

Situación Perú

Diciembre 2022



Índice

- 01 Contexto internacional: actividad y mercados financieros
- 02 Contexto local: actividad, empleo y entorno fiscal
- 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



Menor crecimiento, pese a resiliencia de mercados laborales y al impacto (decreciente) de la reapertura luego del COVID. La alta inflación, los aumentos de las tasas de interés, el impacto de la guerra en Ucrania, y el COVID en China han inducido una desaceleración de la actividad económica a lo largo del año.

La FED, en particular, ha venido reduciendo sus activos y aumentando agresivamente su tasa de interés de política. Junto con la moderación de los cuellos de botella y de los precios de las materias primas, este ajuste monetario ha favorecido que la inflación en EE.UU. empiece a retroceder recientemente, incluso más de lo esperado, generando en las últimas semanas un tono más positivo en los mercados.



Localmente, la actividad perdió dinamismo en el tercer trimestre. La desaceleración se da en un entorno más retador para el gasto que realiza el sector privado (inflación y tasas de interés altas, confianzas deprimidas) y en el que se va disipando el impacto positivo del rebote post-COVID. Las sostenidamente elevadas tensiones políticas deterioran el clima para los negocios y han sido un factor determinante en el recorte de la perspectiva crediticia soberana por parte de la agencia calificadora Fitch (de estable a negativo, manteniendo la calificación BBB).



El crecimiento global se ralentizará en 2023. Se prevé que el PIB mundial crecerá 2,3% en 2023 -un valor inusualmente bajo- luego de ubicarse en 6,3% en 2021 y cerca de 3,3% en 2022. El endurecimiento monetario y las presiones de precios, en un contexto de guerra y barreras al libre comercio, probablemente debilitarán los mercados laborales y la demanda interna, que hasta ahora se han mantenido relativamente fuertes. La incertidumbre es alta y los riesgos se inclinan a la baja: una desaceleración más severa de lo esperado podría causar una recesión mundial.

La suavización de los precios de las materias primas y de los cuellos de botella refuerzan las perspectivas de que la inflación se moderará en adelante, favorecidas también por la alta base de comparación interanual. En EE.UU. la inflación ya da señales de que esto está ocurriendo, aunque todavía no en la Eurozona. A pesar de ello, lo más probable es que en 2023 la inflación seguirá por encima de los objetivos de los bancos centrales.

El ciclo de subidas de tasas de interés llegará a su fin a principios de 2023, tanto en EE.UU. como en la Eurozona. Se prevé que las tasas converjan a niveles de 5,0% en el primero y de 2,75% en el segundo, con escaso margen para recortes (normalización) hasta fines de 2023. Como parte del proceso de ajuste monetario, la FED mantendría su programa de ventas de activos y el BCE pronto lanzaría el suyo.

La disminución de la liquidez global, las tasas de interés elevadas, y la fortaleza del dólar podrían continuar generando volatilidad financiera. Nuevos episodios de estrés como los observados en el Reino Unido y en los mercados de criptomonedas, e incluso una crisis financiera, podrían surgir, especialmente si la inflación y las tasas de interés terminan siendo más altos de lo esperado.



Perspectivas macro locales: actividad económica

Luego de avanzar 1,7% en términos interanuales en el tercer trimestre del año, la actividad mostrará un mejor desempeño en el cuarto, apoyado en la producción cuprífera de Quellaveco. Como resultado, el crecimiento en el año en su conjunto se ubicará en 2,7% (revisión al alza desde la previsión anterior de 2,3%). Para 2023 la expansión del PIB será de 2,5%, previsión que tiene un sesgo a la baja. El entorno externo será más retador, las tasas de interés se mantendrán altas, y la inversión pública sufrirá un bache luego del cambio de autoridades a nivel regional y municipal. En lo positivo, Quellaveco alcanzará su plena capacidad operativa y el turismo receptivo seguirá normalizándose.

En 2024 estos factores revertirán: el crecimiento global rebotará, las tasas de interés cederán, y la inversión pública se normalizará, mientras que por otro lado se disipará el impulso sobre el crecimiento de la producción cuprífera de Quellaveco y de la vuelta del turismo receptivo hacia un nivel más normal. Con ello, el PIB avanzará 2,4%.



Perspectivas macro locales: tipo de cambio

La moneda local mostrará cierta debilidad en 2023, en un entorno de mayor percepción global de riesgo (marcada desaceleración del crecimiento mundial) y disminución del diferencial de tasas de interés entre soles y dólares, con lo que disminuirá el apetito por activos de economías emergentes. Proyectamos que, luego de concluir 2022 entre 3,85 y 3,95 soles por USD, el tipo de cambio finalizará entre 4,00 y 4,10 soles por USD en 2023. Más adelante, en un contexto en que la economía global rebota y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos retrocede hacia niveles más sostenibles, el tipo de cambio cerrará 2024 en un nivel no muy distinto al del año previo.



Perspectivas macro locales: inflación

Prevemos que la inflación concluirá el año en torno a 8,0% y el próximo alrededor de 3,5%. A corto plazo, la inflación mostrará resistencia a bajar (por una mayor contaminación hacia otros precios y cierto desanclaje de expectativas inflacionarias). Sin embargo, desde marzo de 2023 su retroceso será más notorio, en un contexto en el que la base de comparación interanual será favorable (alta inflación en 2022) y las cotizaciones internacionales de insumos alimentarios y del petróleo tenderán a bajar.



Perspectivas macro locales: tasa de política monetaria A corto plazo, en un contexto de inflación aún elevada, 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 política monetaria llevándola hacia una posición más neutral. Estimamos que los recortes de la tasa de referencia durante el segundo semestre del próximo año serán acotados porque la inflación aún seguirá por encima del rango meta y para evitar movimientos bruscos del tipo de cambio en un entorno de sensibilidad de los mercados probablemente debido a la ralentización económica global. Los recortes de tasa se acelerarán en 2024.



Riesaos

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, debilitando aún más el entorno para hacer negocios, y un impacto más negativo de la conflictividad social.



01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ECONOMÍA MUNDIAL



MENOR CRECIMIENTO PERO RESILIENCIA

Moderación del crecimiento debido a inflación, ajuste monetario, efectos de la guerra en Ucrania y covid en China.

Actividad se muestra resiliente por mercados laborales robustos, reapertura económica.



AJUSTE MONETARIO AGRESIVO

Fed: ha iniciado un programa de venta de activos y subido las tasas agresivamente, pero el ajuste monetario todavía no ha llegado a su fin.

BCE: tasas al alza y endurecimiento de las condiciones de las TLTRO mientras se prepara programa de venta de activos.

China: politicas moderadamente expansivas.



INFLACIÓN ELEVADA

Inflación de EE.UU. baja a medida que los precios de las materias primas y los cuellos de botella se suavizan y las tasas suben.

En Europa, la inflación sigue subiendo, con aumentos de precios más generalizados.

Las expectativas siguen estando bajo control, también en China.



