

Situación Perú: 4T 2012

Lima, 8 de noviembre de 2012

Mensajes principales

- 1 Tras la ralentización de 2012, **el crecimiento mundial se acelerará progresivamente** desde finales de año y durante 2013 gracias a las medidas monetarias en las economías desarrolladas y las de apoyo al crecimiento en los emergentes
- 2 **Localmente, se revisan al alza las previsiones de crecimiento.** Demanda interna continuará dando soporte al producto en 2013 y hacia adelante maduración de proyectos de inversión mineros dará impulso adicional transitorio
- 3 **Retorno de inflación al rango meta tardará más de lo previsto** y se dará en la segunda mitad de 2013
- 4 **Influjo de capitales continuará ejerciendo presiones al alza sobre la moneda local,** aunque a ritmo más moderado debido a la menor disponibilidad de instrumentos financieros, cambios en la estrategia de intervención cambiaria del BCR y medidas regulatorias
- 5 **Banco Central mantendría tasa de política en su nivel actual.** En un contexto de apreciación de la moneda, eventuales ajustes de la política monetaria se darán mediante incrementos de las tasas de encaje

Contenido

- 1 Entorno exterior marcado por las decisivas medidas del BCE y la FED
- 2 Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento
- 3 Retorno de la inflación a la meta tardará más de lo previsto
- 4 Influjo de capitales seguirá fortaleciendo a la moneda local
- 5 ¿Vuelve el dilema de política monetaria?

1

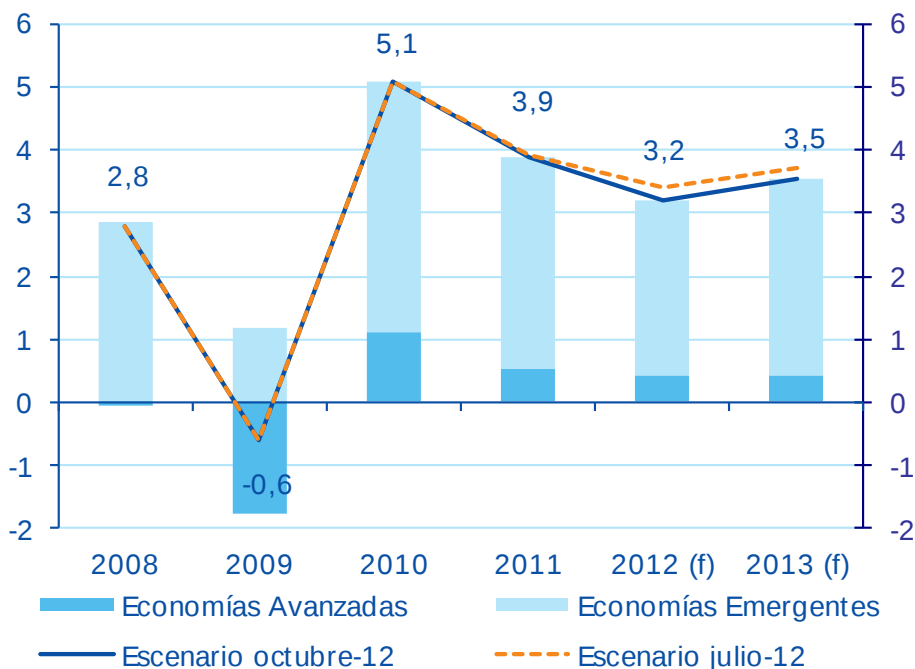
Entorno exterior
marcado por
las decisivas
medidas del
BCE y la Fed

1. Entorno exterior marcado por las decisivas medidas del BCE y la Fed

Aceleración progresiva de la economía mundial

Crecimiento del PIB mundial (%)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento mundial se acelerará progresivamente con las medidas de política económica

En particular, con medidas monetarias en las economías desarrolladas y las de apoyo al crecimiento en los países en desarrollo

Los escenarios de riesgo de cola son en la actualidad menos probables que hace tres meses...

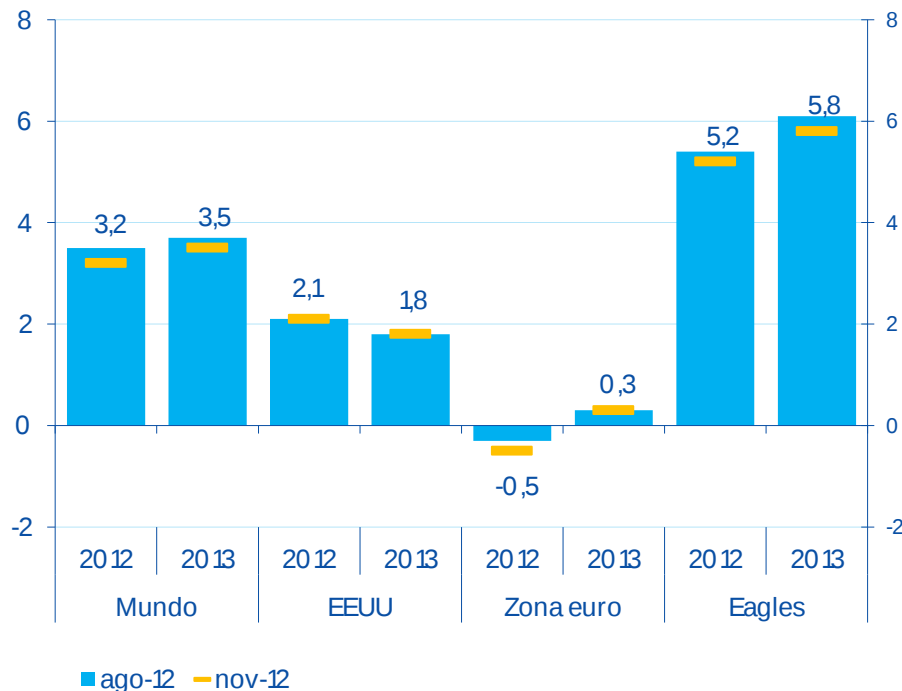
... si se mantienen los acuerdos y se aplican las medidas propuestas, aunque persisten riesgos importantes

1. Entorno exterior marcado por las decisivas medidas del BCE y la Fed

El crecimiento sigue siendo heterogéneo

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Un mundo a tres velocidades

Emergentes: fuerte crecimiento con suave desaceleración

EE.UU.: lenta recuperación

Zona euro: recuperación lenta, heterogénea y vulnerable, con dudas sobre los efectos de la consolidación fiscal en el crecimiento

1. Entorno exterior marcado por las decisivas medidas del BCE y la Fed

La respuesta de política monetaria ha sido decisiva, principalmente en Europa

Nuevo programa del BCE (OMT) reduce significativamente la probabilidad de un quiebre del euro

EE.UU: nueva ronda de estímulo monetario y cambio en la orientación política de la FED

Estímulo monetario adicional en apoyo del empleo y crecimiento

Eurozona: acción del BCE para disipar los temores de desintegración y esfuerzos continuados hacia la unión fiscal y bancaria

Eventos positivos con respecto a nuestro escenario de julio

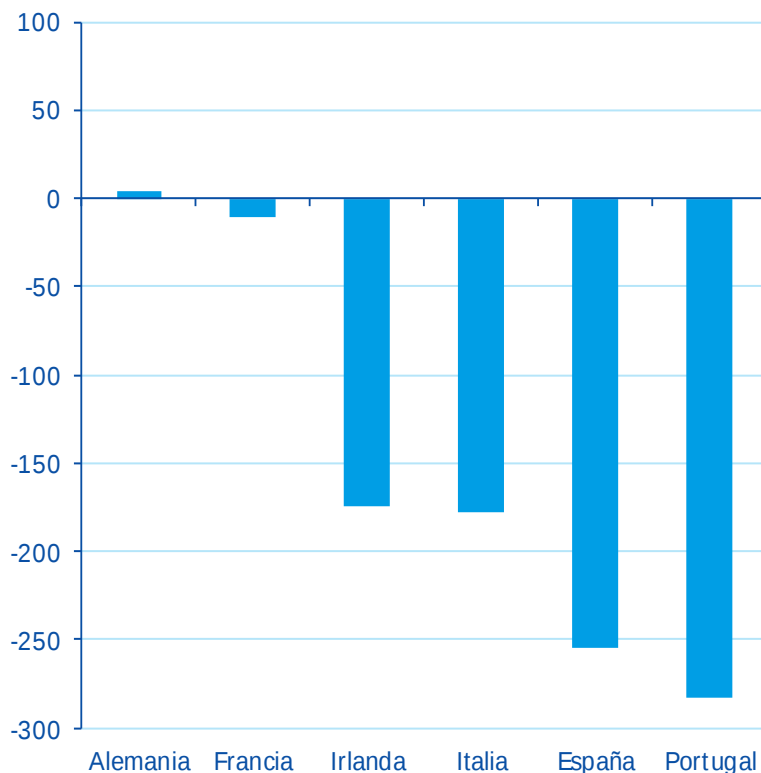
1. Entorno exterior marcado por las decisivas medidas del BCE y la Fed

El escenario financiero europeo ha mejorado

Cambio en el rendimiento de la deuda pública a dos años, desde el discurso de Draghi

(p.b.) (Último dato: 5 de noviembre de 2012)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Hay entradas de capital a la zona euro, tanto en renta variable como en renta fija

La menor aversión al riesgo ha alentado algunas emisiones de deuda corporativa en la zona euro

La demanda de no residentes de deuda pública española en el mercado secundario está reapareciendo

