

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Perú

Tercer trimestre 2018

Unidad de Perú

A photograph of a modern, multi-story office building with a glass and metal facade. The building is the BBVA building in Lima, Peru. The sky is clear and blue. In the foreground, there are some palm trees and a large white sculpture.

Creando Oportunidades

Índice

1. Resumen	3
2. Economía global: crecimiento robusto, pero con ciertos signos de moderación e intensificación de los riesgos	6
3. Perú: revisamos al alza nuestras previsiones de crecimiento para 2018 y 2019	8
4. Política fiscal: la mejora que viene mostrando la recaudación favorecerá un descenso del déficit más rápido que el anticipado	14
5. Sector externo: superávit comercial fortalece posición de la economía peruana frente a episodios de volatilidad internacional	16
6. Mercados financieros locales responden bien al proceso de revalorización del riesgo de economías emergentes	18
7. Inflación: hacia adelante, entorno sin presiones sobre los precios y de convergencia hacia el centro del rango meta	20
8. Política monetaria: fin del ciclo bajista de la tasa de referencia	21
9. Riesgos sobre las proyecciones de crecimiento para 2018 y 2019	22
10. Tablas	23

Fecha de cierre: **11 de julio de 2018**

1. Resumen

La economía peruana continuó acelerando su paso en el segundo trimestre, más de lo que anticipamos en nuestro reporte anterior. Según nuestras estimaciones, luego de crecer 3,2% en los primeros tres meses de 2018, el ritmo de expansión de la actividad se habría situado por encima de 5% en términos interanuales, una tasa que no se observaba desde hace cinco años. **Por el lado del gasto, el principal soporte de esta aceleración fue la demanda interna, y al interior de esta, la inversión.** Ello se reflejó por el lado sectorial en el mejor desempeño de actividades no primarias como la Construcción, Manufactura no primaria, y Servicios. Es cierto que **parte de la expansión de la demanda interna (y de la inversión) obedece a una baja base de comparación interanual, pero también se observa una mejora subyacente en los indicadores de gasto** en un contexto en el que la tensión política ha disminuido, la confianza empresarial se ha incrementado, y las tasas de interés en soles y dólares continúan siendo atractivas. Al mayor dinamismo de la demanda interna se sumó una mayor cuota para la captura de anchoveta, que incidió positivamente sobre la Pesca y la Manufactura primaria. Con el resultado previsto para el segundo trimestre, la economía se habría expandido por encima de 4% interanual en la primera mitad de 2018.

En adelante, sin embargo, algunas cosas cambiarán. En primer lugar, se disipará el efecto positivo de la baja base de comparación interanual, con lo que las tasas de crecimiento tenderán a ser más moderadas. En segundo lugar, las condiciones externas se irán apretando: las tasas de interés a nivel global irán aumentando gradualmente, China moderará su crecimiento en los próximos trimestres, y los precios de los metales cederán. En tercer lugar, la elección de nuevas autoridades subnacionales probablemente ralentizará el gasto público desde fines de este año y hasta entrado el siguiente, como ocurrió en anteriores oportunidades. Y finalmente, el empuje de la construcción de infraestructura para los Juegos Panamericanos de 2019 y la refinera en Talara disminuirá. Estos tres últimos elementos tenderán también a moderar las tasas de crecimiento del PIB. Por el contrario, nuestro escenario base de previsiones considera que empezarán a construirse tres minas medianas y grandes, entre ellas Quellaveco; que se acelerará el gasto en la construcción de la segunda línea del metro de Lima y en la reconstrucción de las zonas del país afectadas en la primera mitad del año pasado por el Niño Costero; y que el ánimo empresarial se mantendrá optimista en general. **En el balance de estos elementos, y asumiendo que las tensiones comerciales a nivel global no escalan mucho más, el crecimiento de la actividad en el segundo semestre será menor que en el primero, con lo que el PIB avanzará 3,6% en 2018 (2,5% el año pasado), mientras en 2019, cuando el impacto positivo de la construcción de nuevas minas será más sensible, el crecimiento aumentará hasta 3,9%.** Estas previsiones para 2018 y 2019 son cuatro décimas de punto porcentual más altas que las que teníamos hace tres meses, en el primer caso por la sorpresa positiva del segundo trimestre y la mejora subyacente de los indicadores de gasto, y en el segundo sobre todo por la incorporación de Quellaveco en nuestro escenario base.

Por el lado fiscal, **el déficit ha venido disminuyendo en lo que va del año** (en el equivalente a casi un punto porcentual del PIB) **y lo ha hecho más rápido de lo que se anticipaba.** Ello se explica por la mejora en la recaudación: el pago por la regularización anual del impuesto a la renta sorprendió positivamente (sobre todo de empresas mineras); los ingresos por el impuesto general a las ventas (equivalente al IVA en otros países) aumentaron en un contexto en el que la demanda interna se aceleró, se incrementaron las tasas de detracción, y los efectos a la baja transitorios del "IGV justo" y de la postergación de obligaciones tributarias que se dio el año pasado por el Niño Costero se van disipando; subieron las tasas del impuesto selectivo al consumo para algunos productos; y las devoluciones de impuestos se redujeron. En este entorno, **el inicio del proceso de consolidación de las cuentas fiscales parece haberse adelantado para 2018.** En nuestro escenario base prevemos que el **déficit se ubicará por debajo de 3% del PIB este año (3,1% en 2017) y que seguirá disminuyendo en los siguientes años.** Los déficits proyectados son menores que los que anticipamos hace tres meses por la sorpresa favorable que tenemos en 2018, el aumento de las tasas del impuesto selectivo al consumo

para algunos productos, y el mayor crecimiento del PIB este y el próximo año. La nueva trayectoria de consolidación fiscal que estimamos es consistente con una deuda pública bruta que convergerá a un nivel equivalente a 27% del PIB en los próximos años y es favorable para el país sobre todo en un contexto en el que se endurecerán las condiciones de financiación internacional y en el que los riesgos externos se han incrementado.

En el mercado cambiario local, lo más destacable en los últimos meses ha sido el incremento de la volatilidad, la que ha reflejado principalmente factores externos como la percepción de que la FED será más agresiva en su proceso de normalización monetaria y la mayor incertidumbre por la posibilidad de una guerra comercial a nivel global. A pesar de este contexto, la depreciación de la moneda peruana ha sido acotada y, así, menor a la que han registrado las monedas de otras economías emergentes. Esta mayor resistencia refleja los buenos fundamentos macroeconómicos del país, entre ellos la solidez fiscal y un déficit externo relativamente bajo (déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente a 1,3% del PIB en 2017, que estimamos será similar este año y se mantendrá en niveles relativamente bajos el próximo). En proyección, anticipamos que continuará la mayor oferta de dólares tanto por el lado comercial (la balanza comercial será superavitaria en casi USD 7 mil millones este año, a pesar del descenso de los precios de los metales) como por el lado financiero (inversión extranjera directa, por ejemplo en el sector minero). Estos elementos atenuarán los efectos del alza de la tasa de política monetaria de la FED. En este contexto, prevemos que **el USDPEN finalizará tanto en 2018 como en 2019 en un rango entre 3,25 y 3,30, este año más cerca de la parte baja de ese rango y el próximo más cerca de la parte alta.**

En cuanto a los **precios**, estos **han venido evolucionando según lo previsto**. La inflación ha empezado a normalizarse y en junio se ubicó en 1,4%, con lo que regresó al rango meta luego de cuatro meses. Las expectativas y medidas de tendencia inflacionaria, en tanto, se ubican entre 2,0% y 2,5%. Para lo que resta del año prevemos que la inflación seguirá aumentando, sobre todo por la normalización que ya empieza a darse en el ritmo de incremento interanual de los precios de los alimentos (en este momento están retrocediendo en términos interanuales debido a la alta base de comparación por el Niño Costero de principios de 2017, pero en los últimos años han avanzado a un ritmo promedio de más de 3%). Tomando en cuenta que las presiones por el lado de la demanda siguen contenidas (hay holguras en la economía), estimamos que **la inflación cerrará el año alrededor de 2% y que se ubicará en torno a 2,4% a fines de 2019**, sin mayores cambios con respecto a la previsión que teníamos hace tres meses.

Por el lado de la política monetaria, el Banco Central ha continuado reduciendo los encajes en moneda extranjera para atenuar el impacto de las mayores tasas de interés en dólares a nivel global y ha ubicado la **tasa de interés de referencia en 2,75% desde marzo**. Según nuestros cálculos, la actual posición de la política monetaria le da un adecuado soporte a la consolidación del gasto del sector privado en los próximos trimestres en un entorno en el que el panorama por el lado de los precios es favorable. Más adelante, **desde mediados del próximo año**, cuando la recuperación de la actividad esté más consolidada, la inflación se ubique algo por encima del centro del rango meta, y el diferencial positivo de tasas de interés sol/dólar esté por cerrarse, prevemos que **el Banco Central empezará a elevar su tasa de referencia para orientarla poco a poco hacia un nivel más neutral.**

Finalmente, como en toda proyección, existen **riesgos de que el crecimiento económico se pueda desviar de lo que anticipamos en nuestro escenario base**. Del lado externo, los principales son tres: que **escalen las medidas proteccionistas al comercio global** (incluso la posibilidad de que eso ocurra genera incertidumbre y puede afectar la inversión), que el **ajuste monetario en EEUU sea más agresivo** (debido a una aceleración más pronunciada de la inflación) y que eso endurezca aún más las condiciones de financiación internacional, y que la **moderación del crecimiento de China sea más marcada que la que anticipamos**. Por el lado local, existe el riesgo de un **menor avance en la construcción de la infraestructura pública que estamos considerando**, como por ejemplo las obras de reconstrucción y la segunda línea del metro de Lima. Todos estos son riesgos bajistas sobre las previsiones de crecimiento económico para 2018 y 2019. Como factor de **riesgo al alza**, sin

embargo, tenemos un elemento local: **que la mejora subyacente en los indicadores de gasto que se observó en el segundo trimestre se sostenga**, llevando a que el crecimiento del PIB en el segundo semestre de este año se ubique por encima de lo previsto, y que ese impulso se mantenga el próximo año.