VOLATILIDAD FINANCIERA

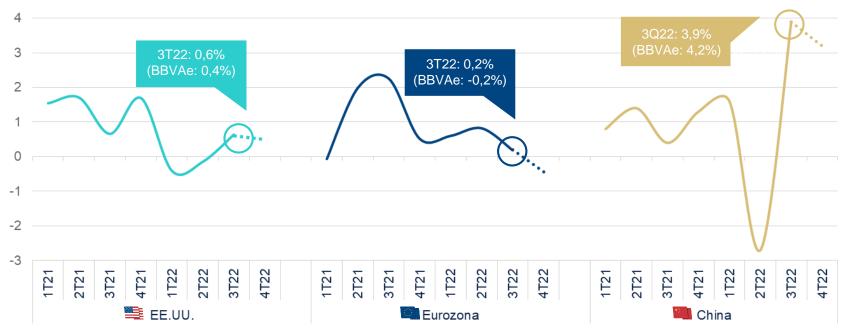
La menor liquidez global, las tasas altas y la fortaleza del dólar han provocado correcciones en diversos mercados.

Turbulencias importantes en mercados específicos (Reino Unido, criptomonedas).

El PIB ha sorprendido recientemente al alza en EE.UU. y Europa, a pesar de la tendencia negativa, y a la baja en China por el covid y tensiones inmobiliarias

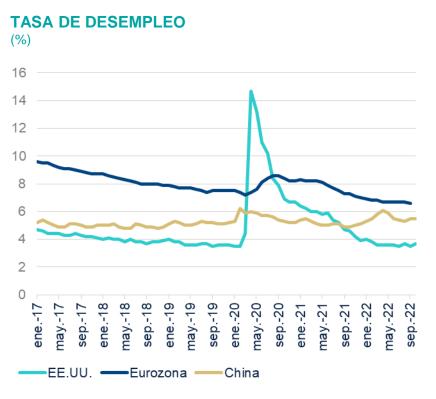
CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(T/T %, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD)



^{(*):} Previsiones de BBVA Research para el 4T22

La fortaleza del mercado laboral y los efectos (decrecientes) de la reapertura tras el covid siguen respaldando al consumo privado en EE.UU. y Eurozona

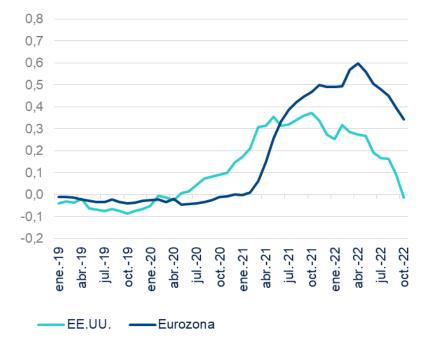


- Mercados laborales ajustados, principalmente en EE.UU.: desempleo en mínimos históricos, número alto de vacantes y mayores subidas salariales (aunque por debajo de la inflación).
- El ahorro acumulado parece seguir apoyando la demanda, aunque a un ritmo decreciente.
- Dinamismo del consumo privado (no tanto de la inversión), pese a las señales de moderación: +0,5%t/t el 2T22, +0,3%t/t el 3T22 en EE.UU.; +1,0% t/t el 2T22 en la Eurozona.
- En China, la demanda interna muestra un tono relativamente más negativo por el covid y las tensiones en los mercados inmobiliarios.

Los cuellos de botella y los precios de las materias primas se han moderado; los precios del gas han caído ante las altas reservas y las medidas de ahorro

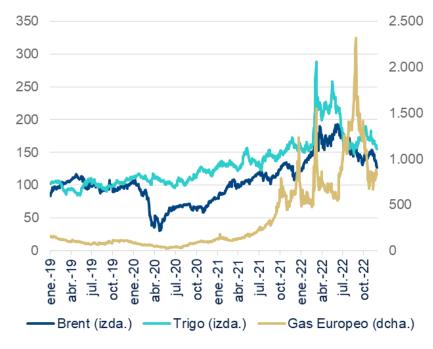
ÍNDICE DE CUELLOS DE BOTELLA BBVA RESEARCH

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2003 = 0)



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2019 = 100)

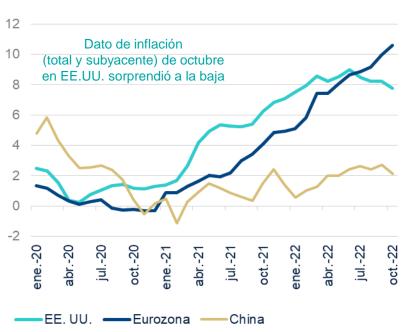


Fuente: BBVA Research.

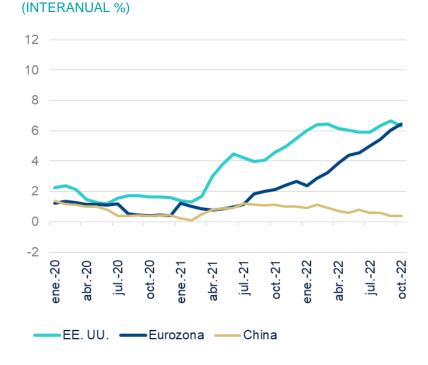
Fuente: Bloomberg

Las presiones inflacionarias siguen aumentando en la Eurozona, retrocediendo en EE. UU. y bajo control en China





INFLACIÓN SUBYACENTE: IPC

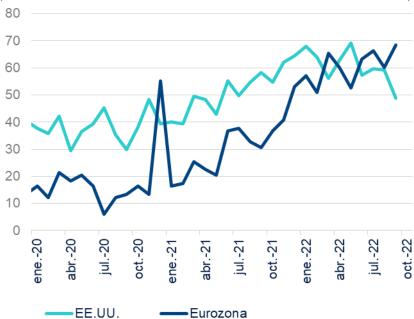


Fuente: Haver. Fuente: Haver.

Los ajustes de precios siguen siendo más generalizados y frecuentes en la Eurozona, mientras que la situación sigue mejorando en EE.UU.

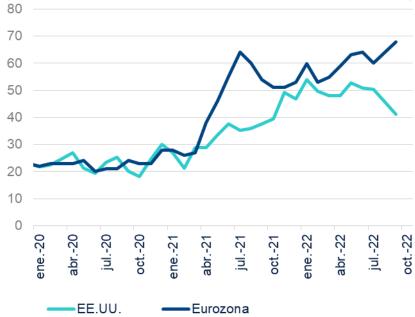
ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON UNA INFLACIÓN MENSUAL ANUALIZADA SUPERIOR AL 4%

(PORCENTAJE DEL TOTAL DE PARTIDAS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



ARTÍCULOS DE LA CESTA IPC CON TRES SUBIDAS DE PRECIOS MENSUALES CONSECUTIVAS

(PORCENTAJE DEL TOTAL DE ARTÍCULOS DE 2 DÍGITOS DEL IPC)



Las tasas de interés siguen aumentando, pero los mercados se han estabilizado recientemente ante las perspectivas de una Fed menos agresiva





TASAS DE INTERÉS DE MERCADOS: RENTABILIDAD DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS



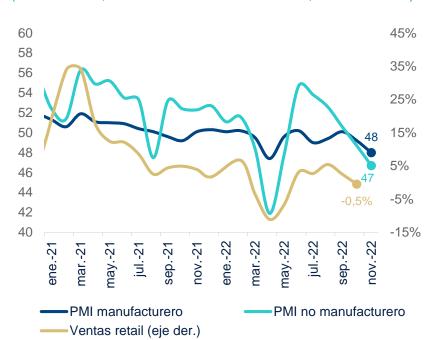
Fuente: Haver.

