

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 2T18

Abril 2018

Creando Oportunidades

Índice

- 01** Actividad económica
- 02** Mercados financieros
- 03** Inflación
- 04** Política monetaria
- 05** Riesgos

Mensajes clave

- **Un inicio del año complicado para la economía.** Tensiones políticas y problemas en algunos sectores (Minería, Hidrocarburos y Construcción) afectaron negativamente el desempeño de la actividad económica
- **Proyectamos un crecimiento de 3,2% en 2018 y 3,5% para el próximo año.** Las previsiones toman en cuenta un entorno internacional favorable para Perú. Localmente, se asume una mayor calma política, un estímulo fiscal en 2018 y el inicio de la reducción del déficit del gobierno a partir del próximo año.
- **La nueva administración enfrenta retos importantes.** A corto plazo, reactivar la economía y adoptar medidas para asegurar la sostenibilidad fiscal. A largo plazo, continúa pendiente la agenda para impulsar la productividad.
- **Mercados financieros mantienen buen desempeño en el primer trimestre a pesar de un entorno volátil.** En particular, anticipamos que la moneda peruana mantendrá una ligera tendencia a apreciarse, en un contexto fuerte superávit comercial y de entrada de capitales por el lado financiero. Proyectamos que el tipo de cambio cerrará a fines de año entre S/. 3.20 – 3.25 por USD dólar
- **Banco Central en modo de pausa a corto plazo.** En contexto sin presiones inflacionarias ni cambiarias, y condicionado a la recuperación gradual de la demanda interna, estimamos que el BCRP mantendrá la tasa de referencia en 2,75% en los siguientes meses.
- **Riesgos de desvíos sobre nuestras previsiones de crecimiento para 2018 y 2019 están balanceados.** Por el lado externo, sesgo a la baja si la FED realiza un ajuste más agresivo, desaceleración de China e intensificación del proteccionismo. Localmente, sesgo alcista si mejora el entorno político y se lleva a cabo algún proyecto minero de gran escala



01

Actividad económica

Luego de un inicio de año complicado, crecimiento tenderá a mejorar en un entorno de condiciones externas favorables, distensión política y estímulo fiscal en 2018

Un inicio de año complicado para la economía: (i) tensiones políticas elevadas e incertidumbre, y...

Perú: índice de tensiones políticas



...(ii) problemas en algunos sectores

Minería

Mantenimiento de la planta de Cuajone (Southern) y menor grado de minerales en algunas operaciones.

Hidrocarburos

Rotura de la Transportadora de Gas del Perú en el mes de febrero

Construcción

“Club de la Construcción”

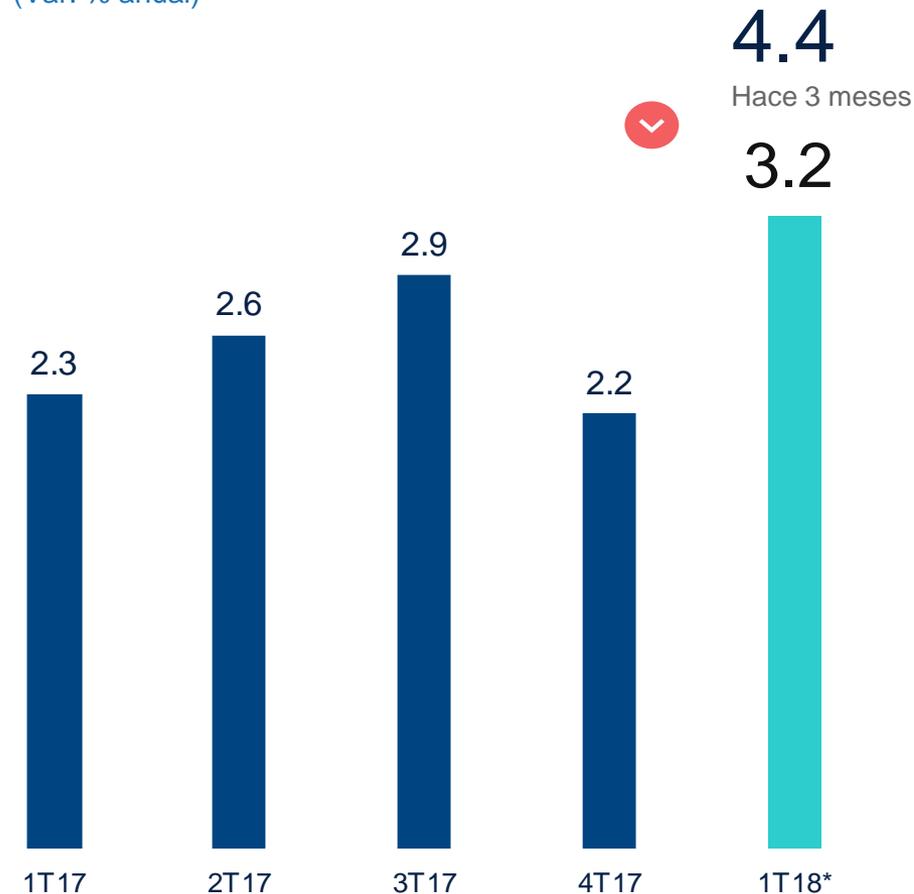
Cautela entre bancos para dar cartas fianza a empresas investigadas

La Asociación de Bancos señaló que nada garantiza la solvencia futura de las compañías en el contexto actual

Correo, 06 de marzo

En este contexto, el crecimiento del primer trimestre será mas bajo que lo previsto hace tres meses

PIB 2018 (Var. % anual)



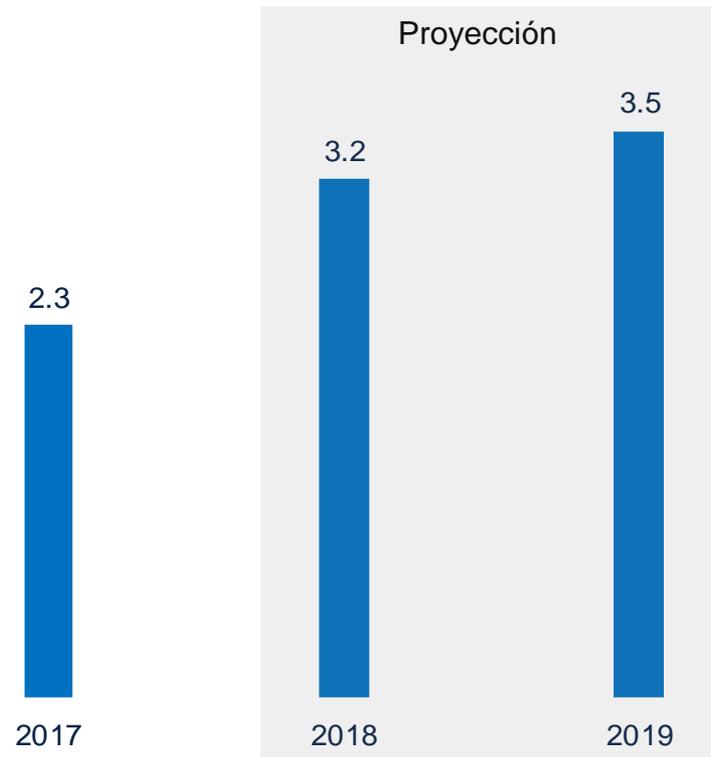
*Estimado
Fuente: BCRP y MEF-SIAF

- Tensiones políticas
- Problemas en sectores:
 - Minero
 - Hidrocarburo
 - Construcción

