

4<sup>to</sup> TRIMESTRE  
**2016**

Situación  
**Perú**



# Proyecciones macroeconómicas

1 Actividad

2 Tipo de cambio

3 Tasa de política monetaria

4 Mensajes principales

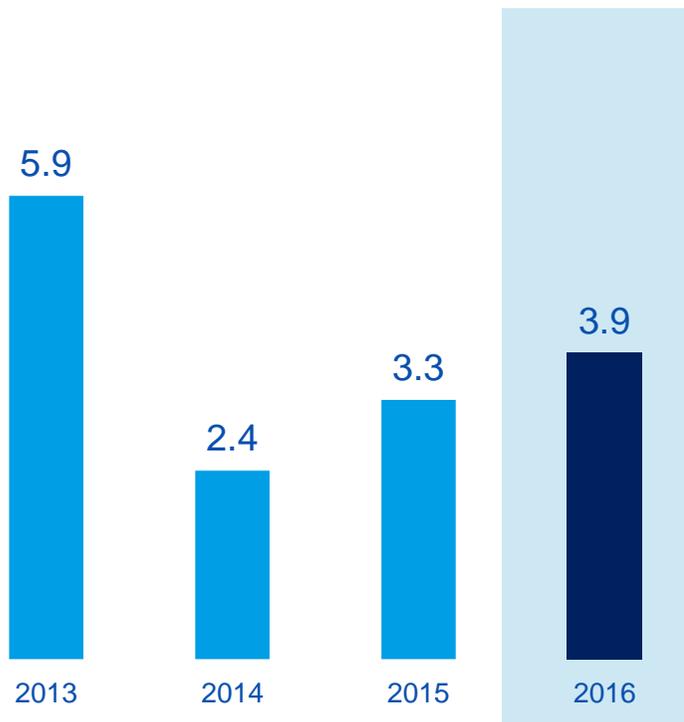
## Actividad

**Estimamos que el PIB crecerá alrededor de 4% en 2016 y 2017**

# Preveemos que la economía crecerá 3,9% en 2016

## PIB (var.% interanual)

Fuente: BBVA Research



## Resultado se explica por...

**Empuje de los sectores primarios, en especial la producción minera**

(aportará cerca de 2 pp al crecimiento)

**Sin embargo, los sectores no primarios, vinculados con la dinámica de la demanda interna, se mantienen débiles**

(PIB no primario creciendo alrededor de 3%, con Construcción y Manufactura contrayéndose)

# Proyección 2017: supuestos

## Escenario externo

1. La economía mundial mostrará una expansión moderada
2. Tasas de interés globales se mantendrán bajas, en un entorno de ajuste gradual por el lado de la FED
3. Términos de intercambio seguirán disminuyendo debido al incremento del precio del petróleo

