

Situación Perú: primer trimestre de 2014

Lima, 13 de febrero de 2014

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados

Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en 5,6% y 5,9%

Sección 3

Inflación se moverá hacia el interior del rango meta desde el segundo trimestre

Sección 4

Depreciación será más moderada en 2014, aunque posiblemente habrán episodios de volatilidad

Sección 5

Política monetaria: tasa de interés sin cambios en 2014

Sección 6

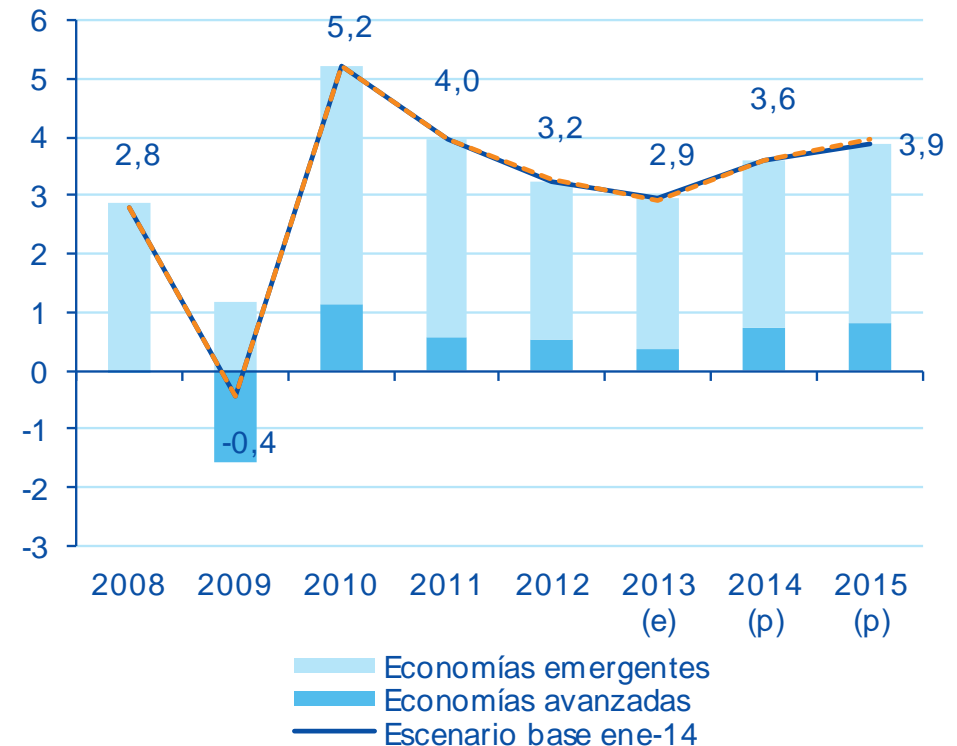
Principales riesgos son externos: efecto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China

La economía mundial seguirá recuperándose paulatinamente

- 1 La **expansión global seguirá en 2014-15**, ahora con una contribución creciente de las economías más avanzadas
- 2 Los **riesgos se equilibran con riesgos al alza en EE.UU.** Los riesgos a la baja permanecen:
 - El impacto de la **salida del QE de la FED** sobre **los flujos de capital**,
 - Las **vulnerabilidades de algunas economías** emergentes en un entorno de liquidez menos favorable, y
 - La lentitud en la recuperación de la **eurozona**

Crecimiento global (% PIB)

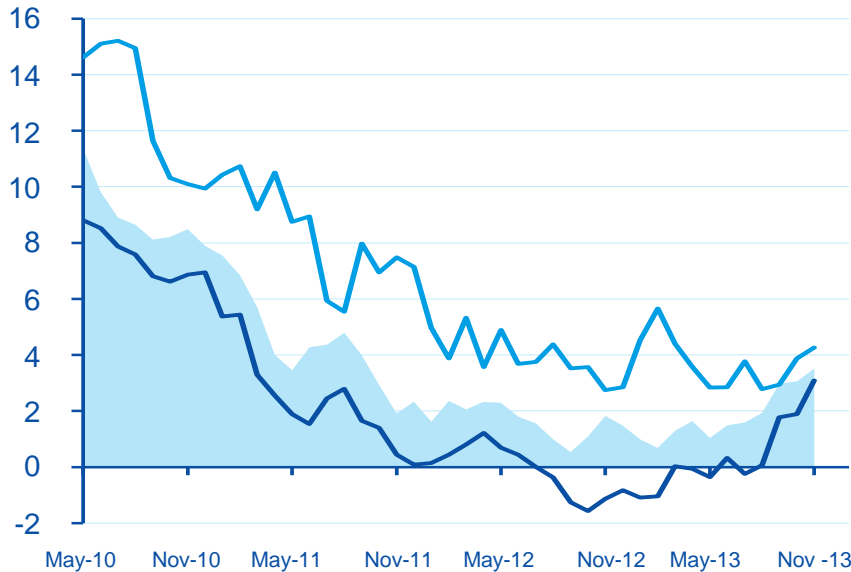
Fuente: BBVA Research



El ciclo económico global mejoró en el último trimestre de 2013

Actividad industrial (%a/a)

Fuente: CPB Netherlands

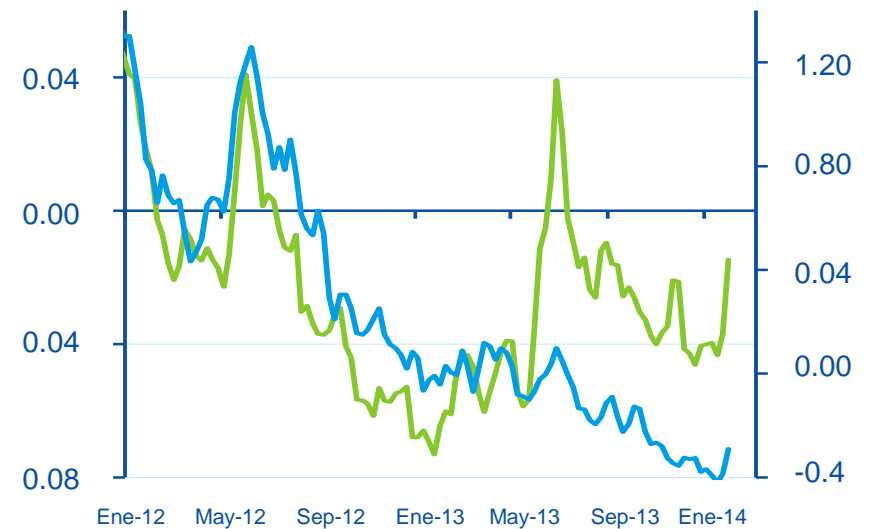


Global Avanzadas Emergentes

Tensión en mercados financieros

BBVA Research Indicador de tensiones financieras

Source: BBVA Research

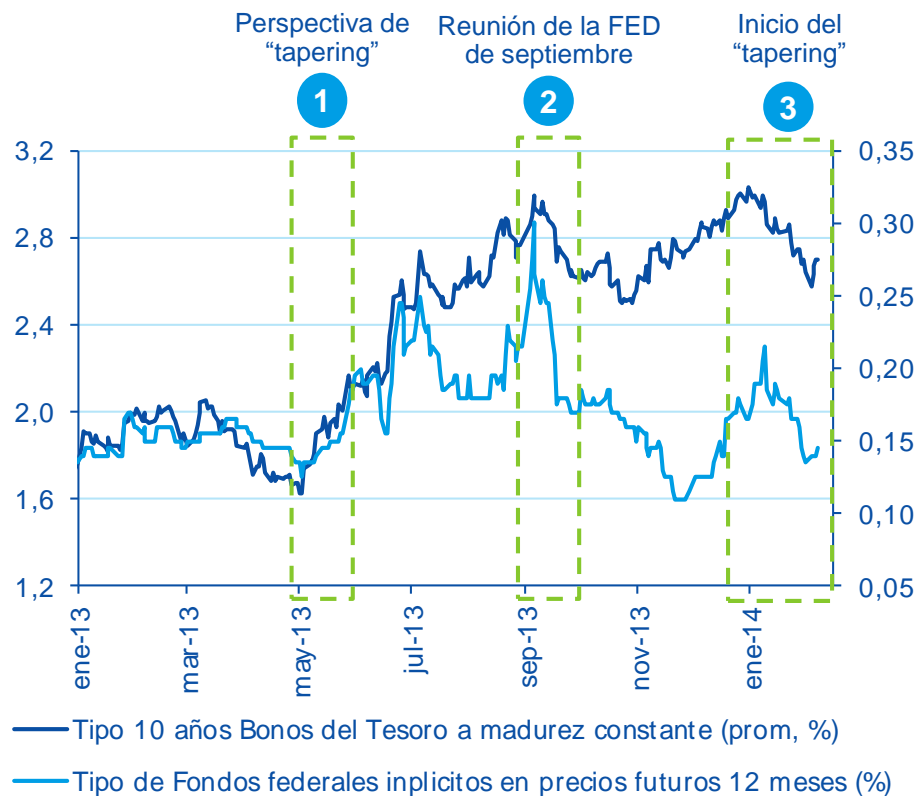


Mercados emergentes, eje izq.
Mercados desarrollados, eje der.

Menor incertidumbre sobre políticas: orientación de tasas de la FED ancla condiciones financieras globales

EE.UU.: futuro de tasa de interés de política y tasa de interés de largo plazo (%)

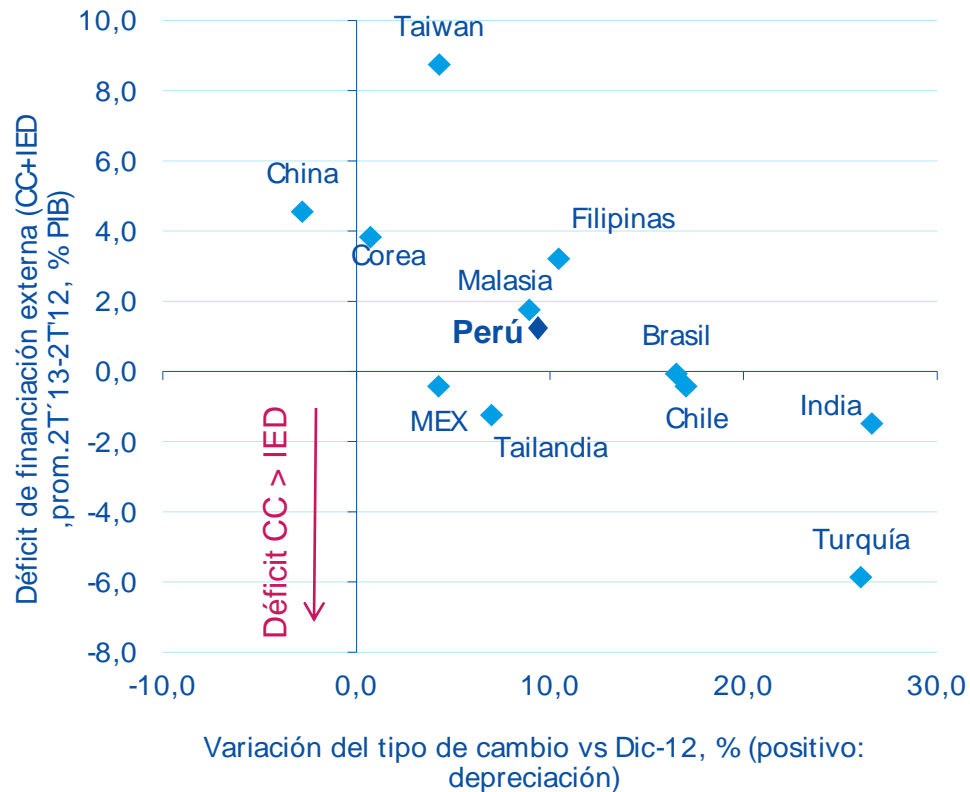
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



