

Situación Perú: primer trimestre 2015

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú

BBVA Research

Lima, febrero 2015

Índice

1 Contexto internacional

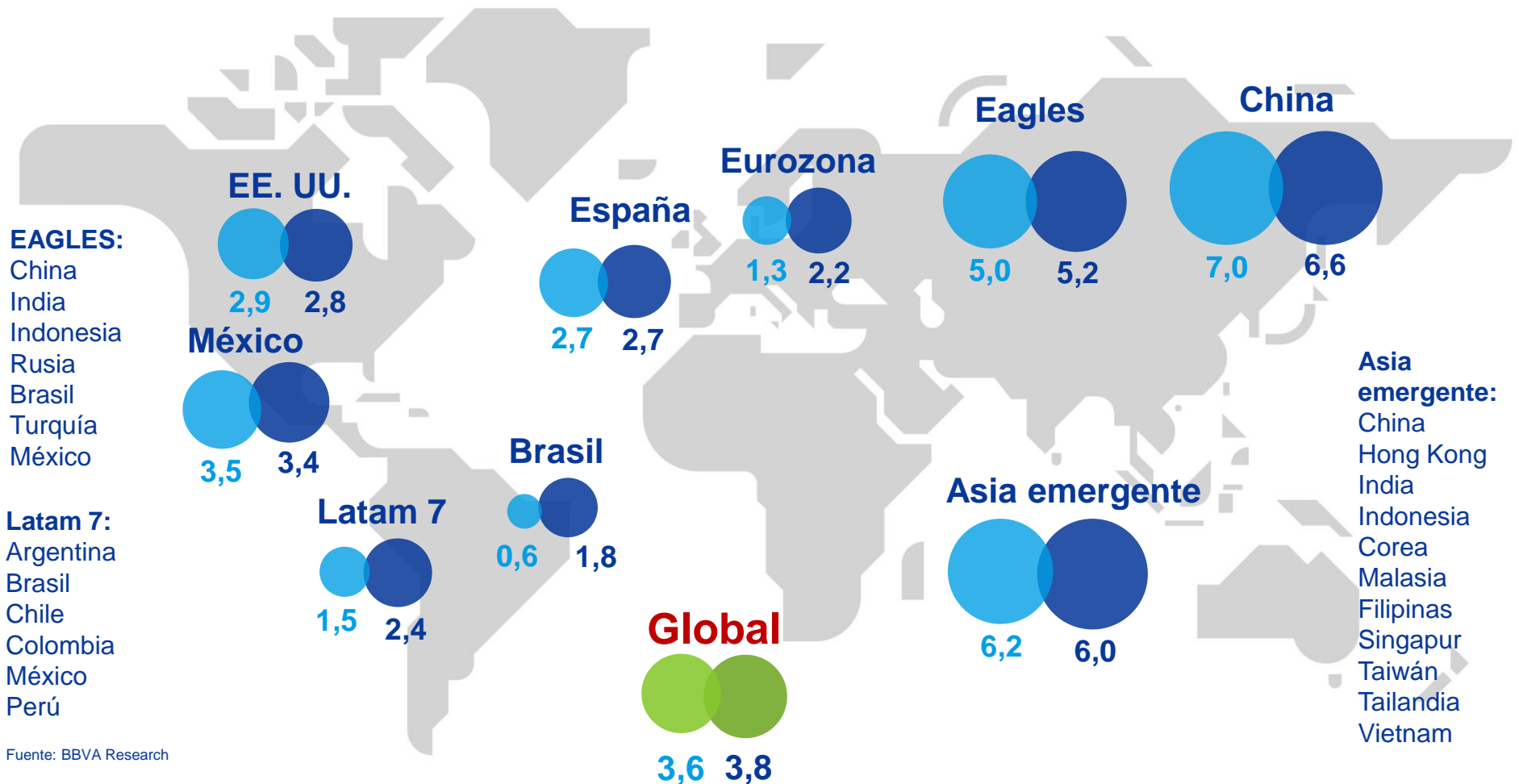
2 Contexto local

Mensajes principales: contexto internacional

- Crecimiento mundial se elevará a 3,6% en 2015 y a 3,8% en 2016, aunque con diferenciación entre principales áreas económicas
- En el balance, el abaratamiento del petróleo es positivo para la actividad global pero acentúa el riesgo de un escenario de inflación demasiado baja en algunas regiones desarrolladas, por lo menos hasta finales de 2015
- En EE.UU. se consolida la recuperación y la FED se prepara para subir su tasa de política monetaria
- Continúa la desaceleración controlada de la actividad en China
- En Europa se mantienen las presiones a la baja sobre la inflación y el BCE expande su balance
- Pese al soporte que ofrecerán las políticas económicas y el descenso del precio del petróleo, los riesgos para el crecimiento mundial en 2015 siguen siendo bajistas

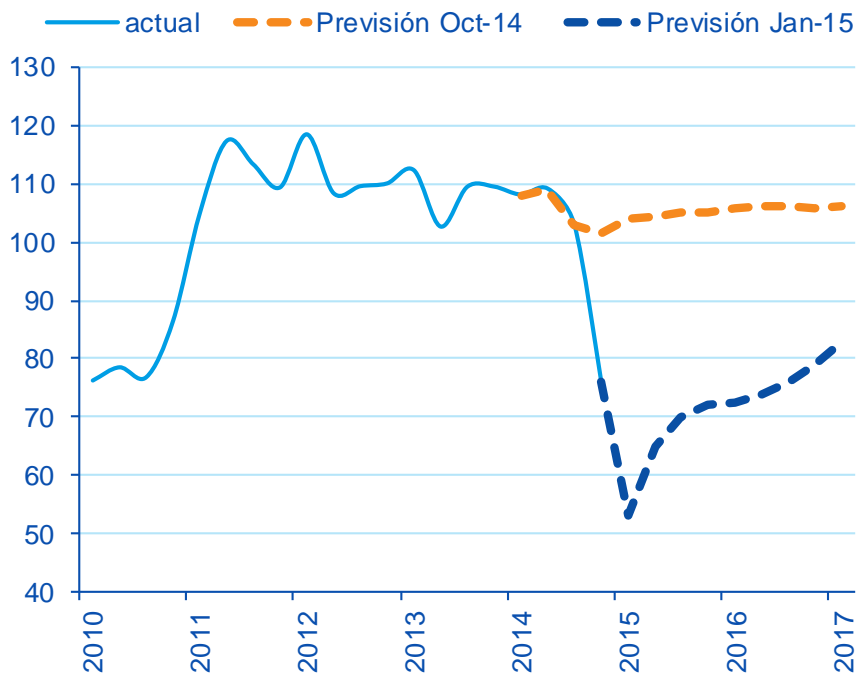
Crecimiento mundial: aceleración moderada y desigual

