

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## Recortamos previsión de crecimiento económico para 2016 a 2,8% por un Niño más intenso

Francisco Grippa

Los informes más recientes del comité multisectorial encargado de estudiar el Fenómeno de El Niño (ENFEN) concluyen que probablemente habrá un evento de fuerte intensidad durante el verano de 2016. En ese contexto, se elevará la temperatura del mar y las lluvias serán más intensas, sobre todo en la costa norte del país, lo que afectará a varias actividades productivas. Ello torna necesario revisar nuestras proyecciones macroeconómicas, en particular las de 2016, pues estas incorporaban un evento más benigno, de magnitud algo más que moderada. Estimamos que la incidencia a la baja sobre el PIB será de alrededor de un punto porcentual, con lo que nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2016 se recorta a 2,8%

### De acuerdo con el ENFEN, lo más probable es que El Niño será de magnitud fuerte en el verano de 2016

A fines de agosto último, el comité multisectorial (ENFEN) encargado de estudiar el Fenómeno de El Niño en la costa peruana publicó su primer informe sobre la probabilidad de ocurrencia y magnitud que este evento climatológico podría tener durante el verano austral de 2016. El análisis concluye dos cosas: (i) es casi un hecho que habrá un Niño en el verano; y (ii) lo más probable es que será de magnitud fuerte (Gráfico 1). El comentario final del informe del ENFEN<sup>1</sup> resalta esto último:

*“El resultado de la presente evaluación indica con una probabilidad de 56% de que El Niño costero alcance magnitudes de fuerte o extraordinaria durante el verano 2015-2016. Se debe enfatizar que cualquiera de estos escenarios durante este periodo podrían estar asociados a impactos climáticos como los observados en los veranos de 1982-1983 y 1997-1998.”*

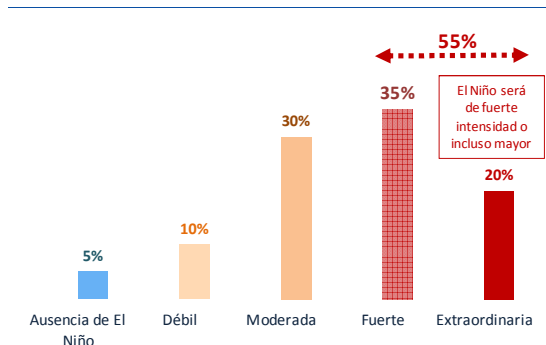
Cabe mencionar que los eventos de 1982/83 y 1997/98 tuvieron una intensidad incluso extraordinaria durante algunos meses (Gráfico 2). El comunicado oficial más reciente del ENFEN, de la tercera semana de setiembre, ha vuelto a enfatizar que el escenario más probable (55%) continúa siendo la de un Niño de magnitud similar a la de esos años durante el verano de 2016. Esa previsión incorpora, de un lado, que las anomalías en la temperatura del mar peruano siguen correspondiendo a condiciones fuertes, y de otro, que masas de agua caliente formadas a fines de julio en el Océano Pacífico occidental (ondas Kelvin) llegarán a la costa peruana a fines de setiembre o a inicios de octubre y contribuirán a mantener el calentamiento actual o incluso a incrementarlo.

En este contexto, y sobre la base de episodios anteriores, lo más probable es que haya impactos negativos más sensibles también sobre la actividad económica que lo que hasta ahora veníamos considerando en nuestras proyecciones.

<sup>1</sup> ENFEN, Nota Técnica N°02-2015, 28 de agosto de 2015. La nota puede ser ubicada en la dirección electrónica <https://www.dhn.mil.pe/archivos/oceanografia/otros/02-2015.pdf>; el comentario final aparece en la página 7 de la nota.

Gráfico 1

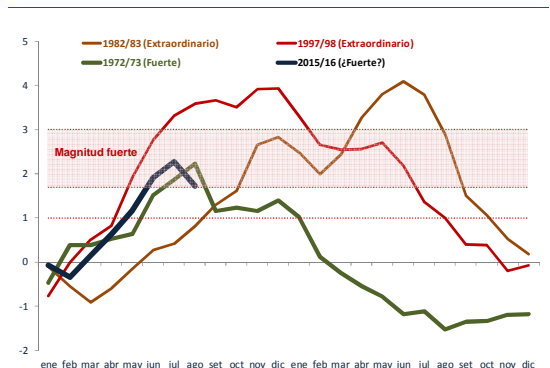
**Magnitud que podría alcanzar un Niño en la costa peruana durante el verano de 2016 (probabilidad)**



