

Situación Perú: Primer Trimestre de 2013

20 de febrero de 2013

Mensajes principales

- 1 La percepción del escenario económico global mejoró en el último trimestre con la caída de las tensiones financieras globales, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar por ahora el llamado “abismo fiscal” en EEUU. Además, las condiciones monetarias seguirán siendo laxas. En este contexto, el **crecimiento mundial** repuntará desde el 3,2% en 2012 hasta el 3,6% en 2013 y el 4,1% en 2014
- 2 Se revisan al alza las previsiones de **crecimiento de Perú**. El producto se expandirá 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014, recogiendo la menor incertidumbre en los mercados mundiales y un mayor soporte de la demanda interna.
- 3 La convergencia de la **inflación** hacia el centro del rango meta se completará el próximo año. En 2013, se mantendrá alrededor del techo del mismo debido al avance del gasto doméstico y la menor holgura del mercado laboral.
- 4 El **Nuevo Sol** seguirá fortaleciéndose debido al influjo de capitales privados de largo plazo. Las intervenciones cambiarias del Banco Central modularán el ritmo de la apreciación, pero le seguirán demandando un importante esfuerzo financiero.
- 5 La **tasa de política** se mantendrá en el nivel actual. Eventuales ajustes en la posición monetaria se efectuarán mediante elevaciones de encajes, para evitar exacerbar la tendencia de la moneda local a fortalecerse.

Índice

Sección 1

Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Sección 3

Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en 2014

Sección 4

La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Sección 5

En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Sección 6

Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

1. Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

¿Qué ha cambiado en el escenario económico global?

Europa

- i) El BCE: “hacer lo que sea necesario” para preservar el euro
- ii) Segundo rescate de Grecia
- iii) Avances hacia la unión bancaria

EEUU

Se evitó el “abismo fiscal” y la economía mantiene senda de recuperación (aunque débil aún)

China

Se ha estabilizado la evolución del producto, lo que disminuye la probabilidad de una fuerte desaceleración

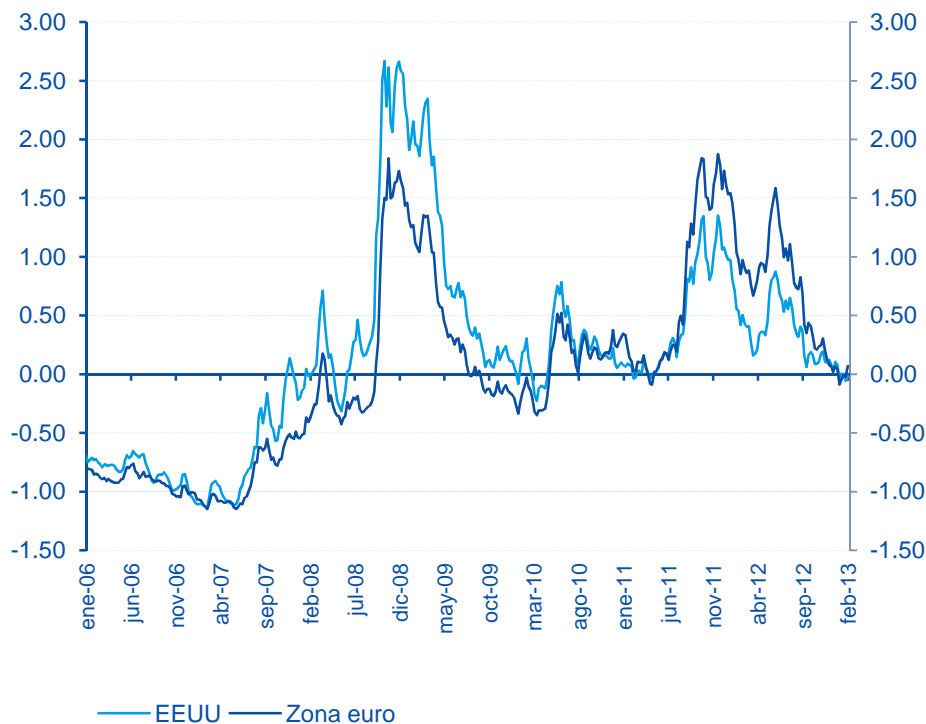
1. Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

Percepción de escenario económico global mejora

Se reducen tensiones financieras, particularmente en Europa y actividad se estabiliza, aunque crecimiento mundial aún por debajo de su tendencia de largo plazo

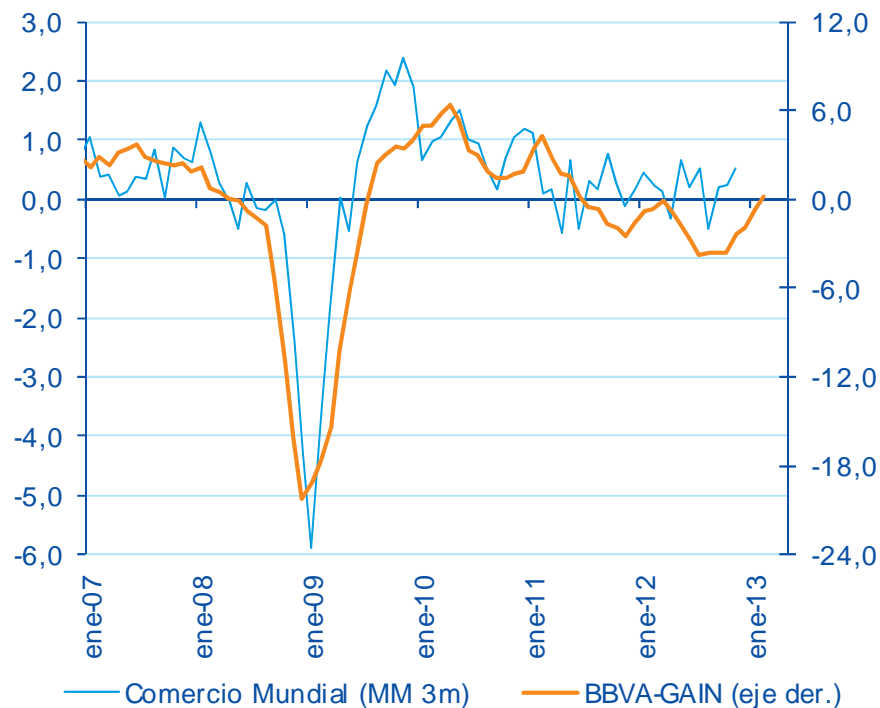
Índice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



BBVA-GAIN y Comercio Mundial

Fuente: BBVA Research a partir de CPB



1. Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

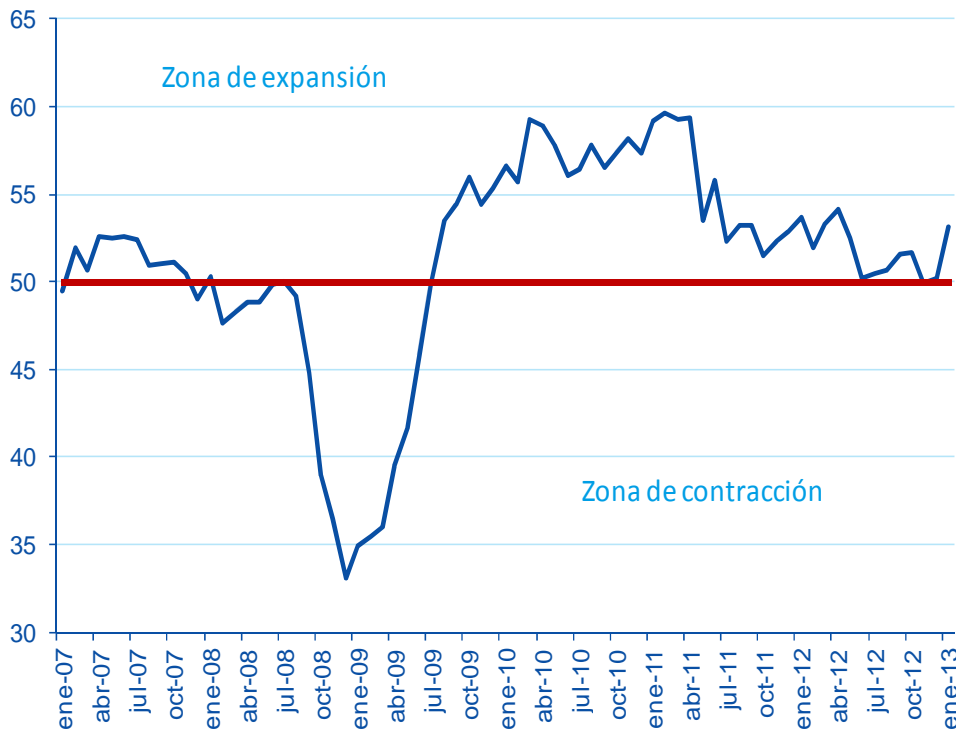
Percepción de escenario económico global mejora