# 1 Economía global: datos positivos, pero riesgos elevados

## FACTORES POSITIVOS



Riesgo sistémico en China

*Brexit* y otros riesgos en Europa

Política estadounidense

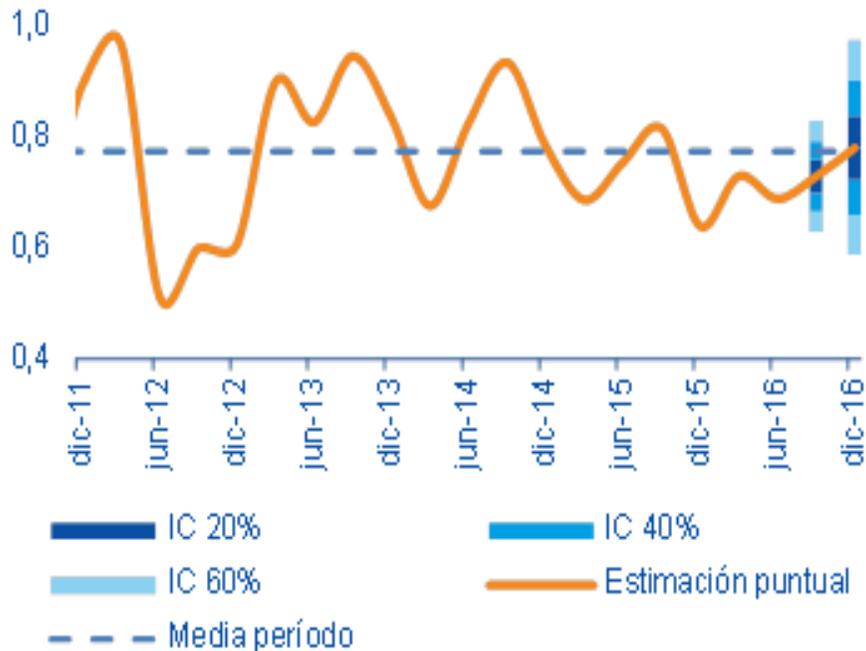
Geopolítica:  
Oriente Medio  
Rusia

**PERO LOS RIESGOS SON ELEVADOS**

# 1 Los datos muestran una mejora ligera del crecimiento mundial

## Crecimiento mundial (% trimestral en tasa anualizada)\*

Fuente: BBVA Research



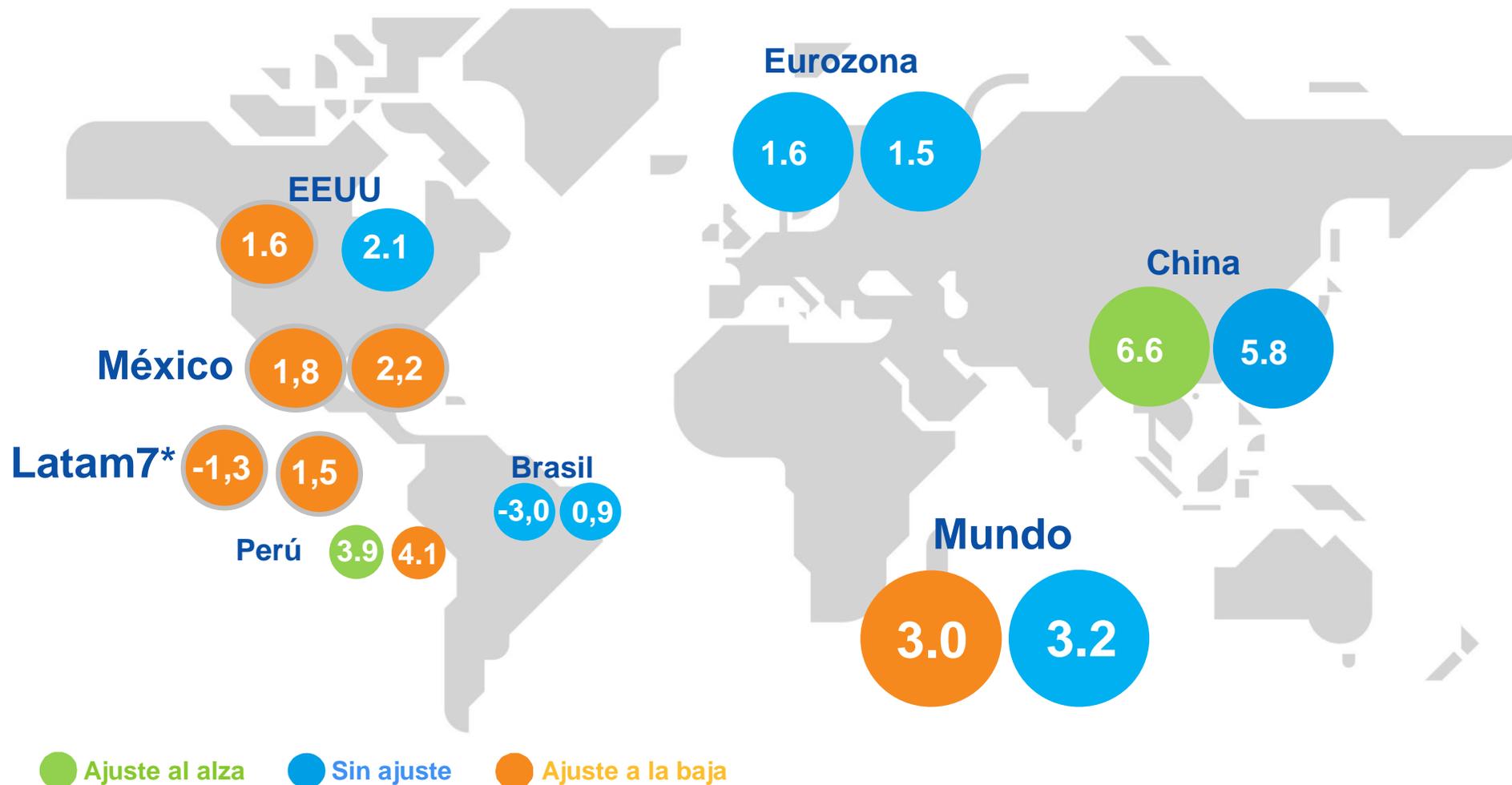
\*Modelo BBVA-GAIN

Ventas al por menor sugieren un fuerte impulso al consumo global

Datos de confianza son algo más optimistas, con recuperaciones en muchos países, pero los datos de actividad no son concluyentes aún

Crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,0% en 2016 y se mantiene la perspectiva de una leve mejora, al 3,2% en 2017

# 1 Proyecciones de crecimiento mundial 2016-2017

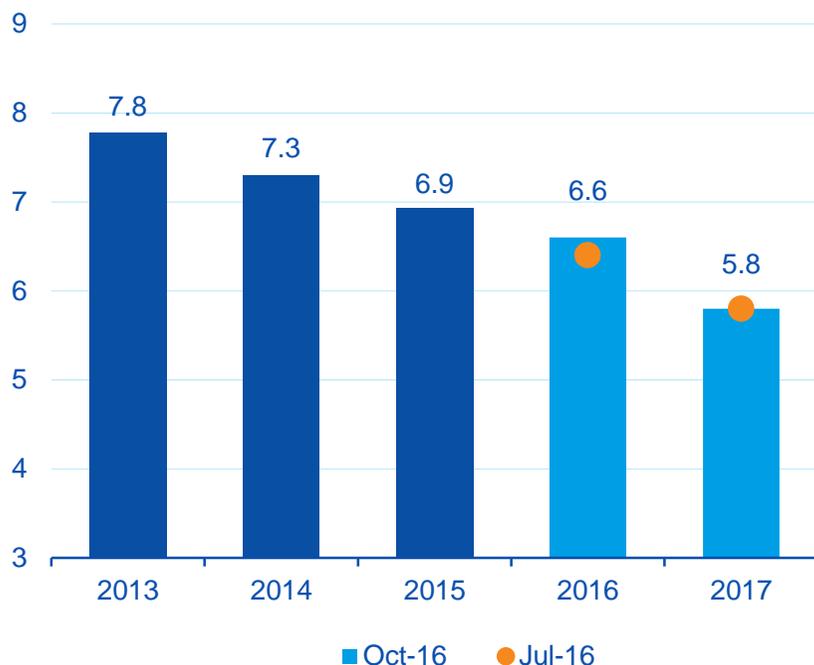


\*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela

# 1 China: el escenario base continua incorporando un ajuste gradual. Ligera revisión al alza en 2016

## China: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Demanda interna fortalecida por el nuevo impulso monetario y fiscal.

Se posponen las medidas monetarias adicionales para frenar la burbuja inmobiliaria, mientras avanzan las macroprudenciales

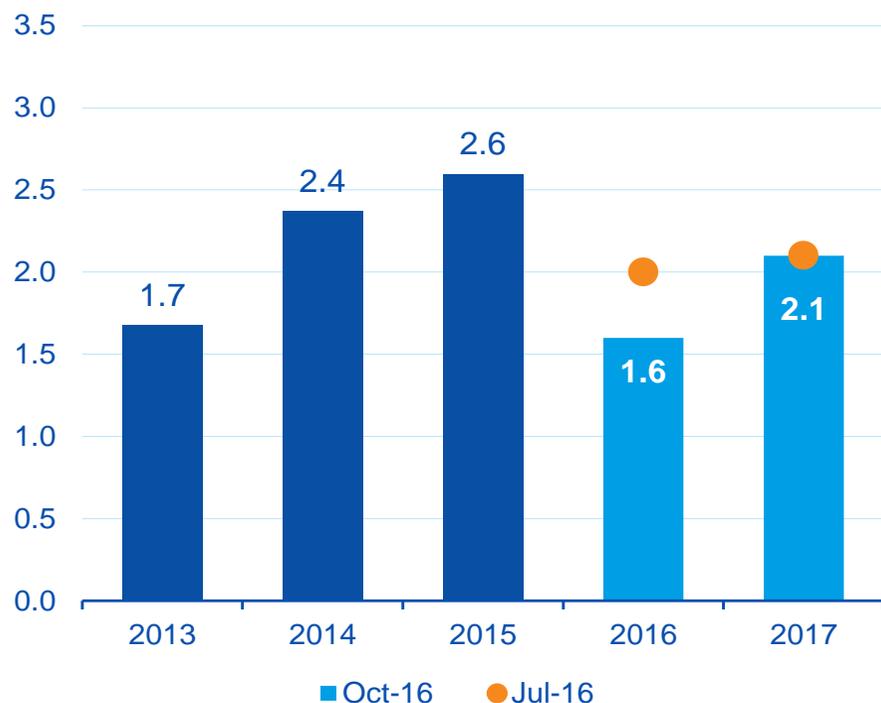
Persisten los riesgos a mediano plazo:

1. Endeudamiento de las empresas privadas y falta de reformas en las públicas
2. Mercado inmobiliario
3. Salidas de capital y depreciación del tipo de cambio
4. Banca en la sombra

# 1 EEUU: revisión a la baja del crecimiento en 2016

## EEUU: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Revisión a la baja por:

1. Indicadores sugieren un crecimiento sin la suficiente fortaleza en 2<sup>a</sup>16, tras la debilidad de 1<sup>S</sup>16.
2. Persiste la baja productividad.

Fed: esperamos un aumento de la tasa de interés de política monetaria en diciembre 2016 y dos en 2017, hasta el 1,25%

Riesgo político e incertidumbre sobre las políticas después de las elecciones

# 1 Desafíos para la recuperación global



## Bancos centrales y tasas de interés bajas

Las tasas de interés bajas están aquí para quedarse, por problemas cíclicos y estructurales

Las políticas monetarias en los países desarrollados se acercan a sus límites



## Coordinación de las diferentes políticas

Llamada creciente a que las políticas fiscal y estructurales complementen a la monetaria

EE.UU. y Alemania tienen margen para medidas fiscales expansivas

Otros países tienen margen para modificar la composición del gasto público



## Comercio global

Caída de la actividad global genera menor comercio...

... pero la relación entre comercio y crecimiento del PIB global es menor que antes de la crisis:

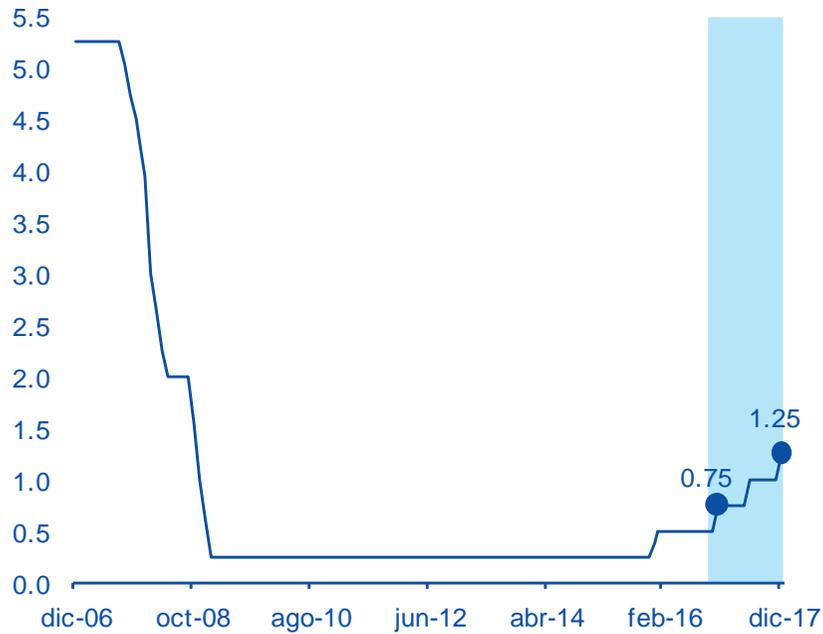
1. Contracción de las cadenas de valor (China)
2. Menor inversión global
3. Proteccionismo

Recuperación lenta del comercio.

