

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 4T18

Octubre 18, 2018

Proyecciones con información al 12 de octubre

Creando Oportunidades

Mensajes clave

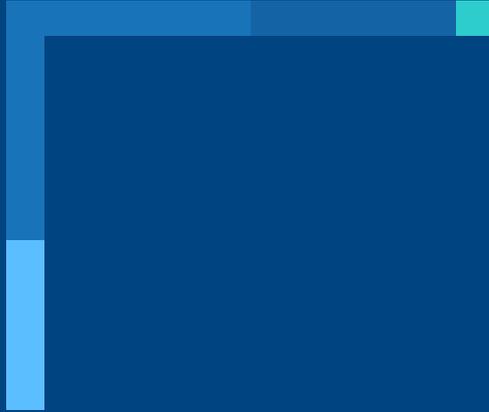
- **La expansión de la actividad se moderó en los últimos meses.** La producción minera y de hidrocarburos retrocedió y la inversión pública se ralentizó. De manera más general, **el efecto positivo de la baja base de comparación interanual se disipó.** Por el contrario, compensando lo anterior, aunque solo en parte, **continuaron destacando los indicadores del gasto que hacen las familias.** Sobre esta base, estimamos una expansión del PIB en el tercer trimestre de entre 2,0% y 2,5% interanual. **El tercer trimestre del año será así el más flojo**
- **La ralentización del crecimiento será temporal. En el cuarto trimestre se dará inicio a la segunda temporada de captura de anchoveta** y se habrán disipado elementos de naturaleza transitoria que han venido afectando algunas actividades, como por ejemplo a la producción de hidrocarburos. La mayor pesca de anchoveta y producción de hidrocarburos incidirán positivamente sobre la actividad industrial primaria. En ese contexto, preveemos una expansión del PIB en el último trimestre del año de entre 3,5% y 4,0% interanual. Con ello, **el año cerrará con un crecimiento de alrededor de 3,6%**, cifra que tiene cierto sesgo al alza. Esta **previsión para 2018 es similar a la que presentamos en nuestro reporte anterior**, pero al interior incorpora un mayor avance del gasto del sector privado (consumo, en particular) y menor del que realiza el sector público

Mensajes clave

- El escenario base de previsiones considera, del lado externo, un entorno menos favorable. El **crecimiento mundial** seguirá siendo robusto, pero también **será algo más moderado que en 2018** y menos sincronizado por áreas geográficas. Además, las **tasas de interés en moneda extranjera serán más altas**. Con un crecimiento mundial más moderado, aumento en los costos de financiación, y **tensiones comerciales entre EEUU y China**, el **precio promedio de los metales tenderá a disminuir** y de esa manera habrá un retroceso en los términos de intercambio
- Localmente, el principal soporte del crecimiento en 2019 será la construcción de nuevas minas como Quellaveco, Mina Justa, y la ampliación de Toromocho, que implicará que la inversión minera aumente el próximo año en USD 2 mil millones, mayor gasto en la economía que equivale a cerca de un punto porcentual del PIB. El escenario base considera también (i) que el **ánimo empresarial continuará siendo relativamente favorable para la inversión** a pesar del mayor ruido político; (ii) la **ausencia en el verano (austral) de un fenómeno climatológico El Niño Costero** o, cuando mucho, la presencia de uno de débil intensidad; (iii) que en general el **avance en la construcción de infraestructura pública seguirá lento hasta entrado 2019**; y (iv) que el **cambio de autoridades subnacionales desde principios del próximo año probablemente ralentizará de manera transitoria la inversión en ese nivel de gobierno**, como ocurrió en oportunidades anteriores

Mensajes clave

- En un contexto de fuerte incremento de la inversión minera, de aún lento avance de la construcción de infraestructura pública, y de condiciones externas menos favorables, **estimamos que el crecimiento del PIB en 2019 se ubicará en torno a 3,9%**. Esta cifra es similar a la que presentamos en julio, pero incorpora una mayor expansión del gasto que realiza el sector privado (consumo, sobre todo) y un avance más lento del que realiza el sector público (retraso en construcción de infraestructura), materializándose así dos de los riesgos que señalamos en nuestro reporte anterior
- **La moneda local continúa debilitándose**. La **depreciación** del PEN, sin embargo, ha sido **acotada al compararla con la observada en monedas de otras economías emergentes**. La **mayor resistencia del PEN refleja los buenos fundamentos macroeconómicos de Perú**. La **previsión** de tipo de cambio **para fin de año es de 3,33** (ajuste al alza ante deterioro de los términos de intercambio) y **alrededor de 3,30 para fines de 2019**. Descenso el próximo año se apoya en fuerte superávit comercial (a pesar de los menores precios de los metales) e inversión extranjera directa en el sector minero
- **El panorama de precios continúa siendo benigno**. En este contexto, el banco central mantiene una posición monetaria expansiva para apoyar la recuperación del gasto privado. **Anticipamos que la pausa en la tasa de referencia se extenderá hasta el primer trimestre de 2019**, luego de lo cual empezará a orientarse hacia un nivel más neutral



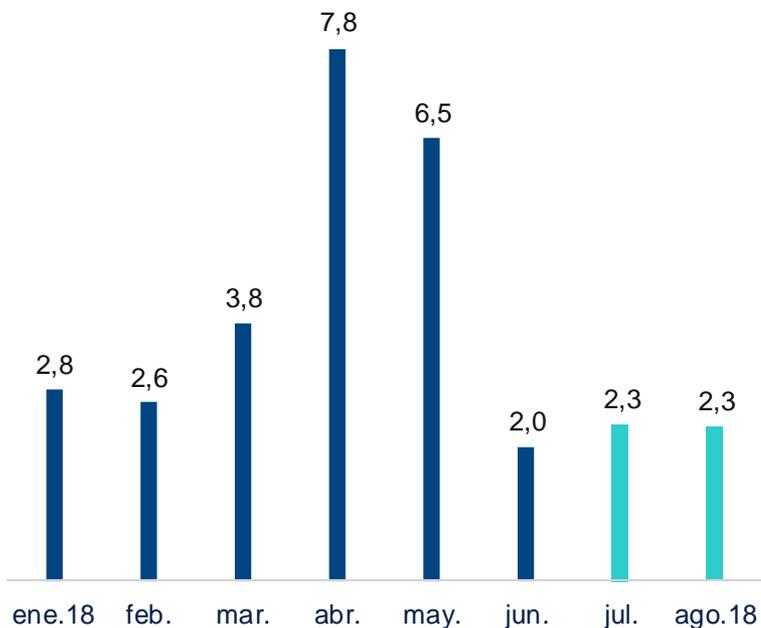
01

Actividad económica

La expansión de la actividad se moderó en los últimos meses

PIB

(Var. % interanual)



Fuente: INEI y BBVA Research



Sectores primarios

En retroceso debido a la menor extracción de metales e hidrocarburos

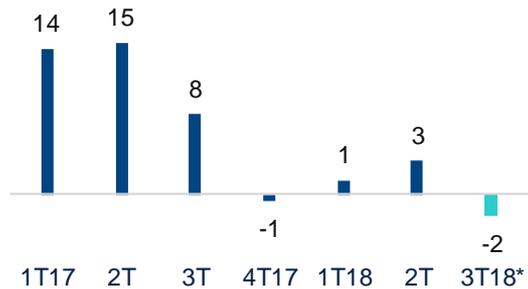
Sectores no primarios

Avanzan a un ritmo algo mayor al 3,5%. Destaca, sin embargo, la ralentización de la actividad constructora

Por el lado del gasto, indicadores disponibles para el tercer trimestre apuntan a una moderación de todos los componentes del PIB

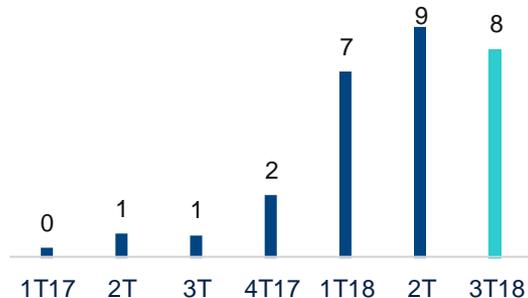
Exportaciones

(Volumen, var. % interanual)



Masa salarial

(Puestos de trabajo formales, var. % interanual)

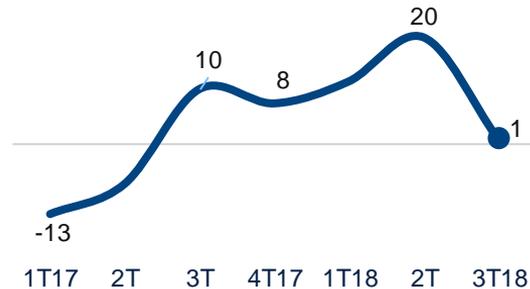


* Estimado sobre la base de la información disponible.

