

Situación Perú

Octubre 2022

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 y local

Crecientes señales de desaceleración de la economía global. La inflación sigue ubicándose en niveles elevados y muestra una resistencia a ceder mayor que la prevista. En este contexto, los bancos centrales vienen endureciendo las condiciones monetarias de forma más agresiva, incrementando los temores de recesión y la volatilidad financiera. La incertidumbre sigue alta, principalmente por la guerra de Ucrania.

Localmente, la actividad también pierde impulso, lo que incluso se acentuó a inicios del tercer trimestre. El menor dinamismo de la actividad se da en un entorno en que, por el lado de las actividades primarias, la producción minera viene siendo afectada por la conflictividad social, mientras que por el lado de las actividades no primarias se va disipando el efecto positivo de la flexibilización de las medidas de aislamiento sanitario, la inflación sigue alta, las tasas de interés aumentan, y las confianzas se ubican en niveles persistentemente bajos.



Perspectivas macro globales

La inflación se reducirá solo gradualmente (seguirá alta, por encima de los objetivos de los bancos centrales, al menos hasta 2024), **por lo que las condiciones monetarias continuarán endureciéndose, moderando la demanda. Se prevé así que el crecimiento mundial disminuirá de 6,2% en 2021 a 3,2% en 2022 y a 2,4% en 2023.** En el caso particular de EE.UU., el endurecimiento monetario de la Fed (la tasa de política probablemente alcanzará 4,75% a principios de 2023) llevará a una ralentización del crecimiento en adelante y a una leve recesión a mediados de 2023.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: actividad económica

Luego de avanzar 3,5% en términos interanuales en el primer semestre del año, la actividad perderá dinamismo en la segunda mitad de 2022, con lo que el crecimiento para el año en su conjunto será de 2,3%. Esta previsión es consistente con el deterioro del entorno macro global, el agotamiento del impulso que significa la normalización de las actividades que fueron más afectadas por las medidas de aislamiento sanitario, conflictos sociales que seguirán afectando a las actividades extractivas, condiciones de financiamiento menos favorables, y confianza empresarial atascada en terreno pesimista. Todo ello más que compensará la disponibilidad de fondos extraordinarios para las familias (sexto retiro de fondos del sistema privado de pensiones), el repunte observado en la inversión pública, y el inicio de producción de la mina cuprífera Quellaveco.

Para 2023 se prevé una expansión del PIB de 2,5%. La proyección recoge, en lo positivo, que Quellaveco alcanzará su plena capacidad operativa (aportando entre cuatro y cinco décimas de punto porcentual al crecimiento del año) y la recuperación del turismo, mientras que por otro lado considera que el crecimiento mundial será más débil y que la inversión pública sufrirá un bache luego del cambio de autoridades a nivel regional y municipal.



Perspectivas macro locales: tipo de cambio

La moneda local tenderá a debilitarse en los próximos meses debido a que irá disminuyendo el diferencial de tasas de interés entre soles y dólares, la percepción de riesgo será mayor (en un contexto en que el crecimiento mundial se ralentiza), la cuenta corriente de la balanza de pagos registrará cierto deterioro adicional (desde el 3,6% del PIB que alcanzó en el segundo trimestre), y el entorno para financiar este déficit externo será más retador. **Proyectamos así que el tipo de cambio concluirá 2022 entre 3,90 y 4,00 soles por USD, mientras que en 2023 lo hará entre 4,00 y 4,10.**

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: inflación

Prevedemos que la inflación concluirá el año en torno a 7,5% y el próximo alrededor de 3,5% en un escenario en que la base de comparación interanual es elevada, las cotizaciones internacionales de insumos alimentarios y del petróleo tienden a bajar en proyección, y en que el avance de la actividad económica local es débil, pero también en que la inflación se resiste a ceder, sobre todo en el corto plazo (choques de oferta locales y expectativas inflacionarias desancladas).



Perspectivas macro locales: tasa de política monetaria

En un contexto de inflación alta y que se resiste a ceder, así como de expectativas inflacionarias para el cierre de 2024 que continúan ubicándose por encima del rango meta, **no descartamos que el Banco Central eleve algo más su tasa de interés de referencia antes de que finalice el año** (posición monetaria restrictiva), a pesar de la desaceleración de la actividad. Más adelante, **a mediados de 2023**, cuando la inflación esté en un franco descenso y la FED haya pausado, el Banco Central **encontrará espacio para empezar a normalizar la posición monetaria**. Estimamos que al inicio lo hará con cautela porque la inflación aún seguirá desviada por encima del rango meta, recortes bruscos de la tasa de política debilitarían a la moneda local, y los mercados probablemente estarán sensibles en un entorno de ralentización económica global. **Los recortes de tasa se acelerarán en 2024.**



Riesgos

El **principal riesgo externo** es que las **presiones inflacionarias requieran incrementos más pronunciados de las tasas de interés**, llevando a la economía mundial a una profunda recesión y **aumentando la probabilidad de turbulencias financieras**. Un eventual deterioro de la guerra en Ucrania y otras tensiones geopolíticas son también riesgos externos latentes. **Localmente, los principales riesgos son que el entorno político sea más complicado** (mayor populismo), debilitando aún más el entorno para hacer negocios, y un **impacto más negativo de la conflictividad social**.

01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

La persistencia de la inflación obliga a los bancos centrales a adelantar las subidas de tasas de interés

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Por la inflación, la subida de tasas, la guerra y la moderación de China, pese la fortaleza de los mercados laborales.



MERCADOS DEL GAS

Notable subida de precios debido a los cortes de oferta de Rusia.



OTRAS MATERIAS PRIMAS

Precios altos, pero bajando por perspectivas de menor demanda.



CUELLOS DE BOTELLA

Aún en niveles elevados, pero suavizándose, sobre todo en EE.UU.



LA INFLACIÓN PERMANECE ALTA

La inflación sorprende al alza, pero las señales de moderación sugieren que pronto podría tocar máximos.



SUBIDA ANTICIPADA DE TASAS DE INTERÉS

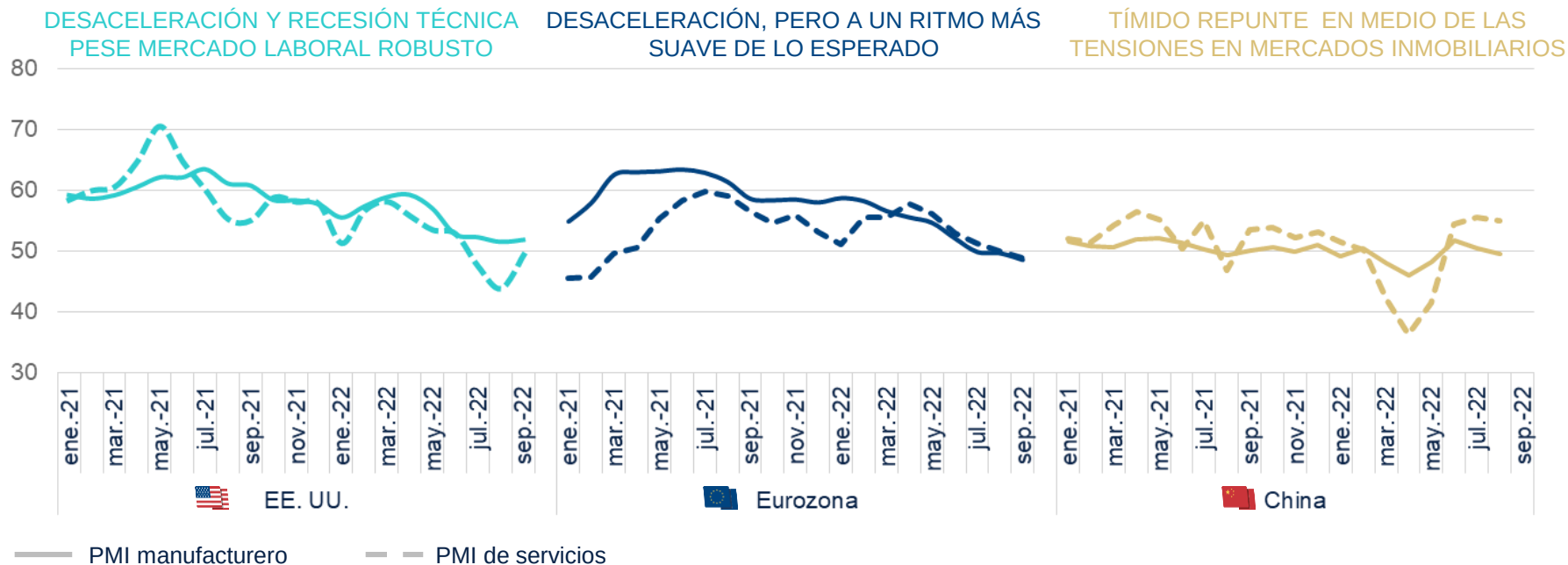
Un endurecimiento monetario más rápido y brusco de lo previsto, dado el compromiso de los bancos centrales con la estabilidad de los precios.



El crecimiento pierde impulso ante la ralentización del proceso de reapertura, la inflación, las subidas de tasas, el gas en Europa y la COVID en China

INDICADORES PMI

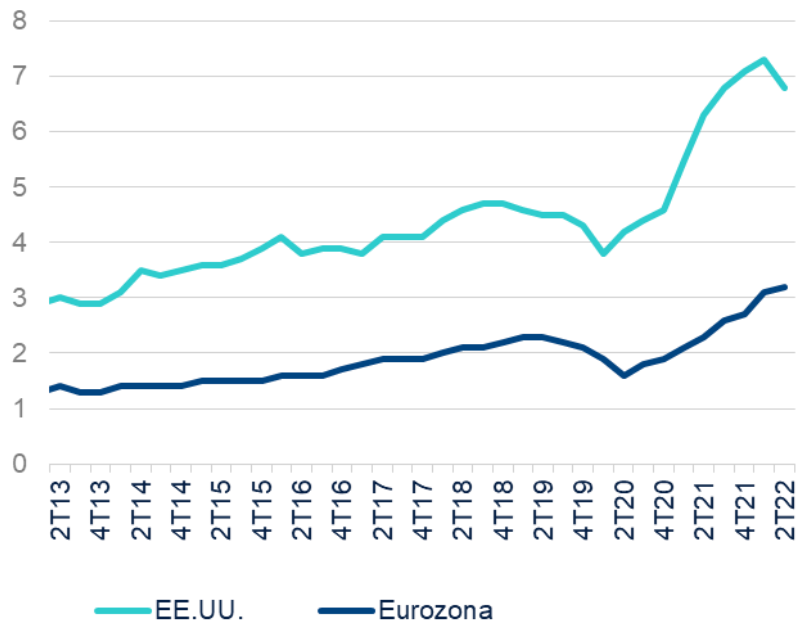
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Los mercados laborales muestran fortaleza a pesar de la desaceleración de la actividad; los salarios crecen, pero a un ritmo más lento que la inflación

MERCADO LABORAL: TASA DE VACANTES *

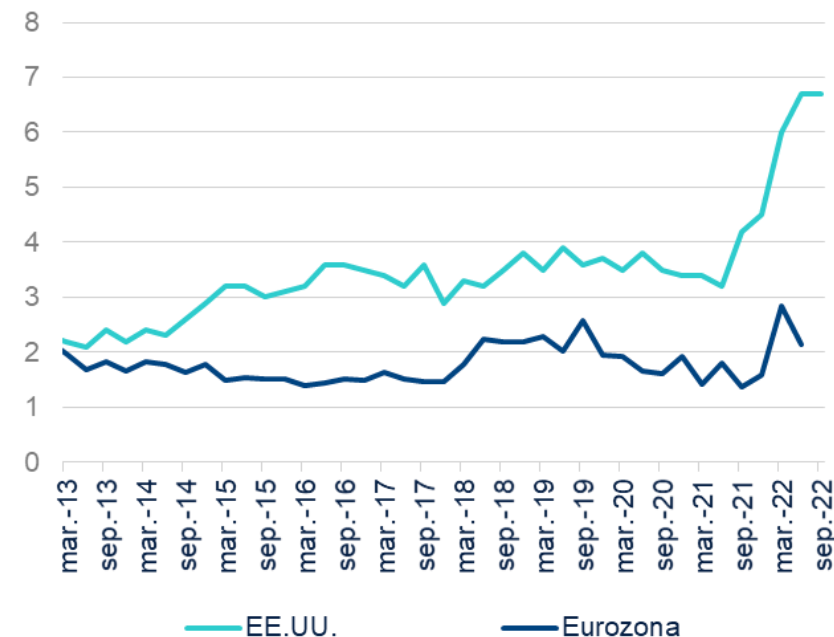
(%, PROMEDIOS TRIMESTRALES)



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

INDICADORES DE CRECIMIENTO SALARIAL

(VAR. % INTERANUAL, DATOS TRIMESTRALES)

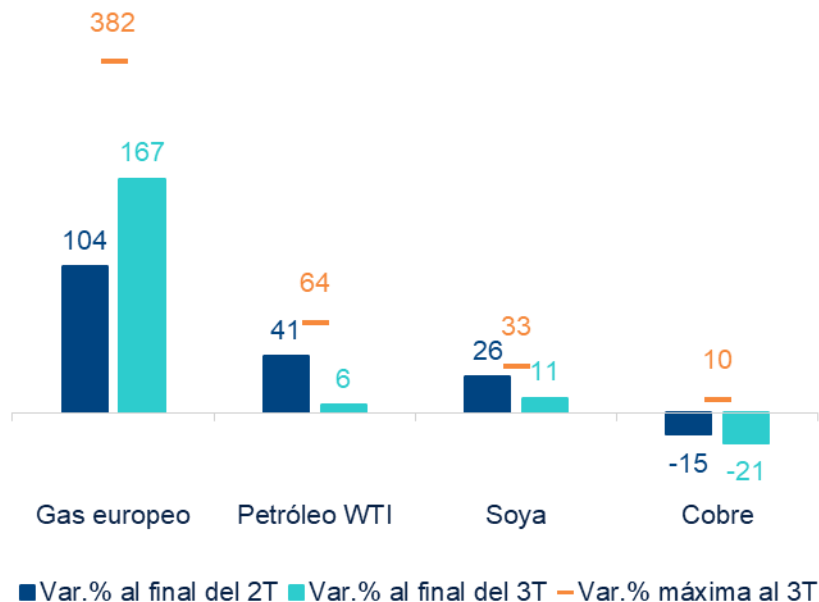


Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed de Atlanta (Wage Growth Tracker) y del BCE (Negotiated Wages)

Los precios del gas se disparan por los recortes rusos; los precios de otras materias primas se ajustan a la baja por las señales de moderación mundial

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS

(VAR % CON RESPECTO AL CIERRE DE 2021)



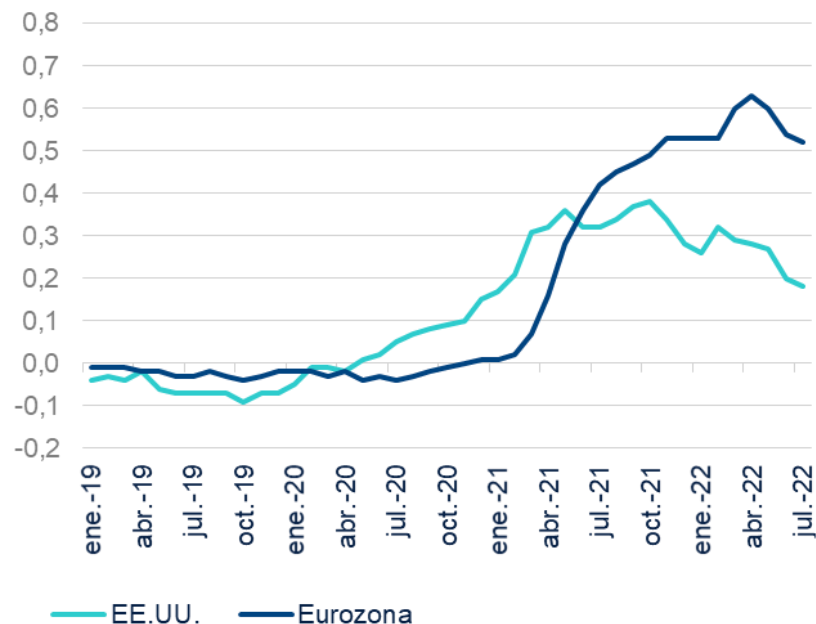
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

- Precios del gas natural en Europa subieron **31%** en el 3T22 por la fuerte disminución del suministro de Rusia.
- Precios del petróleo, alimentos y metales se redujeron recientemente por la ralentización global; temas de oferta impidieron una corrección más brusca.
- Precios del Brent cayeron **23%** en el 3T22, pese al recorte de oferta de la OPEP y el embargo de la UE a exportaciones de Rusia.
- Corrección del precio del cobre por menores expectativas de crecimiento global, atenuada por bajos inventarios y problemas de oferta en Chile y Perú.
- El acuerdo para desbloquear las exportaciones ucranianas de granos ha contribuido a una bajada de los precios.

Los cuellos de botella disminuyen, pero siguen siendo muy altos, principalmente en Europa

ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

(ÍNDICE: MEDIA DESDE 2003 = 0)



Fuente: BBVA Research.