# 2 Tasas de interés globales se mantendrán bajas

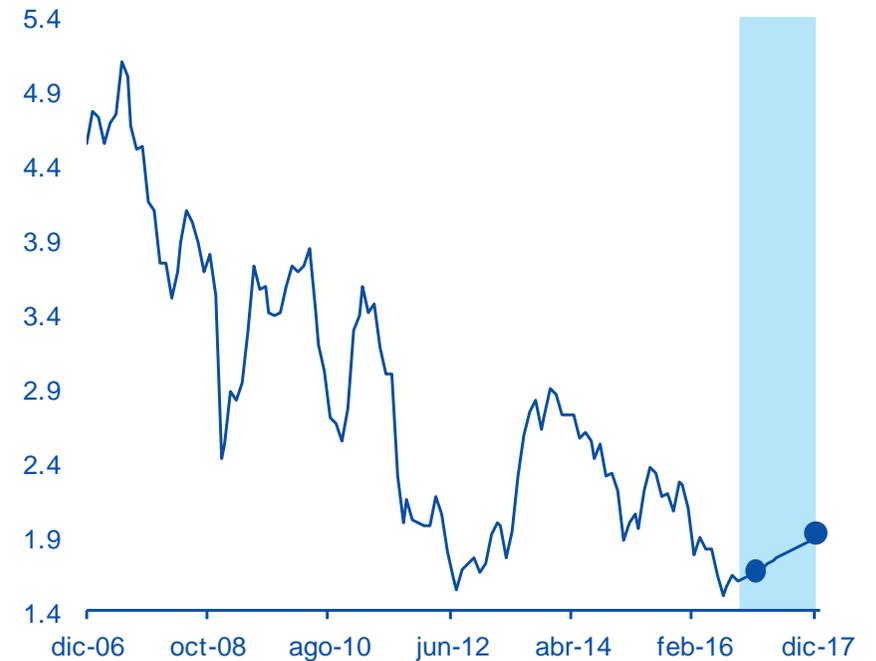
**EE.UU: tasa de política monetaria (%)**

Fuente: BBVA Research



**EE.UU: rendimiento del bono del tesoro a 10 años (%)**

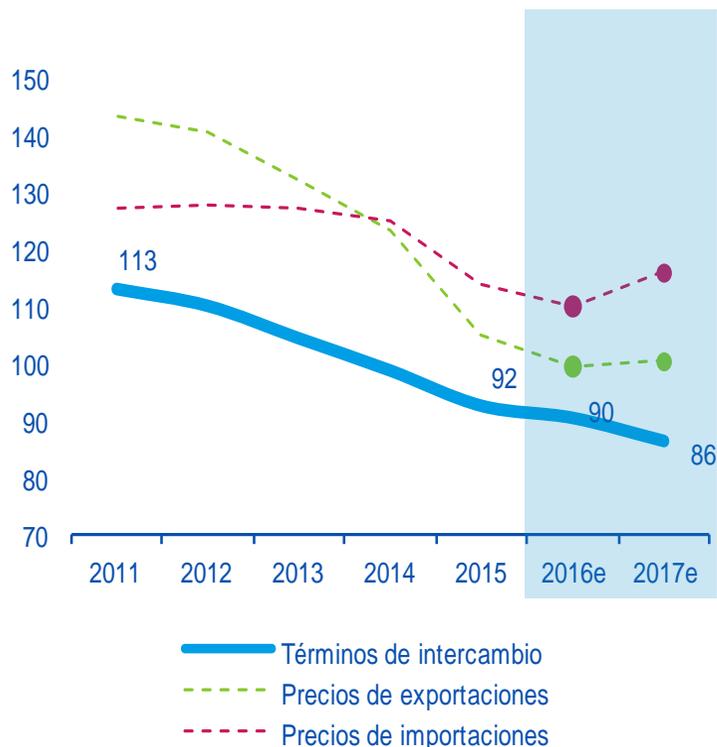
Fuente: BBVA Research



# 3 Términos de intercambio seguirán disminuyendo

**Términos de intercambio (índice, año 2007=100)**

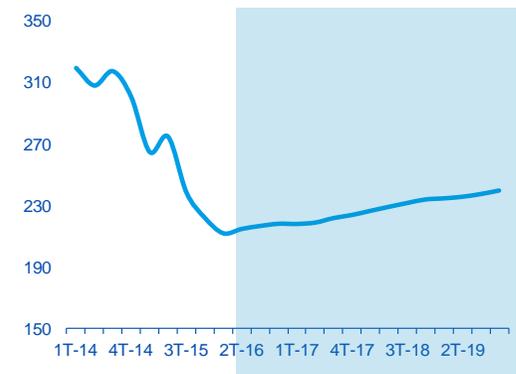
Fuente: BBVA Research



Los precios del petróleo y del cobre se recuperarán gradualmente a medida que se reabsorba la sobreoferta actual.