Los bancos españoles y las empresas no financieras han vuelto a emitir deuda

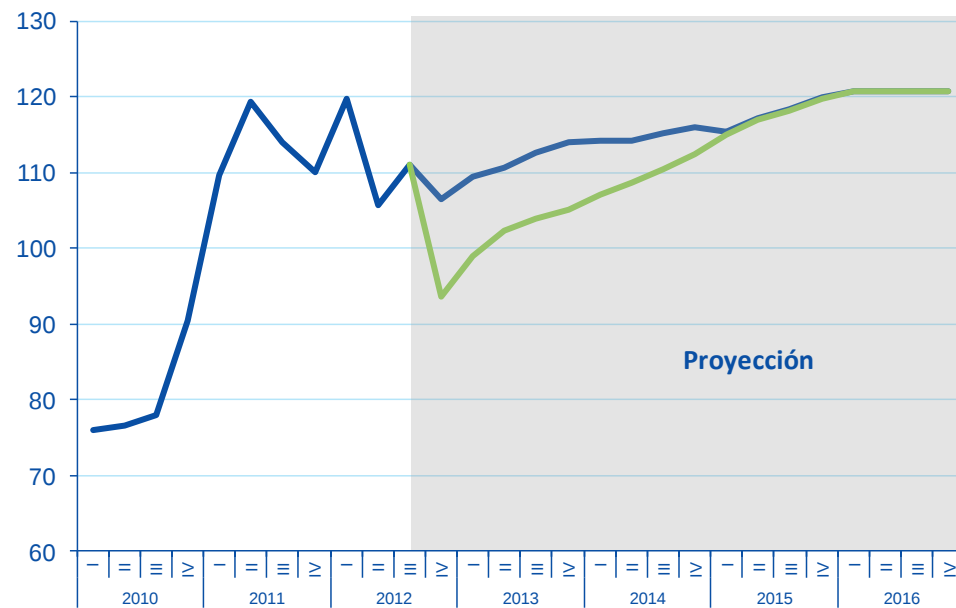
1. Entorno exterior marcado por las decisivas medidas del BCE y la Fed

Proyecciones de precios de materias primas

- **Petróleo Brent:** Precios entre 100-120 USD/b (fundamentos ajustados, tensiones en Medio Oriente y relajación monetaria de la FED). A mediano plazo, tendencia alcista (oferta mundial proviene de países con fuertes necesidades fiscales, nuevos proyectos requieren precios por encima de 100 USD/b)
- **Cobre:** Inventarios elevados seguirán afectando los precios
- **Alimentos:** descenso gradual pero inventarios ajustados

Petróleo Brent
(USD/b)

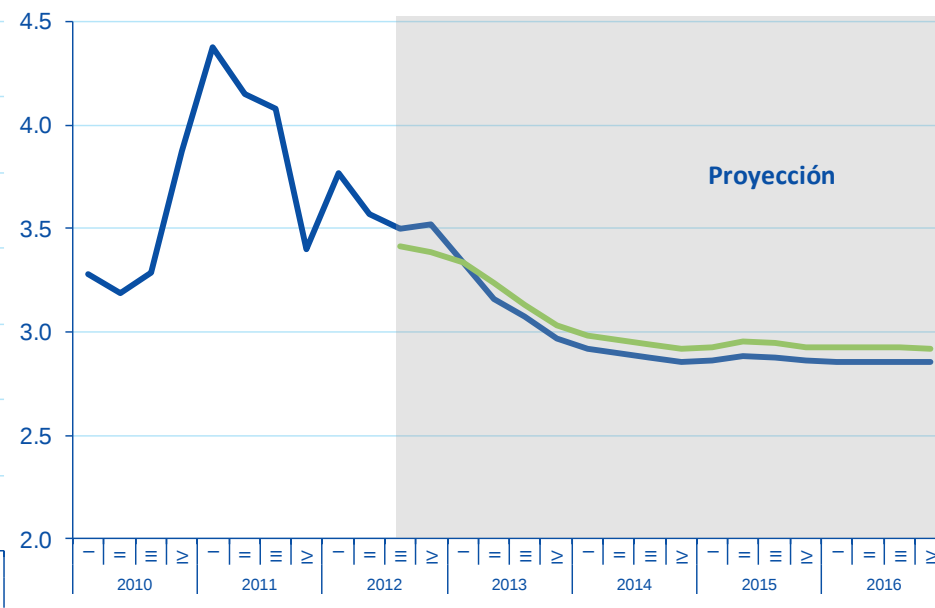
Fuente: BBVA Research y Haver



— Nuevo — Anterior

Precio de cobre
(USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Haver



— Nueva — Anterior

2

Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

2. Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

Dinamismo económico será liderado por demanda interna en 2012 y 2013

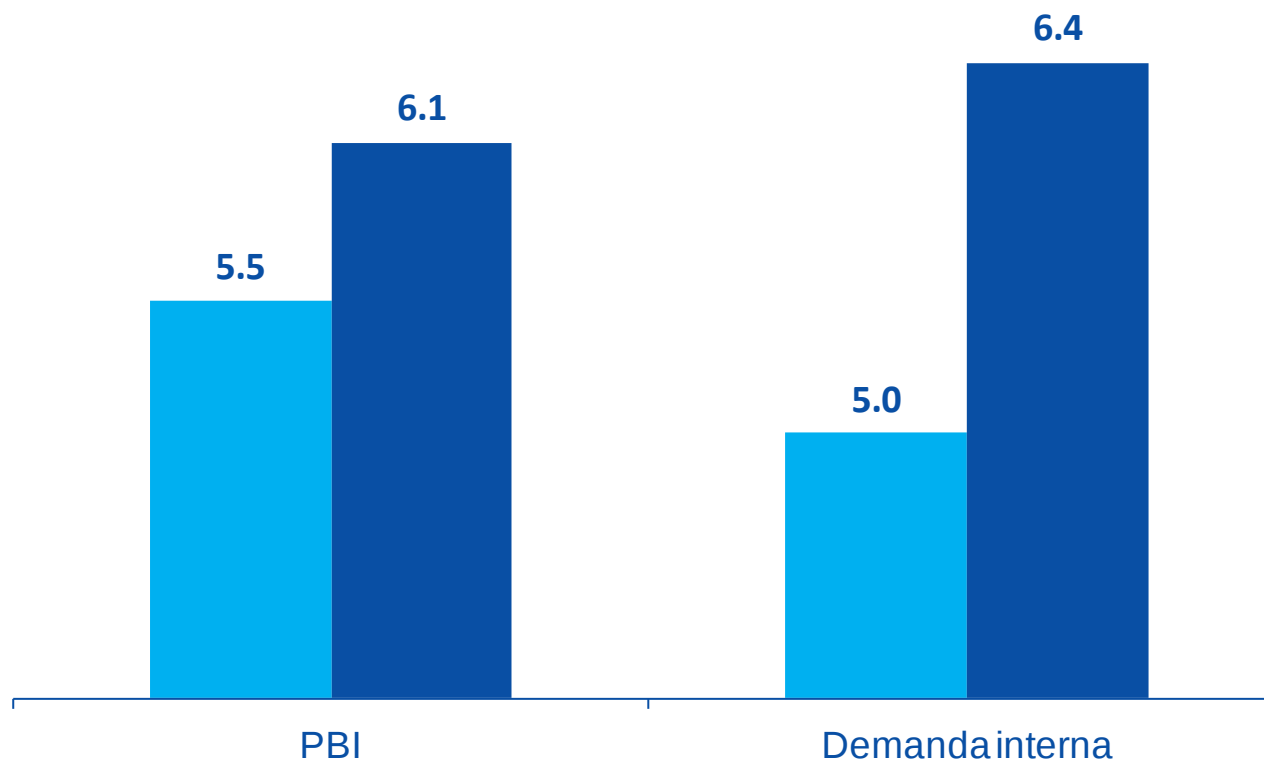
Mejor ejecución en lo que va del año por demanda interna

Crecimiento en el primer semestre de 2012

(Var. % anual)

Fuente: BBVA Research Peru y BCRP

■ Previsto ■ Ejecutado



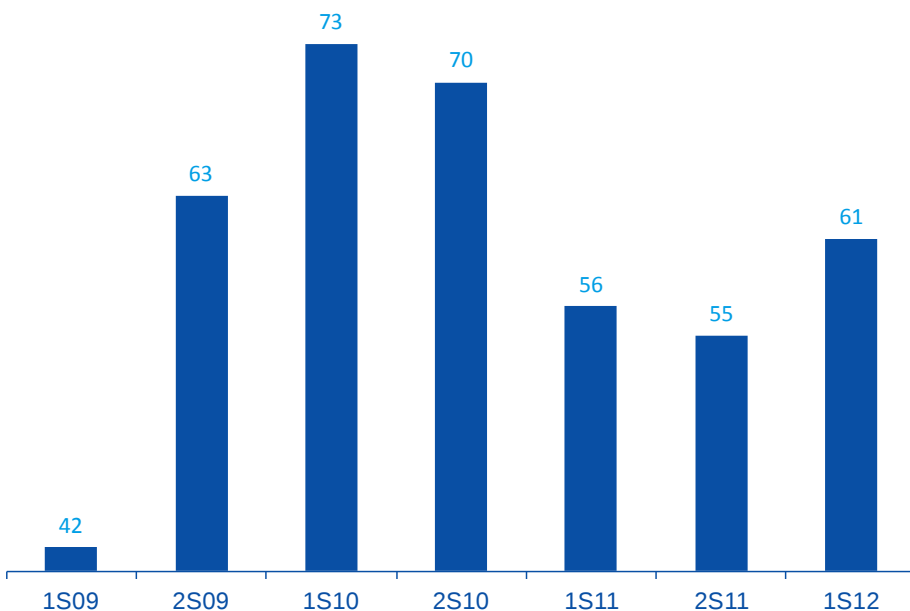
2. Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

