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.

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