

## 9. Proyección de crecimiento para 2018 con alta incertidumbre, a la espera de una mayor definición del nuevo escenario político

Nuestro escenario base de proyección del PIB en 2018 considera, por el lado externo, que la desaceleración del crecimiento de China será moderada, que la normalización de las condiciones monetarias en las economías más desarrolladas seguirá siendo suave, sin sobresaltos, y que, en ese contexto, los precios de los metales (cobre, en particular) se mantendrán en niveles atractivos que favorecerán la inversión minera (en exploración y el inicio de la construcción de un grupo de minas medianas y pequeñas). Por el lado local, el escenario base de proyección para 2018 es consistente con la aceleración del gasto público para reconstruir la infraestructura dañada por El Niño Costero, para desplegar la infraestructura requerida para los Juegos Panamericanos de 2019, y en los proyectos de infraestructura más grandes como la segunda línea del metro de Lima. Si lo que finalmente se materializa para cada uno de estos factores externos y locales resulta ser distinto de lo proyectado, naturalmente llevará a que el PIB de 2018 también sea distinto de lo que anticipamos (crecimiento de 3,5%). El riesgo que identificamos en cada uno de estos elementos es, en concreto, el que sigue.

- **Crecimiento de la economía china.** El escenario base asume que China crecerá 6,3% en 2018 (luego de expandirse alrededor de 6,7% el año pasado). La desaceleración es moderada y aún debe darle un soporte interesante a los precios de las materias primas. El riesgo es que esta desaceleración sea más acentuada por un impacto más sensible del endurecimiento regulatorio y del menor apoyo de las políticas monetaria y fiscal. Si ello ocurre, habrá un impacto a la baja sobre el crecimiento mundial y sobre los precios de las materias primas. Localmente, se resentirá el avance de la actividad económica (inversión minera, confianzas) y retrocederán los precios de los activos (mayor prima de riesgo, menor influjo de capitales), entre ellos la moneda local.
- **Condiciones monetarias en las economías más desarrolladas.** El escenario base incorpora que la FED seguirá en 2018 incrementando su tasa de política de manera ordenada y previsible (+75pb en el año) y que continuará ajustando su balance según lo anunciado, en tanto que el BCE reducirá la compra de activos este año. Ello implicará un descenso moderado del apetito por activos financieros de economías emergentes, entre ellas Perú. Sin embargo, existe el riesgo de que estos ajustes resulten ser más intensos. En el caso de EEUU, por ejemplo, ello podría ocurrir si las presiones inflacionarias repuntan con más fuerza (en un entorno de reducida holgura en el mercado laboral y de rebajas impositivas) o se acentúan los signos de sobrevaloración que muestran algunos activos. En ese escenario de riesgo, probablemente cedan los precios de las materias primas (lo que impactará negativamente sobre la inversión minera), aumenten las primas de riesgo, y domésticamente haya impactos negativos sobre las condiciones de financiación (en moneda extranjera y local), todo lo cual incidiría a la baja sobre la actividad económica.

- **Empuje del gasto público.** El riesgo aquí es que este empuje sea menor que lo que se considera en el escenario base, por ejemplo en la reconstrucción de las zonas afectadas por El Niño Costero y en los proyectos de infraestructura más grandes, incluso a pesar de la revisión a la baja que ya hemos incorporado. También existe el riesgo de que las investigaciones judiciales que puedan enfrentar algunas empresas constructoras inhiba a las autoridades de firmar las adendas necesarias para que obras públicas en general avancen o de licitar nuevos proyectos. En este escenario, el menor impulso fiscal tendría un impacto directo en el mismo sentido sobre la actividad económica, pero también indirecto a través de las confianzas y el menor efecto dinamizador sobre el resto de la economía.

Un elemento adicional, importante, que también condiciona nuestra proyección de crecimiento para 2018 es la situación política local. El escenario base incorpora cierta cautela para gastar de las empresas y las familias, así como en la gestión del gasto público, luego del ruido y desgaste políticos que generaron el proceso de vacancia presidencial y el indulto al expresidente Fujimori en diciembre último. Estos eventos parecen haber incrementado la sensación de que la gobernabilidad es precaria y, de esa manera, la incertidumbre. El alza significativa de nuestro indicador de tensiones políticas a fines de diciembre y el brusco descenso de la confianza empresarial en el mismo mes apuntan en esa dirección. Sin embargo, aún es prematuro para tener claro cómo se acomodará finalmente el escenario político local luego de los eventos de fines del año pasado y cuáles serán las implicaciones de ese acomodado. También lo es anticipar los alcances e implicaciones que tendrán los próximos desarrollos del asunto Lava Jato. Todo ello imprime un riesgo adicional de que el crecimiento del PIB en 2018 se desvíe de lo que tenemos previsto.

## 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