

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Perú

Segundo trimestre, 2019

Abril 25, 2019

Creando Oportunidades

Proyecciones con información al 4 de abril

Mensajes clave

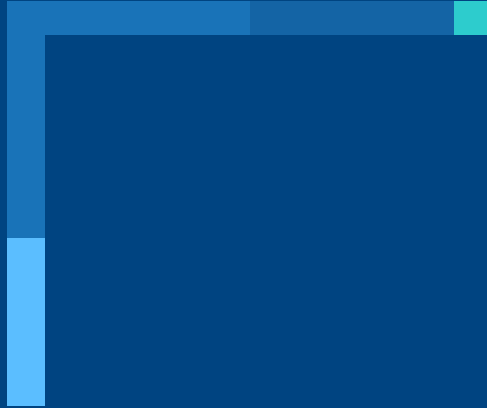
- La actividad perdió dinamismo a principios de año por el retroceso de la inversión pública y de la producción minera, a lo que se sumó la alta base de comparación interanual en la extracción de anchoveta. Son elementos de naturaleza transitoria. Estimamos que el crecimiento en el primer trimestre se ubicará entre 2,5% y 3,0%
- Para 2019, el escenario base de previsiones contempla, por el lado externo, un entorno en el que el crecimiento mundial se moderará, un giro más acomodaticio de la política monetaria en EEUU y nuevos estímulos en China, y una mejora de los términos de intercambio (si bien disminuirán los precios de los metales, el descenso del precio del petróleo será mayor). Además, asume que las tensiones comerciales no escalarán más
- Localmente, el escenario base considera que los impactos macro de El Niño Costero fueron acotados, se mantendrá un ánimo empresarial favorable para la inversión, seguirá aumentando la inversión minera, habrá un menor estímulo fiscal que en 2018, y se empezará a normalizar la producción minera

Mensajes clave

- En ese contexto, prevemos que el PIB avanzará 3,9% en 2019. Esta es una previsión similar a la del ejercicio anterior (enero), pero al interior tenemos ahora un crecimiento mundial más bajo y, localmente, menor gasto público y una normalización más moderada de la producción minera; por el contrario, las tasas de interés a nivel global son ahora menores, los términos de intercambio son más altos, y las actividades primarias (excepto minería) tendrán un mejor desempeño. La previsión de crecimiento para 2019 tiene un sesgo bajista debido sobre todo a la sorpresa negativa del primer trimestre
- Para 2020, la previsión de crecimiento es de 3,7%. Habrá así cierta moderación con respecto a los dos años anteriores debido a que el impulso de la inversión minera se disipará. En parte ello se compensará con una recuperación de la inversión pública al normalizarse el gasto de los gobiernos subnacionales y acelerarse la construcción de infraestructura pública. Esta previsión de crecimiento para 2020 es similar a la del ejercicio anterior
- En el mercado cambiario, la mayor inversión minera y el aún alto superávit comercial le dan soporte a una apreciación de la moneda local en 2019. Estimamos que el tipo de cambio cerrará el año entre 3,25 y 3,30 (3,37 a fines de 2018). No se descartan episodios de volatilidad cambiaria

Mensajes clave

- Por el lado de precios, la **inflación está aumentando** y se ubica actualmente en 2,2% (probablemente suba más en el muy corto plazo); **también lo hacen las medidas de tendencia inflacionaria**. En el segundo semestre, sin embargo, el ritmo de avance interanual del precio del petróleo y del tipo de cambio disminuirá según nuestras proyecciones, lo que llevará a que la inflación cierre el año en torno a su nivel actual. En 2020 las presiones al alza sobre la inflación volverán a incrementarse en un entorno en que las holguras en la economía se disipan
- La **tasa de política monetaria lleva poco más de un año en 2,75%**. La **posición monetaria sigue así siendo expansiva** y el banco central parece sentirse cómodo con ello. **Sin embargo, el contexto ha cambiado en el año transcurrido**: la inflación y las medidas de tendencia inflacionaria han aumentado y el PIB no primario crece por encima de 4% (la brecha negativa del producto se está cerrando)
- **Estimaciones de la función de reacción del banco central apuntan a una primera subida de tasa (de +25pb, a 3,0%) entre fines del segundo trimestre y el tercero, con dos subidas adicionales antes de que concluya 2020**. Nuestro escenario base es consistente con ello. ¿Riesgo? Que preocupaciones por el crecimiento mundial y bajo dinamismo de la actividad local lleven a que se postergue la primera subida



01

Actividad económica

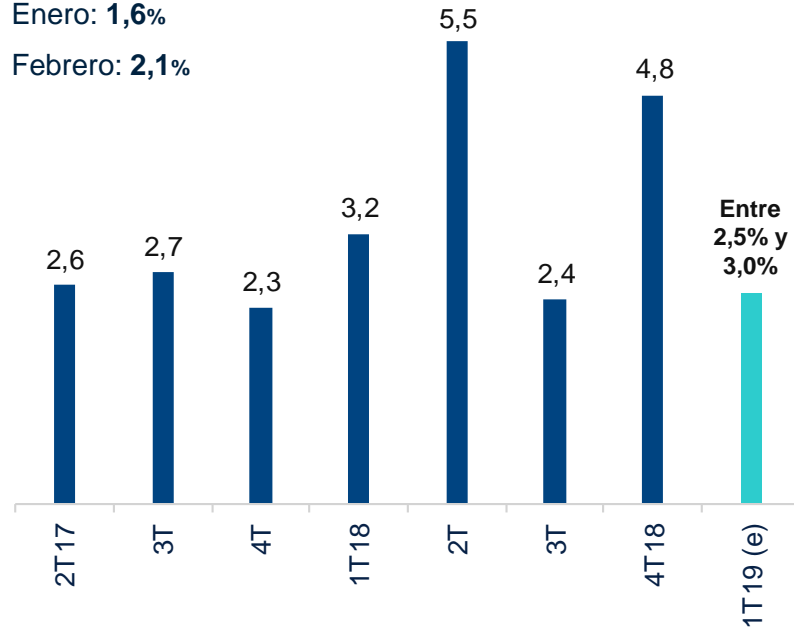
La actividad perdió dinamismo a principios de año

PIB

(var. % interanual)

Enero: **1,6%**

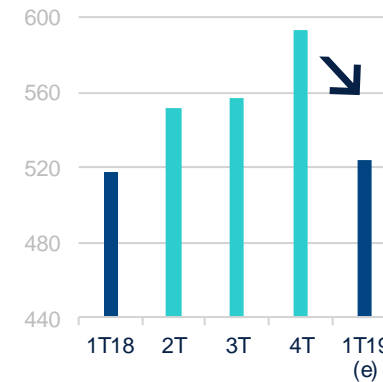
Febrero: **2,1%**



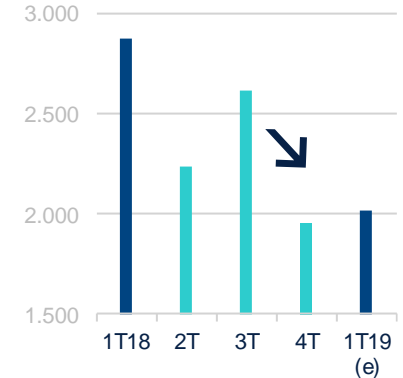
> Retroceso de la inversión pública <

> Menor producción minera <

Producción de cobre
(TM miles)

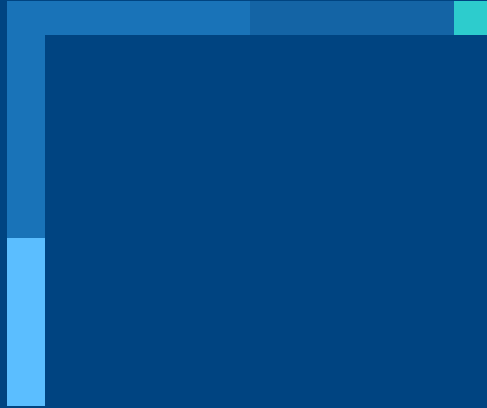


Producción de hierro
(TM miles)



> Extracción de anchoveta <

Alta base de comparación interanual



**¿Qué prevemos
para 2019 (y 2020)?**

El escenario base revisado considera...

01

Desaceleración del crecimiento global

Revisión a la baja con respecto a la previsión anterior (enero)

02

Giro de la política monetaria en EEUU y nuevos estímulos en China

Mayor cautela de parte de los bancos centrales

03

Mejora de los términos de intercambio

Algo más acentuada que en previsión anterior

04

Impactos macro de El Niño Costero fueron acotados

Incluso más acotados que lo previsto hace tres meses

05

Un ánimo empresarial relativamente favorable para la inversión

No muy distinto al considerado en enero

06

Aumento de la inversión minera

No muy distinto al considerado en enero

07

Menor estímulo fiscal que en 2018

En comparación con la previsión de enero será algo más bajo

08

Se empieza a normalizar la producción minera

Revisión a la baja por lo observado en el primer trimestre

Del lado externo, la acción de los bancos centrales y la ausencia de “accidentes” permitirían una suave moderación del crecimiento global

Más señales de
desaceleración global



Nuevas políticas
de estímulo



Supuesto base sobre la evolución del entorno mundial: sin “accidentes”