Proyectamos que el PIB crecerá 3,2% en 2018 y 3,5% el próximo año

PIB 2018

(var. % interanual real)



Fuente: BCRP y MEF-SIAF

Estas proyecciones asumen:

01 Factores externos

- Crecimiento global robusto y sincronizado
- Atractivos precios de metales
- FED continúa con el estímulo monetario

02 Factores internos

- Distensión política, por lo menos en el corto plazo
- Aceleración del gasto público en lo que resta del año
- Consolidación de las cuentas fiscales a partir de 2019

Factores externos: (i) crecimiento global robusto y sincronizado

...pero con mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión global continúa...
...gracias a la recuperación de la inversión y del comercio

02

Las políticas económicas alargan la recuperación cíclica
El impuso fiscal de EE.UU. puede apoyar al resto de áreas

03

Mayor volatilidad financiera
El inusual entorno de baja volatilidad ha quedado atrás

04

Normalización de la política monetaria de los bancos centrales algo más rápida de lo previsto en la Fed, mientras que el BCE ya ha dado los primeros pasos

05

Efecto incierto de las medidas proteccionistas de EE.UU.
El efecto directo de lo ya aprobado no es muy grande, pero puede presagiar medidas más agresivas

06

Riesgos globales
Aumentan en el corto plazo por una posible escalada de las medidas proteccionistas

Factores externos: (i) crecimiento global robusto y sincronizado

Revisión al alza en EE.UU y la Eurozona

EE.UU.



La reforma fiscal tendrá un efecto positivo directo en el crecimiento

La Fed continuará normalizando su política monetaria

Riesgo proteccionista

CHINA



Los vientos en contra derivados de la política y el comercio podrían moderar el crecimiento en 2018