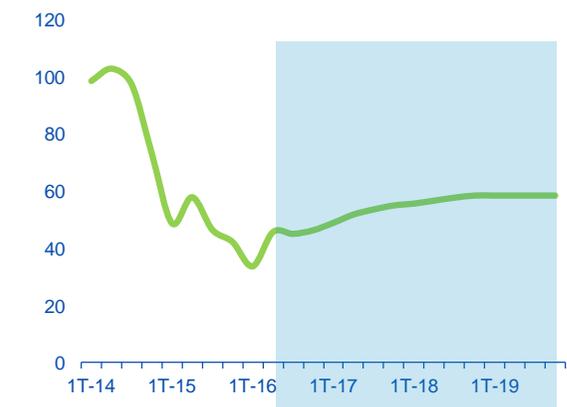
**Cobre (¢US\$/lb)**

Fuente: BBVA Research

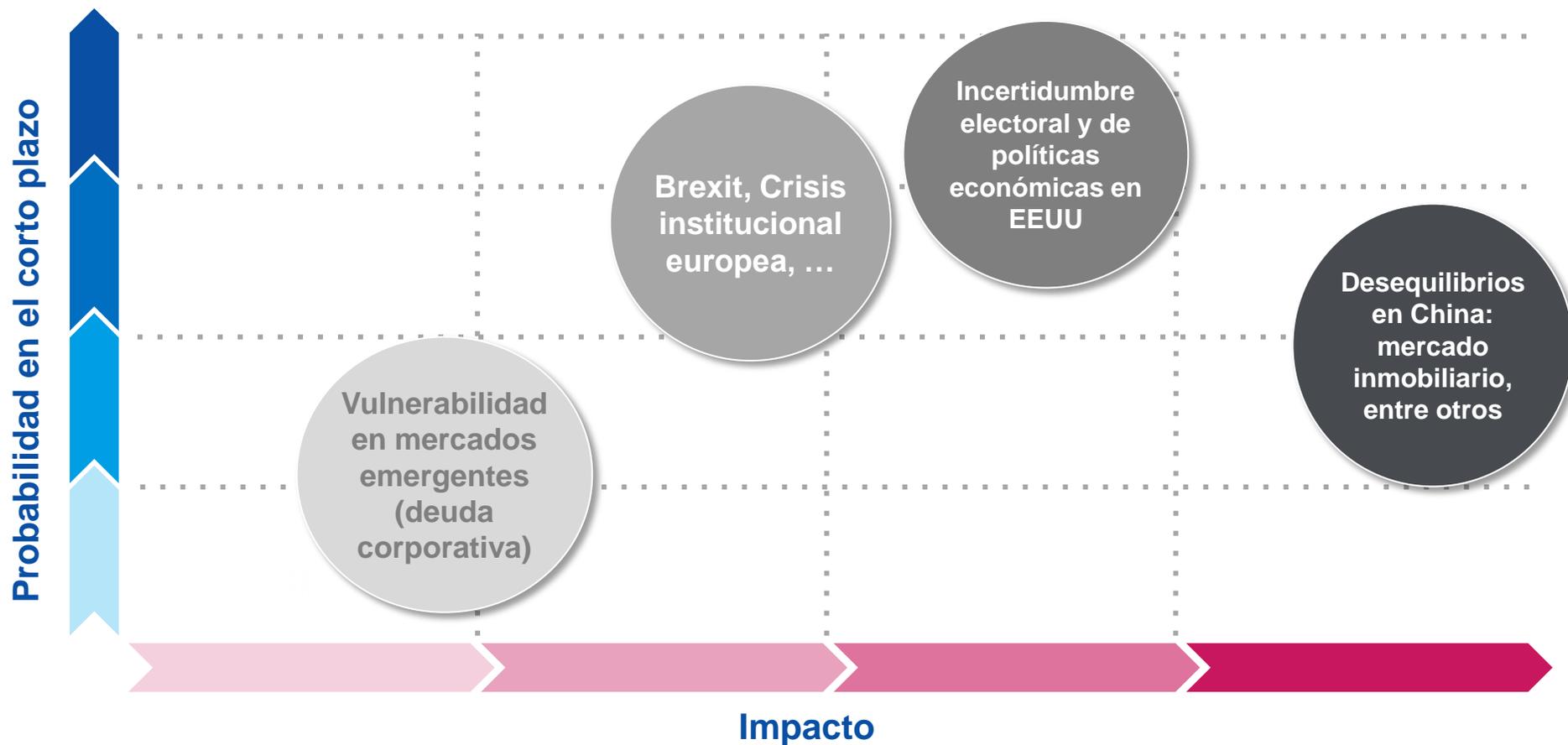


**Petróleo (US\$/bar.)**

Fuente: BBVA Research



# Se intensifican los riesgos en economías desarrolladas en el corto plazo, y en China a mediano plazo



# Proyección 2017: supuestos

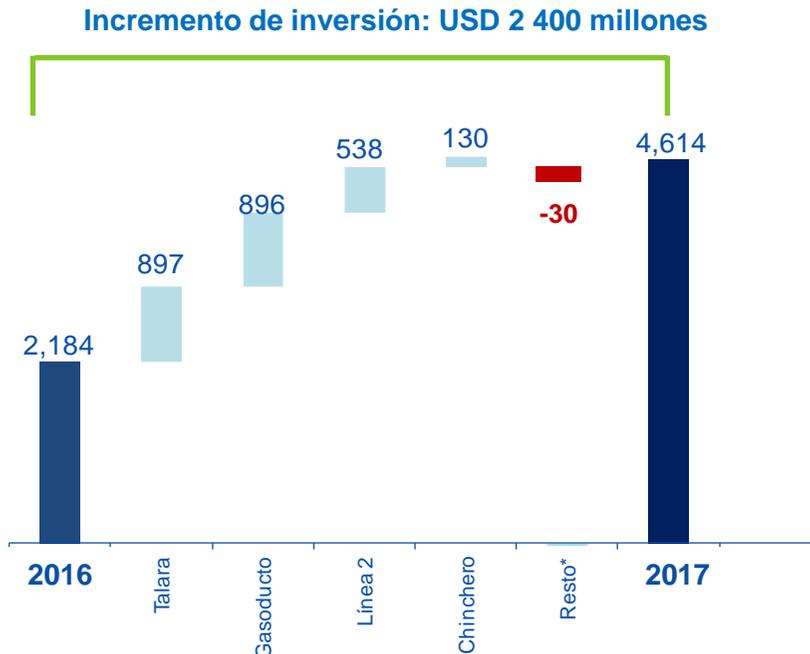
## Escenario local

1. Se acelerará la construcción de infraestructura
2. Confianza empresarial se sostiene en el tramo optimista
3. Se disipará el lastre de la fuerte contracción que ha sufrido la inversión en el sector minero
4. El empuje de la producción minera disminuirá el próximo año
5. Impulso fiscal será negativo, el Gobierno se a comprometido a rebajar el déficit fiscal gradualmente

# 1 Se acelerará la construcción de infraestructura

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

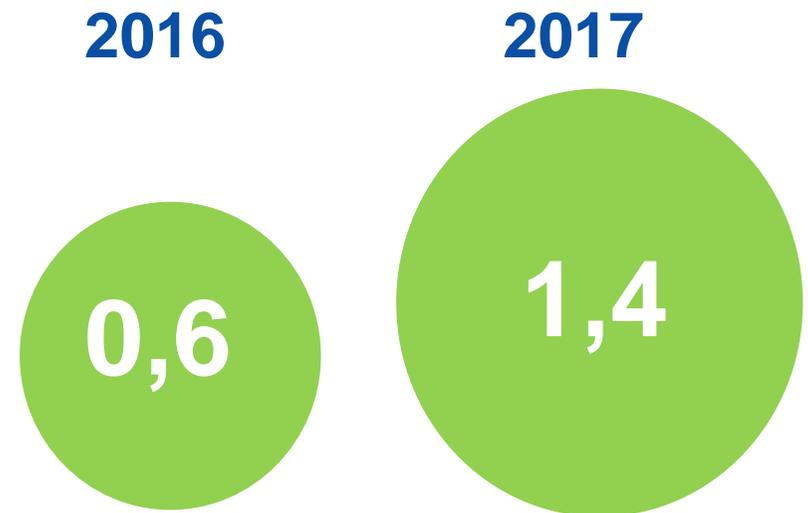
Fuente: BBVA Research



\*Majes Siguan II y Chavimochic III

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

Fuente: BBVA Research

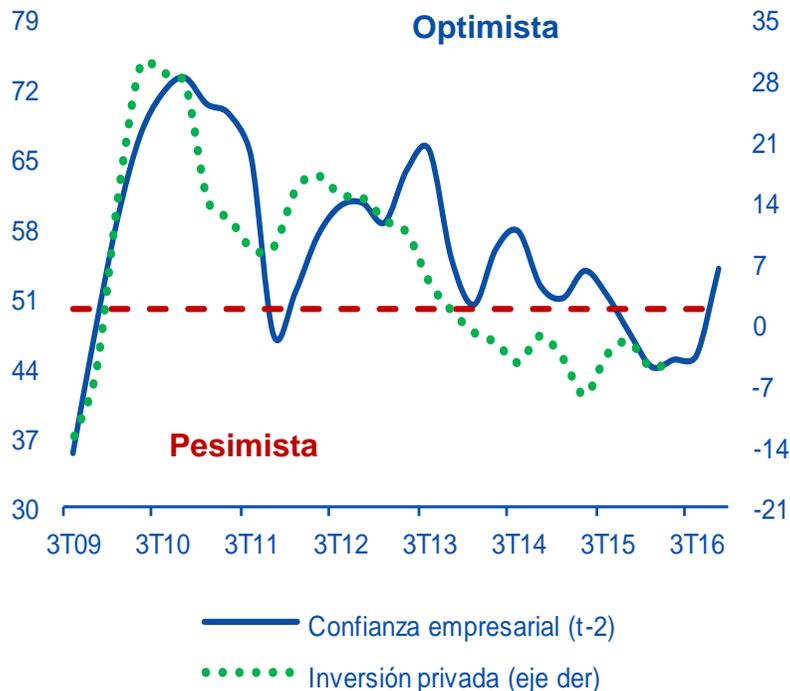


2

# Confianza empresarial se mantiene en terreno optimista

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

Fuente: BCRP.