En las economías emergentes, el inicio del *tapering* ha generado tensiones

Emergentes: dependencia de capitales a corto plazo y tipo de cambio

Fuente: BBVA Research



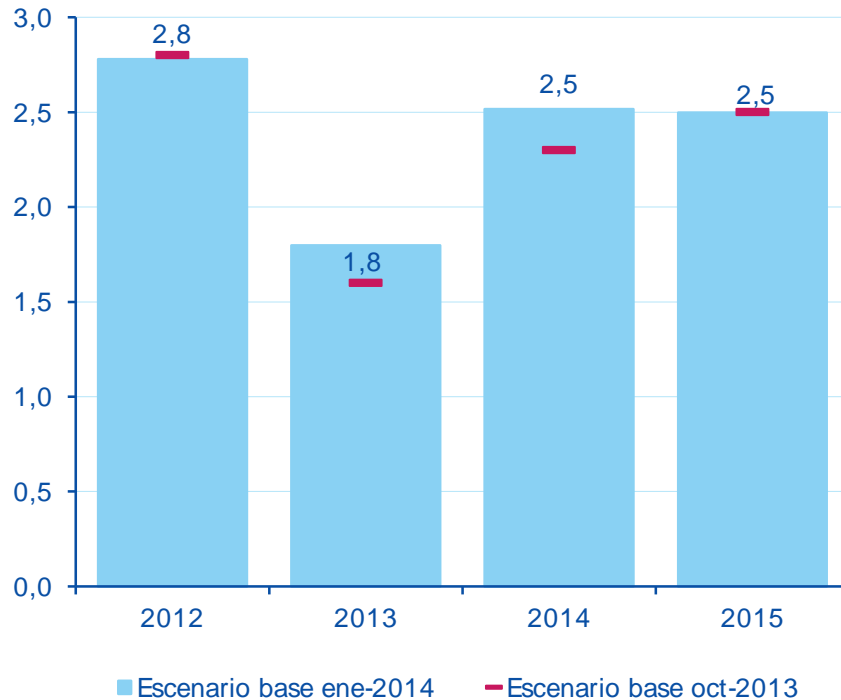
Aunque, se ha venido registrando una diferenciación que favorece a las economías con buenos fundamentos

EE.UU.: los mejores datos en 4T13 y el acuerdo fiscal elevan la previsión para 2014

Además, genera un sesgo al alza en las perspectivas de crecimiento

EE.UU.: crecimiento (% a/a)

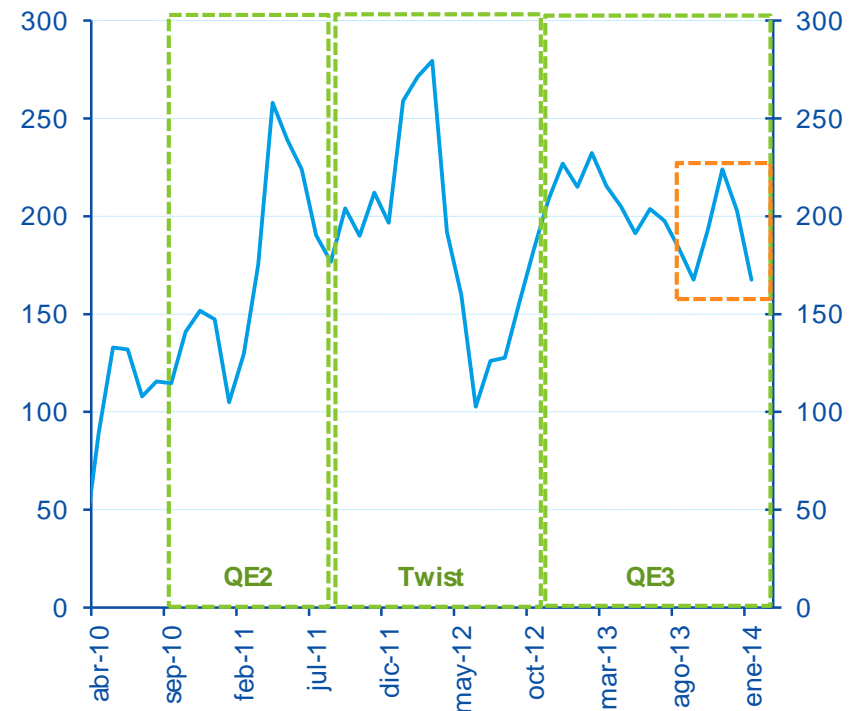
Fuente: BBVA Research, BEA



EE.UU.: empleo no agrario en el sector privado

(cambio mensual, promedio tres meses, miles)

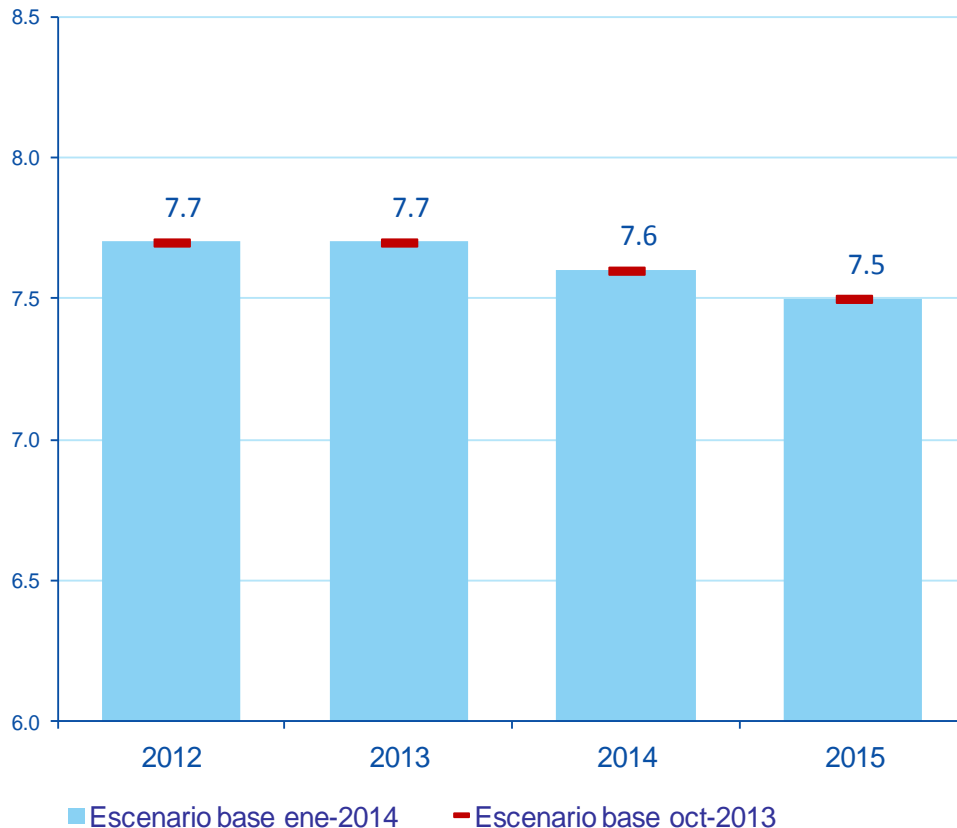
Fuente: Haver



China: estímulos domésticos y demanda externa mantienen las perspectivas de crecimiento

China: crecimiento del PIB(%)

Fuente: BBVA Research



La lista de "tareas por hacer" del "Tercer Pleno" del Partido Comunista va en línea con nuestras expectativas sobre las reformas necesarias

El objetivo del Partido Comunista Chino es otorgar a los mercados un rol "decisivo" como mecanismo de asignación de recursos

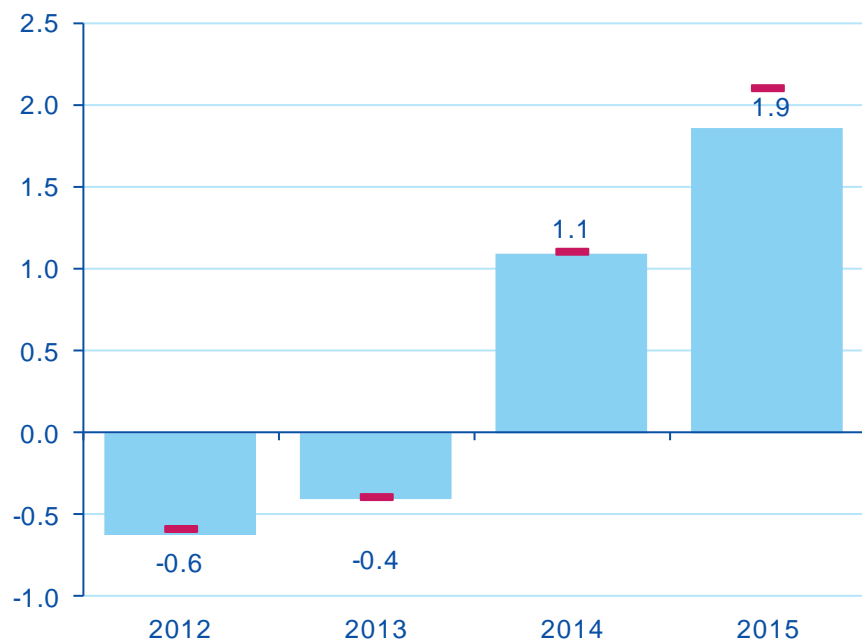
Los esfuerzos por reducir la fragilidad financiera podrían llevar a mermar algo del impulso en el 2do semestre de 2014

El flujo de crédito disminuye, pero de manera gradual

La zona del euro: mejora del crecimiento con un papel creciente de la demanda interna

Eurozona: Crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research



■ Escenario base ene-2014 ■ Escenario base oct-2013

Las exportaciones se mantendrán como el principal motor de crecimiento, tanto en 2013 y 2014

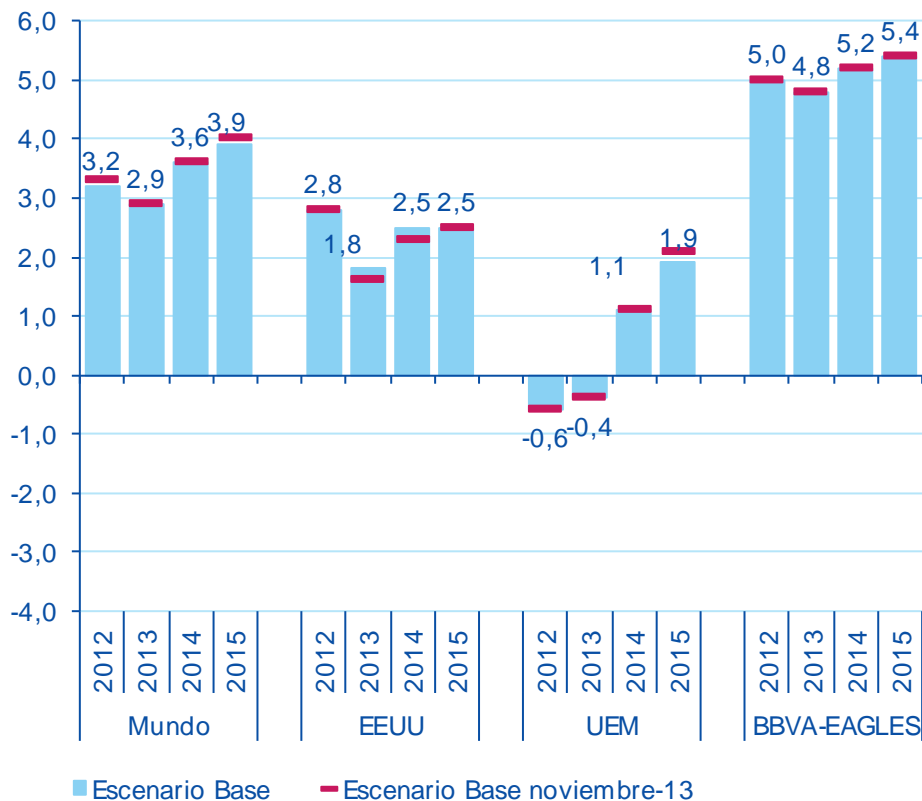
La demanda interna ha lastrado el crecimiento en 2013, pero contribuirá a la recuperación en 2014-15

Factores de apoyo: tensiones financieras más bajas, mayor crecimiento global, menor esfuerzo fiscal, sesgo expansivo del BCE y Unión Bancaria

En síntesis: expansión económica, con distintos ritmos y algunos riesgos

Crecimiento económico (% a/a)

Fuente: BBVA Research y FMI



El ciclo de crecimiento se fortalece, sobre todo en las economías avanzadas. La política económica se mantiene como un factor clave para seguir apuntalando el crecimiento en 2014-15

El escenario base asume que los responsables de las políticas económicas hacen frente a distintas vulnerabilidades: cuestiones bancarias y riesgo de desinflación de la zona euro, y vulnerabilidades financieras en China

Riesgo: disminución gradual de estímulo monetario de la FED podría tener impactos más sensibles sobre algunas economías emergentes y generar episodios de volatilidad

