

# Situación Perú

Primer trimestre 2020

Enero 2020

## Mensajes clave (I)



- Luego de una aceleración transitoria en el tercer trimestre, el ritmo de la actividad económica se moderó en los últimos meses de 2019. Por el lado del gasto, este menor dinamismo de la actividad es consistente con la debilidad de la inversión y de las exportaciones. Como resultado, y luego de crecer 4,0% en 2018, estimamos que el PIB se habría expandido en torno a 2,1% en 2019.



- En nuestro escenario base proyectamos crecimientos del PIB de 3,1% para 2020 y de 3,5% en 2021, los que se apoyarán en la recuperación de los sectores primarios (producción minera) y el mayor soporte del gasto público. Además, para 2021 esperamos un mejor desempeño del gasto privado en un contexto de ejecución de grandes proyectos de inversión.



- El escenario base incorpora, por el lado externo: (i) el reciente acuerdo comercial entre EE.UU. y China, lo que reduce significativamente la incertidumbre, aunque el proteccionismo se mantendrá, y (ii) los bancos centrales mantendrán el actual tono expansivo de sus políticas monetarias. Este entorno favorecerá un aterrizaje suave del crecimiento global, atenuándose los riesgos bajistas. Además, los precios de los metales y del petróleo se mantendrán relativamente estables.

## Mensajes clave (II)



- Por el lado local, el escenario base considera: (i) una recuperación de la producción minera y (ii) un mejor desempeño de la inversión pública. Además, se asume que el índice de confianza empresarial se mantendrá en torno a su nivel actual (neutral, con una posible mejora luego de concluidos los procesos electorales) y que eventuales anomalías climatológicas tendrán un impacto acotado en términos macroeconómicos.



- Por el lado fiscal, el gobierno suavizó la trayectoria descendente del déficit del sector público. Consideramos que la mayor gradualidad en la convergencia del déficit hacia el límite máximo de 1% del PIB establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) es consistente con evitar un sobre ajuste fiscal (en un contexto de debilidad cíclica de la economía) y que no afecta la solvencia de las finanzas públicas porque con un déficit de 1,5% se puede estabilizar la deuda por debajo del 30% del PIB exigido por la LRTF.



- En 2019, el mercado cambiario local se caracterizó por: (i) la volatilidad del tipo de cambio, aunque relativamente acotada y vinculada a factores externos (tensiones comerciales, preocupaciones por el crecimiento mundial, la política monetaria de la FED, y los conflictos sociales en la región), y (ii) una ligera apreciación del PEN por la mayor inversión minera, el superávit comercial, y el apetito por activos financieros locales. En proyección, elementos similares continuarán apoyando al PEN, por lo que estimamos que el tipo de cambio cerrará el año (y en 2021) en un rango entre S/ 3,30 y 3,35 por USD, sin descartar episodios de volatilidad debido a un eventual aumento de la incertidumbre internacional y, por el lado local, a las elecciones generales que se realizarán en 2021).

## Mensajes clave (III)



- Por el lado de los precios, la inflación en términos interanuales cerró el año pasado en 1,9%, cerca del centro del rango meta del Banco Central. Hacia adelante, en un entorno previsto de recuperación gradual de la demanda y de aumento del precio del petróleo (fin de período), proyectamos que la inflación cerrará este año en 2,0% y luego, en 2021, alrededor de 2,4%.



- En 2019 el Banco Central mantuvo el tono expansivo de la política monetaria con una reducción de la tasa de referencia de 50 puntos básicos, ubicándola en 2,25% (nivel actual). La autoridad monetaria mantiene un sesgo bajista sobre la demanda interna y la inflación. Nuestro escenario base de proyecciones incorpora un recorte adicional de 25pbs en la primera mitad de 2020 en un contexto en el que prevemos una recuperación más conservadora del PIB (y de la demanda interna) que la anticipada por el Banco Central.

# Índice

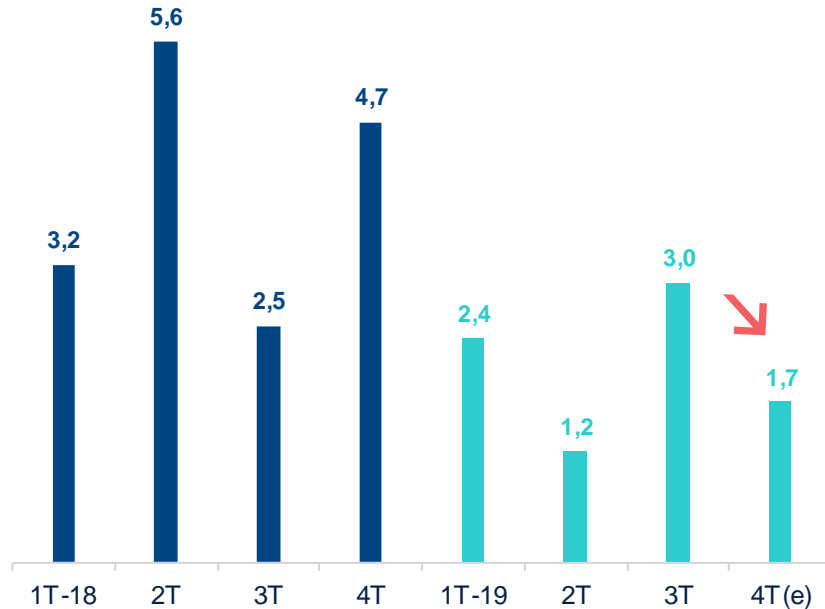
- 01 Actividad económica
- 02 Resultado fiscal y deuda pública
- 03 Sector externo y mercado cambiario
- 04 Inflación y política monetaria
- 05 Resumen de proyecciones macroeconómicas

01

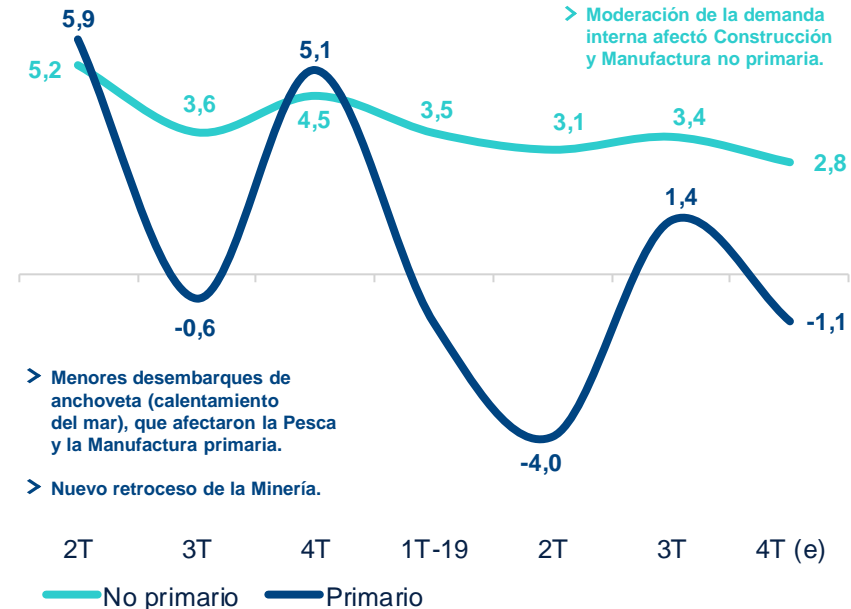
# Actividad económica

# Luego de una aceleración transitoria en el tercer trimestre, el ritmo de crecimiento de la actividad se moderó en los últimos meses de 2019

**PIB**  
(VAR. % INTERANUAL)



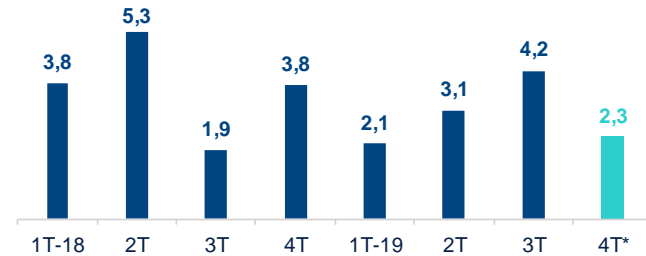
**PIB PRIMARIO Y NO PRIMARIO**  
(VAR. % INTERANUAL)



# Por el lado del gasto, este menor dinamismo de la actividad es consistente con la debilidad de la inversión y de las exportaciones

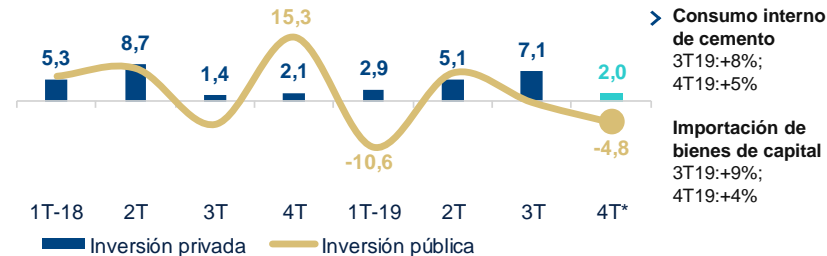
## DEMANDA INTERNA

(EXCL. INVENTARIOS, VAR. % INTERANUAL)



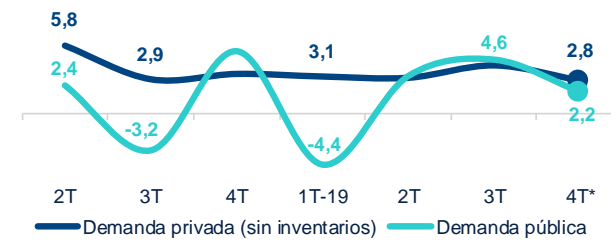
## INVERSIÓN PRIVADA Y PÚBLICA

(VAR. % INTERANUAL)



## GASTO PRIVADO Y PÚBLICO

(VAR. % INTERANUAL)



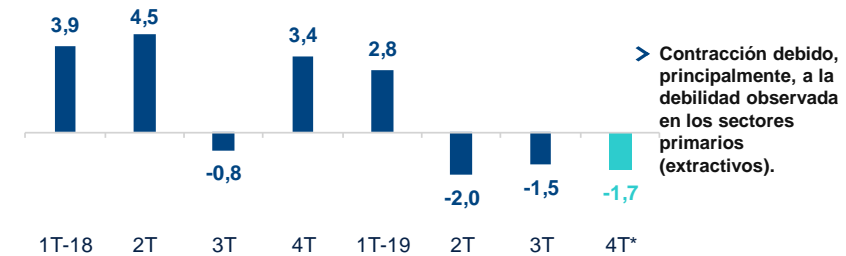
> Dentro de la inversión privada:

**Inversión minera**  
 3T19:+19%;  
 4T19:+13%

**Inversión no minera**  
 3T19:+5%;  
 4T19:+0%

## EXPORTACIONES

(REAL, VAR. % INTERANUAL)



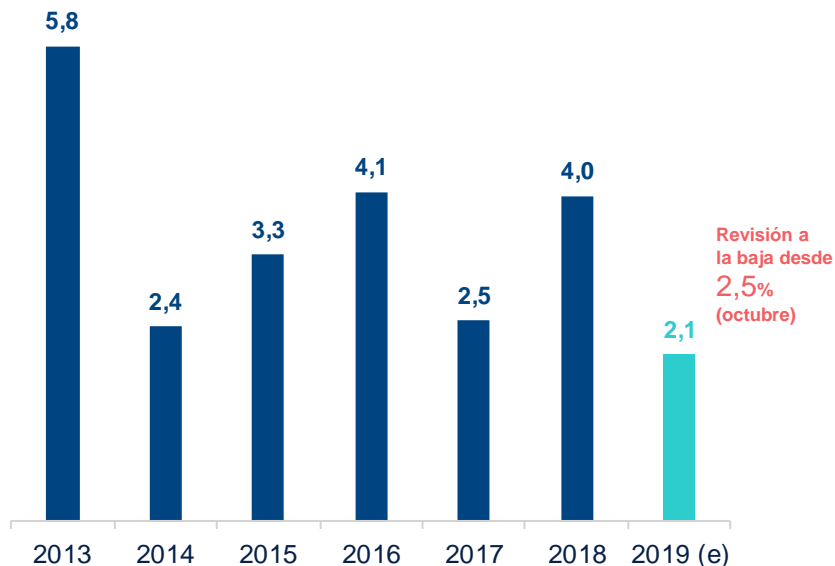
\* Estimado.

