

Situación Perú

Cuarto Trimestre 2017

Octubre 2017



Resumen

1 Panorama económico mejora en el segundo semestre. En ese contexto, la economía peruana crecerá en torno a 2,5% en la segunda mitad del año (y cerca de esa cifra en el conjunto de 2017), con un mayor soporte de la demanda interna

2 PIB crecerá cerca de 4% el próximo año, previsión que está condicionada al mayor gasto público en la reconstrucción de las zonas del país afectadas por El Niño Costero y en la aceleración de los trabajos para construir infraestructura

3 Aunque algo más moderados, los vientos de cola del entorno global seguirán, y junto con el mayor impulso fiscal favorecerán que el gasto que realiza el sector privado mejore

4 En los próximos meses el tipo de cambio tenderá a subir, aunque de manera acotada: la FED y el BCE irán normalizando gradualmente sus políticas monetarias, el crecimiento de China disminuirá, y los precios de los metales corregirán a la baja

5 La inflación volvió al rango meta en septiembre. En ausencia de choques de oferta, tenderá a descender en los próximos meses, cerrando el año algo por debajo de 2,5%, y seguirá disminuyendo a principios de 2018

6 El Banco Central ha venido flexibilizando la posición de la política monetaria a través de rebajas del encaje y de la tasa de interés de referencia. No descartamos recorte adicional de tasa en lo que resta de 2017 para apoyar recuperación del gasto privado

¿Cómo cerrará el año en términos de actividad económica?

Mejora el panorama económico en el segundo semestre

Primer semestre

Niño Costero



Lava Jato



Infraestructura
Retrasos en construcción



Segundo semestre



Panorama externo

Positivo: crecimiento mundial, precios de metales, FED (ajuste solo gradual)



Niño Costero

Se disipan impactos negativos



Políticas económicas

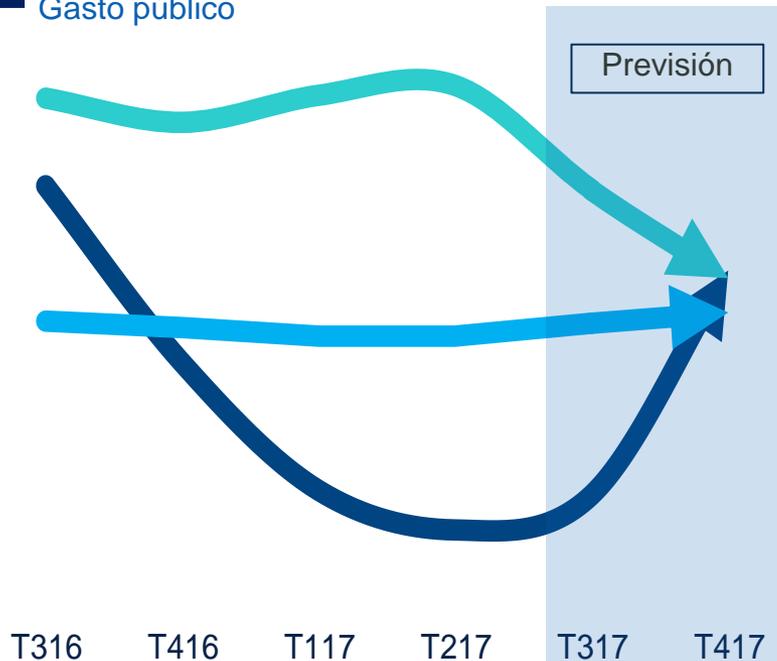
Tono contracíclico

En ese entorno...

... ¿qué prevemos para esta segunda mitad del año? Mejora de la demanda interna, apoyada sobre todo en el gasto público

Tendencias previstas: Demanda interna y Exportaciones

- Exportaciones
- Gasto privado
- Gasto público



Crecimiento del PIB
No muy distinto al del primer semestre

Composición del PIB
Demanda interna se fortalece; ralentización de exportaciones

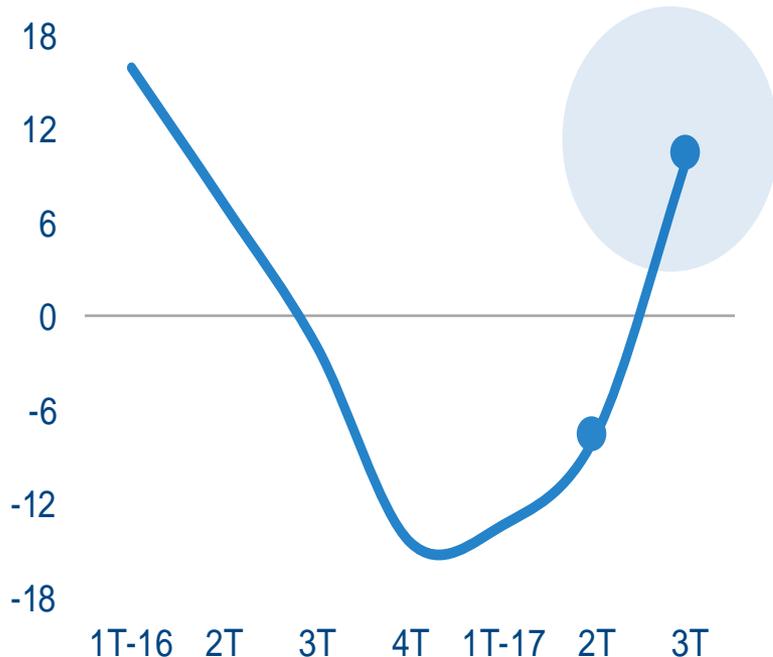
Gasto público
Expansión en 3T17 e incluso más pronunciada en 4T17

Gasto privado
Inversión privada volverá a crecer; consumo algo más rezagado

Fuente: BBVA Research

¿Qué es lo que muestran los indicadores de actividad del tercer trimestre? Inversión pública se reactiva

Inversión pública*
(var. % interanual)



Gobiernos subnacionales
Mayor gasto en saneamiento

Juegos Panamericanos 2019
Villa deportiva en Villa El Salvador

Línea 2 del metro de Lima
Trabajos se aceleran desde agosto

¿Reconstrucción?
Aún no mucho

* Formación Bruta de Capital del Gobierno general

Fuente: BCRP - MEF (SIAF)

¿Qué es lo que muestran los indicadores de actividad del tercer trimestre? Inversión privada se reactiva

Consumo interno de cemento

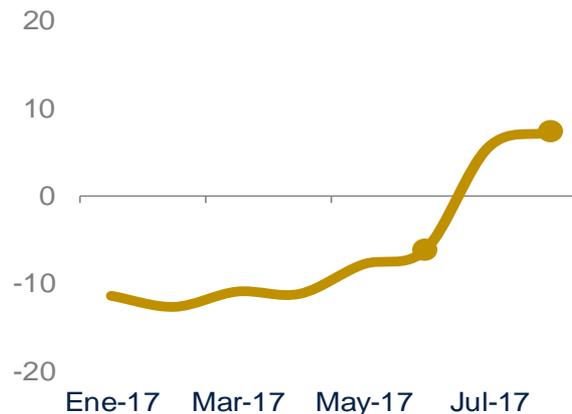
(promedio móvil tres meses, var. % interanual)



Fuente: INEI

Importaciones de bienes de capital

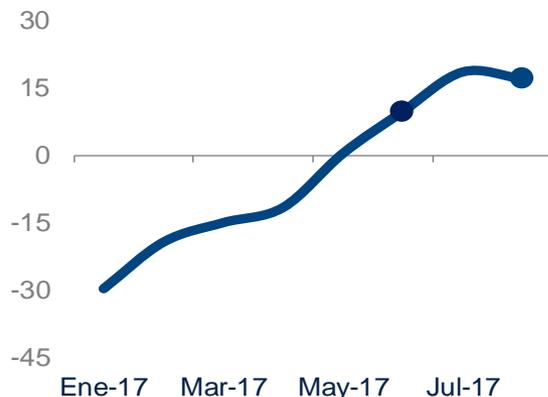
(volúmenes, promedio móvil tres meses, var. % interanual)



Fuente: BCRP

Inversión minera

(USD millones, promedio móvil tres meses, var. % interanual)