01

Proteccionismo:

a pesar del retraso,
acuerdo China-EE.UU.
sigue siendo probable



02

Brexit:

mayor incertidumbre,
durante más tiempo



03

Mercados financieros:

volatilidad acotada
por la acción de
los bancos centrales



04

Petróleo:

moderación de
los precios tras
el repunte reciente

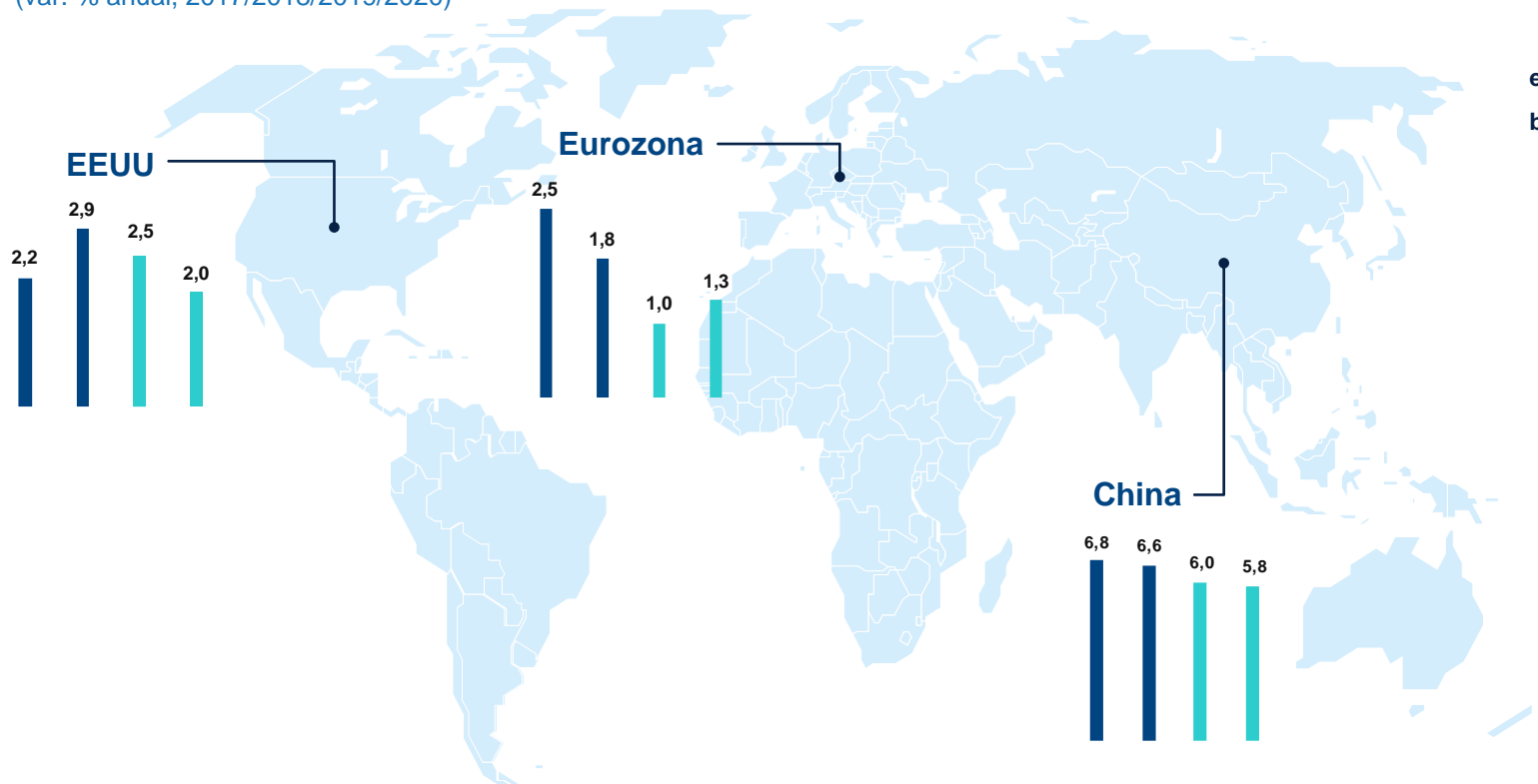


El crecimiento global se suaviza gradualmente

1 Desaceleración del crecimiento global

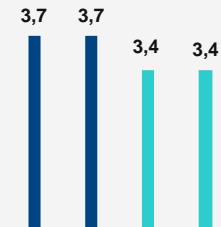
PIB

(var. % anual, 2017/2018/2019/2020)



Crecimiento mundial en 2019 se corrige a la baja en una décima de punto porcentual (por Eurozona)

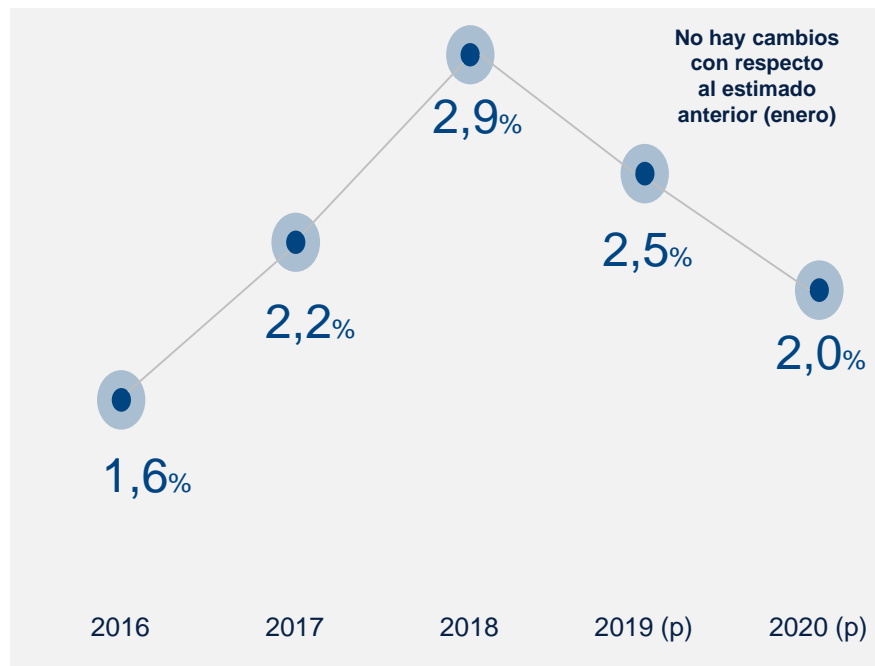
Mundo



EEUU. Moderación cíclica del crecimiento, convergiendo a ritmo potencial

EEUU. PIB

(var. % interanual)



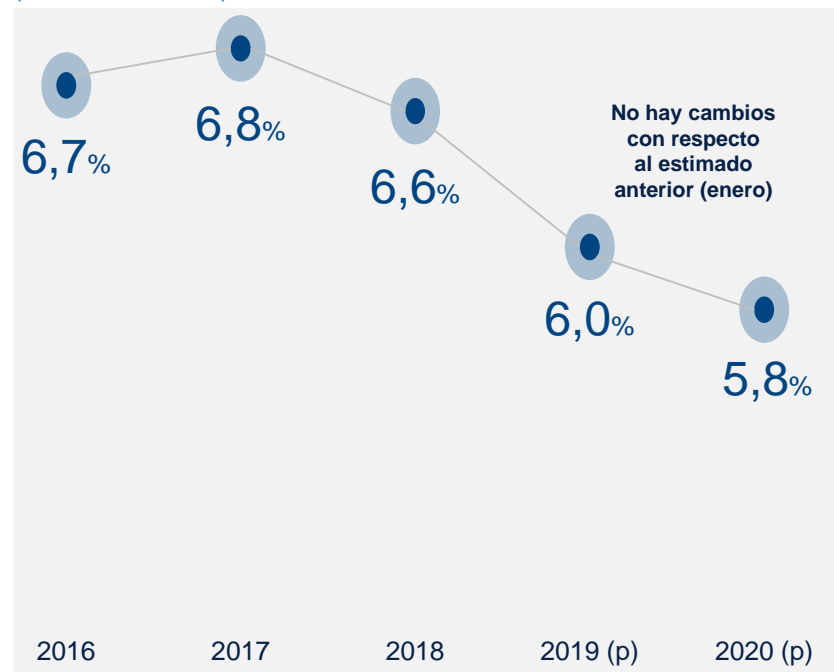
(p) Previsión.
Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- La actividad irá perdiendo dinamismo gradualmente, convergiendo a tasas potenciales a medida que disminuye el estímulo fiscal
- En comparación con la previsión anterior no hay cambios, pero el sesgo es a la baja por un mayor riesgo sobre el crecimiento mundial
- Se prevé que la inflación se mantenga por debajo del 2% en 2019

China. Un acuerdo comercial con EEUU y políticas económicas moderadamente más expansivas permitirán un aterrizaje suave de la actividad

China. PIB

(var. % interanual)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- La economía china seguirá moderando su crecimiento, en línea con el menor dinamismo del consumo
- **Estímulo monetario:** recortes de las tasas de interés de referencia y de los requerimientos de encaje bancarios
- **Estímulo fiscal:** recorte de impuestos, centrados en el IVA, por el equivalente a 2% del PIB
- La meta de crecimiento para 2019 se redujo a un rango entre el 6,0% y 6,5%
- No hay cambios con respecto a la previsión anterior

Giro de la política monetaria en EEUU y nuevos estímulos en China

FED

- **Pausa larga en la subida de tasa**, pero podría quedar un alza a finales de año
- **La normalización (reducción) del balance acabará antes de lo previsto** (septiembre de 2019)

BCE

- **Retraso en la normalización monetaria**
- **Tasas bajas por más tiempo y más liquidez** (TLTROs)
- **No se esperan subidas de tasa hasta diciembre de 2020**

China

- **Estímulo monetario adicional:** recortes de tasa y de encajes
- **Recorte de impuestos** (equivalente a 2% del PIB)
- **Aumento del déficit fiscal hasta el 2,8% en 2019**

LatAm y otros emergentes

- **Margen para una política monetaria más laxa**

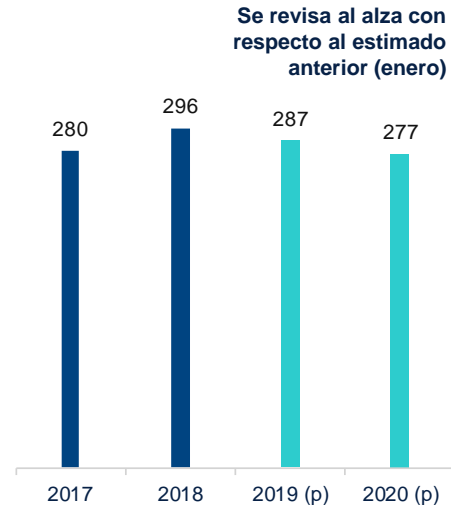
Mayor cautela de parte de los bancos centrales

Tasas de interés más bajas que en la previsión anterior, lo que localmente favorece el gasto privado

3 Mejora de los términos de intercambio en 2019

Precio del cobre

(USD/lb, promedio del período)

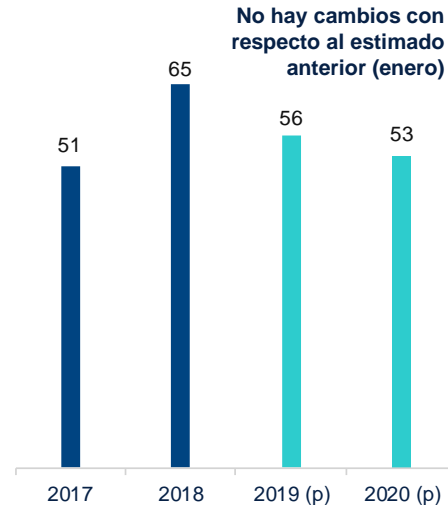


(p) Previsión.

