

Situación Perú

Octubre 2024

Índice

- 01 Contexto internacional: actividad y mercados financieros
- 02 Contexto local: actividad, empleo, cuentas externas y fiscales
- 03 Previsiones economía global
- 04 Previsiones economía Perú
 - 4.1 Actividad económica: corto y mediano plazo
 - 4.2 Resultado fiscal y deuda pública
 - 4.3 Sector externo y tipo de cambio
 - 4.4 Inflación y política monetaria
- 05 Principales riesgos para previsiones de la economía peruana
- 06 Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales



Coyuntura global



Relajación monetaria en marcha en EE. UU. y la Eurozona, con la caída de la inflación por menor demanda y mejora de la oferta. Los mercados laborales se ralentizan, la manufactura sigue débil, pero servicios y consumo siguen sólidos. Mayor volatilidad financiera, aunque mercados siguen descontando un aterrizaje suave de la actividad.



Coyuntura local



Localmente, la actividad avanza con su recuperación cíclica. Luego de un segundo trimestre en el que esta aún fue incipiente (+3,6% interanual), el resultado de julio, si bien favorecido por un día laborable adicional, sorprendió positivamente (4,5%). La recuperación del crecimiento se viene dando en un entorno de: (i) normalización del clima; (ii) mejores condiciones para el gasto privado; e (iii) impacto positivo del retiro de fondos de pensiones. En el segundo trimestre continuó la recuperación de la demanda interna, impulsada principalmente por la mayor inversión pública y parcial recuperación del consumo privado; la inversión privada aún continúa mostrando señales de debilidad. En ese contexto, las condiciones laborales mejoraron y en julio se crearon 156 mil puestos formales. El panorama para el tercer trimestre sigue siendo favorable y los indicadores sugieren que la actividad mantuvo un desempeño positivo.

Por el lado externo se observa ausencia de desbalances: mejoran los términos de intercambio (por precios de metales favorables) y disminuye el déficit de servicios, lo que favorece la cuenta corriente. Mientras que por el lado fiscal, el déficit se mantiene en 4,0% en agosto, lo que eleva el riesgo de incumplimiento de la meta a fin de año.

Mensajes principales



Perspectivas macro globales: crecimiento



El crecimiento mundial convergerá hacia niveles moderados. En EE.UU. se revisan al alza las previsiones por mejores datos, pero se sigue previendo una ralentización futura. En la Eurozona, las previsiones siguen inalteradas: la caída de la inflación y las tasas de interés impulsarán una recuperación cíclica. En China, los recientes estímulos respaldarán el crecimiento, pero difícilmente evitarán una desaceleración estructural.



Perspectivas macro globales: tasas e inflación



Las condiciones monetarias se harán gradualmente menos restrictivas ante la moderación de la inflación y los mercados laborales. La Fed será más agresiva que lo previsto en esta normalización, pero se espera que las tasas de interés se mantengan relativamente altas. El ciclo de relajación monetaria continuará también en la Eurozona y en China.



Riesgos globales



Los riesgos para el crecimiento y la inflación están ahora más equilibrados. La ralentización de los mercados laborales y la situación en China generan temores de una desaceleración brusca. No obstante, el dinamismo de la demanda, la política fiscal y las tensiones geopolíticas mantienen vivos los riesgos de inflación elevada.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: actividad económica



El escenario base de proyecciones considera que: (i) la anomalía climatológica se ha disipado y los pronósticos indican condiciones normales en los siguientes meses; (ii) del lado político y social, el contexto se mantiene relativamente estable, aunque con ciertos riesgos regulatorios por el lado del Congreso; (iii) el retiro de fondos de pensiones fue mayor al esperado; (iv) la confianza empresarial continúa avanzando y se consolida en terreno optimista, lo que favorecerá la inversión; (v) se darán mejores condiciones financieras para el gasto privado; y (vi) próximamente se iniciará la construcción de proyectos de inversión importantes como Zafranal y Reposición Antamina, por el lado de minería, y Chavimochic III, por el lado de irrigación, los tres considerados para 2025.

En ese contexto, y dado que el menor crecimiento del 2T24 con respecto a nuestra previsión se compensará con un impacto mayor al previamente estimado de los retiros de AFP, mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2,9% para este año. En el segundo semestre seguirá la recuperación de algunos sectores afectados en 2023 por las anomalías del clima (agropecuario, algunas ramas de la manufactura como el sector textil). Los sectores no primarios, se verán beneficiados por el mayor gasto privado. Para 2025 nuestra previsión se mantiene en 2,7%, año en el que ya no se contará con el soporte de retiros de fondos previsionales.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: cuentas fiscales



En agosto el déficit fiscal alcanzó el 4,0% del PIB (debilidad de los ingresos), pero en lo que resta del año, con la mejora de la actividad, se recuperará gradualmente la recaudación y se moderará el déficit. Aún así este excederá el techo de la regla fiscal (2,8%) y cerrará 2024 en 3,4%. En 2025 el déficit se reducirá a 2,2% del PIB, en línea con la meta, al continuar mejorando la recaudación: (i) normalización de la actividad y se mantendrán los altos términos de intercambio (la regularización del ejercicio fiscal 2024 será importante), (ii) ingresos extraordinarios (venta de una empresa del sector eléctrico), e (iii) introducción de nuevos impuestos (cobro del IGV a los servicios digitales). **En los siguientes años el déficit tenderá al 2% del PIB y con ello la deuda pública bruta alcanzará el 35% del PIB hacia el final del horizonte de previsión (2029).**



Perspectivas macro locales: cuentas externas



La economía peruana no presenta desbalances externos, lo que le facilita enfrentar episodios de volatilidad cambiaria. La cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit de 4,0% del PIB en 2022 a un **superávit de 0,8% en 2023 y de 1,7% en el 2T24 (acumulado últimos 4 trimestres).** La mejora en la posición externa desde 2022 se explica por menores importaciones (descenso de precios del petróleo y alimentos, disminución de los volúmenes por lenta actividad) y menores remesas de utilidades de empresas extranjeras. El avance de los términos de intercambio ha dado un impulso adicional en lo que va de este año. Prevemos que **el superávit externo se mantendrá este y el próximo año** por la persistencia de los altos precios de exportación.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: tipo de cambio



Volatilidad del tipo de cambio en lo que va de 2024 ante cambios en las perspectivas del mercado sobre cómo actuará la Fed en adelante y con un BCRP activo. En lo que resta del año, la evolución que anticipamos para el diferencial de tasas de interés sol-dólar no generará presión sobre el PEN, pero no se puede descartar que las tensiones geopolíticas y las elecciones en EE.UU. impriman presiones alcistas transitorias sobre el tipo de cambio. El (mayor) superávit en las cuentas externas brindará soporte. Así, estimamos que el USDPEN cerrará el año en un rango entre 3,70 y 3,80 soles por dólar. En 2025, con el diferencial de tasas de interés sol-dólar recuperándose, el PEN se apreciará y el tipo de cambio cerrará el año en un nivel entre 3,65 y 3,75 soles por dólar.



Perspectivas macro locales: inflación



La inflación se ha mantenido cerca del centro del rango meta (2,0%) desde abril y prevemos que en los próximos meses no se alejará mucho de ese nivel considerando que la brecha del producto es negativa, la recuperación de la actividad es aún incipiente, y asumiendo que el clima será relativamente normal. Sin embargo, hacia fines de año, con un efecto base menos favorable, la inflación se acelerará ligeramente y cerrará 2024 en torno a 2,5%. La previsión para 2025 es de 2,3%, ligeramente más baja que en nuestra previsión anterior debido a los menores precios esperados para el petróleo y los insumos alimenticios importados.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: política monetaria



El Banco Central viene recortando su tasa de política desde septiembre, la que se ubica actualmente en 5,25%. El descenso de la inflación generó el espacio para estos recortes, que buscaron normalizar la posición de la política monetaria (aún contractiva). Sin embargo, el ciclo de rebajas de la tasa avanzó solo gradualmente por la volatilidad que genera en los mercados financieros la incertidumbre sobre las acciones de la Fed y la resistencia a ceder que mostró la inflación subyacente local. **Con la inflación subyacente actualmente en 2,6% (dentro del rango meta), prevemos que los recortes continuarán, cerrando el año en torno a 4,50%.** La aún débil recuperación de la actividad y la postura monetaria restrictiva así lo sugieren. **Sin embargo, los recortes estarán condicionados al comportamiento del tipo de cambio. El próximo año la tasa se mantendrá en 4,50%, un nivel que estimamos como neutral.**



Principales riesgos

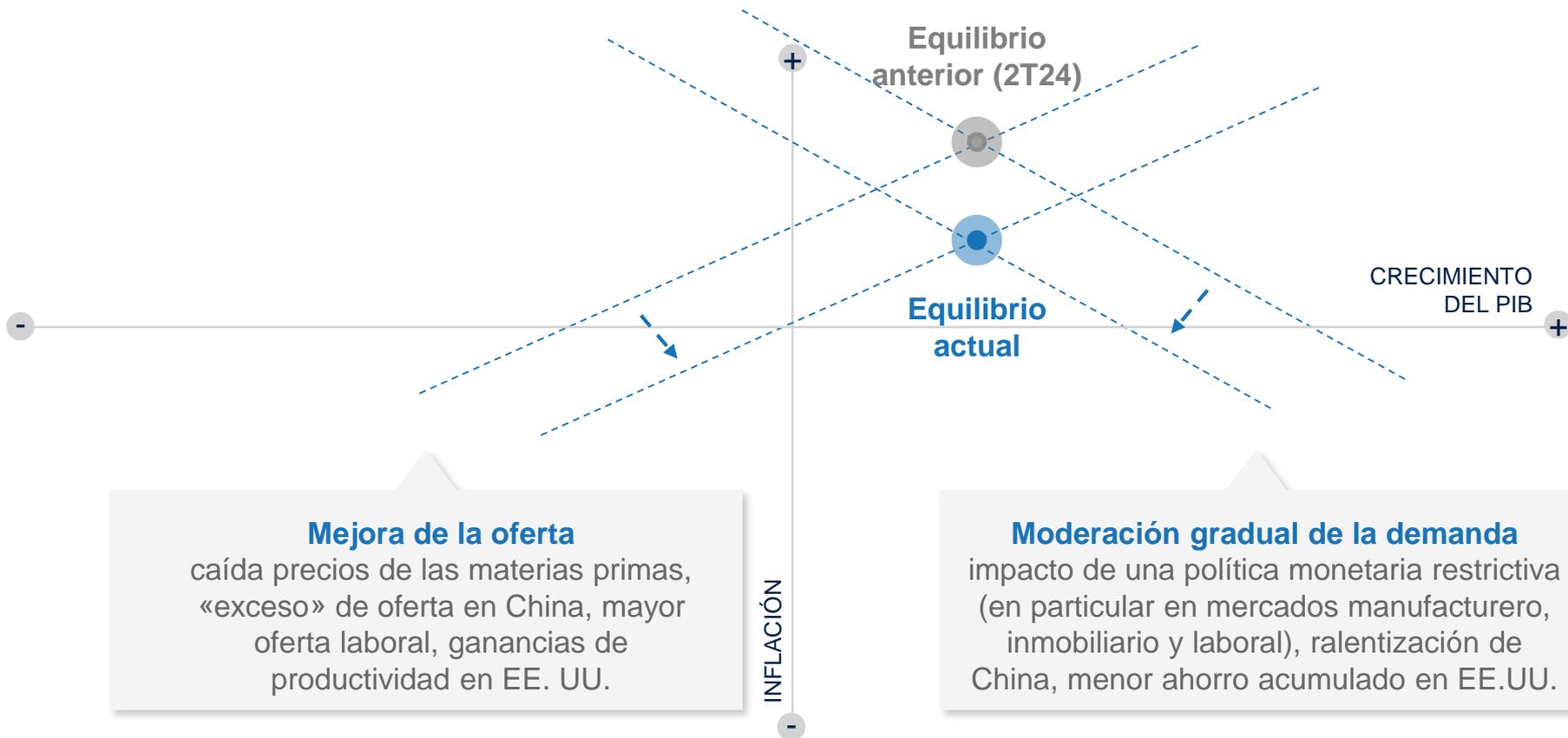


Por el lado externo, (i) mayor demanda debido a los recortes de política monetaria e impulsos fiscales; (ii) choques de oferta negativos por los conflictos geopolíticos actuales, elecciones en EE. UU., proteccionismo, o eventos climáticos; y (iii) la economía mundial se modera más de lo previsto por problemas en China. **Por el lado local,** (i) concreción de proyectos de inversión (en minería e infraestructura) adicionales, dando mayor impulso a la actividad; (ii) renovadas tensiones políticas y sociales; (iii) aún mayor incertidumbre en 2025 relacionada con el proceso electoral; (iv) aumento de la inseguridad por mayor delincuencia y economías ilegales; y (v) debilitamiento de las finanzas públicas que comprometa la calificación soberana.

01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

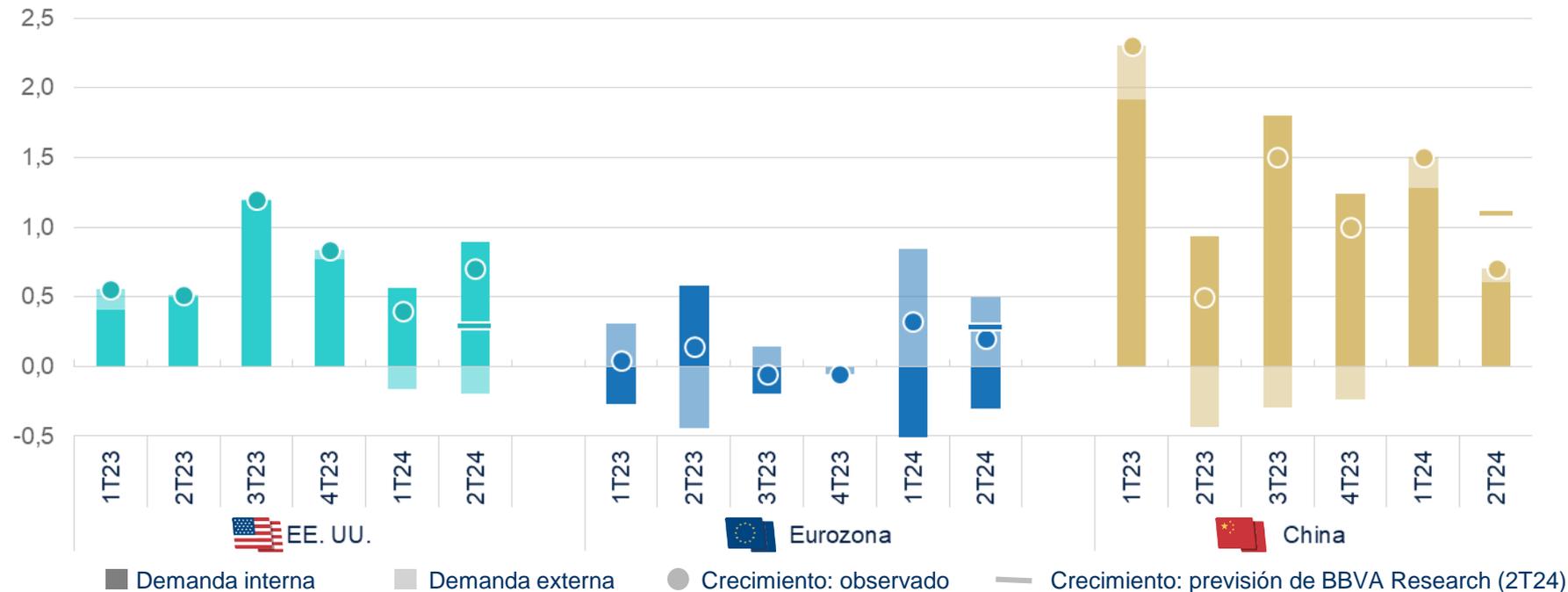
Evolución reciente: caída de inflación y tasas de interés, con crecimiento resiliente, en un contexto de moderación de la demanda y mejora de la oferta



El crecimiento sigue fuerte en EE. UU. , ligeramente positivo en la Eurozona, y relativamente débil en China a pesar de los estímulos económicos

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

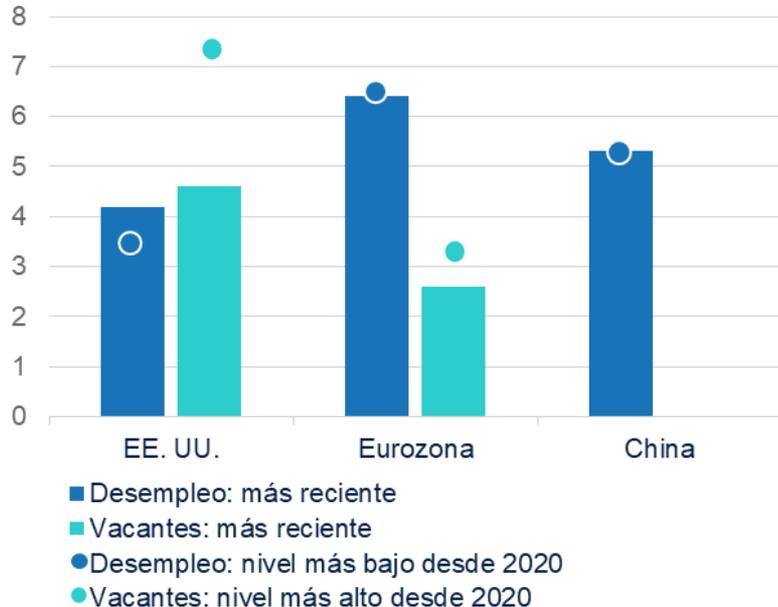
(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



La moderación de los mercados laborales genera preocupación, pero los servicios siguen fuertes; persiste la debilidad de las manufacturas

TASAS DE DESEMPLEO Y DE VACANTES DE EMPLEO (*)

(%)

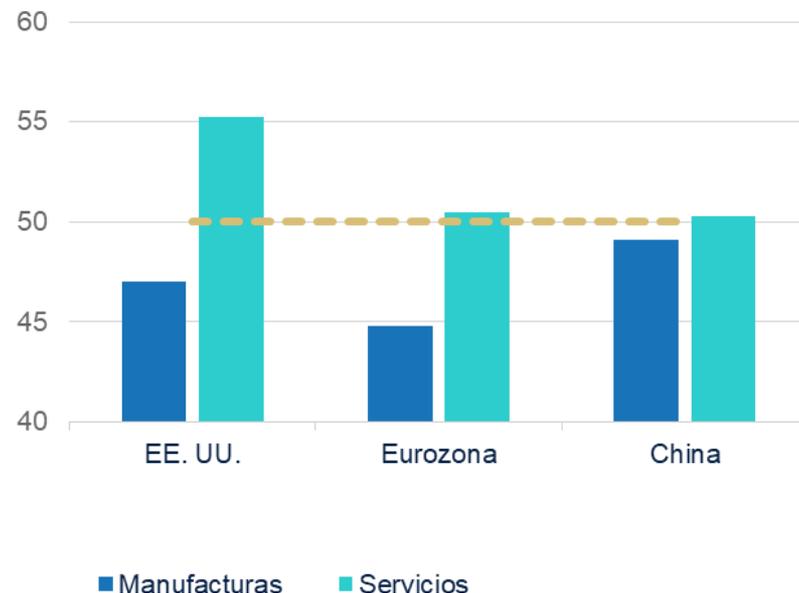


(*) Tasa de desempleo: porcentaje de desempleados sobre la población activa. Tasa de vacantes de empleo: porcentaje de vacantes de empleo respecto a la suma del empleo total y las vacantes de empleo. No se dispone de datos sobre vacantes de empleo en China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de BLS, Eurostat y Haver.

INDICADORES PMI: DATOS MÁS RECIENTES (*)

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



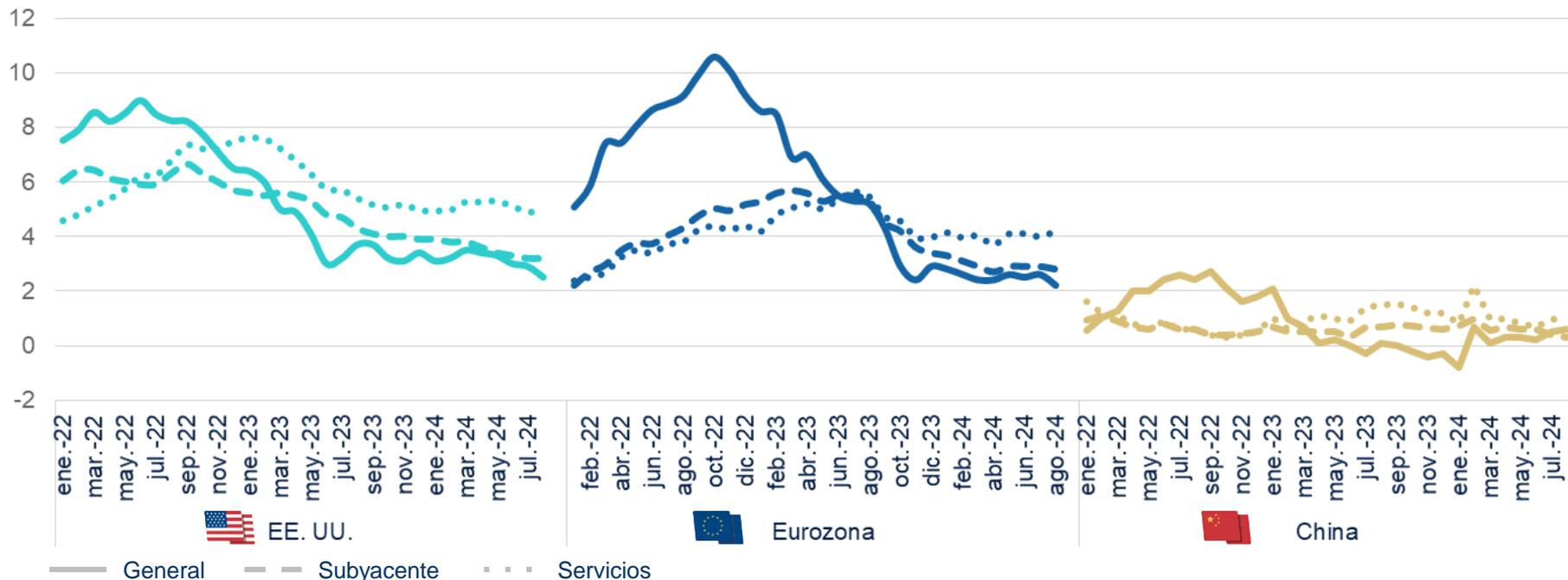
(*) Datos de octubre de 2024 para EE. UU. Y Eurozona y de septiembre de 2024 para China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Inflación: moderación mayor a la prevista en EE. UU. y en línea con lo esperado en la Eurozona; presiones sobre los servicios siguen elevadas

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

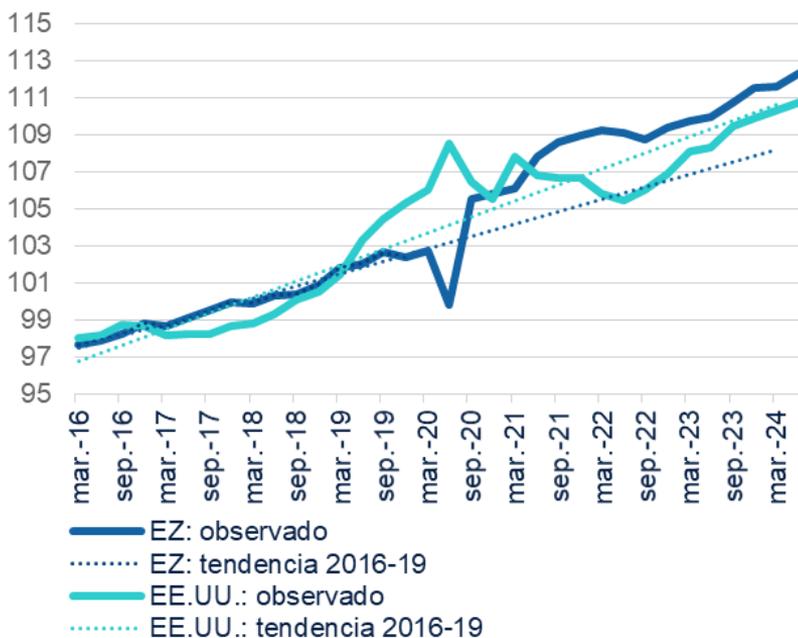
(A/A %)



A pesar de los estímulos fiscales, la demanda se modera ante el tono todavía restrictivo de la política monetaria y la debilidad de China

CONSUMO DEL GOBIERNO

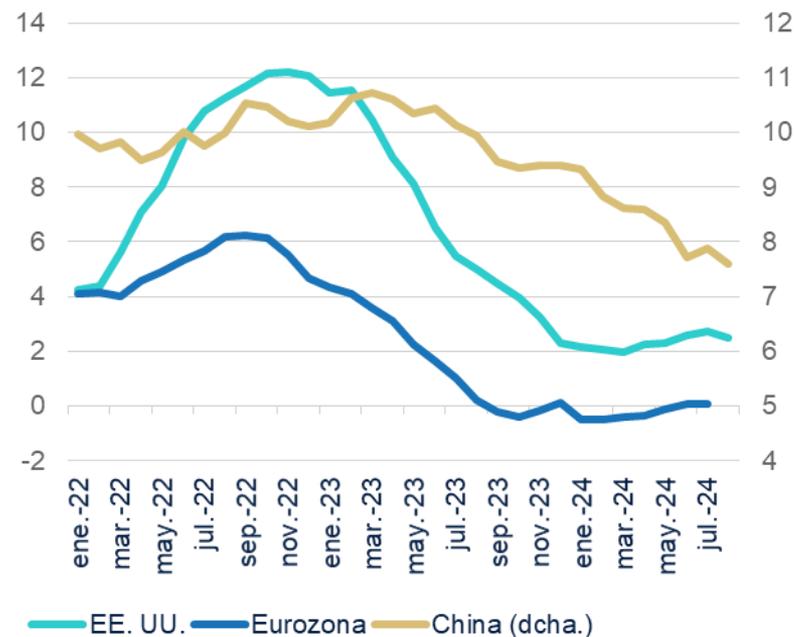
(ÍNDICE: PROMEDIO 2016-2019 = 100, VOLÚMENES ENCADENADOS)



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

CRÉDITO BANCARIO

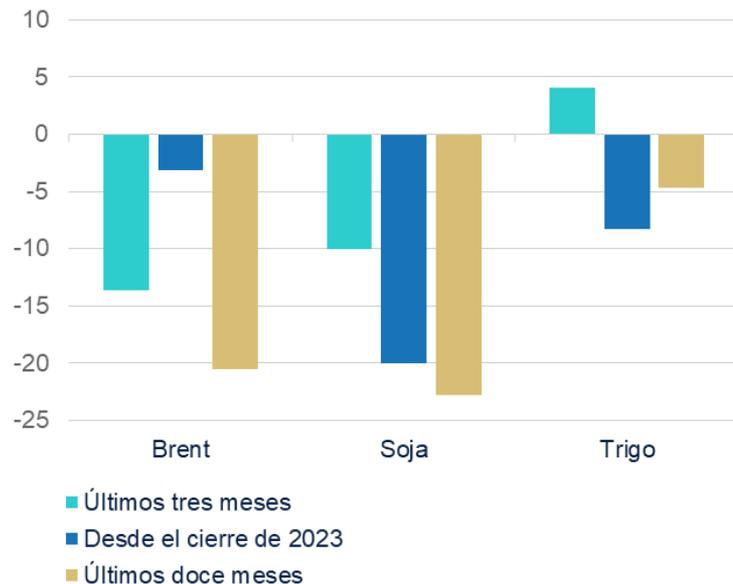
(% A/A)



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

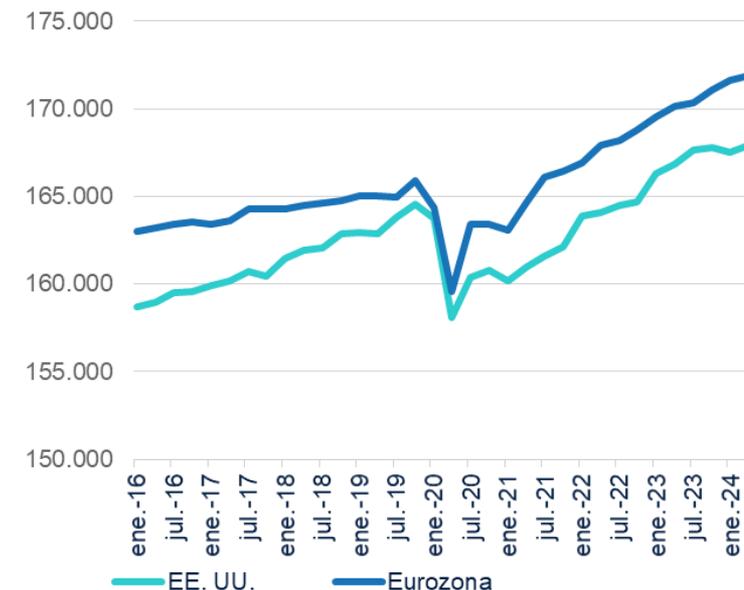
Los menores precios de las materias primas y el aumento de la oferta laboral y de la productividad en EE. UU. han mejorado las condiciones de la oferta

PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS (*) (VARIACIÓN % ACUMULADA EN PERÍODOS INDICADOS)



(*) Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

OFERTA LABORAL: POBLACIÓN ACTIVA (*) (MILES DE PERSONAS, DATOS TRIMESTRALES)

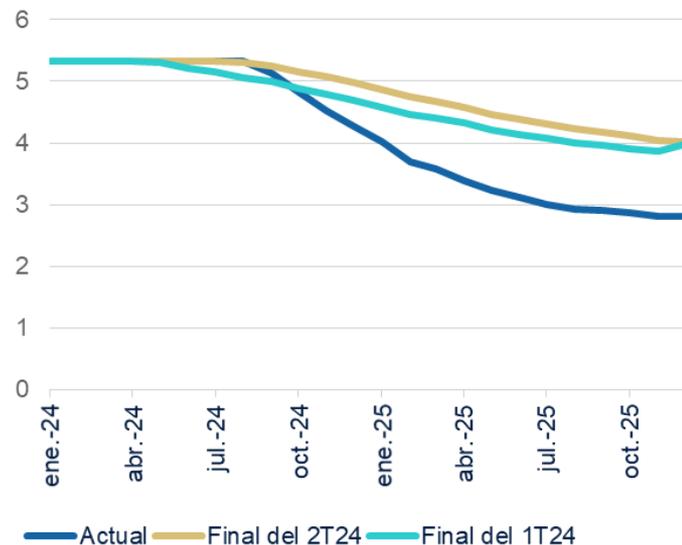


(*) EE.UU.: 16 años o más. Eurozona: de 25 a 74 años.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Eurostat.

