

Situación Perú

4º TRIMESTRE DE 2016 | UNIDAD PERÚ



01
Estimamos que la economía peruana crecerá cerca de 3,9% en 2016 y 4,1% en 2017, en este último caso con el soporte de las obras de infraestructura

02
La tendencia de la moneda local será a depreciarse en adelante, aunque de manera acotada, finalizando 2016 entre 3,40 y 3,45 y entre 3,50 y 3,55 en 2017

03
La inflación cerrará el año en torno al techo del rango meta y disminuirá en 2017 debido al recorte de la tasa del impuesto general a las ventas

04
El Banco Central mantendrá en los próximos meses su tasa de referencia en el nivel actual de 4,25%, con lo que la posición monetaria tenderá a ser neutral

Índice

1. Resumen	3
2. Crecimiento global bajo y frágil	4
3. Perú: estimamos que PIB crecerá alrededor de 4% en 2016 y en 2017	6
Deuda pública y Crecimiento	18
4. Mercados financieros: aumenta el interés por activos locales	19
5. Política monetaria: tasa sin cambios en próximos meses	23
6. Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento para 2017	25
7. Tablas	27

Fecha de cierre: 31 de octubre de 2016

1. Resumen

Durante los últimos meses no se han observado cambios significativos en los *drivers* del crecimiento de la actividad económica en Perú, que continúa siendo impulsado por los sectores extractivos. La producción minera metálica, y en particular la producción de cobre, sigue mostrando altas tasas de expansión. Sin embargo, como las nuevas minas que entraron en operación el año pasado están cada vez más cerca de sus niveles de plena capacidad operativa, este empuje minero ha empezado a moderarse y continuará haciéndolo en los próximos trimestres. Con ello, su soporte al crecimiento del PIB disminuirá en adelante. Estimamos que en este contexto, y junto con el ajuste del gasto público anunciado por el Gobierno para lo que resta del año, la actividad económica avanzará cerca de 3,9% en 2016.

Para 2017 estamos previendo por el lado externo que EEUU y LatAm mejorarán su desempeño, lo que beneficiará, por ejemplo, las exportaciones no tradicionales peruanas, mientras que China continuará desacelerándose, pero de manera contenida. Además, habrá un ajuste al alza muy gradual de las tasas de interés en dólares a nivel global, lo que favorecerá que los inversionistas continúen buscando retornos atractivos fuera de las economías más avanzadas, aunque con tendencia a moderarse de manera paulatina. Finalmente, los términos de intercambio volverán a disminuir el próximo año, sobre todo porque se incrementará de manera importante el precio promedio del petróleo.

Localmente, nuestro escenario base para 2017 toma en cuenta cinco elementos. Primero, que se acelerará la construcción de infraestructura, sobre todo en los proyectos más grandes como la modernización de la refinería en Talara, el Gasoducto Surperuano, la Línea 2 del metro de Lima, y el aeropuerto de Chinchero. El mayor avance de los trabajos en estos proyectos implicará que estos contribuyan el próximo año con algo menos de un punto porcentual y medio al crecimiento del PIB. Segundo, que la confianza empresarial se mantiene en terreno optimista, lo que favorecerá la inversión no minera y la creación de empleo formal. Tercero, que se disipará el lastre de la fuerte contracción que ha sufrido la inversión en el sector minero. Cuarto, que el empuje de la producción minera disminuirá el próximo año, tendencia que ya empezó a observarse en la segunda mitad de 2016. Y finalmente, que el impulso fiscal será negativo pues el Gobierno se ha comprometido a rebajar el déficit fiscal gradualmente.

Como resultado, estimamos que en 2017 el crecimiento económico será algo mayor que este año, en torno al 4,1%, con un mayor impulso de las actividades no primarias y un empuje de las actividades primarias que disminuirá porque la producción minera perderá fuerza. Esta previsión es consistente con una recuperación del gasto que realiza el sector privado, sobre todo de la inversión, lo que en parte se reflejará en mayores importaciones, en tanto que la expansión de las exportaciones y del gasto público (consolidación de las cuentas fiscales) estará más contenida.

En cuanto a los mercados financieros, los inversionistas han venido mostrando un mayor apetito por activos locales. De un lado, el contexto de bajas tasas de interés en las economías avanzadas, en algunos casos negativas, favorece que los inversionistas “busquen retorno” en otros mercados y regiones del mundo, entre ellas LatAm. De otro, los indicadores macroeconómicos de Perú continúan siendo sólidos, lo que atrae la

demanda de sus activos financieros. Ello se ha reflejado, por ejemplo, en el incremento de la tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes, la disminución de los rendimientos exigidos a estos bonos soberanos y del riesgo-país, el alza del índice bursátil, y en el éxito que tuvo la reciente emisión de deuda soberana. Prevemos que en adelante la apreciación de los activos locales se moderará porque no ha habido cambios en los fundamentos de la economía peruana. En el caso del tipo de cambio, en particular, continuamos proyectando que la moneda local se depreciará en los siguientes meses, cerrando este año entre 3,40 y 3,45, y en 2017 entre 3,50 y 3,55. En primer lugar, porque prevemos que la FED reiniciará pronto el ciclo alcista de su tasa de política y ello implicará el reacomodo de portafolios de los inversionistas (en favor de activos financieros en USD y en contra de activos financieros más riesgosos). Y en segundo lugar, porque el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aún es significativo, mayor que 3% del PIB y de esa manera que el nivel que según nuestros estimados estabiliza los pasivos externos de la economía, déficit que en 2017 no alcanzará a ser financiado con el influjo de capitales orientado a adquirir activos del sector privado. La depreciación de la moneda local en lo que resta del año (alrededor de 1%) y en 2017 (entre 3% y 4%) será sin embargo acotada pues las condiciones financieras en USD a nivel global se irán apretando solo de manera gradual, con lo que las tasas de interés en esa moneda continuarán siendo relativamente bajas.

Por el lado de los precios, y más allá de un rebote transitorio que la ha vuelto a alejar del rango meta en el corto plazo, estimamos que la inflación retomará en noviembre su tendencia a disminuir y que concluirá el año alrededor del techo del rango meta. El próximo año, en un entorno en el que se recortará el impuesto general a las ventas (equivalente al IVA en otros países) en un punto porcentual, las presiones de demanda seguirán contenidas (la demanda interna y el gasto del sector privado avanzarán alrededor de 3,5%), la depreciación de la moneda local será acotada, y las expectativas inflacionarias permanecen ancladas dentro del rango meta, prevemos que la inflación descenderá y se ubicará alrededor de 2,5%. Esta disminución no será más pronunciada pues estimamos que el aumento del precio del petróleo que proyectamos para 2017 le imprimirá a la inflación cierta resistencia a la baja.

Tomando en cuenta el comportamiento previsto para la inflación, la demanda interna, y el tipo de cambio, es entonces poco probable que el Banco Central modifique su tasa de política monetaria (actualmente en 4,25%) en los próximos meses, un nivel que estimamos cerca del neutral en este momento. Por ahora no hay mucho espacio para rebajar la tasa y acelerar así la recuperación del gasto privado pues la inflación está desviada de la meta. Tampoco es muy prudente hacerlo porque el reinicio el ciclo alcista de la tasa FED podría generar turbulencias en el mercado cambiario, algo que es preferible enfrentar con una tasa de política como la actual y no con una más baja. Por otro lado, es poco probable un incremento de la tasa de referencia en lo que resta de 2016 y en 2017 porque podría ahogar la recuperación del gasto del sector privado, menos aún al considerar que el impulso fiscal pasará a ser negativo.

Finalmente, nuestra previsión de crecimiento económico para 2017 (4,1%, con recuperación del gasto del sector privado) tiene ciertos riesgos. Del lado externo, una corrección en el mercado inmobiliario de China y las políticas que se implementarán en EEUU luego de la elección presidencial. Localmente, que continúen retrasándose los proyectos de infraestructura más grandes, que las elevadas expectativas que tiene la población en el nuevo gobierno peruano se desinflen si no se perciben mejoras pronto, y que el gasto público tenga que apretarse más de lo previsto si la recaudación fiscal no responde como se anticipa.

2. Crecimiento global bajo y frágil

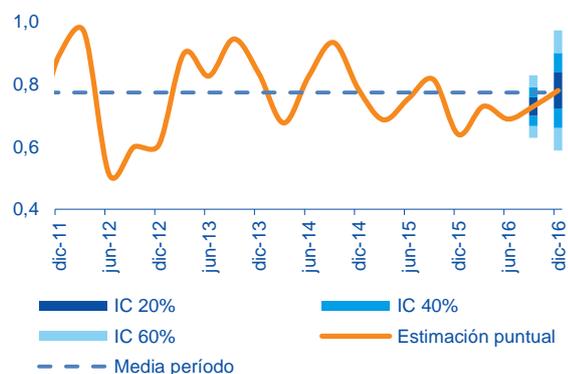
Entorno global: lenta recuperación con el apoyo de los bancos centrales

Los últimos meses han deparado pocas novedades sobre el desempeño de la economía mundial. Las tensiones financieras se han mantenido moderadas al tiempo que la actividad global parece dar señales de una ligera mejora (Gráfico 2.1), tras una primera mitad del año débil y cierta estabilización del comercio internacional. Todo ello con el continuo apoyo de las autoridades económicas, sobre todo los bancos centrales de los países desarrollados. En particular, el tono más cauto de la FED confirma una normalización muy gradual de las tasas de interés, después de que se materialice la segunda subida, previsiblemente el próximo mes de diciembre.

Mientras tanto, en las economías emergentes continúa la entrada de capitales impulsada por la búsqueda de rentabilidad y la baja volatilidad, a lo que se une la recuperación del precio del petróleo y de otras materias primas. Respecto a las divisas, el esperado aumento de tipos de interés por parte de la FED antes de fin de año está favoreciendo la apreciación generalizada del dólar.

