

Presentación de Coyuntura Económica

Banco de Crédito BCP
Estudios Económicos



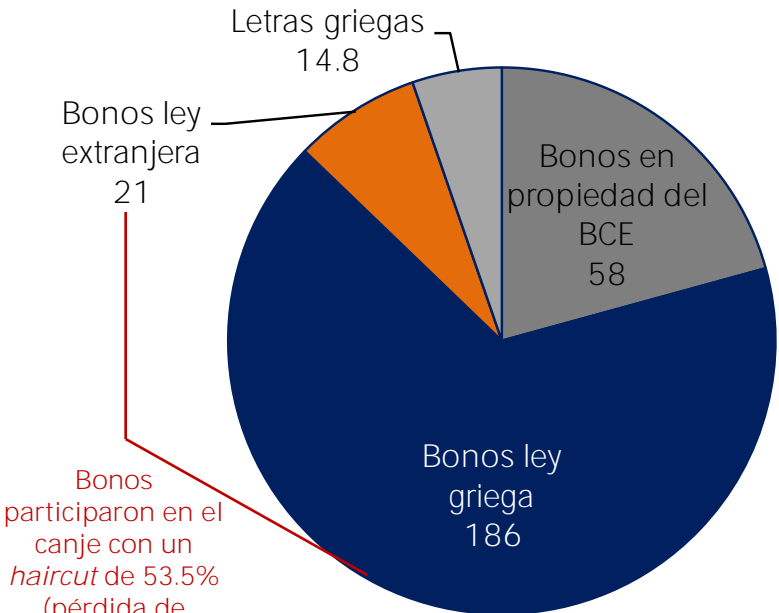
Panorama internacional

Mundo: riesgos provienen de tres grandes flancos

- ▶ UE: aunque riesgo de crisis financiera se ha moderado, queda pendiente la resolución de problemas estructurales. Mercado ahora parece presionar a España.
- ▶ EE.UU.: crecimiento moderado. Reciente dato de empleo muestra que probabilidad de sorpresas al alza es baja. Aunque política monetaria se mantiene expansiva, política fiscal algo errática en año electoral.
- ▶ China: aunque en el escenario base no vemos *hard-landing*, riesgo de desaceleración acentuada no es cero.

UE: medidas de corto plazo...

Estructura de deuda griega
(En EUR mil MM)



Bonos participaron en el canje con un haircut de 53.5% (pérdida de 78.25% del VPN)

Fuente: UBS

Préstamo de BCE a bancos
(En EUR mil MM)



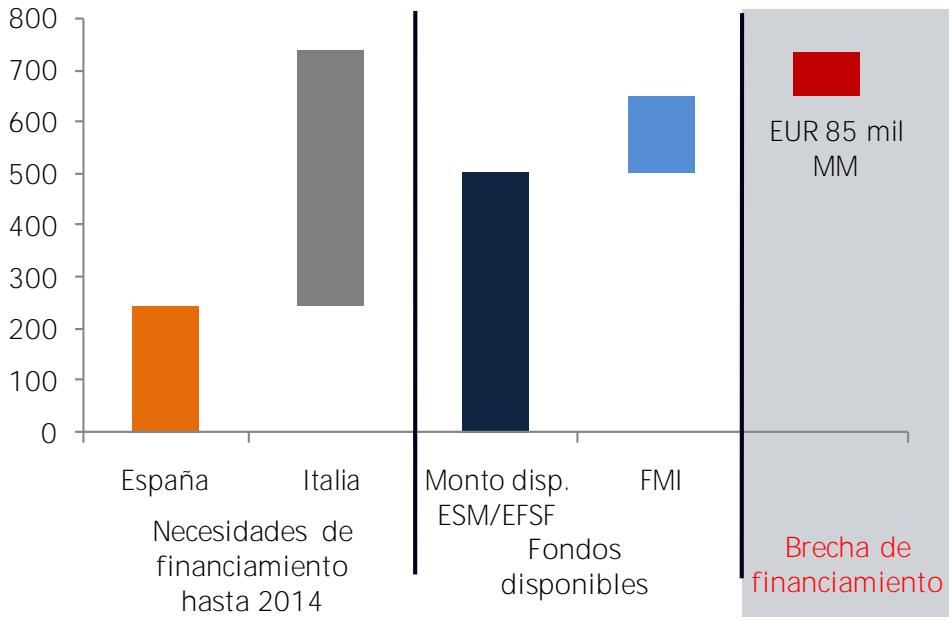
Fuente: Bloomberg

- ▶ Medidas de CP: (i) programas de ajuste fiscal creíbles en Grecia e Italia, (ii) incremento los fondos de rescate europeos de EUR 500 mil MM a EUR 700 mil MM y (iii) medidas de liquidez del BCE.

... y largo plazo...

Necesidades y fondos de financiamiento soberanos

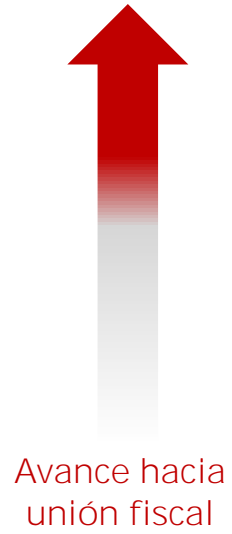
(En EUR mil MM)



Fuente: Deutsche Bank

Pacto de unión fiscal

(Firmado el 02-mar)



1. Regla de oro: déficit estructural no excederá el 0.5% del PBI
2. Mecanismos de cumplimiento: sanciones económicas hasta por 0.1% del PBI
3. Elevación a mandato constitucional de acuerdos alcanzados
4. Acceso a ESM* condicionado a ratificación del Tratado

Fuente: Consejo Europeo. (*) Mecanismo de Estabilidad Europeo

- ▶ Medidas de LP: (i) mejora de gobierno económico (pacto de unión fiscal) y (ii) reformas estructurales para impulsar crecimiento (ej. Italia).

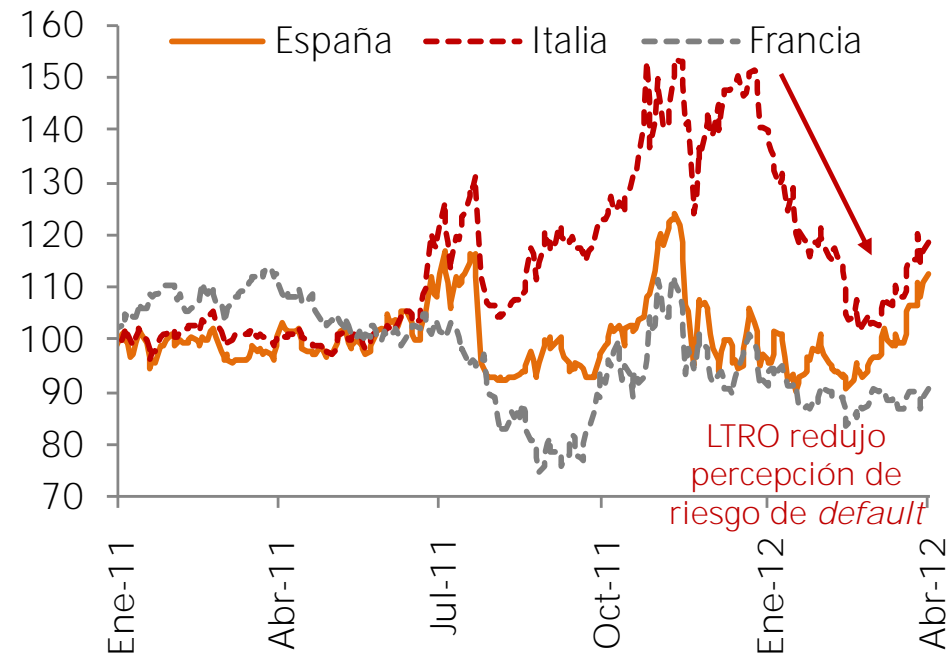
... ayudaron a aliviar presiones financieras...

Spread Euribor-OIS a 3 meses (En puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

Tasas a 10 años (Índice ene-11=100)



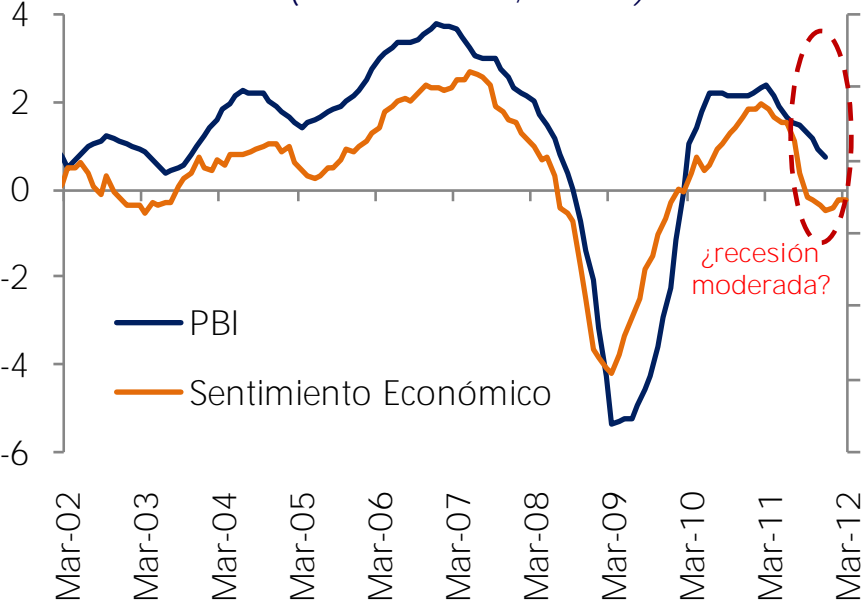
Fuente: Bloomberg

- ▶ LTRO redujo el riesgo de una crisis de liquidez bancaria y de *default* de algunos países (escenarios de cola).

...pero escenario continúa siendo uno de recesión, pareciera que moderada,...

PBI e indicador de sentimiento económico

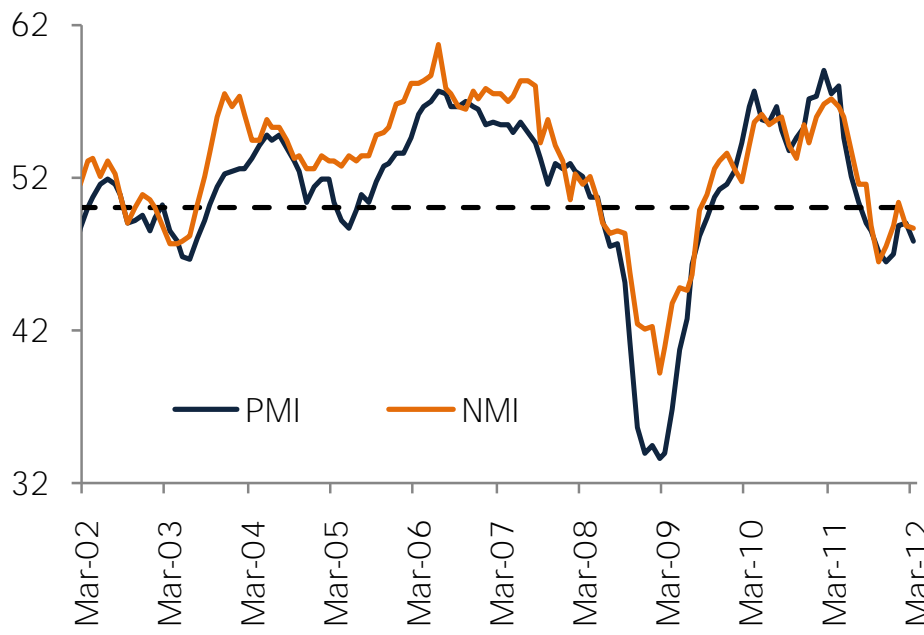
(Var. % anual, índice)



Fuente: Bloomberg, Eurostat

PMI y NMI

(>50, expansión; <50, contracción)

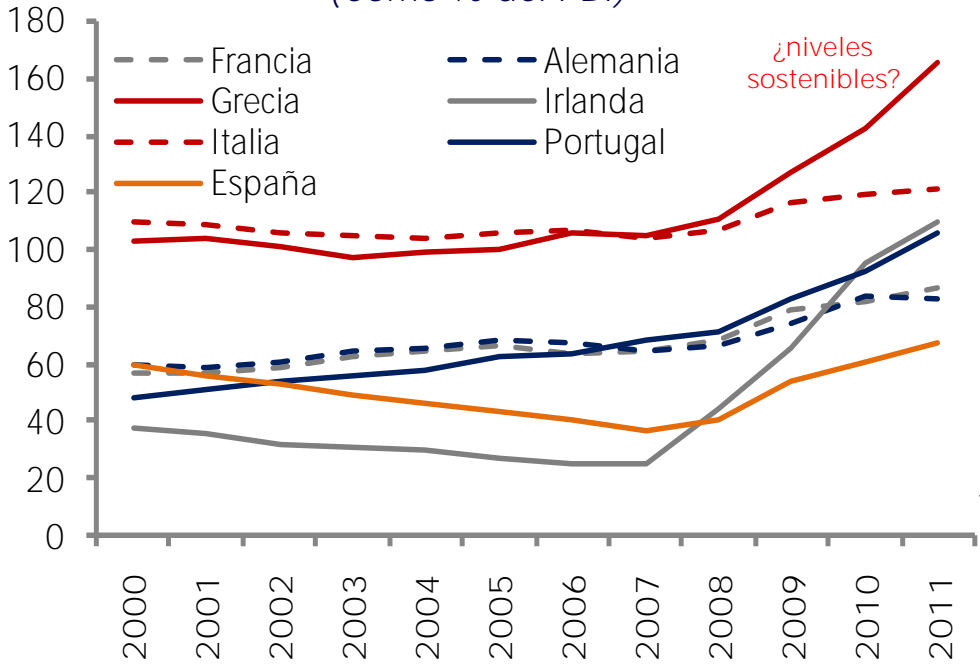


Fuente: Bloomberg

- ▶ Indicador de sentimiento económico sugiere recesión moderada en la Eurozona, al igual que PMI y NMI.

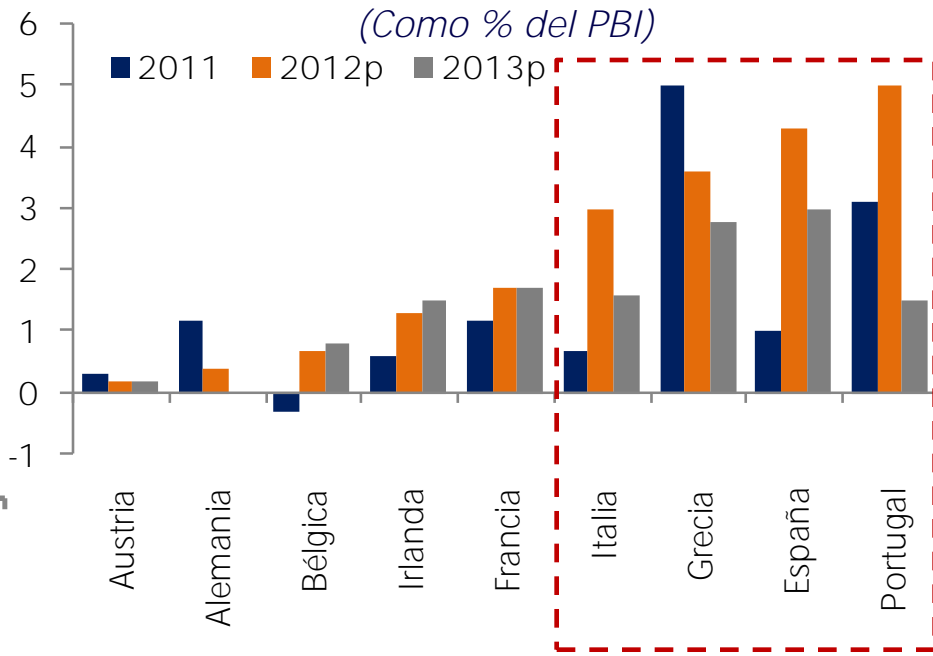
...y de ajustes fiscales en marcha, ¿excesivos en algunos casos?

Deuda pública
(Como % del PBI)



Fuente: Bloomberg

Cambio en el balance fiscal estructural
(Como % del PBI)



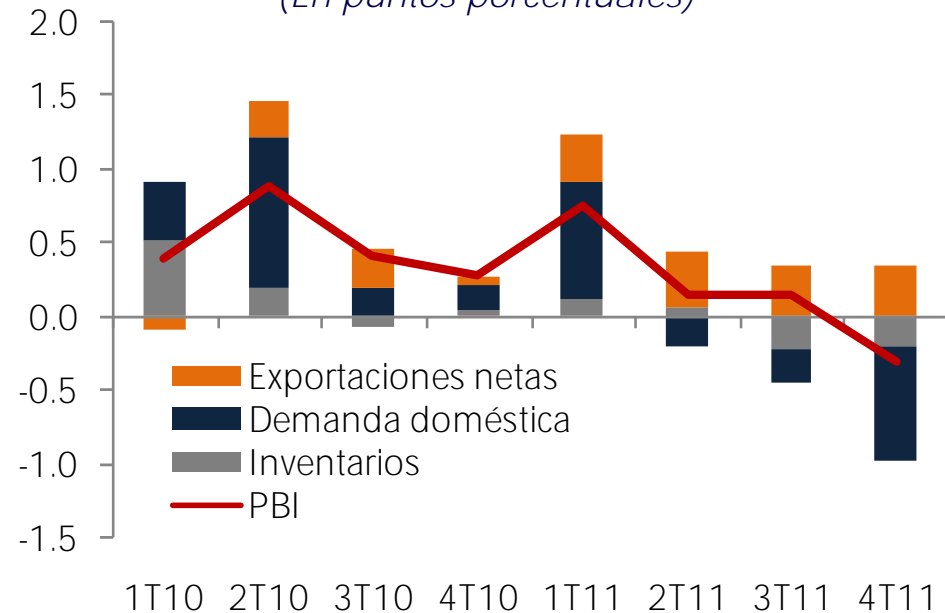
Fuente: Barclay's

- ▶ Austeridad fiscal continuará teniendo impacto negativo en crecimiento de 2012 y 2013.
- ▶ Exigentes planes de ajuste fiscal, sobre todo en países periféricos.

