

# Situación Perú: segundo trimestre de 2013

Lima, 9 de mayo de 2013

# Proyecciones económicas segundo trimestre: mensajes principales

- 1 La economía mundial continúa recuperándose gradualmente. La mayor resistencia que muestra ante choques negativos favorecerá la continuidad de su avance
- 2 Mantenemos las previsiones de crecimiento de Perú de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014. La fortaleza de la demanda interna compensará la debilidad transitoria de las exportaciones
- 3 La posición de la política fiscal tendrá este año un tono algo más expansivo. La sostenibilidad de las cuentas públicas se vería favorecida con la incorporación de elementos estructurales en la regla fiscal
- 4 En lo que resta del año la inflación se ubicará más cerca del 3% en un entorno de fuerte avance del gasto doméstico y gradual normalización de las presiones sobre los precios por el lado de la oferta. El panorama será más benigno en 2014
- 5 Debilidad de la moneda local es transitoria. Fundamentos, fuertes influjos de capitales de largo plazo, y estabilización de los precios de las materias primas la llevarán a fortalecerse en los próximos meses
- 6 La tasa de política monetaria se mantendrá en su nivel actual en 2013. Junto con los altos encajes, la posición monetaria seguirá siendo así algo restrictiva

# Índice

## Sección 1

Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

## Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Sección 3

Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

## Sección 4

Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

## Sección 5

En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

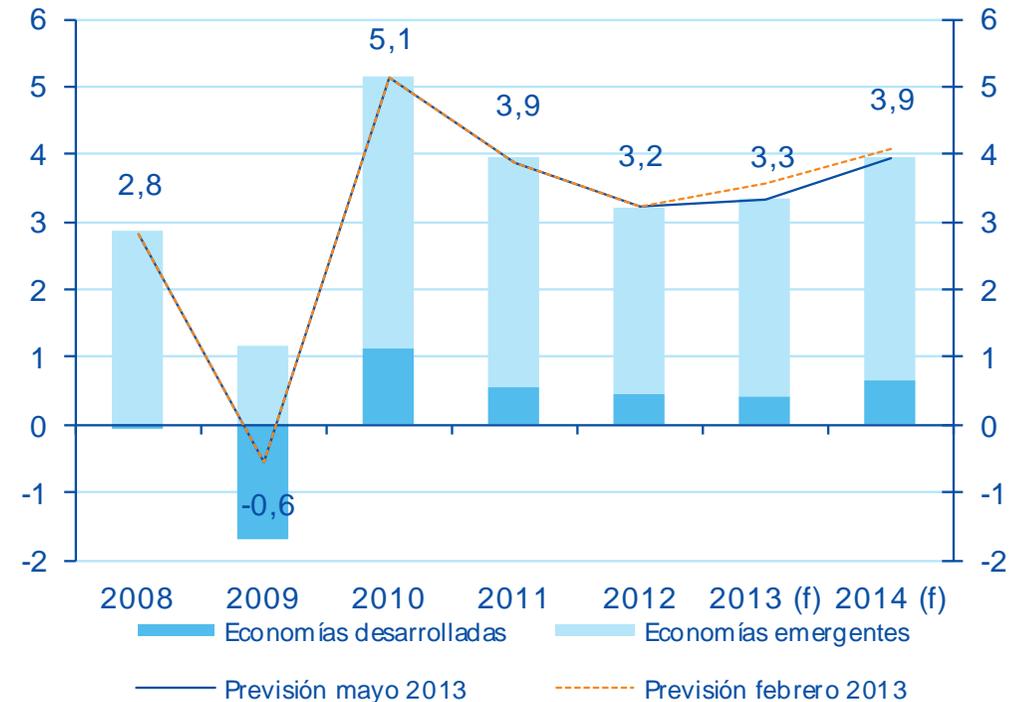
1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# Situación económica global

- 1 **La economía global crece a ritmos divergentes:** Europa se queda atrás, EE.UU. y China se mantienen y Japón mejora sus perspectivas
- 2 **En el área del euro la recuperación se retrasa a 2014.** El BCE actúa y se alarga el plazo para lograr los objetivos fiscales
- 3 **En EEUU, fortaleza de la demanda privada** frente a incertidumbre fiscal
- 4 **Una incertidumbre en el escenario económico es el impacto real y financiero de la expansión monetaria,** a la que se une ahora el banco central de Japón

**Crecimiento PIB Global (%)**

Fuente: BBVA Research



1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# Los mercados no se han tensionado ante eventos que se pueden considerar de riesgo

## BBVA Índice de Tensiones Financieras

Fuente: BBVA Research



**Eurozona:** paralización política en Italia, rescate en Chipre, rechazo del constitucional portugués a parte del programa de ajuste fiscal

**EE.UU.:** falta de acuerdo sobre la definición de la política fiscal en el largo plazo

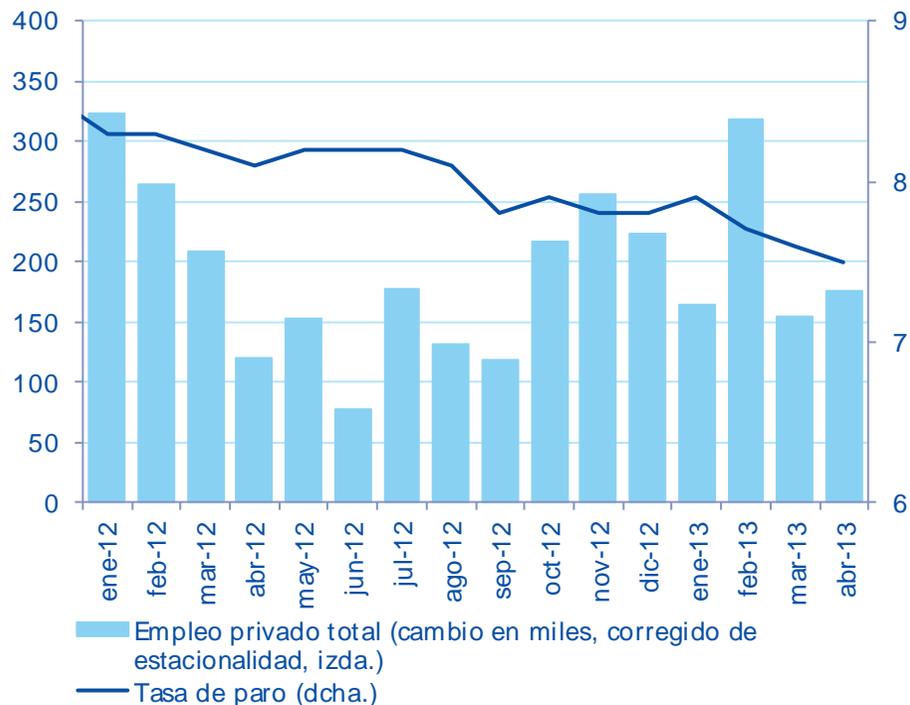
**China:** desaceleración más intensa de lo esperado y percepción de riesgos en deuda pública local y “banca en sombra”

1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# EE.UU.: crecimiento se sostiene por avance del gasto privado