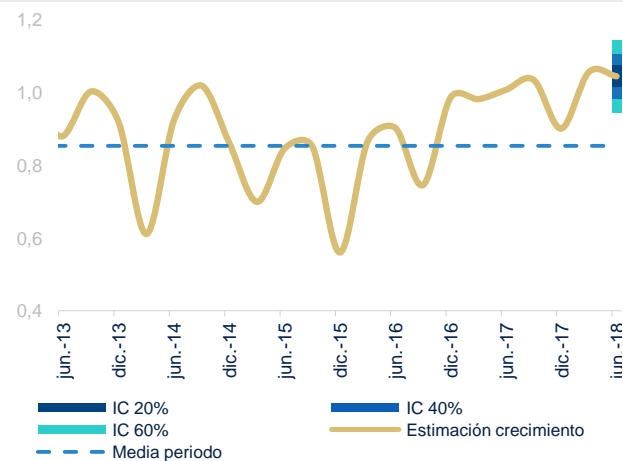
2. Economía global: crecimiento robusto, pero con ciertos signos de moderación e intensificación de los riesgos

La economía internacional sigue estando sometida a las tensiones de fuerzas dispares, entre el buen desempeño económico de los últimos trimestres, prolongado ahora por el estímulo fiscal de la economía estadounidense y la estabilidad de la economía china, y varios factores potencialmente negativos que se han ido generando en lo que va del año, pero que de momento no han tenido reflejo directo en la actividad.

El crecimiento mundial se habría desacelerado ligeramente en el segundo trimestre del año (Gráfico 2.1). Aunque el ritmo de expansión se mantiene sólido, lo está haciendo de una manera menos sincronizada, con una aceleración del crecimiento en EE.UU. que contrasta con ciertas señales de moderación en China y algunas economías emergentes y de manera más intensa en la Eurozona.

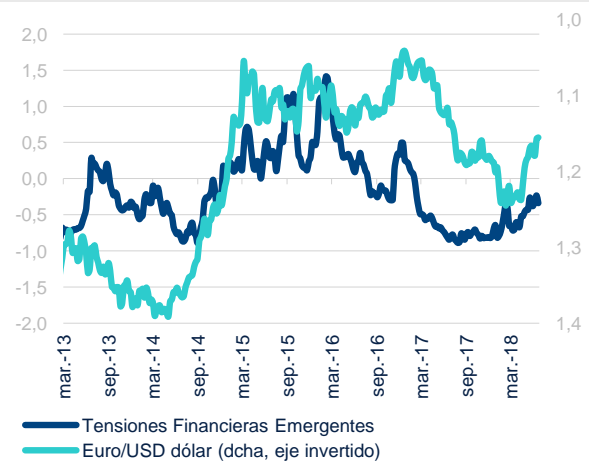
El mayor crecimiento de la economía estadounidense, impulsado por las medidas fiscales y la recuperación del comercio global a principios de año, siguen sustentando la fortaleza de la recuperación global. Sin embargo, se han ido desvaneciendo algunos de los apoyos al crecimiento durante los últimos años, a la vez que ha aumentado la incertidumbre.

Gráfico 2.1 Crecimiento del PIB mundial (var. % intertrimestral)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2 Tipo de cambio euro-dólar e índice BBVA de tensiones financieras en mercados emergentes



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

Un primer factor proviene de la retirada de EE.UU. del acuerdo nuclear con Irán, que supuso un *shock* en la oferta en el mercado de crudo que ha aumentado el precio del petróleo en alrededor del 20% en lo que llevamos del año. Lo anterior presionará al alza la inflación de manera adicional y ha propiciado ya que los bancos centrales hayan dado un paso más en la normalización de la política monetaria. En particular la de la Fed, que en lo que va del año acumula una subida de 50 puntos básicos de sus tasas de interés de referencia hasta el 2% y proyecta incrementarlas a 2,50% al cierre del año y a 3,25% a finales de 2019. El diferencial de tasa de interés y de crecimiento favorable en EE.UU. frente al resto de geografías ha resultado en una apreciación generalizada del dólar.

Un factor adicional de incertidumbre durante los últimos meses viene asociado al aumento de las tensiones comerciales. Todavía es pronto para saber qué medidas prevalecerán finalmente de las ya aprobadas por la administración norteamericana, de las preanunciadas, y de las posibles contramedidas de los socios comerciales, y tampoco es fácil discernir su impacto en el comercio y la actividad. En principio, el efecto directo a través del canal comercial de las medidas anunciadas hasta ahora sería limitado. Sin embargo, en estos momentos están bajo discusión medidas adicionales por parte de EE.UU. y posibles represalias por parte de los países afectados, con un efecto que ya sería significativo sobre el crecimiento, a lo que habría que añadir potenciales efectos indirectos sobre la confianza de los mercados financieros y los agentes económicos en función de la magnitud del conflicto comercial.

Como consecuencia de estas incertidumbres, se ha producido ya un reajuste en la percepción de riesgo global, especialmente en los países emergentes. Las tensiones financieras en países emergentes han aumentado de forma generalizada (Gráfico 2.2), por la depreciación de las divisas y la ampliación de las primas de riesgo, aunque se han diferenciado negativamente los países con mayores necesidades de financiación externa.

Las previsiones globales para los próximos dos años se mantienen sin cambios, en 3,8%, apoyadas en el sólido crecimiento de EEUU. No obstante, el menor grado de sincronización observado recientemente se refleja en una revisión a la baja en el crecimiento esperado para 2018-19 tanto para la Eurozona como Sudamérica (principalmente Argentina y Brasil), mientras que mantenemos las previsiones para los próximos años en EE.UU. y China, tras registrar un buen desempeño económico en la primera parte del año y con unos fundamentales aún sólidos para la demanda interna.

El escenario global sigue estando sujeto a riesgos mayoritariamente negativos, que en los últimos meses han aumentado. Por un lado, el riesgo de una guerra comercial se ha intensificado tras las últimas medidas adoptadas por EE.UU. y la respuesta por parte de China, principalmente, y en menor medida por el resto de países afectados. A esto se suman nuevas amenazas proteccionistas que involucrarían los intereses de sectores importantes en otras regiones, como el sector del automóvil en Europa, México, Canadá o Japón. Si bien el impacto directo de las medidas, comentado más arriba, sería limitado, el riesgo de una guerra comercial podría lastrar la confianza, aumentar la aversión al riesgo de los mercados y frenar los flujos globales de inversión directa, con el consecuente impacto en el potencial de crecimiento global.

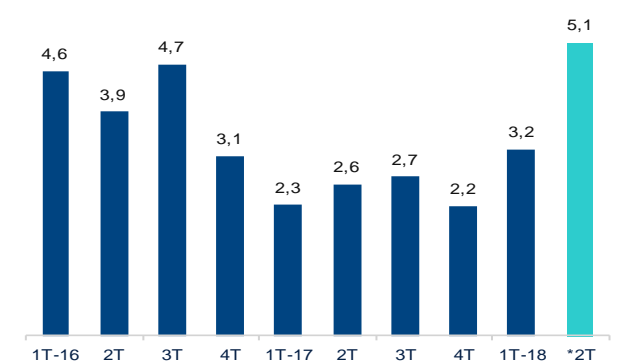
Por otro lado, en un entorno financiero más volátil, se incrementaría el riesgo sistémico en economías emergentes. La combinación de un mayor riesgo proteccionista sumado a los de una normalización más acelerada de la política monetaria en EE.UU. y una posible desaceleración en la economía mundial podría disparar la percepción de riesgo en los mercados financieros emergentes, elevando la probabilidad de una disminución brusca o incluso reversión de los flujos de capital. En este contexto, el riesgo de un ajuste brusco de la economía China se mantiene, ya que algunas medidas para responder a una posible guerra comercial podrían limitar y retrasar el proceso de desapalancamiento y de reestructuración de esa economía.

3. Perú: revisamos al alza nuestras previsiones de crecimiento para 2018 y 2019

La economía empieza a consolidar un mejor desempeño

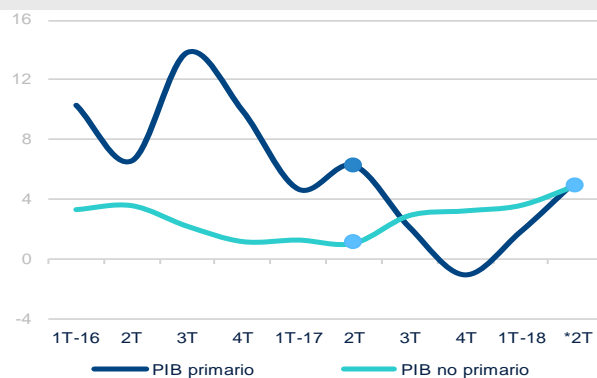
La economía peruana continuó acelerando su paso en el segundo trimestre, más de lo que anticipamos en nuestro reporte anterior. Según nuestras estimaciones, luego de crecer 3,2% en los primeros tres meses de 2018, el ritmo de expansión de la actividad se habría situado por encima de 5% en términos interanuales (ver Gráfico 3.1), una tasa que no se observaba desde hace cinco años.

