

# Situación Perú: tercer trimestre 2014

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú

BBVA Research

Lima, agosto 2014

# Índice

1 Contexto internacional

2 Contexto local

# Proyecciones: economía mundial

## Actividad 2014-2015

- **Sin mayores cambios en el entorno global.** Si bien la recuperación del ciclo económico mundial se moderó en el 1T, los datos más recientes sugieren que habría retomado impulso en el 2T.

## Tasas de interés

- **Mantenemos escenario base** con finalización del “tapering” en el 4T 2014 y un primer incremento de tasa de la FED en el 3T de 2015 (con ligero sesgo de que el ajuste podría venir antes).

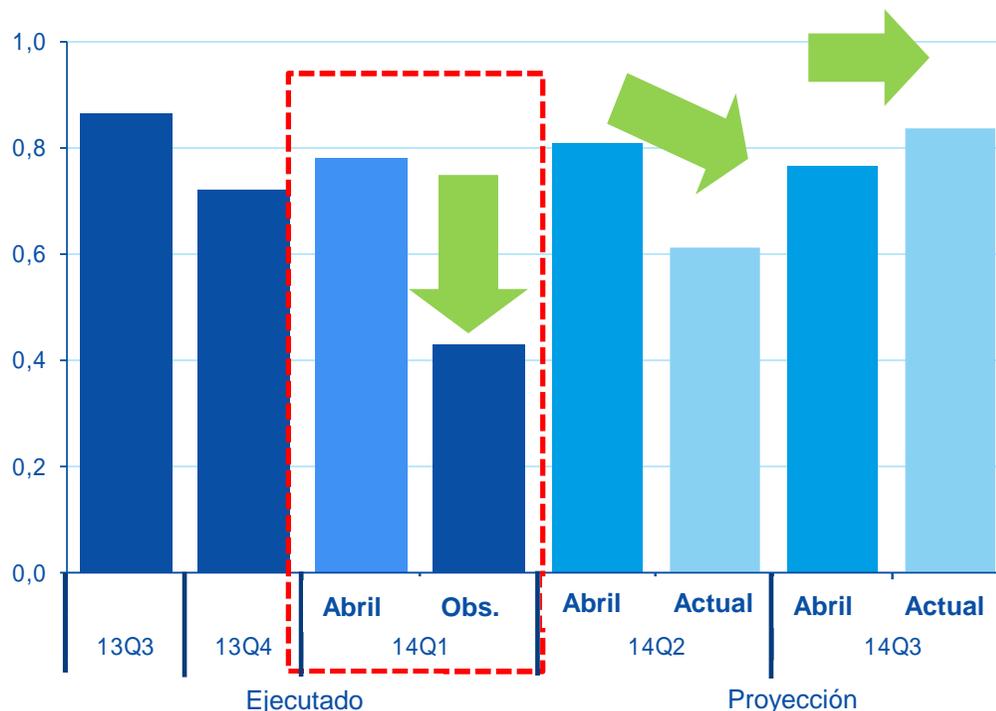
## Materias primas

- **Metales:** ligero ajuste al alza en proyección del precio del cobre.
- **Petróleo:** ajuste al alza por tensiones geopolíticas.

# Ciclo global: recuperación económica se moderó en primer trimestre, pero datos más recientes sugieren que ha retomado impulso

BBVA-GAIN: crecimiento del PIB global (%t/t)