UE: considerando lo anterior, recuperación requiere crecimiento de demanda externa

Contribución al crecimiento del PBI

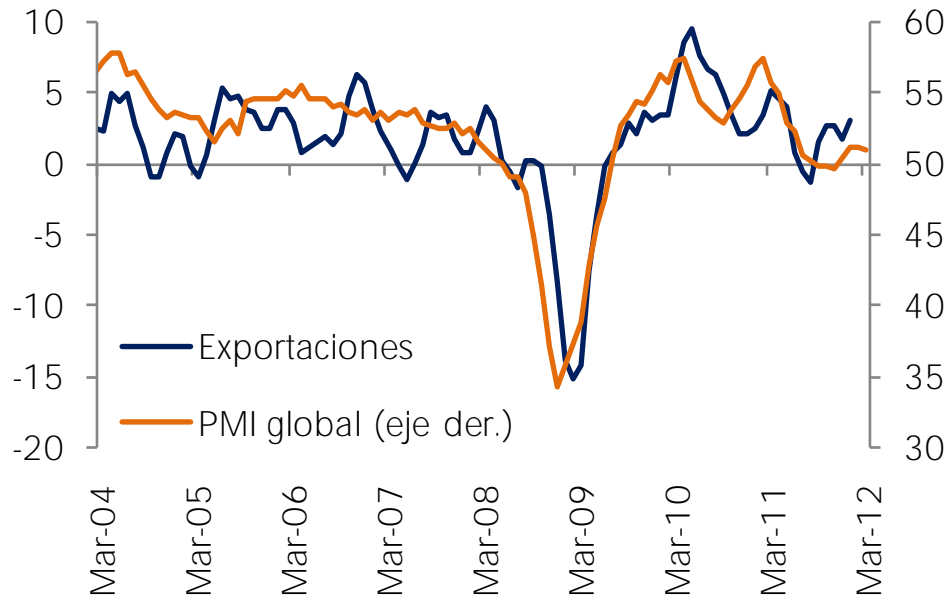
(En puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg, Eurostat

Exportaciones y PMI global

(Var. % prom. móv. 3m; >50, expansión; <50, contracción)

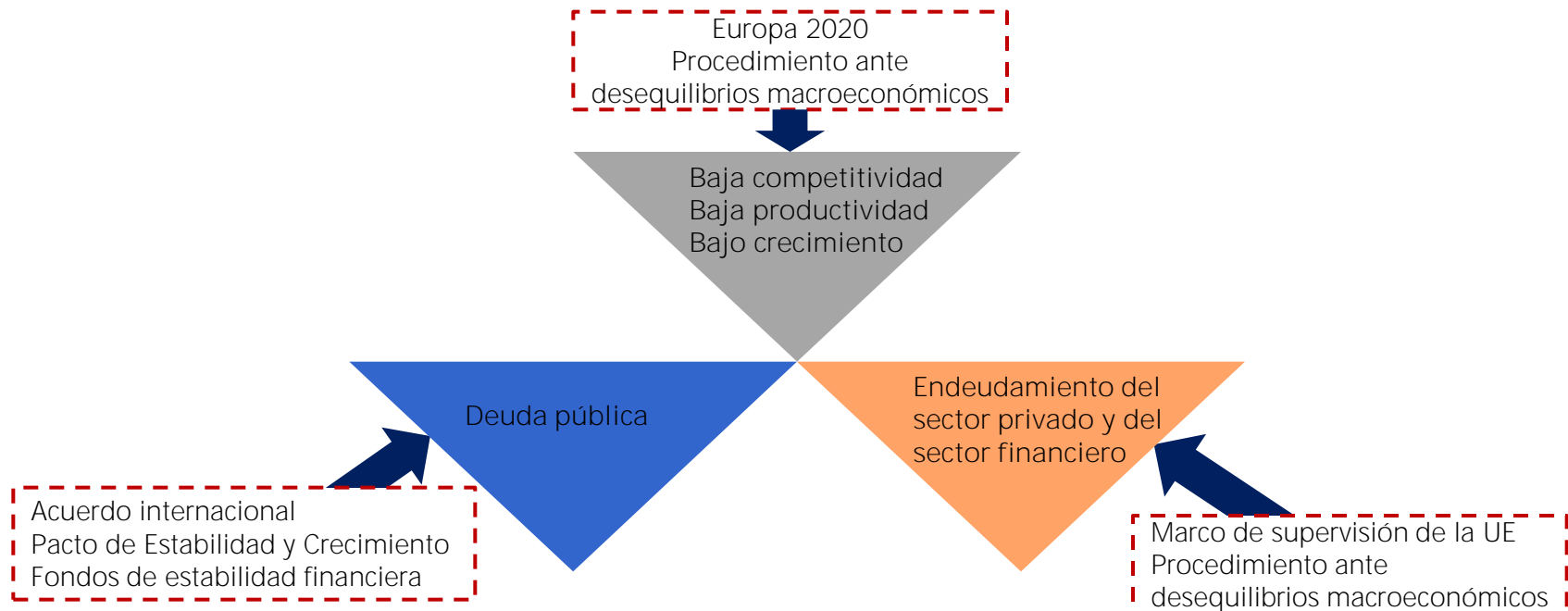


Fuente: Bloomberg, Eurostat

- ▶ Las exportaciones netas han venido compensando caída de demanda interna.
- ▶ Mayor demanda externa favorecería a economías más competitivas.

...y de reformas estructurales, pero que ayudan en el mediano plazo

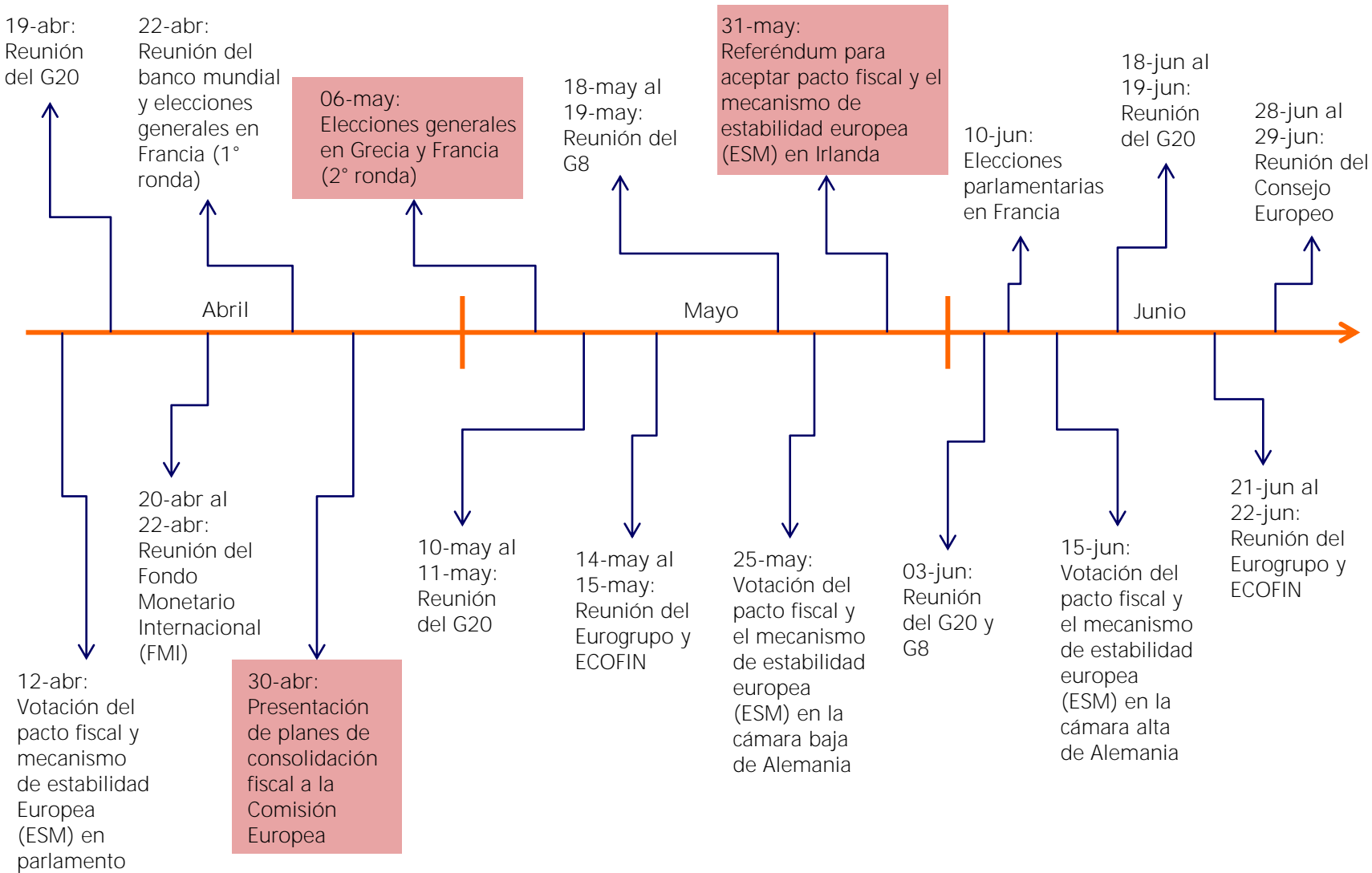
Pacto por el Euro Plus



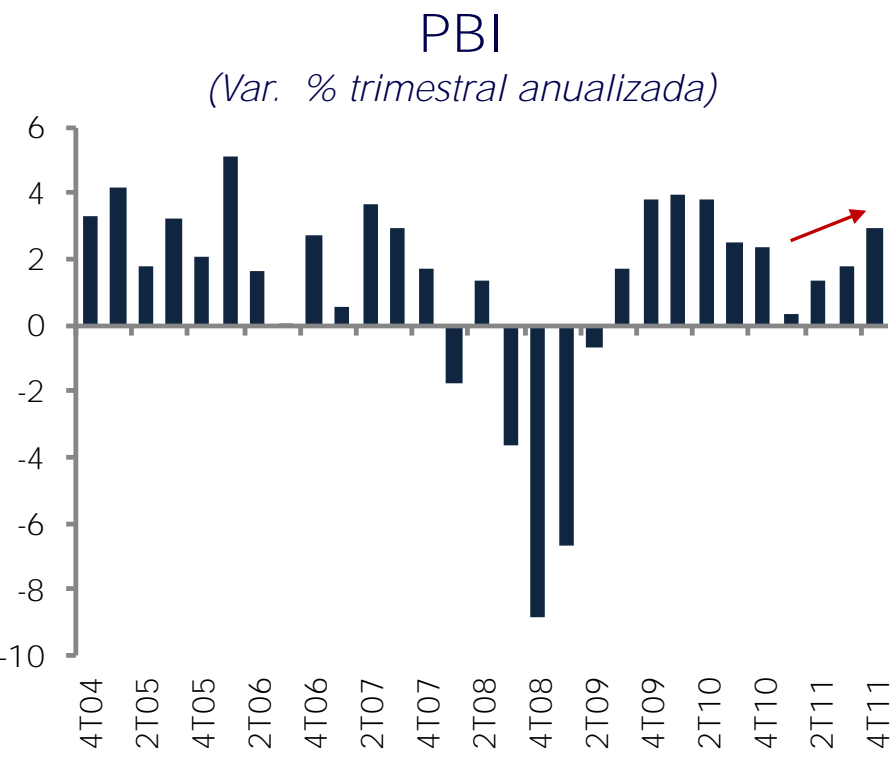
Fuente: Comisión Europea

- ▶ El pacto por el Euro Plus busca afrontar los círculos viciosos que afectan a Europa en línea con los objetivos de Europa 2020.

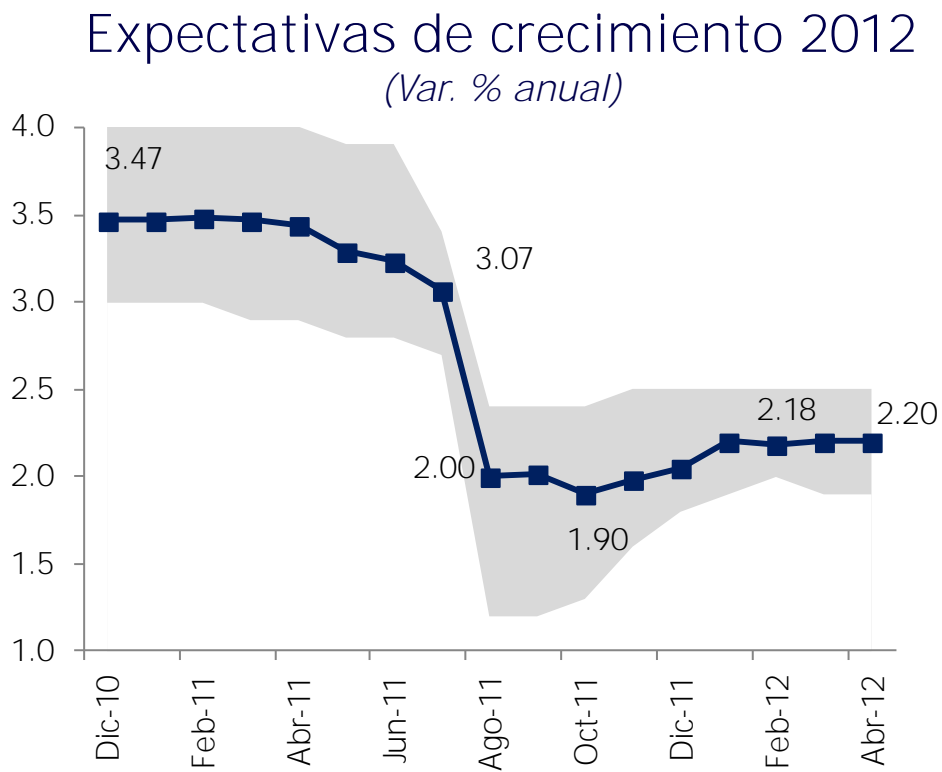
UE: a lo anterior se suma el riesgo político



EE.UU.: indicadores de actividad muestran mejora...



Fuente: BEA

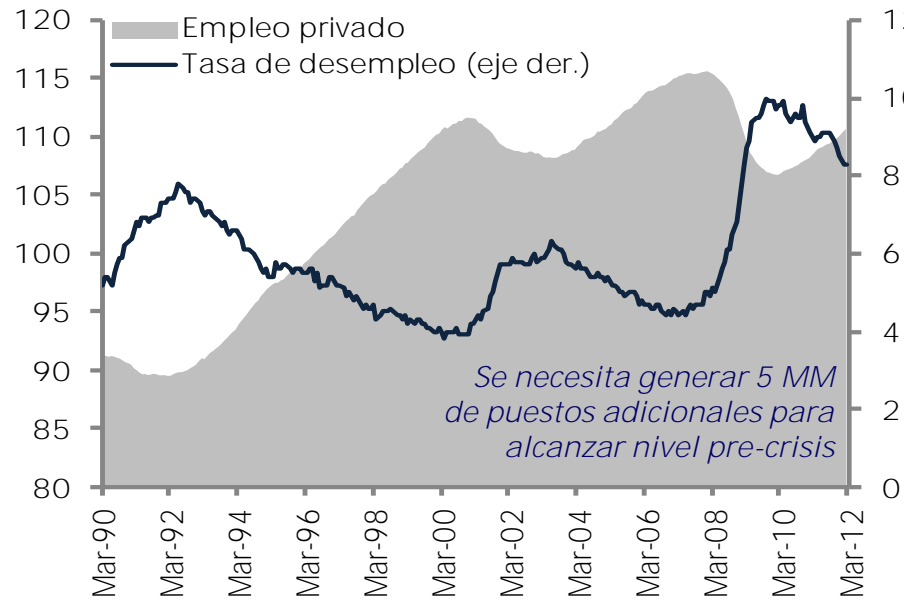


Fuente: Bloomberg, Bancos de Inversión

- ▶ Perspectiva es de crecimiento moderado en los próximos trimestres.
- ▶ Expectativas se recuperan pero sólo gradualmente.

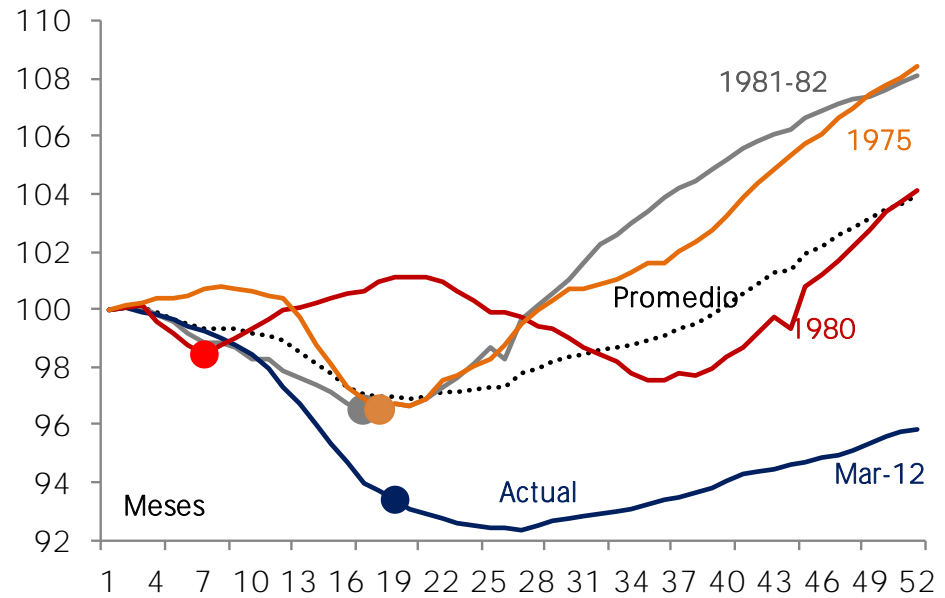
...aunque panorama aún es de crecimiento moderado, por (i) temas en mercado laboral...

