

# Perú

situación

4to TRIMESTRE

2015

- **Crecimiento por debajo de 3,0% para el 2015 y 2016.** Para el próximo año, proyecciones del PIB condicionadas a intensidad de El Niño.
- **Mercados financieros locales mantienen tono bajista.** Seguimos viendo mayor depreciación de la moneda peruana.
- **Inflación superará el 5% en el primer trimestre de 2016, lo que dificultará anclaje de expectativas.** Por lo tanto, no se descarta un nuevo ajuste monetario preventivo.
- **Los principales riesgos son una desaceleración más pronunciada de China y un deterioro adicional de confianzas.** Además, de un Fenómeno de El Niño de menor intensidad.



# Global

# Principales mensajes

1 Nueva revisión a la baja del crecimiento mundial. Al freno en emergentes se une el riesgo de que la mejora de las economías desarrolladas sea más lenta.

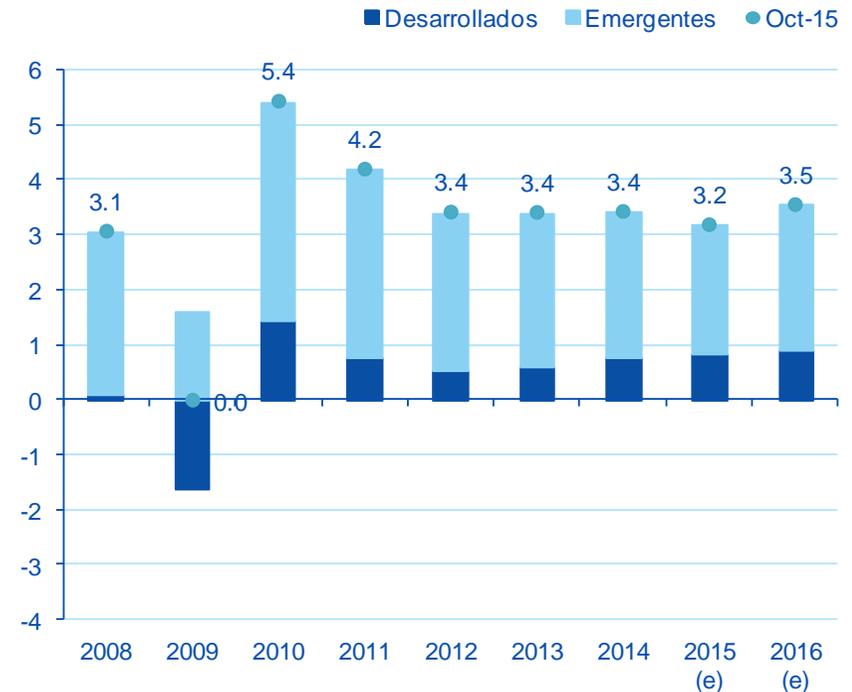
2 En EE.UU. el crecimiento parece estar ajustándose a ritmos tendencialmente más bajos. La mejora del sistema bancario y el desapalancamiento privado son un soporte, pero la moderación de la productividad pesa en las perspectivas de medio plazo.

3 El balance de riesgos sigue siendo bajista: un rebalanceo hacia economías desarrolladas insuficiente para compensar el ajuste en marcha en emergentes, un ajuste brusco en China o eventos geopolíticos

## PBI mundial

(Var.% interanual)

Fuente: BBVA Research

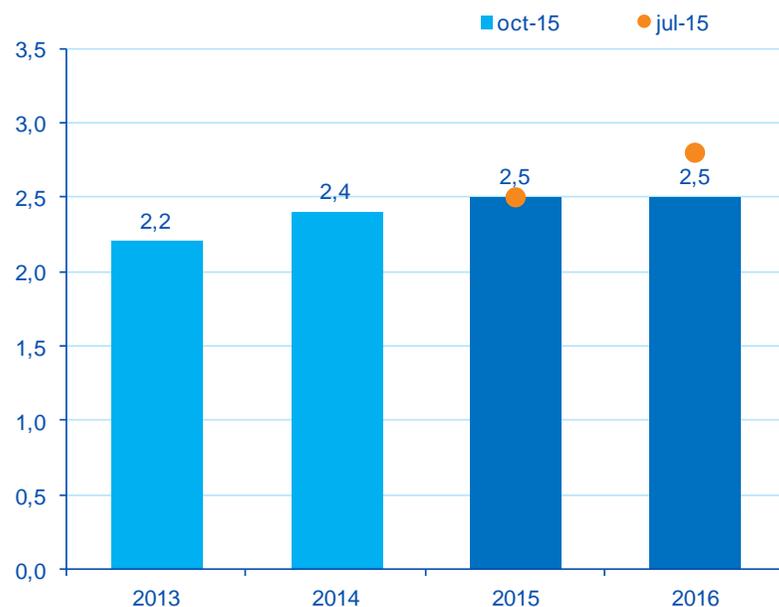


# EEUU: revisión a la baja en 2016 por el deterioro externo

## EE.UU.: Crecimiento del PIB

(Var.% Interanual)

Fuente: BBVA Research



La fortaleza del dólar, el freno de la demanda externa y de la inversión en el sector energético pesan en un PIB apoyado por el consumo de los hogares.

Un nuevo ciclo de crédito tras el fortalecimiento del sistema bancario y el desapalancamiento privado puede dar un impulso adicional al crecimiento.

La subida de la FED en diciembre es más incierta y será aún menos intensa de lo esperado hasta ahora

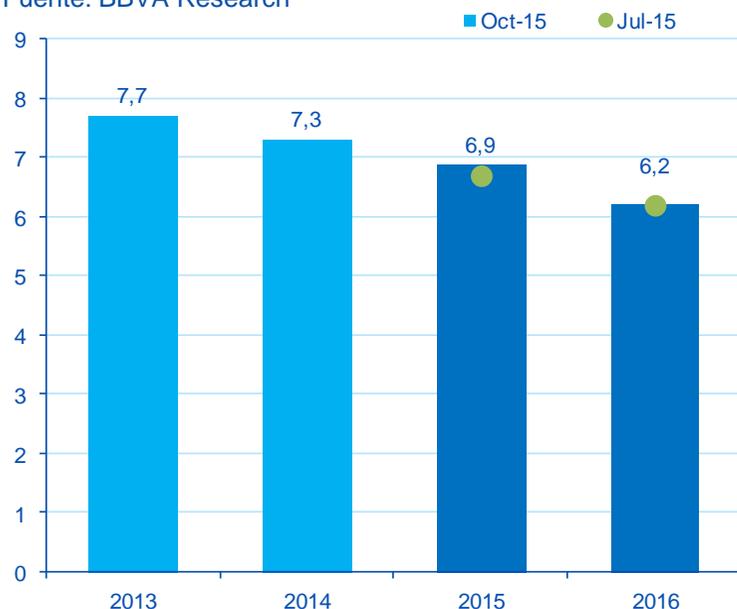
Inflación	2013	2014	2015	2016
Oct-15	1,5	1,6	0,2	1,8
Jul-15	1,5	1,6	0,5	1,8

# China: continúa incertidumbre en el mediano plazo, a pesar a sorpresa positiva

## China: Crecimiento del PIB

(Var.% Interanual)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento del 3Q15 sorprendió al alza, elevando la previsión para el conjunto de 2015 del 6,7% al 6,9%. Consumo al alza e inversión y exportaciones a la baja.

La adaptación del PIB a los estándares estadísticos del FMI dificulta saber qué parte de la sorpresa es genuina y el grado de rebalanceo hacia los servicios y el consumo

El apoyo de la política monetaria y fiscal se intensifica y las reformas avanzan en el sector financiero, pero no en el sector público empresarial

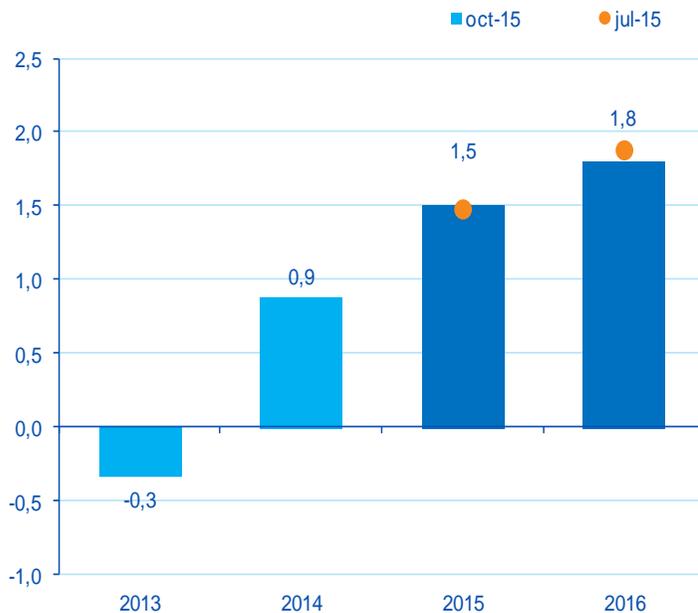
Inflación	2013	2014	2015	2016
Oct-15	2,6	2,1	1,6	2,0
Jul-15	2,6	2,1	1,6	2,0

# La eurozona: la demanda doméstica aguanta, pero la inflación se aleja del objetivo del BCE

## Eurozona: Crecimiento del PIB

(Var.% interanual)

Fuente: BBVA Research



**Fortaleza del consumo privado con el apoyo de la renta disponible (empleo y caída del precio del petróleo)**

**La caída del petróleo y el deterioro externo arrastran a la baja las expectativas de inflación, que no se acercan al objetivo del BCE hasta finales de 2017**

**Los eventos geopolíticos (Ucrania, ISIS) y la crisis de los refugiados son riesgos para Europa que se unen a la necesidad de avances institucionales**

