

Situación Perú

Abril 2017



Mensajes Principales

1. **El crecimiento mundial continúa aumentando**, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
2. **Actividad económica.** Recortamos proyección de crecimiento 2017 de 3,5% a 2,5% por datos débiles en 1T2017 y “Niño Costero”.
3. **Tipo de cambio.** Depreciación del PEN por reducción de diferencial de tasas en soles versus dólares. Mejora comercial e influjos de capitales acotarán depreciación.
4. **Inflación.** Se acelera transitoriamente por choques de oferta. A partir del segundo semestre empezará a revertirse
5. **Tasa de Política Monetaria.** Banco Central adelanta posición más dovish. Proyectamos dos recortes de tasa de 25 pbs c/u en lo que resta de 2017.



1. GLOBAL

El crecimiento se afianza,
pero aún con riesgos



Se consolida la dinámica positiva global

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación de la actividad industrial y el comercio internacional

Mercados financieros sin tensiones

La inflación general sigue creciendo, pero la subyacente se mantiene estable

...y se incrementa la probabilidad de los escenarios centrales

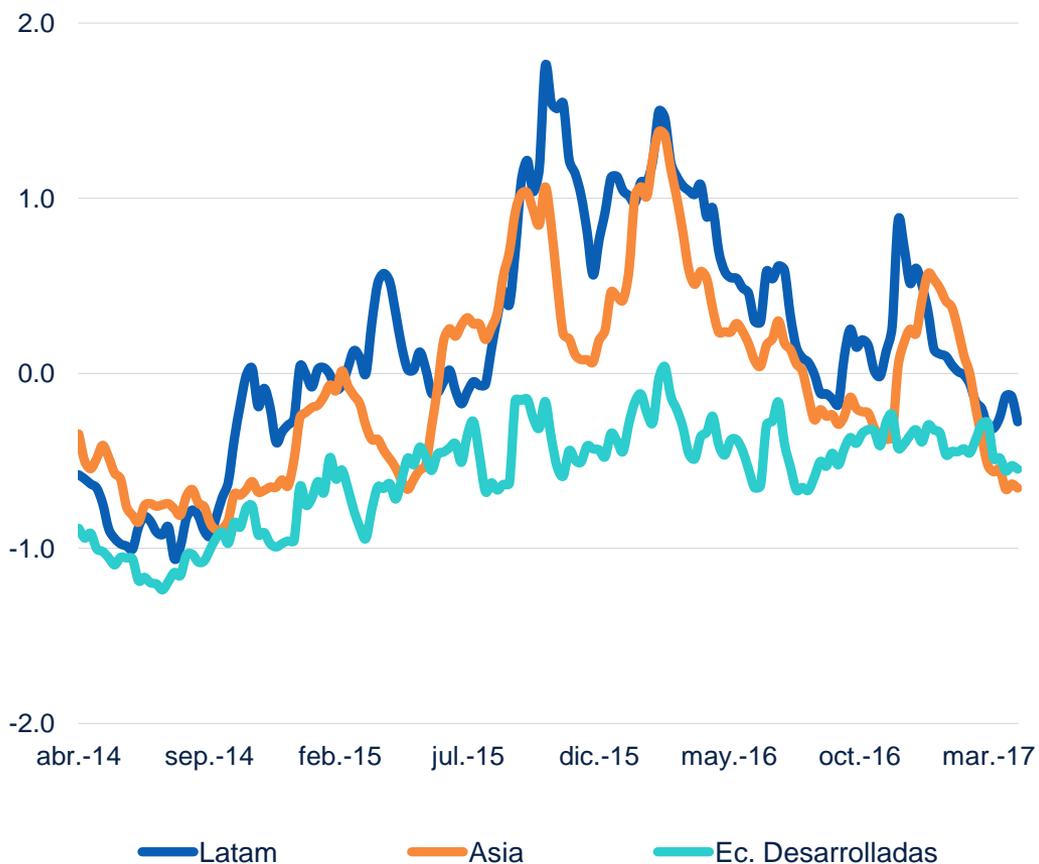
Un fuerte estímulo a la economía americana parece menos probable...

...pero los escenarios más proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales hacia la normalización

Las tensiones financieras se mantienen reducidas

Índice de tensiones financieras BBVA
(índice normalizado)



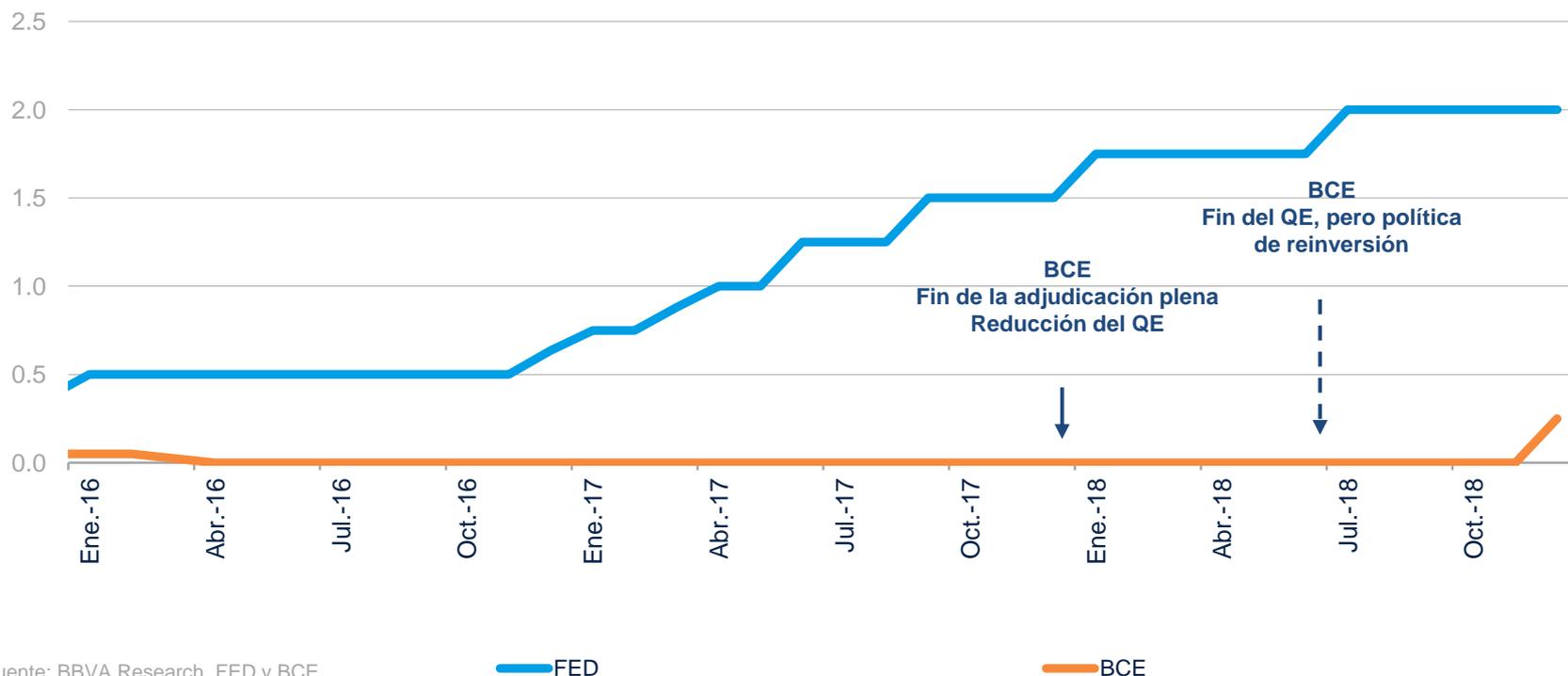
Fuente: BBVA Research

- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo
- ◆ Europa ha sido la excepción con cierto repunte de los diferenciales soberanos, ligado a las elecciones francesas y el panorama político general

Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tasas de interés de la FED y del Banco Central Europeo (BCE)