Gráfico 3.1 PIB* (var. % interanual)



* Estimado para el segundo trimestre de 2018
Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 3.2 PIB: componente primario (extractivo) y no primario* (var. % interanual)



* Estimado. PIB no primario excluye derechos de importación.
Fuente: BCRP y BBVA Research

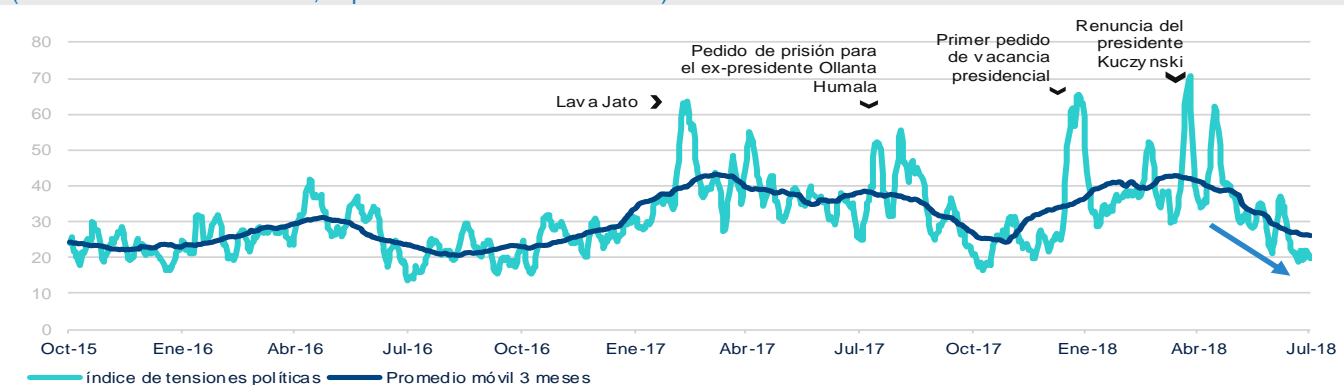
Por el lado sectorial, estimamos que en el segundo trimestre hubo una mejora casi generalizada en el desempeño de las distintas actividades económicas. Además, hubo un crecimiento más balanceado entre el conjunto de actividades primarias (orientadas principalmente a la extracción de recursos naturales) y no primarias. Estas últimas, que representan más del 70% de la economía y responden más al comportamiento de la demanda interna, se habrían expandido en conjunto alrededor de 5%, su mayor avance en un trimestre desde hace cuatro años (ver Gráfico 3.2). Del lado del conjunto de actividades primarias también hubo una aceleración, recuperándose así del bache de fines del año pasado.

Al interior del conjunto de actividades no primarias destacaron la Construcción y la Manufactura no primaria, no solo por las tasas de crecimiento que habrían alcanzado (entre 7% y 8% en el primer caso y entre 6% y 7% en el segundo), sino también porque fueron las que se aceleraron con mayor intensidad, probablemente reflejando, por el lado del gasto, una expansión importante de la inversión. Servicios y Comercio, por su parte, mantuvieron una trayectoria ascendente, más acentuada en el primer caso por los servicios financieros y los servicios prestados a empresas, de manera consistente con el mayor dinamismo de la demanda interna, y por los servicios de transporte (que podrían estar reflejando el aumento temporal del transporte de pasajeros vinculado al campeonato mundial de fútbol).

Por otro lado, al interior del conjunto de actividades primarias, destacaron la Pesca y el sector Agropecuario. El soporte más importante de la Pesca (estimamos que creció cerca de 30% en el trimestre) fue el mayor desembarque de anchoveta. La cuota asignada para la primera temporada de captura de anchoveta en la zona centro-norte del litoral (TM 3,3 millones) fue mayor que la del año pasado, esta temporada empezó antes en el

trimestre, y se alcanzó a pescar todo en ese período (el año pasado, de la cuota de TM 2,8 millones, se alcanzó a pescar solo TM 2,4 millones y algo de esto se dio en el tercer trimestre). El mayor desembarque de anchoveta incidió favorablemente no solo en la Pesca, sino también en la industria que luego procesa este recurso para elaborar harina y aceite de pescado (Manufactura primaria). En el caso del sector Agropecuario (estimamos que creció entre 9% y 10%), fue importante la normalización de las condiciones climatológicas luego del Niño Costero del primer semestre del año pasado, la mayor disponibilidad de agua, y la incorporación de nuevas áreas de cultivo destinadas a la agroexportación.

Gráfico 3.3 Indicador de tensión política en Perú
(100 = 22 de marzo de 2018, el punto más alto en la muestra)



Fuente: GDELT y BBVA Research

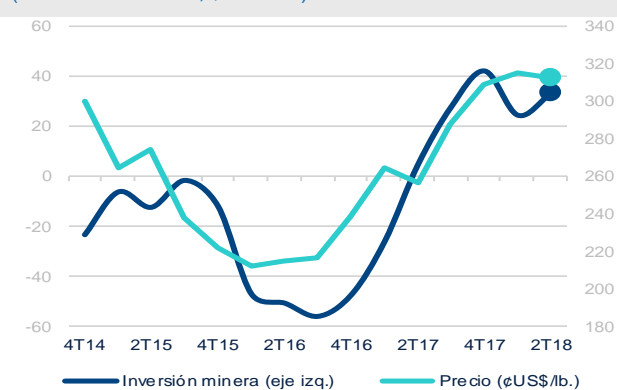
En cuanto al gasto, el principal soporte a la aceleración del PIB en el segundo trimestre fue la demanda interna, y al interior de esta, la inversión. Es cierto que parte de la expansión de la demanda interna (y de la inversión) obedece a una baja base de comparación interanual, pero también se observa una mejora subyacente en los indicadores de gasto en un contexto en el que la tensión política ha disminuido (ver Gráfico 3.3), la confianza empresarial se ha incrementado (ver Gráfico 3.4), y las tasas de interés en soles y dólares continúan siendo atractivas.

Gráfico 3.4 Confianza empresarial
(índice, en puntos)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 3.5 Inversión minera* y Precio del cobre
(var. % interanual; ¢USD/lb.)



* Con datos oficiales de abril y mayo; junio es estimado.
Fuente: BCRP, MINEM y BBVA Research

Estimamos que la inversión privada, en particular, se habría expandido en torno a 8%, su mejor resultado en un trimestre desde mediados de 2013, lo que es consistente con el desempeño que se observa en el consumo interno de cemento, la producción de maquinaria y equipo, el crédito otorgado a empresas, y las importaciones de

bienes de capital. Al interior de la inversión privada, continúa el fuerte dinamismo de la inversión minera, apoyado en las obras de ampliación de la mina Marcona y en los aún atractivos precios de los metales (ver Gráfico 3.5), y se incrementa el de la no minera, que según nuestras estimaciones habría crecido alrededor de 5% en el trimestre.

La inversión pública, por otro lado, también aceleró el paso en el segundo trimestre en un contexto en el que, además de la baja base de comparación interanual, avanza la construcción de infraestructura para celebrar los Juegos Panamericanos de 2019 y las obras viales vinculadas.

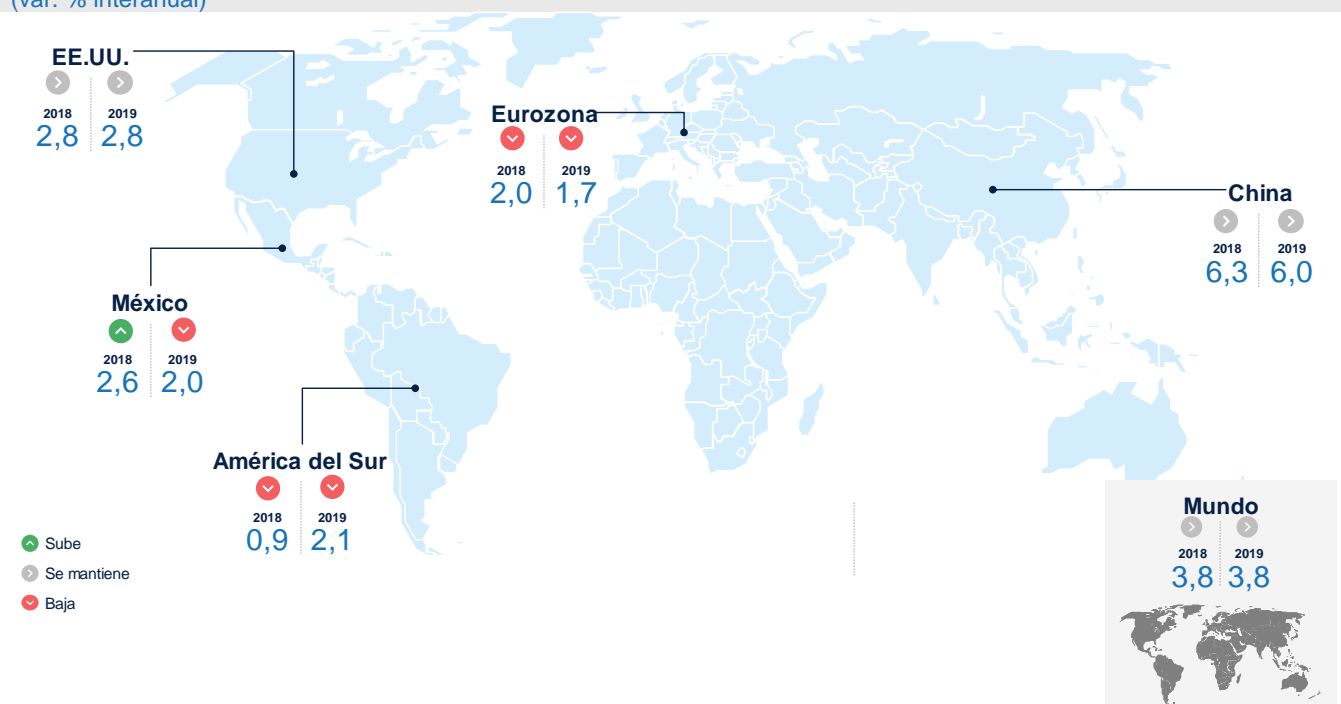
Con el resultado previsto para el segundo trimestre, la actividad económica se habría expandido más de 4% interanual en la primera mitad de 2018.