Empleo privado y tasa de desempleo (Desestacionalizado, en miles, y tasa)



Fuente: BLS

Empleo privado (100=inicio de recesión)



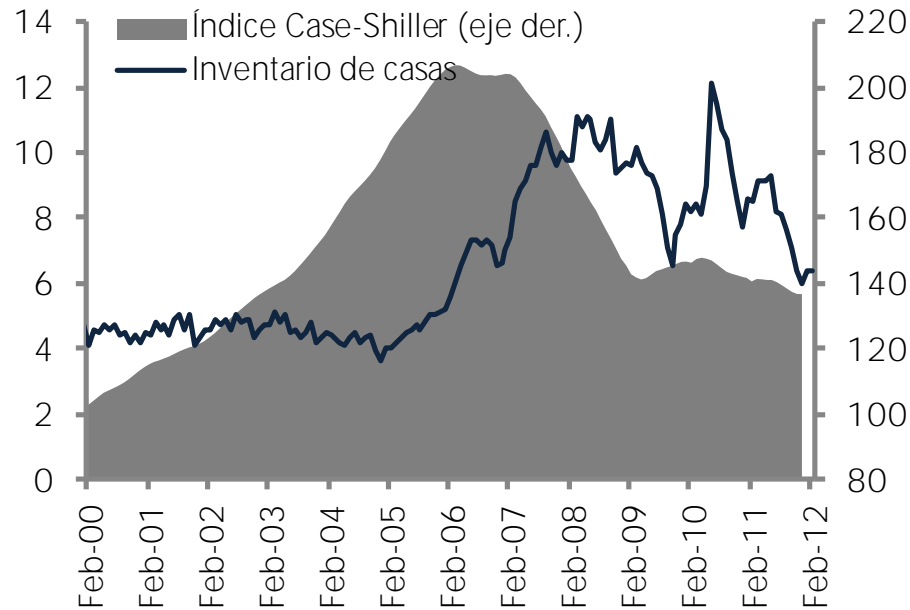
Fuente: BLS- Puntos indican salida de recesión.

- ▶ Magnitud y duración de desempleo en máximos históricos.
- ▶ Recuperación de empleo es lenta en relación a recesiones previas.

... y (ii) factores de riesgo a nivel local

Índice Case-Shiller e inventario de casas

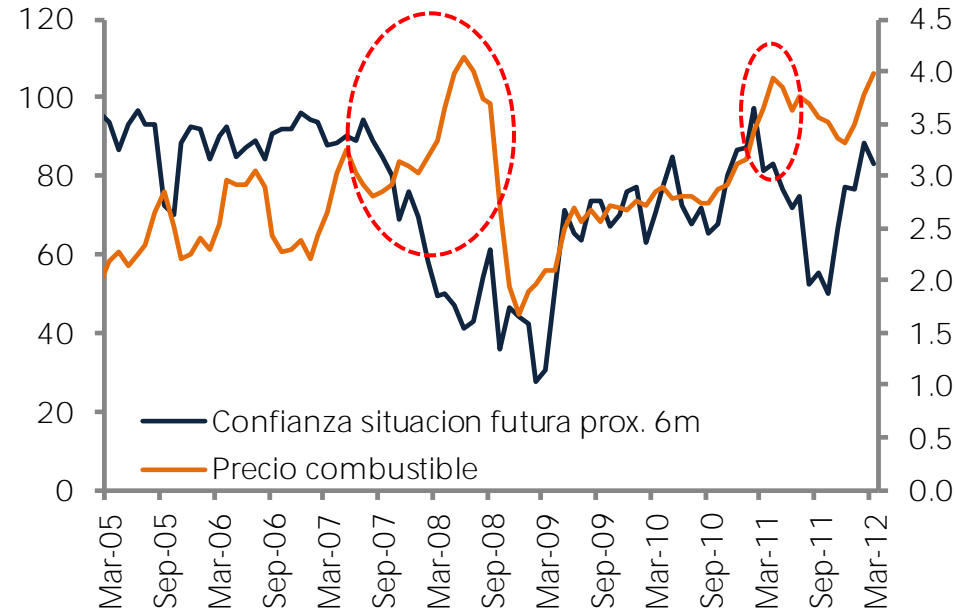
(Índice, millones de unidades)



Fuente: Bloomberg. (*) el inventario está expresado en meses de ventas

Confianza del consumidor y precios de combustible

(Índice, dólares por galón)



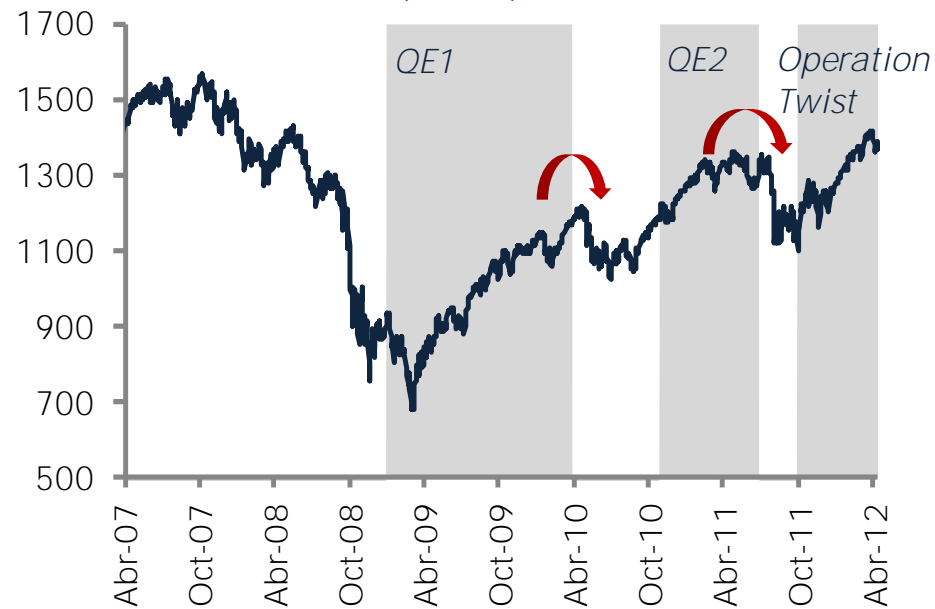
Fuente: Bloomberg

- ▶ Sector inmobiliario continúa rezagado respecto a la economía.
- ▶ Alza de precios de combustibles impactaría en expectativas de familias.
- ▶ Riesgo externo también importa: Eurozona.

EE.UU.: crecimiento asistido por políticas expansivas y ajustes pospuestos

S&P y programas de estímulo de política monetaria

(Índice)

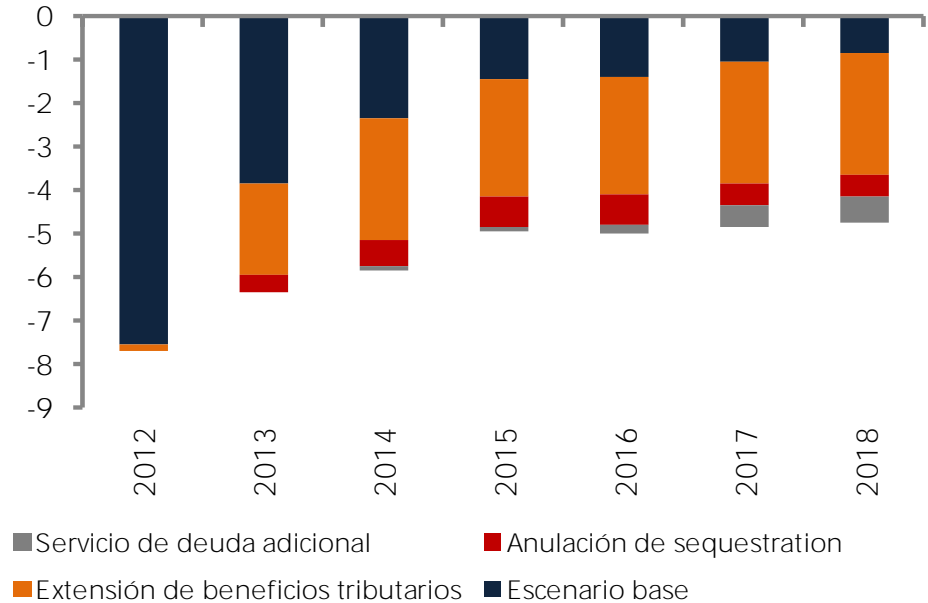


Fuente: Bloomberg.

La finalización del Operation Twist está programada para jun-12.

Resultado fiscal bajo escenario base y alternativo

(Índice, millones de unidades)

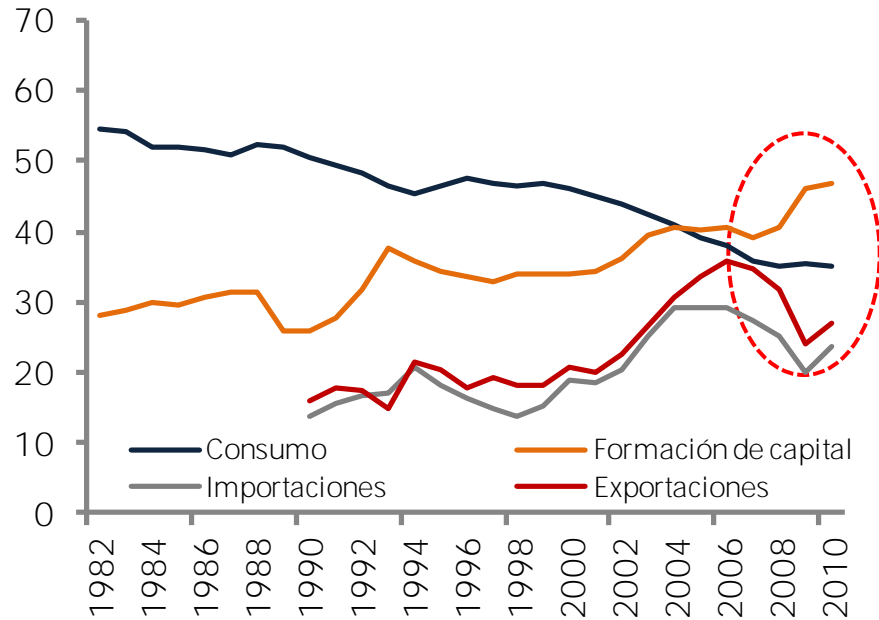


Fuente: CBO(mar-12)

- ▶ Recuperación se ha apoyado en postura expansiva de política monetaria, por lo que esta continuaría.
- ▶ Postura fiscal no es clara, en un contexto electoral.

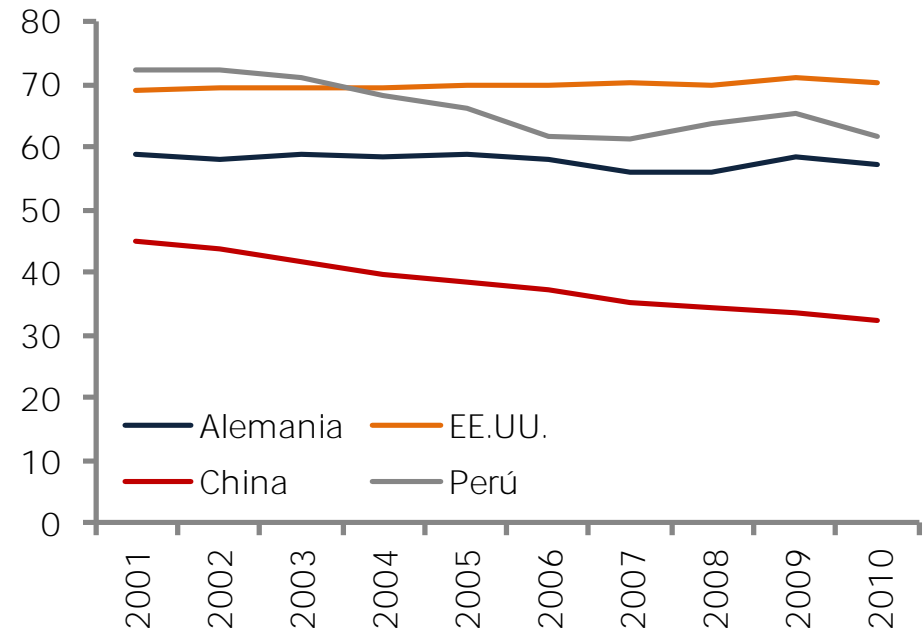
China: se requiere cambios en el patrón de crecimiento actual

Composición del PBI (Como % del total)



Fuente: FMI, St. Louis Fed

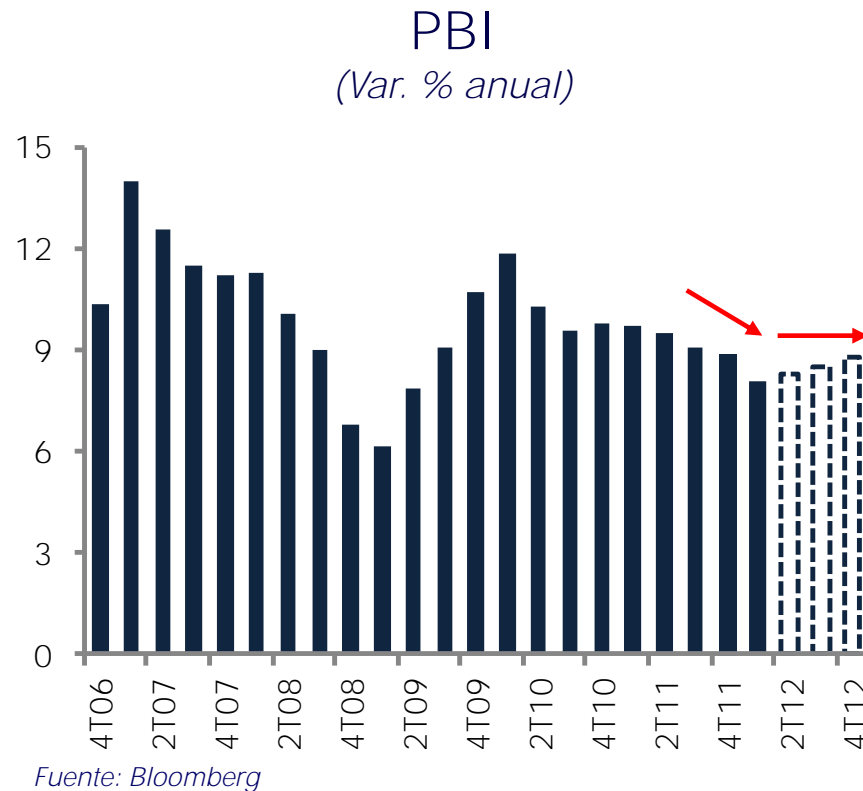
Consumo de las familias (Como % del PBI)



Fuente: BEA, Eurostat, FMI, BCR

- ▶ Crecimiento destacado de últimos años estuvo basado fundamentalmente en inversión, en detrimento del consumo.

China: en trayectoria de *soft landing*



- Crecimiento en 1T12 fue 8.1%, el menor desde 2T09, influido por la moderación a nivel local y el ajuste en el mercado inmobiliario.