Fuente: Haver.

Además, autoridades chinas anunciaron medidas de apoyo al mercado inmobiliario y dieron señales de iniciar flexibilización de política "cero COVID"

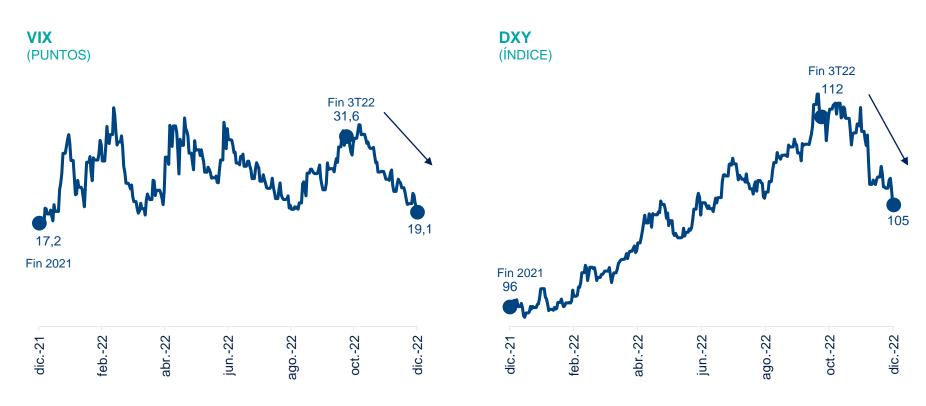
CHINA: INDICADORES DE ACTIVDAD

(PMI: PUNTOS, MÁS DE 50 INDICA EXPANSIÓN; VENTAS: A/A%)



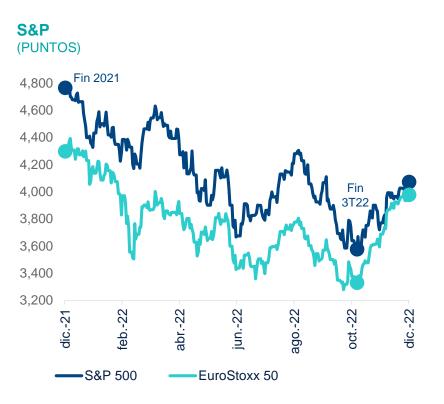
- En este contexto de pérdida de dinamismo:
 - Se empiezan a relajar las estrictas medidas "cero COVID": reducción de la cuarentena para turistas extranjeros.
 - Se implementa plan de 16 puntos para contener el deterioro del mercado inmobiliario: bancos tendrán más tiempo para adecuarse a topes a préstamos al sector, facilidades para el repago de deuda de desarrolladores, entre otros.
- Sin embargo... contagios han seguido aumentando y tomará tiempo avanzar en el proceso de vacunación y en mejorar la infraestructura sanitaria para que la flexibilización pueda ser mayor. En el mercado inmobiliario, ¿serán suficientes las medidas para restablecer la confianza en los desarrolladores?

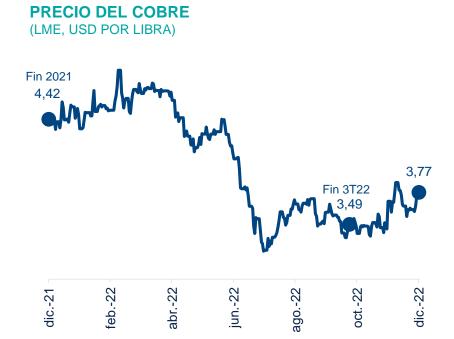
Perspectivas de Fed menos agresiva y medidas de flexibilización y apoyo en China favorecieron la generalización de sentimiento positivo en mercados



Fuente: Bloomberg. Fuente: Bloomberg.

Precios de activos y de las materias primas industriales, entre ellos el del cobre, se recuperaron en las últimas semanas





Fuente: Bloomberg.

Las primas de riesgo de economías emergentes disminuyeron y se recuperaron los influjos de capitales





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



Fuente: Bloomberg.

En LatAm, descendieron los rendimientos de las deudas soberanas y las monedas se apreciaron

LATAM: BONOS A 10 AÑOS (%)



LATAM: TIPO DE CAMBIO

(MONEDA LOCAL VS USD, 100 = 31.12.2021)



Fuente: Bloomberg.

Fuente: Investing.



02

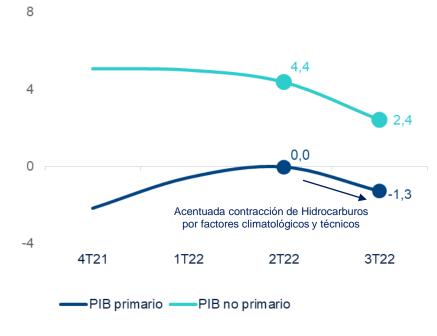
Contexto local: actividad, empleo y entorno fiscal

En el tercer trimestre la actividad económica perdió dinamismo, tanto por el lado primario como no primario: factores coyunturales...









Fuente: BCRP *Sin inventarios

... pero también más tendenciales, como por ejemplo que se disipa el "efecto rebote" de las actividades más afectadas por las restricciones sanitarias

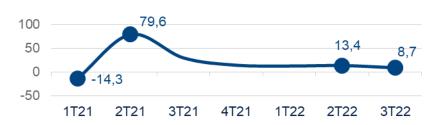
ALOJAMIENTO Y RESTAURANTES

(VAR. % INTERANUAL)



TRANSPORTES

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL SEPTIEMBRE 2022

(ACUMULADO ÚLT. DOCE MESES, ÍNDICE, 2019 = 100)



Fuente: INEI. Fuente: INEI.

Por el lado del gasto, la desaceleración de la actividad en el tercer trimestre se explicó por el comportamiento de las exportaciones netas

PIB POR EL LADO DEL GASTO: DEMANDA EXTERNA (VAR. % INTERANUAL REAL)



- La desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios se explica principalmente por la menor producción del sector minería metálica e hidrocarburos.
- En contraste, las importaciones de bienes y servicios se aceleraron por el aumento del volumen importado de bienes duraderos y no duraderos e insumos industriales.

Fuente: BCRP

Asimismo, el consumo y la inversión del sector privado perdieron fuerza en el tercer trimestre, mientras que la inversión pública repuntó

PIB POR EL LADO DEL GASTO: CONSUMO



PIB POR EL LADO DEL GASTO: INVERSIÓN

(VAR. % INTERANUAL REAL)



INVERSIÓN MINERA

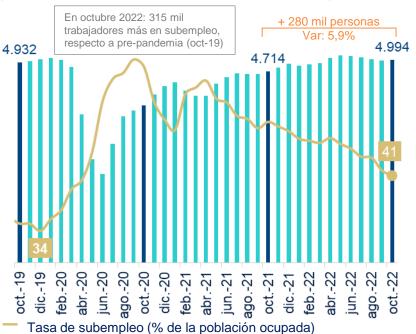
(VAR. % INTERANUAL REAL)

4T21	1T22	2T22	3T22
22,0	6,0	3,2	-12,5

Empleo siguió avanzando, pero calidad de los puestos de trabajo y poder de compra de los salarios aún lejos de su nivel pre-pandemia, tanto en Lima...

