

Situación Perú: segundo trimestre de 2014

Lima, 8 de mayo de 2014

Índice

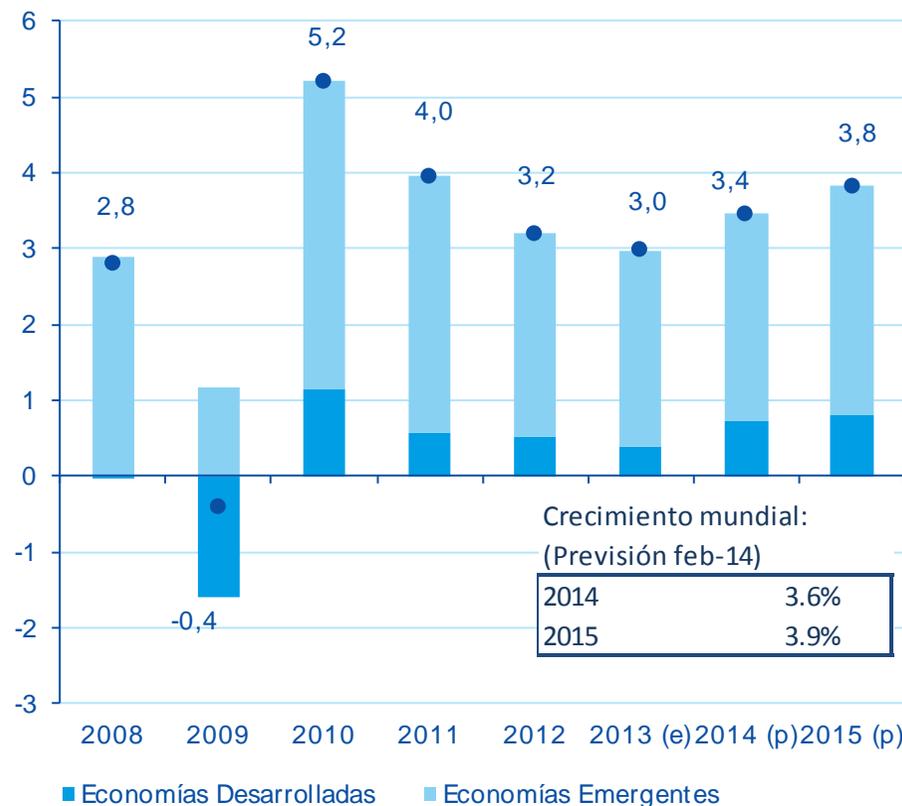
- 1 Entorno global: escenario marcado por la desaceleración de China y tensionamiento monetario de la FED
- 2 Perú: crecimiento se mantendrá por encima de 5,0% en 2014 y 2015

La expansión global seguirá, con China creciendo menos y normalización monetaria en EE.UU. en perspectiva

- 1** La expansión global continuará con China creciendo menos pero sin riesgos inmediatos de un ajuste brusco
- 2** Eventos de importancia global son el **endurecimiento de la política monetaria de la FED**, que se separará más de la política monetaria europea, **y ajustes (adicionales) en el crecimiento de China**, que tendrían en todo caso un impacto heterogéneo en EM

Crecimiento del PIB mundial (%)

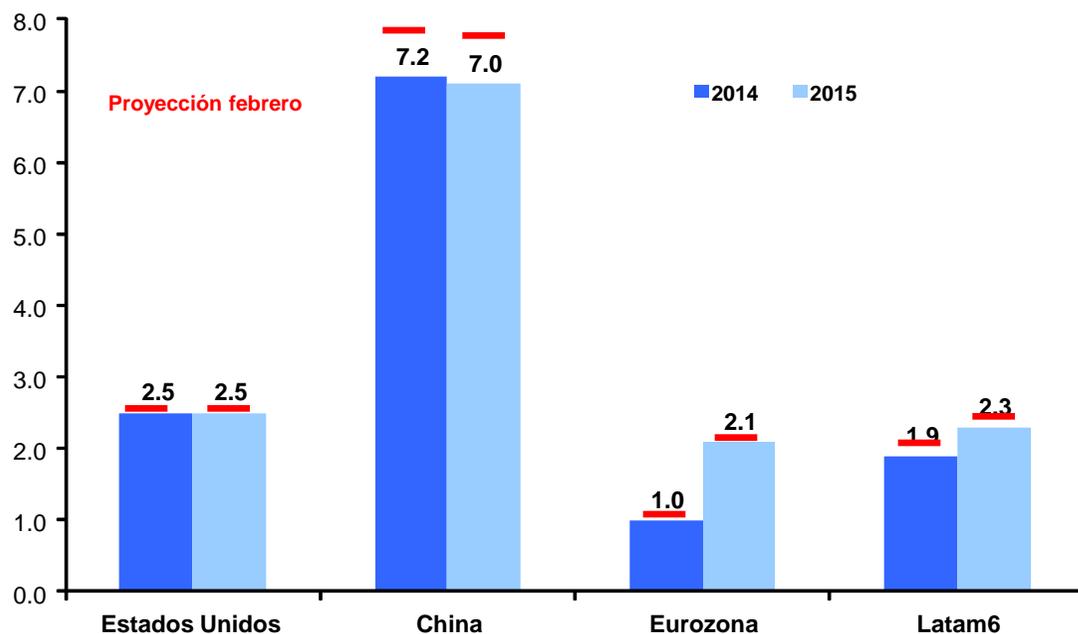
Fuente: BBVA Research



La expansión global seguirá, con China creciendo menos y normalización monetaria en EE.UU. en perspectiva

Proyecciones de crecimiento 2014-2015 (% del PIB)

Fuente: BBVA Research



Latam6: incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela

Estados Unidos:

- Sin cambios en previsión, pero con sesgo al alza
- FED sube tasa en segundo semestre 2015

China:

- Ajuste a la baja en 2014 y 2015
- Mayor ajuste en la inversión que en consumo

Eurozona:

- Mantenemos previsión para 2014 y 2015
- Mayor fortaleza de la demanda interna, pero menor dinamismo de exportaciones

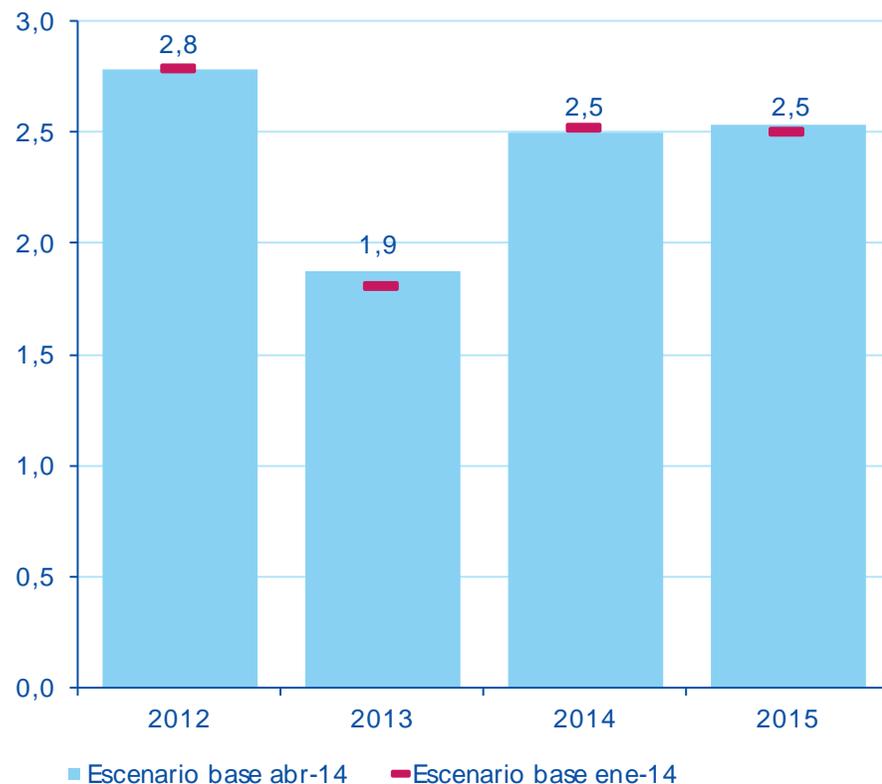
Latam6:

- Ajuste a la baja en 2014 y 2015
- Crecimiento será similar al de economías desarrolladas y por debajo de su potencial (4%), pero con heterogeneidad

EE.UU.: en línea con lo previsto en crecimiento

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

Fuente: BBVA Research, BEA



Mantenemos nuestro escenario base de crecimiento, la desaceleración del 1T14 debería ser de corta duración (relacionada con el mal tiempo)

El balance de riesgos permanece ligeramente sesgado al alza

La FED concluirá el «tapering» a finales de 2014 y comenzará a aumentar los tipos de interés en el segundo semestre de 2015

La normalización monetaria en EE.UU. es un evento de impacto global en los mercados financieros

En mayo de 2013 el mercado percibió que el final del aumento del balance de la FED se acercaba, lo que elevó la volatilidad global, sobre todo en mercados emergentes

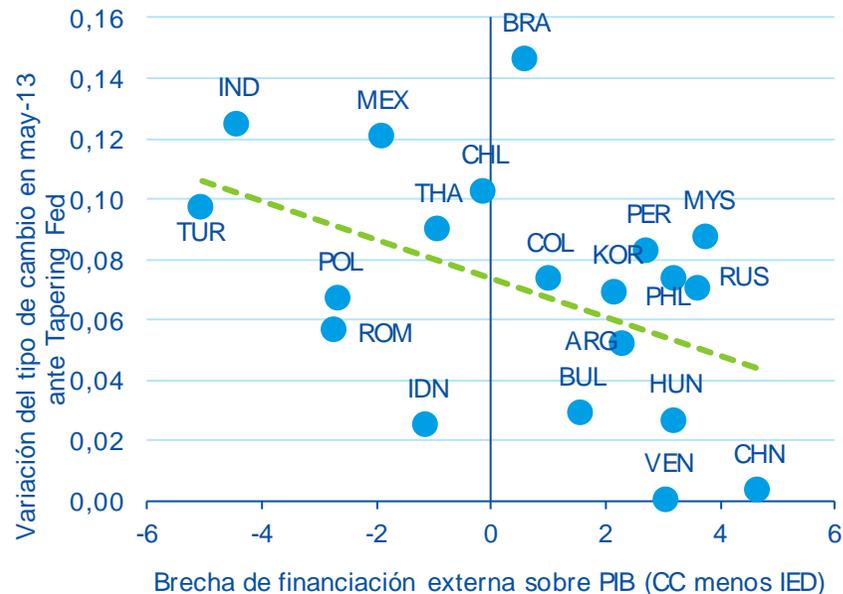
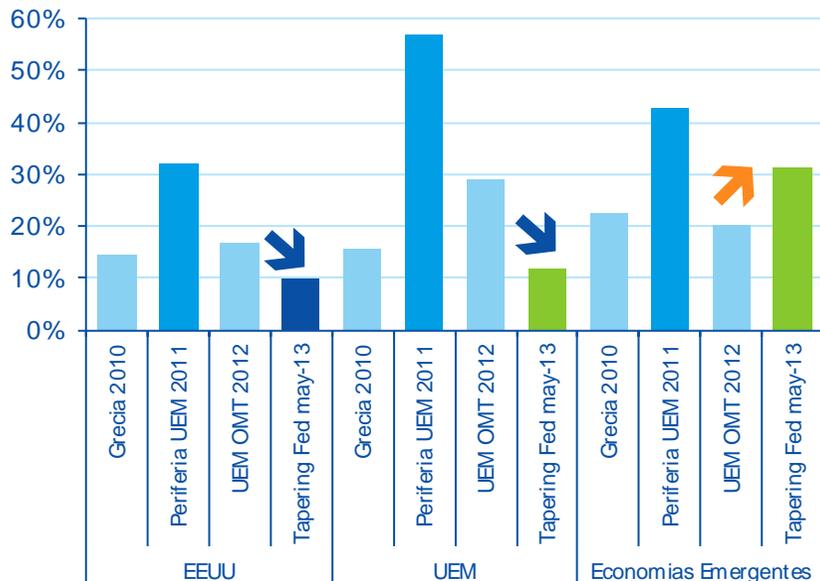
La volatilidad del tipo de cambio fue mayor en las economías emergentes con mayor dependencia de la financiación externa

Tensiones financieras respecto al “evento Lehman”

Índice Tensiones financieras de BBVA Research respecto a Lehman=100%
Fuente: BBVA Research

Variabilidad del tipo de cambio en mayo-junio 2013 necesidades de financiación externa

Fuente: BBVA Research



China: el crecimiento se modera al comienzo de 2014

Los indicadores de China pierden fuerza, ...