Reducción de tensiones financieras, aún no se reflejan en mejoras nítidas de actividad, pero indicadores adelantados anticipan mejora

Estados Unidos: ISM Manufacturero

(índice)

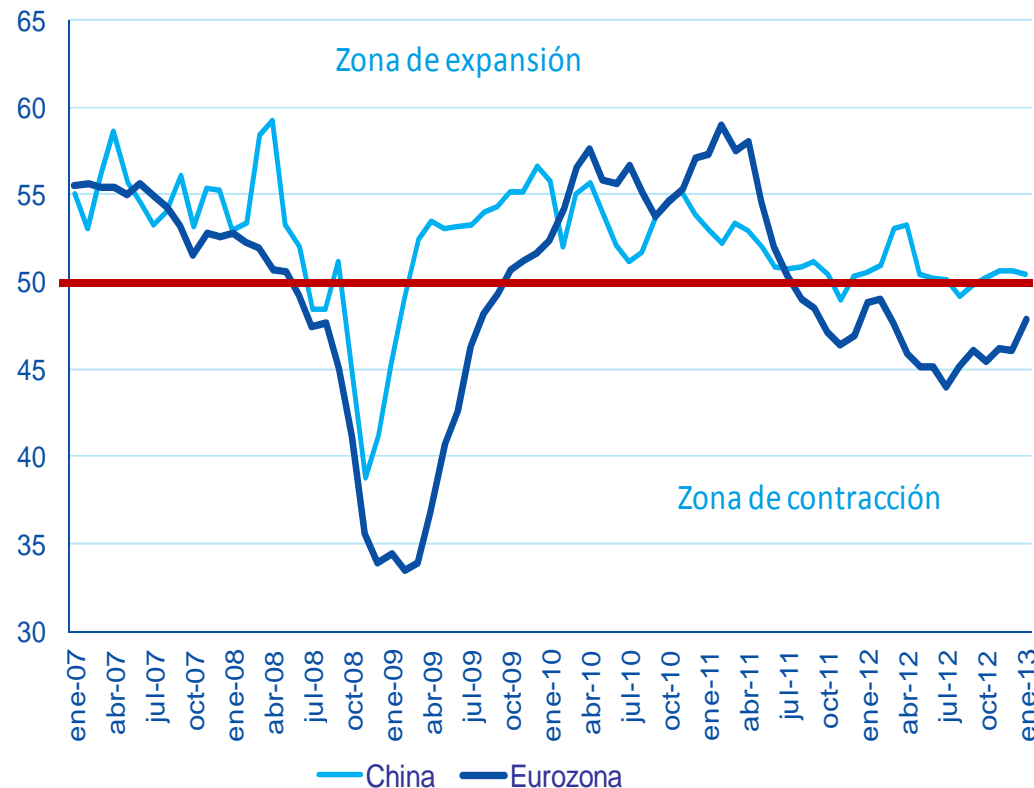
Fuente: BBVA Research



PMI Manufacturero

(índice)

Fuente: BBVA Research



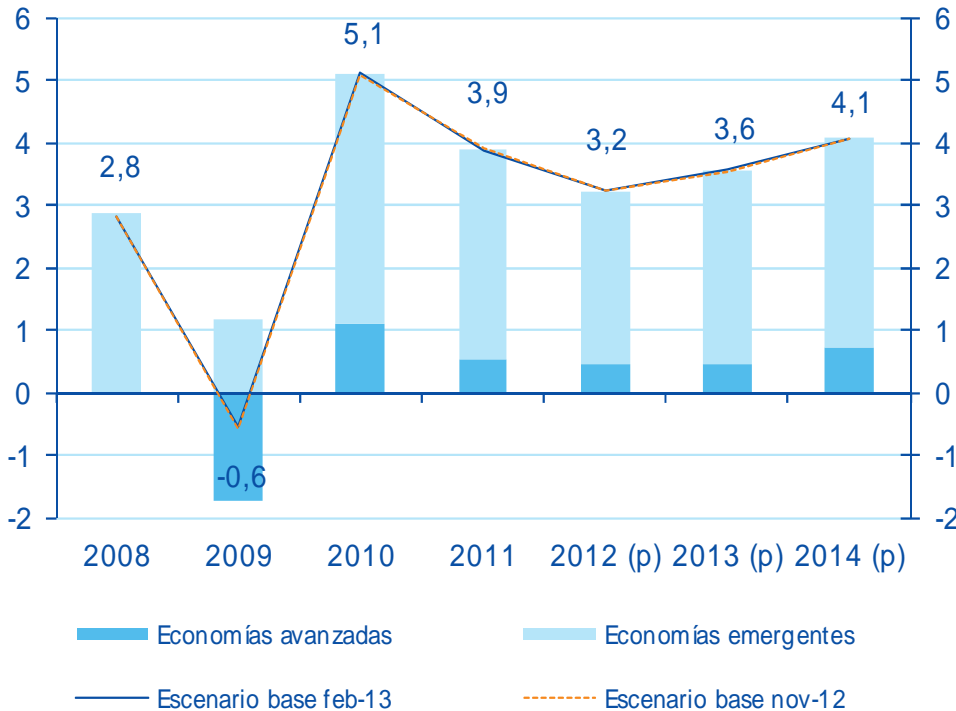
1. Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

Percepción de escenario económico global mejora

Crecimiento económico global (%)

(%)

Fuente: BBVA Research



La mejora de la confianza imprimirá un tono más positivo sobre la actividad

Además, las condiciones monetarias se mantendrán laxas, lo que impone un desafío para las economías emergentes

Los avances en Europa para consolidar la gobernanza y acuerdos adicionales sobre el déficit fiscal en EEUU son condiciones necesarias para la recuperación

Los escenarios de riesgo más extremo son menos probables ahora gracias a la reacción de las políticas económicas

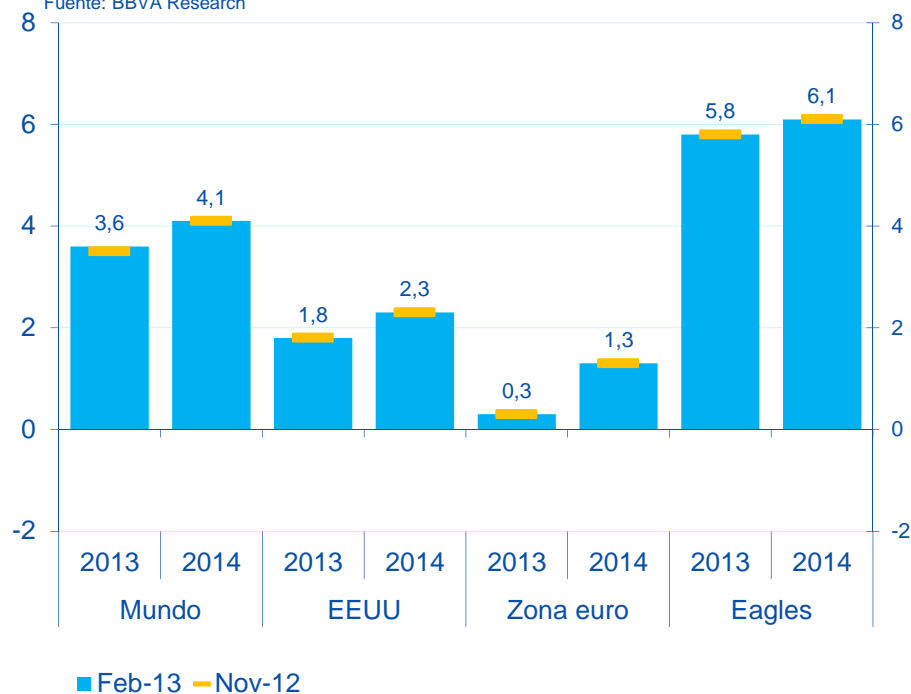
1. Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

