

# 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**

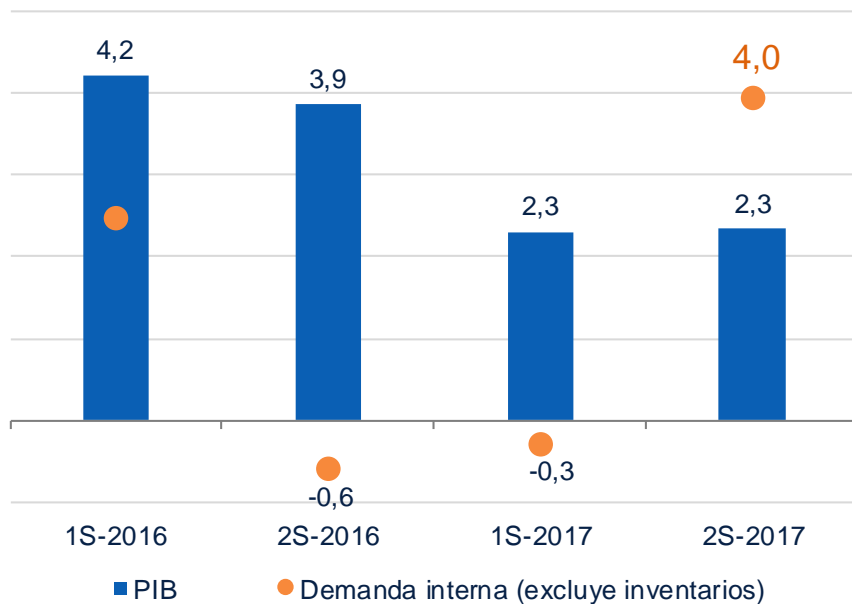
Prevedemos recorte adicional de la tasa de interés de referencia en los próximos 2-3 meses, en un contexto de menores expectativas inflacionarias, dificultades para concretar impulso fiscal, e incertidumbre política

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\*

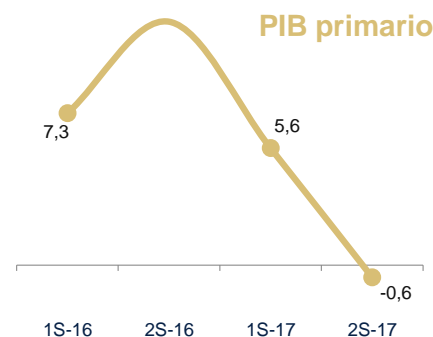
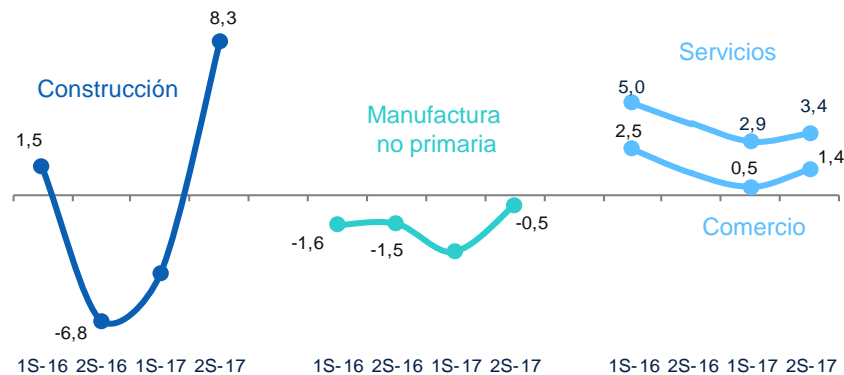
(var. % interanual)



**PIB 2017: +2,3%**

## PIB por sectores económicos

(var. % interanual)



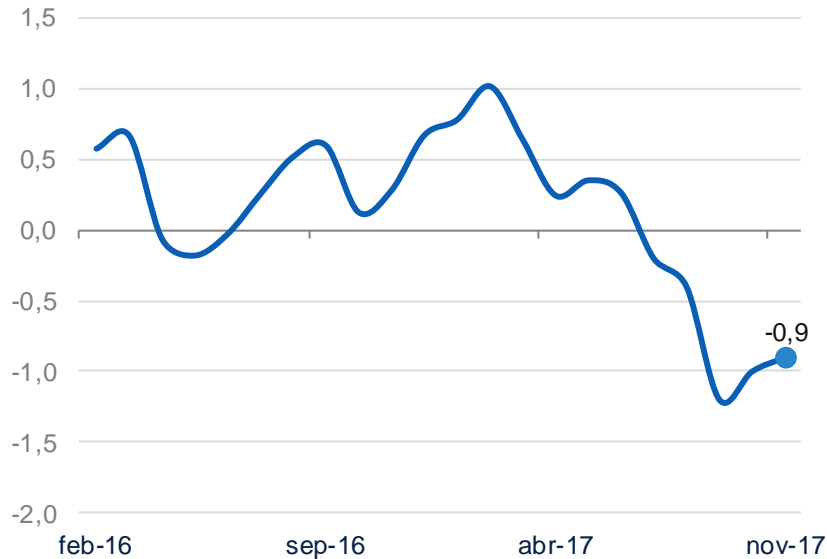
**Moderación consistente con retroceso de la Pesca y de la Manufactura primaria**

\* 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\*

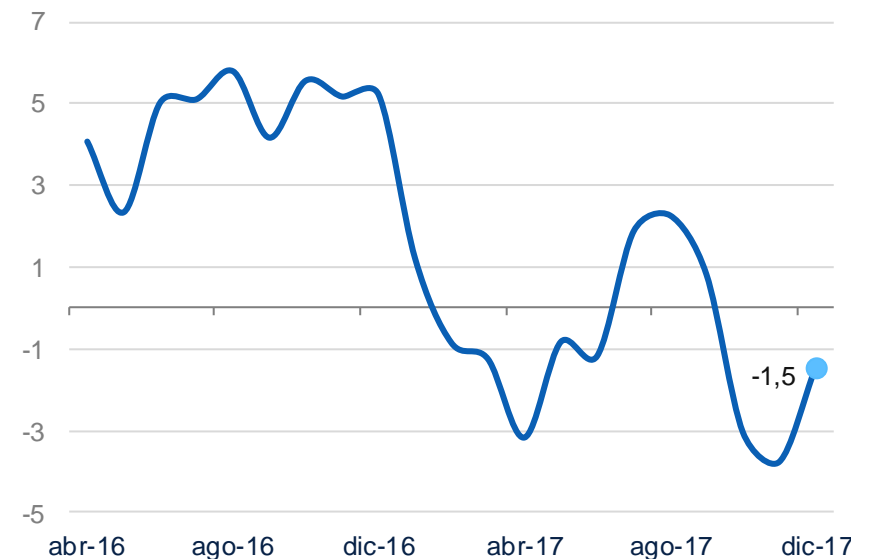
(var. % interanual)