## EEUU: Mercado de trabajo

Fuente: BBVA Research y Haver



El **gasto privado** continúa **robusto** a pesar del efecto del “precipicio fiscal” y de la entrada en vigor del “sequester”

El repunte del consumo privado se apoya en el aumento del empleo, pero la **tasa de paro** disminuye lentamente

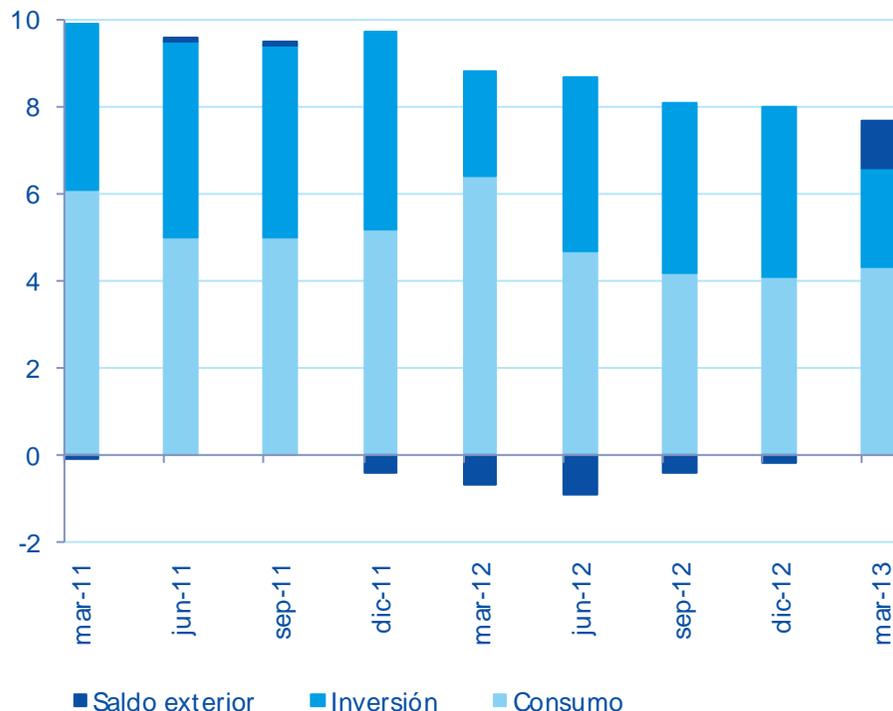
La **expansión cuantitativa** continuará dando soporte al crecimiento hasta que las perspectivas del mercado laboral hayan mejorado significativamente

1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# China: con margen para continuar con medidas de estímulo

## China: contribución al crecimiento del PIB (No correg. de estacionalidad, puntos porcent.)

Fuente: BBVA Research y Haver



**El crecimiento decepcionó** en el 1T13 a pesar de una demanda externa mas fuerte. Sin embargo, las menores presiones inflacionarias dan espacio para mantener políticas de estímulo

Continúa el **cambio en el modelo de crecimiento** hacia un mayor peso del consumo

Las **autoridades** están comprometidas con un **crecimiento sostenible**

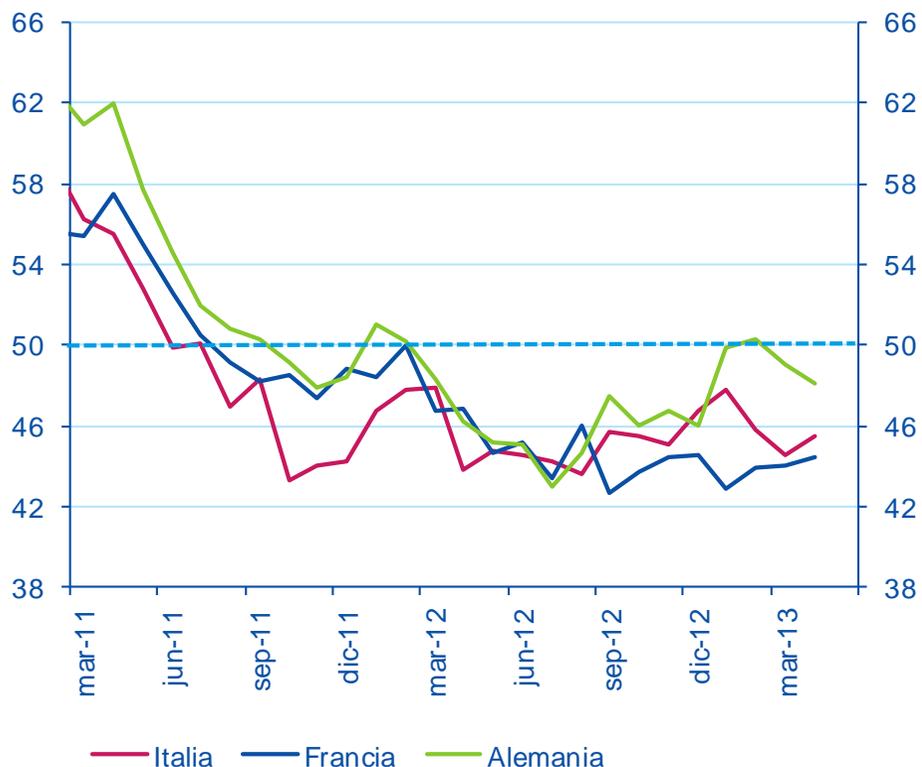
1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# Europa: se rezaga la recuperación hasta 2014

## Expectativas de actividad manufacturera

PMI manufacturero

Fuente: Haver



**Alemania** registra menores exportaciones a pesar de la resistencia de la demanda desde las economías emergentes

En **Francia**, la incertidumbre sobre la política impositiva, los planes de consolidación fiscal y la escasez de reformas están **reduciendo la confianza**

La **caída de las tensiones financieras** es un **apoyo al crecimiento**, especialmente si llegan medidas de mejora de **acceso a la financiación y menor fragmentación**