Gráfico 2.1

PIB mundial, var. % intertrimestral. Previsiones 3T16 y 4T16 en base a BBVA-GAIN



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2

Crecimiento del PIB en EEUU y China (%)



Fuente: BBVA Research

En lo que respecta a las dos principales economías con más influencia en América Latina (EEUU y China), los cambios en las previsiones han ido en direcciones opuestas. En EEUU, los datos más recientes apuntan a un crecimiento en la segunda mitad del año menos fuerte que lo previsto hace tres meses, tras un primer semestre ya débil, que nos lleva a revisar a la baja el crecimiento para este año en 0,4pp hasta el 1,6% (Gráfico 2.2). Esto supone una clara moderación de la actividad respecto al avance medio cercano al 2,5% en el bienio 2014-15.

La composición del crecimiento en EEUU sigue alentando las preocupaciones sobre el potencial a medio plazo, pues continúa mostrando una economía a dos velocidades: un consumo privado sólido, pero una inversión que podría retroceder ligeramente en el conjunto de 2016, tras haber avanzado en promedio algo por debajo del 1% anual durante los últimos cinco años. Las expectativas de un menor potencial de crecimiento a largo plazo podrían estar lastrando las decisiones de inversión, lo que a su vez podría retroalimentar un menor avance de la productividad en el futuro, con un mercado de trabajo prácticamente en pleno empleo. Con todo, seguimos esperando un avance moderado del 2,1% en 2017.

Por el lado de China, los impulsos fiscal y monetario puestos en marcha a principios de año para estabilizar el crecimiento han dado sus frutos y van a permitir alcanzar el objetivo de crecimiento a corto plazo marcado por las autoridades, aunque ello se dará a costa de acumular crecientes desequilibrios. Así, revisamos al alza la previsión de crecimiento para 2016 hasta el 6,6% (Gráfico 2.2). No obstante, el escenario continúa siendo de una gradual desaceleración hasta el 5,8% en 2017. Y aumentan los riesgos a medio plazo, sobre todo el calentamiento del sector inmobiliario, la estabilidad financiera, la depreciación del renminbi y la salida de capitales, así como el endeudamiento de las empresas. A largo plazo, las dudas sobre las perspectivas de crecimiento continúan ante el lento progreso de las reformas estructurales en algunas áreas clave, en particular de las empresas públicas.

En este contexto, hemos revisado ligeramente a la baja nuestra previsión de crecimiento mundial, en parte por los resultados en algunas áreas durante la primera mitad del año, por debajo de lo esperado, pero también por un menor crecimiento previsto en EEUU para el segundo semestre. Como resultado, el crecimiento mundial se mantendrá en el entorno del 3% en 2016, con un ligero aumento al 3,2% en 2017.

3. Perú: estimamos que PIB crecerá alrededor de 4% en 2016 y en 2017

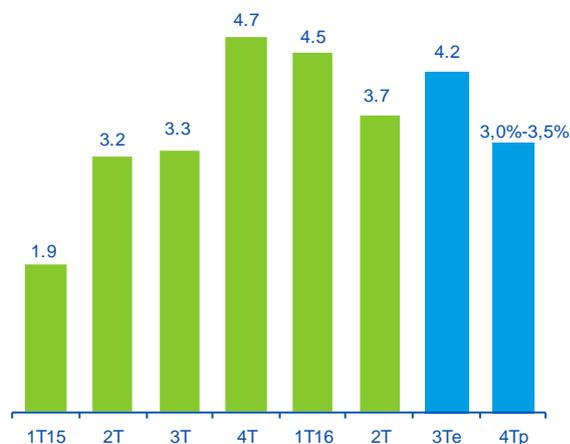
En lo que va del segundo semestre, la actividad económica ha seguido contando con el soporte de los sectores extractivos...

Durante los últimos meses no se han observado cambios significativos en los *drivers* del crecimiento. La actividad económica local continúa siendo impulsada por los sectores extractivos. En ese contexto, estimamos que en el tercer trimestre el PIB se habría expandido alrededor de 4,2% interanual (ver Gráfico 3.1), impulsado por el conjunto de actividades primarias, que habría crecido en torno al 13%. Los sectores no primarios, en tanto, mantuvieron en general un débil desempeño y habrían avanzado en conjunto alrededor de 2% interanual, su ritmo de expansión más acotado desde mediados de 2009.

El principal soporte dentro de los sectores extractivos continúa siendo la producción minera metálica y, en particular, la producción de cobre, que sigue mostrando altas tasas de expansión. Sin embargo, también es cierto que empieza a moderarse (ver Gráfico 3.2). Así, mientras que en el primer semestre la extracción de cobre aumentó en alrededor de 55% interanual, estimamos que en el tercer trimestre lo hizo por debajo del 40%. A pesar de ello, la economía en su conjunto se habría expandido más que en el segundo trimestre (3,7%). Ello se explica básicamente por dos motivos. El primero es la postergación del inicio de la primera temporada de captura de anchoveta en la zona centro-norte del litoral, que favoreció la cifra de crecimiento de la Pesca y de la Manufactura primaria -y así la del PIB- del tercer trimestre en perjuicio de la del segundo. El segundo motivo es la sorpresa positiva en la producción de molibdeno y en la pesca de especies para el consumo humano directo (sobre todo caballa). Si bien el molibdeno tiene un peso bajo en el PIB, su extracción se ha venido acelerando a lo largo del año y ha alcanzado importantes tasas de crecimiento, con lo que su aporte a la expansión del producto ha pasado a ser significativo. Así, estimamos que la producción de molibdeno en el tercer trimestre se habría incrementado en más de 50% interanual, contribuyendo con alrededor de tres décimas de punto porcentual al crecimiento del PIB en ese período. Parte de estas sorpresas positivas podrían prolongarse al último trimestre del año.

Gráfico 3.1

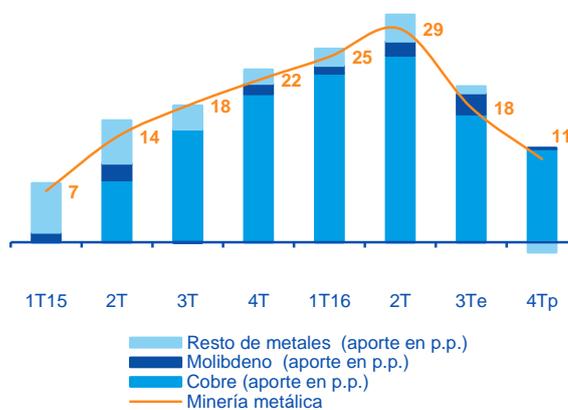
PIB
(var. % interanual)



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: INEI y BBVA Research

Gráfico 3.2

Producción minera metálica
(var. % interanual)



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: INEI, MINEM, BCRP y BBVA Research

... pero anticipamos una desaceleración en el último trimestre del año por la moderación de la minería y el ajuste fiscal anunciado. En ese contexto, el PIB crecerá cerca de 3,9% en 2016

Con la desaceleración que continuamos anticipando para la producción de cobre debido a que las nuevas minas que entraron en operación el año pasado están cada vez más cerca de sus niveles de plena capacidad operativa, la producción minera también se moderará (ver Gráfico 3.2). Con ello, su soporte al PIB disminuirá en el último trimestre del año (ver Tabla 3.1). Por el lado del gasto, esto se reflejará en un menor dinamismo de las exportaciones (ver Tabla 3.2). Un segundo elemento que inducirá un menor crecimiento en el último cuarto del año será la expansión más acotada del gasto público. Y es que para contener la ampliación del déficit fiscal y que este cierre el año por debajo del 3,0% del PIB, algo a lo que el gobierno se ha comprometido, se han establecido topes al gasto para los últimos meses de 2016. Estimamos que estos límites implican un menor gasto equivalente a tres décimas de punto porcentual del PIB anual, lo que inducirá un menor ritmo de expansión de la actividad económica en lo que resta del año. A estos dos elementos se sumarán la continua contracción en la inversión minera (a un ritmo en torno al 43% interanual en términos reales) y debilidad de factores que inciden sobre el gasto de las familias, como por ejemplo la generación de empleo formal y el ritmo de expansión descendente del crédito de consumo.

Tabla 3.1

PIB por sectores productivos (var. % interanual)			
	2015	1S16	2S16(e)
Agropecuario	3,3	1,0	1,9
Pesca	15,8	-41,9	59,2
Minería e hidrocarburos	9,3	19,8	11,7
Minería metálica	15,5	26,9	14,6
Hidrocarburos	-11,6	-9,0	-1,5
Manufactura	-1,7	-5,3	0,9
Primaria	1,3	-15,8	16,0
No primaria	-2,7	-1,5	-3,7
Electricidad y agua	6,1	8,9	6,4
Construcción	-5,8	1,5	-3,1
Comercio	3,9	2,5	1,8
Otros servicios	5,1	4,9	4,3
PIB Global	3,3	4,1	3,8
PIB primario	6,7	7,0	10,8
PIB no primario*	2,6	3,4	2,1

* PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación.

(e): estimación.

Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Tabla 3.2

PIB por el lado del gasto (var. % interanual)			
	2015	1S16	2S16(e)
1. Demanda interna	2,9	1,1	1,1
a. Consumo privado	3,4	3,5	3,2
b. Consumo público	9,5	6,8	2,7
c. Inversión bruta interna	-0,9	-7,2	-4,4
Inversión bruta fija	-5,1	-1,5	-2,0
- Privada	-4,5	-4,6	-4,9
- Pública	-7,5	16,5	7,1
2. Exportaciones	3,5	8,3	7,2
3. PIB	3,3	4,1	3,8
4. Importaciones	2,1	-3,7	-3,1

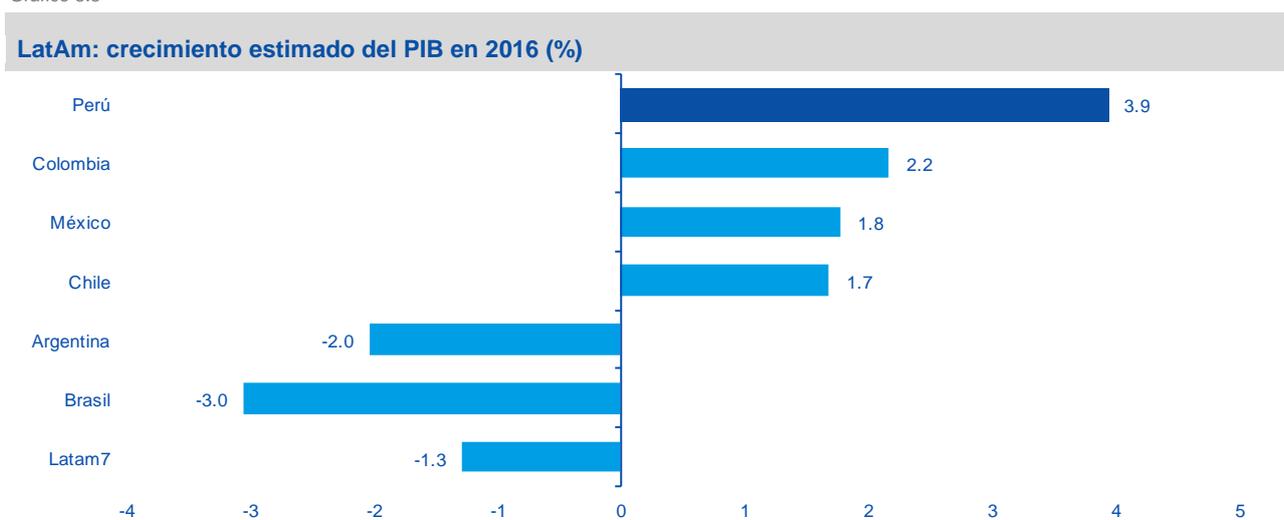
Nota:
Gasto privado (excl. inventarios) 1,4 1,6 1,2
Demanda interna (excl. inventarios) 1,8 2,7 1,7

(e): estimación.

Fuente: INEI y BCRP y BBVA Research

En lo positivo, prevemos que en el cuarto trimestre (desde noviembre) se abrirá la segunda temporada para capturar anchoveta en la zona centro-norte del litoral, lo que favorecerá la Pesca y la Manufactura primaria. Además, estimamos que el lastre negativo de la normalización de inventarios sobre la actividad económica (en el primer semestre restó 1,6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB) estará bastante más contenido. En este contexto, estimamos que la economía peruana crecerá entre 3,0% y 3,5% en el cuarto trimestre, cerrando el año con una expansión cercana al 3,9%, con lo que nuevamente volverá a ser la de mayor crecimiento dentro de las economías de LatAm (ver Gráfico 3.3).

Gráfico 3.3



Latam7 incluye a los países que se muestran en el gráfico y a Venezuela. Fuente: BBVA Research

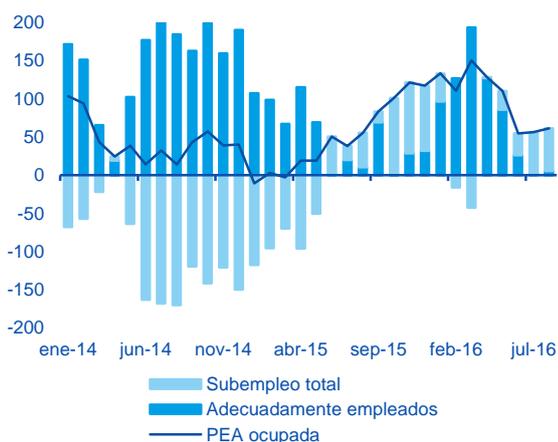
El empleo sigue sin recuperarse

Las últimas cifras de empleo que han sido publicadas señalan que el mercado laboral continúa débil. En Lima Metropolitana, la generación de empleo refleja, principalmente, el crecimiento del subempleo, en tanto que la generación de empleo en condiciones adecuadas se ha estancado (ver Gráfico 3.4). Esencialmente, son los trabajadores jóvenes con estudios no universitarios y en los sectores Comercio y Servicios los que están siendo absorbidos por el mercado laboral. Además, ha aumentado la cantidad de trabajadores independientes con respecto al año pasado.

Hacia adelante, la intención de contratación ha mejorado (ver Gráfico 3.5), lo que sugiere que podría darse alguna mejora de la generación de empleo formal en el corto plazo. Sin embargo, el marco regulatorio laboral podría contener la expansión de la demanda formal de mano de obra y ello ha sido incorporado en nuestras previsiones.

Gráfico 3.4

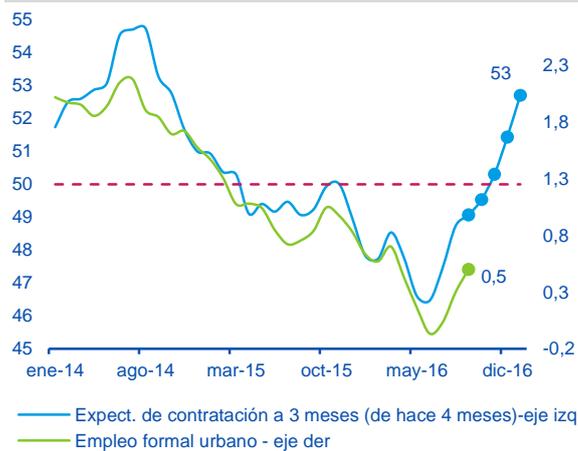
Lima Metropolitana: incremento de la PEA ocupada (miles de personas, var. interanual)



Fuente: INEI

Gráfico 3.5

Expectativa de contratación de las empresas en los próximos tres meses y Empleo formal en Perú urbano (índice y var. % interanual)



Fuente: INEI y BCRP

¿PIB de 2017? El desarrollo de los proyectos de infraestructura será el principal *driver* del crecimiento el próximo año

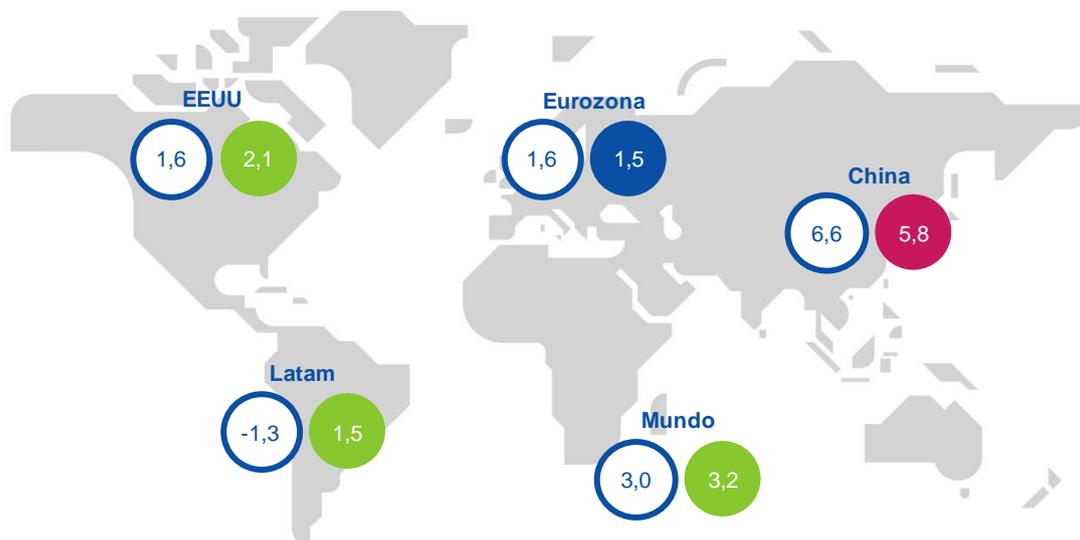
El escenario base de proyección considera los supuestos que siguen.

- **Por el lado externo:**

- La economía mundial mostrará una expansión moderada (ver Gráfico 3.6). EEUU y LatAm tendrán un mejor desempeño en 2017: en el primer caso tendiendo a aproximarse hacia su ritmo de expansión potencial y en el segundo caso será el primer avance desde 2014. Esto favorecerá la demanda de exportaciones no tradicionales peruanas. China, por otro lado, continuará desacelerándose, lo que acotará la recuperación del precio de los metales industriales.

Gráfico 3.6

Crecimiento mundial por zonas geográficas estimado para 2016 y 2017 (%)

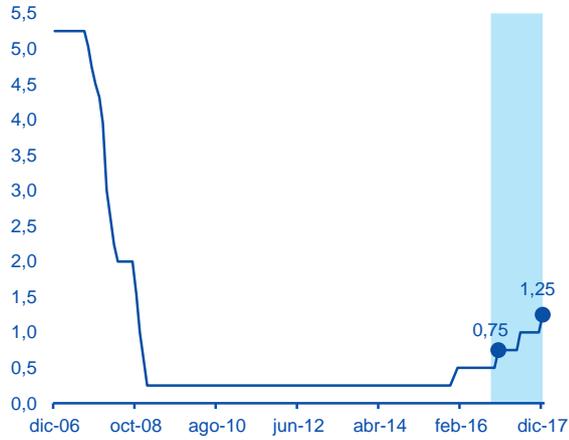


Fuente: BBVA Research

- La FED retomará senda alcista de su tasa de política monetaria a fines de año. Las condiciones económicas en EEUU son consistentes con una tasa de política más alta que la actual, lo que sugiere que pronto habrá un ajuste en ese sentido. Por ejemplo, la tasa de desempleo se ubica alrededor de su nivel de equilibrio de largo plazo, el ritmo de creación de empleo casi duplica a aquel necesario para absorber a los nuevos ingresantes al mercado laboral, y las distintas medidas de inflación vienen aumentando y se dirigen hacia el objetivo de la Reserva Federal. A ello se suma que, en general, están mejorando las condiciones en las economías avanzadas y emergentes y que las tensiones financieras a nivel global han disminuido luego del *Brexit*. En el balance, el riesgo de postergar aún más el reinicio del ciclo alcista de la tasa de la FED parece ser ahora algo mayor que el riesgo de incrementar la tasa pronto. Estimamos que luego, en 2017, los ajustes en la tasa FED continuarán, aunque de manera muy gradual (ver Gráfico 3.7), y que las tasas de interés internacionales de largo plazo se mantendrán en niveles relativamente bajos (ver Gráfico 3.8).