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados

Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en 5,6% y 5,9%

Sección 3

Inflación se moverá hacia el interior del rango meta desde el segundo trimestre

Sección 4

Depreciación será más moderada en 2014, aunque posiblemente habrán episodios de volatilidad

Sección 5

Política monetaria: tasa de interés sin cambios en 2014

Sección 6

Principales riesgos son externos: efecto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China

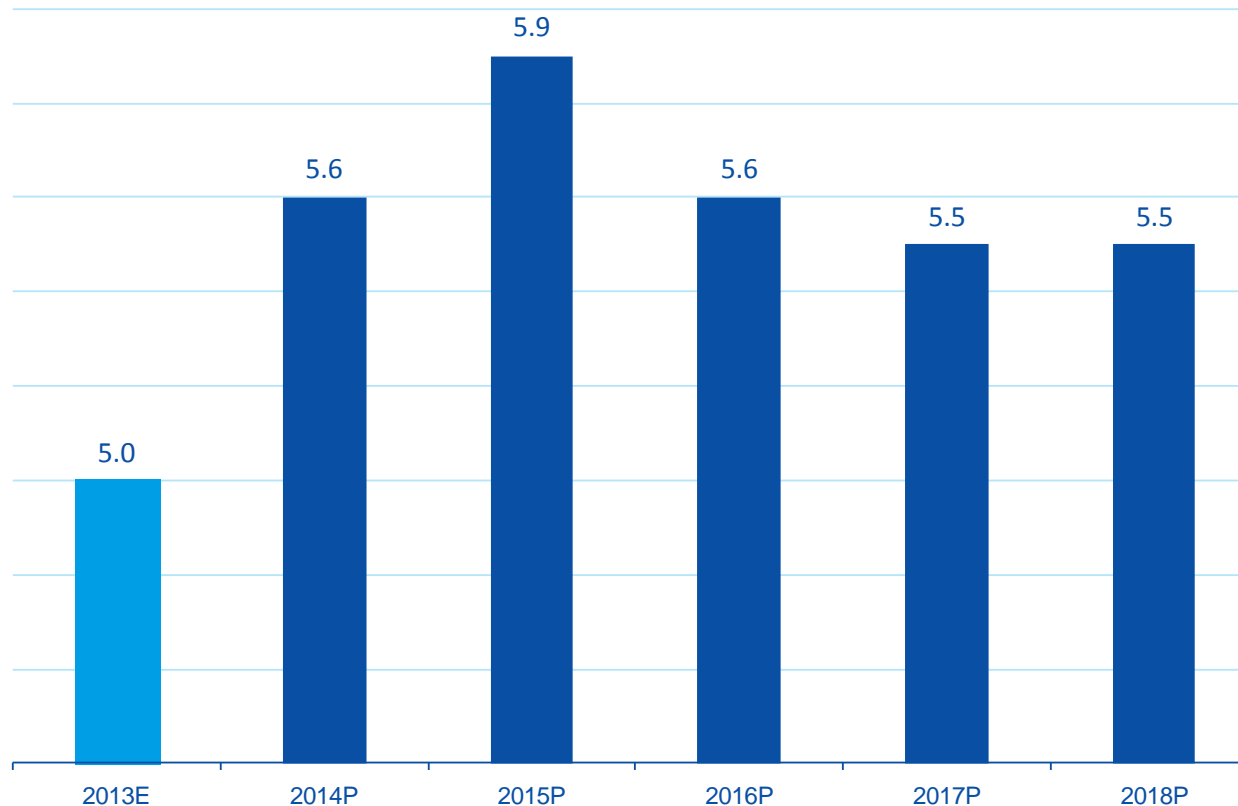
Crecimiento será mayor en 2014 y 2015

La demanda interna seguirá evolucionando favorablemente y a esto se sumará el auge de las exportaciones mineras

Crecimiento del PIB 2013-2018

(Var. %)

Fuente: BBVA Research

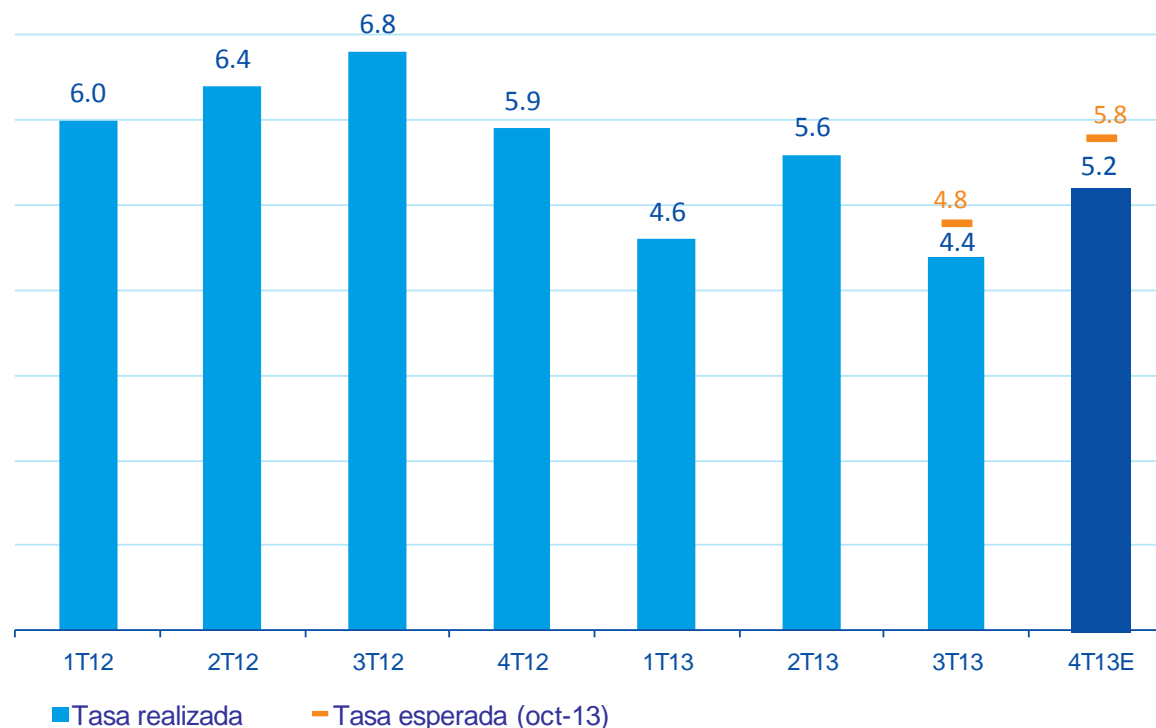


Crecimiento se aceleró en el cuarto trimestre de 2013

Aunque, rebote fue menor al esperado y se basó en alguna medida en el mayor crecimiento de sectores primarios

Crecimiento económico (var % a/a)

Fuente: BCRP y BBVA Research

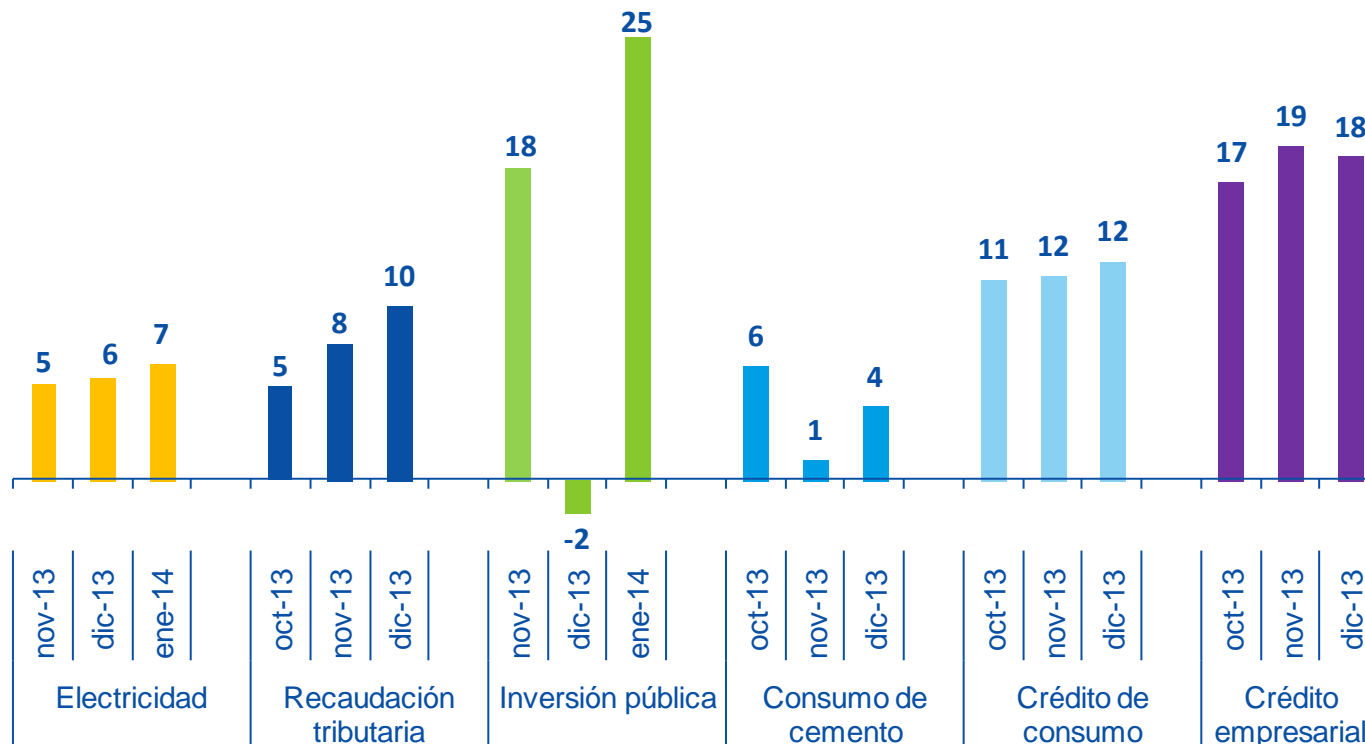


Indicadores disponibles son, en general, positivos de cara al inicio de 2014

Esto anticipa que el rebote se sostendría en el primer trimestre de este año

Indicadores de actividad disponibles (var % a/a)

Fuente: COES, SUNAT, BCRP, MEF, INEI y SBS

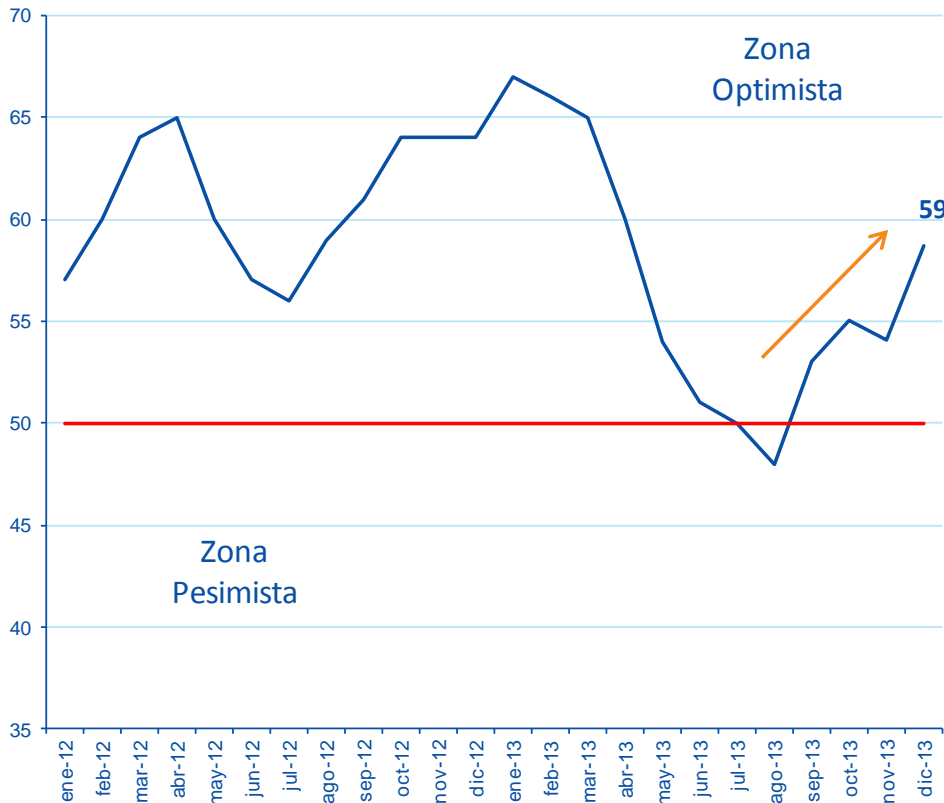


Las últimas lecturas de confianza reflejan mayor optimismo

Además el empleo ha venido evolucionando favorablemente, sobre todo el de calidad