Fuente: ENFEN y BBVA Research

Gráfico 2

**Anomalías en la temperatura del mar peruano (desvío con respecto al promedio histórico, en °C)**



Fuente: NOAA y BBVA Research

Antes de que el ENFEN publicara este informe, el patrón que seguían las anomalías de la temperatura del mar era similar al de El Niño (FEN) de 1972/73. La intensidad del evento en aquellos años fue fuerte durante el invierno de 1972 (como ahora), pero en la primavera se moderó y a mediados del verano de 1973 se debilitó (Gráfico 2). Los pronósticos, por otra parte, apuntaban a que El Niño sería fuerte en el invierno de 2015 - época del año en la que las lluvias son más escasas y por lo tanto el impacto económico de un FEN es más acotado – y que el máximo calentamiento se alcanzaría alrededor de julio, lo que sugería que luego empezaría a ceder. Es decir, las anomalías de la temperatura del mar no solo venían evolucionando de manera similar al evento de 1972/73, sino que las previsiones apuntaban a que también lo seguirían haciendo en el resto del año. Más allá, la incertidumbre era elevada y los informes del ENFEN solo mencionaban que era probable la presencia de El Niño en el verano de 2016, que tendría una magnitud incierta aunque no se podía descartar que pudiese ser fuerte o extraordinaria, y que el pronóstico sería más preciso a fines de agosto.

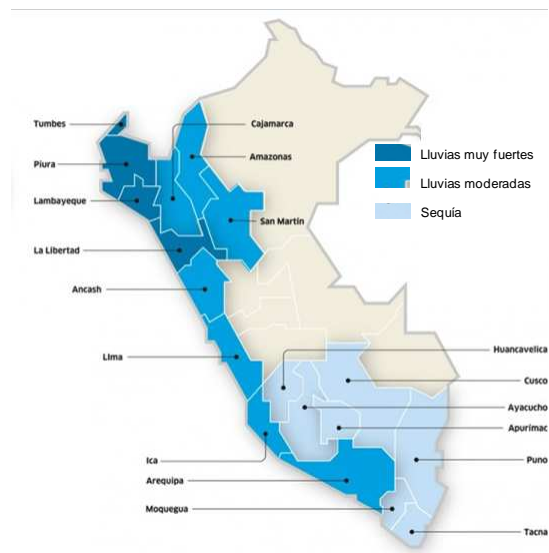
Así, con la información anterior, las proyecciones macroeconómicas que elaboramos en julio (y que fueron publicadas a principios de agosto) consideraron un FEN en el otoño 2015/verano 2016 de magnitud algo más que moderada. Se buscó así recoger un patrón de anomalías de la temperatura del mar similar al de El Niño de 1972/73, aunque sin el debilitamiento tan temprano que este tuvo. El nuevo informe publicado por el ENFEN cambia las cosas: un Niño probablemente fuerte en el verano tendrá un impacto negativo más sensible sobre la economía, lo que torna necesario revisar nuestras previsiones, en particular las de 2016.

**En este nuevo entorno, se esperan lluvias más intensas en la costa norte de Perú**

De manera general, el calentamiento del mar intensifica en la costa peruana las lluvias propias del verano. Con un FEN de magnitud fuerte, habrá también fuertes precipitaciones, sobre todo en la zona norte del país (Gráfico 3). Para el resto de regiones peruanas, el impacto es bastante heterogéneo. Por ejemplo, en El Niño de 1982/83 hubo sequía en las zonas andinas del sur, pero en el evento de 1997/98 no. En todo caso, de haberla en el verano de 2016, los efectos negativos de la ralentización de las lluvias podrían ser quizás mitigados con la activación de reservorios y con el control de plagas (que usualmente se presentan en estos eventos) que realizaría el Ministerio de Agricultura y Riesgo.

Gráfico 3

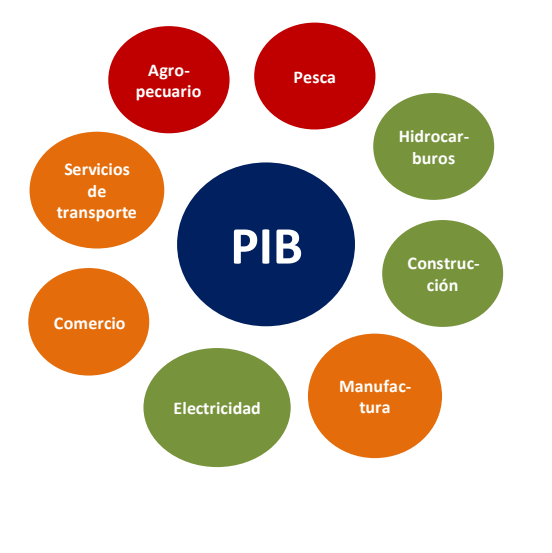
Perú: regiones que probablemente sean afectadas por un Niño de fuerte magnitud