Fuente: MINEM

Confianza empresarial

(puntos)

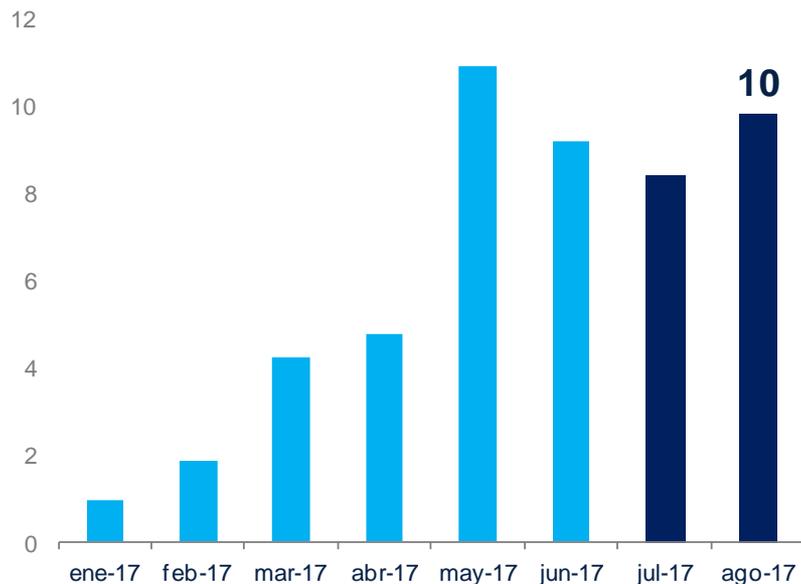


Fuente: BCRP

¿Qué es lo que muestran los indicadores de actividad del tercer trimestre? Panorama del consumo privado no es claro...

Han mejorado las ventas de bienes durables; la masa salarial también empieza a incrementarse, **pero...**

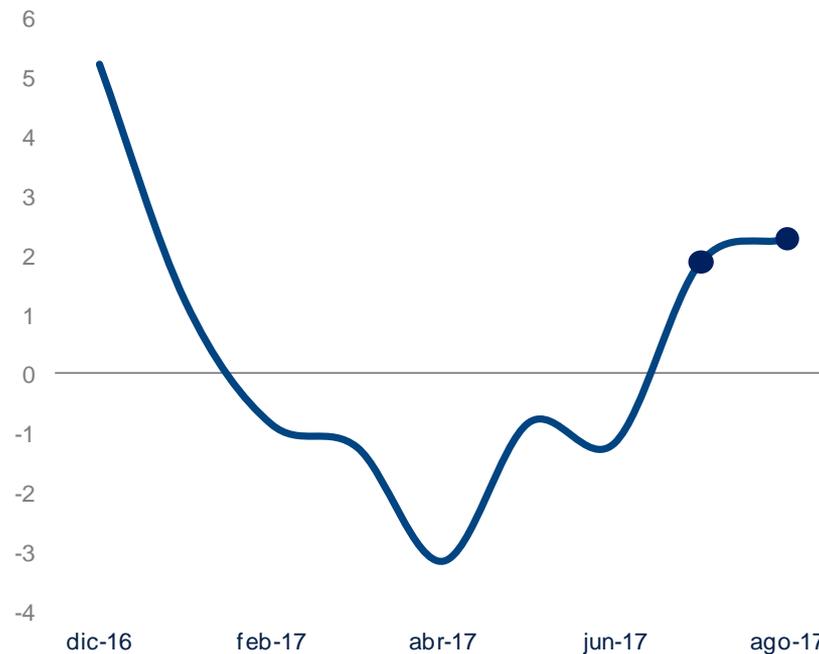
Ventas de autos familiares nuevos
(var. % interanual)



Fuente: ARAPER y BCRP

Masa salarial

(Lima, real, promedio últimos tres meses, var. % interanual)

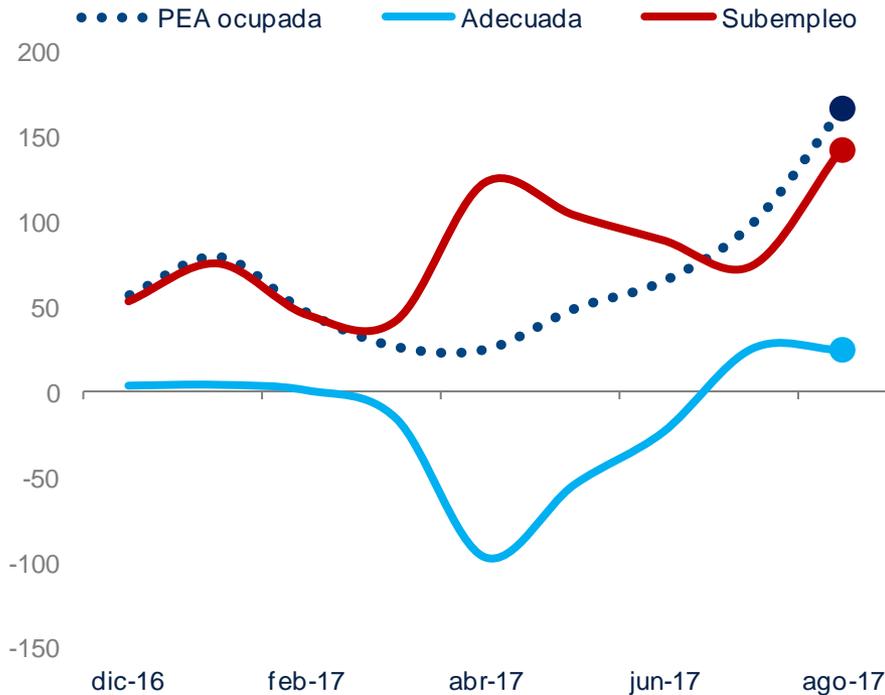


Fuente: INEI

¿Qué es lo que muestran los indicadores de actividad del tercer trimestre? Panorama del consumo privado no es claro...

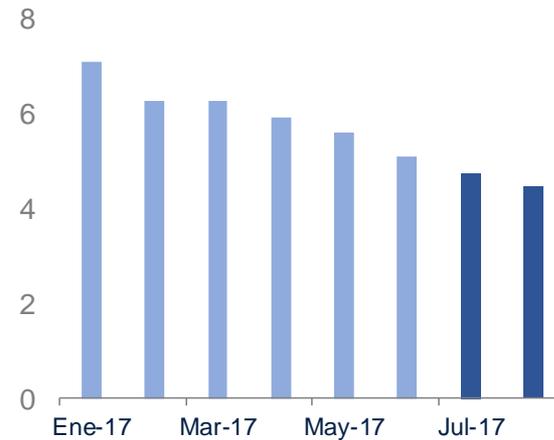
Generación de empleo

(Lima, promedio de los últimos tres meses, var. anual, en miles de personas)



Fuente: INEI

Colocaciones de la banca para consumo (var. % interanual)



Fuente: SBS

Confianza del consumidor (puntos)

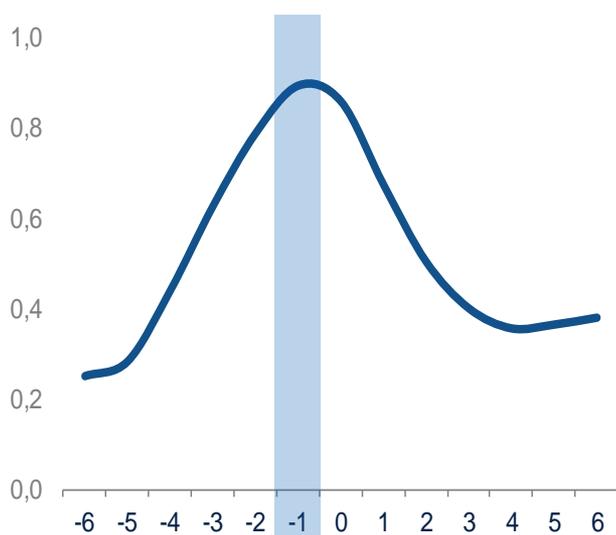


Fuente: APOYO Consultoría

... aunque es usual que el consumo privado responda con cierto rezago a la mejora de la inversión



