

Perú

situación

3er TRIMESTRE

2015

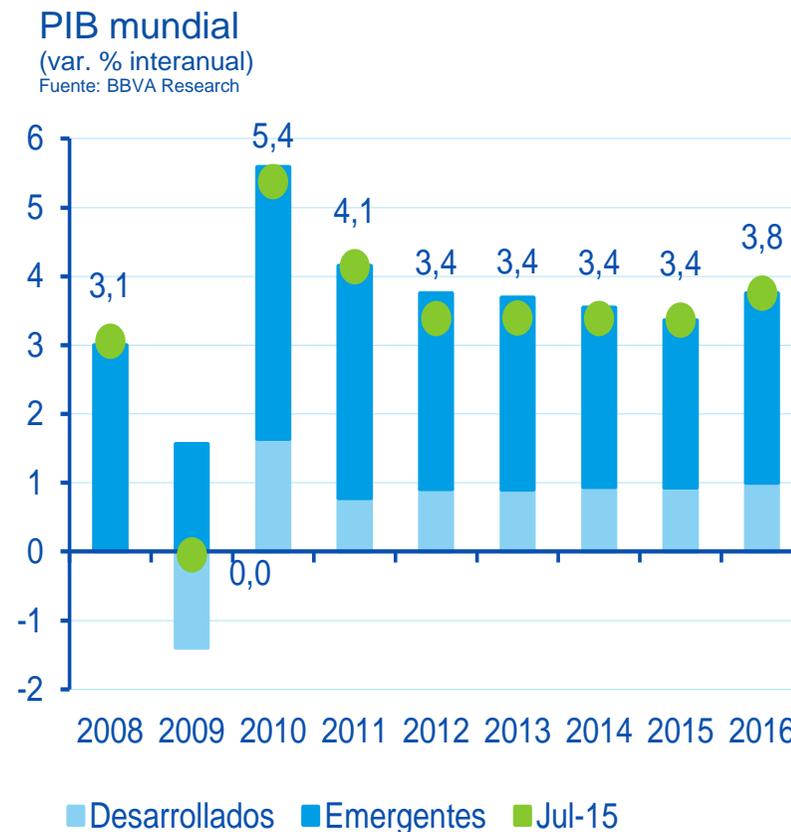
- **Crecimiento mundial de 3,4% en 2015 y 3,8% en 2016.** Atención de emergentes sobre China y próximo ajuste de la FED
- **Para Perú, crecimiento en Perú de 2,5% en 2015 y de 3,8% en 2016.** El próximo año y en 2017 aceleración transitoria por impulso de minería y obras de infraestructura
- **Tipo de cambio con presiones al alza.** Debilitamiento de fundamentos e incertidumbre por ajuste de la FED inducirá mayor depreciación
- **Inflación se mantendrá fuera del rango meta hasta el primer semestre de 2016.** Impactos opuestos por tipo de cambio y debilidad de la demanda.
- **Banco Central la tiene complicada.** Balance entre crecimiento, inflación y tipo de cambio



Entorno Global

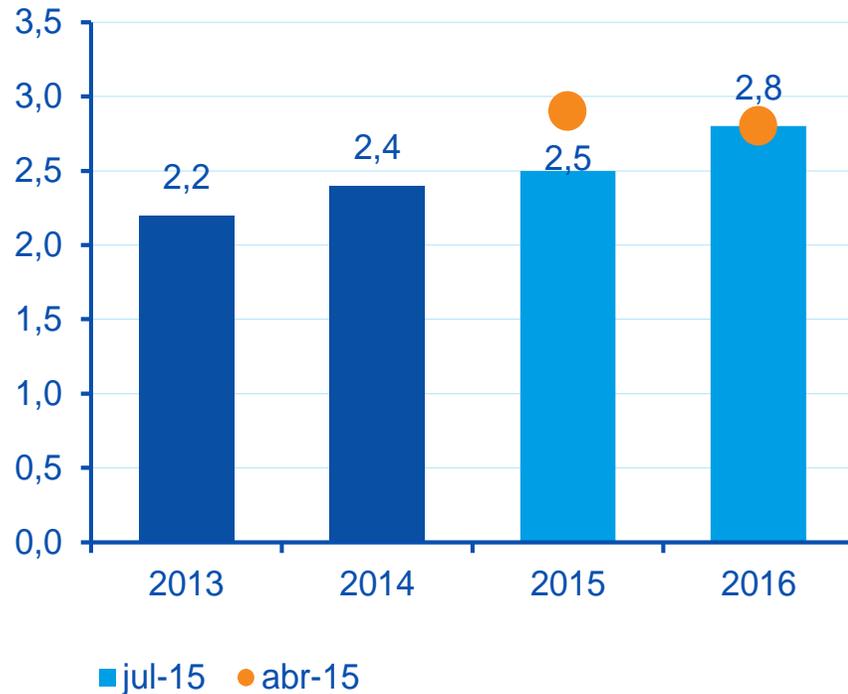
Principales mensajes

- 1 En el primer semestre 2015, la recuperación mundial se moderó en línea con ajustes transitorios en EE.UU. y mayor desaceleración de China.
- 2 Saldo negativo para los emergentes bajo la expectativa de subida de tasa de la Fed y shock de precios de commodities.
- 3 Los riesgos permanecen sesgados a la baja, especialmente: normalización de la política monetaria, consecuencias de los acontecimientos en Grecia, reacción de China a su desaceleración y riesgos geopolíticos.



EE.UU.: revisiones de la BEA podrían cambiar cifras del PIB, pero se espera una mejora en segundo semestre

EE.UU., crecimiento económico
(var. % interanual)
Fuente: Research



Inflación	2013	2014	2015	2016
Jul-15	1,5	1,6	0,5	1,8
Abr-15	1,5	1,7	0,6	2,1

La fortaleza subyacente se mantiene firme

Mejora de mercado laboral. Tasa de desempleo estaría cerca de su nivel de largo plazo (tasa natural)

La inflación es la única variable que aún no está en un nivel deseado

EEUU: alta probabilidad que FED suba tasa en set-15, pero turbulencias globales podrían retrasar decisión

FED cerca de alcanzar las condiciones económicas bajo la estrategia de “datos dependiente”

La política monetaria es altamente flexible

Fecha de normalización está generando demasiada ansiedad y podría aumentar la volatilidad financiera global

