

# Situación Perú

Cuarto trimestre 2019

Octubre 2019

# Índice

- 01 Actividad económica
- 02 Cuentas fiscales y externas
- 03 Mercado cambiario
- 04 Inflación y política monetaria
- 05 Resumen de proyecciones macroeconómicas

## Mensajes clave (I)



- Los indicadores de actividad y gasto apuntan a que en el tercer trimestre aumentó el ritmo de expansión del PIB (entre 3,0% y 3,5% interanual). La demanda interna, sobre todo el gasto privado, y, al interior de este, la inversión, también mostró un mejor desempeño. Parte de la mejora de esta última, sin embargo, se explica por la baja base de comparación interanual.



- Como es usual cada trimestre, se ha revisado el escenario base de previsiones macroeconómicas. Para lo que resta de 2019 y para 2020, este incorpora, por el lado externo, que las tensiones comerciales entre EE.UU y China persistirán, pero que su impacto será moderado por políticas contracíclicas (aunque estas no evitarán la desaceleración global). En ese entorno, descenderán los precios de los metales y del petróleo (los términos de intercambio mostrarán un ligero descenso).



- Localmente, el escenario base incorpora una recuperación de la producción minera y que la inversión pública tendrá un mejor desempeño. Además, considera que la confianza empresarial se mantendrá cerca de los 50 puntos en un contexto de elecciones parlamentarias en enero del próximo año y, más adelante, de elecciones generales (segundo trimestre de 2021).

## Mensajes clave (II)



- Con ello, las previsiones de crecimiento para 2019 y 2020 son 2,5% y 3,1% en cada caso. La aceleración del PIB el próximo año se explica por el rebote de las actividades extractivas y por un mejor desempeño de la inversión pública. El gasto privado, por el contrario, perderá algo de dinamismo. La previsión de crecimiento para 2020 es tres décimas de punto porcentual menor que la estimación de agosto (por la mayor incertidumbre vinculada a dos procesos electorales en menos de dos años).



- Los mercados financieros domésticos se vieron poco afectados por la mayor tensión política local. El tipo de cambio, en particular, registró una volatilidad moderada, la que estuvo más asociada a factores externos que a factores locales. Estimamos que el tipo de cambio cerrará el año en un nivel no muy distinto al actual y que habrá cierta apreciación en 2020 (apoyada en una mayor inversión minera y un aumento del superávit comercial), finalizando ese año entre 3,30 y 3,35.



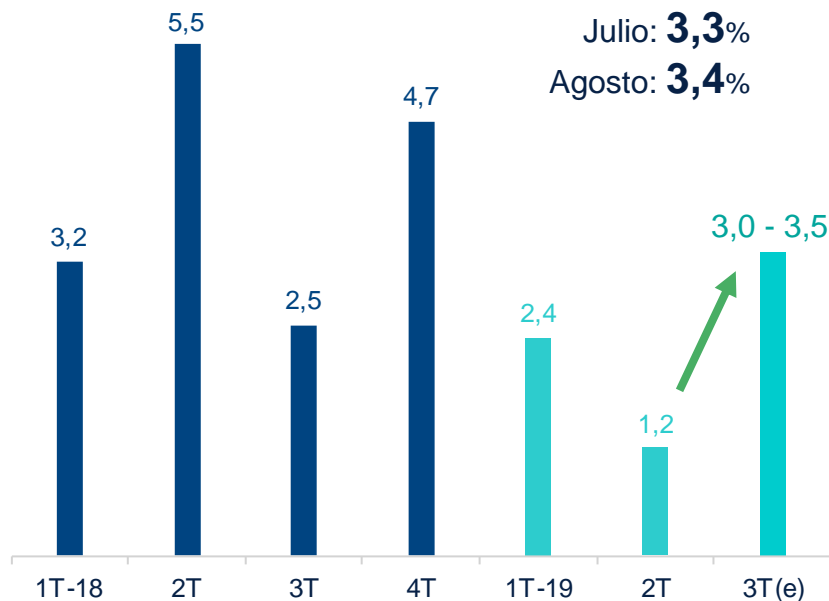
- El Banco Central mantuvo en octubre la tasa de política monetaria en 2,50%, a pesar de que la revisión a la baja de sus estimaciones de brecha del producto (más negativa) y tasa de interés neutral sugería un recorte. El escenario base de proyecciones incorpora un incremento del estímulo monetario en 2020, en un contexto en el que prevemos que el PIB (y la demanda interna) crecerá por debajo a lo anticipado por el Banco Central anticipa.

01

# Actividad económica

# Indicadores apuntan a que en el tercer trimestre aumentó el ritmo de expansión del PIB...

## PIB (VAR. % INTERANUAL)



(e) Estimado.  
Fuente: INEI y BBVA Research

## EN EL MAYOR DINAMISMO DE LA ACTIVIDAD INCIDIÓ...



### Por el lado primario

#### Pesca (y Manufactura primaria)

Parte de la cuota asignada para la primera temporada de captura de anchoveta se extrajo en el tercer trimestre.

#### Hidrocarburos

Normalización de la producción (en tercer trimestre del año pasado: paralización de la producción del Lote 192 y en mantenimiento la planta de Las Malvinas) e inicio de operación de Lote 95.



### Por el lado no primario

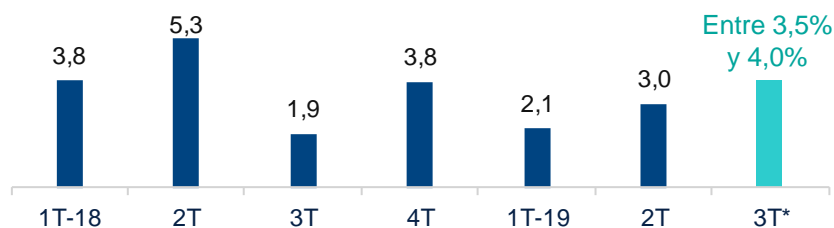
#### Servicios, Comercio, Manufactura no primaria

Recogen el mejor desempeño de la demanda interna en el tercer trimestre.

# ... y de la demanda interna, sobre todo del gasto del sector privado, y al interior de este, de la inversión

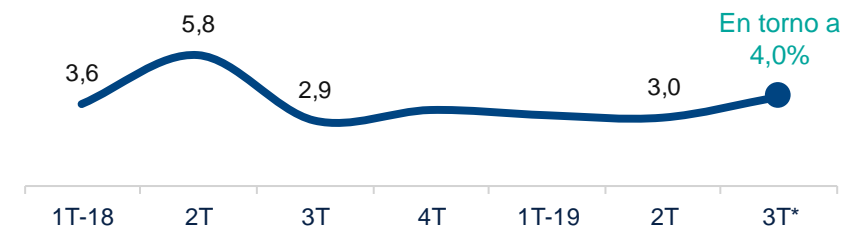
## DEMANDA INTERNA

(EXCL. INVENTARIOS, VAR. % INTERANUAL)



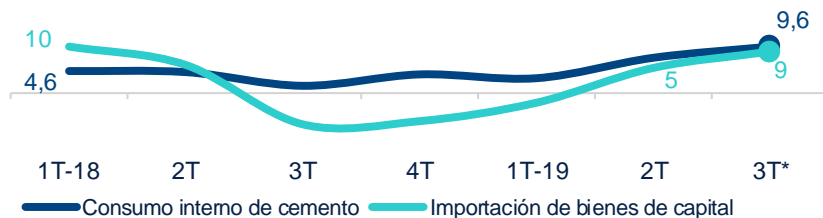
## GASTO PRIVADO

(VAR. % INTERANUAL)



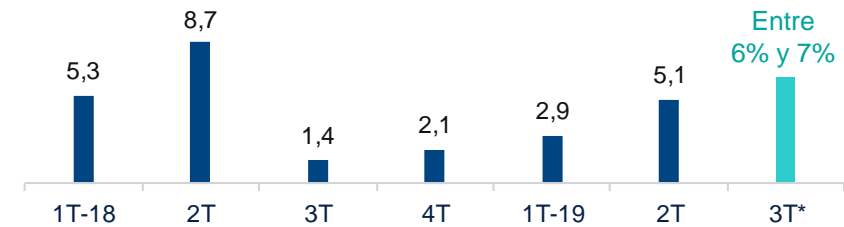
## INDICADORES DE INVERSIÓN PRIVADA

(VAR. % INTERANUAL)



## INVERSIÓN PRIVADA

(VAR. % INTERANUAL)



\* Estimado.

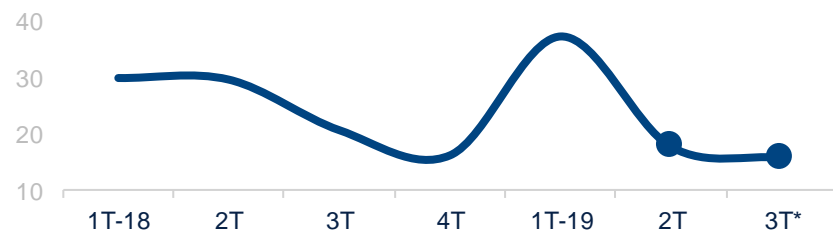
Fuente: INEI, BCRP, SUNAT y BBVA Research

# Parte de ese crecimiento de la inversión privada se debe, sin embargo, a una baja base de comparación interanual

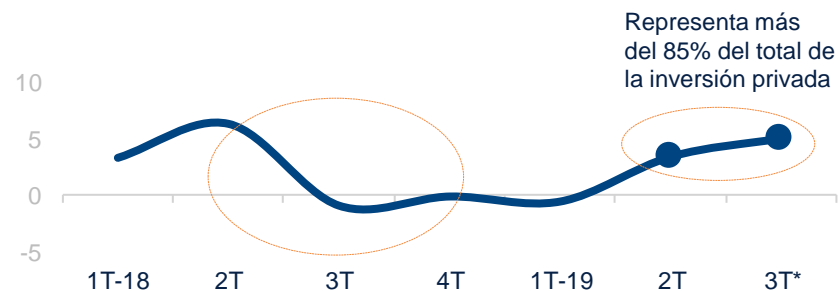
## INVERSIÓN PRIVADA: COMPONENTES

(VAR. % INTERANUAL)