Fuente: INEI, BCRP, SUNAT y BBVA Research



# Como resultado, y luego de crecer 4,0% en 2018, estimamos que el PIB se habría expandido en torno a 2,1% en 2019

## PIB (VAR. % INTERANUAL)



(e) Estimado.  
Fuente: INEI y BBVA Research

## En 2019...

### Entorno externo

- Incertidumbre por tensiones comerciales.
- Menor crecimiento mundial y de los principales socios comerciales de Perú.
- Descenso de precios de metales (excepto el del oro).
- Incremento de estímulos monetarios.

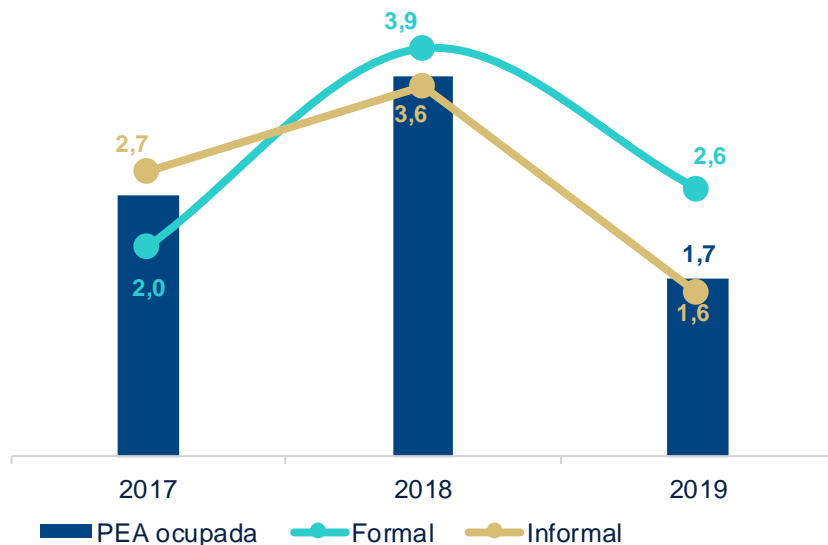
### Entorno local

- Producción minera continuó enfrentando dificultades (menores leyes, conflictos sociales, agotamiento de unidades).
- Calentamiento del mar a fines de año (impactó en Pesca y Manufactura).
- Cambio de autoridades a nivel subnacional (menor inversión pública).
- Debilidad de la confianza empresarial (bajas cifras de crecimiento local, desaceleración del crecimiento global, conflictos sociales, ruido político).
- Mejora del gasto de reconstrucción del norte del país.
- Mayor estímulo monetario.
- Apetito por activos financieros locales.

# En este contexto, se observó un menor dinamismo de la generación de empleo y del consumo privado

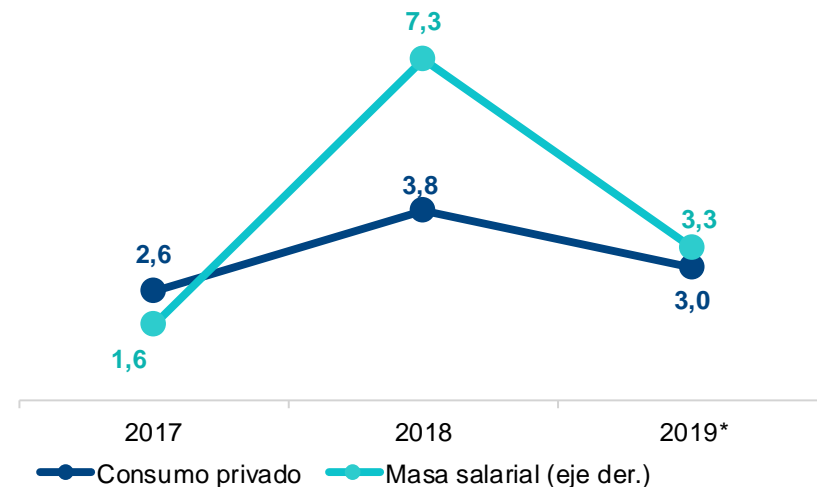
## GENERACIÓN DE EMPLEO\*

(VAR. % INTERANUAL)



## MASA SALARIAL Y CONSUMO PRIVADO\*\*

(VAR. % INTERANUAL, EN TÉRMINOS REALES)



\* La PEA ocupada incluye a trabajadores inmigrantes venezolanos. Para conocer cuántos inmigrantes venezolanos ingresaron al mercado laboral en 2019, se asumió que el ratio PEA ocupada de venezolanos en Perú entre población de inmigrantes venezolanos en Perú del 2018 se mantiene. La PEA ocupada tiene información a setiembre de 2019, mientras que el empleo formal (planilla electrónica) tiene información a octubre. El empleo informal se obtiene por diferencia entre el total menos trabajadores formales.

\*\* Masa salarial con información a octubre de 2019 y corresponde a trabajadores en planilla electrónica.

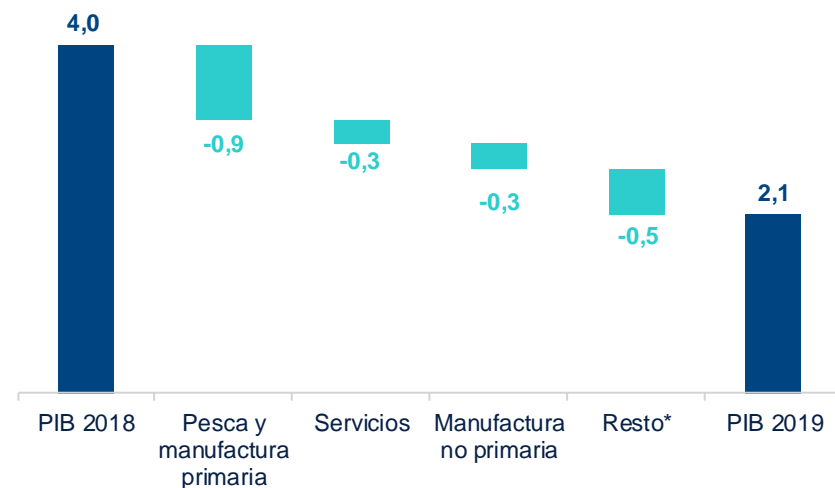
Fuente: BCRP, INEI

# La desaceleración del crecimiento en 2019 reflejó, por el lado sectorial, un mal desempeño de los sectores extractivos

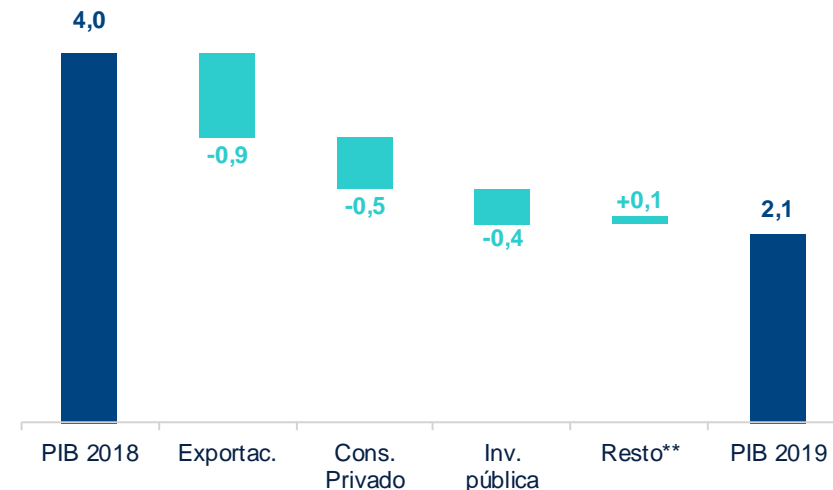
## CRECIMIENTO DEL PIB 2018-2019

(VAR. % INTERANUAL Y CAMBIOS EN LAS CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB)

### POR EL LADO SECTORIAL



### POR EL LADO DEL GASTO



\* Resto: incluye los sectores minería, agricultura, construcción, comercio y electricidad y agua.

\*\* Resto: incluye la inversión privada, consumo público, importaciones e inventarios.

Fuente: MEF, BCRP, y BBVA Research



Research

Proyectamos un crecimiento del PIB de 3,1% en 2020 y de 3,5% en 2021

**Soportes:** recuperación de los sectores primarios y mayor ejecución del gasto público. Además, en 2021 se anticipa un mejor desempeño del gasto privado por construcción de grandes proyectos de inversión.

Creando Oportunidades



## El escenario base para 2020 y 2021 incorpora...

01

Acuerdo comercial entre EE.UU. y China reduce significativamente la incertidumbre, aunque el proteccionismo se mantendrá.

02

Bancos Centrales mantendrán el actual tono expansivo de sus políticas monetarias.

03

Aterrizaje suave del crecimiento global, con riesgos bajistas que se han atenuado.

04

Precios de metales y del petróleo relativamente estables.

05

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

06

Mejor desempeño de la inversión pública: se disipará efecto de cambio de autoridades subnacionales y se acelerará gasto en reconstrucción y en algunos proyectos de infraestructura.

07

Confianza empresarial en torno a nivel neutral, mejorando luego de concluidos los procesos electorales.

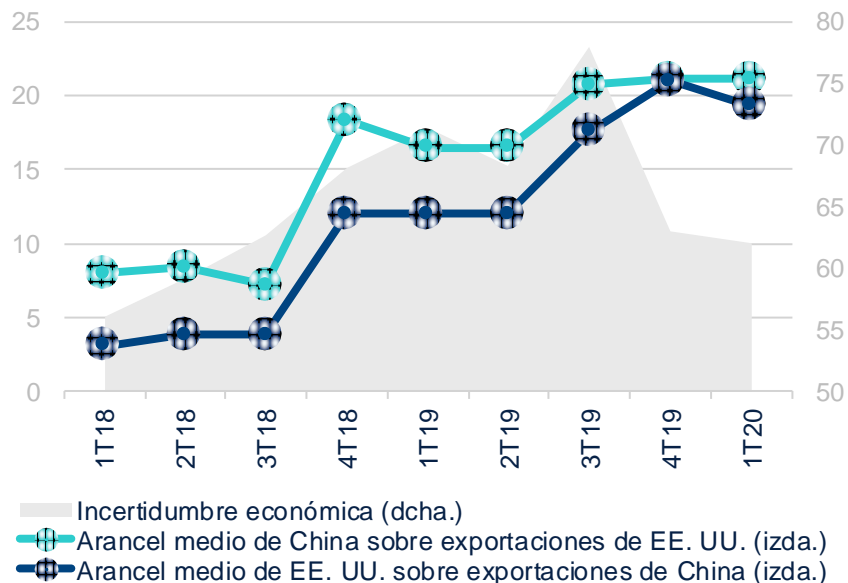
08

Eventuales anomalías climatológicas tendrán impacto acotado en términos macro.

# El reciente acuerdo comercial entre EE.UU. y China reduce significativamente la incertidumbre, aunque no el proteccionismo

## ARANCELES E INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (\*)

(%, ÍNDICE ENTRE 0 Y 100)



■ El acuerdo “de primera fase” entre EE.UU. y China es positivo pese a su carácter limitado:

- Los aranceles a las importaciones seguirán siendo elevados a pesar de las reducciones anunciadas.
- Estamos lejos todavía de una solución definitiva a los problemas estructurales.

■ El riesgo de un *brexit* desordenado a corto plazo ha desaparecido, contribuyendo a reducir la incertidumbre global, aunque puede resurgir en la segunda mitad del año.

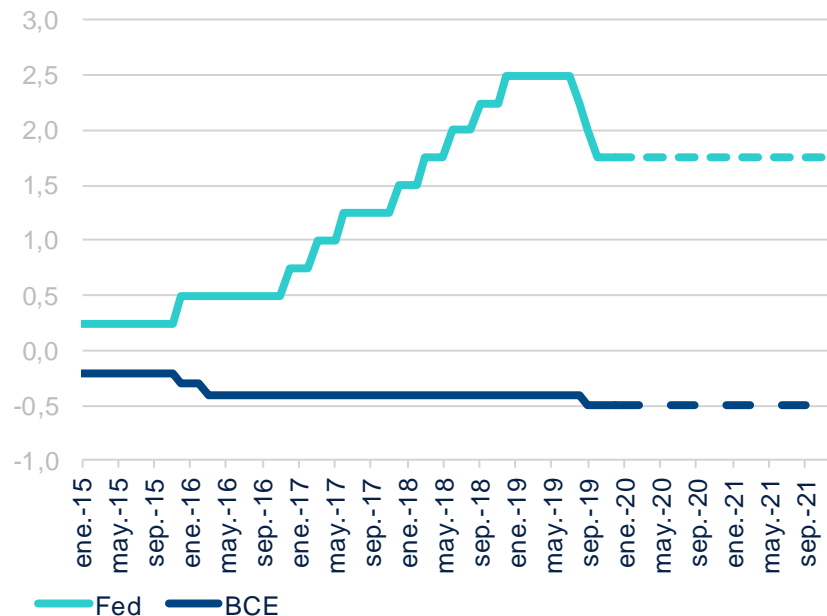
(\*) Aranceles medios al inicio de cada trimestres. Índice BBVA Research de Incertidumbre Económica: tono de noticias sobre incertidumbre económica; media trimestral (excepto 1T20: media hasta día 9 de enero de 2020).

