

Situación Perú

Diciembre 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 externa



La inflación global ha seguido disminuyendo, en parte por los menores precios del petróleo y el exceso de oferta en China, pero el crecimiento y la inflación subyacente se mantienen resilientes. Esto, y las expectativas de que las políticas de Trump impulsen la inflación y el riesgo fiscal, ha respaldado los rendimientos soberanos de EE.UU. y el dólar.



Coyuntura local



Localmente, durante el tercer trimestre la economía continuó con su proceso de recuperación cíclica (+3,8% interanual). La liberación de fondos de pensiones, el descenso de la inflación, la recuperación del mercado laboral formal, la mejora de la confianza empresarial, y el fuerte dinamismo de la inversión pública le dieron soporte. Destaca la recomposición sectorial, con una mayor fortaleza del componente no primario, en línea con el mejor desempeño de la demanda interna.

Por el lado externo, la economía peruana sigue mostrando una buena posición, con términos de intercambio en máximos históricos y superávits en la balanza comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Preocupan las cuentas fiscales, con un déficit relativamente alto y persistente (4,0% del PIB) debido a ingresos que aún no mejoran y a una inversión pública que mantiene un fuerte dinamismo. A pesar de ello, la deuda pública bruta sigue siendo baja (33% del PIB) y agencias calificadoras como Moody's y Fitch mejoraron en los últimos meses la perspectiva del *rating* soberano a "estable".

Mensajes principales



Perspectivas macro globales: crecimiento



Suponiendo que el nuevo gobierno de EE.UU. subirá los aranceles, sobre todo a China, se prevé que el crecimiento en EE.UU. caerá del 2,7% (+0,2pp mayor a la previsión anterior) en 2024 al 2,1% (-0,1pp) en 2025., y en China del 4,8% (+0,2pp) al 4,1% (-0,1pp), donde los recientes estímulos ofrecerán cierto alivio. En la Eurozona, el proteccionismo mantendrá el crecimiento en niveles bajos, en torno al 0,8% (+0,1pp) en 2024 y 1,0% (-0,4pp) en 2025.



Perspectivas macro globales: tasas e inflación



La inflación aumentará en EE.UU., pero seguirá contenida en la Eurozona y China por los efectos de una demanda más débil y menores precios del petróleo. Habrá menos margen para la flexibilización monetaria en EE.UU. (donde que las tasas se ubiquen en 4% en 2025 y 3% en 2026), pero la Eurozona y China tendrán un mayor espacio para recortes.



Riesgos globales



El balance de riesgos se ha deteriorado. La incertidumbre es alta, con políticas comerciales y migratorias del nuevo gobierno de Trump, que sumadas al aumento de tensiones geopolíticas, podrían tener impacto sobre la oferta global. No se descarta que políticas fiscales expansivas intensifiquen las presiones al alza sobre la inflación y las tasas de interés.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: actividad económica

El escenario base de proyecciones considera que el entorno internacional será retador debido a las políticas que implementaría la administración entrante en EE.UU. y al aumento de las tensiones geopolíticas. Localmente incorpora **condiciones climatológicas relativamente normales** en el horizonte de proyección, en línea con los pronósticos de las agencias especializadas, así como un **contexto político y social relativamente estable, pero frágil** y con riesgos latentes por el lado regulatorio debido a iniciativas que podrían venir desde el Congreso. El gasto privado contará con el apoyo de una **confianza empresarial que se mantiene levemente positiva**, además de **condiciones financieras que se irán flexibilizando**. Finalmente, el escenario base considera que **el próximo año se iniciará la construcción de proyectos de inversión importantes** como Reposición Antamina, Tía María, Zafranal, Chavimochic III, y la Vía Expresa Sur en Lima.

Para 2024 estimamos un crecimiento de 3,1%, 0,2pp por encima de la previsión anterior. Recoge la sorpresa positiva en el tercer trimestre y una cuota asignada para la segunda temporada de captura de anchoveta superior a la que se había considerado. Para 2025 se mantiene la proyección en 2,7%. En ese año se **empezarán a desplegar las políticas de la nueva administración Trump** y se disipará el impacto positivo de la liberación de fondos previsionales, pero el gasto privado encontrará soporte en otros factores y **empezará la construcción de proyectos mineros y de infraestructura**. En 2026 seguramente escalará la **incertidumbre por el proceso electoral**, pero ello será compensado por los **mayores flujos de inversión**, por lo que la proyección de crecimiento es similar a la de 2025.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: cuentas fiscales



El déficit fiscal sigue en torno al 4,0% del PIB. Los ingresos no mejoran, a pesar del mayor dinamismo de la actividad y de los elevados precios de exportación. Esto cambiaría en los siguientes meses, sumándose en 2025 el apoyo de la regularización del impuesto a la renta del año previo, la introducción del impuesto a los servicios digitales, y algunos ingresos extraordinarios (relacionados con la venta de una empresa eléctrica). Además, prevemos que el fuerte dinamismo que ahora tiene la inversión pública disminuirá. En ese contexto, estimamos un déficit de 3,9% del PIB en 2024 y de 2,7% en 2025, con tendencia a disminuir hacia adelante aunque prevemos que se mantendrá por encima de los techos establecidos en la regla fiscal. La deuda pública bruta, ahora mismo en 33%, alcanzará un nivel cercano al 36,0% del PIB al final del horizonte de proyección (2029).



Perspectivas macro locales: cuentas externas



El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos tenderá a disminuir en los próximos dos años. En un entorno internacional más complejo, los términos de intercambio cederán y, en línea con las consideraciones del escenario base, algunas exportaciones de bienes se verían afectadas por las medidas proteccionistas que implementaría la administración entrante en EE.UU. Los volúmenes importados, por otro lado, avanzarán debido a la recuperación del gasto privado. Proyectamos así que, tras ubicarse por encima de 2,0% del PIB en 2024, el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos estará más cerca del 1,0% en 2026. Este escenario es consistente con una normalización del ahorro privado (luego del alto nivel que alcanzará en 2024) y con una paulatina mejora de la inversión privada.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: tipo de cambio



La volatilidad que ha mostrando el tipo de cambio ha sido inducida por la incertidumbre sobre las políticas que implementará la administración entrante en EE.UU., pero también sobre el comportamiento que tendrá la Fed en adelante y las perspectivas de crecimiento para China. Estimamos que el USDPEN finalizará el año en un rango entre 3,75 y 3,85 soles por dólar. En 2025, con un diferencial de tasas de interés no muy distinto al actual, un holgado superávit en las cuentas externas, pero seguramente también con una toma de posiciones defensivas por parte de inversionistas debido a la cercanía del proceso electoral, el tipo de cambio cerrará en un nivel similar al que prevemos para este año. A mediados de 2026, cuando la Fed retome el proceso de normalización monetaria, el diferencial de tasas aumentará y favorecerá al sol peruano, por lo que se fortalecerá. Preveamos un tipo de cambio entre 3,65 y 3,75 soles por dólar para diciembre de ese año.



Perspectivas macro locales: inflación



La inflación, la inflación subyacente, y las expectativas inflacionarias se encuentran ya cómodamente dentro del rango meta del Banco Central (2%, +/- un punto porcentual). El escenario base previsto, en el que las condiciones climatológicas son relativamente normales en adelante, las holguras en la economía se van cerrando gradualmente, y las expectativas inflacionarias siguen ancladas, es consistente con una inflación que se mantendrá controlada en los próximos meses. En este entorno, proyectamos que la inflación se ubicará, a fines de cada año, en 2,2% en 2024, 2,5% en 2025, y 2,6% en 2026, alrededor del nivel que estimamos como de largo plazo.

Mensajes principales



Perspectivas macro locales: política monetaria



El Banco Central continúa sugiriendo que está orientado a seguir flexibilizando la posición monetaria, aunque **no tiene prisa** por hacerlo y la **volatilidad financiera** es un factor a tomar en cuenta. La tasa de interés de política, actualmente en 5,00%, ya se encuentra cerca del nivel que estimamos como neutral. En ese contexto, y considerando la ausencia de presiones inflacionarias y que aún hay holguras en la economía, **seguimos previendo que la posición monetaria alcanzará un nivel neutral en los primeros meses de 2025**. Así, habrá **dos recortes de tasa, de 25pb cada uno, antes de que termine el 2T25**. La **oportunidad** dependerá, sobre todo, de **lo que ocurra en los mercados financieros**, afectados por la incertidumbre vinculada a Trump 2.0. Con ello, la tasa de política alcanzará un nivel de 4,50%.



Principales riesgos locales

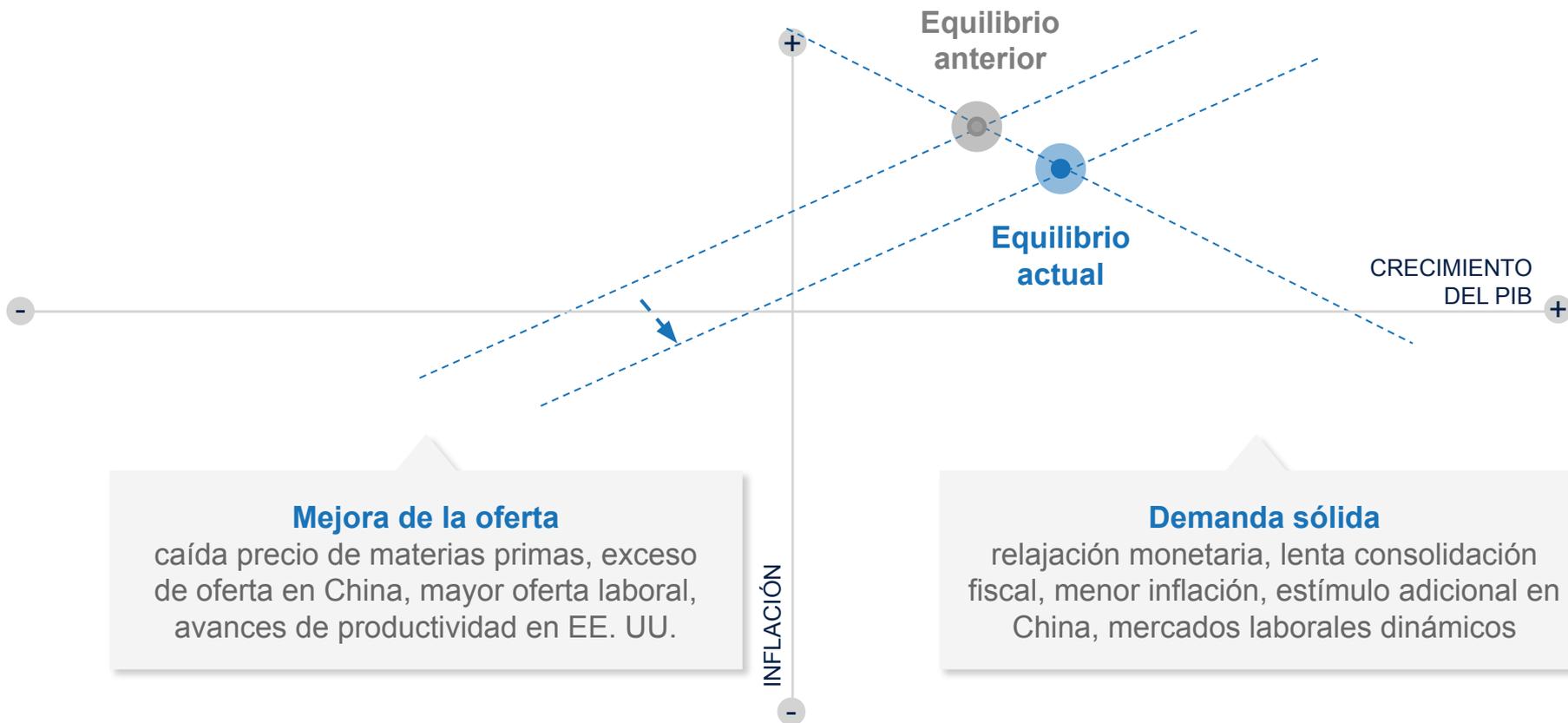


(i) Escalamiento de la **conflictividad política y social**; (ii) que el Gobierno no alcance a mantenerse hasta 2026, generando inestabilidad y que **se adelanten las elecciones generales**; (iii) **resultado electoral adverso** a la economía de mercado; (iv) **condiciones crediticias que no mejoran** en la línea de lo previsto; (v) aumento de la **inseguridad** por mayor criminalidad y extensión de las economías ilegales; e (vi) impacto económico más positivo del inicio de operaciones del **puerto de Chancay**.

01

Contexto internacional: actividad y mercados financieros

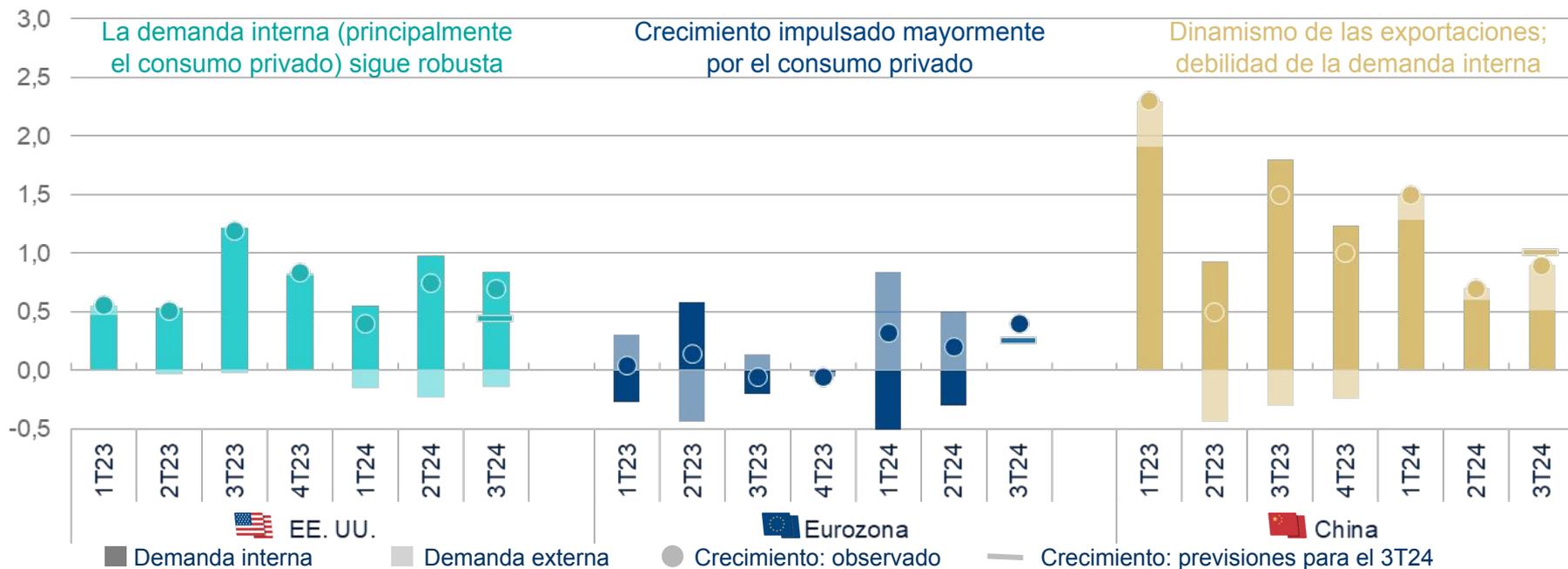
Las recientes mejoras en la oferta han permitido nuevas caídas en la inflación y favorecido el crecimiento antes del nuevo gobierno de Trump en EE.UU.



El crecimiento sorprendió al alza en 3T24, principalmente en EE. UU., pero también en la EZ. En China, se recuperó ligeramente con los nuevos estímulos

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

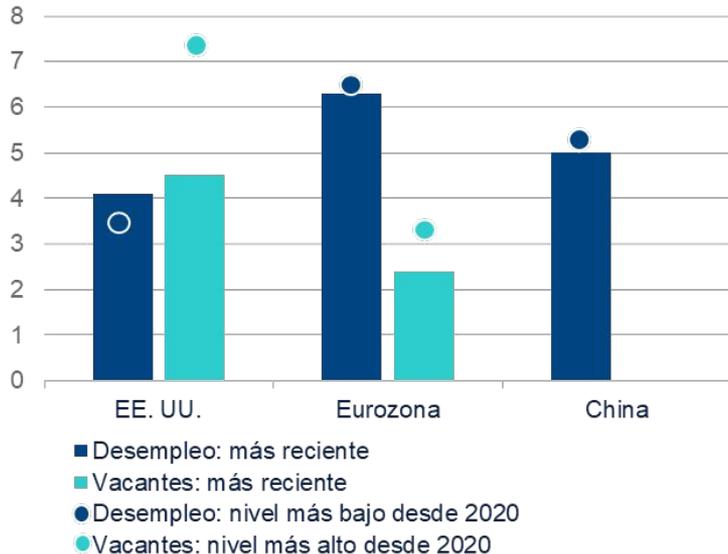
(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



Mercados laborales sólidos, pese a la reciente suavización; contraste persistente entre la robustez en servicios y la debilidad en manufacturas

DESEMPLEO Y VACANTES DE EMPLEO (*)

(%)

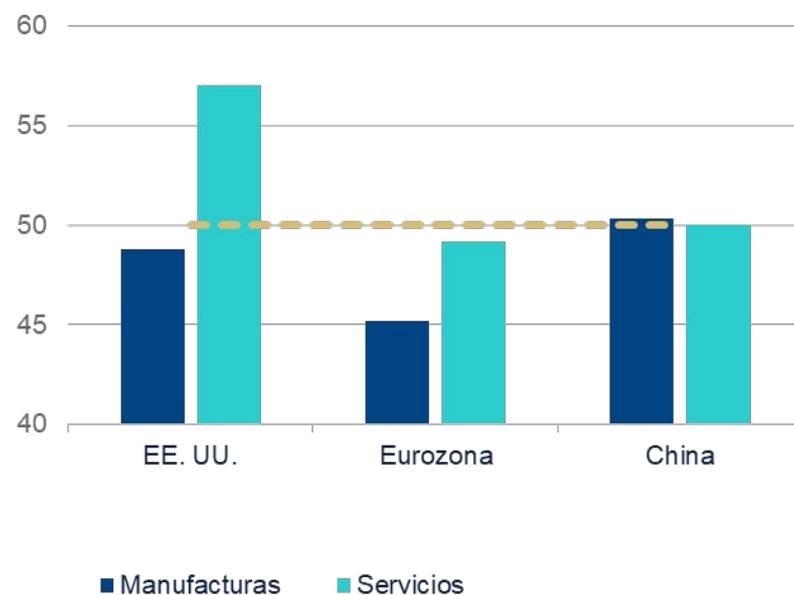


(*) Tasa de desempleo: porcentaje de desempleados sobre la población activa. Tasa de vacantes de empleo: porcentaje de vacantes de empleo respecto a la suma del empleo total y las vacantes de empleo. No se dispone de datos sobre vacantes de empleo en China.