Fuente: Bloomberg, BCRP, y BBVA Research

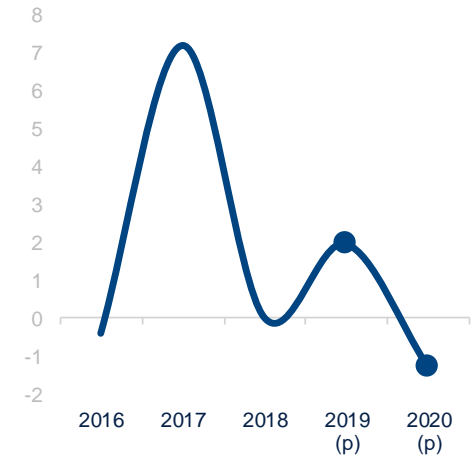
Precio del petróleo WTI

(USD/barril, promedio del período)



Términos de intercambio

(promedio del período, var. % interanual)



Cobre

Disminución del precio en 2019 por moderación del crecimiento de China. Es menos acentuada que en previsión anterior por políticas monetarias más acomodaticias y menor producción de una mina importante en Indonesia

Petróleo

Descenso del precio en 2019 por menor crecimiento mundial y aumento de la oferta de EEUU

Términos de intercambio

Ajuste al alza en 2019 por revisión en el mismo sentido de los precios de los metales (cobre entre ellos)

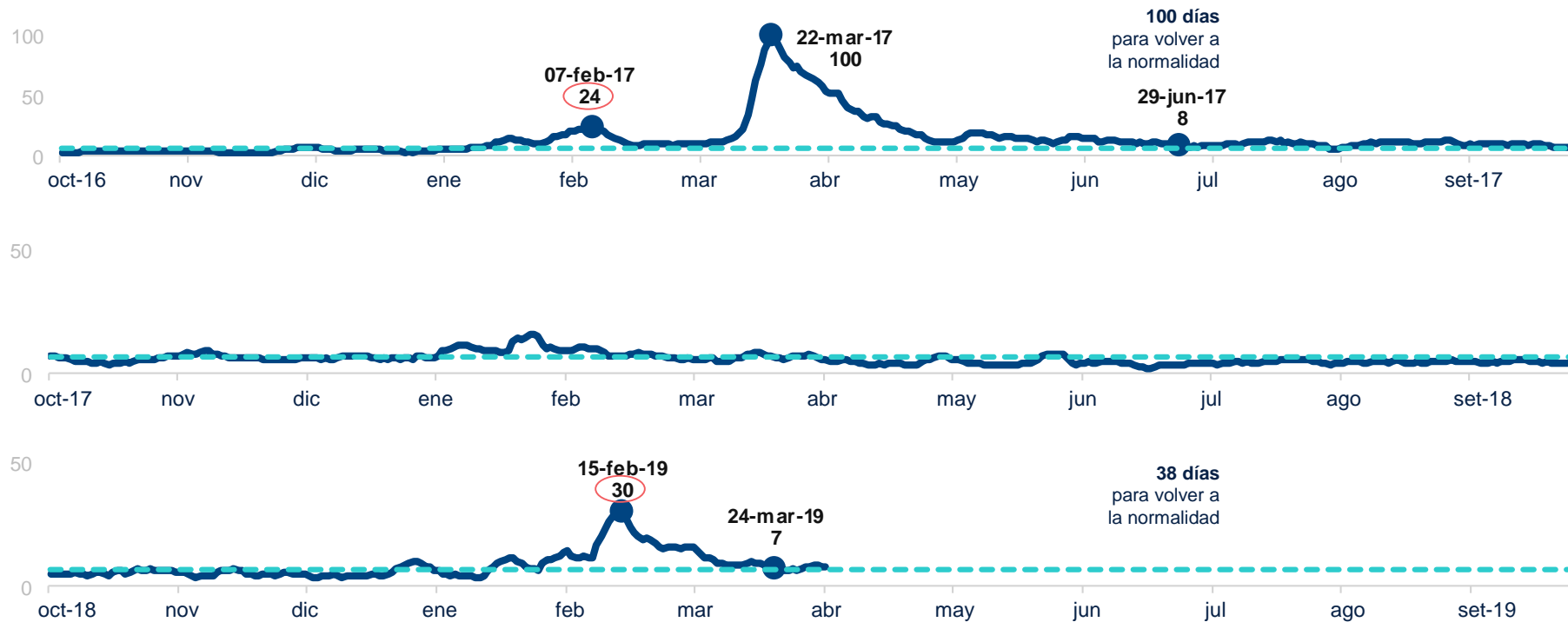
En el balance, el entorno externo es un poco más favorable que en nuestra previsión anterior



4

Por el lado local, impactos macro de El Niño Costero fueron acotados, incluso más que lo previsto hace tres meses...

Noticias sobre “Iluvias e inundaciones” en Perú*



* Es un indicador que se calcula dividiendo el número de noticias en internet relacionadas a “desastres naturales por Iluvias e inundaciones” en Perú sobre el total de noticias que tratan de Perú. Se emplea 100 para el 22/03/2017
Fuente: GDELT y BBVA Research

4

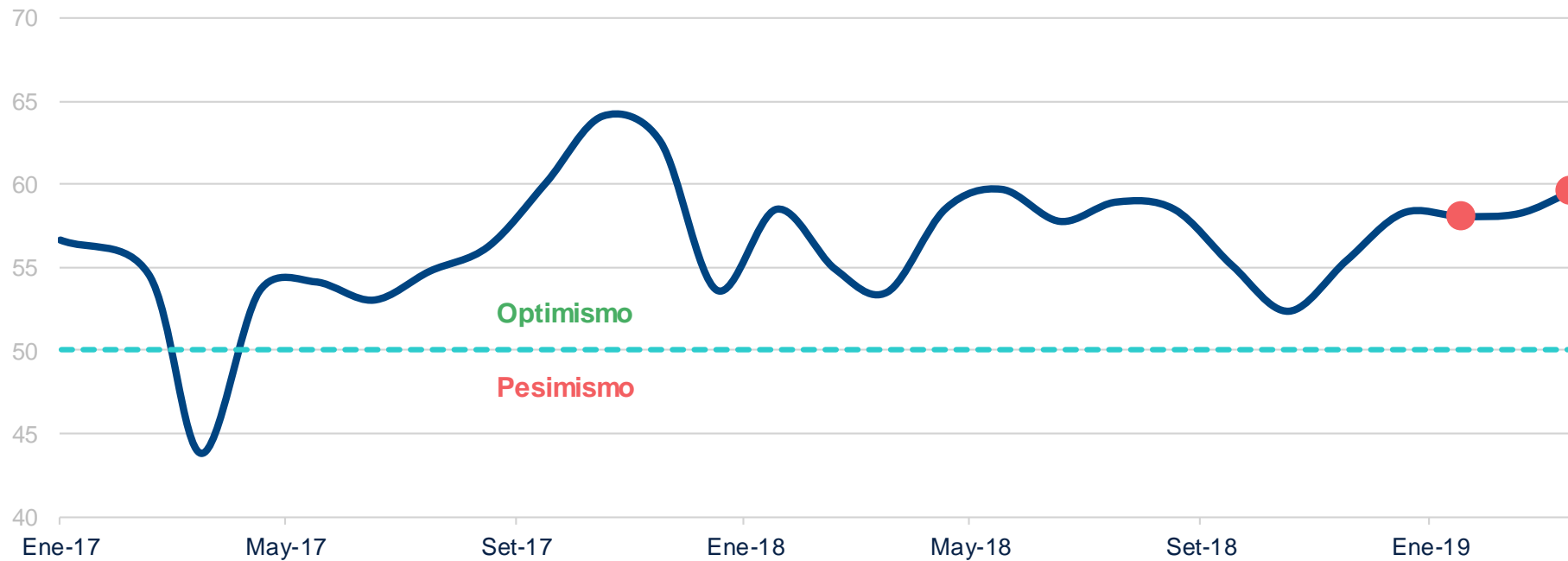
... lo que nos lleva a ser más positivos con la expansión prevista de algunas actividades primarias en 2019

Impacto positivo en actividades primarias



5 Un ánimo empresarial relativamente favorable para la inversión

Confianza empresarial (puntos)

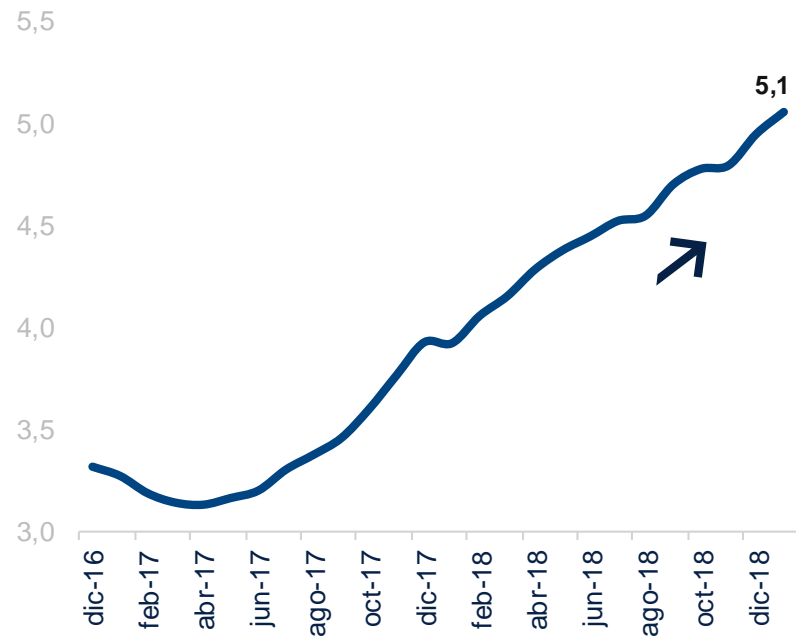


6

Aumento de la inversión minera

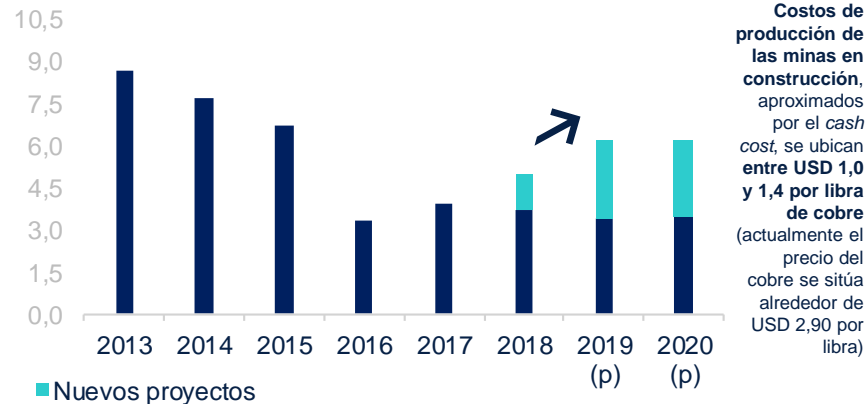
Inversión minera

(acumulado en últimos doce meses, USD miles de millones)