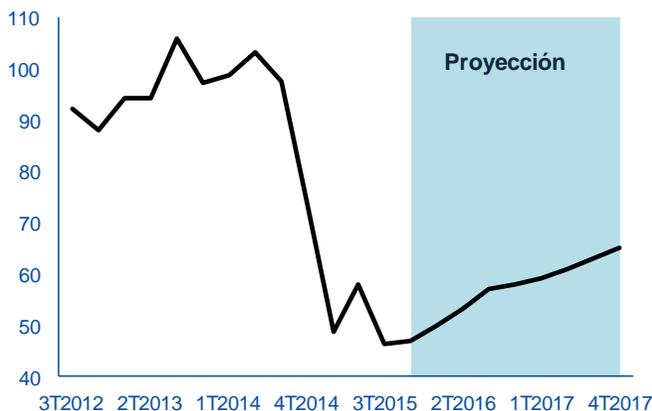
Inflación	2013	2014	2015	2016
Oct-15	1,4	0,4	0,1	1,1
Jul-15	1,4	0,4	0,3	1,3

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

- **Precios del petróleo se recuperarán gradualmente y convergerán a un nivel de largo plazo más bajo que el previsto en julio.** La recuperación se dará por mejora de la demanda global y una menor oferta en un contexto de precios bajos, lo que inducirá a un mejor balance entre demanda y oferta. Adicionalmente, las tensiones geopolíticas en Medio Oriente también tendrán influencia en la cotización del crudo.
- **Precios del cobre afectados por la desaceleración del crecimiento de China,** pero con soporte por los inventarios y recortes de producción.
- **Precios del oro con tendencia a la baja** por incertidumbre del ajuste monetario de la FED y bajas tasas de inflación mundial.

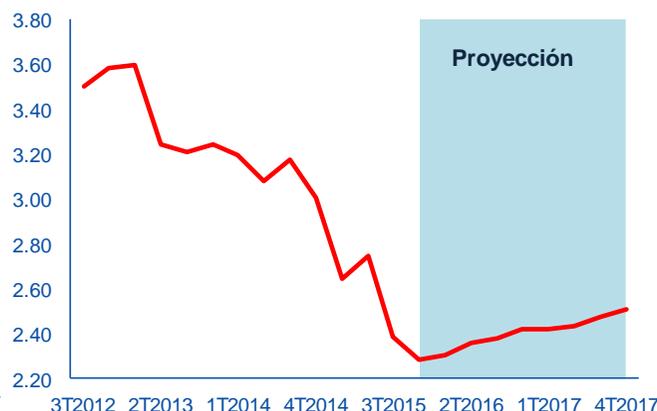
## Precio del petróleo

(USD/bar)  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



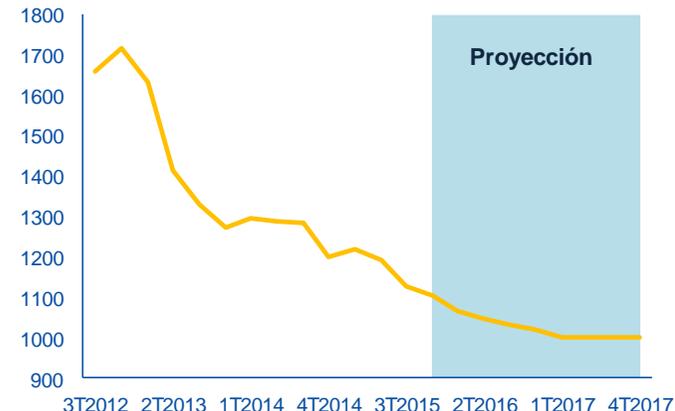
## Precio del cobre

(USD/lb )  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



## Precio del oro

(USD/oz.tr.)  
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



# Factores de riesgo

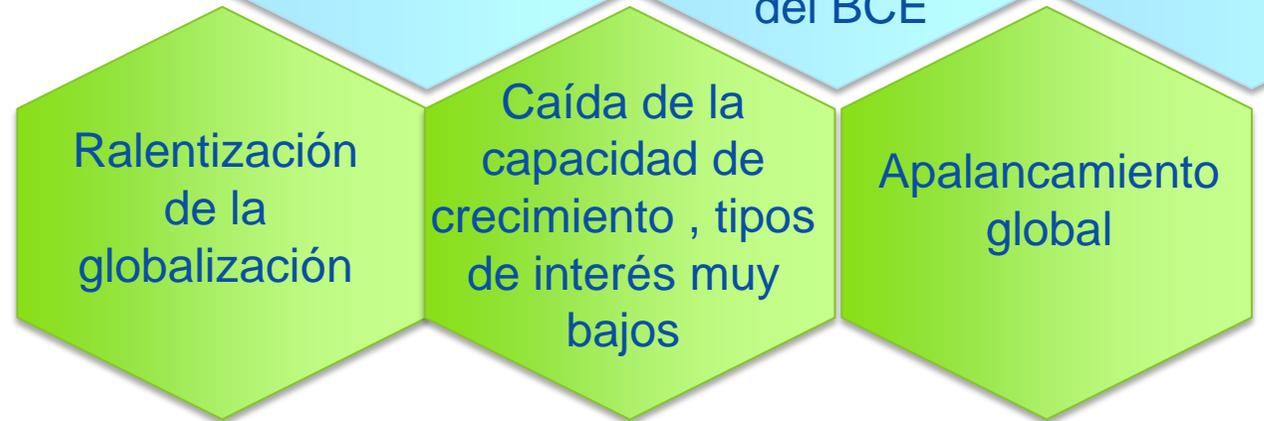
## Riesgos de alcance global



## Política económica y geopolítica



## Desafíos pendientes



 Riesgo al alza  
 Riesgo a la baja



# Perú

# Durante este año, la economía registró una recuperación gradual por impulso minero

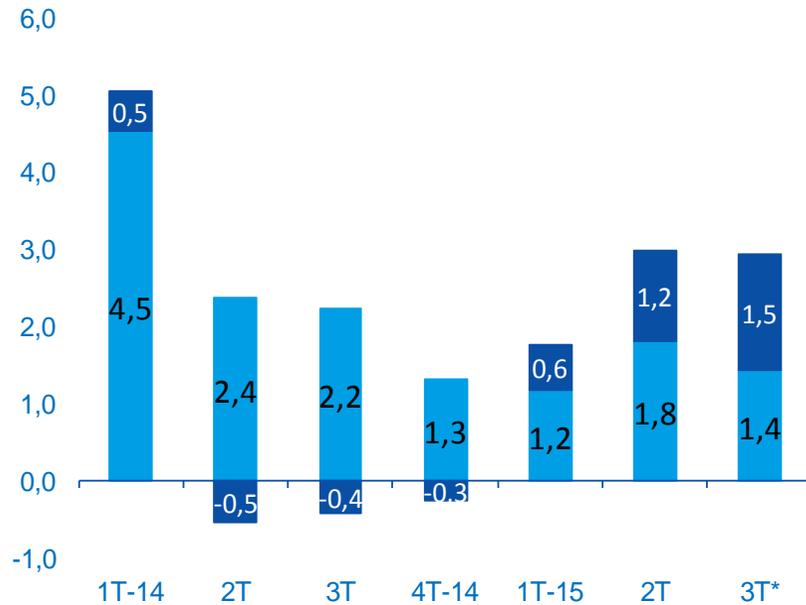
...en especial por una mayor producción de cobre ...

## PIB trimestral, aporte al crecimiento

(Puntos porcentuales)

Fuente: INEI, MINEM, BCRP y BBVA Research

■ Otros sectores productivos ■ Minero Metálico

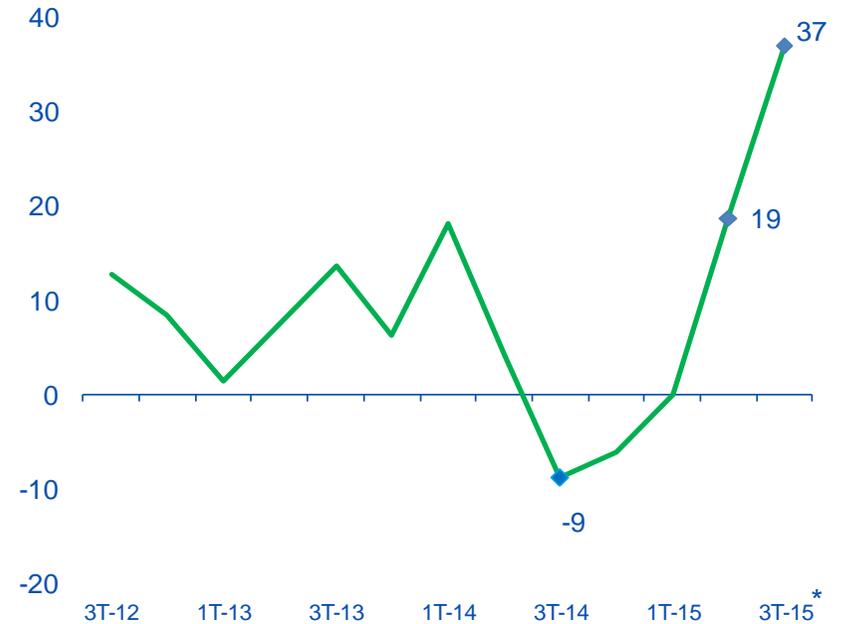


\*Proyección

## Producción de cobre

(Var. % interanual)