● 2015 ● 2016



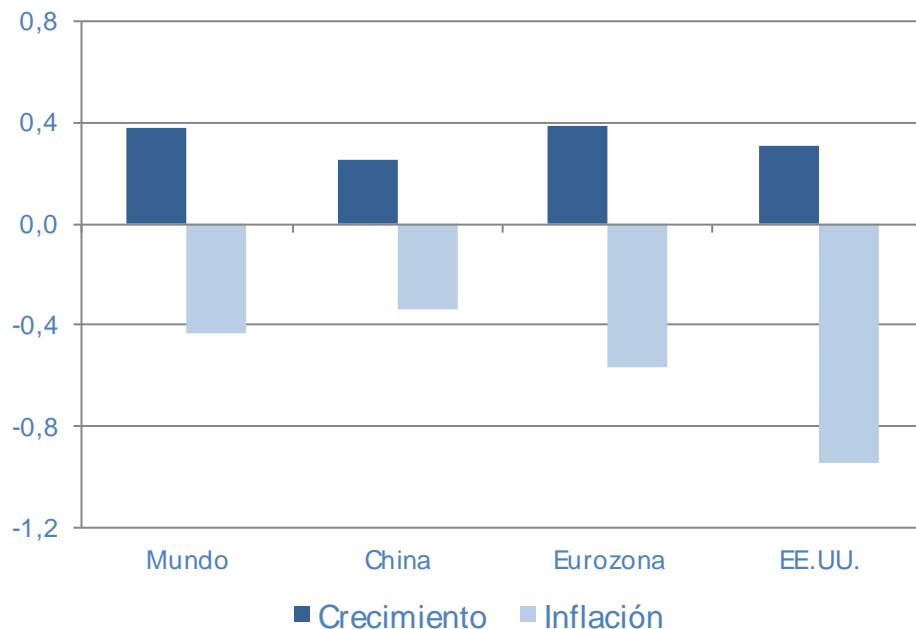
La caída del precio del petróleo es positiva para el crecimiento y baja la inflación, con impacto desigual

Precio del petróleo (USD/barril). Previsiones BBVA



Fuente: BBVA Research, Bloomberg y Haver

Efecto en crecimiento e inflación del cambio de expectativas en el precio del petróleo, pp

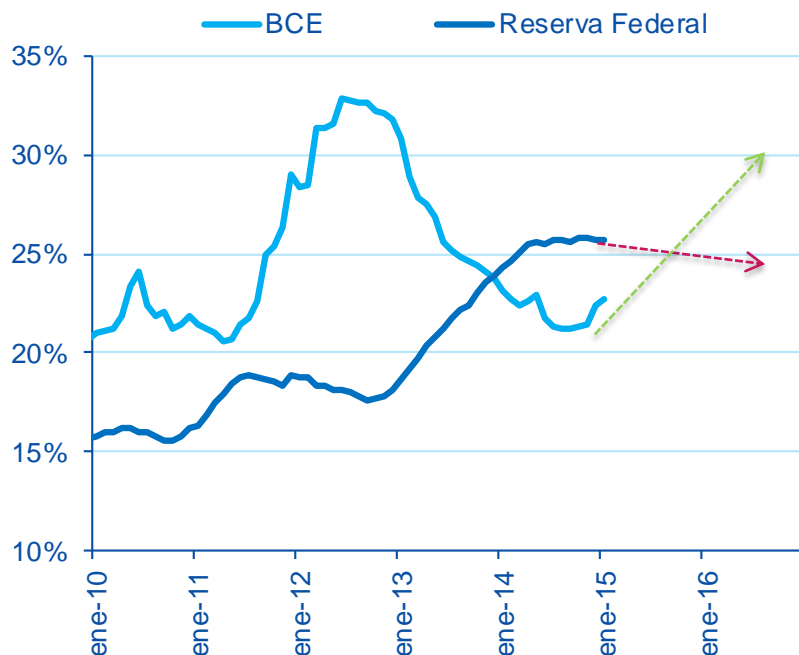


Fuente: BBVA Research

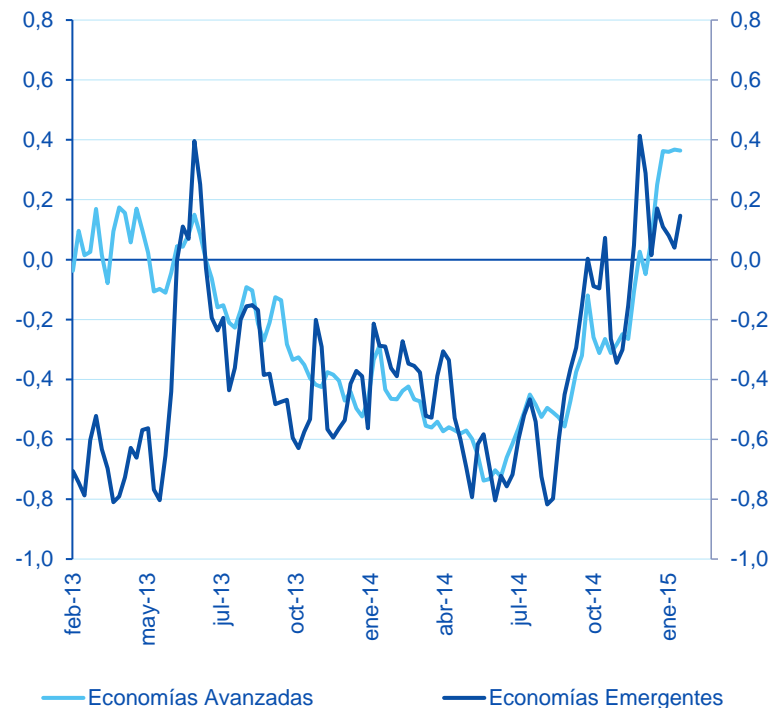
1. Contexto internacional

Divergencia en las políticas monetarias eleva la incertidumbre en los mercados financieros

Liquidez inyectada por cada banco central y expectativa a medio plazo (% PIB)



Tensiones en los mercados financieros, pp



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Las economías emergentes probarán sus fortalezas ante la normalización de la FED

¿Cuáles son los riesgos?