Inversión minera

(USD miles de millones)



* Inversión en proyectos nuevos corresponde a Quellaveco, Mina Justa, la ampliación de Toromocho, y otras dos minas más pequeñas
(p) previsión

Sin mayores cambios con respecto a previsión anterior

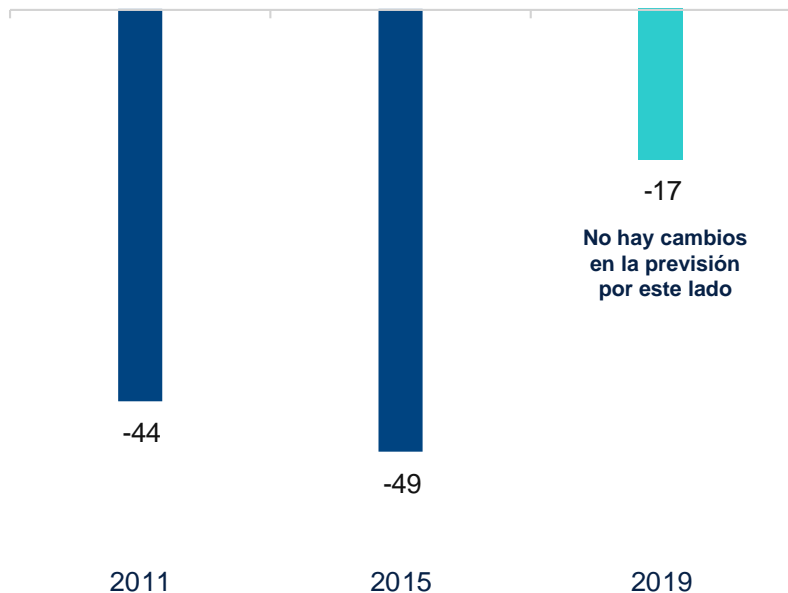
A principios de año la inversión minera fue algo menor que la prevista, pero se ha incorporado en la proyección para 2019 mayor inversión anual de Mina Justa (+USD 200 millones, a USD 800 millones)

7

Menor estímulo fiscal que en 2018: ralentización de la inversión pública luego de la elección de nuevas autoridades subnacionales, pero...

Inversión de los gobiernos subnacionales en el primer trimestre de gestión de las nuevas autoridades*

(en términos reales, var. % interanual)



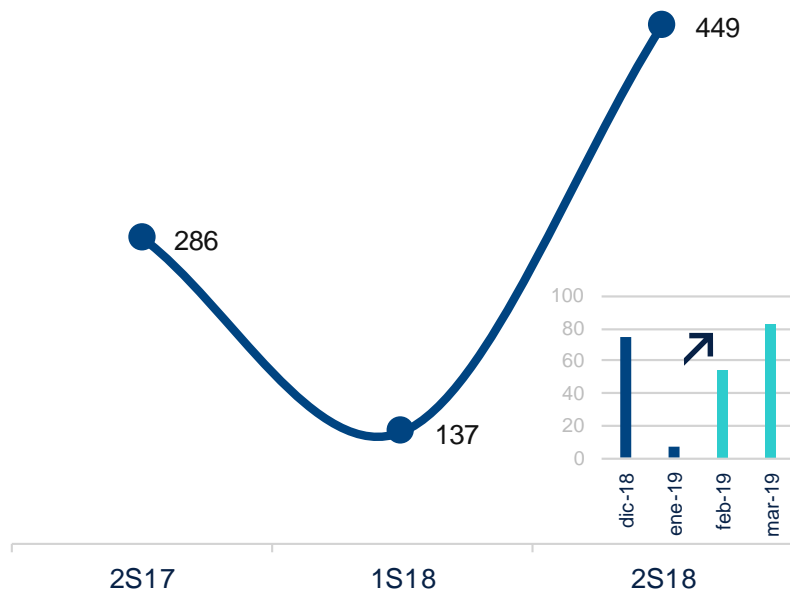
* Incluye a los gobiernos regionales y locales, que en conjunto realizan alrededor de 60% de la inversión pública del Gobierno General.

Fuente: BCRP, MEF-SIAF y BBVA Research

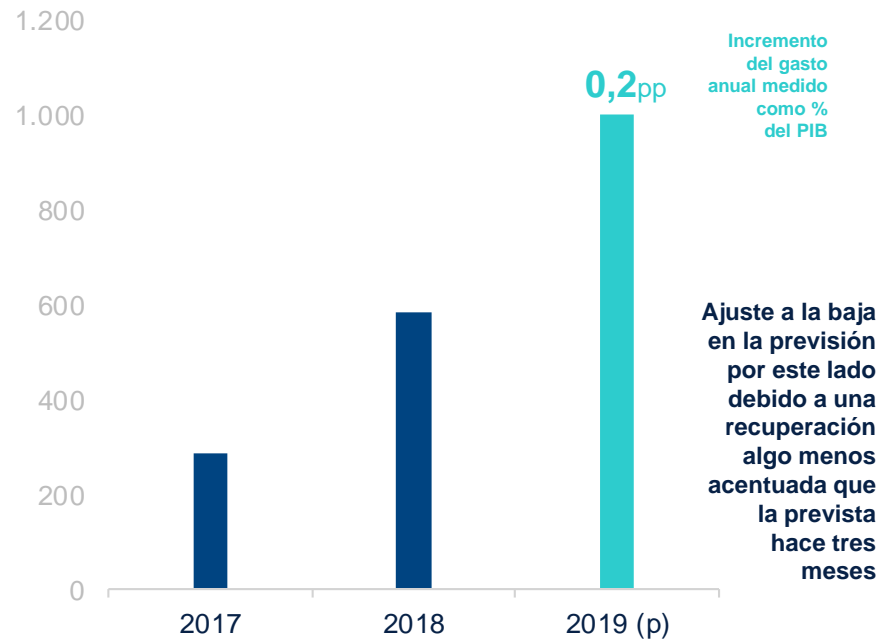
- Un cambio de autoridades subnacionales como el reciente (enero 2019) usualmente conlleva a una contracción temporal de la inversión en esos niveles de gobierno
- Esta vez no ha sido distinto. Sin embargo, el retroceso ha sido menos pronunciado que en oportunidades anteriores
- Poco a poco la inversión pública a nivel subnacional irá recuperándose. Es lo que considera el escenario base de proyecciones
- Un elemento que apoya esta previsión es el adelanto de la entrega del canon a los gobiernos subnacionales (esta vez se hizo en febrero, cuando usualmente se hace a inicios del segundo semestre)

7 ... aceleración del gasto de reconstrucción

Gasto en la reconstrucción del norte del país
(USD millones)



Gasto en la reconstrucción del norte del país
(USD millones)



(p) Previsión.

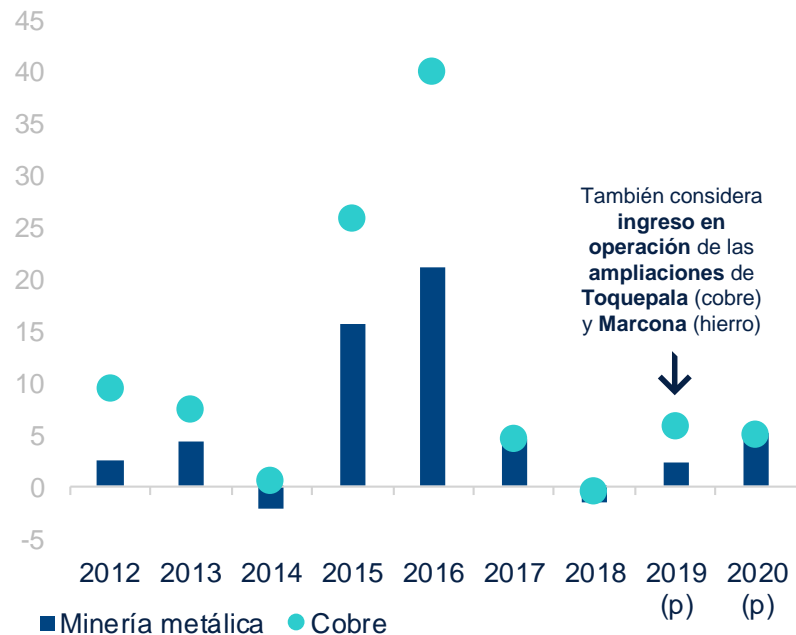
Fuente: MEF-SIAF y BBVA Research

8

Se empieza a normalizar la producción minera

Producción minera metálica y de cobre

(var. % interanual)



(p) Previsión.
Fuente: MINEM y BBVA Research

- Luego de los problemas que se enfrentaron el año pasado, en 2019 se empezará a normalizar la producción de cobre
- En el primer trimestre de 2019 la Minería metálica se contrajo según nuestras estimaciones
- Sin embargo, en comparación con la previsión anterior, se observa que algunas minas nuevas están alcanzando su plena capacidad más rápido que lo que anticipamos, lo que en parte compensa la sorpresa negativa del primer trimestre

Nuevo escenario base mantiene normalización de la producción minera en 2019, pero esta ya no se completará este año (principalmente por los problemas en el primer trimestre)

En síntesis, comparando con nuestro escenario base anterior, ahora tenemos...