Fuente: INEI, MINEM, BCRP y BBVA Research



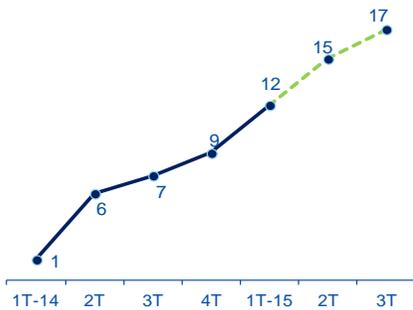
\*Proyección

# El empuje que viene registrando el sector minero responde al aporte de los nuevos proyectos de cobre

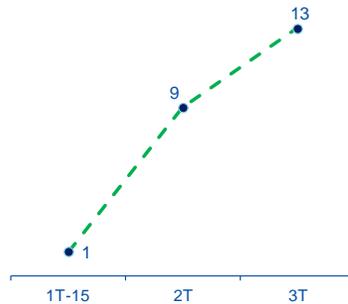
## Producción de cobre por empresa

(Miles de TM)  
Fuente: MINEM y BBVA Research

**Toromocho**



**Constancia**

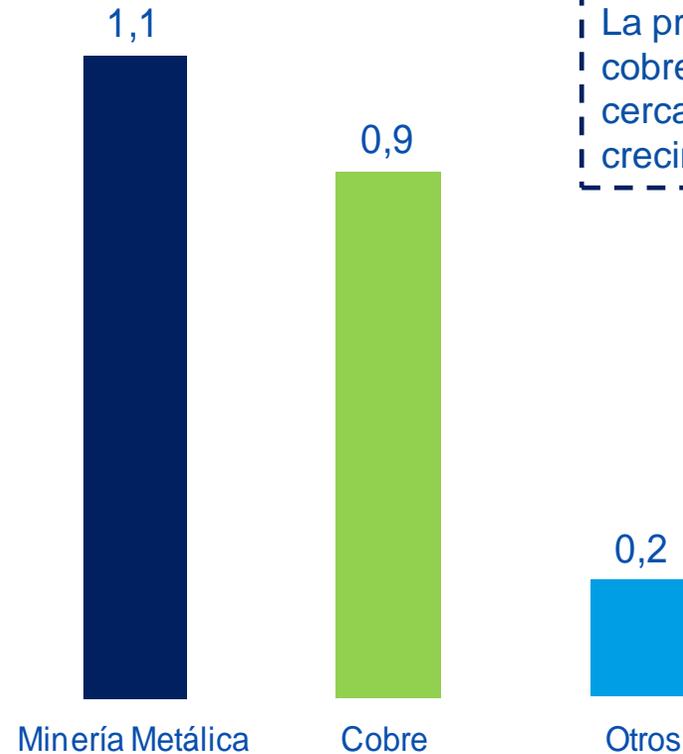


**Antamina**



## Minería Metálica: contribución al crecimiento 2015

(Puntos porcentuales)  
Fuente: MINEM, BCRP y BBVA Research



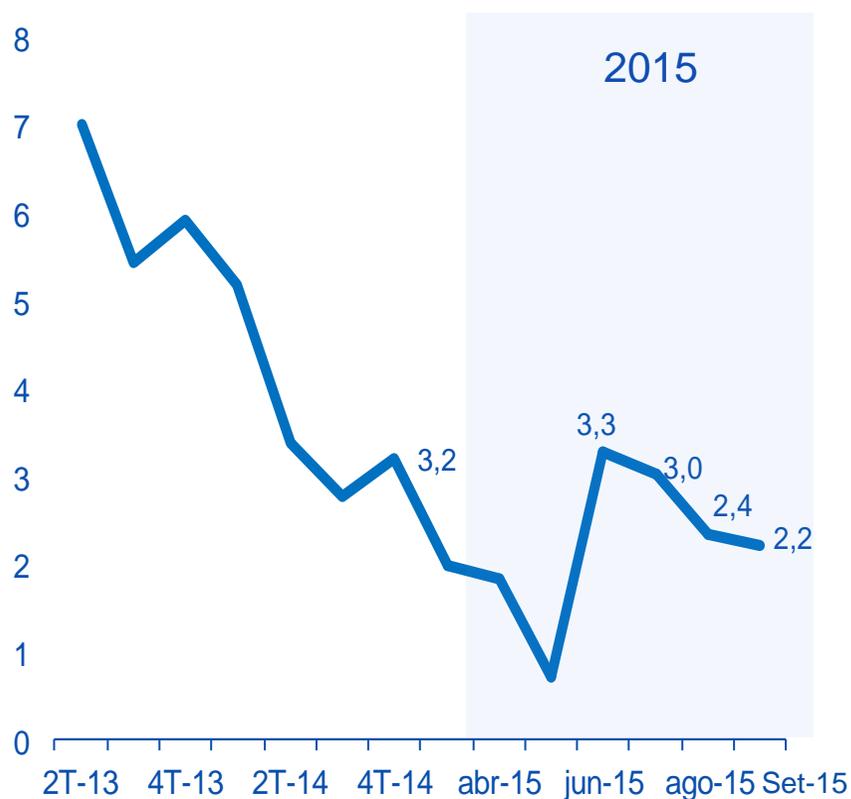
La producción de cobre aportará cerca de 1 pp al crecimiento

# Sin embargo, los sectores no extractivos mantienen un bajo dinamismo

## PIB no primario

(Var.% interanual)

Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research



Luego de un fuerte rebote en junio, el PIB no primario volvió a desacelerarse

¿Qué está lastrando al PIB no primario?  
Construcción y Manufactura

¿Qué le ha venido dando soporte al PIB no primario?

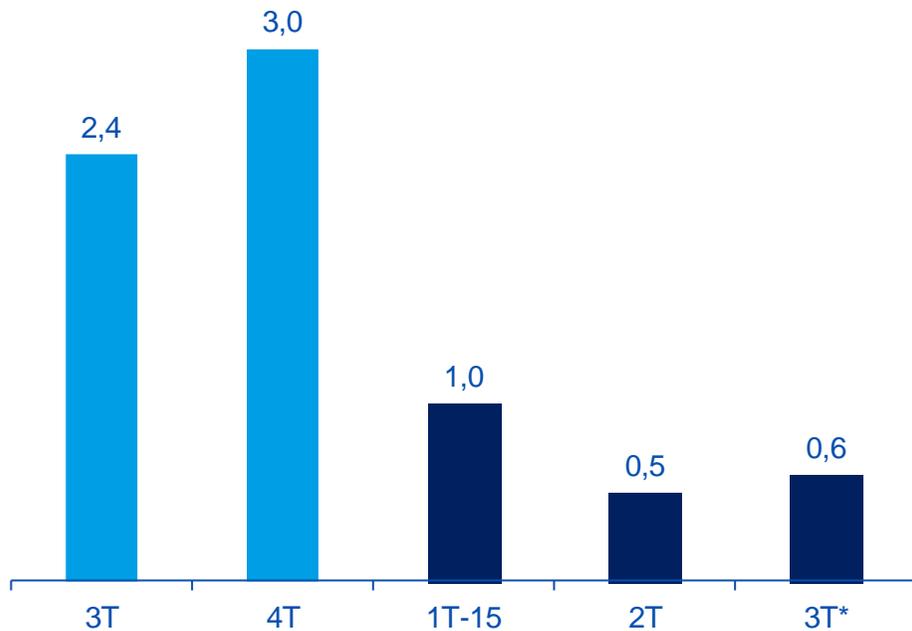
Comercio y Servicios que se han mantenido alrededor de 4,0% y 5,0%, aunque con una ralentización gradual

# En este contexto, la demanda interna sigue débil

## Demanda interna sin inventarios

(Var.% interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research

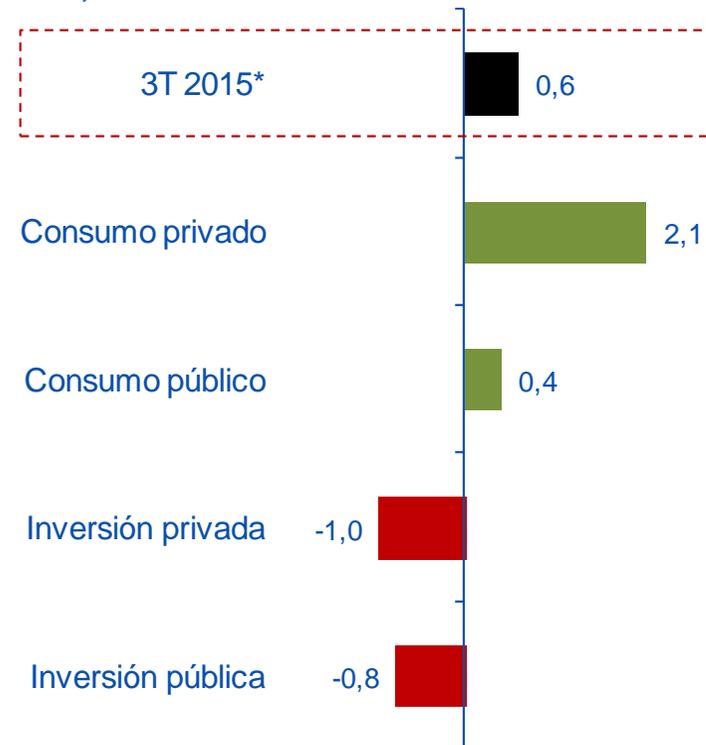


\*Proyección

## Contribución al crecimiento de la demanda interna sin inventarios

(Puntos Porcentuales)