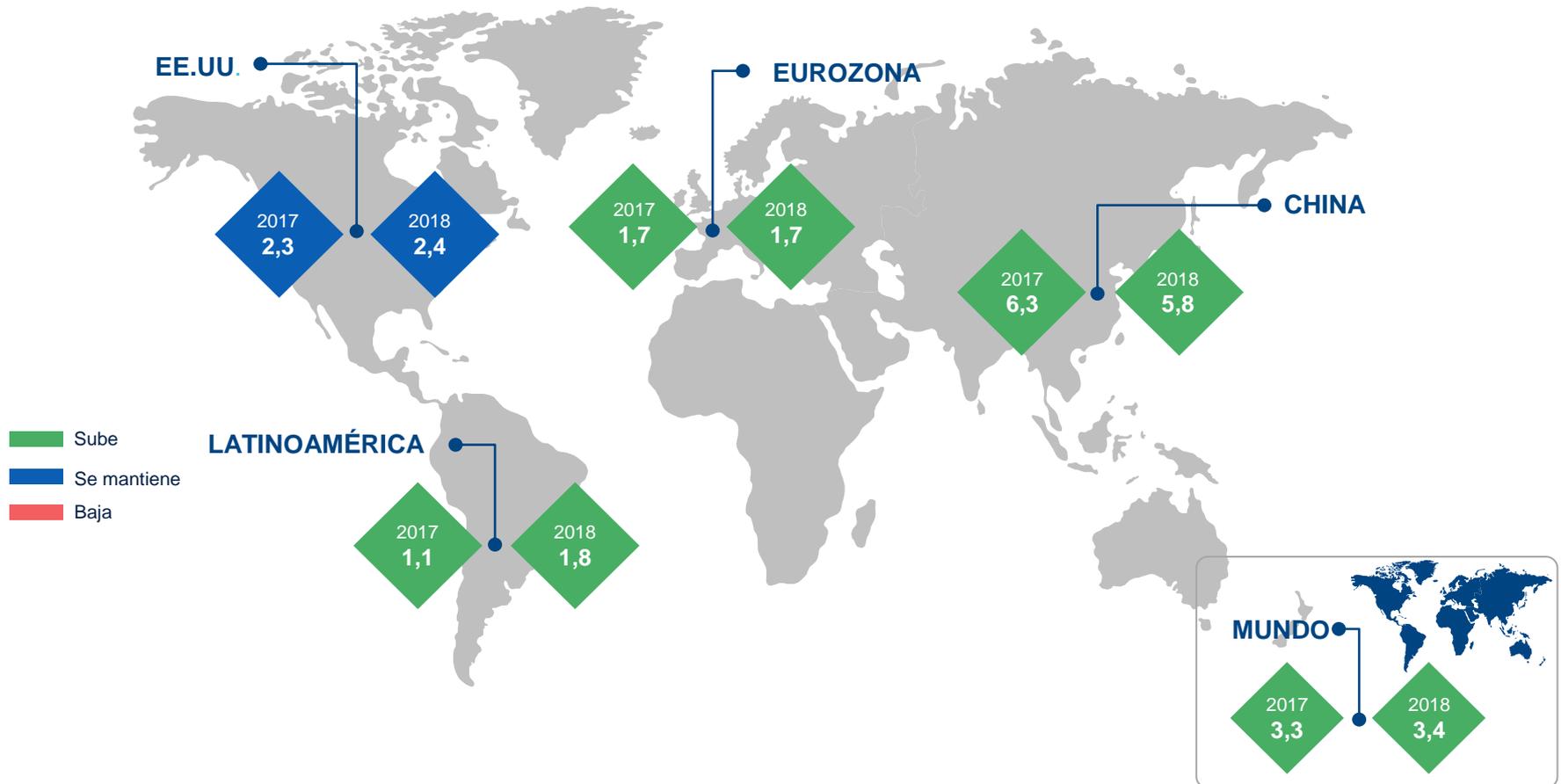
(pb)



La Reserva Federal sigue subiendo su tasa de política monetaria, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

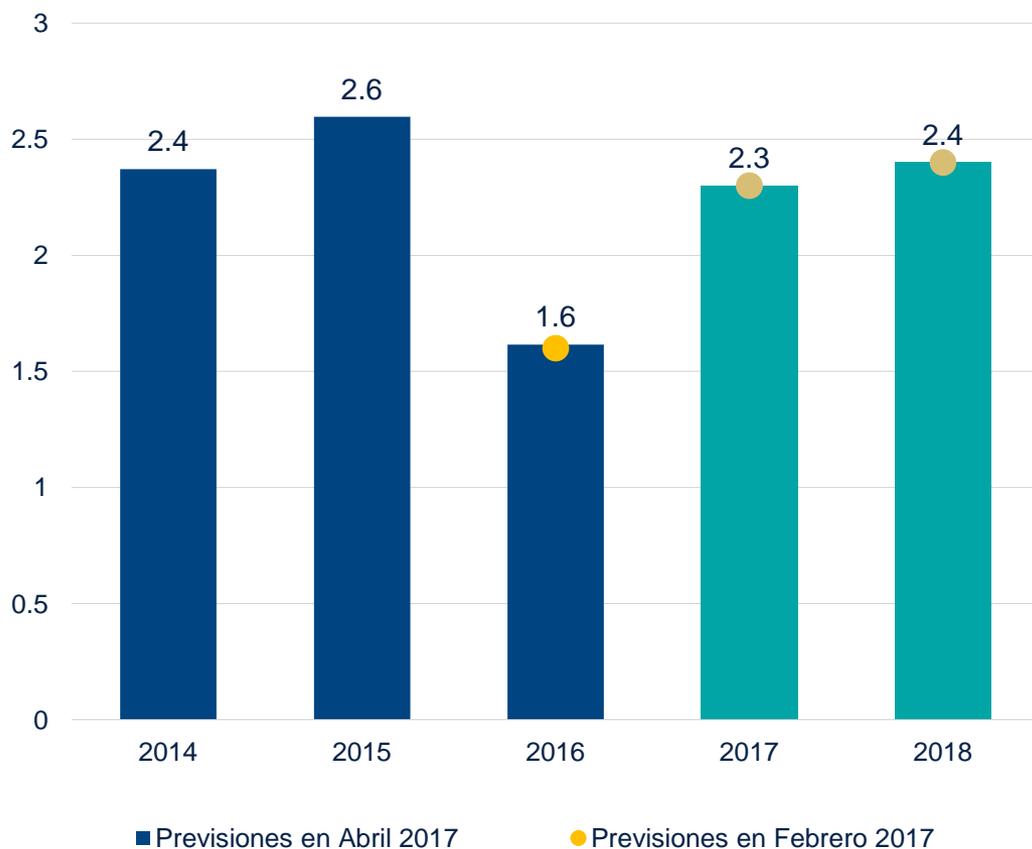
En el BCE se discuten cada vez más las directrices de salida en la política monetaria

Revisión al alza del crecimiento mundial...



