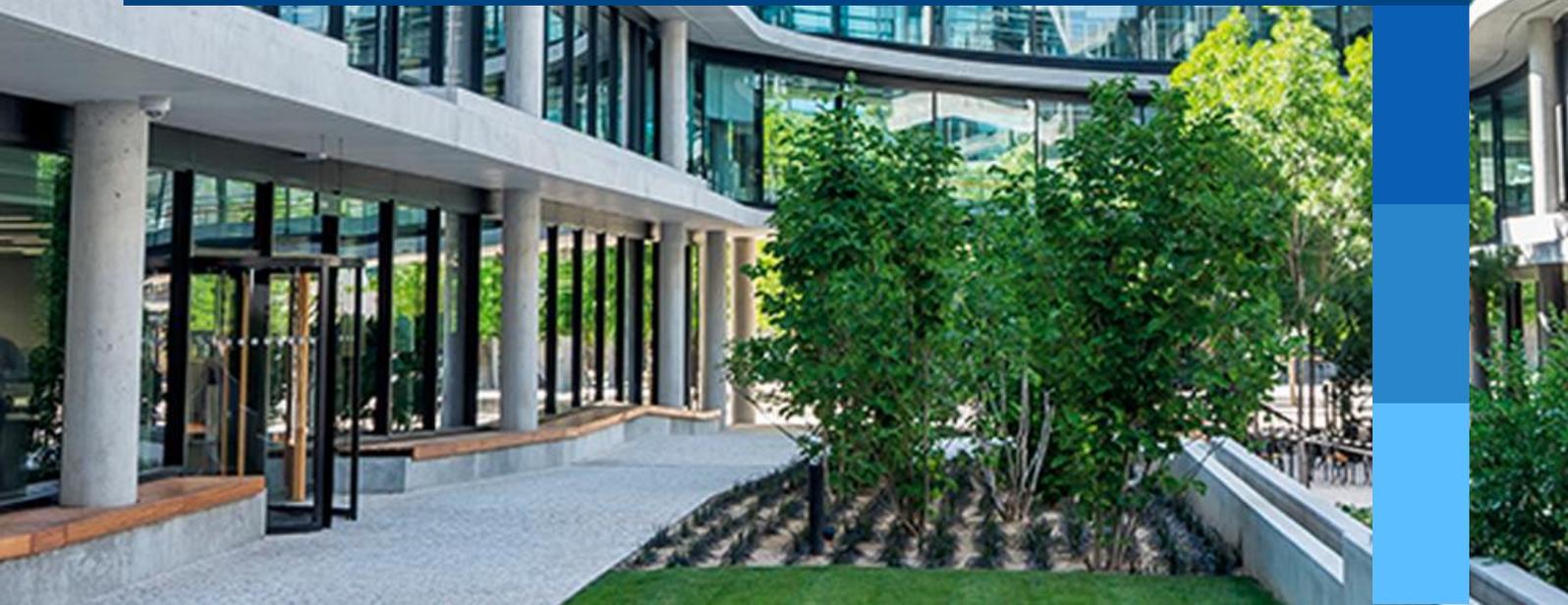


The logo consists of the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by a vertical line and the word "Research" in a smaller, white, sans-serif font.

BBVA | Research

Situación Perú

2° TRIMESTRE DE 2017 | UNIDAD PERÚ



Índice

1. Resumen	3
2. Entorno global: el crecimiento global se afianza, pero aún con riesgos	6
3. Recortamos previsión de crecimiento para 2017 de 3,5% a 2,5%	8
4. Política fiscal: el déficit público se ampliará temporalmente debido al esfuerzo de reconstrucción de la infraestructura	14
5. Mejora comercial lleva el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos a niveles sostenibles	16
6. Mercados financieros locales con tono positivo a principios de año	17
7. Inflación se acelera transitoriamente por choques de oferta	19
8. Política monetaria: Banco Central adelanta una posición más <i>dovish</i>	21
9. Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento económico para 2017	23
10. Cuadros	25

Fecha de cierre: 19 de abril de 2017

1. Resumen

El crecimiento económico mundial continúa fortaleciéndose en un entorno en el que mejoran tanto las confianzas como el comercio global, este último con apoyo de los estímulos monetario y fiscal en China. Además, hay algo de mayor claridad en torno a la economía de Estados Unidos: los escenarios de una rápida recuperación de la inflación apoyada en un impulso fiscal o de una rápida deriva hacia el proteccionismo son ahora menos probables (o por lo menos se retrasarán). Todo ello y la tranquilidad que mantienen los mercados financieros globales han favorecido que los bancos centrales de las economías más desarrolladas avancen de manera gradual en el proceso de normalización de sus políticas monetarias. Hacia adelante, nuestro escenario base de proyección considera que el entorno internacional continuará siendo relativamente positivo para la economía peruana. Estados Unidos consolidará su recuperación en el bienio 2017/18 con un ritmo de crecimiento que se sostendrá entre 2,3% y 2,4%, Latinoamérica volverá a expandirse este año y se acelerará el próximo, la Eurozona avanzará a un paso algo mayor al de su potencial, y China irá atajando sus vulnerabilidades y moderando su avance hacia tasas de crecimiento más sostenibles. En ese contexto, la FED continuará normalizando su posición monetaria solo de manera paulatina, con dos incrementos adicionales de su tasa de política este año y otros dos en 2018, hasta el 2%.

Localmente, hemos revisado a la baja la proyección de crecimiento para este año en un punto porcentual, a 2,5%. Esta corrección refleja que los tres riesgos locales que enumeramos en nuestro reporte de febrero finalmente se materializaron: las anomalías climatológicas se prolongaron y tuvieron un impacto importante sobre la actividad económica, sobre todo en marzo; la construcción de los proyectos de infraestructura más grandes continuó retrasándose, con lo que este año su contribución al crecimiento del PIB será nula; y la confianza empresarial descendió aún más hasta ubicarse en el tramo pesimista. Además de ello, se produjo una huelga de veinte días en la mina cuprífera más grande de Perú -Cerro Verde- y la inversión minera continuó disminuyendo. Las medidas que anunció el Gobierno para impulsar el gasto público y para rehabilitar y reconstruir la infraestructura dañada como resultado de las anomalías climatológicas compensan en parte la revisión a la baja en el crecimiento del PIB en 2017. El mayor gasto público será así este año un soporte importante para el crecimiento por el lado de la demanda. Para 2018, en un entorno en el que las actividades extractivas rebotarán al normalizarse las condiciones climatológicas, las obras de reconstrucción de la infraestructura dañada por estas anomalías son más sensibles, y la construcción de los grandes proyectos de infraestructura se acelera, hemos elevado la proyección de crecimiento del PIB en tres décimas de punto porcentual, a 3,9%.

El soporte que le dará el gasto público al crecimiento por el lado de la demanda implicará en nuestras proyecciones que se postergará el proceso de consolidación fiscal. Prevemos que el déficit se aproximará a un nivel equivalente al 3% del PIB tanto en 2017 como en 2018 (2,6% en 2016), por encima de la senda acordada el año pasado con el Congreso (2,5% en 2017 y 2,3% en 2018), meta que por lo menos de momento se mantiene. Estimamos que la desviación será sin embargo transitoria, vinculada a la necesidad de atender la emergencia de un desastre natural y luego de ello rehabilitar y reconstruir la infraestructura afectada. No refleja un mal comportamiento

fiscal. Por el contrario, el Gobierno parece tener un fuerte compromiso con la sostenibilidad de las cuentas públicas; un ejemplo de ello es el ajuste que se dio en el cuarto trimestre del año pasado para encarrilar el déficit en la senda de la consolidación, a pesar del costo en términos de menor crecimiento económico. Los resultados fiscales que anticipamos para Perú en 2017, 2018, y en adelante seguirán comparando bien con los de otros países grandes en LatAm e implican que la deuda pública bruta no sobrepasará en los próximos cinco años de un nivel equivalente a 28% del PIB.

En cuanto a los mercados financieros locales, en lo que va del año estos han mantenido un desempeño positivo. Ello se ha dado en un contexto en el que los precios internacionales de los metales que Perú exporta, como por ejemplo oro y cobre, han seguido en niveles elevados, lo que ha favorecido la mejora de la balanza comercial; y en el que la gradualidad del ajuste monetario en las economías más avanzadas ha continuado induciendo un fuerte apetito de los inversionistas por activos financieros peruanos. La moneda local, en particular, se ha apreciado más de 3% en lo que va del año. Nuestra previsión, sin embargo, es que esta tenderá en adelante a depreciarse, aunque de manera acotada y probablemente con mayor claridad en el segundo semestre, cerrando el año entre 3,35 y 3,40 soles por dólar. Esta proyección es consistente con que en los próximos trimestres tenderán a disminuir los influjos de capitales a las economías emergentes en un entorno en el que la FED sube su tasa gradualmente, bancos centrales de otros países desarrollados empiezan a evaluar aminorar sus estímulos monetarios cuantitativos, y en el que las políticas monetarias en los países emergentes -y en particular en Perú- se flexibilizan. El aumento del tipo de cambio será acotado porque la menor brecha entre las tasas de interés en moneda local y extranjera será atenuada por la mejora en la balanza comercial (principalmente porque la producción cuprífera seguirá incrementándose en lo que resta del año, aunque a un paso más moderado).