Fuente: BBVA Research



# Ciclo global: en el 2T14, menor estrés financiero y confianzas estables

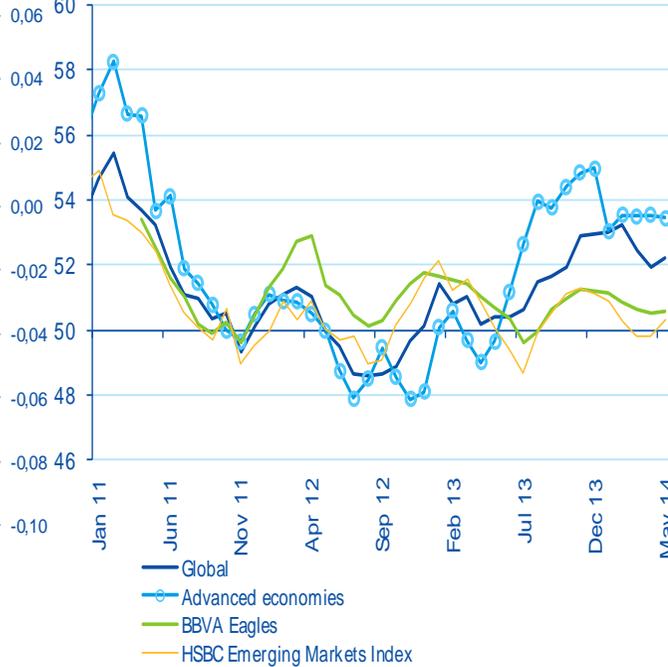
**BBVA Índice de Estrés Financiero**

Fuente: BBVA Research



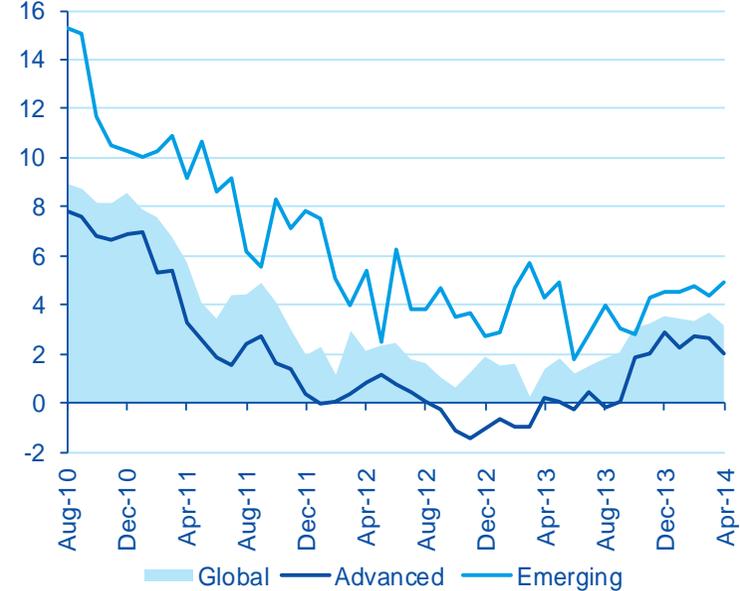
**Expectativas empresariales (PMI)**

Fuente: BBVA Research basado en Markit Economics



**Producción Industrial(% ,aoa)**

Fuente: CPB Netherlands



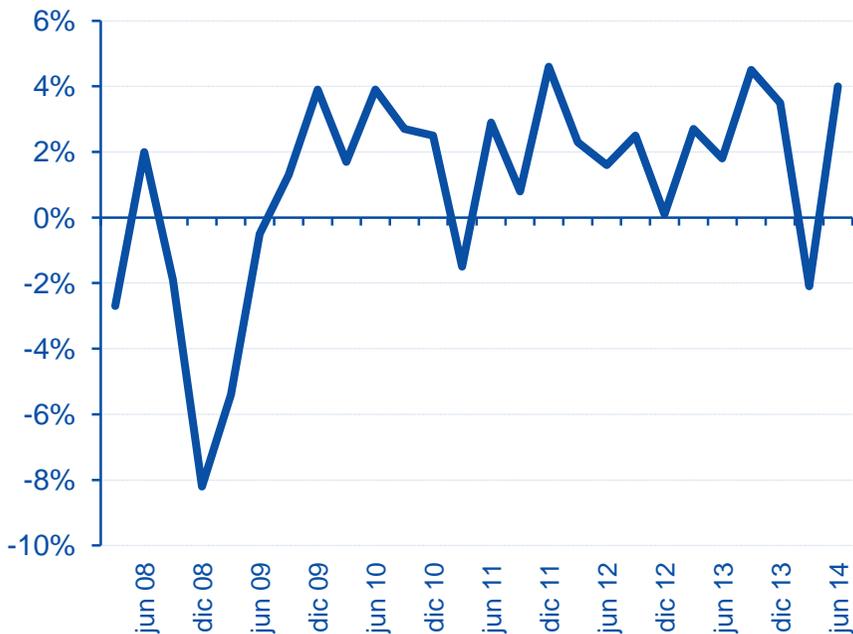
1. Contexto Internacional

# EEUU: después de un mal inicio, el crecimiento rebotó en el I 2T14

## EEUU: crecimiento del PIB

Intertrimestral anualizado %, desestacionalizado

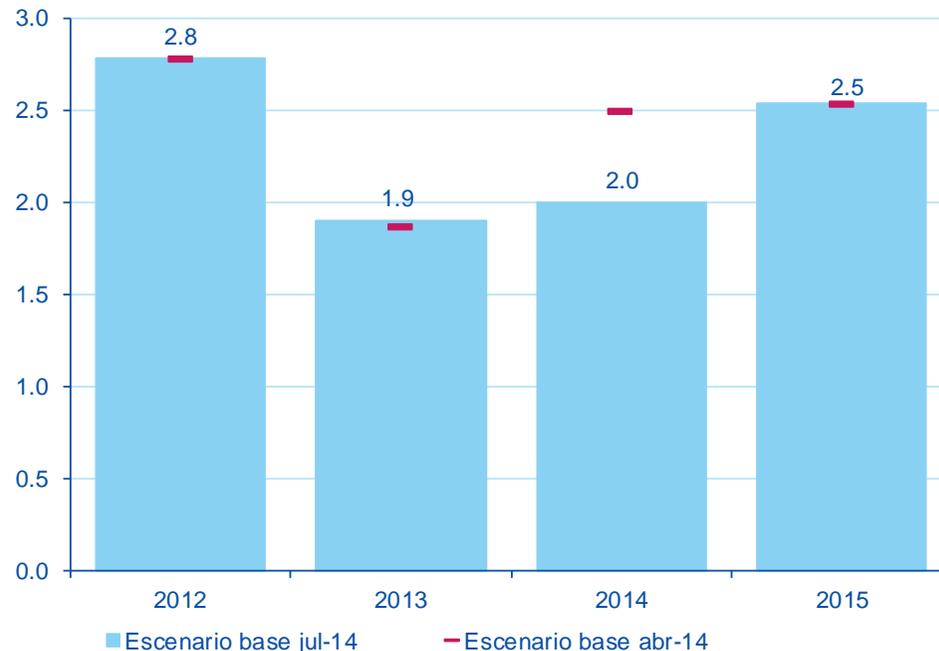
Fuente: BEA



## EEUU: crecimiento del PIB

Interanual %

Fuente: BBVA Research y BEA



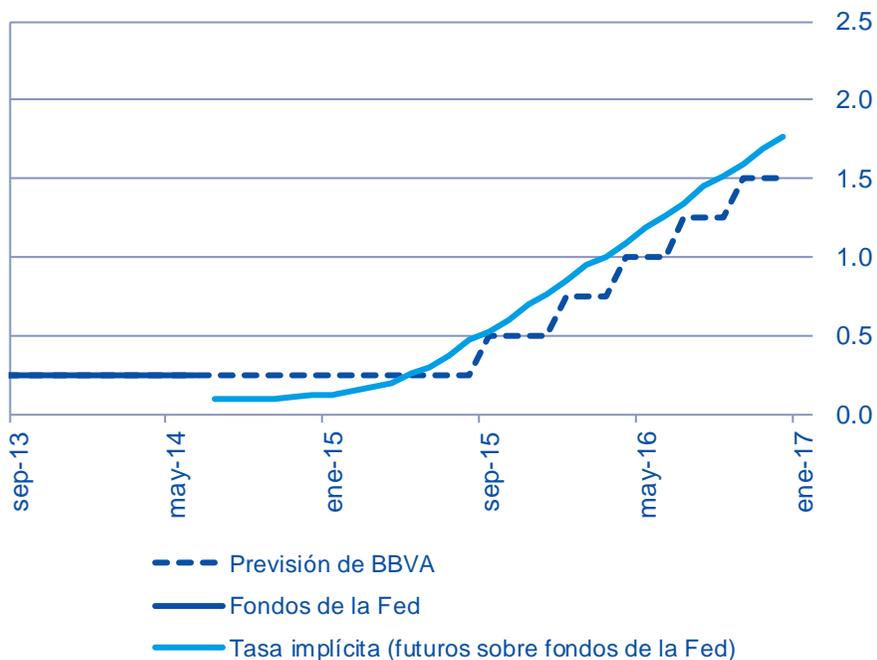
1. Contexto Internacional

# EE.UU.: Mantenemos escenario para la normalización monetaria. Los riesgos siguen balanceados

## Tasa de los Fondos Federales

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



La expansión del balance de la FED termina en octubre de 2014 y las subidas de la tasa de política puede producirse en septiembre de 2015; los ritmos los marcará la mejora del mercado laboral

La política de comunicación de la Fed sobre su estrategia de salida será cada vez más importante

# China: menor riesgo de una desaceleración severa

La mayor demanda externa, el apoyo de medidas de política fiscal y monetaria impulsan la coyuntura en China

Las reformas emprendidas para aumentar la competencia en el sector financiero y promover la inversión privada y procedente del exterior deberían reducir el riesgo de ajuste brusco

## China: confianza y actividad manufacturera

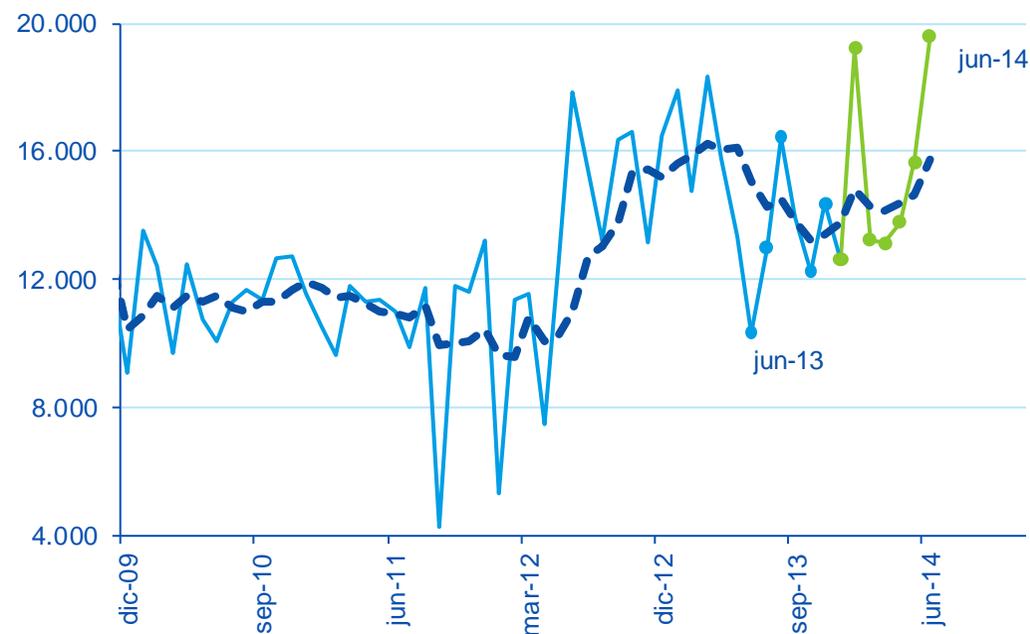
Fuente: Haver, BBVA Research



## China: flujo de crédito total a la economía

100 millones de Yuanes

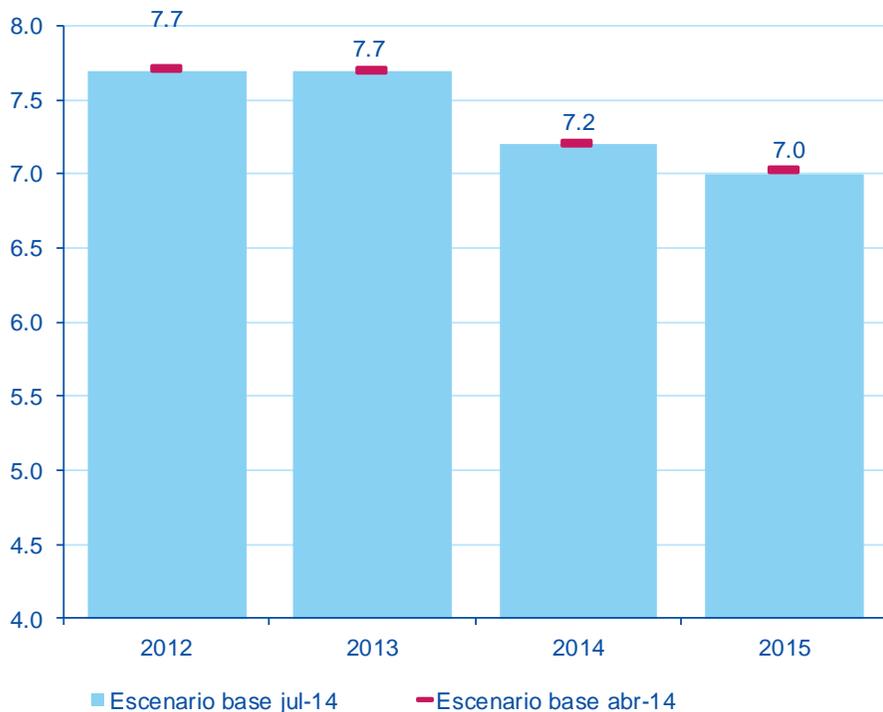
Fuente: Haver, BBVA Research



# China: nuestro escenario base de crecimiento se mantiene sin mayores cambios

## China: crecimiento del PIB (interanual %)

Fuente: BBVA Research



Seguirá el paulatino rebalanceo del gasto desde el consumo a la inversión

El Gobierno continuará tomando medidas de apoyo al crecimiento aunque no está consiguiendo romper la dependencia del crédito

La política monetaria se relajará mediante menores requerimientos de reservas, mientras que las tasas de interés permanecerán sin cambios

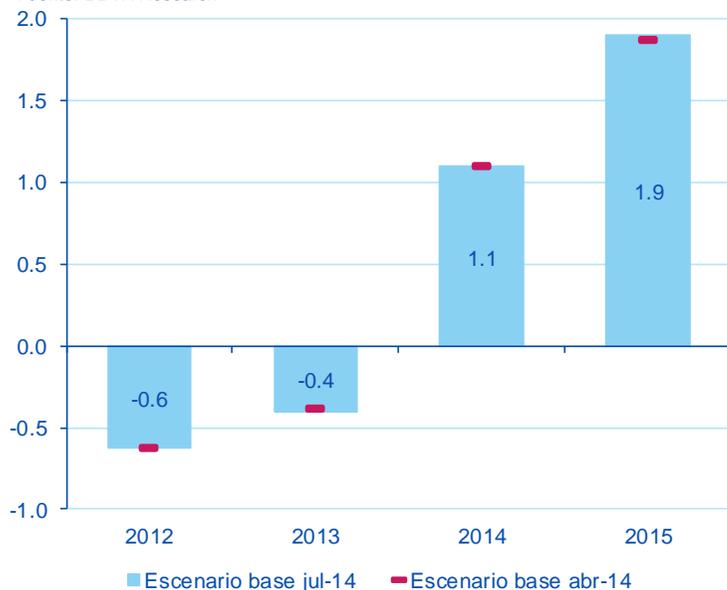
# Eurozona: las medidas del BCE sesgan al alza el escenario de crecimiento

La recuperación económica se apoya en:

- Favorable combinación de políticas
- Progreso de la Unión Bancaria
- Mejora del entorno externo

## Eurozona: crecimiento del PIB (interanual)

Fuente: BBVA Research



## Medidas del BCE

- Tasa negativa de depósitos
- Prolongación de LTRO
- TLTRO
- No esterilización de las operaciones de mercado abierto
- Anuncio de análisis de medidas adicionales: compra de ABS y expansión cuantitativa