\* 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

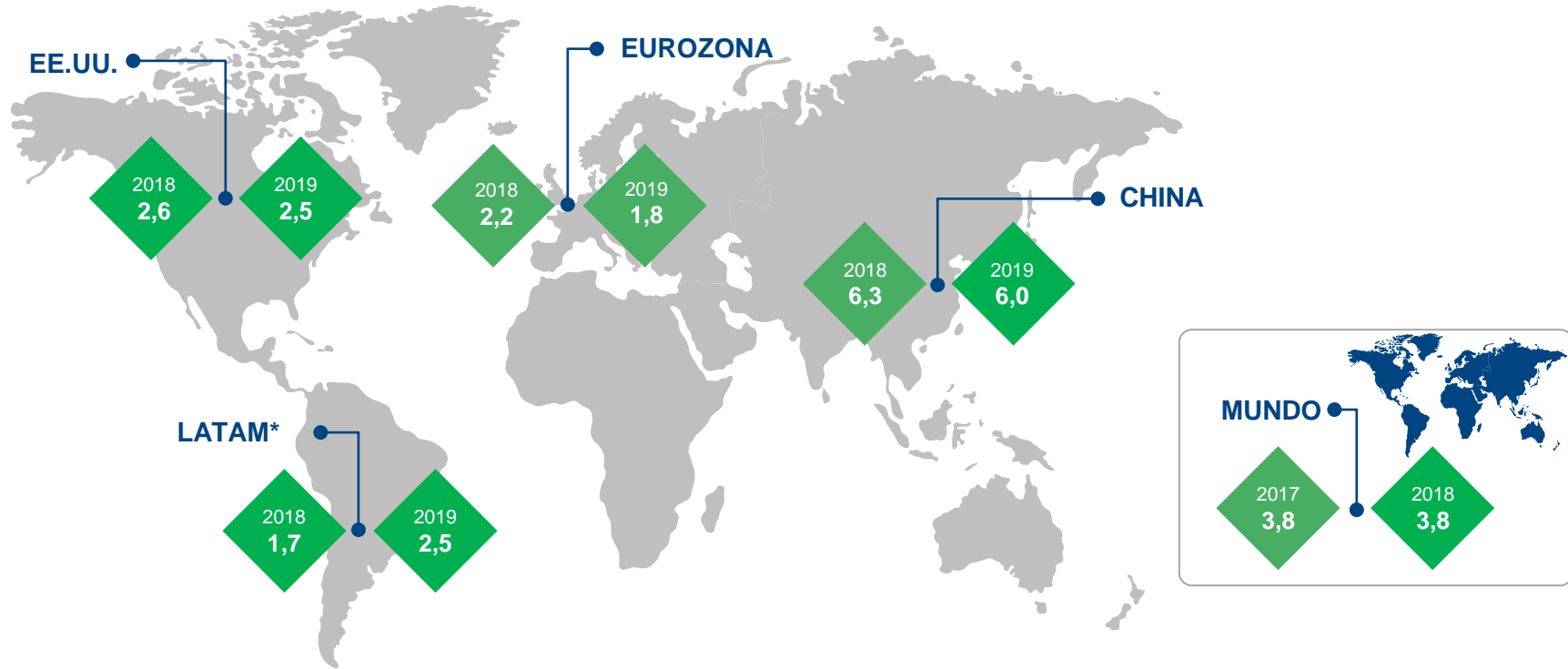
**Aumento de renta disponible apoya el consumo**

**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:

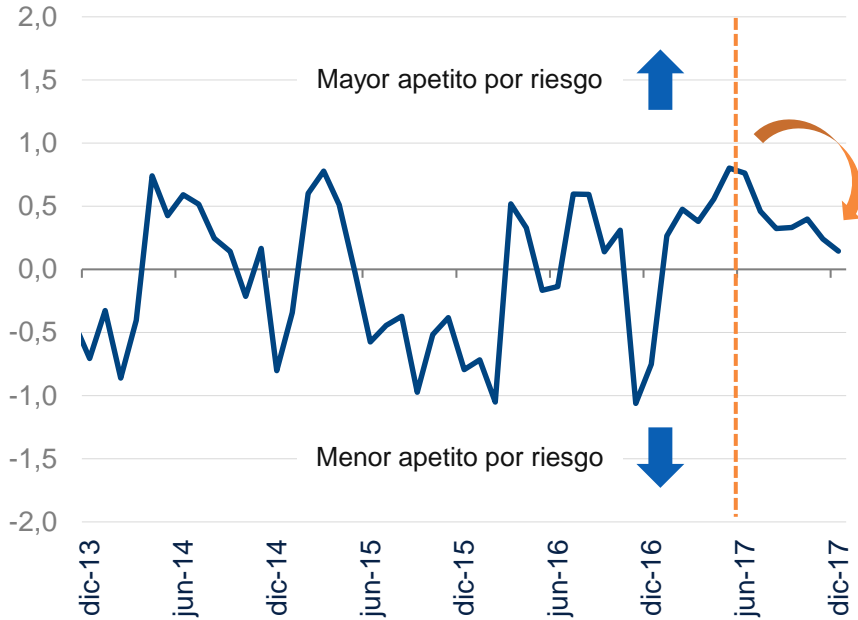
**Macro:** posibles sorpresas en inflación

**Mercados:** tasas largas y pendiente de la curva

# 1.b Moderación gradual de flujos a emergentes

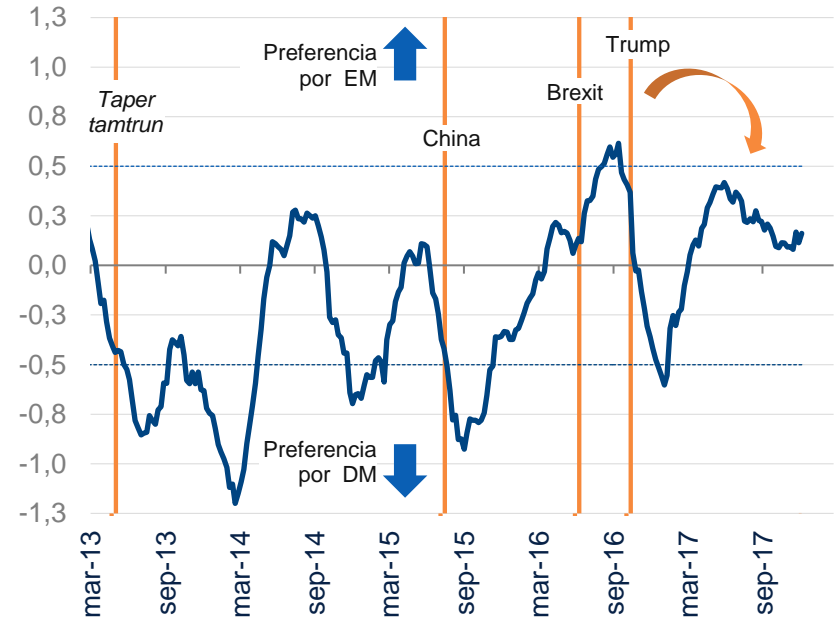
## Indicador de apetito por el riesgo

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



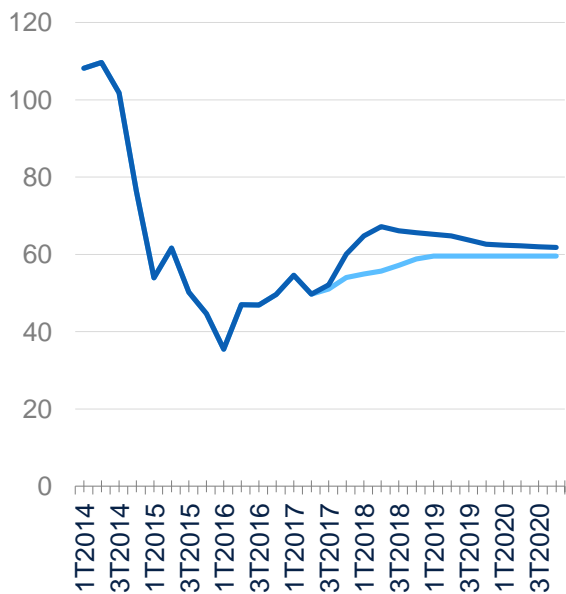
## Apetito del inversor por emergentes (EM) vs desarrollados (DM)