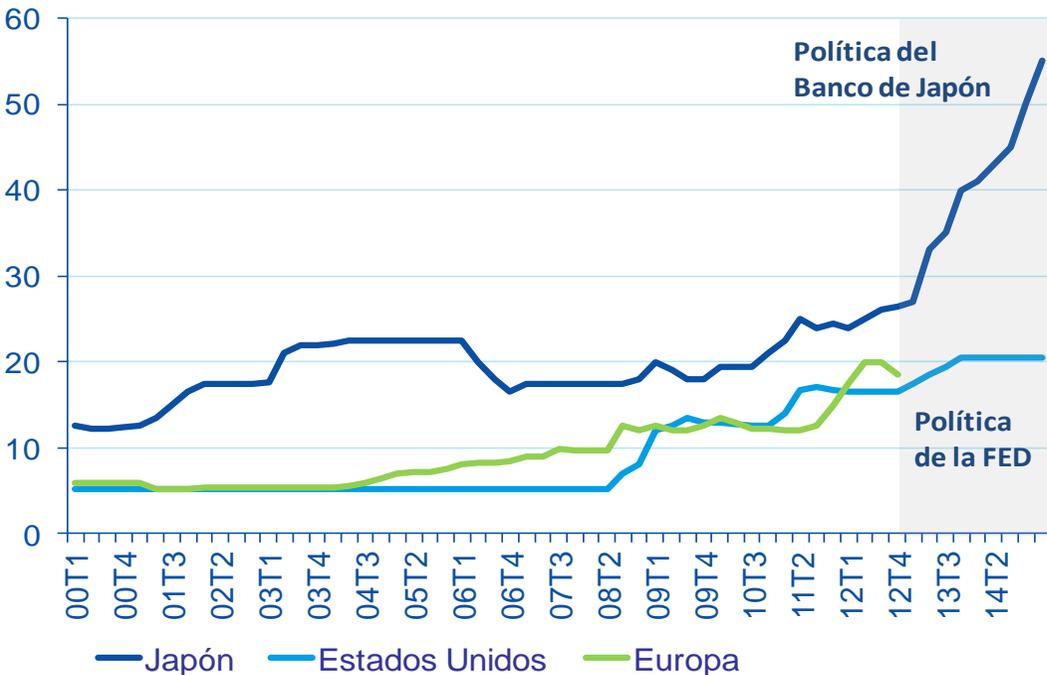
1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# Un nuevo factor en el escenario: la masiva expansión cuantitativa en Japón...

## Japón: base monetaria

(% del PIB)

Fuente: Barclays y Financial Times



El Banco de Japón inyectará en su economía en dos años lo que la FED ha inyectado en EE.UU. desde 2008

La expansión busca acabar con la deflación y relanzar el crecimiento

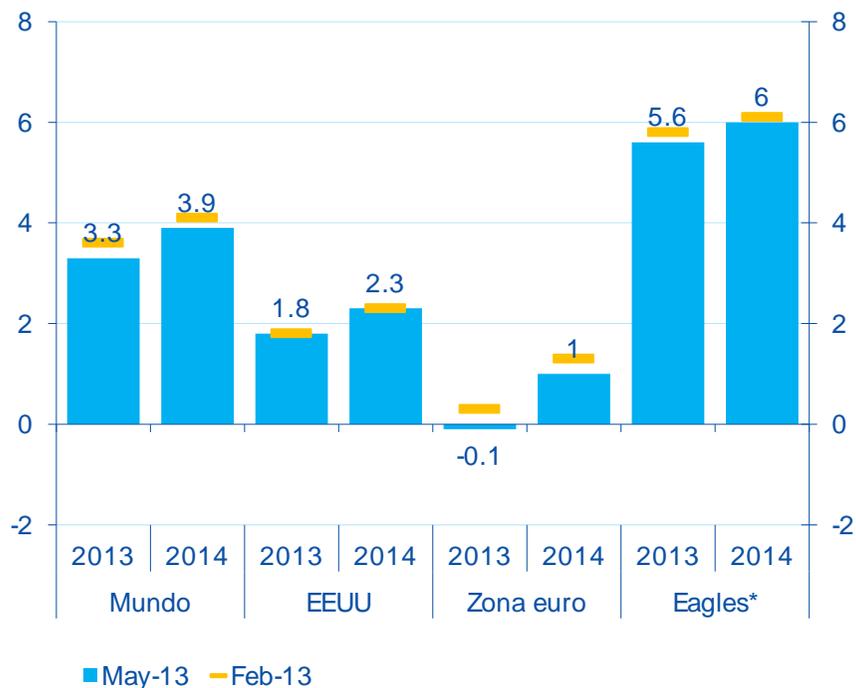
La expansión monetaria por sí sola no basta para impulsar el crecimiento. Habrá de acompañarse de impulsos fiscales y reformas

1. Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

# El crecimiento global se mantiene, pero con mayor heterogeneidad entre áreas

## Crecimiento económico (% PIB)

Fuente: BBVA Research, Haver



El crecimiento global se mantiene gracias a la contribución de las economías emergentes

Las **economías desarrolladas** registrarán un **crecimiento menor**, en especial la zona euro, que pospone su recuperación a 2014

**América Latina** acelera su crecimiento **hacia su potencial**; **China** mantendrá su elevado crecimiento, pero con un **sesgo bajista**

# Índice

## Sección 1

Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

## Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Sección 3

Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

## Sección 4

Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

## Sección 5

En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 2013 y 2014

- Actividad sigue mostrando una tendencia positiva

- En los siguientes meses, la confianza empresarial será un factor clave para sostener tasas de crecimiento por encima del 6%

- La política fiscal será expansiva en 2013

- Las exportaciones mejorarán a partir de la segunda parte del año

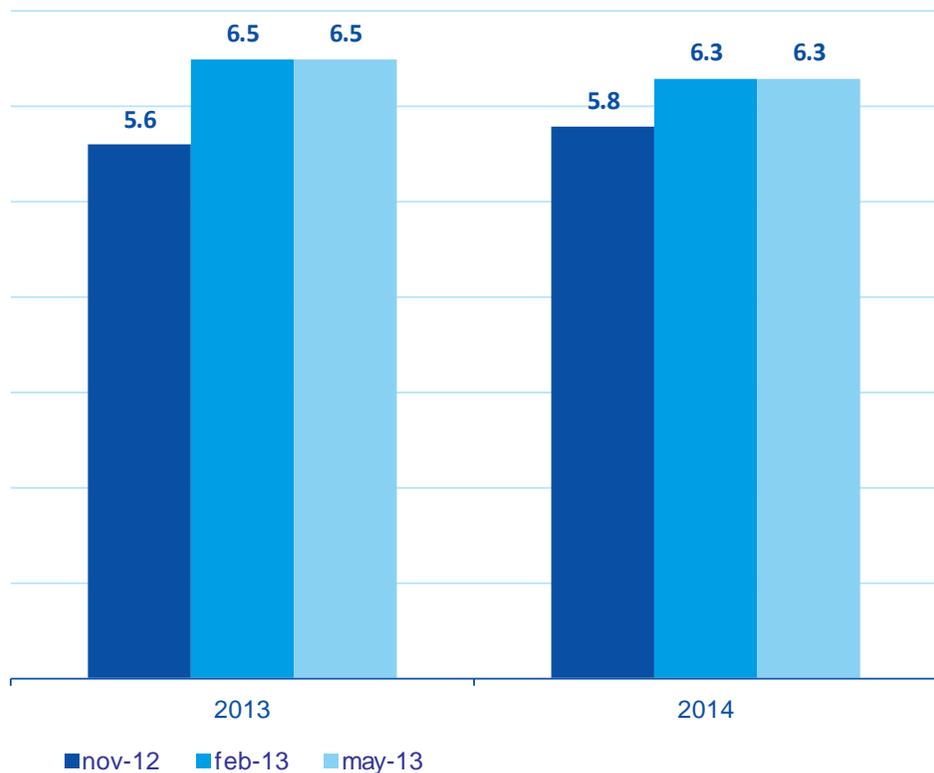
2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

# Mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 2013 y 2014

Perú: previsión de crecimiento económico 2013-2014

(%)

