

PERÚ

Situación Perú

Primer trimestre

FEBRERO DE 2017



Economía peruana avanzará 3,5% en 2017, apoyada en obras de infraestructura, confianza empresarial, producción de cobre, mejores condiciones para la pesca y gasto público

Presiones de apreciación sobre la moneda local revertirán en adelante y el tipo de cambio tenderá a subir, cerrando el año entre 3,40 y 3,45

Inflación se mantendrá alrededor del techo del rango meta durante buena parte del año, pero cederá hacia el final y cerrará el año en torno a 2,7%

De momento es poco el espacio para un recorte de tasa de interés de referencia que busque acelerar la recuperación del gasto privado, pero no lo descartamos en el segundo semestre



Actividad
económica

Estimamos que el PIB crecerá 3,5% en
2017

Panorama externo

1

Crecimiento global

- Mejor desempeño que el año pasado, sobre todo en zonas como EEUU y Latinoamérica

2

Tasas de interés

- FED retomará senda alcista de su tasa de política (aumento gradual) y probablemente el Banco Central Europeo empezará a evaluar hacia fines de año aminorar el ritmo de su estímulo monetario. Influjo de capitales a economías emergentes se moderará

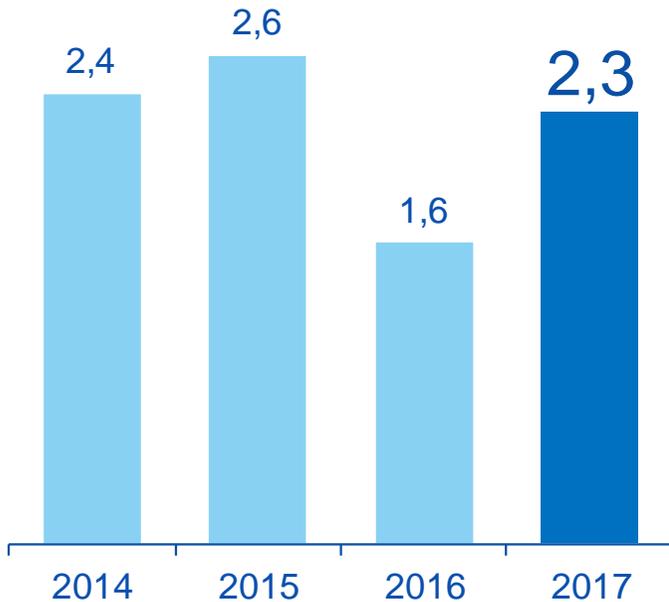
3

Términos de intercambio

- Términos de intercambio como promedio del año, volverán a retroceder en 2017: precio del cobre aumentará (9%), pero el precio del petróleo lo hará de manera más pronunciada (28%)

1 EEUU: se acelera crecimiento en el corto plazo por expectativa de impulso fiscal

PBI
(%)



PIB

- Se disipa lastre de sector minero y corrección de inventarios
- Mercado laboral sólido, aumentos de salarios, rebote de utilidades empresariales
- Mejoran las expectativas de crecimiento anticipando impulso fiscal

Inflación

- Aumenta gradualmente (vivienda, salud, energía)
- Considera impulso fiscal anunciado
- Fortaleza del USD y expectativas inflacionarias contenidas moderan alza

Riesgo

Incertidumbre en las medidas de la administración entrante



¿Qué sabemos respecto a la nueva política de EE.UU?



REFORMA FISCAL

- Centrada en el impuesto de sociedades (tipo del 35% al 20% y menos deducciones)



POLÍTICA COMERCIAL

- Primera opción: ajuste fronterizo de impuestos (ingresos/gastos)
- Enfoque bilateral del comercio
- Mensajes contradictorios sobre NAFTA
- TTIP rechazado y TPP en peligro



POLÍTICA FISCAL

- Más foco en la reforma impositiva que en el gasto en infraestructuras



INMIGRACIÓN

- Restricciones a la entrada
- Orden presidencial de construcción del "muro"
- ¿Deportaciones?



DESREGULACIÓN

- Anulación del Obamacare, sin alternativa clara
- Desaparición de la Agencia de Protección Ambiental y sustitución de la ley Dodd-Frank

1 China: moderación del crecimiento ante mayor preocupación por vulnerabilidades financieras

PIB
(%)



Crecimiento se modera

Políticas priorizarán estabilidad sobre crecimiento
No habrá flexibilización monetaria adicional, se ajustan las condiciones regulatorias, medidas restrictivas adicionales en cuenta financiera

Incertidumbre sobre las medidas que implementará administración entrante en EEUU

Débil progreso de reformas estructurales

Riesgos sobre la proyección

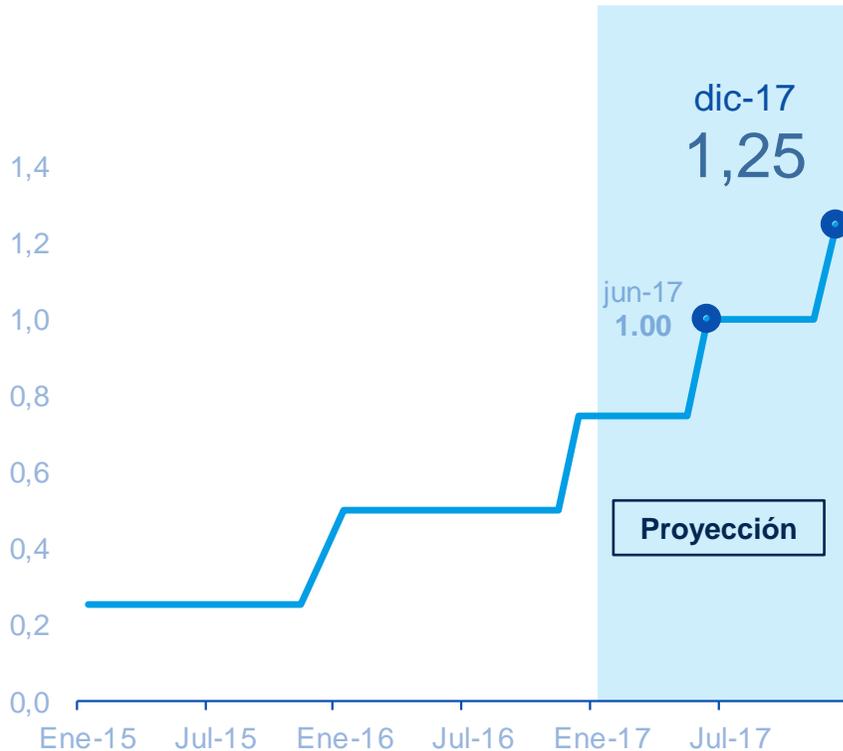
Disputas comerciales con EEUU

Corrección de precios en mercado inmobiliario

Endeudamiento del sector corporativo, banca paralela

2 En este contexto, la FED seguirá subiendo tasa, aunque de manera gradual: 50pb en 2017

Tasa FED (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Rendimiento del UST 10 años (%)

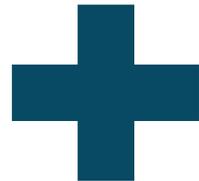


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

2 Bancos centrales de otras economías desarrolladas empezarán a evaluar disminución de estímulos

FED

Continúa alza de
tasa



BCE

Mayores presiones para
disminuir estímulos



Se moderará
demanda de
activos de
economías
emergentes

¿Cambiará la estrategia de los bancos centrales?

