

1^{er} TRIMESTRE

2016

Situación

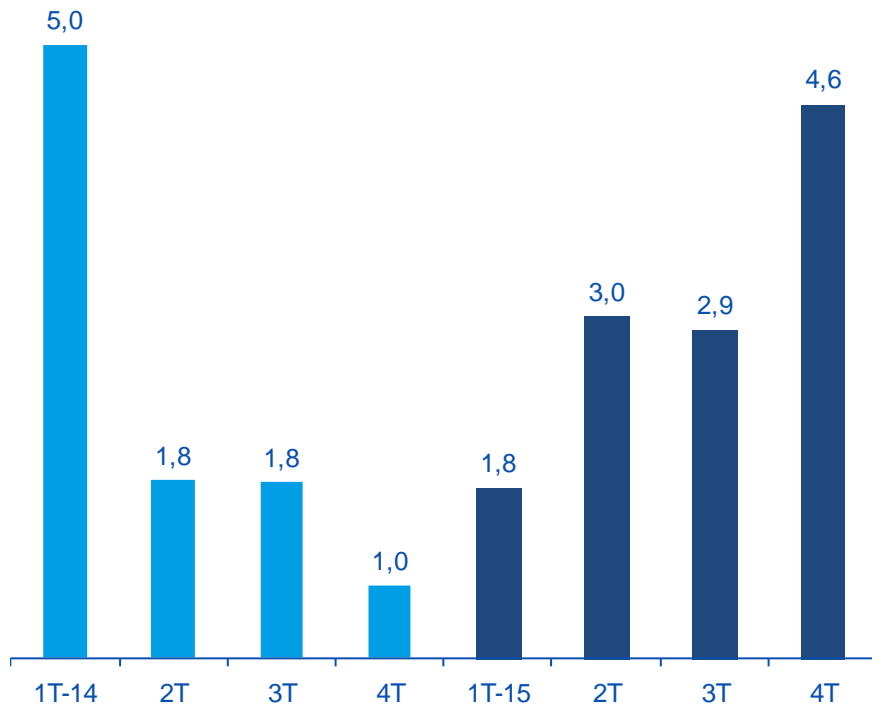
Perú



Perú: ¿cómo se
comportó la actividad
en 2015?

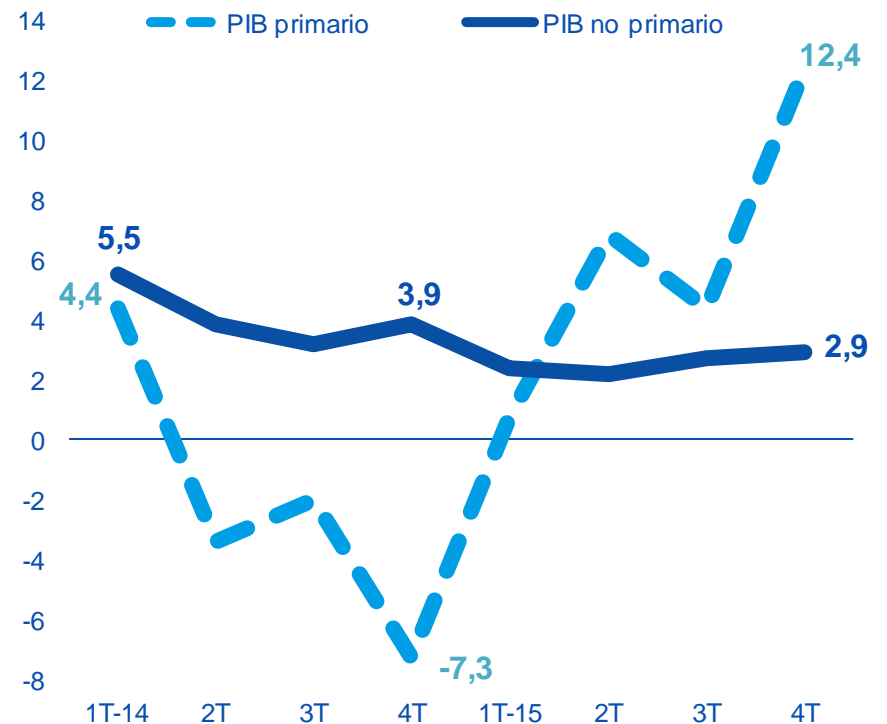
Crecimiento mejoró a lo largo de 2015, apoyado en las actividades extractivas

PIB trimestral
(var. % interanual)



1/ Información del 4T15 es una estimación propia

PIB: crecimiento por sectores productivos^{1/}
(var. % interanual)

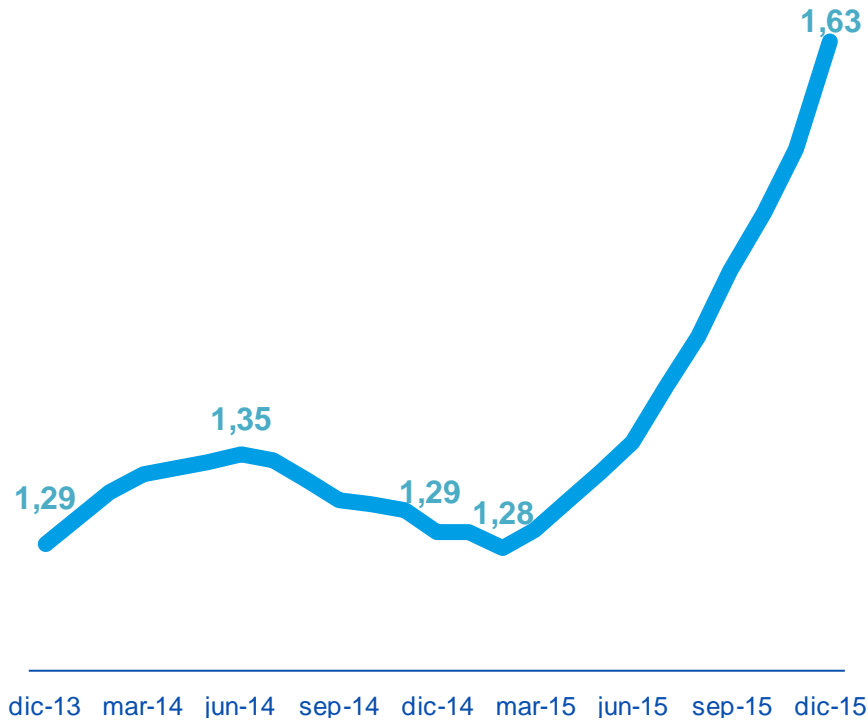


1/ PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación. En general, información del 4T15 es estimación propia

Los principales soportes de la actividad primaria fueron, de un lado, la mayor extracción de cobre...

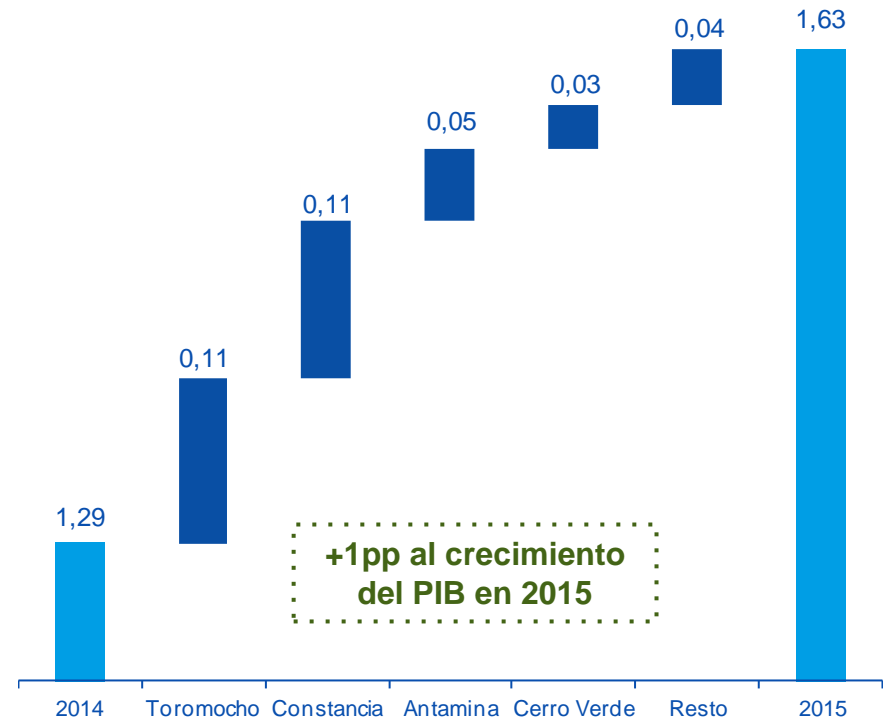
Producción de cobre

(TM millones, acumulada en últimos doce meses)



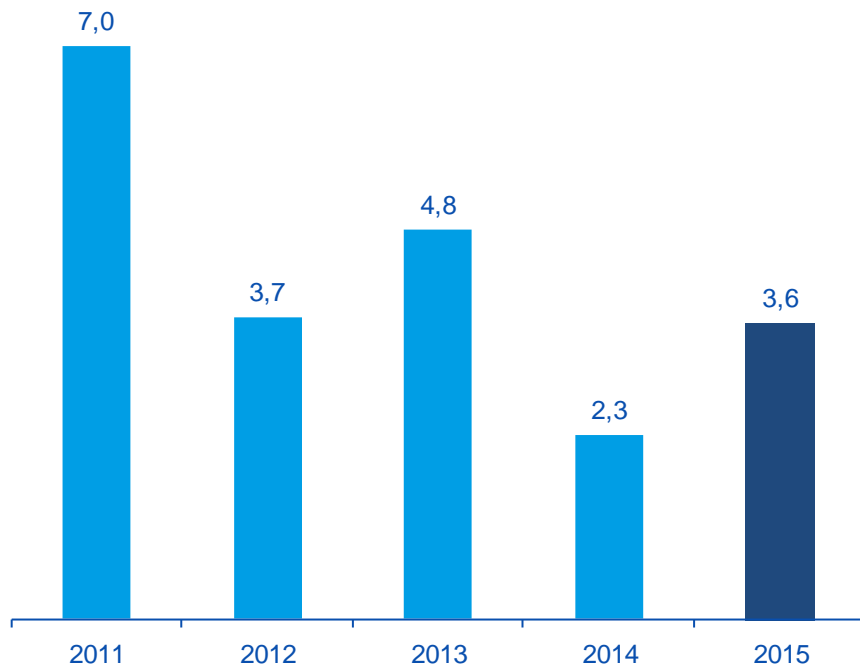
Cobre: incremento en producción por proyecto

(TM millones)



... y de otro, los mayores desembarques de anchoveta

Captura de anchoveta
(TM millones)

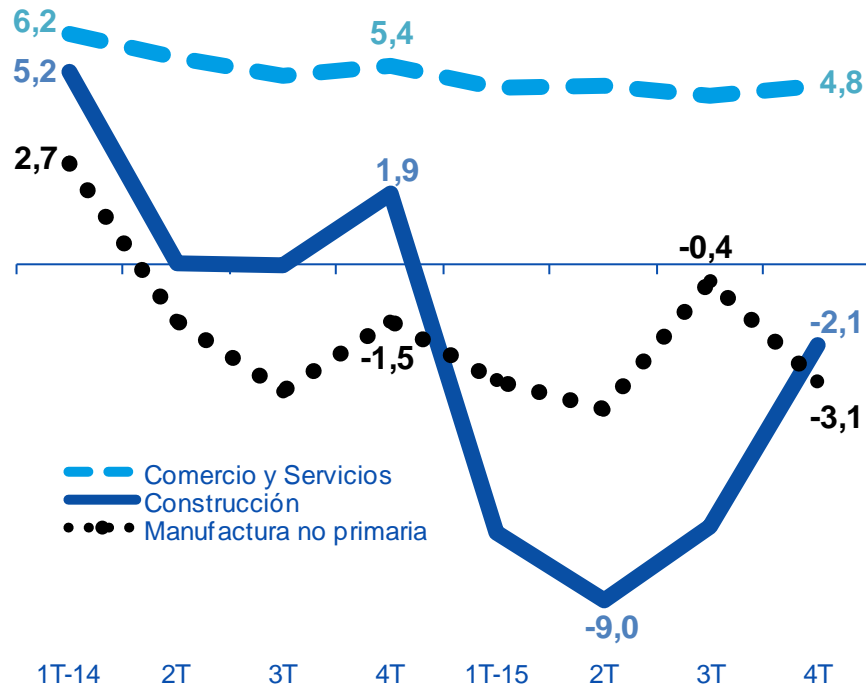


A pesar de las anomalías en la temperatura del mar, la captura aumentó 45% en 1S15 y 130% en 2S15

