

Situación Perú

Primer Trimestre 2018

Enero 2018



Resumen

1

Hemos revisado a la baja nuestra proyección de crecimiento económico para 2018, de 3,9% a 3,5%, debido a la mayor incertidumbre asociada al ruido político

2

Un soporte importante para el crecimiento de este año es un entorno externo más positivo que el previsto hace tres meses, el que favorecerá la inversión minera y el apetito por activos financieros locales

3

Tipo de cambio en torno a 3,25 a fines de año: posición monetaria en las economías desarrolladas seguirá normalizándose, precios de los metales corregirán a la baja, y el BCR continuará interviniendo en el mercado cambiario

4

Ausencia de presiones inflacionarias en 2018. Inflación se ubicará temporalmente por debajo del rango meta a fines del primer trimestre, pero luego irá convergiendo al centro del mismo

5

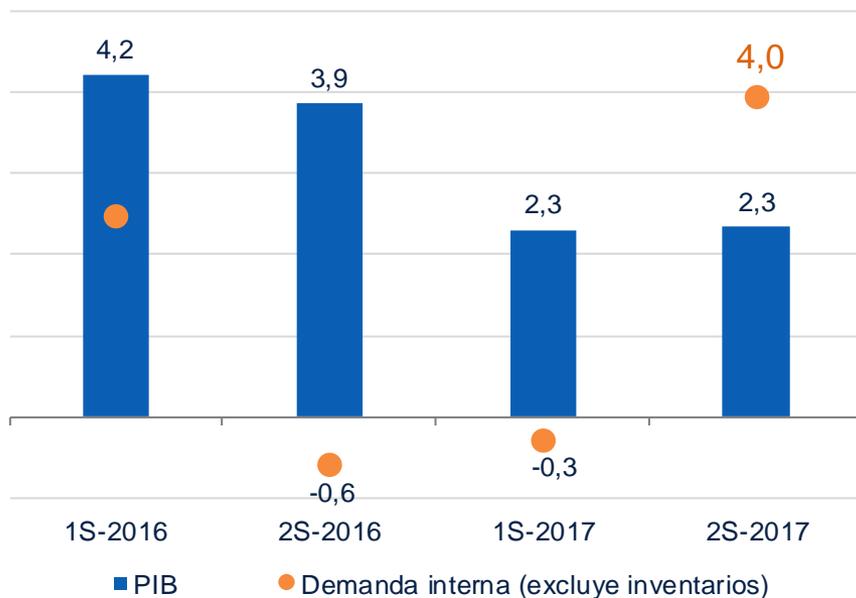
Prevedemos recorte adicional de la tasa de interés de referencia en los próximos 2-3 meses, en un contexto de menores expectativas inflacionarias, dificultades para concretar impulso fiscal, e incertidumbre política

Hacia finales del año pasado, la actividad económica mostró algunas tendencias favorables. Con ello, el PIB habría crecido 2,3% en 2017

Indicadores más recientes en línea con nuestra previsión de que el PIB habría crecido alrededor de 2,3% en 2017

PIB y Demanda interna*

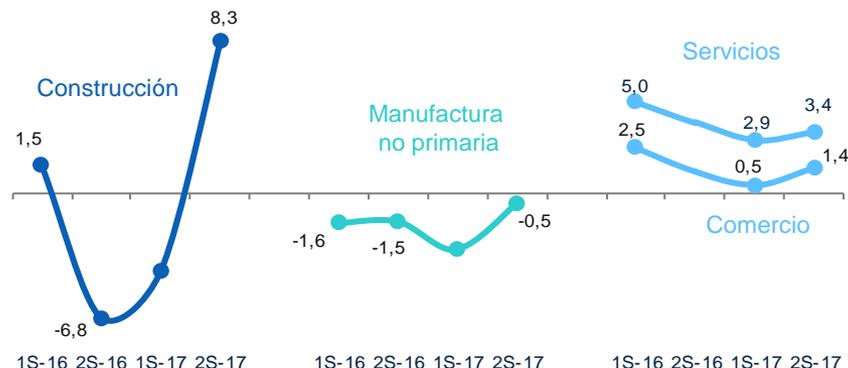
(var. % interanual)



PIB 2017: +2,3%

PIB por sectores económicos

(var. % interanual)



PIB primario



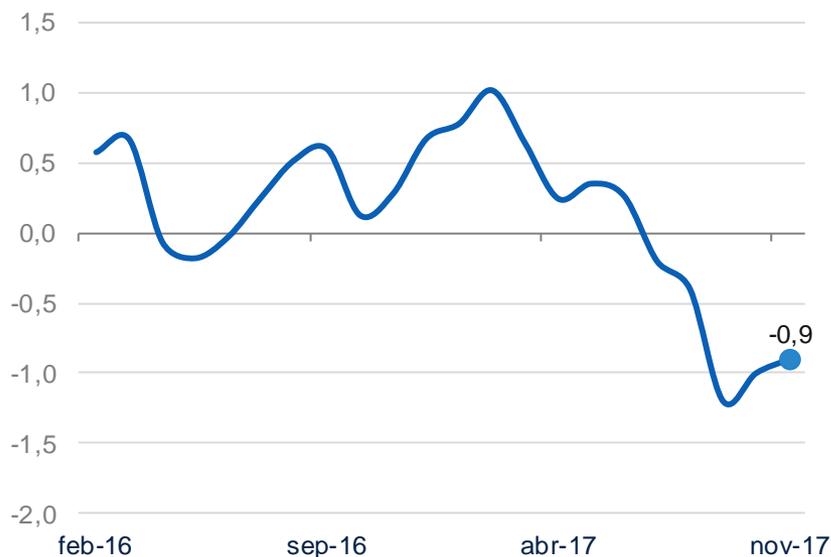
Moderación consistente con retroceso de la Pesca y de la Manufactura primaria

* Cifras para el segundo semestre de 2017 son estimadas
Fuente: BCRP y BBVA Research

¿Qué señalan los indicadores de actividad más recientes? Consumo privado afectado por debilidad del mercado laboral

Generación de empleo formal*

(var. % interanual)



* Empleo en empresas privadas de más de 10 trabajadores en zonas urbanas, no incluye sector construcción.
Fuente: MTPE

Masa salarial*

(en términos reales, var. % interanual)

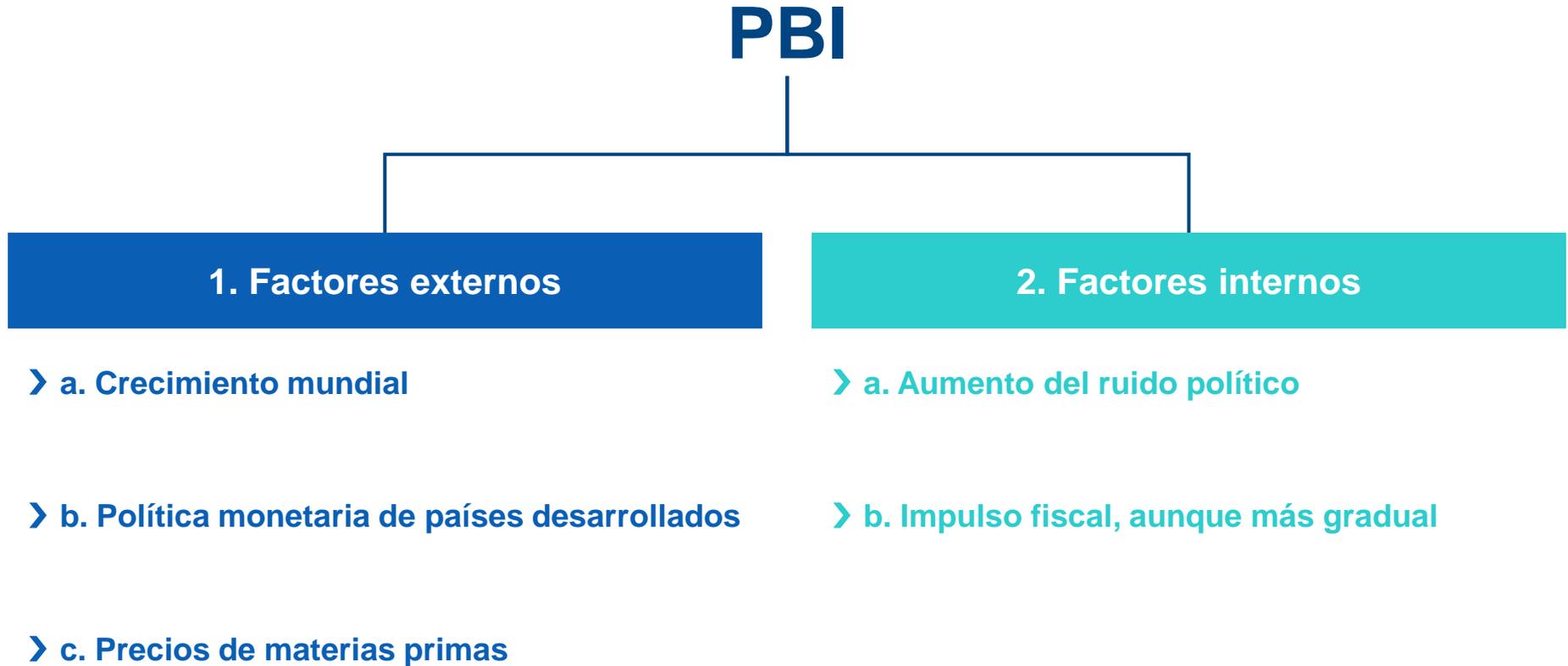


* Se calcula multiplicando la PEA ocupada por el ingreso laboral real promedio mensual. Se utiliza información de Lima Metropolitana. La cifra de cada mes corresponde al promedio móvil trimestral con término en el mes.
Fuente: INEI