Ruido en los mercados a medida que las expectativas estén en el lado dovish

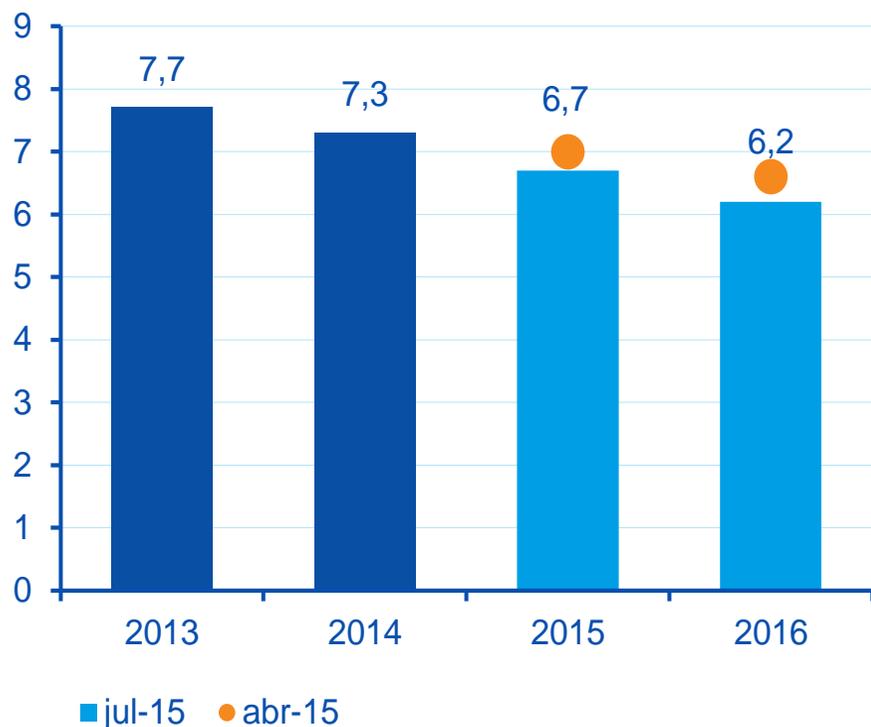
	Tasa de desempleo (%)	Variación en empleo privado	Inflación subyacente (%)	Salarios medios por hora (var. % interanual)
Objetivo	5,2-5,5	200K	2,0	2,5
May/Jun 2015	5,3	221K	1,2	1,9

China: menor crecimiento después de la corrección bursátil

China, crecimiento económico

(var. % interanual)

Fuente: Research



Inflación	2013	2014	2015	2016
Jul-15	2,6	2,1	1,6	2,0
Abr-15	2,6	2,1	2,2	2,5

Modelo de crecimiento basado en endeudamiento está llegando a sus límites, debido a sus efectos secundarios como burbujas financieras (bienes raíces, acciones).

Luego del episodio de venta masiva en la bolsa, **las condiciones de financiación de las empresas se endurecerán**, a pesar de medidas de apoyo monetario.

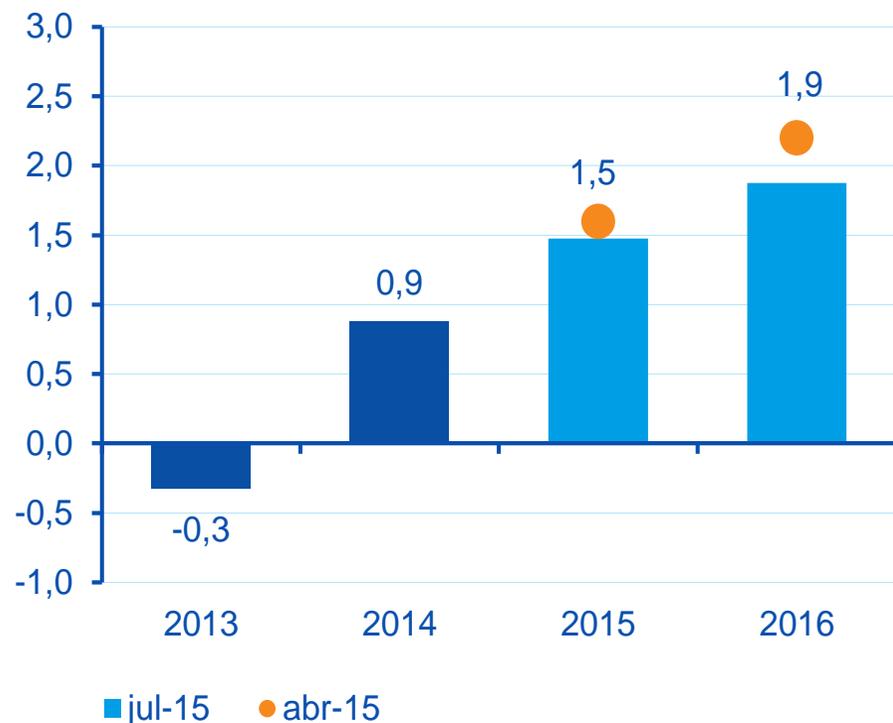
La inflación permanece baja debido a la reducción de precios de los commodities y al exceso de capacidad en varios sectores

Eurozona: soporte por el lado interno, pero entorno externo se complica

Eurozona, crecimiento económico

(var. % interanual)

Fuente: Research



Demanda externa más débil afecta el crecimiento, parcialmente compensado por el impacto positivo del petróleo

El consumo privado impulsado por mejora de ingreso real disponible apoya la demanda interna

Riesgos de deflación se diluyen, pero la inflación permanecerá por debajo del objetivo del BCE

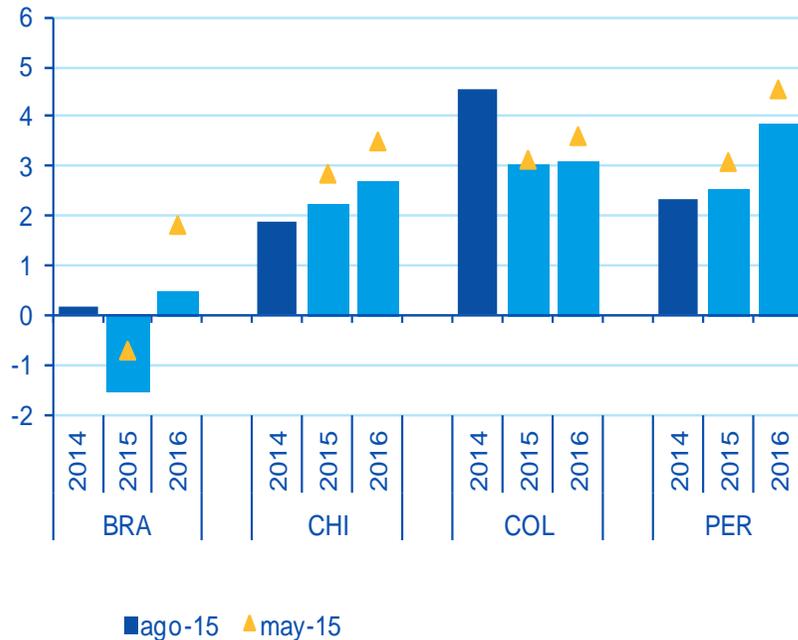
Inflación	2013	2014	2015	2016
Jul-15	1,4	0,4	0,3	1,3
Abr-15	1,4	0,4	0,1	1,0

Sudamérica: choques domésticos, entorno global desfavorable y lento retorno al crecimiento potencial

LatAm, crecimiento económico

(var. % interanual)

Fuente: Research



La confianza en la región ha sido afectada por el ruido político en algunos países ...

....y en otros también por la incertidumbre sobre las políticas económicas...