Fuente: BBVA Research, PIIIE

## Pausa en la FED y el BCE: en el horizonte no hay perspectivas de cambios en las tasas de interés

### FED Y BCE: TASAS DE INTERÉS (\*)

(%, FIN DE PERÍODO)



- **FED:** la relativa resistencia de la economía mejora el balance de riesgos y genera las condiciones para una larga pausa monetaria.
- **BCE:** la estabilización del crecimiento y las señales continuistas de la nueva presidencia refuerzan las expectativas de estabilidad de las tasas de interés.

(\*) Tasa de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsión a partir de ene/20.

Fuente: BBVA Research

## El entorno favorecerá un aterrizaje suave del crecimiento global



### TENSIONES COMERCIALES: EN PAUSA

- **Acuerdo entre EE.UU. y China.**
- **El proteccionismo** seguirá siendo una preocupación, también en otras regiones.
- **El *brexit*** menos disruptivo a corto plazo.



### POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

- Se mantendrá el tono expansivo de la **política monetaria**, tras los recientes recortes de tasas.
- **El estímulo fiscal** será limitado en Europa y algo mayor en China.



### VOLATILIDAD FINANCIERA ACOTADA

- Una volatilidad acotada por la acción de los **bancos centrales.**
- Un moderado **apetito por el riesgo.**

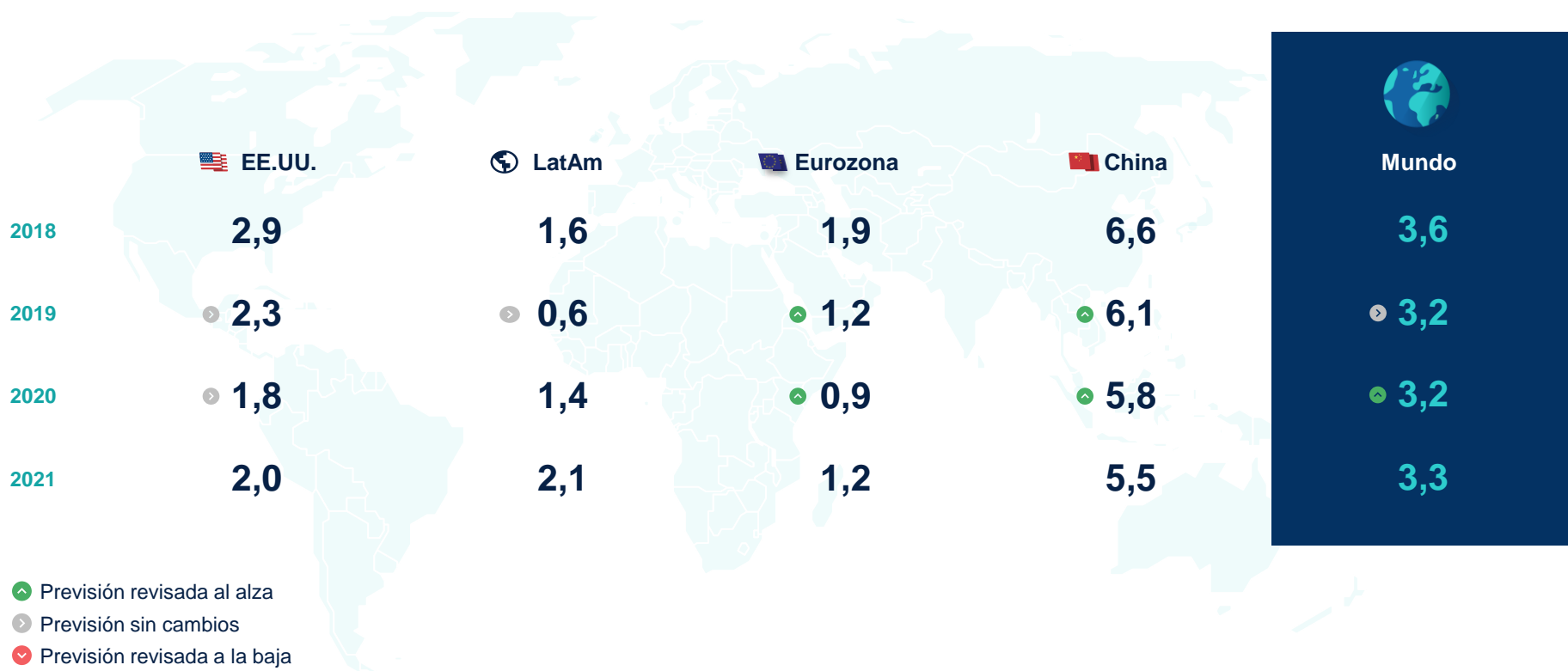


### PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS ACOTADOS

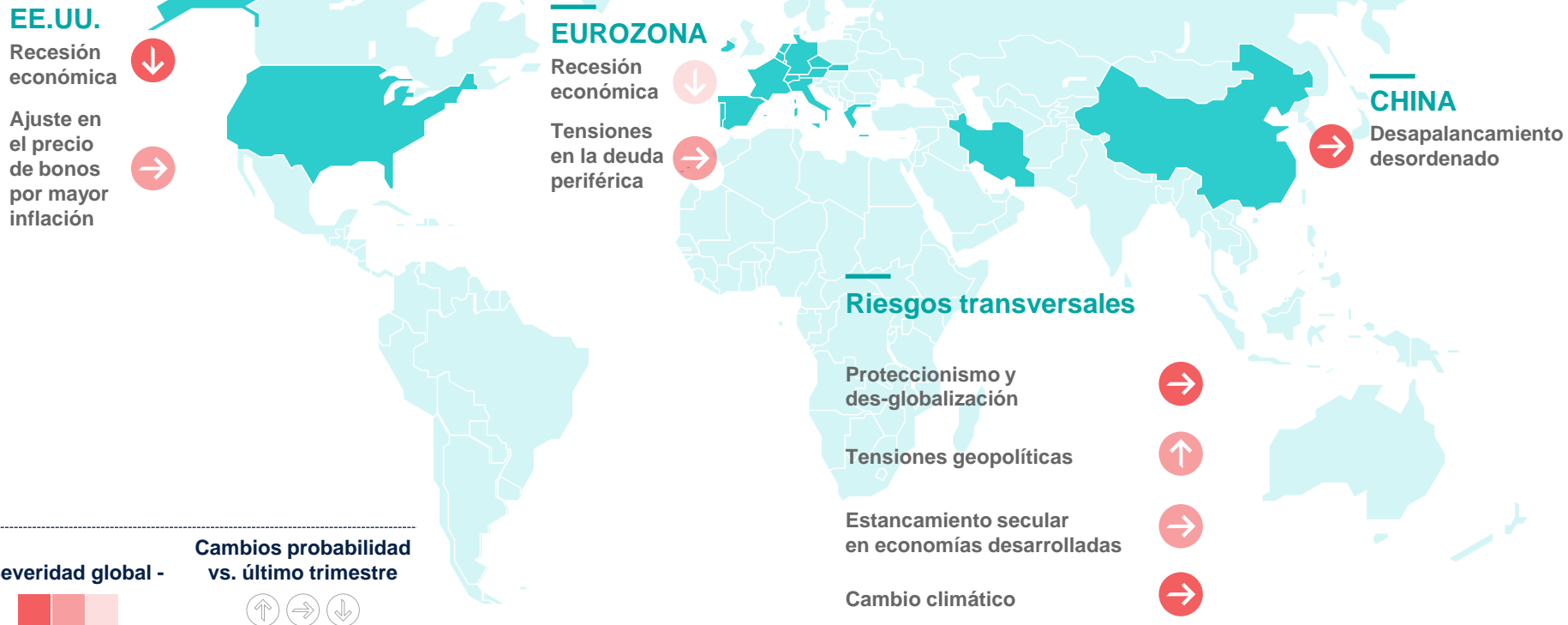
- El precio del **petróleo** se mantendrá relativamente estable (en promedio, 58 dólares por barril en 2020-21).
- Relativa **debilidad de la demanda** y aumento de la oferta de países “no OPEP+”.



# El crecimiento global convergerá al 3,2% en 2020 y al 3,3% en 2021

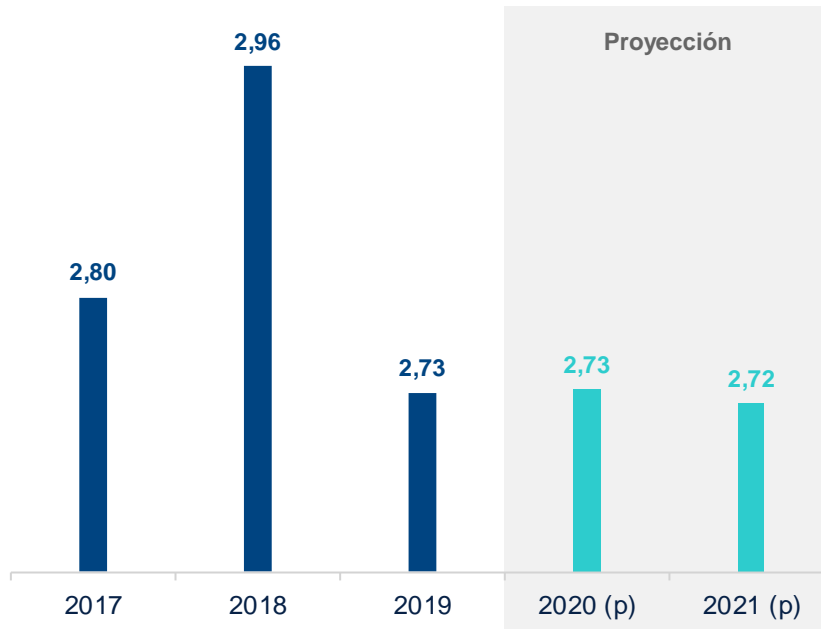


# Riesgos: se reducen los cíclicos, aunque se mantienen elevados los estructurales

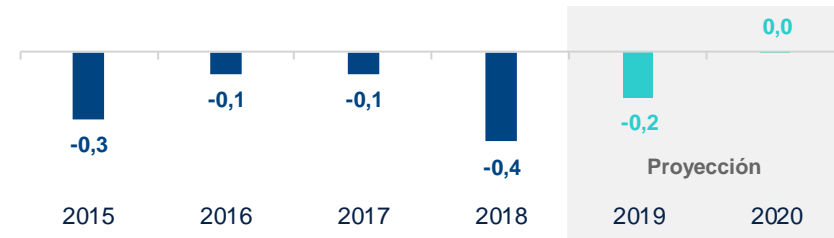


En este contexto, el precio del cobre (promedio anual) se mantendrá relativamente estable en los próximos dos años...