Junto con el impacto indirecto en la manufactura primaria, la mayor captura aportó ½ pp al crecimiento del PIB en 2015

Actividades no primarias con comportamiento diferenciado

PIB no primario: actividades seleccionadas^{1/}
(var. % interanual)



^{1/} Información del 4T15 es estimación propia

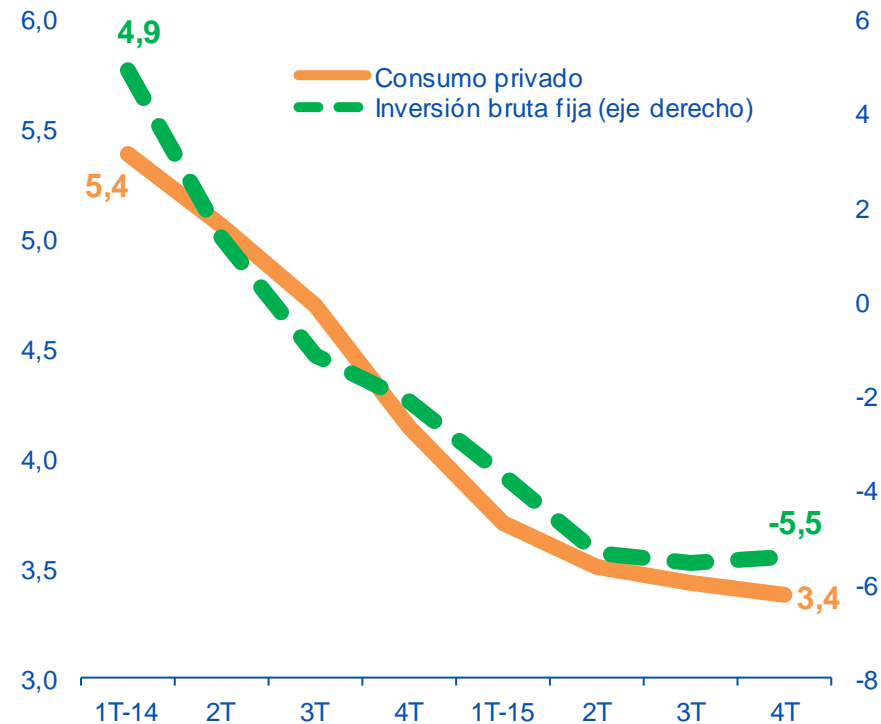
Interesante ritmo de expansión, aunque con alguna tendencia a moderarse

Reflejan contracción de la inversión y de las exportaciones no tradicionales

Por el lado del gasto, la demanda interna y sus componentes continuaron debilitándose en 2015

Inversión bruta fija y Consumo privado

(acum. en últ. 4 trimestres, var. % interanual)

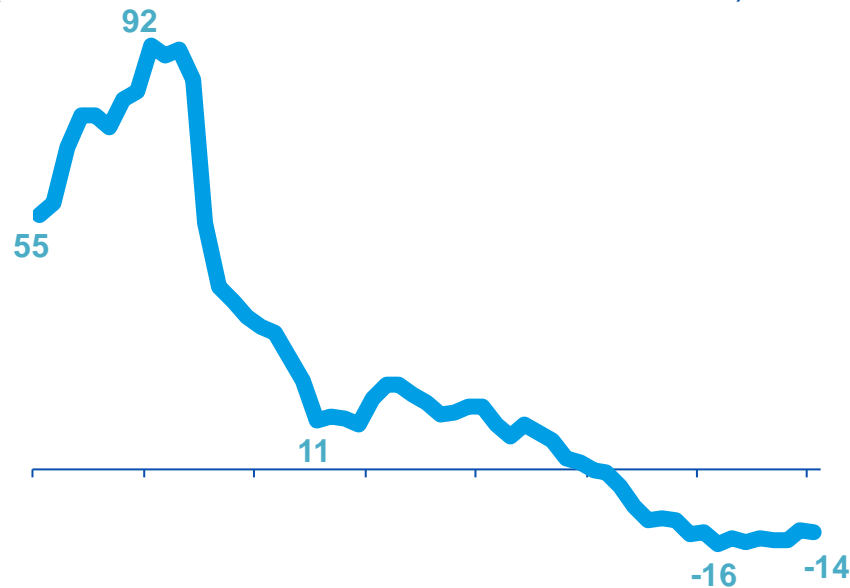


1/ Información del 4T15 es estimación propia

La inversión privada retrocedió entre 4,5% y 5,0%, más que el año anterior

Inversión minera^{1/}

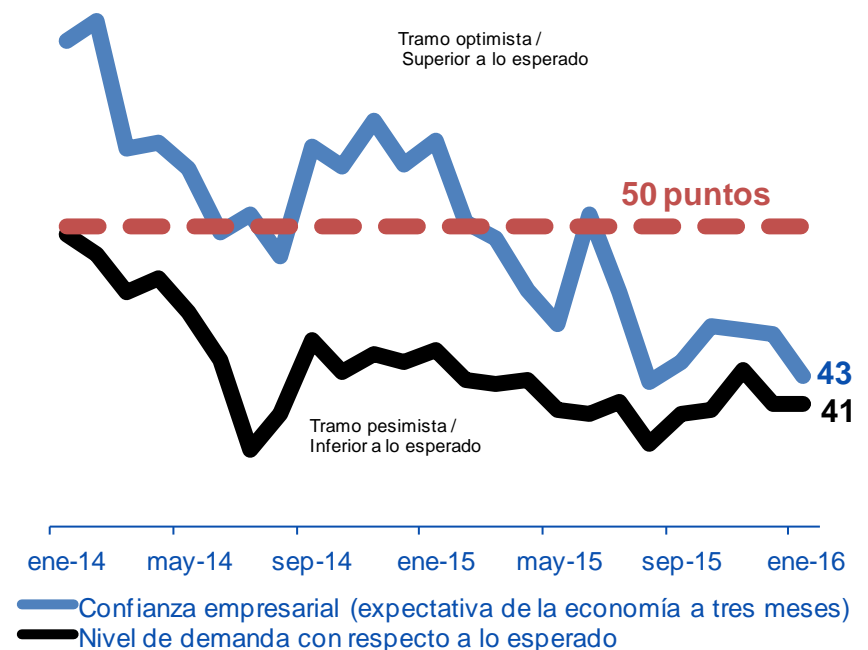
(USD, acum. en último año, var. % interanual)



abr-11 dic-11 ago-12 abr-13 dic-13 ago-14 abr-15 dic-15

^{1/} Representa alrededor de 20% de la inversión privada total

Confianza empresarial y Sorpresa en demanda^{1/}

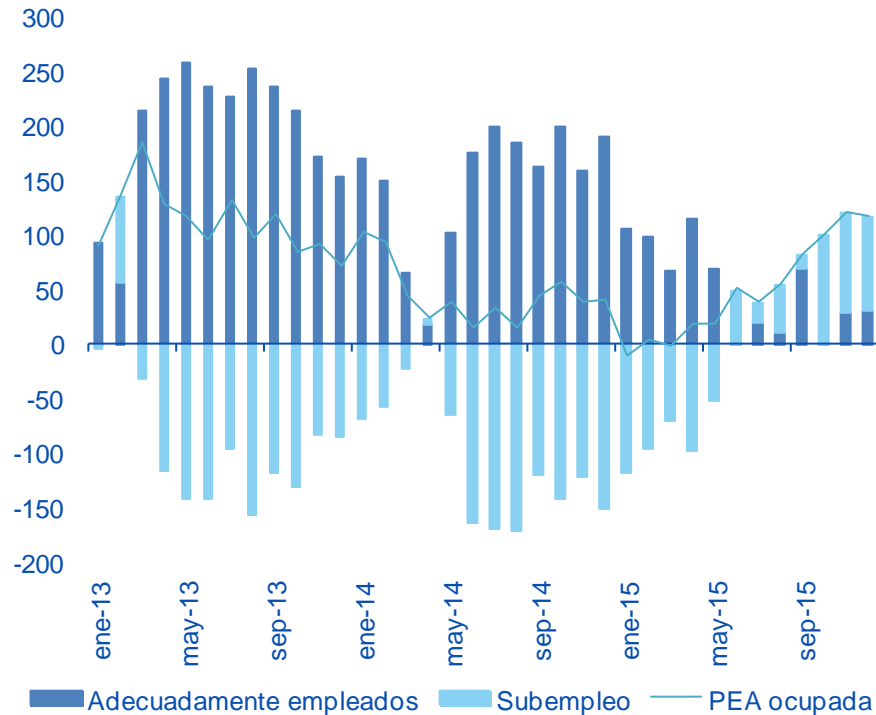


^{1/} Una cifra por debajo de 50 puntos refleja que la demanda fue más débil que la que los empresarios anticipaban; lo contrario si la cifra es mayor que 50 puntos

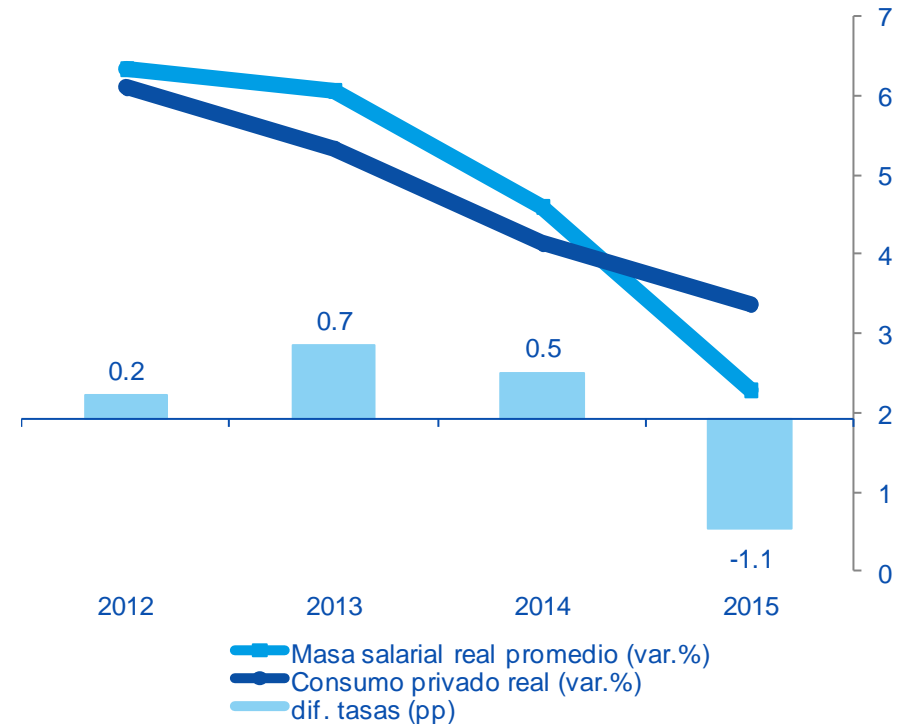
La inversión pública descendió alrededor de 9% en 2015 debido a la baja ejecución del gasto a nivel subnacional

En este entorno, se deterioró la calidad de los empleos generados y así el consumo privado

Lima Metropolitana: incremento de la PEA ocupada (miles de personas, var. interanual)



