


3^{er} TRIMESTRE

2016

A hand holding a tablet computer against a city skyline background. The hand is in the foreground, holding the tablet which is tilted. The background shows a blurred city skyline under a blue sky with light clouds. A large blue triangle is in the top right corner.

Situación
Perú

Agenda

1 Economía Global

2 Perú:

- ¿Cómo viene la actividad económica?
- Proyecciones macroeconómicas

3 Mensajes principales

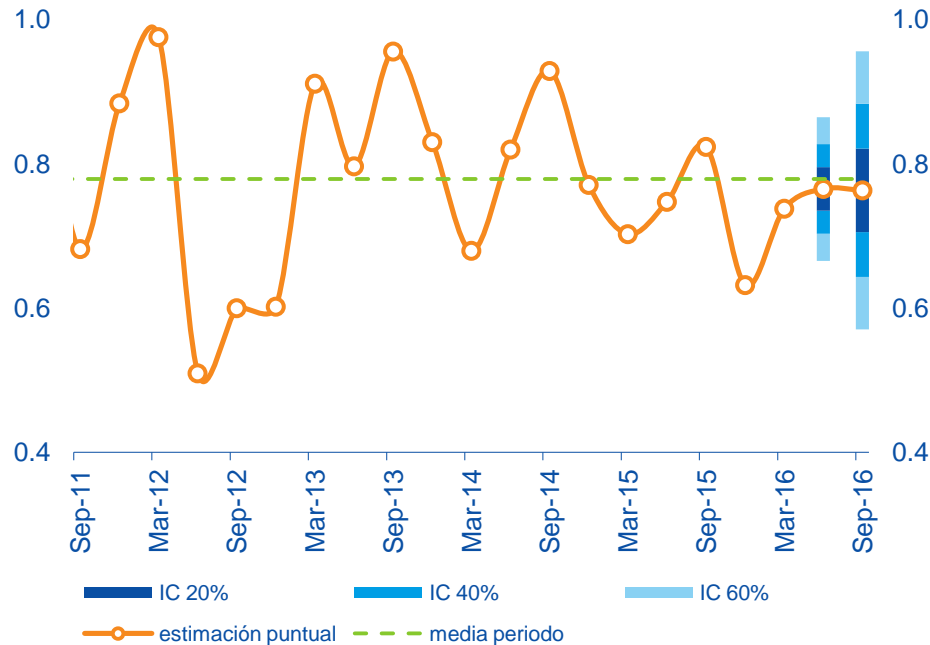
Global

Los bancos centrales atajan el efecto del Brexit

Crecimiento mundial se ha mantenido relativamente estable en el año

Crecimiento mundial (ver. % trimestral) (previsiones basadas en el modelo BBVA-GAIN)

Fuente: BBVA Research



Fuente: BBVA Research

Economía mundial creciendo alrededor de 3% (tasa anualizada), cerca al promedio de los últimos 5 años.

En los últimos 3 meses, ligera mejora de datos de actividad global o detienen caída: (i) producción industrial, y (ii) comercio mundial rebota en junio (indicador BBVA Research)

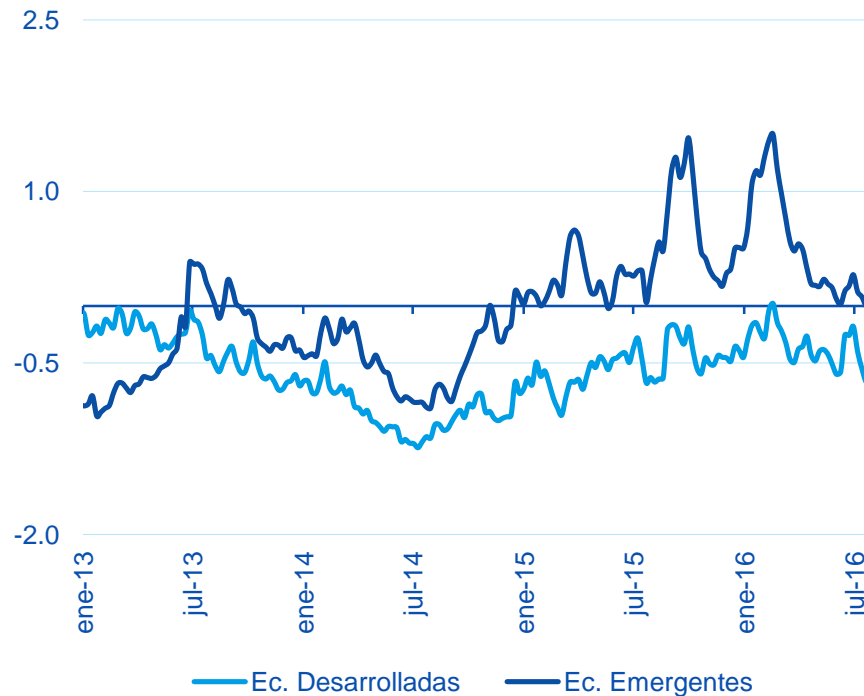
Confianzas se estabilizan, aunque en niveles bajos

Dos eventos que están condicionando el escenario global hacia adelante: (i) el Brexit, y (ii) retraso en el proceso de normalización de la tasa de la FED

Las tensiones financieras repuntaron después del Brexit, pero transitoriamente.

Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Los mercados no han tomado al Brexit como un shock sistémico, y su efecto ha sido temporal:

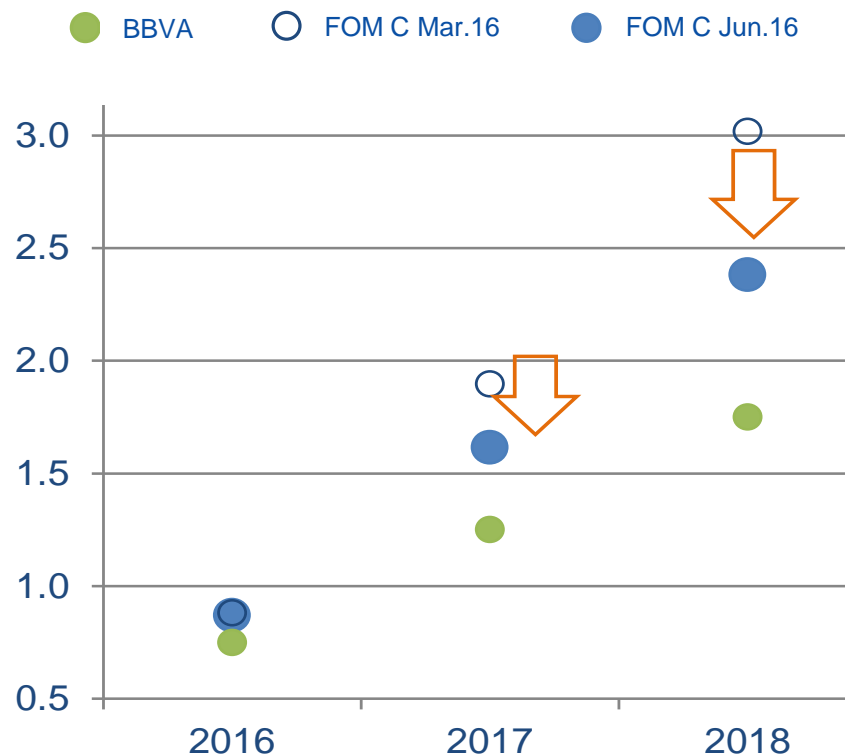
- Turbulencia financiera acotada
- Bancos centrales responden retrasando el proceso de normalización monetaria

Con todo, el Brexit contribuyó a intensificar tendencias previas:

- Presión a la baja sobre las tasas de interés de largo plazo
- Debilidad de las cotizaciones de los bancos europeos

La FED muestra dudas y parece apuntar a atrasar el proceso de normalización monetaria

EEUU: Tipos de interés oficiales. Proyecciones del FOMC (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

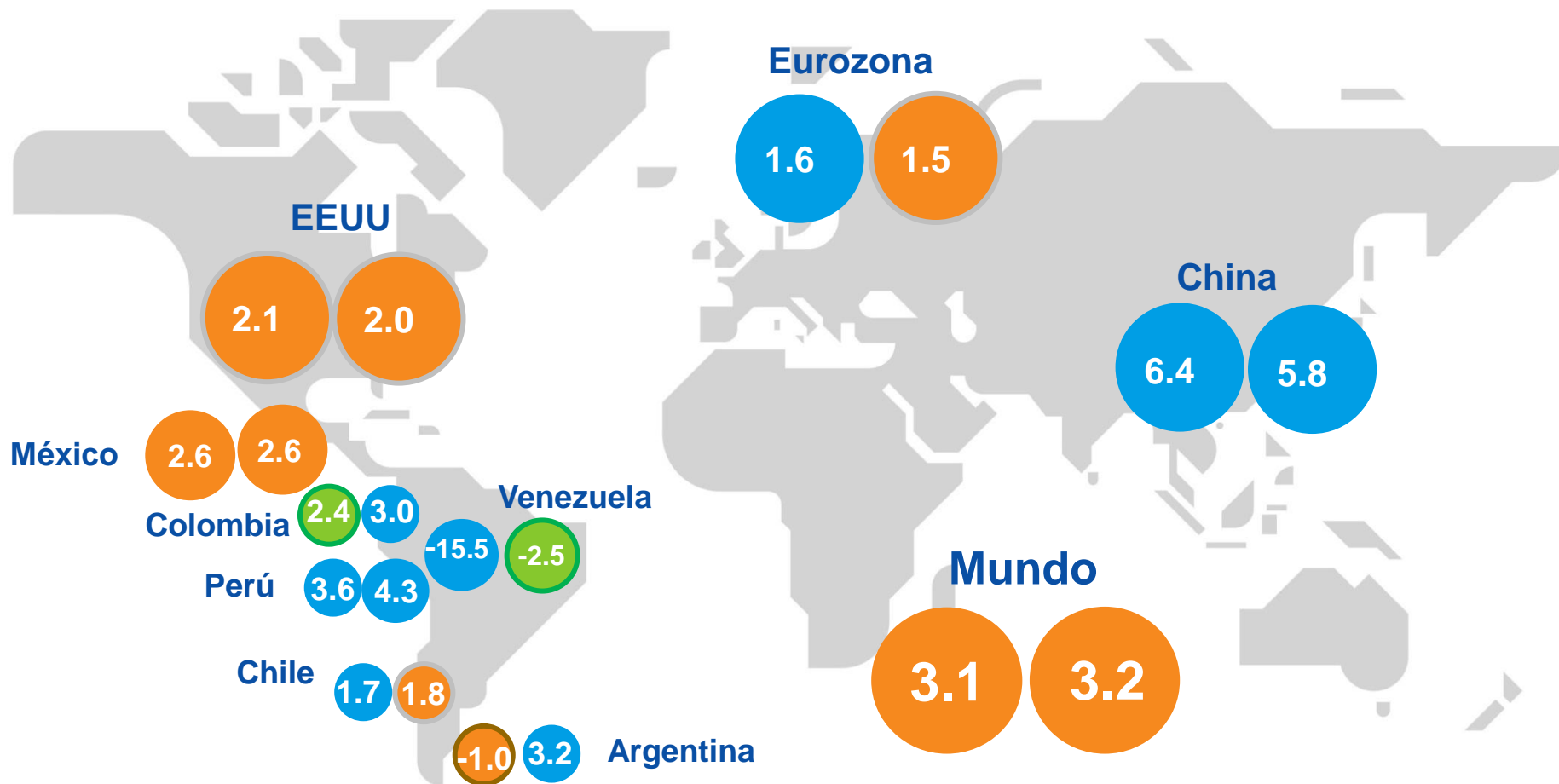
Dudas de la FED sobre:

1. El crecimiento de largo plazo y la productividad en EEUU
 2. Qué tan bajas son las tasas de interés reales de equilibrio.
 3. Los shocks globales y su impacto en EEUU
- La FED se muestra reacia a subir su tasa de política por incertidumbre.