Correlación entre Consumo privado y rezagos de la Inversión (trimestres)



La evidencia sugiere que el consumo privado responde con cierto rezago a la inversión

Inversión bruta fija* y Consumo privado (var. % interanual)

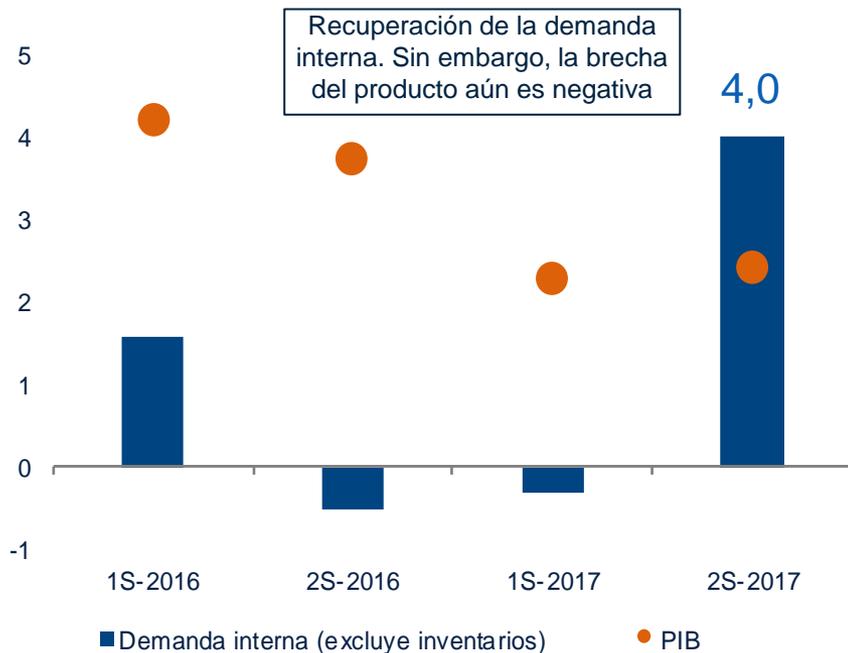


* Incluye inversión pública y privada, pero no la acumulación de inventarios. Está rezagada en un trimestre
 Fuente: BCRP y BBVA Research

Indicadores disponibles más recientes son así consistentes con previsiones que tenemos para la segunda mitad del año

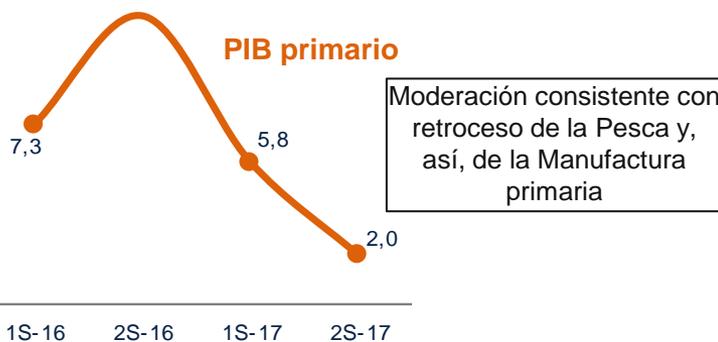
Demanda interna y PIB*

(var. % interanual)



PIB por sectores económicos

(var. % interanual)



