

Situación Perú: cuarto trimestre de 2013

Lima, 7 de noviembre de 2013

Proyecciones económicas cuarto trimestre: mensajes principales

- 1 La actividad global se sigue recuperando, pero con lentitud. La reducción de las tensiones financieras ha dado soporte al crecimiento, aunque se mantienen diversos factores de riesgo global
- 2 En Perú, el crecimiento del PIB será 5,3% este año y subirá a 5,6% en 2014. Además del impulso de las exportaciones y del gasto público, la consolidación de la confianza será clave para estabilizar el crecimiento alrededor del potencial.
- 3 La ampliación del déficit externo será transitoria. Maduración de proyectos mineros importantes permitirá que la brecha empiece a cerrarse desde 2015. Además, su origen (vinculado a inversión), financiamiento (de largo plazo) y sostenibilidad en términos estructurales minimizan riesgos de un ajuste abrupto.
- 4 Por el lado fiscal, se esperan déficit moderados desde 2014. Los resultados deficitarios no afectarán la solvencia de las cuentas públicas: la deuda pública sobre PIB seguirá descendiendo y se ubicará alrededor de 15% en 2017.
- 5 Tasa de política monetaria sin variación en 2014. No se esperan cambios en los encajes para lo que resta del año, aunque este instrumento seguirá siendo la primera opción para flexibilizar la política monetaria en caso sea necesario.
- 6 Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana. Sin embargo, Perú continúa exhibiendo fortalezas por el lado fiscal y monetario que le permitirían implementar respuestas de política económica para atenuar estos impactos.

Índice

Sección 1

Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Sección 2

Perú: crecimiento convergerá a alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sección 3

Inflación empezará a moverse hacia el centro del rango meta durante 2014

Sección 4

Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Sección 5

Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Sección 6

Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Ligera revisión a la baja del crecimiento global

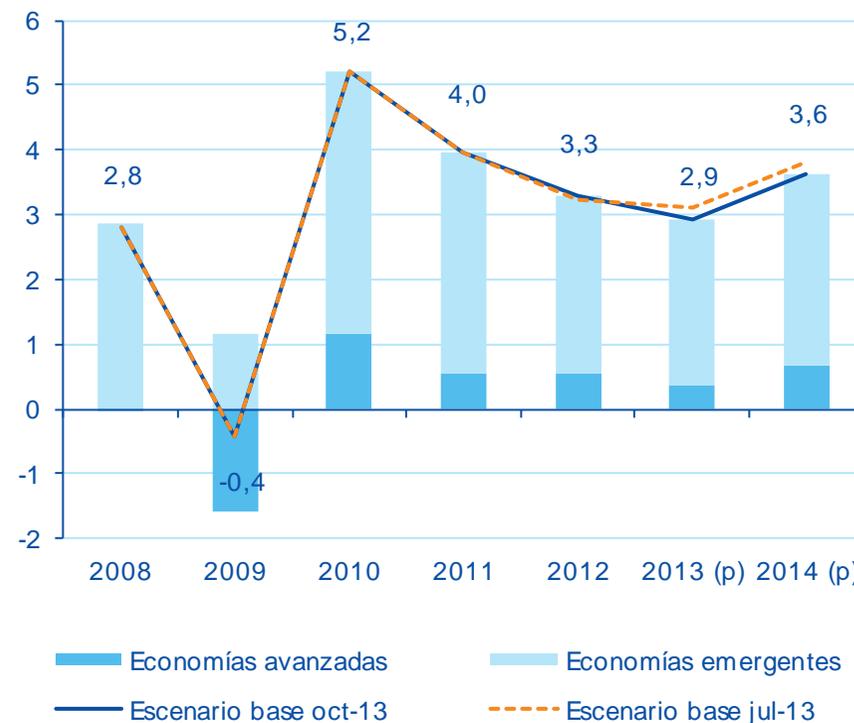
1 La **revisión refleja** la ralentización en economías emergentes, especialmente en Asia. Hacia adelante, la recuperación cíclica prevista es moderada

2 Los **riesgos, menos extremos, pero se mantiene sesgo a la baja:**

- Salida desordenada de la política monetaria de EE.UU.
- Debate sobre gasto y techo de deuda en EE.UU.
- Crisis en la zona del euro y desaceleración en China

Crecimiento mundial del PIB (%)

Fuente: BBVA Research

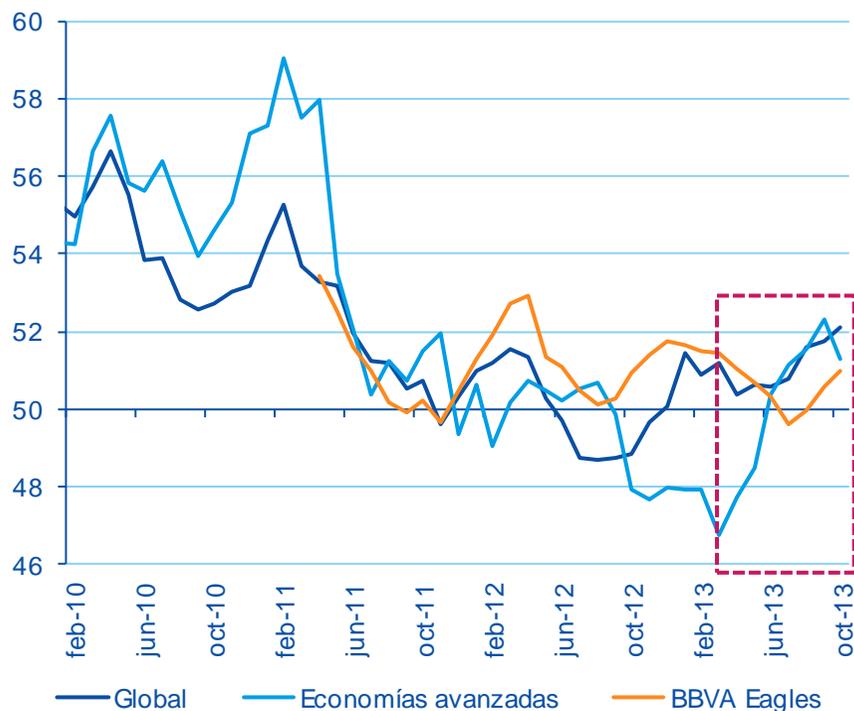


1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Ciclo global actual (el punto de partida): fortalecimiento en economías avanzadas y freno del deterioro en emergentes

Global: PMIs manufacturas

Fuente: BBVA Research basado en Markit Economics



Mejoran las expectativas de ciclo en economías avanzadas, pendiente aún la mejora de datos de crecimiento

1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

En emergentes las tensiones financieras caen con el retraso en la salida de la FED, ...

EE.UU.: Tasa de la Fed a 12 meses vista

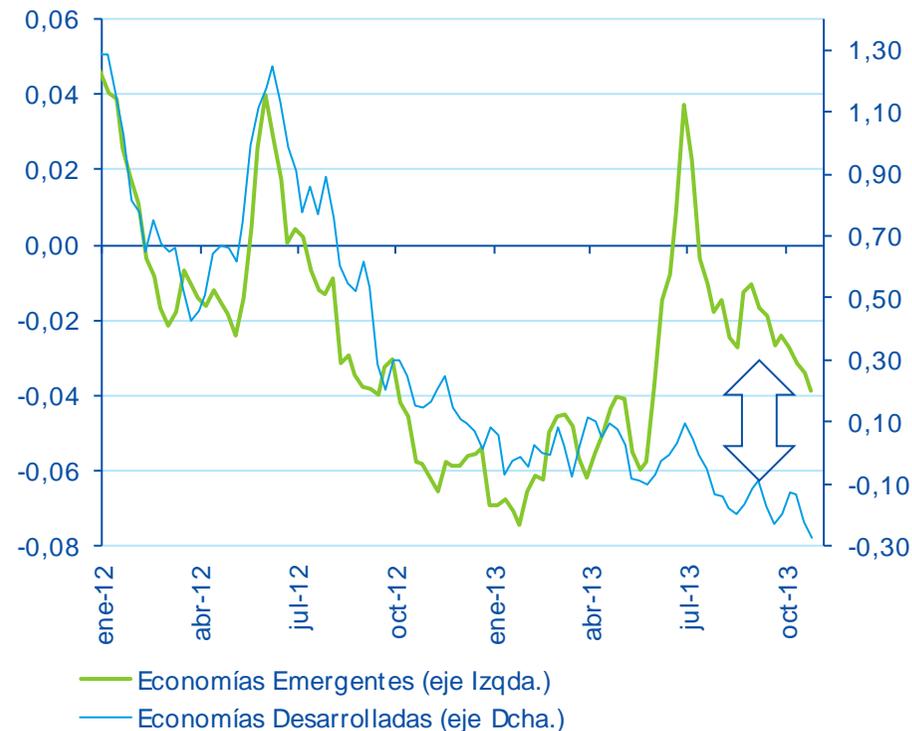
Fuente: Bloomberg



— Tipos de la Fed a 12 meses vista

Índice de Tensiones Financieras BBVA: mercados emergentes y avanzados

Fuente: BBVA Research



— Economías Emergentes (eje Izqda.)
 — Economías Desarrolladas (eje Dcha.)

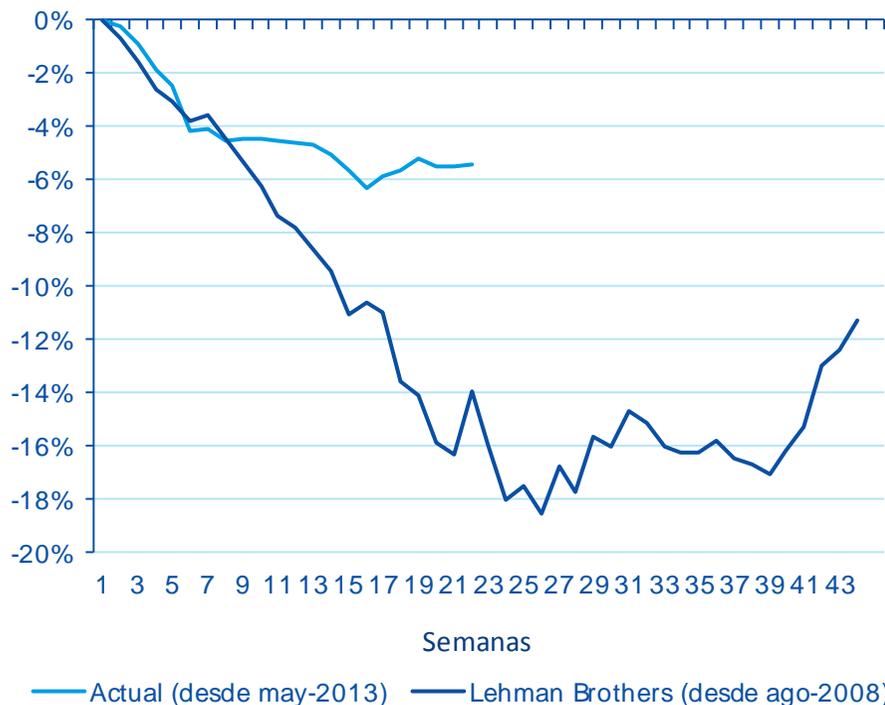
1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

... frenando las salidas de capitales y contribuyendo a la mejora de las expectativas cíclicas ...

Entradas de capitales a mercados emergentes

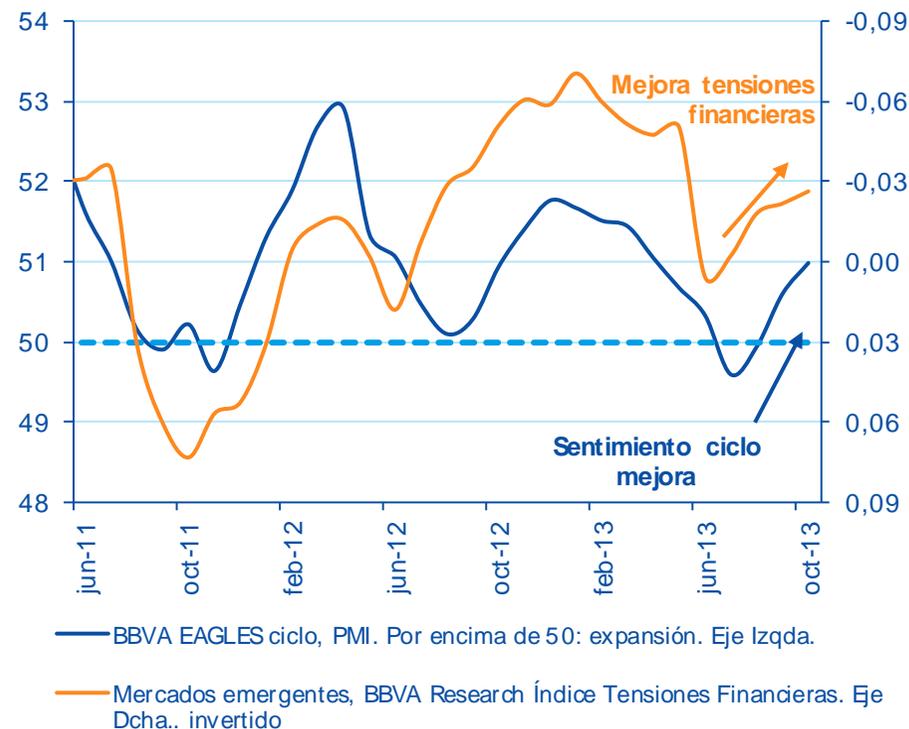
(% del total de activos)

Fuente: BBVA Research y EPFR



Economías emergentes: ciclo económico y tensiones financieras

Fuente: BBVA Research

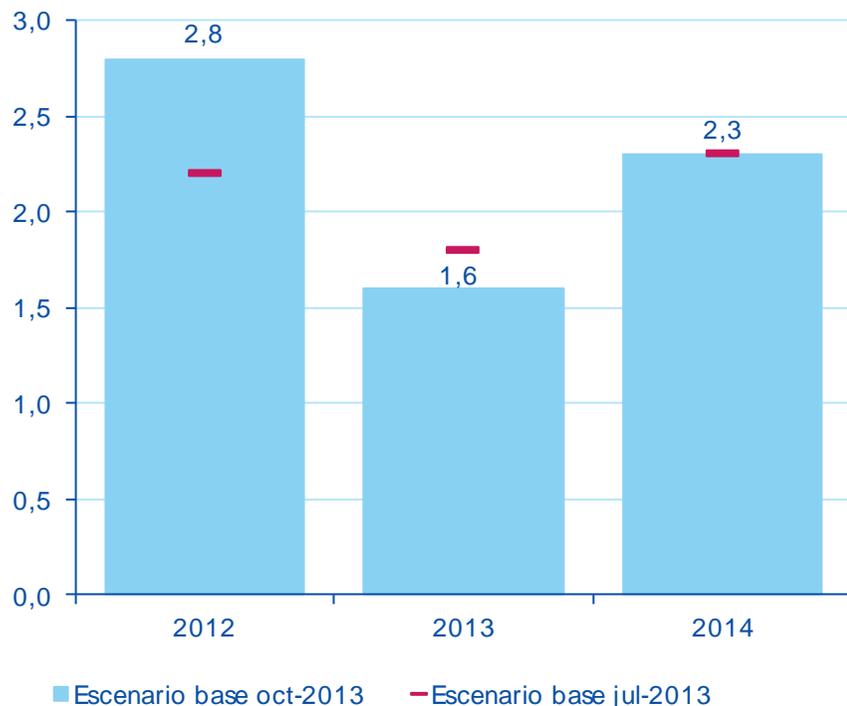


1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

EE.UU.: leve revisión a la baja en 2013, moderada recuperación en 2014

EE.UU.: Crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research, BEA



Incertidumbre sobre el *tapering* de la Fed y una cuestionable gestión fiscal frenan a corto plazo la recuperación

Positiva tendencia de fondo, aunque la política fiscal no ayuda: el ajuste del déficit en 2013 habrá reducido el crecimiento en 1,3 pp.