El proceso electoral aumenta aún más la incertidumbre, con efectos potenciales sobre el consumo y la inversión.

Preveamos una subida adicional de la tasa de la FED para finales de 2016 y dos subidas en 2017.

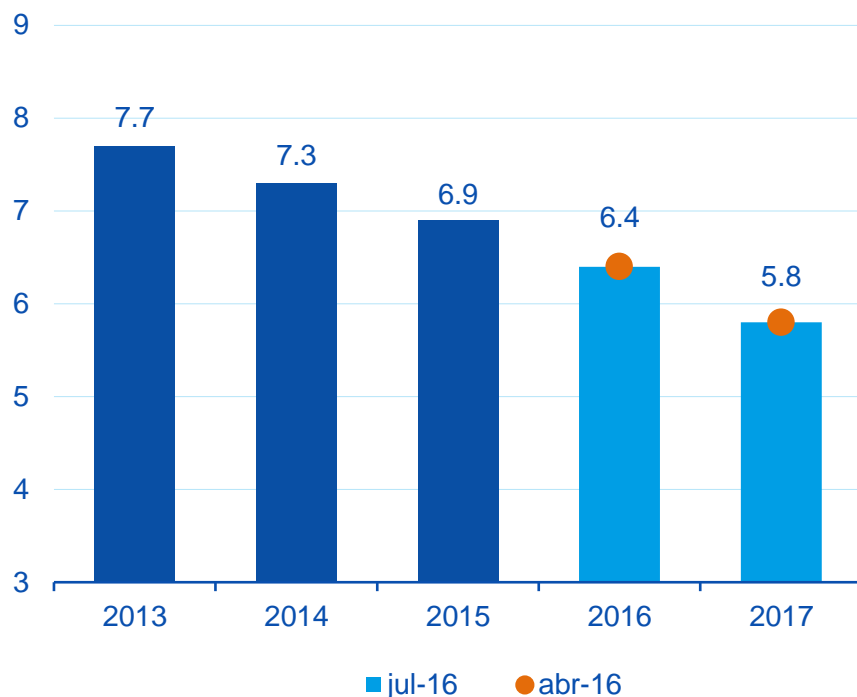
Proyecciones de crecimiento mundial se revisan ligeramente a la baja



● Ajuste al alza
 ● Sin ajuste
 ● Ajuste a la baja

China: el escenario base continua incorporando un ajuste gradual

China: Crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

Los temores a una desaceleración brusca se han disipado en parte ante los datos de crecimiento recientes, pero hay señales menos positivas de la inversión, que se mantiene débil.

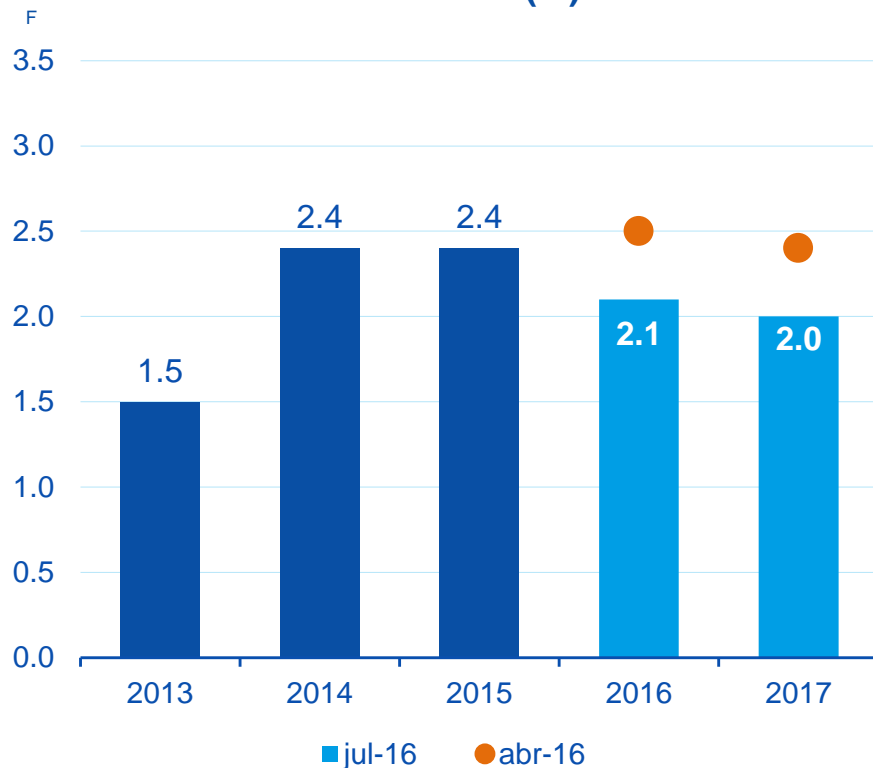
Las autoridades han reducido el ritmo de relajamiento monetario, ante los riesgos financieros.

Con todo, los riesgos aún son importantes:

1. Depreciación y salida de capitales
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento corporativo
4. Exceso de capacidad sector industrial

EEUU: revisión a la baja del crecimiento al 2% por los malos datos del primer semestre

EEUU: Crecimiento del PIB (%)



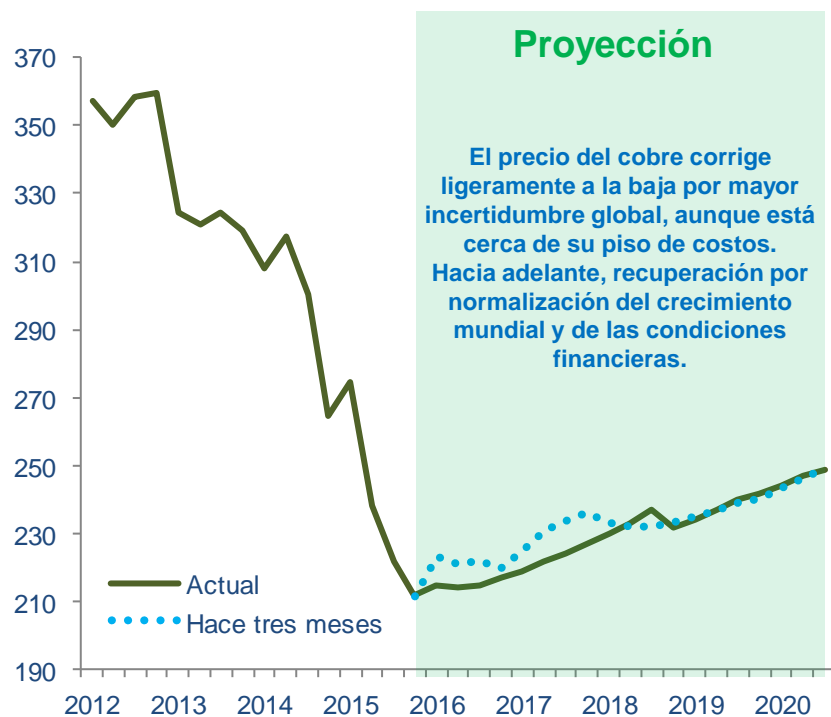
Fuente: BBVA Research

Malos datos de crecimiento en el primer semestre, con debilidad persistente de la inversión.

Mayor incertidumbre global (Brexit, China en el largo plazo) y sobre las perspectivas de productividad en EEUU.

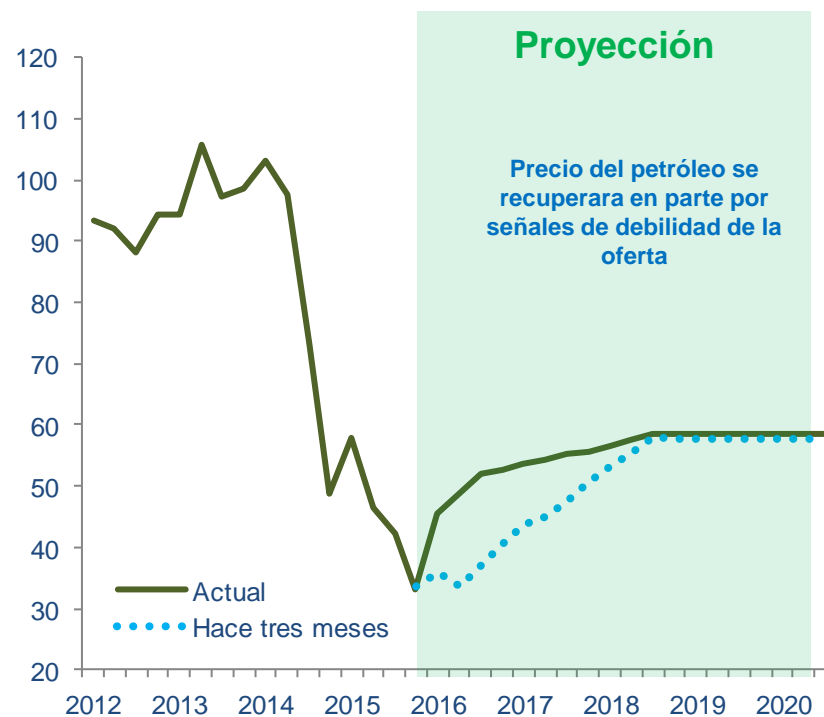
Commodities: recuperación acotada de los precios, menor en cobre que en petróleo

Precio del cobre
(¢USD/libra)



