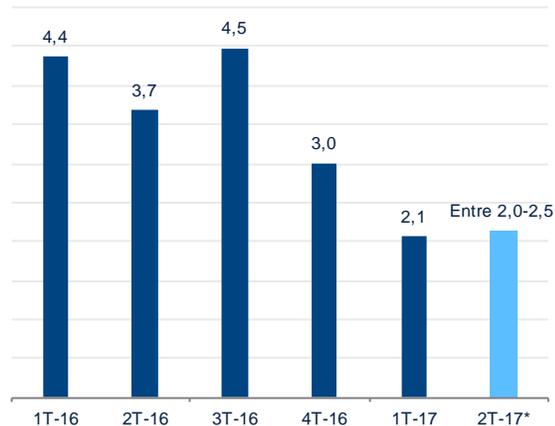


3. Proyectamos un bajo crecimiento este año y un rebote en 2018 condicionado al gasto de reconstrucción e infraestructura

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)

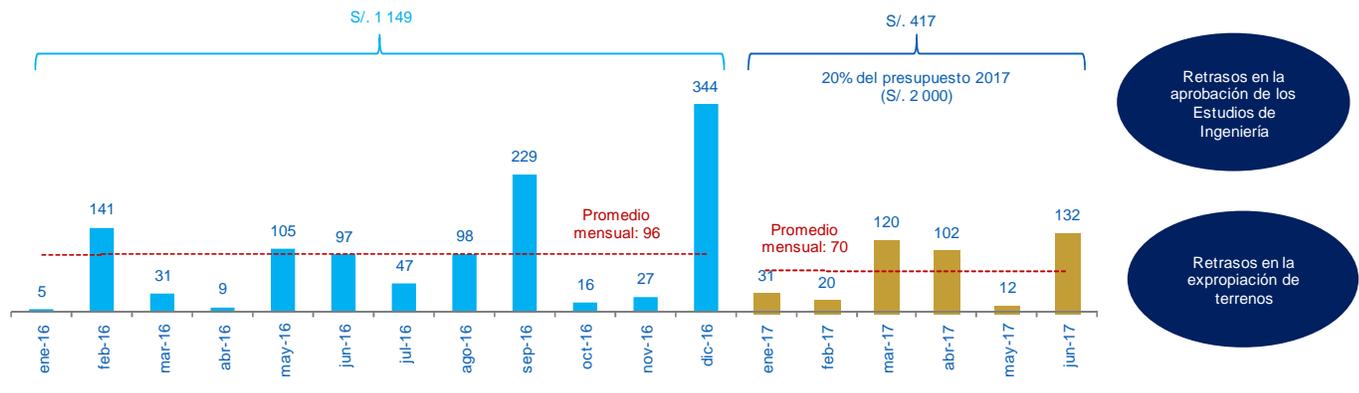


* Estimado.
Fuente: INEI, BCRP y BBVA Research

-  **Secuelas del Niño Costero**
-  **Retraso en proyectos de infraestructura**
-  **Retroceso de la inversión pública**
-  **Intensificación del ruido político**

- **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.

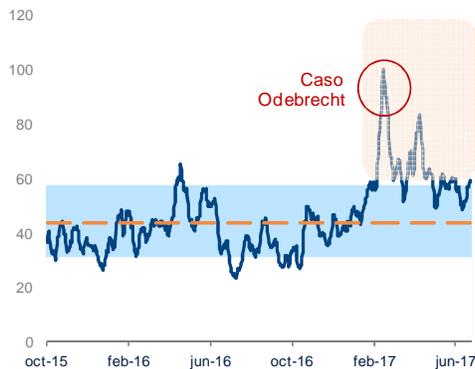
Gráfico 3.2 Línea 2 del metro de Lima (millones de soles)



Fuente: MEF-SIAF y BBVA Research

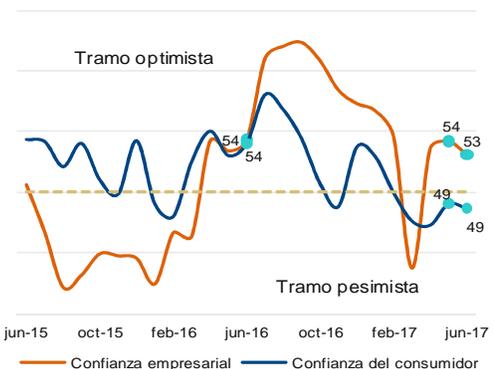
- **Retroceso de la inversión pública.** Si bien se contrajo menos que en el primer trimestre, el gasto en formación bruta de capital del Gobierno General continuó retrocediendo. Estimamos que el descenso haya sido cercano al 7% en el segundo trimestre (13% en el primero).
- **Intensificación del ruido 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)