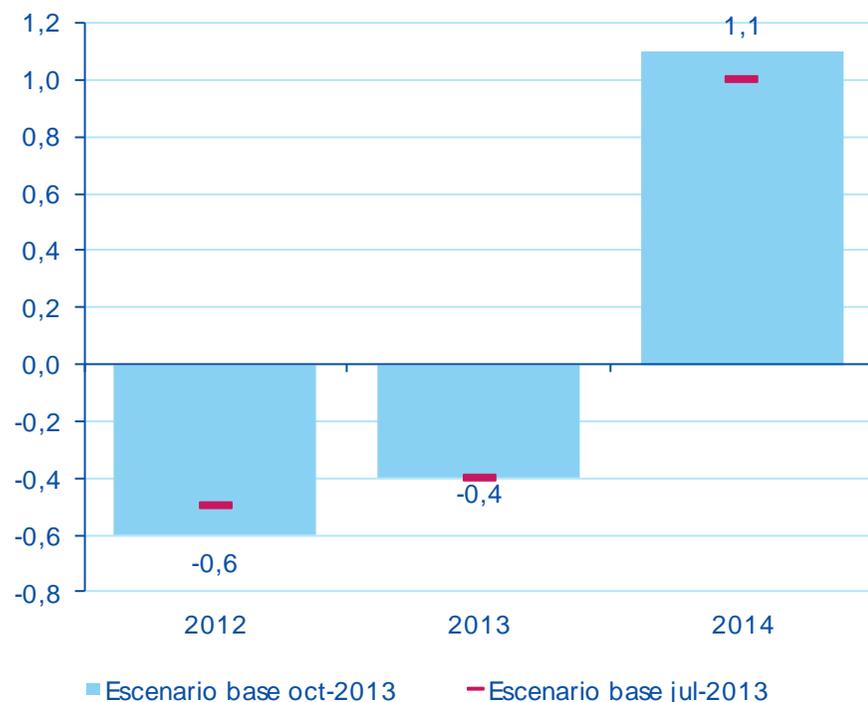
Una consecuencia será el retraso del *tapering*.

1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Área del euro, repunte en línea con lo previsto: una débil recuperación en marcha.

Zona euro: crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: BBVA Research



La actividad rebota a mitad de año por demanda doméstica, tensiones financieras atenuadas y un ajuste fiscal más leve (tolerado por la UE).

La restricción financiera seguirá lastrando la recuperación en 2014, en parte por el ejercicio de transparencia con la supervisión del BCE

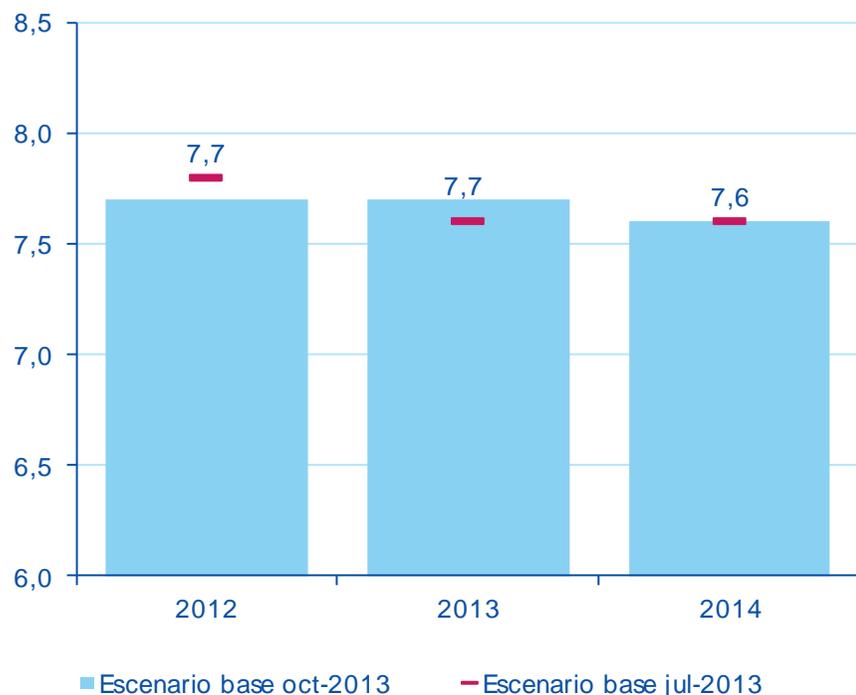
El BCE está listo para ser más agresivo al evitar tensiones de liquidez

1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

China: leve mejora en el corto plazo, las mismas perspectivas e incertidumbres desde 2014.

China: crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



Repunte de la actividad a mediados de 2013 por las medidas de estímulo a pequeña escala y el apoyo de la demanda externa

Las perspectivas para 2014 y más allá están sujetas a incertidumbres: aumento de fragilidad financiera y tolerancia de las autoridades a menor crecimiento

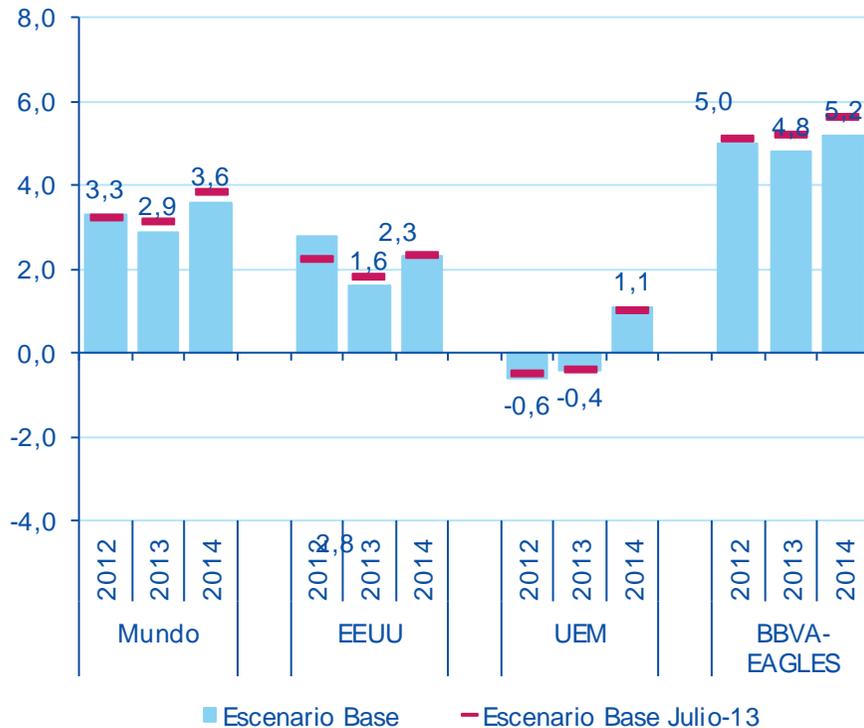
Los riesgos son manejables, pero deben manejarse: rápido crecimiento del crédito y exceso de capacidad, desarrollos inmobiliarios y deuda pública local

1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Recuperación con riesgos a la baja

Crecimiento económico (%)

Fuente: BBVA Research, Haver



La recuperación global continúa con mayor apoyo de las economías avanzadas

Las economías avanzadas siguen siendo vulnerables a unas condiciones financieras demasiado tensas

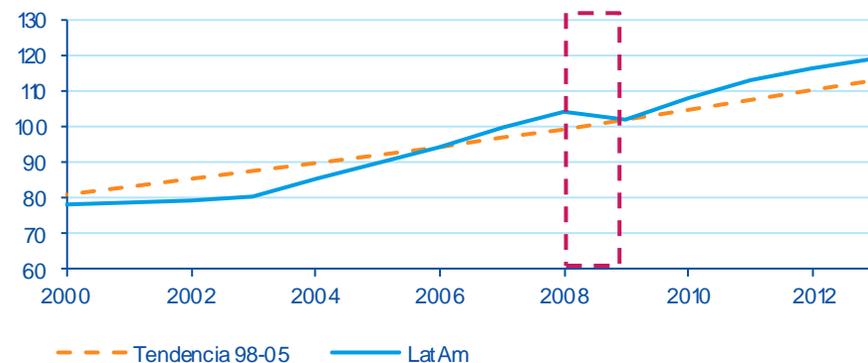
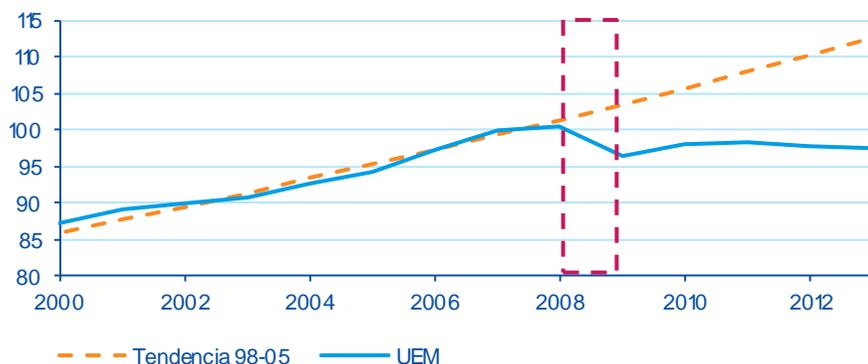
Se debe vigilar la vulnerabilidad de algunos mercados emergentes a un entorno global de menor liquidez

1. Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Los mercados emergentes resistieron el impacto de la crisis, ¿una pista de cambio estructural?

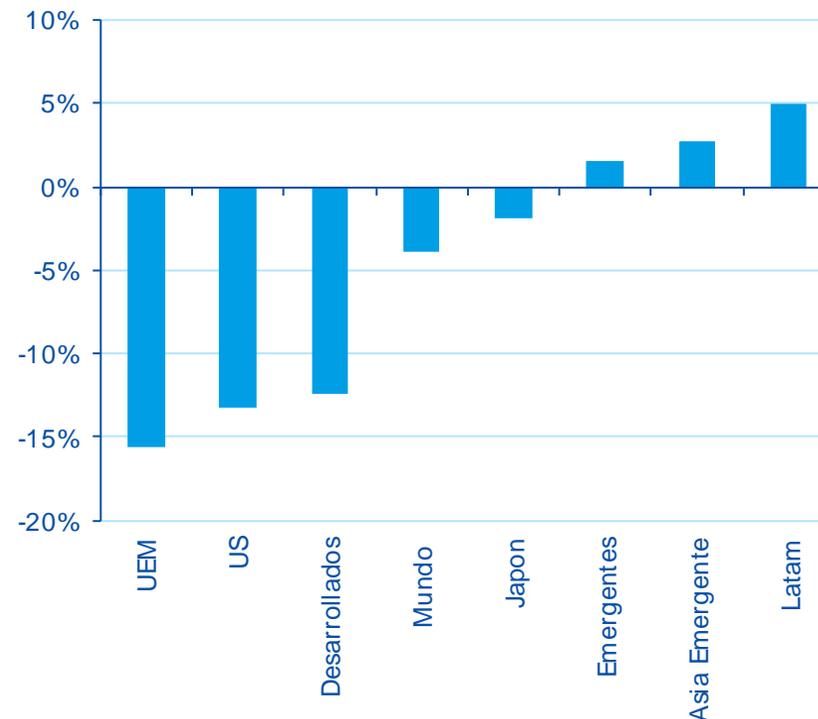
PIB y tendencia 98-05 en el área del euro y en LatAm

2007=100
Fuente: BBVA Research



Diferencia (pp) entre el PIB registrado en 2013 y el que hubiera resultado de mantener la tendencia previa, 98-05

Fuente: BBVA Research



Índice

Sección 1

Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Sección 2

Perú: crecimiento convergerá a alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sección 3

Inflación empezará a moverse hacia el centro del rango meta durante 2014

Sección 4

Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Sección 5

Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Sección 6

Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

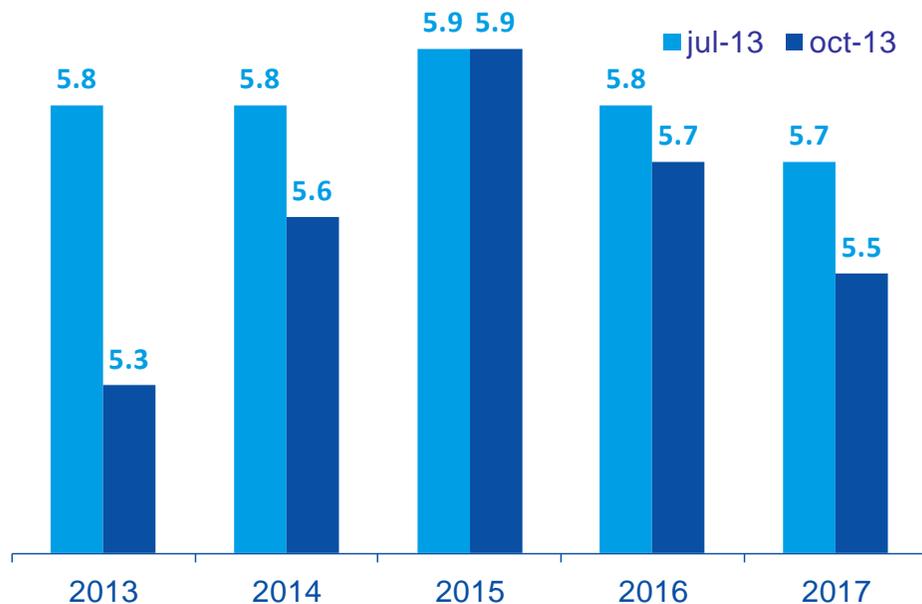
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Se mantienen perspectivas favorables de crecimiento para Perú

