

# Situación Perú

3T22

Fecha de cierre: 15 de julio

# Índice

- 01 Contexto internacional: actividad y mercados financieros
- 02 Contexto local: actividad, empleo y mercados financieros
- 03 Revisión trimestral de previsiones macroeconómicas
  - 3.1 PIB y actividad económica
  - 3.2 Resultado fiscal y deuda pública
  - 3.3 Sector externo y tipo de cambio
  - 3.4 Inflación y política monetaria
- 04 Principales riesgos
- 05 Resumen de proyecciones macroeconómicas

## Mensajes principales



### Coyuntura global

El entorno externo se ha deteriorado, incluso más de lo previsto. La inflación se mantiene en niveles inusualmente altos con el soporte de los elevados precios de las materias primas (alimentos y energía), de los cuellos de botella (aunque hay algunas mejoras), y de una demanda relativamente resiliente.

En ese entorno, los bancos centrales vienen acelerando el proceso de aumento de las tasas de interés. El tono reciente sugiere que no dudarán en hacer lo necesario para controlar la inflación a medio y largo plazo, de manera que el riesgo de efectos significativos de segunda vuelta y desanclaje de expectativas inflacionarias es moderado, aunque creciente. En el caso particular de la Fed, esta pronto aumentará las tasas de interés hasta niveles restrictivos.

El esfuerzo de los bancos centrales para atajar la inflación ha elevado las preocupaciones por el crecimiento mundial. En ese contexto, los mercados han empezado a descontar una posible recesión en EE.UU: la volatilidad financiera se ha incrementado, los precios de las materias primas han retrocedido (sobre todo los de metales industriales, en particular el del cobre), y es mayor la percepción de riesgo sobre economías emergentes, lo que ha resentido el apetito por activos de las mismas.

## Mensajes principales



### Coyuntura local

Localmente, la actividad sorprendió positivamente en el primer trimestre, apoyada en mucho en el gasto de consumo de las familias, que coincidió con la flexibilización de las medidas de aislamiento sanitario y un descenso importante de la tasa de ahorro privado. El crecimiento hubiese sido mayor, pero la sostenida conflictividad social no lo permitió.

En el margen, sin embargo, el análisis secuencial del nivel del PIB (corregido por estacionalidad) y los indicadores disponibles para el segundo trimestre sugieren un debilitamiento de la actividad, lo que es coherente con confianzas persistentemente bajas y con el impacto negativo que la conflictividad social en sectores extractivos sigue teniendo.

Por el lado de los precios, la inflación registra niveles no observados en los últimos veinticinco años y a fines del segundo trimestre se ubicó en 8,8% interanual. El avance de los precios de los alimentos y la energía, en niveles sostenidamente altos, ha seguido empujando a la inflación hacia arriba. La tendencia al alza que esta muestra desde mediados del año pasado ha contaminado las expectativas inflacionarias, desanclándolas, y parte importante de la canasta de consumo registra precios aumentando a un ritmo que excede al del rango meta de inflación.

En ese entorno, el Banco Central continúa ajustando la posición de la política monetaria, aunque esta es aún expansiva. Los aumentos de la tasa de interés de referencia se han mantenido hasta ahora en 50 puntos básicos por mes.

## Mensajes principales



### Escenario base global

La economía mundial se desacelerará significativamente, con crecimientos negativos en más de un trimestre en EEUU y la Eurozona, lo que contribuirá a la caída de la inflación, que aún así permanecerá muy por encima de los objetivos en el corto plazo. En EE.UU., el fuerte endurecimiento monetario que se anticipa hace probable una recesión (suave), mientras que en la Eurozona se esperan caídas del PIB durante los próximos trimestres fundamentalmente por las disrupciones creadas por la guerra, incluyendo la escasez energética. El entorno es muy incierto por la coincidencia de múltiples choques.

En comparación con el escenario base anterior (abril), las cotizaciones internacionales de alimentos y combustibles se han revisado al alza y, por lo tanto, también las perspectivas de inflación. En ese contexto, las respuestas de los bancos centrales serán más agresivas, en el caso particular de la Fed llevando su tasa de política a niveles restrictivos, lo que impactará sobre el crecimiento. El menor dinamismo esperado de la actividad global y los mayores temores de recesión son coherentes con una revisión a la baja de los precios de los metales, sobre todo en el caso del cobre.

## Mensajes principales



### Escenario base local

Con la más reciente liberación de fondos privados de pensiones y de depósitos por compensación de tiempo de servicios (CTS), algo nuevo y que no estaba contemplado en el escenario base anterior, las familias dispondrán de mayor liquidez para consumir. No es un monto menor. El impacto positivo sobre el consumo se dará en la segunda mitad de 2022 y en 2023.

El escenario base sigue considerando que el entorno político local no será el más propicio para darle soporte al ambiente de negocios. Las propuestas populistas, en particular en el campo regulatorio, probablemente continuarán afectando la confianza empresarial e induciendo cautela en el gasto de inversión. También se mantiene el supuesto de que no habrá cambios disruptivos en el Ejecutivo ni en el Legislativo.

En la minería, pronto el proyecto Quellaveco ingresará en la fase de producción comercial, lo que como ya se anticipaba tendrá impacto positivo desde el segundo semestre de 2022. La conflictividad social, por otra parte, probablemente continuará afectando a los sectores extractivos, con un impacto negativo más sensible que el que se tomó en cuenta en el escenario base anterior, aunque con tendencia a disiparse en 2023.

Finalmente, por el lado fiscal, seguimos anticipando un bache en la inversión pública el próximo año (luego de las elecciones subnacionales en el cuarto trimestre de 2022), incluso algo más acentuado que el que previmos en el escenario base anterior debido a la alta rotación de funcionarios en ministerios clave, lo que dificulta la adecuada gestión del gasto.

## Mensajes principales

En el balance, se ha elevado de 2,0% a 2,3% la previsión de crecimiento de 2022, mientras que se mantiene la de 2023 en 2,8%.

El ajuste al alza en el crecimiento de 2022 (+0,3pp) recoge las tendencias más favorables del gasto privado observadas en los primeros meses del año y la mayor disponibilidad de liquidez para las familias en el segundo semestre. Estos elementos más que compensan el deterioro del entorno externo, la mayor inflación (erosión del poder adquisitivo de ingresos de familias) y tasas de interés, y una conflictividad social más acentuada.

La proyección de crecimiento para 2022 es coherente con una expansión del PIB cercana a 3,5% interanual en el primer semestre y de entre 1,0% y 1,5% en el segundo, cuando a pesar de la mayor disponibilidad de liquidez de las familias y el inicio de producción de Quellaveco, será más sensible el deterioro de las condiciones externas y de financiamiento y disminuirá el impulso de los sectores que fueron más afectados por las medidas de aislamiento sanitario.

La previsión de crecimiento para 2023 no se ha modificado porque aun cuando en el nuevo escenario base se tiene un mayor deterioro del entorno externo e inflación y tasas de interés más elevadas, la base de comparación interanual de la producción minera es más baja (en 2022 fue muy afectada por la conflictividad social, que se asume irá disipándose gradualmente) y se mantendrá el soporte al consumo de la mayor disponibilidad de liquidez de las familias. Como resultado, la expansión prevista para 2023 es mayor que la de este año: el panorama externo será más complicado entonces y la inversión pública tendrá un bache, pero la producción minera estará más cerca de normalizarse y Quellaveco operará a plena capacidad.



**Proyecciones:  
actividad**

## Mensajes principales



### Proyecciones: cuentas fiscales

El déficit fiscal se redujo de manera importante en la primera mitad del año, ubicándose en un nivel equivalente a 1% del PIB en el segundo trimestre de 2022 (acumulado en los últimos cuatro trimestres) cuando a fines de 2021 se encontraba en 2,5%.

Proyectamos que con las medidas de apoyo a familias y a algunos sectores empresariales para paliar el alza de los precios de insumos y bienes finales esenciales (exoneraciones tributarias, reducción de tasas impositivas, nuevas transferencias), el menor dinamismo de la actividad, y el descenso de los precios de los metales, el déficit fiscal se ubicará más cerca de un nivel equivalente a 2% del PIB a fines de 2022 y de 2023.

El déficit para estos dos años es sin embargo menor al proyectado hace tres meses debido al impacto más positivo de los altos precios de los metales y a señales de mejoras estructurales en la recaudación, entre ellas la disminución en el incumplimiento de pago del impuesto al valor agregado y a la renta.

La trayectoria estimada para el déficit fiscal es consistente con un nivel de deuda pública bruta (como % del PIB) que en 2022 y 2023 seguirá entre 35% y 36%, pero que más adelante tenderá a mostrar cierta tendencia al alza.

Las previsiones no incorporan el riesgo latente de mayor gasto y financiación que implican medidas recientemente aprobadas por el Congreso: devolución de aportes al FONAVI y pago de bonificaciones a trabajadores del sector educación.

## Mensajes principales



### Proyecciones: cuentas externas

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se amplió en el primer trimestre del año y alcanzó un nivel equivalente a 3,2% del PIB (acumulado en los últimos cuatro trimestres). El aumento del déficit coincidió con una importante disminución del ahorro privado.

Prevedemos que en lo que resta del año este déficit seguirá incrementándose: el crecimiento mundial perderá impulso, los precios de los metales que Perú exporta han disminuido de manera significativa y no anticipamos una recuperación importante, la conflictividad social probablemente continuará lastrando el desempeño de la producción minera, y el consumo privado local seguirá relativamente fuerte, lo que favorecerá las importaciones. Como resultado, la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicará a fin de año alrededor de un nivel equivalente a 5% del PIB.

En 2023, con la tendencia a normalizarse de la producción minera (se asume que los conflictos sociales van disipándose), Quellaveco a plena capacidad operativa, un gasto privado más contenido, y a pesar del descenso previsto en los términos de intercambio, el déficit en la cuenta corriente será menor que en 2022, situándose en torno a 3,5% del PIB.

La trayectoria prevista para la cuenta corriente de la balanza de pagos es más deficitaria que en el escenario base anterior. La corrección a la baja de los términos de intercambio, el deterioro del panorama externo, y el impacto más sensible en minería de la conflictividad social explican el ajuste. El deterioro del panorama externo (mayor percepción de riesgo sobre las economías emergentes, tasas de interés más elevadas) y las bajas perspectivas de crecimiento de la economía peruana tornan más difícil la financiación de estos déficits, que quizás impliquen cierta pérdida de reservas internacionales netas.

## Mensajes principales



### Proyecciones: tipo de cambio

Actualmente el tipo de cambio se ubica en 3,90 soles por USD. El deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el entorno más difícil para financiar el déficit externo, y el menor diferencial de tasas de interés sol-dólar (en 2023) inducirán un **debilitamiento de la moneda local en adelante**. Proyectamos así que el **tipo de cambio concluirá 2022 (promedio diario para diciembre) entre 3,90 y 4,00 soles por USD**, mientras que en 2023 lo hará entre 3,95 y 4,05 soles por USD.



### Proyecciones: inflación

La alta base de comparación interanual, reforzada en las últimas semanas con el descenso de las cotizaciones internacionales de alimentos y combustibles, llevarán a que **pronto la inflación empiece a disminuir. El retroceso de la tasa interanual de inflación podría sin embargo ser relativamente lento** debido al desanclaje de las expectativas inflacionarias y al impacto que podrían tener en el segundo semestre de 2022 y en 2023 (sobre los precios de los alimentos producidos localmente) las dificultades que han tenido los agricultores para acceder a fertilizantes y el mayor costo de estos. Así, prevemos que la **inflación solo retornará al rango meta en 2024 (cerrará 2022 en 6,8% y 2023 en 3,3%)**. **La trayectoria proyectada para la tasa de inflación es mayor que la prevista hace tres meses** debido a las sorpresas al alza que han venido registrándose y son consistentes con la revisión en el mismo sentido de las perspectivas para las cotizaciones internacionales de alimentos y combustibles.

## Mensajes principales



### Proyecciones: tasa de política monetaria

El Banco Central seguirá elevando la tasa de interés de referencia en el corto plazo, llevando la posición monetaria a ser quizás algo contractiva en el cuarto trimestre del año. El nivel que alcanzará la tasa de interés de referencia en términos nominales dependerá naturalmente del comportamiento de las expectativas inflacionarias; en BBVA Research prevemos que esa tasa se ubicará alrededor de 7,25% al concluir el año. Más adelante, cuando sea clara la tendencia a la baja de la inflación y la Fed haya finalizado el ciclo alcista de su propia tasa de política, el BCRP empezará a recortar la tasa de referencia, que se ubicará solo algo por encima de 6% a fines de 2023, recortes que continuarán en 2024. Estas previsiones para la tasa de política son más altas que en el escenario base anterior, en concordancia con las mayores presiones inflacionarias que ahora se tienen.



### Principales riesgos externos

Deterioro de la guerra en Ucrania u otros conflictos geopolíticos  
Persistencia de la inflación (y subidas más agresivas o desordenadas de las tasas de interés)  
Desaceleración brusca de la economía china  
Tensión en los mercados de deuda y emergentes



### Principales riesgos locales

Entorno político menos favorable para los negocios (mayor populismo u otros eventos disruptivos)  
Mayor conflictividad social  
Escasez de fertilizantes  
Impacto de mayor disponibilidad de liquidez de las familias

01

# Contexto internacional: actividad y mercados financieros

# El entorno externo se ha seguido deteriorando y los bancos centrales se ven obligados a acelerar las subidas de tasas de interés para atajar la inflación

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

### MATERIAS PRIMAS

Precios de la energía y alimentos muy presionados por la guerra en Ucrania



### RESTRICCIONES DE OFERTA

Persistentes cuellos de botella debido a la guerra y restricciones de movilidad por COVID en China



### RESILIENCIA DE LA DEMANDA

Fortaleza del empleo y ahorro acumulado; debilidad por COVID en China



### INFLACIÓN ALTA, PERSISTENTE Y GENERALIZADA

Precios también presionados por incipientes efectos de segunda vuelta y factores estructurales (como la desglobalización), con riesgo de desanclaje de las expectativas inflacionarias



### BANCOS CENTRALES MÁS AGRESIVOS Y VOLATILIDAD FINANCIERA

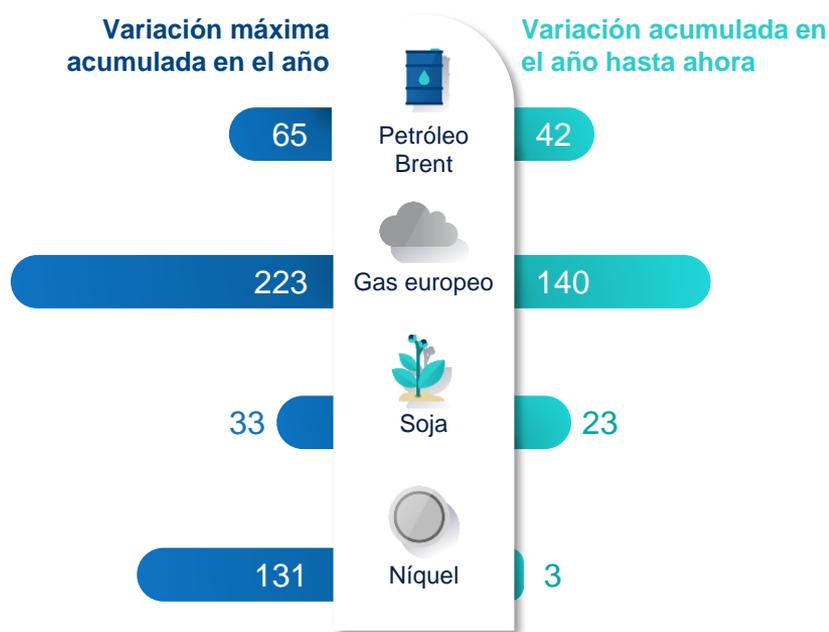
Un endurecimiento monetario más severo y adelantado para contener la demanda, particularmente en EE. UU., que ha mantenido elevada la volatilidad financiera