FED

(más adelantado)

Necesidad de equilibrar:

- Política fiscal y su impacto en la inflación
- Dólar más fuerte

BCE

(más retrasado)

Sesgo a una salida más temprana de lo esperado:

- Riesgo de deflación muy bajo
- Euro débil
- Presión creciente dentro del BCE conforme se consolida la inflación

Corto
plazo

Medio y
largo
plazo

Los principales retos permanecen sin cambios:

- Tamaño elevado de los balances
- Bajo crecimiento potencial (productividad) y bajos tipos de interés de equilibrio

3

Mejoran precios de *commodities*, menos acentuado en cobre que en petróleo

Precio del cobre (LME, USD/lb)



Fuente: BBVA Research

Precio del petróleo (WTI, USD/barril)



Fuente: BBVA Research

Drivers

Mejora del precio promedio, desde USD/lb 2,21 en 2016 a USD/lb 2,41 en 2017e (+9%)

Precio actual alrededor de USD/lb 2,60, pero explicado principalmente por aumento de posiciones no comerciales. No refleja fundamentos

Estimamos que ese efecto se disparará durante 2017

Drivers

Mejora del precio promedio, desde USD/barril WTI 43 en 2016 a USD/barril WTI 55 en 2017e (+28%)

Considera que, en general, acuerdo sobre cuotas de producción se seguirá cumpliendo

En ese contexto, habrá corrección a la baja en inventarios. Fortaleza del USD acota mayor subida del precio en el corto plazo y, más adelante, también la recuperación de producción de *shale oil* y de países como Nigeria y Libia

Panorama local

1

Infraestructura

- Se avanzará con la construcción de grandes proyectos de infraestructura (se asume que la construcción del gasoducto se retomará en 2019)

2

Confianzas

- La confianza empresarial se sostiene en el tramo optimista. A pesar de cierta disminución en los últimos cuatro meses, esta confianza se mantiene relativamente alta, en niveles que se acercan a los más elevados en últimos tres o incluso cuatro años

3

Producción de cobre

- Seguirá aumentando, aunque a menor ritmo. Estimamos que la producción de cobre pasará de crecer 40% en 2016 a 10% en 2017

4

Anchoveta

- Se proyecta un aumento en la extracción de anchoveta, que alcanzará algo más de TM 5 millones. Ello está condicionado a que las actuales anomalías climatológicas no se prolonguen

5

Inversión minera

- Estimamos que la inversión minera ha finalizado su proceso de ajuste. Nuestro escenario base considera que se mantendrá en un nivel similar al de 2016 (USD 4 mil millones), con lo que este año no generará un impacto negativo sobre el PIB

6

Gasto público

- Proyectamos una aceleración del gasto público consistente con un déficit fiscal de 2,5% del PIB. Esta proyección incorpora que probablemente no se reduzca la tasa del IGV y la recaudación fiscal extraordinaria por la repatriación de capitales

1 Se avanzará en la construcción de grandes proyectos de infraestructura

Incremento de la inversión en 2017

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

Línea 2 del Metro de Lima



Modernización de la Refinería de Talara



Aeropuerto Chinchero



Ampliación del aeropuerto de Lima



Majes-Siguas



2016

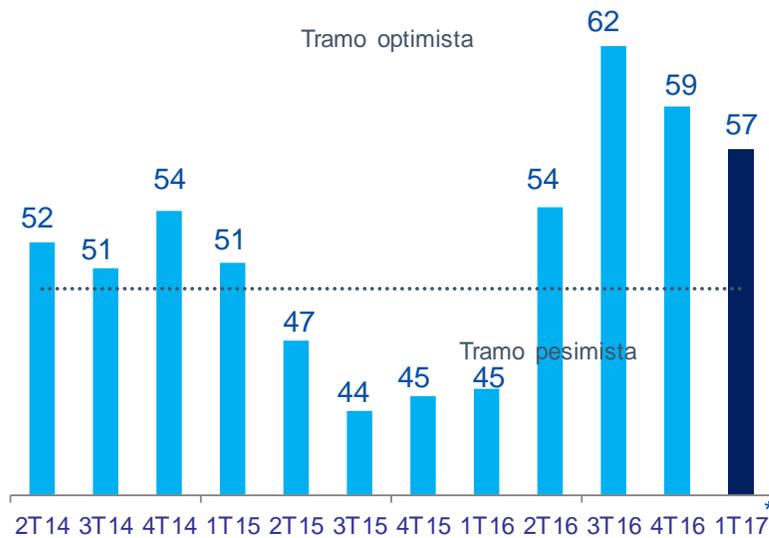
2017



2

Confianza empresarial sugiere que cifras de inversión privada mejorarán

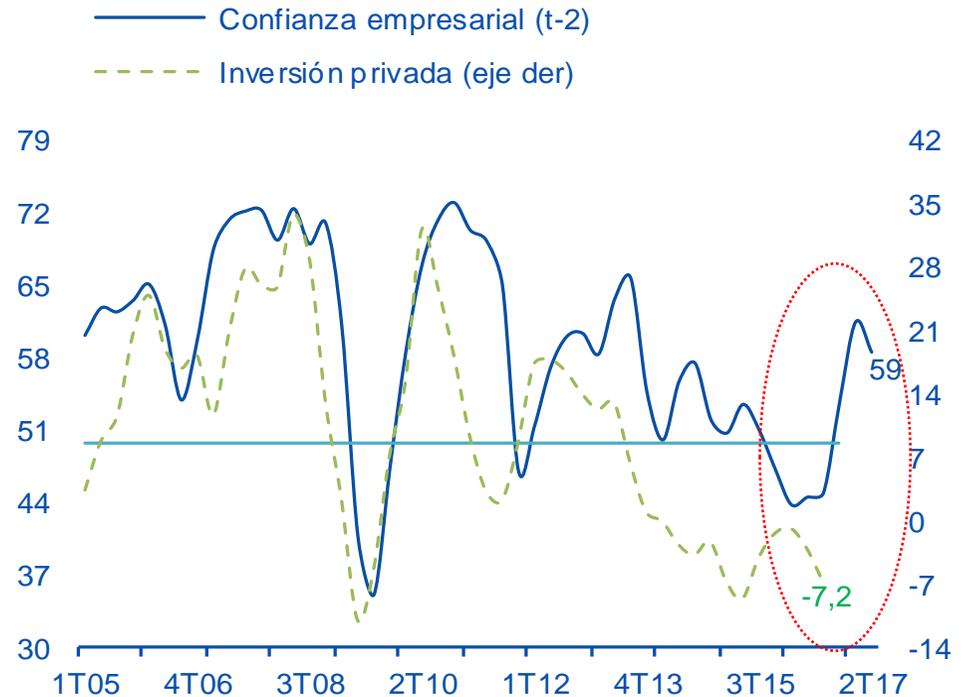
Confianza empresarial
(en puntos, promedio trimestral)