... y las políticas se orientan a reducir vulnerabilidades, con menos margen de maniobra en el corto plazo

China: Producción industrial, a/a %

Fuente: Haver y BBVA Research



China: Deuda del sector privado no financiero

Deuda total como % del PIB

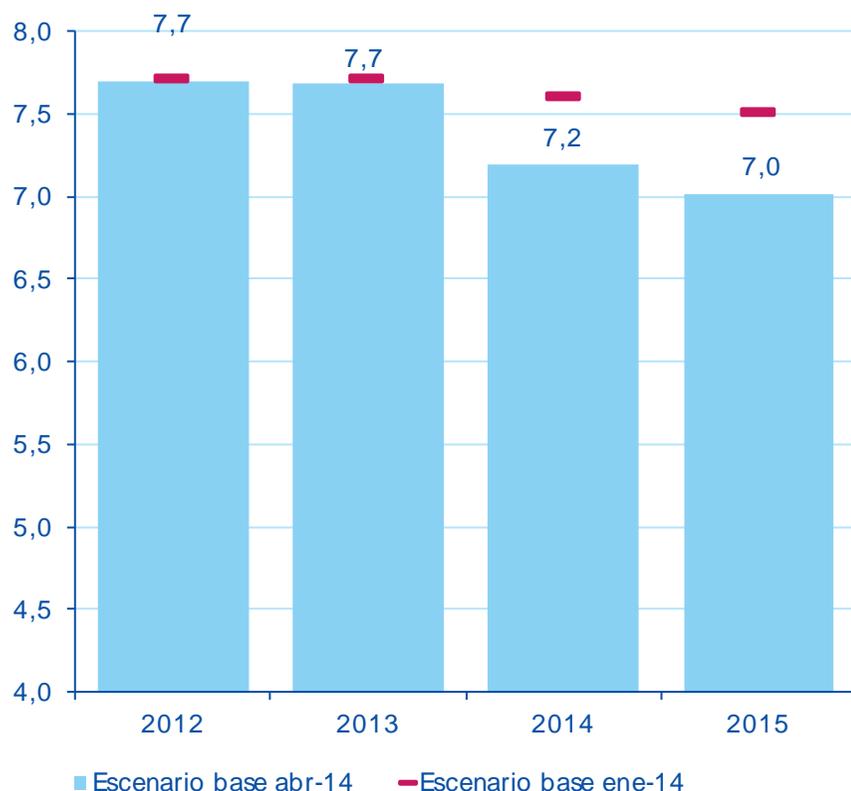
Fuente: BBVA Research, BIS y OECD



China: revisión a la baja del crecimiento por la reciente moderación y cambio de objetivo de la política económica

China: Crecimiento del PIB (% a/a)

fuelle: BBVA Research



El gobierno seguirá adelante con las reformas económicas e implementará medidas para reducir los riesgos financieros

Esperamos un mayor ajuste en la inversión que en el consumo

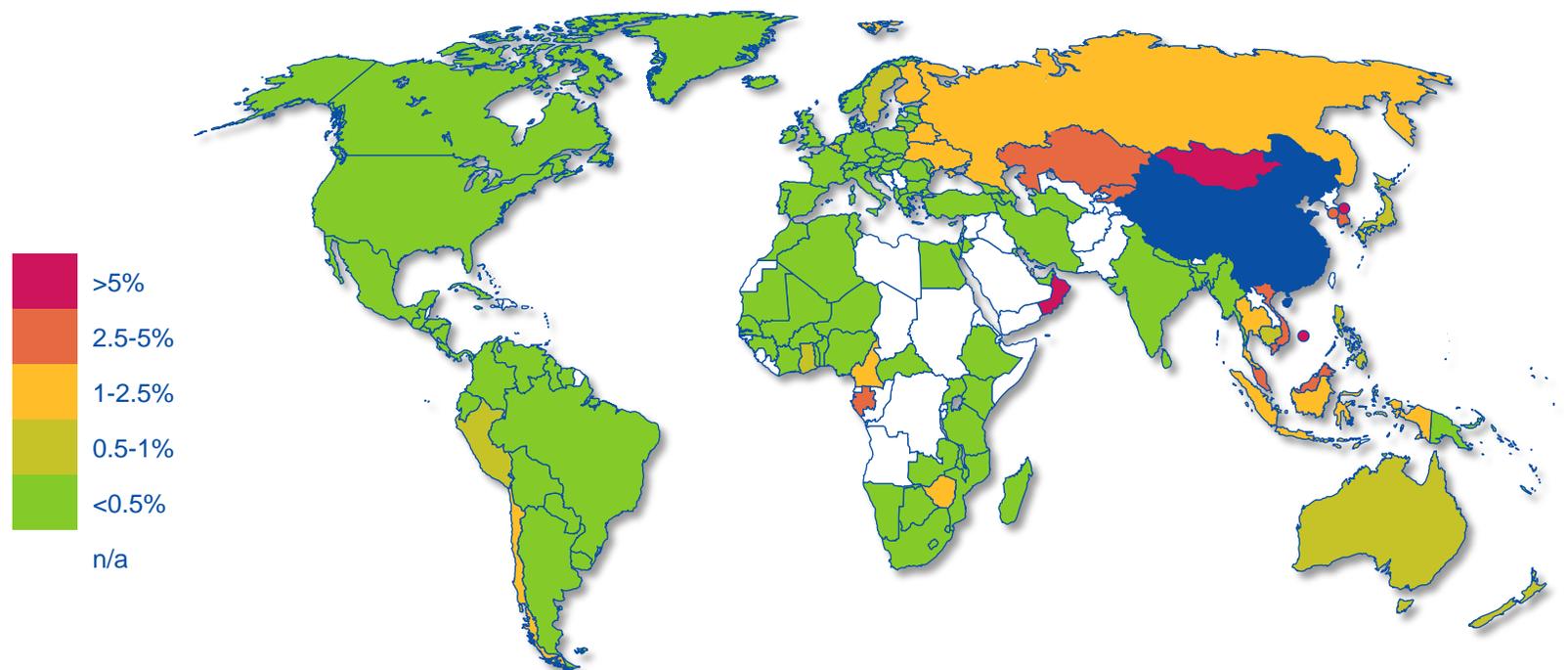
Si la economía se desacelera más de lo previsto (por debajo del 7%), existe margen para el impulso público (inversión en infraestructura, desgravaciones fiscales)

¿Cuál podría ser el impacto en otras áreas económicas de un menor crecimiento en China?

La importancia de China como fuente de demanda mundial ha aumentado en la última década, pero sigue existiendo diferenciación

Exportaciones a China como % de PIB en 2000

Fuente: BBVA Research, Comtrade y World Bank

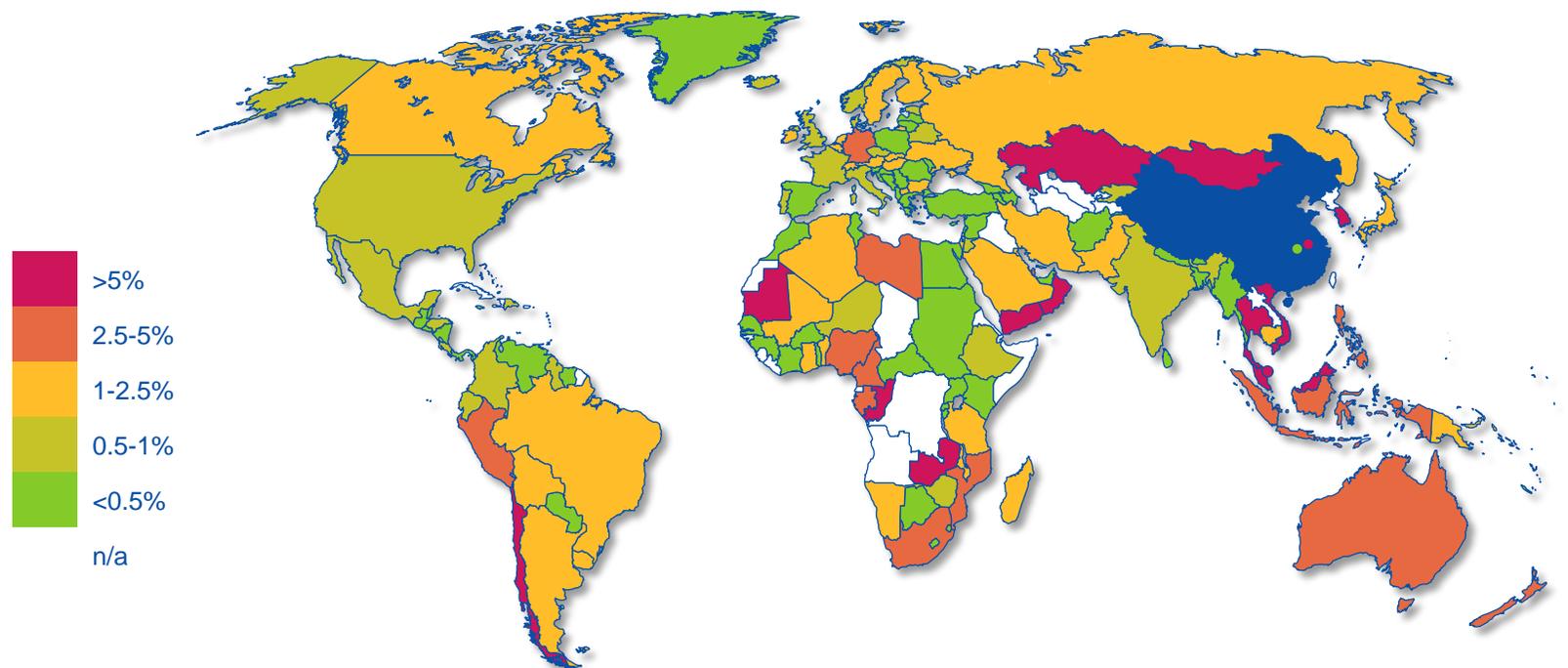


¿Cuál podría ser el impacto en otras áreas económicas de un menor crecimiento en China?

La importancia de China como fuente de demanda mundial ha aumentado en la última década, pero sigue existiendo diferenciación

Exportaciones a China como % de PIB en 2012

Fuente: BBVA Research, Comtrade y World Bank



¿Cuál podría ser el impacto en otras áreas económicas de un menor crecimiento en China?

Crecimiento del PIB, impacto de cambios del crecimiento de China. De mayor a menor impacto

fuelle: BBVA Research

Ranking	Área Económica
1	América Latina
2	Japón
3	Eurozona
4	EE.UU.

