

A photograph of a modern, multi-story building with a glass and metal facade. The building is viewed from a low angle, looking up. The sky is a pale, overcast blue. The building's name, "BBVA Continental", is visible on the upper part of the facade. A large, dark blue rectangular overlay covers the middle portion of the image, containing the title and subtitle. The bottom of the image shows a curved, metallic structure, possibly part of a fountain or sculpture, and a small green plant in the lower right corner.

BBVA | Research

Situación Perú

3° TRIMESTRE DE 2017 | UNIDAD DE PERÚ

Índice

1. Resumen	3
2. Entorno global: el crecimiento global se afianza, pero aún con riesgos	6
3. Proyectamos un bajo crecimiento este año y un rebote en 2018 condicionado al gasto de reconstrucción e infraestructura	8
4. Política fiscal: marco institucional para la reconstrucción eleva la probabilidad de que el impulso fiscal se concrete en 2018	17
5. Sector externo: el déficit en cuenta corriente se mantendrá bajo y estable	20
6. Mercados financieros continúan con tono positivo, aunque se espera corrección	21
7. Inflación seguirá declinado en los siguientes meses	23
8. Política monetaria: escenario propicio para que el Banco Central implemente un estímulo monetario más agresivo	24
9. Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018	26
10. Cuadros	28

Fecha de cierre: 07 de julio de 2017

1. Resumen

La economía peruana crecerá 2,2% este año y rebotará en 2018, lo que estará condicionado al gasto para rehabilitar y reconstruir las zonas del país afectadas por las inundaciones y al mayor avance en la construcción de infraestructura. El ritmo al que estimamos que crecerá el PIB en 2017 será el más bajo desde 2009, durante la crisis financiera internacional, y se dará en un entorno en el que el fenómeno climatológico denominado El Niño Costero causó estragos en varias zonas del país (inundaciones) y en el que la construcción de infraestructura no ha podido cubrir hasta ahora el vacío que va dejando la producción cuprífera como elemento dinamizador de la actividad.

La **proyección de crecimiento para este año es consistente con un segundo semestre en el que las condiciones climatológicas serán más normales y se iniciarán las labores para rehabilitar parte de la infraestructura dañada por El Niño Costero.** En ese contexto, estimamos que la **demanda interna tendrá un mejor desempeño que en la primera mitad de 2017.** El gasto que realiza el sector público tenderá a normalizarse luego del ajuste fiscal de fines del año pasado, parte del cual se orientará a atender los trabajos de rehabilitación en el norte del país; por el lado de las familias y empresas también habrá cierta mejora en su gasto, aunque acotada aún. El mejor comportamiento de la demanda interna en el segundo semestre de 2017 será sin embargo compensado por un menor avance de los volúmenes exportados, en particular de productos mineros, con lo que prevemos una expansión del PIB no muy distinta a la que se registró en la primera mitad del año (entre 2,0% y 2,5%). **Más adelante, en 2018, cuando se inicien las labores de reconstrucción, y condicionado a que se aceleren los trabajos en los proyectos de infraestructura más grandes -Línea 2 del Metro de Lima y Juegos Panamericanos de 2019-, la actividad económica se expandirá en torno al 3,9%.** Por el lado del gasto, será nuevamente el que realice el sector público el que lidere el crecimiento, mientras que la demanda de familias y empresas continuará recuperándose; por el lado sectorial, y luego de algunos años, Construcción y Manufactura no primaria volverán a crecer, mientras que Comercio y Servicios tendrán un mejor desempeño, todo lo cual favorecerá la generación de empleo.

Como las **proyecciones de crecimiento económico en nuestro escenario base están fuertemente condicionadas al impulso fiscal por el gasto en rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura dañada por El Niño Costero,** es importante señalar por qué estimamos que este gasto se concretará. **Nuestra evaluación del mecanismo (Autoridad para la Reconstrucción Con Cambios, ARCC) a través del cual se planificará y llevará a cabo este gasto es positiva:** (i) se crea una agencia nueva, específicamente encargada y enfocada en el diseño del plan de reconstrucción; (ii) esta agencia está encabezada por un Presidente ejecutivo con rango de Ministro; (iii) la gobernanza de la ARCC es simple, con un Directorio que además del Presidente ejecutivo está compuesto por cuatro ministros de línea; (iv) el esquema para asignar los recursos que se emplearán en las intervenciones está claramente definido; y (v) los procedimientos de contratación han sido simplificados (mecanismos de “fast track”). Algunas de estas características del diseño institucional de la ARCC son similares a las de otras

agencias que se crearon con el mismo fin luego de los desastres naturales que golpearon México (en 1985) y Colombia (en 1999) y que fueron exitosas. Desde luego que habrá riesgos en la implementación del gasto, pero si la agencia cuenta con respaldo político, el apropiado diseño y el hecho de que se cuente con los fondos para realizar las intervenciones -en buena parte provenientes de los ahorros del fisco- sugieren que es probable que el gasto en reconstrucción finalmente se materialice.

En cuanto a los mercados financieros locales, en lo que va del año estos han seguido manteniendo un desempeño positivo, a pesar del ruido político y cierta erosión de la solidez fiscal. 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 continuado en niveles elevados; además, la gradualidad del ajuste monetario en las economías más avanzadas ha seguido induciendo un **fuerte apetito de los inversionistas por activos financieros peruanos. Las primas de riesgo se han comprimido. La moneda local**, en particular, **se ha apreciado cerca de 4% en lo que va del año. Nuestra previsión, sin embargo, es que esta tenderá en adelante a depreciarse, aunque de manera acotada**, cerrando el año algo por encima de 3,35 soles por dólar (y alrededor de 3,45 en 2018). Esta proyección es consistente con que en los próximos trimestres tenderán a disminuir los in-flujos de capitales a las economías emergentes en un entorno en el que la FED gradualmente sube su tasa y empieza a ajustar su balance, bancos centrales de otros países desarrollados evalúan aminorar sus estímulos monetarios, y en el que las políticas monetarias en los países emergentes -y en particular en Perú- adoptan un tono más flexible. En este contexto, las **primas de riesgo tendrán cierta corrección al alza**. 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 el superávit en la balanza comercial.

Por el lado de los precios, ha sido sorpresivo el rápido retroceso de la inflación como resultado de la normalización en los precios de los alimentos luego de El Niño Costero. La inflación ha vuelto al rango meta y **se encuentra actualmente en 2,7%**. Es probable que en los próximos meses veamos una inflación fluctuando entre ese nivel y el techo del rango meta (o quizás algo por encima de este), pero luego **en el cuarto trimestre volverá a descender**. Las presiones de demanda sobre los precios están contenidas, la depreciación de la moneda local que anticipamos para los próximos meses es acotada, y no prevemos una recuperación muy marcada del precio del petróleo. En ausencia de choques significativos por el lado de los alimentos, **es previsible que la inflación concluya el año cerca del centro del rango meta**, incluso con tendencia a seguir disminuyendo a principios de 2018. El **panorama inflacionario se presenta así relativamente benigno**.

Tomando en cuenta el panorama actual de la actividad (débil), la tendencia descendente que anticipamos para la inflación, y que el grueso del gasto para la reconstrucción del norte del país tendrá impacto en la actividad solo entrado ya el próximo año, el esfuerzo contracíclico recae en este momento sobre la política monetaria. Es en este contexto que el Banco Central ha empezado a flexibilizar la posición monetaria a través de recortes en su tasa de referencia. En mayo la rebajó en 25pb, hasta 4,0%. **Nuestro escenario base incorpora que habrá dos recortes de tasa de 25pb cada uno en lo que resta del año, uno en el tercer trimestre y otro similar en el cuarto trimestre.** Además, incorpora un recorte adicional a principios de 2018, cuando la inflación esté más cerca del límite inferior del rango meta y el gasto de la reconstrucción del norte del país aún sea incipiente.

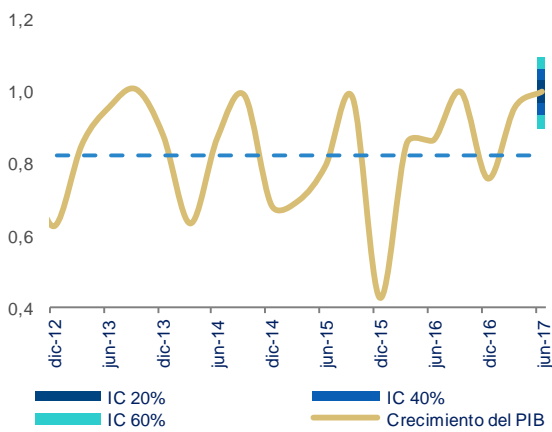
Para finalizar, **nuestras previsiones de crecimiento económico para 2017 y 2018 están sujetas a ciertos riesgos**. Del lado externo, las vulnerabilidades financieras que presenta **China** y el ritmo al que la **FED** ajuste su posición monetaria. Localmente, que se produzcan **retrasos adicionales en la construcción de infraestructura**, que el **gasto público en la reconstrucción del norte del país enfrente fricciones para ejecutarse**, y que las **confianzas de empresarios y consumidores se deterioren** por un escalamiento del ruido político o de conflictos sociales, por ejemplo.

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

La economía global se ha estado acelerando en los últimos trimestres y se ha acercado a tasas de crecimiento del 1% trimestral (Gráfico 2.1), pero tiende a estabilizarse. Los datos de confianza a nivel global son claramente positivos, sobre todo en las economías avanzadas, y parecen haberse instalado en valores elevados. El comercio mundial se ha recuperado rápidamente desde niveles muy débiles a mediados del año pasado. Todo ello ha llevado también a una recuperación de la actividad industrial y de la inversión a nivel global.