Perú: previsión de crecimiento económico 2013-2017

(%)

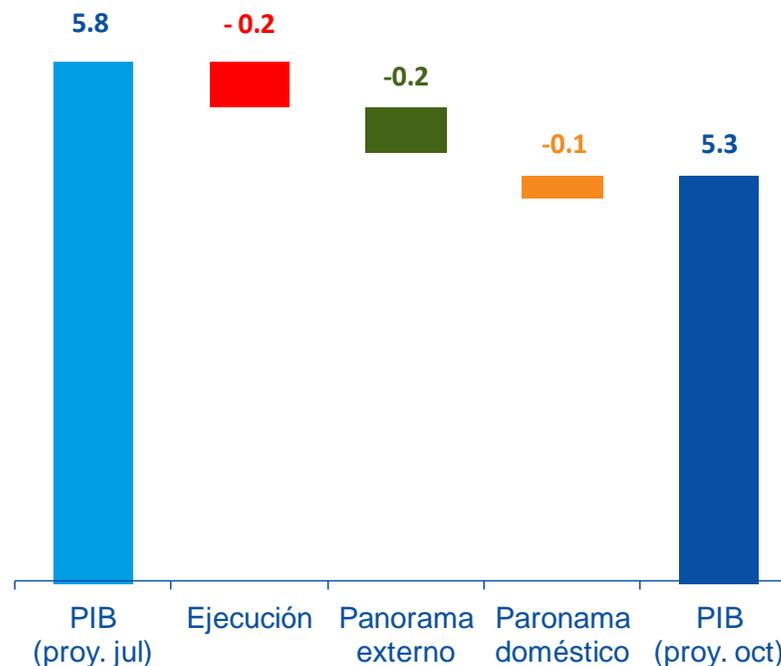
Fuente: BBVA Research



Perú: cambio en previsión del PIB 2013

(var. % y pp)

Fuente: BBVA Research



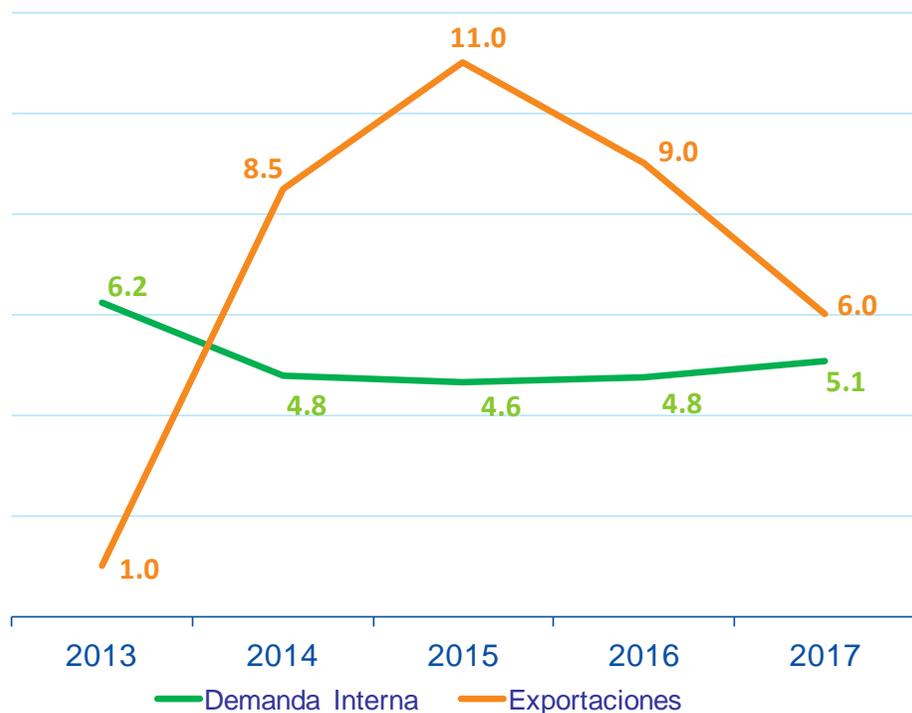
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Convergencia gradual hacia crecimiento potencial con una aceleración transitoria por empuje de exportaciones

Demanda interna y exportaciones

(Var. % internal)

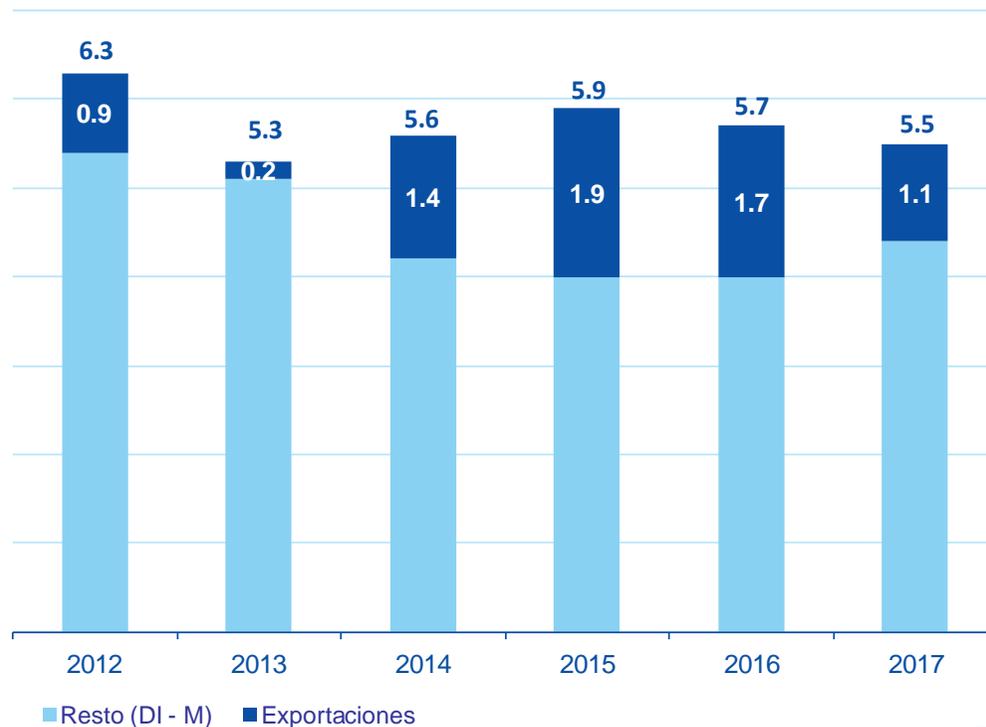
Fuente: BBVA Research



Aportes al crecimiento anual del PIB

(puntos porcentuales)

Fuente: BCRP y BBVA Research



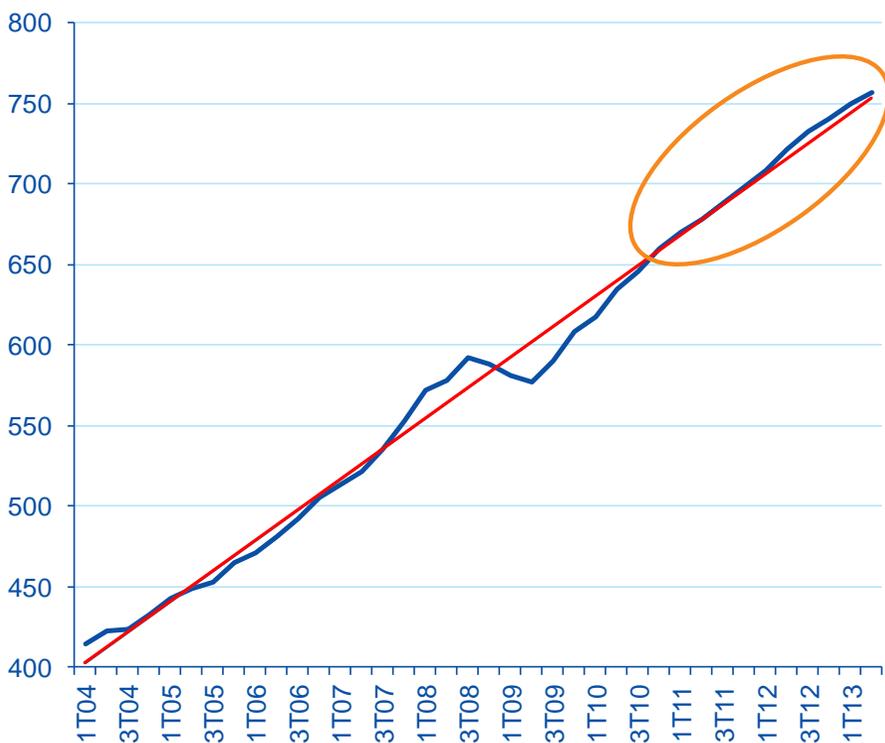
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

En trimestres previos, crecimiento por encima del potencial: moderación cíclica asegurará expansión sostenible hacia adelante

Perú: PIB desestacionalizado y tendencia

(Índice del PIB real)

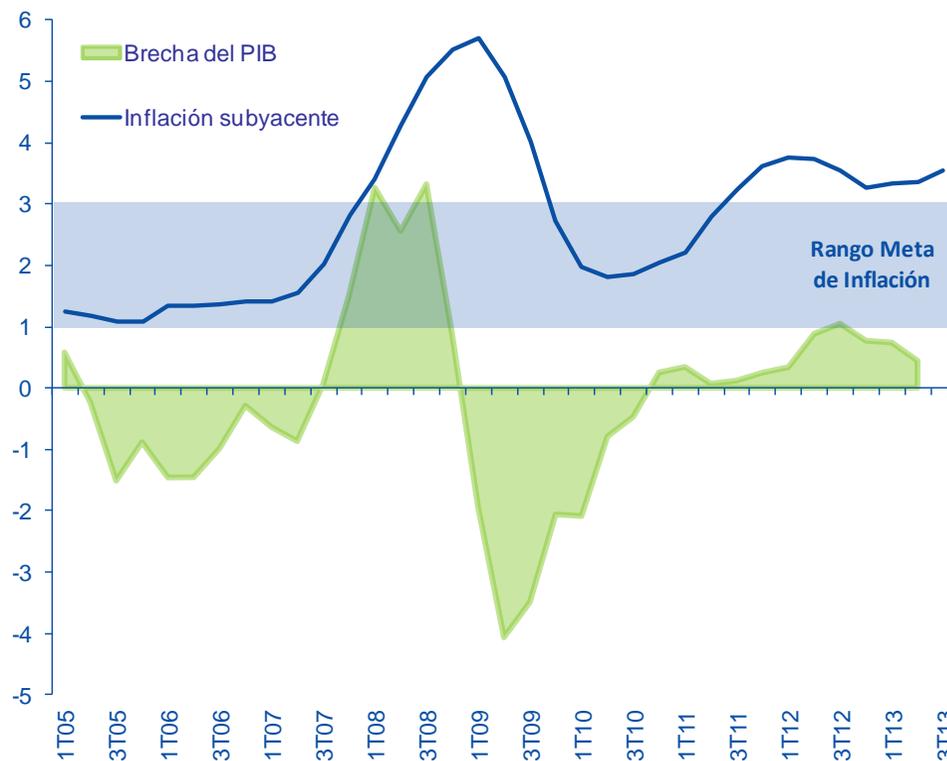
Fuente: BBVA Research



Perú: Brecha del producto e inflación no transable

(promedio móvil 6m de % y var % m/m)

Fuente: BCRP y BBVA Research

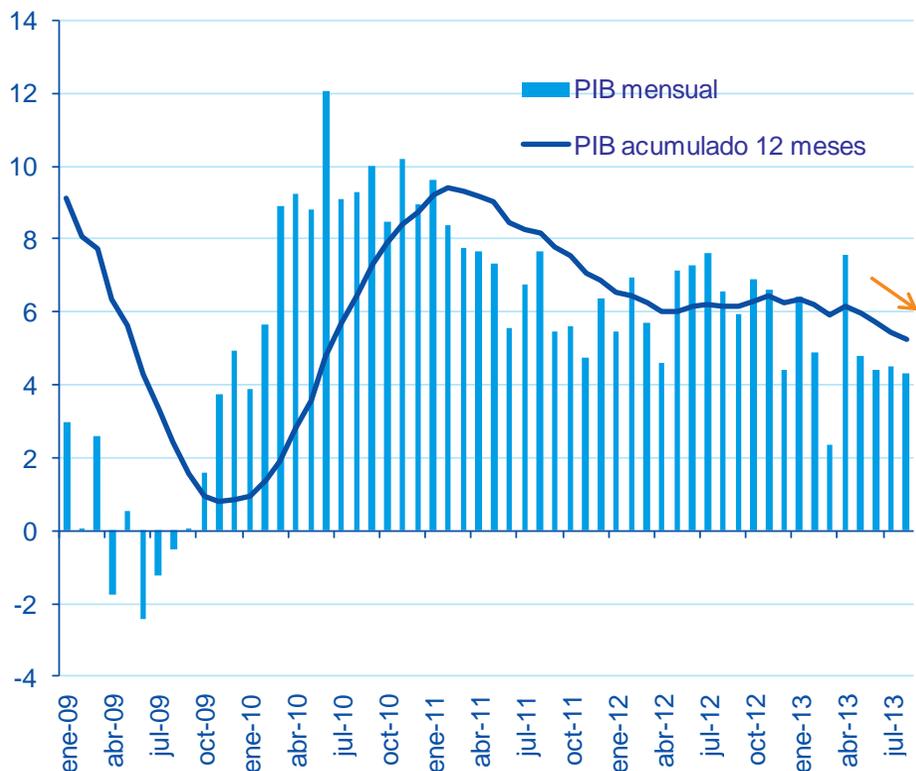


2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Estimamos que la desaceleración habría tocado fondo entre setiembre y octubre