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

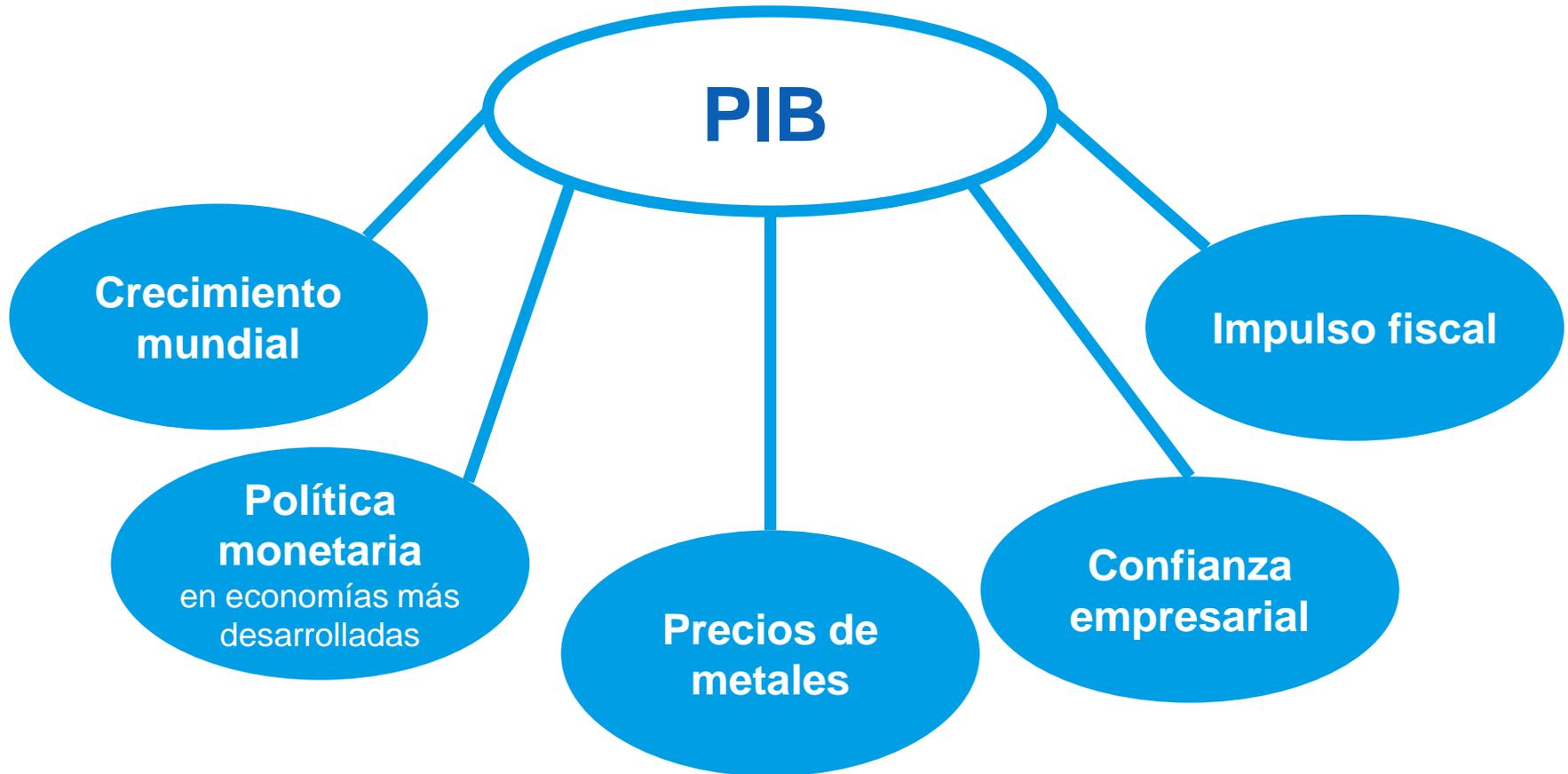
Fuente: BCRP y BBVA Research

PIB 2017: +2,4%

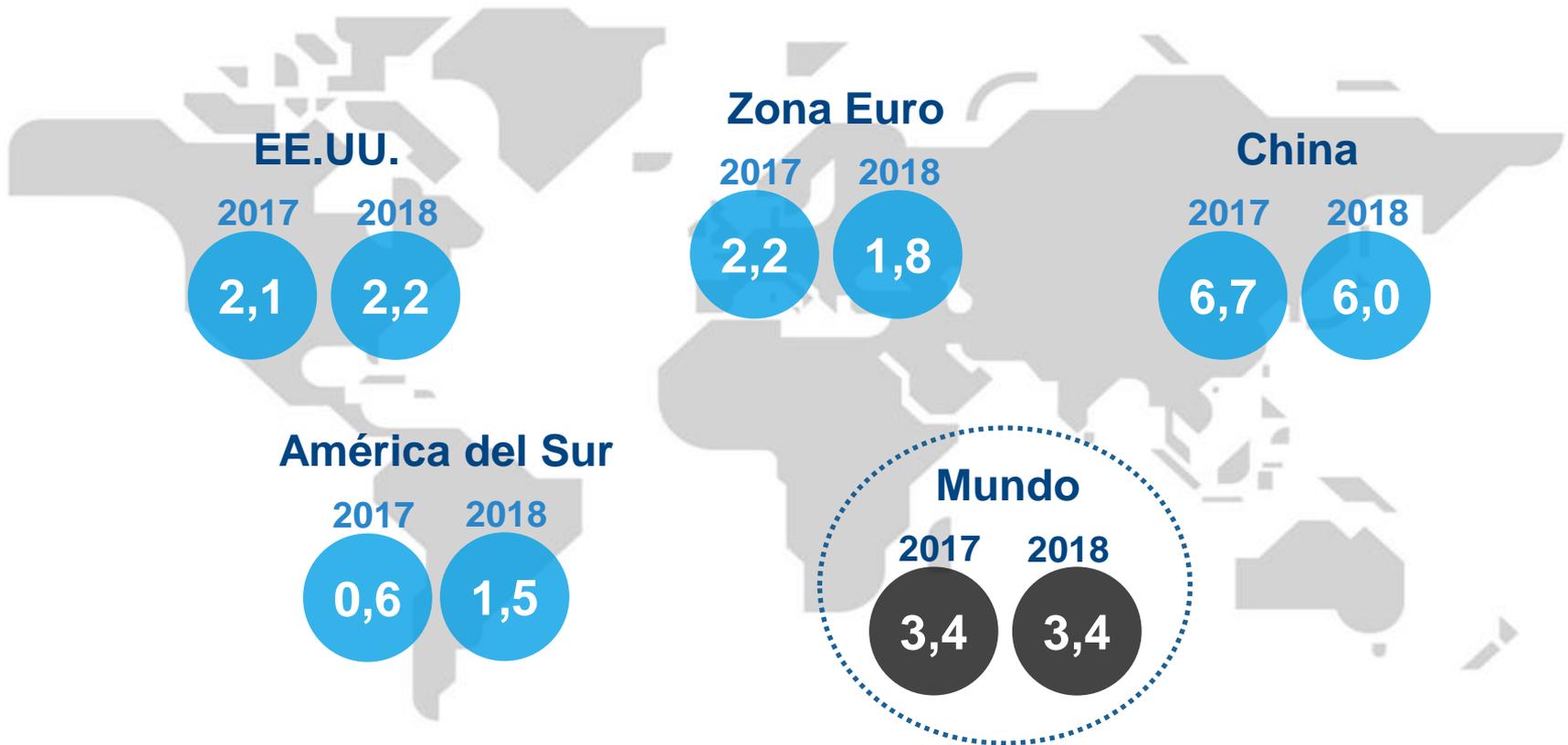
¿Qué prevemos para el próximo año?

Principales factores que condicionan nuestro escenario base de proyección...

Principales factores que condicionan nuestro escenario base de proyección



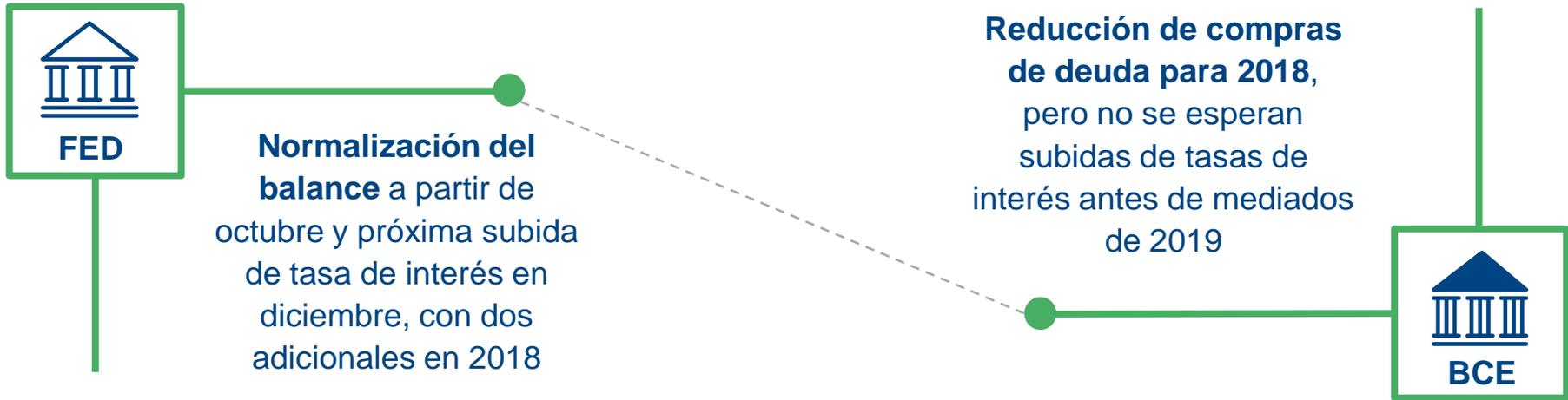
1 Crecimiento mundial continúa siendo robusto pero incluye a más regiones



Fuente: BBVA Research

2 Mercados financieros globales aún favorecerán a economías emergentes... aunque cada vez menos...

Bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018



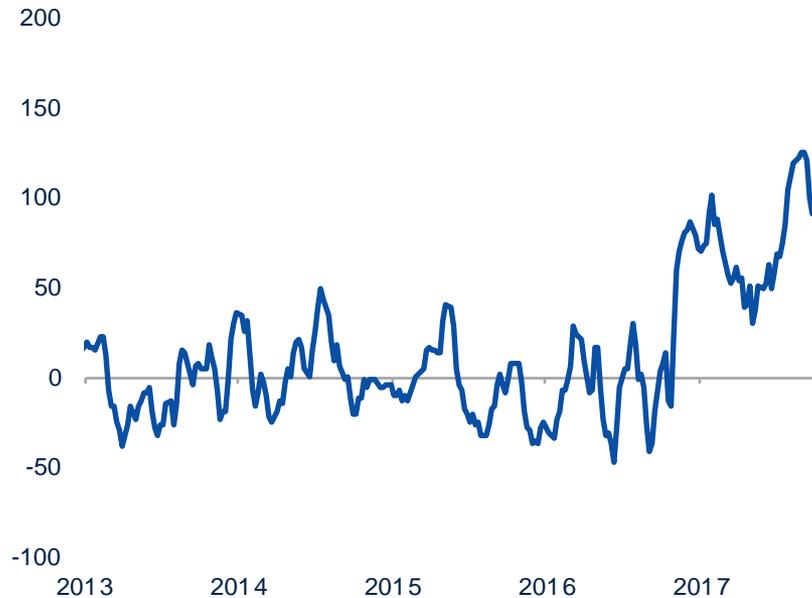
- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

3

¿Precios de metales, y en particular el del cobre?

Cederá a lo largo de 2018 porque se debilitan los vientos de cola de mercados financieros globales y se modera el crecimiento de China

Posiciones no comerciales de cobre
(miles de contratos)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Precio del cobre
(USD/libra)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

4 y 5 Localmente...

