

4^{to} TRIMESTRE
2016

Situación
Perú



Proyecciones macroeconómicas

1

Actividad

2

Tipo de cambio

3

Tasa de política monetaria

4

Mensajes principales

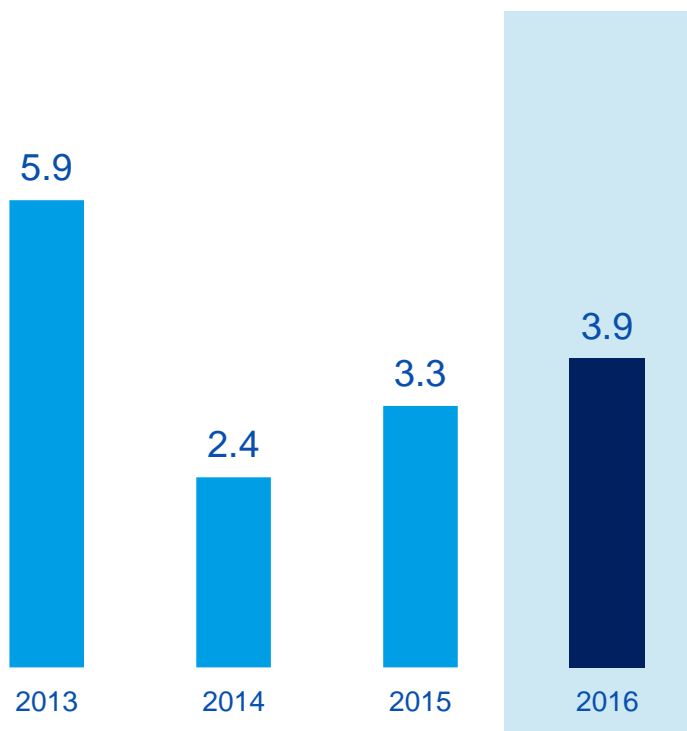
Actividad

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

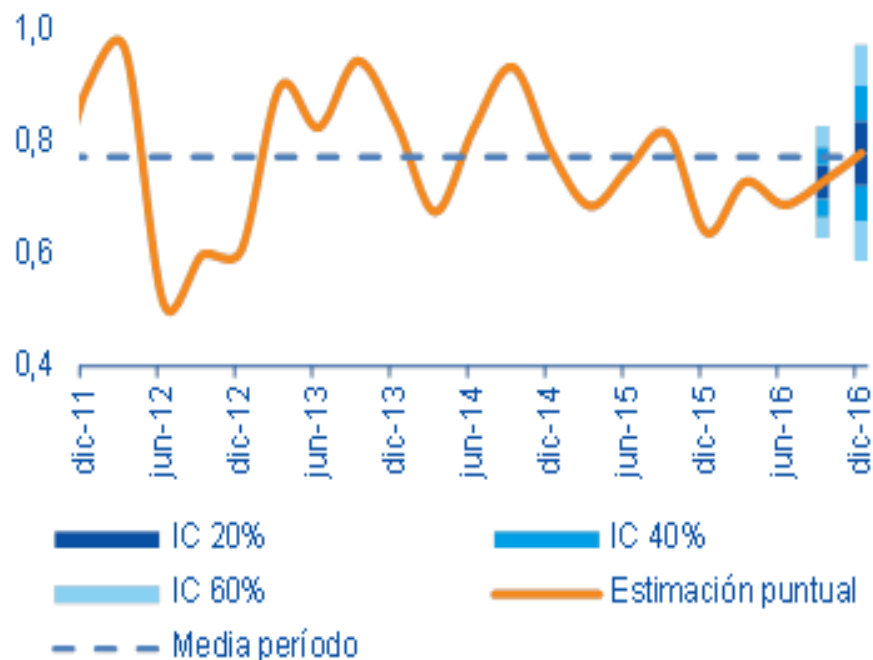
Geopolítica:
Oriente Medio
Rusia

PERO LOS RIESGOS SON ELEVADOS

1 Los datos muestran una mejora ligera del crecimiento mundial

Crecimiento mundial (% trimestral en tasa anualizada)*

Fuente: BBVA Research



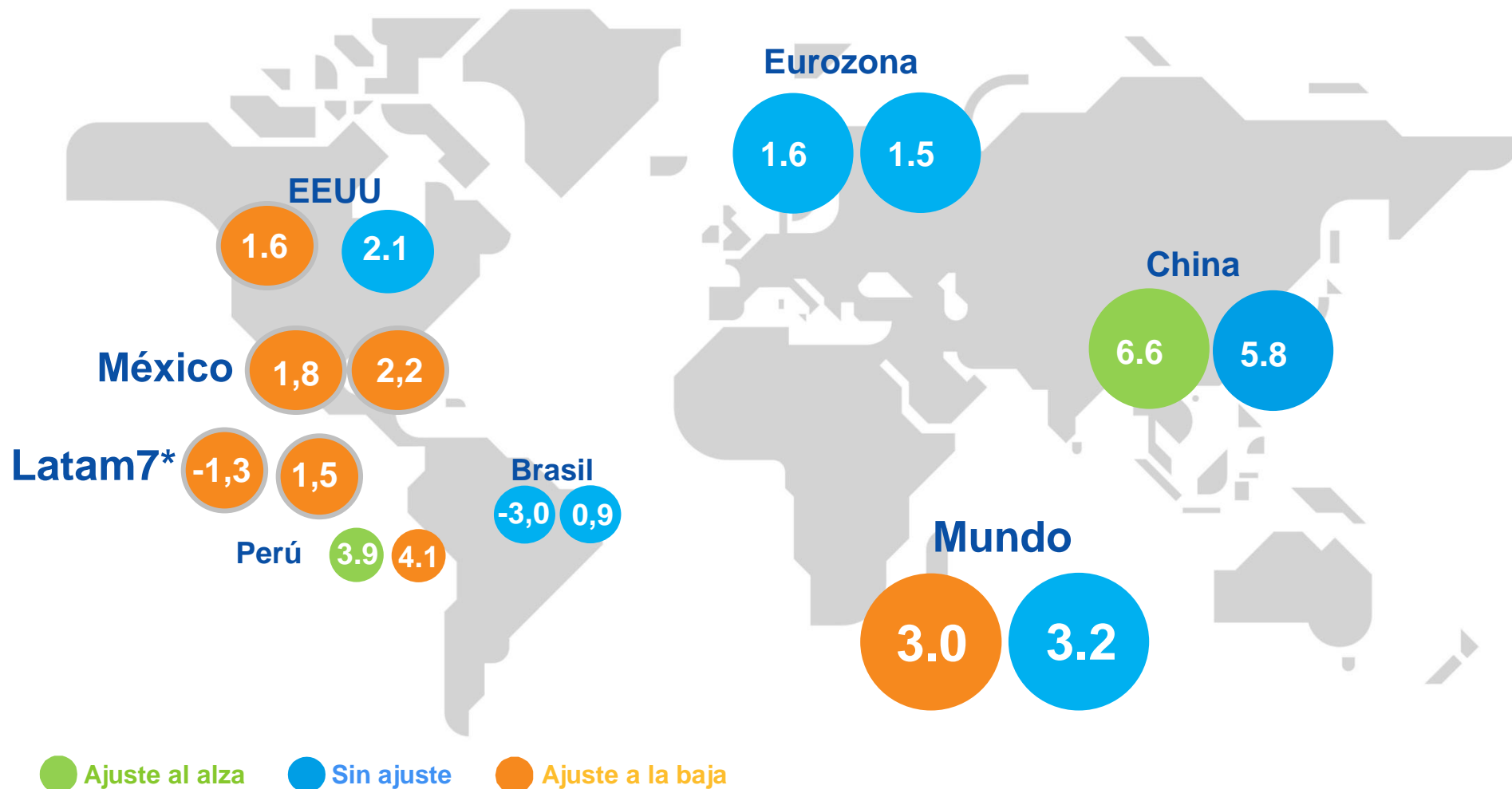
*Modelo BBVA-GAIN

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

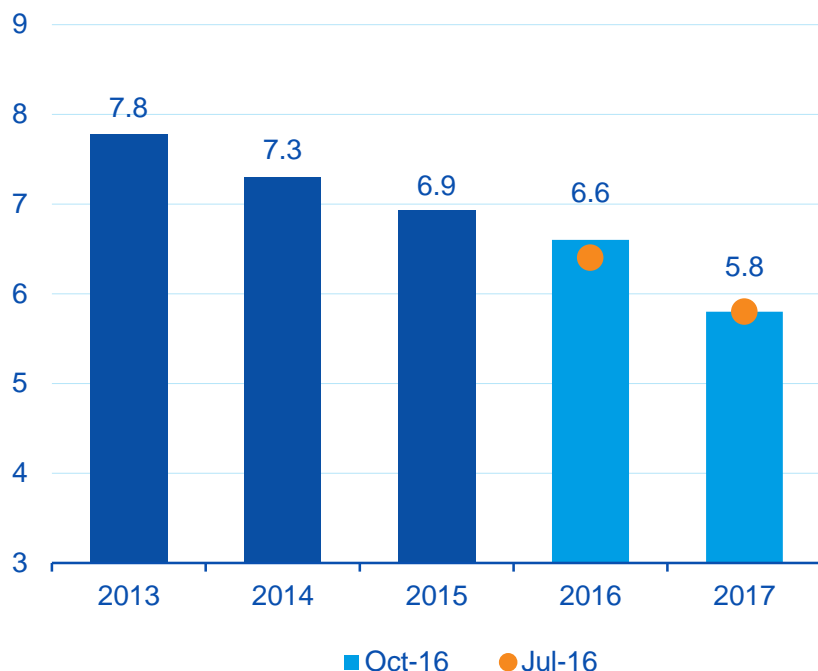


*Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela

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

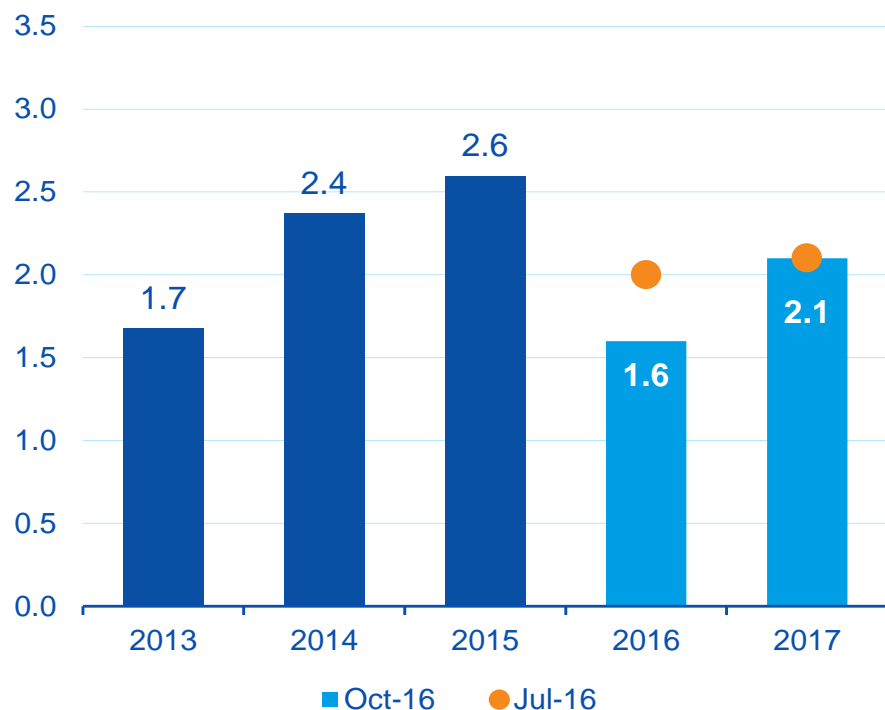
Persisten los riesgos a mediano plazo:

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^a16, tras la debilidad de 1^S16.
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:

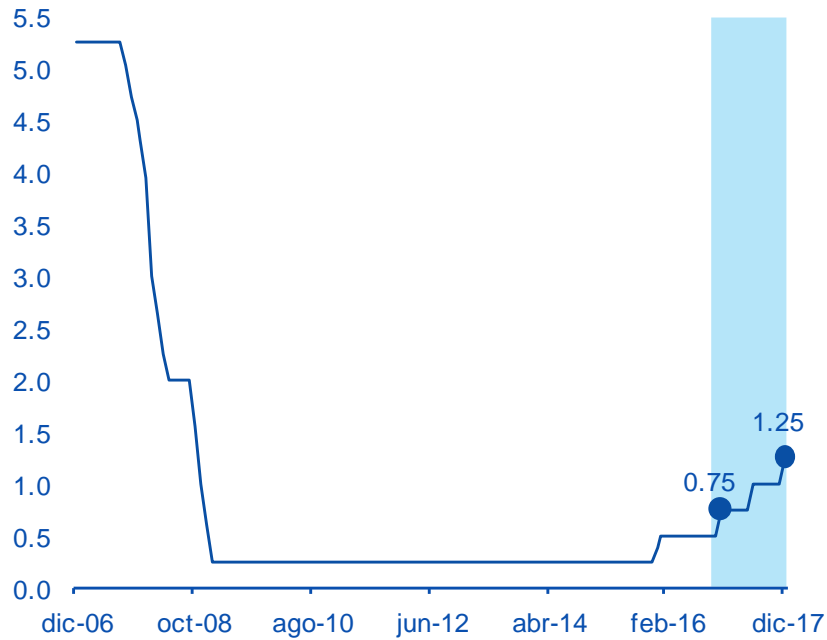
1. Contracción de las cadenas de valor (China)
2. Menor inversión global
3. Proteccionismo

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 (%)

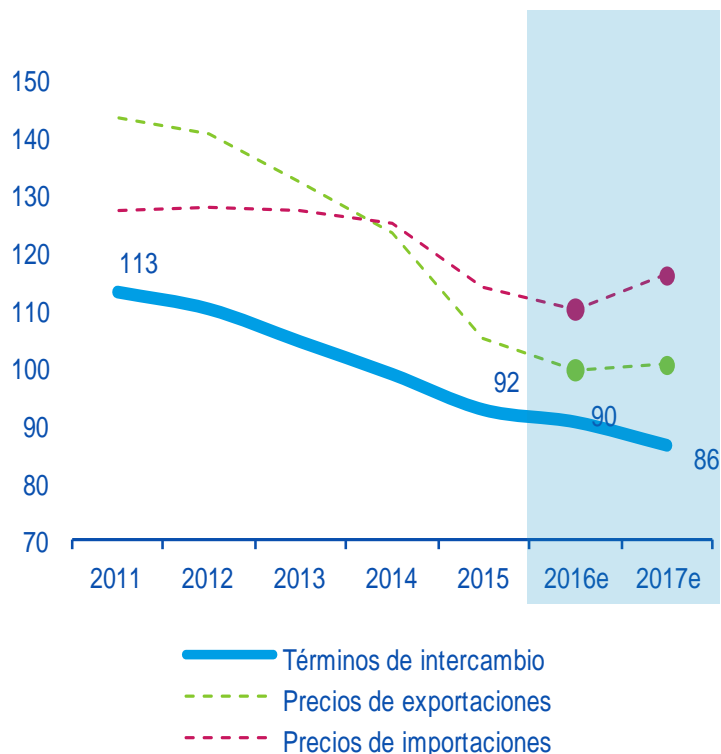
Fuente: BBVA Research



3 Términos de intercambio seguirán disminuyendo

Términos de intercambio (índice, año 2007=100)