La relajación monetaria ha comenzado en EE. UU. (con un recorte de 50 pb) y ha continuado en la EZ; mercados ven un margen mayor para más recortes

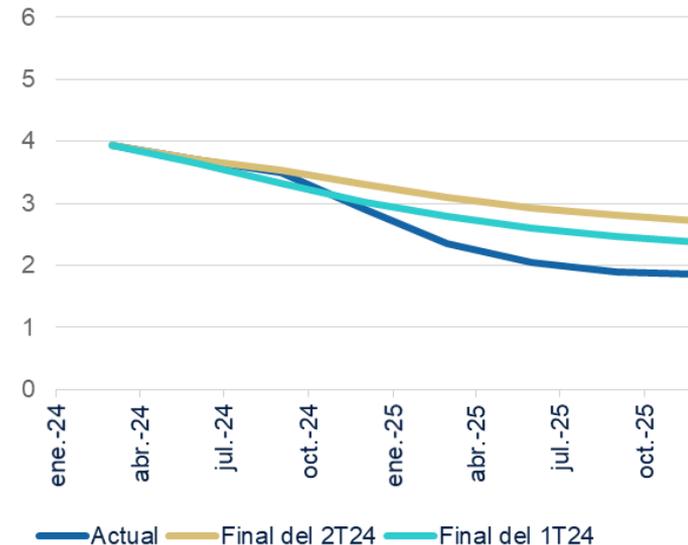
EE. UU.: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)

(%)



EZ: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)

(%)



(*) Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver..

(*) Tasas de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

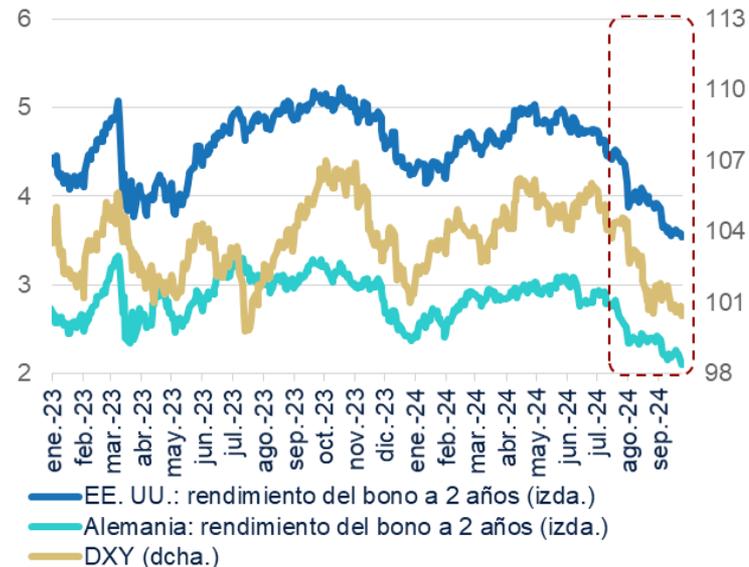
Mayor volatilidad financiera, pero los mercados siguen descontando un aterrizaje suave; los rendimientos soberanos y el dólar han tendido a la baja

VIX (*) (ÍNDICE)



(*) Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

RENDIMIENTOS SOBERANOS Y DÓLAR (DXY) (*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; DXY: ÍNDICE)

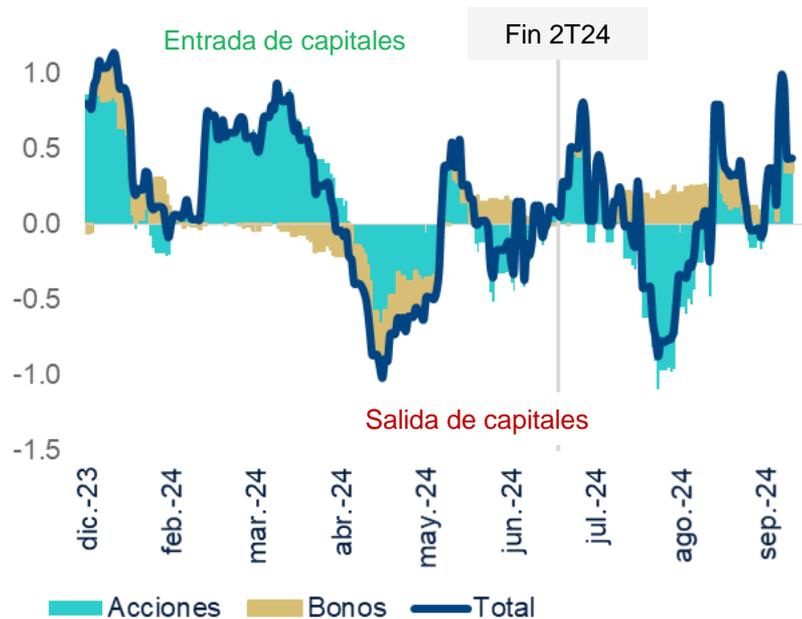


(*) Un índice DXY más bajo representa un dólar estadounidense más débil. Últimos datos disponibles: 25 de septiembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Se observa entrada de capitales hacia mercados emergentes y descenso de las primas de riesgo en algunos países de LatAm (incluido Perú)

FLUJO DE CAPITALES HACIA MERCADOS EMERGENTES¹

(USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)

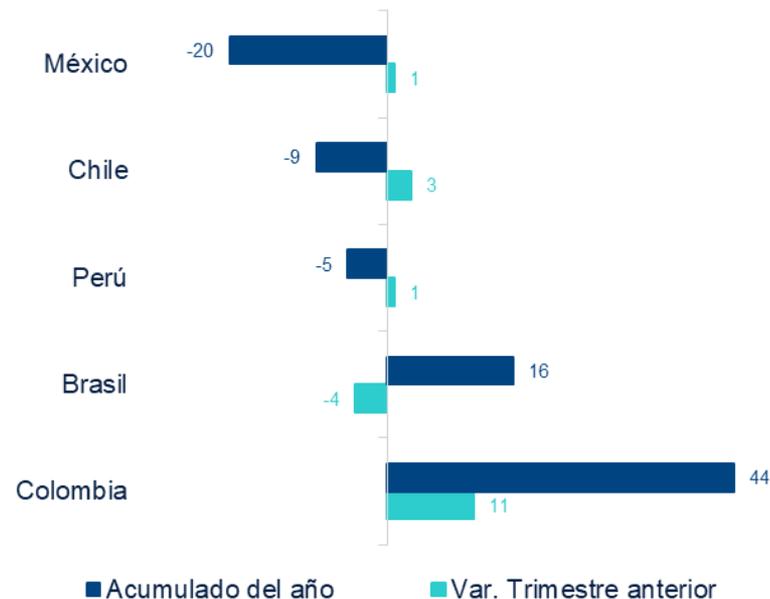


1: Incluye China.

Fuente: IIF (información al 29 de septiembre).

LATAM RIESGO-PAÍS

(MEDIDO CON EL EMBI, PB)



Fuente: BBVA Research con datos de BCRP (información al 25 de septiembre).

Rendimientos de la deuda soberana y tipos de cambio en LatAm se reducen por menores tasas de interés en dólares

LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Investing (información al 01 de octubre).

LATAM: TIPOS DE CAMBIO (MONEDA LOCAL VS USD, VAR. %)



Fuente: BBVA Research con datos de bancos centrales (información al 01 de octubre).

02

Contexto local:
actividad, empleo, cuentas
externas y fiscales

La economía avanza con su recuperación cíclica. Sorpresa positiva en el crecimiento de julio

PIB (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP

PIB SECTORES (VAR. % INTERANUAL)

	2023	1T24	2T24	Julio 24
PIB	-0,6	1,4	3,6	4,5
PIB primario	2,8	0,8	7,2	2,2
Agropecuario	-2,5	-0,4	8,0	-3,9
Pesca	-21,2	-29,5	184	14,9
Minería	9,2	8,8	-3,4	0,7
Hidrocarburos	0,7	0,9	-2,9	21,5
Manu Primaria	-2,3	-17,7	37,5	12,6
PIB no primario	-1,4	1,5	2,5	4,8
Manu. No prima.	-8,0	-1,8	0,7	10,4
Construcción	-7,9	5,1	3,3	7,1
Comercio	2,4	2,4	2,5	3,4
Electricidad	3,7	3,9	1,4	3,0
Servicios	0,1	1,8	3,0	4,0
Ser. financieros	-7,8	-4,5	-1,3	0,1
Telecom.	-5,8	-0,6	2,1	1,3
Alojamiento ^{1/}	2,7	3,6	0,4	5,4
Transportes	1,6	4,3	6,7	7,3
Otros servicios ^{2/}	3,7	2,7	4,1	5,1

1/ Incluye restaurantes.

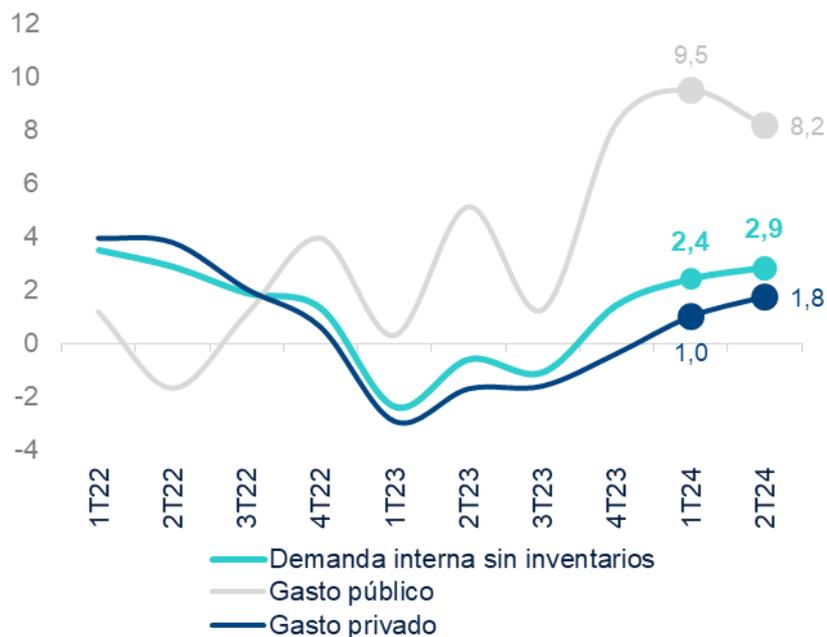
2/ Considera los servicios de educación, salud, actividades inmobiliarias y otras actividades de servicios profesionales.

Fuente: BCRP

Por el lado del gasto, se acelera la demanda interna: continúa el impulso fiscal, mientras que el gasto privado mejora, pero solo de manera lenta

DEMANDA INTERNA

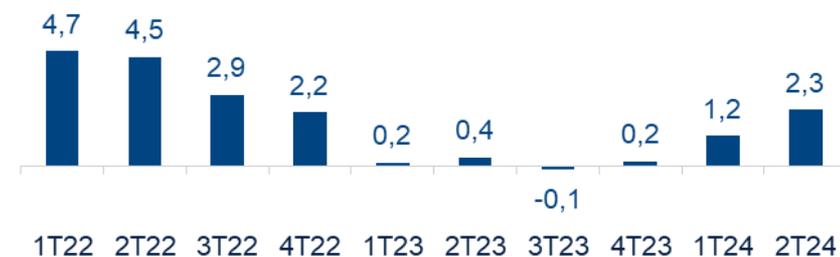
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP

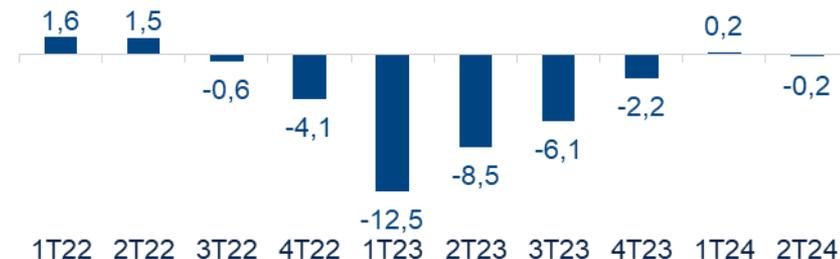
CONSUMO PRIVADO

(VAR. % INTERANUAL)



INVERSIÓN PRIVADA

(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP

Tímida expansión del empleo en el 2T24: la normalización de las actividades primarias aún no se refleja en mayores puestos de trabajo

EMPLEO A NIVEL NACIONAL ¹

(VAR. % INTERANUAL, MEDIA MÓVIL 3 MESES)



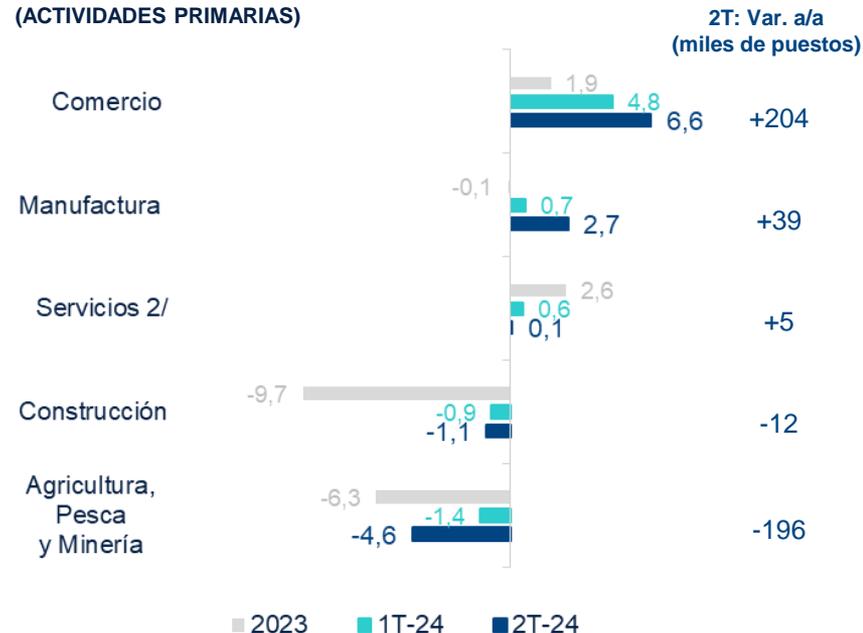
(promedio últimos 3 meses)

	jun.-22	jun.-23	jun.-24
PEA ocupada (miles)	17,453	17,290	17,329
Tasa de desempleo (%)	4,2	5,3	5,9

EMPLEO A NIVEL NACIONAL POR SECTORES

(VAR. % INTERANUAL, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)

(ACTIVIDADES PRIMARIAS)



1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza información de la ENAHO; en adelante se utiliza la EPEN.
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

2: Incluye Transporte y Comunicaciones. Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Enseñanza, Actividades de Servicios Sociales y de Salud.
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

Mejoran, sin embargo, la calidad del empleo y los ingresos laborales

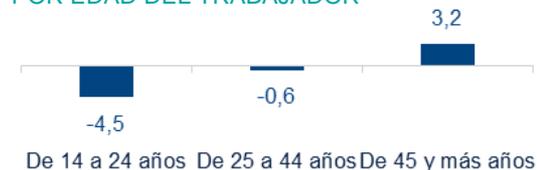
2T24: EMPLEO A NIVEL NACIONAL SEGÚN CARACTERÍSTICA

(VAR. % ANUAL)

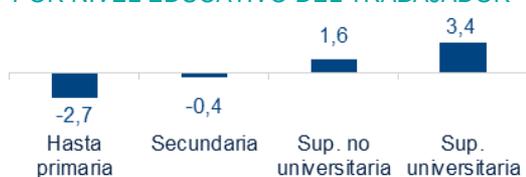
POR TAMAÑO DE EMPRESA



POR EDAD DEL TRABAJADOR

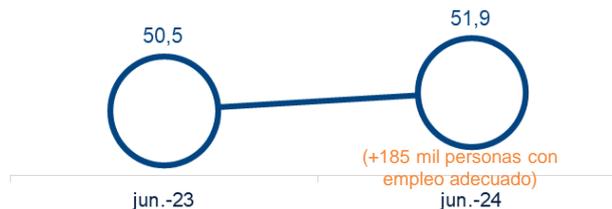


POR NIVEL EDUCATIVO DEL TRABAJADOR



Fuente: INEI (EPEN).

2T24: TASA DE EMPLEO ADECUADO (ACUMULADO 12 MESES)

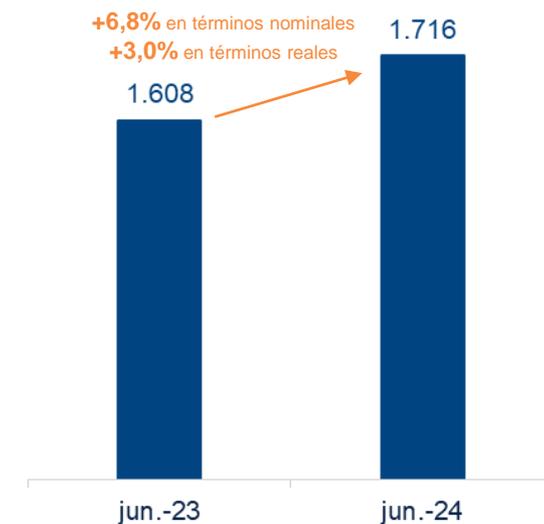


1T24: TASA DE FORMALIDAD (ACUMULADO 12 MESES)



Fuente: INEI (EPEN).

INGRESO NOMINAL DEL TRABAJADOR PROMEDIO (SOLES MENSUALES)



Masa salarial creció 3,2% en términos reales en el 1T24

Fuente: INEI (EPEN).

Al interior del empleo formal destaca el mayor avance de los puestos de trabajo que genera el sector privado, sobre todo en servicios

EMPLEO FORMAL NACIONAL

(VAR. % INTERANUAL)



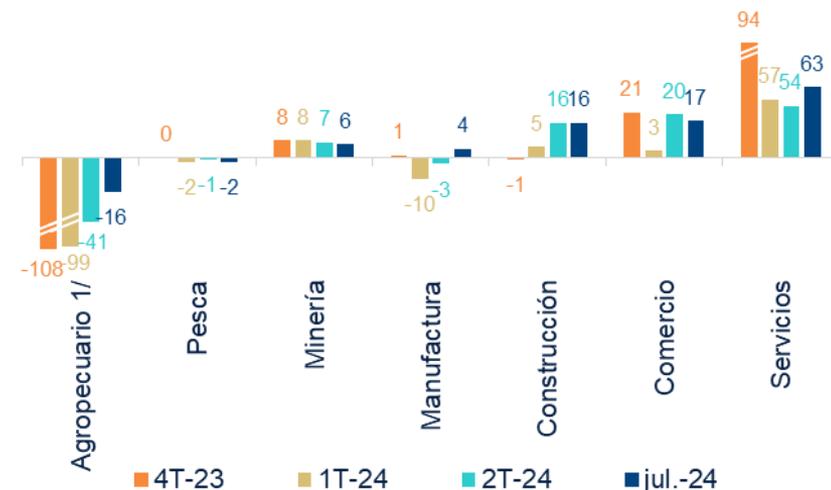
(MILES DE PUESTOS DE TRABAJO FORMALES)

	jul.-19	jul.-20	jul.-21	jul.-22	jul.-23	jul.-24
Total	5,207	4,868	5,195	5,515	5,671	5,828
Privado	3,723	3,356	3,625	3,892	4,052	4,166
Público	1,484	1,512	1,570	1,623	1,620	1,662

Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas) y BCRP. Elaboración: BBVA Research.

EMPLEO FORMAL DEL SECTOR PRIVADO POR SECTORES

(VAR. INTERANUAL, MILES DE PERSONAS)



JULIO 24: VAR. % INTERANUAL

Sector	Agropecuario	Pesca	Minería	Manufactura	Construcción	Comercio	Servicios
Var. %	-3,8	-10,5	-5,1	0,8	7,4	2,5	3,0

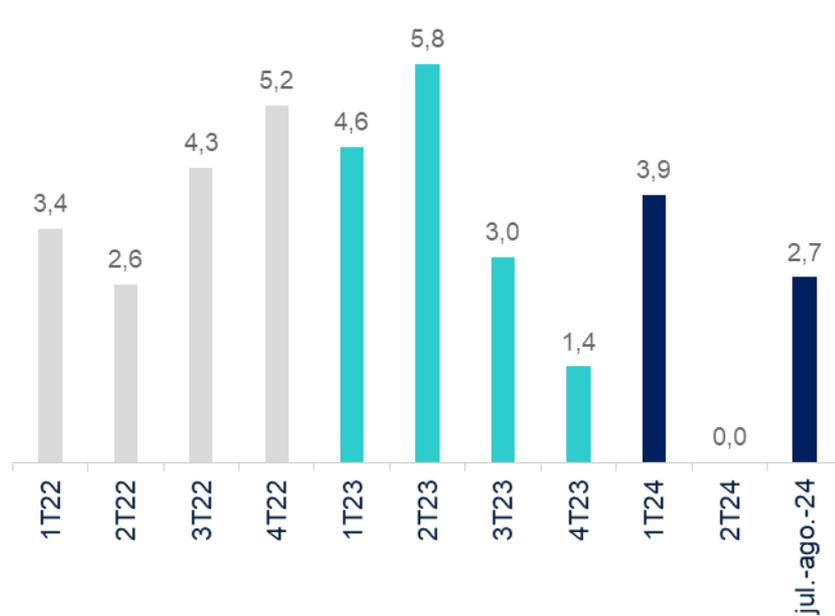
1: Incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales

Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas) y BCRP. Elaboración: BBVA Research.

Los indicadores de gasto y actividad disponibles sugieren que la economía mantuvo un desempeño positivo en el tercer trimestre

PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD

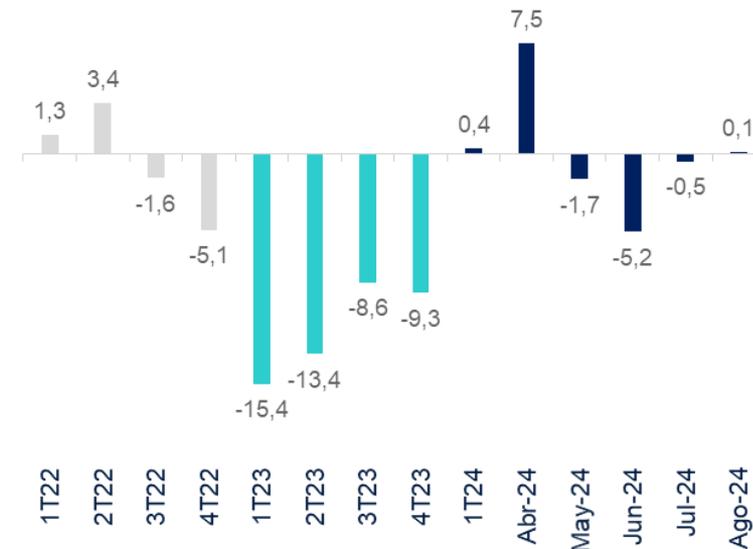
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: INEI

CONSUMO INTERNO DE CEMENTO

(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: ASOCEM

Indicador Big Data de Consumo muestra una mejora del gasto de los hogares, apoyado en el mayor empleo formal y en los retiros de fondos previsionales...

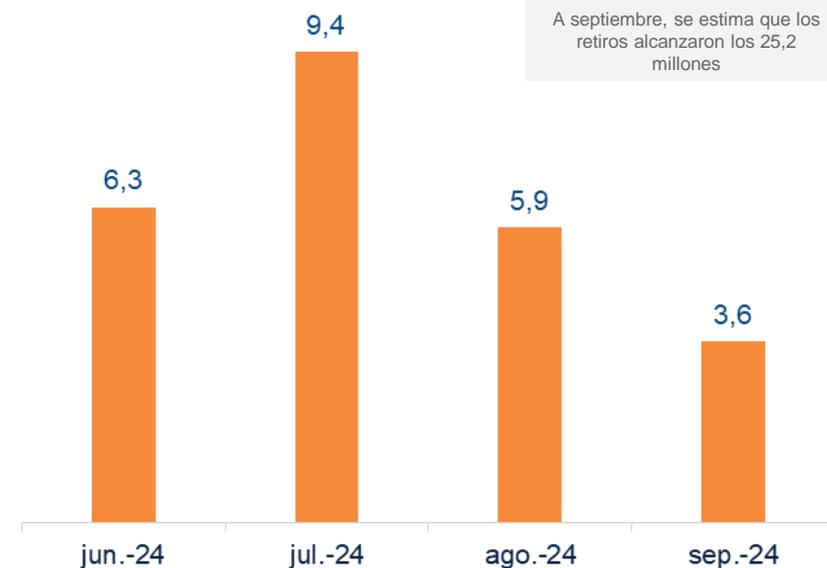
ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO ¹

(VAR. % INTERANUAL)



ESTIMADO DEL FLUJO DE RETIROS DE FONDOS PREVISIONALES ¹

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



1: El Índice Big Data de Consumo agrupa la información de compras con tarjetas y los retiros de efectivo.
Fuente: BBVA.

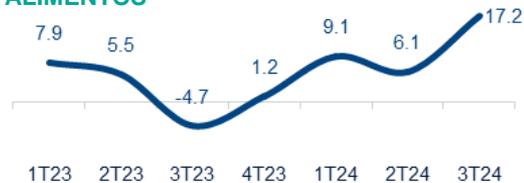
1: Estimado en base a información de los fondos de AFP y de BBVA.
Fuente: BCRP y BBVA.