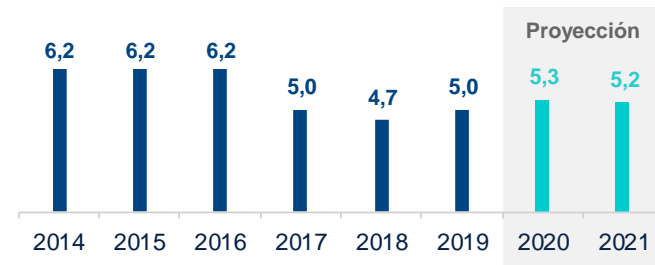
**PRECIO PROMEDIO DEL COBRE**  
(USD/LIBRA)



**BALANCE DE OFERTA Y DEMANDA**  
(MILLONES DE TM)



**CHINA: INVERSIÓN TOTAL**  
(VAR. % INTERANUAL)



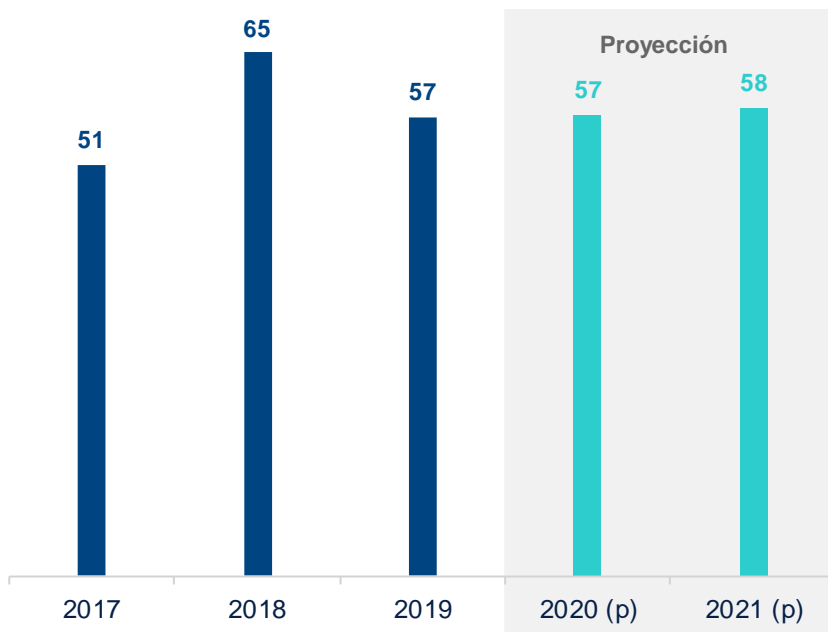
China demanda el 50% de la producción mundial de cobre

Mayor disposición para aumentar el estímulo fiscal

## ... al igual que en el caso del precio del petróleo, a pesar del aumento de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente

### PRECIO DEL PETRÓLEO

(PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/BARRIL WTI)



(p) Proyección.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Se prevé que la **demanda de petróleo seguirá lenta** (en línea con un crecimiento de la actividad global que se estabilizará algo por encima de 3%), **aunque será mayor que en 2019**.
- Por el lado de la oferta, la **mayor producción de los países fuera de la OPEP+** (EEUU, Brasil, Canadá, Noruega, Guyana) **más que compensará los ajustes de esta organización**.
- En el **balance**, el precio del petróleo (promedio del año) se ubicará en torno a los **USD 58 por barril**.
- **Proteccionismo y tensiones geopolíticas en el Medio Oriente serán las principales fuentes de volatilidad**.

# Por el lado local, se proyecta una recuperación de la producción minera luego de las dificultades que enfrentó el año pasado

## PRODUCCIÓN MINERA\*

(VAR. % INTERANUAL)



Para más detalle descargar [aquí](#) informe del sector minero

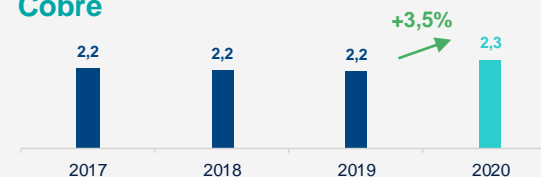
\* Cifra para 2019 es estimada.

Fuente: MINEM, BCRP y BBVA Research

## PRODUCCIÓN MINERA POR METAL

(MILLONES DE TM)

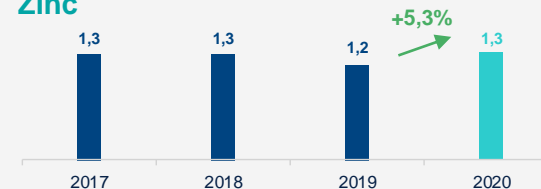
### Cobre



Ampliación de Toquepala alcanzará máxima capacidad de producción.

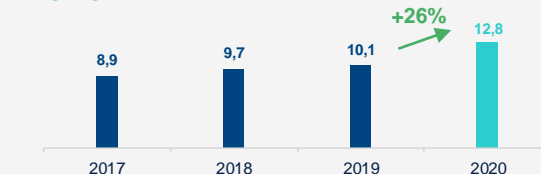
Normalización en algunas unidades mineras.

### Zinc



Se normaliza la producción de zinc (leyes del mineral).

### Hierro\*



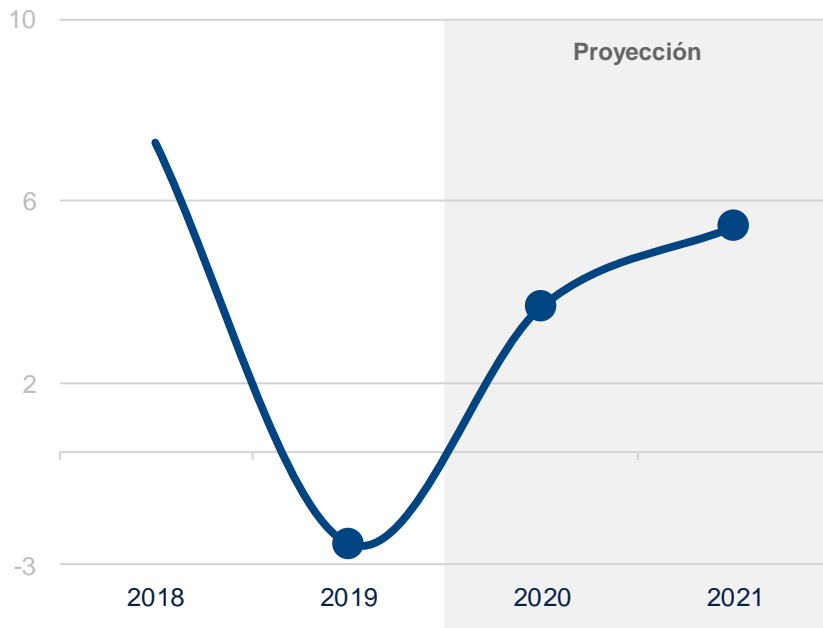
Ampliación de la unidad minera de Marcona (Shougang).

\*Representa el 3% de la producción minera metálica.

# Inversión pública tendrá un mejor desempeño

## INVERSIÓN PÚBLICA\*

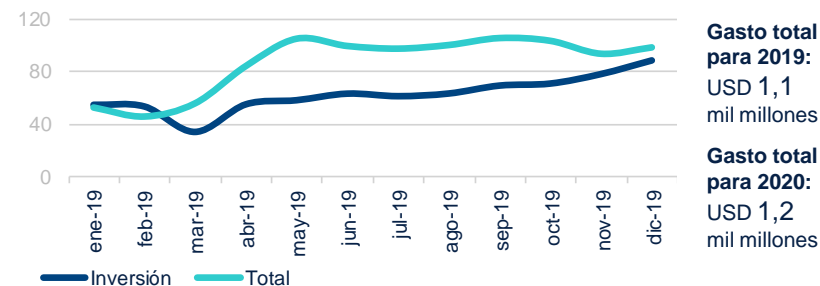
(VAR. % INTERANUAL)



\* 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)



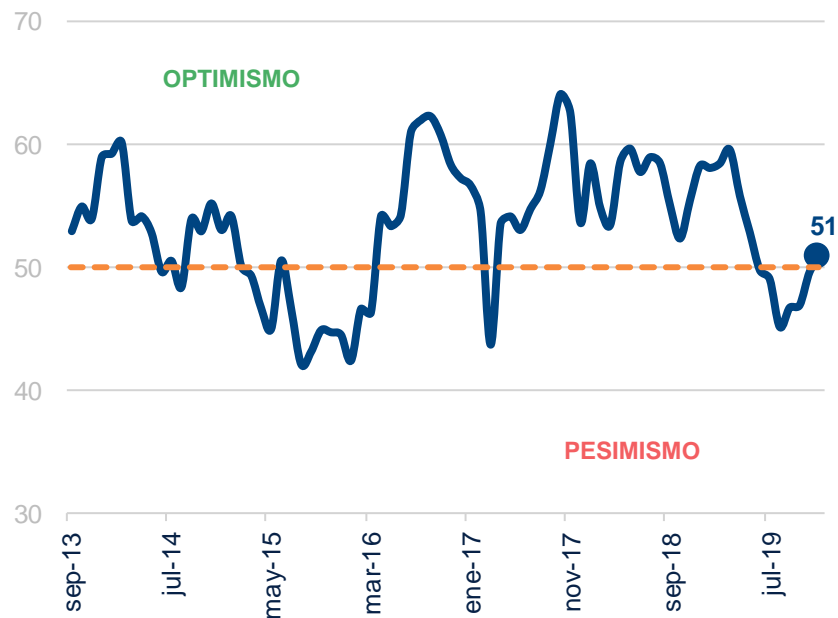
**Gasto total para 2019:**  
USD 1,1 mil millones

**Gasto total para 2020:**  
USD 1,2 mil millones

- Efecto de cambio de autoridades subnacionales se disparará, lo que favorecerá las cifras de crecimiento de la inversión pública en este nivel de gobierno en 2020.
- Aceleración del gasto en la reconstrucción del norte del país.
- Mayor avance en la construcción de la Línea 2 del Metro de Lima.

# Confianza empresarial se mantendrá neutral, con una posible mejora luego de los procesos electorales

## CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



... en un contexto de...

### > Entorno externo

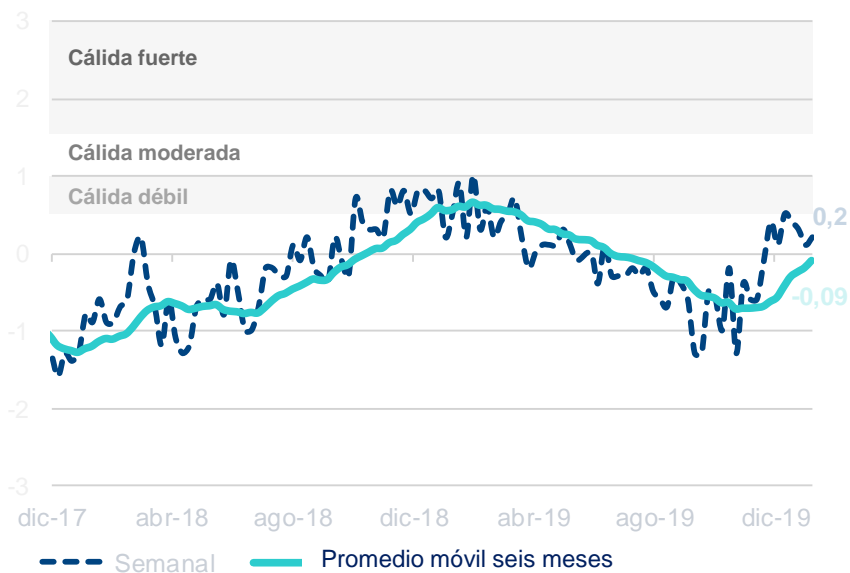
- Estabilización del crecimiento mundial.

### > Entorno local

- Mejores cifras de crecimiento de la actividad.
- Realización de procesos electorales.
- Escenario base asume que: (i) se mantendrán los principales lineamientos del entorno para hacer negocios y (iii) no habrá mayor escalamiento de los conflictos sociales.

## Escenario base también considera que eventuales anomalías climatológicas tendrán impacto acotado en términos macro

### ANOMALÍA EN LA TEMPERATURA DEL MAR FRENTE A LA COSTA PERUANA (EN °C)



#### COMUNICADO OFICIAL ENFEN N° 1-2020

Callao, 13 de enero de 2020

Estado del sistema de alerta: **No Activo**<sup>1</sup>

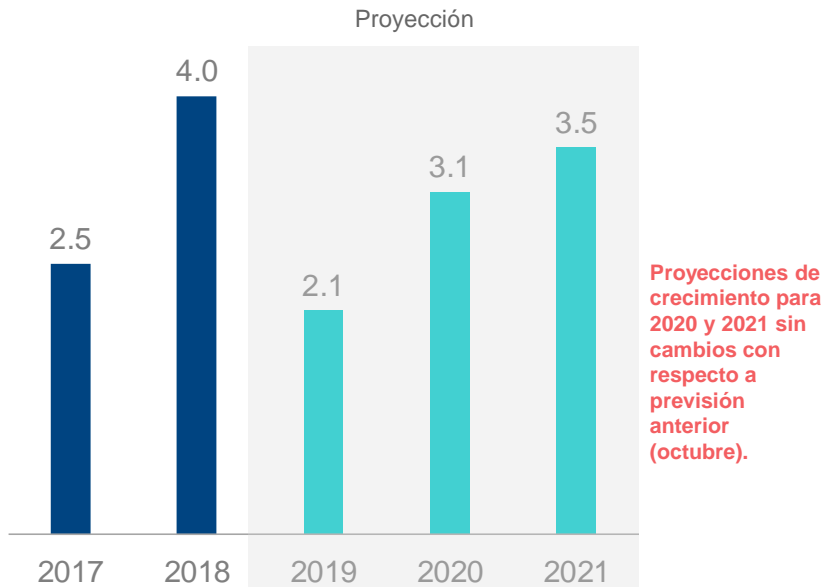
Debido a la llegada de ondas Kelvin cálidas entre enero y marzo de 2020, se espera un aumento de la temperatura del mar frente a la costa norte y centro del Perú, por lo que no se descarta en los departamentos de Tumbes y Piura la ocurrencia de lluvias episódicas, por encima de lo normal pero sin llegar a ser extraordinarias.