PRECIO DEL TRANSPORTE DE CONTENEDORES:

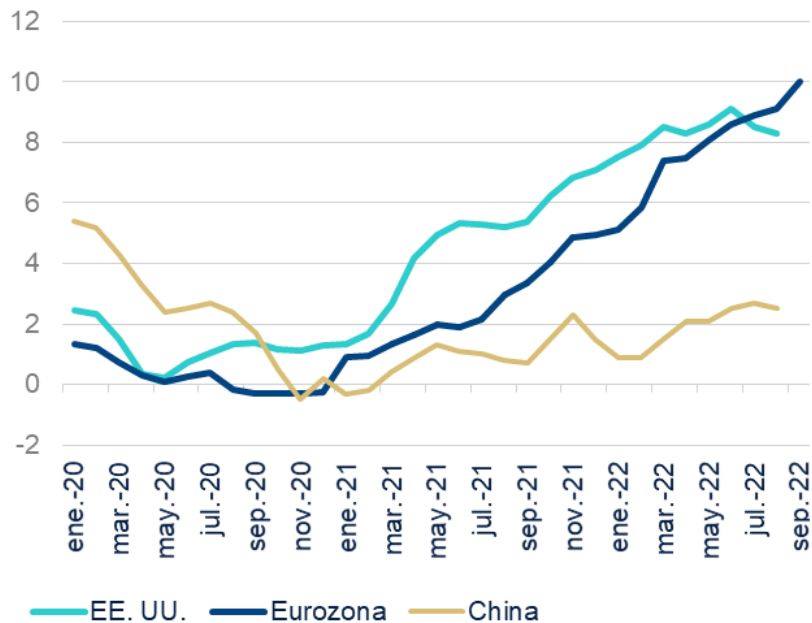
GLOBAL Y BÁLTICO (INDEX: 2012 = 100)



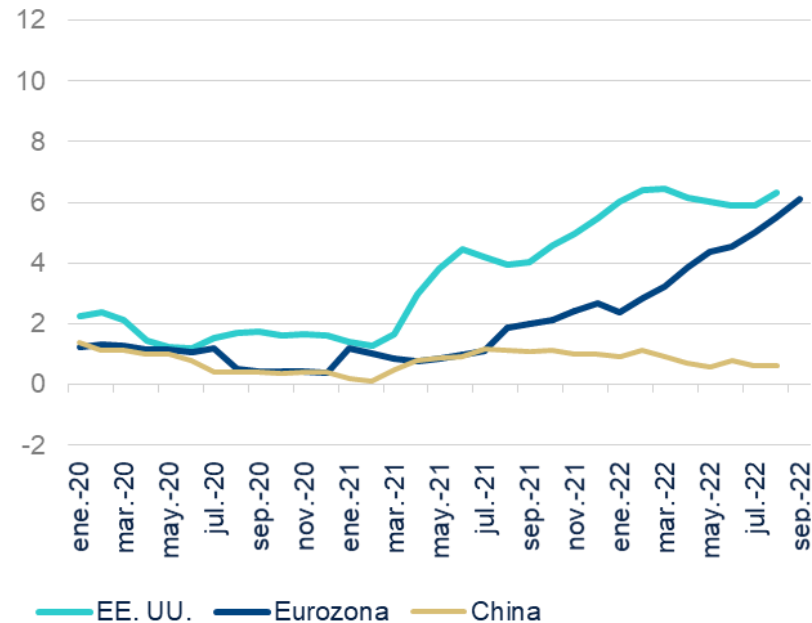
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación sigue muy elevada y continúa sorprendiendo al alza, pero cada vez hay más signos de moderación

INFLACION: IPC (VAR% INTERANUAL)

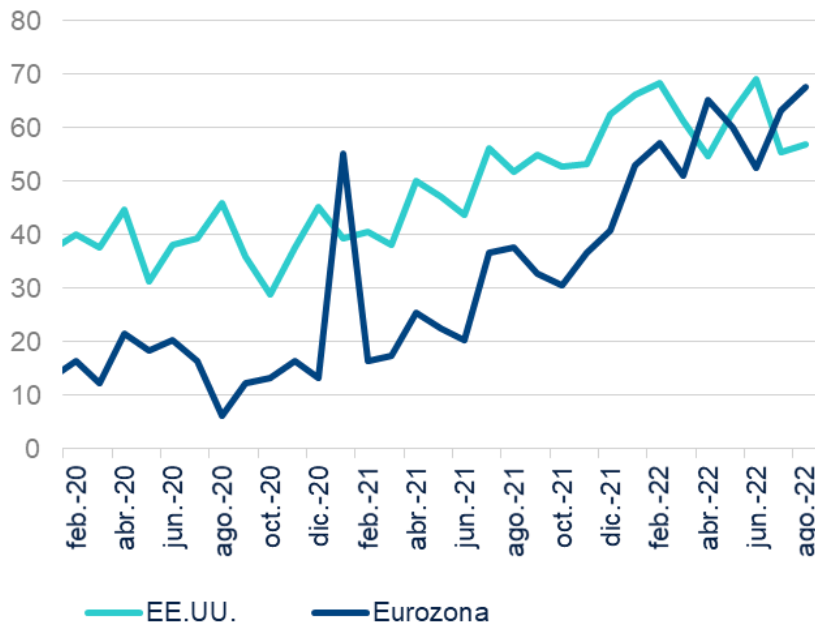


INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC (VAR% INTERANUAL)

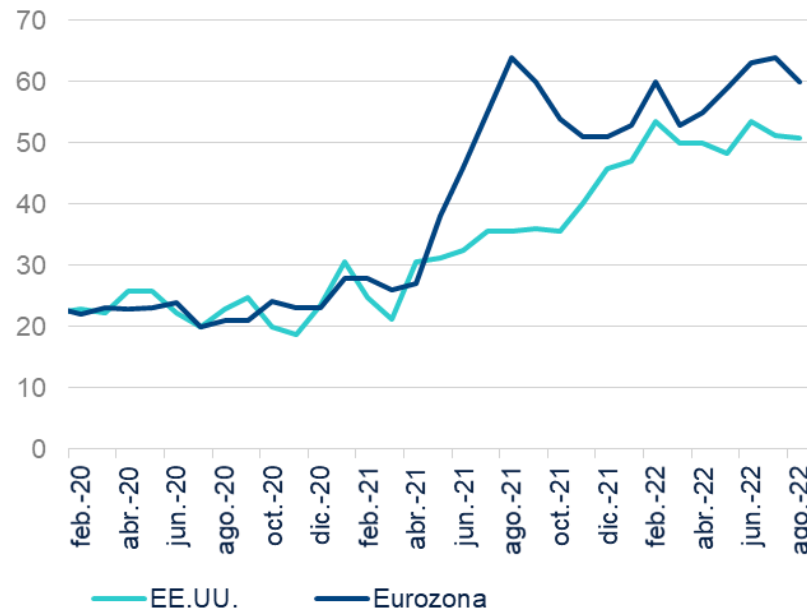


Los ajustes de precios se han generalizado y también son más frecuentes

ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON UNA INFLACIÓN MENSUAL ANUALIZADA SUPERIOR AL 4%
(% DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



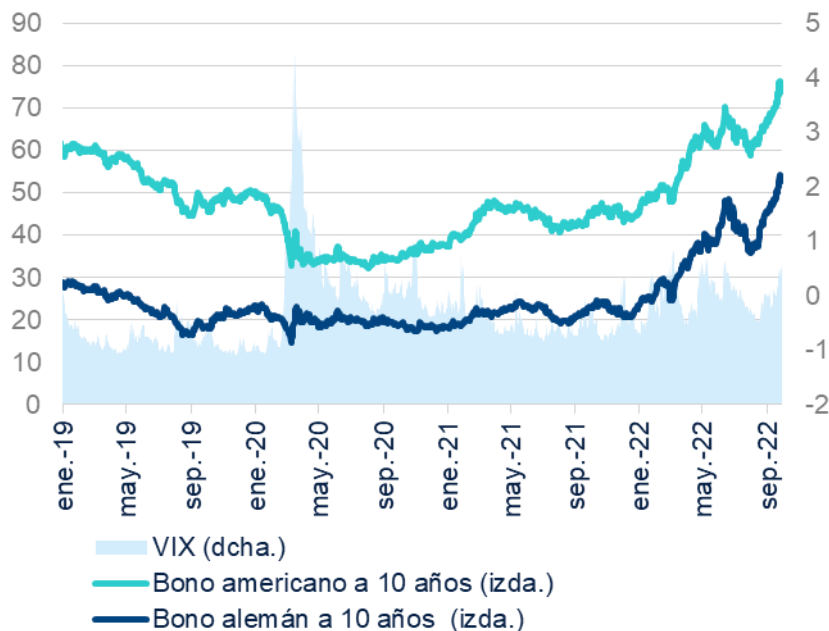
ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS
(% DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



Las agresivas subidas de tasas han generado volatilidad financiera; los rendimientos de los bonos soberanos subieron y el dólar se fortaleció

RENDIMIENTOS SOBERANOS A 10 AÑOS Y VOLATILIDAD FINANCIERA

(RENDIMIENTOS: %, VOLATILIDAD: ÍNDICE VIX)

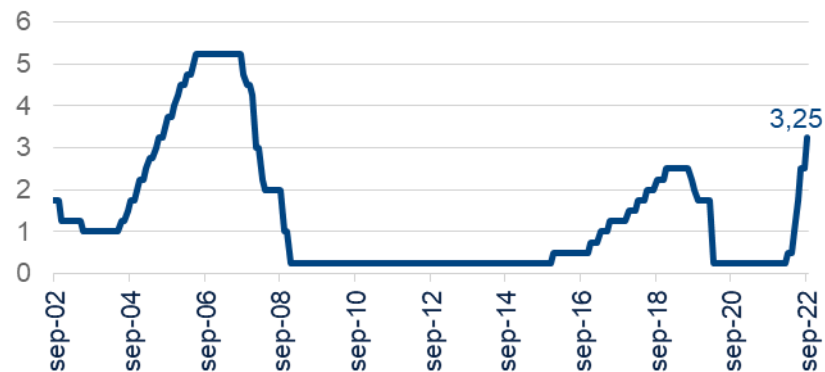


- La Fed ha subido las tasas de interés en 300 pb en el año hasta el 3,25% en septiembre, y ha allanado el camino para más ajustes.
- El BCE ha abandonado las tasas negativas; las tasas de refinanciación han alcanzado el 1,25% y se prevé que sigan aumentando; el nuevo programa de compra de activos (TPI) ayuda a reducir los riesgos de fragmentación.
- La mayoría de divisas se ha debilitado ante el dólar, reforzando las presiones inflacionistas y el riesgo de sobresaltos financieros.
- La volatilidad, los rendimientos soberanos y las primas de riesgo han subido rápidamente ante perspectivas de mayor endurecimiento monetario, la incertidumbre por la guerra y las recientes tensiones en Reino Unido.

FED elevó tasa en 75pb (a 3,25%) en septiembre, en línea con lo esperado, pero transmitió mensaje más *hawkish* que lo anticipado

EE. UU.: TASA FED

(%)



PREVISIONES DE LA FED (%; REALIZADAS EL 21/09)

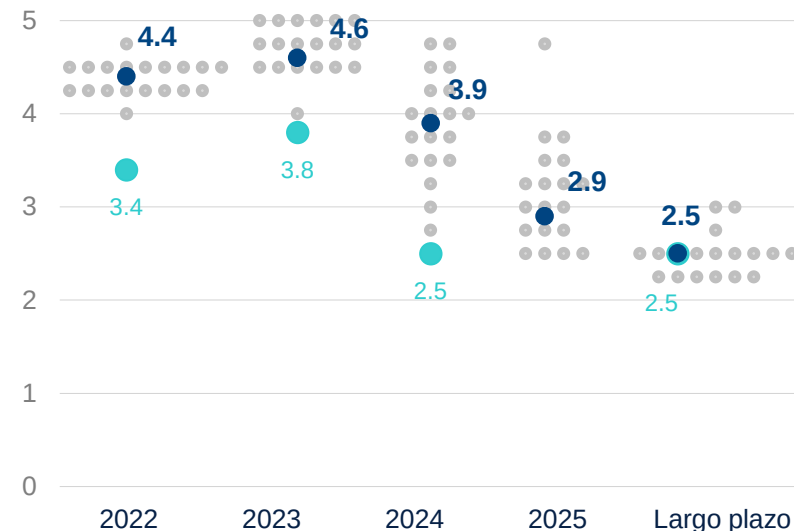
	2022	2023	2024	2025	Largo plazo
PIB**	0,2 (1,7)	1,2 (1,7)	1,7 (1,9)	1,8	1,8 (1,8)
Desempleo	3,8 (3,7)	4,4 (3,9)	4,4 (4,1)	4,3	4,0 (4,0)
Inflación	5,4 (5,2)	2,8 (2,6)	2,3 (2,2)	2,0	2,0 (2,0)
Inflación core	4,5 (4,3)	3,1 (2,7)	2,3 (2,3)	2,1	

* Entre paréntesis la proyección anterior (junio 2022). ** Crecimiento interanual del cuarto trimestre.

Fuente: FRED

EE. UU.: NIVEL APROPIADO PARA LA TASA FED SEGÚN PARTICIPANTES DEL FOMC

(DISTRIBUCIÓN DE LA OPINIÓN DE 19 PARTICIPANTES EN LA REUNIÓN DE SEPTIEMBRE DE 2022)



● Mediana en septiembre 2022

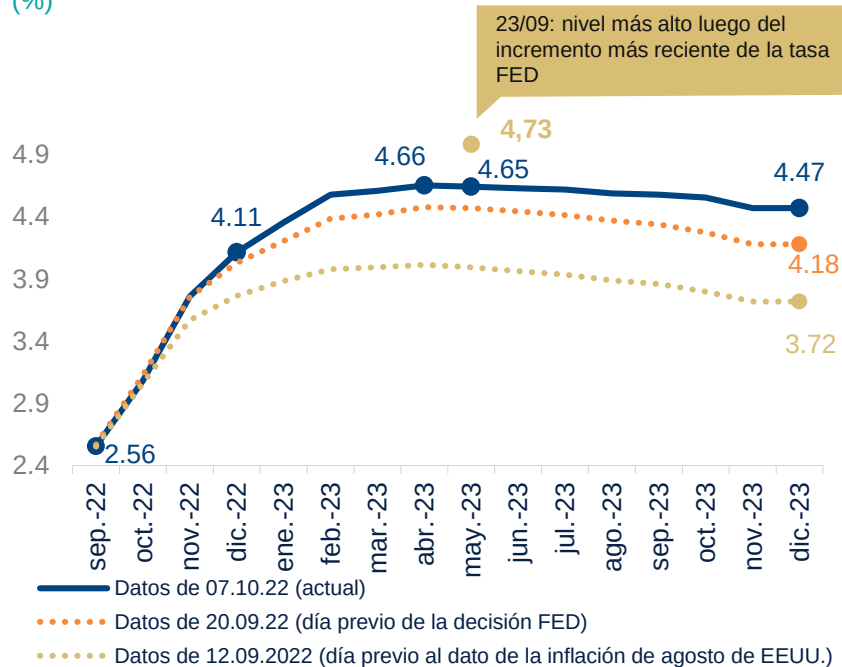
● Mediana en junio 2022

Fuente: BBVA Research y FED.

Mercados: expectativas se alinean al comunicado de la FED y se acentúa la inversión de la curva de rendimientos (anticipando recesión en 2023)

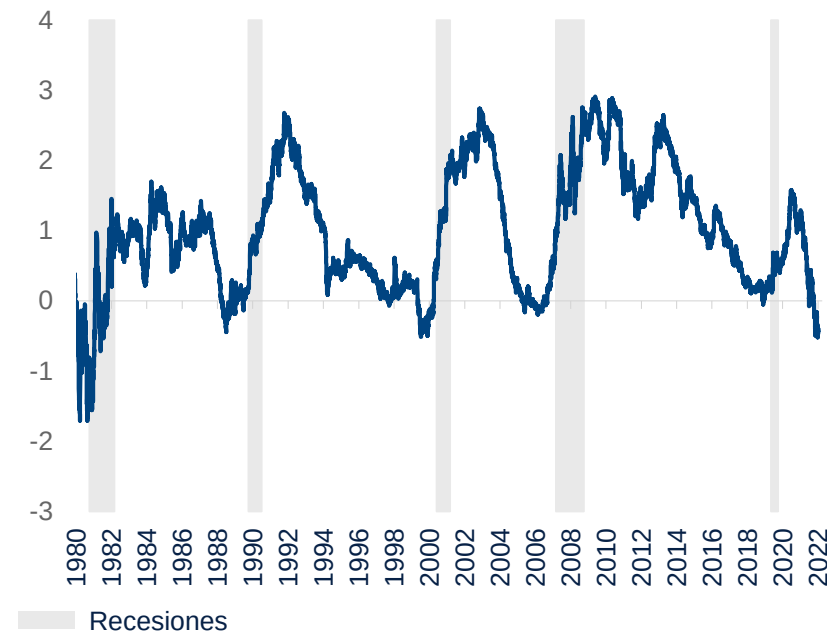
FED: TASA DE POLÍTICA IMPLÍCITA EN FUTUROS

(%)



Fuente: Bloomberg.

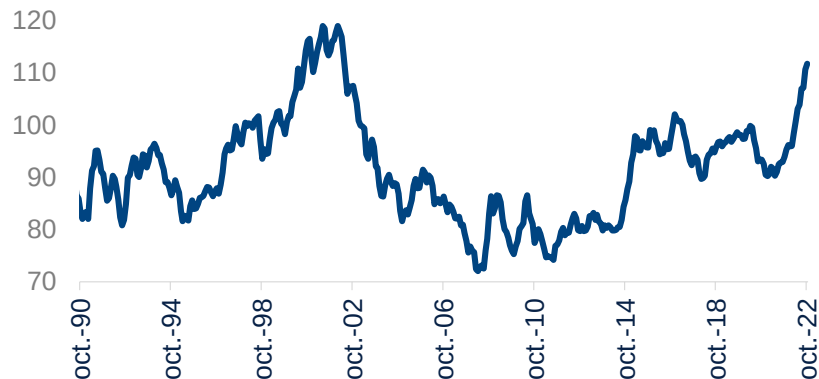
EE. UU.: PENDIENTE DE CURVA DE RENDIMIENTOS (DIFERENCIA ENTRE RENDIMIENTO DEL T10Y – T2Y)



Fuente: Bloomberg y NBER.

Mercados: en este contexto, dólar alcanza máximos en 20 años frente a otras divisas y precios de activos golpeados ante posibilidad de una recesión

DXY (ÍNDICE)



S&P (ÍNDICE)



07.10.22	Var. acum. año 2022 ¹	Var. acum. desde 20.09.22 ¹ (día previo a la decisión de la FED)
	(%)	(%)
DXY ²	17,9	2,3
Euro	-14,3	-2,3
Yen	-20,8	-1,0
Libra	-18,1	-2,6

07.10.22	Var. acum. año 2022	Var. acum. desde 20.09.22 (día previo a la decisión de la FED)
	(%)	(%)
S&P 500	-23,6	-5,6
EuroStoxx 50	-21,5	-2,6
MSCI EM	-27,1	-5,1
	(puntos)	(puntos)
VIX	14	4

1: Tipo de cambio: USD vs unidad de moneda local (negativo = depreciación de la moneda local).

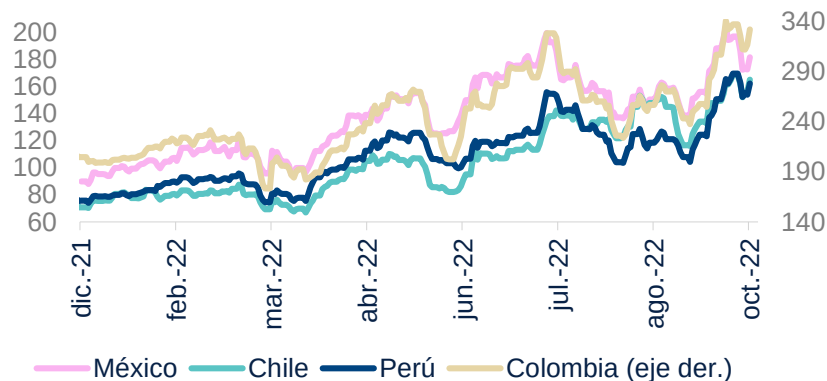
2: Signo positivo refleja fortalecimiento del USD frente a una canasta de monedas.

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg.