... que se refleja en el mayor gasto en rubros como entretenimiento, moda y belleza, y bienes para el hogar

COMPRAS CON TARJETAS

(VAR. % INTERANUAL, EN TÉRMINOS REALES, CATEGORÍAS SELECCIONADAS)

ALIMENTOS



EDUCACIÓN



SALUD



TURISMO



ENTRETENIMIENTO



HOGAR



TRANSPORTE



MODA Y BELLEZA



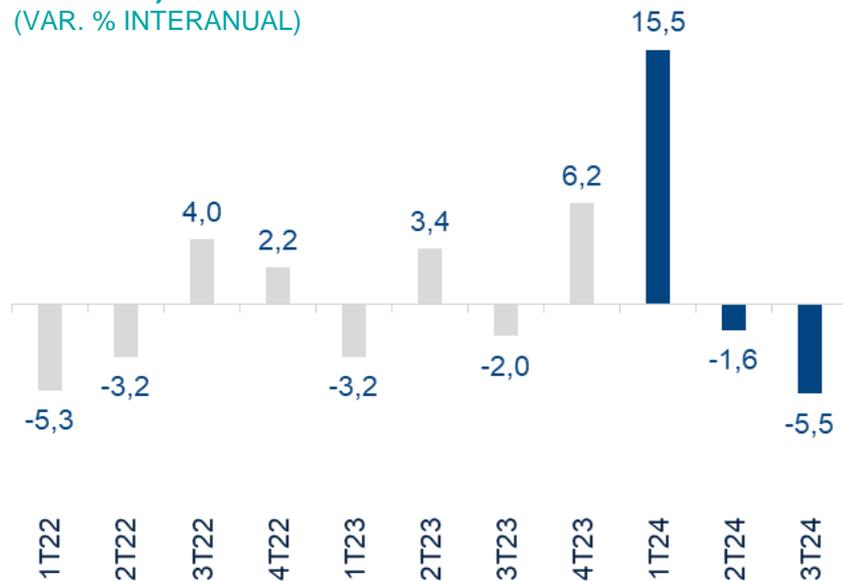
SERVICIOS PÚBLICOS RESIDENCIALES



Indicador Big Data de Inversión total sigue contrayéndose a pesar de la mejora de la inversión pública, sugiriendo debilidad de la inversión privada

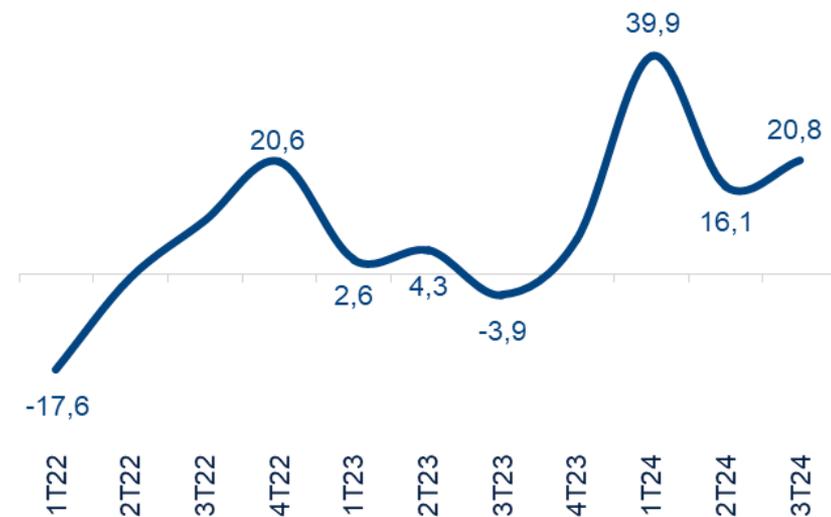
ÍNDICE BIG DATA DE INVERSIÓN (PRIVADA Y PÚBLICA)¹

(VAR. % INTERANUAL)



INVERSIÓN PÚBLICA¹

(VAR. % INTERANUAL)



1: El Índice Big Data de Inversión Consumo agrupa la información de de ingresos a empresas que pertenecen a sectores relacionados con producción de bienes insumos, intermedios, y de capital. Para la clasificación se utiliza la CIU revisión. El índice recoge el gasto tanto del sector privado como del sector público.

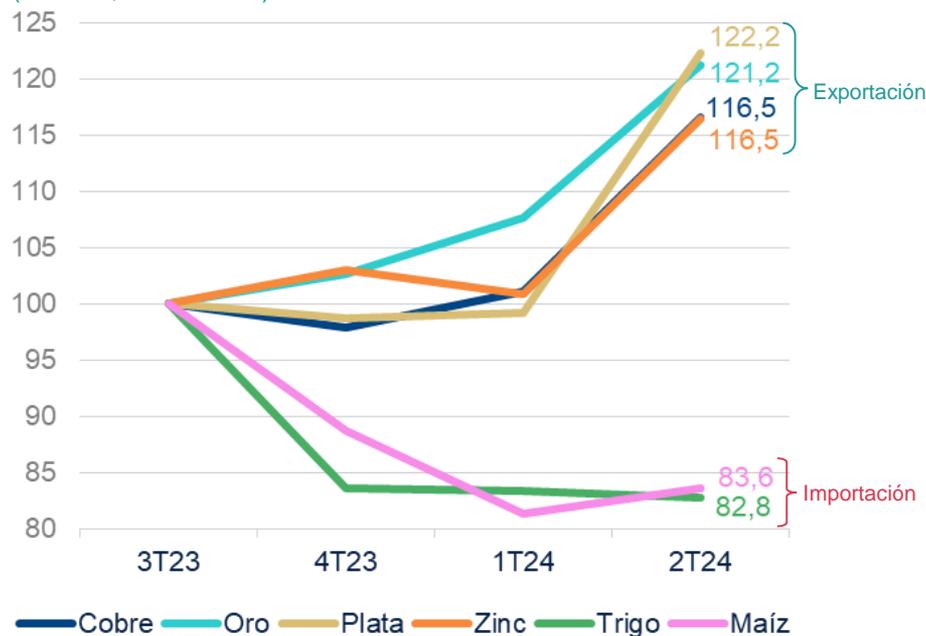
Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research.

1. El dato para 3T24 es estimado a partir de la formación bruta de capital del gobierno general. Fuente: MEF y BBVA Research.

Del lado externo, términos de intercambio se han elevado sustancialmente: altos precios de metales y disminución de precios de insumos alimenticios

PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS

(ÍNDICE, 3T23 = 100)



Fuente: BCRP.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100)

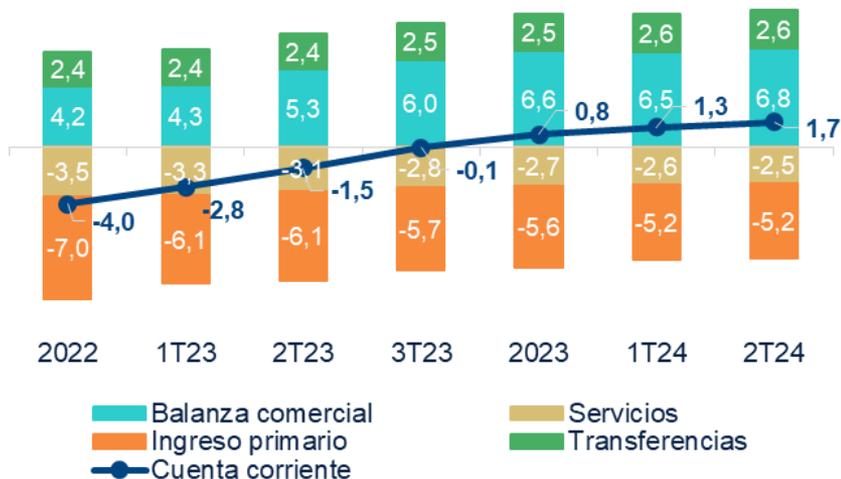


Fuente: BCRP.

Ausencia de desbalances externos: mejora de los términos de intercambio y menor déficit de servicios favorecen la cuenta corriente

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(ACUMULADO EN ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



- Aumento de los precios de los metales exportados fueron la razón principal detrás de la mejora de la cuenta corriente en el 2T24. La cuenta de servicios también mejoró debido a la sostenida recuperación del turismo receptivo.
- El superávit comercial se mantiene elevado en un nivel alrededor de USD 18,7 mil millones, apoyado en los mayores precios del cobre, oro, plata y zinc.
- Los precios de las exportaciones no tradicionales también han venido mostrando una expansión importante: 8,5% interanual en el 1T24 y 13,8% interanual en el 2T24.

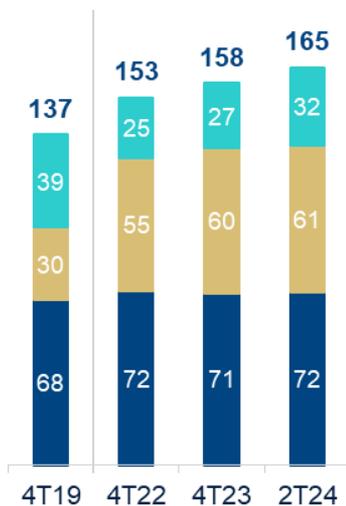
%PIB (acum. 4T)	4T22	4T23	2T24
Ahorro nacional	16,8	18,2	19,5
Sector público	4,4	3,0	2,0
Sector privado	12,5	15,3	17,5
Ahorro externo	4,0	-0,8	-1,7
Inversión ¹	20,8	17,4	17,8

1: Incluye inventarios.

Fuente: BCRP.

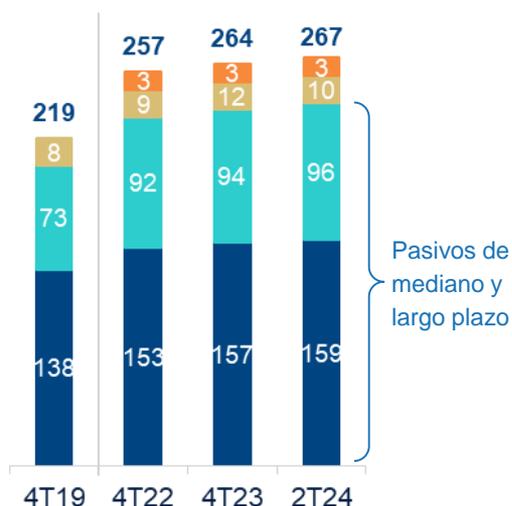
Perú cuenta con una adecuada composición de activos y pasivos externos. Las RIN han alcanzado un máximo histórico

ACTIVOS EXTERNOS (USD MILES MILLONES)



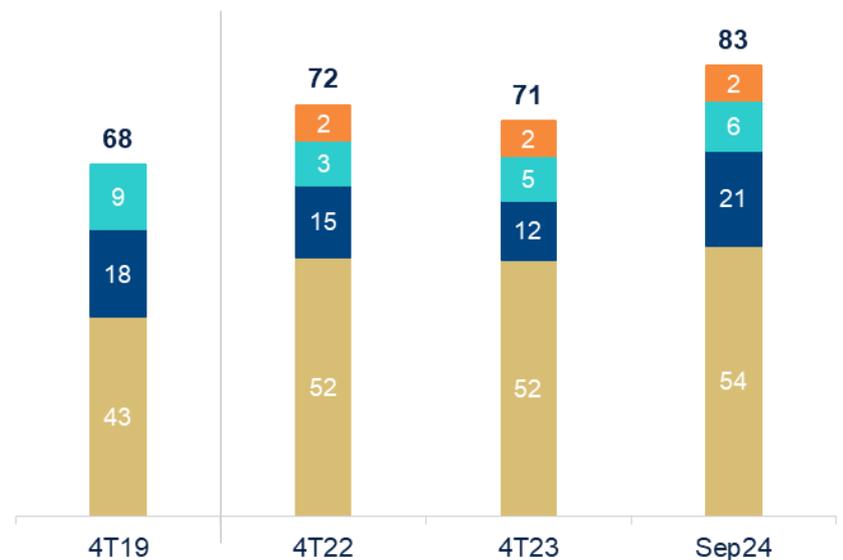
Total
 Sistema financiero
 Otros activos
 Reserva del BCRP

PASIVOS EXTERNOS (USD MILES MILLONES)



Total
 BCRP
 Corto plazo
 Mediano y largo plazo

RIN 1/ (USD MILES MILLONES)

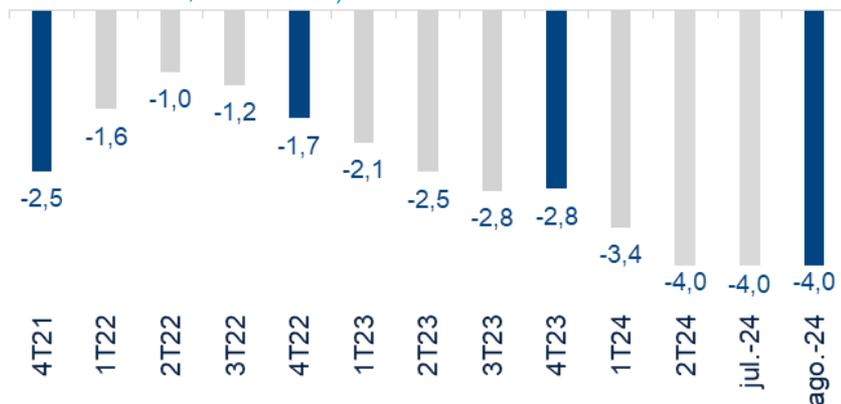


Posición de cambio Intermediarios finan. Sector público Otros

Del lado fiscal, el déficit alcanza el 4,0% del PIB por la debilidad de los ingresos. Alto riesgo de no cumplir la meta del año (2,8%)

RESULTADO FISCAL

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



A pesar del elevado y persistente déficit fiscal, Moody's mantuvo recientemente la calificación crediticia soberana de Perú en Baa1 y mejoró la perspectiva desde "negativa" a "estable". Esta mejora se sustenta en una mayor estabilidad institucional, sobre todo al compararla con la de inicios de 2023.

La calificación Baa1 para Perú refleja su fortaleza fiscal, los colchones para hacer frente a choques, y la capacidad de formulación de políticas para garantizar la estabilidad macroeconómica, a pesar de los desafíos de gobernabilidad. Parece sugerir que hay confianza en que el elevado y persistente déficit fiscal, por encima del techo que actúa como meta, es algo transitorio.

INGRESOS Y GASTOS FISCALES

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



INDICADORES FISCALES

	2019	2021	2022	2023	jun.-24
Resultado económico (% PIB) ^{1/}	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-4,0
Activos (% PIB)	13,6	14,1	12,8	10,4	10,2
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,5	35,8	33,9	32,9	32,7
Deuda pública neta (% del PIB)	12,9	21,7	21,1	22,5	22,5
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales) ^{2/}	136	171	153	166	173
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	49
Porcentaje de la deuda pública a tasa fija (%) ^{3/}	90	87	86	85	85
Vida media de la deuda pública (años) ^{3/}	12	13	12	12	12
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8
Intereses (% ingresos fiscales) ^{2/}	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9
Fondo de Estabilización Fiscal (% PIB)	2,3	0,0	0,6	1,2	1,2

A pesar de ello, tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes viene subiendo

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

Fecha	Porcentaje del Saldo Total (%)
dic.-19	48,7
dic.-20	51,9
dic.-21	49,4
dic.-22	41,1
dic.-23	36,4
ene.-24	36,3
mar.	35,5
jun.	34,9
jul.	37,4
ago.	38,9

Fuente: MEF.

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR LAS ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE PENSIONES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR LOS BANCOS

(MILES DE MILLONES DE SOLES)

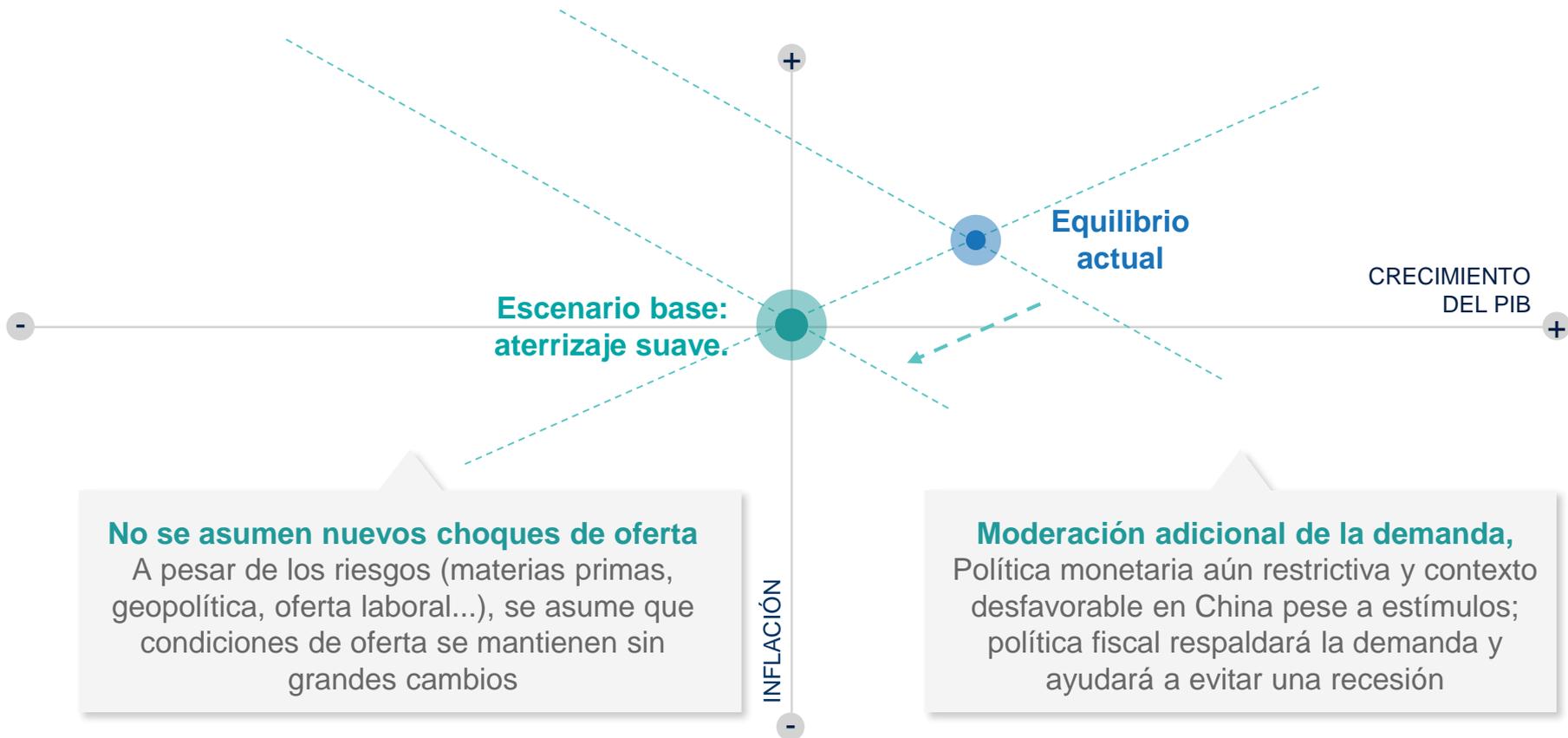


Fuente: MEF.

03

Previsiones economía global

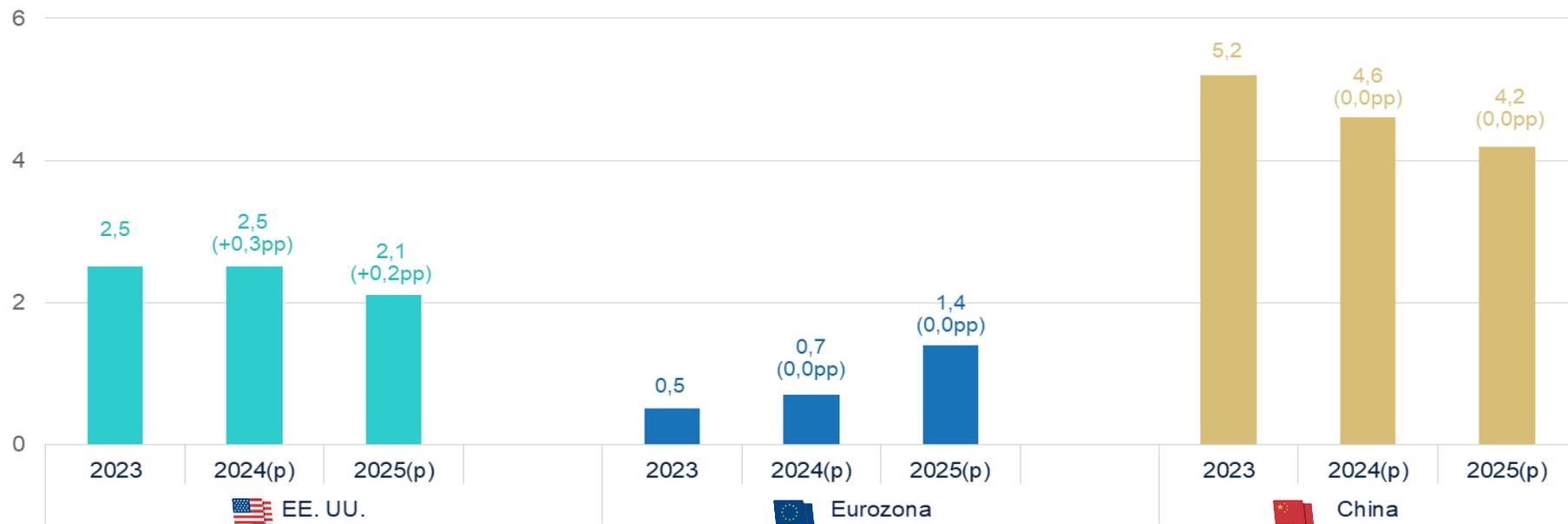
Escenario base: inflación controlada y suavización de la demanda permitirán recortes de tasas más agresivos; crecimiento convergerá a niveles moderados



Crecimiento: revisión al alza en EE. UU. por dinamismo de la demanda; recuperación cíclica en la EZ; estímulos sostendrán crecimiento en China

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Crecimiento del PIB global: 3,1% en 2023, 3,1% en 2024 % (previsión inalterada respecto a la anterior) y 3,3% en 2025 (previsión inalterada respecto a la anterior).

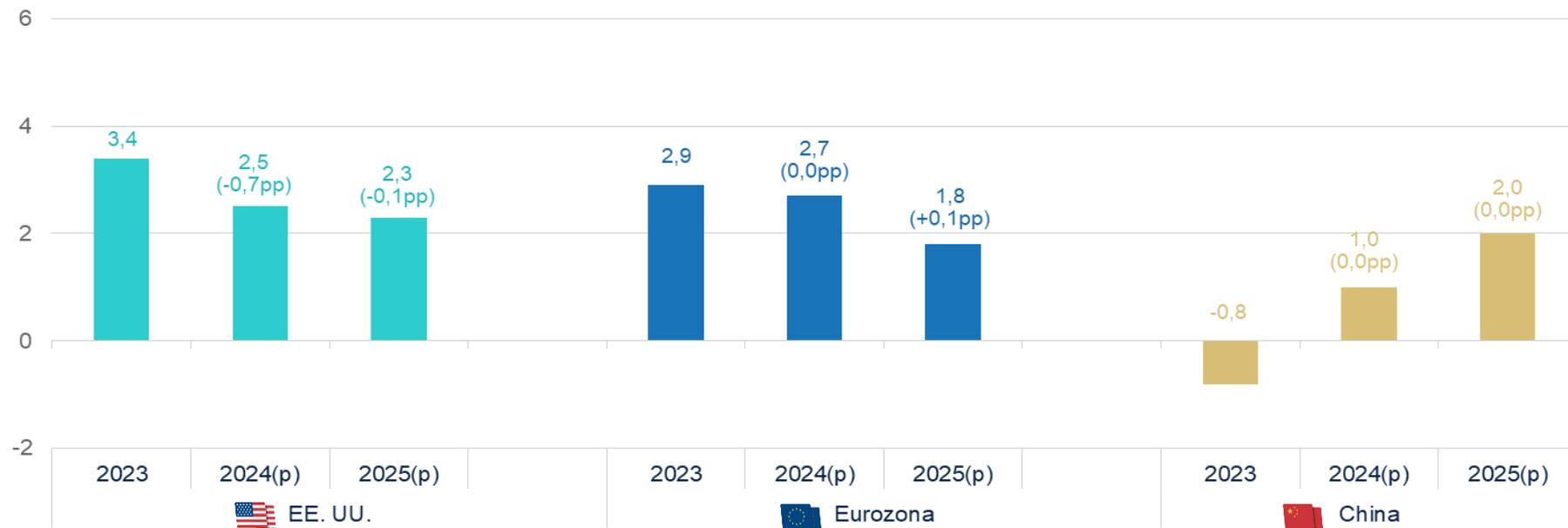
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

Inflación: revisión a la baja en EE. UU. ante moderación laboral y sorpresa bajista recientes; sin cambios en las previsiones para la Eurozona y China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



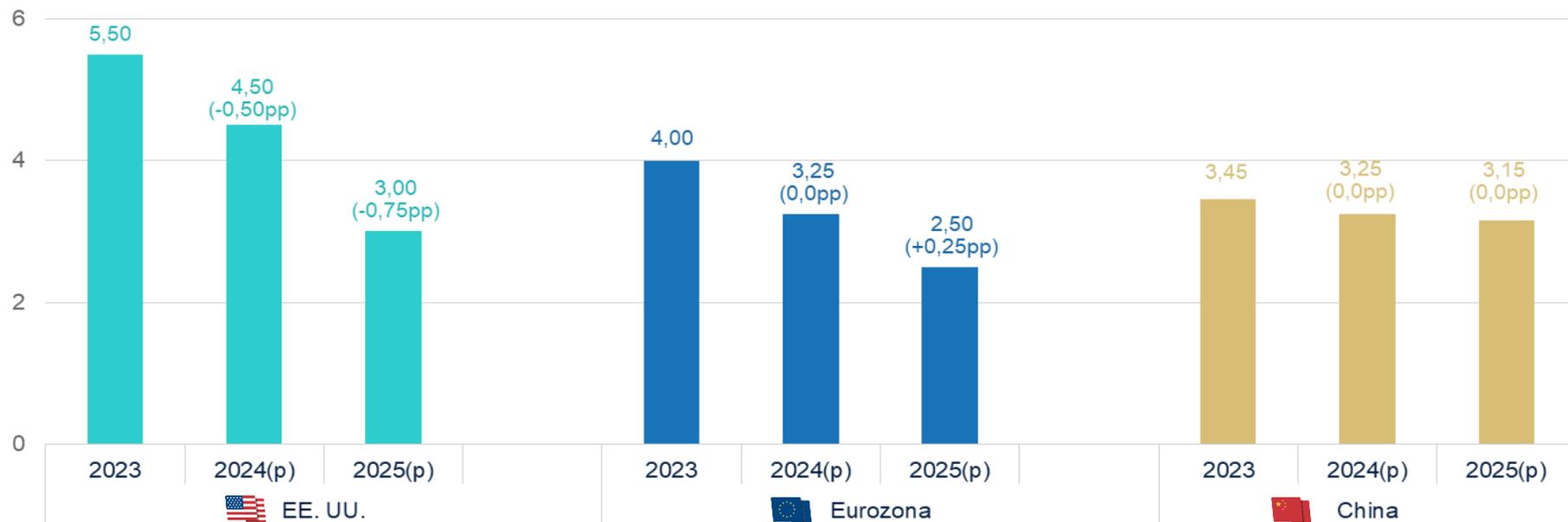
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

Tasas de interés: se esperan más recortes, en EE. UU. a un ritmo de 25 pb hasta mediados de 2025; tasas algo más altas en el largo plazo en la EZ

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



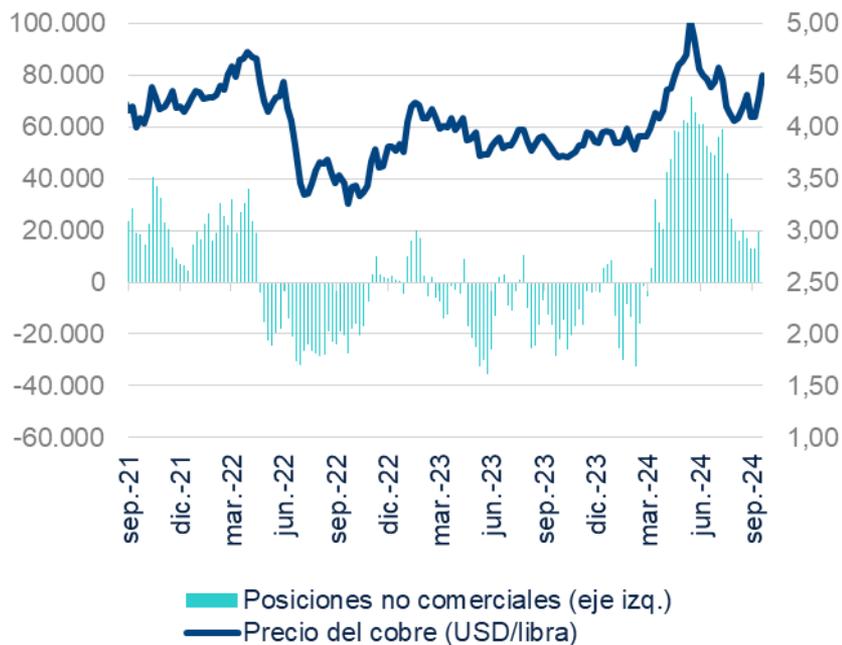
(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

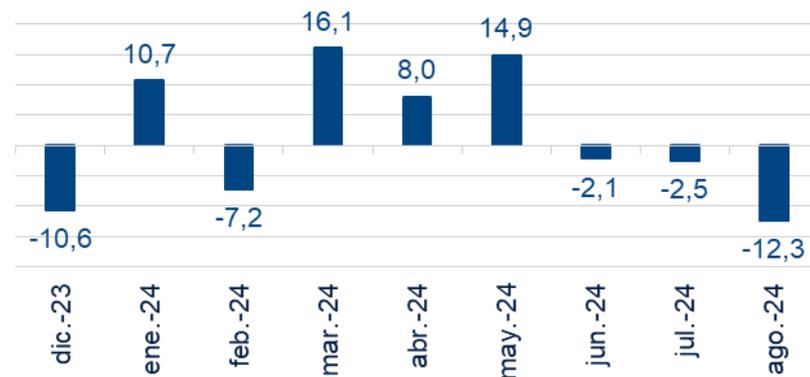
Fuente: BBVA Research.