# Materias primas

Previsión del precio del petróleo recoge mayores tensiones geopolíticas, mientras que en el caso del cobre la tendencia decreciente del precio es menos pronunciada por medidas en China para apoyar el crecimiento económico

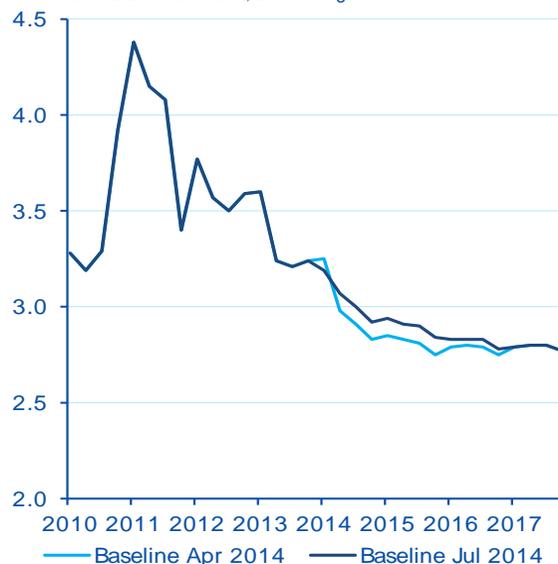
**Precio del Petróleo Brent (USD/b)**

Source: BBVA Research, Bloomberg and Haver



**Precio del Cobre (USD/lb)**

Source: BBVA Research, Bloomberg and Haver



**Precio de la Soja (USD/ton)**

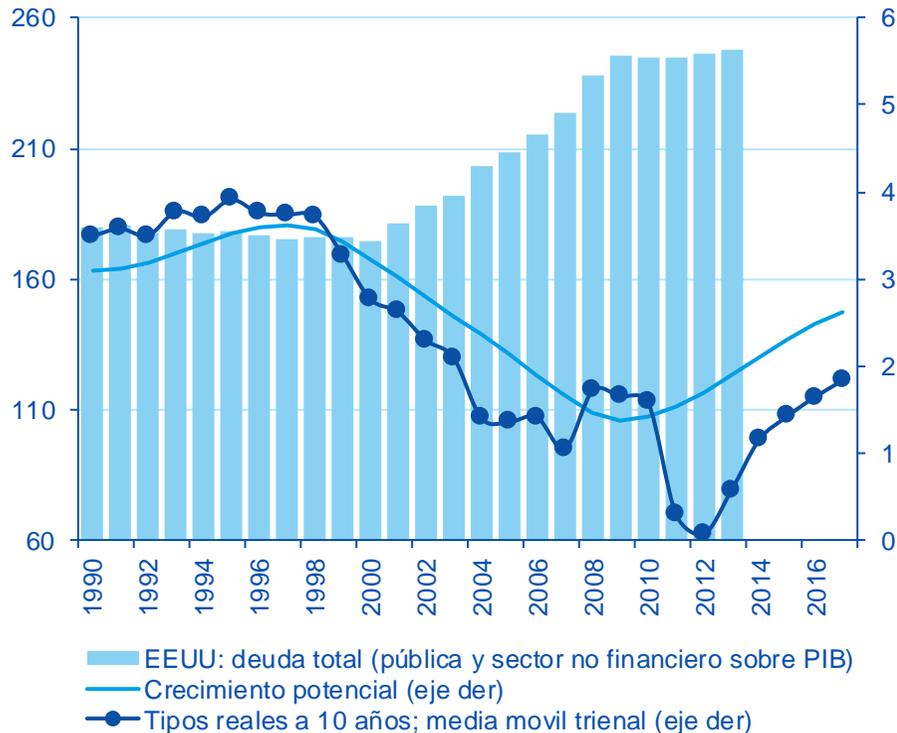
Source: BBVA Research, Bloomberg and Haver



# ¿Hacia dónde se dirige la economía global?

## EEUU: crecimiento potencial, tipos de interés reales y deuda total

Fuente: BBVA Research



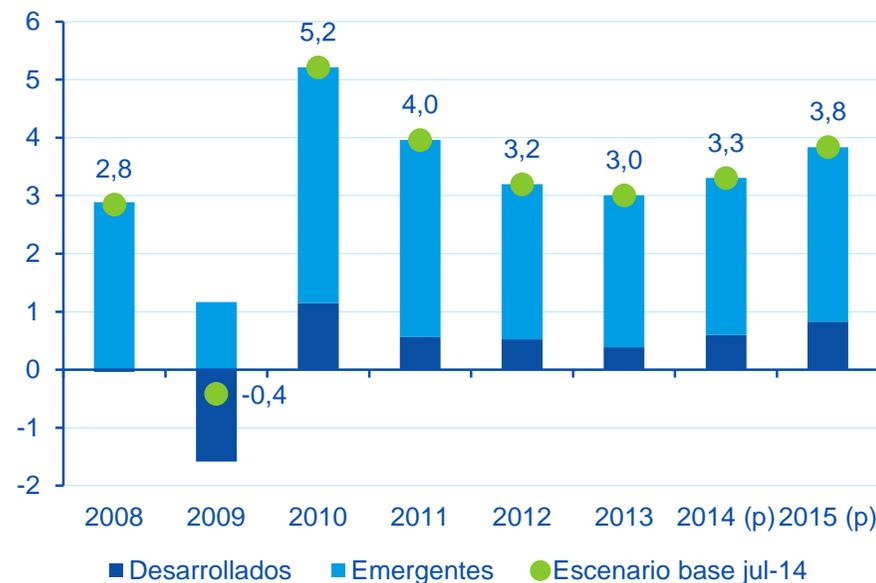
El ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente, podría suponer un freno a la recuperación a medio plazo

## Mensajes principales escenario global

- 1 **El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China**
- 2 **El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED mantiene anclada la volatilidad financiera, pero **surgen por riesgos geopolíticos****
- 3 **El **ajuste de los balances de los agentes, aún pendiente**, puede suponer un freno a la recuperación a medio plazo**

### Crecimiento global del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



# Índice

1 Contexto internacional

2 Contexto local

# Proyecciones: Perú

## PIB, cuenta corriente

- Revisamos a la baja nuestras proyecciones de crecimiento para 2014 (de 5,2% a 4,1%) debido, principalmente, a un menor dinamismo de las exportaciones e inversión (privada y pública).
- Esperamos ahora un mayor rebote de la actividad en 2015 y 2016 (crecimientos alrededor de 6,0%). Además del esperado efecto de la minería, impulso adicional por inversión en infraestructura.
- Elevado déficit externo (alrededor de 5,0% del PIB) de se mantiene como factor de vulnerabilidad.

## Inflación y tipo de cambio

- Se revisa al alza proyección debido a factores de oferta y mayores expectativas inflacionarias.
- Mantenemos previsión de tipo de cambio en S/. 2.85 x USD para el cierre de 2014 y en S/. 2.90 x USD para el mediano plazo. Tendencia al alza por ligero deterioro de fundamentos.

## Tasa de referencia

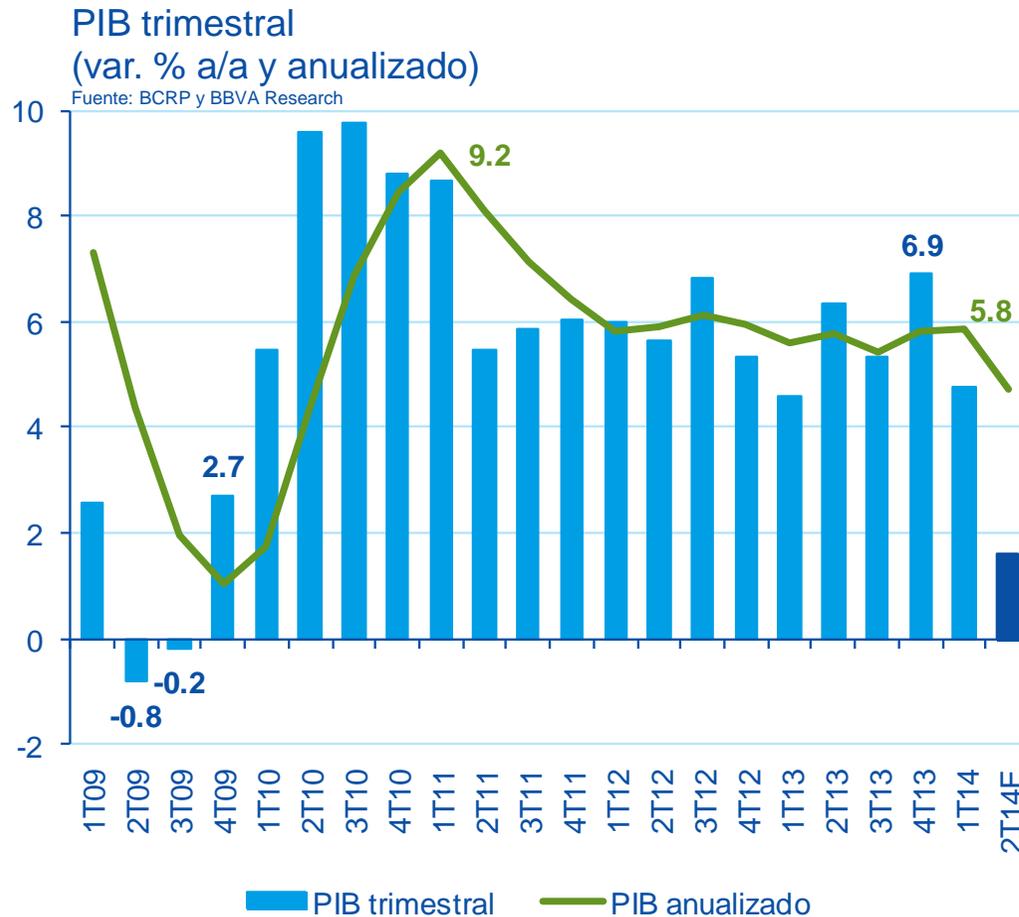
- BCRP recortó tasa en julio, en un contexto de sorpresas negativas en actividad.
- Se espera una rebaja adicional de 25 pbs en lo que resta del año. Espacio para dar un estímulo monetario más intenso se mantiene acotado por presiones inflacionarias y déficit externo.
- En 2015 se iniciaría un ciclo de alzas, en línea con la evolución esperada de tasas de la FED, y en un contexto de mayor crecimiento.