EMPLEO EN LIMA METROPOLITANA

(MILES DE PERSONAS, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



INGRESO MENSUAL PROMEDIO DEL TRABAJADOR EN LIMA METROPOLITANA (EN SOLES, A PRECIOS DE AGOSTO-OCTUBRE 2022, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)

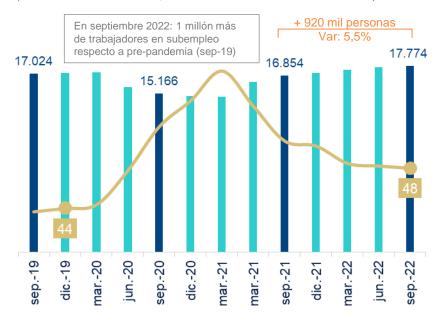


oct-22	Var. % interanual (vs oct-21)	Var. % pre pandemia (vs oct-19)	
Ingreso salarial nominal	10,6	0,5	
Ingreso salarial real	2,1	-13,5	

...como a nivel nacional

EMPLEO A NIVEL NACIONAL

(MILES DE PERSONAS, PROMEDIO ÚLT. 4 TRIMESTRES)



Tasa de subempleo (% de la población ocupada)

INGRESO SALARIAL MENSUAL 1

(EN SOLES, A PRECIOS DE OCT21-SEP22, PROMEDIO MÓVIL ÚLT. 4 TRIMESTRES)

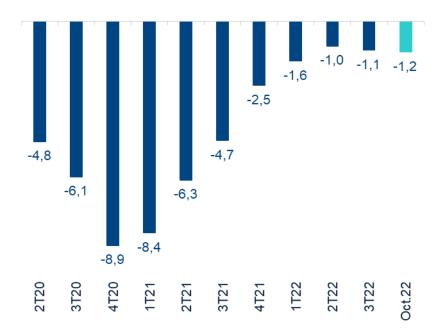


Año móvil a sep-22	Var. % interanual (vs sep-21)	Var. % pre pandemia (vs sep-19)
Ingreso salarial nominal	7,3	-1,5
Ingreso salarial real	0,0	-12,4

Del lado fiscal, el déficit se mantuvo en niveles bajos y la deuda disminuyó a lo largo del año, con lo que...

RESULTADO FISCAL

(SPNF, ACUMULADO EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SPNF, % DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA NETA

(% DEL PIB)

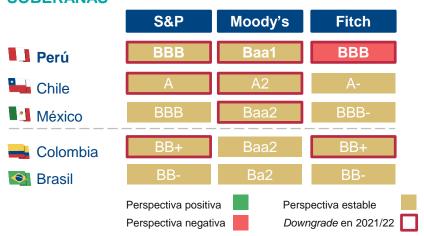
2019	2020	2021	3T22
12,9	22,2	21,8	20,0

... S&P ratificó calificación crediticia de BBB con perspectiva "estable"... pero Fitch rebajó perspectiva a "negativa" por contexto político

Fitch: BBB, perspectiva "negativa"

"Deterioro en la estabilidad política y en la efectividad del gobierno ha aumentado los riesgos a la baja para las calificaciones. Fitch no espera que la parálisis política termine durante el período de pronóstico [2022/24]".

CALIFICACIONES Y PERSPECTIVAS CREDITICIAS SOBERANAS



FITCH: BBB, PERSPECTIVA "NEGATIVA"



1: Modelo de regresión basado en 18 variables Fuente: Fitch Ratings

Lamentablemente, tensiones políticas han escalado aún más, y continúa entorno de conflictividad social. Riesgo sobre calificación crediticia soberana

CONFLICTIVIDAD POLÍTICA

- Congreso admite denuncia de la Fiscalía contra el presidente Castillo por presuntos delitos de corrupción y obstrucción a las investigaciones que se vienen realizando.
- El Ejecutivo presenta cuestión de confianza para derogar ley que reafirma que todo referendo sobre cambios en la Constitución debe ser aprobado por el Congreso.
- Congreso "rechaza de plano" esta solicitud y Ejecutivo interpreta esto como denegación de confianza. La cuenta como primera de dos denegatorias de confianza que facultaría al presidente a disolver el Congreso. Con ese argumento, gabinete ministerial entra en crisis.
- Nueva moción de vacancia
- La aprobación de Presupuesto 2023 no estuvo exenta de conflictos, aunque se logró un consenso finalmente.

CONFLICTIVIDAD SOCIAL



"Las Bambas: comuneros de Challhuahuacho denuncian presunta represión policial en Apurímac"

22 de noviembre 2022 (La República)

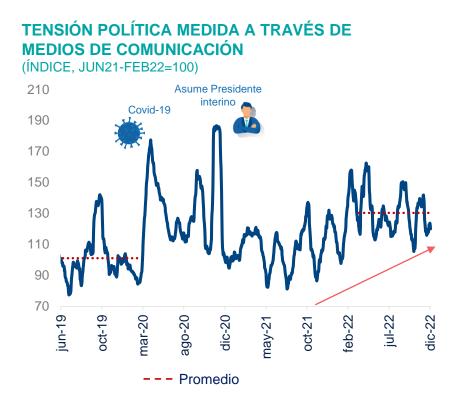
"Gremio de transportistas acatará paro indefinido desde este martes 22 de noviembre"

21 de noviembre 2022 (Perú 21)

"Paro de agricultores en Arequipa: "Si no hay solución, nos vamos a una huelga indefinida"

23 de noviembre 2022 (Infobae)

Este escenario político-social eleva la incertidumbre, lo que afecta la confianza empresarial y contiene decisiones de inversión privada







03

Previsiones macroeconómicas

3.1. PIB y actividad económica

Se espera una desaceleración del crecimiento en 2023, con recesiones (suaves) en EE.UU. y Europa, en un contexto de tasas e inflación elevadas

ESCENARIO CENTRAL DE BBVA RESEARCH: PRINCIPALES HIPÓTESIS E IMPACTOS









FUERTE MODERACIÓN DEL CRECIMIENTO

Crecimiento global: desde 6,3% en 2021 hasta 3,3% (+0,1pp) en 2022 y 2,3% (-0,1pp) en 2023; recuperación hasta 3,3% en 2024

Recesión en EZ por precios energéticos; sin escasez de gas.

Recesión suave a mediados de 2023 en EE.UU.

Crecimiento relativamente bajo en China, pese a una probable recuperación.

AJUSTE MONETARIO NO HA LLEGADO AL FIN

Las tasas seguirán aumentando, pero a un ritmo más gradual.

Una vez alcancen su punto máximo en el 1T23, las tasas permanecerán estables al menos hasta finales de 2023.

Programas de venta de activos complementarán subidas de tasas.

Se mantendrán medidas de apoyo al crecimiento en China.