4 **Confianza empresarial**
En tramo optimista (como en 2017, en promedio)

5 **Impulso fiscal**



5.a Reconstrucción

Inversión

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

Horizonte de tiempo

4 años (2017/20)

Financiamiento

Cerca de la mitad con
ahorro público

Sectores

Transportes y educación
concentran más del 60%

Impacto

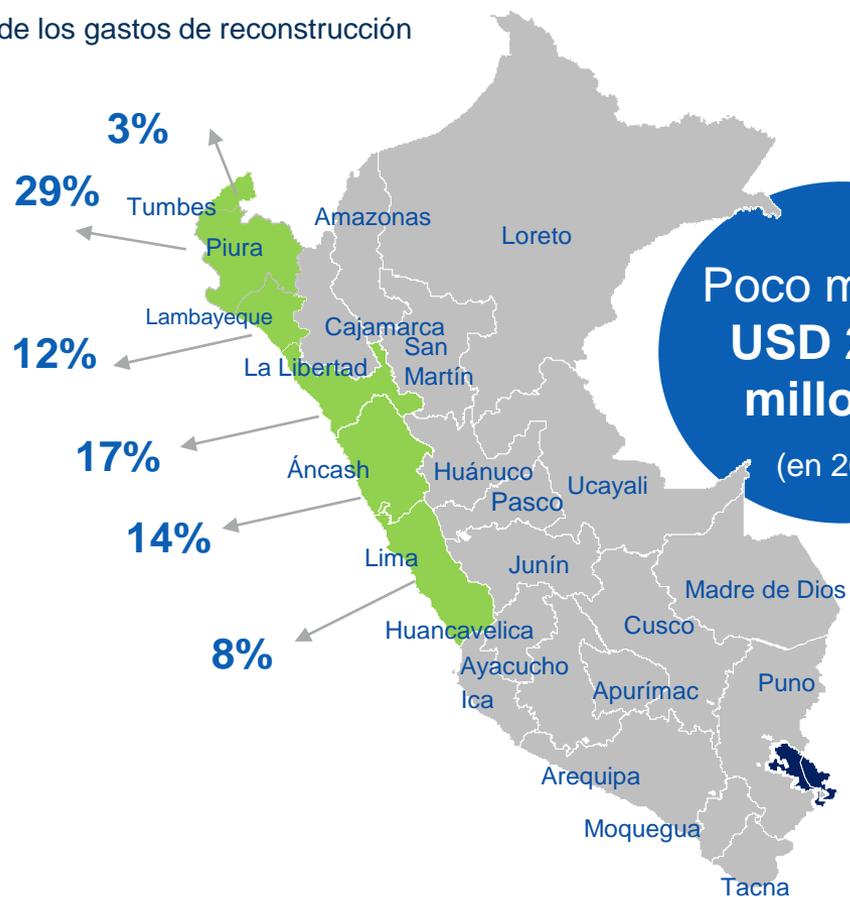
sobre PIB 2018

1,0pp

Participación de las regiones en el gasto de reconstrucción

(% del total)

■ 83% de los gastos de reconstrucción



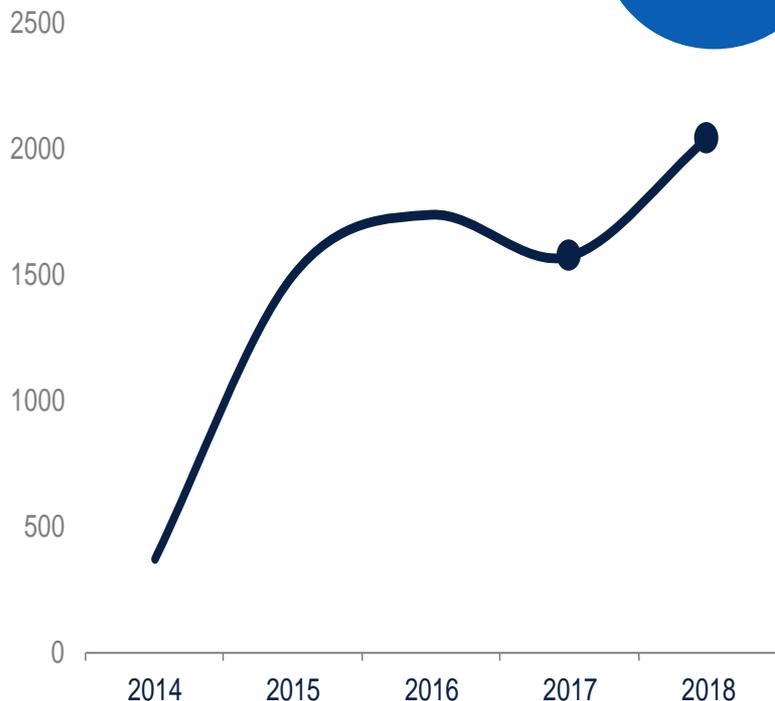
Poco más de
USD 2 mil millones
(en 2018)

5.b Infraestructura

Inversión en infraestructura* (USD millones)

Impacto
sobre PIB 2018

1,0pp



*Proyectos seleccionados

Fuente: Proinversión, MEF, BCRP y BBVA Research

Línea 2 del metro de Lima

Inversión total
USD 5,7 mil millones



2018: USD 800 millones (0,4% del PIB)

Construcción de cinco estaciones

Gobierno espera completar la liberación del 85% de los terrenos

Refinería en Talara

Inversión total
USD 5,5 mil millones



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

Proyecto viene ejecutándose con normalidad (avance de obra de 63%) y no presenta problemas de financiamiento

5.c Juegos Panamericanos de 2019

Inversión

Cerca de USD 900 millones

Horizonte de tiempo

2017 – jul.2019

Construcción

Ocho sedes e infraestructura de transporte

Gasto en 2018

USD 700 millones

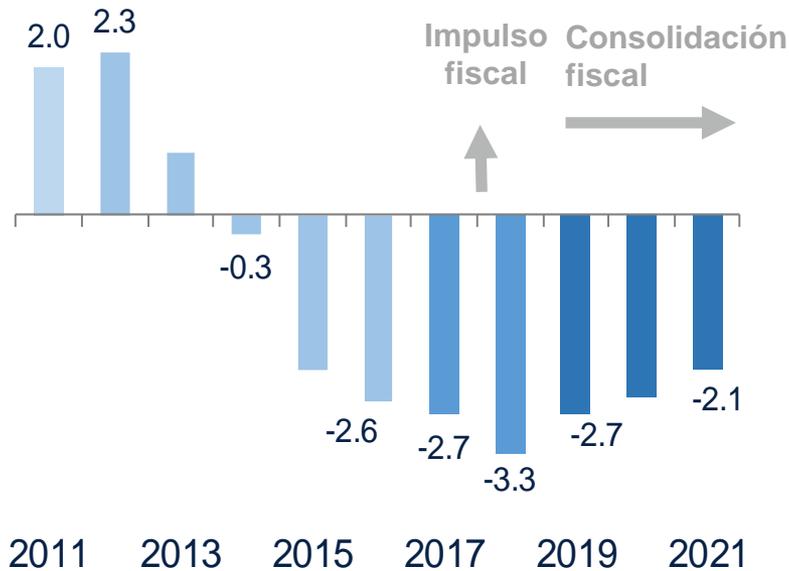


Impacto
sobre PIB 2018

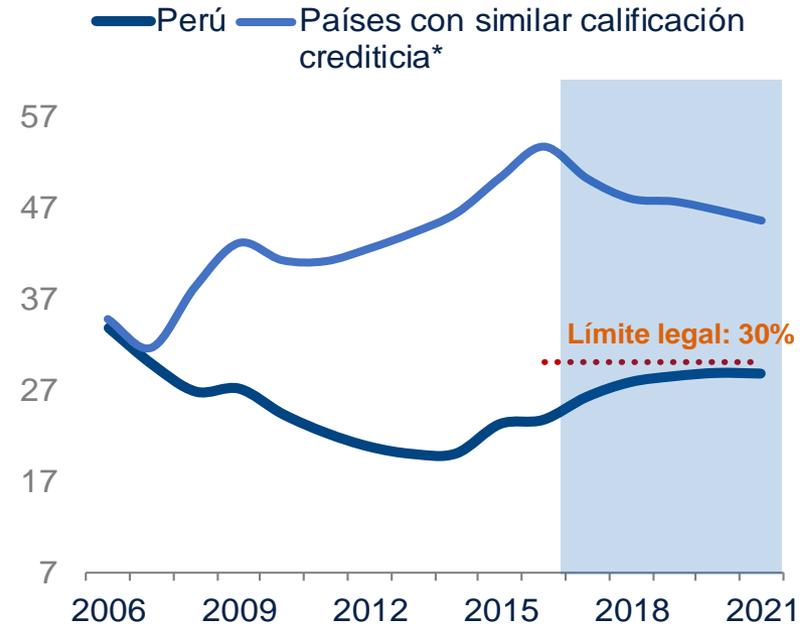
0,3pp

5 Impulso fiscal en 2018 tendrá impacto positivo sobre actividad, pero incrementará déficit, lo que sin embargo será solo transitorio

Resultado fiscal
(% del PIB)



Deuda pública bruta
(% del PIB)