Escenario base de proyecciones para lo que resta de 2018 y para el próximo año

El escenario base considera, por el lado externo:

- **Un crecimiento global que se mantendrá robusto, pero que será menos sincronizado por áreas geográficas.** Las previsiones de crecimiento mundial se mantienen en 3,8% para este y el próximo año (ver Gráfico 3.6). En el caso de EEUU, la expansión de la actividad se apoya en el estímulo fiscal y la mejora del mercado laboral, que prevalecerán sobre el endurecimiento de la política monetaria y las medidas proteccionistas, y con ello el crecimiento se sostendrá en 2,8% este y el próximo año. En China, la ralentización del ritmo de expansión económica continuará en los próximos trimestres, atemperada por medidas de estímulo monetario y fiscal, con lo que prevemos que este año el PIB avanzará 6,3% y 6,0% el próximo.

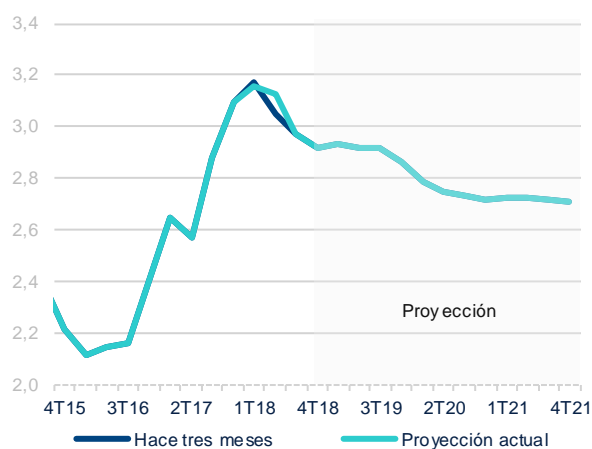
Gráfico 3.6 Crecimiento mundial (var. % interanual)



Fuente: BBVA Research

- La continuación del proceso de retiro del estímulo monetario de los principales bancos centrales del mundo.** Estimamos que la FED, luego de ubicar la tasa de los fondos federales en 2,0% a fines del primer semestre de este año, la llevará a 2,5% a fines de 2018 (dos subidas de 25 puntos básicos cada una) y a 3,25% a fines de 2019 (tres incrementos de 25pb cada uno, un incremento adicional con respecto a lo que previmos hace tres meses), en tanto que el Banco Central Europeo finalizará paulatinamente la expansión cuantitativa de su balance en la segunda mitad de este año y empezará a subir tasas en el segundo semestre del próximo. Como resultado de este ajuste monetario global, las condiciones de financiación para Perú tenderán a encarecerse en cierta medida. No se descartan episodios de volatilidad financiera vinculados con este proceso de ajustes, aunque probablemente serán transitorios debido a la solidez de los fundamentos macroeconómicos de Perú.
- Términos de intercambio que disminuirán en adelante.** En el caso particular del precio del **cobre**, prevemos un descenso similar al que consideramos hace tres meses (ver Gráfico 3.7). Este descenso se apoya en la desaceleración proyectada para la economía china y la continuidad del ajuste monetario de la FED. Así, en el segundo semestre de este año el precio promedio del cobre será USD/lb. 2,94 (3,14 en el primer semestre) y disminuirá hasta USD/lb. 2,91 el próximo año (en términos fin de período, alcanzará un nivel de USD/lb. 2,86). A pesar de que serán más bajos, estos precios seguirán siendo atractivos para la inversión minera, favoreciendo la construcción de nuevas minas, sobre todo desde el próximo año (ver Tabla 3.1).

Gráfico 3.7 Precio del cobre (USD/libra)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 3.1 Inversión minera en nuevos proyectos concesionados (USD millones)

Proyecto	Producción anual	Inversión USD Millones	Año	
			2019	2020
Quellaveco	225 000 TMF/Cu	5 500	1 125	1 125
Mina Justa	110 000 TMF/Cu	1 348	636	476
Amp.Toromocho	75 000 TMF/Cu	1 300	650	650
Quecher Main	200 000 Oz/Au	300	200	
B2 de Minsur	5 000 TM/Sn	200	80	
Total		3 148	2 691	2 251

Fuente: MINEM y BBVA Research

En cuanto al precio del **petróleo** (Perú es un importador neto de esta materia prima), nuestro escenario base considera que el del WTI se ubicará alrededor de los USD 66 por barril en 2018 (por lo que en el segundo semestre del año alcanzará un nivel promedio no muy distinto al del primero), por encima del nivel promedio del año pasado (USD 51 por barril) y del que previmos hace tres meses (USD 61). Ello toma en cuenta el crecimiento mundial y la introducción de una prima de riesgo por los eventos geopolíticos entre EEUU e Irán. En 2019 el precio del petróleo no será muy diferente al observado en el presente año y se situará en promedio en USD 65 por barril, para más adelante converger a su nivel de equilibrio de largo plazo (alrededor de USD 58 por barril) conforme el crecimiento de la demanda se ajusta hacia la tendencia histórica y la capacidad de exportación de EEUU se expande, algo que en nuestro escenario base es más probable que ocurra desde 2020.

Por **el lado local**, se está considerando un entorno que, en comparación con el previsto hace tres meses, es en general más positivo. Entre los principales elementos que se toman en cuenta están los siguientes:

- Construcción de algunas minas medianas y grandes (ver Tabla 3.1), con impacto más sensible desde el próximo año. Entre estas se encuentra Quellaveco. La inversión total en la construcción de esta mina es mayor a los USD 5,5 mil millones, de los que prevemos que algo más de USD 1 100 millones serán invertidos en 2019 (equivalente a medio punto porcentual del PIB). Este proyecto ya cuenta prácticamente con todos los permisos y estudios e incluso se vienen realizando trabajos preliminares y contrataciones, por lo que estamos descontando su inicio. Entendemos que su lanzamiento público se hará en el tercer trimestre. Este proyecto no fue considerado en nuestras previsiones anteriores.
- Aceleración de los trabajos de reconstrucción de la infraestructura dañada en la primera mitad de 2017 por el Niño Costero y de las obras en la segunda línea del metro de Lima, que en el primer semestre de 2018 tuvieron en ambos casos un avance modesto al comparar el gasto realizado con el presupuestado para el año. Por el contrario, tenderá a disminuir el empuje sobre el PIB de la construcción de infraestructura para los Juegos Panamericanos de 2019 y la refinería en Talara, sobre todo el próximo año. Además, el escenario base incorpora que luego de la elección de las nuevas autoridades subnacionales (en octubre de 2018) probablemente se ralentizará el gasto público en esas instancias hasta entrado 2019, como ocurrió en anteriores oportunidades.
- Un ánimo empresarial que, en general, se mantendrá optimista, quizás algo por debajo de los niveles actuales (en los últimos meses la confianza empresarial se ubicó cerca de los 60 puntos, ver Gráfico 3.4) pero que continuará favoreciendo la inversión privada no minera.

El escenario base de previsiones recoge también que se disipará en adelante el efecto positivo de la baja base de comparación interanual, lo que tenderá a moderar las tasas de crecimiento del PIB, y asume que las tensiones comerciales a nivel global no escalarán mucho más.

En este contexto, proyectamos ahora que el PIB se expandirá este año 3,6% y 3,9% en 2019

En el balance de estos elementos, y asumiendo que las tensiones comerciales a nivel global no escalan mucho más, el crecimiento de la actividad en el segundo semestre será menor que en el primero, con lo que el PIB avanzará 3,6% en 2018, mientras en 2019, cuando el impacto positivo de la construcción de nuevas minas será más sensible, el crecimiento aumentará hasta 3,9%. Estas previsiones para 2018 y 2019 son cuatro décimas de punto porcentual más altas que las que teníamos hace tres meses, en el primer caso por la sorpresa positiva del segundo trimestre y la mejora subyacente de los indicadores de gasto, y en el segundo sobre todo por la incorporación de Quellaveco en nuestro escenario base.

En nuestro escenario base, el crecimiento en el segundo semestre de 2018 será menor que en el primero principalmente porque el efecto positivo de la baja base de comparación interanual se disipará y porque las condiciones externas serán menos favorables. A pesar de ello, la expansión del PIB que estimamos que se alcanzará en el año marca una recuperación al compararla con la de 2017 (2,5%). Sectorialmente, la mejora prevista es generalizada (ver Tabla 3.2), salvo por la minería metálica, que ha enfrentado algunas paralizaciones transitorias por mantenimiento y huelgas, y que se ha encontrado en algunos casos con zonas más difíciles de explotar. Algo similar ocurre por el lado del gasto (ver Tabla 3.3), sobre todo en el de inversión, tanto privada como pública, que se recuperan luego de varios años de contracción (o de crecimiento casi nulo). Esta recuperación de la inversión en 2018 es coherente con el mayor dinamismo de actividades como la Construcción, la Manufactura no primaria, y los Servicios.

