

1. Resumen

El entorno global mejoró en los últimos meses de 2016 y continúa haciéndolo a principios de 2017. El crecimiento mundial se aceleró, las confianzas han mejorado, los indicadores del sector industrial están creciendo, y hay una incipiente mejora del comercio global. Nuestras previsiones son que el PIB mundial crecerá 3,2% este año, algo por encima de su expansión en 2016. Además de la mejora de la actividad, también han aumentado las presiones inflacionarias en las economías desarrolladas. En este contexto, los bancos centrales en esas economías continuarán este año ajustando sus tasas de manera gradual, como en el caso de FED, o empezarán a evaluar aminorar los estímulos cuantitativos que vienen implementando, como en el caso del BCE.

Localmente, hemos revisado a la baja la proyección de crecimiento para este año, de 4,1% a 3,5%. El retraso en la construcción de infraestructura, uno de los principales factores de riesgo considerados en el reporte que publicamos el trimestre pasado, se materializó a principios de 2017: las obras del gasoducto surperuano, un proyecto de más de USD 7,3 mil millones, han sido postergadas pues el consorcio a cargo de su construcción no logró finalmente concretar el financiamiento para continuar con el proyecto, de modo que, en línea con lo establecido en el contrato, el Gobierno le retiró la concesión. Estimamos que, respecto a nuestro escenario previo, esta menor construcción de infraestructura restará alrededor de seis décimas de punto porcentual al crecimiento económico para 2017.

La previsión de crecimiento para 2017 de 3,5% toma en cuenta que los trabajos de construcción de infraestructura en proyectos grandes como la segunda línea del metro de Lima, la nueva refinería en Talara, los aeropuertos de Lima y Chinchero-Cusco, y el proyecto de irrigación Majes-Siguas se acelerarán este año. También considera que la confianza empresarial se mantiene en terreno optimista, en niveles próximos a los más elevados de los últimos tres o incluso cuatro años, lo que favorecerá la inversión no minera y la creación de empleo formal. La proyección incorpora, por el lado de los sectores extractivos, que la producción de cobre seguirá aumentando en 2017, aunque a un menor ritmo que en años previos, y que la extracción de anchoveta alcanzará algo más de TM 5 millones, naturalmente condicionado a que las actuales anomalías climatológicas no se prolonguen. Un elemento adicional que se ha considerado es que se disipará el lastre de la fuerte contracción que ha sufrido la inversión en el sector minero, lo que compensará el menor empuje de la producción minera, y en particular de cobre. Finalmente, se toma en cuenta la meta de déficit fiscal de 2,5% del PIB, lo que supone que no se reducirá la tasa del impuesto general a las ventas (equivalente al IVA en otros países) y que por el contrario habrá una recaudación fiscal excepcional que resultará de los incentivos para repatriar capitales del exterior, dando así espacio al sector público para acelerar su gasto.

Por el lado de la demanda, este crecimiento previsto para el año refleja una mayor contribución de la demanda interna, en particular de la inversión privada (que aun así avanzará débilmente) y del gasto público, la primera en un entorno en el que el lastre de la inversión minera se disipa y la confianza se sostiene en el tramo optimista. Ello implicará mayores importaciones, lo que junto con la pérdida de empuje

por el lado exportador (reflejando el avance más acotado de la producción minera) llevará a que disminuya la contribución del sector externo al crecimiento del PIB.

En cuanto a los mercados financieros, los inversionistas han venido mostrando un mayor apetito por activos locales. En ese entorno, la moneda local se ha apreciado más de 2% en lo que va del año. Sin embargo, nuestra previsión es que esta tenderá en adelante a depreciarse, probablemente de manera más clara en el segundo semestre, y que con ello cerrará el año entre 3,40 y 3,45 soles por dólar. Esta proyección es consistente, de un lado, con que en los próximos trimestres tenderán a moderarse los flujos de capitales a las economías emergentes en un entorno en el que la FED sube su tasa gradualmente y otros bancos centrales de países desarrollados empiezan a evaluar aminorar sus estímulos monetarios cuantitativos, y en el que la administración entrante en EEUU torna más atractiva la inversión en ese país con el recorte de impuestos anunciado. De otro lado, la proyección refleja que en los próximos trimestres el precio del cobre disminuirá, China continuará desacelerándose, el empuje de la producción minera se ralentizará, y la demanda interna empezará a ganar tracción (impulsando las importaciones), todo lo cual implicará cierto deterioro del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (en el cuarto trimestre de 2016 habría disminuido sustancialmente, casi cerrándose según nuestras estimaciones preliminares).

Por el lado de los precios, prevemos que durante buena parte del año la inflación en términos interanuales continuará alrededor de 3% o incluso algo por encima. Esta proyección considera que aun cuando la cotización internacional del petróleo no tiene ya mucho recorrido adicional al alza, en términos interanuales seguirá presionando a la inflación hacia arriba (a través de los precios locales de los combustibles), sobre todo durante el primer semestre del año. La previsión también incorpora cierto empuje al alza en el corto plazo por el lado de los alimentos, lo que está relacionado con las anomalías climatológicas que se han presentado recientemente y que de momento estimamos como transitorias. Entrado el segundo semestre, cuando el efecto del mayor precio del petróleo se vaya disipando y los precios de los alimentos avancen a un ritmo más contenido, la inflación tenderá a disminuir y estimamos que concluirá el año en torno a 2,7% a fin de año.

En este escenario en el que el gasto que realizan empresas y familias aún avanzará débilmente y en el que la inflación disminuirá, no podemos descartar que el Banco Central se anime a realizar algún recorte de su tasa de interés de referencia en la segunda mitad de 2017. Con ello se anticiparía al menor espacio que probablemente tendrá el sector público para continuar apoyando el crecimiento de la actividad económica desde el próximo año, cuando ya no se reciban ingresos fiscales extraordinarios.

Finalmente, nuestras previsiones para 2017 están sujetas a ciertos riesgos. Del lado externo, las vulnerabilidades financieras que presenta China y la elevada incertidumbre por las políticas que implementará la administración entrante en EEUU. Localmente, que continúen retrasándose las obras de infraestructura, que se desinflen las confianzas si no se perciben mejoras en la economía, y que las recientes anomalías climatológicas se prolonguen. El balance de riesgos sobre nuestra proyección de crecimiento económico para el año es en este momento bajista.

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.belapatiño@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 (Perú) Tel: + 51 12112042-
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com