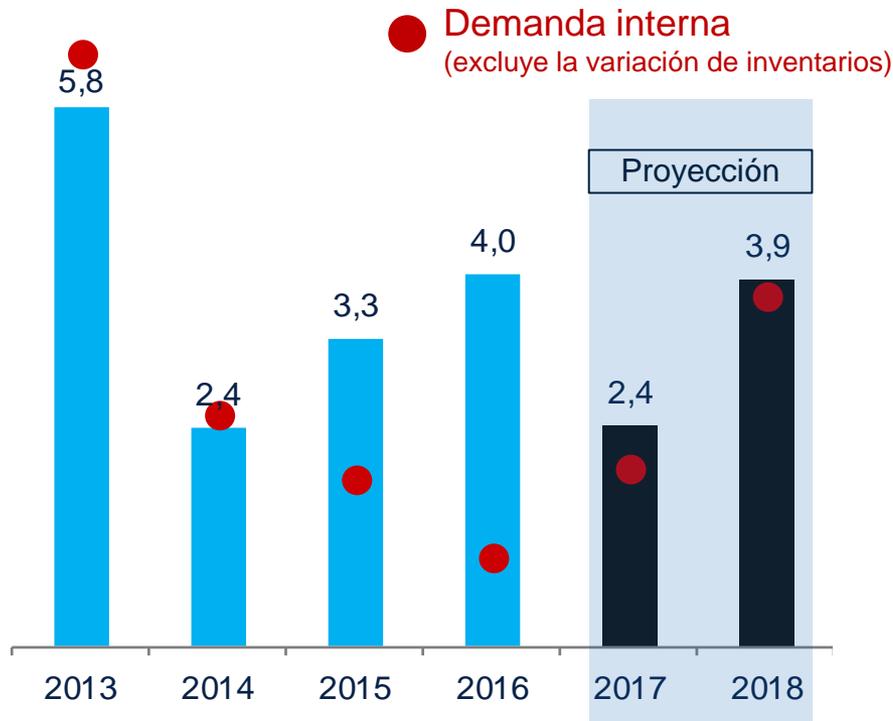


* Incluye a países que Fitch, S&P, y Moody's consideran como de similar calificación crediticia soberana que Perú. Se toma la mediana de ese grupo de países

**En este contexto, ¿qué
prevemos para 2018 en
términos de actividad
económica?**

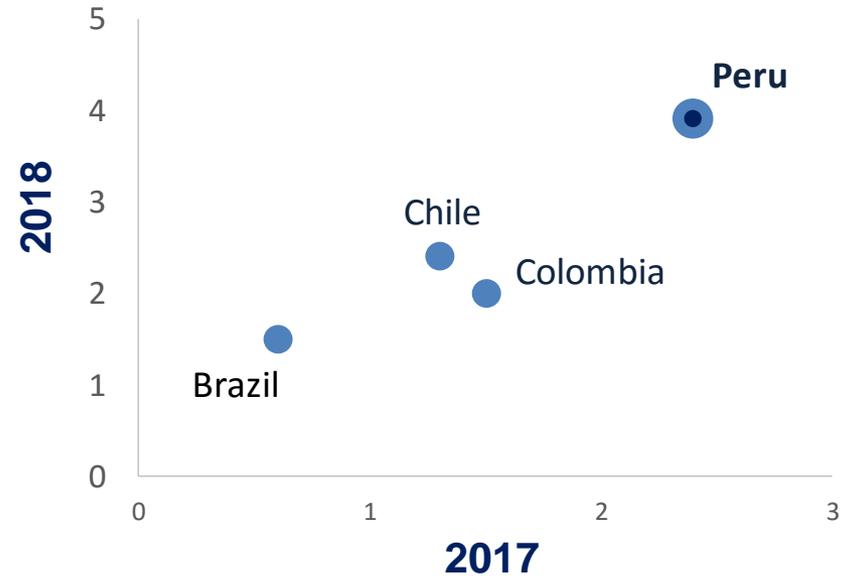
Estimamos que la actividad económica crecerá cerca de 4% en 2018, con lo que Perú seguirá liderando en la región

PIB y Demanda interna
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

PIB
(var. % interanual)



Fuente: BBVA Research

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

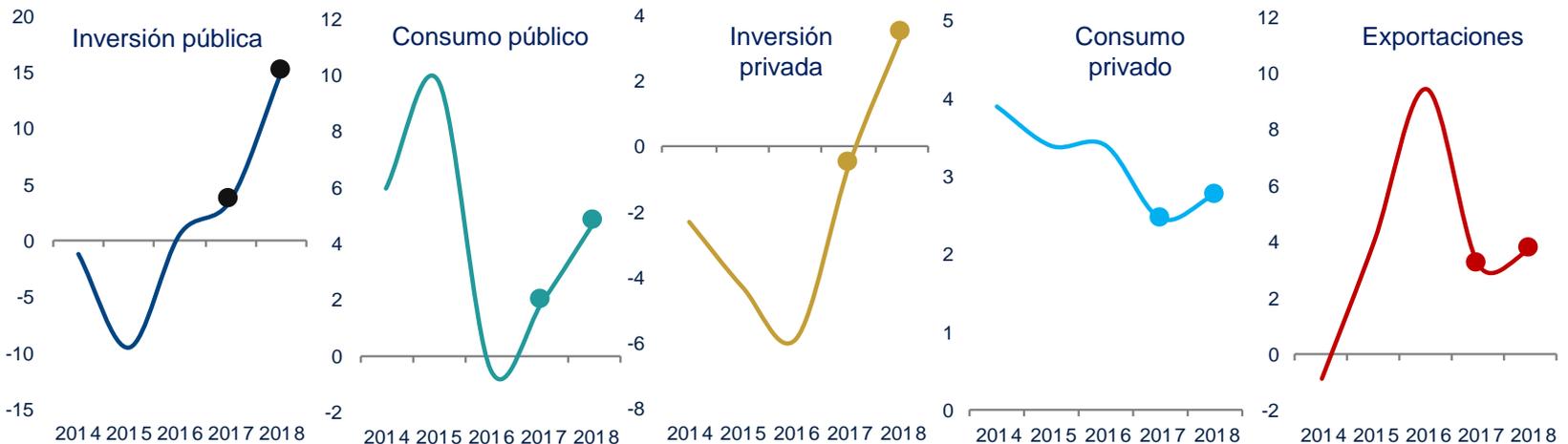
PIB por componentes

(var. % interanual)

PIB sectorial



PIB por el lado del gasto



¿Qué prevemos para el tipo de cambio?

Presiones de apreciación sobre la moneda local en los últimos meses por...

Perú: balanza comercial
(USD miles de millones, anualizado)



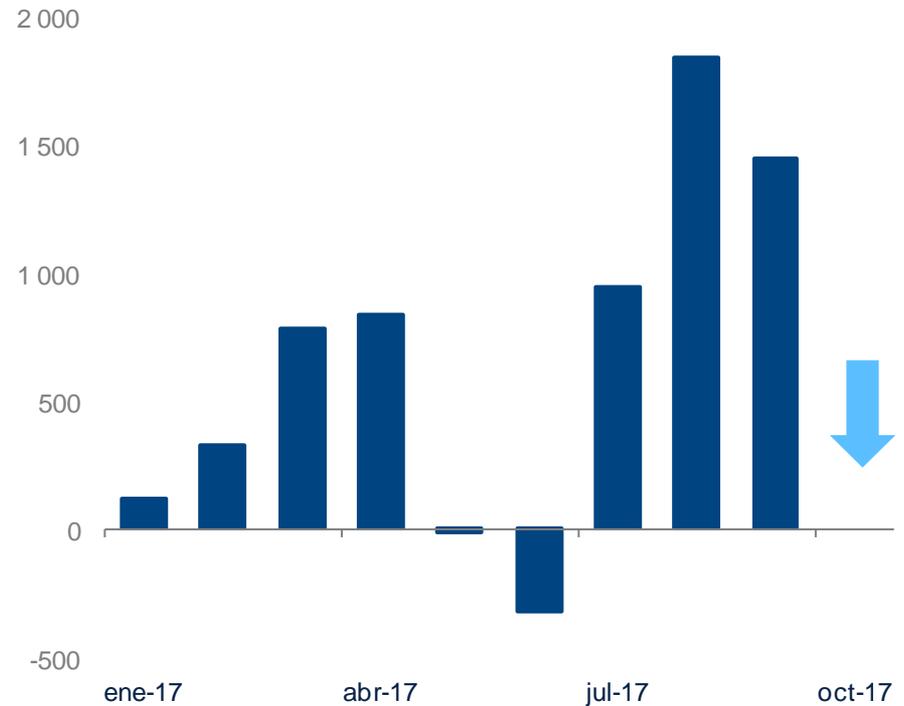
Fuente: BCRP y SUNAT.

