

2^{do} TRIMESTRE

2016

Situación

Perú

Agenda

1 ¿Cuál ha sido el desempeño reciente de la actividad económica?

2 Proyecciones macroeconómicas 2016-2017

3 Mirando el mediano plazo

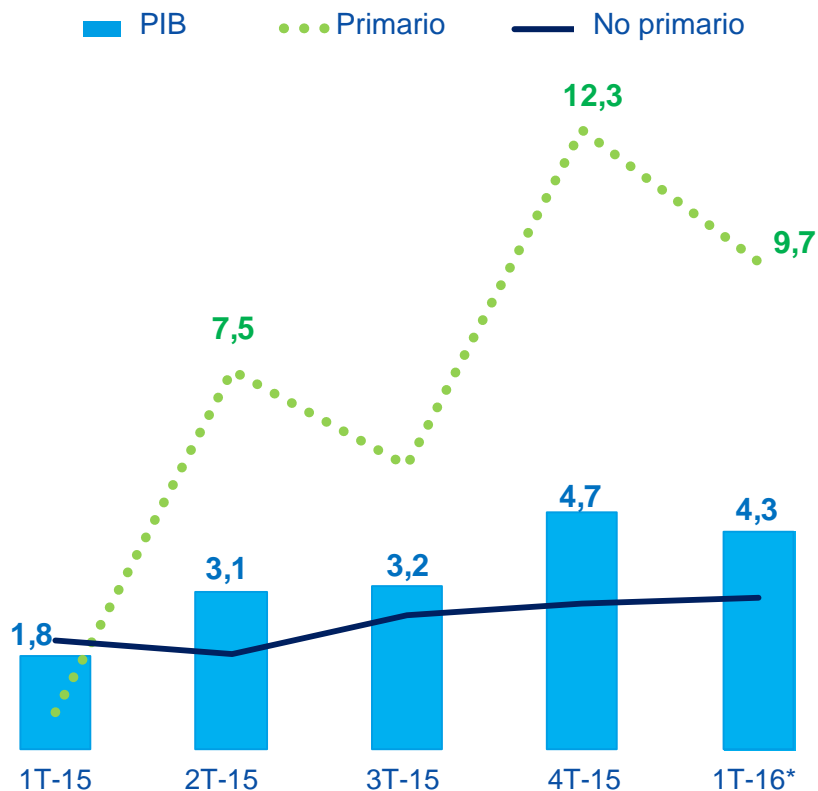
4 Mensajes principales



1. ¿Cuál ha sido el desempeño reciente de la actividad económica?

Se mantiene el dinamismo de los sectores primarios

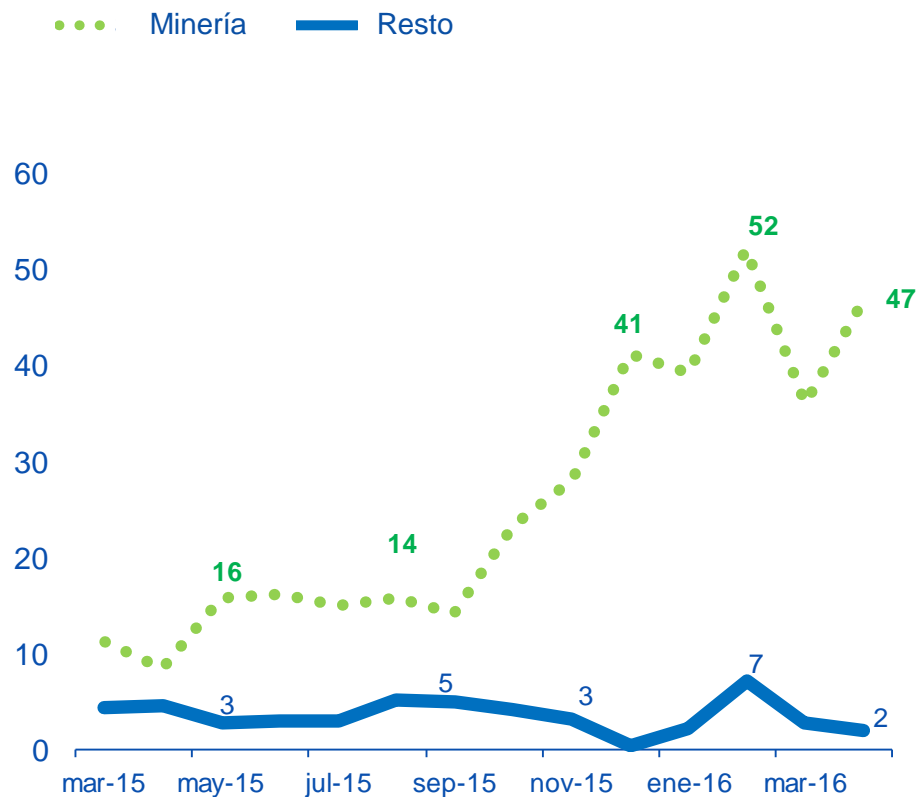
Crecimiento del PIB
(var.% interanual)



*Dato estimado.

Fuente: INEI y BBVA Research.

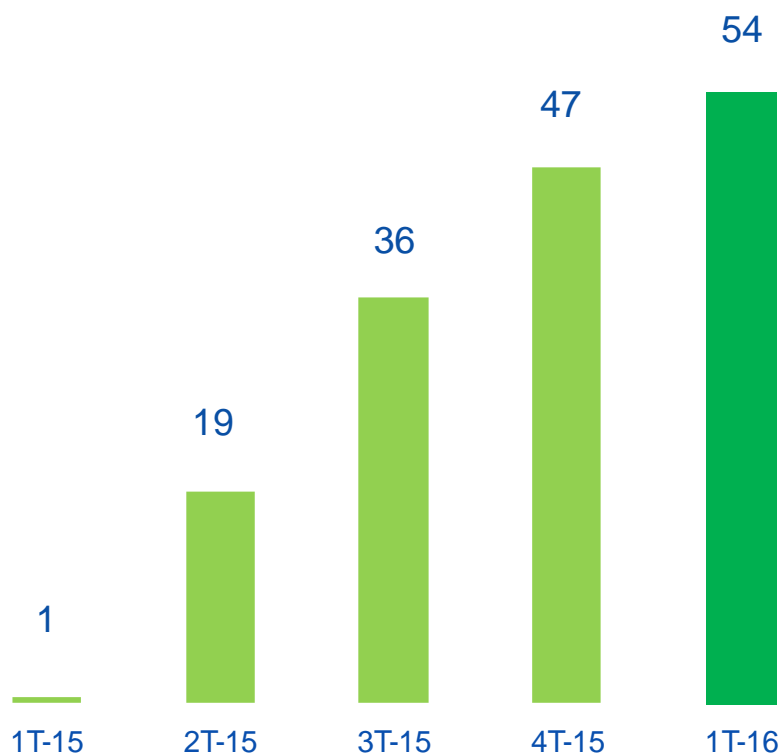
Consumo de electricidad
(var.% interanual)



Fuente: COES y BBVA Research.

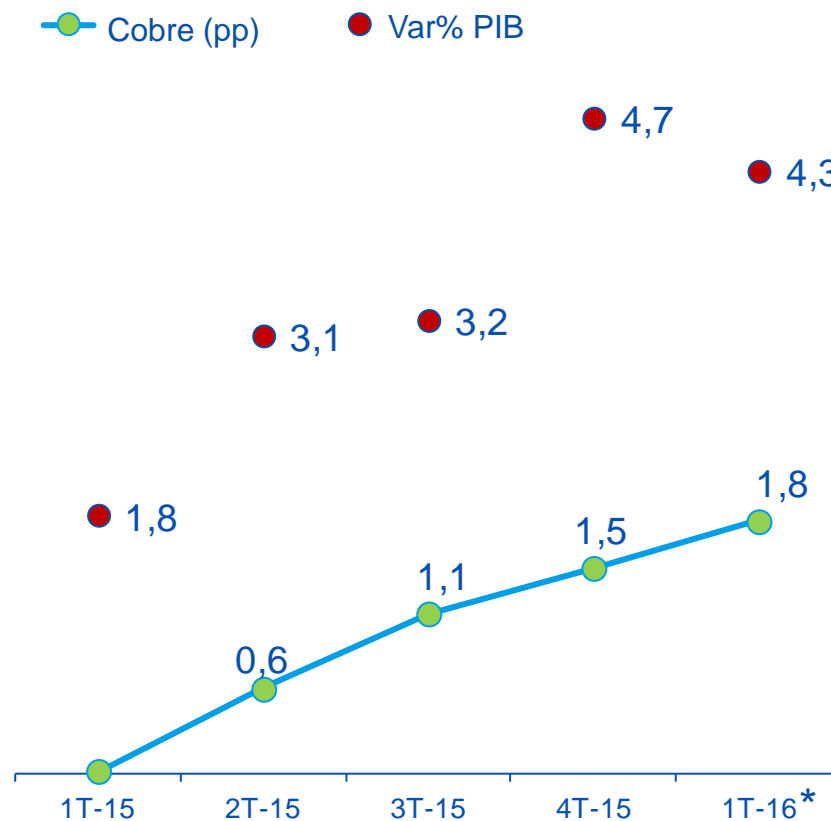
La minería, en particular la producción de cobre, ha tomado gran protagonismo

Producción de cobre
(var.% interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Contribución al crecimiento: producción de cobre
(puntos porcentuales del PIB y var% interanual)

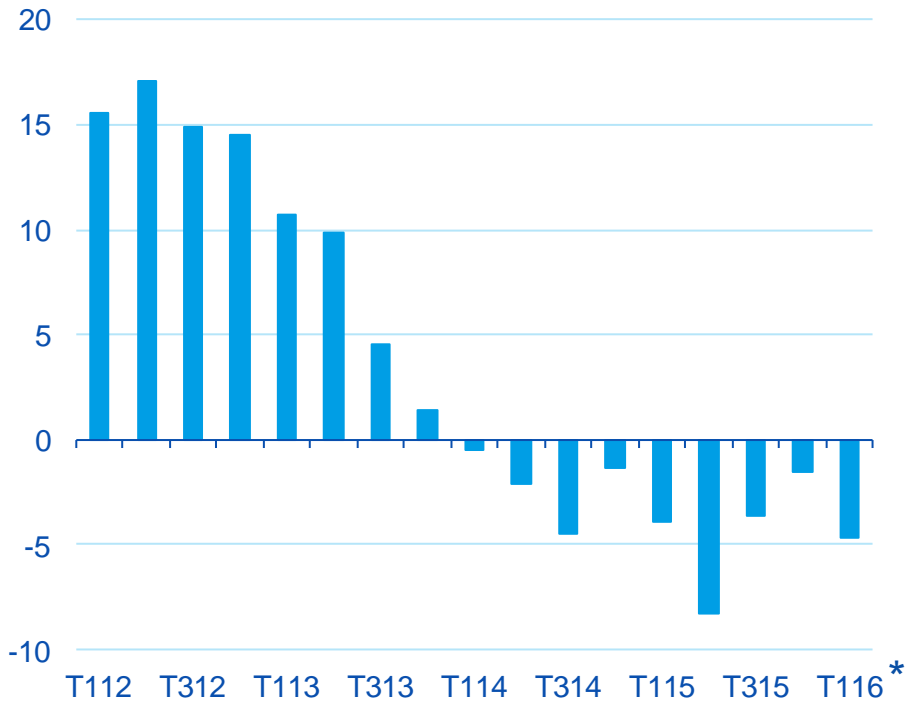


* Dato estimado
Fuente: BCRP y BBVA Research

Por el lado de la demanda, el gasto privado sigue débil, tanto de inversión...