INFLACIÓN A LA BAJA, PERO AÚN ELEVADA

La inflación caerá a medida que los precios de las materias primas y los cuellos de botella continúen disminuyendo.

Los salarios crecerán más que en el pasado, pero menos que la inflación.

Ausencia de efectos de segunda vuelta relevantes.

Expectativas de inflación bajo control por ajuste monetario.

ELEVADA VOLATILIDAD FINANCIERA

Menor inflación quitará presión sobre bancos centrales.

Pero menor liquidez y tasas altas apoyarán al dólar y rendimientos soberanos.

Volatilidad permanecerá relativamente alta; no se descartan episodios de estrés financiero.

Mercados de gas: altas reservas, medidas de ahorro y flujos de fuentes alternativas evitarán escasez en 2023 y, posiblemente, también en 2024

GAS EN LA UE: ESCENARIO BASE PARA LA SUSTITUCIÓN DEL GAS RUSO (*)

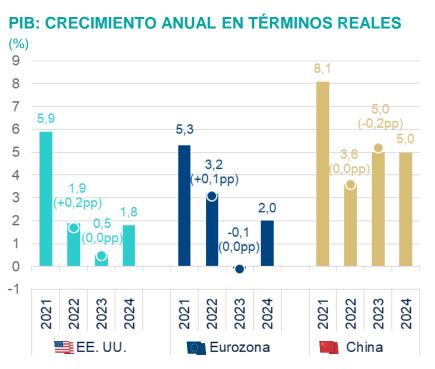
(MMMC: MILES DE MILLONES DE METROS CÚBICOS)



- Reservas al final del período
- Inventarios consumidos
- Menor demanda de la UE
- Nuevas fuentes de energía en la UE
- Nuevas importaciones (ex-Rusia)
- Importaciones de Rusia
- (*) Reservas actuales: 103 MMMC. Importaciones desde Rusia hacia delante: 20 MMMC/año. Reducción de consumo asumida: 7% inferior a la media del período anterior a la guerra (2017-21). Fuente: BBVA Research.

- Escenario base: precios del gas por debajo de máximos históricos, pero por encima de niveles actuales, sin escasez durante 2023-24, incluso si Rusia reduce a la mitad la provisión actual (40 MMMC/año).
- El principal riesgo es que Rusia reduzca a cero las exportaciones: las reservas en nov/23 podrían ser insuficientes para cubrir las necesidades en el invierno de 2024.
- Este escenario de riesgo implica que el gas licuado ruso probablemente estaría disponible para otros países y que Europa podría encontrar suministros en otros mercados.
- Los escenarios futuros también dependerán de condiciones climáticas y demanda global.

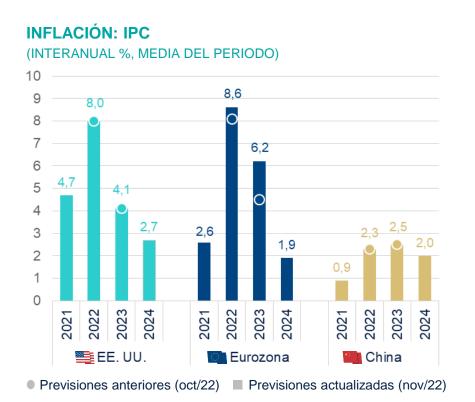
El crecimiento se estancará en EE.UU. y Europa en 2023 antes de volver a valores potenciales en 2024; expansión de 5%, con riesgos a la baja, en China



- Previsiones anteriores (oct/22)
 Previsiones actualizadas (Nov/22)
- * Cambio de previsión entre paréntesis. Fuente: BBVA Research.

- Revisión al alza del PIB de 2022 en EE.UU. y Europa, por las sorpresas al alza en el 3T22.
- Las perspectivas de desaceleración se mantienen: el endurecimiento monetario y la inflación eventualmente afectarán más a los mercados laborales y al consumo privado.
- Se espera una leve recesión en los próximos trimestres en la EZ, aunque no haya escasez de gas, y a mediados de 2023 en los EE.UU.
- En China, el crecimiento (apoyado por la inversión en infraestructura) se recuperará en 2023, aunque a un ritmo menor del esperado.
- Las medidas recientes para relajar las restricciones por covid y apoyar al sector inmobiliario son insuficientes para reducir el riesgo de un crecimiento más débil.

La inflación caerá más rápido en EE.UU. que en Europa, al menos en 2023, ya que los efectos de la guerra seguirán afectando principalmente a esta última

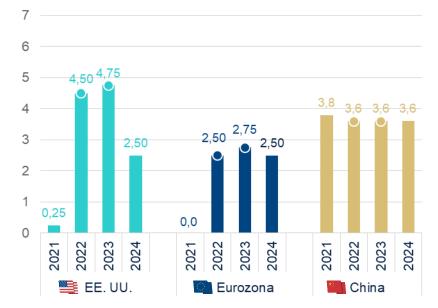


- Se prevé que la inflación continúe cayendo en EE.UU. a medida que los shocks actuales y la demanda se suavicen, pero estará por encima del objetivo del 2% durante algún tiempo.
- En la EZ, la inflación pronto empezará a ceder, pero las previsiones se han revisado al alza: mayor diseminación de los ajustes de precios, mayor crecimiento de los salarios (cerca de 4%) y un euro más débil compensan la energía algo más barata que lo esperado.
- Expectativas de inflación deben permanecer ancladas tanto en EE. UU. como en Europa.
- En China, la inflación continuará en niveles bajos por caída de materias primas, mayores importaciones de Rusia y demanda moderada.
- Previsiones de inflación exhiben sesgo alcista.

Los ciclos de aumento de las tasas por la Fed y el BCE probablemente llegarán a su fin al inicio de 2023, pero habrá poco espacio para recortes antes de 2024

POLÍTICA MONETARIA: TASAS DE INTERÉS (*)

(%, FIN DE PERIODO)



- Previsiones anteriores (oct/22) Previsiones actualizadas (nov/22)
- * En el caso de la Eurozona, tasas de interés de las operaciones de refinanciación. Fuente: BBVA Research.

- La Fed y el BCE seguirán subiendo las tasas, pero probablemente a un ritmo más suave que en los últimos meses: las tasas alcanzarán 5,0% en EE.UU. y 2,75% (con sesgo alcista) en la Eurozona el 1T23.
- Una pausa prolongada es esperada después: la inflación por encima de los objetivos evitará recortes antes de Dic/23.
- Se espera que la Fed mantenga su programa de ventas de activos y que el BCE pronto lance el suyo.
- Una política fiscal no expansiva es probable en EE.UU., pero no necesariamente en la EZ.
- En China, la inflación permitirá que las tasas se mantengan bajas, pero no se anticipan estímulos monetarios significativos.