Gráfico 3.7

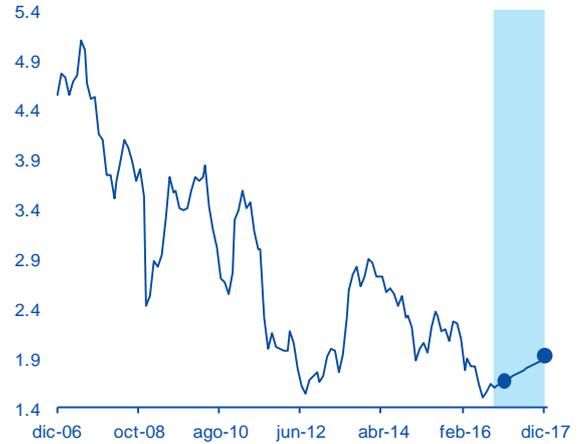
EEUU: tasa de política monetaria (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3.8

EEUU: rendimiento del bono del tesoro a 10 años (%)

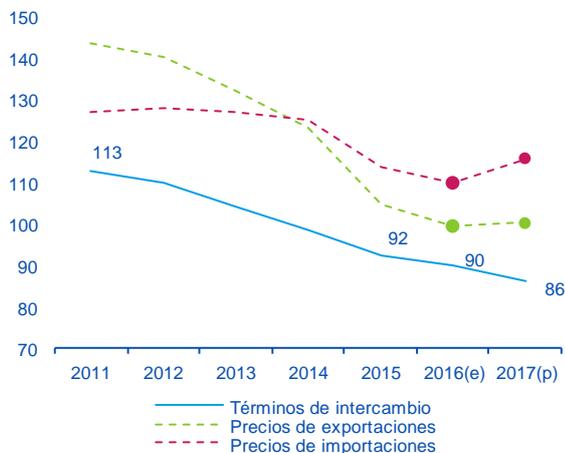


Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- En el entorno de tasas de interés bajas en las economías avanzadas, se anticipa que la “búsqueda de retorno” por parte de los inversionistas continuará reflejándose, al menos en el corto plazo, en influjos de capitales hacia las economías emergentes. Eso le dará soporte a la moneda local, apoyo que sin embargo irá disminuyendo de manera gradual conforme se ajustan al alza las tasas de interés globales en USD.
- Los términos de intercambio seguirán disminuyendo el próximo año (ver Gráfico 3.9) debido al incremento del precio del petróleo (estimamos que el precio promedio del petróleo WTI aumentará en 23%, ver Gráfico 3.10).

Gráfico 3.9

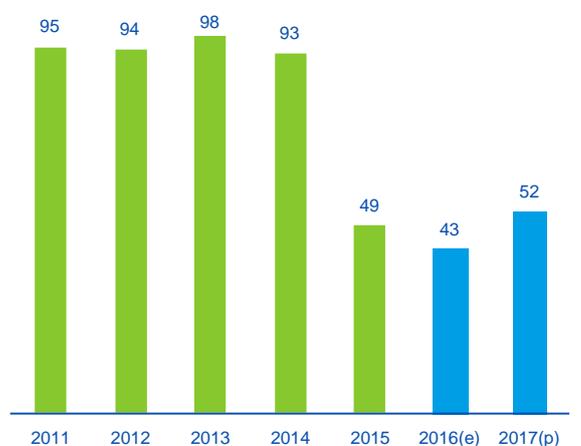
Términos de intercambio (índice, año 2007 = 100)



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.10

Precio del petróleo WTI (USD/barril, nivel promedio del período)



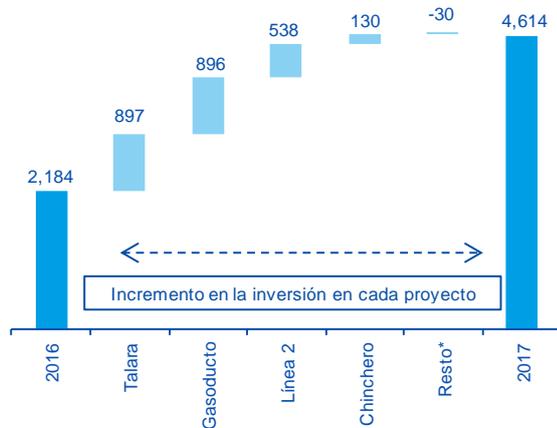
(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: BBVA Research

• **Por el lado local:**

- Mayor avance en la construcción de los grandes proyectos de infraestructura (ver Gráfico 3.11). La aceleración de los trabajos de construcción de estas obras de infraestructura implicará que en 2017 la inversión en los proyectos más grandes se incremente en USD 2 400 millones, con una contribución al crecimiento del PIB que más que se duplicará en comparación con 2016 (ver Gráfico 3.12).

Gráfico 3.11

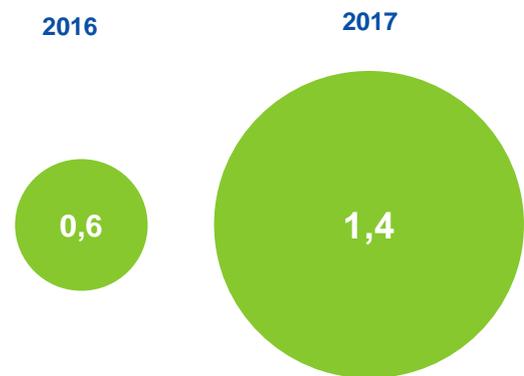
Gasto de inversión en obras de infraestructura seleccionadas 1/ (USD millones)



1/: incluye la refinería de Talara, el Gasoducto Surperuano, la Línea 2 del metro de Lima, el aeropuerto de Chincheró, y los proyectos de irrigación Majes Siguas II y Chavimochic III.* Majes Siguas II y Chavimochic III.
Fuente: BBVA Research

Gráfico 3.12

Gasto de inversión en obras de infraestructura seleccionadas 1/: aporte al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales)

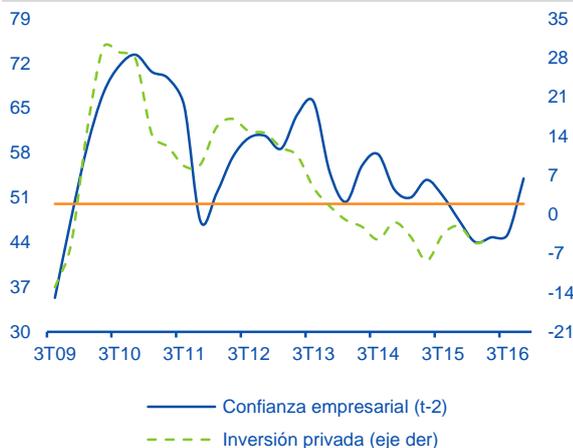


1/: incluye la refinería de Talara, el Gasoducto Surperuano, la Línea 2 del metro de Lima, el aeropuerto de Chincheró, y los proyectos de irrigación Majes Siguas II y Chavimochic III
Fuente: BBVA Research

- Confianza empresarial se sostiene en el tramo optimista, en torno a los niveles alcanzados recientemente (ver Gráfico 3.13). Ello favorecerá la inversión no minera y así también la generación de empleo formal.

Gráfico 3.13

Confianza empresarial e Inversión privada (en puntos y var. % interanual)



Fuente: BCRP

Gráfico 3.14

Inversión minera (en USD miles de millones)



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: MEM y BBVA Research

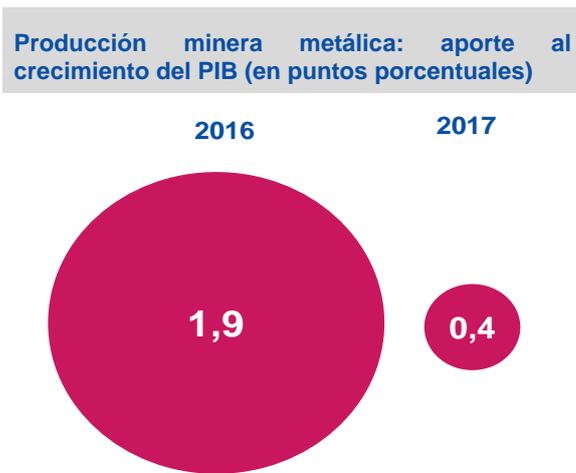
- La inversión minera, que hasta agosto de 2016 disminuyó en más de USD 2 mil millones con respecto a fines de 2015 (acumulada en los últimos doce meses), finaliza su proceso de ajuste este año y en 2017 se mantendrá prácticamente constante (crecimiento nulo, ver Gráfico 3.14). Con ello, el lastre que le ha venido imprimiendo a la inversión privada se disparará.
- La producción minera, y en particular la de cobre, seguirá aumentando hasta fines de 2017 (ver Gráfico 3.15), pero su impulso sobre el crecimiento del PIB será cada vez más acotado (ver Gráfico 3.16).