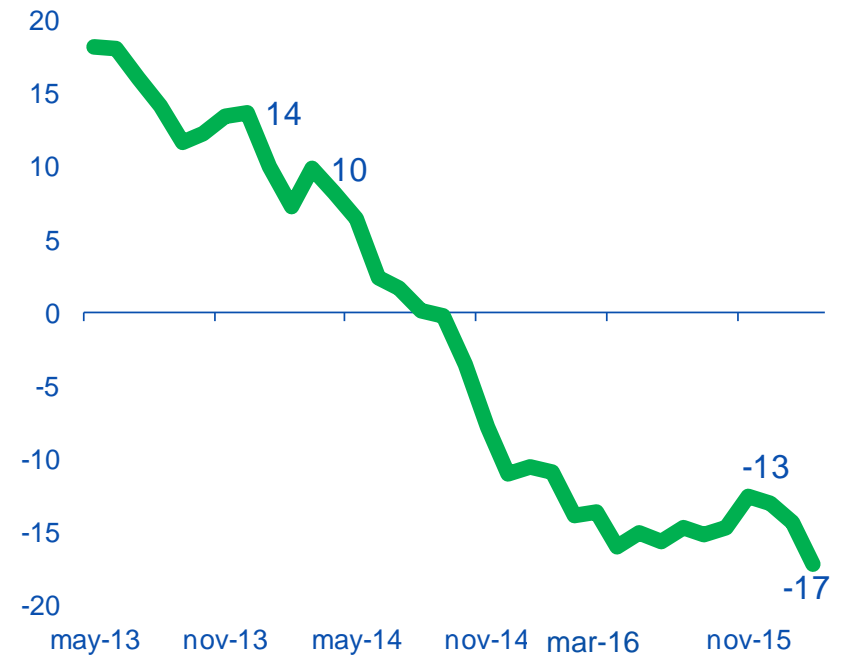
Inversión privada

(Var. % interanual)



Inversión minera

(acumulado en últimos 12 meses, var.% interanual)



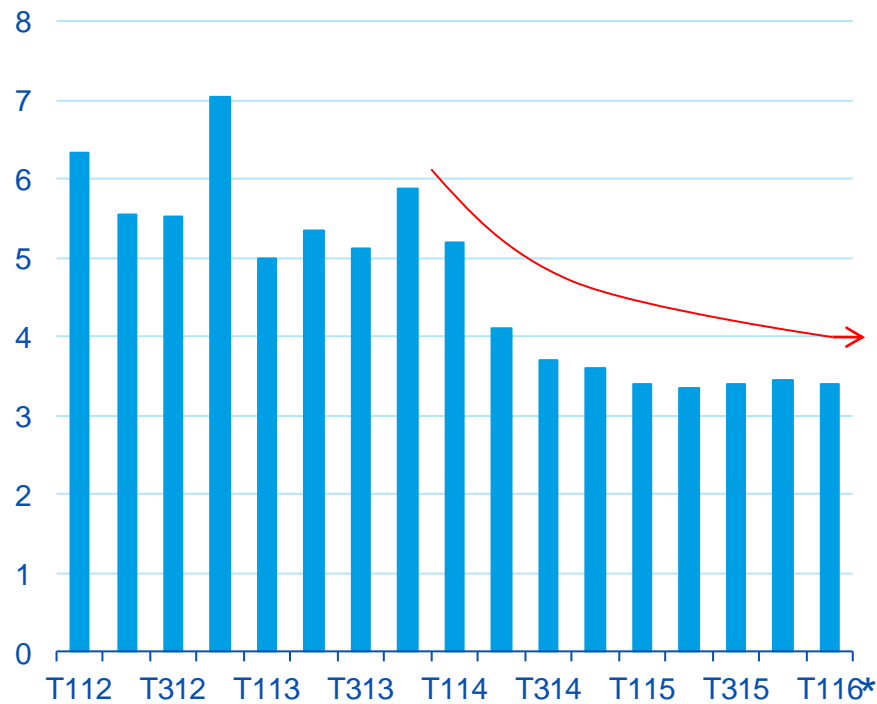
* Dato estimado
Fuente: BCRP.

Fuente: MINEM.

... como de consumo

Consumo privado

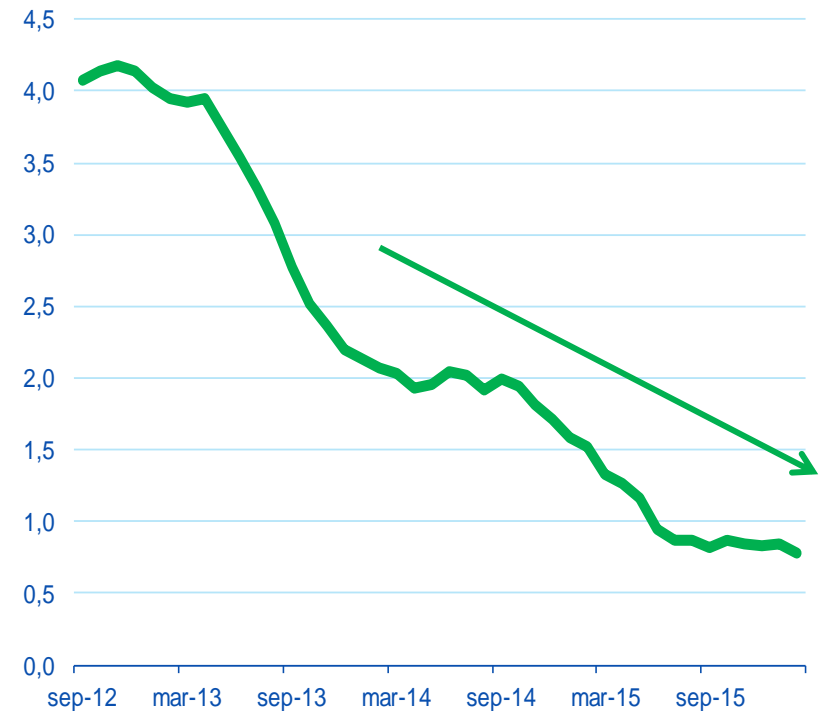
(Var. % interanual)



* Dato estimado
Fuente: BCRP.

Empleo urbano formal*

(promedio móvil seis meses, var%)

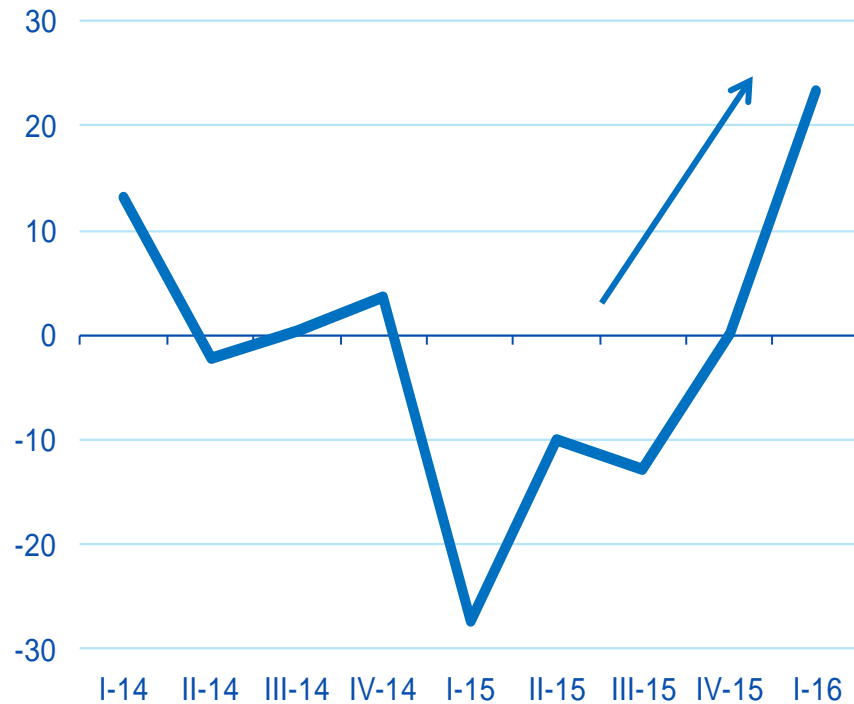


* Empleo en empresas con 10 o más trabajadores, a nivel nacional
Fuente: MINTRA

Dentro de lo positivo, resalta el mejor desempeño de la inversión pública y de las exportaciones

Inversión pública*

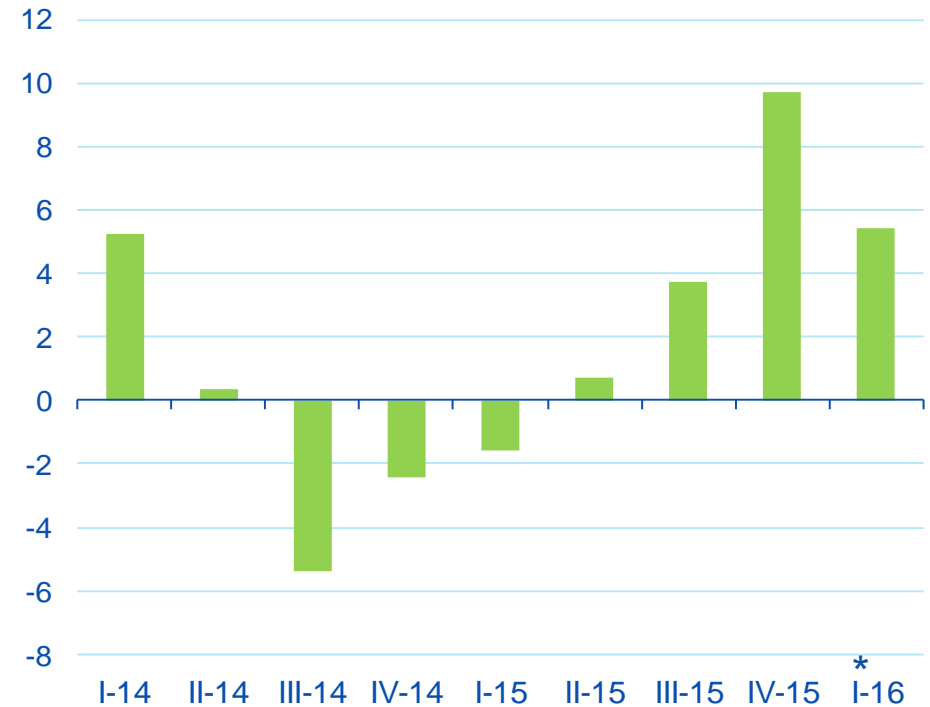
(Var. % interanual)



*Gobierno general
Fuente: BCRP.

Volúmen de exportaciones

(Var.% interanual)



*Estimado.
Fuente: BCRP y BBVA Research.