Por el lado de los precios, prevemos que hasta el tercer trimestre la inflación en términos interanuales se mantendrá por encima del 3,5%, desviada así del rango meta del Banco Central. La proyección considera dos cosas. Primero, que si bien la cotización internacional del petróleo no tiene ya mucho recorrido adicional al alza, en la comparación interanual seguirá presionando a la inflación hacia arriba (a través de los precios locales de los combustibles), sobre todo durante lo que resta del primer semestre del año. Y segundo, que si bien las recientes alzas en los precios de los alimentos (debido a las anomalías climatológicas) son transitorias, con lo que pronto deberían revertir, quizás algo de esos incrementos no corregirá porque hay áreas de cultivo que tardarán en recuperarse; además, es probable que haya habido cierta contaminación en las expectativas inflacionarias, lo que le imprimirá inercia a la inflación. Entrado el segundo semestre, cuando anticipamos que la demanda interna y el gasto que realiza el sector privado aún seguirán débiles, la cotización internacional del petróleo se mantendrá relativamente estable, y los precios de los alimentos continuarán normalizándose, la inflación tenderá a disminuir y prevemos que concluirá el año en torno al techo del rango meta.

Es probable que, en este entorno de débil crecimiento y de confianzas en tramo pesimista, el Banco Central no espere a que la inflación regrese al rango meta para recortar su tasa de política sino que se adelante. Nuestra interpretación del comunicado de política monetaria más reciente nos lleva a prever que habrá una reducción

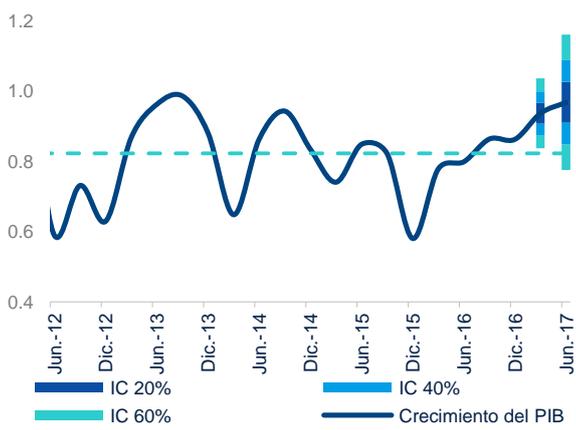
de la tasa en cuanto la inflación deje de subir. Este recorte podría darse en mayo o en junio. Nuestro escenario base incorpora una reducción de tasa de 25pb en el segundo trimestre y otra más en el cuarto.

Finalmente, nuestras previsiones para 2017 están sujetas a ciertos riesgos. Del lado externo, las vulnerabilidades financieras que presenta China y la incertidumbre que continúan generando las políticas que implementará la administración entrante en EEUU. Localmente, que sigan retrasándose las obras de infraestructura, que no se recuperen las confianzas de empresarios y consumidores, y que el gasto público finalmente no logre ejecutarse como se tiene planeado.

2. Entorno global: el crecimiento global se afianza, pero aún con riesgos

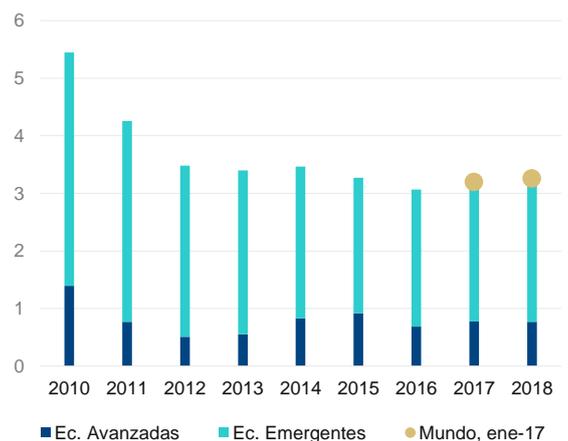
El ritmo de crecimiento del PIB a nivel global continuó aumentando, hasta tasas de alrededor del 1% intertrimestral, mayor que el 0,8% de media desde el año 2011. Detrás de esta aceleración está la mejora generalizada de las confianzas, junto con el avance del comercio global, dinamizado sobre todo por los estímulos monetarios y fiscales en China. El desempeño de los países avanzados sigue siendo especialmente positivo, con la consolidación de la recuperación de EE.UU. y con Europa creciendo por encima de su potencial. Por el contrario, América Latina saldrá este año de la recesión, aunque con crecimiento aún moderado.

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB mundial. Previsiones basadas en BBVA-GAIN (var. % intertrimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Crecimiento mundial y contribuciones por regiones (var. % interanual)



Fuente: BBVA Research

Revisamos al alza el crecimiento mundial, que aumentará de 3,1% en 2016 a 3,3% en 2017 y 3,4% en 2018

El mejor comportamiento global viene acompañado de una cierta clarificación en torno a la economía de Estados Unidos, donde tanto las expectativas de una rápida recuperación de la inflación apoyada en un impulso fiscal como las de un escenario con una rápida deriva hacia el proteccionismo se han atemperado, o al menos se han retrasado. No obstante, la dificultad para sacar adelante la reforma del sistema sanitario en ese país también ha puesto de manifiesto los problemas para aprobar otras medidas, como las ligadas a la reducción de impuestos o el plan de gasto en infraestructuras, lo que elimina la probabilidad de un fuerte impulso en el corto plazo.

En cuanto a los mercados financieros, se han mantenido tranquilos en los últimos meses, registrando una baja volatilidad a pesar de la elevada incertidumbre. En este contexto, los bancos centrales avanzan de forma gradual en el proceso de normalización de la política monetaria. La FED, que lidera este proceso, mantiene su mensaje de salida gradual, por lo que prevemos que realice dos subidas adicionales de su tasa de interés de política este año y otras

dos en 2018, hasta el 2%. Al mismo tiempo, está ya planteando cómo abordar la tercera fase de la estrategia de salida, esto es, la reducción de su balance, algo que previsiblemente no sucederá hasta el año que viene y se implementará de forma pasiva. El BCE, por su parte, se muestra también más optimista con el crecimiento, pero todavía no muy confiado por el lado de la inflación e irá rezagado respecto al ritmo de salida de la FED. Dado este proceso de normalización de políticas monetarias, cabe esperar un aumento del coste de financiación a nivel global hacia adelante.

En conjunto, nuestras previsiones de crecimiento para 2017-18 se revisan solo marginalmente. El mejor arranque de año las eleva para la Eurozona y sobre todo para China (donde esperamos un crecimiento de 6,3% y 5,8% en 2017-18, alrededor de 0,5pp más que hace tres meses), mientras que las de los países latinoamericanos son algo más negativas este año (con la notable excepción de México). Para Estados Unidos mantenemos nuestras previsiones de crecimiento en 2,3% este año y 2,4% en 2018, apoyado en la aceleración de la inversión. Como resultado, el crecimiento mundial esperado es del 3,3% y 3,4% para 2017-18, en ambos casos una décima de punto porcentual más que en nuestras últimas previsiones.

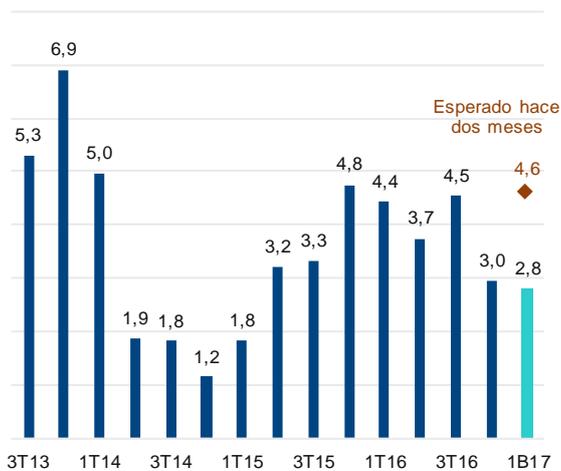
Los riesgos siguen sesgados a la baja. Más allá de la incertidumbre todavía asociada a las medidas que finalmente se aprueben en EE.UU., sobre todo en el plano comercial, las dudas se centran en los resultados electorales en Francia o Italia, por el impacto fuertemente negativo que podrían tener en la estabilidad de la zona euro en el caso (poco probable) de vencer las opciones fuertemente antieuropeístas. A ello se une el riesgo asociado a la economía china, donde la fortaleza reciente de la inversión puede frenar el proceso de reducción de desequilibrios. Otros elementos importantes de riesgo son las negociaciones sobre el *brexit* (que no han empezado con buen pie), los múltiples riesgos geopolíticos o los riesgos asociados a la normalización de la política monetaria, sobre todo en EE.UU.