Mercados: suben primas de riesgo en Latam y salen capitales de Economías Emergentes

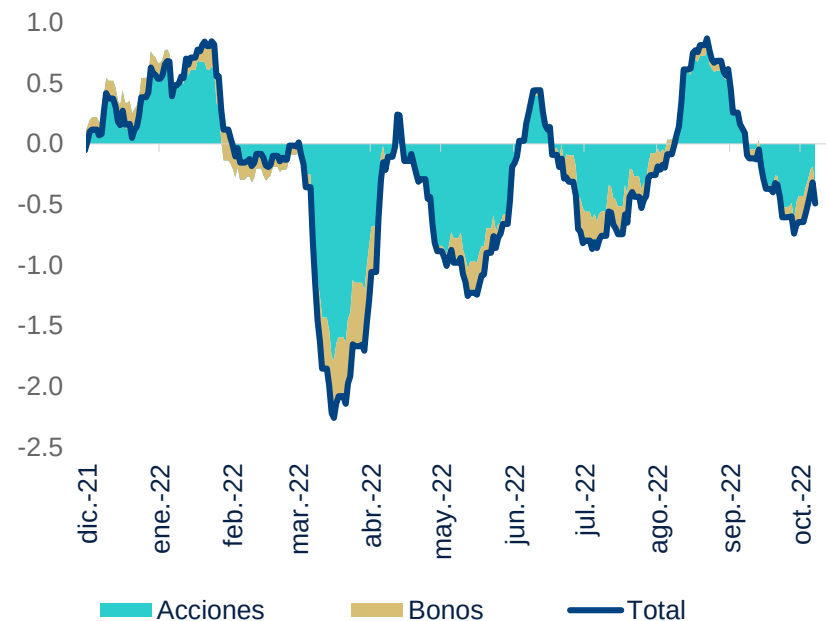
CDS (PUNTOS BÁSICOS)



07.10.22	Var. acum. año 2022 (pb)	Var. acum. desde 20.09.22 (día previo a la decisión de la FED) (pb)
México	92	10
Colombia	127	50
Chile	95	17
Perú	87	25

Fuente: Bloomberg

INFLUJO DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES (USD MILES DE MILLONES, PROMEDIO MÓVIL 28 DÍAS)

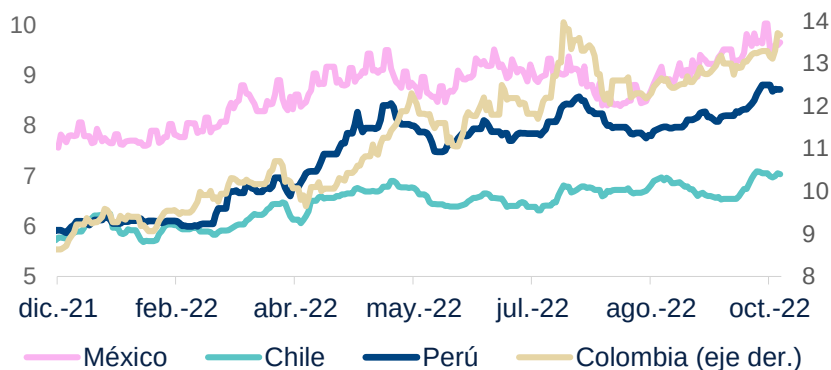


Fuente: IIF

Mercados: en Latam, suben los rendimientos de las deudas soberanas (inversionistas deshacen posiciones) y monedas se deprecian

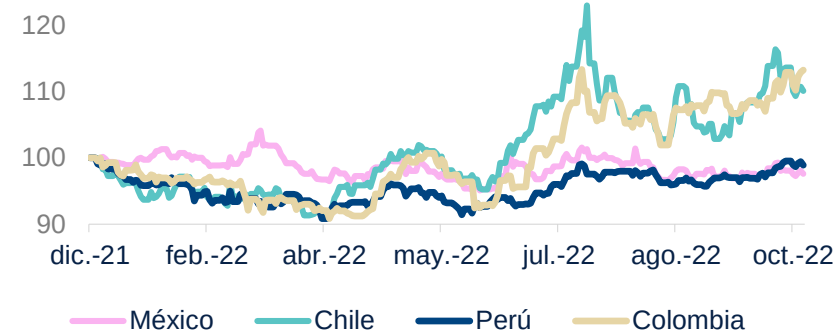
RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 10 AÑOS (%)

(%)



TIPO DE CAMBIO

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



07.10.22	Var. acum. año 2022	Var. acum. desde 20.09.22 (día previo a la decisión de la FED)
	(pb)	(pb)
México	209	36
Colombia	504	72
Chile	126	49
Perú	280	44

07.10.22	Var. acum. año 2022	Var. acum. desde 20.09.22 (día previo a la decisión de la FED)
	(%)	(%)
Monedas ¹		
México	-2,4	0,2
Colombia	13,3	4,5
Chile	10,2	0,5
Perú	-1,1	1,4

1: Tipo de cambio: moneda local vs. USD (positivo = depreciación)

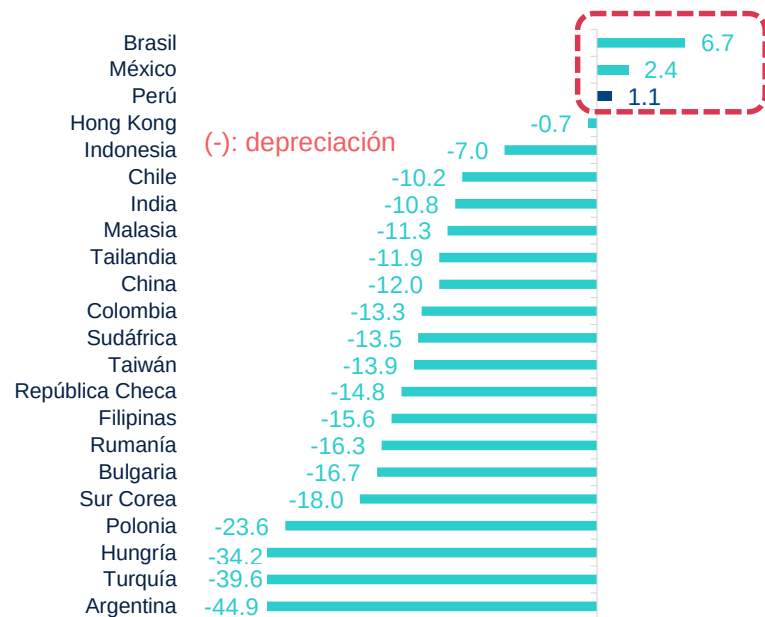
Fuente: Bloomberg.

Fuente: Investing

Mercados: algunas economías de la región mejor posicionadas para enfrentar volatilidad actual (adelanto de ajuste monetario o factores estructurales)

TIPO DE CAMBIO DE ECONOMÍAS EMERGENTES

(VAR. % CON RESPECTO AL CIERRE DE 2021)



- En el pasado, ajustes monetarios agresivos de la FED generaron grandes tensiones en mercados financieros Latam: ciclo alcista FED de inicios de los 80s (crisis de la deuda latinoamericana) o el de 1994 (crisis cambiaria en México).
- Muchas cosas han cambiado en Latam: (i) bancos centrales independientes (con objetivo de estabilidad de precios), (ii) sistemas financieros sólidos, (iii) tipos de cambios flexibles y (iv) mayor solidez de las finanzas públicas (posibilidad de implementar políticas contra cíclicas y evitar “dominancia fiscal” sobre la política monetaria “represión financiera”).
- No se podrán evitar las turbulencias financieras, pero esta vez Latam resistirá mejor.

02

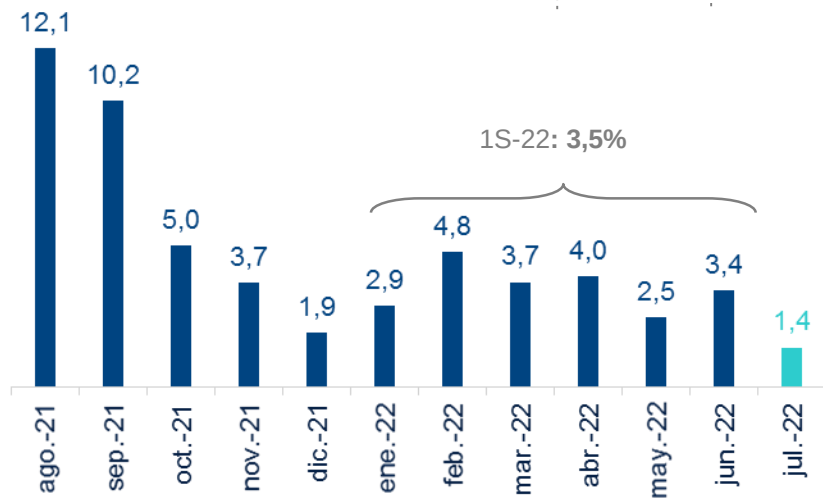
Contexto local: actividad y empleo

La actividad económica se desacelera: luego de crecer 3,5% en el primer semestre, inició la segunda parte del año con una expansión de 1,4% en julio

PIB

(VAR. % INTERANUAL)

(var. % interanual)	1T-22	2T-22	1S-22	jul-22
Total	3,8	3,3	3,5	1,4
Primario	-0,7	-0,3	-0,5	-1,5
No primario	5,0	4,4	4,7	2,2

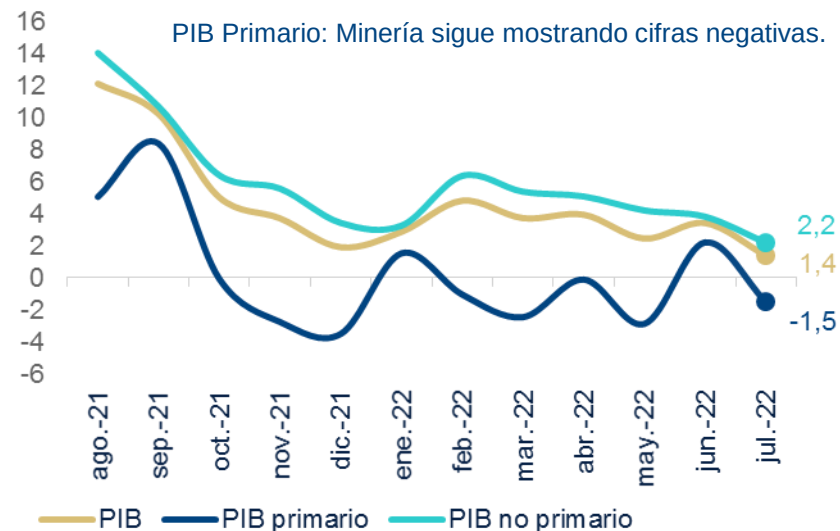


PIB PRIMARIO Y NO PRIMARIO

(VAR. % INTERANUAL)

PIB No Primario: se disipa el “efecto rebote” por recuperación de actividades más afectadas por las restricciones sanitarias.

PIB Primario: Minería sigue mostrando cifras negativas.



PIB No Primario: se disipa el “efecto rebote” por la recuperación de las actividades más afectadas por las restricciones sanitarias

PBI SECTORIAL JUL2022

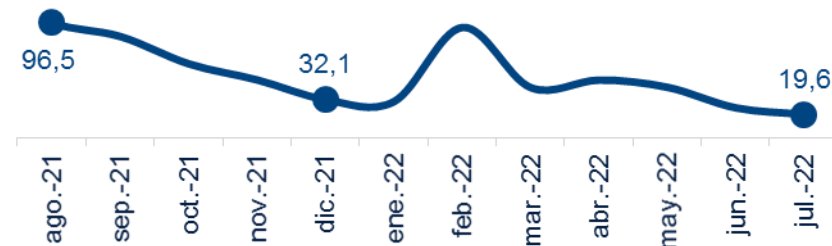
(ÍNDICE: PRIMER BIMESTRE 2020 =100)



Fuente: INEI.

ALOJAMIENTO Y RESTAURANTES

(VAR. % INTERANUAL)



TRANSPORTES

(VAR. % INTERANUAL)



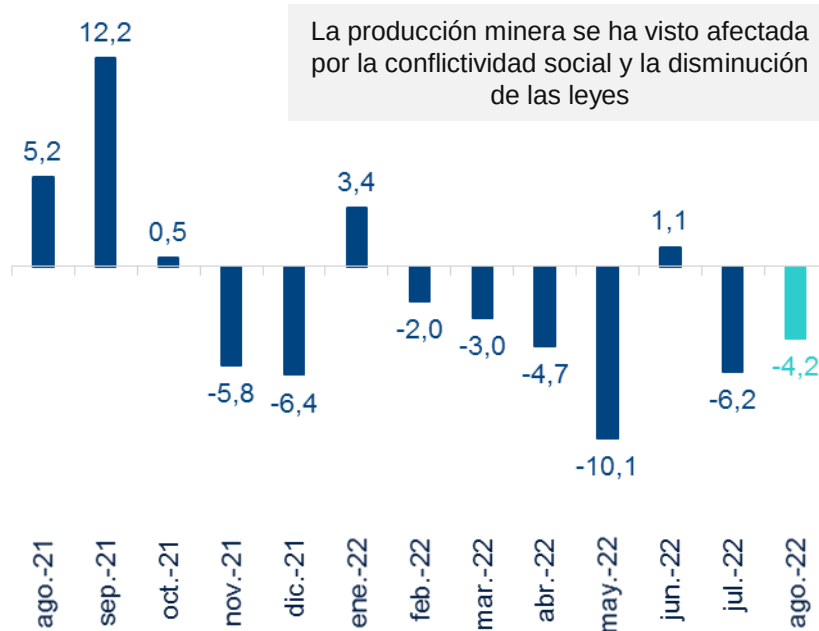
Los sectores Alojamiento y Restaurantes, y Transportes contribuyeron al crecimiento del PIB con 1,4 puntos porcentuales (pp) en el 1S-22, mientras que en julio fue de 0.8 pp

Fuente: INEI.

PIB Primario: la Minería Metálica sigue mostrando cifras negativas y algunas operaciones no recuperan su capacidad de producción total estimada

MINERÍA METÁLICA

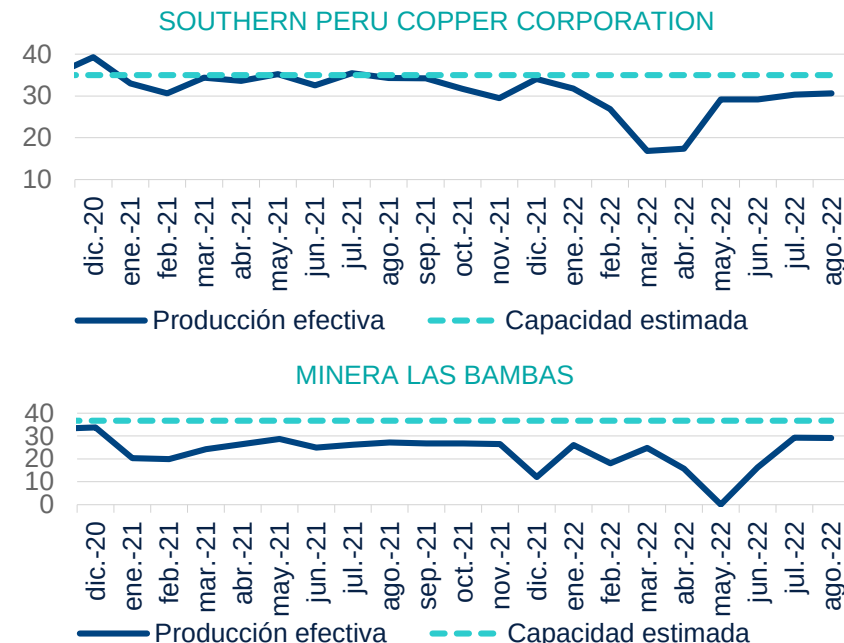
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: INEI.

PRODUCCIÓN DE COBRE

(MILES DE TM MENSUALES)

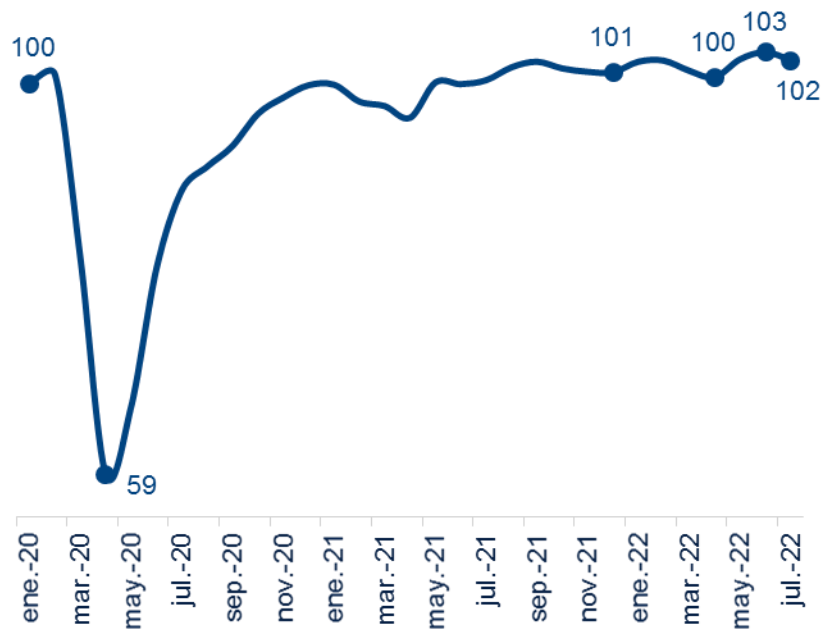


Fuente: MINEM.

El análisis secuencial intermensual (con PIB desestacionalizado) muestra que la actividad vuelve a contraerse

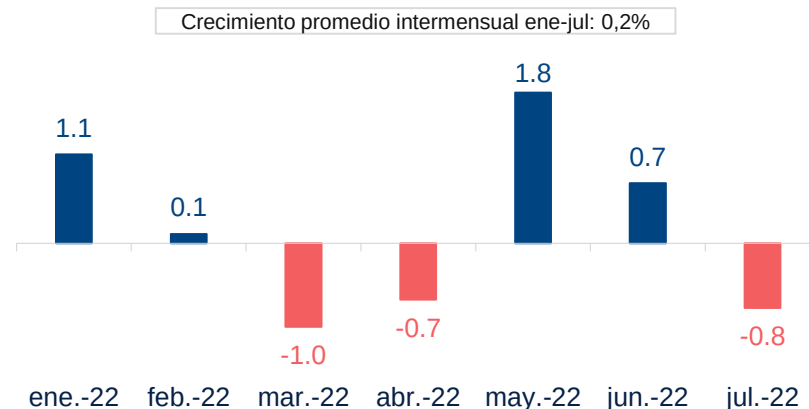
PIB DESESTACIONALIZADO

(ÍNDICE: PRIMER BIMESTRE 2020 = 100)



PIB DESESTACIONALIZADO

(VAR. % INTER-MENSUAL)



- Si se mantiene el nivel de actividad alcanzado en julio (carry over) el crecimiento del 2022 sería: **2,2%**.
- Si se tuviera un crecimiento intermensual de 0,2% (similar al promedio ene-jul), el crecimiento del 2022 sería: **2,4%**.

