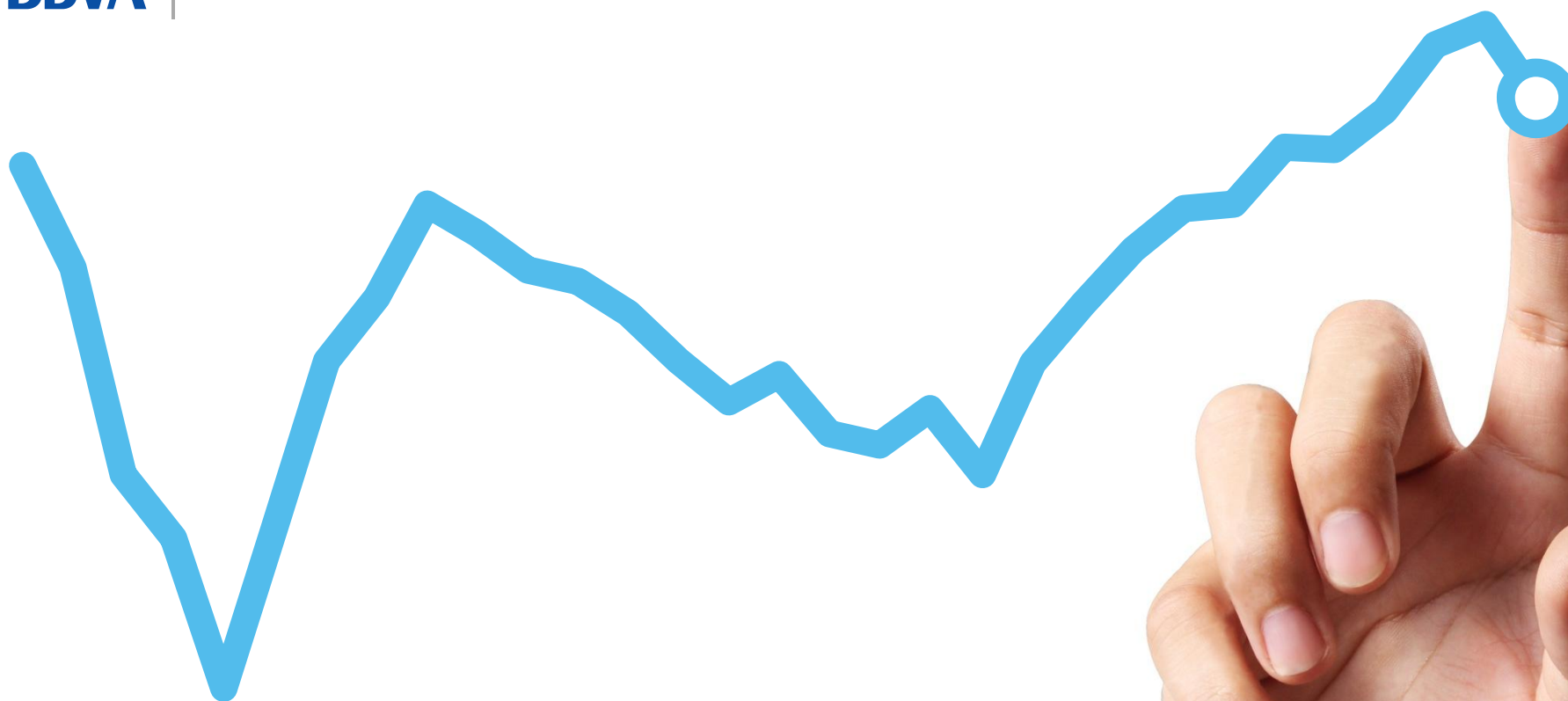


**Mayo
2016**

**Coyuntura
Perú**

Índice

- 1. Actividad económica: expansión de 4,4% en 1T, en línea con nuestra previsión para 2016**
- 2. Mercado cambiario: USDPEN nuevamente al alza**
- 3. Política fiscal: espacio para estímulos no es muy amplio**