Índice

1 Contexto internacional

2 Contexto local

Mensajes principales: Perú

- Mantenemos proyección de crecimiento para 2015 en 4,8%, con sesgo a la baja. Principales fuentes de crecimiento: rebote de sectores primarios, la reducción del precio del petróleo, los grandes proyectos de infraestructura, y las medidas fiscales
- Por el lado del gasto, la previsión está fuertemente condicionada a una mejora de las exportaciones (minerías) y a una leve recuperación de la inversión privada
- Para 2016-2017, aceleración transitoria del crecimiento. Sostener el ritmo de expansión por encima de 5,0% requerirá la implementación de reformas para mejorar la productividad y la competitividad
- Déficit externo se mantendrá relativamente elevado en 2015-2016 y ahora proyectamos mayores déficit fiscales

...continúa

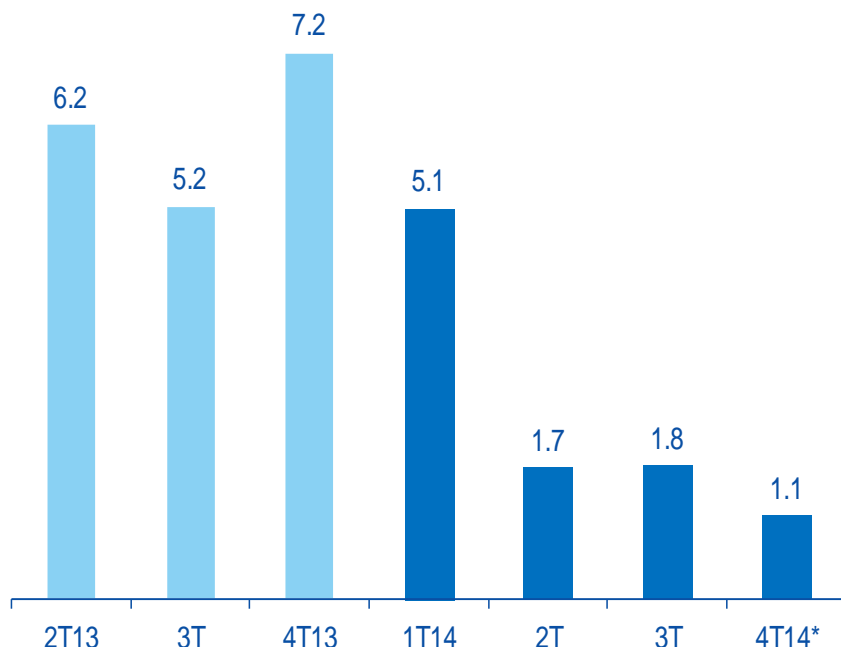
Mensajes principales: Perú

.....

- El tipo de cambio seguirá con presiones al alza este año y cerraría en S/. 3,20 por USD por déficit externo e incertidumbre de ajuste de tasa de la FED
- Inflación hacia el centro del rango meta en los próximos meses por menores precios de combustibles, normalización de precios de alimentos, y ausencia de presiones de demanda
- El Banco Central mantendrá un tono expansivo para la política monetaria debido al bajo crecimiento al inicio del año y a un entorno sin problemas de inflación. Sin embargo, presiones cambiarias podrían limitar una mayor flexibilización
- Los riesgos sobre nuestra proyección de crecimiento están sesgados a la baja. En particular, la confianza empresarial podría verse afectada por la continuidad de datos decepcionantes de crecimiento y un elevado ruido político

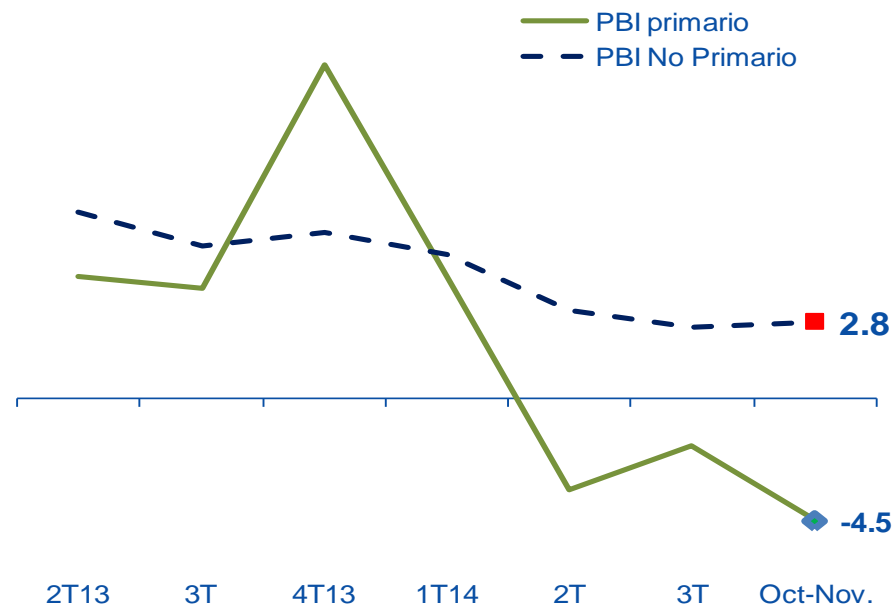
Débil desempeño económico en última parte de 2014. El año habría cerrado con un crecimiento de 2,4%

PIB
(var. % interanual)



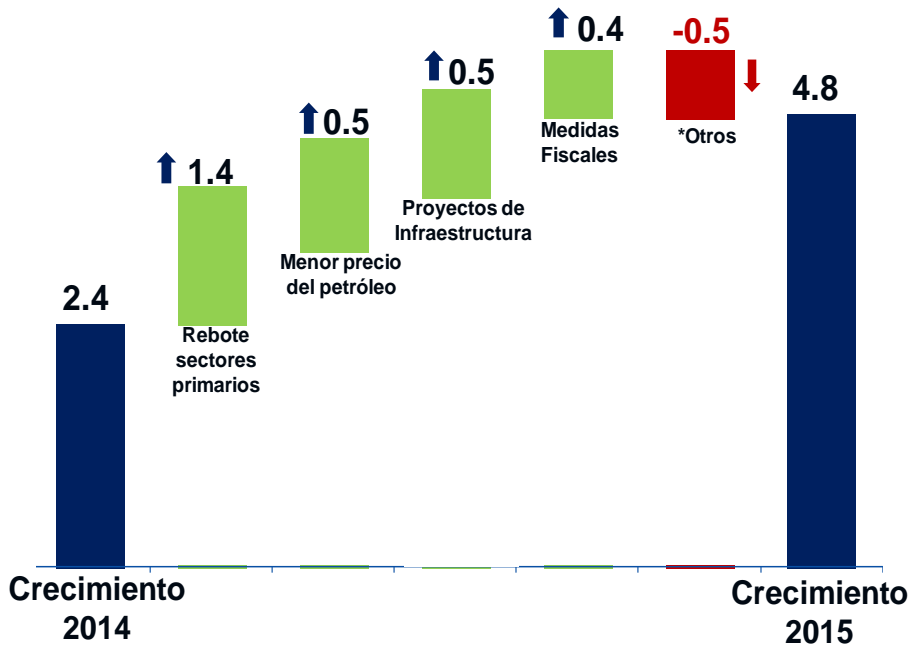
*Proyección, considera un crecimiento de 0.5% para diciembre 2014. Fuente: BCRP y BBVA Research