EE.UU.: el previsto impulso a la economía se retrasa

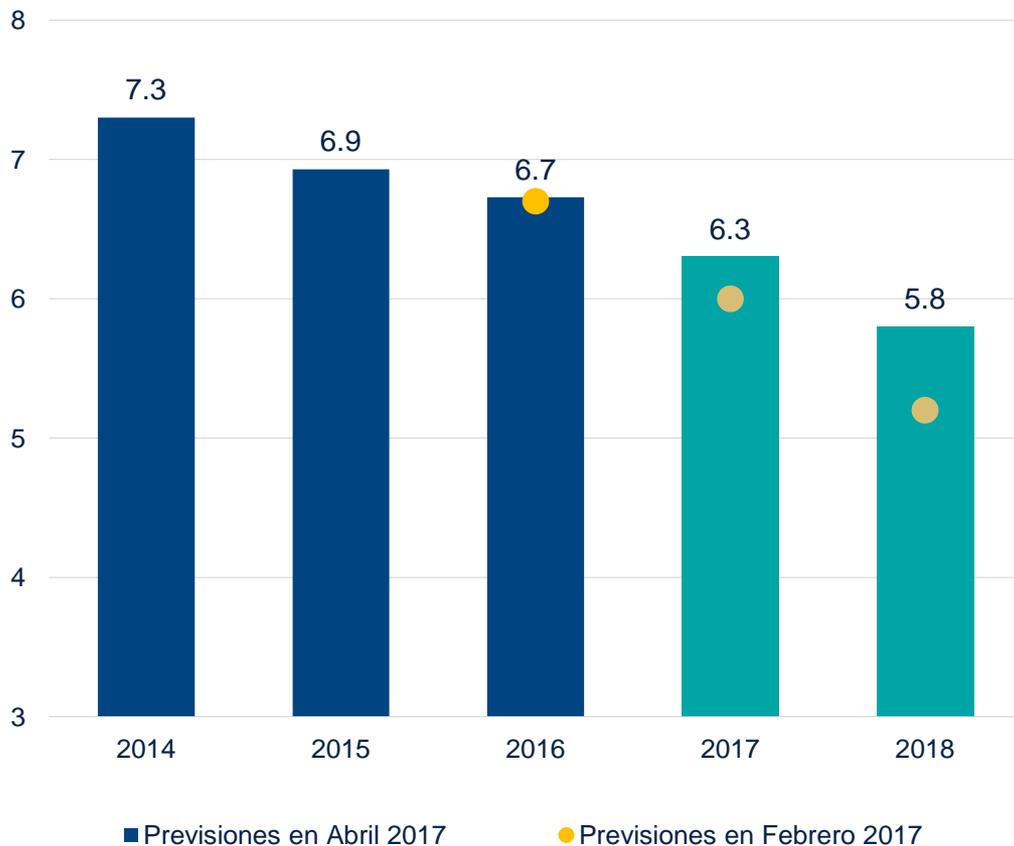
Crecimiento del PIB
(a/a, %)



- ◆ **La actividad se acelera en 2017** por la mejora esperada de la inversión; sin embargo, el consumo es algo menos dinámico
- ◆ **Continúan los riesgos de política económica** a pesar de un tono más moderado en los últimos meses

China: nuevo empuje con viejos motores

Crecimiento del PIB
(a/a, %)



- ◆ Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018, gracias a los datos recientes y al soporte fiscal. Desaceleración gradual en marcha.
- ◆ Pero los riesgos a medio plazo siguen siendo importantes:
 - El proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo se ha estancado
 - Los errores de política económica pueden llevar a un desapalancamiento desordenado

Commodities: mantenemos la visión de una suave convergencia de precios de materias primas a su equilibrio de largo plazo

PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

COBRE
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo sigue apoyándose en el acuerdo de producción de la OPEP, así como el incremento de la demanda. La cotización del cobre se beneficia no sólo de una mayor demanda sino de interrupciones de oferta.

Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas.

Los riesgos globales principales para la región y Perú se centran en las políticas de EEUU y el reequilibrio en China

1



Incertidumbres todavía asociadas a las **medidas que se aprueben en EEUU**, especialmente en el plano comercial

2



Los estímulos de política para apuntalar la fortaleza reciente de la inversión en **China** puede frenar el proceso de reducción de desequilibrios

3



Resultados electorales en Francia o Italia en caso (poco probable) de que venzan las opciones antieuropeístas

4



Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU.

2. PERÚ

Debilidad de la demanda interna y Niño Costero pasan la factura sobre el crecimiento

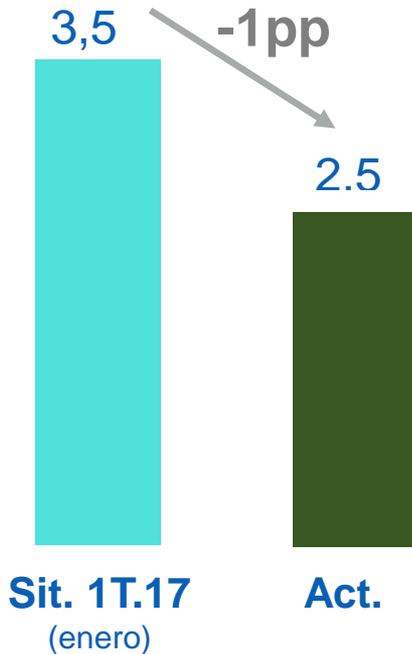




Actividad Económica

Recortamos prevision de crecimiento para 2017

PIB 2017
(var.% interanual)



Menor crecimiento de 1 pp:

Datos más débiles que los esperados durante el primer bimestre

-0,2

Efectos del Niño Costero

-0,6

Caída de la confianza empresarial

-0,2

Menor gasto público en infraestructura (Línea 2 del Metro de Lima y Talara)

-0,5

Gasto público en emergencia/rehabilitación (lo que implica un déficit de 2,9% del PIB)

+0,5

Niño Costero: daños estimados sobre infraestructura equivalen a 1,9% del PIB

Daños debido al Niño Costero*

Sectores	Unidades	USD Millones	% Part.	% del PIB
Carreteras (Km)	8,757	1,424	35	0.7
Viviendas (unidades)	260,970	944	24	0.4
Puentes (unidades)	822	474	12	0.2
Areas de Cultivo (Ha)	77,104	234	6	0.1
Colegios (unidades)	2,148	152	4	0.1
Canales de riego (km)	22,965	628	16	0.3
Caminos rurales (Km)	12,566	68	2	0.0
Centro de Salud (unidades)	700	91	2	0.0
Total		4,016	100	1.9

Confianzas en terreno negativo

Confianza empresarial (índice en puntos*)



*Valores mayores (menores) a 50 señalan una expectativa de mejor (peor) desempeño de la economía en los próximos tres meses

Fuente: BCRP y BBVA Research

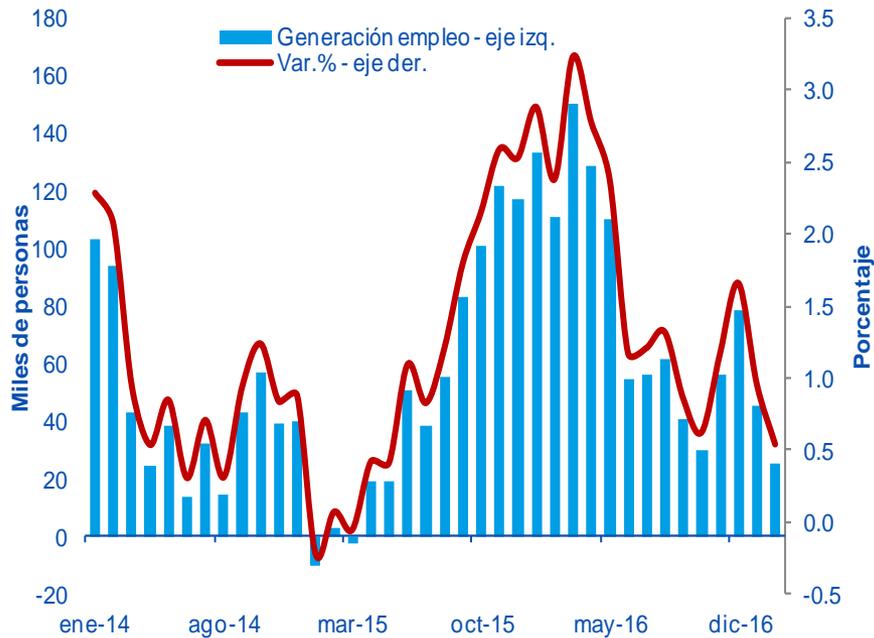
Confianza al consumidor (índice en puntos)