El precio del cobre ha mostrado volatilidad en los últimos meses asociada, en parte, a las expectativas respecto al desempeño de la economía china

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES (USD POR LIBRA)



CHINA: IMPORTACIONES DE COBRE (VAR. % INTERANUAL)

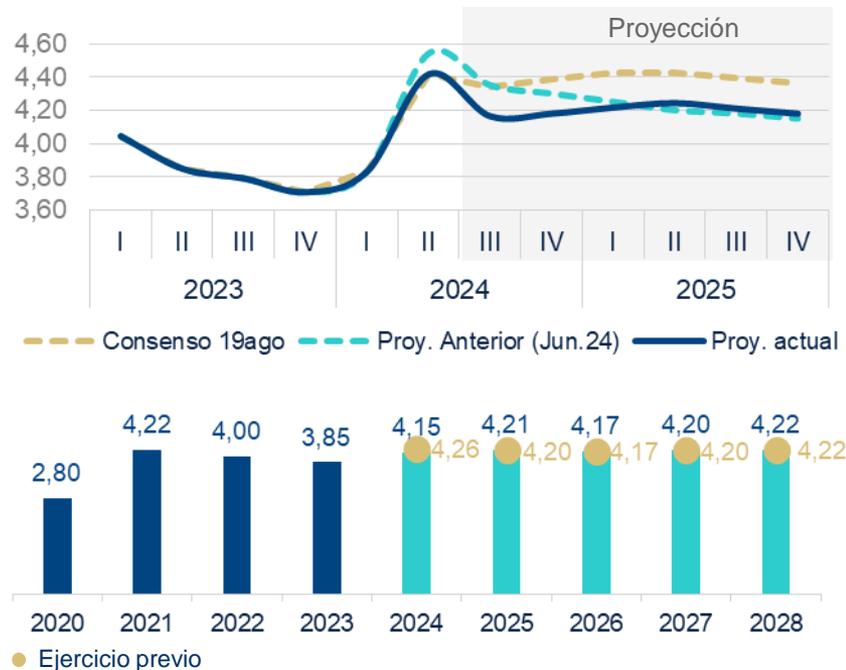


En los últimos meses el precio del cobre ha experimentado volatilidad en un contexto en que se redujeron las importaciones de cobre de China (que presionaron el precio a la baja) y, luego, en el que se anunciaron medidas de estímulo por parte del gobierno de ese país para dar soporte a su economía (impulsando el precio al alza nuevamente).

Cobre: se ajusta precio a la baja por menor ejecución. En 1S25 soporte por fuerte expansión de la demanda, la que supera crecimiento de la oferta

PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL TRIMESTRE, USD/LIBRA)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

- Tras alcanzar máximos cercanos a los 5 USD por libra en mayo (2T24), el precio del cobre corrigió a la baja en línea con la moderación de la actividad global y la normalización de la producción en zonas que se habían visto afectadas por choques de oferta negativos (conflictos sociales, bajas leyes).
- En proyección, desde finales de 2025 anticipamos demanda estructural de cobre por reconversión energética: (i) infraestructura verde y (ii) vehículos eléctricos. Además, demanda proveniente de centros de IA y mayor gasto en defensa.
- Por el lado de la oferta, se considera que pocos proyectos grandes entrarán en operación el próximo año: (i) Malmyzh en Rusia (300 mil TM) y (ii) Kamoakakula Fase 3 en Congo (250 mil TM).

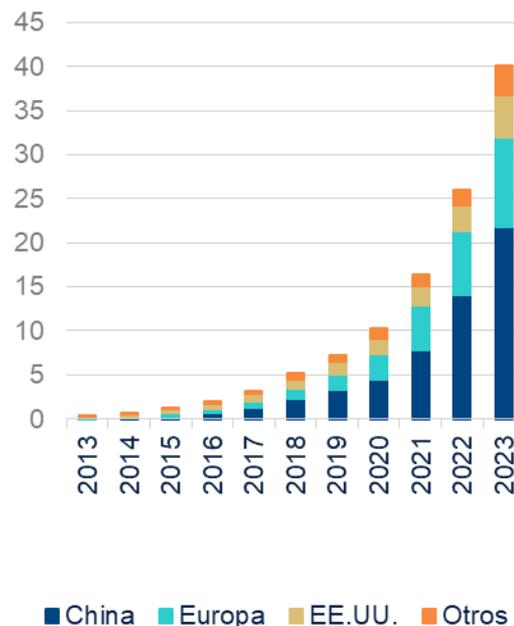
La adopción de vehículos eléctricos introduce un cambio estructural en la demanda de cobre a medio / largo plazo

USO DE COBRE POR TIPO DE VEHÍCULO (KILOGRAMOS)

Tipo de vehículo	Uso de cobre
Vehículo convencional	23
Vehículo eléctrico híbrido	40
Vehículo eléctrico a batería	83
Bus eléctrico híbrido	89
Bus eléctrico a batería	224-369

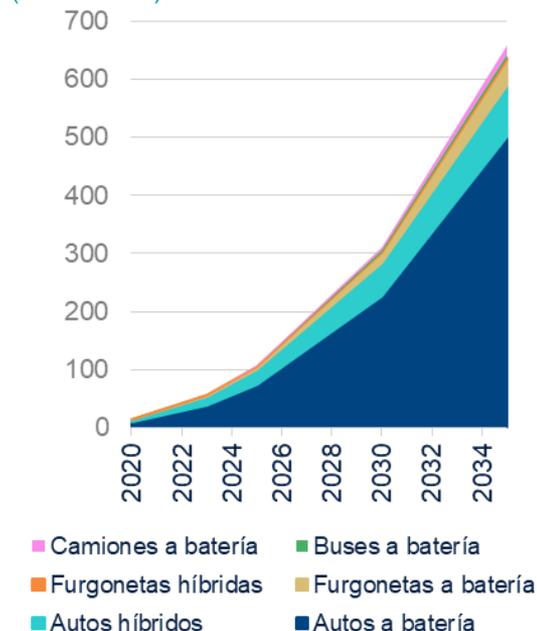
Fuente: International Copper Association.

NÚMERO DE AUTOS ELÉCTRICOS EN EL MUNDO (MILLONES)



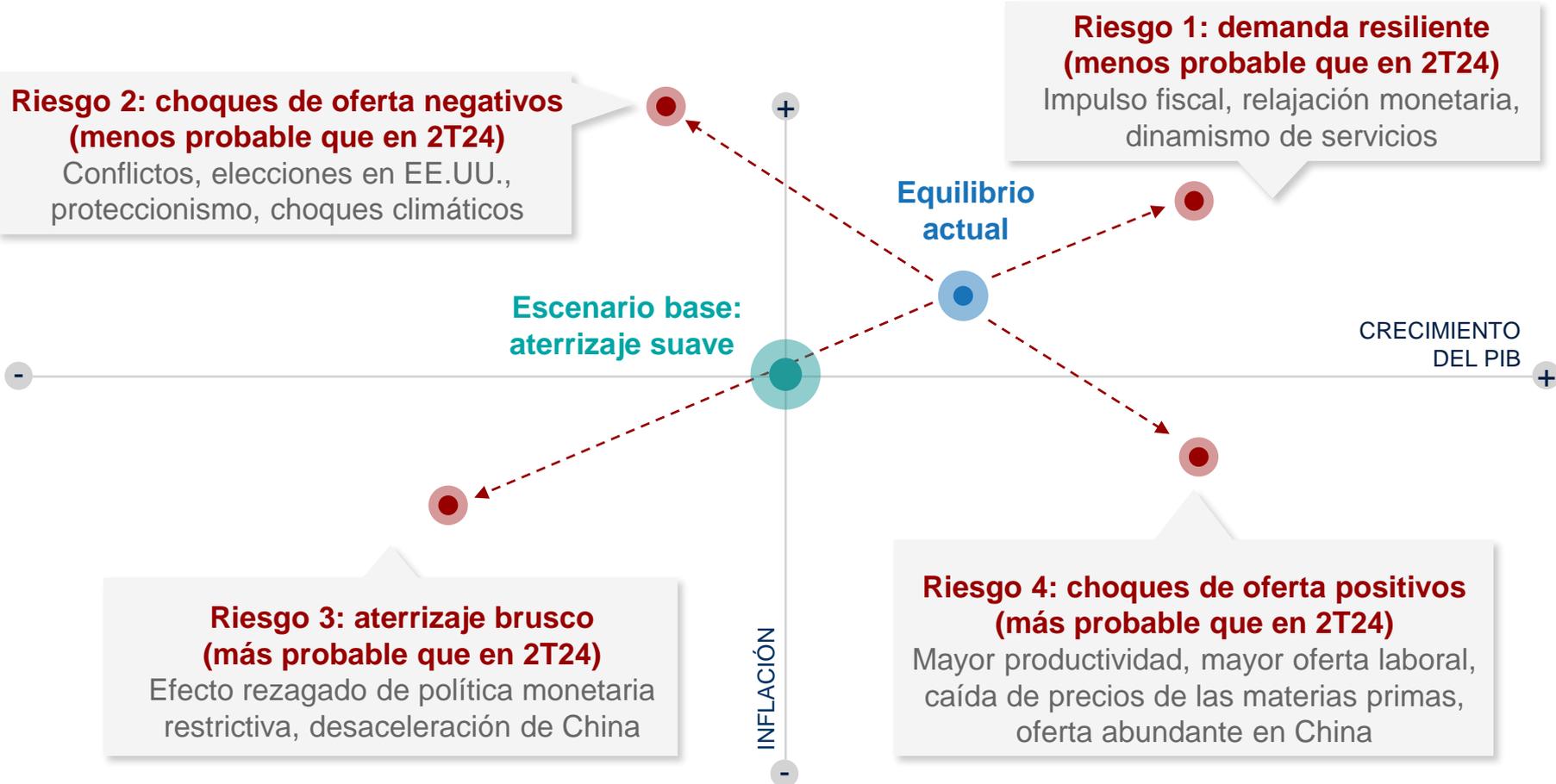
Fuente: International Energy Agency (IEA).

NÚMERO DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS EN EL MUNDO (MILLONES)



Fuente: International Energy Agency (IEA).

Riesgos externos: todavía considerables, pero más equilibrados que antes



04

Previsiones economía Perú

4.1 Actividad económica: corto y mediano plazo

Revisión trimestral de previsiones

- 1 Situación actual (el punto de partida):** la economía continúa recuperándose, con fundamentos macro que se mantienen sólidos, una inflación que permanece controlada, y volatilidad cambiaria.
- 2 Previsiones:** mantenemos proyecciones de crecimiento para 2024 y 2025 (en 2,9% y 2,7%, respectivamente). Escenario de previsión considera un entorno externo con *soft landing* en EE.UU y reducción de tasas, y, por el lado local, consumo privado recuperándose por retiros previsionales, inflación controlada y recortes adicionales de la tasa de referencia (flexibilización de condiciones crediticias). También mejora gradual de confianzas, escenario político similar al actual, y preocupaciones por el lado fiscal.
- 3** A mediano plazo, la debilidad institucional y la inestabilidad política limitan perspectivas de crecimiento. No obstante, existen oportunidades

Escenario base Perú: principales consideraciones locales

FACTORES LOCALES CONSIDERADOS

1

La anomalía climatológica se ha disipado y los pronósticos indican condiciones normales en los siguientes meses. No hay cambios con respecto a lo considerado en el escenario base anterior.

2

Contexto social y político relativamente estable. Sin embargo, existen riesgos regulatorios desde el lado del Congreso. El escenario base también considera que la incertidumbre política se hace más visible conforme se aproximan las elecciones generales de 2026.

3

Impacto positivo del retiro de fondos de pensiones sobre el crecimiento en el segundo semestre de 2024. Impacto ya se ha empezado a observar en el gasto privado y continuará en el resto del año. Retiros han sido mayores a los considerados hace tres meses. Reversión del impulso en el crecimiento de 2025.

4

La confianza empresarial avanza paulatinamente y va consolidándose en terreno optimista, lo que favorece a la inversión y, a través de ella (empleo), al consumo privado.

5

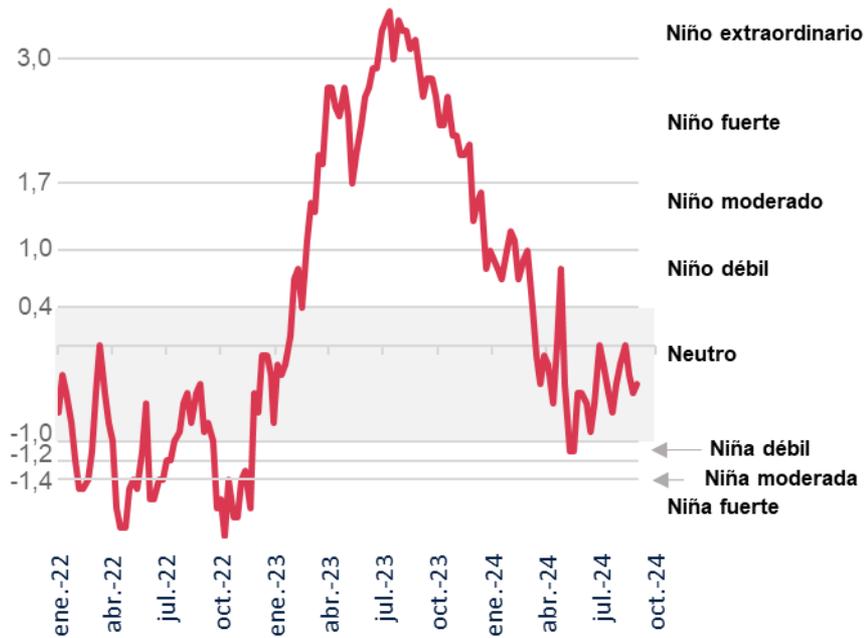
Mejores condiciones financieras para el gasto privado: continúa la flexibilización de la posición monetaria y en el escenario base se asume que las condiciones crediticias, actualmente restrictivas, empiezan a ceder gradualmente.

6

Próximo inicio de construcción de proyectos de inversión de gran envergadura, como Zafranal y Reposición Antamina, por el lado de minería, y Chavimochic III, por el lado de irrigación, los tres considerados para 2025.

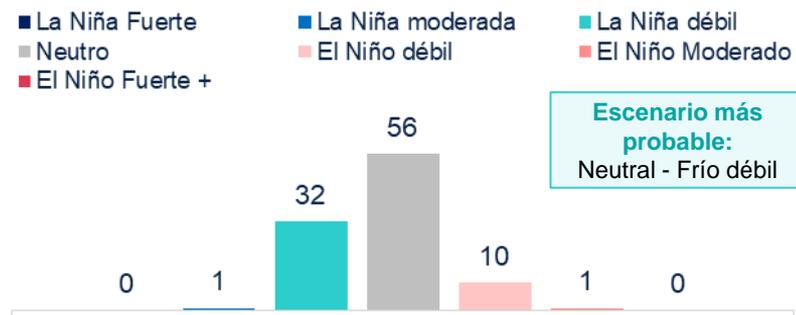
Las condiciones climatológicas se mantienen relativamente normales en el horizonte de proyección, en particular en el mar adyacente a Perú

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)

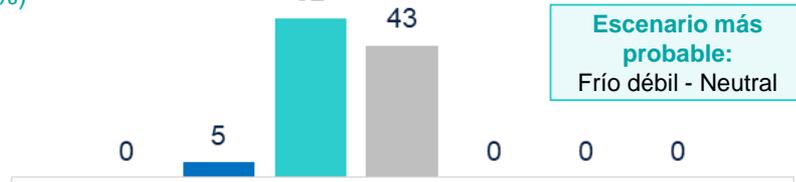


Fuente: ENFEN y NOAA. Elaboración: BBVA Research.

EL NIÑO 1+2 | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA POR ESCENARIOS EN EL PERIODO DIC.24-MAR.25 (%)



EL NIÑO 3.4 | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA POR ESCENARIOS EN EL PERIODO DIC.24-MAR.25 (%)

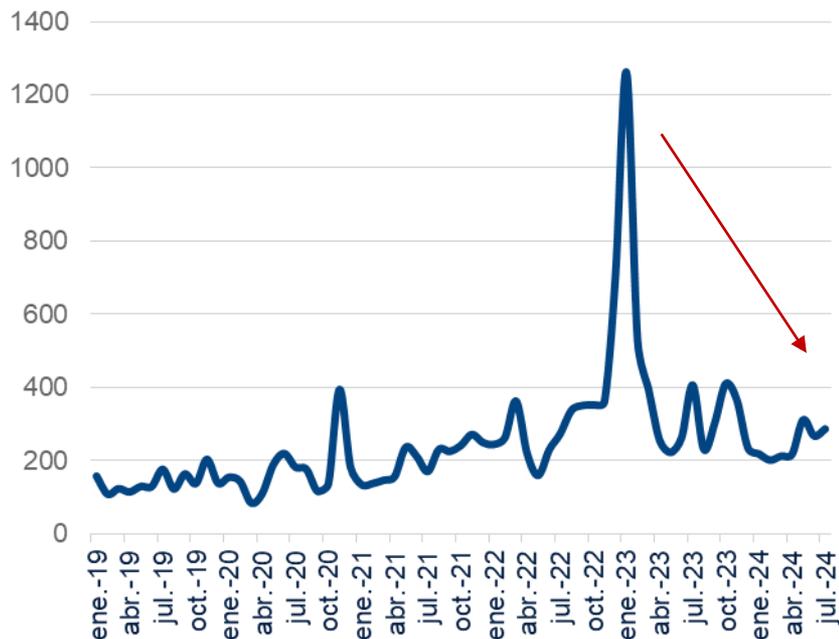


Fuente: ENFEN y NOAA. Elaboración: BBVA Research.

Situación política y social: escenario base considera una relativa estabilidad y que el actual Gobierno culminará su mandato en 2026

ACCIONES COLECTIVAS DE PROTESTA

(NÚMERO)



Fuente: Defensoría del Pueblo.

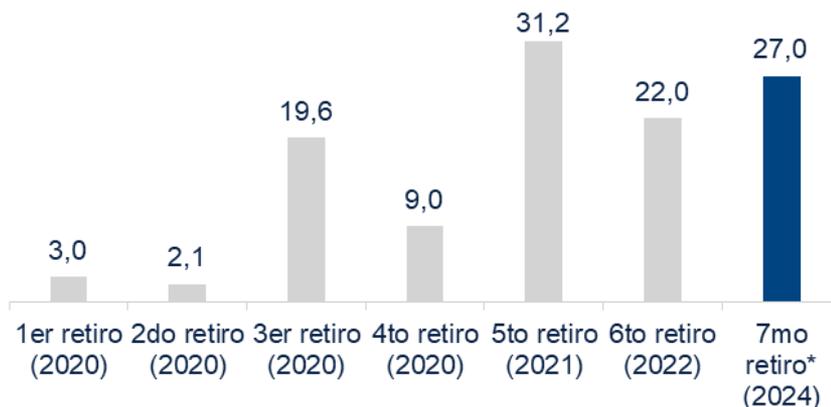
¿QUÉ ESTAMOS ASUMIENDO SOBRE...?

- Culminación del periodo presidencial actual:** tomando el contexto político actual, los incentivos y la relación entre el Ejecutivo y el Congreso, se asume que Dina Boluarte concluirá su mandato en 2026.
- Conflictividad social:** baja debido a cierto cansancio de los manifestantes y falta de objetivos claros y liderazgo. El escenario más probable sigue siendo el de una relativa calma social en los próximos meses.
- Elecciones 2026:** escenario base considera que en 2026 asumirá un Gobierno moderado con poco capital político y baja capacidad para llevar a cabo reformas.

Retiros de fondos de pensiones (AFP): ha sido mayor al previsto, con lo que aumenta el impacto positivo sobre el gasto en el segundo semestre

SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES: MONTOS RETIRADOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

(S/ MILES DE MILLONES)



Cuatro millones de afiliados a AFP retiran más de S/ 27,000 millones

Uno de cada dos aportantes dispuso de sus ahorros. Congreso rechazó la reconsideración de la segunda votación que aprobó la reforma del sistema de pensiones.

- En las previsiones de junio se consideró un monto de **S/ 22 mil millones** para el séptimo retiro de fondos de las AFP, **con un impacto positivo de entre 0,4 y 0,5 pp en el PIB.**
- Sin embargo, el retiro de fondos de las AFP ha sido mayor al considerado en ese momento: S/ 27 mil millones.
- Suponiendo que finalmente se retiran S/ 27 mil millones, el **impacto positivo sobre el PIB de 2024 será mayor entre una y dos décimas de punto porcentual.**
- Esto compensará la sorpresa negativa en el crecimiento de la actividad en el **segundo trimestre** (3,6% ejecutado frente a 4,0% previsto).

*/ Proyecciones de AFP Integra al 19 de agosto.

Fuente: Diario Gestión, AFP Integra y SBS. Elaboración: BBVA

Confianza empresarial: gradual consolidación en el tramo optimista favorece la mejora del gasto privado en adelante

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Fuente: BCRP.

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EN LOS PRÓXIMOS TRES MESES (PUNTOS)



Fuente: BCRP.

Condiciones crediticias: cierta flexibilización en adelante al considerar que mora parece haber tocado techo y que mejoran expectativas de la banca

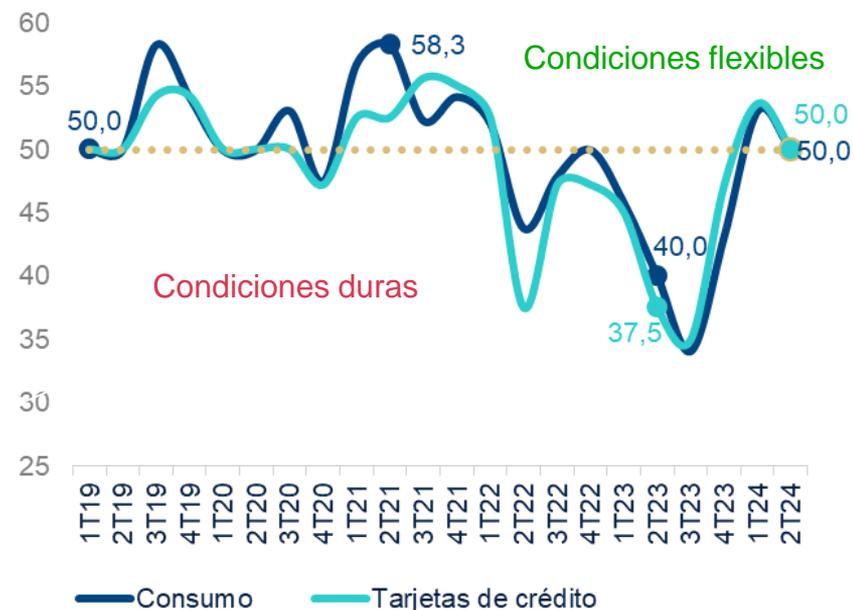
MOROSIDAD TOTAL (%)

(%)



Fuente: SBS

CONDICIONES CREDITICIAS (INDICADORES DE EXPECTATIVAS)



Fuente: BCRP

Proyectos de inversión: próximo inicio de construcción de algunos proyectos mineros y de infraestructura darán soporte a la inversión

PROYECTO MINERO

Zafranal
(USD 1.263 millones)

- Proyecto de cobre y oro ubicado en Arequipa.
- Se espera que produzca 76 mil TM de cobre y 29 mil oz de oro al año.
- Actualmente se encuentra en la etapa de ingeniería de detalle y tramitando los permisos de implementación.

PROYECTO DE IRRIGACIÓN

Chavimochic III
(USD 750 millones)

- Ubicado en el norte de Perú.
- Busca expandir áreas agrícolas y así potenciar las agroexportaciones.
- En 2024 se firmó el contrato bajo la modalidad G2G con el gobierno de Canadá.

MÁS ADELANTE...

2025

2027

PROYECTO MINERO

Reposición Antamina
(USD 2.000 millones)

- Incrementará en ocho años la vida útil de la mina Antamina (que anualmente produce alrededor de TM 400 mil).
- Recientemente se aprobó el estudio de impacto ambiental y solo quedan algunos permisos finales que aprobar.

PROYECTO DE TRANSPORTE

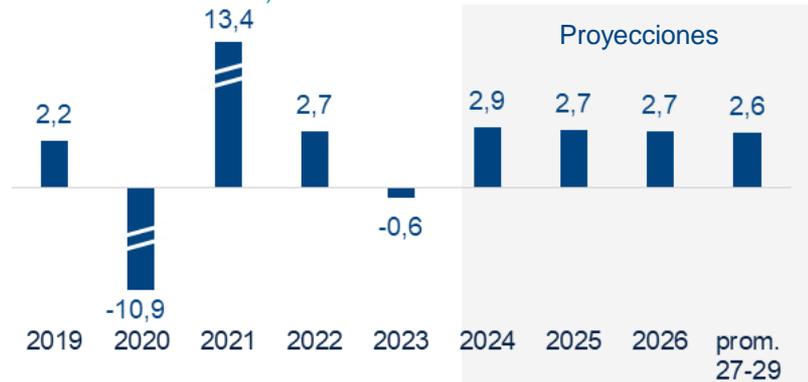
Anillo vial periférico
(USD 3.400 millones)

- Autopista de circunvalación en el área periférica de Lima, con una longitud de 35 km.
- El proyecto se llevará a cabo en 3 tramos, iniciando la construcción del primero en 2027. Actualmente se encuentran en etapa de liberación de predios.

Tomando en cuenta estos factores, se mantienen proyecciones de crecimiento para este año (2,9%) y el próximo (2,7%)

PIB

(VAR. % INTERANUAL)



PIB CONSENSO DE MERCADO¹

(VAR. % INTERANUAL)



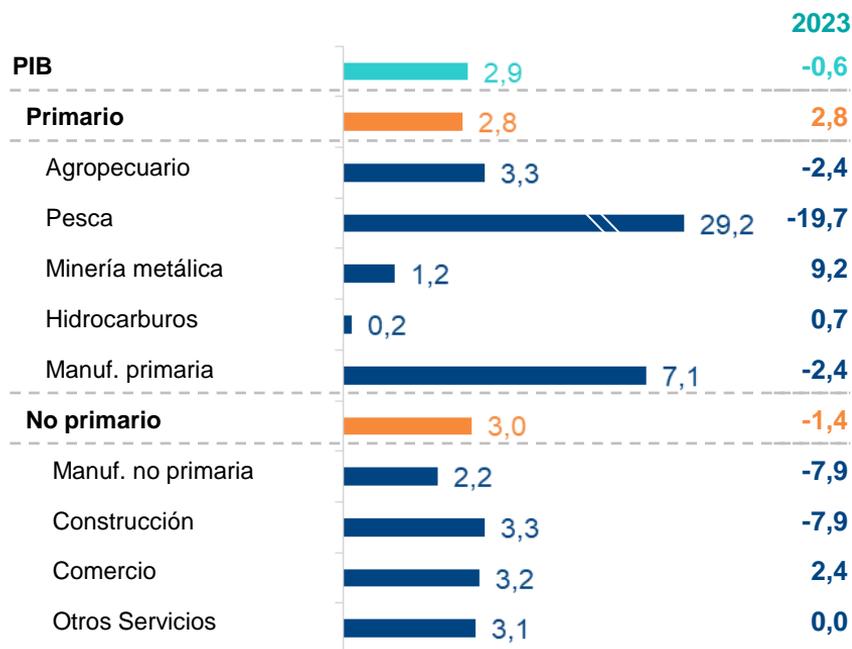
1: Mediana
Fuente: BCRP, Latin Focus Consensus Forecast y BBVA Research.