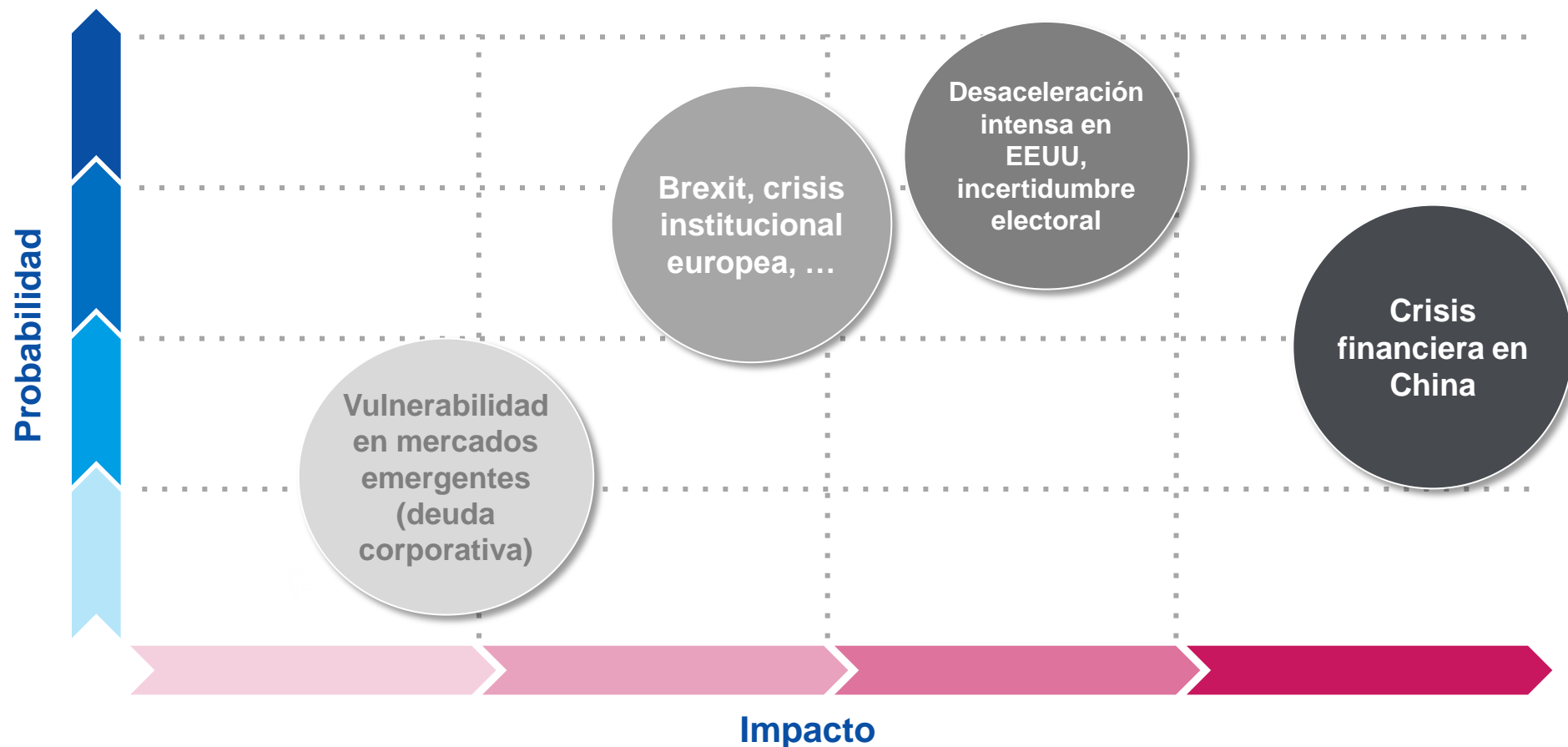
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Precio del petróleo WTI
(USD/ barril)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Riesgos: disminuyen levemente en China, pero se intensifican los de las economías desarrolladas



Fuente: BBVA Research

A satellite view of the Earth showing the Americas. A red circle highlights the country of Peru. The image shows the continent of South America, with Peru circled in red. The surrounding oceans and clouds are visible.

Perú

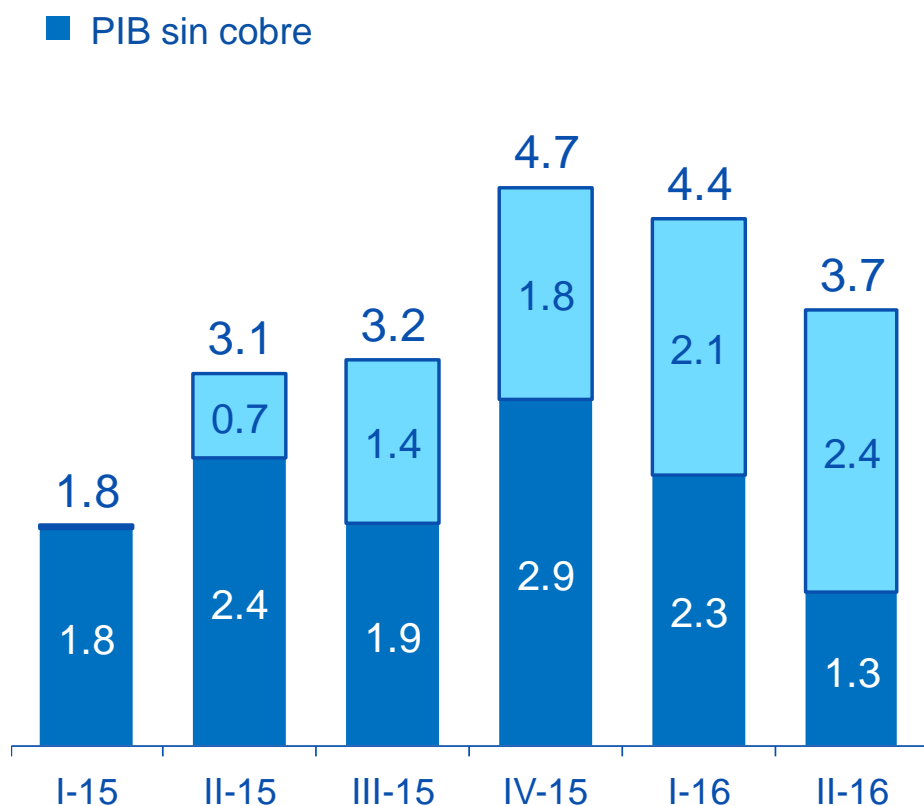
Minería y construcción de obras de infraestructura darán soporte al crecimiento



¿Cómo viene la actividad económica?

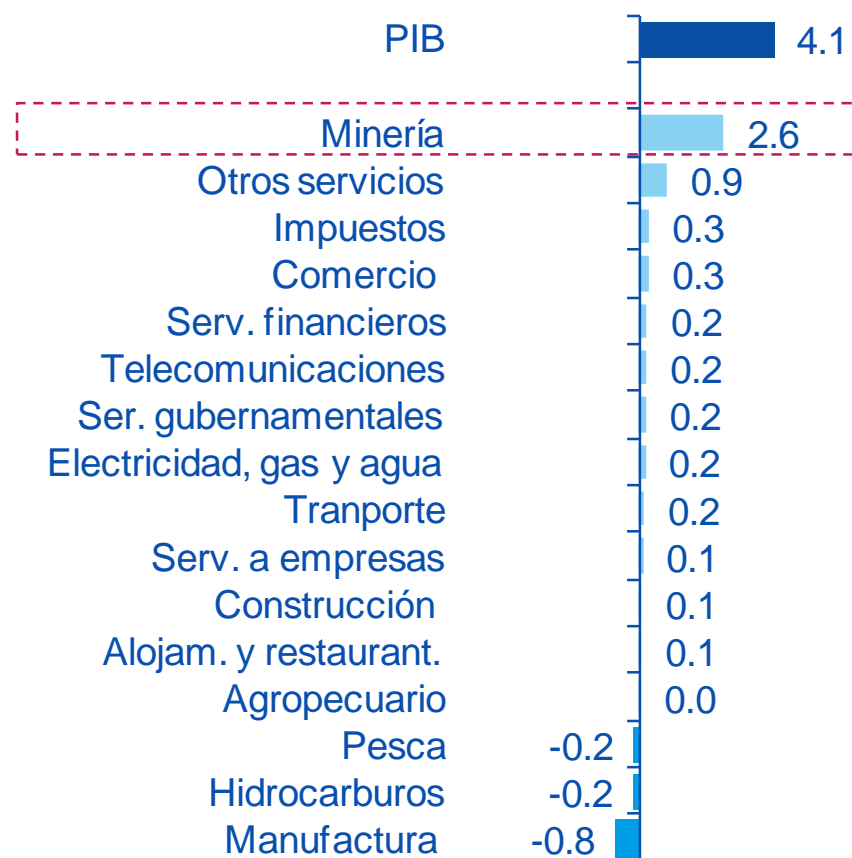
Crecimiento apuntalado por minería (cobre). El resto de la economía sigue débil

Producto Bruto Interno
(var. % trimestral interanual)



Fuente: INEI

Contribución al crecimiento del PBI ene-junio 2016
(puntos porcentuales)



Fuente: INEI

Mejoran confianzas. Anuncios de medidas y dinámica política importantes para su consolidación

Confianza empresarial
(puntos)



Confianza al consumidor
(puntos)

■ Agregado



Fuente: BCRP

Fuente: Apoyo Consultoría



Proyecciones macroeconómicas

Proyecciones macroeconómicas

Actividad económica

Mantenemos proyección de crecimiento de 3,6% para 2016 y de 4,3% 2017, apoyada en mayor producción de cobre y gasto en infraestructura

Proyección 2016-2017: supuestos

Escenario externo

1. **Crecimiento moderado de la economía mundial:** China continuará desacelerándose, EE.UU mantendrá un débil crecimiento, y LatAm irá mejorando paulatinamente
2. **Términos de intercambio seguirán disminuyendo** este año y algo más en 2017
3. **FED retomará senda alcista de su tasa de política monetaria a fines de año** y continuará en 2017 de manera **muy gradual**