Fuente: Apoyo Consultoría y BBVA Research

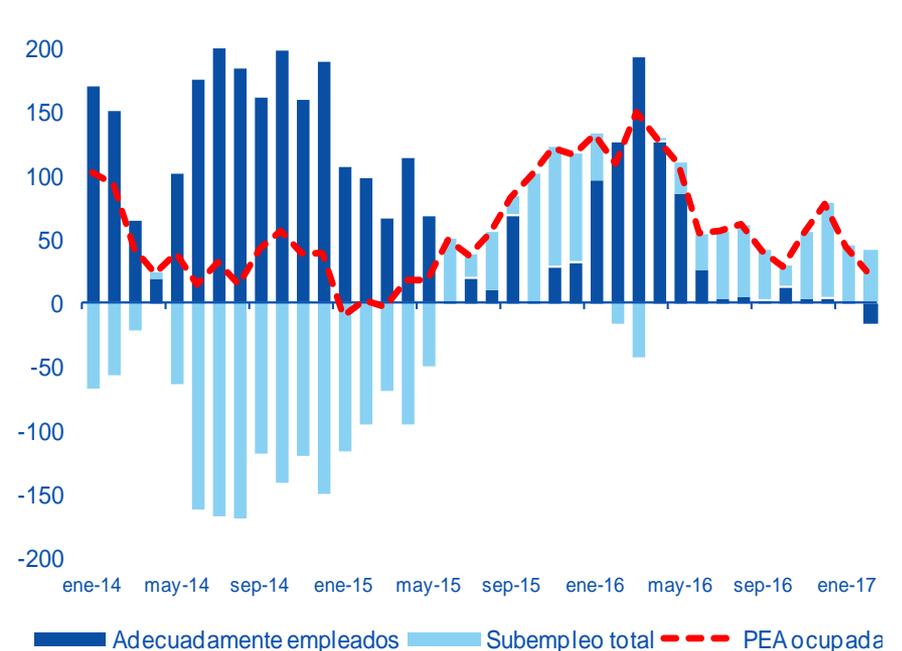
La generación de empleo en Lima Metropolitana se desacelera, con caída del empleo adecuado por primera vez desde 2005

Generación de empleo
(miles de personas y var.% anual)



Fuente: INEI

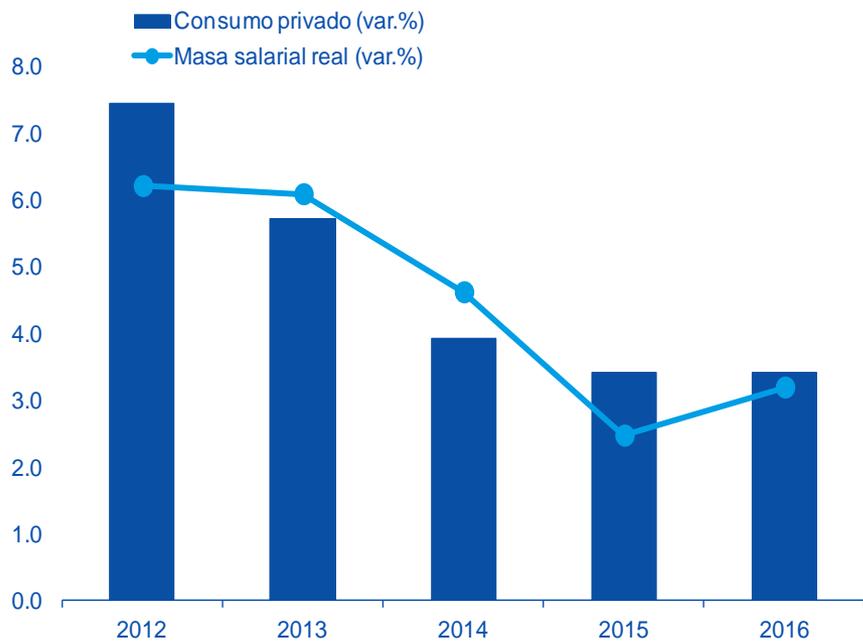
Generación de empleo según categoría
(miles de personas)



Fuente: INEI

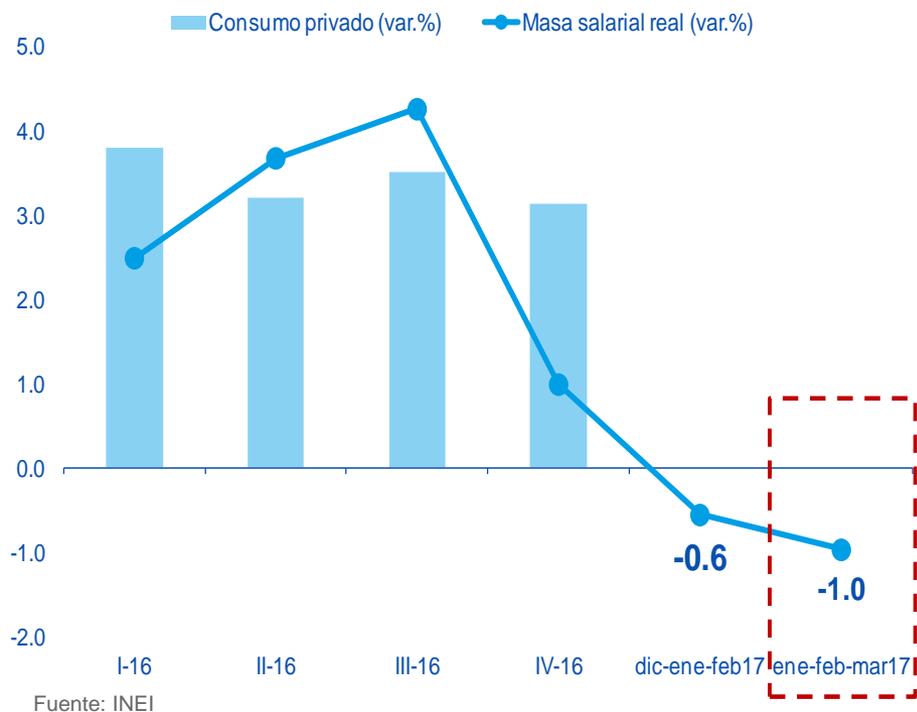
Menor calidad y dinamismo del empleo afecta ingreso agregado de hogares y ralentizará consumo en el resto del año

Masa salarial y consumo privado (var.%)



Fuente: INEI

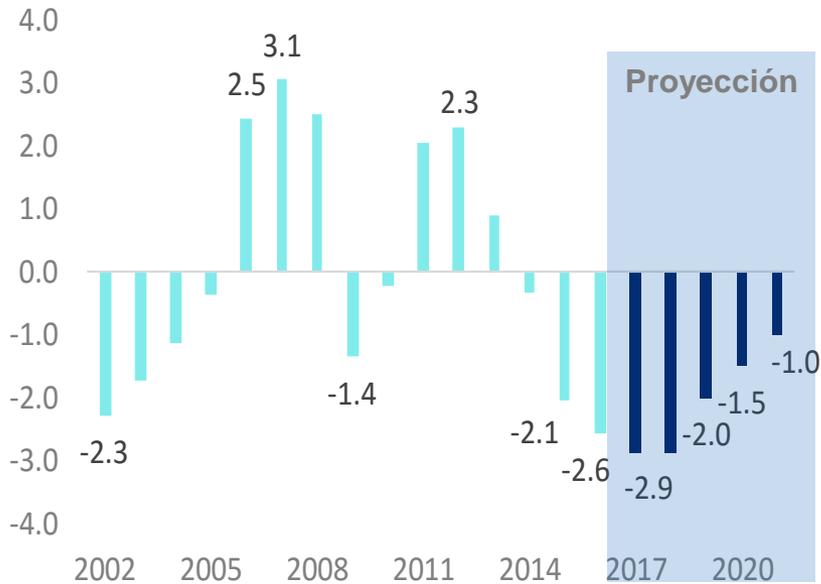
Masa salarial y consumo privado (var.% interanual)