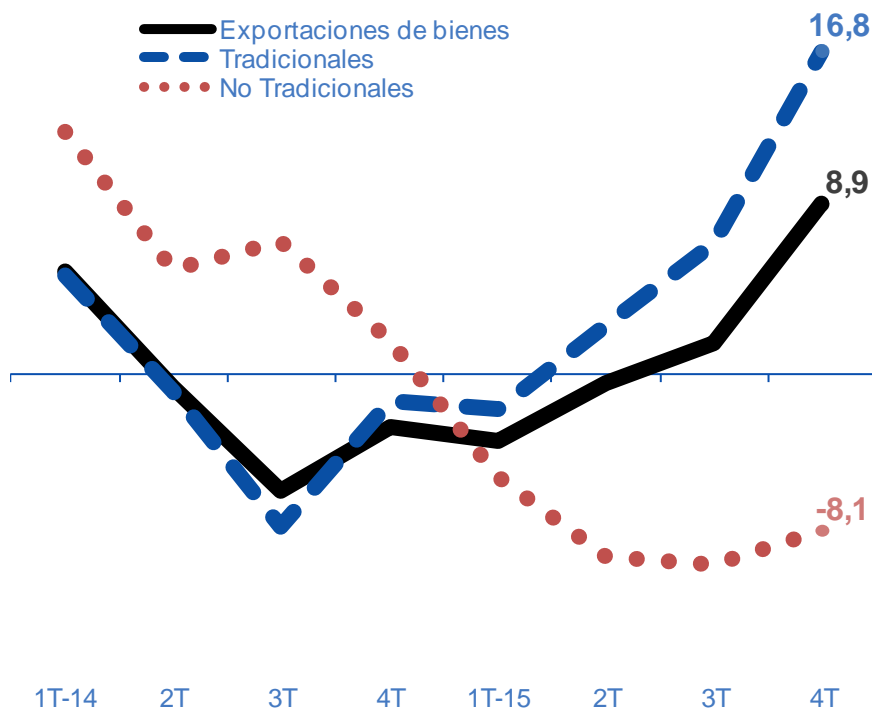
Masa salarial^{1/} y Consumo privado (en términos reales, var. % interanual)



1/ Se calcula como la PEA ocupada multiplicada por el ingreso promedio por trabajador.

¿Ventas al exterior? Impulso minero y pesquero se reflejó en alza de envíos tradicionales

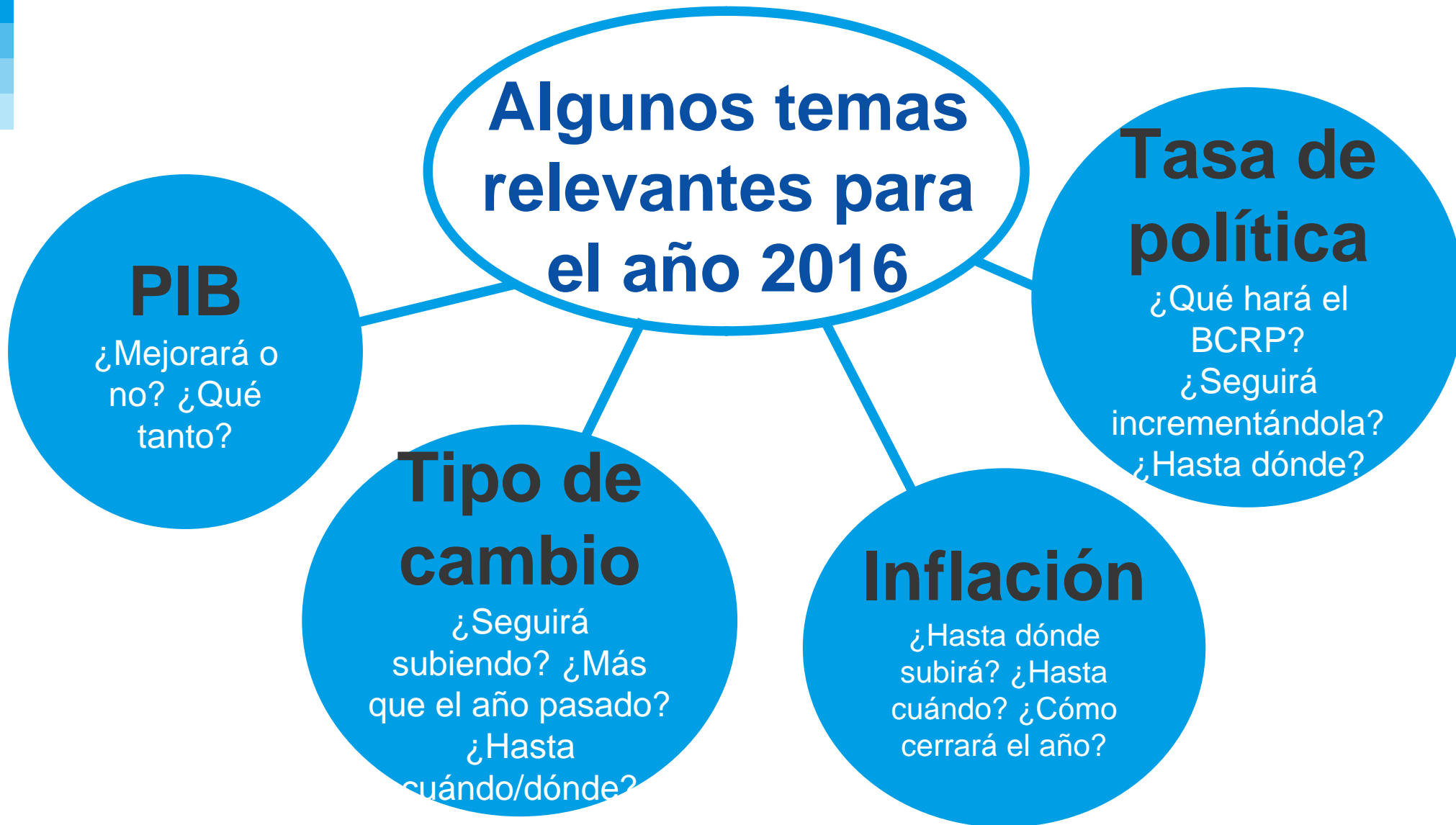
Exportaciones de bienes^{1/} (en términos reales, var. % interanual)



1/ Información del 4T15 es estimación propia

Fuerte dinamismo de la extracción de recursos naturales se reflejó por el lado de la demanda en mayores envíos de productos tradicionales (mineros y pesqueros)

Ventas de productos no tradicionales al exterior siguieron contrayéndose debido a que LatAm, la principal demandante de estos bienes, continuó debilitándose en 2015



¿Por qué?



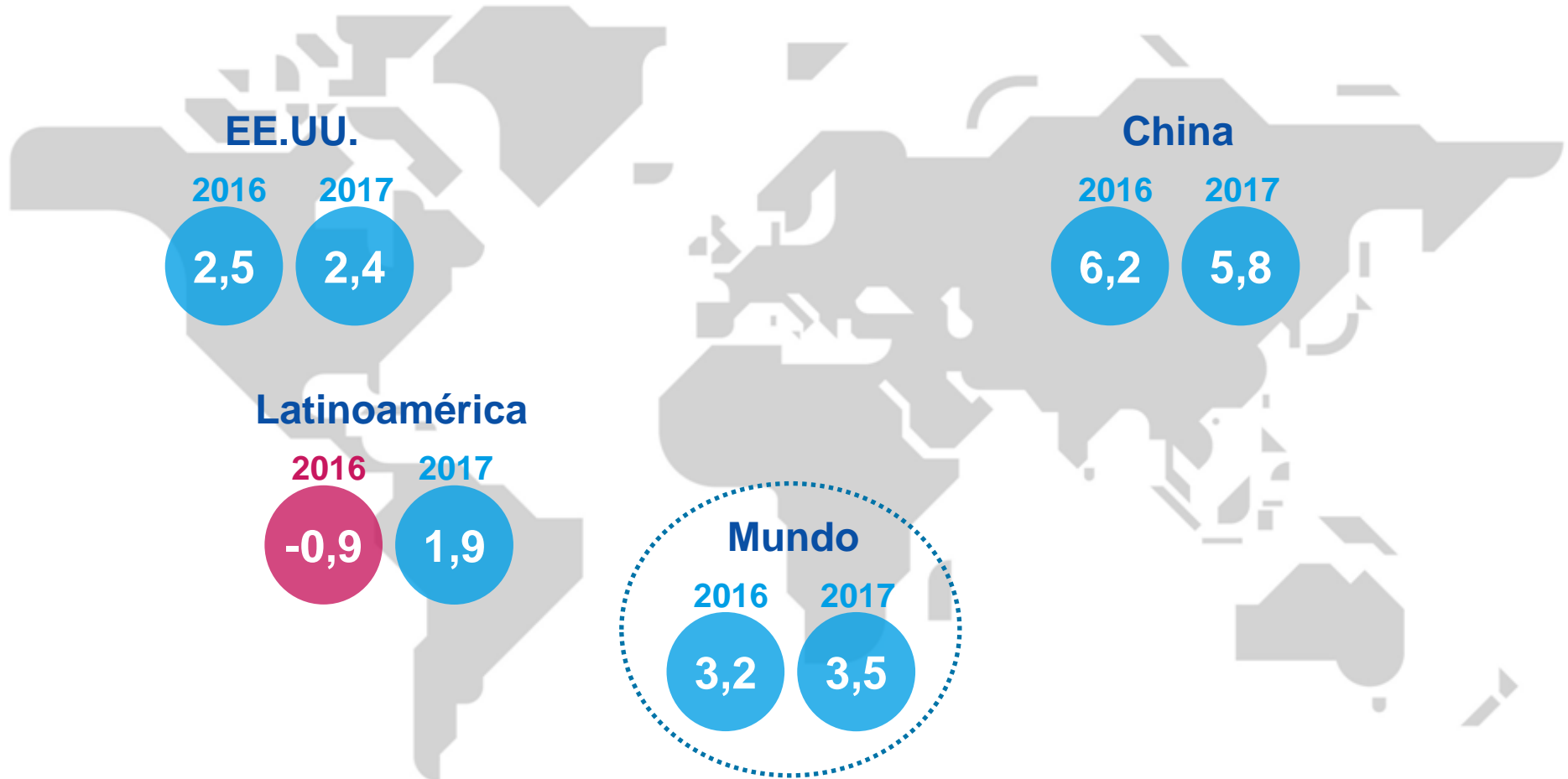
Proyecciones Perú

Escenario base de proyección para la economía peruana considera los siguientes factores exógenos

Por el lado externo

1. Actividad económica global avanzará en 2016 a un ritmo similar al del año pasado, pero mejorará gradualmente en adelante
2. Términos de intercambio continuarán disminuyendo en 2016 y algo más el próximo año
3. Normalización de la tasa de política de la FED será gradual (dos incrementos como máximo en 2016, de 25pb cada uno)

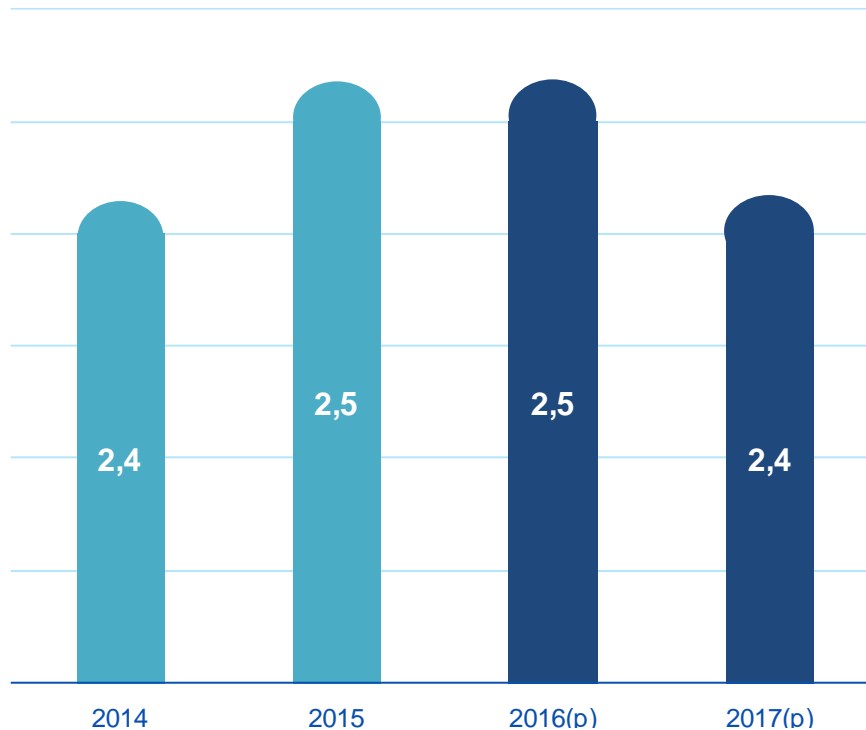
Crecimiento mundial: débil y más vulnerable