La mejora de la demanda interna en la última parte del año no vino acompañada por un desempeño más favorable del mercado de trabajo

Las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019

Principales factores que condicionan nuestro escenario base de proyección para 2018 y 2019



1. Factores externos: entorno más favorable para la economía peruana

**01**

Mejoran las previsiones para EE.UU., China y eurozona

Existe menor incertidumbre en el corto plazo

**02**

Perspectivas más positivas para los países emergentes

Mayor demanda global y aumento del precio de las materias primas

**03**

Los bancos centrales siguen avanzando hacia la normalización

Motivos para retirar estímulos se materializan (proceso anunciado). Expectativas de menor liquidez pueden reducir flujos a emergentes

**04**

Se revisan al alza previsiones de precios de materias primas

Mayor demanda mundial da soporte a las cotizaciones

1.a Optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



Revisión al alza del crecimiento
 Mejora del mercado de trabajo
 Aprobación de la reforma fiscal
 Cambios continuistas en la Fed

Impacto positivo: precio del petróleo, demanda global y debilidad del dólar sobre exportaciones e inversión

Efecto positivo (limitado) de reforma fiscal

Política monetaria seguirá siendo acomodaticia

CHINA



Desaceleración moderada
 Algunas reformas ya en marcha
 Conclusiones positivas en el XIX Congreso del PCCh
 Mayor crecimiento potencial

Buen desempeño económico reduce riesgo de ajuste brusco a corto plazo

Eliminación del objetivo de crecimiento limita la generación de desequilibrios

Medidas para la apertura de la economía impulsarán las reformas estructurales y el PIB potencial

EUROZONA



Mayor crecimiento de lo esperado
 Demanda interna más robusta
 Menor incertidumbre política
 Planes de mayor integración

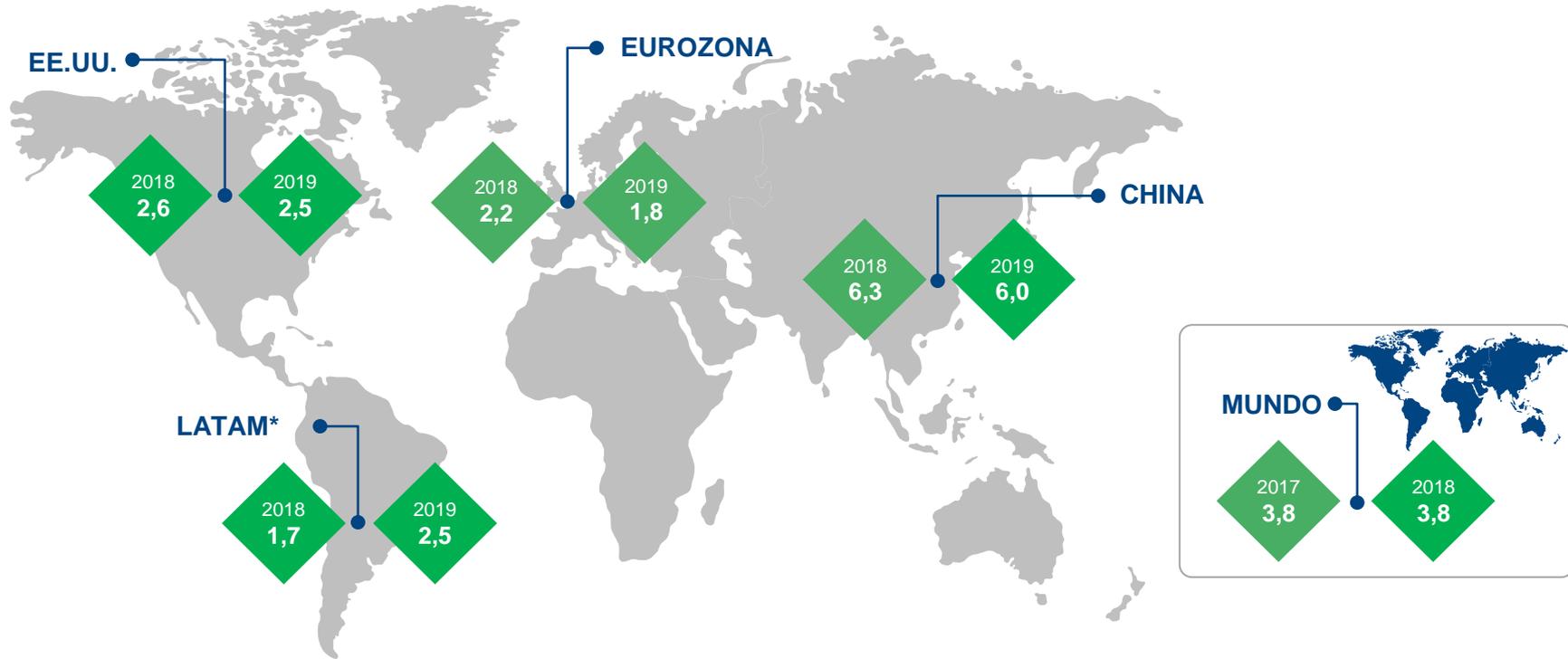
Aumento de renta disponible apoya el consumo

Mayor apoyo de la demanda global

Menor incertidumbre y aumento de beneficios apuntalarán inversión

1.a Revisión generalizada del crecimiento al alza

Crecimiento mundial (var. % interanual)



■ Sube respecto a las previsiones en octubre 2017

■ Se mantiene

■ Baja

*Corresponde a LatAm7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela
Fuente: BBVA Research

1.b La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



FED

Ciclo alcista de tasas y reducción del balance en marcha

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance de acuerdo a lo anunciado (USD 420 mil millones)



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas de tasas antes de 2019

Foco: ganar margen de maniobra

Foco: evitar una aceleración repentina de tasas de interés de largo plazo

Elementos de incertidumbre:

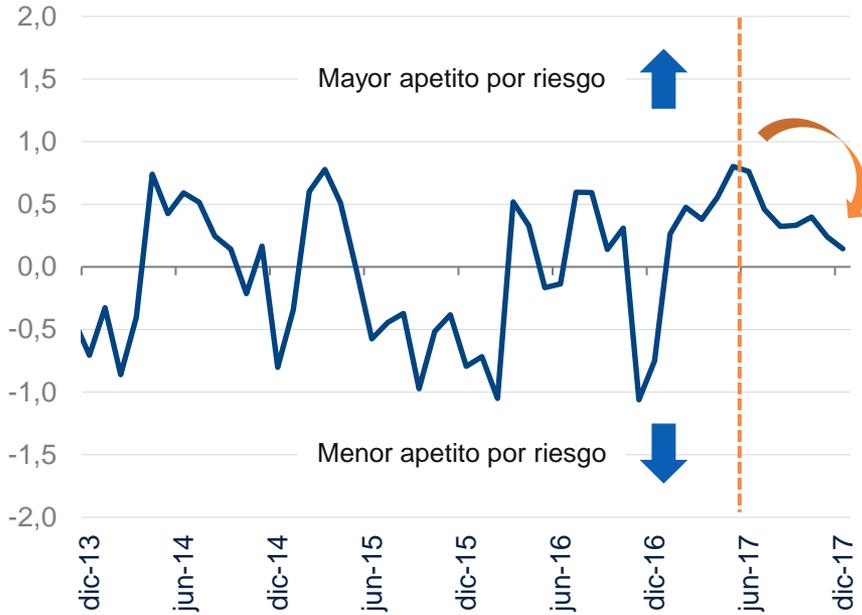
Macro: posibles sorpresas en inflación

Mercados: tasas largas y pendiente de la curva

1.b Moderación gradual de flujos a emergentes

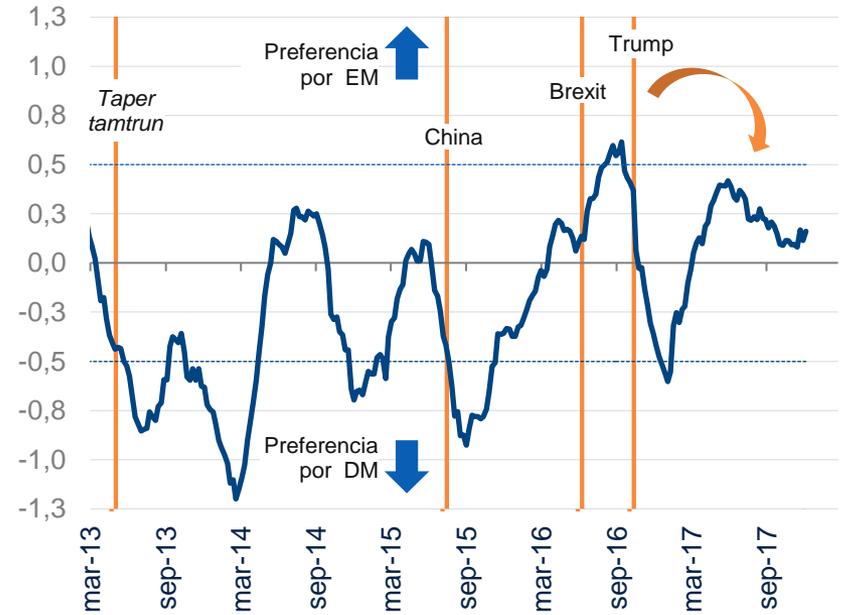
Indicador de apetito por el riesgo

(Factor 1 (global), análisis de flujos EPFR)



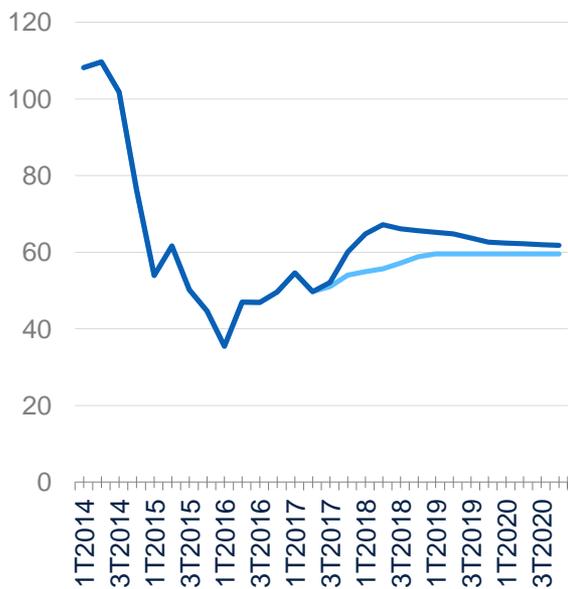
Apetito del inversor por emergentes (EM) vs desarrollados (DM)

(Entrada de flujos en EM vs. DM en % de activos bajo gestión)

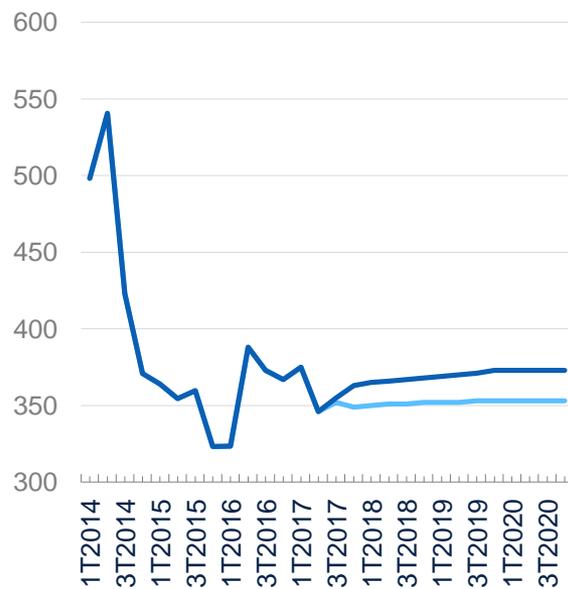


1.c Revisión al alza de previsiones de precios de materias primas por una mayor demanda mundial

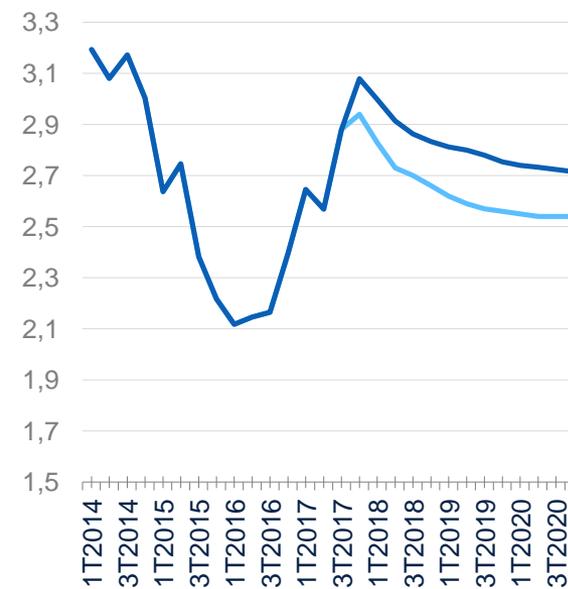
Petróleo Brent
(USD/B)



Soja
(USD/tm)



Cobre
(USD/lb)



— Baseline Sep 2017

— Baseline Dec 2017

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo refleja una mayor demanda pero también factores de oferta, riesgos geopolíticos y corrección de existencias. Pero seguimos anticipando un precio de largo plazo de 60 dólares por barril por la mayor competencia

El precio del cobre aumentó significativamente por la mayor demanda y el empuje de factores financieros. Estos últimos deberían amainar gradualmente hacia adelante

2. Factores internos: un contexto más complejo que el anticipado hace tres meses

**01**

Elevación del ruido político

Aumenta la incertidumbre, lo que induce una caída de las confianzas.

**02**

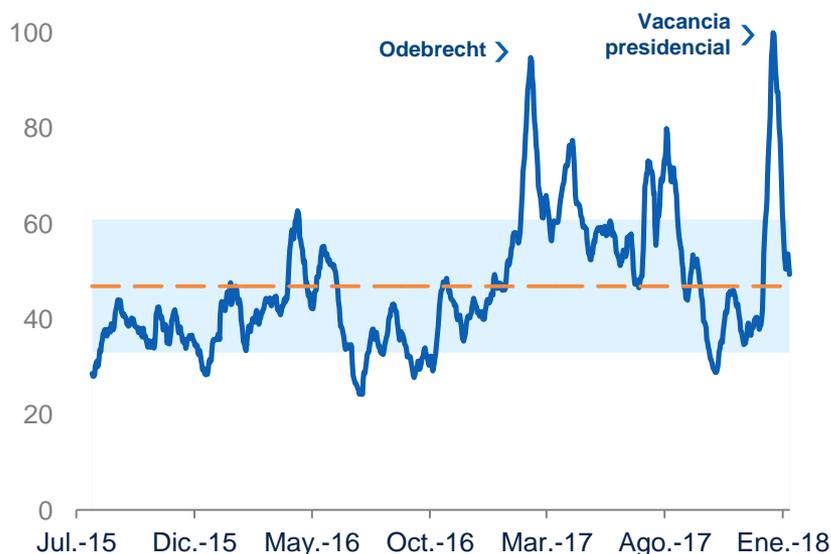
Impulso fiscal dará soporte, pero menor al anticipado previamente

Se espera aceleración del gasto por (i) reconstrucción, (ii) construcción de sedes para Juegos Panamericanos, y (iii) Línea 2 del Metro de Lima

2.a Tensiones políticas dificultan consolidación de tendencias favorables de la última parte de 2017 e inducen incertidumbre

Indicador de tensiones políticas

(100=dic. 27, 2017, el punto más alto en la muestra)



Fuente: GDELT y BBVA Research

Confianza empresarial

(índice, en puntos)



Fuente: BCRP

Si el ruido político persiste, el crecimiento de este y el próximo año se verán afectados por un entorno de mayor incertidumbre. Incluso podrían darse impactos negativos a mediano plazo

2.b Reconstrucción

Inversión

USD 7,4 mil millones (3,6% del PIB)

Horizonte de tiempo

Supuesto: 5 años (2017/21)