**Expectativas de contratación a 3 meses y Empleo formal (puntos y var. % interanual)**

Fuente: BCRP y MINTRA.



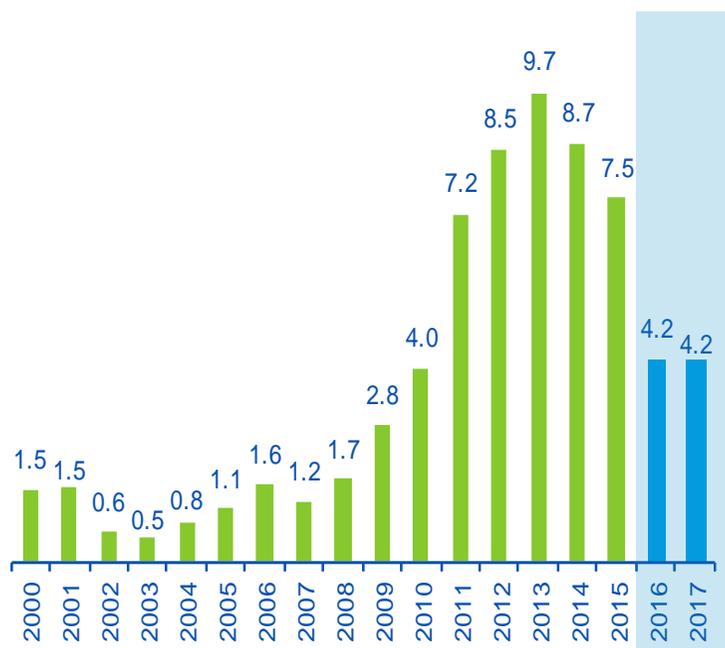
**Ello favorecerá la inversión no minera y, por lo tanto, la generación de empleo formal**

3

# Se disipará el lastre de la fuerte contracción que ha sufrido la inversión minera

## Inversión minera (en USD miles de millones)

Fuente: MINEN y BBVA Research



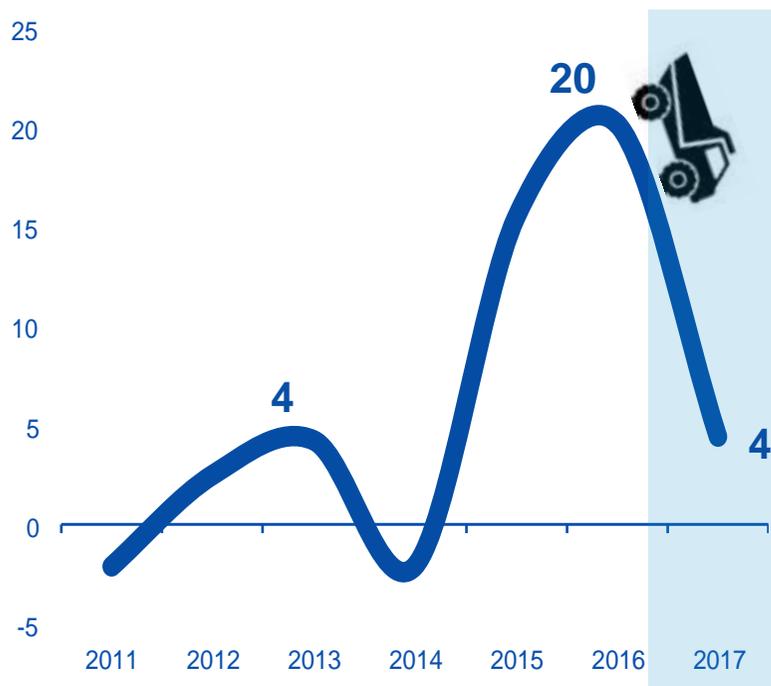
La inversión minera, que hasta agosto de 2016 disminuyó en más de USD 2 mil millones con respecto a fines de 2015, finaliza su proceso de ajuste este año

En 2017 se mantiene prácticamente constante. Con ello, el lastre que le ha venido imprimiendo a la inversión privada se disipará

# 4 El empuje de la producción minera disminuirá el próximo año

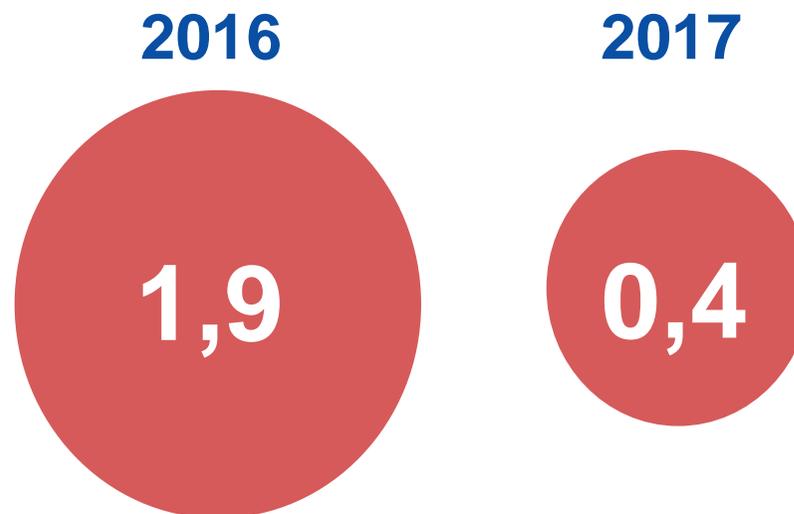
## Minería metálica (var. % interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research



## Minería metálica: aporte al crecimiento del PIB (puntos porcentuales)

Fuente: BBVA Research



# 5 Impulso fiscal será negativo

Hacia adelante, paulatina consolidación fiscal, con lo que la deuda pública se estabilizará alrededor del 27% del PIB