Fuente: INEI

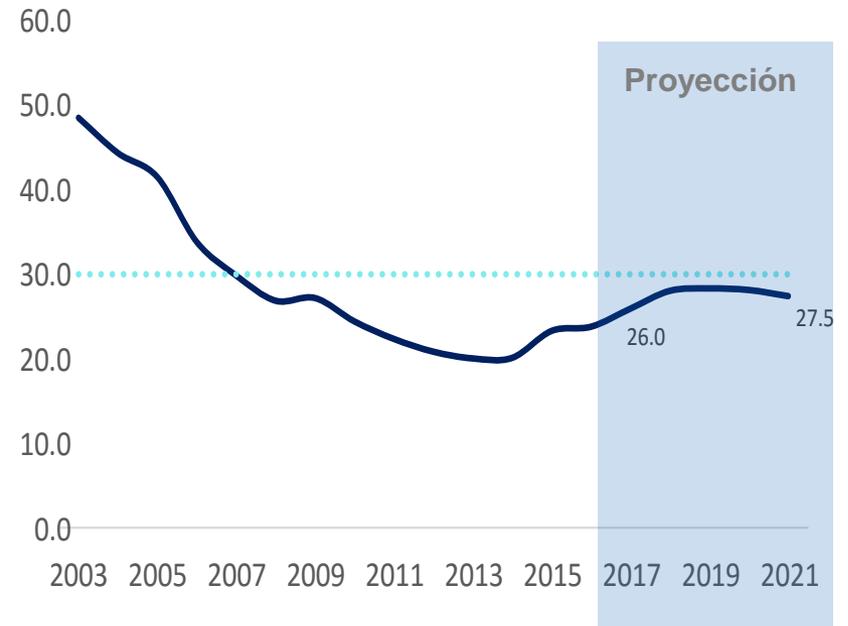
Déficit público se ampliará temporalmente debido al esfuerzo de reconstrucción, sin que ello amenace la sostenibilidad fiscal

Resultado fiscal
(% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Deuda Pública
(% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Perú: crecimiento del PIB 2017 por el lado sectorial

PIB por el lado sectorial

(var.% interanual)

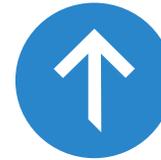
	2016	2017	
Agropecuario	1.8	2.0	
Pesca	-10.1	17.0	→ Se proyecta una captura de anchoveta de 4,3 millones de TM para el año
Minería e hidrocarburos	16.3	4.2	→ Minería: crecimiento de cobre (7,3%) Petróleo: apertura del oleoducto
Minería metálica	21.2	4.1	
Hidrocarburos	-5.4	4.8	
Manufactura	-1.6	0.1	
Electricidad y agua	7.3	4.0	
Construcción	-3.1	0.8	→ Obras de reconstrucción
Comercio	1.8	0.9	
Otros servicios	4.3	3.2	→ Menor gasto privado
PIB Global	3.9	2.5	
PIB primario	9.8	3.9	
PIB no primario	2.4	2.0	

Fuente: BBVA Research

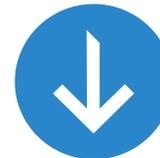
Perú: crecimiento del PIB 2017 por el lado del gasto

PIB por el lado del gasto (var.% interanual)

	2016	2017
1. Demanda interna	0.9	2.1
a. Consumo privado	3.4	2.7
b. Consumo público	-0.5	5.4
c. Inversión bruta interna	-4.9	-1.4
Inversión bruta fija	-5.0	0.4
- Privada	-6.1	-1.5
- Pública	-0.5	8.0
2. Exportaciones	9.7	2.2
3. PIB	3.9	2.5
4. Importaciones	-2.3	0.5
Contribución al crecimiento (pp)		
Gasto privado	1.0	1.4
Gasto público	-0.1	1.0

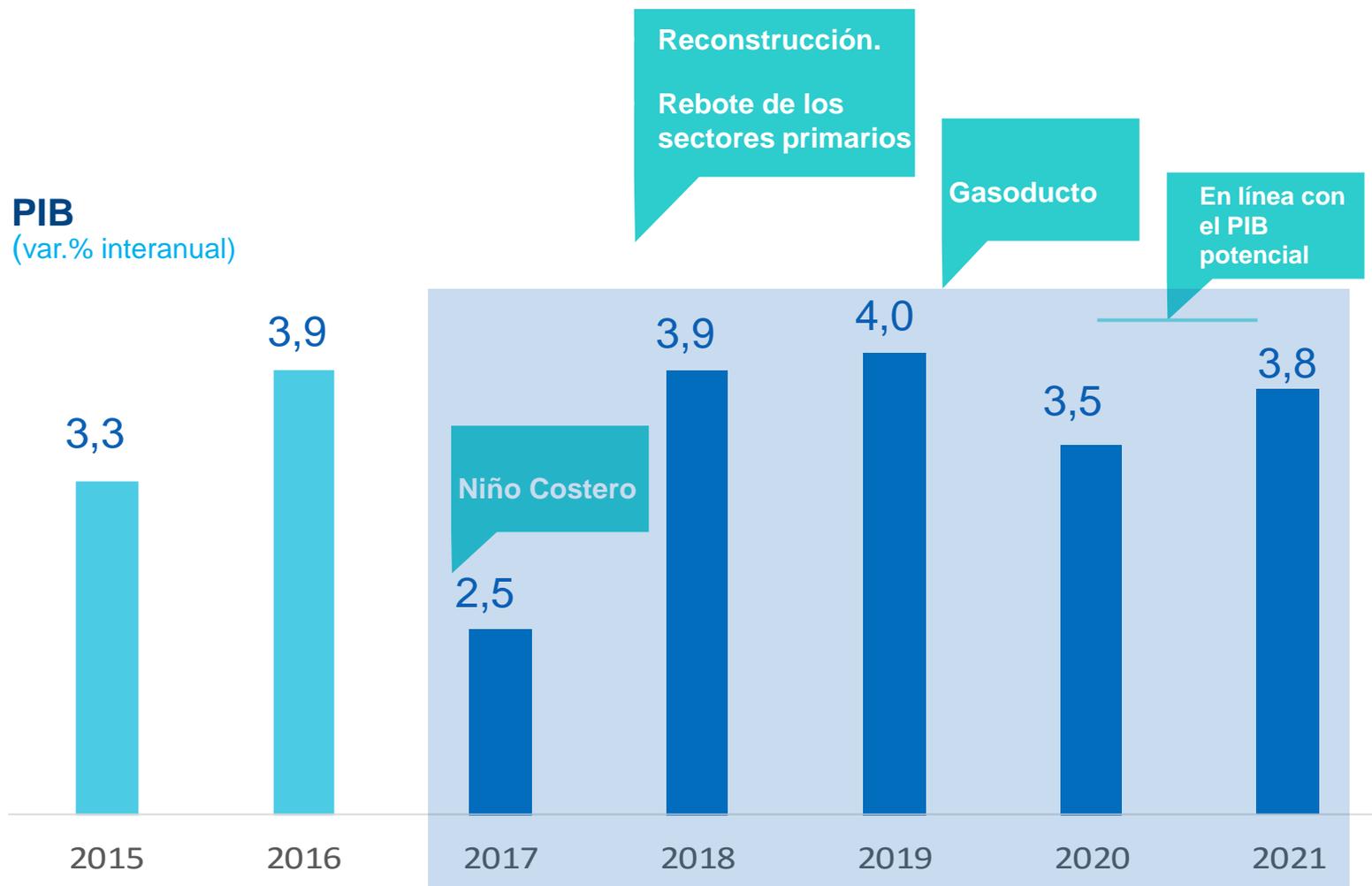


Mayor gasto público por la reconstrucción (se amplía el déficit fiscal a 2,9% del PIB)



Demanda privada se mantendrá débil: caída de la inversión y ralentización del consumo