No obstante, el calentamiento descrito en el párrafo anterior, la Comisión Multisectorial ENFEN mantiene el sistema de Alerta "No Activo", debido a que actualmente no se observan condiciones para que el calentamiento esperado se prolongue después de inicios de otoño.

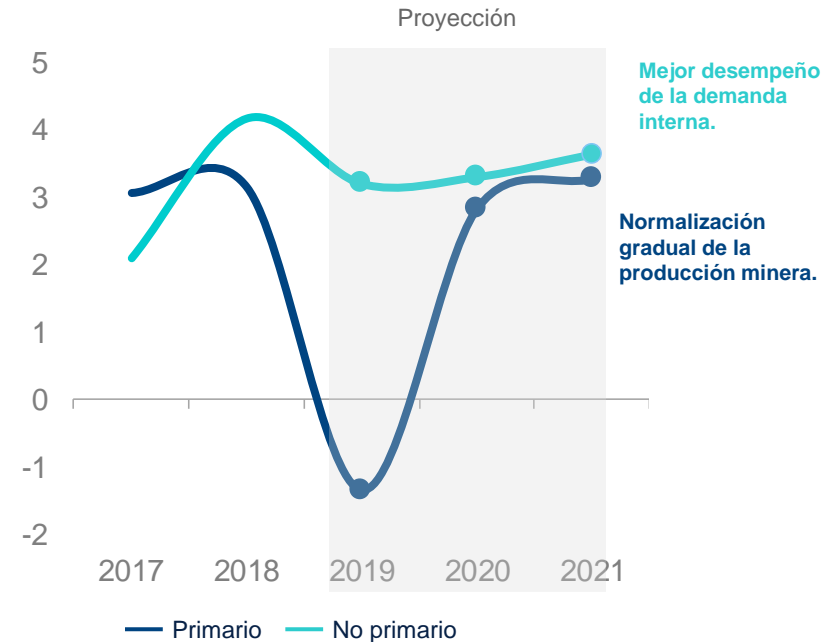


# Este escenario base es consistente con una expansión de la actividad de 3,1% en 2020 y de 3,5% en 2021

**PIB**  
(VAR. % INTERANUAL)

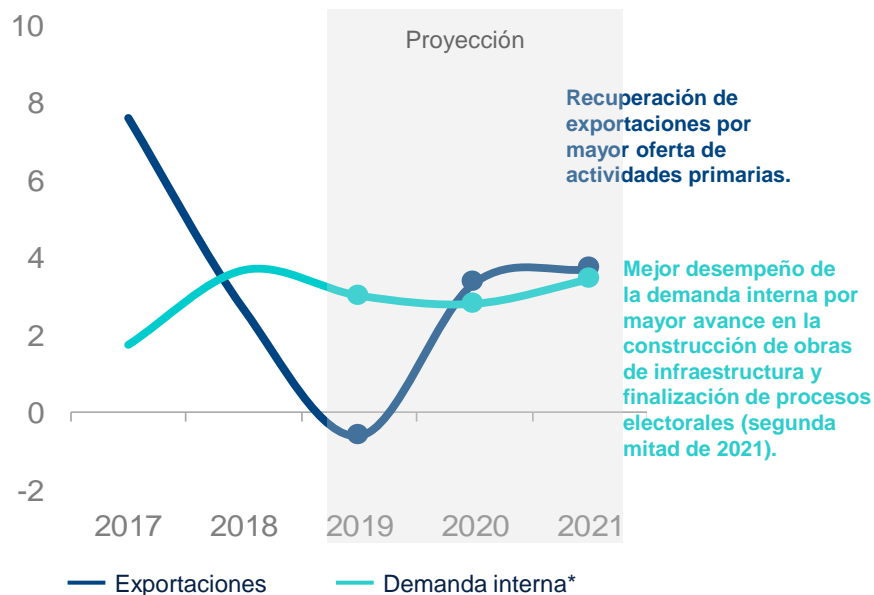


**PIB SECTORIAL**  
(VAR. % INTERANUAL)

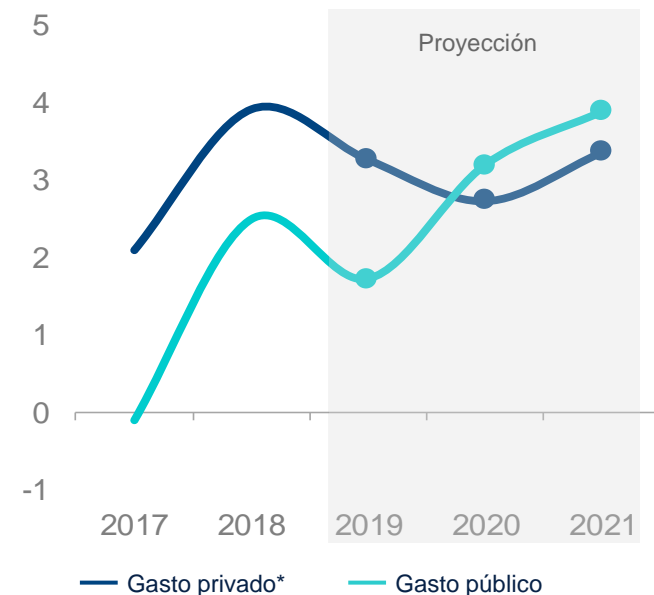


# Por el lado de la demanda, anticipamos una mejora del gasto público, al que se sumará en 2021 un mejor desempeño del gasto privado

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

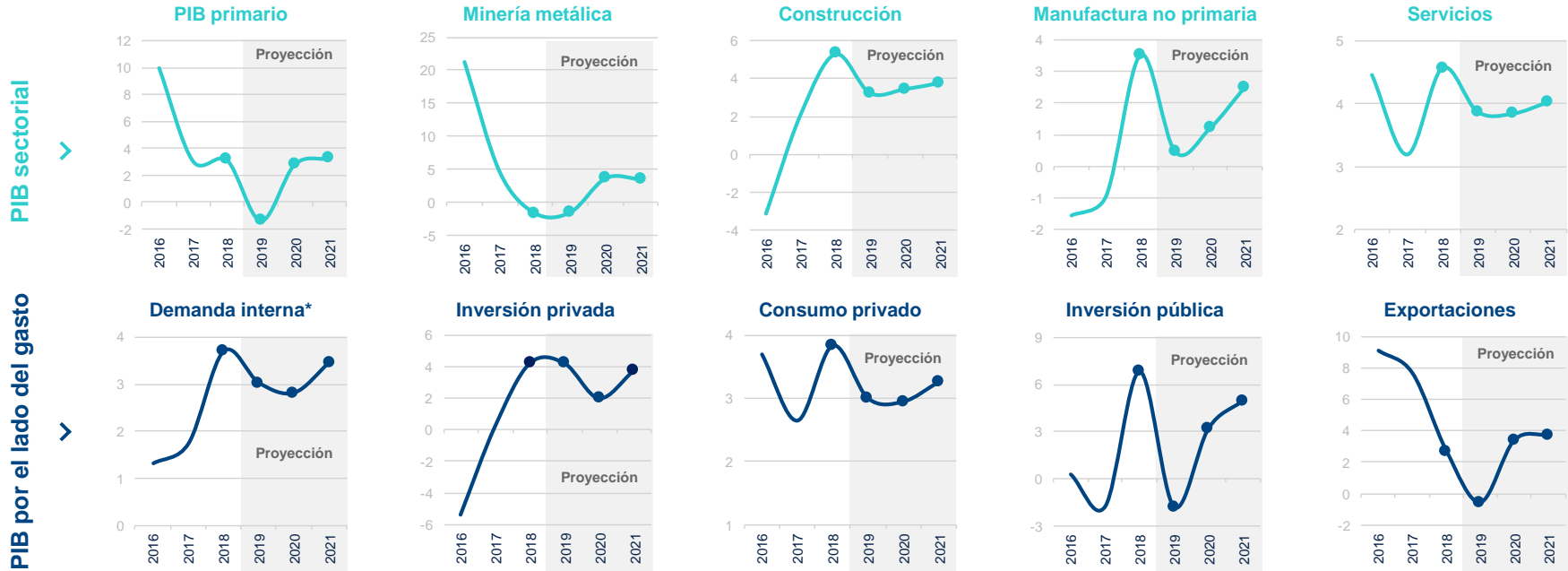


## GASTO PRIVADO Y PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)



# Mayor crecimiento se apoyará en gradual normalización de la producción minera y en inversión pública, a los que se sumará gasto privado en 2021

## PIB: COMPONENTES SELECCIONADOS POR EL LADO SECTORIAL Y POR EL LADO DEL GASTO (EN TÉRMINOS REALES, VAR.% INTERANUAL, PROYECCIONES 2019 A 2021)



\* Excluye a la acumulación de inventarios.  
Fuente: BCRP y BBVA Research

# ¿Principales riesgos sobre el escenario base de proyecciones?

↓ Sesgo a la baja  
↑ Sesgo al alza

## Externo

Escalamiento de tensiones geopolíticas y comerciales

Recesión económica en EE.UU.

Ajuste desordenado de los desequilibrios de China.

## LOCALES

Recuperación menos pronunciada de los sectores primarios (minería).

Escalamiento de los conflictos sociales.

Aumento del riesgo político local.

Anomalías climatológicas.

Destrucción de proyectos de infraestructura.

Mayor gasto público.

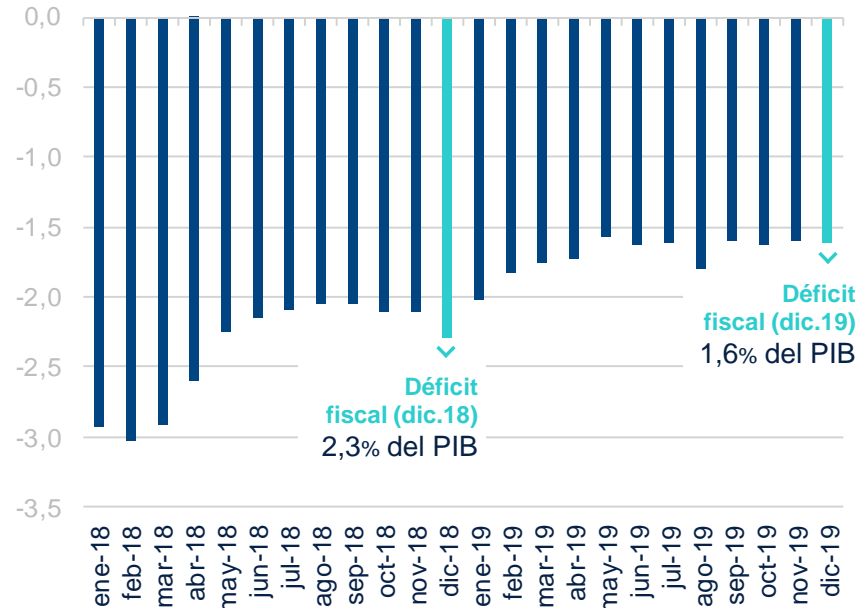
# 02

## Resultado fiscal y deuda pública

# En 2019 continuó el proceso de consolidación de las cuentas fiscales

## RESULTADO FISCAL\*

(% DEL PIB)



\* Sector Público No Financiero.  
Fuente: BCRP y BBVA Research

## INGRESOS FISCALES

Ingresos fiscales	var.% real		% del PIB	
	2018	2019	2018	2019
Gobierno General	11.2%	4.2%	19.3	19.7
Tributarios del Gobierno Central	13.8%	3.7%	14.1	14.4
Impuesto a la renta	11.8%	3.5%	5.6	5.7
IGV	9.6%	2.5%	8.2	8.3
ISC	7.2%	17.3%	0.9	1.1