Fuente: BCRP y BBVA Research



\*Proyección

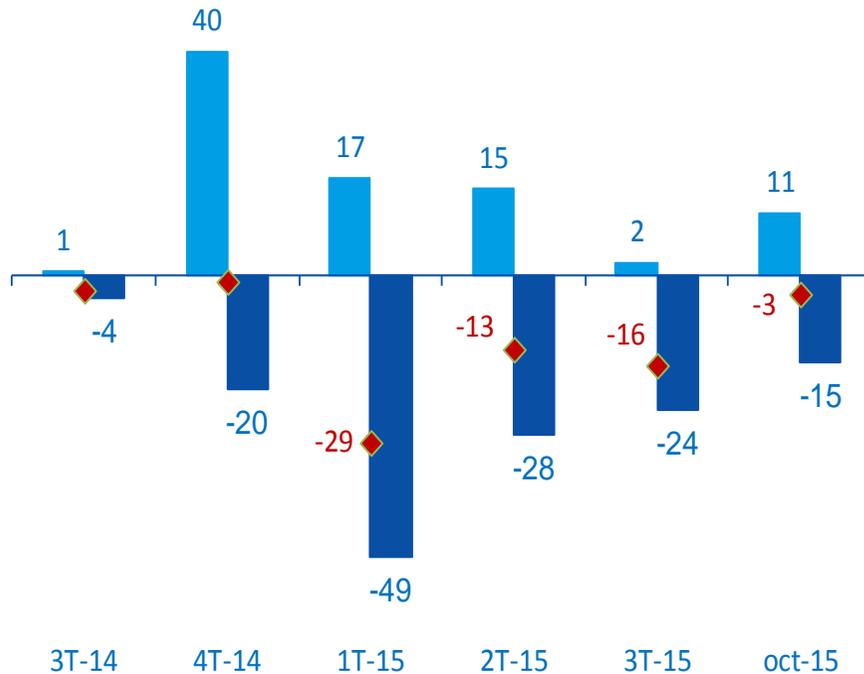
# Inversión pública y privada continuaron en terreno negativo

## Inversión Pública

(Var. % interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research

■ Nacional ■ Subnacional ◆ Total



## Inversión Privada y Confianza Empresarial

(Var. % interanual y puntos porcentuales)

Fuente: BCRP y BBVA Research

— Inversión Privada (Eje Izquierdo) — Confianza Empresarial (t-1)



# El gasto de consumo se desacera gradualmente, en un entorno de menor generación del empleo

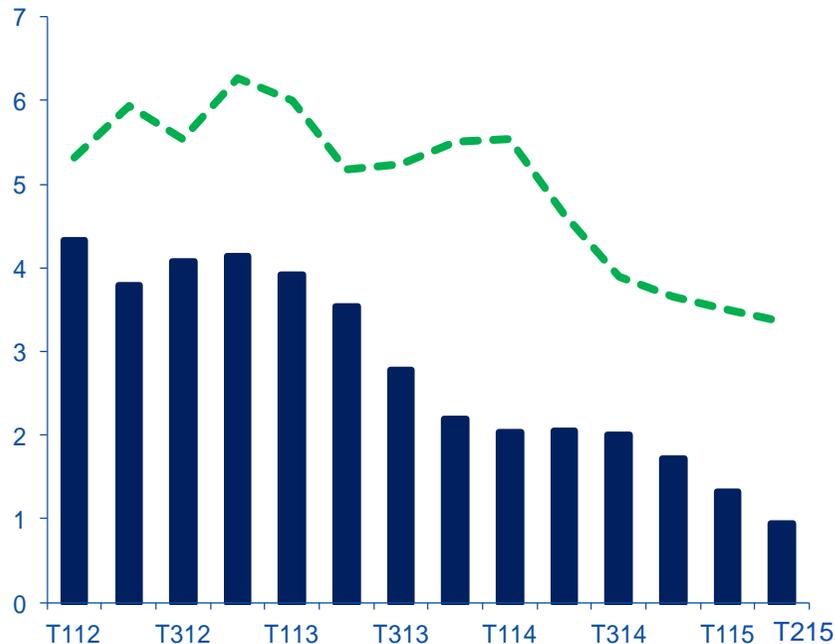
...además, los ingresos reales empiezan a caer

## Consumo Privado y Empleo Urbano

(Var. % interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research

■ Empleo Urbano Perú    - - - Consumo Privado

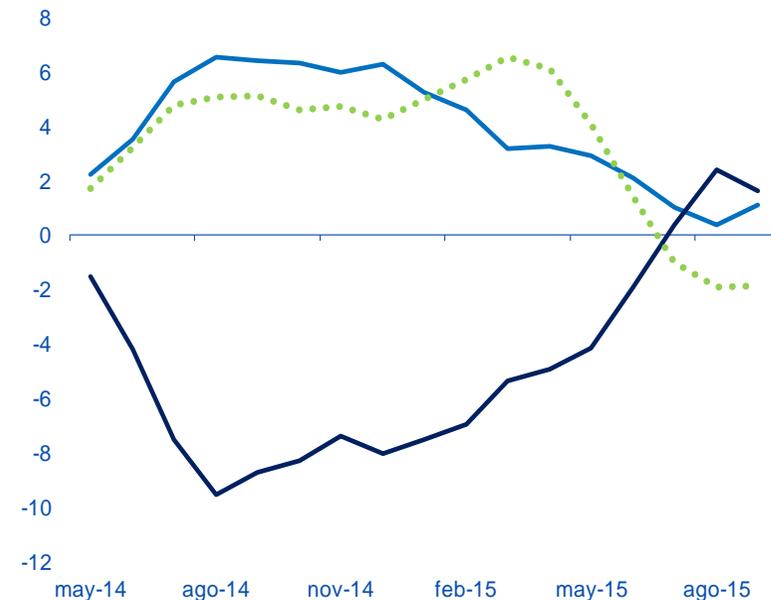


## Indicadores del Mercado Laboral en Lima Metropolitana

(Var. % interanual, promedio móvil 3 meses)

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research

— PEA adecuadamente empleada    — PEA Sub empleada  
 ●●● Ingreso real promedio

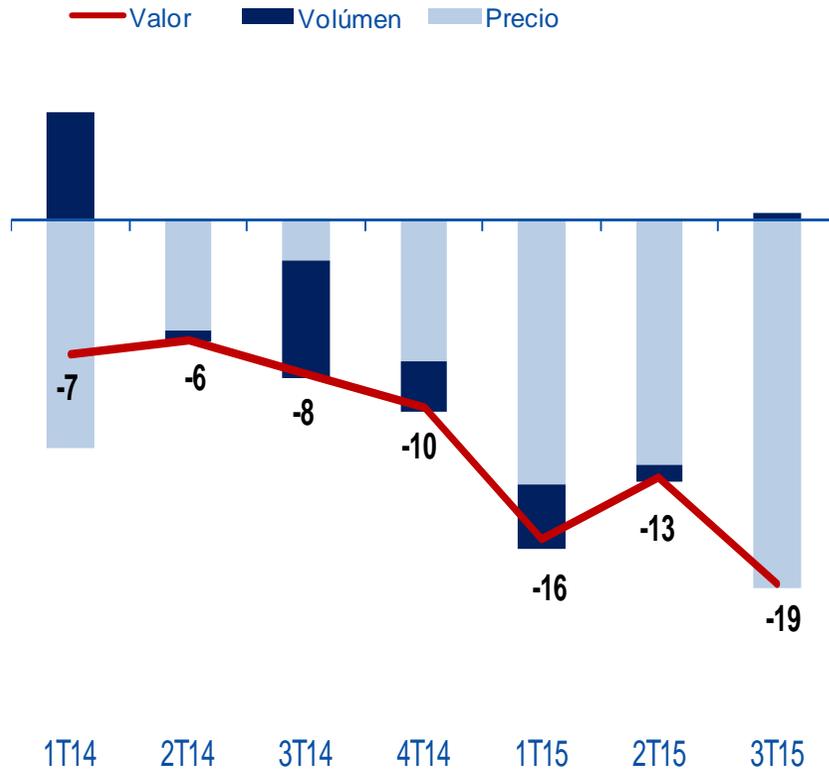


# Por el lado externo, las exportaciones siguen cayendo debido a productos no tradicionales

## Exportaciones totales

(Var. % interanual)

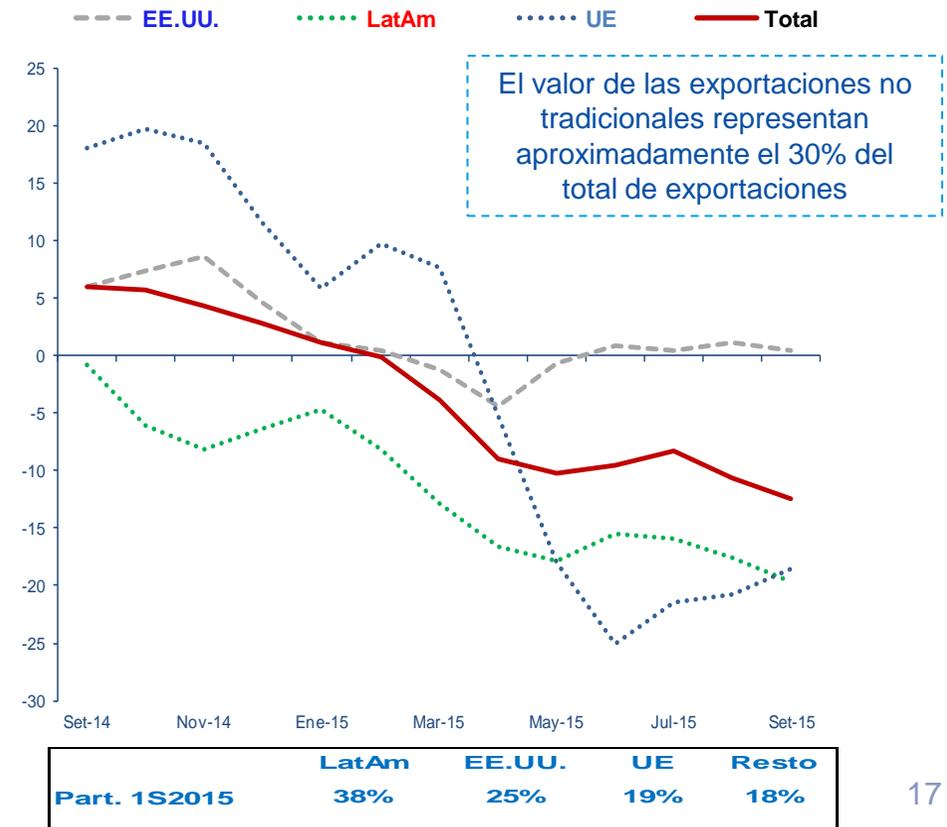
Fuente: BCRP, Sunat y BBVA Research



## Exportaciones no tradicionales por destinos

(Var. % interanual, promedio móvil 3 meses)

Fuente: BCRP, Sunat y BBVA Research



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

## Por el lado externo

Crecimiento de China inferior al 7,0% en 2015 y poco más de 6,0% en 2016.