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)



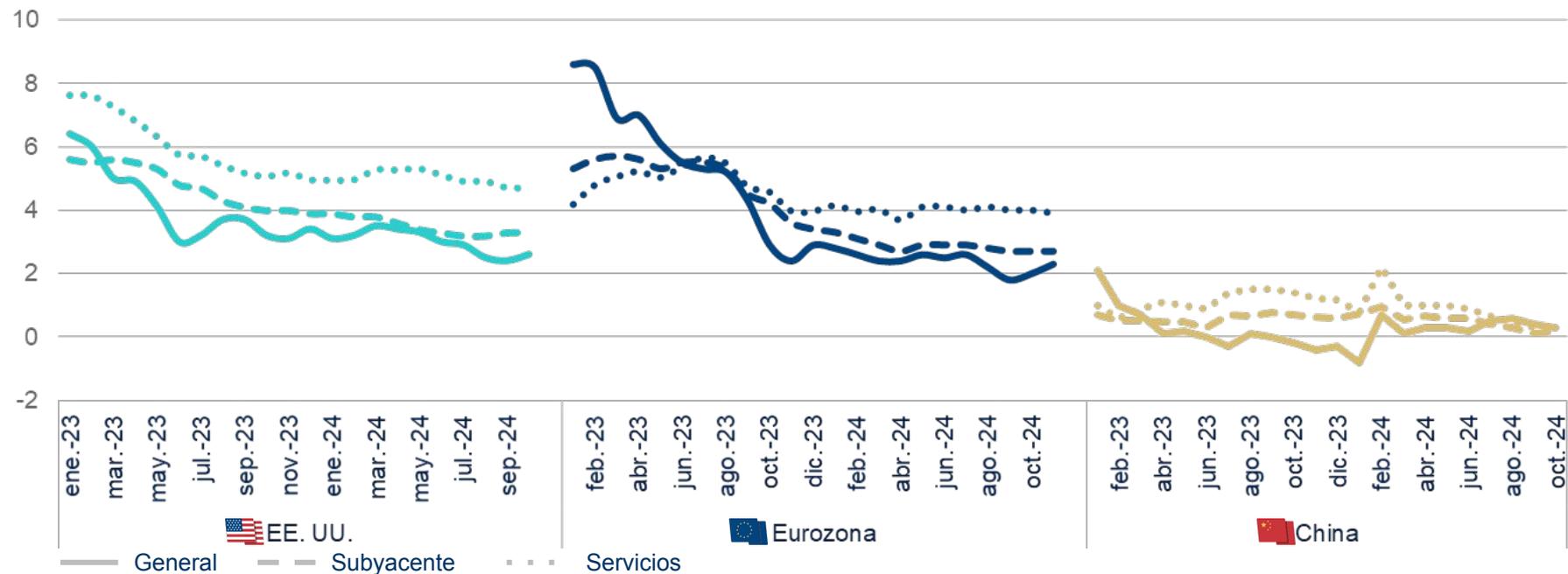
(*) Noviembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La inflación general se modera hacia los objetivos, pero la subyacente y la de servicios siguen presionadas por la demanda resiliente y los salarios

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

(A/A %)



Los precios del petróleo y la abundante oferta china han ayudado a reducir la inflación y mantener el crecimiento relativamente robusto

PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)

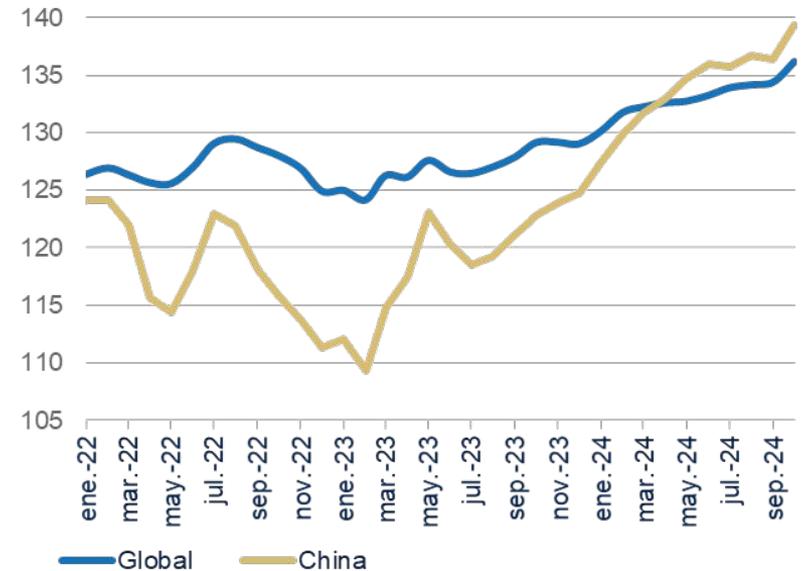
(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(*) Últimos datos disponibles: 3 de diciembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

INDICADOR DE COMERCIO GLOBAL (*)

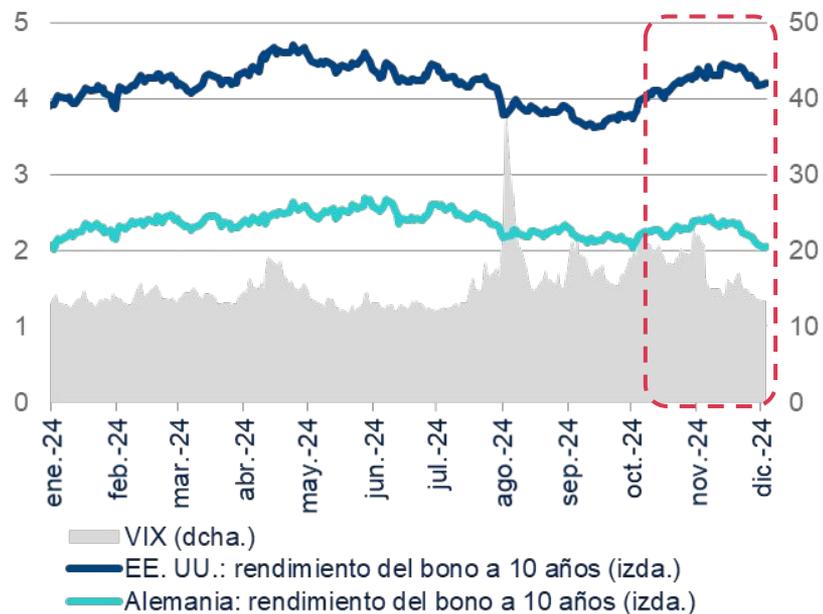
(ÍNDICE: PROMEDIO 2019 IGUAL A 100; VOLÚMENES)



(*) El Indicador BBVA Research de comercio global es un promedio móvil de tres meses de exportaciones de bienes, basado en una muestra de 25 países (en el caso del indicador mundial). Se deflata utilizando índices de precios de exportación.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los rendimientos soberanos de EE. UU. han aumentado, reflejando mayores riesgos fiscales y presiones inflacionarias con Trump y fortaleciendo al dólar

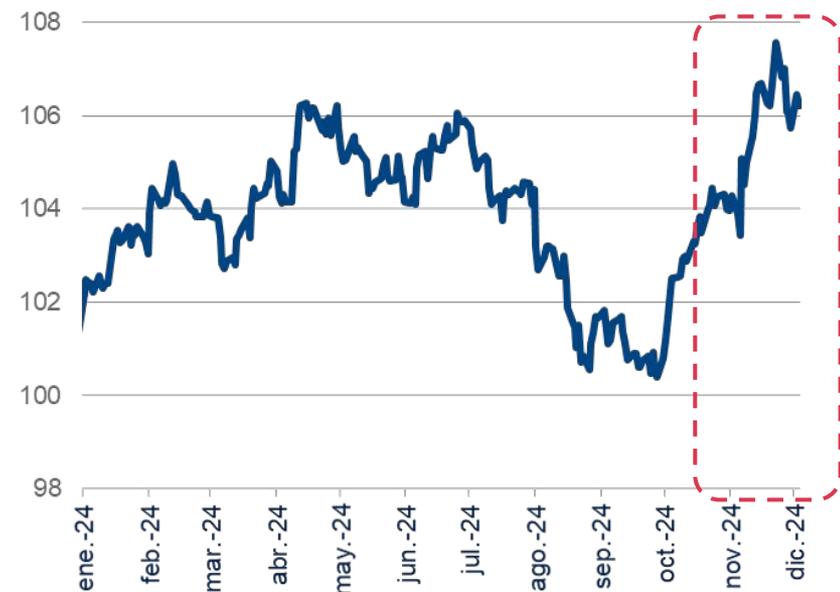
RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VIX (*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; VIX: ÍNDICE)



(*) Últimos datos disponibles: 3 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (*) (ÍNDICE)



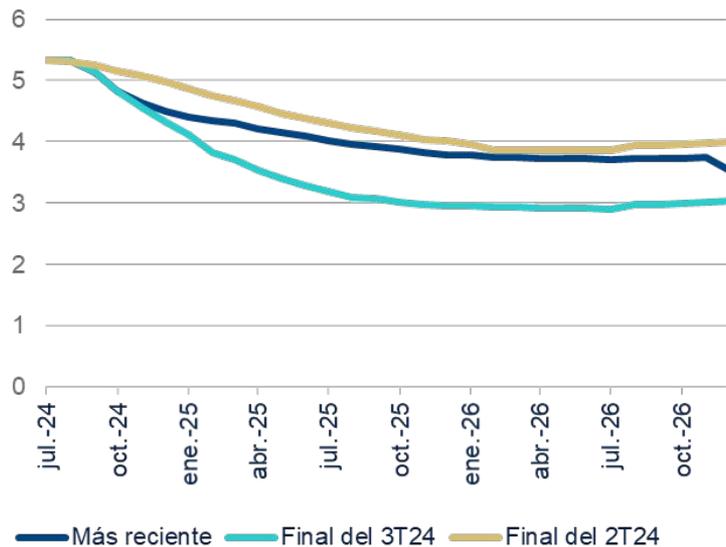
(*) Un índice DXY más bajo representa un dólar más débil. Últimos datos disponibles: 3 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los mercados ven menos margen para una relajación monetaria adicional y tasas de interés más altas en EE. UU. que en la Eurozona

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

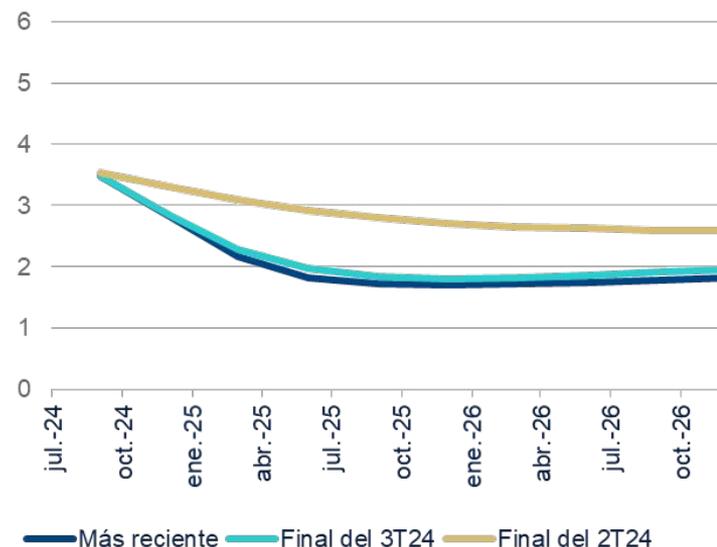
(%)



(*) Últimos datos disponibles: 3 de diciembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

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

(%)

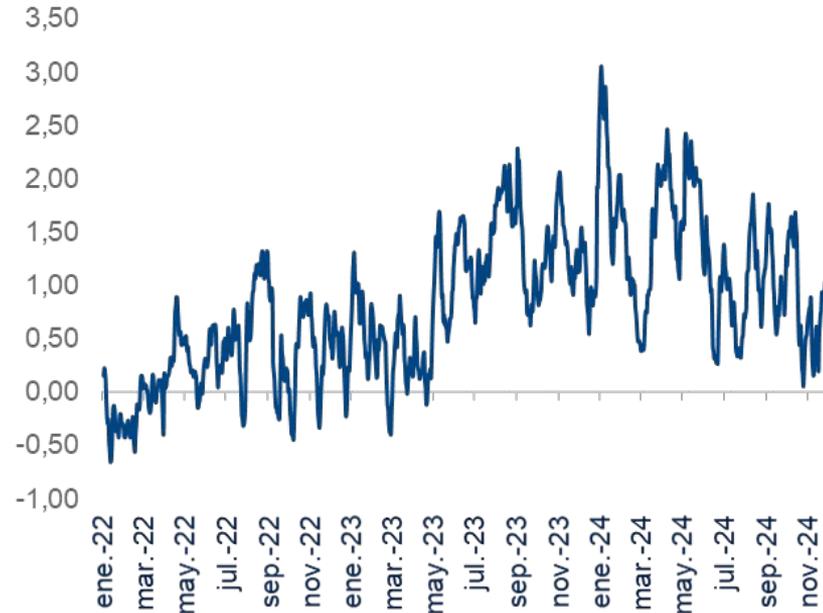


(*) Tasas de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles: 3 de diciembre de 2024.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Los conflictos en Oriente Medio y Ucrania siguen teniendo efectos relativamente limitados

TENSIONES BILATERALES: UCRANIA-RUSIA (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2017 IGUAL A 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)

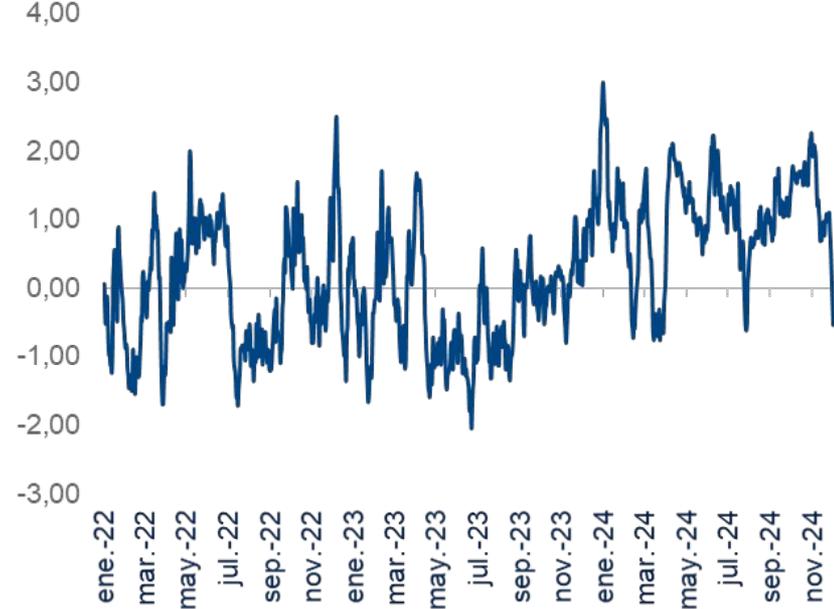


(*) Últimos datos disponibles: 1 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

TENSIONES BILATERALES: ISRAEL-IRÁN (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DESDE 2017 IGUAL A 0; PROMEDIO MÓVIL DE 28 DÍAS)



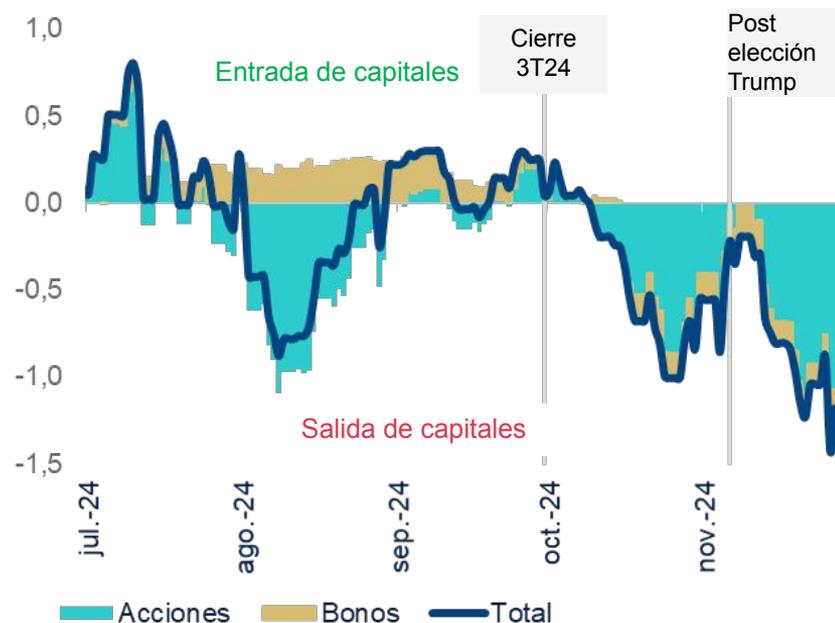
(*) Últimos datos disponibles: 1 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

Luego de conocerse el resultado electoral en EE.UU., la salida de capitales de EM se intensificó, aunque el impacto ha sido limitado sobre el riesgo-país,...

FLUJO DE CAPITALES HACIA MERCADOS EMERGENTES¹

(USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



1: Incluye China.

Fuente: IIF (información al 27 de noviembre).

LATAM: RIESGO-PAÍS

(MEDIDO CON EL EMBI, EN PUNTOS BÁSICOS)

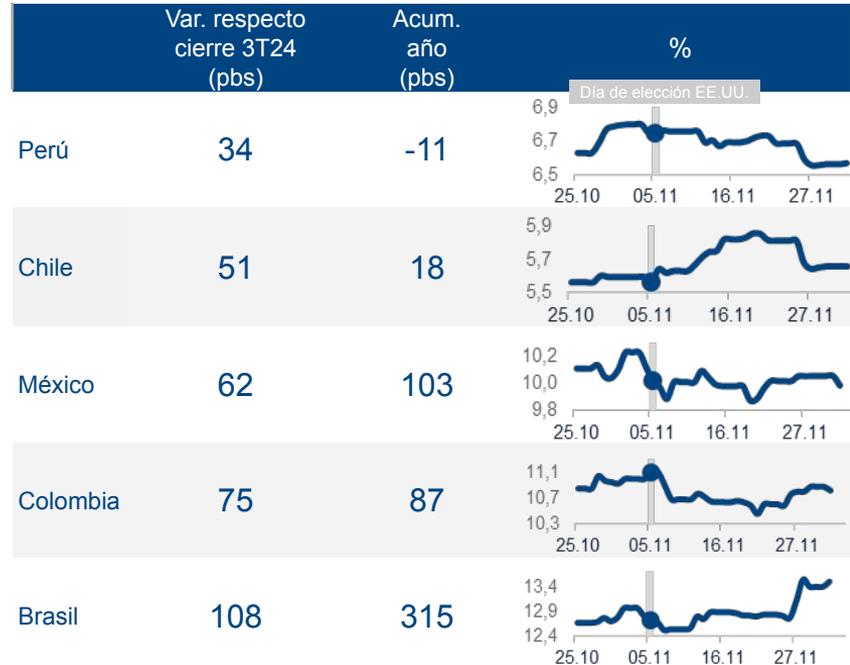


1: Variación del último dato disponible respecto al cierre del tercer trimestre.

Fuente: BBVA Research con datos de BCRP (información al 27 de noviembre).

... los rendimientos de deuda pública y los tipos de cambio en LatAm

LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS



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



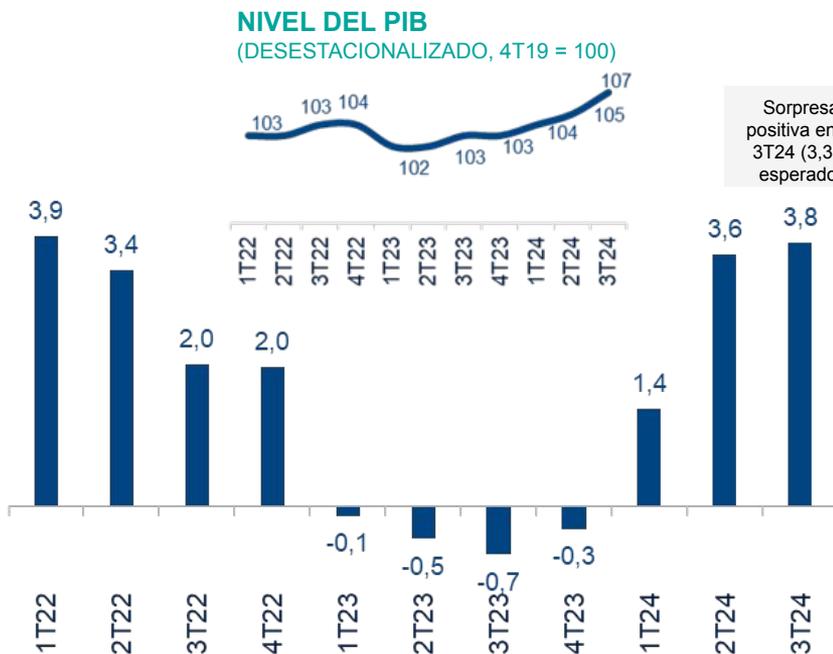
02

**Contexto local:
actividad, empleo, cuentas
externas y fiscales**

Durante el tercer trimestre, la economía continuó con su proceso de recuperación cíclica, con recomposición sectorial de *drivers* del crecimiento

PIB

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORES

(VAR. % INTERANUAL)

	2023	1T24	2T24	3T24
PIB	-0,4	1,4	3,6	3,8
PIB Primario	2,9	1,5	6,4	2,4
Agropecuario	-2,4	-0,5	8,5	-1,5
Pesca	-21,2	-29,8	184,2	-11,1
Minería	9,3	9,4	-3,1	3,8
Hidrocarburos	0,7	0,9	-2,9	8,3
Manu. Primaria	-2,3	-18,3	38,8	2,6
PIB No Primario	-1,2	1,6	2,7	4,2
Manu. No Prima.	-8,0	-2,1	1,2	6,1
Construcción	-7,8	4,7	3,1	4,7
Comercio	2,4	2,4	2,5	3,2
Electricidad	3,7	3,7	1,4	2,1
Servicios	0,3	1,7	3,2	4,0
<i>Ser. Financieros</i>	-7,8	-4,5	-1,3	-0,2
<i>Telecom.</i>	-3,9	0,0	2,5	2,1
<i>Alojamiento¹</i>	2,7	3,6	0,4	5,8
<i>Transportes</i>	-1,6	4,2	6,7	7,2
<i>Otros servicios²</i>	3,7	2,7	4,1	4,9

1: Incluye restaurantes.

