



BBVA Research

Situación Perú

3T18

Julio 2018

Creando Oportunidades

Proyecciones con información
al 11 de julio

Mensajes clave

- PIB continuó acelerando su paso en el segundo trimestre, más de lo que anticipamos en nuestro reporte anterior. Por el lado del gasto, el principal soporte de esta aceleración fue la demanda interna, y al interior de esta, la inversión. Parte obedece a una baja base de comparación interanual, pero también se observa una mejora subyacente de los indicadores de gasto
- Proyectamos que el PIB avanzará 3,6% en 2018 (2,5% el año pasado) y 3,9% en 2019. Las previsiones toman en cuenta que desde la segunda mitad del año se disipará el efecto positivo de la baja base de comparación interanual, que las condiciones externas se irán apretando, y que la elección de nuevas autoridades a nivel subnacional (octubre de 2018) podría implicar una ralentización del gasto público desde fines de este año. Por el contrario, el escenario base de proyección considera que empezarán a construirse algunas minas medianas y grandes (Quellaveco entre ellas), que se acelerará el paso en la reconstrucción de las zonas afectadas por el Niño Costero, y que el ánimo empresarial se mantendrá optimista en general. También se asume que las tensiones comerciales a nivel global no escalarán mucho más
- Las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019 son cuatro décimas de punto porcentual más altas que las que teníamos hace tres meses, en el primer caso por la sorpresa positiva del 2T18 y la mejora subyacente de los indicadores de gasto, y en el caso de 2019 sobre todo por la incorporación de Quellaveco en el escenario base

Mensajes clave

- El inicio del proceso de consolidación de las cuentas públicas parece haberse adelantado para 2018. El déficit fiscal ha disminuido en lo que va del año y lo ha hecho más rápido de lo que se anticipaba. Ello se explica por una mejora de la recaudación. Preveamos que al cierre de este año el déficit se ubicará por debajo de 3% del PIB (3,1% a fines de 2017) y que seguirá disminuyendo en los próximos años. Los déficits proyectados son menores que los que anticipamos hace tres meses y son consistentes con una deuda pública bruta que convergerá a un nivel equivalente a 27% del PIB
- Buen desempeño del PEN a pesar de un entorno internacional más incierto y volátil. Ello es reflejo de los buenos fundamentos macroeconómicos de Perú. En proyección, anticipamos que continuará la mayor oferta de dólares tanto por el lado comercial (la balanza comercial será superavitaria en casi USD 7 mil millones este año, a pesar del descenso de los precios de los metales) como financiero (inversión extranjera directa, por ejemplo en el sector minero). Estos elementos atenuarán los efectos del alza de la tasa de política monetaria de la FED. En este contexto, preveamos que el USDPEN finalizará tanto en 2018 como en 2019 en un rango entre 3,25 y 3,30
- Tasa de política monetaria en pausa hasta entrado el próximo año para consolidar recuperación del gasto privado. Luego, desde mediados de 2019, asentada la recuperación y con un diferencial positivo de tasas de interés sol/dólar próximo a cerrarse, gradual normalización hacia un nivel más neutral
- Riesgos sobre las previsiones de crecimiento. Un escalamiento de las medidas proteccionistas, ajuste monetario más agresivo de la FED, moderación más marcada del crecimiento de China, y, localmente, menor avance en la construcción de infraestructura pública. Riesgo positivo: que la mejora subyacente en los indicadores de gasto que se observó en el 2T18 se sostenga

Índice

- 01** Actividad económica
- 02** Mercados financieros
- 03** Inflación y política monetaria
- 04** Riesgos



01

Actividad económica

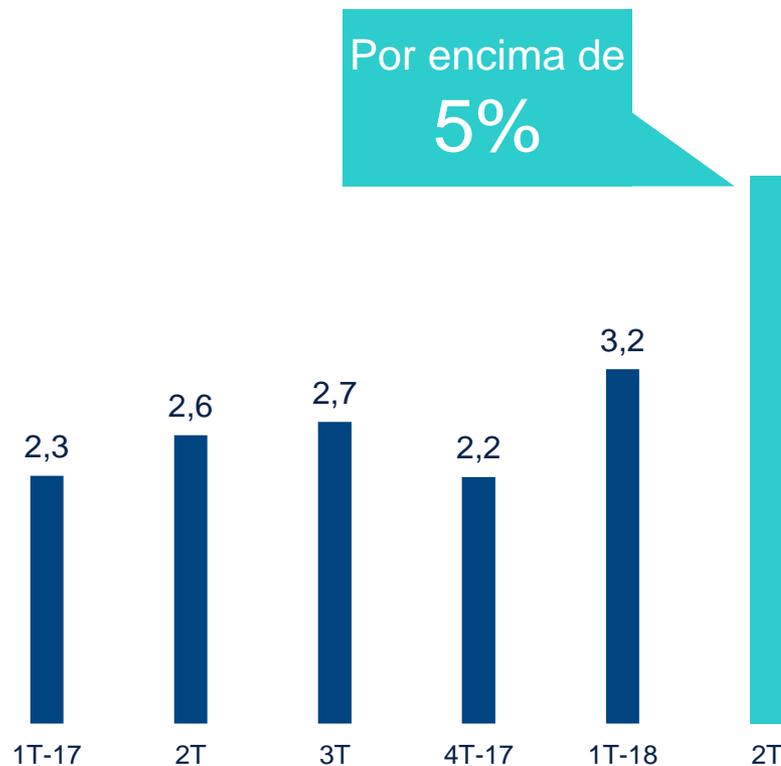


Evolución reciente de la actividad económica

La economía empieza a consolidar un mejor desempeño, vinculado al gasto privado

Indicadores de actividad y gasto apuntan a que el ritmo de expansión del PIB se aceleró en el segundo trimestre

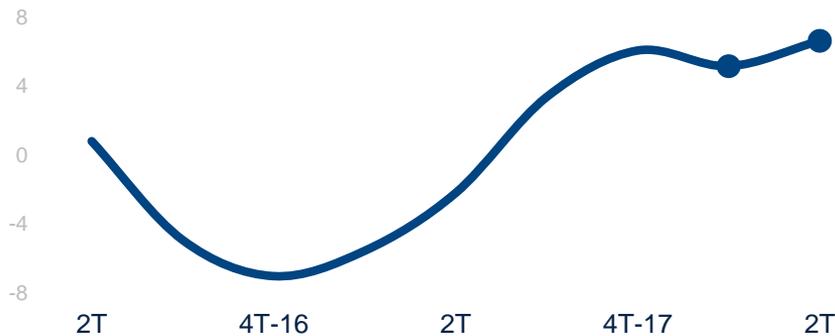
PIB
(var. % interanual)



- Principal soporte de esta expansión: demanda interna
- Efecto positivo de la baja base de comparación interanual (en demanda interna)...
- ... pero también mejora subyacente en los indicadores de gasto privado, sobre todo de la inversión
- A ello se suma un mayor desembarque de anchoveta (cuota de este año fue más alta)

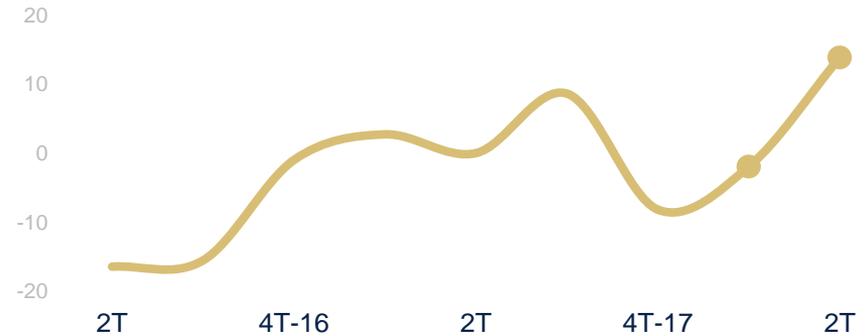
Diversos indicadores vinculados a la inversión privada muestran un buen desempeño (y aceleración) en el segundo trimestre...