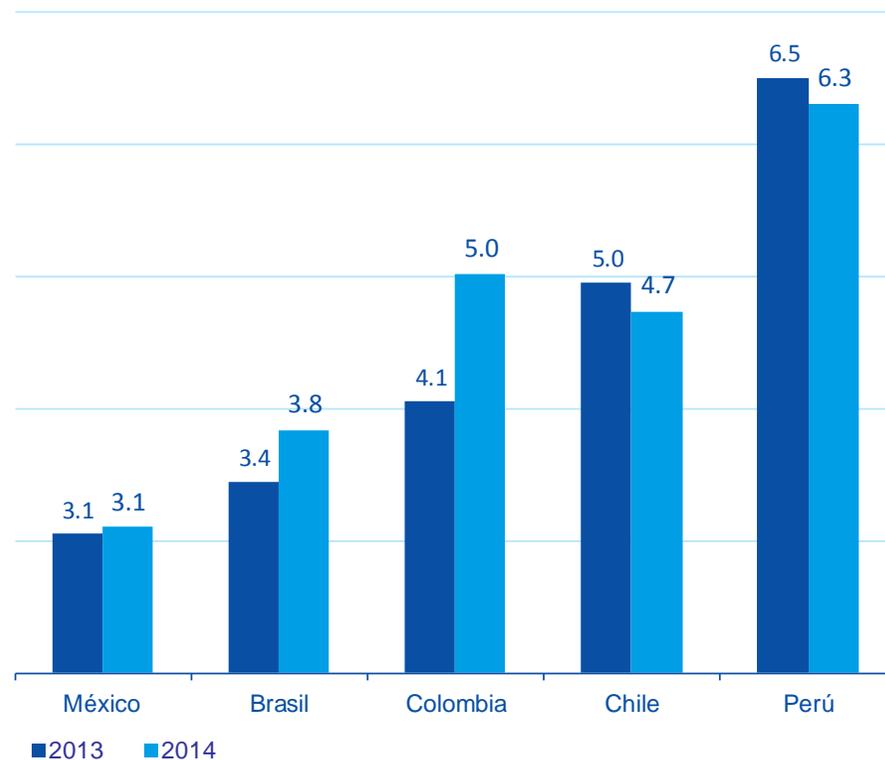
Fuente: BBVA Research Peru



Proyección del crecimiento del PIB en América Latina

(%)

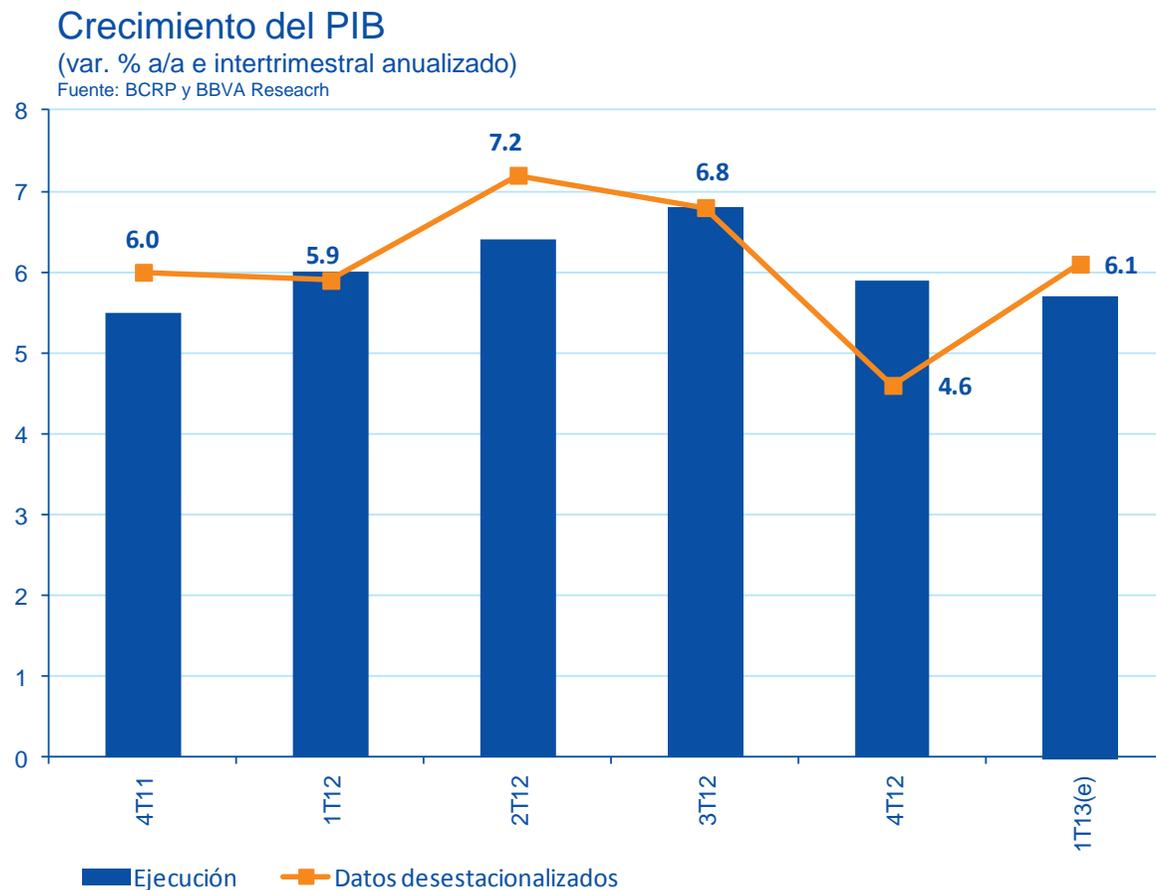
Fuente: BBVA Research



2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## La tendencia subyacente de la actividad sigue siendo robusta

Al corregir por estacionalidad y días laborados, el crecimiento se habría acelerado



2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento en 6,5% para 2013 y en 6,3% para 2014

## Indicadores de gasto y confianza anticipan evolución positiva, aunque exportaciones son débiles

Tabla 1: indicadores de actividad y gasto

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

|                                                                                 | 4T12 | 1T13  | Abril |
|---------------------------------------------------------------------------------|------|-------|-------|
| <b>Consumo privado</b>                                                          |      |       |       |
| Empleo (var. % interanual)                                                      | 2    | 3     |       |
| Crédito a personas (var. % interanual)                                          | 19   | 17    |       |
| Confianza del consumidor (índice de APOYO)                                      | 56   | 57    | 54    |
| <b>Inversión privada</b>                                                        |      |       |       |
| Confianza empresarial (índice)                                                  | 64   | 66    |       |
| Emisiones de títulos corporativos en el mercado internacional (millones de USD) | 400  | 2,100 | 2,946 |
| <b>Gasto público</b>                                                            |      |       |       |
| Remuneraciones (var. % interanual, en términos reales)                          | 10   | 16    |       |
| Inversión (var. % interanual, en términos reales)                               | 10   | 11    |       |
| <b>Demanda interna</b>                                                          |      |       |       |
| Producción eléctrica (var. % interanual)*                                       | 6    | 7     | 6     |
| <b>Demanda externa</b>                                                          |      |       |       |
| Exportaciones (var. % interanual, en términos reales)**                         | 1    | -19   |       |