## Riesgos

- Se alejan riesgos por desaceleración más intensa de China. Una salida anticipada de la FED podría inducir periodos de volatilidad
- Por el lado local, dos factores sesgan a la baja previsiones de crecimiento: (i) un deterioro mayor de las expectativas empresariales, y (ii) un Fenómeno de El Niño más intenso (baja probabilidad)

# Crecimiento continuó desacelerándose en el segundo trimestre

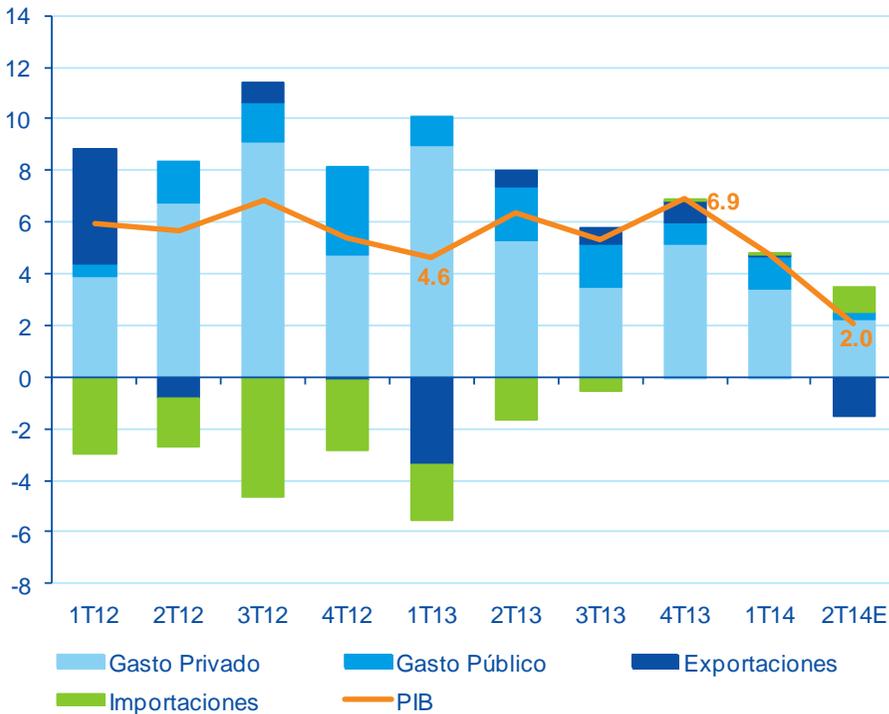
Estimamos que en el 2T el PIB habría crecido por debajo de 2%. Sectorialmente, débil crecimiento por Minería, Construcción y Manufactura



# Por el lado del gasto, desaceleración por menor dinamismo de la inversión (pública y privada) y de exportaciones

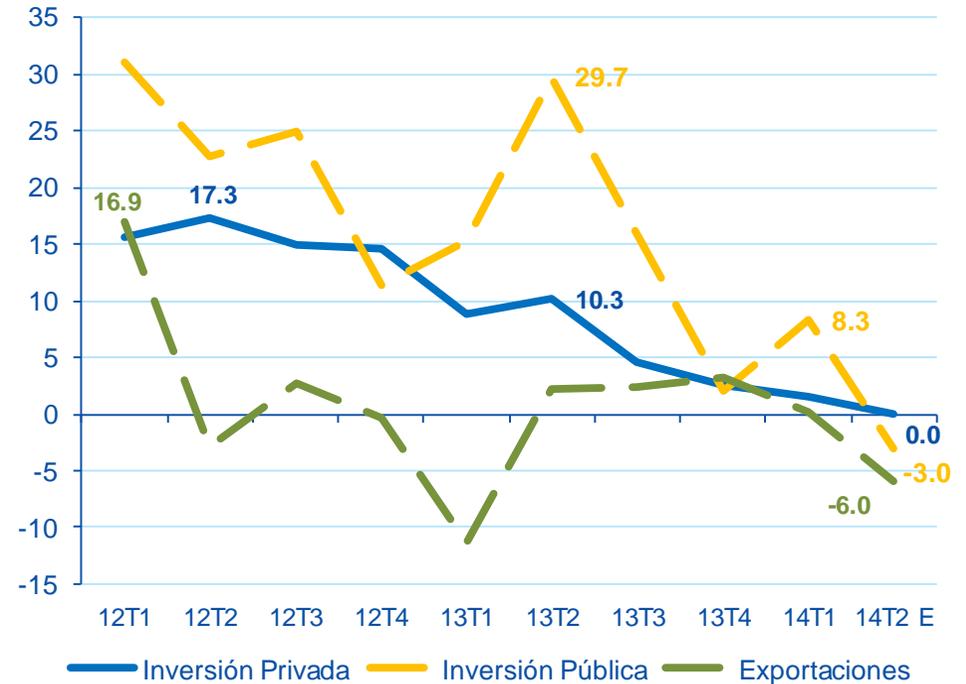
PIB trimestral: contribución al crecimiento (puntos porcentuales y var. % a/a)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Inversión y Exportaciones (var. % a/a)

Fuente: BCRP y BBVA Research



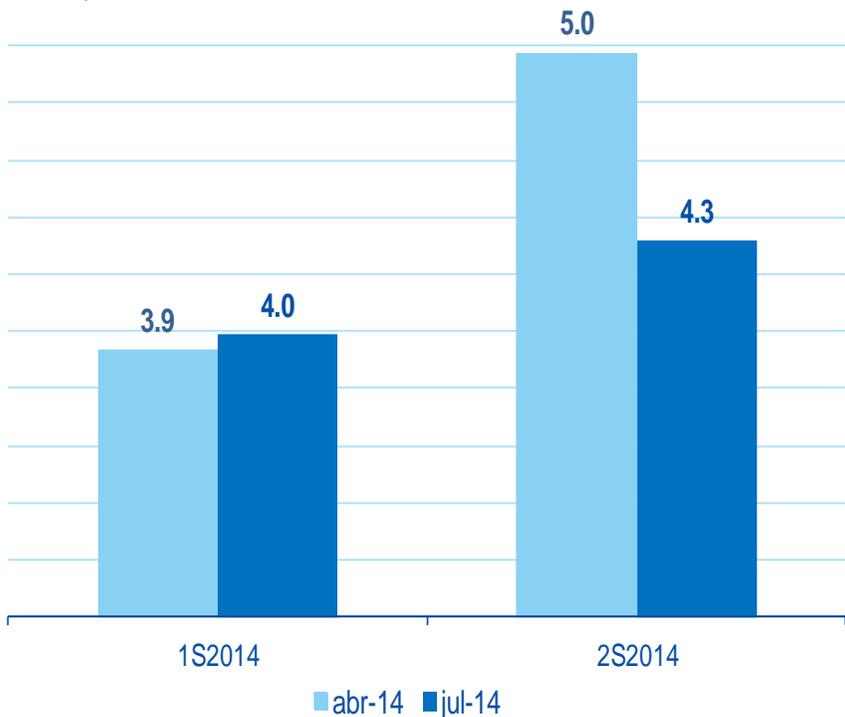
# Para el segundo semestre, se espera una mejora moderada del gasto privado

Mercado laboral, volúmenes importados de bienes de capital y despachos de cemento muestran signos de ligera mejoría

## Gasto Privado

(Var.% a/a, sin inventarios)

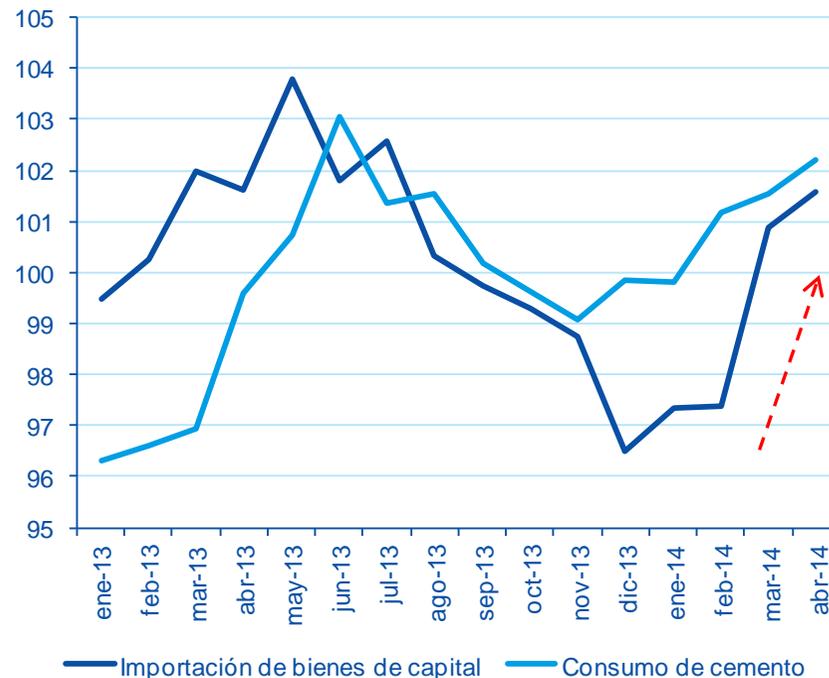
Fuente: INEI y BCRP



## Indicadores de inversión privada

(Promedio móvil 3m del índice desestacionalizado, 2013=100)