Crecimiento seguirá siendo heterogéneo

Crecimiento del PIB

(% a/a)

Fuente: BBVA Research



Un mundo a tres velocidades

La elevada dispersión en los ritmos de crecimiento se mantiene

Los EAGLEs han mostrado su resistencia frente a la crisis, reforzando el paradigma de un “nuevo normal”

Zona euro: mejoran las expectativas pero la recuperación será lenta, heterogénea y vulnerable

1. Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global

Los factores de riesgo son menos probables y de menor impacto

Zona euro	Cumplimiento de los objetivos de déficit fiscal
	Implementación de acuerdos de unión bancaria y rescate de Chipre
	Incertidumbres electorales
EE.UU.	Acuerdos pendientes: recorte automático de gasto público y techo de deuda
Otros riesgos globales	Desaceleración en China y en otros emergentes
	Tensiones geopolíticas, en especial en el norte África y Oriente próximo

Índice

Sección 1

Economía mundial:
mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Sección 3

Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en 2014

Sección 4

La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Sección 5

En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Sección 6

Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

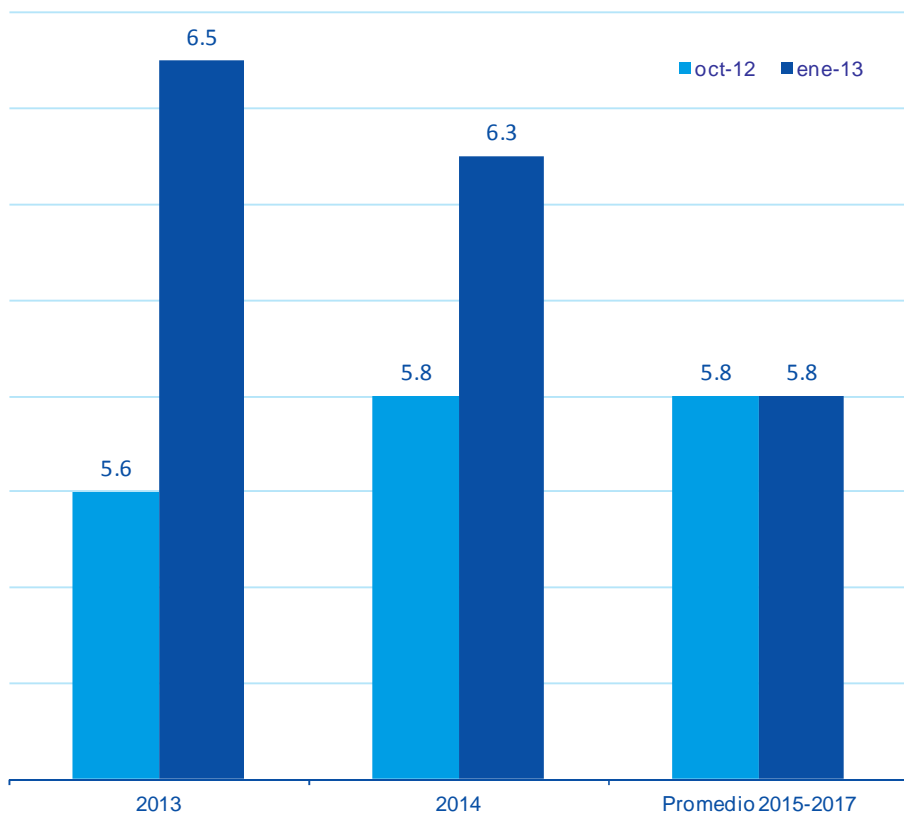
Revisamos al alza previsiones para el 2013 y 2014

Este año y el próximo, la economía seguirá expandiéndose a un ritmo similar al registrado en 2012

Perú: previsión de crecimiento económico 2013-2017

(%)

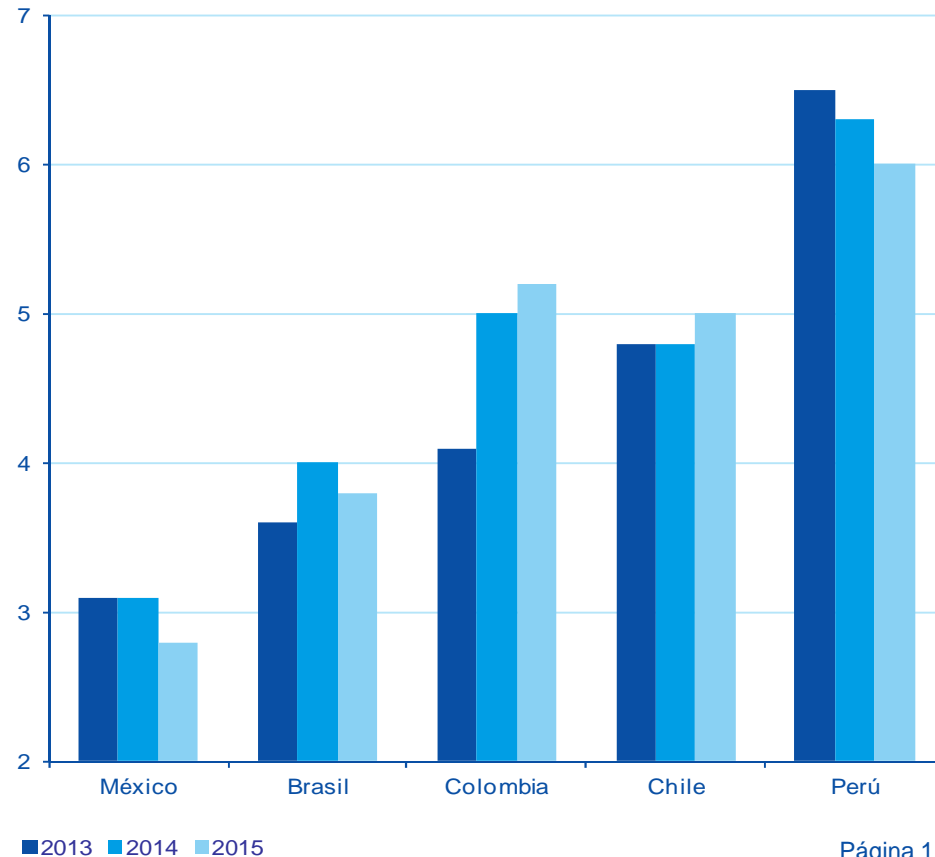
Fuente: BBVA Research Peru



Proyección del crecimiento del PIB en América Latina

(%)

Fuente: BBVA Research



2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Revisamos al alza previsiones para el 2013 y 2014

- Menor incertidumbre del contexto internacional

- Buen dinamismo de la demanda interna

- La inversión estará impulsada por el optimismo empresarial y las buenas condiciones financieras

- El consumo seguirá contando con el soporte de mejoras en las condiciones laborales

- Habrá un mayor impulso fiscal en 2013

2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Al inicio del año, los indicadores muestran que la economía mantiene el dinamismo

En general, los datos son ligeramente superiores a los de fines del año pasado

Tabla 1: indicadores de actividad y gasto

Fuente: BCRP, Apoyo, ARAPER, SBS, COES. Elaboración: BBVA Research Peru

	3T12	4T12	Enero
Confianza empresarial (índice)	59	64	67
Importaciones de bienes de capital (var.% interanual)	16	14	
Confianza del consumidor (índice)	53	56	58
Ventas de autos familiares (var.% interanual)	28	35	14
Crédito de consumo (var.% interanual)	18	16	
Gasto público, consumo (var.% interanual)	5	17	
Gasto público, capital (var.% interanual)	28	16	
Producción eléctrica (var.% interanual)	6	6	7