\* Dato corregido por año bisiesto y días laborados

\*\* A febrero

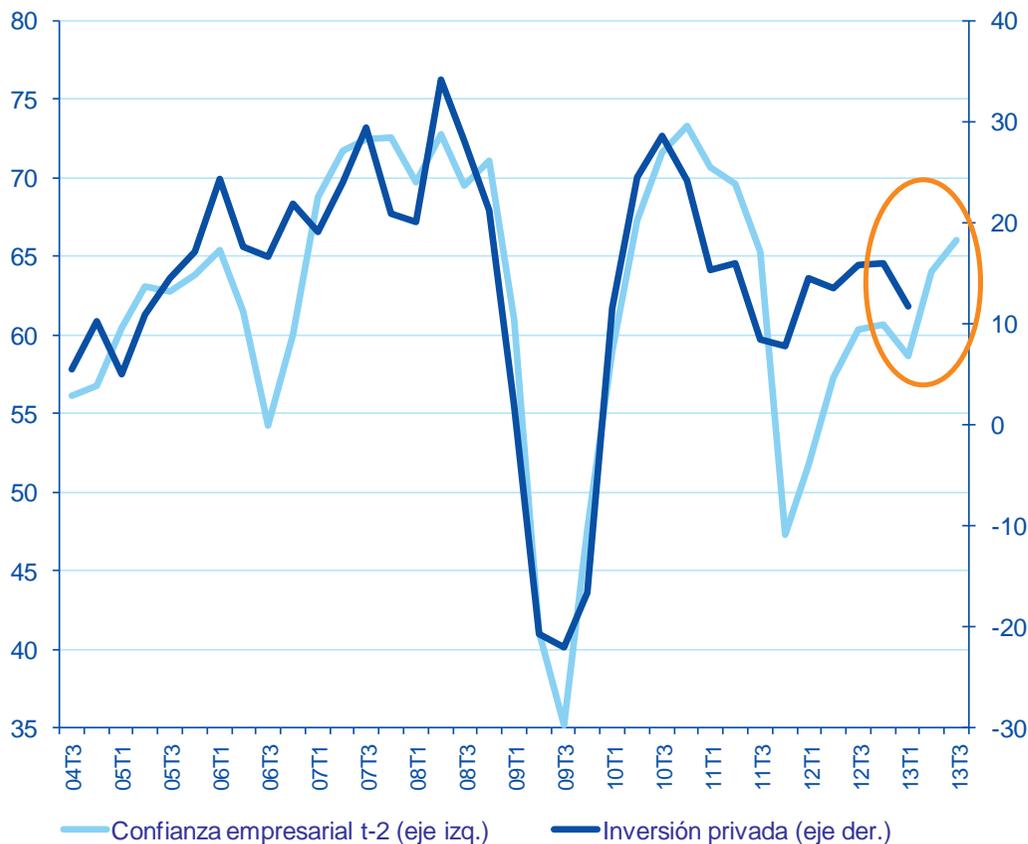
2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

# La demanda interna seguirá impulsando el crecimiento del producto

## Confianza empresarial e inversión privada

(Índice y var % a/a)

Fuente: BCRP



**En los siguientes meses la confianza empresarial será un factor clave para que la inversión se mantenga como soporte del crecimiento**

2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

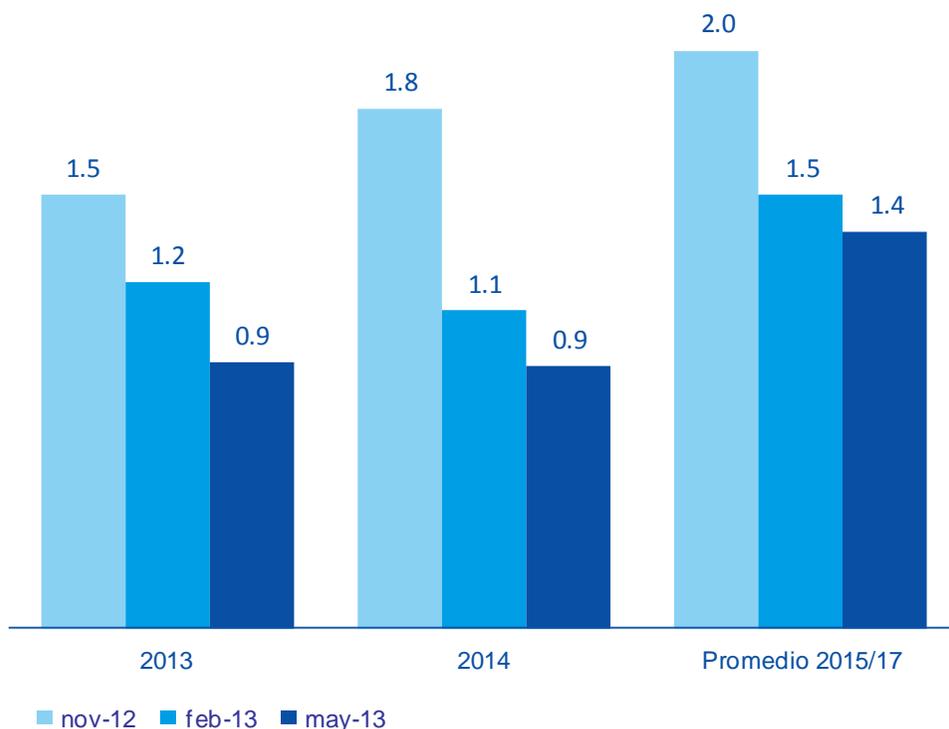
## La política fiscal será expansiva este año

Se observa un crecimiento del consumo público mayor al estimado previamente, lo que nos lleva a corregir a la baja nuestras previsiones de superávit fiscal. Sesgo expansivo de la política fiscal recarga el rol estabilizador de la demanda sobre la política monetaria

### Resultado fiscal

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research Peru



**Expansión del consumo público mayor al previsto hace tres meses. Las remuneraciones se han elevado 16% real en el primer trimestre**

**En línea con los aumentos salariales, se ha suspendido (temporalmente) el límite al incremento del consumo público (4% en términos reales) establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF)**

2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Reglas fiscales: ¿necesarias?