Fuente: ENFEN (infografía de La República) y BBVA Research

Gráfico 4

PIB 2016: sectores económicos afectados negativamente al elevarse la magnitud del FEN desde moderada/fuerte a fuerte



Fuente: BBVA Research

Mayor calentamiento del mar y lluvias más intensas afectarán a varias actividades productivas. Estimamos que la incidencia a la baja sobre el PIB será de alrededor de un punto porcentual

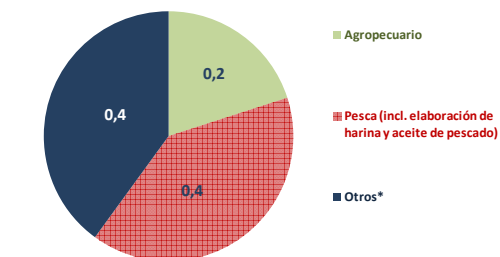
¿Cuáles serían las actividades productivas más afectadas por las anomalías climatológicas de un FEN que ahora será probablemente más intenso (fuerte)? Naturalmente, las que se desarrollan en la costa norte peruana y que están más expuestas a cambios en la temperatura y en la intensidad de las lluvias. Estas actividades son principalmente las que se orientan a extraer recursos naturales (Gráfico 4):

- Pesca.** El calentamiento del mar induce a que la anchoveta migre hacia el sur (aguas más frías), se profundice y por lo tanto se dificulte su captura, o se aproxime más al litoral, donde no puede ser alcanzada por las embarcaciones de mayor tamaño. Nuestras proyecciones revisadas incorporan ahora solo una temporada de captura en 2016, la segunda, que va de noviembre a enero del siguiente año. Para entonces, asumiendo que el FEN no se extiende demasiado, las anomalías en la temperatura marina se habrán disipado. De esta manera, prevemos un desembarque de alrededor de TM 700 mil de anchoveta en 2016, menores que las cerca de TM 4 millones que antes preveíamos con un FEN más moderado (situación en la que estimábamos que habrían dos temporadas de captura). Ello equivale a una corrección a la baja sobre el PIB de cuatro décimas de punto porcentual luego de considerar el procesamiento industrial para elaborar harina y aceite de pescado (Gráfico 5). La captura de anchoveta que ahora prevemos para el próximo año implica también una disminución de 80% en comparación con la que estimamos para 2015, descenso que proporcionalmente se asemeja al que se dio durante el FEN de 1997/98, pero que en volúmenes absolutos es menor (el FEN de 1997/98 fue de magnitud extraordinaria, pero de momento lo más probable es que el evento de 2015/16 sea fuerte).

- Agropecuario.** El clima más cálido y las mayores lluvias tendrán un efecto negativo sobre algunos cultivos en la costa peruana –por ejemplo, palta, mango, mandarina, limón, plátano, espárrago, quinua, uva, caña de azúcar, y algodón -, en particular si el período de siembra coincide con la parte más crítica del FEN. Potenciales deslizamientos de tierras y daños en la infraestructura de riesgo, inducidos por la intensidad de las lluvias, podrían tener algún impacto negativo adicional sobre el sector. Otros cultivos, sin embargo, podrían verse favorecidos con la mayor temperatura ambiental y humedad; además, la abundancia de lluvias podría propiciar el crecimiento de pastos e incidir positivamente sobre la actividad pecuaria. Es así entonces difícil cuantificar el impacto que un Niño más intenso (fuerte y ya no solo algo más que moderado) tendría sobre el sector agropecuario. De manera referencial, el nivel de producción agropecuaria disminuyó alrededor de 10% entre 1982 y 1983, cuando El Niño tuvo una intensidad extraordinaria, pero entre 1997 y 1998, cuando el FEN tuvo una magnitud similar, la producción se mantuvo prácticamente estable. En este último caso, sin embargo, es importante mencionar que hubo una campaña agrícola complementaria durante el año, la que contó con el apoyo del MINAGRI a través de la provisión de semillas, de maquinaria agrícola, y de fertilizantes. Tomando en cuenta todo lo anterior, en nuestro nuevo escenario base, que incorpora un FEN de menor intensidad que los de 1982/83 y 1997/98, el descenso de la producción agropecuaria será acotado. La revisión a la baja que ello implica para la producción agropecuaria equivale a dos décimas de punto porcentual del PIB (Gráfico 5).
- Hidrocarburos.** La producción petrolera también podría verse afectada con un FEN de fuerte magnitud. Ello es más probable en los lotes ubicados en el mar frente a la costa norte de Perú (que concentra algo más de un tercio de la producción total de este hidrocarburo), pues la braveza de las aguas complicaría el transporte y moderaría así la extracción en esos pozos. Existe también la posibilidad de que se produzcan deslizamientos de tierra en las regiones de selva alta por donde pasa el oleoducto norperuano, lo que afectaría el transporte de petróleo crudo. La revisión de previsiones que hemos realizado incorpora ajustes en el crecimiento del PIB debido a la disrupción que podría tener el transporte y, como resultado de ello, la producción petrolera, aunque modestos.