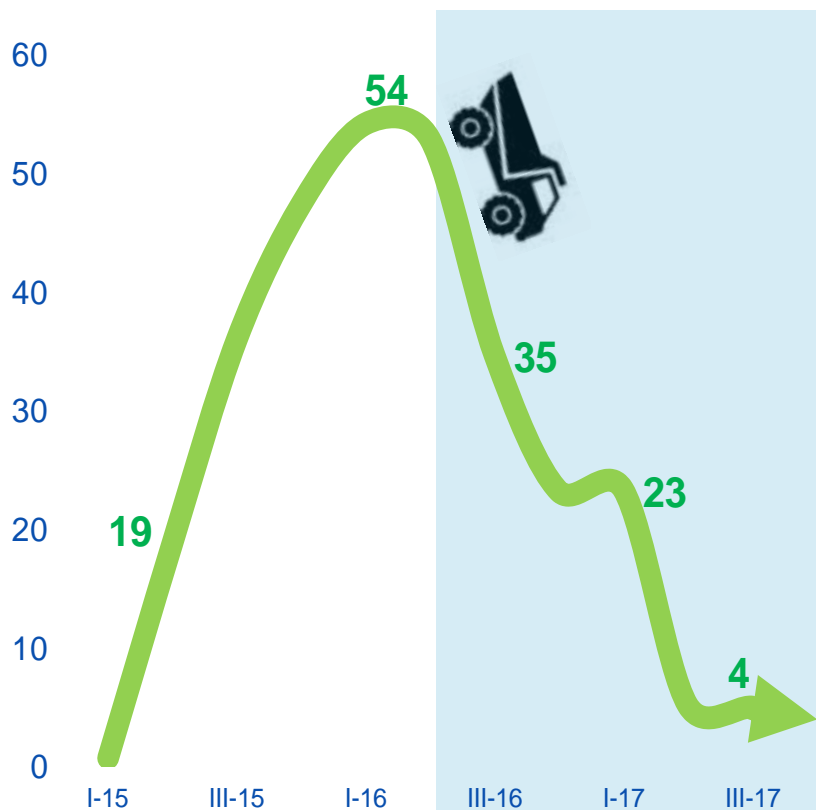
Proyección 2016-2017: supuestos

Escenario local

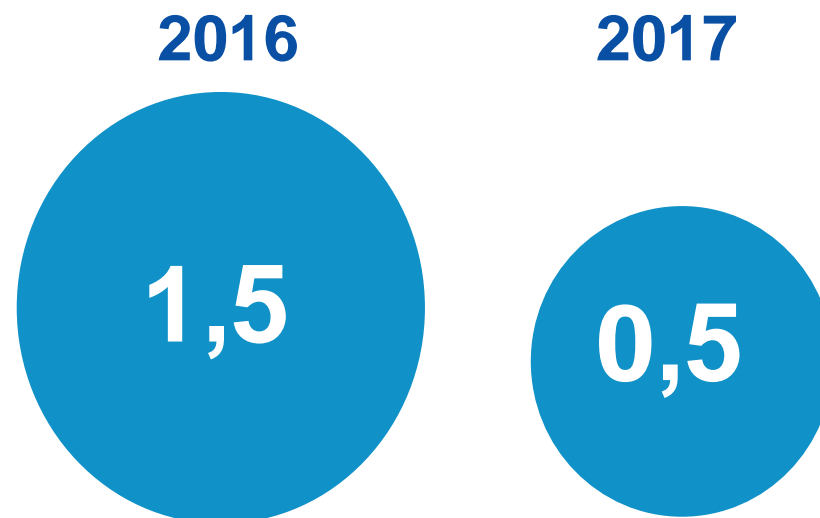
1. Creciente producción minera, pero con impulso adicional cada vez más acotado
2. Se aceleran trabajos de construcción de grandes proyectos de infraestructura (públicos y privados)
3. Contracción de la inversión minera hasta fines de 2016. El próximo año, crecimiento nulo
4. Confianza empresarial se mantiene en niveles registrados recientemente
5. Déficit fiscal cercano al 3% del PIB. No se considera recorte de IGV

1. Creciente producción minera, pero con impulso adicional cada vez más acotado

Producción de cobre
(var.% interanual)

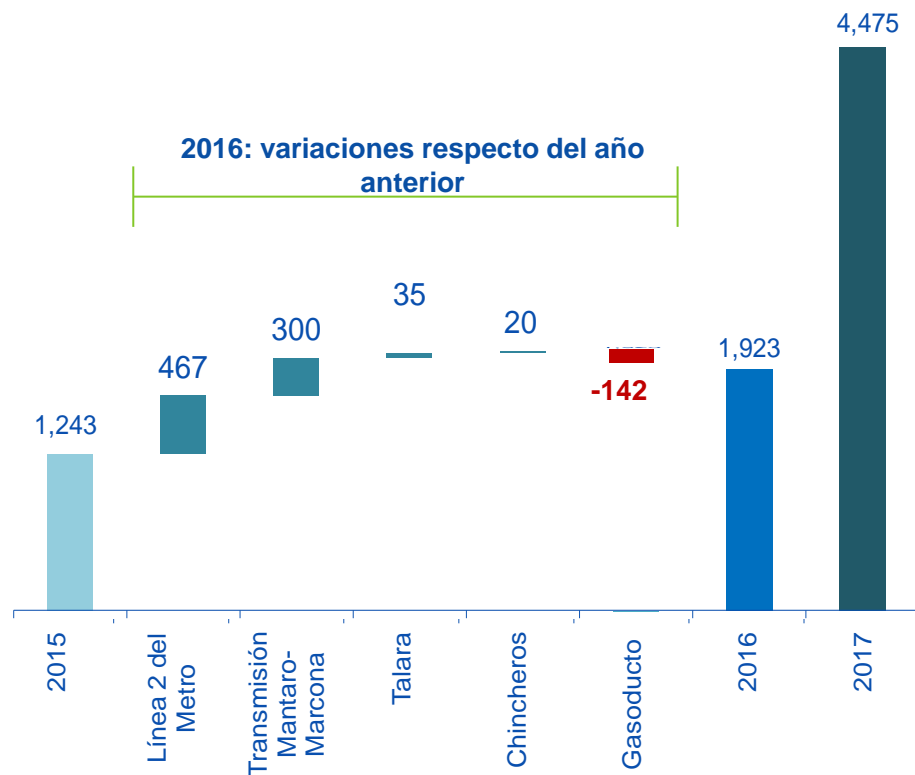


Producción de cobre: aporte al crecimiento del PIB
(puntos porcentuales del PIB)



2. En 2017, se aceleran trabajos de construcción de grandes proyectos de infraestructura

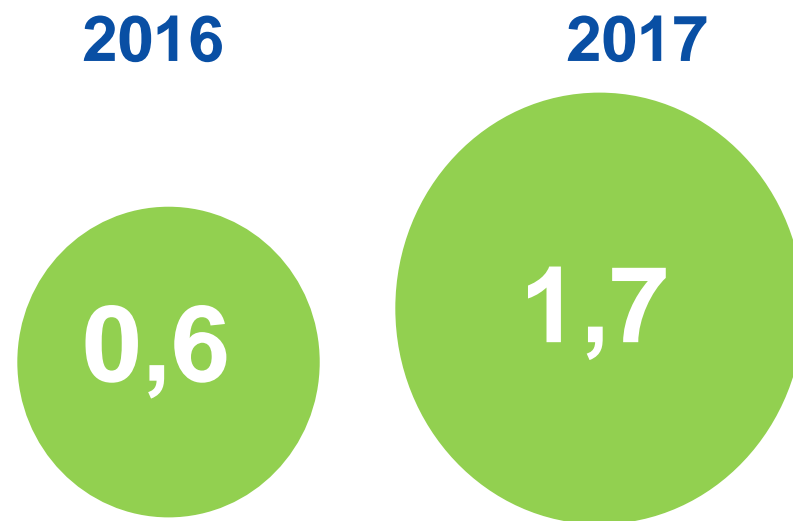
Proyectos de infraestructura seleccionados*
(gasto de inversión, USD millones)



* Inversión considerada en Línea 2 del Metro: USD 606 millones; en Gasoducto: USD 358 millones; en Línea de transmisión Mantaro – Marcona: USD 300 millones; en Talara: USD 639 millones; y en Chincheros: USD 20 millones.

Fuente: MEF, BCRP y BBVA Research

Proyectos de infraestructura seleccionados*:
aporte al crecimiento del PIB
(puntos porcentuales del PIB)

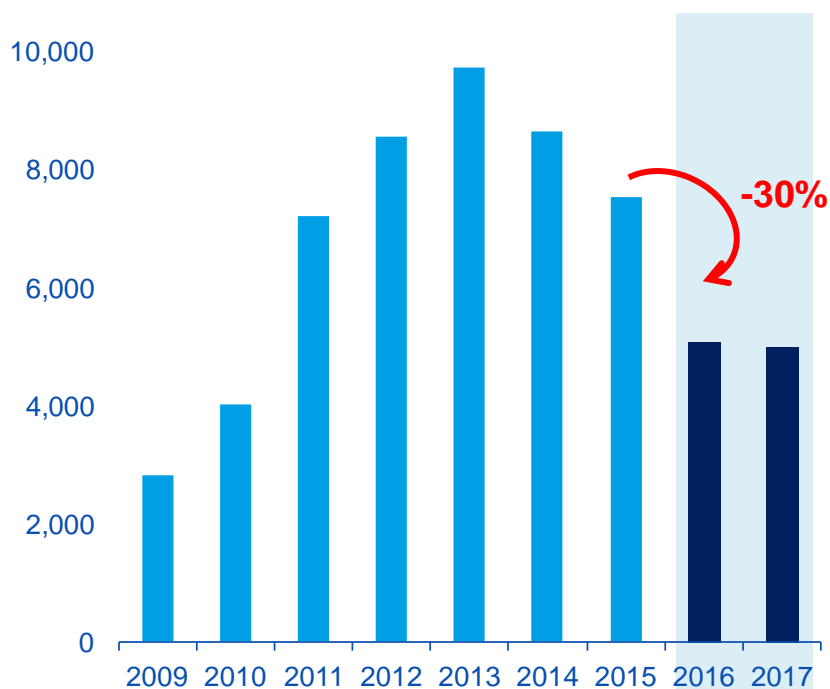


* Recoge cinco grandes proyectos de infraestructura: la Línea 2 del Metro de Lima, la línea de transmisión eléctrica Mantaro-Marcona-Socabaya-Montalvo, la modernización de la refinería de Talara, la construcción del aeropuerto de Chincheró, y el Gasoducto Surperuano.