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

Por el lado del gasto, se aceleró la demanda interna: se mantuvo el impulso fiscal y continuaron recuperándose el consumo y la inversión privados

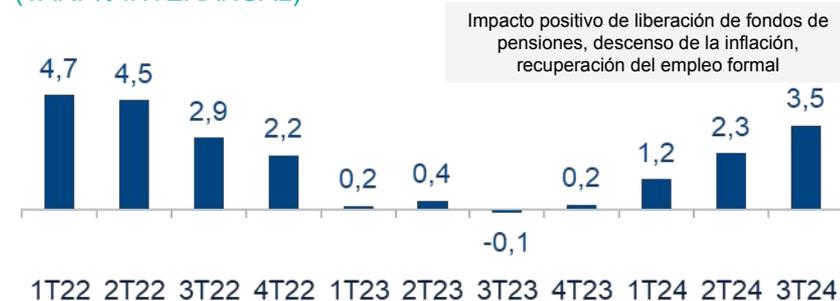
DEMANDA INTERNA

(VAR. % INTERANUAL)



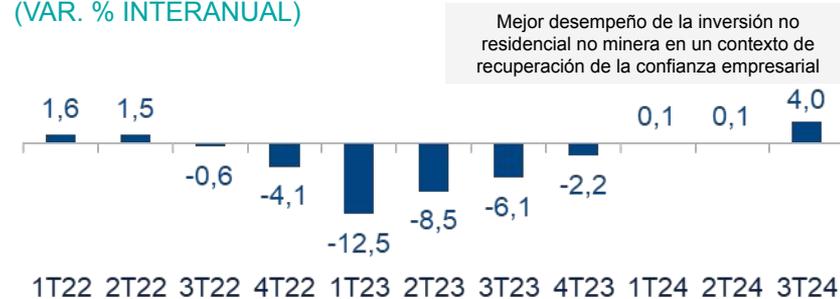
CONSUMO PRIVADO

(VAR. % INTERANUAL)



INVERSIÓN PRIVADA

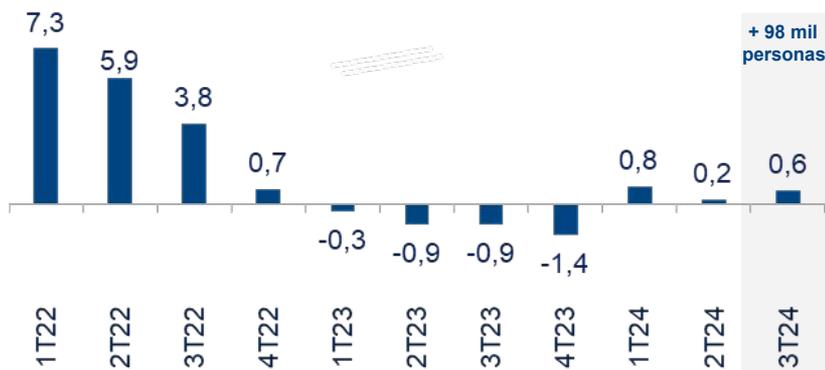
(VAR. % INTERANUAL)



A nivel nacional, el empleo se ha ido recuperando a lo largo del año, en particular, en el sector manufacturero

EMPLEO A NIVEL NACIONAL ¹

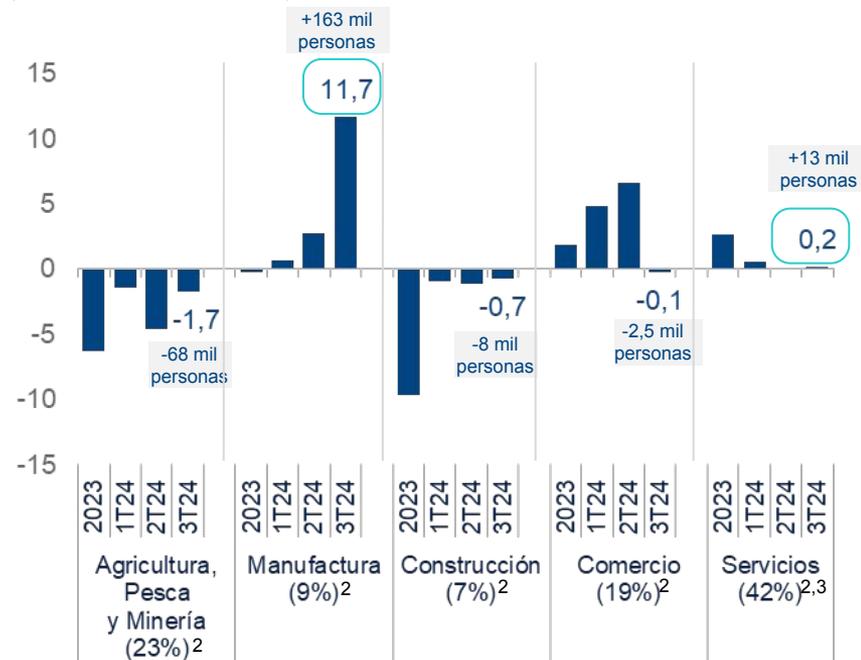
(VAR. % INTERANUAL)



	3T-22	3T-23	3T-24
PEA ocupada (miles)	17,632	17,207	17,305
Tasa de desempleo (%)	4,3	5,1	5,3

EMPLEO A NIVEL NACIONAL POR SECTORES

(VAR. % INTERANUAL)



1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO; para 2023 y 2024 se utiliza la EPEN.

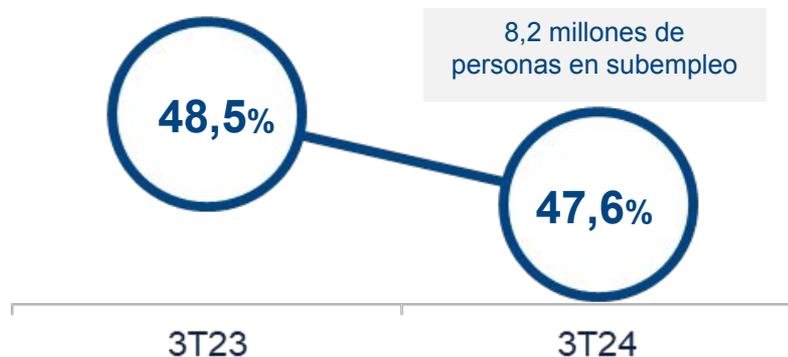
2: Los paréntesis en el eje horizontal indican la participación del sector dentro de la PEA (población económicamente activa).

3: El sector Servicios incluye Transportes 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

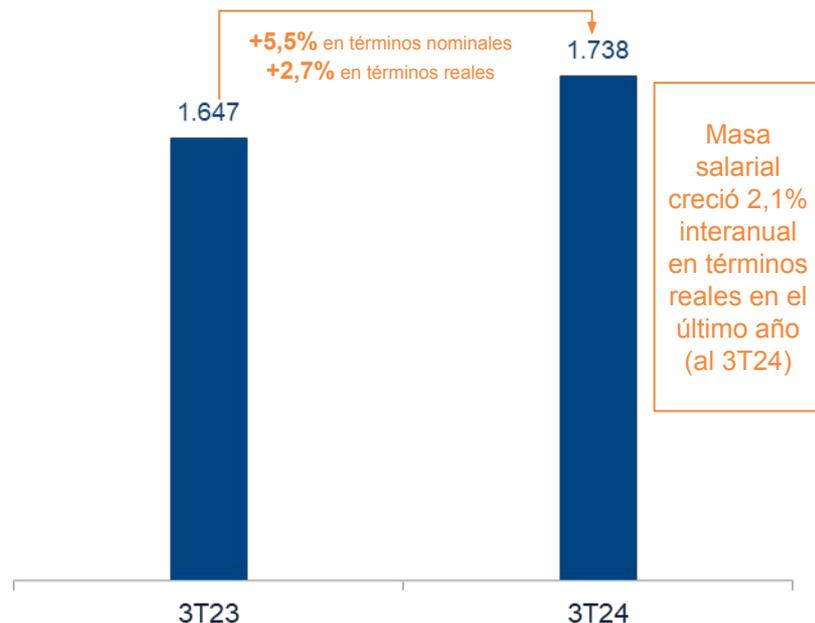
Asimismo, la calidad del empleo mejora y, en esa línea, los salarios

TASA DE SUBEMPLEO ¹ (PROMEDIO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES)



El aumento de los puestos de trabajo de calidad (107 mil personas) fue equivalente al 82% de las personas que ingresaron al mercado laboral en el último año (al 3T24).

INGRESO SALARIAL DEL TRABAJADOR PROMEDIO (MENSUAL, SOLES NOMINALES)



1: Se considera que un trabajador está empleado en condiciones adecuadas si labora 35 o más horas semanales y obtiene un ingreso igual o mayor al Ingreso Mínimo Referencial. También lo es aquel que voluntariamente trabaja menos de 35 horas.

Fuente: INEI (EPEN)

Por el lado del empleo formal (según planillas electrónicas) se ha observado una aceleración, sobre todo en el ámbito privado

EMPLEO FORMAL NACIONAL

(VAR. % INTERANUAL)

Crec. promedio 2017-19: 3,5%



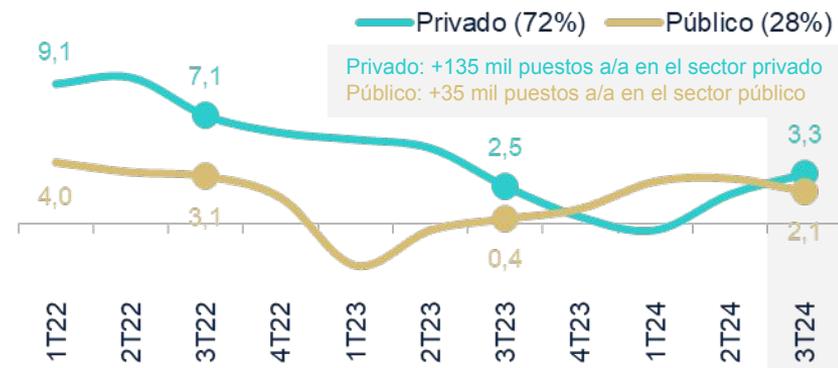
(MILES DE PUESTOS DE TRABAJO FORMALES, FIN DE PERIODO)

	3T19	3T20	3T21	3T22	3T23	3T24
Total	5,354	5,076	5,453	5,745	5,804	6,036
Privado	3,859	3,524	3,872	4,118	4,169	4,365
Público	1,495	1,552	1,581	1,627	1,635	1,671

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

EMPLEO FORMAL NACIONAL PRIVADO Y PÚBLICO¹

(VAR. % INTERANUAL)



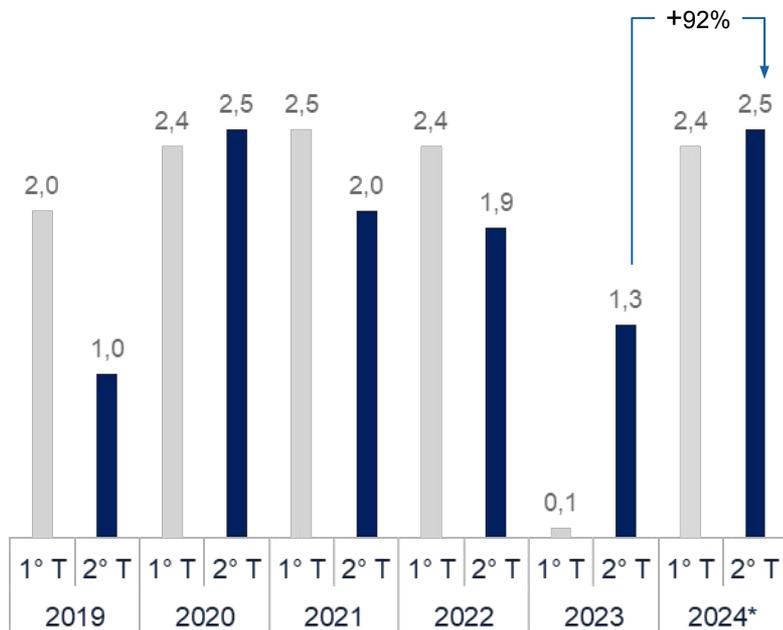
Al término del tercer trimestre destacó sectorialmente la generación de empleo formal en el agro², en parte debido a una baja base de comparación interanual (anomalías climatológicas en 2023), al que siguieron Construcción y Minería.

1: Paréntesis en la leyenda indican participación dentro del empleo formal total.

2: Incluye agro, pecuario, y procesamiento y conservación de frutas y vegetales.

Los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo de la actividad se mantendrá en el 4T24

PESCA | DESEMBARQUES DE ANCHOVETA EN LA ZONA CENTRO-NORTE SEGÚN TEMPORADA¹ (TM MILLONES)

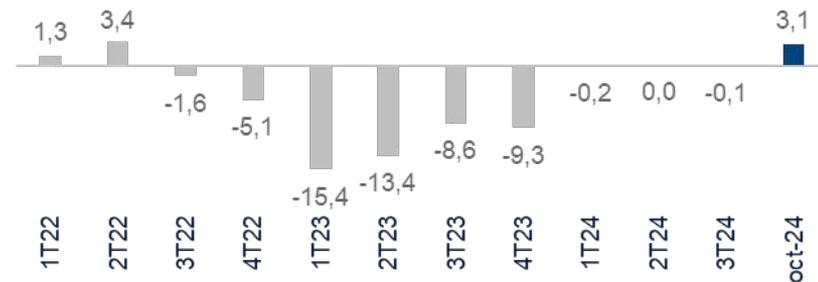


1° T = Primera temporada del año. 2° T= Segunda temporada del año

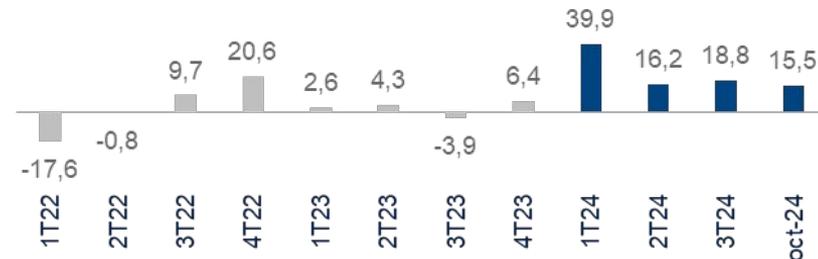
1/ Dato de la segunda temporada de 2024 corresponde a la cuota que ha sido asignada. 2/ El dato para octubre de 2024 es estimado a partir de la formación bruta de capital del gobierno general.

Fuente: Produce, BCRP y ASOCEM

CONSUMO INTERNO DE CEMENTO (VAR. % INTERANUAL)



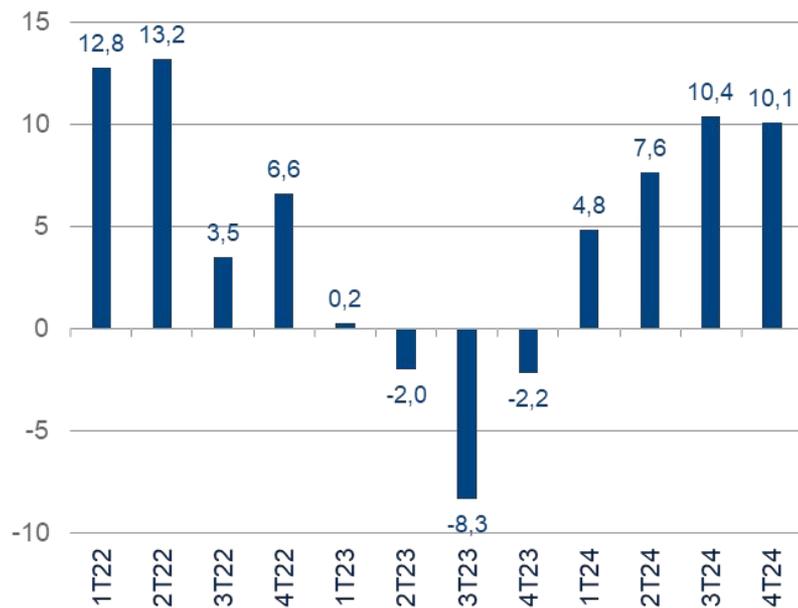
INVERSIÓN PÚBLICA² (VAR. % INTERANUAL)



Los indicadores disponibles sugieren que el dinamismo de la actividad se mantendrá en el 4T24

ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO¹

(VAR. % INTERANUAL)



COMPRAS CON TARJETAS¹

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

ENTRETENIMIENTO



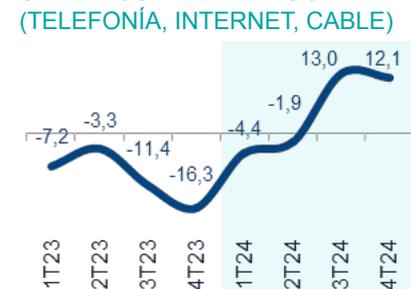
SALUD



PASAJES AÉREOS



SERVICIOS PARA EL HOGAR



1: Información para el 4T24 es al 29 de noviembre. Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla. Fuente: BBVA Research.

Del lado externo, los términos de intercambio continuaron aumentando en el tercer trimestre y, así, marcando niveles máximos históricos

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

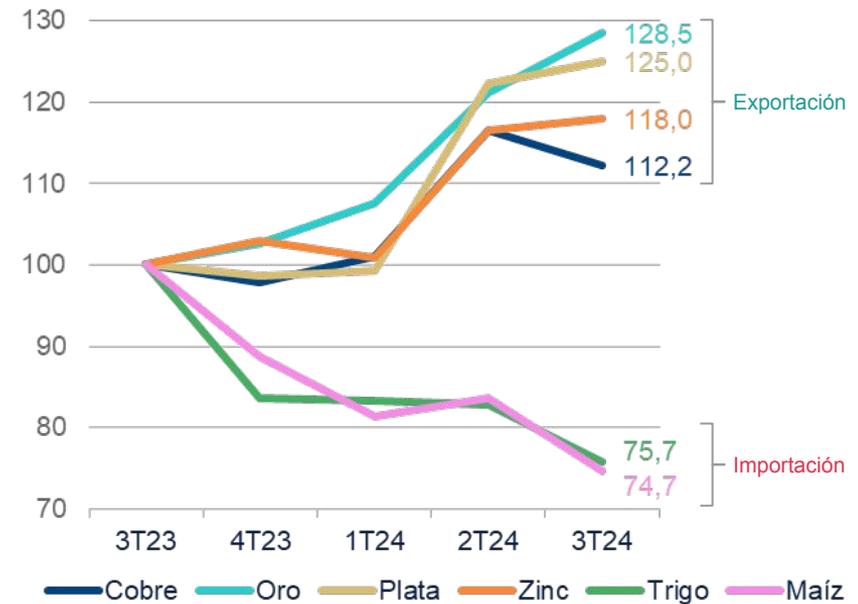
(ÍNDICE, 2007 = 100)



Fuente: BCRP.

PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS

(ÍNDICE, 3T23 = 100)

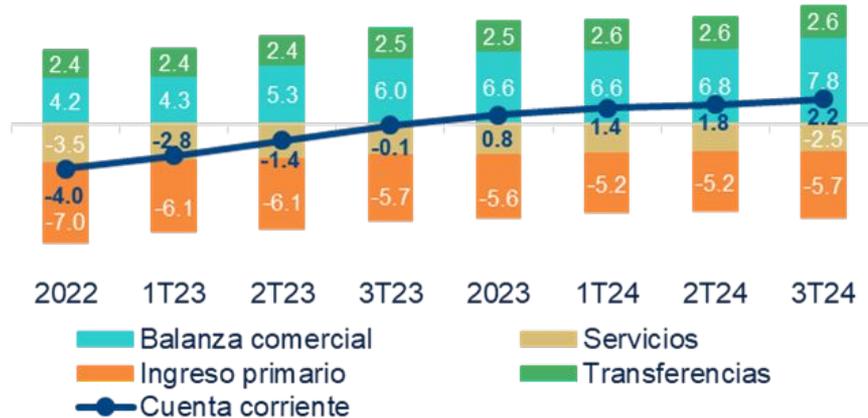


Fuente: BCRP.

Como resultado, el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos siguió aumentando

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(ACUMULADO EN ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



- El superávit en la balanza comercial se mantiene elevado, en un nivel alrededor de USD 22,0 mil millones en el 3T24.
- Principales soportes: precios de metales exportados más altos y mayor volumen de exportaciones de bienes, tanto tradicionales (harina de pescado, oro, plata, molibdeno) como no tradicionales.
- Las utilidades de empresas extranjeras también se han visto favorecidas por estos factores, lo que ha llevado a una expansión del ingreso primario, moderando así el impacto positivo de la balanza comercial sobre el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que a pesar de ello siguió aumentando.
- El aumento del ahorro privado es el principal elemento que explica las menores necesidades de ahorro externo (brecha ahorro-inversión) en lo que va del año, más que compensando la disminución del ahorro público.