Financiamiento

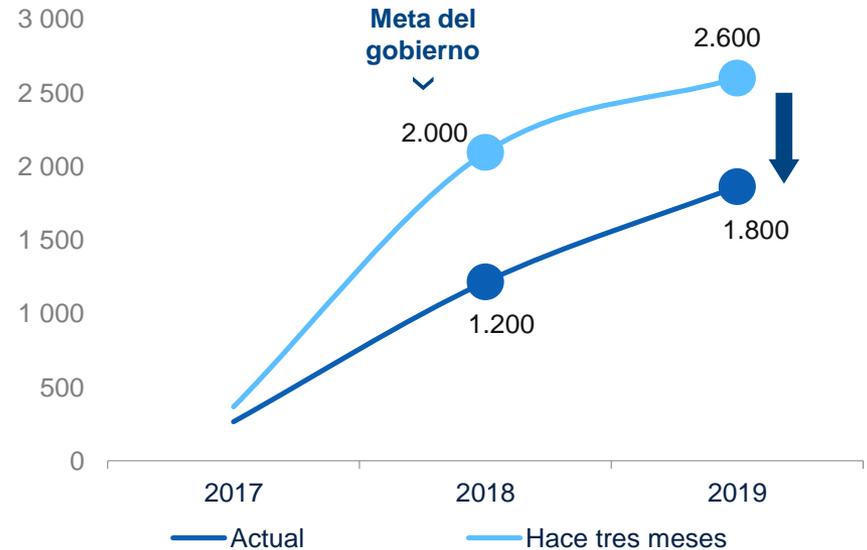
Cerca de la mitad con ahorro público

Sectores

Transportes y educación concentran más del 60%

Inversión en obras de reconstrucción

(USD millones)



Fuente: Plan de Reconstrucción (Ley 30556 aprobada el 12 de setiembre) y BBVA Research

Contribución al crecimiento
Del PIB 2018 > **0,4**
pp

0,3 < Contribución al crecimiento
Del PIB 2019
pp

2.b Juegos Panamericanos de 2019

Inversión

Alrededor de USD 1 000 millones*

Horizonte de tiempo

2017 – jul.2019

Financiamiento

Ocho sedes e infraestructura de transporte

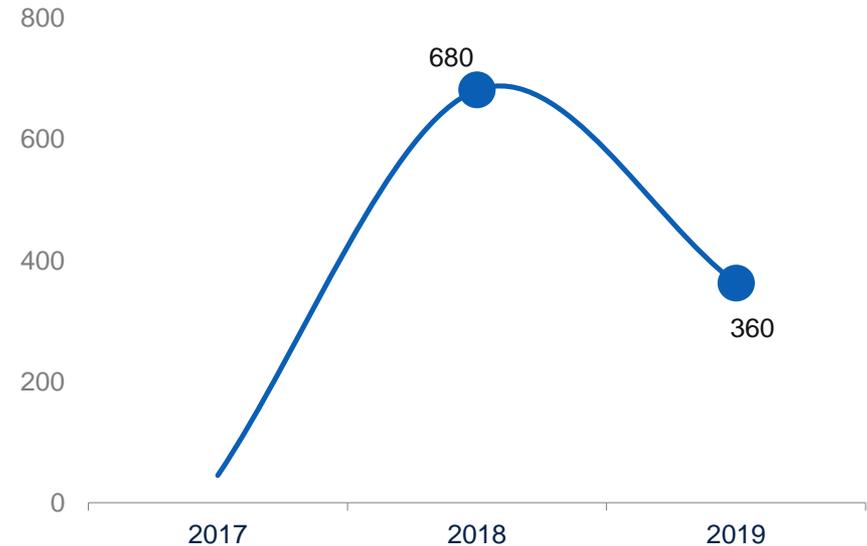
Sectores

- Se adjudicó la Villa Panamericana USD 110 millones.
- La ampliación y mejoramiento de la Videna USD 159 millones

Contribución al crecimiento
Del PIB 2018 **> 0,3**
pp

Inversión en los Juegos Panamericanos

(USD millones)



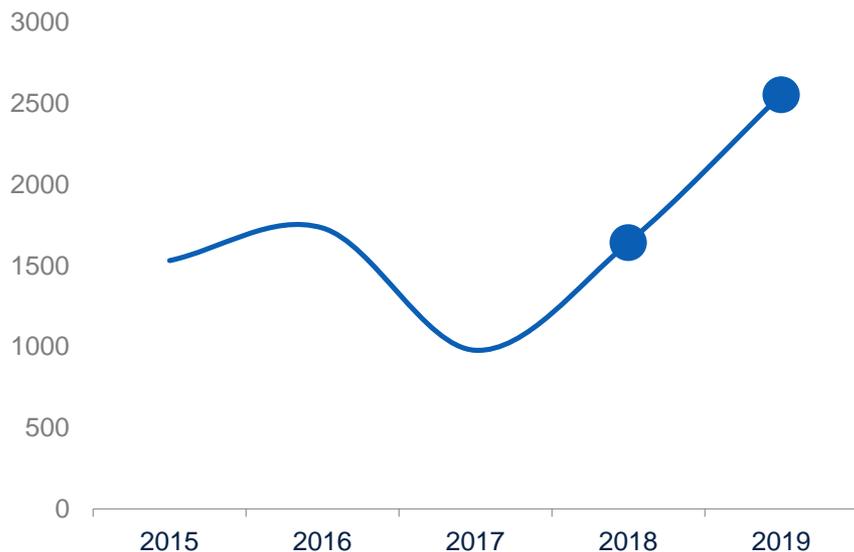
-0,1 **<** **Contribución al crecimiento**
Del PIB 2019
pp

*Infraestructura nueva y renovación de sedes: USD 604 millones, preparativos y realización del evento: USD 437 y Operación y mantenimiento: USD 46 millones

2.c Infraestructura

Inversión en infraestructura*

(USD millones)



Contribución al crecimiento
Del PIB 2018 > **0,3**
pp

> Línea 2 del metro de Lima

Inversión total

USD 5,7 mil millones

2018: USD 700 millones (0,3% del PIB)

2019: USD 1 200 millones (0,5% del PIB)

Para este año se espera finalizar con la construcción de cinco estaciones. Además se espera liberar el 85% de los terrenos

> Refinería en Talara

Inversión total

USD 5,5 mil millones

2018: USD 880 millones (0,4% del PIB)

2019: USD 550 millones (0,2% del PIB)

Proyecto viene ejecutándose con normalidad (avance de obra de 65%) y no presenta problemas de financiamiento

Además... a partir del 2019: aceleración de los gastos de inversión de la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez (proyecto privado)

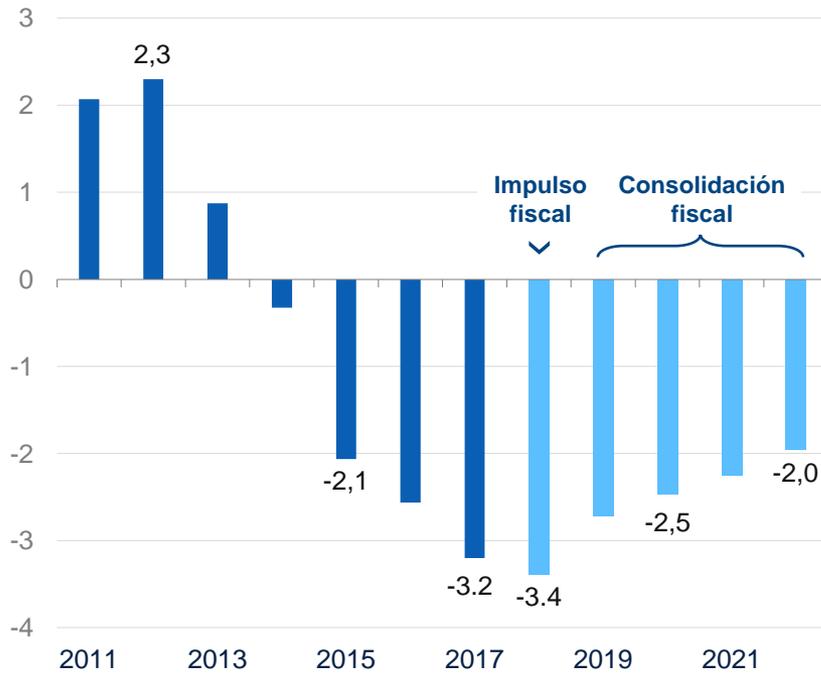
0,4 < **Contribución al crecimiento**
Del PIB 2019
pp

*Proyectos seleccionados
Fuente: Proinversión, MEF, BCRP y BBVA Research

2.c Impulso fiscal elevará déficit a un máximo en 2018, pero hacia adelante se asume un proceso de consolidación fiscal