Fuente: BCRP y BBVA Research

3. Menor inversión minera en 2016 y crecimiento nulo el próximo año

Inversión en el sector minero metálico
(USD millones)



□ Fuente: MEF, BCRP y BBVA Research

Cartera de proyectos mineros en construcción



USD 1 590 millones

USD 340 millones
Tambomayo
(Buenaventura)*

USD 1 200 millones
Ampliación de Toquepala
(Southern)**

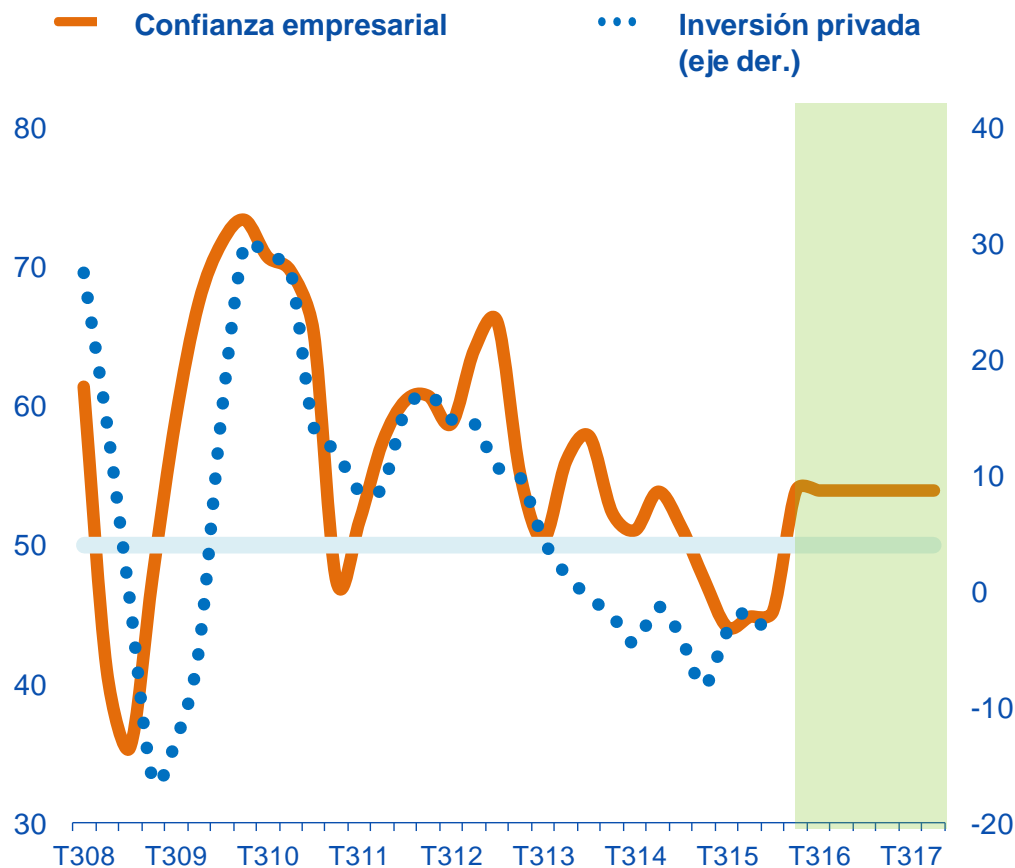
No tendrán un impacto significativo como lo tuvieron Las Bambas (USD 6,8 mil millones) o la ampliación de Cerro Verde (USD 4,6 mil millones)

*Oro **Cobre

□ Fuente: Apoyo Consultoría.

4. Confianza empresarial se mantiene en niveles alcanzados recientemente

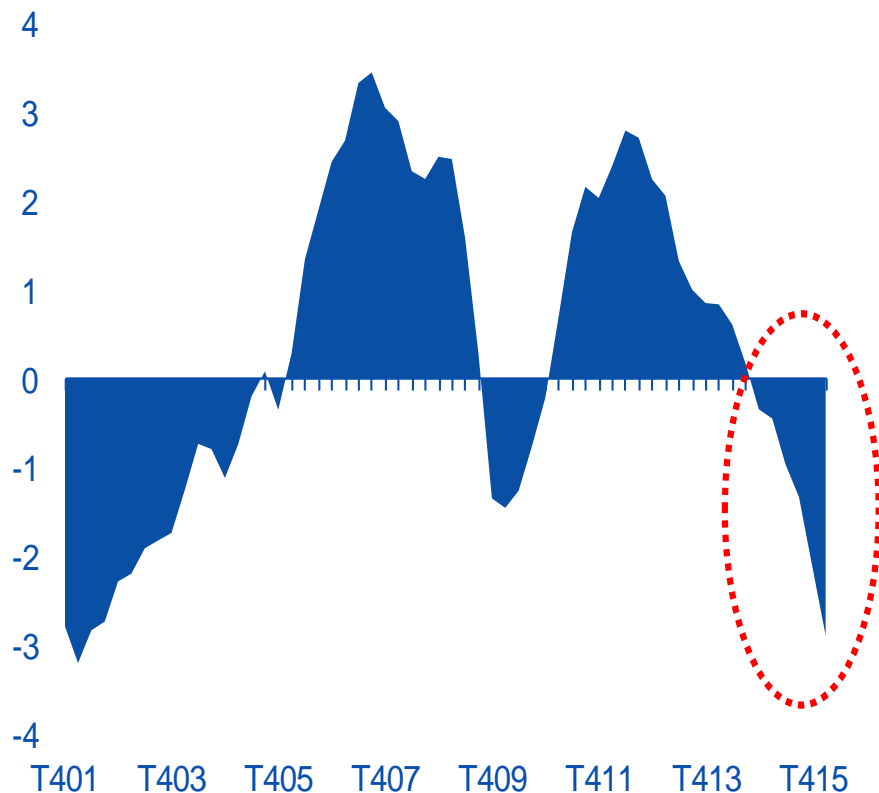
Confianza empresarial e Inversión privada
(puntos y var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

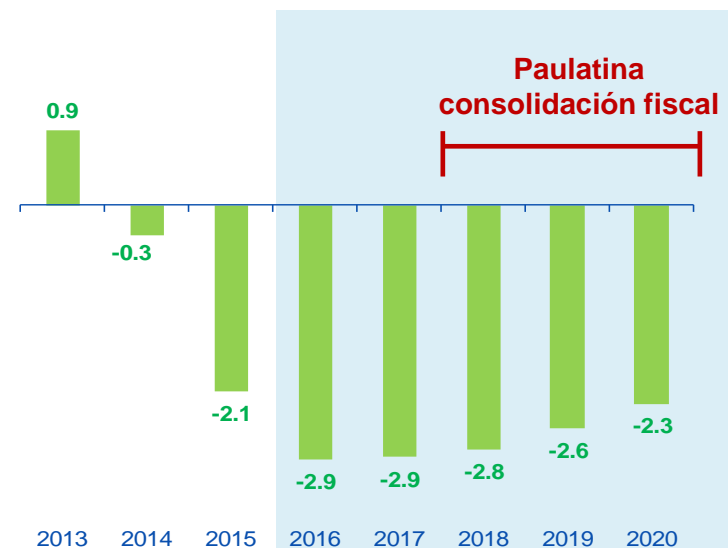
5. Proyectamos déficits fiscales cercanos al 3% para 2016-2017

Resultado fiscal anual*
(% del PIB)



*Del Sector Público No Financiero.
Fuente: BCRP

Resultado fiscal*
(% del PIB)



*Del Sector Público No Financiero.
Fuente: BCRP

Gasto público constante (como % del PIB), pero con más inversión

Deuda pública cerca a 29% en 2019 (no incorpora recorte del IGV)

Mantenemos proyecciones de crecimiento del PIB en 3,6% para 2016 y en 4,3% el próximo año

PIB
(var.% interanual)



Aportes al crecimiento del PIB
(en puntos porcentuales del PIB)

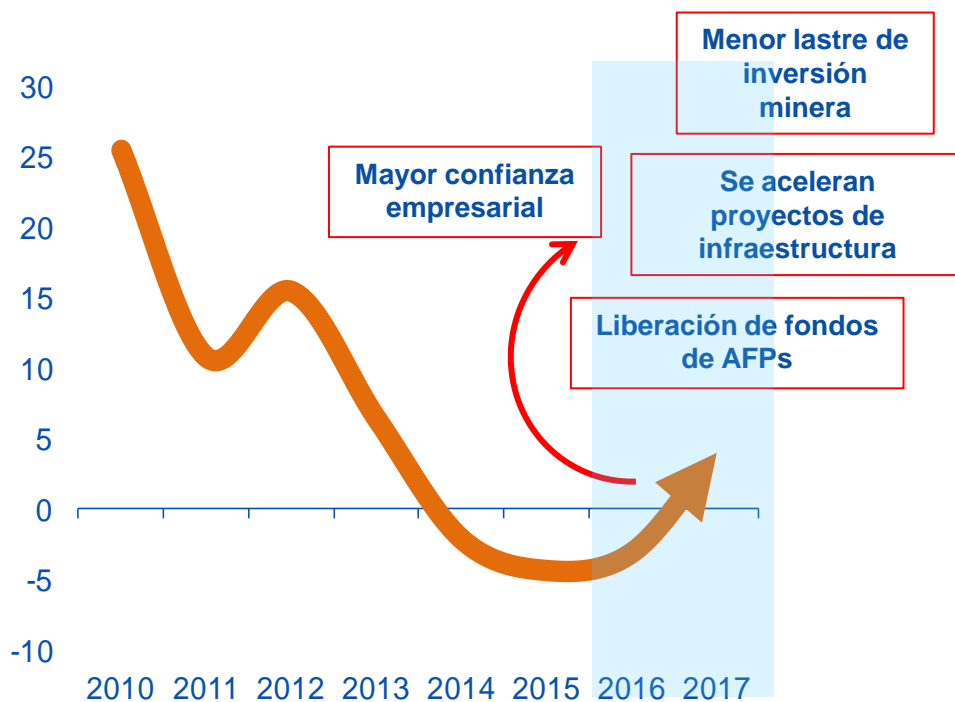
	2016	2017
Total	2,1 pp	2,2%
Producción de cobre	1,5 pp	0,5 pp
Proyectos de infraestructura*	0,6 pp	1,7 pp

* Recoge cinco grandes proyectos de infraestructura: la Línea 2 del Metro de Lima, la línea de transmisión eléctrica Mantaro-Marcona-Socabaya-Montalvo, la modernización de la refinería de Talara, la construcción del aeropuerto de Chinchero, y el Gasoducto Surperuano.

Esta previsión es consistente con una recuperación gradual del gasto privado, sobre todo en 2017

Inversión privada

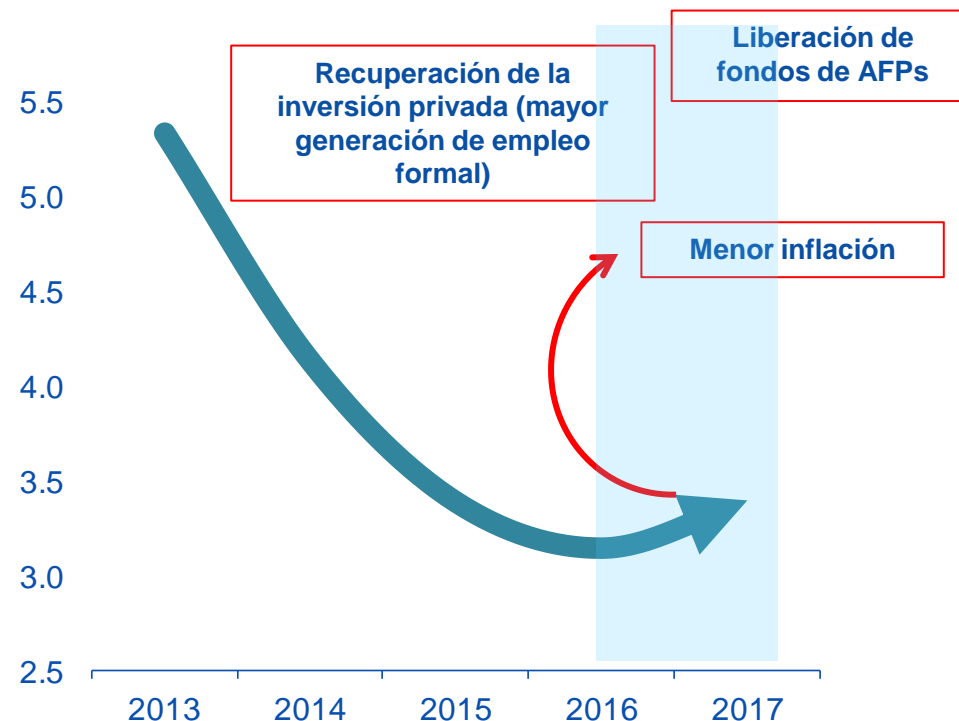
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Consumo privado