Nuevas metas económicas y políticas

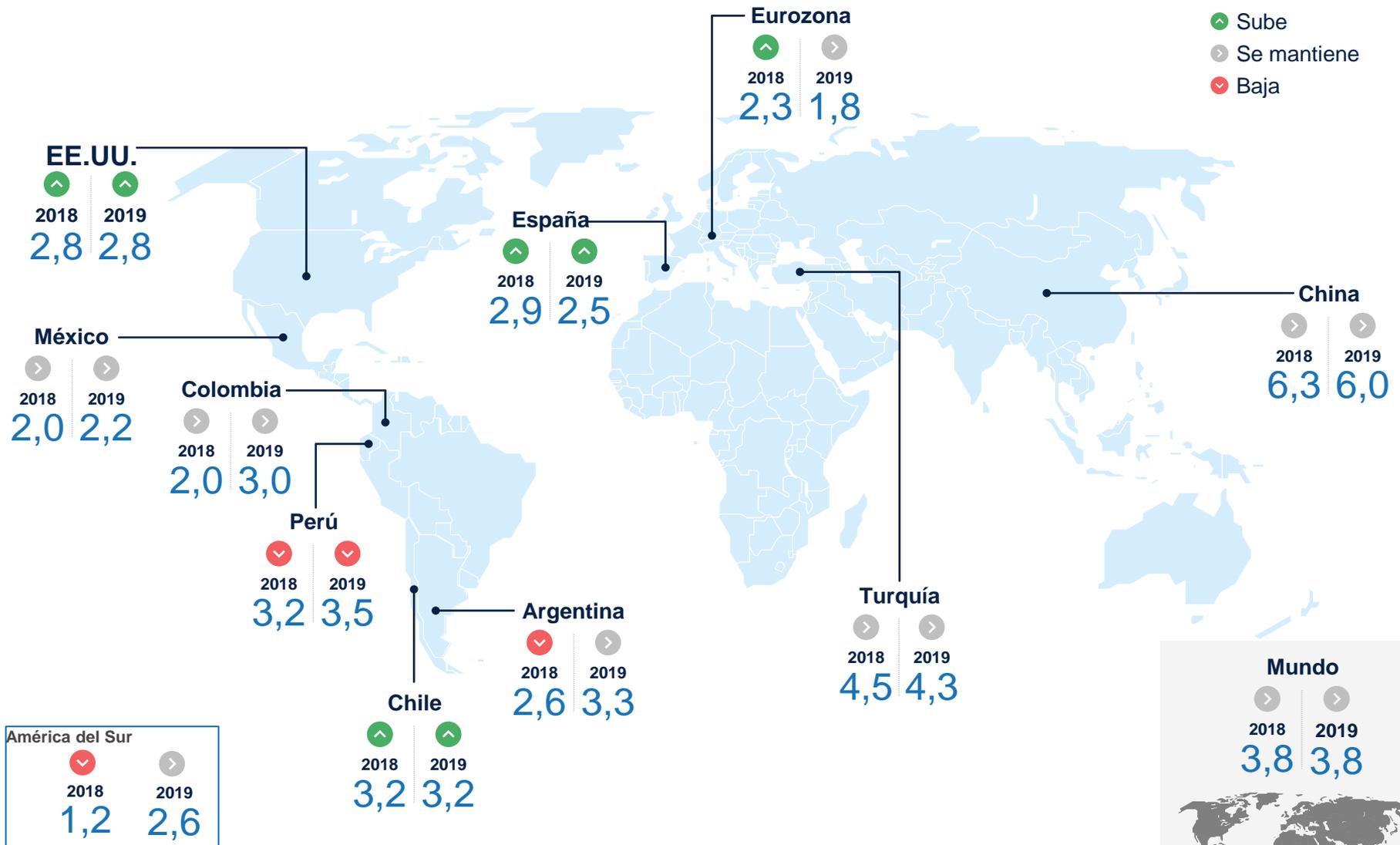
EUROZONA



Progresos en la salida del QE en el BCE, evitando generar tensiones

El comercio y la inversión favorecen el ciclo expansivo en 2018

Factores externos: (i) crecimiento global robusto y sincronizado



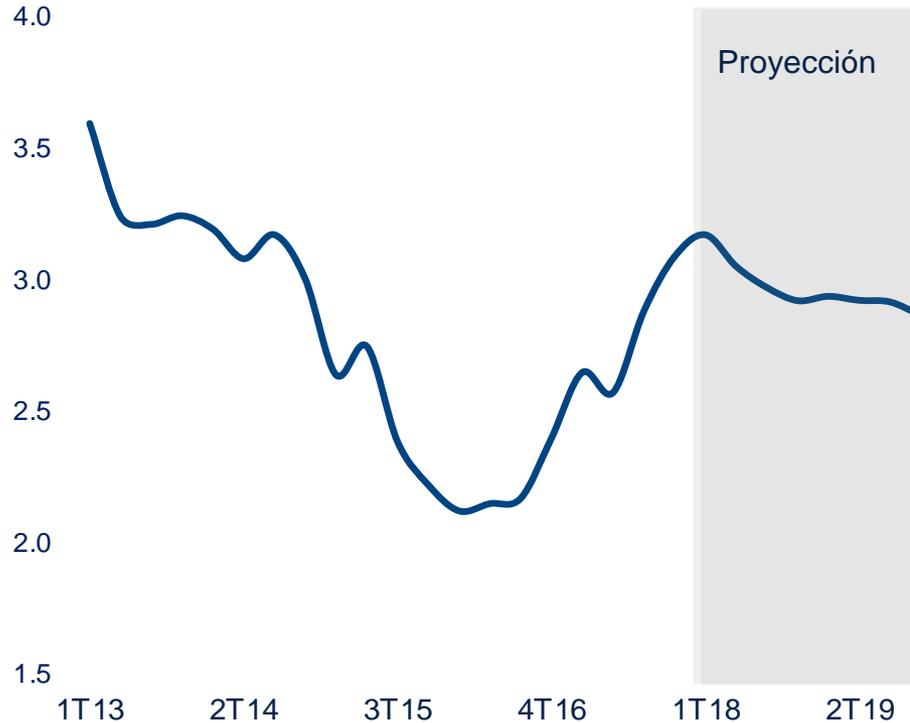
América del Sur

2018	2019
1,2	2,6

Factores externos: (ii) precios de los metales en niveles atractivos

Precio del cobre

(dólar la libra)



- ▲ Crecimiento global da soporte a metales industriales (precios promedio más altos que en 2017)
- ▲ No obstante, a lo largo del año los precios corregirán gradualmente a la baja por reversión de posiciones no comerciales (caso del cobre)
- ▲ **Impactos locales sobre actividad**
Favorecerá la inversión privada minera

Factores externos: (iii) FED continúa con proceso de ajuste monetario

EEUU. Tasa FED

(%)



- **Mayor gasto público.** No hay muchas holguras en la economía de EEUU, por lo que este empuje se irá a precios y demandará una FED más agresiva
- **Impactos locales sobre actividad.** Mayores costos de financiamiento de la inversión

Factores internos



01 Distensión política, por lo menos de corto plazo



02 Aceleración del gasto público en lo que resta del año

Reconstrucción

Panamericanos

Grandes proyectos de infraestructura (Línea 2 del metro de Lima)

Se requiere Reglamento de la Ley N° 30737

Crecimiento de la actividad en 2018: destacarán la Construcción por el lado sectorial e inversión por el lado del gasto

Drivers

Sectores

- Construcción y Manufactura no primaria (impulso fiscal)
- Servicios (empujados por el sector Construcción)
- Pesca (mayor captura de anchoveta)

Demanda

- Inversión pública (impulso fiscal)
- Inversión privada (en especial del sector minero)

PIB

(var. % real)

3,2%
2018

Crecimiento de la actividad en 2019: mayor dinamismo de la Construcción e inversión privada

Drivers

Sectores

- Construcción y Manufactura no primaria (mayor inversión minera)

Demanda

- Inversión privada (mayor inversión minera en Mina Justa, ampliación de Toromocho, entre otros)

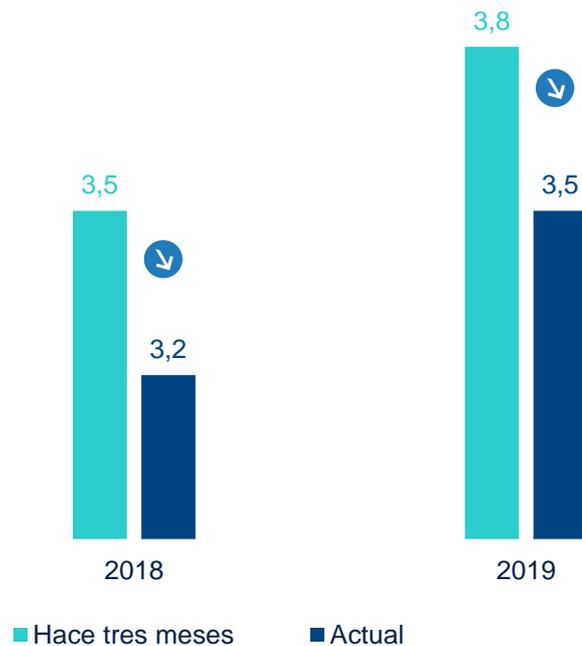
PIB

(var. % real)

3,5%
2019

Las nuevas previsiones de crecimiento para 2018-2019 han sido revisadas a la baja respecto a lo proyectado hace tres meses

PIB (var. % real)



- 2018
Crecimiento del primer trimestre (3,2%) menor al previsto (4,4%):
- 2019
Previsión más conservadora, a la espera de que se consolide una mejora en el clima para hacer negocios

Los retos de corto y largo plazo que enfrenta la nueva administración gubernamental

- Retos de corto plazo:

Reactivar la economía y asegurar la sostenibilidad fiscal

- Retos de largo plazo:

Agenda pendiente para impulsar la productividad

Retos de corto plazo: (i) reactivar la economía



Se requiere normalización del sector Construcción



Ley 30737 mejor que el DU-003
¿Por qué?