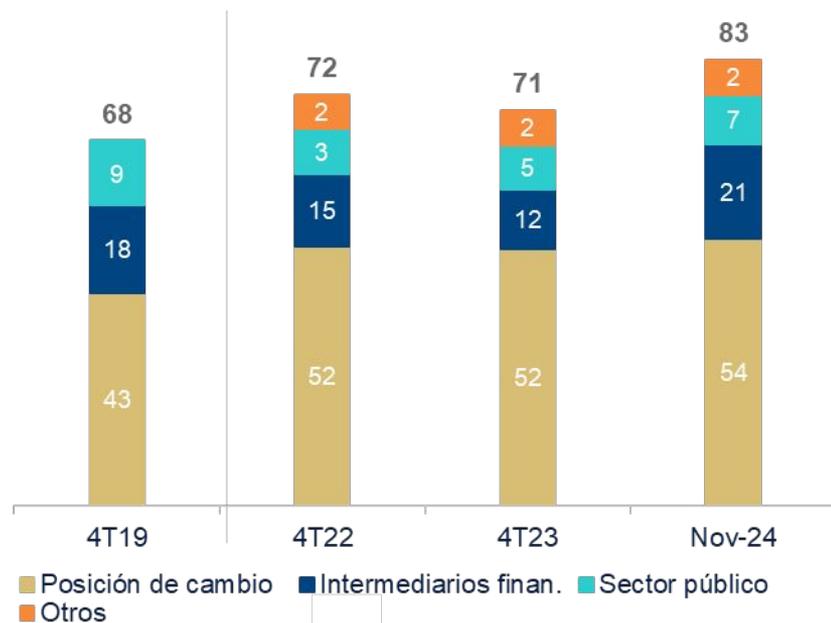
%PIB (acum. 4T)	4T22	4T23	3T24
Ahorro nacional	16,8	18,4	19,9
Sector público	4,4	2,2	1,4
Sector privado	12,5	16,2	18,5
Ahorro externo	4,0	-0,8	-2,2
Inversión ¹	20,8	17,6	17,7

1: Incluye la acumulación de inventarios.
Fuente: BCRP.

Así, la economía peruana mantiene una baja vulnerabilidad externa, lo que ayudará a amortiguar eventuales episodios de volatilidad internacional

RIN¹

(USD MILES MILLONES)



1: Al 27 de noviembre.
Fuente: BCRP.

INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL¹

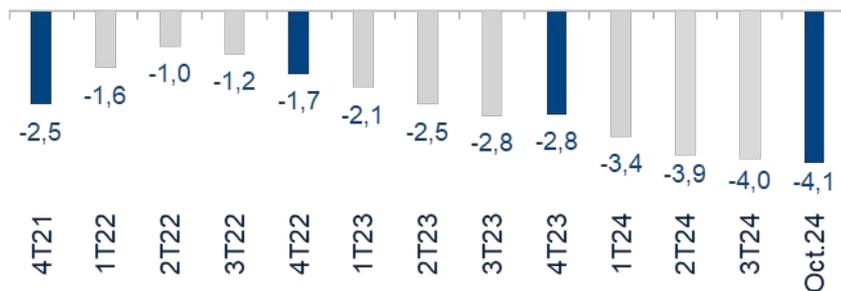
	4T19	4T22	4T23	Nov-24
Reservas internacionales netas (RIN) ¹ (% PIB)	29,3	29,4	26,5	29,5
RIN ¹ / Importaciones mensuales ³ (veces)	16	12	14	15
RIN ¹ / Deuda externa de corto plazo ² (veces)	8,6	7,4	6,0	8,3
RIN ¹ / Deuda externa de corto plazo más déficit de cuenta corriente ² (veces)	7,3	3,7	7,4	22,2
Pasivos de medio y largo plazo ² (% PIB)	31,3	37,7	34,9	36,4
Privado ² (% PIB)	14,5	13,1	12,3	13,2
Público ² (% PIB)	16,8	24,6	22,6	23,2
Pasivos de corto plazo ² (% PIB)	3,4	4,0	4,4	3,5

1: RIN al 27 de noviembre. 2: Información al tercer trimestres de 2024.
Fuente: BCRP.

Lo que preocupa son las cuentas fiscales, con un déficit relativamente alto que persiste debido a que los ingresos no despegan (y fuerte inversión pública)

RESULTADO FISCAL

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

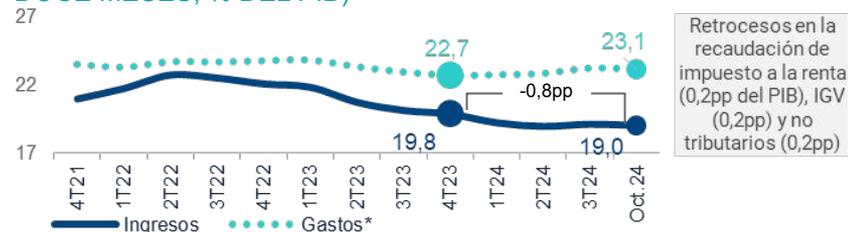


- Es muy poco probable que este año se cumpla la meta fiscal (techo de 2,8% del PIB). Será el segundo año consecutivo de incumplimiento.
- Sorprende por ello la evaluación que hizo recientemente Fitch sobre la calificación crediticia soberana, cuando la mantuvo en “BBB”, pero mejoró la perspectiva a “estable”.
- En esto habría sido importante que, pese a todo, el nivel de la deuda pública sigue siendo relativamente bajo y que el país mantiene sus colchones para enfrentar choques y su capacidad para formular políticas que garanticen la estabilidad macro, algo que la sostenida inestabilidad política ponía en riesgo.

Fuente: BCRP.

INGRESOS Y GASTOS FISCALES

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



* Incluye egreso por pago de intereses de la deuda pública y resultado de empresas públicas.

INDICADORES FISCALES

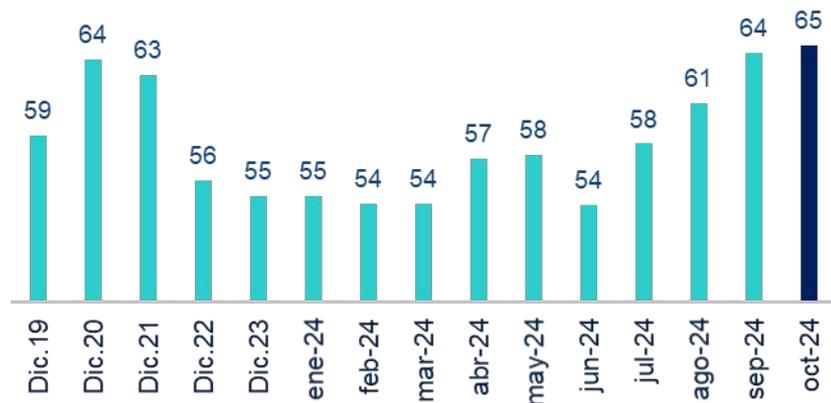
	2019	2021	2022	2023	Sep.24
Resultado económico (% PIB) ^{1/}	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-4,1
Activos (% PIB)	13,6	14,1	12,8	10,4	9,7
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,5	35,8	33,9	32,9	32,6
Deuda pública neta (% del PIB)	12,9	21,7	21,1	22,5	22,9
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales ^{2/})	136	171	153	166	171
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	48
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
Egreso por intereses de la deuda (% PIB) ^{2/}	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7
Egreso por intereses (% ingresos fiscales ^{2/})	7,0	7,2	7,1	8,4	9,0
Fondo de Estabilización Fiscal (% PIB ^{2/})	2,3	0,0	0,6	1,2	1,1

1/ Acumulado en últimos doce meses a octubre. 2/ Acumulado en últimos cuatro trimestres. 3/ Dato más reciente corresponde a marzo de 2024.

A pesar de ello, el apetito de extranjeros por bonos soberanos peruanos continuó aumentando a inicios del cuarto trimestre

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



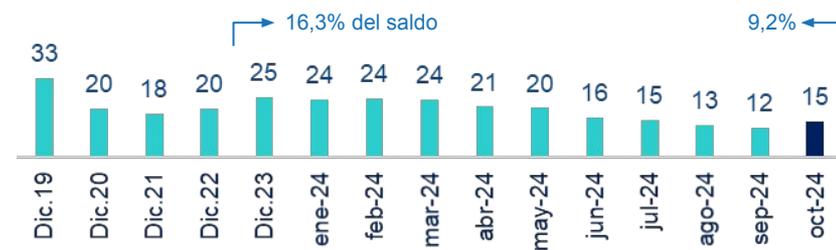
TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

Periodo	Tenencia (% 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
sep.	40,4
oct.	40,5

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)



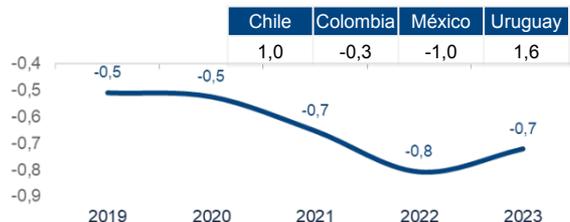
Fuente: MEF.

Indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial, considerados en los modelos de valoración del riesgo de calificadoras, muestran una leve mejora

PERÚ | INDICADORES DE GOBERNABILIDAD Y GOBERNANZA

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

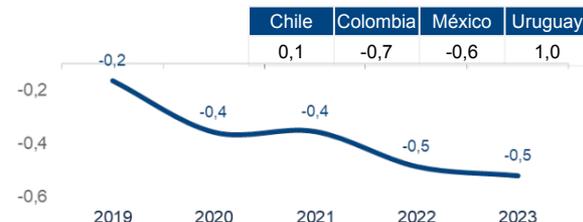
Control de la corrupción



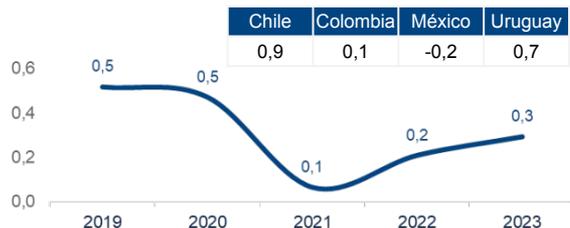
Eficacia del gobierno



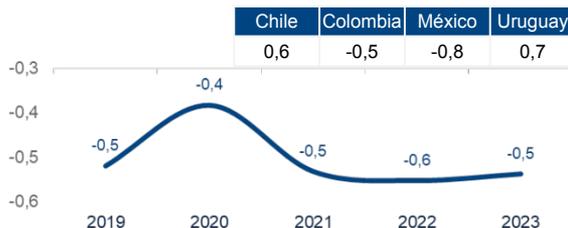
Estabilidad política y ausencia de violencia/terrorismo



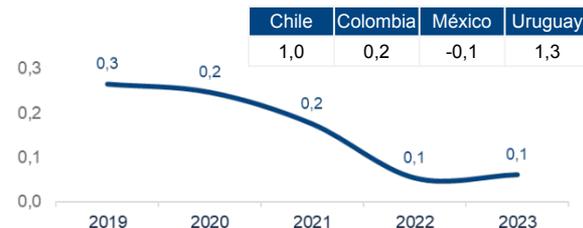
Calidad regulatoria



Estado de derecho



Voz y rendición de cuentas



03

Previsiones economía global

¿Qué esperar de un nuevo gobierno de Trump en EE. UU.?



Escenario base de BBVA Research

Aranceles más altos:

60% de aranceles de EE. UU. a China, 10% al resto; China responde con 60% a productos específicos

Reducción de impuestos:

se mantienen los recortes fiscales (es decir, se renueva la Ley de Recortes Tributarios y Empleo de 2017)

Incertidumbre:

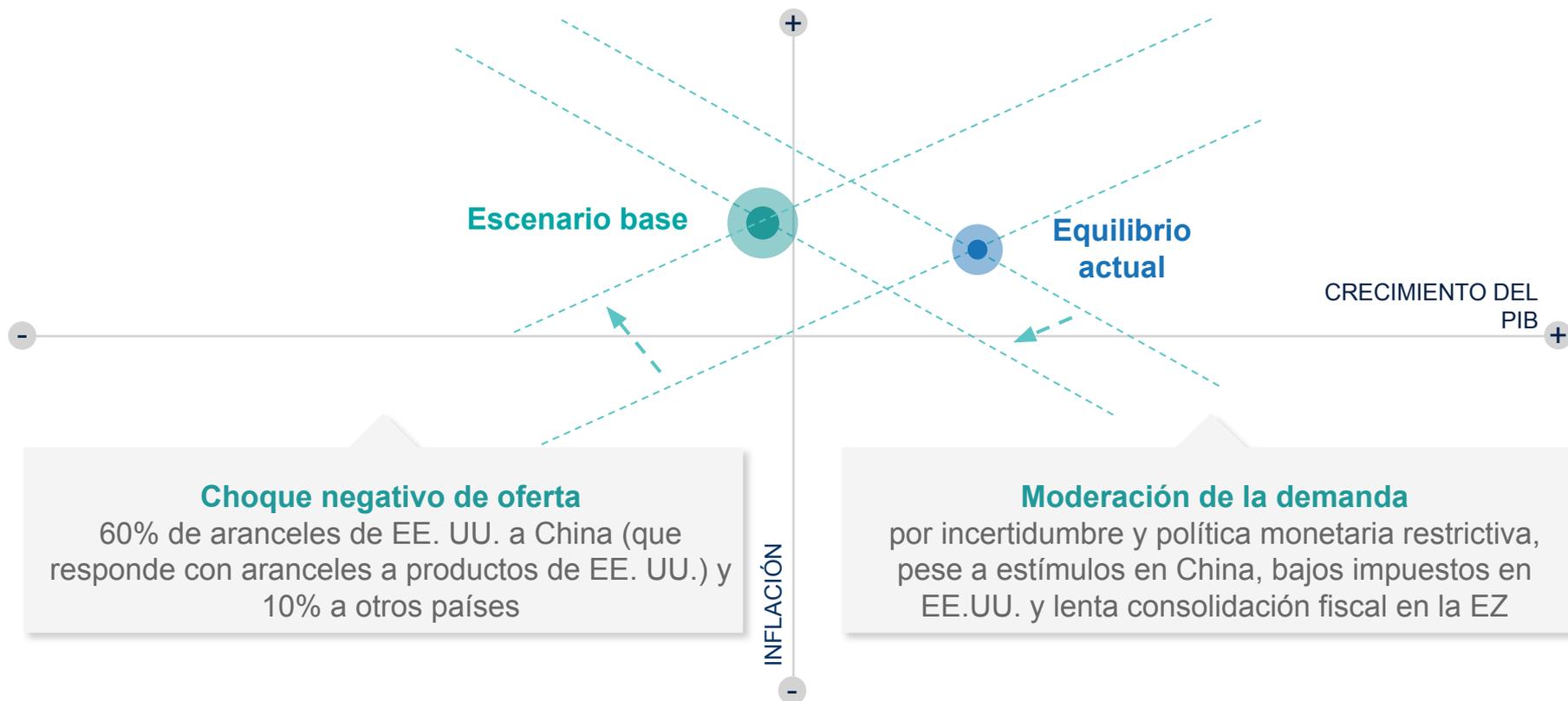
otros choques (migración, autonomía de la Fed, desregulación, política energética y exterior) son posibles



El impacto final dependerá de la posición cíclica (mejor en EE. UU.) y del margen de respuesta (mayor en China y EE. UU.)

	 EE. UU.	 CHINA	 EUROZONA
 PIB	Ligeramente más bajo	Ligeramente más bajo	Mucho más bajo
 INFLACIÓN	Más alta	Mucho más baja	Más baja
 TASAS	Más altas	Más bajas	Más bajas
 DIVISAS	USD: más fuerte	RMB: más débil	EUR: más débil

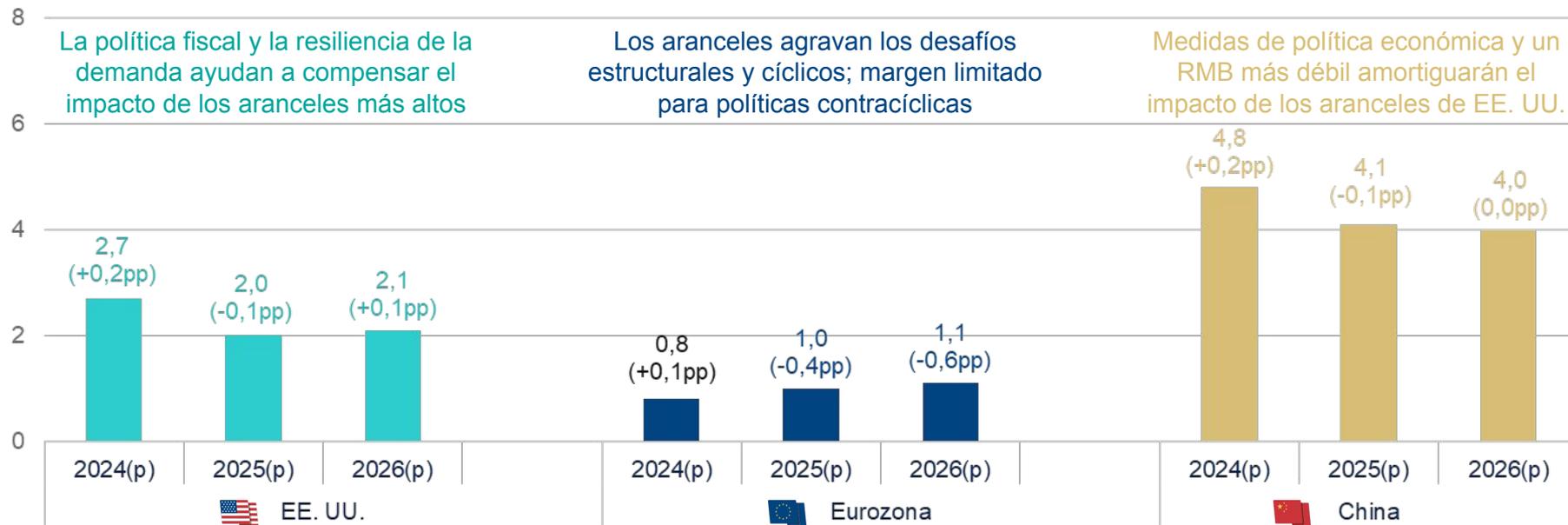
Escenario base: el proteccionismo aumentará la incertidumbre, presionará a la baja el crecimiento global y al alza la inflación, con diferencias entre países



Un crecimiento más lento, pese a una mayor expansión del PIB en 2024 y a posibles medidas para mitigar el impacto de los mayores aranceles

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



(*) Crecimiento del PIB global: 3,2% (+0,1pp) en 2024, 3,1% (-0,2pp) en 2025 y 3,3% (+0,1pp) en 2026.