# Los precios de las materias primas han subido más de lo previsto tras la guerra, pese a las recientes preocupaciones de desaceleración global

## PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

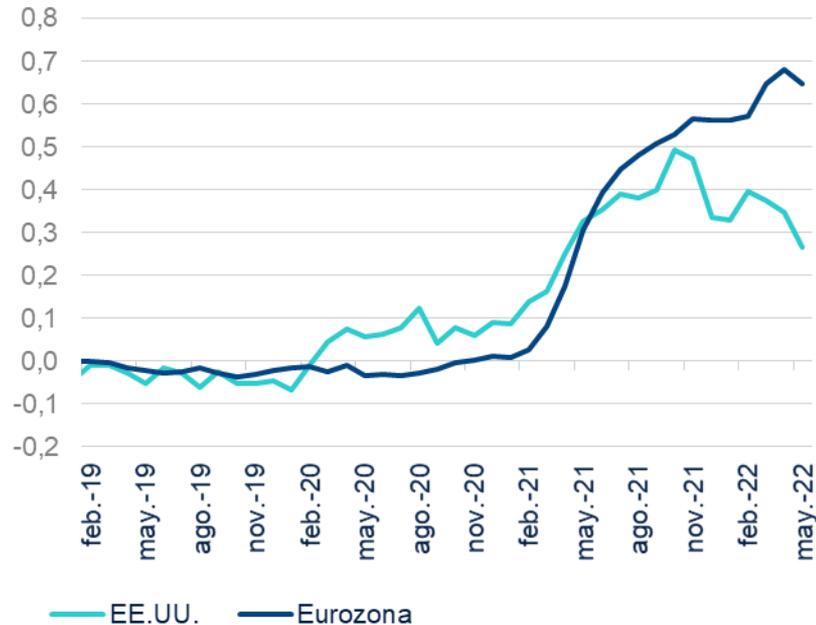
(VAR. % ACUMULADA EN EL AÑO HASTA EL DÍA 11 DE JULIO DE 2022)



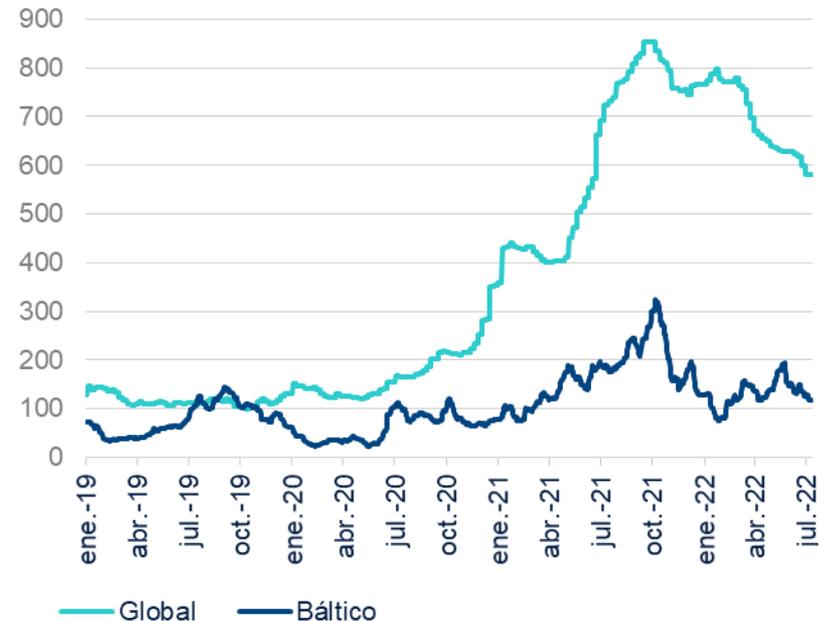
- La guerra y las sanciones han presionado los precios de las materias primas:
  - petróleo: afectado por sanciones contra Rusia
  - gas: presionado por el temor a que Rusia aumente las restricciones de oferta
  - alimentos: impactados por precio de los fertilizantes y disrupciones en Ucrania
  - metales: menor exposición directa a la guerra, pero presionados por la transición energética
- El riesgo de una fuerte ralentización global ha causado caídas recientes en los precios de las materias primas (pero no del gas en Europa).

# Los cuellos de botella se mantienen en niveles muy elevados, aunque hay señales de mejoras, principalmente en EE. UU.

**INDICADOR BBVA RESEARCH DE CUELLOS DE BOTELLA** (ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2003 = 0)



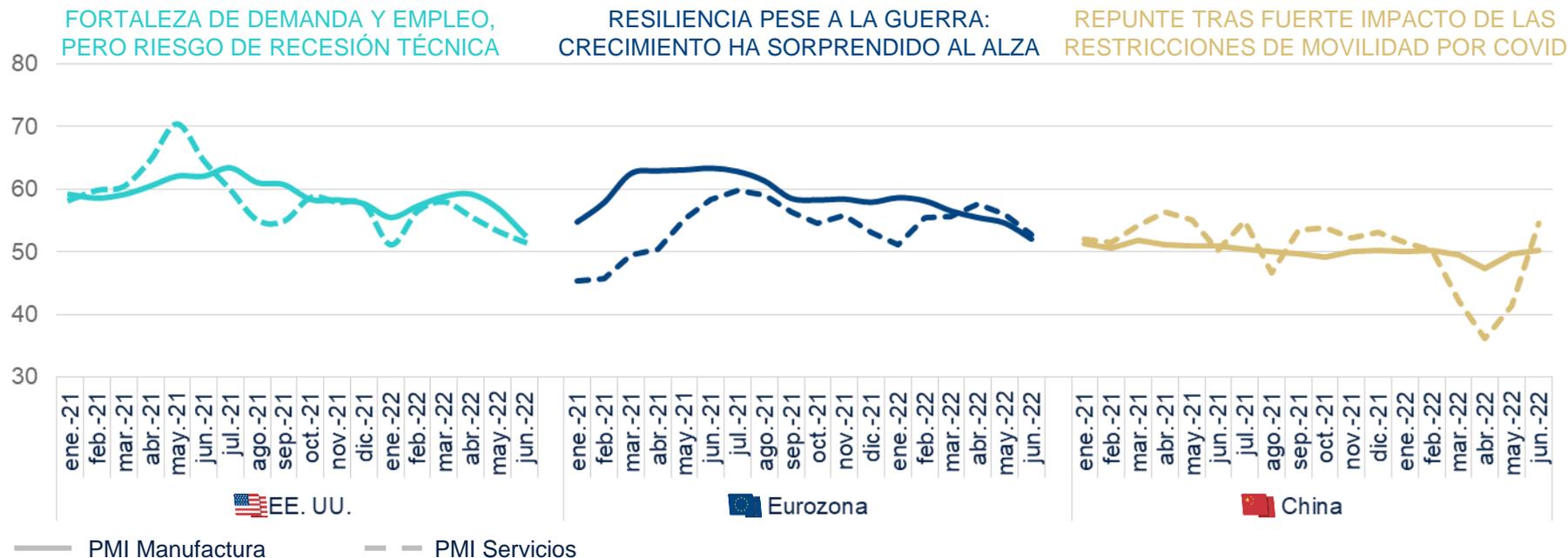
**PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES: GLOBAL Y BÁLTICO** (ÍNDICE: 2012 = 100)



# El crecimiento se modera, pero la demanda sigue resiliente: dinamismo del consumo y de los servicios en un entorno de elevado nivel de ahorro acumulado

## INDICADORES PMI

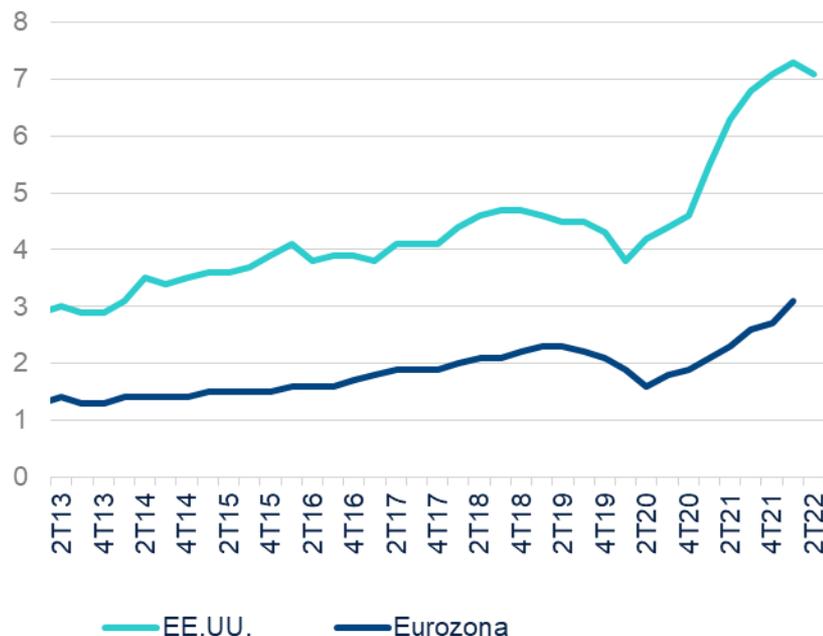
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



# El dinamismo de los mercados laborales apoya al consumo privado, pero también refuerza las preocupaciones sobre la dinámica inflacionaria

## MERCADO LABORAL: TASA DE VACANTES \*

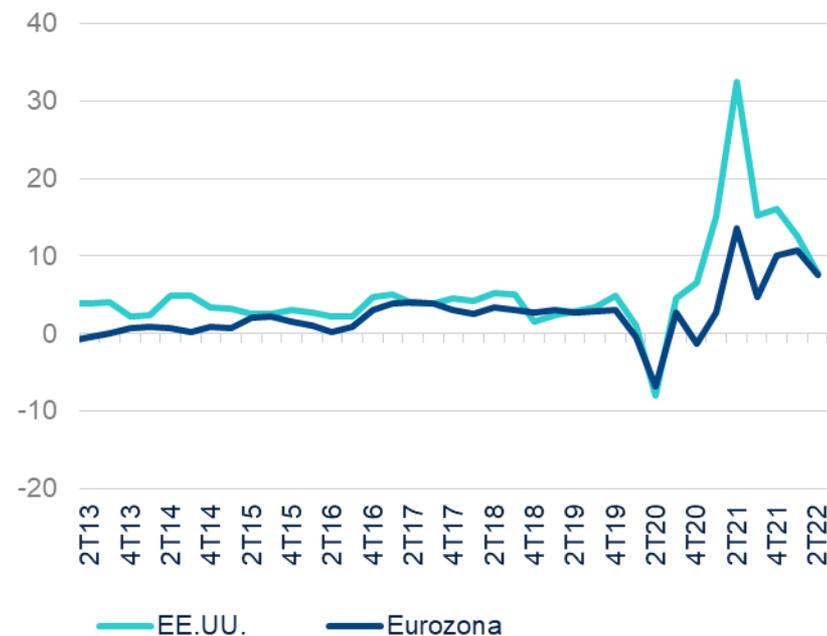
(%, PROMEDIO DEL TRIMESTRE)



\* Vacantes como proporción de la suma del empleo total y el número de vacantes  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## CONSUMO PRIVADO: VENTAS AL POR MENOR

(PROMEDIO DEL TRIMESTRE, VAR. % INTERANUAL)

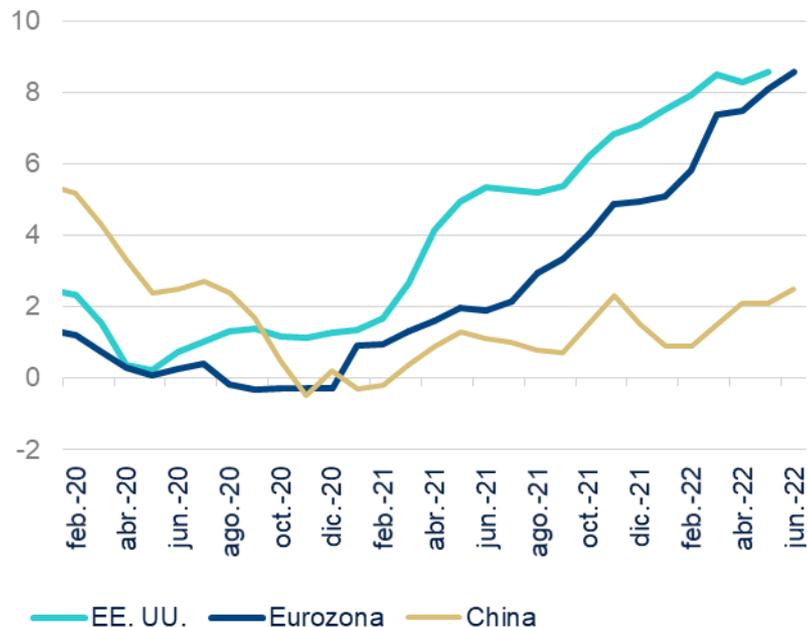


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# Elevadas, persistentes y generalizadas presiones inflacionarias, en buena parte por factores de oferta y relacionadas al mercado laboral

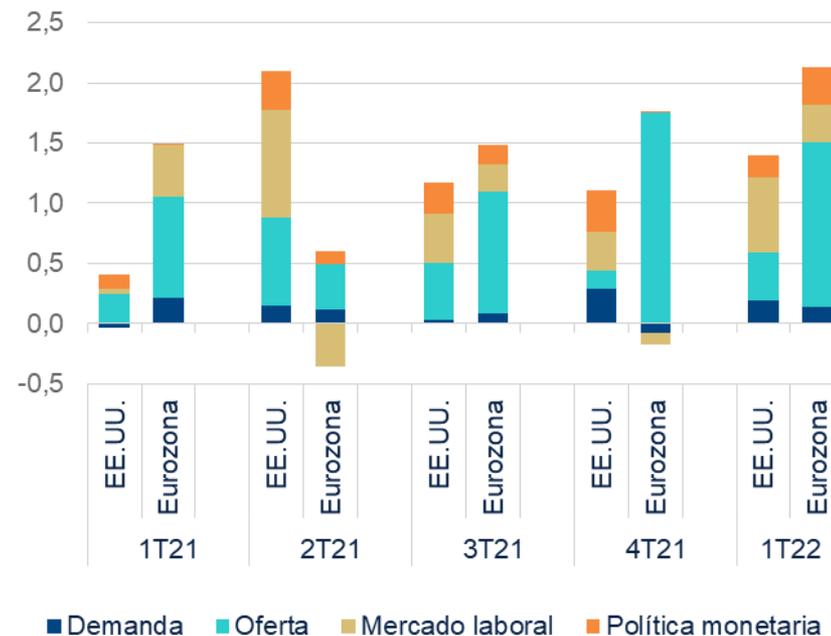
## INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