...lo que se añade a dificultades externas (bajos precios de commodities, etc.) que afectan el ingreso disponible y la rentabilidad de las inversiones

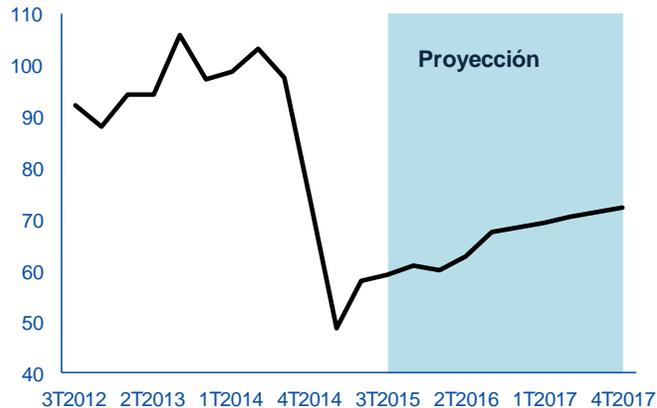
Entorno internacional actual se muestra desfavorable con los precios de las materias primas

- **Precios del petróleo se recuperarán más lentamente de lo previsto y convergen a un precio de largo plazo más bajo.** Esto por el aumento de la producción de la OPEC (Irak, Arabia Saudita), aumento de la productividad del petróleo de esquisto en EE.UU., acuerdo EE.UU-Irán y la ralentización del crecimiento de China.
- **Precios del cobre son afectados negativamente por la desaceleración del crecimiento de China,** pero los precios serán compensados por los menores inventarios (oferta temporalmente inferior).
- **Precios del oro con tendencia fuerte a la baja** por menor demanda de China, incertidumbre por ajuste monetario de la FED y bajas tasas de inflación mundial.

Precio del petróleo

(USD/bar)

Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver



Precio del cobre

(¢USD/lb)

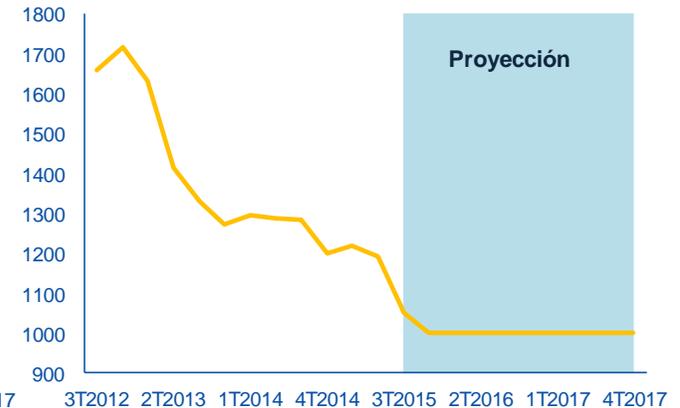
Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver



Precio del oro

(USD/oz.tr.)

Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver



Factores de riesgo globales

- Shock financiero en China
- Grecia y problemas de deuda en la periferia europea
- Precios de *commodities* demasiado bajos para los emergentes
- Ciclo de endurecimiento de la Fed
- Tensiones geopolíticas

Perú

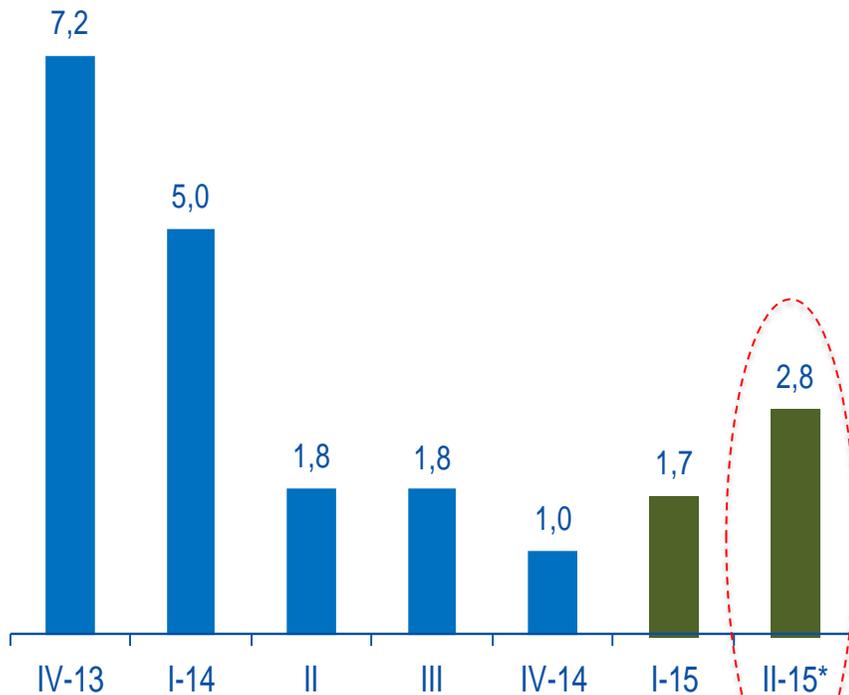


PIB: hubo mejor desempeño en segundo trimestre por empuje de sectores extractivos

PBI

(var. % interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research

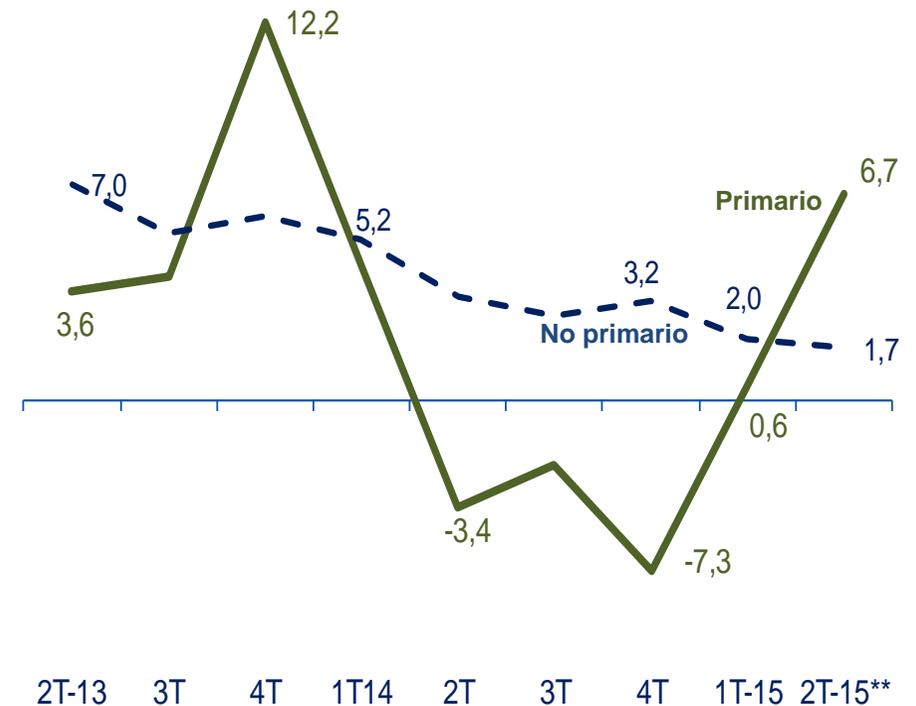


* Estimado propio.