PIB: componentes primario y no primario
(var. % interanual)

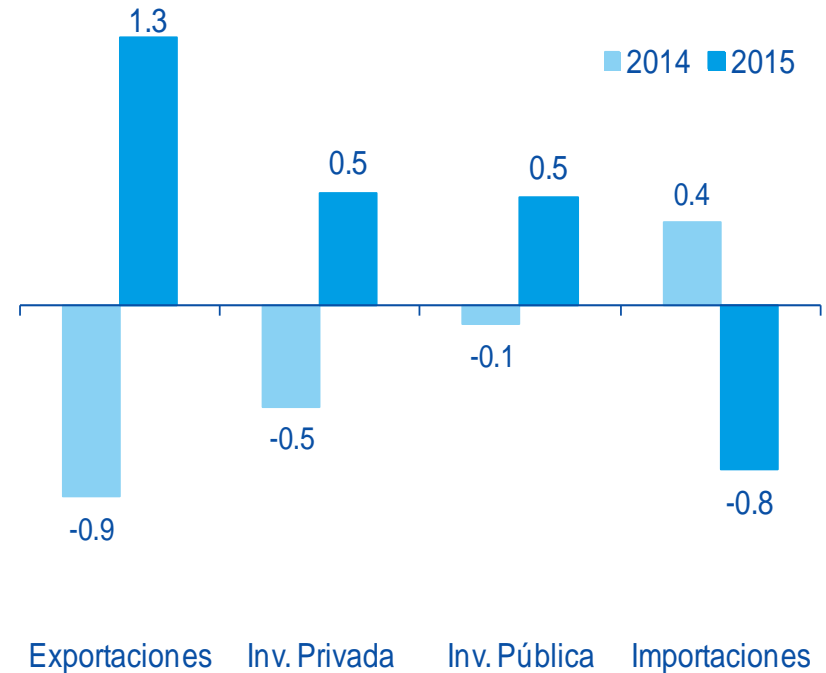


Mantenemos proyección de crecimiento para 2015 en 4,8%, con sesgo a la baja

Principales fuentes de aceleración del crecimiento en 2015 (pp del PIB)



Contribuciones al PIB de componentes por el lado del gasto* (pp del PIB)

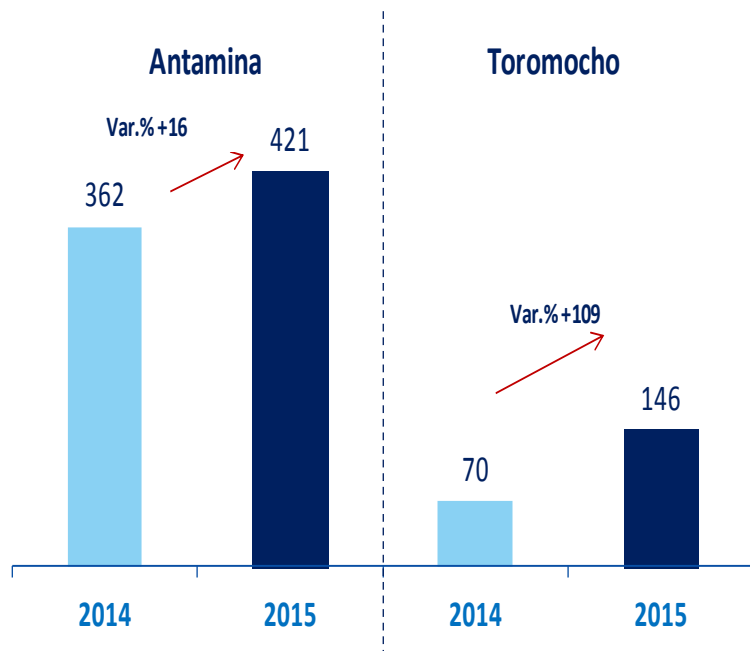


*Considera por ejemplo menor inversión en el sector minero (debido al fin de la construcción de grandes proyectos y menores precios de metales), entorno político más tenso, nuevas autoridades en gobiernos subnacionales, condiciones de financiamiento externo más apretadas, y mayor crecimiento previsto en EEUU (con mayor apoyo del gasto privado), LatAm, y Europa. Fuente: BBVA Research

*Los componentes excluidos en el gráfico son el consumo (privado y público) y la acumulación de inventarios. En conjunto, estos componentes excluidos habrían aportado 3,4pp al PIB en 2014 y estimamos que lo harán con 3,2pp en 2015, de manera que el cambio en la contribución al producto no es sustancial. Fuente: BBVA Research

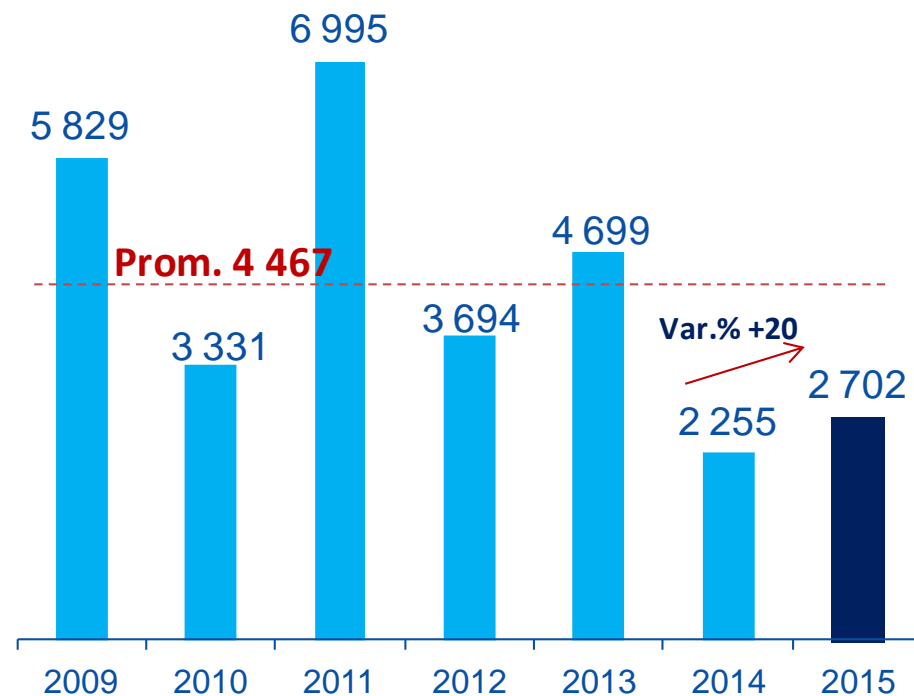
Los *drivers* para 2015: (i) rebote de sectores primarios

