

Situación Perú

Tercer trimestre 2019

Julio 2019

Índice

01 Actividad económica

- Primer semestre 2019
- ¿Qué prevemos para la segunda mitad de 2019 y para 2020?

02 Cuentas fiscales y externas

03 Mercado cambiario

04 Inflación y política monetaria

05 Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes clave (I)

- La actividad siguió débil en el segundo trimestre y con ello el crecimiento en la primera mitad del año se habría ubicado cerca de 2%. Esta debilidad se explica, principalmente, por factores transitorios: (i) pesca, debido a la menor cuota para la primera temporada de captura de anchoveta (que, además, empezó tarde); (ii) minería, porque la producción no alcanzó a recuperarse (bajas leyes, paralizaciones y conflictos sociales); e (iii) inversión pública, que se desaceleró, principalmente a nivel de los gobiernos subnacionales. Además de estos elementos transitorios, que se revertirán en la segunda mitad de este año, cabe mencionar que también se moderaron los indicadores de gasto de las familias, mientras que la inversión privada, en particular la no minera, registró un lento avance.
- Para la segunda mitad de 2019 y para 2020, el escenario base de previsiones contempla, por el lado externo, un crecimiento global que se estabilizará en niveles bajos en un contexto de tensiones comerciales que serán compensadas por medidas de estímulo en las principales economías. Además, considera que los términos de intercambio se mantendrán relativamente estables (descenso de precios de metales, pero también del petróleo).
- Por el lado local, el escenario base de previsiones asume que la producción minera superará los problemas que enfrentó en el primer semestre y que se recuperará gradualmente, mientras que la inversión pública tendrá un mejor desempeño (mayor ejecución del gasto por parte de los gobiernos subnacionales y de las obras de reconstrucción). Sin embargo, persistirá la cautela empresarial, con un nivel de confianza no muy distinto al que recientemente se ha alcanzado.

Mensajes clave (II)

- En este contexto, el crecimiento del segundo semestre será mayor al del primero, acercándose a 4%, y como año, la expansión será de 2,9%. Esta previsión anual es un punto porcentual menor que la de nuestro reporte anterior por un primer semestre más débil que el anticipado, mientras que para la segunda mitad del año se ha revisado a la baja la proyección de gasto privado por la debilidad que los indicadores ya disponibles anticipan.
- Para 2020 la previsión de crecimiento es de 3,9%. Como en el segundo semestre de 2019, el rebote del próximo año será impulsado: i) por la recuperación de las actividades primarias (minería, pesca), lo que favorecerá las exportaciones, y ii) la inversión pública, ante la normalización del gasto de los gobiernos subnacionales y construcción de infraestructura. Cabe señalar que la previsión de crecimiento para 2020 es dos décimas de punto porcentual mayor que la de hace tres meses.
- Riesgos sobre nuestras previsiones de crecimiento 2019 y 2020: por el lado externo, aumento de las tensiones comerciales, recesión en EE.UU. y un ajuste desordenado en China; por el lado local, recuperación más lenta de los sectores extractivos, deterioro de la confianza y menor avance de la inversión pública.
- Por el lado de las cuentas públicas, estimamos que el proceso de consolidación fiscal (iniciado en 2018) continuará en los próximos años, con un déficit por debajo de 2% del PIB desde 2020. Esta solidez fiscal es uno de los factores que sigue explicando el apetito por bonos soberanos y el que la calificación crediticia peruana no se haya deteriorado. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, por otro lado, seguirá siendo acotado, consistente con un alto superávit comercial.

Mensajes clave (III)

- En el mercado cambiario, el PEN ha mostrado una volatilidad moderada en lo que va del año, a pesar del ruido externo. Preveemos que la moneda local se fortalecerá algo más en adelante, apoyada en un diferencial favorable de tasas de interés sol-dólar, el incremento del superávit comercial y el influjo de capitales vinculado a la inversión minera. Sin embargo, no se descartan episodios de volatilidad cambiaria debido a la incertidumbre por las tensiones comerciales y, hacia el tercer trimestre del próximo año, por el inicio de la campaña para las elecciones presidenciales de 2021. Más allá de estos episodios, estimamos que el tipo de cambio se ubicará a fines de este y del próximo año entre 3,25 y 3,30 soles por USD.
- Por el lado de la política monetaria, recientemente el Banco Central emitió un mensaje más *dovish*, recortando sensiblemente (algo poco usual) su previsión de crecimiento para 2019 y señalando que la inflación tiene un sesgo a ubicarse por debajo de 2% (por los riesgos de debilidad de la demanda interna). En BBVA Research consideramos que si bien la desaceleración de la economía se explica, principalmente, por factores transitorios que han afectado a sectores extractivos, también percibimos que el débil desempeño de la actividad, la incertidumbre proveniente del exterior y el ruido político local han afectado negativamente la confianza empresarial. En este entorno, la inversión no minera se mantiene débil y la creación de empleo formal se desacelera. Por ello, no se puede descartar que existe el riesgo de que el gasto privado se ralentice.
- Así, en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias, anticipamos que a corto plazo el Banco Central hará un recorte preventivo de la tasa de interés de la política monetaria de 2,75% a 2,50%. Hacia adelante, la implementación de un mayor estímulo monetario dependerá de la información económica que vaya apareciendo.

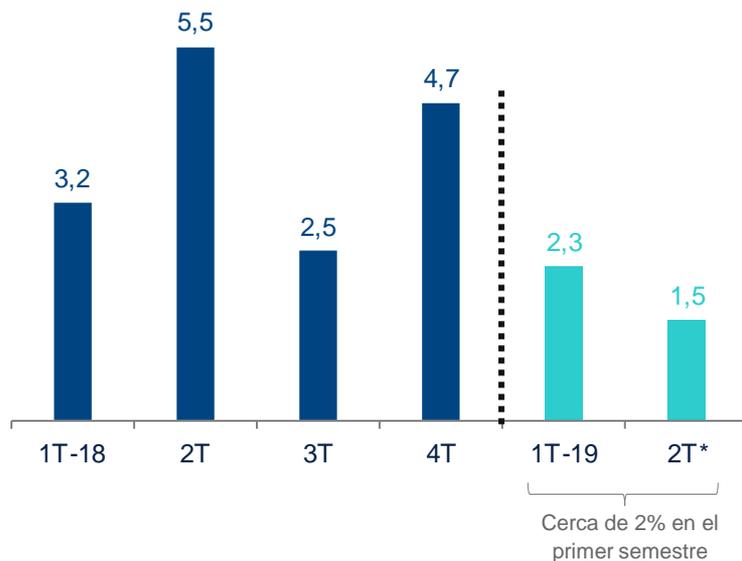
01

Actividad económica: primer semestre 2019

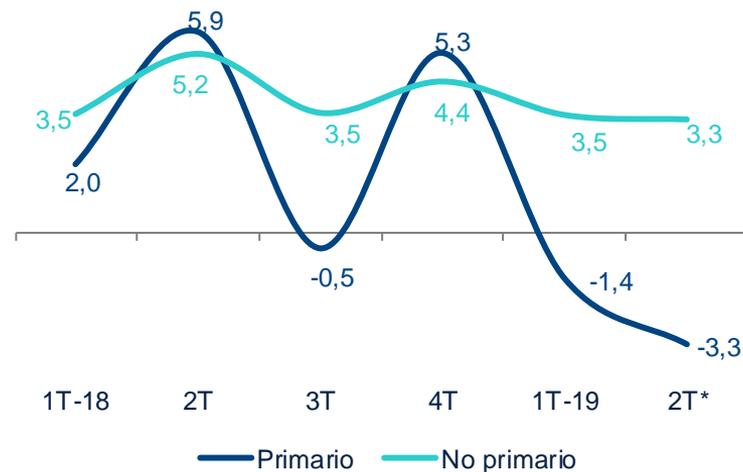
Debilidad del crecimiento en 2T por factores transitorios que afectaron la producción de los sectores minería y pesca. Además, la inversión pública se desaceleró, en particular a nivel de los gobiernos subnacionales

La actividad siguió débil en el segundo trimestre, y con ello el crecimiento en la primera mitad del año se habría ubicado en 2%

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



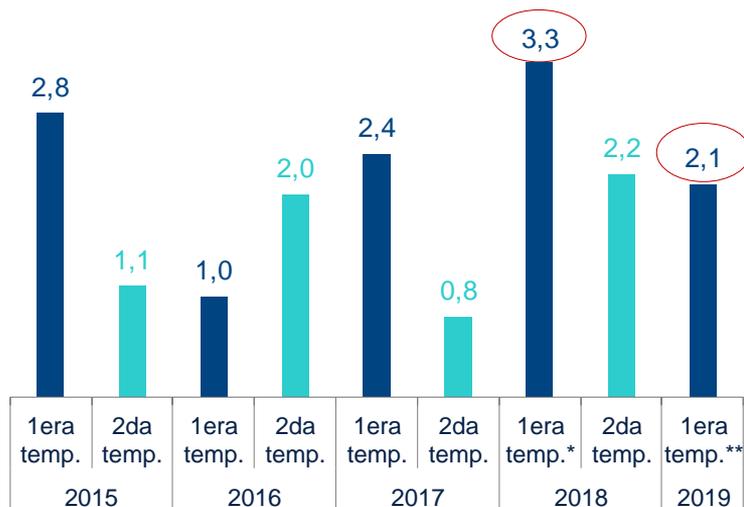
PIB PRIMARIO Y NO PRIMARIO
(VAR. % INTERANUAL)



La desaceleración del primer semestre se explica, principalmente, por la contracción de los sectores primarios (extractivos)

Débil crecimiento en lo que va del año por: (i) Pesca, debido a menor cuota para primera temporada de captura de anchoveta (y empezó tarde)

CUOTA ASIGNADA PARA LA CAPTURA DE ANCHOVETA (MILLONES DE TM)



*Comenzó a principios de abril; en junio se terminó de extraer toda la cuota asignada
 **Comenzó a fines de abril (pesca exploratoria); en junio se llevaba extraída el 90% de la cuota
 Fuente: PRODUCE, IMARPE y BBVA Research

Ministra Barrios: cuota de captura para la Primera Temporada de Pesca 2019 será de 2.1 millones de toneladas

“Los resultados del cruceo que realizó el IMARPE revelan que las condiciones ambientales están normalizándose, pero que existe un leve impacto por el reciente fenómeno de El Niño”, destacó.