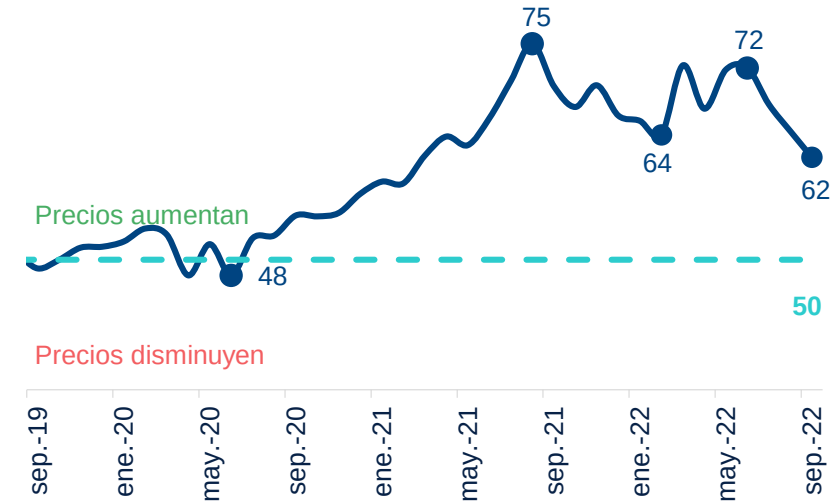
Factores a tomar en cuenta a corto plazo: confianza empresarial se mantiene en terreno pesimista, con costos de producción presionados

CONFIANZA EMPRESARIAL
(PUNTOS)



Fuente: BCRP.

PRECIO DE INSUMOS A 3 MESES
(PUNTOS)



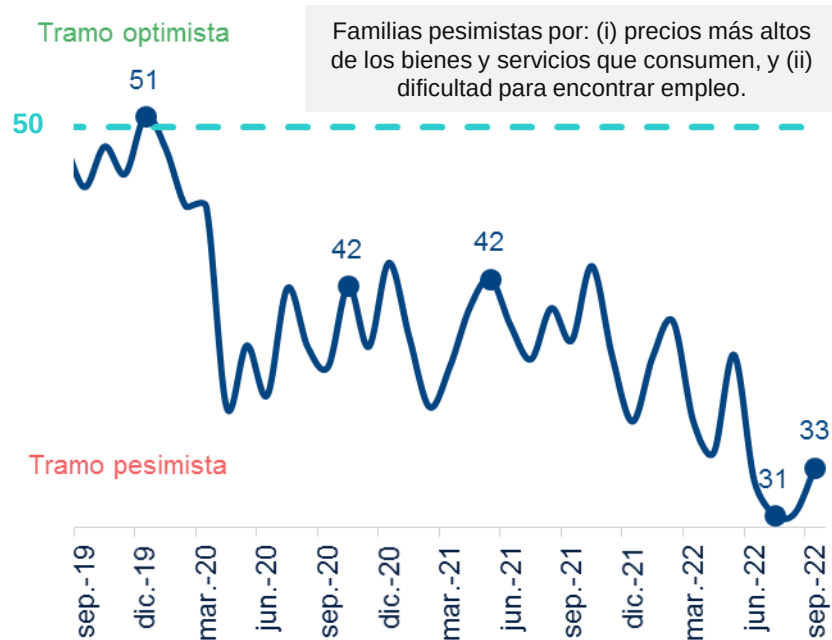
Fuente: BCRP.

Deterioro de confianza por:

- Ruido político
- Mala gestión de conflictos sociales afectando operaciones mineras y amenazando otras (Quellaveco)
- Baja seguridad jurídica, contractual y sobre licencias y permisos de operación concedidos
- Retórica anti-empresa

Factores a tomar en cuenta a corto plazo: confianzas de familias en mínimos y desaceleración del gasto de consumo en el tercer trimestre

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)



Fuente: Apoyo Consultoría y BBVA Research.

ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO¹ (VAR. % INTERANUAL, EN TÉRMINOS REALES, PROMEDIO 7 DÍAS)

Baja base de comparación.
Confinamiento por 2da ola de contagios en feb. 2021

Baja base de comparación.
Días de aislamiento estricto en 2021 (semana santa)

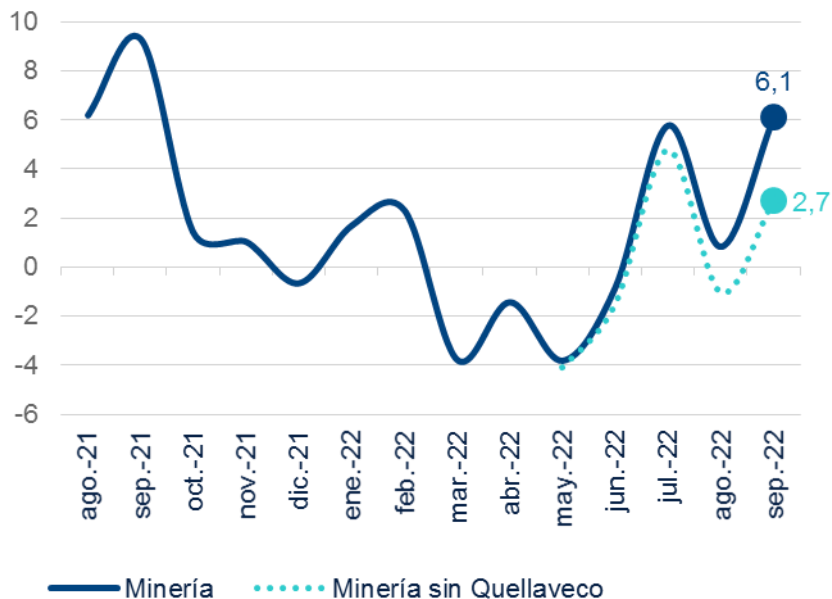


1: Se utiliza información de los ingresos a cuentas de empresas seleccionadas. Información al 19 de septiembre.

Fuente: BBVA Research a partir de BBVA.

Factores a tomar en cuenta a corto plazo: entrada de Quellaveco en fase productiva dará soporte al crecimiento

DEMANDA DE ELECTRICIDAD DEL SECTOR MINERÍA¹ (VAR. % INTERANUAL)



Factores que darán soporte al crecimiento:

- Quellaveco (proyecto cuprífero) recibió autorización para operar en septiembre. Su impacto económico:
 - Bajo condiciones normales, Quellaveco debería aportar al crecimiento de este año 0,3 puntos porcentuales y entre 0,4 y 0,5 p.p. el próximo.
 - A pesar de cumplir con requisitos técnicos y ambientales, comunidades y algunas autoridades han cuestionado autorización de uso de aguas.
- Inversión pública mejoró en dos últimas lecturas.

De otro lado:

- Alta inflación ha erosionado poder adquisitivo de familias.
- Tasas de interés más altas afectan negativamente el gasto privado.

1: Utiliza información de demanda de electricidad de empresas mineras que son Usuarios libres.
Fuente: COES.

Factores a tomar en cuenta a corto plazo: gobierno lanza plan “Impulso Perú”

EJES DEL PLAN DE “IMPULSO PERÚ”

Mejora de las condiciones para el gasto privado

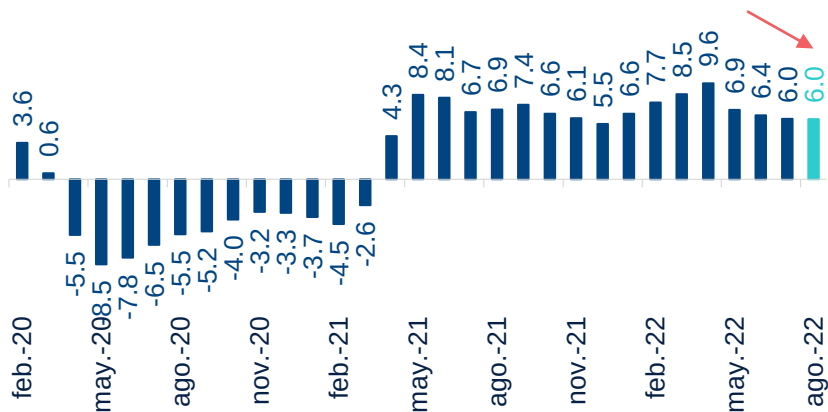
Aceleración de la inversión pública

Recuperación de la confianza

- Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) señaló que medidas ascienden a S/ 13,8 mil millones (1,7% del PIB), pero se estima que gasto adicional sólo sería de S/ 3,0 mil millones (0,4% del PIB).
- Esta diferencia se explica porque de las medidas contempladas en el plan, la mitad corresponde, principalmente, a destrabe de la inversión privada y pública. Otras medidas están relacionadas a exoneraciones de impuestos que se dan todos los años.
- Implementación de varias de las medidas anunciadas requiere la aprobación del Congreso, lo que puede tomar tiempo (si finalmente se aprueban) o, en la discusión parlamentaria, las medidas podrían sufrir cambios que acoten su impacto sobre la actividad.
- No se anunció marcha atrás en medidas recientes que han sido cuestionadas por su impacto negativo en la competitividad (principalmente, en el ámbito laboral). Anuncios de revisiones de este tipo hubieran tenido un mayor impacto para recuperar la confianza,
- Si bien es importante que el MEF anuncie un plan que contiene medidas que, en general, puede considerarse son positivas, se estima que el impacto sobre el crecimiento será acotado.

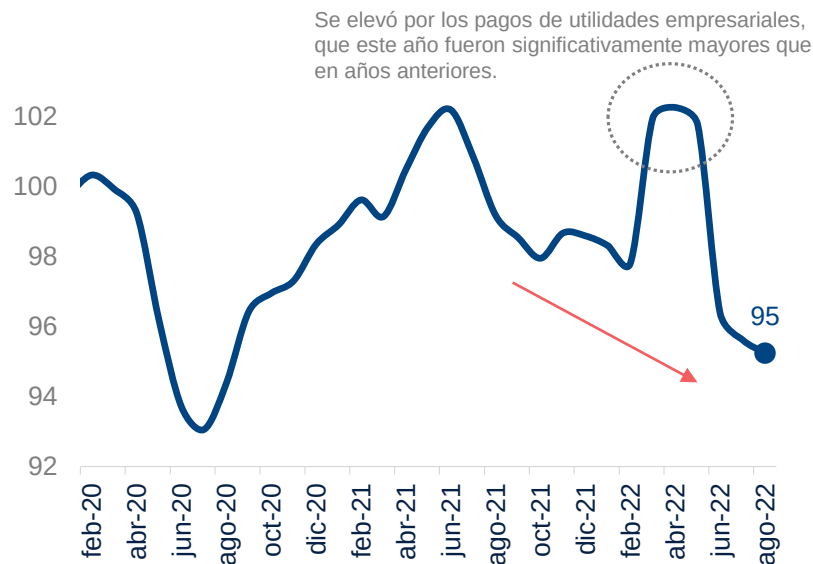
Mercado laboral: creación de empleos formales se modera y capacidad de compra de salarios sigue por debajo de los niveles pre-pandemia

EMPLEO FORMAL (VAR. % INTERANUAL)



En agosto, el empleo formal se ubicó casi 6% por encima del nivel de julio de 2019 (situación prepandemia). A pesar de ello, según nuestros estimados, aún se encuentra más de 1,5% (alrededor de 90 mil puestos de trabajo) por debajo del nivel que habría alcanzado de haberse mantenido el ritmo de crecimiento tendencial prepandemia.

INGRESO SALARIAL PROMEDIO (CORREGIDO POR INFLACIÓN) DEL EMPLEO FORMAL¹ (ÍNDICE, CADA MES DE 2019 = 100, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)

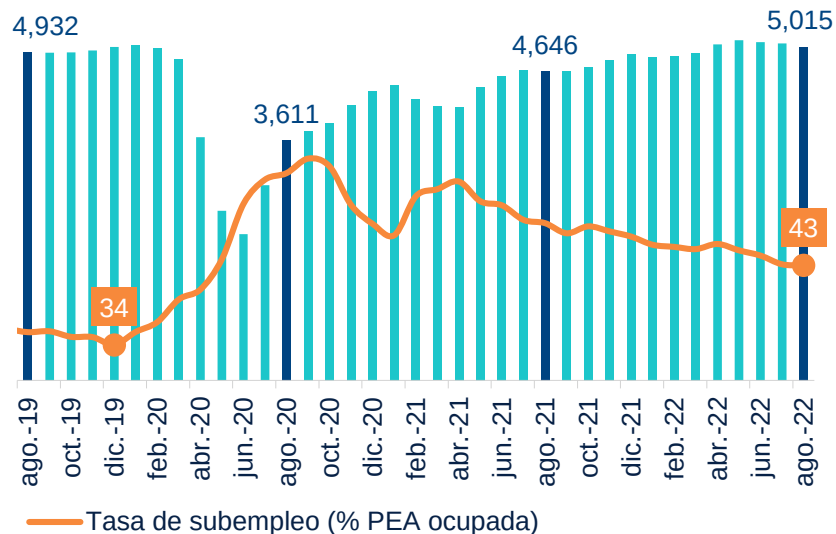


Mercado laboral: en Lima Metropolitana, calidad del empleo continúa deteriorada, por lo que no se observa recuperación de ingresos del trabajo

PEA OCUPADA Y TASA DE SUBEMPLEO: LIMA METROPOLITANA

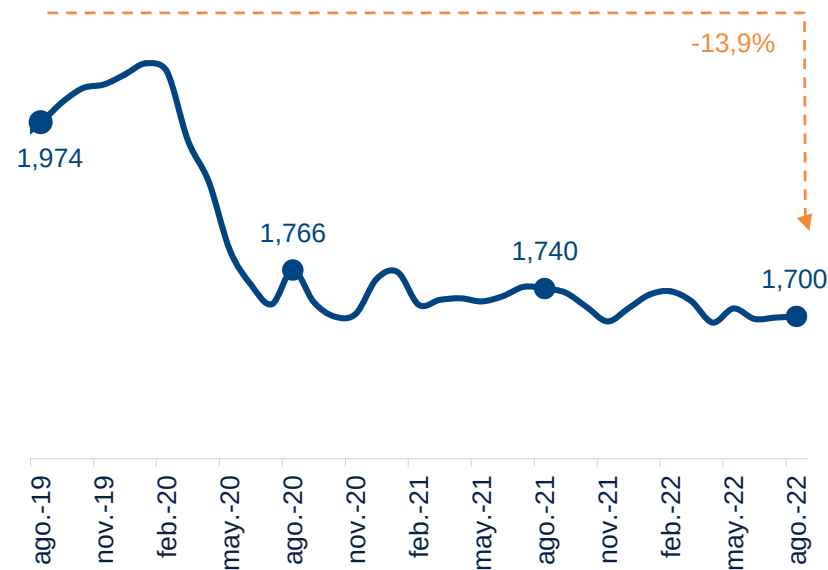
(MILES DE PERSONAS, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)

Aprox. 400 mil trabajadores más en subempleo respecto a pre pandemia



INGRESO DEL TRABAJO MENSUAL: LIMA METROPOLITANA¹

(EN SOLES, A PRECIOS DE JUN-AGO 2022, PROM. MÓVIL 3 MESES)



03

Previsiones macroeconómicas

3.1. PIB y actividad económica

Consideraciones por el lado externo: desaceleración del crecimiento en EE.UU (política monetaria más restrictiva) y Eurozona (altos precios del gas)

BBVA RESEARCH ESCENARIO CENTRAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

ENDURECIMIENTO MONETARIO

Tasas de interés más altas por un período de tiempo más largo dado el foco en la inflación

MERCADOS DE GAS

Precios cerca de los niveles actuales, pero las medidas de ahorro, los flujos de fuentes alternativas e inventarios evitan escasez

OTRAS MATERIAS PRIMAS

Precios a la baja por moderación de la demanda, pero relativamente altos

CUELLOS DE BOTELLA

Mejora gradual a medida que los efectos de los choques actuales se desvanecen



DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO

El crecimiento mundial se reducirá desde el 6,2% en 2021 al 3,2% (-0,2pp) en 2022 y al 2,4% (-0,1pp) en 2023. Recesiones suaves en EE.UU. (por las subidas de tasas) y en la Eurozona (debido a las disrupciones en el mercado de gas). Crecimiento bajo en China.



LA INFLACIÓN SE MODERA LENTAMENTE

Inflación por encima de los objetivos hasta 2024, pero a la baja desde 2023 a medida que los choques actuales pierden fuerza, las subidas de tasas controlan las expectativas y los efectos de segunda vuelta no se materialicen.



VOLATILIDAD FINANCIERA

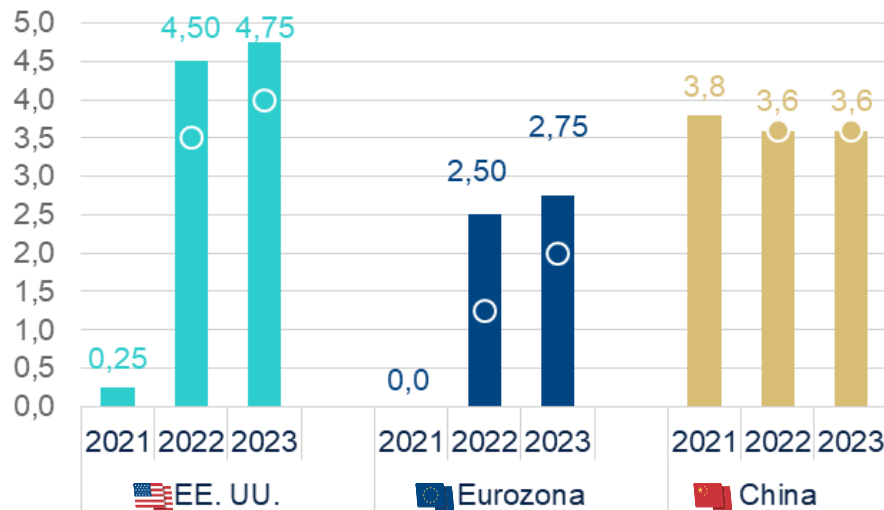
Dólar fuerte, primas de riesgo altas, salidas de capital de los mercados emergentes.



Los bancos centrales seguirán centrados en controlar la inflación pese la ralentización del crecimiento: tasas de interés más altas por más tiempo

POLÍTICA MONETARIA: TASAS DE INTERÉS*

(%, FIN DE PERIODO)



● Proyección anterior (jul-22) ■ Proyección actual (sep-22)

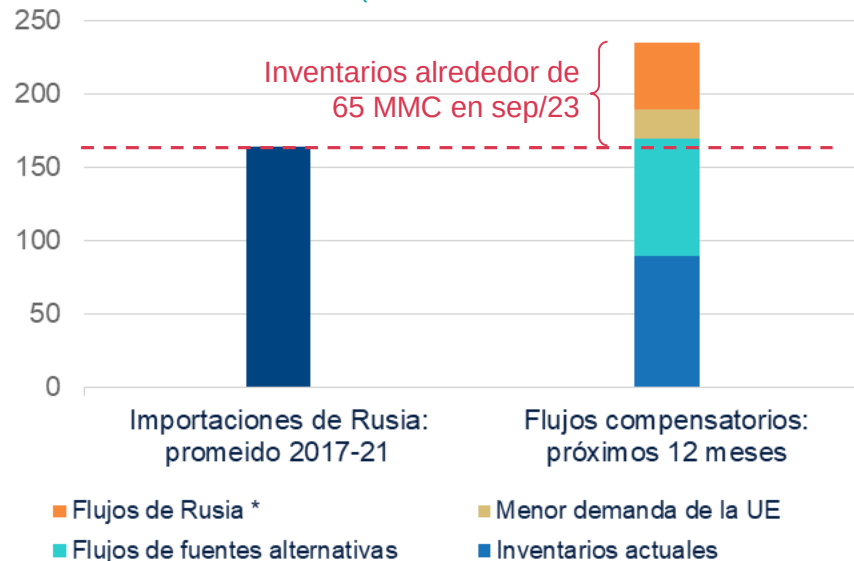
* En el caso de la Eurozona, tasas de interés de las operaciones de refinanciación.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Bloomberg.