3. Recortamos previsión de crecimiento para 2017 de 3,5% a 2,5%

Datos más débiles en el primer bimestre y el Niño Costero pasan la factura este año

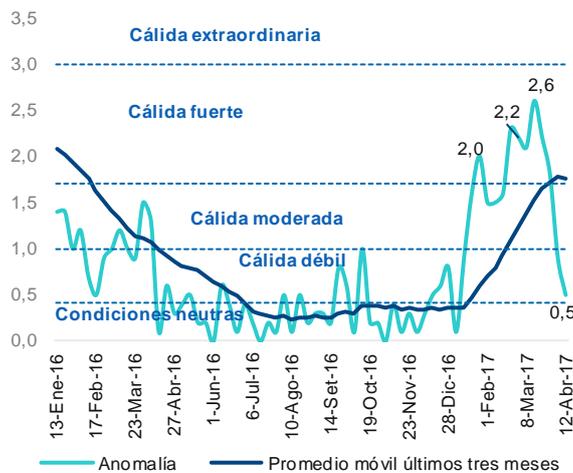
La actividad económica se expandió 2,8% interanual en el primer bimestre, por debajo de lo que anticipamos en nuestro reporte anterior (ver Gráfico 3.1). Este menor dinamismo a principios de año se dio en un contexto en el que dos de los riesgos que señalamos en ese reporte se materializaron: primero, se prolongaron las anomalías climatológicas (ver Gráfico 3.2), y segundo, fue lento el avance en la construcción de infraestructuras, entre ellas la segunda línea del metro de Lima. Además, continuó disminuyendo la inversión en el sector minero. El menor crecimiento económico en el primer bimestre le restó dos décimas de punto porcentual a nuestra previsión de expansión del PIB en 2017.

Gráfico 3.1 PIB (var. % interanual)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research.

Gráfico 3.2 Anomalía en la temperatura del mar peruano* (en °C)



* Comprende la zona 1+2 (costa peruana)
Fuente: NOAA y BBVA Research

La intensa anomalía en la temperatura del mar, conocida como El Niño Costero, no solo se prolongó a febrero, sino que incluso se intensificó en marzo (ver Gráfico 3.2). Como resultado, se generaron fuertes lluvias en la zona costera del país, que implicaron desbordes de ríos y deslizamientos de lodo y piedras, dañándose áreas de cultivo e infraestructura, como por ejemplo viviendas, carreteras, puentes, canales de riego, y colegios. Nuestros estimados apuntan a que, a la fecha de cierre de este reporte, los daños en áreas de cultivo e infraestructura ascienden a poco más de USD 4 mil millones (ver Cuadro 3.1). Estos daños, a su vez, llevaron a que se resientan actividades como la agrícola, el comercio, los servicios de transporte, la industria y la construcción. Preveemos que el menor dinamismo de estas actividades le restará seis décimas de punto porcentual al estimado de crecimiento del PIB que teníamos para 2017. La anomalía en la temperatura del mar ha descendido a principios de abril.

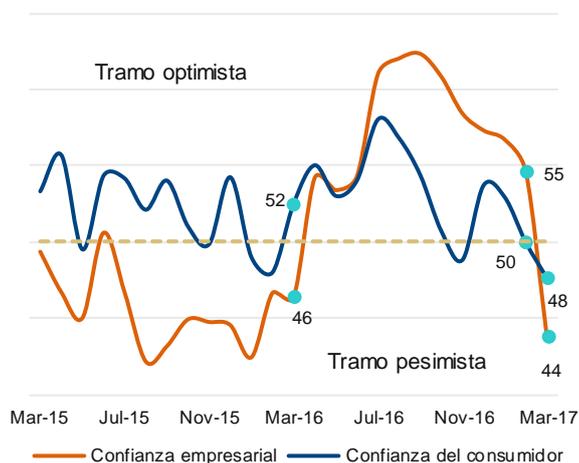
Cuadro 3.1 Daños en infraestructura debido a El Niño Costero* (USD millones)

Infraestructura	Medida	Total unidades**	USD millones
Carreteras	Km	8 951	1 424
Viviendas	Unidades	278 123	944
Puentes	Unidades	839	474
Áreas de cultivo	Ha	82 083	234
Colegios	Unidades	2 165	152
Canales de riego	Km	23 176	628
Caminos rurales	Km	12 843	68
Centro de salud	Unidades	742	91
Total			4 016

* Estimado BBVA con información al 18 de abril.

** Considera la suma total por tipo de infraestructura afectada independiente de su grado de afectación.

Fuente: INDECI y BBVA Research.

Gráfico 3.3 Confianza empresarial y Confianza del consumidor* (índice, en puntos)


* Valores mayores (menores) a 50 señalan una expectativa de mejor (peor) desempeño de la economía en los próximos tres meses.

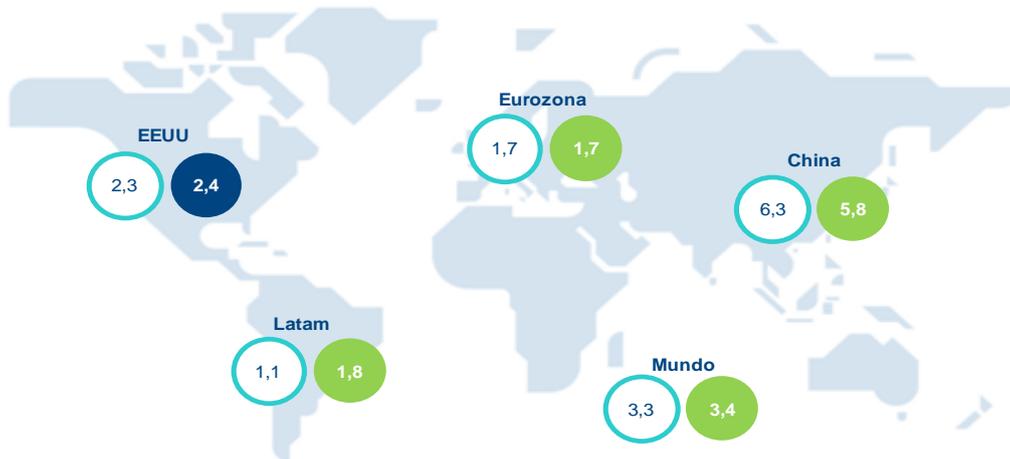
Fuente: BCRP y BBVA Research.

En este entorno de débil crecimiento, de lento avance en la construcción de infraestructuras, y de fuertes anomalías climatológicas (con impactos económicos importantes), se ha debilitado la confianza de los agentes económicos. En marzo, en particular, se acentuó el descenso que venía mostrando la confianza empresarial y se situó en el tramo pesimista (ver Gráfico 3.3). Esta cautela del sector empresarial anticipa un bajo dinamismo de la inversión del sector privado. Cabe agregar que la confianza del consumidor también ha pasado a ubicarse en zona de pesimismo (ver Gráfico 3.3).

El menor dinamismo de la actividad económica en el primer bimestre y la intensificación de las anomalías climatológicas en marzo le restan en conjunto ocho décimas de punto porcentual a la previsión de crecimiento del PIB para 2017 que teníamos hace dos meses (3,5%). Además de ello, nuestro nuevo escenario base de proyección considera lo que sigue.

- Por el lado externo, condiciones relativamente favorables para la economía peruana.
 - Crecimiento mundial. Seguirá aumentando por el mejor desempeño de economías avanzadas y una desaceleración en China que ahora percibimos más contenida (ver Gráfico 3.4).