Consumo interno de cemento
(var. % interanual)



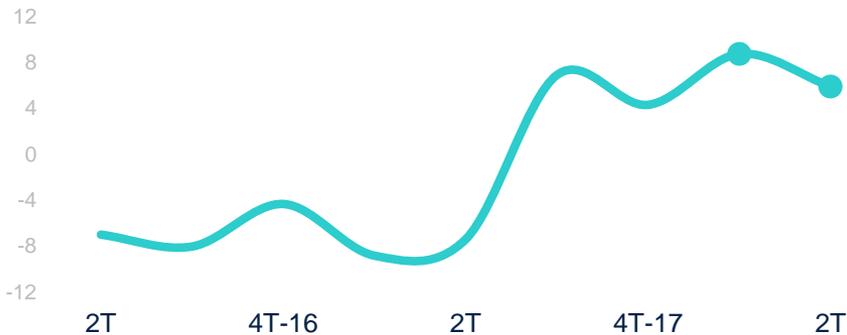
2T18 considera datos a mayo
Fuente: INEI y BBVA Research

Producción de maquinaria y equipo
(var. % interanual)



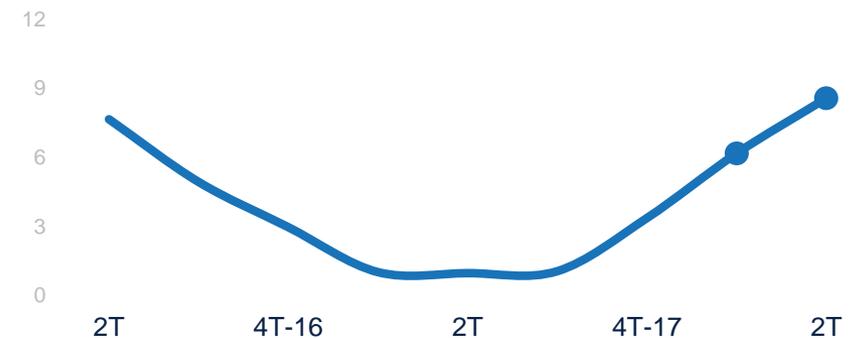
2T18 considera datos a abril
Fuente: INEI y BBVA Research

Importaciones de bienes de capital*
(var. % interanual)



* Volumen
Fuente: SUNAT, BCRP y BBVA Research

Créditos otorgados a empresas*
(var. % interanual)

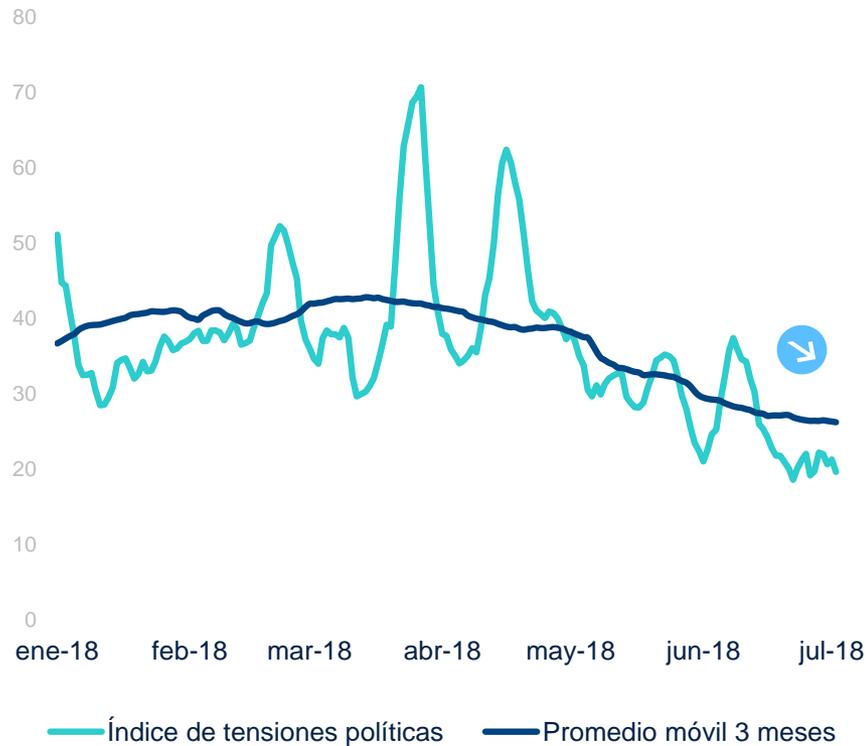


* Créditos otorgados por empresas bancarias. 2T18 considera datos a mayo
Fuente: ASBANC y BBVA Research

... que es consistente con una menor tensión política, mejora de la confianza empresarial, y tasas de interés que siguen siendo atractivas

Índice de tensiones políticas

(22.mar.2018 = 100)



Confianza empresarial (puntos)



En el mercado laboral empiezan a observarse signos de recuperación

Empleo formal en áreas urbanas (var. % interanual)

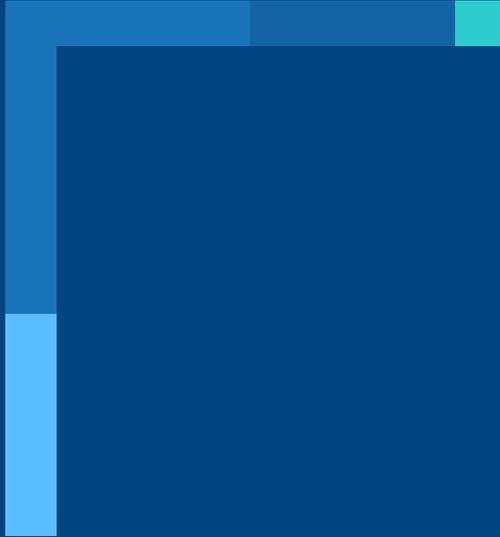


Fuente: MTPE

Puestos de trabajo formales privados* (var. % interanual)



* Información de planilla electrónica
Fuente: BCRP y SUNAT



Proyección

**Se proyecta que el PIB se expandirá 3,6% en 2018
y 3,9% en 2019**

Proyecciones para lo que resta de 2018 y para el próximo año son consistentes con...

PIB

Factores externos

- Tensiones comerciales a nivel global no escalarán mucho más
- EEUU crecerá 2,8% en 2018 y en 2019, apoyado en el estímulo fiscal, mientras que el crecimiento de China se moderará a 6,3% en 2018 y algo más en 2019
- FED continuará con su proceso de normalización monetaria
- Precios de metales tenderán a disminuir en los próximos trimestres, entre ellos el de cobre

Factores internos

- Empezarán a construirse algunas minas medianas y grandes, con impacto más sensible en el crecimiento del PIB desde 2019
- Se acelerará la Reconstrucción y las obras en la segunda línea del metro de Lima, pero tenderá a disminuir el empuje por el lado de la construcción de infraestructura para los Juegos Panamericanos de 2019 y la refinería en Talara
- Según lo que se desprende de episodios anteriores, es posible que el gasto público se resienta transitoriamente luego de elecciones de autoridades subnacionales

■ Además, se disipará el efecto positivo de la baja base de comparación interanual

Factores externos. Escenario base de previsiones asume que las tensiones comerciales a nivel global no escalarán mucho más

➤ Evolución reciente

Promesas proteccionistas de Trump se van haciendo realidad... y los países afectados responden....

China entre los países más afectados. Y China significa demanda de metales

Tensiones comerciales han llevado a que los precios de los metales cedan y las monedas (de Emergentes) se deprecien

Impactos centrados de momento en variables financieras. Subidas arancelarias ya aprobadas tienen impacto directo reducido, pero los impactos indirectos (confianzas, por ejemplo) podrían notarse en el segundo semestre

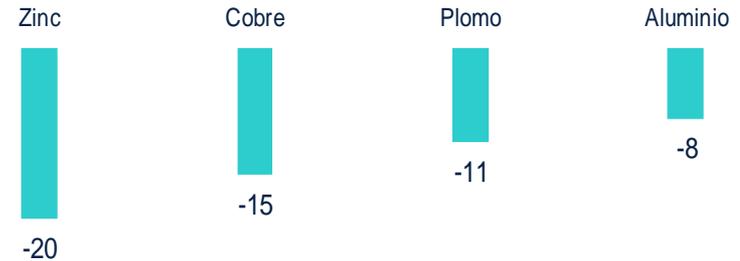
🛡️ Riesgos

Escalada proteccionista aún mayor (implementación de medidas que se vienen discutiendo), que tendría efecto negativo significativo también en EEUU. PIB global podría reducirse en alrededor de dos décimas de punto porcentual solo por el canal comercial

🎯 Impactos

Precios de metales

(var. % con respecto a hace un mes)