Términos de intercambio (en promedio) descenderán aún más el próximo año, pero se mantendrán estables a partir del 2017.

Una mayor gradualidad en el ajuste de la tasa de la FED, en un contexto en el que hemos revisado a la baja nuestras previsiones de crecimiento para Estados Unidos.

## Por el lado interno

Fenómeno de El Niño de intensidad fuerte (2016), lo que tendrá impactos sobre actividades como la pesca y agricultura.

La producción de cobre mantendrá un dinamismo importante, en particular en 2016 y 2017.

Obras de infraestructura tendrán un impacto más sensible en los próximos dos años.

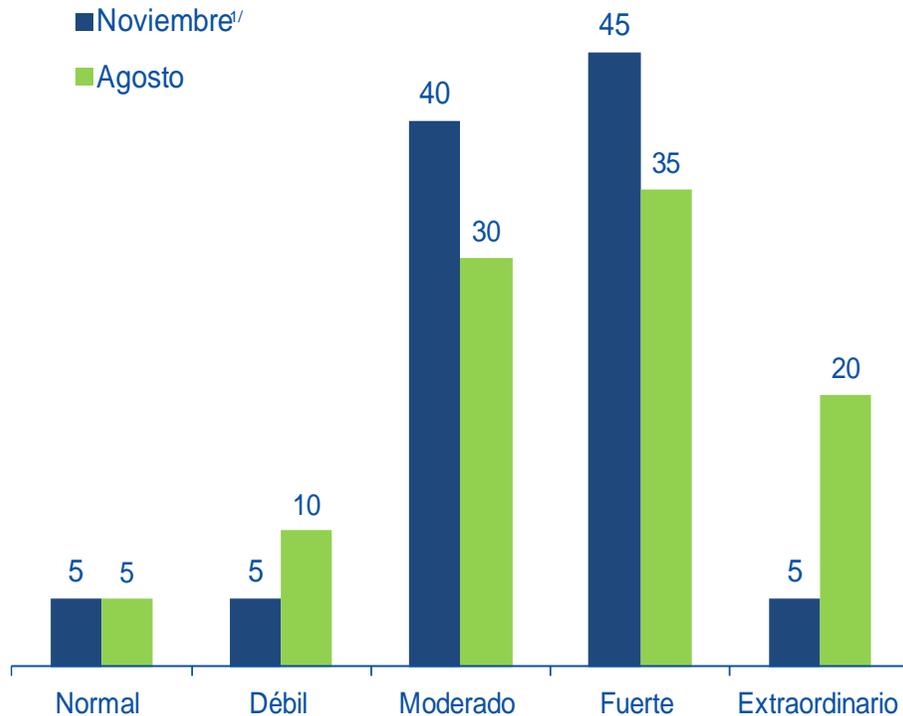
Confianza empresarial detiene su deterioro y se mantiene en niveles similares a los actuales.

El ajuste de inventarios será gradual.

# En el 2016 El Niño complicará el panorama: según ENFEN será fuerte

## Magnitud que podría alcanzar un Niño en la costa peruana durante el verano del 2016

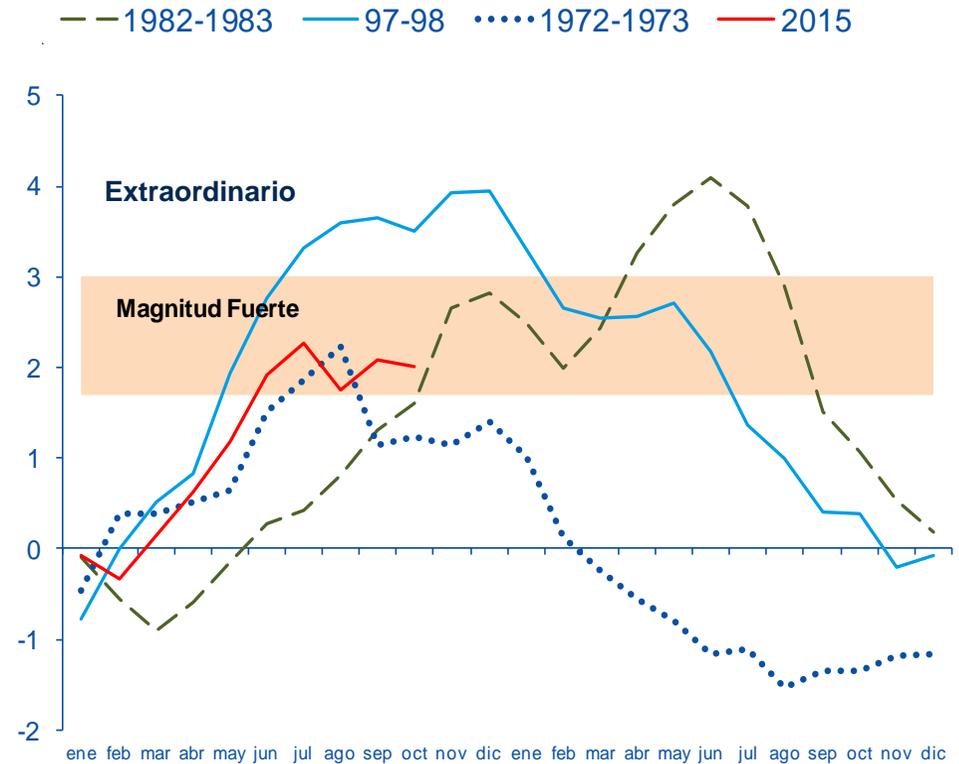
(Probabilidad)  
Fuente: ENFEN y BBVA Research



1/ Al 04 de noviembre.

## Temperatura promedio del mar peruano<sup>1/</sup>

(Desvío con respecto al promedio histórico, en °C)  
Fuente: NOAA, ENFEN y BBVA Research



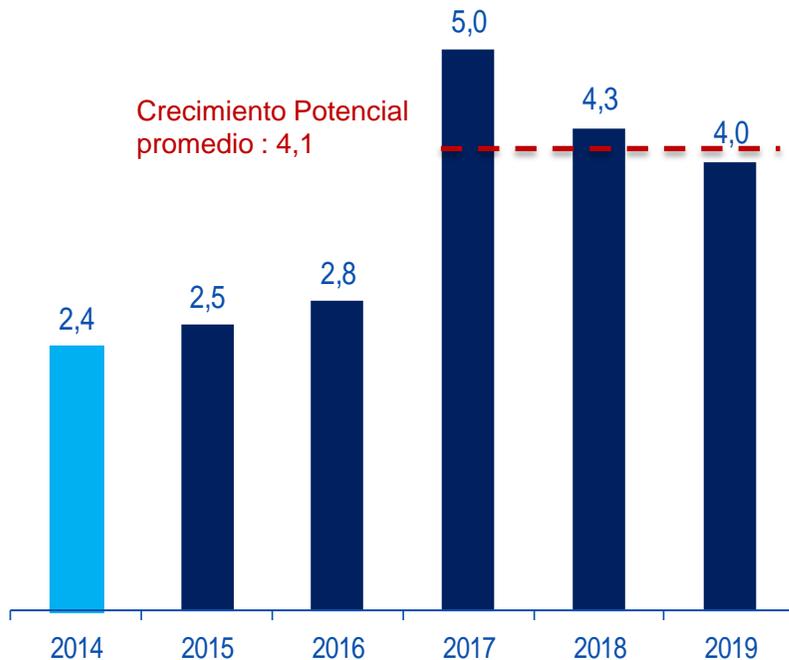
1/ Al mes de agosto y comprende la ZONA 1+2

# Minería y proyectos de infraestructura darán soporte al crecimiento entre el 2016 y 2017

## PBI

(Var. % interanual)

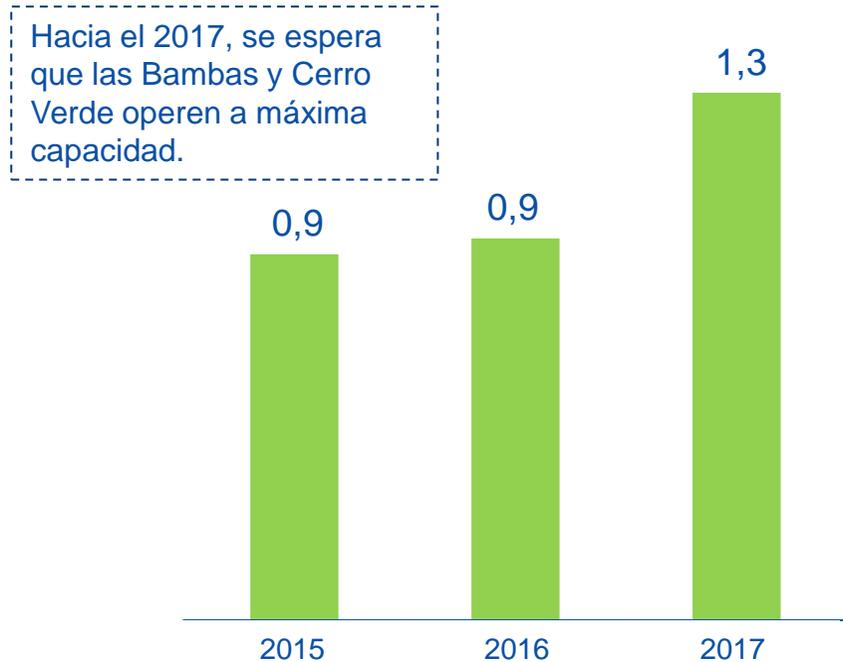
Fuente: BCRP y BBVA Research



## Aporte al crecimiento del PIB por la producción de cobre

(Puntos porcentuales)