*Dato del mes de enero

Fuente: BCRP

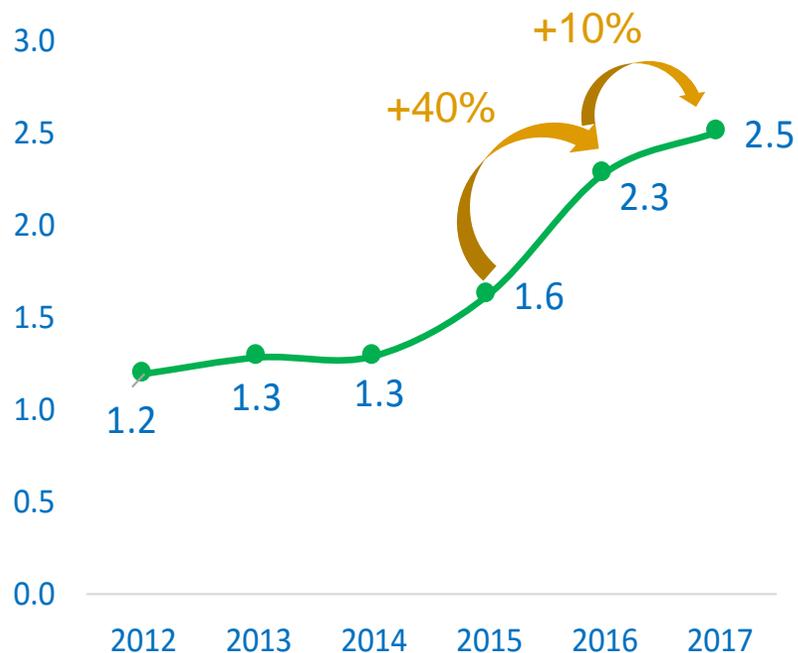
Confianza empresarial e Inversión privada
(puntos y var. % interanual)



Fuente: BCRP

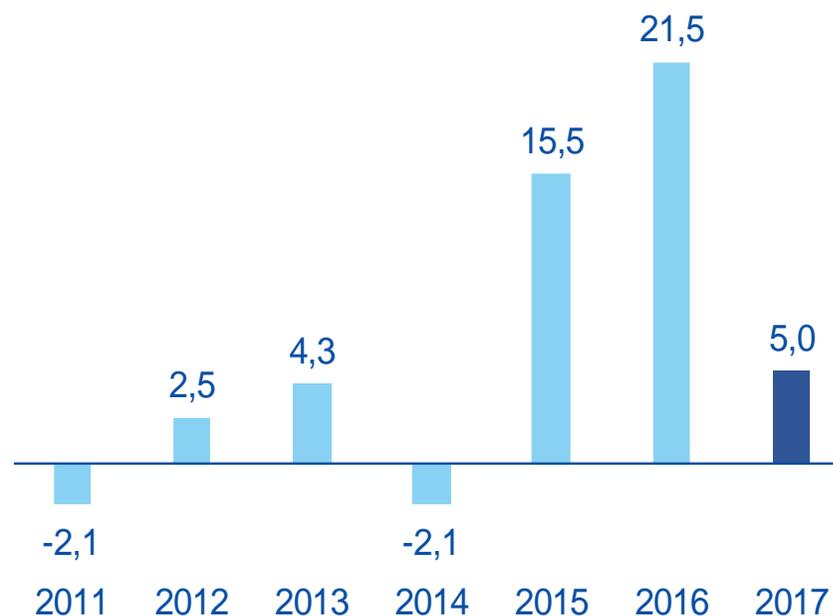
3 La producción de cobre continuará incrementándose, aunque a menor ritmo

Producción de cobre
(millones de TM)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Minería metálica
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

4 Se recuperará la extracción de anchoveta si las condiciones climatológicas se normalizan

Desembarque de anchoveta
(millones de TM)



Fuente: INEI y BBVA Research

Anchoveta*: aporte al crecimiento del PIB
(puntos porcentuales)

2016



2017



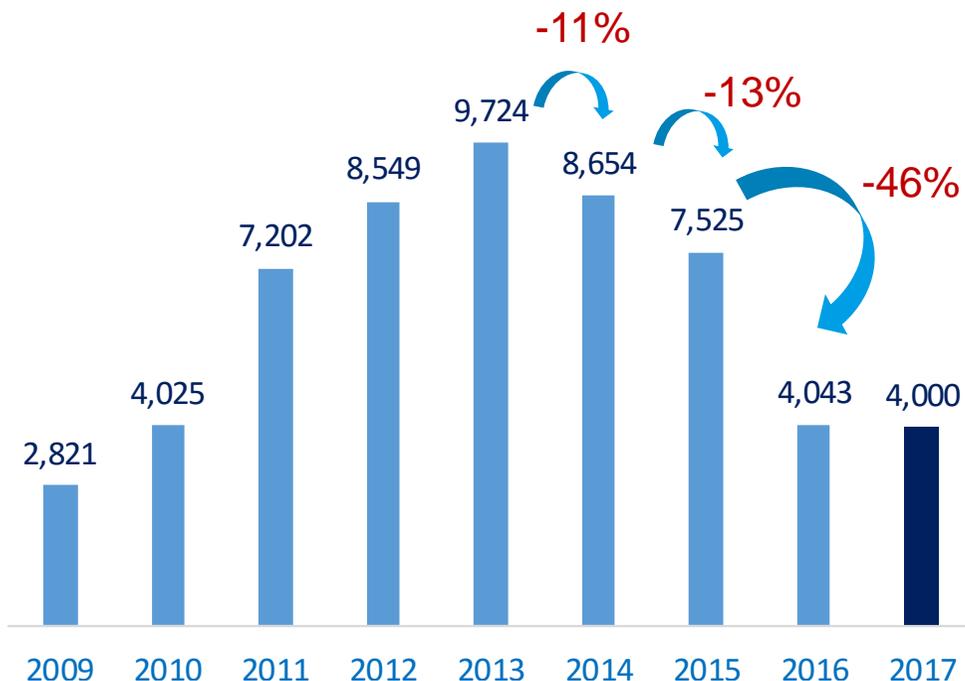
*Considera la extracción de anchoveta y su procesamiento para elaborar harina y aceite de pescado