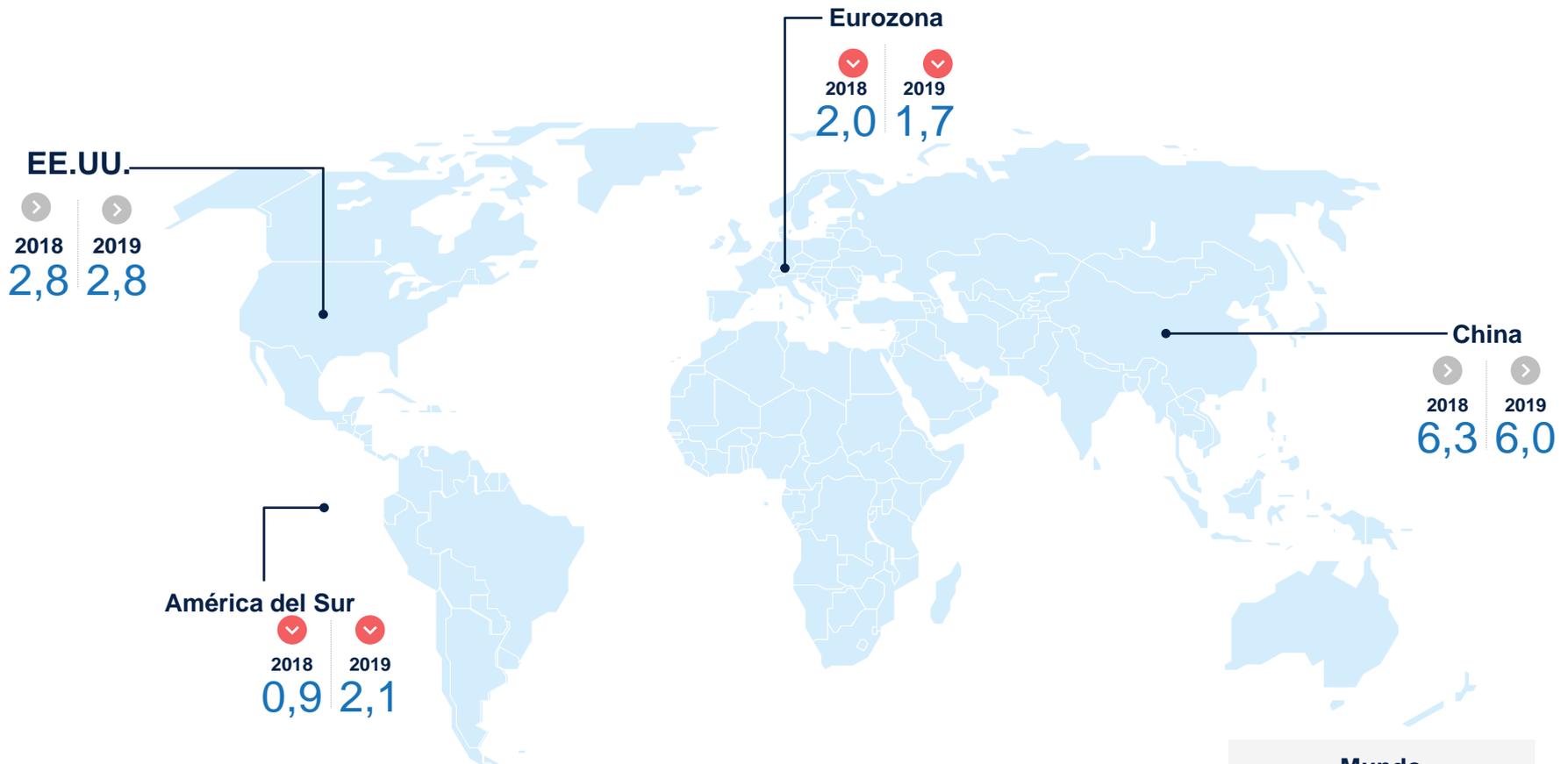


Cobre: precio y posiciones no comerciales netas



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Factores externos. Crecimiento global se sostiene, pero la sincronía entre áreas geográficas se debilita...



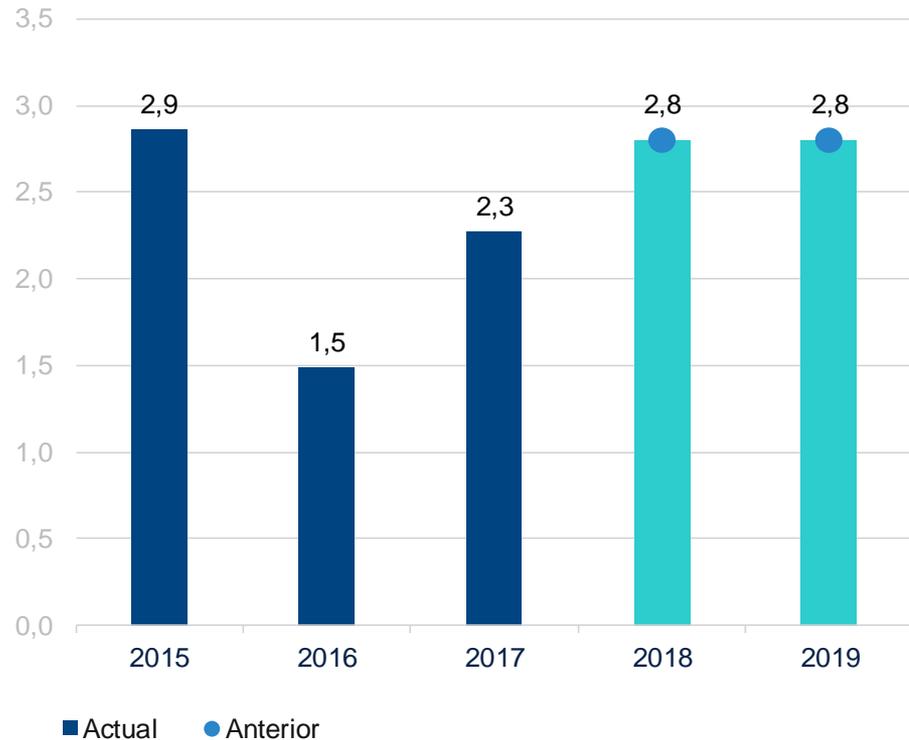
- ▲ Sube
- ▶ Se mantiene
- ▼ Baja



... En EE.UU.: crecimiento apoyado por los estímulos fiscales, pero aproximándose al fin de la fase expansiva

EE.UU. Crecimiento del PIB

(var. % interanual)

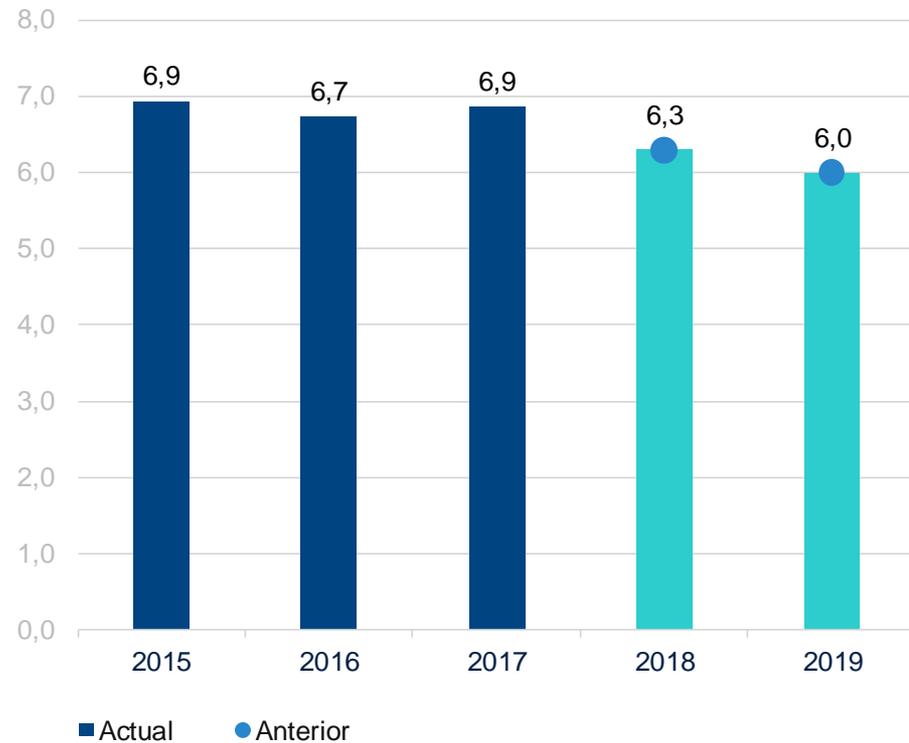


- El crecimiento se ha acelerado en el primer semestre favorecido por el estímulo fiscal y la mejora del mercado laboral
- Las tensiones comerciales podrían pesar en la producción y en la demanda global
- La absorción de la capacidad ociosa de la economía anticipa el final de la fase expansiva del ciclo
- La inflación superará temporalmente el objetivo de la FED por los mayores precios de la energía, pero las expectativas de inflación siguen ancladas

... En China: moderación del crecimiento, pero relativamente suave gracias a mayores estímulos

China: crecimiento del PIB

(var. % interanual)