Para 2019 prevemos que el PIB crecerá 3,9% sobre todo por la construcción de tres nuevas minas medianas y grandes: Quellaveco, Mina Justa, y la ampliación de Toromocho. Eso llevará a que la inversión privada se acelere incluso más, hasta cerca de 6%, lo que sectorialmente se reflejará en un mayor dinamismo de la Construcción y la Manufactura no primaria. La inversión pública, por el contrario, perderá tracción porque estamos asumiendo, como se ha observado en anteriores oportunidades, que el gasto se ralentizará luego de la elección de nuevas autoridades subnacionales y porque la construcción de infraestructura relacionada a los Juegos Panamericanos de 2019 y a la refinería en Talara disminuirá. El menor dinamismo de la inversión pública atenuará el impacto sectorial de la mayor inversión privada. Cabe mencionar que en 2019 se normalizará la producción minera metálica luego de los problemas mencionados anteriormente, lo que implicará una mayor expansión de las exportaciones.

Tabla 3.2 PIB por sectores productivos
(var. % interanual)

	2017	2018 (e)	2019 (p)
Agropecuario	2,8	4,7	3,4
Pesca	4,8	31,1	-3,8
Minería e hidrocarburos	3,2	0,3	5,5
Minería metálica	4,2	0,1	4,8
Hidrocarburos	-2,3	2,1	10,0
Manufactura	-0,3	4,4	3,1
Primaria	1,5	11,3	2,2
No primaria	-0,9	2,1	3,5
Electricidad y agua	1,1	4,1	4,3
Construcción	2,3	4,5	5,1
Comercio	1,0	2,6	2,5
Otros servicios	3,2	4,2	4,1
PIB Global	2,5	3,6	3,9
PIB primario	2,9	3,2	4,4
PIB no primario*	2,1	3,7	3,8

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

Tabla 3.3 PIB por el lado del gasto
(var. % interanual)

	2017	2018 (e)	2019 (p)
1. Demanda interna	1,6	4,0	3,6
a. Consumo privado	2,5	3,0	3,0
b. Consumo público	1,0	2,8	3,5
c. Inversión bruta interna	-0,7	7,4	5,3
Inversión bruta fija	-0,3	5,4	5,0
- Privada	0,3	5,3	5,7
- Pública	-2,3	6,0	2,2
2. Exportaciones	7,2	2,3	4,8
3. PIB	2,5	3,6	3,9
4. Importaciones	4,0	3,8	3,9

Nota:

Demanda interna (excl. inventarios)	1,7	3,6	3,6
Gasto privado (excl. inventarios)	2,0	3,5	3,6
Gasto público (consumo e inversión)	0,1	3,7	3,1

Fuente: BCRP y BBVA Research

Más allá de la recuperación que viene mostrando la economía, es necesario tomar medidas para apuntalar el crecimiento de medio plazo

Nuestras previsiones para el periodo 2020-2022 consideran un crecimiento promedio anual de 3,6%. En este contexto, la inversión bruta fija (privada y pública) como porcentaje del PIB se estabilizará alrededor de 23%, por debajo de los niveles más altos (de aproximadamente 27%) que se observaron en el período de fuerte crecimiento económico que hubo entre 2002 y 2013 y también inferior a los registrados en economías que experimentaron fases de rápido crecimiento, como las del este de Asia.

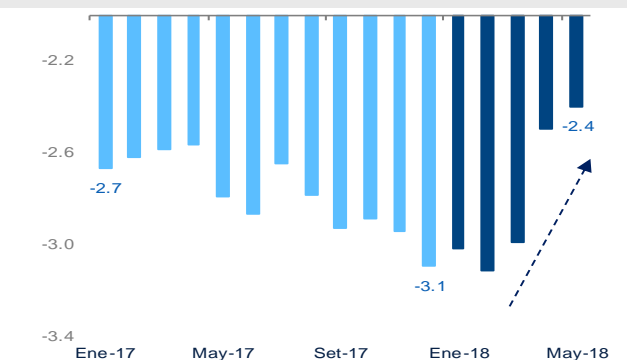
Por lo tanto, hay espacio para impulsar el crecimiento de medio plazo mediante la acumulación de capital. Medidas que mejoren el clima para los negocios van en ese sentido. Además, la productividad podría mejorar con un impulso a la innovación. Actualmente se tiene una agenda pendiente con el desarrollo de la innovación y el país aún se encuentra rezagado con respecto a sus pares de la región. Si bien los esfuerzos desde los sectores público y privado se reflejan en el mayor gasto orientado a apuntalarla, todavía está presente la tarea de fortalecer la institucionalidad que la respalda y mejorar la articulación entre ambos sectores y los centros de investigación.

4. Política fiscal: la mejora que viene mostrando la recaudación favorecerá un descenso del déficit más rápido que el anticipado

El déficit fiscal ha venido disminuyendo en lo que va del año y lo ha hecho más rápido de lo que se anticipaba (ver Gráfico 4.1). Ello se explica por la mejora en la recaudación (ver Gráfico 4.2): el pago por la regularización anual del impuesto a la renta sorprendió positivamente (sobre todo de empresas mineras¹); los ingresos por el impuesto general a las ventas² aumentaron en un contexto en el que la demanda interna se aceleró, se incrementaron las tasas de detracción, y los efectos a la baja transitorios del “IGV justo” y de la postergación de obligaciones tributarias que se dio el año pasado por el Niño Costero se van disipando; y las devoluciones de impuestos se redujeron³. Además, subieron las tasas del impuesto selectivo al consumo para algunos productos⁴.

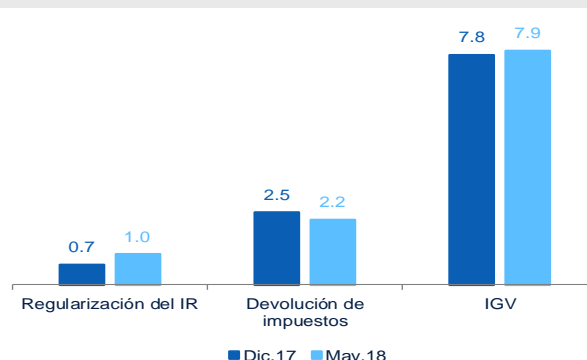
Para lo que resta de 2018 estimamos que el déficit fiscal se ampliará en alguna medida porque se acelerará el gasto en la reconstrucción de las zonas afectadas por el Niño Costero⁵ y en infraestructura, como por ejemplo los Juegos Panamericanos de 2019⁶ y la segunda línea del metro de Lima. Además, ya no se tendrán ingresos extraordinarios como los de la repatriación de capitales de fines de 2017. A pesar de ello, prevemos que el déficit fiscal alcanzará a ubicarse por debajo de 3% del PIB (3,1% en 2017), con lo que la consolidación de las cuentas públicas habrá empezado este año.

Gráfico 4.1 Resultado fiscal (acumulado en últimos doce meses, % del PIB)



Fuente: BCRP

Gráfico 4.2 Ingresos tributarios del Gobierno General (acumulado en últimos doce meses, % del PIB)



Fuente: BCRP

La senda prevista para los próximos años sigue siendo decreciente para el déficit fiscal. Para 2019, por ejemplo, se considera que la recaudación mejorará (ver Gráfico 4.3) en un contexto de mayor dinamismo de la actividad y de mayores tasas del impuesto selectivo al consumo para algunos productos (estas mayores tasas, introducidas

1: Que corresponde al ejercicio fiscal del año 2017. Entre marzo y abril se recaudó más de S/ 5 mil millones provenientes de la regularización del ejercicio fiscal de 2017. Es un nivel récord y mayor en S/ 2,3 mil millones al recaudado por el ejercicio fiscal de 2016 (el 50% de ese incremento se explica por la recaudación del sector minero).

²Equivalente al IVA en otros países.

3: Principalmente por la devolución de impuestos a los exportadores.

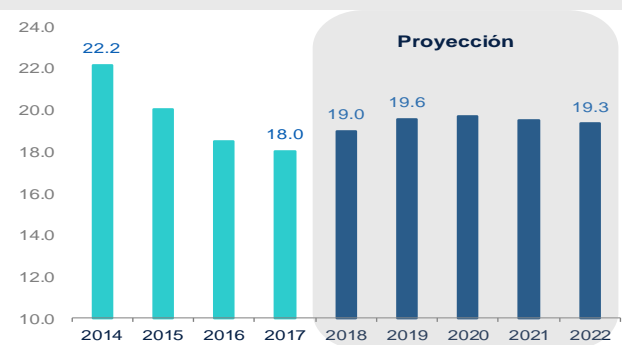
4: En la segunda semana de mayo se modificaron las tasas del ISC para bebidas azucaradas, cigarrillos, bebidas alcohólicas, combustibles y vehículos, entre otros.

5: Se considera que el nuevo Marco Legal para la Reconstrucción aprobado a fines de mayo (Ley 30776) permitirá dinamizar los trabajos. Este nuevo esquema permite: simplificar el ciclo de inversiones y las contrataciones, ampliar las modalidades de contratación para incluir una similar a la de los Juegos Panamericanos cuando las obras son complejas (a través de los convenios de Estado a Estado), y establecer excepciones en temas de regulación ambiental y arqueológica.

