

## 1. Resumen

**Los indicadores disponibles apuntan a que el crecimiento de la economía habría sufrido un bache a fines de 2017.** La suspensión de la extracción de anchoveta, levantada solo en enero de 2018, habría llevado a que el conjunto de actividades orientadas a la extracción y procesamiento de recursos naturales se contraiga, algo que no ocurría desde hace tres años. En ese contexto, **estimamos que el PIB avanzó entre 2,0% y 2,5% interanual en el cuarto trimestre del año pasado, quizás más cerca de la parte baja de ese rango, y, con ello, alrededor de 2,3% en el conjunto de 2017.** Es importante mencionar que, a pesar del bache transitorio de fines del año pasado, la recomposición del crecimiento, con un mayor empuje de la demanda interna y ralentización de las exportaciones (el auge de la producción cuprífera tiende a agotarse), continúa.

**Para el año 2018 preveemos una expansión del PIB en torno a 3,5% (y a 3,8% en 2019).** La **aceleración del crecimiento en poco más de un punto porcentual se dará en un contexto en el que el panorama internacional continuará siendo favorable para la economía peruana.** Los precios de los metales que Perú exporta, por ejemplo, se mantendrán en niveles atractivos y ello favorecerá la inversión minera, el crecimiento mundial será mayor (sobre todo en los principales socios comerciales de Perú), y el ajuste monetario en las economías más desarrolladas seguirá siendo solo gradual. **Localmente, además de la normalización de las condiciones climatológicas, habrá un impulso por el lado fiscal asociado al mayor gasto para reconstruir la infraestructura dañada por El Niño Costero de principios de 2017 y para acelerar la construcción de nueva infraestructura,** como por ejemplo la necesaria para el despliegue de los Juegos Panamericanos de 2019 y la segunda línea del metro de Lima. Esta previsión de crecimiento para 2018 es, sin embargo, algo menor a la que teníamos hace tres meses (3,9%). Luego de la discusión en el Congreso de la vacancia del Presidente Kuczynski –moción que finalmente no prosperó- y del posterior indulto del expresidente Fujimori, la sensación de que la gobernabilidad es precaria ha aumentado; en ese contexto de mayor incertidumbre, nuestro nuevo escenario base incorpora una mayor cautela para gastar de parte de las empresas y de las familias, así como en la gestión del gasto público (el impulso por el lado fiscal continúa así como soporte importante del crecimiento en 2018, pero menos que en nuestro reporte anterior). La mejora del panorama externo en comparación con el que presentamos hace tres meses (mayores crecimiento mundial y precios de metales) atenúa la revisión a la baja.

**La aceleración del gasto público llevará a que el déficit fiscal se incremente transitoriamente de 3,2% en 2017 a 3,4% en 2018.** Este será el déficit más alto en dieciocho años. Más adelante, desde 2019, el Gobierno tiene como objetivo la consolidación de las cuentas fiscales. Cumplir este compromiso requerirá de esfuerzo para contener el gasto corriente, pero creemos también que es posible lograrlo al tomar en cuenta que el incremento del gasto público en 2018 se da sobre todo por el lado de la inversión y tiene una naturaleza transitoria (reconstrucción de infraestructura, Juegos Panamericanos), que los ingresos habrán dejado de disminuir como porcentaje del PIB (recuperación de la demanda interna), y que las devoluciones tributarias empiezan a normalizarse. Esta tendencia a consolidar las cuentas fiscales está recogida en nuestro escenario base de proyección, pero el ritmo de la

consolidación que estamos considerando es algo menos ambicioso que el anunciado por el Gobierno. Con ello, la deuda pública bruta se estabilizará en un nivel equivalente a poco más de 29% del PIB en el medio plazo.