Gráfico 3.15



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: INEI y BBVA Research

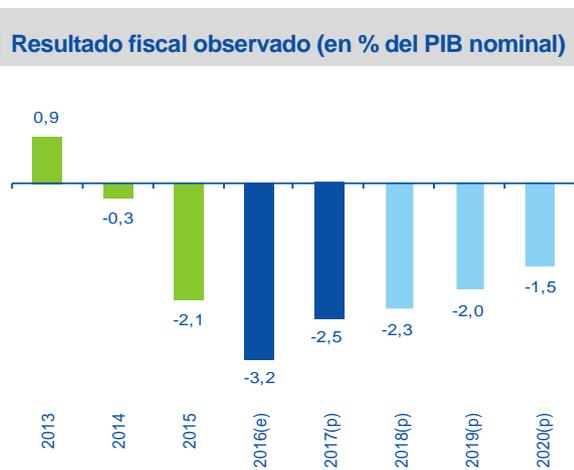
Gráfico 3.16



Fuente: BCRP y BBVA Research

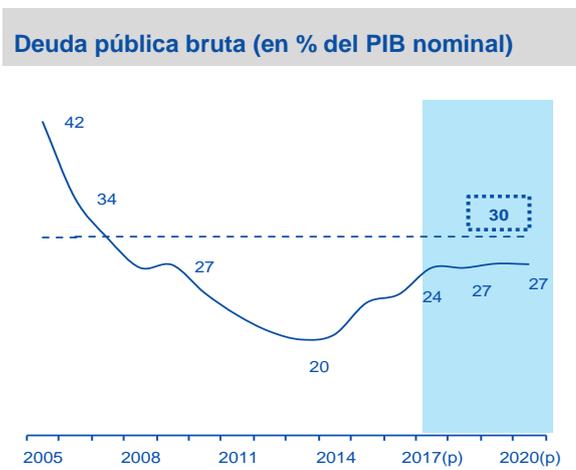
- El déficit del sector público se ubicará en 2,5% del PIB, con lo que el impulso fiscal será negativo en 2017. Se empezará así una paulatina consolidación de las cuentas fiscales (ver Gráfico 3.17) que llevará a que el saldo de la deuda pública bruta se incremente en el horizonte de proyección (ver Gráfico 3.18), aunque aún así seguirá comparando favorablemente con el nivel de deuda pública de otros países de LatAm y de economías con calificación crediticia soberana similar a la peruana.

Gráfico 3.17



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 3.18



(e): estimación, (p): proyección.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Con estos supuestos que caracterizan a nuestro escenario base, prevemos que el PIB crecerá 4,1% en 2017. Por el lado sectorial (ver Tabla 3.3), anticipamos que el empuje de las actividades primarias (extractivas) continuará siendo importante, pero que se moderará en comparación con 2016 debido a que la menor expansión de la producción minera metálica más que compensará el impacto positivo que tendrá la normalización de las condiciones climatológicas sobre los sectores Agropecuario y Pesca (y a partir de estos, sobre la Manufactura primaria).

Tabla 3.3

PIB por sectores productivos (var. % interanual)			
	2015	2016(e)	2017(p)
Agropecuario	3,3	1,4	4,5
Pesca	15,8	-3,7	18,5
Minería e hidrocarburos	9,3	15,5	4,8
Minería metálica	15,5	20,3	4,4
Hidrocarburos	-11,6	-5,4	7,0
Manufactura	-1,7	-2,2	3,0
Primaria	1,3	-0,5	6,6
No primaria	-2,7	-2,6	1,7
Electricidad y agua	6,1	7,6	6,3
Construcción	-5,8	-1,1	4,3
Comercio	3,9	2,2	2,8
Otros servicios	5,1	4,6	4,6
PIB Global	3,3	3,9	4,1
PIB primario	6,7	9,4	5,2
PIB no primario*	2,6	2,7	3,9

(e): estimación, (p): proyección

* PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación.

Fuente: INEI y BCRP y BBVA Research

Las actividades no primarias, por el contrario, mejorarán su desempeño en 2017, sobre todo Construcción y, en menor medida, Manufactura no primaria. La Construcción se verá favorecida por el mayor avance de los trabajos en infraestructura, por el empuje que pueda dar al mercado inmobiliario la liberación del 25% del fondo administrado por las AFP para los cotizantes que deseen adquirir una primera vivienda, y por la recuperación que pueda observarse en la autoconstrucción en un contexto donde la generación de empleo ganará algo de tracción y la inflación estará más contenida. Este mayor dinamismo del sector Construcción implicará un aumento de la demanda para la Manufactura no primaria, una actividad que también se verá favorecida por el mayor crecimiento de los socios comerciales de Perú (en particular de aquellos que demandan exportaciones no tradicionales), la recuperación de la inversión no minera en un entorno de renovado optimismo empresarial, e inventarios que ya en 2017 habrán alcanzado niveles más razonables.

Por el lado de la demanda, proyectamos que el gasto que realiza el sector privado tendrá un mayor protagonismo en 2017, mientras que las exportaciones se moderarán y el impulso fiscal será negativo, este último al iniciarse la paulatina consolidación de las cuentas públicas (ver Tabla 3.4).

Tabla 3.4

PIB por el lado del gasto (var. % interanual)			
	2015	2016 (e)	2017 (p)
1. Demanda interna	2,9	1,1	3,5
a. Consumo privado	3,4	3,3	3,4
b. Consumo público	9,5	4,6	3,1
c. Inversión bruta interna	-0,9	-5,7	4,0
Inversión bruta fija	-5,1	-1,8	4,2
- Privada	-4,5	-4,7	4,0
- Pública	-7,5	10,3	5,0
2. Exportaciones	3,5	7,7	3,4
3. PIB	3,3	3,9	4,1
4. Importaciones	2,1	-3,4	0,9
<i>Nota:</i>			
<i>Demanda interna (excl. inventarios)</i>	1,8	2,2	3,5
<i>Gasto privado (excl. inventarios)</i>	1,4	1,4	3,5
<i>Gasto público (consumo e inversión)</i>	4,2	6,2	3,6
<i>Acum. de inventarios (aporte al crecimiento del PIB)</i>	1,1	-1,1	0,0

(e): estimación, (p): proyección

* PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación.

Fuente: INEI y BCRP y BBVA Research

En el caso particular de la inversión privada, esta registrará un resultado positivo en 2017 luego de tres años consecutivos de contracción. La inversión no minera ha vuelto a expandirse en los últimos trimestres y mejorará algo más en 2017 en un contexto de mayor confianza empresarial y de mayor avance de los trabajos en infraestructura. Además, la inversión privada ya no se verá lastrada por la inversión minera, que luego del fuerte ajuste en 2016 estimamos se mantendrá prácticamente constante el próximo año (crecimiento nulo).

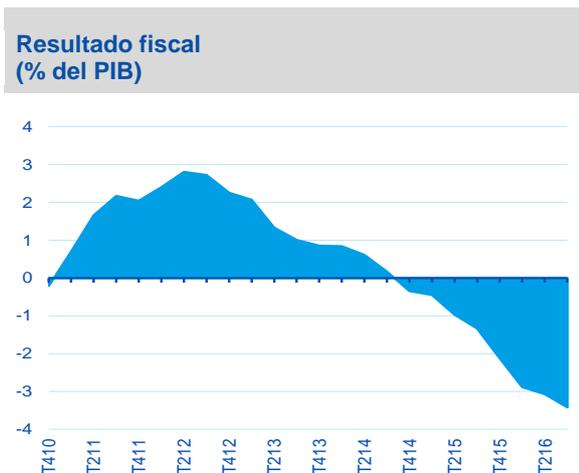
En cuanto al consumo privado, prevemos que avanzará a un ritmo no muy distinto al de 2016. Si bien es cierto que la inflación estará más contenida y que el mayor dinamismo de la inversión sugiere que aumentará la demanda de empleo formal, también lo es que el marco regulatorio laboral podría inhibir la intensidad con la que esto último ocurra. Y del lado de las exportaciones, la expansión se moderará en 2017 porque el incremento de la producción minera será menor, lo que será en parte compensado por mayores exportaciones agropecuarias y pesqueras (con la normalización de las condiciones climatológicas) y de productos no tradicionales (recuperación del crecimiento en LatAm y mayor dinamismo de EEUU).

En síntesis, estimamos que en 2017 el crecimiento económico será algo mayor que este año, con un mayor impulso de las actividades no primarias debido al mayor avance de las obras de infraestructura, el optimismo empresarial, la normalización de los inventarios, y el menor lastre de la inversión minera, mientras que el empuje de las actividades primarias disminuirá, a pesar de la normalización de las condiciones climatológicas, porque la producción minera perderá fuerza. Esta previsión es consistente por el lado de la demanda con una recuperación del gasto que realiza el sector privado, sobre todo el de inversión, lo que en parte se reflejará en mayores importaciones, en tanto que la expansión de las exportaciones y del gasto público (consolidación de las cuentas fiscales) estará más contenida.

Política fiscal: consolidación a la vista

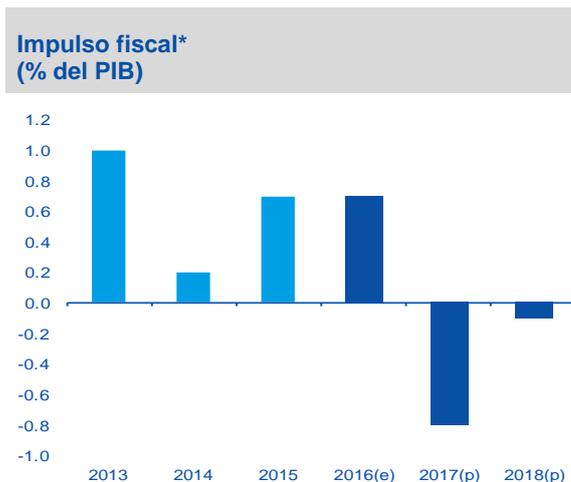
En el acumulado durante los últimos doce meses hasta setiembre, el déficit fiscal se ubicó en 3,4% del PIB (ver Gráfico 3.19). Este es un nivel que no se había observado desde inicios de la década pasada y se explica tanto por menores ingresos como por mayor gasto: en el primer caso por la debilidad de la demanda interna y la devolución de impuestos¹, y en el segundo caso por el mayor avance en la construcción de proyectos como la refinería en Talara.

