

# Situación Perú. Primer trimestre de 2019

Vanessa Belapatiño / Marlon Broncano / Yalina Crispin / Francisco Grippa / Ismael Mendoza / Hugo Vega

Luego del bache del tercer trimestre, **el ritmo de crecimiento interanual de la actividad económica aumentó en los últimos meses de 2018. Sectorialmente** destacaron tres cosas. En primer lugar, se incrementaron los desembarques de anchoveta con el inicio de la segunda temporada de captura de esta especie en la zona centro-norte del litoral, que empezó más temprano que la del año previo y que tuvo un buen ritmo de extracción diaria. Ello se reflejó en la fuerte expansión de la **Pesca** e incidió positivamente sobre la **Manufactura primaria** (elaboración de harina y aceite de pescado). Estimamos que el aporte (directo e indirecto) de los mayores desembarques de anchoveta sobre el crecimiento del PIB trimestral fue de entre 1,0 y 1,5 puntos porcentuales. En segundo lugar, destacó también la **Construcción**, reflejando el buen desempeño de la inversión, sobre todo la pública. Por el contrario, la Minería volvió a retroceder debido a las continuas dificultades en algunas minas cupríferas (inestabilidad geotécnica en una mina grande, explotación de zonas de bajo contenido de mineral) y al agotamiento de unidades auríferas. **Del lado del gasto**, además de la **sorpresiva mejora de la inversión pública**, destacó el **buen avance del gasto del sector privado en consumo e inversión**. En este contexto, estimamos que el **PIB avanzó en torno a 4,6% interanual en el cuarto trimestre del año pasado**. Con ello, el **crecimiento de la actividad en 2018 habría sido de 3,9%**.

**El buen desempeño de la actividad local en los últimos meses de 2018 contrastó con la situación externa. El crecimiento económico mundial se desaceleró en la segunda mitad del año pasado y los datos recientes de actividad y confianza han sorprendido, en general, negativamente.** Ello es más claro en los indicadores ligados al sector industrial y al comercio internacional. El alza de los riesgos proteccionistas y el temor a una rápida desaceleración global provocaron, además, un fuerte aumento de las tensiones financieras a finales de 2018, especialmente en las economías desarrolladas, con fuertes caídas en bolsas y aumento de precios de los activos refugio. En ese contexto de mayor incertidumbre sobre el entorno global, los principales bancos centrales, sobre todo la Reserva Federal de Estados Unidos, han reaccionado dando señales de cautela en sus planes de normalización de la política monetaria, lo que ha sido clave para la contención y reversión parcial de las tensiones desde principios de 2019.

Nuestras previsiones para Perú toman en cuenta este entorno internacional y se basan en el supuesto que la elevada volatilidad financiera puede continuar durante los primeros meses del año mientras no se disipen algunas de las incertidumbres que pesan sobre el panorama global, entre ellas algún tipo de acuerdo entre EEUU y China que evite un nuevo aumento de aranceles, la confirmación de un tono más pausado en el ritmo de ajuste de la política monetaria de Estados Unidos, y señales de que la desaceleración de la economía china será ordenada.

Con todo ello, **proyectamos que el crecimiento mundial pasará de 3,7% en 2018 a 3,5% en 2019 (y a 3,4% en 2020)**, lo que implica un ajuste a la baja de una décima de punto porcentual (dos décimas en 2020) con respecto a la previsión de nuestro reporte anterior. Al interior de esta previsión se contempla que en el caso de China la desaceleración continuará en un contexto en el que las autoridades de ese país buscan equilibrar el necesario desapalancamiento pero sin que ello implique un ajuste brusco del crecimiento, con lo que luego de expandirse 6,6% en 2018 estimamos que la economía avanzará 6,0% en 2019 (y 5,8% en 2020). En el caso de EEUU, el escenario base considera una moderación del crecimiento, de 2,9% en 2018 a 2,5% en 2019 (y a 2,0% en 2020), que combina el agotamiento del impulso fiscal, el tensionamiento monetario, y un entorno global más débil. En este escenario, proyectamos que **en 2019 habrá dos aumentos de la tasa de interés de la Reserva Federal (de 25pb cada uno), con una pausa larga hasta junio para evaluar la situación y luego otra hasta diciembre**. Las acciones de la FED dependerán mucho de los datos que vayan apareciendo (la FED se encuentra en la fase final del ciclo de subidas de tasa y buscará calibrar bien sus próximos movimientos). Esta previsión implica una FED más cautelosa que en nuestro reporte anterior, cuando contemplamos tres incrementos de la tasa de política en 2019 (hasta 3,25%). Finalmente, el escenario base incorpora por el lado externo una **leve mejora de los**

**términos de intercambio de Perú en 2019:** si bien disminuirán los precios promedio de los metales (el del cobre, en particular, pasará de USD/libra 2,96 en 2018 a alrededor de USD/libra 2,80 en 2019), el descenso del precio del petróleo (Perú es un importador neto de este insumo) será mayor. En el balance, **el entorno internacional le dará en adelante menos soporte al crecimiento de la actividad en Perú.**