Aproximadamente cada punto de menor crecimiento en China reduce el crecimiento mundial en 0,4 pp, principalmente en el canal comercial (menor demanda de China)

Si además del contagio vía comercio se produjese un repunte de la volatilidad financiera global, la respuesta del PIB mundial podría doblarse, hasta casi 1 pp

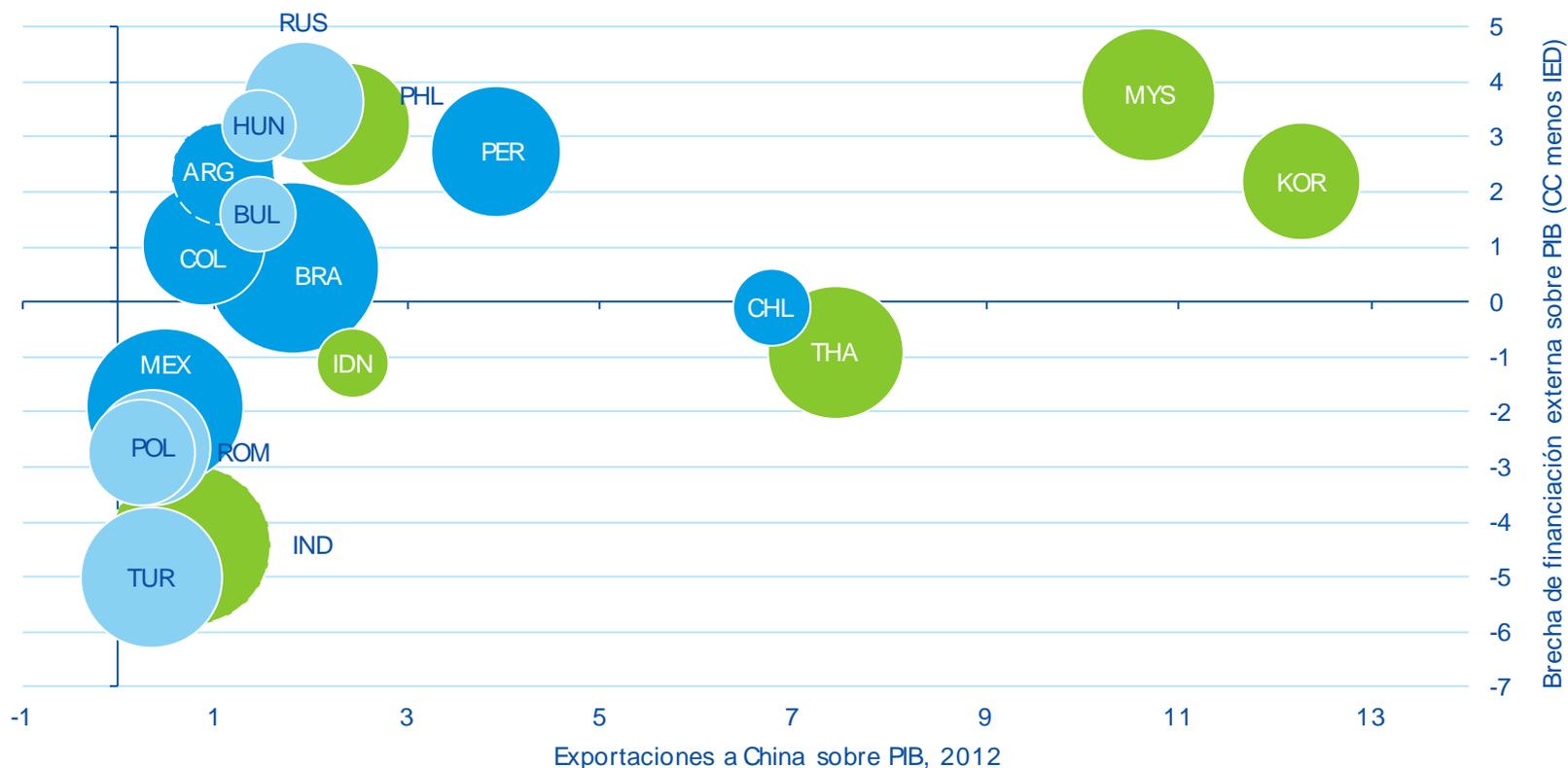
Con todo, seguiría habiendo diferenciación entre distintas áreas geográficas en cuanto al impacto esperado

Impactos heterogéneos de la desaceleración en China y la subida de tasas en EEUU

Exposición de economías emergentes a la desaceleración de China y las necesidades de financiación exterior

El tamaño del círculo es proporcional a la volatilidad del tipo de cambio en el episodio «tapering» de la Fed, mayo 2013

Fuente: BBVA Research



Los aspectos más relevantes del escenario económico mundial para Perú: 2014-2015

Actividad

- Cambio principal: ajuste a la baja en proyecciones de crecimiento para **China**.
- Se mantiene previsiones para **EE.UU** (2,5%), con un sesgo al alza.

FED

- La FED iniciará ajuste de su tasa en el segundo semestre de 2015.
- La normalización monetaria es un evento con impacto global en los mercados financieros. En el proceso de reajustes de portafolios que esta normalización inducirá, la diferenciación entre Emergentes es un factor a tomar en cuenta.

Materias primas

- El menor crecimiento de China impactará sobre los precios de los metales que Perú exporta: ajuste a la baja en proyección del precio del cobre.
- Costos de producción fijan un piso a los precios.

Riesgos

- El principal factor de riesgo es una desaceleración más pronunciada en China.

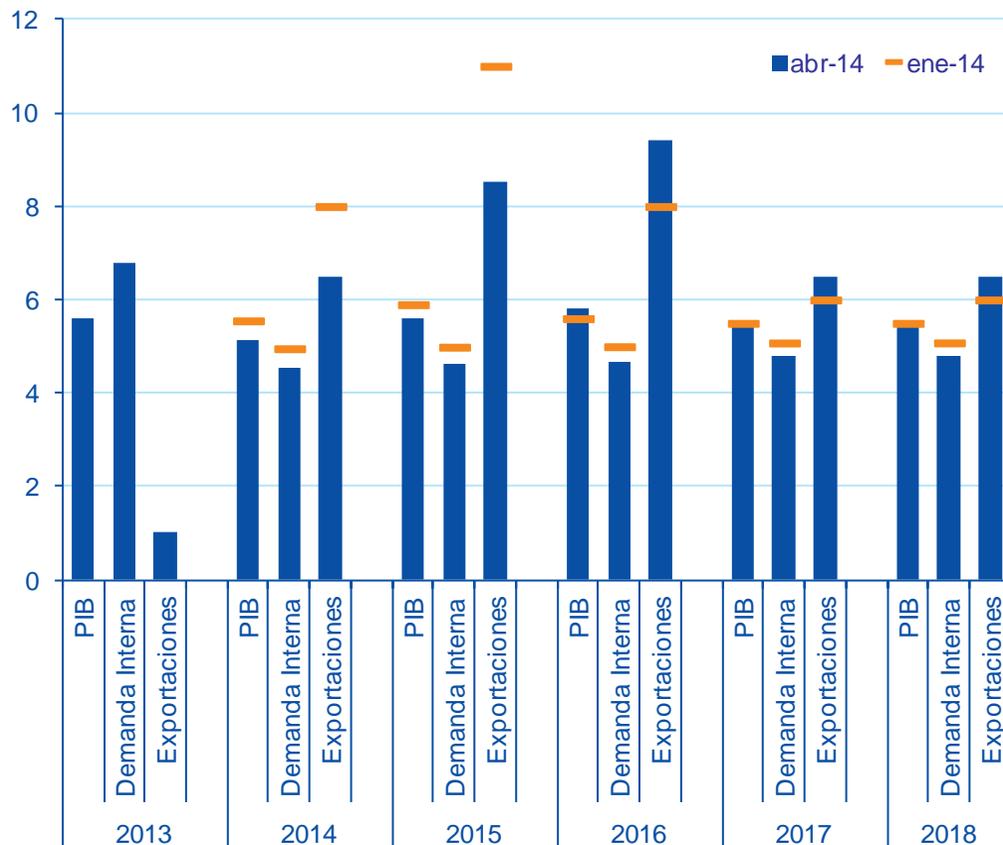
Índice

- 1 Entorno global: escenario marcado por la desaceleración de China y tensionamiento monetario de la FED
- 2 Perú: crecimiento se mantendrá por encima de 5,0% en 2014 y 2015

Perú crecerá 5,2% y 5,6% en 2014 y 2015

Perú: Crecimiento del PIB, demanda interna y exportaciones (%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



Previsiones de crecimiento 2014 y 2015 se ajustan a la baja por:

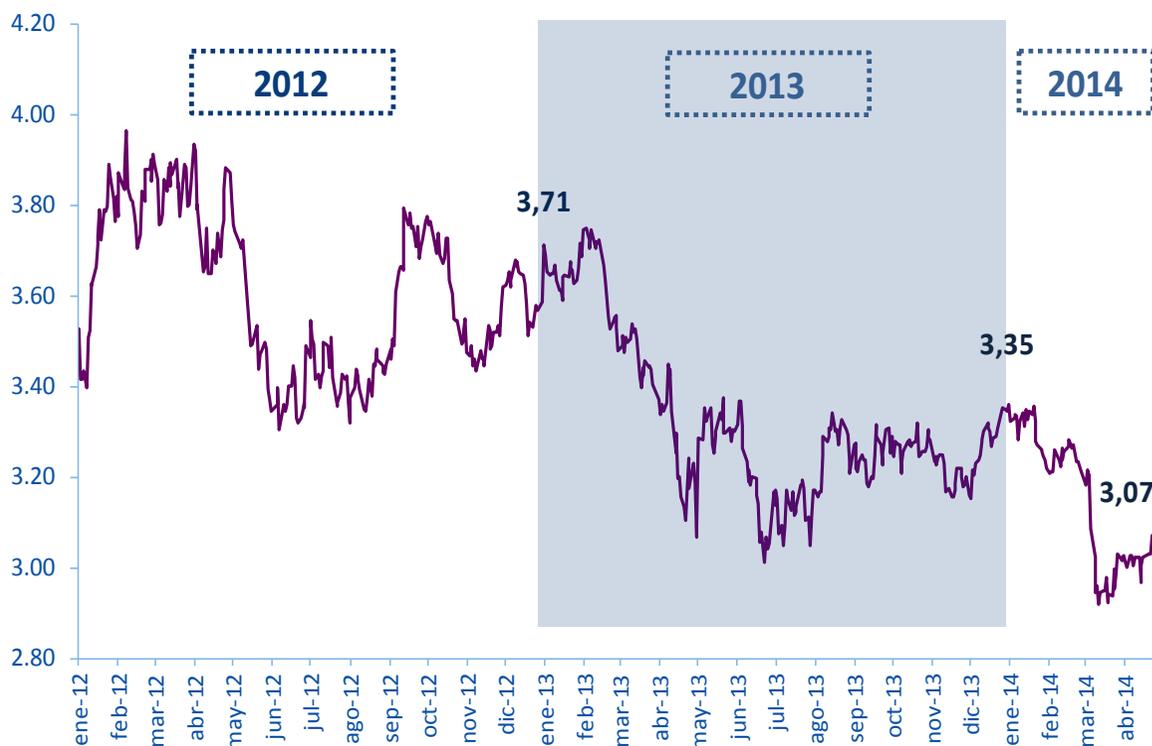
- Al inicio del año, crecimiento por debajo al esperado hace tres meses
- Menor producción de minería metálica por factores de oferta
- Desaceleración más pronunciada de China, con efectos sobre perspectivas de crecimiento de mediano plazo

En este contexto, exportaciones y demanda interna moderan su ritmo de expansión en 2014 y 2015

Menor crecimiento de China impactará sobre los precios de los metales que Perú exporta

Precio del cobre (USD por libra)

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



En febrero, precio del cobre corrigió a la baja por factores vinculados, principalmente, a China:

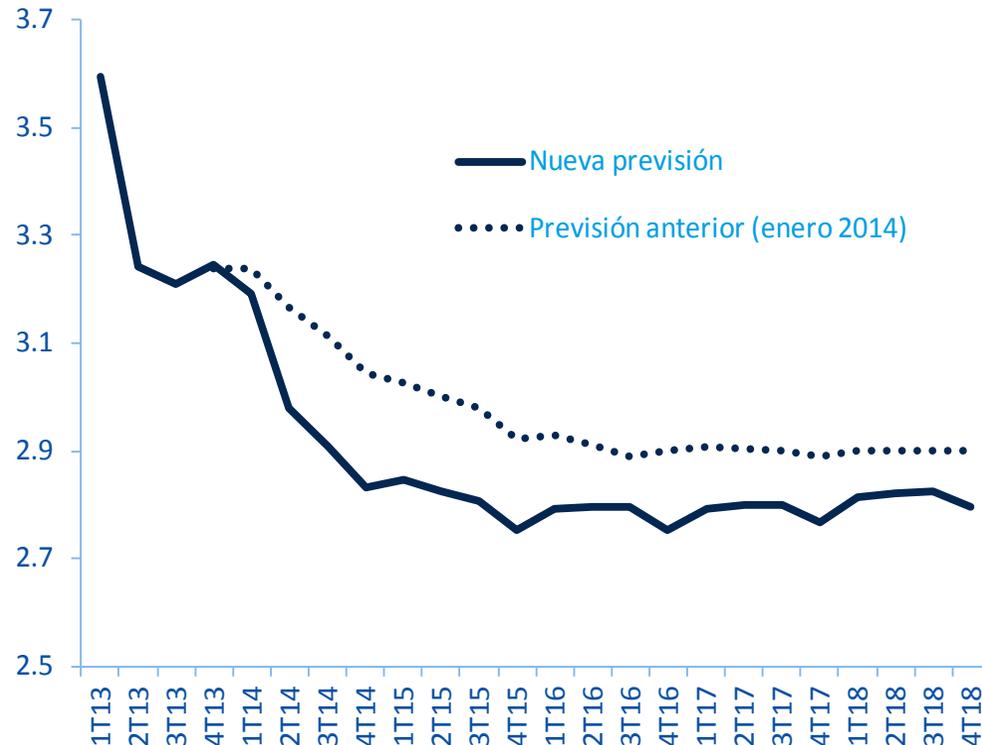
- A inicios del año, datos de actividad económica señalaban que la desaceleración sería mayor que la prevista
- Default de bonos domésticos en China, expectativas de condiciones financieras más duras y liberación de colaterales de cobre
- Caída del precio en un contexto de aumento esperado de la oferta mundial de cobre