Producción de grandes yacimientos cupríferos (TMF miles)



Fuente: MINEM y BBVA Research

Desembarque de anchoveta (TM miles)



Fuente: BCRP y BBVA Research

2. Contexto local

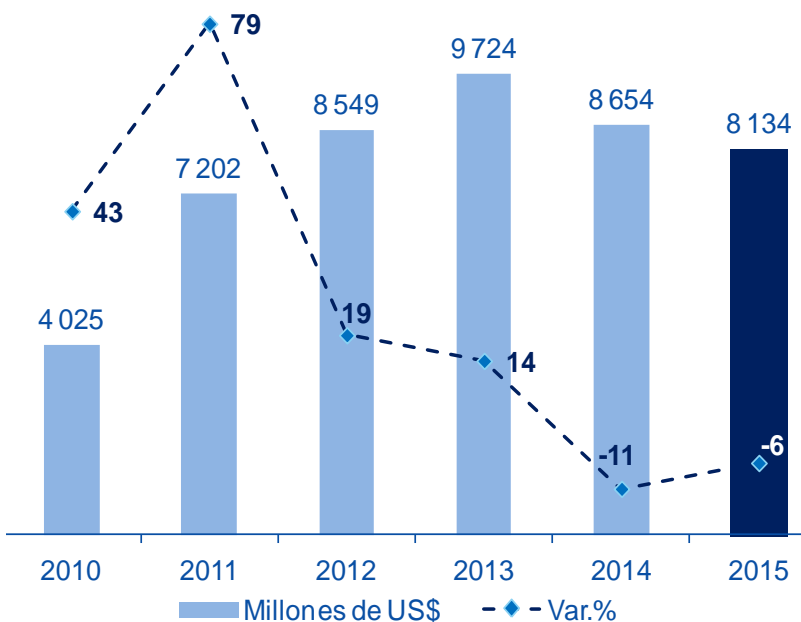
Los *drivers* para 2015: (ii) inicio de obras de grandes proyectos de infraestructura

Principales proyectos identificados que iniciarán construcción en 2015

Proyectos	Monto de Inversión en US\$	Periodo de Construcción*
Infraestructura		
Línea 2 del Metro	5 658	5 años
Talara	3 500	5 años
Terminal Portuario Chancay **	2 800	3 años
Ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez **	850	4 años
Nodo Energético del Sur**	800	3 años
Aeropuerto Chinchero	658	3 años
Longitudinal de la Sierra - Tramo 2	552	4 años
Remodelación del Centro Comercial Camino Real**	300	2 años
Terminal Portuario San Martín **	182	3 años
Hidrocarburos		
Gaseoducto**	4 000	5 años
Eléctricas **		
Central Hidroeléctrica - Molloco	1 397	7 años
Central Termoeléctrica de Ilo	500	3 años
Central Hidroeléctrica - Belo Horizonte	389	3 años
Central Hidroeléctrica - Pucará	360	3 años
Central Termoeléctrica Nueva Esperanza	128	2 años
Líneas de Transmisión **		
Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica	400	3 años
Moyobamba Iquitos, Friaspata - Mollepatá, entre otros	727	4-5 años
Total	22 801	

* Plazos referenciales. ** Proyectos cuyo financiamiento provendrá casi completamente de una fuente privada. Fuente: Maximixe, medios de prensa, BBVA Research

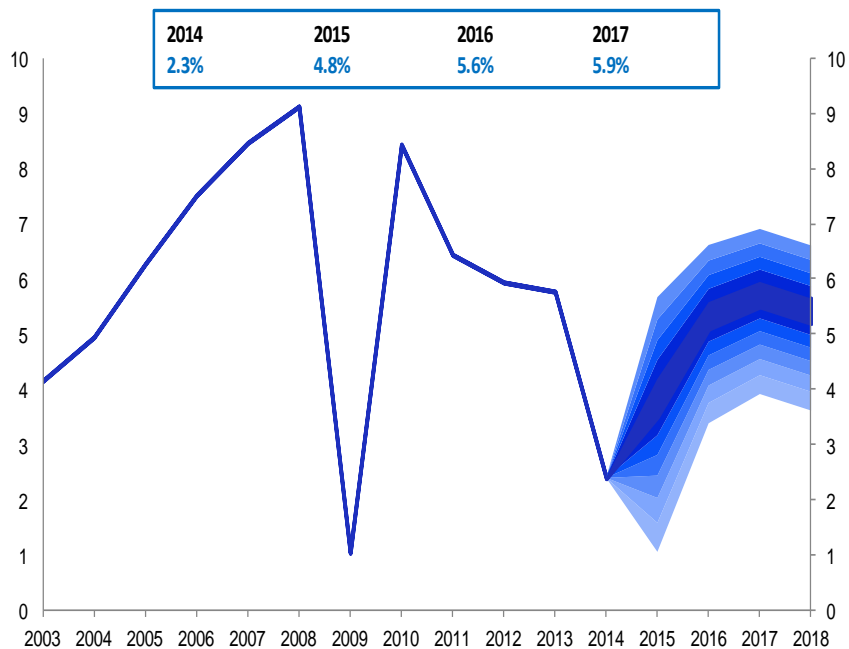
Inversión en la actividad minera (saldo en USD acumulado en el año, var. % interanual)