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

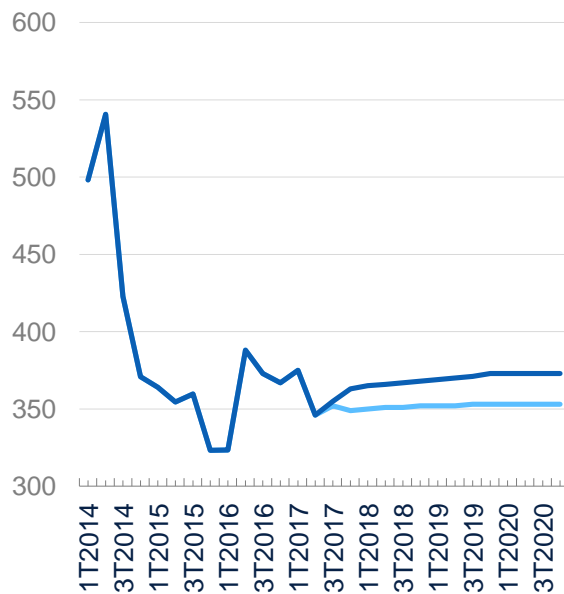


# 1.c Revisión al alza de previsiones de precios de materias primas por una mayor demanda mundial

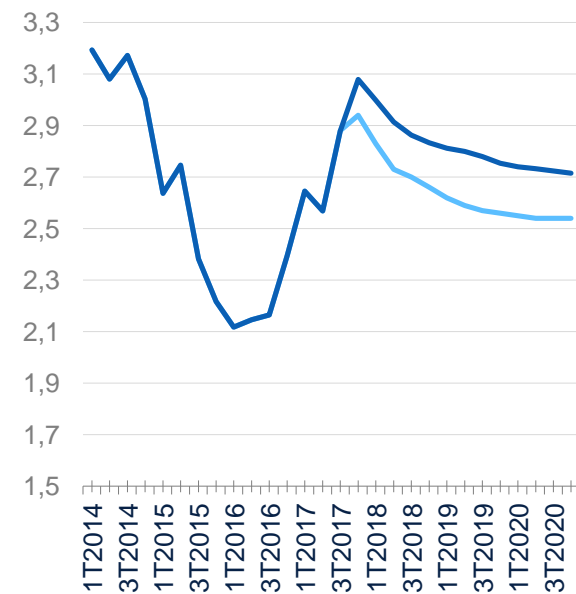
**Petróleo Brent**  
(USD/B)



**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**

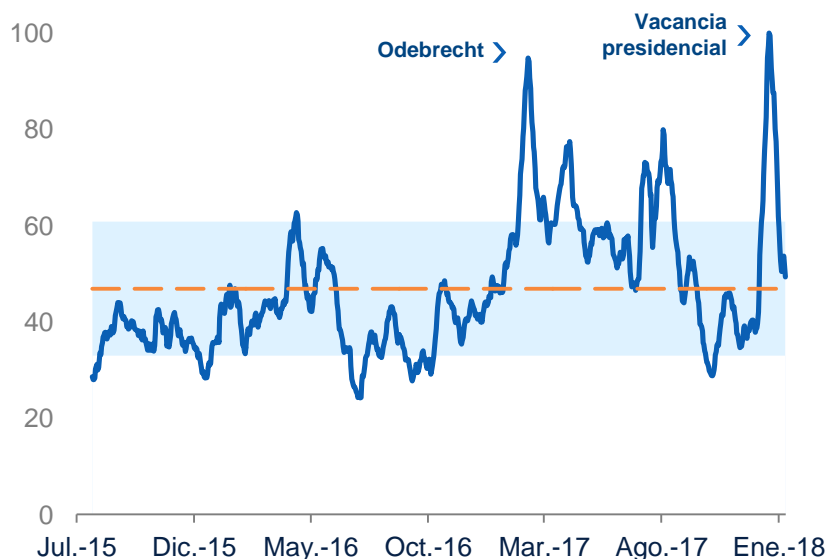
### **Impulso fiscal dará soporte, pero menor al anticipado previamente**

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

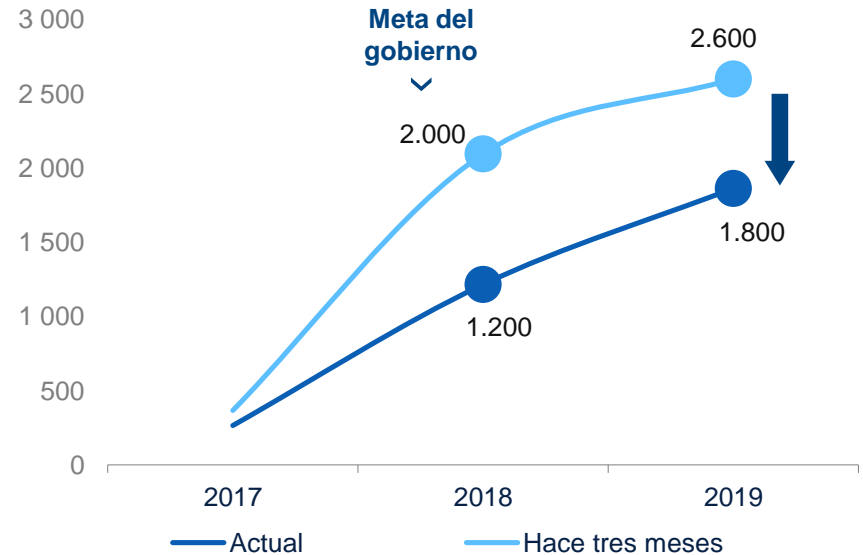
Cerca de la mitad con ahorro público

### 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

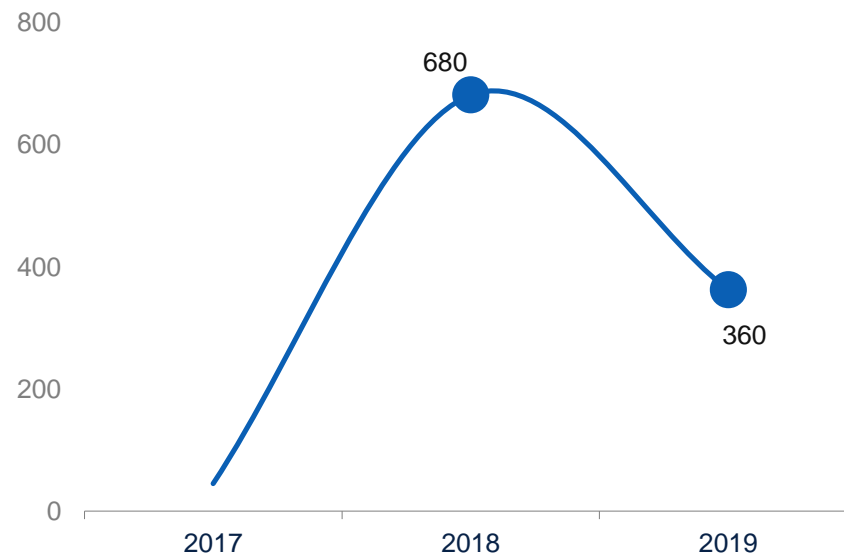
### Sectores

- 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)