Fuente: INEI y BCRP



# También se anticipa un mayor impulso fiscal para la segunda parte del año

Gasto en obras de prevención para el Fenómeno de El Niño y DU 001-2014 (aguinaldo sector público, pagos de beneficios a servidores públicos activos y cesantes, gasto en mantenimiento de infraestructura y compra de equipos para Salud y Educación)

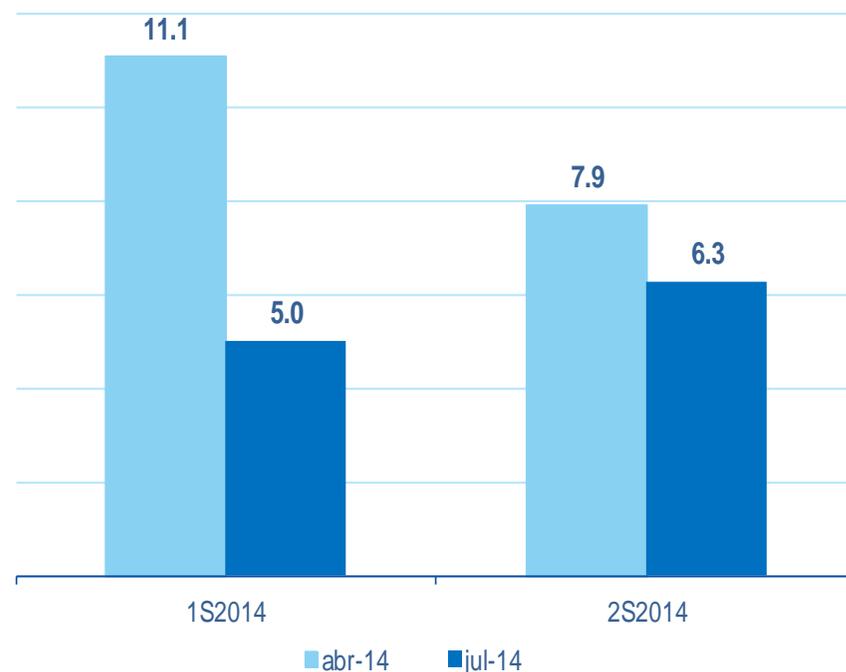
Inversión pública por nivel de gobierno (var. % interanual)

Fuente: MEF y BBVA Research



Gasto Público (Var.% anual)

Fuente: INEI y BCRP

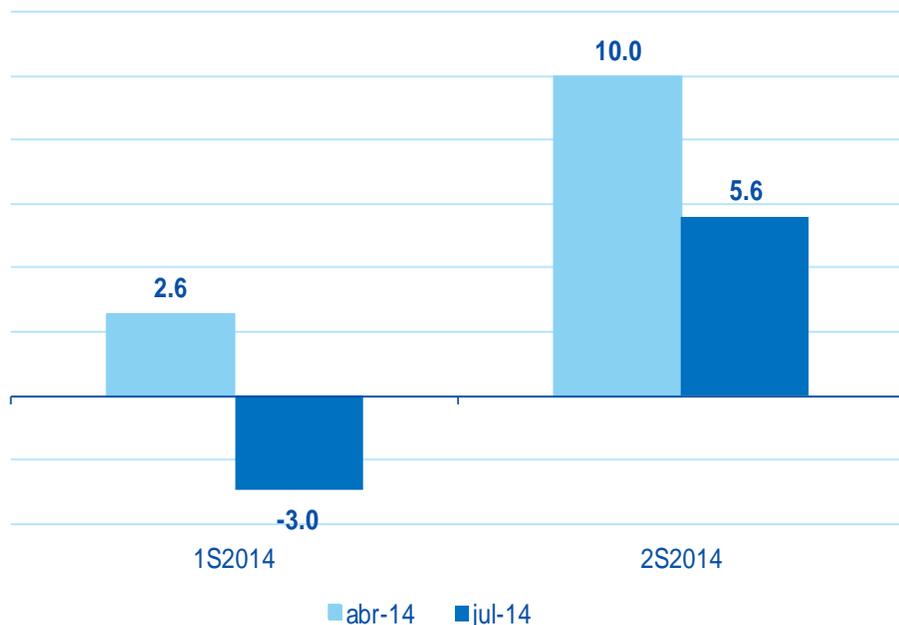


2. Contexto local

# Rebote de exportaciones tradicionales en la segunda parte del año por minería

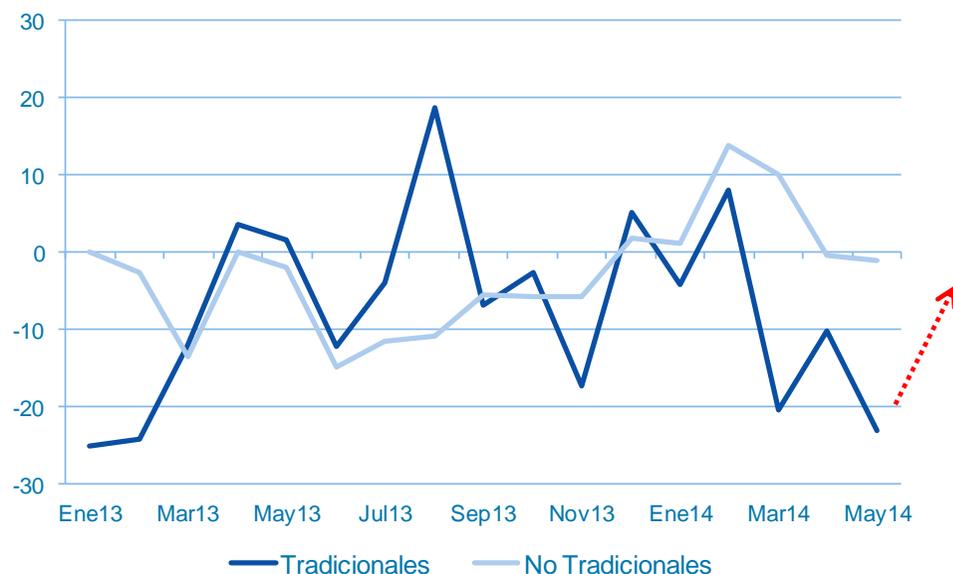
## Exportaciones

(Var.% anual)  
Fuente: INEI y BCRP



## Volumen de Exportaciones Tradicionales y No Tradicionales

(Var. % interanual)  
Fuente: BCRP



- Recuperación en el segundo semestre con la entrada a plena capacidad de operación de Toromocho y la recuperación de los volúmenes de Antamina.
- Esto mayor impulso será atenuado por el débil desempeño que vienen mostrando los productos no tradicionales

2. Contexto local

# En 2015, el crecimiento del PIB repuntará en línea con mayor gasto de infraestructura y producción minera

## Proyectos que iniciarán obras en 2015-16 (Millones de dólares)

Fuente: APOYO y MEF

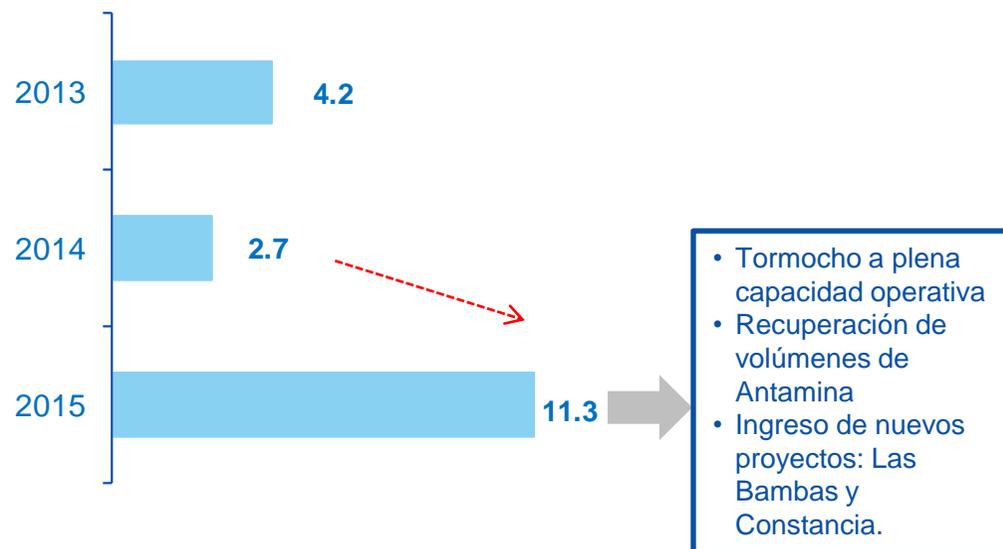
Proyecto *	Inversión ** (Millones de US\$)
Gasoducto Sur Peruano	7,300
Línea 2 del Metro de Lima	5,658
Modernización de Refinería de Talara	3,500
Nodo Energético del Sur	826
Aeropuerto de Chinchero	776
LT Moyobamba - Iquitos	686
Longitudinal de la Sierra - Tramo 2	651
LT Mantaro - Montalvo	388
LT Machupicchu - Tintaya	159
<b>Total</b>	<b>19,944</b>

\* Proyectos concesionados por ProInversión, a excepción de la Refinería de Talara, que será llevado adelante por Petro Perú.

\*\*Montos correspondientes al periodo de implementación de cada proyecto. Incluye IGV.

## PIB Minero (Var.% interanual)

Fuente: BCRP, MEF.