**En Perú, las reglas establecidas en la LRTF han contribuido a fortalecer la percepción de un manejo fiscal disciplinado**

**Cambios imprevistos en las reglas no ayudan porque aumenta la sensación de discrecionalidad**

**¿No son muy restrictivos los límites de gasto establecidos en la LRTF? ¿Se puede mejorar esta ley?**

**Dos opciones:**

- 1) Se eleva el límite para el consumo público de manera permanente**
- 2) Se establece un déficit que no comprometa la sostenibilidad de las finanzas públicas**

**La segunda opción es preferible y se puede definir sobre la base de ingresos fiscales permanentes: limpiando los efectos de altos precios de materias primas, por ejemplo**

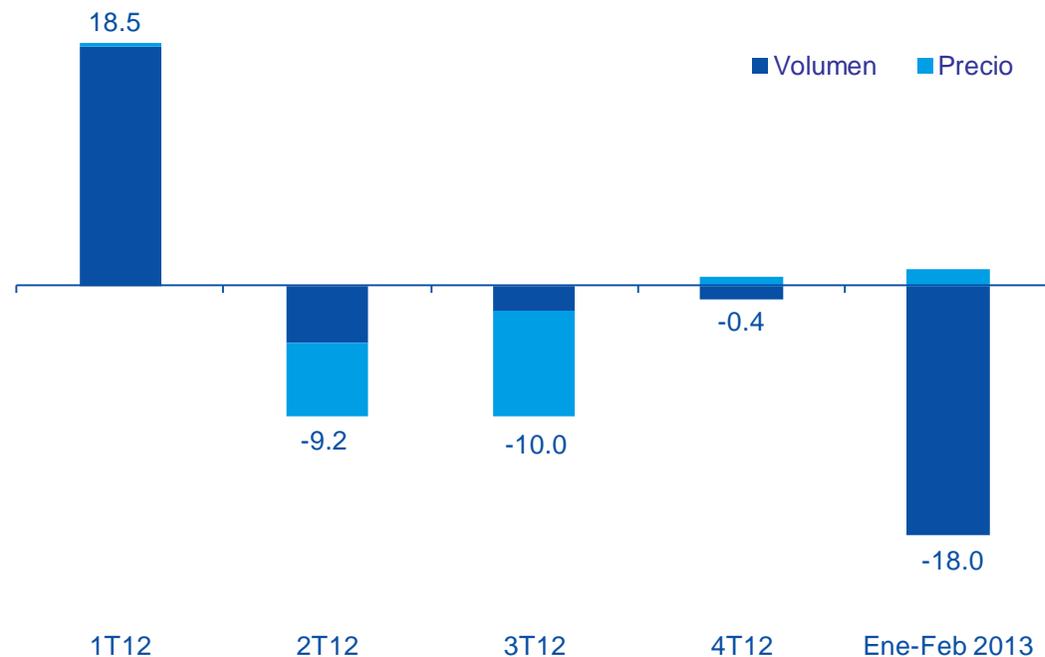
2. Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Las exportaciones tendrán un mejor desempeño en la segunda parte del año

### Exportaciones

(var % a/a)

Fuente: BCRP e INEI



Se espera una recuperación en línea con:

- Mayor producción de cobre de Antamina y Antapaccay
- Aumento de producción de zinc de Milpo y El Brocal
- Recuperación de envíos de harina y aceite de pescado por mayores cuotas
- Efecto de menor producción de oro informal se diluye en el segundo semestre

# Índice

## Sección 1

Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

## Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Sección 3

Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

## Sección 4

Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

## Sección 5

En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

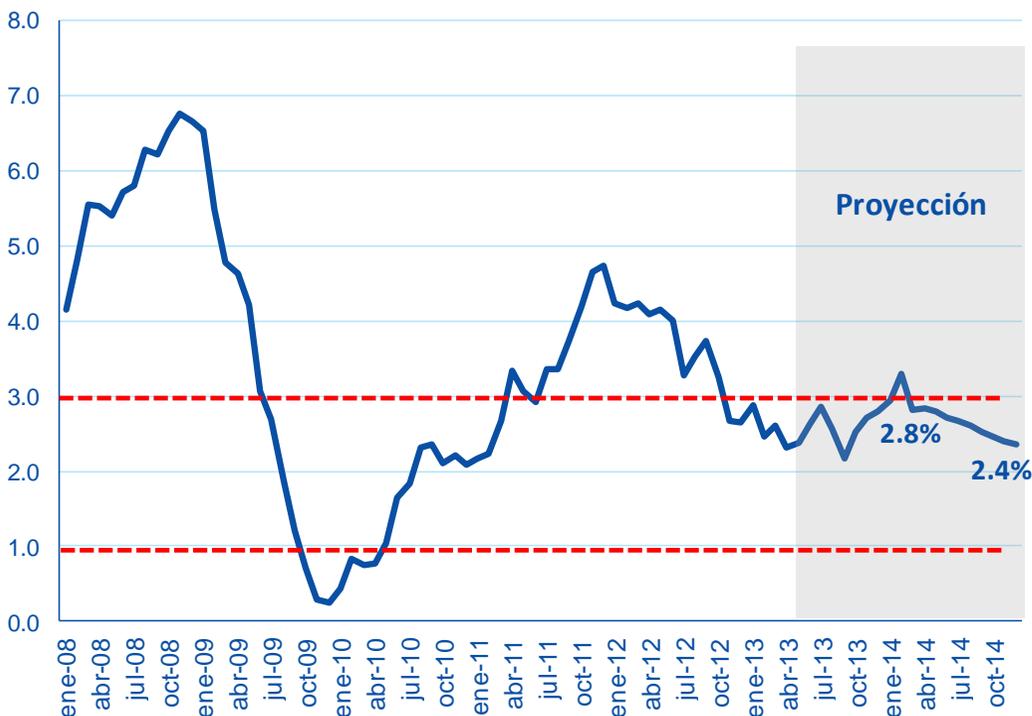
3. Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

# La inflación continúa al interior de la meta, pero se perciben presiones de demanda...

Inflación interanual

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú



**Inflación muestra un comportamiento diferenciado entre componentes no subyacente (más volátil) y subyacente**

**No subyacente: muy por debajo del rango meta, en mínimos, pero en adelante tenderá a normalizarse**

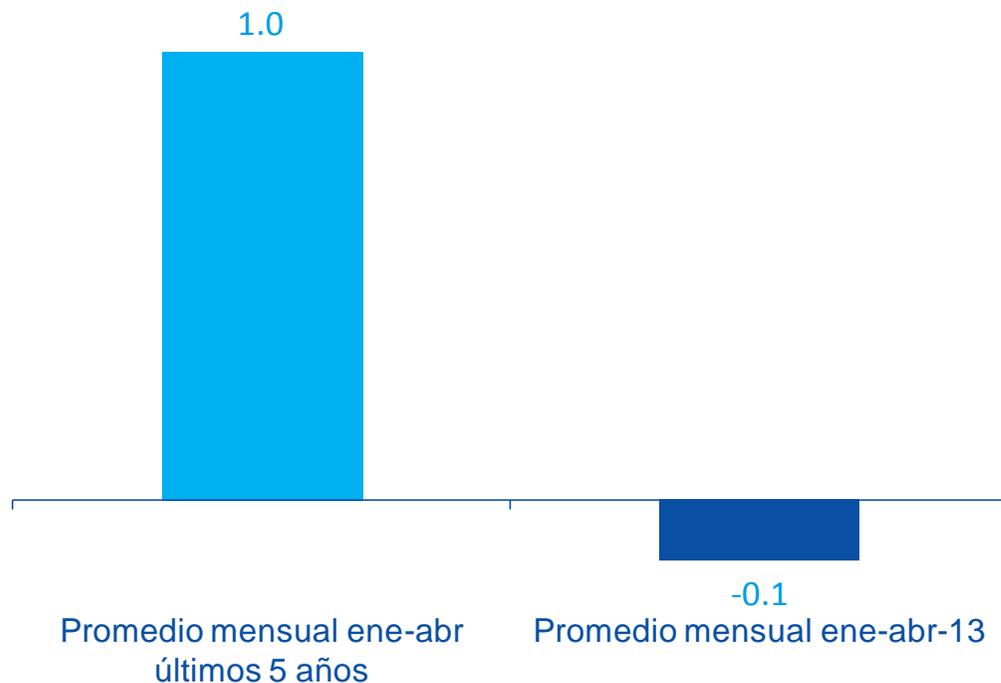
**Subyacente: rubros avanzan a ritmo de entre 3% y 6%, por encima de la meta, y ello continuará debido a la fortaleza de la demanda interna y mercado laboral apretado**

3. Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

# Factores de oferta son los que mantienen a la inflación dentro de la meta

Inflación mensual de alimentos dentro del componente no subyacente (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú



Algunos rubros de la inflación vinculada con demanda (%)

Fuente: BCRP

|                              | Peso (% del total) | Abr-13     |
|------------------------------|--------------------|------------|
| <b>Inflación subyacente</b>  | <b>65.2</b>        | <b>3.4</b> |
| - Alimentos dentro del hogar | 11.3               | 4.1        |
| - Alimentos fuera del hogar  | 11.7               | 5.8        |
| - Educación                  | 9.1                | 5.2        |
| - Salud                      | 1.1                | 3.8        |

# Índice

## Sección 1

Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

## Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Sección 3

Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

## Sección 4

Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

## Sección 5

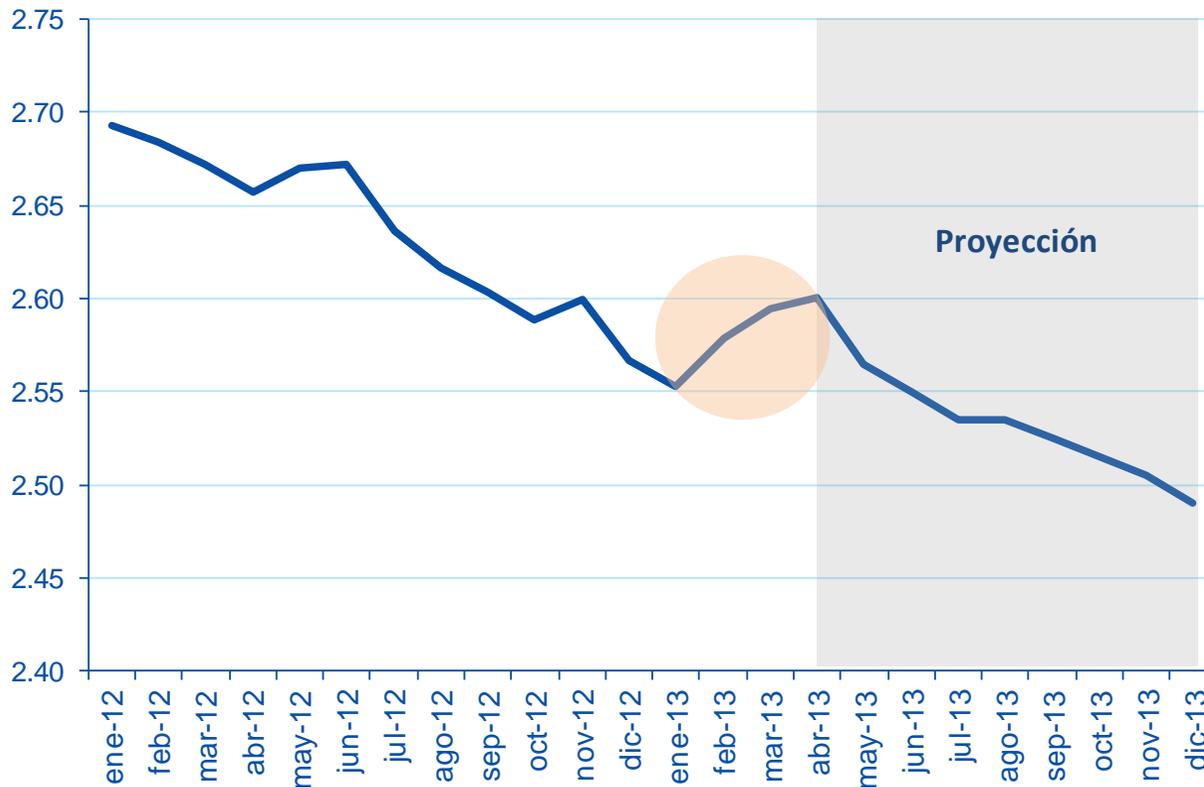
En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

4. Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

# La tendencia subyacente del Nuevo Sol es a fortalecerse en el mediano plazo

Tipo de cambio sol por dólar

Fuente: BCRP y BBVA Research Peru



**Fundamentos e influjos de capitales fortalecerán al sol peruano en adelante**

**Velocidad de la apreciación del sol peruano dependerá del entorno internacional y de la actuación del Banco Central**

4. Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

# En el corto plazo, fuerte corrección a la baja en precios de metales debilitó a la moneda local

**¿Fin del QE3?, desaceleración en China... precios de metales corrigen fuertemente a la baja**

**Se han cerrado algunas posiciones en activos en moneda local**

Cotizaciones internacionales de Cobre y Oro

Fuente: Bloomberg



Rendimiento de bono soberano 2020

(%)

Fuente: Bloomberg



# Índice

## Sección 1

Panorama externo: la economía mundial sigue recuperándose gradualmente, con heterogeneidad

## Sección 2

Perú: mantenemos previsiones de crecimiento de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014

## Sección 3

Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

## Sección 4

Algo más de volatilidad cambiaria en el resto del año

## Sección 5

En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

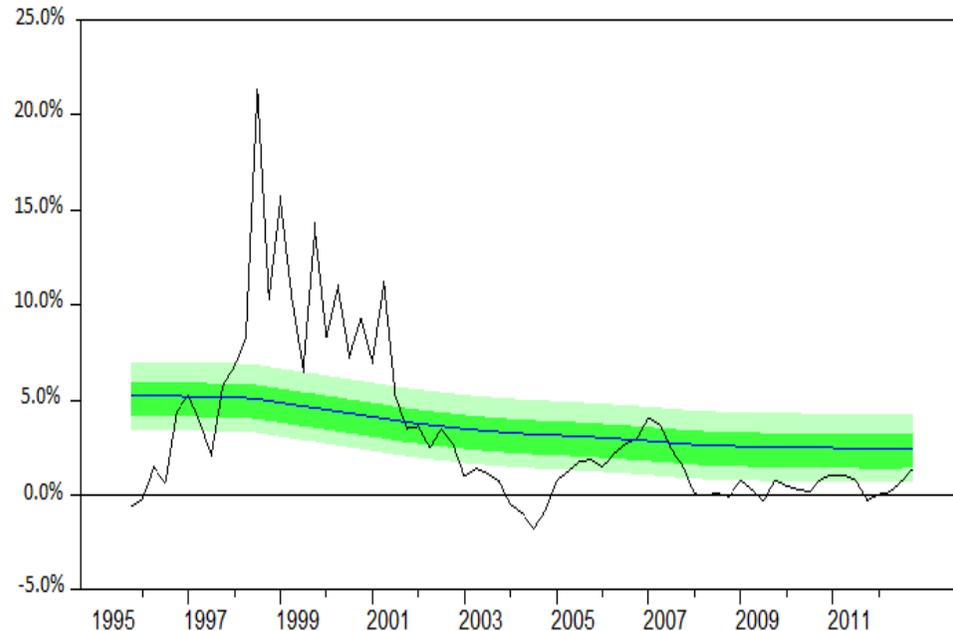
5. En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