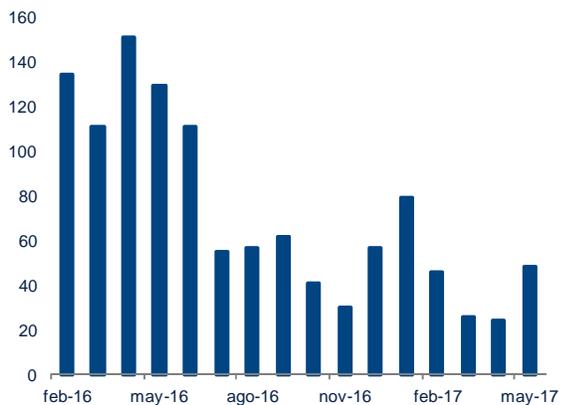


* Valores mayores (menores) a 50 señalan una expectativa de mejor (peor) desempeño de la economía en los próximos tres meses.
Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP y BBVA Research.

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)



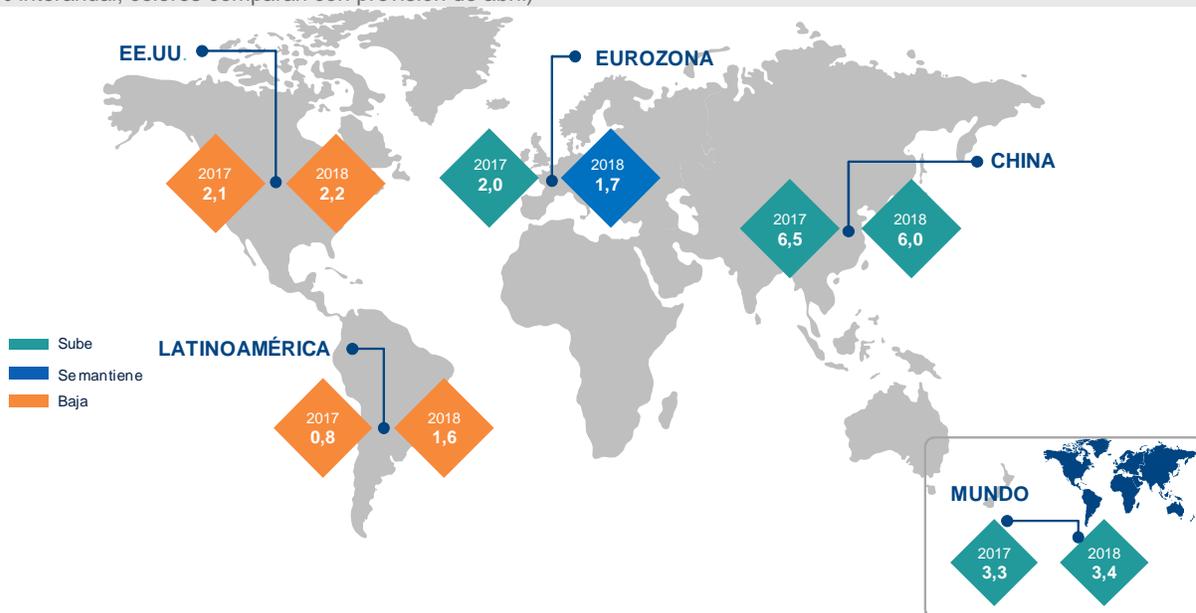
* Lima Metropolitana. Fuente: INEI y BBVA Research.

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.

