



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018 - 2019**

**Julio Velarde  
Presidente  
Banco Central de Reserva del Perú**

**Marzo de 2018**

# Contenido

Entorno internacional

Sector externo

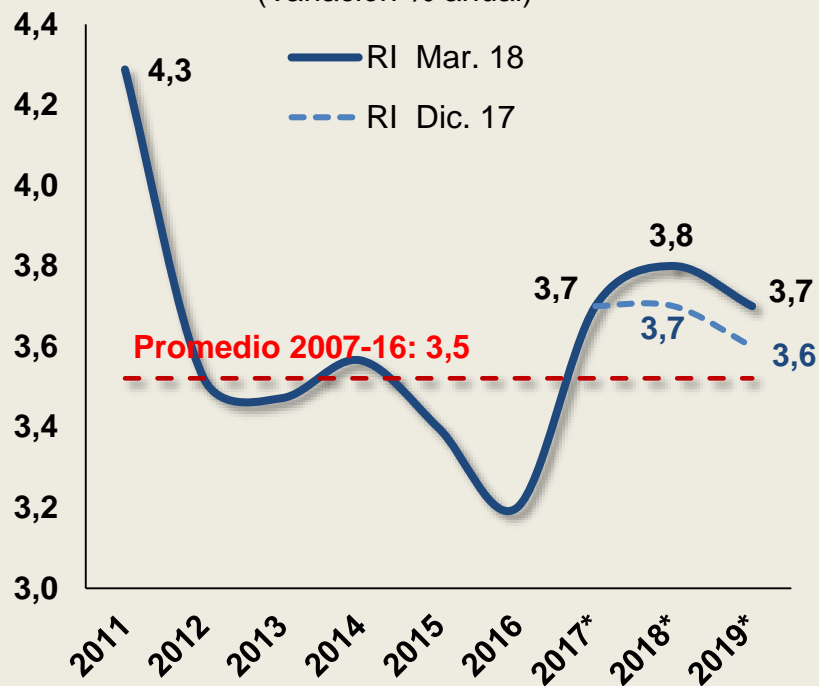
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

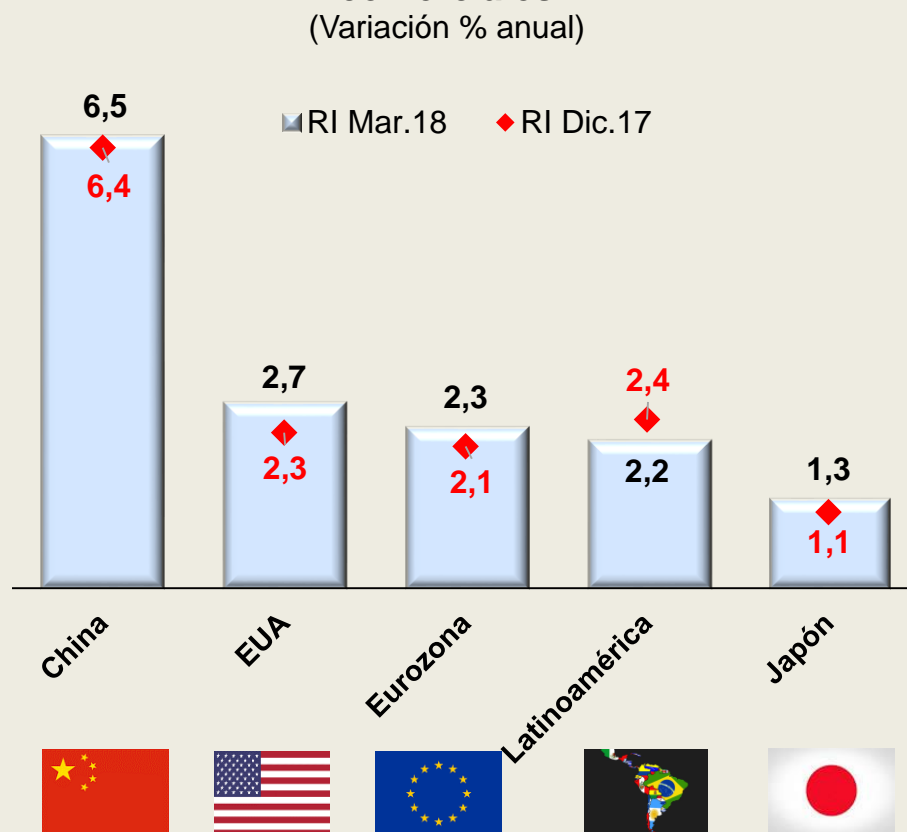
# Se revisa al alza el crecimiento global en 2018 y 2019 por mejores condiciones en el mercado laboral en las economías desarrolladas y mayores precios de los *commodities*.