Incidencia sobre la previsión de crecimiento para 2019



- Menores tasas de interés
- Mayores precios de metales
- Mayor crecimiento de actividades primarias

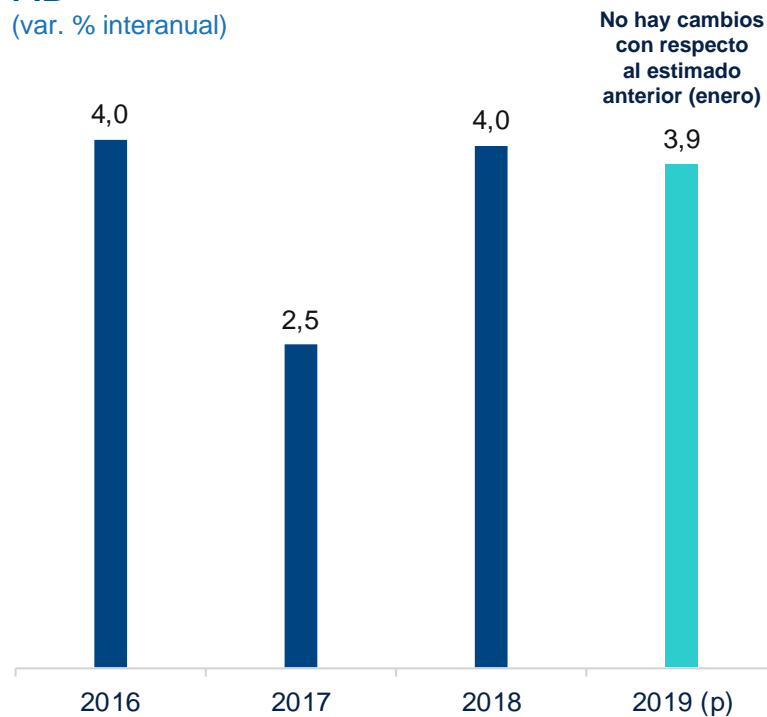


- Menor crecimiento mundial
- Menor gasto público (reconstrucción)
- Normalización más moderada de la producción minera

En este contexto, prevemos que el PIB avanzará 3,9% en 2019, una proyección similar a la del ejercicio anterior, pero con sesgo a la baja

PIB

(var. % interanual)



Ventas locales

(demanda interna excluyendo acum. de inventarios, var. % interanual)



(p) Previsión.

Fuente: BCRP y BBVA Research

Mayor dinamismo de la inversión privada (minera) en 2019 se reflejará por el lado sectorial en Construcción y Manufactura no primaria

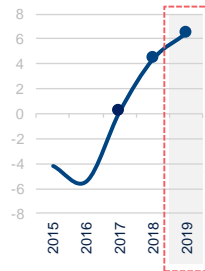
PIB: componentes seleccionados por el lado del gasto y por el lado sectorial

(en términos reales, var. % interanual; proyecciones para 2019)

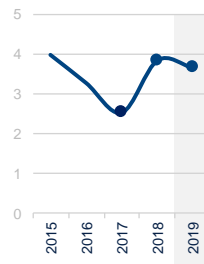
PIB por el lado del gasto



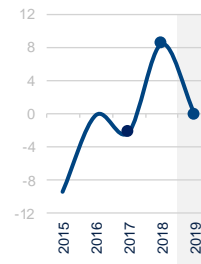
Inversión privada



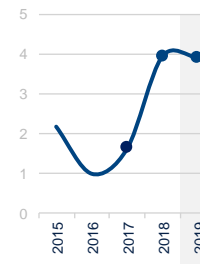
Consumo privado



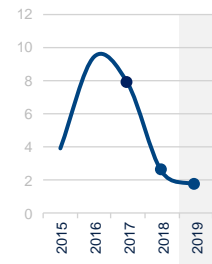
Inversión pública



Ventas locales*



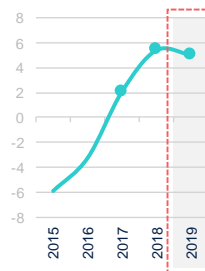
Exportaciones



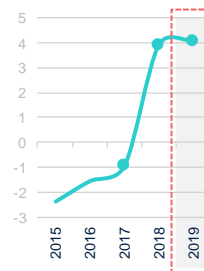
PIB sectorial



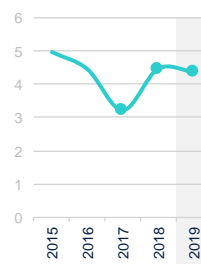
Construcción



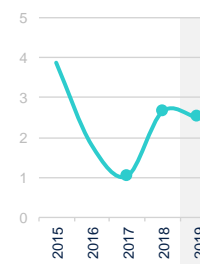
Manufactura no primaria



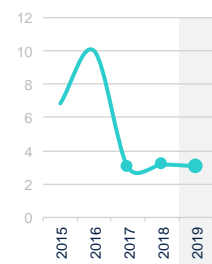
Servicios



Comercio



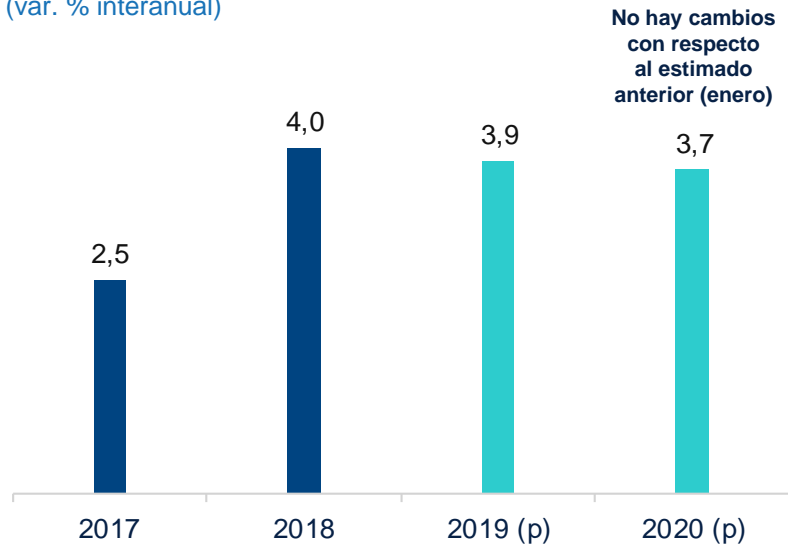
PIB primario



En 2020 el crecimiento se moderará con respecto a los dos años anteriores...

PIB

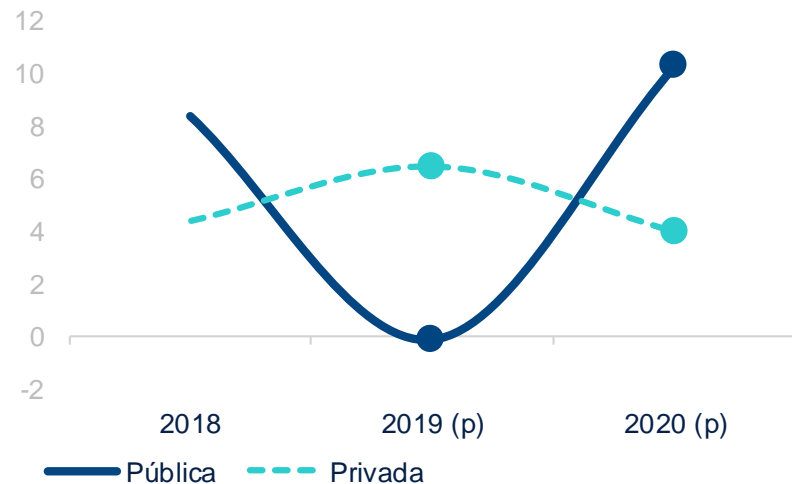
(var. % interanual)



(p) Previsión.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Inversión

(var. % interanual)



... debido a que el **impulso de la inversión minera se disparará**. En parte ello se compensará con una **recuperación de la inversión pública al normalizarse el gasto de los gobiernos subnacionales** y acelerarse la construcción de **infraestructura pública**

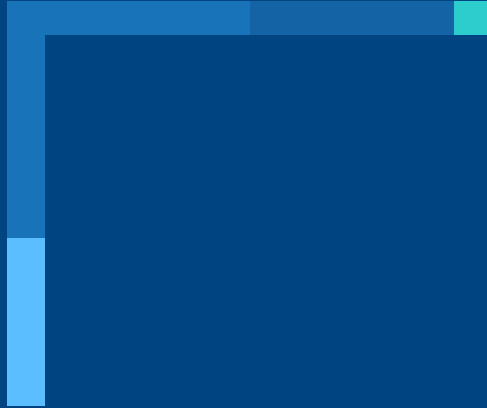
Principales riesgos sobre el escenario base de crecimiento económico

Externos

- ⬇ Recesión económica en EEUU
- ⬇ Desequilibrios de China (desapalancamiento desordenado)
- ⬇ Proteccionismo comercial

Locales

- ⬇ Escalamiento de conflictos sociales
- ⬇ Menor avance de los proyectos de infraestructura pública
- ⬇ Aumento del ruido político, con impacto sensible sobre la confianza empresarial y la inversión en general