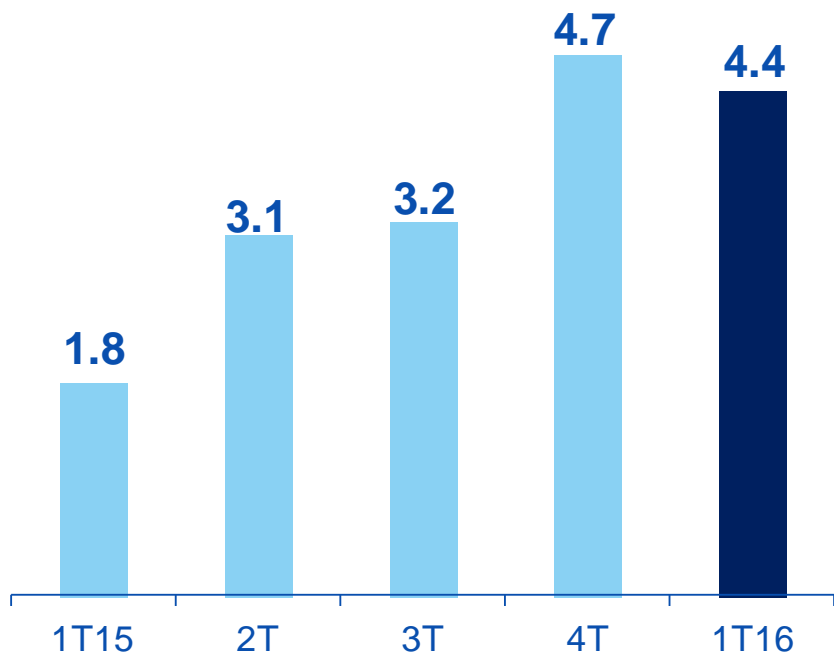


1. Actividad económica

Producción de cobre e inversión pública impulsan el crecimiento

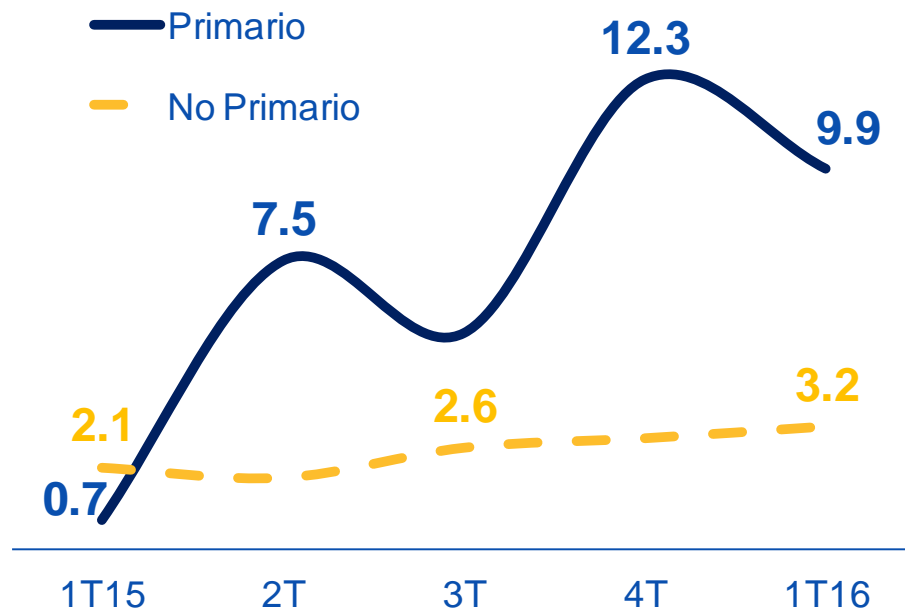
El PIB creció 4,4% en el primer trimestre...

PIB
(var.% interanual)



Fuente: INEI y BBVA Research

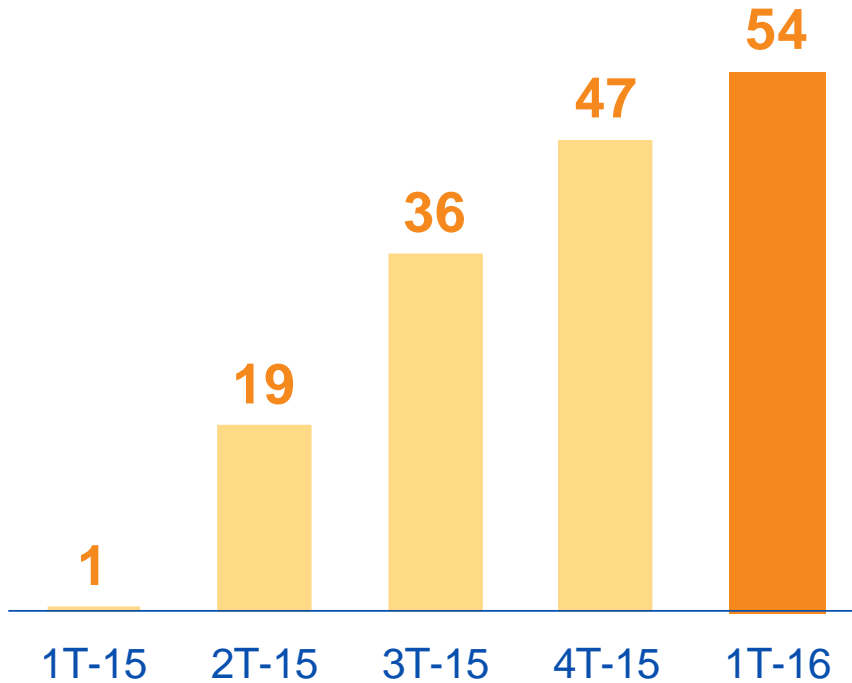
PIB primario y no primario
(var.% interanual)



Fuente: INEI y BBVA Research

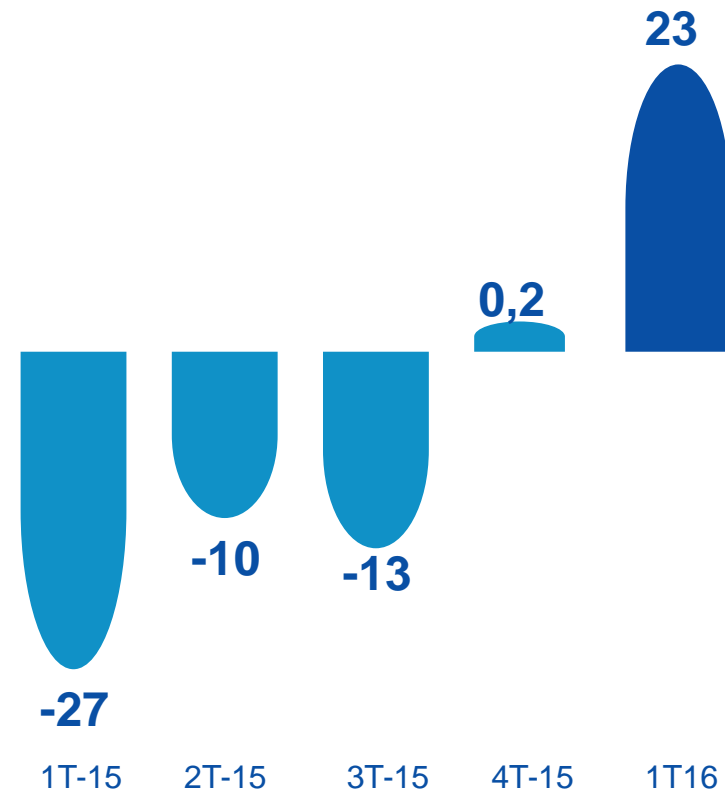
... apoyado en la fuerte expansión de la producción de cobre y la recuperación de la inversión pública

Producción de cobre
(var.% interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Inversión pública
(var.% interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

¿Abril? Prolongación de veda para captura de anchoveta lastrará el crecimiento (alrededor de 3pp)

Principales *drivers* del crecimiento en abril: alrededor de 3%

Minería metálica

Construcción

Mejora hidrocarburos (+2%)

Efecto Semana Santa

Pero ...