EE.UU.: crecimiento moderado y dependiente del gasto de las familias

EE.UU.: PIB

(var. % interanual)



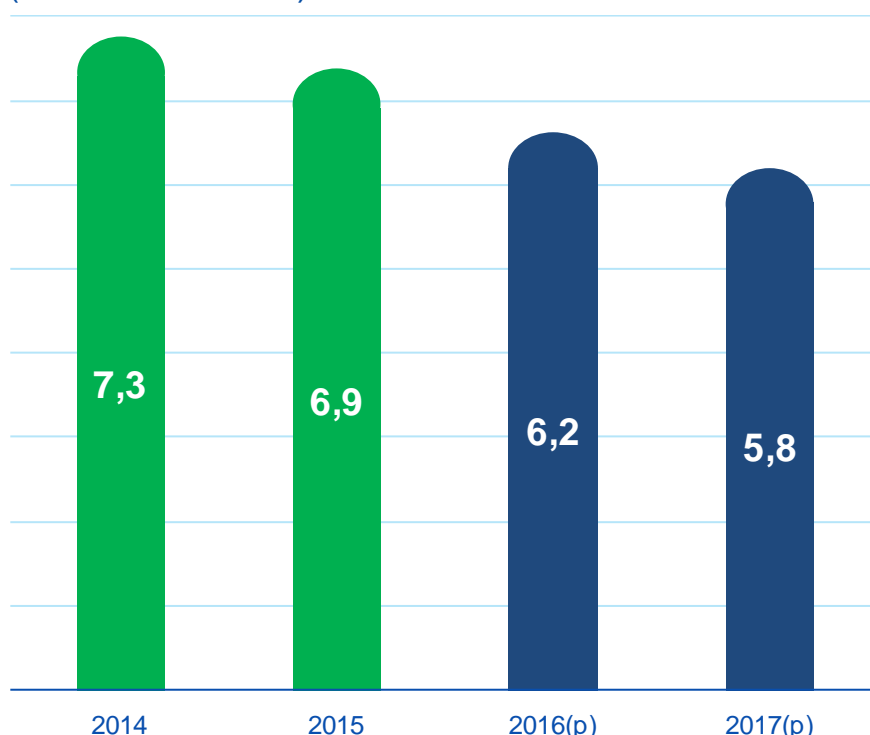
Aumento sostenido del empleo y precios aún contenidos favorecerán expansión de los ingresos...

... pero ajuste en inversión de sector energético (bajos precios del petróleo) y debilidad de las exportaciones (fortaleza del dólar)

En este contexto, el ajuste al alza en la tasa de política monetaria será pausado

China: “aterrizaje suave” continuará, pero el proceso no estará exento de riesgos

China: PIB
(var. % interanual)



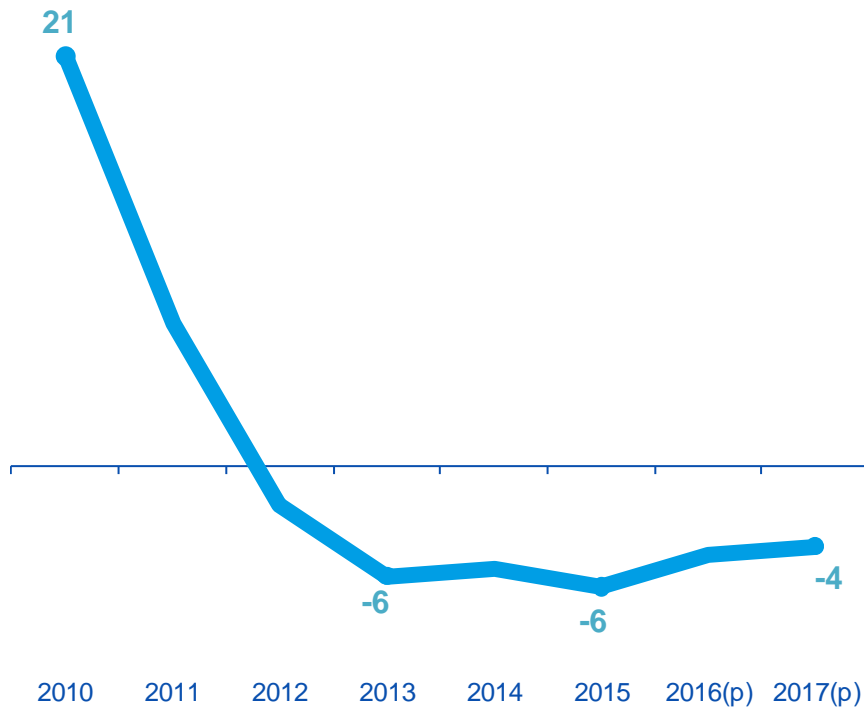
Dinamismo continuó descendiendo en 2015, pero el ajuste no ha sido pronunciado

El escenario más probable es que el “aterrizaje suave” se mantenga en 2016 en un contexto en el que continuarán las políticas expansivas

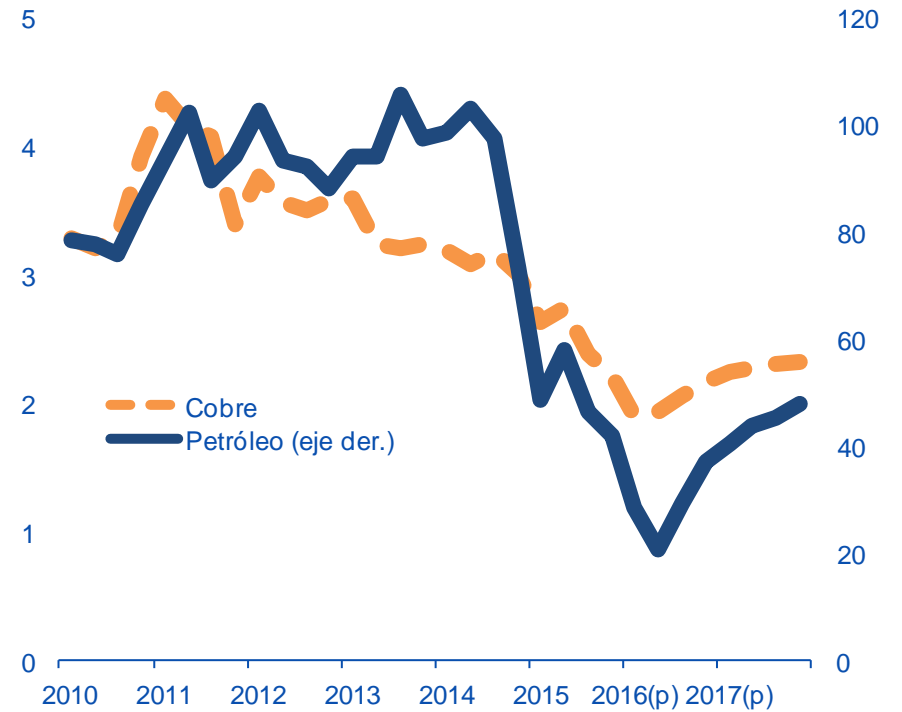
Reto para las autoridades no es menor y no hay espacio para errores. ¿Se logrará gestionar con éxito la transición hacia un patrón de crecimiento más moderado y equilibrado?

Términos de intercambio seguirán a la baja

Términos de intercambio
(var. % interanual)



Precio del cobre y del petróleo WTI
(USD/libra y USD/barril)



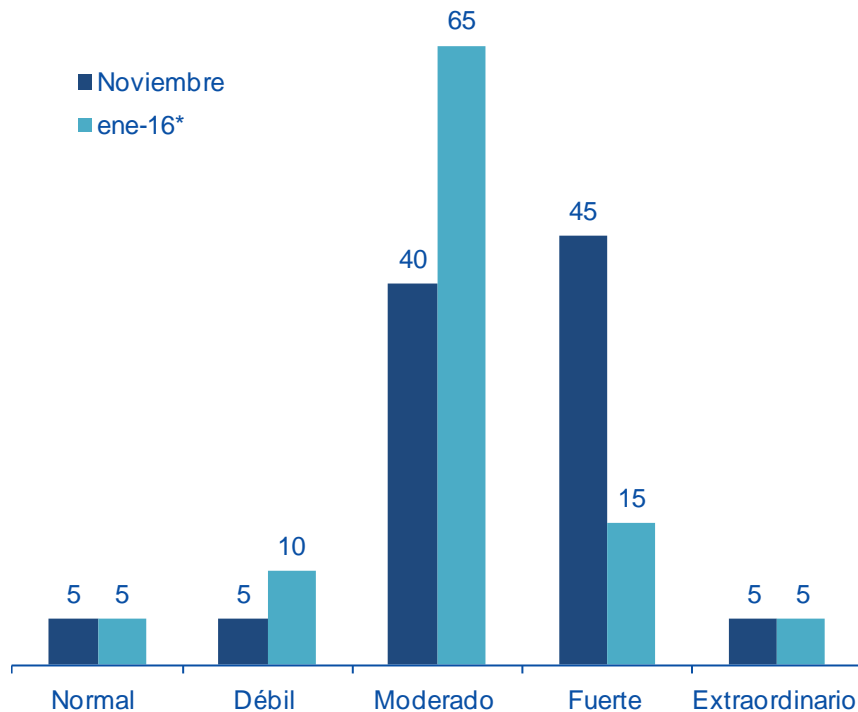
Escenario base de proyección para la economía peruana considera los siguientes factores exógenos

Por el lado local

1. Un fenómeno El Niño de intensidad moderada en el verano
2. Una aceleración de las inversiones vinculadas con grandes proyectos de infraestructura
3. Una significativa expansión de las actividades primarias, en particular la minería (cobre)
4. Una paulatina normalización de los inventarios acumulados en 2015

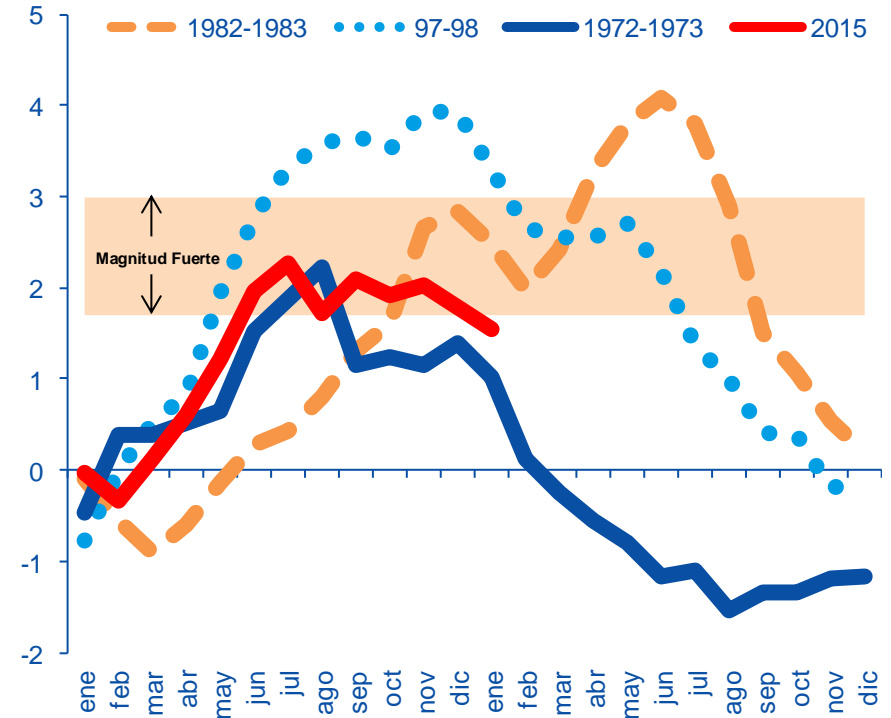
Estamos incorporando un fenómeno El Niño de intensidad moderada en el verano...