Perú: aceleración transitoria del crecimiento en 2018 y 2019



Perú: riesgos sobre las previsiones de crecimiento

Externos

Desaceleración más marcada de la economía China

**Incertidumbre por políticas de nuevo gobierno en EEUU
(fiscal, comercial, desregulación e inmigración)**

Locales

Más rezagos en ejecución de obras de infraestructura

**Confianzas no se recuperan o incluso continúen
disminuyendo**

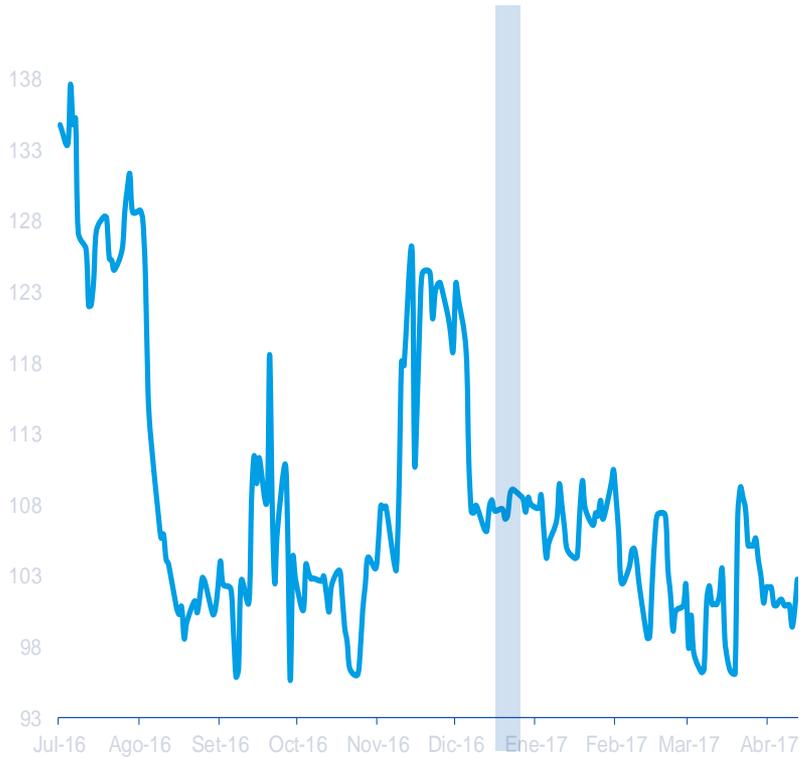
El gasto público no logra ejecutarse



Mercados financieros y tipo de cambio

En lo que va del año, indicadores de riesgo se moderan,...

CDS Perú a 5 años (pbs)



Fuente: Bloomberg

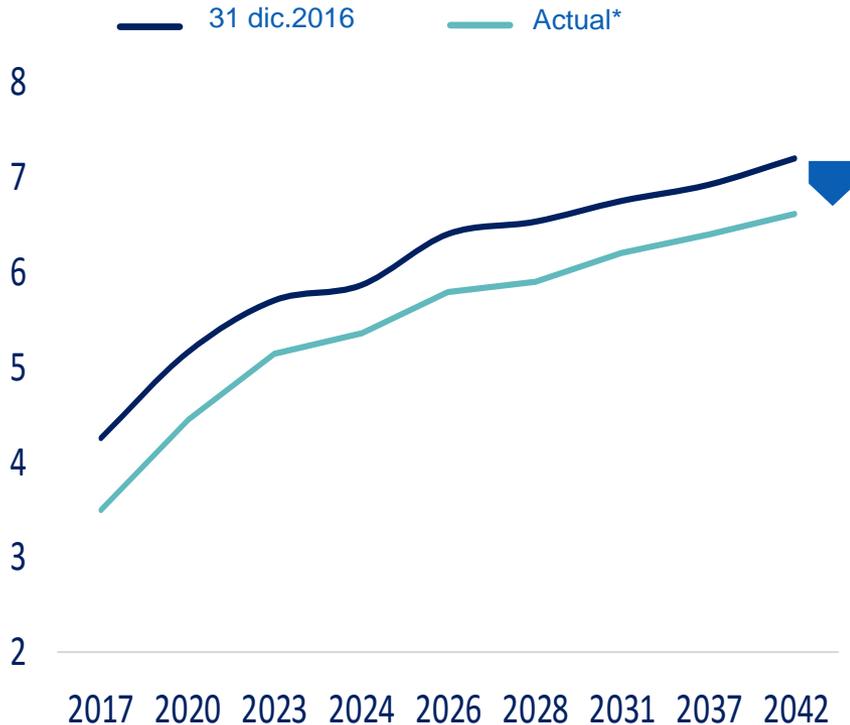
EMBIG Perú (pbs)



Fuente: Bloomberg

...los rendimientos de los bonos soberanos disminuyen...

Rendimientos de Bonos Soberanos (%)



(*) Al 18 de abril.
Fuente: Bloomberg

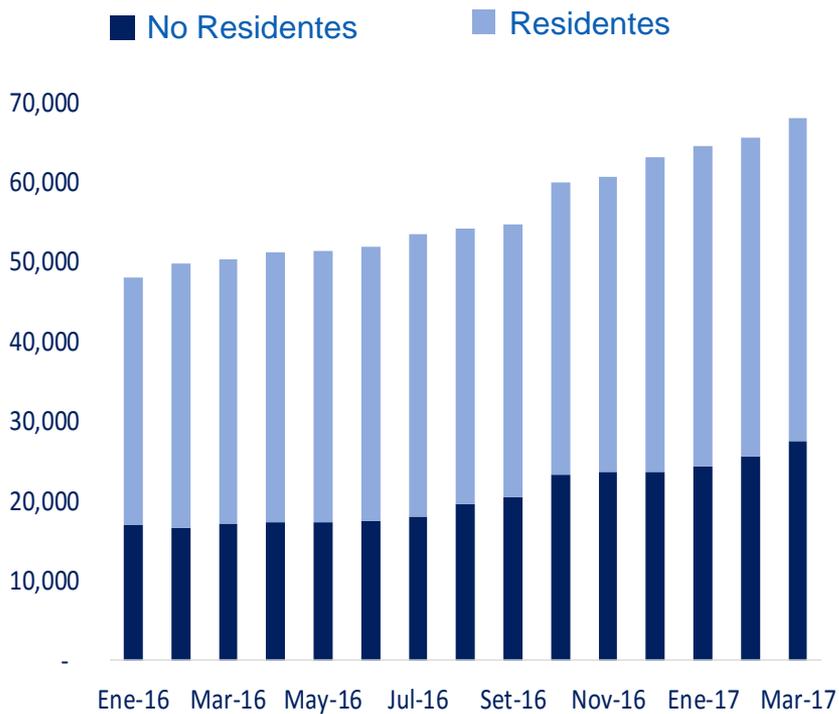
Rendimientos de Bonos Soberanos (% y pbs)

Bono	Rendimiento (%)		Var. Dato actual vs. (en pbs) :
	31-Dic-16	Dato actual	31-Dic-16
2020	5.2	4.5	-70.0
2023	5.7	5.1	-56.0
2024	5.9	5.3	-52.0
2026	6.4	5.8	-59.3
2031	6.8	6.2	-55.0
2037	6.9	6.4	-51.0
2042	7.2	6.6	-65.0