PIB primario* y no primario

(var. % interanual)

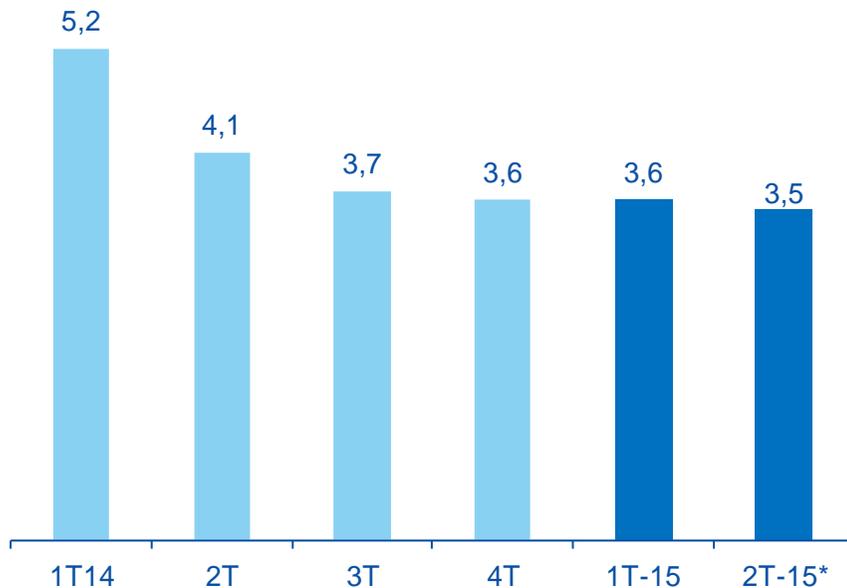
Fuente: BCRP y BBVA Research



* Incluye a los sectores Agropecuario, Pesca, Minería e Hidrocarburos, y Manufactura primaria (la industria que procesa los recursos extraídos en las tres actividades anteriores). ** Estimado propio.

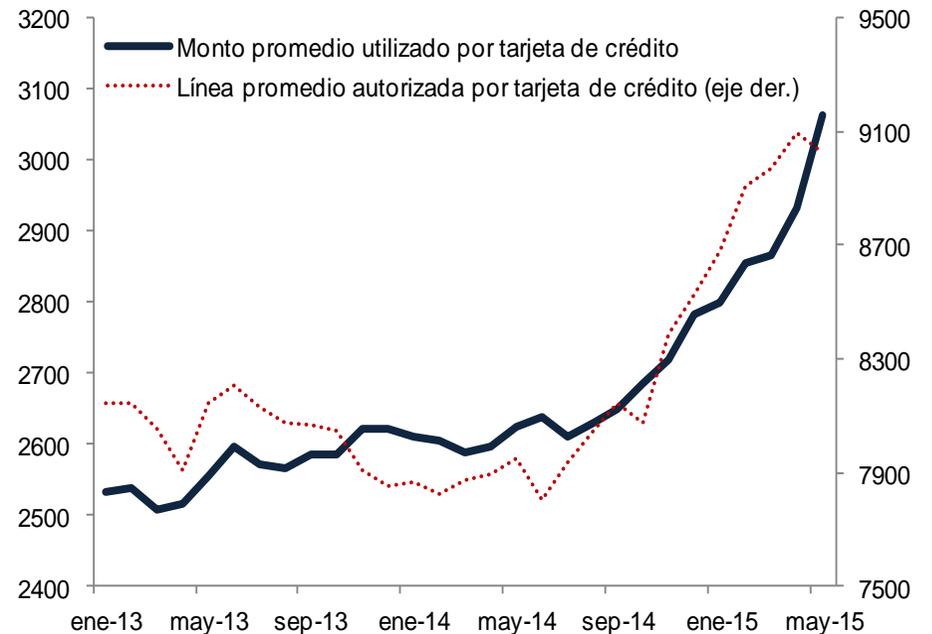
PIB: por el lado del gasto, soporte por consumo privado...

Consumo Privado
(var. % interanual)
Fuente: BCRP y BBVA Research



* Estimado propio.

Uso de tarjetas de crédito para financiar consumo
(corresponde a empresas bancarias, en S/.)
Fuente: BCRP y BBVA Research

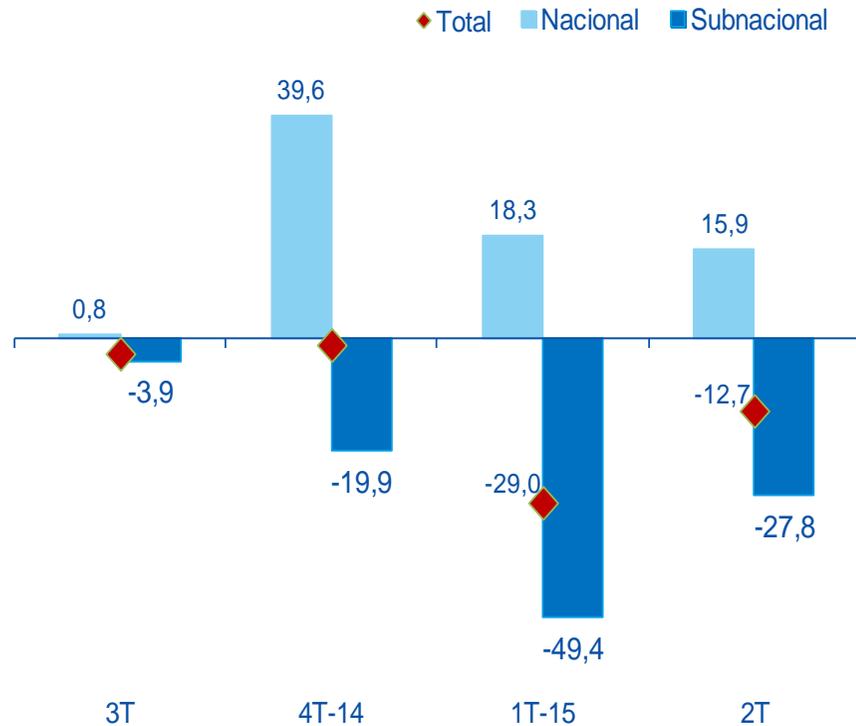


PIB: ...pero la inversión pública y la privada continuaron en terreno negativo

Inversión Pública

(var. % interanual)