Fuente: MINEM y BBVA Research

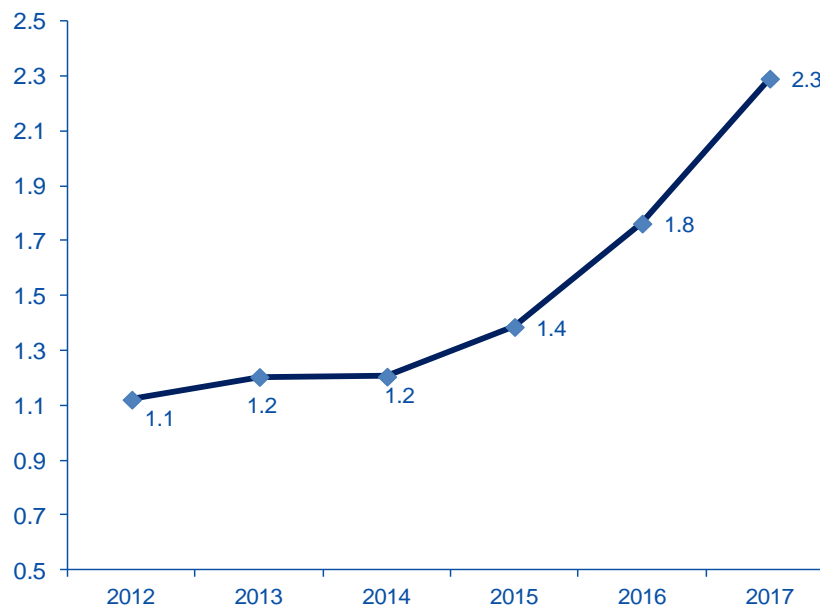
En 2016-2017, aceleración (pero solo transitoria) del crecimiento: empuje por minería

PIB: proyección
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

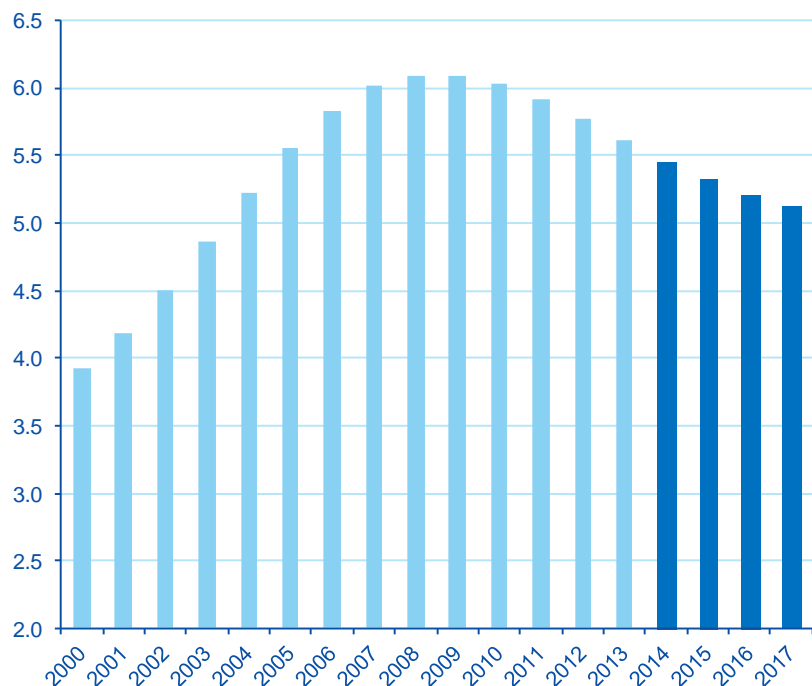
Producción de cobre
(TMF millones)



Fuente: MINEM y BBVA Research

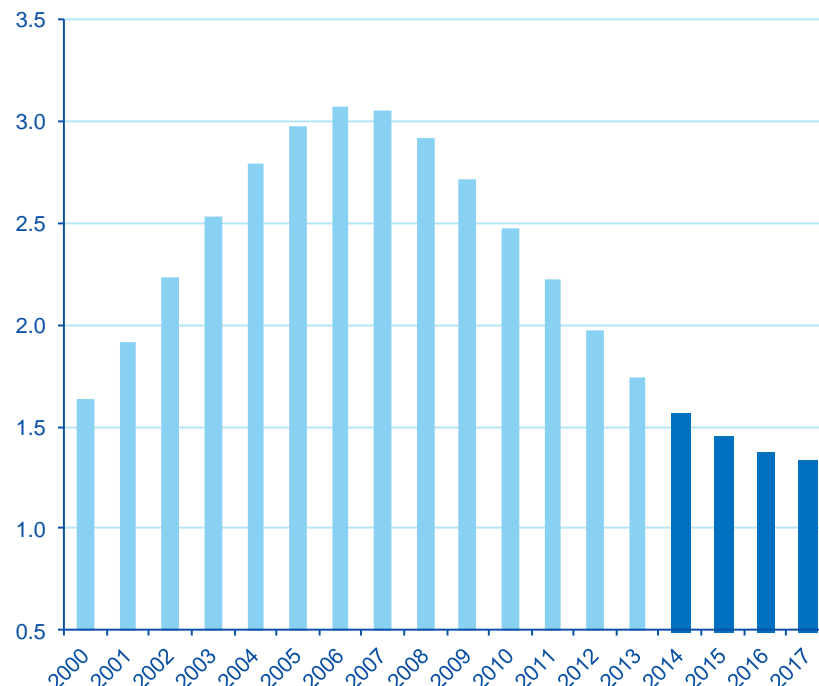
Mantener crecimiento por encima de 5% requerirá medidas para potenciar productividad y competitividad

PIB potencial
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

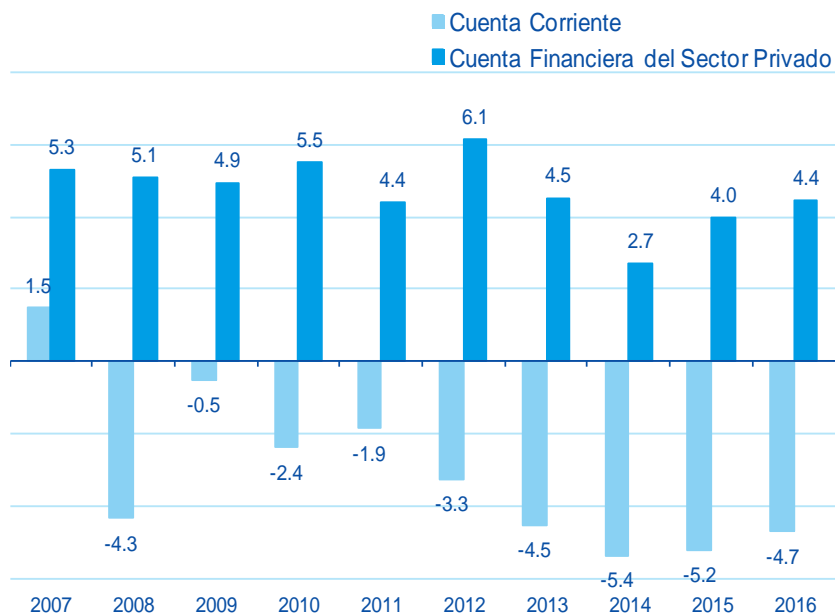
Productividad: aporte al crecimiento potencial
(puntos porcentuales)