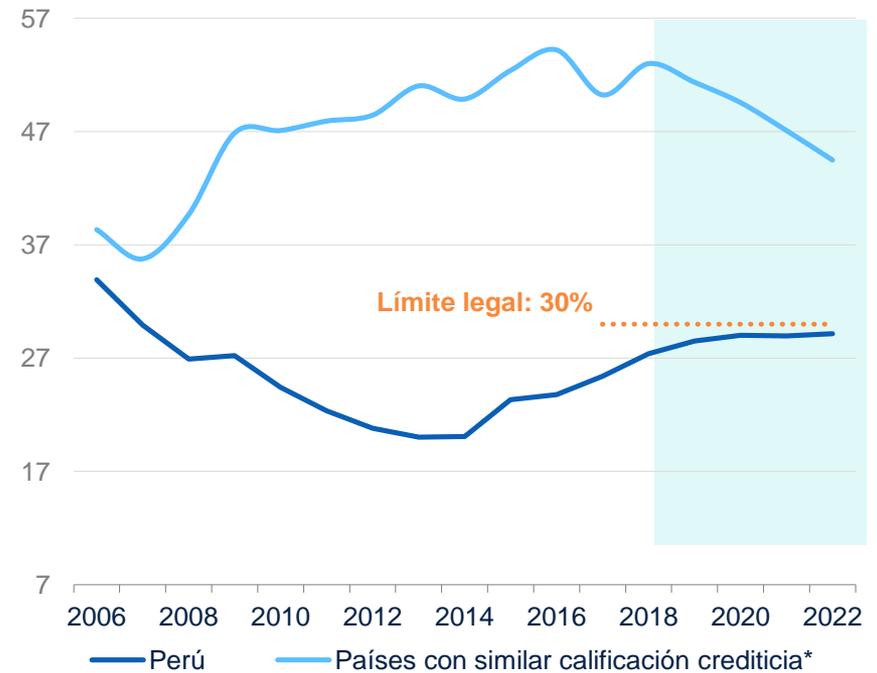
Resultado fiscal

(% del PIB)



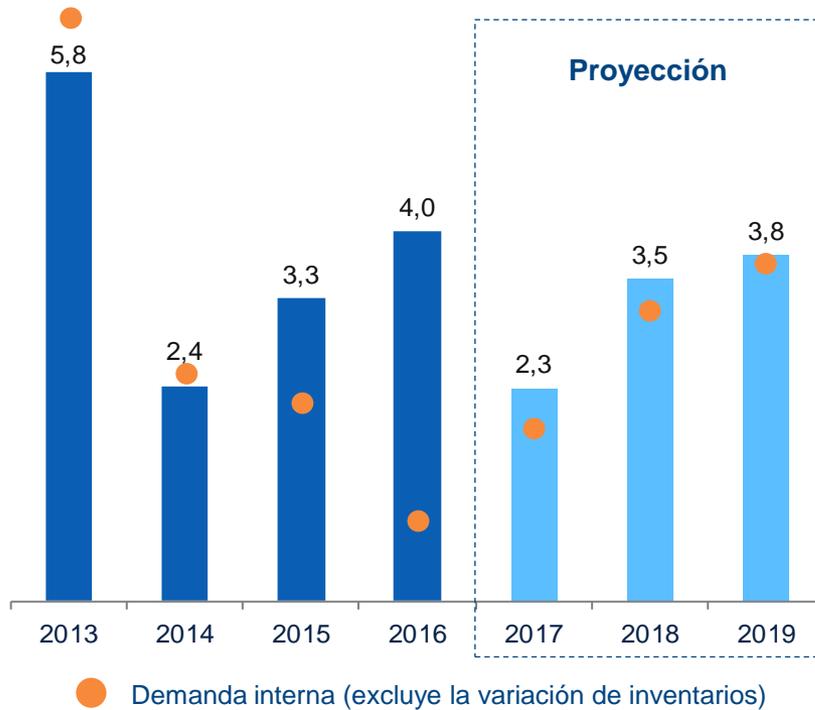
Deuda pública bruta

(% del PIB)

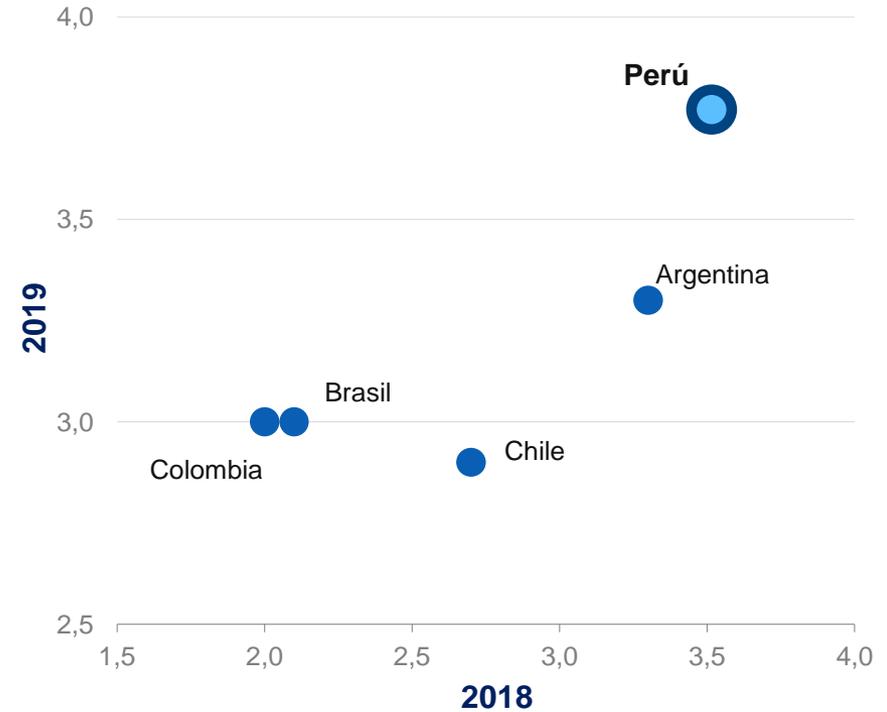


En nuestro escenario base, proyectamos que el PIB crecerá 3,5% y 3,8% en 2018 y 2019

PIB y Demanda interna
(var. % interanual)



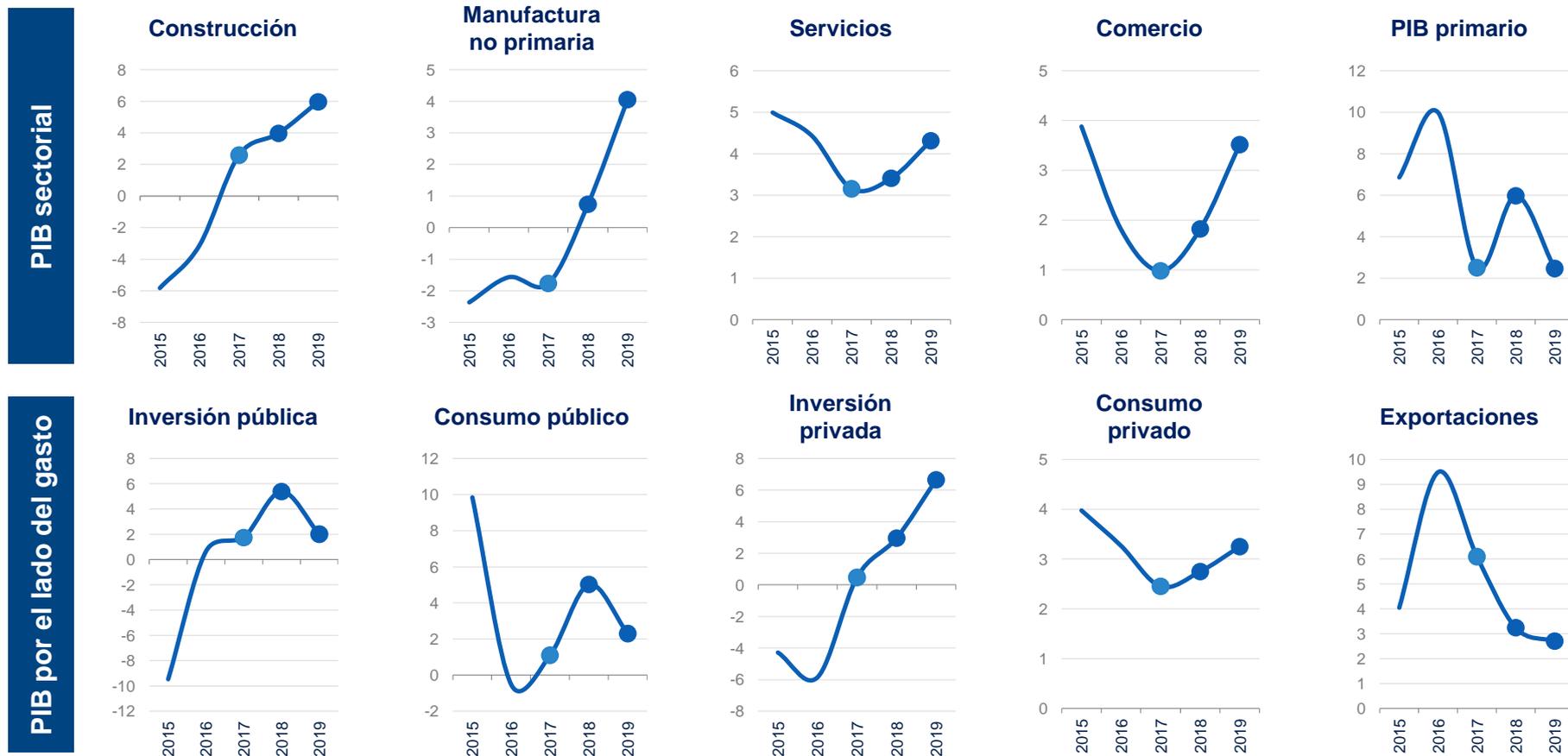
PIB
(var. % interanual)



Sectorialmente, destacará la mejora de Construcción y Manufactura no primaria; por el lado del gasto, la inversión

PIB por componentes

(var. % interanual)



Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento 2018 y 2019

Externos

China

FED

Locales

Entorno Político

Retrasos adicionales en las labores de reconstrucción

Retrasos en la ejecución de proyectos de infraestructura

En los mercados financieros locales se ha registrado una revaloración de activos.
¿Qué vemos hacia adelante?