2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

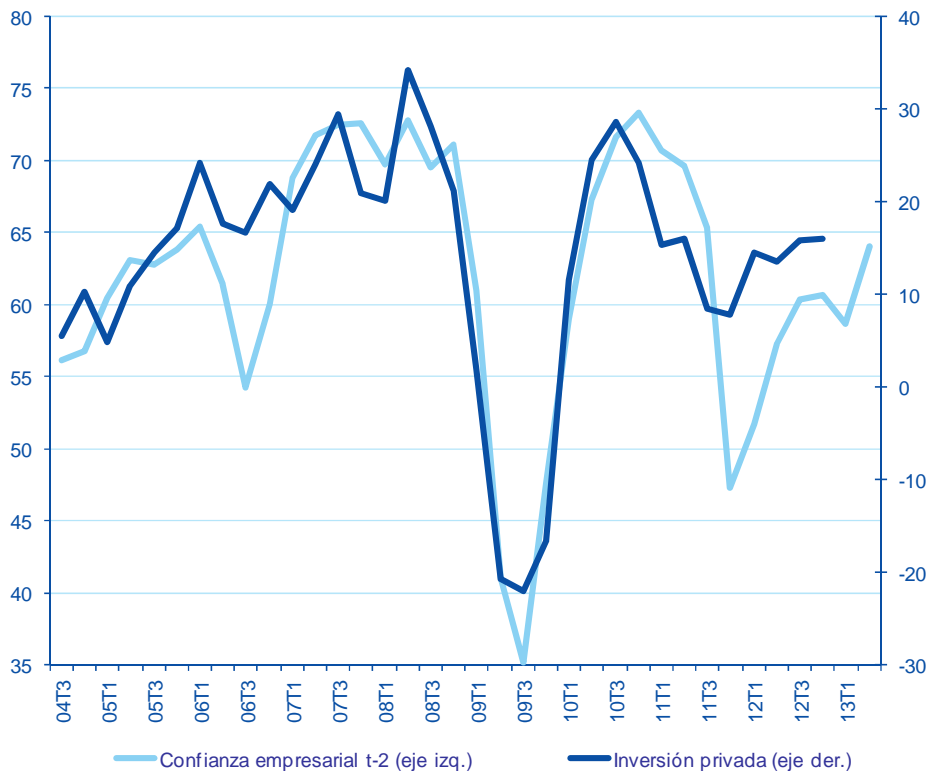
El crecimiento de la inversión privada será mayor a 10% en 2013

Elevado optimismo empresarial y buenas condiciones financieras favorecen el clima de negocios

Confianza empresarial e Inversión privada

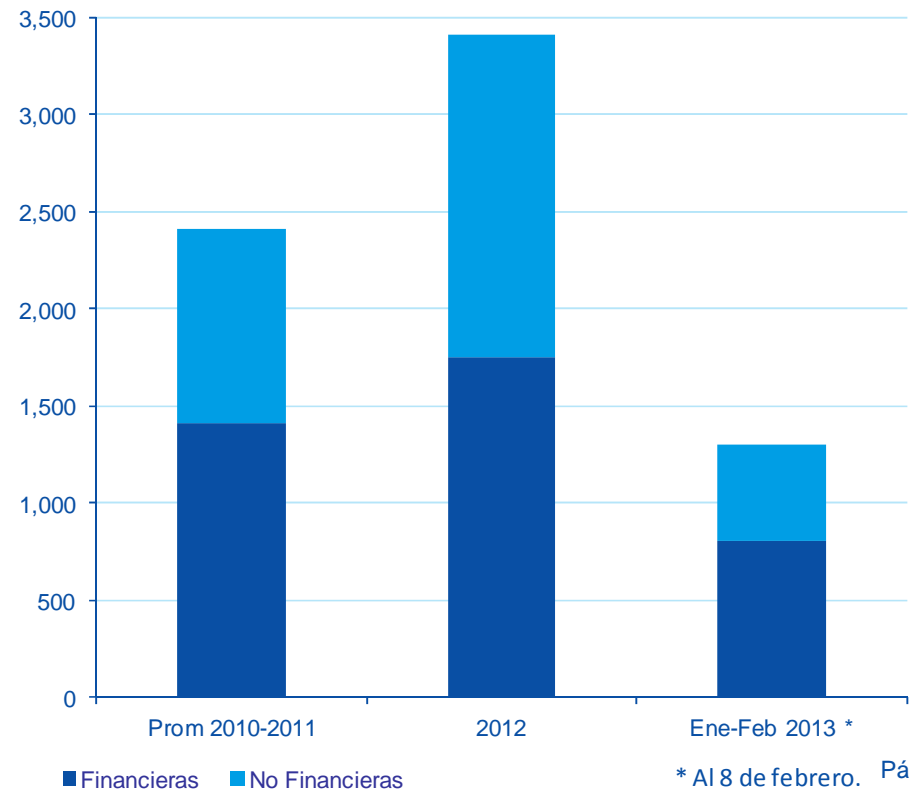
(Índice y var % interanual)

Fuente: BCRP, BBVA Research Peru



Emisiones de títulos de empresas peruanas en el mercado internacional (USD millones)

Fuente: Bloomberg, BBVA Research Peru



* Al 8 de febrero. Página 14

2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

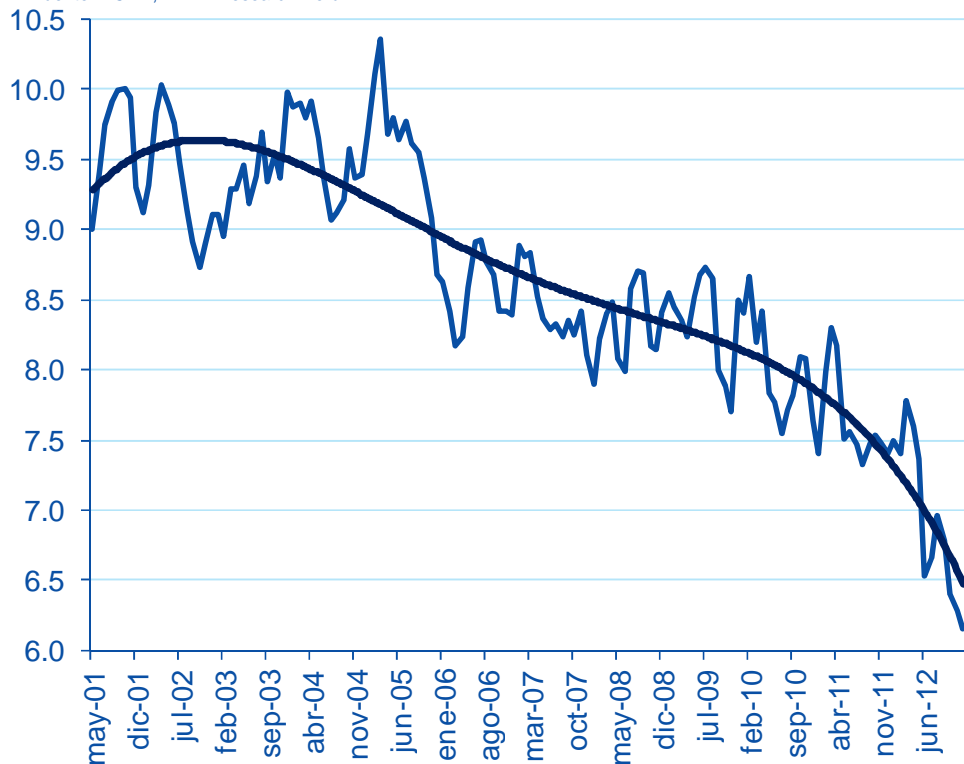
El consumo seguirá impulsado por la evolución favorable del mercado laboral y la confianza

El desempleo en mínimos dará espacio para que los ingresos familiares continúen mejorando, lo que mantendrá elevada la confianza del consumidor

Tasa de desempleo en Lima Metropolitana

(% de la fuerza laboral)