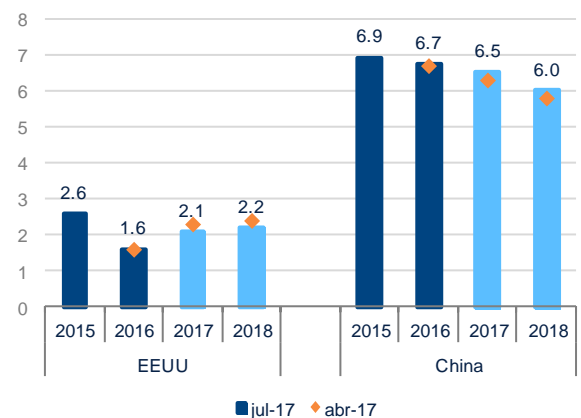
Esta dinámica positiva responde al principal factor de la expansión reciente -los estímulos de política económica de la economía China- que han impulsado su economía y han arrastrado con ello a otros países de Asia y al resto de la economía mundial. Otros soportes del buen comportamiento cíclico, como unas políticas monetarias extremadamente acomodaticias en la mayoría de los países avanzados, una política fiscal que ha sido neutral o expansiva recientemente, o los precios de las materias primas relativamente moderados, han ayudado a la recuperación global, en un torno de mercados financieros tranquilos.

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



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Crecimiento del PIB en EEUU y China (%)



Fuente: BBVA Research

La mejora, que sobre todo afecta a las economías avanzadas, va acompañada de un cierto reequilibrio desde Estados Unidos hacia Europa. Las economías emergentes, por su parte, han tenido un comportamiento menos positivo, y más heterogéneo, con una salida de la desaceleración más lenta de lo previsto en Latinoamérica, y un comportamiento diferenciado en función de la dependencia de los ingresos por materias primas.

El tono en los mercados financieros ha sido positivo, con volatilidades en mínimos históricos, a pesar de la persistente incertidumbre económica, política y geopolítica, así como de la corrección de las expectativas de impulso fiscal en Estados Unidos. Con ello, los tipos de interés de largo plazo se han mantenido anclados, corrigiendo parte de las subidas de los trimestres previos y la apreciación del dólar se ha frenado. La gran pregunta es si los mercados están siendo demasiado complacientes, sobre todo teniendo en cuenta que los principales bancos centrales están avanzando en el proceso de normalización. El tono de la política monetaria sigue siendo acomodaticio, pero en el último trimestre, en paralelo con la mejora económica, se han dado pasos adicionales en dicho proceso.

Se mantiene nuestra visión de aumento del crecimiento mundial, que pasaría de 3,1% en 2016 a 3,3% en 2017 y 3,4% en 2018

Nuestras nuevas previsiones implican que el crecimiento a nivel global se mantiene en el 3,3% para 2017 y el 3,4% para 2018. En China, revisamos al alza el crecimiento en alrededor de 0,2pp en 2017-18, con lo que se alcanzaría el objetivo de las autoridades del 6,5% en 2017, aunque continuamos esperando una desaceleración en 2018 hasta el 6% (Gráfico

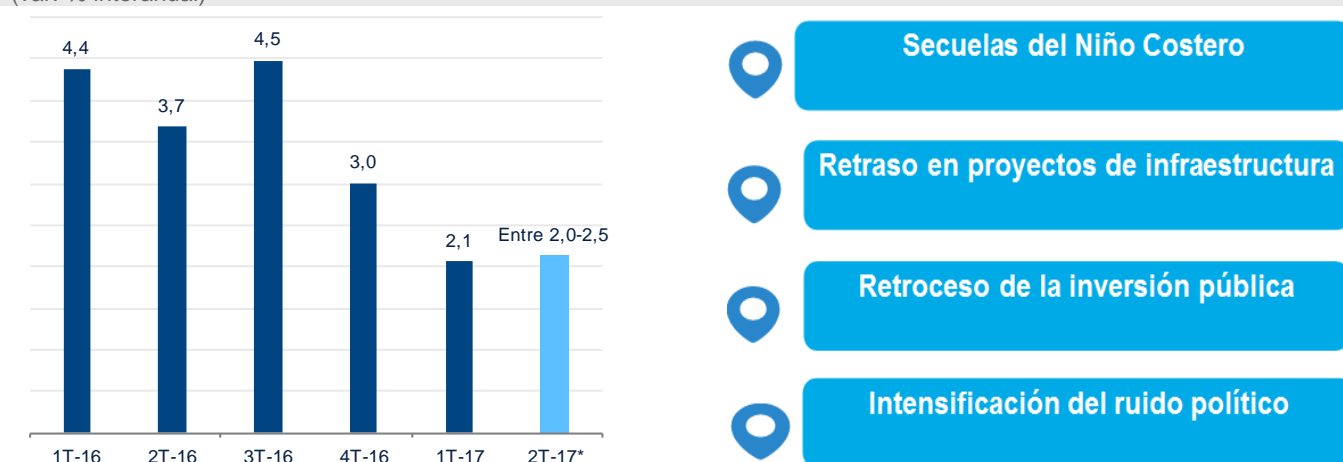
2.2). También en Europa hemos revisado la previsión de crecimiento al alza en tres décimas en 2017, hasta el 2%, de la mano de las exportaciones y la inversión, con una cierta desaceleración para 2018 hasta el 1,7%. Por el contrario, revisamos ligeramente a la baja la previsión de EE.UU. hasta el 2,1% en 2017 y el 2,2% en 2018 (Gráfico 2.2), por un desempeño por debajo de lo previsto en el primer trimestre y por las mayores dificultades para aprobar medidas fiscales expansivas y acometer reformas. En Latinoamérica, una mayor incertidumbre doméstica en varios países hacen que la salida de la desaceleración esté siendo más lenta de lo previsto.

3. Proyectamos un bajo crecimiento este año y un rebote en 2018 condicionado al gasto de reconstrucción e infraestructura

En el segundo trimestre la economía se mantuvo débil y no anticipamos mayores cambios para lo que resta del año, por lo que el crecimiento será de 2,2% en 2017. Para 2018 nuestra proyección se ubica en 3,9%.

En los últimos tres meses la actividad económica se vio afectada por diversos factores exógenos (ver Gráfico 3.1):

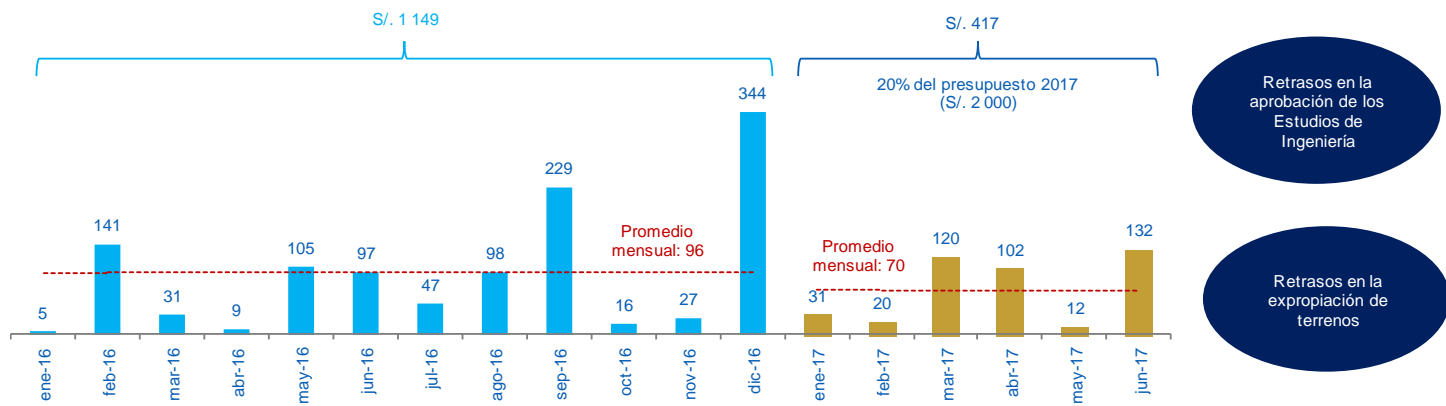
Gráfico 3.1 PIB
(var. % interanual)



* Estimado.
Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

- **Secuelas de El Niño Costero.** Los efectos de las anomalías climatológicas producto de El Niño Costero (fuertes lluvias en la zona costera del país, desbordes de ríos y deslizamientos de lodo y piedras) tuvieron consecuencias negativas, por ejemplo, en el sector Comercio, que continúa estancado, y en ciertos Servicios como los financieros y de transporte, y alojamiento y restaurantes.
- **Retrasos en la ejecución de las obras de infraestructura.** El lento avance en la construcción de las principales obras de infraestructura, como por ejemplo la Línea 2 del metro de Lima, que a fines del primer semestre registró un avance de solo 20% de lo presupuestado para el año (ver Gráfico 3.2), afectó al sector Construcción y a algunos rubros de la Manufactura no primaria, como los asociados a la producción de hierro y acero, y productos metálicos y maquinaria. De hecho, estimamos que en el segundo trimestre la Manufactura no primaria habría registrado una contracción en torno al 4%, la más acentuada en cinco trimestres.