(*) Al 18 de abril.
Fuente: Bloomberg

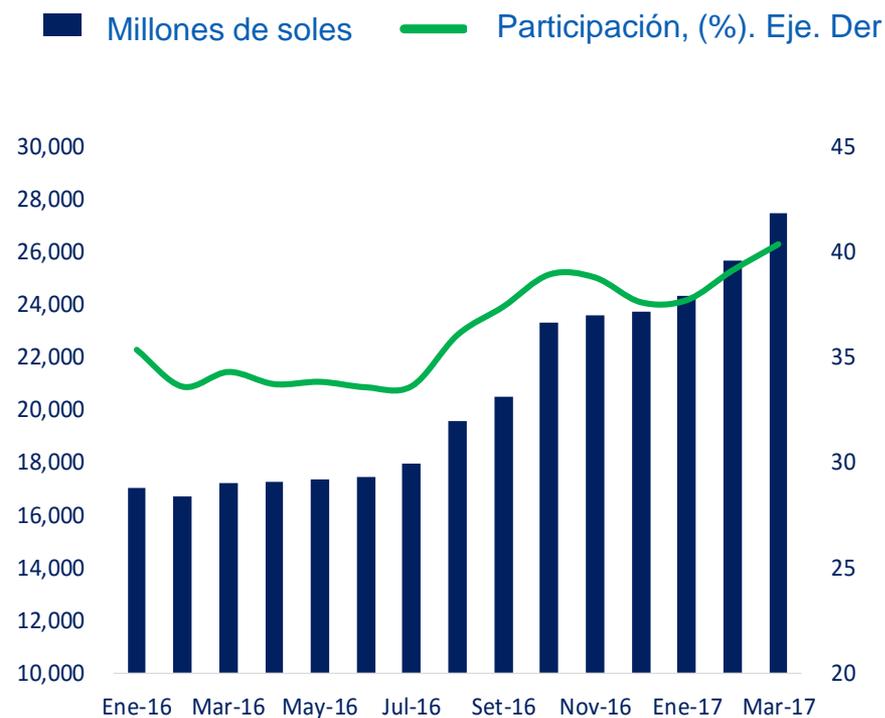
... en tanto que aumenta la tenencia de no residentes

Saldo de los Bonos Soberanos
(millones de soles)



Fuente: MEF

Tenencia de Bonos Soberanos por no residentes*
(millones de soles y %)

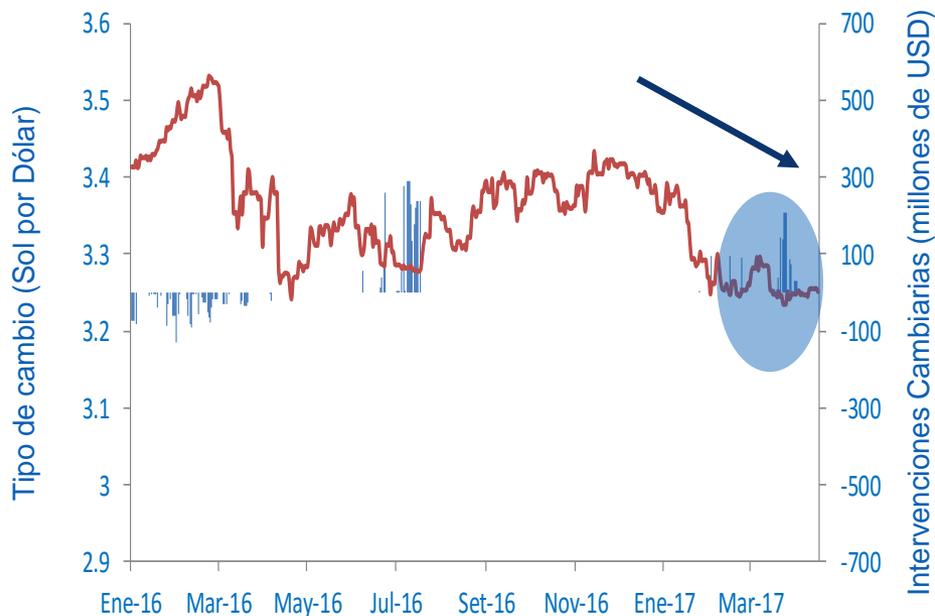


(* En lo que va del año se ha emitido S/. 5.3 mil millones

Fuente: MEF

Asimismo, el PEN ha mostrado una ligera tendencia a apreciarse

Tipo de cambio e intervenciones cambiarias del BCRP*



(*) En lo que va del año se el Banco Central ha comprado USD 1 540 millones

Fuente: Bloomberg y BCRP

Exportaciones e importaciones (acum. 12 meses, miles de millones de USD)



(*) Estimado

Fuente: BCRP

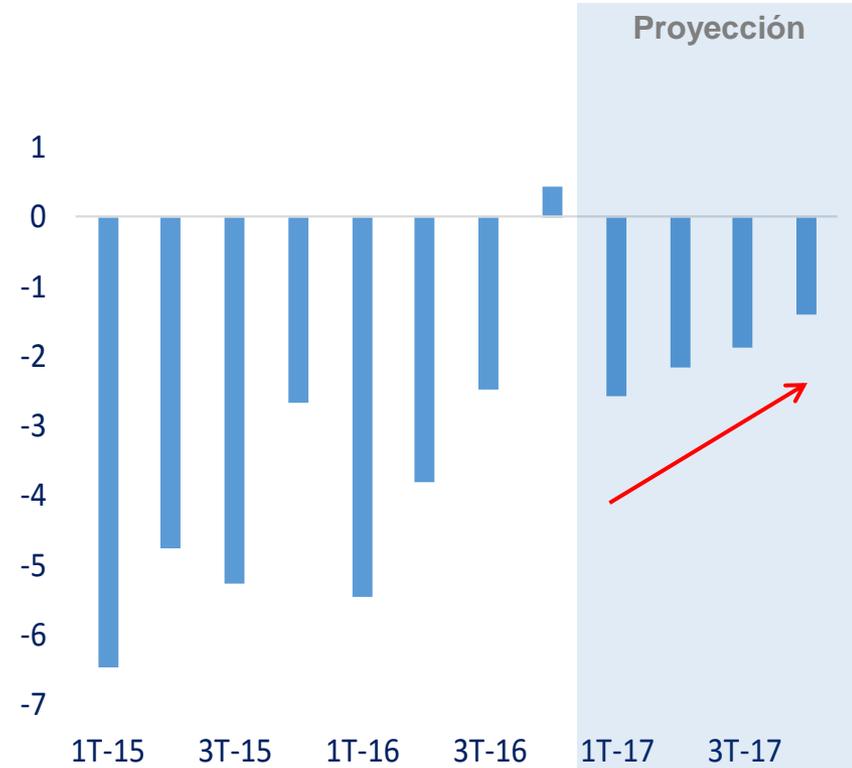
Hacia adelante, ligera depreciación por reducción diferencial de tasas, atenuada por menores requerimientos de financiación externa

Tipo de cambio
(PEN/USD)

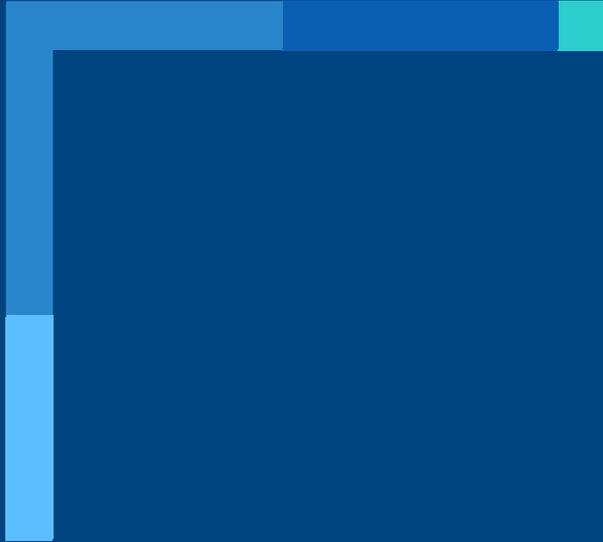


Fuente: BCRP

Balanza en cuenta corriente
(% del PIB)



Fuente: BCRP



Inflación

En marzo, inflación se aceleró por incrementos en los precios de alimentos. La evidencia señala que el choque será transitorio