Andina (26 de abril)

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB 1S19* (PUNTOS PORCENTUALES)

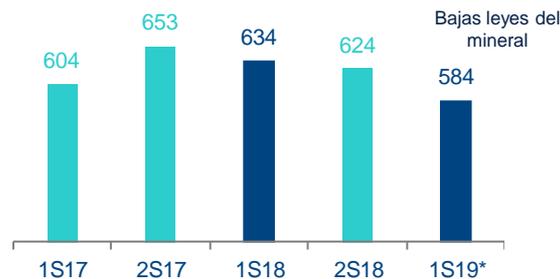
-0,4

*Incluye el impacto directo (pesca) e indirecto (procesamiento industrial)

Débil crecimiento en lo que va del año por: (ii) Minería no recuperó niveles de producción (bajas leyes, paralizaciones y conflictos sociales)

PRODUCCIÓN MINERA METÁLICA (MILES DE UNIDADES RECUPERABLES)

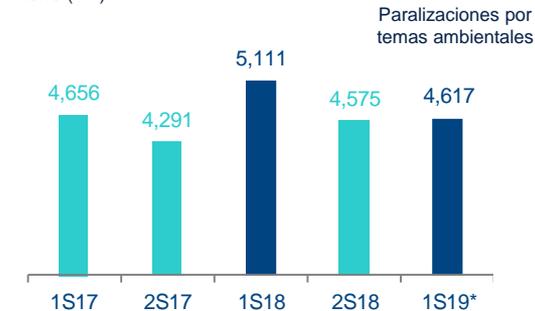
Zinc (TM)



Oro (Kg)



Hierro (TM)



Cobre (TM)



En la primera mitad del año:

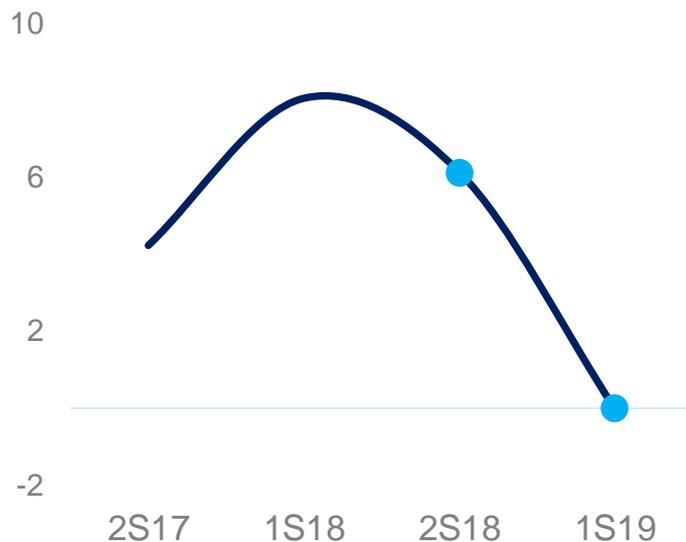
- La producción de **zinc** (-8%*) fue afectada por las bajas leyes del mineral en una unidad minera importante
- La producción de **oro** (-7%*) cayó ante el agotamiento (y cierre) de algunas unidades
- La extracción de **hierro** (-10%*) se contrajo debido a que una mina importante recibió la orden de paralizar el transporte y almacenamiento de mineral ante evidencias de contaminación
- La producción de **cobre** aumentó (3%)* por una baja base de comparación interanual. Conflictos sociales atenuaron la expansión
- Estimamos que la producción minera se contrajo 1% en el primer semestre

*Estimado

Fuente: BCRP y BBVA Research

Débil crecimiento en lo que va del año por: (iii) desaceleración de la inversión pública, principalmente a nivel de gobiernos subnacionales

INVERSIÓN PÚBLICA* (VAR.% INTERANUAL)



INVERSIÓN DE LOS GOBIERNOS SUBNACIONALES* (REAL, ACUMULADO EN 1S19, VAR. % INTERANUAL)



*Gobierno General más empresas públicas
Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research

*Formación bruta de capital de los gobiernos regionales y locales

Además, se moderaron los indicadores de gasto de las familias...

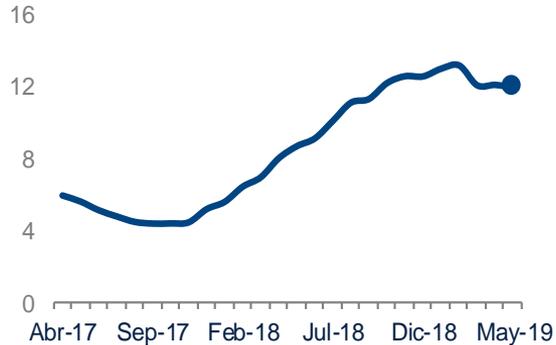
PUESTOS DE TRABAJO DEL SECTOR PRIVADO FORMAL
(PROMEDIO MÓVIL TRES MESES, VAR. % INTERANUAL)



MASA SALARIAL DEL SECTOR FORMAL
(REAL, PROMEDIO MÓVIL TRES MESES, VAR. % INTERANUAL)



CRÉDITO DE CONSUMO
(NOMINAL, VAR. % INTERANUAL)

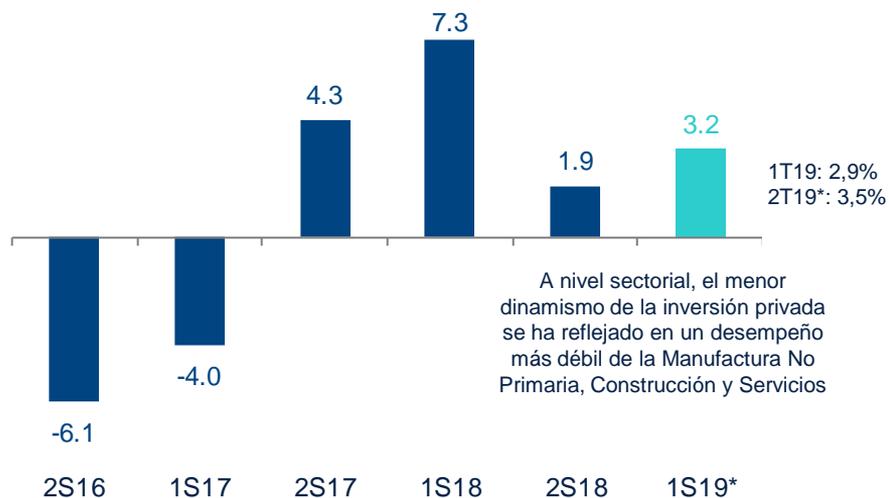


IMPORTACIÓN DE BIENES DE CONSUMO DURABLE
(VOLUMEN, PROMEDIO MÓVIL TRES MESES, VAR. % INTERANUAL)

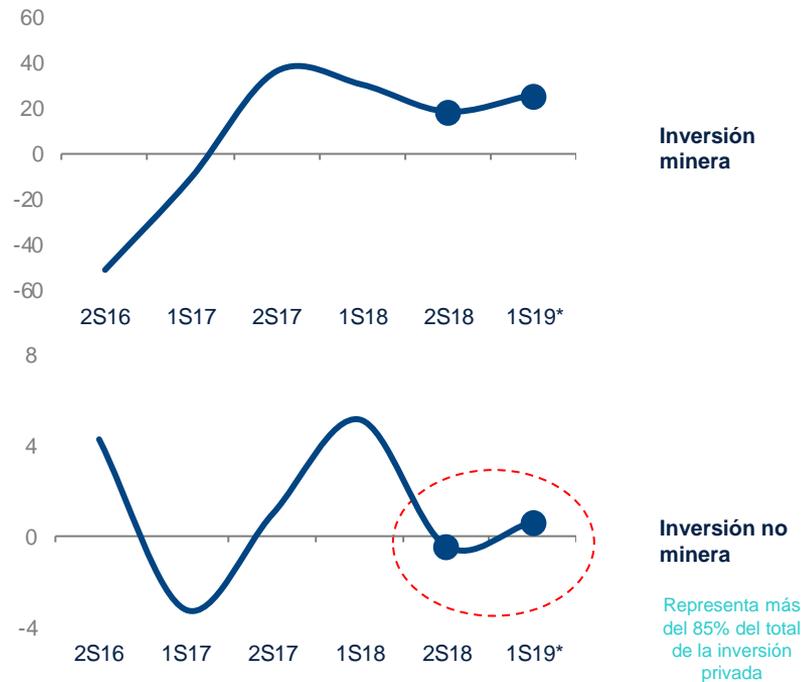


... y la inversión privada, en particular la no minera, registró un lento avance

INVERSIÓN PRIVADA (VAR. % INTERANUAL)



COMPOSICIÓN DE LA INVERSIÓN PRIVADA (VAR. % INTERANUAL)



¿Qué prevemos para la segunda mitad de 2019 y para 2020?

Mejores cifras por reversión de elementos negativos del primer semestre, pero entorno externo con mayor incertidumbre y evolución reciente de índices de confianza anticipan dinamismo acotado del gasto privado

El escenario base para la segunda mitad de 2019 y para 2020 considera...