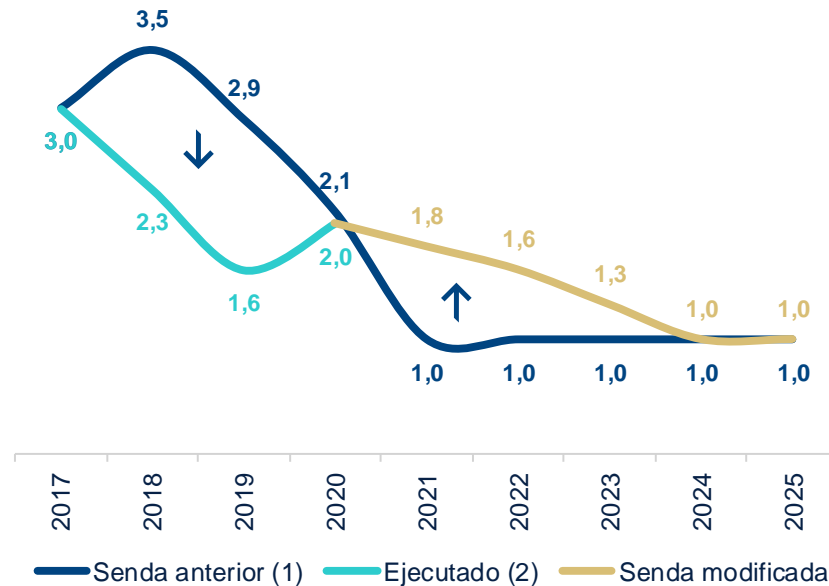
## GASTO DE INVERSIÓN\*

Gasto de inversión	var.% real		% del PIB	
	2018	2019	2018	2019
Total	10.6%	-6.3%	4.3	4.0
Nacional	11.3%	0.7%	1.5	1.5
Subnacional	10.2%	-10.3%	2.8	2.4

\*Gobierno general

# Gobierno flexibilizó la senda de reducción del déficit, pero ello no afectará la solvencia de las cuentas fiscales ni la calificación crediticia

## DÉFICIT FISCAL\* (% DEL PIB)



\* Sector Público No Financiero.  
1: Marco Macroeconómico Multianual 2018 – 2021.  
2: El dato de 2019 es estimado  
Fuente: MEF

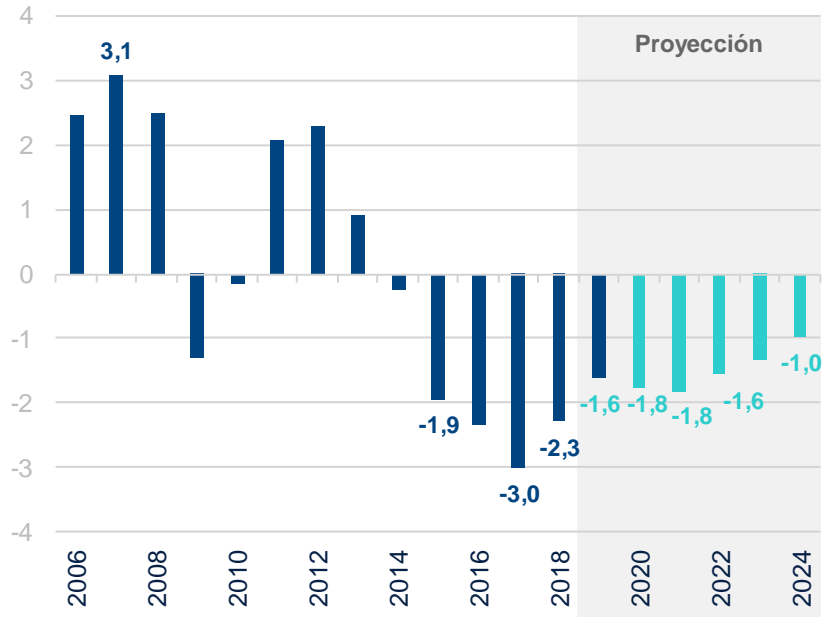
- La mayor gradualidad en la convergencia del déficit fiscal hacia el 1% del PIB (o menos) contemplado en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF) no afecta la solvencia de las finanzas públicas. Esto porque con un déficit, en promedio, alrededor de 1,5% se puede estabilizar la deuda pública por debajo del 30% establecido en la LRTF.
- La modificación es consistente con evitar un sobre ajuste fiscal (en un contexto en el que la economía aún muestra debilidad cíclica) sin afectar la sostenibilidad de la deuda pública.

## Calificación de Perú se mantendría estable tras ajustes fiscales, según Moody's

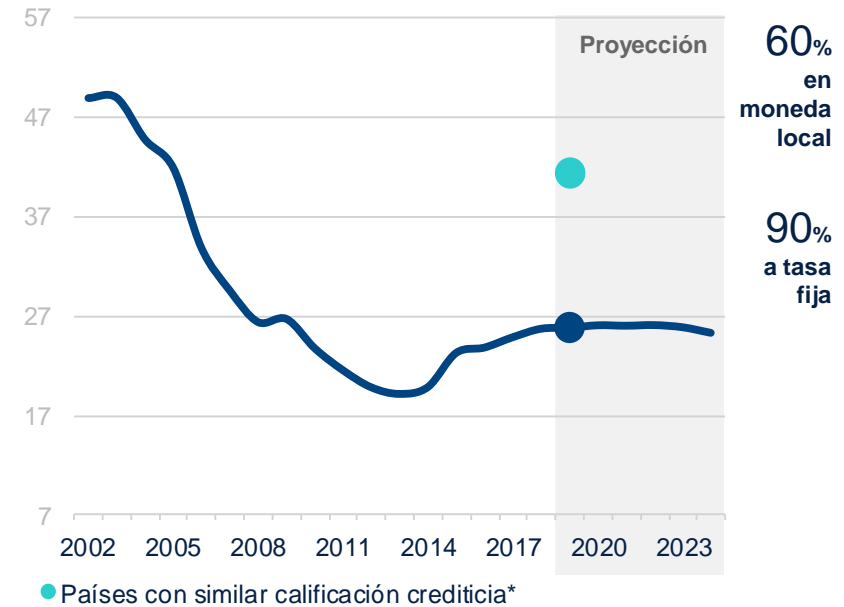
La clasificación crediticia no se verá afectada luego de las modificaciones en la trayectoria del déficit fiscal, según Moody's

# Nuestro escenario base asume un proceso de consolidación fiscal similar al anunciado por el Gobierno

## RESULTADO FISCAL\* (% DEL PIB)



## DEUDA PÚBLICA BRUTA\* (% DEL PIB)



\* Sector Público No Financiero. El dato de 2019 es estimado  
Fuente: BCRP y BBVA Research

\* 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.

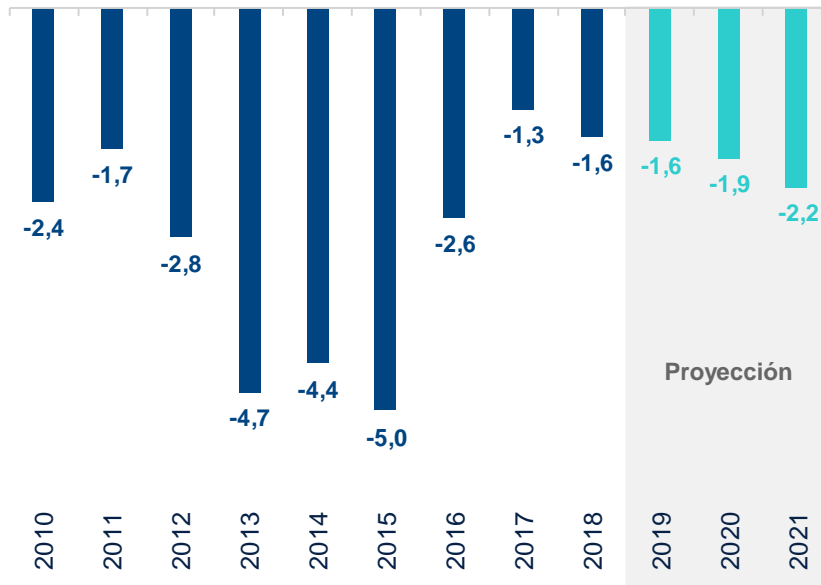


# 03

## Sector externo y mercado cambiario

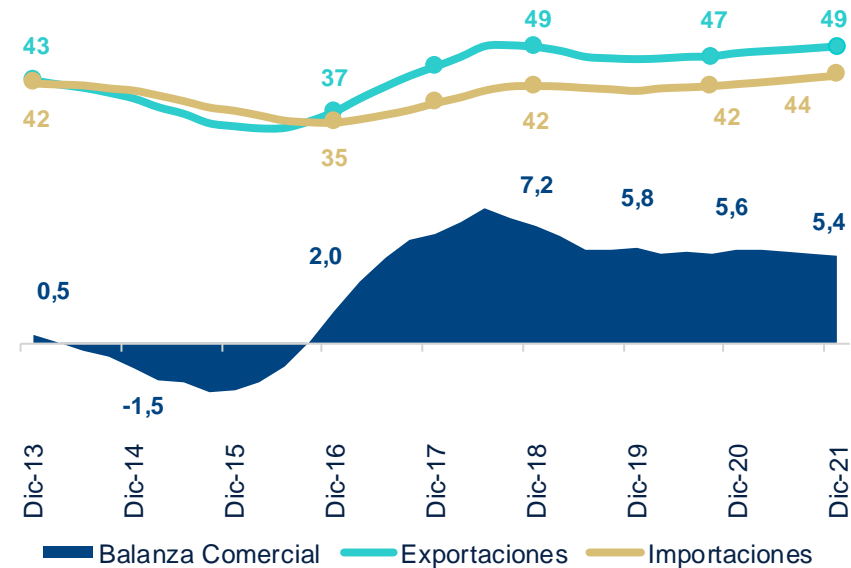
# Cuentas externas: déficits acotados y sostenibles en la cuenta corriente de la balanza de pagos debido al superávit comercial

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



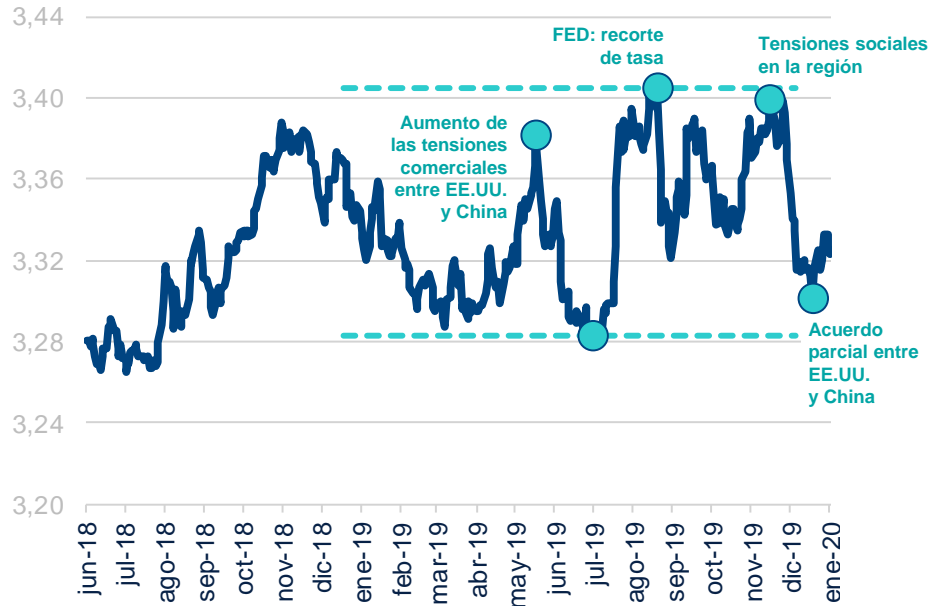
## BALANZA COMERCIAL

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



# En 2019, el mercado cambiario local se caracterizó por: (i) volatilidad, aunque acotada y principalmente por factores externos...