Prolongación de veda para captura de anchoveta

Pesca (-80%)

Manufactura primaria (-36%)

Veda también afectará negativamente el crecimiento del PIB en mayo y así el del 2T16

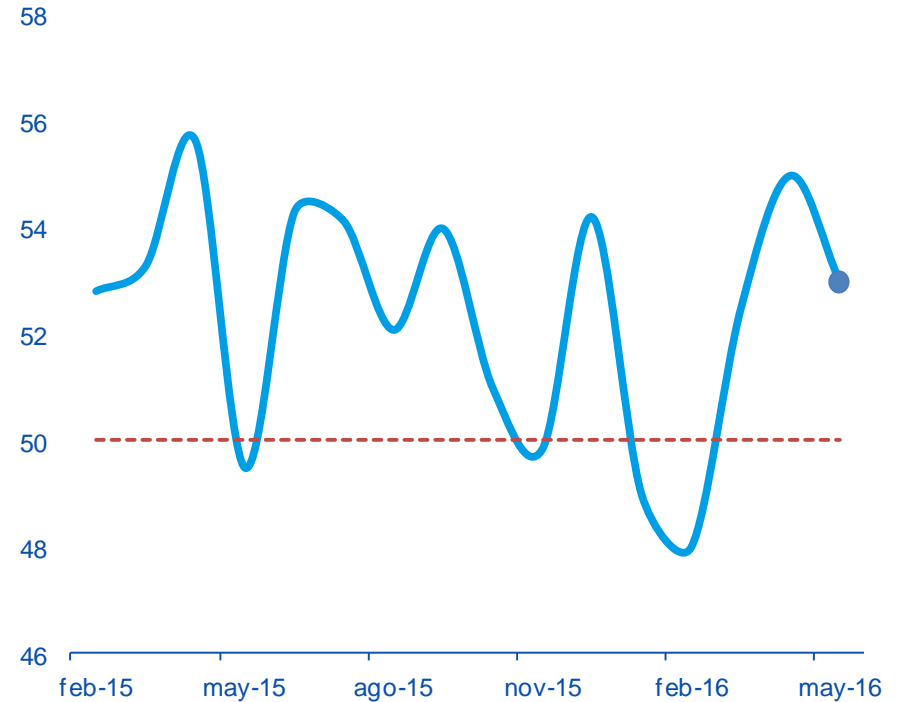
¿Más adelante? Confianzas mejoran y darán soporte al gasto del sector privado, pero ¿es sostenible?

Confianza empresarial y Expectativas de contratación para los próximos tres meses (puntos)



Fuente: BCRP y BBVA Research

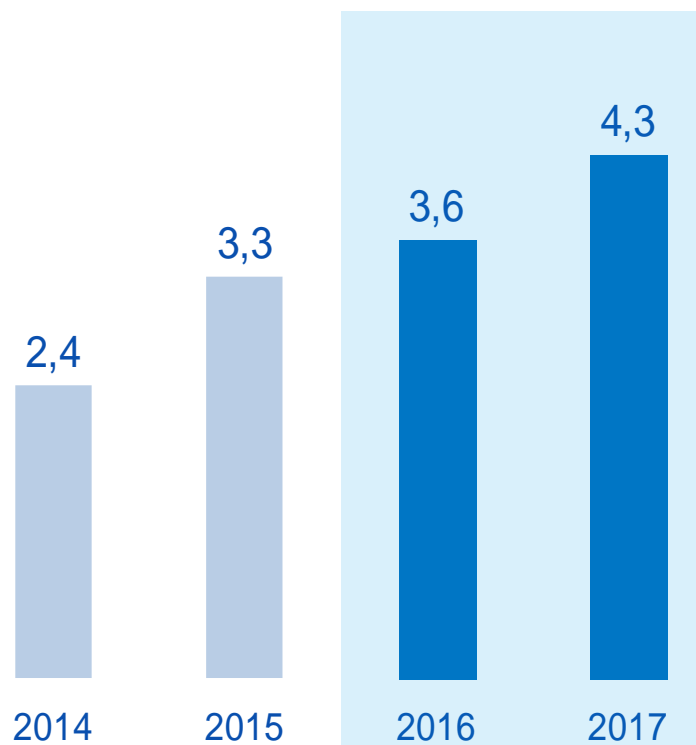
Confianza del consumidor (puntos)



Fuente: Apoyo Consultoría y BBVA Research

Indicadores de actividad y gasto consistentes con nuestras proyecciones de crecimiento 2016 y 2017

PIB (var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Aporte al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales)

	2016	2017
PIB	3,6%	4,3%
Producción de cobre	1,3 pp	0,8 pp
Proyectos de infraestructura¹	0,7 pp	1,6 pp

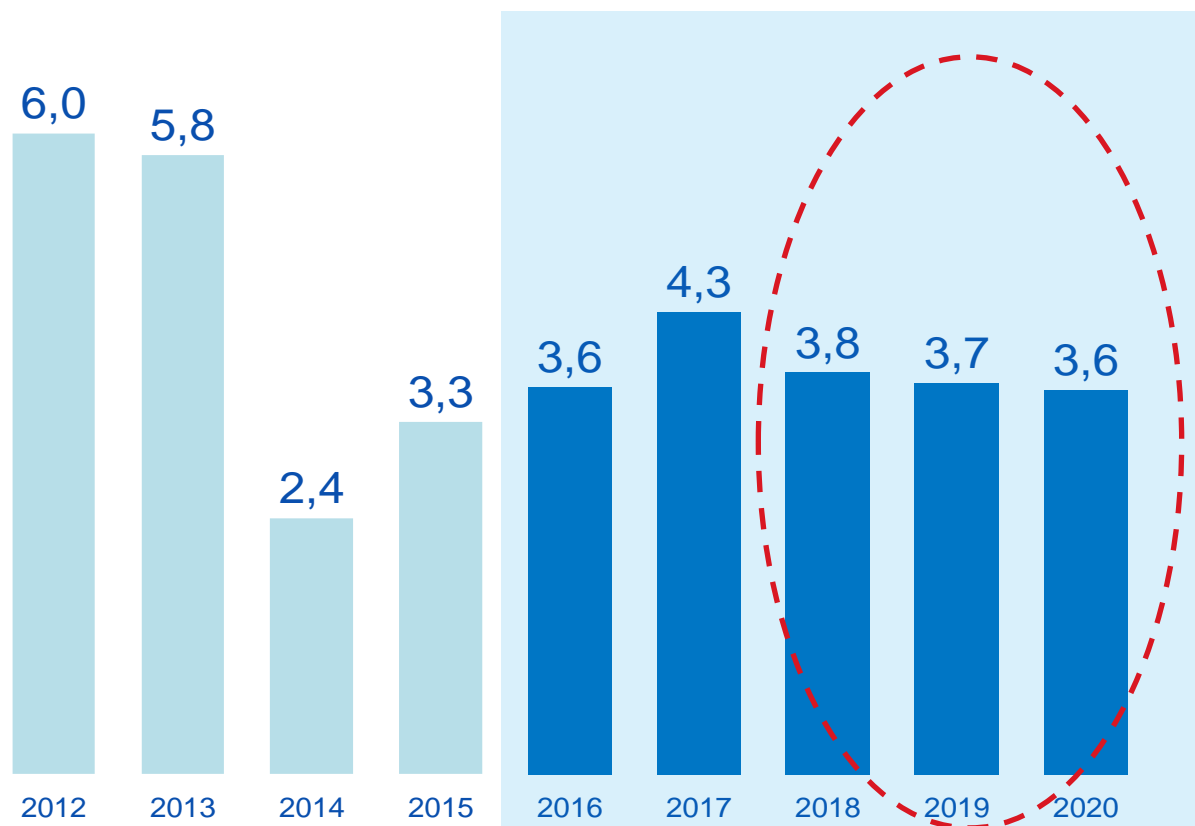
1/ Considera los proyectos: Línea 2 del Metro de Lima, gasoducto en el sur de Perú, línea de transmisión eléctrica Mantaro-Marcona-Socabaya-Montalvo, modernización de la refinería de Talara y aeropuerto de Chinchero