China: sector externo se mantiene débil

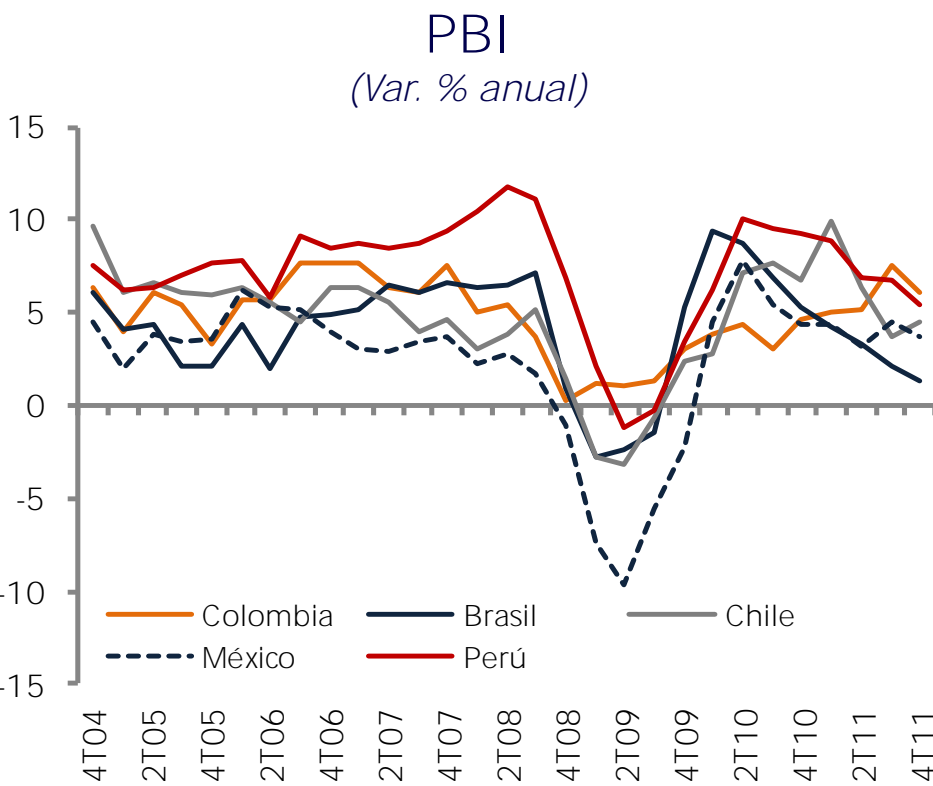
Exportaciones y subíndice de PMI



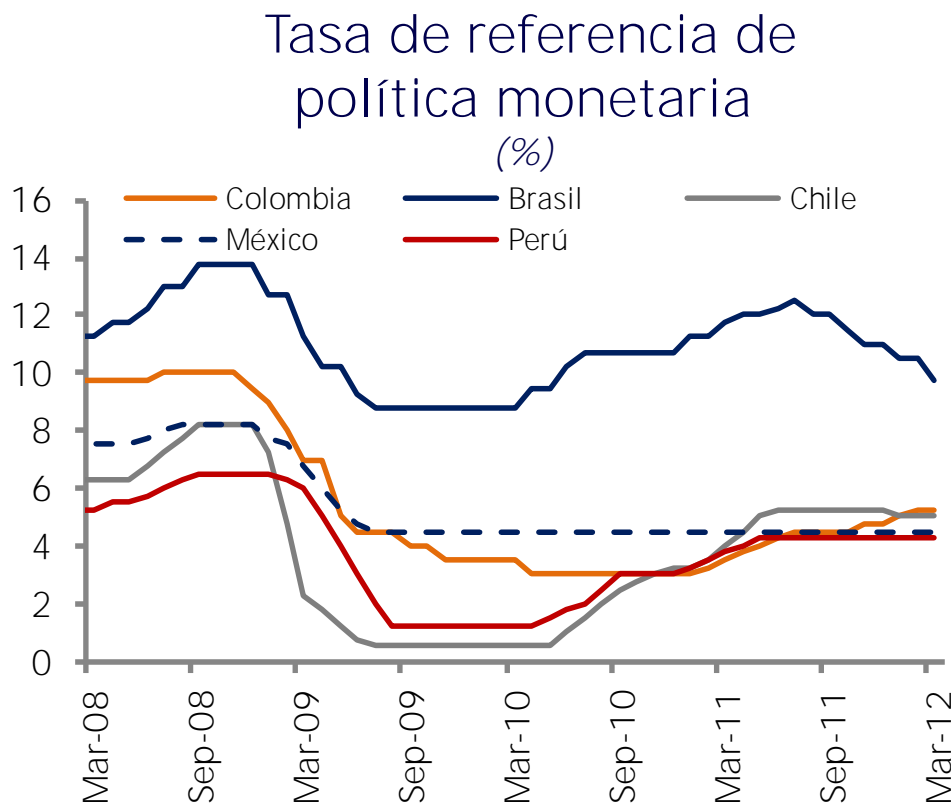
Fuente: Bloomberg

- ▶ Demanda externa da signos de estabilización, aunque crecimiento de exportaciones sería sólo moderado.
- ▶ Comercio no aportaría significativamente a crecimiento.

Latam: factores locales determinan respuestas de política



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

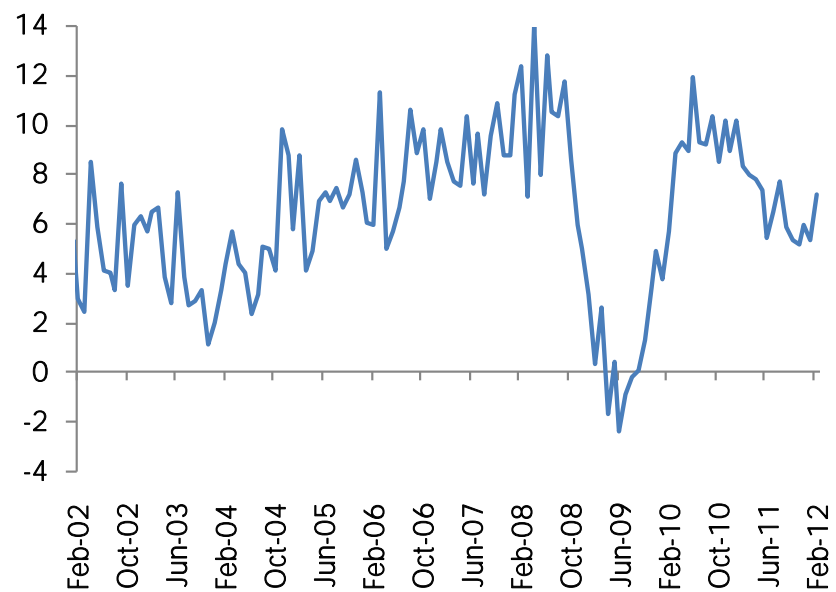
- ▶ Moderación en la actividad se da a diferentes velocidades en un contexto de deterioro menor al esperado de los países desarrollados.



Economía local

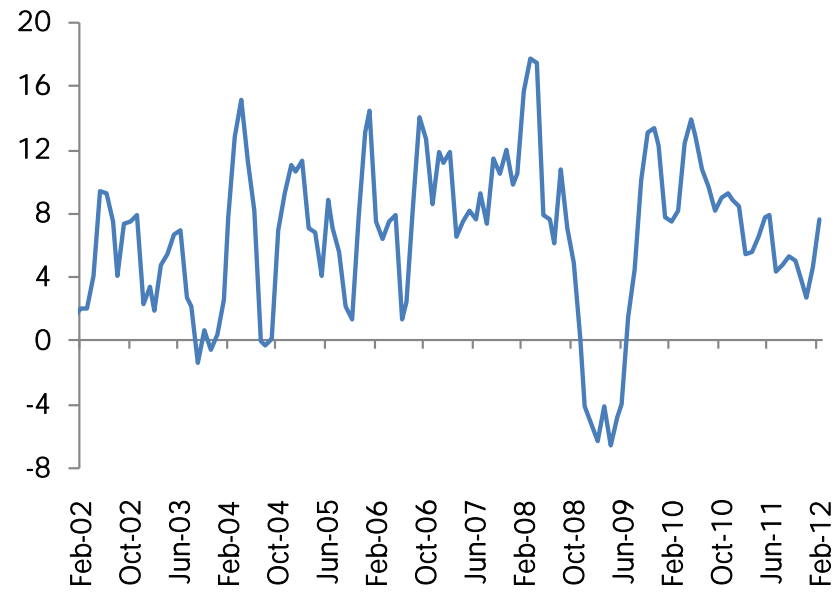
Perú: ritmo de crecimiento parece volver a dinamizarse...

PBI
(Var. % anual)



Fuente: INEI

PBI
(Desestacionalizado, var. % anualizada)



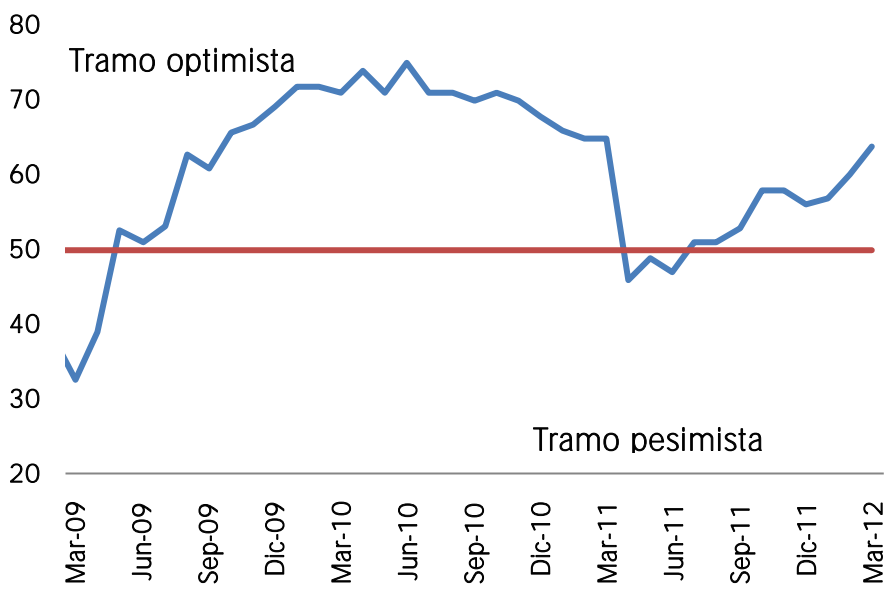
Fuente: INEI

- ▶ Crecimiento anual de febrero fue el mayor de los últimos seis meses: 7.2%.
- ▶ Tasas parecen alejarse del piso reciente (5.1% en noviembre).

... en un contexto de expectativas recuperándose

Expectativas Empresariales

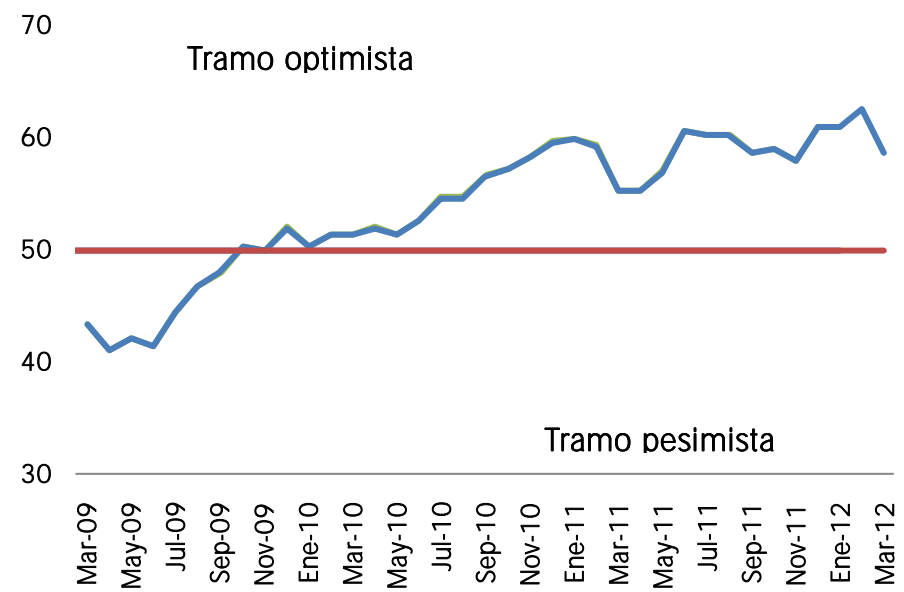
(Índice, >50 indica optimismo)



Fuente: BCR

Confianza del Consumidor

(Índice, >50 indica optimismo)



Prom. móvil 3 meses
Fuente: BCR, Apoyo

- ▶ Crecimiento continuo de expectativas empresariales.
- ▶ Expectativas del consumidor se han moderado, lo que se explica por lenta reducción del ritmo de inflación.

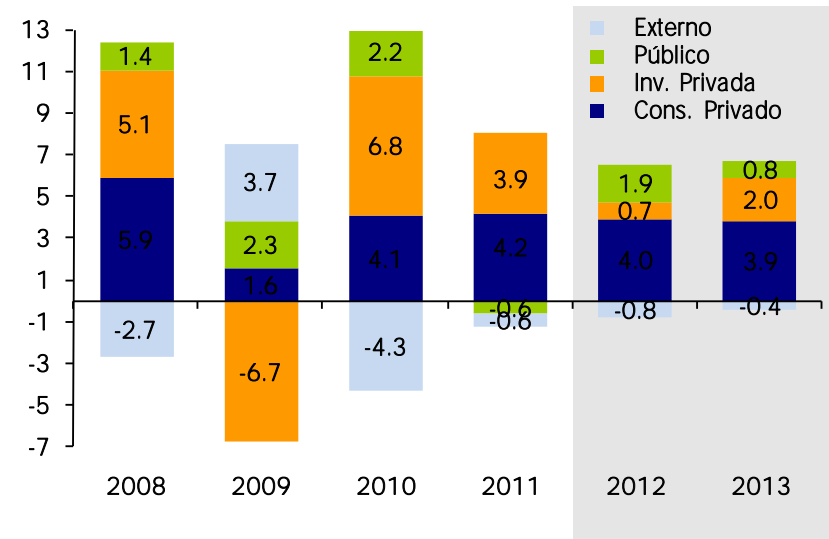
... por lo que hemos revisado nuestras proyecciones al alza. Crecimiento por tipo de gasto...

PBI por tipo de gasto (Var. % anuales)

	2008	2009	2010	2011	2012 P	2013 P
Consumo	8.0	3.9	6.3	6.2	5.9	5.7
Privado	8.7	2.4	6.0	6.4	6.0	5.8
Público	2.1	16.5	8.5	4.8	5.0	4.4
Inversión	25.8	-20.6	36.9	10.0	7.5	8.4
Privada	24.5	-28.3	40.0	17.7	3.1	8.7
Bruta Fija	25.9	-15.1	22.1	11.7	9.0	11.0
Pública	33.6	21.2	27.3	-17.1	29.3	7.3
Exportaciones Netas						
Exportaciones	8.2	-3.2	1.3	8.8	4.9	7.0
Importaciones	20.1	-18.6	24.0	9.8	7.5	7.3
PBI	9.8	0.9	8.8	6.9	5.8	6.3
Memo						
Público	11.4	18.1	15.3	-4.0	13.4	5.6
Resto	9.6	-1.6	7.7	8.9	4.6	6.5
Demanda Interna	12.3	-2.8	13.1	7.2	6.3	6.4

Fuente: BCR, BCP

Contribución al crecimiento

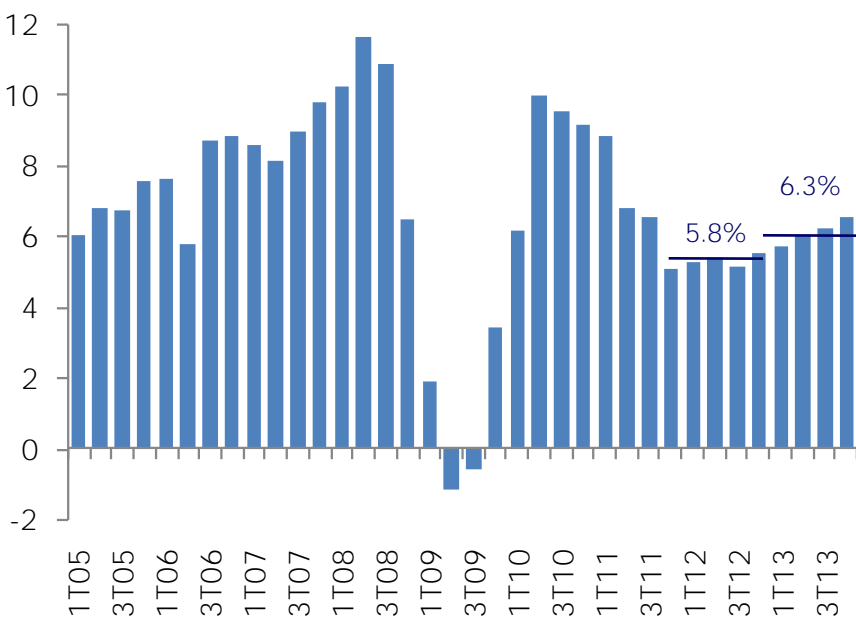


La suma de componentes es la tasa de crecimiento del año
Fuente: BCR, BCP

- ▶ Gasto público (sobre todo, inversión pública) puede crecer sin que eso signifique el deterioro de la posición fiscal.

... y por sectores productivos

PBI
(Var. % anuales)



PBI por sectores productivos
(Var. % anuales)

	2008	2009	2010	2011	2012 P	2013 P
Agropecuario	7.2	2.3	4.3	3.8	3.1	3.4
Pesca	6.3	-7.7	-16.6	29.7	0.5	1.0
Minería	7.6	0.4	-0.8	-0.2	1.9	6.9
Manufactura	9.1	-7.2	13.6	5.6	5.1	5.6
Electricidad	7.8	1.2	7.7	7.4	5.6	5.4
Construcción	16.5	6.1	17.4	3.4	9.6	9.2
Comercio	12.8	-0.4	9.7	8.8	6.5	6.7
Otros	8.4	4.4	7.4	8.6	6.3	6.6
VAB	9.6	1.1	8.6	6.9	5.9	6.3
Impuestos	12.2	-1.6	10.9	7.1	5.5	6.3
PBI	9.8	0.9	8.8	6.9	5.8	6.3
Primarios	7.5	1.0	1.1	3.4	2.6	4.4
No Primarios	10.0	1.1	10.2	7.6	6.5	6.7

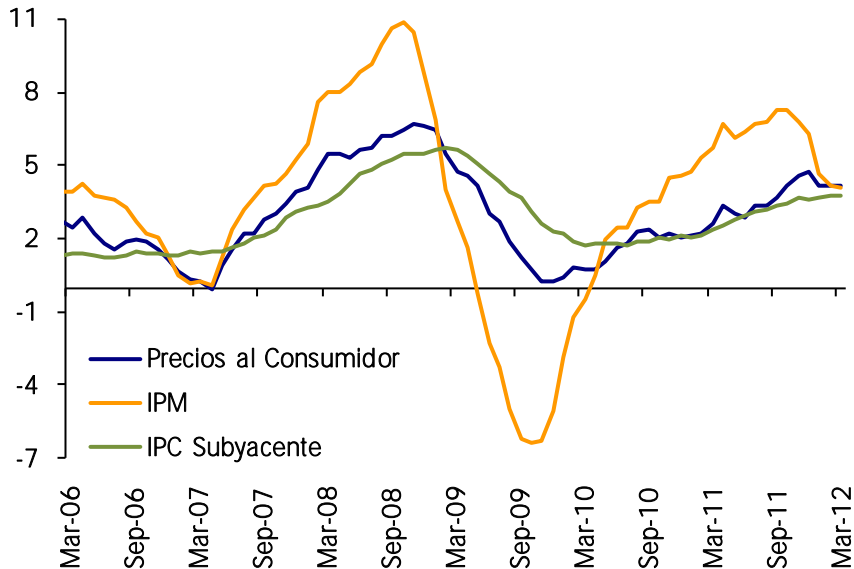
Fuente: BCR, Estimaciones BCP

Fuente: BCR, Estimaciones BCP:

- ▶ Reenganche en curso, aunque expuesto a contexto internacional.