Tenencia de bonos soberanos por no residentes
(PEN miles de millones)



Fuente: Bloomberg

Mercado cambiario: intervención del banco central en posición compradora (USD millones)



Fuente: BCRP

En las últimas semanas, sin embargo, esas presiones cedieron; PEN tenderá a depreciarse moderadamente en adelante

¿Por qué tenderá el PEN a depreciarse?

FED

Ajuste gradual de posición monetaria

China

Moderación de crecimiento económico

Precio del cobre

Corrección a la baja

Demanda interna

Ganará tracción y así las importaciones

Tipo de cambio
(USDPEN)

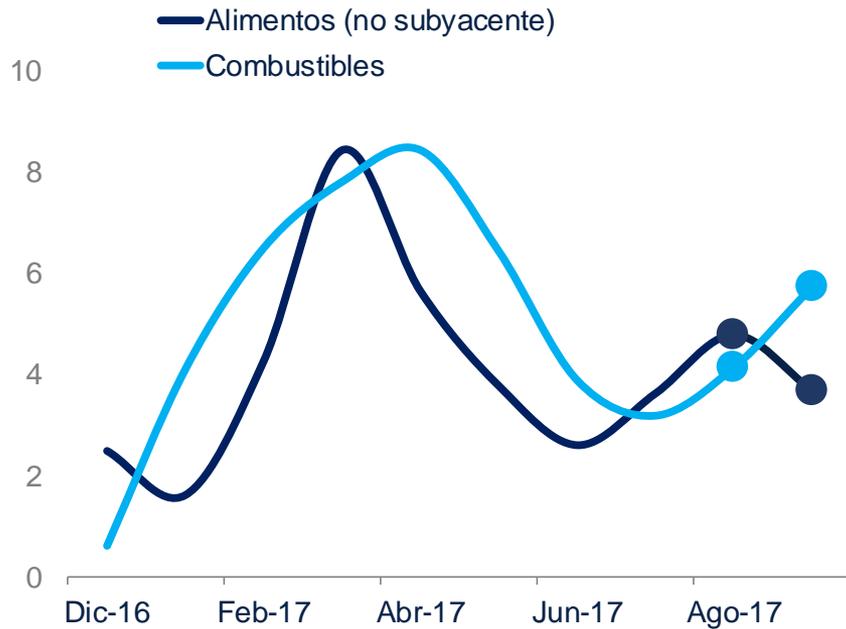


Fuente: BCRP y BBVA Research

**¿Qué prevemos para la
inflación en lo que resta de
este año y en el próximo?**

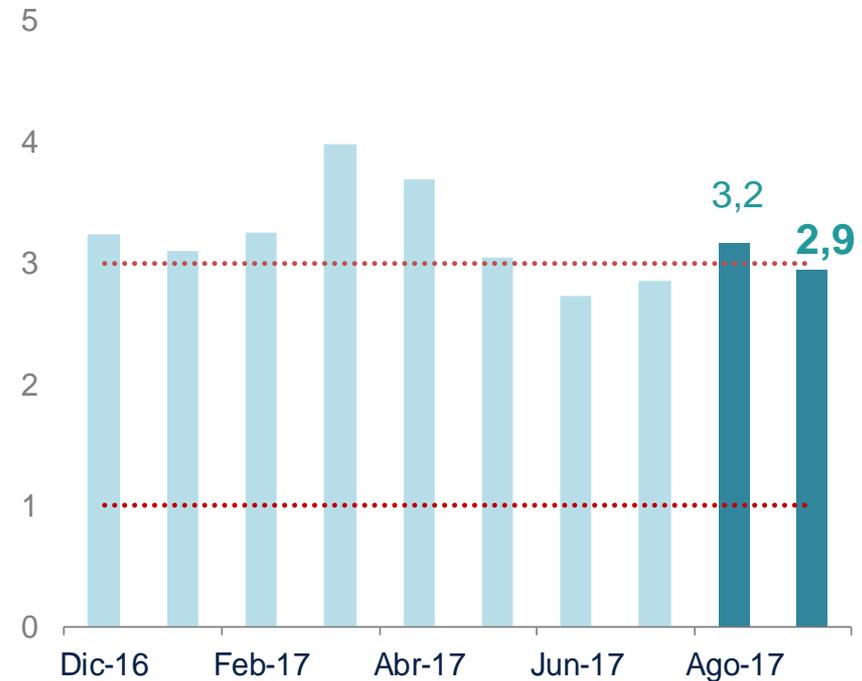
Inflación volvió al rango meta en setiembre: alimentos corrigen a la baja

Precios de alimentos y combustibles
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Inflación
(var. % interanual)

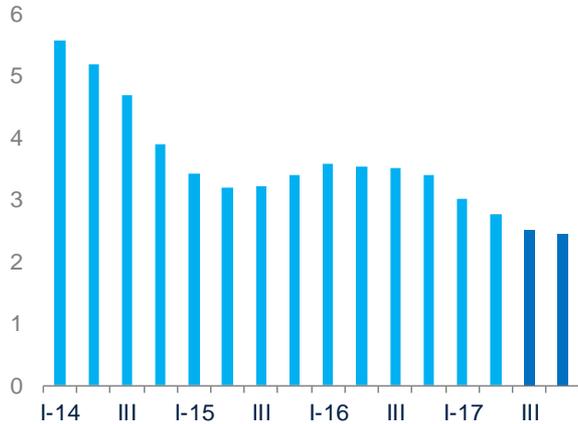


Fuente: BCRP y BBVA Research

En ausencia de choques de oferta, inflación continuará bajando en próximos meses y cerrará el año algo por debajo de 2,5%

Consumo privado

(acum. últimos cuatro trimestres, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Precio del limón

(soles el kilo)



Fuente: Minagri

Precio del petróleo WTI

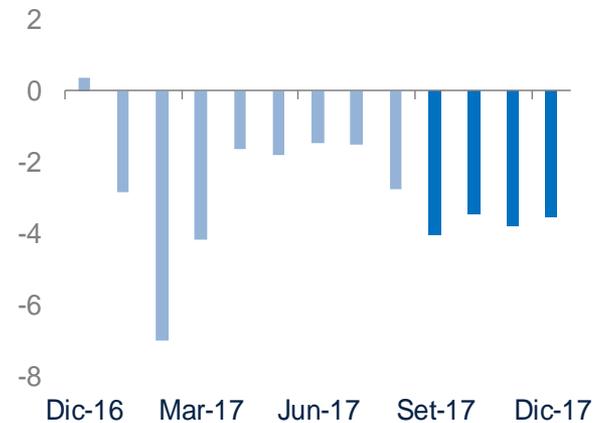
(USD/br.)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Tipo de cambio

(var. % interanual)



Fuente: BCRP

A principios de 2018 la inflación seguirá bajando, pero más adelante, hacia fin de año, se ubicará en un nivel similar al de 2017