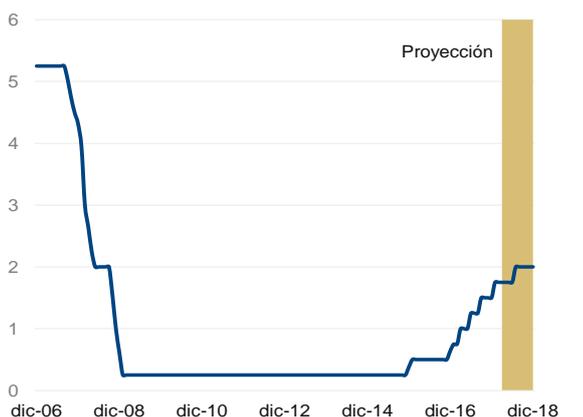
Gráfico 3.4 Crecimiento mundial por zonas geográficas estimado para 2017 y 2018^{1/} (var. % interanual)



^{1/} Para 2018, color verde cuando el crecimiento se acelera en comparación con nuestro reporte de febrero, azul cuando se mantiene prácticamente sin cambios, y rojo cuando disminuye.
Fuente: BBVA Research

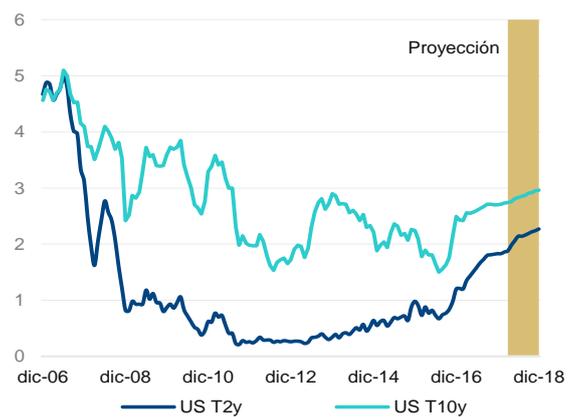
- Tasa FED. Continuará ajustándose gradualmente. Anticipamos dos subidas más en 2017, de 25pb cada una, y otras dos en 2018 (ver Gráfico 3.5). Ello implicará aumentos en las tasas de interés de plazos más largos (ver Gráfico 3.6), aunque de manera más acotada que en el caso de los plazos cortos, con lo que la curva de rendimientos se aplanará.

Gráfico 3.5 EEUU: tasa FED (%)



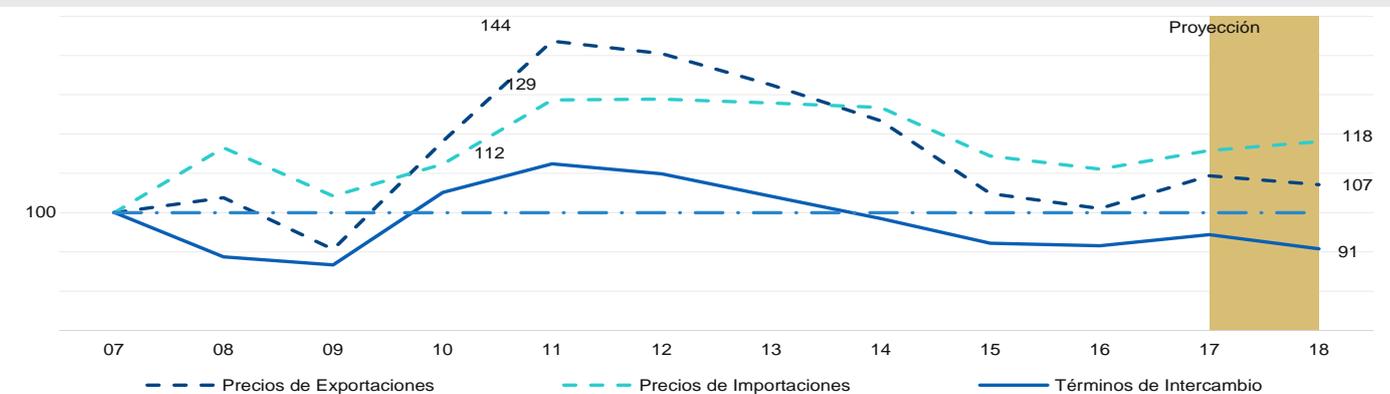
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfico 3.6 EEUU: rendimiento de bonos del Tesoro a 2 años y 10 años (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

- Términos de intercambio. Mejorarán en 2017 (ver Gráfico 3.7). Por el lado de los precios de exportaciones, prevemos que, por ejemplo, la cotización promedio del cobre será este año 15% mayor que la del año pasado y que la cotización del zinc será en 2017 algo más de 20% mayor que en 2016. Los mayores precios de exportaciones se compensarán en parte con el aumento en los precios de importaciones, que en el caso de la cotización internacional del petróleo WTI se incrementará en cerca de 30%.

Gráfico 3.7 Términos de intercambio (índice año 2007 = 100, promedio del año)


Fuente: BCRP y BBVA Research

- Por el lado local, el panorama es más retador y contempla lo que sigue.
 - Construcción de infraestructuras. Además del lento avance en el primer bimestre del año, hemos incorporado en el escenario base que el ritmo de ejecución del gasto también será menor en el resto del año (en comparación con lo que anticipamos en nuestro reporte anterior). Con el nuevo nivel previsto para el gasto en construcción de las obras más grandes, no hay mayor incremento con respecto al gasto realizado el año pasado. Por lo tanto, su aporte al crecimiento del PIB será nulo en 2017 (hace dos meses estimábamos un aporte de medio punto porcentual).
 - Confianza empresarial. En nuestras previsiones anteriores asumimos que la confianza empresarial se mantendría en el tramo optimista, empujando la inversión privada. No ha ocurrido así: en marzo descendió drásticamente (ver Gráfico 3.3), lo que probablemente haya recogido la incertidumbre sobre la magnitud de los impactos que dejó El Niño Costero. Nuestro nuevo escenario base considera que, en la medida que los efectos de esta anomalía climatológica se vayan disipando y asimilando, la confianza empresarial mejorará gradualmente, convergiendo hacia el umbral de 50 puntos. La nueva trayectoria prevista para la confianza empresarial implica que se ha debilitado el soporte para la inversión privada y, así, para la actividad económica en general, restándole dos décimas de punto porcentual a la tasa de crecimiento del PIB de 2017 que previmos hace un par de meses (ver Cuadro 3.2).

Cuadro 3.2 Descomposición del cambio en la previsión de crecimiento del PIB para 2017 (puntos porcentuales)

	Puntos porcentuales
Datos más débiles que los anticipados para el primer bimestre de 2017	-0,2
Efectos de "El Niño Costero"	-0,6
Menor confianza empresarial	-0,2
Menor gasto en grandes obras de infraestructura	-0,5
Mayor gasto público (emergencia / rehabilitación / reconstrucción)	+0,5
Total	-1,0

Fuente: BBVA Research

- El nivel de producción de cobre seguirá aumentando hasta fines de año, pero su impulso será cada vez más acotado. Estimamos que su aporte al crecimiento del PIB en 2017 será de medio punto porcentual, menor a los cerca de dos puntos porcentuales del año pasado.
- El déficit fiscal se ubicará en 2,9% del PIB en 2017 y 2018 (ver sección de política fiscal para más detalle).

En el escenario base descrito, prevemos que el PIB crecerá 2,5% en 2017. Por el lado sectorial (ver Cuadro 3.3), las actividades primarias nuevamente serán las más dinámicas (con un crecimiento conjunto de 3,9%), destacando los avances de Pesca, Hidrocarburos, Minería Metálica y Manufactura Primaria. En cuanto a los sectores no primarios (actividades más vinculadas con la demanda interna), los más dinámicos serán Electricidad y Servicios, en tanto que Construcción y Comercio mostrarán avances discretos y la Manufactura No Primaria una contracción.

Cuadro 3.3 PIB por sectores productivos
(var. % interanual)

	2015	2016	2017(e)	2018(p)
Agropecuario	3,2	1,8	2,0	3,9
Pesca	15,8	-10,1	17,0	13,1
Minería e hidrocarburos	9,5	16,3	4,2	6,2
Minería metálica	15,7	21,2	4,1	5,3
Hidrocarburos	-11,6	-5,4	4,8	11,2
Manufactura	-1,5	-1,6	0,1	3,1
Primaria	1,3	-0,5	4,3	5,7
No primaria	-2,4	-1,9	-1,4	2,1
Electricidad y agua	5,9	7,3	4,0	4,7
Construcción	-5,8	-3,1	0,8	6,6
Comercio	3,9	1,8	0,9	2,1
Otros servicios	5,1	4,3	3,2	3,8
PIB Global	3,3	3,9	2,5	3,9
PIB primario	6,8	9,8	3,9	5,7
PIB no primario*	2,7	2,4	2,0	3,6

(e): estimación, (p): proyección.

* PIB no primario excluye impuestos y derechos de importación.

Fuente: BCRP, INEI y BBVA Research

Por el lado de la demanda (ver Cuadro 3.4), destacará la expansión del gasto público total (consumo e inversión) de más de 6%, lo que contrasta con la caída de 0,5% registrada el año previo (ver más detalles en la sección de política fiscal). El avance del gasto del gobierno será atenuado por la ralentización del consumo de las familias y un nuevo retroceso de la inversión del sector privado, descenso que se da en un contexto de bajas perspectivas de crecimiento y posibilidades de expansión para los negocios, de cautela por parte de los empresarios, y de nuevo retroceso en la inversión minera.