En los últimos meses, los activos financieros locales y la moneda peruana se han revalorado

Curva de rendimientos de bonos soberanos

	Cambio en puntos básicos
	19 ene 2018 vs 31 oct 2017
Soberano 2023	-67
Soberano 2024	-78
Soberano 2026	-67
Soberano 2028	-65
Soberano 2031	-59
Soberano 2037	-60
Soberano 2042	-50
Soberano 2055	-46

Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio

(soles por dólar)

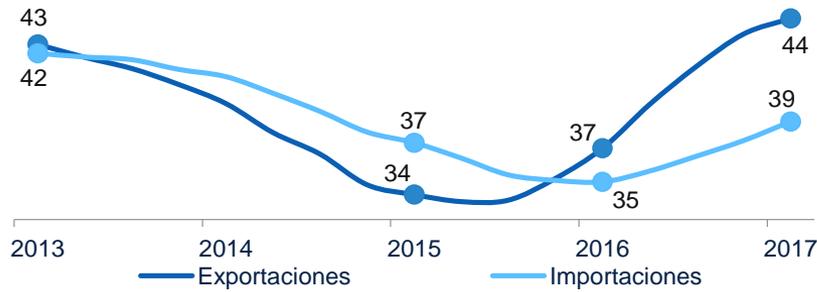


Fuente: Bloomberg

Presiones de apreciación sobre la moneda local por influjos por el lado comercial y financiero

Perú: balanza comercial

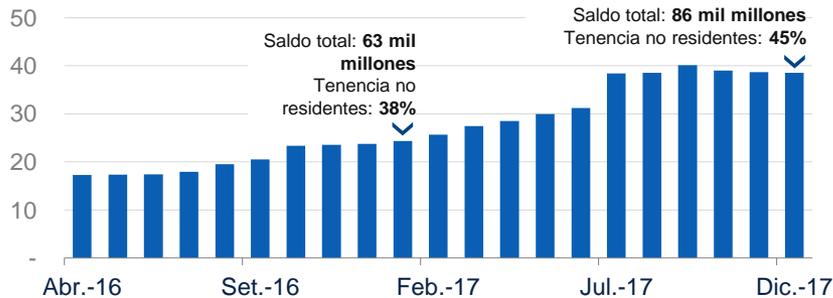
(USD miles de millones, anualizado)



Fuente: BCRP y SUNAT

Tenencia de bonos soberanos por no residentes

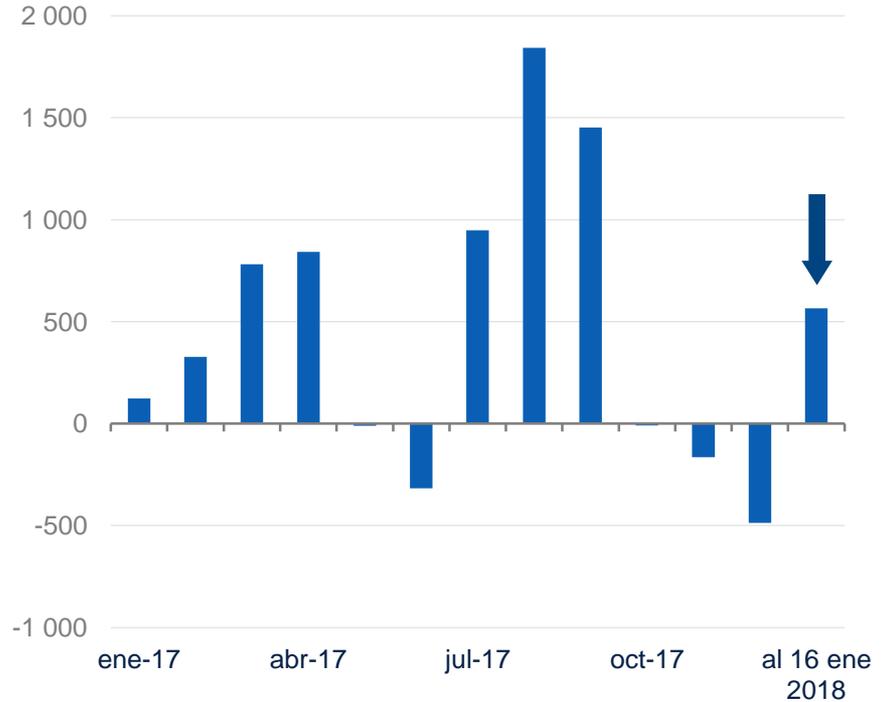
(PEN miles de millones)



Fuente: MEF

Mercado cambiario: intervención del banco central en posición compradora

(USD millones)



Fuente: BCRP

Durante este año, prevemos un entorno de relativa estabilidad cambiaria

Factores que incidirán sobre el valor del PEN

China

Lenta desaceleración

Precio del cobre

Corrección gradual a la baja

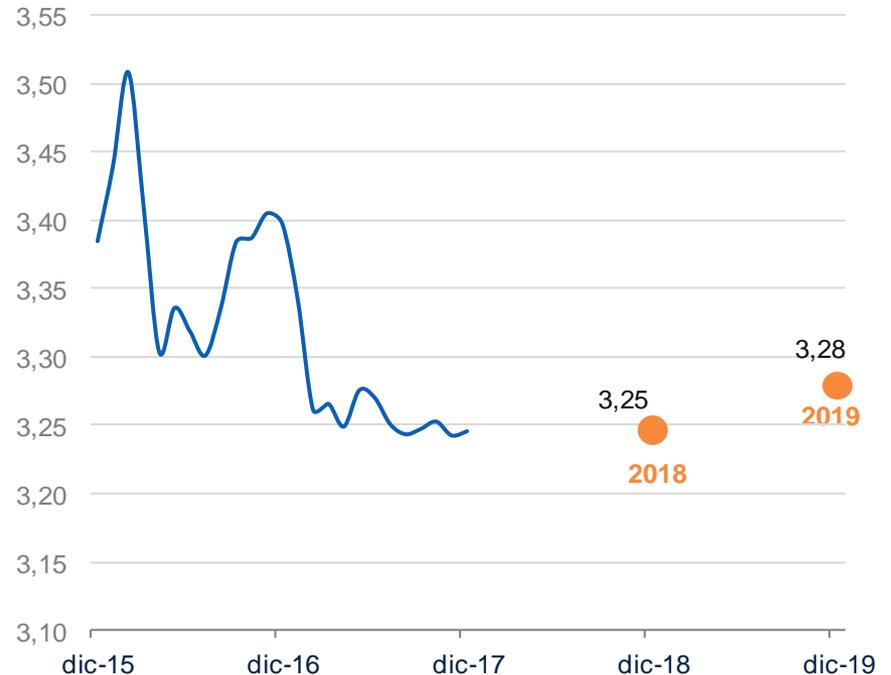
➤ Reducción de superávit comercial

Banco centrales de economías desarrolladas

Menor flexibilidad monetaria

➤ Disminución del apetito por activos financieros locales

Tipo de cambio
(USD PEN)

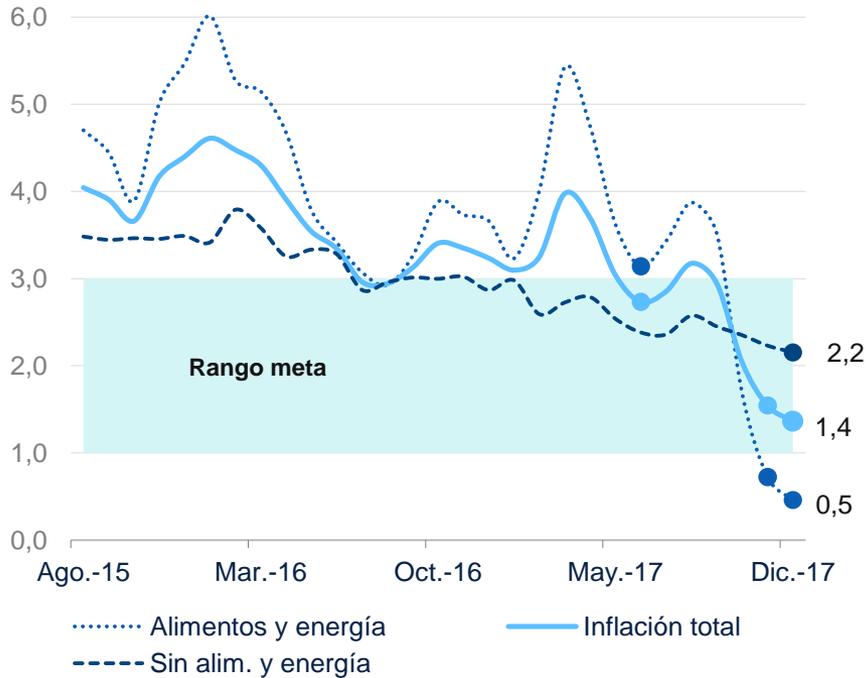


¿Qué prevemos para la inflación
para este y el próximo año?