Fuente: INEI y BBVA Research

5

La inversión minera ha finalizado su proceso de ajuste

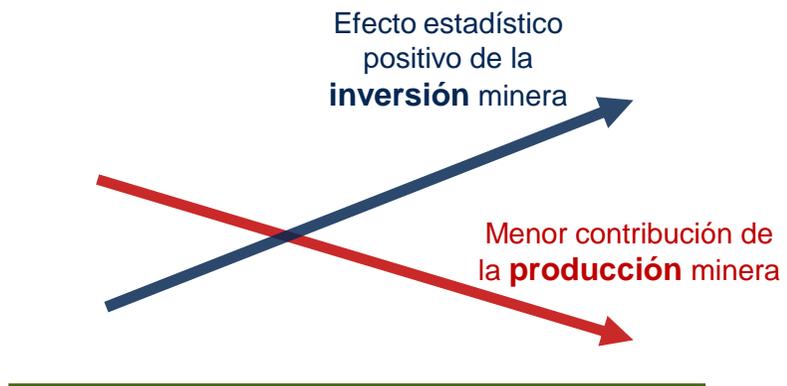
Inversión minera
(millones de USD)



La inversión minera se mantendrá en un monto similar al del año 2016

No generará un impacto negativo en el PIB

Incluso favorecerá estadísticamente la cifra de crecimiento con algo más de 1,5 pp

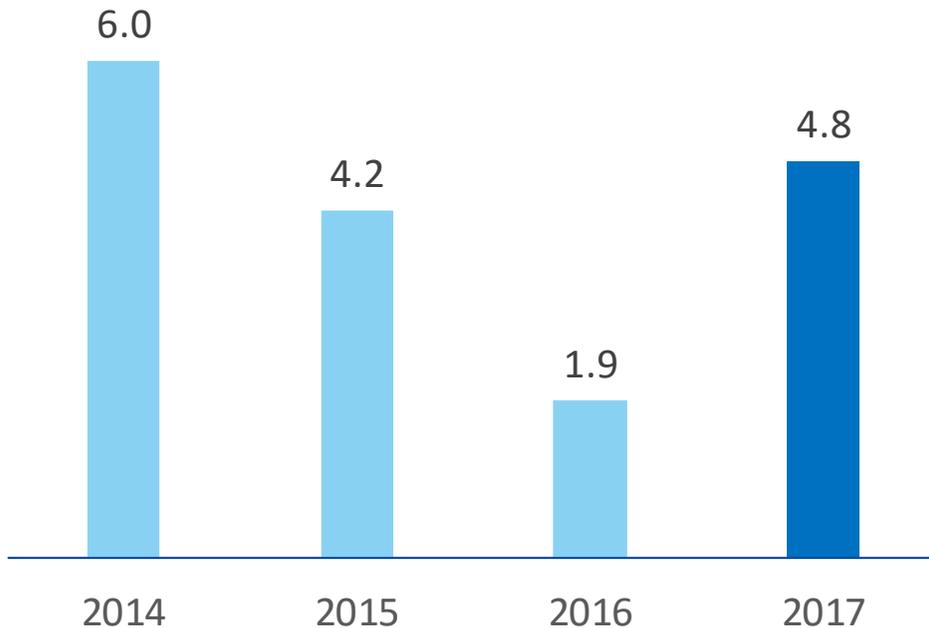


6

Hay espacio para una aceleración del gasto público

Gasto público

(var. % en términos reales)



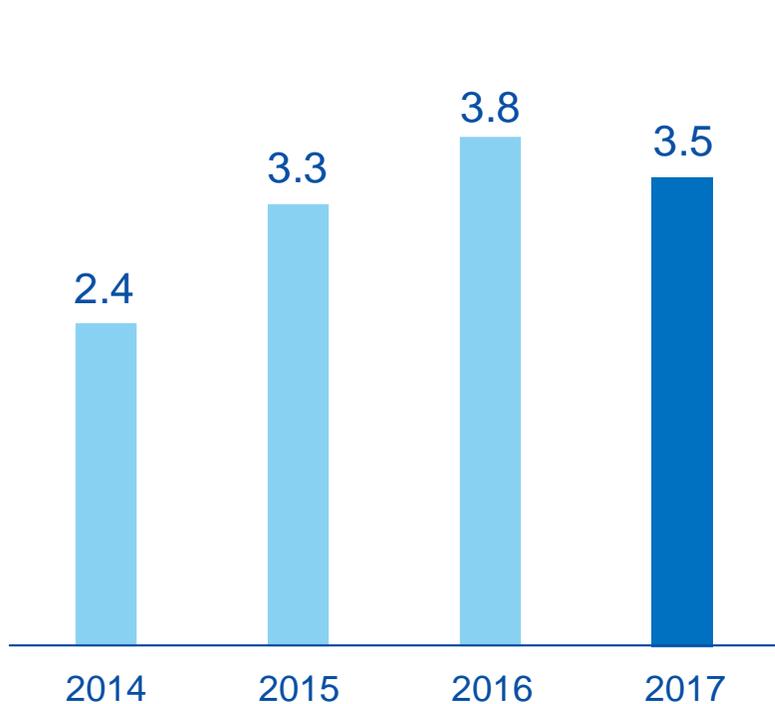
En línea con un déficit fiscal de 2,5% del PIB (2016: 2,7% del PIB)

Supone que no se recortará la tasa del IGV

Considera recaudación fiscal excepcional que resultará de los incentivos para repatriar capitales en el extranjero