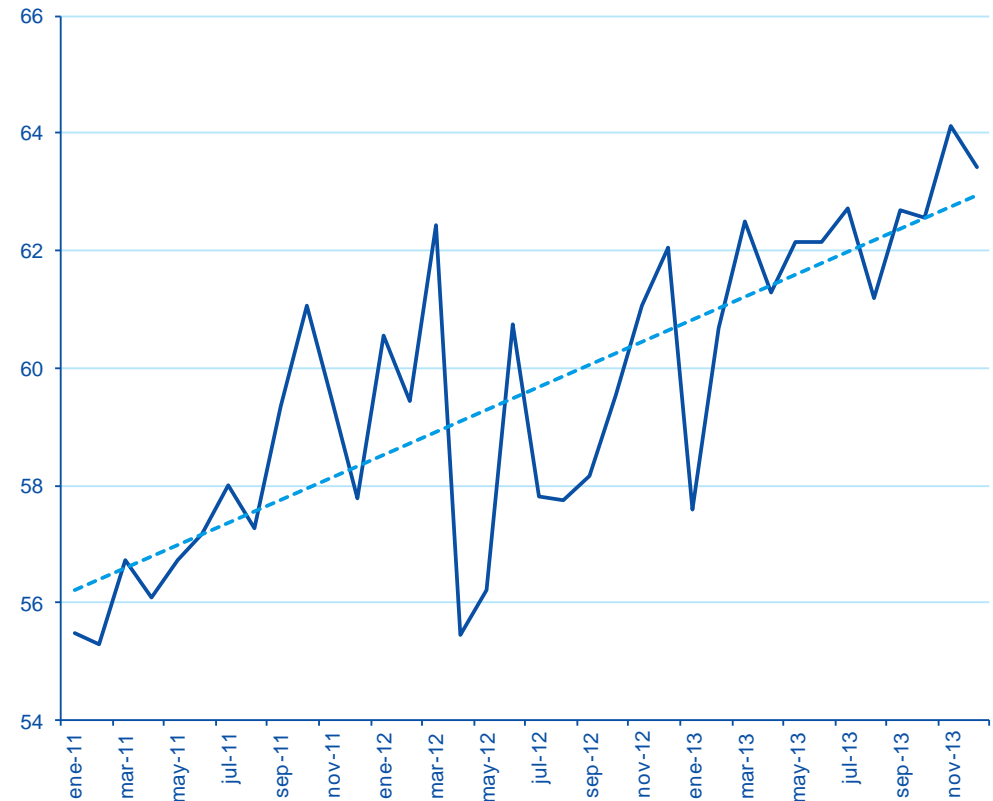
Confianza empresarial (Índice)

Fuente: BCRP



Empleo adecuado (% de la PEA empleada en Lima Metropolitana)

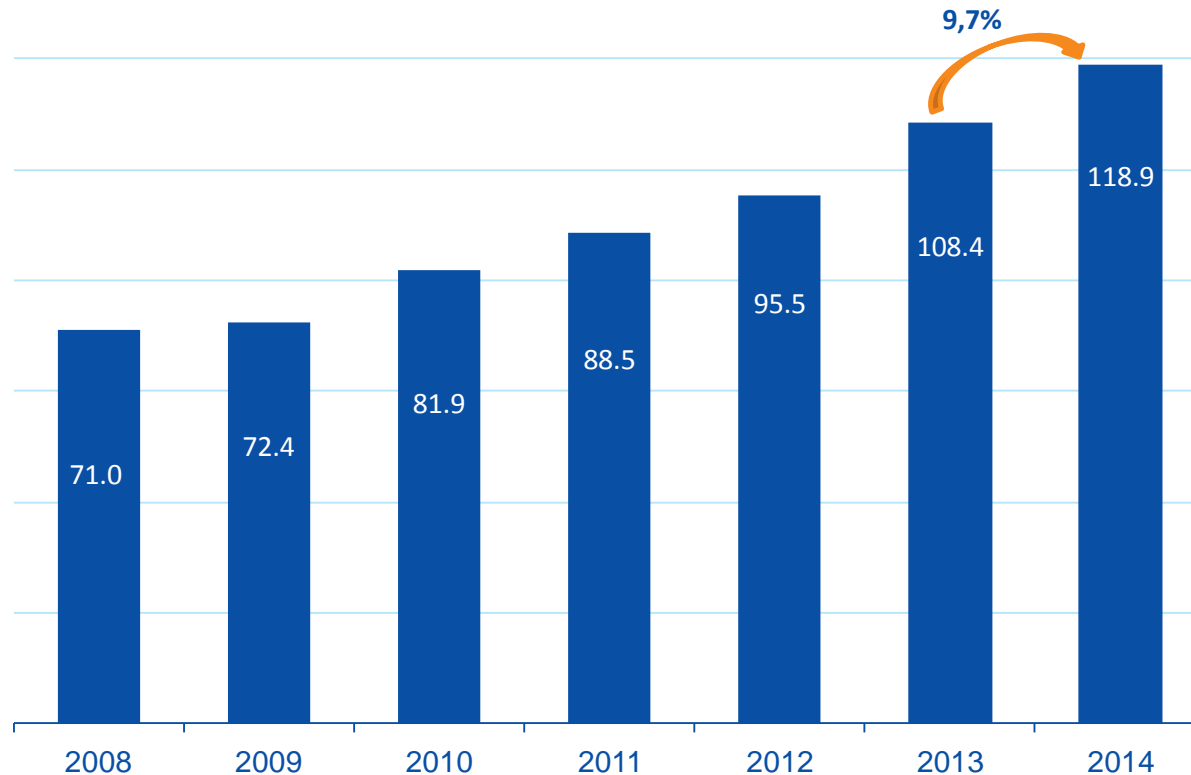
Fuente: INEI y BBVA Research



El gasto público mantendrá un sesgo expansivo

La Ley del Presupuesto contempla mayores gastos, principalmente en inversión pública

Evolución de los recursos del presupuesto
(PEN miles de millones)
Fuente: MEF



La evolución de las exportaciones proveerá un impulso adicional al crecimiento

Esto se sumará al buen dinamismo que seguirá teniendo la demanda interna

Proyectos mineros que ingresarán a fase operativa

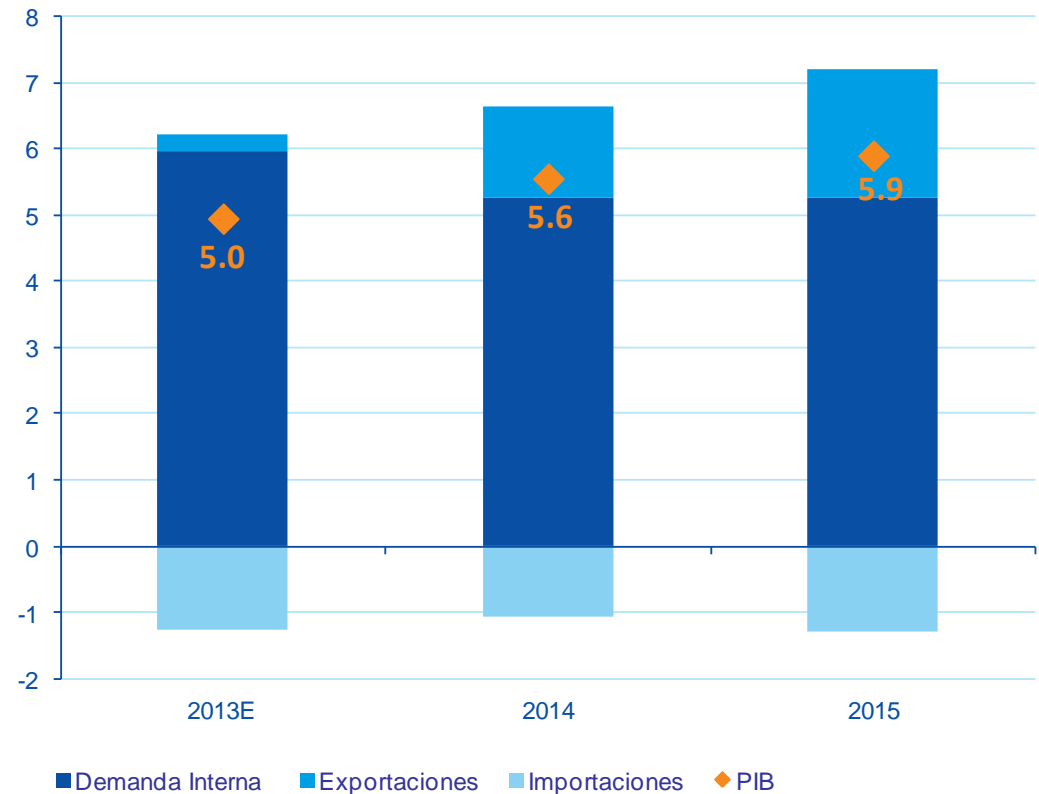
Fuente: MINEM

Proyecto	Año de ingreso probable	Producción estimada anual (TMF)
Toromocho	2013	275,000
Constancia	2014	80,000
Las Bambas	2015	400,000
Amp. Cerro Verde	2016	272,000
Quellaveco	2017	225,000

Contribución al crecimiento del PIB 2013-2015

(Puntos porcentuales y var. %)

Fuente: BBVA Research

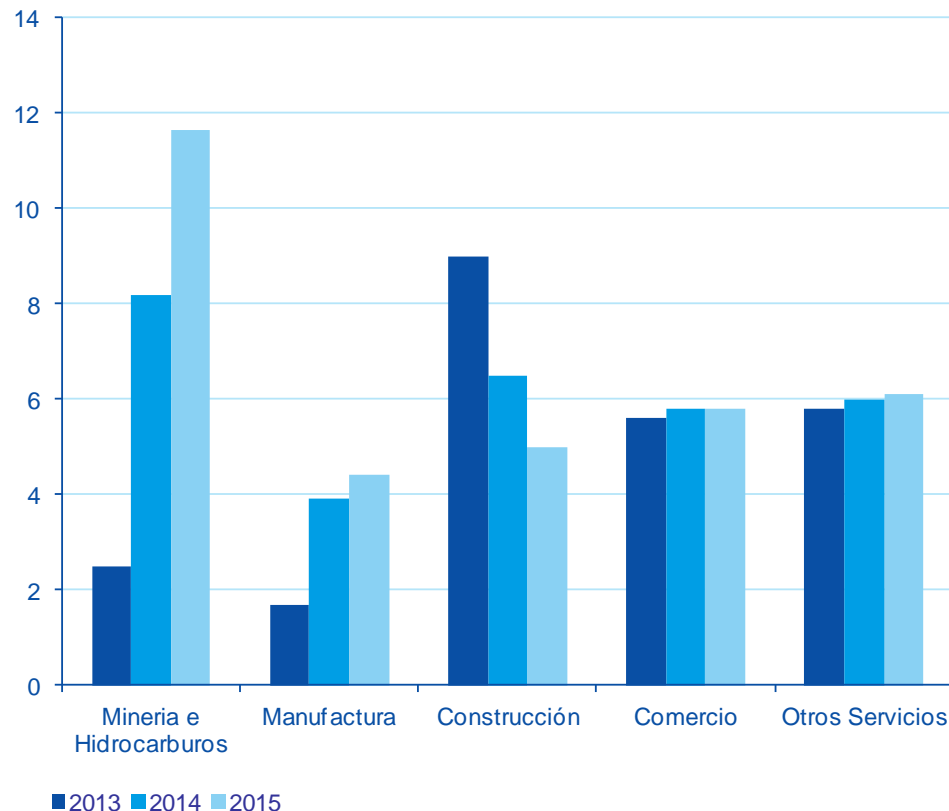


Sectorialmente, la minería liderará el crecimiento este año y el próximo

Perú: crecimiento sectorial 2013-2015

(Var. %)

Fuente: BBVA Research



- El ingreso de grandes proyectos mineros generará la diferencia para este año y los siguientes
- Comercio y Servicios seguirán contando con el soporte del gasto privado
- Esperamos una recuperación de la manufactura por la mejora del contexto global, a lo que se suma el soporte que continuará dando el gasto privado
- La expansión de la construcción seguirá siendo positiva, pero algo menor, en línea con la evolución de la inversión privada