- Es probable que la Fed suba las tasas hasta el 4,75% y los mantenga en ese nivel contractivo hasta el final de 2023, con el fin de desacelerar la economía (los mercados laborales en particular) y reducir la inflación.
- Se espera que el BCE suba las tasas de interés hasta el 2,75%, por encima de los niveles neutrales, presionado por la inflación y una Fed más agresiva, y a pesar de las sombrías perspectivas de crecimiento.
- La política fiscal será más expansiva en la zona euro que en EE.UU., sobre todo a través de los fondos NGEU y la suspensión de las reglas fiscales hasta 2023.
- En China, se espera que las políticas sigan mostrando un tono ligeramente expansivo.

Mercados de gas europeos: las reservas elevadas, las medidas de ahorro y los flujos de fuentes alternativas probablemente evitarán escenarios de escasez

GAS EN LA UE: IMPORTACIONES DE RUSIA Y FLUJOS PARA COMPENSAR LOS CORTES DE OFERTA EN LOS PRÓXIMOS 12 MESES (MILES DE MILLONES DE METROS CÚBICOS)



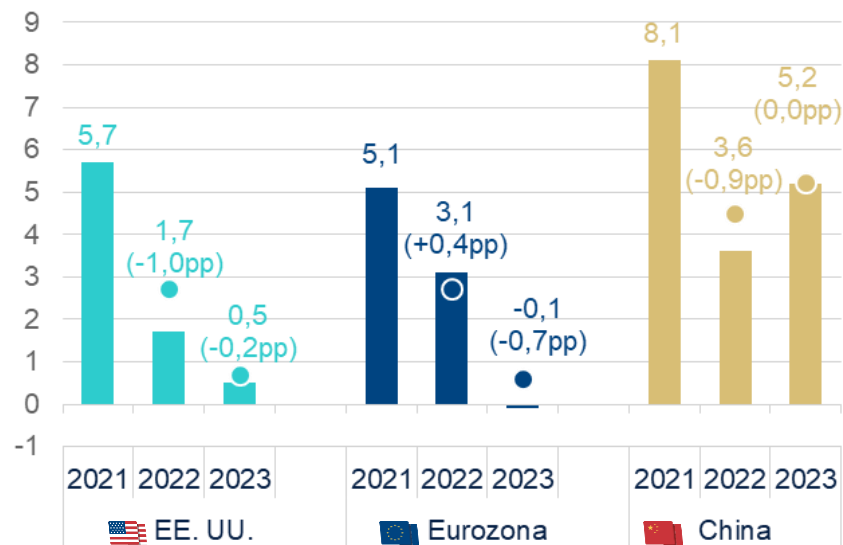
* Suponiendo que las importaciones de Rusia se mantengan en los niveles actuales: unos 40 mil millones de metros cúbicos (25% del suministro total), a través de los gasoductos de Turquía y Ucrania y de los envíos de GNL, pero no a través de los gasoductos Nord Stream y Bielorrusia.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de, Bruegel, EUROSTAT, ENTSOG (European Network of Transmission System Operators for Gas).

- **Escenario base:** precios elevados (cercanos a los niveles actuales), sin escasez de gas: los flujos de otras fuentes, las existencias y las medidas de ahorro compensarían la menor oferta en 2023-24, al menos si las importaciones de Rusia siguen en los niveles actuales y las temperaturas se mantienen cerca de los promedios históricos.
- Si Rusia reduce aún más el suministro por gasoductos, habría suficiente gas para el invierno de 2023, pero sería necesario un racionamiento adicional en 2024.
- Si Rusia recorta el suministro de gas natural licuado (GNL), el impacto no sería muy significativo: los mercados de GNL son globales, lo que implica que la UE acabaría importando GNL de otros productores.

El crecimiento se ralentizará por la inflación, el aumento de las tasas, las disrupciones en los mercados de gas y el menor dinamismo en China

PIB: CRECIMIENTO ANUAL



● Proyección anterior (jul-22) ■ Proyección actual (sep-22)

* Cambio de previsión entre paréntesis.

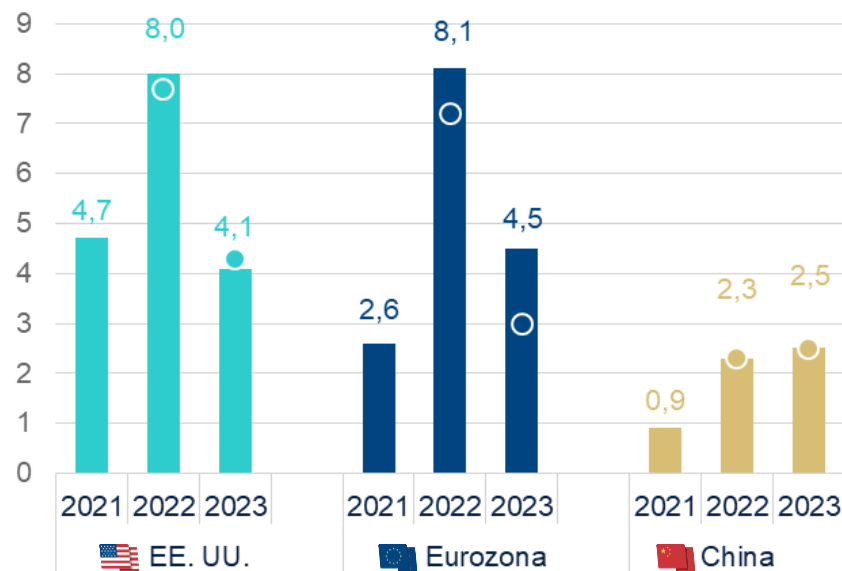
Fuente: BBVA Research.

- En EE.UU., el crecimiento en 2022 se revisa a la baja por la caída del PIB en el 1S22 y el ajuste monetario; se espera una ligera recesión a mediados de 2023.
- En la Eurozona, los datos recientes del PIB apoyan una revisión al alza en 2022, pero la actividad se moderará hacia delante por los problemas en los mercados del gas y la subida de las tasas; una recesión en los próximos trimestres es probable.
- Las recesiones esperadas serán leves, dada la fortaleza de los balances de los hogares, las empresas y los bancos.
- En China, se recorta el crecimiento de 2022 por el impacto de la COVID y las tensiones en los mercados inmobiliarios; se espera una recuperación en 2023.

La inflación seguirá elevada y muy por encima de los objetivos de los bancos centrales, pero se prevé que se flexione a la baja a partir de 2023

INFLACIÓN:IPC

(INTERANUAL %, MEDIA DEL PERIODO)



● Proyección anterior (jul-22) ■ Proyección actual (sep-22)

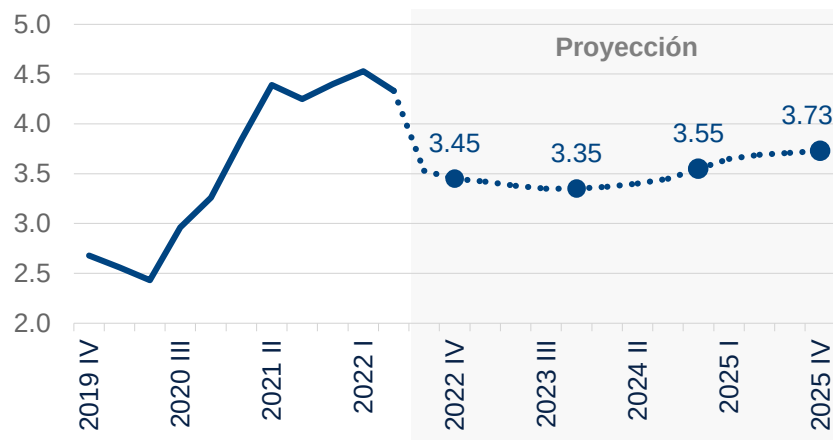
Fuente: BBVA Research.

- Las previsiones de inflación se revisan al alza, en línea con evidencia de ajustes de precios más generalizados y más frecuentes y, en la Eurozona, también por los mayores precios del gas y el debilitamiento del euro.
- Con todo, los indicios de moderación (sobre todo en EE.UU.), refuerzan la visión de que la inflación se atenuará a medida que los choques actuales pierdan fuerza y las condiciones monetarias se endurezcan.
- La inflación tardará en converger al objetivo, pero se prevé que las expectativas se mantengan mayormente ancladas.
- La desaceleración del crecimiento reducirá el margen para aumentos salariales sustanciales, haciendo improbables efectos significativos de segunda vuelta.

Para lo que resta de 2022 y durante buena parte del próximo año, precio del cobre presionado a la baja, pero visión constructiva de 2024 en adelante

COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL COBRE

(USD POR LIBRA, PROMEDIO TRIMESTRAL)



COTIZACIÓN INTERNACIONAL DEL COBRE

(USD POR LIBRA, PROMEDIO ANUAL)

2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*	2025*
2,73	2,80	4,22	3,96	3,38	3,44	3,70

* Proyección.

Fuente: BBVA Research.

- A corto plazo, la caída del precio se explica por liquidación de posiciones especulativas, en línea con expectativas de menor crecimiento global.
- La menor actividad económica mundial, en particular de China, implicará menor demanda por cobre. Además, mayor oferta entrante en 2022 y 2023. En este contexto, precio del metal rojo presionado a la baja hasta finales de 2023.
- Soportes para el precio: costos de producción más altos (energía), inventarios siguen ajustados, y problemas de producción en algunas operaciones grandes.
- Pasado el ajuste cíclico de la economía, visión más constructiva para el precio del cobre a partir de 2024 hacia adelante: soporte estructural por mayor inversión en infraestructura verde y reconversión vehicular.

Riesgos: no se pueden descartar, en el context actual, una desaceleración más brusca del crecimiento global y episodios de turbulencias financieras

PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL

PERSISTENCIA DE LA INFLACIÓN

Efectos de segunda ronda, las nuevas perturbaciones o la mala gestión de las políticas podrían estimular la inflación, lo que exigiría tasas de interés más altas

GUERRA DE UCRANIA Y GEOPOLÍTICA

Empeoramiento de la guerra y nuevos conflictos geopolíticos; una importante escasez de gas en Europa son algunos de los principales riesgos

ATERRIJAJE FORZOSO EN CHINA

La política de “cero COVID”, junto con las tensiones inmobiliarias y otros problemas locales, podrían allanar el camino hacia un crecimiento más débil en China

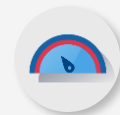
TENSIONES SOCIALES Y POPULISMO

La debilidad macroeconómica y la polarización política, entre otros motivos, podrían desencadenar disturbios sociales y políticas populistas



UNA DESACELERACIÓN MÁS BRUSCA DEL CRECIMIENTO

El crecimiento mundial podría desacelerarse más rápida y significativamente de lo previsto, aumentando las probabilidades de una recesión mundial



TURBULENCIAS FINANCIERAS

El aumento de las tasas de interés y la aversión al riesgo podrían desencadenar crisis financieras, en particular en los mercados de deuda y de los mercados emergentes



Consideraciones por el lado local

BBVA RESEARCH ESCENARIO CENTRAL: PRINCIPALES SUPUESTOS



Factores que darán soporte

Mejora de la actividad minera: entrada en operación de Quellaveco y recuperación de niveles de otras operaciones.

Mayor disponibilidad de liquidez: retiros de fondos previsionales, CTS y transferencia del Gobierno darán soporte para el consumo privado.

Recuperación del turismo receptivo, con impacto positivo en los servicios.



Factores con incidencia negativa

Conflictos sociales se asume que se mantendrán activos en los próximos meses, lo que acotará actividades extractivas.

Entorno político: se mantienen tensiones entre el Ejecutivo y el Legislativo con impacto en confianzas.

Tasas de interés más altas: condiciones de financiamiento para el sector privado más retadoras en un entorno de la política monetaria de la FED y BCRP endurecidas. Esto afectaría negativamente el gasto privado.

Bache de inversión pública en 2023 debido al cambio de autoridades subnacionales.

Inicio de operaciones en Quellaveco tendrá un impacto económico positivo e importante

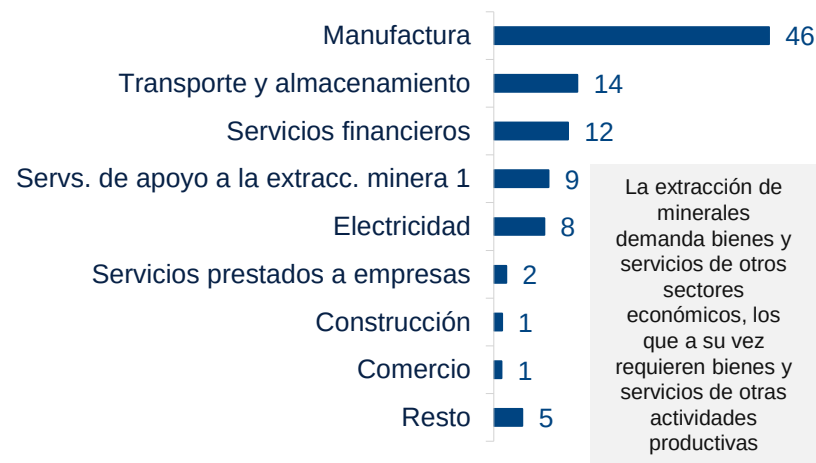
CARACTERÍSTICAS E IMPACTO ESPERADO DE LA OPERACIÓN MINERA QUELLAVECO

- Inversión estimada: aprox. US\$ 5,500 millones.
- Entre 5 yacimientos de cobre más grandes del mundo.
- Vida útil de 30 años.
- Producción estimada anual 10 primeros años:
 - 330 mil TMF de cobre (producción cuprífera nacional incrementará en 15%).
 - 6 mil TMF de molibdeno.
- Empleo:
 - Directo: 2,500 personas.
 - Indirecto: 20,500 personas.
- Impacto directo sobre tasa de crecimiento PIB:
 - 2022: 0,3 puntos porcentuales
 - 2023: entre 0,4 y 0,5 puntos porcentuales

Fuente: MINEM.

PRODUCCION MINERA: DEMANDA DE BIENES Y SERVICIOS QUE REALIZA A OTROS SECTORES PRODUCTIVOS

(% DEL TOTAL DE LO QUE LA PRODUCCION MINERA DEMANDA DE OTROS SECTORES)



1: Empresas que se dedican a brindar servicios de exploración de recursos metálicos y no metálicos, servicios de drenaje y bombeo, perforaciones y sondeos, realización de observaciones geológicas en sitios de investigación así como pruebas de perforación de hoyos.

Fuente: INEI 2020– Cuadro de Oferta y Utilización (precios constantes) y BBVA Research.

Mayor liquidez de las familias por retiros del sistema previsional y CTS , y mayor turismo receptivo darán soporte al crecimiento

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

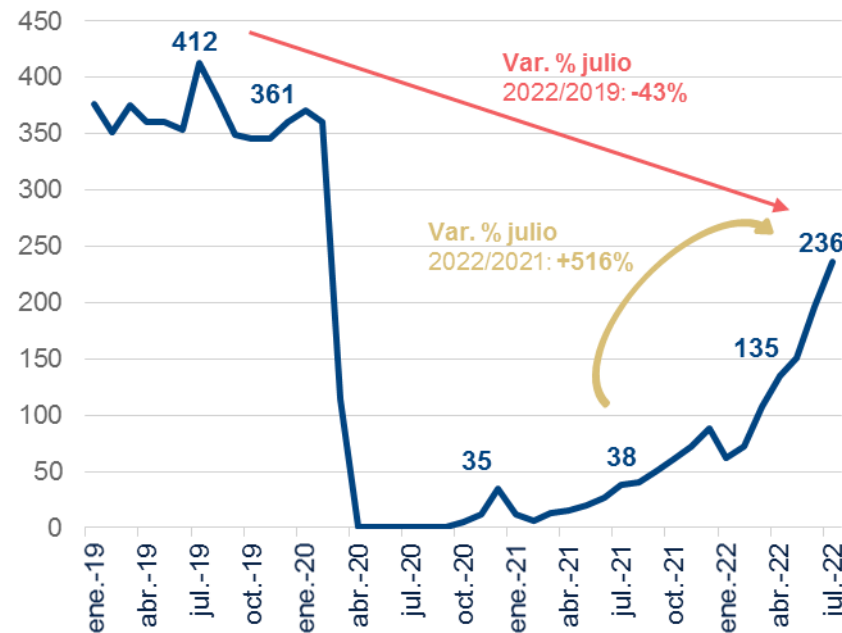


Estimamos que alrededor de S/ 15 mil millones serán gastados por las familias (en bienes y servicios producidos localmente o importados) entre la segunda mitad de 2022 y 2023. Impacto al alza sobre PIB sería de entre cuatro y cinco décimas de punto porcentual en 2023.

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.

Fuente: SBS y BBVA Research.

LLEGADA MENSUAL DE TURISTAS INTERNACIONALES (MILES)

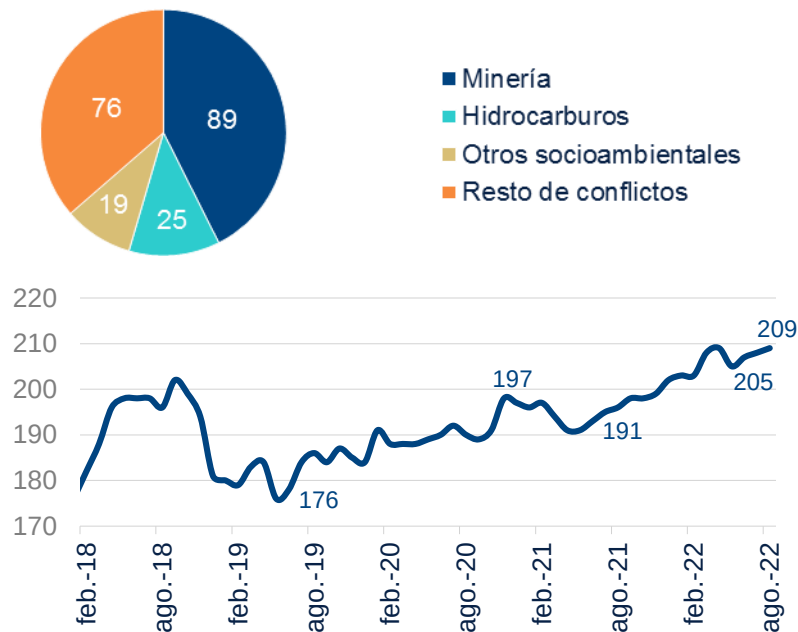


Fuente: INEI, MINCETUR y BBVA Research.