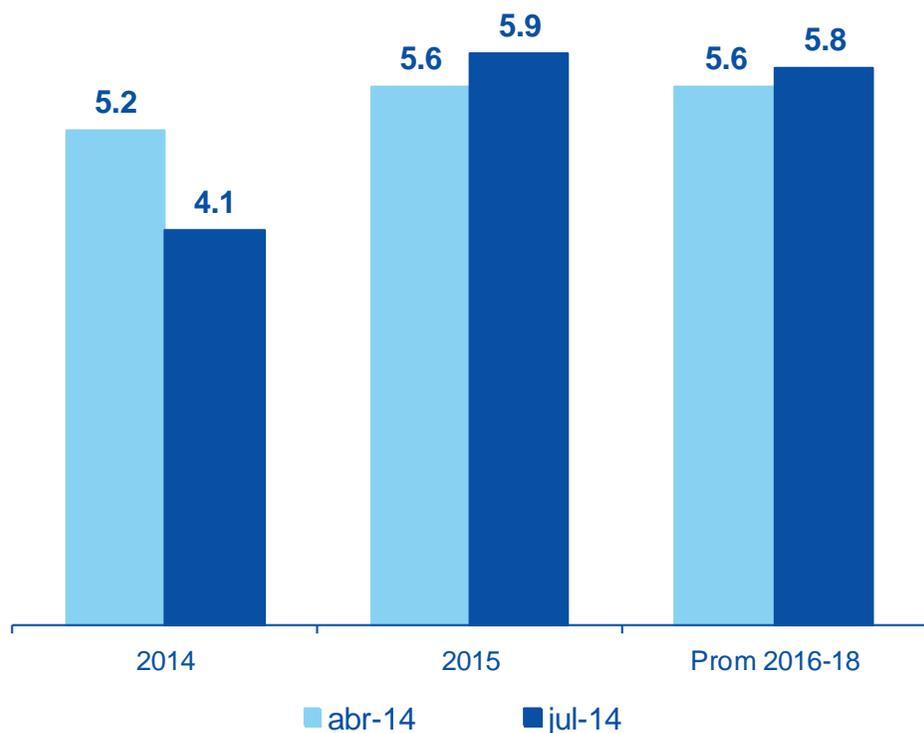


2. Contexto local

# Revisión de proyecciones de crecimiento

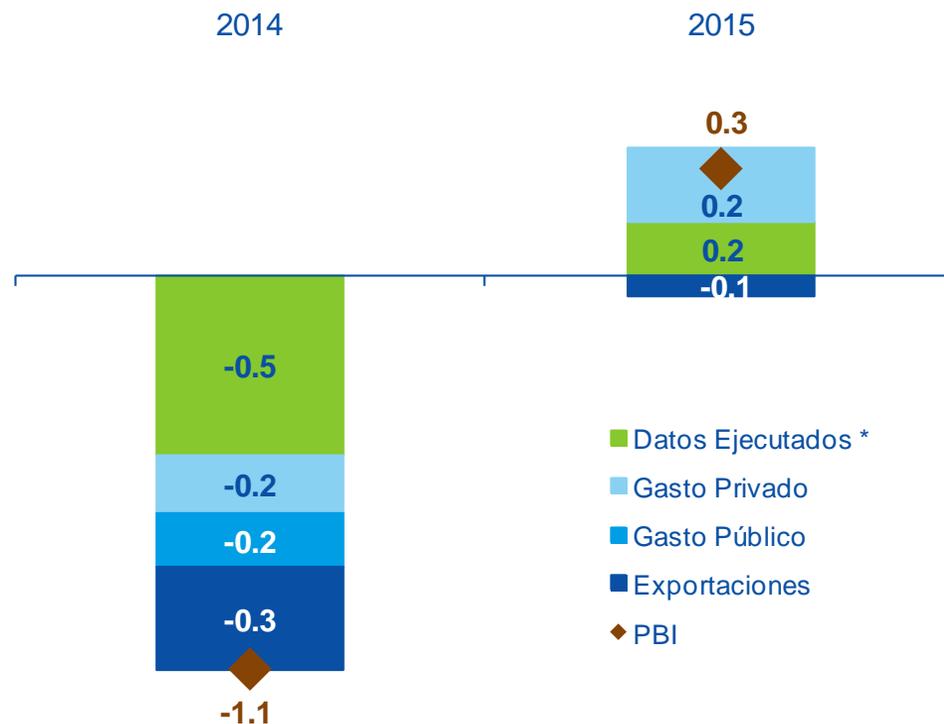
Crecimiento del PIB: proyección anterior y nueva (var. %)

Fuente: BBVA Research



Contribución al cambio de las proyecciones de crecimiento (Puntos porcentuales)

Fuente: INEI y BBVA Research

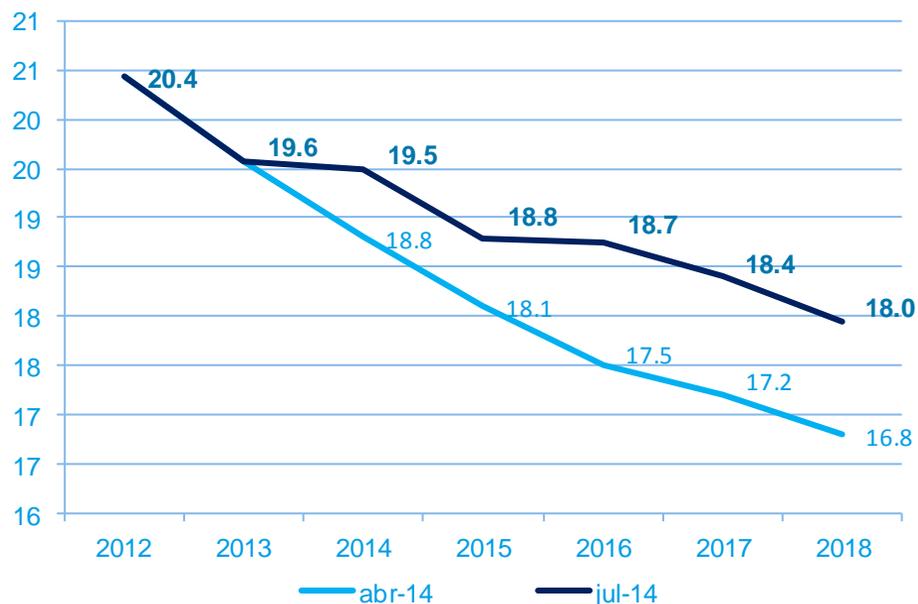


\*En el 2015 corresponde a un efecto de menor base de comparación, dado la menor producción estimada para la Minería este año, lo que genera un mayor crecimiento el próximo.

# El ratio de deuda pública mantendrá una tendencia descendente

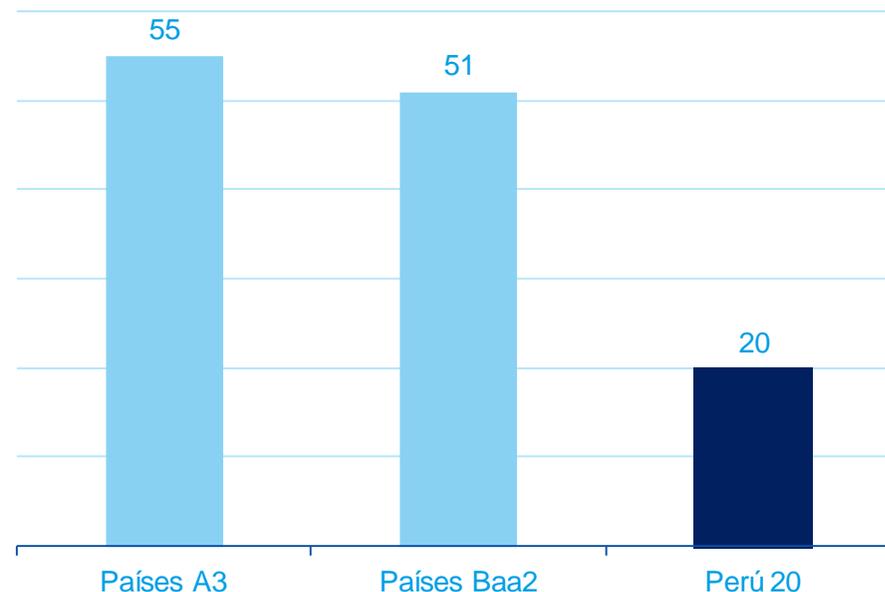
Ratio de deuda pública de Perú  
(como % del PIB)

Fuente: BCRP, BBVA Research



Ratio de deuda según clasificación crediticia de Moody's  
(promedio del ratio de los países de la categoría, como % del PIB)

Fuente: Bloomberg

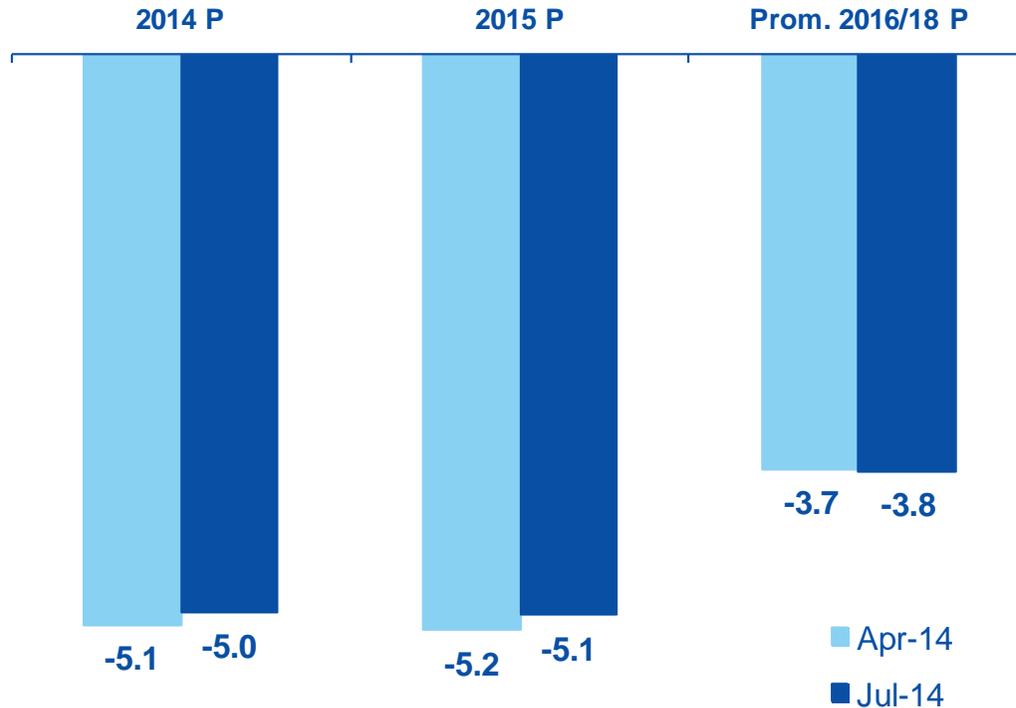


- Reciente decisión de Moody's refleja fortaleza de las cuentas fiscales, lo que implica una alta capacidad de pago
- Ratio de deuda se sigue comparando favorablemente, aún con los países de la nueva calificación