Fuente: INEI, COES, MINTRA, MEF, SUNAT, BCRP y BBVA Research

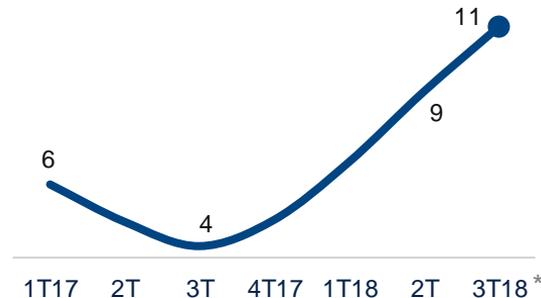
Inversión pública

(Gobierno General, real, var. % interanual)



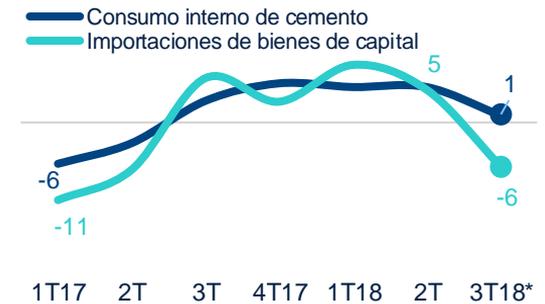
Créditos para financiar consumo

(Empresas bancarias, fdp, var. % interanual)



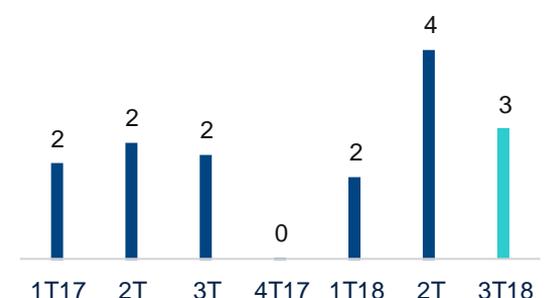
Indicadores de inversión privada

(Var. % interanual)



Producción de electricidad

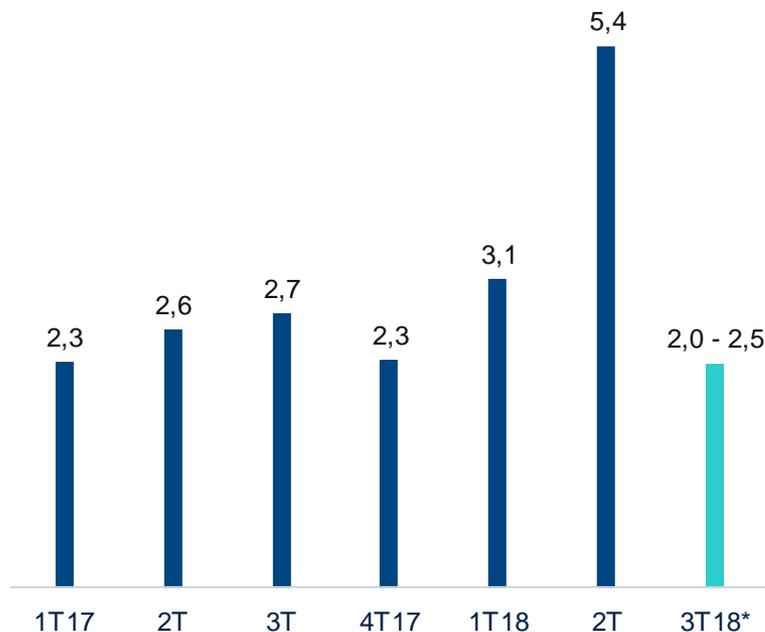
(Var. % interanual)



Es probable que el tercer trimestre sea el más flojo del año. ¿Es algo temporal o se prolongará?

PIB

(Var. % interanual)



* Estimado para el tercer trimestre.

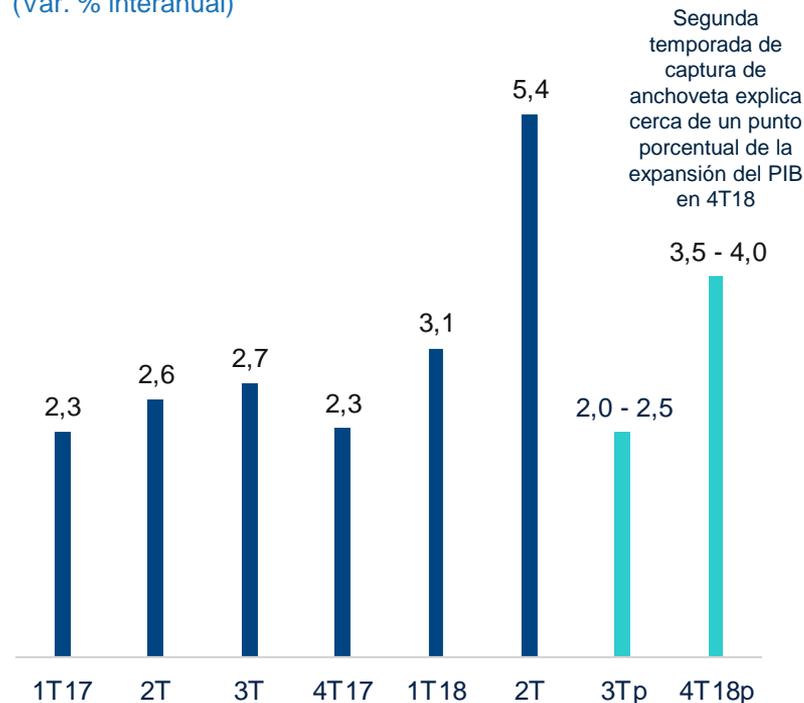
Fuente: BCRP y BBVA Research

- En el tercer trimestre se **acentuó el retroceso de la minería** (explotación de zonas con bajo contenido de mineral)
- **Producción de hidrocarburos se contrajo transitoriamente** debido a la avería del oleoducto en el norte y a la menor producción del lote 56
- **Menor avance de la inversión pública**
- En general, se **disipa el efecto positivo de la baja base de comparación interanual**

La moderación de la actividad será transitoria: prevemos una recuperación en el último trimestre del año, con lo que el PIB crecerá alrededor de 3,6% en 2018

PIB

(Var. % interanual)

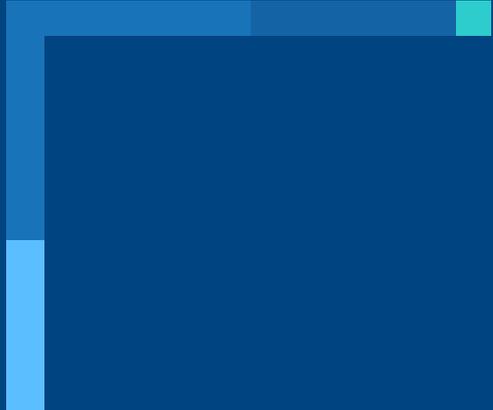


PIB

(Var. % interanual)

Sin cambios con respecto a la previsión anterior, pero con mayor gasto del sector privado (consumo) y menor del sector público





**¿Qué prevemos
para 2019?**

Escenario base de previsiones macroeconómicas para 2019 considera...

01

Crecimiento mundial aún robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

02

Continuará el retiro del estímulo monetario en países desarrollados

03

Disminución de los términos de intercambio, sobre todo por precios de exportaciones

04

Fuerte aumento de la inversión minera (Quellaveco, Mina Justa)

05

Un ánimo empresarial relativamente favorable para la inversión

06

Ausencia de El Niño Costero (o presencia de uno de intensidad débil)

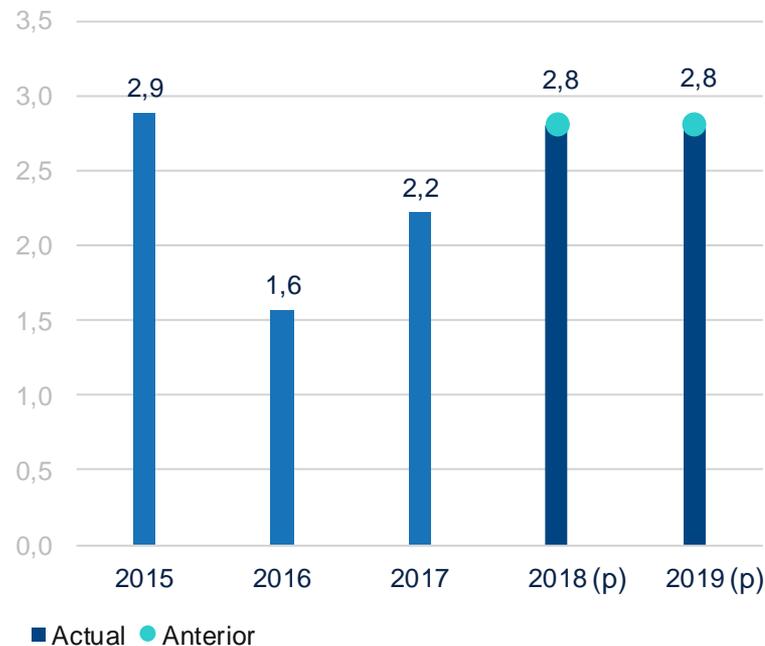
07

Dificultades para ejecutar inversión pública (infraestructura, gobiernos subnacionales)

En EEUU, el aumento del consumo y la solidez de la inversión respaldan el crecimiento, pero con signos de estabilización

EEUU: PIB

(var. % interanual)