## TIPO DE CAMBIO (USDPEN)

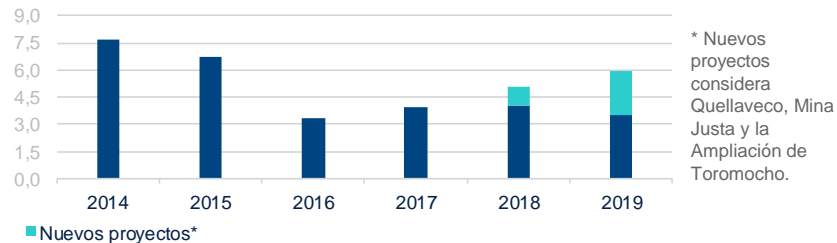


### ■ Volatilidad del tipo de cambio principalmente por factores externos:

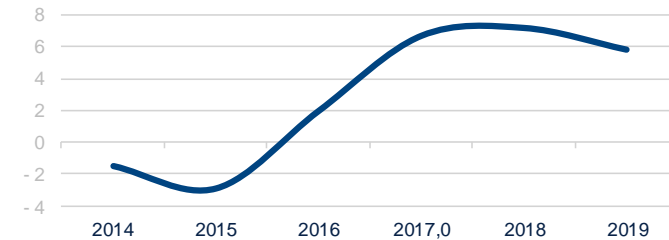
- Escalamiento de las tensiones comerciales y preocupaciones por el crecimiento mundial
- FED más *dovish*
- Tensiones sociales en la región

# ... y (ii) apreciación, sobre todo hacia fines de año, debido a mayor inversión minera, superávit comercial, y apetito por activos financieros

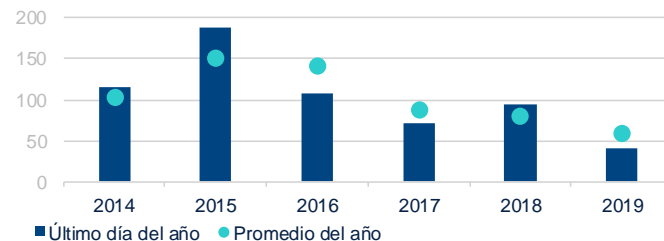
## INVERSIÓN MINERA (USD MILES DE MILLONES)



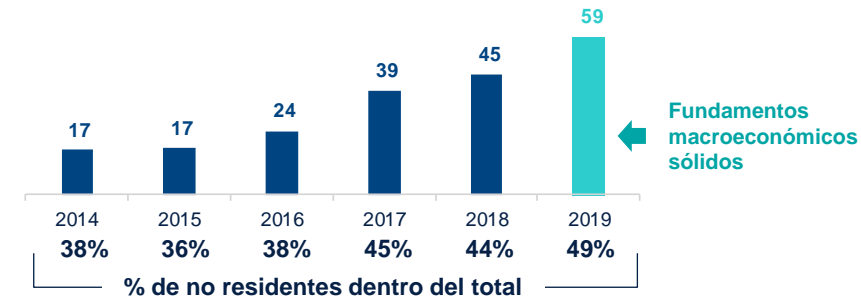
## SUPERÁVIT COMERCIAL (USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



## CDS 5 AÑOS (PBS)

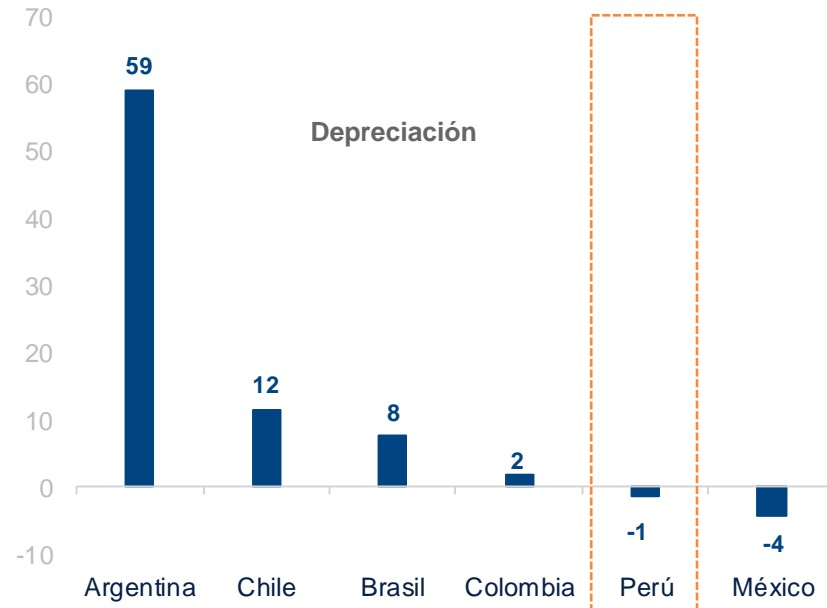


## TENENCIA DE BONOS POR NO RESIDENTES (MILES DE MILLONES DE SOLES, DICIEMBRE DE CADA AÑO)

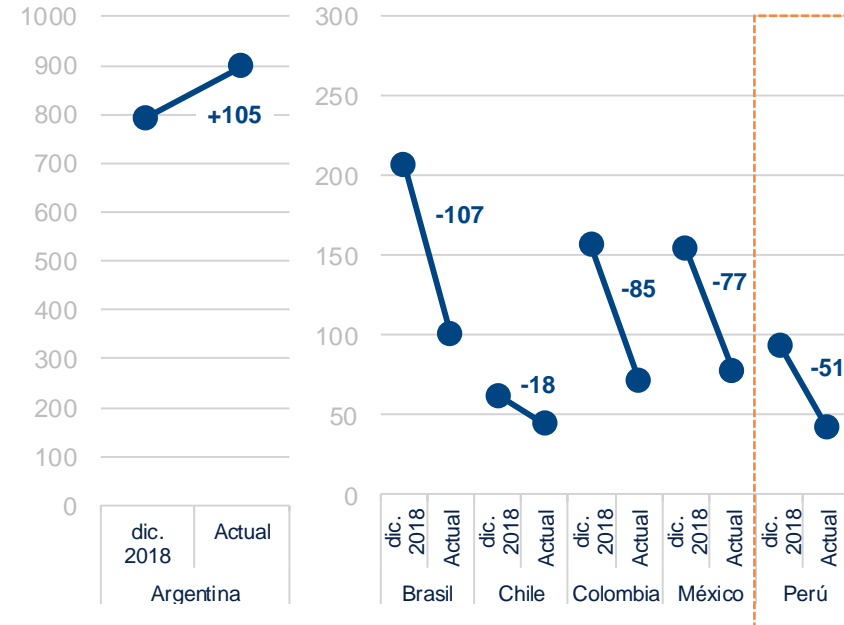


# La fortaleza del PEN destacó en la región y consideramos que se mantendrá en los próximos dos años

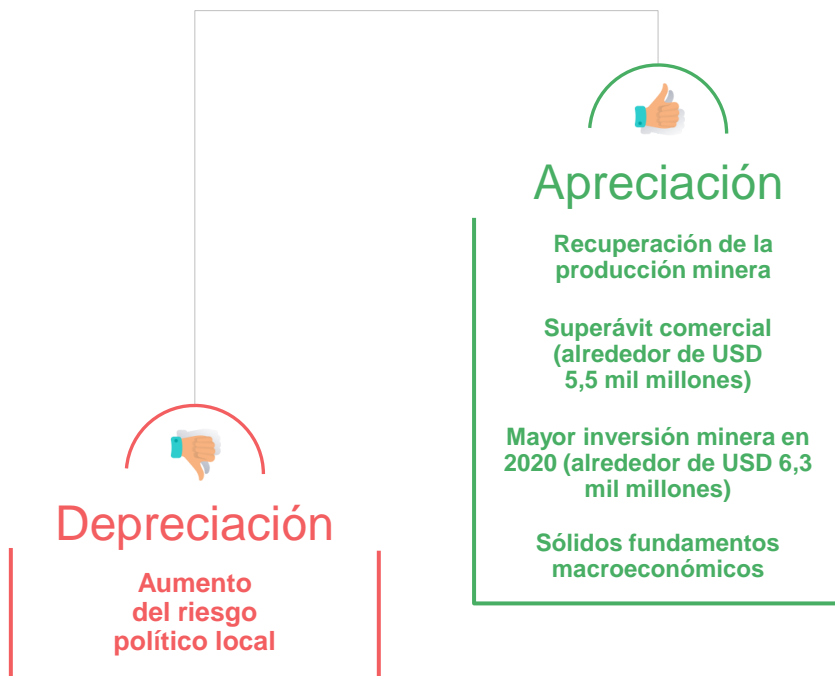
## VARIACIÓN PORCENTUAL DEL TIPO DE CAMBIO (UNIDADES DE MONEDA LOCAL POR DÓLAR, AÑO 2019)



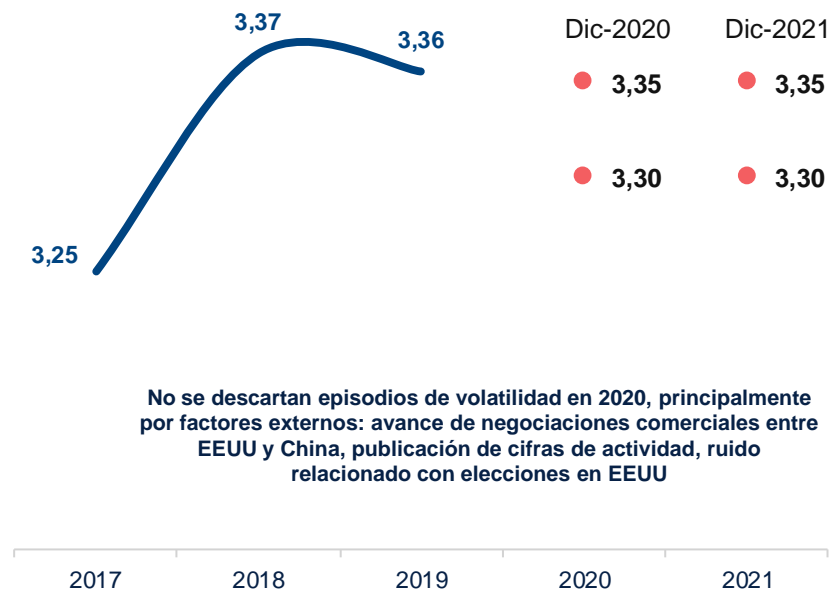
## CDS 5 años (PBS)



# Así, estimamos que el PEN cerrará el año (y en 2021) en un rango entre S/ 3,30 y S/ 3,35 por USD, sin descartar episodios de volatilidad



**TIPO DE CAMBIO**  
(USDPEN, PROMEDIO DEL MES)



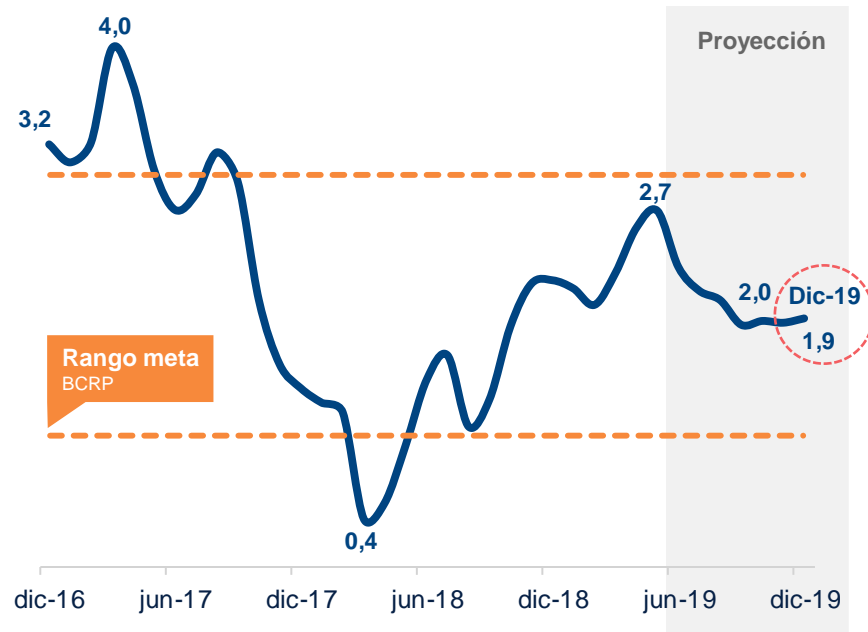
# 04

## Inflación y política monetaria

# Inflación cerró el 2019 alrededor del centro del rango meta, en un contexto sin presiones de demanda, expectativas ancladas y...