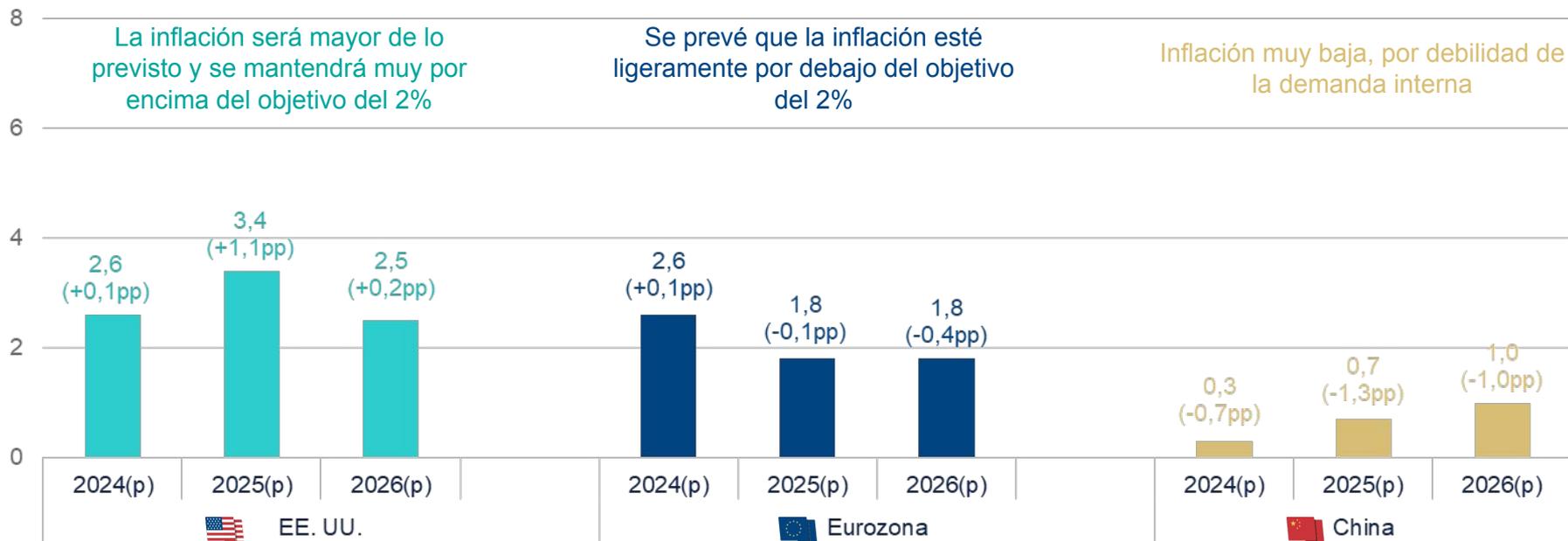
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

La inflación subirá en EE. UU., pero disminuirá en otras regiones por menor crecimiento, precios bajos del petróleo y amplia oferta en China

INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

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



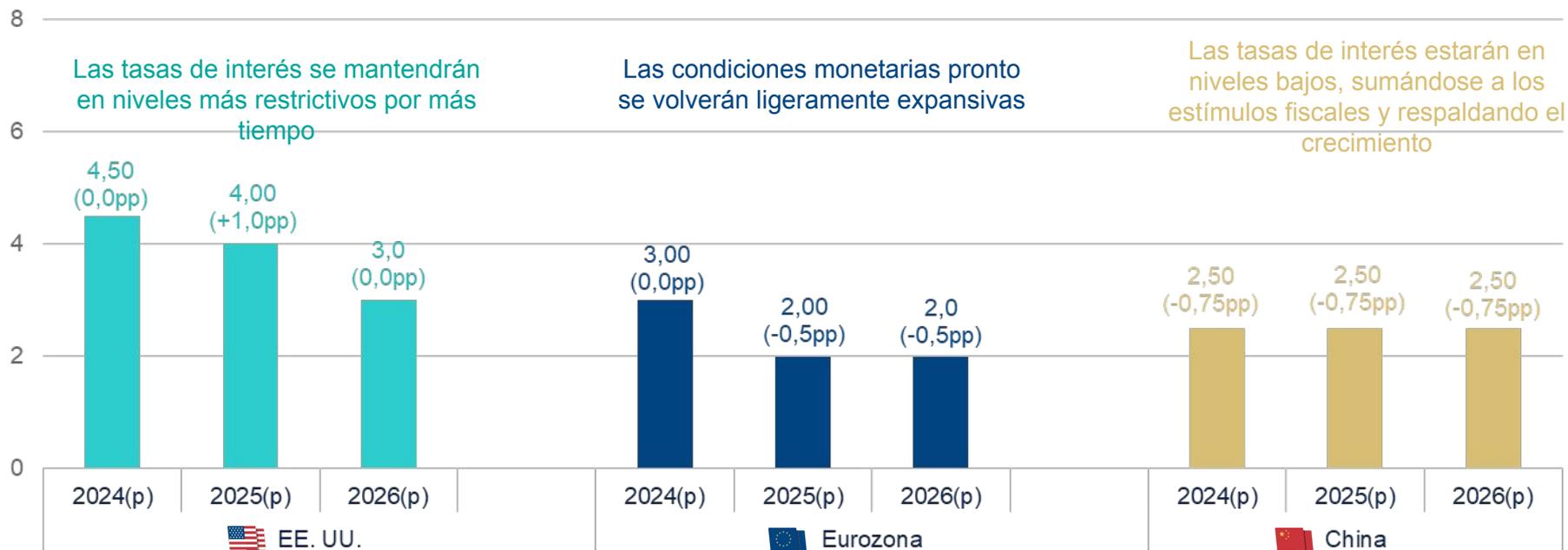
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

La Fed tendrá menos margen para relajar las condiciones monetarias, pero se esperan más recortes de tasas de lo previsto en la Eurozona y China

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(*)

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



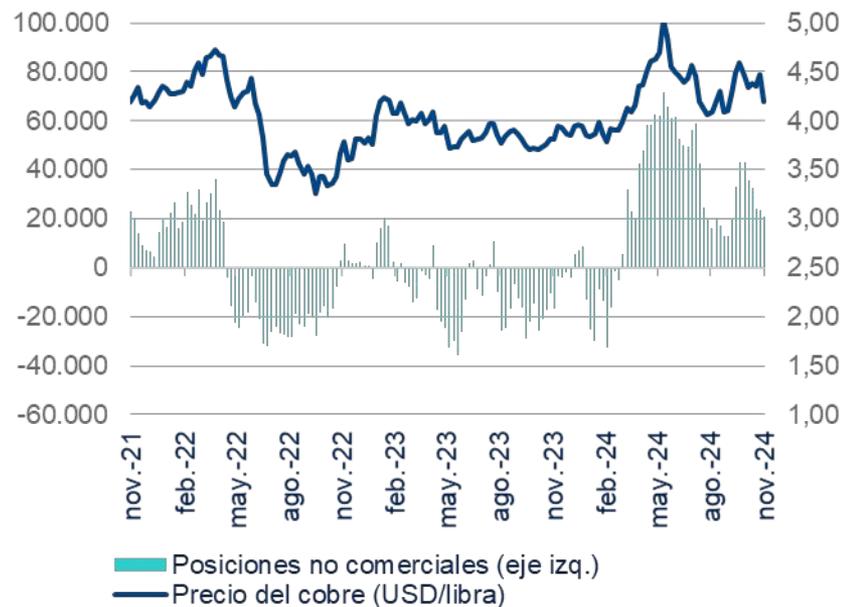
(p): previsión.

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

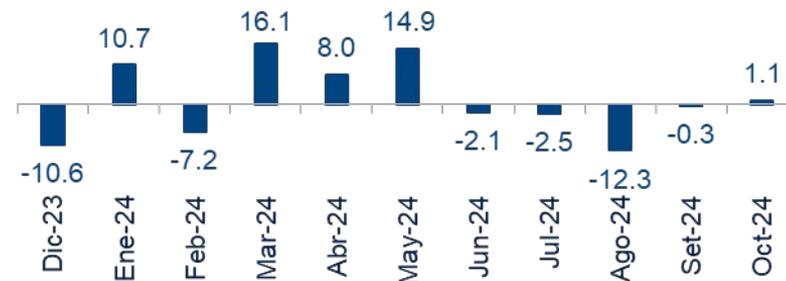
Fuente: BBVA Research.

Precios de materias primas, y en particular el del cobre: volatilidad por expectativas sobre el desempeño de China y elecciones en EE.UU.

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



CHINA: IMPORTACIONES DE COBRE (VAR. % INTERANUAL)

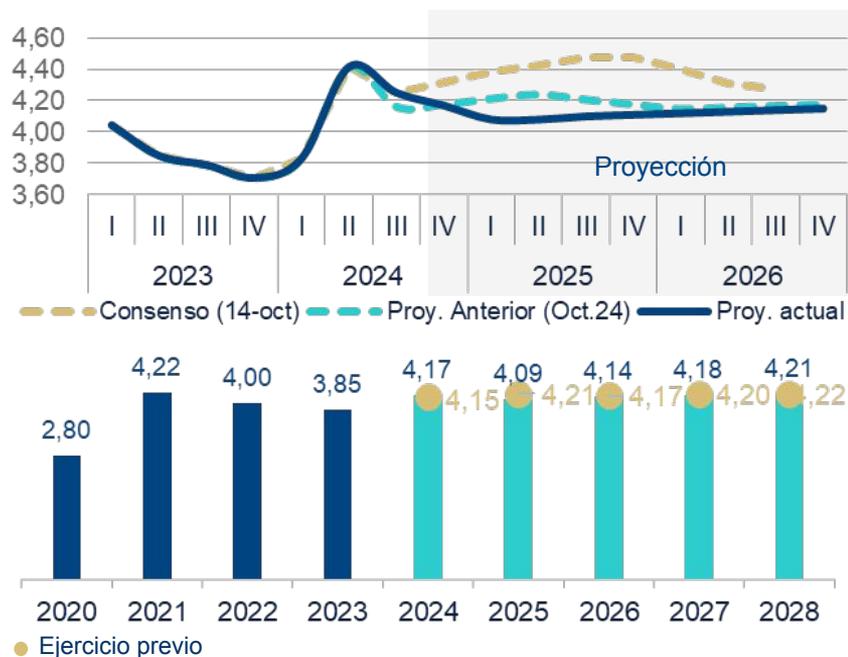


Precio del cobre volátil tras (i) reporte de importaciones de cobre de China, (ii) anuncio de medidas de estímulo por parte del gobierno de ese país (menos potente que el anticipado), y, finalmente, (iii) victoria de Donald Trump en las elecciones de EE.UU. (y señales que, en general, ha venido dando sobre la implementación de sus promesas electorales).

Perspectivas para el precio del cobre se han debilitado por el impacto que tendrían las políticas de la nueva administración Trump

PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL TRIMESTRE, USD/LIBRA)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

- El precio del cobre cerraría este año con un promedio anual más alto al previsto en el escenario base anterior porque la corrección a la baja en 3T24 fue menor a la esperada (y el impacto del resultado electoral en EE.UU. no lo compensa).
- Para los siguientes años la nueva senda proyectada es menos optimista (sobre todo en 2025) debido a los impactos que tendrían las políticas que implementaría la administración entrante en EE.UU.
- A lo largo de la senda prevista seguimos incorporando el impacto positivo de la reconversión energética (infraestructura verde y vehículos eléctricos). Además, demanda proveniente de centros de IA y mayor gasto en defensa brindarán soporte. Por el lado de la oferta, se considera que pocos proyectos grandes entrarán en operación en el horizonte de proyección: (i) Malmyzh en Rusia (TM 300 mil) y (ii) Kamo-a-Kakula Fase 3 en Congo (TM 250 mil TM).

A pesar de ello, seguimos previendo que la reconversión energética le da un soporte estructural a la demanda de cobre en el medio y largo plazo

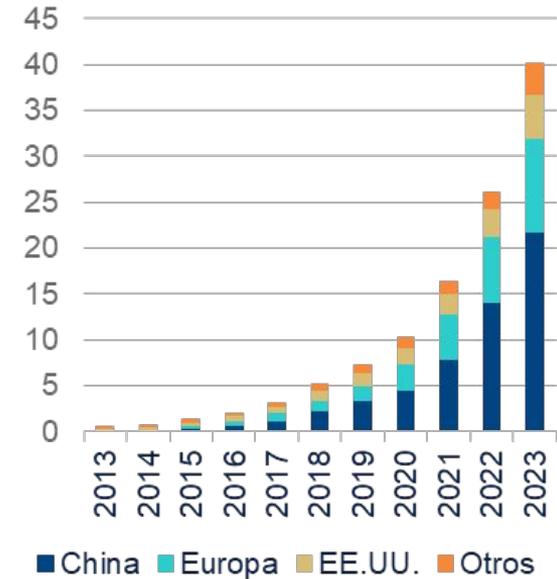
- Como candidato presidencial, Trump prometió a empresarios del sector petrolero eliminar regulaciones en materia de hidrocarburos y retirar subsidios a vehículos eléctricos, haciendo de Estados Unidos un productor dominante de energía.
- Ya como virtual ganador, señaló sus intenciones de cortar el financiamiento del Inflation Reduction Act (IRA) pendiente de ser desembolsado (esta ley contempla fondos hasta 2030).
- El escenario para el precio del cobre es así más retador, pero las grandes tendencias globales en materia de reconversión energética seguramente continuarán dándole soporte a la demanda de cobre en adelante.

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

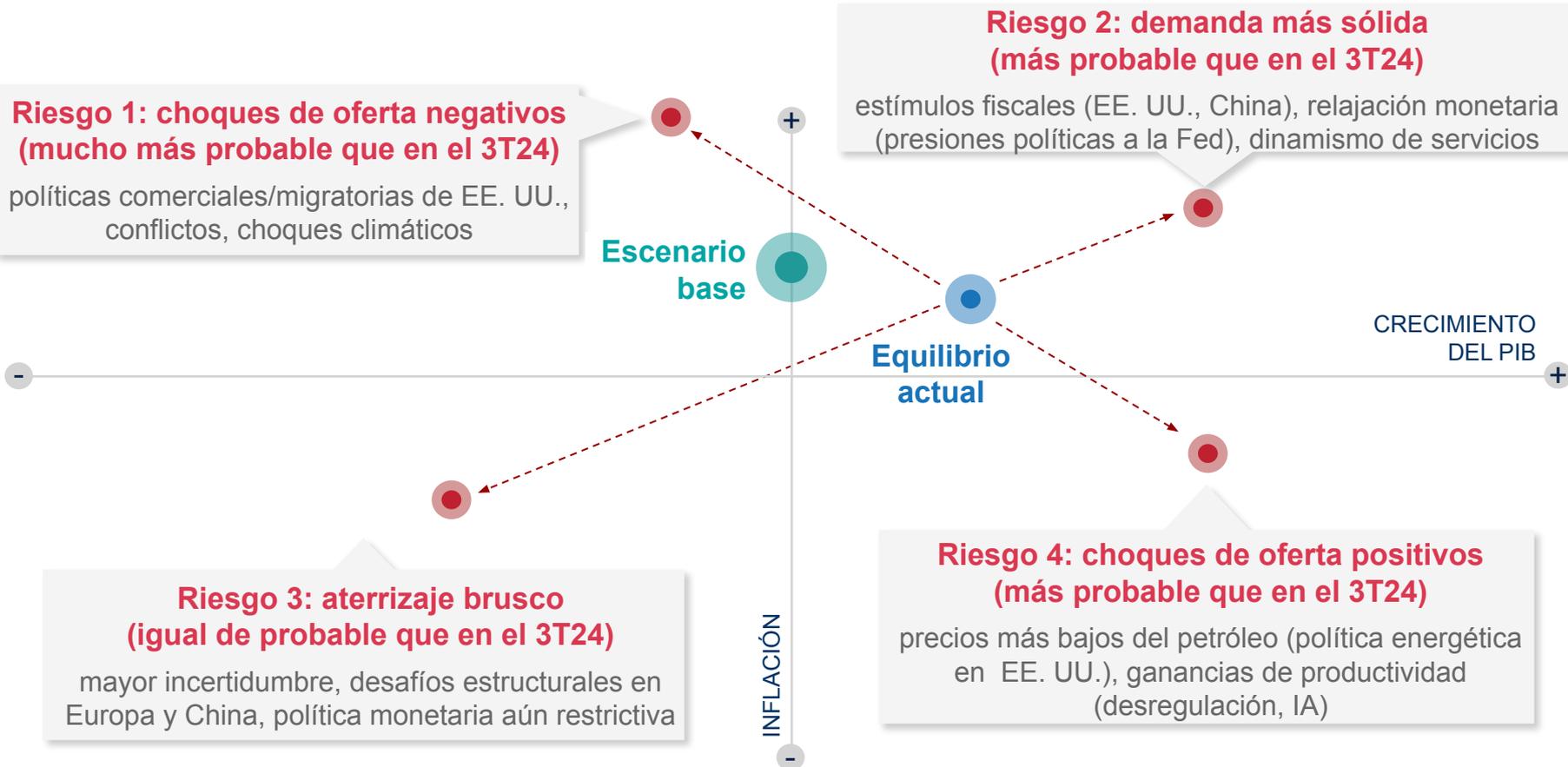
Fuente: International Copper Association.

NÚMERO DE AUTOS ELÉCTRICOS EN EL MUNDO (MILLONES)



Fuente: International Energy Agency (IEA).

Riesgos: las políticas del nuevo gobierno de EE. UU. y eventos geopolíticos podrían generar escenarios macroeconómicos globales más negativos



04

Previsiones economía Perú

4.1 Actividad económica: corto y mediano plazo

El escenario macro base revisado considera un entorno externo más retador, pero también mayores flujos de inversión en proyectos

Entorno internacional

Entorno internacional más retador debido a las políticas que implementaría la nueva administración en EE.UU. Mayor incertidumbre en general

Condiciones climatológicas

Condiciones relativamente normales en el horizonte de proyección

Contexto político y social

Se asume que la calma relativa se mantiene (aunque los riesgos se han elevado recientemente). Desde el lado del Congreso, riesgo regulatorio. La incertidumbre es más visible conforme se aproximan las elecciones de 2026

Liberación fondos previsionales

Impacto positivo sobre el crecimiento se disipa en 2025

Confianza empresarial

Se mantiene en terreno optimista, apoyando el gasto que realiza el sector privado

Condiciones financieras

En los próximos meses concluye el proceso de flexibilización monetaria. Se asume que las condiciones crediticias, actualmente restrictivas, van cediendo

Proyectos en minería e infraestructura

En 2025 inician construcción Zafranal, Reposición Antamina, y Chavimochic. **Se agregan Tía María (minería) y Vía Expresa Sur (transportes)**. Empiezan a operar el puerto de Chancay y la ampliación de Toromocho

Impactos de Trump 2.0 en Perú: mayores tasas de interés, impacto negativo sobre cuentas externas y fiscales (precios de metales), PEN más débil

EJES DE LA POLÍTICA DE TRUMP 2.0



IMPACTOS EN EE.UU. Y EN PRECIOS DE METALES

- Mayor inflación
- Mayores tasas de interés
- Dólar más fuerte
- Menor crecimiento en medio plazo

- Menor precio del cobre
- Menor crecimiento en medio plazo

IMPACTOS EN PERÚ

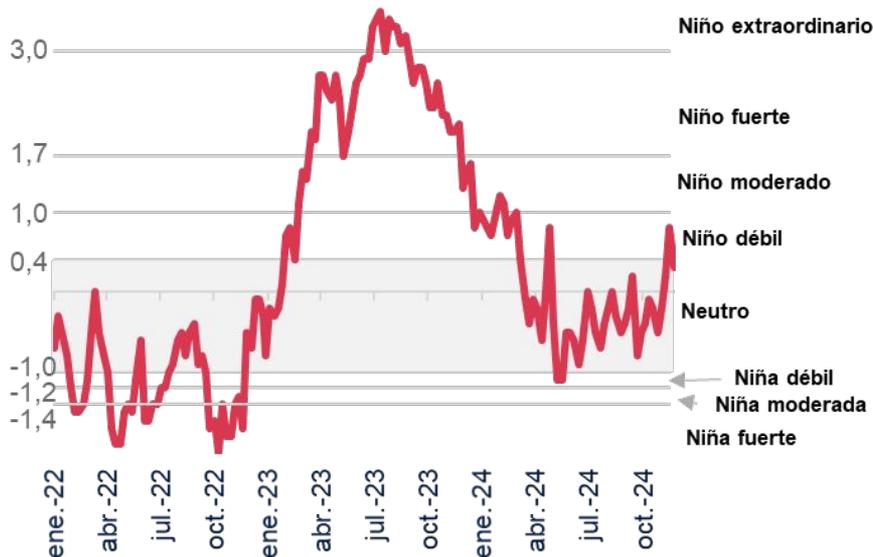
- Mayores tasas de interés, externas y locales
- Presiones de depreciación sobre la moneda local
- Impacto negativo en cuentas externas por menor precio del cobre
- Mayor incertidumbre por medidas que pueda implementar administración Trump 2.0 y sus consecuencias
- Menor crecimiento en el medio plazo

Atenuantes: solidez de fundamentos macroeconómicos de Perú

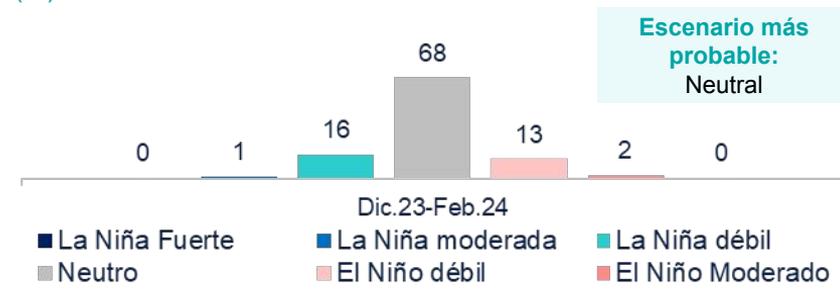
- Superávit en cuentas externas
- Elevadas reservas internacionales netas
- Estabilidad de precios
- Deuda pública bruta es relativamente baja (a pesar del deterioro del déficit fiscal)
- Capacidad para formular políticas que garanticen estabilidad macro

Condiciones climatológicas: pronósticos de entidades especializadas apuntan a que se mantendrán relativamente normales

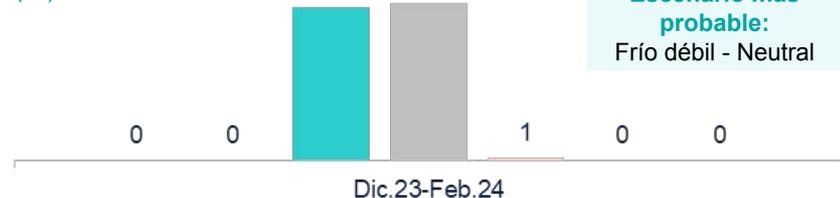
ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