(p) Previsión

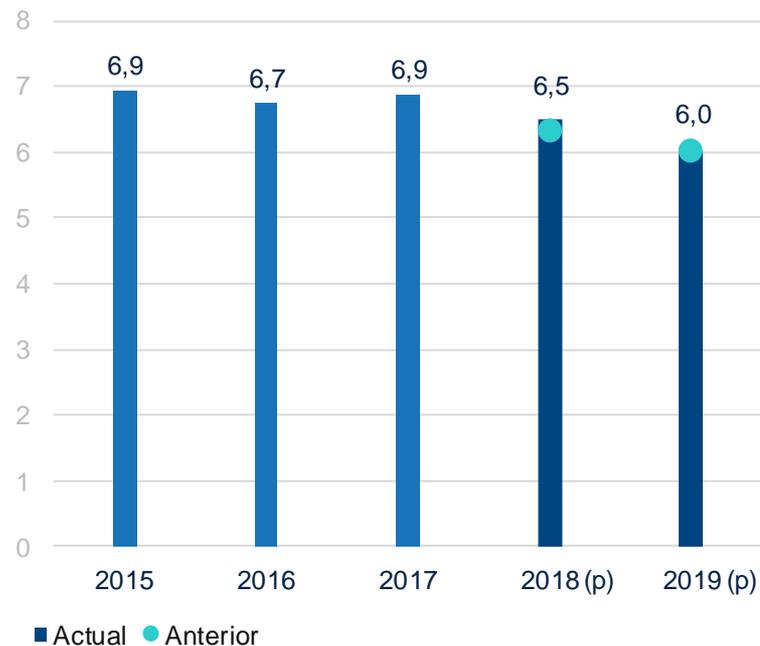
Fuente: BBVA Research a partir de BEA

- La **aceleración en 2T18** de la economía parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior y se espera cierta moderación en los próximos trimestres
- La inflación general se está moderando y la subyacente se mantiene estable alrededor del 2%, lo que **reduce la probabilidad de un escenario de alta inflación**

En China se implementan políticas económicas más acomodaticias para paliar los vientos en contra

China: PIB

(Var. % interanual)



(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

- Revisión al alza del crecimiento en 2018 (+0,2pp) por el mejor desempeño en 1S18, pero **signos más claros de moderación hacia adelante**
- Se están **implementando medidas de estímulo fiscal y monetario** para apoyar el crecimiento, pero de momento **moderadas**, para no empeorar las vulnerabilidades financieras
- El **proteccionismo sigue siendo el principal riesgo**, sobre todo si frena el desapalancamiento de la economía o permite una fuerte depreciación de la moneda china

Política monetaria seguirá normalizándose y será divergente entre la Fed y el BCE



Balance



Tasas de interés



Continúa la reducción del balance (450mM de dólares en 2018)

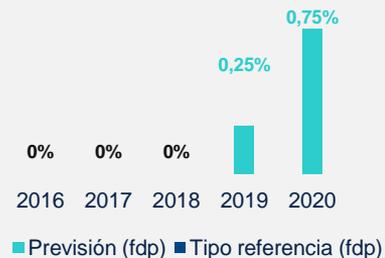
Más subidas de tasas en 2019, pero finaliza el ciclo (nivel neutral)



Fin del QE (diciembre de 2018)

Reinversión total al menos hasta diciembre de 2020

Expectativas de tasas bajas ancladas por un período prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019**

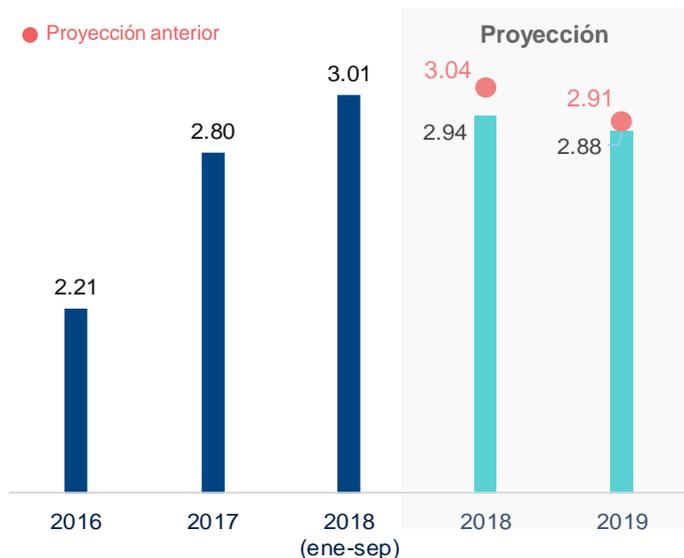


Precio del cobre con tendencia a disminuir (como promedio anual), mientras que el precio del petróleo se sostendrá mejor

Precio del cobre

(USD/lb, promedio del período)

● Proyección anterior

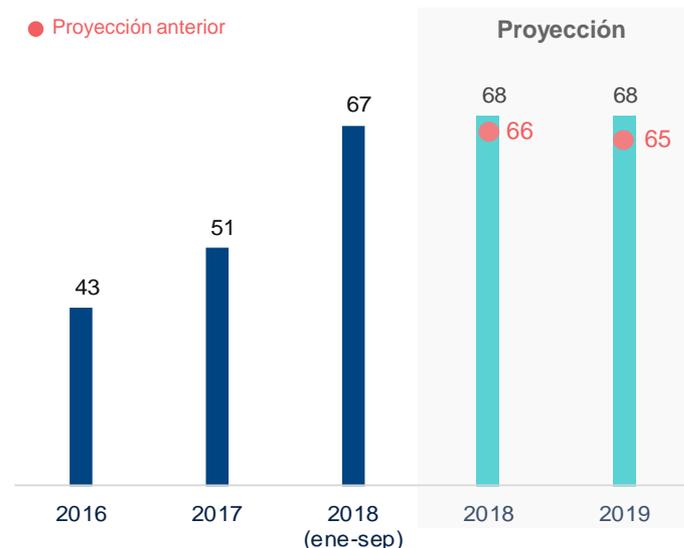


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Precio del petróleo WTI

(USD/barril, promedio del período)

● Proyección anterior



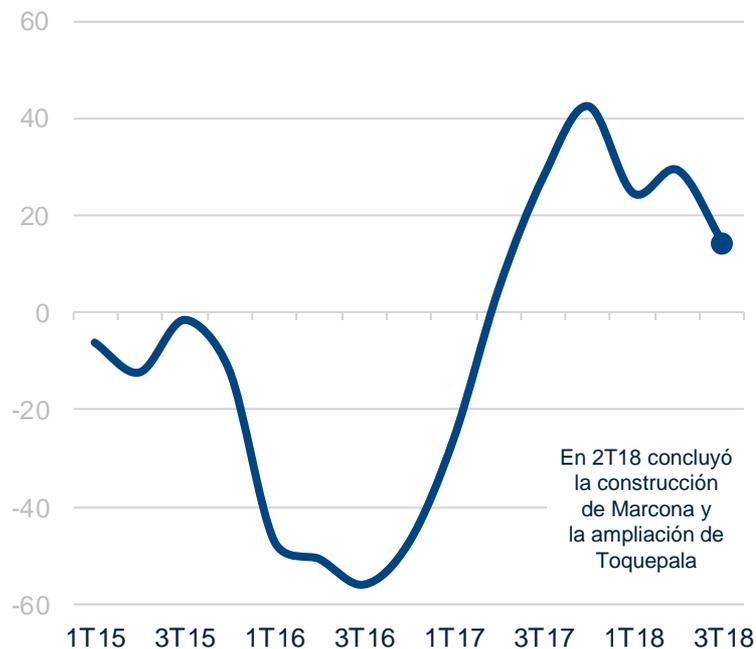
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cobre: moderación del crecimiento de China y endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global explican disminución del precio en 2019. Nivel que alcanzará continúa dando soporte a la inversión minera. Previsión se ha ajustado a la baja

Localmente, el principal soporte del crecimiento en 2019 será la construcción de nuevas minas

Inversión minera*

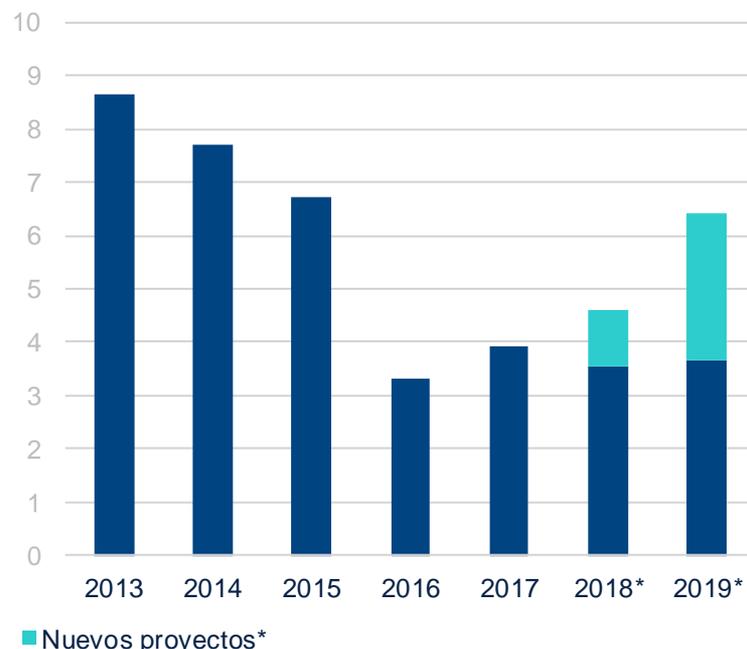
(En términos reales, var. % interanual)



* Para 3T18 es un estimado a partir de los datos que ya se conocen para julio y agosto.
Fuente: MINEM y BBVA Research

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.