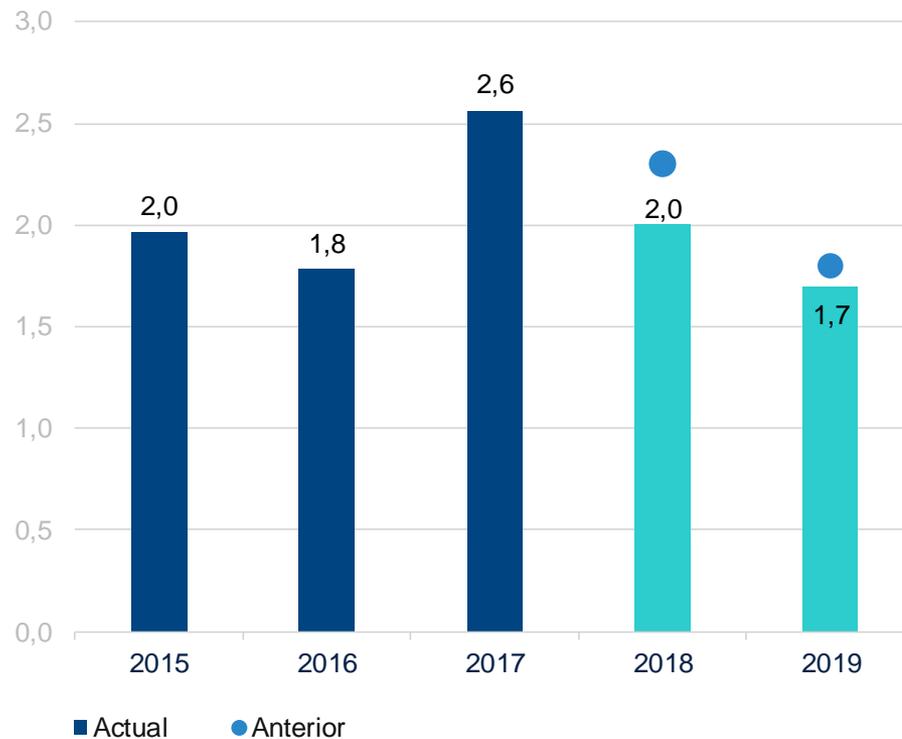


- La ralentización del crecimiento continuará en la segunda mitad del año, aunque los datos hasta ahora son algo más positivos de lo esperado
- Siguen las políticas para atajar las vulnerabilidades financieras, pero suavizadas con medidas de estímulo fiscal y monetario para sostener el crecimiento
- El proteccionismo amenaza la sostenibilidad de las exportaciones, así como la reestructuración de la economía

... En la Eurozona: rápida transición hacia tasas de crecimiento más moderadas

Eurozona: Crecimiento del PIB

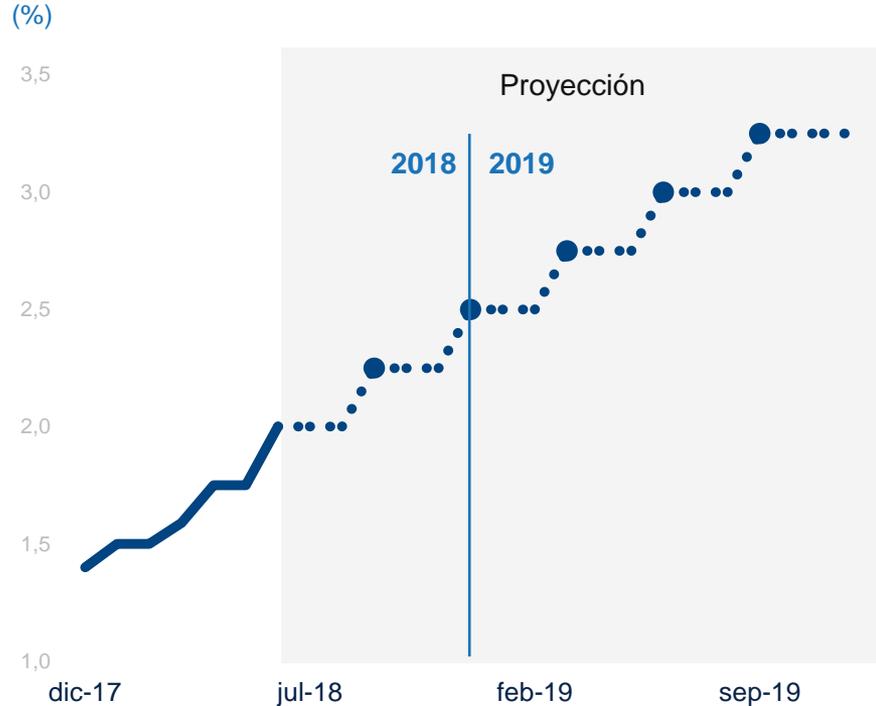
(var. % interanual)



- El aumento de la incertidumbre y los mayores precios del petróleo repercuten sobre la actividad, pero la demanda doméstica sigue siendo sólida
- La depreciación del euro y la demanda global continuarán apoyando las exportaciones
- Las políticas económicas serán algo más acomodaticias: tasas de interés bajas por más tiempo y relajación fiscal en algunos países
- A pesar del rebote de la inflación en el corto plazo, la tasa subyacente solo aumentará gradualmente, sobre todo en 2019

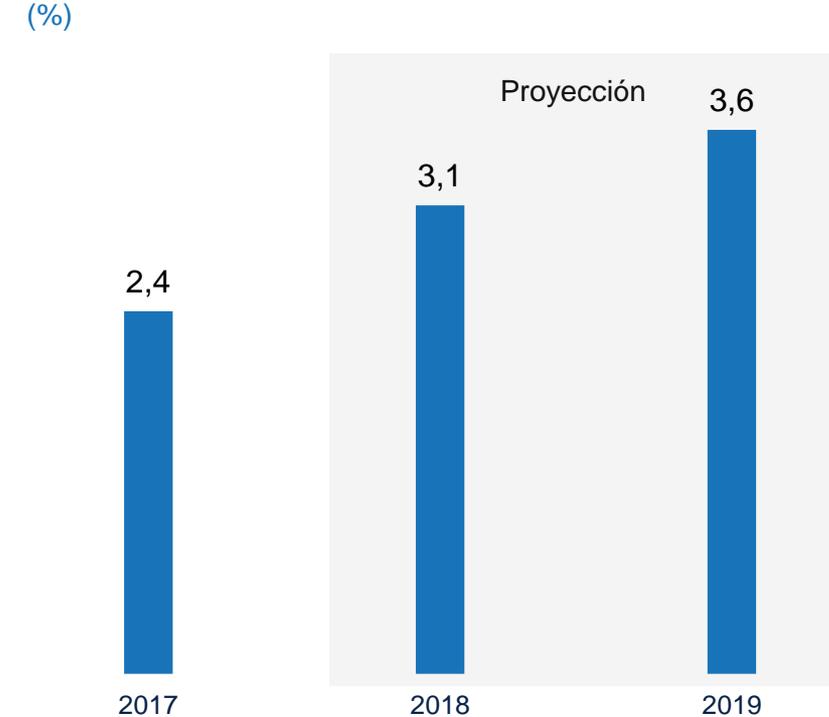
Factores externos. FED continuará con su proceso de normalización monetaria

EEUU. Tasa FED (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

EEUU. Rendimiento del bono del Tesoro 10 años* (%)



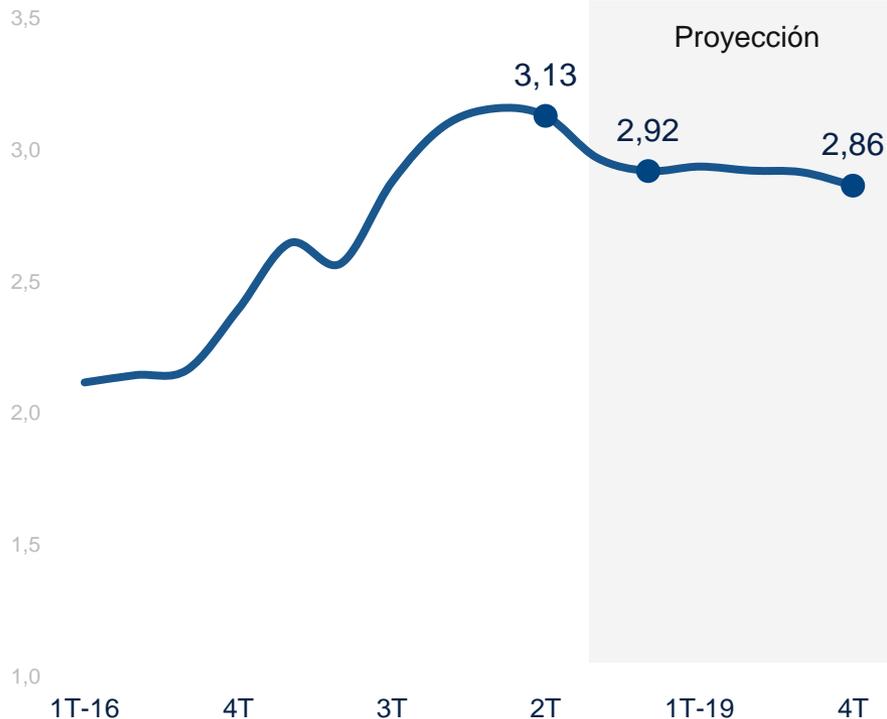
* Fin de periodo
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

■ **2018:** dos incrementos de la tasa FED en el segundo semestre

■ **2019:** tres aumentos de tasa (marzo, junio, y septiembre). Implica una subida más que en la previsión anterior

Factores externos. Precios de metales tenderán a disminuir en los próximos trimestres, entre ellos el de cobre

Precio del cobre
(USD/lb.)