2. Proyecciones Macroeconómicas

Proyecciones macroeconómicas

Actividad económica

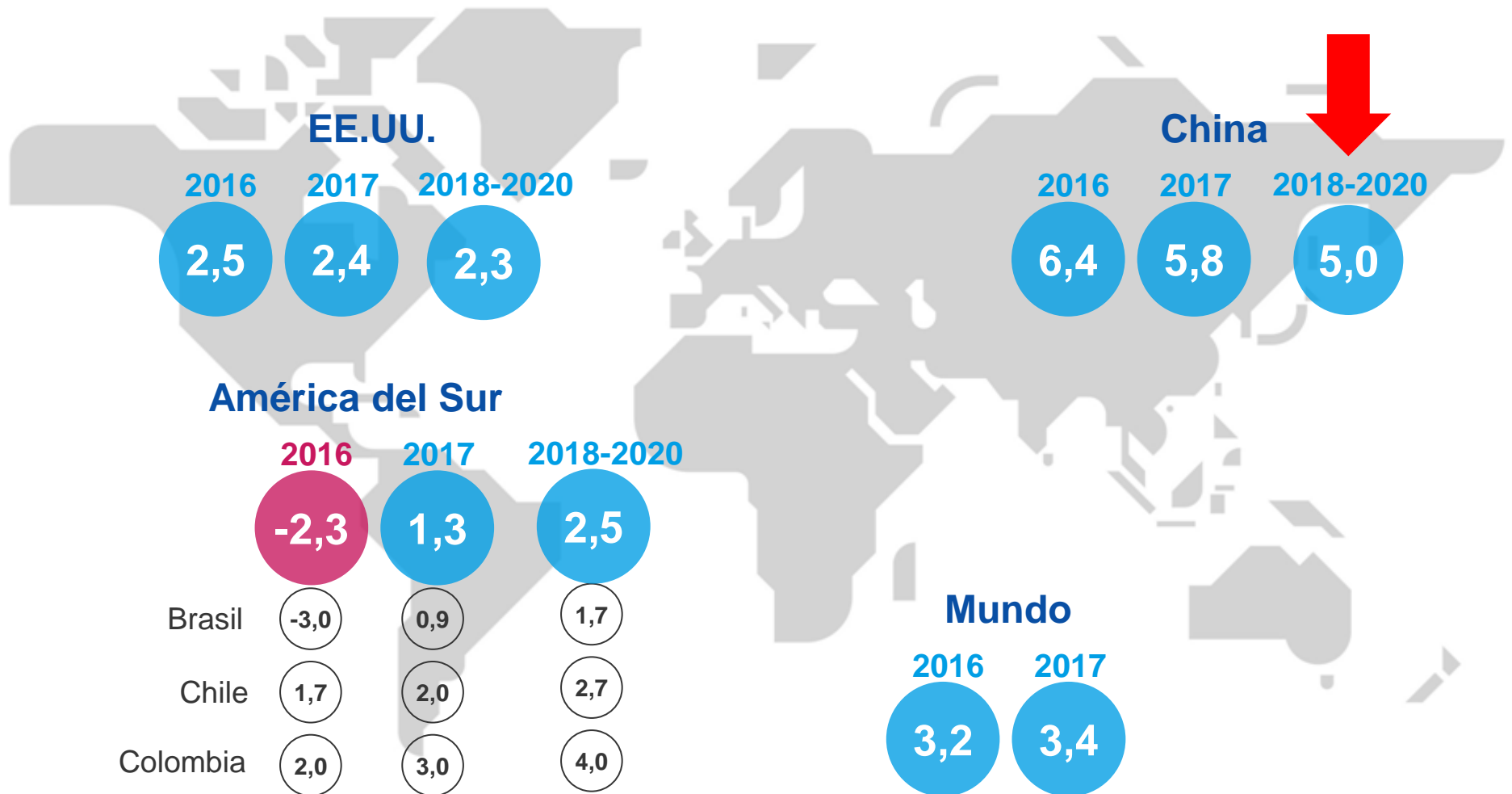
El crecimiento del PIB se incrementará gradualmente en 2016 y 2017, debido a la mayor producción de cobre y al gasto de en obras de infraestructura. No obstante, a mediano plazo crecimiento declinará, bajo un escenario sin reformas

Escenario base de proyección 2016-2017 para Perú considera los siguientes factores exógenos:

Por el lado externo

1. Actividad económica global avanzará en 2016 a un ritmo similar al del año pasado, con una ligera mejora en 2017. ¿China?
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)

Crecimiento mundial



Escenario base de proyección para Perú considera los siguientes factores exógenos:

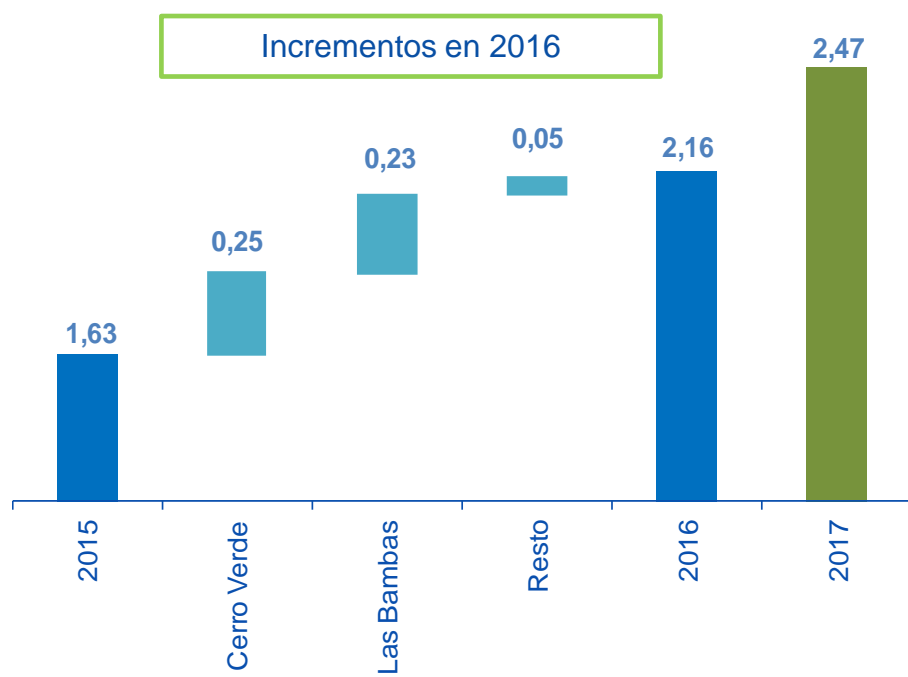
Por el lado local

1. Una significativa expansión de las actividades primarias, en particular de la minería (cobre)
2. Impulso por inversiones vinculadas con grandes proyectos de infraestructura
3. Gasto público consistente con un déficit fiscal estructural de 2,0% del PIB potencial
4. No se implementan reformas económicas significativas

Significativa expansión de las actividades primarias, en particular de la minería (cobre)

Producción de cobre

(TM millones)



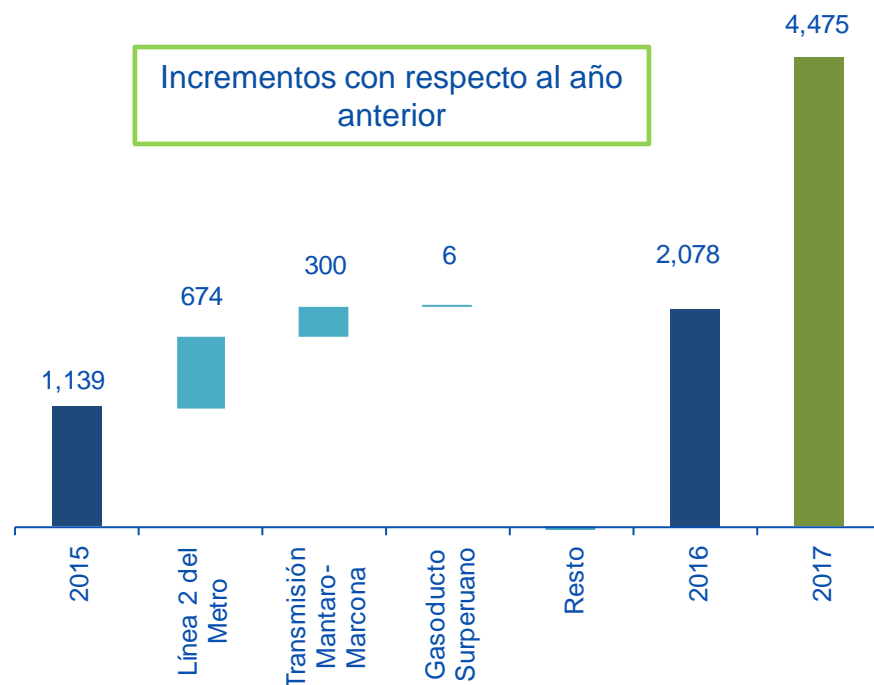
Producción de cobre

(TM miles de toneladas)

	2014	2015	2016	2017
Antamina	362	412	450	460
Southern	293	298	297	300
Antapaccay	167	207	195	205
Chinalco (Toromocho)	70	182	179	275
Cerro Verde	179	208	456	454
Hudbay (Constancia)		106	126	130
Bambas		7	241	350
Otras minas	222	208	219	298
Total	1 294	1 628	2 163	2 472
<i>(Var.%)</i>	<i>1</i>	<i>26</i>	<i>33</i>	<i>14</i>

Impulso por inversiones vinculadas con grandes proyectos de infraestructura

Proyectos de infraestructura seleccionados^{1/}
(incremento en gasto de inversión, USD millones)



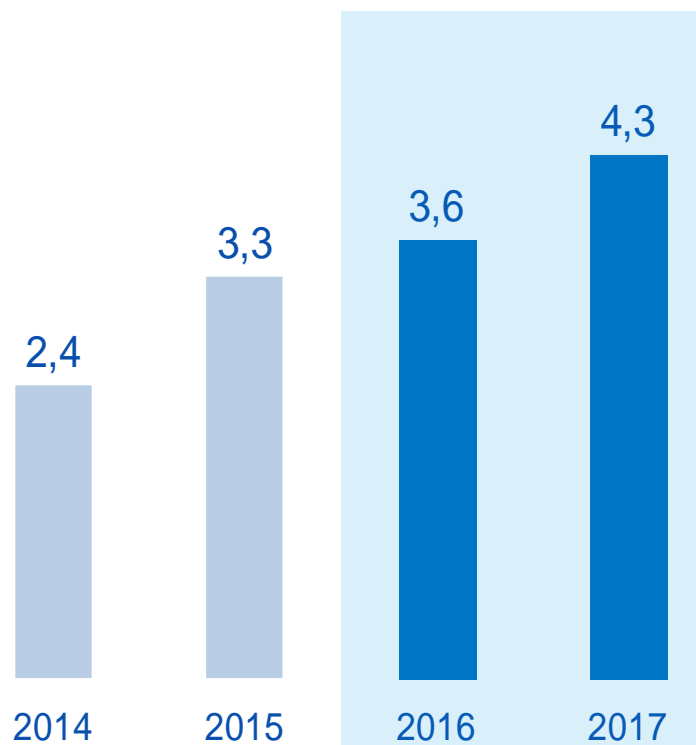
Proyectos de infraestructura seleccionados: montos previstos de inversión anual^{1/}
(USD Millones)

	2015	2016	2017
Línea 2 del Metro	139	813	1 200
Gasoducto	500	506	1 075
Transmisión Mantaro -Marcona		300	150
Talara	500	439	1 900
Chincheró		20	150
Total	1 139	2 078	4 475

^{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 Chincheró en Cusco

El PIB se expandirá 3,6% en 2016 y 4,3% en 2017. Drivers: minería y gasto en infraestructura

PIB (var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Aporte al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales)

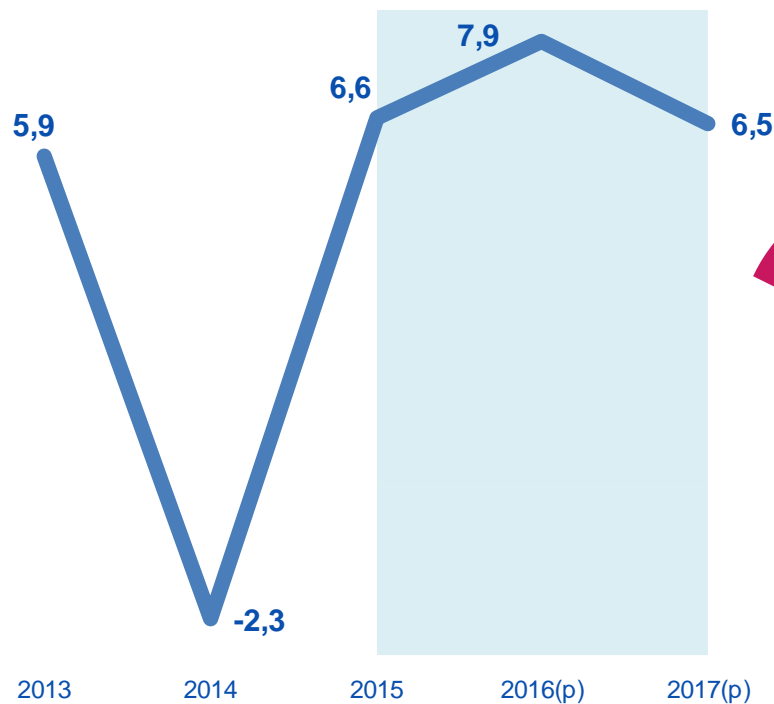
	2016	2017
PIB	3,6%	4,3%
Producción de cobre	1,3 pp	0,8 pp
Proyectos de infraestructura¹	0,7 pp	1,6 pp