Cuadro 3.4 PIB por el lado del gasto
(var. % interanual)

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
1. Demanda interna	3,1	0,9	2,1	3,2
a. Consumo privado	3,4	3,4	2,7	3,0
b. Consumo público	9,8	-0,5	5,4	2,0
c. Inversión bruta interna	-0,7	-4,9	-1,4	4,2
Inversión bruta fija	-5,0	-5,0	0,4	5,3
- Privada	-4,4	-6,1	-1,5	4,2
- Pública	-7,3	-0,5	8,0	9,0
2. Exportaciones	3,5	9,7	2,2	4,3
3. PIB	3,3	3,9	2,5	3,9
4. Importaciones	2,5	-2,3	0,5	1,2
<i>Gasto privado (excl. inventarios)</i>	<i>1,4</i>	<i>1,1</i>	<i>1,7</i>	<i>3,3</i>
<i>Gasto público (consumo e inversión)</i>	<i>4,4</i>	<i>-0,5</i>	<i>6,1</i>	<i>4,0</i>

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

Para 2018, en un entorno en el que las actividades extractivas rebotarán al normalizarse las condiciones climatológicas, la reconstrucción de infraestructura es más sensible, y la construcción de los grandes proyectos de infraestructura se acelera, hemos elevado la proyección de crecimiento del PIB en tres décimas de punto porcentual, a 3,9%.

Hacia adelante, la reactivación de proyectos de infraestructura paralizados y la rehabilitación de aquella dañada por el Niño Costero serán importantes para mantener un crecimiento por encima del 3,5%

Para el periodo 2019-2021 estimamos un crecimiento promedio anual de 3,8%, con un pico de 4,0% en 2019 debido a que estamos asumiendo que se reinician las obras de construcción del Gasoducto Surperuano. Este escenario también considera que se reconstruye rápidamente, entre los años 2018 y 2019, la infraestructura afectada por las recientes lluvias e inundaciones que afectaron el país.

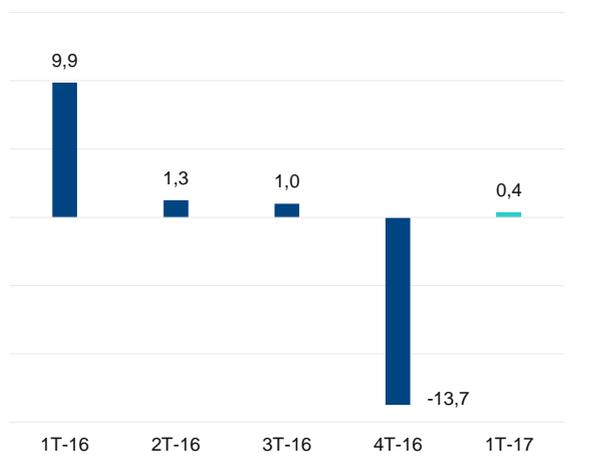
Los dos elementos mencionados anteriormente son vitales para generar un entorno de mayor confianza que incentive las decisiones de inversión. Además, la profundización de las medidas implementadas a inicios del año por el Gobierno para agilizar la inversión y simplificar trámites administrativos puede ayudar a mejorar el clima para los negocios.

Es importante enfatizar que debe acelerarse rápidamente la acumulación de capital. En caso contrario, el potencial de crecimiento de mediano plazo de la economía peruana se verá comprometido y podría descender por debajo de 3,5%.

4. Política fiscal: el déficit público se ampliará temporalmente debido al esfuerzo de reconstrucción de la infraestructura

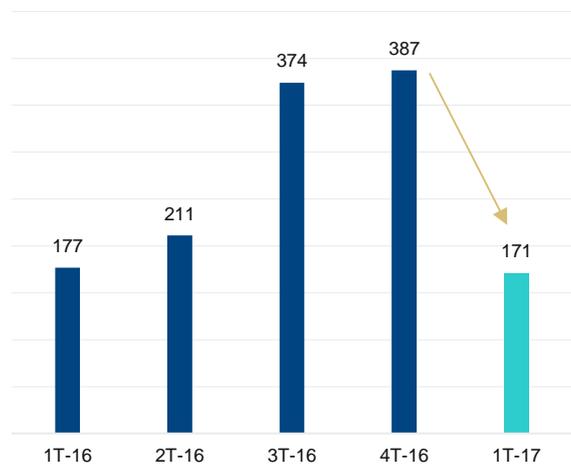
En el primer trimestre del año, el gasto del gobierno fue menor al que anticipamos en nuestro reporte anterior (ver Gráfico 4.1). En parte, esto se explica por una ejecución más baja en los proyectos de infraestructura en los que el gobierno está involucrado (eg. Línea 2 del Metro de Lima, ver Gráfico 4.2). Nuestro nuevo escenario base asume que en los próximos trimestres se acelerará el gasto en estos proyectos, pero no tanto como estimábamos hace dos meses. El escenario base asume que el menor gasto público en infraestructura será compensado por los desembolsos para atender los daños que ha causado El Niño Costero: emergencia y rehabilitación (consumo público), principalmente, así como reconstrucción de infraestructura (inversión pública). De esta forma, nuestra proyección de gasto público, en términos nominales, prácticamente se mantiene sin variación con respecto a lo previsto hace dos meses.

Gráfico 4.1 Gasto público*
(var. % interanual)



(*) Del Gobierno General
Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 4.2 Línea 2 del Metro de Lima*
(millones de soles)



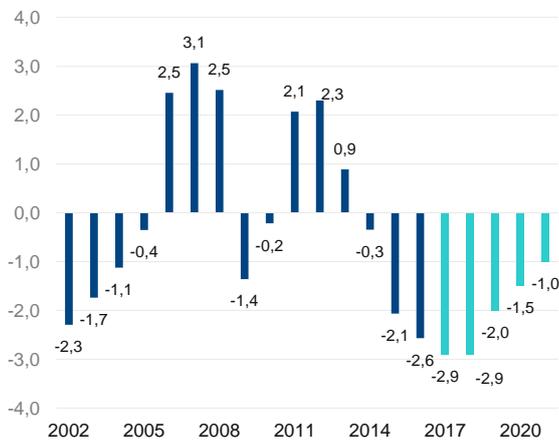
*Al 10 de abril se ejecutó el 9% de lo presupuestado (S/ 2 mil millones).
Fuente: MEF – SIAF.

Por el lado de los ingresos, sin embargo, la proyección ha sido revisada a la baja. Devoluciones de impuestos más elevadas y una menor recaudación debido al crecimiento más lento de la actividad económica explican esta revisión.

Como resultado, el déficit fiscal proyectado para este año se eleva a 2,9% del PIB (2,5% en la previsión anterior), y se mantiene en ese nivel el próximo año (2,3% proyectado hace dos meses), esto último en un entorno en el que se asume que el esfuerzo de reconstrucción se acelera. El incremento en la previsión de déficit fiscal está en línea con la solicitud que probablemente hará el Gobierno al Congreso para ampliar las metas de déficit para 2017 y 2018.

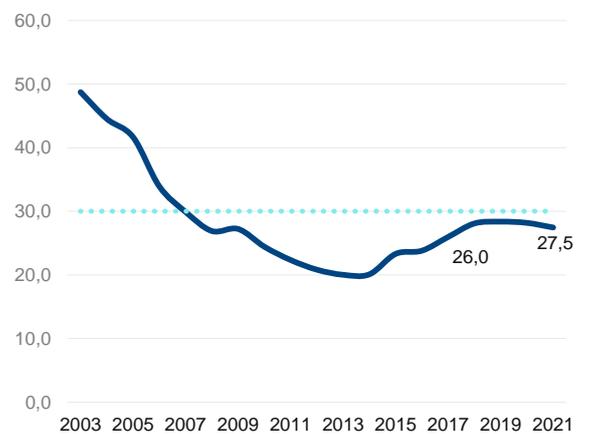
Para los próximos años estamos asumiendo que se reinicia el proceso de consolidación fiscal, con la trayectoria para reducir el déficit prevista por el Gobierno antes de los desastres naturales ocurridos en marzo (ver Gráfico 4.3). Ello implica que el déficit se reducirá en 2019 a 2% del PIB (desde el 2,9% del año previo), ajuste que consideramos factible ya que hacia ese año los gastos transitorios de emergencia y rehabilitación serán mucho menores (o nulos). El proceso de consolidación culminaría en 2021 con un déficit de 1% del PIB. Así, dada la trayectoria esperada para el déficit fiscal y nuestras previsiones de crecimiento económico para los próximos años, estimamos que la deuda pública bruta se estabilizará alrededor de un nivel equivalente a 28% del PIB, por debajo del límite de 30% establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (ver Gráfico 4.4).