Conflictividad social: se asume que seguirá alta, lo que afectará producción de algunas unidades mineras. No obstante, Quellaveco dará soporte

CONFLICTOS SOCIALES

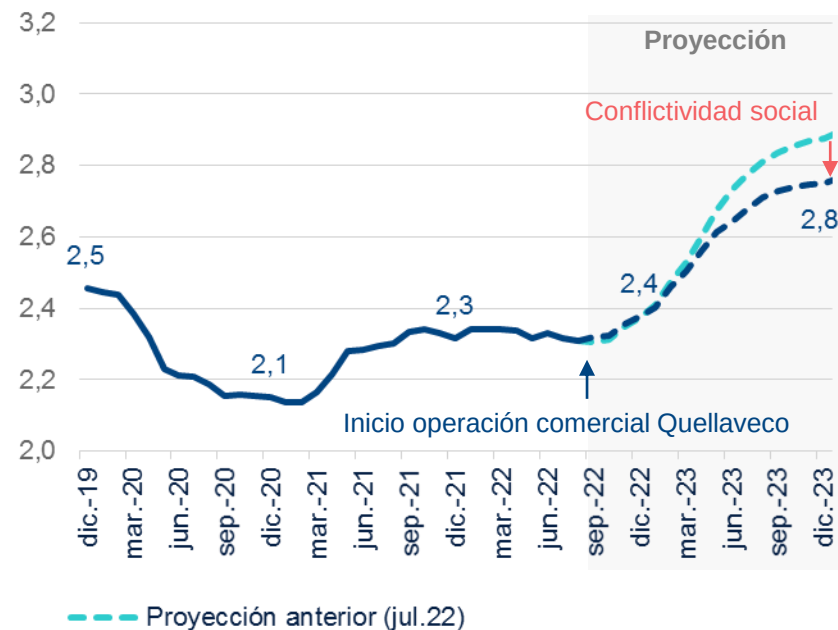
(NÚMERO REGISTRADO DE CONFLICTOS)



Fuente: Defensoría del Pueblo.

PRODUCCIÓN DE COBRE

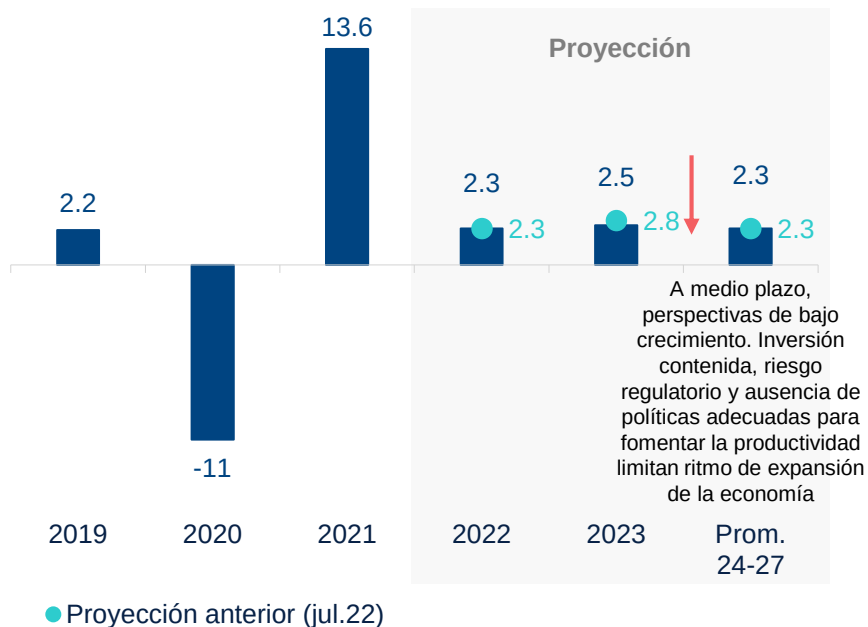
(TM MILLONES, ACUMULADOS EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES)



Fuente: INEI y BBVA Research.

PIB: crecimiento de este año se ubicará en 2,3% y en 2023 en 2,5%

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



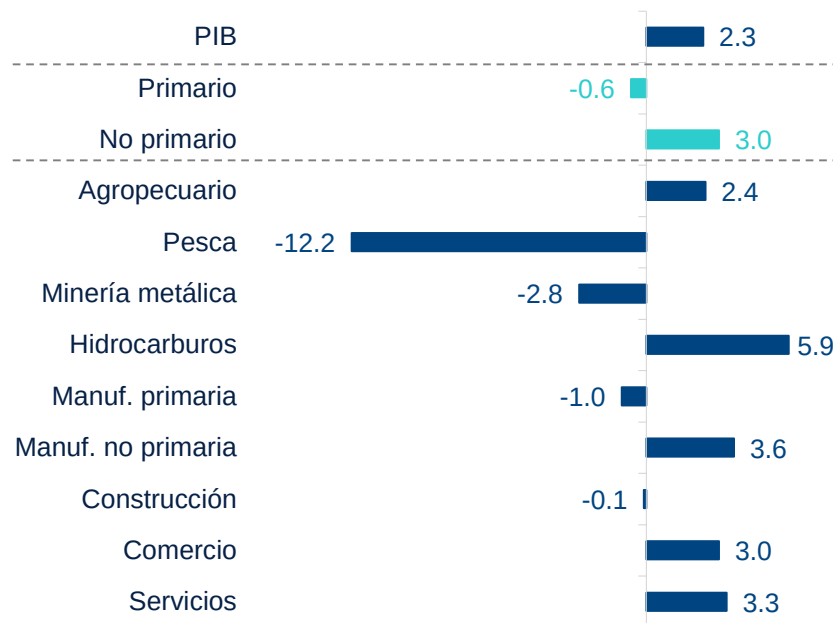
■ Luego de crecer 3,5% en el primer semestre, el PIB se moderará en la segunda mitad del año. El entorno internacional se ha deteriorado y, a nivel local, se va agotando el “efecto rebote”. Además, condiciones de financiamiento son menos favorables, la confianza empresarial está débil y los conflictos sociales siguen escalando. Inicio de producción de Quellaveco atenuará la desaceleración. **En 2022 el crecimiento del PIB se ubicará alrededor de 2,3%.**

■ Para el próximo año, anticipamos una **expansión del PIB de 2,5%** por recuperación de la minería (impacto anual completo de Quellaveco y mejora de producción de otras operaciones), atenuado por el menor crecimiento mundial y el bache de la inversión pública (nuevos gobiernos subnacionales)

PIB: por el lado sectorial, mejor desempeño de la Minería dará soporte al crecimiento en 2023

2022: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

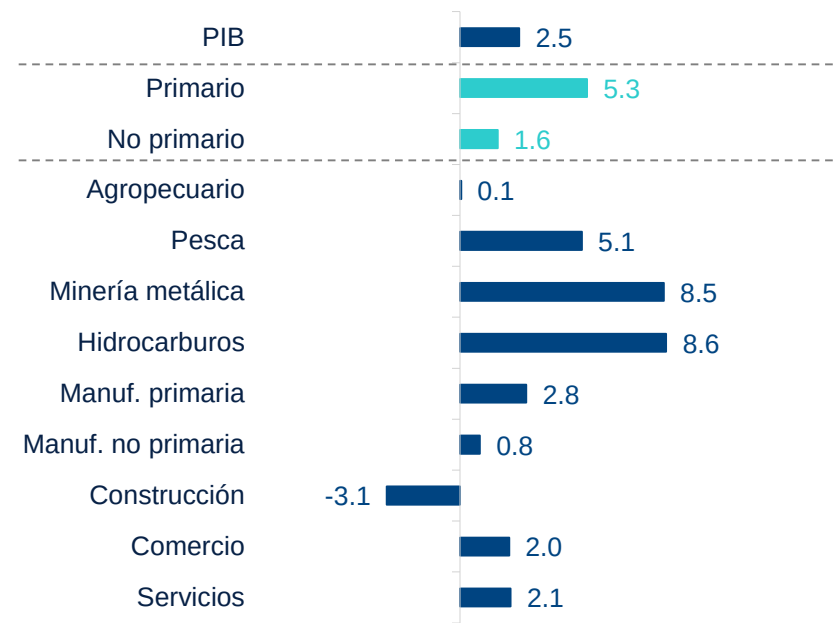
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BBVA Research.

2023: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

(VAR. % INTERANUAL)

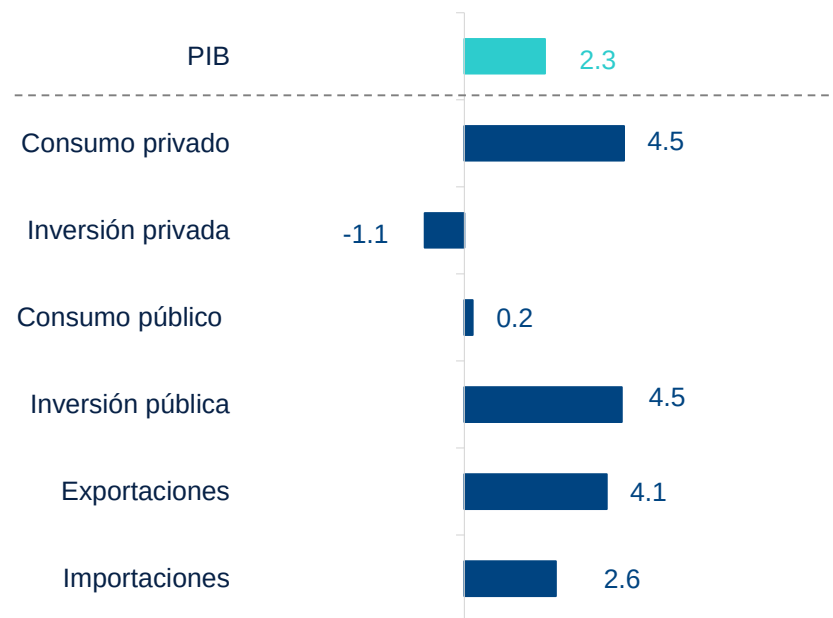


Fuente: BBVA Research.

PIB: por el lado del gasto, el próximo año se proyecta una aceleración de las exportaciones (por Minería)

2022: PROYECCIÓN DEL PIB DEMANDA

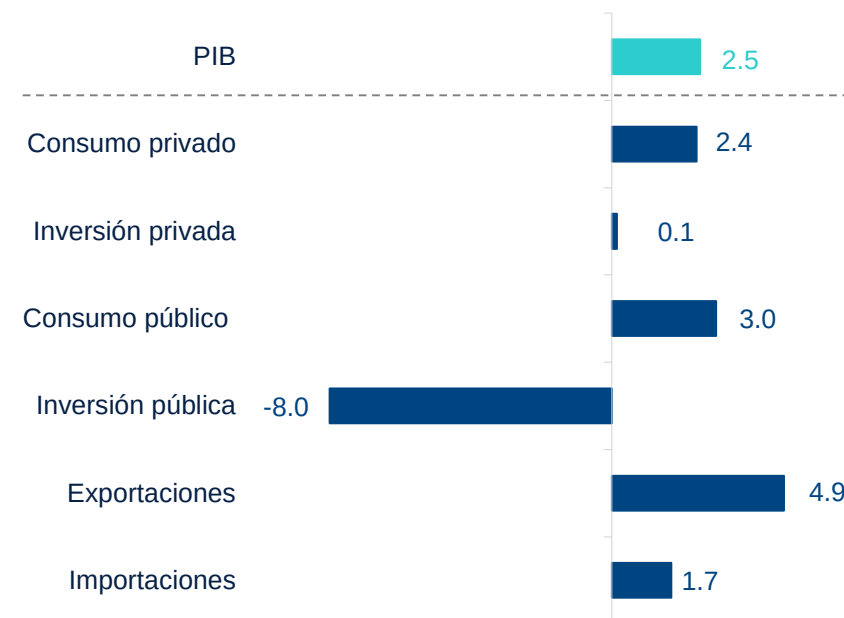
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BBVA Research.

2023: PROYECCIÓN DEL PIB DEMANDA

(VAR. % INTERANUAL)

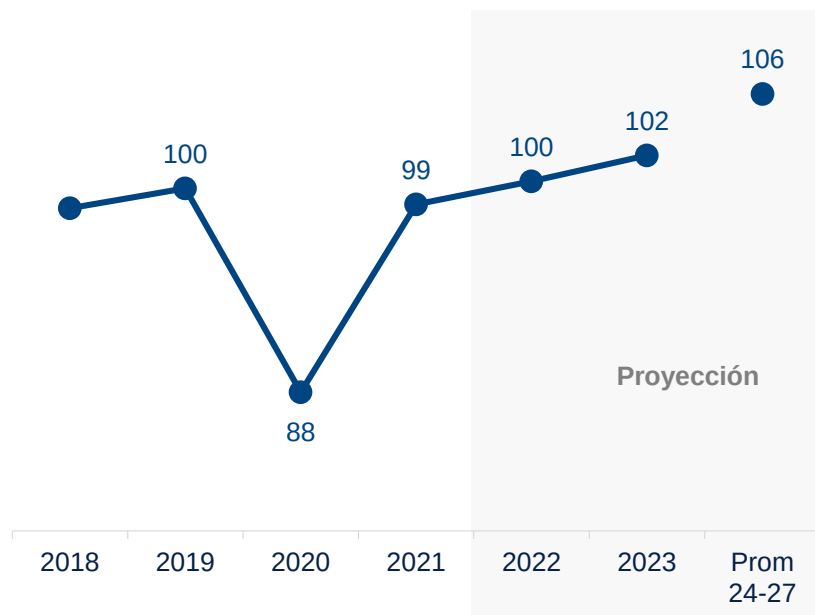


Fuente: BBVA Research.

El PIB per cápita retornará este año a un nivel similar al de 2019 (pre pandemia)

PIB POR HABITANTE

(2019=100, EN TÉRMINOS REALES)



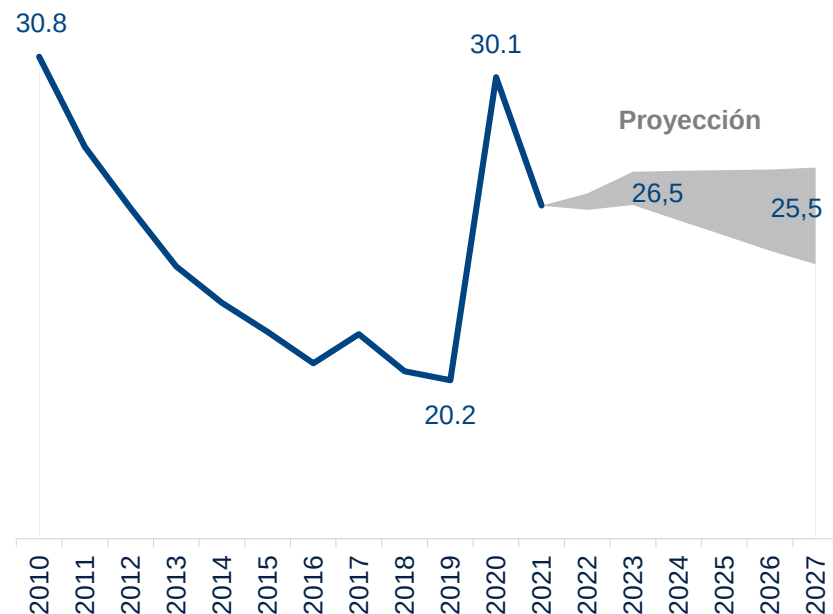
Fuente: BCRP, INEI (ENAH) y BBVA Research.

- Si bien el PIB por cápita no es necesariamente un indicador de progreso social, la evidencia señala que esas dos variables sí están muy correlacionadas.
- Por ello, es importante acelerar el crecimiento del ingreso por habitante para mejorar la calidad de vida de las personas (reducción de pobreza, mejores sistemas educativos y de salud, mayor esperanza de vida, seguridad ciudadana, alta protección de derechos fundamentales, entre otros aspectos positivos).
- En Perú, hoy vemos que están ausentes muchos de los factores que conducen hacia la prosperidad: inversión para acumular capital físico, educación de calidad y medidas para fomentar la productividad.

Consistente con nuestras proyecciones de crecimiento y gasto por habitante, la tasa de pobreza podría estancarse en los próximos años

TASA DE POBREZA MONETARIA

(% DE LA POBLACIÓN)



- Esta simulación considera el crecimiento del consumo privado, del gasto por habitante y los patrones de gasto por decil observados en los últimos 3 años previos a la pandemia.
- En 2021, la tasa de pobreza se ubicó en 25,9%, que equivalió a 8,6 millones de personas en esta situación.
- Para 2022, estimamos que la tasa de pobreza se ubicará en 26% (alrededor de 127 mil personas más que lo registrado en 2021).
- Hacia el final del periodo de proyección, la tasa de pobreza se ubicaría en 25,5%.