Fuente: BCRP y BBVA Research

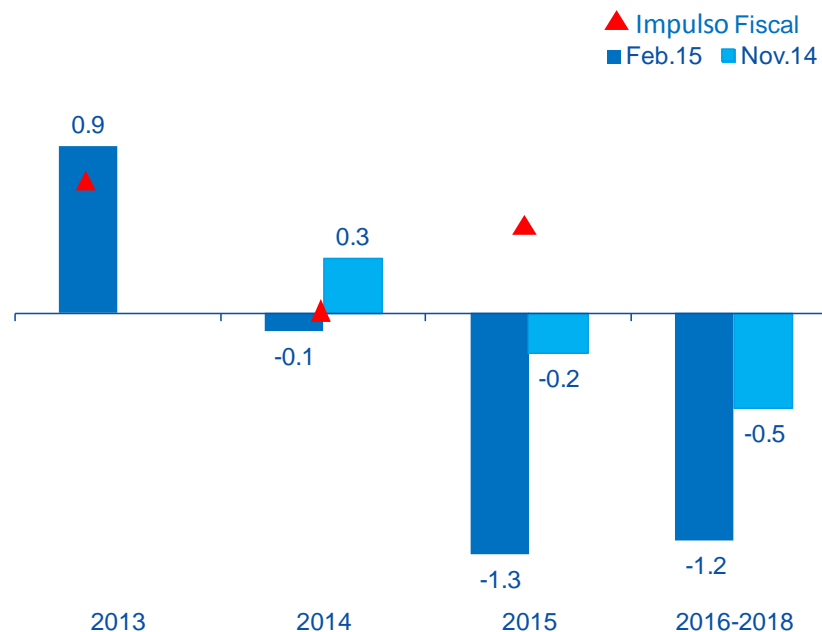
Déficit externo se mantendrá relativamente elevado en 2015 y ahora proyectamos mayores déficits fiscales

Cuenta corriente y Cuenta financiera del sector privado (% del PIB)*



*: si se consideran las exportaciones ilegales de oro, el resultado de la cuenta corriente mejoraría en 0,7pp del PIB desde 2014. Fuente: BCRP y BBVA Research

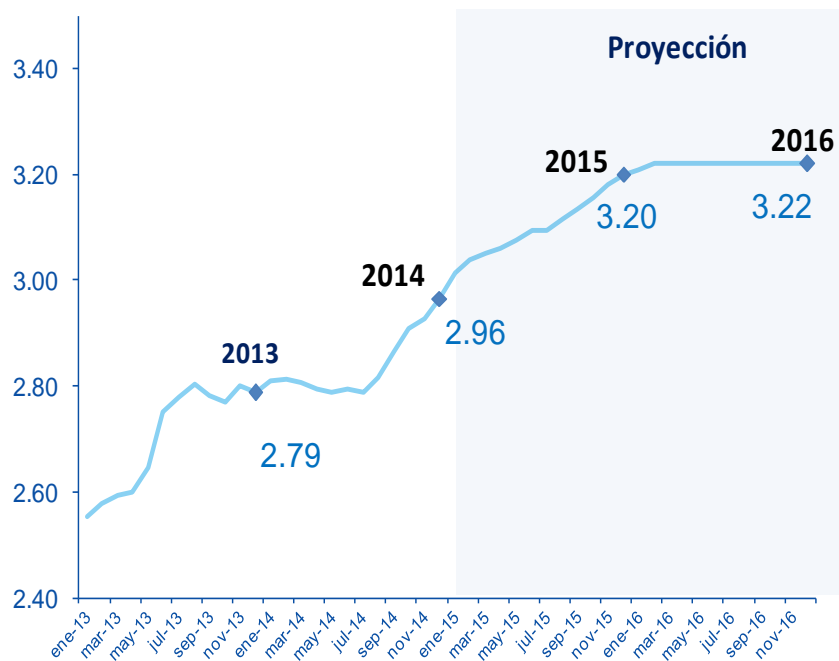
Resultado fiscal e Impulso fiscal (% del PIB)



Fuente: BCRP, SUNAT y BBVA Research

Tipo de cambio con presiones al alza en los próximos meses

Tipo de cambio (S/. por USD)



Fuente: BCRP, BBVA Research

Depreciación esperada por:

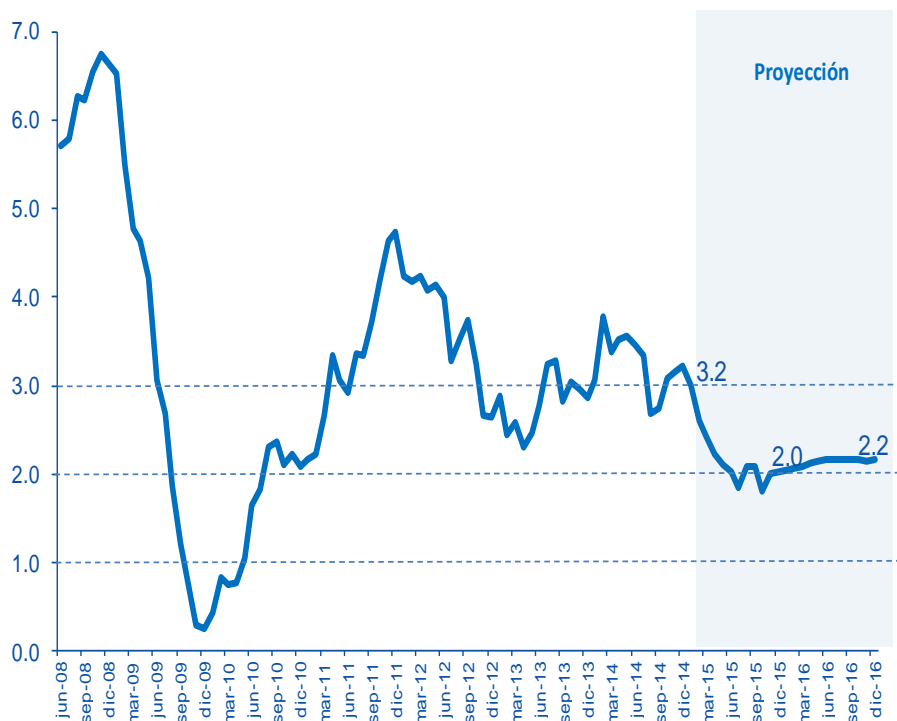
- Incertidumbre sobre inicio e intensidad de subida de tasa FED