01

Crecimiento global se estabilizará en niveles más bajos, en medio de tensiones comerciales, compensadas por más medidas de estímulo en principales economías

02

Descenso en precios de metales (exportación), compensado por menores precios del petróleo (importación): términos de intercambio estables

03

Producción minera supera problemas y se recupera gradualmente

04

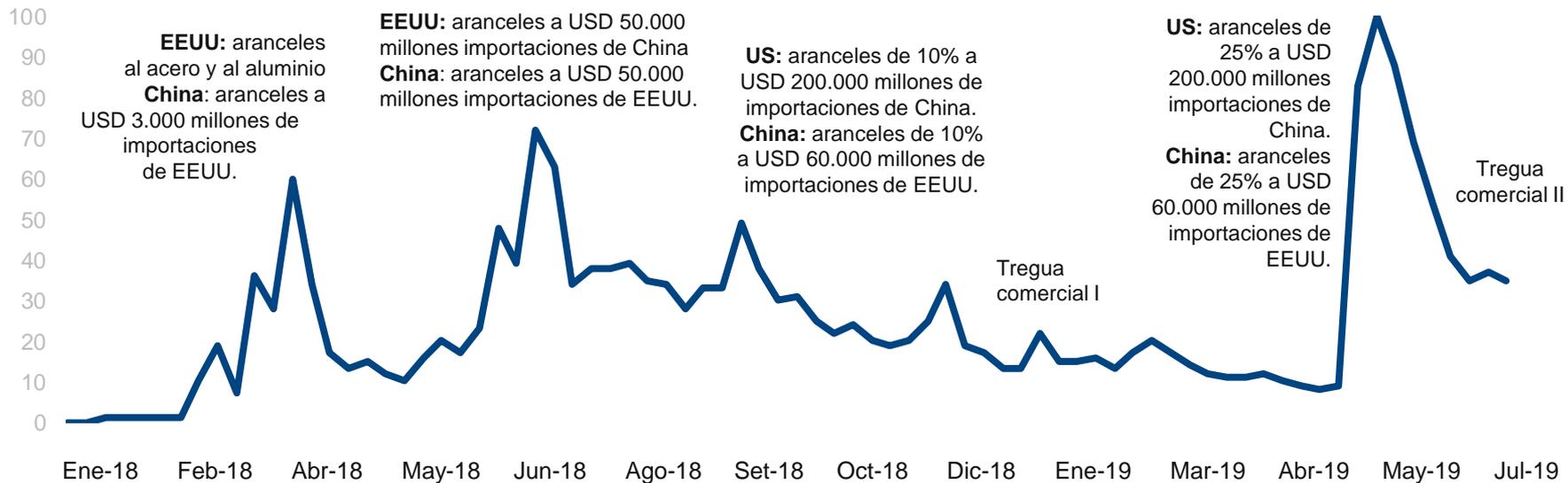
Mejor desempeño de la inversión pública por mayor ejecución de gobiernos subnacionales y de las obras de reconstrucción

05

Ánimo empresarial más cauteloso: se asume que descenso reciente de índice de confianza no continúa y se mantiene en niveles actuales

1 La escalada proteccionista mantiene la incertidumbre elevada, incluso después de la reciente tregua entre EE.UU. y China

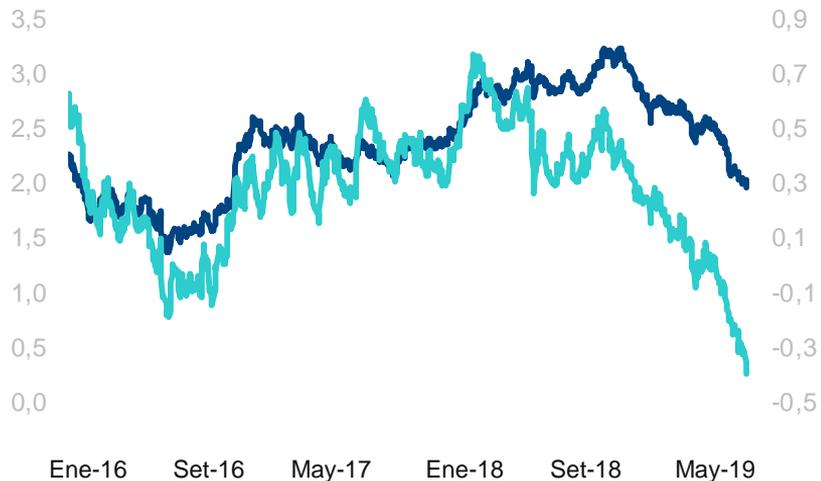
ÍNDICE DE GUERRA COMERCIAL: BÚSQUEDAS EN GOOGLE SOBRE EL TÉRMINO "GUERRA COMERCIAL" (ÍNDICE DE 0 A 100)



1 En los mercados financieros hay efecto refugio hacia valores seguros

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

(%)



— Bonos 10 años EEUU (izquierda)
 — Bonos 10 años Alemania (derecha)

- Muy baja rentabilidad de la deuda soberana por las tensiones comerciales y los riesgos para el crecimiento
- El giro de la Fed y del BCE impulsó una búsqueda por rentabilidad y ganancias en los mercados periféricos...
- ...sin generar un apetito generalizado por riesgo

1

En un entorno de persistente incertidumbre y baja inflación, bancos centrales cambian su postura y consideran estímulos adicionales

PROBABILIDAD DE RECORTES EN LOS TIPOS DE INTERÉS POR LA FED Y EL BCE SEGÚN MERCADOS FINANCIEROS (%)



1 De cara al futuro, se espera que las medidas expansivas adicionales compensen el efecto de las tensiones comerciales



Tensiones comerciales elevadas

- El proteccionismo ya ha generado daños irreversibles
- La rivalidad estratégica entre EEUU y China no desaparecerá
- La incertidumbre seguirá pesando en las decisiones de inversión



Nuevas medidas de estímulo

- FED y BCE: recortes de tasas en el corto plazo
- China: estímulos adicionales
- Las nuevas medidas mantendrán las tensiones financieras acotadas
- Caída del precio del petróleo proporcionará apoyo

1 El crecimiento global continúa en una suave trayectoria descendente, a pesar del rebote en el primer trimestre

IMPACTO EN EL NIVEL DEL PIB DE DOS ESCENARIOS DE GUERRA COMERCIAL EN ESTADOS UNIDOS Y CHINA (DOS AÑOS, PP)



- Escenario 1: medidas ya aprobadas
- Escenario 2: medidas ya aprobadas y adicionales

Escenario 1: Medidas aprobadas por EEUU: aranceles de 25% sobre el acero, de 10% sobre el aluminio y de 25% sobre USD 250.000 millones de importaciones de China. Retaliación de China: 25% sobre USD 110.000 millones de importaciones de EEUU.

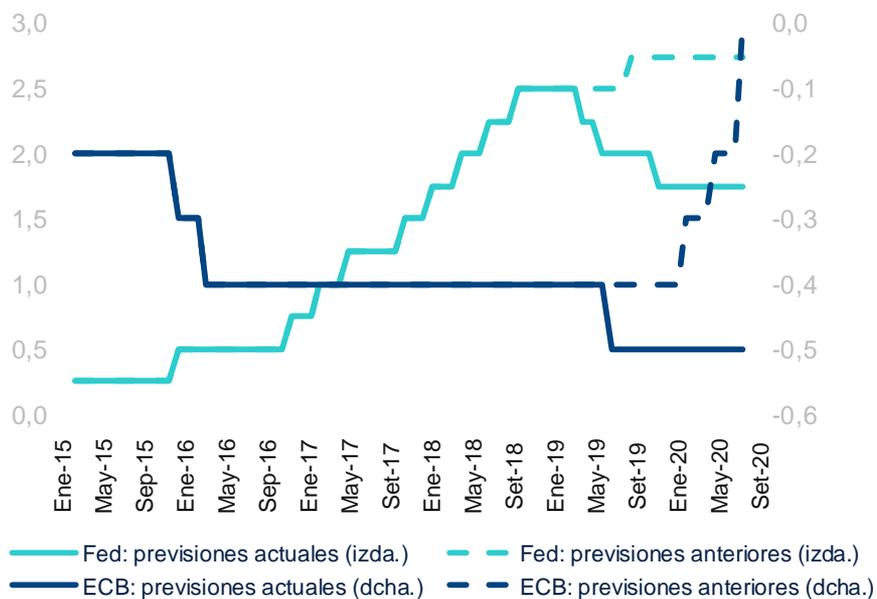
Escenario 2: Medidas de EEUU: medidas ya aprobadas más aranceles de 25% en todas las importaciones de China. Retaliación de China: aranceles de 25% en USD 130.000 millones de importaciones de EEUU.

Fuente: BBVA Research

- Efectos particularmente negativos de la guerra comercial en China...
- ... pero EEUU y otros países también serán afectados
- Los datos muestran que las tensiones comerciales ya están reduciendo el crecimiento

1 El esfuerzo contracíclico continuará siendo liderado por los bancos centrales

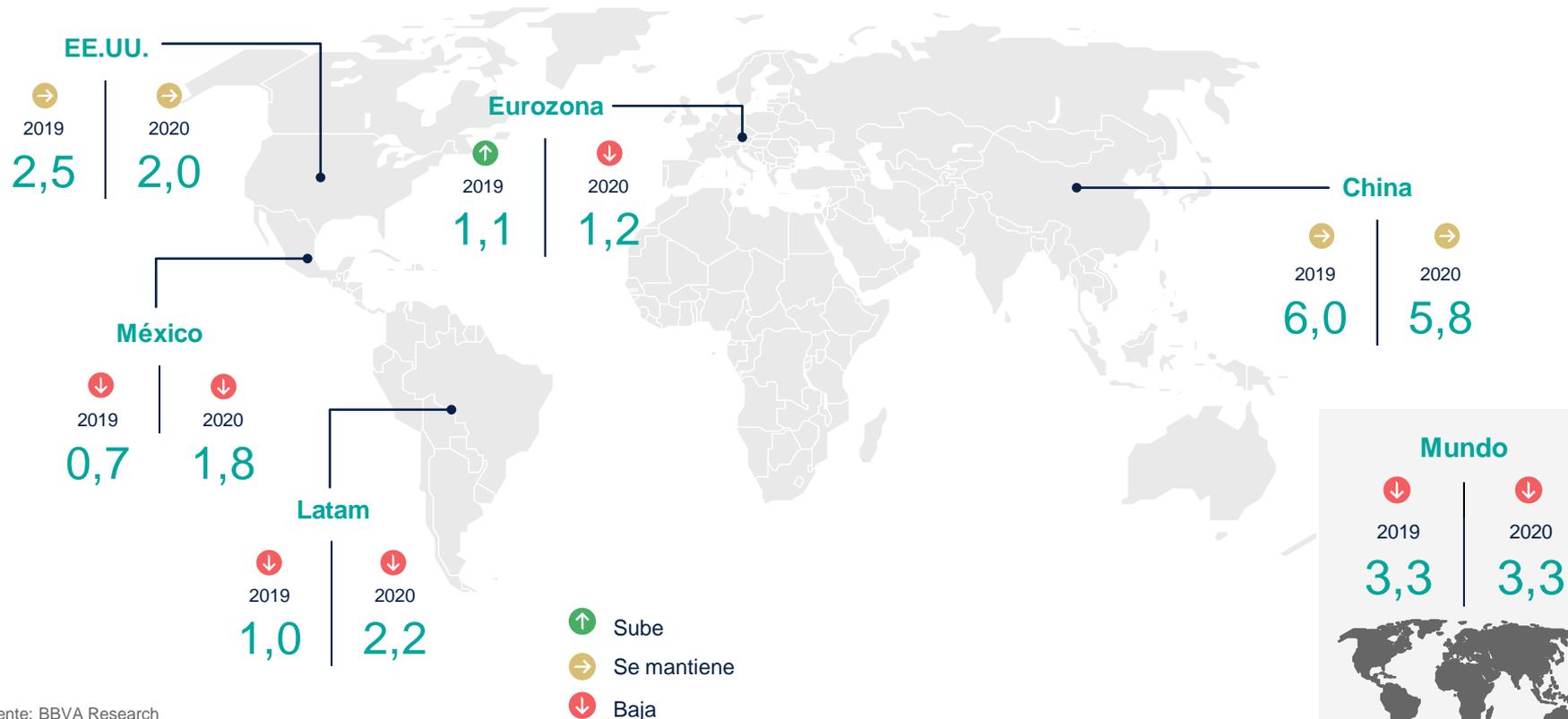
FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (%, FIN DE PERÍODO)