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

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	4,01	3,51	3,58	3,75

* Proyección. Fuente: BBVA Research. a la sorpresa positiva de la inflación en EE.UU. y expectativas de mayor crecimiento en China (inicio de flexibilización de medidas COVID, apoyo al sector inmobiliario).
 En adelante, la desaceleración de la actividad

El precio del cobre mejoró en últimas semanas gracias

- En adelante, la desaceleración de la actividad económica mundial 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: múltiples factores, como una inflación duradera o nuevos shocks por la guerra, podrían provocar una recesión mundial o una crisis financiera

PRINCIPALES RIESGOS A CORTO PLAZO PARA LA ECONOMÍA MUNDIAL





El crecimiento podría debilitarse más de lo esperado en el G3, empujando a los países emergentes y a la economía mundial a una recesión. Si la inflación no se modera significativamente (por nuevos shocks de oferta o un mal manejo de la política monetaria, por ejemplo), un escenario de estanflación podría surgir.



La menor liquidez global, las tasas altas, un dólar fuerte y la volatilidad podrían causar turbulencias, especialmente en algunos segmentos: crédito apalancado, mercados de deuda, banca en la sombra, países emergentes, mercados inmobiliarios, etc.

Escenario base de previsiones: Quellaveco y turismo en lo positivo, pero entorno externo retador, se disipa rebote post COVID, y bache en inversión pública

BBVA RESEARCH ESCENARIO CENTRAL: PRINCIPALES SUPUESTOS

PRODUCCIÓN MINERA

Quellaveco inicia producción... aunque conflictividad social seguirá impactando negativamente en las actividades extractivas.



TURISMO

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



CONTEXTO POLÍTICO LOCAL

Se mantienen las tensiones entre Ejecutivo y Legislativo. Deterioro de la gestión pública. Cautela para gastar.



OTROS

Se disipa "efecto rebote" luego de etapa más crítica de la COVID. Altas tasas de interés. Bache en la inversión pública en 2023 (nuevas autoridades).



Crecimiento tenderá a moderarse en adelante

PIB avanzará 2,7% en 2022 (revisión al alza desde el 2,3% anterior por sorpresa positiva en 3T22), 2,5% en 2023, y 2,4% en 2024 (se disipa impacto de Quellaveco y turismo, pero se recuperan el crecimiento global y la inversión pública, mientras que ceden tasas de interés y la inflación).



Cambio en la composición del crecimiento

Desaceleración de la demanda interna es más marcada que la del PIB en 2023 debido al entorno más retador para el gasto privado, inversión minera en contracción (concluye construcción de Quellaveco), y bache en la inversión pública. Recuperación en 2024.



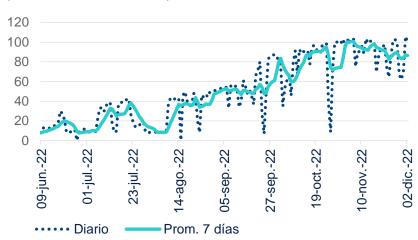
Mejora el desempeño de las exportaciones en 2023, pero las fuentes de ese mayor dinamismo (Quellaveco, turismo) se apagan en 2024.



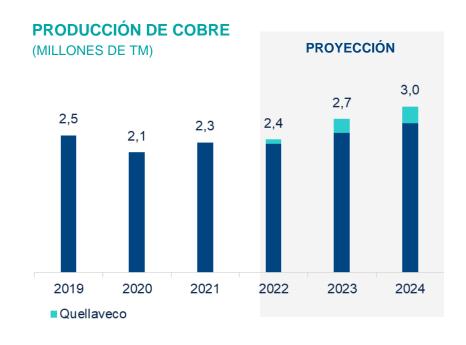
En lo positivo para el crecimiento, Quellaveco inició operaciones comerciales en septiembre e impulsará expansión de la producción minera en adelante

DEMANDA DE ELECTRICIDAD DE QUELLAVECO

(ÍNDICE, 02 DIC 2022=100)



Quellaveco viene produciendo desde julio, pero recibió la licencia comercial en septiembre, cuando reportó una producción de 21 mil TM de cobre. Se estima que este año produciría aproximadamente 80 mil TM (equivale a 0,3% del PIB de 2022).



El impacto directo sobre la tasa de crecimiento del PIB de 2023 sería entre 0,4 y 0,5 puntos porcentuales.

También lo hará la recuperación del turismo receptivo, que tendrá impacto favorable en los servicios

LLEGADA DE TURISTAS EXTRANJEROS A PERÚ Y GASTO QUE REALIZAN EN EL PAÍS

(ACUMULADO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES)



Gasto de viajeros no residentes¹ (USD millones)
 Llegada de turistas no residentes (miles de personas)

ACTIVIDADES VINCULADAS AL PIB TURISMO

(2019, PARTICIPACIÓN EN TOTAL DEL PIB TURISMO, COMO %)



- 1: Transporte por carretera, transporte aéreo y transporte acuático.
- 2: Servicios financieros y seguros, servicios anexos al transporte, segundas viviendas, transporte urbano, transporte por ferrocarril, alquiler de vehículos, cámaras y asociaciones, administración pública y promoción del turismo y otras actividades conexas y no conexas al turismo. Fuente: Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur)."Cuenta Satélite de Turismo 2015-2020"

^{1:} Se considera el rubro Viajes dentro de las exportaciones de servicios de la Balanza de Pagos. Abarca gastos en alojamiento, alimentos y bebidas, espectáculos, transporte interno, regalos, artículos de recuerdo y objetos adquiridos para uso propio de los viajeros. Fuente: BCRP y BBVA Research.

Por el contrario, hay elementos que sugieren que el gasto privado y la demanda interna perderán dinamismo en 2023

FACTORES QUE MODERARÁN CONSUMO PRIVADO

- Inflación seguirá siendo elevada durante buena parte del año, erosionando poder adquisitivo de ingresos
- Altos costos para financiar adquisición de bienes durables
- Se asume que no habrá nuevas inyecciones extraordinarias de liquidez para familias (fuera de las ya anunciadas)
- Tasa de ahorro privado se irá normalizando, restando apoyo al consumo



(ACUMULADO ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)



Fuente: BCRP

Por el contrario, hay elementos que sugieren que el gasto privado y la demanda interna perderán dinamismo en 2023

FACTORES QUE MANTENDRÁN ACOTADO EL GASTO PRIVADO DE INVERSIÓN

- Altas tasas de interés
- Confianza empresarial deprimida
- Concluye la construcción de Quellaveco; nuevas minas que empezarán a construirse son de menor tamaño (San Gabriel, Magistral)
- Aceleración de gasto de inversión que se asume para algunos proyectos de infraestructura (puerto de Chancay, por ejemplo) compensarán en parte lo anterior

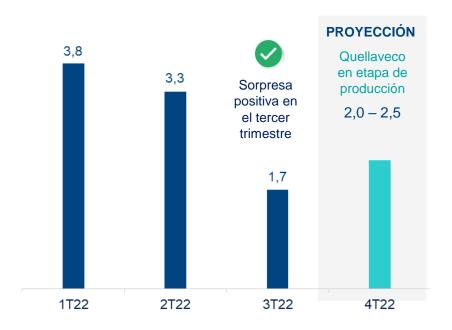
FLUJO DE INVERSIÓN: CARTERA DE PROYECTOS SELECCIONADOS (USD MILLONES)



Fuente: MINEM, Apoyo Consultoría y BBVA Research.