**En los mercados financieros, los precios de los activos peruanos continúan fortaleciéndose.** El incremento del ruido político local solo ha tenido un impacto negativo transitorio. En el caso concreto de la moneda peruana, esta sigue bajo presiones de apreciación en un contexto de fuerte superávit comercial -que en 2017 estimamos que se incrementó hasta los USD 5,8 mil millones- y de influjo de capitales (para adquirir bonos soberanos, por ejemplo), esto último por la abundancia de liquidez a nivel global, expectativa de que los bancos centrales de las economías más desarrolladas retirarán los estímulos monetarios pero solo gradualmente y de manera anticipada, mejora de las cuentas externas, y continua solidez de las finanzas públicas. Las intervenciones cambiarias del banco central contienen las presiones de apreciación sobre la moneda local. **Hacia adelante, prevemos que el panorama en el mercado cambiario será cualitativamente similar, aunque con un superávit comercial e influjo de capitales que irán moderándose, y con un banco central que seguirá activo. En ese contexto, el tipo de cambio concluirá el año en un nivel similar al de fines de 2017, pero más adelante mostrará cierta tendencia a depreciarse.**

**Por el lado de los precios, la inflación descendió rápida y significativamente en los últimos meses, cerrando el año 2017 en 1,4%, el más bajo nivel en los últimos siete años y medio.** En ello contribuyó la normalización de los precios de algunos alimentos que se habían elevado transitoriamente con las anomalías climatológicas de El Niño Costero; también lo hicieron la apreciación de la moneda local y la debilidad cíclica de la economía. Estimamos que buena parte de las correcciones de precios de los alimentos ya se habría dado. Aún así, debido a una alta base de comparación interanual, **la inflación continuará disminuyendo en el primer trimestre de 2018 y transitoriamente se ubicará por debajo del rango meta. Más adelante, sin embargo, la inflación tenderá a converger al centro del rango meta y estimamos que lo alcanzará hacia fines de año.** La previsión toma en cuenta que el ritmo de avance interanual de los precios de los alimentos, que descendió marcadamente el año pasado, se normalizará y que el tipo de cambio se mantendrá relativamente estable, a diferencia de lo que ocurrió en 2017, cuando disminuyó 4% e incidió en el mismo sentido sobre la inflación. Esto será atenuado por las holguras que aún se mantendrán en ciertos sectores de la economía y por el menor ritmo interanual al que estimamos que aumentará el precio del petróleo en 2018.

**En el entorno de fuerte descenso de la inflación** –que está llevando a las expectativas inflacionarias por el mismo camino, aunque de modo más lento- **y de debilidad cíclica de la economía, el banco central continuó en los últimos meses recortando la tasa de interés de referencia.** Esta se ubica actualmente en 3,0%. **No descartamos que en los próximos dos o tres meses haya una rebaja adicional de 25pb** si el crecimiento del PIB sorprende negativamente a las autoridades económicas (estimamos que ello ocurrirá con las cifras del cuarto trimestre), el impulso por el lado fiscal toma más tiempo en concretarse (y se ubica así por debajo de lo previsto), el mayor ruido político se traduce en una disminución adicional de la confianza empresarial, o las expectativas inflacionarias pasan a ubicarse por debajo de 2%. **Nuestro escenario base incorpora esta rebaja y que la tasa de política se mantendrá en 2,75% por lo menos hasta mediados de 2019.**

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Perú

**Economista Jefe de Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com  
+51 1 2092042

Francisco Grippa  
fgrippa@bbva.com  
  
Ismael Mendoza  
ismael.mendoza@bbva.com

Yalina Crispin  
yalina.crispin@bbva.com  
  
Marlon Broncano  
marlon.broncano@bbva.com

Vanessa Belapatiño  
vanessa.belapatiño@bbva.com

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Análisis Macroeconómico**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

**Escenarios Económicos Globales**

Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

**Mercados Financieros Globales**

Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

**Modelización y Análisis de Largo**

**Plazo Global**  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

**Innovación y Procesos**

Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

**Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

**Coordinación entre Países**

Olga Cerqueira  
olga.gouveia@bbva.com

**Regulación Digital**

Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Regulación**

María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

**Sistemas Financieros**

Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

**España y Portugal**

Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

**Estados Unidos**

Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**México**

Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**Oriente Medio, Asia y**

**Geopolítica**  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Turquía**

Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

**Asia**

Le Xia  
le.xia@bbva.com

**América del Sur**

Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

**Argentina**

Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

**Chile**

Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

**Colombia**

Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

**Perú**

Hugo Perea  
hperea@bbva.com

**Venezuela**

Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research Perú: Av. República de Panamá 3055, San Isidro, Lima 27 (Perú) Tel: + 51 12092042-  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com