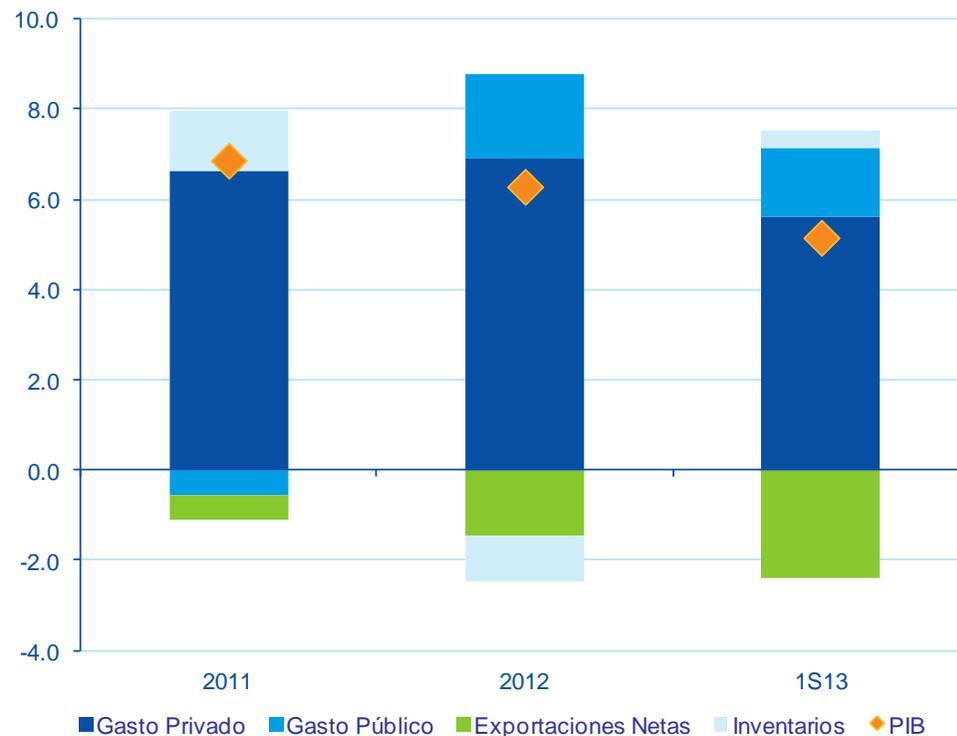
Perú: evolución mensual del PIB

(var. % a/a)
Fuente: BCRP y BBVA Research



Perú: contribución al crecimiento del PIB

(var % a/a y pp)
Fuente: BCRP y BBVA Research



2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Para el último trimestre del año, se anticipa un mejor desempeño económico

Indicadores de actividad

(Var % real a/a)

Fuente: BCRP, MEF, COES, SBS, SUNAT y BBVA Research



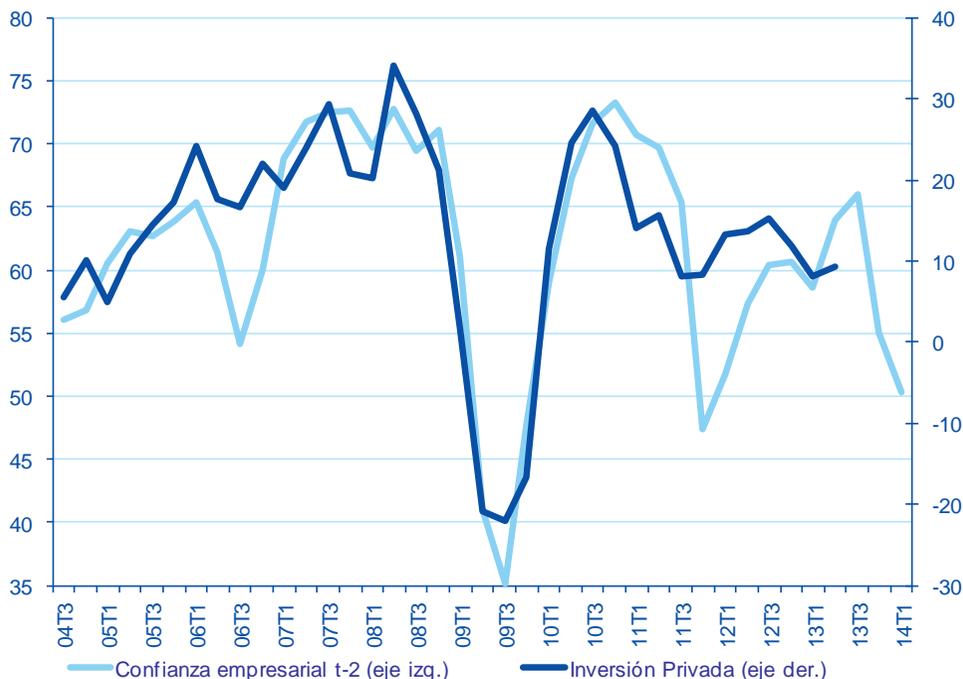
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Recuperación de la confianza será el elemento clave para asegurar un aterrizaje suave hacia el nivel potencial

Confianza empresarial e inversión

(Índice y var % real a/a)

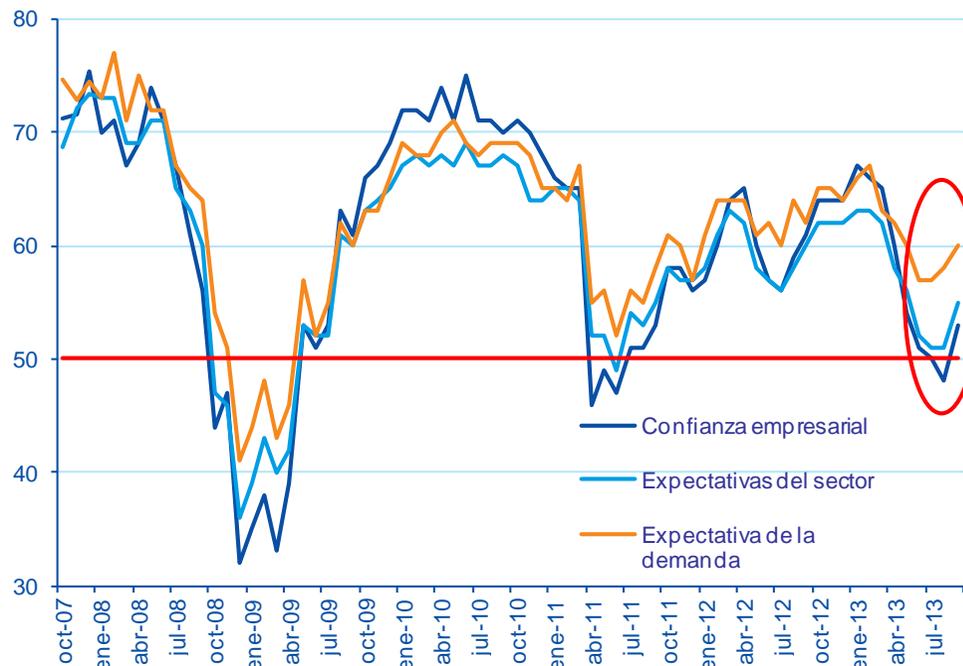
Fuente: BCRP y BBVA Research



Indicadores de expectativa empresarial

(Índices)

Fuente: BCRP y BBVA Research



2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Ampliación del déficit en cuenta corriente se explica por un aumento de la inversión

Cuenta corriente

(% del PIB)

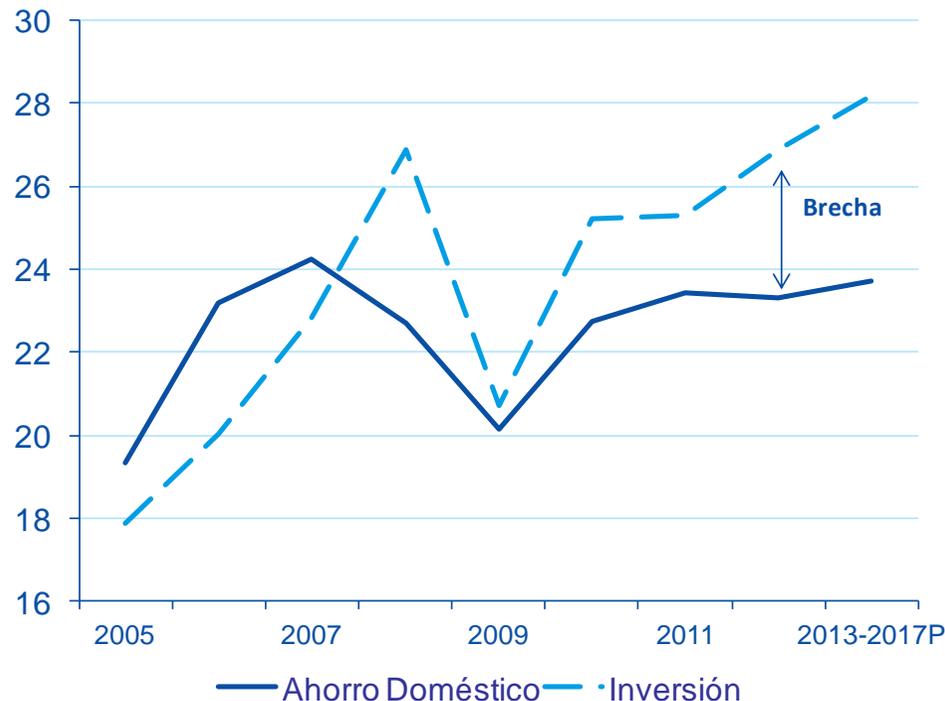
Fuente: BCRP y BBVA Research



Cuenta corriente

(% del PIB nominal)

Fuente: BCRP y BBVA Research



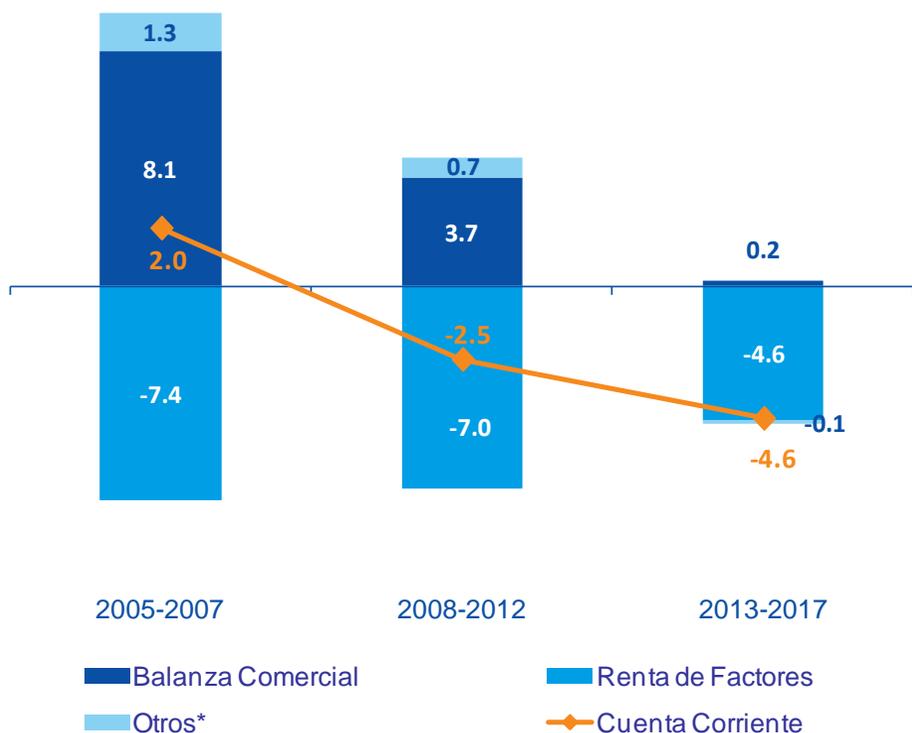
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

La entrada en operación de proyectos mineros conducirán a niveles positivos en la balanza comercial

Cuenta Corriente por componentes

(% del PIB nominal)

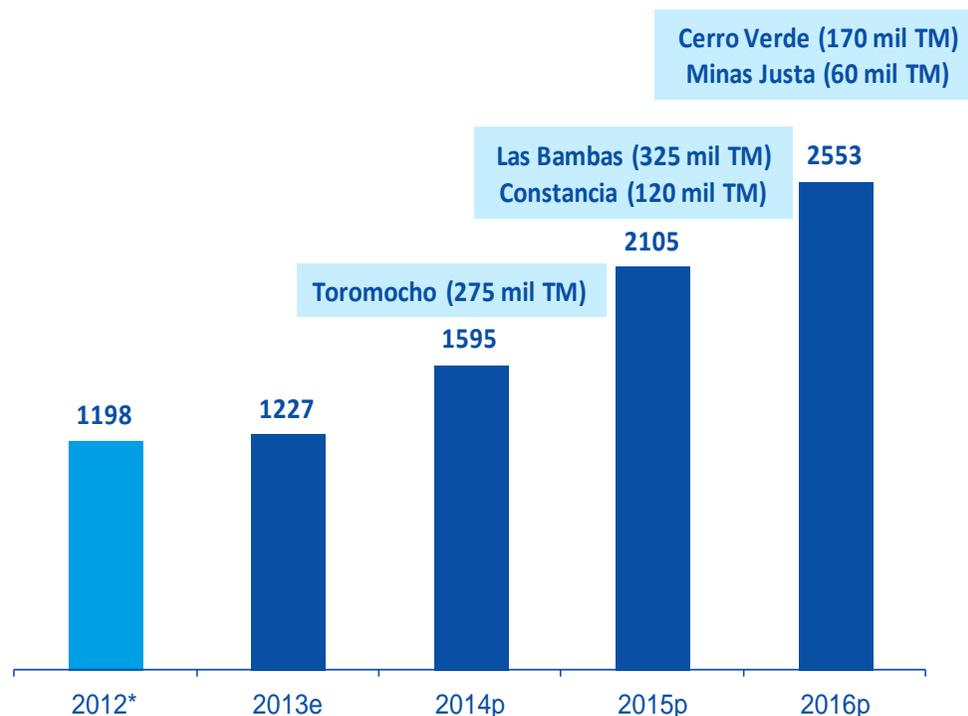
Fuente: BCRP y BBVA Research



Producción de cobre

(Miles de TM)