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

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

PIB primario
(var. % interanual)

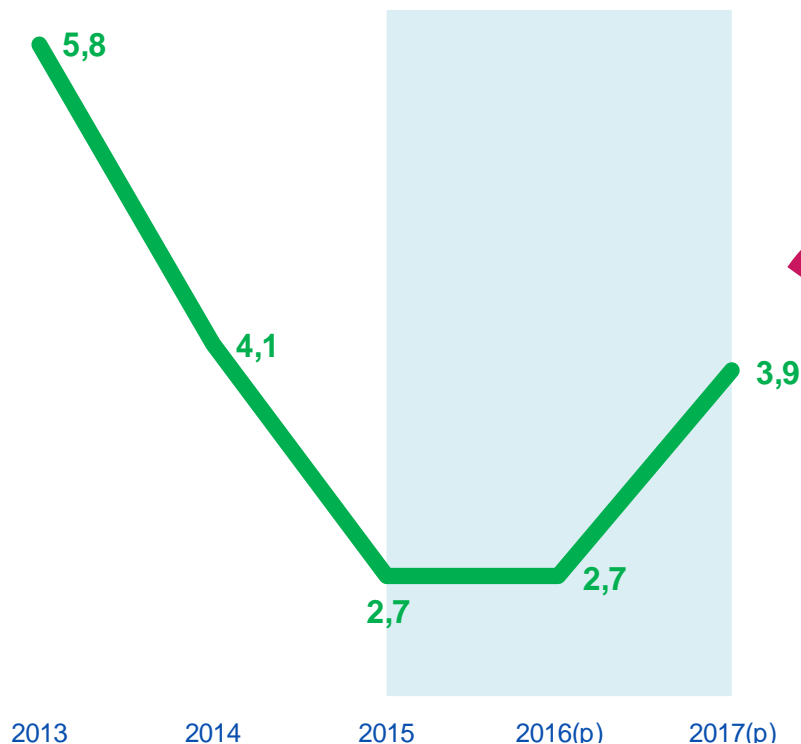


Minería metálica (cobre)



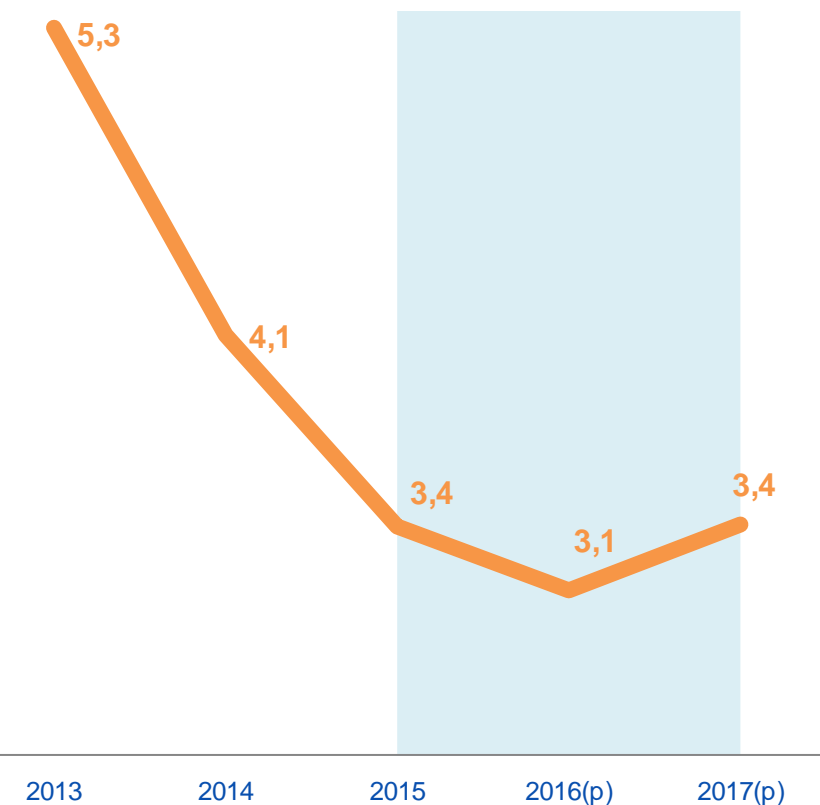
Mientras que los sectores no primarios se empezarán a recuperar después, en 2017

PIB no primario
(var. % interanual)

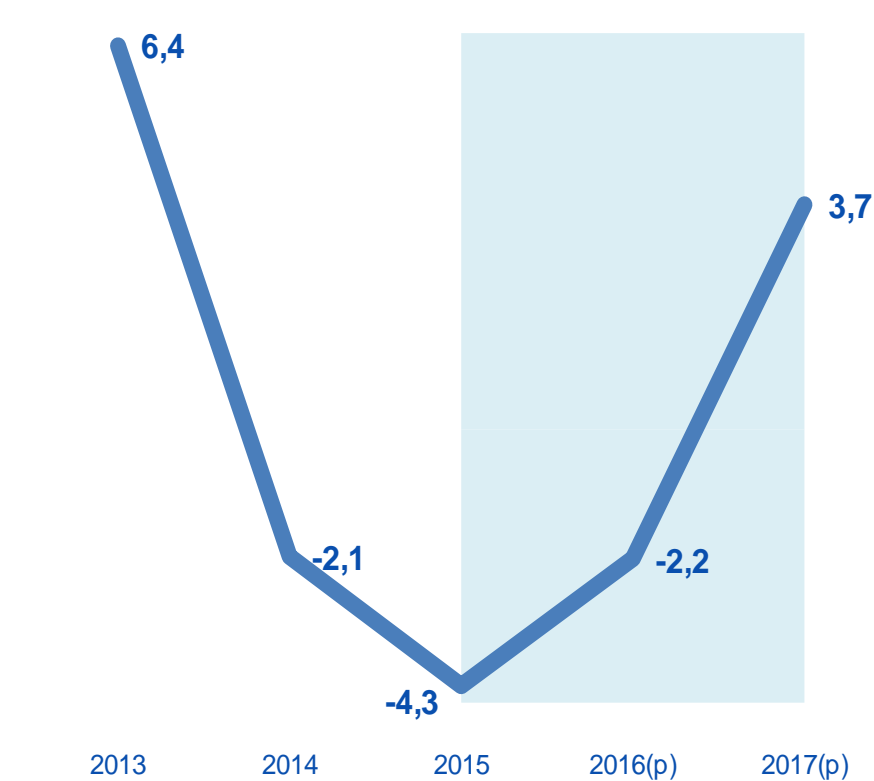


Por el lado del gasto, consumo e inversión privada recuperarán dinamismo a partir de 2017

Consumo privado
(var. % interanual)

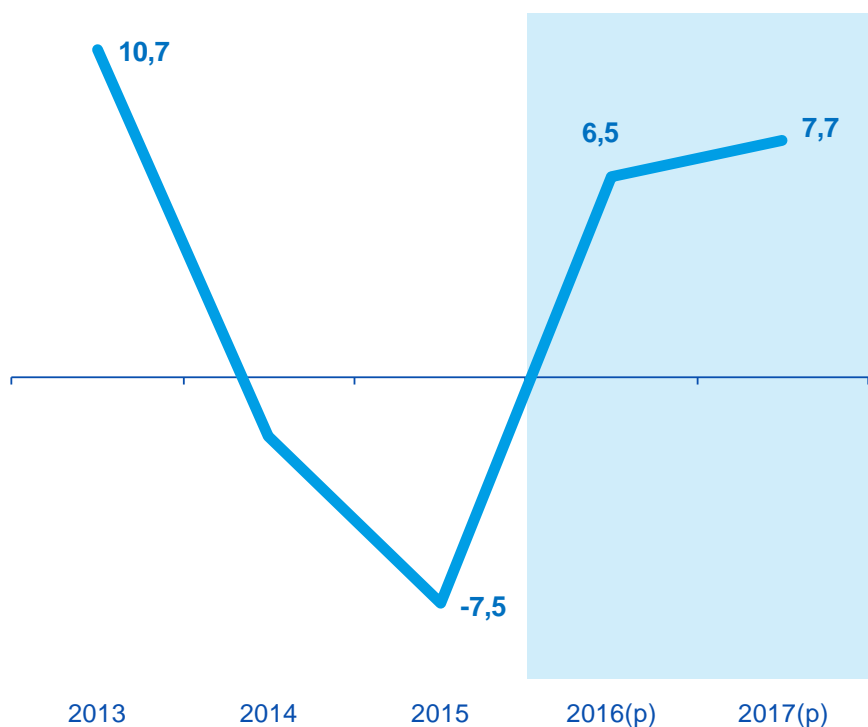


Inversión privada
(var. % interanual)