Efecto base positivo
Niño Costero en 1T16

Holguras en la economía
Aún la habrá en ciertos sectores

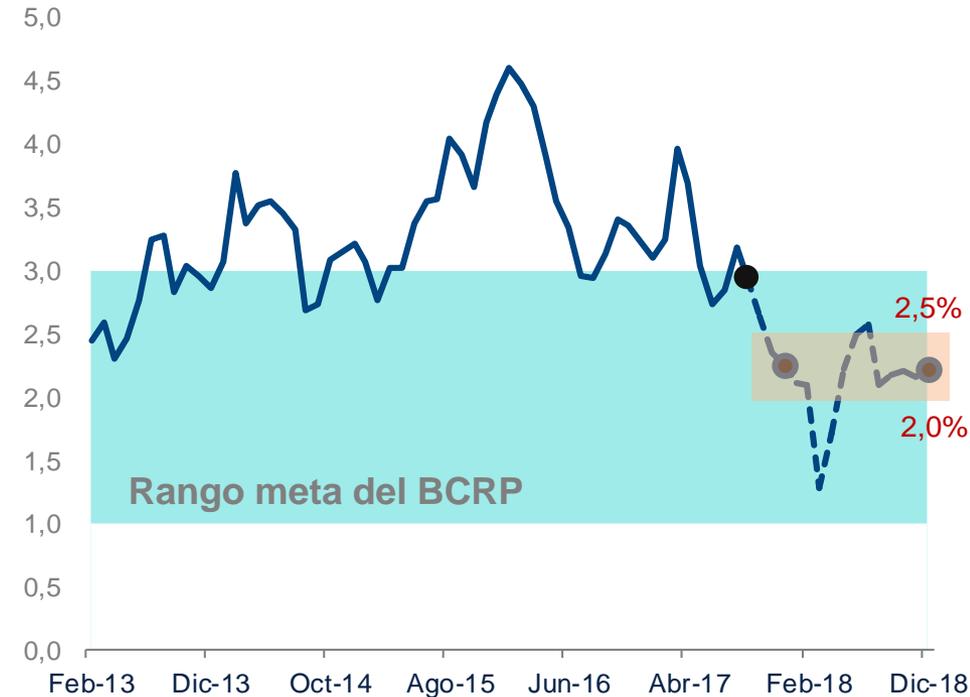
¿Anomalías en el clima?
Será un año más “normal”

Tipo de cambio
Depreciación moderada (< 2%)

Precios de materias primas
Aumento del precio del petróleo

Costos financieros
Alza moderada de las tasas en dólares

Inflación
(var. % interanual del IPC)

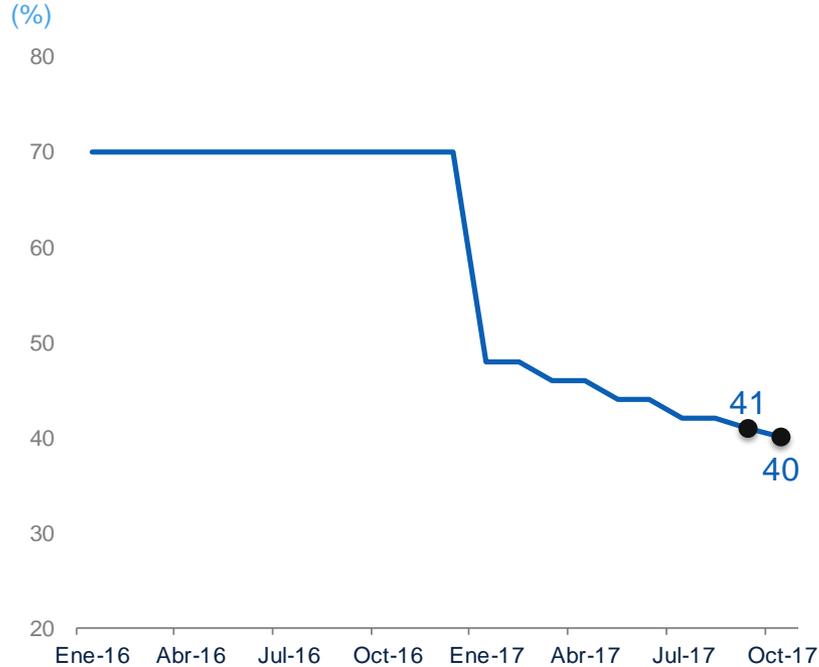


Fuente: BCRP y BBVA Research

**¿Recortes adicionales de la
tasa de interés de referencia?**

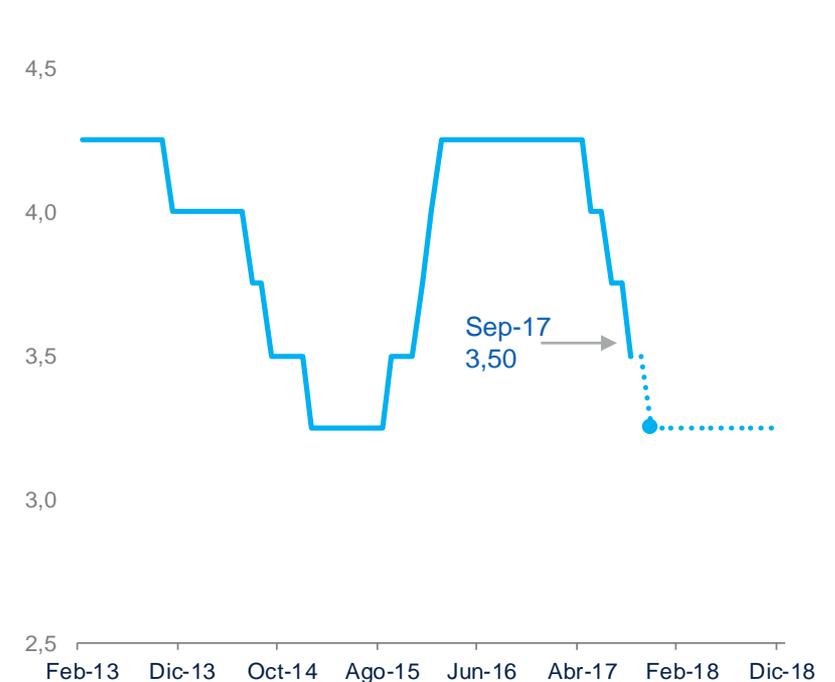
Banco central ha venido flexibilizando las condiciones monetarias: rebaja de encajes y de tasa de política

Tasa de encaje marginal en moneda extranjera



Fuente: BCRP

Tasa de interés de referencia (%)



Fuente: BCRP y BBVA Research

No descartamos un recorte adicional de tasa en lo que resta del año
 Gasto privado débil (crecerá en torno a 2% este año), holguras en la economía, crédito débil, inflación a la baja, depreciación del PEN será acotada; complementaríamos estímulo por el lado fiscal

Principales riesgos sobre las previsiones

Principales riesgos sobre las previsiones

Externos

FED

China

Locales

Retrasos en la construcción de proyectos de infraestructura

Fricciones para implementar rápidamente el gasto en reconstrucción

Deterioro de las confianzas

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas para 2017 y 2018

	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB (% a/a)	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,4	3,9
Demanda interna (excl. inventarios, % a/a)	9,8	6,4	2,5	1,8	1,0	1,9	3,8
Gasto privado (% a/a)	6,5	7,2	1,9	2,7	1,3	2,2	2,9
Consumo privado (% a/a)	7,4	5,7	3,9	3,4	3,4	2,5	2,8
Inversión privada (% a/a)	15,5	6,9	-2,3	-4,3	-5,9	-0,5	3,5
Gasto público (% a/a)	11,6	8,1	3,6	3,6	-0,2	2,5	7,8
Consumo público (% a/a)	8,1	6,7	6,0	9,8	-0,5	2,0	4,9
Inversión pública (% a/a)	19,5	11,1	-1,1	-9,5	0,6	3,7	15,1
Exportaciones (% a/a)	5,8	-1,3	-0,9	4,0	9,5	3,2	3,8
Importaciones (% a/a)	10,7	4,2	-1,4	2,4	-2,2	2,8	3,0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,57	2,79	2,96	3,39	3,40	3,28	3,34
Inflación (% a/a, fdp)	2,6	2,9	3,2	4,4	3,2	2,3	2,2
Tasa de interés de referencia (% fdp)	4,25	4,00	3,50	3,75	4,25	3,25	3,25
Resultado fiscal (% PIB)	2,3	0,9	-0,3	-2,1	-2,6	-2,7	-3,3
Cuenta corriente (% PIB)	-2,8	-4,7	-4,4	-4,8	-2,7	-1,7	-1,9

Fecha de cierre de previsiones: 6 de octubre de 2017

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Situación Perú

Cuarto Trimestre 2017

Octubre 2017



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.com

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

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira

olga.cerqueira@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín

alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal

maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio

arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta

david.tuesta@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

Oriente Medio, Asia y

Geopolítica

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

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