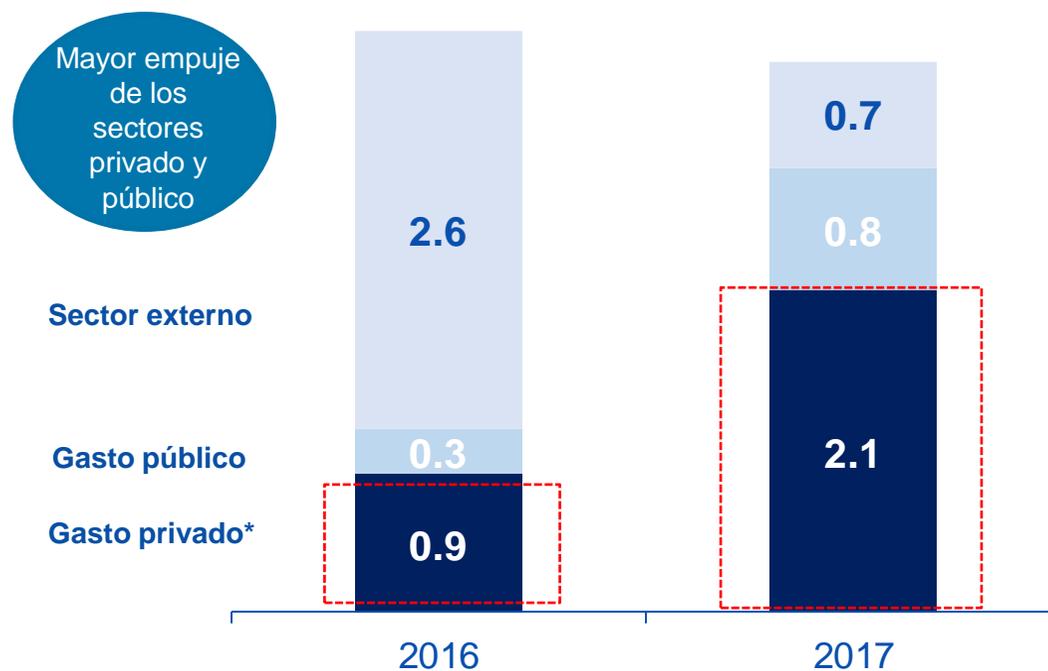
En este escenario, prevemos que el PIB avanzará 3,5% en 2017

PIB
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

PIB 2017: contribución al crecimiento
(puntos porcentuales)



*No incluye la acumulación de inventarios.

Fuente: BCRP y BBVA Research

Por el lado sectorial, Pesca, Manufactura y Construcción mostrarán una recuperación



Perderán impulso...