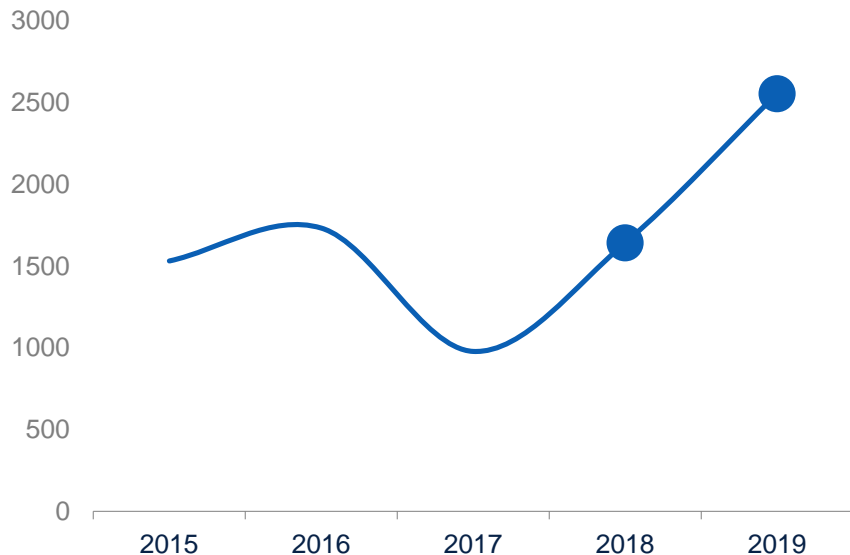
**-0,1** **<** **Contribución al crecimiento**  
Del PIB 2019  
**pp**

\*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)**

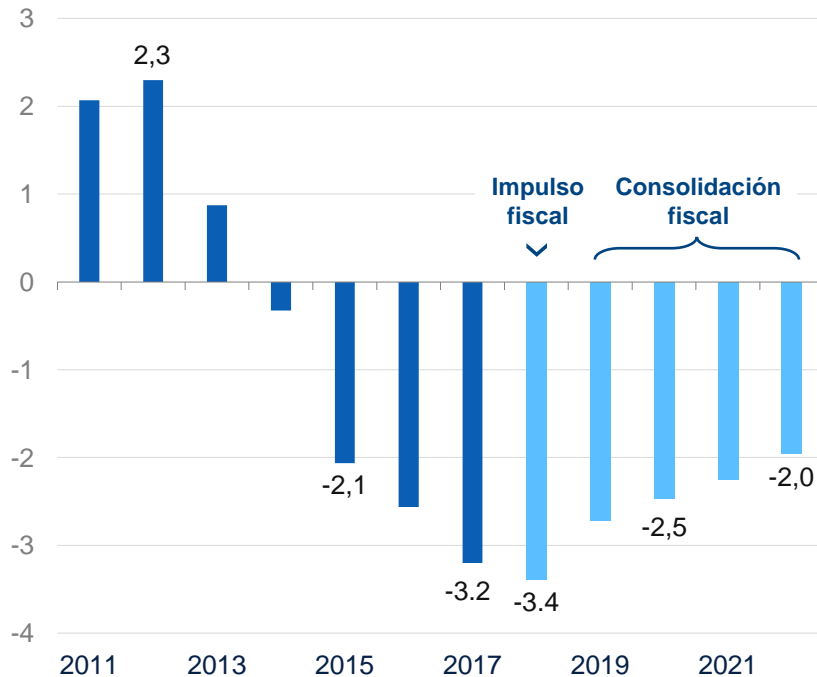
**0,4** < **Contribución al crecimiento**  
Del PIB 2019  
**pp**

\*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

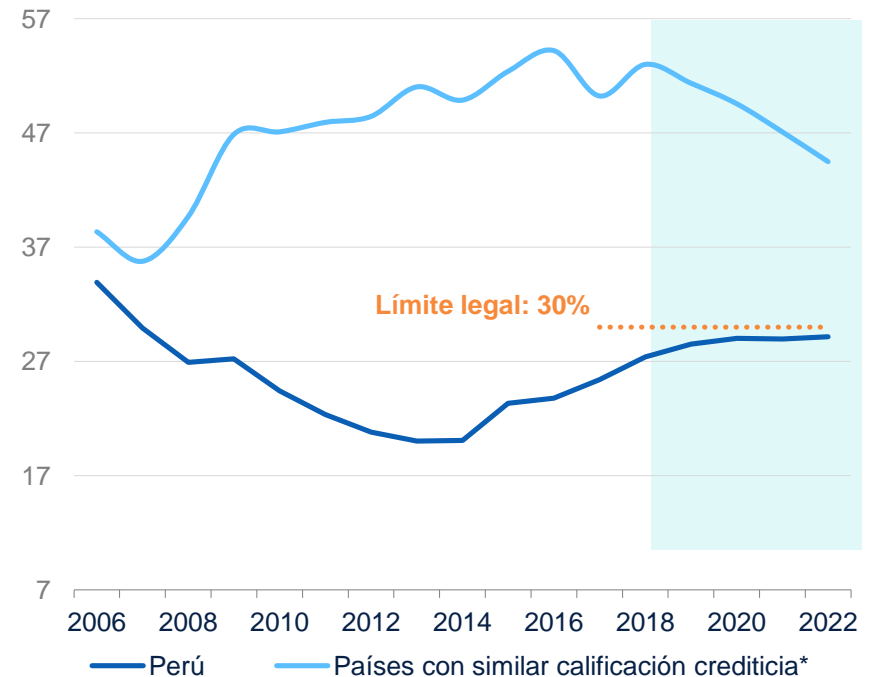
### Resultado fiscal

(% del PIB)



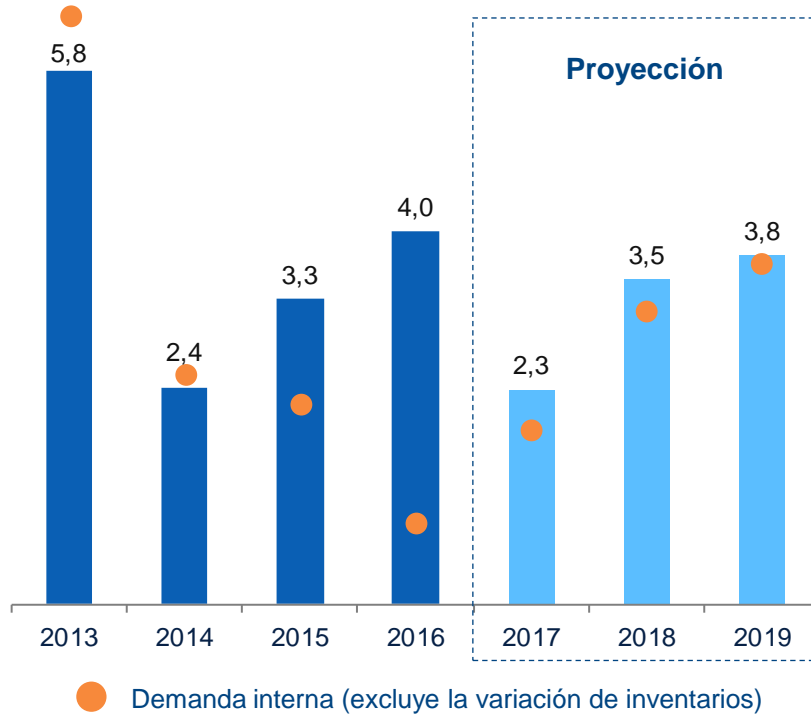
### Deuda pública bruta

(% del PIB)