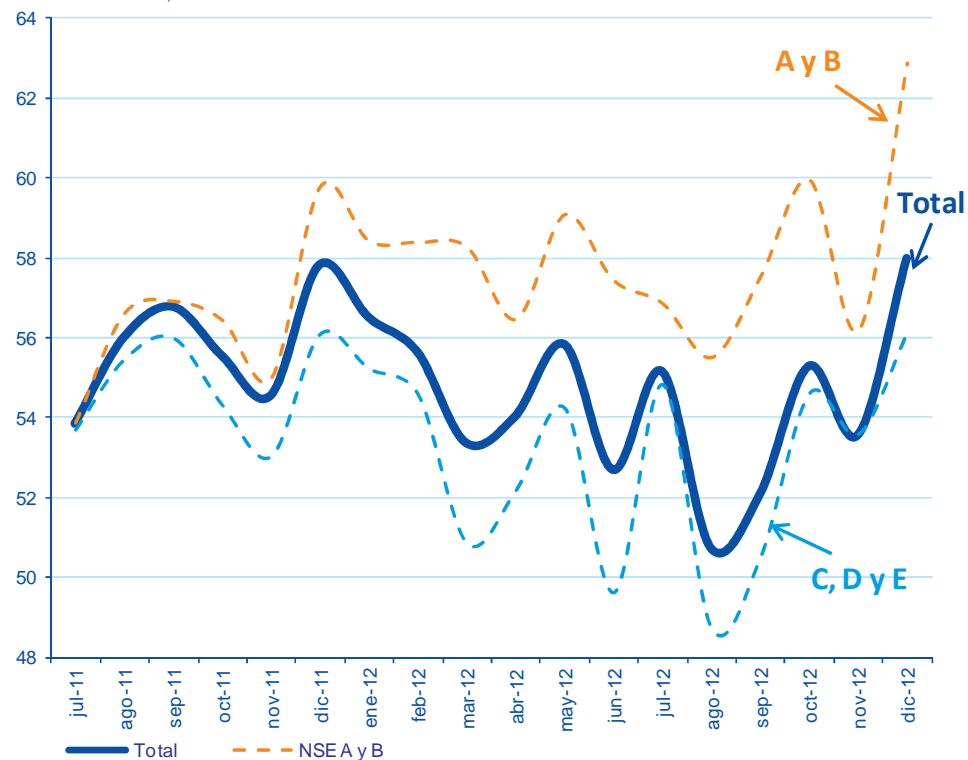
Fuente: BCRP, BBVA Research Peru



Confianza del consumidor de APOYO

(Índice)

Fuente: APOYO, BBVA Research Peru



2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

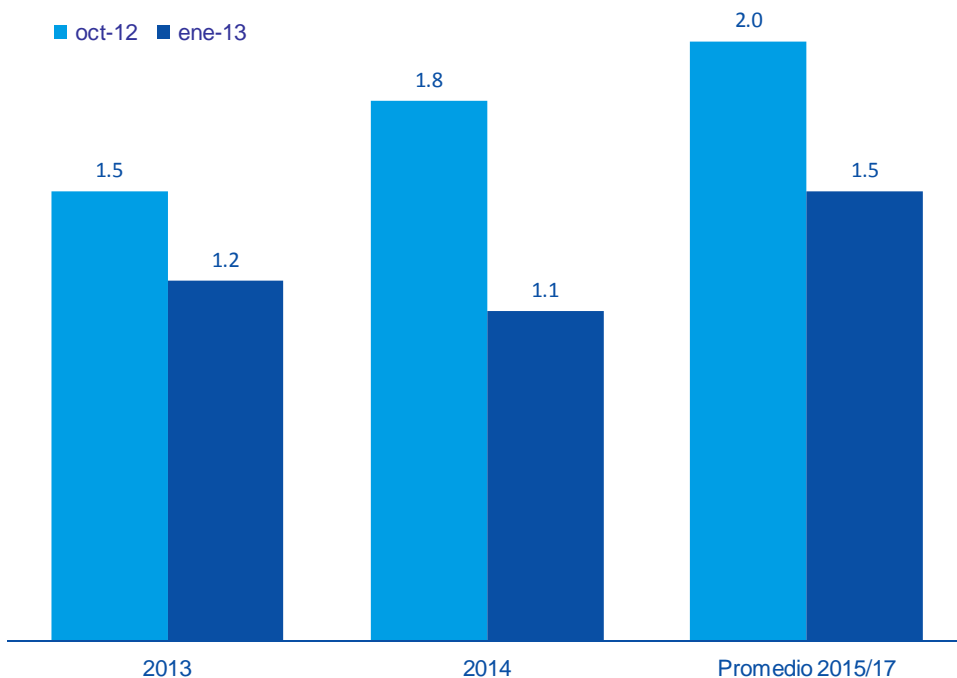
Se espera un mayor impulso fiscal

Con relación al año anterior, en 2013 no solo el resultado económico convencional será menor, sino que también empeora el resultado primario estructural

Resultado fiscal

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research Peru



Proyección de gasto público considera los bonos y aumentos salariales que se han empezado a dar desde diciembre

Costo fiscal en 2013 será equivalente a 0,4 puntos porcentuales del producto

2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

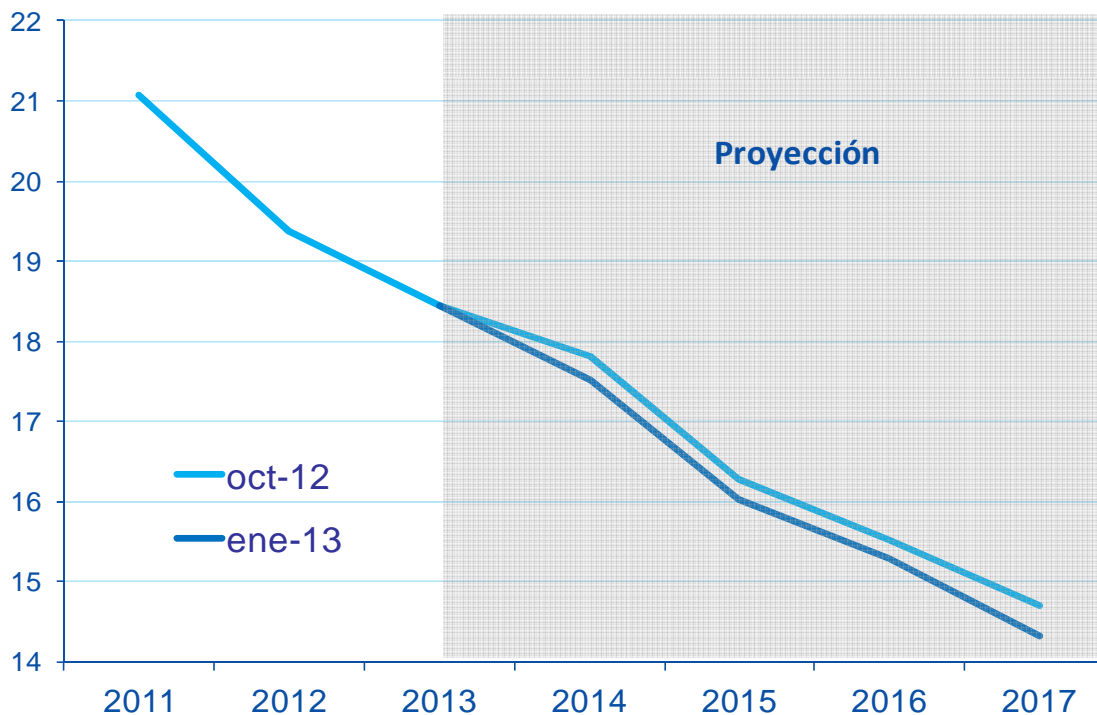
No obstante, ratio de deuda pública mantendrá tendencia a la baja

Expansión sostenida del PIB alrededor de 6% permitirá este descenso. En este contexto, cabe preguntarse si es bueno seguir reduciendo este ratio o es mejor estabilizarlo y financiar inversión en infraestructura

Deuda pública bruta

(% del PIB)

Fuente: BCRP y BBVA Research Peru

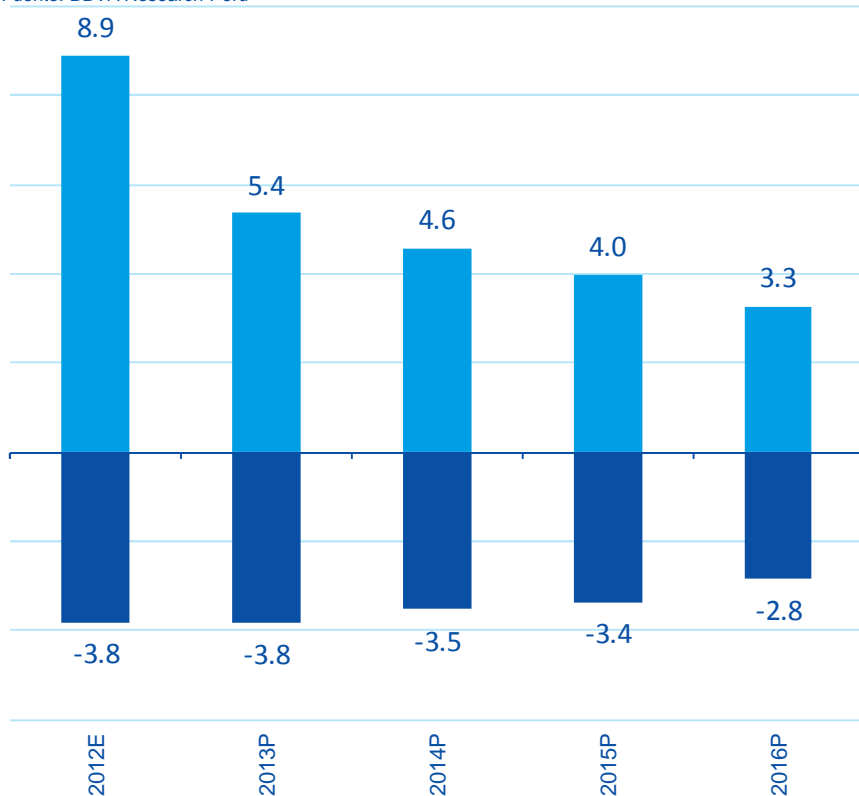


2. Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Déficit externo se viene ampliando de manera transitoria por el impulso de la demanda doméstica