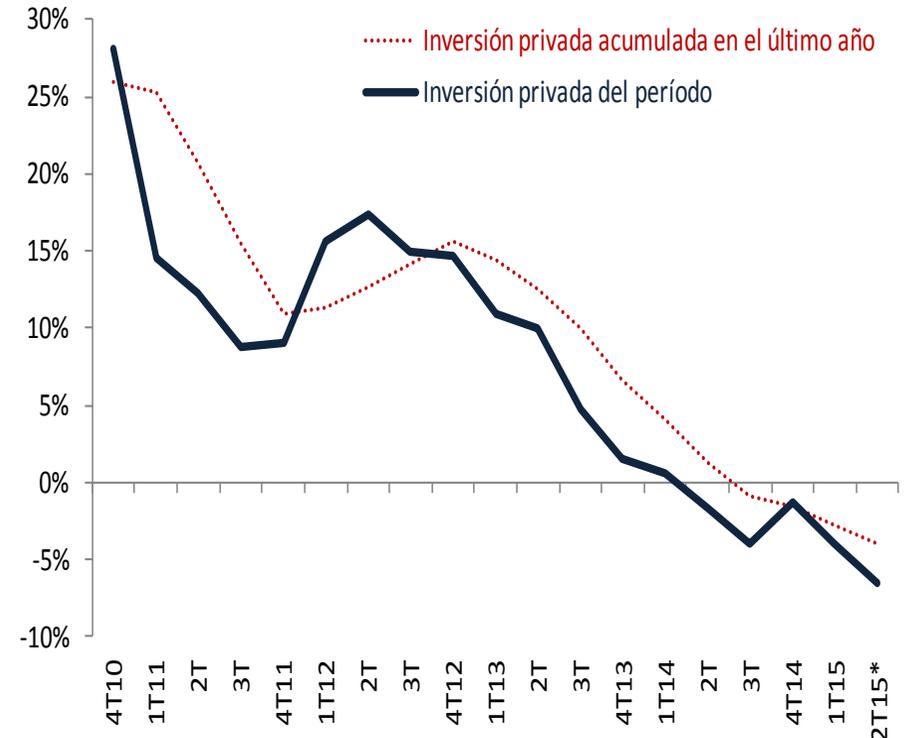
Fuente: BCRP y BBVA Research



Inversión Privada

(var. % interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research



PIB: para los siguientes trimestres, nuestro escenario base considera...

Por el lado externo:

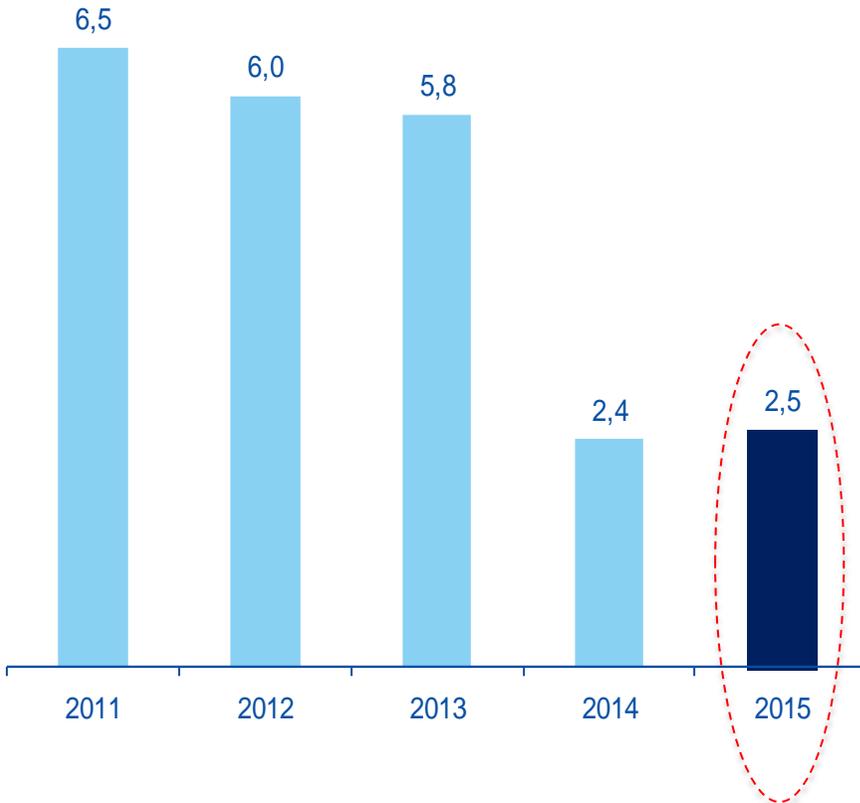
- Volatilidad por ajuste de la FED
- Crecimiento de China inferior al 7,0% en 2015 y poco más de 6,0% en 2016
- Precios de exportación a la baja 2015 pero se estabilizan desde el próximo año

Por el lado interno

- Fenómeno de El Niño de intensidad entre moderada y fuerte, sin impactos muy severos
- Segunda temporada de captura de anchoveta
- Dinamismo de la producción minera en los próximos dos años, en particular cobre
- Obras de infraestructura tendrán un impacto más sensible
- Confianza empresarial se mantendrá en niveles actuales
- Ajuste gradual de inventarios.

PIB: proyectamos un crecimiento de 2,5% para este año

PIB
(var. % interanual)
Fuente: BCRP, y BBVA Research



Esperamos que en el segundo semestre:

- 1 Continúe el dinamismo minero y de la pesca (por segunda temporada de anchoveta)
 - 2 Ajuste gradual de inventarios
 - 3 Inversión pública mejore (Talara)
 - 4 Desempeño más favorable del sector construcción (por proyectos de infraestructura)
- 5 Recuperación de exportaciones

PIB: aceleración transitoria en 2016 y 2017 por impulso de la minería e infraestructura

PBI
(var. % interanual)
Fuente: BCRP y BBVA Research



Los motores de crecimiento para el 2016:

1 Mayor producción cuprífera (22%).
aportará 1,3 pp al PIB

2 La construcción de grandes proyectos
de infraestructura, aportará 1 pp al PIB

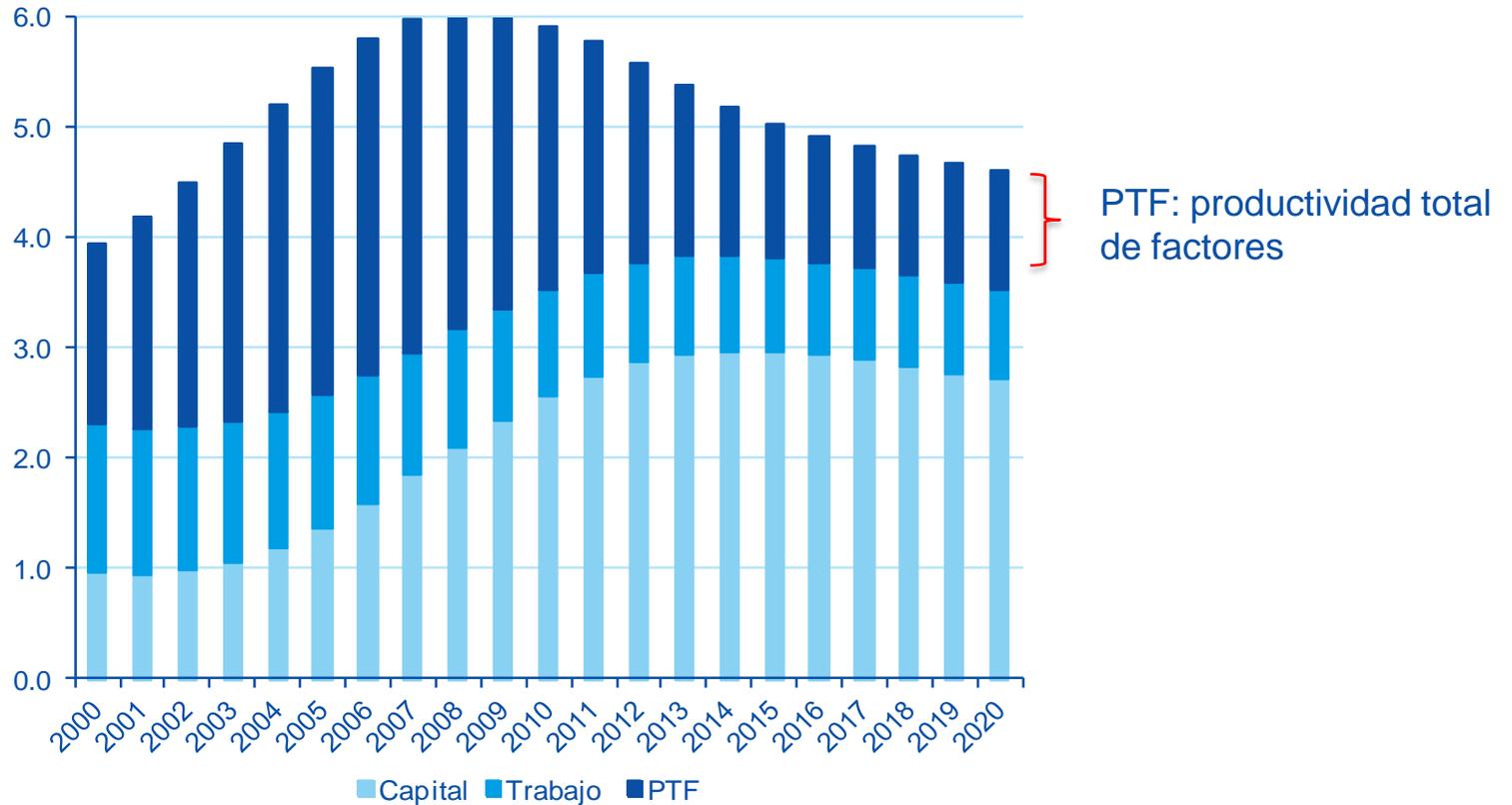


Por el lado del gasto, 1 y 2 implican rebote de:
- Exportaciones (mineras)
- Inversión (pública y privada)

La mayor inversión mejorará perspectivas del mercado laboral y de aquí soporte para el consumo

PIB: sin reformas y aceleración de inversión, crecimiento retomará un ritmo más moderado

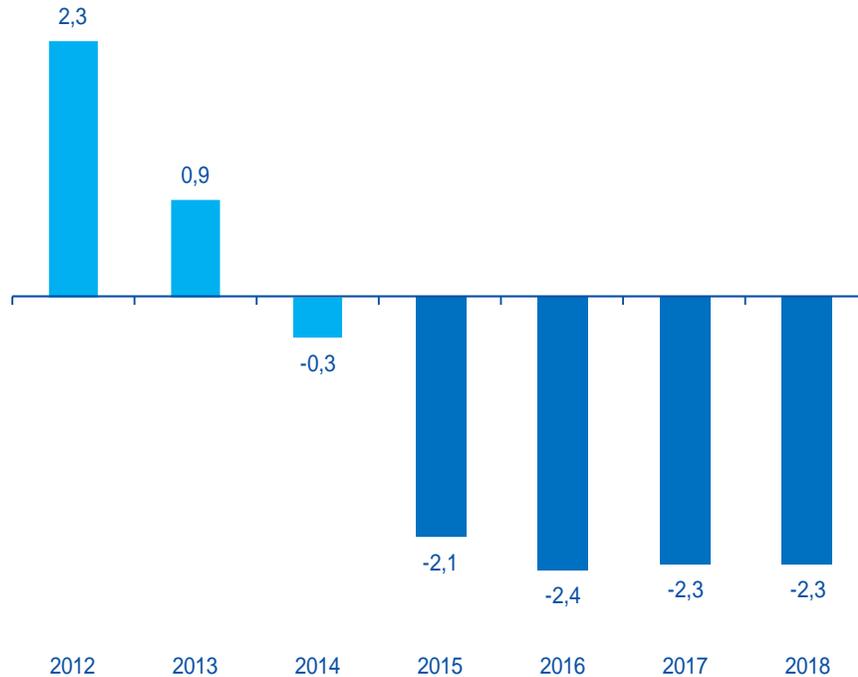
Contribución al crecimiento del PBI potencial
(puntos porcentuales)
Fuente: BCRP y BBVA Research



Política fiscal: se prevé deterioro del resultado fiscal, lo que puede elevar el ratio de deuda

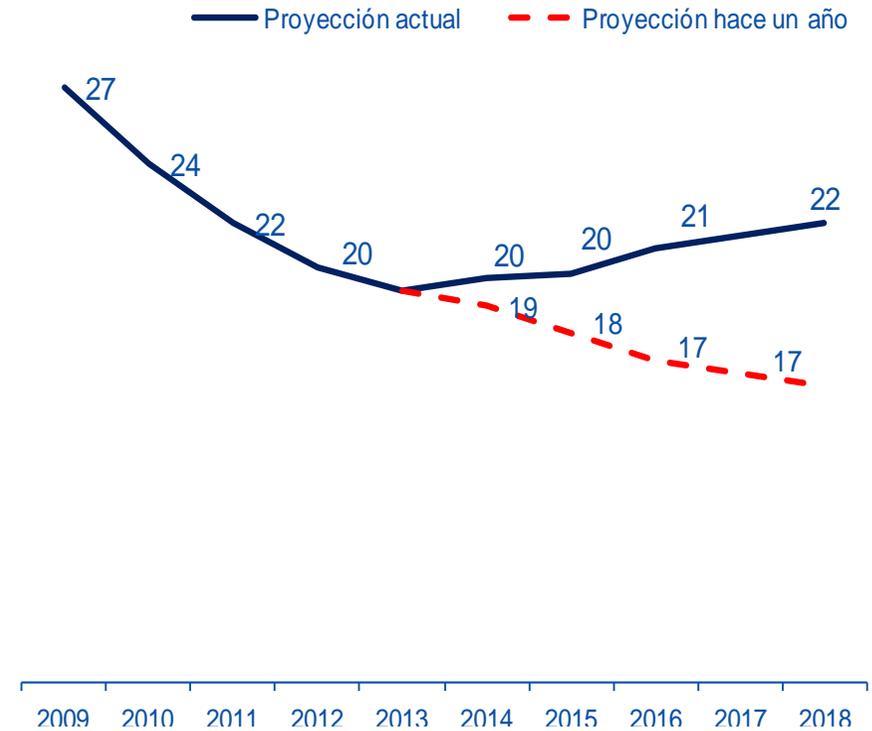
Resultado Fiscal
(% del PBI)