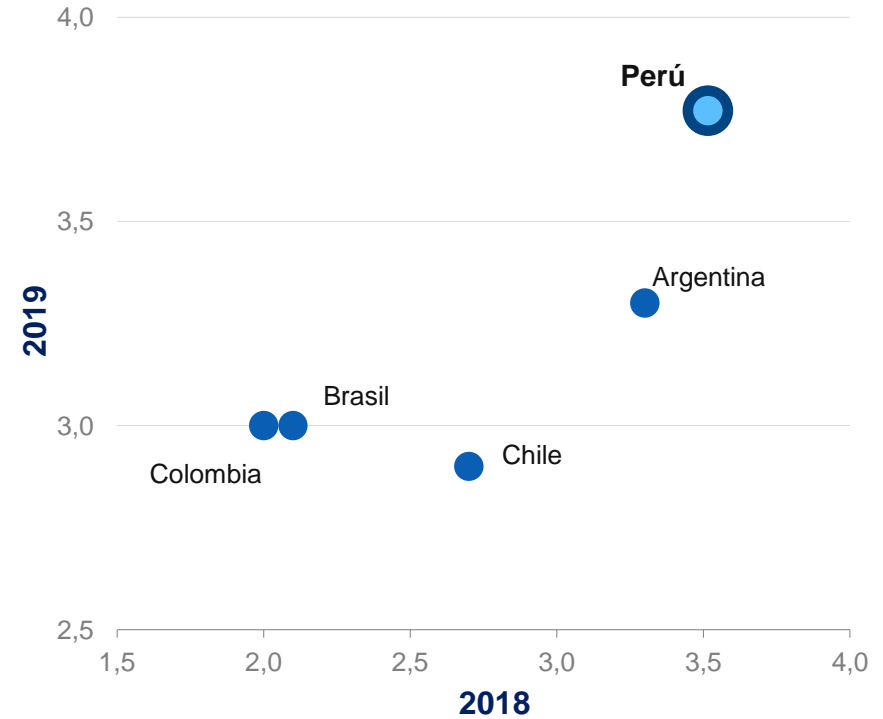


# En nuestro escenario base, proyectamos que el PIB crecerá 3,5% y 3,8% en 2018 y 2019

**PIB y Demanda interna**  
(var. % interanual)



**PIB**  
(var. % interanual)

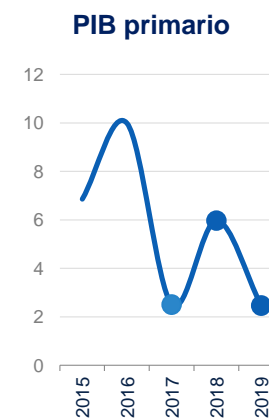
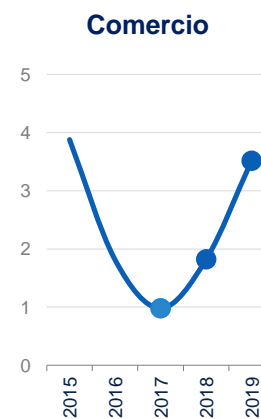
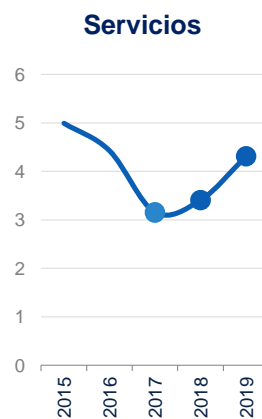
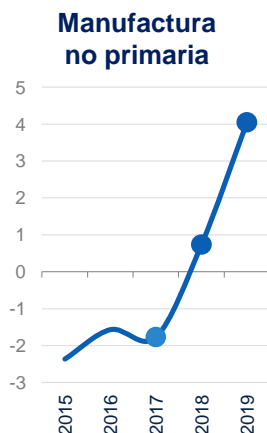
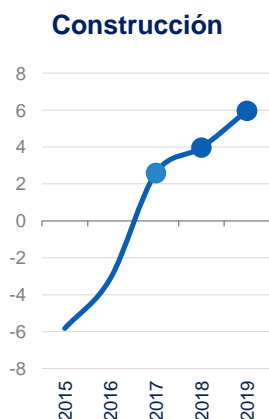


# Sectorialmente, destacará la mejora de Construcción y Manufactura no primaria; por el lado del gasto, la inversión

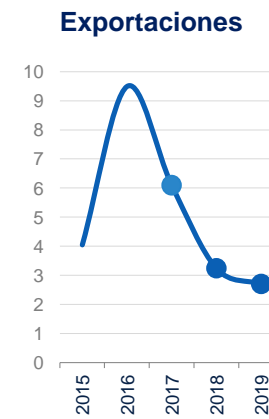
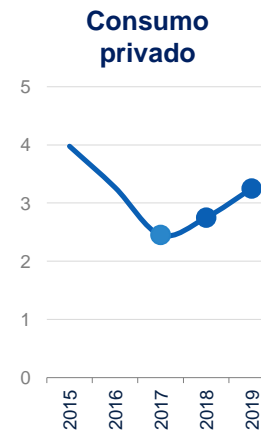
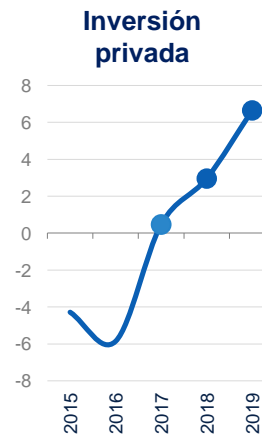
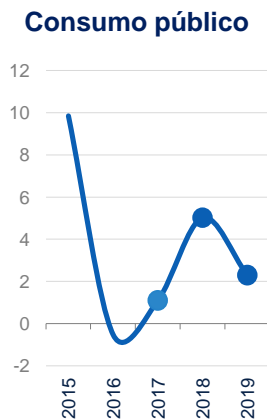
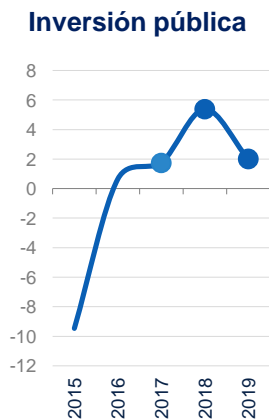
## PIB por componentes

(var. % interanual)

**PIB sectorial**



**PIB por el lado del gasto**



# 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

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

Fuente: Bloomberg

## Tipo de cambio

(soles por dólar)