(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE.
Fuente: BBVA Research

- Los riesgos para el crecimiento y la baja inflación crean margen para tasas más bajas por más tiempo
- Fed: recortes de hasta 75pbs
- BCE, nuevas medidas esperadas:
 - recorte en 10pbs de los tipos de depósito en el 3T19
 - sistema escalonado de depósitos
 - refuerzo del *forward guidance*
- En China, también la política fiscal jugará un papel en el esfuerzo por sostener el crecimiento

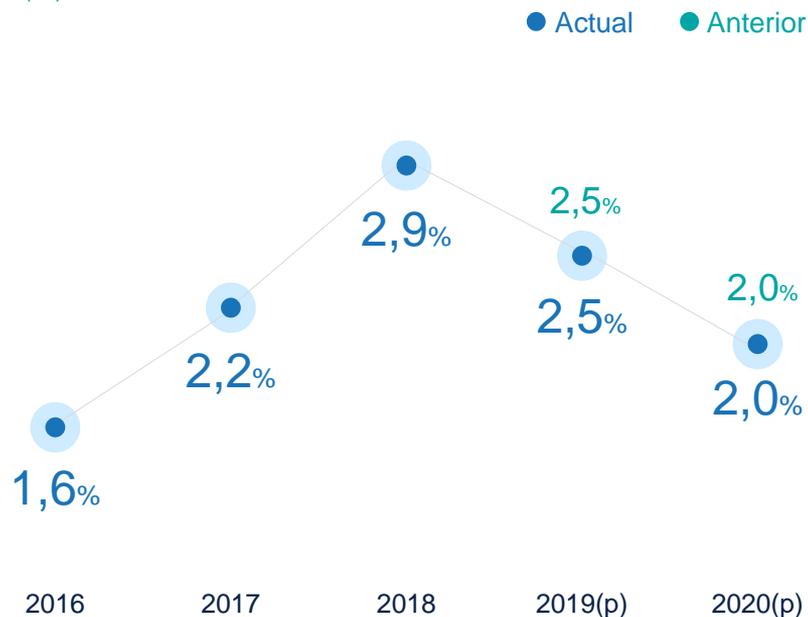
1 El crecimiento global se estabilizará en niveles relativamente más bajos



1 EEUU: el crecimiento se desacelerará, con un apoyo mayor al esperado de la Fed

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

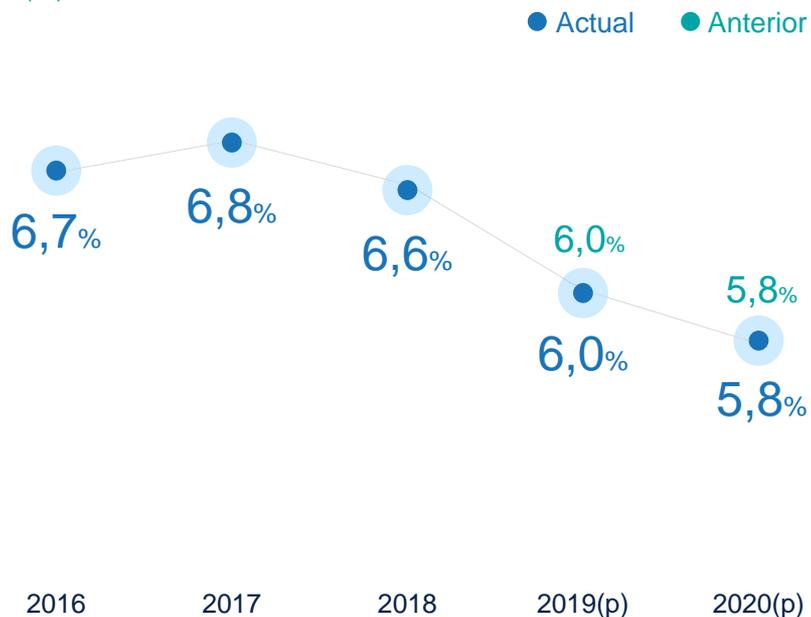


- El crecimiento del PIB se acercará al crecimiento potencial
- La inflación subyacente seguirá por debajo del objetivo de 2%
- La probabilidad de recesión sigue siendo alta, sesgando los riesgos a la baja

1 China: medidas adicionales de estímulo para contrarrestar los efectos de las tensiones comerciales

CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

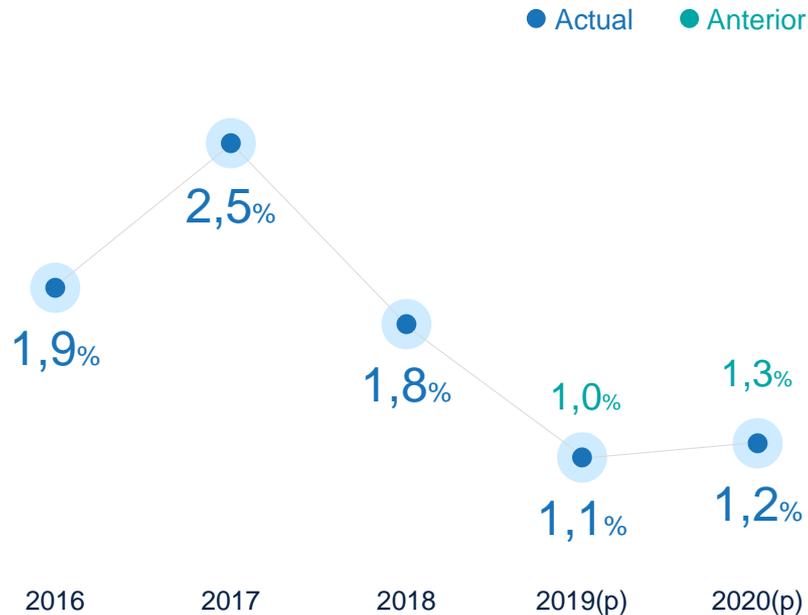


- Medidas adicionales de estímulo:
 - Emisión de deuda por gobiernos regionales
 - Estímulo monetario enfocado
 - Aumento del déficit público
- Mejores perspectivas para el consumo que para exportaciones e inversión
- Riesgos: desaceleración brusca, desapalancamiento desordenado y guerra comercial

1 Eurozona: un crecimiento más suave hacia adelante por la debilidad de la industria y la incertidumbre

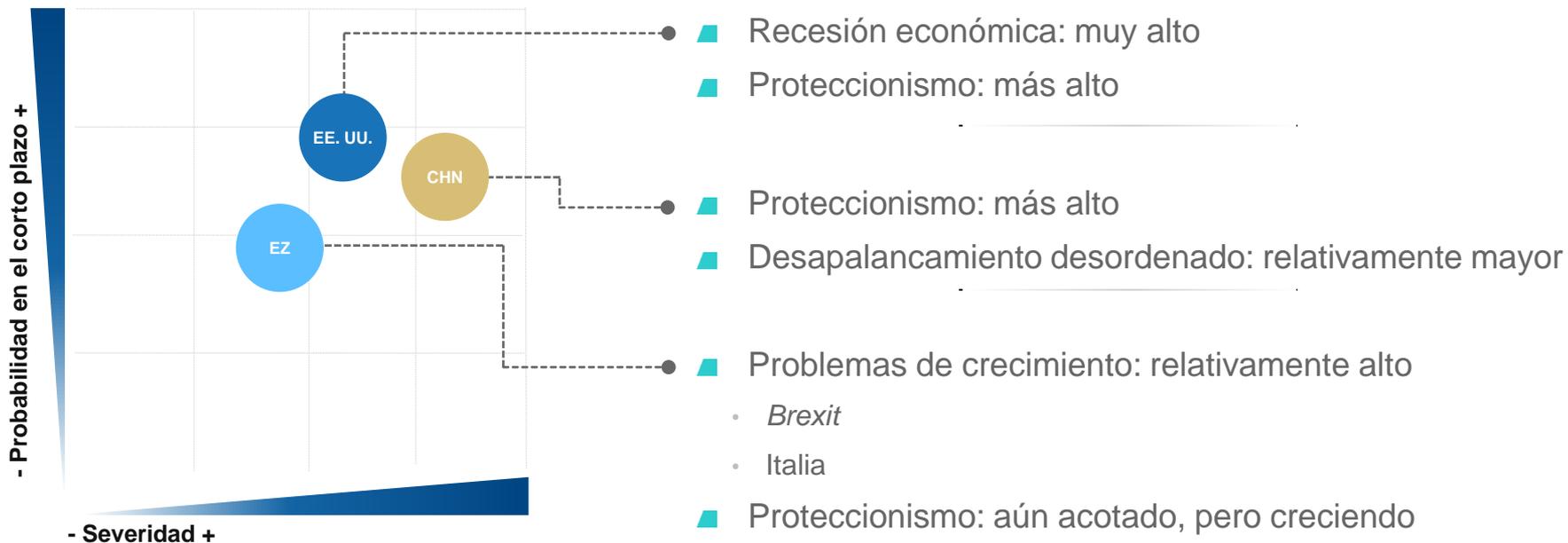
CRECIMIENTO DEL PIB

(%)



- La incertidumbre sigue elevada, por temas comerciales y el Brexit
- La política monetaria apoyará en especial a la demanda interna
- Política fiscal algo expansiva
- Aumento gradual de la inflación subyacente

1 Riesgos globales: en aumento debido a la escalada proteccionista, principalmente por el potencial impacto sobre China



Fuente: BBVA Research

Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos

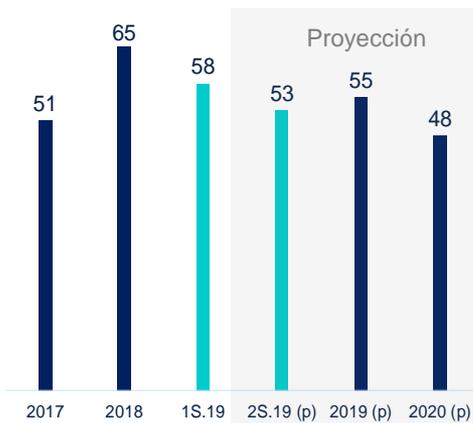
2 Términos de intercambio relativamente estables