Gráfico 4.3 Resultado fiscal (% del PIB)



(*) Proyección
Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 4.4 Deuda pública bruta (% del PIB)

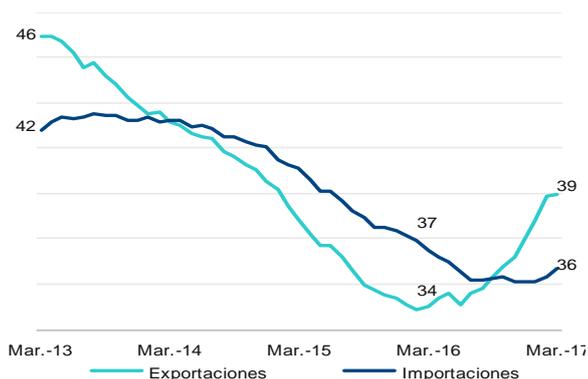


Fuente: MEF, BCRP y BBVA Research

5. Mejora comercial lleva el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos a niveles sostenibles

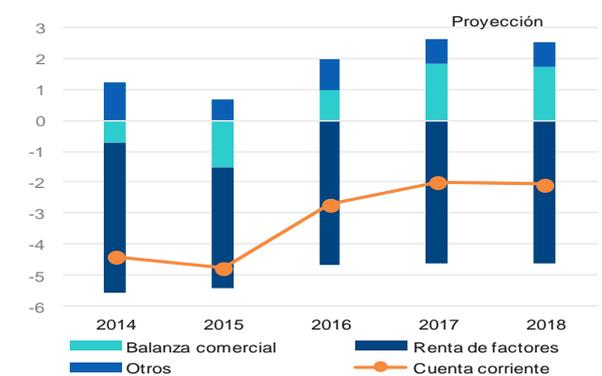
En los últimos meses mejoró notablemente la balanza comercial. Esta pasó de un déficit (acumulado en los últimos doce meses) de USD 2,5 mil millones en marzo del año pasado a un superávit de alrededor de USD 3 mil millones en marzo de este año (ver Gráfico 5.1). La mejora comercial se explica tanto por el incremento en el valor exportado de bienes (aumento del volumen de las exportaciones mineras, en particular las de cobre, y mejores precios de metales) como por las menores importaciones (reflejo de la contracción de la inversión privada y de la desaceleración del consumo de los hogares, así como del aumento del precio del petróleo).

Gráfico 5.1 Exportaciones e importaciones (acum. últimos doce meses, USD miles de millones)



Fuente: BCRP y SUNAT

Gráfico 5.2 Cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Cabe mencionar que el desempeño positivo por el lado comercial superó los mayores egresos por el lado de la renta de factores (que se incrementó por las mayores remesas de utilidades, principalmente en los sectores minero y servicios), por lo que estimamos que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos al cierre del primer trimestre de este año (acumulado en los últimos cuatro trimestres) se habría ubicado algo por encima del 2,0% del PIB (4,7% hace un año, lo que muestra una corrección importante de la brecha externa).

Finalmente, por el lado financiero, los inlfujos de capitales acumulados en los últimos cuatro trimestres financiaron largamente el déficit en la cuenta corriente. Ello se ha traducido desde el tercer trimestre del año pasado en una acumulación de reservas internacionales y en una apreciación de la moneda local (ver sección de Mercados Financieros más adelante).

Hacia adelante, prevemos que la tendencia favorable en la balanza comercial se mantendrá, por lo que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ubicará alrededor del 2% del PIB en 2017 y 2018 (ver Gráfico 5.2).

6. Mercados financieros locales con tono positivo a principios de año

Activos mostraron leve avance en el primer trimestre, pero hacia adelante anticipamos corrección

En lo que va del año, los mercados financieros locales mantuvieron un desempeño positivo. Luego de los primeros resultados de las elecciones presidenciales en EEUU se originaron tensiones en los mercados financieros locales, pero estas no tardaron en disiparse. Indicadores de riesgo país para Perú como la tasa de los CDS a 5 años y el EMBIG-país se encuentran en mejor situación que antes de las elecciones en EEUU. Así, en lo que va del año, el primero disminuyó en 2% y el segundo en 8% (ver Gráficos 6.1 y 6.2).

Gráfico 6.1. CDS-Perú 5 años (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

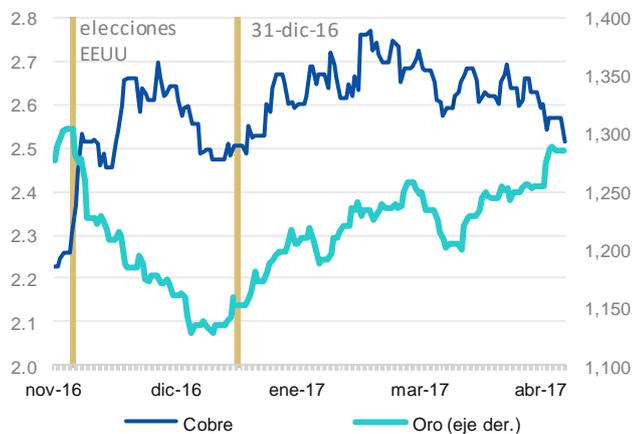
Gráfico 6.2. EMBIG-Perú (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

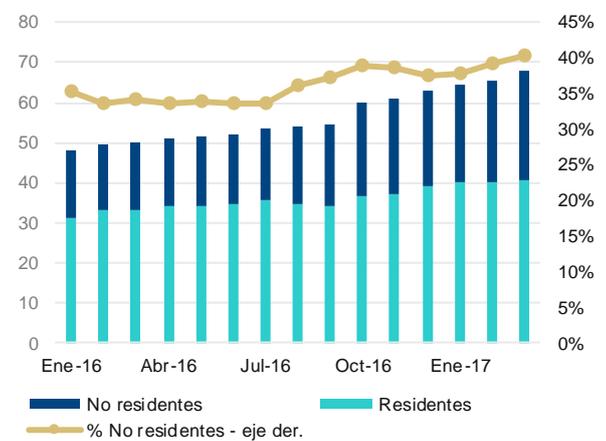
En esa misma línea, los activos locales y la moneda peruana se revalorizaron en el primer trimestre. Ello se dio en un entorno en el que China ha mantenido un sólido crecimiento; se van moderando las expectativas de escenarios extremos en las políticas que pueda adoptar la nueva administración gubernamental en EEUU; los metales que Perú exporta -oro y cobre, por ejemplo- han seguido en niveles elevados (ver Gráfico 6.3), lo que ha favorecido la mejora de la balanza comercial; y en el que la gradualidad del ajuste monetario en las economías más avanzadas ha continuado induciendo un fuerte apetito de los inversionistas por activos financieros peruanos, entre ellos los bonos soberanos (ver Gráfico 6.4). Estos elementos han llevado a que los rendimientos de estos bonos soberanos disminuyan, retornando así a sus niveles previos a las elecciones en EEUU (principios de noviembre, ver Gráfico 6.5), mientras que el tipo de cambio USDPEN ha estado presionado a la baja.

Gráfico 6.3. Precios de materias primas: cobre y oro (USD/libra y USD/onza troy)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

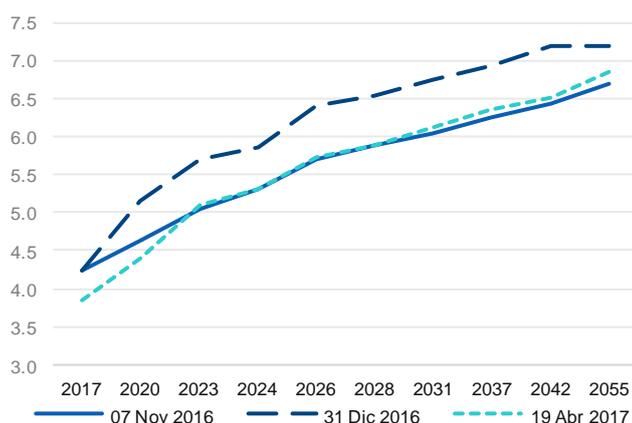
Gráfico 6.4. Tenencia de bonos soberanos según el origen del inversionista (PEN miles de millones)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Estimamos que en los siguientes meses el tipo de cambio tenderá a corregir al alza, quizás con mayor claridad en el segundo semestre. Ello se dará en un contexto en el que el diferencial entre las tasas de interés en soles y las tasas de interés en dólares tenderá a reducirse porque, de un lado, anticipamos que el banco central de Perú recortará su tasa de política monetaria (ver sección 8 para mayor detalle), y de otro, la FED continuará elevando la suya. La depreciación de la moneda local será sin embargo acotada porque esta reducción del diferencial de tasas será atemperada por la mejora en la balanza comercial. Nuestro escenario base contempla así que el tipo de cambio cerrará el año entre 3,35 y 3,40 soles por dólar (ver Gráfico 6.6).

Gráfico 6.5. Curva de rendimientos de los bonos soberanos (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6.6. Proyección del tipo de cambio USDPEN (soles por dólar)



Fuente: BCRP y BBVA Research

7. Inflación se acelera transitoriamente por choques de oferta

En marzo los precios subieron 1,3% en comparación con el mes previo. Fue el incremento mensual más acentuado en los últimos 19 años. Este resultado estuvo influenciado por la fuerte subida en los precios de diversos alimentos (ver Gráficos 7.1 y 7.2), que responde al desabastecimiento temporal ocasionado por las lluvias e inundaciones que asolaron el país, las que dañaron la infraestructura de transporte y algunos cultivos. De esta manera, la tasa interanual de inflación se aceleró a 4,0% (3,2% en febrero), alejándose aún más del rango meta (que va de 1,0% a 3,0%). Cabe mencionar que la inflación interanual se encuentra por encima de este rango meta desde setiembre del año pasado.