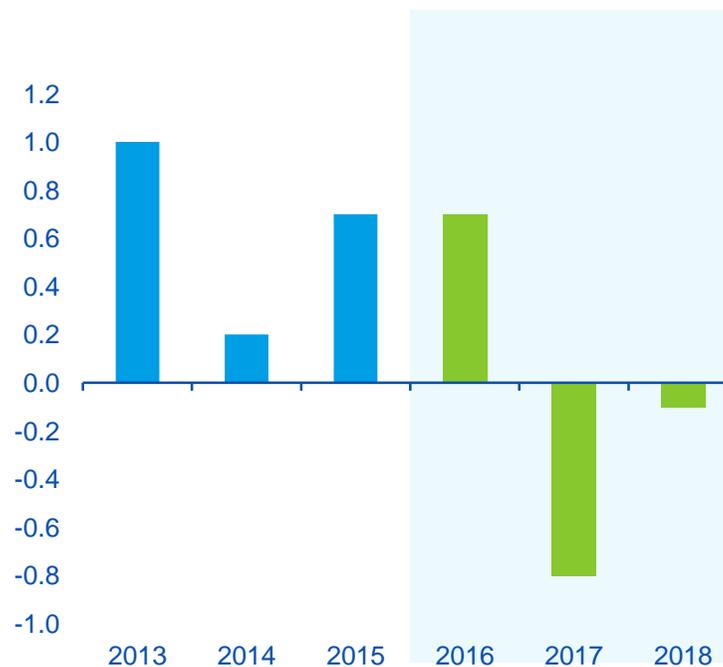
Resultado fiscal (% del PIB)\*

Fuente: BCRP y BBVA Research



Impulso fiscal (% del PIB)\*

Fuente: BBVA Research



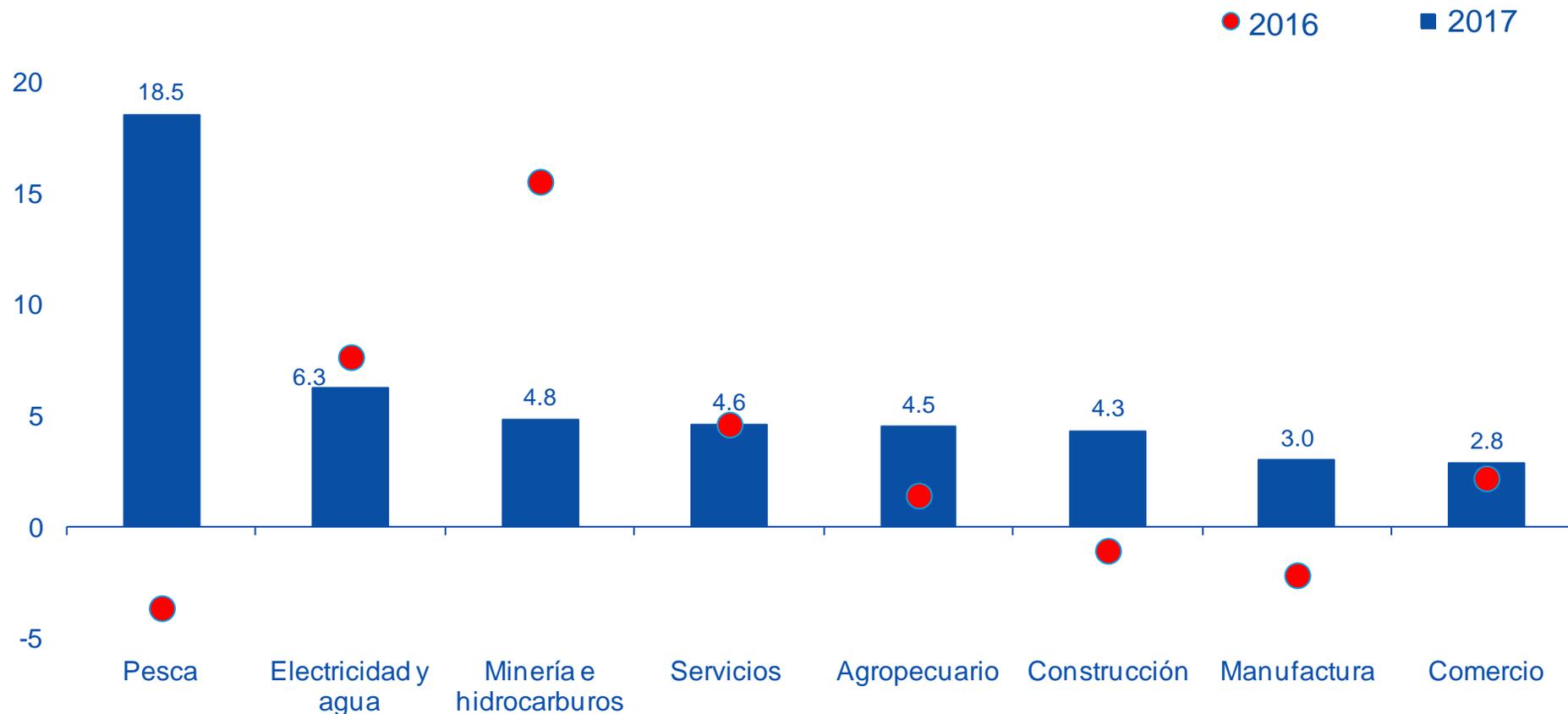
\*Del Sector Público No Financiero.

\*Resultado de la diferencia en el resultado primario estructural del Sector Público No Financiero.