Dinamismo económico será liderado por demanda interna en 2012 y 2013

Mayor dinamismo de la inversión privada contrarresta caída de las exportaciones

Confianza empresarial
(índice)

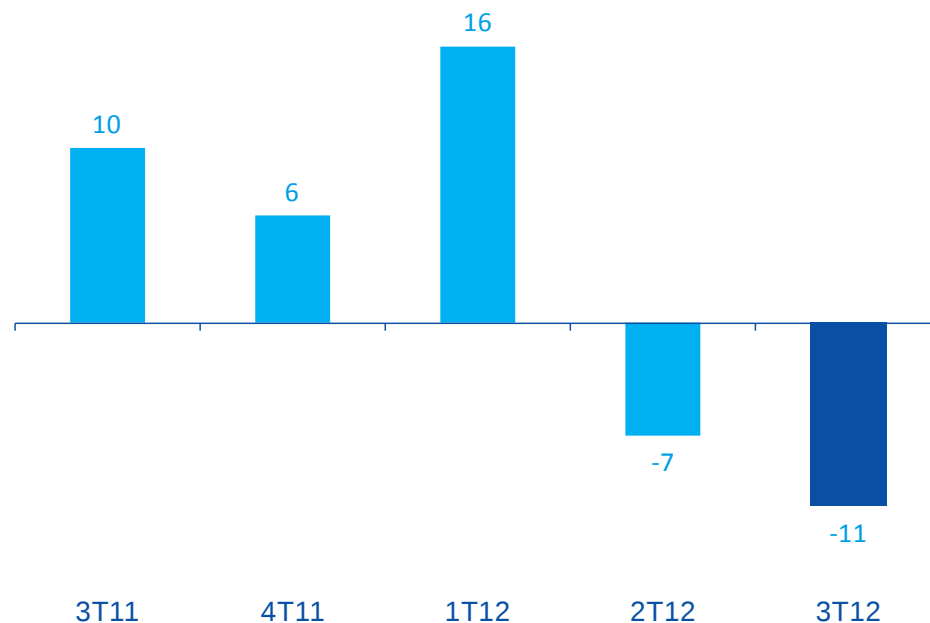
Fuente: BCRP, BBVA Research Peru



Exportaciones

(volumen, var. % interanual)

Fuente: BCRP



2. Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

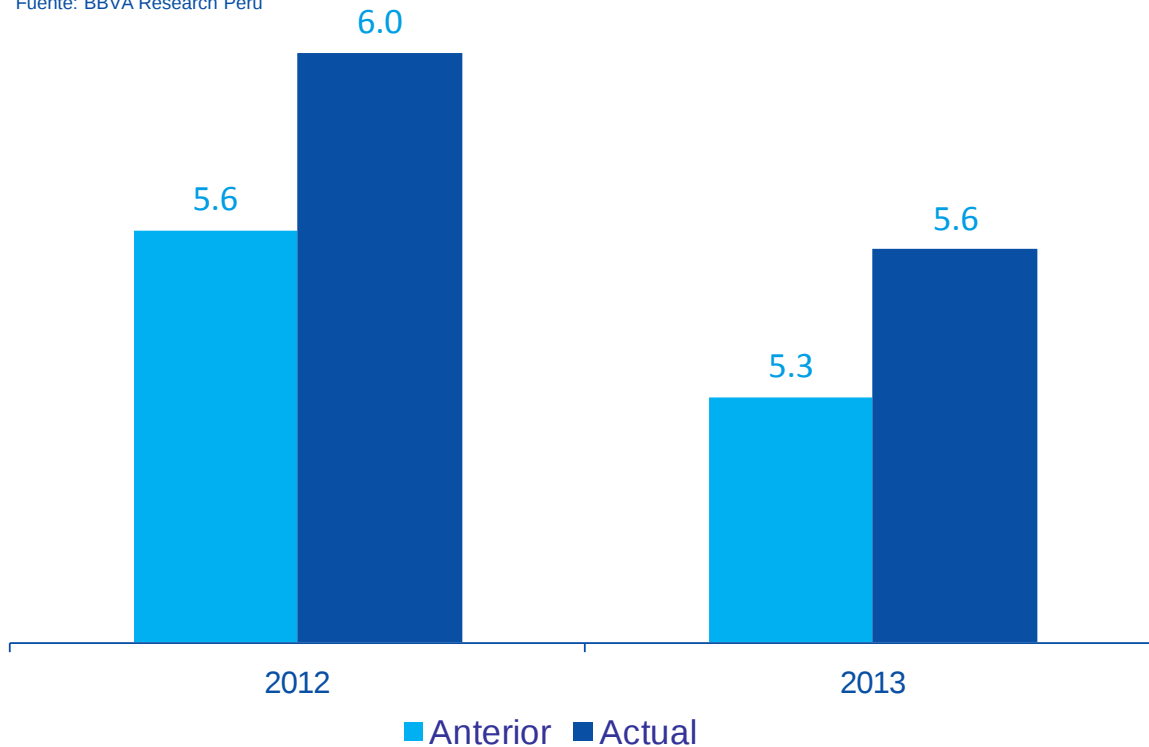
Dinamismo económico será liderado por demanda interna en 2012 y 2013

Hacia adelante, 2014-2016, crecimiento favorecido por impulso transitorio de exportaciones

Proyección de PIB

(Var. % anual)

Fuente: BBVA Research Peru



Proyección: Crecimiento PIB

Promedio 2014-2016

Anterior	5.5
Actual	5.9

2. Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

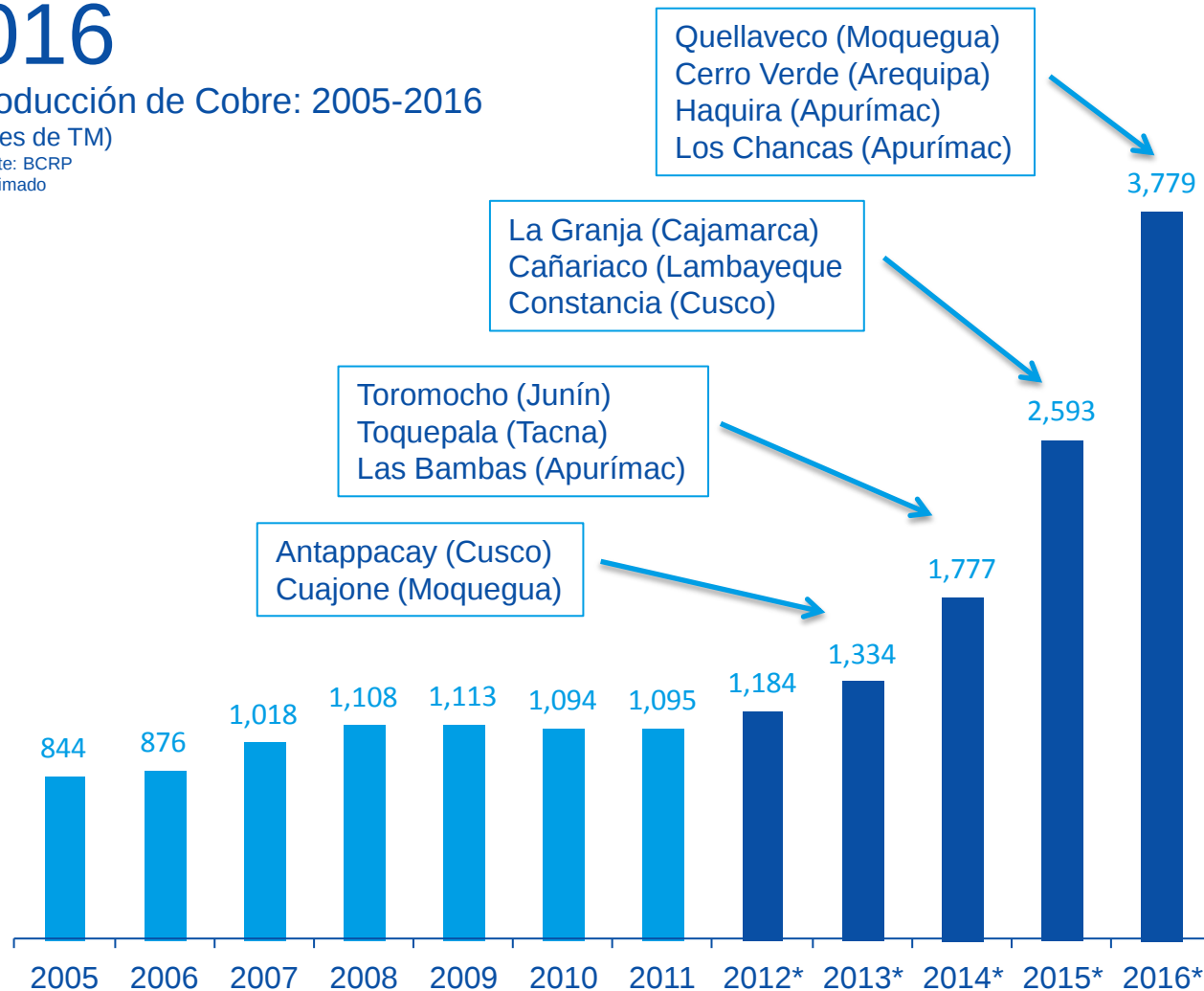
Maduración de proyectos mineros acelerarán exportaciones y crecimiento en 2014-2016

Producción de Cobre: 2005-2016

(miles de TM)