# Déficit en cuenta corriente se mantendrá elevado en 2014 y 2015

Déficit en cuenta corriente  
(% del PIB)

Fuente: BBVA Research

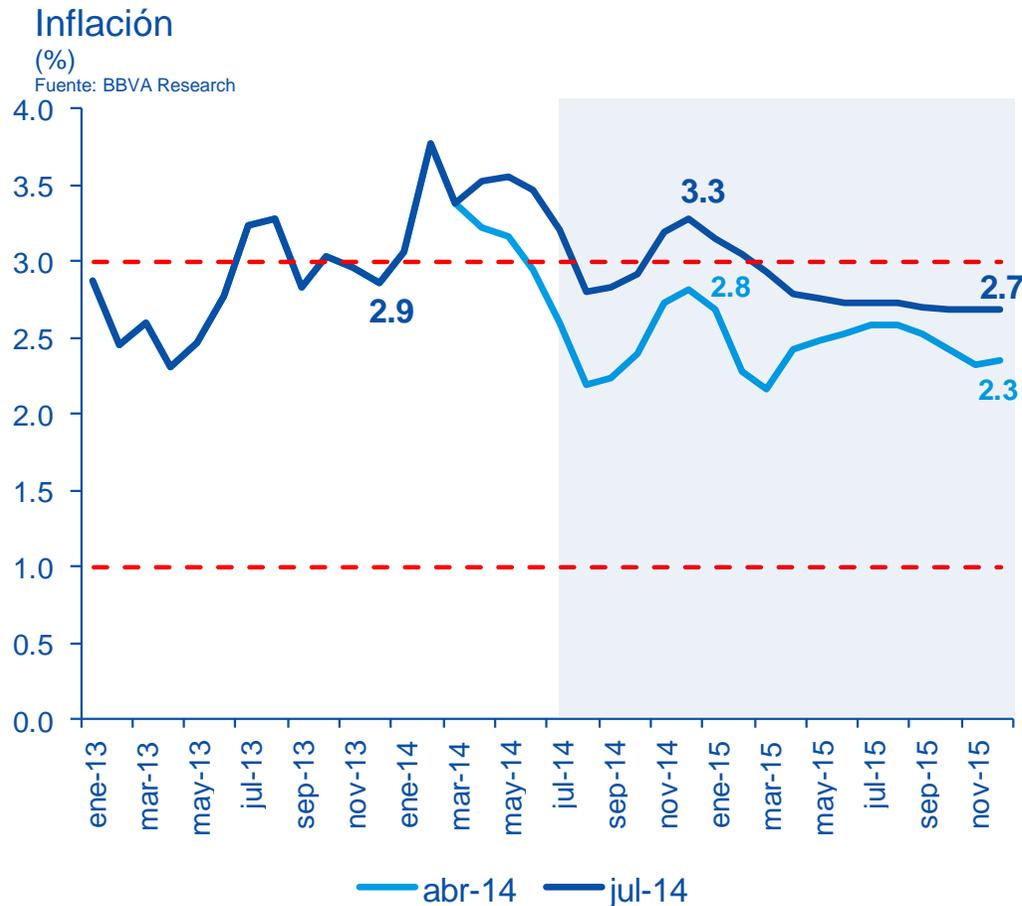


**El efecto de las previsiones más favorables para el precio del cobre se atenúa con menores volúmenes de exportación (en 2014)**

**Seguimos esperando que la brecha se vaya cerrando gradualmente con la entrada de los nuevos proyectos mineros**

**El déficit seguirá siendo financiado con capitales de largo plazo, aunque con menor holgura que en años previos**

# Inflación cerca al límite superior del rango meta en 2014-2015, lo que acota el espacio para estímulos monetarios agresivos



**Se revisa al alza previsión:**

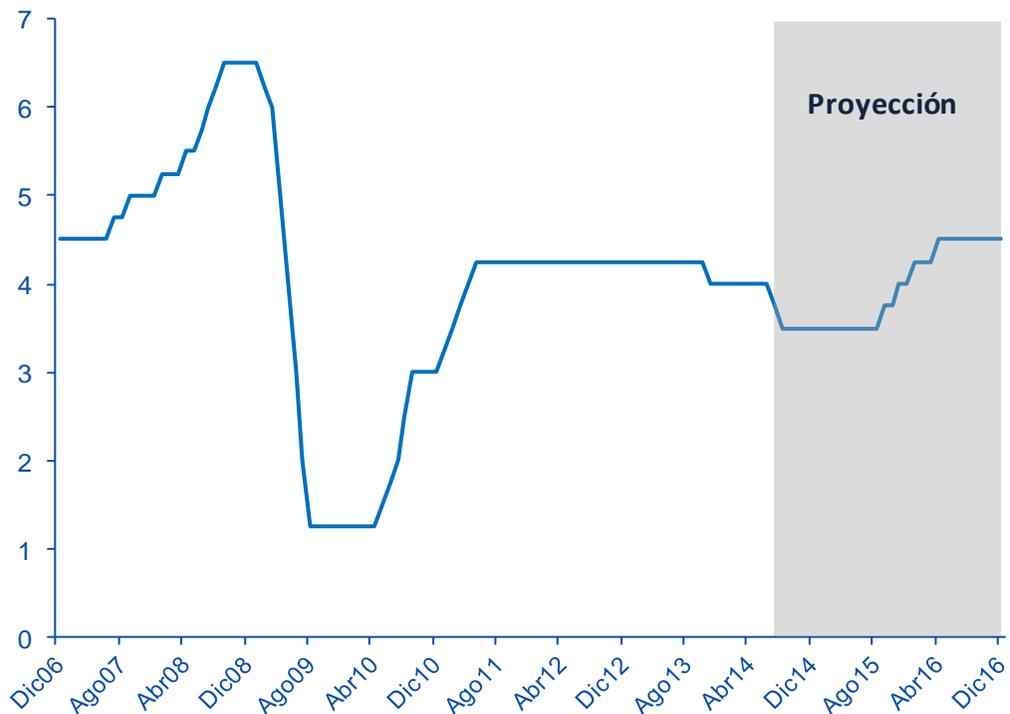
- La previsión del precio mundial del petróleo y commodities agrícolas es más alta
- El Fenómeno de El Niño tendrá impacto sobre el precio de algunas cosechas locales
- Las expectativas de inflación de 2014 y 2015 se han elevado, lo que hace más inercial la evolución de los precios

2. Contexto local

# Política monetaria: flexibilización en el corto plazo

Tasa de referencia del BCRP (%)

Fuente: BCRP, BBVA Research



**Debilidad más intensa de la actividad explica el recorte de 25 pbs en la tasa de referencia de julio**

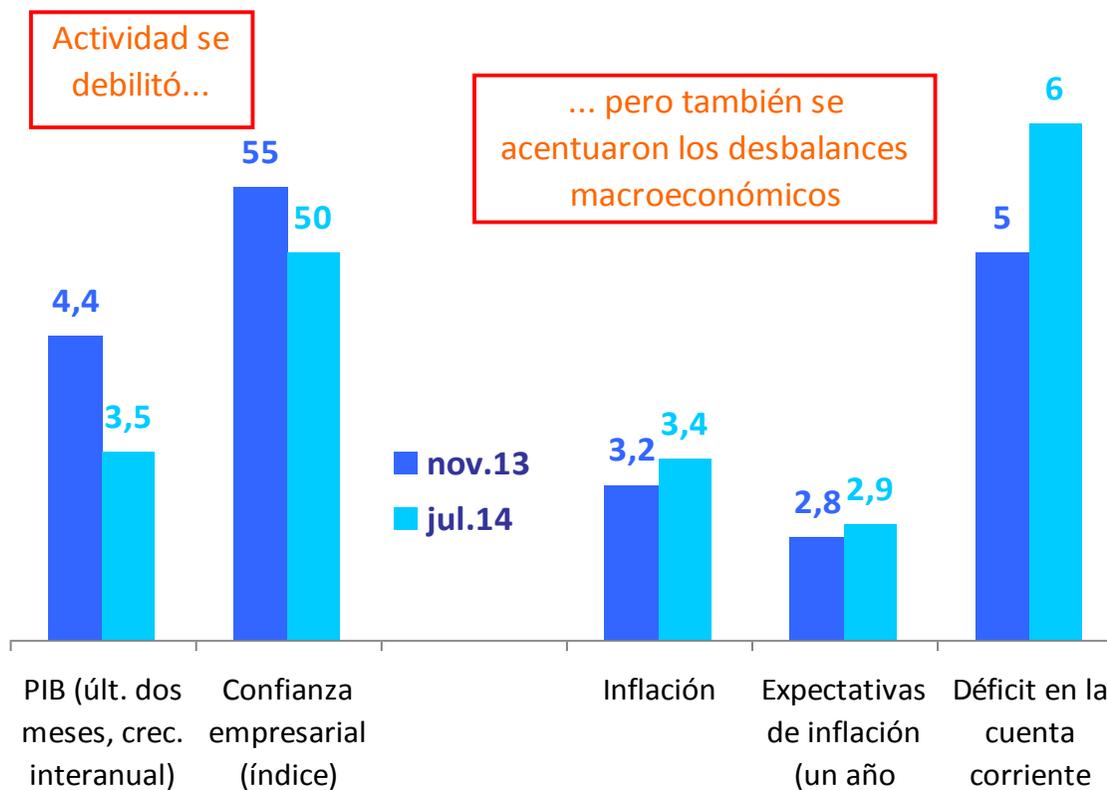
**En el corto plazo, el crecimiento seguirá débil, por lo que no se descarta un nuevo recorte en lo que resta del año**