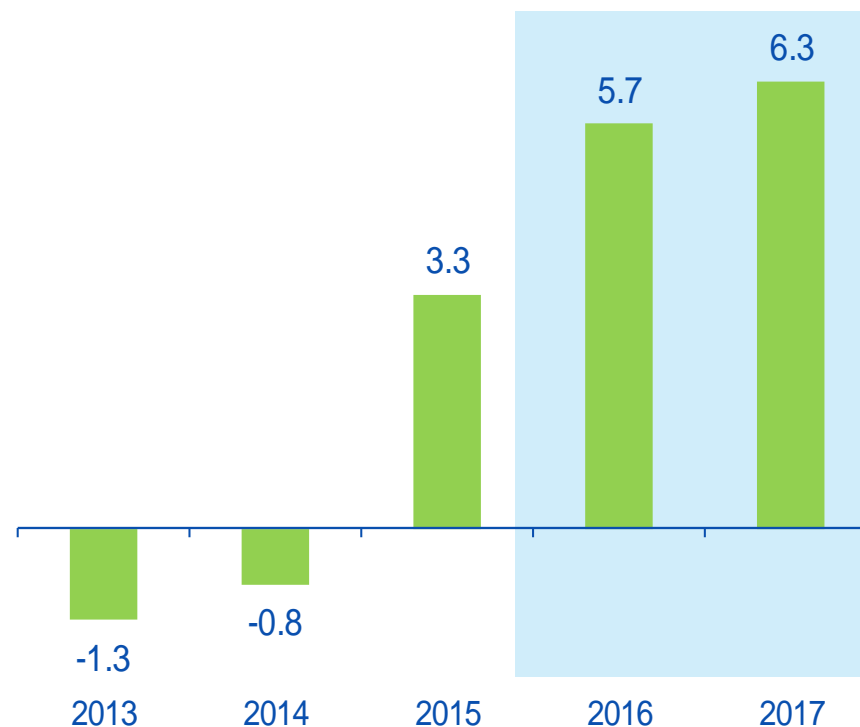


Inversión pública y exportaciones se acelerarán en 2016 y 2017

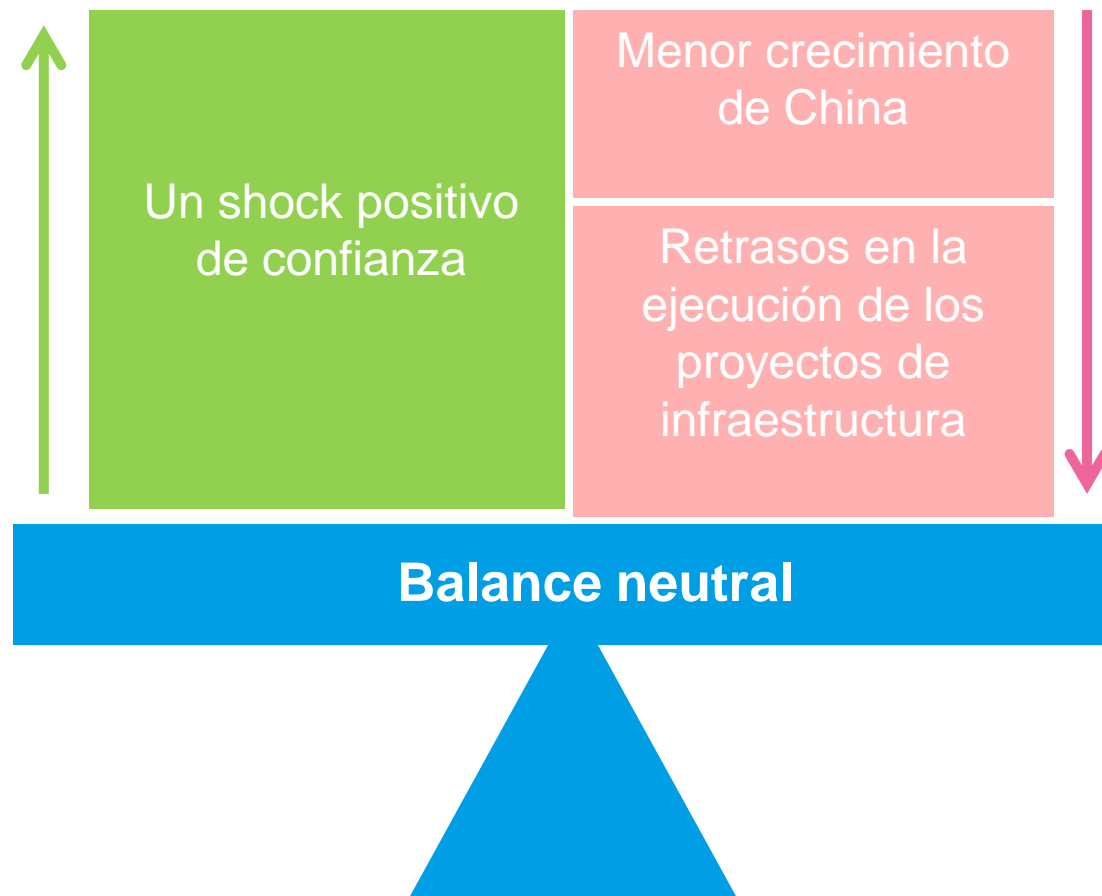
Inversión pública
(var. % interanual)



Exportaciones
(var. % interanual)



Riesgos balanceados sobre nuestra previsiones de crecimiento 2016-2017



Proyecciones macroeconómicas

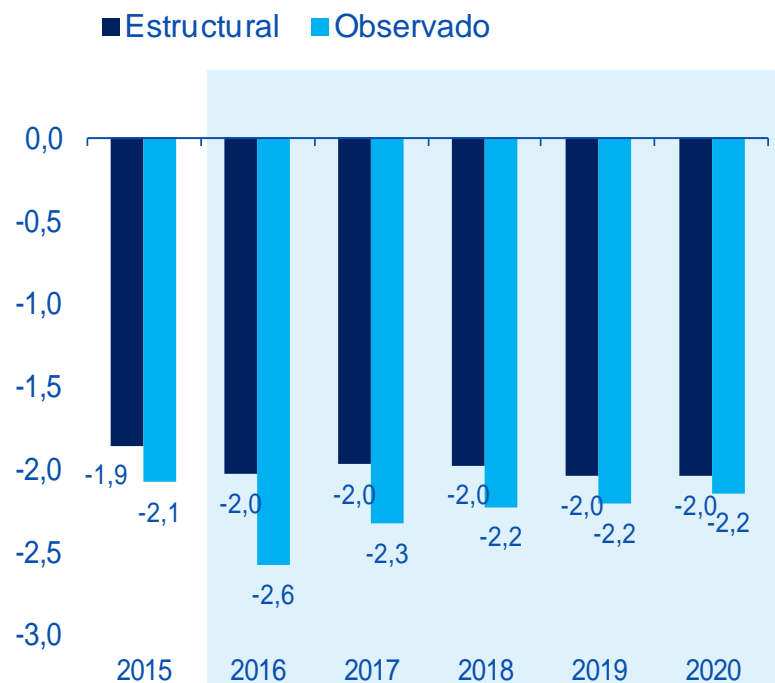
Escenario Fiscal

Nuestras proyecciones fiscales asumen un déficit estructural de 2% del PIB. La deuda bruta mantendrá una tendencia creciente y se ubicará en 27,5% hacia el año 2020.

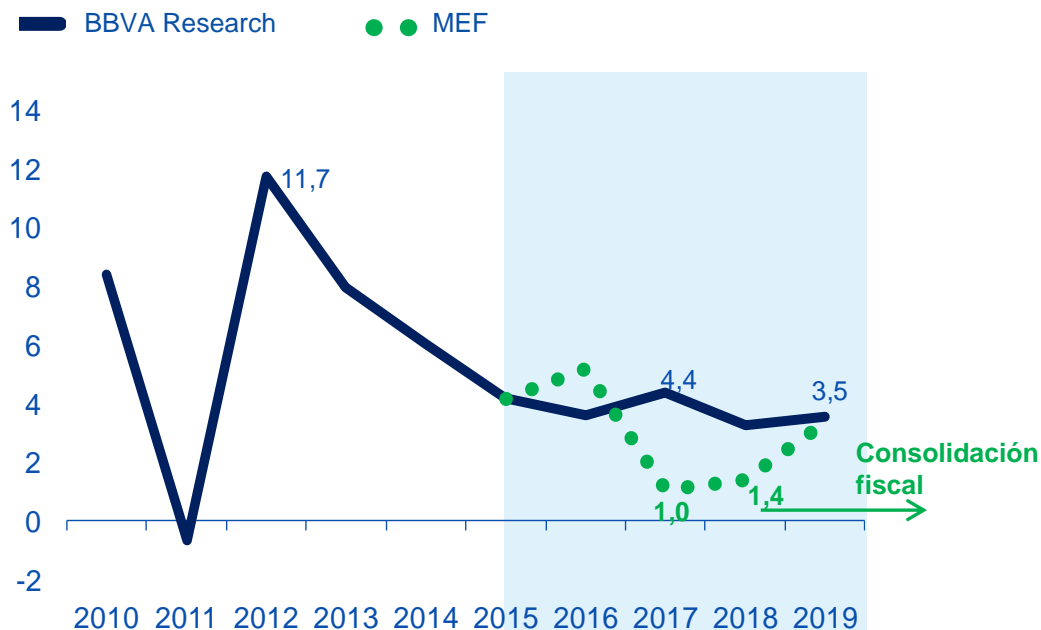
Los objetivos de seguir mejorando el rating crediticio y de implementar reformas sugieren que el margen para flexibilizar la posición fiscal es acotado

A lo largo de la proyección hemos considerado un déficit estructural de 2% del PIB

Resultado Fiscal Estructural * (% del PIB)



Gasto público (var. % interanual)



Proyección BBVA

	Prom. 2012-15	2016	2017	2018	2019	2020	Prom. 16-20
Gasto público							
Var.% real	7,0	3,6	4,4	3,2	3,5	3,8	3,7
% del PIB	17,0	18,1	18,3	18,3	18,3	18,3	18,3

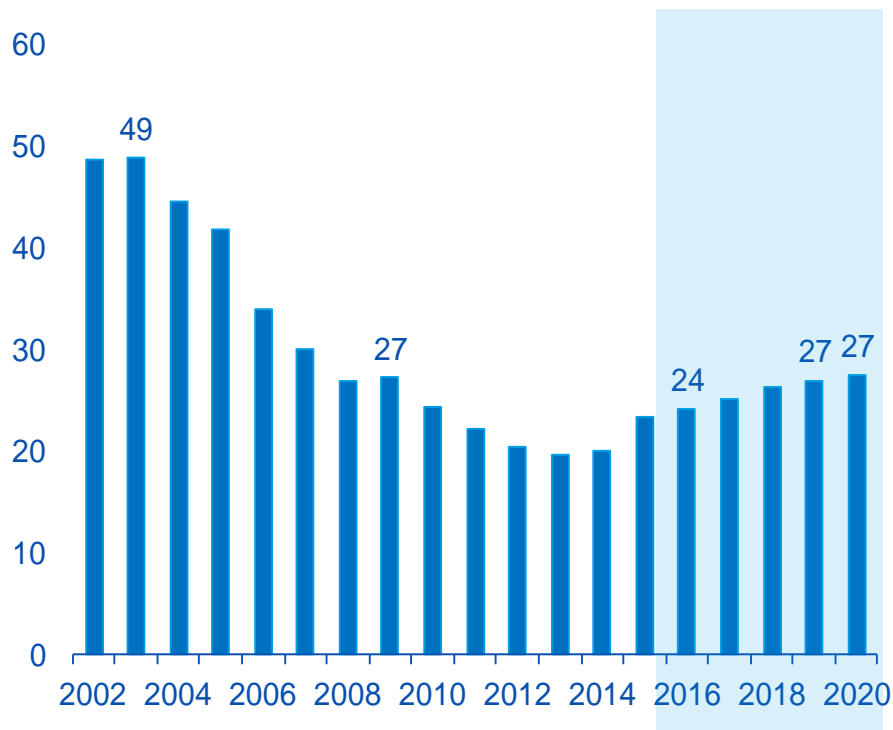
*Del Sector Público No Financiero.

Fuente: BCRP y BBVA Research

Fuente: MEF (Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019) y BBVA Research

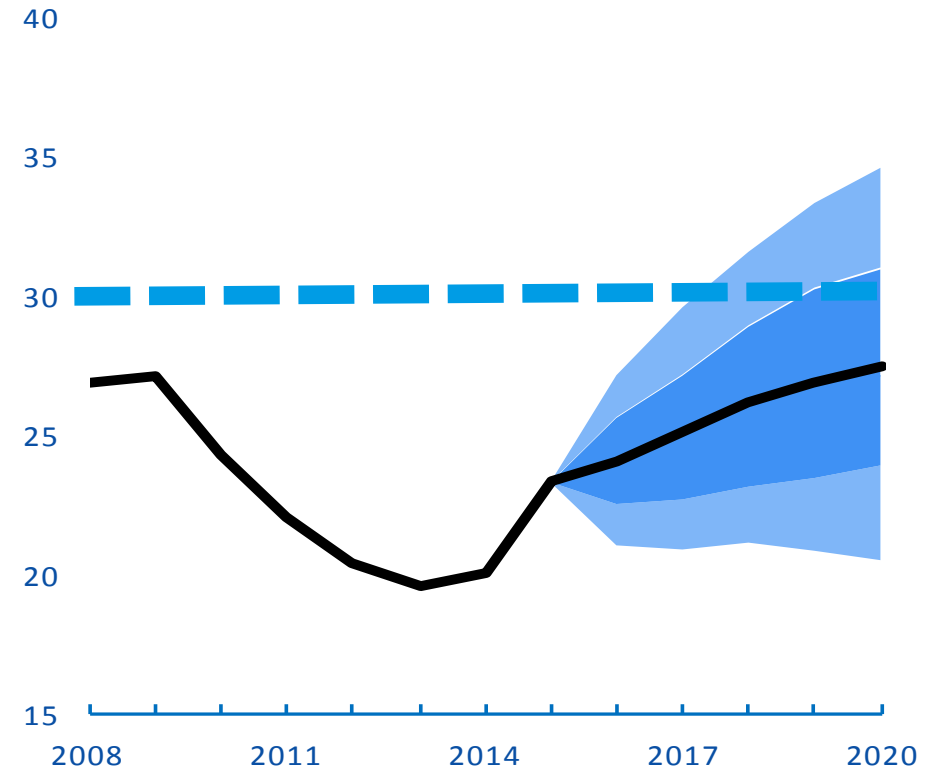
La deuda pública mantendrá una tendencia creciente y se ubicará por encima de 27% en 2020