### Inversión minera

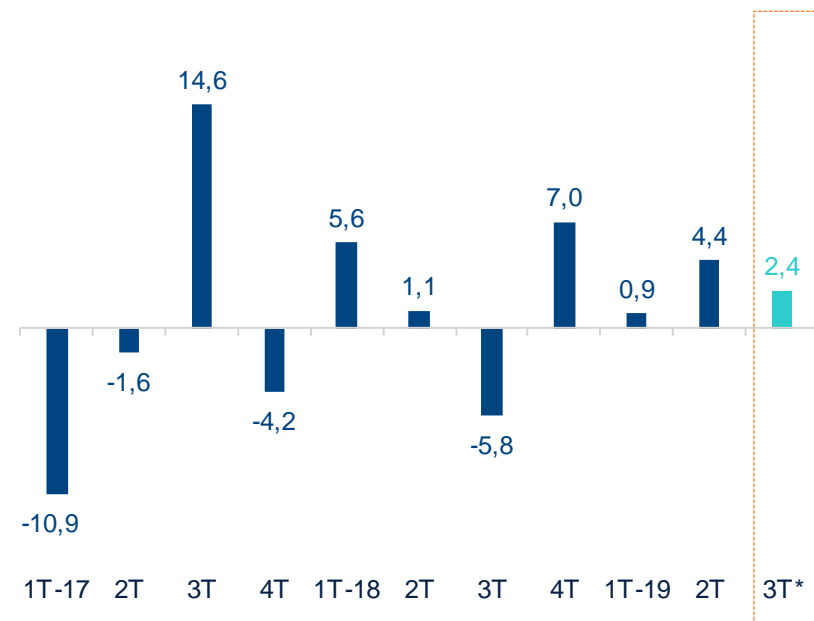


### Inversión no minera



## INVERSIÓN NO MINERA

(DESESTACIONALIZADA, VAR. % INTERTRIMESTRAL ANUALIZADA)



\* Estimado.

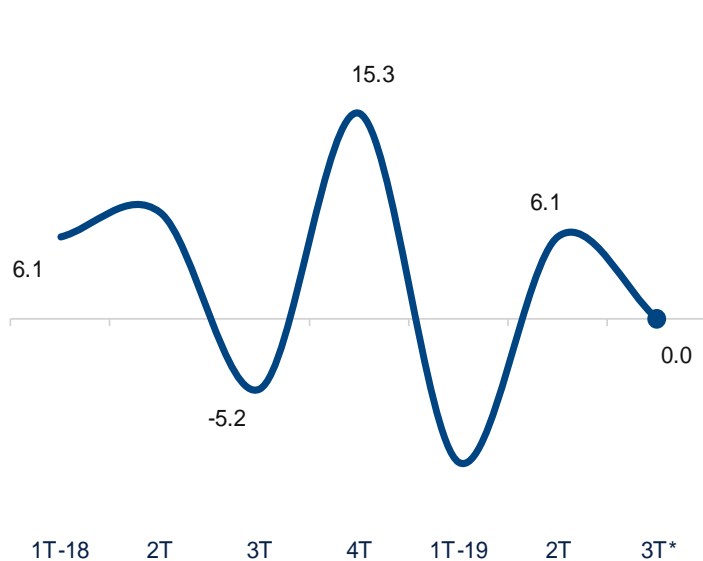
Fuente: INEI, BCRP, MINEM y BBVA Research



# Además, en el tercer trimestre la inversión pública no habría crecido y las exportaciones retrocedieron

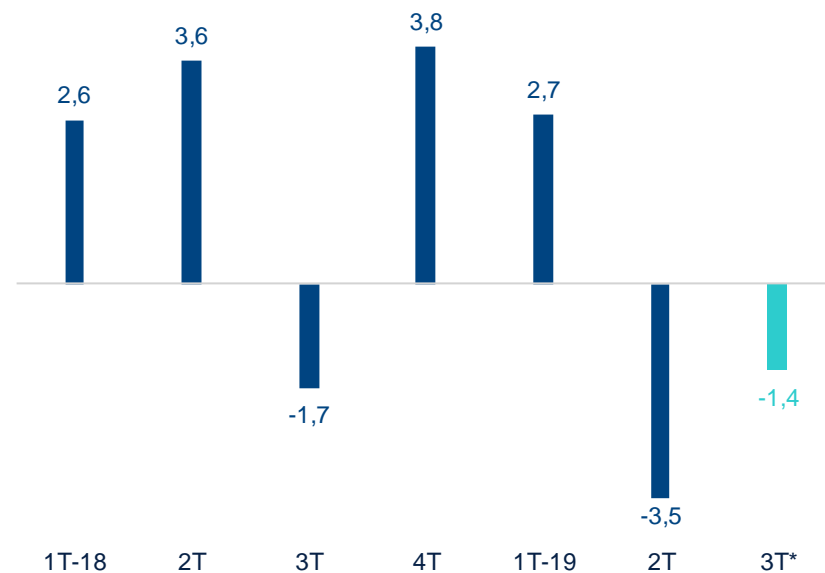
## INVERSIÓN PÚBLICA

(REAL, VAR. % INTERANUAL)



## EXPORTACIONES

(VOLUMEN DE BIENES, VAR. % INTERANUAL)



\* Estimado.

Fuente: BCRP y BBVA Research

# Revisión trimestral de previsiones: el escenario base para lo que resta de 2019 y para 2020 incorpora...

## 01

---

Tensiones comerciales EE.UU-China persistirán, en tanto que bancos centrales de economías más grandes acentuarán el tono expansivo de la política monetaria, aunque sin evitar la desaceleración del crecimiento

## 02

---

Descenso de precios de metales en un entorno de menor crecimiento de China y global (pero términos de intercambio no se resentirán mucho porque precio del petróleo también disminuirá).

## 03

---

Producción minera se recuperará luego de las dificultades que ha venido enfrentando.

## 04

---

Mejor desempeño de la inversión pública: se disipará efecto de cambio de autoridades subnacionales y se acelerará gasto en reconstrucción y en la Línea 2 del Metro de Lima

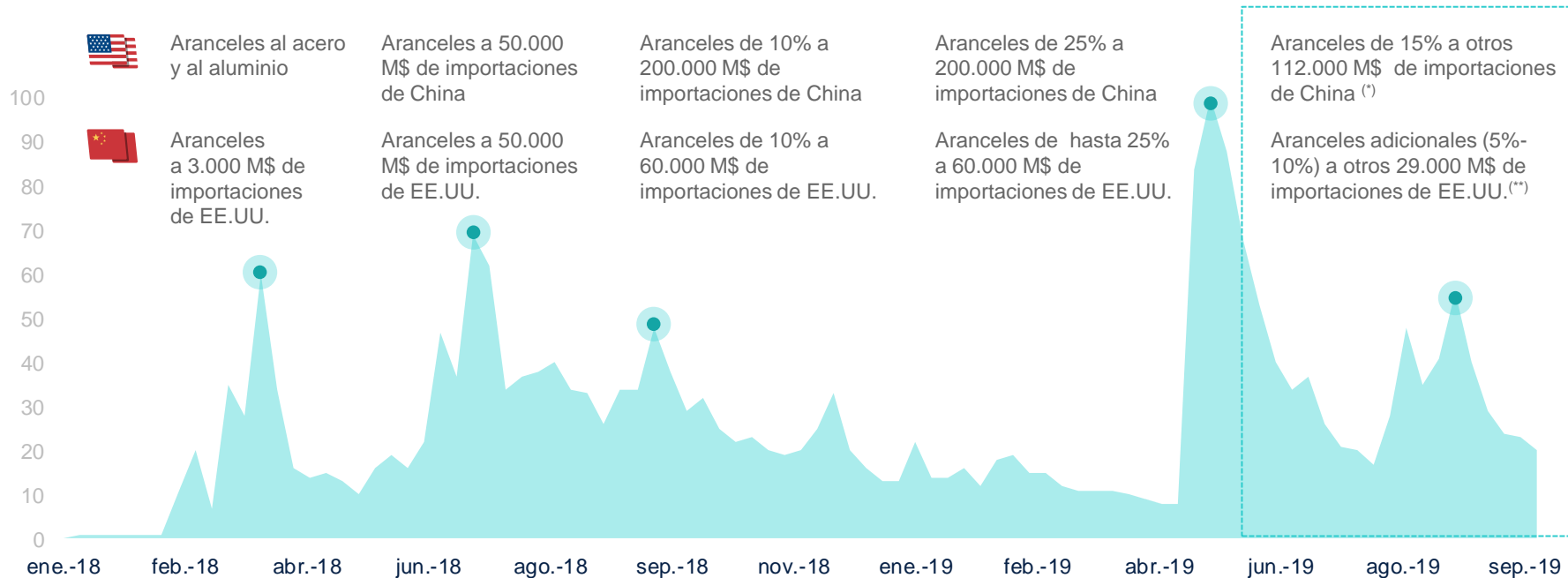
## 05

---

Confianza empresarial se mantendrá neutral (alrededor de 50 puntos) en un contexto de elecciones parlamentarias (enero de 2021) y, más adelante, elecciones generales (2T21).

# Tensiones comerciales persistirán, pero las políticas contracíclicas moderarán su impacto...

## ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE SOBRE EL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



(\*) Y hasta dic-19 aranceles adicionales de 5% (del 25% al 30%) a 250.000 M\$ y 15% al resto de importaciones de China. (\*\*) Y hasta dic-19 aranceles adicionales (5%-10%) a otros 46.000M\$ de importaciones de EE.UU. Fuente: BBVA Research y Google Trends

# Tensiones comerciales persistirán, pero las políticas contracíclicas moderarán su impacto...

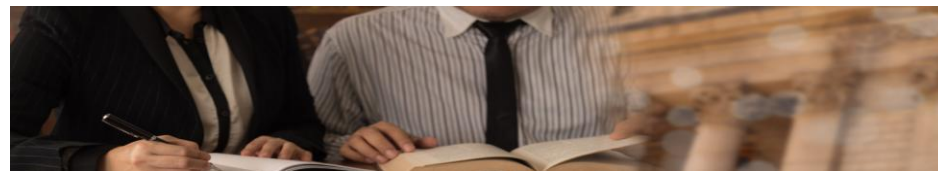


## INCERTIDUMBRE GLOBAL

Las tensiones entre EEUU y China persistirán:

- Un acuerdo comercial parcial entre ambos países es probable.
- Los aranceles difícilmente volverán a los niveles en que estaban hace pocos meses.
- Los temas estructurales y tecnológicos seguirán generando turbulencias.

El **Brexit**, así como las **tensiones políticas y geopolíticas** en ciertas regiones, seguirán alimentando la incertidumbre.



## POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

Política monetaria:

- Seguirá liderando el **esfuerzo contracíclico** ...
- ...**pese a su menor eficacia** en el actual contexto.
- **Ajustes adicionales** en los próximos meses.
- En el caso de la **FED**, **un recorte más de tasa**, a 1,75%, en octubre.

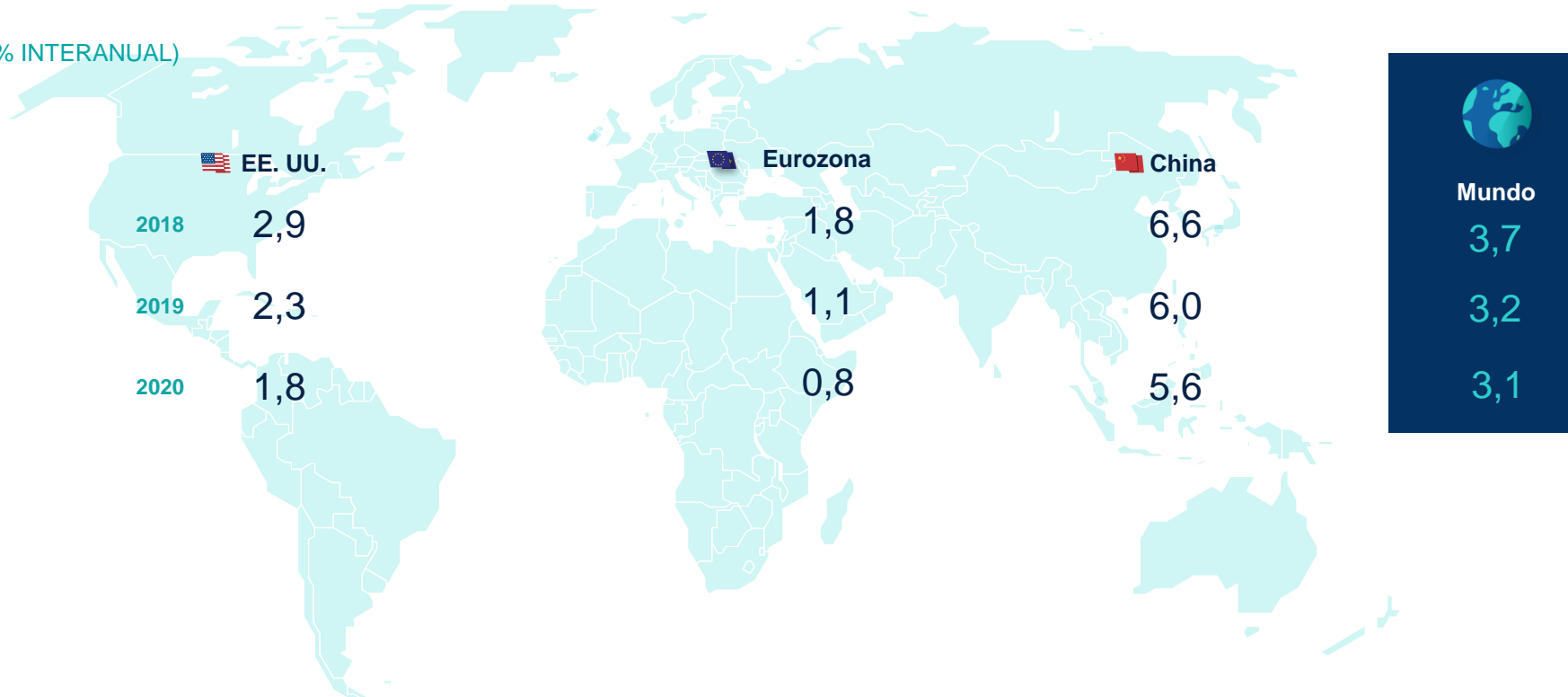
Política fiscal:

- Debería ser **más protagonista**...
- ... pero el **entorno político y la alta deuda** limitan su uso.
- **Medidas en China** y en menor grado en Europa.

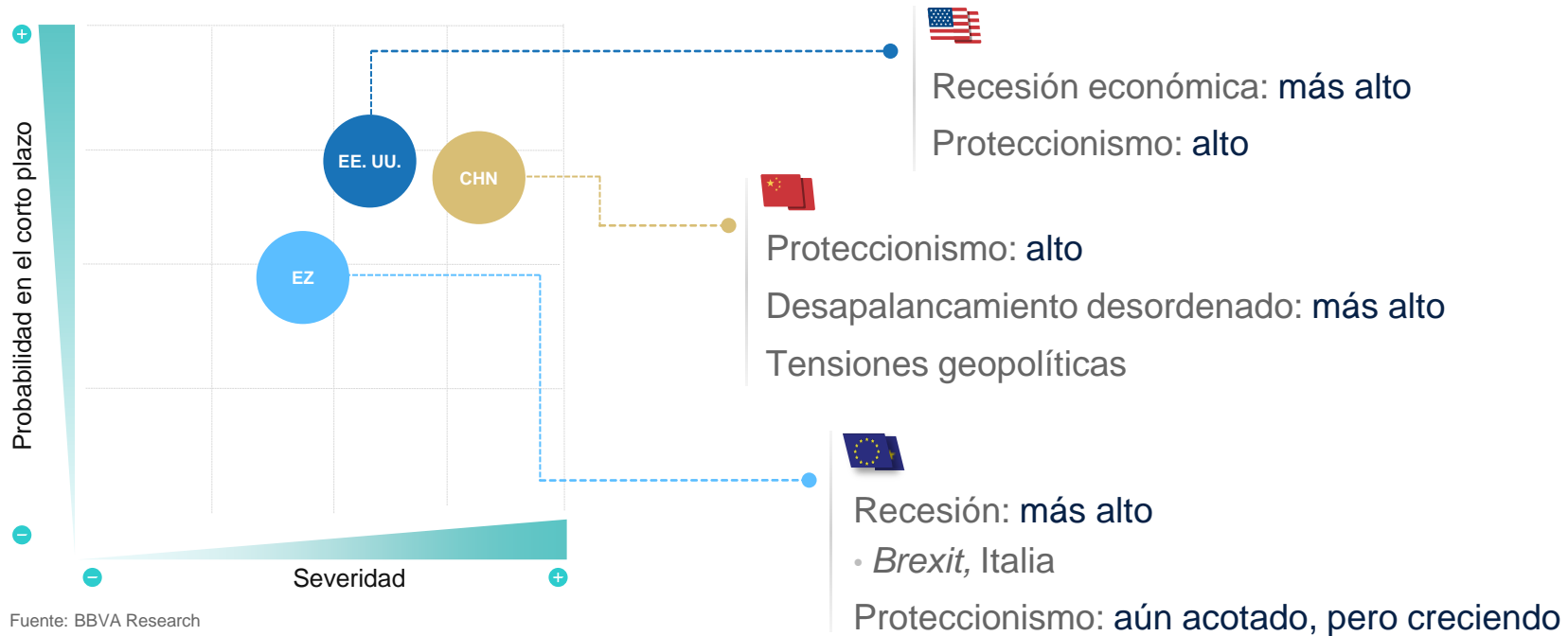
La **coordinación de políticas** entre países es ahora **menos probable**.

## ... aunque sin evitar la desaceleración global

**PIB**  
(VAR. % INTERANUAL)



# Los riesgos globales no dejan de aumentar, principalmente por las tensiones entre China y EE.UU.



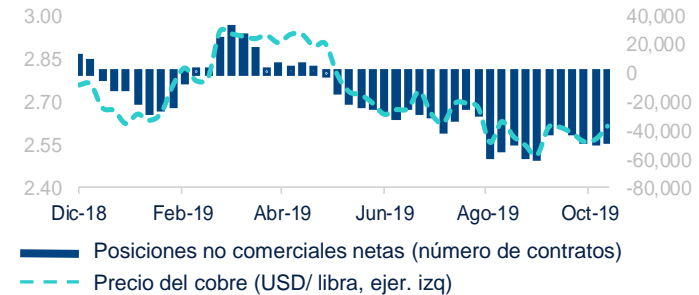
También ha aumentado el riesgo de turbulencias geopolíticas en el Medio Oriente.  
Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.

# En el contexto de menor crecimiento global y de tensiones comerciales, se anticipa un descenso en los precios de los metales, en particular del cobre y...

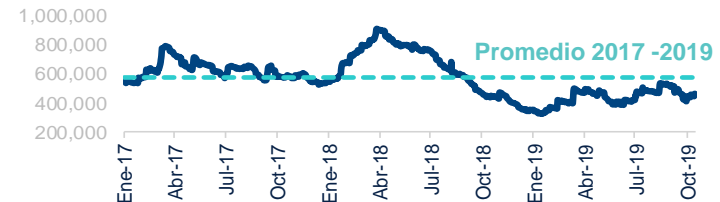
## PRECIO DEL COBRE (PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/LIBRA)



## PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES NETAS



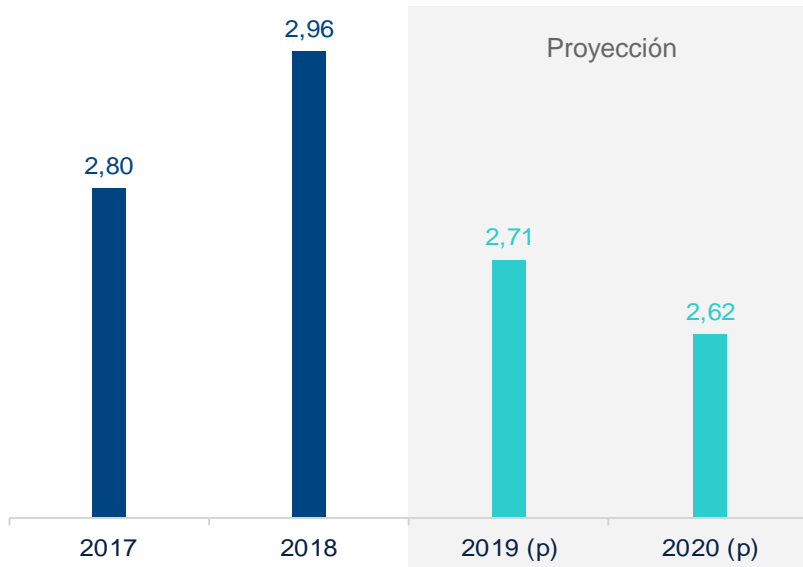
## INVENTARIOS DE COBRE (TM)



En el contexto de menor crecimiento global y de tensiones comerciales, se anticipa un descenso en los precios de los metales, en particular del cobre y...

## PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/LIBRA)

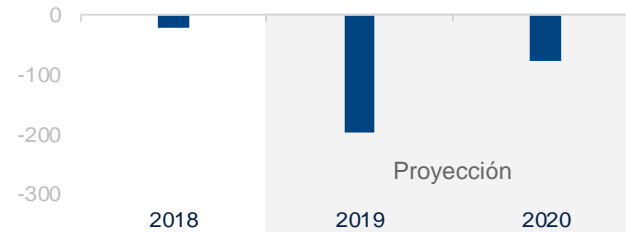


(P) Proyección.

Fuente: Bloomberg, Cochilco y International Energy Agency (IEA)

## BALANCE MUNDIAL DE COBRE REFINADO

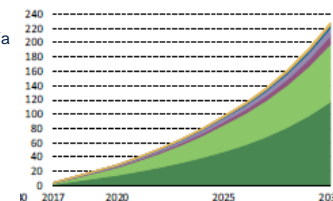
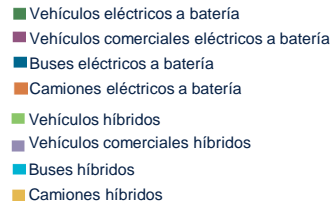
(MILES DE TM)



El precio del cobre seguirá moderándose el próximo año debido al menor crecimiento de China (demanda el 50% de la producción mundial), lo que será compensado por la menor oferta mundial del metal rojo.

## NÚMERO DE VEHÍCULOS ELÉCTRICOS EN EL MUNDO

(MILLONES DE UNIDADES)



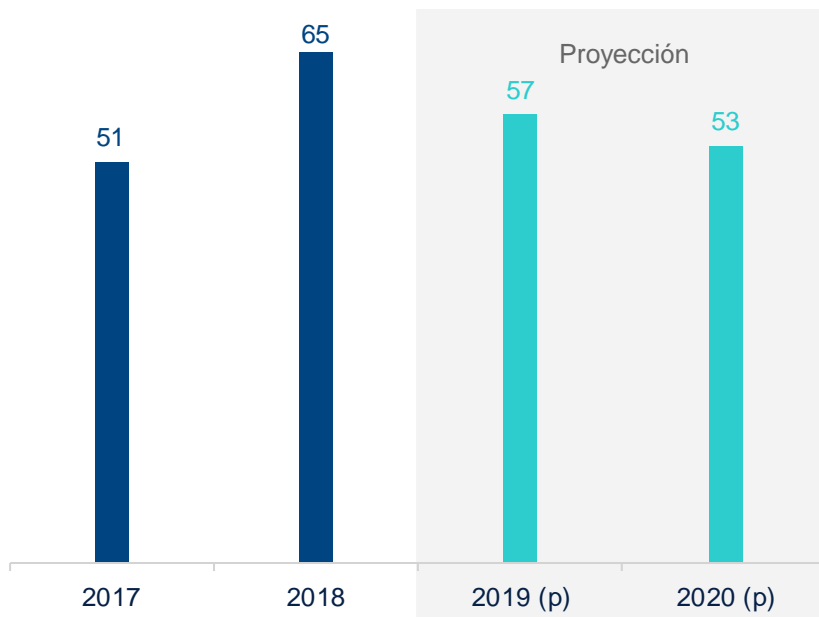
En los próximos años, el precio del cobre encontrará soporte en la mayor demanda de industrias como, por ejemplo, la de vehículos eléctricos.



## ... del petróleo

### PRECIO DEL PETRÓLEO

(PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/BARRIL WTI)



(P) Proyección.

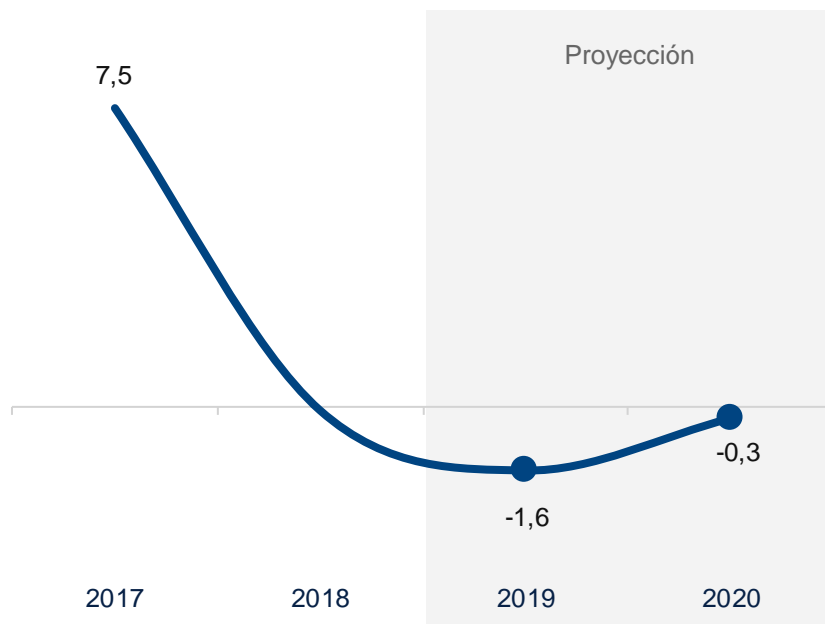
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Ligera revisión al alza de las previsiones en el corto plazo, y riesgo de una escalada de tensiones en países productores acabe elevando los precios del crudo.
- En todo caso, se mantienen perspectivas de moderación a medio plazo dada la relativa robustez de la oferta en un entorno de menor demanda.

# En ese entorno, los términos de intercambio de Perú registrarán un leve descenso

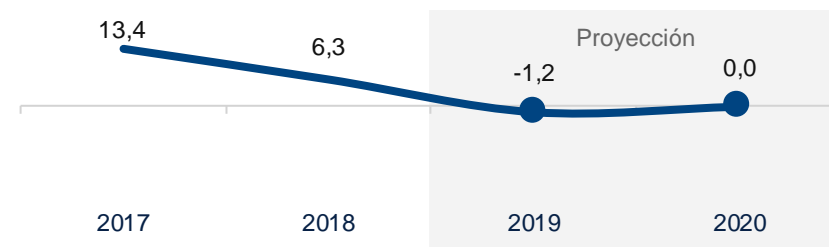
## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(PROMEDIO DEL PERÍODO, VAR. % INTERANUAL)



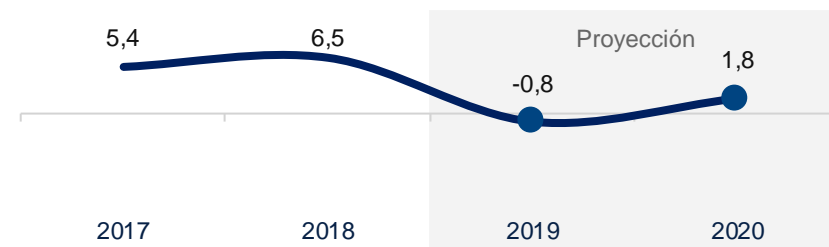
## PRECIOS DE EXPORTACIÓN

(PROMEDIO DEL PERÍODO, VAR. % INTERANUAL)



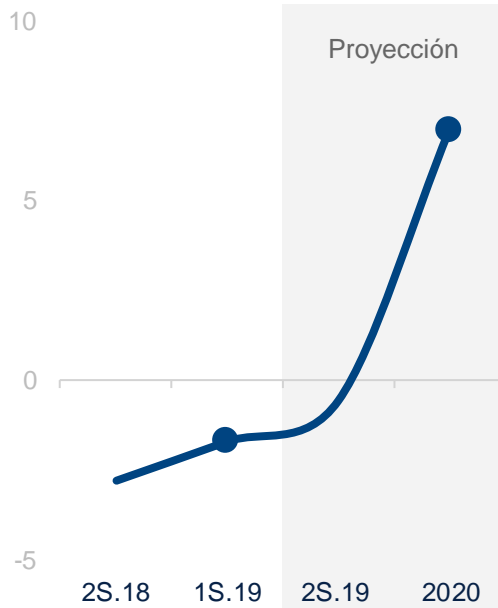
## PRECIOS DE IMPORTACIÓN

(PROMEDIO DEL PERÍODO, VAR. % INTERANUAL)



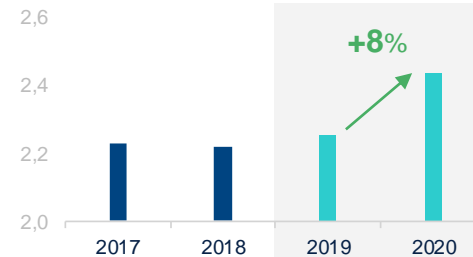
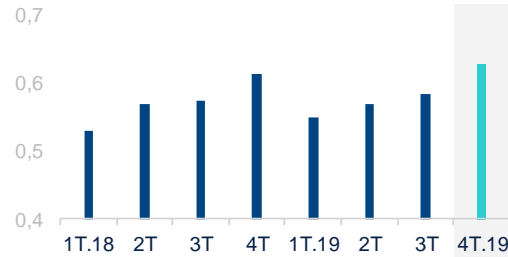
# Localmente, la producción minera se recuperará luego de las dificultades que ha venido enfrentando

## PRODUCCIÓN MINERA (VAR. % NTERANUAL)



Fuente: MINEM y BBVA Research

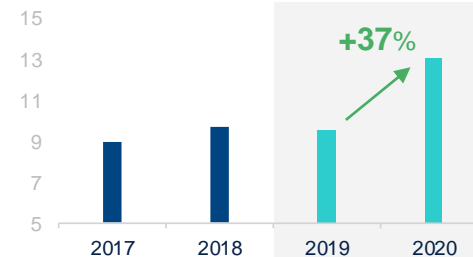
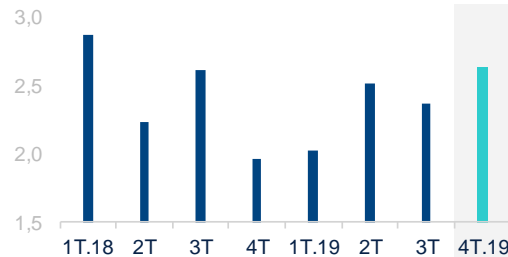
## PRODUCCIÓN DE COBRE (MILLONES DE TM)



A partir del cuarto trimestre de 2019...

- Se normaliza la producción de cobre.
- Ampliación de Toquepala alcanzará máxima capacidad de producción.