Fuente: BCRP y BBVA Research

El reto es hacia adelante: sin reformas ni impulso minero, crecimiento por debajo de 4,0%

PIB

(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Se requieren reformas para fomentar la inversión y aumentar la productividad

Para acumular más capital (fomento a la inversión):

- Acelerar desarrollo de infraestructura
- Mejorar capacidad de ejecución de gasto de capital del gobierno
- • Mejorar clima de negocios (destrabe de burocracia, reducir la “tramitología”)
- Desarrollo de mercado de capitales y de la intermediación financiera

Para incrementar la productividad

- • Flexibilización del mercado laboral (aumenta productividad porque reduce informalidad)
- Mejorar la calidad de la administración pública
- Elevar la calidad de la educación
- Incentivos para investigación y la innovación
- Mayor desarrollo institucional para asegurar que el marco legal bajo el que opera la economía apoya las iniciativas privadas (refuerzo del sistema judicial, lucha contra la corrupción, límites a la burocracia, transparencia de información, rendición de cuentas, etc.)



2. Mercado cambiario

Se retoma tendencia alcista, en línea con lo previsto

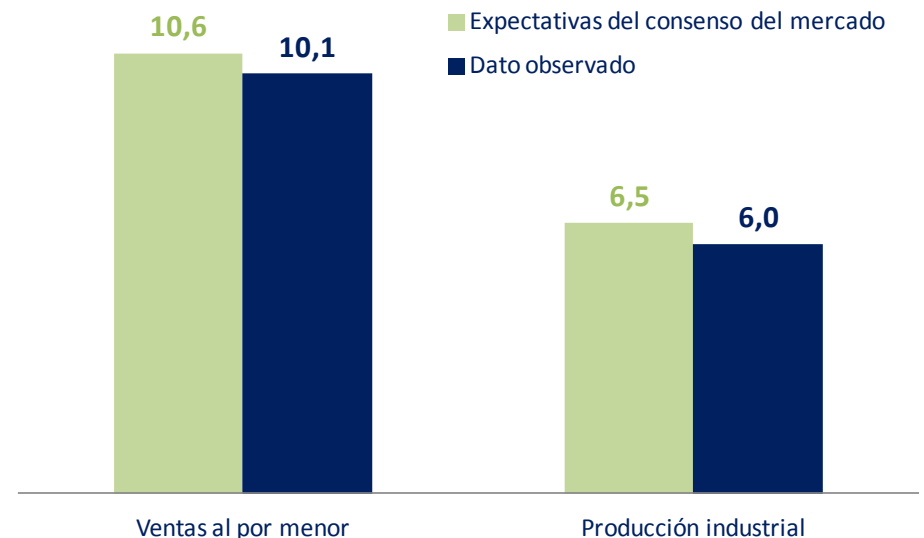
Tipo de cambio ha empezado a rebotar luego de una fuerte apreciación: datos de actividad en China,...

Tipo de cambio
(PEN/USD, diario)



Fuente: BCRP y BBVA Research

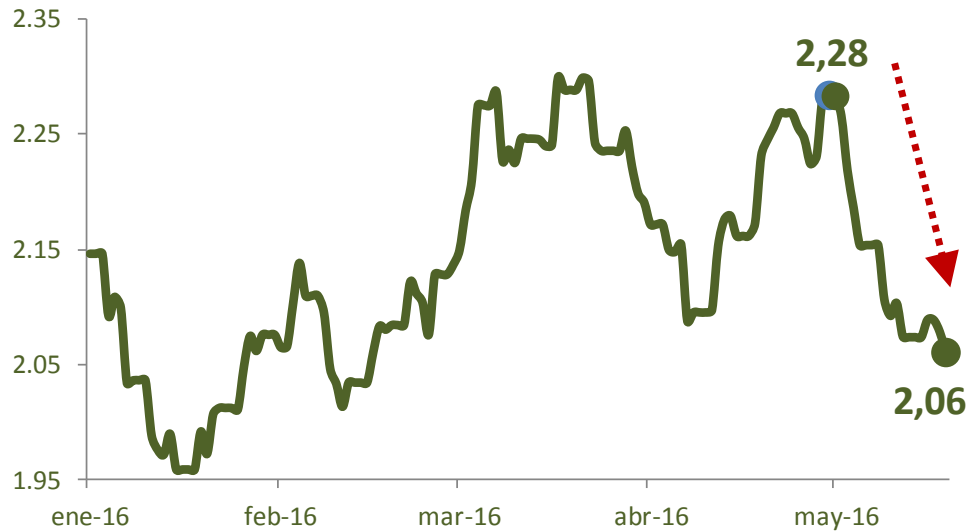
China: indicadores de actividad
(var.% interanual, abril)