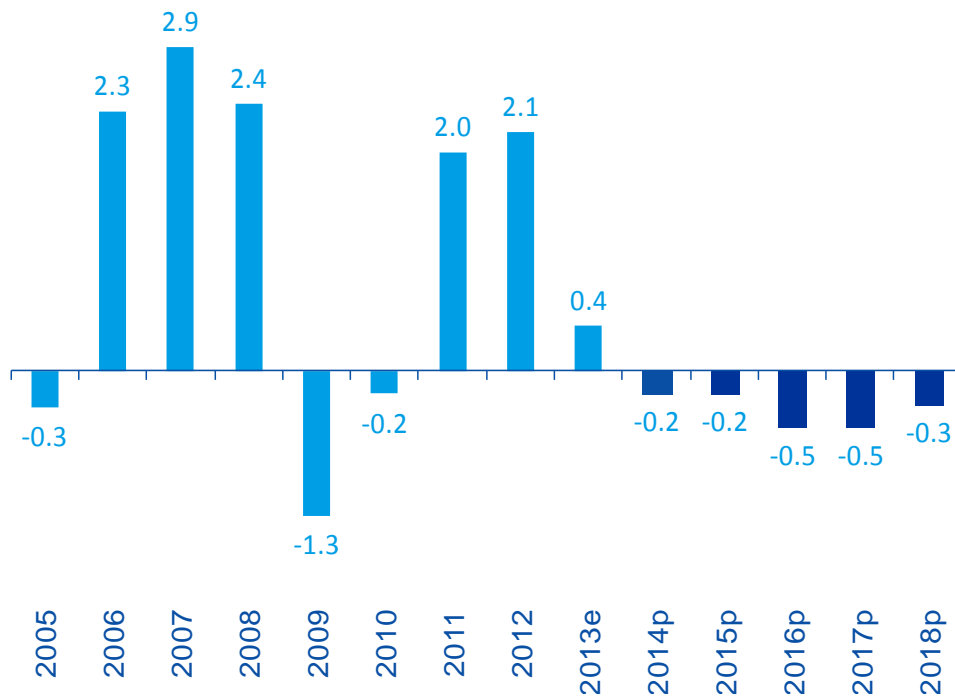
Se esperan déficits públicos moderados en los próximos años

Esta previsión sigue siendo compatible con una evolución descendente del ratio de deuda pública bruta

Resultado fiscal

(% del PIB)

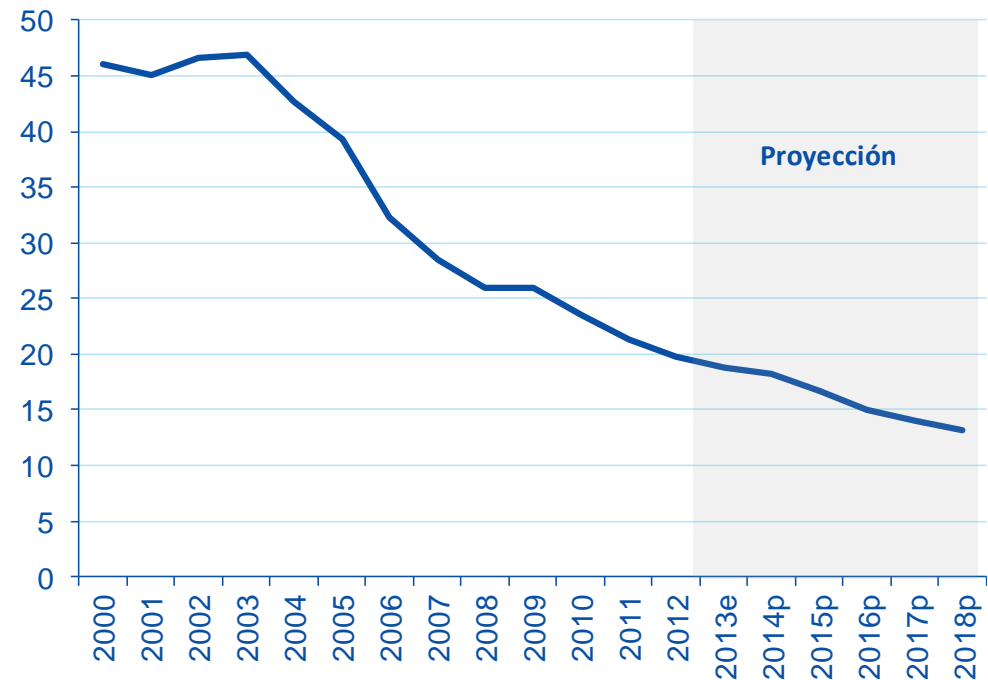
Fuente: BCRP y BBVA Research



Deuda pública bruta

(% del PIB)

Fuente: BCRP y BBVA Research



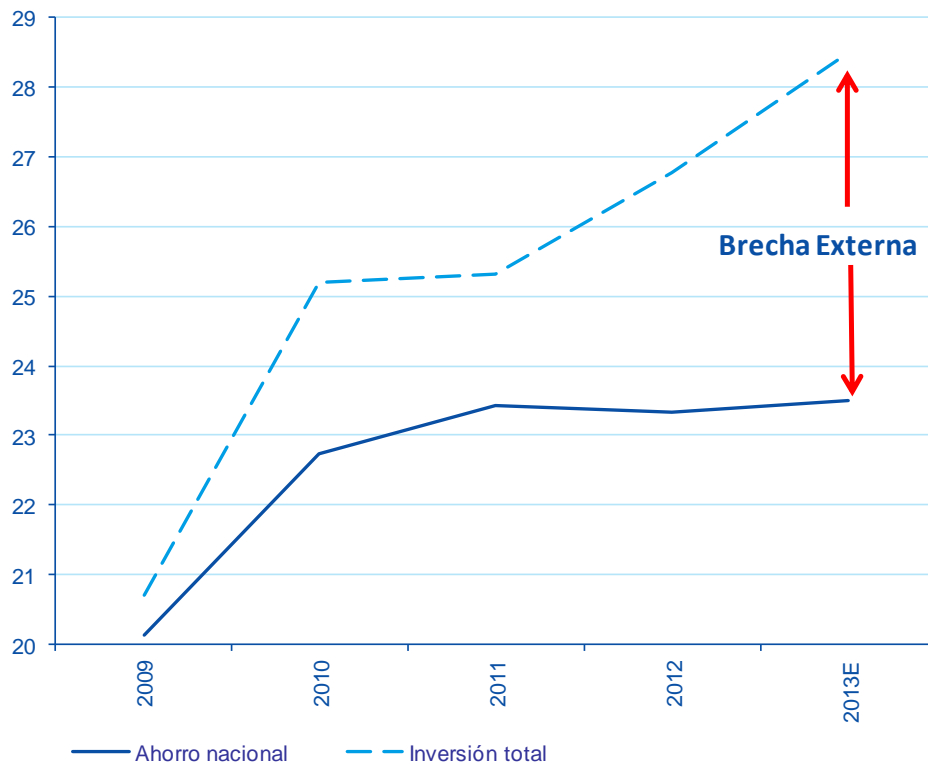
Ampliación del déficit en cuenta corriente es transitoria y tiene origen en más inversión...

Además, seguirá estando financiada por capitales de largo plazo, principalmente IED

Ahorro e inversión

(% del PIB)

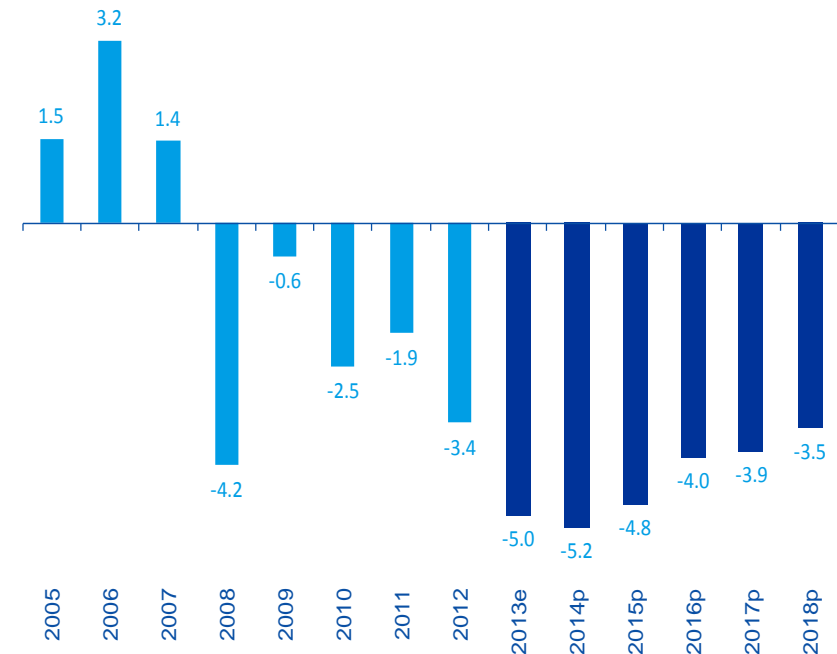
Fuente: BCRP y BBVA Research



Cuenta corriente de la balanza de pagos

(% del PIB)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados

Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en 5,6% y 5,9%

Sección 3

Inflación se moverá hacia el interior del rango meta desde el segundo trimestre

Sección 4

Depreciación será más moderada en 2014, aunque posiblemente habrán episodios de volatilidad

Sección 5

Política monetaria: tasa de interés sin cambios en 2014

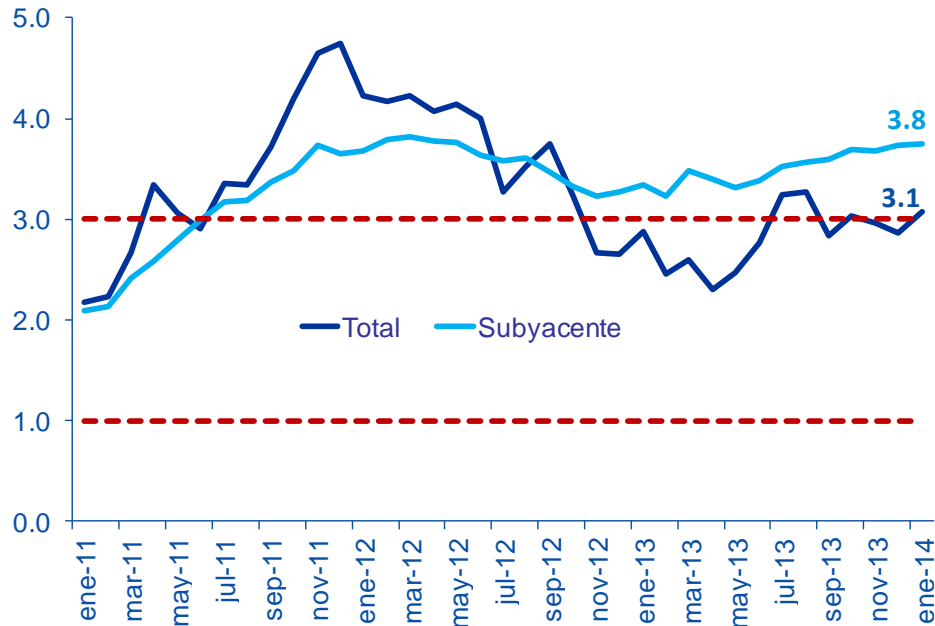
Sección 6

Principales riesgos son externos: efecto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China

La inflación se ha ubicado en los últimos meses alrededor del techo del rango meta...