Deuda pública
(% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Análisis de sensibilidad de la Deuda Pública
(% del PIB)



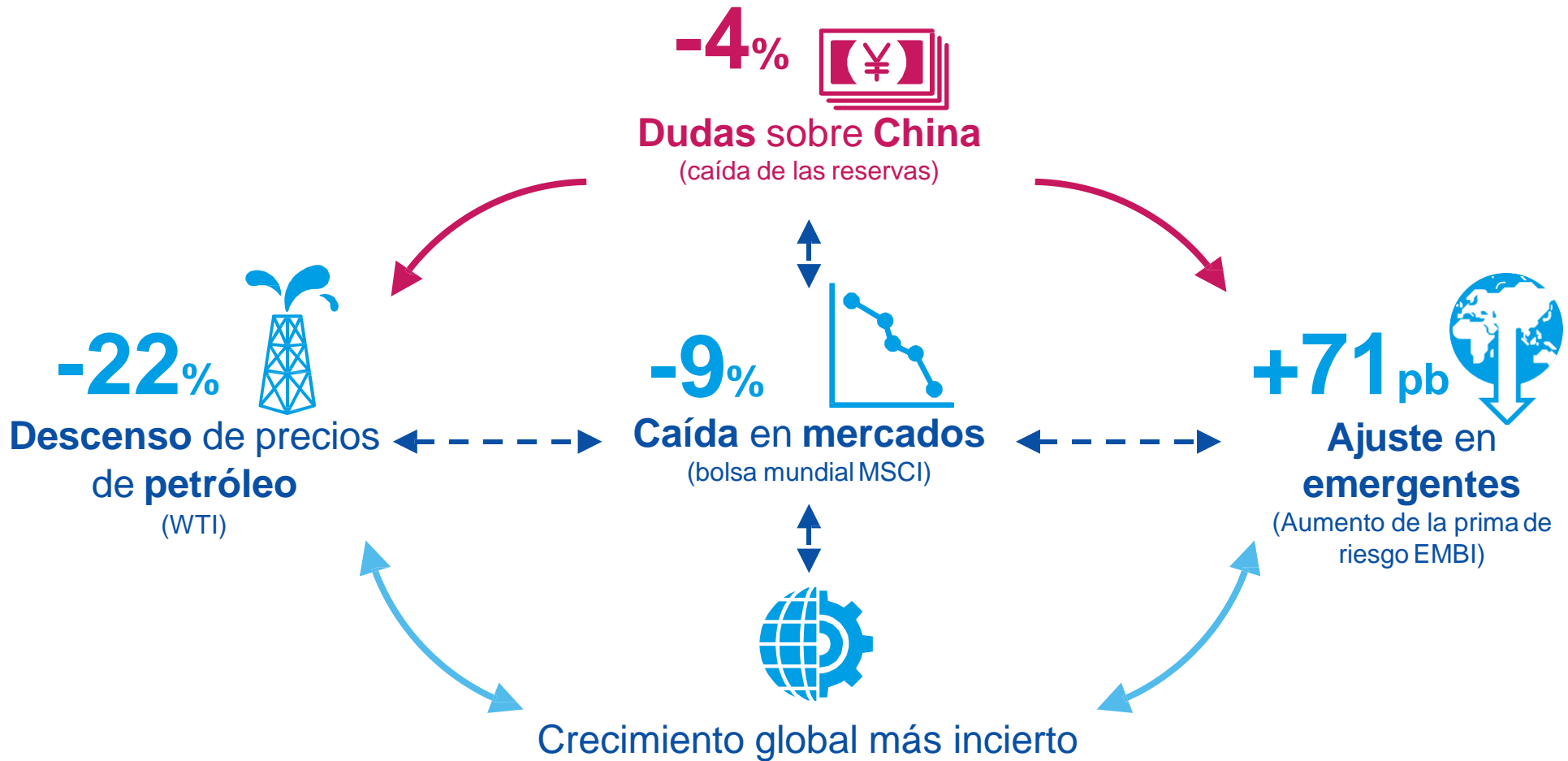
Fuente: BCRP y BBVA Research

Proyecciones macroeconómicas

Tipo de cambio

Apreciación reciente es transitoria. Hacia adelante, la moneda local se debilitará por debilidad de precios de metales y déficit externo

Mercados financieros: luego de un inicio complicado...



... estabilización por cambio en el sentimiento de los mercados: modo de risk on

China:

- Datos sólidos de crecimiento de importaciones
 - Mejora de mercado inmobiliario
 - Aceleración de generación de energía
-

Estados Unidos:

- Datos de gasto relativamente positivos
- Declaraciones de Yellen y tono más dovish de la FED

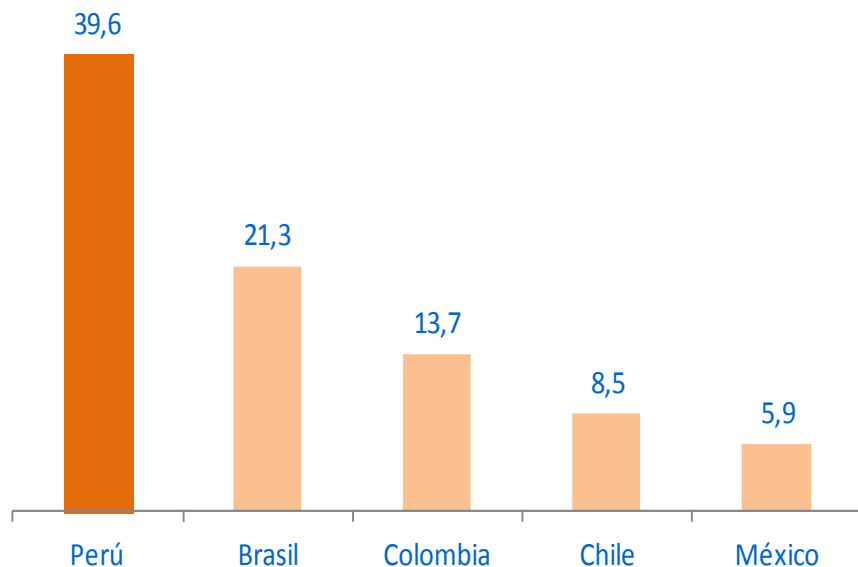
EMBI Emergentes
(ene 2015= 100)



Fuente: Bloomberg

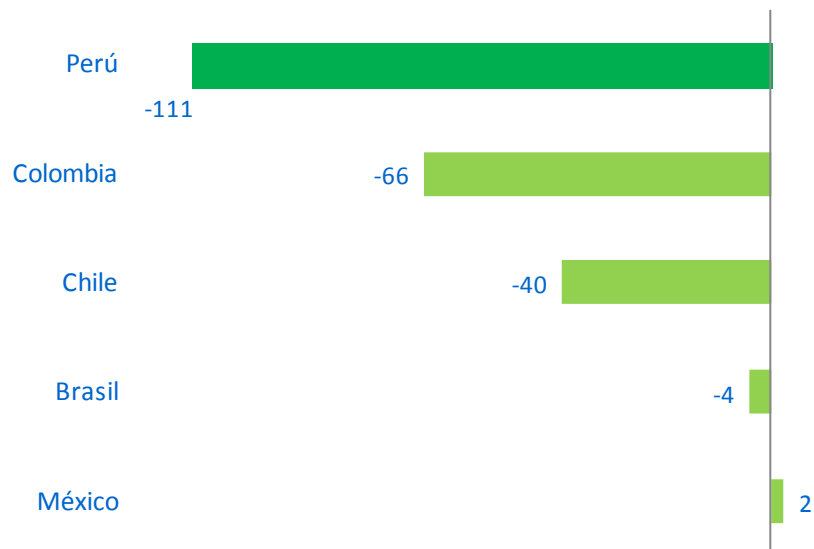
En este contexto, en las últimas semanas se ha dado una revaloración de activos en emergentes

Índices Bursátiles*
(var.% desde 31.dic.15)



*Al 03 de mayo 2106
Fuente: Bloomberg

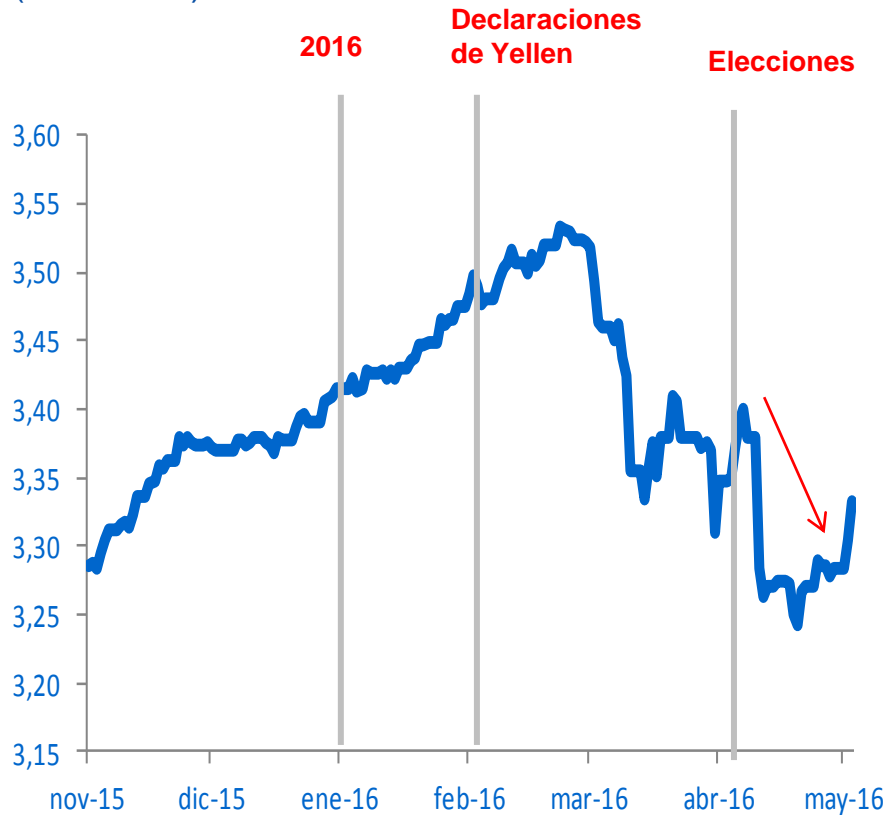
Rendimientos de bonos soberanos al 2020
(var. en pb desde 31.dic.15)



*Al 03 de mayo 2106
Fuente: Bloomberg

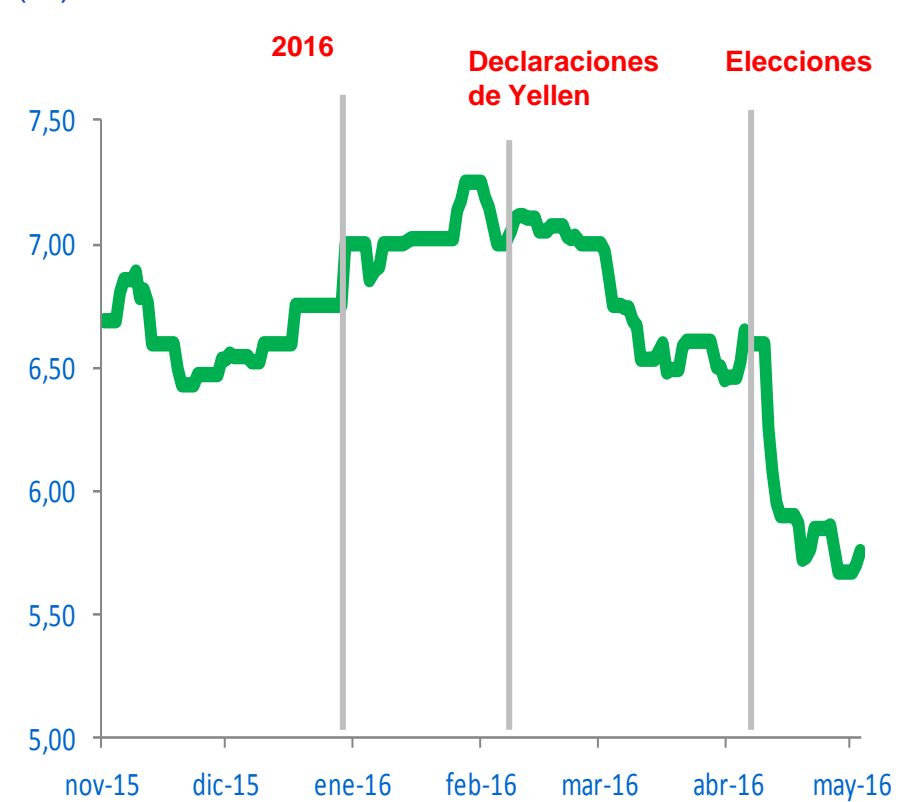
Mercados financieros locales no fueron ajenos a la volatilidad en lo que va del año...