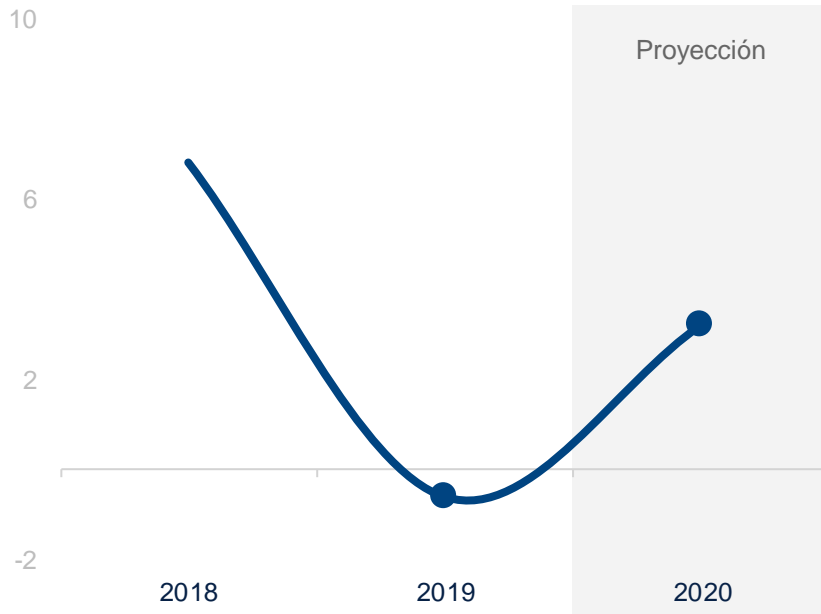
## PRODUCCIÓN DE HIERRO (MILLONES DE TM)



- Se normaliza la producción de hierro.
- Ampliación de la unidad minera de Marcona (Shougang).

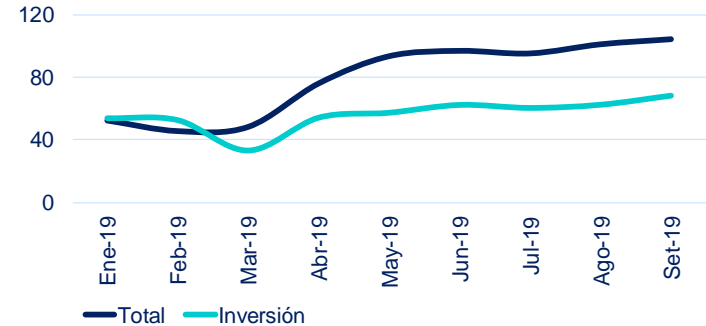
# La inversión pública tendrá un mejor desempeño

## INVERSIÓN PÚBLICA\* (VAR. % INTERANUAL)



\* Incluye a Gobierno General y empresas públicas.  
Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research

## GASTO EN LA RECONSTRUCCIÓN DEL NORTE DEL PAÍS (PROMEDIO MÓVIL TRES MESES, USD MILLONES)



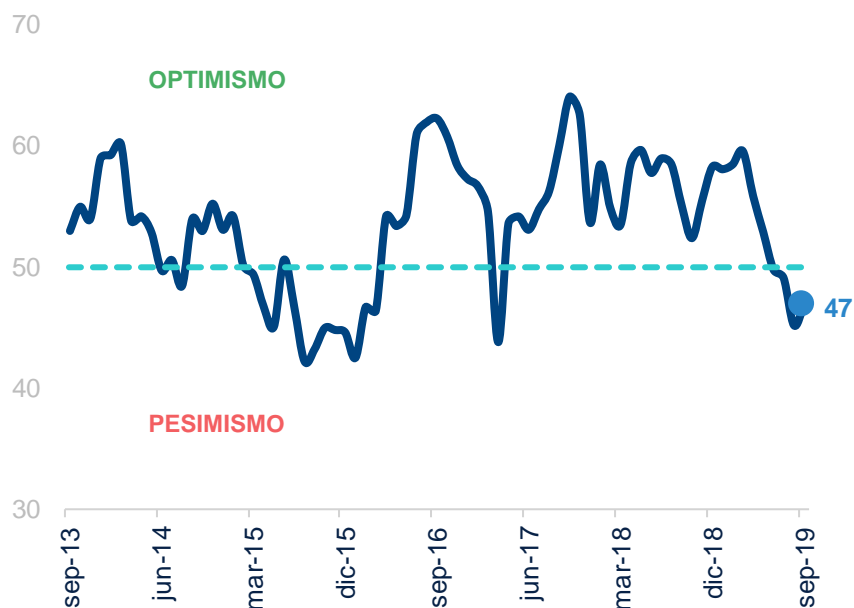
Gasto total en lo que va de este año (acumulado a setiembre) es de USD 750 millones (estimado para 2019: USD 1,0 mil millones)

### En el año 2020:

- Efecto de cambio de autoridades subnacionales se disipará, lo que favorecerá las cifras de crecimiento de la inversión pública en este nivel de gobierno.
- Aceleración del gasto en la reconstrucción del norte del país (se asume que se mantiene ritmo de gasto mensual actual).
- Aceleración del gasto Línea 2 del Metro de Lima.

## El escenario base considera que la confianza empresarial se mantendrá neutral (alrededor de los 50 puntos)...

### CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



... en un contexto de...

#### Entorno internacional

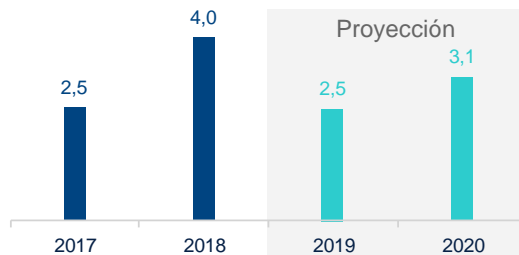
- Persistencia de tensiones comerciales
- Menor crecimiento mundial

#### Entorno local

- Elecciones parlamentarias (1T20)
- Elecciones generales (2T21)

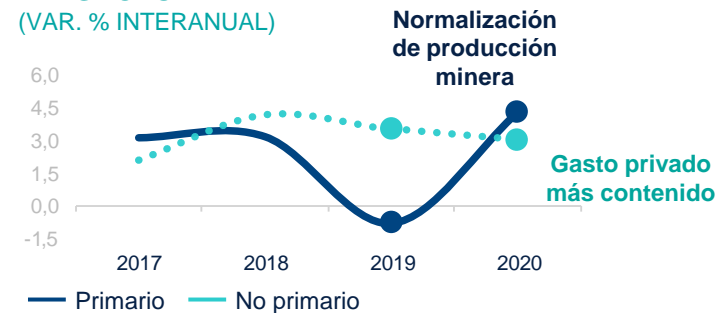
# Este escenario base es consistente con una expansión de la actividad de 2,5% en 2019 y 3,1% en 2020

## PIB (VAR. % INTERANUAL)

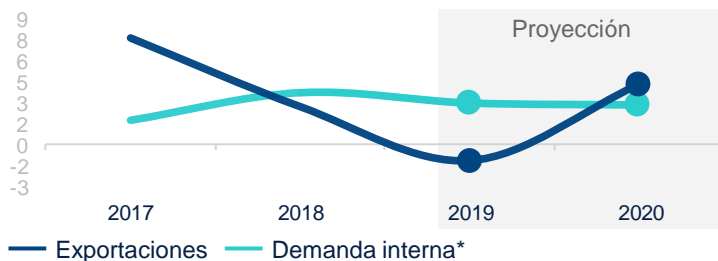


Con respecto a la previsión de agosto, la actual se revisa a la baja en tres décimas de punto porcentual por: (i) la mayor incertidumbre asociada a dos procesos electorales consecutivos (lo que induce más cautela sobre la inversión), y (ii) un estimado más bajo para el crecimiento mundial (con impacto negativo sobre exportaciones no tradicionales)

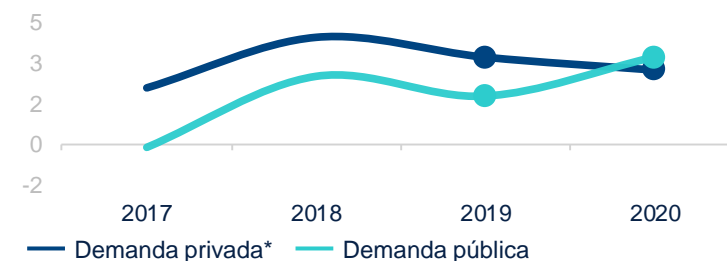
## PIB SECTORIAL (VAR. % INTERANUAL)



## DEMANDA INTERNA\* Y EXPORTACIONES (VAR. % INTERANUAL)



## DEMANDA PRIVADA Y PÚBLICA (VAR. % INTERANUAL)



\* Excluye inventarios.

Fuente: BCRP y BBVA Research

# ¿Principales riesgos sobre el escenario base de proyecciones para lo que resta de 2019 y para 2020?

## Externos

---

- ↓ Escalamiento de las tensiones comerciales entre EEUU y China.
- ↓ Recesión económica en EEUU.
- ↓ Ajuste desordenado de los desequilibrios de China.

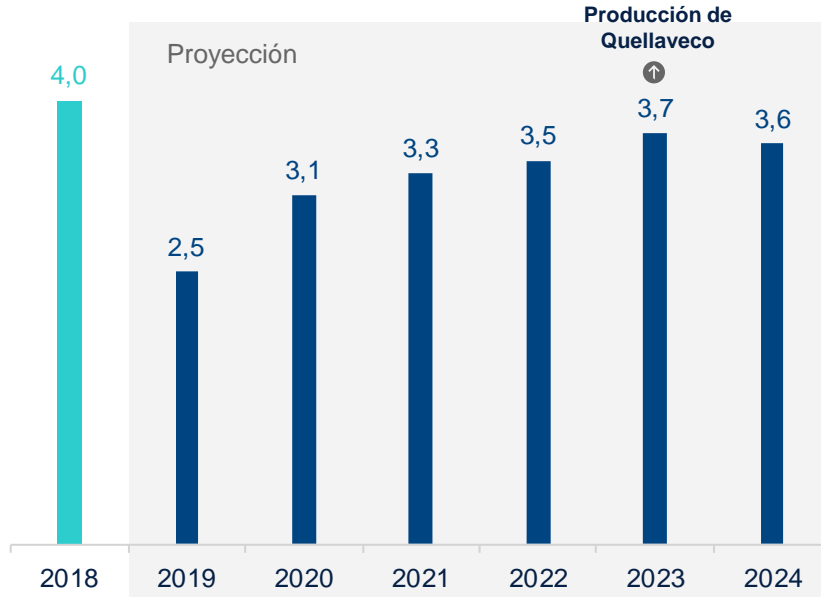
## Locales

---

- ↓ Recuperación menos pronunciada de los sectores primarios (minería).
- ↓ Escalamiento de los conflictos sociales.
- ↓ Iniciativas del nuevo Congreso.
- ↑ Mayor gasto público.