Menor crecimiento de China impactará sobre los precios de los metales que Perú exporta

Cobre: proyección del precio

(USD por libra)

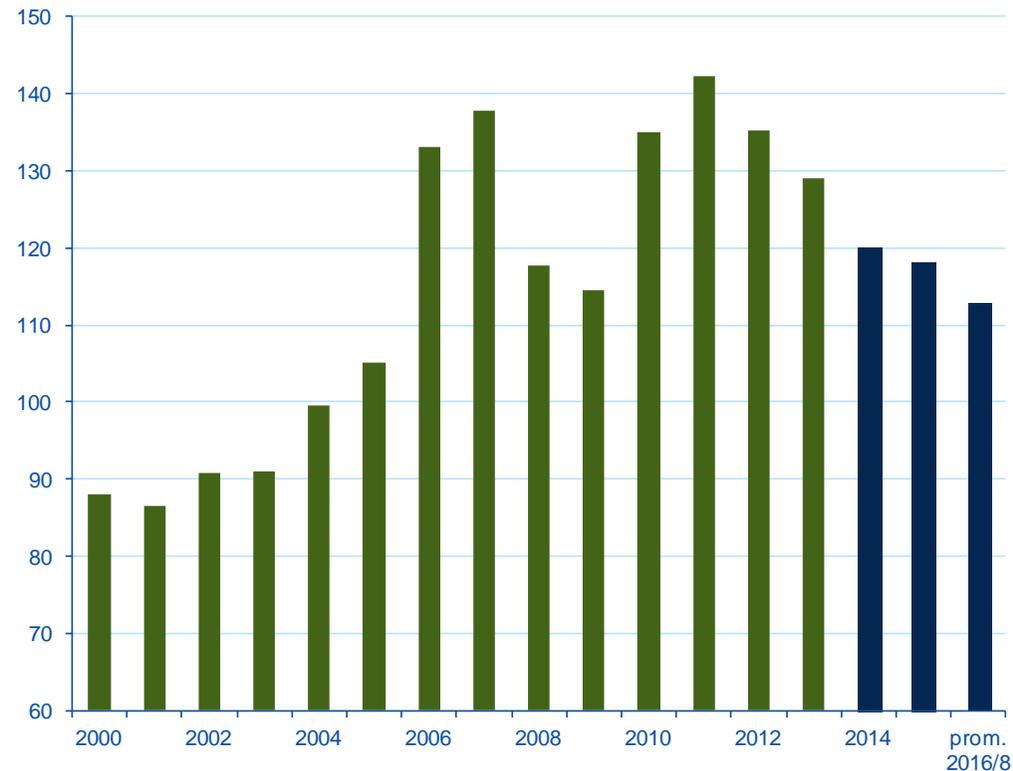
Fuente: Bloomberg y BBVA Research



Términos de intercambio

(índice, 1994=100)

Fuente: BCRP y BBVA Research

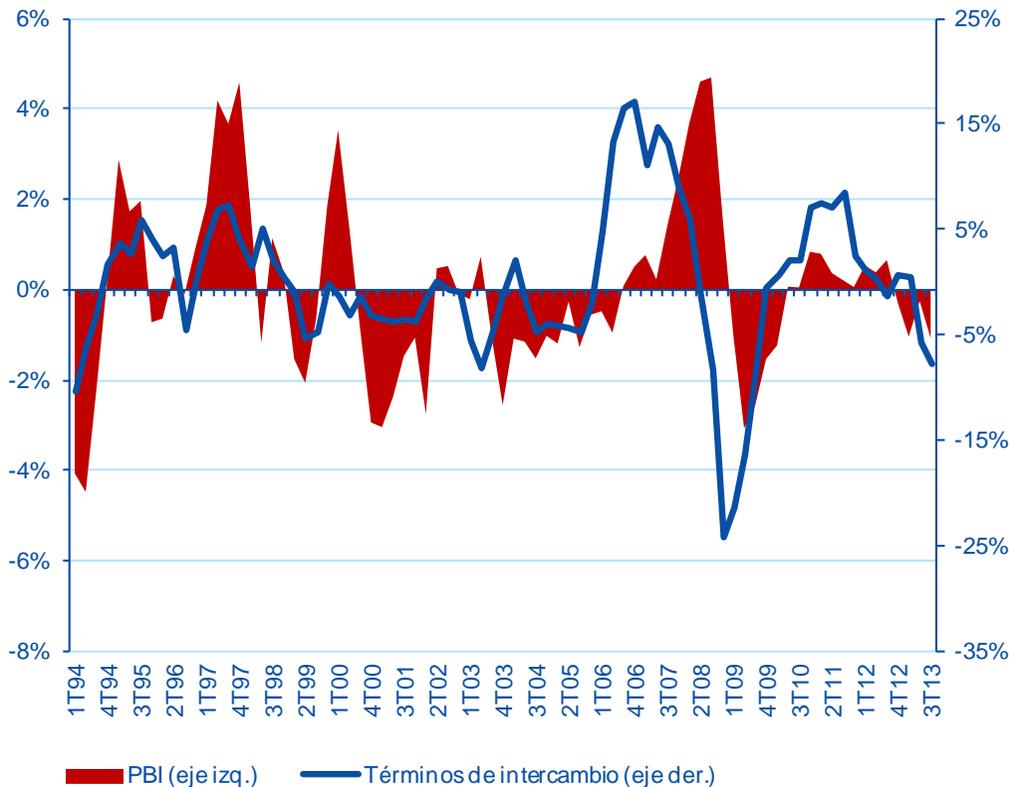


La asociación entre los términos de intercambio y el ciclo económico en Perú sigue siendo importante

Ciclo del PIB y de términos de intercambio

(% del nivel de la tendencia)

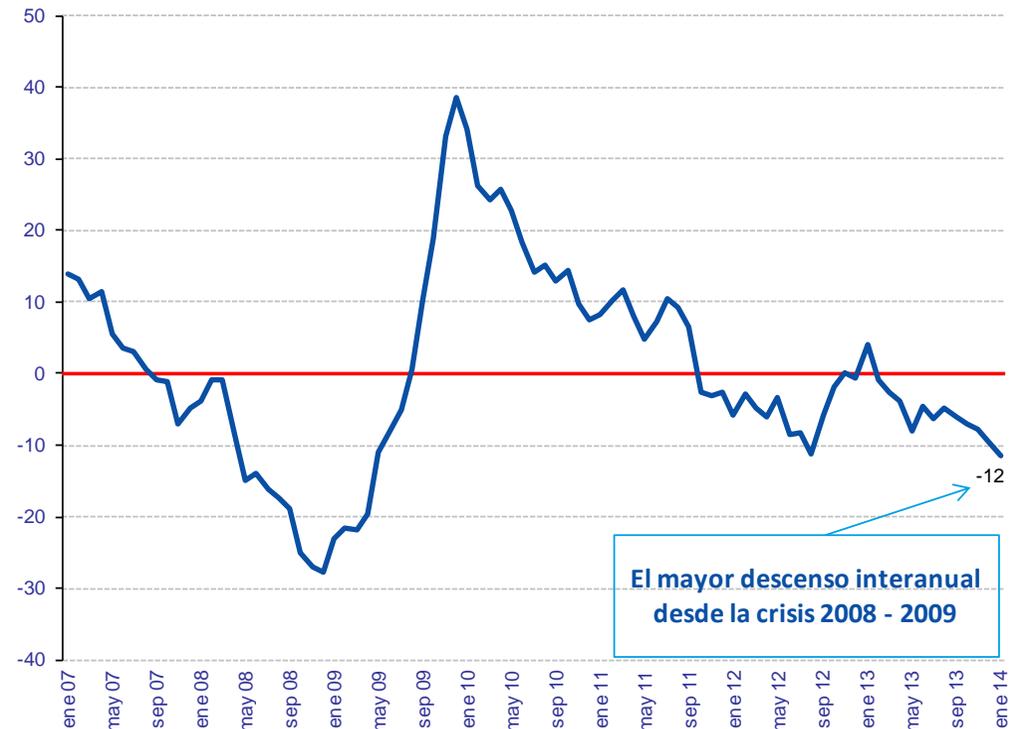
Fuente: BCRP y BBVA Research



Términos de intercambio

(var% a/a)

Fuente: BCRP y BBVA Research

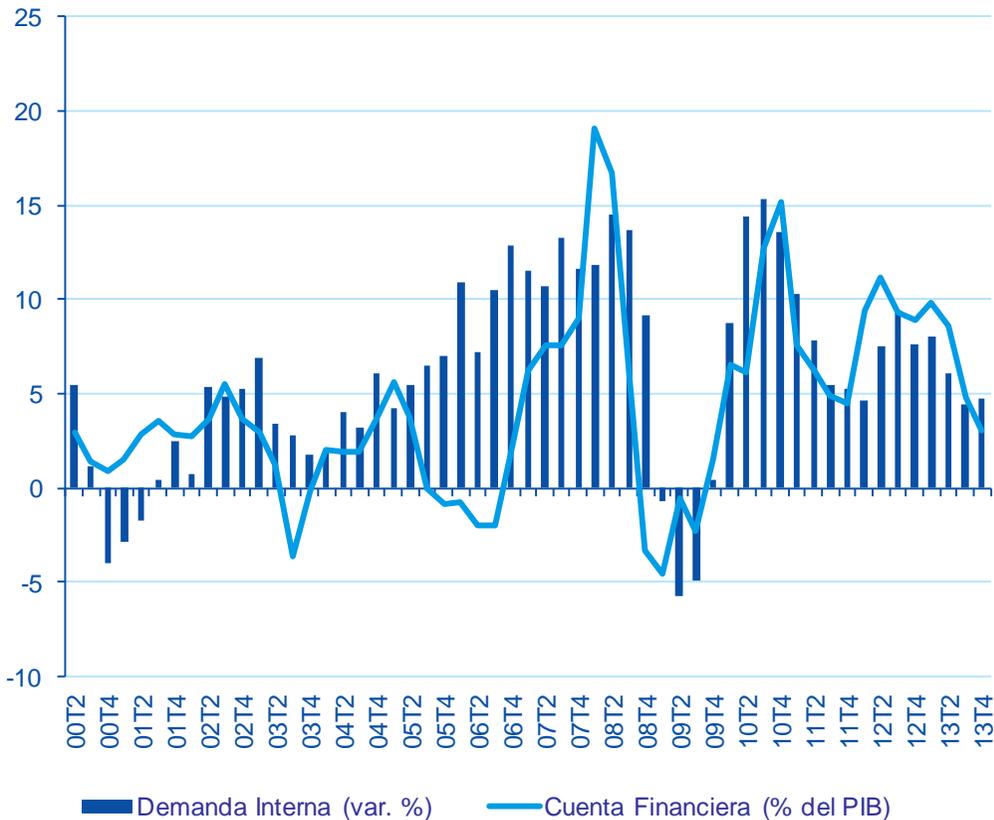


Los menores precios de metales moderarán la inversión minera (fenómeno global)

Demanda interna e ingreso de capitales

(var% y % del PIB)