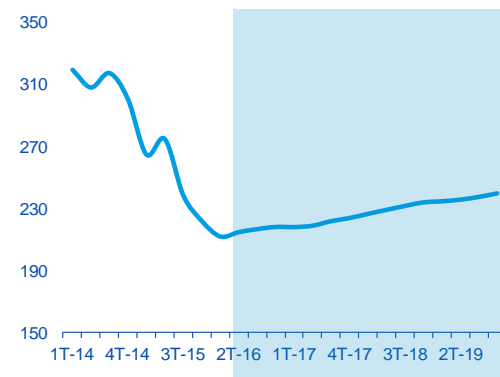
Fuente: BBVA Research



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

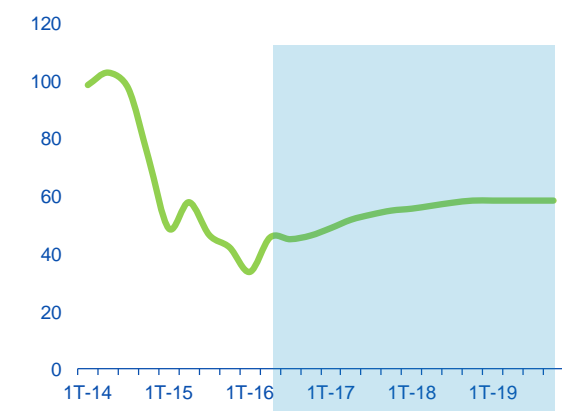
Cobre (¢US\$/lb)

Fuente: BBVA Research

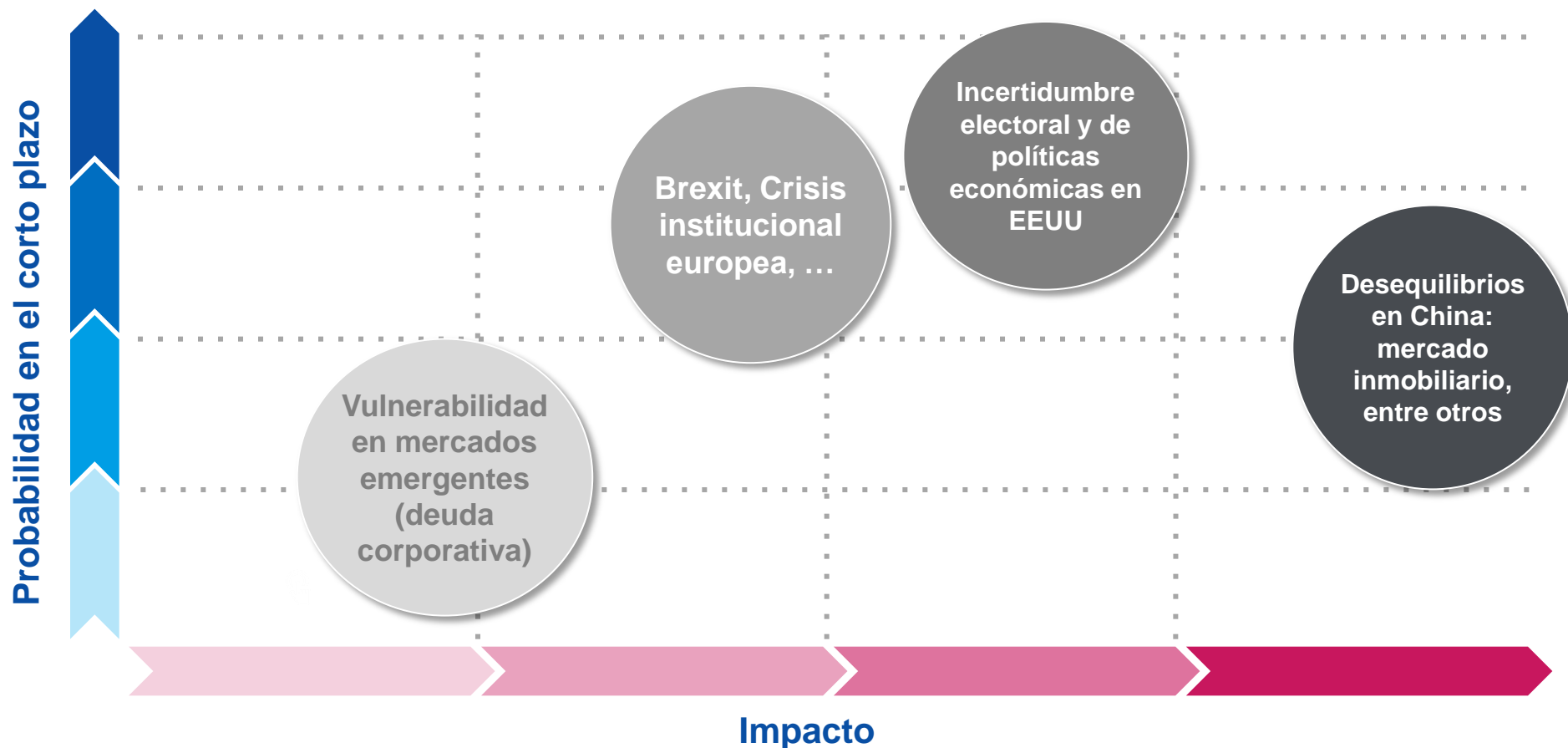


Petróleo (US\$/bar.)

Fuente: BBVA Research



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



Proyección 2017: supuestos

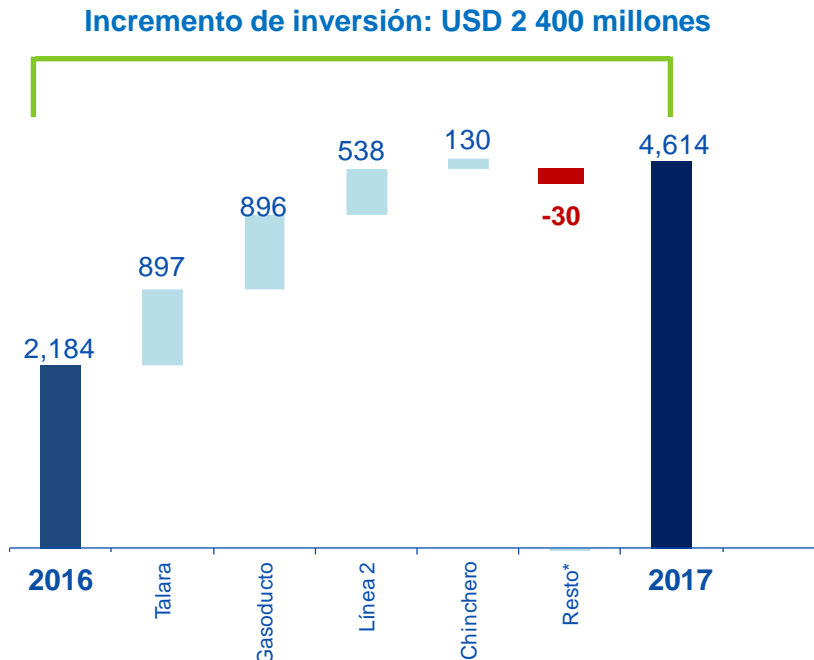
Escenario local

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)