Fuente: BCRP, MiNEM y BBVA Research

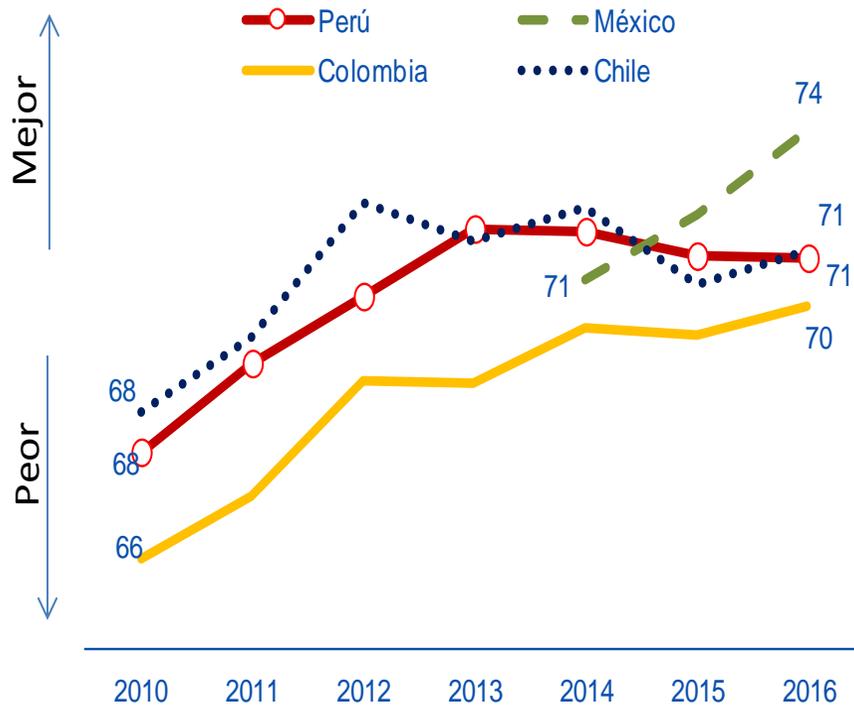


# Avances de competitividad siguen pendientes para acelerar el crecimiento en el mediano plazo

## Doing Business: distancia de la frontera\*

(Puntos porcentuales)

Fuente: Banco Mundial y BBVA Research

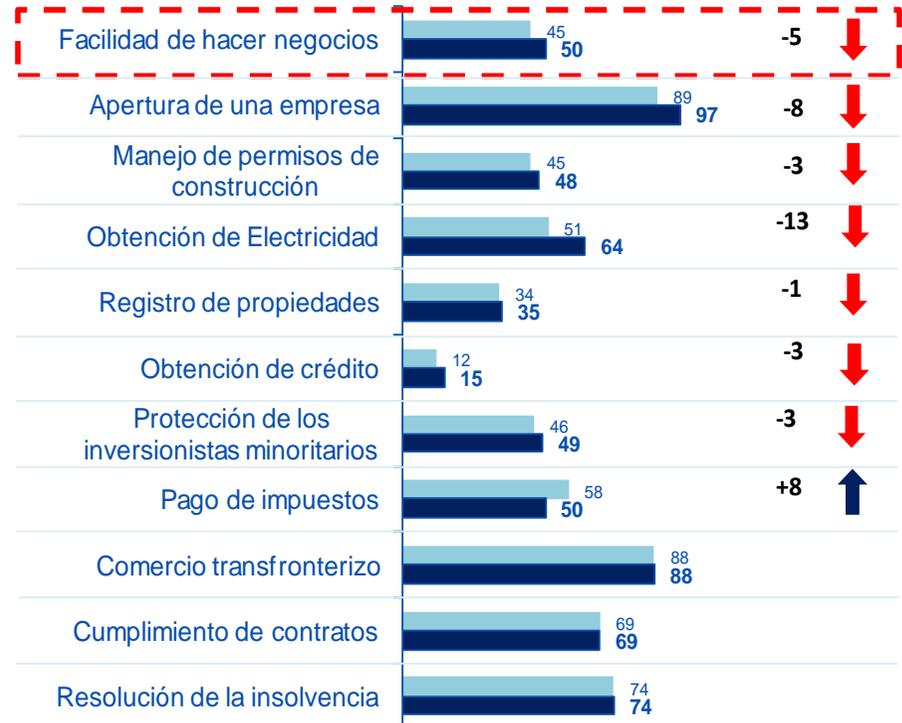


\* Es la brecha entre Perú y el país que obtuvo el mejor desempeño a nivel global (2016 : Singapur).

## Doing Business: principales categorías

(Ranking)

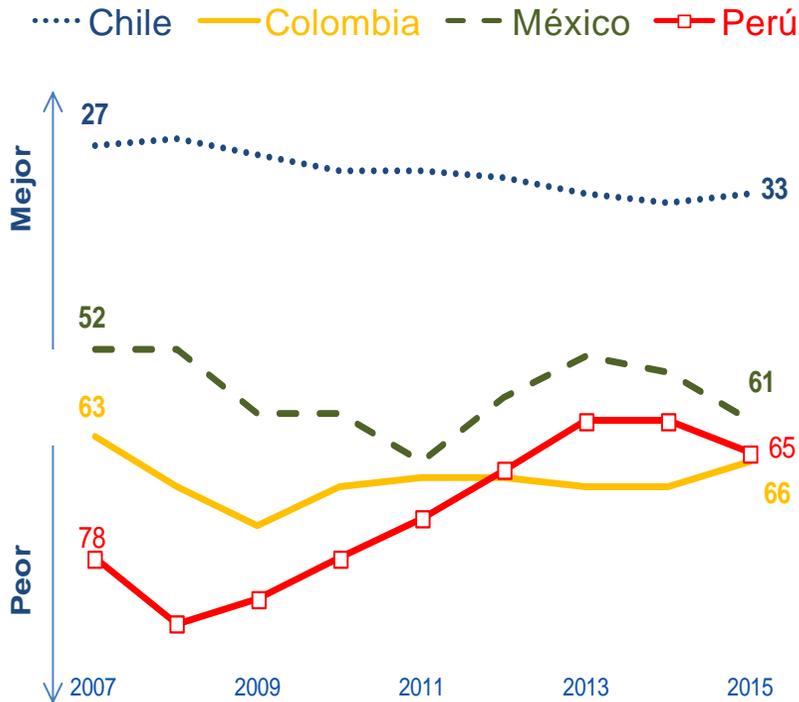
Fuente: Banco Mundial y BBVA Research



# Avances de competitividad siguen pendientes para acelerar el crecimiento en el mediano plazo

## Índice de competitividad global

(Ranking)  
Fuente: WEF y BBVA Research



## Índice de competitividad global por pilares\*

(Ranking)  
Fuente: WEF y BBVA Research



\* De acuerdo a la metodología, se evalúa a cada país en base a 12 pilares.

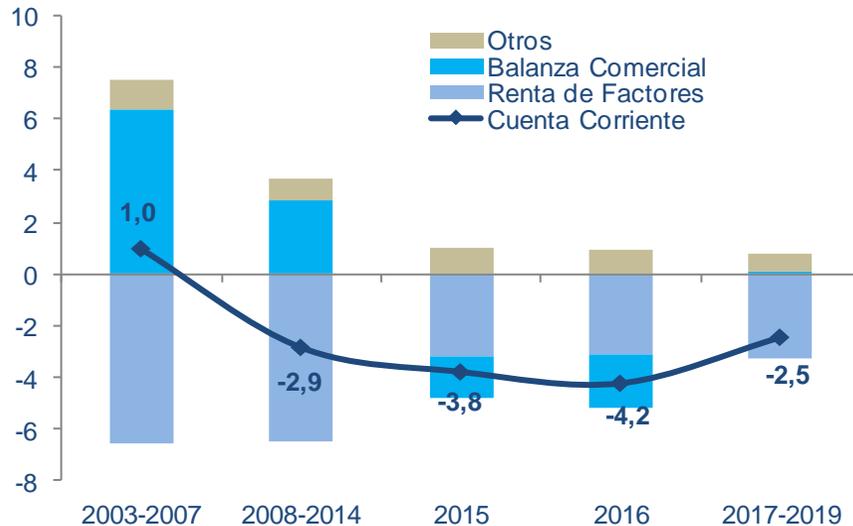
# Cuenta corriente: a partir del 2017 el déficit se irá cerrando paulatinamente

Se espera que las fuentes de financiamiento privado de largo plazo permitan cubrir gran parte del déficit externo

## Balanza en cuenta corriente

(% del PIB)