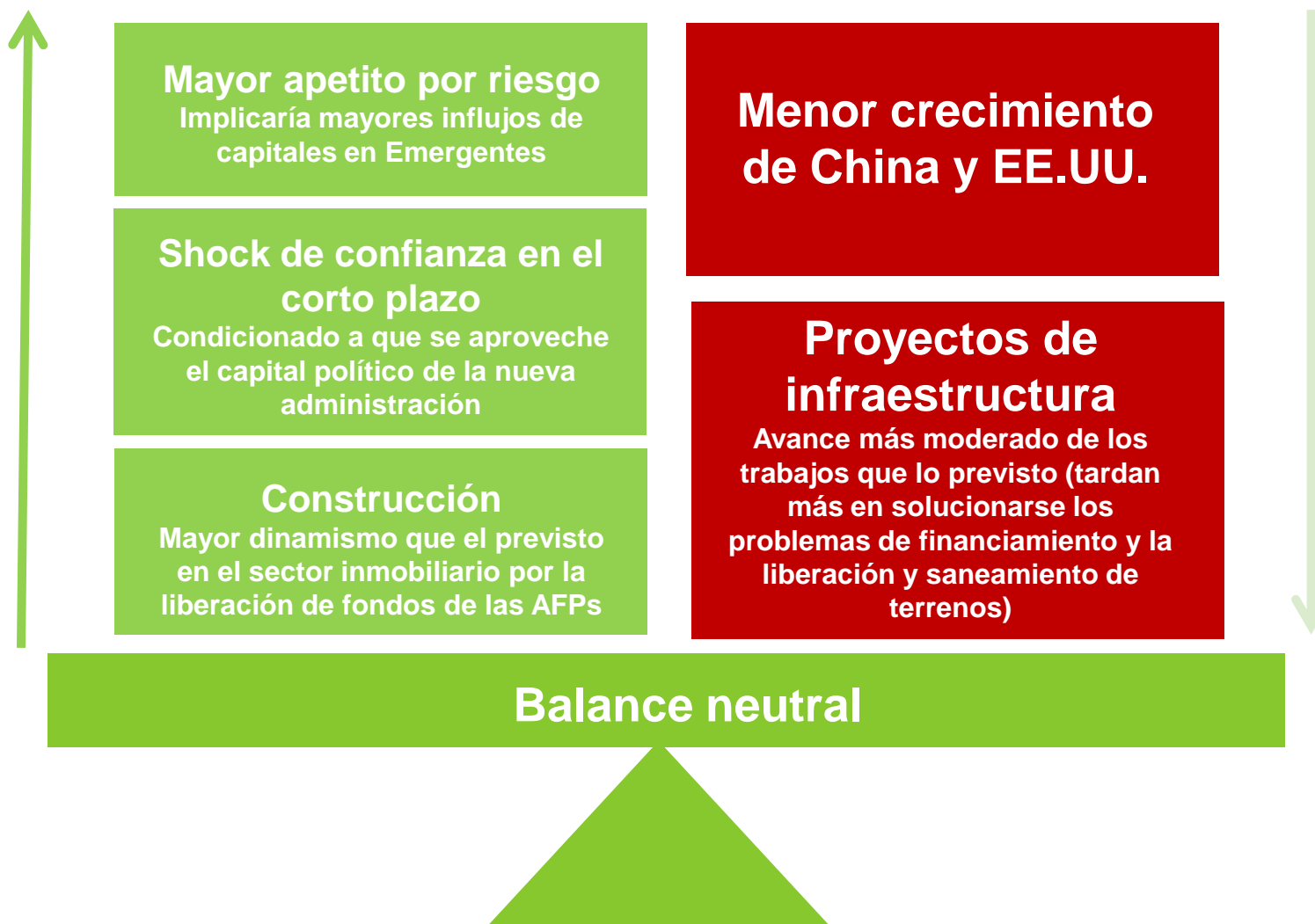
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

	2014	2015	2016	2017
Minera	-10.6	-8.3	-28.9	-2.2
No Minera	0.4	-3.3	3.4	5.1

Balance de riesgos sobre proyecciones de crecimiento: neutral



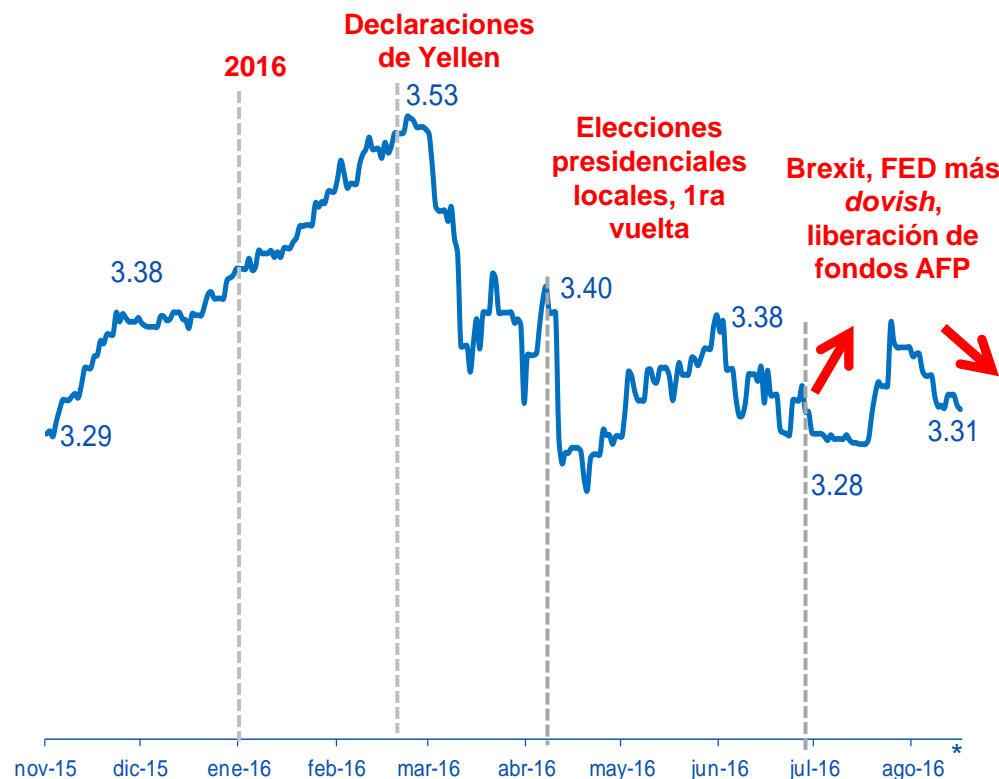
Proyecciones macroeconómicas

Tipo de cambio

Niveles actuales no son consistentes con fundamentos, por lo que se espera corrección al alza más adelante. La pregunta es cuándo y a qué ritmo se dará

Tipo de cambio volátil, al vaivén de eventos externos e internos

Tipo de cambio
(PEN/USD)



*Al 16 de agosto.

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Eventos

Externos:

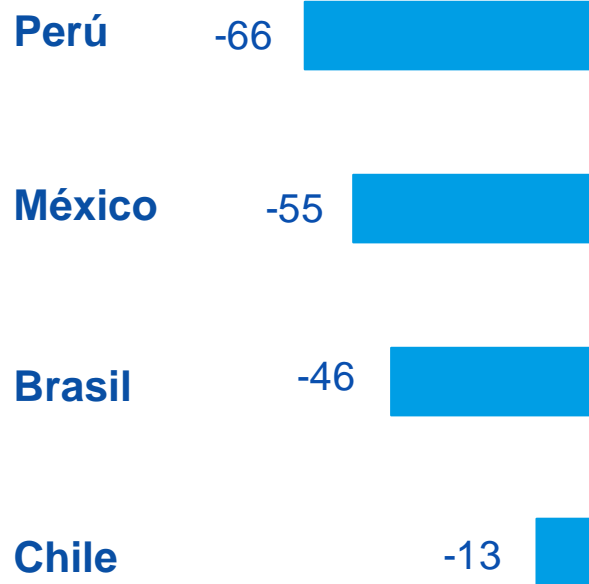
- Brexit
- FED
- Búsqueda de retorno

Domésticos:

- Liberación de fondos de AFPs
- Mayor preferencia por depósitos en soles (tasas más atractivas, menor expectativa de depreciación del PEN)

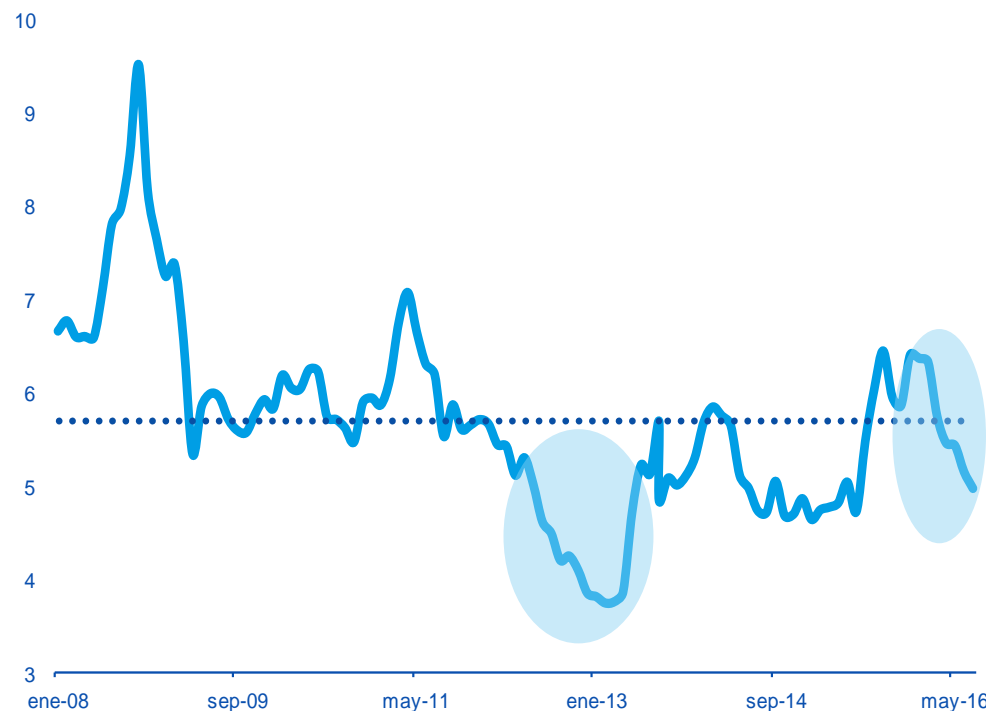
Inversionistas buscan retornos atractivos en bonos y acciones de países emergentes...