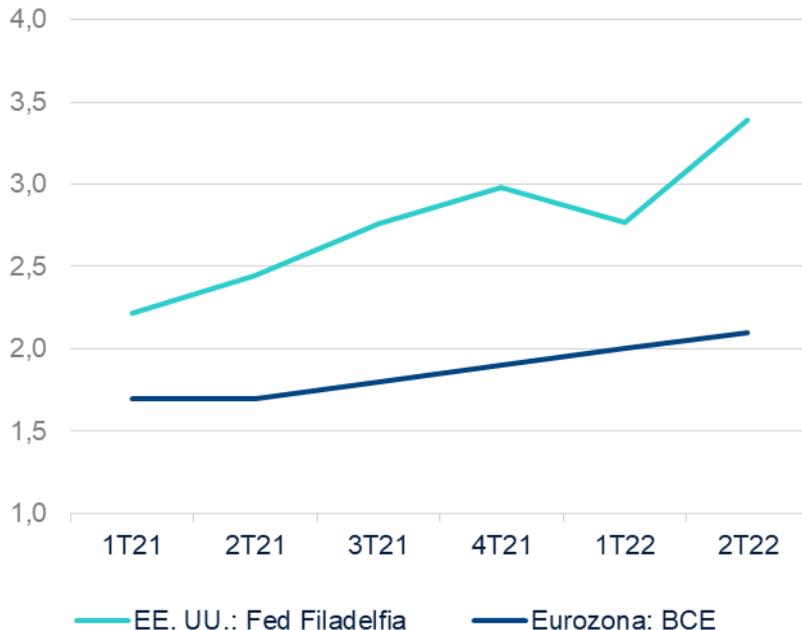
## CHOQUES SOBRE LA INFLACIÓN SUBYACENTE

(PUNTOS PORCENTUALES)

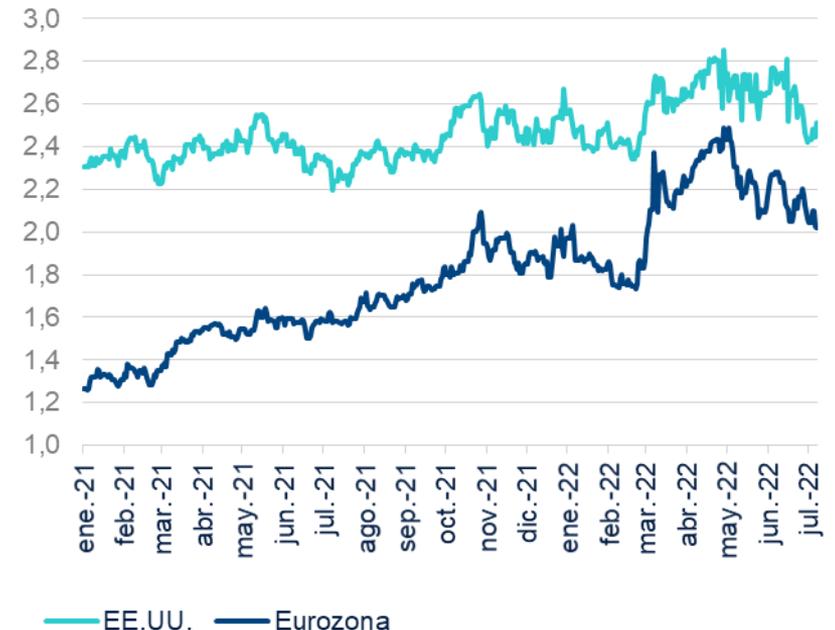


# Las expectativas de inflación han subido significativamente

## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 5 AÑOS: ENCUESTAS CON ANALISTAS (%)



## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO: MERCADOS\* (%)



\* A partir de los 5Y5Y forward swaps

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y del BCE.

## En este contexto, tono más agresivo de los bancos centrales, que junto con preocupaciones por desaceleración global elevan la volatilidad financiera

### ÍNDICE BBVA RESEARCH DE TENSIONES FINANCIERAS (ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2005 = 0)



- La Fed ha subido las tasas de interés hasta 1,75% (+150bp desde marzo) y ha indicado nuevos ajustes significativos en los próximos meses.
- El BCE ha señalado que su ciclo alcista de tasas empezará este mes y que afrontará el riesgo de fragmentación con reinversión flexible del PEPP y nuevo instrumento.
- La rentabilidad de los bonos soberanos ha subido con fuerza desde marzo, aunque recientemente modera por riesgo cíclico.
- Los mercados bursátiles han registrado caídas, las primas de riesgo se han movido al alza y el dólar se ha apreciado.

# Mercados han empezado a descontar posible recesión en EE.UU.

## EEUU.: FUTUROS DE LA TASA FED

(%)



## PREVISIÓN DE LA FED PARA LA TASA DE FONDOS FEDERALES (% , PREVISIÓN DEL 15/06)

2022	2023	Mediano plazo
3.4	3.8	2.5

Fuente: Bloomberg.

## EE.UU.: PENDIENTE DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS (RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO, 10 AÑOS MENOS 2 AÑOS)



Fuente: Bloomberg y NBER.

# Incertidumbre por probable recesión genera aversión al riesgo e induce presiones a la baja sobre precios de metales

## ÍNDICES BURSÁTILES

(100 = 31 DICIEMBRE 2021)



Fuente: Bloomberg.

## PRECIOS DEL COBRE Y ZINC

(USD POR LIBRA)

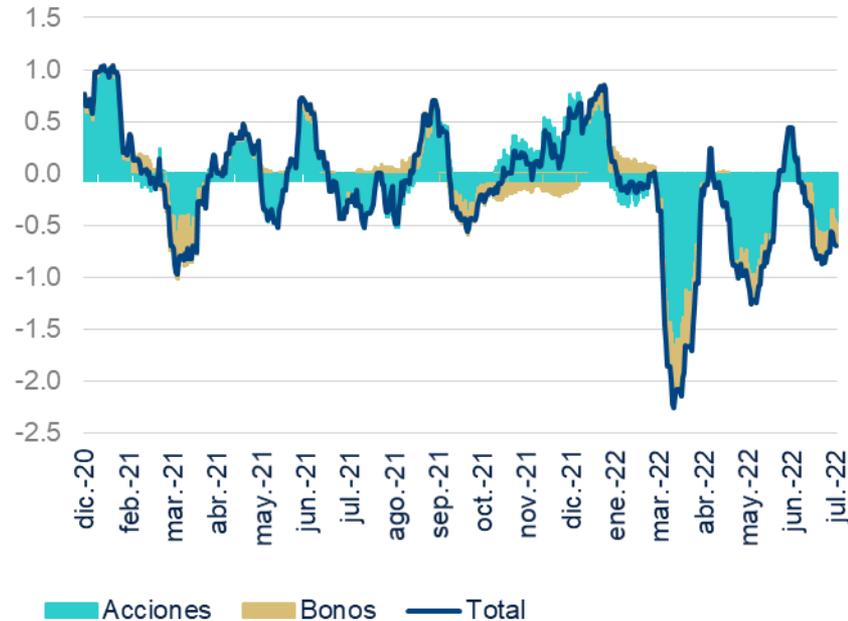


	31-dic.-21	15-jul.-22	Var. % YTD
Cobre	4,43	3,23	-27,0
Zinc	1,63	1,35	-17,0

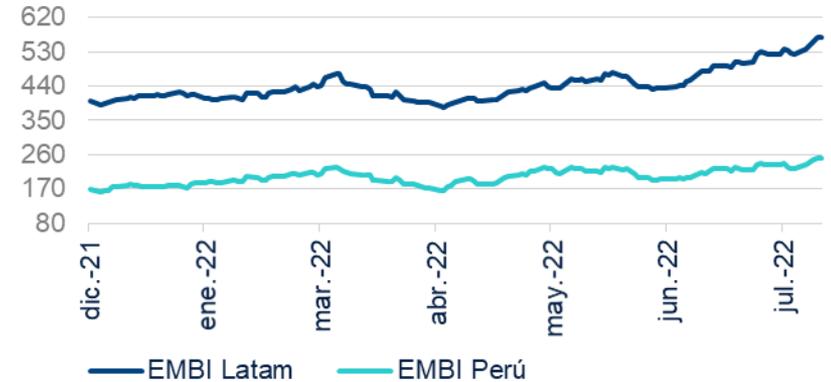
Fuente: Bloomberg.

# En este entorno, percepción sobre economías emergentes se ve afectada

## INFLUJO DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES (USD MILES DE MILLONES)



## EMBI (PUNTOS BÁSICOS)

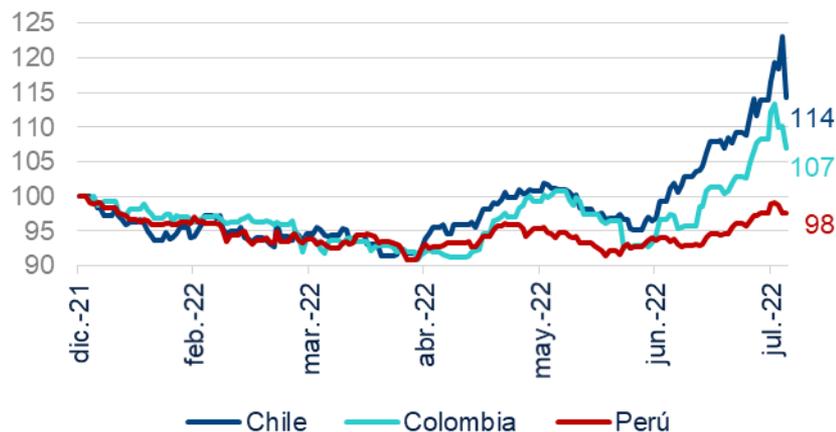


## EMBI

	EMBI LatAm	Perú
Último dato disponible, pbs (15/07)	568	252
Var. acumulada en el año, pbs	169	82

# Como resultado, se viene observando en LatAm un debilitamiento de monedas y aumentos en rendimientos de deuda soberana

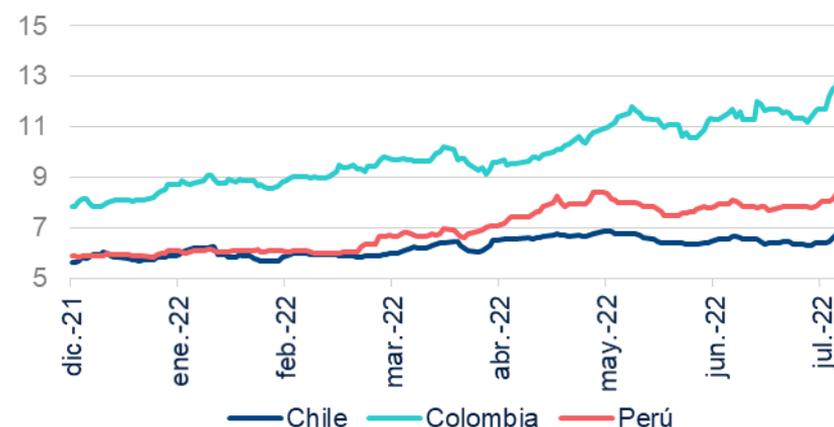
## TIPO DE CAMBIO (UNIDADES DE MONEDA LOCAL POR USD, ÍNDICE: 31.DIC.2021 = 100)



	Perú	Colombia	Chile
Último dato disponible, unidades de moneda local por USD	3,90	4361	974
Var. acumulada en el año, %	-2,4	6,9	14,3

Fuente: Bloomberg.

## RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)



## RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 10 AÑOS

	Chile	Colombia	Perú
Último dato disponible, % (15/07)	6,8	13,5	8,4
Var. acumulada en el año, pbs	104	534	249

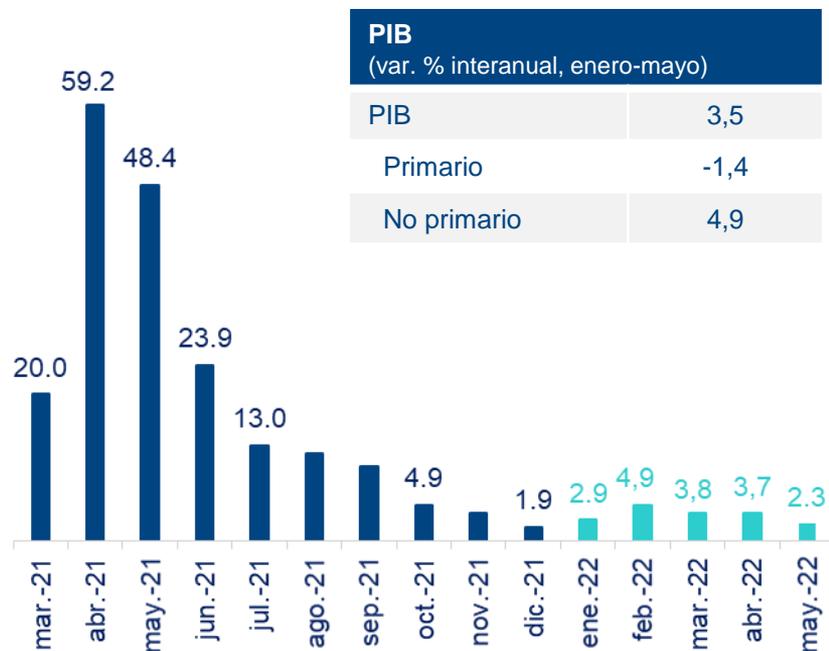
Fuente: Bloomberg.