Inflación

(interanual, %)
Fuente: BCRP



Inflación: distintas medidas

(interanual, a fin del período, %)
Fuente: BCRP

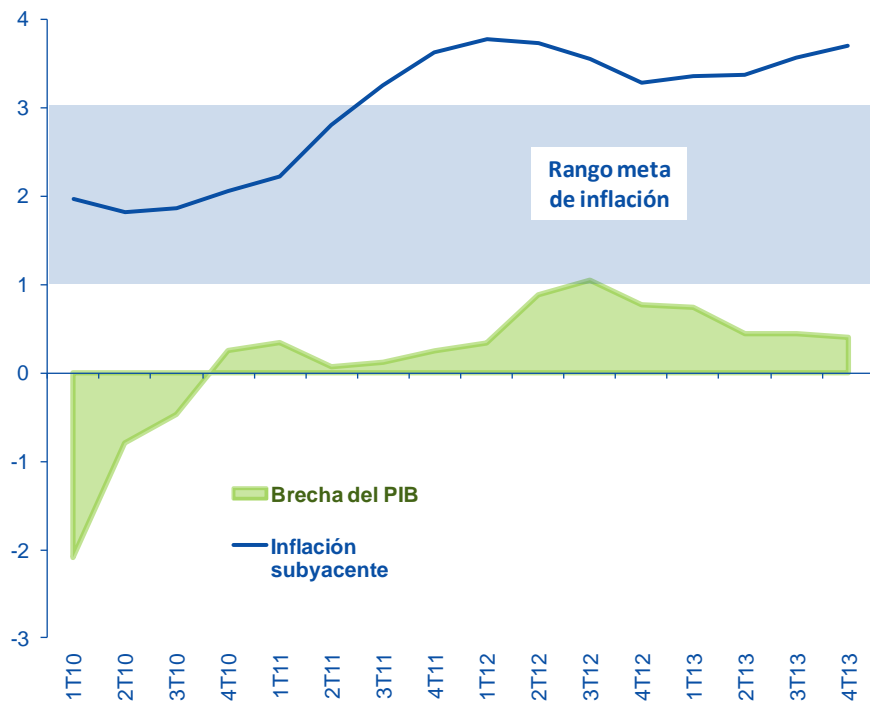
Inflación:	2012	2013
... total	2.6	2.9
... subyacente	3.3	3.7
... sin alimentos ni combustibles	1.9	3.0
... de no transables	3.2	3.1
... de no transables, sin alimentos	2.0	3.4
... expectativas para 2014	2.6	2.8
... expectativas para 2015	2.6	2.7

... por factores de demanda y por la depreciación de la moneda local...

Brecha del producto e Inflación subyacente

(pp del PIB potencial; interanual, %)

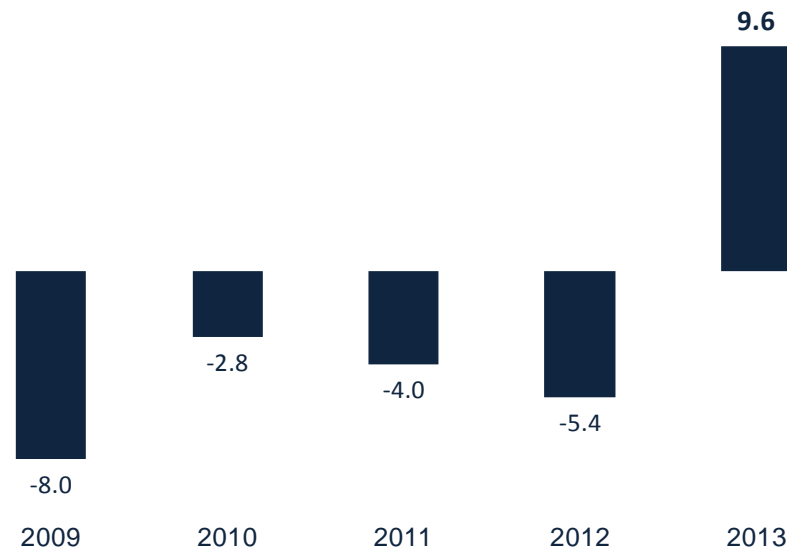
Fuente: BBVA Research y BCRP



Tipo de cambio PEN/USD

(fin de período, var. % interanual)

Fuente: BCRP

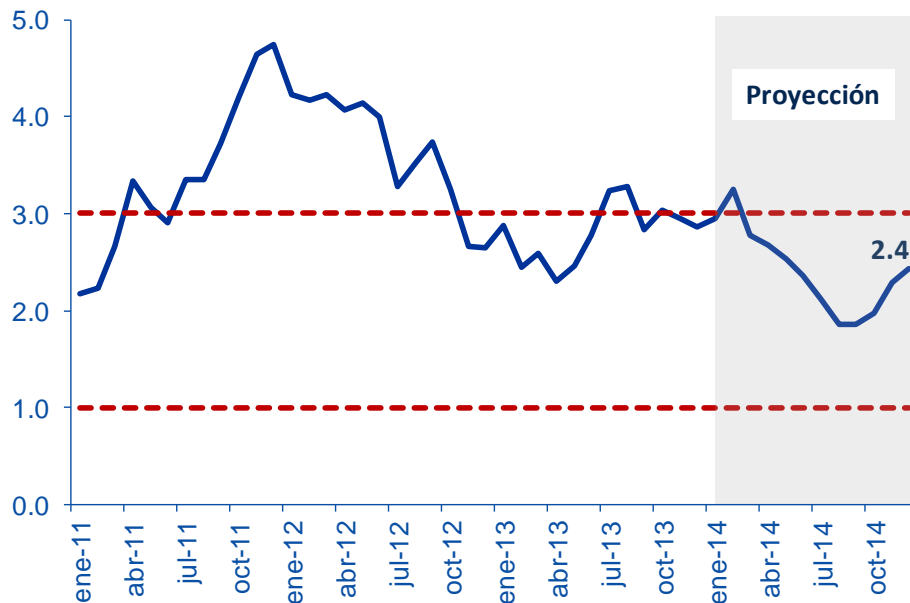


Panorama de precios será más benigno en adelante, con lo que la inflación cerrará el año alrededor de 2,4%

Inflación: proyección BBVA

(interanual, %)

Fuente: BCRP, BBVA Research



Brecha positiva del producto se ha moderado

Y en 2014...

Actividad económica crecerá a un ritmo similar al de su potencial

Depreciación de la moneda local será menor

Cotizaciones internacionales de insumos alimentarios seguirán disminuyendo

Convergencia hacia el centro del rango meta se iniciará en el segundo trimestre

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados

Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en 5,6% y 5,9%

Sección 3

Inflación se moverá hacia el interior del rango meta desde el segundo trimestre

Sección 4

Depreciación será más moderada en 2014, aunque posiblemente habrán episodios de volatilidad

Sección 5

Política monetaria: tasa de interés sin cambios en 2014

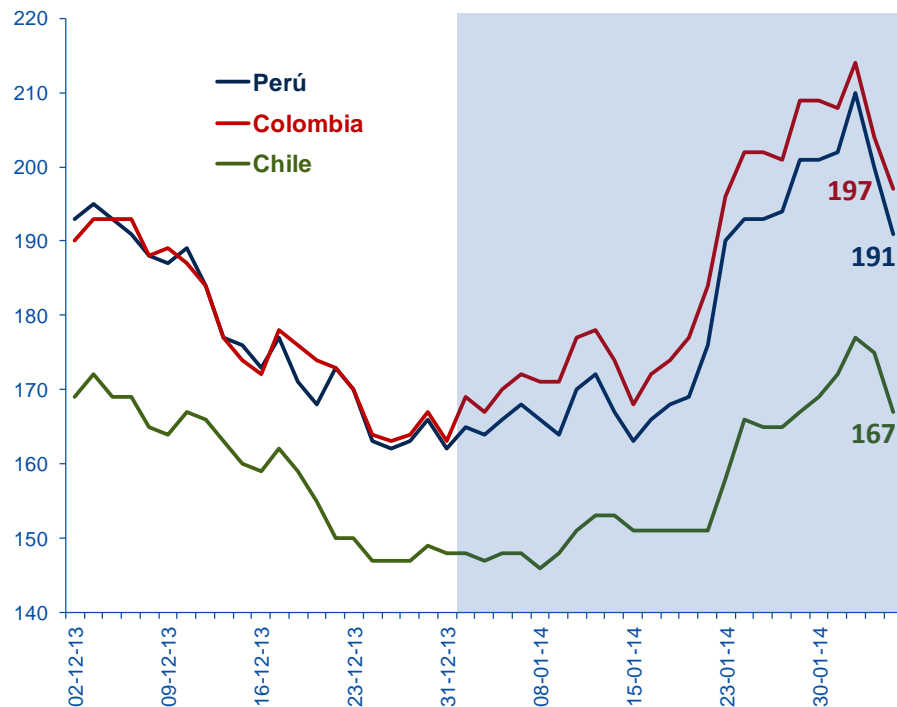
Sección 6

Principales riesgos son externos: efecto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China

Mercados financieros locales al compás del *tapering* en EEUU y de lo que ocurre en otras economías emergentes

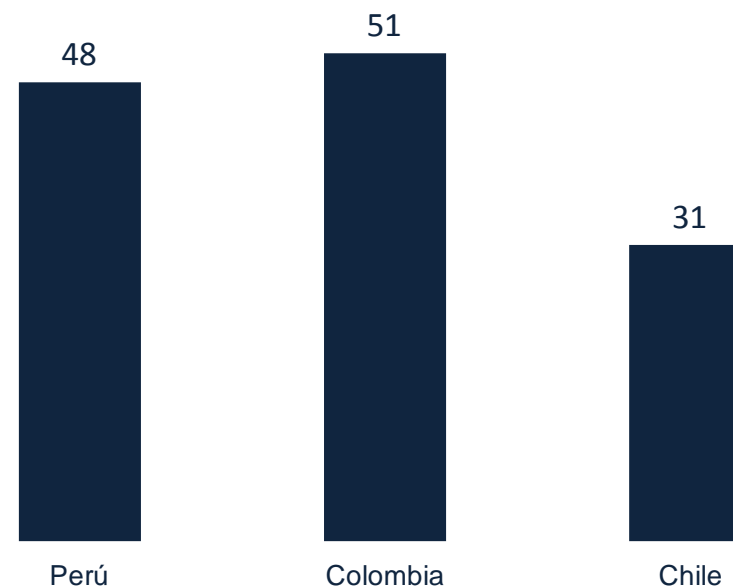
Riesgo-país: EMBI

(puntos básicos)
Fuente: Bloomberg



EMBI: máximo incremento en el período dic.13/feb.14

(puntos básicos)
Fuente: Bloomberg, BBVA Research

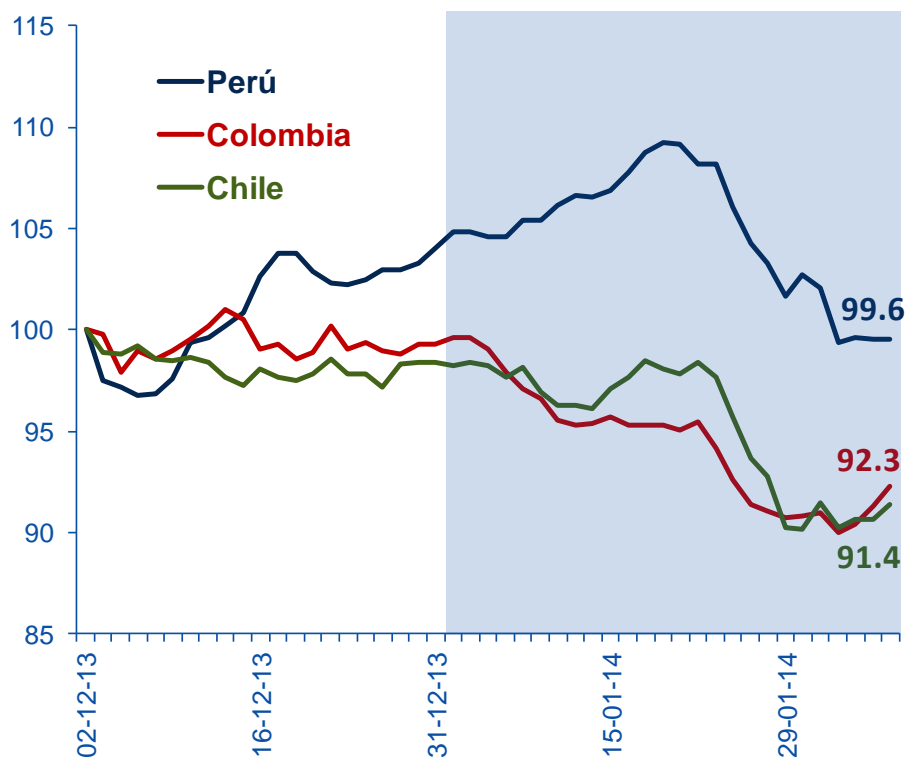


Mayor percepción de riesgo, precios de activos corrigen a la baja, las monedas se debilitan...