**Localmente,** el escenario base de proyecciones contempla como **principal apoyo de la expansión del PIB en 2019 al incremento de la inversión minera.** Se ha empezado a construir tres minas de cobre (Quellaveco, Mina Justa, y la ampliación de Toromocho) que, junto con otras dos minas más pequeñas, implica según nuestras estimaciones un aumento del gasto en la economía equivalente a algo menos de un punto porcentual del PIB este año. Las minas en construcción tendrán costos de producción relativamente bajos para la industria, lo que es importante en un entorno en el que el precio del cobre ha descendido. El escenario base también considera que en 2019 **se normalizará la producción minera** luego de los problemas que se enfrentaron el año pasado en algunas unidades cupríferas, que el **ánimo empresarial continuará siendo relativamente favorable para la inversión** en general (recogiendo así la mejora que se observó en los últimos meses del año pasado), y que los **estímulos monetario y fiscal serán menores.** Sobre esto último, se contempla una aceleración del gasto de inversión pública en la reconstrucción de la zona norte del país (golpeada por El Niño Costero en 2017) -algo que ya se empezó a observar en la segunda mitad del año pasado-, la que será más sensible en el segundo semestre de 2019; también se considera, sin embargo, que el reciente cambio de autoridades subnacionales (luego de la elección de fines de 2018) resentirá temporalmente la inversión pública en este nivel de gobierno, sobre todo durante la primera mitad del año, como se observó en anteriores oportunidades. En el balance de estos dos elementos, el avance de la inversión pública en 2019 será nulo. Finalmente, el escenario base incorpora un fenómeno climatológico **El Niño Costero** en el verano (austral) **de intensidad débil**, con impacto acotado a nivel macroeconómico.

En este contexto de fuerte incremento de la inversión minera, pero también de gasto público más contenido y de condiciones externas menos favorables, estimamos que el **PIB avanzará 3,9% en 2019.** Por el lado del gasto, el principal soporte del crecimiento será la inversión privada; por el lado sectorial destacarán las actividades más orientadas a atender la demanda de inversión minera, como por ejemplo la Construcción, Manufactura no primaria, y Servicios, así como las actividades que enfrentaron dificultades transitorias en 2018 y que este año operarán en condiciones más normales (Minería e Hidrocarburos, lo que por el lado del gasto se reflejará en exportaciones). La previsión de crecimiento del PIB para 2019 es similar a la de nuestro reporte anterior (octubre): el crecimiento mundial en 2019 es ahora más bajo, pero ello se compensa con menores tasas de interés en dólares, mayores términos de intercambio, y el mejor desempeño que viene mostrando la demanda interna.

**Para 2020 proyectamos que la actividad económica crecerá 3,7%.** Habrá así cierta moderación con respecto a los dos años anteriores debido a que el impulso de la inversión minera se disipará y a que el crecimiento mundial seguirá disminuyendo. En parte ello se compensará con una recuperación de la inversión pública al normalizarse el gasto de los gobiernos subnacionales y acelerarse la construcción de infraestructura pública. Esta previsión de crecimiento para 2020 es dos décimas de punto porcentual más baja que la del ejercicio anterior (octubre) porque se ha revisado en el mismo sentido el crecimiento mundial.

**Por el lado fiscal, el déficit disminuyó en 2018** y estimamos que cerró el año en un nivel equivalente a 2,5% del PIB (3,1% en 2017). La disminución del déficit obedeció, principalmente, al incremento de los ingresos, lo que se dio en un contexto de recuperación de la demanda interna. **Estimamos que el proceso de consolidación fiscal ya iniciado continuará en los siguientes años;** en 2019, en particular, el déficit se ubicará en un nivel equivalente a 2,3% del PIB, aunque en esta oportunidad la disminución reflejará la ralentización de la inversión pública. Como resultado, la deuda pública bruta se situará alrededor de 26% del PIB en los próximos dos años.

**En el mercado cambiario local, la moneda peruana continuó mostrando a fines de 2018 una tendencia a depreciarse, sobre todo por factores externos:** escalamiento de las medidas proteccionistas al comercio y mayores preocupaciones por la desaceleración del crecimiento mundial, todo ello en un entorno en el que la política monetaria en Estados Unidos seguía en su curso de ajuste. Esta situación cambió un poco a principios de

2019 debido a que la FED ha dado señales de cautela en sus planes de normalización monetaria, China está implementando estímulos económicos para moderar la desaceleración de la actividad, y se percibe que las tensiones comerciales podrían no escalar más. En proyección, estamos considerando que en 2019 habrá una importante oferta de dólares por el lado comercial (el superávit en la balanza comercial será de USD 6 mil millones, a pesar del descenso de los precios de los metales) y financiero (inversión directa extranjera para financiar el aumento de la inversión minera), así como que la diferencia entre la tasa de interés de política monetaria de Perú y la de Estados Unidos no seguirá disminuyendo (ambas tasas de interés aumentarán en 50 puntos básicos este año). En este contexto, la **moneda peruana tenderá a apreciarse en 2019 y finalizará el año alrededor de 3,30**. No descartamos, sin embargo, algunos episodios de volatilidad en el mercado cambiario.