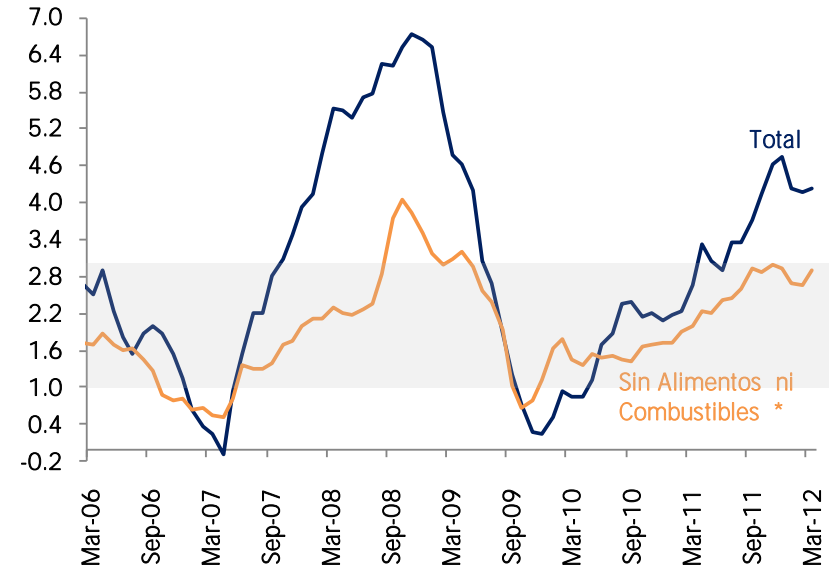
Perú: inflación no nos preocupa por el momento, pero choques de oferta merecen atención...

Índices de Precios (Var. % anuales)



Fuente: INEI, BCR

IPC sin Alimentos ni Combustibles (Var. % anuales)



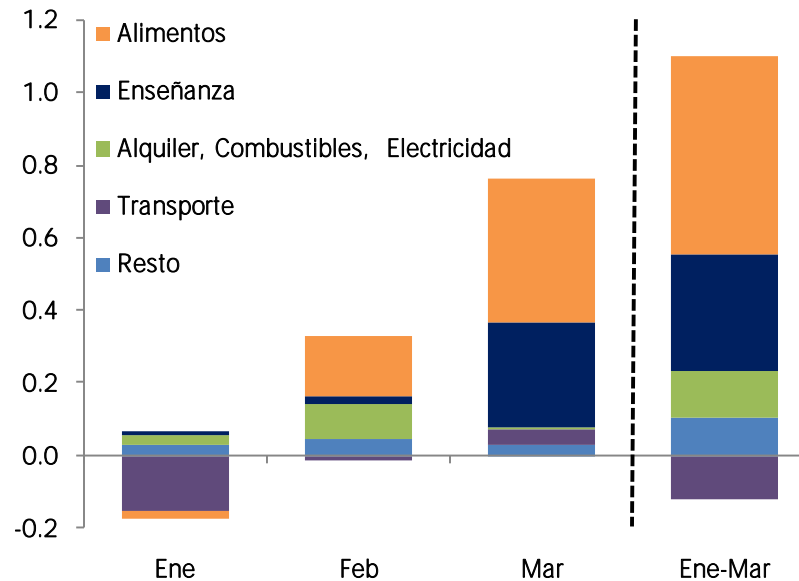
* Se excluye la totalidad de ambos rubros

Fuente: INEI, BCR

- ▶ Inflación anual se mantiene sobre 4%, guiada sobre todo por choques de oferta.
- ▶ Inflación sin Alimentos ni Combustibles: 2.9% (3.0% en nov-11). Ha rebotado en últimos dos meses.

... ya que siguen explicando la mayor parte de la inflación en lo que va del año

Inflación por sectores
(Aporte a la inflación Ene.-Mar. 2012)

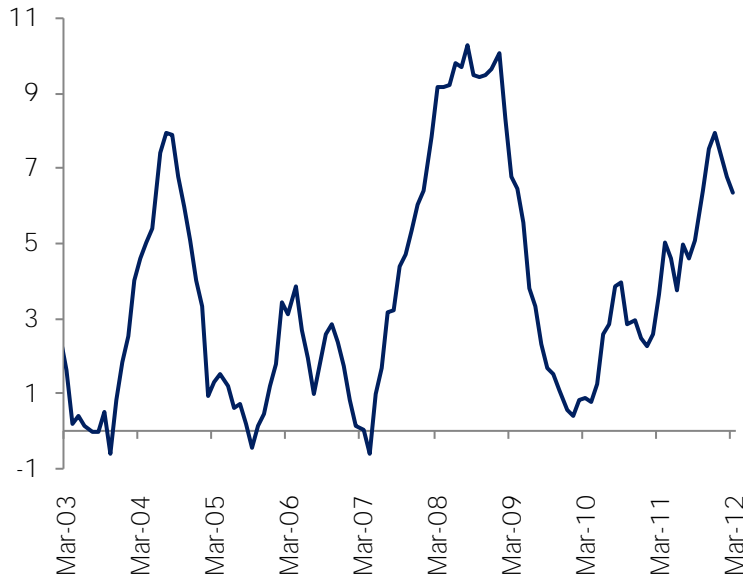


Fuente: INEI, BCR

- ▶ Alimentos explica más de la mitad de la inflación en lo que va del año. Enseñanza es la tercera parte.

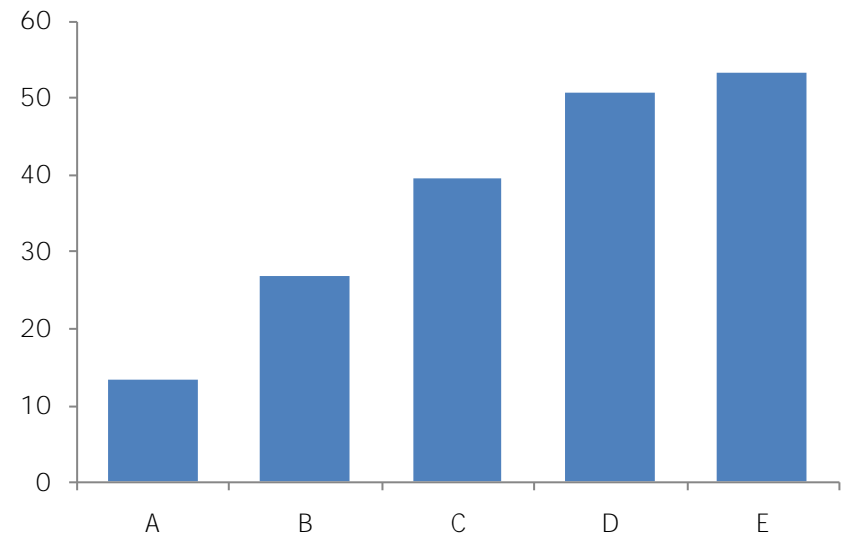
Perú: Alimentos ha corregido ligeramente en últimos meses, pero sigue siendo el rubro de mayor aporte a la inflación...

Lima: Precio de Alimentos
(Var. % anuales)



Fuente: INEI

Lima: Gasto en Alimentos por Nivel Socio Económico
(Como % del gasto total)

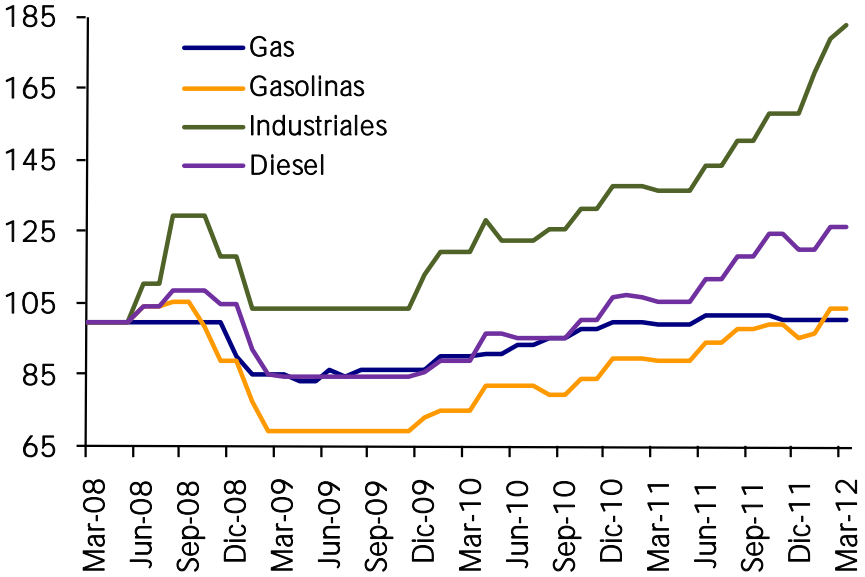


Fuente: APEIM

- ▶ Inflación en rubro Alimentos se ha moderado, pero se mantiene creciendo a una tasa anual superior a 6.0%.
- ▶ Este rubro incide en mayor medida en sectores de menor nivel socioeconómico.

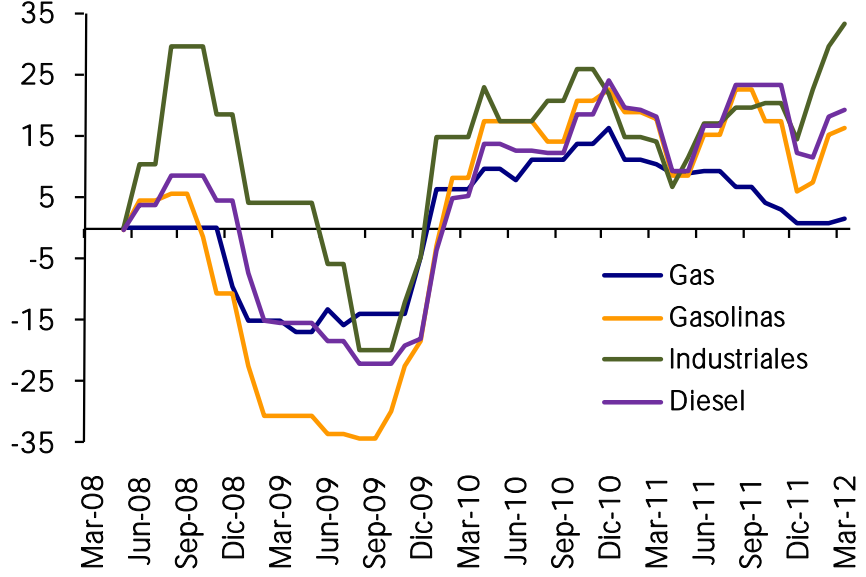
Perú: Combustibles siguen presionando al alza

Índices de Precios de Combustibles
(Base: Dic. 2007 = 100)



Fuente: Petroperú, Estimaciones BCP

Índices de Precios de Combustibles
(Var. % anuales)

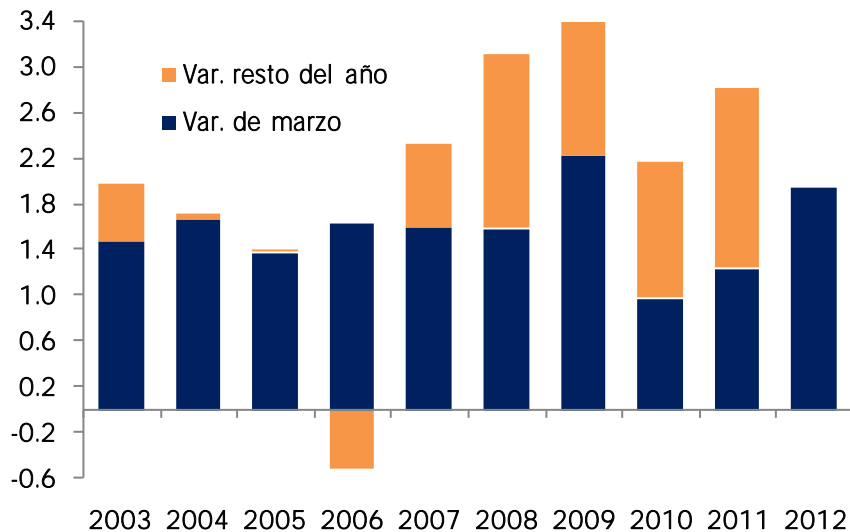


Fuente: Petroperú, Estimaciones BCP

- ▶ Gas y gasolinas alrededor de niveles máximos del 2008.
- ▶ Diesel e industriales no sólo en niveles superiores: ritmo inflacionario también es mayor.
- ▶ ¿Efecto adverso en resto del año?

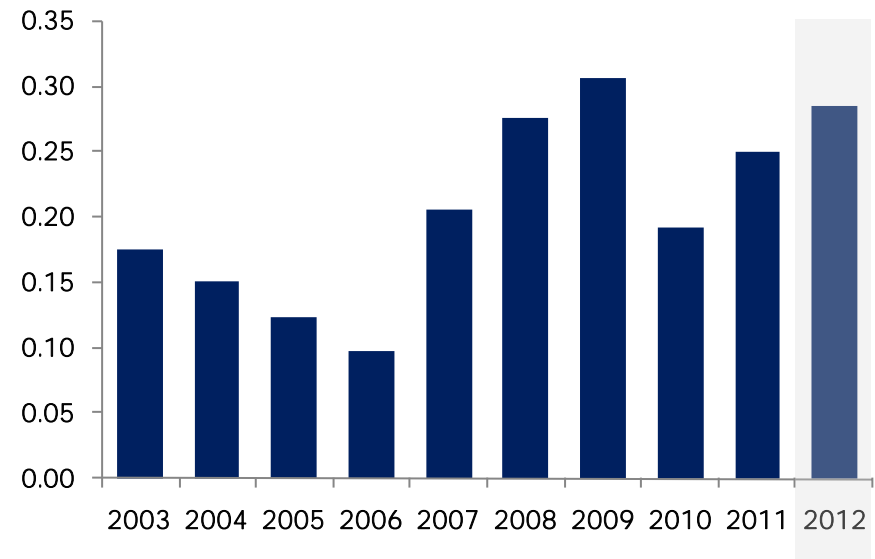
Perú: Educación parece ser un factor inflacionario más importante que antes

Inflación en Enseñanza y Cultura (Contribución a incremento anual del sector)



Fuente: INEI

Enseñanza y Cultura (Aporte a inflación total del año)

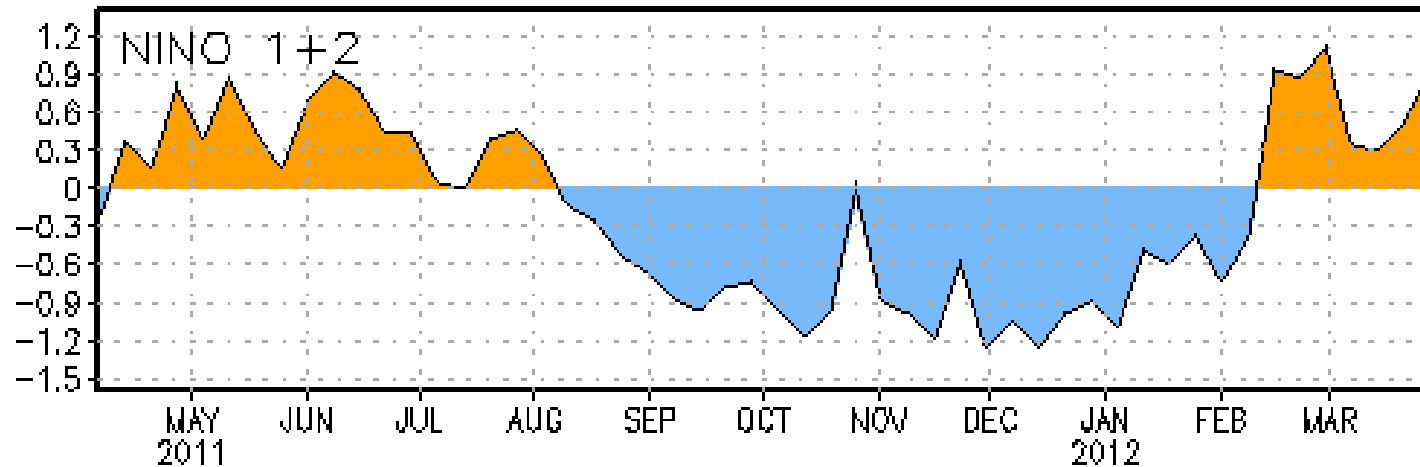


Fuente: INEI, BCR

- ▶ Marzo es el mes de mayor inflación en el rubro. Pero dato de 2012 es uno de los mayores de historia reciente (tras el de 2009).
- ▶ Por lo visto en los últimos años, el rubro Enseñanza y Educación tiende a mostrar mayor inflación que antes y se alinea alrededor de 3%.