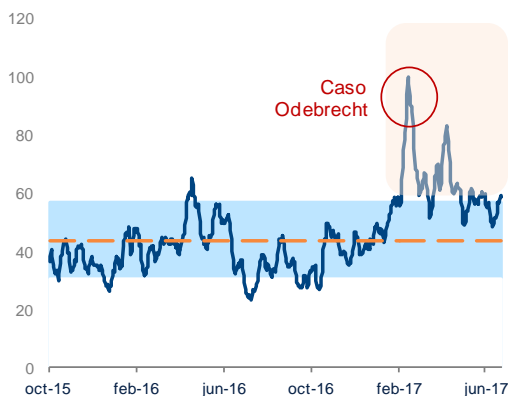
Gráfico 3.2 Línea 2 del metro de Lima (millones de soles)



Fuente: MEF-SIAF y BBVA Research

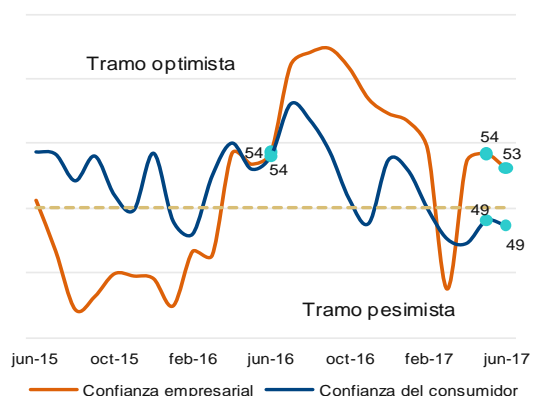
- **Retroceso de la inversión pública.** Si bien se contrajo menos que en el primer trimestre, el gasto en formación bruta de capital del Gobierno General continuó retrocediendo. Estimamos que el descenso haya sido cercano al 7% en el segundo trimestre (13% en el primero).
- **Intensificación del ruido político.** Las fricciones entre el Ejecutivo y la oposición que controla el Congreso se han mantenido elevadas (ver Gráfico 3.3) y de esa manera alejaron la posibilidad de lograr una agenda de consenso para impulsar iniciativas y cambios que promuevan el crecimiento, al menos en el corto plazo. Asimismo, el persistente ruido político observado a lo largo del año ha sido uno de los factores que han mantenido los indicadores de confianza en niveles relativamente bajos (ver Gráfico 3.4).

Gráfico 3.3 Índice de tensiones políticas* (promedio de los últimos 10 días)



* Información al 23 de junio de 2017.
Fuente: GDELT y BBVA Research.

Gráfico 3.4 Confianza empresarial* y Confianza del consumidor (índice, en puntos)

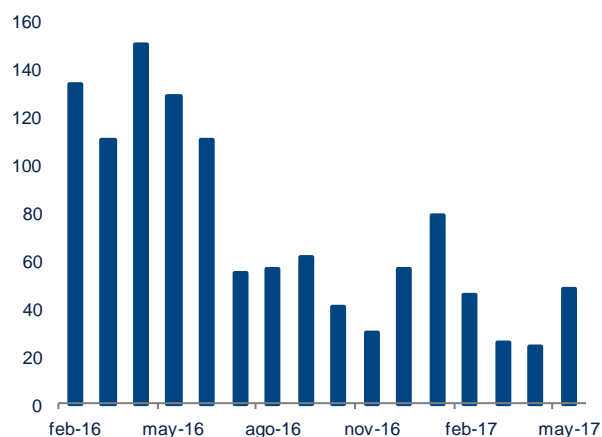


* Valores mayores (menores) a 50 señalan una expectativa de mejor (peor) desempeño de la economía en los próximos tres meses.
Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP y BBVA Research.

En lo positivo, la actividad continuó apoyada por el desempeño de los sectores primarios, es decir, de aquellos vinculados a la extracción de recursos naturales. En particular, fue favorable el inicio de la primera temporada de captura de anchoveta --el 22 de abril--, que incidió positivamente en los sectores Pesca y Manufactura primaria (elaboración de harina y aceite de pescado) y agregó según nuestros cálculos alrededor de 1,5 puntos porcentuales al crecimiento en el segundo trimestre.

En este entorno, el mercado laboral no ha dado señales de mejoras. La creación de empleo se ha ralentizado (ver Gráfico 3.5) y su calidad se ha deteriorado (se observa un aumento de la tasa de subempleo y una destrucción del empleo adecuado, ver Gráfico 3.6). Asimismo, el ingreso salarial promedio en términos reales viene descendiendo.

Gráfico 3.5 Generación de empleo* (variación interanual, en miles de personas)



* Se calcula como la diferencia entre la PEA ocupada de un trimestre móvil menos la PEA ocupada del mismo trimestre del año previo. Considera a Lima Metropolitana. Fuente: INEI y BBVA Research.

Gráfico 3.6 Tasa de subempleo* (% de la PEA ocupada)



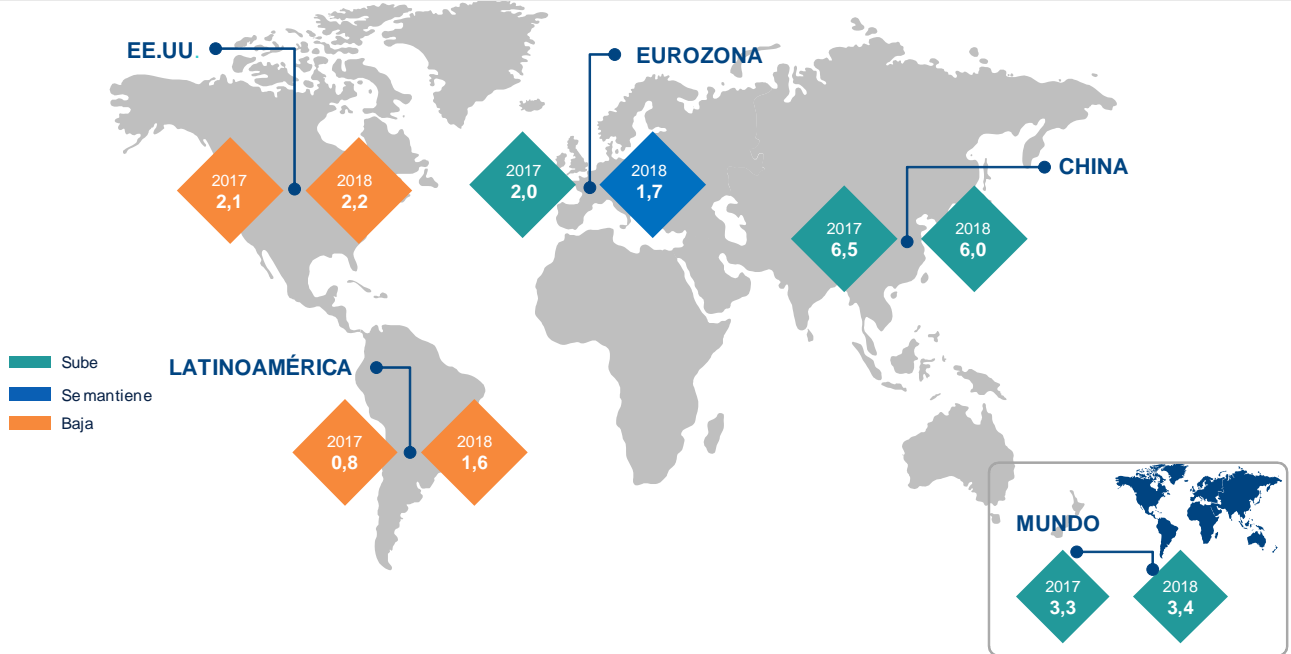
* Lima Metropolitana. Fuente: INEI y BBVA Research.

Además de las tendencias actuales que viene mostrando la economía peruana, para lo que resta del año y hacia adelante nuestro escenario base de proyección toma en cuenta:

Por el lado externo, condiciones relativamente favorables, similares a las que preveíamos en nuestro reporte de abril:

- **Un crecimiento de la actividad económica global que se consolida por encima del 3 por ciento en 2017 y 2018**, lo que se explica, principalmente, por el mejor desempeño de las economías avanzadas (ver Gráfico 3.7). Además, proyectamos que la desaceleración y rebalanceo de la economía china continuará de manera gradual. Finalmente, estimamos que LatAm mostrará cifras positivas de crecimiento, aunque aún moderadas, luego de dos años consecutivos de contracción.

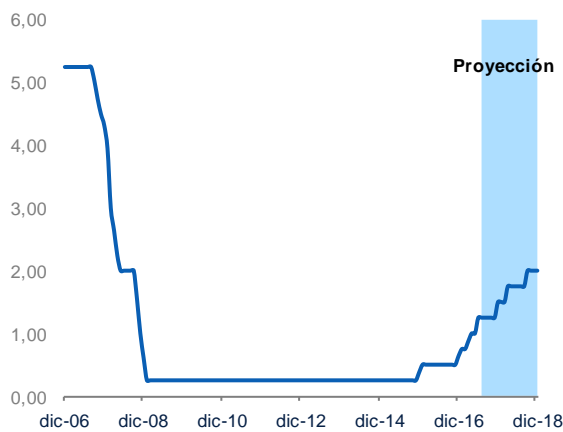
Gráfico 3.7 Crecimiento mundial
(var. % interanual; colores comparan con previsión de abril)



Fuente: BBVA Research

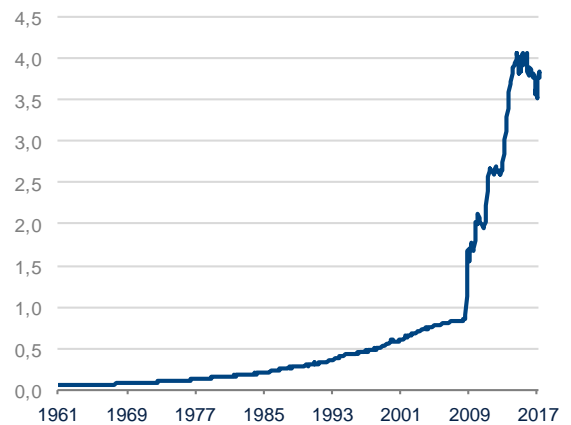
- **La FED seguirá normalizando las condiciones monetarias en EE.UU de manera anunciada y ordenada, lo que facilitará su asimilación por los mercados.** En particular, nuestro escenario base considera una elevación de 25 puntos básicos en lo que resta del año y dos incrementos de similar magnitud en 2018 (ver Gráfico 3.8). Asimismo, estamos asumiendo que la FED iniciará el proceso de reducción de su balance en este año (ver Gráfico 3.9).