- En 2S24 la economía peruana crecerá entre 3,0% y 3,5% (2,5% en 1S24). El gasto privado ganará tracción, mientras que perderá fuerza el gasto público, buscando contener así el déficit fiscal.
- En ese contexto, y dado que el menor crecimiento del 2T con respecto a nuestra previsión se compensará con un impacto mayor al previamente estimado de los retiros de AFP, mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB en 2,9% para este año.
- En 2025 continúa la recuperación del gasto privado en un contexto de mejora de las condiciones financieras, inicio de construcción de algunos proyectos de infraestructura, y a pesar de que se disipa el impacto del retiro de AFP. Gasto público pierde dinamismo, buscando que el déficit no exceda el techo de la regla fiscal.

Por el lado sectorial, todas las actividades cerrarán 2024 en positivo, con el agro en recuperación y los sectores no primarios consolidando su mejora

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2024

(VAR. % ANUAL)

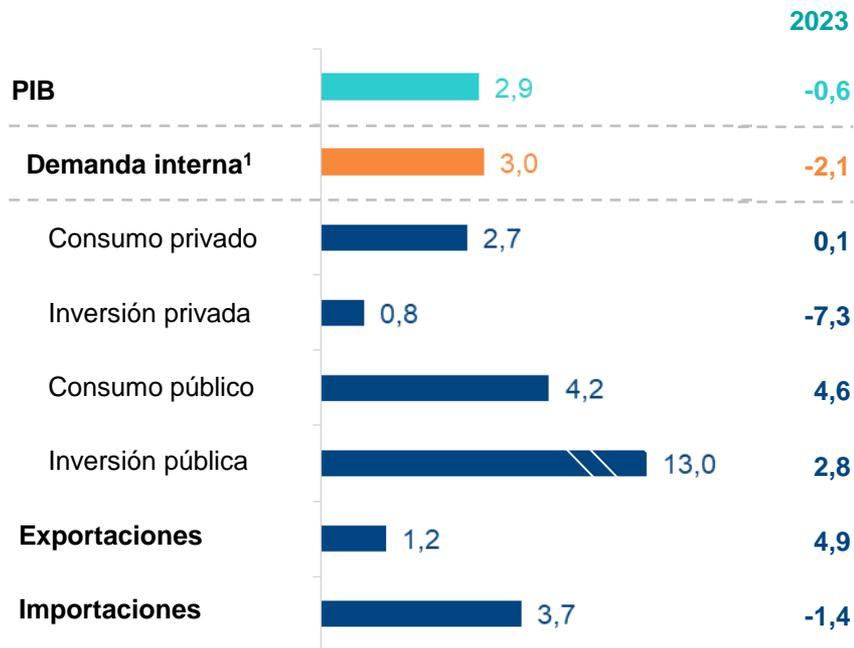


- **Agropecuario.** Tiende a normalizarse al disiparse las anomalías climatológicas. Mejora en agroexportaciones por efecto base.
- **Minería.** Concluye normalización tras efecto base positivo en los primeros meses del año (compara con los meses de baja actividad en el contexto de convulsión política y social de inicios de 2023).
- **Construcción.** Mejora construcción privada impulsada por autoconstrucción (vinculada al mayor ingreso disponible por el retiro de AFP) y recuperación del mercado inmobiliario.
- **Comercio y Servicios.** Retiro de fondos previsionales y mejores condiciones de financiamiento favorecen la demanda de servicios en general.

Por el lado de la demanda, el gasto privado continuará ganado tracción, mientras que perderá fuerza el gasto público

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2024

(VAR. % ANUAL)



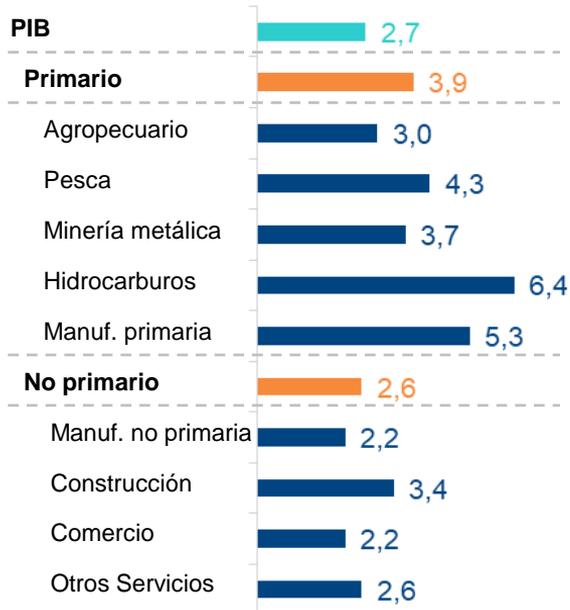
1: No incluye variación de inventarios.
Fuente: BBVA Research.

- **Consumo privado.** Apoyado en 2S24 por retiro de fondos privados de pensiones y gradual mejora de condiciones de financiamiento. El año cerraría con un crecimiento de 2,7%.
- **Inversión privada.** Aceleración en el 2S24 ligada a la mejora y consolidación de las confianzas en terreno positivo y a los menores costos de financiamiento. Con esto, el año cerraría con un crecimiento de 0,8%, menor a la proyección anterior tomando en cuenta que la ejecución del segundo trimestre vino por debajo de lo previsto.
- **Inversión pública.** Moderará su impulso luego de un primer semestre muy dinámico, en la línea de contener el déficit fiscal. El crecimiento en 2024 cerraría en 13,0%, mayor al del escenario base anterior tomando en cuenta que la ejecución del segundo trimestre vino por encima de lo previsto.
- **Exportaciones.** Recuperación del volumen de exportaciones mineras, pesqueras, y agrícolas. Tendencia a normalizarse del turismo receptivo.

En 2025, mejor desempeño de sectores primarios. Continuará recuperación del gasto privado, aunque ya no se contará con el soporte de retiros de AFP

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2025

(VAR. % ANUAL)



PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2025

(VAR. % ANUAL)



■ **Retiros de AFP y CTS.** Se revierte impacto positivo sobre el crecimiento del gasto en 2024.

■ **Contexto político.** Incertidumbre electoral es más visible.

■ **Proyectos de inversión.** Inicio de construcción de proyectos de inversión de envergadura: Zafranal, ampliación Antamina, Chavimochic III.

■ **Condiciones financieras.** Se asume flexibilización paulatina.

■ **Gasto público.** Se modera el crecimiento buscando cumplir con el techo establecido para el déficit fiscal en 2025.

1: No incluye variación de inventarios.

EL MEDIANO PLAZO

Perú crecerá alrededor de **2,7%**

en el medio plazo

(2026-2029)



¿Puede acelerarse este crecimiento?
¿Oportunidades?

La economía peruana no ha podido retornar a su tendencia pre-COVID. Además de la pandemia, la inestabilidad política ha pasado la factura

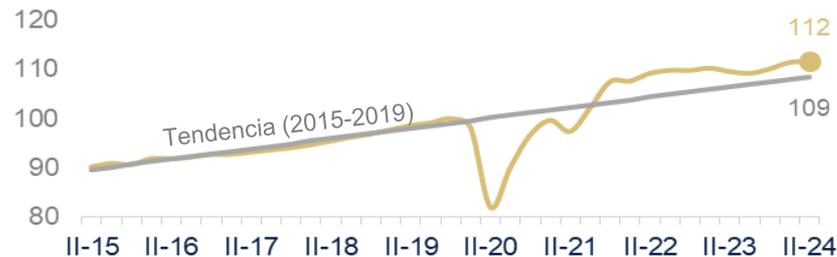
PIB¹

(ÍNDICE, 100 = 4T19)

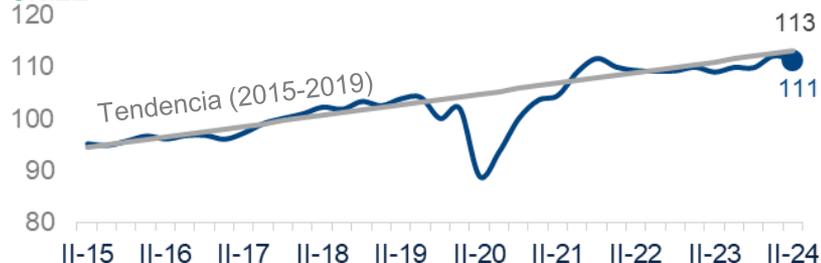
PERÚ



COLOMBIA



CHILE



MÉXICO



1: Series desestacionalizadas.

Fuente: BBVA Research en base a bancos Centrales.

Más allá del corto plazo, la tendencia de crecimiento se ve afectada por la debilidad institucional

DETERMINANTES DEL PIB PER CÁPITA



INSTITUCIONES BÁSICAS PARA QUE UNA ECONOMÍA FUNCIONE Y GENERE PROSPERIDAD PARA TODOS

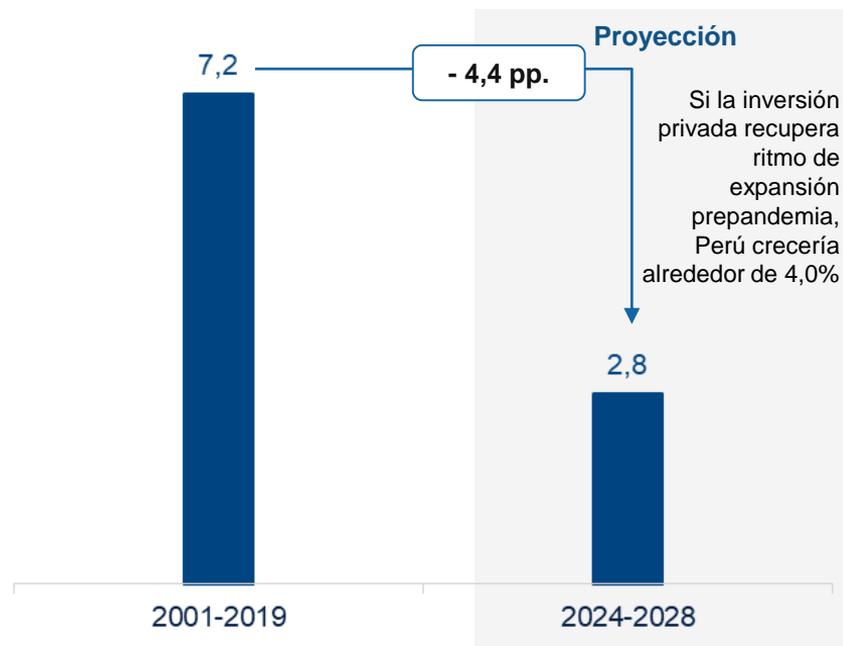
1. Protección de los derechos de propiedad
2. Seguridad
3. Sistema judicial confiable
4. Gobierno honesto
5. Estabilidad política y gobernabilidad
6. Mercados competitivos y abiertos

SI LO ANTERIOR FALLA...

- Baja calidad de políticas públicas
- Inhibe inversión
- Menor crecimiento

A pesar de retos por el lado institucional, un mejor clima para los negocios y las oportunidades existentes podrían impulsar la inversión y el crecimiento

INVERSIÓN PRIVADA (VAR. % PROMEDIO ANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

OPORTUNIDADES

- Minería (reconversión energética)
- Desarrollo de infraestructura (puertos)
- Agroexportación
- Turismo
- Bono demográfico
- Espacio para bancarizar y desarrollar más inclusión financiera

Oportunidades: próxima adjudicación de proyectos de infraestructura y posible inicio de proyectos mineros darán soporte a la inversión

PROINVERSIÓN | PROYECTOS ADJUDICADOS Y POR ADJUDICAR 2024

(USD MILLONES)



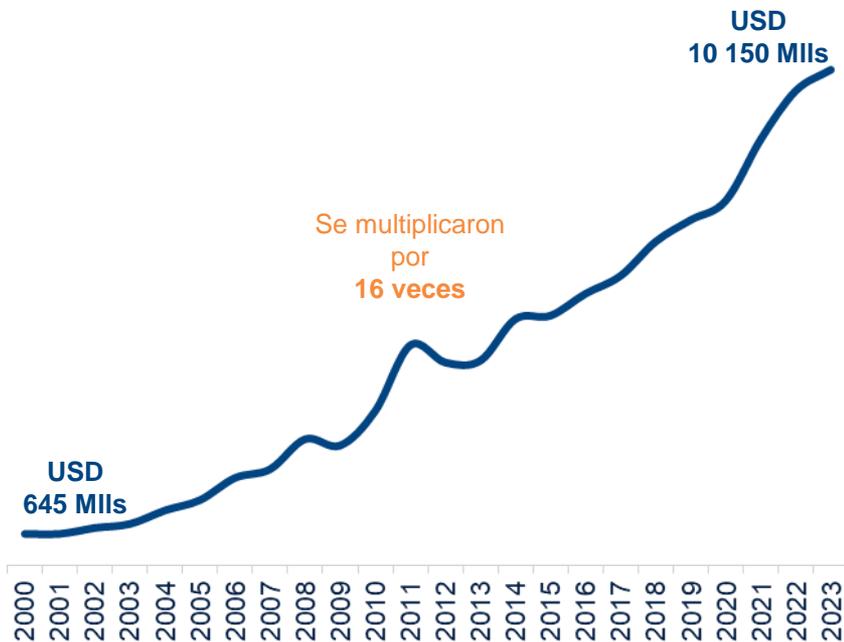
MINEM | ALGUNOS PROYECTOS EN CARTERA QUE PODRÍAN INICIAR CONSTRUCCIÓN PRÓXIMAMENTE

Proyecto/ Minera	Inversión (USD millones)	Mineral principal	Estado ¹	Inicio de construcción ¹	Fin de construcción ¹
Corani (Bear Creek Mining)	579	Plata	Ingeniería de detalles	2024	2027
Ampliación Huancapetí (Lincuna)	345	Zinc	Factibilidad	2024	2029
Pampa de Pongo (Jinzhao)	1 781	Hierro	Factibilidad	2025	2033
Tía María (Southern Copper)	1 400	Cobre	Ingeniería de detalles	2025 ²	2028
Trapiche (Buenaventura)	1 038	Cobre	Factibilidad	2026	2029
Integración Coroccohuayco (Glencore)	1 500	Cobre	Prefactibilidad	2027	TBD

1: Estado y fechas de construcción indicados por el MINEM en Agosto 2024. 2: Inicio de construcción según la empresa. El MINEM lo mantiene como pendiente de definición
Fuente: Apoyo Consultoría, MINEM y BBVA Research.

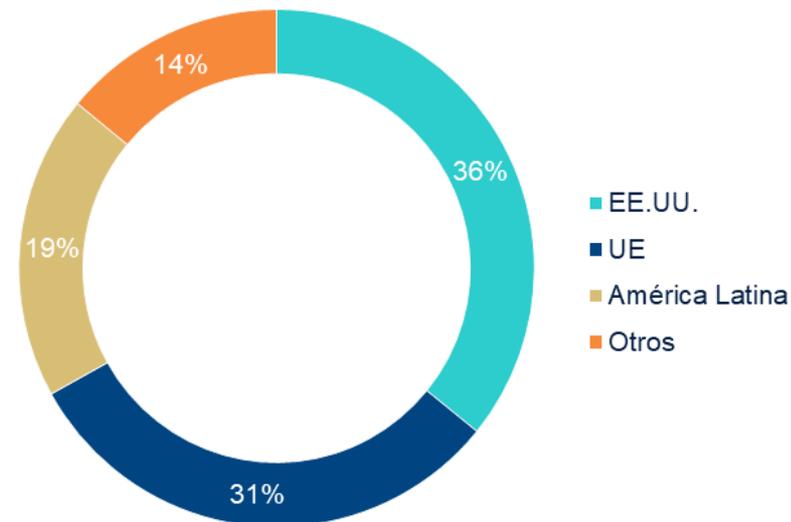
Oportunidades: agroexportaciones han mostrado un crecimiento explosivo... y hay espacio para más

PERÚ | EXPORTACIONES AGRÍCOLAS* (USD MILLONES)



*Incluye exportaciones tradicionales y no tradicionales.
Fuente: BCRP, SUNAT y BBVA Research.

PERÚ | EXPORTACIONES AGRÍCOLAS POR PRINCIPALES DESTINOS (PARTICIPACIÓN % 2023)

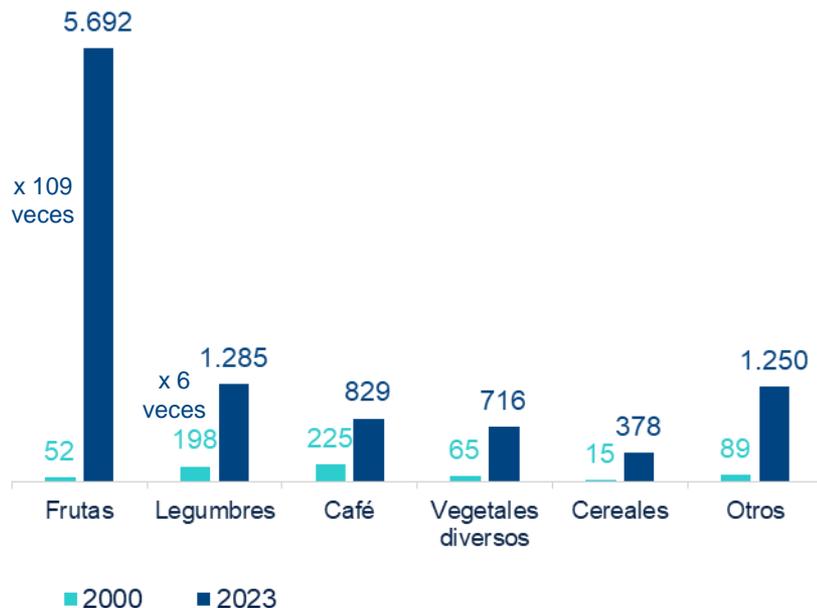


Fuente: SUNAT y BBVA Research

Oportunidades: agroexportaciones han mostrado un crecimiento explosivo... y hay espacio para más

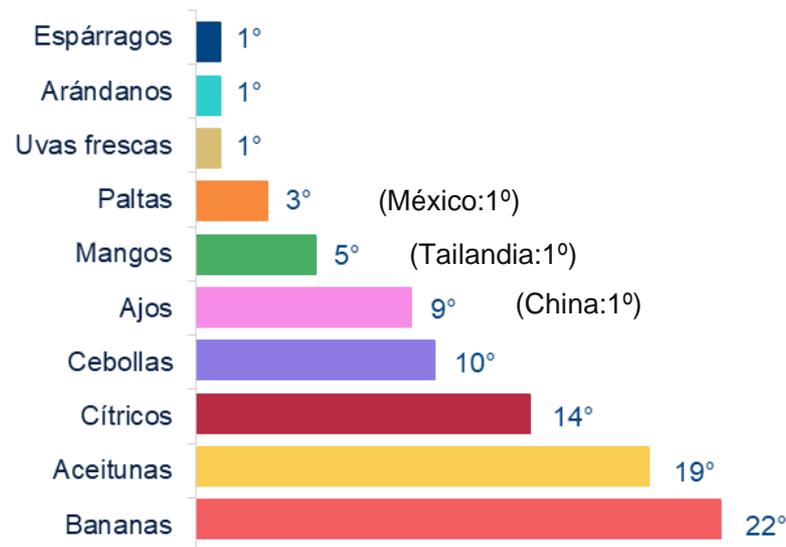
PERÚ | EXPORTACIONES AGRÍCOLAS POR GRUPO DE PRODUCTOS

(USD MILLONES)



Fuente: BCRP, SUNAT y BBVA Research.

PERÚ | UBICACIÓN MUNDIAL POR PRODUCTO (PUESTO 2023, EN FUNCIÓN AL VALOR EXPORTADO)

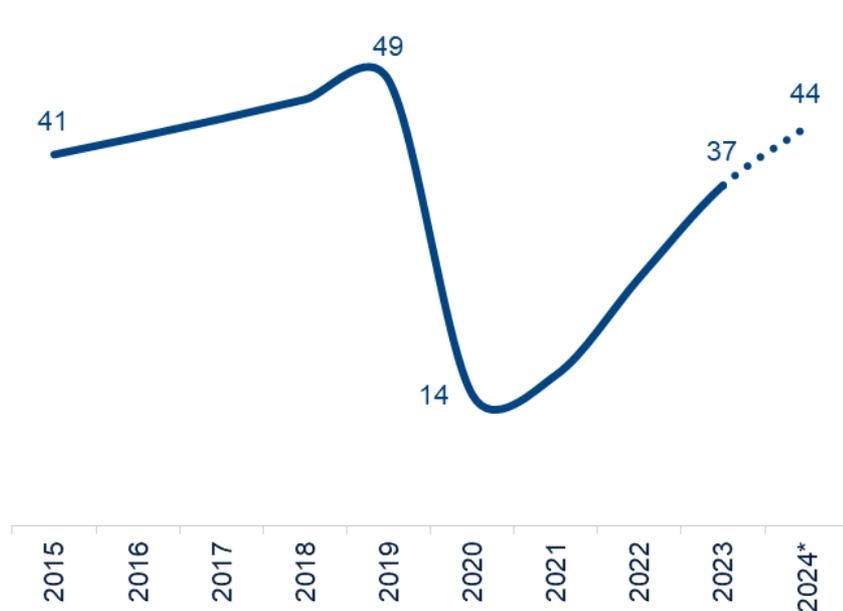


*Productos seleccionados a nivel de partida arancelaria de 6 dígitos
Fuente: TradeMap y BBVA Research

Oportunidades: turismo aún no se recupera completamente del impacto de la pandemia. El potencial de desarrollo es importante

FLUJO DE VIAJES POR TURISMO INTERNO

(MILLONES VIAJES EN EL AÑO)

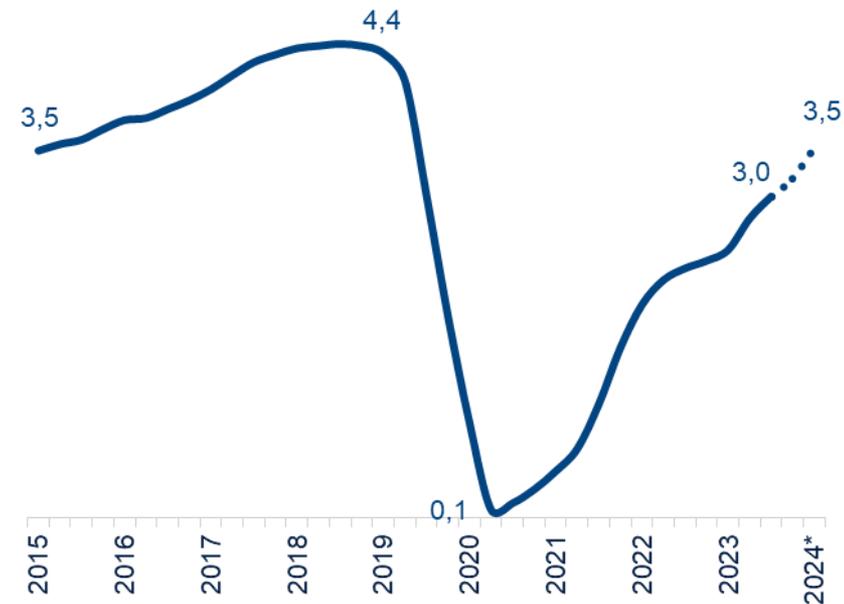


* 2024 estimado del Mincetur.

Fuente: Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur).

LLEGADA DE TURISTAS INTERNACIONALES*

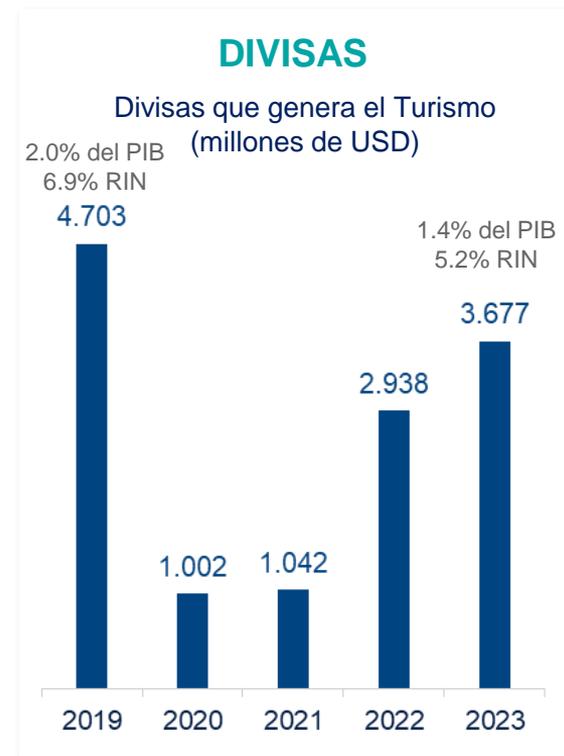
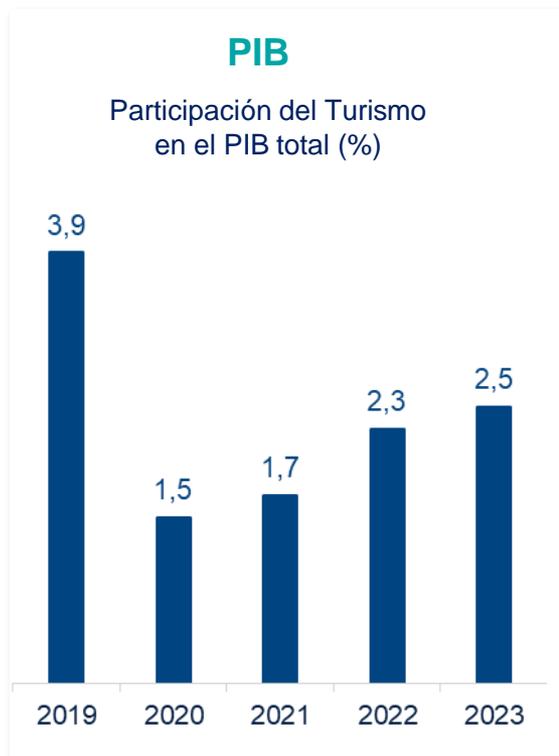
(MILES DE PERSONAS EN EL AÑO)



* Estimación del Mincetur con información hasta junio de 2024.

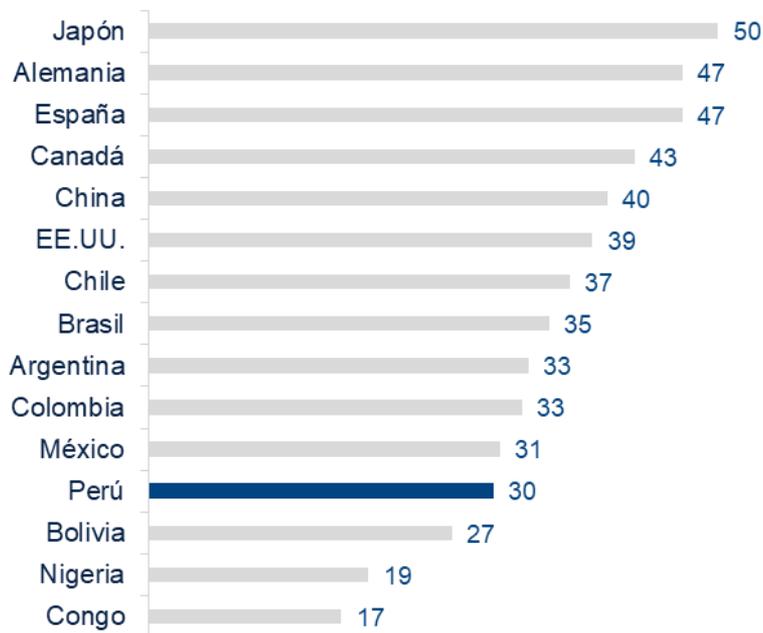
Fuente: Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur).