Gráfico 7.1 Inflación: rubros seleccionados (var. % interanual)

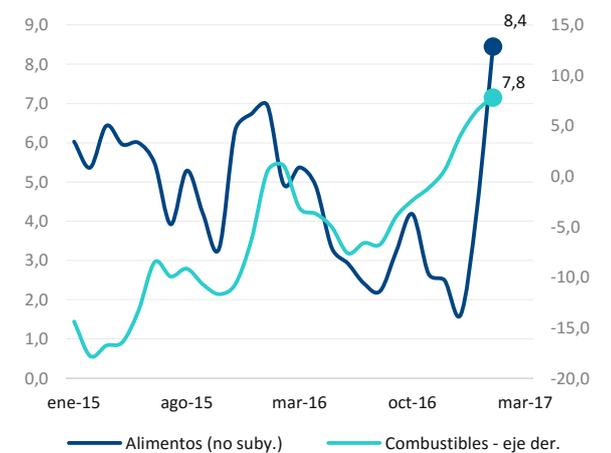
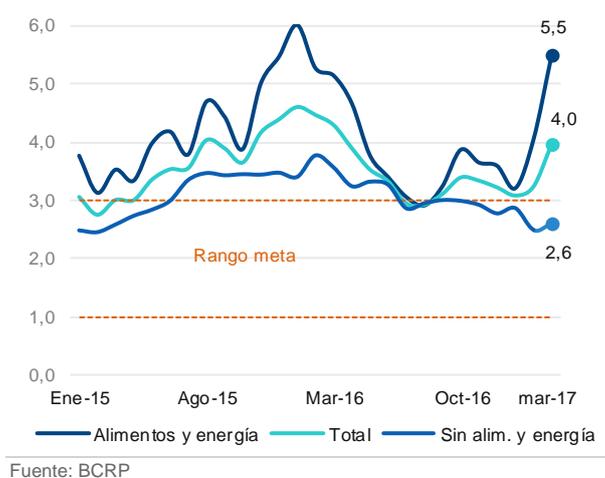


Gráfico 7.2 Inflación: total, sin alimentos ni energía, solo alimentos y energía (var. % interanual)

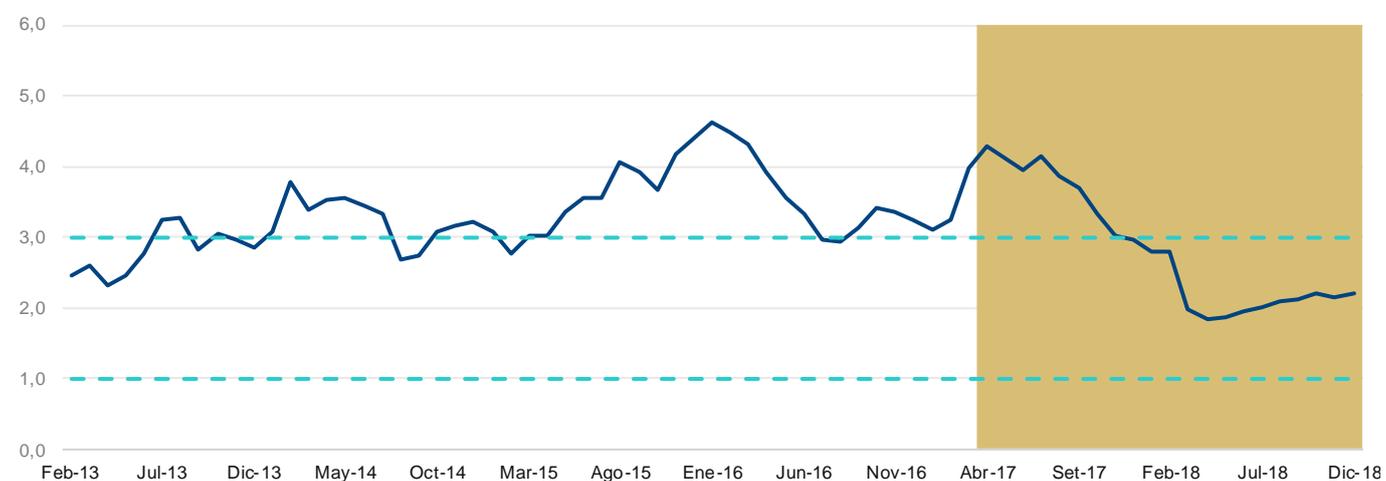


El aumento que ha registrado la inflación es, sin embargo, transitorio. Está vinculado con el desabastecimiento temporal de alimentos. La inflación que excluye alimentos y energía se mantiene dentro del rango meta (ver Gráfico 7.2). Conforme el abastecimiento de alimentos a los mercados se normaliza y con ello sus precios corrigen a la baja, la inflación empezará a ceder. De hecho, desde la última semana de marzo se aprecia cierta reversión en los precios de alimentos como verduras y cítricos a nivel mayorista (ver Cuadro 7.1), los que luego podrían trasladarse al consumidor final. Cabe mencionar, sin embargo, que, a pesar de la naturaleza transitoria del aumento en la inflación, ha habido cierta contaminación de las expectativas inflacionarias, lo que le imprime inercia al proceso de formación de precios.

Cuadro 7.1 Indicadores de precios mayoristas
(var. % mensual)

	Indicador agregado	Verduras y tubérculos	Frutas	Pollo	Huevos	Pescados	Abarrotes	
Pond. en IPC	12,5	2,6	1,6	2,6	0,6	0,5	4,7	
Enero	1° sem	-2,5	3,9	3,5	-19,9	-6,2	12,5	0,3
	2° sem	-2,0	-3,9	2,9	-4,7	-12,5	-2,3	0,1
	3° sem	-0,5	-5,6	-1,1	3,3	9,4	-11,7	0,4
	4° sem	3,4	13,3	2,9	-5,9	26,4	5,5	0,1
Febrero	1° sem	0,6	-1,1	-1,0	2,9	6,1	-1,1	0,2
	2° sem	1,9	-0,1	0,6	8,9	-2,2	-0,5	0,4
	3° sem	0,6	1,8	-4,4	3,8	-5,1	6,6	0,1
	4° sem	1,7	-1,9	-3,8	15,0	-4,2	-8,0	0,1
Marzo	1° sem	-0,4	0,0	-5,1	2,4	-1,4	-3,4	-0,2
	2° sem	2,9	11,8	2,5	-0,8	5,1	4,2	0,0
	3° sem	9,5	30,2	9,4	4,0	12,7	-4,1	2,1
	4° sem	-1,4	-16,6	4,8	0,0	16,9	-0,4	1,5
Abril	1° sem	-2,5	-8,0	1,0	-7,6	8,5	6,0	-0,2

Fuente: BCRP, MINAGRI y Produce

Gráfico 7.3. Proyección de inflación
(var. % interanual)


Fuente: BCRP y BBVA Research

Estimamos que la inflación aumentará algo más en abril y que luego mostrará cierto retroceso, fluctuando en torno al 4% en lo que resta del segundo trimestre. Más adelante, entrado el segundo semestre, empezará a declinar de manera más clara en un entorno en el que la demanda interna -en particular el gasto del sector privado- aún será débil, la cotización del petróleo se mantendrá relativamente estable, y los precios de los alimentos seguirán normalizándose. De este modo, prevemos que la inflación se ubicará al cierre de este año en torno al 3% (ver Gráficos 7.3).

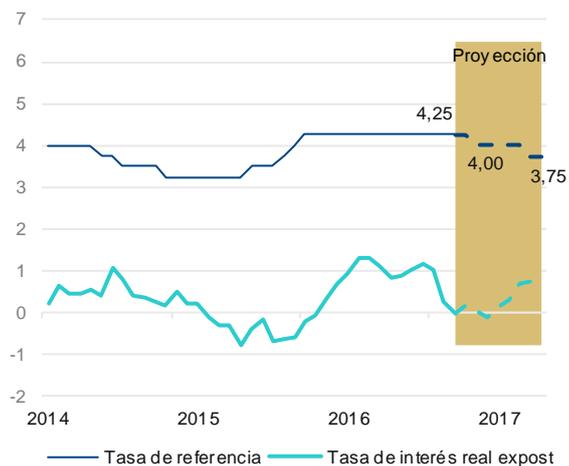
8. Política monetaria: Banco Central adelanta una posición más *dovish*

En línea con lo esperado, en su reunión de inicios de abril el Banco Central de Reserva (BCR) mantuvo su tasa de referencia en 4,25%. Lo más resaltante estuvo, sin embargo, en el comunicado emitido luego de la reunión. En este, el BCR indicó que está a la espera de que se reviertan los recientes choques de oferta que han afectado la inflación para recortar su tasa de política monetaria en el corto plazo.