Fuente: BCRP



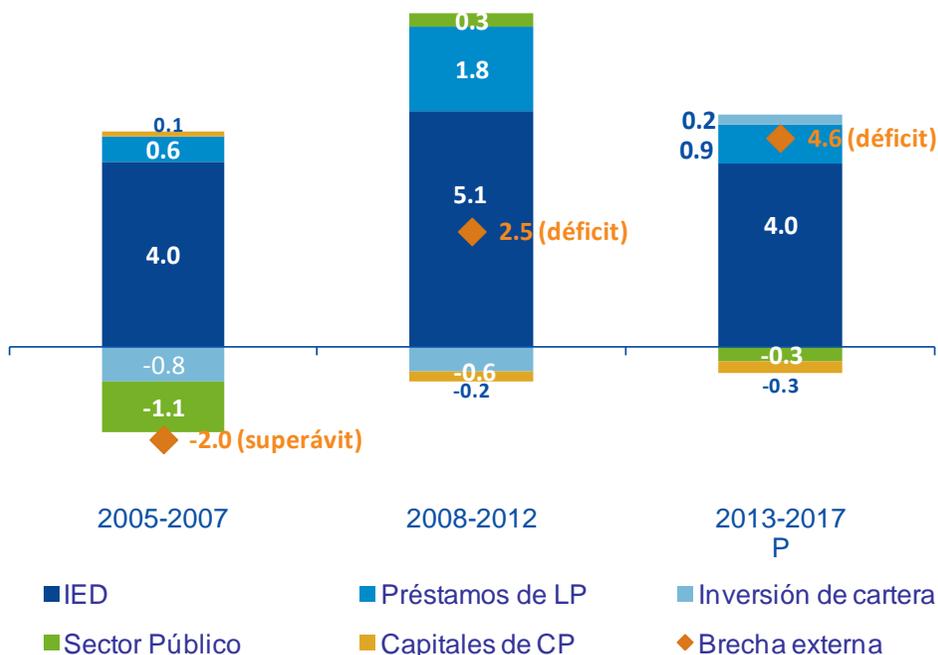
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

IED continuará siendo el componente más importante de la cuenta financiera, con una participación mayoritaria de la inversión en el sector transable

Cuenta financiera de la balanza de pagos

(% del PIB)

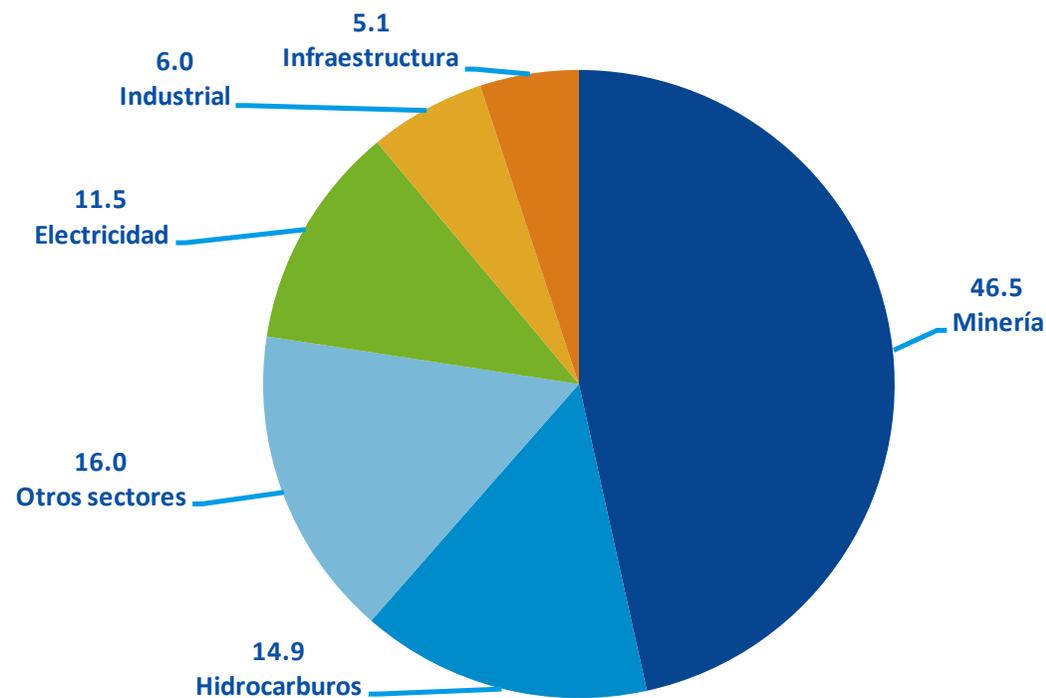
Fuente: BCRP y BBVA Research



Anuncios de proyectos de inversión privada 2013-2015

(% del PIB)

Fuente: BCRP



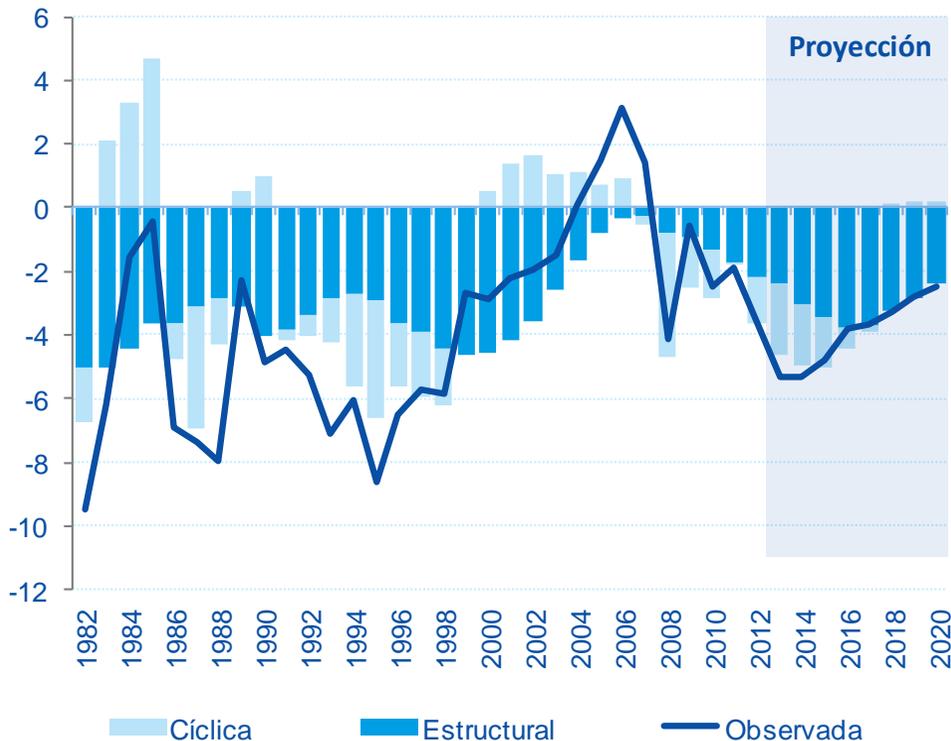
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

La cuenta corriente estructural muestra un déficit de 2,5% del PIB, nivel sostenible en el mediano plazo

Cuenta corriente observada y estructural

(% del PIB)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Nivel sostenible de la cuenta corriente

$$CC^s \approx - \frac{g + \pi}{1 + g + \pi} B^s$$

CC^s = Cuenta corriente sostenible (% del PIB)

B^s = Pasivos Externos Netos (% del PIB)

g = Tasa de crecimiento real del PIB

π = Inflación

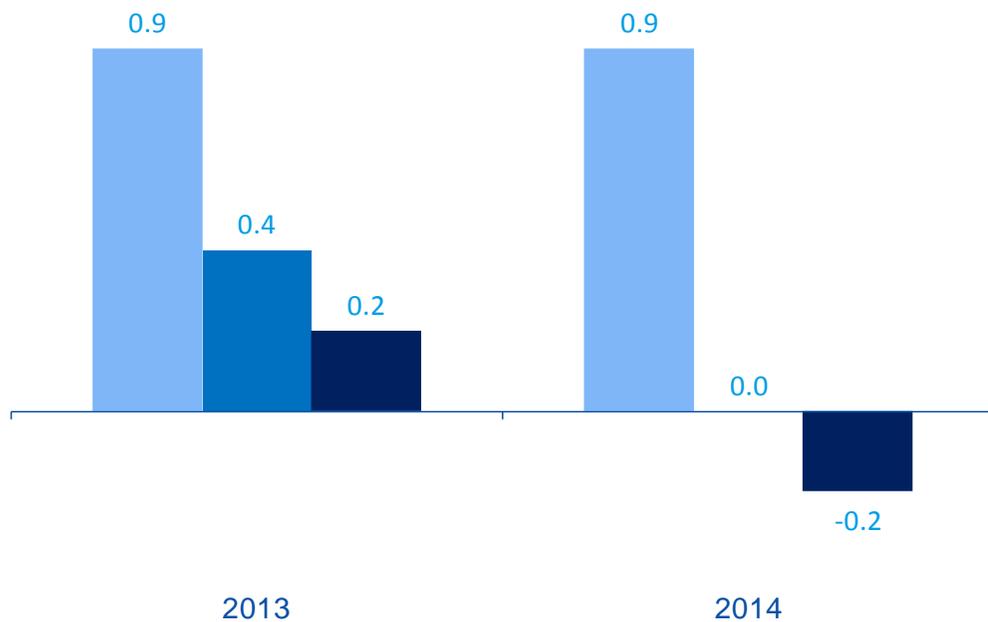
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sector público: déficit moderados desde el próximo año

Resultado fiscal

(% del PBI)

Fuente: BBVA Research

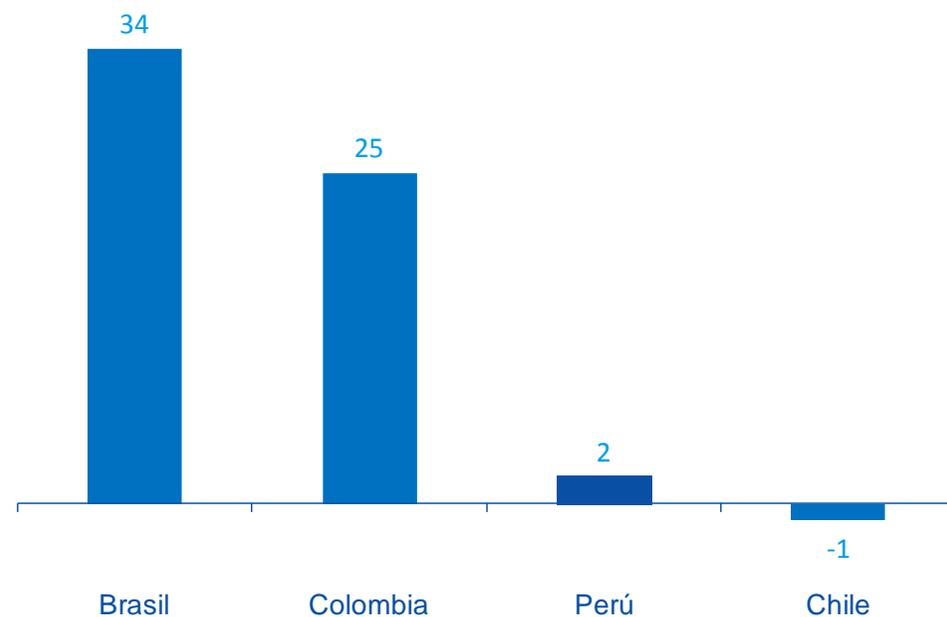


■ abr-13 ■ jul-13 ■ oct-13

Deuda neta como porcentaje del PIB

(%)

Fuente: Bloomberg

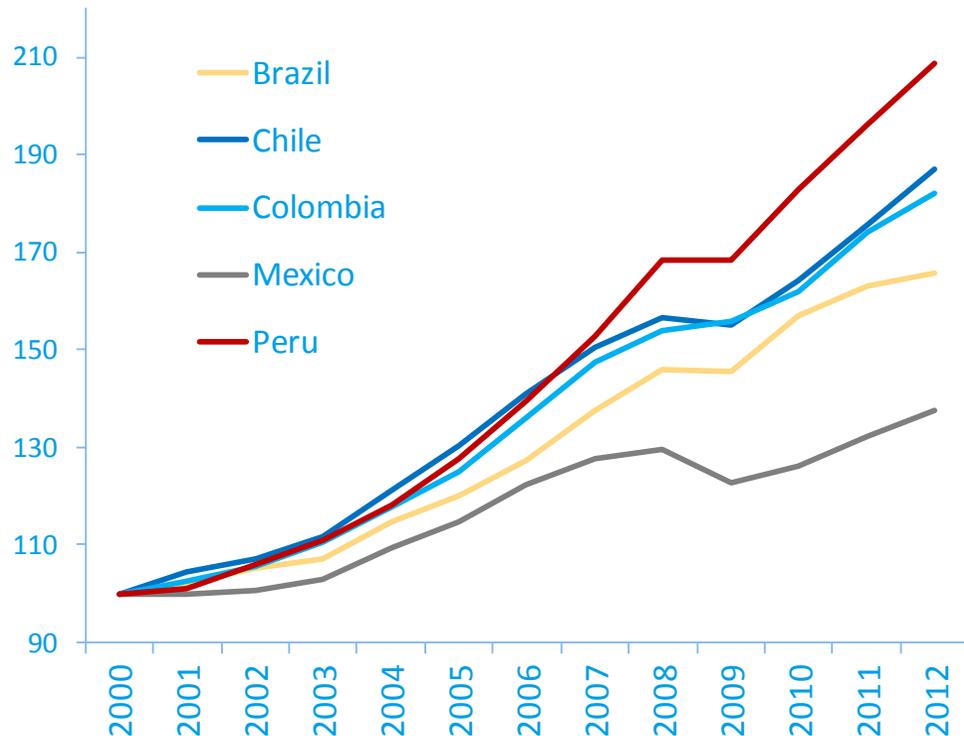


2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Avances importantes, pero aún un largo camino para cerrar brecha con *peers* de la región: ¿cuál es la agenda?

Índice de ingreso per cápita PPC

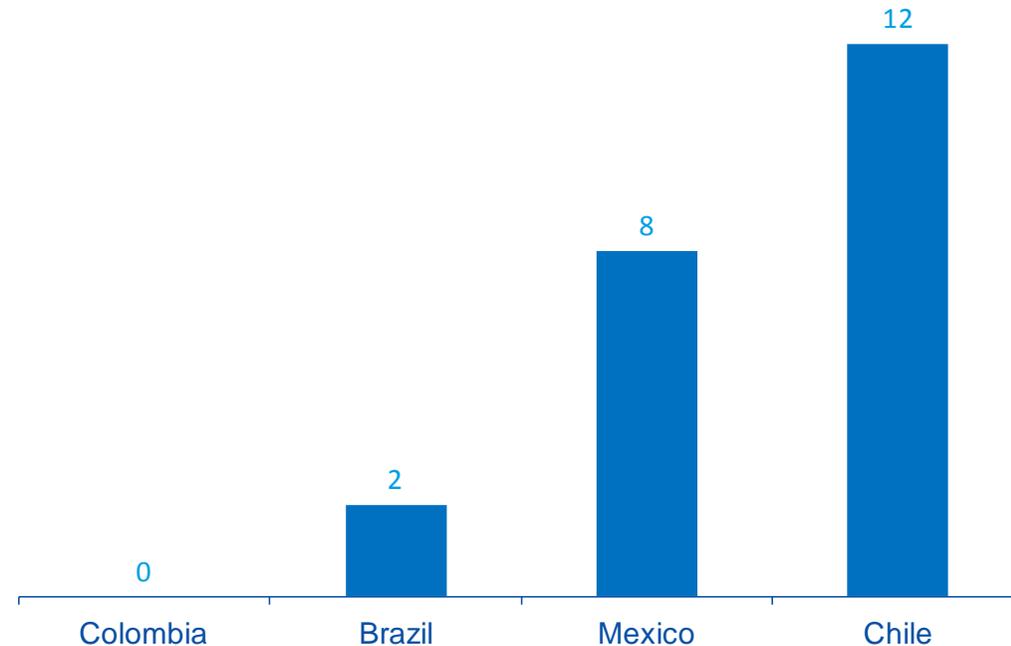
Fuente: FMI y BBVA Research



Años que le faltan a Perú para alcanzar nivel de ingreso actual de diversos países de la región

(ingreso por habitante, ajustado por PPC)

Fuente: FMI y BBVA Research



2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

Avances importantes, pero aún un largo camino para cerrar brecha con *peers* de la región: ¿cuál es la agenda?