03

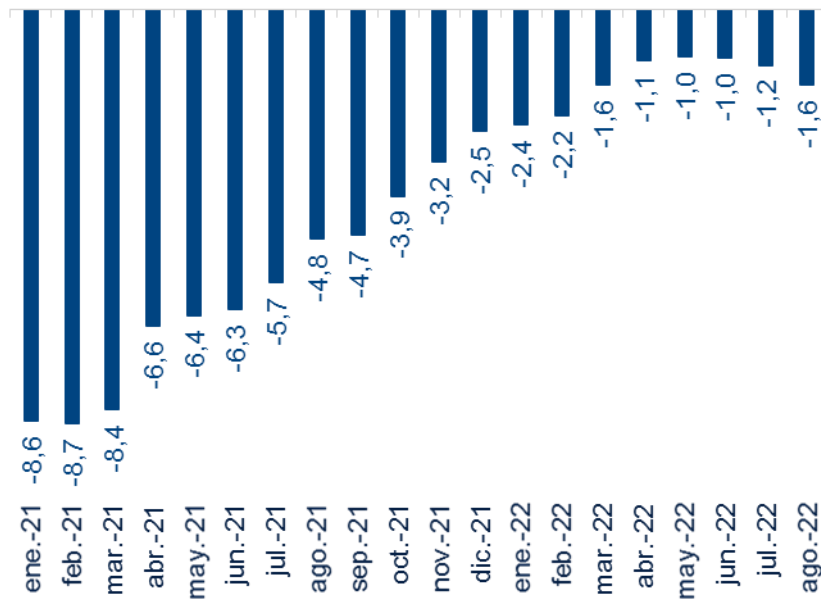
Previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

A agosto, el déficit fiscal se ubicó en 1,6% del PIB (2,5% al cierre de 2021), en un contexto mayores ingresos y moderación de los gastos no financieros

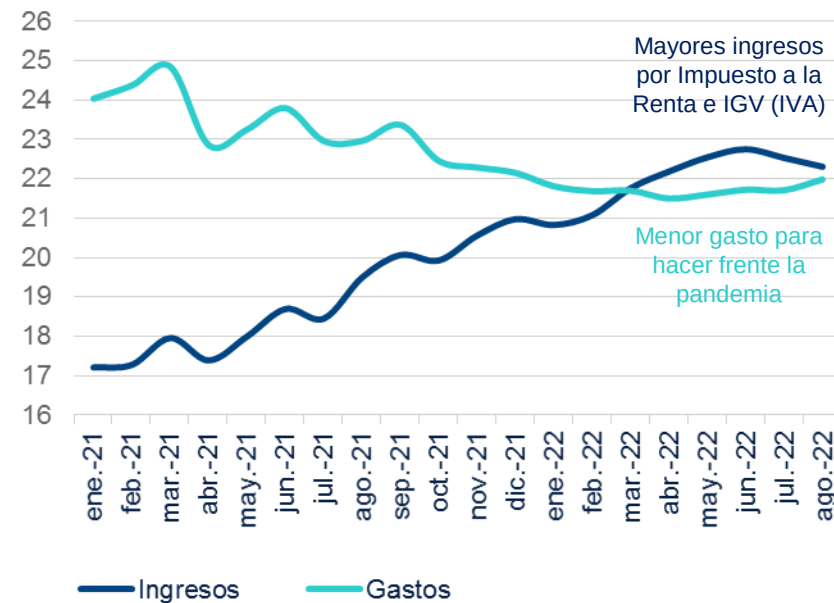
RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, ACUMULADO ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



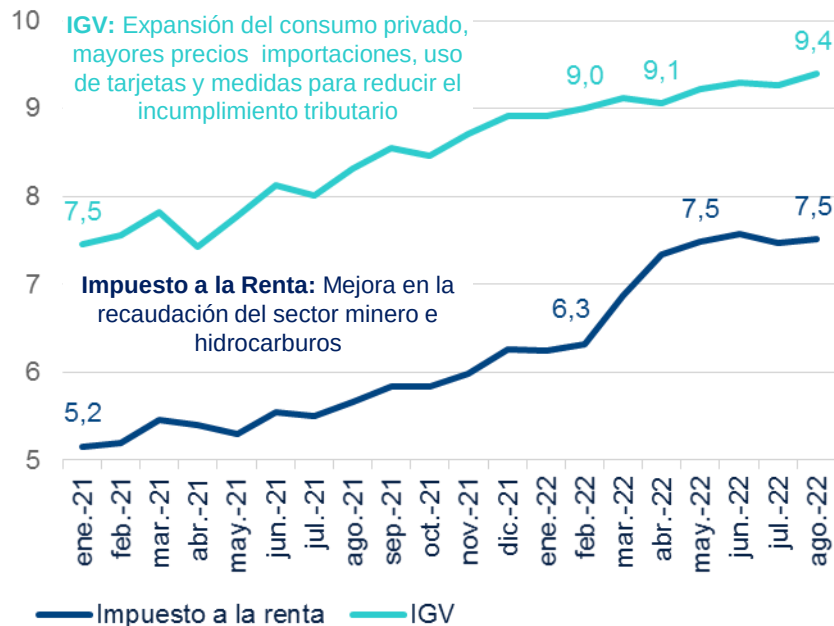
INGRESOS Y GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL

(ULTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)

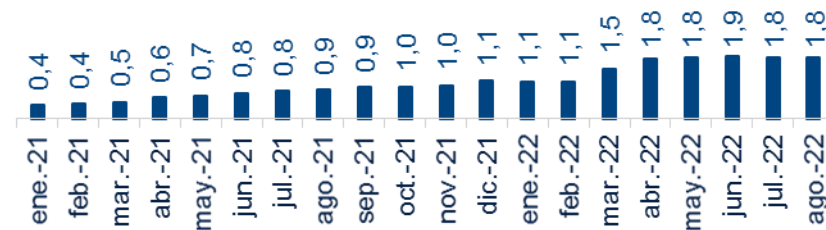


Por el lado de los ingresos fiscales, destacan la mayor recaudación por Impuesto a la Renta (mejores precios de exportación) e IGV

IMPUESTO A LA RENTA E IGV (ACUMULADO ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



IMPUESTO A LA RENTA DEL SECTOR MINERO E HIDROCARBUROS (ACUMULADO ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)

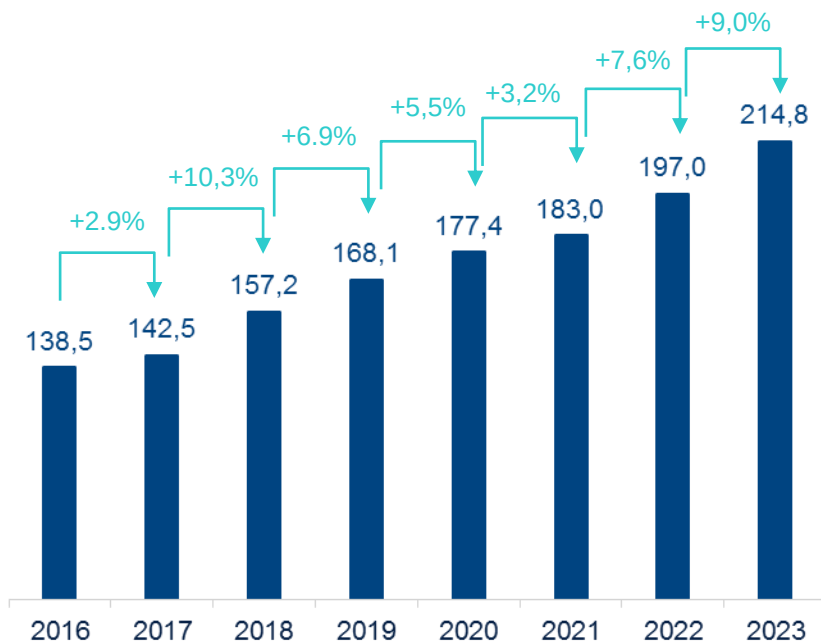


REGULARIZACIÓN DEL IMPUESTO A LA RENTA DEL SECTOR MINERO E HIDROCARBUROS (MILLONES DE SOLES)

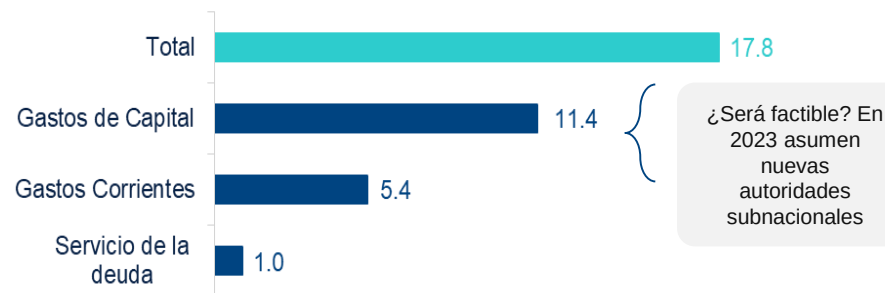


Presupuesto 2023: aumento de 9,0% con respecto al año anterior (más de S/ 17 mil millones, sobre todo en gasto de capital de gobiernos subnacionales)

PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO (MILLONES DE SOLES)



PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO 2023 POR TIPO DE GASTO (INCREMENTOS EN MILES DE MILLONES DE SOLES)



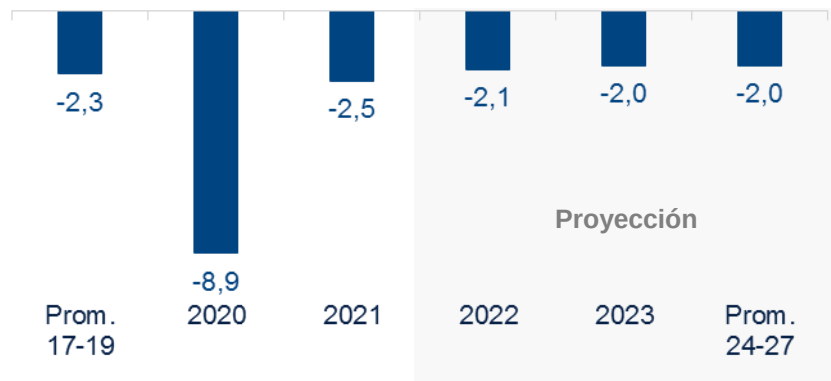
PRESUPUESTO DEL SECTOR PÚBLICO (PARTICIPACIÓN)

	2019	2020	2021	2022	2023
Corriente	65	65	65	64	61
Capital	26	27	26	24	28
Servicio de la deuda	9	8	9	12	11

Déficits alrededor de 2,0% del PIB para los próximos años, con ingresos fiscales que tenderán a moderarse (reducción de precios de metales) y...

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

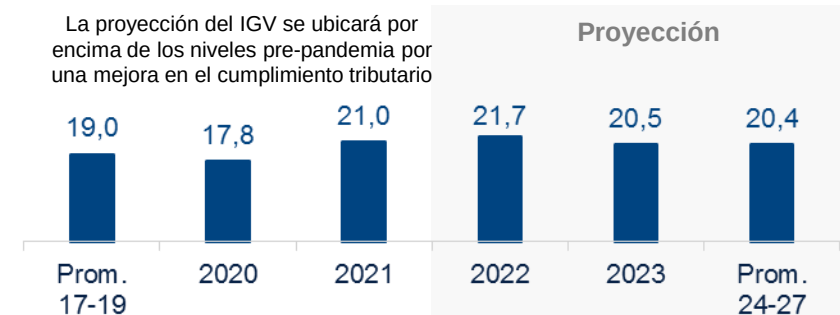
(% DEL PIB POTENCIAL)

2019	2020	2021	2022	2023	Prom. 24-27
-1.4	-4.5	-3.0	-2.4	-2.2	-2.4

Fuente: BCRP y BBVA Research.

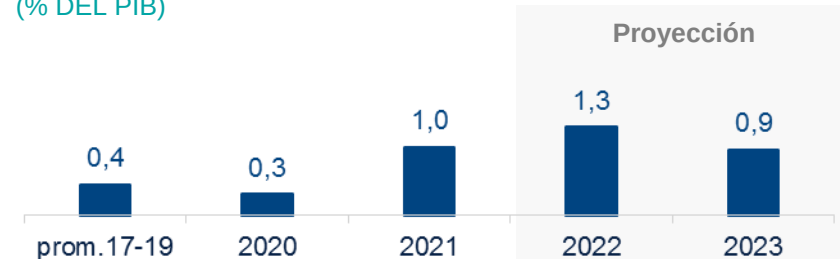
INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)



IMPUESTO A LA RENTA DEL SECTOR MINERO

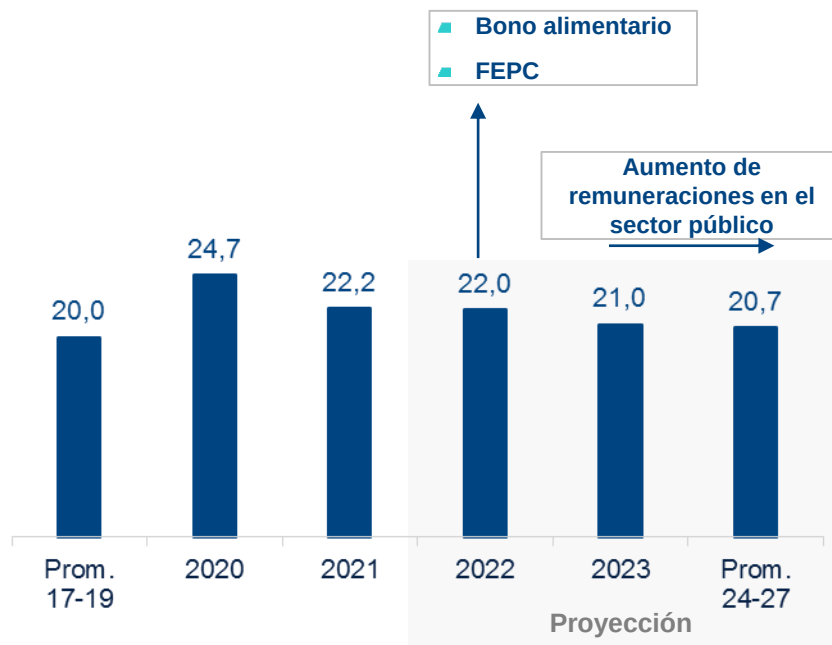
(% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

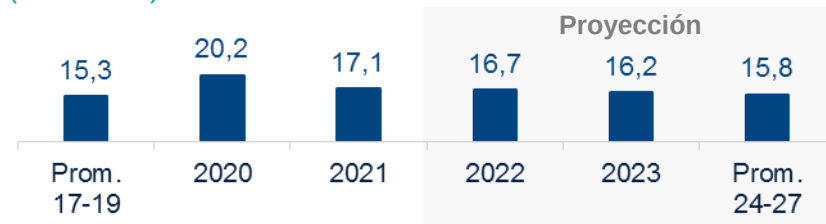
... gastos que consideran una normalización de los desembolsos para atender la crisis sanitaria y apoyar al sector privado ante la mayor inflación

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

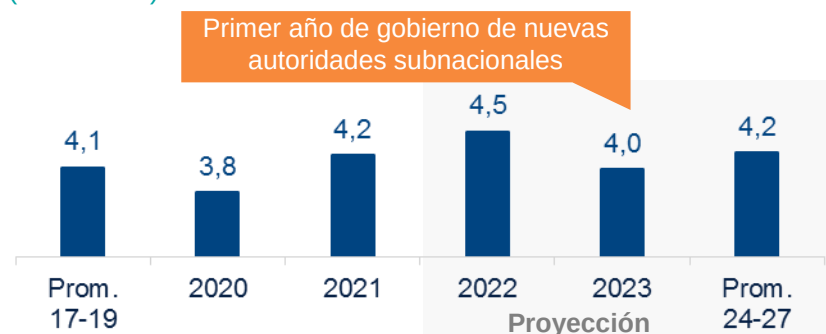


Fuente: BCRP y BBVA Research.

GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



GASTOS DE INVERSIÓN DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)

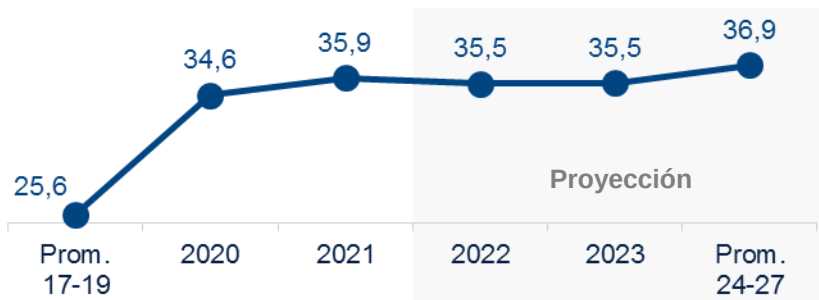


Fuente: BCRP y BBVA Research.

La deuda pública mostrará una leve tendencia al alza en el medio plazo

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Vulnerabilidades

- 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. Restringe los recursos disponibles para atender gastos en educación, salud, infraestructura.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2020	2021	2022*
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	15,0
Deuda Neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,8	18,8
Dolarización de la Deuda Pública (%)	32	43	54	53
Intereses como % de los ingresos fiscales	7,0	9,0	7,2	8,7

* Al primer semestre. En el caso de la participación de los intereses como porcentaje de los ingresos fiscales se encuentra al mes de agosto.

03

Previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

Cuentas externas: disminución de términos de intercambio inducirán moderación del superávit comercial en 2022 y 2023

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE 2007=100 Y VAR. % INTERANUAL)



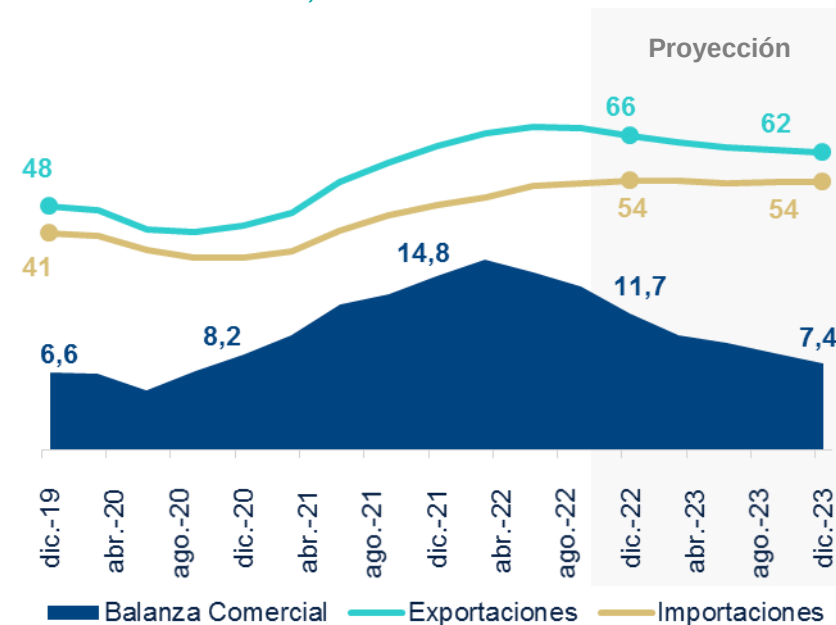
Índices de precios (Var. %)	Exportación	Importación	Términos de Intercambio
2022*	0,6	9,9	-8,6
2023*	-11,3	-1,9	-9,5

*Proyección.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

BALANZA COMERCIAL

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

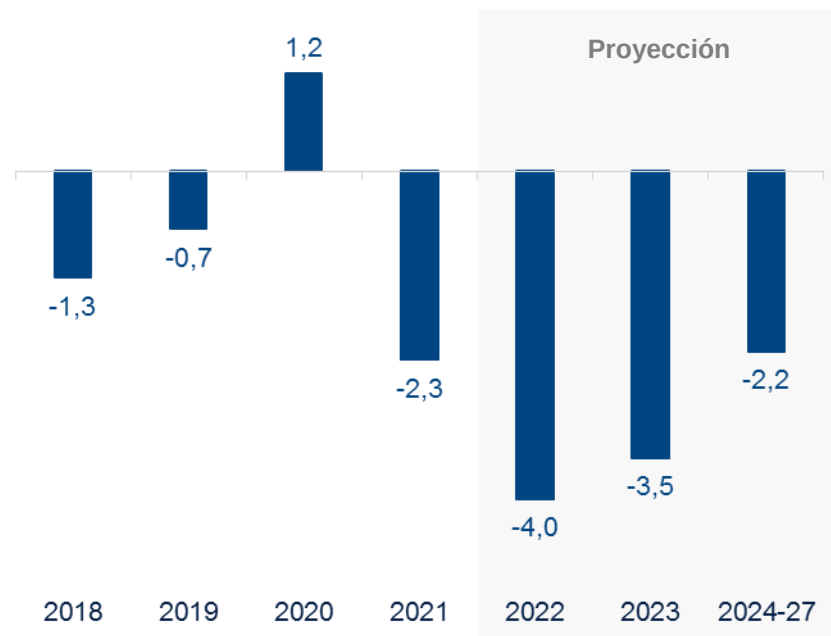


Fuente: BCRP y BBVA Research.