Fuente: BCRP

*: estimado

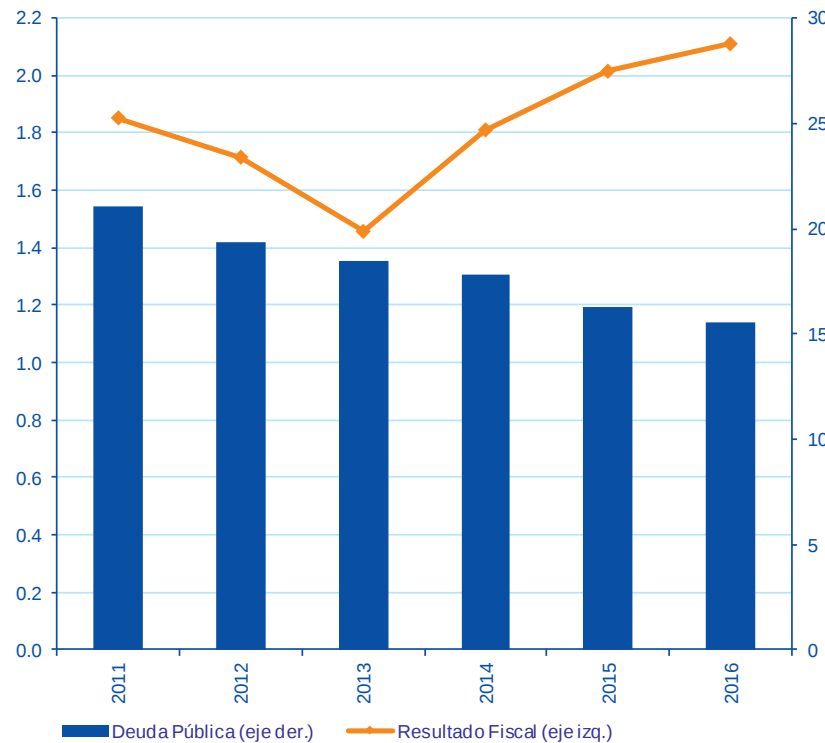


2. Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

Esperamos resultados fiscales superavitarios y ampliación transitoria del déficit externo

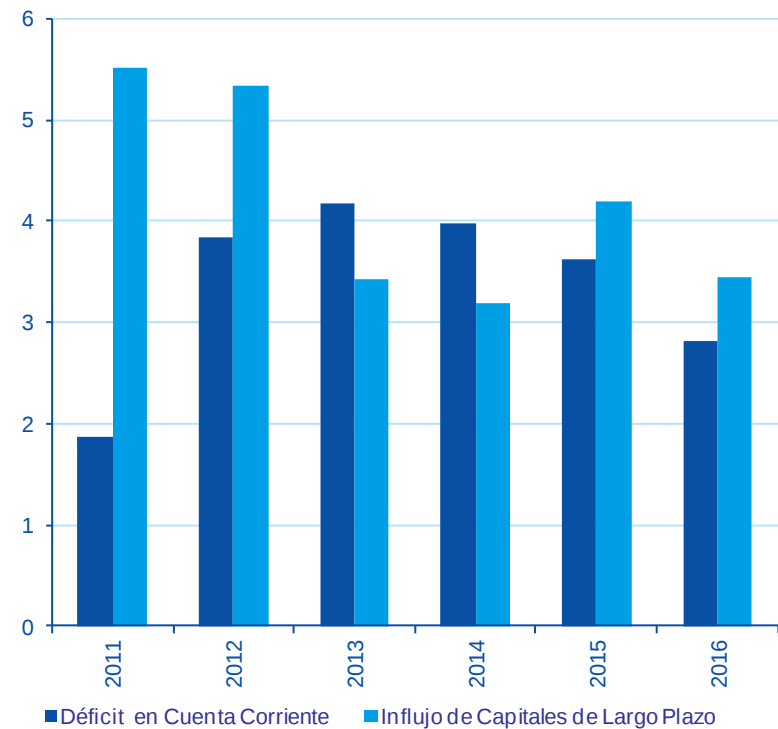
Resultado fiscal y Saldo de deuda pública bruta (% del PIB)

Fuente: BBVA Research Peru



Déficit en cuenta corriente e Influjo de capitales de largo plazo (% del PIB)

Fuente: BBVA Research Peru



2. Perú: mejoran las perspectivas de crecimiento

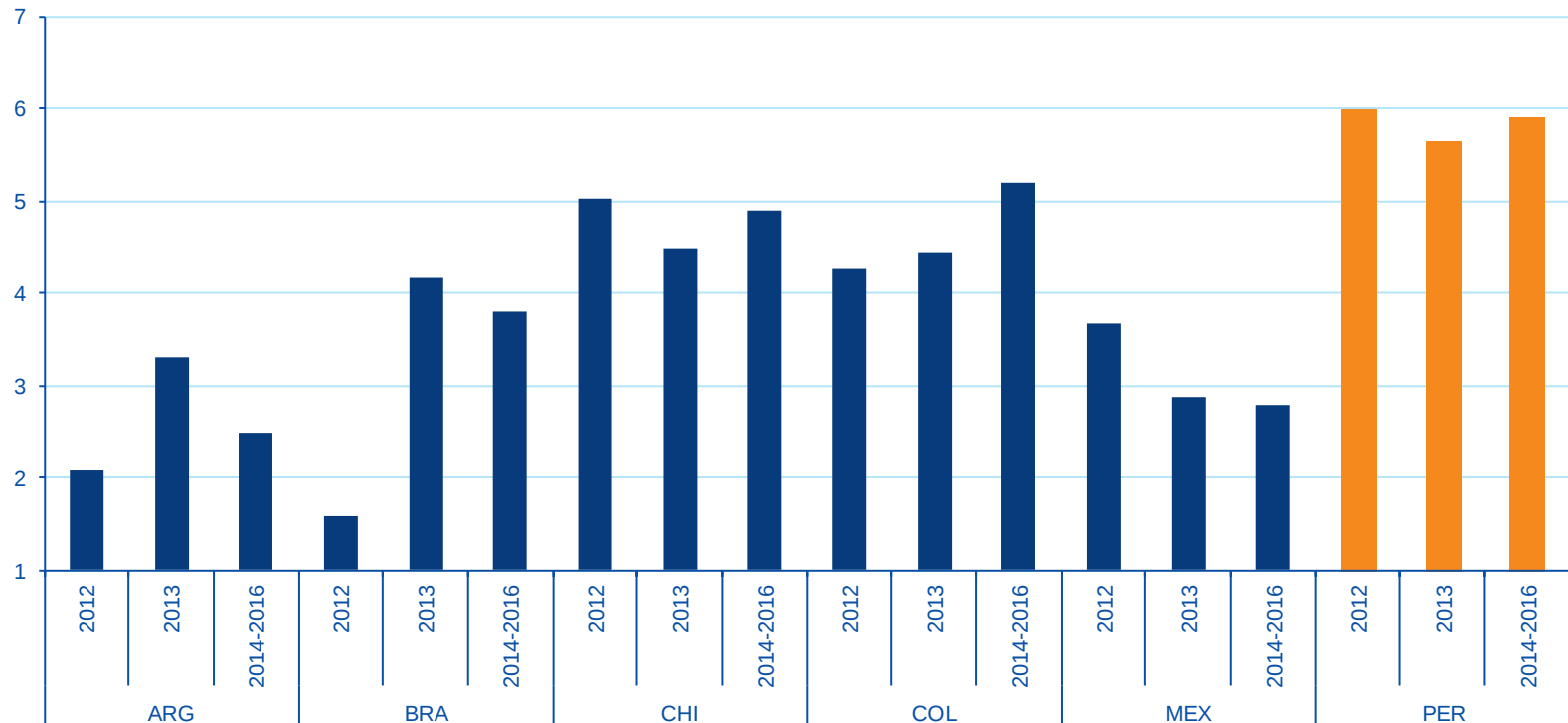
Perú continuará liderando crecimiento en la región

Para sostener tasas de crecimiento alrededor de 6% se requerirá reducir brecha de infraestructura, más capital humano y mejorar clima de negocios

LatAm: proyecciones de crecimiento económico

(Var. % interanual)

Fuente: BBVA Research



3

Retorno de la
inflación a la
meta tardará
más de lo
previsto

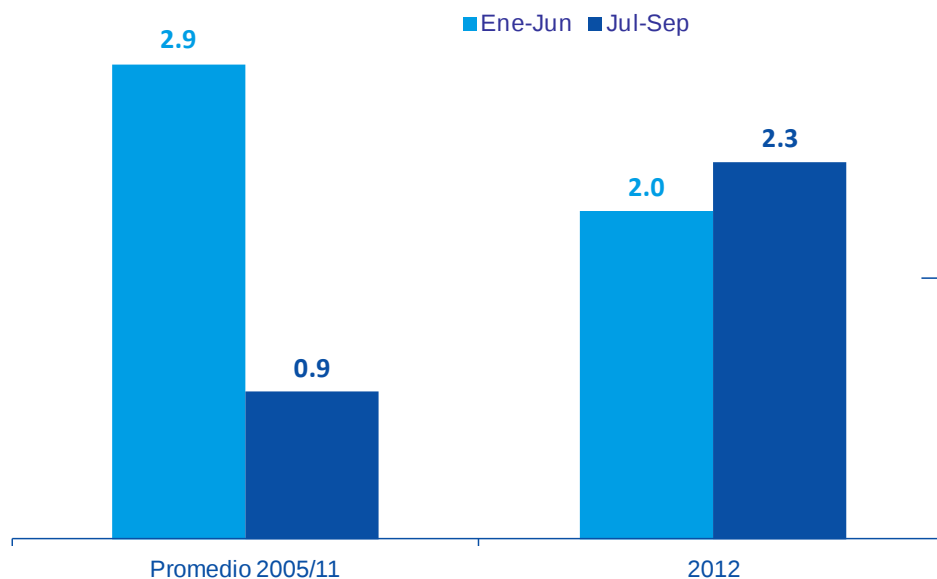
3. Retorno de la inflación a la meta tardará más de lo previsto