Cuenta corriente de la balanza de pagos e Influjo de capitales privados de largo plazo (% del PBI)

Fuente: BBVA Research Peru



- Esto comenzará a corregirse a partir de 2014, con el impulso de la mayor producción de minerales

- Las exportaciones crecerán 10% en promedio entre 2014 y 2016, debido principalmente a la expansión de la actividad cuprífera

- El efecto comercial será más importante que las mayores utilidades que se paguen a las empresas extranjeras

- El Perú seguirá siendo una plaza atractiva para los capitales de largo plazo, los que financiarán con holgura el déficit

Índice

Sección 1

Economía mundial:
mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Sección 3

Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en
2014

Sección 4

La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Sección 5

En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Sección 6

Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

3. Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en 2014

Inflación: convergencia gradual hacia el centro del rango meta a partir de 2014

Expansión sostenida de la demanda interna

Por el lado de costos, estos podrían elevarse en un contexto en el que las condiciones laborales están apretadas

Corrección a la baja en petróleo y en insumos alimentarios importados compensa en parte las mayores presiones sobre precios

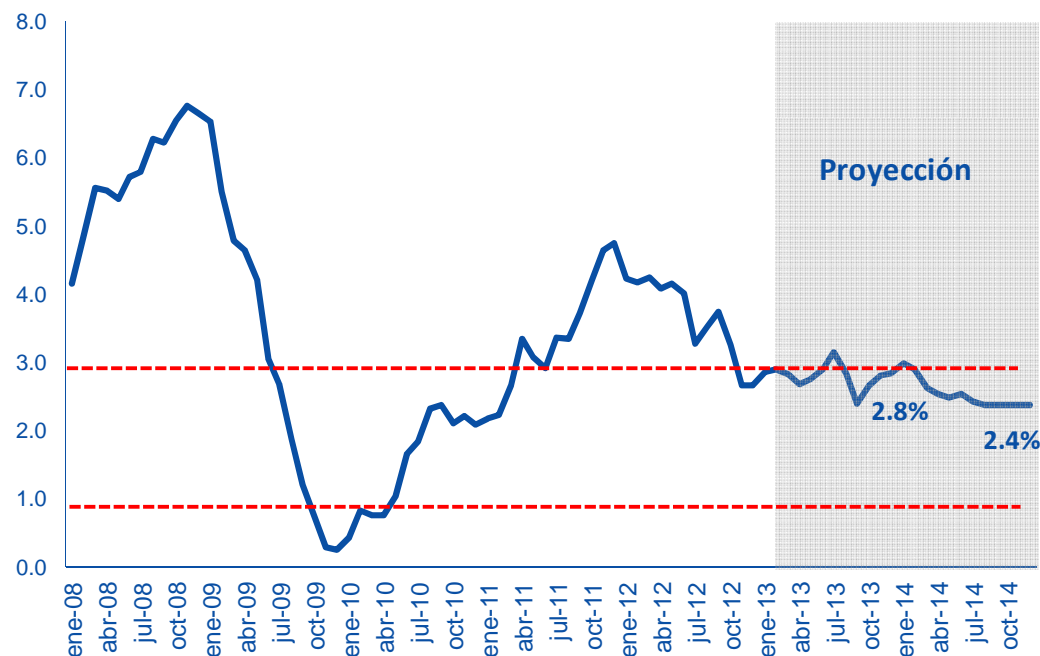
En síntesis, inflación se ubicará dentro del rango meta, pero fluctuará en 2013 alrededor del límite superior del mismo

En 2014, convergencia gradual hacia el centro del rango conforme el gasto privado se modera y el impulso fiscal disminuye

Inflación interanual

(%)

Fuente: BCRP, BBVA Research Peru



Índice

Sección 1

Economía mundial:
mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Sección 3

Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en 2014

Sección 4

La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Sección 5

En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Sección 6

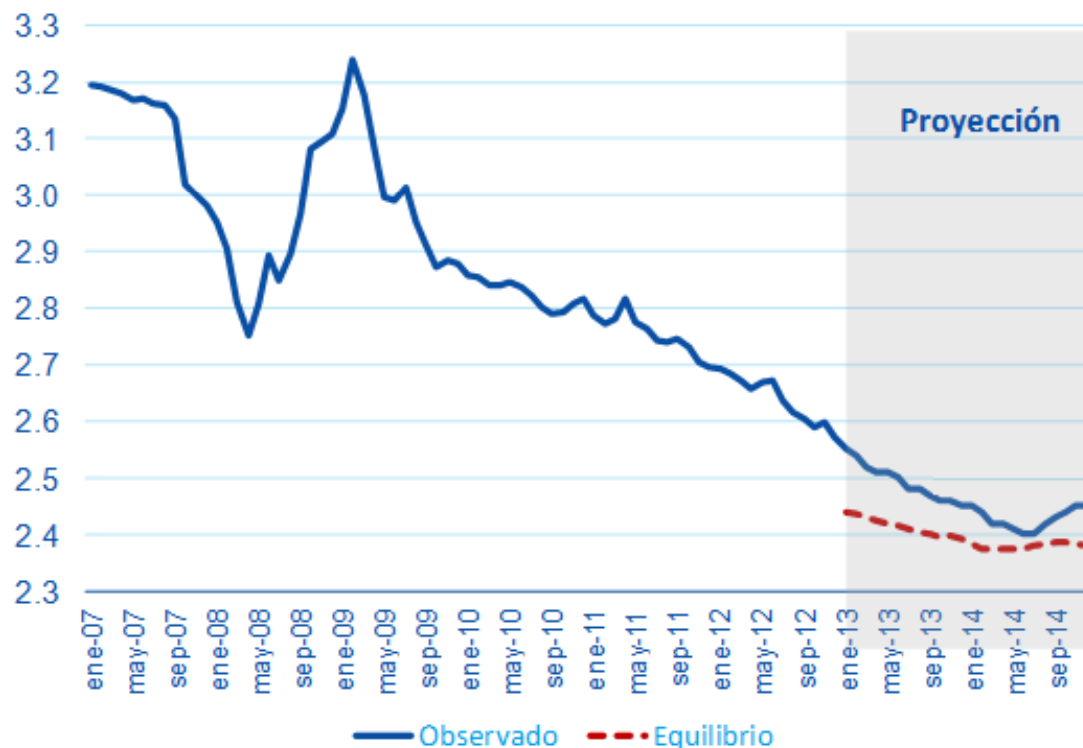
Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

4. La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

El tipo de cambio retrocederá a 2,45 en 2013

Tipo de cambio PEN/USD

Fuente: BCRP, BBVA Research Peru



Fundamentos: más espacio para la apreciación

✓ Favorable diferencial de productividades

✓ Disminución de los pasivos externos de largo plazo (como % del producto)

Por el lado de flujos, continuarán las entradas de capitales debido a la abundante liquidez global y atractivo de fuerte avance de economía peruana

Banco Central seguirá interviniendo en el mercado cambiario para moderar el ritmo de apreciación, acción que será complementada con otras