Fuente: BCRP y BBVA Research



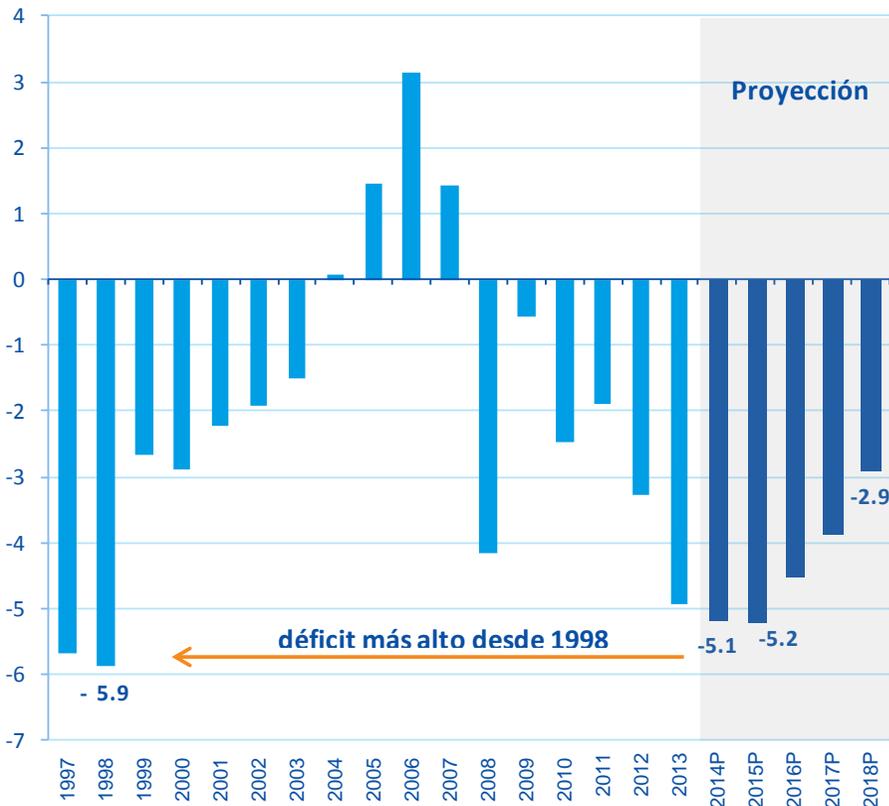
En el Perú, la inversión en minería es una de las principales fuentes de capital de origen externo

Un crecimiento más lento de la inversión ralentizará la creación de empleo y tendrá impacto sobre la demanda interna

Déficit en cuenta corriente se mantendrá elevado: factor de vulnerabilidad

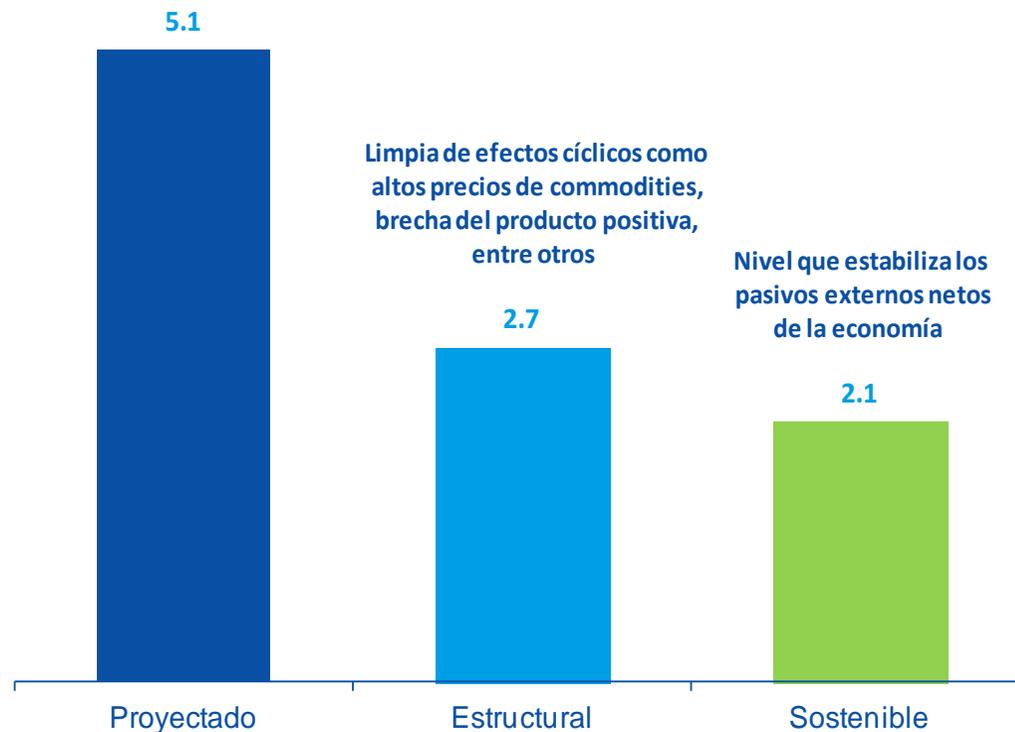
Cuenta corriente de la balanza de pagos

(% del PIB)
Fuente: BCRP y BBVA Research



Distintas definiciones de cuenta corriente

(% del PIB, promedio 2014-2015)
Fuente: BBVA Research

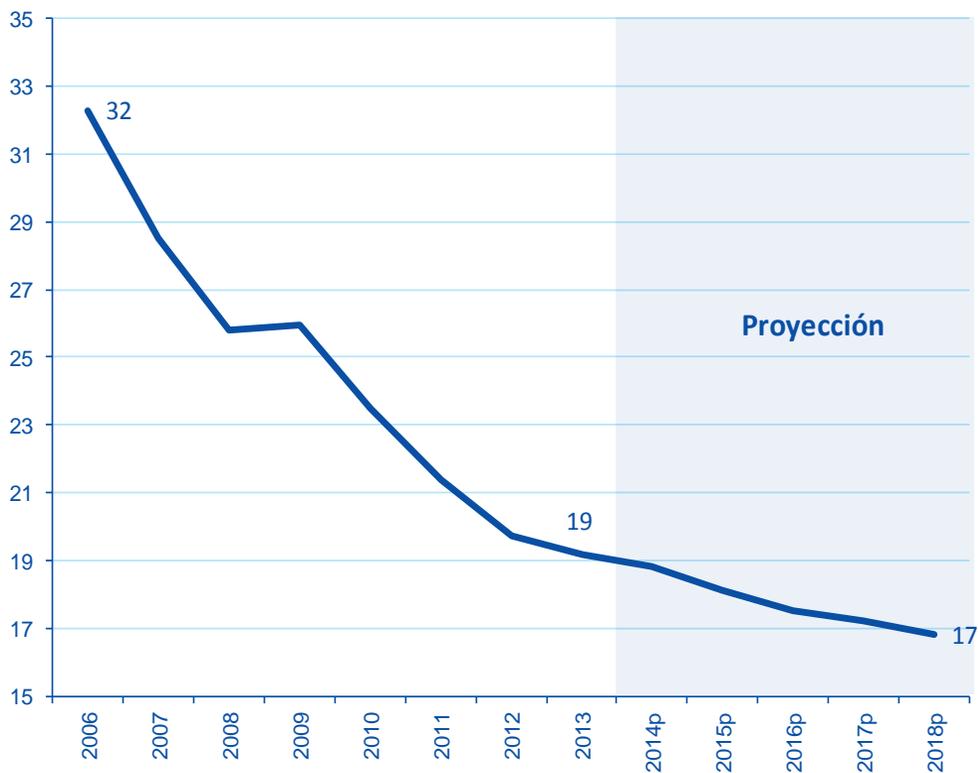


La deuda pública continuará mostrando una tendencia decreciente

Deuda Pública

(% del PIB)

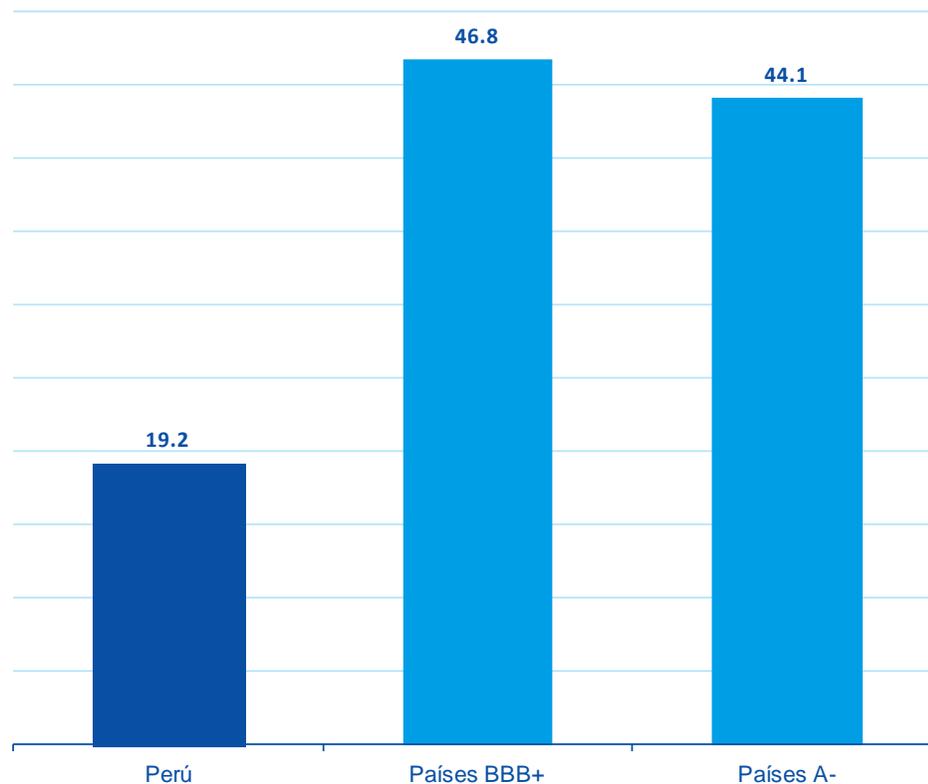
Fuente: BCRP y BBVA Research



Deuda pública: Perú, países BBB+ y A-

(% del PIB, promedio de 2013 según clasificación de S&P)

Fuente: BCRP, Bloomberg y BBVA Research

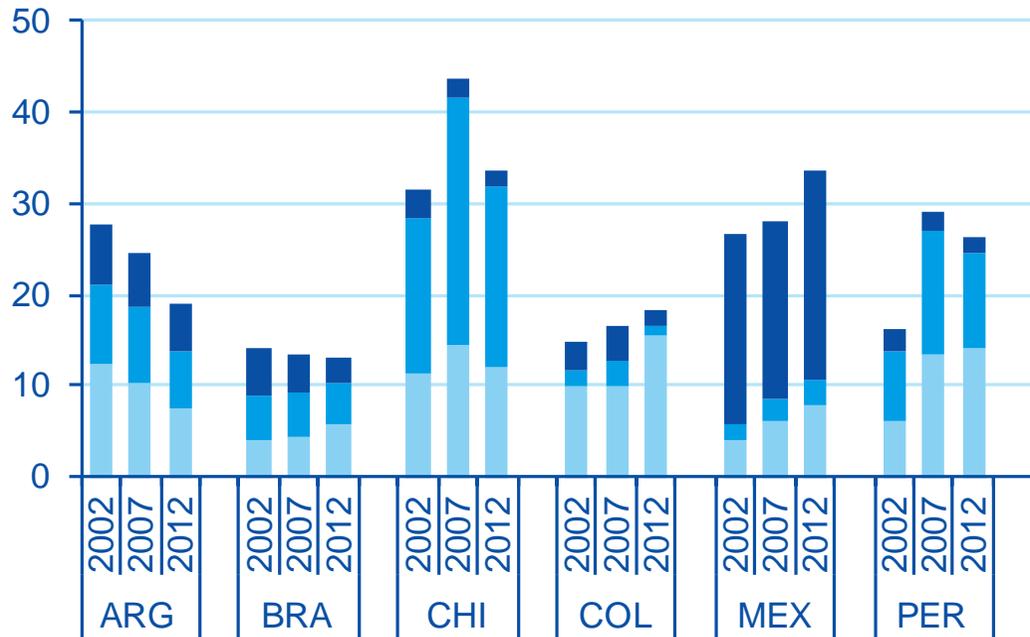


Mirando el mediano plazo: ¿qué ha pasado con la competitividad de la manufactura?