Magnitud que podría alcanzar un Niño en la costa peruana durante el verano de 2016
(probabilidad de ocurrencia)



* Al 7 de enero

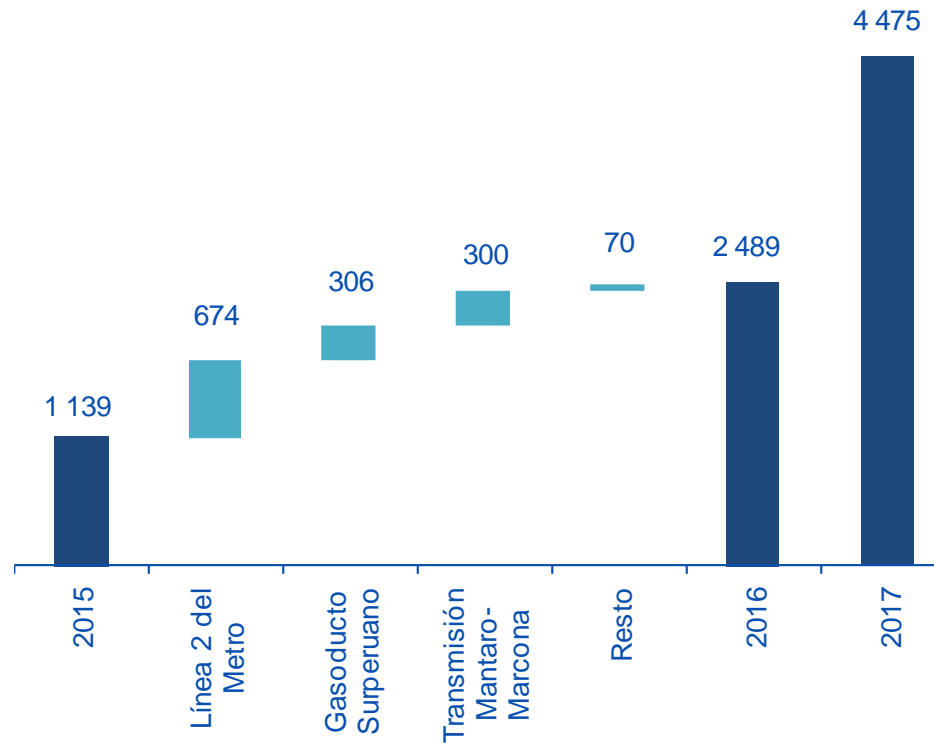
Temperatura promedio del mar peruano^{1/}
(anomalía, en °C)



^{1/} Al mes de enero y comprende la Zona 1+2 (costa peruana)

... una aceleración de las inversiones vinculadas con grandes proyectos de infraestructura...

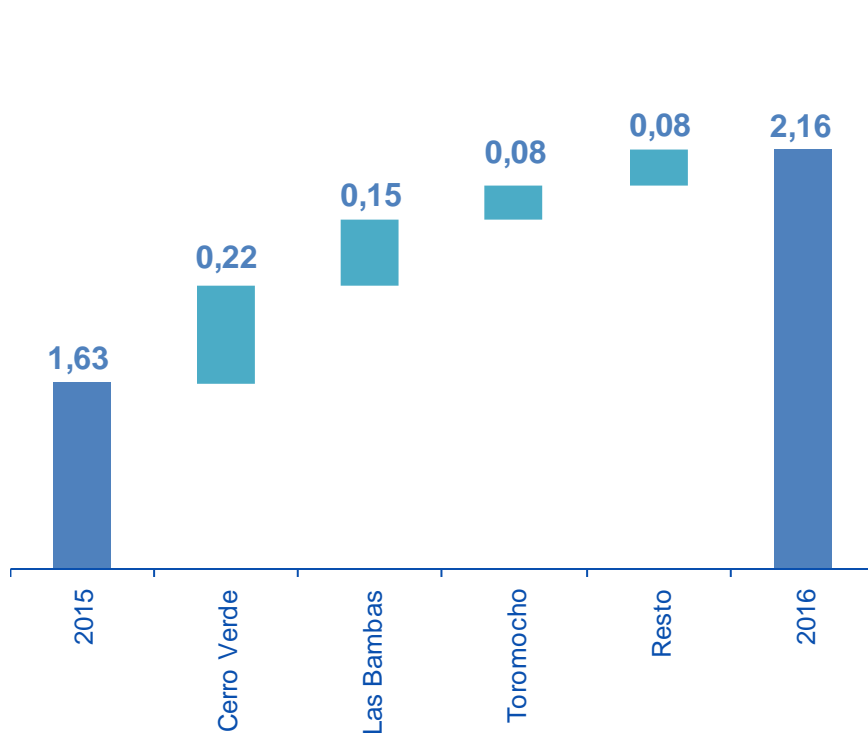
Proyectos de infraestructura seleccionados^{1/}
(USD millones)



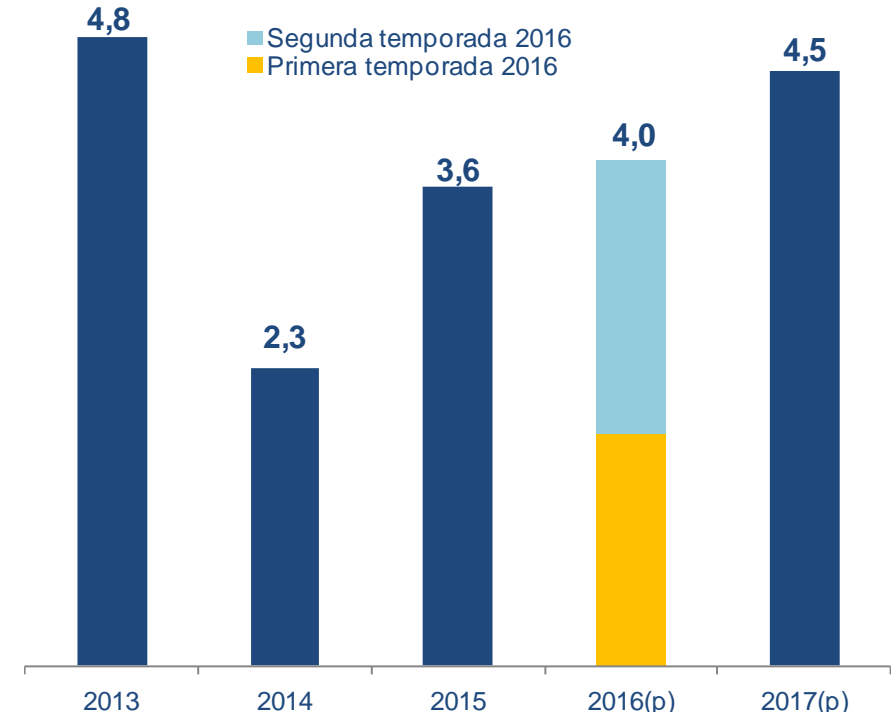
1/ Recoge 5 grandes proyectos de infraestructura, los tres indicados en el gráfico, la modernización de la refinería de Talara, y la construcción del aeropuerto de Chinchero en Cusco

... y una significativa expansión de las actividades primarias, en particular la minería (cobre)

Producción de cobre
(TM millones)

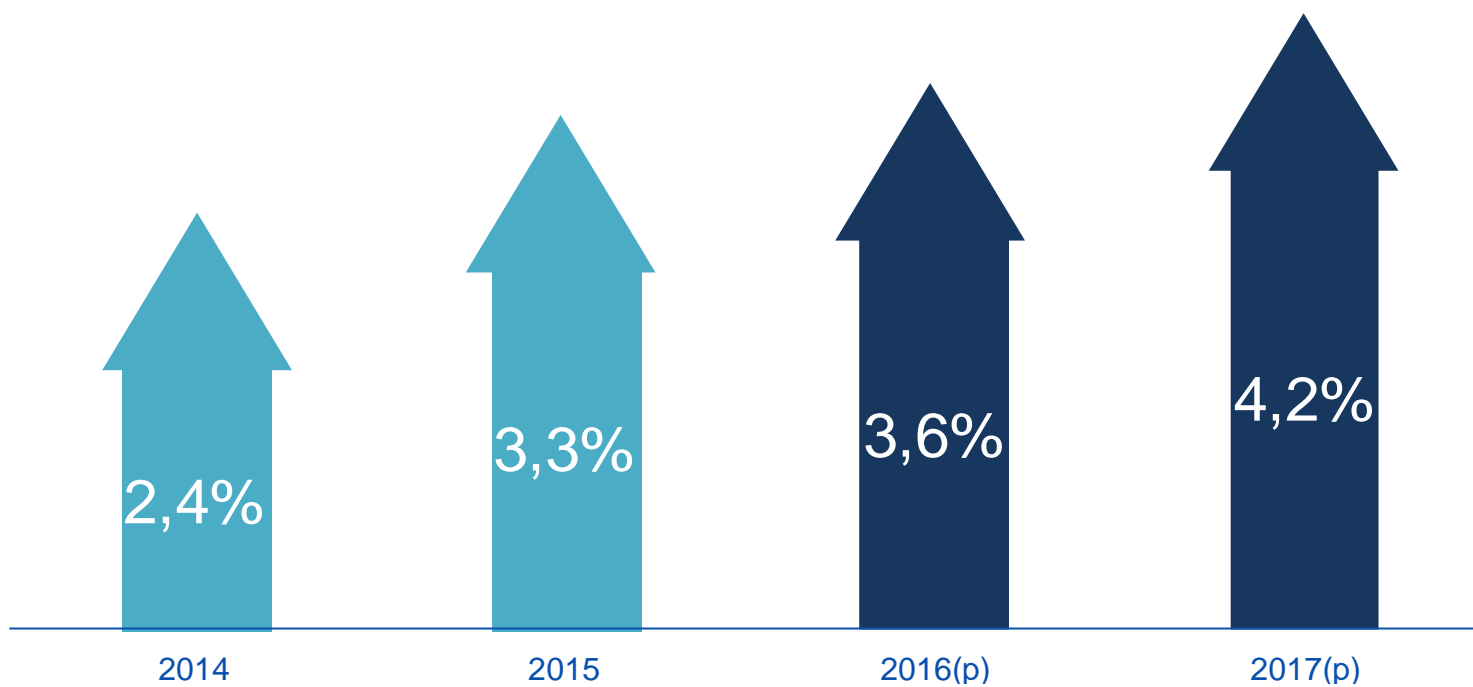


Extracción de anchoveta
(TM millones)



En este contexto, el PIB se expandirá 3,6% en 2016 y algo más de 4% en 2017

PIB
(var. % interanual)



Principales *drivers* del crecimiento para 2016 y 2017: producción cuprífera e infraestructura

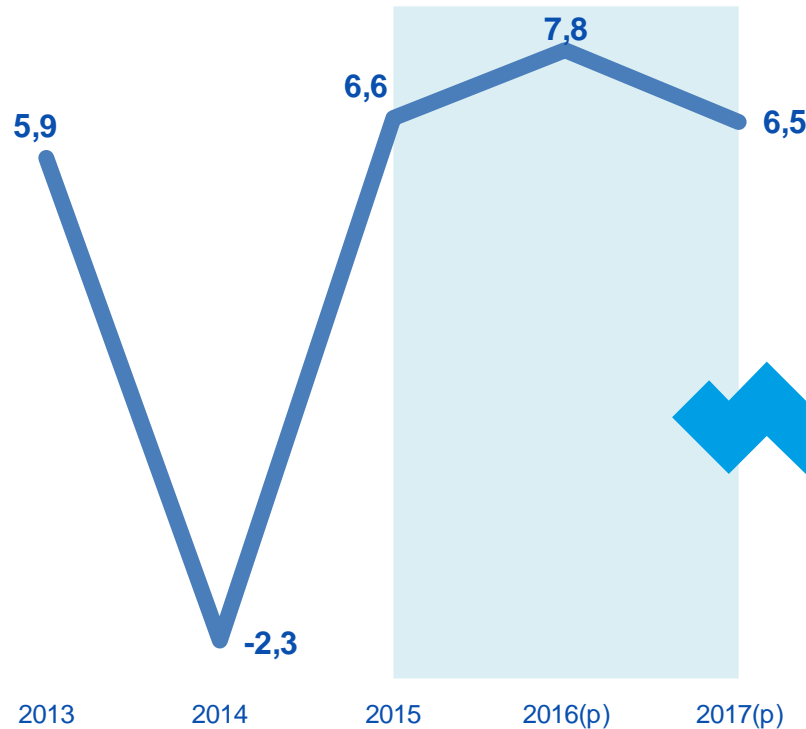
Aporte al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales)