Inflación fuera de rango por factores de oferta

Precios de alimentos

(Var. % acumulada interanual)

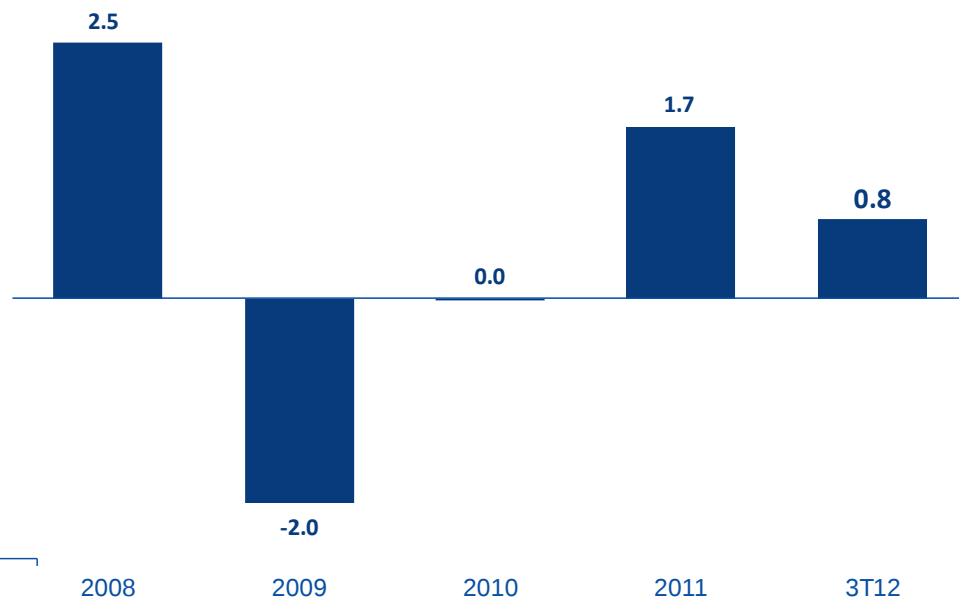
Fuente: BCRP y BBVA Research



Desvío de la inflación con respecto a meta de 2%: aporte del componente no subyacente

(en pp)

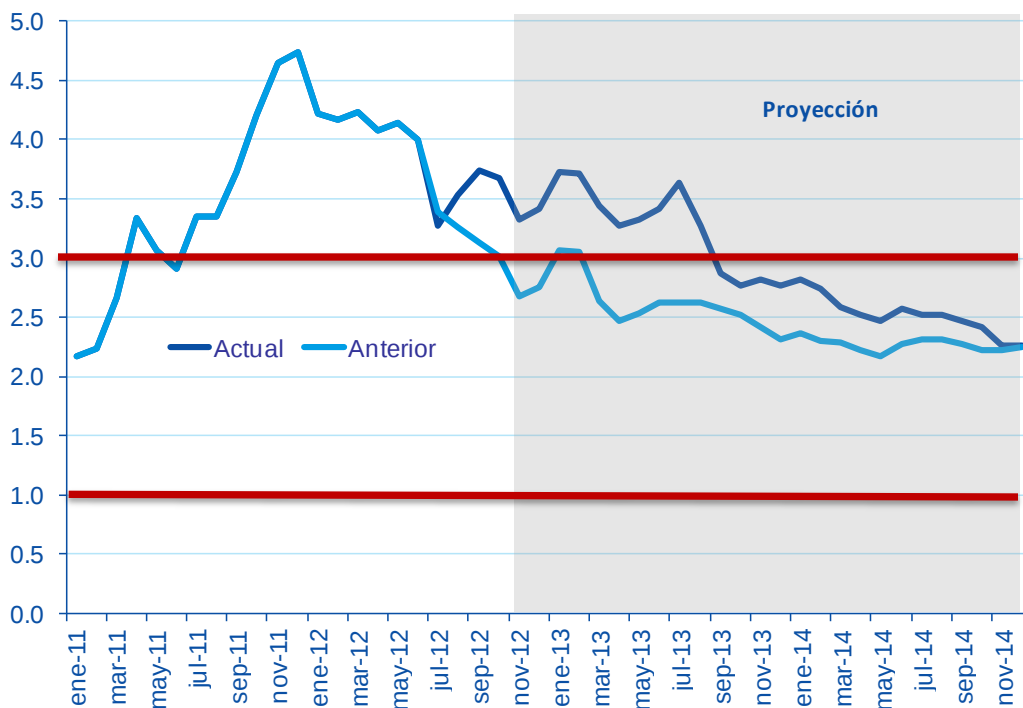
Fuente: BCRP y BBVA Research



3. Retorno de la inflación a la meta tardará más de lo previsto

Retorno al interior del rango será más gradual

Inflación, 2011-2014
(interanual, %)
Fuente: BCRP y BBVA Research Perú



**Factores que explican alza en
previsión para 2013**

**La tendencia al alza del precio del
petróleo y los incrementos de precios
de commodities agrícolas**

**Mayor crecimiento y fortaleza de
demanda interna**

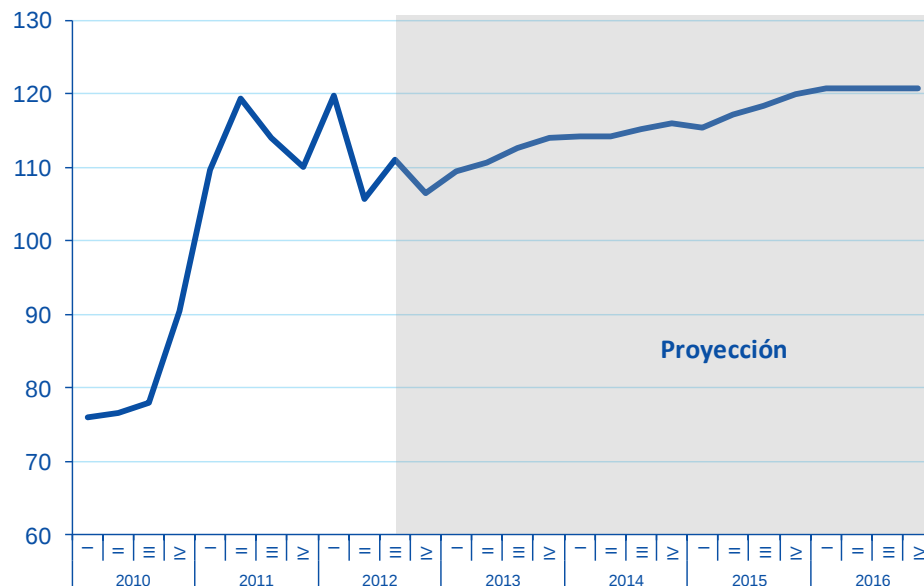
3. Retorno de la inflación a la meta tardará más de lo previsto

Retorno al interior del rango será más gradual

La tendencia creciente en el precio internacional del petróleo y el impacto rezagado de las mayores cotizaciones de insumos alimentarios importados imprimirán cierta resistencia a la baja de la inflación

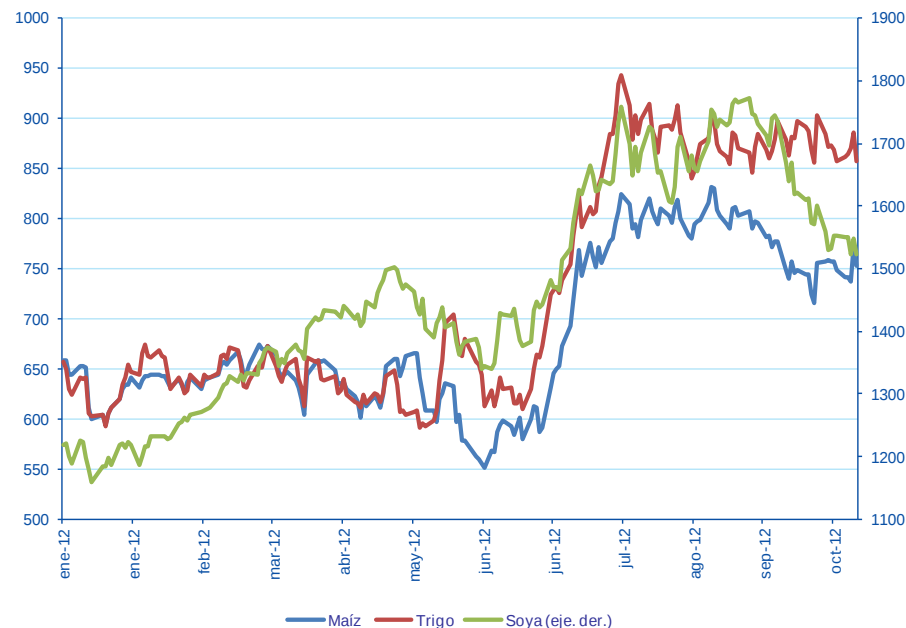
Precio internacional del petróleo Brent (USD/barril)

Fuente: Haver y BBVA Research



Precios de commodities agrícolas (USD/TM)