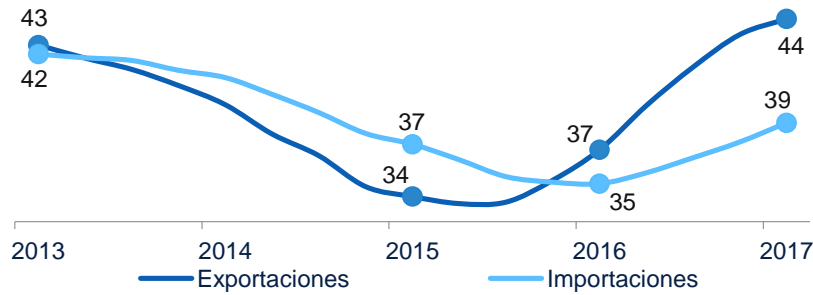
Fuente: Bloomberg



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

## Perú: balanza comercial

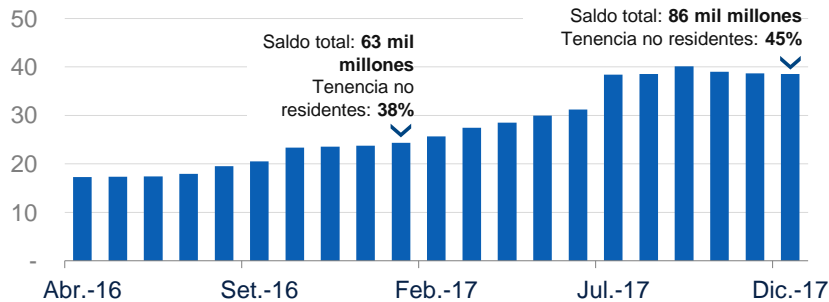
(USD miles de millones, anualizado)



Fuente: BCRP y SUNAT

## Tenencia de bonos soberanos por no residentes

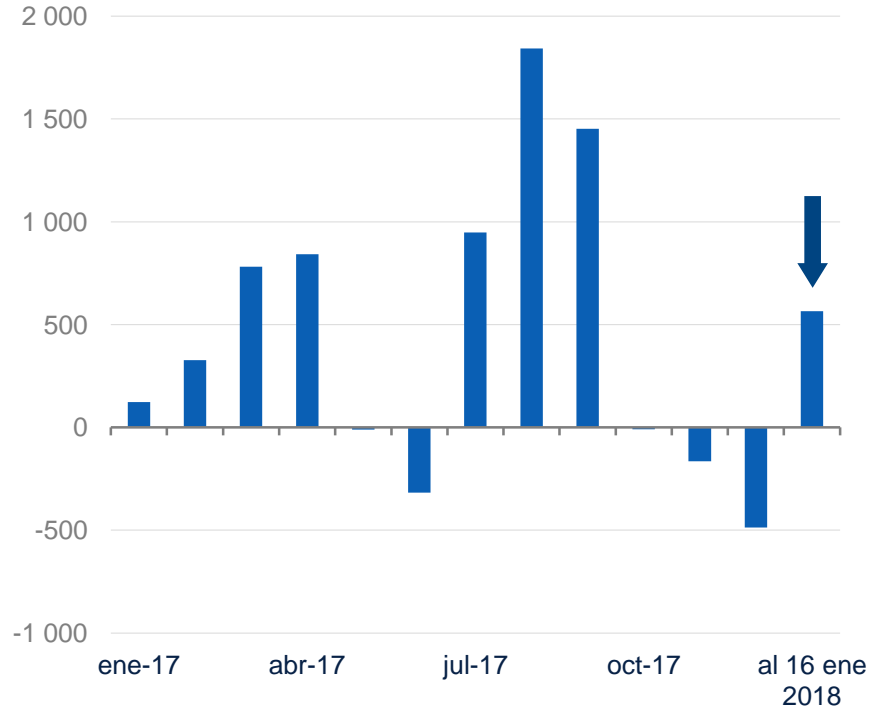
(PEN miles de millones)



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)

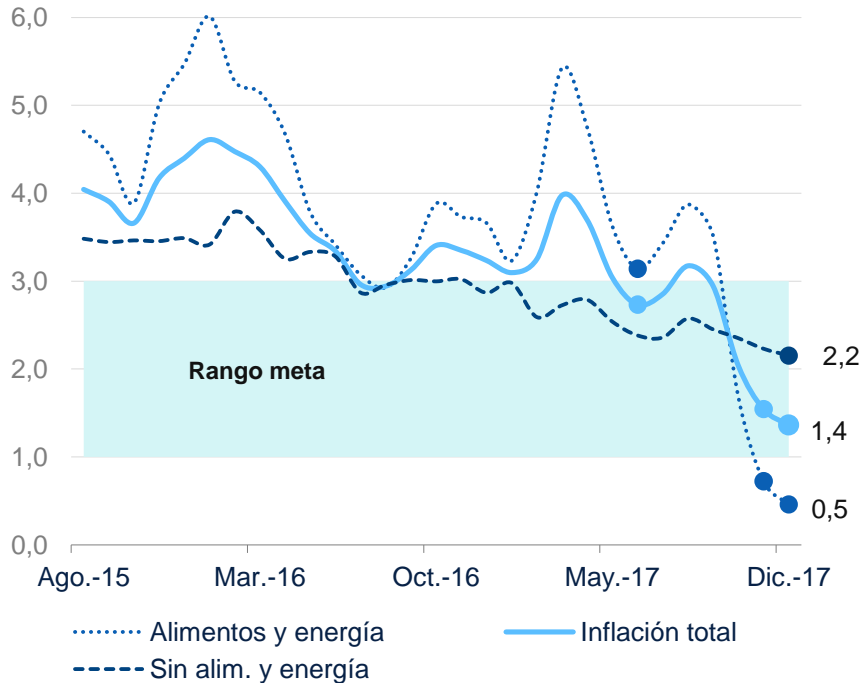


¿Qué prevemos para la inflación  
para este y el próximo año?

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

## Inflación

(var. % interanual del IPC)



## IPC alimentos no subyacente

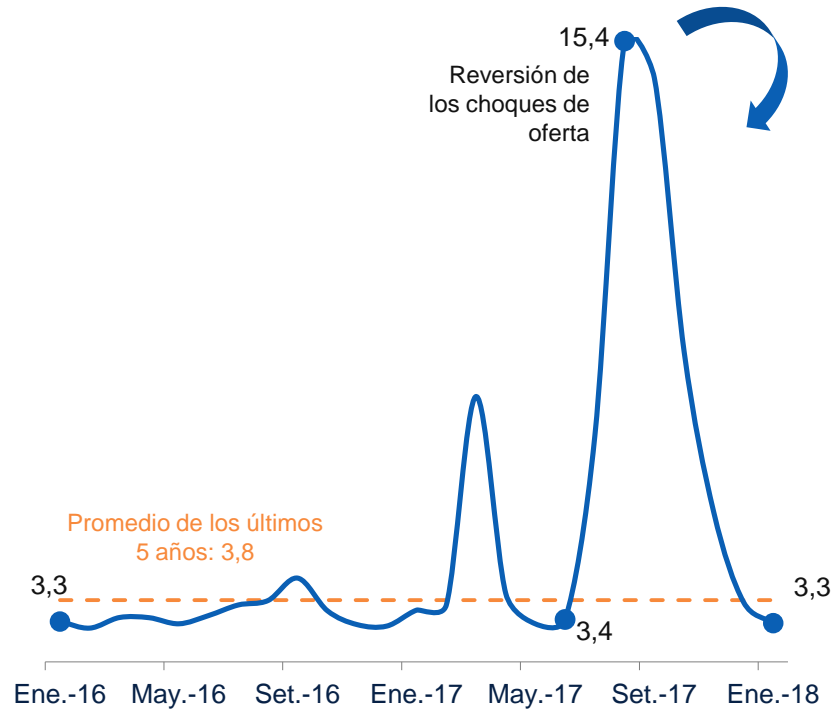
(var. % interanual)