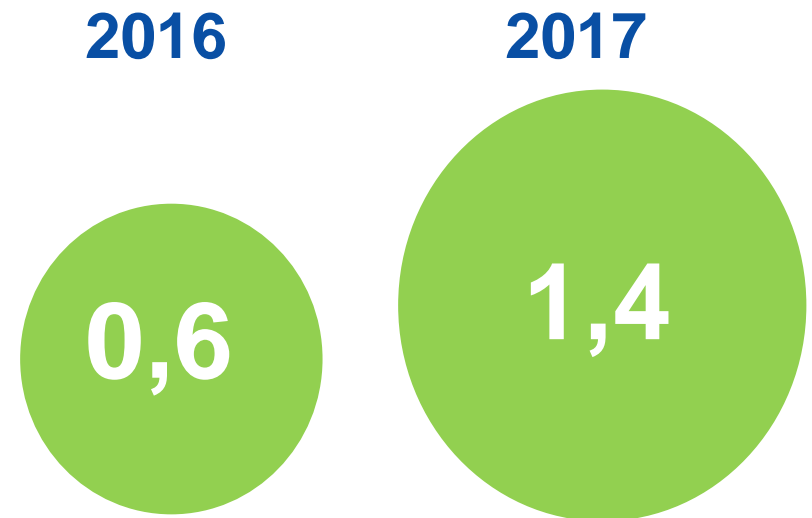
Fuente: BBVA Research



*Majes Siguas II y Chavimochic III

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

Fuente: BBVA Research

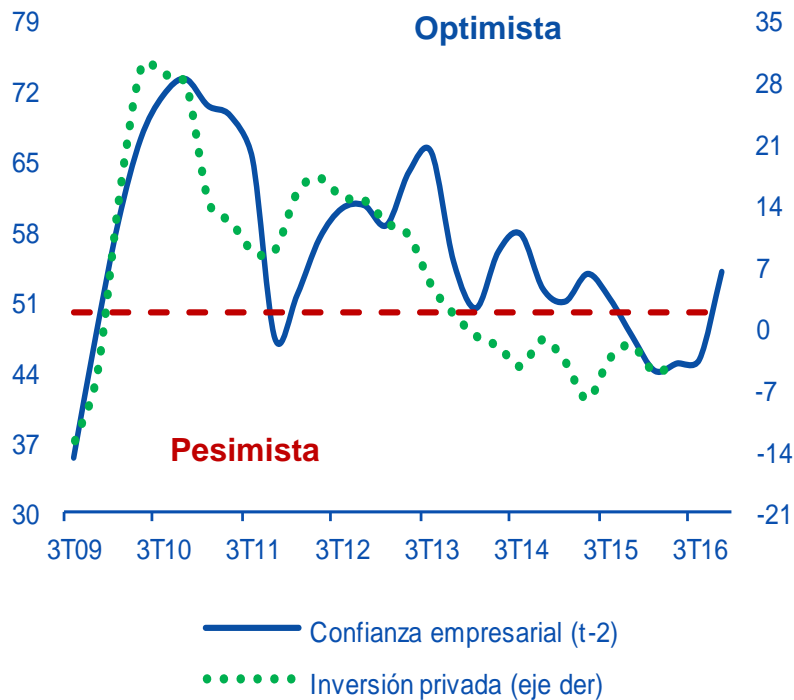


2

Confianza empresarial se mantiene en terreno optimista

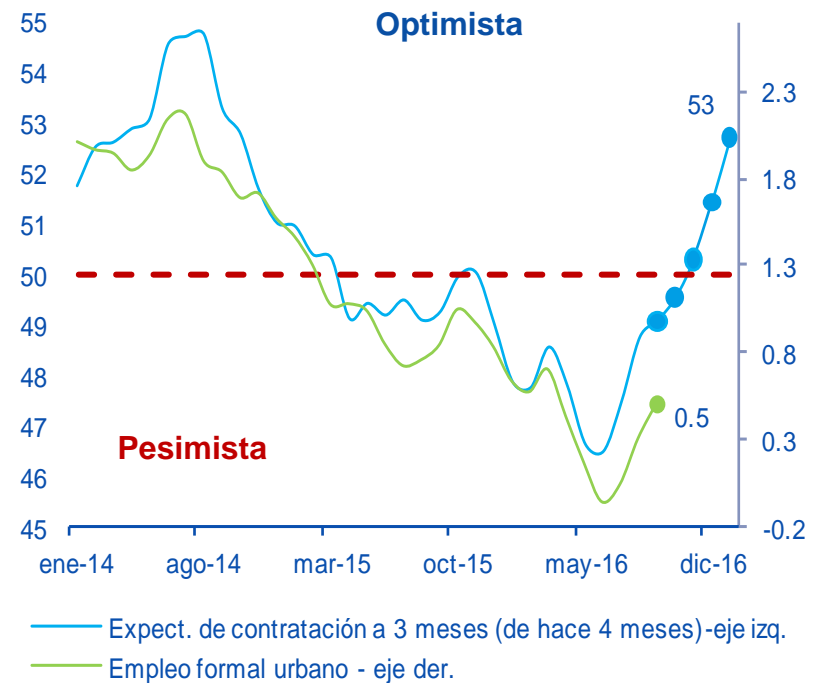
Confianza empresarial e Inversión privada (en puntos y var.% interanual)

Fuente: BCRP.



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

Fuente: BCRP y MINTRA.



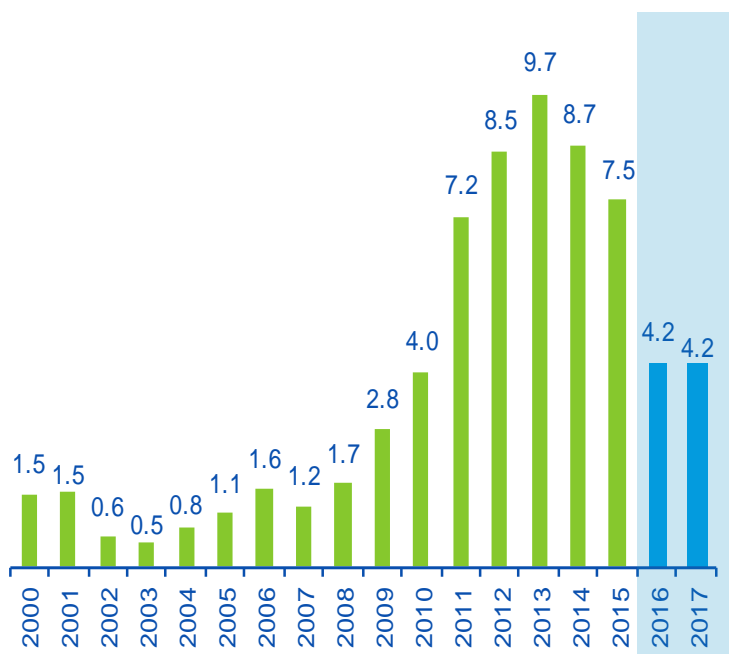
Ello favorecerá la inversión no minera y, por lo tanto, la generación de empleo formal

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



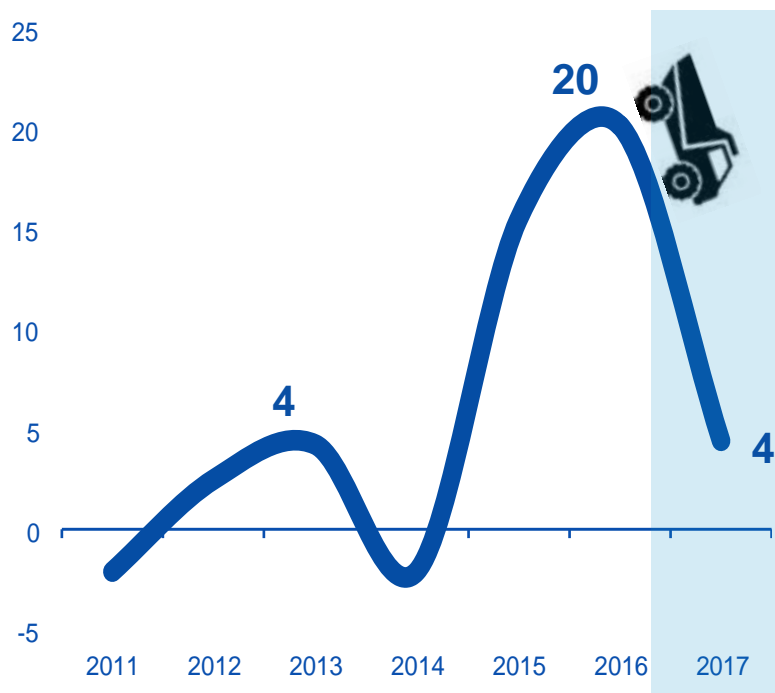
La inversión minera, que hasta agosto de 2016 disminuyó en más de USD 2 mil millones con respecto a fines de 2015, finaliza su proceso de ajuste este año