Gráfico 3.19



Fuente: BCRP

Gráfico 3.20



* Un impulso fiscal positivo en un determinado período resulta del aumento en el resultado primario estructural con respecto al período anterior. (e): estimación, (p): proyección
Fuente: BBVA Research

Para contener la ampliación del déficit fiscal y cumplir con el compromiso que tiene (para 2016, por ejemplo, un déficit que no exceda el 3,0% del PIB), el Gobierno que asumió funciones a fines de julio ha establecido topes al gasto de los ministerios para lo que resta del año. Como se ha mencionado anteriormente, estimamos que estos límites implicarán un menor gasto por aproximadamente 0,3% del PIB. El Gobierno también ha anunciado que a partir del próximo año buscará un descenso paulatino del déficit, que pasará de 2,5% del PIB en 2017 a 1,0% en 2021. Se retornaría así al límite establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (LRTF). En nuestro escenario base hemos incorporado la trayectoria del déficit fiscal que plantea el gobierno para los próximos años. Ello implica que el impulso fiscal, positivo en 2016, se tornará negativo el próximo año (ver Gráfico 3.20). El ritmo de expansión del gasto público se ralentizará. Con esta trayectoria para el resultado fiscal y nuestras previsiones de crecimiento del PIB, estimamos que la deuda pública bruta se estabilizará en un nivel equivalente a 27% del PIB en el medio plazo (ver Gráfico 3.18).

Finalmente, es importante que el proceso de consolidación fiscal paulatina que propone el gobierno para los próximos años se concrete. De esa forma se mantendrá acotado el riesgo de que una elevación del endeudamiento público pueda inducir un menor crecimiento económico en el medio plazo (ver Recuadro 1: Deuda pública y crecimiento).

1: Mayores devoluciones de IGV solicitadas por empresas exportadoras mineras (Cerro Verde y Las Bambas) y recuperación anticipada del IGV que pagan las empresas que vienen construyendo obras de infraestructura (por ejemplo, Gasoducto Surperuano).

Deuda pública y Crecimiento

¿Qué tanto debe preocupar la elevación de la deuda del gobierno? A nivel global, la discusión sobre las implicancias del endeudamiento público se reavivó en los últimos años, en un contexto de fuerte incremento de las deudas soberanas en las economías avanzadas. En particular, dos temas han concentrado una mayor atención: (i) la causalidad entre la deuda pública y el crecimiento a mediano plazo, y (ii) la posible existencia de umbrales para la deuda pública que, si son rebasados, tienen impactos negativos y sensibles sobre el crecimiento.

La literatura económica sugiere que un elevado endeudamiento del gobierno podría afectar negativamente el crecimiento de mediano plazo debido a que: (i) induce tasas de interés más altas, lo que afecta la inversión y la acumulación de capital, (ii) el gobierno se ve obligado a implementar más impuestos distorsionantes para cumplir con los pagos de deuda en el futuro, (iii) introduce una mayor incertidumbre sobre la economía, y (iv) limita el uso de una política fiscal contracíclica, lo que implica más volatilidad y, por lo tanto, menor crecimiento.

En 2010, los profesores Rogoff y Reinhart publicaron un documento en el que señalaban haber encontrado que, por alguna razón, cuando los gobiernos de las economías avanzadas excedían niveles de endeudamiento de 90% del PIB, el crecimiento parecía ralentizarse de manera sensible². Posteriormente, la existencia del umbral de 90% establecido por estos

investigadores fue cuestionado por errores de estimación y omisiones en la muestra de países. Sin embargo, el debate sigue abierto.

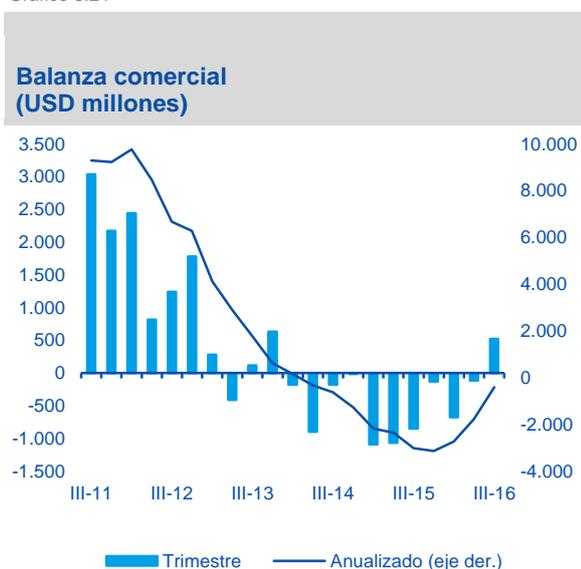
En general, hoy existe un relativo consenso sobre la existencia de una relación negativa entre el tamaño de la deuda pública y el crecimiento, aunque no necesariamente se verifica causalidad. Además, se considera que la relación entre estas variables depende de factores idiosincráticos como la calidad institucional de cada país, y que no es clara la existencia de umbrales a partir de los cuales se intensifica el impacto de una variable sobre la otra. Finalmente, la evidencia parece indicar que la trayectoria de la deuda del gobierno es tan importante como su nivel para evaluar las implicancias fiscales sobre las perspectivas de crecimiento.

² Reinhart, C. y Rogoff, K. (2010): "Growth in a time of debt", Working Paper 15639, NBER.

¿Cuentas externas? La balanza comercial ha venido mejorando, pero estimamos que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aún excederá el 3% del PIB en 2016 y 2017

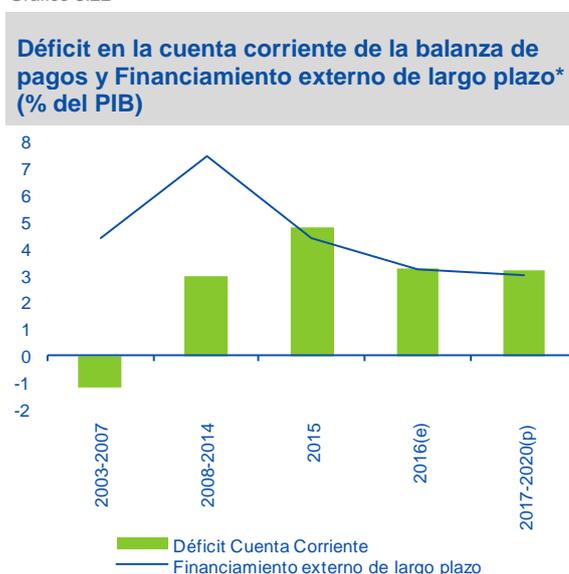
La balanza comercial se tornó positiva en el tercer trimestre, algo que no se observaba desde fines de 2013. La tendencia en lo que va del año ha sido a mejorar (ver Gráfico 3.21). Esto se debe, en primer lugar, a la debilidad de las importaciones, que a su vez recoge el bajo dinamismo de la demanda interna y la disminución de los precios de insumos importados como el petróleo y algunos alimentos. Un segundo elemento que incidió favorablemente sobre la balanza comercial es la mayor producción minera, y en particular la de cobre. Estos elementos se mantendrán en general en lo que resta del año, de modo que en el cuarto trimestre también se alcanzaría un superávit comercial. Con ello, estimamos que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicará en 3,3% del PIB en 2016 (ver Gráfico 3.22).

Gráfico 3.21



Fuente: BCRP

Gráfico 3.22



*Considera los inlfujos de capitales orientados a la adquisición de activos locales del sector privado, como inversión extranjera directa, cartera y préstamos de largo plazo.
(e): estimación, (p): proyección
Fuente: BCRP y BBVA Research

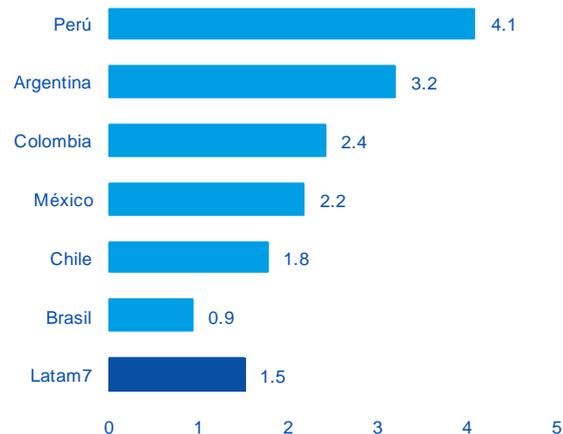
Preveemos que en 2017 mejorarán las importaciones porque la demanda interna irá recuperándose y porque los precios de insumos importados aumentarán, entre ellos el del petróleo. Las exportaciones, sin embargo, se moderarán debido a que el impulso de la producción minera será más acotado, lo que más que compensará los mayores envíos al exterior de productos agropecuarios y pesqueros vinculados con la normalización de las condiciones climatológicas y la mayor demanda de exportaciones no tradicionales en un contexto en el que las economías de LatAm y EEUU tendrán un mejor desempeño que en 2016. Como resultado, es poco probable que el superávit en la balanza comercial siga incrementándose el próximo año, por lo que proyectamos que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aún se mantendrá por encima del 3% del PIB en 2017. Los inlfujos de capitales orientados a la adquisición de activos locales del sector privado no alcanzarán a cubrir ese déficit según nuestras previsiones, lo que será una fuente de presión al alza sobre el tipo de cambio en 2017.