# 02

## Contexto local: actividad, empleo y mercados financieros

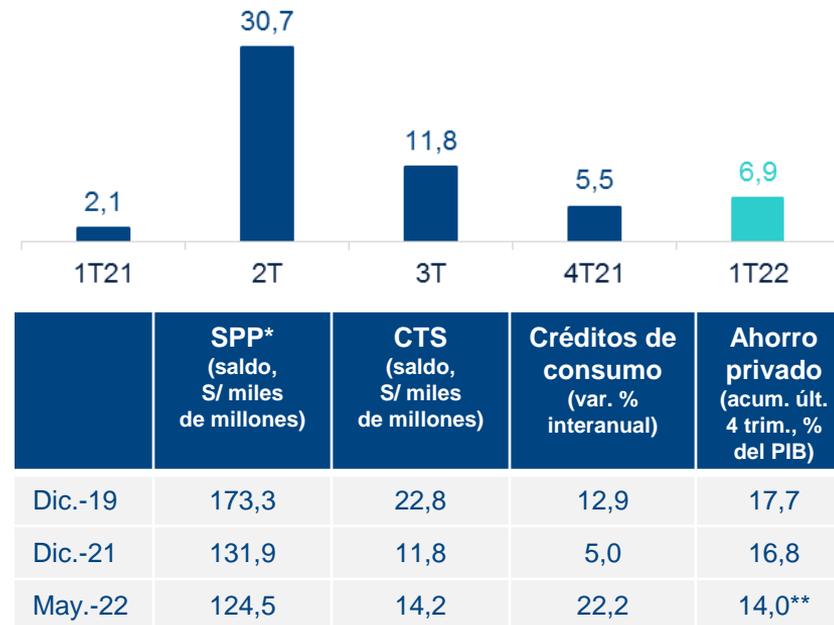
# PIB se expandió 3,5% interanual en los primeros cinco meses del año. Por el lado del gasto, soporte del consumo privado

## PIB (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: INEI.

## CONSUMO PRIVADO (VAR. % INTERANUAL)



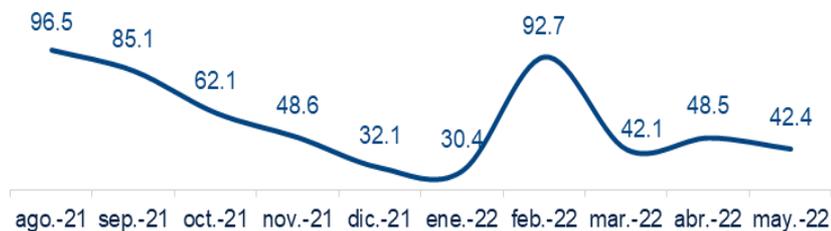
\* Sistema privado de pensiones. \*\* A marzo.

Fuente: BCRP y ASBANC.

# Por el lado sectorial, actividades no primarias siguen reflejando efecto rebote interanual positivo, luego de flexibilizarse medidas de aislamiento sanitario

## ALOJAMIENTO Y RESTAURANTES

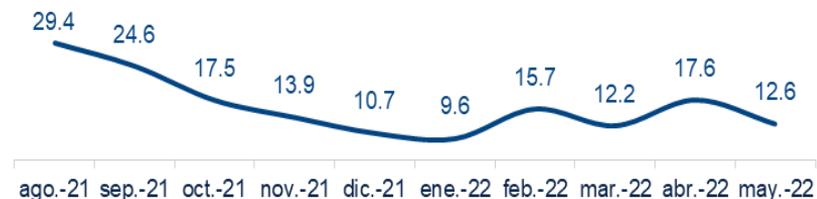
(VAR. % INTERANUAL)



## TRANSPORTES

(VAR. % INTERANUAL)

En conjunto, los sectores Alojamiento y Restaurantes y Transportes explican 1,5 puntos porcentuales (43%) del crecimiento interanual en el período ene-may de 2022 (3,5%)



Fuente: INEI.

## PIB SECTORIAL ENE-MAY 2022

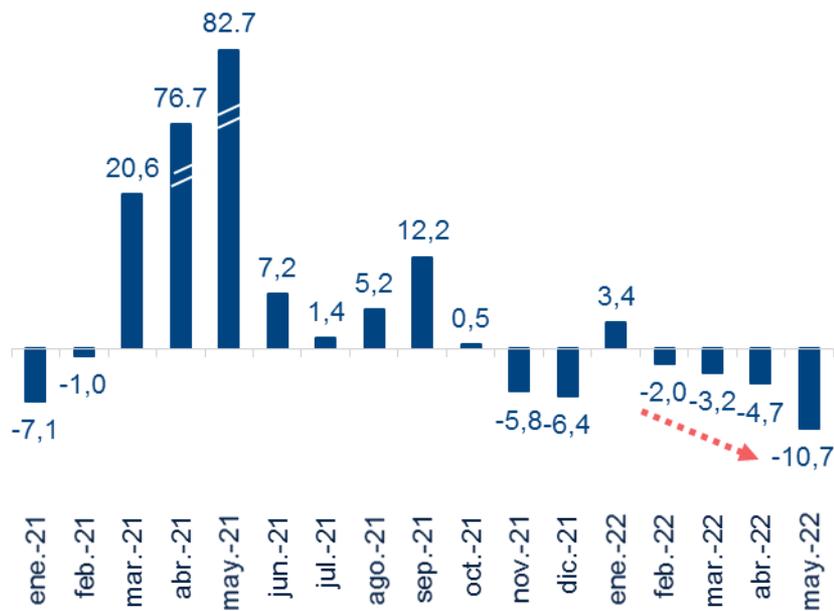
(ÍNDICE: PRIMER BIMESTRE 2020 = 100)



Fuente: INEI.

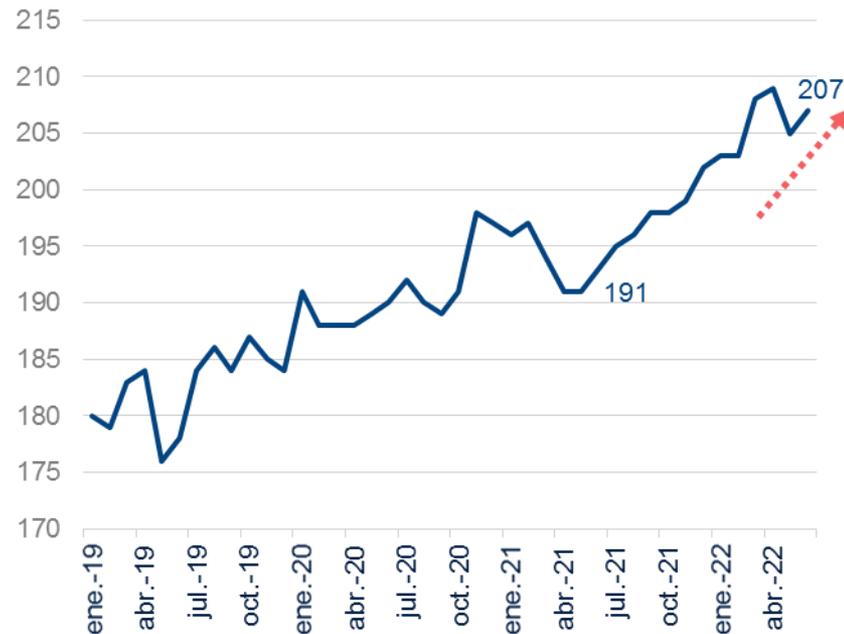
## Por el contrario, sectores primarios (extractivos) afectados por la conflictividad social (minería metálica)

### PIB MINERÍA METÁLICA (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP.

### CONFLICTOS SOCIALES (NÚMERO REGISTRADO DE CONFLICTOS)

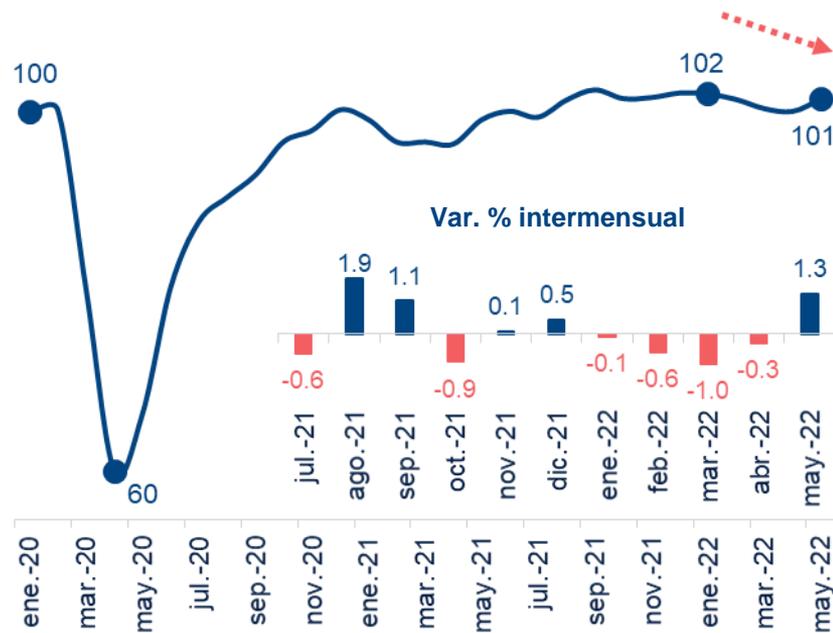


Fuente: Defensoría del Pueblo.

# El análisis secuencial y con datos de frecuencia más alta sugieren un debilitamiento de la actividad

## PIB DESESTACIONALIZADO

(ÍNDICE: PRIMER BIMESTRE 2020 = 100)



Fuente: BCRP y estimado BBVA Research para mayo

## INVERSIÓN PÚBLICA

(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP.

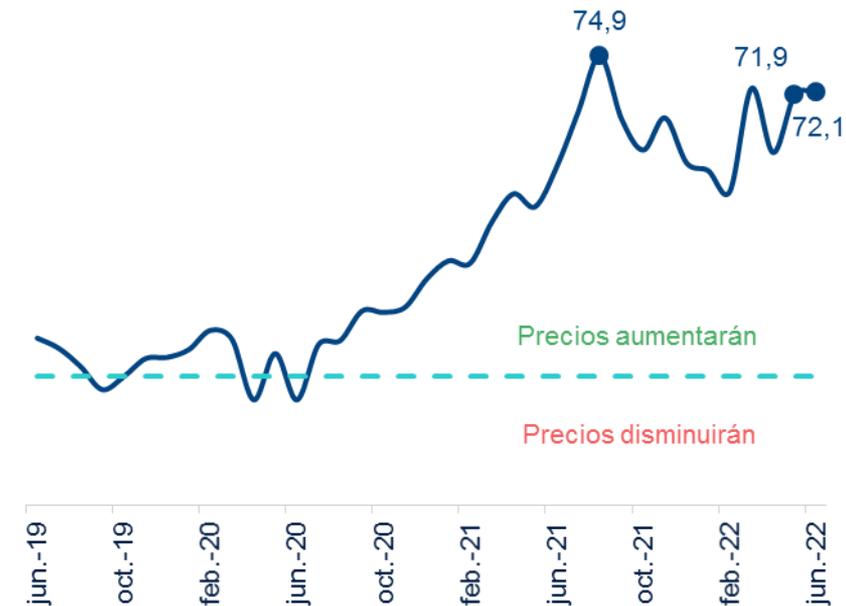
# Indicadores más prospectivos, como la confianza empresarial, anticipan más enfriamiento de la inversión privada y mayores costos de producción

## CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Fuente: BCRP.

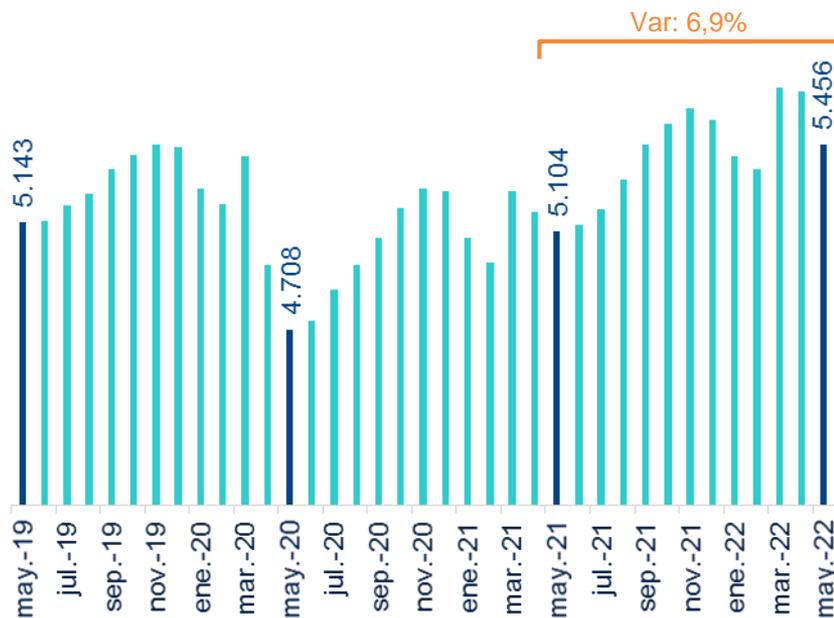
## EXPECTATIVA DEL PRECIO PROMEDIO DE INSUMOS A 3 MESES (PUNTOS)



Fuente: BCRP.

# En el mercado laboral, avanza el empleo, pero las remuneraciones siguen débiles, aún más con la erosión que causa el aumento de la inflación

## EMPLEO FORMAL NACIONAL (MILES DE PUESTOS DE TRABAJO)



## INGRESO SALARIAL MENSUAL DE PUESTOS DE TRABAJO FORMALES<sup>1</sup> (EN SOLES, A PRECIOS DE MAYO 2022)



## MAY-22: MASA SALARIAL DEL EMPLEO FORMAL<sup>2</sup>

	Salario	Inflación	Salario real	Puestos formales	Masa salarial formal
Var. % interanual	2,3	8,1	-5,40	6,9	1,1
Var. % respecto al mismo periodo de 2019	9,4	12,7	-2,9	6,1	2,9

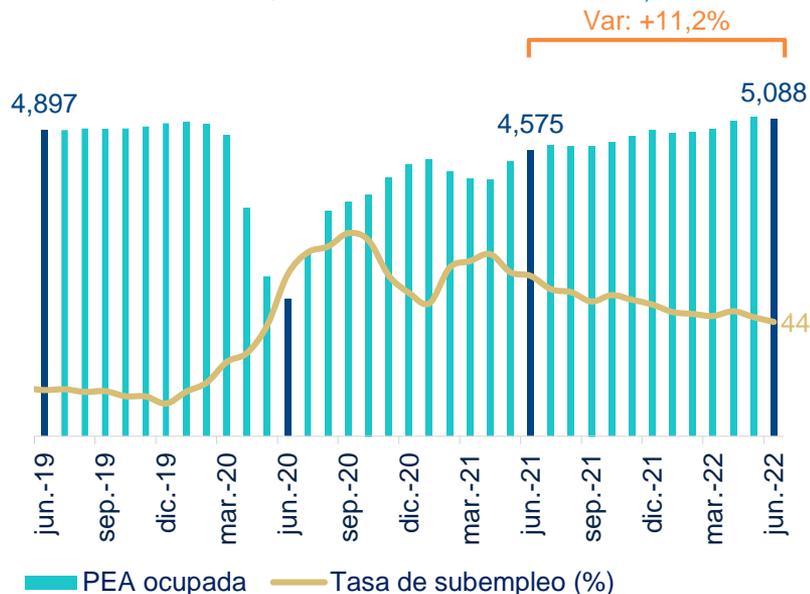
1: Serie desestacionalizada.

2: La masa salarial se calcula como el producto del número de puestos de trabajo por el ingreso salarial.