Oportunidades: turismo aún no se recupera completamente del impacto de la pandemia. El potencial de desarrollo es importante

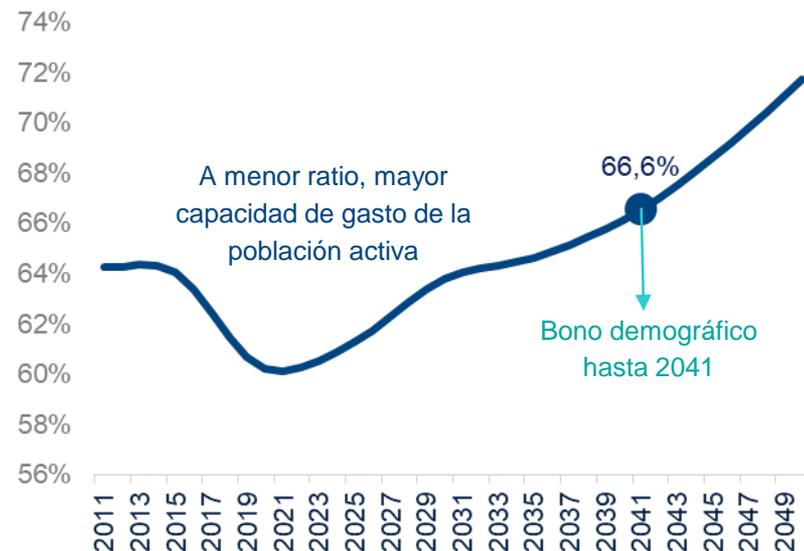


Oportunidades: bono demográfico

EDAD PROMEDIO DE LA POBLACIÓN PARA PAÍSES SELECCIONADOS (AÑOS)



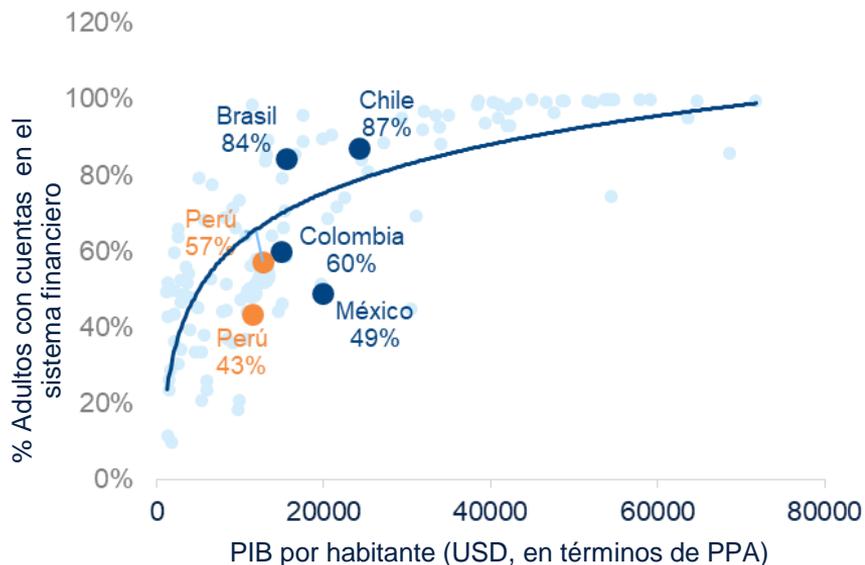
RELACIÓN DE DEPENDENCIA DEMOGRÁFICA ¹ (POBLACIÓN DEPENDIENTE COMO % DE POBLACIÓN ACTIVA)



1: Ratio de dependencia se calcula como la división de la población dependiente (menor de 15 años y de 60 años a más) entre la población potencialmente activa (de 15 a 59 años). Se considera que existe "bono demográfico" cuando hay menos de dos dependientes por cada tres personas en edad activa. INEI (2024) "Situación de la población peruana 2024"

Oportunidades: potencial de expansión de la bancarización

BANCARIZACIÓN SEGÚN NIVEL DE DESARROLLO ECONÓMICO¹ (% , PERSONAS MAYORES DE 15 AÑOS)



Perú: brecha en inclusión financiera

En promedio, un país con un ingreso por habitante similar al de Perú muestra niveles de bancarización de alrededor de 68% de su población adulta

En Perú, con un nivel de bancarización de 57%, existe espacio para incluir en el sistema financiero a casi 2,5 millones de adultos

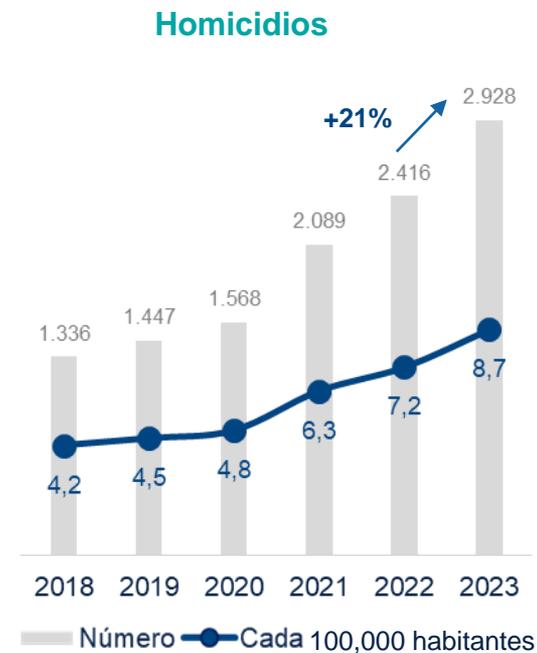
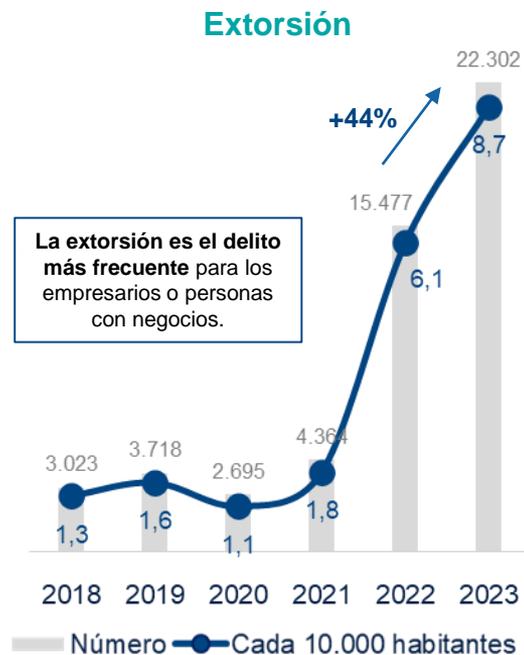
1/ Información para 2021, excepto México, que corresponde a 2022, y Perú, que tiene información de 2019 a 2023. Además, para Perú se considera a la población mayor de 18 años.

Fuente: Banco Mundial, SBS, INEI, y BCRP.

En lo negativo, preocupación de las familias y del sector empresarial sobre la creciente inseguridad ciudadana...

DENUNCIAS POLICIALES

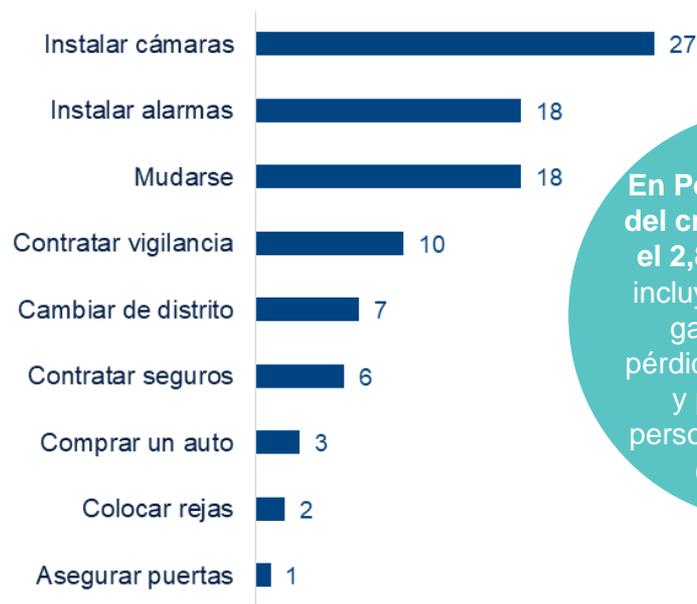
(TOTAL Y COMO RATIO POR CADA 10 MIL HABITANTES MAYORES DE 15 AÑOS)



... que genera gastos y desconfianza en las autoridades

¿HA HECHO USTED GASTOS ADICIONALES EN SEGURIDAD?

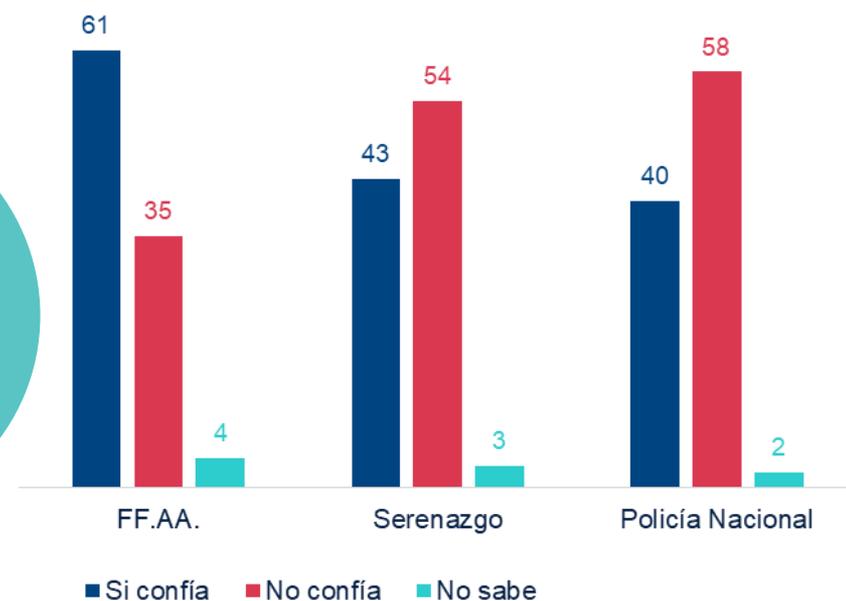
(% DE ENCUESTADOS)



En Perú, costo anual del crimen alcanzaría el 2,8% del PIB, que incluye gasto público, gasto privado, y pérdida por homicidios y por tiempo de personas en cárceles. (BID, 2017).

CONFIANZA EN LAS INSTITUCIONES QUE PROPORCIONAN SEGURIDAD ²

(% DE ENCUESTADOS)



04

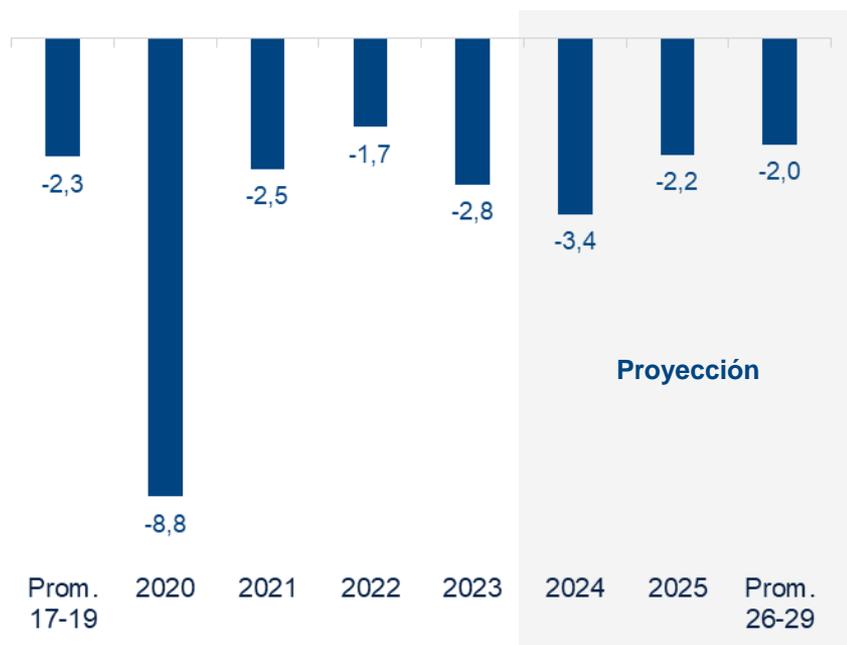
Previsiones economía Perú

4.2. Resultado fiscal y deuda pública

Deterioro de cuentas fiscales hace difícil cumplimiento de meta de déficit este año. Contingentes podrían inducir mayores presiones

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



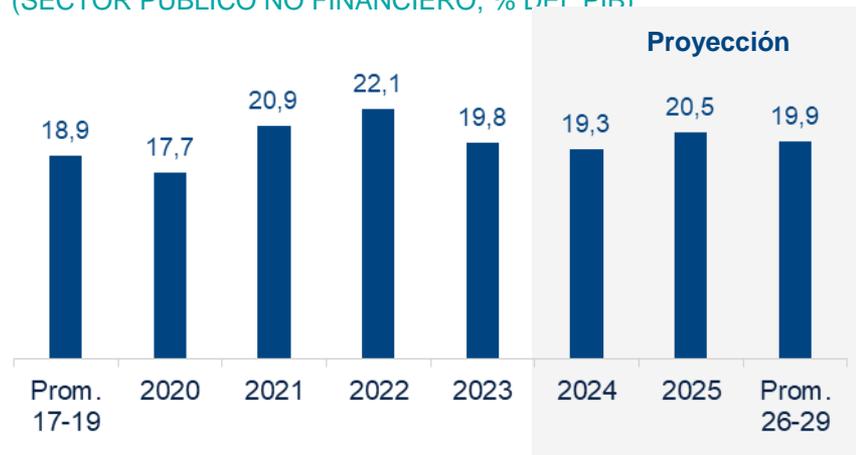
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- En lo que resta del año el déficit fiscal se moderará al ir mejorando gradualmente la recaudación (impacto positivo de la mayor actividad y altos precios de exportación). No alcanzará para cumplir la meta oficial (2,8% del PIB).
- El déficit fiscal se reducirá el próximo año por el avance de los ingresos: (i) mejora de la recaudación del Impuesto a la renta (regularización del ejercicio fiscal 2024), (ii) ingresos extraordinarios por la venta de una empresa del sector eléctrico (0,2% del PIB), y (iii) cobro del IGV a los servicios digitales (0,2% del PIB).
- Hacia adelante, se asume que la política fiscal buscará consolidar las finanzas públicas. Déficits tenderán a un nivel equivalente a 2,0% del PIB a partir de 2026.
- Con ello, la deuda pública bruta alcanzará el 35,0% del PIB hacia el final del horizonte de proyección (2029).

Déficit fiscal tenderá a 2% del PIB en el medio plazo: ingresos se estabilizarán algo por encima de niveles prepandemia, pero habrá mayor gasto inflexible

INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DFI PIB)



Hacia adelante se proyecta que los ingresos se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles prepandemia, lo que considera una disminución del incumplimiento tributario.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

GASTOS¹

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DFI PIB)



GASTO EN REMUNERACIONES (% DEL PIB)

Año	Prom. 17-19	2020	2021	2022	2023	2024
Gasto en Remuneraciones (% PIB)	6,2	7,4	6,2	5,9	6,3	6,5

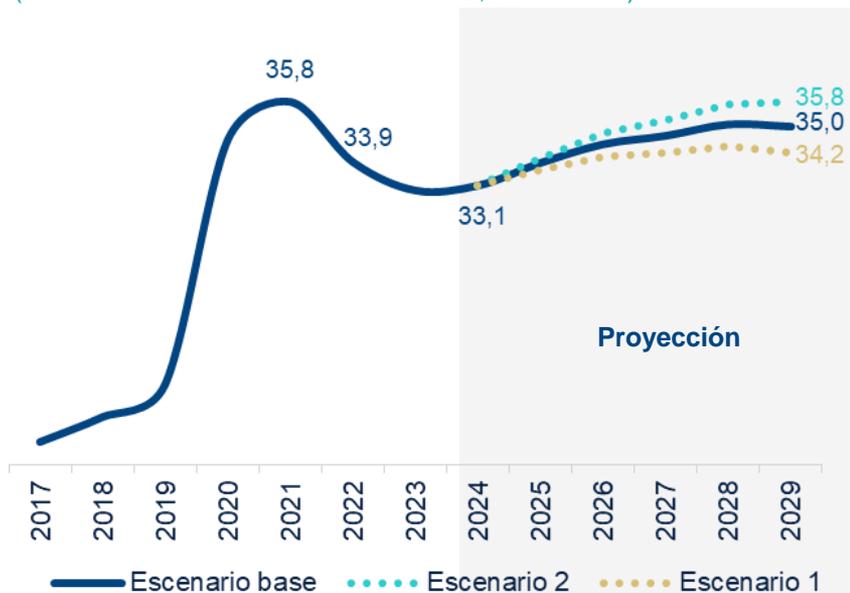
Presión del gasto en remuneraciones no permite un descenso más pronunciado del déficit fiscal.

1: Incluye egreso por pago de intereses de la deuda pública.

En el escenario base, la deuda pública bruta alcanzará un nivel de 35% del PIB hacia 2029

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Escenario 1: la proyección considera 1pp de mayor crecimiento del PIB con respecto al escenario base. Se considera la elasticidad de los ingresos fiscales con respecto al PIB estimada por el MEF (un incremento de 1pp del PIB lleva a que los ingresos fiscales suban entre 0,1pp y 0,2pp del PIB). Escenario 2: la proyección considera 1pp de menor crecimiento del PIB con respecto al escenario base. Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

$$f^* = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

Deuda pública para estabilizar	d	35%
Tasa de crecimiento real del PIB ^{1/}	g	2,7
Tasa de interés real ^{2/}	r	2,8
Resultado primario requerido		0,0
Resultado económico requerido		-1,8

^{1/} Considera el promedio de la proyección del PIB 2024-2029. ^{2/} Considera el promedio de la tasa implícita descontada por la inflación, promedio 2024-2029

Dadas nuestras previsiones de crecimiento y tasas de interés reales, el déficit fiscal requerido para estabilizar la deuda pública bruta en un nivel equivalente a 35% del PIB (proyección para 2029) es de alrededor de 1,8% del PIB.

A pesar del reciente deterioro de las cuentas fiscales, Moody's mantuvo la calificación soberana de Perú en Baa1 y mejoró la perspectiva a “estable”

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024(p)	2025(p)
Resultado económico (% PIB) ^{1/}	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-3,4	-2,2
Activos (% PIB)	13,6	14,1	12,8	10,4	8,5	8,2
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,5	35,8	33,9	32,9	33,1	33,9
Deuda pública neta (% del PIB)	12,9	21,7	21,1	22,5	24,6	25,7
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales) ^{2/}	136	171	153	166	171	165
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	45	42
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
Intereses (% ingresos fiscales) ^{2/}	7,0	7,2	7,1	8,4	9,3	8,8

(p) proyecciones.

^{1/} Al mes de agosto de 2024 (acumulados últimos doce meses).

^{2/} Acumulado en últimos cuatro trimestres.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA



Fuente: Datosmacro, diario Gestión y S&P Global.

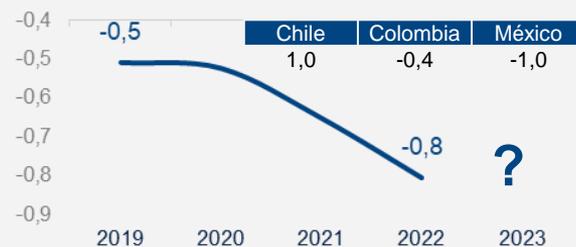
- La calificación Baa1 según Moody's refleja la fortaleza fiscal, a pesar de los desafíos de gobernabilidad. La mejora de la perspectiva se sustenta en una mayor estabilidad institucional, sobre todo al compararla con la de inicios de 2023.
- En abril, Standard and Poor's rebajó la calificación soberana a BBB- (desde BBB). Esto se debió al deterioro de las cuentas fiscales y la sostenida inestabilidad política.
- Pronto Fitch Ratings revisará la calificación crediticia soberana, que incorporará la actualización de los indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial para 2023 (se usan en los modelos de valoración de riesgo). ¿Posible reducción?
- Si Fitch rebajara la calificación, el impacto macro sería acotado porque Perú aún mantendrá el grado de inversión.

En octubre, el Banco Mundial actualizará los indicadores de gobernabilidad que se incluyen en los modelos de valoración del riesgo

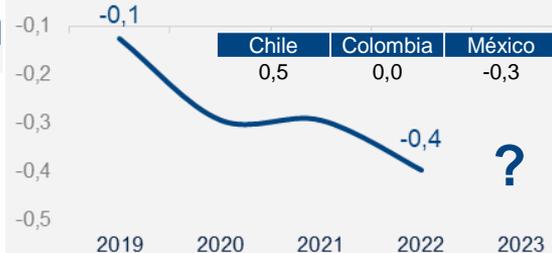
PERÚ | INDICADORES DE GOBERNABILIDAD Y GOBERNANZA

(ENTRE -2,5 Y +2,5; A MAYOR VALOR, MEJOR GOBERNANZA)

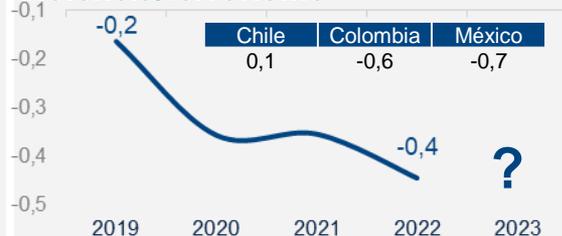
Control de la corrupción



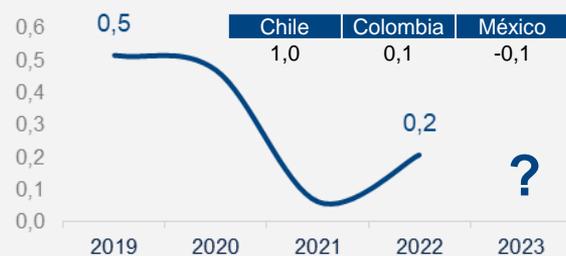
Eficacia del gobierno



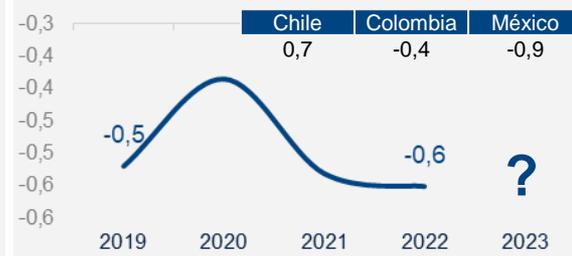
Estabilidad política y ausencia de violencia/terrorismo



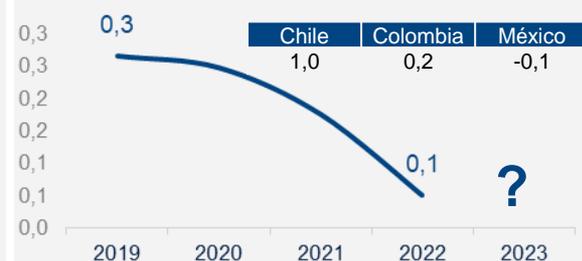
Calidad regulatoria



Estado de derecho

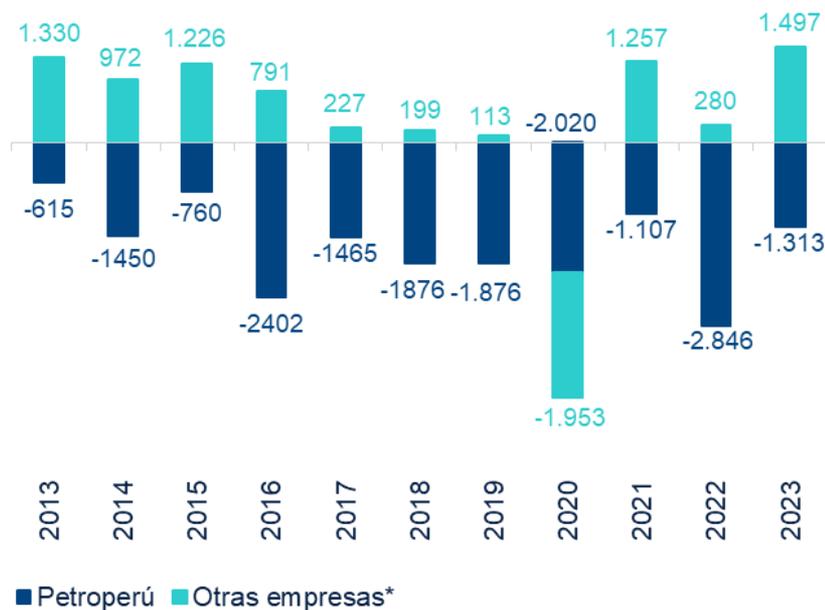


Voz y rendición de cuentas



Riesgos sobre las proyecciones de las cuentas fiscales: resultados primarios negativos de PetroPerú (I)

RESULTADO PRIMARIO DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (MILLONES DE SOLES)



- Desde hace diez años PetroPerú muestra un resultado primario negativo. Si esto continúa, el déficit fiscal del sector público no financiero se verá afectado, reduciendo la probabilidad de cumplimiento de la regla fiscal en los próximos años.
- Es necesario incrementar la transparencia, mejorar la gobernanza de esta empresa pública, e implementar un plan que la estabilice financieramente. Se evitará así un mayor drenaje de recursos públicos que de otra manera se podrían destinar a mejorar la seguridad ciudadana, salud, educación, y vivienda.

*Comprende Electroperú, Sedapal, Regionales de Electricidad y otros.
Fuente: BCRP.

Riesgos sobre las proyecciones de las cuentas fiscales: resultados primarios negativos de PetroPerú (II)



RECIENTE APOYO FINANCIERO A PETROPERÚ

- El 12 de septiembre, el Gobierno Nacional aprobó un nuevo apoyo financiero (DU 013-2024) para Petroperú que consiste en: (i) ampliación de plazos de préstamos por vencer con el Banco de la Nación, (ii) condonación de una deuda con el Banco de la Nación, (iii) el pago de obligaciones financieras de (bonos y un préstamos comercial), (iv) la capitalización de una deuda con el MEF, y (v) un nuevo préstamo con el Banco de la Nación.
- Adicionalmente en el DU se dispone medidas de austeridad: reducción del presupuesto de gastos para 2024 y 2025
- Se dispone que Petroperú contrate los servicios de una empresa especializada para una “transformación integral”.
- En general, la mayoría de acciones consideradas en este nuevo apoyo financiero no tienen impacto en el déficit fiscal. Sin embargo, sí distraen recursos que pudieron ser usados en seguridad ciudadana, salud, educación, programas sociales, etc.

Riesgos sobre las proyecciones de las cuentas fiscales: resultados primarios negativos de PetroPerú (III)



Ampliación de plazos de ayuda financiera del 2022

- Se extiende hasta julio del 2025 (vencía a fines del 2024) la garantía por USD 1000 millones a una línea de crédito de comercio exterior con el Banco de la Nación a Petroperú.
- Ampliar hasta julio del 2025, el plazo para el reembolso de los Documentos Cancelatorios por S/ 500 millones (que se empezaron a emitir a partir de mediados del 2022)



Capitalización

- Se aprueba la capitalización por USD 750 millones del apoyo financiero otorgado por el Ministerio de Economía, el plazo del reembolso se amplió hasta fines del 2024



Asumir obligaciones financieras y condonación de la deuda

- El MEF asume obligaciones del segundo semestre de este año correspondiente a bonos que se emitieron en el 2017 y 2021, por un monto total de USD 3000 millones .
- El MEF asume los vencimientos del préstamo con la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación.
- El MEF asume las obligaciones correspondiente al préstamo para capital de trabajo otorgado por el Banco de la Nación por USD 800 millones. Como el acreedor es una entidad del sector público, en la práctica es una condonación de deuda.



Préstamo

- Préstamo del Banco de la Nación por USD 1000 millones con garantía del Gobierno Nacional.