Fuente: Bloomberg



3. Retorno de la inflación a la meta tardará más de lo previsto

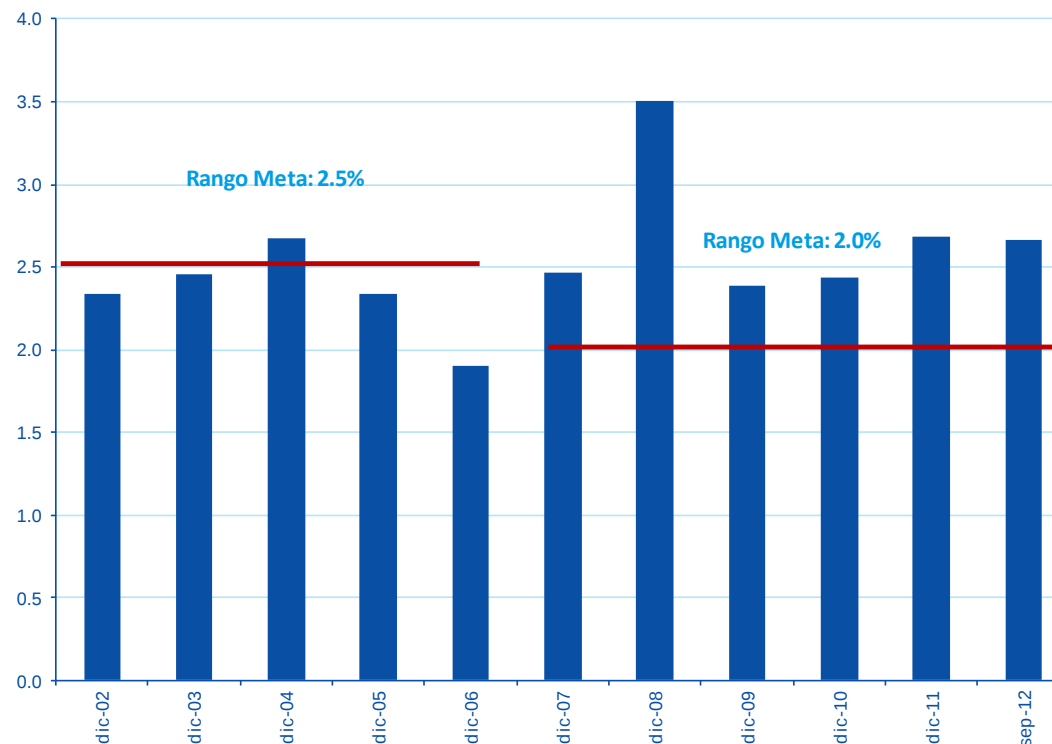
Retorno al interior del rango será más gradual

Desvío persistente de la inflación puede afectar las expectativas y generar así efectos de segunda vuelta sobre los precios

Expectativas de inflación dos años hacia adelante

(%)

Fuente: BCRP



3. Retorno de la inflación a la meta tardará más de lo previsto

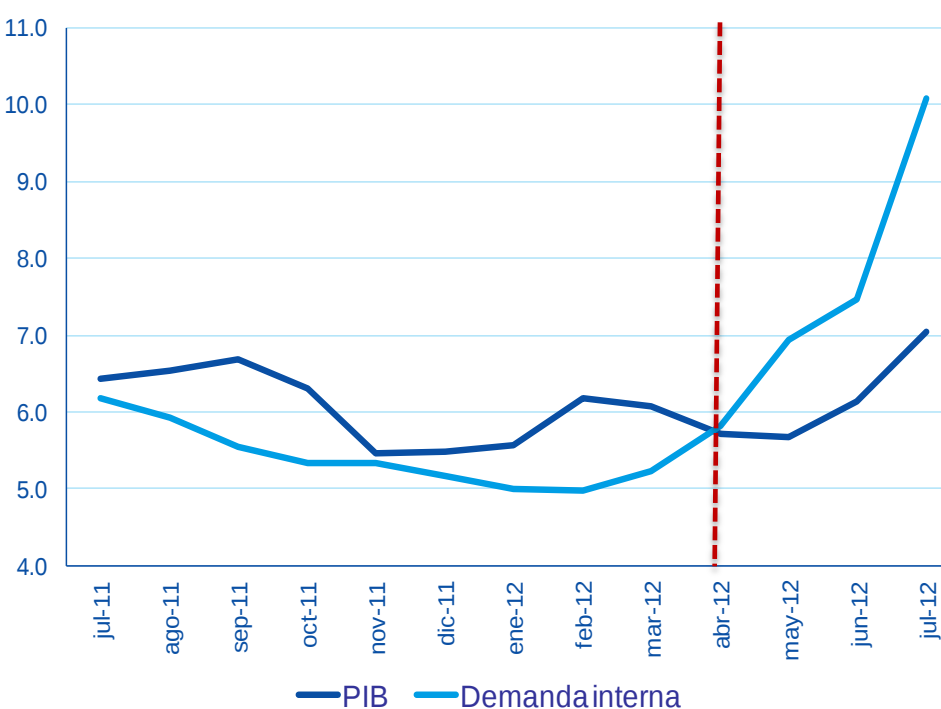
¿Presiones de demanda sobre precios?

En los últimos meses la demanda interna viene creciendo por encima del PIB lo que puede imprimir presiones adicionales sobre la inflación, principalmente la vinculada a servicios la que viene creciendo por encima del rango meta.

PIB y Demanda interna

(Var. % interanual, promedio móvil últimos 3 meses)

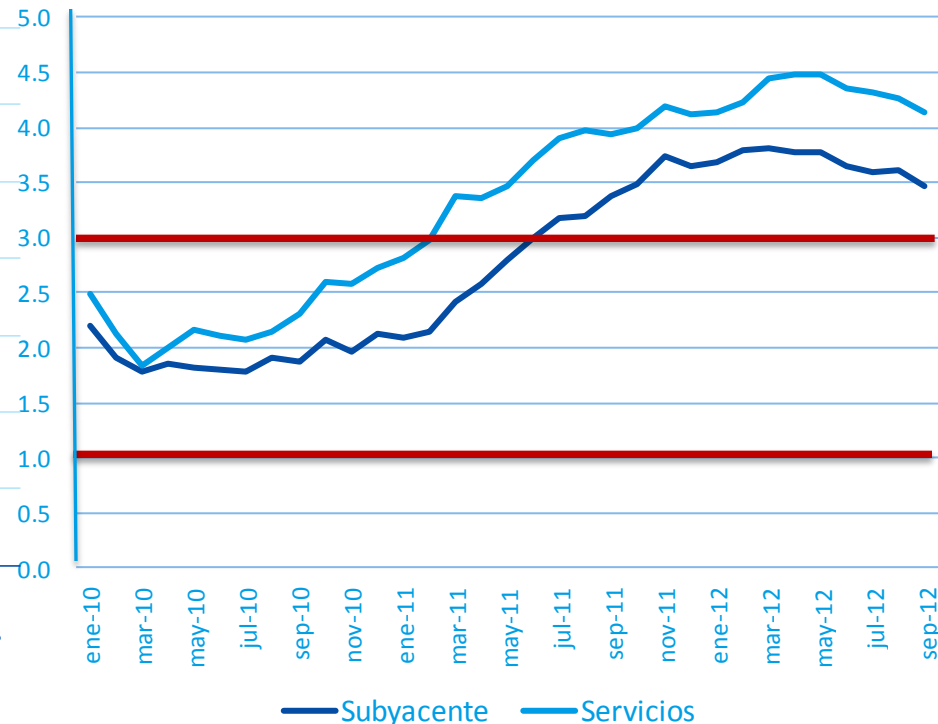
Fuente: BCRP



Inflación subyacente y servicios

(Var. % interanual)

Fuente: BCRP



4

Influjo de
capitales
seguirá
fortaleciendo a
la moneda local

4. Influjo de capitales seguirá fortaleciendo a la moneda local

Moneda peruana continúa mostrando tendencia a apreciarse

Tipo de cambio, 2004-2013
(PEN/USD)

Fuente: Bloomberg

Tipo de cambio, fin de periodo

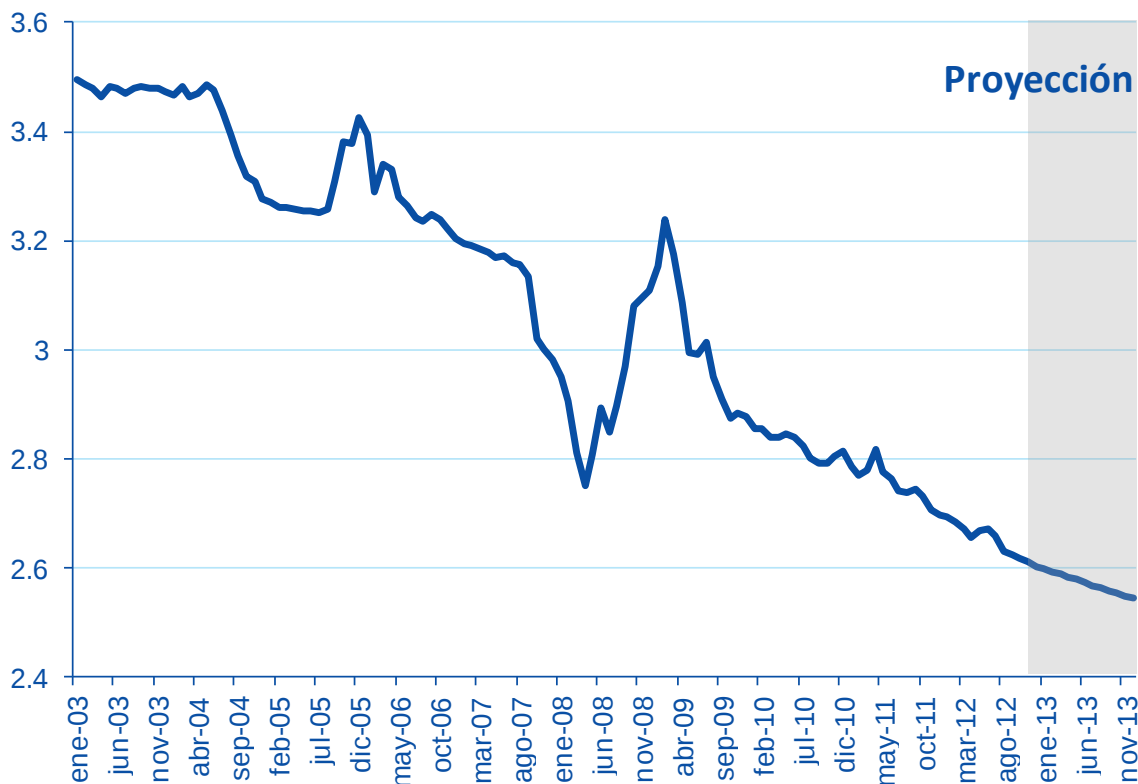
2012	2.58
2013	2.50

Fundamentos macro:

- ✓ Influjo de capitales de largo plazo
- ✓ Fortaleza de las cuentas fiscales
- ✓ Favorable diferencial de productividades

Mayor liquidez global
(QE3)

Menor aversión al riesgo
global

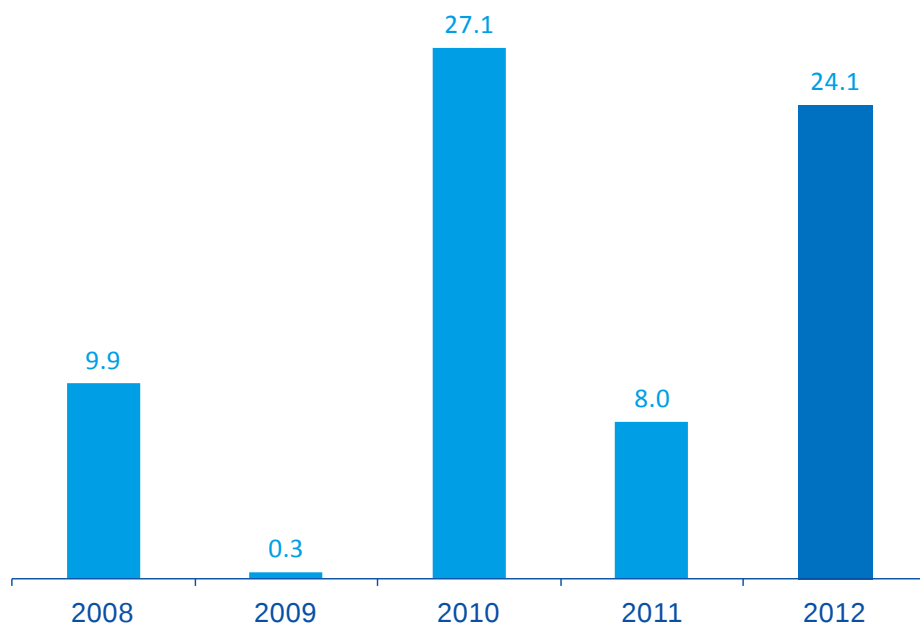


4. Influjo de capitales seguirá fortaleciendo a la moneda local

En este contexto, autoridades coordinarían medidas para atenuar ritmo de apreciación

Banco Central: compras netas en el mercado cambiario (% de las RIN periodo pasado)

Fuente: BCRP,



Modificación de estrategia de intervención cambiaria por parte del BCR

Medidas de la SBS para reducir el límite a la posición de cambio global sobrevendida y a la posición neta en derivados de tipo de cambio

Ampliación del límite de inversión de las AFPs en el exterior

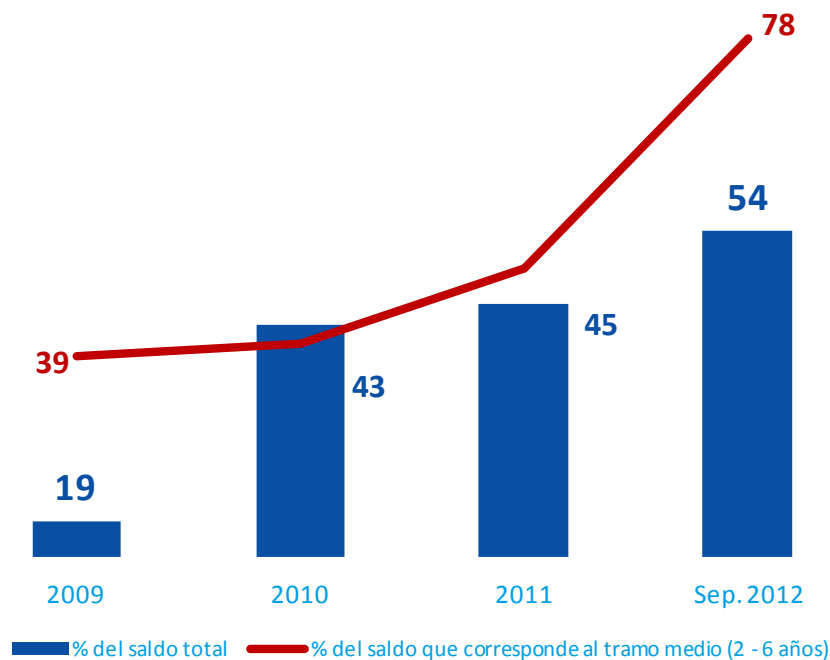
4. Influjo de capitales seguirá fortaleciendo a la moneda local

Fuerte entrada de capitales y tasas en mínimos históricos

En un contexto de abundante liquidez global y menor aversión al riesgo

Bonos soberanos: tenencia de inversionistas extranjeros

Fuente: MEF y BBVA Research



Rendimiento del bono soberano que vence en 2020 (pbs)

Fuente: MEF y BBVA Research

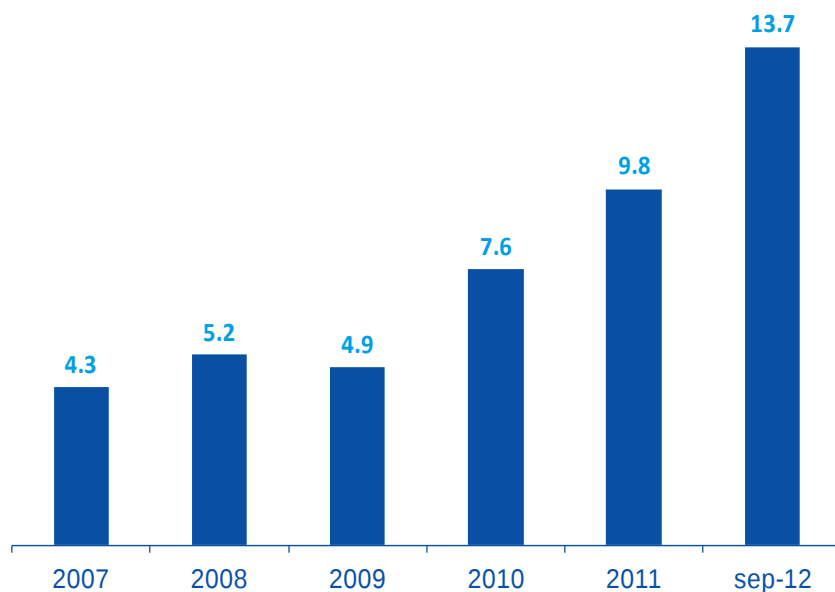


4. Influjo de capitales seguirá fortaleciendo a la moneda local

A esto se sumará el mayor financiamiento externo de la banca y la inversión extranjera directa

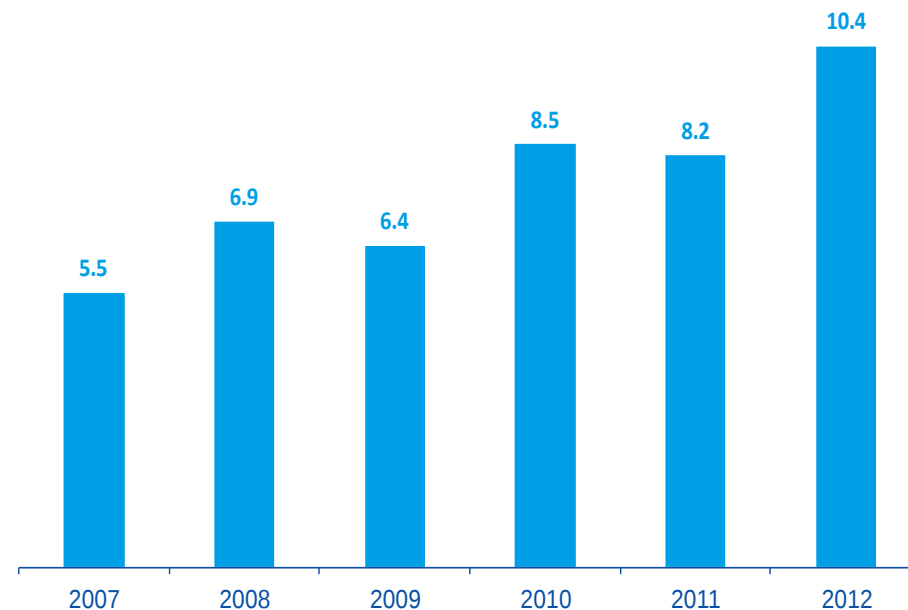
Saldo de pasivos externos de la banca peruana
(USD miles de millones)

Fuente: BCRP



Inversión extranjera directa*
(USD miles de millones)

Fuente: BCRP



* 2012 es proyectado

5 ¿Vuelve el dilema de política monetaria?