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

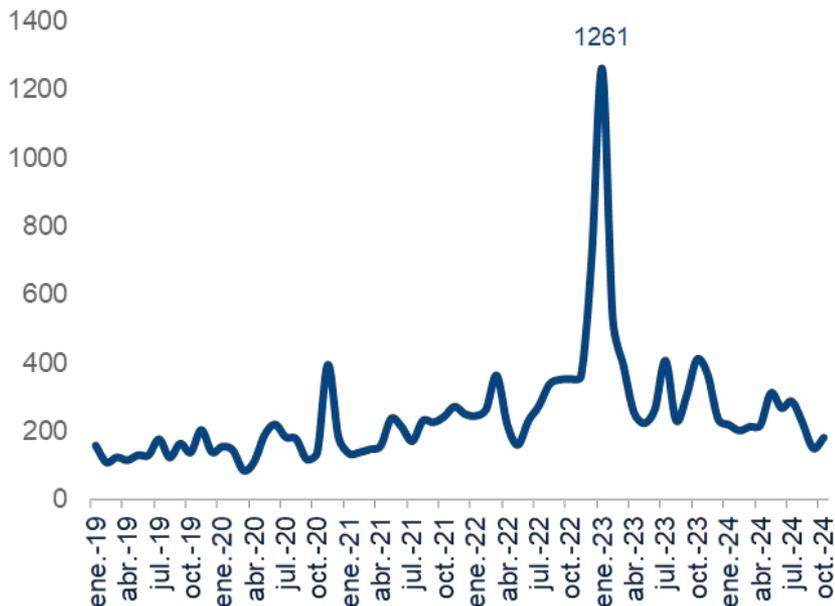


EL NIÑO 3.4 | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA POR ESCENARIOS EN EL PERIODO DIC.24-MAR.25 (%)



Contexto político y social: se asume que la calma actual se mantiene en adelante... y también que continúan los riesgos desde el lado del Congreso

ACCIONES COLECTIVAS DE PROTESTA (NÚMERO)

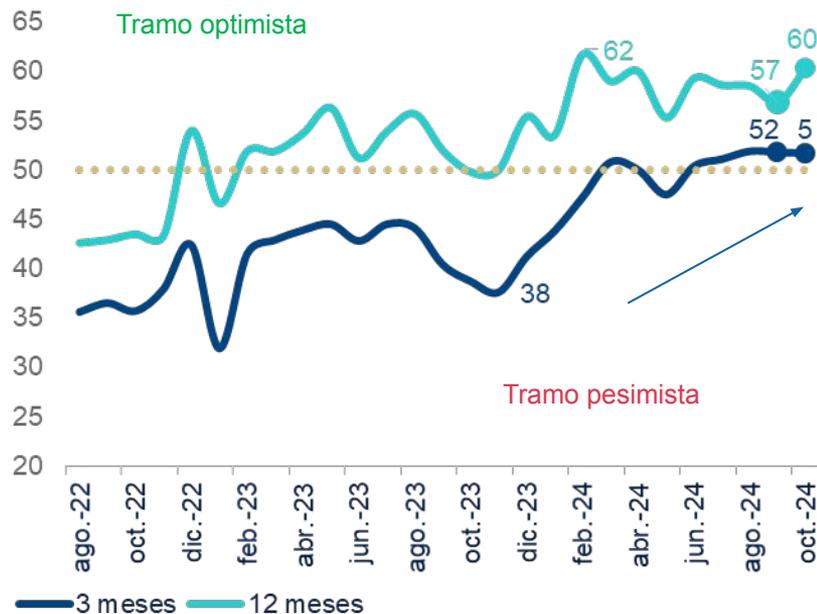


¿QUÉ ASUMIMOS SOBRE...?

- **Culminación del periodo presidencial actual.** Dina Boluarte concluirá su mandato en 2026, aunque percibimos que recientemente se ha elevado el riesgo de que finalice antes.
- **Rol del Congreso.** Se mantiene como el principal soporte del Ejecutivo. Continúa el riesgo regulatorio (agendas propias de algunos grupos, medidas de carácter populista).
- **Conflictividad social.** Relativamente acotada, no mucho mayor a la actual, a pesar del alto nivel de desaprobación presidencial.
- **Resultado de elecciones en 2026.** Gobierno moderado, con bajo capital político y capacidad para llevar a cabo reformas.

Confianza empresarial: se mantiene en terreno optimista, apoyando el gasto que realiza el sector privado

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



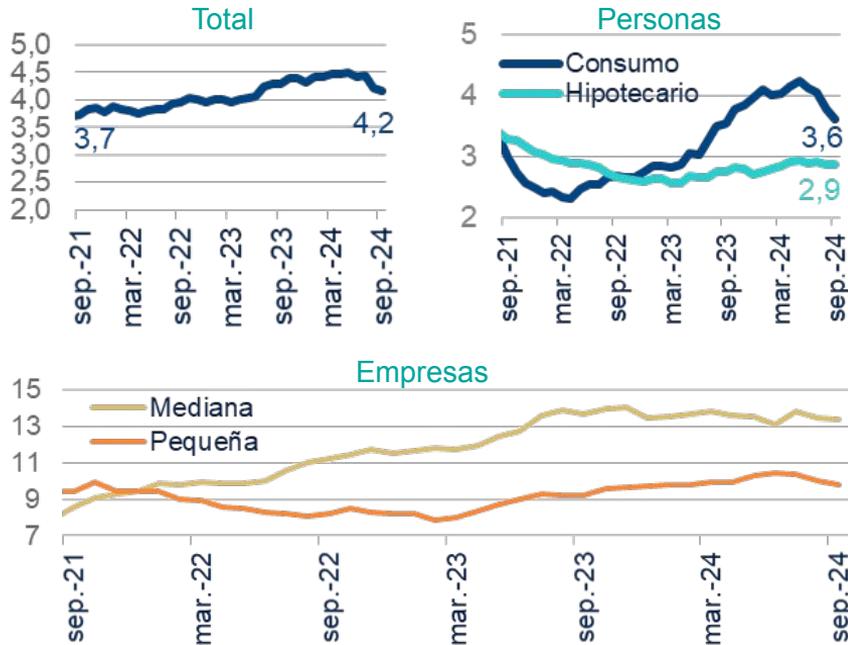
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN EN LOS PRÓXIMOS TRES MESES (PUNTOS)



Condiciones crediticias: tenderían a flexibilizarse en adelante en un escenario en el que la mora empieza a disminuir

MOROSIDAD

(%)



CONDICIONES CREDITICIAS (INDICADORES DE EXPECTATIVAS)



Proyectos de inversión: en 2025 inician construcción Zafranal, Reposición Antamina, y Chavimochic; se agregan ahora Tía María y Vía Expresa Sur

PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN QUE INICIARÁN CONSTRUCCIÓN EN PRÓXIMOS AÑOS



FLUJOS DE INVERSIÓN CONSIDERADOS EN EL ESCENARIO BASE PARA PROYECTOS MÁS IMPORTANTES¹ (USD MILES DE MILLONES)



1/ Incluye proyectos mineros (Amp. Toromocho, Las Bambas - tajo Chalcobamba, San Gabriel, Zafranal, Reposición Antamina, Reposición Inmaculada y Tía María), proyectos en transportes (Vía Expresa Sur y extensión de la autopista Ramiro Prialé), y proyectos de irrigación (Chavimochic III).

Empieza a operar el puerto de Chancay, que podría posicionar a Perú como un hub logístico regional



- **Ubicación:** Chancay, departamento de Lima, a 76 km. de Lima Metropolitana.
- **Inversión:** USD 3 400 millones, de los cuales USD 1 315 millones en una primera etapa, la que recientemente fue inaugurada.
- **Accionistas:** 60% Cosco y 40% Volcan.

- **Tipo:** puerto base (sirve para el transporte de larga distancia, es decir, conecta directamente con otros puertos base en el mundo, como Shanghái, en China). Tiene la capacidad de recibir los buques más grandes del mundo (de hasta 18,000 TEU).
- **Capacidad:** 1,0-1,5 millones de TEU anuales en su primera etapa y hasta 3,7 millones cuando entre en operación la segunda etapa (similar a la de los puertos de Callao y Manzanillo).
- **Tecnología Smart Port:** Chancay contará con tecnología de punta y será el primer “smart port” de la región. La automatización de grúas permitirá operar 24/7.
- **Acortará en 12 días el viaje comercial hacia China** (de 35 a 23 días).

Empieza a operar el puerto de Chancay, que podría posicionar a Perú como un hub logístico regional

BENEFICIOS DEL PROYECTO

- Puede posicionar a Perú como hub regional de comercio marítimo, facilitando el flujo de carga desde/hacia Asia (evitando escalas intermedias, como EE.UU.).
- Puede dinamizar sectores como pesca, construcción, manufactura, transporte, y turismo, generando nuevas cadenas de valor, oportunidades para productos peruanos, y empleos.
- Incluirá desarrollos complementarios, como Chancay Park y el Parque Industrial de Ancón, fortaleciendo la infraestructura logística y comercial del país. ¿Zona económica especial?

PUNTOS CRÍTICOS POR RESOLVER

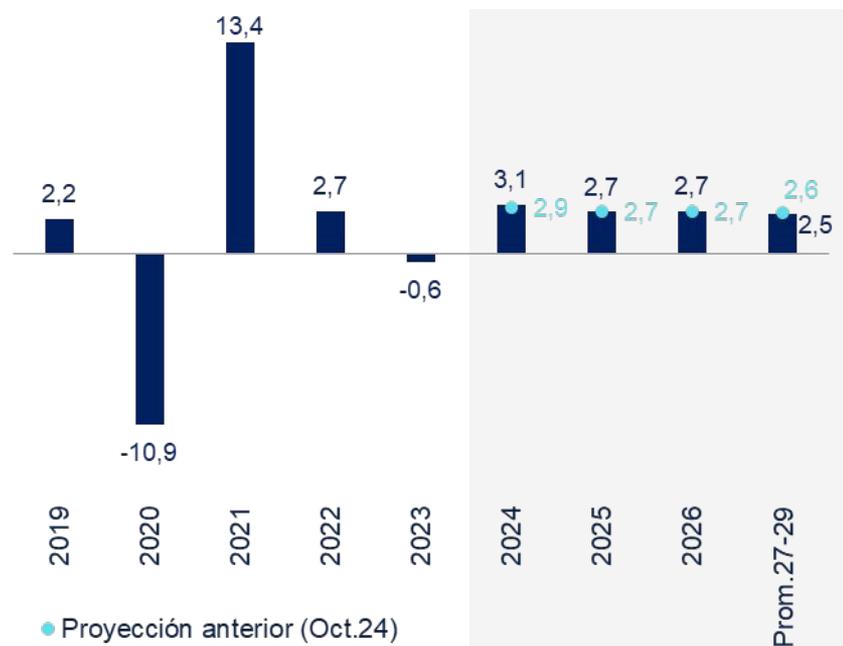
- Ampliación de vías de acceso. Como referencia, actualmente toma alrededor de cuatro horas ir de Lima a Chancay, a pesar de que la distancia es relativamente corta. El flujo vehicular podría aumentar hasta en 50% en la carretera Panamericana Norte.
- ¿Regulación de tarifas en el puerto (supervisor: Ositran)?
- La operación del puerto también tendrá impactos sociales en las zonas aledañas. Según algunos estimados, la demanda de vivienda, por ejemplo, podría multiplicarse hasta x5 y el precio podría alcanzar los USD 1 mil x m² (+1 650% frente al precio de hace 15 años).

IMPACTO ESTIMADO

- El impacto sobre el PIB dependerá de varios factores, como por ejemplo la carga que pueda canalizar desde otros países, la instalación de maquilas cerca del puerto, la facilidad para acceder al puerto desde otros puntos del país, y la reducción de costos que pueda generar para las industrias locales.
- La magnitud del impacto positivo en el crecimiento es así algo difícil de estimar. Según el BCRP, el impacto positivo de la operación del puerto podría ser en 2025 de entre 0,3 puntos porcentuales del PIB y hasta 0,9 puntos porcentuales.

Tomando en cuenta estos factores, se revisa al alza la proyección de crecimiento para 2024 (de 2,9% a 3,1%) y se mantiene la del próximo (2,7%)

PIB (VAR. % INTERANUAL)



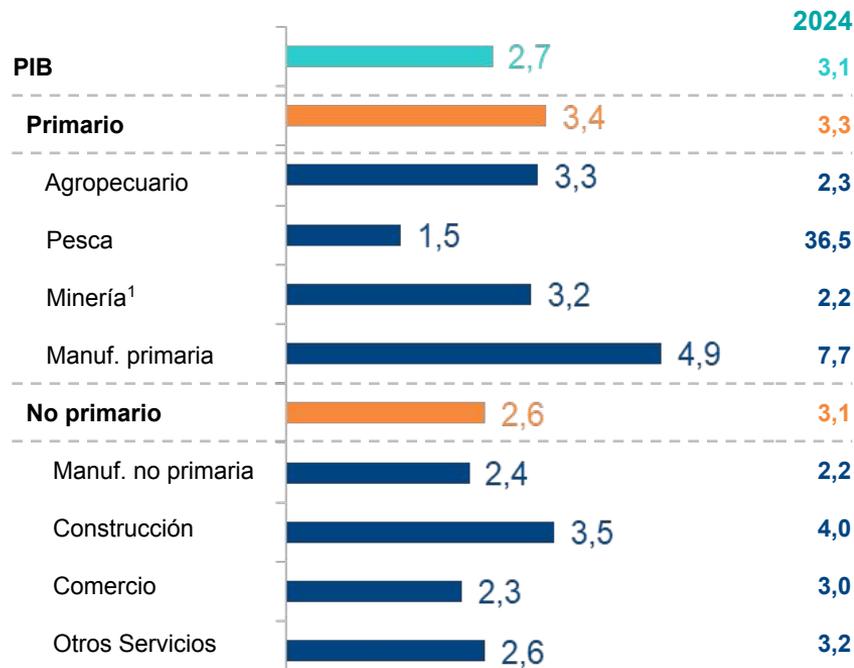
Fuente: BBVA Research.

- Se revisa al alza la proyección de crecimiento de 2024 por (i) sorpresa positiva en el tercer trimestre (3,8% frente a 3,3% estimado) y (ii) por una cuota más alta que la prevista para la segunda temporada de captura de anchoveta en la zona centro-norte (cuota de TM 2,5 millones).
- En el 4T24 la actividad crecería a una tasa no muy distinta a la del 3T24. Tiende a disiparse el impacto positivo de la liberación de fondos de pensiones, pero habrá un mayor soporte por el lado de la pesca.
- En 2025 se tienen proyectos de inversión adicionales en el escenario base (Tía María, Vía Expresa Sur), que compensan un escenario externo ahora más retador (Trump 2.0).
- En ese año continuará la recuperación del gasto privado en un entorno en el que se inicia la construcción de algunos proyectos de infraestructura grandes, tienden a mejorar las condiciones financieras, y a pesar de que se disipa el impacto del retiro de fondos previsionales. Gasto público pierde dinamismo, orientándose al cumplimiento de las metas fiscales.
- En 2026 habrá probablemente un aumento de la incertidumbre vinculada al proceso electoral, pero eso será compensado por el mayor flujo de inversión de los proyectos de infraestructura y el descenso de las tasas de interés externas. El crecimiento no será así muy distinto al del año previo (2,7%).

Por el lado sectorial, en 2025 destacan el buen desempeño previsto para construcción y minería

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2025

(VAR. % ANUAL)



1: Incluye minería metálica e hidrocarburos

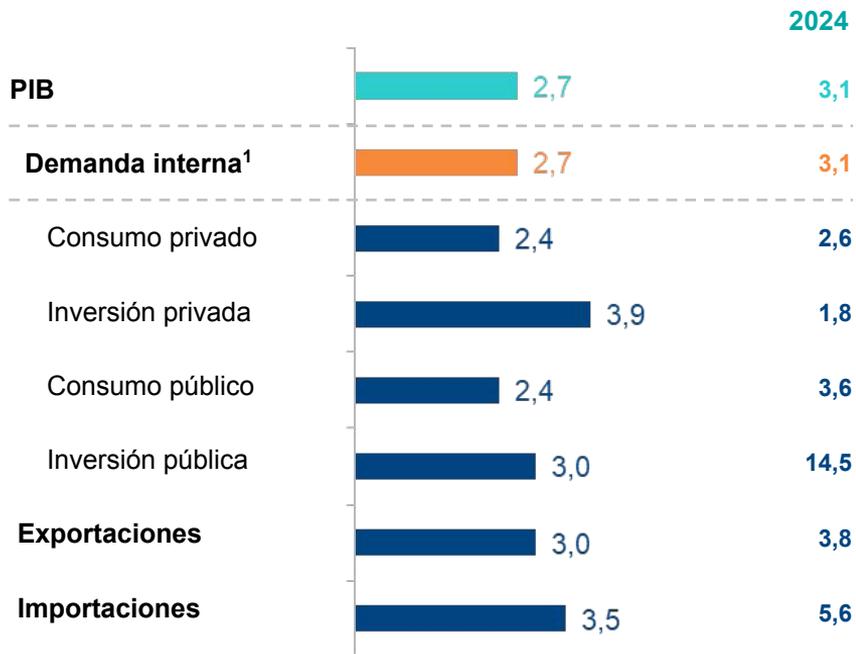
Fuente: BBVA Research.

- **Minería.** Mayor producción de cobre al empezar a la segunda fase de Toromocho. Se ha incluido también una mayor capacidad de producción para Las Bambas.
- **Manufactura primaria.** Se asume que la refinería de Talara alcanzará su máxima capacidad de producción. También que a principios de año se procesarán los desembarques de anchoveta de fines de 2024.
- **Construcción.** Inicio de construcción de proyectos de inversión de envergadura, mineros (Reposición Antamina, Tía María, Zafranal), de irrigación (Chavimochic III), y de transporte (Vía Expresa Sur, Autopista Prialé). Vuelve a crecer la inversión privada residencial luego del ajuste de los últimos años y en un entorno más propicio. Inversión pública pierde dinamismo.
- **Comercio y Servicios.** Moderación del crecimiento al disiparse el impacto positivo del retiro de fondos de pensiones.

Por el lado del gasto, destaca en 2025 el rebote previsto para la inversión privada, mientras que la inversión pública perderá tracción

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2025

(VAR. % ANUAL)



1: No incluye variación de inventarios.

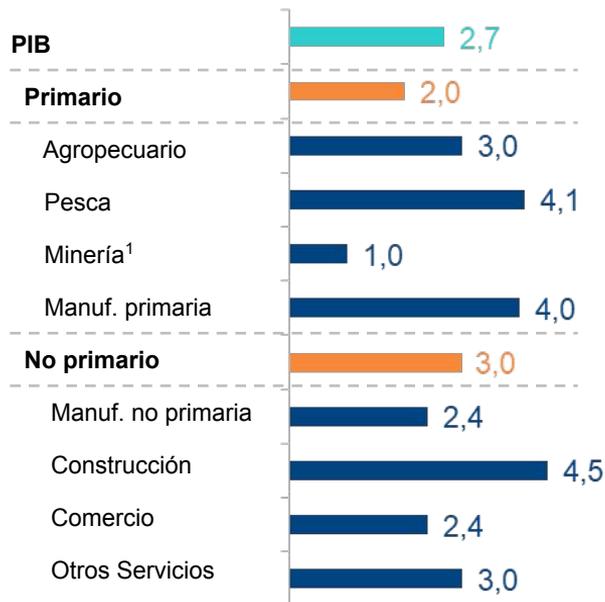
Fuente: BBVA Research.

- **Consumo privado.** Pierde impulso tras disiparse el impacto positivo de la liberación de fondos de pensiones y a pesar de la mejora en las condiciones financieras.
- **Inversión privada.** A pesar de una incertidumbre electoral cada vez más visible, rebote de la inversión privada con el soporte de la construcción de nuevos proyectos mineros. Inversión privada residencial volverá a crecer luego del proceso de ajuste de los últimos años y en un entorno más propicio.
- **Inversión pública.** Pierde dinamismo luego del muy fuerte avance del año anterior, buscando contener el déficit fiscal.

En 2026 habrá una mayor incertidumbre debido al proceso electoral, pero también aumentarán los flujos en proyectos de inversión

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2026

(VAR. % ANUAL)



PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2026

(VAR. % ANUAL)



- **Aumento de la incertidumbre** debido al proceso electoral.
- **Se incrementan los flujos de inversión relacionados con proyectos de envergadura.** Proyectos mineros, de irrigación, y en transporte.
- **Disminución de tasas de interés en moneda extranjera.** La Fed retoma el ciclo de flexibilización monetaria.
- **Construcción**, por el lado sectorial, e **inversión privada**, por el lado del gasto, serán **los más destacados**.

1: Incluye minería metálica e hidrocarburos 2: No incluye variación de inventarios.