	2016	2017
PIB	3,6%	4,2%
Producción de cobre	1,2 pp	0,8 pp
Proyectos de infraestructura¹	1,0 pp	1,3 pp

1/ Considera los proyectos: Línea 2 del Metro de Lima, gasoducto en el sur de Perú, línea de transmisión eléctrica Mantaro-Marcona-Socabaya-Montalvo, modernización de la refinera de Talara y aeropuerto de Chinchero

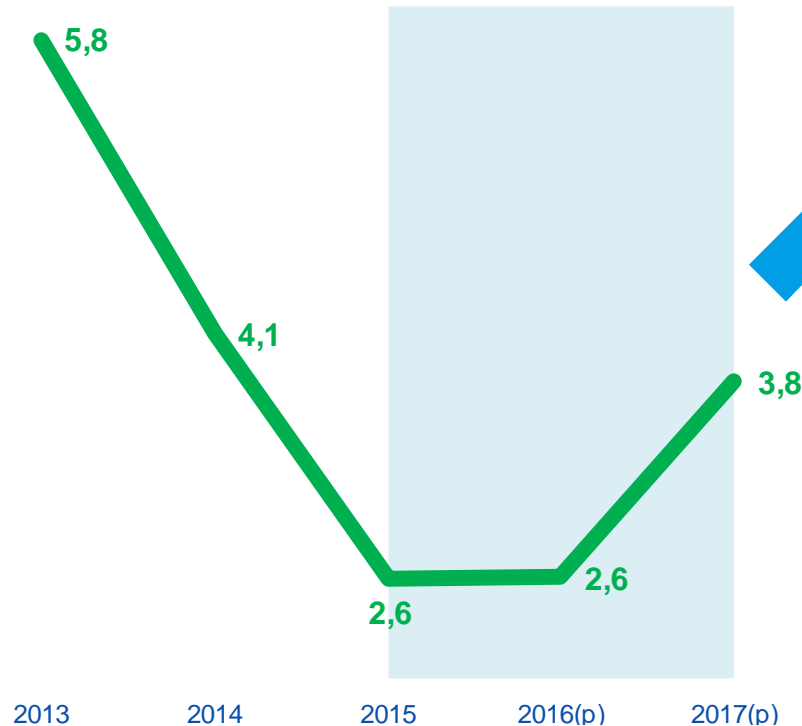
Sectorialmente, el conjunto de actividades primarias continuará siendo el de mejor desempeño

PIB primario
(var. % interanual)



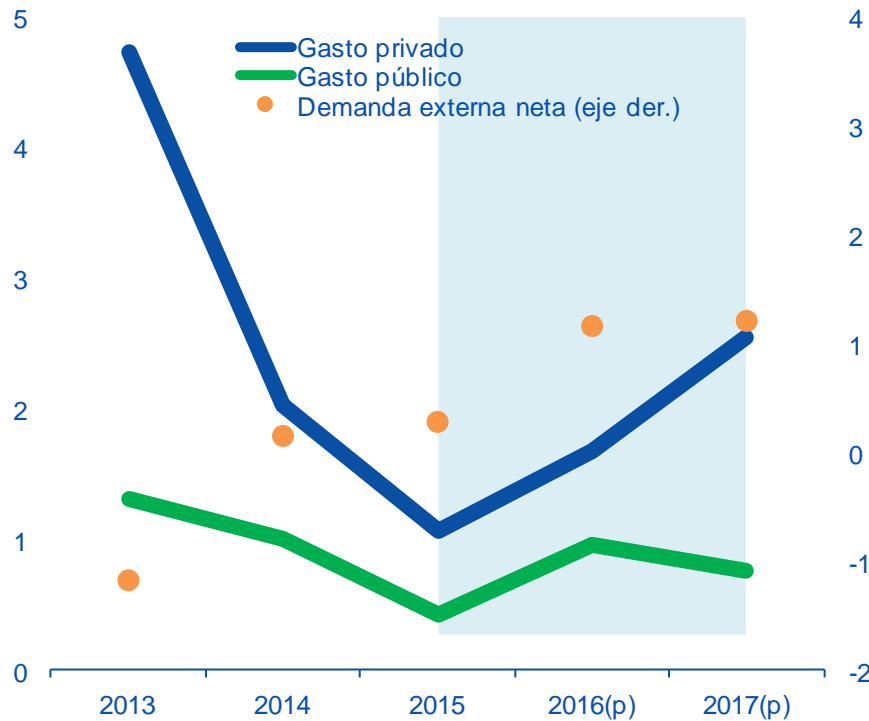
Mientras que los sectores no primarios se empezarán a recuperar después, en 2017

PIB no primario
(var. % interanual)



Principales *drivers* del crecimiento darán soporte, por el lado del gasto, a exportaciones e inversión

PIB por el lado del gasto^{1/}: contribuciones
(en puntos porcentuales del PIB)



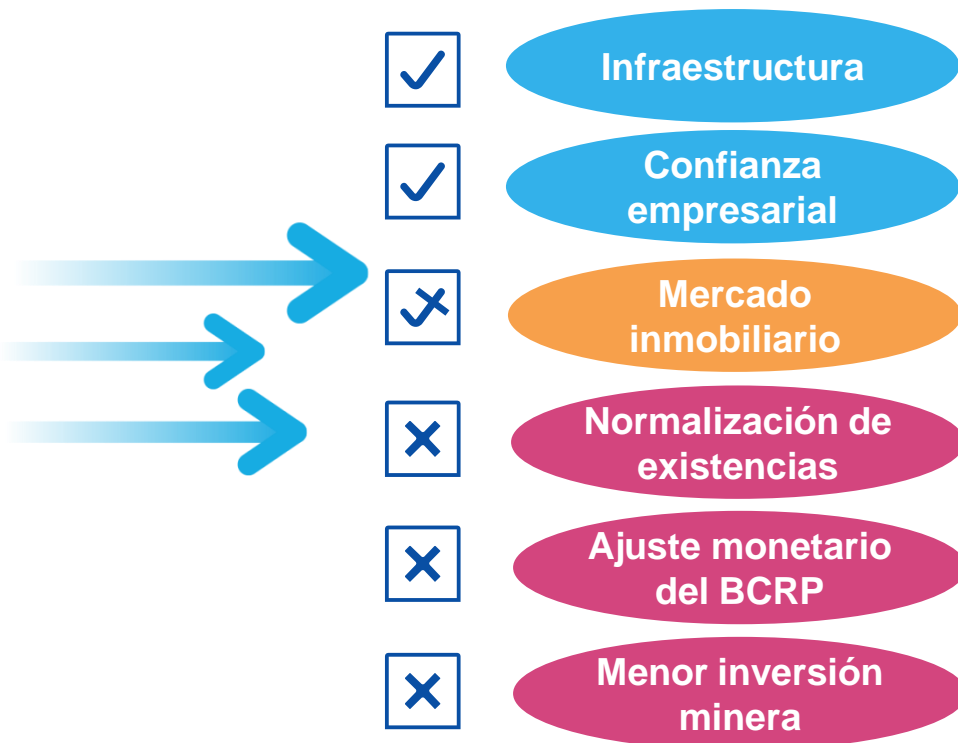
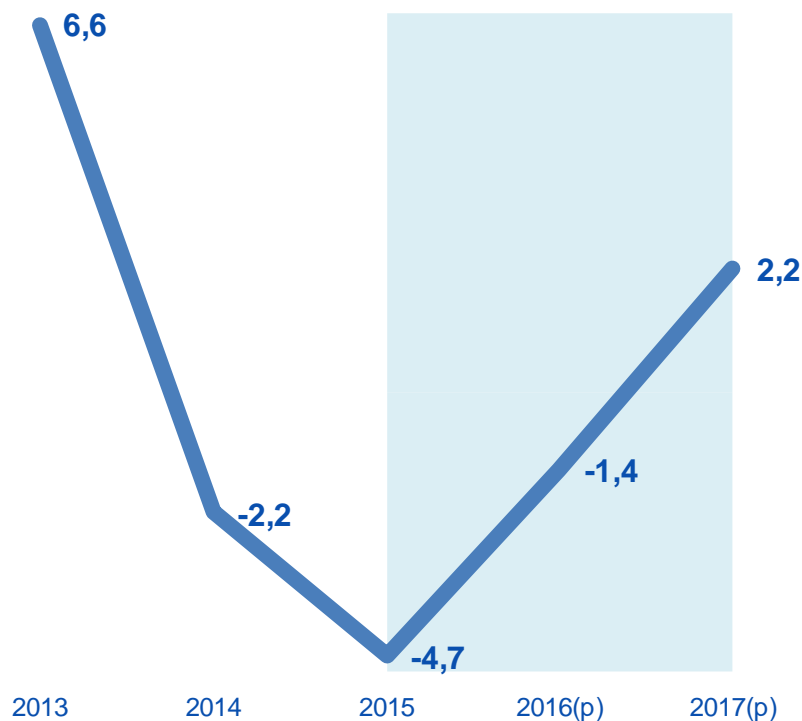
Boom minero empujará las exportaciones

Mayor gasto en infraestructura impulsará la inversión pública y privada

1/ El gasto del sector privado excluye la acumulación de inventarios

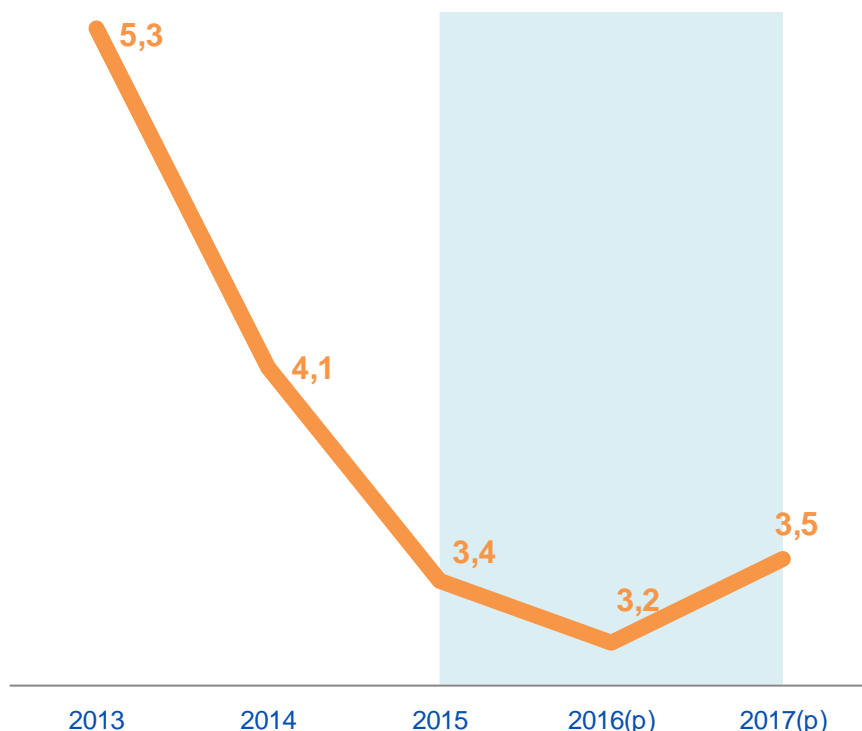
A pesar de ello, la inversión privada volverá a retroceder en 2016 (pero mejorará el próximo año)

Inversión privada
(var. % interanual)