Gráfico 5

**PIB en 2016: impacto negativo estimado en sectores económicos al elevarse la magnitud del FEN desde moderada/fuerte a fuerte (pp del PIB)**



\*. Otros incluye principalmente Comercio, Servicios, Construcción, Resto de la industria, Hidrocarburos, y Electricidad

Gráfico 6

**PIB 2016: tipo de gasto afectado negativamente al elevarse la magnitud del FEN desde moderada/fuerte a fuerte**



Además de las actividades orientadas a extraer recursos naturales, habrá otras (Gráfico 4) que en distinta magnitud serán también afectadas por un FEN de mayor intensidad. Por ejemplo:

- **Construcción.** La actividad inmobiliaria, que incluye por ejemplo a la autoconstrucción de viviendas, se vería limitada en el norte del país por las fuertes lluvias durante los primeros meses de 2016. El avance de los grandes proyectos de infraestructura, sin embargo, no sufriría mayores contratiempos debido al mal clima porque estas obras se vienen construyendo en zonas del país que no estarán muy expuestas a las lluvias. Solo en el caso de la modernización de la refinería de Talara se podría observar un avance más lento de los trabajos, pero estamos considerando que en términos anuales el impacto será acotado porque la mayor parte de los eventuales retrasos en los trabajos se compensaría durante la segunda mitad del año. Es importante finalmente mencionar que en el segundo semestre, luego de que el FEN se disipe, se iniciarían las labores de rehabilitación y reconstrucción de carreteras, escuelas, viviendas, e infraestructura de riego y saneamiento afectadas. Esto compensará en parte la menor actividad que se observará en la primera mitad del año. El impacto positivo luego de disipado el FEN dependerá de dos cosas. En primer lugar, de la adecuada coordinación entre el gobierno nacional y los gobiernos subnacionales para que se ejecute el gasto de manera ágil. Y segundo, de que las carreteras se reconstruyan rápidamente pues de lo contrario no será posible enviar cemento, maquinaria ni equipo al norte para las labores que se tengan que hacer.
- **Industria.** Además de la industria que se orienta a procesar anchoveta para la elaboración de harina y aceite de pescado, la revisión de proyecciones considera que habrá varias ramas manufactureras que se resentirán con un FEN de fuerte intensidad. En primer lugar, las que se dedican a refinar azúcar y petróleo. Las abundantes lluvias probablemente afectarán los cultivos de caña de azúcar y las operaciones de la refinería de Talara. A esto último se suma el abastecimiento más restringido de petróleo crudo desde los lotes en el zócalo continental y la selva a través del oleoducto para su posterior refinación. En segundo lugar, la industria textil debido a la mayor temperatura ambiental en la costa y eventualmente la extensión del período cálido más allá del verano. Tercero, las ramas manufactureras que atienden la demanda de bienes intermedios y de capital que realizan sectores como Pesca, Agropecuario, y Construcción, afectados todos por un Niño más intenso. Y por último, de manera más general, se verán perjudicadas aquellas industrias que se abastezcan de materias primas que provengan de las zonas del país que serán afectadas y también las que distribuyan sus productos finales hacia esas mismas zonas. En lo positivo, se incrementará la demanda para la industria de bebidas gaseosas, por ejemplo, y para la de materiales de construcción cuando se inicie el proceso de reconstrucción de la infraestructura dañada.
- **Servicios de transporte.** La interrupción del paso por las carreteras debido al desborde de ríos y deslizamientos de tierra, por ejemplo, dificultará el transporte de materias primas, bienes finales y personas.
- **Comercio.** Con el impacto negativo en los sectores Pesca, Agropecuario, Industria, y Transporte, el comercio de bienes se verá mermado.
- **Electricidad.** Los deslizamientos de tierra e inundaciones podrían eventualmente dañar la infraestructura de transmisión y con ello paralizar transitoriamente la producción de electricidad.