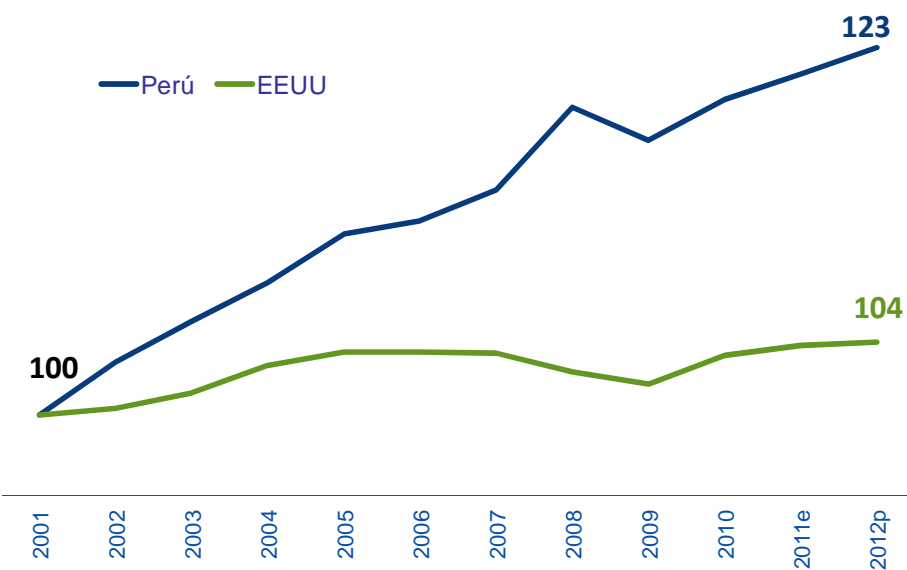
4. La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Fundamentos apoyan una mayor fortaleza de la moneda peruana

Productividad total de factores

(índice, 2001 = 100)

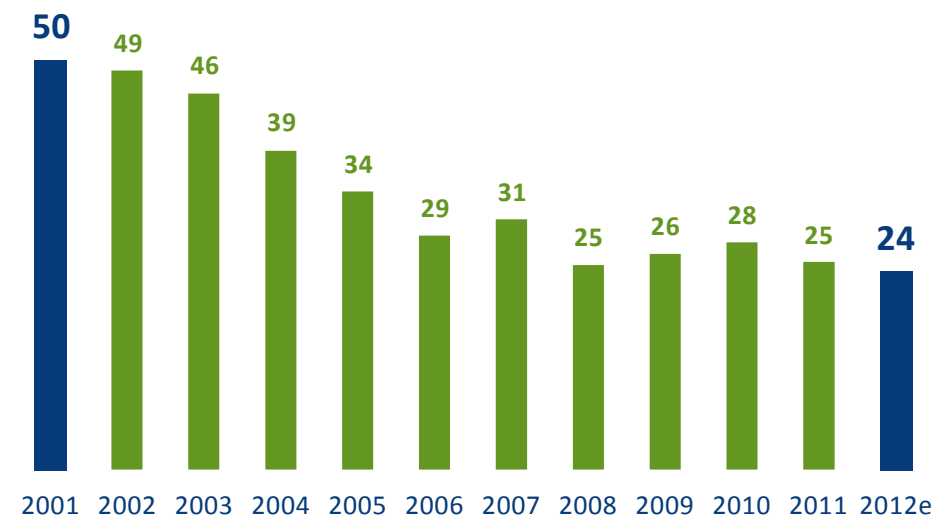
Fuente: Conference Board, BBVA Research Peru



Pasivos externos netos

(% del PIB)

Fuente: BCRP, BBVA Research Peru

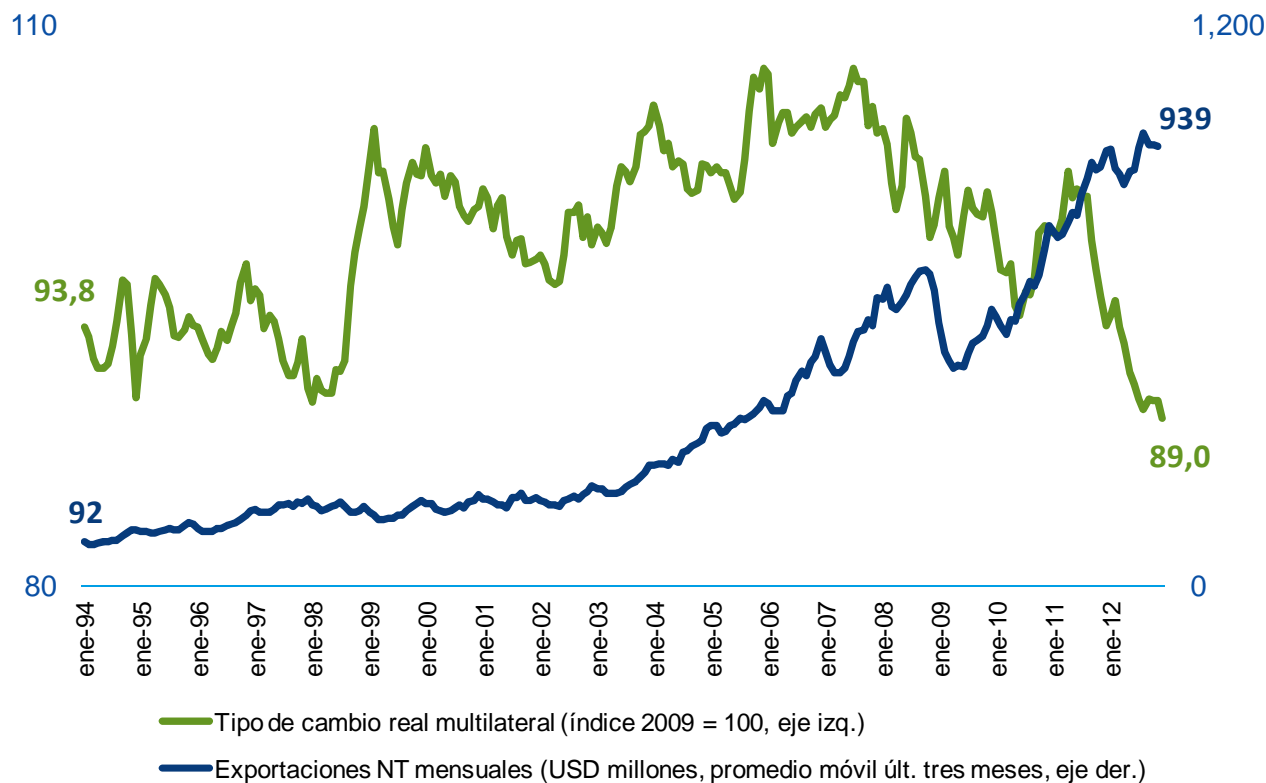


4. La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Fundamentos apoyan una mayor fortaleza de la moneda peruana

Tipo de cambio real y Exportaciones no tradicionales

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Peru



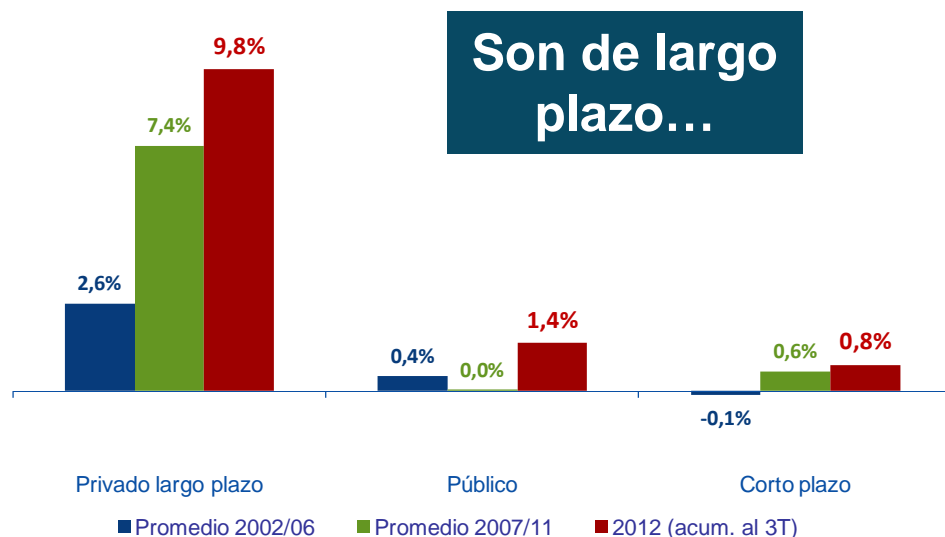
4. La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Mayores influjos de capitales podrían acentuar la apreciación

Influjo anual de capitales

(como % del PIB)

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Peru



Emisiones de títulos corporativos en el mercado internacional en enero de 2013

(USD millones)

Fuente: Bloomberg. Elaboración: BBVA Research Peru

Empresa emisora	Monto emitido	Plazo	Rendimiento (%)
Cementos Pacasmayo	300	10 años	4.6
Pesquera Exalmar	200	7 años	7.9
Fondo Mivivienda	500	10 años	3.6
BBVA Continental	300	3 años	2.8
Total	1300*		

*: Equivale a cerca del 40% de lo emitido en el año 2012

... y siguen entrando...