PRECIO DEL COBRE
(PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/LIBRA)



(p) Previsión.
Fuente: Bloomberg, BCRP, y BBVA Research

PRECIO DEL PETRÓLEO
(PROMEDIO DEL PERÍODO, USD/BARRIL WTI)



TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(PROMEDIO DEL PERÍODO, VAR. % INTERANUAL)



Cobre

El precio tendrá cierta recuperación en la segunda parte del año en un entorno en el que las tensiones comerciales no escalarán más, a lo que se suman políticas monetarias más expansivas, un dólar más débil y problemas de oferta de cobre en el corto plazo. A lo largo del 2020, el precio tenderá a bajar en un contexto en el que la actividad en China se modera

Petróleo

Precio del petróleo tenderá a moderarse debido a la desaceleración del crecimiento mundial. La menor demanda será parcialmente compensada por la menor oferta (compromiso de la OPEP)

Términos de intercambio

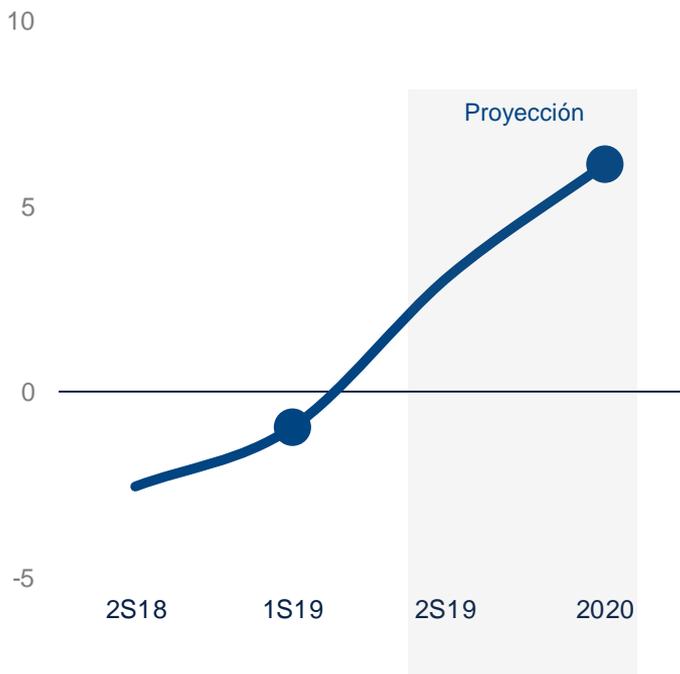
Leve mejora en adelante por el menor precio del petróleo

En síntesis, para lo que resta de 2019 y para 2020, incidencia de los factores externos sobre la economía peruana:

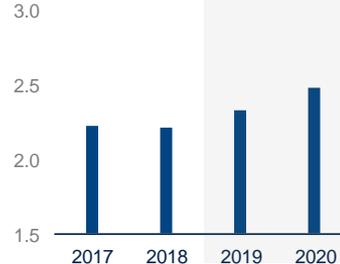
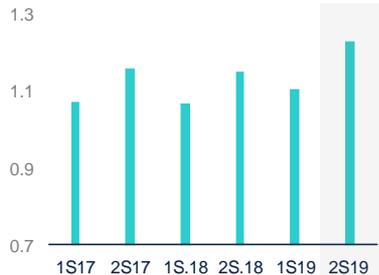


3 Producción minera supera problemas y se recupera gradualmente

PRODUCCIÓN MINERA (VAR.% INTERANUAL)



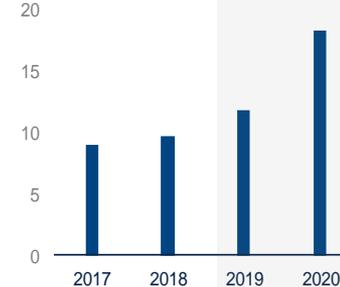
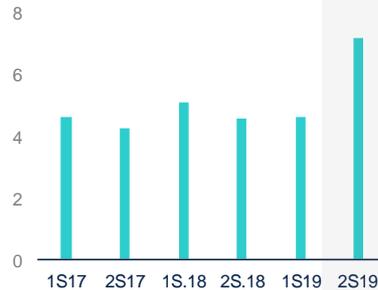
PRODUCCIÓN DE COBRE (MILLONES DE TM)



A partir del segundo semestre 2019:

- Normalización de la producción de cobre
- Ampliación de Toquepala llegará a máxima capacidad

PRODUCCIÓN DE HIERRO (MILLONES DE TM)

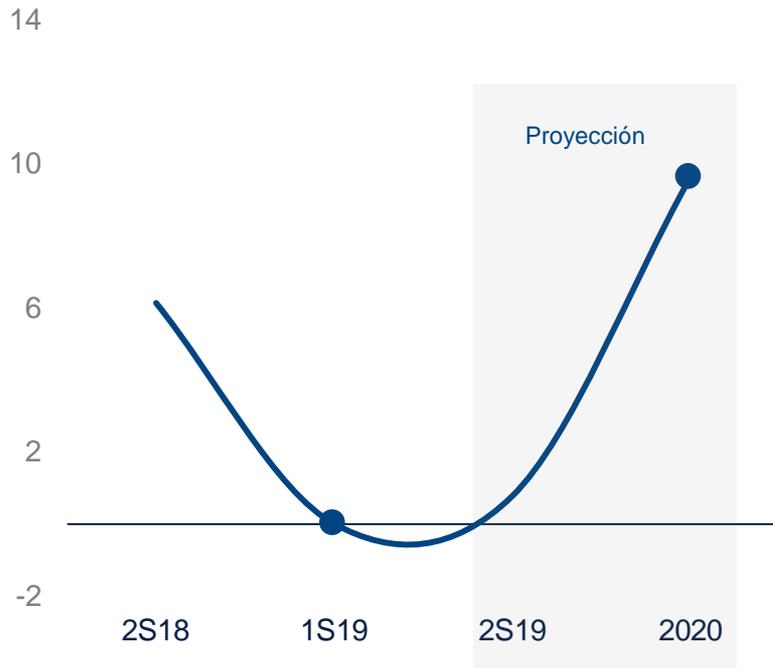


A partir del segundo semestre 2019:

- Se normaliza la producción de hierro
- Ampliación de la unidad minera de Marcona (Shougang)

4 Mejor desempeño de la inversión pública

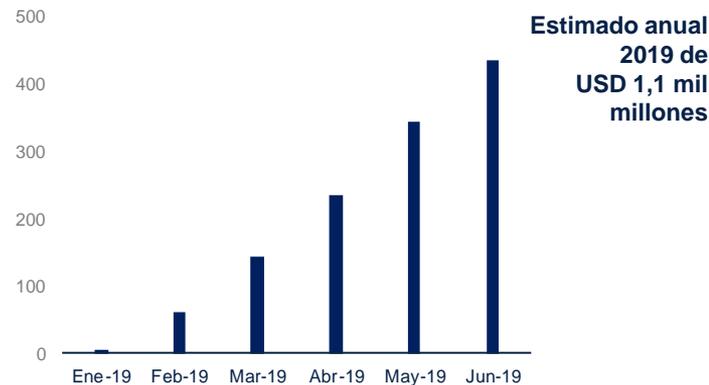
INVERSIÓN PÚBLICA* (VAR.% INTERANUAL)



* Inversión del Gobierno General más empresas públicas

Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research

GASTO EN LA RECONSTRUCCIÓN DEL NORTE DEL PAÍS (ACUMULADO USD MILLONES)



A partir del segundo semestre 2019:

- La inversión pública subnacional mostrará un mejor desempeño: el efecto del cambio de autoridades se va disipando
- Aceleración del gasto en la reconstrucción del norte del país
- Aceleración en la ejecución del gasto de proyectos de infraestructura (Línea 2 del metro)

5 Un ánimo empresarial más cauteloso: se asume que descenso reciente no continúa y se mantiene en niveles actuales

CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Moderación debido a:

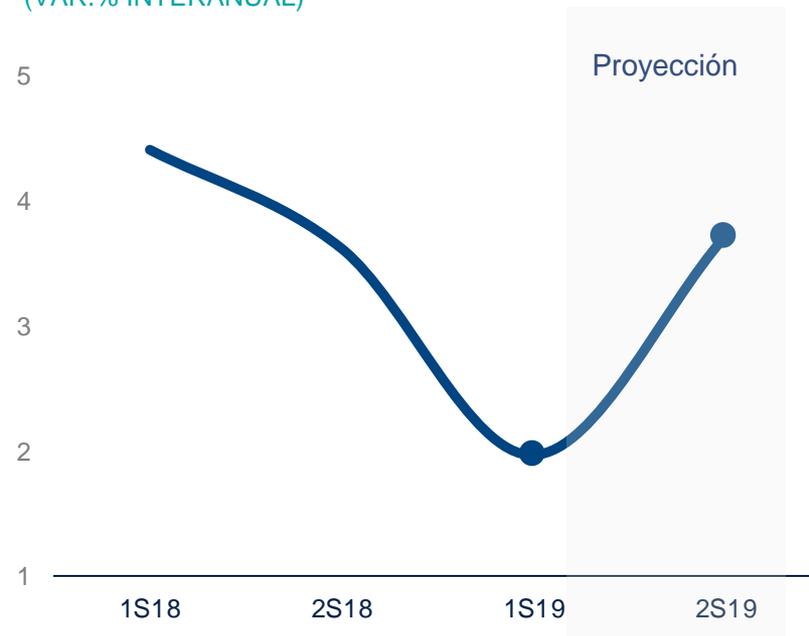
- ↓ Incertidumbre por el entorno externo
- ↓ Bajas tasas de crecimiento del PIB
- ↓ Ruido político local

En ese escenario, se observará una tasa de crecimiento más alta en el segundo semestre del año...