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

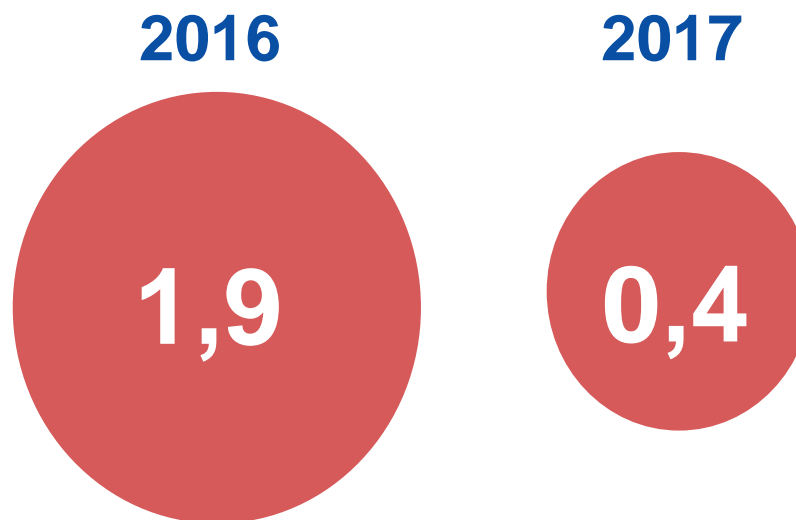
Minería metálica (var. % interanual)

Fuente: BCRP y BBVA Research



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

Fuente: BBVA Research

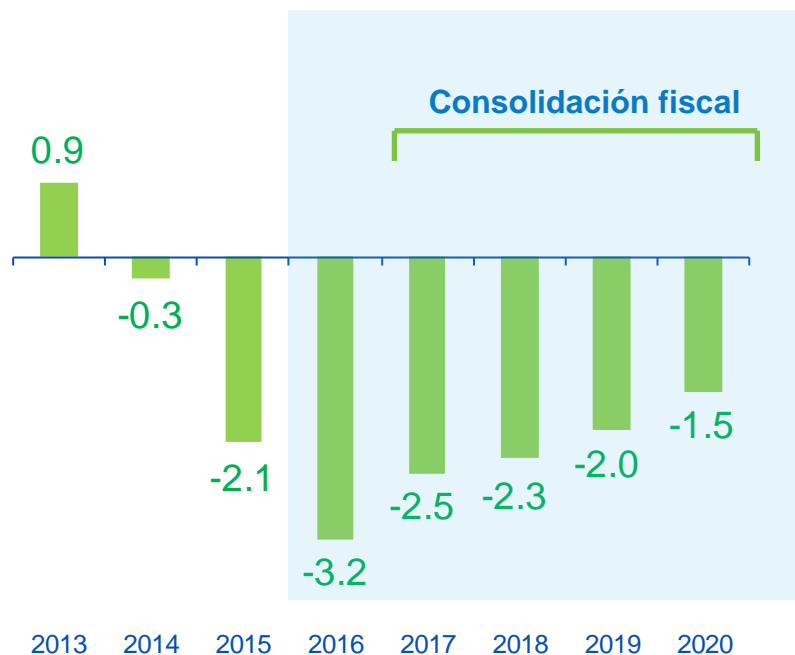


5 Impulso fiscal será negativo

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

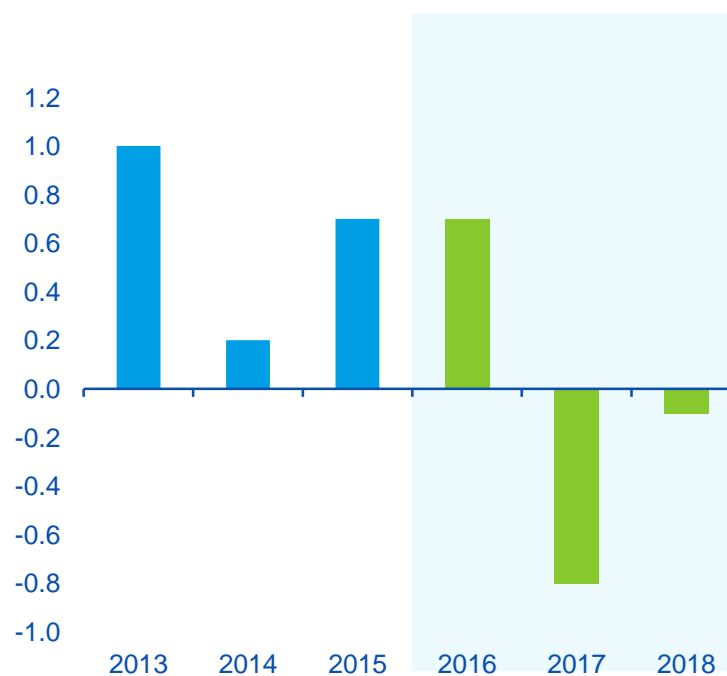
Resultado fiscal (% del PIB)*

Fuente: BCRP y BBVA Research



Impulso fiscal (% del PIB)*

Fuente: BBVA Research



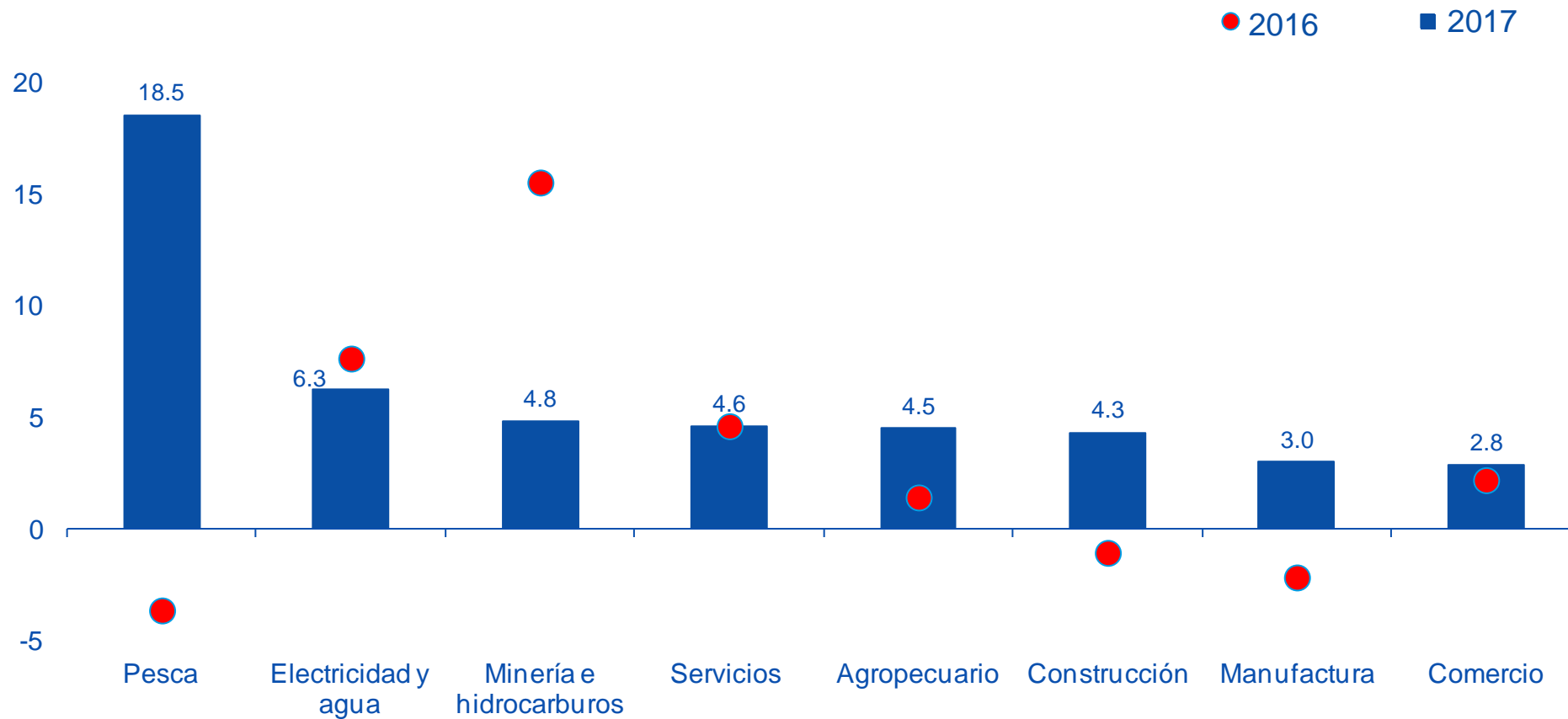
*Del Sector Público No Financiero.