Se requiere reglamento

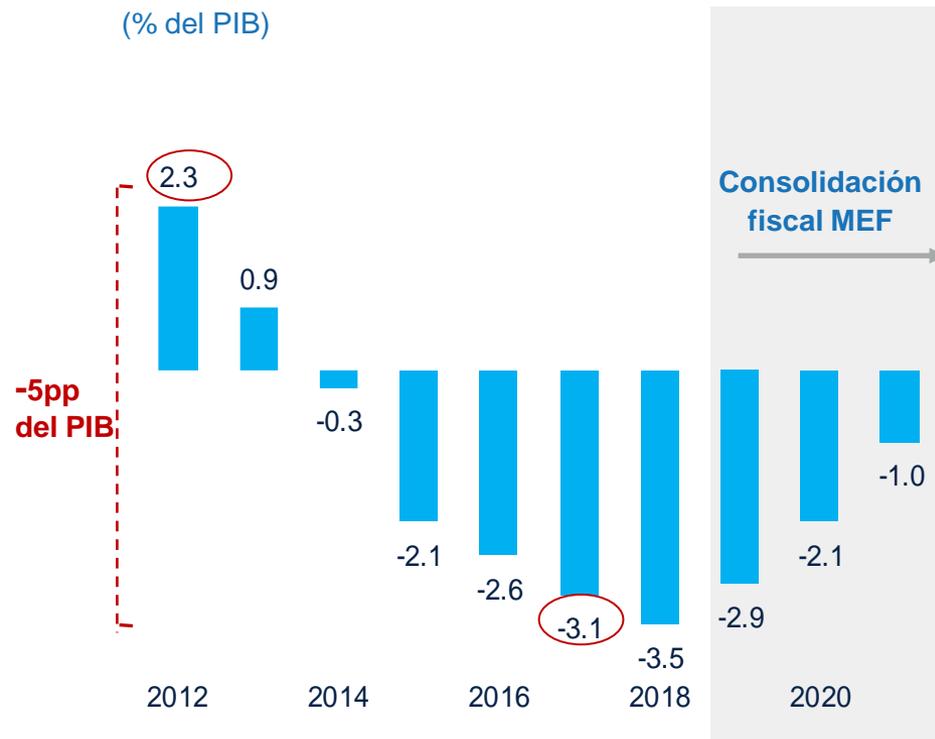


- 01 Mayor alcance por tipo de empresa afectada
- 02 ¿Qué, cuánto, y cómo se retendrá la reparación?
- 03 Incentivos para colaborar con autoridades

Retos de corto plazo: (ii) asegurar la sostenibilidad fiscal

Resultado fiscal*

(% del PIB)

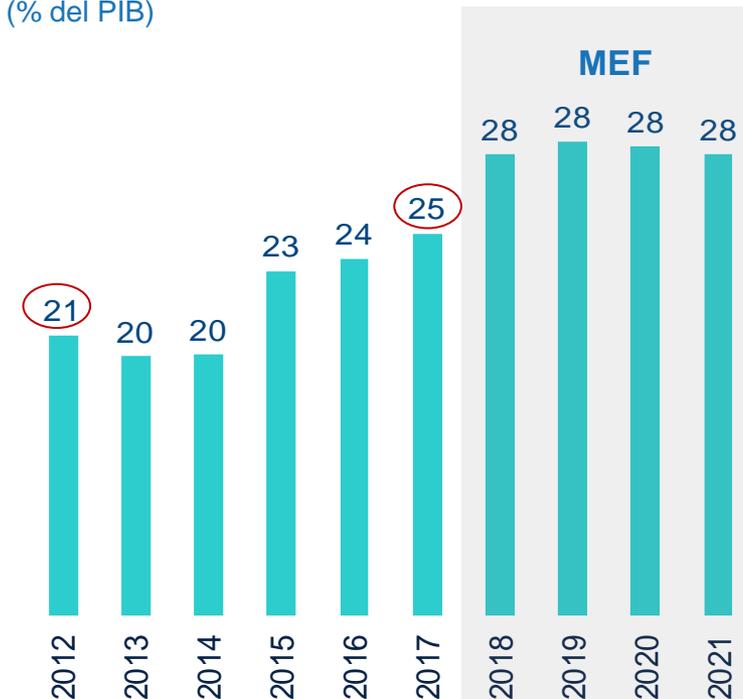


*Del Sector Público No Financiero

Fuente: MEF

Deuda pública bruta

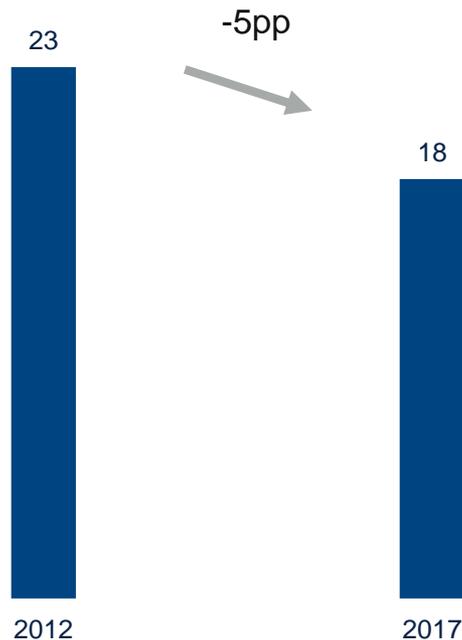
(% del PIB)



Fuente: MEF

Retos de corto plazo: (ii) asegurar la sostenibilidad fiscal requiere elevar los ingresos del Gobierno y...

Ingresos fiscales* (% del PIB)



■ El descenso de los ingresos se explica por:

- Menores términos de intercambio
- Menor crecimiento económico
- Medidas tributarias implementadas entre el 2012-2016
- Mayor incumplimiento tributario
- Las mayores devoluciones de impuestos

■ ¿Qué se puede hacer?

- Aprobar el Reglamento de la Norma Anti-elusiva General
- Racionalizar las exoneraciones tributarias (el Gobierno deja de recaudar 2,2% del PIB)

Retos de corto plazo: ... contener la elevación del gasto corriente

Gastos fiscales*

(% del PIB)



▲ Aumento del gasto corriente se explica por:

- Aumento de los salarios en los sectores de educación, salud y defensa
- Incremento en la contratación de CAS

▲ ¿Qué se puede hacer?

