

## 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 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.

## 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