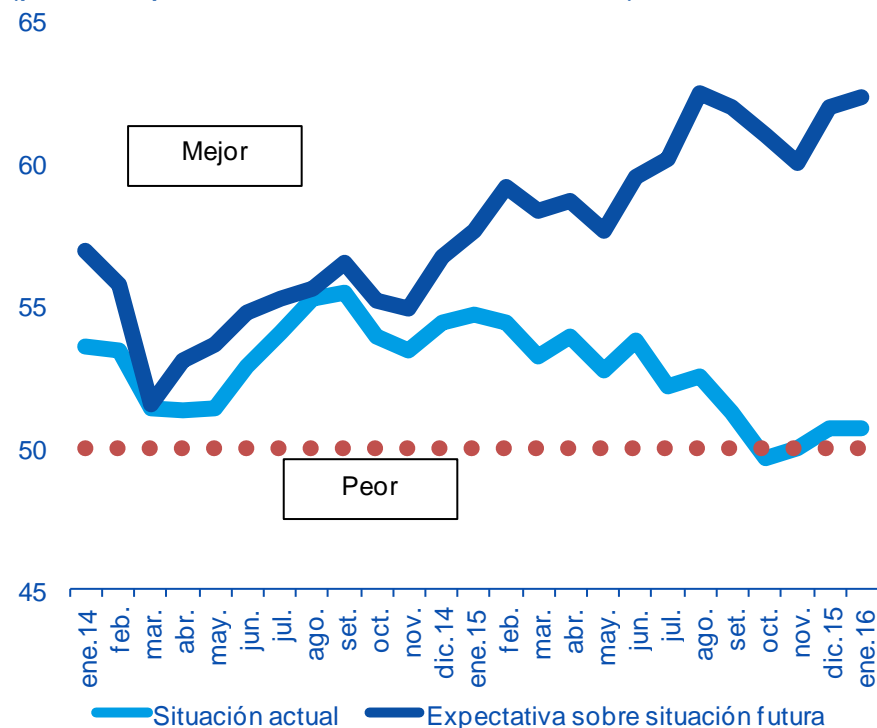


Y el consumo privado perderá algún dinamismo más en el corto plazo

Consumo privado
(var. % interanual)



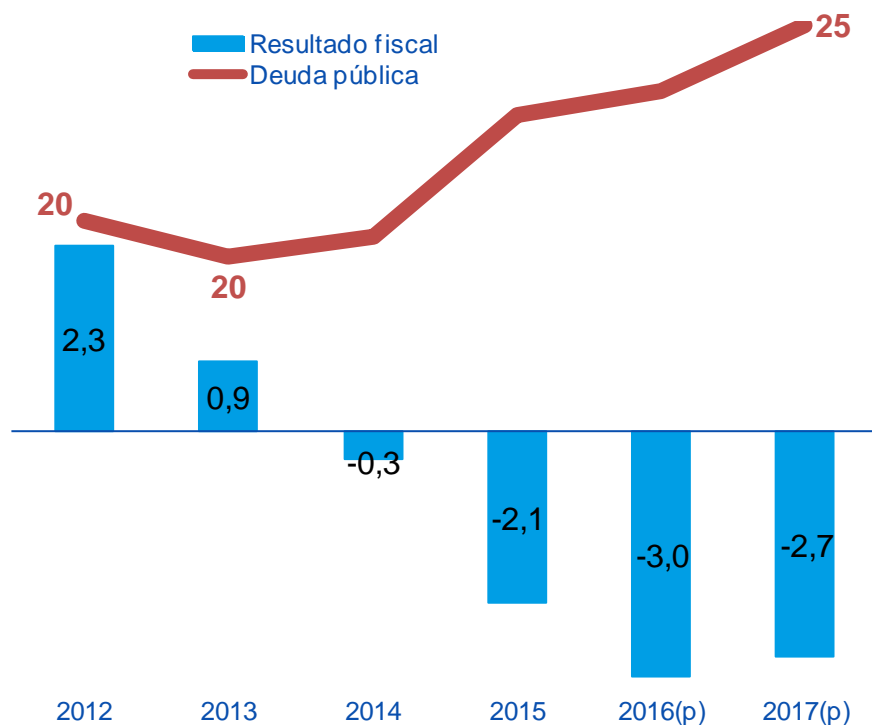
Familias: situación actual y expectativa sobre situación futura¹
(puntos, promedio tres últimos meses)



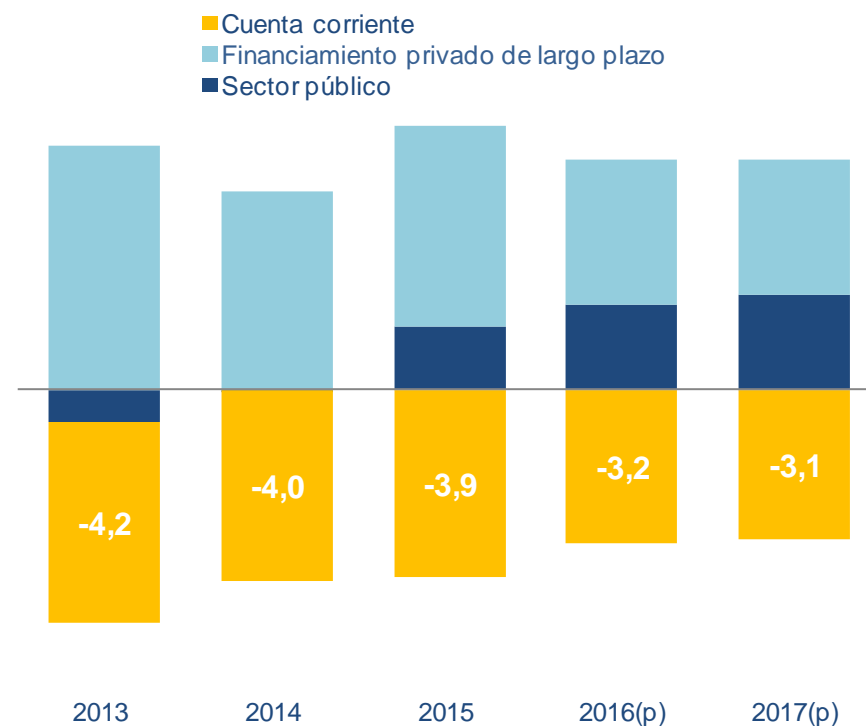
1/ "Situación actual" evalúa si las familias perciben una mejora en su situación económica con respecto a la de hace un año, mientras que "Expectativa sobre situación futura" evalúa si las familias consideran que en un año vista su situación económica mejorará

Resultado fiscal será deficitario en adelante, aunque manejable, y cuenta corriente irá cerrando

Resultado fiscal y Deuda pública bruta
(% del PIB)



Balanza de pagos: déficit en cuenta corriente y su financiamiento
(% del PIB)



Mercados financieros: ¿qué está pasando?

Tensiones en los mercados financieros a nivel global

1. ¿Debido a incremento de tasa FED?

Poco probable: la tendencia es a que sea más gradual, incluso que la esperada por la propia FED

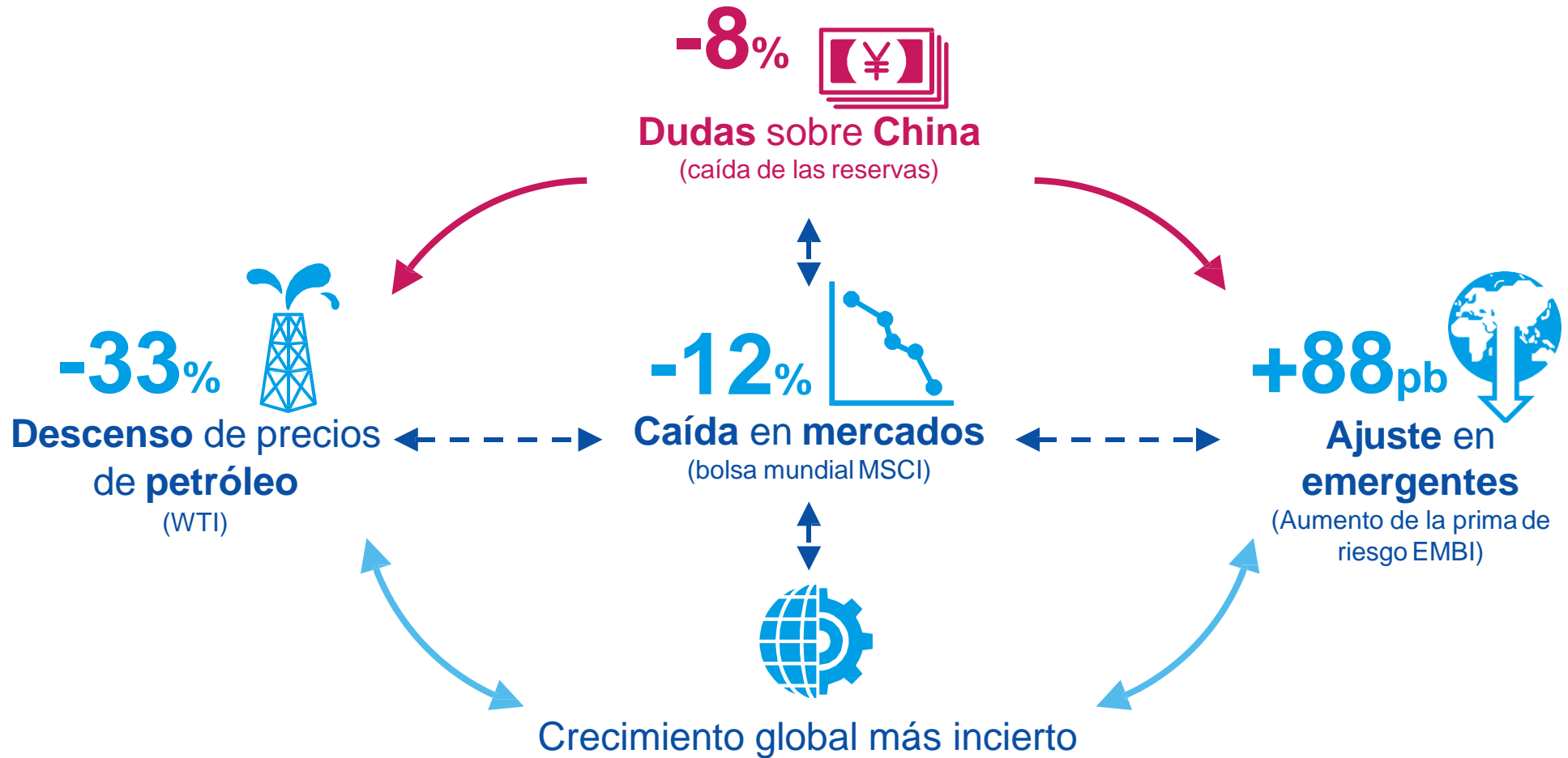
2. ¿Debido a peores datos recientes?

Poco probable: hay alguna sorpresa negativa, pero son (¿aún?) minoritarias

3. ¿Mayores riesgos?

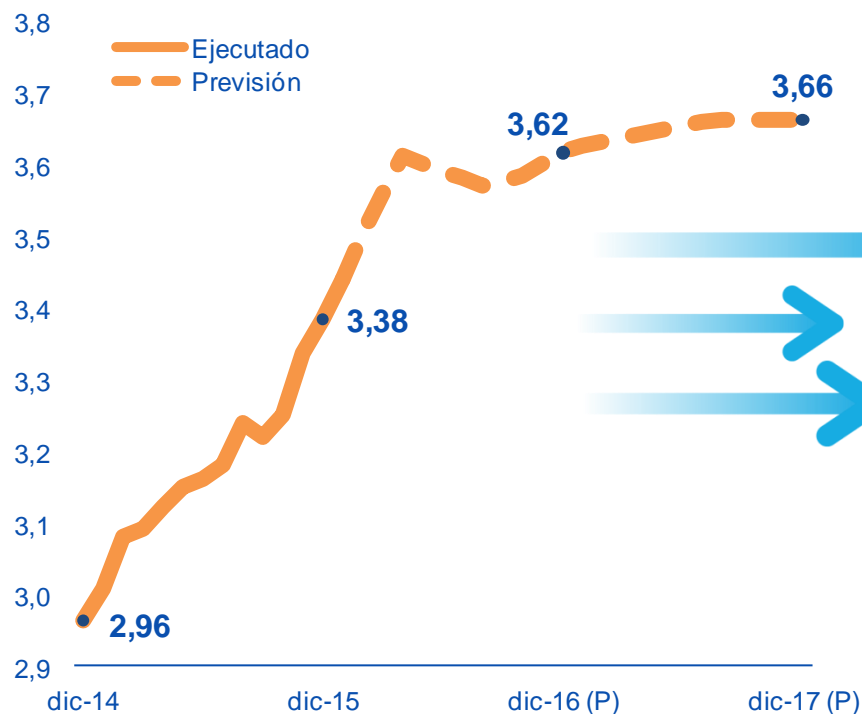
Más probable: expectativas de un ajuste intenso del crecimiento

Mercados financieros: ¿qué está pasando?