Gráfico 3.8 Proyección de la tasa FED (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research.

Gráfico 3.9 Base monetaria (billones de dólares)

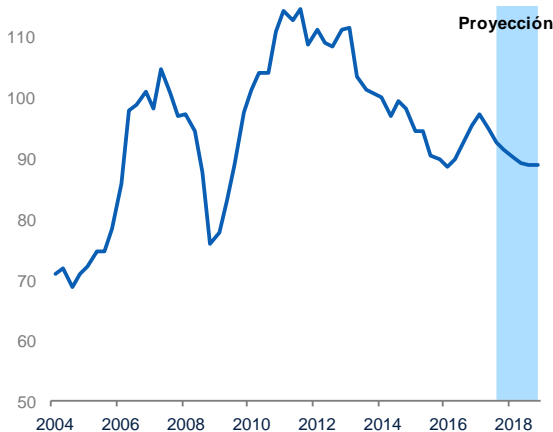


Fuente: FED y BBVA Research.

- **El nivel promedio de los términos de intercambio mostrará una recuperación en 2017, luego de cinco años de retrocesos consecutivos. Sin embargo, anticipamos que esta variable corregirá a la baja en 2018, para posteriormente mantenerse relativamente estable (ver Gráfico 3.10).**

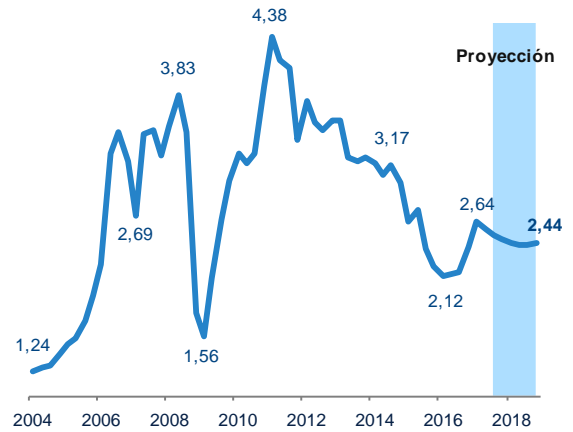
Las fluctuaciones que mostrarán los términos de intercambio durante este y el próximo año reflejan, principalmente, la evolución prevista para el precio del cobre (ver Gráfico 3.11). Así, para 2017 proyectamos que la cotización promedio anual de este metal aumentará poco más de 15%, lo que en buena parte se explica por los altos niveles observados en la primera parte del año en un entorno de expectativas de que la nueva administración en los EE.UU implementaría un impulso al gasto en infraestructura. Sin embargo, desde inicios del segundo trimestre estas expectativas se han ido diluyendo, lo que aunado a una menor demanda especulativa (caída de posiciones netas de compras no comerciales), se tradujo en un retroceso en el precio. Para 2018, prevemos que el balance del mercado global de cobre será ligeramente superavitario (debido a la normalización de la producción de minas importantes como Escondida y nueva oferta proveniente de Congo), por lo que observaremos un descenso en la cotización promedio de este metal. A mediano plazo, seguimos viendo una convergencia del precio del cobre hacia niveles de USD 2,50 por libra.

Gráfico 3.10 Términos de intercambio (índice, base 2007 = 100)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 3.11 Precio del cobre (USD/libra)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

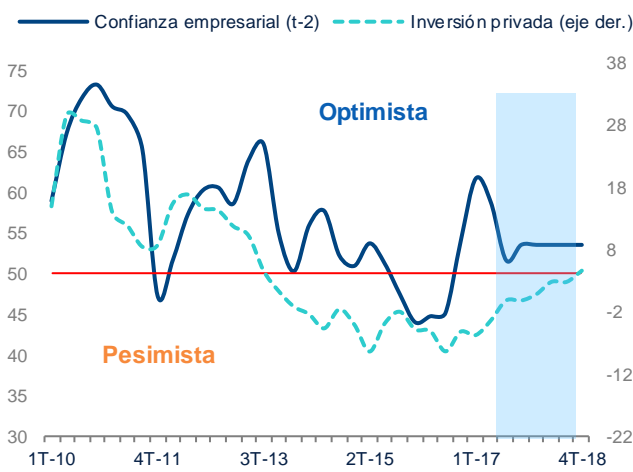
En cuanto al petróleo (Perú es un importador neto de este *commodity*), proyectamos que la cotización promedio del WTI para este año se ubicará alrededor de los USD 50 por barril, un aumento con respecto al año anterior, pero menos pronunciado que lo que preveíamos hace dos meses debido a un creciente escepticismo sobre la efectividad de las acciones de la OPEP, altos niveles de inventarios y una producción en aumento en EE.UU. Hacia adelante, seguimos descontando un ajuste gradual de los actuales desbalances y una convergencia hacia niveles de USD 57 por barril. Entre los factores que le darán soporte al precio del petróleo tenemos: (i) la extensión de los recortes de producción de la OPEP hasta marzo de 2018 aliviarán

las presiones sobre la acumulación de inventarios en lo que resta de este año, y (ii) a mediano plazo, el crecimiento económico global y los efectos rezagados de una menor inversión en el sector. La posibilidad de precios más altos está restringida por un mercado más competitivo y la transición hacia energías menos contaminantes.

Por el lado local:

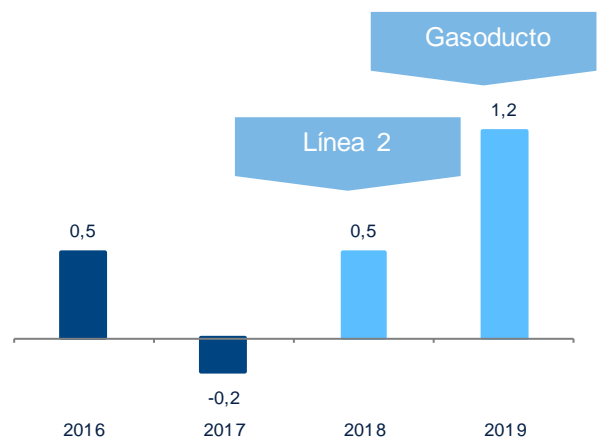
- Los índices de **confianzas se mantendrán en niveles similares a los actuales, es decir, fluctuando alrededor del nivel neutral de 50 puntos** (el umbral entre las zonas de optimismo y pesimismo, ver Gráfico 3.12).

Gráfico 3.12 Confianza empresarial* e Inversión privada (índice, en puntos)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Gráfico 3.13 Principales proyectos de infraestructura: contribución al crecimiento del PIB (en puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

- Las **obras de reconstrucción de la infraestructura dañada por el Niño Costero tendrán un impacto económico más sensible a partir del segundo semestre del próximo año y se realizarán sin mayores contratiempos**. Percibimos que el diseño institucional de la Autoridad Para la Reconstrucción con Cambios (la entidad gubernamental creada recientemente para atender este asunto) es adecuado, lo que aumenta la probabilidad de que la ejecución de este gasto se materialice (ver sección de Política Fiscal).
- Dado lo anterior, **la política fiscal será más expansiva, sobre todo en 2018**. Para el periodo 2017-2019 hemos asumido la trayectoria que el gobierno ha anunciado para el déficit (que considera un pico de 3,5% para 2018), pero hacia adelante anticipamos que el proceso de consolidación fiscal será más gradual (ver sección de Política Fiscal).
- **El gasto en la construcción de los proyectos de infraestructura más grandes será menor al ejecutado el año pasado, pero asumimos que en 2018 y 2019 veremos una mejora en su ejecución**. Estimamos que, en estos dos últimos años, el gasto en infraestructura en los proyectos más grandes aportará al

crecimiento 0,5 y 1,2 puntos porcentuales, respectivamente (ver Gráfico 3.13). La construcción de la infraestructura para los Juegos Panamericanos de 2019 también contribuirá en el mismo sentido.

Bajo el escenario base descrito, prevemos que el PIB crecerá 2,2% en 2017 y 3,9% en 2018. Por el lado sectorial (ver Tabla 3.1), las actividades primarias (Agropecuario, Pesca, Minería e hidrocarburos, y Manufactura primaria) seguirán siendo las de mayor dinamismo. Así, proyectamos que el conjunto de estas actividades crecerá 3,5% en 2017 y algo más de 6% en 2018. En 2017, el sector Pesca mostrará una fuerte expansión (más de 30%), lo que impactará positivamente sobre la industria que procesa los recursos que se extraen de la actividad pesquera (esto sustenta que la Manufactura primaria se expandirá más de 7% este año). En 2018, la aceleración de las actividades primarias se explica por la Minería metálica (las minas que este año han mostrado niveles de extracción por debajo de su potencial se recuperarán) y la producción de Hidrocarburos (lo que asume que se restablece el normal funcionamiento del oleoducto Norperuano).