Precio promedio anual:

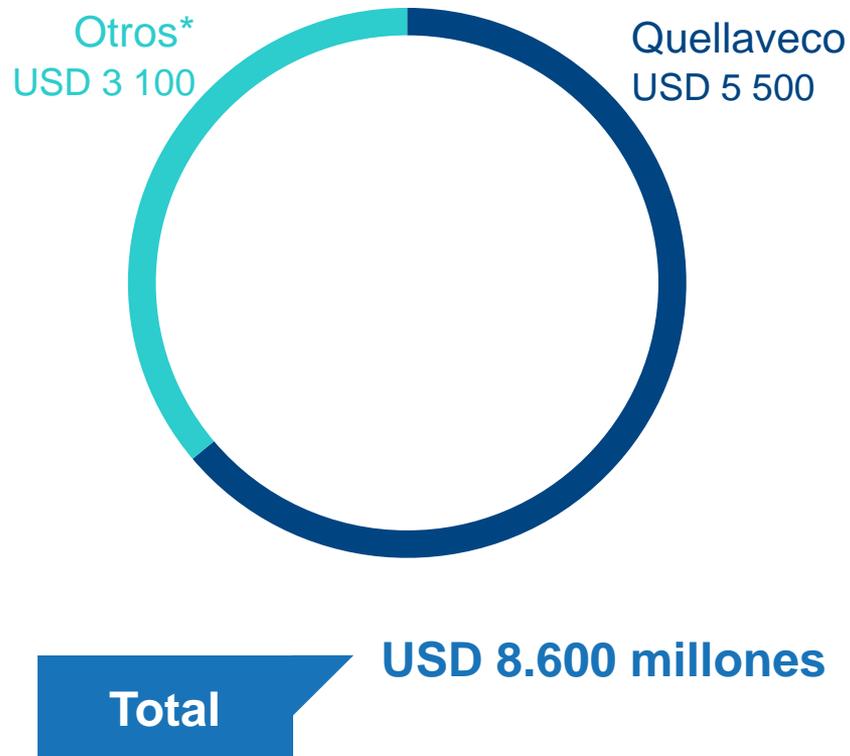
2017: 2,80; 2018: 3,04; 2019: 2,91

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Precio del cobre descendió fuertemente en últimas semanas, sobre todo por las tensiones comerciales a nivel global
- Parte del descenso es una **sobrerreacción**. Si las tensiones comerciales no escalan mucho más, estimamos que el precio revertirá y en promedio se ubicará en torno a 2,94 en el segundo semestre
- **Más adelante, tendencia a disminuir** en un contexto en el que China modera su crecimiento y las políticas monetarias en países avanzados se ajustan
- **Niveles que estimamos alcanzará el precio del cobre a fines de 2019** seguirán dando soporte a la inversión minera

Factores internos. Empezarán a construirse algunas minas medianas y grandes, con impacto más sensible en el crecimiento de 2019

Cartera de proyectos mineros que estimamos iniciarán construcción en 2018 y 2019
(USD millones)



Proyecto Quellaveco*

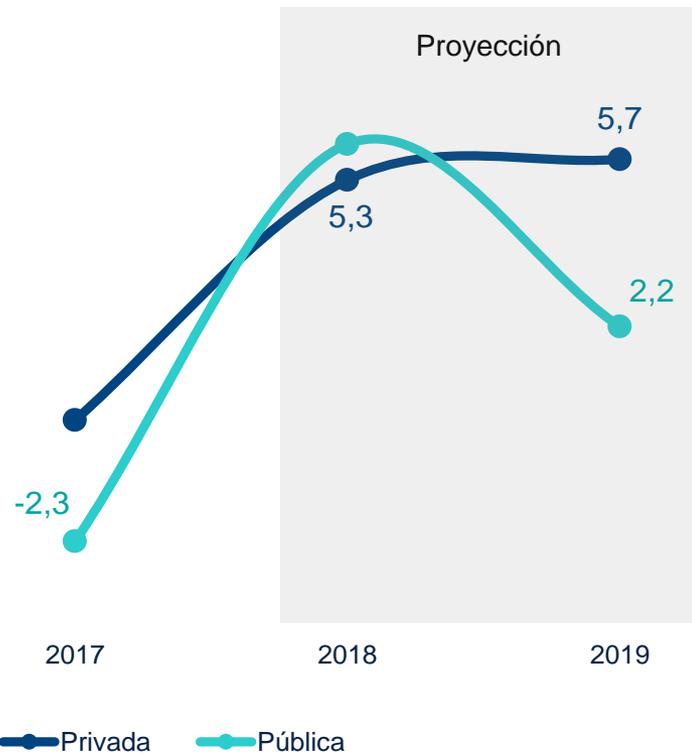
- **Ubicación:** Moquegua
- **Empresa:** Anglo American (60%) / Mitsubishi (40%)
- **Producción anual:** 300 000 TMF/Cu
- **Cash cost (C1):** USD 1,10 por libra
- **Situación actual:**
 - Cuenta con los permisos necesarios para la construcción
 - Tiene aceptación por parte de las comunidades locales, regionales y nacionales
 - Pendiente: aprobación de la Junta de Anglo American (se estima que se resolverá en 3T)
 - Según la empresa, el proyecto empezará a producir en el 2022

* Incluye Mina Justa (USD 1 350 millones) y la ampliación de Toromocho (USD 1 300 millones)
Fuente: MINEM, Apoyo Consultoría, y BBVA Research

* Comunicado de prensa del 14 de junio de 2018
Fuente: Anglo American

Factores internos. Avance de algunos proyectos de inversión pública se acelerará y en otros el empuje irá disminuyendo

Inversión (var. % interanual)



¿Qué es lo que considera el escenario base para la inversión?

Inversión pública

- ▲ Línea 2 del Metro de Lima
- ▲ Reconstrucción
- ▲ Juegos Panamericanos de 2019
- ▲ Gobiernos subnacionales
- ▲ Refinería en Talara



Inversión privada

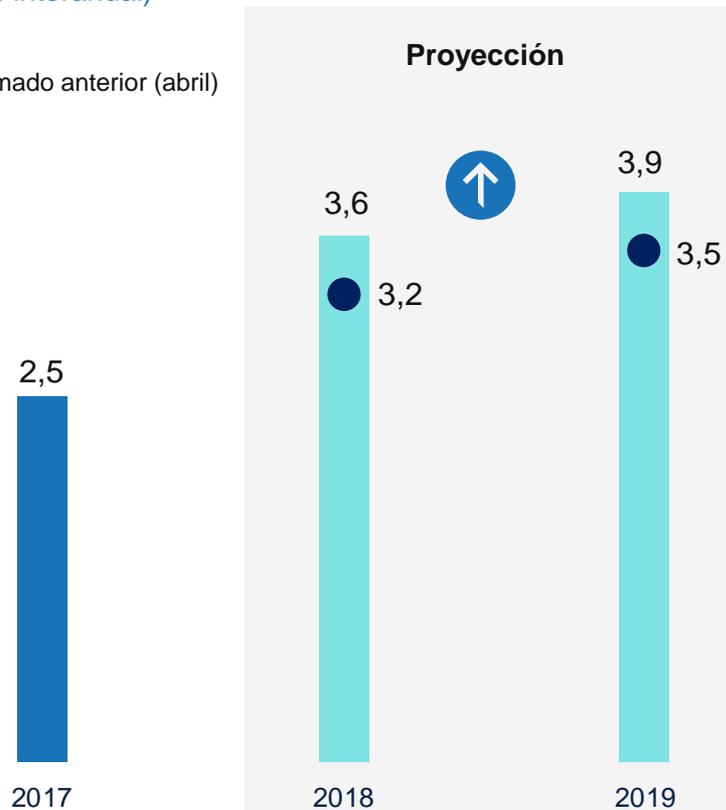
- ▲ Cartera de proyectos mineros ^{1/}
- ▲ Otros proyectos de infraestructura ^{2/}