# En Lima, empleo se recupera, pero subempleo no desciende, y la capacidad adquisitiva de los salarios sigue muy por debajo de los niveles pre-pandemia

## LIMA METROPOLITANA: PEA OCUPADA Y TASA DE SUBEMPLEO

(EMPLEO EN MILES DE PERSONAS; TASA DE SUBEMPLEO EN % DE LA PEA OCUPADA; PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



## LIMA METROPOLITANA: INGRESO SALARIAL MENSUAL

(EN SOLES, A PRECIOS DE ABRIL-JUNIO 2022, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



## JUN-22: MASA SALARIAL EN LIMA METROPOLITANA<sup>1</sup>

	Salario promedio	Inflación	Salario prom. real	PEA ocupada	Masa salarial formal
Var. % interanual	6,3	8,3	-1,8	11,2	9,2
Var. % respecto al mismo periodo de 2019	-2,0	13,1	-13,4	3,9	-10,0

1: La masa salarial se calcula como el producto del número de personas ocupadas por el ingreso salarial.

# Inflación en máximos de 25 años principalmente por precios de insumos sostenidamente elevados, que han contaminado otros precios y expectativas

## INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI y BCRP.

## PORCENTAJE DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3% (%)



## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 1 AÑO VISTA (%)

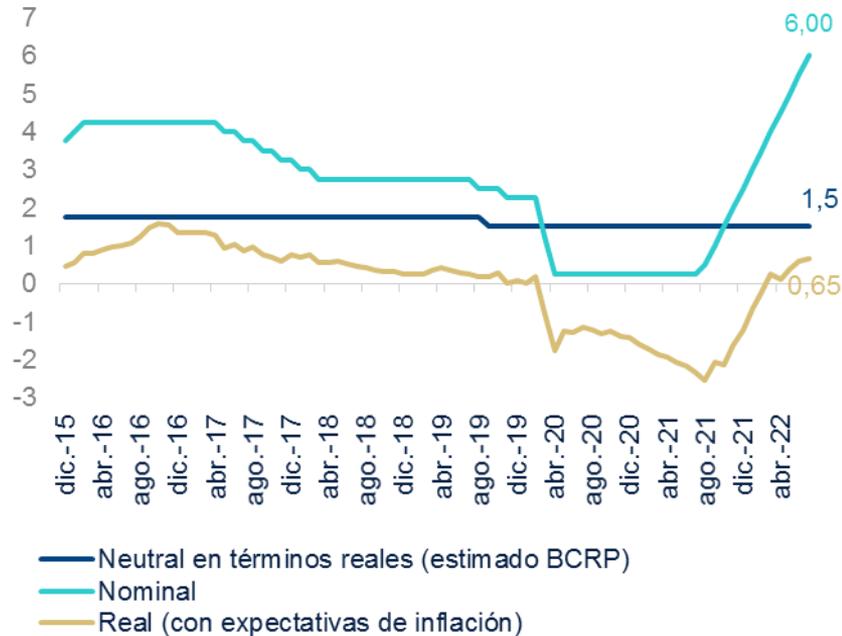
Dic-21	Ene-22	Feb-22	Mar-22	Abr-22	May-22	Jun-22
3,7	3,7	3,8	4,4	4,6	4,9	5,4

Fuente: INEI y BCRP.

# El Banco Central viene ajustando la política monetaria, que aún es expansiva, para evitar un mayor desanclaje de las expectativas inflacionarias

## TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (%)

(%)



Fuente: BCRP.

## EMISIÓN PRIMARIA

en miles de millones de soles



como % del PIB



Fuente: BCRP y BBVA Research.

# 03

## Previsiones macroeconómicas

### 3.1. PIB y actividad económica

## Consideraciones por el lado externo

### ESCENARIO GLOBAL CENTRAL DE BBVA RESEARCH:

Alza de tasas de interés, necesaria para contener las expectativas de inflación, tendrá un impacto negativo en actividad y causará episodios de recesión

#### ENDURECIMIENTO MONETARIO

Impacto a través de la demanda (consumo/inversión), cargas y riqueza financieras, financiación...



#### MATERIAS PRIMAS

Presión sobre precios de combustibles y alimentos, a la que se sumará la escasez de gas en la Eurozona (al menos en el próximo invierno). Sin embargo, menores precios de metales



#### DISRUPCIONES DE OFERTA

Los cuellos de botella se reducen paulatinamente ante la ausencia de nuevos choques negativos



#### DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Recesión suave en EEUU por el aumento de las tasas de interés y en la Eurozona por la escasez de gas



#### INFLACIÓN SE MODERA LENTAMENTE

Se mantiene en 2022-23 muy por encima de los objetivos de inflación. De otro lado, precios más bajos de metales implica menor soporte para exportadores



#### VOLATILIDAD FINANCIERA

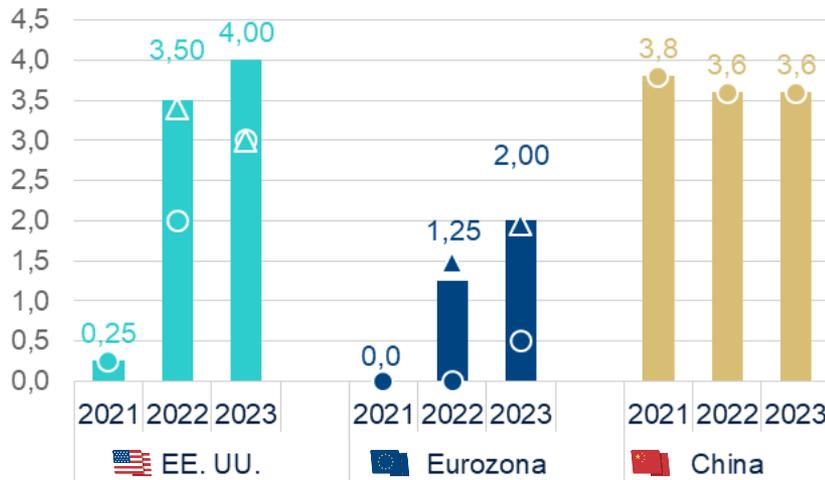
Dólar fuerte, primas de riesgo más altas, salida de capitales de mercados emergentes



# Tasas de interés subirán más y antes de lo esperado, llegando a niveles restrictivos en EE.UU. y cercanos a los neutrales en la Eurozona

## TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA\*

(%, FIN DE PERÍODO)



■ Previsiones actualizadas (jul.-22)

● Previsiones anteriores (abr.-22)

▲ Mercados: futuros \*\*

\* En el caso de la Eurozona corresponde a la tasa de interés de las operaciones de refinanciación.

\*\* Datos de mercados futuros del día 11 de julio.

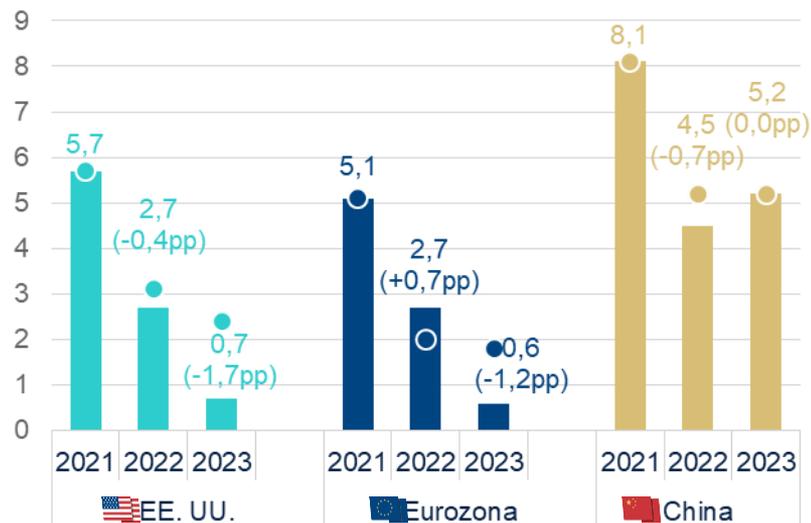
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Se prevé que la Fed subirá la tasa de política hasta 4,0%, por encima del nivel de equilibrio (entre 2% y 3%), y que seguirá vendiendo activos para reducir su balance.
- El BCE comienza ya su ciclo alcista de tasas de interés, que será menos agresivo que el de la Fed debido a las menores presiones de demanda y al riesgo de fragmentación financiera.
- A diferencia de EE.UU., la política fiscal en la Eurozona se centrará en el crecimiento, a través de los fondos NGEU y la suspensión de las reglas fiscales hasta 2023.
- En China, las políticas seguirán exhibiendo un **tono moderadamente expansivo**.

# Ralentización global: tras aumentar 6,2% en 2021, el PIB mundial crecerá 3,4% en 2022 y 2,5% en 2023 (respectivamente, 0,6pp y 1,1pp menos que lo previsto)

## PIB\*

(REAL, VAR. % INTERANUAL)



■ Previsiones actualizadas (jul.-22)

● Previsiones anteriores (abr.-22)

\* Cambio de previsiones entre paréntesis.

Fuente: BBVA Research.

- **EE.UU.:** subida de tasas de interés probablemente llevará a una recesión en 2023, previsiblemente suave dada la robustez del empleo y los sólidos balances de las familias y del sistema financiero.
- **Zona euro:** impacto de la guerra será más fuerte en los próximos trimestres por la previsible restricción de gas, llevando el crecimiento del PIB a tasas ligeramente negativas.
- **China:** crecimiento se recuperará del impacto de los recientes confinamientos, pero la política de tolerancia cero con el COVID sigue siendo un problema potencial.

# Cotizaciones internacionales de combustibles y alimentos tenderán a moderarse hacia adelante, pero son mayores que en nuestra previsión anterior

## COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WTI (USD POR BARRIL)



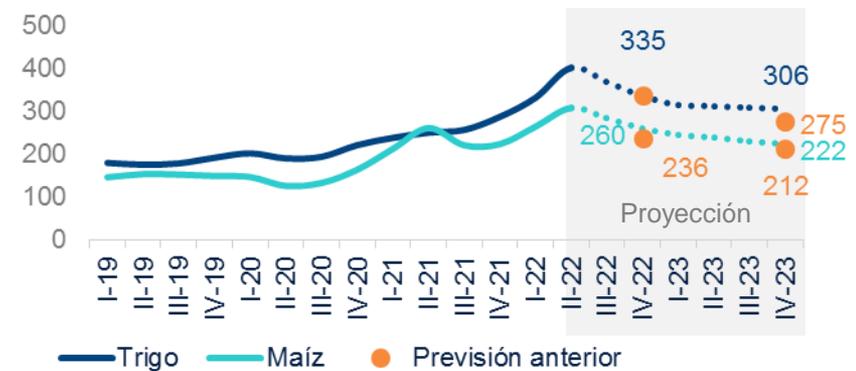
● Previsión anterior

## COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WTI (PROMEDIO ANUAL, USD POR BARRIL)

2019	2020	2021	2022*	2023*
57	39	68	102	88

\*Estimado  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

## COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRIGO Y MAÍZ (USD POR TM)



— Trigo — Maíz ● Previsión anterior

## COTIZACIÓN INTERNACIONAL (PROMEDIO ANUAL, USD POR TM)

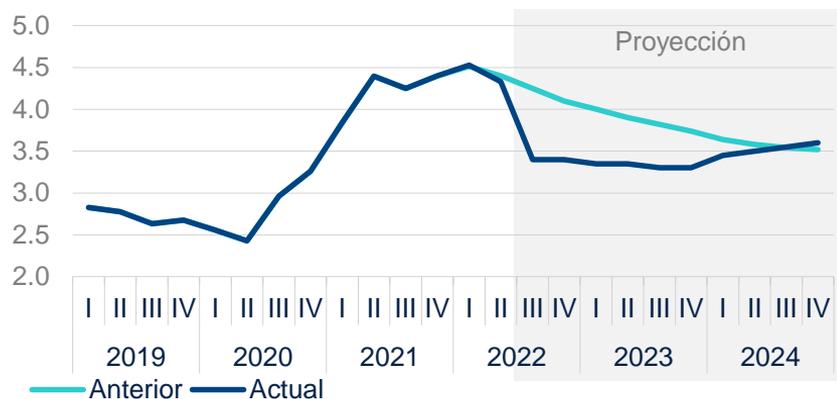
	2019	2020	2021	2022*	2023*
Maíz	151	143	229	278	233
Trigo	182	202	258	359	310

\*Estimado  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

## Menor dinamismo que anticipamos para la actividad global induce una revisión a la baja en nuestras previsiones para el precio del cobre

### PRECIO DEL COBRE

(USD/LIBRA, PROMEDIO DEL PERIODO)



	2020	2021	2022*	2023*	2024*	2025-2027*
Previsión actual	2,80	4,22	3,91	3,33	3,53	3,78
Previsión anterior	2,80	4,22	4,32	3,87	3,57	3,56

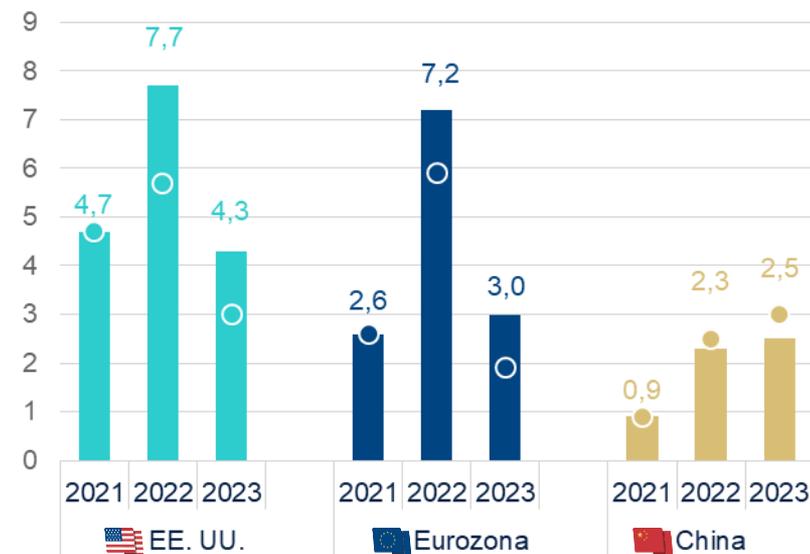
\*Estimado  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

- A corto plazo, la caída del precio se explica por liquidación de posiciones especulativas, en línea con expectativas de menor crecimiento global.
- Soportes para el precio: costos de producción más altos (energía), inventarios siguen ajustados, y problemas de producción en algunas operaciones grandes.
- De otro lado, mayor oferta entrante en 2022 y 2023, así como menor demanda ante desaceleración contienen importante recuperación del precio.
- A medio plazo, soporte estructural por mayor inversión en infraestructura verde y reconversión vehicular.