Efectivamente, en marzo la inflación interanual se ubicó en 4,0%, un punto porcentual por encima del rango meta, acelerándose transitoriamente por choques de oferta sobre los alimentos (ver sección 7 para más detalles). De otro lado, el entorno macroeconómico que enfrenta el Banco Central también se caracteriza por la debilidad de la economía, la que se acentuó a lo largo del primer trimestre y en particular en marzo debido sobre todo a las anomalías climatológicas. Cabe agregar que, en este contexto, la confianza empresarial se deterioró de manera importante, pasando de 55 puntos en febrero a 44 puntos en marzo (terreno pesimista). Finalmente, dado que el estímulo fiscal asociado a las labores de rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura afectada por el Niño Costero va a demorar en materializarse, el soporte de políticas contracíclicas está recayendo en este momento sobre el Banco Central.

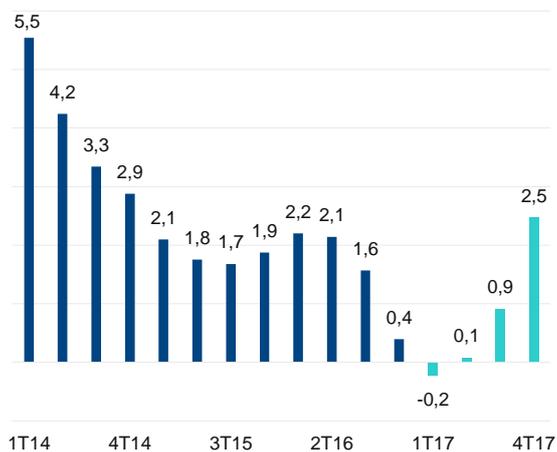
La debilidad de la economía, el deterioro de la confianza empresarial y el rezago con el que se materializará el impulso fiscal sugieren que el banco central debe recortar su tasa para darle así soporte al gasto que realiza el sector privado. Sin embargo, la aceleración de la inflación -si bien por choques de oferta transitorios pero que pueden contaminar las expectativas inflacionarias- complica la decisión de la autoridad monetaria. Creemos que la clave para inferir cuándo podríamos ver un recorte de la tasa de referencia es identificar el momento en el que la inflación interanual empezará a declinar. De acuerdo con nuestras previsiones de inflación para los próximos meses, es probable que esta se acelere algo más en abril pero que luego, en mayo, empiece a ceder. Así, teniendo en cuenta (i) el sesgo *dovish* que ha revelado el BCR (flexibilizar la política monetaria a corto plazo, condicionándola a una reversión de los choques de oferta que han elevado la inflación de manera transitoria) y (ii) nuestras proyecciones de inflación, consideramos que lo más probable es que veamos un recorte (de 25pb) de la tasa de referencia en junio (ver Gráfico 8.1). Además, dada la mayor debilidad cíclica que viene mostrando la economía (ver Gráfico 8.2), anticipamos un recorte adicional (también de 25pb) en el segundo semestre.

Gráfico 8.1 Tasa de interés de referencia (%)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Gráfico 8.2 Demanda interna (acum. en últ. cuatro trimestres, excluye inventarios, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

9. Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento económico para 2017

Los principales riesgos sobre nuestro escenario base de proyección son cinco, dos externos y tres locales. **El primero de ellos está relacionado con la economía china.** La fortaleza del crecimiento económico de ese país continúa alimentada por mayor endeudamiento y empujada por la inversión. En este contexto, la recomposición de las fuentes de crecimiento en ese país no está avanzando y las vulnerabilidades financieras domésticas se han acentuado, vulnerabilidades que incluyen a la actividad que realiza la banca paralela, la elevada deuda corporativa, y empresas públicas ineficientes. En un escenario en el que estas vulnerabilidades no se atajan y terminan así descarrilando el ordenado proceso de desaceleración de la economía china, se afectaría sensiblemente al crecimiento mundial y a los precios de las materias primas. Localmente, los impactos se reflejarían en un menor avance de la actividad que el previsto y un mayor retroceso de los activos financieros, entre ellos la moneda local.

El segundo riesgo externo se encuentra en Estados Unidos, y en concreto en la incertidumbre que continúan generando las medidas que implementará la nueva administración en ese país. Si bien es cierto que en algunos casos se ha bajado el tono sobre cambios radicales y en otros parece que no será fácil que estos se lleven a cabo, lo que disminuye la probabilidad de ocurrencia de escenarios de riesgo, aún no termina de aclararse qué es lo que finalmente se hará en materia de política fiscal, política comercial, desregulación, e inmigración. Lo que finalmente se haga podría eventualmente tener impactos reales y financieros distintos a los considerados en el escenario base.

Localmente, **uno de los principales riesgos es que continúen retrasándose los proyectos de infraestructura más grandes.** Este riesgo ya estaba presente en las proyecciones que realizamos hace dos meses; luego el riesgo se materializó y en nuestro nuevo escenario base estamos incorporando algunos de esos retrasos, como por ejemplo en la construcción de la segunda línea del metro de Lima. A pesar de ello, el riesgo persiste. Nuestro nuevo escenario base asume que en adelante se acelerarán los trabajos de construcción en los proyectos de infraestructura más grandes. Ello implica que se culmine con la liberación de interferencias y con la expropiación de terrenos, y que se asegure el financiamiento de las obras. Si esto finalmente no se logra a tiempo, el crecimiento que prevemos en la actividad económica se resentirá.

Un segundo riesgo de origen local es que las confianzas de empresarios y consumidores no se recuperen o que incluso continúen disminuyendo. Nuestro escenario base de proyección incorpora una gradual recuperación de estas confianzas -actualmente en zona de pesimismo- conforme se dejan atrás las anomalías climatológicas y se inician las labores de rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura dañada por El Niño Costero. Sin embargo, si la población percibe, por ejemplo, que la actividad económica (fuera de la extracción de recursos naturales) no logra recuperarse luego del bajón del primer trimestre, que los proyectos de infraestructura no se destraban, que los conflictos sociales se agudizan, o que los trabajos de rehabilitación y reconstrucción luego de El Niño Costero no avanzan, entonces es probable que el actual pesimismo de empresarios y consumidores se mantenga o que incluso

se acentúe, comprometiendo la gradual recuperación del gasto del sector privado que se anticipa en nuestro escenario base.

Finalmente, existe el riesgo de que el gasto público previsto no logre ejecutarse. Lo que ha ocurrido en el primer trimestre y el hecho de que buena parte de las tareas de rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura pública dañada por El Niño Costero la tendrán que hacer los gobiernos subnacionales, que enfrentarán procedimientos que pueden tomar tiempo, conllevan el riesgo de que las labores se dilaten, lo que incidiría negativamente sobre la expansión del gasto público, el principal soporte del crecimiento por el lado del gasto en 2017.

10. Cuadros

Cuadro 10.1 Previsiones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (var. % a/a)	2,4	3,3	3,9	2,5	3,9
Demanda interna (var. % a/a)	2,2	3,1	0,9	2,1	3,2
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	3,2	3,0	2,2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2,96	3,39	3,40	3,36	3,46
Tasa de interés de política (% fdp)	3,50	3,75	4,25	3,75	3,50
Consumo privado (% a/a)	3,9	3,4	3,4	2,7	3,0
Consumo público (% a/a)	6,1	9,8	-0,5	5,4	2,0
Inversión bruta fija (% a/a)	-2,5	-5,0	-5,0	0,4	5,3
Resultado fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-2,6	-2,9	-2,9
Cuenta corriente (% PIB)	-4,4	-4,8	-2,7	-2,0	-2,1

Fecha de cierre de previsiones: 19 de abril de 2017.

Fuente: BCRP y BBVA Research Perú

Cuadro 10.2 Previsiones macroeconómicas trimestrales

	PIB (var. % a/a)	Inflación (%, a/a, fdp)	Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	Tasa de interés de política (%, fdp)
T1 16	4,4	4,3	3,41	4,25
T2 16	3,7	3,3	3,32	4,25
T3 16	4,5	3,1	3,38	4,25
T4 16	3,0	3,2	3,40	4,25
T1 17	1,8	4,0	3,27	4,25
T2 17	2,8	4,0	3,29	4,00
T3 17	2,0	3,7	3,33	4,00
T4 17	3,2	3,0	3,36	3,75
T1 18	4,6	2,0	3,38	3,75
T2 18	4,5	2,0	3,41	3,50
T3 18	3,3	2,1	3,44	3,50
T4 18	3,4	2,2	3,46	3,50

Fecha de cierre de previsiones: 19 de abril de 2017.

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

Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

Yalina Crispin
yalina.crispin@bbva.com

Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatiño@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

Oriente Medio, Asia 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