En cuanto a las actividades no primarias (más vinculadas con la demanda interna y que en conjunto representan un poco más del 70% de la producción total de bienes y servicios), proyectamos que este año tendrán, otra vez, un débil desempeño: en conjunto crecerán 1,7%, con retrocesos en los sectores Construcción y Manufactura no primaria debido al bajo dinamismo del gasto público y privado. Por el contrario, para 2018 prevemos que el PIB no primario se acelerará debido al impulso del gasto en las obras de reconstrucción, lo que se reflejará en una mejora de la actividad edificadora y del sector Servicios.

Tabla 3.1 PIB por sectores productivos
(var. % interanual)

	2015	2016	2017(e)	2018(p)
Agropecuario	3,2	2,0	1,2	4,0
Pesca	15,9	-10,1	31,8	4,1
Minería e hidrocarburos	9,5	16,3	2,8	7,5
Minería metálica	15,7	21,2	3,0	6,3
Hidrocarburos	-11,6	-5,4	1,8	14,5
Manufactura	-1,7	-1,7	0,5	2,6
Primaria	1,0	-0,8	7,3	4,4
No primaria	-2,6	-1,9	-1,8	1,9
Electricidad y agua	6,0	7,3	2,9	4,5
Construcción	-5,8	-3,0	-0,7	6,4
Comercio	4,0	1,8	0,8	1,9
Otros servicios	5,1	4,2	3,0	3,7
PIB Global	3,3	3,9	2,2	3,9
PIB primario	6,8	9,8	3,5	6,2
PIB no primario*	2,7	2,4	1,7	3,4

* Excluye derechos de importación e impuestos
Fuente: BCRP y BBVA Research.

Tabla 3.2 PIB por el lado del gasto
(var. % interanual)

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
1. Demanda interna	3,1	0,9	1,3	3,2
a. Consumo privado	3,4	3,4	2,6	2,8
b. Consumo público	9,8	-0,5	3,4	4,7
c. Inversión bruta interna	-0,7	-4,9	-3,3	3,7
Inversión bruta fija	-5,0	-5,0	-0,9	5,6
- Privada	-4,4	-6,1	-2,2	3,0
- Pública	-7,3	-0,5	4,0	15,0
2. Exportaciones	3,5	9,7	4,0	4,0
3. PIB	3,3	3,9	2,2	3,9
4. Importaciones	2,5	-2,3	0,5	1,2
<i>Nota:</i>				
<i>Demanda interna (excl. inventarios)</i>	1,9	0,9	1,8	3,6
<i>Gasto privado (excl. inventarios)</i>	1,4	1,1	1,5	2,8
<i>Gasto público (consumo e inversión)</i>	4,4	-0,5	3,5	7,6

Fuente: BCRP y BBVA Research

Por el lado de la demanda (ver Tabla 3.2), prevemos que este año el consumo de las familias registrará una desaceleración sensible y que la inversión del sector privado se contraerá nuevamente (con lo que acumularía cuatro años consecutivos de retroceso). El gasto público se recuperará en lo que resta del año y se acelerará el próximo debido al mayor gasto en las obras de reconstrucción y rehabilitación de la infraestructura afectada por el Niño

Costero. Cabe destacar que el impulso fiscal que se espera para el 2018 condiciona de manera importante nuestras previsión de crecimiento para ese año (estimamos que la contribución del gasto público al crecimiento será de 1,3 puntos porcentuales, con lo que un tercio del crecimiento que proyectamos para 2018 se explica por la mayor expansión fiscal). Además, el efecto dinamizador sobre la actividad y el mercado laboral que generará el impulso fiscal dará soporte a la mejora prevista para el consumo (por mayor empleo) y la inversión privada (un mercado interno que retoma dinamismo, lo que induce un entorno más propicio para concretar la expansión de los negocios).

Hacia adelante, el entorno político será un factor importante para reducir la incertidumbre y llegar a consensos sobre medidas económicas para relanzar el crecimiento

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 la obras de construcción del gasoducto en el sur del país (ver Gráfico 3.14). 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.

Gráfico 3.14 PIB (var. % interanual)



Fuente: BBVA Research

Cabe mencionar que el crecimiento promedio para el trienio 2019-2021 podría acelerarse si se concreta una rápida ejecución de grandes proyectos de inversión que están en el “pipeline” y que tienen cierta posibilidad de ser anunciados el próximo año (ver Tabla 3.3): (i) Quevalleco (un proyecto que está en la cartera de Anglo American y que ascendería a aproximadamente USD 5000 millones), (ii) Línea 3 del Metro de Lima (USD 5 600 millones) y (iii) Anillo Vial Periférico (USD 2 050 millones). Sobre los dos últimos proyectos, el gobierno planea concesionarlos a fines del próximo año.

Tabla 3.3 Proyectos de inversión

Mineros	Transportes
USD 9 000 – 9 500	USD 8 500
Quellaveco (USD 5 000 – 6 000)	Línea 3 (USD 5 600)*
Mina Justa (USD 1 500)	Anillo Vial Periférico (USD 2 050)*
Ampliación de Toromocho (USD 1 300)	Longitudinal de la Sierra Tramo 4* (USD 460)
Pukaqaqa (USD 480)	Ferrocarril Huancayo – Huancavelica* (USD 200)
Magistral (USD 300)	Terminal portuario de Salaverry* (USD 220)

*Por licitar.

Fuente: Apoyo Consultoría y Proinversión.

La probabilidad de que estos grandes proyectos se concreten y ejecuten rápidamente se elevaría si se lograra consolidar un entorno de distensión y mayor entendimiento político, de tal forma que se reduzca la incertidumbre y se materialicen los apoyos que eventualmente requieran estas inversiones.

Un mejor ambiente político también será importante para lograr definir una agenda mínima de medidas y reformas para relanzar el crecimiento en el mediano plazo. Por el contrario, sin el apoyo de los actores políticos la economía podría ralentizarse de manera persistente, lo que hará más difícil crear empleo de calidad, seguir reduciendo la pobreza, combatir la informalidad, mejorar la disponibilidad de bienes y servicios públicos y, en general, seguir generando inclusión.

4. Política fiscal: marco institucional para la reconstrucción eleva la probabilidad de que el impulso fiscal se concrete en 2018

Como hemos mencionado anteriormente, nuestras previsiones de crecimiento para el próximo año están fuertemente condicionadas al impulso fiscal por el gasto en la rehabilitación y reconstrucción de la infraestructura dañada por El Niño Costero que afectó la costa centro-norte del país en el primer trimestre. En nuestra opinión, la ley que crea la Autoridad para la Reconstrucción con Cambios (ARCC) está bien diseñada, lo que aumenta la probabilidad de que el gasto público por este concepto efectivamente se materialice.

Tabla 4.1 Diseño institucional de la Autoridad para la Reconstrucción Con Cambios



1/. Todo procedimiento administrativo necesario para ejecutar el Plan Integral se realiza sin costo y en un plazo máximo de 7 días hábiles y estará sujeto al silencio administrativo.

2/ Los que vivan en zonas de alto riesgo no mitigable deberán renunciar a sus propiedades para acceder a cualquier beneficio del Plan.

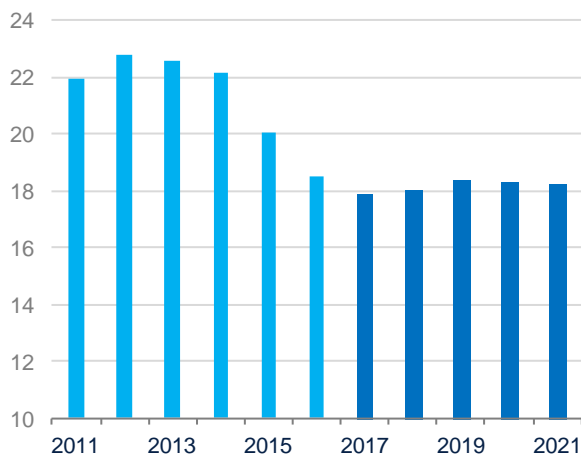
Fuente: BCRP y BBVA Research

Entre los aspectos positivos que contiene el diseño institucional de la ARCC (algunos similares a los de otras agencias que se crearon con el mismo fin luego de los desastres naturales que golpearon México en 1985 y Colombia en 1999), cabe señalar los siguientes (ver Tabla 4.1): (i) creación de una agencia nueva, especialmente encargada del diseño del plan de reconstrucción, (ii) un Presidente ejecutivo con rango de Ministro, (iii) una gobernanza simple, con un Directorio que además del Presidente está compuesto por cuatro ministros de línea, (iv) un esquema claramente definido para la asignación de recursos para realizar las intervenciones identificadas, y (v) procedimientos de contratación simplificados (mecanismos de “fast track”).

Cabe señalar que la economía peruana no cuenta con mecanismos estabilizadores automáticos potentes (como precios y salarios flexibles, seguro de desempleo que suavice el consumo de las personas que pasan a estar desocupadas, o un esquema de impuesto a la renta de gran capilaridad) que ayuden a restablecer el crecimiento hacia niveles más acordes con su ritmo de expansión potencial. Por lo tanto, la intervención mediante políticas contracíclicas es aún más necesaria. En particular, se requiere de un estímulo fiscal significativo (ojalá complementado por el lado monetario) para romper el círculo vicioso que estamos viendo entre bajo crecimiento, baja inversión (¿para qué invertir si el mercado no crece?), otra vez bajo crecimiento, etc. Lo grave de no romper este círculo es que la falta de demanda de corto plazo (por la baja inversión y bajo empleo) termina teniendo impactos de largo plazo por el lado de la oferta, con lo cual se perjudica el crecimiento potencial de la economía. En este sentido, los esfuerzos que realizará el ARCC son decisivos.