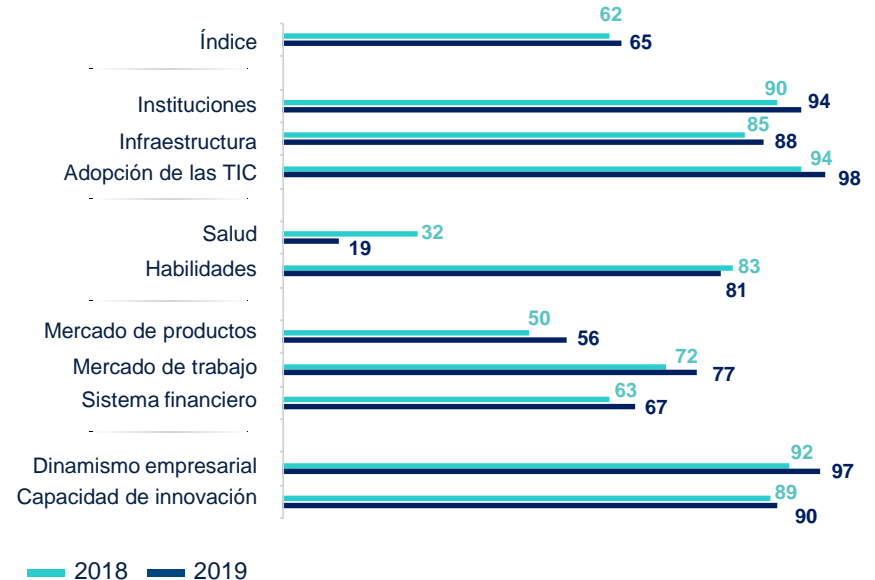
En el mediano plazo, en un escenario sin reformas, el crecimiento se ubicará por debajo del 4%. Por ello es importante implementar medidas para elevar la productividad y competitividad del país

### PIB (VAR.% INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research

### INDICE DE COMPETITIVIDAD (POSICIÓN EM EL RÁNKING)



Fuente: WEF

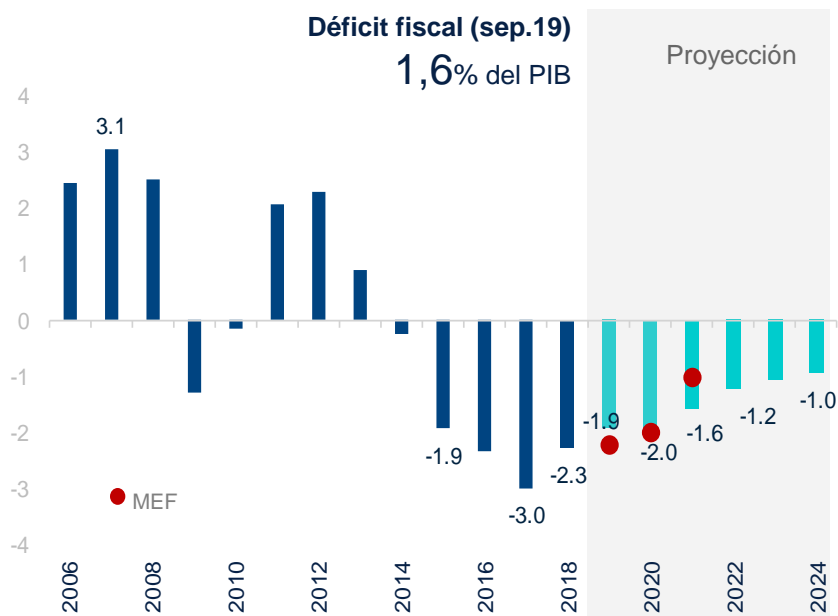


# 02

## Cuentas fiscales y externas

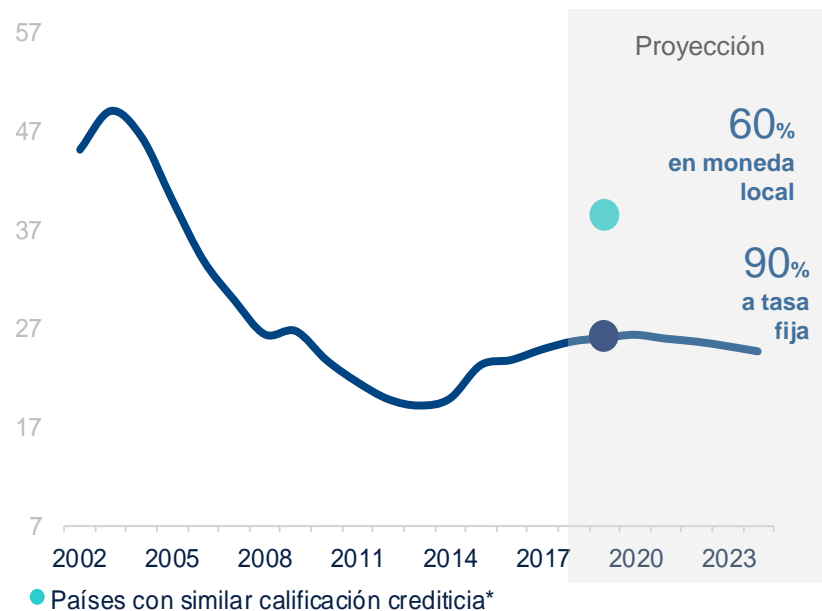
# Se prevé que el proceso de consolidación fiscal continuará en los próximos años, aunque será más gradual que lo anunciado por el gobierno

## RESULTADO FISCAL\* (% DEL PIB)



\* Sector Público No Financiero.  
Fuente: FMI, BCRP, Datos macro y BBVA Research






## DEUDA PÚBLICA BRUTA\* (% DEL PIB)




\* Incluye a países que Fitch, S&P y Moody's consideran con similar calificación crediticia soberana que Perú. Se toma la mediana de ese grupo de países.

# Calificadoras han mantenido el rating crediticio de la deuda del gobierno peruano, lo que se explica, en buena parte, por la solidez fiscal

## AMÉRICA LATINA: CALIFICACIONES Y PERSPECTIVAS CREDITICIA

	S&P	Moody's	Fitch
 <b>Perú</b>	BBB+	A3	BBB+
 Chile	A+	A1	A
 Colombia	BBB-	Baa2	BBB
 México	BBB+	A3	BBB
 Brasil	BB-	Ba2	BB-

Perspectiva estable  Perspectiva negativa 

Perspectiva estable con rebaja de calificación en los últimos 18 meses 

## Fitch Ratings

“Longstanding credible and consistent macroeconomic policies are a sovereign rating strength, as we noted when we affirmed Peru at BBB+/Stable on 25 September. Governance indicators are lower than the BBB category median and the recent events highlight some of Peru’s institutional weaknesses. However, economic policy – making has been largely unaffected during previous episodes of political volatility”

08/10/19

# En las últimas semanas, subió la prima de riesgo (desde niveles históricamente bajos) debido, principalmente, a factores externos. Sin embargo, los rendimientos de soberanos no se han visto afectados

## DEUDA SOBERANA: CDS (pb)

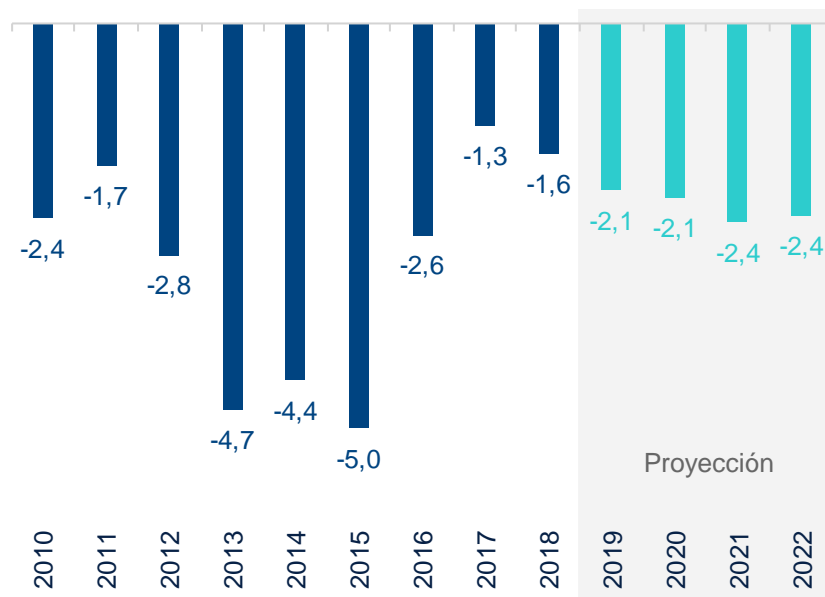


## RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 2028 (%)

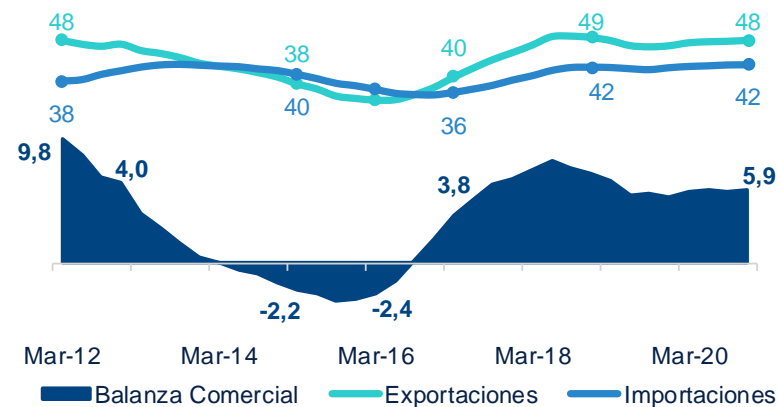


# Cuentas externas: déficit acotados y sostenibles en la cuenta corriente de la balanza de pagos debido a superávit comercial


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



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



A lo largo de la senda prevista...