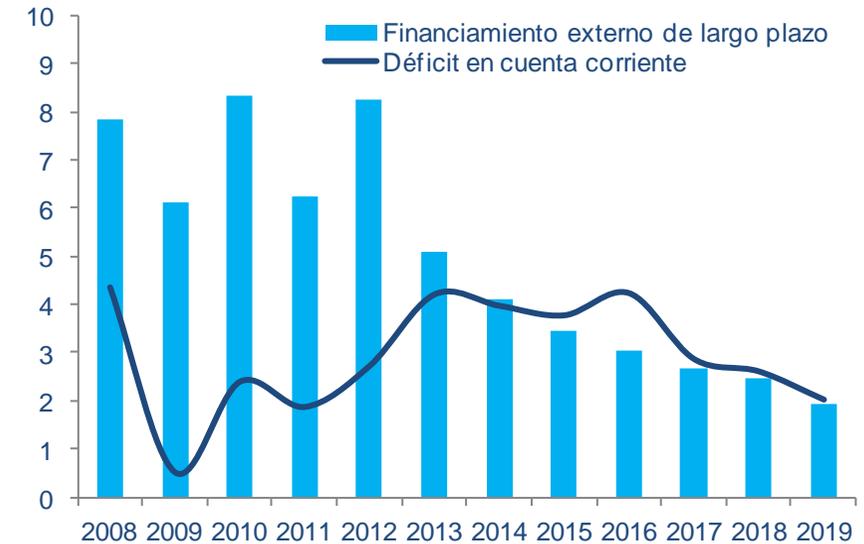
Fuente: BCRP y BBVA Research



## Balanza en cuenta corriente y financiamiento externo privado de largo plazo\*

(% del PIB)

Fuente: BCRP y BBVA Research



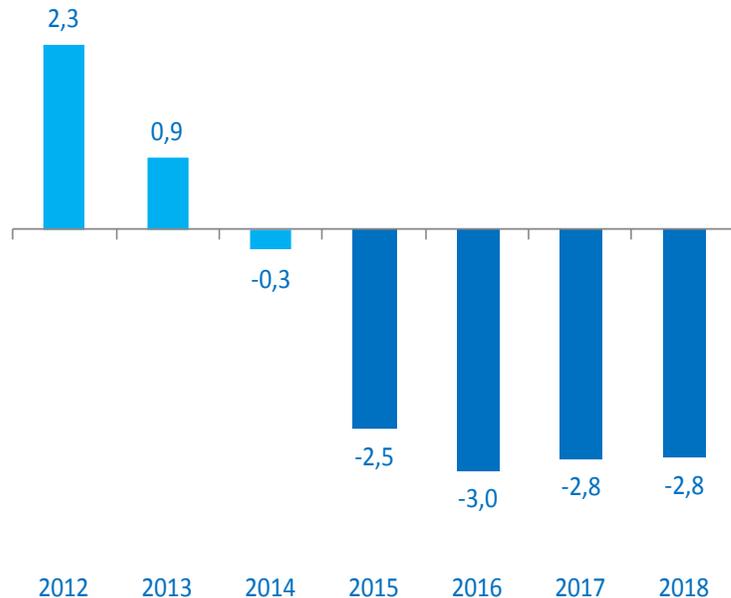
\*Suma de Inversión Extranjera Directa y préstamos de largo plazo.

# Política fiscal: deuda pública con tendencia creciente. Se requiere ir controlando los déficits

## Resultado Fiscal

(% del PIB)

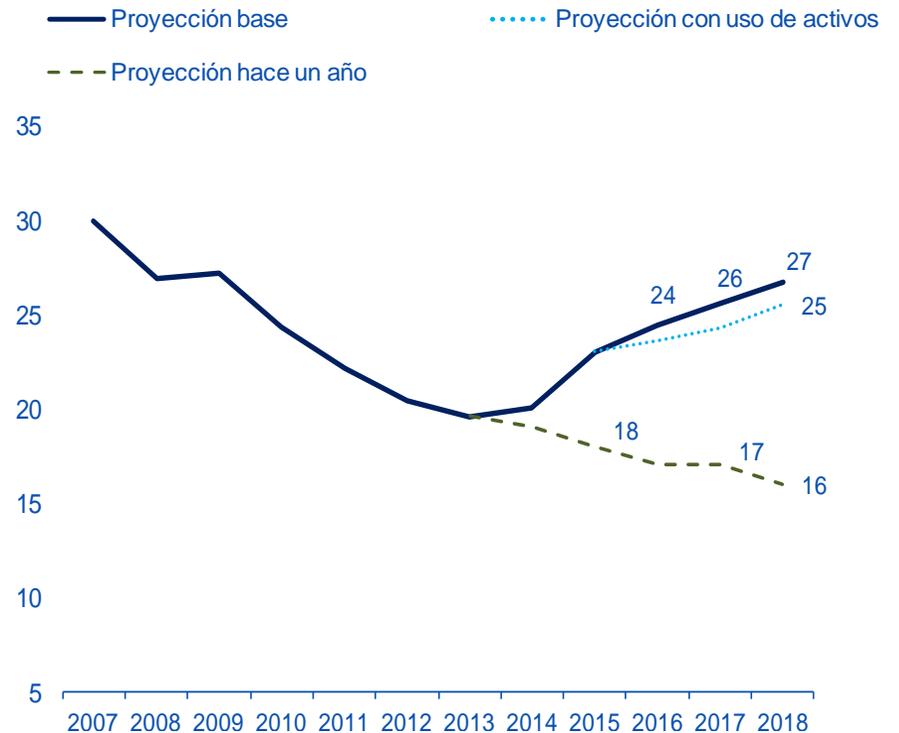
Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research



## Deuda Pública

(% del PIB)

Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research

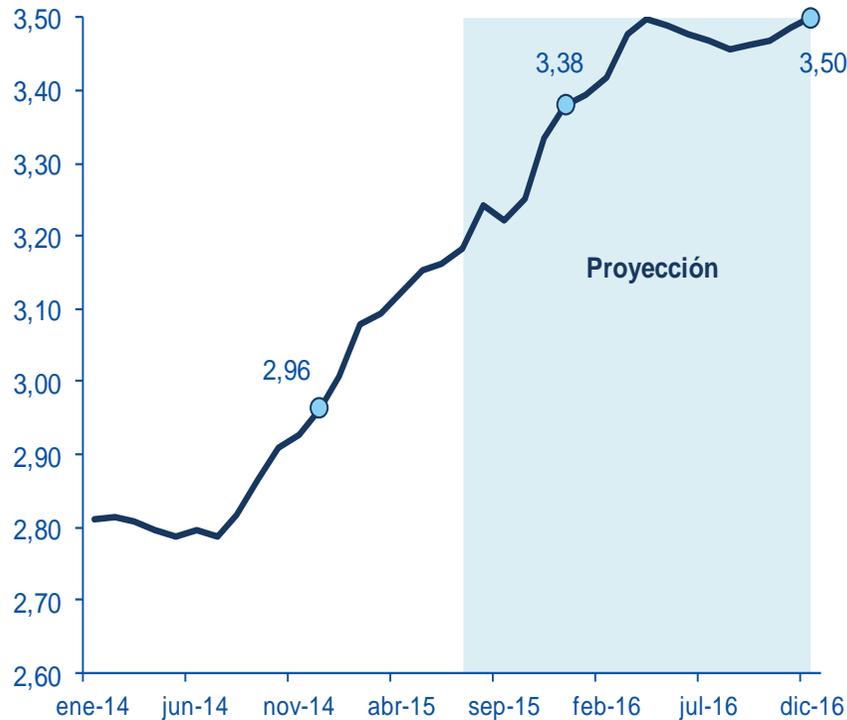


# Tipo de cambio: hacia adelante seguimos viendo una mayor depreciación de la moneda peruana

## Tipo de cambio

(PEN/USD)

Fuente: BCRP y BBVA Research



## Factores considerados en la proyección

- 1 Externos**
  - China
  - EE.UU: ¿FED con mayor gradualidad?
  - Precios de exportación
- 2 Internos**
  - Deterioro de fundamentos
  - Elecciones presidenciales

# Capacidad del Banco Central para defender la moneda

## Indicador de Liquidez Internacional para hacer frente un ataque especulativo\*

Fuente: BCRP y BBVA Research

Indicador	Millones de USD
1. Posición de Cambio <sup>1/</sup>	25 919
2. Depósitos del Sector Público	15 226
3. Servicio de deuda externa del Sector Público <sup>2/</sup>	2 134
<b>Total (1 + 2 - 3)</b>	<b>39 011</b>

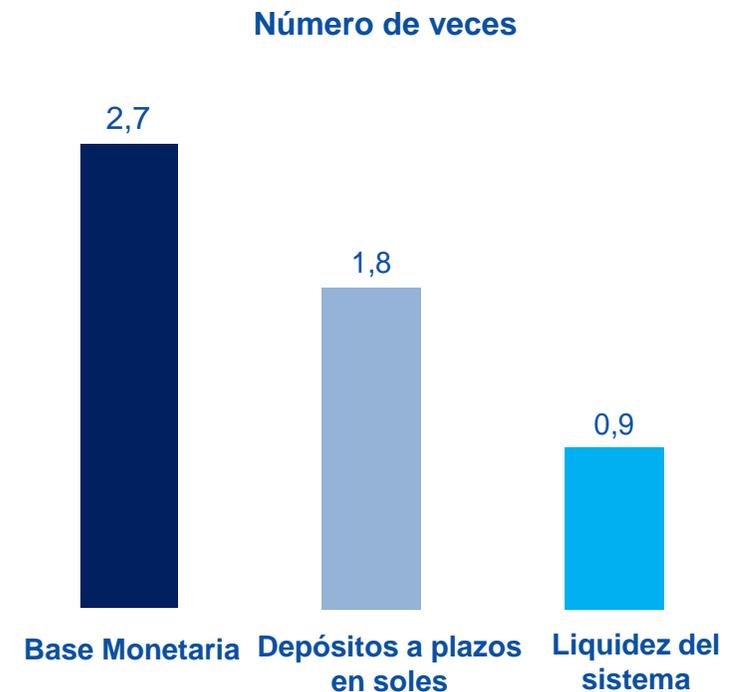
1/ Considera la tenencia de bonos globales del Gobierno Peruano por parte del BCRP.

2/ Según Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado.

\*Al 07 de noviembre.