Fuente: MINEM y BBVA Research

Las previsiones también consideran que el ánimo empresarial será relativamente favorable para la inversión

Confianza empresarial

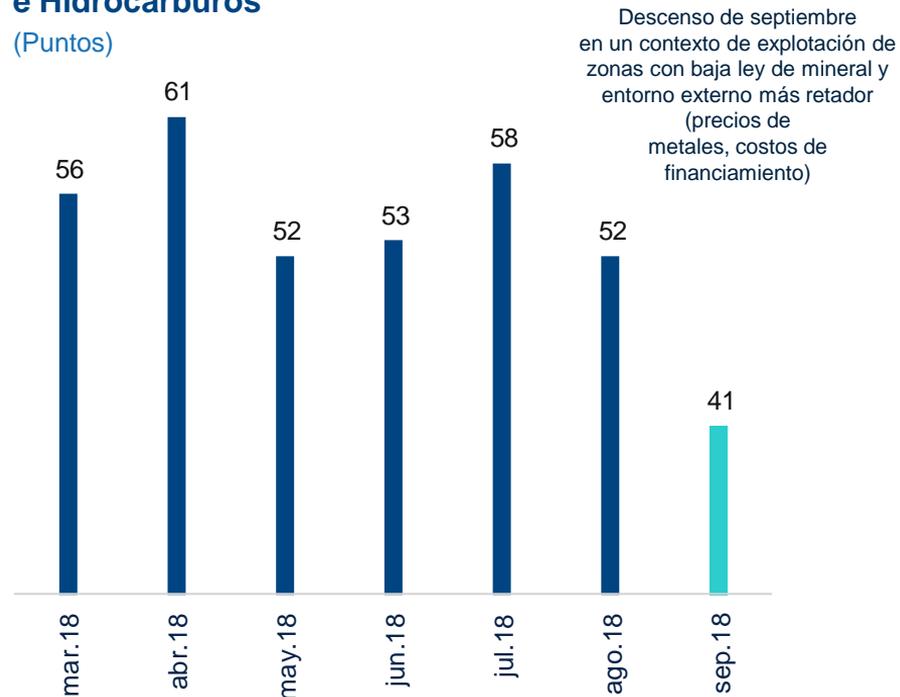
(Puntos)



Fuente: BCRP

Confianza empresarial en el sector de Minería e Hidrocarburos

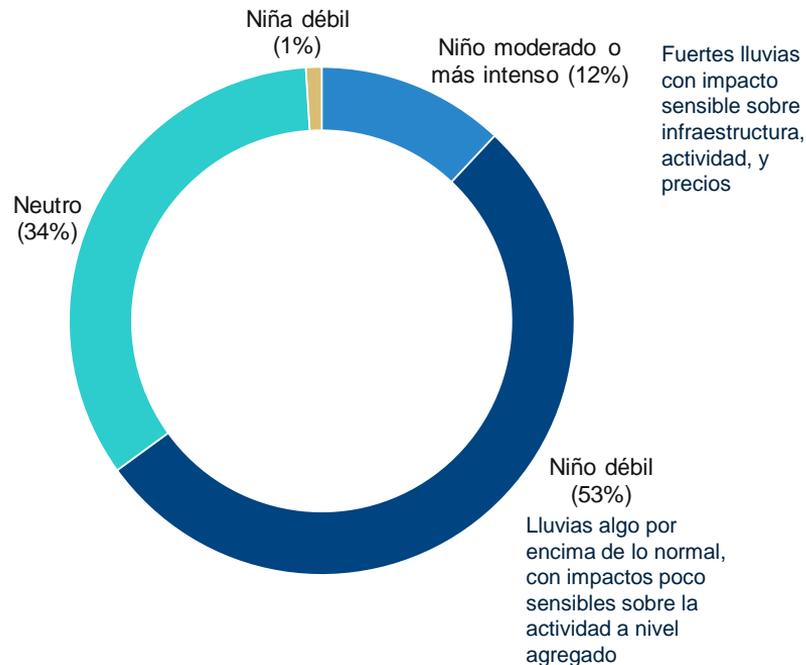
(Puntos)



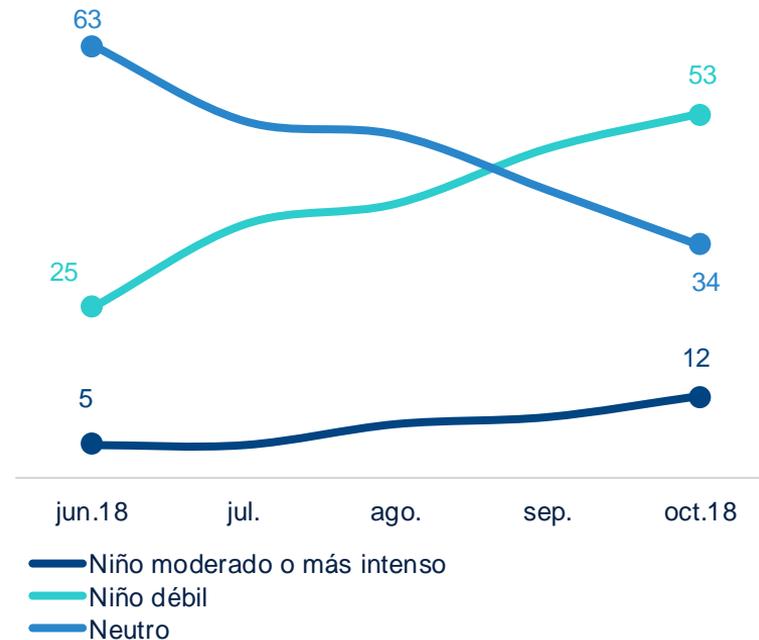
Fuente: BCRP

El escenario base considera la ausencia de El Niño Costero (o la presencia de uno de débil intensidad)

Probabilidad de un Niño Costero en el verano de 2019 (%)



Fuente: ENFEN



Fuente: ENFEN

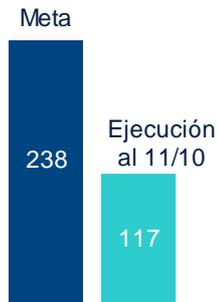
Por otro lado, es probable que la construcción de infraestructura pública siga lenta en los primeros meses de 2019, pero luego ganaría tracción

Gasto en la construcción de algunas obras de infraestructura pública en 2018 (USD millones)

Reconstrucción del norte del país



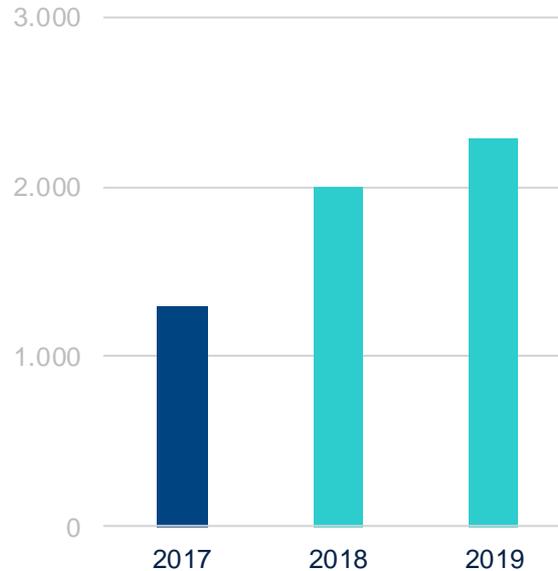
Segunda línea del metro de Lima



Fuente: MEF-SIAF

Gasto en la construcción de infraestructura pública*

(USD millones)



* Incluye la reconstrucción del norte del país, la segunda línea del metro de Lima, la refinería de Talara, proyectos de irrigación, el aeropuerto de Lima, dos terminales portuarios, y las sedes deportivas de los Juegos Panamericanos 2019.
Fuente: MEF y BBVA Research

Drivers en la construcción de infraestructura pública en 2019

- ↑ Reconstrucción del norte del país
- ↓ Línea 2 del metro de Lima
- ▴ Juegos Panamericanos de 2019



Construcción de infraestructura pública se ha ajustado a la baja

Además, como ya ocurrió antes, es probable que el cambio de autoridades subnacionales resienta temporalmente la inversión pública

Inversión de los gobiernos subnacionales*

(En términos reales, desestacionalizado, índice, trimestre previo a las elecciones = 100)