4. La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

En este contexto, ¿qué acciones se pueden tomar para modular el fortalecimiento de la moneda local?

De
corto
plazo

Intervenciones cambiarias del Banco Central

Pero tienen un costo financiero importante... ¿Cómo acotar ese costo financiero? Intervención del Gobierno

Superávit fiscal (mayores depósitos del Gobierno en el Banco Central)

Prepago de deuda externa

Fondo soberano

Aumento de límite a las inversiones de las AFP en el exterior

Mayores encajes en moneda extranjera

De
medio
y largo
plazo

Mejoras en productividad

Mejoras de competitividad en general

Infraestructura, simplificación de procedimientos, etc. Se reducen así los costos de producción

Índice

Sección 1

Economía mundial:
mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Sección 3

Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en 2014

Sección 4

La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Sección 5

En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Sección 6

Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

5. En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Política monetaria: eventuales ajustes vía encajes

¿Cuáles?

Gasto interno

Algo más de presiones de demanda sobre precios

Pero...

Pero un incremento de la tasa de política agregaría presiones a la baja sobre el tipo de cambio...

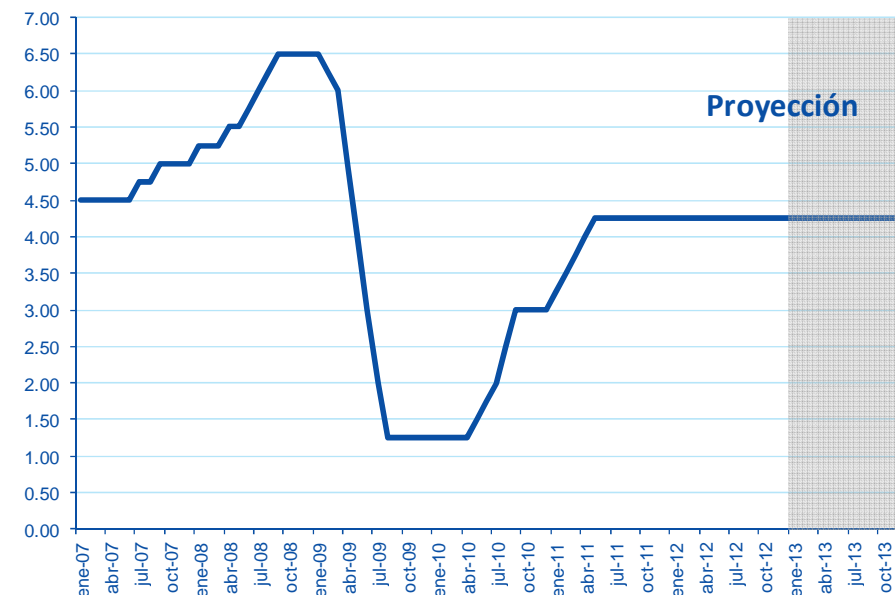
... en un entorno en el que apreciación de la moneda local fue de 8% en términos reales durante 2012...

Ante este dilema...

... lo más probable es que continúe el ajuste preventivo mediante encajes

Tasa de interés de referencia (%)

Fuente: BCRP, BBVA Research Peru



Índice

Sección 1

Economía mundial:
mejora la percepción del escenario económico global

Sección 2

Perú: elevamos las previsiones de crecimiento para 2013 y 2014

Sección 3

Convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta será en 2014

Sección 4

La moneda local mantendrá tendencia a la apreciación

Sección 5

En los próximos meses, ajustes de las condiciones monetarias vía encajes

Sección 6

Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

6. Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

Europa continúa siendo el principal factor de riesgo

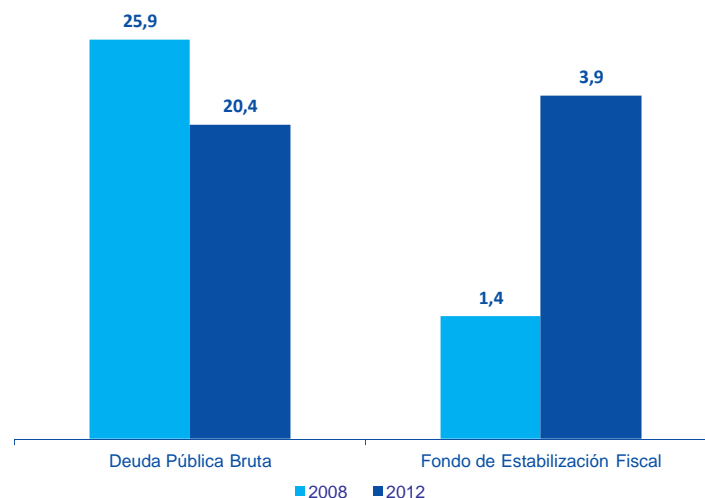
Sin embargo, apoyo de liquidez del BCE ha reducido (i) la probabilidad de que ocurra y (ii) el impacto que tendría

Ello junto con las crecientes fortalezas de la economía peruana sugieren que los efectos a nivel local serían acotados

Fortalezas fiscales

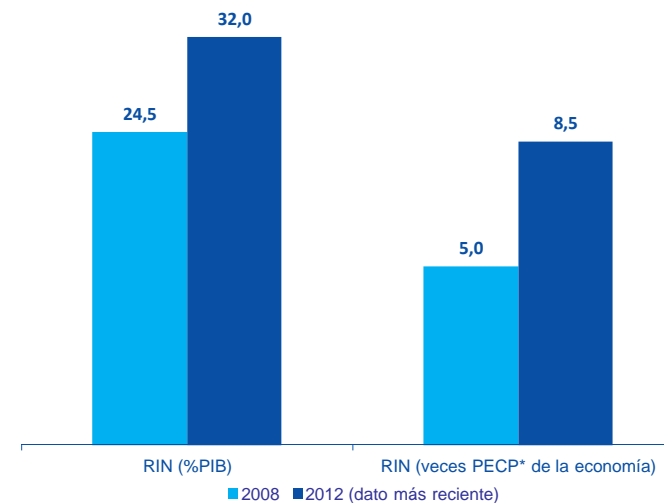
(como % del PIB)

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Peru



Menor vulnerabilidad externa

Fuente: BCRP. Elaboración: BBVA Research Peru



*PECP: pasivos externos de corto plazo

Externo:
Europa

6. Europa y la abundancia de liquidez global son los principales riesgos

Un influjo masivo de capitales podría por otro lado generar fuertes distorsiones en los mercados locales

**Local:
influjo
masivo de
capitales**

Fuerte apreciación de la moneda doméstica

Se desalinearía de sus fundamentos y llevaría a una pérdida de competitividad del sector exportador

Expansión excesiva del crédito al sector privado y burbujas en precios de activos

Fuerte aceleración transitoria de la actividad (con posterior caída cuando los flujos reviertan)
Sobreendeudamiento del sector privado
Aumento de presiones inflacionarias
Ampliación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos a niveles no sostenibles

Reto de las autoridades económicas: acotar estos efectos

En esa línea se ubican las medidas macroprudenciales que se han venido implementando

Previsiones macroeconómicas anuales

	2011	2012	2013p	2014p
PIB (var. % interanual)	6.9	6.3	6.5	6.3
Inflación (% , interanual, fdp)	4.7	2.6	2.8	2.4
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.70	2.57	2.45	2.45
Tasa de interés de política (% , fdp)	4.25	4.25	4.25	5.00
Consumo privado (var. % interanual)	6.4	5.8	5.7	5.3
Consumo público (var. % interanual)	4.8	9.0	8.0	4.5
Inversión (var. % interanual)	5.1	16.4	12.2	6.8
Resultado fiscal (% del PIB)	1.9	2.0	1.2	1.1
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.9	-3.8	-3.8	-3.5

Situación Perú: Primer Trimestre de 2013

20 de febrero de 2013