4. Mercados financieros: aumenta el interés por activos locales

Durante el tercer trimestre los inversionistas mostraron un mayor apetito por activos locales. De un lado, el contexto de bajas tasas de interés en las economías avanzadas, en algunos casos negativas, favoreció que los inversionistas “buscaran retorno” en otros mercados y regiones del mundo, entre ellas LatAm. De otro lado, los indicadores macroeconómicos de Perú continúan siendo sólidos, lo que atrae la demanda de sus activos financieros: dentro de las economías más grandes de LatAm, la peruana es la que crece más rápido y una de las que mejores perspectivas tiene para los próximos años (ver Gráfico 4.1), y es junto a la chilena y mexicana la que tiene la inflación más baja y el déficit fiscal más acotado, con un nivel de deuda pública bruta reducido que compara favorablemente con el nivel de deuda pública de otros países de LatAm (ver Gráfico 4.2) y de economías con calificación crediticia soberana similar a la peruana. Sumado a todo ello, en Perú se acaba de elegir a un Presidente de la República y a un Congreso que en general favorecen las políticas promercado. Recientemente, las principales calificadoras de riesgo soberano mantuvieron el *rating* y el *outlook* de la deuda del gobierno peruano, a diferencia de lo ocurrido en algunos otros países de la región.

Gráfico 4.1

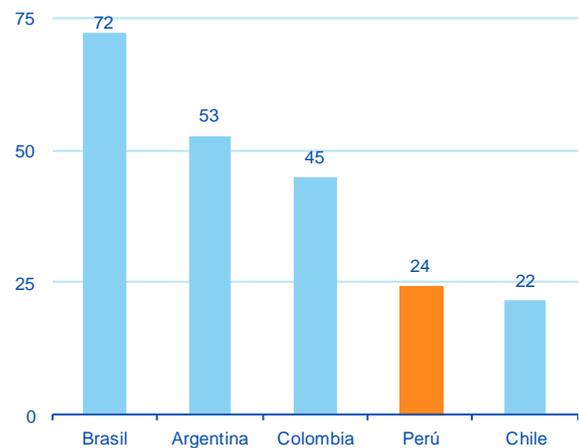
LatAm: crecimiento estimado del PIB en 2017 (var. % interanual)



Latam7 incluye a los países que se muestran en el gráfico y a Venezuela. Fuente: BBVA Research

Gráfico 4.2

LatAm: saldo de la deuda pública bruta estimado para 2016 (% del PIB nominal)



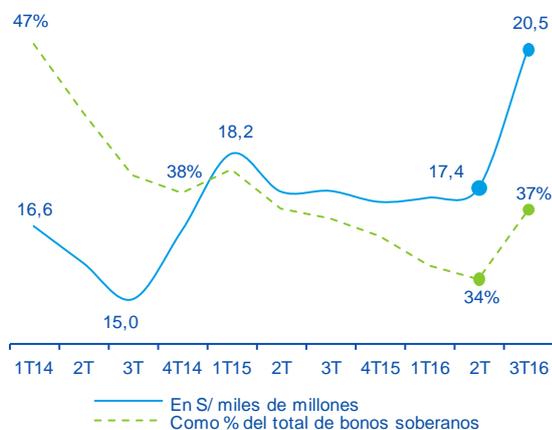
Fuente: BBVA Research

Este mayor apetito por activos financieros locales se observó, por ejemplo, en el incremento de la tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes, que en el tercer trimestre aumentó en más de S/ 3 mil millones (ver Gráfico 4.3). Los rendimientos exigidos a estos bonos soberanos han cedido en ese mismo período (alrededor de 50pb en el caso del bono 2020, ver Gráfico 4.4) y el riesgo país, medido con el EMBIG, ha disminuido (en cerca de 50pb). Fue también positiva en el tercer trimestre la aceleración de las emisiones de bonos corporativos y el alza del índice bursátil (10% en el índice general y 14% en el índice

selectivo). El mayor apetito por activos financieros locales se reflejó también en la amplia acogida que tuvo la emisión de bonos soberanos por S/ 10 250 millones (equivalente a USD 3 mil millones) y con vencimiento en 2028 que realizó el gobierno peruano a fines de setiembre. Fue la emisión más grande de deuda soberana en moneda local que realiza una economía emergente en los mercados internacionales, con una demanda que superó a la oferta en una relación de más de 2 a 1. Esta colocación de bonos no ha implicado un aumento del saldo de la deuda pública porque los recursos se usaron para recomprar bonos más caros o próximos a vencer, en soles y en dólares.

Gráfico 4.3

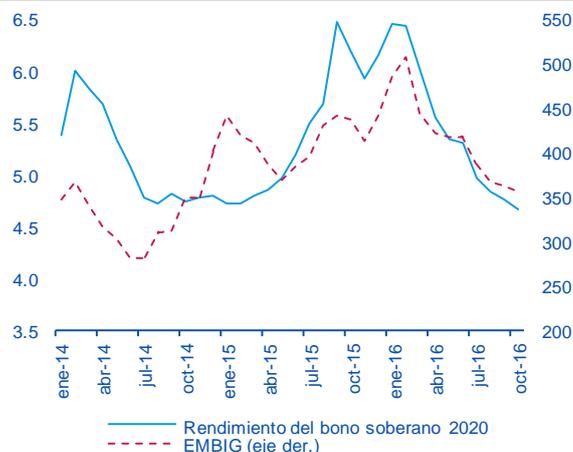
Bonos soberanos: tenencia por parte de inversionistas no residentes (en S/ millones y % del total de bonos soberanos)



Fuente: MEF

Gráfico 4.4

Rendimiento del bono soberano 2020 y Riesgo-país medido con el EMBIG (nivel promedio del período, en % y puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

En cuanto al tipo de cambio, este se ha mostrado volátil, con tendencia a depreciarse en los últimos tres meses, respondiendo sobre todo a lo que el mercado percibe que hará la FED con su tasa de política monetaria.

Con todo, nuestra previsión de una moneda local más débil hacia adelante se mantiene

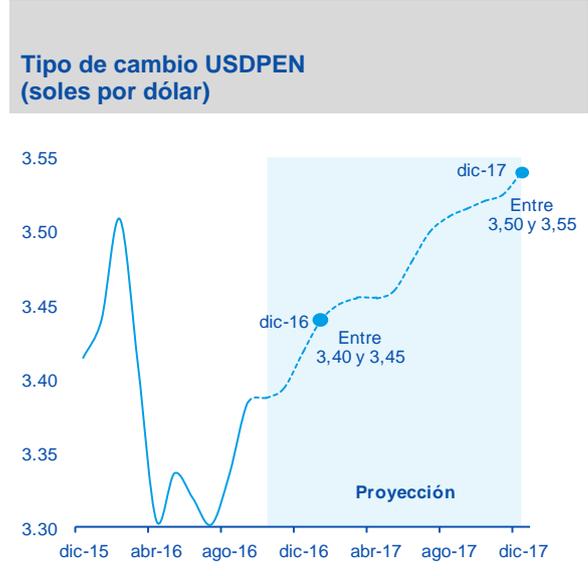
Prevedemos que la apreciación de los activos locales se moderará porque no ha habido cambios en los fundamentos de la economía peruana. En el caso del tipo de cambio, en particular, continuamos proyectando que la moneda local se depreciará en los siguientes meses, cerrando este año entre 3,40 y 3,45, y en 2017 entre 3,50 y 3,55. En primer lugar, porque prevedemos que la FED reiniciará pronto el ciclo alcista de su tasa de política y ello implicará el reacomodo de portafolios de los inversionistas (en favor de activos financieros en USD y en contra de activos financieros más riesgosos), en concreto de aquellos que aún no han interiorizado este evento. Localmente, con posiciones que en este momento son favorables a la moneda local (ver Gráfico 4.5), estimamos que este reacomodo tendrá un impacto en el mercado cambiario. Y en segundo lugar, como se mencionó antes, porque el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aún es significativo, mayor que 3% del PIB y de esa manera que el nivel que según nuestros estimados estabiliza los pasivos externos de la economía, déficit que en 2017 no alcanzará a ser financiado

con el influjo de capitales orientado a adquirir activos del sector privado. La depreciación de la moneda local en lo que resta del año (alrededor de 1%) y en 2017 (entre 3% y 4%) será sin embargo acotada (ver Gráfico 4.6) pues las condiciones financieras en USD a nivel global se irán apretando solo de manera gradual, con lo que las tasas de interés en esa moneda continuarán siendo relativamente bajas.

Gráfico 4.5



Gráfico 4.6

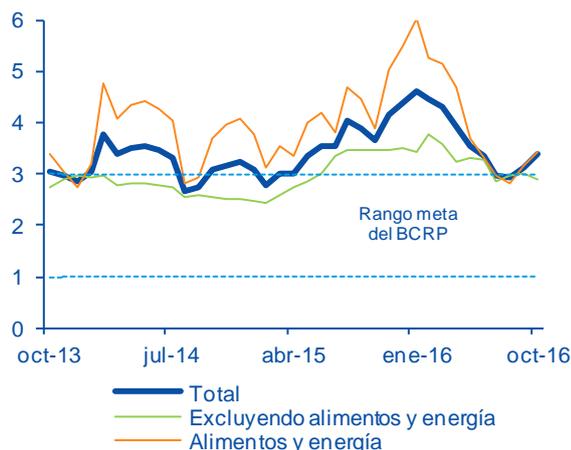


5. Política monetaria: tasa sin cambios en los próximos meses

De las secciones anteriores tenemos dos cosas importantes para anticipar qué es lo que hará el Banco Central con su tasa de política. Primero, que la demanda interna se irá recuperando en los próximos trimestres, sobre todo el gasto que realiza el sector privado. Segundo, que en un contexto en el que las tasas de interés en USD a nivel global subirán de manera gradual y los flujos de capitales hacia los mercados emergentes irán cediendo, sumado a que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá ubicándose por encima del 3% del PIB, el tipo de cambio estará moderadamente presionado al alza. ¿Qué pasará con la inflación?