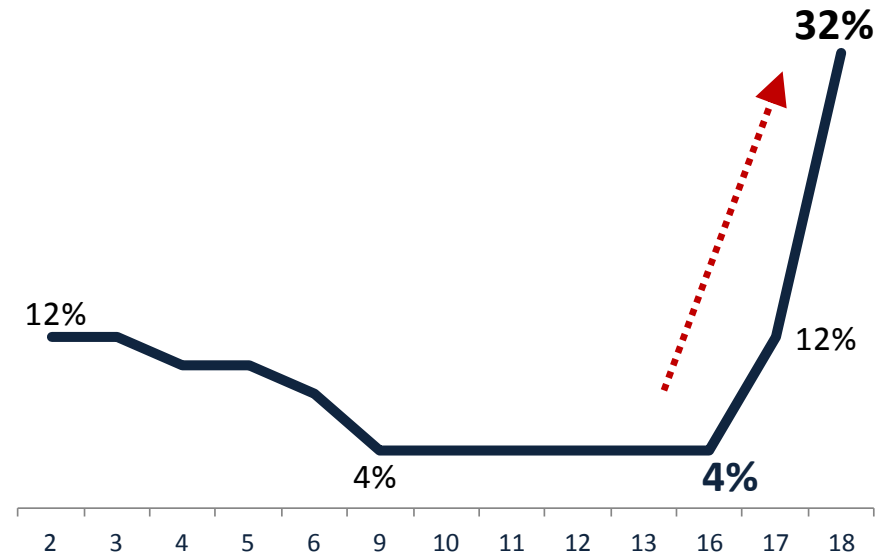
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

... precios de metales y, sobre todo, mayor probabilidad de que FED ajuste pronto su tasa

Precio del cobre
(USD/lb)



Tasa FED: probabilidad de ajuste en junio
(evolución diaria en mayo, %)

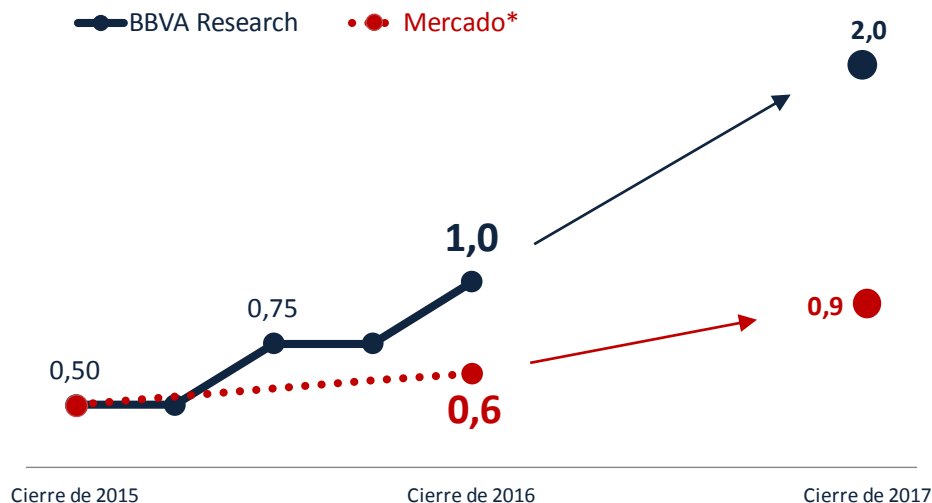


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

¿Hacia adelante? Continuarán las presiones al alza sobre el tipo de cambio por tasa FED...

Tasa FED: trayectoria prevista por... (%)



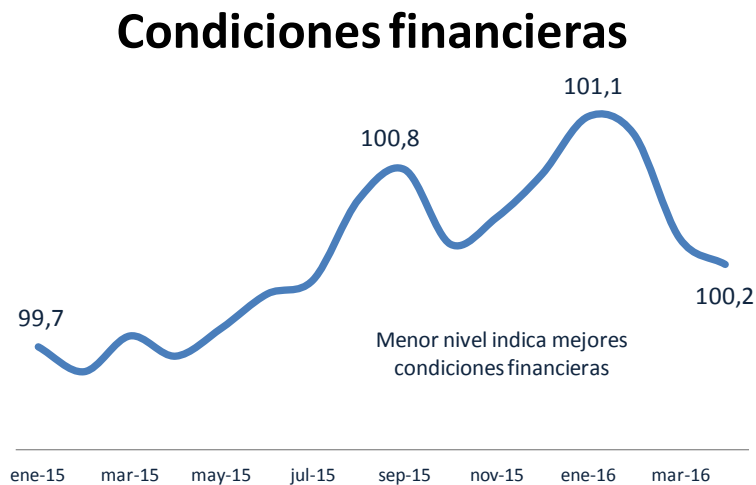
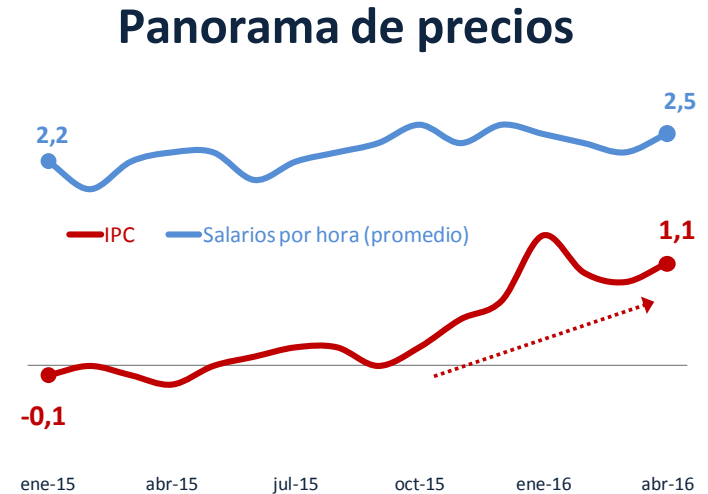
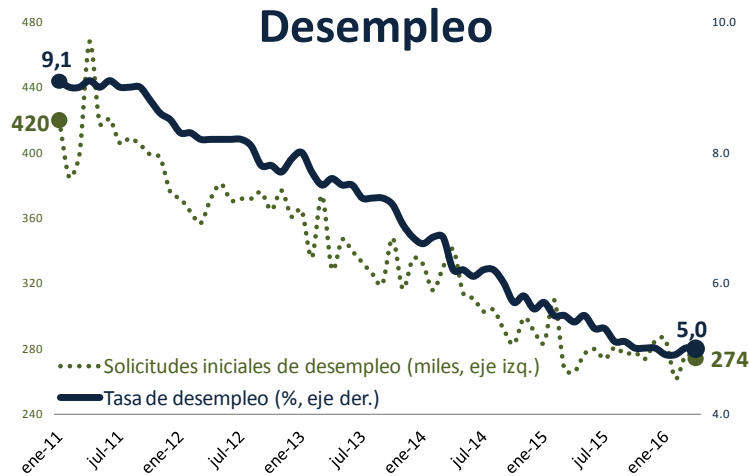
Preveamos incremento moderado de tasa FED, mientras que el consenso del mercado recién empieza a corregir en ese sentido