Bonos soberanos LatAm: variación de los rendimientos*
(pbs)



Rendimiento bonos soberano 2020 (%)
(%)

... Promedio 2008-jul 2016



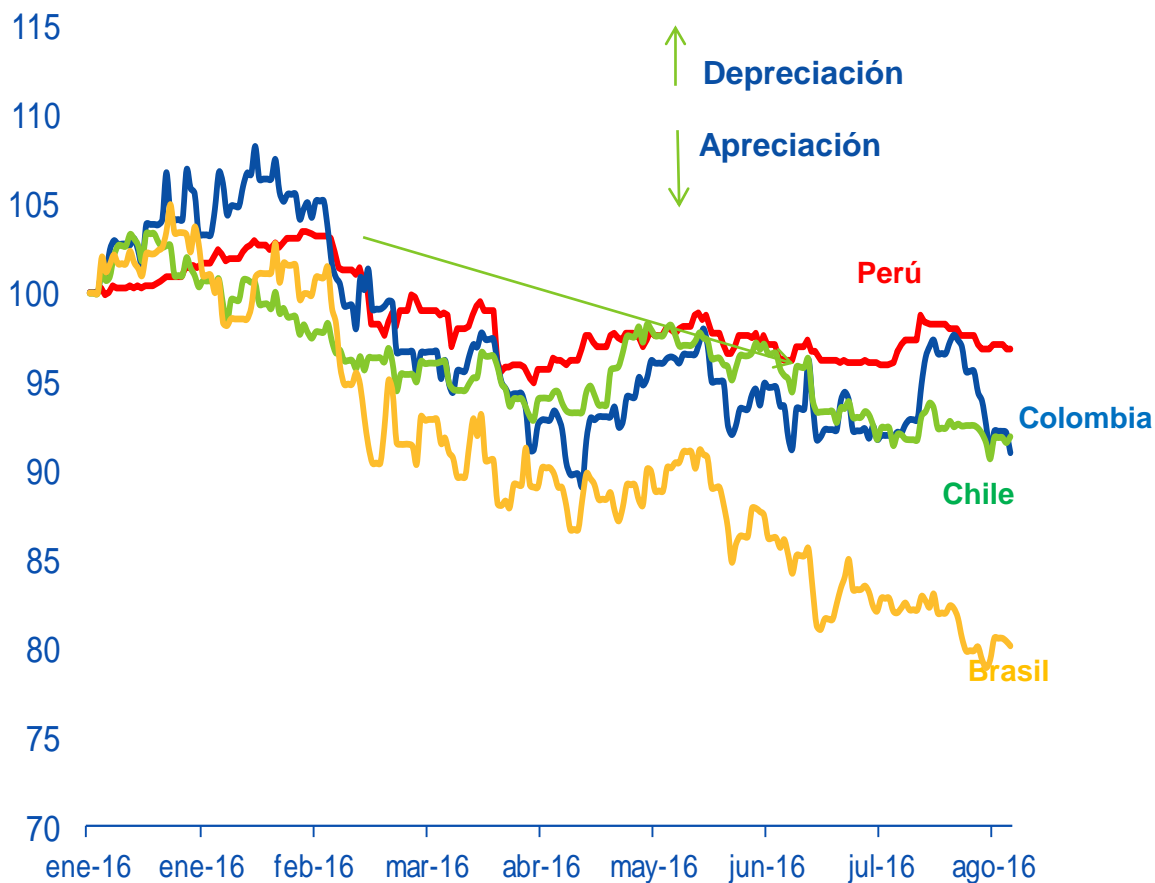
*Bonos 2031. Comprende del 16 de agosto vs 15 de junio.

Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

...lo que ha inducido apreciación de las monedas en la región

LatAm: tipo de cambio*
(índice ene 2016=100)



Variación en lo que va del año:

- Brasil : -20%
- Colombia: -9%
- Chile: - 8%
- Perú: -3%**

*Al 16 de agosto.
Fuente: Bloomberg

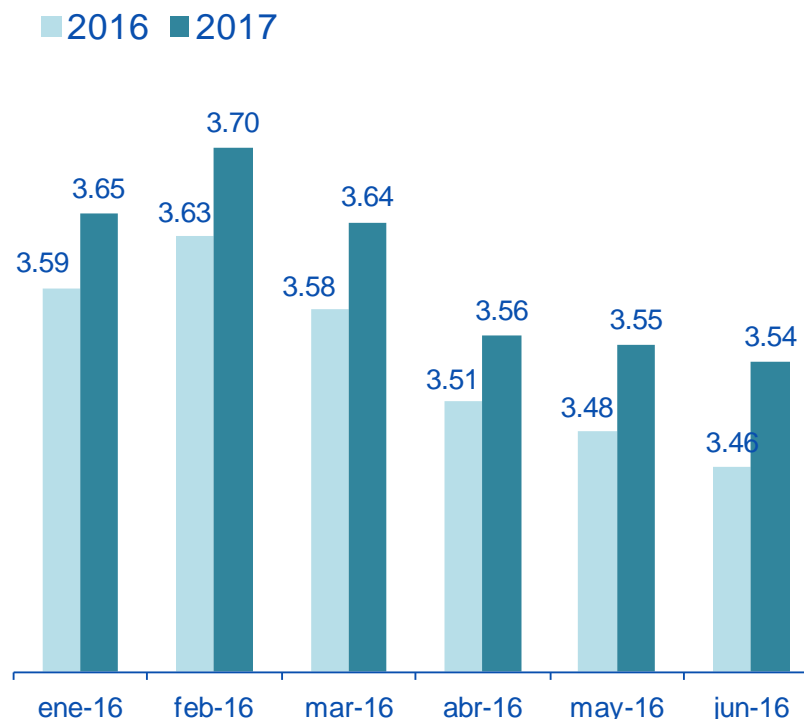
Además, localmente cambios legislativos en AFPs, expectativas de depreciación más acotadas...

Se liberan fondos de AFP:
(se liquidan posiciones en moneda extranjera)

- Retiro del 95,5%

- Retiro de hasta el 25% para adquisición de vivienda

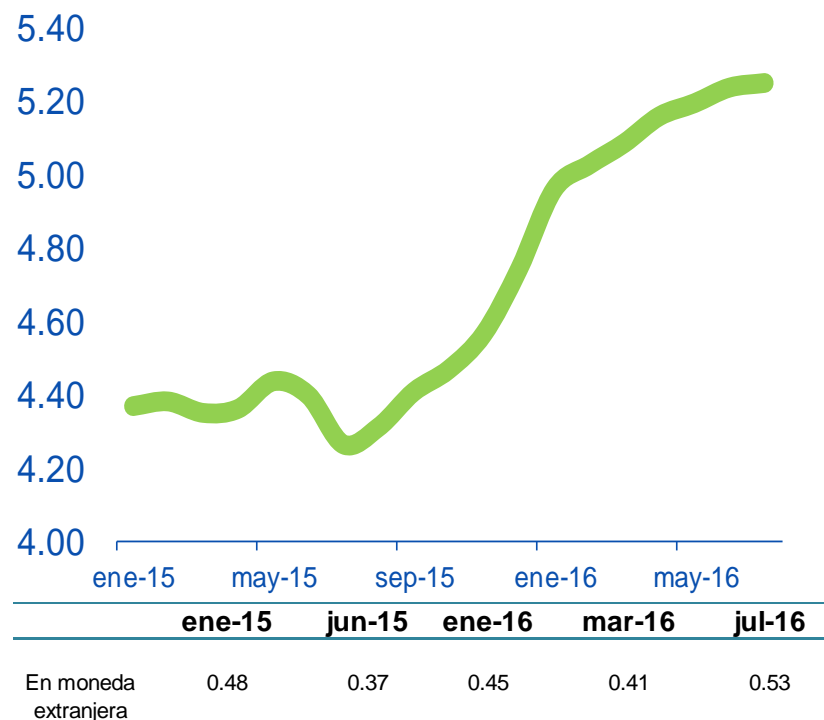
Expectativas tipo de cambio a fin de periodo (PEN/USD)



Fuente: BCRP

... y retornos en soles más atractivos inducen una mayor demanda por activos en moneda local

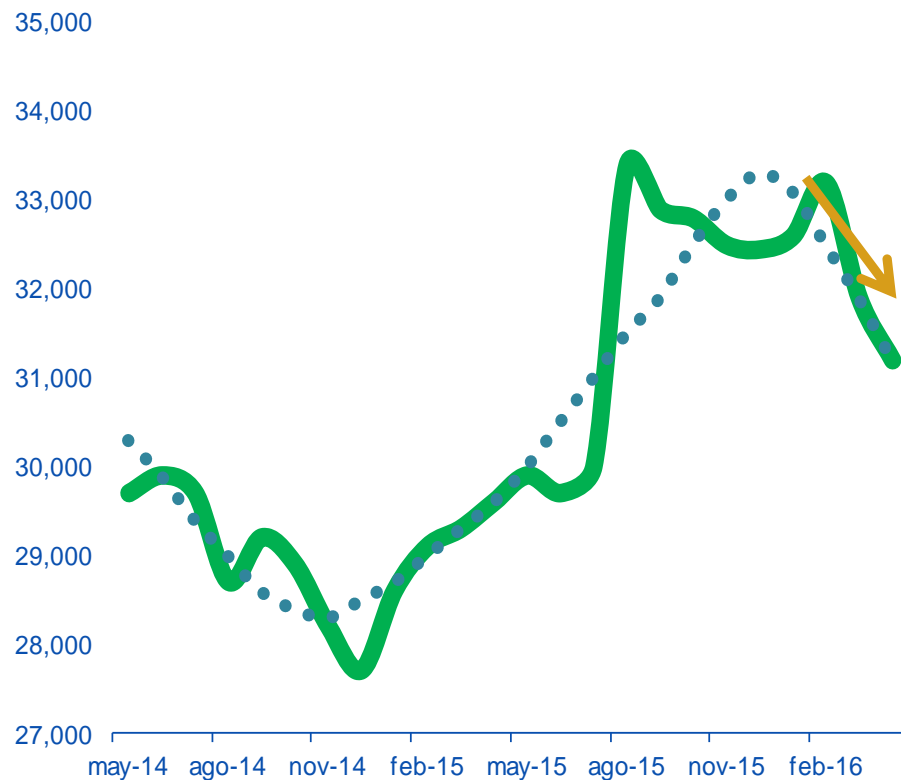
Tasas de interés de depósitos en soles
(plazo, entre 180 y 360 días, %)