Fuente: MEF, BCRP y BBVA Research



Deuda Pública
(% del PBI)

Fuente: MEF, BCRP y BBVA Research

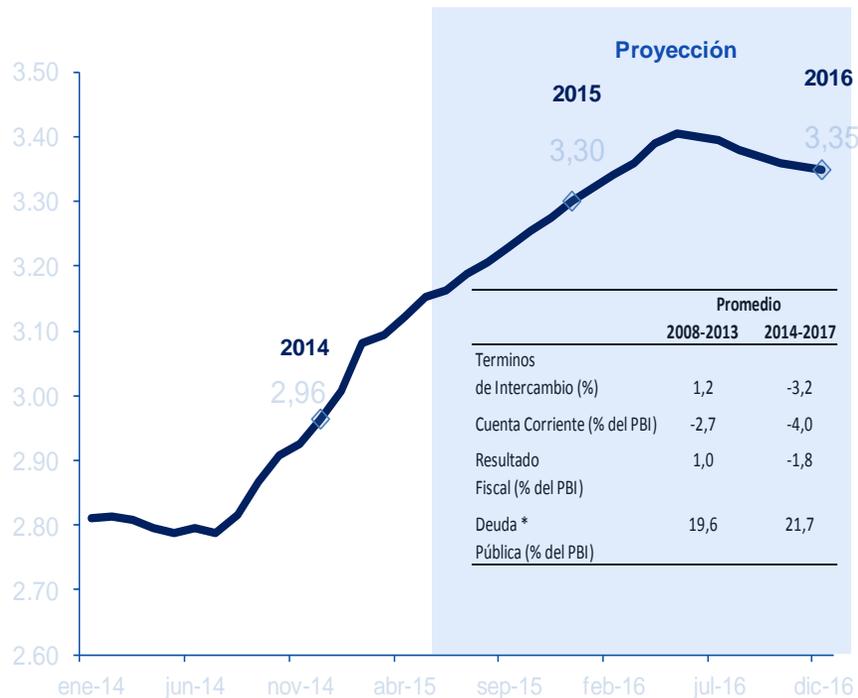


Tipo de cambio: aún con presiones al alza

Tipo de Cambio

(S/. por USD)

Fuente: BCRP y BBVA Research

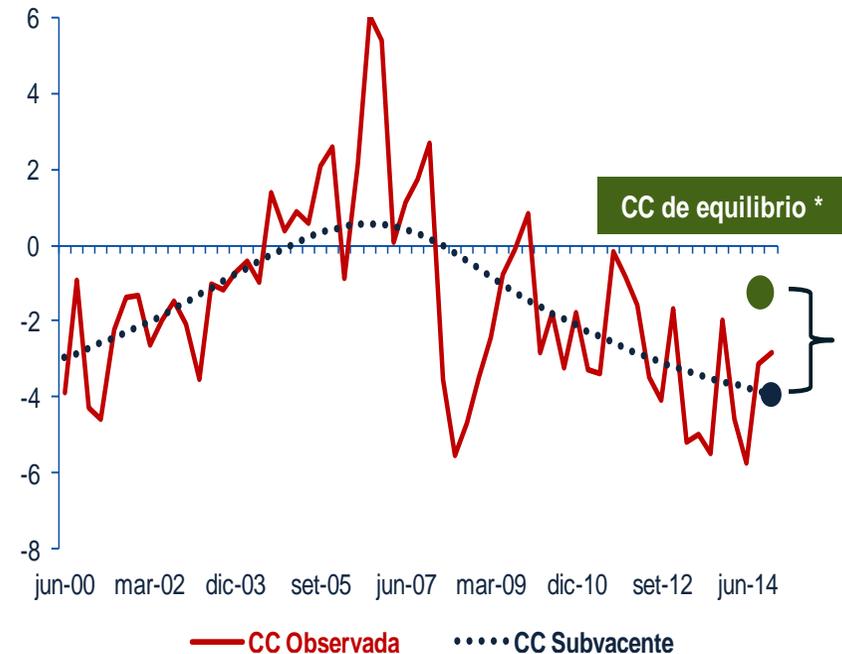


* Se considera el ratio de la deuda pública para el año 2013 vs la del año 2017. Fuente: BCRP y BBVA Research.

Medidas de la Cuenta Corriente

(% del PBI)

Fuente: BCRP y BBVA Research



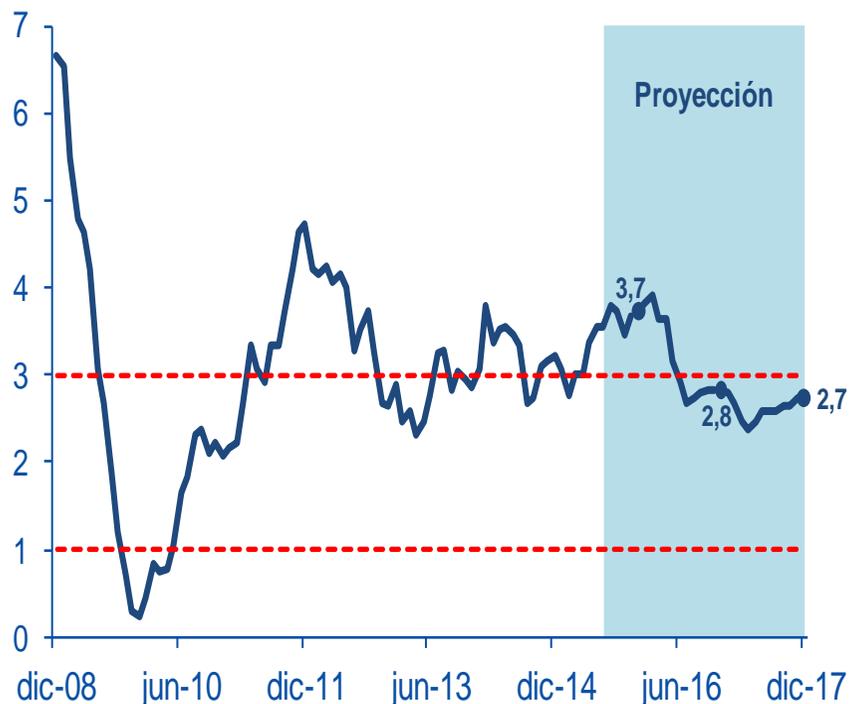
* CC de equilibrio es aquel nivel de la CC que estabiliza los pasivos externos netos de la economía en su nivel actual. La CC subyacente se encuentra por debajo de ese escenario, lo que implica sugiere la necesidad de una depreciación de la moneda local.

Inflación: se mantendrá fuera del rango meta hasta el primer semestre de 2016...

Inflación

(var. % anual)

Fuente: BCRP y BBVA Research



En julio, la inflación fue 3,56% a/a, debido a incrementos en los precios de los alimentos y de ciertos servicios (con incrementos interanuales superiores a 5%).