# En 2017, los sectores más dinámicos serán Pesca, Electricidad y Minería

## PIB por sectores 2016 (var.% interanual)

Fuente: BBVA Research

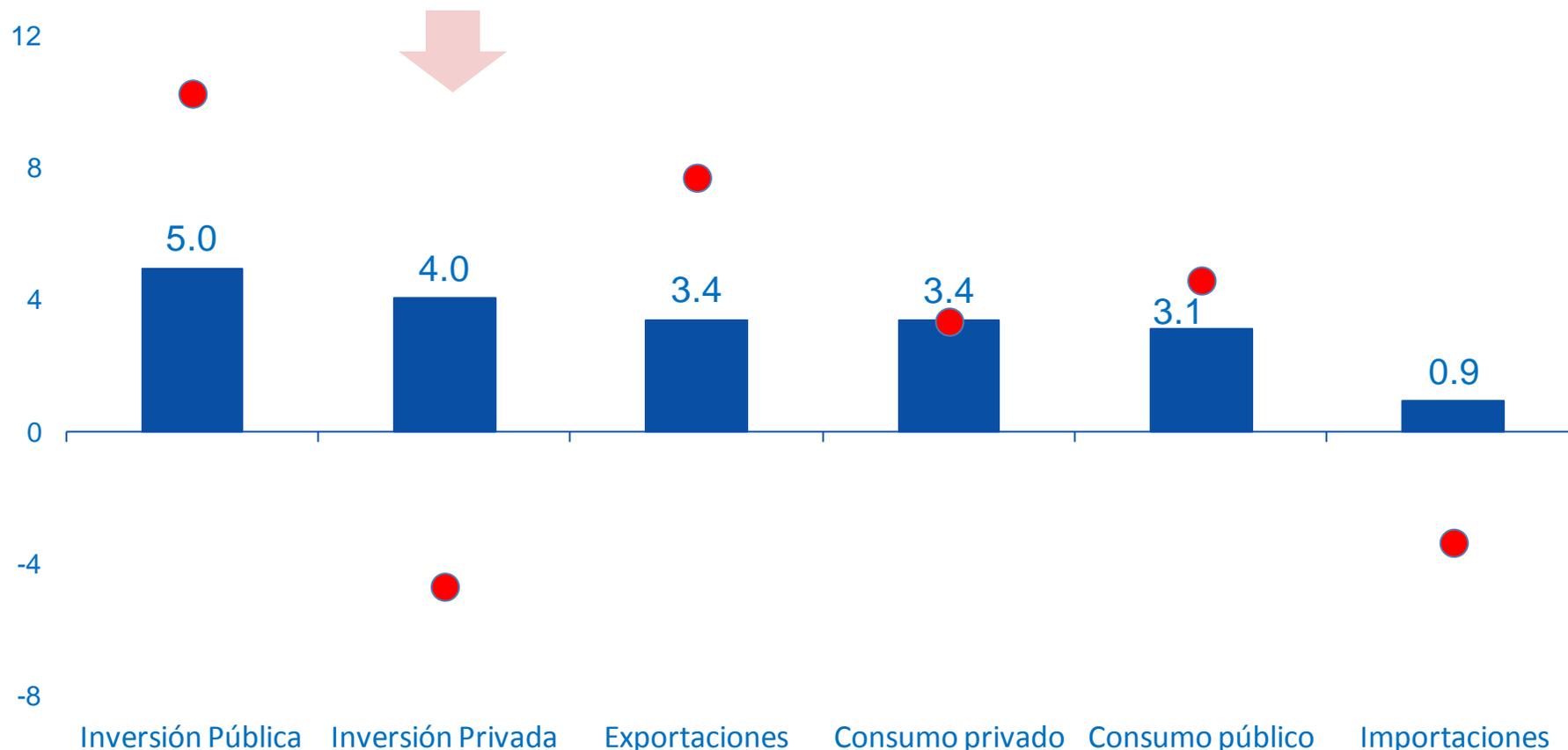


# En 2017, se proyecta una recuperación de la inversión privada

**PIB por el lado de la demanda 2016 (var.% interanual)**

Fuente: BBVA Research

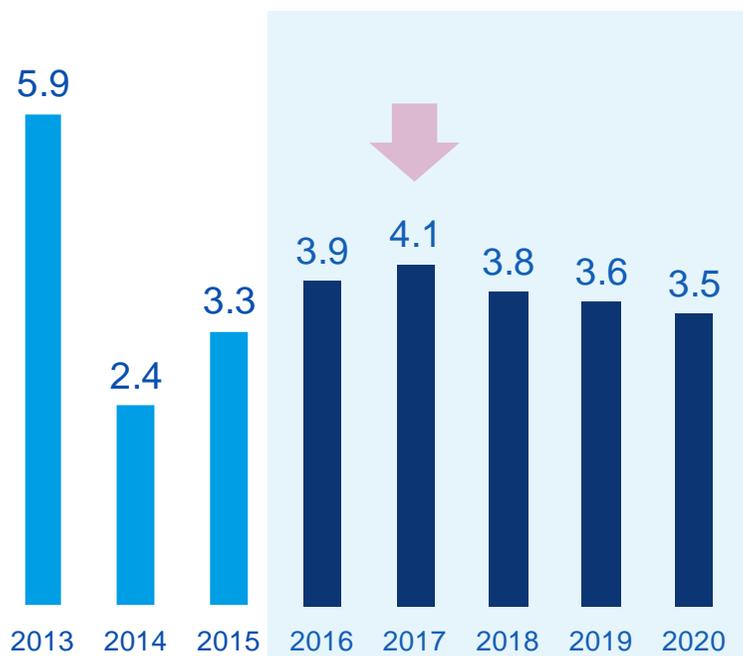
● 2016 ■ 2017



# En este contexto, prevemos una expansión del PIB de 4,1% en 2017

## PIB (var.% interanual)

Fuente: BBVA Research



## Por el lado positivo

Se incrementará el gasto en proyectos de infraestructura públicos y privados

Mejora de confianzas anticipan mayor dinamismo del gasto del sector privado

## Por el lado negativo

Contribución de la producción minera al crecimiento económico será menor en 2017

Consolidación fiscal implicará menor expansión del gasto público

Hacia adelante, sin implementar reformas, el crecimiento se ubicaría en promedio 3.6%

**Tipo de  
cambio**

**Previsión de una moneda local más débil se mantiene**

# Tipo de cambio reflejó durante el 3T el sentimiento del mercado sobre la FED

## Tipo de cambio y probabilidad de algún ajuste de tasa FED en lo que resta del año (PEN / USD y %)

Fuente: Bloomberg



# También se ha observado un mayor apetito por activos locales

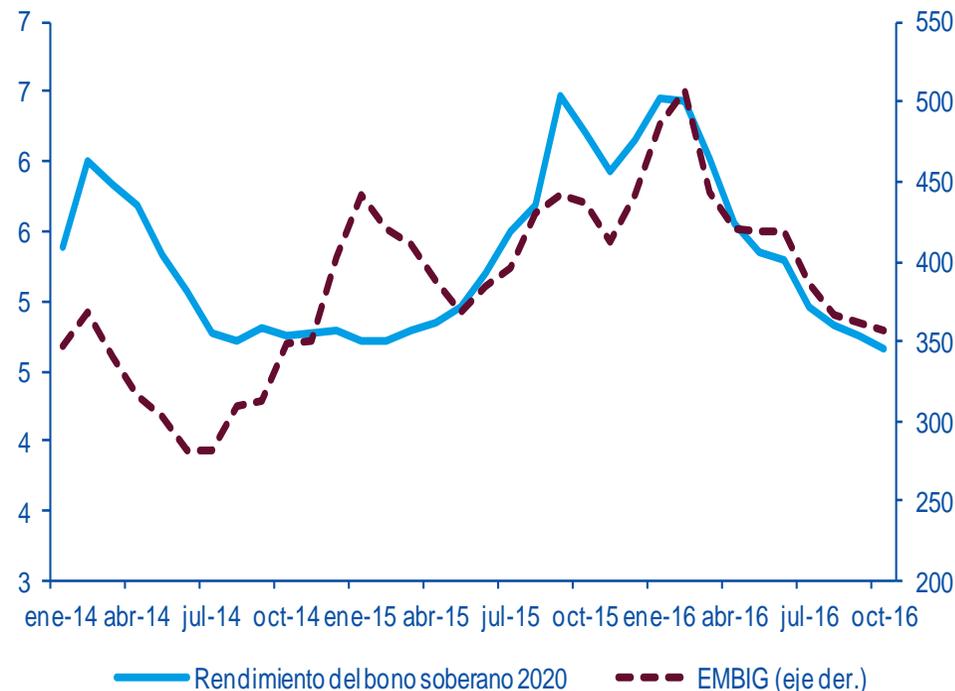
**Bonos soberanos: tenencia por parte de inversionistas no residentes (en S/ millones y % del total de bonos soberanos)**

Fuente: MEF



**Rendimiento del bono soberano 2020 y Riesgo-país medido con el EMBIG (nivel promedio del periodo, en % y puntos básicos)**

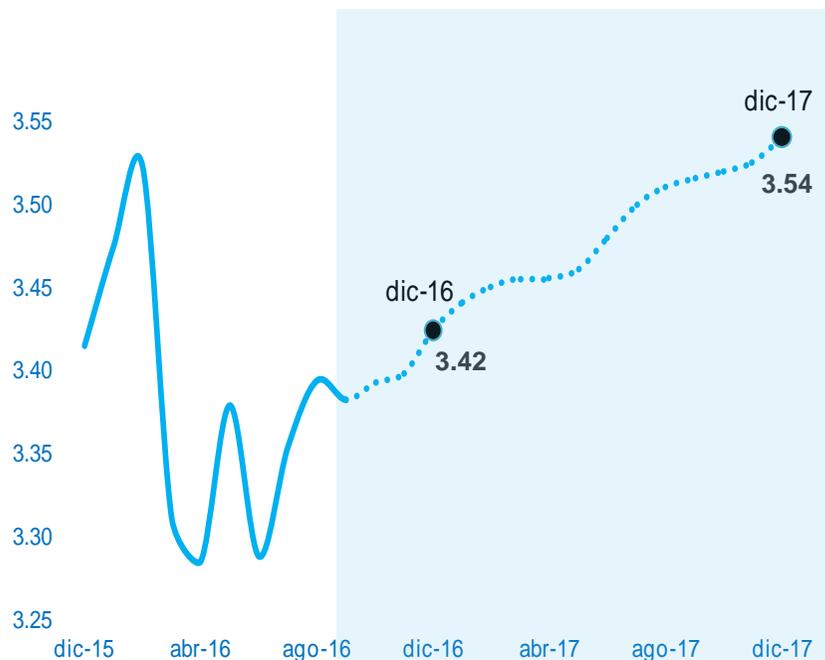
Fuente: Bloomberg



# Mantenemos previsión de un PEN más depreciado: no hay cambios en los fundamentos

## Tipo de cambio (PEN/USD)

Fuente: BCRP y BBVA Research



**Tendencia del tipo de cambio es al alza. ¿Por qué?**

**FED empezará a subir tasa...**  
... y no todo el mercado lo ha interiorizado todavía

**Mercado cambiario: posiciones reducidas en USD**

Presiones de depreciación sobre el PEN acentuarán la corrección de estas posiciones