- Revisar con el Congreso la incorporación de 276 mil trabajadores CAS a la planilla del Estado (costo: 0,4% del PIB)
- Revisión de homologación de pensiones de militares y policías (costo: 0,1% del PIB)

Retos de corto plazo: Por lo tanto estimamos que la consolidación fiscal será más gradual

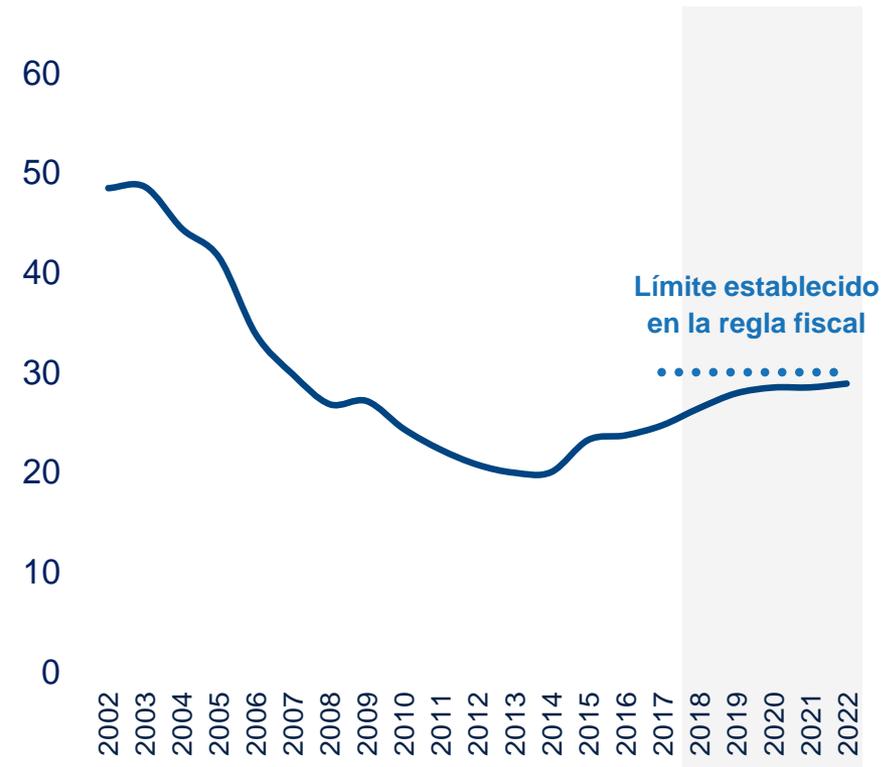
Resultado fiscal*

(% del PIB)



Deuda pública bruta

(% del PIB)



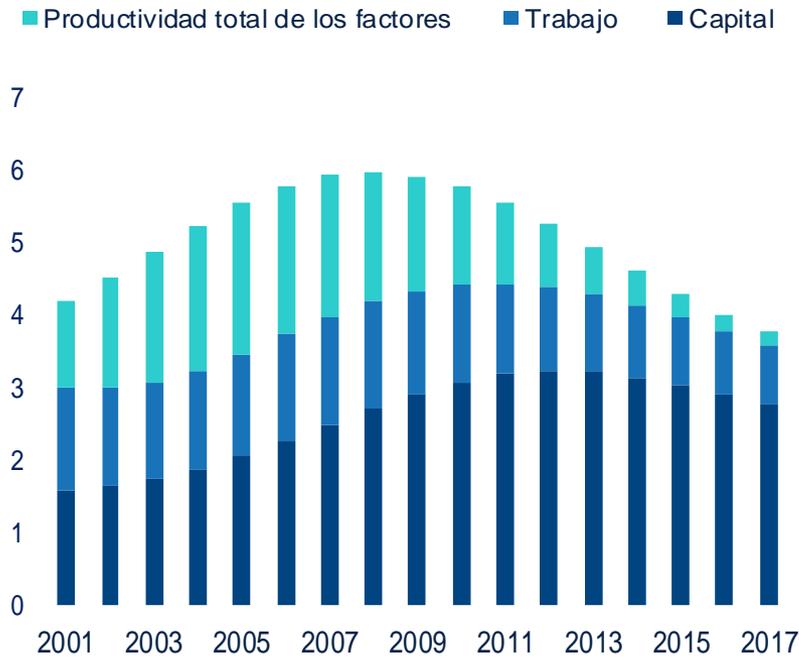
*Del Sector Público No Financiero

Fuente: BCRP y BBVA Research

Fuente: BCRP y BBVA Research

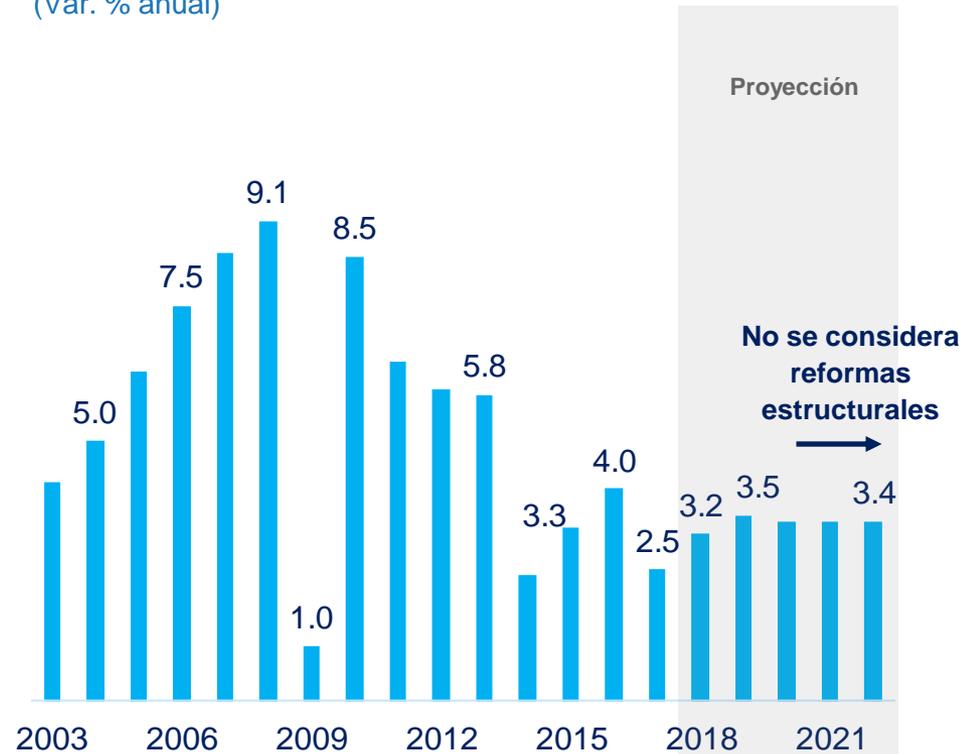
Retos de largo plazo: asegurar un crecimiento sostenido más alto

Contribución al crecimiento del PIB potencial (puntos)



Fuente: BBVA Research

PIB (Var. % anual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

02

Mercados financieros

**Precios de activos financieros locales mostraron un desempeño positivo, a pesar de un entorno volátil.
Moneda peruana con tendencia a apreciarse en 2018**

Solidez de fundamentos macro da soporte a los mercados financieros locales

Tipo de cambio (USDPEN)