**Espacio para un mayor estímulo monetario se mantiene acotado por desbalances interno y externo**

# El BCRP prioriza rol estabilizador de la política monetaria

Panorama económico durante las dos últimas rebajas de la tasa de política monetaria (%)

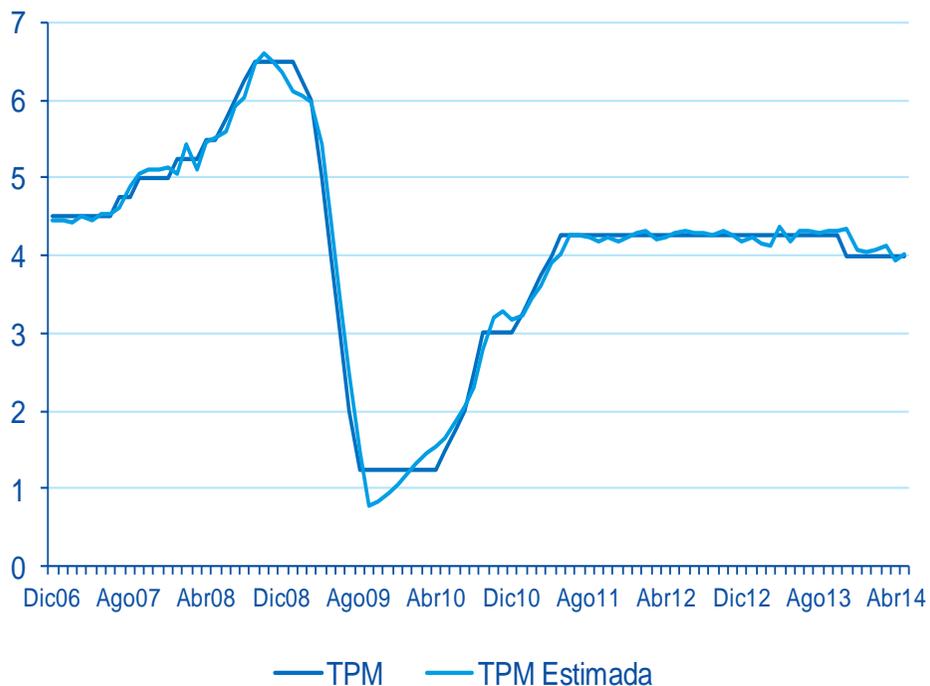
Fuente: BCRP y BBVA Research



# El BCRP prioriza rol estabilizador de la política monetaria

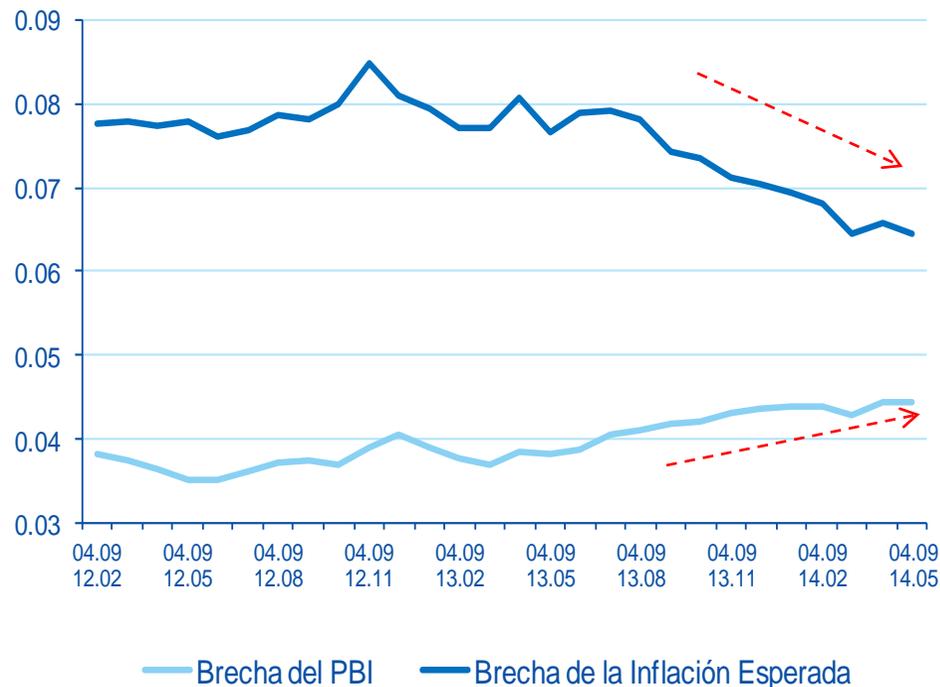
Tasa de Política Monetaria (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Coefficientes de la función de reacción del BCRP: estimación recursiva

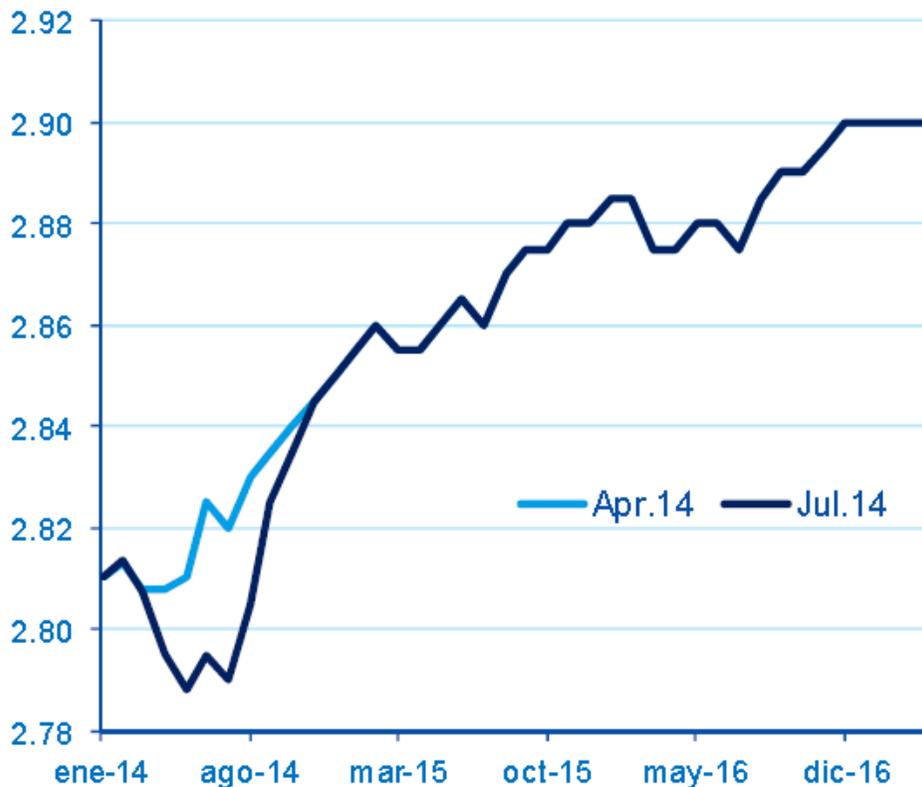
Fuente: BCRP y BBVA Research



# Mantenemos previsión de un PEN más depreciado en el horizonte de previsión

## Proyección de tipo de cambio (S/. por USD)

Fuente: BCRP, BBVA Research



**El cierre del déficit en cuenta corriente es consistente con una moneda más depreciada**

**Menores influjos de capitales: (i) menores entradas por IED (minería), y (ii) la normalización de la política monetaria de la FED fortalecerá el dólar globalmente**

**En el corto plazo, entradas de portafolio, vencimientos no renovados de NDF y mayor demanda estacional por soles imprimen presiones a la baja transitorias sobre el tipo de cambio. Mayor flexibilidad de política monetaria del BCR atenúa estos efectos**

# Riesgos: (i) mayor caída de la confianza empresarial, y (ii) Fenómeno de El Niño severo

**Caída en confianza empresarial**

- Inducida por crecimiento del PIB menor al esperado
- Bajo este escenario, la inversión privada se verá afectada, arrastrando hacia abajo la creación de empleo y el consumo privado
- Se esperaría respuestas por el lado de las políticas fiscal y monetaria para atenuar los efectos del menor gasto privado

Confianza empresarial (Índice)

Fuente: INEI y BCRP



## Riesgos: (i) mayor caída de la confianza empresarial, y (ii) Fenómeno de El Niño severo

### El Niño

- Mayores temperaturas afectan la agricultura.
- Especies marinas de aguas frías se alejarían, afectando la pesca.
- Otros sectores perjudicados serían industria (procesamiento de alimentos y demanda de productos textiles) y comercio.
- Por el lado del gasto, habrían menores exportaciones y contracción del gasto privado
- El PIB crecería a un ritmo más lento en 2015 y el déficit por cuenta corriente se incrementaría
- Sin embargo, la recuperación sería rápida y no habrían mayores efectos para el 2016

# Proyecciones 2014-2018

## Peru : Escenario Base

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (Var.% anual)	5.8	4.1	5.9	6.1	5.7	5.5
Demanda Interna (Var.% anual)	7.0	4.1	5.1	5.0	4.9	4.9
Inflación (% , fin de periodo)	2.9	3.3	2.7	2.2	2.1	2.1
Inflación (% , promedio)	2.8	3.2	2.8	2.3	2.2	2.2
Tipo de cambio (vs. USD, fin de periodo)	2.79	2.85	2.88	2.90	2.90	2.90
Interes de Política Monetaria (fin de periodo)	4.0	3.5	4.0	4.5	4.5	4.5
Balance Fiscal (% del PBI)	0.9	0.4	0.0	-0.2	-0.3	-0.3
Cuenta Corriente (% del PBI)	-4.5	-5.0	-5.1	-4.6	-3.8	-2.9

Source: BBVA Research Peru

# Situación Perú: tercer trimestre 2014

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú

BBVA Research

Lima, agosto 2014