En ese contexto, proyectamos que el PIB crecerá 3,6% este año y 3,9% el próximo, lo que implica una revisión al alza de cuatro décimas por año

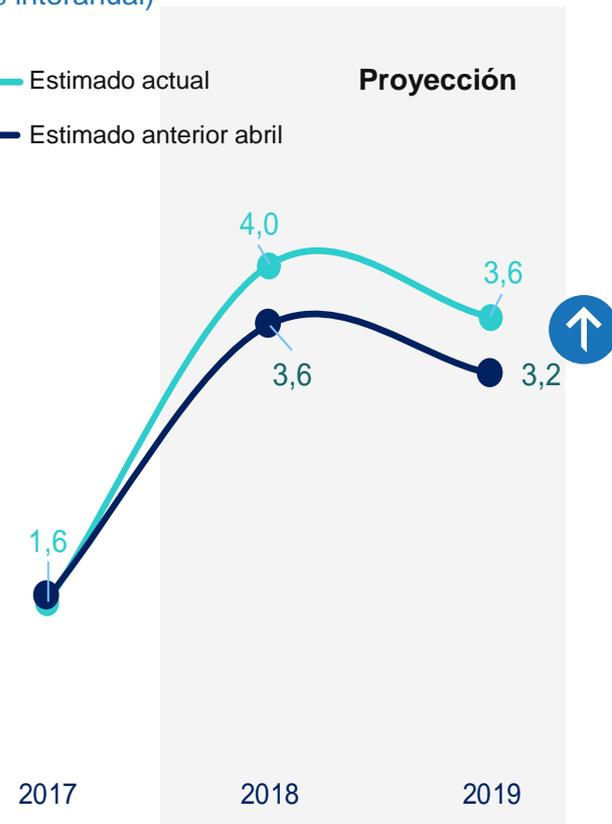
PIB (var. % interanual)

● Estimado anterior (abril)



Demanda interna (var. % interanual)

● Estimado actual
● Estimado anterior abril



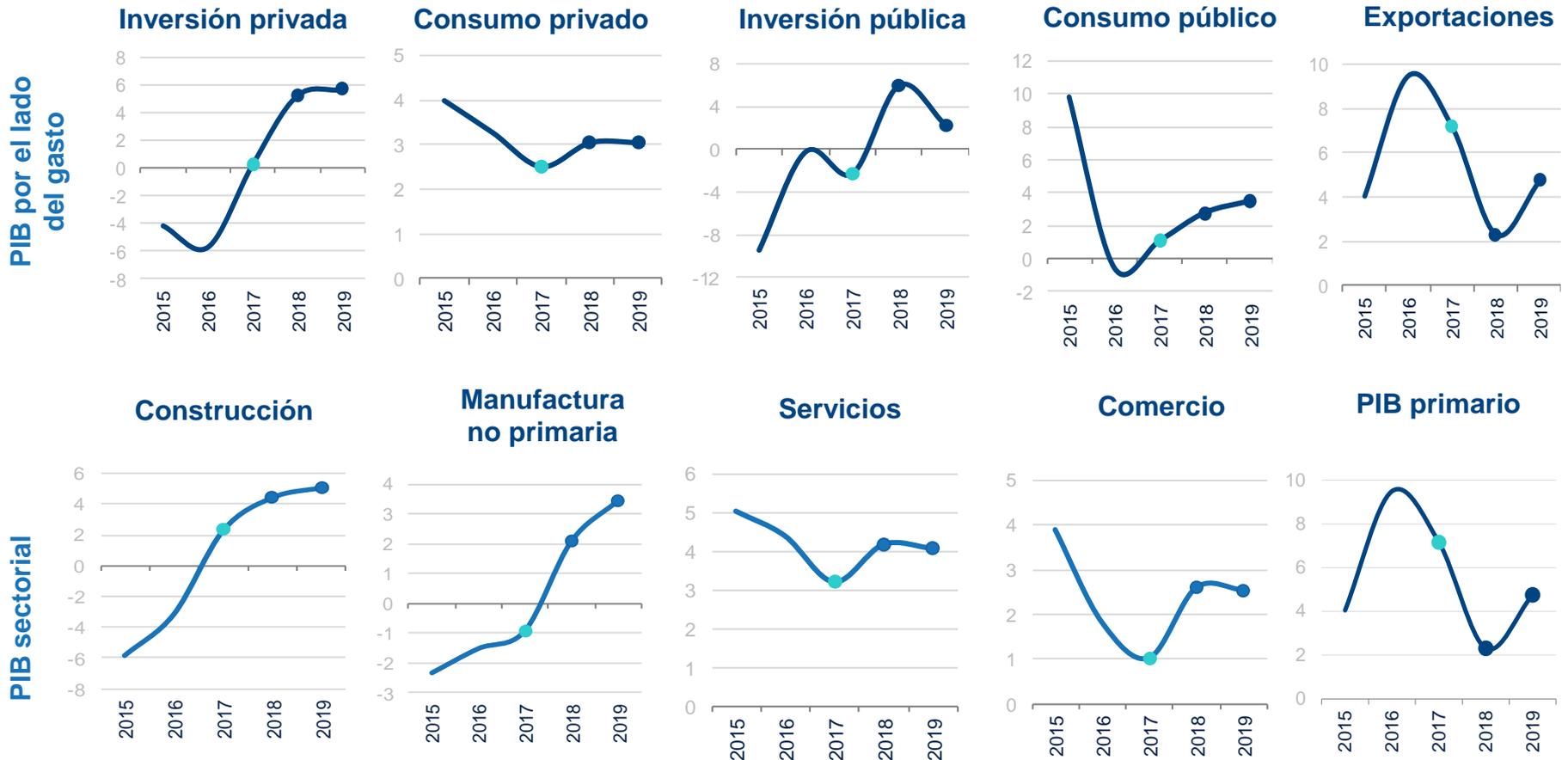
Con respecto al estimado de abril, se revisa al alza...

2018: sorpresa positiva del 2T18 y mejora subyacente del gasto privado

2019: se considera que mina Quellaveco empezará a construirse

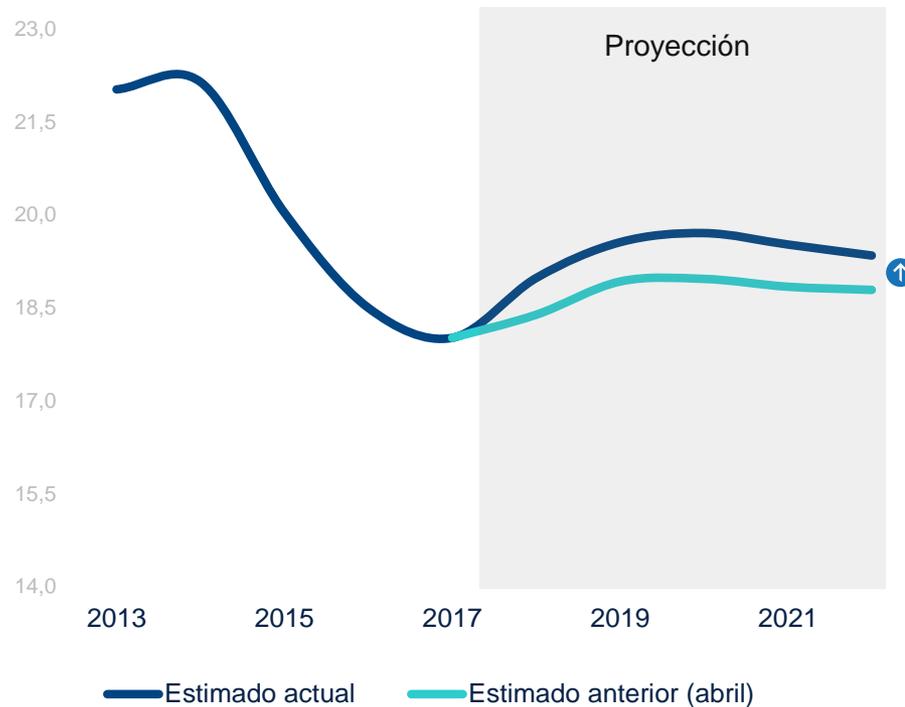
Se dinamizará el gasto del sector privado, sobre todo la inversión, que se reflejará sectorialmente en Construcción, Servicios, y Manufactura

PIB por componentes (var. % interanual)