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

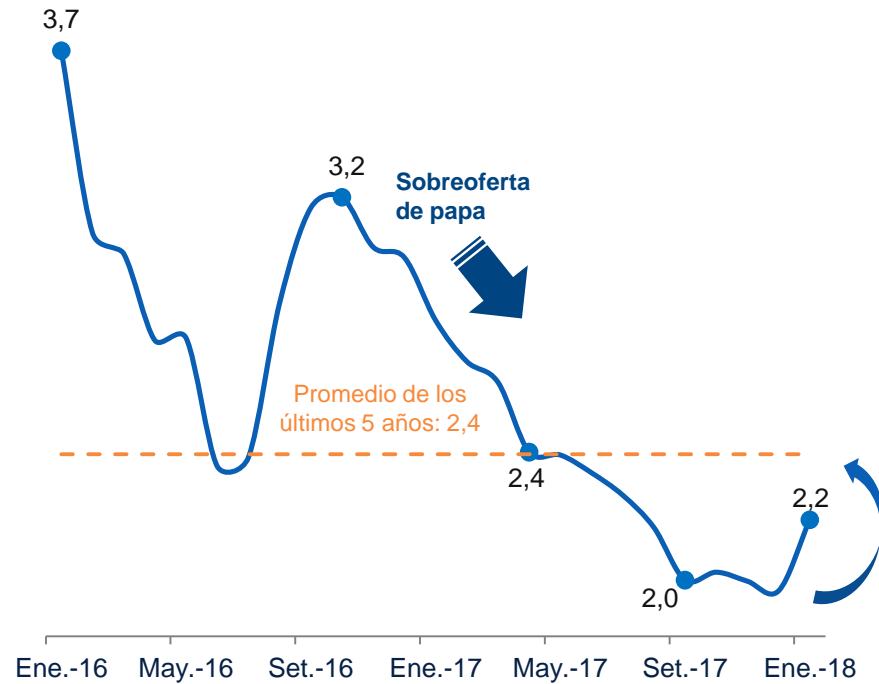
## Precio del limón\*

(soles el kilo, promedio del mes)



## Precio promedio de la papa

(soles el kilo, promedio del mes)

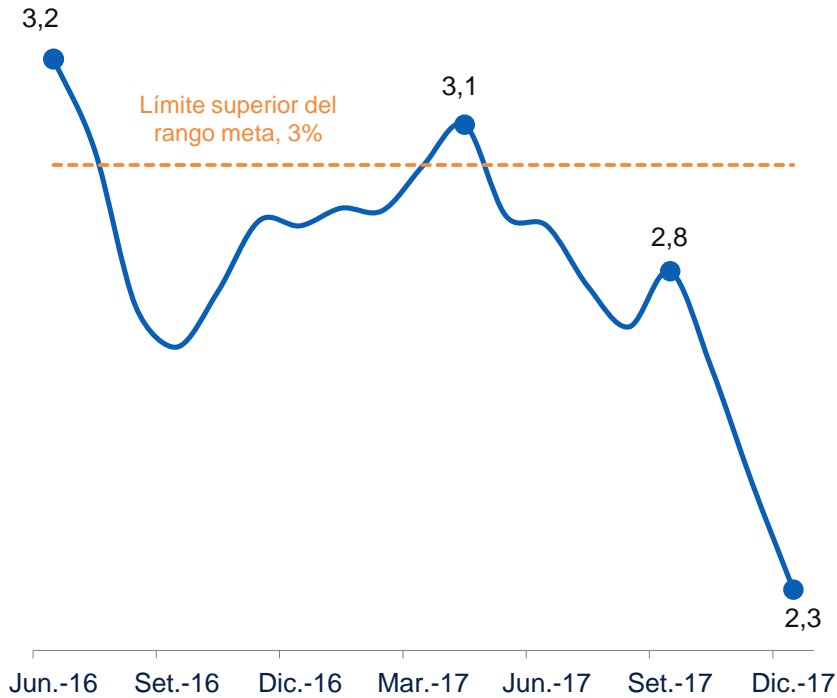


\* Enero 2018: Información de precios al 18 del mes.  
Fuente: MINAGRI y BBVA Research

\* 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)

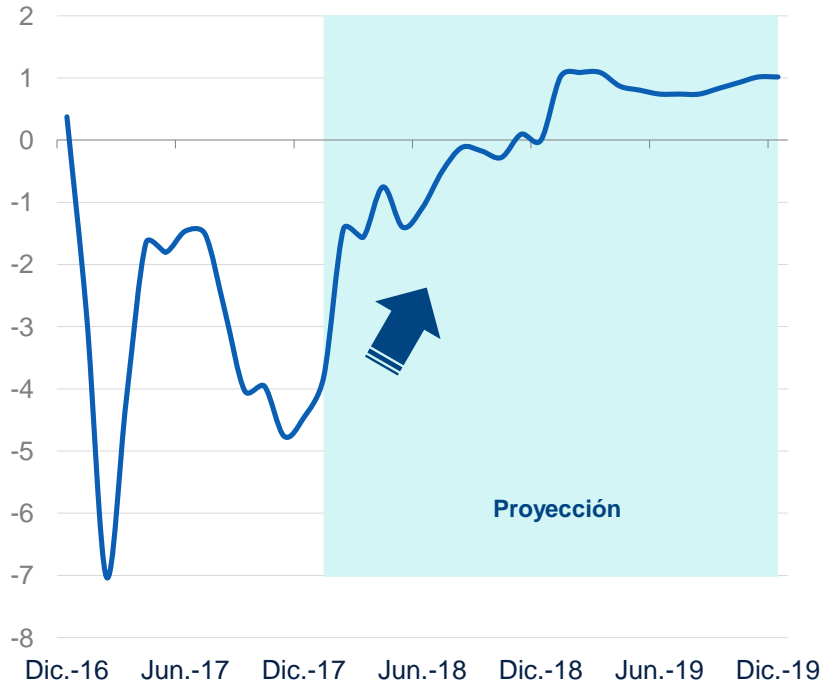


\* Corresponde solo a analistas económicos y sistema financiero.  
Fuente: BCRP y BBVA Research