6: Las construcciones de las ocho sedes deportivas contemplan un presupuesto para este año de un poco más de mil millones de soles.

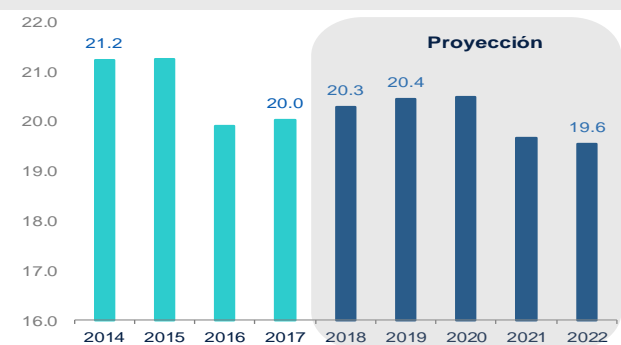
en mayo de 2018, estarán ahora vigentes todo el año y no solo en parte), en tanto que el gasto público avanzará de manera más lenta; con ello el déficit disminuirá hasta 2,5% del PIB. En el escenario base que tenemos, sin medidas adicionales por el lado de los ingresos tributarios y considerando que parte del gasto que actualmente se realiza es transitorio (reconstrucción y Juegos Panamericanos, por ejemplo; ver Gráfico 4.4), el déficit convergerá a un nivel equivalente a 1,7% del PIB en 2022 (ver Gráfico 4.5).

Gráfico 4.3 Ingresos fiscales*
(como porcentaje del PIB)



*Del Gobierno General.
Fuente: BCRP y BBVA Research

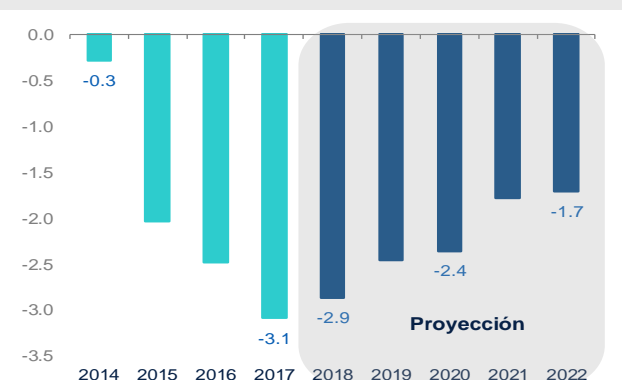
Gráfico 4.4 Gastos Fiscales*
(como porcentaje del PIB)



*Del Gobierno General.
Fuente: BCRP y BBVA Research

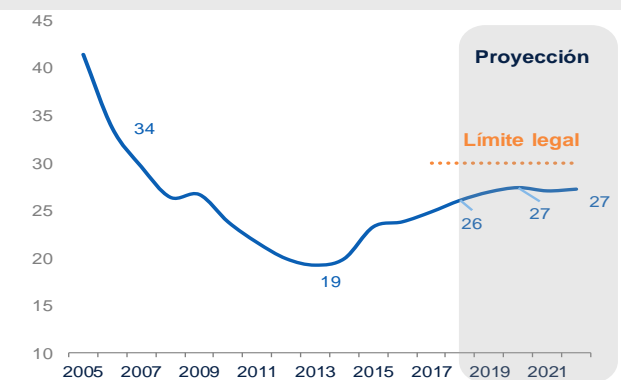
Cabe señalar que este escenario de consolidación fiscal es más favorable que el previsto hace tres meses. La disminución en los déficits proyectados se explica por la sorpresa positiva que tenemos en 2018, el aumento de las tasas del impuesto selectivo al consumo para algunos productos, y el mayor crecimiento del PIB este y el próximo año. La nueva trayectoria de consolidación fiscal es consistente con una deuda pública bruta que convergerá a un nivel equivalente a 27% del PIB⁷ en los próximos años (ver Gráfico 4.6) y es favorable para el país sobre todo en un contexto en el que se endurecerán las condiciones de financiación internacional y en el que los riesgos externos se han incrementado.

Gráfico 4.5 Resultado fiscal*
(como porcentaje del PIB)



*Del sector público no financiero
Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 4.6 Deuda pública bruta*
(como porcentaje del PIB)



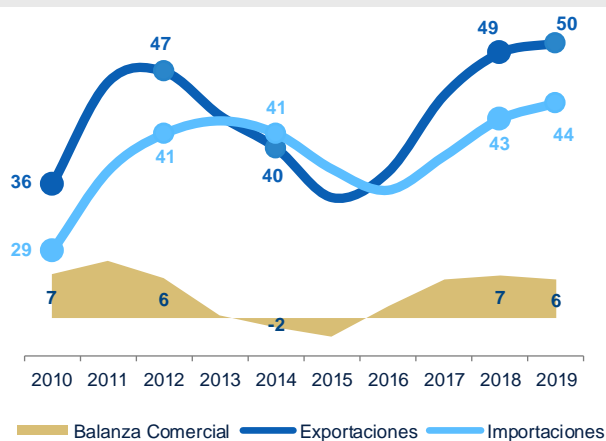
*Del sector público no financiero
Fuente: BCRP y BBVA Research

7: Hay que destacar que dentro de las fortalezas macroeconómicas que tiene Perú, una importante es la solidez fiscal. La deuda pública no solo es relativamente baja, sino que también se ha reducido la exposición al tipo de cambio (cerca de 60% está denominada en soles) y a variaciones en las tasas de interés (casi 90% está pactada a tasa de interés fija), y tiene una vida media de doce años.

5. Sector externo: superávit comercial fortalece posición de la economía peruana frente a episodios de volatilidad internacional

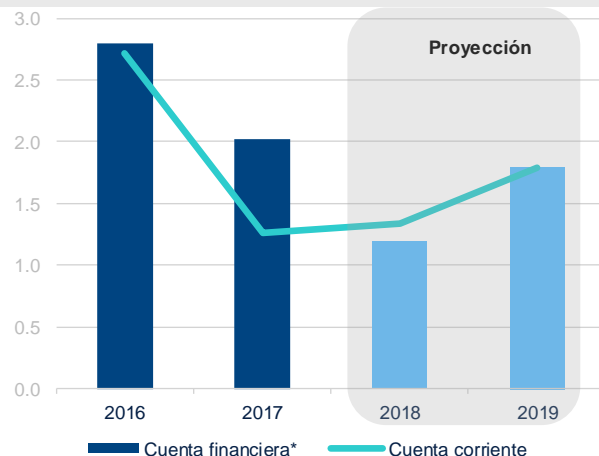
Prevedemos que los valores exportados anualmente continuarán mejorando en 2018, alcanzando niveles récord cercanos a los USD 49 mil millones (ver Gráfico 5.1). Los dos elementos principales que favorecen este desempeño son los mayores precios promedio de exportación –en 2018, por ejemplo, el precio promedio del cobre superará los USD/lb. 3,00, mientras que el año pasado se ubicó en USD/lb. 2,80– y el avance de la demanda mundial. El primero incide positivamente sobre los envíos de productos tradicionales, en particular los mineros, en tanto que el segundo es más relevante para los envíos no tradicionales. Si bien el monto de las importaciones también registrará un incremento significativo en línea con la recuperación de la demanda interna, no alcanzará a compensar totalmente el aumento de las exportaciones. En este contexto, el superávit comercial peruano será cercano a los USD 7 mil millones este año, el más alto desde 2011.

Gráfico 5.1 Balanza comercial (USD miles de millones)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 5.2 Cuenta financiera y Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PIB)



*Incluye financiamiento excepcional.
Fuente: BCRP y BBVA Research

Los mayores precios de exportación también implicarán mayores utilidades de las empresas mineras y, así, a nivel macroeconómico, de egresos por renta de factores. En el balance, y tomando en cuenta algunos otros elementos, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendrá relativamente estable en 2018, ubicándose en un nivel equivalente a 1,3% del PIB. Más adelante, en 2019, con la consolidación del crecimiento de la demanda interna (lo que favorecerá las importaciones) y precios de metales que disminuirán, el déficit aumentará hasta un nivel equivalente a 1,8% del PIB (ver Gráfico 5.2), un nivel que seguirá siendo acotado.

Por el lado financiero, estimamos que este año aumentarán los inlfujos de capitales como resultado, principalmente, de la reinversión de utilidades de las empresas mineras y, en menor medida, de la tenencia de bonos peruanos por parte de inversionistas extranjeros (oferta de deuda pública para financiar el déficit fiscal). Estos factores serán atenuados por los impactos de las mayores tasas de interés en EEUU en un contexto en que continúa el proceso de normalización monetaria en ese país y por el aumento del límite de inversión en el exterior para las administradoras de fondos de pensiones. En el balance, prevemos un saldo positivo en la cuenta

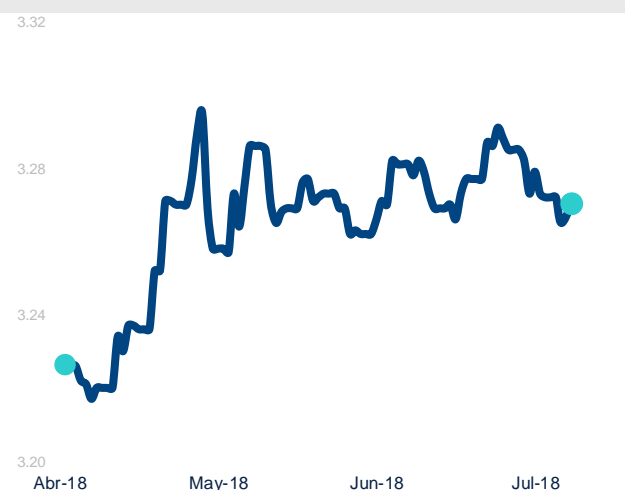
financiera de la balanza de pagos por el equivalente a 1,3% del PIB, lo que significará una entrada de dólares de más de USD 2 700 millones (ver Gráfico 5.2).