Fuente: Bloomberg

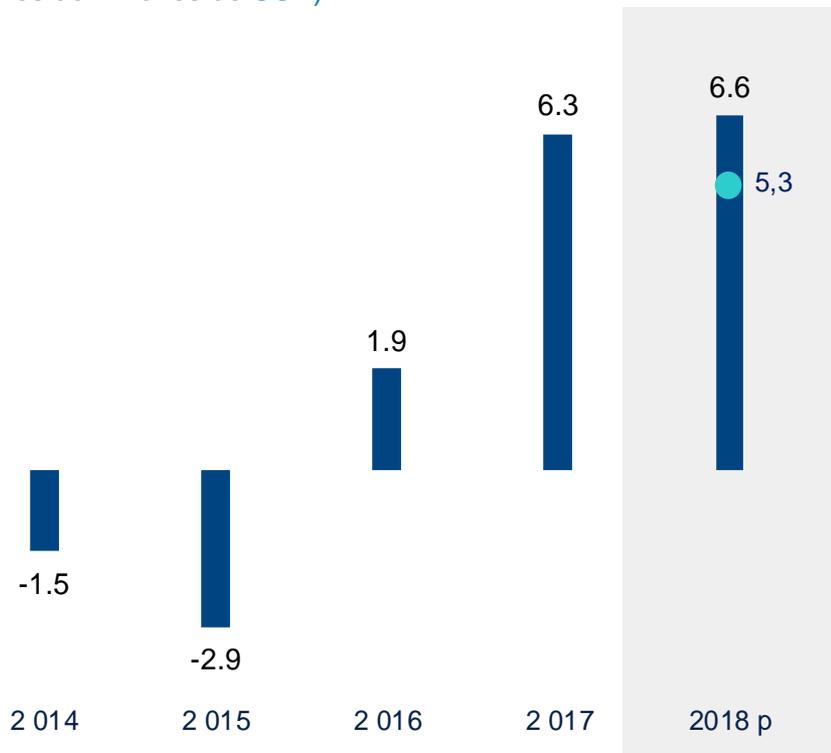
Tasa del Bono Soberano 2023 (%)



Fuente: Bloomberg

¿Hacia adelante? Presiones de apreciación sobre el PEN debido al significativo superávit comercial y...

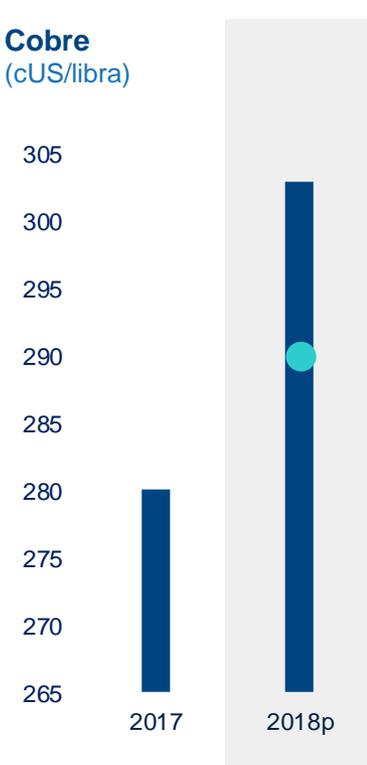
Balanza comercial
(miles de millones de USD)



● Proyección anterior

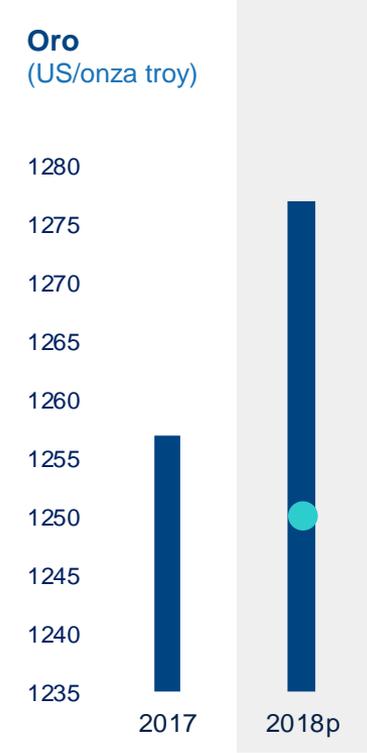
Precios de materias primas

Cobre
(cUS/libra)



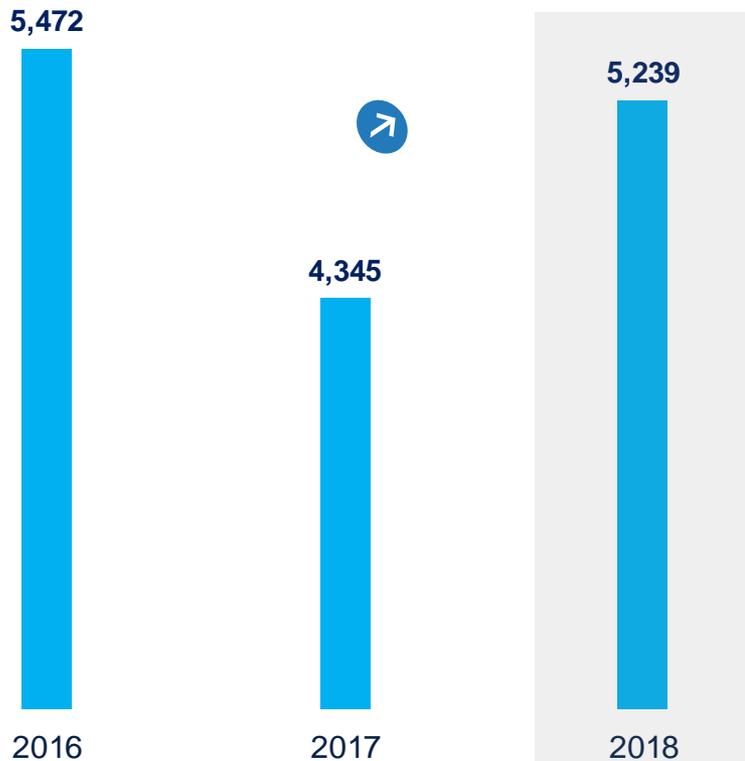
● Proyección anterior

Oro
(US/onza troy)



... a los influjos de capitales por el lado financiero

Cuenta financiera* (millones de USD)



- **IED minera** (reversión de utilidades)
- **Déficit fiscal** (mayor oferta de deuda pública, en parte demandada por no residentes)

Atenuado por...