MEJORA RESPECTO AL PRIMER SEMESTRE POR:

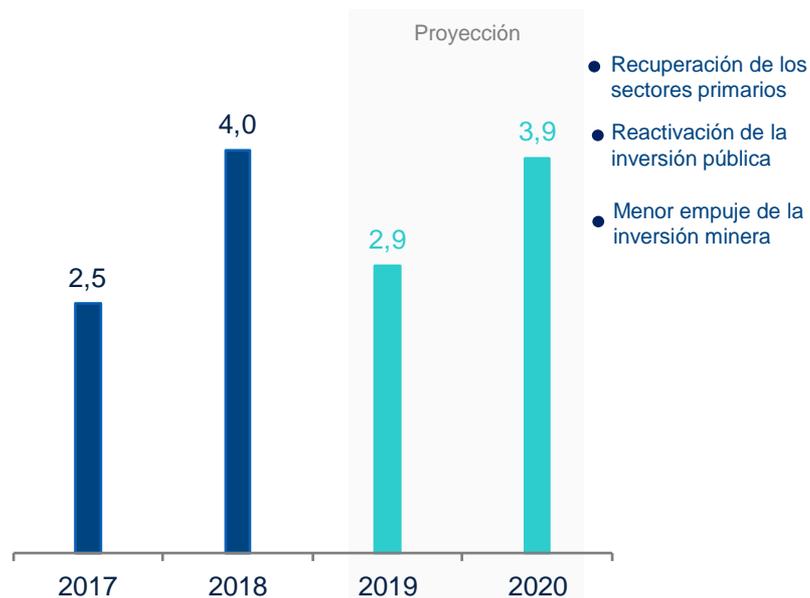
Escenario externo	
↓	Desaceleración del crecimiento mundial y mayor incertidumbre
↑	Bajas tasas de interés
Escenario local	
↑	Recuperación gradual de la producción minera
↑	Mejor desempeño de la inversión pública
↓	Un ánimo empresarial más cauteloso

PIB (VAR.% INTERANUAL)



... y como año una expansión de 2,9% en 2019 y 3,9% en 2020

PIB (VAR.% INTERANUAL)

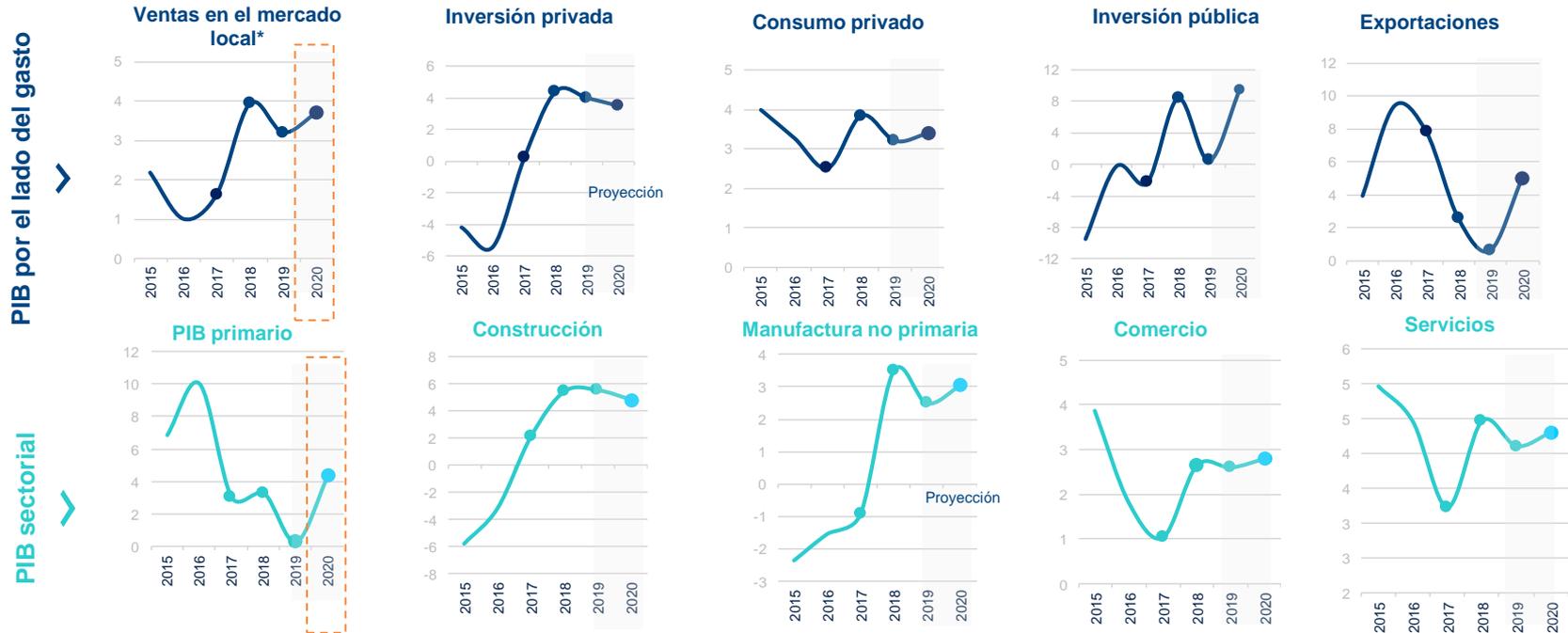


VENTAS EN EL MERCADO LOCAL (DEMANDA INTERNA EXCL. ACUM.DE INVENTARIOS, VAR.% INTERANUAL)



Demanda interna y recuperación de los sectores primarios sostendrán el crecimiento en 2020

PIB: COMPONENTES SELECCIONADOS POR EL LADO DEL GASTO Y POR EL LADO SECTORIAL
(EN TÉRMINOS REALES, VAR.% INTERANUAL, PROYECCIONES 2019 Y 2020)



* Corresponde a la demanda interna, excluyendo la acumulación de inventarios.

Fuente: BCRP y BBVA Research

Principales riesgos sobre el escenario base de proyección

Externos

- ↓ Escalamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU y China
- ↓ Recesión económica en EEUU
- ↓ Ajuste desordenado de los desequilibrios de China

Locales

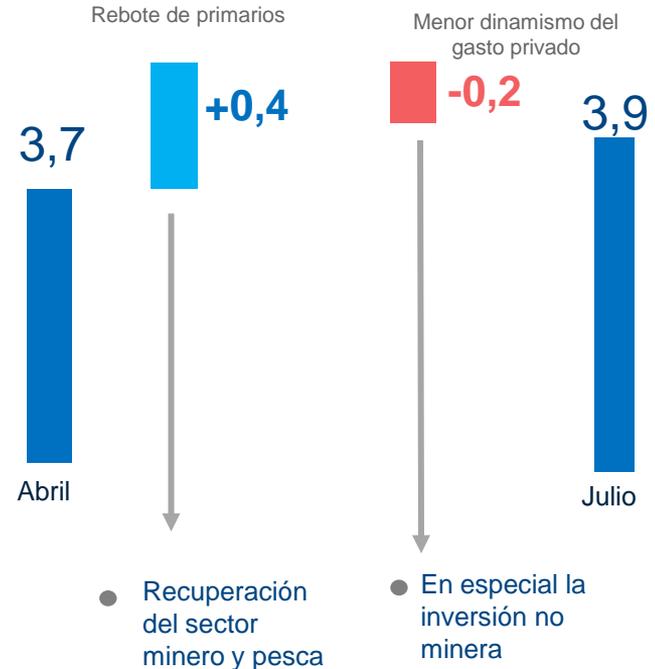
- ↓ Recuperación más lenta de los sectores primarios (minería y pesca)
- ↓ Debilitamiento adicional de la confianza empresarial debido, por ejemplo, a un eventual aumento del ruido político y al escalamiento de los conflictos sociales
- ↓ Avance menor al previsto de la inversión pública

Revisión de la proyección de crecimiento para 2019 y 2020

PIB 2019 (VAR.% INTERANUAL)



PIB 2020 (VAR.% INTERANUAL)



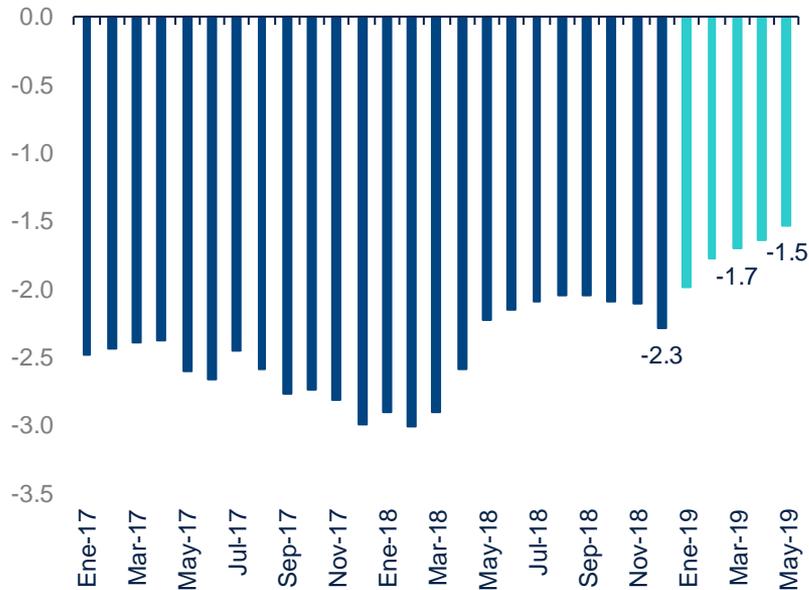
02

Cuentas fiscales y externas

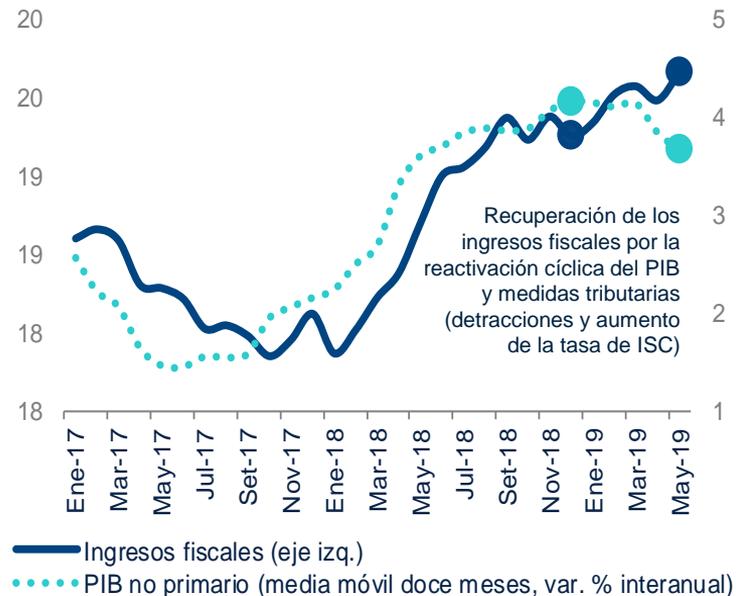
Se mantiene la fortaleza fiscal y externa, lo que da soporte a la percepción sobre la economía peruana