Inflación*

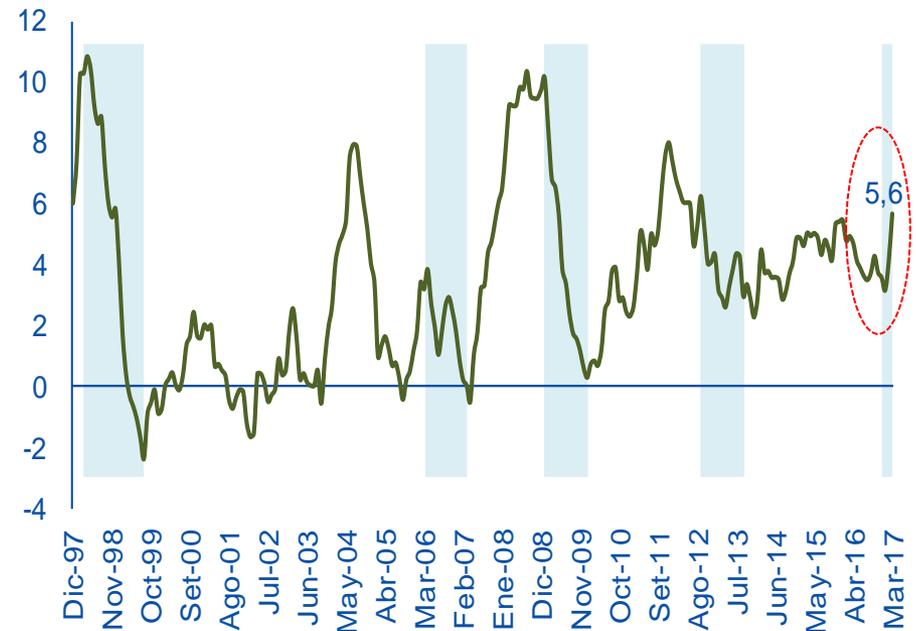
(var. % interanual)

	Var. % m/m	Var. % a/a
	Mar-17	Mar-17
IPC sin alimentos y energía	0.74	2.6
Bienes	0.18	3.0
Servicios	1.09	2.4
Transportes	0.09	2.1
Comunicaciones	0.03	0.2
Educación	3.93	4.9
Alquileres	0.22	0.5
Resto de servicios	0.02	1.0
Alimentos y energía	1.85	5.5
Alimentos y bebidas (suby.)	0.35	3.9
Alimentos (no suby.)	4.94	8.4
Combustibles	-0.15	7.8
Energía eléctrica	-0.08	1.2
Inflación total	1.30	4.0

Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

IPC de alimentos y bebidas

(var. % mensual)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Inflación mostrará tendencia decreciente en la segunda parte del año, lo que abre el espacio para una flexibilización de la política monetaria

Expectativas de inflación (var% interanual esperada del IPC)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Inflación (var. % interanual del IPC)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Reversión de alzas de precios de alimentos, pero...

...elevación de expectativas imprimirán gradualidad en el descenso de la inflación.

Ausencia de presiones de demanda y depreciación acotada en lo que resta del año



Tasa de política monetaria

Política monetaria adopta una posición más dovish



NOTA INFORMATIVA

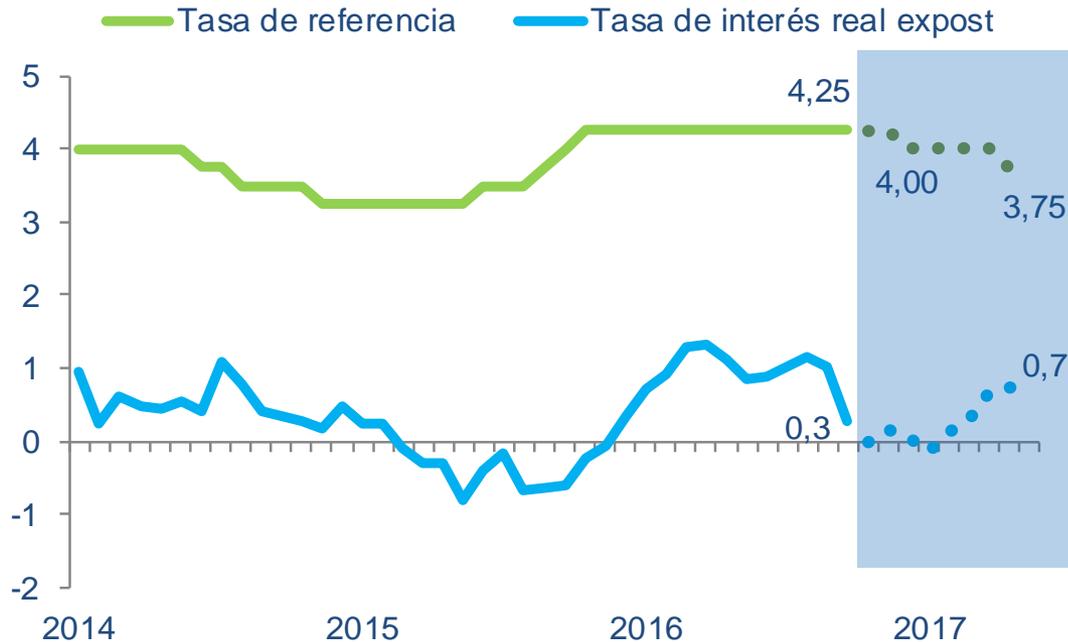
PROGRAMA MONETARIO DE ABRIL 2017 BCRP MANTUVO LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA EN 4,25%

1. El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 4,25 por ciento. Esta decisión es consistente con una proyección de inflación que converge al rango meta durante 2017. Esta proyección toma en cuenta los siguientes factores:
 - i) La aceleración de la inflación tiene carácter temporal por los choques de oferta derivados de El Niño;
 - ii) Las expectativas de inflación a 12 meses se ubican temporalmente cerca del límite superior del rango meta;
 - iii) El crecimiento de la actividad económica ha continuado desacelerándose en el primer trimestre de 2017, con un ritmo por debajo de su potencial. Se espera que la actividad económica en los próximos trimestres muestre gradualmente un mayor dinamismo por el aumento del gasto público y mayores precios de exportación; y,
 - iv) La economía mundial registra señales de recuperación, aunque se mantiene la incertidumbre respecto a las políticas de economías desarrolladas.
2. El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, sobre todo a aquella referida a la reversión que se viene dando en los choques de oferta, para flexibilizar en el corto plazo la posición de política monetaria.



En la medida que la inflación empiece a ceder, prevemos recorte de 50pbs en la tasa de referencia en lo que resta del año

Tasa de referencia de la política monetaria
(%)



Reducción de tasa de referencia refleja dará soporte a la demanda privada. Además, anticipamos más flexibilización monetaria en el 1T2018

Mensajes Principales

1. **El crecimiento mundial continúa aumentando**, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
2. **Actividad económica.** Recortamos proyección de crecimiento 2017 de 3,5% a 2,5% por datos débiles en 1T2017 y “Niño Costero”.
3. **Tipo de cambio.** Depreciación del PEN por reducción de diferencial de tasas en soles versus dólares. Mejora comercial e influjos de capitales acotarán depreciación.
4. **Inflación.** Se acelera transitoriamente por choques de oferta. A partir del segundo semestre empezará a revertirse
5. **Tasa de Política Monetaria.** Banco Central adelanta posición más dovish. Proyectamos dos recortes de tasa de 25 pbs c/u en lo que resta de 2017.



Proyecciones macroeconómicas 2017

Principales variables macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017 (p)
PIB (var. % interanual)	2,4	3,3	3,9	2,5
Inflación (fdp, var. % interanual)	3,2	4,4	3,2	3,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,38	3,40	3,36
Tasa de política (% fdp)	3,50	3,75	4,25	3,75
Consumo privado (var. % inter.)	4,1	3,4	3,4	2,7
Consumo público (var. % inter.)	9,7	9,3	-0,5	5,4
Inversión (var. % interanual)	-2,1	-5,0	-5,0	0,4
Resultado fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-2,6	-2,9
Cuenta corriente (% PIB)	-4,0	-4,8	-2,7	-2,0

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research Perú

Situación Perú

Abril 2017