Luego de un fuerte avance (2002-2007), la competitividad de los productos manufactureros peruanos viene mostrando un declive

Exportaciones totales y por componentes

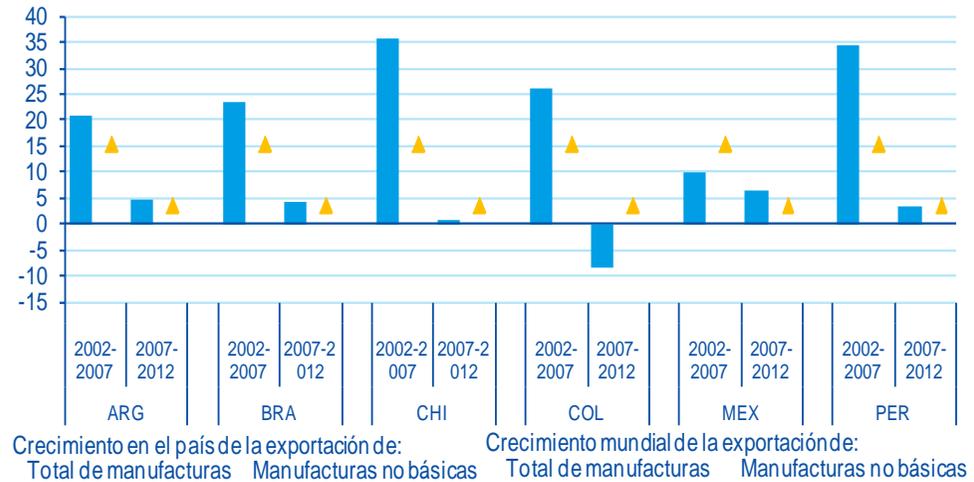
(% del PIB)
Fuente: WITS y BBVA Research



■ Productos primarios ■ Manufacturas básicas
■ Manufacturas no básicas

LATAM: crecimiento de productos exportados

(%)
Fuente: WITS y BBVA Research

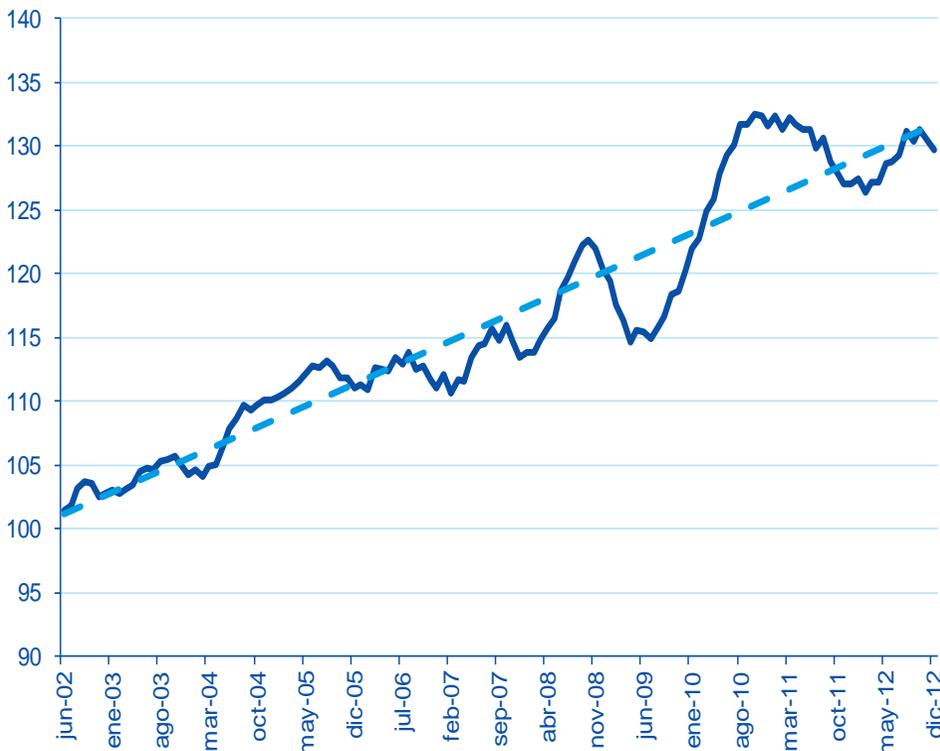


Mirando el mediano plazo: ¿qué ha pasado con la competitividad de la manufactura?

Factores que impulsaron la competitividad 2002-2007: (i) ganancias de productividad, (ii) la apertura comercial, y (iii) la mejora del clima para los negocios, en particular para exportar

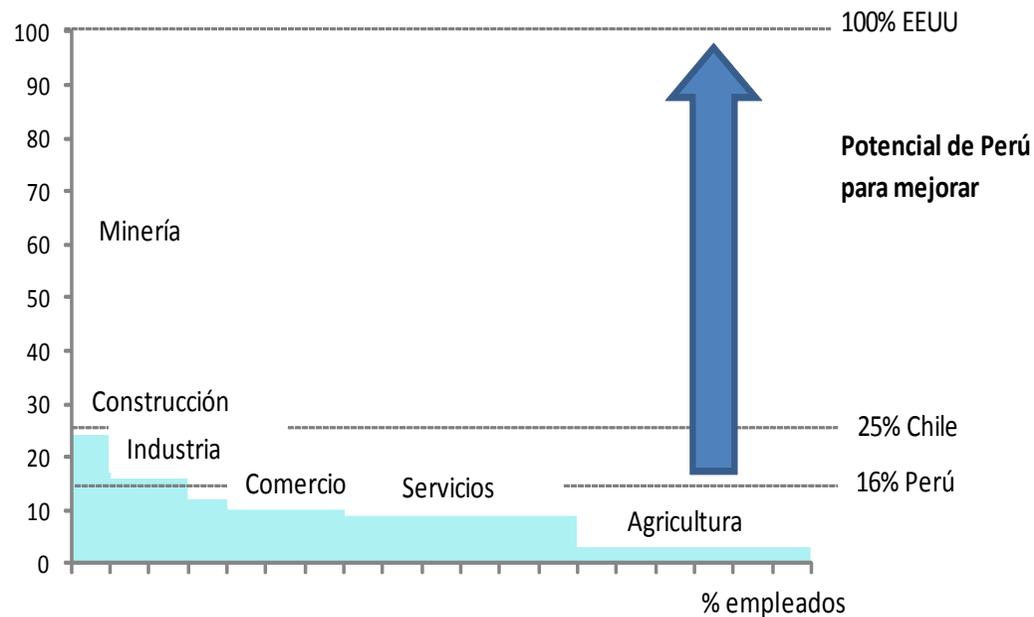
Índice de productividad de las manufacturas

(promedio móvil seis meses)
Fuente: BCRP, MTPE y BBVA Research



Perú: productividad relativa

(% de la productividad en EEUU)
Fuente: McKinsey



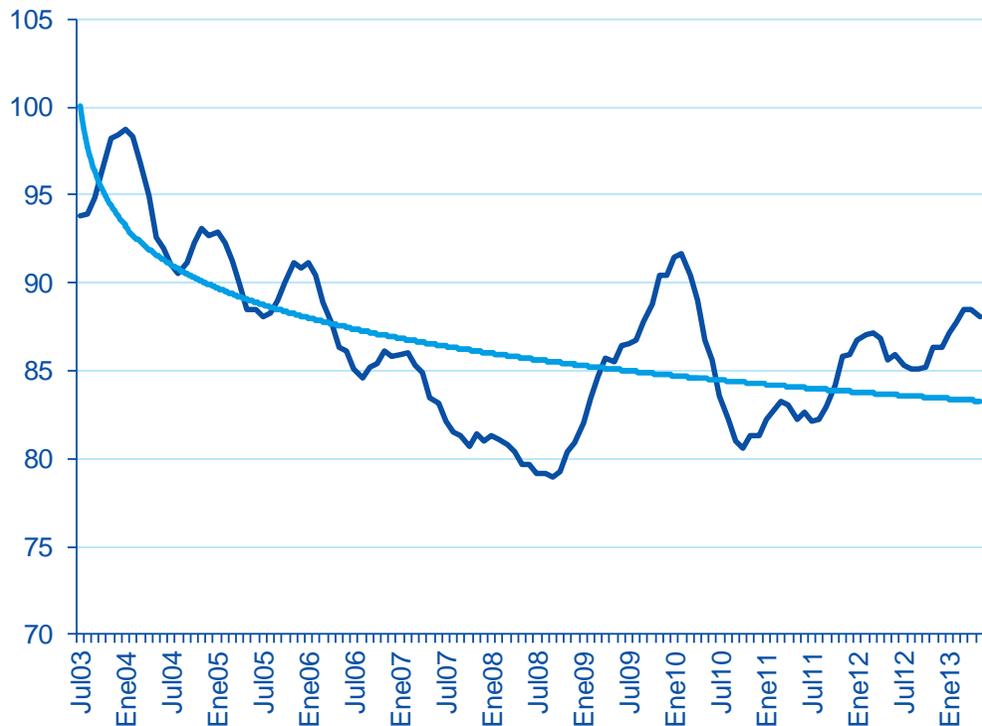
Mirando el mediano plazo: ¿qué ha pasado con la competitividad de la manufactura?

La ganancia de productividad en 2002-2007 permitió contener los costos laborales unitarios y seguir exportando manufactura con un tipo de cambio más bajo

Costos laborales unitarios

(Índice, 2003=100)

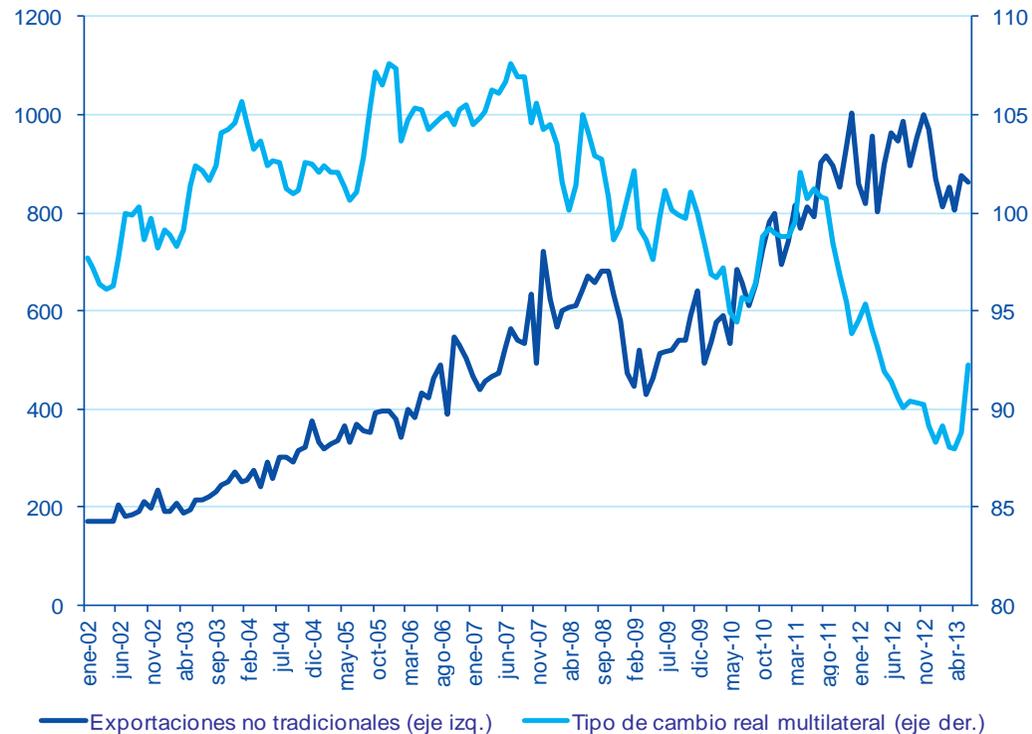
Fuente: BCRP, MTPE y BBVA Research



Exportaciones y tipo de cambio real

(millones de USD e índice)

Fuente: BCRP



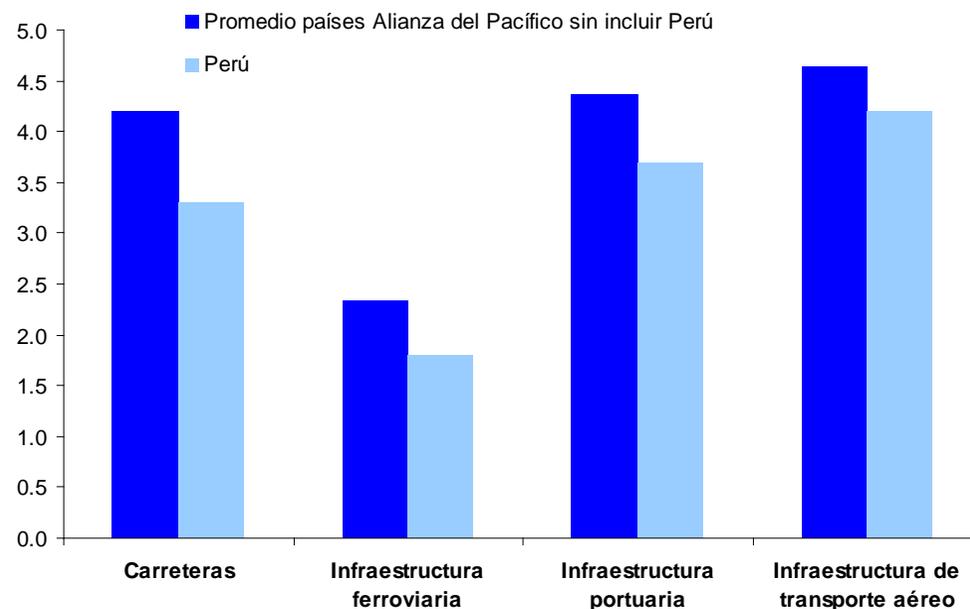
Mirando el mediano plazo: ¿qué ha pasado con la competitividad de la manufactura?