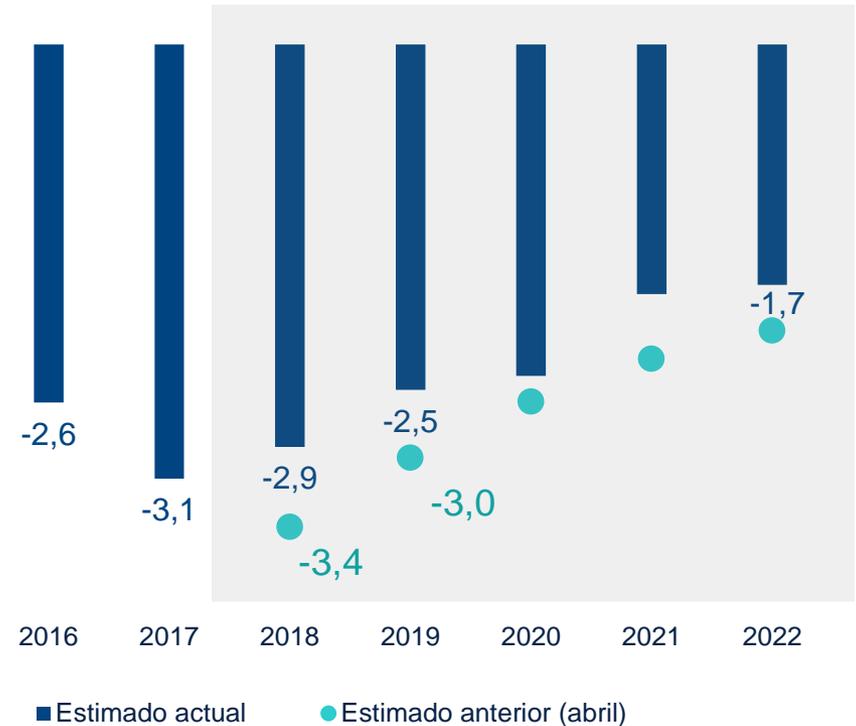


Consolidación de las cuentas fiscales empezará en 2018 y será más rápida que lo que previmos hace tres meses

Ingresos fiscales (% del PIB)



Resultado fiscal* (% del PIB)



Deuda pública bruta se estabilizará alrededor de 27% del PIB en los próximos años



02

Mercados financieros

Los factores externos afectan al mercado cambiario local.
Moneda peruana se ubicará entre 3,25 y 3,30 a fin de año
y del próximo

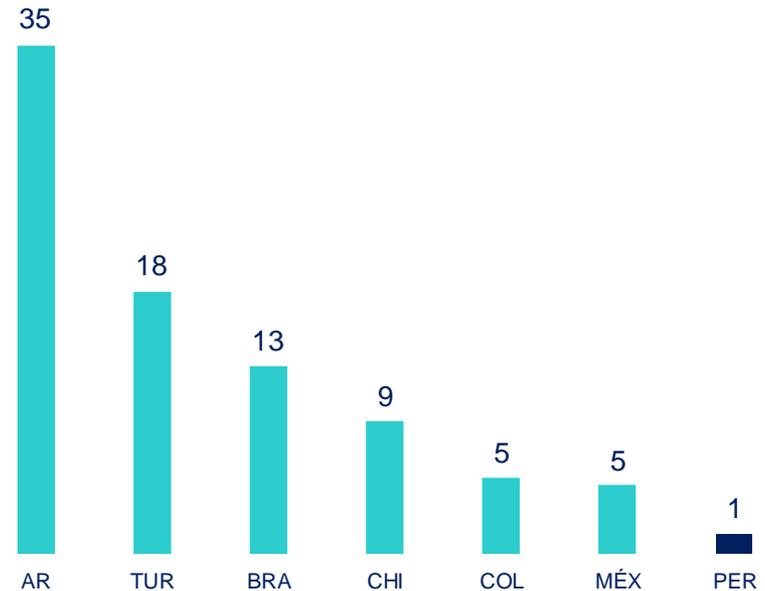
Mercado cambiario: mayor volatilidad en los últimos meses, reflejo de factores externos, pero el PEN ha resistido mejor que otras monedas

Tipo de cambio (USDPEN)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Mercados emergentes seleccionados: depreciación de monedas* (%)



* Con respecto a hace tres meses

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

■ Percepción de que la FED será más agresiva en su proceso de normalización monetaria

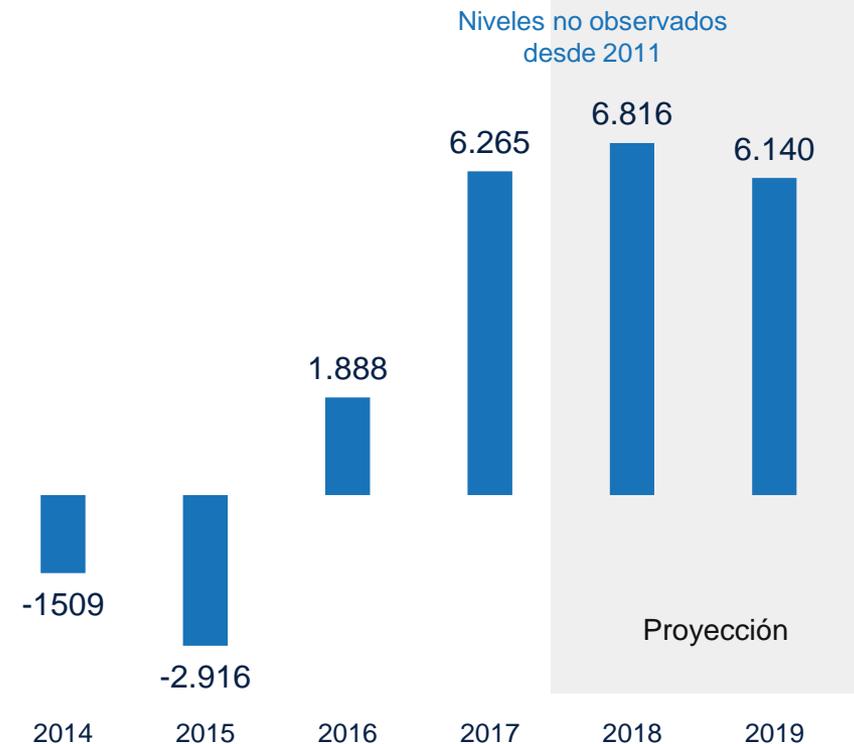
■ Mayor incertidumbre por la posibilidad de una guerra comercial a nivel global

La mayor resistencia del PEN refleja los buenos fundamentos macro de Perú, entre ellos la solidez fiscal y un déficit externo acotado

Buenos fundamentos macroeconómicos de Perú

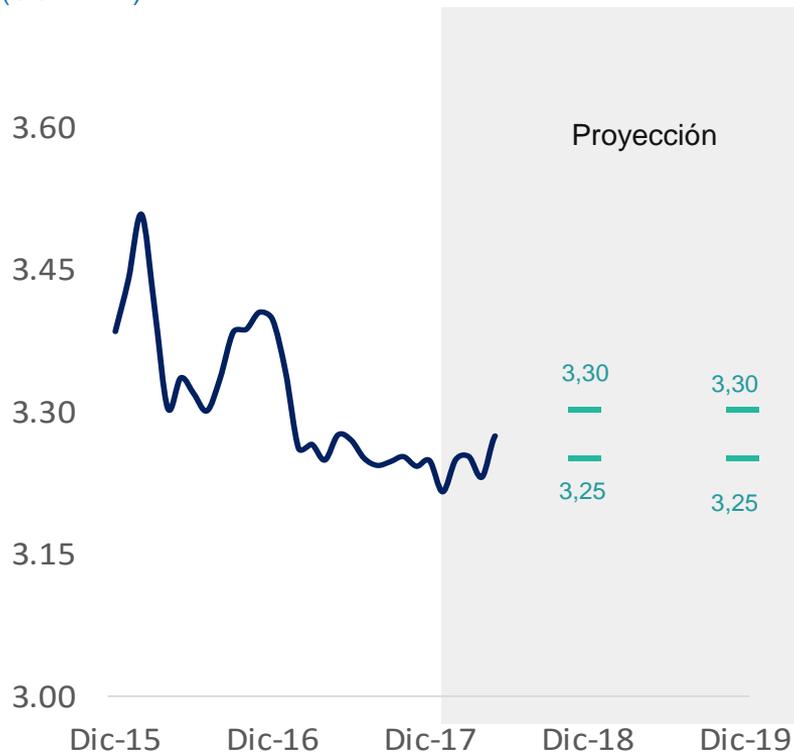
- **Déficit fiscal:** actualmente por debajo de 2,5% del PIB
- **Deuda pública bruta:** por debajo de 24% del PIB (1T18)
- **Deuda pública** solarizada en casi 60%, cerca de 90% a tasa de interés fija, y con vida media de 12 años
- **Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos:** 1,3% del PIB (1T18)
- **Deuda externa:** por debajo de 35% del PIB (1T18)
- **RIN BCR / pasivos externos de corto plazo:** más de seis veces