- 1 Reducir brecha de infraestructura
- 2 Fortalecer la administración pública
- 3 Mayor desarrollo institucional
- 4 Mejorar la calidad del capital humano
- 5 Reducción de la informalidad
- 6 Diversificación productiva y exportadora

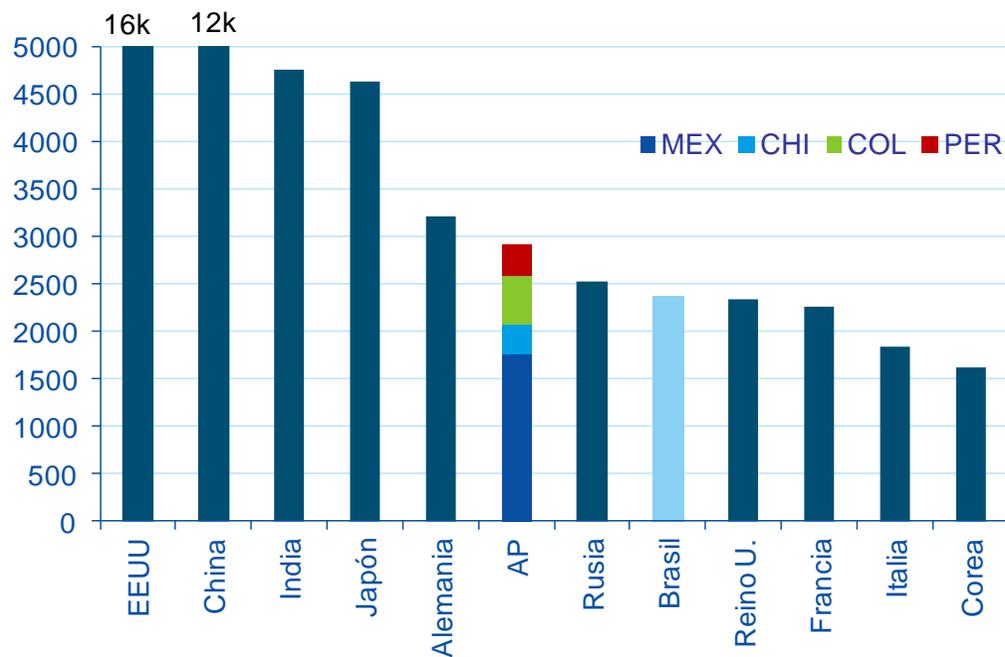
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

La Alianza del Pacífico, el gigante de América Latina que apuesta por la integración comercial y financiera

Mayores economías en 2012

(mm USD ajustados por PPC)

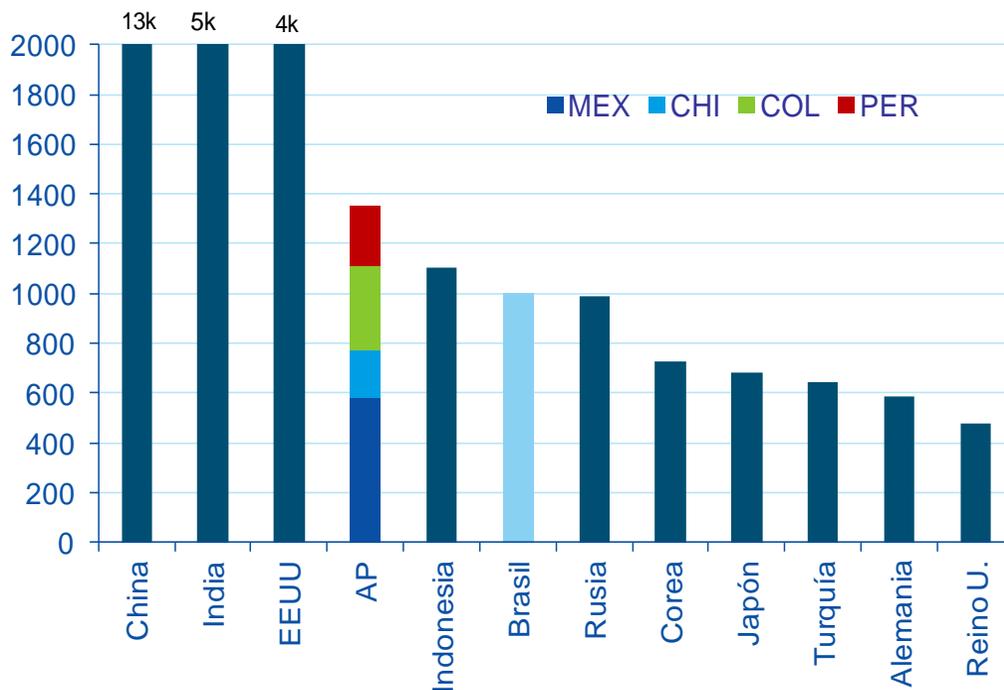
Fuente: FMI y BBVA Research



Mayores contribuciones al crecimiento mundial en los próximos 10 años

(mm USD ajustados por PPC)

Fuente: FMI y BBVA Research

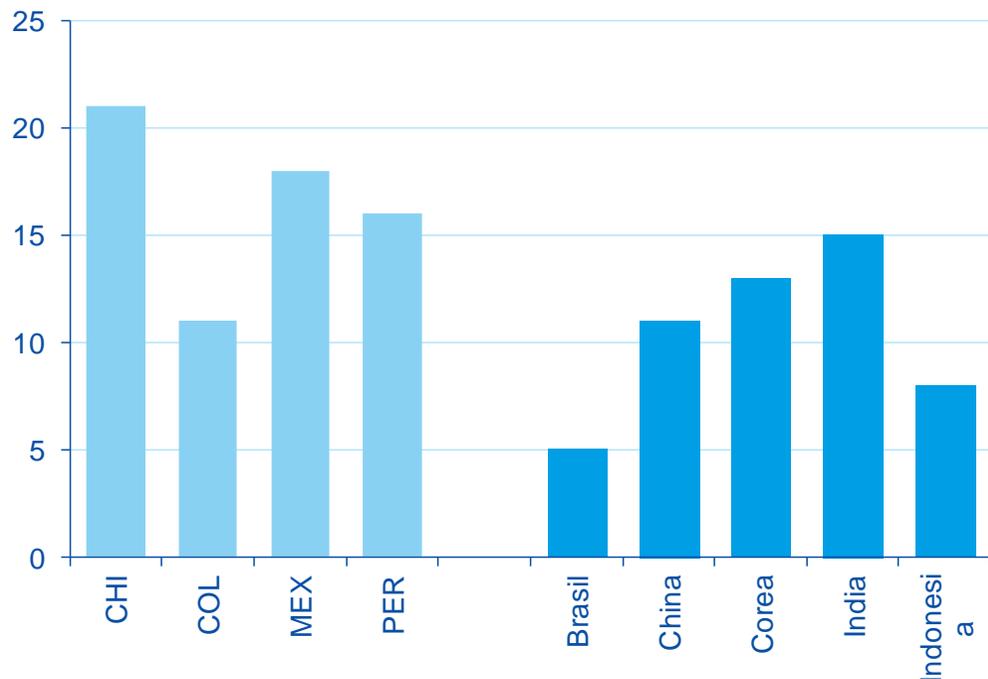


2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

La Alianza del Pacífico, el gigante de América Latina que apuesta por la integración comercial y financiera

Número de acuerdos comerciales firmados

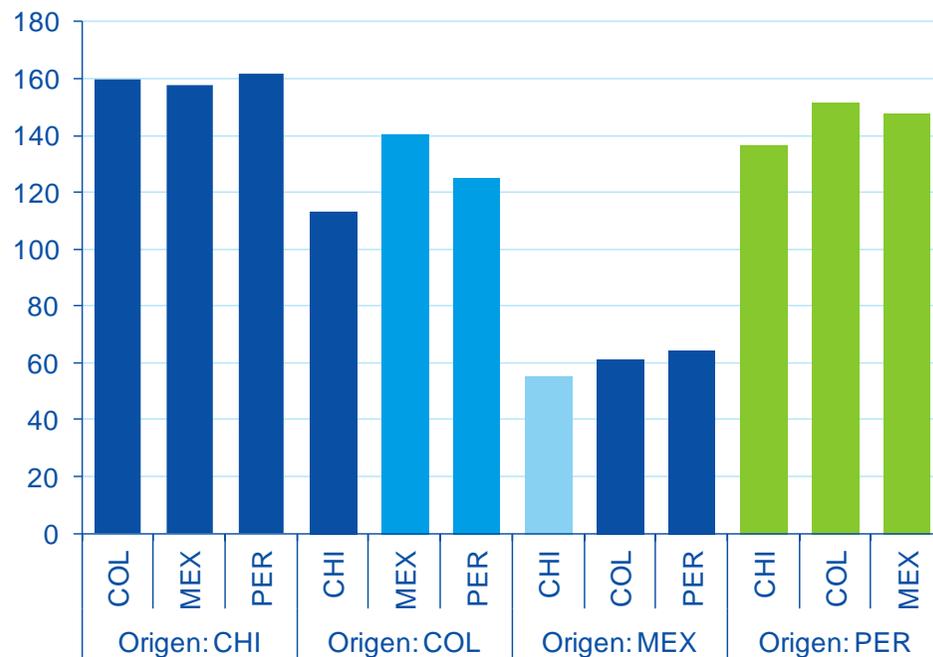
Fuente: OMC y BBVA Research



Índice de potencial de exportaciones

(0 = muy elevado; 200=muy pequeño)

Fuente: COMTRADE y BBVA Research



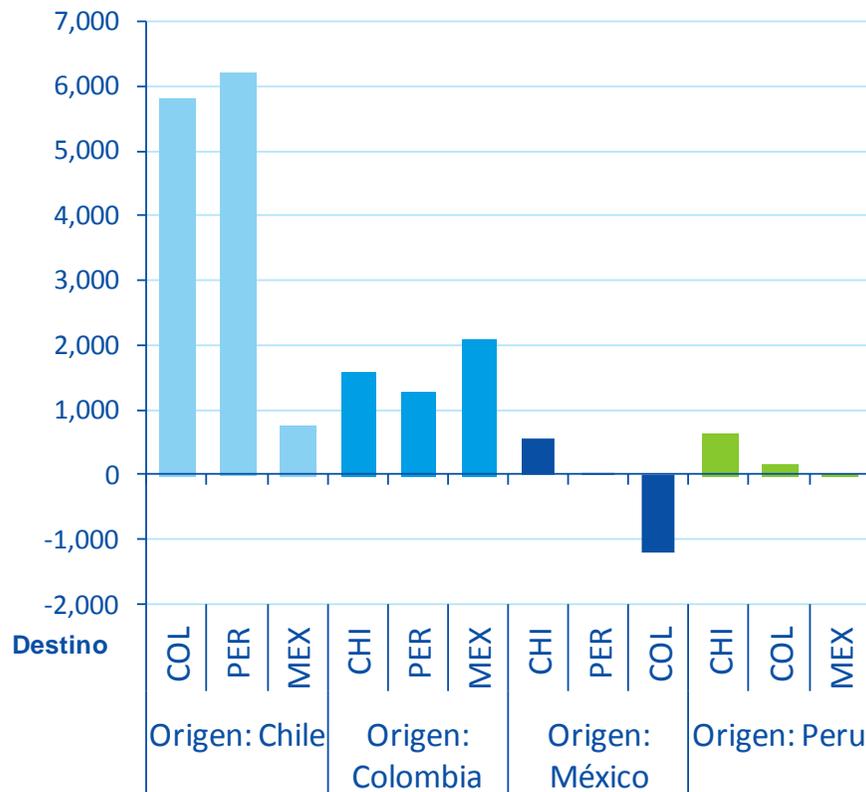
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

La Alianza del Pacífico, el gigante de América Latina que apuesta por la integración comercial y financiera

Flujos acumulados de IED intra-AP, 2009-2012. Por origen-destino

(millones de USD)

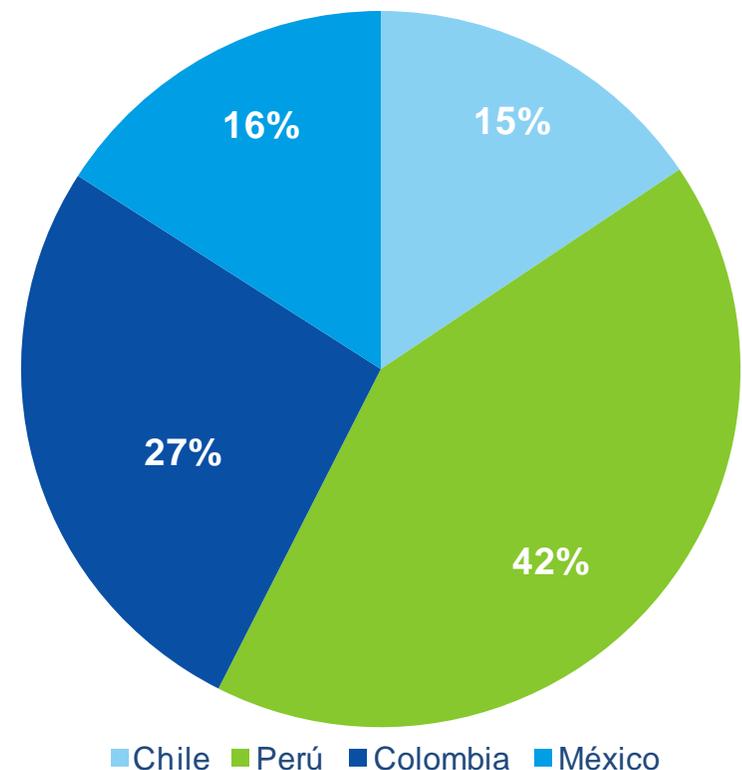
Fuente: BBVA Research y Banco Central de Chile