Perú: Eventualidad de Fenómeno de El Niño podría ser un factor de riesgo adicional

Anomalías en Temperatura Superficial del Océano Pacífico frente a la costa del Perú (Grados centígrados)



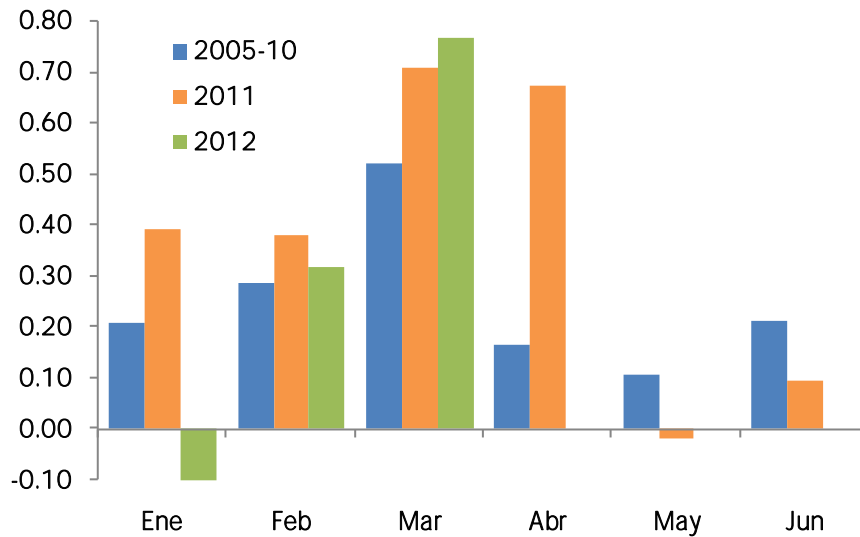
Región Niño-1+2: 0°-10°S, 90°W-80°W

Fuente: National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA)

- ▶ En escenario base, choques exógenos tenderían a moderarse.
- ▶ Es pronto para decirlo con certeza, pero probabilidad de ocurrencia de Niño moderado parece aumentar (NOAA).

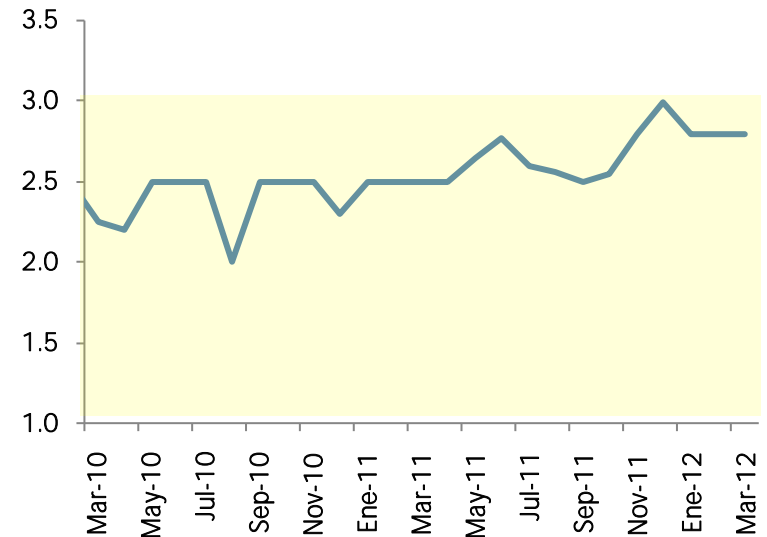
Si bien factores puntuales inciden en mayor inflación, choques siguen siendo percibidos como temporales

Índice de Precios al Consumidor (Var. % mensual)



Fuente: BCR, Estimaciones BCP

Expectativas de Inflación (Mediana de Analistas Económicos)



Fuente: BCR

- ▶ Inflación de febrero y marzo sorprendió al alza.
- ▶ Tasa anual seguiría bajando, pero lentamente. Expectativas siguen ancladas.
- ▶ Cerraría el año en 3.0%.

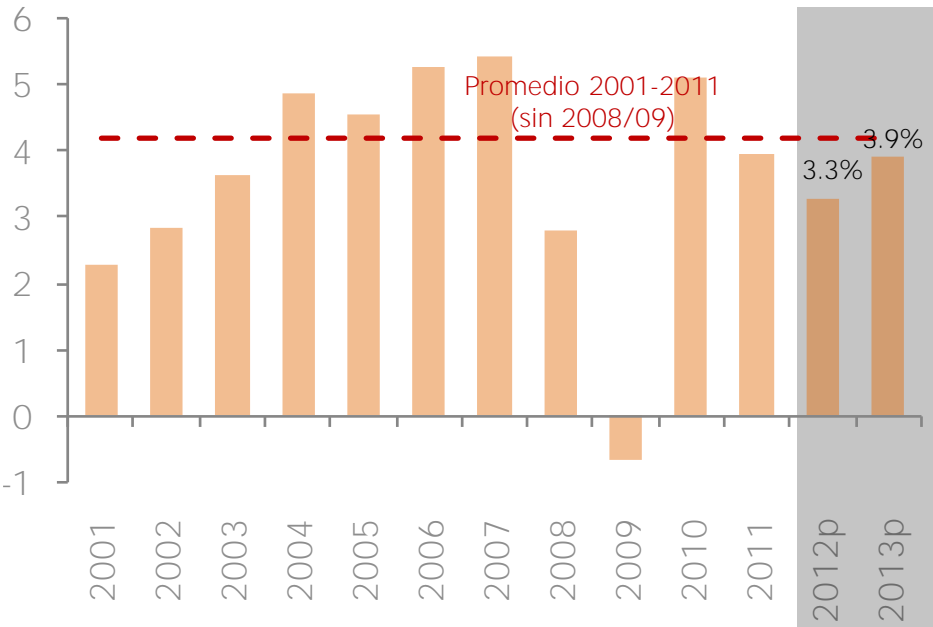


¿Cómo nos afecta el panorama de riesgos para las principales economías del mundo?



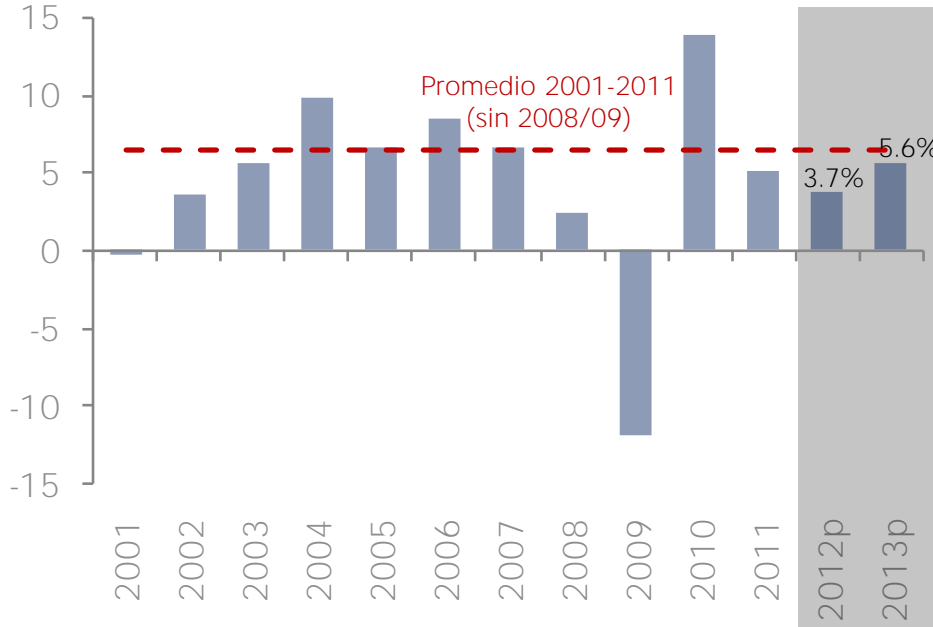
Mundo: debilitamiento del crecimiento mundial provocaría **desaceleración del comercio mundial...**

Mundo: PBI (Var. % anual real)



Fuente: FMI (enero 2012)

Mundo: Exportaciones (Var. % anual real)

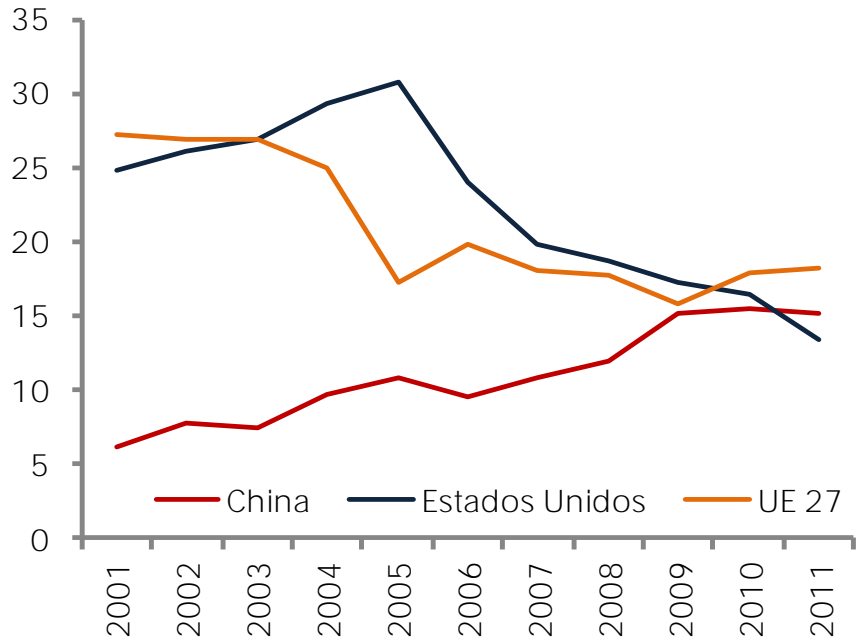


Fuente: OMC

- ▶ Crecimiento económico y de exportaciones mundiales serían menores a los de años recientes (fuera de los años de la crisis).

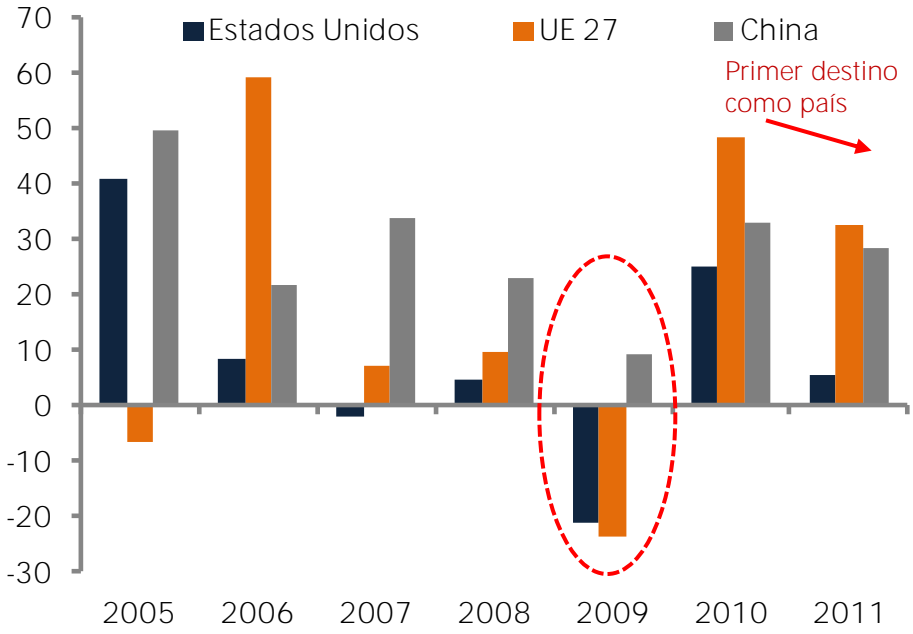
... y en un mundo que crece menos, flujos de comercio serían menores

Exportaciones por principales destinos
(Participación en el total)



Fuente: Trademap

Exportaciones por principales destinos
(Var. % anual)

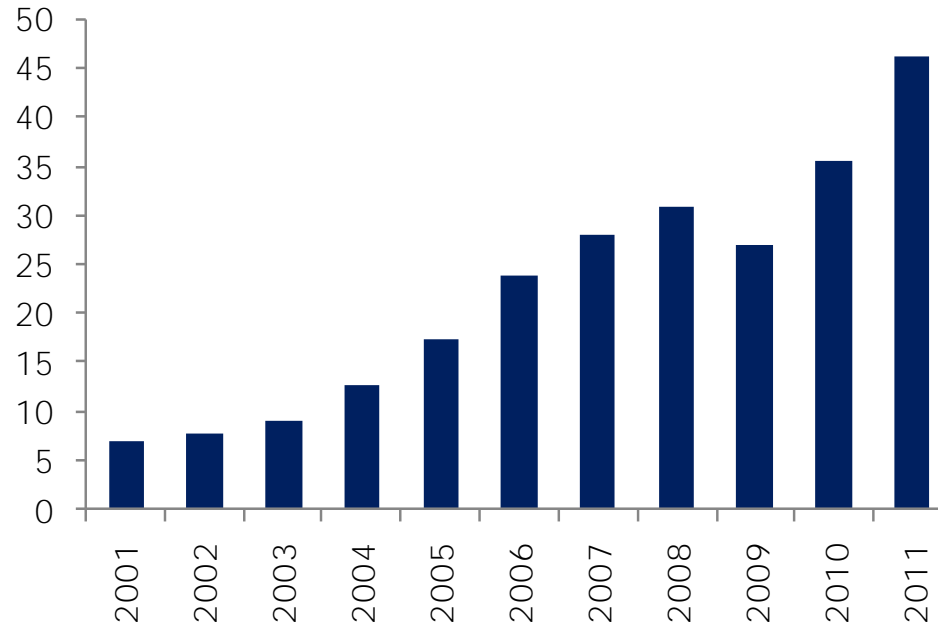


Fuente: Trademap

- ▶ Perspectivas de crecimiento moderado en EE.UU. y China y leve recesión en Europa supone menor crecimiento de volumen de exportaciones.

Perú: ¿cómo han crecido las exportaciones?

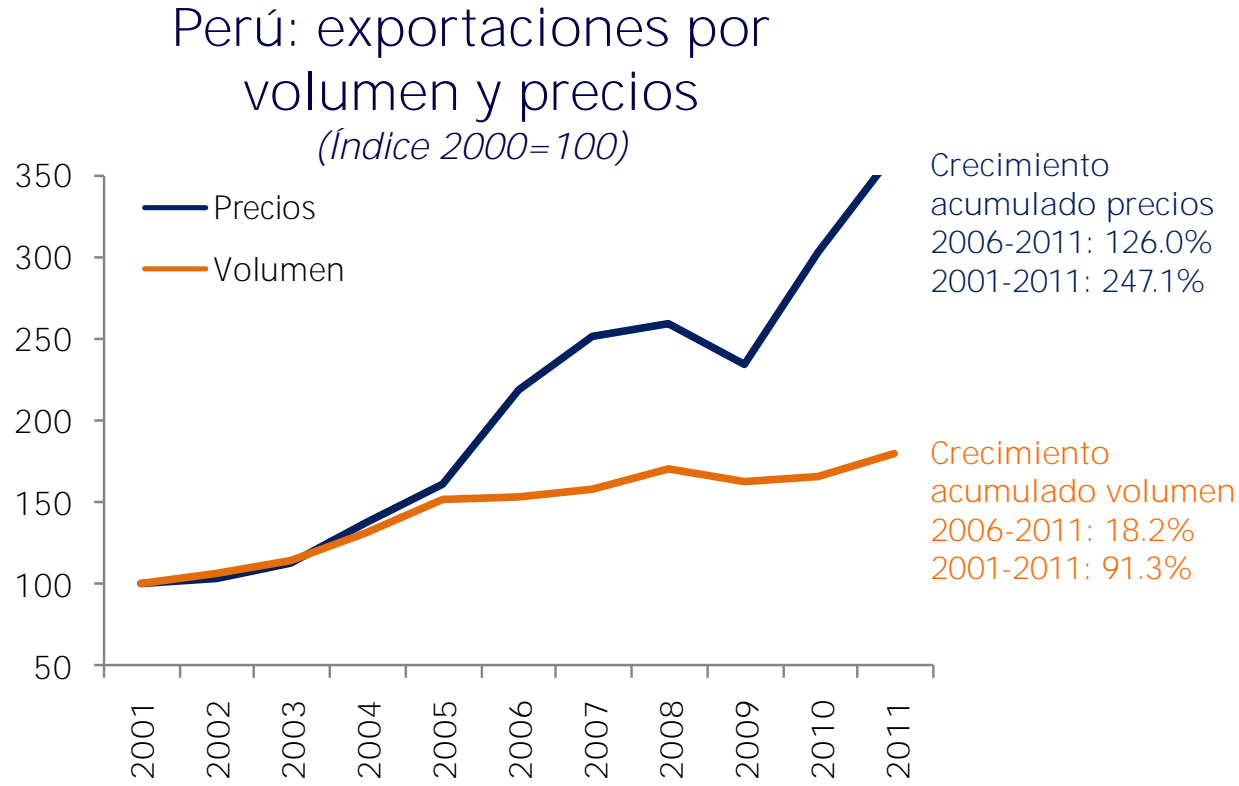
Perú: exportaciones
(En USD mil MM)



Fuente: BCRP

- ▶ Desempeño espectacular de exportaciones.

Han sido favorecidas por altos precios de **commodities...**



Fuente: BCRP

... y por acuerdos comerciales

Perú: Acuerdos Comerciales (Vigentes y en negociación)



Fuente: MEF

En 2011, el comercio con los países agrupados en bloques comerciales explicó el 85% del total.