Pesca



Minería



Manufactura



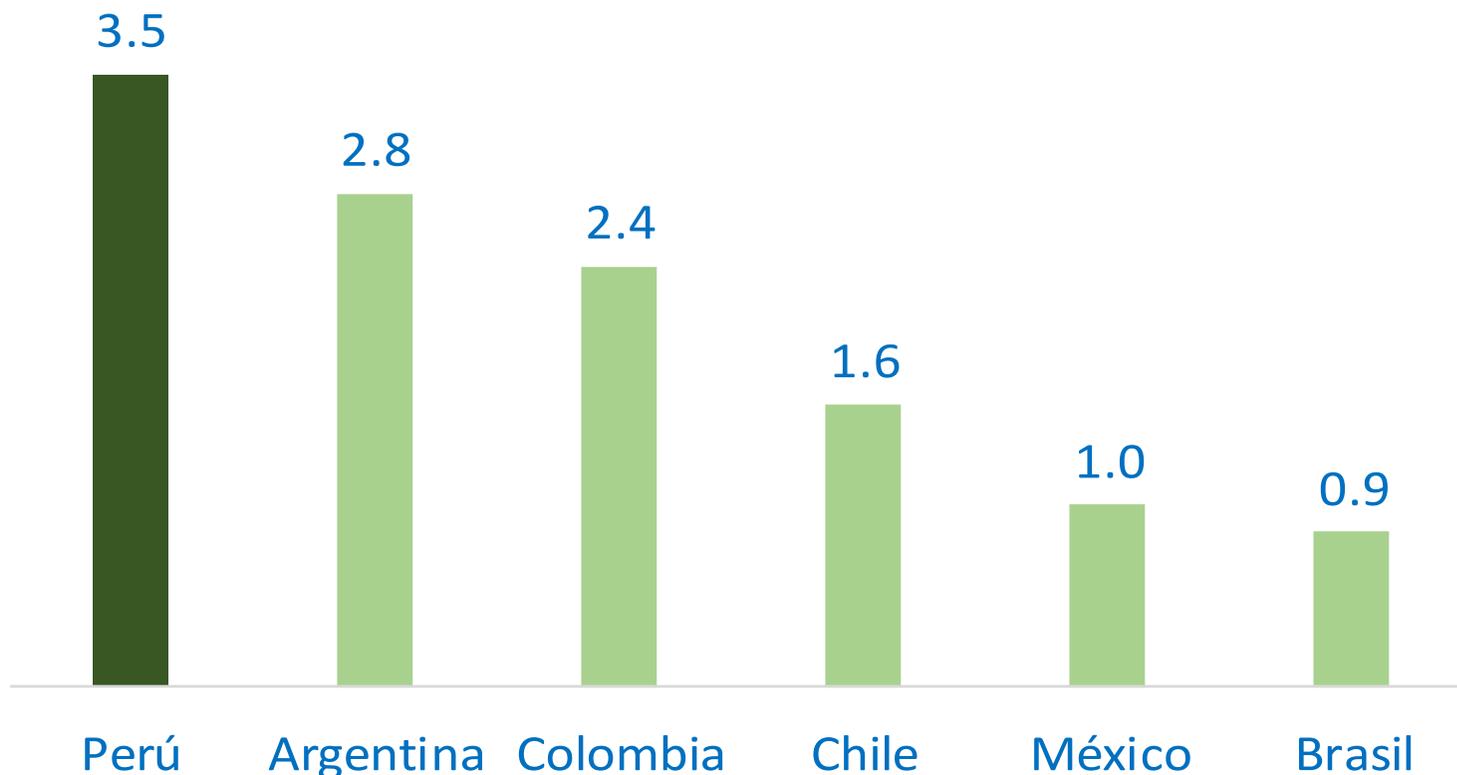
Construcción



Servicios

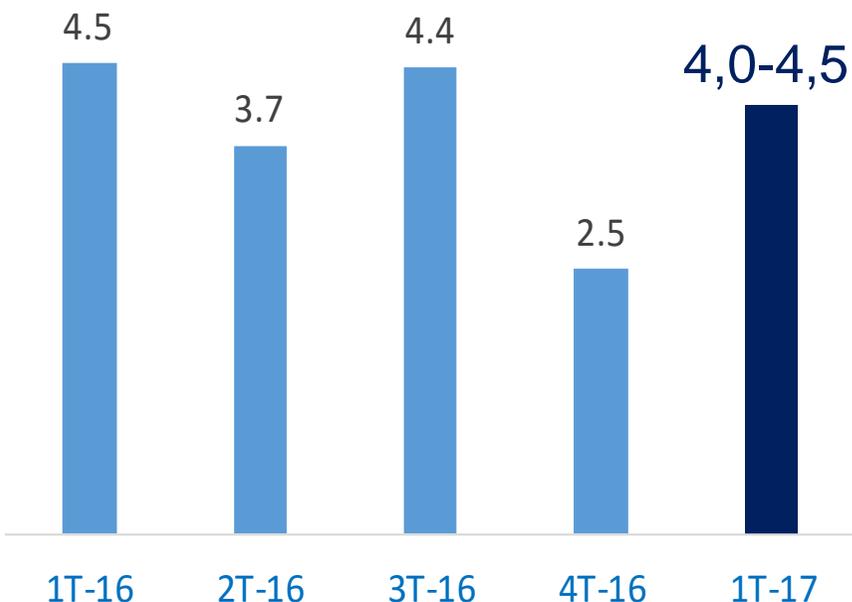
Crecimiento de Perú en 2017 continuará siendo el más alto de la región

PIB
(var. % interanual)



¿Primer trimestre del año? Expansión algo mayor al 4%

PIB
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Soportes de Pesca, Manufactura primaria y Minería

Ha culminado ajuste fiscal y el Gobierno busca acelerar gasto

Empezará a disiparse lastre de la inversión minera

Riesgo: impacto de las anomalías climatológicas

¿Cuáles son los principales riesgos para las previsiones?

Externos

China: vulnerabilidades financieras domésticas

Incertidumbre por las medidas de la administración entrante en EEUU

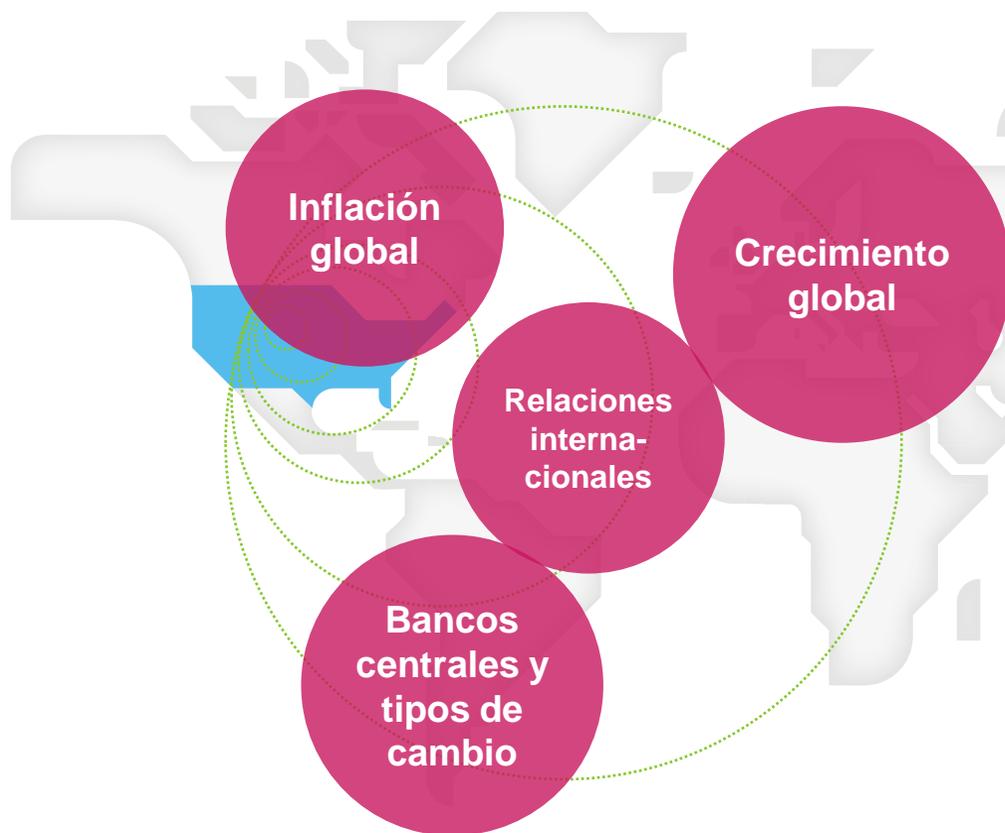
Locales

Mayores retrasos en infraestructura

Deterioro de confianza en el Gobierno
(atenuado por impacto positivo que puedan tener los decretos legislativos emitidos por el Ejecutivo)

Prolongación de anomalías climatológicas

Riesgo externo: la mayor incógnita está ligada a la política económica de EEUU y sus efectos globales

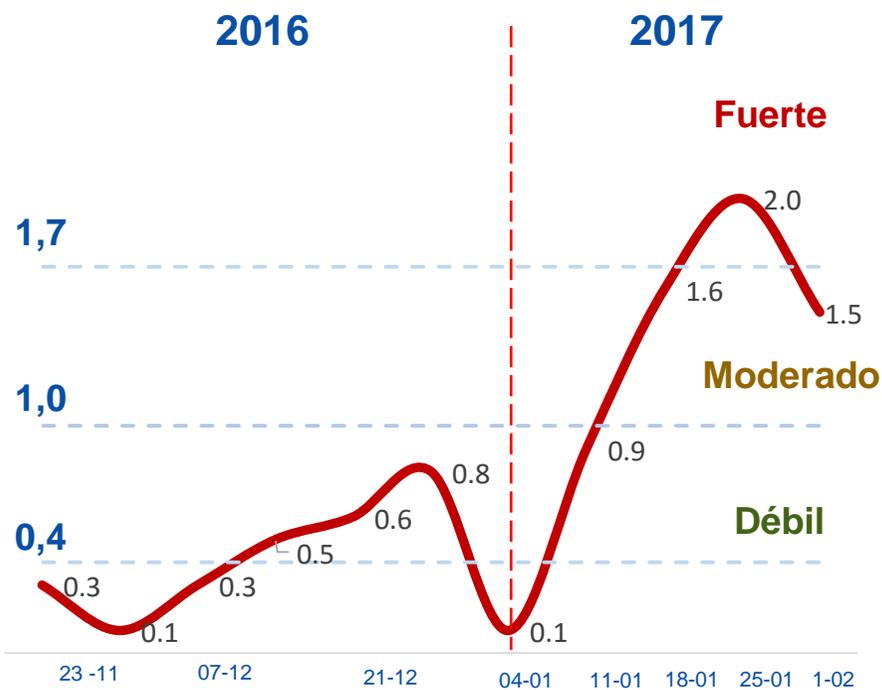


- **¿Prioridades de política fiscal?** Recorte de impuestos frente a mayor gasto
- **¿Impacto sobre el crecimiento y la inflación del estímulo fiscal?** Expansión fiscal con un margen de crecimiento reducido
- **¿Cómo serán las medidas proteccionistas?**, ¿cuándo se aplicarán y cuál será su impacto?
- **¿Cuál será la reacción de otros países (China...)?**
- **¿Qué sectores se desregularán y cómo?**
- **¿Cuál será el impacto de las medidas en el crecimiento potencial?**