Gráfico 5.1

Inflación: total, excluyendo alimentos y energía, alimentos y energía (var. % interanual)



El dato de octubre es estimado. Fuente: BCRP

Gráfico 5.2

Inflación: rubros seleccionados (var. % interanual)



El dato de octubre es estimado. Fuente: BCRP

En los dos últimos meses, luego de tocar un mínimo de 2,9% interanual en agosto, la inflación ha rebotado y actualmente se ubica en 3,4%, por encima del rango meta del Banco Central (ver Gráfico 5.1). Este rebote está relacionado con una aceleración de la inflación de alimentos y energía, sobre todo en la parte no subyacente de los alimentos (arroz, algunas variedades de papa, y carne de pollo) y en los combustibles (ver Gráfico 5.2), a esto se suma que se está perdiendo el efecto favorable en el rubro de comunicaciones (en donde se incluye, por ejemplo, a las tarifas telefónicas). Este rebote ha complicado un poco el retorno de la inflación al rango meta en el muy corto plazo. Sin embargo, prevemos que para el cierre de año la inflación se ubicará alrededor del techo del rango meta del Banco Central. Noviembre es usualmente un mes con inflación mensual baja. Y como ello no ocurrió en noviembre de 2015 (porque, por ejemplo, aumentaron de manera importante el tipo de cambio y los precios de algunos alimentos, esto último debido a anomalías climatológicas), la comparación interanual será favorable en noviembre de 2016. Tomando esto en cuenta, estimamos que la inflación cederá el próximo mes y empezará así a aproximarse al rango meta.

El próximo año, en un entorno en el que se recortará el impuesto general a las ventas (equivalente al IVA en otros países) en un punto porcentual, las presiones de demanda seguirán contenidas (la demanda interna y el gasto del sector privado avanzarán alrededor de 3,5%), la depreciación de la moneda local será acotada, y las expectativas inflacionarias permanecen ancladas dentro del rango meta, prevemos que la inflación descenderá y se ubicará alrededor de 2,5%. Esta disminución no será más pronunciada pues estimamos que el aumento del precio del petróleo que proyectamos para 2017 le imprimirá a la inflación cierta resistencia a la baja.

Tomando en cuenta el comportamiento previsto para la inflación, la demanda interna, y el tipo de cambio, es entonces poco probable que el Banco Central modifique su tasa de política monetaria en los próximos meses (ver Gráfico 5.3), un nivel que en este momento estimamos cerca del neutral (ver Gráfico 5.4). El espacio para recortar la tasa, buscando así darle un empuje adicional al gasto del sector privado en un contexto en el que el impulso fiscal pasará a ser negativo, es acotado. De momento la inflación está desviada por encima del rango meta. Además, la FED empezará pronto a subir su tasa de política y es más prudente transitar por ese proceso con una tasa de política en su nivel actual que más baja. Un recorte de tasa podría ser incluso innecesario al tomar en cuenta dos cosas. Primero, que la debilidad actual del gasto del sector privado viene por el lado de la inversión, y en particular de la minera, gasto que no responde a movimientos en la tasa de interés de referencia. Y segundo, que la inversión no minera ya se ha empezado a recuperar; el mayor optimismo empresarial, la aceleración de los trabajos en infraestructura, y la normalización de los inventarios llevarán a que su desempeño continúe mejorando en los próximos trimestres. Por otro lado, es poco probable un incremento de la tasa de referencia en lo que resta de 2016 y en 2017 porque podría ahogar la recuperación del gasto del sector privado, menos aún al considerar que el impulso fiscal pasará a ser negativo.

Gráfico 5.3



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 5.4



Fuente: BBVA Research

6. Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento para 2017

Los principales riesgos son cinco, dos externos y tres locales. El primero de ellos está relacionado con China, y en particular con la vulnerabilidad que se presenta en el mercado inmobiliario de ese país. En un entorno de bajas tasas de interés y de facilidad para obtener crédito (que busca moderar la desaceleración económica), ha aumentado el ritmo de las colocaciones orientadas a la adquisición de vivienda. Ello se refleja, por ejemplo, en la creciente participación del crédito hipotecario dentro del crédito total. Los precios en el mercado inmobiliario de distintas ciudades de China se han incrementado de manera significativa desde mediados del año pasado. Existe el riesgo de una burbuja inmobiliaria, es decir, de que los precios en ese mercado estén por encima de los niveles que son consistentes con los fundamentos de la economía china y de su mercado inmobiliario en particular. Una eventual corrección en el precio y por lo tanto en la actividad inmobiliaria tendría efectos negativos en varios sectores de la economía, como por ejemplo construcción, químico, cemento, hierro o vidrio. También se vería afectada la riqueza de la población china pues se estima que alrededor de 60% los activos de una familia típica se encuentran bajo la forma de activos inmobiliarios, que ante una corrección en los precios perderían valor, ralentizando el gasto de las familias. Es decir, la corrección de una burbuja inmobiliaria en China debilitaría a la economía de ese país, lo que se traduciría en una menor demanda de bienes y servicios, golpeando así a los precios de los metales y al crecimiento global y de esa manera a la economía peruana.

El segundo riesgo externo se encuentra en Estados Unidos, y en concreto en el resultado de las elecciones presidenciales de noviembre. Los sondeos muestran que los dos candidatos cuentan con una intención de voto que no es muy distinta. Por lo tanto, cualquiera de los dos puede ganar. Lo que sí será probablemente distinto es el conjunto de medidas económicas que implementarán. Ello introduce un riesgo sobre nuestro escenario base de proyección: en este momento no es tan claro qué políticas económicas se adoptarán luego de las elecciones.

Localmente, uno de los riesgos es que continúen retrasándose los proyectos de infraestructura más grandes. Nuestro escenario base de crecimiento económico en 2017, como antes se describió, se apoya en que se acelerarán los trabajos de construcción. Para ello es necesario que se culmine con la expropiación de terrenos, se liberen interferencias, y se asegure el financiamiento de las obras. El gobierno trabaja en esa línea. Sin embargo, si finalmente no logra acelerarse la construcción de infraestructura en 2017 (o por lo menos no en la medida que prevemos), el crecimiento del PIB será menor en ese año.

Un segundo riesgo de origen local es que las elevadas expectativas con las que inició este gobierno se desinflen. Es decir, que la población perciba, por ejemplo, que la actividad económica (fuera de la extracción de recursos naturales) no se recupera o que solo lo hace muy lentamente, que los proyectos de infraestructura no se destraban, o que los conflictos sociales se agudizan. En ese entorno, el optimismo de empresarios y consumidores, que en los últimos meses se fortaleció, podría debilitarse y así comprometer la recuperación del gasto del sector privado que se anticipa en nuestro escenario base.

El tercer riesgo más importante a nivel local es que la recaudación fiscal no se dinamice en línea con lo previsto. Ello podría estar relacionado, por ejemplo, con que se concrete algunos de los riesgos antes mencionados, pero tiene una implicancia particular: el ajuste del gasto público. El gobierno se ha comprometido a consolidar las cuentas públicas en los próximos años, lo que para 2017 significa recortar el déficit fiscal observado hasta 2,5% del PIB. Si la recaudación registra un desempeño más débil que el esperado, cumplir ese techo para el déficit fiscal implicará apretar el gasto, lo que tendrá consecuencias en el crecimiento del PIB.

7. Tablas

Tabla 7.1

Previsiones Macroeconómicas						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PIB (% a/a)	6.0	5.9	2.4	3.3	3.9	4.1
Inflación (% a/a, fdp)	2.6	2.9	3.2	4.4	3.0	2.5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.57	2.79	2.96	3.38	3.42	3.54
Tasas de interés (% fdp)	4.25	4.00	3.50	3.75	4.25	4.25
Consumo Privado (% a/a)	6.1	5.3	4.1	3.4	3.3	3.4
Consumo Público (% a/a)	8.1	6.7	10.1	9.5	4.6	3.1
Inversión (% a/a)	16.3	7.3	-1.9	-5.1	-1.8	4.2
Resultado Fiscal (% PIB)	2.3	0.9	-0.3	-2.1	-3.2	-2.5
Cuenta Corriente (% PIB)	-2.7	-4.2	-4.0	-4.8	-3.3	-3.4

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Tabla 7.2

Previsiones Macroeconómicas				
	PIB (% a/a)	Inflación (% a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa de Interés (%, fdp)
T1 14	4.9	3.4	2.81	4.00
T2 14	1.8	3.4	2.80	4.00
T3 14	1.8	2.7	2.87	3.50
T4 14	1.1	3.2	2.96	3.50
T1 15	1.8	3.0	3.09	3.25
T2 15	3.2	3.5	3.16	3.25
T3 15	3.3	3.9	3.22	3.50
T4 15	4.7	4.4	3.38	3.75
T1 16	4.5	4.3	3.41	4.25
T2 16	3.7	3.3	3.32	4.25
T3 16	4.2	3.1	3.38	4.25
T4 16	3.4	3.0	3.42	4.25
T1 17	5.3	2.7	3.46	4.25
T2 17	4.6	2.7	3.48	4.25
T3 17	2.9	2.7	3.52	4.25
T4 17	3.7	2.5	3.54	4.25

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

Economista Jefe de Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com
+51 1 2112042

Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatio@bbva.com

Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Peru) Tel: + 51 1 2112042 -
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com