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

Fuente: BBVA Research

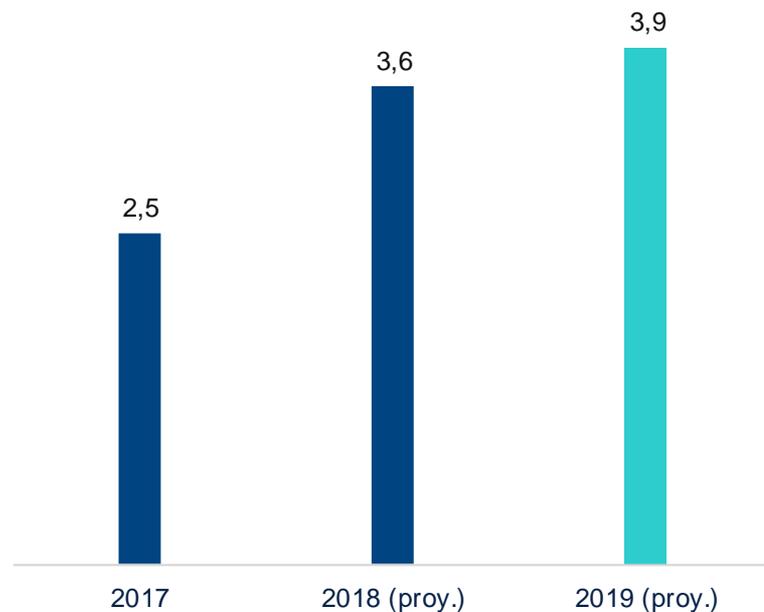
- Luego de elecciones en 4T18, cambio de autoridades subnacionales desde enero de 2019
- En el pasado, un cambio como este implicó una contracción de la inversión en esos niveles de gobierno
- Nueva autoridad va poco a poco conociendo los procesos para ejecutar gasto, revisa las obras en marcha, y eventualmente decide no iniciar algunas de las planeadas por la administración anterior (y planifica otras)
- No hay muchas razones para pensar que en esta oportunidad será distinto, sobre todo al considerar que las autoridades subnacionales no pudieron ser reelectas esta vez

En este contexto, estimamos que el PIB avanzará 3,9% en 2019, sin cambios con respecto a la proyección anterior...

... pero con mayor gasto del sector privado (consumo, sobre todo) y menor del sector público (infraestructura)

PIB

(Var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Ventas locales

(Demanda interna excl. acum. de inventarios, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

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

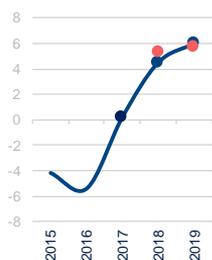
PIB: componentes seleccionados por el lado del gasto y por el lado sectorial

(En términos reales, var. % interanual; proyectado para 2018 y 2019)

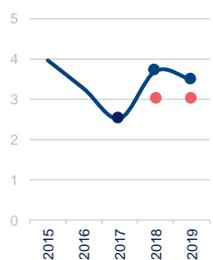
● Proyección anterior

PIB por el lado del gasto

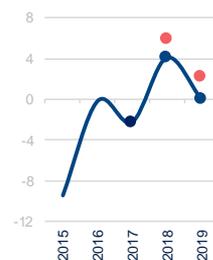
Inversión privada



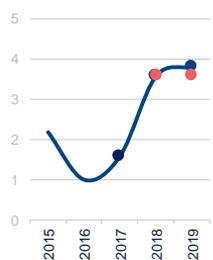
Consumo privado



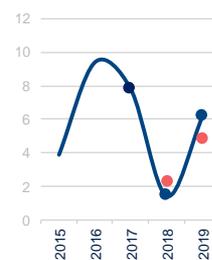
Inversión pública



Ventas locales*

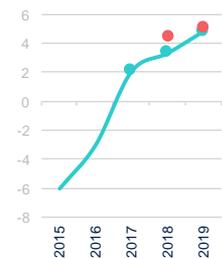


Exportaciones



PIB sectorial

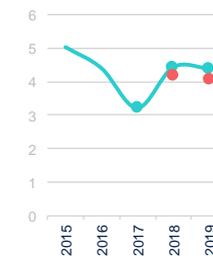
Construcción



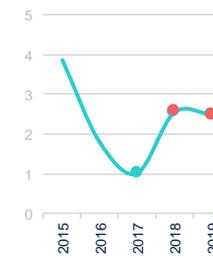
Manufactura no primaria



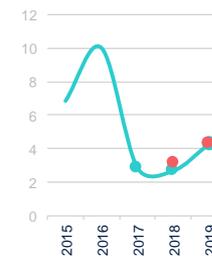
Servicios



Comercio

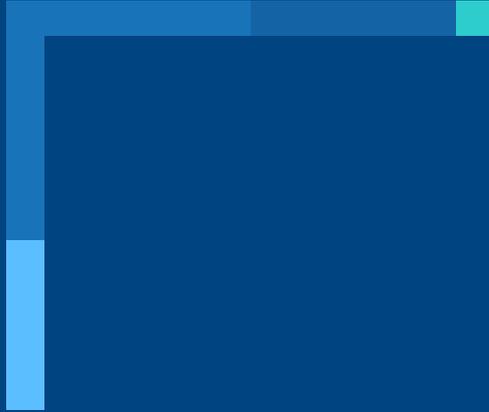


PIB Primario



* Corresponde a la demanda interna, pero se excluye la acumulación de inventarios.

Fuente: BCRP y BBVA Research



02

Mercados financieros

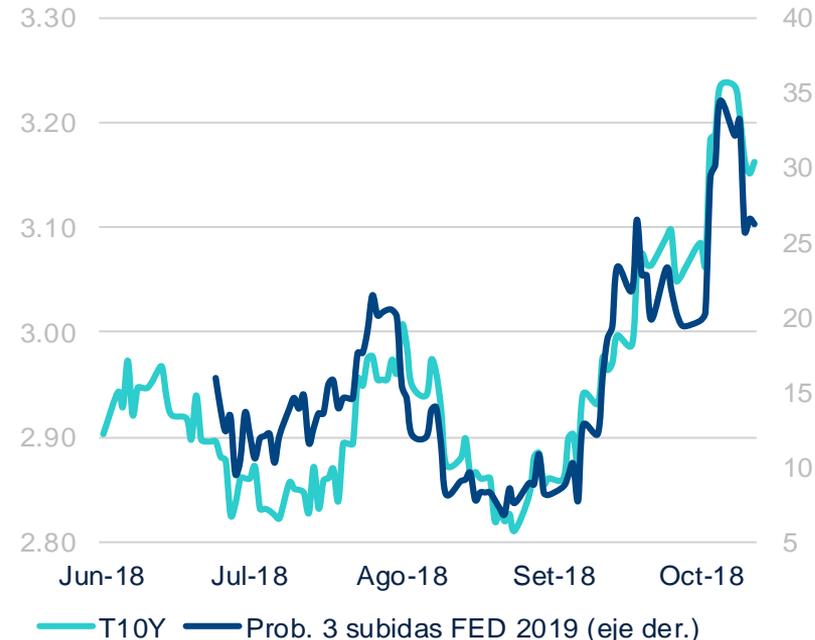
La moneda local continuó debilitándose en un entorno en el que se elevó la probabilidad de ajuste de la posición monetaria en EEUU

Tipo de cambio
(PEN/USD)



* Al 12 de octubre.
Fuente: Bloomberg

Probabilidad de alzas de la tasa FED y Rendimiento del bono del Tesoro de EEUU a 10 años (%)



* Al 12 de octubre.
Fuente: Bloomberg

Apetito de extranjeros por bonos soberanos continúa. Presiones cambiarias por el lado *forward*. AFP incrementan inversiones en el exterior

Tenencia de bonos soberanos por parte de extranjeros

(PEN miles de millones)

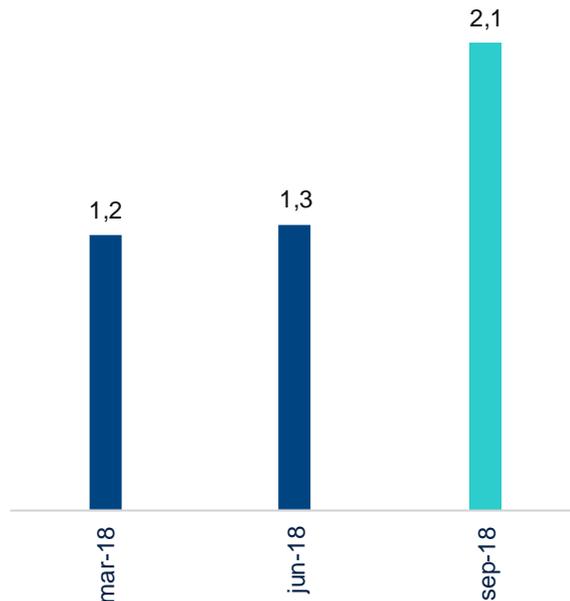


Participación de extranjeros en tenencia de bonos soberanos

	Mar.18	Jun.18	Set.18
	39%	39%	42%

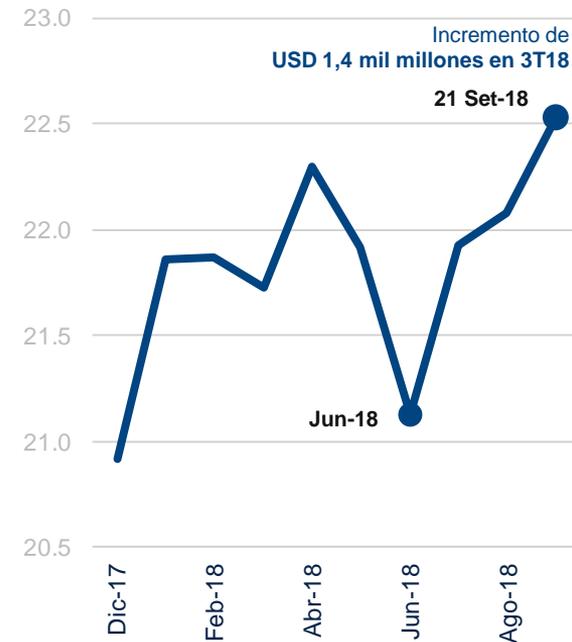
Saldo neto de *non-delivery forwards*

(Venta menos compra, desde el punto de vista de la banca, en USD miles de millones)