En este contexto, se prevé tasas de crecimiento bajas, a pesar de factores que podrían acelerar la expansión de la economía en el mediano plazo

PIB (VAR. % INTERANUAL)



PIB (VAR. % INTERANUAL)



Proyección anterior

PIB: por el lado sectorial, mejor desempeño de los sectores extractivos (entre ellos la minería metálica) darán soporte al crecimiento en 2023

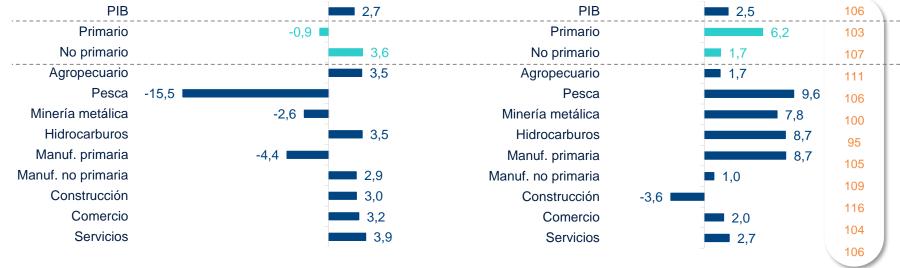
2022: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

(VAR. % INTERANUAL)

2023: PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL

(VAR. % INTERANUAL)

Nivel con respecto a 2019 (2019 = 100)



1: No incluye inventarios Fuente: BBVA Research.

Fuente: BBVA Research.

PIB: por el lado del gasto, aceleración de las exportaciones (por minería), mientras que la demanda interna se moderará

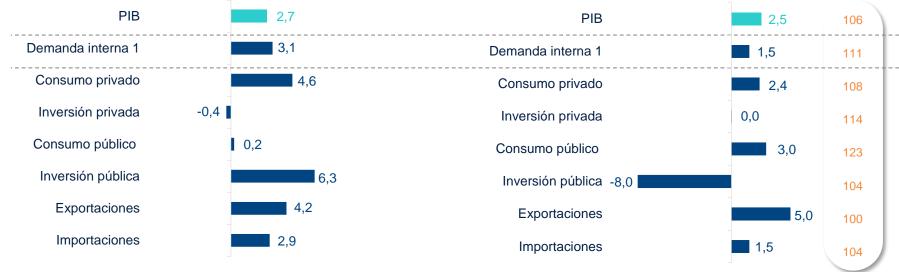
2022: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

(VAR. % INTERANUAL)

2023: PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO

(VAR. % INTERANUAL)

Nivel con respecto a 2019 (2019 = 100)



1: No incluye inventarios Fuente: BBVA Research.

Fuente: BBVA Research.



03

Previsiones macroeconómicas

3.2. Resultado fiscal y deuda pública

Déficits alrededor de 2,0% del PIB en adelante, con ingresos fiscales que se moderarán (reducción de precios de metales y menor demanda interna)

DÉFICIT 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	-1,8	-2,2	-2,4

INGRESOS DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)

Considera que la recaudación por IGV mejora de manera permanente por disminución del incumplimiento



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

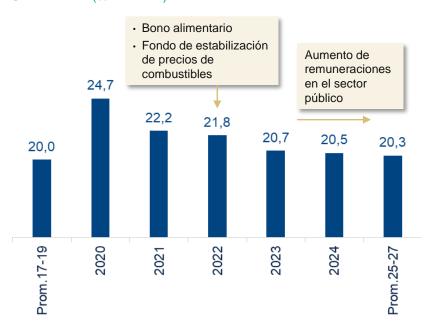


Fuente: BCRP y BBVA Research.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

Se asume una disminución de los gastos por menores desembolsos para enfrentar la COVID y por medidas de apoyo ante la alta inflación

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



GASTOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL (% DEL PIB)



GASTOS DE INVERSIÓN DEL GOBIERNO GENERAL

(% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research. Fuente: BCRP y BBVA Research.

La deuda pública mostrará una leve tendencia al alza en el medio plazo, pero potenciales demandas de mayor gasto imprimen un riesgo macrofiscal

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.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

La deuda pública mostrará una leve tendencia al alza en el medio plazo, pero potenciales demandas de mayor gasto imprimen un riesgo macrofiscal

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2020	2021	2022*
Activos (% del PIB)	13,7	12,4	14,2	14,4
Deuda neta (% del PIB)	12,9	22,2	21,8	20,0
Dolarización de la deuda pública (%)	32	43	54	53
Intereses como % de los ingresos fiscales	7,0	9,0	7,2	7,5

^{*} Al tercer trimestre. A octubre en el caso de la participación de los intereses como % de los ingresos fiscales.

RIESGOS

- PetroPerú. Pasivo contingente por garantías otorgadas y riesgo macrofiscal si la empresa no mejora su gestión (reciente apoyo financiero lo exige).
- Mayores demandas potenciales de gasto: pago de bonificaciones en sector educación y devolución de aportes FONAVI.
- Tribunal Constitucional: Congreso tiene iniciativa de gasto, aunque no para el año en curso.
- Eventual deterioro de la calificación crediticia soberana.

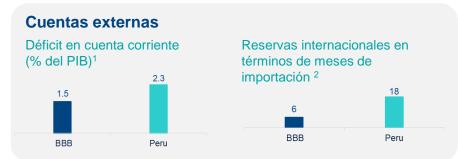
Calificación crediticia: Perú destaca en factores macro y finanzas públicas, pero débil en factores estructurales

COMPARACIÓN ENTRE PERÚ Y ECONOMÍAS BBB SEGÚN CRITERIOS EMPLEADOS POR FITCH RATING EN LA EVALUACIÓN DE LA CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA









Fuente: FMI, Banco Mundial, y BBVA Research

¹ Promedio 2019-2022: ² 2021



03

Previsiones macroeconómicas

3.3. Sector externo y tipo de cambio

Cuentas externas: disminución de términos de intercambio inducirá moderación del superávit comercial en adelante...

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)



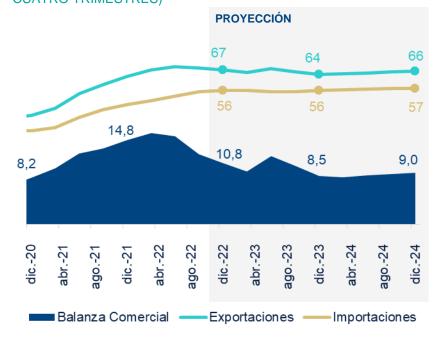
Índices de precios (Var. %)	Exportación	Importación	Términos de Intercambio
2022*	3,0	12,6	-8,4
2023*	-7,7	-1,7	-6,1
2024*	-0,7	-0,3	-0,4

*Proyección.

Fuente: BCRP y BBVA Research.