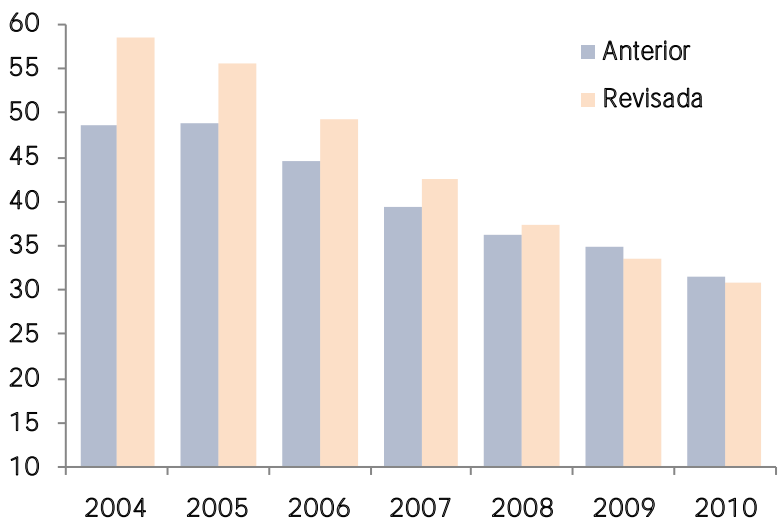
El reto: mantener los buenos
resultados locales a pesar del
deterioro externo...



Pobreza en el país ha caído más de lo que se creía...

Pobreza Total

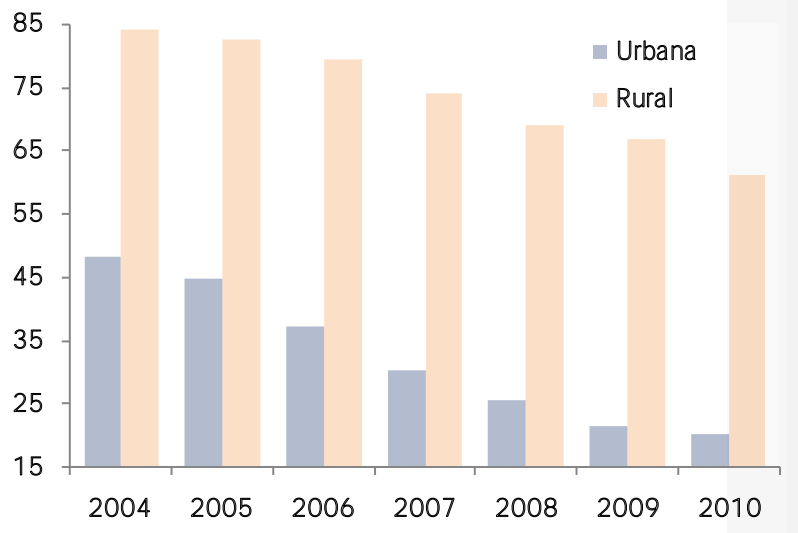
(% de la población, serie anterior y revisada)



Fuente: INEI

Pobreza Urbana y Rural

(% de la población)



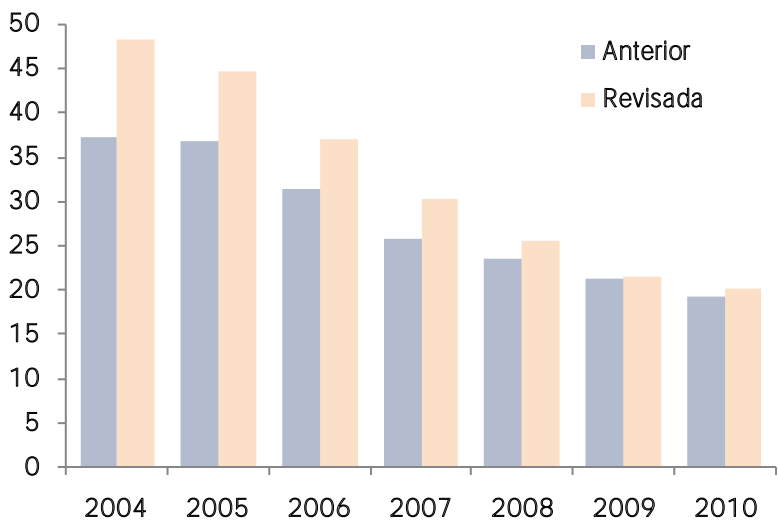
Fuente: INEI

- Revisión reciente de datos sobre pobreza muestra que se ha reducido más de lo que se estimaba.

... sobre todo en el sector urbano, aunque en los últimos años también en el sector rural

Pobreza Urbana

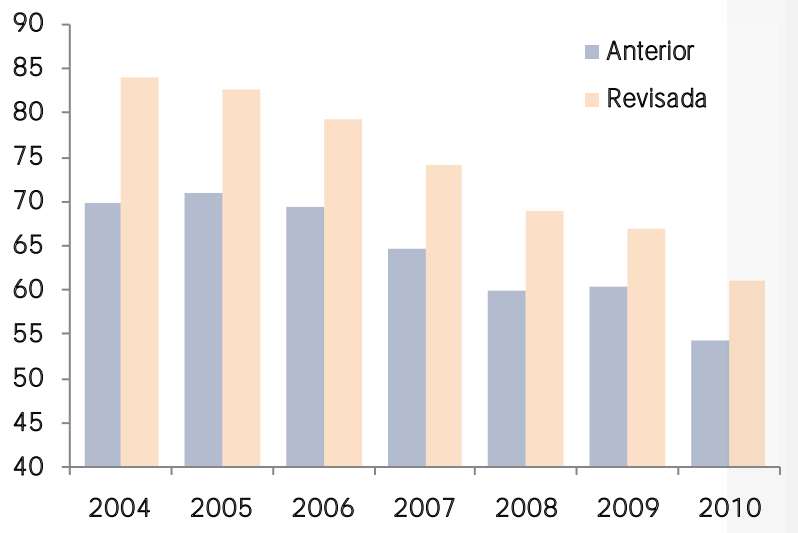
(% de la población, serie anterior y revisada)



Fuente: INEI

Pobreza Rural

(% de la población, serie anterior y revisada)

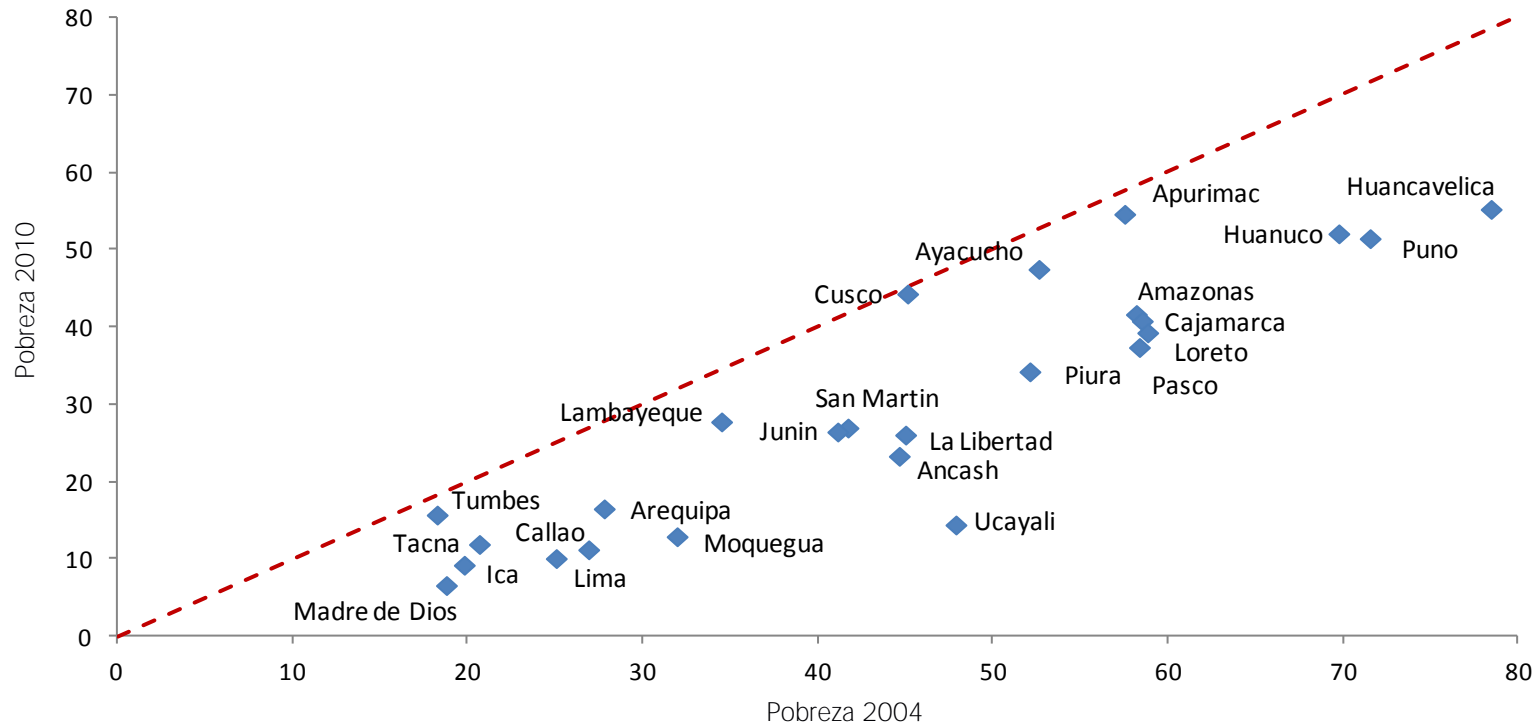


Fuente: INEI

- ▶ Caída de tasa de pobreza ha continuado en últimos años a mayor velocidad en el sector rural que en el urbano.

Al interior del país, la reducción de la pobreza se ha producido en todos los departamentos, aunque a distintas velocidades...

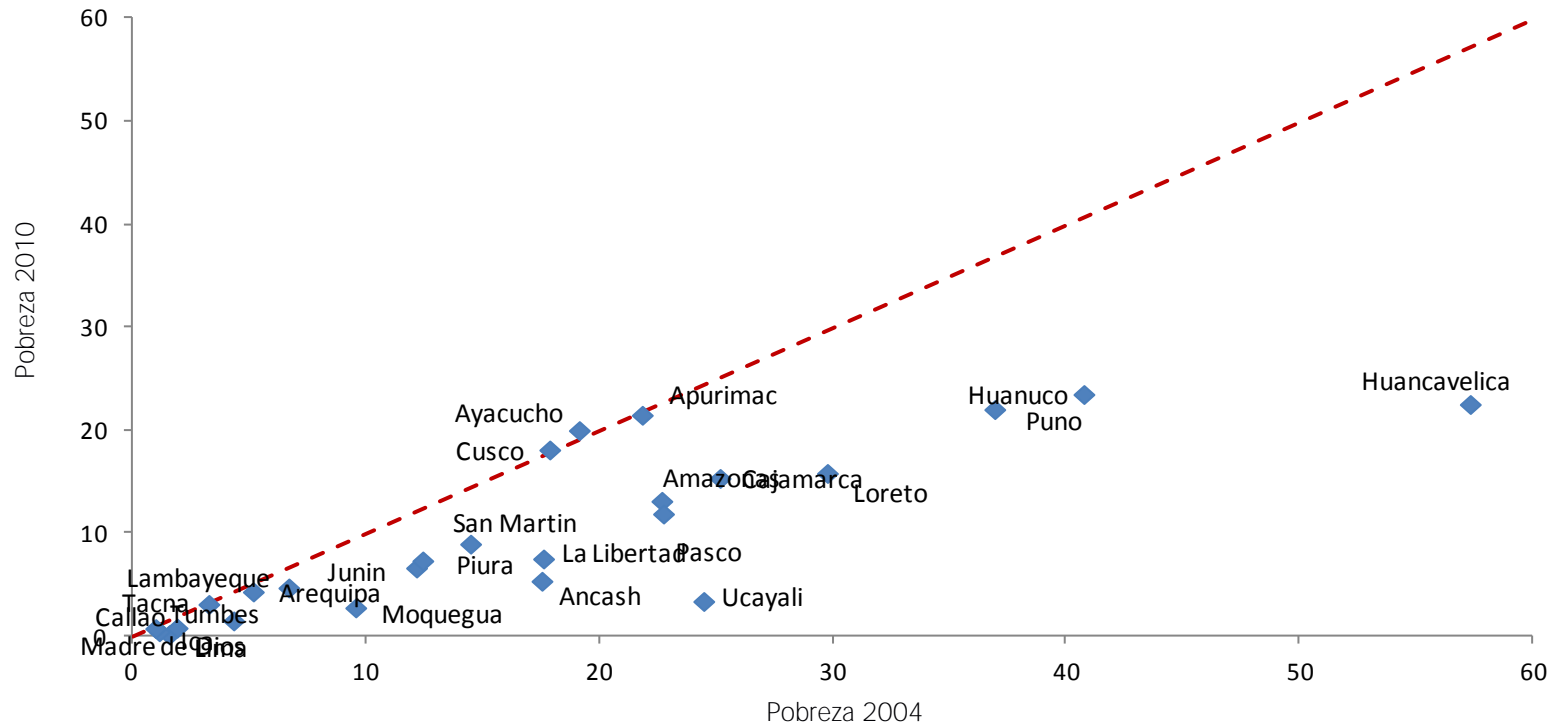
Pobreza departamental (%)



Fuente: INEI – Encuesta Nacional de Hogares (ENAHOG) 2004, 2010
Elaboración BCP

... lográndose una reducción importante y descentralizada de la pobreza extrema

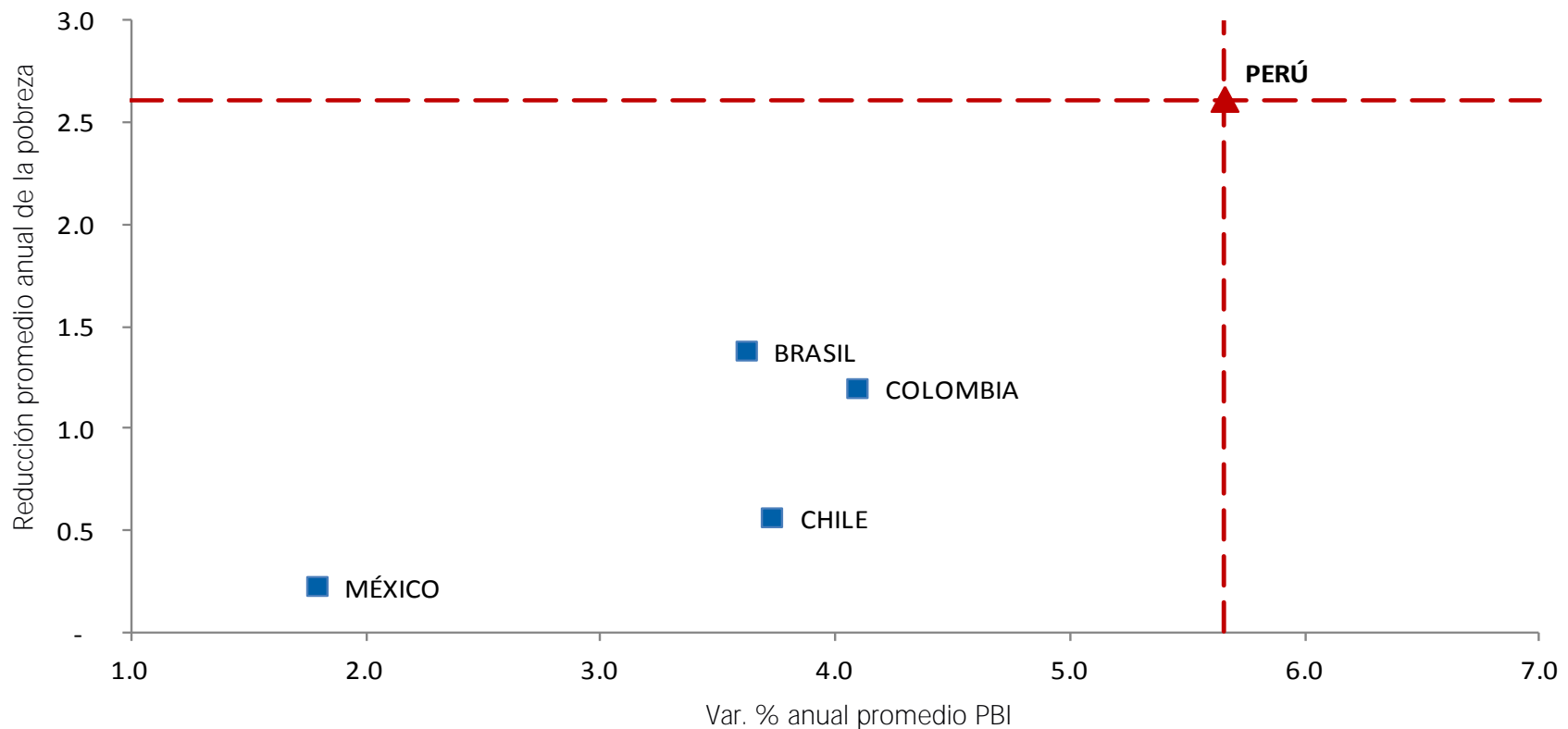
Pobreza Extrema departamental (%)



Fuente: INEI – Encuesta Nacional de Hogares (ENAHO) 2004, 2010
Elaboración BCP

Resultado es destacado incluso en LATAM 5: fuerte relación entre crecimiento económico y reducción de pobreza