- Déficit externo que aún se mantendrá elevado este año

Tipo de cambio cerraría el año alrededor de S/. 3,20 por USD, nivel similar a nuestra estimación para el equilibrio

Inflación convergerá hacia el centro del rango meta en los próximos meses

Inflación
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

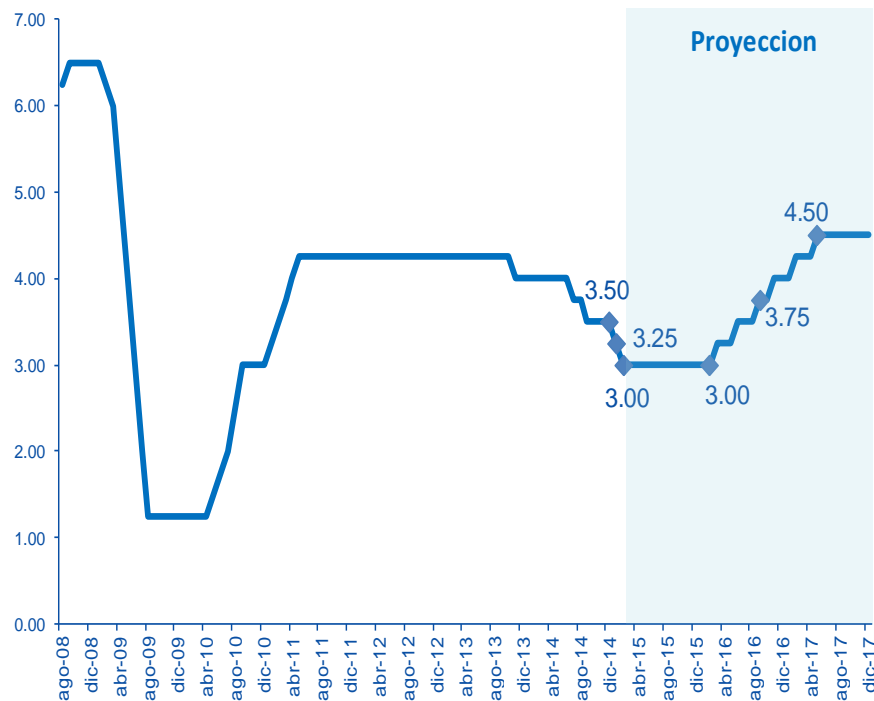
Menores precios de los combustibles

Incrementos más moderados en precios de alimentos

Ausencia de presiones de demanda

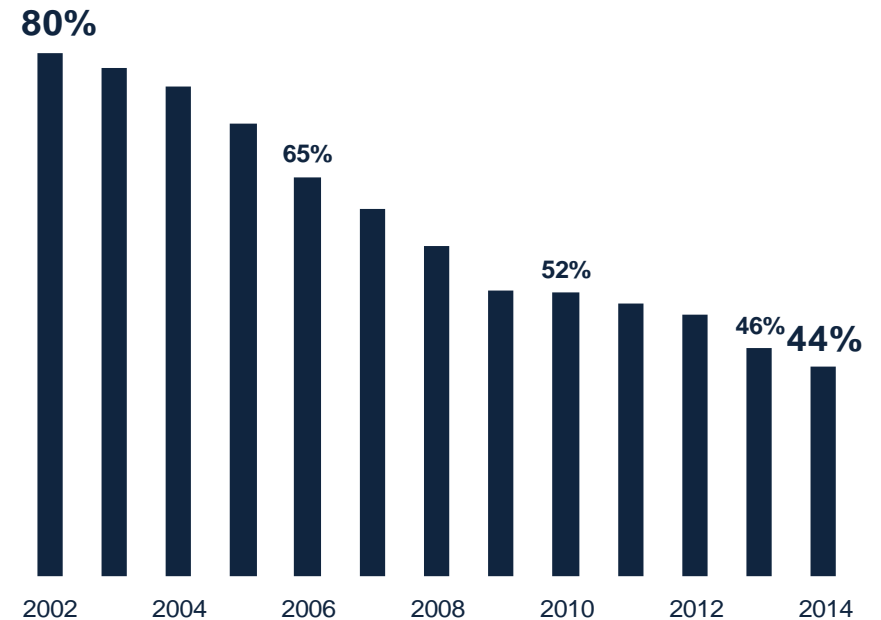
Política monetaria mantendrá tono expansivo: bajo crecimiento y ausencia de presiones inflacionarias

Tasa de interés de referencia (%)



Fuente: BCR, BBVA Research

Dolarización de las colocaciones (colocaciones denominadas en USD como % del total)



Fuente: Asbanc, BBVA Research

El balance de riesgos imprime sesgo a la baja sobre nuestra proyección de crecimiento para Perú

Riesgos a la baja:

- Por el lado externo: (i) desaceleración más acentuada de la economía china, y (ii) mayor estrés financiero por subida de tasa de la FED
- Por el lado local: deterioro de la confianza empresarial

Riesgos al alza:

- Una recuperación más acentuada del sector minero

Proyecciones

	2013	2014	2015	2016
PBI (Var.% anual)	5.8	2.4	4.8	5.6
Demanda Interna (Var.% anual)	7.0	2.5	4.2	5.0
Inflación (% , fin de periodo)	2.9	3.2	2.0	2.2
Tipo de cambio (vs. USD, fin de periodo)	2.79	2.96	3.20	3.22
Tasa de Interés de Política Monetaria (fin de periodo)	4.0	3.5	3.0	4.0
<hr/>				
Resultado Fiscal (% del PBI)	0.9	-0.1	-1.3	-1.3
Cuenta Corriente (% del PBI)	-4.5	-5.4	-5.2	-4.7

Situación Perú: primer trimestre 2015

Hugo Perea

Economista Jefe para Perú

BBVA Research

Lima, febrero 2015