AFP: inversiones en el exterior

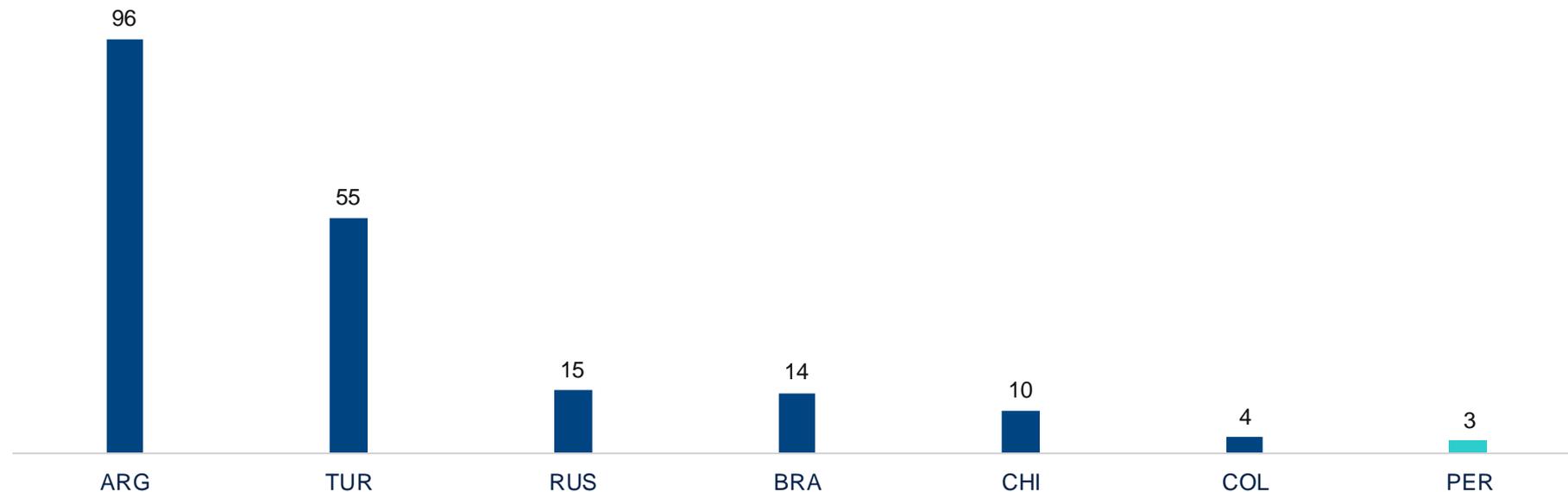
(USD miles de millones)



La depreciación de la moneda local ha sido relativamente acotada

Aumento del tipo de cambio en mercados emergentes seleccionados

(Tipo de cambio definido como unidades de moneda local por USD, var. % en lo que va del año*)

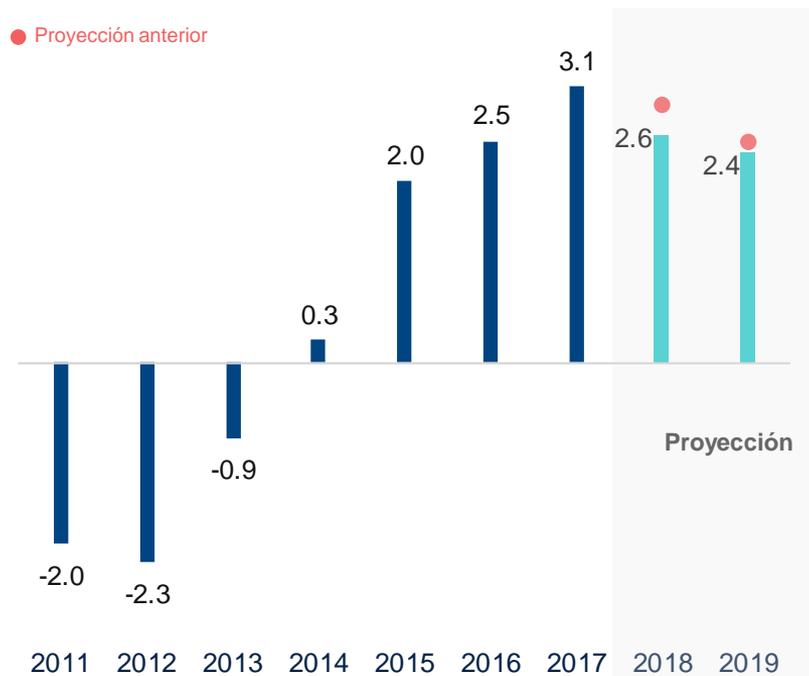


* Al 12 de octubre.
Fuente: Bloomberg

La mayor resistencia del PEN refleja los buenos fundamentos macro de Perú, entre ellos la solidez fiscal...

Déficit fiscal*

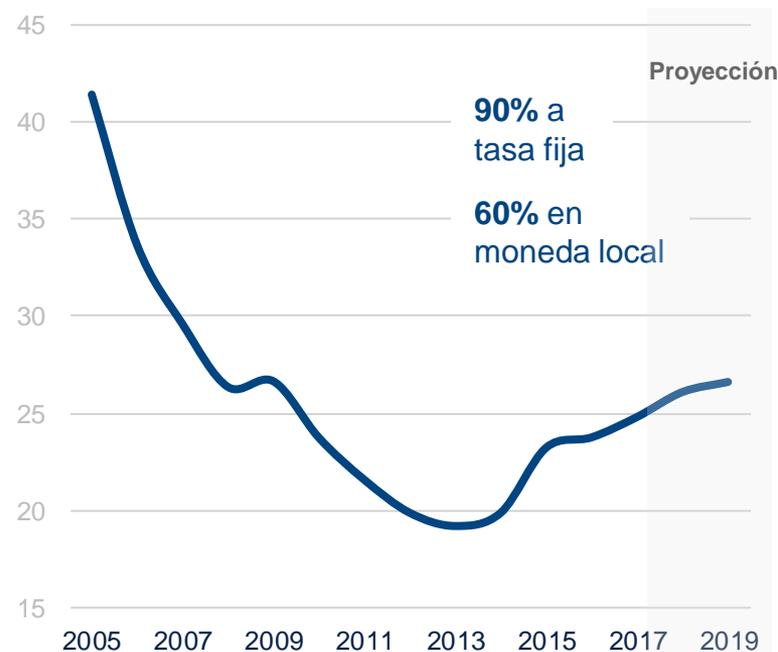
(Acumulado en los últimos cuatro trimestres, como % del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Deuda pública bruta*

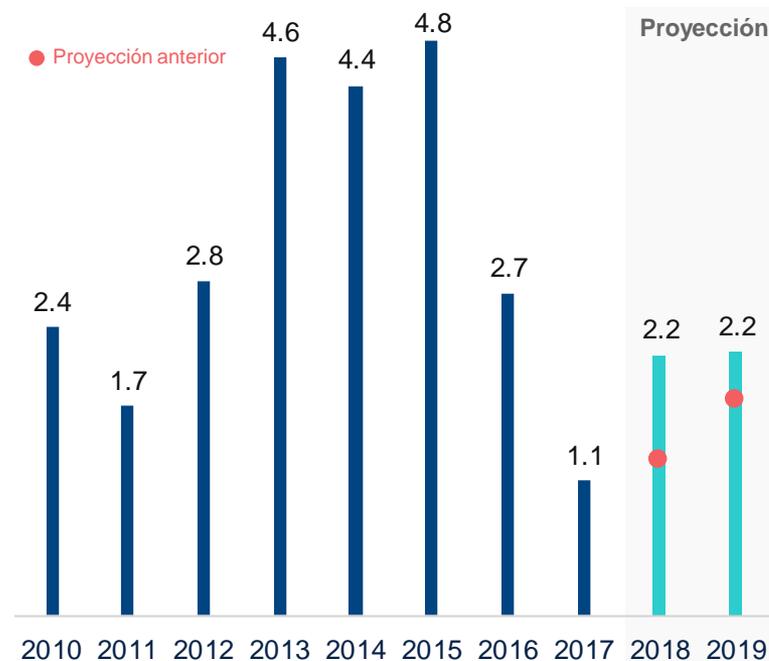
(% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

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

Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (Acumulado en los últimos cuatro trimestres, como % del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Reservas internacionales netas, Saldo de pasivos externos de corto plazo, y Déficit en la cuenta corriente (% del PIB)



* Cifras estimadas.
Fuente: BCRP y BBVA Research

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

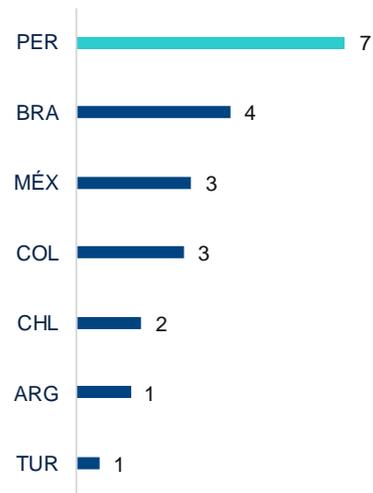
Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