Inflación con tendencia a la baja debido, principalmente, a la evolución de los precios de los alimentos

Inflación

(var. % interanual del IPC)



Fuente: BCRP y BBVA Research

IPC alimentos no subyacente

(var. % interanual)

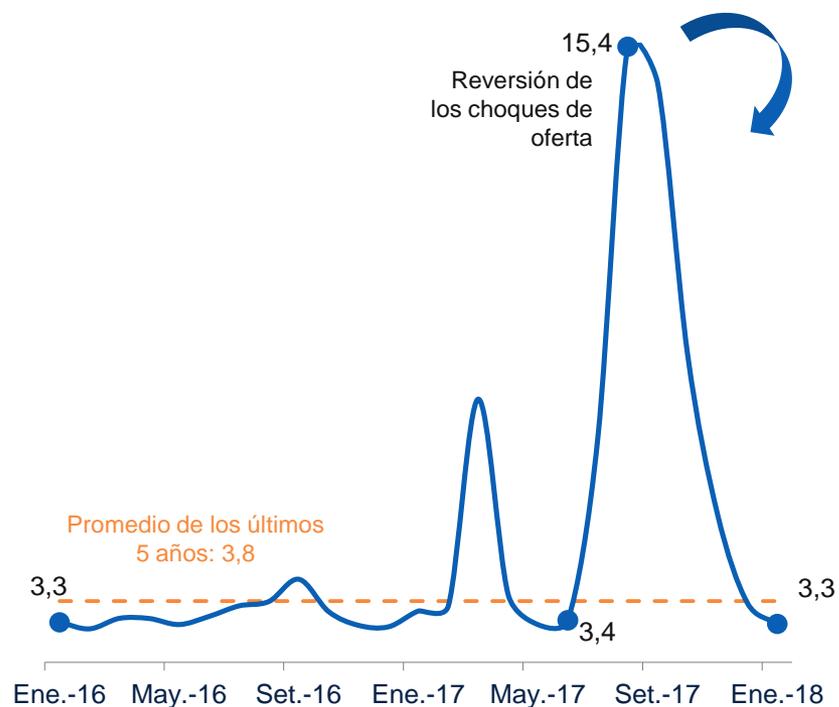


Fuente: BCRP y BBVA Research

Inflación descenderá en lo que resta del trimestre alta base de comparación, pero caída por factores de oferta se irá diluyendo

Precio del limón*

(soles el kilo, promedio del mes)



Precio promedio de la papa

(soles el kilo, promedio del mes)

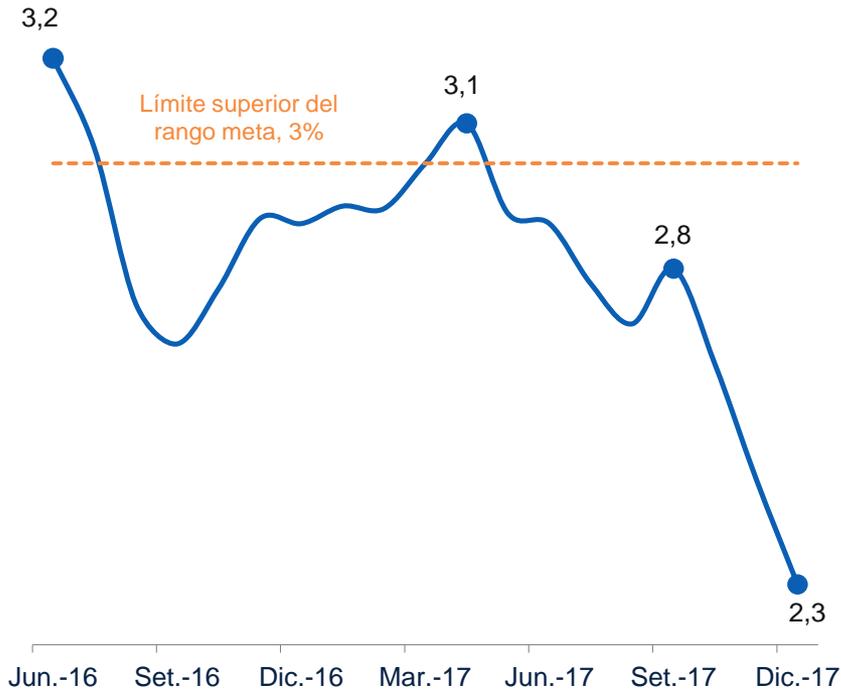


* Enero 2018: Información de precios al 18 del mes.
Fuente: MINAGRI y BBVA Research

* Enero 2018: Información de precios al 18 del mes.
Fuente: MINAGRI y BBVA Research

Además, las expectativas se consolidan dentro del rango meta y...

Expectativas de inflación a 1 año vista*
(puntos)



* Corresponde solo a analistas económicos y sistema financiero.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Expectativas de inflación a 2 años vista*
(puntos)

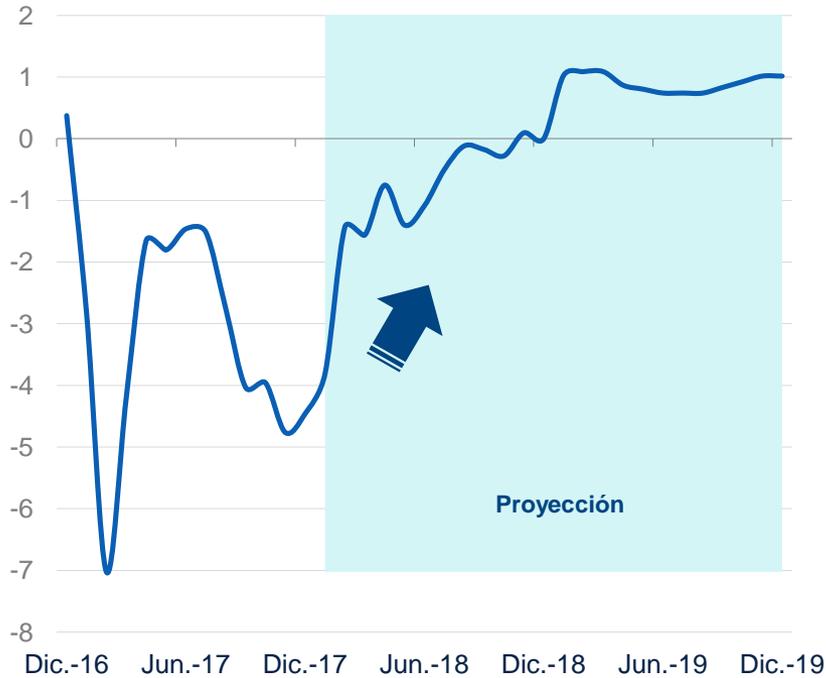


* Corresponde solo a analistas económicos y sistema financiero.
Fuente: BCRP y BBVA Research

... hacia adelante se prevé un contexto sin mayores presiones cambiarias ni de demanda

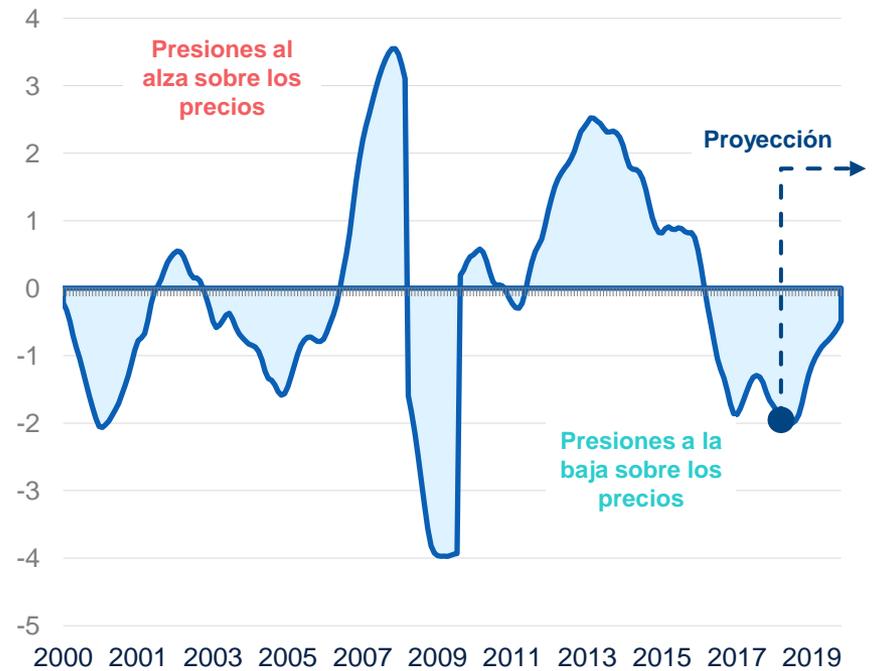
Tipo de cambio

(var. % interanual, Sol por Dólar)



Indicador de presiones de demanda (1)

(% del producto potencial no primario)



(1) Brecha del producto no primario, como porcentaje de la tendencia. Estimación usando información mensual y el filtro Tramo-Seats.