Cabe resaltar que el relativamente acotado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sugiere que las necesidades de financiamiento externo del país también lo son. En este contexto, nuestro escenario base de previsiones es consistente con una estabilización de los pasivos externos del país (considerando el total de pasivos de medio y largo plazo de los sectores público y privado) en un nivel equivalente a 32% del PIB, similar al actual. El relativamente bajo nivel de déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, de los pasivos externos, y de los pasivos externos de corto plazo (como porcentaje de las reservas internacionales netas) fortalece la posición de la economía peruana para enfrentar escenarios de riesgo como una eventual disminución de los flujos de capitales hacia las economías emergentes debido al retiro de los estímulos monetarios en las economías más avanzadas o al escalamiento de las tensiones comerciales a nivel global.

6. Mercados financieros locales responden bien al proceso de revalorización del riesgo de economías emergentes

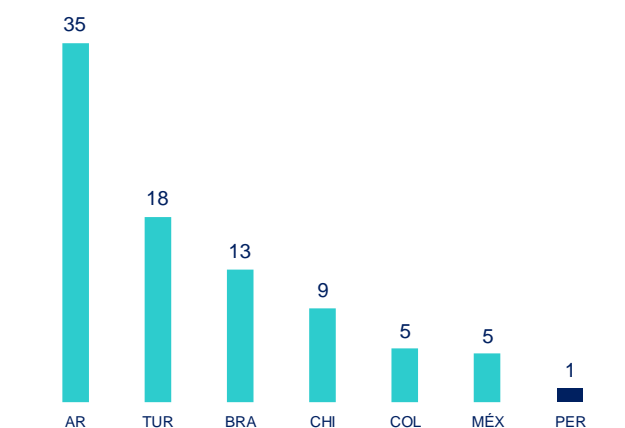
En los últimos meses los mercados financieros internacionales han sido agitados por la percepción de que la FED será más agresiva en su proceso de normalización monetaria y por la incertidumbre que genera la posibilidad de que las tensiones comerciales a nivel global escalen⁸. La moneda local no ha sido ajena a ello y en los últimos tres meses se depreció, pasando de 3,23 a fines del primer trimestre hasta el actual 3,27, incluso escalando por momentos hasta 3,30 (ver Gráfico 6.1).

Gráfico 6.1 Tipo de cambio (USD/PEN)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6.2 Mercados emergentes seleccionados: depreciación de monedas* (%)



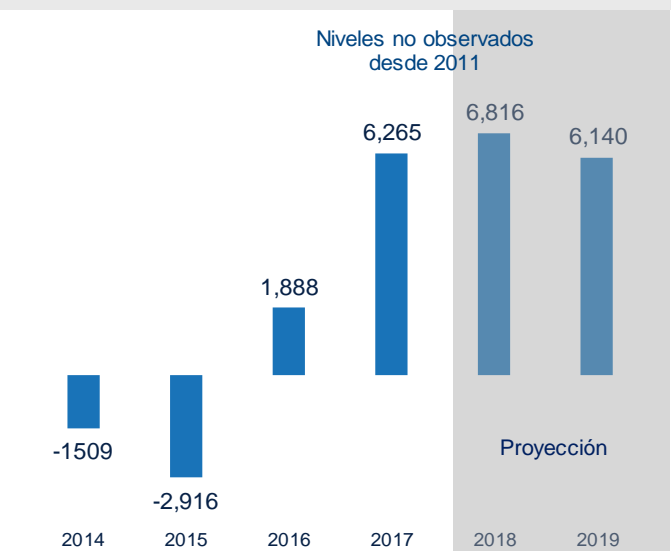
*Con respecto a hace tres meses
Fuente: Bloomberg

La depreciación de la moneda peruana, sin embargo, ha sido muy acotada en comparación con lo que se ha observado en otras economías emergentes (ver Gráfico 6.2). Esta mayor resistencia refleja los buenos fundamentos macroeconómicos del país, entre ellos la solidez fiscal (ver sección 4) y un déficit externo relativamente bajo (ver sección 5).

En proyección, anticipamos que continuará la mayor oferta de dólares tanto por el lado comercial (ver Gráfico 6.5) como por el lado financiero (inversión extranjera directa, por ejemplo en el sector minero). Estos elementos atenuarán los efectos del alza de la tasa de política monetaria de la FED. En este contexto, prevemos que el USDPEN finalizará tanto en 2018 como en 2019 en un rango entre 3,25 y 3,30, este año más cerca de la parte baja de ese rango y el próximo más cerca de la parte alta.

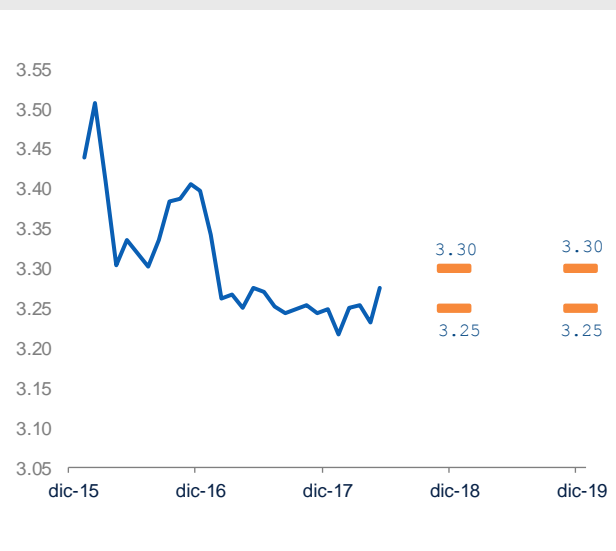
8: En este contexto, el precio del cobre descendió fuertemente en las últimas semanas. Las posiciones no comerciales han disminuido de manera importante. Parte de ello es una sobre-reacción. En un escenario en el que las tensiones comerciales no escalan mucho más, estimamos que el precio del cobre revertirá y en promedio se ubicará en torno a USD 2,94 la libra en el segundo semestre del año.

Gráfico 6.5 Balanza comercial (USD millones)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 6.6 Tipo de cambio (PEN/USD)



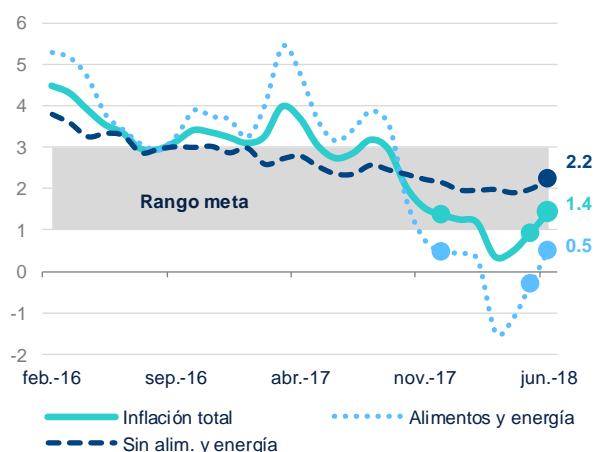
Fuente: BCRP y BBVA Research

7. Inflación: hacia adelante, entorno sin presiones sobre los precios y de convergencia hacia el centro del rango meta

En los últimos meses, los precios han seguido evolucionando según lo previsto. La inflación empieza a dejar atrás el efecto bajista de la alta base de comparación interanual (Niño Costero de principios de 2017) y tiende así a normalizarse. El incremento de las tasas del impuesto selectivo al consumo para algunos productos también incidió al alza sobre los precios, sobre todo en junio. Como resultado, al final de la primera mitad del año, la inflación ha vuelto al rango meta luego de ubicarse por cuatro meses debajo de este (ver Gráfico 7.1). Los indicadores de tendencia inflacionaria, como por ejemplo la inflación sin alimentos ni energía, y las expectativas de inflación se ubican entre 2,0% y 2,5%.

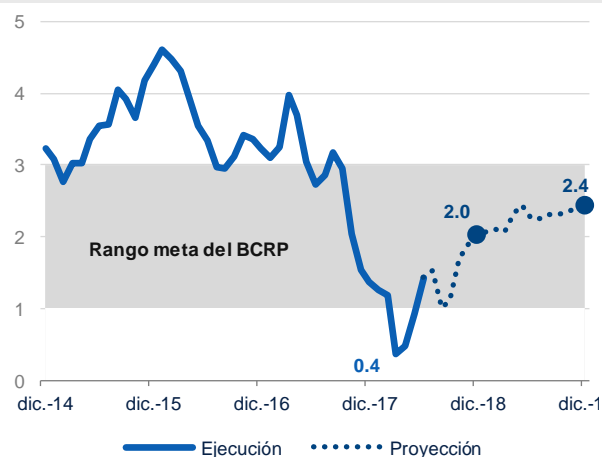
Estimamos que en lo que resta del año la inflación seguirá aumentando. El principal elemento detrás de esta previsión es que el ritmo de incremento interanual de los precios de los alimentos se irá normalizando. Actualmente la variación interanual de estos precios es negativa (Niño Costero), pero a lo largo de los últimos diez o quince años ha sido, en promedio, mayor al 3%. No prevemos una corrección tan fuerte este año, pero sí que haya una. La corrección en realidad ya se ha iniciado y estimamos que continuará, sobre todo en el cuarto trimestre del año. Tomando en cuenta que las presiones por el lado de la demanda siguen contenidas (hay holguras en la economía), prevemos que la inflación cerrará en 2018 alrededor de 2% y que se ubicará en torno a 2,4% a fines de 2019 (ver Gráfico 7.2).