*Al 19 de julio

Fuente: BCRP

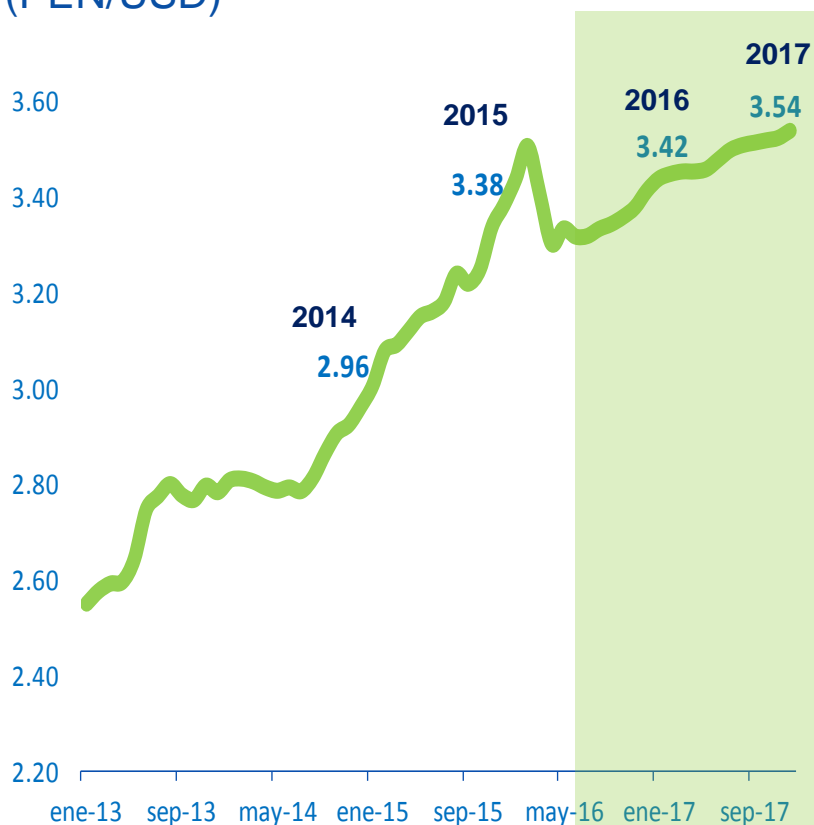
Depósitos en moneda extranjera
(USD millones)



Fuente: ASBANC

Sin embargo, factores estructurales sugieren que aún el PEN se depreciará algo más

Tipo de cambio (PEN/USD)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Depreciación contenida en corto plazo (alrededor de 3% en lo que resta del año)

Tasas de interés bajas en general y por tiempo prolongado en economías avanzadas debido a tono *dovish* de bancos centrales

Pero...

Factores estructurales en Perú anticipan más depreciación: déficit externo y deterioro de cuentas fiscales

El impacto de estos factores será más visible conforme estímulos monetarios en economías avanzadas se vayan retirando

**¿Hasta dónde podría subir el tipo de cambio?
¿Cuándo? ¿Qué tan rápido?**

Proyecciones macroeconómicas

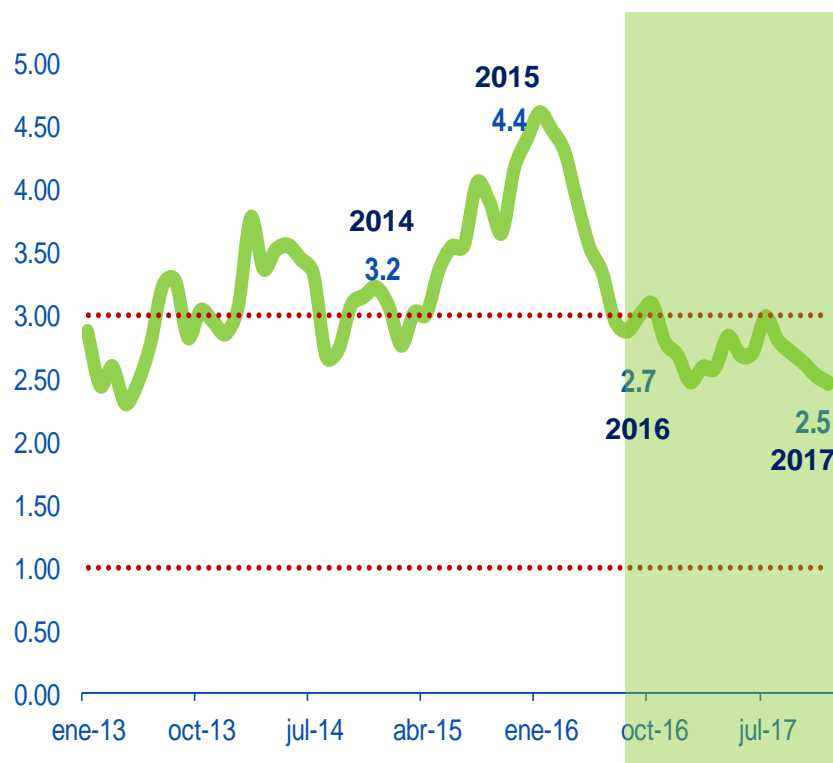
Inflación

Inflación se consolidará dentro del rango meta desde el cuarto trimestre: menor ritmo de depreciación del PEN, reversión de choques de oferta sobre precios de alimentos, ausencia de presiones por el lado de la demanda. Alza proyectada en precio del petróleo implica que el descenso de la inflación será gradual

La inflación retornó al rango meta en julio, antes de lo previsto. Hacia adelante, sin mayores presiones

Inflación

(var. % interanual del IPC)



Inflación seguirá bajando:

- Se disipan los efectos de El Niño
- Depreciación del PEN más contenida
- Ausencia de presiones de demanda
- Expectativas de inflación corrigen a la baja

Incremento del precio del petróleo tendrá alguna incidencia sobre la inflación en los próximos meses

En este contexto, proyectamos que la inflación descenderá a 2,7% a fines de 2016 y a 2,5% el próximo año

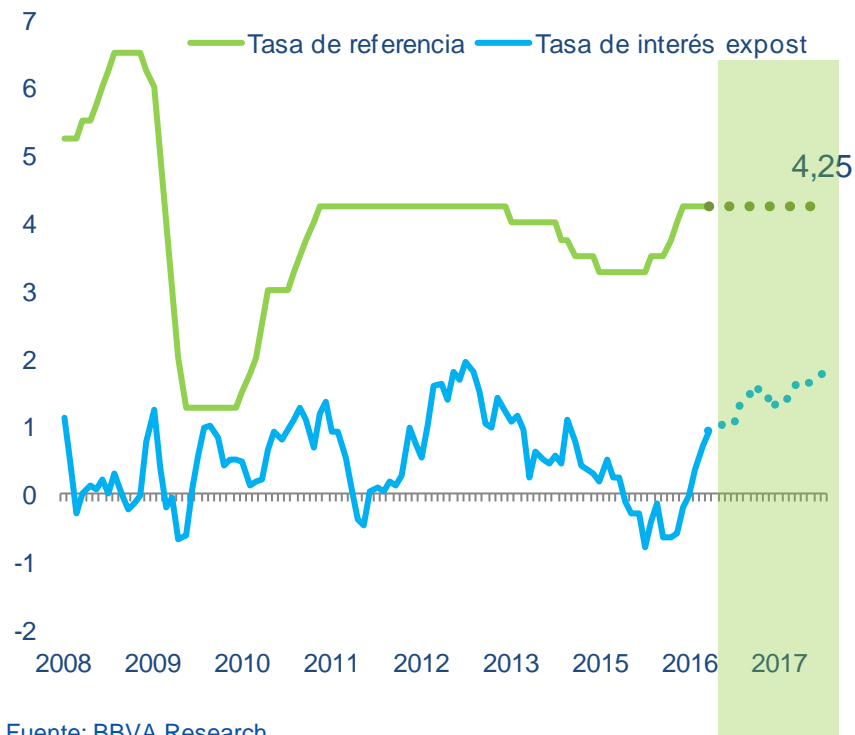
Proyecciones macroeconómicas

Política monetaria

Banco Central mantendrá la tasa de referencia en nivel actual de 4,25% en lo que resta del año y en 2017

Política monetaria: el Banco Central mantendrá la tasa de referencia en los próximos meses

Tasa de interés de referencia (%)



Fuente: BBVA Research

Factores domésticos

- La inflación se mantendrá dentro del rango meta desde el 4T 2016
- Expectativas de inflación a dos años vista nuevamente por debajo de 3%
- Gasto del sector privado seguirá débil

Factores externos

- Cautela de la FED modera las presiones de depreciación del PEN

¿Se empieza a abrir ventana para un eventual recorte de tasa si no se recupera la demanda del sector privado?

Mensajes principales

El crecimiento económico global se estabilizó alrededor de 3,0%, especialmente por las economías asiáticas. Las tensiones financieras aumentaron temporalmente por el Brexit, pero fueron atajadas por la reacción de los bancos centrales en los países desarrollados, que atrasan la normalización de sus políticas. El crecimiento global aumentará lentamente.

En Perú, proyectamos crecimientos de 3,6% y 4,3% para el 2016 y 2017, por mayor producción de cobre y gasto de proyectos de infraestructura. Esta previsión es consistente con una recuperación gradual del gasto privado. Además, volúmenes de exportación aumentarán. El escenario de crecimiento será más retador a partir de 2018, una vez acabado el impulso minero.

Tipo de cambio viene cotizando en niveles que no son consistentes con fundamentos, por lo que se espera corrección al alza más adelante. El fortalecimiento del PEN se ha dado en una coyuntura de bajas tasas de interés globales, bancos centrales de economías avanzadas que retrasan normalización monetaria, búsqueda de retorno y factores idiosincráticos. Pero déficits externo y fiscal sugieren que habrá ajuste hacia adelante. ¿Cuándo y a qué ritmo?

El Banco Central mantendrá en 4,25% la tasa de referencia en los próximos meses. Sin embargo, en un entorno de tendencia a la baja inflación y de depreciación más contenida no se descarta una eventual flexibilización monetaria si el gasto privado se mantiene débil.

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal line separating the top-left header area from the rest of the page. The hand is in the lower-left foreground, holding the tablet which is angled towards the upper right. The background shows a city with several tall buildings under a bright sky.

Anexo

Principales variables macroeconómicas

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB (% a/a)	2,4	3,3	3,6	4,3
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	2,7	2,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,38	3,42	3,54
Tasas de interés (% fdp)	3,50	3,75	4,25	4,25
Consumo Privado (% a/a)	4,1	3,4	3,1	3,4
Consumo Público (% a/a)	9,7	9,3	5,7	2,2
Inversión (% a/a)	-2,1	-5,0	-1,3	5,4
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-2,9	-2,9
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,4	-3,3	-3,4

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research Perú