El déficit fiscal disminuyó como resultado de mayores ingresos tributarios

RESULTADO FISCAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (ACUMULADO ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



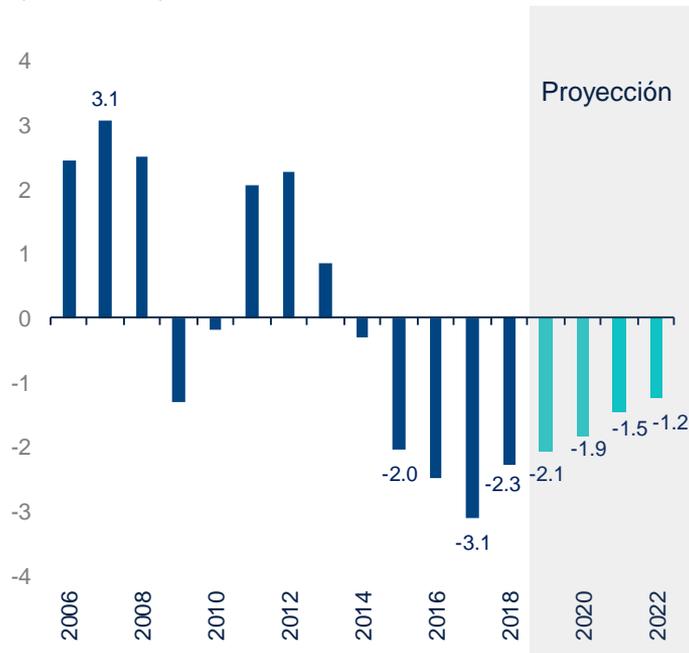
INGRESOS FISCALES* (ACUMULADO ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



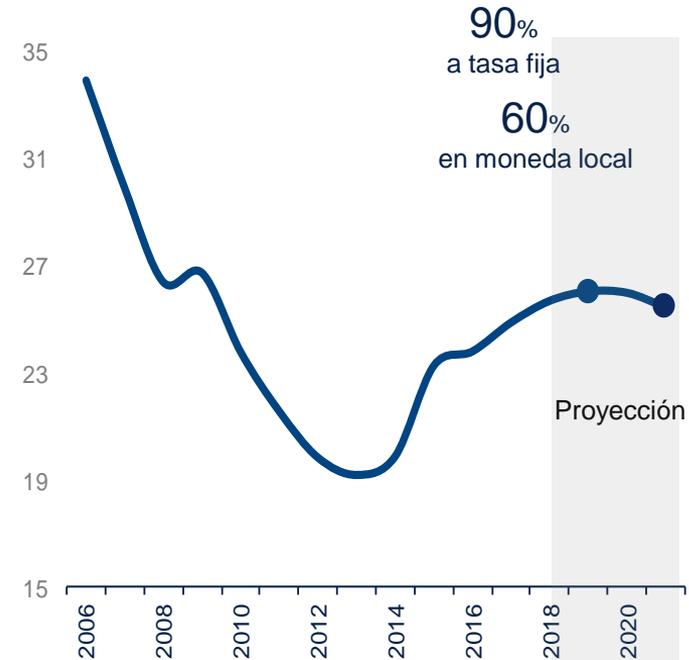
*Ingresos del Gobierno General

Estimamos que el proceso de consolidación fiscal que comenzó en 2018 continuará, con un déficit por debajo de 2% del PIB a partir de 2020

RESULTADO FISCAL* (% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA (% DEL PIB)



*Sector Público No Financiero

Fuente: BCRP y BBVA Research

Solidez fiscal: uno de los factores que explica la ratificación de la calificación crediticia y la reciente emisión de bonos a tasas bajas

Moody's ratifica la calificación crediticia A3 de Perú

- La agencia destaca la fortaleza de la economía peruana para resistir los choques adversos recientes, la perspectiva favorable de crecimiento para el mediano plazo y el manejo responsable de la política fiscal en los últimos años
- Perú es el único país de la región con grado de inversión que ha mantenido su calificación crediticia y perspectiva estable en las tres principales calificadoras de riesgo
- En junio 2018 y marzo de 2019 las agencias Standard and Poor's y Fitch Rating mantuvieron, respectivamente, la calificación de Perú en BBB + con perspectiva estable

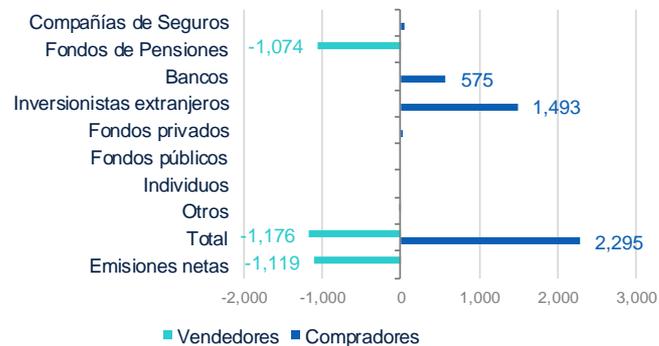
- En junio, el Ministerio de Economía y Finanzas realizó una exitosa emisión internacional de bonos por USD 2,5 mil millones, con el objetivo de canjear y recomprar bonos globales y en parte prefinanciar el año fiscal 2020
- Se emitió un nuevo bono soberano (2034) por S/ 5,800 millones (USD 1,750 millones), a una tasa cupón de 5.40%, la más baja en PEN registrada por el país en una emisión internacional. La demanda superó la oferta por un factor de 3 a 1
- También se emitió un nuevo bono global (2030), por USD 750 millones, a una tasa cupón de 2.84%, la más baja en USD registrada por el país en una emisión internacional. La demanda superó en más de 5 veces la cantidad ofertada.

En general, el apetito por bonos soberanos se ha mantenido

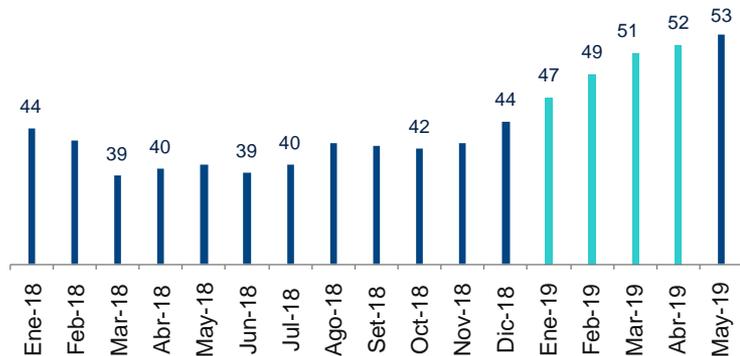
VENTAS y COMPRAS DE SOBERANOS. MAY.18 vs MAY.19 (MILES DE SOLES)



VENTAS y COMPRAS DE SOBERANOS. ABR.19 vs MAY.19 (MILES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR PARTE DE EXTRANJEROS (%)

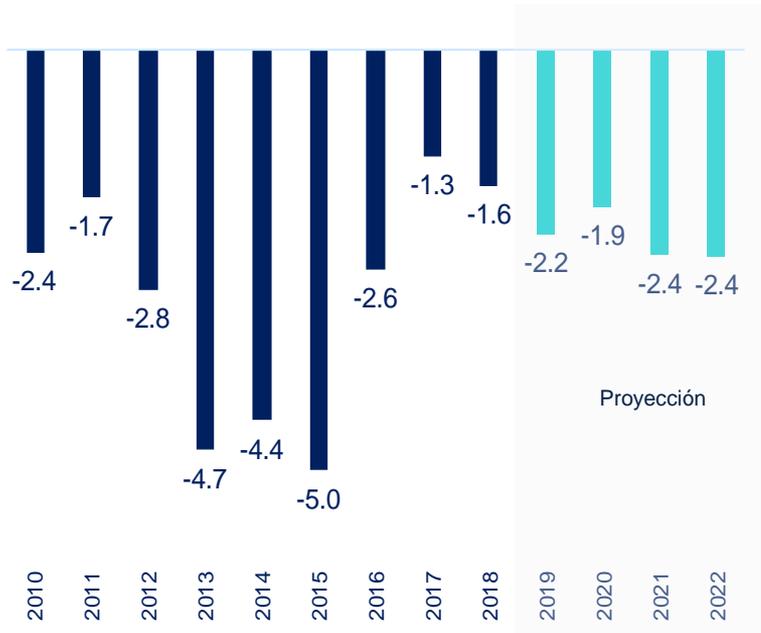


RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO 2028 (%)



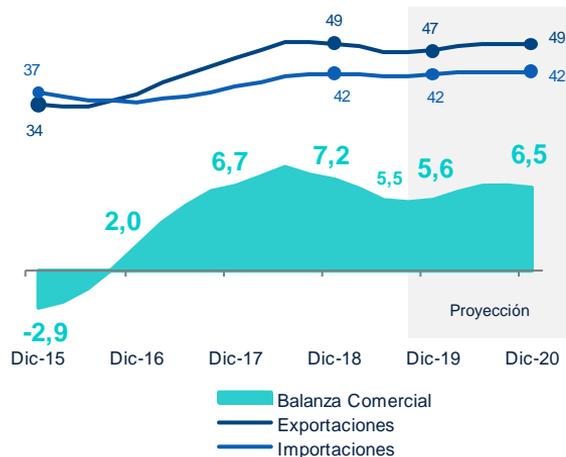
Cuentas externas: déficit acotado y sostenible en la cuenta corriente de la balanza de pagos debido a superávit comercial

BALANZA EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(% DEL PIB)



BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO EN LOS ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES)



A lo largo de la senda prevista...