En nuestro escenario base, **sorprende que se llevará el mercado presionará al USDPEN al alza en el corto plazo.** Ya se empieza a notar

* Dato del 19/05

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

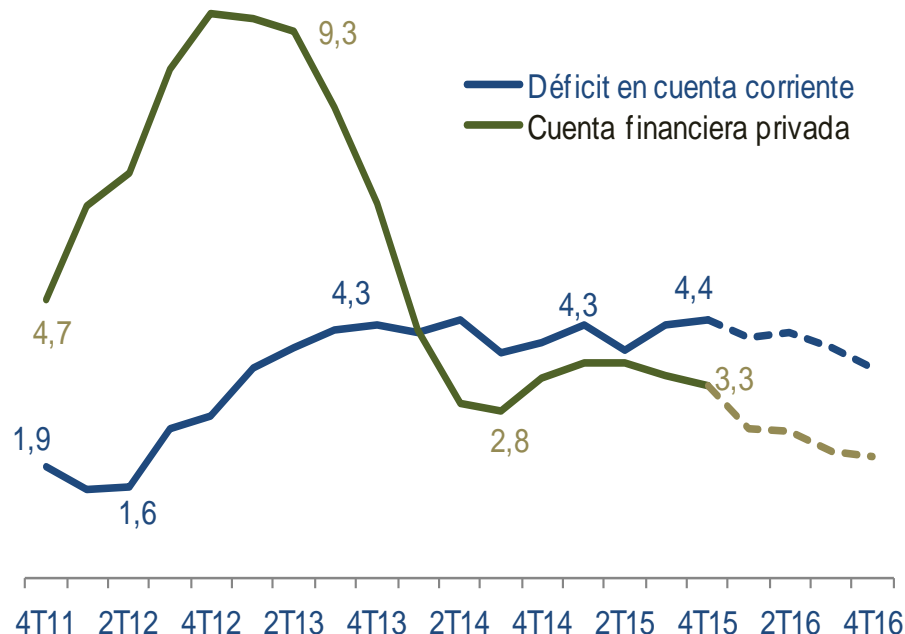
¿Hacia adelante? Continuarán las presiones al alza sobre el tipo de cambio por tasa FED...



¿Qué más debe pasar para que la FED retome ajuste de tasa?

...a lo que se suman elementos estructurales: déficit en cuenta corriente e influjos de capitales

Déficit externo y Cuenta financiera privada
(% del PIB)



Déficit en cuenta corriente aún significativo en 2016, a pesar de mayor producción minera...

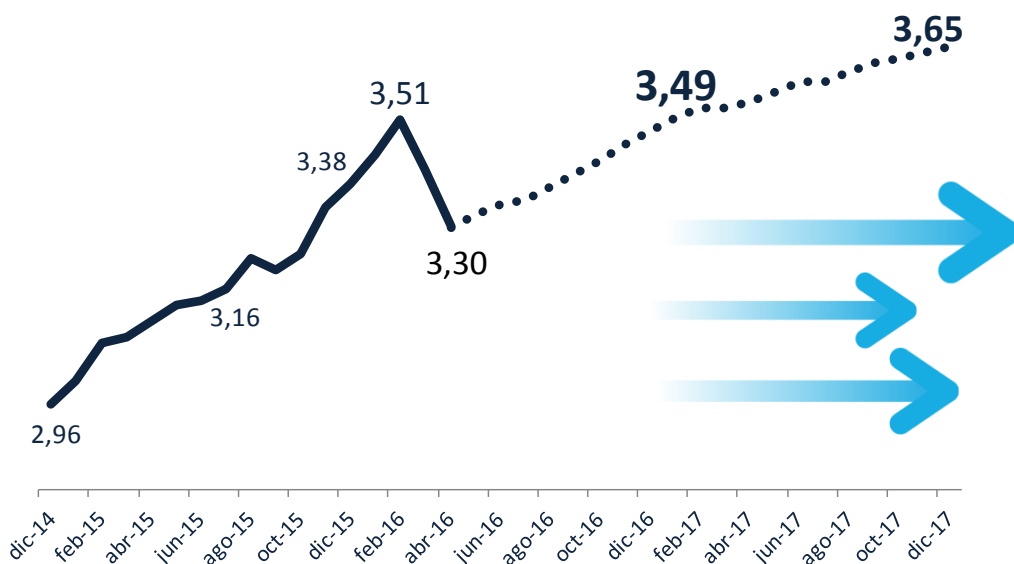
... y el influjo de capitales privados (oferta de dólares) se irá moderando por menor inversión en minería y condiciones crediticias globales que se irán apretando

Fuente: BCRP y BBVA Research

Estimamos que el tipo de cambio continuará subiendo y que cerrará el año entre 3,45 y 3,50

Tipo de cambio

(PEN/USD, nivel promedio del mes)



Tendencia estructural del PEN es a depreciarse por aún elevado déficit externo (USDPEN de equilibrio entre 3,70 y 3,75) y menor influjo de capitales hacia sectores transables de la economía

No se descartan episodios de volatilidad a lo largo de esta tendencia al alza del tipo de cambio



3. Política fiscal

¿Hay espacio para una expansión fiscal de parte de la administración gubernamental entrante?

Candidatos presidenciales implementarían una expansión fiscal: ¿cuál es el espacio para ello?

Medidas tributarias

**IGV:
reducirlo**

**IGV: nuevo
régimen para las
MyPE**

**Impuesto a la
renta: nuevo
régimen**

Medidas de gasto

**Incremento de
remuneraciones**

**Nuevos
proyectos de
infraestructura**

**Mayor cobertura
de programas
sociales**

Otros

**Déficit
estructural de
3% del PIB
potencial**

**Usar recursos
del FEF para
financiar déficit**

Administración saliente busca consolidación de las cuentas públicas, pero de manera muy restrictiva