Índice de la bolsa de valores

(02/12/13 = 100)

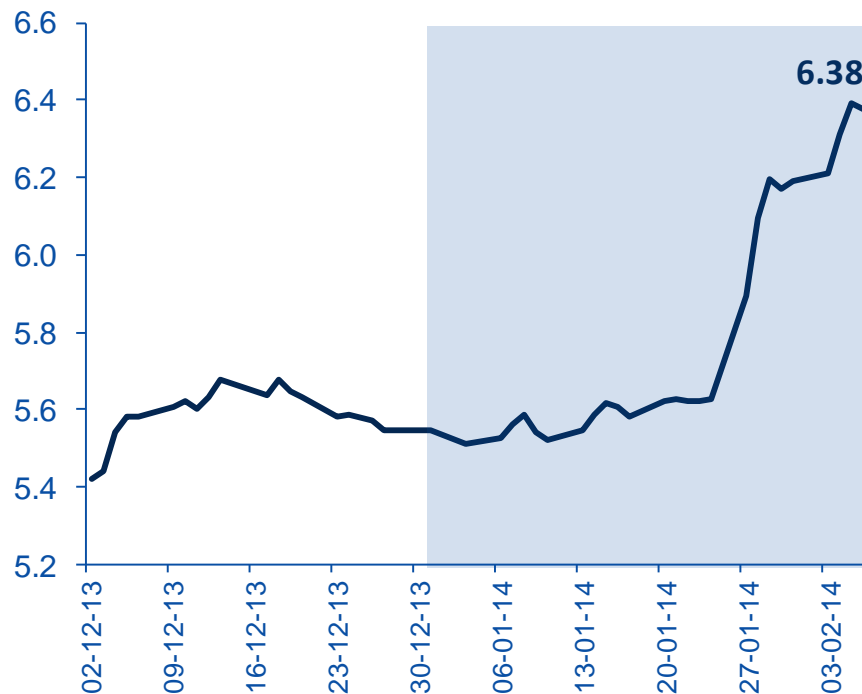
Fuente: Bloomberg



Rendimiento exigido a bonos soberanos

(SOB2023, %)

Fuente: Bloomberg

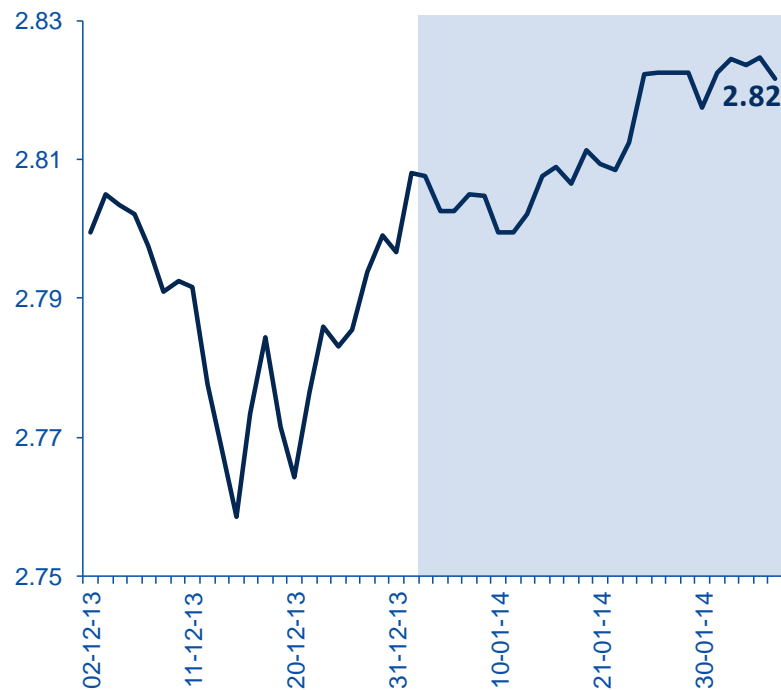


Ante las fuertes presiones sobre el sol peruano, el Banco Central ha intervenido en el mercado cambiario

Tipo de cambio

(PEN/USD)

Fuente: Bloomberg

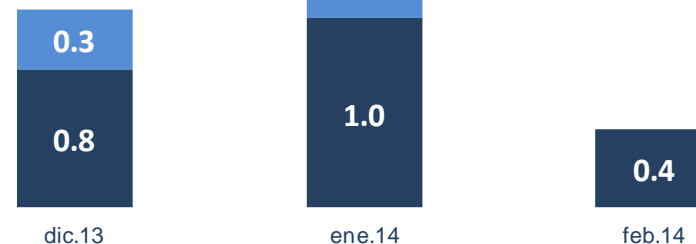


Intervenciones cambiarias del Banco Central

(USD miles de millones)

Fuente: BCRP

- Ventas de moneda extranjera
- Colocaciones netas de CDR

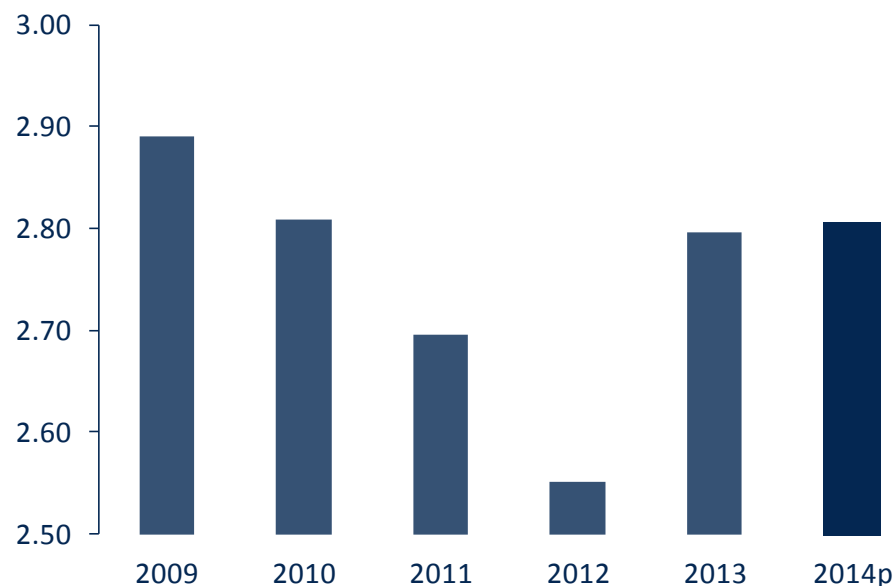


Tipo de cambio ha alcanzado un nivel más acorde con sus fundamentos y cerrará el año alrededor del mismo...

Tipo de cambio: proyección BBVA

(PEN/USD, fin del período)

Fuente: BCRP, BBVA Research



... pero probablemente se observarán episodios de alta volatilidad...

... vinculados con la continuidad del *tapering* o turbulencias en alguna economía emergente

Mercados eventualmente diferenciarán por fundamentos

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados

Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en 5,6% y 5,9%

Sección 3

Inflación se moverá hacia el interior del rango meta desde el segundo trimestre

Sección 4

Depreciación será más moderada en 2014, aunque posiblemente habrán episodios de volatilidad

Sección 5

Política monetaria: tasa de interés sin cambios en 2014

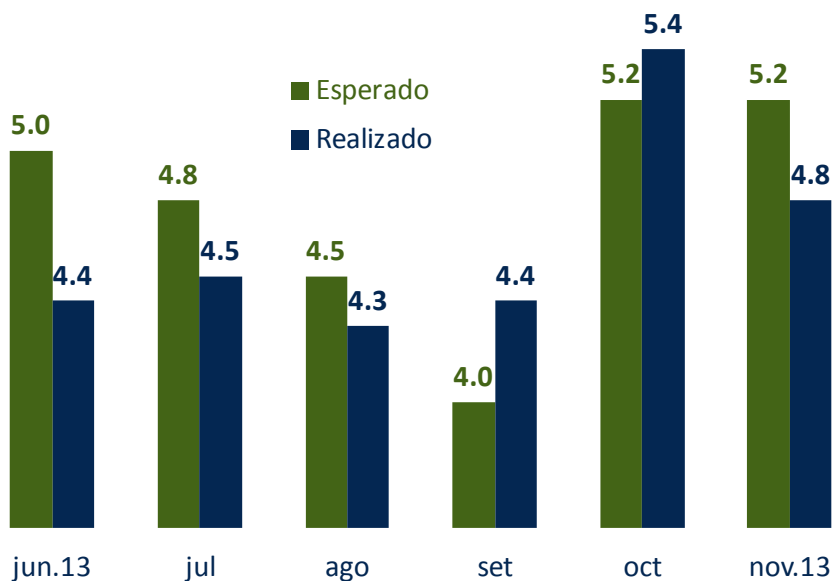
Sección 6

Principales riesgos son externos: efecto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China

Sorpresa a la baja en crecimiento, por debajo del potencial, ha llevado a que se flexibilice la política monetaria

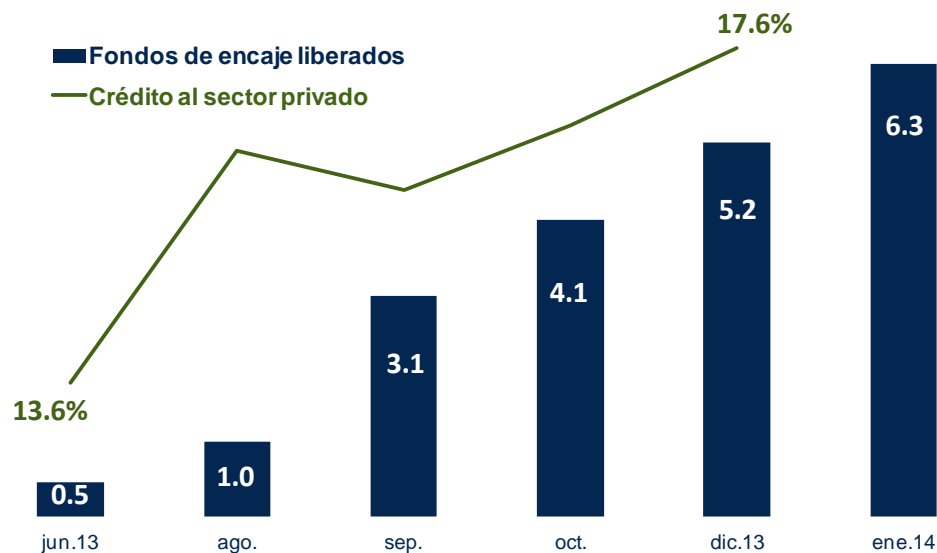
PIB: expectativa y dato realizado

(var. % interanual)
Fuente: Bloomberg y BCRP



Fondos de encaje liberados y Crédito al sector privado

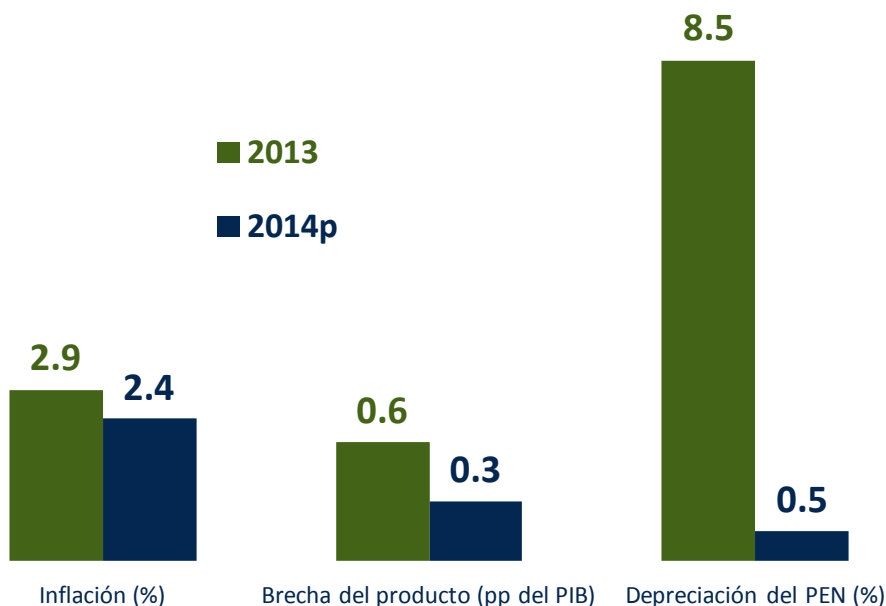
(PEN miles de millones; var. % interanual)
Fuente: Bloomberg, BBVA Research



Tasa de política monetaria seguirá en 4,0% por presiones inflacionarias acotadas y crecimiento cercano al potencial