# En un contexto en el que se perciben presiones de demanda, política monetaria tiene cierto tono restrictivo

**Ello considera, por un lado, un nivel próximo al neutral en la tasa de política, a lo que se suman los elevados requerimientos de encaje**

Tasa de interés de política monetaria: nivel neutral según estimación BBVA y nivel observado, en términos reales

Fuente: BCRP y BBVA Research Peru



Tasa de interés de política monetaria: nivel neutral según diversas estimaciones

(%, en términos reales)

Fuente: FMI

|                                                            |            |
|------------------------------------------------------------|------------|
| 1. Modelo CAPM de consumo                                  | 5.0        |
| 2. Paridad no cubierta de tasas de interés                 | 2.3        |
| 3. Regla de Taylor dinámica                                | 1.8        |
| 4. Tendencia estocástica común implícita                   | 1.5        |
| 5. Filtro Hodrick-Prescott                                 | 1.3        |
| 6. Modelo de equilibrio general                            | 1.3        |
| 7. Regla de Taylor aumentada con expectativas de inflación | 1.0        |
| <b>Promedio</b>                                            | <b>2.0</b> |

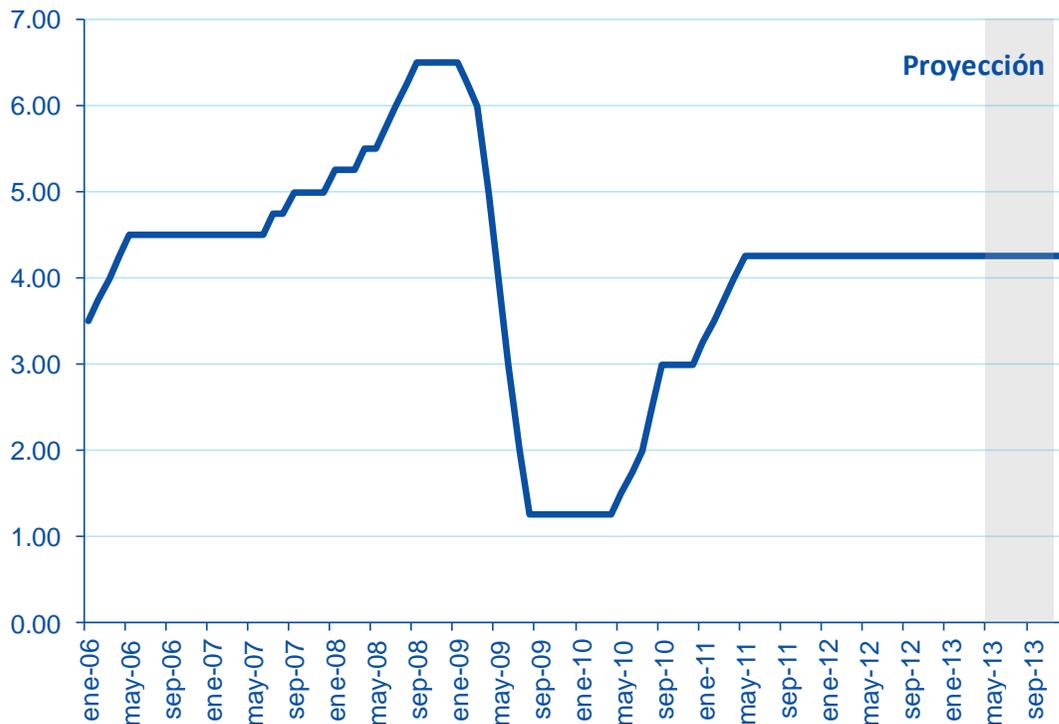
5. En los siguientes meses la tasa de referencia permanecerá inalterada

# En un contexto en el que se perciben presiones de demanda, política monetaria tiene cierto tono restrictivo

Tasa de interés de política monetaria

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



**Tono adecuado en un contexto de...**

**Fuerte avance del gasto privado**

**Impulso fiscal que lleva a que el esfuerzo contracíclico recaiga sobre la política monetaria**

**Inflación subyacente por encima del rango meta**

**Inflación no subyacente en mínimos y tenderá a normalizarse en adelante**

# Proyecciones económicas segundo trimestre: mensajes principales

- 1 La economía mundial continúa recuperándose gradualmente. La mayor resistencia que muestra ante choques negativos favorecerá la continuidad de su avance
- 2 Mantenemos las previsiones de crecimiento de Perú de 6,5% en 2013 y 6,3% en 2014. La fortaleza de la demanda interna compensará la debilidad transitoria de las exportaciones
- 3 La posición de la política fiscal tendrá este año un tono algo más expansivo. La sostenibilidad de las cuentas públicas se vería favorecida con la incorporación de elementos estructurales en la regla fiscal
- 4 En lo que resta del año la inflación se ubicará más cerca del 3% en un entorno de fuerte avance del gasto doméstico y gradual normalización de las presiones sobre los precios por el lado de la oferta. El panorama será más benigno en 2014
- 5 Debilidad de la moneda local es transitoria. Fundamentos, fuertes influjos de capitales de largo plazo, y estabilización de los precios de las materias primas la llevarán a fortalecerse en los próximos meses
- 6 La tasa de política monetaria se mantendrá en su nivel actual en 2013. Junto con los altos encajes, la posición monetaria seguirá siendo así algo restrictiva

# Perú: proyecciones macroeconómicas

|                                       | 2011 | 2012 | 2013p | 2014p |
|---------------------------------------|------|------|-------|-------|
| PIB (% , 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 | 2.49  | 2.48  |
| Tasa de interés de política (% , fdp) | 4.25 | 4.25 | 4.25  | 5.00  |
| Consumo privado (% , interanual)      | 6.4  | 5.8  | 5.7   | 5.3   |
| Consumo público (% , interanual)      | 4.8  | 10.0 | 9.0   | 4.5   |
| Inversión (% , interanual)            | 5.1  | 14.9 | 12.2  | 6.8   |
| Resultado fiscal (% del PIB)          | 1.9  | 2.1  | 0.9   | 0.9   |
| Cuenta corriente (% del PIB)          | -1.9 | -3.6 | -4.2  | -3.9  |

# Situación Perú: segundo trimestre de 2013

Lima, 9 de mayo de 2013