Por el lado de la demanda (Gráfico 6), las exportaciones se verán afectadas debido a los menores envíos al exterior de harina y aceite de pescado, productos agropecuarios, y eventualmente de petróleo. También habrá una incidencia negativa sobre la inversión tanto privada como pública. Esa incidencia a la baja estará vinculada con la debilidad del sector construcción y del gasto de capital de los gobiernos subnacionales durante los primeros meses del año, que probablemente no alcance a ser compensada por la reversión (con labores de rehabilitación y reconstrucción) luego de disipado el FEN. Finalmente, el gasto de consumo de las familias también se resentirá, no solo por el contexto de menor avance de la actividad y con ello del

empleo, sino también porque la inflación (alimentos y transporte, sobre todo) será mayor, lo que recortará el poder adquisitivo. En ese sentido, estimamos que el ritmo de incremento de los precios, actualmente alrededor de 4% interanual, se acelerará hasta 5,5% en el verano de 2016, para luego ceder en la segunda mitad del año conforme las anomalías climatológicas también lo hacen. Será así una aceleración transitoria de la inflación. Quizás el único componente de la demanda que muestre un mayor dinamismo en 2016 en este escenario con un FEN fuerte (en comparación con el escenario previo de un Niño de intensidad entre moderada y fuerte) sea el consumo público pues la atención en las zonas afectadas del país, tanto durante como luego de que El Niño se disipe, demandará un mayor gasto en bienes y servicios.

Cuantificar los impactos sectoriales de una intensificación de El Niño desde moderado/fuerte a fuerte no es una tarea sencilla. Estos impactos son heterogéneos por eventos, de manera que lo que haya sucedido en el pasado en un evento de intensidad comparable es solo referencial. También dependerán del número de meses durante los cuales persista la anomalía climatológica, de la coincidencia o no de la parte más crítica del FEN con los períodos de siembra y cosecha, de las labores de prevención que se hayan realizado, y de la rapidez de las labores de rehabilitación y reconstrucción. Tomando esto en cuenta, estimamos que la intensificación de El Niño desde moderado/fuerte a fuerte tendrá un impacto sobre la actividad económica que equivale a un punto porcentual del PIB en 2016. De este, alrededor de 60% se concentrará en los sectores primarios Pesca y Agropecuario (y en la industria directamente vinculada con estos).

### Como resultado, recortamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2016 a 2,8% desde el 3,8% que previmos en julio

Los principales soportes de esta previsión se mantienen: (i) la mayor producción de cobre, que estimamos se incrementará en 22% porque Toromocho y Constancia producirán a plena capacidad durante todo el año y porque entrarán en fase productiva los proyectos Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde; y (ii) el mayor avance en la construcción de grandes proyectos de infraestructura, que no tendrán mayores contratiempos por las anomalías climatológicas debido a que se encuentran en zonas del país que no serán afectadas por la mayor intensidad de las lluvias. A ello se sumará cierta mejora en la economía global. La proyección de crecimiento de 2,8% para 2016 (Tabla 1) se encuentra condicionada a estos elementos, los que compensarán los impactos negativos del FEN y el incremento usual en la incertidumbre durante los procesos electorales (que afecta las decisiones de gasto). Más adelante, en 2017, con la recuperación de las actividades primarias (Pesca y Agropecuario), los dos elementos antes mencionados (mayor producción cuprífera y construcción de grandes proyectos de infraestructura) aún empujando la actividad, y cierta distensión del ruido político, prevemos que el crecimiento se ubicará algo por encima del 4,5%.

Tabla 1

## Proyecciones macroeconómicas revisadas

	2013	2014	2015p	2016p
PIB (var. %)	5.8	2.4	2.5	2.8
Inflación (% , interanual, fdp)	2.9	3.2	4.1	4.2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	2.79	2.96	3.28	3.42
Tasa de interés de política (% , fdp)	4.00	3.50	3.75	4.25
Resultado fiscal (% del PIB)	0.9	-0.3	-2.5	-3.2
Cuenta corriente (% del PIB)	-4.2	-4.0	-4.0	-4.8

Fuente: BCRP y BBVA Research

**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.