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



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 7.2 Inflación (var. % interanual del IPC)



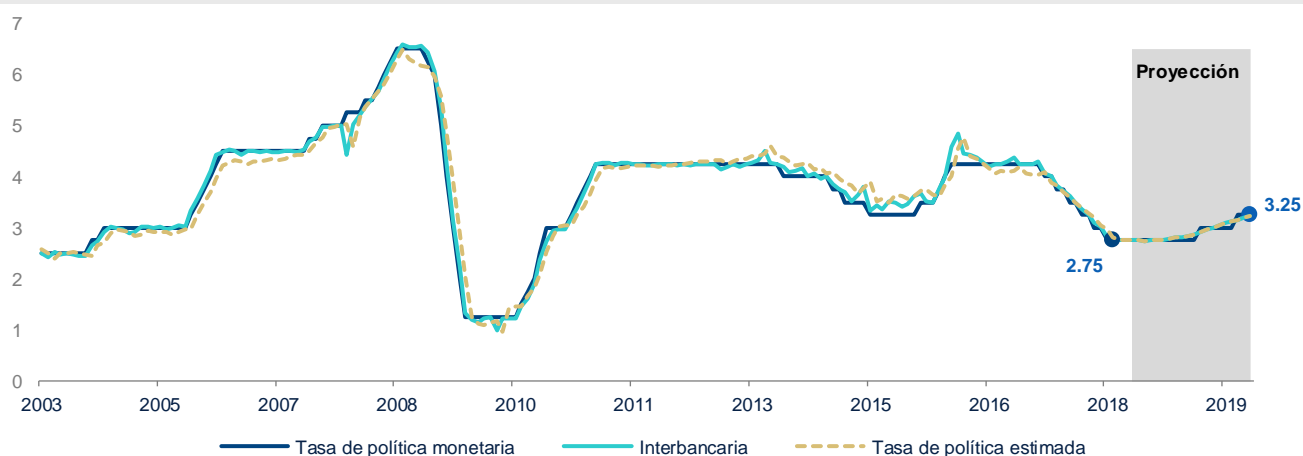
Fuente: INEI y BBVA Research

8. Política monetaria: fin del ciclo bajista de la tasa de referencia

El Banco Central ha continuado reduciendo los encajes en moneda extranjera para atenuar el impacto de las mayores tasas de interés en dólares a nivel global y ha ubicado la tasa de interés de referencia en 2,75% desde marzo. Esto implica que la tasa de interés de política se ubica en términos reales ex-ante en un nivel de 0,5%, por debajo de su nivel neutral (BBVA: 1,5%; BCRP: 1,75%). Según nuestros cálculos, la actual posición de la política monetaria le da un adecuado soporte a la consolidación del gasto del sector privado en los próximos trimestres en un entorno en el que el panorama por el lado de los precios es favorable. Tomando eso en cuenta y la volatilidad que se observa en los mercados financieros internacionales, suena prudente no acentuar el estímulo monetario.

En nuestro escenario base, la tasa de interés de referencia se mantendrá en 2,75% hasta entrado el próximo año (ver Gráfico 8.1). Más adelante, desde mediados de 2019, cuando la recuperación de la actividad esté más consolidada, la inflación se ubique algo por encima del centro del rango meta, y el diferencial positivo de tasas de interés sol/dólar esté por cerrarse, prevemos que el Banco Central empezará a elevar su tasa de política para orientarla poco a poco hacia un nivel más neutral. Esta previsión es consistente con la función que hemos estimado para caracterizar la forma en la que el Banco Central de Perú reacciona a lo largo del ciclo económico (“Tasa de política estimada” en Gráfico 8.1).

Gráfico 8.1 Tasa de interés de política monetaria* (%)



* La “Tasa de política estimada” se refiere a la que se desarrolla en [Perú | El BCRP y el ciclo económico: ¿fin del recorte de la tasa de política monetaria?](#). Fuente: BCRP y BBVA Research

9. Riesgos sobre las proyecciones de crecimiento para 2018 y 2019

Entre los principales **factores de riesgo externo** que podrían desviar nuestras previsiones de crecimiento con respecto al escenario base se encuentran los que siguen.

- El despliegue de medidas proteccionistas adicionales por parte de EE.UU. y las eventuales respuestas de los países afectados. En este contexto, se tendría una “guerra comercial” que reduciría el intercambio de bienes y servicios a nivel global, lo que, entre otras cosas, ralentizaría la actividad económica mundial y el efecto arrastre positivo que ello genera. Por ejemplo, si se implementan las medidas que están en discusión (subida por parte de EE.UU. de aranceles a los automóviles y a las importaciones chinas por un valor de USD 200 mil millones), según nuestras estimaciones el PIB global se reduciría en alrededor de dos décimas de punto porcentual solo por el canal comercial; a ello habría que agregar impactos indirectos negativos como por ejemplo el golpe a las confianzas para invertir y consumir, lo que es más difícil de estimar. El riesgo de una escalada proteccionista ha aumentado en las últimas semanas, pero en nuestras previsiones se mantiene como tal y no forma parte de nuestro escenario base. Por otro lado, estimamos que las medidas ya anunciadas tendrán impactos directos poco relevantes sobre la economía peruana en 2018 y 2019.
- La FED sorprende con un ajuste más agresivo de la política monetaria debido a una aceleración de la inflación. Bajo este escenario de riesgo, tendríamos un dólar más fuerte, tasas de interés globales relevantes para Perú más altas, menor precio del cobre, y probablemente un menor crecimiento en los principales socios comerciales de Perú, lo que llevaría también a una menor expansión del PIB localmente.
- Una desaceleración más pronunciada de la economía china. La probabilidad de ocurrencia de este escenario es acotada por la resiliencia que viene mostrando esa economía y por las medidas de estímulo monetario y fiscal que se vienen implementando para sostener el crecimiento.

Por el lado local, los principales factores de riesgo que podrían desviar nuestras previsiones de crecimiento son los que siguen.

- A la baja, un menor avance en la construcción de la infraestructura pública que estamos considerando, como por ejemplo las obras de reconstrucción y la segunda línea del metro de Lima.
- Como factor de riesgo al alza, sin embargo, tenemos que la mejora subyacente en los indicadores de gasto que se observó en el segundo trimestre se sostenga, llevando a que el crecimiento del PIB en el segundo semestre de este año se ubique por encima de lo previsto, y que ese impulso se mantenga el próximo año.

10. Tablas

Cuadro 10.1 Previsiones macroeconómicas

	2015	2016	2017	2018	2019
PIB (var. % a/a)	3,3	4,0	2,5	3,6	3,9
Demanda interna (var. % a/a)	2,9	1,1	1,6	4,0	3,6
Consumo privado (var. % a/a)	4,0	3,3	2,5	3,0	3,0
Consumo público (var. % a/a)	9,8	-0,5	1,0	2,8	3,5
Inversión bruta fija (var. % a/a)	-5,2	-4,7	-0,3	5,4	5,0
Inflación (% a/a, fdp)	4,4	3,2	1,4	2,0	2,4
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,39	3,40	3,25	3,26	3,30
Tasa de interés de política (% fdp)	3,75	4,25	3,25	2,75	3,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,0	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5
Cuenta corriente (% PIB)	-4,8	-2,7	-1,3	-1,3	-1,8
Balanza comercial (USD miles de millones)	-2,9	1,9	6,3	6,8	6,1

Fecha de cierre de previsiones: 11 de julio de 2018.
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	4,6	4,3	3,41	4,25
T2 16	3,9	3,3	3,32	4,25
T3 16	4,7	3,1	3,38	4,25
T4 16	3,1	3,2	3,40	4,25
T1 17	2,3	4,0	3,27	4,25
T2 17	2,6	2,7	3,27	4,00
T3 17	2,9	2,9	3,25	3,50
T4 17	2,2	1,4	3,25	3,25
T1 18	3,2	0,4	3,25	2,75
T2 18	5,1	1,4	3,27	2,75
T3 18	2,8	1,1	3,28	2,75
T4 18	3,4	2,0	3,26	2,75
T1 19	4,8	2,1	3,27	2,75
T2 19	3,5	2,3	3,28	3,00
T3 19	3,5	2,3	3,29	3,00
T4 19	3,9	2,4	3,30	3,25

Fecha de cierre de previsiones: 11 de julio de 2018.
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 para Perú
Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Economista
Marlon Broncano
marlon.broncano@bbva.com

Economista
Yalina Crispín
yalina.crispin@bbva.com

Economista
Vanessa Belapatiño
vanessa.belapatiño@bbva.com

Economista
Ismael Mendoza
ismael.mendoza@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA
Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico
Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Economía Digital
Alejandro Neut
robertoalejandro.neut@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**
Julían 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

**Regulación Digital y
Tendencias**
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros
Olga Cerqueira
olga.gouveia@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

Turquía, China y Big Data
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

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Francisco Grippa
fgrippa@bbva.com

Venezuela
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com