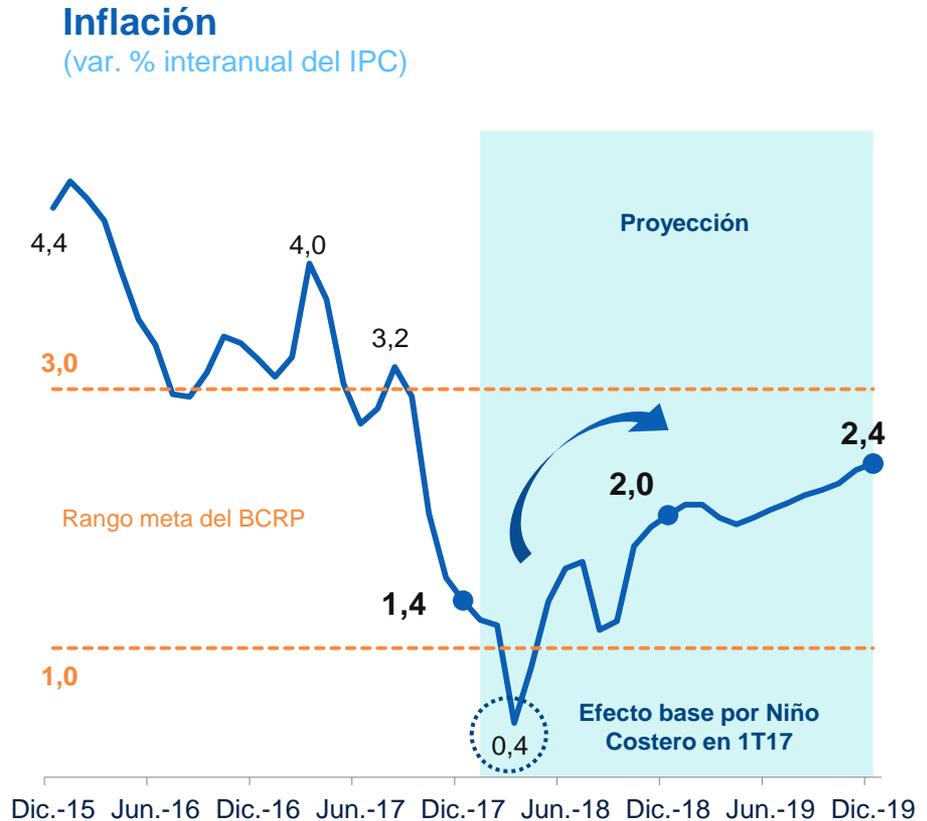
En este contexto, la inflación se mantendrá dentro del rango meta en 2018 y 2019

Normalización de precios
Especialmente de alimentos

Actividad ganará tracción
“Holguras irán moderándose”

Tipo de cambio
Relativamente estable (vs. 2017: -4,0%)

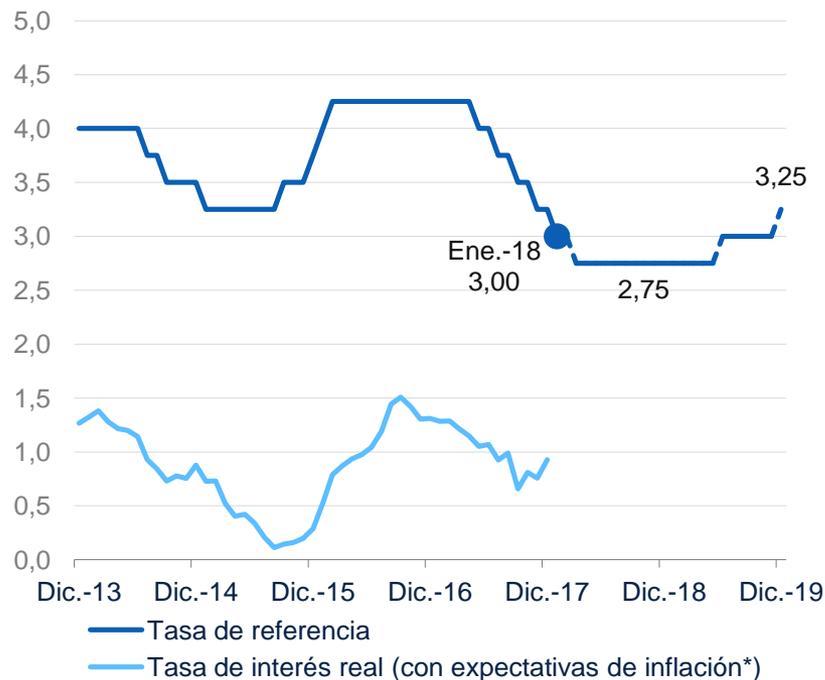
Precios de materias primas
Desaceleración del precio del petróleo



Política monetaria:
¿existe espacio para más recortes de
la tasa de interés de referencia?

Banco Central ha venido flexibilizando la política monetaria: no se descarta un recorte adicional de la tasa de referencia

Tasa de referencia de la política monetaria (%)



2018

Un recorte adicional de la tasa de referencia

- ◆ Inflación y expectativas alrededor del centro del rango
- ◆ Debilidad cíclica de la economía
- ◆ Rezago en el impulso fiscal
- ◆ Relativa estabilidad del tipo de cambio

2019

Elevación de la tasa de referencia en línea con la mejora del gasto privado

* Se considera la expectativa de inflación un año.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (p)	2018 (p)	2019 (p)
PIB (% a/a)	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,3	3,5	3,8
Demanda interna (excl. inv., % a/a)	9,8	6,4	2,5	2,2	0,9	1,9	3,3	3,7
Gasto Privado (% a/a)	6,5	7,2	1,9	2,7	1,3	1,9	3,1	4,1
Consumo Privado (% a/a)	7,4	5,7	3,9	4,0	3,3	2,5	2,7	3,3
Inversión privada (% a/a)	15,5	6,9	-2,3	-4,3	-5,9	0,5	3,0	6,7
Gasto Público (% a/a)	11,6	8,1	3,6	3,6	-0,2	1,3	5,9	2,3
Consumo Público (% a/a)	8,1	6,7	6,0	9,8	-0,5	1,1	5,0	2,3
Inversión pública (% a/a)	19,5	11,1	-1,1	-9,5	0,6	1,7	8,0	2,2
Exportaciones (% a/a)	5,8	-1,3	-0,9	4,0	9,5	6,1	3,2	2,7
Importaciones (% a/a)	10,7	4,2	-1,4	2,4	-2,2	4,3	2,8	2,6
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,57	2,79	2,96	3,39	3,40	3,25	3,25	3,28
Inflación (% a/a, fdp)	2,6	2,9	3,2	4,4	3,2	1,4	2,0	2,4
Tasas de interés (% fdp)	4,25	4,00	3,50	3,75	4,25	3,25	2,75	3,25
Resultado Fiscal (% PIB)	2,3	0,9	-0,3	-2,1	-2,6	-3,2	-3,4	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,8	-4,7	-4,4	-4,8	-2,7	-1,3	-1,8	-2,0

Fecha de cierre de previsiones: 19 de enero de 2018

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Situación Perú

Primer Trimestre 2018

Enero 2018



Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe de Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

+51 1 2112042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.comYalina Crispin
yalina.crispin@bbva.comVanessa Belapatño
vanessa.belapatino@bbva.comIsmael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.comMarlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com**BBVA-Research**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech

r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez

mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo

s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo**Plazo Global**

Julián Cubero

juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas

oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis

sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira

olga.cerqueira@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación**Sistemas Financieros**

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera**España y Portugal**

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp

nathaniel.karp@bbva.com

México

Carlos Serrano

carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz

alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xía

le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz

juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive

jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez

juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda

juliocesar.pineda@bbva.com