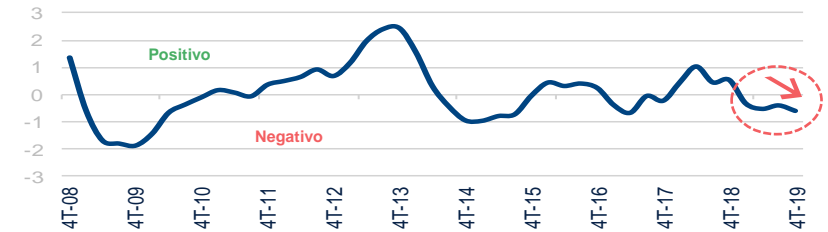
## INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



## BRECHA PRODUCTO\*

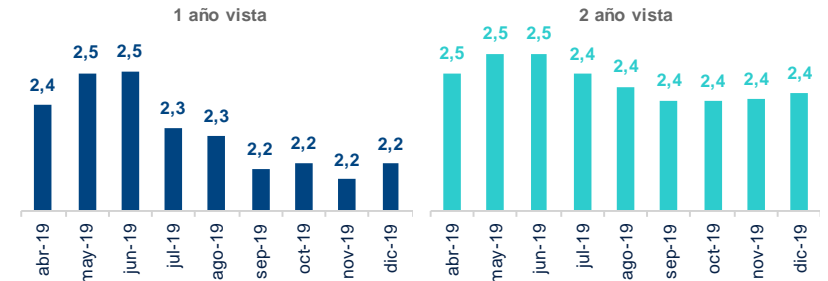
(% DEL PIB POTENCIAL)



\* PIB total. Indicador de presiones de demanda.

## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

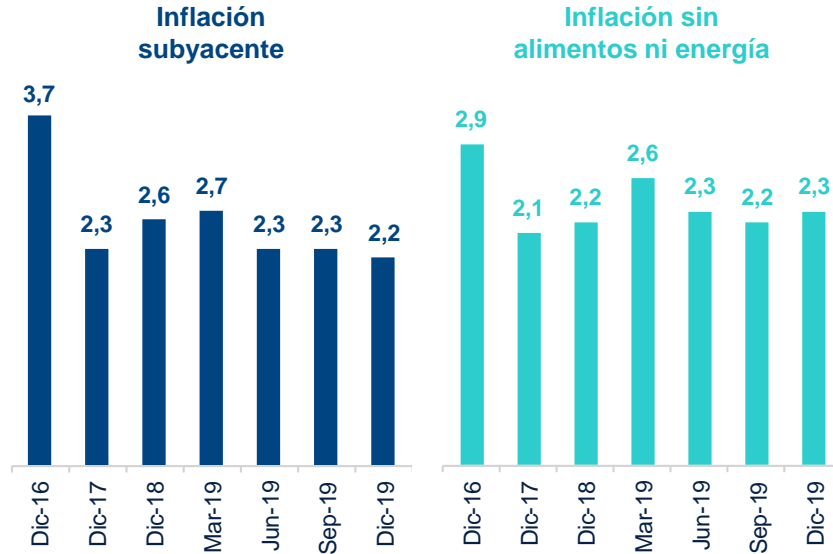
(%)





## ...de desaceleración de la inflación de alimentos

### MEDIDAS DE INFLACIÓN VINCULADAS CON LA DEMANDA (VAR. % INTERANUAL)

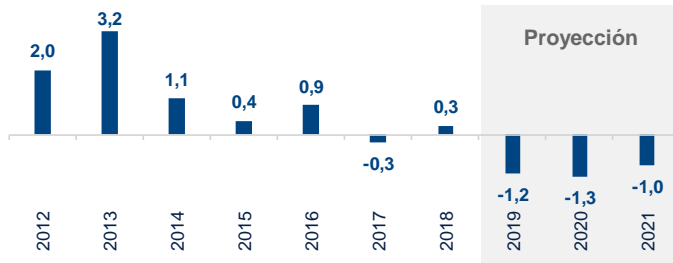


### IPC ALIMENTOS Y BEBIDAS DENTRO DEL HOGAR (VAR. % INTERANUAL)

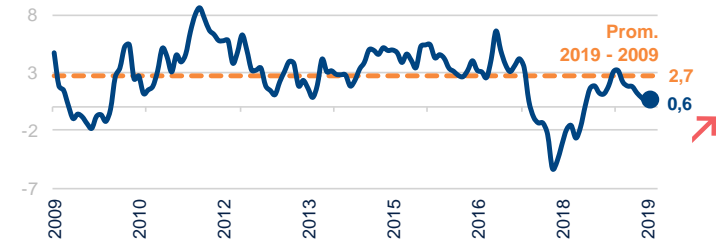


# Hacia adelante, ¿qué factores incidirán sobre la inflación?

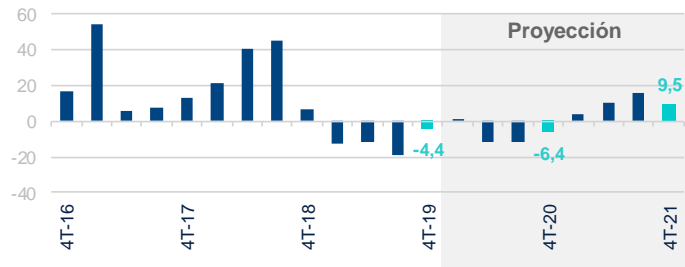
## BRECHA PRODUCTO\* (% DEL PIB POTENCIAL)



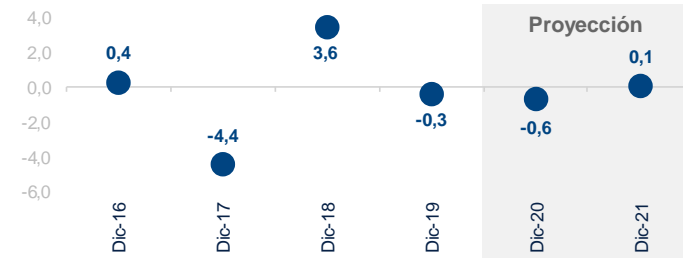
## IPC ALIMENTOS Y BEBIDAS DENTRO DEL HOGAR (VAR. % INTERANUAL)



## PRECIO DEL PETRÓLEO (VAR. % INTERANUAL)



## TIPO DE CAMBIO (VAR. % INTERANUAL, FIN DE PERIODO)

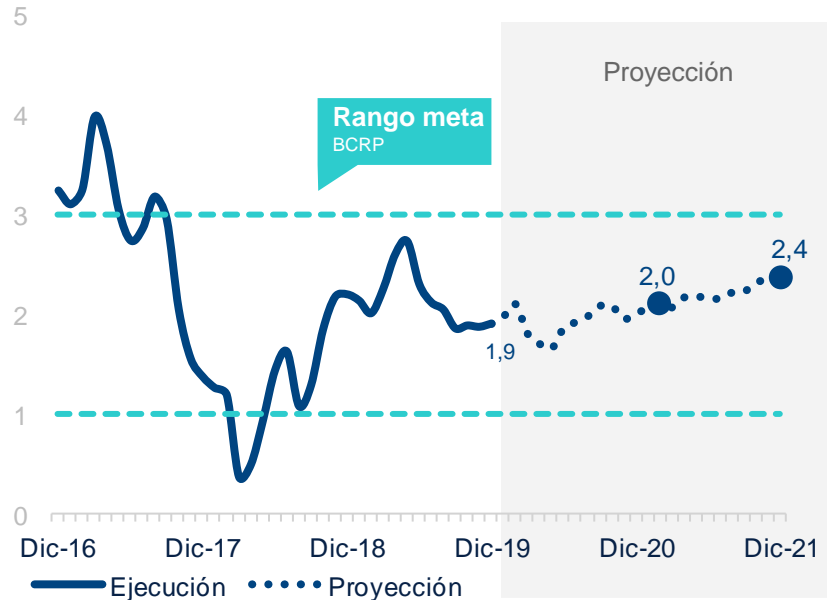


\* PIB total, promedio de tres metodologías. Indicador de presiones de demanda.  
Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

# En este contexto, la presiones inflacionarias se mantendrán acotadas en los siguientes meses

## INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)

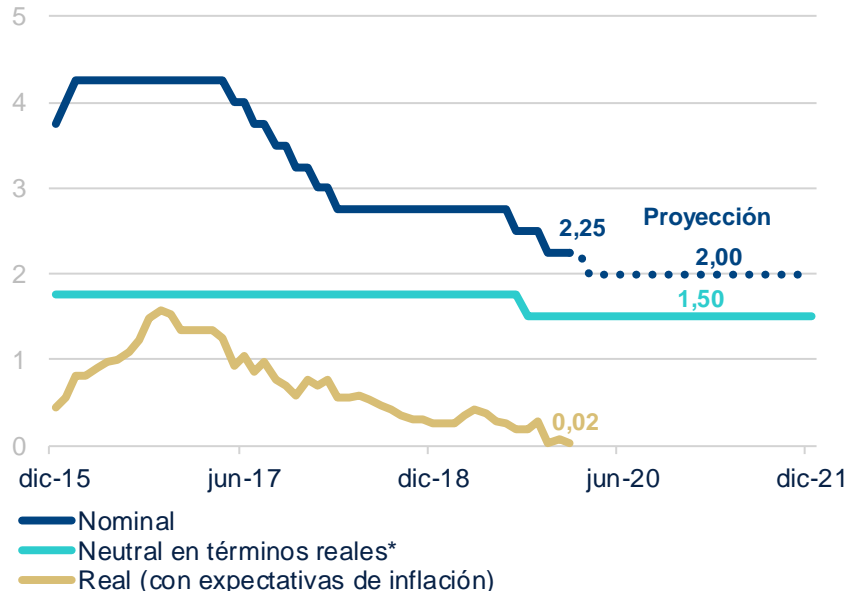


- Las holguras en la economía irán disminuyendo, según nuestras estimaciones de la brecha del producto.
- Precio del petróleo empezará a revertir caídas registradas en los años previos.
- Normalización en el ritmo de incremento de los precios de los alimentos
- Tipo de cambio relativamente estable.

## Luego del recorte de noviembre, el Banco Central ha mantenido la tasa de política en 2,25%. Anticipamos un recorte adicional en la primera mitad de 2020

### TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



\* La tasa neutral se reestimó en el Reporte de Inflación de Setiembre 2019, pasando de 1,75% a 1,50%. Estimaciones propias apuntan a un valor cercano a 1,25%, con lo cual el estímulo monetario sería menor. Fuente: BCRP

### Nota informativa (Programa Monetario Enero 2020)

- Banco Central mantiene sesgo a la baja en su proyección de demanda interna e inflación.
- Sectores primarios e inversión pública tuvieron desempeño negativo en 2019, el cual fue atenuado por la actividad de los sectores no primarios.
- Expectativas de inflación y empresariales se mantienen.
- Aún se anticipa un cierre gradual de la brecha de producto.

### Previsión BBVA Research (recorte 25pbs) se basa en:

- Gasto privado se ralentizará en 2020.
- Impulso fiscal no será tan acentuado.
- Rebote de la actividad principalmente vinculado a las sectores primarios.
- Panorama de precios benigno.

05

# Resumen de proyecciones macroeconómicas

# Proyecciones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)	2021 (p)
<b>PIB (var.%)</b>	2,4	3,3	4,1	2,5	4,0	2,1	3,1	3,5
<b>Demanda interna (excl. inv., var.%)</b>	2,4	2,3	1,3	1,7	3,7	3,0	2,8	3,5
<b>Gasto privado (var.%)</b>	2,3	1,9	1,5	2,1	3,9	3,3	2,7	3,4
Consumo privado (var.%)	3,9	4,0	3,7	2,6	3,8	3,0	2,9	3,3
Inversión privada (var.%)	-2,2	-4,2	-5,4	0,2	4,2	4,2	2,0	3,8
<b>Gasto público (var.%)</b>	3,1	4,5	0,3	-0,1	2,5	1,1	3,2	3,9
Consumo público (var.%)	6,0	9,8	0,3	0,5	0,8	2,4	3,2	3,5
Inversión pública (var.%)	-2,7	-6,9	0,3	-1,8	6,8	-2,0	3,2	5,0
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	2,96	3,38	3,40	3,25	3,37	3,36	3,34	3,34
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	3,2	4,4	3,2	1,4	2,2	1,9	2,0	2,4
<b>Tasa de interés de política monetaria (% fdp)</b>	3,50	3,75	4,25	3,25	2,75	2,25	2,00	2,00
<b>Resultado fiscal (% PIB)</b>	-0,3	-1,9	-2,3	-3,0	-2,3	-1,6	-1,8	-1,8
<b>Cuenta corriente (% PIB)</b>	-4,4	-5,0	-2,6	-1,3	-1,6	-1,6	-1,9	-2,2
Exportaciones (miles de millones de USD)	39,5	34,4	37,1	45,4	49,0	46,8	47,9	49,1
Importaciones (miles de millones de USD)	41,0	37,3	35,1	38,7	41,9	41,0	42,2	43,8

(e) Estimación. (p) Previsión.

Fecha de cierre de previsiones: 20 de enero de 2020.

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 Belapatino

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