Tipo de cambio
(PEN/USD)



Fuente: Bloomberg.

Rendimiento de Soberano 2023
(%)

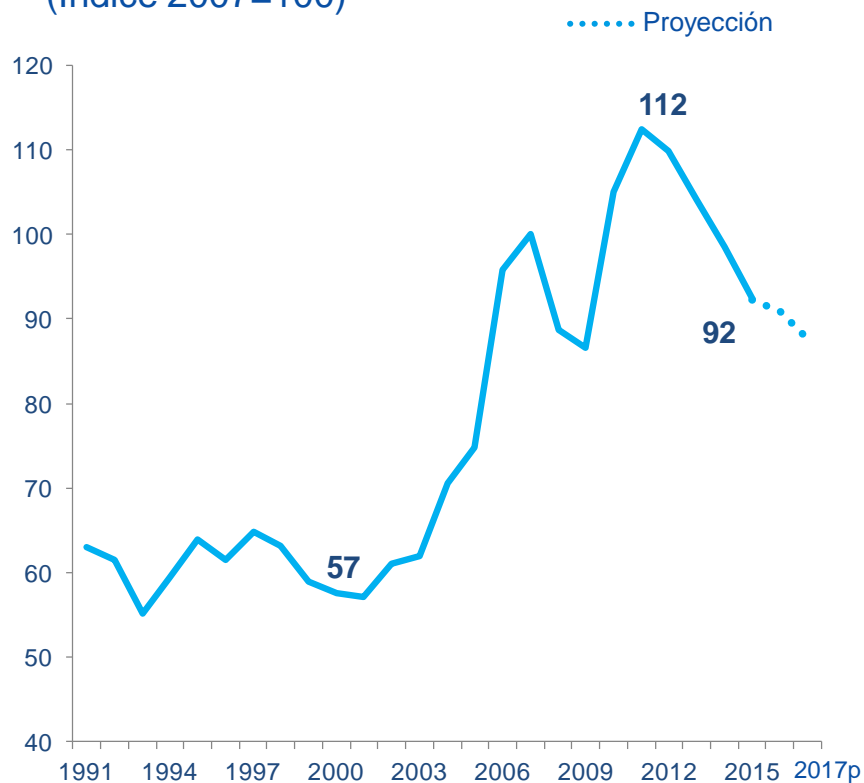


Fuente: Bloomberg.

Mejora será transitoria: no ha habido cambios en fundamentos

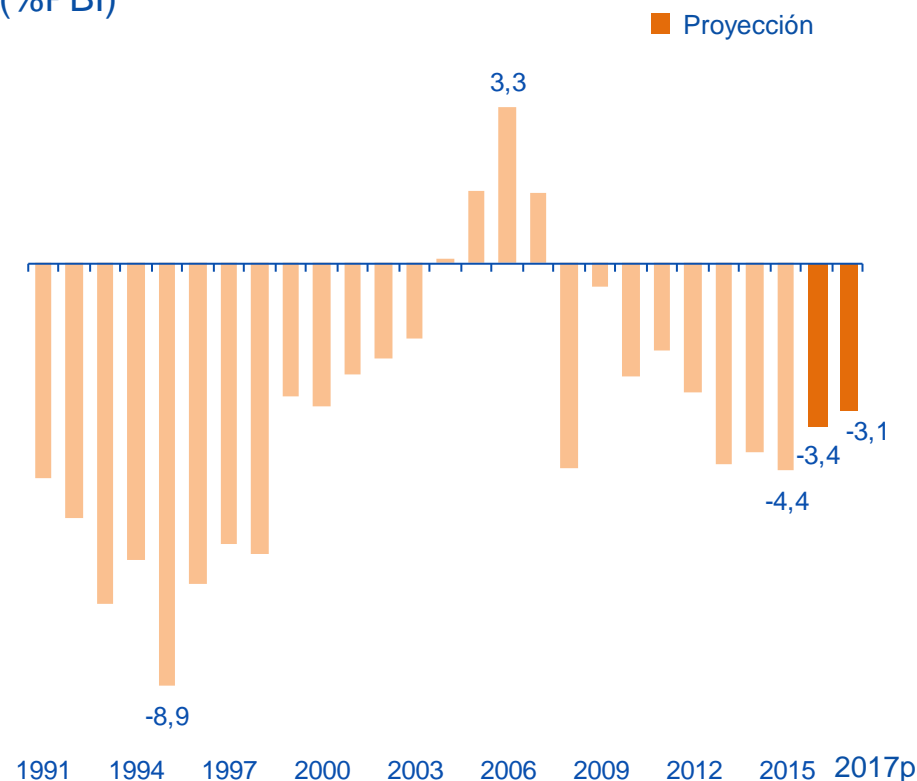
Términos de intercambio

(Índice 2007=100)



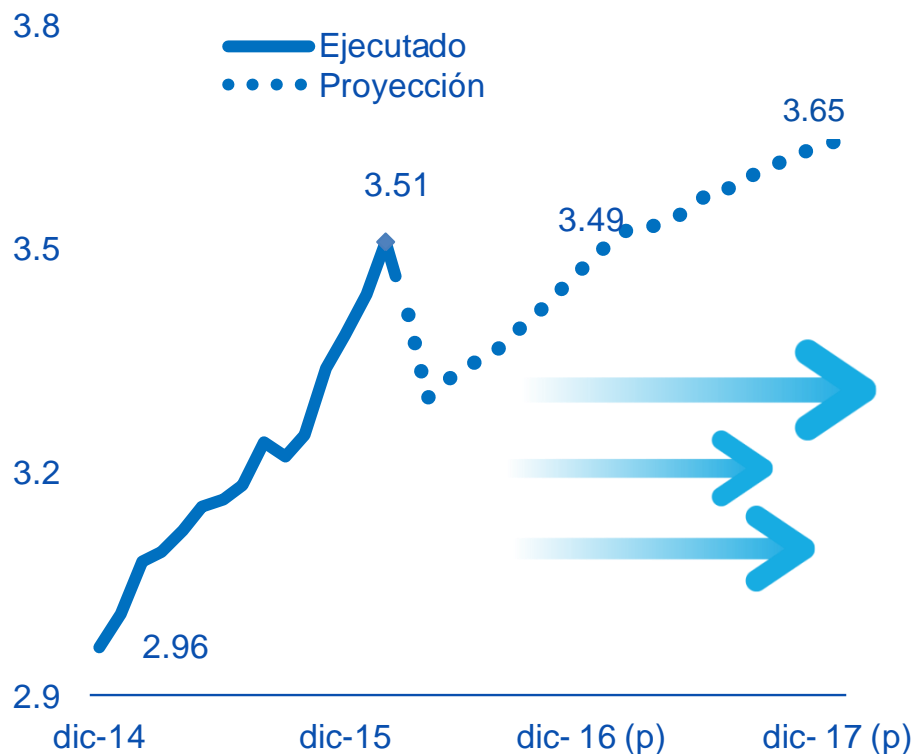
Balanza de cuenta corriente

(%PBI)



Así, prevemos depreciación hacia adelante

Tipo de cambio (PEN/USD)



Tendencia estructural del PEN es a depreciarse por menores términos de intercambio y el aún elevado déficit externo (USD PEN de equilibrio entre 3,70 y 3,75)

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

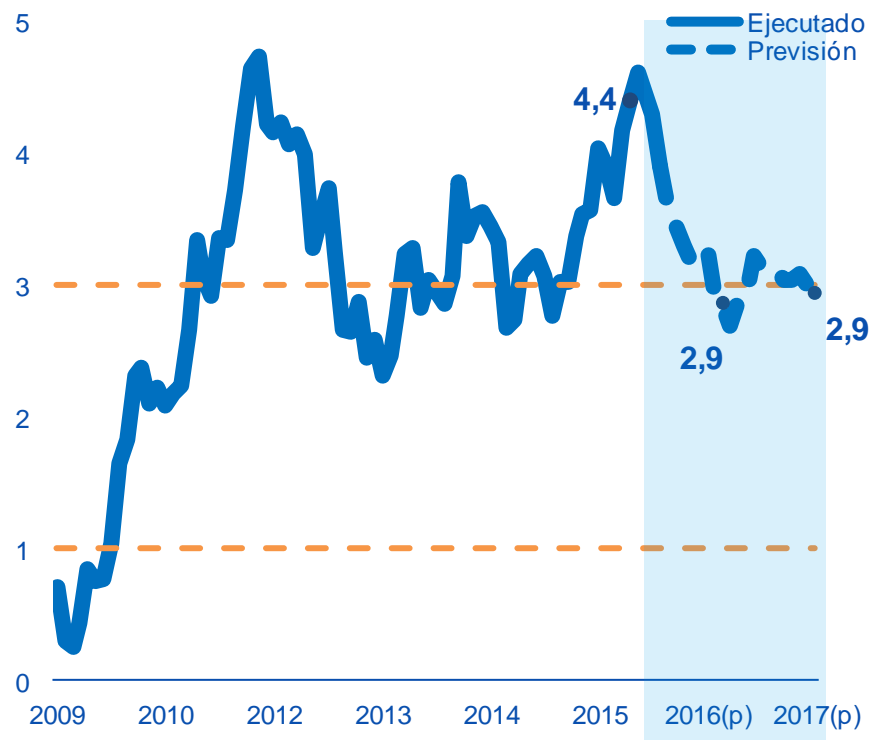
Proyecciones macroeconómicas

Inflación

Inflación se moderará en lo que resta del año por reversión de choques de oferta y menor ritmo de depreciación.

La inflación volverá al rango meta a finales del año

Inflación anual
(%)



Inflación a la baja porque se disipan los efectos de El Niño y por un ritmo más contenido de depreciación del PEN.