*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

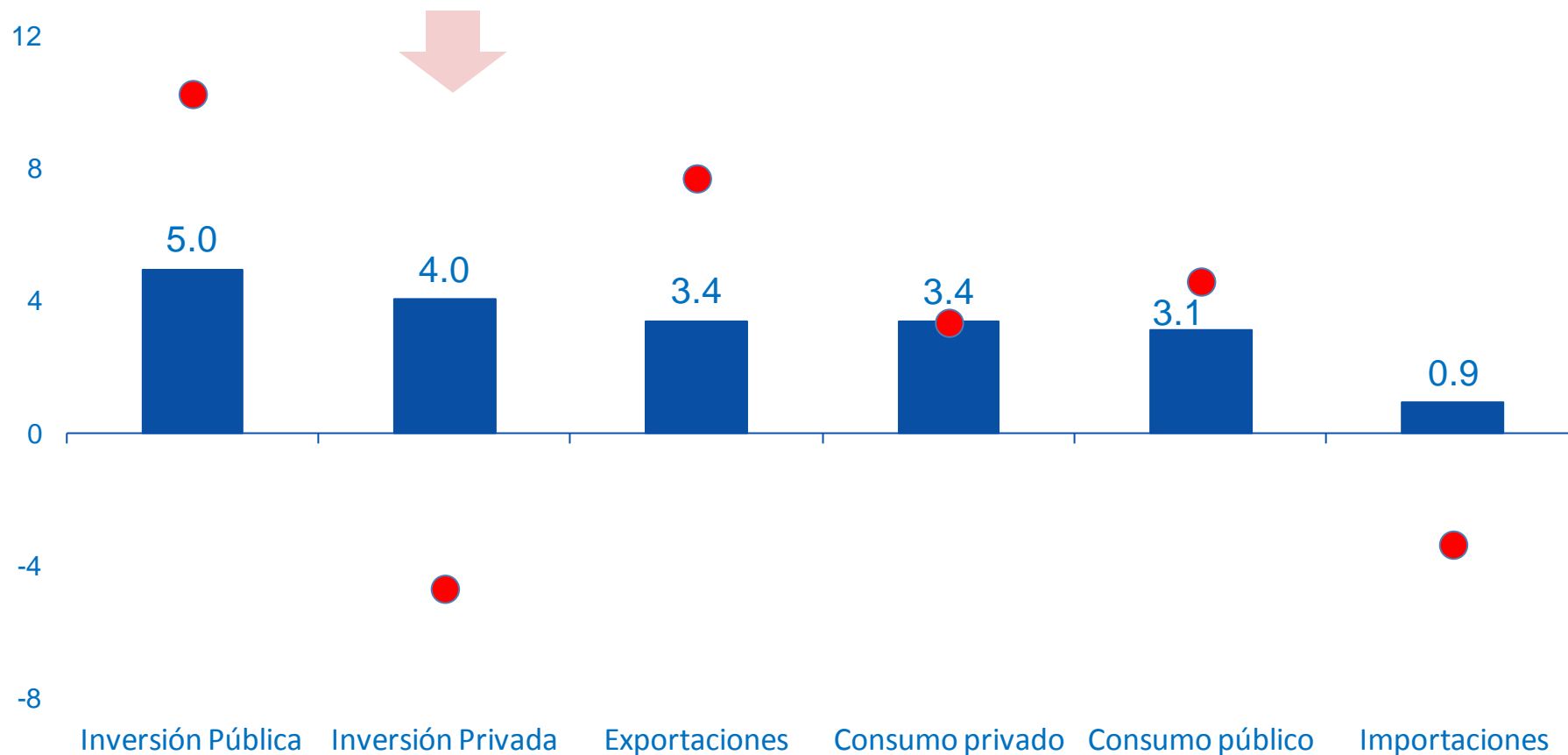


En 2017, se proyecta una recuperación de la inversión privada

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

Fuente: BBVA Research

● 2016 ■ 2017

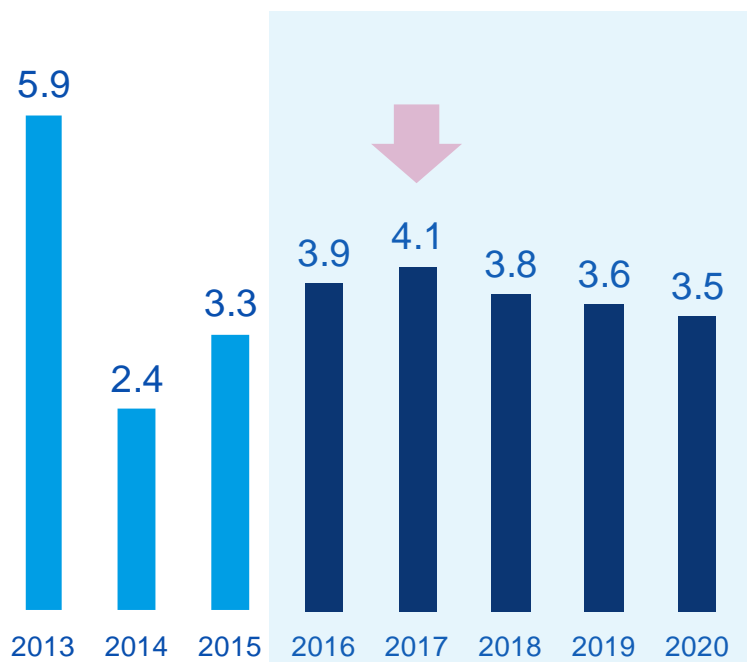


Fuente: BBVA Research

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%