Destino de la IED intra-AP. Acumulado 2009-2012

(% del total)

Fuente: BBVA Research y Banco Central de Chile



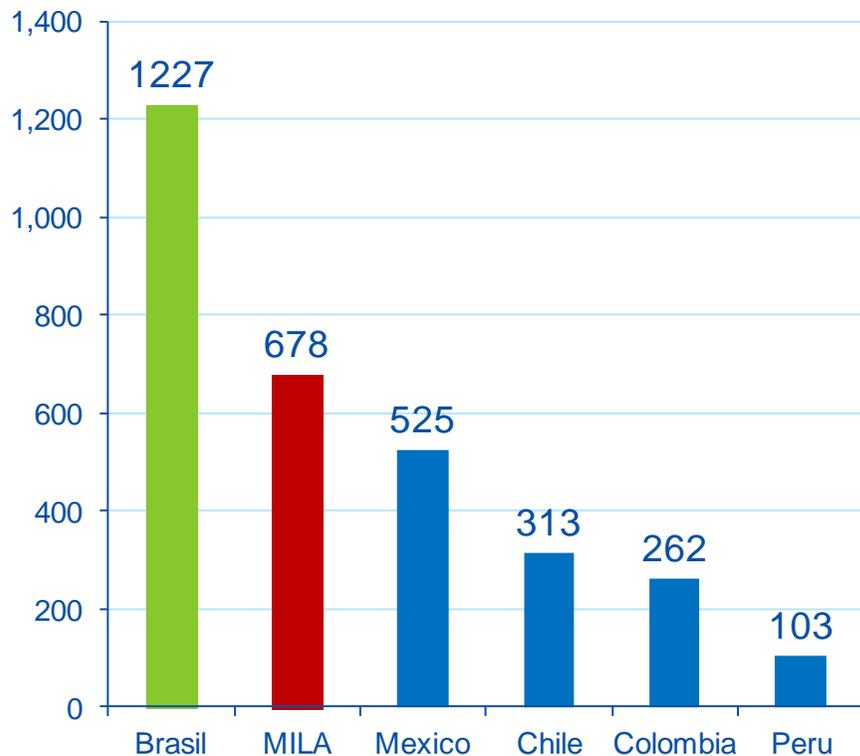
2. Perú: crecimiento alrededor de 5,5% para los siguientes años

La Alianza del Pacífico, el gigante de América Latina que apuesta por la integración comercial y financiera

Capitalización bursátil en diciembre 2012

(m USD)

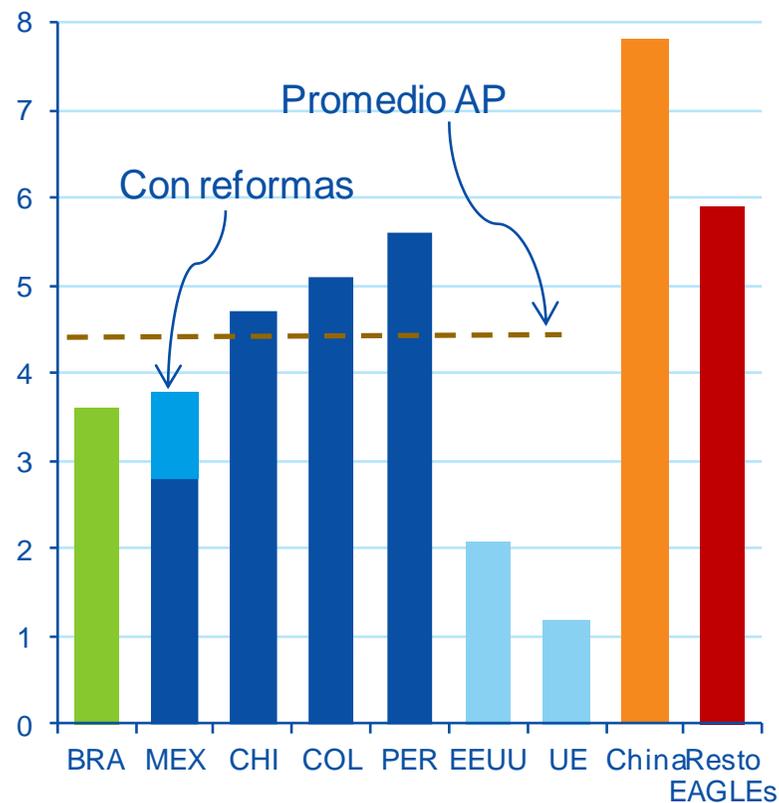
Fuente: BBVA Research



Crecimiento Potencial

(%)

Fuente: BBVA Research



Índice

Sección 1

Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Sección 2

Perú: crecimiento convergerá a alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sección 3

Inflación empezará a moverse hacia el centro del rango meta durante 2014

Sección 4

Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Sección 5

Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Sección 6

Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

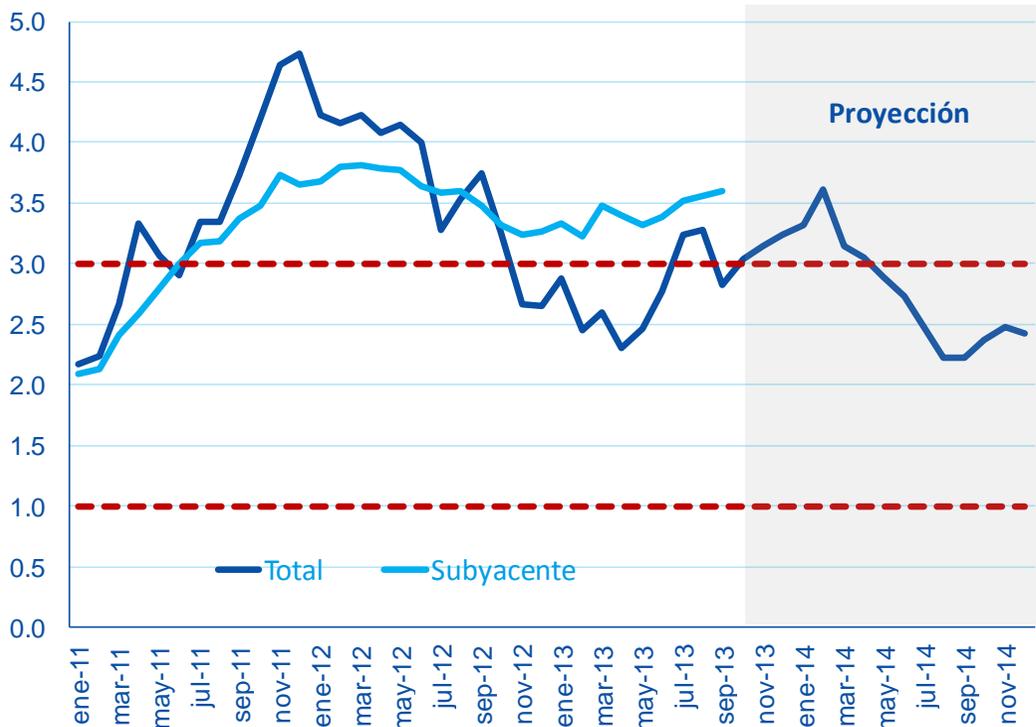
3. Presiones de demanda llevarán la inflación alrededor del límite superior del rango meta en los próximos meses

En ausencia de choques de oferta, se espera un retorno gradual de la inflación al interior del rango meta

Inflación interanual

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Modificaciones en la franja de precios de importación de los alimentos podría ayudar a que la transmisión sobre los precios locales de estos productos sea más rápida

Precios de referencia y límite inferior de la franja de precios para la importación de alimentos

Fuente: El Peruano, Sunat

	Maíz	Azúcar	Arroz Pilado
Precio CIF de referencia (USD por TM)*	243	513	470
Límite inferior de la franja (USD por TM)	289	677	624
Diferencia porcentual	18.9	32.0	32.8

* Corresponde del 16-Sep al 30-Sep

Índice

Sección 1

Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Sección 2

Perú: crecimiento convergerá a alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sección 3

Inflación empezará a moverse hacia el centro del rango meta durante 2014

Sección 4

Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Sección 5

Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Sección 6

Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

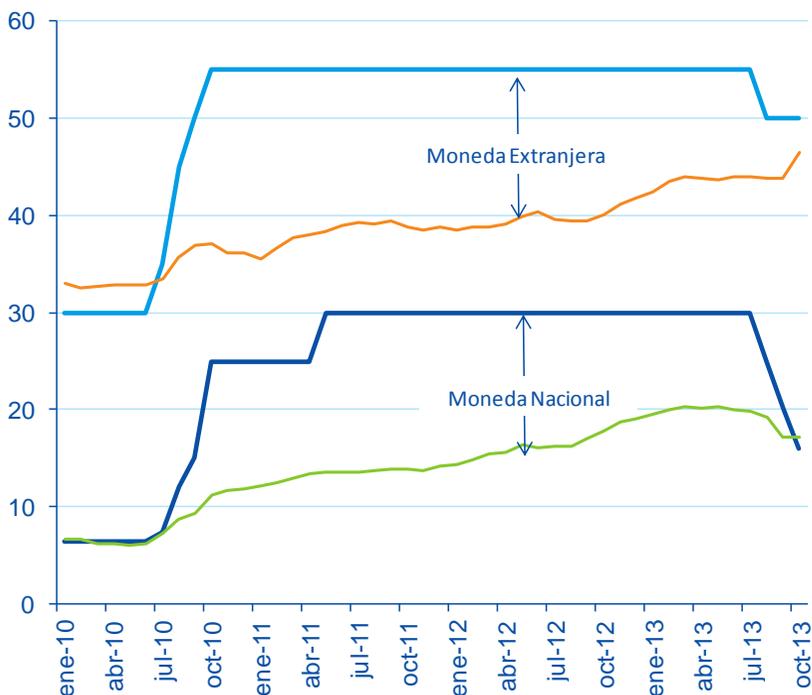
4. Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Manejo de los requerimientos de encaje seguirá siendo la primera línea de acción del BCR

Encaje medio y marginal en moneda nacional y extranjera

(% del TOSE)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Medidas de encaje recientes

(% del TOSE)

Fuente: BCRP

Medidas recientes de encaje

	Medidas recientes de encaje				
	Moneda nacional		Moneda extranjera		
			Régimen general	Adeudados externos	Corto plazo
	Encaje marginal para depósitos	Tope de encaje medio	Encaje marginal para los depósitos	Tope de encaje medio	
May.13	30%		55%		60%
Jun.13	30%	20%	55%		60%
Jul.13	30%	-	55%		60%
Ago.13	25%	19%	50%	45%	50%
Set.13	20%	17%	50%	-	50%
Oct.13	16%	16%	50%	-	50%

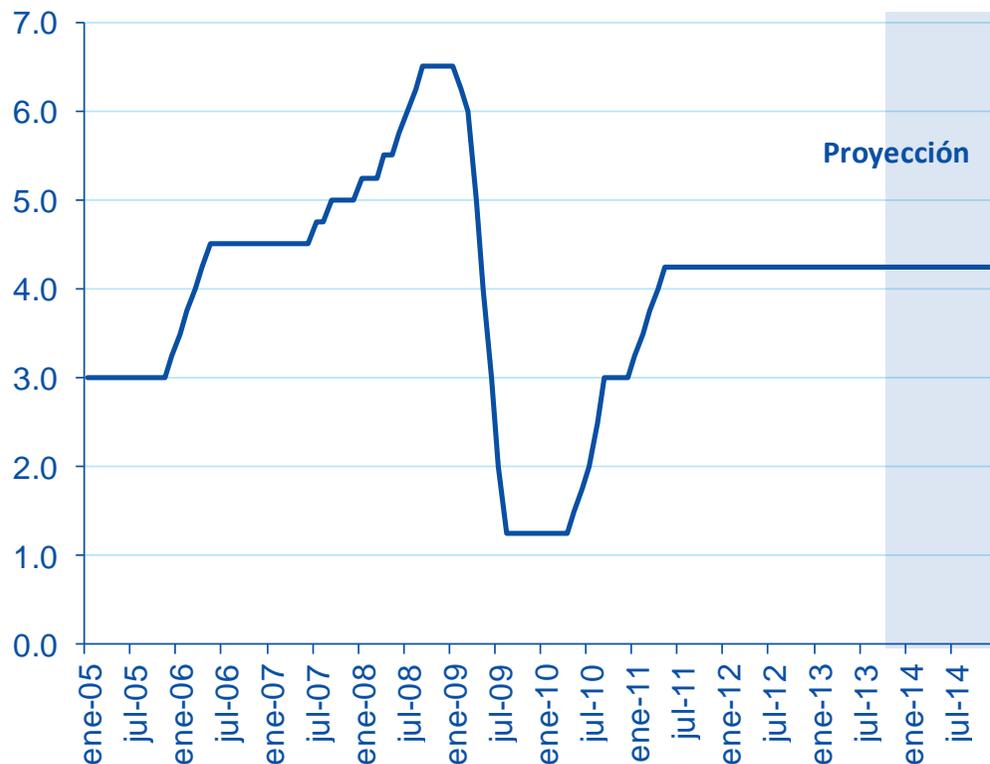
4. Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Con un crecimiento alrededor del potencial y presiones inflacionarias acotadas, la tasa de referencia se mantendrá estable en 2014

Tasa de referencia

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Determinantes de la tasa de referencia

Fuente: BBVA Research

Factor	Estado	Efecto esperado sobre tasa de referencia
Inflación	Convergiendo al rango	==
Expectativas de inflación	Ancladas	==
Ciclo económico	PIB cerca a nivel potencial	==

Índice

Sección 1

Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Sección 2

Perú: crecimiento convergerá a alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sección 3