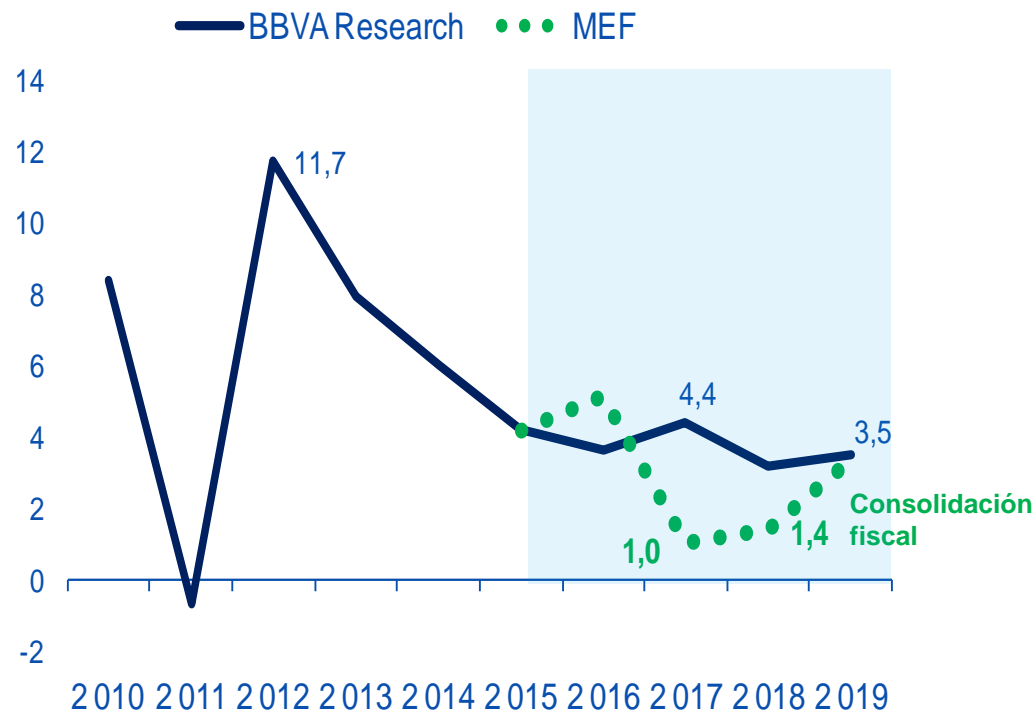
Busca recortar déficit (estructural), actualmente en 2% del PIB, en medio punto porcentual por año

Tomando en cuenta gastos por proyectos de infraestructura, implicaría contraer el consumo público en el bienio 2017/18

Es poco probable que la administración entrante haga ajustes

A la espera de definiciones por parte de la administración entrante, nuestras proyecciones incorporan un déficit (estructural de 2% del PIB)

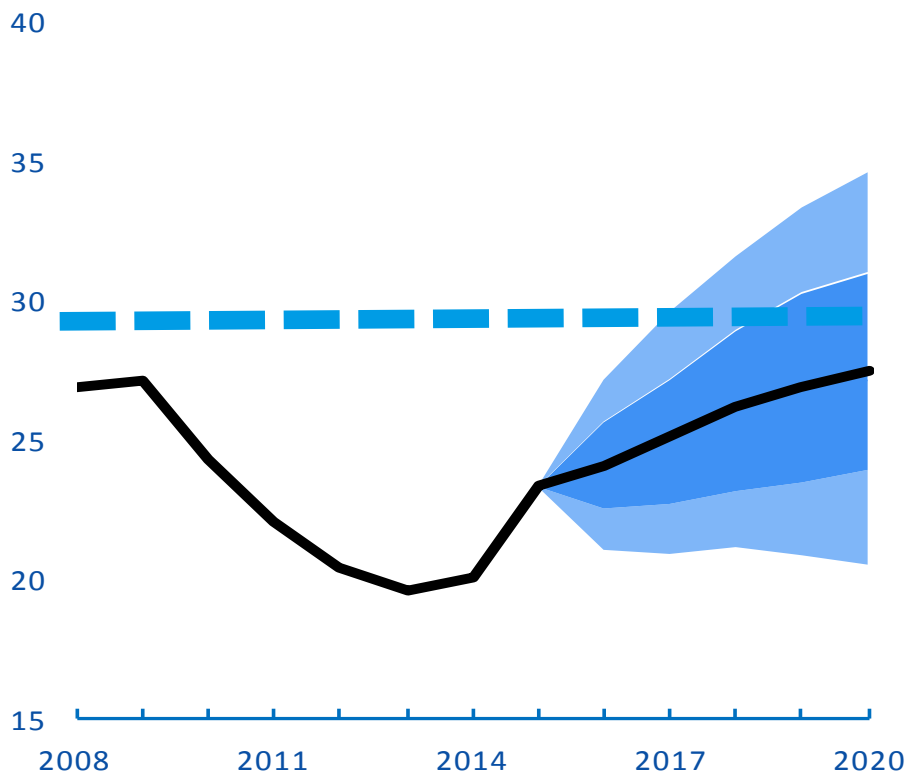
Gasto público
(var. % interanual)



Fuente: MEF y BBVA Research

Según nuestras estimaciones, la deuda pública bruta seguirá una trayectoria creciente...

Deuda pública bruta: análisis de sensibilidad (% del PIB)



Fuente: BBVA Research.

Hacia fines de 2020 se ubicará entre 27% y 28% del PIB (23% en 2015)

Incorpora un aumento acotado del consumo público y la ausencia de reformas económicas sustanciales

La economía será más vulnerable no solo por mayor deuda pública, sino también por mayor dolarización de esta (habrá que emitir en mercados internacionales)

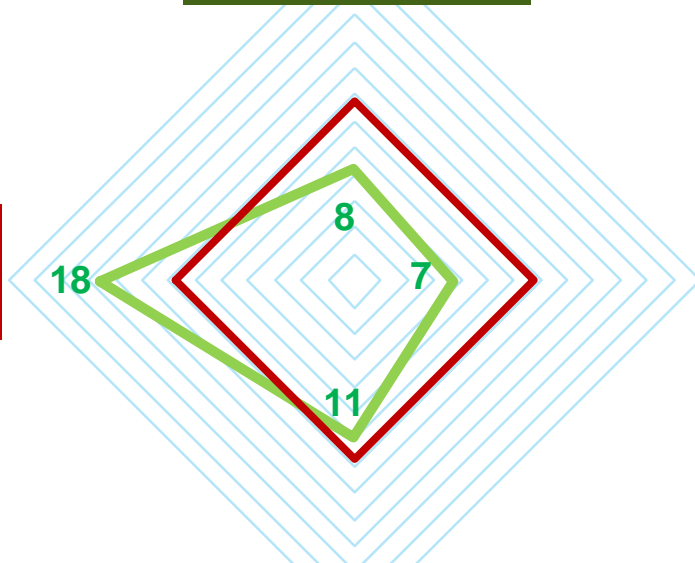
¿Qué tan probable es que la deuda se ubique por encima de 30% del PIB hacia fines de 2020? La probabilidad es mayor que 25%. No es una baja probabilidad

En este contexto, es difícil que en adelante Perú mejore su calificación crediticia...

