

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 flujos 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.

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.belapatino@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