Entre los temas pendientes que darían un impulso a la competitividad están:

- Mejoras de capital humano.
- Mayor gasto innovación. Según el reporte anual de competitividad, Perú se encuentra en el puesto 122 de 148 países en cuanto a innovación (incluso por debajo de la medición anterior 117)
- Mejorar la infraestructura
- Reducción de trabas a la inversión
- Reducir los niveles de informalidad de la economía

Competitividad según tipo de infraestructura (puntaje, máximo=7)

Fuente: WEF

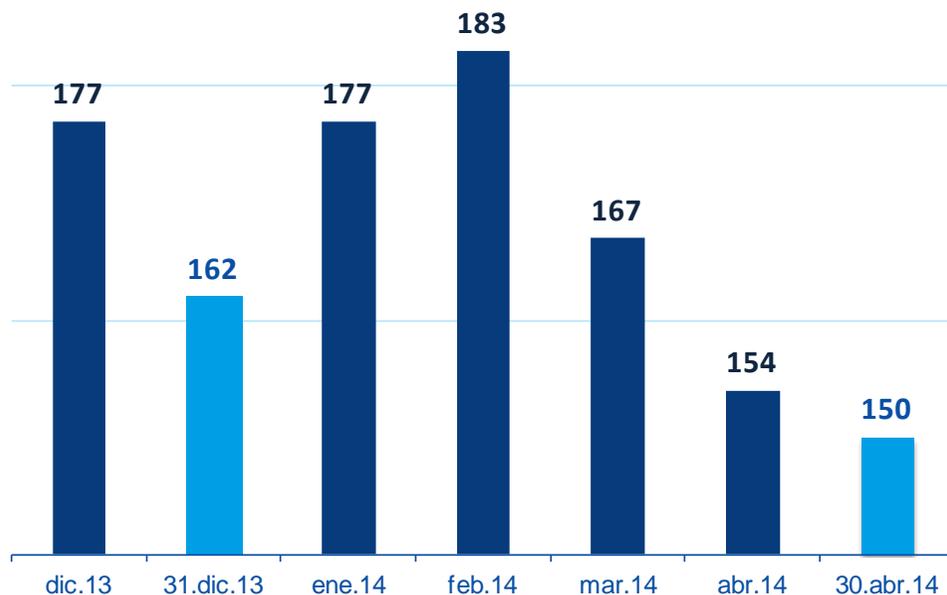


Distensión en mercados financieros locales luego de un volátil inicio de año

Riesgo país: EMBI

(puntos básicos, promedio del período)

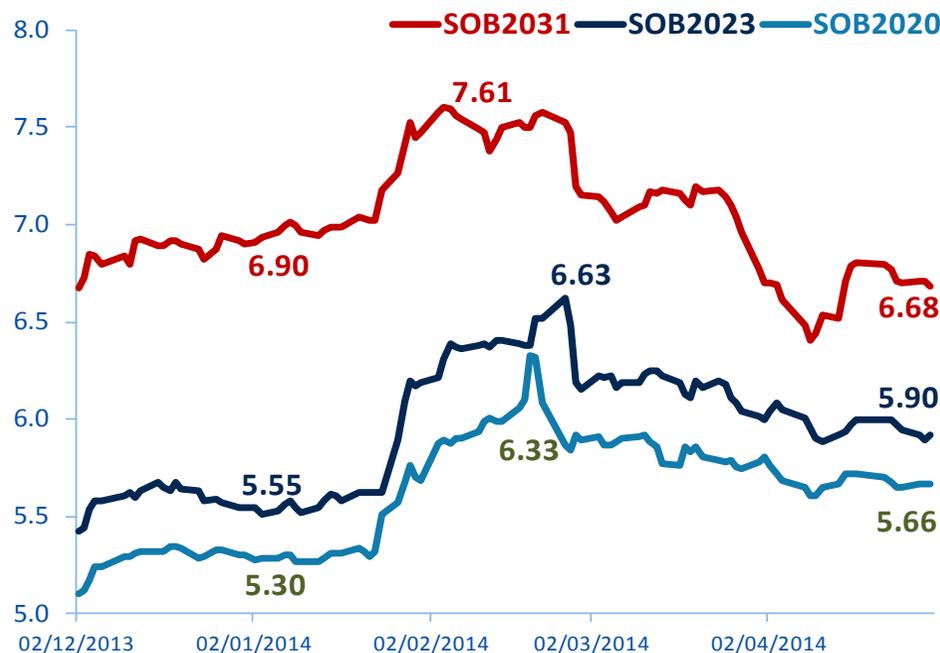
Fuente: Bloomberg



Rendimientos de bonos soberanos

(%)

Fuente: Bloomberg



Distensión en mercados financieros locales luego de un volátil inicio de año

IGBVL

(Índice, 29 nov. 2013 = 100)

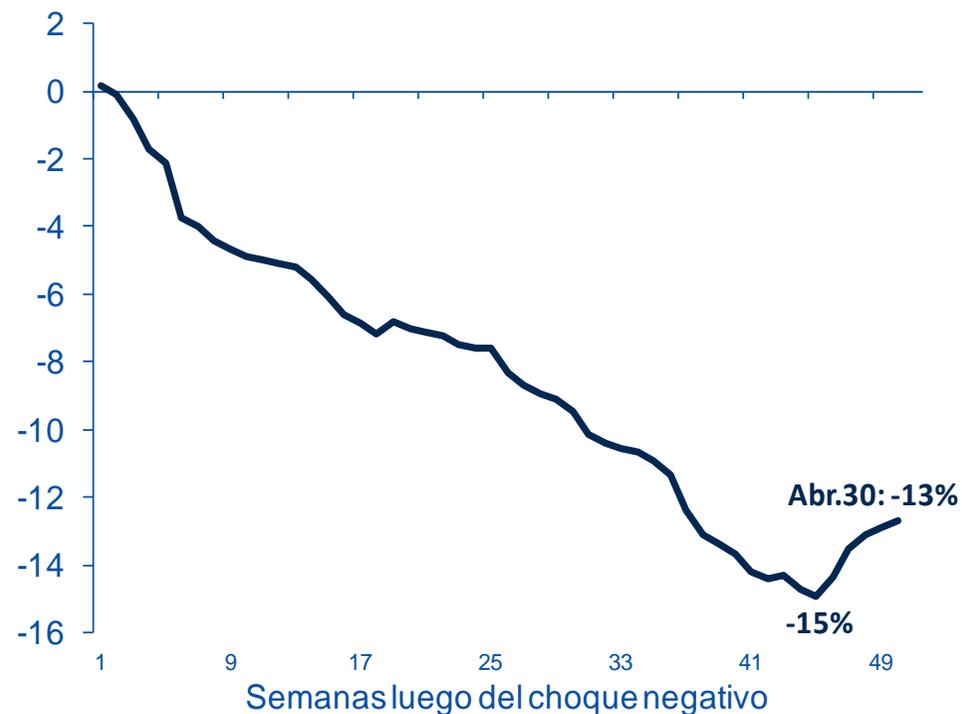
Fuente: Bloomberg



Flujos de portafolio desde discurso de Bernanke

(acumulado, % de fondos administrados, desde 22-may-13)

Fuente: EPFR y BBVA Research



Distensión en mercados financieros locales luego de un volátil inicio de año

Tipo de cambio

(PEN/USD)

Fuente: Bloomberg

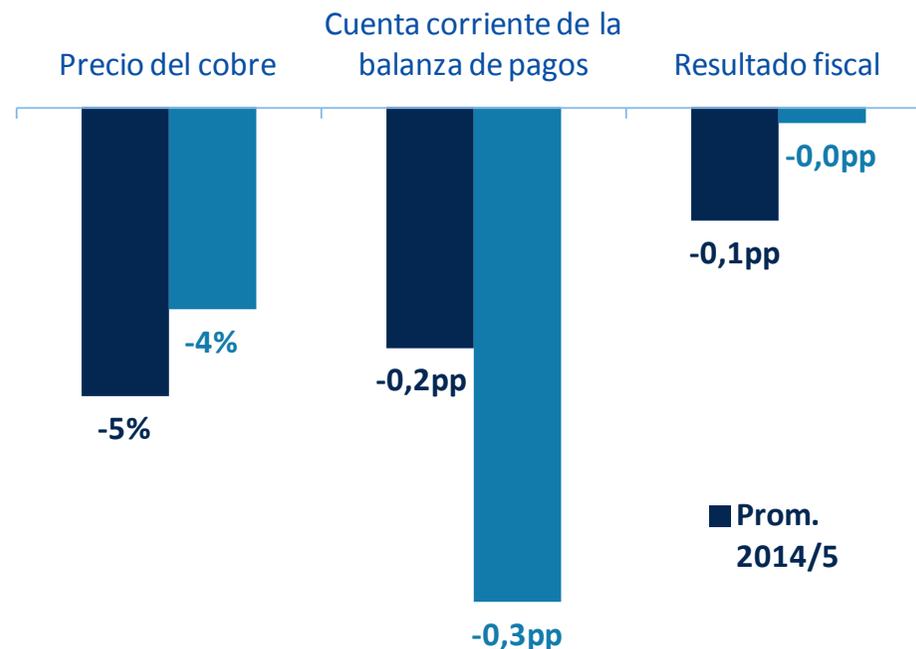
Tipo de cambio (fin de período):	
2014:	2.85
2015:	2.88



Ajuste en previsiones

(var% y pp del PIB)