5. ¿Vuelve el dilema de política monetaria?

¿Vuelve el dilema de política monetaria?

En un contexto de apreciación de la moneda, el BCR utiliza encajes como instrumento para ajustar la posición de la política monetaria

Factor

Inflación por encima del rango meta hasta finales de 2013 y expectativas al alza

Demanda interna creciendo por encima del PIB

Riesgo cíclico y soberano en las economías desarrolladas

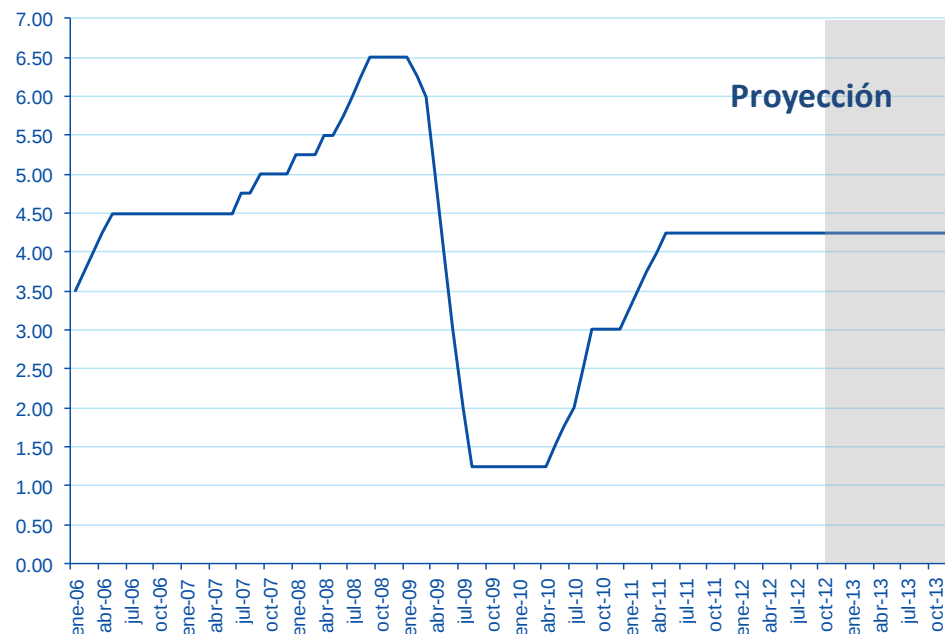
Aceleración de apreciación del tipo de cambio

Inclinación



Perú: tasa de interés de política (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú



5. ¿Vuelve el dilema de política monetaria?

Banco Central actuaría de manera preventiva a través de los encajes

Medidas recientes de encaje

Fuente: BCRP

	Moneda nacional		Moneda extranjera		
			Régimen General		Adeudados externos
	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Corto plazo
may-12 ^{1/}	30%	0.50%	55%	0.50%	60%
set-12 ^{2/}	30%	0.50%	55%	0.50%	60%
oct-12	30%	0.50%	55%	0.50%	60%
nov-12	30%	0.75%	55%	0.75%	60%

1/ A partir de mayo 2012, se extendió el encaje de 60 por ciento a los nuevos adeudados de corto plazo del exterior con plazos menores o iguales a 3 años

2/ A partir de setiembre 2012, se cambio el periodo base para el computo del encaje de abril 2012 a agosto 2012

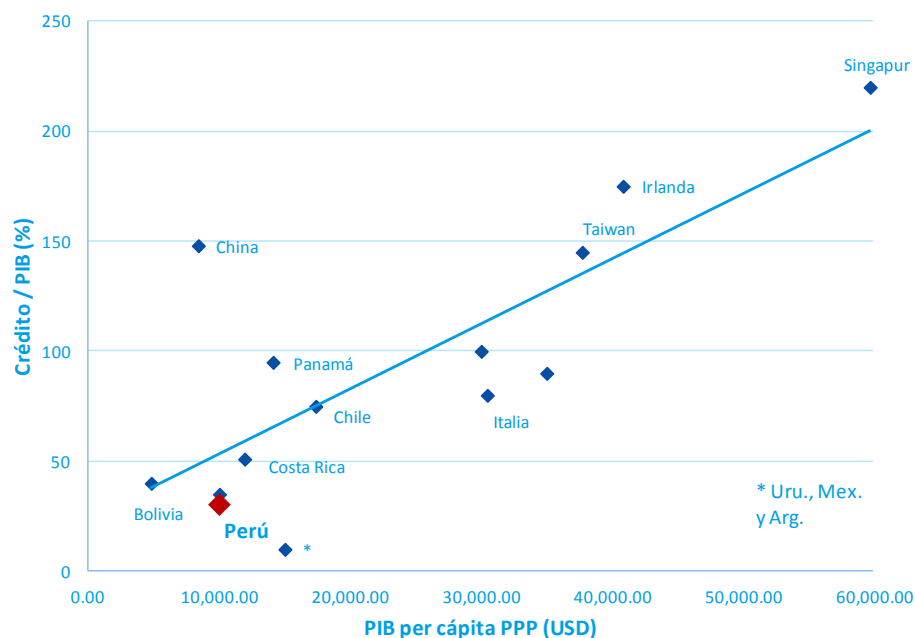
5. ¿Vuelve el dilema de política monetaria?

Medidas para moderar el crédito y bancarización

El reto es seguir bancarizando pero manteniendo las fortalezas del sistema

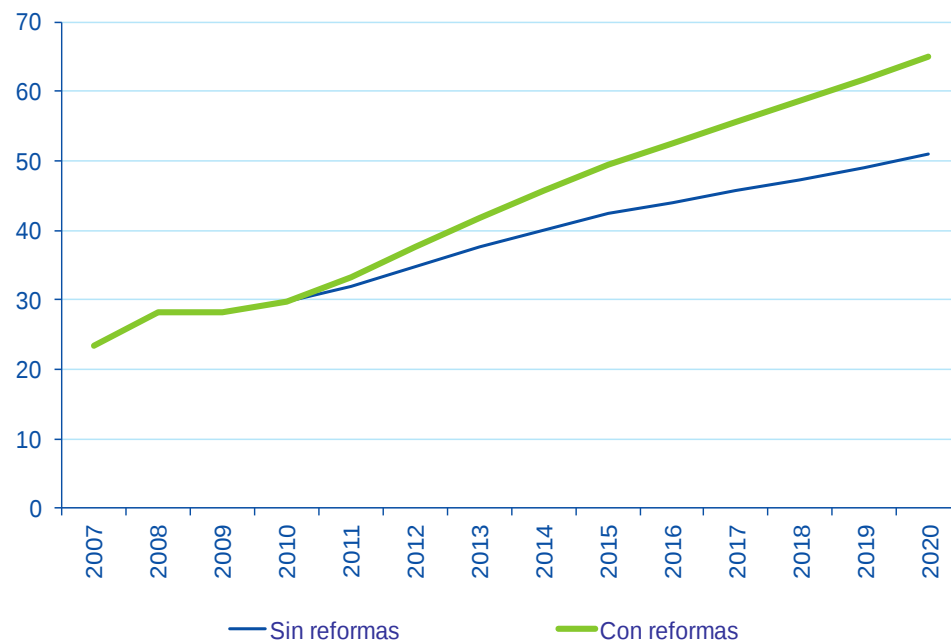
Intermediación financiera y PIB por habitante

Fuente: WEO, Banco Mundial



Crédito sobre PIB bajo diferentes escenarios (%)

Fuente: SBS, BBVA Research



Mensajes principales

- 1 Tras la ralentización de 2012, **el crecimiento mundial se acelerará progresivamente** desde finales de año y durante 2013 gracias a las medidas monetarias en las economías desarrolladas y las de apoyo al crecimiento en los emergentes
- 2 **Localmente, se revisan al alza las previsiones de crecimiento.** Demanda interna continuará dando soporte al producto en 2013 y hacia adelante maduración de proyectos de inversión mineros dará impulso adicional transitorio
- 3 **Retorno de inflación al rango meta tardará más de lo previsto** y se dará en la segunda mitad de 2013
- 4 **Influjo de capitales continuará ejerciendo presiones al alza sobre la moneda local,** aunque a ritmo más moderado debido a la menor disponibilidad de instrumentos financieros, cambios en la estrategia de intervención cambiaria del BCR y medidas regulatorias
- 5 **Banco Central mantendría tasa de política en su nivel actual.** En un contexto de apreciación de la moneda, eventuales ajustes de la política monetaria se darán mediante incrementos de las tasas de encaje

Anexo

Anexo

Tablas de proyecciones

	2010	2011	2012	2013
PIB (% , interanual)	8.8	6.9	6.0	5.6
Inflación (% , interanual, fdp)	2.1	4.7	3.4	2.8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.82	2.70	2.58	2.50
Tasa de interés de política (% , fdp)	3.00	4.25	4.25	4.25
Consumo privado (% , interanual)	6.0	6.4	5.8	5.5
Consumo público (% , interanual)	10.0	4.8	7.0	5.0
Inversión (% , interanual)	23.2	5.1	13.8	10.0
Resultado fiscal (% del PIB)	-0.3	1.9	1.7	1.5
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.5	-1.9	-3.8	-4.2

Situación Perú: 4T 2012

Lima, 8 de noviembre de 2012