Balanza comercial (USD millones)



Si el proteccionismo comercial no escala mucho más, estimamos que el tipo de cambio se ubicará entre 3,25 y 3,30 a fines de 2018 y de 2019

Tipo de cambio (USDPEN)



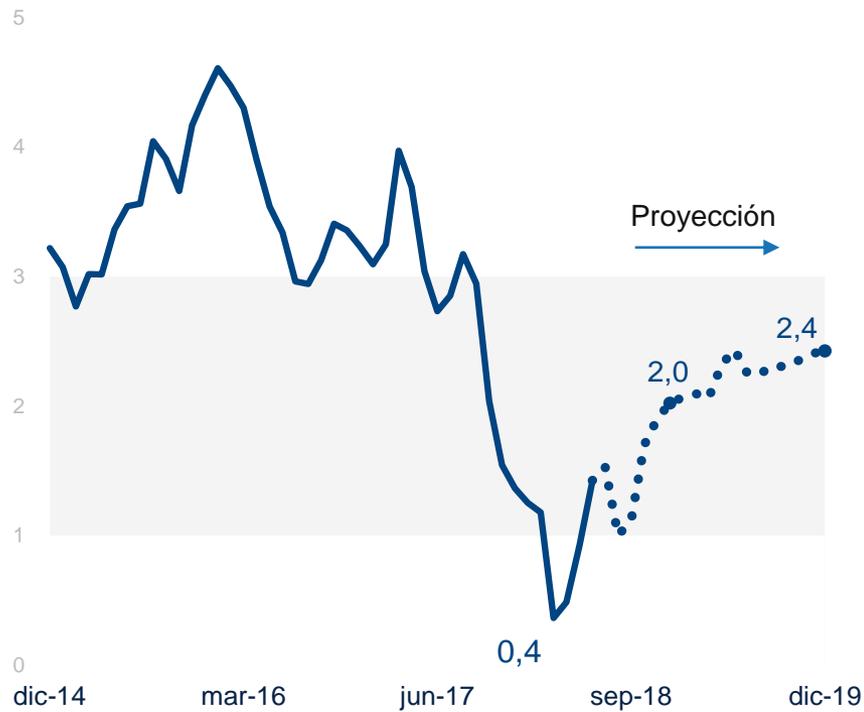


03

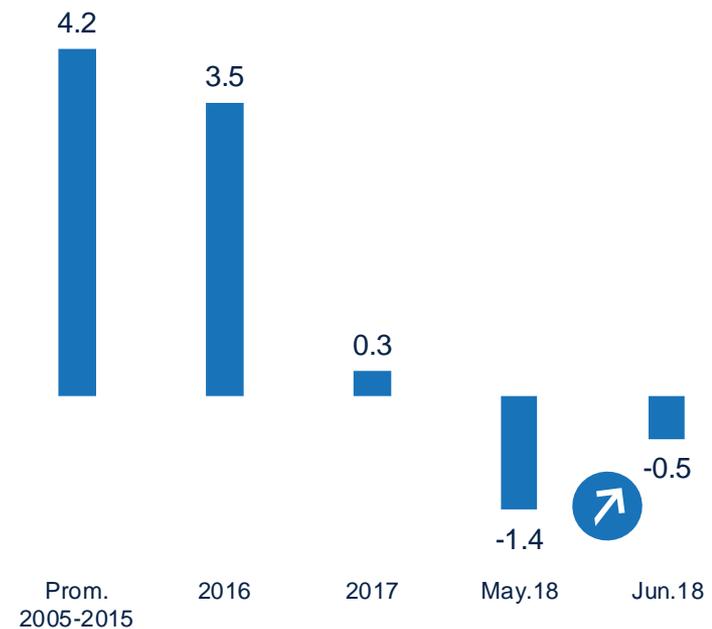
Inflación y tasa de política monetaria

En junio la inflación retornó al rango meta y prevemos que a fin de año se ubicará alrededor de 2,0%

Inflación total
(var. % interanual del IPC)



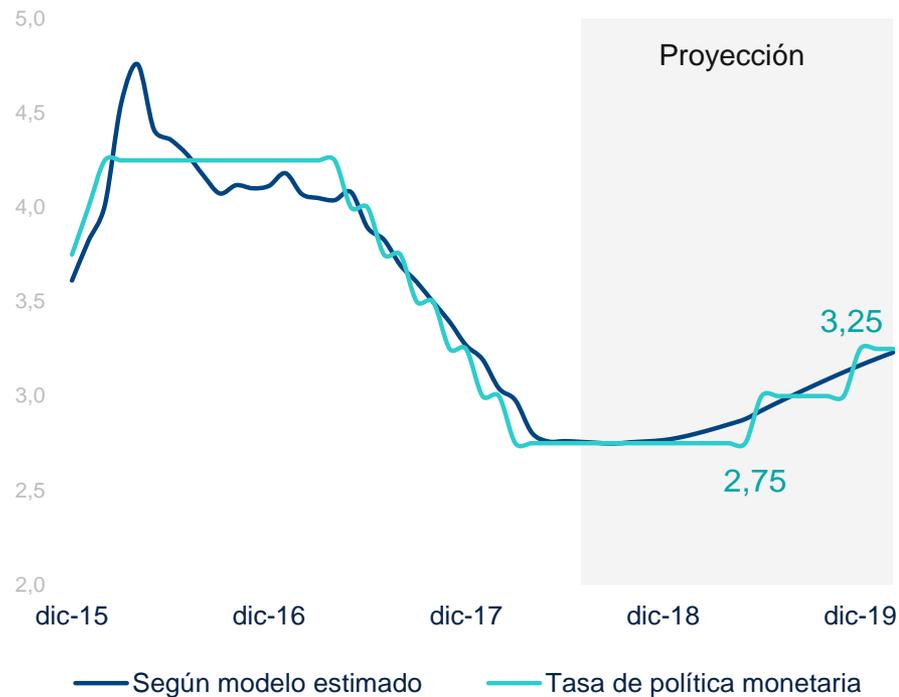
Precios de alimentos y bebidas
(var. % interanual)



Precios de alimentos y bebidas han empezado a normalizarse, lo que empujará a la inflación hacia arriba en los próximos meses

Política monetaria: tasa de referencia en pausa hasta mediados de 2019, para luego iniciar gradual normalización hacia un nivel más neutral

Tasa de interés de referencia de la política monetaria (%)



- Posición actual de la política monetaria es expansiva. Tasa real alrededor de 0,5% (nivel neutral en torno a 1,5%)
- Necesaria para asegurar consolidación del gasto privado
- Estimamos que la consolidación de la actividad y menor diferencial de tasas de interés sol/dólar llevará al banco central a elevar tasa en 2S19



04

Riesgos

Riesgos sobre la proyección de crecimiento para 2018 y 2019

Externos

- ⬇ Ajuste más agresivo de la FED (inflación)
- ⬇ Desaceleración más intensa de China
- ⬇ Escalamiento de medidas proteccionistas

Locales

- ⬇ Menor avance de los proyectos de infraestructura pública (Reconstrucción y segunda línea del metro de Lima)
- ⬆ Mayor dinamismo del gasto del sector privado

Proyecciones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
PIB (var.%)	2.4	3.3	4.0	2.5	3.6	3.9
Demanda interna (excl. inv., var.%)	2.5	2.2	0.8	1.7	3.6	3.6
Gasto Privado (var.%)	1.9	2.7	1.4	1.9	4.1	3.7
Consumo Privado (var.%)	3.9	4.0	3.3	2.5	3.0	3.0
Inversión privada (var.%)	-2.2	-4.2	-5.7	0.3	5.3	5.7
Gasto Público (var.%)	3.6	3.6	-0.5	0.1	3.7	3.1
Consumo Público (var.%)	6.0	9.8	-0.6	1.0	2.8	3.5
Inversión pública (var.%)	-1.1	-9.5	-0.2	-2.3	6.0	2.2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.96	3.38	3.40	3.25	3.26	3.30
Inflación (% a/a, fdp)	3.2	4.4	3.2	1.4	2.0	2.4
Tasas de interés * (% , fdp)	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	3.25
Resultado Fiscal (% PIB)	-0.3	-2.0	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.4	-4.8	-2.7	-1.3	-1.3	-1.8
Exportaciones (miles de millones de USD)	39.5	34.4	37.0	44.9	49.3	50.3
Importaciones (miles de millones de USD)	41.0	37.3	35.1	38.7	42.5	44.2

*Tasa de política monetaria

Fecha de cierre de previsiones: 11 de julio de 2018

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe para Perú

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com
+51 1 2091035

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatiño@bbva.com

Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Marlon 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

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira
olga.cerqueira@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com