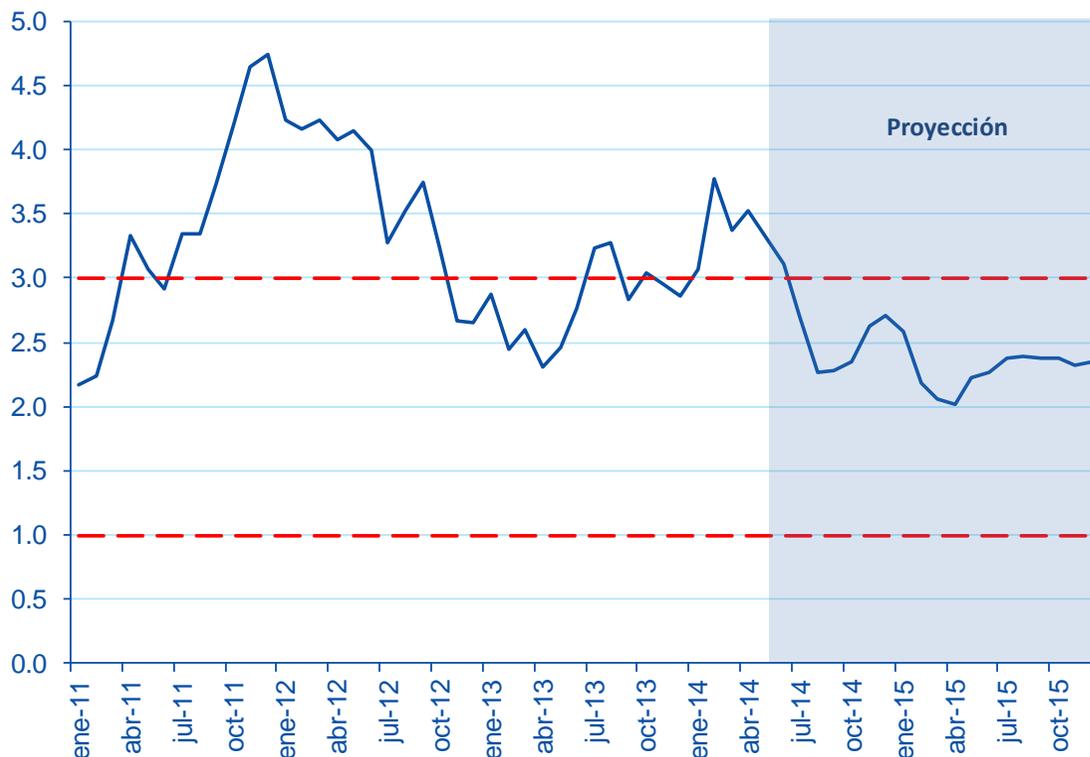
Fuente: BBVA Research



Panorama más favorable para la inflación en los próximos meses

Inflación

(%)
Fuente: BCRP y BBVA Research



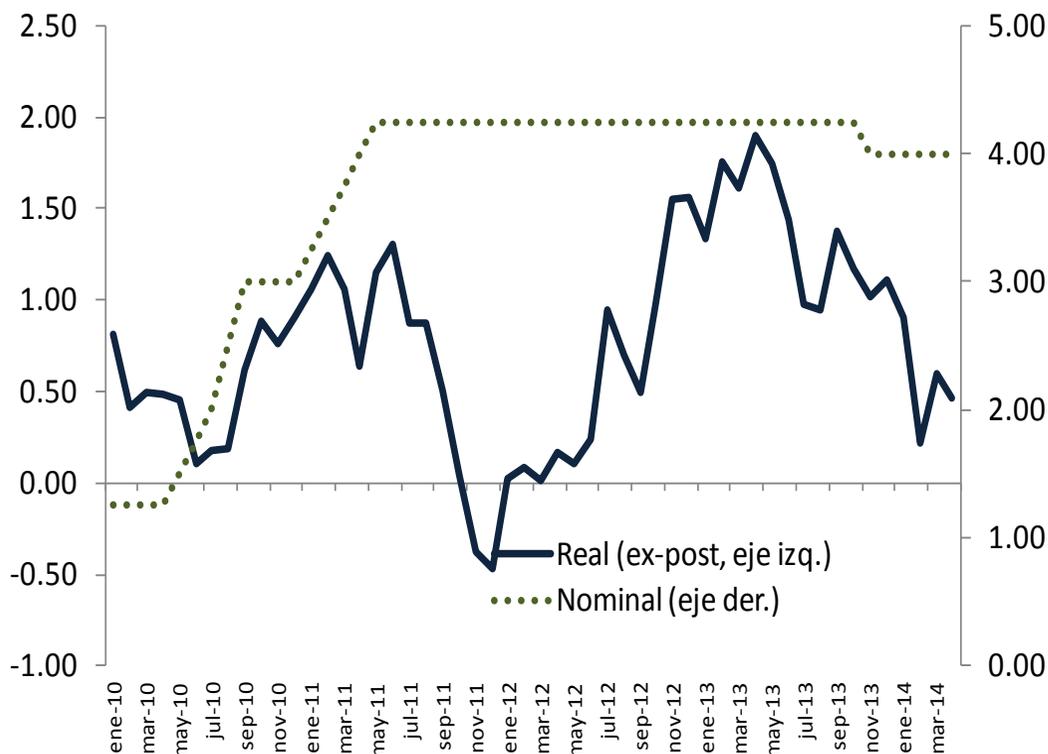
- Las presiones de demanda sobre los precios tenderán a diluirse en línea con la convergencia gradual del producto hacia su nivel potencial.
- Factores climáticos (exceso de lluvias en Argentina y sequía en Brasil) y políticos (tensiones en Ucrania) han tenido impacto en las cotizaciones internacionales de soya, maíz y trigo, lo que afectará el precio doméstico de sus derivados.
- En el balance, estimamos que se retrasará la convergencia de la inflación hacia el centro del rango meta y, en los siguientes meses fluctuaría alrededor del límite superior del mismo.

Política monetaria: escenario macroeconómico se le complica al Banco Central

Tasa de interés de política monetaria

(%)

Fuente: BCRP y BBVA Research



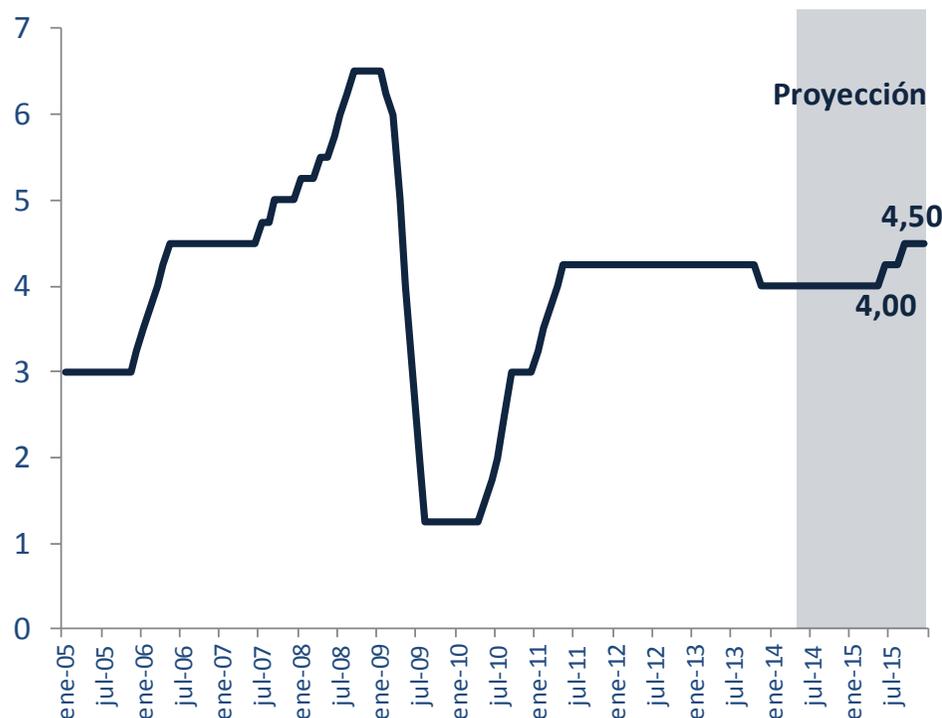
- La posición de la política monetaria se flexibilizó en los últimos meses
- En términos reales (ajustada por inflación) ha caído cerca de 150 puntos básicos desde el segundo trimestre de 2013
- Los requerimientos de encaje en soles continuaron recortándose
- La flexibilización monetaria ha dado soporte al crédito en soles

Política monetaria: escenario macroeconómico se le complica al Banco Central

Indicadores macroeconómicos

(% máx. y mín. desde principios de 2011)

Fuente: BCRP y BBVA Research



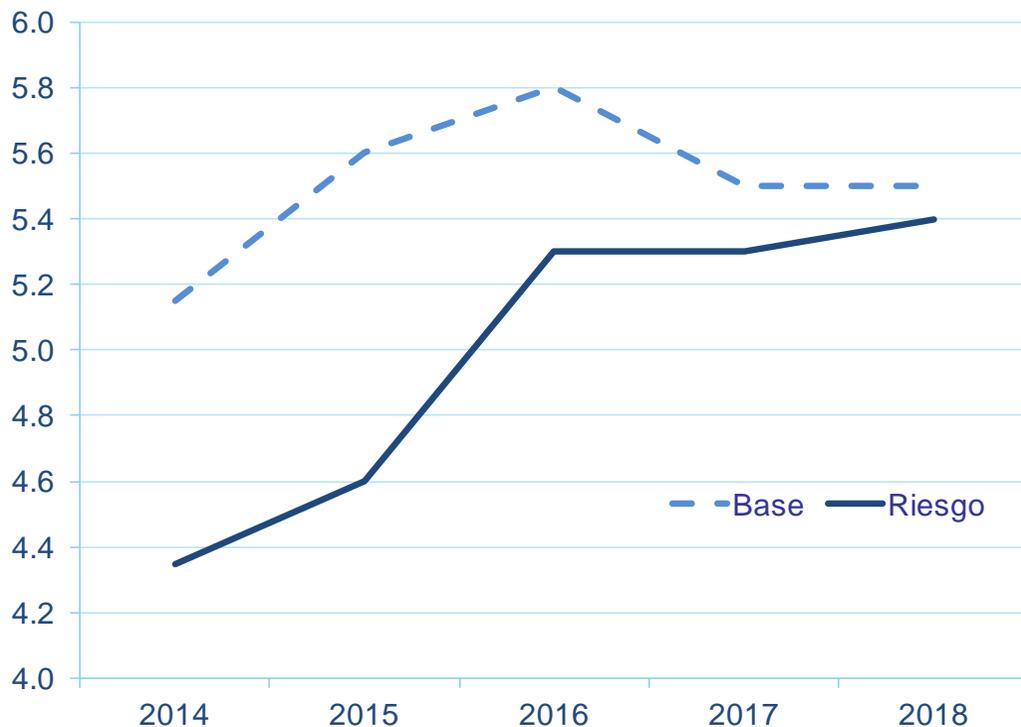
- Inflación por encima del rango meta, elevado déficit en cuenta corriente y posibles episodios de volatilidad cambiaria requerirían un ajuste de la tasa. Pero menor crecimiento del PBI supondría flexibilización
- En este contexto, para 2014 mantenemos proyección de tasa de interés de política en niveles actuales
- Para 2015 esperamos dos subidas de la tasa de política, para consolidar retorno de la inflación al interior del rango meta
- Estos incrementos ayudarán además a acotar movimientos bruscos del tipo de cambio en entorno de elevación de la tasa de interés de la FED

Riesgos a la baja: China es la principal preocupación

Crecimiento del PBI

(%)

Fuente: BBVA Research



Simulación de choque negativo por menor crecimiento de China desde el 2T 2014:

- Caída de la inversión, principalmente, pero también del consumo, arrastran crecimiento de China hacia niveles de 6%
- Tres canales de transmisión del choque: (i) caída de términos de intercambio, (ii) menor demanda externa, y (iii) caída de confianzas (mitad de la magnitud del choque de 2008-2009)
- Se asume respuesta de política fiscal (mitad de la magnitud de choque de 2008-2009)
- Crecimiento en 2014-2015 podría desacelerarse hasta en un punto porcentual

Perú: proyecciones macroeconómicas mayo 2014

PIB y Cuenta Corriente.

- Revisamos a la baja nuestras proyecciones de crecimiento del PBI a 5,2% en 2014 (-0.4pp) y 5,6% en 2015 (-0.3pp)
- Déficit externo se mantiene como factor de vulnerabilidad

Inflación y tipo de cambio

- Moderación en crecimiento del PIB inducirá una tendencia declinante en la inflación, la cual entrará al rango meta en el 2S14 y cerrará el año más cerca a 2.7%
- Se revisa al alza la proyección de tipo de cambio a S/. 2.85 x USD al cierre de 2014 (S/. 2.80 x USD en enero) y 2.90 en el mediano plazo debido a un deterioro de sus fundamentos.

Tasa de referencia

- Mantenemos proyección de tasa de interés de política en niveles actuales para 2014, mientras que en 2015 se iniciaría un ciclo de alzas, en línea con la evolución esperada de tasas de la FED y para consolidar la inflación en el interior del rango meta

Riesgos

- Una desaceleración intensa en China
- Tres principales canales: demanda externa, términos de intercambio y confianza doméstica
- PIB se desaceleraría hasta en un punto porcentual

Perú: proyecciones macroeconómicas

	2013	2014p	2015p	2016p
PIB (% , interanual)	5.6	5.2	5.6	5.8
Inflación (% , interanual, fdp)	2.9	2.7	2.3	2.2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.79	2.85	2.88	2.90
Tasa de interés de política (% , fdp)	4.00	4.00	4.50	5.00
Consumo privado (% , interanual)	5.2	4.6	4.7	4.8
Consumo público (% , interanual)	6.3	6.5	4.0	4.2
Inversión (% , interanual)	6.2	6.4	5.9	5.1
Resultado fiscal (% del PIB)	0.9	-0.1	-0.4	-0.5
Cuenta corriente (% del PIB)	-4.6	-5.1	-5.2	-4.5

Fuente: BBVA Research

GRACIAS!

Situación Perú: segundo trimestre de 2014

Lima, 8 de mayo de 2014