04

Previsiones economía Perú

4.2. Resultado fiscal y deuda pública

Probablemente no se cumplirán las metas de déficit fiscal, pero este irá disminuyendo y el nivel de la deuda pública seguirá siendo bajo

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



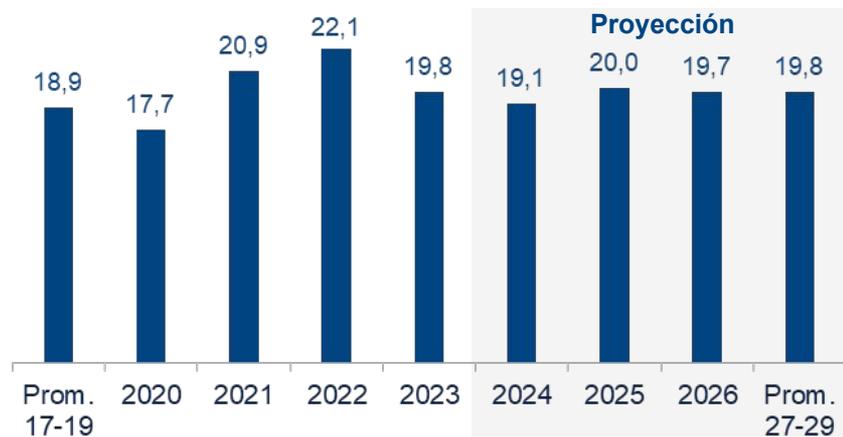
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- El déficit fiscal se ha mantenido en los últimos meses en torno a 4,0% del PIB. Habrá **alguna moderación en el resto del año** en la medida que los ingresos empiezan a mejorar, pero no se cumplirá la meta oficial (techo equivalente a 2,8% del PIB).
- **En 2025 el déficit seguirá disminuyendo**, principalmente por el avance de los ingresos, en un contexto en que el gasto privado continúa normalizándose y los términos de intercambio siguen altos. En ese contexto, habrá una mejora de la recaudación del impuesto a la renta (regularización del ejercicio fiscal 2024, por ejemplo). Además, se tendrán ingresos extraordinarios por la venta de una empresa del sector eléctrico y recaudación adicional por el cobro de IGV a los servicios digitales.
- Debido a la revisión a la baja de los precios de los metales y al alza de las tasas de interés (**Trump 2.0**), entre otros factores, la **disminución prevista del déficit es menos pronunciada que en el escenario base anterior**.
- **A pesar de este descenso, prevemos que no será suficiente para cumplir con el techo de la regla fiscal para ese año (2,2%).**

En el medio plazo, déficit fiscal algo por encima de 2,0% del PIB: ingresos mejorarán en 2025 y gastos irán gradualmente disminuyendo (como % PIB)

INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

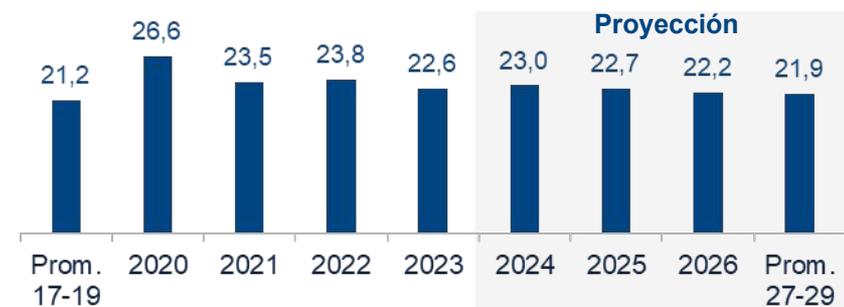


Los ingresos mejorarán en 2025 y en adelante se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles preandemia. Ello considera cierta disminución del incumplimiento tributario en un contexto en que la economía se recupera.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

GASTOS¹

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



GASTO EN REMUNERACIONES (% DEL PIB)

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

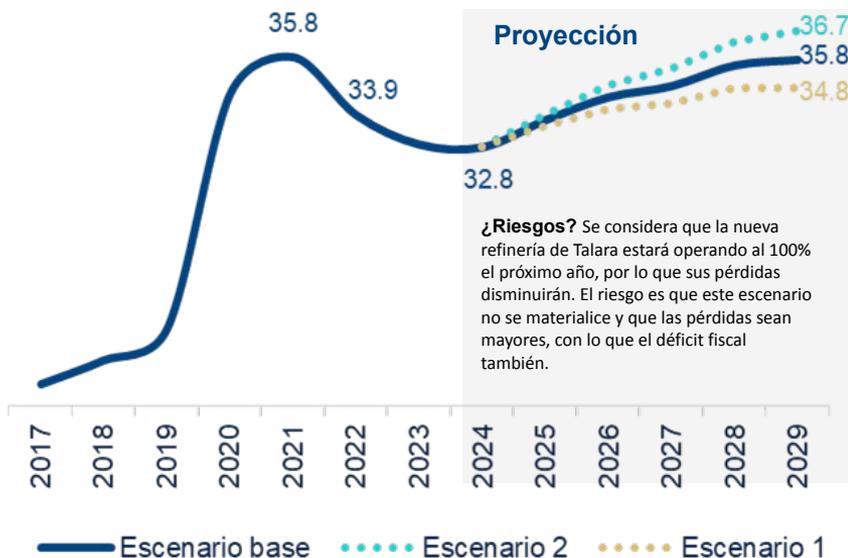
Presión del gasto en remuneraciones no permite un descenso más pronunciado del déficit fiscal. El gasto en infraestructura (Chavimochic, proyectos de la Municipalidad de Lima, el anillo vial periférico de Lima) también condiciona un descenso más marcado.

1: Incluye egreso por pago de intereses de la deuda pública y resultado de empresas públicas.

En el escenario base, la deuda pública bruta alcanzará un nivel cercano al 36,0% del PIB hacia 2029, aún relativamente bajo

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



¿Riesgos? Se considera que la nueva refinería de Talara estará operando al 100% el próximo año, por lo que sus pérdidas disminuirán. El riesgo es que este escenario no se materialice y que las pérdidas sean mayores, con lo que el déficit fiscal también.

Escenario 1: la proyección considera 1pp de mayor crecimiento del PIB (en cada año de la previsión) 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 (en cada año de la previsión) con respecto al escenario base.
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

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

Deuda pública para estabilizar	d	35,8%
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 de interés implícita descontada por la inflación, promedio 2024-2029.

Dadas nuestras previsiones de crecimiento y de tasas de interés reales, el déficit fiscal requerido para estabilizar la deuda pública bruta en un nivel equivalente a 36% del PIB (proyección para 2029) es de alrededor de 1,8% del PIB.

Sin mayor esfuerzo para elevar la recaudación, reducir gastos tributarios y contener egresos, indicadores fiscales seguirán deteriorándose

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024(p)	2025(p)	2026(p)
Resultado económico (% PIB)	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-3,9	-2,7	-2,5
Activos (% PIB)	13,6	14,1	12,8	10,4	7,8	7,5	7,1
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,5	35,8	33,9	32,9	32,8	33,7	34,5
Deuda pública neta (% del PIB)	12,9	21,7	21,0	22,5	24,9	26,2	27,3
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	172	169	175
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	45	43	40
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	9,2	9,5

(p) proyecciones.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

04

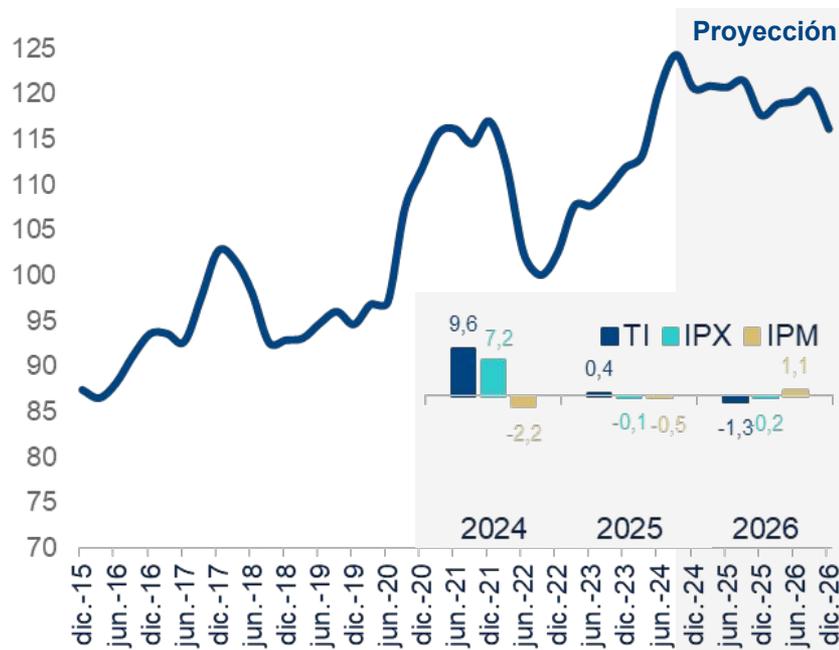
Previsiones economía Perú

4.3. Sector externo

Términos de intercambio seguirán en niveles altos en 2025, a pesar del impacto de Trump 2.0, y tendrán alguna corrección a la baja en 2026

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)



PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS (PROMEDIO ANUAL)

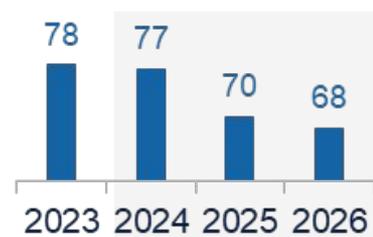
COBRE
(USD POR LIBRA)



ORO
(USD POR ONZA TROY)



PETRÓLEO WTI
(USD POR BARRIL)



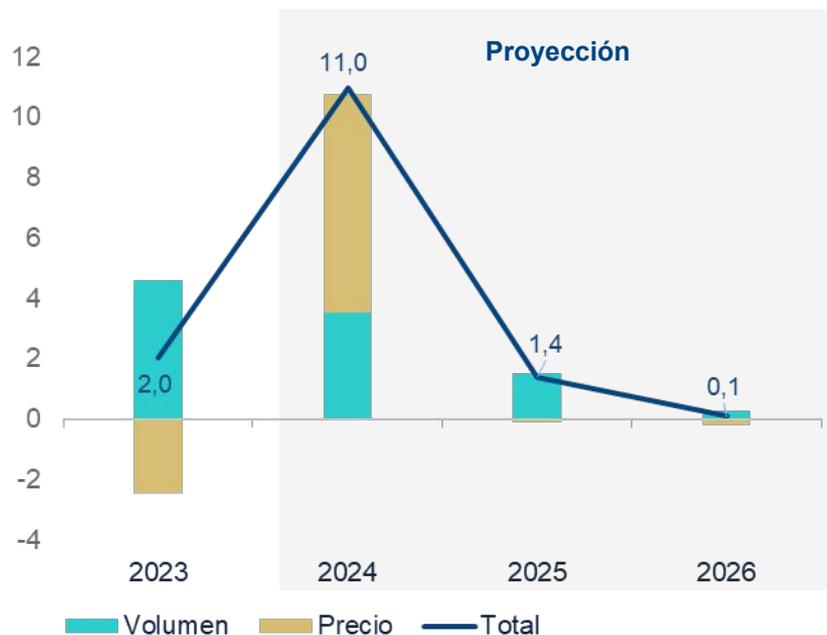
TRIGO
(USD POR TM)



El aumento de los precios de los metales favoreció al valor exportado de bienes en 2024, pero ese impulso se disipa en proyección

EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

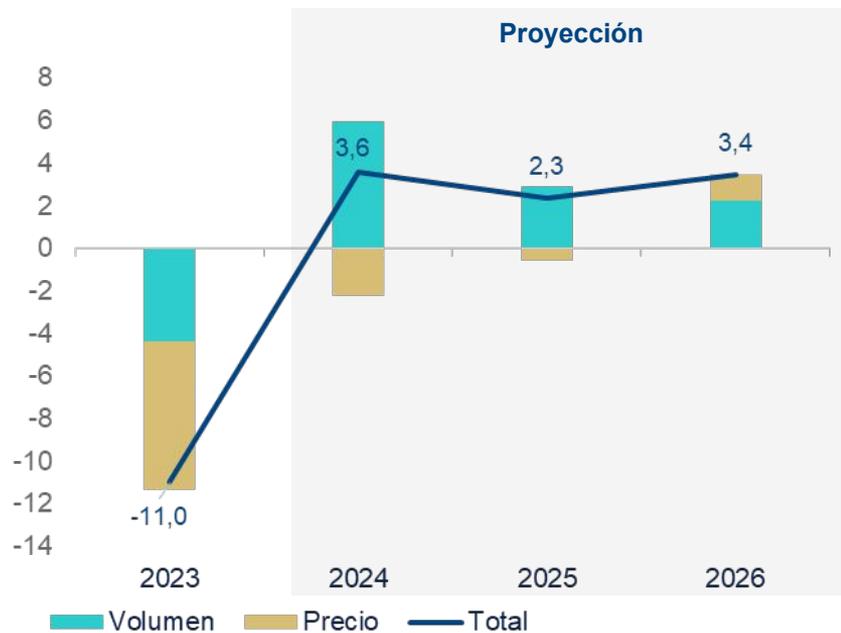
(USD MILES DE MILLONES)



Por el lado de las importaciones de bienes, rebote de volúmenes en 2024 luego de los choques negativos del año pasado, con moderación en adelante

IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

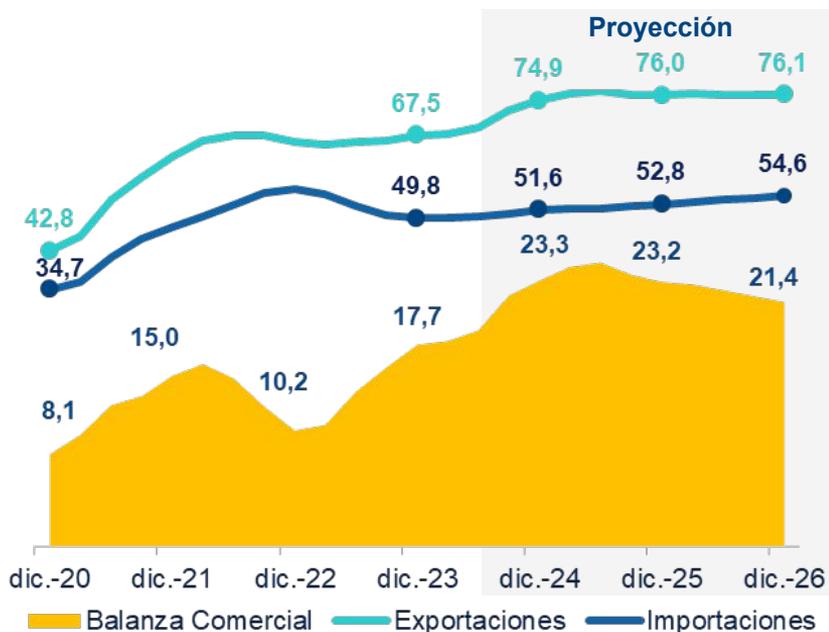
(USD MILES DE MILLONES)



En ese contexto, el superávit comercial volverá a aumentar este año y, aunque tenderá a disminuir en 2025 y 2026, seguirá en niveles elevados

BALANZA COMERCIAL

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



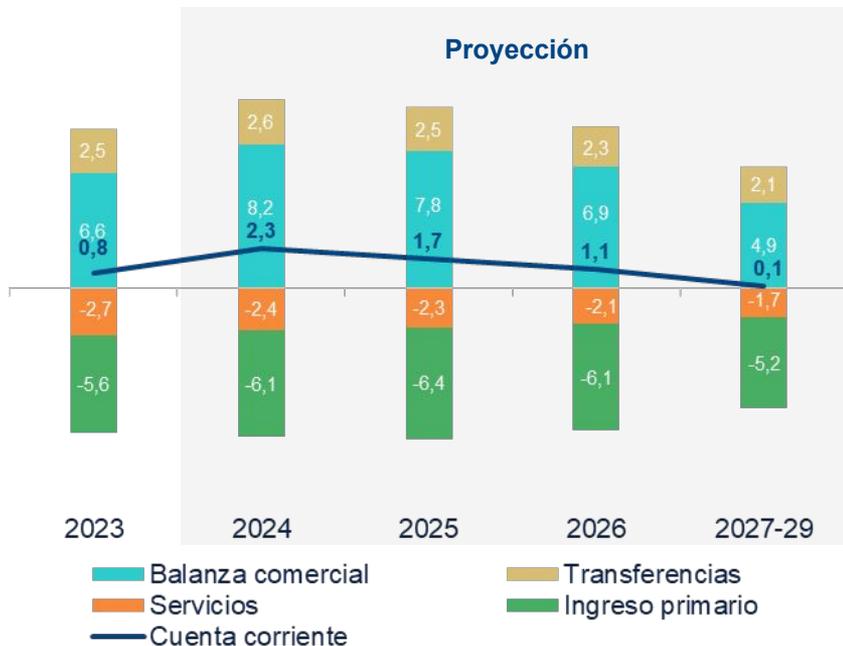
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- Minería (por precios y volumen) y normalización de oferta de sectores más afectados el año pasado por El Niño (pesca, agro) vienen dando en 2024 soporte a las exportaciones. Normalización de las importaciones luego de los choques de 2023 es más gradual. En ese contexto, el superávit comercial volverá a aumentar este año, alcanzando un máximo histórico.
- En 2025, el superávit comercial seguirá en niveles elevados, a pesar de que se ha considerado un escenario más conservador para las exportaciones no tradicionales dirigidas a EE.UU. debido al impacto de los aranceles que implementaría ese país.
- Para 2026 prevemos un descenso de los precios de exportación (metales, en particular), mientras que los de importación sólo tendrán un leve avance tras las contracciones de los años previos. El aumento del volumen de importaciones (asociado a una demanda interna en niveles más normales) también contribuirá a la reducción del superávit comercial, que aún así seguirá siendo alto.

La cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá superavitaria los próximos dos años debido, principalmente, al favorable resultado comercial

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos tenderá a moderarse en 2025 y 2026, siguiendo el comportamiento de la balanza comercial y también la disminución de las transferencias del exterior en un entorno externo más retador.
- Compensará en parte el mejor desempeño de la balanza de servicios en los próximos años, que refleja principalmente la recuperación del turismo receptivo.
- Las utilidades de empresas extranjeras operando en el país (ingreso primario) crecen en 2025, de modo consistente con precios de metales elevados y recuperación de la demanda interna, pero ceden en 2026 en la medida que esos mismos precios se moderan.

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

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO

(% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

- Superávit en la cuenta corriente y menores tasas de interés implican que en adelante se mantendrá la solidez externa en el escenario base.
- 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 2024-2026.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RIN / PIB (%)	36,2	34,7	29,4	26,5	27,8	30,1	31,4
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	7,5	8,5	9,2
RIN / deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	9,2	5,4	3,7	7,4	19,3	16,0	13,9

Se estima que el déficit en la cuenta corriente requerido para estabilizar la deuda externa de largo plazo es de 1,7% 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:

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

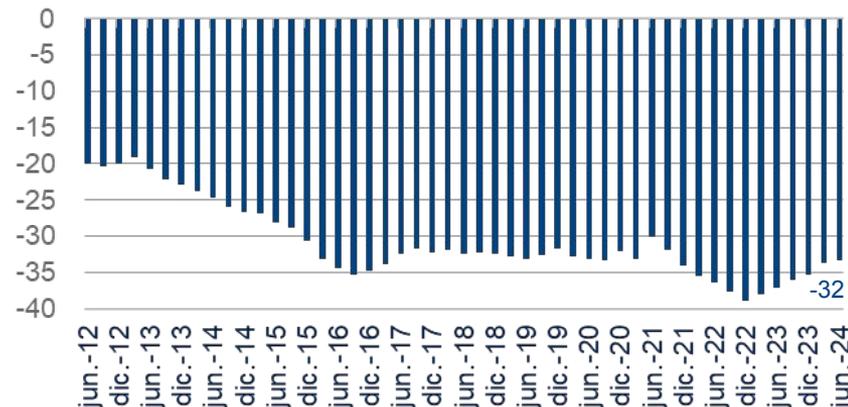
Cuenta corriente que estabiliza los AEN (ca^*)

donde: g es el crecimiento real del PIB, π es la inflación, y b es nivel objetivo para los AEN.