Riesgo local: que se prolonguen las anomalías climatológicas

Anomalía en la temperatura del mar peruano^{1/}

(en °C)



Temperatura del mar aumentó rápidamente en últimas semanas

Las lluvias se han intensificado

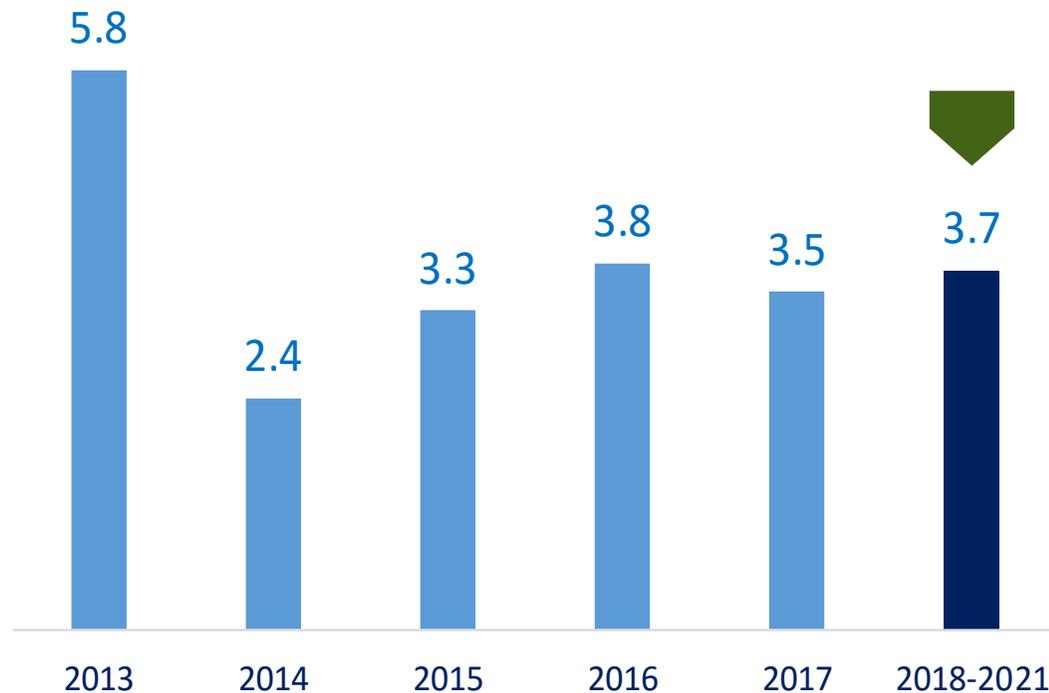
¿Las anomalías se prolongarán?

Escenario base asume que son transitorias

^{1/} comprende la Zona 1+2 (costa peruana)

¿Más adelante? Proyectamos un crecimiento promedio anual de 3,7% entre 2018 y 2021

PIB
(var. % interanual)





**Tipo de
cambio**

Incremento moderado en lo que resta del
año

Moneda local se fortaleció en las últimas semanas

**Tipo de cambio
(PEN/USD)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Incremento del precio del cobre

**Precio del cobre
(LME, USD/lb)**



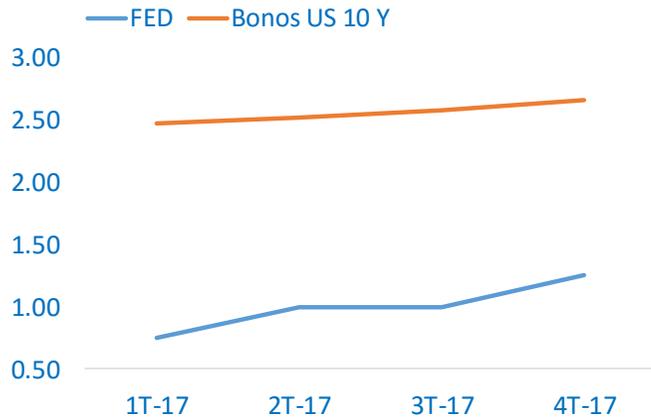
Administración entrante en EEUU no se siente cómoda con un dólar fuerte

China: datos económicos positivos

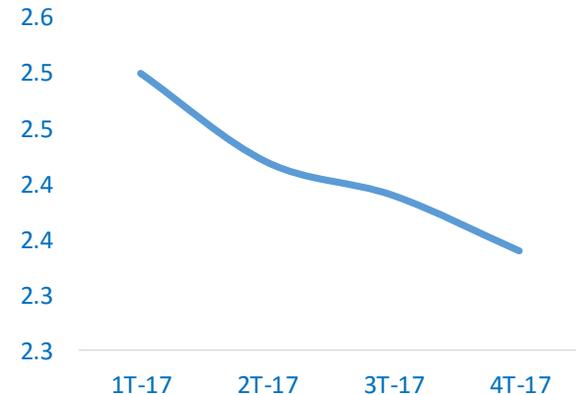
FED irá elevando tasa solo de manera gradual

Sin embargo, prevemos que este panorama cambiará

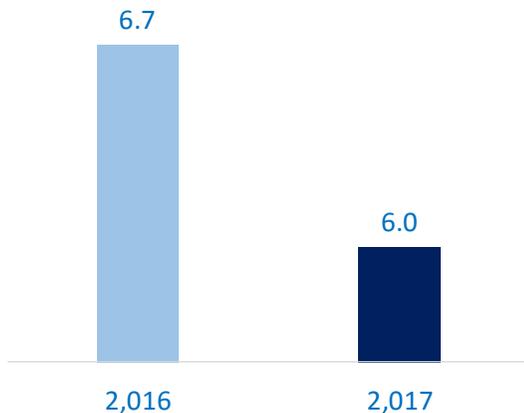
Tasa FED (%)