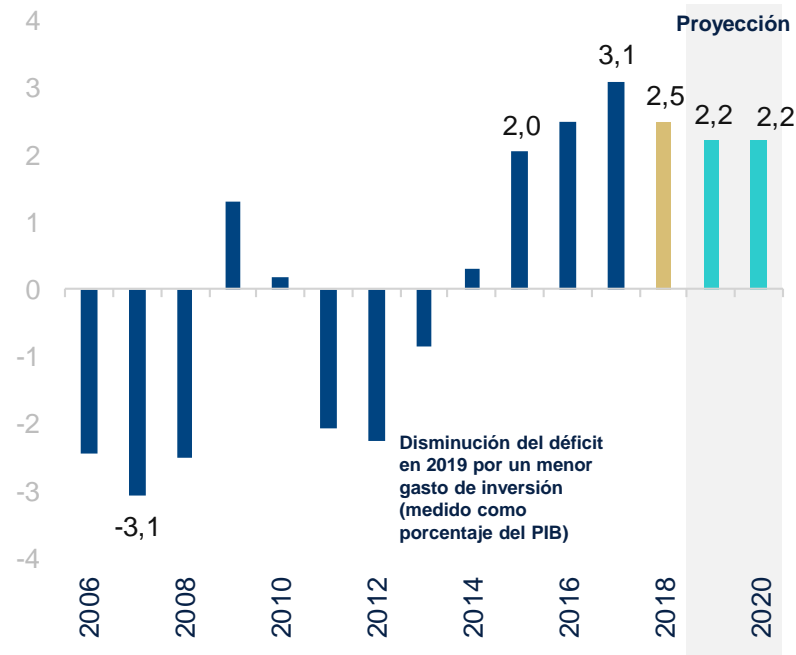
02

Cuentas fiscales y externas

Estimamos que el proceso de consolidación fiscal que se inició el año pasado continuará en adelante, con el déficit ubicándose por debajo de 2% desde 2021

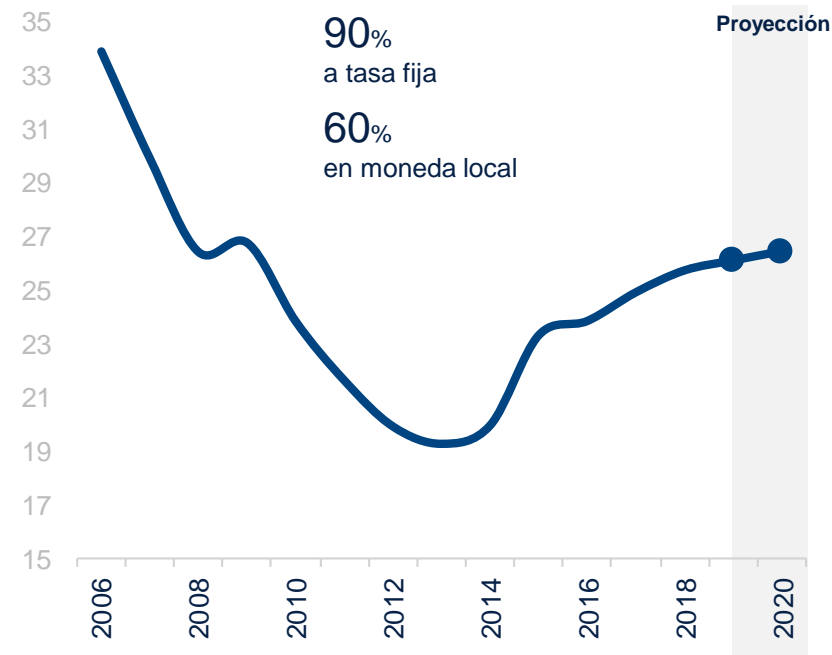
Déficit fiscal

(% del PIB)



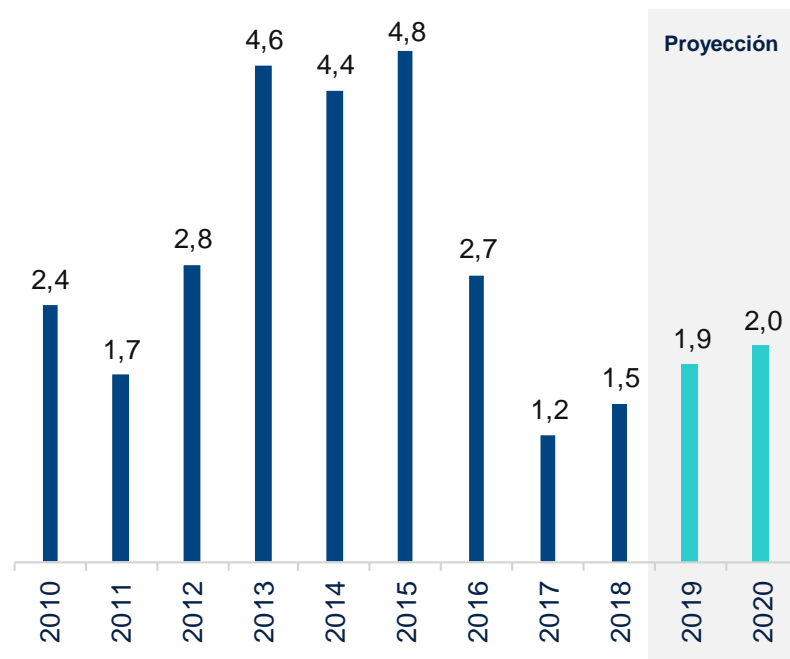
Deuda pública bruta

(% del PIB)



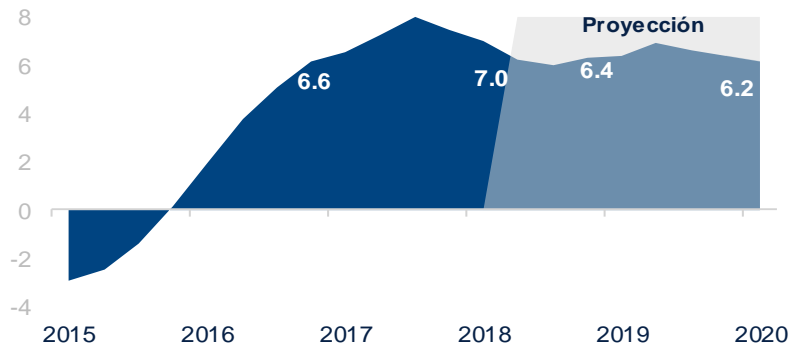
Cuentas externas: déficit acotado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, consistente con un alto superávit comercial

Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (como % del PIB)



Balanza comercial

(USD miles de millones, acumulado en los últimos cuatro trimestres)



A lo largo de la senda prevista...

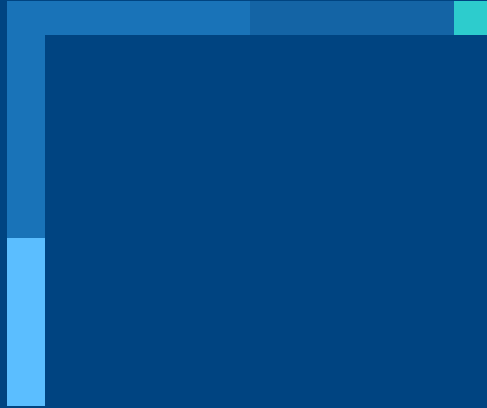


Disminuye el precio del petróleo



Disminuyen los precios de los metales

En comparación con el escenario base anterior, la balanza comercial es más superavitaria (mejora de términos de intercambio)

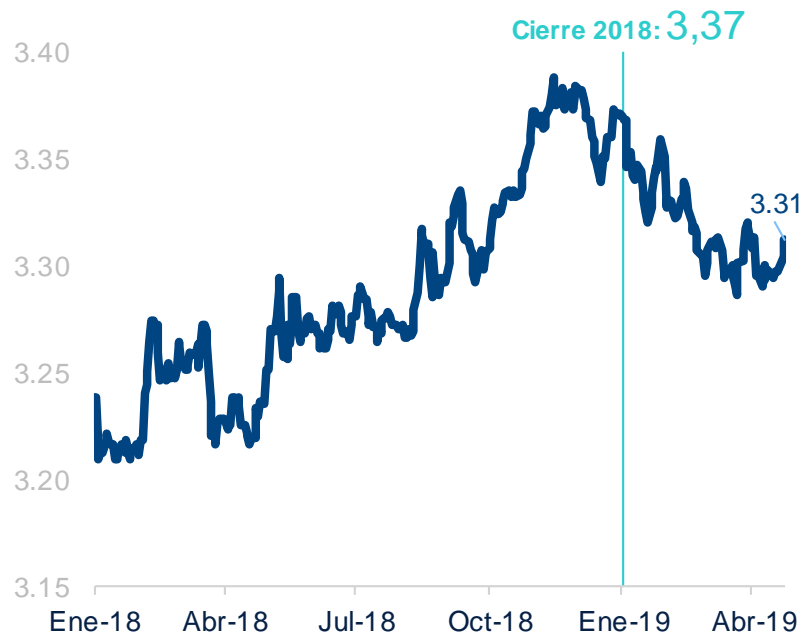


03

Mercado cambiario

Fortalecimiento de la moneda local en lo que va del año, reflejando elementos como el continuo apetito por bonos soberanos

Tipo de cambio (USDPEN)



Fuente: Bloomberg



Entorno externo favorable

- Bancos centrales postergan aumentos de tasa de política (sesgo *dovish*) debido a preocupaciones por el crecimiento mundial
- Avanzan negociaciones comerciales entre EEUU y China
- Aumento de los precios de metales
- Menor aversión global al riesgo

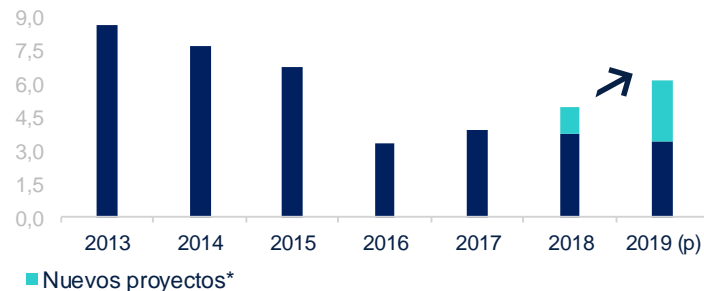


Localmente...

- Disminución de indicadores de riesgo-país
- Apetito por bonos soberanos

¿Cuáles son los elementos principales que incidirán sobre el comportamiento del tipo de cambio en los próximos meses?