 Mayor producción minera  
 Disminución del precio del petróleo

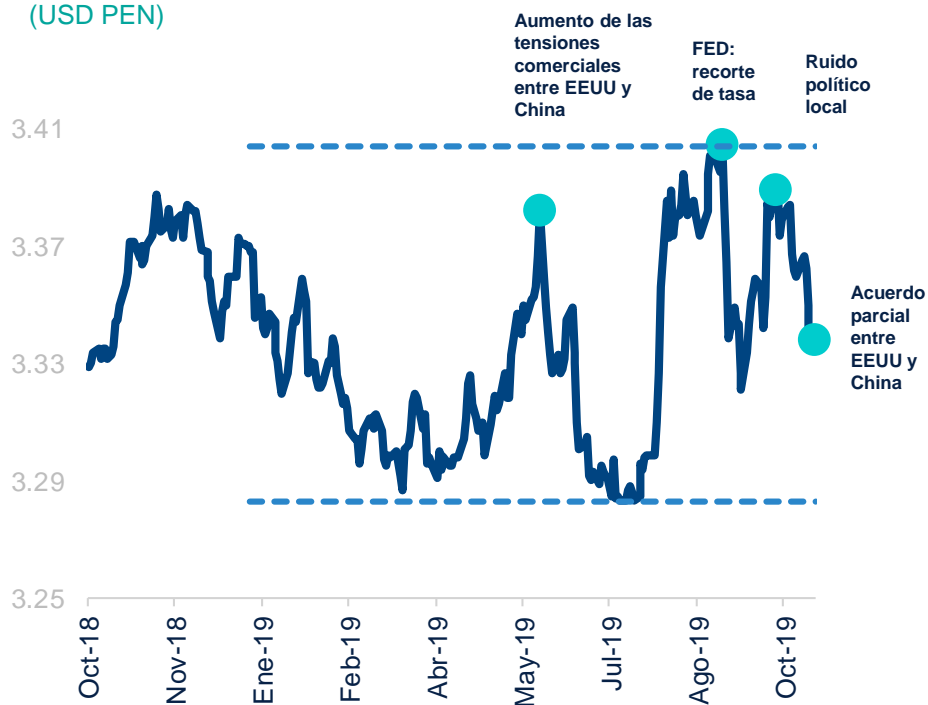
 Disminución del precio de los metales

# 03

## Mercado cambiario

# Volatilidad moderada del tipo de cambio, inducida por factores externos más que por factores locales

## TIPO DE CAMBIO (USD PEN)

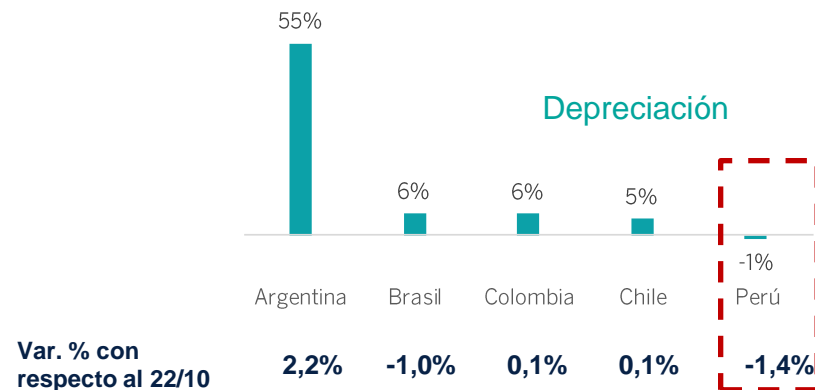


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

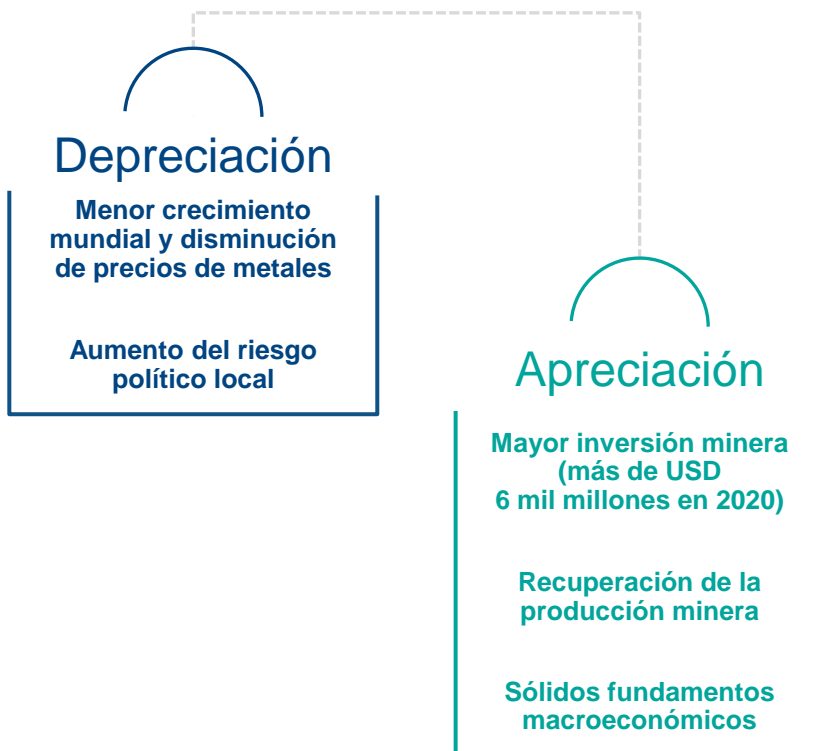
## Volatilidad del tipo de cambio principalmente por factores externos:

- Escalamiento de las tensiones comerciales y preocupaciones por el crecimiento mundial
- FED más *dovish*

## VARIACIÓN PORCENTUAL DEL TIPO DE CAMBIO (UNIDADES DE MONEDA LOCAL POR DÓLAR, NIVEL ACTUAL VS 31.12.18)



# El escenario base de previsiones es consistente con una apreciación de la moneda local en 2020



**TIPO DE CAMBIO**  
(USDPEN, PROMEDIO MENSUAL)





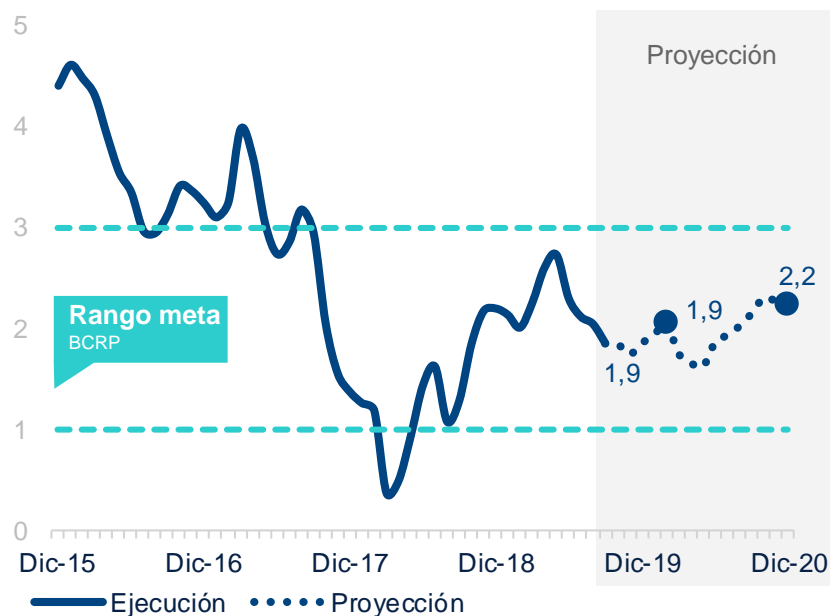
# 04

## Inflación y política monetaria

# Inflación alrededor del centro del rango meta, aunque con sesgo a la baja. Expectativas inflacionarias han descendido rápidamente

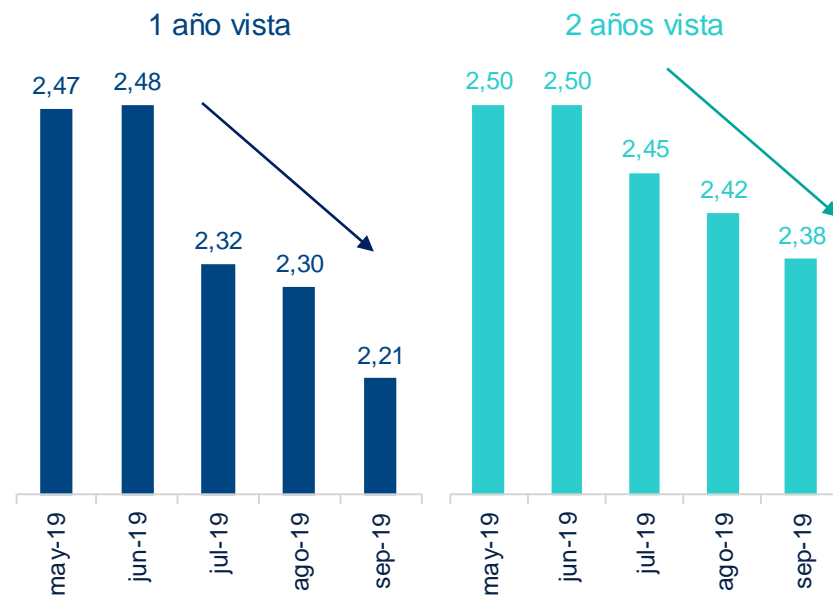
## INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



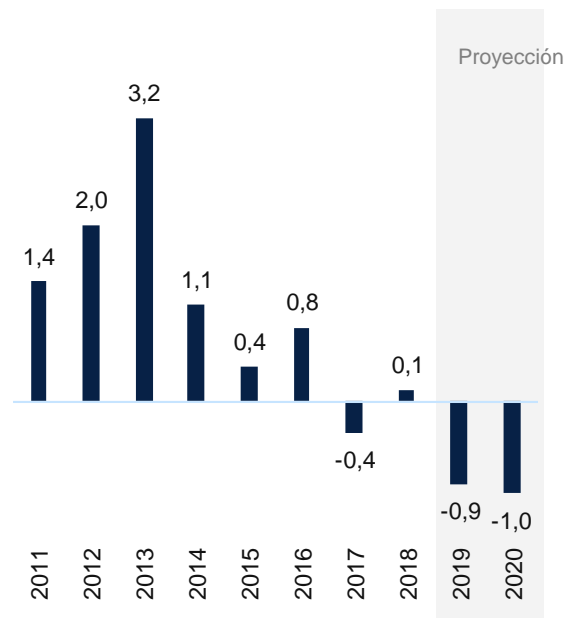
## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(%)