**Déficit externo aún por encima de 3% del PIB**

**Dos factores podrían atenuar la velocidad de la subida**

**FED elevará su tasa, pero de manera muy gradual**

**¿Búsqueda de retorno?**

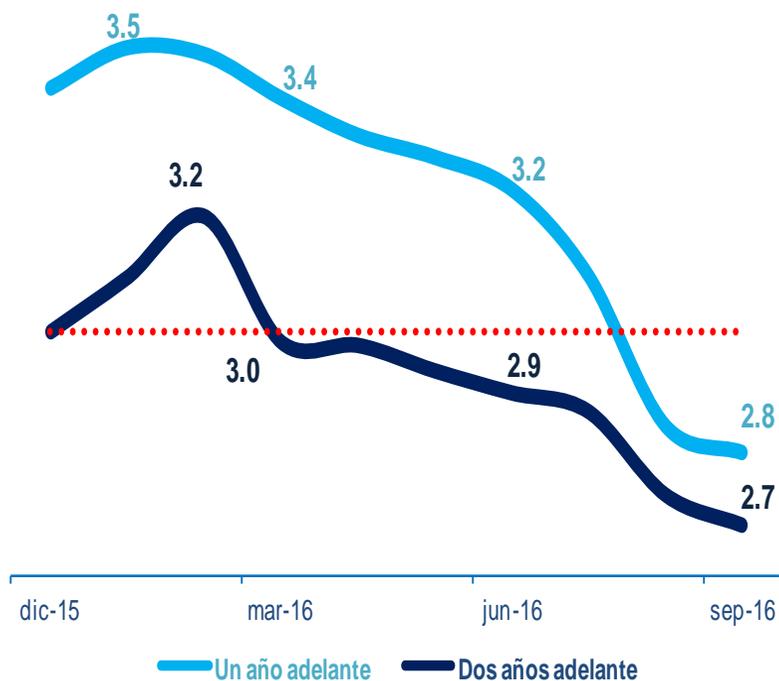
## Tasas de interés

**La tasa de interés de política monetaria se mantendrá estable en próximos meses**

# Sin mayores problemas por el lado de la inflación

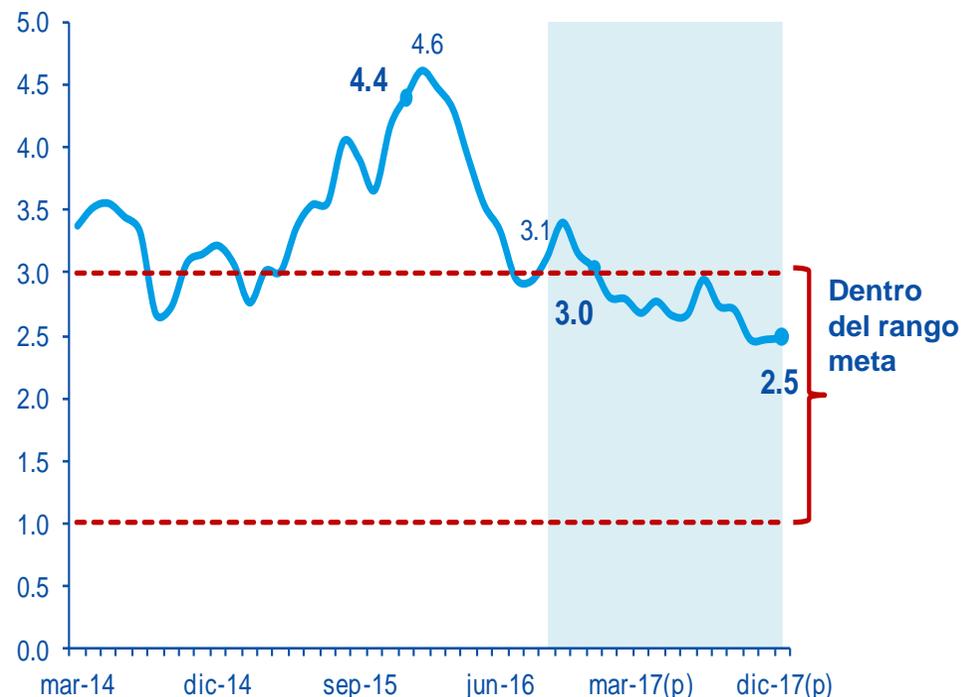
## Expectativas de inflación (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



## Inflación (var.% interanual del IPC)

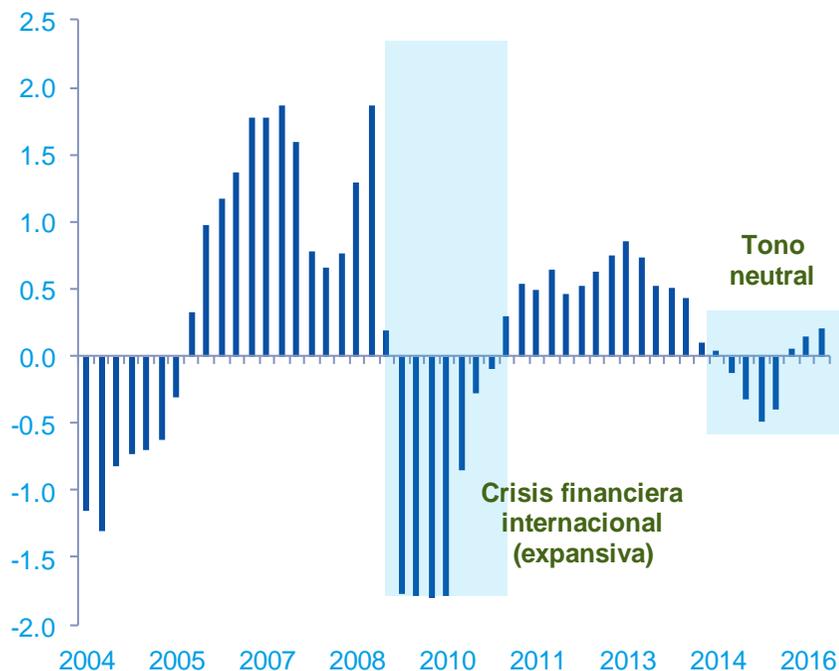
Fuente: BCRP y BBVA Research



# Banco Central mantendrá la tasa de referencia en su nivel actual en los siguientes meses

## Posición de la política monetaria (tasa de interés en términos reales, %)

Fuente: BBVA Research



## Tasa de interés de referencia (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



# Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento

## Externo

**Menor crecimiento de China**  
(vulnerabilidad en el mercado inmobiliario)

**Resultado de las elecciones en Estados Unidos**

## Interno

**Retraso en la ejecución de los proyectos de infraestructura**

**Elevadas expectativas con las que inició este gobierno se desinflen**

## Mensajes principales

---

**Proyectamos que la economía peruana crecerá 3,9% en 2016 y 4,1% en 2017.** Por el lado externo, estas previsiones toman en cuenta una expansión moderada de la economía mundial, y un entorno de bajas tasas de interés globales; en tanto que por el lado local, un mayor gasto local en infraestructuras y la mejora de las confianzas.

---

**La moneda peruana seguirá depreciándose en los siguientes meses.** Más allá del renovado apetito por activos locales, no hay cambios en los fundamentos. Los factores detrás de la tendencia a depreciarse del PEN son: (i) ajuste de la tasa de la FED (una parte del mercado es más dovish y podría verse sorprendido, lo que llevará a rebalancear portafolios a favor del USD), (ii) posiciones reducidas en USD en el mercado local, y (iii) déficit externo aún elevado

---

**Inflación convergerá al interior del rango meta en el 1T de 2017.** Se anticipa una normalización en los precios de los alimentos (afectados por choques transitorios), un entorno sin presiones de demanda, aumento acotado del tipo de cambio y expectativas de inflación ancladas. Además, el recorte de la tasa del IGV inducirá una desaceleración (por una única vez) de la inflación. Un factor de riesgo es el alza del precio del petróleo

---

**El Banco Central mantendrá su tasa de referencia en 4,25% durante los próximos meses.** Panorama inflacionario más benigno y un crecimiento que se acerca gradualmente a su potencial permitirán que el Banco Central mantenga una posición neutral de la política monetaria

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 word 'Anexo' is written in a large, bold, blue font in the lower right quadrant.

# Anexo

## Principales variables macroeconómicas

	2014	2015	2016 (p)	2017 (p)
PIB (% a/a)	2,4	3,3	3,9	4,1
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	3,0	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	3,3	3,4
Consumo Público (% a/a)	9,7	9,3	4,6	3,1
Inversión (% a/a)	-2,1	-5,1	-1,8	4,2
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-3,2	-2,5
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,4	-3,3	-3,4

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research Perú