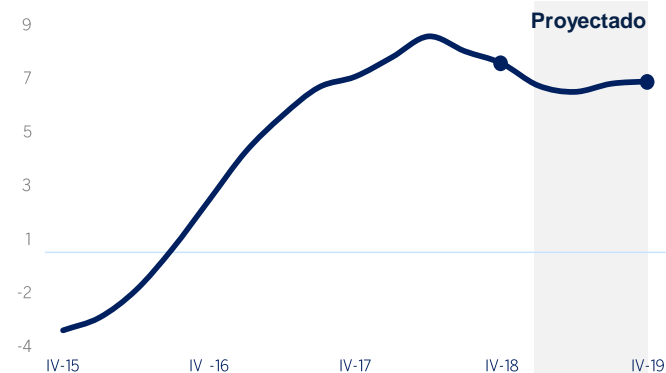
Inversión minera (USD miles de millones)



* Nuevos proyectos: Quellaveco, Ampliación Toromocho, Mina Justa, Quecher y B2.

Superávit comercial

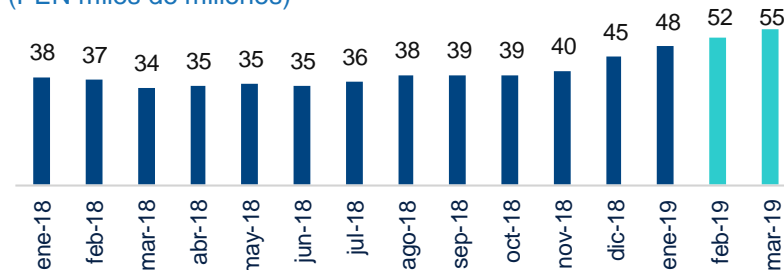
(USD miles de millones, acumulado en los últimos cuatro trimestres)



**Fundamentos
macroeconómicos se
mantienen sólidos**

Tensiones comerciales ceden

Tenencia de bonos soberanos por parte de extranjeros (PEN miles de millones)



En ese contexto, ¿tipo de cambio para fin de año? Entre 3,25 y 3,30 (como promedio para diciembre de 2019)

Factores determinantes del tipo de cambio en 2019



Mayor inversión minera



Superávit comercial

(Mayor a los USD 6 mil millones)



Tensiones comerciales ceden

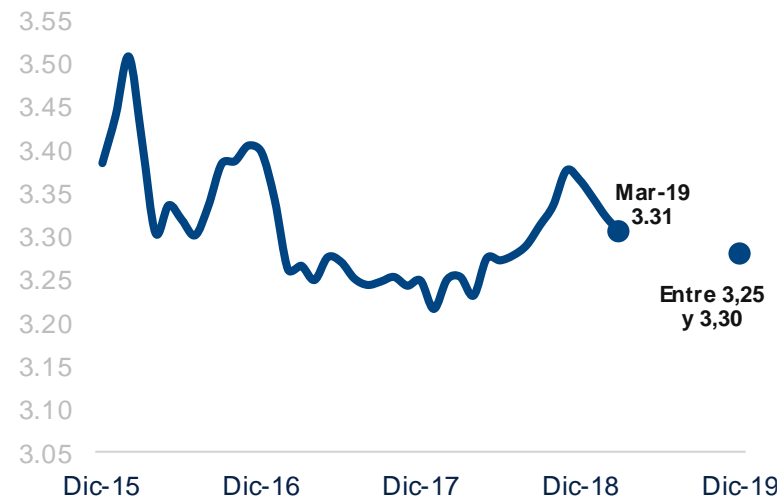


Moderación del crecimiento mundial

(primas de riesgo de países emergentes)

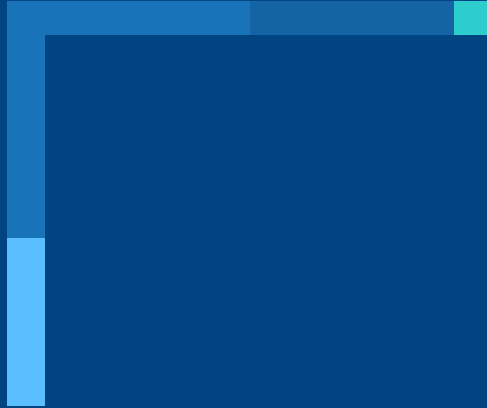
Tipo de cambio

(USDPEN, promedio mensual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

No se descartan eventuales episodios de alta volatilidad en el mercado cambiario



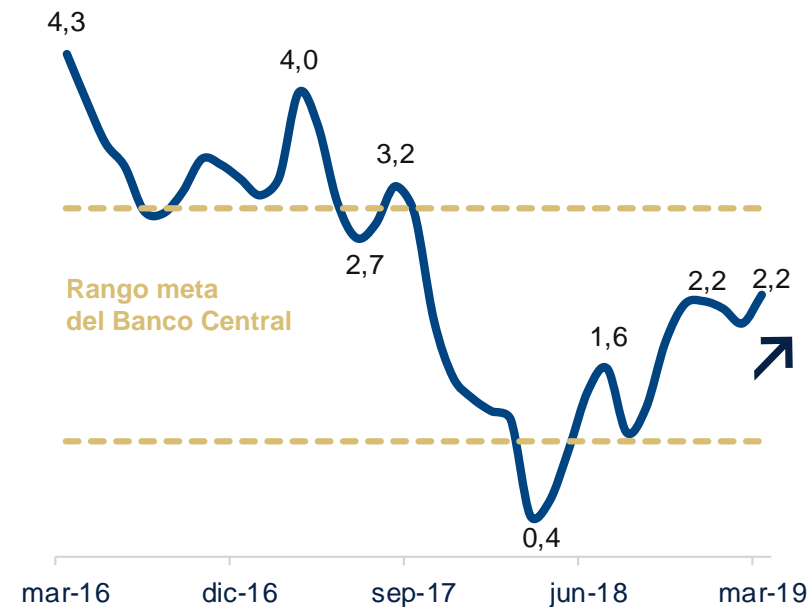
04

Inflación

La inflación está aumentando...

Inflación total

(var. % interanual del IPC)



Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

Otras medidas de inflación

(var. % interanual)



Expectativas de inflación un año hacia adelante

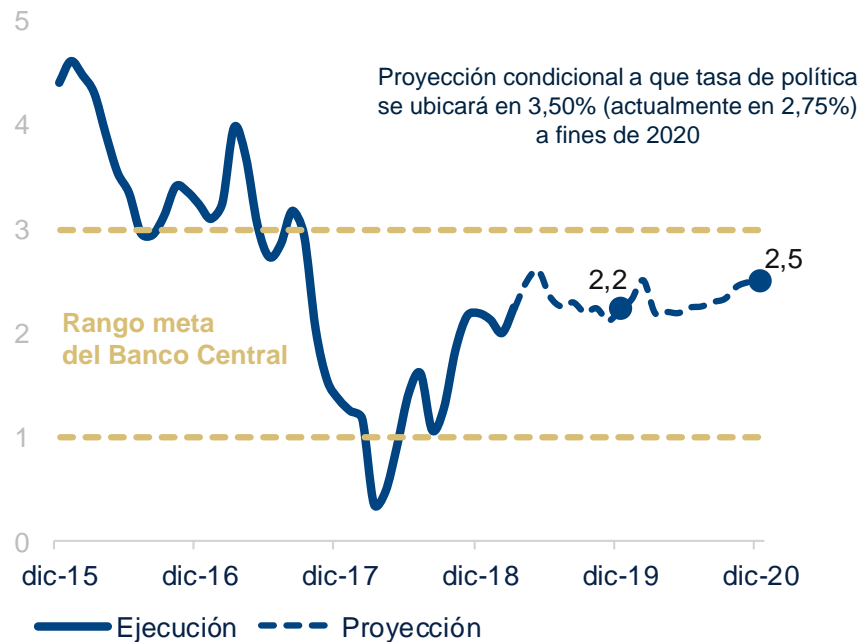
(%)



... y seguirá aumentando en el corto plazo. Probablemente ceda en el segundo semestre, pero volverá a incrementarse en 2020

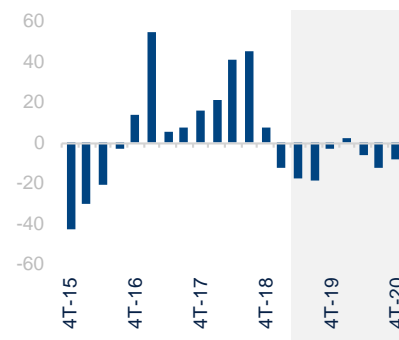
Inflación total

(var. % interanual del IPC)

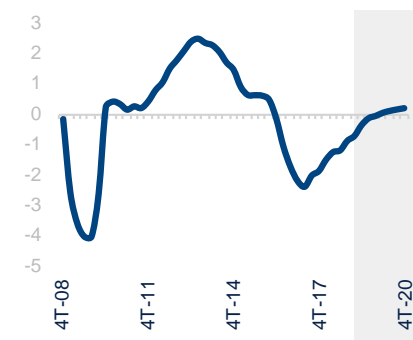


Factores que incidirán sobre la inflación

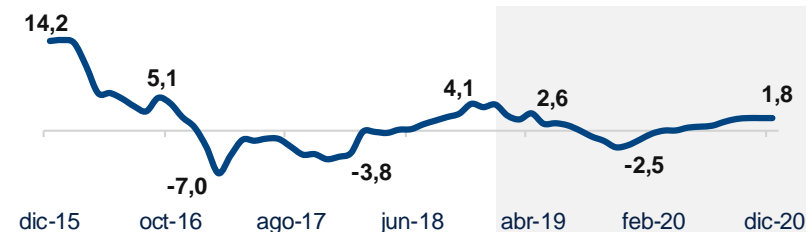
Precio del petróleo (var. % interanual)



Brecha producto (% del PIB potencial)



Tipo de cambio (var. % interanual)