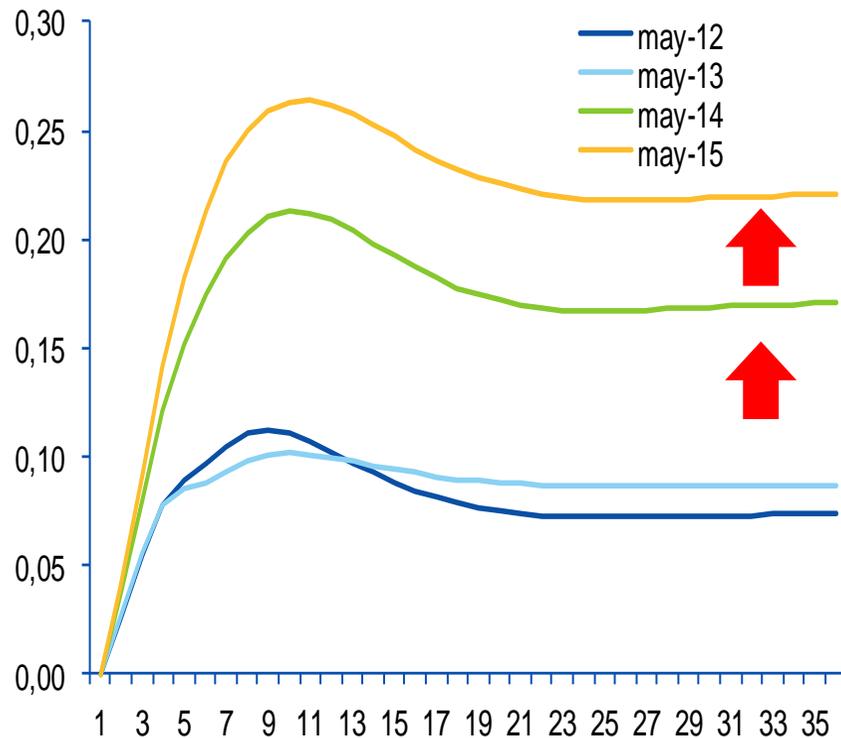
Además, la incidencia de la depreciación de la moneda local sobre los precios ha sido uno de los principales factores que han dificultado mantener la inflación interanual dentro del rango meta.

A ello se suma que las expectativas inflacionarias se han elevado.

En este contexto la inflación se ubicará en 3,7% para este año y 2,8% para el 2016

... evidencia poco significativa de mayor traspaso de tipo cambio a precios en el último año

Coefficiente de traspaso de tipo de cambio a precios
(coef. variantes c/ex*)
Fuente: BBVA Research



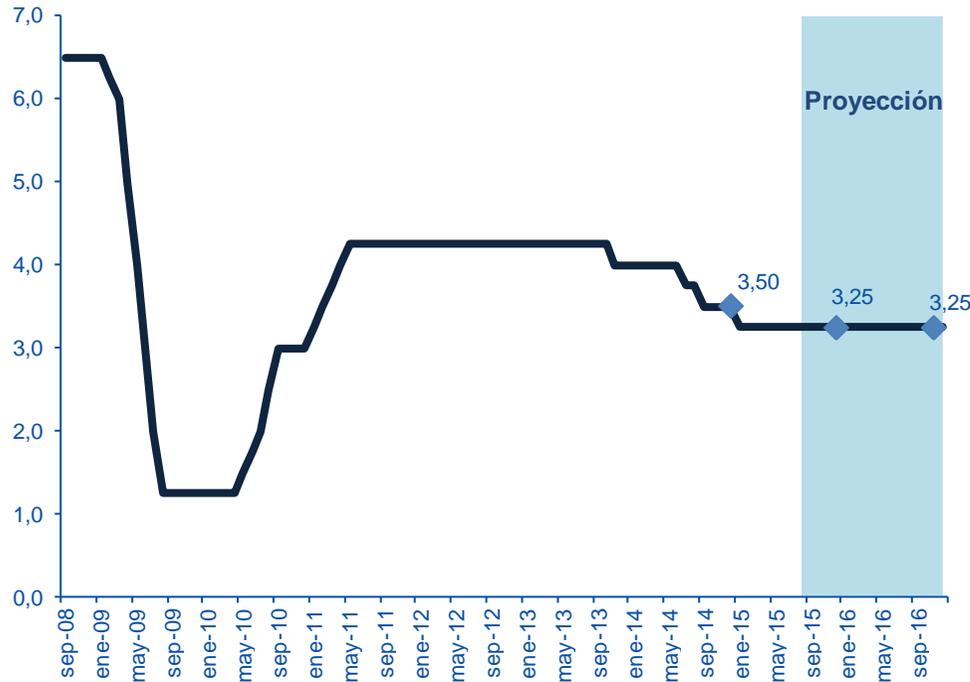
* Cada mes se amplía la muestra.

Estimamos que en los últimos doce meses la depreciación ha tenido una incidencia de alrededor **2 puntos porcentuales sobre la inflación interanual a julio de este año.**

Política monetaria: el entorno macro se ha seguido complicando para el Banco Central

Tasa de interés de referencia (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Entorno:

- ✓ Debilidad de la demanda
- ✓ Inflación fuera del rango meta
- ✓ Presiones cambiarias

La economía peruana enfrentará diversos desafíos en los próximos meses

Desafíos externos

- **Desaceleración más intensa del crecimiento en China**
- **Ajuste más agresivo de las condiciones monetarias por parte de la FED**

Desafíos internos

- **Mayor deterioro de la confianza empresarial**
- **Fenómeno de El Niño más intenso**

Es importante señalar que Perú cuenta con fortalezas para acotar los potenciales impactos de escenarios más adversos.



Conclusiones

- **Crecimiento mundial de 3,4% en 2015 y 3,8% en 2016.** Atención de emergentes sobre China y próximo ajuste de la FED
- **Para Perú, crecimiento en Perú de 2,5% en 2015 y de 3,8% en 2016.** El próximo año y en 2017 aceleración transitoria por impulso de minería y obras de infraestructura
- **Tipo de cambio con presiones al alza.** Debilitamiento de fundamentos e incertidumbre por ajuste de la FED inducirá mayor depreciación
- **Inflación se mantendrá fuera del rango meta hasta el primer semestre de 2016.** Impactos opuestos por tipo de cambio y debilidad de la demanda.
- **Banco Central la tiene complicada.** Balance entre crecimiento, inflación y tipo de cambio

	2014	2015	2016	Prom 2017-2019
PBI (Var. % anual)	2,4	2,5	3,8	4,7
Demanda Interna (Var. % anual)	2,2	2,0	2,7	4,0
Inflación (% , fin de periodo)	3,2	3,7	2,8	2,3
Inflación (% , promedio)	3,2	3,4	3,1	2,4
Tipo de Cambio (vs. USD, fin de periodo)	2,96	3,30	3,35	3,40
Interés de Política Monetaria (fin de periodo)	3,5	3,25	3,25	4,00
Balance Fiscal (% del PBI)	-0,3	-2,1	-2,4	-2,4
Cuenta Corriente (% del PBI)	-4,0	-4,3	-4,1	-3,0

Fuente: BBVA Research