Análisis comparativo de 25 países emergentes con grado de inversión*
(posición en el ránking)

— Posición media

Desempeño macroeconómico
(10% del peso)



Características estructurales
(47% del peso)

Finanzas públicas
(25% del peso)

Finanzas externas
(17% del peso)

Desempeño macroeconómico y Finanzas públicas favorecen actualmente la calificación crediticia peruana

Perú está débil en el pilar de Características estructurales

Deterioro previsto de la deuda pública (en nivel y en el ritmo al que aumenta) compromete la fortaleza en los pilares de Finanzas públicas y Finanzas externas y deja como único pilar a destacar el de Desempeño macroeconómico, que pesa poco

¿Mayores tasas de interés para el sector privado?

* Se consideró a países 25 emergentes de la base de comparación de Fitch Ratings (marzo 2016) con calificación BBB+ en su deuda en moneda extranjera

Agencias de calificación crediticia: no hay mayor espacio para expansión fiscal

Moody's: Chile y Paraguay tienen amplio espacio fiscal, pero Perú ya no lo tiene

Gestión 10 de mayo 2016.

Standard & Poor's

Nosotros tenemos varios elementos dentro de nuestros criterios, uno de ellos es la parte institucional y gobernabilidad y otra es la parte económica.

Gestión 25 de abril 2016.

Moody's

“Recortar impuestos o usar el FEF repercutiría negativamente en la calificación de Perú”

Gestión 13 de abril 2016.

Standard & Poor's

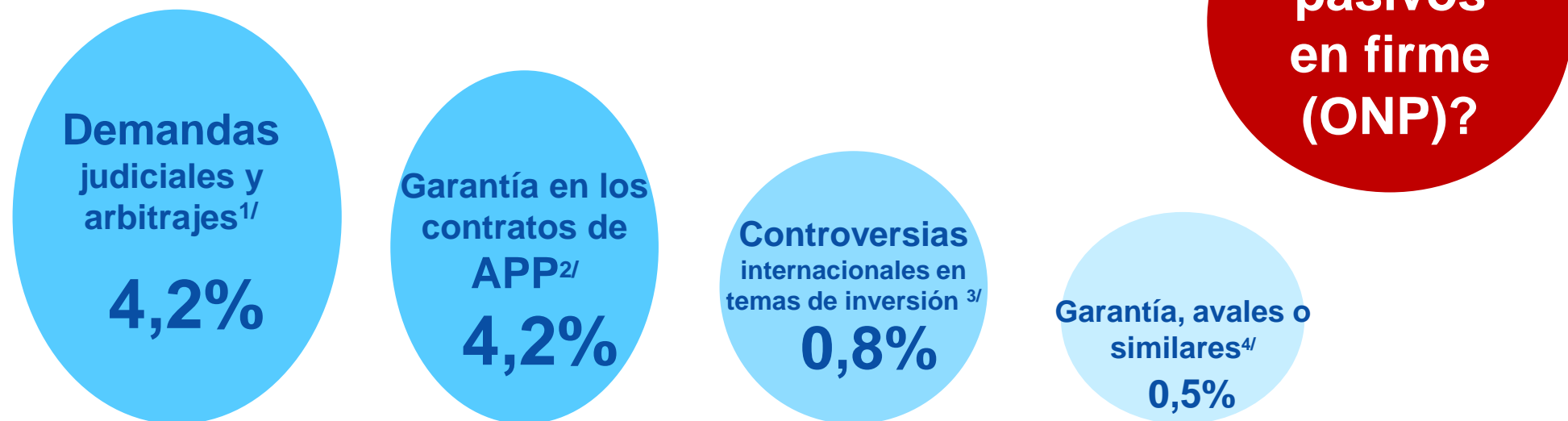
Dentro de un análisis cualitativo, tomamos más en cuenta los niveles de desarrollo humano que pueden frenarlo.

Reiteramos que el PBI per cápita es un punto relevante dentro de esta evaluación, el Perú está por debajo de países como México, que tiene un valor aún bajo de US\$ 10,000. Si el Perú tiene muchas fortalezas, esta cifra representa una debilidad.

Gestión 25 de abril 2016.

Cabe recordar que el Estado peruano tiene otros pasivos que podrían elevar la deuda aún más

Pasivos contingentes explícitos del Sector Público no financiero*
(% del PIB)



* Exposición máxima (saldo)

1/ Demandas judiciales en cortes nacionales y procesos arbitrales en centros nacionales que no tienen la calidad de cosa juzgada. En el 2015, los pagos del Gobierno General por sentencias firmes y fallos arbitrales desfavorables ascendieron a S/ 537 millones

2/ En el marco de las asociaciones público-privadas, el Gobierno Nacional puede otorgar garantías financieras o garantías no financieras

3/ Se refiere a los casos en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)

4/ La principal contingencia se da por el lado de las empresas estatales, en particular garantías otorgadas a PETROPERÚ (USD 1 000 millones)

A low-angle, upward-looking photograph of a modern skyscraper with a glass facade. The building's structure is composed of a grid of dark metal frames and reflective glass panels. The sky is a clear, bright blue. The text "Mensajes principales" is overlaid in the center in a white, sans-serif font.

Mensajes principales

Mensajes principales

- **El PIB creció 4,4% en el 1T16, en línea con lo anticipado**, apoyado en la mayor producción de cobre y la recuperación de la inversión pública
- **En general, indicadores de actividad y gasto, vienen en línea con nuestras previsiones de crecimiento para 2016 y 2017: 3,6% y 4,3%.** El reto es hacia adelante: sin reformas crecimiento podría desacelerarse de manera permanente.
- Tomando en cuenta nuestra previsión para la tasa FED, el aún significativo déficit en la cuenta corriente, e inlujos de capitales más moderados,, proyectamos que el **USD/PEN seguirá al alza. No se descartan episodios de volatilidad**
- **El espacio para una expansión fiscal no es tan amplio.** Si esta se produce, podría comprometerse la calificación crediticia soberana, con impactos sobre las tasas de interés para el sector privado