## En ese contexto, la inflación se mantendrá muy por encima de los objetivos de los bancos centrales, principalmente en el corto plazo

### INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC PROMEDIO DEL AÑO)



■ Previsiones actualizadas (jul.-22)

● Previsiones anteriores (abr.-22)

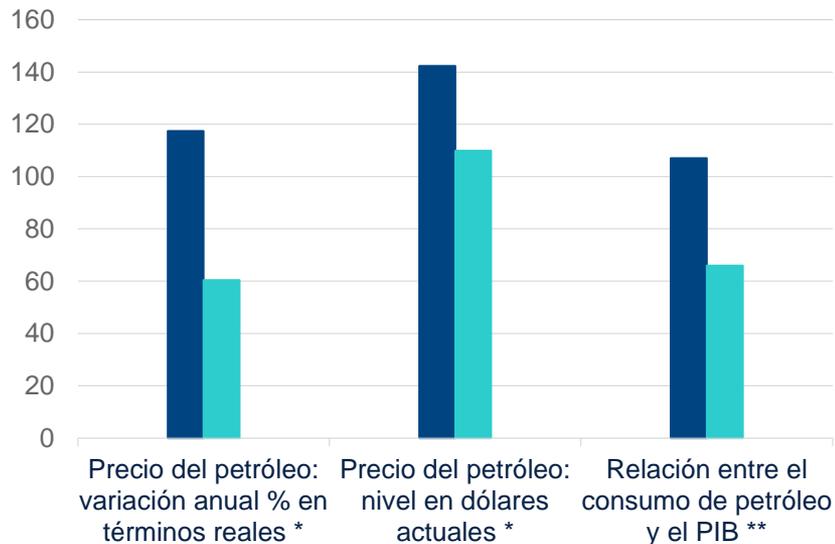
Fuente: BBVA Research.

- Revisión al alza de las previsiones de inflación, en buena parte por mayores precios de las materias primas.
- La inflación eventualmente se reducirá en la medida que los choques actuales pierdan fuerza y los bancos centrales sigan actuando.
- La ralentización de la demanda reducirá el margen para aumentos significativos de los salarios, haciendo poco probable una espiral salarios-precios.

# La probabilidad de un período prolongado de mayor inflación ha aumentado, pero sigue distante una vuelta a la espiral inflacionista de los años 70

## PETRÓLEO: PRECIO E INTENSIDAD DEL USO

((VARIACIÓN DE PRECIO E INTENSIDAD: %; NIVEL DE PRECIOS: USD/BARRIL)



■ 1979-80 ■ 2022

\* Máximo observado en cada período.

\*\* Para la economía mundial.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed y Haver.

### ■ Una estructura económica menos vulnerable:

- producción menos intensiva en petróleo
- economías más abiertas y nivel de sindicalización más bajo hacen que un espiral de salarios-precios sea menos probable

### ■ Una política monetaria más creíble:

- independiente
- con objetivos de inflación explícitos
- con prerrogativa exclusiva para combatir inflación
- con herramientas efectivas de acción y monitoreo

## Consideraciones por el lado local

### MAYOR DISPONIBILIDAD DE LIQUIDEZ PARA LAS FAMILIAS

Retiros de ahorros de pensiones y CTS, y transferencias del Gobierno



Mayor consumo de las familias



### ENTORNO POLÍTICO

Se asume que se mantiene el mismo nivel de ruido político y que no hay cambios disruptivos en el Ejecutivo ni el Congreso



Confianza empresarial seguirá débil, lo que induce cautela en el gasto de inversión



### CONFLICTIVIDAD SOCIAL

Impacto negativo más sensible en 2022, con tendencia a moderarse el próximo año



Este año actividad minera afectada con mayor intensidad (con respecto a lo previsto hace tres meses), pero con mayor “rebote” en 2023



### POLÍTICAS ECONÓMICAS

Ajuste monetario más acentuado y “bache” en la inversión pública en 2023 (luego de elecciones de nuevas autoridades subnacionales)



Impactos negativos sobre gasto privado y público



## Mayor disponibilidad de liquidez para familias dará soporte al consumo privado en segunda mitad de este año y en 2023, pero...

### RETIRO DE FONDOS PRIVADOS DE PENSIONES (SPP) Y DE COMPENSACIÓN POR TIEMPO DE SERVICIOS (CTS)



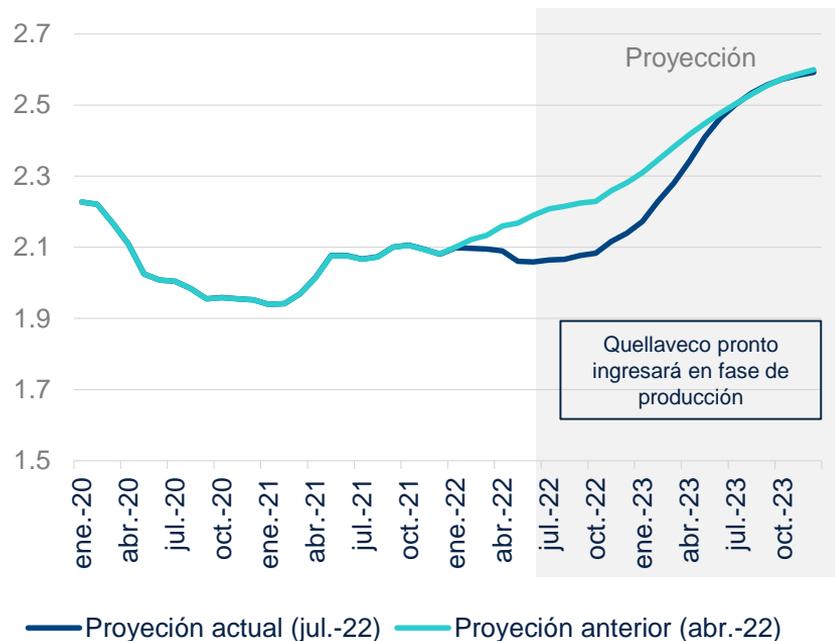
- Se prevé que una parte importante de los ahorros de pensiones y CTS liberados serán destinados para consumo (bienes y servicios producidos localmente o importados).
- En BBVA Research estimamos que alrededor de S/ 15 mil millones serán gastados por las familias (en bienes y servicios producidos localmente o importados) entre la segunda mitad de 2022 y 2023.
- En esta estimación se considera o asume: (i) el comportamiento observado en retiros anteriores; (ii) en el caso de los fondos privados de pensiones, los retiros están cada vez más vinculados a aportantes de mayores ingresos (que son los que aún mantienen fondos y tienen una menor propensión marginal para consumir); y (iii) en el caso de CTS, se retirarían todos los depósitos adicionales que se hagan en 2022 y 2023.
- Impacto al alza sobre PIB sería de entre cuatro y cinco décimas de punto porcentual en 2022. Impacto similar en 2023.

1: Equivalente a 7,2% del PIB. 2: Corresponde a la disminución del saldo de CTS en el sistema financiero, de S/ 23 mil millones (diciembre 2019) a S/ 12 mil millones (diciembre 2021). Los retiros de CTS fueron en realidad mayores porque se efectuaron depósitos en esos años. 3: Estimado SBS. 4: Estimado propio.

## ... conflictividad social con impacto más sensible en minería (aunque se asume que tenderá a disiparse) y bache de la inversión pública en 2023

### PRODUCCIÓN DE COBRE

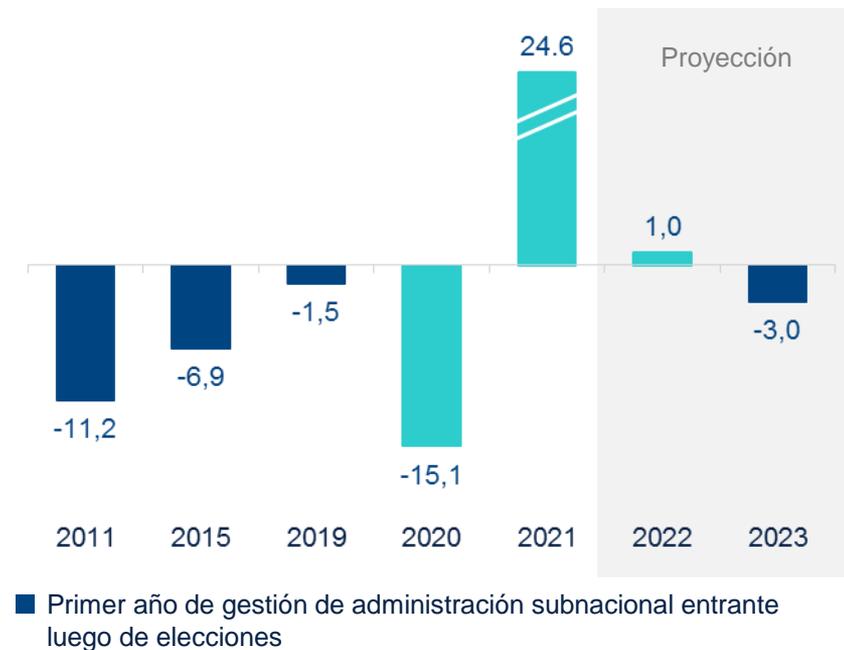
(MILLONES DE TM, ACUMULADO EN ÚLTIMOS 12 MESES)



Fuente: MINEM y BBVA Research.

### INVERSIÓN PÚBLICA

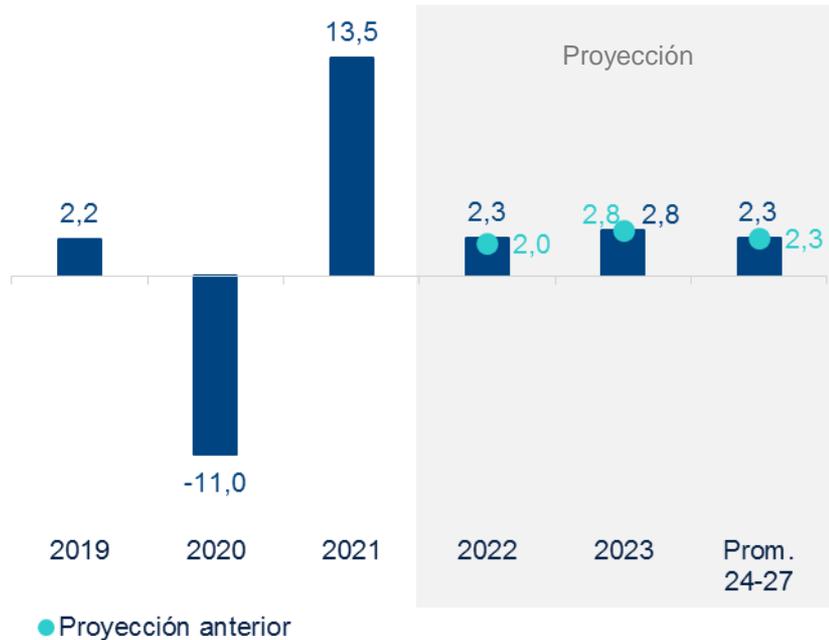
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

## Se eleva la proyección de crecimiento de este año a 2,3% y se mantiene la de 2023 en 2,8%

**PIB**  
(VAR. % INTERANUAL)



- Ajuste al alza en crecimiento 2022 (+0,3pp)** por: (i) tendencias más favorables del gasto privado (sorpresa en los primeros meses del año) y (ii) mayor disponibilidad de liquidez para familias en segundo semestre. Estos elementos más que compensan deterioro del entorno externo, mayor inflación (erosión del poder adquisitivo de ingresos de familias), tasas de interés más altas y conflictividad social más acentuada.
- Sin cambios en la previsión de 2023:** deterioro del entorno externo y bache algo más pronunciado de inversión pública, pero compensan la mayor contribución de la minería por baja base de comparación del año previo (se asume que conflictividad social se va disipando) y más consumo por disponibilidad de liquidez de las familias. Los dos últimos elementos también explican por qué el próximo año crecimiento es mayor que en 2022.
- A medio plazo, perspectivas de bajo crecimiento.** Inversión contenida, riesgo regulatorio y ausencia de políticas adecuadas para fomentar la productividad limitan ritmo de expansión de la economía.

# Consumo privado mantiene dinamismo en 2022, mientras que en 2023 rebote de las exportaciones (producción minera)

## PIB POR EL LADO DEL GASTO

(VAR. % INTERANUAL)

	2020	2021	2022*	2023*
Consumo privado	-9,8	11,7	4,5	2,6
Inversión privada	-16,5	37,4	-1,5	0,1
Consumo público	7,8	10,6	3,5	3,0
Inversión pública	-15,1	24,9	1,0	-3,0
Exportaciones	-19,6	13,7	3,0	5,5
Importaciones	-15,8	18,6	2,5	1,7

## PIB SECTORIAL

(VAR. % INTERANUAL)

	2020	2021	2022*	2023*
Agropecuario	1,0	4,2	2,3	0,1
Pesca	4,2	2,8	-7,9	3,2
Minería metálica	-13,9	9,7	-0,1	16,2
Hidrocarburos	-11,1	-4,6	12,3	8,3
Manufactura primaria	-2,3	3,0	1,4	2,7
Manufactura no primaria	-16,1	24,9	1,9	-0,2
Construcción	-13,3	34,8	-1,7	-1,0
Comercio	-16,0	17,8	2,3	2,6
Otros servicios	-10,4	10,4	3,7	2,1

\* Proyección.  
Fuente: BBVA Research.

\* Proyección.  
Fuente: BBVA Research.

# 03

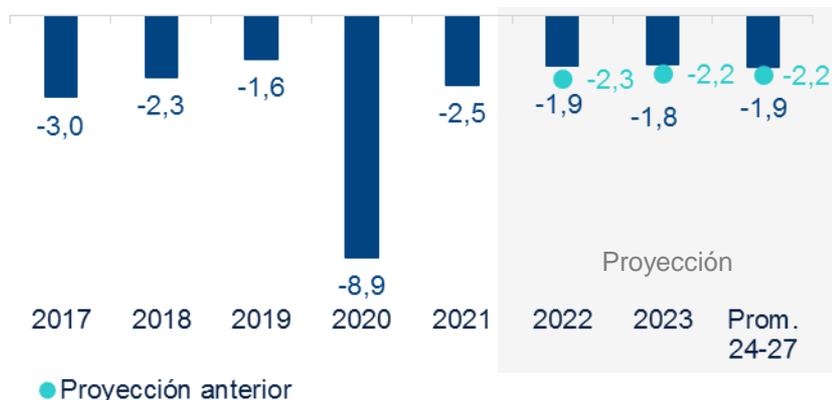
## Previsiones macroeconómicas

### 3.2. Resultado fiscal y deuda pública

# Por el lado fiscal, el déficit disminuirá algo más que lo previsto, apoyado en una mayor recaudación (factores coyunturales, pero también estructurales)

## RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



## RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

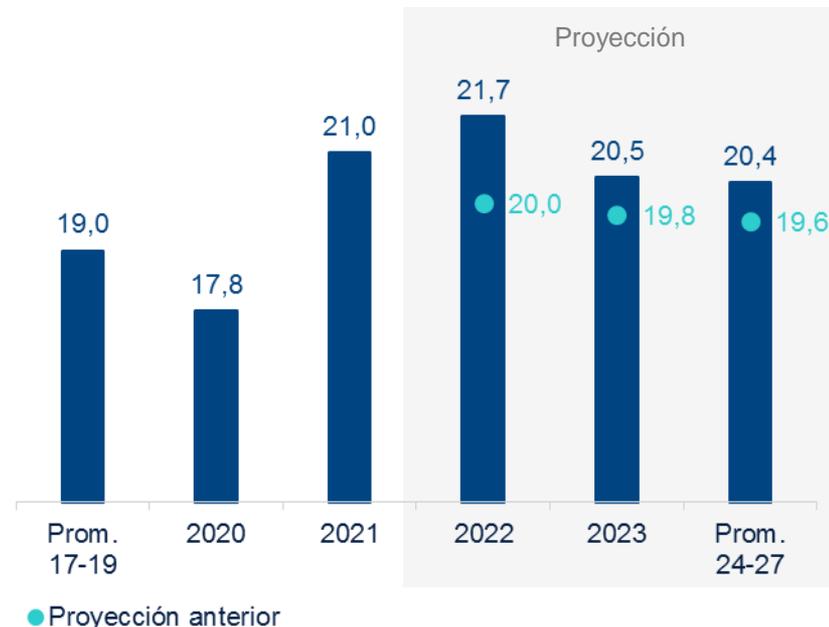
(% DEL PIB POTENCIAL)

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
-1.4	-4.5	-3.0	-2.2	-2.1	-2.3	-2.3

Fuente: BCRP y BBVA Research.

## INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

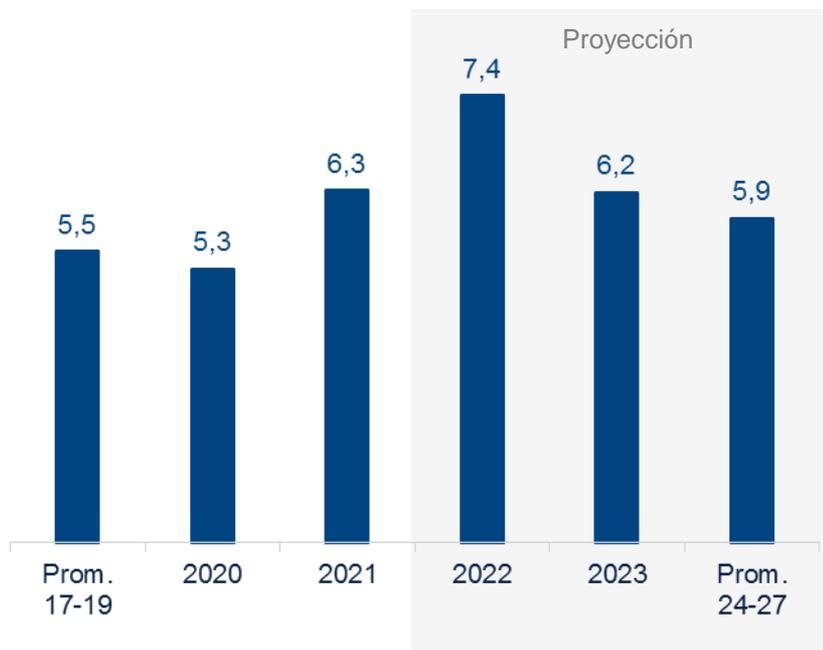
(% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

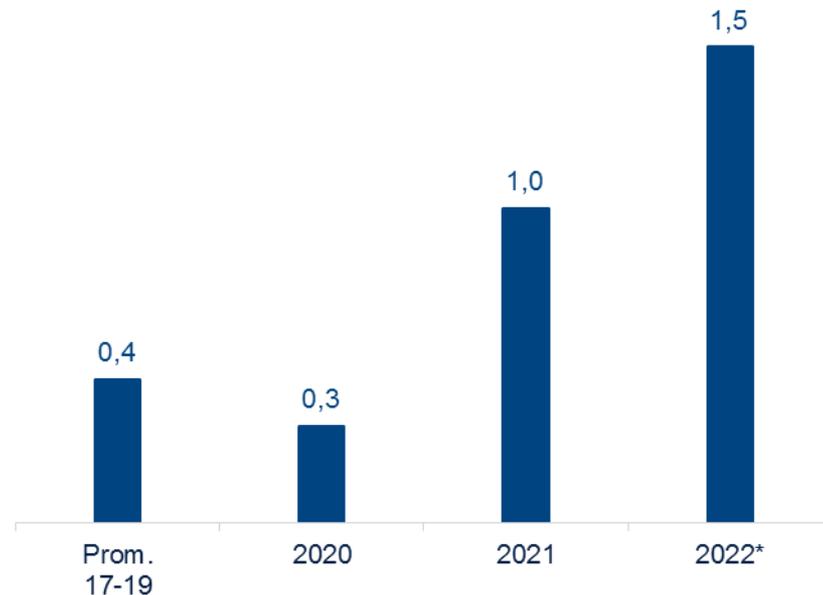
## El aumento de los ingresos tributarios en 2022 se sustenta en la mayor recaudación por impuesto a la renta (impulsada por el sector minero) y...

### RECAUDACIÓN POR IMPUESTO A LA RENTA (% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

### IMPUESTO A LA RENTA DEL SECTOR MINERO (% DEL PIB)

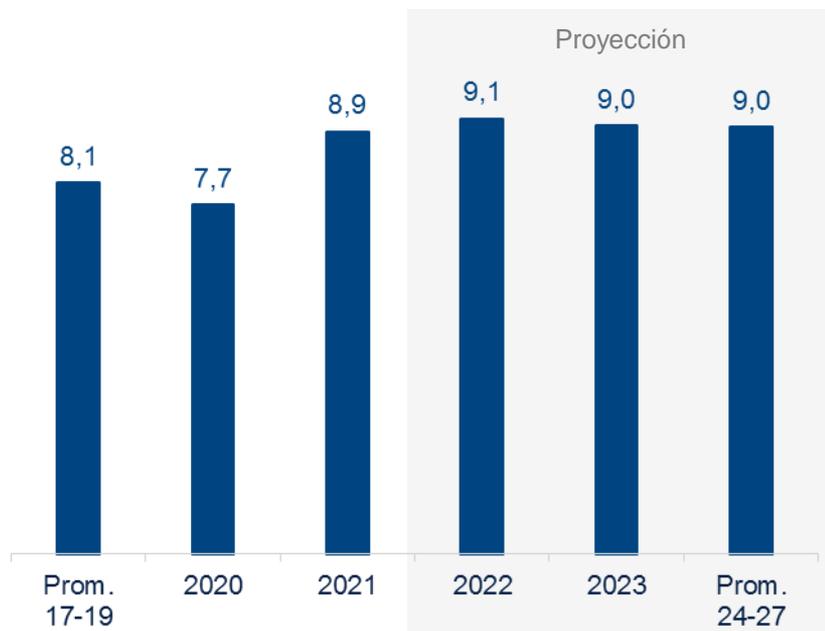


\*Estimado.  
Fuente: BCRP y BBVA Research.

## ...por Impuesto General a las Ventas (IGV)

### RECAUDACIÓN POR IGV

(% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

**SUNAT:** incumplimiento en el pago del IGV se redujo entre 2020 y 2021 de 38,4% (de la recaudación potencial) a 28,0%.

**BBVA Research:** esta reducción del incumplimiento equivale a cerca de S/ 7 mil millones de mayor recaudación.

### ¿Por qué ha aumentado la recaudación por IGV?

#### IGV de origen interno

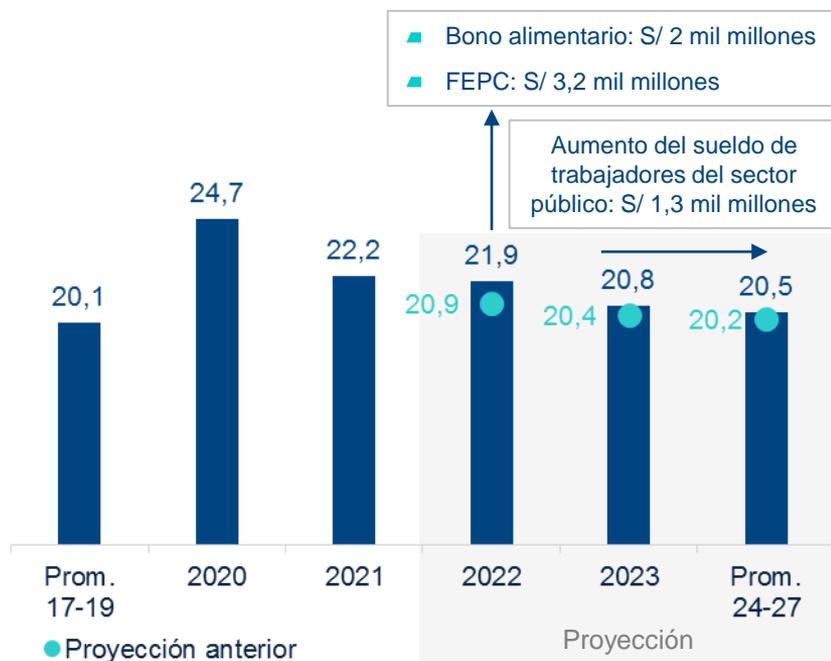
- Fuerte expansión del consumo privado
- Mayor uso de tarjetas (débito y crédito)
- Medidas para reducir el incumplimiento tributario

#### IGV de origen importado

- Elevados precios de insumos importados

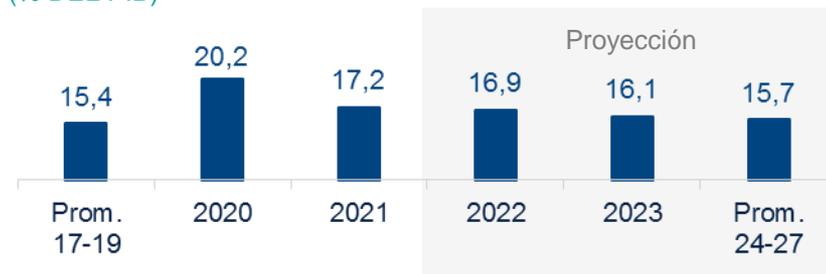
# Por el lado del gasto, el escenario base considera una normalización gradual de los desembolsos para hacer frente a la pandemia

## GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

## GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



## GASTOS DE INVERSIÓN DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

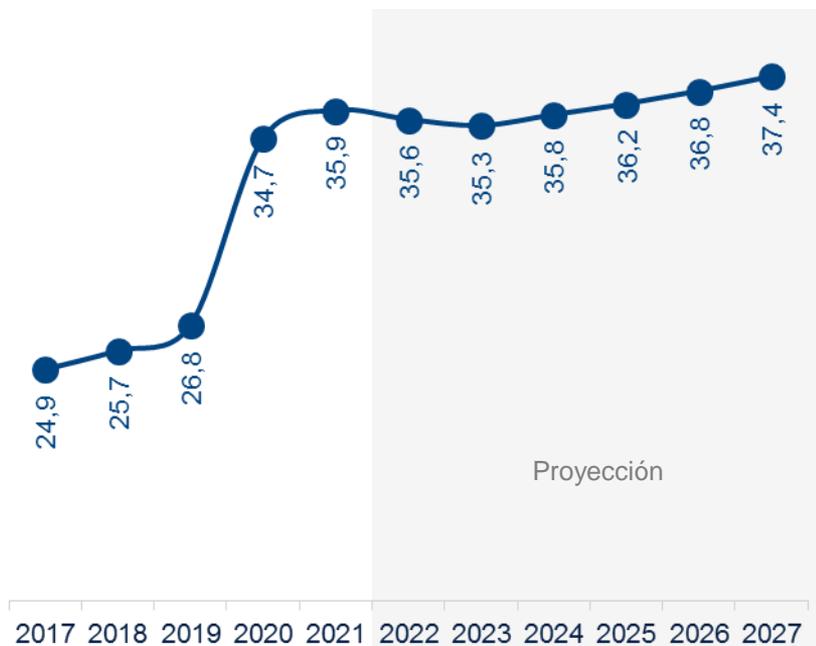


Fuente: BCRP y BBVA Research.

# La trayectoria prevista para el déficit fiscal es consistente con un nivel de deuda pública bruta que tenderá a aumentar ligeramente desde 2023

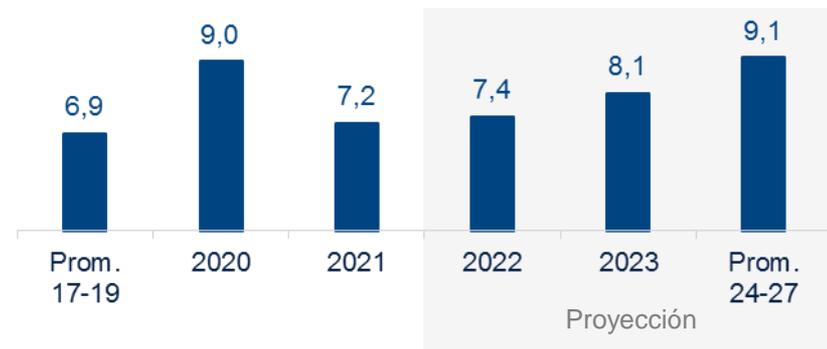
## DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



## GASTO POR INTERESES

(COMO % DE LOS INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL)



- Deuda pública bruta retomará tendencia al alza en los próximos años.
- Dolarización de la deuda pública se ha incrementado: pasó de 32% en 2019 a 54% en 2021.
- Egreso por intereses (como % de los ingresos del Gobierno General) irá aumentando en los próximos años. Como % del PIB estimamos que se ubicará entre 1,6% y 1,9% entre 2022 y 2027.

# 03

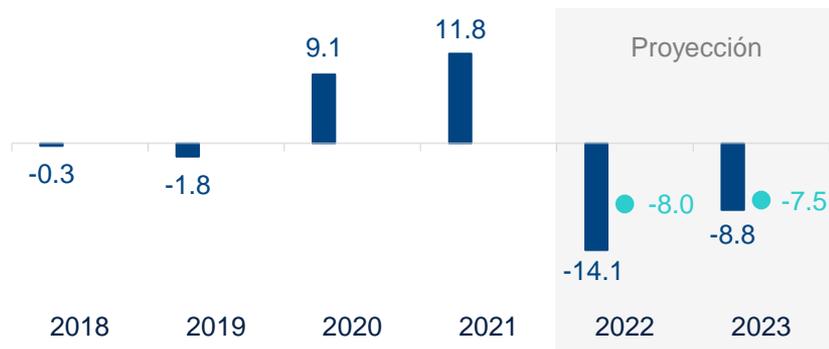
## Previsiones macroeconómicas

### 3.3. Sector externo y tipo de cambio

# Del lado externo, se ha revisado a la baja la proyección de términos de intercambio y la de balanza comercial

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(VAR. % INTERANUAL)

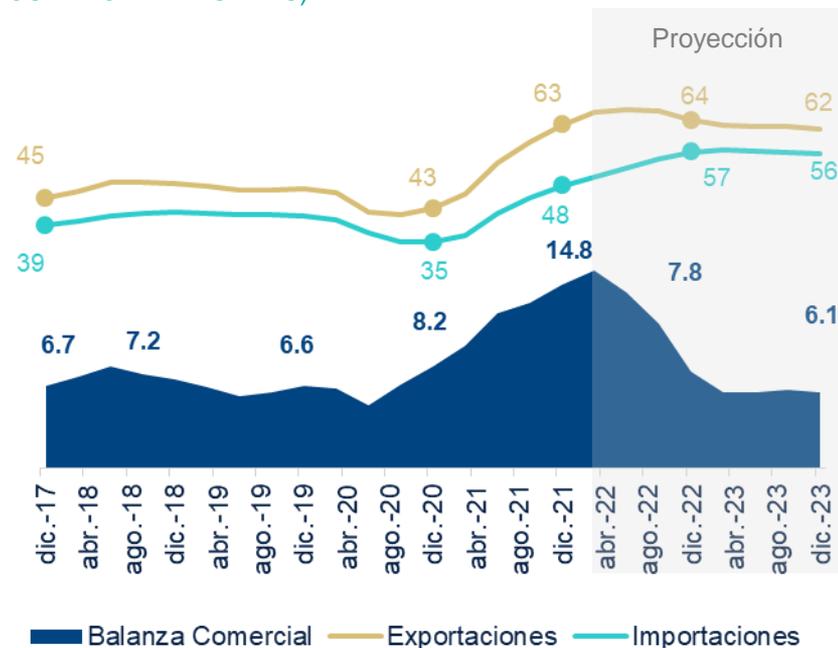


	IPX	IPM	TI
2022*	-2,1	14,2	-14,1
2023*	-10,8	-2,3	-8,8

\*Proyección.  
Fuente: BCRP y BBVA Research.