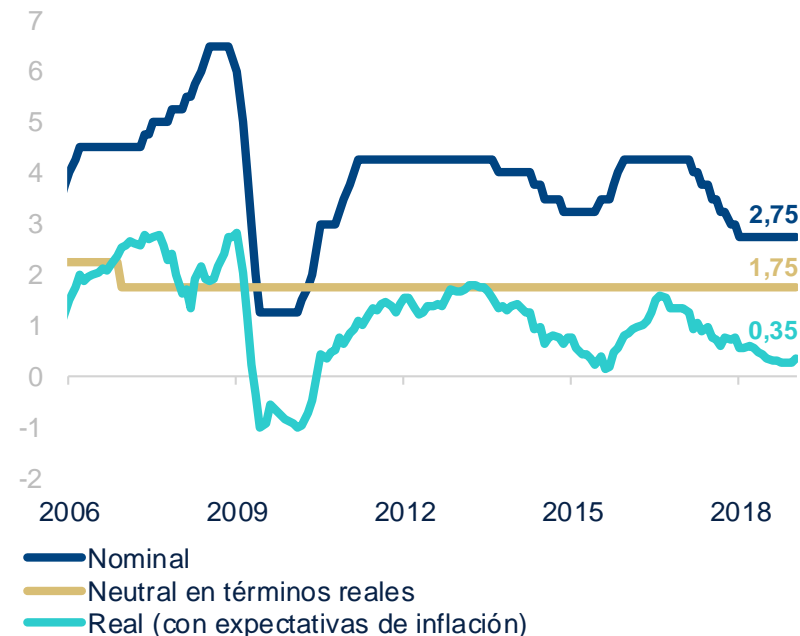


05

Tasa de política monetaria

¿Posición de la política monetaria? Sigue siendo expansiva y el banco central parece cómodo de esa manera

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



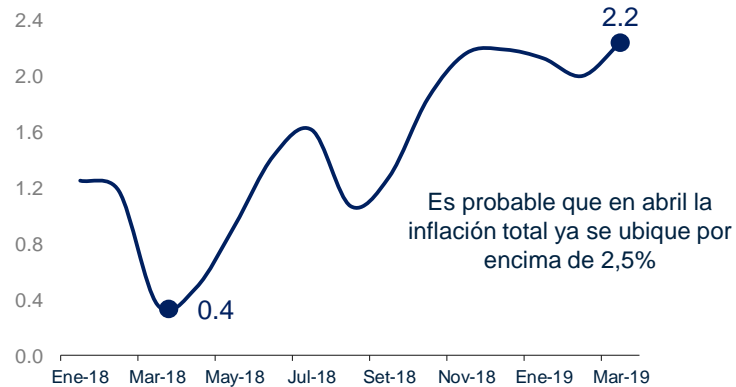
Fuente: BCRP y BBVA Research

- Tasa de política lleva poco más de un año en 2,75%
- No ha habido mayores cambios en los cuatro últimos comunicados del banco central. En el de abril se menciona que:
 - Inflación se mantiene en el centro del rango meta
 - Expectativas inflacionarias se redujeron a 2,3%
 - Los indicadores de actividad no primarios siguen mostrando dinamismo, pero la brecha del producto es aún negativa
 - Si bien la volatilidad en los mercados financieros ha disminuido, se mantiene la incertidumbre sobre el crecimiento mundial, aunque este riesgo ya no se asocia a las tensiones comerciales

En el último año, sin embargo, el contexto ha cambiado...

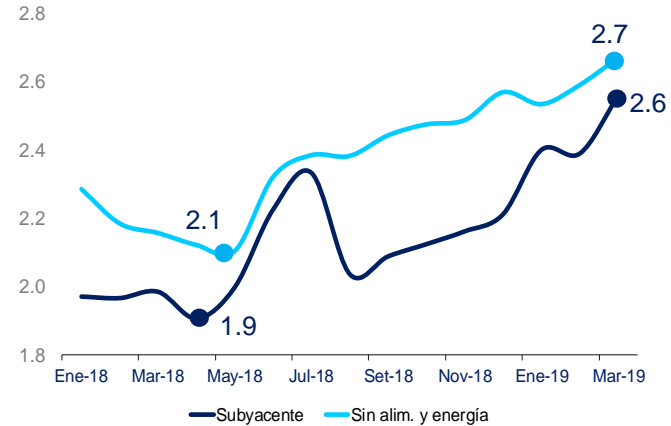
Inflación total

(var. % interanual del IPC)



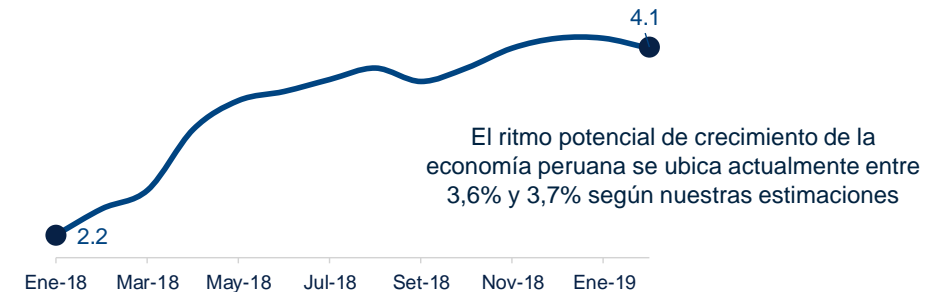
Medidas de tendencia inflacionaria

(var. % interanual)



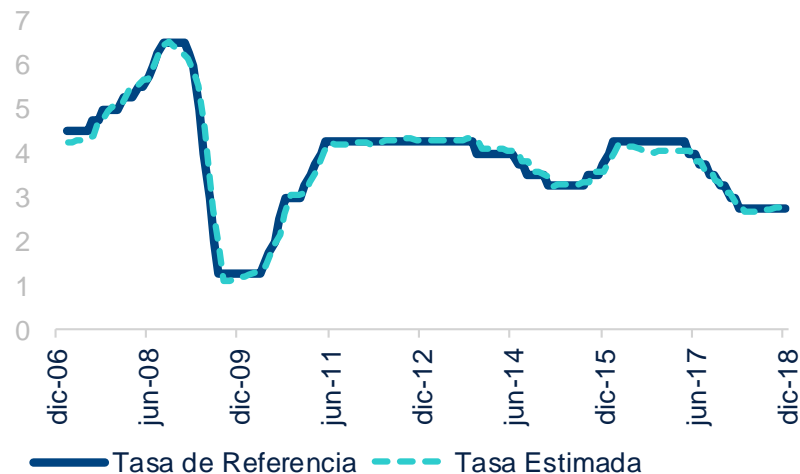
PIB no primario

(acumulado en los últimos doce meses, var. % interanual)



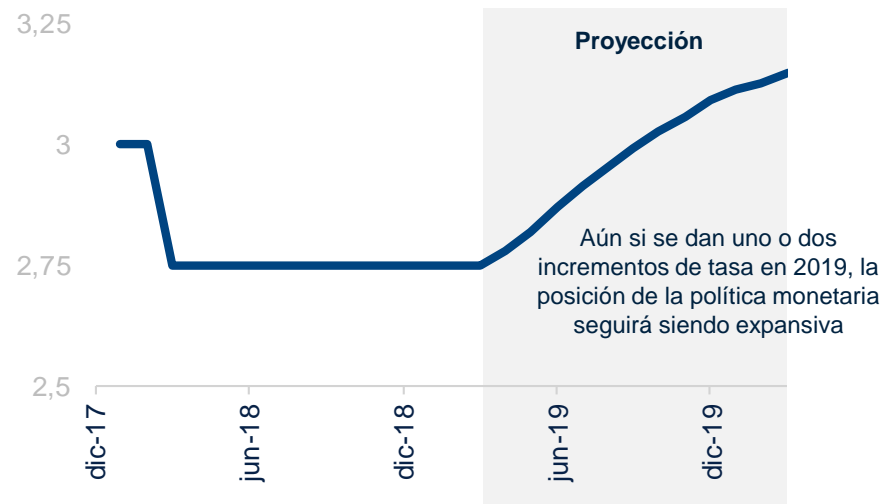
Estimación de la función de reacción del BCRP continúa apuntando a una subida de tasa entre fines del segundo trimestre y el tercero

Tasa de interés de referencia
(%)



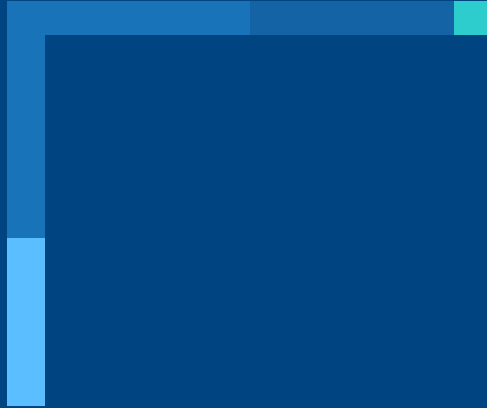
Estimación basada en (i) la diferencia entre la expectativa de inflación y la meta de inflación y (ii) la brecha del PIB no primario.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Tasa de interés de referencia: proyección
(según la función de reacción estimada, en %)



Escenario base de proyección BBVA Research

Consistente con un primer aumento de tasa entre fines del segundo trimestre y el tercero (+25pb, a 3,0%), cerrando el año 2020 en 3,50%.
¿Riesgo? Que preocupaciones por el crecimiento mundial y bajo dinamismo de la actividad local a principios de año posterguen la primera subida.
Pausa monetaria más dilatada eleva, por otra parte, riesgo de que más adelante la tasa deba incrementarse de manera más rápida



06

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB (var.%)	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	3,9	3,7
Demanda interna (excl. inv., var.%)	2,5	2,2	1,0	1,6	3,9	3,9	3,9
Gasto Privado (var.%)	2,3	1,9	1,2	2,0	4,0	4,3	3,7
Consumo Privado (var.%)	3,9	4,0	3,3	2,5	3,8	3,6	3,6
Inversión privada (var.%)	-2,2	-4,2	-5,4	0,2	4,4	6,5	4,0
Gasto Público (var.%)	3,6	3,6	0,1	-0,3	3,8	2,0	5,2
Consumo Público (var.%)	6,0	9,8	0,3	0,5	2,0	2,9	3,2
Inversión pública (var.%)	-1,1	-9,5	-0,2	-2,3	8,4	-0,2	10,3
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,39	3,40	3,25	3,37	3,28	3,34
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	3,2	1,4	2,2	2,2	2,5
Tasas de interés (% fdp)	3,50	3,75	4,25	3,25	2,75	3,25	3,50
Resultado Fiscal (% PIB)	-0,3	-2,0	-2,5	-3,1	-2,5	-2,2	-2,2
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,4	-4,8	-2,7	-1,2	-1,5	-1,9	-2,0
Exportaciones (miles de millones de USD)	39,5	34,4	37,1	45,3	48,9	49,3	50,2
Importaciones (miles de millones de USD)	41,0	37,3	35,1	38,7	41,9	42,9	44,0