Cuentas externas: ampliación del déficit en cuenta corriente en 2022, se irá cerrando gradualmente hacia niveles sostenibles

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

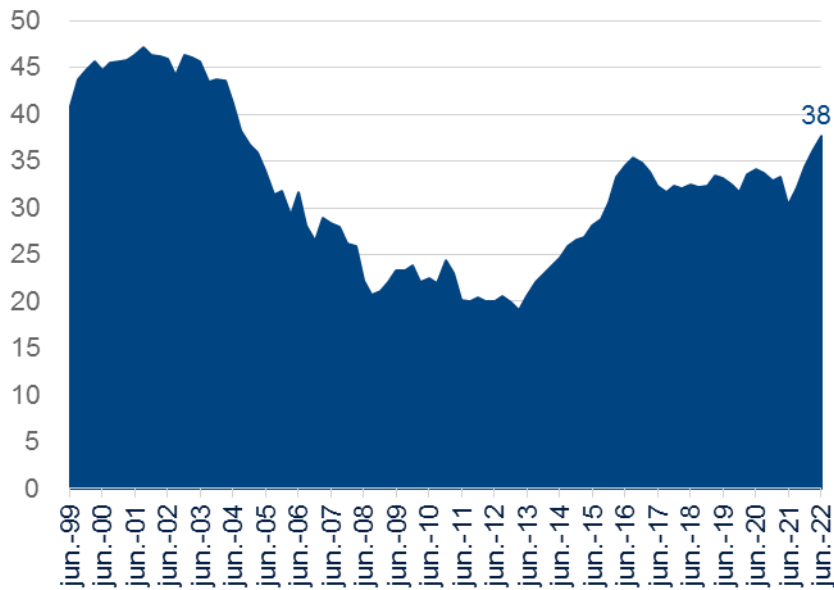
(% DEL PIB)



- En 2023, menor superávit comercial será compensado por remesas de utilidades de empresas extranjeras más bajas (en línea con las menores cotizaciones internacionales de metales y petróleo), y (ii) mejora de la cuenta de servicios (retorno del turismo receptivo y menores costos de fletes).
- Hacia adelante, la recuperación de los precios de los metales industriales (cobre, en particular), permitirán un cierre adicional del déficit en cuenta corriente, en línea con un nivel sostenible de mediano plazo (el que estabiliza los pasivos externos netos).

Cuentas externas: estimamos que el déficit externo que estabilizaría los pasivos externos netos en su nivel actual se ubica alrededor de 2,0% del PIB

PASIVOS EXTERNOS NETOS (PEN)* (% DEL PIB)



CUENTA CORRIENTE (CC) QUE ESTABILIZA LOS PEN

$$CC^* = \frac{g + \pi}{1 + g + \pi} p^s$$

g : crecimiento del PIB

π : inflación

p^s : pasivos externos netos

Variables

PEN a estabilizar (% del PIB)	40%
Inflación de largo plazo (%)	2,5%
Crecimiento PIB largo plazo (var. % real)	2,3%
C.C. que estabiliza los PEN (déficit, % del PIB)	≈ 2,0%

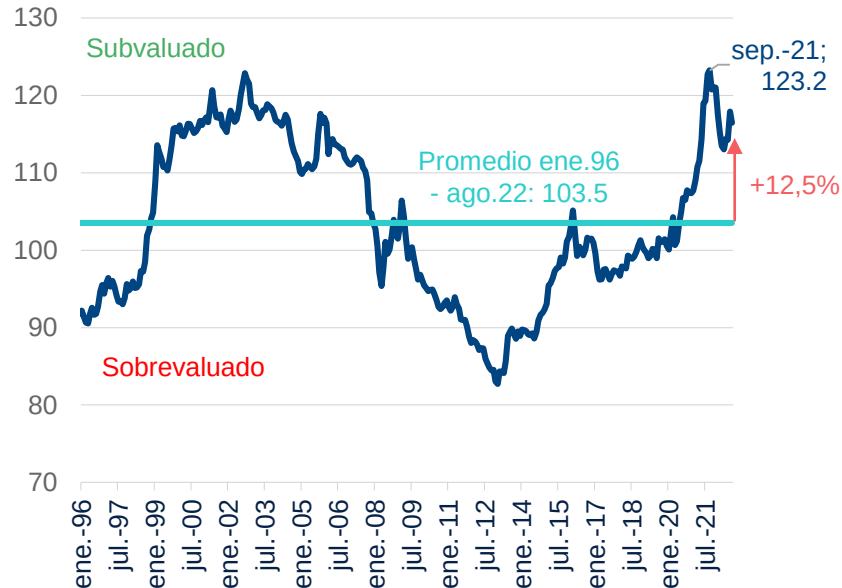
* Consideran la diferencia entre los pasivos de medio y largo plazo, inversión directa extranjera, y participación de capital, de un lado, y los activos externos, de otro.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

Fuente: BCRP. Estimación: BBVA Research.

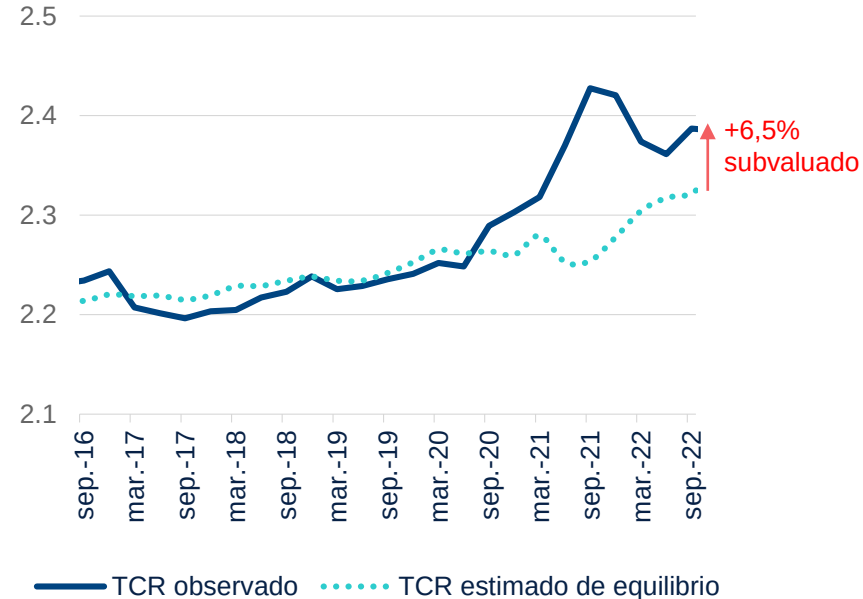
Tipo de cambio: algunos indicadores sugieren que la moneda peruana está subvaluada, pero ajuste del desalineamiento usualmente es muy gradual

TIPO DE CAMBIO REAL (TCR) BILATERAL CON EE.UU. (ÍNDICE 2009=100)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

TCR BILATERAL CON EE.UU. OBSERVADO Y ESTIMADO DE EQUILIBRIO* (LOGARITMOS)

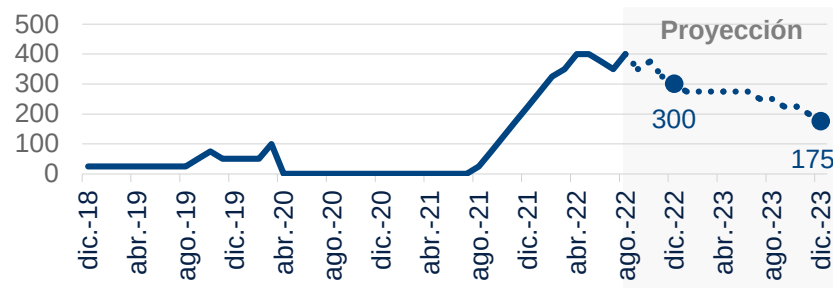


* Estimado usando un modelo de cointegración con enfoque BEER que incorpora diferenciales de tasas de interés, activos externos netos, productividad relativa y términos de intercambio.

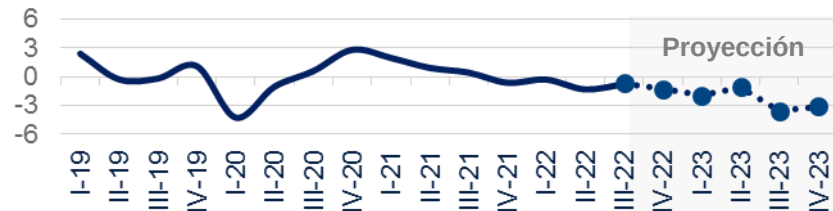
Fuente: BCRP y BBVA Research.

Tipo de cambio: déficit externo, menor diferencial de tasas y salida de capitales de EM presionarán a la baja el PEN (depreciación) en el corto plazo

DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO (BCRP VS FED, PB)



FLUJO DE CAPITALES A EMERGENTES (% DE ACTIVOS GESTIONADOS, ACUMULADO CUATRO TRIMESTRES)



Fuente: FRED, BCRP y BBVA Research.

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR DÓLAR)



Luego de que se disipen los factores de corto plazo que presionan al alza, se espera que el PEN se aprecie a partir de 2024 en línea con la mejora de la balanza externa y fundamentos macroeconómicos que se mantendrían sólidos.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

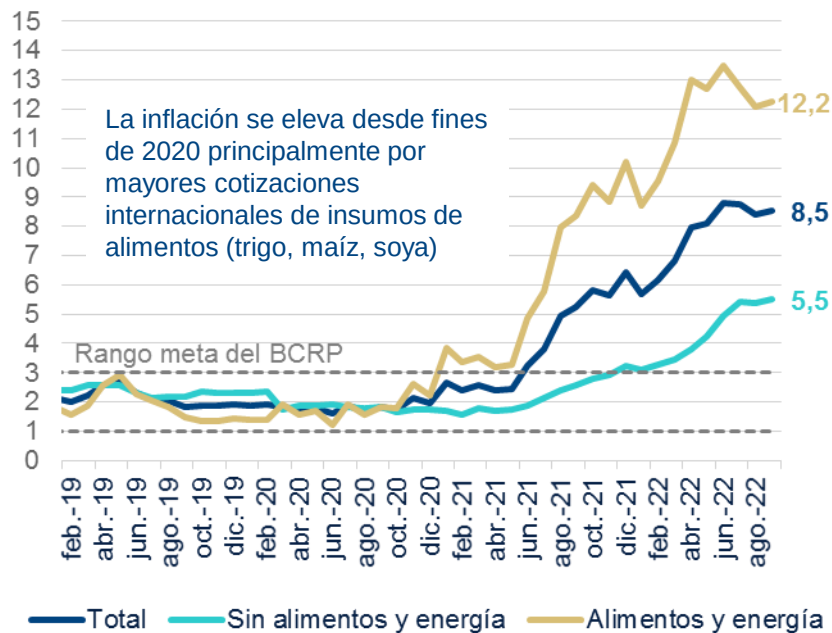
03

Previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

Inflación interanual registró ligero rebote en septiembre (choques de oferta locales), en tanto que expectativas de inflación descienden gradualmente

INFLACIÓN (%)



Fuente: INEI.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 1 AÑO VISTA (%)

El desempeño de la inflación en el último año ha contaminado las expectativas



Fuente: BCRP.

Previsión de inflación toma en cuenta leve moderación hacia adelante de precios del petróleo y alimentos (menor demanda y normalización de oferta)

PRECIO DEL PETRÓLEO WTI

(USD POR BARRIL)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

PRECIO DEL TRIGO

(USD POR TM)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Además, se considera que cierto desanclaje de expectativas (para cierre de 2024 por encima de rango meta) introduce fricción al descenso de la inflación

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(%)

	Encuesta realizada en:		
	Jul-22	Ago-22	Sep-22
Analistas económicos			
2022	7,5	7,3	7,7
2023	3,5	4,0	4,0
2024	3,0	3,0	3,0
Sistema financiero			
2022	6,8	7,3	7,3
2023	4,0	4,0	4,1
2024	3,6	3,5	3,5
Empresas no financieras			
2022	6,5	7,0	7,0
2023	4,5	4,3	4,5
2024	3,9	4,0	4,0



CÁLCULO DE LA EXPECTATIVA DE INFLACIÓN A 1 AÑO VISTA (%)

Diagram illustrating the calculation of the 1-year inflation expectation (Ago-22) based on the survey data:

The calculation uses the inflation expectations for 2022 and 2023, weighted by the number of months remaining in 2022 and the number of months in 2023.

Inflación esperada a 1 año vista (Ago-22):

$$= \frac{\text{Inflación esperada al cierre de 2022} \times \text{Meses restantes de 2022} + \text{Inflación esperada al cierre de 2023} \times \text{Meses de 2023}}{12} = \frac{7,30 \times 4 + 4,00 \times 8}{12} = 5,10$$

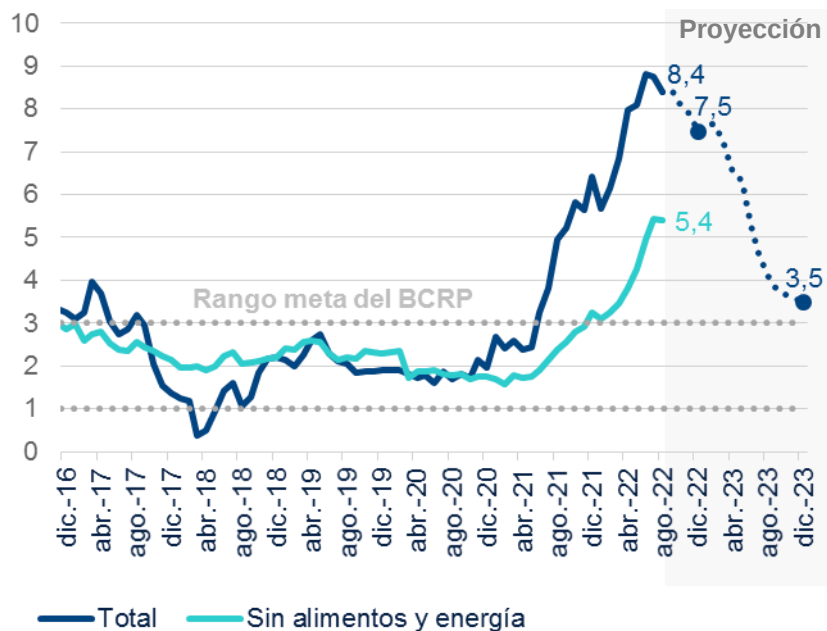
Inflación esperada a 1 año vista (Sep-22):

$$= \frac{7,50 \times 3 + 4,03 \times 9}{12} = 4,89$$

El descenso de la inflación local será lento hasta el primer trimestre de 2023 y aún se ubicará fuera del rango meta al cierre de ese año

INFLACIÓN

(%)

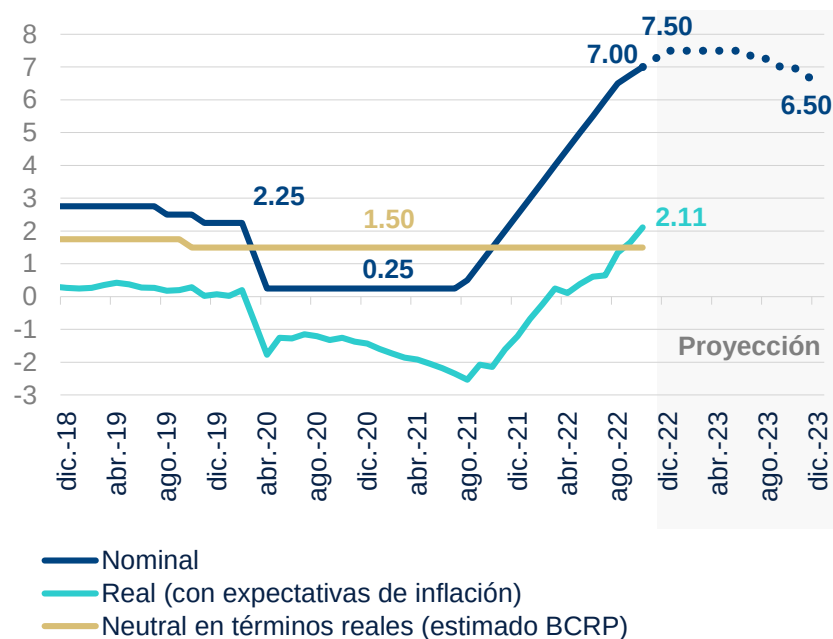


- Alta inflación en Perú es por costos (no tanto por demanda). En proyección, precios de las materias primas corrigen a la baja.
- Sin embargo, quizás tome algo de tiempo el traslado al precio del bien final porque los márgenes empresariales se han comprimido (en la subida, no todo se alcanzó a trasladar al consumidor final) y la inflación sin alimentos y energía en niveles por encima de 5% sugiere contaminación al resto de precios.
- El encarecimiento de los fertilizantes seguirá afectando los precios de alimentos en la primera mitad de 2023.

En este contexto, no descartamos que el BCRP ajuste algo más la política monetaria (posición restrictiva). Normalización desde segundo semestre 2023

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



- El Banco Central continuó ajustando la política monetaria en un entorno de persistencia de la inflación llevándola a terreno restrictivo.
- No se descarta que el proceso continúe en un contexto de expectativas desancladas y el que la reducción del diferencial de tasas de interés introduzca presiones cambiarias que se traduzcan en más inflación de bienes importados.
- En la segunda mitad de 2023, anticipamos una normalización gradual de la tasa de referencia, en un contexto de reducción firme de la inflación y de pausa de la FED

04

Principales riesgos

Principales riesgos locales sobre el escenario base de 2022 y 2023

PRINCIPALES RIESGOS EN EL CORTO PLAZO



Por el lado externo:

- Persistencia de la inflación global.
- Una desaceleración más brusca del crecimiento global.



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



Riesgo de mayor populismo que afecte competitividad (mercado laboral, sistema de pensiones).



Deterioro de las cuentas fiscales (debido, por ejemplo, a pago de bonificaciones en sector educación y devolución de aportes FONAVI). Eventual deterioro de la calificación crediticia soberana.



Impacto más negativo de la conflictividad social.

05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2021	2022 (p)	2023 (p)	2024 (p)
PIB (var. %)	13,6	2,3	2,5	2,4
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	16,6	2,8	1,6	2,4
Gasto privado (var. %)	17,1	3,2	1,9	2,2
Consumo privado (var. %)	11,7	4,5	2,4	2,2
Inversión privada (var. %)	37,4	-1,1	0,1	2,0
Gasto público (var. %)	14,0	1,3	0,0	3,5
Consumo público (var. %)	10,6	0,2	3,0	3,0
Inversión pública (var. %)	24,9	4,5	-8,0	5,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	4,04	3,90 – 4,00	4,00 – 4,10	4,05 – 4,15
Inflación (% a/a, fdp)	6,4	7,5	3,5	2,5
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	2,50	7,50	6,50	4,00
Resultado fiscal (% PIB)	-2,5	-2,1	-2,0	-2,0
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-2,3	-4,0	-3,5	-2,4
Exportaciones (miles de millones de USD)	63.2	66.0	61.6	63.0
Importaciones (miles de millones de USD)	48.3	54.4	54.2	55.2

(e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 07 de octubre 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.bbvarresearch.com.

Situación Perú

Octubre 2022