## BALANZA COMERCIAL

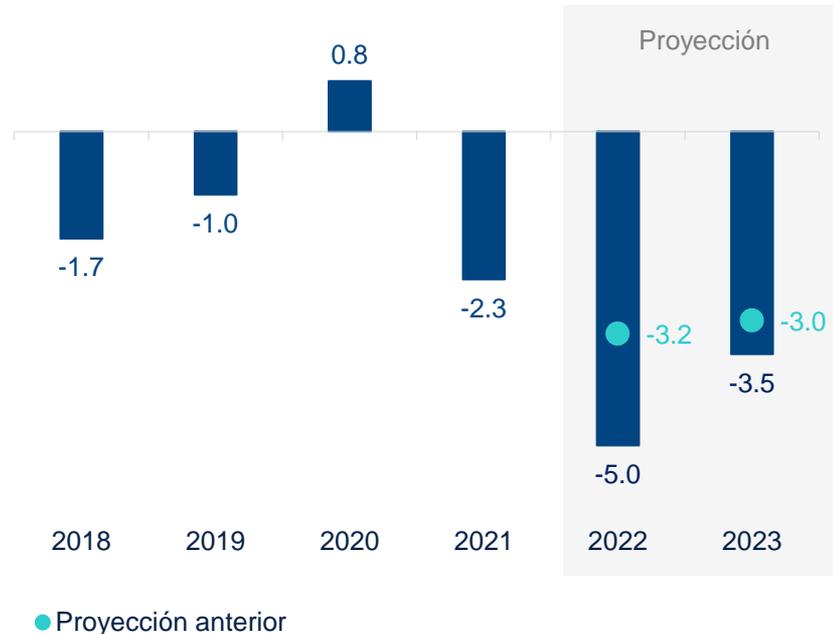
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

# Déficit en cuenta corriente será más amplio, en un entorno global menos favorable y con mayor percepción de riesgo sobre EM

## CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% DEL PIB)

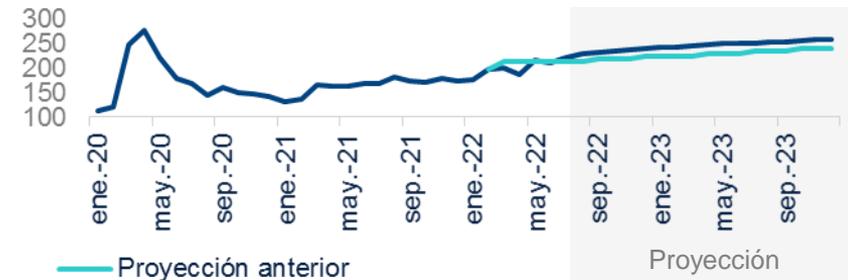


Fuente: BCRP y BBVA Research.

## INFLUJO DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES (% DE ACTIVOS ADMINISTRADOS)



## EMBI PERÚ (PROMEDIO DIARIO EN EL MES, EN PUNTOS BÁSICOS)

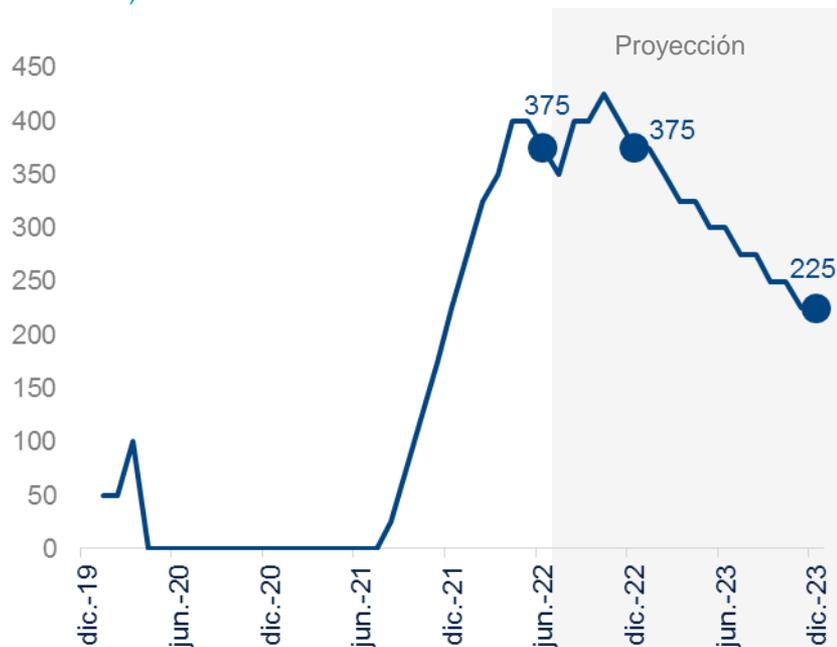


Fuente: EPFR, Bloomberg y BBVA Research.

# Deterioro de cuentas externas, mayor percepción de riesgo, y menor diferencial de tasas de interés inducirán debilitamiento del PEN en adelante

## DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS

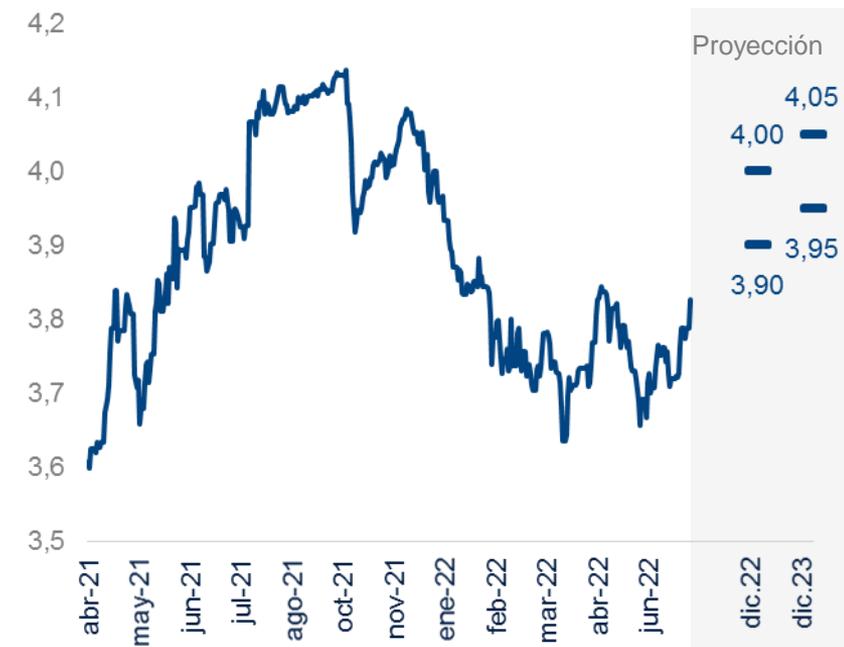
(TASAS DE POLÍTICA MONETARIA, PEN-USD, EN PUNTOS BÁSICOS)



Fuente: BBVA Research.

## TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

# 03

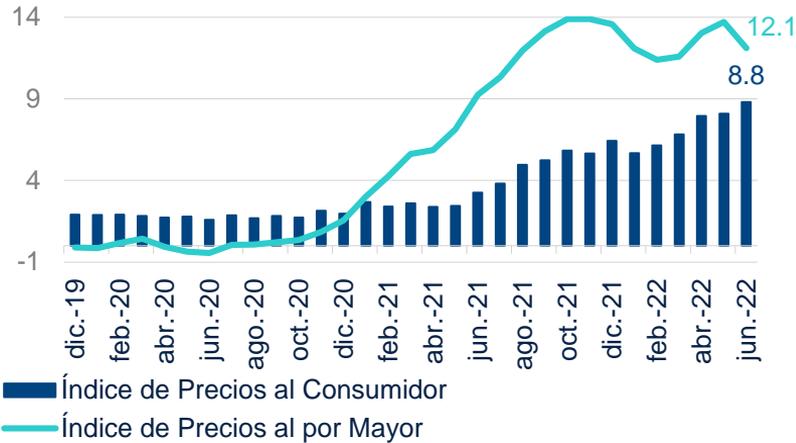
## Previsiones macroeconómicas

### 3.4. Inflación y política monetaria

# Descenso gradual de inflación: transmisión local de menores precios de *commodities* puede ser lenta e inercia por expectativas

## INFLACIÓN Y PRECIOS AL POR MAYOR

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC E IPM)



	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Expectativa de inflación a 1 año	2,2%	2,6%	3,6%	3,7%	4,4%	5,4%

Fuente: INEI y BCRP

## INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC DE LIMA)

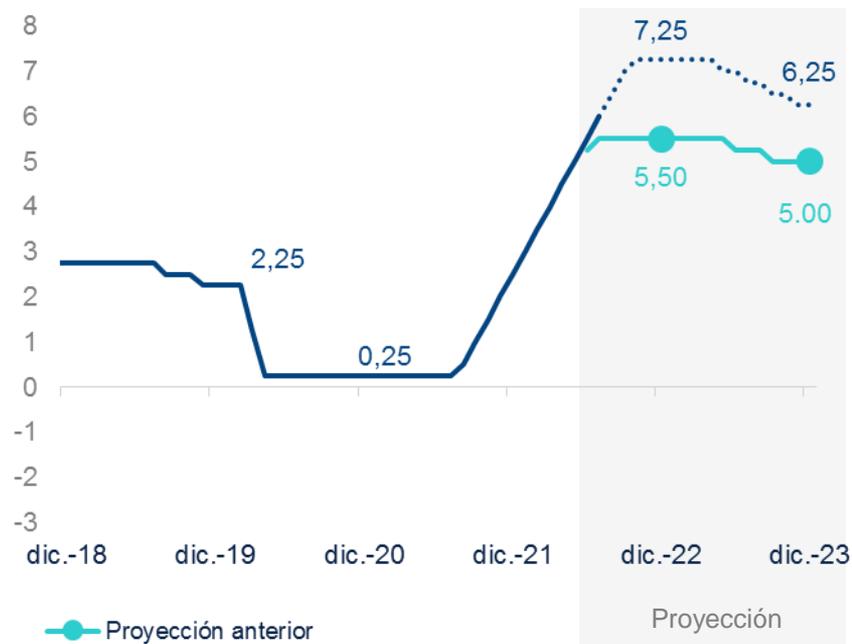


Fuente: INEI y BBVA Research.

# El Banco Central seguirá elevando la tasa de interés de referencia en el corto plazo, llevando la posición monetaria a ser algo restrictiva en el 4T22

## TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



- El nivel que alcanzará la tasa de interés de referencia (nominal) dependerá del comportamiento de las expectativas inflacionarias.
- **Prevedemos que la tasa de referencia se ubicará alrededor de 7,25% al concluir el año, con lo que la posición de la política monetaria podría ser algo contractiva.**
- En 2023, con una inflación con tendencia a la baja y cuando la Fed haya concluido con el ciclo alcista de su tasa de política, el BCRP empezará a recortar la tasa de referencia.

# 04

## Principales riesgos

# Principales riesgos sobre el escenario base de previsiones 2022 y 2023

## PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



Persistencia de la inflación



Recesión más severa



Fragmentación financiera en la EZ



Tensión en los mercados de deuda y emergentes



Estanflación



Deterioro de la guerra en Ucrania u otros conflictos geopolíticos



Desaceleración brusca de la economía china



Covid



Tensiones sociales y populismo

Una mayor persistencia inflacionaria podría desencadenar subidas más agresivas de las tasas de interés y un fuerte deterioro del crecimiento (sesgo hacia un menor crecimiento)

# Principales riesgos sobre el escenario base de previsiones 2022 y 2023

## PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO DE LA ECONOMÍA LOCAL



- Ejecutivo y Legislativo más populistas (mercado laboral, SPP)
- Vacancia presidencial o cierre del Congreso



Escasez de fertilizantes tiene un mayor impacto negativo sobre producción agrícola e inflación



Conflictividad social no tiende a disiparse



Impacto de retiros extraordinarios de SPP y CTS



Se inicia la construcción de Yanacocha Verde



Mayor deterioro de las cuentas fiscales por pago de bonificaciones en sector educación y devolución de aportes FONAVI (eventual deterioro de la calificación crediticia soberana)

05

# Resumen de proyecciones

## Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
<b>PIB (var. %)</b>	-11,0	13,5	2,3	2,8
<b>Demanda interna (excluye inventarios, var. %)</b>	-9,3	16,6	3,0	1,9
<b>Gasto privado (var. %)</b>	-11,3	17,1	3,1	2,0
Consumo privado (var. %)	-9,8	11,7	4,5	2,6
Inversión privada (var. %)	-16,5	37,4	-1,5	0,1
<b>Gasto público (var. %)</b>	1,3	14,0	2,8	1,4
Consumo público (var. %)	7,8	10,6	3,5	3,0
Inversión pública (var. %)	-15,1	24,9	1,0	-3,0
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	3,60	4,04	3,90 – 4,00	3,95 – 4,05
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	2,0	6,4	6,8	3,3
<b>Tasa de interés de política monetaria (% fdp)</b>	0,25	2,50	7,25	6,25
<b>Resultado fiscal (% PIB)</b>	-8,9	-2,5	-1,9	-1,8
<b>Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)</b>	0,8	-2,3	-5,0	-3,5
Exportaciones (miles de millones de USD)	42,9	63,2	64,3	62,2
Importaciones (miles de millones de USD)	34,7	48,3	56,5	56,2

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 15 de julio de 2022.

Fuente: BBVA Research.

# Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com).

# Situación Perú

3T22

Fecha de cierre: 15 de julio