Esta tendencia también se verá favorecida por ausencia de presiones de demanda

¿Atenuantes? Aumento del precio del petróleo

En este contexto, proyectamos que la inflación descenderá a 2,9% a fines de 2016

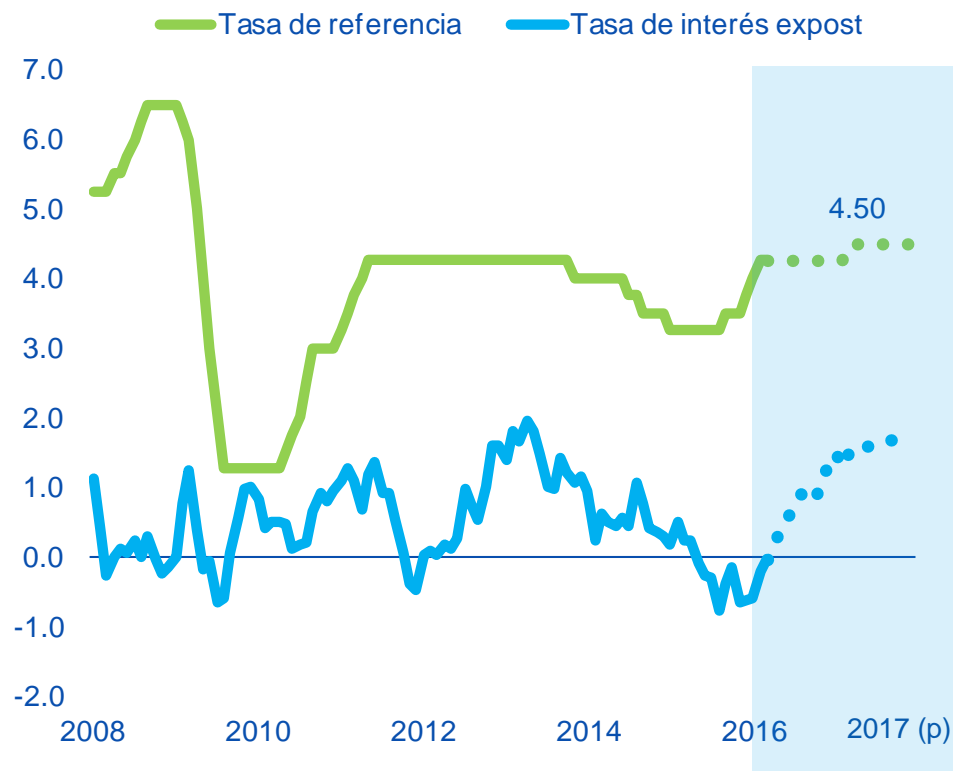
Proyecciones macroeconómicas

Política Monetaria

Banco Central mantendrá tasa de referencia en lo que resta de 2016

Política monetaria: es poco probable que el Banco Central realice incrementos adicionales en su tasa

Tasa de interés de referencia (%)



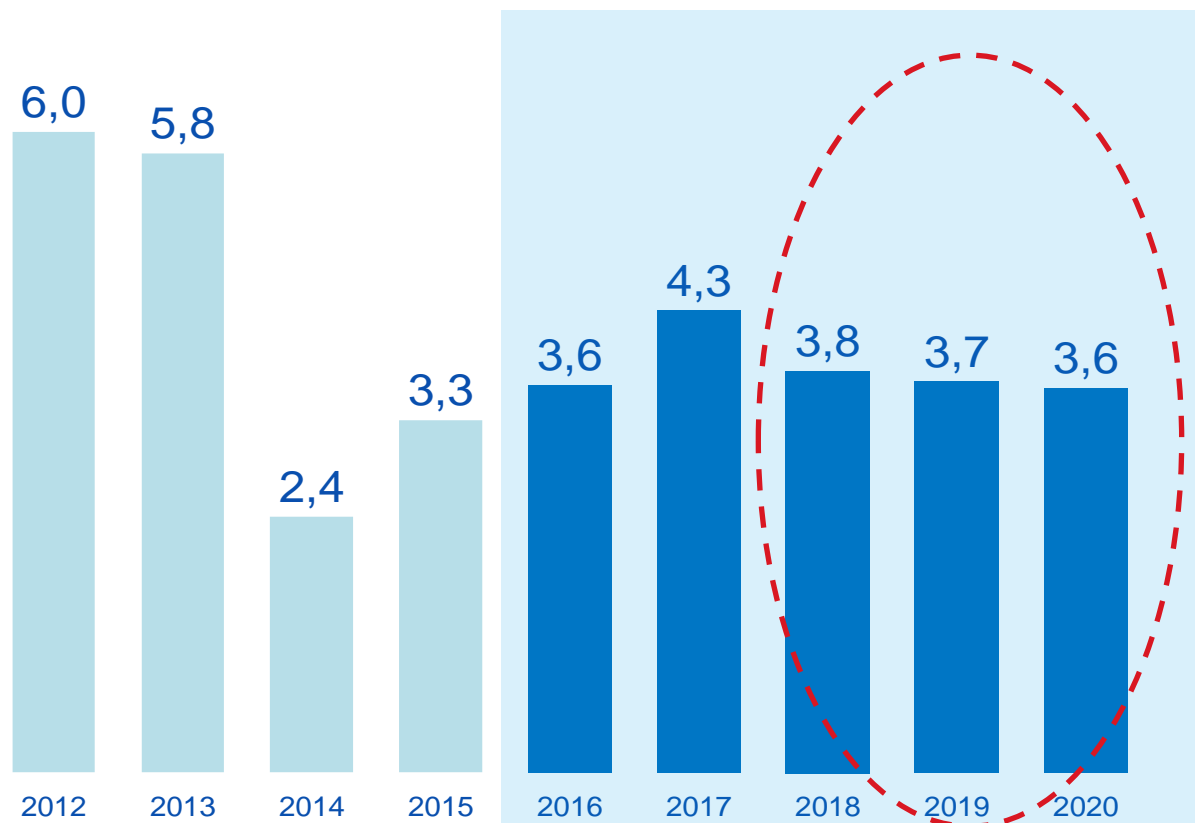
Bajo un escenario de inflación corrigiendo a la baja y **un gasto del sector privado aún débil**, es poco probable que el BCRP realice incrementos adicionales en su tasa de referencia en lo que resta de 2016. Ajuste a la baja de expectativas de inflación darían soporte a esta proyección



3. Mirando el mediano plazo

Sin reformas, una vez acabado el impulso minero, el PIB tenderá a crecer por debajo del 4,0%

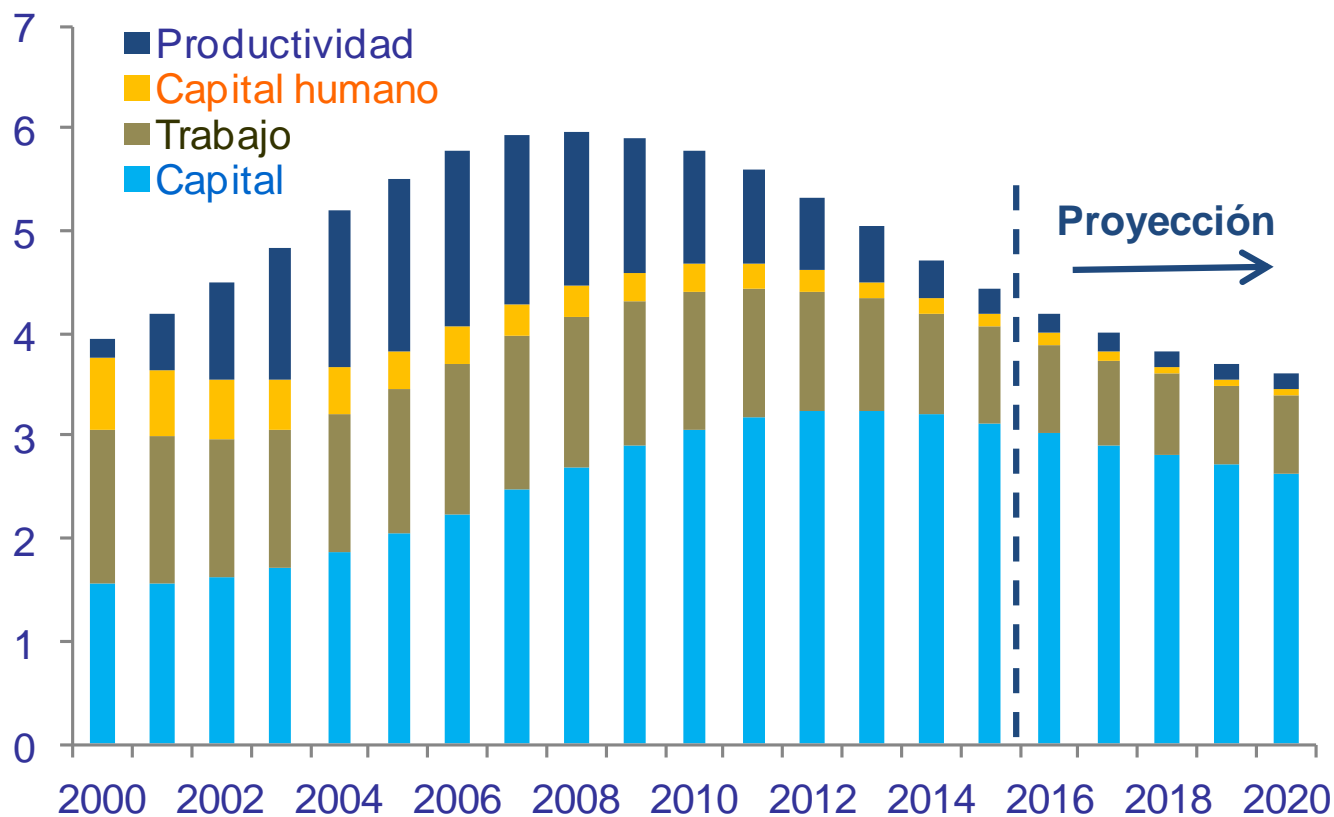
PIB
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

El aporte del capital y de la productividad al crecimiento han declinado

PIB potencial: aporte al crecimiento
(puntos porcentuales)



Fuente: BCRP y BBVA Research

¿Qué dice el sector corporativo?

Perú: Factores más problemáticos para hacer negocios*

Fuente: WEF



* 2015-2016 Los encuestados seleccionaron los 5 factores más problemáticos para hacer negocios en el país.
Fuente: WEF.

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
- Mayor competencia en los mercados de factores y bienes

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.)

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 "4. Mensajes principales" is overlaid in the center in a white, sans-serif font.

4. Mensajes principales

Mensajes principales

- **En el 1T, el PIB habría crecido más de 4,0%.** Los sectores primarios siguen dando soporte a la actividad
- **Proyectamos crecimientos de 3,6% y 4,3% para 2016 y 2017,** por mayor producción de cobre y gasto de infraestructura. No obstante, a mediano plazo crecimiento declina en un escenario sin reformas
- **Riesgos balanceados sobre nuestras previsiones de crecimiento 2016-2017.** Se ha considerado que las principales fuentes de riesgo a la baja son un menor crecimiento global y retrasos en la ejecución de las obras de infraestructura. De otro lado, un shock positivo de confianza sesgará nuestra previsión de crecimiento al alza.
- Por el lado fiscal, asumiendo un déficit estructural de 2% del PIB, **la deuda pública mantendrá una tendencia creciente y se ubicará en 27,5% hacia el año 2020.** Los objetivos de seguir mejorando el rating crediticio y de implementar reformas sugieren que el margen para flexibilizar la posición fiscal es acotado

Mensajes principales

- Desde mediados de febrero, menor aversión global al riesgo y resultado electoral incidieron positivamente sobre demanda de activos locales. No obstante, sin cambios en fundamentales, **proyectamos que el PEN se depreciará aún más (S/. 3,49 x USD a fines de 2016).**
- **Inflación se moderará en lo que resta del año** por reversión de choques de oferta, menor ritmo de depreciación y ausencia de presiones de demanda. En este entorno, prevemos que la inflación retornará al interior del rango meta a fines de año.
- Con una tasa de inflación más contenida y un gasto del sector público aún débil, **es poco probable que el BCRP realice incrementos adicionales a su tasa de referencia en lo que resta de 2016.**

Principales variables macroeconómicas

	2014	2015(e)	2016 (p)	2017 (p)
PIB (% a/a)	2,4	3,3	3,6	4,3
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	2,9	2,9
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,38	3,49	3,65
Tasas de interés (% fdp)	3,50	3,75	4,25	4,50
Consumo Privado (% a/a)	4,1	3,4	3,1	3,4
Consumo Público (% a/a)	9,7	9,3	2,4	3,0
Inversión (% a/a)	-2,1	-4,9	-0,5	4,6
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-2,6	-2,3
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,4	-3,4	-3,1

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research Perú