Si bien los aspectos positivos de la ARCC hacen prever que el gasto público finalmente se acelerará, por el lado de los ingresos vemos tendencias que preocupan (ver Gráfico 4.1). Si no se toman medidas para aumentar la recaudación o el crecimiento se mantiene relativamente bajo, a partir de 2019 o 2020 se puede complicar la trayectoria de consolidación fiscal anunciada por el gobierno.

Gráfico 4.1 Ingresos del Gobierno General (% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Tabla 4.2 Medidas tributarias para aumentar la recaudación

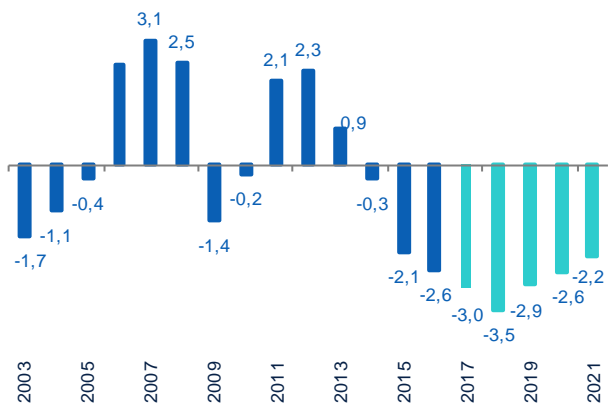
Medidas consideradas por el MEF para aumentar la recaudación

1. Racionalización de las exoneraciones tributarias
2. Incremento del impuesto predial
3. La reducción de la evasión del impuesto general a las ventas e impuesto a la renta.

Fuente: MEF (Informe de actualización de proyecciones macroeconómicas) y BBVA Research.

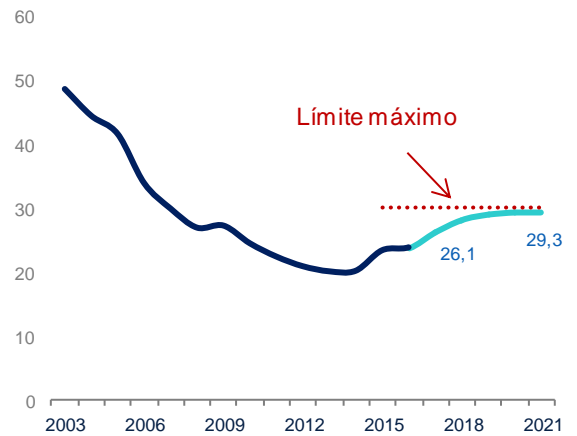
Por lo tanto, dado lo mencionado, para el periodo 2017-2019 estamos asumiendo que la trayectoria del déficit será la anunciada por el gobierno (ver Gráfico 4.2). Pero, asumiendo que no se implementan medidas para ampliar los ingresos del gobierno, para el periodo 2020-2021 consideramos un ajuste más gradual del déficit, por lo que hacia el final de este periodo aún no convergería al límite de 1% del PIB establecido en la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Como resultado, prevemos que la deuda pública bruta se elevará y se acercará al límite de 30% establecido en la anterior ley (ver Gráfico 4.3).

Gráfico 4.2 Resultado fiscal (% del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Gráfico 4.3 Deuda pública bruta (% del PIB)



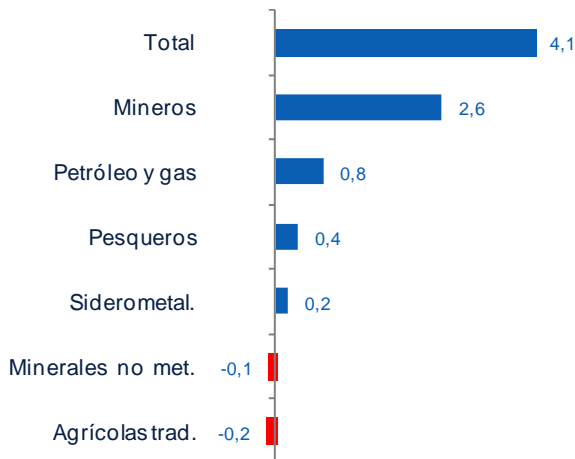
Fuente: BCRP y BBVA Research.

5. Sector externo: el déficit en cuenta corriente se mantendrá bajo y estable

Para este año, proyectamos una mejora notable de la balanza comercial debido, principalmente, al buen desempeño del valor exportado por efecto de los mejores precios de las materias primas que Perú vende en el exterior. Este avance se refleja sobre todo en las exportaciones tradicionales, y de manera particular en los envíos mineros y de hidrocarburos (ver Gráfico 5.1). Asimismo, los embarques del sector pesquero se expandirán por el incremento en la extracción de anchoveta. Por el lado de los despachos no tradicionales, proyectamos una recuperación en este tipo de productos, aunque más moderada debido a la ralentización en los países de la región (principal comprador). Como resultado del buen desempeño por el lado comercial, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos cerrará en un nivel equivalente al 2% del PIB (ver Gráfico 5.2).

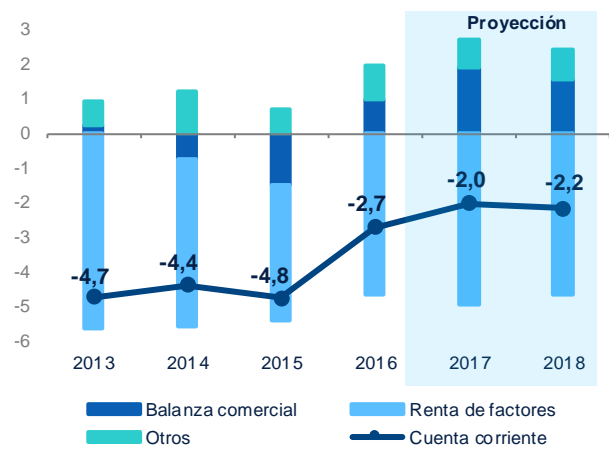
Hacia adelante, este déficit se mantendrá en niveles similares a los de 2017. Con ello, los pasivos externos (como porcentaje del PIB) se estabilizarán en sus niveles actuales. El bajo déficit en cuenta corriente también implica que las necesidades de financiamiento externo del país serán relativamente acotadas, lo que fortalece la posición de la economía peruana para enfrentar eventuales episodios de volatilidad provenientes del exterior.

Gráfico 5.1 Flujo de exportaciones previsto para 2017 (miles de millones de USD, 2017 vs. 2016)



Fuente: BCRP y SUNAT

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



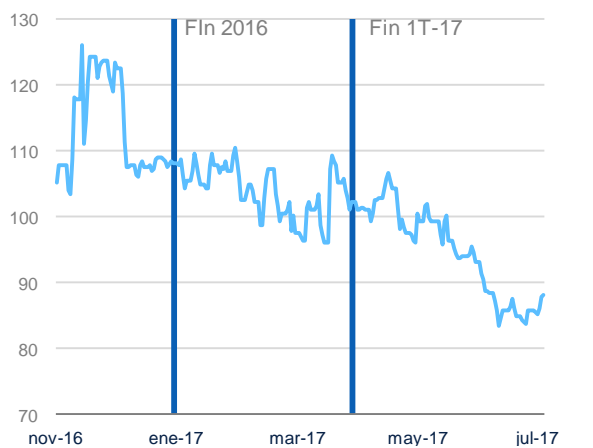
Fuente: BCRP y BBVA Research.

6. Mercados financieros continúan con tono positivo, aunque se espera corrección

Primas de riesgo reducidas y continuo apetito por activos domésticos, aunque hacia adelante esperamos cierta corrección

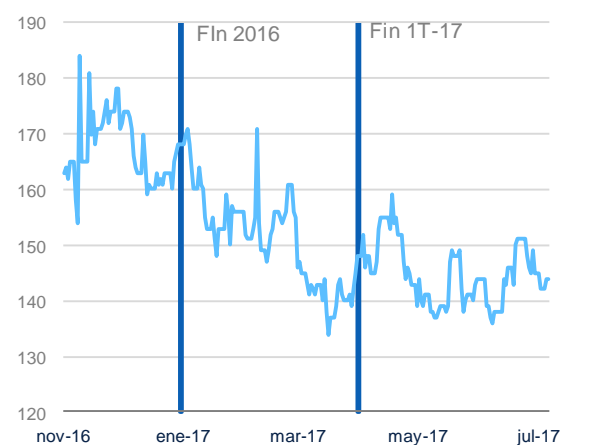
En la primera mitad del año, los mercados financieros locales han tenido un comportamiento positivo. Los indicadores de riesgo continúan comprimidos y muestran una tendencia favorable a pesar de las tensiones políticas locales observadas en los primeros meses del año y un cierto deterioro de la solidez fiscal peruana. Indicadores de riesgo país para Perú como el CDS a 5 años y el EMBIG-país se encuentran en mejor situación que a fines del primer trimestre del año. Así, el primero disminuyó en 14% y el segundo lo hizo en 3% desde fines de marzo (ver Gráficos 6.1 y 6.2).