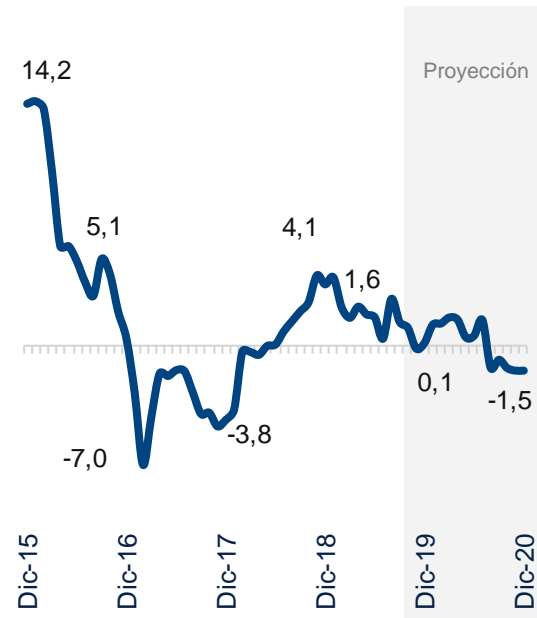


# ¿Qué otros factores incidirán sobre la inflación?

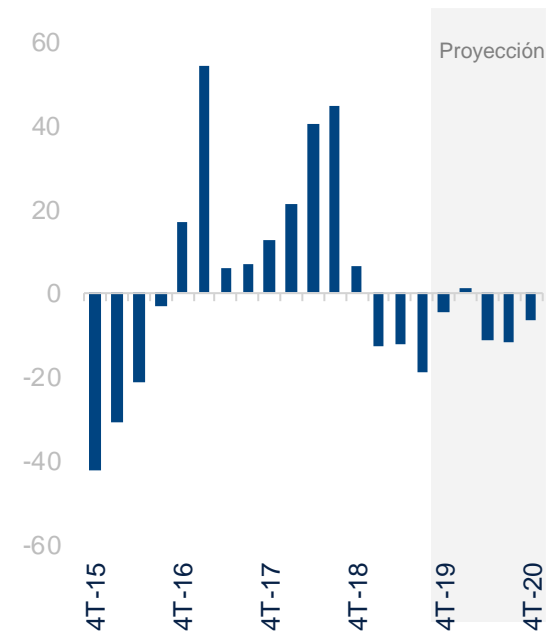
**BRECHA PRODUCTO\***  
(% DEL PIB POTENCIAL)



**TIPO DE CAMBIO**  
(VAR. % A/A)



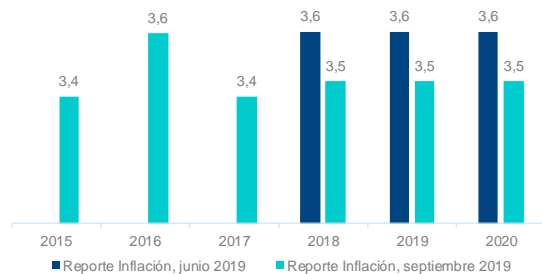
**PRECIO DEL PETRÓLEO**  
(VAR. % A/A)



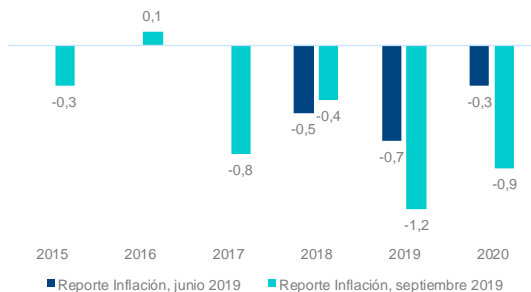
\* PIB total, promedio de tres metodologías.  
Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

# En el último Reporte de Inflación, el BCRP redujo estimaciones de la tasa de interés natural, el crecimiento potencial y la brecha del PIB

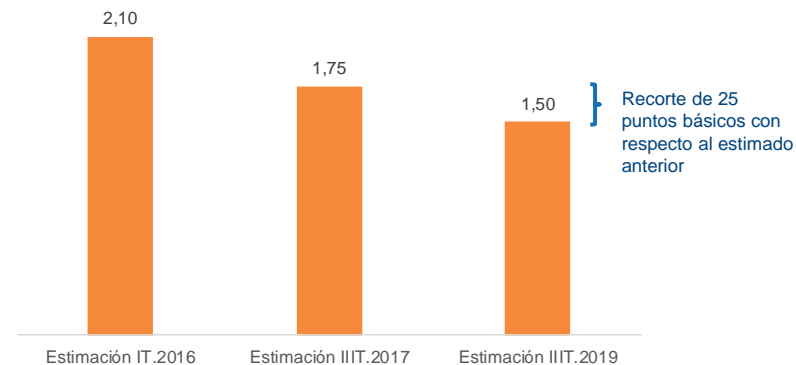
## CRECIMIENTO POTENCIAL (VAR. % INTERANUAL)



## BRECHA DEL PRODUCTO (% DEL PIB POTENCIAL)



## TASA DE INTERÉS NATURAL (%)



## ¿Implicancias?

Para mantener el mismo estímulo monetario (estimado hasta septiembre), se requeriría un recorte de la tasa de referencia

Adicionalmente, dado que la brecha negativa del PIB se ha ampliado, la economía requeriría un mayor estímulo monetario

# Asimismo, BBVA Research ha revisado a la baja su estimación de la tasa de interés real neutral

## TASA REAL NEUTRAL

(%)

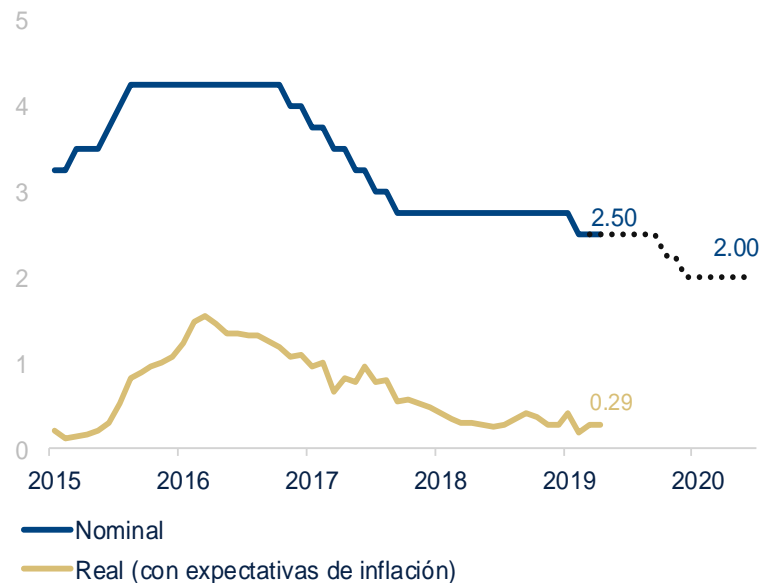


- Recientemente BBVA Research ha realizado una actualización de su estimación de la tasa de interés neutral de política monetaria para Perú y se encuentra que, en términos reales, es unos 30 puntos básicos menor a la estimación previa.
- Esto está en línea con la reducción de 25 puntos básicos en la estimación de esta variable que ha realizado el Banco Central en su Reporte de Inflación de setiembre 2019.
- Estos elementos sugieren que, hacia adelante, una política monetaria más acomodaticia no se puede descartar.

# En este contexto, anticipamos dos recortes adicionales de la tasa de referencia en 2020

## TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



Fuente: BCRP y BBVA Research

## Comunicado (octubre)

Banco Central mantuvo tasa en octubre en 2,50%.

Consenso de mercado estuvo dividido (entre mantener tasa y rebaja de 25pb).

BCRP indicó recuperación de los sectores primarios e inversión pública. Anticipa crecimiento del PIB de 2,7% en 2019 y 3,8% en 2020.

Sesgo es bajista (riesgos en el mismo sentido sobre la demanda interna).

## Escenario base de previsiones

**Incremento del estímulo monetario en 2020**, cuando prevemos que el PIB (y la demanda interna) crecerá por debajo de lo anticipado por el BCRP

# 05

## Resumen de proyecciones macroeconómicas

# Proyecciones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB (var.%)	2.4	3.3	4.0	2.5	4.0	2.5	3.1
<b>Demanda interna (excl. inv., var.%)</b>	2.4	2.3	1.3	1.7	3.7	3.0	2.8
Gasto Privado (excl. inv., var.%)	2.3	1.9	1.5	2.1	3.9	3.2	2.7
Consumo Privado (var.%)	3.9	4.0	3.7	2.6	3.8	3.0	2.9
Inversión privada (var.%)	-2.2	-4.2	-5.4	0.2	4.2	3.8	2.0
Gasto Público (var.%)	3.1	4.5	0.3	-0.1	2.5	1.8	3.2
Consumo Público (var.%)	6.0	9.8	0.3	0.5	0.8	2.7	3.2
Inversión pública (var.%)	-2.7	-6.9	0.3	-1.8	6.8	-0.6	3.2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.96	3.38	3.40	3.25	3.37	3.37	3.32
Inflación (% a/a, fdp)	3.2	4.4	3.2	1.4	2.2	1.9	2.2
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.50	2.00
Resultado Fiscal (% PIB)	-0.2	-1.9	-2.3	-3.0	-2.3	-1.9	-2.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.4	-5.0	-2.6	-1.3	-1.6	-2.1	-2.1
Exportaciones (miles de millones de USD)	39.5	34.4	37.1	45.4	49.0	47.0	47.8
Importaciones (miles de millones de USD)	41.0	37.3	35.1	38.7	41.9	41.6	42.0

(p) Previsiones.

Fecha de cierre de previsiones: 11 de octubre de 2019.

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú



# Aviso Legal

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

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

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

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

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

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

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

## Este informe ha sido elaborado por:

### Economista Jefe

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Vanessa Belapatíño

Economista

vanessa.belapatino@bbva.com

Marlon Broncano

Economista

marlon.broncano@bbva.com

Yalina Crispin

Economista Senior

yalina.crispin@bbva.com

Francisco Grippa

Economista Principal

fgrippa@bbva.com

Ismael Mendoza

Economista Senior

ismael.mendoza@bbva.com

Hugo Vega

Economista Senior

hugo.vega@bbva.com