Medidas de austeridad y transformación integral

- Reducción de la ejecución presupuestal de gastos del periodo septiembre – diciembre 2024, en un 10% respecto a similar periodo del año previo. En 2025, la reducción de los gastos será equivalente al 30% de la ejecución del presupuesto del 2024.
- Contratación de los servicios de una firma que se encargue de diseñar y gestionar la implementación del Proceso de Transformación Integral de Petroperú.

Riesgos sobre las proyecciones de las cuentas fiscales: reforma del sistema previsional recientemente aprobada



Principales medidas

- Tasa de aporte obligatorio para trabajadores independientes (2% a partir del 2028, la cual se incrementará en un punto porcentual cada dos años hasta un máximo de 5%).
- Se prohíben los retiros extraordinarios.
- Aporte por consumo: 1% de los gastos anuales (con tope hasta 8UIT anuales).
- Al cumplir los 18 años todas las personas deben afiliarse al sistema público o privado.
- Pensión mínima para quienes cumplen un mínimo de aportes a su edad de jubilación.
- Ampliación del programa de asistencia social Pensión 65.
- Los actualmente menores a 40 años no tendrán la opción de retirar el 95,5% de su fondo en el momento en que se jubilen.
- La implementación de las medidas se dará una vez publicado el reglamento (en un plazo no mayor a 180 días hábiles luego de



Costos

- **MEF** (Proyecto de Ley): costo fiscal promedio anual durante los próximos 10 años alrededor de 0,4% del PIB.
- **Macroconsult:** costo fiscal promedio anual en 2024-2070 es de 0,19% del PIB (en un escenario de expansión agresiva de Pensión 65, el costo anual promedio se ubicaría en 0,32% del PIB).
- **Consejo Fiscal:** costo fiscal anual en el largo plazo ascendería a 1,1% del PIB.



BBVA RESEARCH

- No se ha considerado el costo fiscal de la reforma debido a que aún existe mucha incertidumbre sobre su estimación (será algo más claro cuando se publique el reglamento) y cómo se financiará (uso de activos, recomposición de partidas de gasto, mayor deuda, etc.).

04

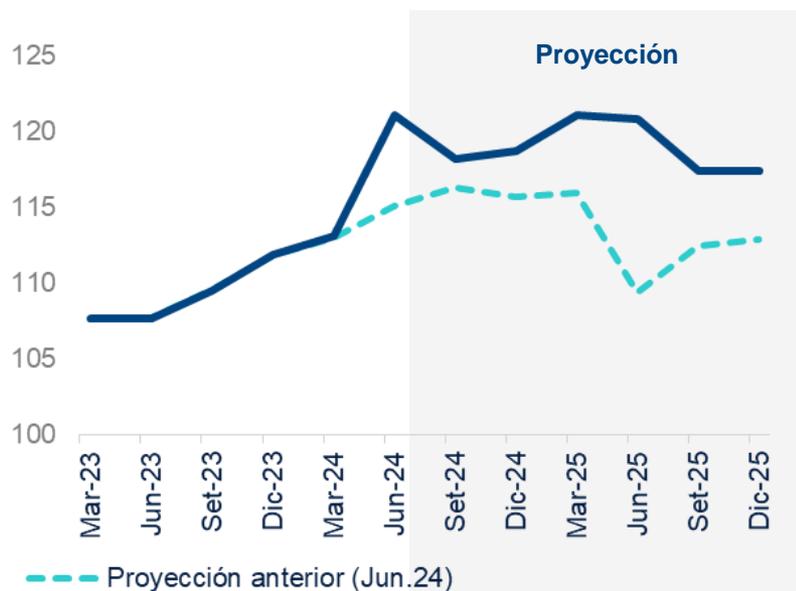
Previsiones economía Perú

4.3. Sector externo

Preveamos que los términos de intercambio se mantendrán elevados hasta el próximo año en un contexto de recuperación de la actividad global

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

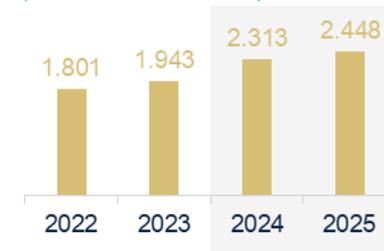
PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN

SELECCIONADOS (PROMEDIO ANUAL)

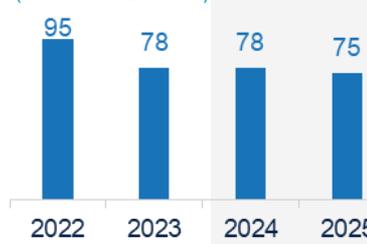
COBRE
(USD POR LIBRA)



ORO
(USD POR ONZA TROY)



PETRÓLEO WTI
(USD POR BARRIL)



TRIGO
(USD POR TM)

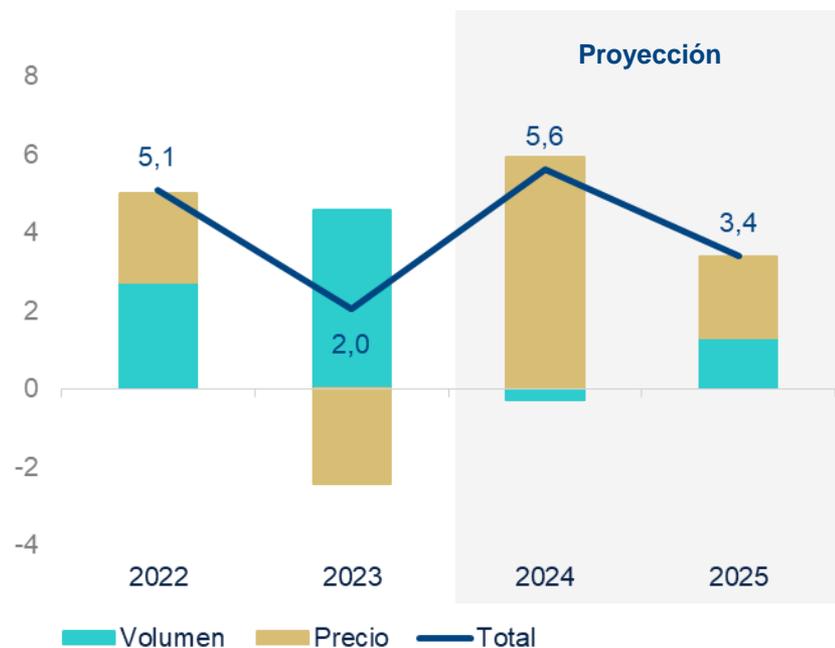


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

En 2024 las exportaciones tendrán soporte por mayores precios de metales, a lo que se sumará la normalización de sectores más afectados por El Niño

EXPORTACIONES DE BIENES

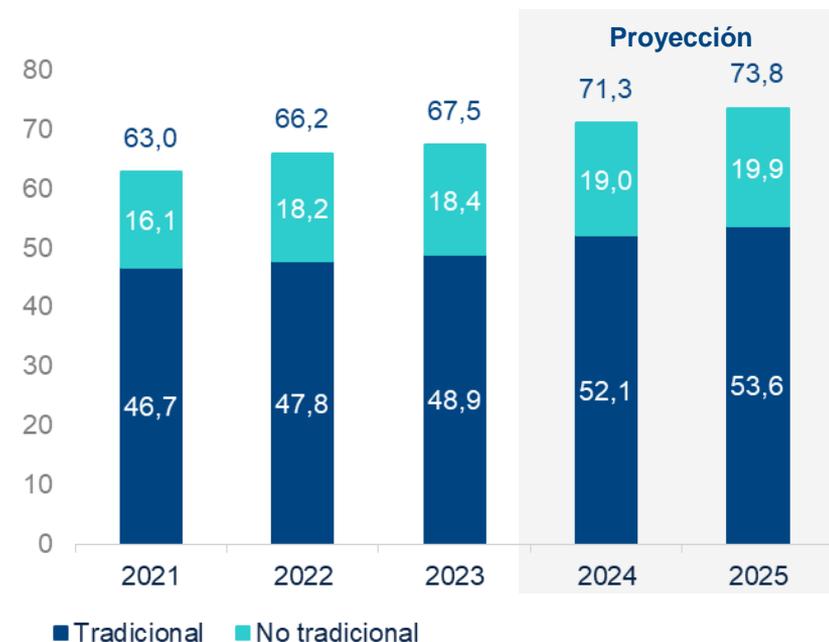
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

EXPORTACIONES DE BIENES

(USD MILES DE MILLONES)

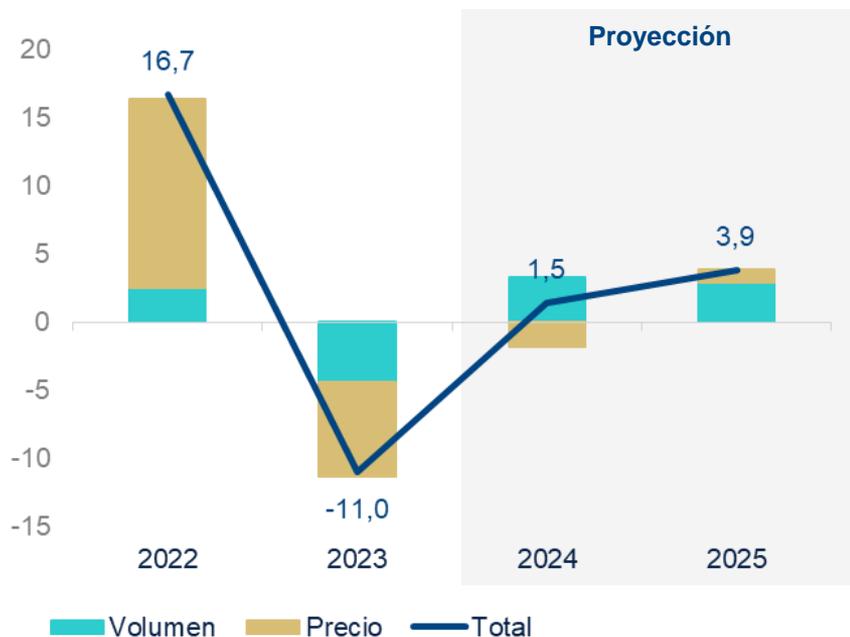


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Mejor desempeño de las importaciones en adelante en la medida que la actividad rebota luego de los choques negativos en 2023

IMPORTACIONES DE BIENES

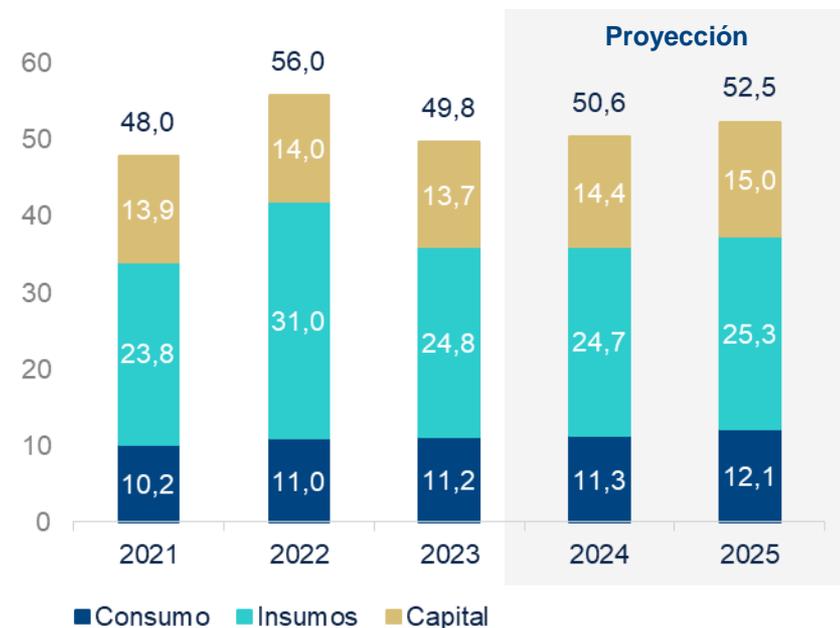
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

IMPORTACIONES DE BIENES

(USD MILES DE MILLONES)

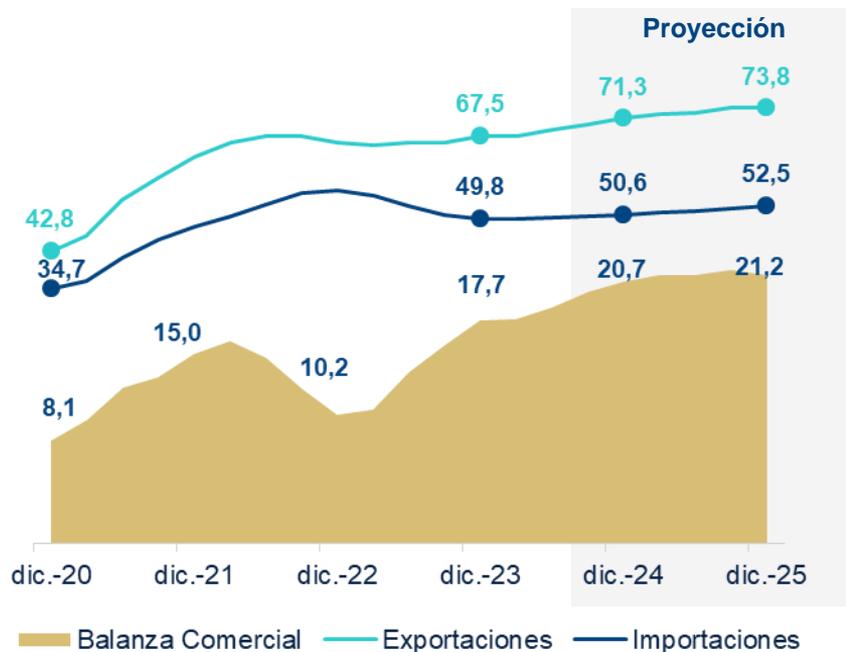


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

En balance, anticipamos que el superávit comercial volverá a aumentar este año y el próximo, llegando a su pico, para luego ceder en adelante

BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO ÚLT. 12 MESES)



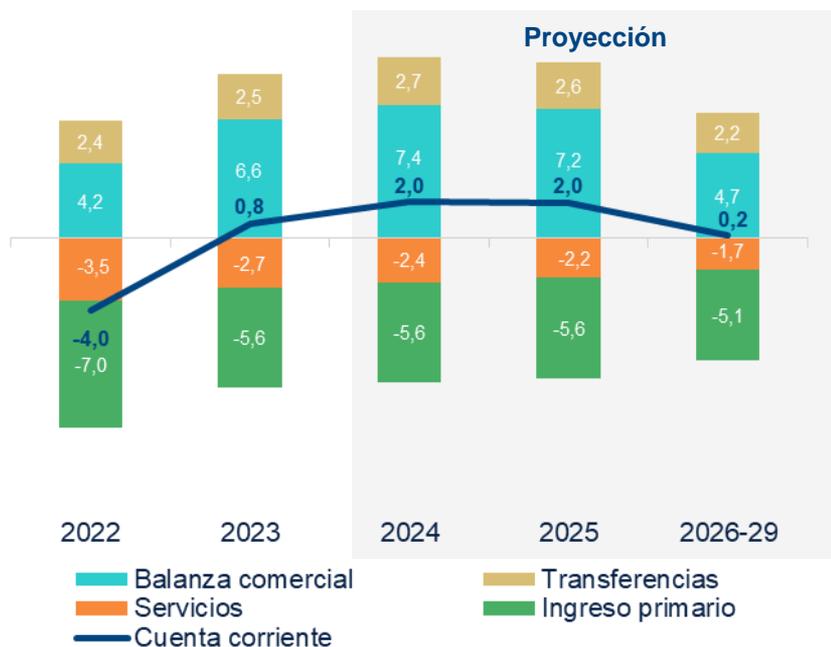
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- En 2024, minería (por precios y volumen) y normalización de oferta de sectores más afectados por El Niño (pesca, agro) darán soporte a las exportaciones, mientras que por el lado de las importaciones la normalización luego de los choques de 2023 será más gradual. En ese contexto, el superávit comercial volverá a aumentar este año.
- En 2025, el superávit comercial se expandirá un poco más en línea con el avance adicional en precios de metales y una moderación de los precios de importación, particularmente el del petróleo.
- La mejora en la previsión de términos de intercambio favorece un superávit comercial (y de cuenta corriente de la balanza de pagos) más elevado este y el próximo año.

En ese contexto, la cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá en azul este y el próximo año, apoyada también por la recuperación del turismo

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(% DEL PIB)

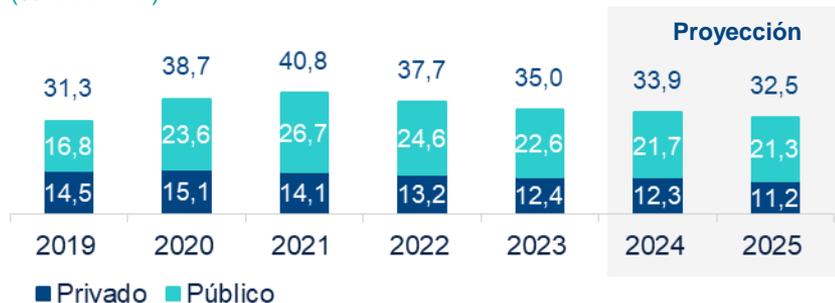


- En 2024, la cuenta corriente mejoraría por (i) mayor superávit comercial y (ii) mejora de la cuenta de servicios (tendencia a normalización del turismo receptivo y menores costos de fletes).
- Más adelante en el horizonte de proyección, moderación del superávit comercial debido a la ausencia de nuevos proyectos de inversión que potencien de manera importante las exportaciones de bienes, mientras que las importaciones de bienes irán aumentando conforme también lo haga la demanda interna.

La solidez de las cuentas externas y la acotada necesidad de financiamiento se mantienen como fortalezas de la economía peruana

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO

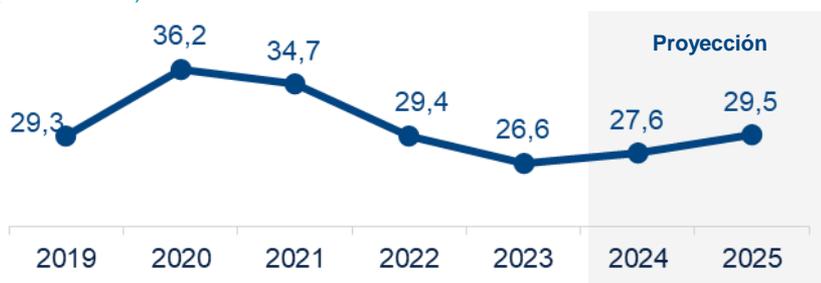
(% DEL PIB)



- Mejora de la cuenta corriente y menores tasas de interés implicarán que en adelante se mantenga la solidez externa.
- En esa línea de solidez de las cuentas externas, los pasivos externos de medio y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando las deudas en ausencia de necesidades de financiamiento importantes para 2024 y 2025.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
RIN / PIB (%)	29,3	36,2	34,7	29,4	26,6	27,6	29,5
RIN / deuda externa de corto plazo	8,6	7,5	8,1	7,4	6,0	7,4	8,4
RIN / deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	7,3	9,2	5,4	3,7	7,4	16,6	19,1

Se estima que el déficit de cuenta corriente requerido para estabilizar la deuda externa a largo plazo es de 1,8% del PIB

A partir de la restricción presupuestaria intertemporal de la economía, e ignorando las ganancias de capital de los cambios de valoración y otros factores como las transferencias de capital y los errores y omisiones, se tiene:

$B_t - B_{t-1} = CA_t$, donde CA_t denota los activos externos netos (AEN). Luego, al normalizar por el PIB se tiene:

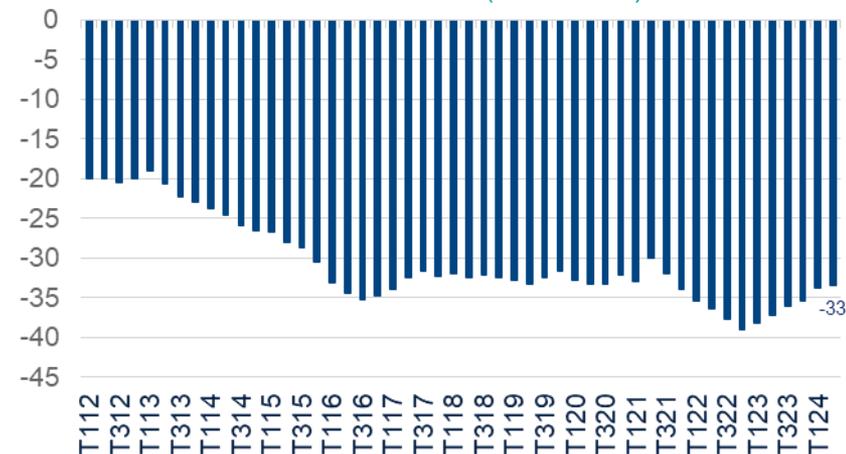
$$ca^* \approx \frac{g + \pi}{1 + g + \pi} b^s$$

Cuenta corriente que estabiliza los AEN

Datos	
AEN en 2T.24 (% del PIB)	-33%
Inflación.prom. 2017-2027 (%)	3.3%
PIB. prom.2017-2027 (var.% real)	2.2%
CC que estabiliza los AEN	- 1.8%

Fuente: BCRP. Estimación: BBVA Research.

ACTIVOS EXTERNOS NETOS¹ (% DEL PIB)



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

04

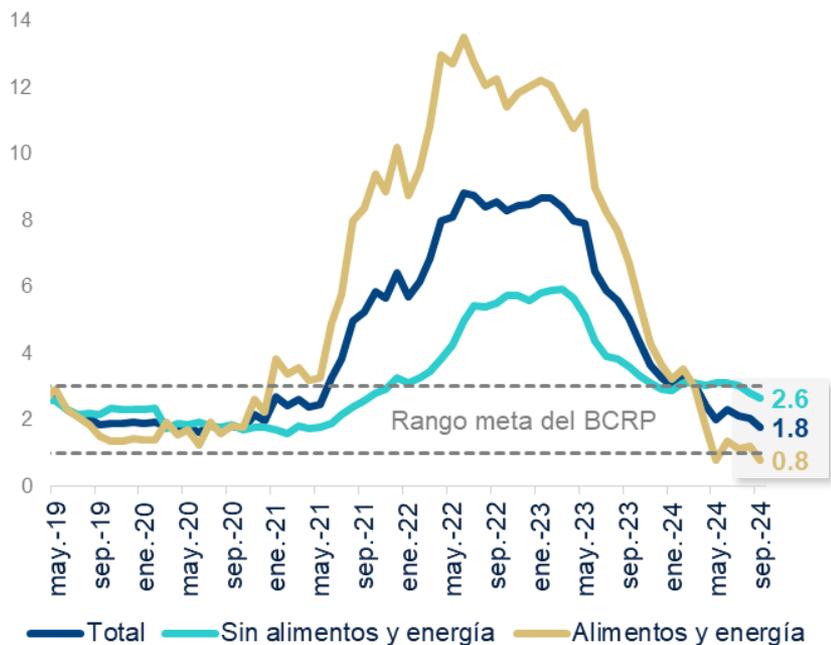
Previsiones economía Perú

4.4. Inflación, política monetaria y tipo de cambio

Inflación estable y dentro del rango meta desde abril, tras la normalización de choques de oferta, pero la subyacente ha encontrado más resistencia, ...

INFLACIÓN: TOTAL Y SUBYACENTE

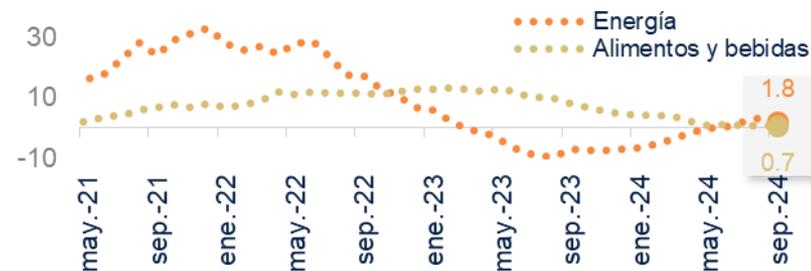
(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: INEI.

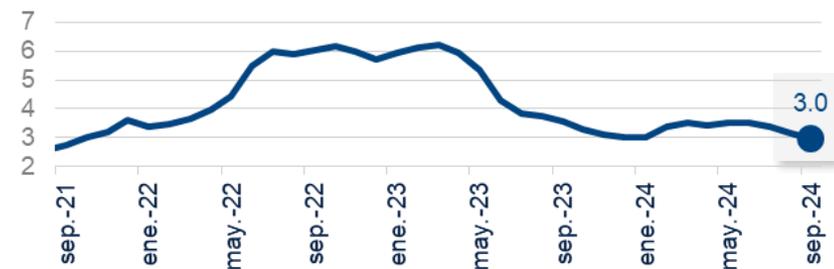
INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA

(VAR. % INTERANUAL)



INFLACIÓN SUBYACENTE: SERVICIOS*

(VAR. % INTERANUAL)



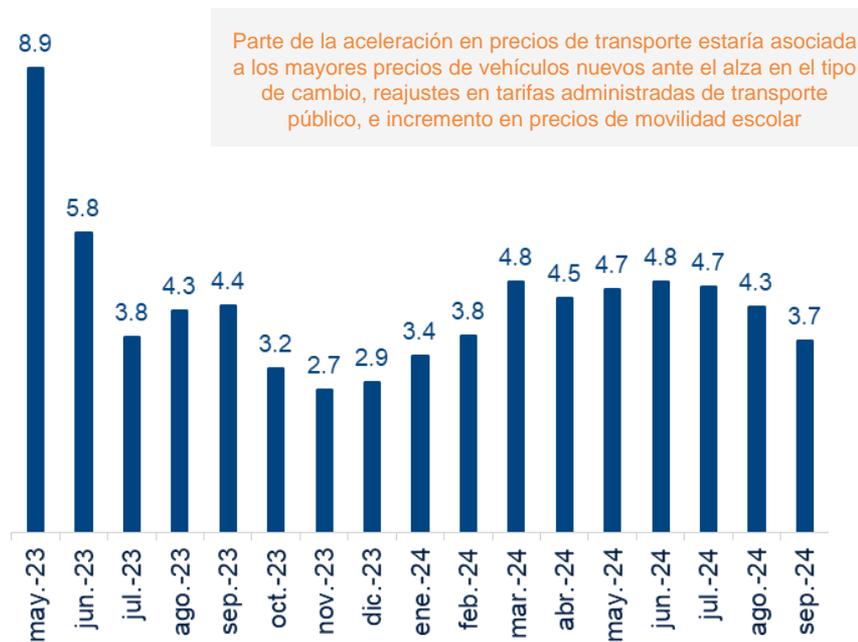
* Estimado BBVA para septiembre

Fuente: INEI.

... asociada a una aceleración en los precios de transporte y agua, y al aún elevado avance de los precios de educación

PRECIOS DE TRANSPORTES

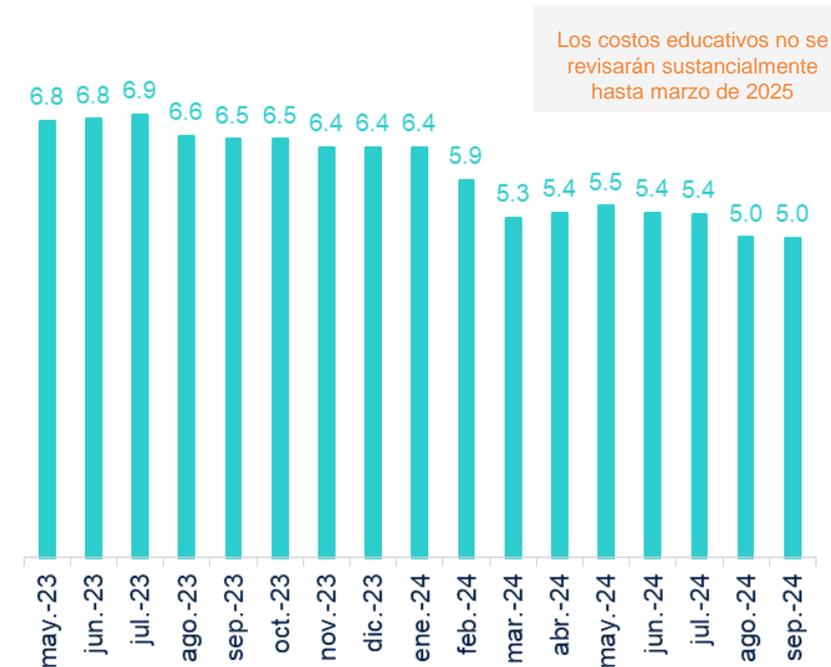
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: INEI.