BALANZA COMERCIAL

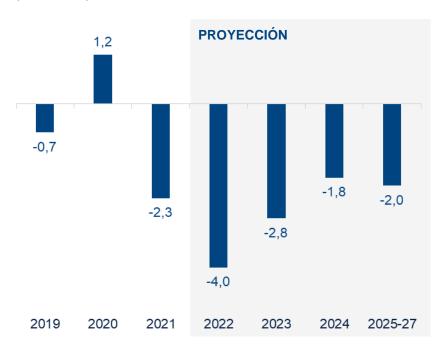
(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

... pero mejora del turismo y menores utilidades de empresas extranjeras llevarán a disminución gradual del déficit en cuenta corriente

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



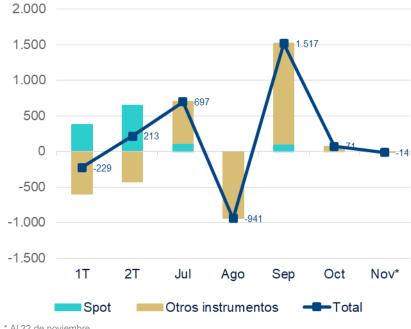
- Mayores precios de insumos importados han generado una ampliación del déficit de cuenta corriente en lo que va de este año.
- En 2023, menor superávit comercial será compensado por: (i) remesas de utilidades de empresas extranjeras más bajas (en línea con las menores cotizaciones internacionales de metales y petróleo, y (ii) mejora de la cuenta de servicios (normalización del turismo receptivo y menores costos de fletes).
- Más adelante, recuperación de los precios de los metales industriales (cobre, en particular) favorecerán disminución adicional del déficit en cuenta corriente, en línea con un nivel sostenible de mediano plazo (el que estabiliza los pasivos externos netos).

Fuente: BCRP v BBVA Research.

En el mercado cambiario, alta volatilidad en últimas semanas ante eventos en EE.UU. (Fed) y China, con Banco Central reduciendo intervenciones (netas)



INTERVENCIÓN DEL BCRP EN EL MERCADO CAMBIARIO (EN POSICIÓN VENDEDORA, USD MILLONES)



* Al 22 de noviembre. Fuente: BCRP

Fuente: Bloomberg

Hacia adelante, PEN tenderá a depreciarse por menor diferencial de tasas de interés y mayor aversión al riesgo (desaceleración en EE.UU.)

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



FLUJO DE CAPITALES A EMERGENTES

(% DE ACTIVOS GESTIONADOS, ACUMULADO CUATRO TRIMESTRES)



TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR DÓLAR)



Fuente: FRED, BCRP y BBVA Research.

Fuente: BCRP y BBVA Research.



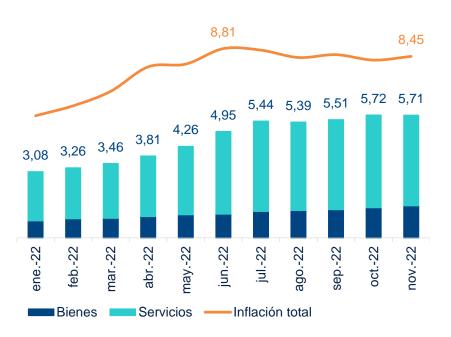
03

Previsiones macroeconómicas

3.4. Inflación y política monetaria

Panorama de precios aún complicado: inflación alta y solo cede lentamente, subyacente estancada, y cierto desanclaje de expectativas

INFLACIÓN TOTAL Y SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (AL CIERRE DE AÑO, VAR % INTERANUAL)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 1/

(AL CIERRE DE AÑO, VAR % INTERANUAL)



^{1/} Expectativas de analistas económicos y sistema financiero Fuente: BCRP.

Previsión de inflación considera que precios del petróleo y alimentos tenderán a disminuir en adelante

PRECIO DEL PETRÓLEO WTI

(USD POR BARRIL)



PRECIO DEL TRIGO





Var. % interanual	2020	2021	2022	2023	2024
Trigo	15,2	29,7	9,2	0,3	-7,1
Maíz	9,6	35,9	19,5	-9,3	-10,3
Soya	24,3	10,3	12,0	-5,8	-4,1

En ese contexto, inflación mostrará resistencia a bajar en el corto plazo, pero disminuirá de manera clara en la segunda mitad de 2023



- Alta inflación en Perú es por costos (no tanto por demanda). En proyección, precios de las materias primas corrigen a la baja. Además, base de comparación interanual es alta hacia adelante, sobre todo desde marzo del próximo año.
- Quizás tome algo de tiempo el traslado al precio del bien final porque los márgenes empresariales se comprimieron (en la subida, no todo se alcanzó a trasladar al consumidor final) y se evidencia cierta contaminación al resto de bienes de la canasta de consumo, con la inflación sin alimentos y energía en niveles cercanos a 6%.
- El encarecimiento de los fertilizantes seguirá afectando los precios de alimentos en la primera mitad de 2023.

Panorama de inflación aún complicado en corto plazo no permite descartar ajuste adicional en tasa de política monetaria; normalización desde 2S23

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA



- Nominal
- Real (con expectativas de inflación)
- —Neutral en términos reales (estimado BCRP)

- Banco Central continuó ajustando la política monetaria en un entorno de inflación persistentemente alta, llevándola a terreno restrictivo. Sin embargo, redujo la magnitud de estos incrementos a 25pb (antes de 50pb).
- Próximas decisiones estarán altamente condicionadas a la nueva información (inflación total y subyacente, expectativas inflacionarias).
- No se descarta algún ajuste adicional si la inflación que excluye alimentos y energía no cede y las expectativas inflacionarias (de medio plazo) siguen desancladas.
- En la segunda mitad de 2023, cuando la inflación esté disminuyendo de manera más clara y la Fed haya concluido con su ciclo alcista, se iniciaría una normalización gradual de la tasa de referencia, que se aceleraría en 2024.



04

Principales riesgos

Principales riesgos locales sobre el escenario base de 2022 y 2023

POR EL LADO EXTERNO



Persistencia de la inflación global.



Una desaceleración más brusca del crecimiento global.

POR EL LADO LOCAL



Mayor ruido político



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



Impacto más negativo de la conflictividad social.



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



Deterioro de la calificación crediticia soberana



05

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas: resumen

	2021	2022 (p)	2023 (p)	2024 (p)
PIB (var. %)	13,6	2,7	2,5	2,4
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	16,6	3,1	1,5	2,4
Gasto privado (var. %)	14,9	2,5	2,0	2,1
Consumo privado (var. %)	11,7	4,6	2,4	2,2
Inversión privada (var. %)	37,4	-0,4	0,0	2,0
Gasto público (var. %)	14,0	1,8	0,0	3,5
Consumo público (var. %)	10,6	0,2	3,0	3,0
Inversión pública (var. %)	24,9	6,3	-8,0	5,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	4,04	3,85 - 3,95	4,00 - 4,10	4,00 - 4,10
Inflación (% a/a, fdp)	6,4	8,0	3,5	2,5
Tasa de interés de política monetaria (%, fdp)	2,50	7,50	6,50	4,00
Resultado fiscal (% PIB)	-2,5	-1,6	-2,0	-2,0
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-2.3	-4.0	-2,8	-1,8
Exportaciones (miles de millones de USD)	63.2	66.5	64.2	65.9
Importaciones (miles de millones de USD)	48.3	55.8	55.7	56.8

⁽e) Estimado. (p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 02 de diciembre de 2022. Fuente: BBVA Research.

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

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 presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones 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.

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.

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.



Situación Perú

Diciembre 2022