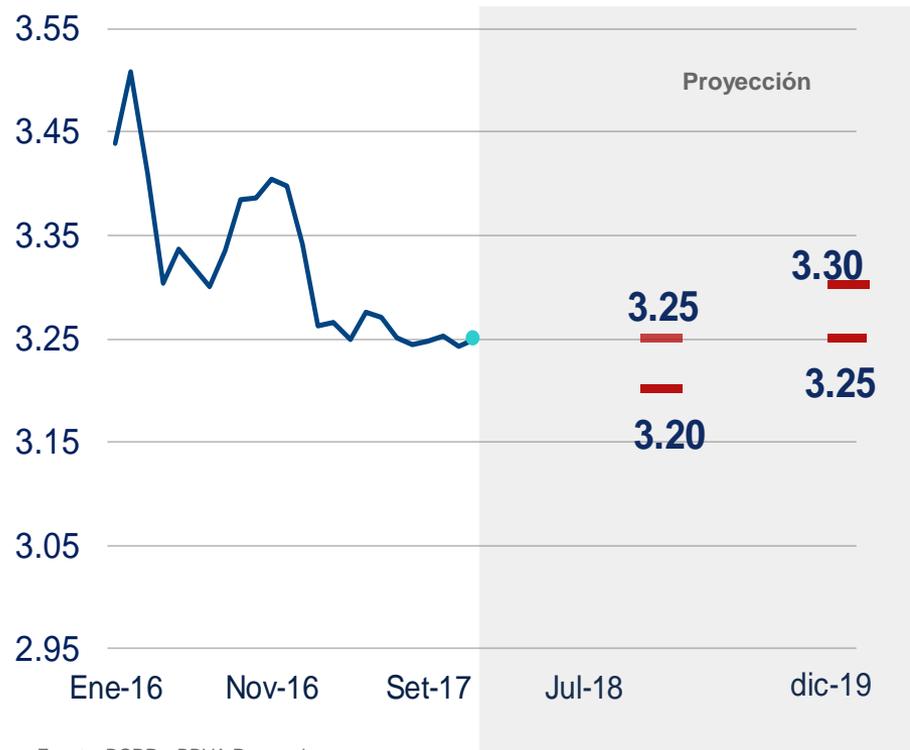
- **FED algo más agresiva** (cuatro alzas de tasa en 2018, de 25pb cada una)
- **AFP** (aumento del límite de inversión en el exterior)
- **Intervenciones cambiarias del banco central**

*No incluye Errores y omisiones

Fuente: Bloomberg

Proyectamos que el tipo de cambio se mantendrá relativamente estable en 2018, y mostrará una leve tendencia alcista el próximo año

Tipo de cambio (USDPEN)



Factores determinantes del tipo de cambio 2018 y 2019





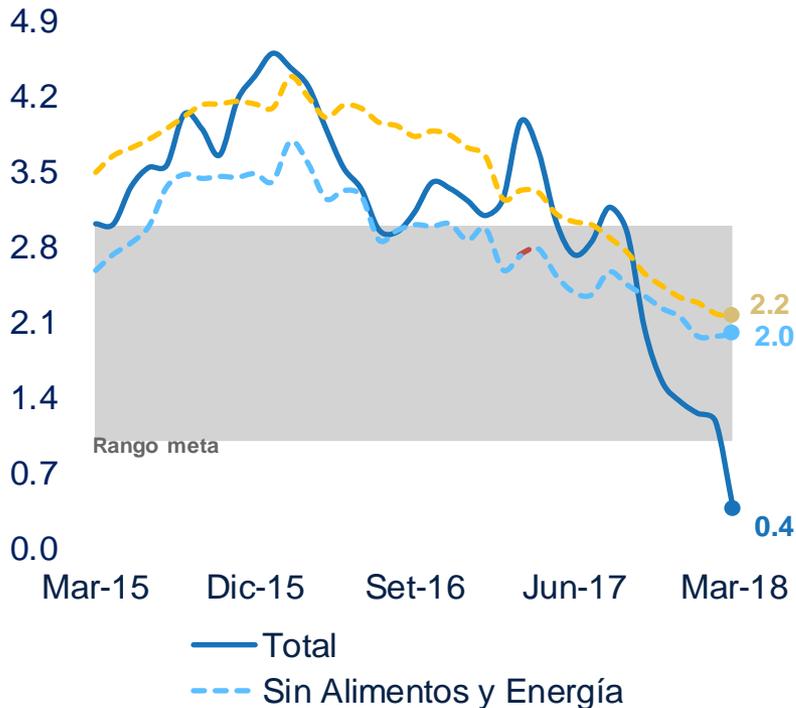
03

Inflación

Sin problemas a la vista

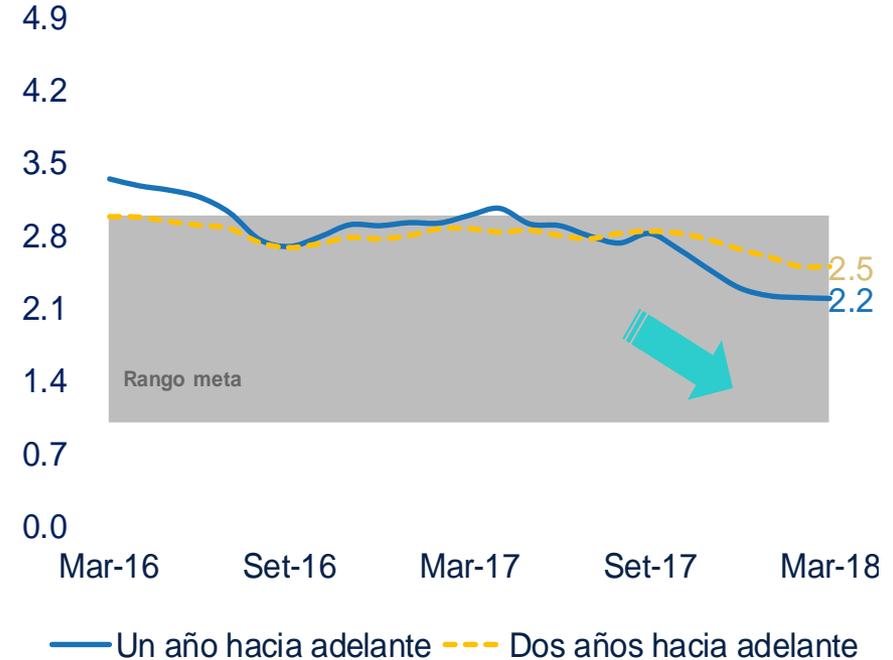
Inflación se encuentra transitoriamente debajo del límite inferior del rango meta y las expectativas de inflación se mantienen estables

Inflación total, Sin alimentos ni energía, y Subyacente (var. % interanual del IPC)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Expectativas de inflación a 1 y 2 años vista* (%)