Gráfico 6.1. Perú: CDS a 5 años (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

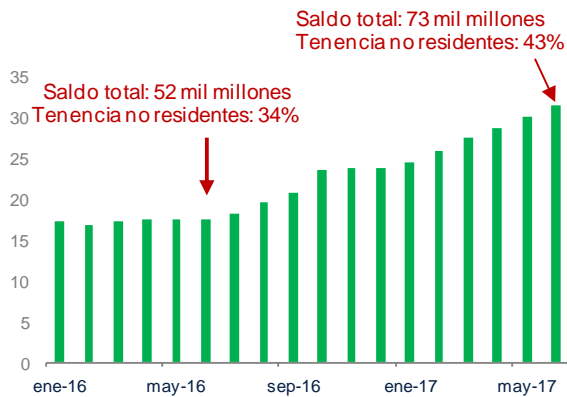
Gráfico 6.2. EMBIG-Perú (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

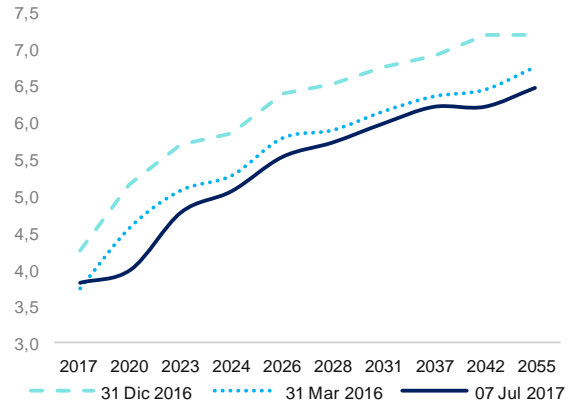
En este contexto, la moneda peruana se ha mantenido relativamente estable, mientras que los activos financieros locales se revalorizaron. Les dieron soporte el que los precios de los metales que Perú exporta -oro y cobre, por ejemplo- hayan seguido en niveles elevados y el fuerte apetito de los inversionistas extranjeros por activos financieros locales. Esto último se desprende de las tenencias de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes, que aumentaron en cerca de 80% (S/ 14 mil millones) en el último año y cuya participación es ahora de 42% (hace un año en 34%, ver Gráfico 6.3). Además, la curva de rendimientos se ha desplazado hacia abajo en 2017 (ver Gráfico 6.4). Como resultado, los retornos de los bonos soberanos más transados se encuentran por debajo de su promedio en los últimos años (ver Gráfico 6.5).

Gráfico 6.3. Tenencia de bonos soberanos por parte de no residentes (miles de millones de soles)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

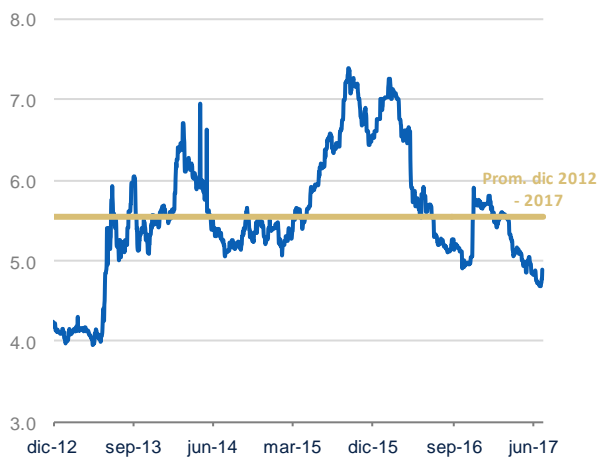
Gráfico 6.4. Perú: Curva de rendimiento de bonos soberanos (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

En cuanto a la moneda local, en particular, esta se mantenido relativamente estable a pesar del ruido político doméstico y de un cierto deterioro de los fundamentos de la economía peruana (como una menor fortaleza fiscal, y ralentización de la productividad), por lo que estimamos que la moneda peruana está algo sobrevalorada. Para los próximos trimestres anticipamos una reversión. Ello se desprende de la disminución que descontamos para los términos de intercambio en 2018, el aumento del diferencial de tasas de interés entre soles y dólares (en Perú se recortará la tasa de política monetaria, mientras que la FED aumentará la suya), y la reducción del tamaño del balance de la Reserva Federal. A estos elementos se contrapone el superávit en la balanza de comercial que seguirá teniendo Perú, pero en el balance nos lleva a anticipar una ligera corrección en los precios de los activos financieros locales, como por ejemplo los bonos soberanos, y una depreciación gradual de la moneda local en los próximos trimestres. Nuestro escenario base contempla así que el tipo de cambio cerrará el año 2017 algo por encima de 3,35 (y en torno a 3,45 en 2018, ver Gráfico 6.6).

Gráfico 6.5. Perú: Rendimiento del bono soberano 2023 (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

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



Fuente: BCRP y BBVA Research

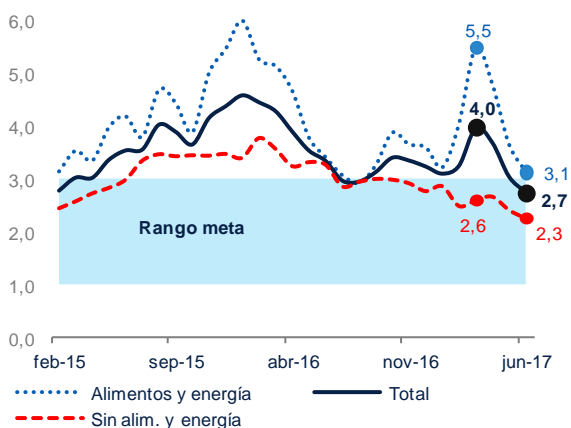
7. Inflación seguirá declinado en los siguientes meses

La tendencia a la baja podría incluso alcanzar el límite inferior del rango meta en el primer trimestre de 2018

En los últimos tres meses, luego de tocar un máximo de 4,0% interanual en marzo, la inflación ha descendido y en junio se ubicó en 2,7% (ver Gráfico 7.1). Esta baja recoge la reversión de los choques de oferta sobre los precios de algunos alimentos que se observaron durante El Niño Costero -más rápida e intensa que la anticipada-, un avance más contenido de los precios de los combustibles, y la tendencia decreciente del componente de la canasta de consumo que excluye alimentos y energía, en parte reflejo de una demanda interna que continúa débil. La inflación ha retornado así al rango meta.

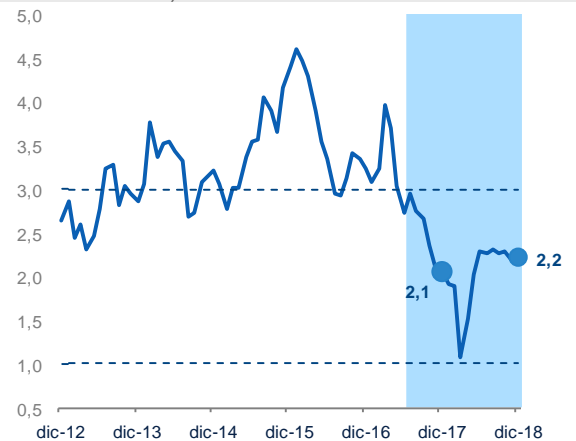
Es probable que en los próximos meses veamos una inflación fluctuando entre el nivel actual y el techo del rango meta (o quizás algo por encima de este), pero luego en el cuarto trimestre volverá a descender (alta base de comparación interanual). Las presiones de demanda sobre los precios están contenidas, la depreciación de la moneda local que anticipamos para los próximos meses es acotada, y no prevemos una recuperación muy marcada del precio del petróleo. En ausencia de choques significativos por el lado de los alimentos, es previsible que la inflación concluya el año cerca del centro del rango meta, incluso con tendencia a seguir disminuyendo a principios de 2018 (ver Gráfico 7.2). El panorama inflacionario se presenta así relativamente benigno y abre el espacio para que el Banco Central siga flexibilizando la política monetaria (ver sección de Política Monetaria).

Gráfico 7.1 Inflación: total, sin alimentos ni energía, solo alimentos y energía (var. % interanual)



Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

Gráfico 7.2 Proyección de inflación (var. % interanual)