(% del PIB, al cierre de 2017*)



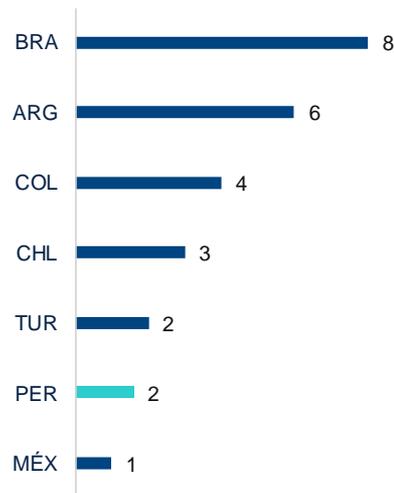
Reservas internacionales / pasivos externos de corto plazo

(Veces, al 1T18*)



Déficit fiscal

(% del PIB, al cierre de 2017*)



Deuda pública bruta

(% del PIB, al cierre de 2017*)



Fuente: FMI, BCRP y BBVA Research

Moody's mantiene calificación de Perú en A3

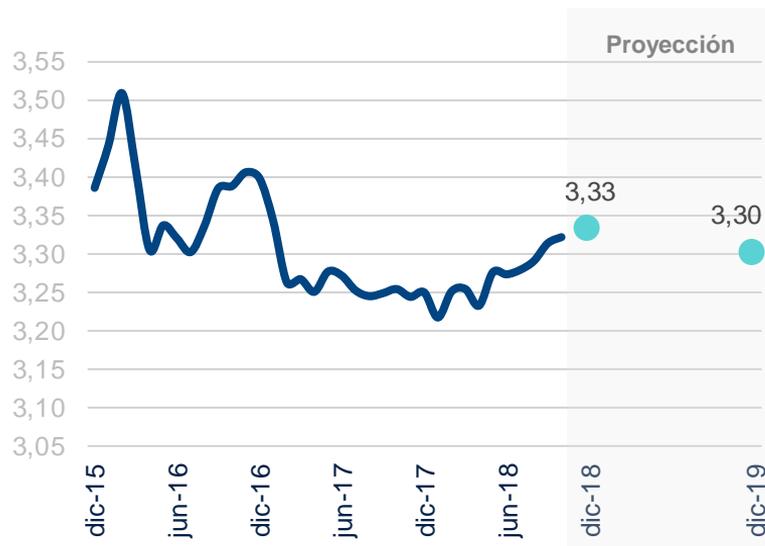
ELECONOMISTA AMÉRICA - 13:02 - 29/09/2018

Fitch mantiene calificación crediticia de Perú en 'BBB+' con perspectiva estable

REDACCIÓN GESTIÓN / 27.09.2018 - 01:20 PM

En este contexto, estimamos que el tipo de cambio se ubicará alrededor de 3,33 a fines de 2018 y de 3,30 al cierre de 2019

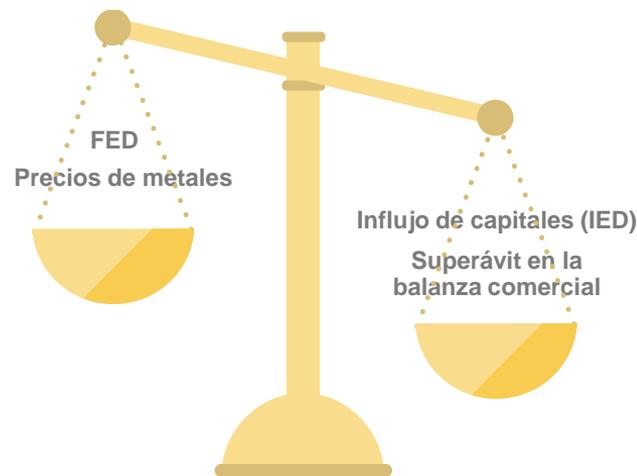
Tipo de cambio (PEN/USD)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Determinantes del tipo de cambio 2018/19

Factores determinantes del tipo de cambio en 2018/19



**Previsión actual implica un ajuste al alza (sobre todo en el corto plazo)
debido a los menores términos de intercambio**



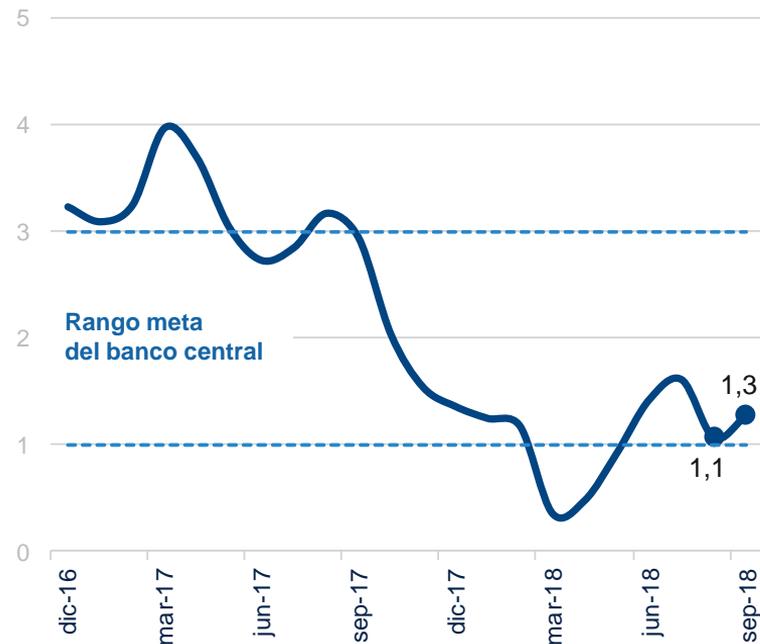
03

Inflación y Tasa de política monetaria

El panorama de precios continúa siendo benigno

Inflación total

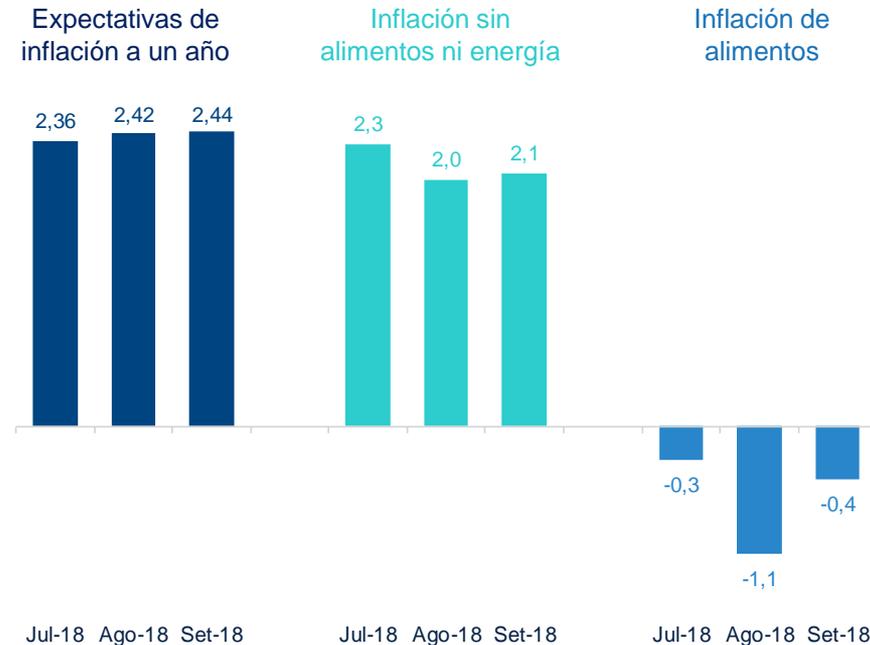
(Var. % interanual del IPC)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Otras medidas de presiones inflacionarias

(Var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Estimamos que pronto la inflación alcanzará el centro del rango meta, ubicándose en 2,3% a fines de 2018 y en 2,1% al cierre del próximo año

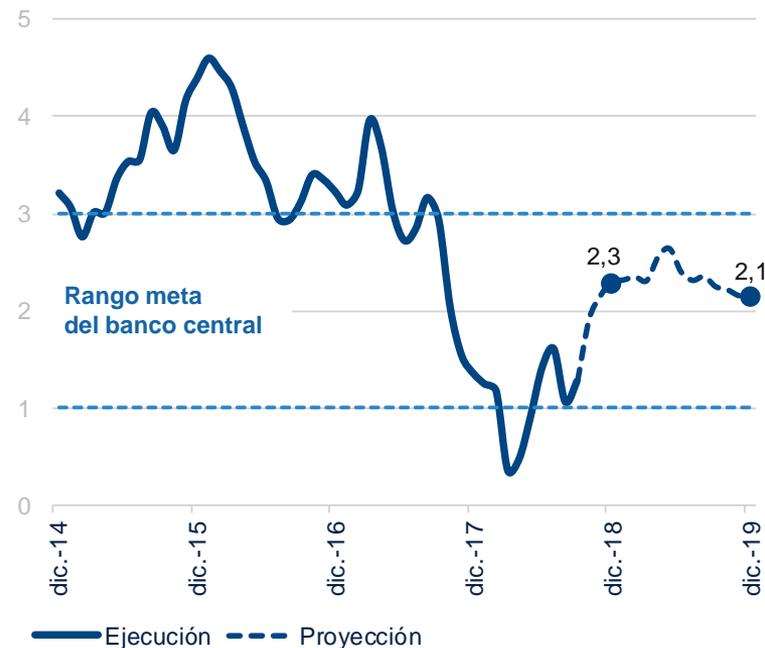
En el corto plazo...