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

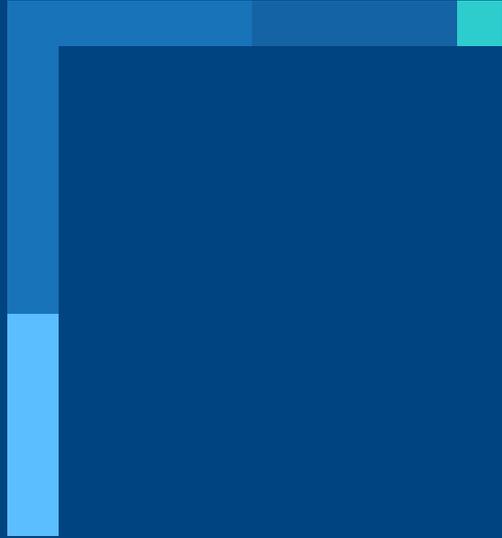
En lo que resta del año, anticipamos que la inflación tenderá hacia el centro del rango meta

Inflación

(var. % interanual del IPC)



- Normalización de precios especialmente por alimentos
- Presiones de demanda se mantendrán acotadas
- Tipo de cambio relativamente estable



04

Política monetaria

Pausa a corto plazo

El BCRP ha venido acentuando el estímulo monetario desde el segundo trimestre del año pasado

Tasa de interés real*

(%)



*Ex – ante (con expectativa de inflación a un año)

Fuente: BCRP y BBVA Research

Posición de la política monetaria

(diferencia entre la tasa real y la tasa neutral, en puntos porcentuales)

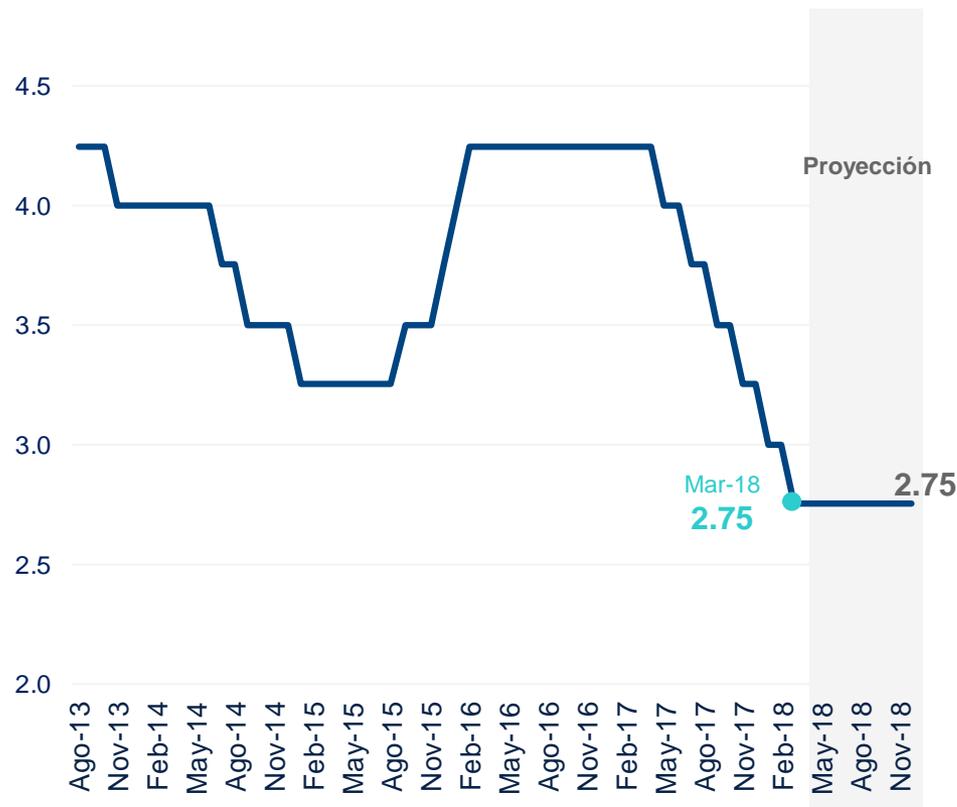


Fuente: BCRP y BBVA Research

Pausa monetaria en lo que resta del año

Tasa de referencia de la política monetaria

(%)



- **Escenario base:** tasa en 2,75% durante próximos meses
- **Supone empuje del gasto público,** más allá de una simple normalización
- **Supone medidas de tendencia inflacionaria** y expectativas de inflación en torno a 2%
- Si empuje fiscal es más débil que el previsto, el **BCR podría compensar con un mayor estímulo monetario**



05

Riesgos

Riesgos de desvío de las previsiones de crecimiento 2018 y 2019

Externos

- Intensificación de guerra comercial 
- FED más agresiva 
- Desaceleración más intensa en China 

Locales

- Mejora del entorno político 
- Normalización más lenta del sector Construcción 
- Desarrollo de proyectos mineros importantes, por ejemplo Quellaveco 

 Sesgo bajista

 Sesgo alcista



Consideramos que estos factores de riesgo están balanceados

Resumen de proyecciones

Proyecciones macroeconómicas

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
PIB (var.%)	6.0	5.8	2.4	3.3	4.0	2.5	3.2	3.5
Demanda interna (excl. inv., var.%)	9.8	6.4	2.5	2.2	0.9	1.7	3.3	3.3
Gasto Privado (var.%)	6.5	7.2	1.9	2.7	1.3	2.0	3.3	3.3
Consumo Privado (var.%)	7.4	5.7	3.9	4.0	3.3	2.5	2.7	3.0
Inversión privada (var.%)	15.6	7.1	-2.2	-4.2	-5.7	0.3	3.0	4.5
Gasto Público (var.%)	11.6	8.1	3.6	3.6	-0.3	-0.1	6.1	2.7
Consumo Público (var.%)	8.1	6.7	6.0	9.8	-0.5	1.0	6.1	2.3
Inversión pública (var.%)	19.5	11.1	-1.1	-9.5	0.2	-2.8	6.0	3.8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.57	2.79	2.96	3.39	3.40	3.25	3.23	3.26
Inflación (% a/a, fdp)	2.6	2.9	3.2	4.4	3.2	1.4	2.0	2.4
Tasas de interés * (% , fdp)	4.25	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	3.25
Resultado Fiscal (% PIB)	2.3	0.9	-0.3	-2.1	-2.6	-3.1	-3.4	-3.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-2.8	-4.7	-4.4	-4.8	-2.7	-1.3	-1.3	-1.8
Exportaciones (miles de millones de USD)	47.4	42.9	39.5	34.4	37.0	44.9	48.3	49.2
Importaciones (miles de millones de USD)	41.0	42.4	41.0	37.3	35.1	38.7	41.7	43.3

*Tasa de política monetaria

Fecha de cierre de previsiones: 12 de abril de 2018

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

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 2T18

Abril 2018

Creando Oportunidades

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 Belapatño
vanessa.belapatino@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 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 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