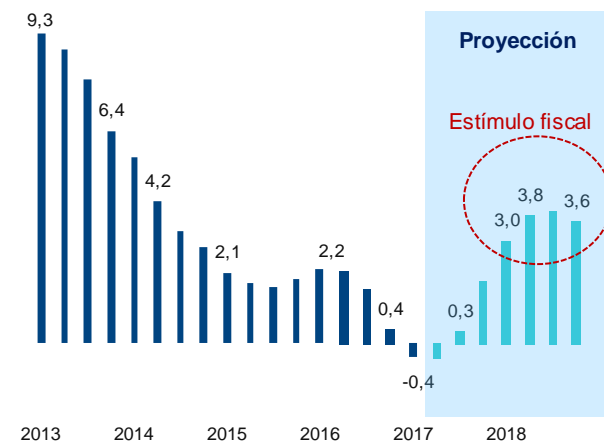


Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

8. Política monetaria: escenario propicio para que el Banco Central implemente un estímulo monetario más agresivo

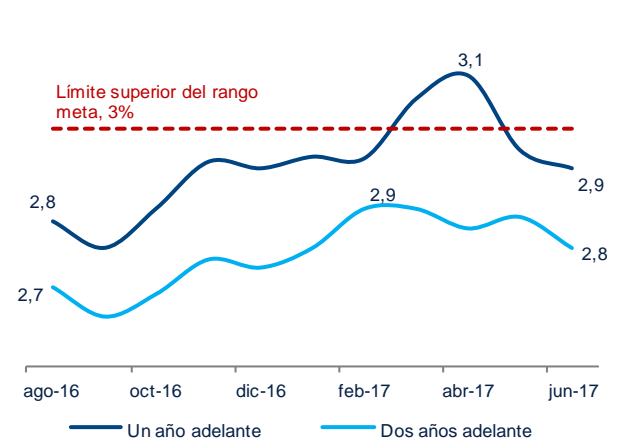
El panorama para la actividad y los precios descrito en las secciones anteriores sugiere tanto la necesidad de flexibilizar la posición de la política monetaria como que hay espacio para hacerlo. ¿A qué nos referimos en concreto con que hay necesidad de adoptar una posición monetaria más expansiva? Las tasas de crecimiento del PIB se han ubicado por debajo del 1% interanual en los últimos tres meses. La actividad avanza así débilmente, sobre todo la demanda interna (ver Gráfico 8.1). Algo similar ocurre en el mercado laboral, en donde la generación de puestos de trabajo no solo se ha ralentizado (ver Gráfico 3.5), sino que la calidad del empleo que aún se crea se ha deteriorado. Es cierto que los mayores desembarques de anchoveta probablemente elevarán la tasa de crecimiento del PIB en mayo y junio, pero será algo transitorio, que no refleja una mejora relevante del gasto que realizan empresas y familias. A esta situación hay que sumarle el mayor ruido político. Se requiere entonces de políticas económicas contracíclicas para sacar a la actividad de este letargo, un empuje fiscal y monetario al que luego se monten empresas y familias. Lamentablemente, el empuje fiscal no se está dando y no prevemos que en los próximos meses se dé sensiblemente. El grueso del gasto para la reconstrucción del norte del país tendrá impacto en la actividad solo entrado ya el próximo año. Y si bien es cierto que se anticipa una fuerte expansión del gasto público en el cuarto trimestre del año, esta obedece principalmente a que la base de comparación interanual es baja debido al ajuste fiscal de fines de 2016, con lo que solo se estará tendiendo a normalizar los niveles de gasto. Por último, tampoco hay espacio para que el Estado gaste más pues sus ingresos (como porcentaje del PIB) han retrocedido y eso acota la expansión del gasto si se desea cumplir con la meta que se tiene para el déficit fiscal en 2017 (3% del PIB). Es ese entorno el que nos lleva a afirmar que en este momento el esfuerzo contracíclico recae sobre la política monetaria.

Gráfico 8.1 Demanda interna (acum. en últ. cuatro trimestres, excluye inventarios, var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Gráfico 8.2 Expectativas de inflación (%)

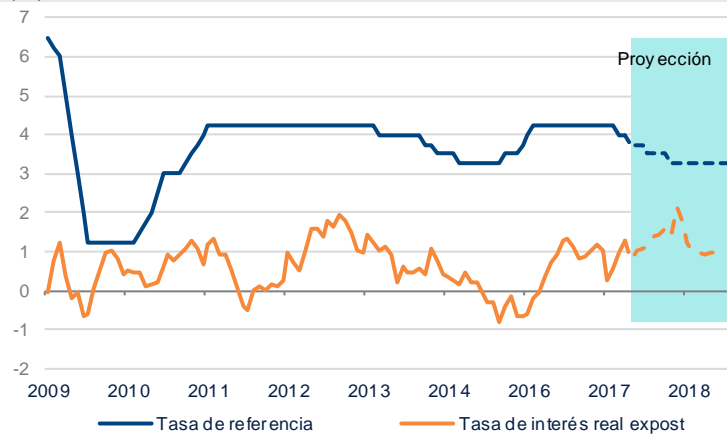


Fuente: BCRP y BBVA Research.

¿Tiene el Banco Central espacio para adoptar una posición monetaria más expansiva? Las expectativas inflacionarias se encuentran dentro del rango meta y han continuado descendiendo (ver Gráfico 8.2). Algo similar ocurre con la inflación y con la inflación que excluye alimentos y energía. Es probable que en los próximos meses veamos una inflación fluctuando entre su nivel actual (2,7%) y el techo del rango meta (o quizás algo por encima de este), pero luego en el cuarto trimestre volverá a descender. Las presiones de demanda sobre los precios están contenidas, la depreciación de la moneda local que anticipamos para los próximos meses es acotada, y no prevemos una recuperación muy marcada del precio del petróleo. Nuestra proyección de inflación para fin de año está más cerca del centro del rango meta, incluso con tendencia a seguir disminuyendo a principios de 2018. Parece haber espacio para flexibilizar un poco más la posición monetaria.

Es en este contexto que el Banco Central ha empezado a flexibilizar la posición de la política monetaria a través de recortes en su tasa de referencia. En mayo la rebajó en 25pb, hasta 4,0%, aunque en junio, cuando el panorama de actividad y de precios continuaba apuntando en la dirección de continuar flexibilizando las condiciones monetarias, hizo una pausa sorpresiva. Nuestro escenario base incorpora que habrá dos recortes de tasa de 25pb cada uno en lo que resta del año, uno en el tercer trimestre y otro similar en el cuarto trimestre. Además, incorpora un recorte adicional a principios de 2018, cuando la inflación esté más cerca del límite inferior del rango meta y el gasto de la reconstrucción del norte del país aún sea incipiente (ver Gráfico 8.3).

Gráfico 8.3 Tasa de interés de referencia (%)



Inflación dentro del rango meta, expectativas inflacionarias ancladas y debilidad de la demanda llevarán al Banco Central a recortar tasa de política 2 veces más lo que queda del año (por 25 pbs en cada ocasión) y una vez más en el 1T de 2018

Fuente: BCRP y BBVA Research

9. Riesgos sobre nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018

Los principales riesgos sobre el escenario base que tenemos previsto para la actividad económica en 2017 y 2018 son cinco, dos de ellos 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 y al incremento de la deuda de los gobiernos locales. En un escenario en el que estas vulnerabilidades no se atajan y terminan así descarrilando el proceso de desaceleración de la economía china, se afectarían el crecimiento mundial y 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 precios de los activos financieros, entre ellos la moneda local.

El segundo riesgo externo se encuentra en Estados Unidos, y en particular en el ajuste de la política monetaria que haga la FED. Nuestro escenario base para 2017/18 incorpora un aumento gradual de la tasa de política en EEUU (un alza de 25pb en lo que resta de 2017 y dos incrementos de la misma magnitud el próximo año) en conjunto con el inicio de medidas hacia fines de este año para reducir el balance de la FED. Sin embargo, si el proceso de ajuste monetario se realiza de manera más agresiva que la anticipada, entonces podría haber impactos negativos sobre las condiciones de financiación en moneda extranjera y local -en este último caso si los tenedores no residentes de bonos soberanos se apresuran en desprenderse de estos activos en un mercado poco profundo como el peruano-, y así sobre la actividad económica.

Localmente, **uno de los principales riesgos es que se produzcan retrasos adicionales en la construcción de infraestructura.** Este se ha tornado en un riesgo recurrente en las proyecciones macroeconómicas de Perú. En esta oportunidad hemos incorporado en el escenario base de 2017 un menor avance en la construcción de la Línea 2 del metro de Lima y de otras obras de menor magnitud que el que estimamos en nuestro reporte anterior. A pesar de ello, el riesgo persiste. Si el ritmo al que avanza la construcción de infraestructura es menor que el previsto, el crecimiento de la actividad económica en 2017 y 2018 se resentirá.

Un segundo riesgo de origen local es que el gasto público en la reconstrucción del norte del país enfrente fricciones para ejecutarse. Nuestra evaluación del mecanismo a través del cual se planificará y llevará a cabo este gasto (Autoridad para la reconstrucción con cambios) es positiva. También se cuenta con los fondos. Por lo tanto, nos parece probable que este gasto finalmente se materialice. Ese es uno de los principales factores que en nuestro escenario base explican la aceleración de la actividad económica el próximo año. Sin embargo, si la reconstrucción no logra materializarse como se tiene previsto, el gasto público no avanzará como se estima, lo que incidiría negativamente sobre la proyección de crecimiento económico, en particular la de 2018.

Finalmente, existe el riesgo de que las confianzas de empresarios y consumidores se deterioren. Nuestro escenario base de proyección considera que las confianzas permanecerán en niveles no muy distintos a los actuales (alrededor de 50 puntos en el caso de la del consumidor y más cerca de 55 puntos en el caso de la empresarial), lo que implicará una gradual mejora del gasto que realizan empresas y familias en los próximos trimestres. El mayor avance de los trabajos de construcción de grandes obras de infraestructura como por ejemplo la Línea 2 del metro de Lima, el inicio de las labores de rehabilitación y reconstrucción de las zonas del país afectadas por El Niño Costero, y la construcción de infraestructura para los Juegos Panamericanos de 2019 darán soporte a las confianzas para que estas se sostengan en adelante. Sin embargo, un escalamiento del ruido político, de las fricciones entre Ejecutivo y Legislativo, o de los conflictos sociales probablemente las debilitarían. Con confianzas más débiles se comprometería la gradual recuperación del gasto del sector privado que se anticipa en nuestro escenario base.

10. Cuadros

Cuadro 10.1 Previsiones macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB (var. % a/a)	2,4	3,3	3,9	2,2	3,9
Demanda interna (var. % a/a)	2,2	3,1	0,9	1,3	3,2
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	4,4	3,2	2,1	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	3,50	3,25
Consumo privado (% a/a)	3,9	3,4	3,4	2,6	2,8
Consumo público (% a/a)	6,1	9,8	-0,5	3,4	4,7
Inversión bruta fija (% a/a)	-2,5	-5,0	-5,0	-0,9	5,6
Resultado fiscal (% PIB)	-0,3	-2,1	-2,6	-3,0	-3,5
Cuenta corriente (% PIB)	-4,4	-4,8	-2,7	-2,0	-2,2

Fecha de cierre de previsiones: 07 de julio 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	2,1	4,0	3,27	4,25
T2 17	2,2	2,7	3,27	4,00
T3 17	2,0	2,7	3,31	3,75
T4 17	2,4	2,1	3,36	3,50
T1 18	4,8	1,1	3,38	3,25
T2 18	4,6	2,3	3,41	3,25
T3 18	2,9	2,3	3,44	3,25
T4 18	3,4	2,2	3,46	3,25

Fecha de cierre de previsiones: 07 de julio 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