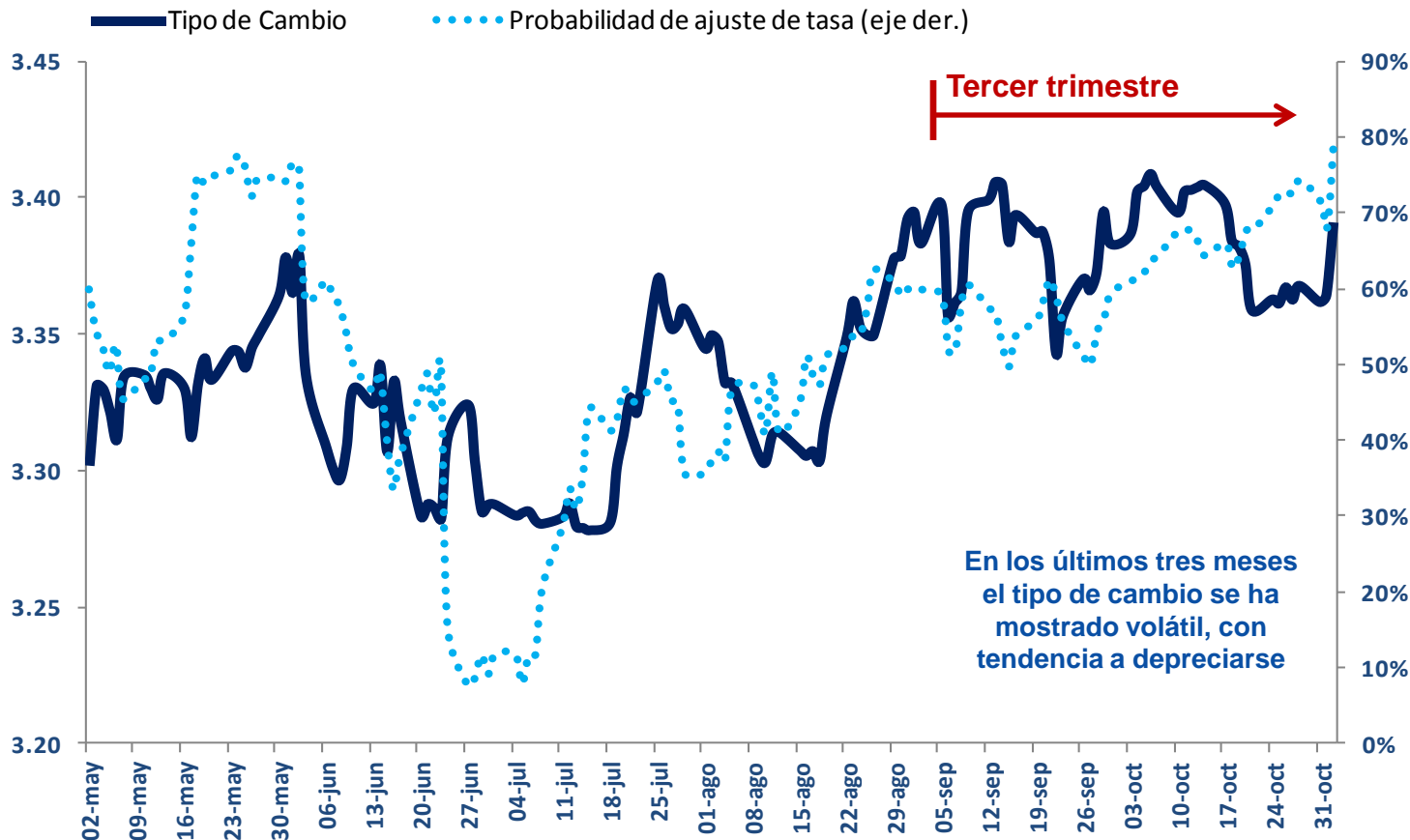
**Tipo de
cambio**

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 %)

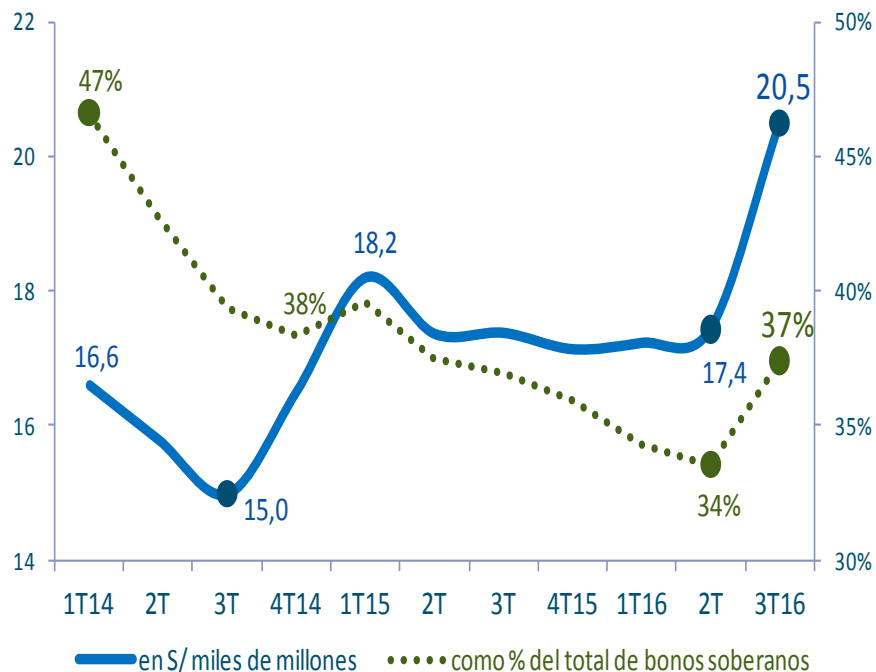
Fuente: Bloomberg



También se ha observado un mayor apetito por activos locales

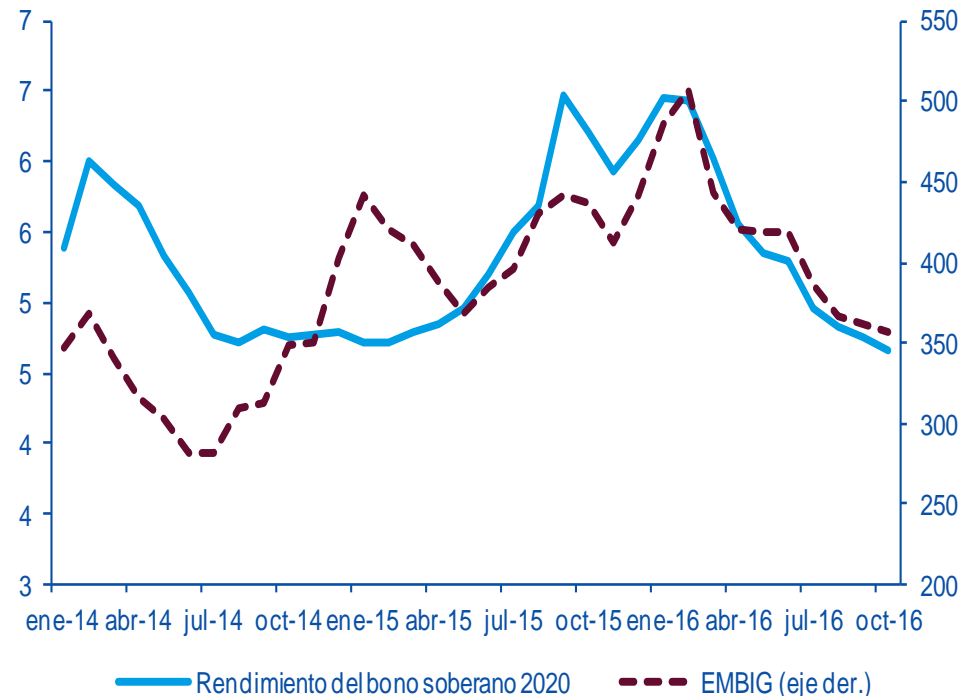
Bonos soberanos: tenencia por parte de inversionistas no residentes (en S/ millones y % del total de bonos soberanos)