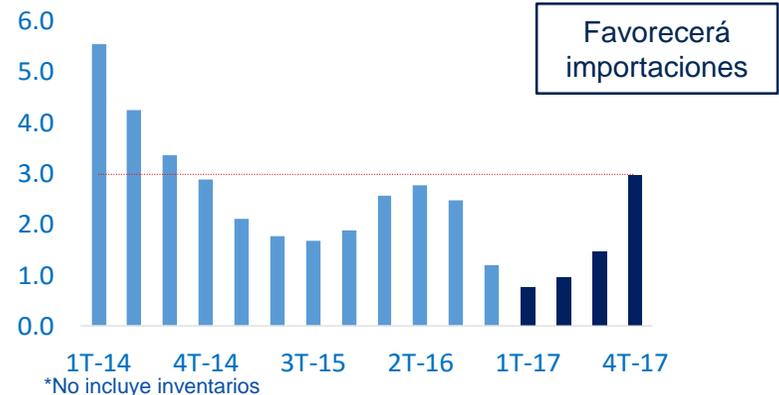
Precio del cobre (LME, USD/lb, promedio del período)



Crecimiento de China (var.%)



Demanda interna*, promedio móvil 4 trim. (var. % interanual)



En ese contexto, habrá un incremento moderado del tipo de cambio en lo que resta del año

Tipo de cambio
(PEN/USD)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Tendencia del tipo de cambio es hacia arriba ¿Por qué?

Tendencia al alza de tasas de interés a nivel global (aunque moderada)
Llevará a que el influjo de capitales disminuya

Términos de intercambio descenderán: precio del cobre corregirá a la baja e incremento del precio del petróleo

Pierde fuerza el auge exportador (minería metálica)

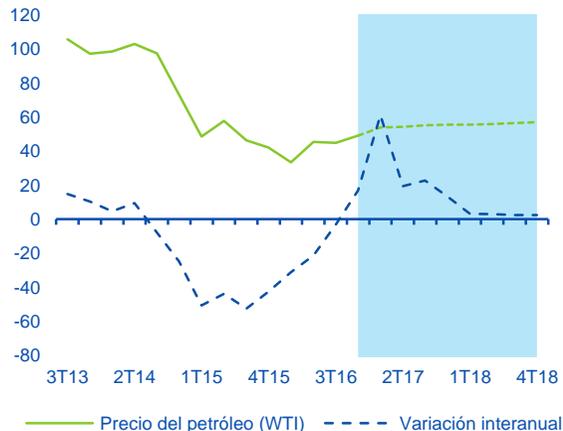
Entorno es bastante incierto por medidas que implementará administración entrante en EEUU (qué, cómo, *timing*) y cómo las tomarán los mercados

Inflación

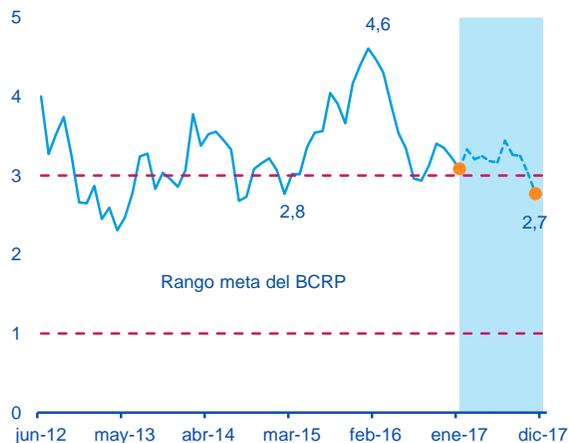
De momento fluctuará en torno al techo del rango meta, pero cederá hacia fines de año

La inflación solo cederá hacia fines de año

Precio del petróleo (USD/b)



Inflación (%)



La inflación se ubicará durante buena parte del año alrededor del 3% (o algo por encima)

Alza que ha tenido la cotización internacional del petróleo continuará presionando a la inflación hacia arriba (precios locales de combustibles)

En el corto plazo se sumarán las presiones que se desprendan de las anomalías climatológicas

Entrado el segundo semestre, el efecto del mayor precio del petróleo se disipará y la inflación cederá

Tasa de política monetaria

Poco espacio para recorte de tasa que acelere recuperación de la demanda interna, pero no lo descartamos en la segunda mitad del año

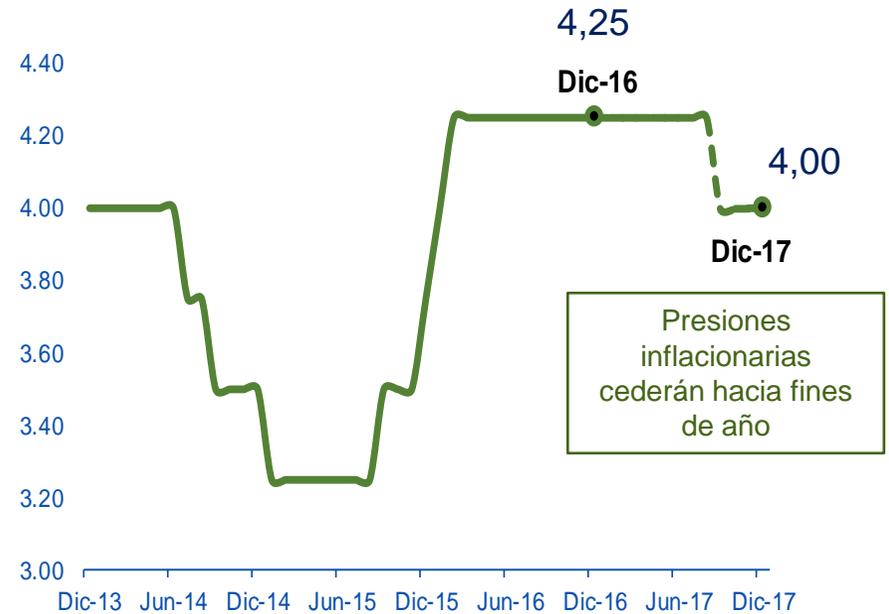
No descartamos recorte de tasa en el segundo semestre para apoyar aún débil avance del producto

Demanda interna (excluye inventarios, acum. últimos cuatro trimestres, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Tasa de política monetaria (%)



Fuente: BCRP y BBVA Research

PERÚ

Situación Perú

Primer trimestre

FEBRERO DE 2017



Principales variables macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017 (p)
PIB (var. % interanual)	2,4	3,3	3,8	3,5
Inflación (fdp, var. % interanual)	3,2	4,4	3,2	2,7
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,38	3,40	3,40 - 3,45
Tasa de política (% fdp)	3,50	3,75	4,25	4,00
Consumo privado (var. % inter.)	4,1	3,4	3,4	3,0
Consumo público (var. % inter.)	9,7	9,3	2,0	4,3
Inversión (var. % interanual)	-2,1	-5,1	-4,9	2,1
Resultado fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-2,7	-2,5
Cuenta corriente (% PIB)	-4,0	-4,8	-2,8	-2,3

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research Perú