Mayor producción minera

Disminución del precio del petróleo



Disminución del precio de los metales

03

Mercado cambiario

El tipo de cambio ha mostrado una volatilidad moderada en los últimos meses. Preveemos que se ubicará entre 3,25 y 3,30 para fines de 2019 y 2020

El PEN ha mostrado una volatilidad moderada en lo que va del año, a pesar del ruido externo

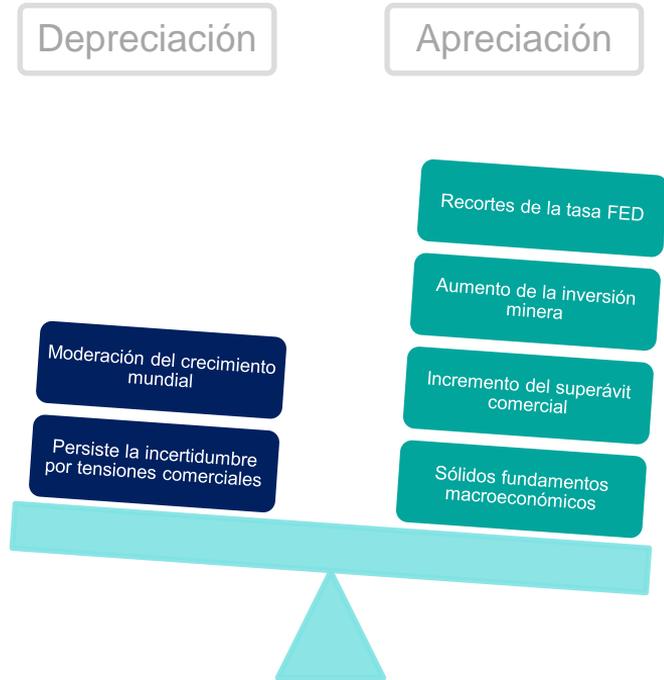
TIPO DE CAMBIO (USD PEN)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Volatilidad del tipo de cambio por factores externos:
 - Escalamiento de las tensiones comerciales
 - FED más *dovish*
- Influjos de capitales ha incidido a favor del PEN: apetito por bonos soberanos de inversionistas no residentes debido a la posición fiscal relativamente favorable

Hacia adelante, se tendrá una apreciación moderada del PEN. El tipo de cambio se ubicaría entre 3,25 y 3,30 a fines de 2019 y de 2020



TIPO DE CAMBIO
(USDPEN, PROMEDIO MENSUAL)



04

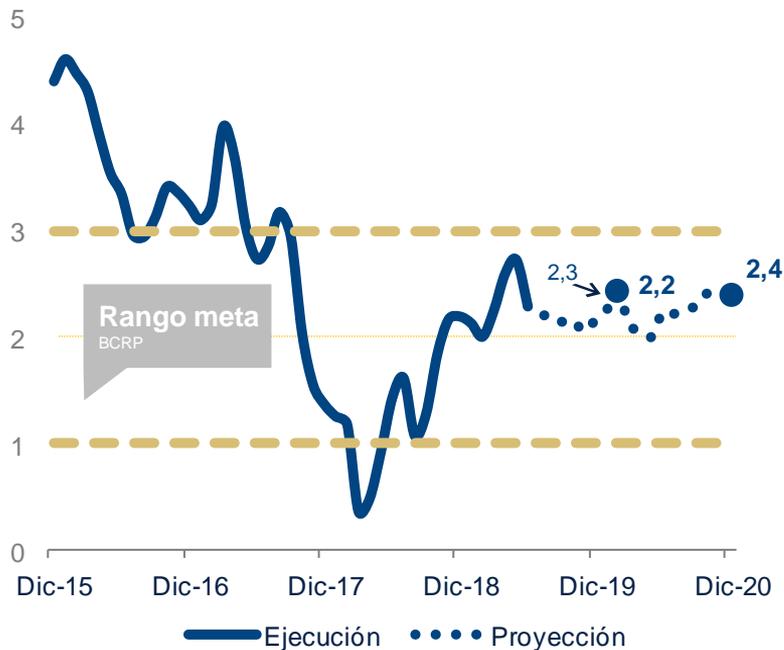
Inflación y política monetaria

En un contexto sin presiones inflacionarias, de desaceleración del crecimiento y de deterioro de los indicadores de confianza, prevemos un recorte preventivo de la tasa de referencia en el tercer trimestre

Entorno sin presiones sobre los precios se mantendrá hacia adelante

INFLACIÓN TOTAL

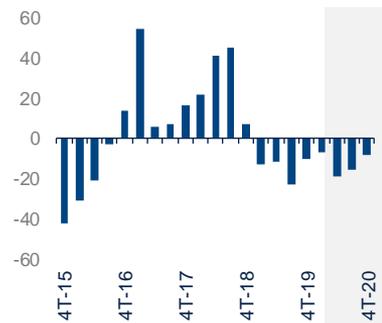
(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



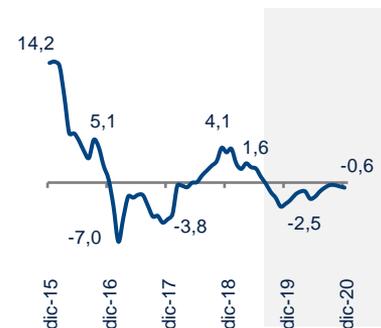
Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

FACTORES QUE INCIDIRÁN SOBRE LA INFLACIÓN

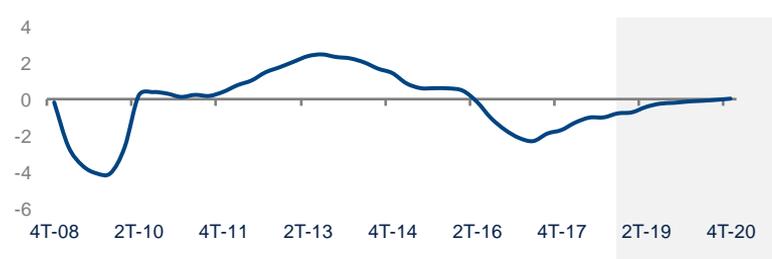
PRECIO DEL PETRÓLEO (VAR. % A/A)



TIPO DE CAMBIO (VAR. % A/A)



BRECHA PRODUCTO* (% DEL PIB POTENCIAL)

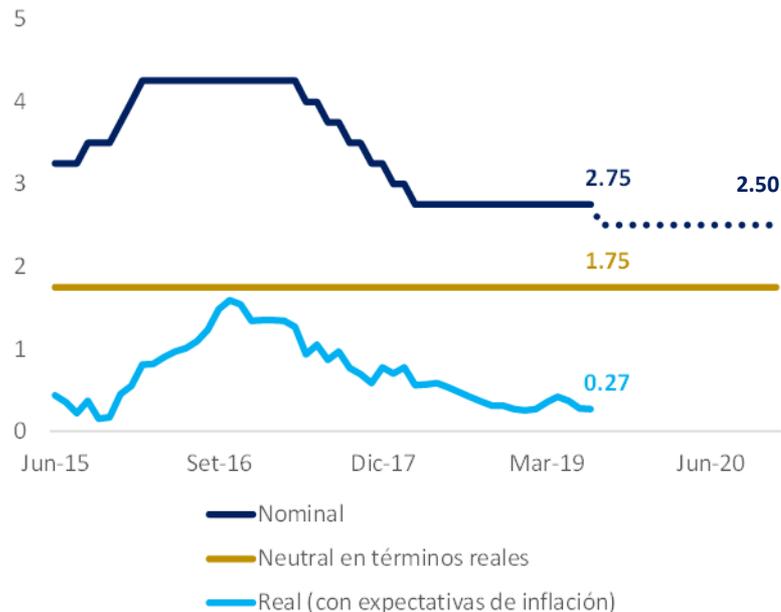


*PIB no primario

Recorte preventivo de tasa en 3T19 por debilitamiento de los indicadores de gasto privado y acotadas presiones inflacionarias

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(%)



- Indicadores de gasto de familias se debilitaron en los primeros meses del año
- Confianza empresarial ha descendido rápidamente. Riesgo de que siga disminuyendo
- Presiones inflacionarias acotadas
- Banco central introduce en julio un sesgo a la baja en su previsión de demanda interna e inflación, lo que implica un sesgo en el mismo sentido sobre la tasa de interés de referencia

BBVA Research: escenario base es consistente con recorte preventivo de tasa (25pb, a 2,50%) en el tercer trimestre. ¿Recortes adicionales? Dependerá de la evolución de los indicadores de gasto

06

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones macroeconómicas

TABLA 1
PERÚ | PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB (var.%)	6,0	5,8	2,4	3,3	4,0	2,5	4,0	2,9	3,9
Demanda interna (excl. inv., var.%)	9,8	6,4	2,4	2,3	1,3	1,7	3,9	3,1	3,7
Gasto Privado (var.%)	6,5	7,2	2,1	2,3	1,3	1,8	4,5	3,3	3,3
Consumo Privado (var.%)	7,4	5,7	3,9	4,0	3,7	2,6	3,8	3,2	3,4
Inversión privada (var.%)	15,6	7,1	-2,2	-4,2	-5,4	0,2	4,4	3,9	3,5
Gasto Público (var.%)	11,6	8,1	3,1	4,5	0,3	-0,1	3,4	2,2	5,0
Consumo Público (var.%)	8,1	6,7	6,0	9,8	0,3	0,5	2,0	2,9	3,2
Inversión pública (var.%)	19,5	11,1	-2,7	-6,9	0,3	-1,8	6,8	0,5	9,6
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,57	2,79	2,96	3,38	3,40	3,25	3,37	3,28	3,26
Inflación (% a/a, fdp)	2,6	2,9	3,2	4,4	3,2	1,4	2,2	2,2	2,4
Tasas de interés * (% fdp)	4,25	4,00	3,50	3,75	4,25	3,25	2,75	2,50	2,50
Resultado Fiscal (% PIB)	2,3	0,9	-0,3	-1,9	-2,3	-3,0	-2,3	-2,1	-1,9
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,8	-4,7	-4,4	-5,0	-2,6	-1,3	-1,6	-2,2	-1,9
Exportaciones (miles de millones de USD)	47,4	42,9	39,5	34,4	37,1	45,4	49,0	47,2	48,7
Importaciones (miles de millones de USD)	41,0	42,4	41,0	37,3	35,1	38,7	41,9	41,6	42,1

(p) Previsiones.

Fecha de cierre de previsiones: 15 de julio de 2019

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Aviso Legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por:

Economista Jefe

Hugo Perea

hperea@bbva.com

Vanessa Belapatíño

Economista

vanessa.belapatino@bbva.com

Marlon Broncano

Economista

marlon.broncano@bbva.com

Yalina Crispin

Economista Senior

yalina.crispin@bbva.com

Francisco Grippa

Economista Principal

fgrippa@bbva.com

Ismael Mendoza

Economista Senior

ismael.mendoza@bbva.com

Hugo Vega

Economista Senior

hugo.vega@bbva.com