Fuente: MEF



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

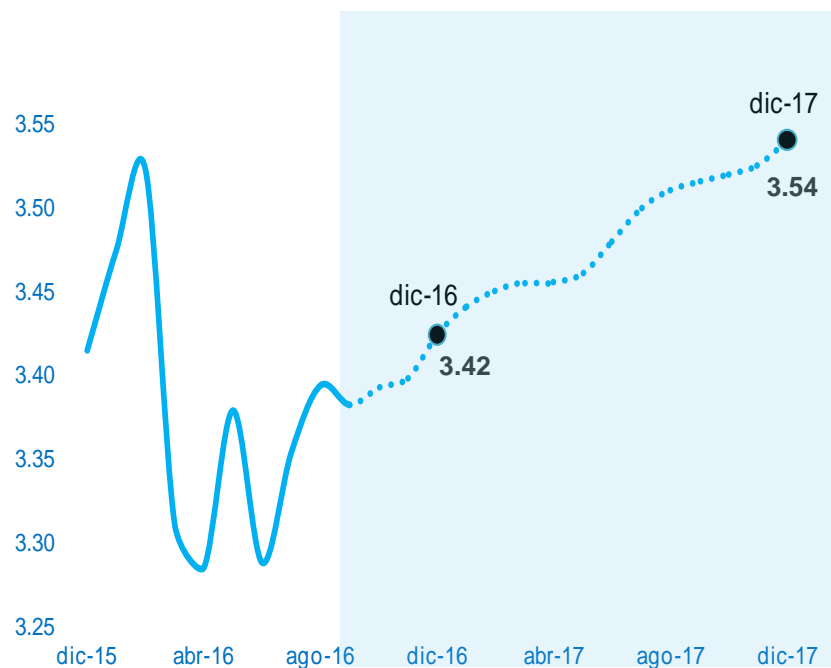
Fuente: Bloomberg



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?

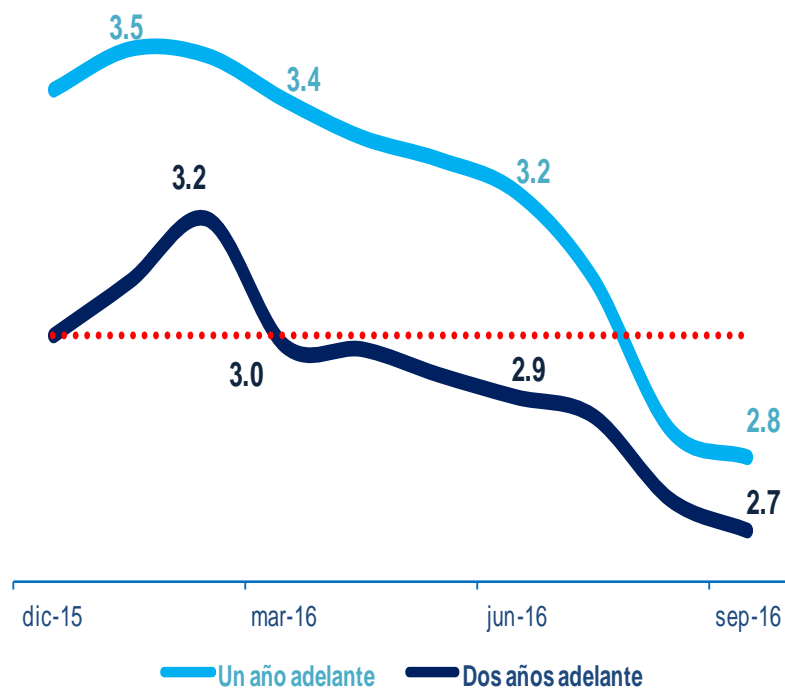
Tasas de interés

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

Sin mayores problemas por el lado de la inflación

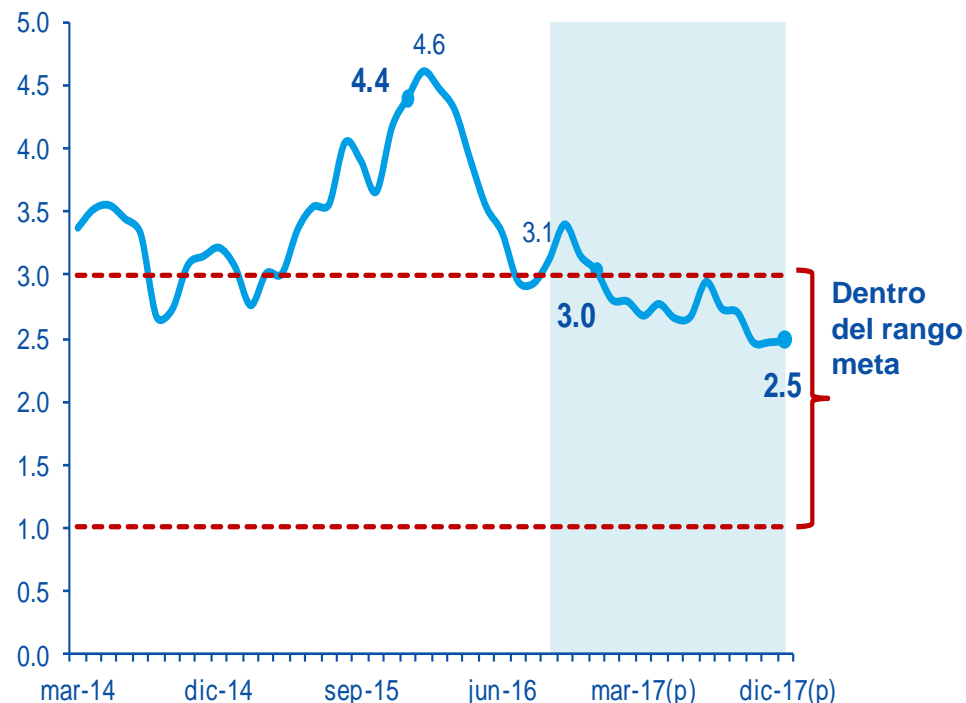
Expectativas de inflación (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Inflación (var.% interanual del IPC)

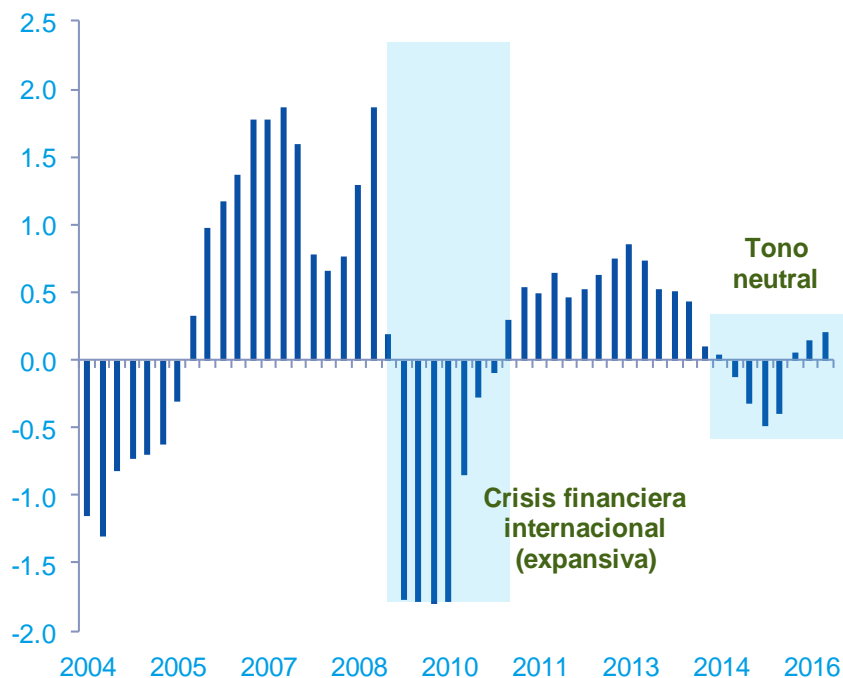
Fuente: BCRP y BBVA Research



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 against a city skyline background. The image is dominated by a blue color palette. A hand in a dark blue suit sleeve holds a silver tablet, which is tilted upwards. The background is a blurred city skyline with tall buildings under a bright, hazy sky. A white diagonal line runs from the top right corner towards the center. 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