Datos	
AEN en 3T.24 (% del PIB)	-32%
Inflación.prom. 2024-2029 (%)	2.5%
PIB. prom.2024-2029 (var.% real)	2.7%
CC que estabiliza los AEN	-1.7%

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

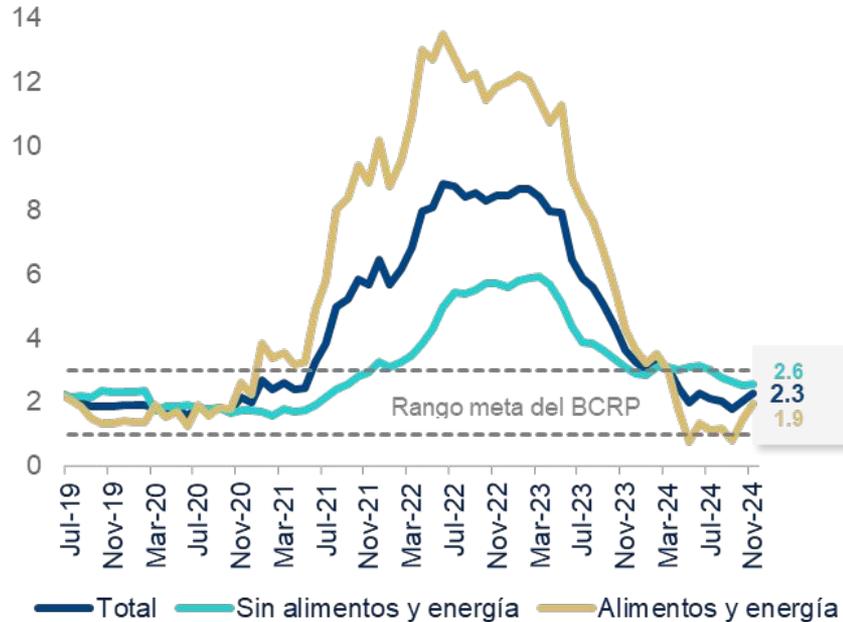
Previsiones economía Perú

4.4. Inflación, política monetaria y tipo de cambio

Las distintas medidas de inflación se encuentran ya cómodamente dentro del rango meta del Banco Central...

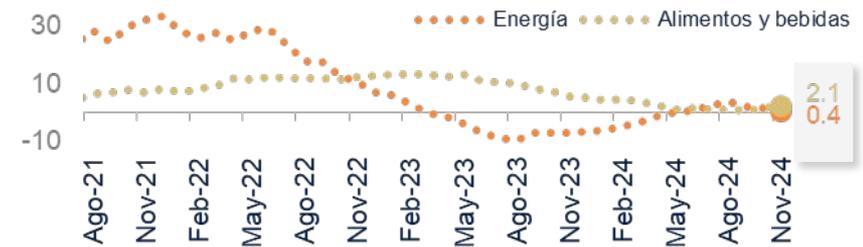
INFLACIÓN: TOTAL Y SUBYACENTE

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



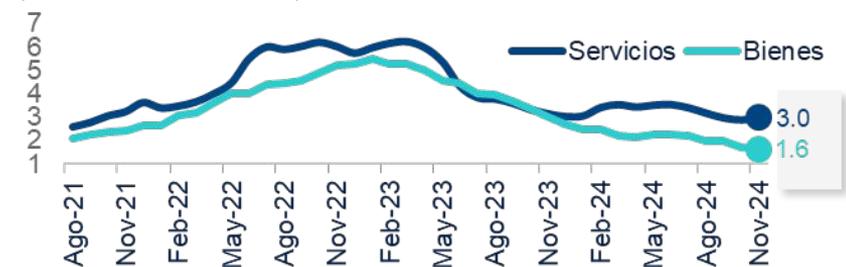
INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA

(VAR. % INTERANUAL)



INFLACIÓN SUBYACENTE: SERVICIOS Y BIENES

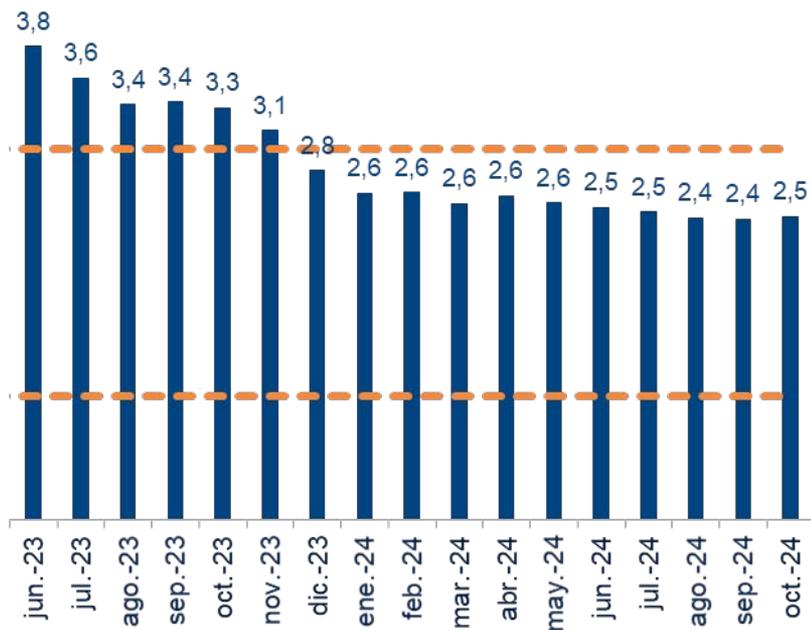
(VAR. % INTERANUAL)



... así como también las expectativas inflacionarias

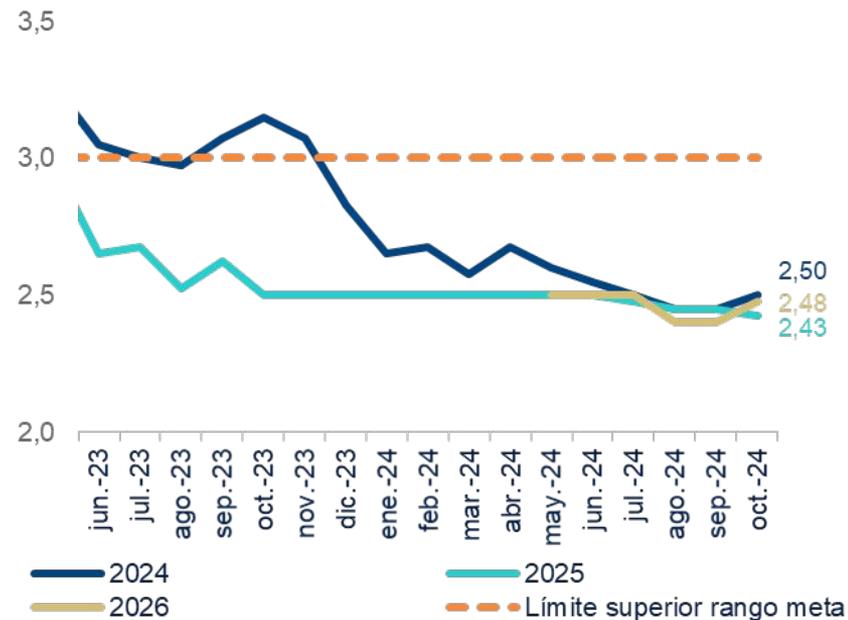
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES

(VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(PARA CIERRE DE AÑO, %)



En proyección, el escenario macro base es consistente con una ausencia de presiones inflacionarias importantes

INFLACIÓN (VAR. % INTERANUAL DEL IPC)

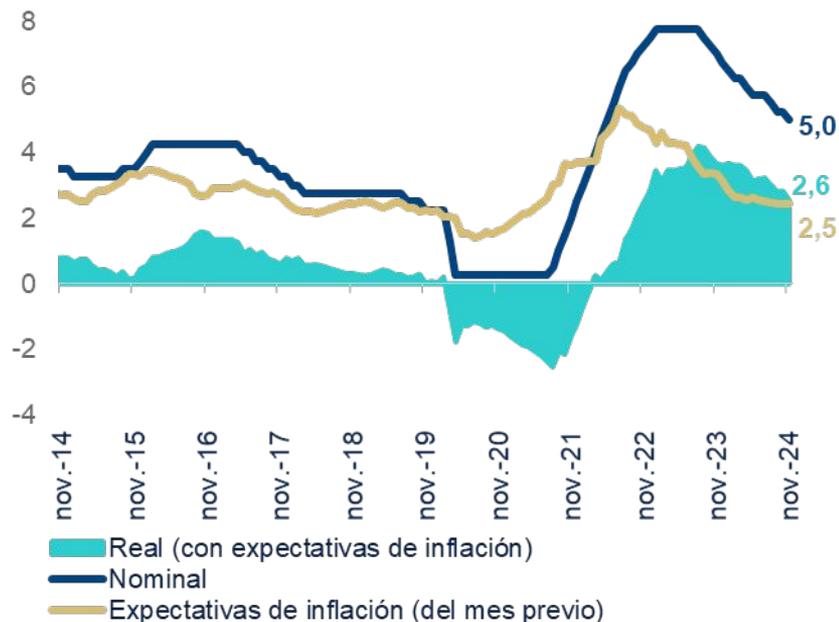


- El escenario base considera que la inflación se ubicará a fin de año en torno a 2,2%, ligeramente por debajo del nivel actual (2,3%), y seguirá controlada, dentro del rango meta (2%, +/- un punto porcentual).
- La proyección para 2025 (2,5% fdp) refleja una brecha del producto que se va cerrando, la normalización de la inflación de alimentos y energía (luego de la corrección de precios que este año siguió a los choques de oferta de 2024), y un precio del petróleo que no retrocederá tanto como este año.
- Para 2026 se anticipa que la inflación se ubicará alrededor de 2,6%, un nivel que estimamos como de largo plazo.

El Banco Central continúa recortando su tasa de política, con cautela debido a la volatilidad en los mercados financieros, y aún hay espacio para seguir

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA

(%)



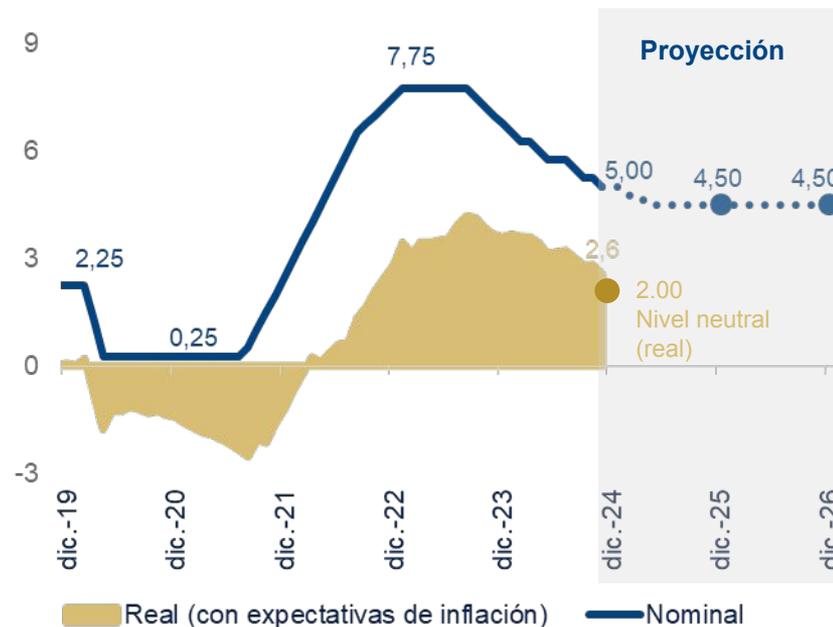
Fuente: BCRP.

- El BCRP viene normalizando la posición monetaria desde septiembre de 2023, aunque de manera gradual: 11 rebajas de 25pb cada una hasta un nivel de 5,00% en noviembre último.
- Con las distintas medidas de inflación ya cómodamente dentro del rango meta, holguras en la economía, y una **posición monetaria aún restrictiva** (tasa de interés real ex-ante en 2,6% frente a un nivel neutral estimado de 2,0%), la **gradualidad más reciente obedece a la volatilidad en los mercados financieros, más ahora con el cambio de administración en EE.UU.**
- El Banco Central continúa sugiriendo que está **orientado a seguir flexibilizando la posición monetaria**, que **no tiene prisa** en continuar rebajando su tasa, que la **volatilidad financiera es un factor a tomar en cuenta**, y que es la coyuntura (datos que vayan apareciendo) la que finalmente dará el espacio para que el proceso continúe. En cualquier caso, **ya se está cerca del nivel neutral.**

En el escenario base consideramos que la posición monetaria alcanzará un nivel neutral en los primeros meses de 2025

- En un contexto en el que la inflación se mantendrá en adelante cómodamente dentro del rango meta, las expectativas inflacionarias están ancladas, y en el que la economía todavía se encuentra debajo de su nivel potencial, **estimamos que habrá dos rebajas adicionales de tasa en los próximos meses, de 25pb cada una, hasta 4,50%.**
- Esto implica que el **diferencial de tasas de interés de corto plazo sol-dólar no será muy distinto al actual**, lo que acotará las presiones cambiarias, pero que habrá una flexibilización adicional de la posición monetaria.
- La oportunidad de los recortes** dependerá, sobre todo, de lo que ocurra en los **mercados financieros**, afectados por la incertidumbre vinculada a Trump 2.0.
- En el segundo trimestre de 2025 concluiría el proceso de normalización monetaria, cuando la tasa de política alcance un nivel de 4,50%**, que estimamos como neutral (2,0% de tasa real y 2,5% de inflación de medio plazo). Esta previsión implica que el BCRP seguirá actuando de manera cautelosa en un entorno en que la nueva administración en EE.UU. despliega sus políticas, cautela que es mayor a la que consideramos en el escenario base anterior.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Incertidumbre sobre el impacto de Trump 2.0, el comportamiento de la Fed, y el crecimiento de China imprimen volatilidad en el mercado cambiario local

TIPO DE CAMBIO

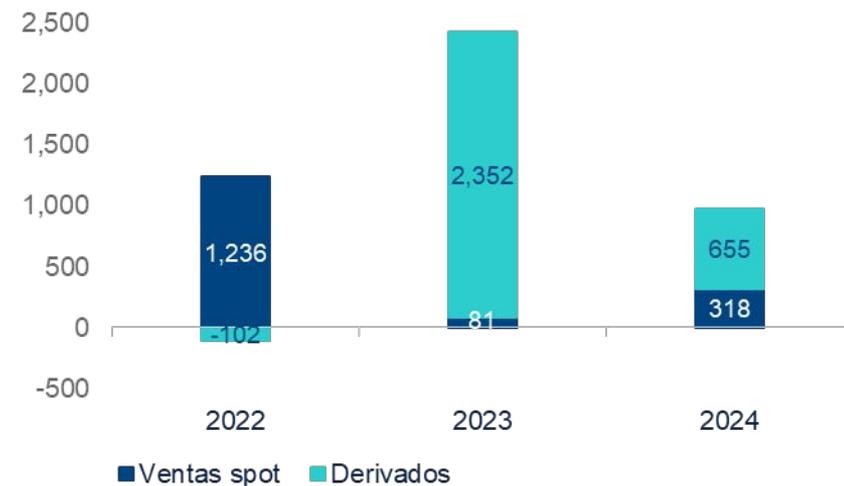
(SOLES POR USD)



Fuente: BCRP.

INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BANCO CENTRAL*

(EN POSICIÓN VENDEDORA NETA, MILLONES DE USD)



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

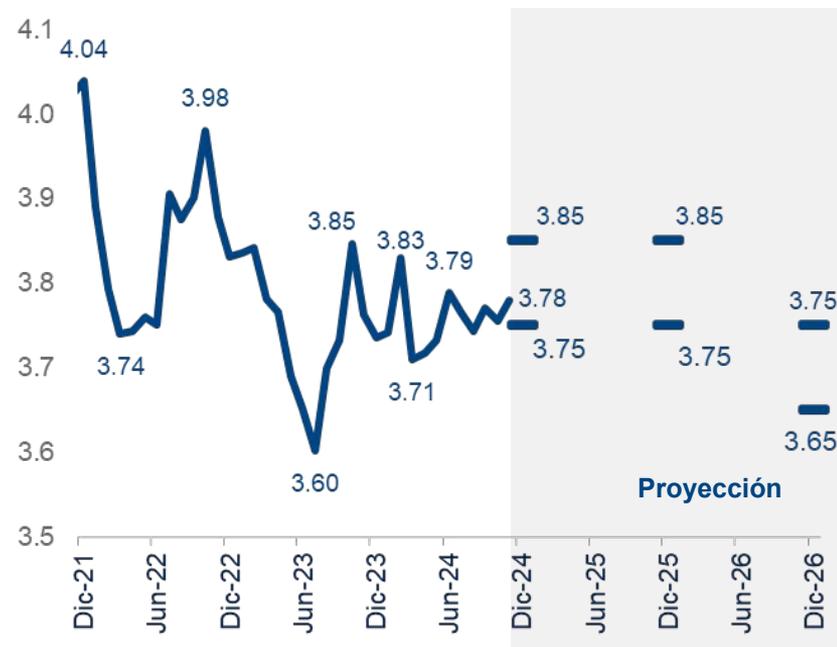
* Datos de 2024 al 26 de noviembre (intervención) y al 22 de noviembre (swaps)..

La volatilidad probablemente seguirá en los próximos meses por anuncios de la administración Trump y, más adelante, avances del proceso electoral local

- Incertidumbre que ha generado el próximo cambio de administración en EE.UU. y consecuencias de las políticas que implementaría sugieren que el tipo de cambio seguirá en lo que resta del año presionado al alza. El fuerte superávit externo y factores estacionales acotarán esas presiones. El tipo de cambio concluiría así el año en un rango entre 3,75 y 3,85 soles por dólar (promedio diario para diciembre).
- El diferencial de tasas de interés de corto plazo no será en 2025 muy distinto al de fines de este año. Sin embargo, en el tramo final de 2025 seguramente se tomarán posiciones más defensivas ante la cercanía del proceso electoral, lo que presionará al alza al tipo de cambio. El elevado superávit comercial aún le dará soporte al PEN. En ese contexto, prevemos que el USDPEN finalizará el año en un rango similar al de fines de 2024 (entre 3,75 y 3,85 soles por dólar).
- Desde mediados de 2026, cuando la Fed retome el proceso de normalización monetaria (tras una pausa larga en 2S25 y 1S26), el diferencial de tasas de interés PEN-USD aumentará y favorecerá al sol peruano, que se fortalecerá.
- Estas previsiones para el tipo de cambio son más elevadas que en el escenario base anterior debido al impacto que tendrían las políticas de la nueva administración en EE.UU.

TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD, PROMEDIO DEL MES)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

05

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos sobre el escenario base para Perú

RIESGOS EXTERNOS

Menor crecimiento mundial por las políticas que implementaría la nueva administración en EE.UU.

Choques de oferta negativos por conflictos geopolíticos o eventos climáticos

Inflación y tasas de interés más altas debido a políticas fiscales expansivas

¿Imposición de aranceles por parte de EE.UU. a países pequeños como Perú?

RIESGOS LOCALES

Escalamiento de la conflictividad política y social

Gobierno no se mantiene hasta 2026, generando inestabilidad y adelantándose las elecciones generales

Resultado electoral adverso a la economía de mercado

Condiciones crediticias que no mejoran en la línea de lo previsto

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

Impacto económico más positivo del inicio de operaciones del puerto de Chancay

06

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024 (p)	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,6	3,1	2,7	2,7
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,6	3,1	2,7	2,8
Gasto privado (var. %)	-1,6	2,4	2,7	2,9
Consumo privado (var. %)	0,1	2,6	2,4	2,7
Inversión privada (var. %)	-7,3	1,8	3,9	3,5
Gasto público (var. %)	4,1	6,3	2,6	2,6
Consumo público (var. %)	4,6	3,6	2,4	2,2
Inversión pública (var. %)	2,8	14,5	3,0	3,5
Exportaciones (var.%)	4,9	3,8	3,0	1,9
Importaciones (var.%)	-1,4	5,6	3,5	3,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,75–3,85	3,75-3,85	3,65-3,75
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,2	2,5	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,50	4,50
Resultado fiscal (% PIB)	-2,8	-3,9	-2,7	-2,5
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,8	2,3	1,7	1,1
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	74,9	76,0	76,1
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	51,6	52,8	54,6

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 01 de diciembre de 2024.

Fuente: BBVA Research.

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024(p)	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,1	2,7	2,7
PIB primario (var. %)	2,9	3,4	3,4	2,0
Agropecuario	-2,4	2,3	3,3	3,0
Pesca	-21,2	36,5	1,5	4,1
Minería ¹	8,1	2,2	3,2	1,0
Manufactura primaria	-2,3	7,7	4,9	4,0
PIB no primario (var. %)	-1,2	3,1	2,6	3,0
Manufactura no primaria	-8,0	2,2	2,4	2,4
Construcción	-7,8	4,0	3,5	4,5
Comercio	2,4	3,0	2,3	2,4
Otros servicios	0,3	3,2	2,6	3,0

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 01 de diciembre de 2024.

1: Incluye minería metálica e hidrocarburos

Fuente: BBVA Research.

Aviso Legal

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

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

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

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

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

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

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

Situación Perú

Diciembre 2024