- Normalización en los precios de algunos alimentos
- Mayor ritmo de depreciación de la moneda local
- Ausencia de anomalías climatológicas

Entrado 2019...

- PEN tiende a fortalecerse
- Precio del petróleo retrocede
- Holguras que mantienen algunos sectores disminuyen

Inflación total
(Var. % interanual del IPC)



Fuente: BCRP y BBVA Research

En este contexto, el banco central mantiene una posición monetaria expansiva

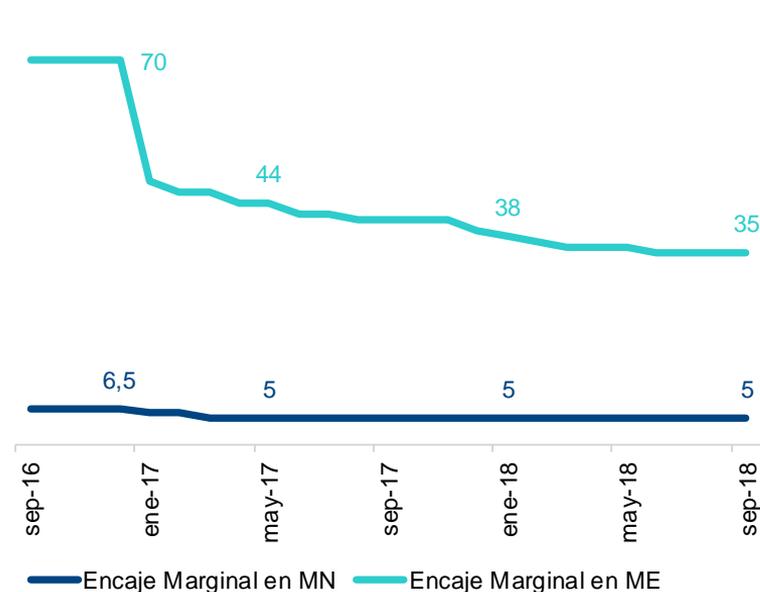
Panorama de precios es benigno

Holguras en algunos sectores económicos

Crecimiento se moderó en 3T18

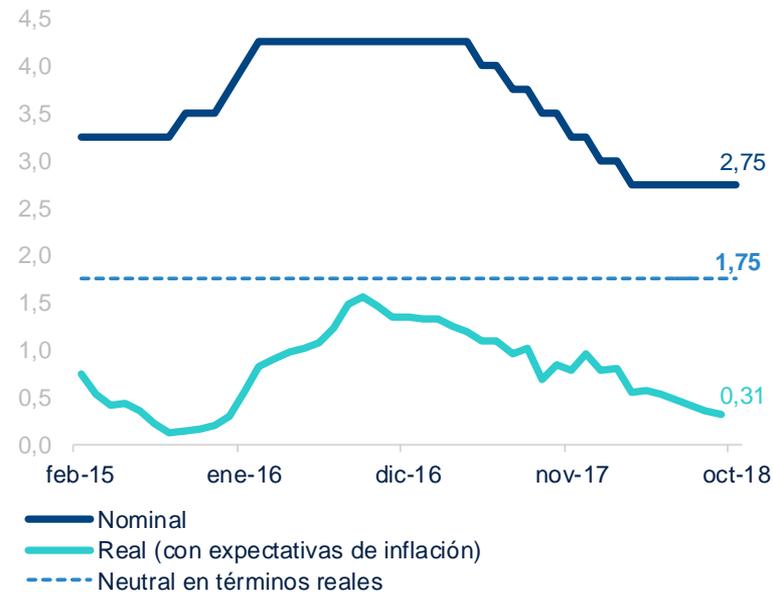
Tasa de encaje marginal

(% del total de obligaciones sujetas a encaje)



Tasa de interés de referencia de la política monetaria

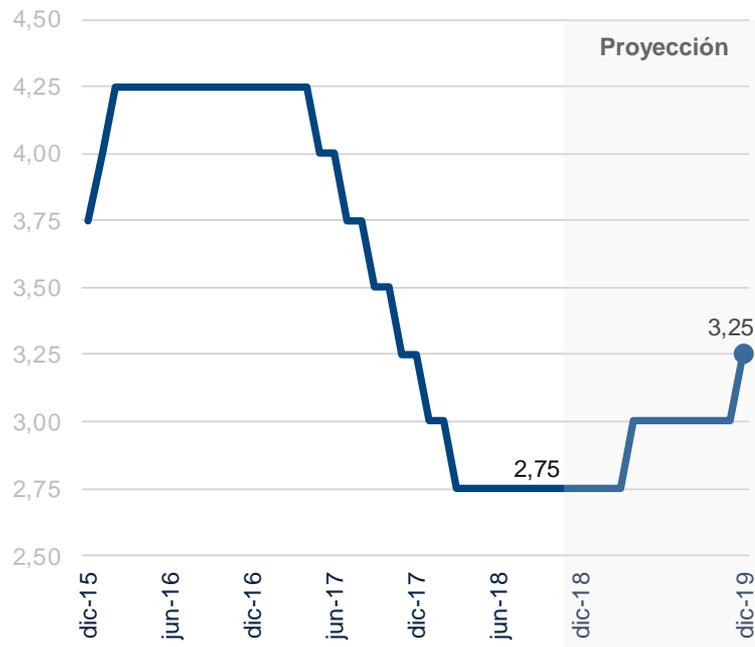
(%)



Anticipamos una pausa en la tasa de referencia hasta 1T19, para luego iniciar una gradual normalización hacia un nivel más neutral

Tasa de política monetaria

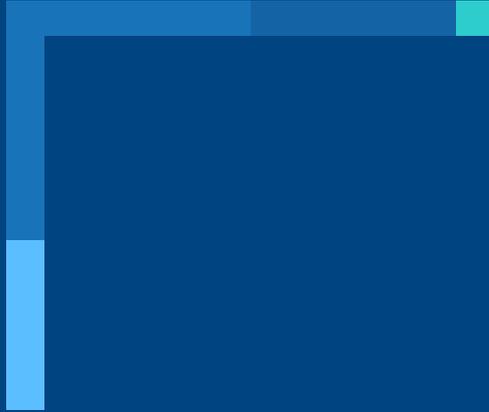
(%)



BCR: se mantendrá tono expansivo de la política monetaria hasta que inflación converja al centro de la meta, expectativas inflacionarias estén ancladas, y PIB se encuentre cerca de nivel potencial

¿Proyección BBVA?

- Tasa de política en nivel actual de 2,75% hasta entrado 2019 para consolidar la recuperación económica
- Consolidación de la actividad y menor diferencial de tasas de interés sol/dólar llevará al banco central a elevar tasa a mediados de 2019 (hasta 3,25% al cierre de ese año)



04

Riesgos

Riesgos sobre el escenario base de proyecciones para 2018 y 2019

Externos

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

Locales

- ↓ Menor avance de los proyectos de infraestructura pública (Reconstrucción y segunda línea del metro de Lima)
- ↓ Impacto negativo más sensible del ruido político sobre la confianza empresarial
- ↓ Niño Costero de intensidad moderada o fuerte
- ↑ Mayor captura de anchoveta en la segunda temporada de 2018



Riesgo al alza



Riesgo a la baja

Proyecciones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
PIB (var.%)	2.4	3.3	4.0	2.5	3.6	3.9
Demanda interna (excl. inv., var.%)	2.5	2.2	0.8	1.7	3.6	3.8
Gasto Privado (excl. inv., var.%)	2.3	1.9	1.2	2.0	3.8	4.0
Consumo (var.%)	3.9	4.0	3.3	2.5	3.7	3.5
Inversión (var.%)	-2.2	-4.2	-5.4	0.2	4.0	6.0
Gasto Público (var.%)	3.6	3.6	0.1	-0.5	2.5	2.6
Consumo (var.%)	6.0	9.8	0.2	0.2	1.9	3.6
Inversión (var.%)	-1.1	-9.5	-0.2	-2.3	4.0	0.0
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.96	3.38	3.40	3.25	3.33	3.30
Inflación (% a/a, fdp)	3.2	4.4	3.2	1.4	2.3	2.1
Tasas de interés * (% , fdp)	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	3.25
Resultado Fiscal (% PIB)	-0.3	-2.0	-2.5	-3.1	-2.6	-2.4
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.4	-4.8	-2.7	-1.1	-2.2	-2.2
Exportaciones (miles de millones de USD)	39.5	34.4	37.1	45.3	48.5	50.9
Importaciones (miles de millones de USD)	41.0	37.3	35.1	38.7	42.5	45.0

*Tasa de política monetaria

Fecha de cierre de previsiones: 12 de octubre de 2018

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe para Perú

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com
+51 1 2091035

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.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

Regulación Digital y Tendencias

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros

Olga Cerqueira
olga.cerqueira@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com