PRECIOS DE EDUCACIÓN

(VAR. % INTERANUAL)

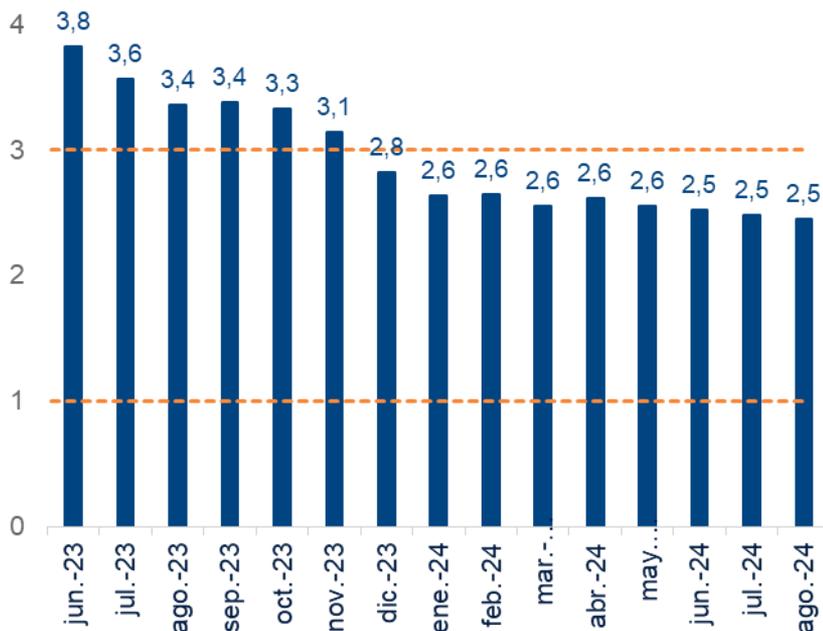


Fuente: INEI.

Las expectativas de inflación se han reducido ligeramente en los últimos meses y se mantienen dentro del rango meta del Banco Central

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES

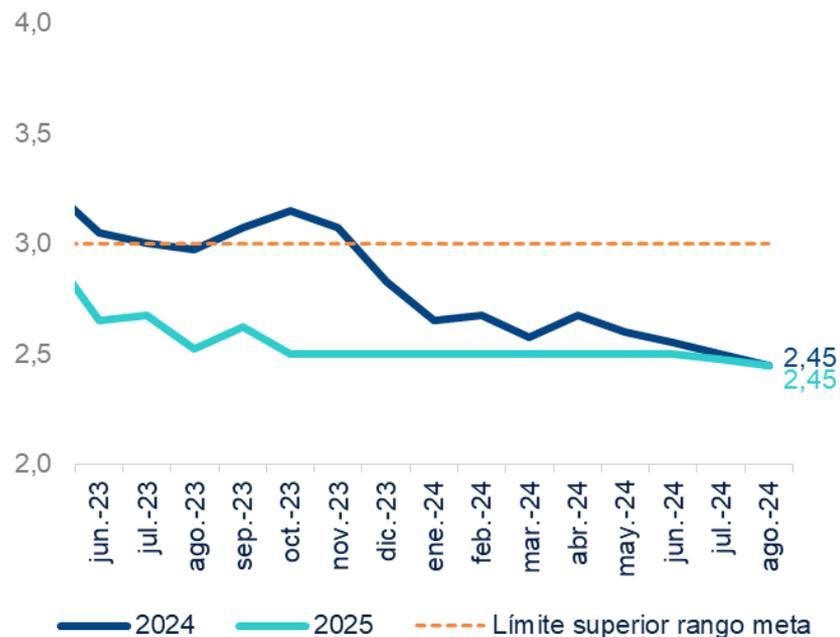
(VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



Fuente: BCRP.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

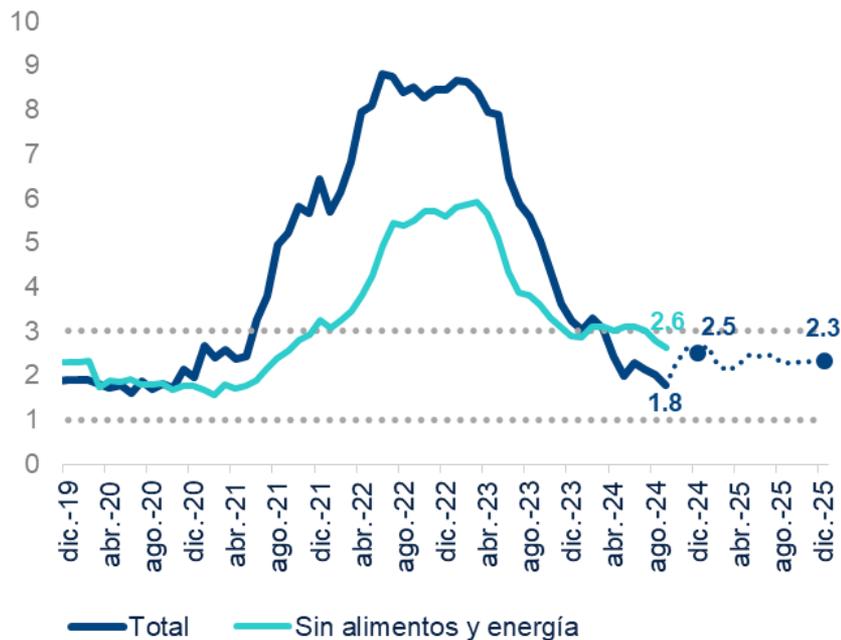
(PARA CIERRE DE AÑO, %)



Fuente: BCRP.

En el escenario base se prevé una ausencia de presiones inflacionarias importantes en adelante

INFLACIÓN (VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



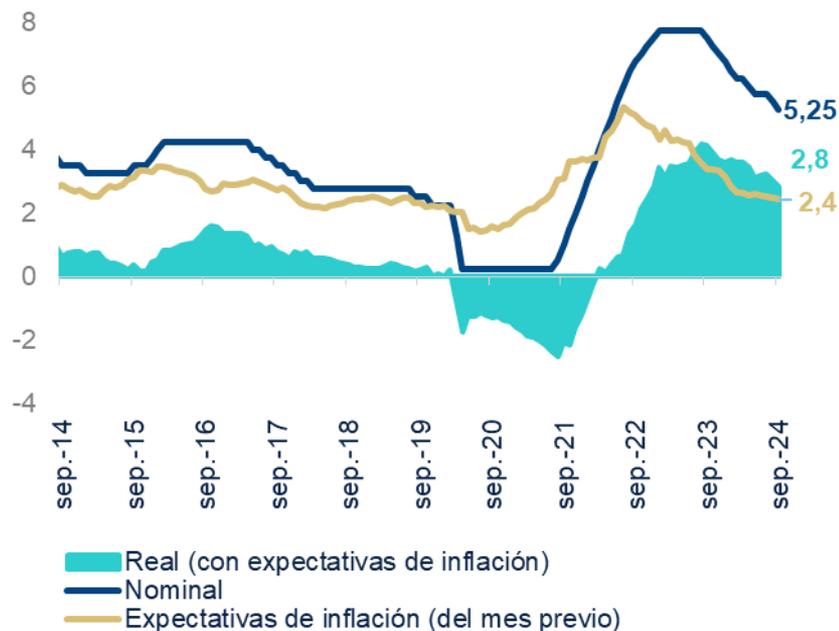
Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research (proyecciones).

- El escenario base considera que la **inflación total se elevará en 4T24** porque la base de comparación interanual es desfavorable, **cerrando el año en 2,5%**.
- La **proyección para el año 2024 (2,5% fdp)** es levemente menor a la de hace tres meses (2,6%) debido a la corrección en los precios previstos para las materias primas importadas.
- Para 2025 se anticipa también una **inflación algo más contenida (2,3%** interanual frente a 2,4% en el escenario base anterior), en línea con precios más bajos del petróleo e insumos alimenticios (trigo y maíz).

El Banco Central viene recortando la tasa de política desde septiembre de 2023, aunque con cautela ante volatilidad en mercados asociada a la Fed

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA

(%)



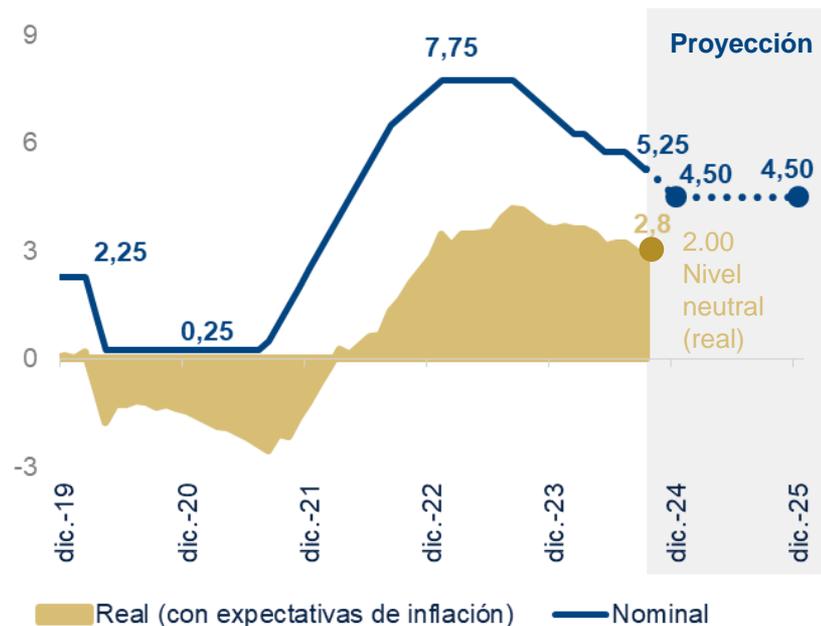
Fuente: BCRP.

- El BCRP viene normalizando la posición monetaria desde septiembre de 2023, aunque de manera gradual: 10 rebajas de 25pb cada una hasta un nivel de 5,25% en septiembre último (con pausas en marzo, junio y julio por la persistencia de la inflación o la volatilidad cambiaria). Sin embargo, la tasa de interés real ex-ante continúa en niveles elevados (2,8%, comparado con un nivel neutral estimado en 2,0%).
- Banco Central actúa con cautela, dependiente de los datos que vayan apareciendo, a pesar del débil avance de la actividad. En reiteradas oportunidades ha señalado que está atento a la volatilidad en los mercados financieros. Comunicado más reciente del BCRP: (i) inflación se mantendrá alrededor de 2,0% en los próximos meses, (ii) la subyacente continuará disminuyendo, y (iii) recortes de tasa más recientes no anticipan rebajas sucesivas en los siguientes meses.

Política monetaria: anticipamos tres recortes de la tasa de referencia para lo que resta del año, llegando en diciembre a su nivel neutral de 4,50%

- Factores domésticos sugieren que los recortes de tasa continuarán: (i) inflación y expectativas inflacionarias en el rango meta, (ii) aún incipiente recuperación de la actividad, y (iii) posición monetaria aún contractiva.
- Cambios a la tasa de interés de referencia se harán de manera cautelosa en adelante: el BCRP no parece cómodo con una depreciación muy pronunciada del PEN. Entonces, observará de cerca el comportamiento de la Fed y del diferencial de tasas de interés. Dada nuestra expectativa de 2 recortes adicionales a la tasa Fed este año, el escenario más probable es que el **BCRP volverá a rebajar su tasa de interés en 25pb en las 3 reuniones restantes del año, ubicándola en 4,50% en diciembre**. Con eso, el diferencial de tasas de interés sería nulo en el 4T24.
- Más adelante, la tasa de referencia se mantendría en este nivel que estimamos como neutral (2% real + 2,5% de inflación de largo plazo).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



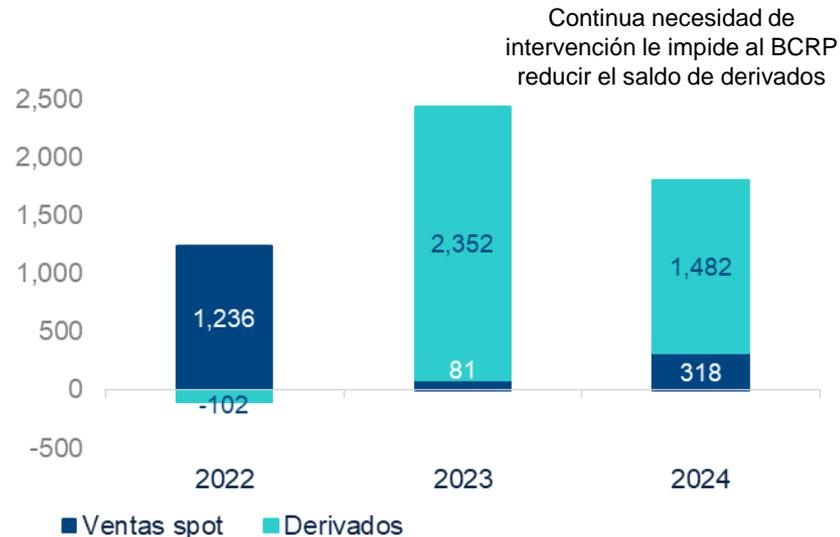
Tipo de cambio reacciona a cambios en expectativa del mercado respecto a la Fed y riesgos de recesión en EE.UU.; BCRP interviene mediante derivados

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)



Fuente: BCRP.

INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP* (VENTA, MILLONES DE USD)



Saldo de swaps cambiarios BCRP	2022	2023	2024*
miles de millones de USD	9,8	12,0	13,6

* 2024 al 30 de septiembre
Fuente: BCRP.

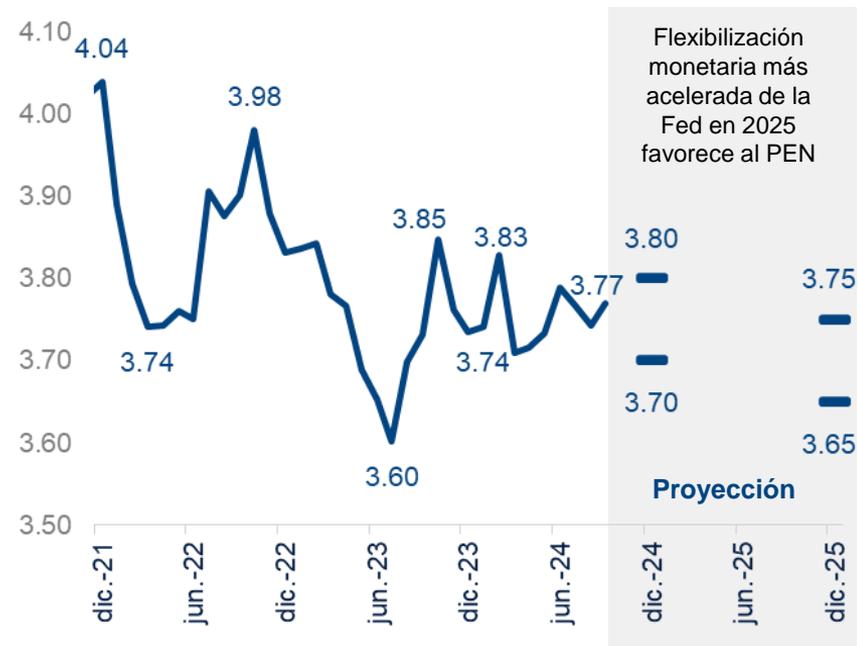
Anticipamos volatilidad en los próximos meses por temores de recesión en EE.UU, expectativas sobre la Fed y elecciones en Norteamérica

DETERMINANTES DE LA PROYECCIÓN DE TIPO DE CAMBIO

- **Temores de recesión en EE.UU., cambios en las expectativas sobre la Fed, elecciones en Norteamérica y tensiones geopolíticas** podrían inducir toma de posiciones defensivas, generando episodios de fortaleza transitoria en el dólar.
- **Diferencial de tasas de interés PEN-USD** nulo en 4T24, lo que estaría descontado por el mercado.
- El **mayor superávit de la balanza comercial** (influjo de dólares) favorecerá al PEN tanto en 2024 como en 2025.
- **En 2025 la normalización del diferencial de tasas de interés PEN-USD favorecerá a los activos denominados en soles.** Fed avanzará más rápido en su flexibilización monetaria, por lo que la apreciación del PEN en 2025 es ahora más acentuada.

TIPO DE CAMBIO

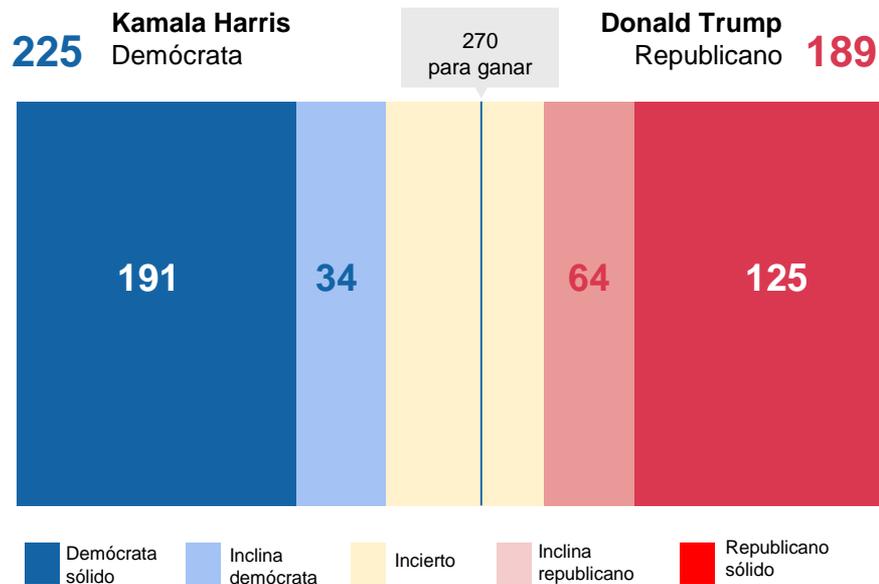
(SOLES POR USD, PROMEDIO DEL MES)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Las perspectivas para las elecciones presidenciales en EE.UU. han cambiado desde la salida de Biden: los sondeos se ajustan, el resultado es incierto

COLEGIO ELECTORAL: PROYECCIÓN DE VOTOS POR PARTIDO¹ (TOTAL: 538 VOTOS)



INTENCIÓN DE VOTO¹ (ESTADOS CLAVE SELECCIONADOS)

Estado	Votos CE	Margen promedio de encuestas (%)
Nevada	6	D+0.8
Pennsylvania	19	D+0.8
Georgia	16	R+1.1
Arizona	11	R+1.3
Wisconsin	10	D+1.4
North Carolina	16	R+1.4
Michigan	15	D+1.8

1: Al 25 de septiembre.

Fuente: Financial Times: (Trump or Harris: Who's ahead in the polls?: <https://ig.ft.com/us-elections/2024/polls/>).

Una eventual victoria electoral de Trump podría inducir tensiones en los mercados cambiarios y financieros de la región

PRINCIPALES PROPUESTAS DE DONALD TRUMP

Principales propuestas:

- Mayor proteccionismo comercial
- Política fiscal expansiva
- Presiones sobre la FED para flexibilización monetaria
- Políticas anti-inmigración más duras



Impactos esperados:

- **Mayores presiones inflacionarias** por las políticas comercial, fiscal y de migración.
- **Mayores tasas de interés** que favorecerán la fortaleza del dólar, así como tensiones financieras y cambiarias a nivel global.
- **Impacto negativo en el crecimiento de largo plazo** debido a las políticas comercial y migratoria.
- **Mayor incertidumbre** con un Congreso republicano y presiones sobre la autonomía de la Fed.

PRINCIPALES PROPUESTAS DE KAMALA HARRIS

Principales propuestas:

- Aumento del impuesto a la renta empresarial, de 21% a 28%
- Control al aumento de algunos precios
- Incentivos tributarios para construcción y adquisición de viviendas
- Crédito fiscal por tenencia de hijos

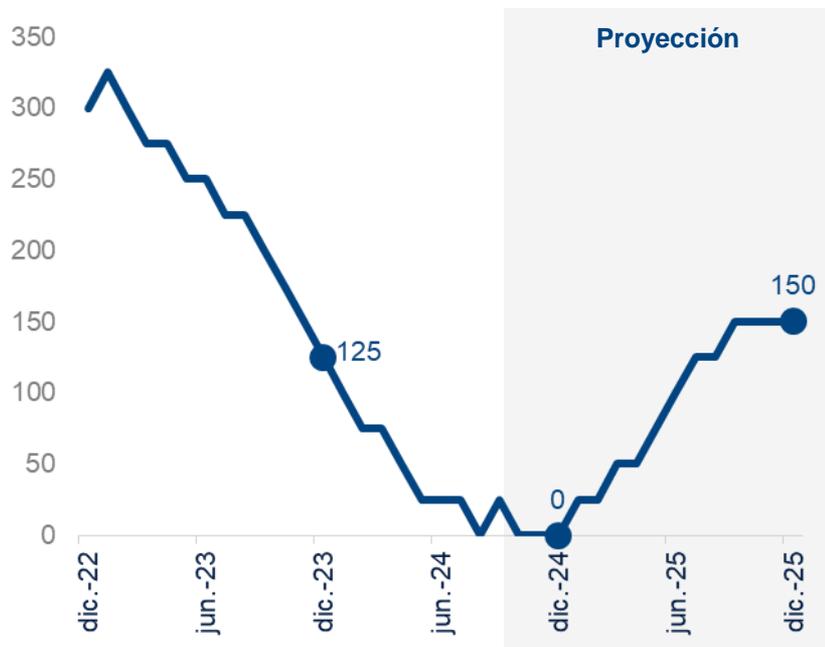


Ante las polémicas medidas anunciadas por Harris, se han observado distintas reacciones:

- **Defensa por parte de Demócratas.** Diversos gobernadores demócratas como Beshear (Kentucky), Pritzker (Illinois) y Whitmer (Michigan) defendieron sus políticas argumentando que se están interpretando de manera exagerada y que se encuentran dentro de límites razonables.
- **Críticas desde la oposición.** Trump ha criticado duramente las políticas de control de aumento de precios argumentando que podrían llevar a escasez y más inflación.
- **Críticas de expertos económicos.** Algunos expertos, como Furman y Rogoff, han criticado las políticas de control de aumento de precios argumentando que podrían afectar negativamente el suministro de bienes. Por otro lado, Krugman defendió a Harris argumentando que sus políticas no se refieren a un control de precios sino más bien a "restricciones legales".

Recorte de la Fed en 50pb elevó el diferencial de tasas PEN-USD ligeramente a favor del PEN transitoriamente. El próximo año se normalizará

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



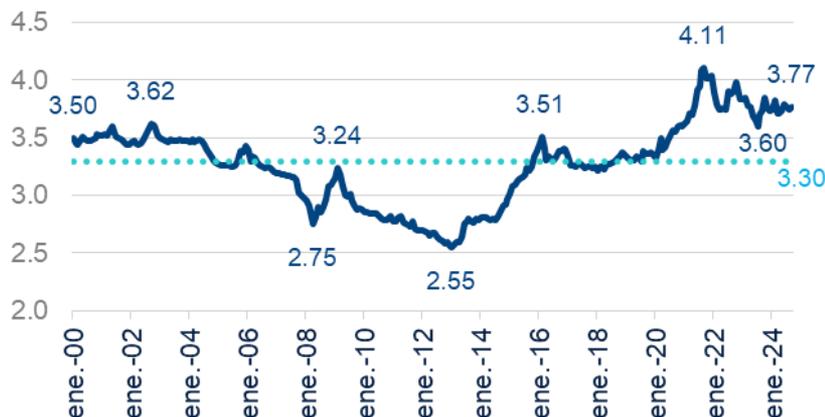
Fuente: FRED, BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- Recorte de 50pb en la tasa Fed en septiembre elevó el diferencial de tasas PEN-USD a 25pb, pero recorte que prevemos de la tasa de referencia local en octubre lo reduciría a cero nuevamente.
- Con la tasa del BCRP ya en su nivel neutral al cierre de este año, la normalización de política monetaria en Perú habría concluido, pero la Fed seguirá recortando tasa en 2025 hasta ubicarla en 3,0% en septiembre.
- **Por ende, en 2025 la normalización del diferencial de tasas de interés PEN-USD favorecerá a los activos denominados en soles.** En nuestro nuevo escenario, la Fed avanzará más rápido en su flexibilización monetaria.

En todo caso, macrofundamentos (inflación, balances externos y fiscal) siguen sólidos, lo que ayudará a acotar la volatilidad cambiaria

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)

	Var. % acumulada 2024* vs 2000	sep.-24* - dic.-23 (%)
Perú	5,6	0,0
Chile	69,8	1,5
México	107,2	16,0
Colombia	124,7	9,1
Brasil	202,9	3,2



TIPO DE CAMBIO: ACTUAL Y DE EQUILIBRIO (SOLES POR USD)



* Al 30 de septiembre

Fuente: Bloomberg y BBVA Research, a partir de un modelo que tiene como determinantes el diferencial de tasas de interés, posición de activos externos netos y términos de intercambio, entre otros.

05

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos sobre el escenario base para Perú

POR EL LADO EXTERNO



Mayor demanda a la esperada ante los recortes de política monetaria e impulsos fiscales



Choques de oferta negativos por los conflictos geopolíticos actuales, elecciones en EE.UU., proteccionismo o eventos climáticos



La economía mundial se modera más de lo previsto por problemas en China

POR EL LADO LOCAL



Concreción de proyectos de inversión adicionales que darían un mayor impulso a la actividad y fortalecerían las confianzas



Renovadas tensiones políticas y sociales



Mayor incertidumbre en 2025 relacionada con el proceso electoral de 2026



Aumento de la inseguridad por mayor delincuencia y extensión de las economías ilegales



Debilitamiento de las finanzas públicas (mayor gasto) que comprometa la calificación crediticia soberana

06

Resumen
de proyecciones
macroeconómicas

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2022	2023	2024 (p)	2025(p)	2026(p)
PIB (var. %)	2,7	-0,6	2,9	2,7	2,7
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	2,4	-0,6	3,0	2,8	2,8
Gasto privado (var. %)	2,6	-1,6	2,2	2,8	2,8
Consumo privado (var. %)	3,6	0,1	2,7	2,6	2,8
Inversión privada (var. %)	-0,5	-7,3	0,8	3,5	3,0
Gasto público (var. %)	1,4	4,1	6,4	2,6	2,6
Consumo público (var. %)	-0,2	4,6	4,2	2,4	2,2
Inversión pública (var. %)	6,0	2,8	13,0	3,0	3,5
Exportaciones (var. %)	5,2	4,9	1,2	2,0	1,9
Importaciones (var. %)	3,9	-1,4	3,7	2,7	2,8
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,0	0,8	2,0	2,0	1,3
Exportaciones (miles de millones de USD)	66,2	67,5	71,3	73,8	73,5
Importaciones (miles de millones de USD)	56,0	49,8	50,6	52,5	54,4
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,38	3,74	3,70-3,80	3,65-3,75	3,65-3,75
Inflación (% a/a, fdp)	8,5	3,2	2,5	2,3	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% fdp)	7,50	6,75	4,50	4,50	4,50
Resultado fiscal (% PIB)	-1,7	-2,8	-3,4	-2,2	-2,2

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 17 de septiembre de 2024.

Fuente: BBVA Research.

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2022	2023	2024 (p)	2025(p)	2026(p)
PIB (var. %)	2,7	-0,6	2,9	2,7	2,7
PIB primario (var. %)	0,9	2,8	2,8	3,9	2,1
Agropecuario	4,5	-2,4	3,3	3,0	3,0
Pesca	-11,4	-19,7	29,2	4,3	3,3
Minería metálica	0,0	9,2	1,2	3,7	0,9
Hidrocarburos	4,0	0,7	0,2	6,4	4,2
Manufactura primaria	-2,5	-2,4	7,1	5,3	3,5
PIB no primario (var. %)	3,2	-1,4	3,0	2,6	3,0
Construcción	3,1	-7,9	3,3	3,4	4,5
Comercio	3,3	2,4	3,2	2,2	2,4
Manufactura no primaria	2,2	-7,9	2,2	2,2	2,4
Servicios	3,2	0,0	3,1	2,6	3,0

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

Octubre 2024