Inflación empezará a moverse hacia el centro del rango meta durante 2014

Sección 4

Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Sección 5

Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Sección 6

Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

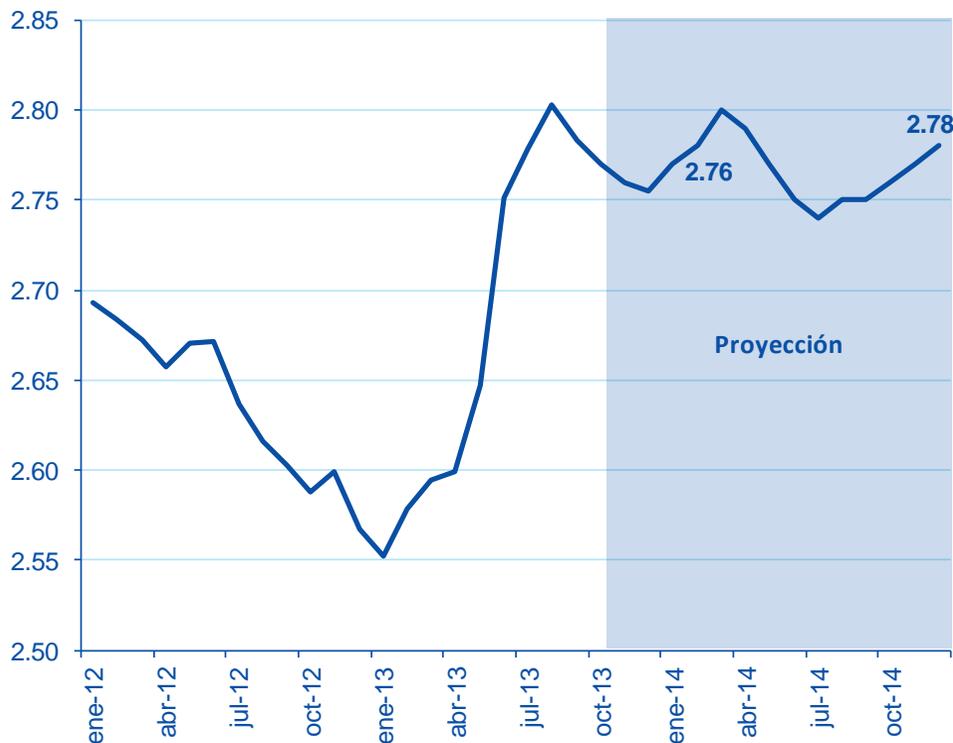
5. Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Tipo de cambio se mantendrá fluctuando entre S/. 2,73 y S/. 2,80

Tipo de cambio

(S/. por dólar)

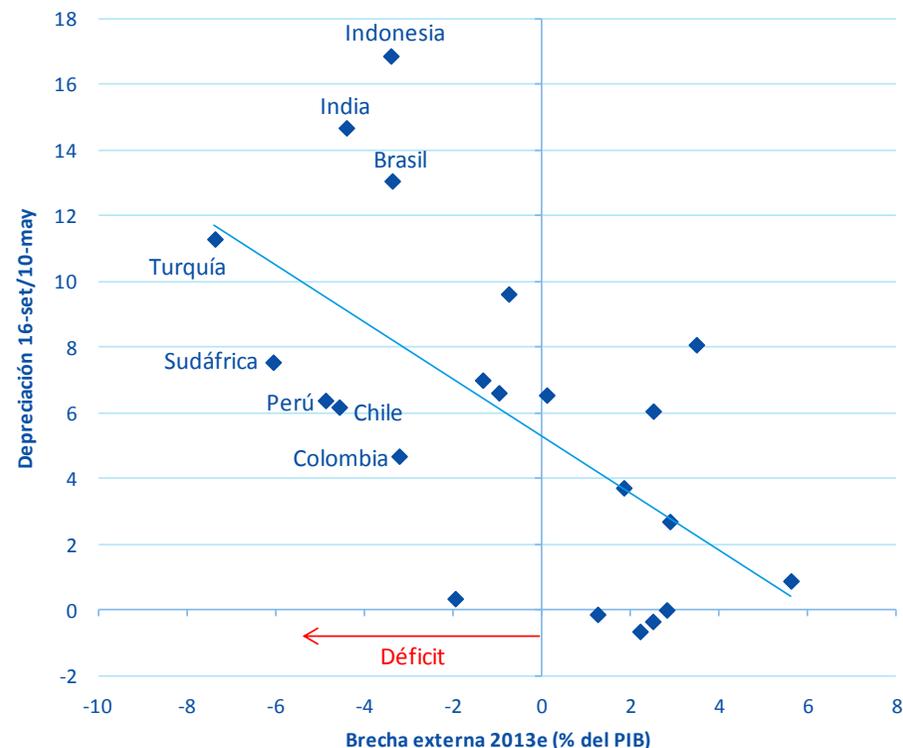
Fuente: BCRP y BBVA Research



Depreciación y brecha externa en países emergentes

(moneda local por dólar y % del PIB)

Fuente: FMI y BBVA Research



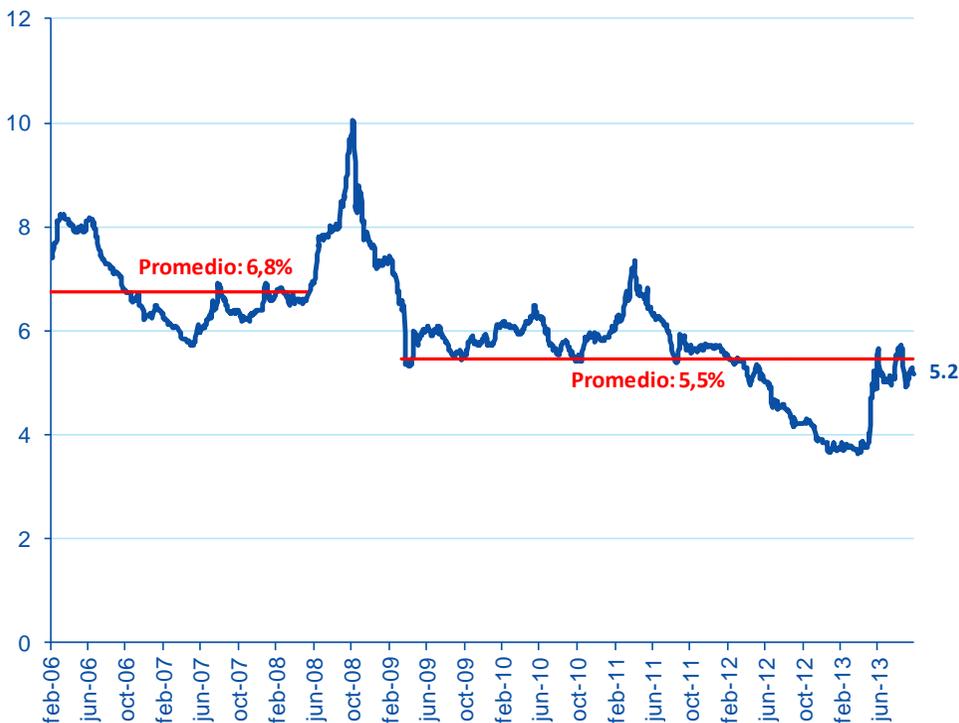
5. Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Menores tensiones financieras también se han reflejado en una mayor estabilidad en rendimientos de soberanos

Rendimiento del Bonos Soberano 2020

(%)

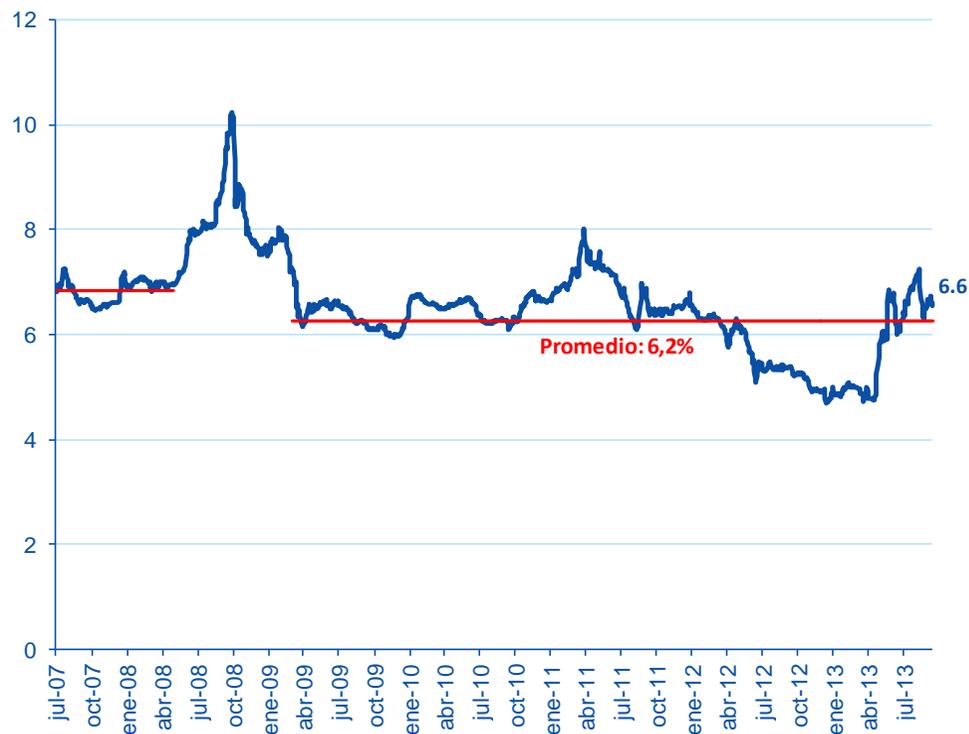
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Rendimiento del Bonos Soberano 2037

(%)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Índice

Sección 1

Una lenta recuperación global con riesgos sesgados a la baja

Sección 2

Perú: crecimiento convergerá a alrededor de 5,5% para los siguientes años

Sección 3

Inflación empezará a moverse hacia el centro del rango meta durante 2014

Sección 4

Banco Central: pausa en la flexibilización de encajes hasta fin de año y tasa de referencia estable en 2014

Sección 5

Se reducen tensiones en mercados financieros locales, aunque no se descartan períodos de volatilidad

Sección 6

Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

6. Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

Por el lado externo, riesgos a la baja derivados de la definición e implementación de políticas

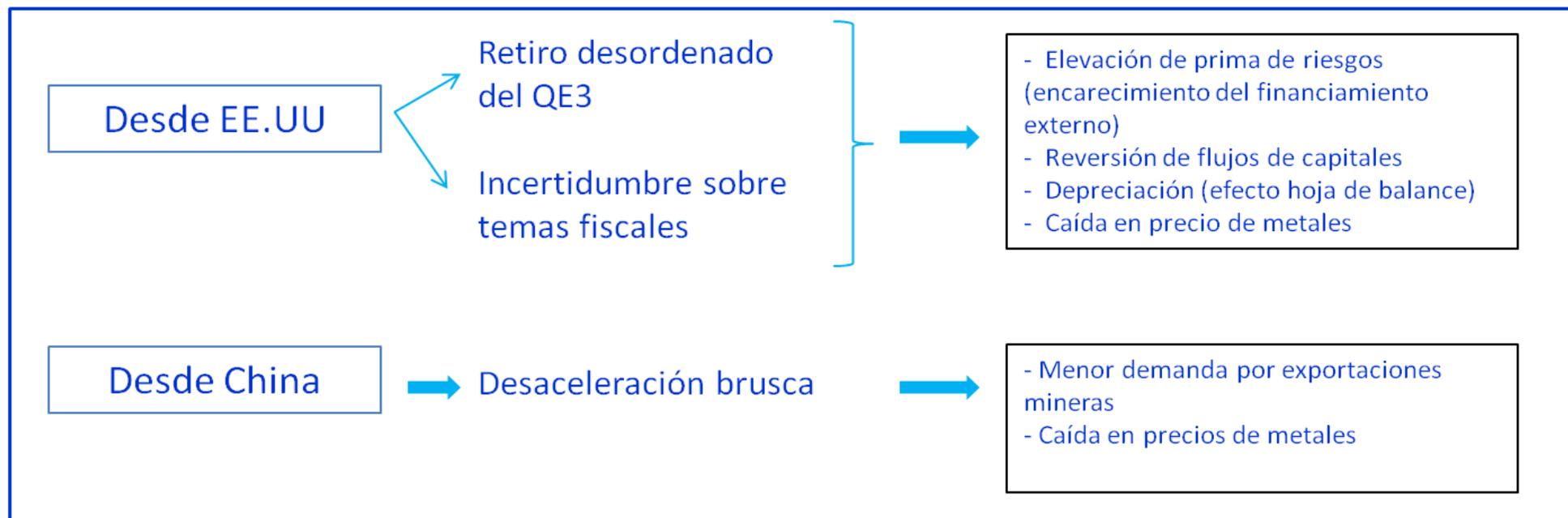


6. Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana

Los impactos de los escenarios adversos sobre la economía local serían diferenciados según la fuente de origen

Escenarios de Riesgo externo y canales de transmisión

Fuente: BBVA Research



Proyecciones económicas cuarto trimestre: mensajes principales

- 1 La actividad global se sigue recuperando, pero con lentitud. La reducción de las tensiones financieras ha dado soporte al crecimiento, aunque se mantienen diversos factores de riesgo global
- 2 En Perú, el crecimiento del PIB será 5,3% este año y subirá a 5,6% en 2014. Además del impulso de las exportaciones y del gasto público, la consolidación de la confianza será clave para estabilizar el crecimiento alrededor del potencial.
- 3 La ampliación del déficit externo será transitoria. Maduración de proyectos mineros importantes permitirá que la brecha empiece a cerrarse desde 2015. Además, su origen (vinculado a inversión), financiamiento (de largo plazo) y sostenibilidad en términos estructurales minimizan riesgos de un ajuste abrupto.
- 4 Por el lado fiscal, se esperan déficit moderados desde 2014. Los resultados deficitarios no afectarán la solvencia de las cuentas públicas: la deuda pública sobre PIB seguirá descendiendo y se ubicará alrededor de 15% en 2017.
- 5 Tasa de política monetaria sin variación en 2014. No se esperan cambios en los encajes para lo que resta del año, aunque este instrumento seguirá siendo la primera opción para flexibilizar la política monetaria en caso sea necesario.
- 6 Riesgos por el lado externo podrían tener un impacto medio/alto sobre la economía peruana. Sin embargo, Perú continúa exhibiendo fortalezas por el lado fiscal y monetario que le permitirían implementar respuestas de política económica para atenuar estos impactos.

Perú: proyecciones macroeconómicas

Variables	2012	2013 (p)	2014(p)	2015(p)
PBI (Var. %)	6.3	5.3	5.6	5.9
Inflación (Var. %, fdp)	2.6	3.2	2.4	2.3
Tipo de cambio (PEN/USD, fdp)	2.57	2.76	2.78	2.73
Tasa de política (% , fdp)	4.25	4.25	4.25	5.00
Consumo privado (Var. %)	5.8	5.3	4.5	4.5
Consumo público (Var. %)	9.4	8.0	7.5	4.0
Inversión bruta fija (Var. %)	14.8	9.0	6.0	5.5
Resultado fiscal (% del PBI)	2.2	0.2	-0.2	-0.3
Cuenta corriente (% del PBI)	-3.6	-5.3	-5.3	-4.8

Situación Perú: cuarto trimestre de 2013

Lima, 7 de noviembre de 2013