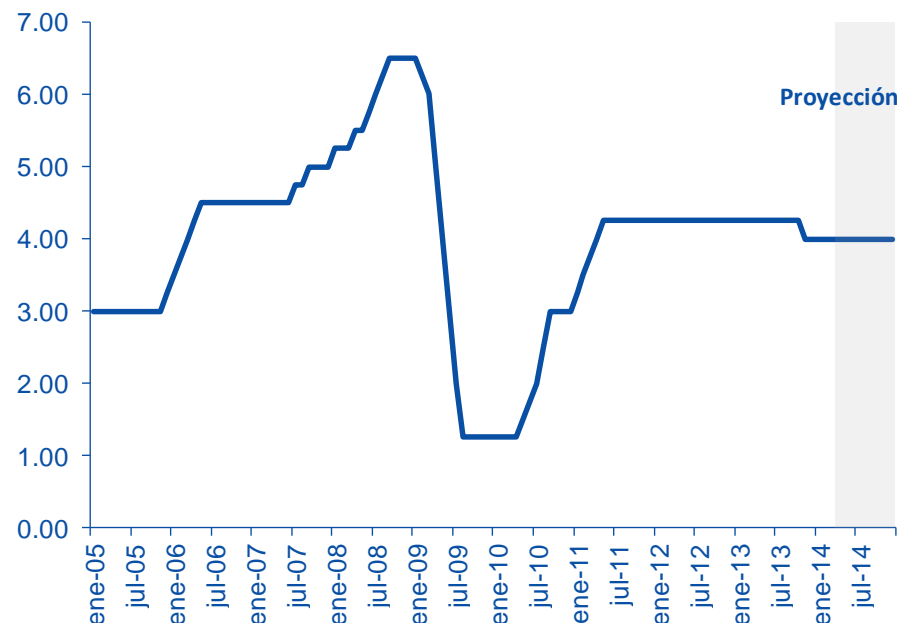
Determinantes de la posición monetaria

Fuente: BCRP y BBVA Research



Tasa de interés de referencia: proyección BBVA

(%)
Fuente: BCRP y BBVA Research



Si eventualmente fuese necesario darle un soporte adicional al producto, el Banco Central se apoyará en los encajes en moneda local

Índice

Sección 1

Entorno global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados

Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en 5,6% y 5,9%

Sección 3

Inflación se moverá hacia el interior del rango meta desde el segundo trimestre

Sección 4

Depreciación será más moderada en 2014, aunque posiblemente habrán episodios de volatilidad

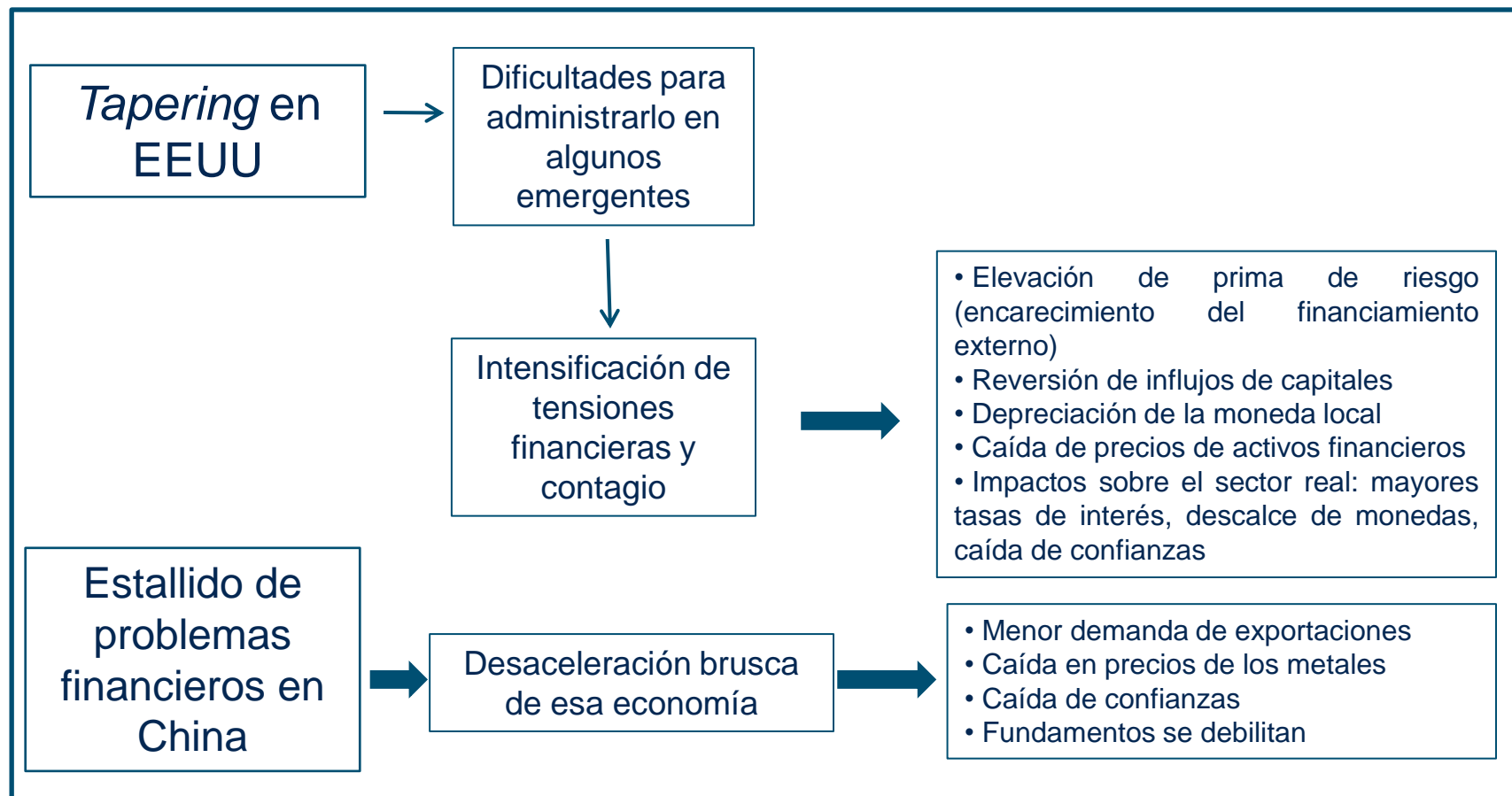
Sección 5

Política monetaria: tasa de interés sin cambios en 2014

Sección 6

Principales riesgos son externos: efecto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China

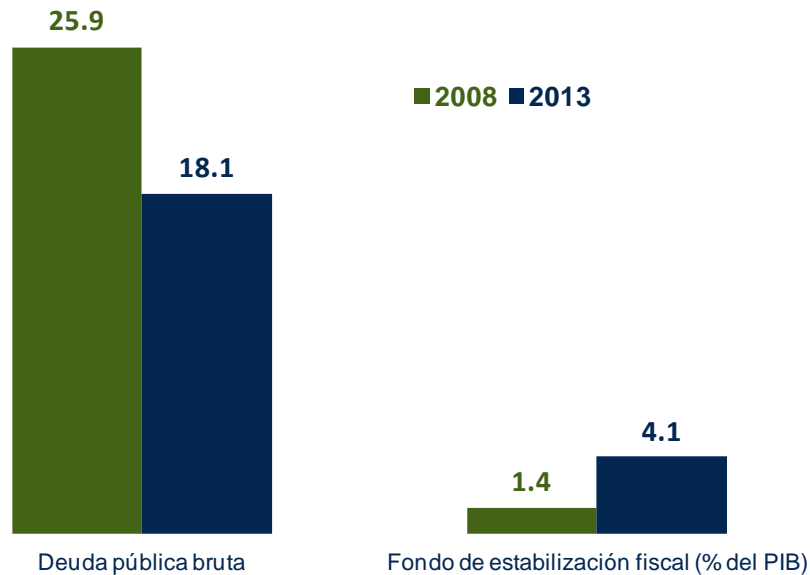
Principales riesgos son externos: impacto del *tapering* sobre emergentes y eventual desaceleración de China



La economía peruana muestra fortalezas para acomodar estos impactos

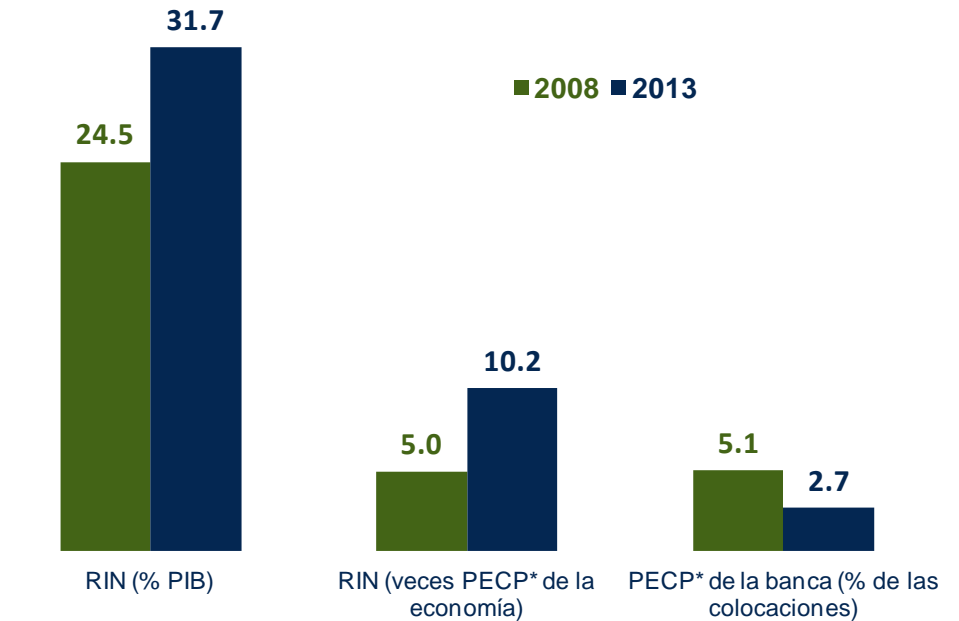
Panorama fiscal

Fuente: BCRP



Liquidez internacional

Fuente: BCRP



PECP*: pasivos externos de corto plazo

Proyecciones económicas primer trimestre: mensajes principales

- 1 La actividad global continuará recuperándose este año. Si bien el entorno es menos incierto, subsisten algunos factores de riesgo tales como el impacto del retiro del estímulo monetario en EEUU sobre las economías emergentes.
- 2 En Perú, el crecimiento se acelerará este año a 5,6%, y a 5,9% en 2015. El impulso adicional vendrá por el lado de las exportaciones, mientras que la demanda interna continuará evolucionando favorablemente.
- 3 Por el lado fiscal, se esperan déficit moderados desde este año. A pesar de ello, la deuda pública bruta como porcentaje del PIB seguirá su tendencia descendente y se ubicará alrededor de 13% en 2018, con lo que se mantendrá la solvencia de las cuentas fiscales.
- 4 La ampliación del déficit externo será transitoria. La maduración de proyectos mineros importantes favorecerá que la brecha empiece a cerrarse desde el próximo año. Además, seguirá estando totalmente financiada por el influjo de capitales de largo plazo.
- 5 La tasa de política monetaria se mantendrá sin variación en 2014, en un entorno de crecimiento del PIB similar al potencial e inflación convergiendo hacia el centro del rango meta. En caso sea necesario, la modificación de los encajes seguirá siendo la primera opción para flexibilizar la política monetaria.
- 6 Perú cuenta con fortalezas que le permitirían acomodar eventuales choques externos y suavizar así el impacto local de los mismos, entre estos la dificultad que alguna economía emergente podría enfrentar para gestionar el *tapering*.

Perú: proyecciones macroeconómicas

Variables	2012	2013e	2014p	2015p
PIB (% , interanual)	6.3	5.0	5.6	5.9
Inflación (% , interanual, fdp)	2.6	2.9	2.4	2.3
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.57	2.79	2.80	2.72
Tasa de interés de política (% , fdp)	4.25	4.00	4.00	4.75
Consumo privado (% , interanual)	5.8	5.0	4.8	4.9
Consumo público (% , interanual)	9.4	5.5	6.5	4.0
Inversión (% , interanual)	14.8	6.9	6.9	5.9
Resultado fiscal (% del PIB)	2.1	0.4	-0.2	-0.2
Cuenta corriente (% del PIB)	-3.3	-5.0	-5.2	-4.8

Situación Perú: primer trimestre de 2014

Lima, 13 de febrero de 2014