Tipo de cambio seguirá subiendo, pero menos que el año pasado, y cerrará el año entre 3,60 y 3,65

Tipo de cambio (PEN/USD)



Déficit en la cuenta corriente aún es amplio...

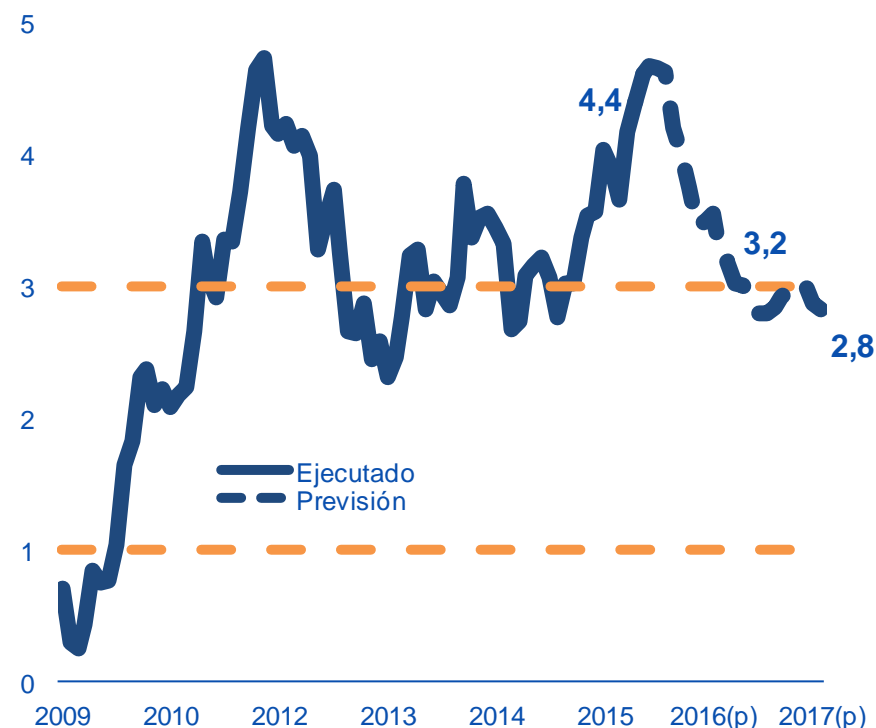
... pero será menor que el año pasado, a lo que se suma que ya se dio buena parte de la dolarización de las inversiones y que las expectativas de depreciación serán más acotadas

Depreciación será más intensa en 1S16, pero luego se moderará (menor ruido externo y electoral, mejora de precios de materias primas, disminuyen las expectativas de depreciación)

Inflación empezará pronto a ceder y concluirá el año solo algo por encima de la meta del BCR

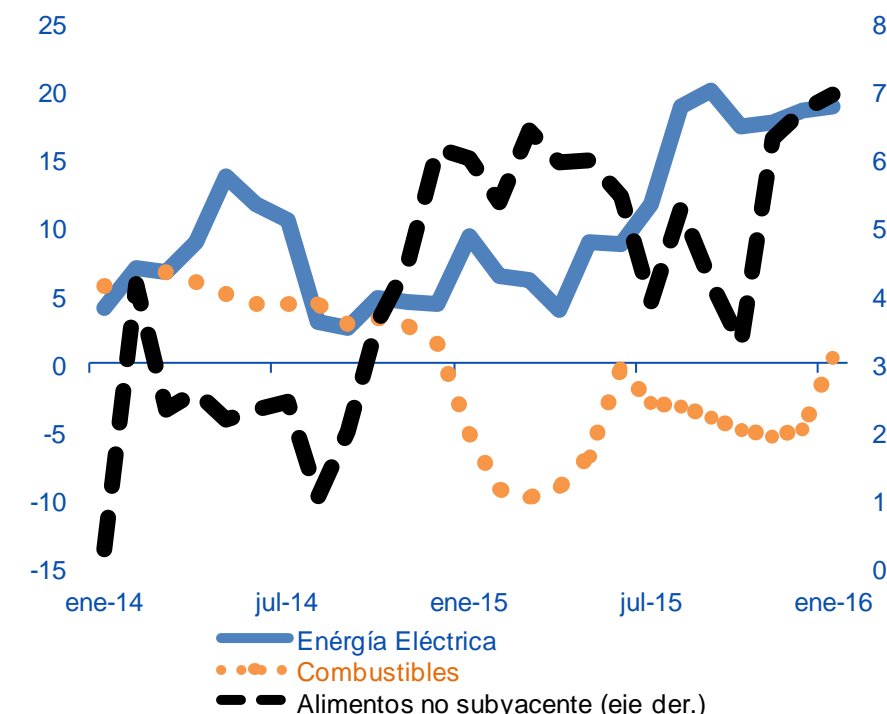
Inflación

(var. % interanual del IPC)



Inflación: componentes seleccionados

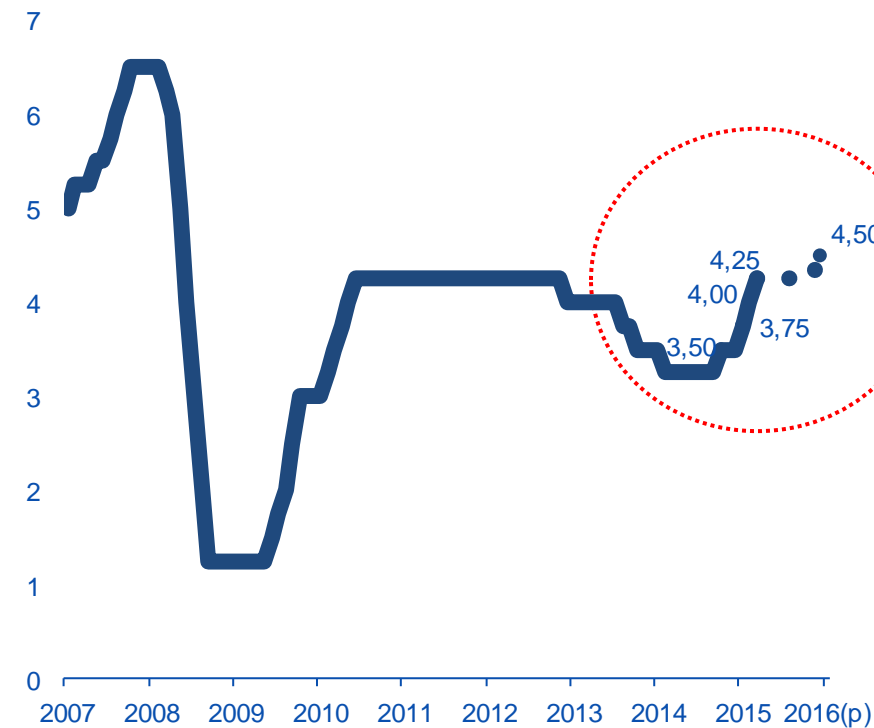
(var. % interanual)



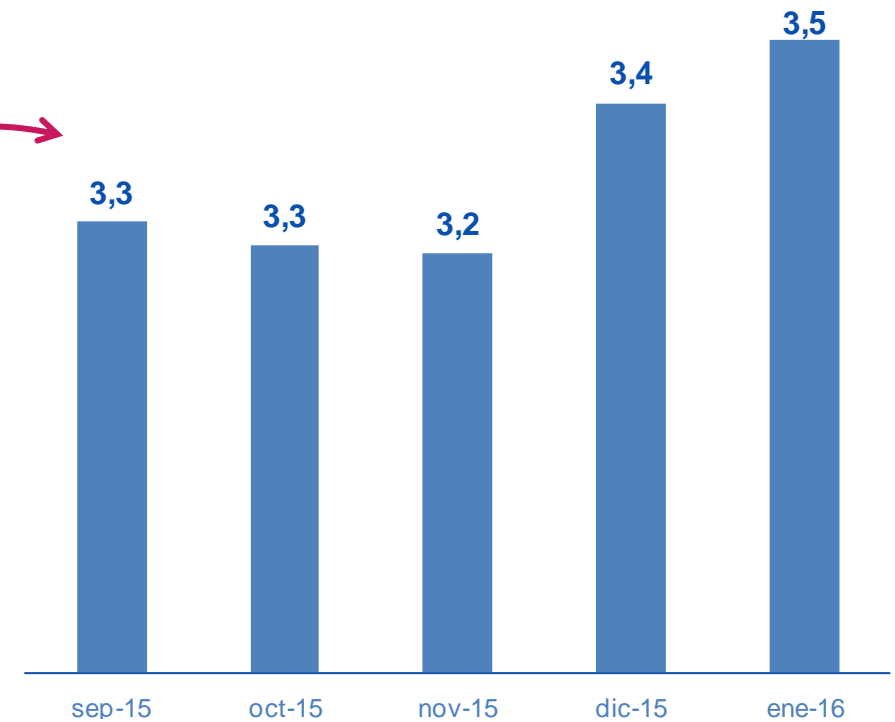
Panorama de precios mejorará pronto y la inflación iniciará un gradual descenso: depreciación de la moneda local se moderará y efectos de El Niño se disiparán

Política monetaria: el Banco Central tendrá la mirada puesta en las expectativas de inflación

Tasa de interés de referencia (%)



Expectativas de inflación a un año vista (%)



Principales riesgos en la proyección de crecimiento económico para 2016

Riesgos a la baja



Crecimiento de China y EEUU

El Niño: impactos más sensibles de las lluvias o sequías, a pesar de ser moderado

Desacumulación más acelerada de inventarios

Retraso en la construcción de grandes proyectos de infraestructura

Mejora de la actividad con poca generación de empleo adecuado

Riesgos al alza



Mayor producción minera

Mayor captura de anchoveta

En el balance, sesgo en la proyección es a la baja



Conclusiones

- **Ritmo de expansión de la economía irá gradualmente incrementándose**, apoyado en la mayor producción de cobre y el gasto en infraestructura. Para este año estimamos un crecimiento de 3,6% y algo por encima de 4% para 2017
- **Tipo de cambio seguirá subiendo**, sobre todo en el primer semestre, pero luego se moderará conforme se asienta el polvo levantado por el actual aumento de la incertidumbre sobre el crecimiento mundial. Estimamos que se ubicará entre 3,60 y 3,65 a fines de año
- **Inflación pronto empezará a ceder** porque el avance del tipo de cambio se moderará y los efectos de El Niño empezarán a disiparse. Estimamos que concluirá el año algo por encima del rango meta
- **Aumentos adicionales de la tasa de política monetaria estarán muy condicionados al comportamiento de las expectativas inflacionarias**

Principales variables macroeconómicas

	2014	2015(e)	2016 (p)	2017 (p)
PIB (% a/a)	2,4	3,3	3,6	4,2
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	3,2	2,8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,38	3,62	3,66
Tasas de interés (% fdp)	3,50	3,75	4,50	4,50
Consumo Privado (% a/a)	4,1	3,4	3,2	3,5
Consumo Público (% a/a)	10,1	7,5	4,5	4,0
Inversión (% a/a)	-2,1	-5,5	0,5	2,8
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-3,0	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-3,9	-3,2	-3,1

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research Perú