Reducción de Pobreza vs. Crecimiento

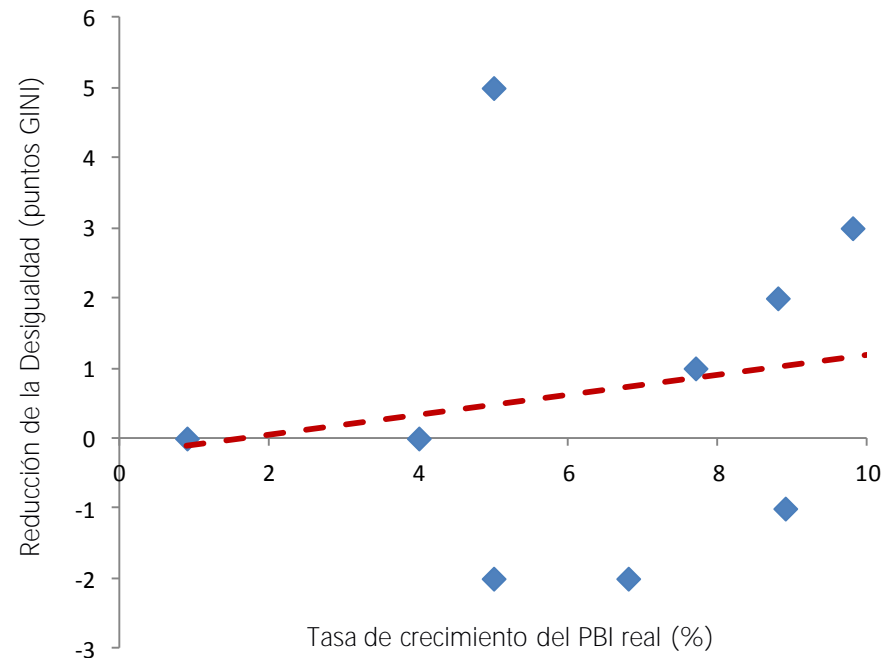
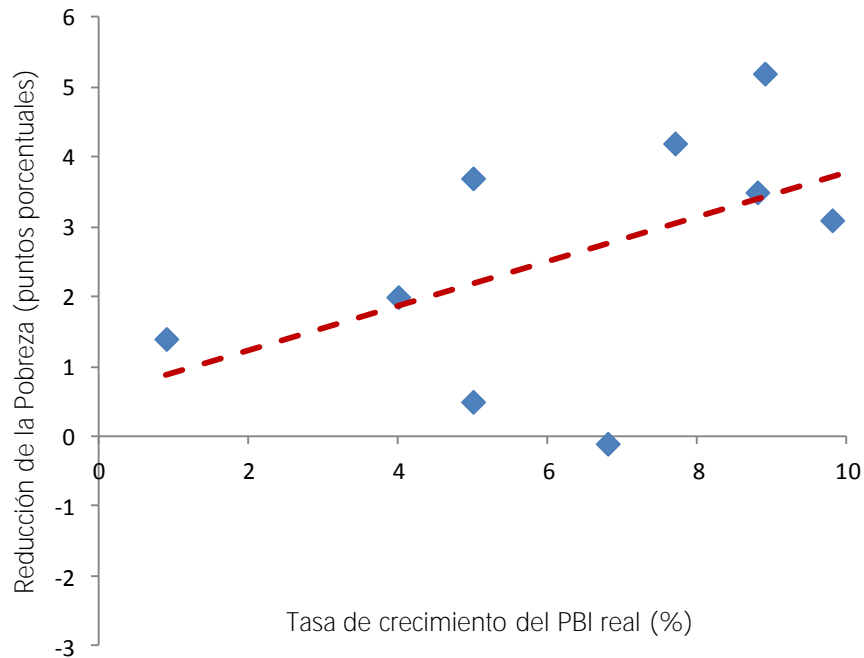


Fuente: IPEA (Brasil), Ministerio de Desarrollo Social (Chile), DNP (Colombia), CONEVAL (México), INEI (Perú) y CEPAL (CEPALSTATS).

Nota.- Los datos mostrados corresponden a promedios anuales de las variables analizadas. Para algunos países los datos disponibles no cubren toda la década analizada. El número mínimo de años utilizados es 8.

El crecimiento de la economía peruana ha sido un factor importante para reducir la pobreza, pero no necesariamente la desigualdad

Reducción de Pobreza y Desigualdad vs. Crecimiento (2001 – 2010)



Fuente: INEI – Encuesta Nacional de Hogares (ENAHOG) 2001 - 2010, BCRP
Elaboración BCP

Avances en reducción de pobreza más notorios que en mejora de distribución

- ▶ Aunque impacto de mayor crecimiento sobre reducción de pobreza es directo...
- ▶ ... dicha relación no es tan clara sobre mejoras en la distribución.
- ▶ Para mejorar distribución se requieren políticas sociales bien hechas (combinación de programas eficientes y recursos para implementarlos).



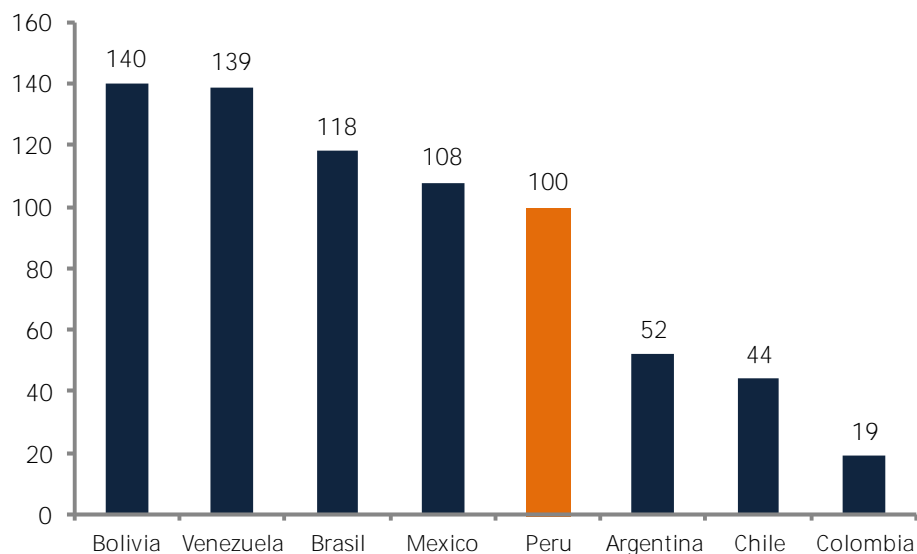
... lo cual implica mejorar
competitividad en aspectos
clave, como el mercado
laboral



Perú: pese a reformas laborales, seguimos siendo un país **rígido...**

Rigidez laboral

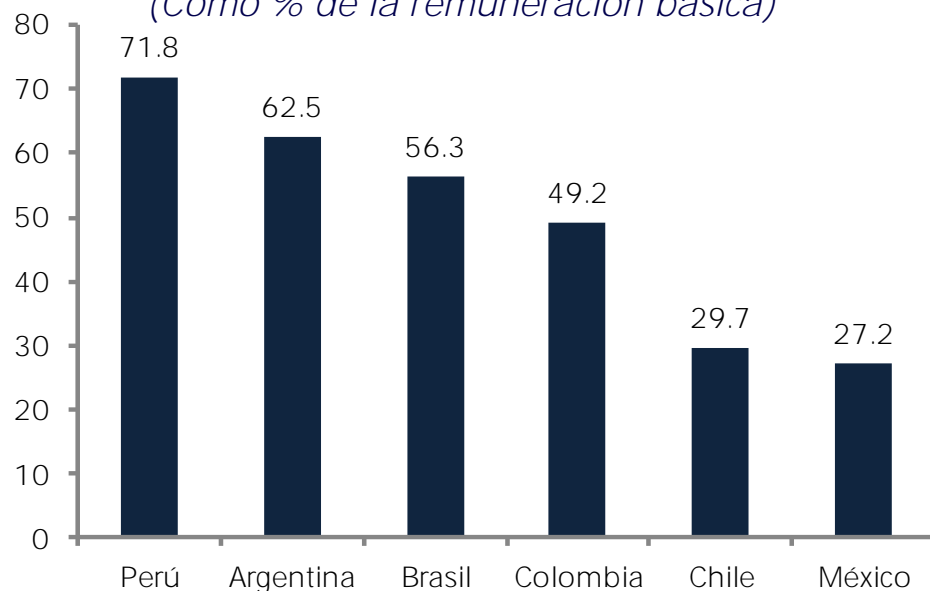
(Ubicación en ranking de 142 países)



Fuente: Global Competitiveness Report 2011-2012

Costos laborales no salariales en América Latina

(Como % de la remuneración básica)

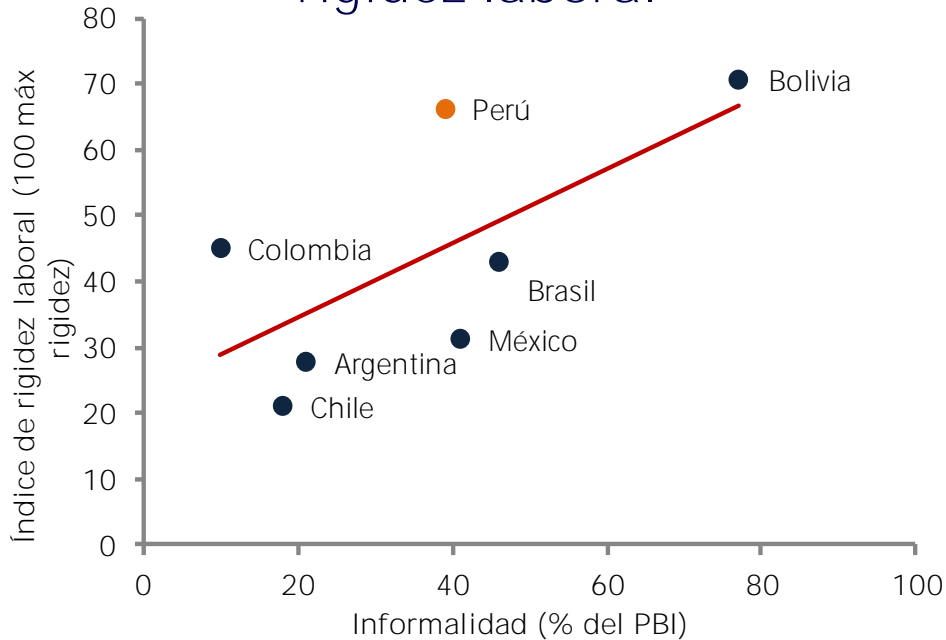


Fuente: Jaramillo, 2004 (Reforma del mercado laboral), con excepción de Perú, cuyos datos corresponden a Carranza, 2008 (Empresas, Política Fiscal e Informalidad: del círculo vicioso al círculo virtuoso, presentación USMP).

- ▶ Estructura de costos de contratación y despido tiene efectos sobre generación de empleo adecuadamente remunerado y formalización.

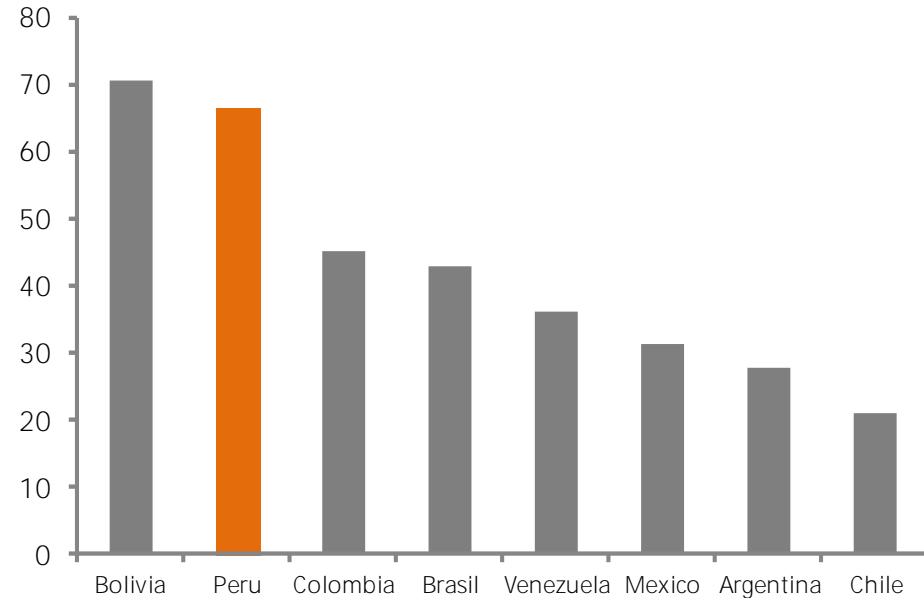
... lo que incide en generación de informalidad

Relación entre informalidad y rigidez laboral



Fuente: Schneider et al., 2010 ("Shadow economies all over the world"), Ranking Doing Business (2010). Elaboración: BCP.

Economía informal (Como % del PBI)

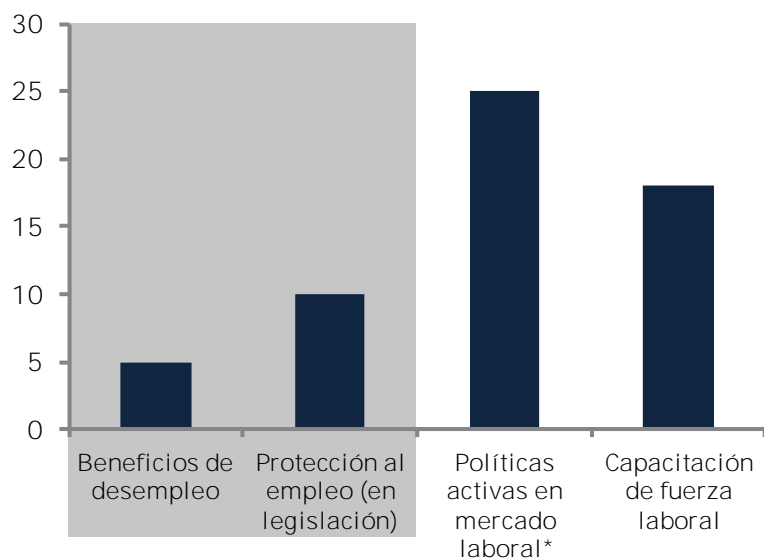


Fuente: Schneider et al., 2010

- ▶ Cerca de 20% de la PEA en sector formal, al que alcanzará la reforma. ¿Y el resto?

Laboral: Europa en proceso de flexibilización

UE: número de países que anunciaron medidas



Fuente: Comisión Europea 2011. (*) se refiere a políticas diversas de promoción directa del empleo (subsidio salarial al sector privado, asistencia en la búsqueda de empleo, creación de empleo en el sector público, etc.

UE: reformas en el mercado laboral

	España	Italia	Portugal	Reino Unido	Alemania	Francia
Indicador OCDE protección al empleo (0-6)	3.1	2.6	2.8	1.1	2.6	3.0
Flexibilización de despidos	✓	✓	✓			
Reducción en costos de despido	✓	✓	✓			
Facilitación de contratos temporales		✓		✓	✓	✓
Reducción en duración de contratos a plazo fijo	✓	✓				

Fuente: OCDE, Eurostat, medios de prensa.

- ▶ Tras la crisis, tendencia en diversas regiones es hacia reforma del mercado laboral para reducir las altas tasas de desempleo.
- ▶ Flexibilización es respuesta convencional a generación insuficiente de empleo.

Mercado laboral: reformas deben mejorar productividad y competitividad

Baja productividad

Diferencias marcadas entre sectores. Políticas de mercado laboral no incluyeron en el pasado medidas para atacar frontalmente el problema.







- Mejora en educación escolar.
- Educación para el trabajo y capacitación técnica

Costos laborales- salario mínimo

Salario mínimo no tiene por qué ser único: diferencias entre regiones, sectores productivos y entre empresas de acuerdo a su tamaño (Yamada).

- Costos de contratación y despido

Perú: Resumen de proyecciones

	2009	2010	2011	2012 P/	2013 P/
PBI (US\$ MM)	127,370	153,935	176,728	190,663	209,101
PBI real (var. %)	0.9	8.8	6.9	5.8 	6.3 
VAB Primario	1.0	1.1	4.4	2.6	4.4
VAB No Primario	0.8	10.3	7.4	6.5	6.7
Demanda Interna (var.%)	-2.8	13.1	7.2	6.3	6.4
Consumo Total (var. %)	3.9	6.3	6.2	5.9	5.7
Inversión Total (var. %)	-9.2	23.2	5.2	12.6	10.3
Inversión Bruta Fija / PBI	22.9	25.1	24.1	25.6	26.6
Inflación	0.2	2.1	4.7	3.0	2.0
Tasa de Referencia (fin de año)	1.25	3.00	4.25	4.25	4.50
Tipo de cambio, fin de período	2.89	2.81	2.70	2.62 	2.60 
Depreciación Nominal (anual)	-8.0	-2.8	-4.0	-2.6	-0.9
Tipo de cambio, promedio	3.00	2.83	2.75	2.66	2.61
Resultado Fiscal (% del PBI)	-1.3	-0.3	1.8	0.8	1.0
Ingresos Tributarios	13.7	14.8	15.5	15.5	15.4
Gastos No Financieros	16.2	16.2	16.2	16.8	16.7
Balanza Comercial (US\$ MM)	5,951	6,750	9,302	8,995	10,045
Exportaciones	26,962	35,565	46,268	48,536	52,550
Importaciones	21,011	28,815	36,967	39,540	42,506
Balanza Cuenta Corriente	211	-2,625	-2,266	-2,955	-3,855
(como % del PBI)	0.2	-1.7	-1.3	-1.6	-1.8
Reservas Internacionales	33,135	44,105	48,816	57,550 	64,275 

E/ Estimado P/ Proyectado bajo información actual Fuente: INEI, BCR, Estimaciones BCP

Presentación de Coyuntura Económica

Banco de Crédito BCP
Estudios Económicos