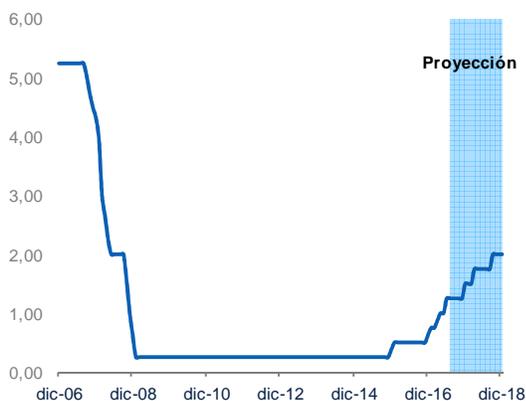
Gráfico 3.7 Crecimiento mundial
(var. % interanual; colores comparan con previsión de abril)



Fuente: BBVA Research

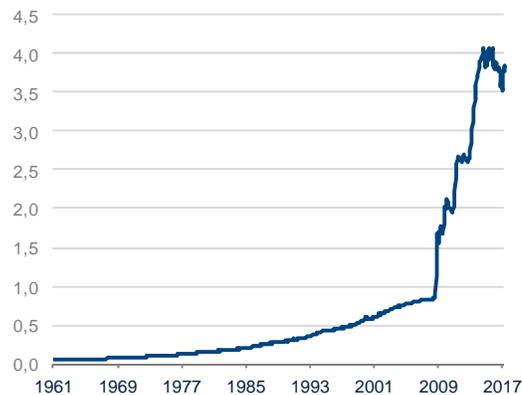
- La FED seguirá normalizando las condiciones monetarias en EE.UU de manera anunciada y ordenada, lo que facilitará su asimilación por los mercados.** En particular, nuestro escenario base considera una elevación de 25 puntos básicos en lo que resta del año y dos incrementos de similar magnitud en 2018 (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)

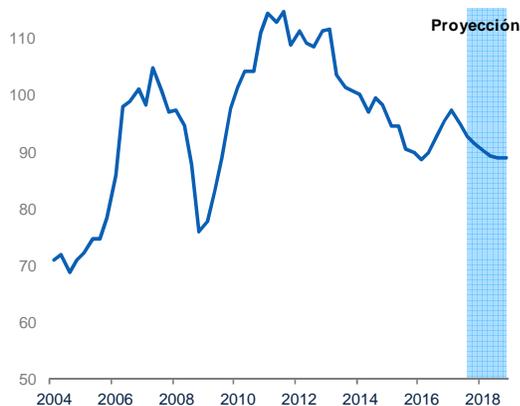


Fuente: FED y BBVA Research.

- **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

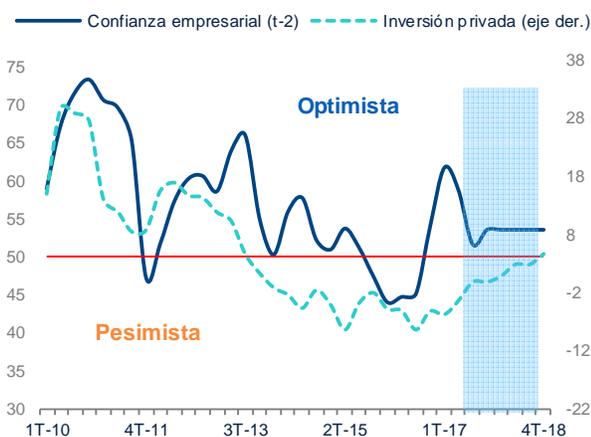
En cuanto al petróleo (Perú es un importador neto de este *commodity*), proyectamos que la cotización promedio del WTI para este año se ubicará alrededor de los USD 50 por barril, un aumento con respecto al año anterior, pero menos pronunciado que lo que preveíamos hace dos meses debido a un creciente 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:

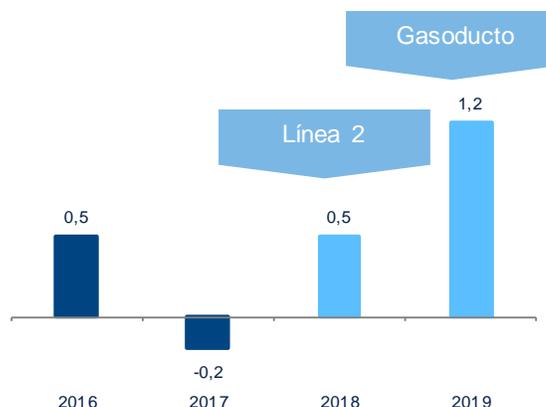
- Los índices de **confianzas se mantendrán en niveles similares a los actuales, es decir, fluctuando alrededor del nivel neutral de 50 puntos** (el umbral entre las zonas de optimismo y pesimismo, ver Gráfico 3.12).

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 5600 millones) y (iii) Anillo Vial Periférico (USD 2050 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.

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