Por el lado de los precios, el panorama fue relativamente benigno el año pasado. En los últimos meses la inflación volvió al centro del rango meta (2%, +/- un punto porcentual) y cerró 2018 en 2,2%. Con una brecha del producto que actualmente es negativa pero que irá cerrándose gradualmente, cierto espacio que aún tienen los precios de los alimentos para normalizarse, y la recuperación prevista del precio del petróleo WTI (pasará de USD/barril 48 en diciembre de 2018 a USD/barril 57 hacia fines de 2019), habrá alguna presión al alza sobre la inflación en 2019, la que será acotada por el fortalecimiento de la moneda local. Como resultado, prevemos que **los precios avanzarán a un ritmo de 2,3% a fines de este año**.

Con la inflación por debajo de 2% durante buena parte de 2018, expectativas inflacionarias ancladas alrededor de la meta, y una brecha del producto negativa, el **Banco Central ha seguido manteniendo la tasa de interés de referencia en 2,75%**. Este nivel implica que la tasa de interés real ex-ante es de 0,25%, con lo que **la posición monetaria es expansiva** (la tasa de interés real neutral se sitúa en torno a 1,75%). El Banco Central parece de momento sentirse cómodo así, sobre todo si se considera la incertidumbre que se tiene sobre el crecimiento mundial. Sin embargo, con la inflación de vuelta en la meta y una brecha negativa del producto que seguirá cerrándose gradualmente (la actividad está creciendo por encima de su ritmo potencial y continuará haciéndolo en 2019), poco a poco se van dando las condiciones para empezar a reducir el estímulo monetario. En este contexto, **seguimos previendo que el primer incremento de la tasa de política (+25pb, a 3,0%) se dará en el segundo trimestre, cuando estará algo más claro el panorama sobre algunos de los riesgos externos que actualmente se tienen**, al que seguirá otro más de la misma magnitud hacia fines de año.

Finalmente, como en toda proyección, existen riesgos de que el crecimiento económico en 2019 y 2020 se pueda desviar de lo que anticipamos en nuestro escenario base. Los principales son externos: que sigan escalando las medidas proteccionistas al comercio global, que la desaceleración de la economía china sea incluso más acentuada que la que estamos contemplando en el escenario base (por un desapalancamiento desordenado), y que se dé una recesión en EEUU. En estos casos no solo se resentiría el crecimiento de la actividad local debido a la menor demanda externa, menores precios de los metales exportados, y mayores primas de riesgo, sino que también se verían afectadas variables financieras como el tipo de cambio. Los principales riesgos por el lado local son que el avance en la construcción de infraestructura pública sea incluso menor que el que estamos considerando, que las anomalías climatológicas por El Niño Costero sean finalmente más intensas, y que el ruido político aumente y tenga un impacto sensible sobre la confianza empresarial y sobre la inversión en general.

Tabla 1 Perú | Proyecciones  
 macroeconómicas

	2014	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)	2020(p)
<b>PIB (var. %)</b>	<b>2,4</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
<b>Demanda interna (excluye invent., var. %)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
<b>Gasto privado (var. %)</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Consumo privado (var. %)	3,9	4,0	3,3	2,5	3,7	3,6	3,6
Inversión privada (var. %)	-2,2	-4,2	-5,4	0,2	4,7	6,5	4,0
<b>Gasto público (var. %)</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>
Consumo público (var. %)	6,0	9,8	-0,3	-0,2	1,7	3,7	3,1
Inversión pública (var. %)	-1,1	-9,5	-0,2	-2,3	10,3	0,0	9,0
<b>Tipo de cambio (vs USD, fdp)</b>	<b>2,96</b>	<b>3,39</b>	<b>3,40</b>	<b>3,25</b>	<b>3,37</b>	<b>3,30</b>	<b>3,34</b>
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
<b>Tasa de política (% fdp)</b>	<b>3,50</b>	<b>3,75</b>	<b>4,25</b>	<b>3,25</b>	<b>2,75</b>	<b>3,25</b>	<b>3,50</b>
<b>Resultado fiscal (% PIB)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,2</b>
<b>Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>
Exportaciones (miles de millones de USD)	39,5	34,4	37,1	45,3	48,5	49,0	49,8
Importaciones (miles de millones de USD)	41,0	37,3	35,1	38,7	42,1	43,0	44,1

Fecha de cierre de previsiones: 17 de enero de 2019  
 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.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú) Tel: + 51 12091035  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