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

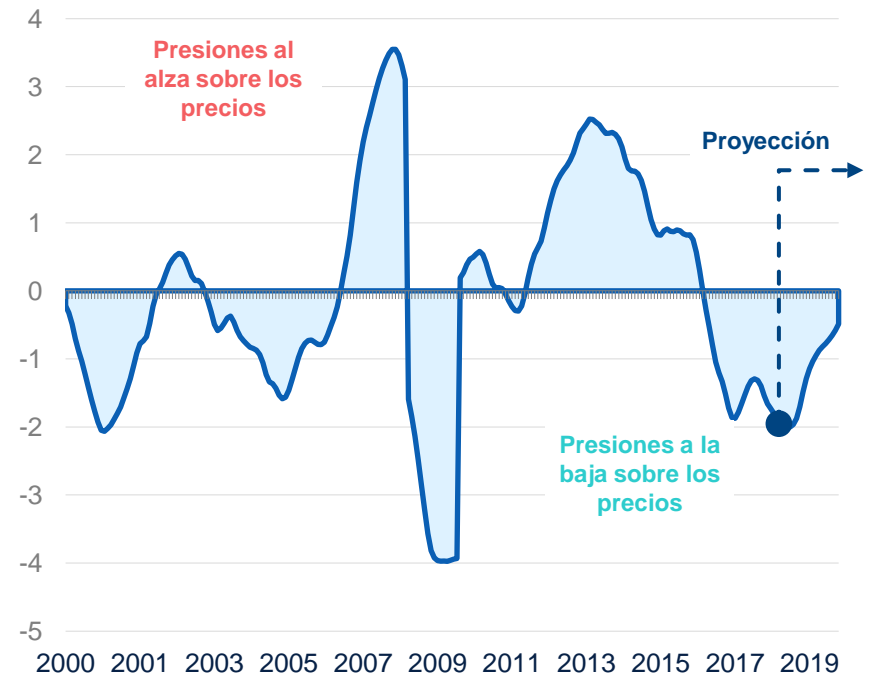
## Tipo de cambio

(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

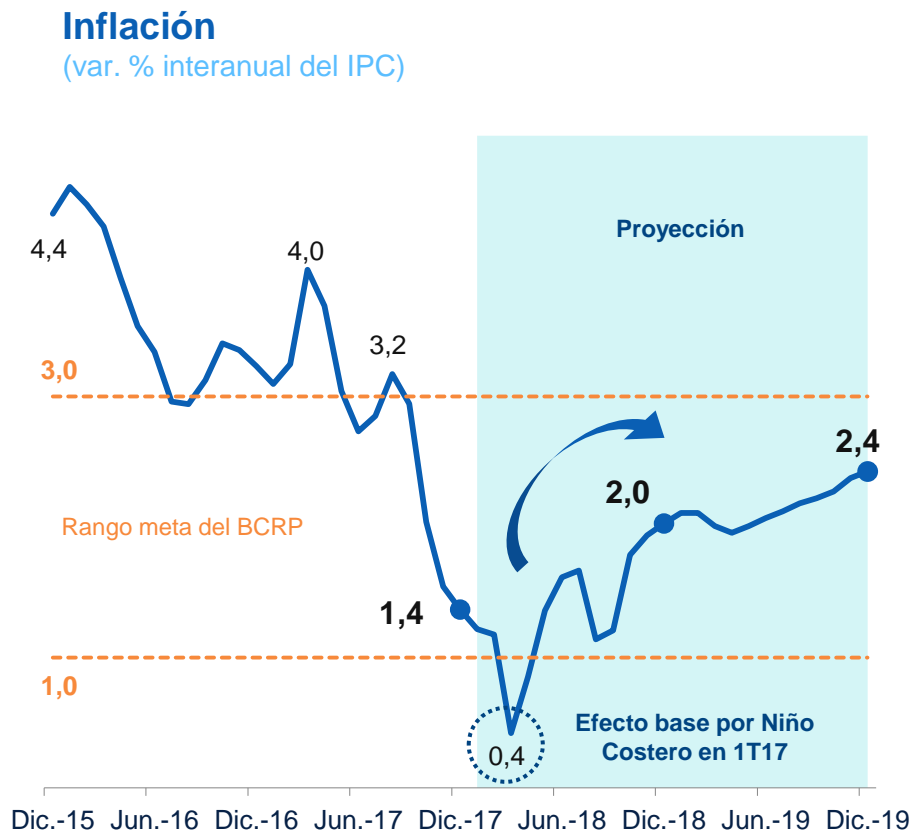
“Holguras irán moderándose”

## Tipo de cambio

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

## Precios de materias primas

Desaceleración del precio del petróleo

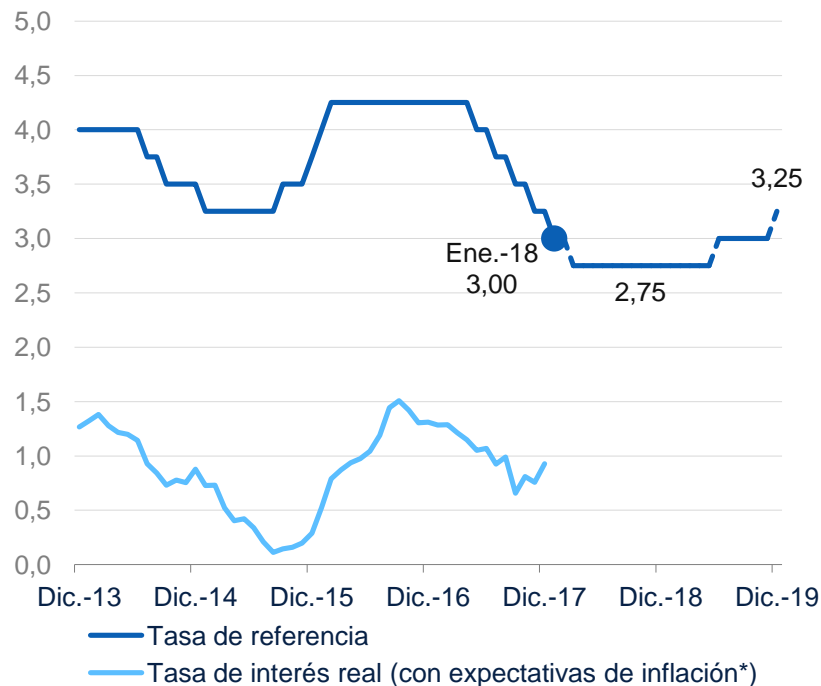




Política monetaria:  
¿existe espacio para más recortes de  
la tasa de interés de referencia?

# 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)
<b>PIB (% a/a)</b>	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,3	3,5	3,8
<b>Demanda interna (excl. inv., % a/a)</b>	9,8	6,4	2,5	2,2	0,9	1,9	3,3	3,7
<b>Gasto Privado (% a/a)</b>	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
<b>Gasto Público (% a/a)</b>	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
<b>Exportaciones (% a/a)</b>	5,8	-1,3	-0,9	4,0	9,5	6,1	3,2	2,7
<b>Importaciones (% a/a)</b>	10,7	4,2	-1,4	2,4	-2,2	4,3	2,8	2,6
<b>Tipo de cambio (vs. USD, fdp)</b>	2,57	2,79	2,96	3,39	3,40	3,25	3,25	3,28
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	2,6	2,9	3,2	4,4	3,2	1,4	2,0	2,4
<b>Tasas de interés (% fdp)</b>	4,25	4,00	3,50	3,75	4,25	3,25	2,75	3,25
<b>Resultado Fiscal (% PIB)</b>	2,3	0,9	-0,3	-2,1	-2,6	-3,2	-3,4	-2,7
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-2,8	-4,7	-4,4	-4,8	-2,7	-1,3	-1,8	-2,0

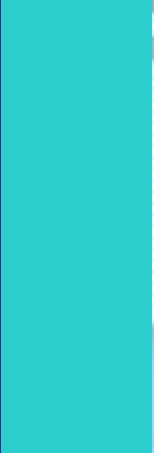
Fecha de cierre de previsiones: 19 de enero de 2018

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