## Indicador de Liquidez Internacional respecto a la Base Monetaria, Depósitos a plazos en soles y Liquidez del Sistema

Fuente: BCRP y BBVA Research

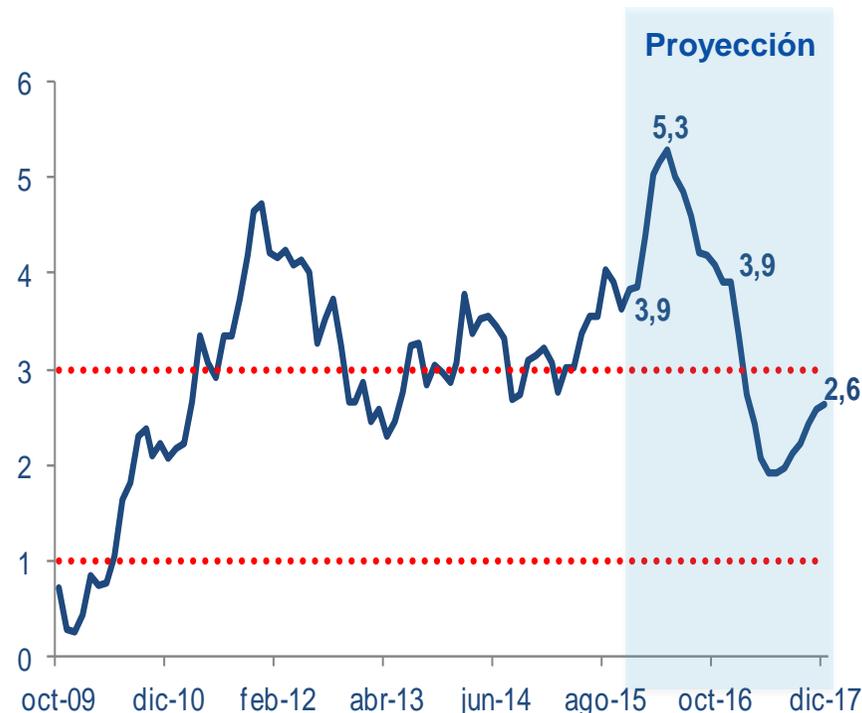


# Inflación 2016: la dinámica inflacionaria se complicará por expectativas fuera del rango meta y el Niño

## Inflación

(Var.% interanual)

Fuente: INEI y BBVA Research



## Factores que incidirán sobre la evolución de la inflación

Elevación de precios de alimentos en verano por El Niño

Desanclaje de expectativas: se mantienen alrededor de 3,0%

Tipo de cambio: se espera menor incidencia

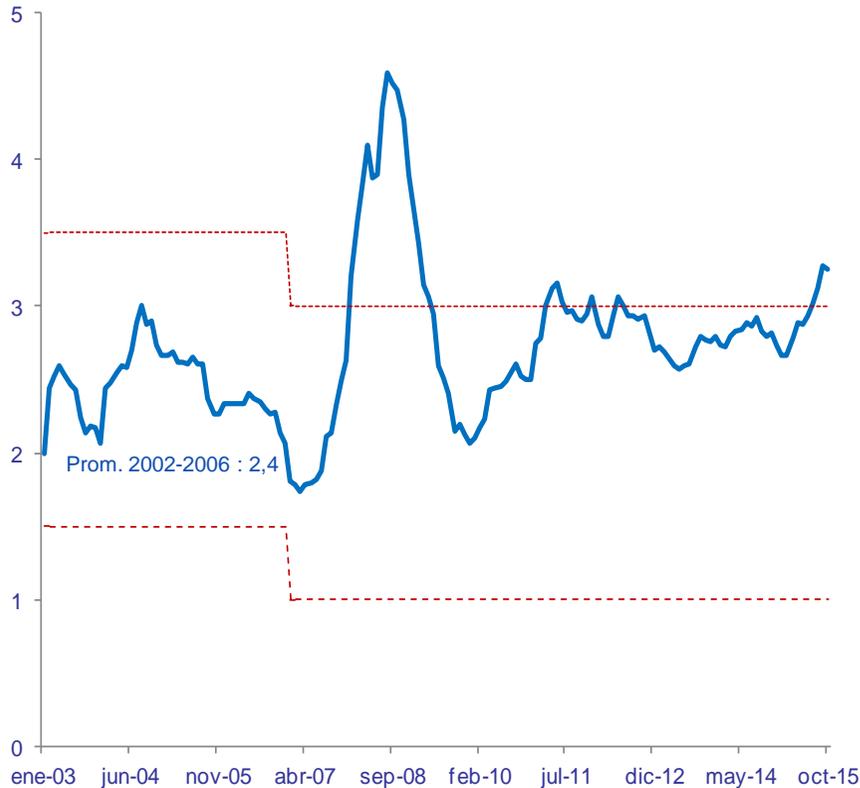
Debilidad cíclica de la economía (ausencia de presiones de demanda)

# Política monetaria: desanclaje de expectativas la posibilidad de dar estímulo monetario

## Expectativas de inflación a un año vista

(%)

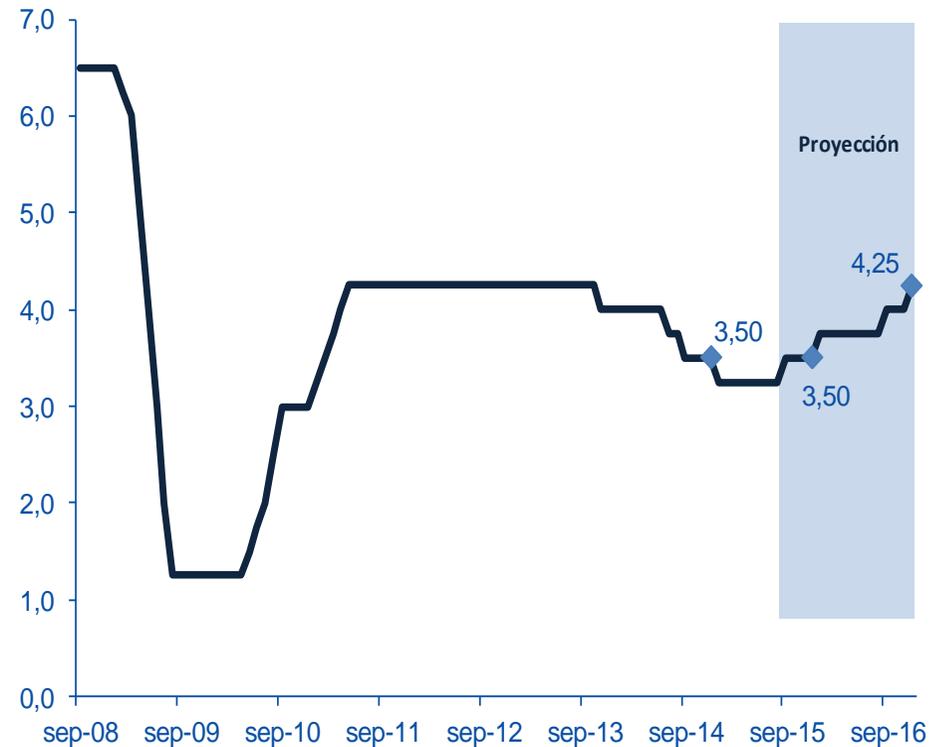
Fuente: BCRP y BBVA Research



## Tasa de interés de referencia

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



# Proyección de crecimiento 2016

## Sesgo a la baja

Desaceleración más pronunciada de China.

Proceso de asimilación en los mercados por ajuste de tasa de la FED.

Deterioro de la confianza empresarial.

### Confianza empresarial

(Puntos)

Fuente: BCRP y BBVA Research

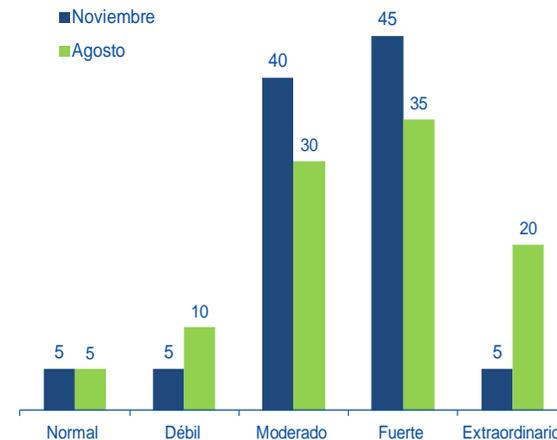


## Sesgo al alza

Fenómeno de El Niño de menor intensidad

### Magnitud que podría alcanzar un Niño en la costa peruana durante el verano del 2016 (Probabilidad)

Fuente: ENFEN y BBVA Research





Conclusiones

- **Crecimiento por debajo de 3,0% para el 2015 y 2016.** Para el próximo año, proyecciones de PIB condicionadas a intensidad de El Niño.
- **Mercados financieros locales mantienen tono bajista.** Seguimos viendo mayor depreciación de la moneda peruana.
- **Inflación superará el 5% en el primer trimestre de 2016, lo que dificultará anclaje de expectativas.** Por lo tanto, no se descarta un nuevo ajuste monetario preventivo.
- **Los principales riesgos son una desaceleración más pronunciada de China y un deterioro adicional de confianzas.** Además, de un Fenómeno de El Niño de menor intensidad.

	2014	2015	2016	Prom 2017-2019
PBI (Var. % anual)	2,4	2,5	2,8	4,4
Demanda Interna (Var. % anual)	2,2	2,5	2,0	3,3
Inflación (% fin de periodo)	3,22	3,86	3,91	2,41
Inflación (% promedio)	3,24	3,47	4,55	2,35
Tipo de Cambio (vs. USD, fin de periodo)	2,96	3,38	3,50	3,50
Interés de Política Monetaria (fin de periodo)	3,50	3,50	4,25	4,50
Balance Fiscal (% del PBI)	-0,3	-2,5	-3,0	-2,7
Cuenta Corriente (% del PBI)	-4,0	-3,8	-4,2	-2,5

Fuente: BBVA Research