## Crecimiento mundial (Variación % anual)



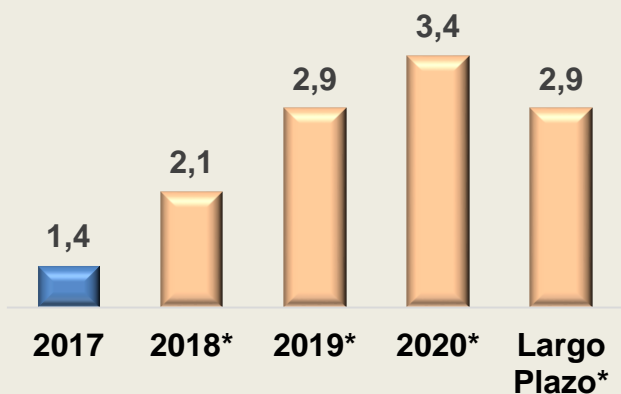
\* Proyección  
Fuente: BCRP

## PBI 2018 – principales socios comerciales (Variación % anual)



# La mayor recuperación del crecimiento de EUA y el posible traspaso de las presiones salariales en la inflación podría elevar el ritmo de ajuste de tasas de la Fed (mercado espera entre 3 y 4 alzas en este año).

**Tasa de interés de la Fed (%)**

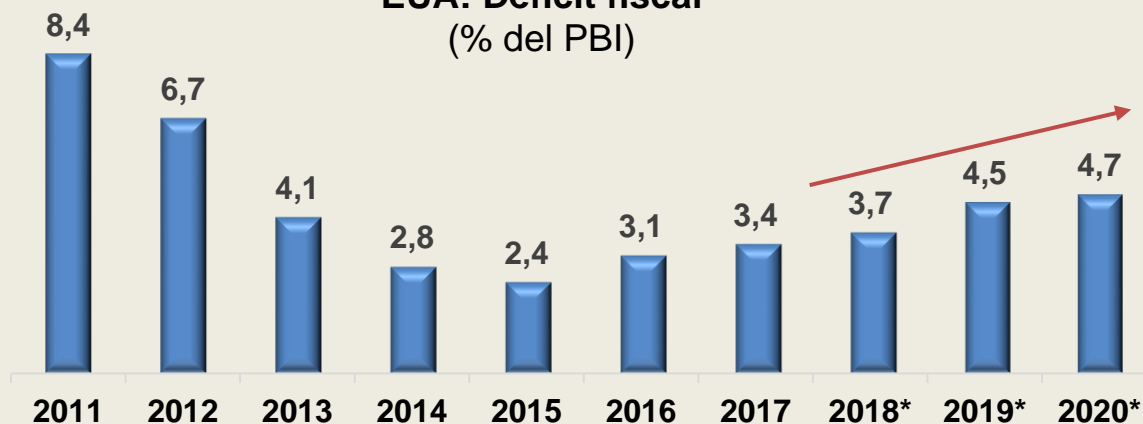


\*Proyección.  
Fuente: Fed

Proyecciones de la Fed	2018*	2019*	2020*	Largo plazo*
Crecimiento (%)	2,7	2,4	2,0	1,8
Tasa de desempleo (%)	3,8	3,6	3,6	4,5
Inflación PCE (%)	1,9	2,0	2,1	2,0
Inflación subyacente PCE (%)	1,9	2,1	2,1	

\*Proyección.  
Fuente: Fed

**EUA: Déficit fiscal (% del PBI)**



\*Mediana de proyecciones de casas de inversión.  
Fuente: Bloomberg

# Contenido

Entorno internacional

Sector externo

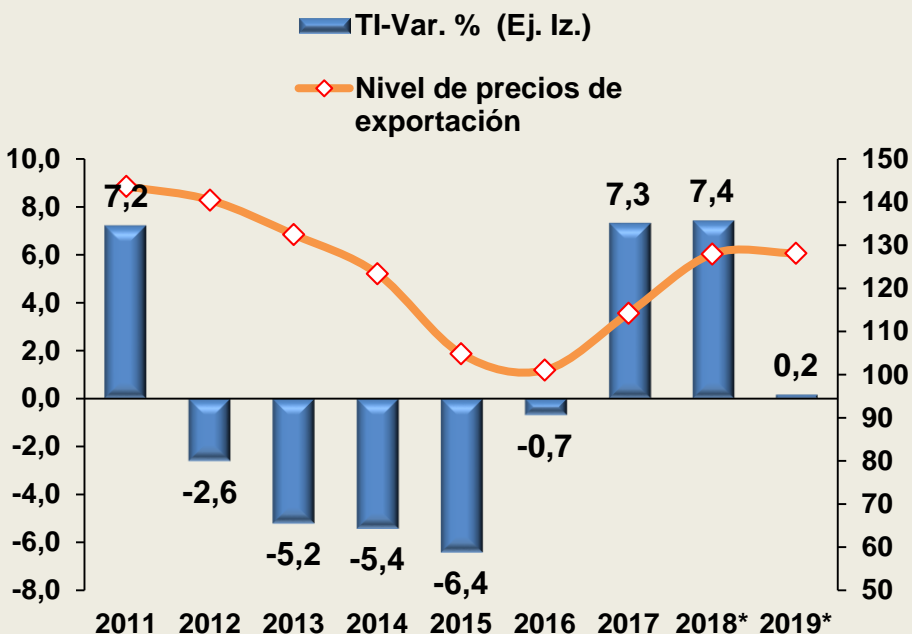
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

# La mayor demanda global y las restricciones de oferta implicarán un alza de términos de intercambio de 7,4 por ciento en 2018.

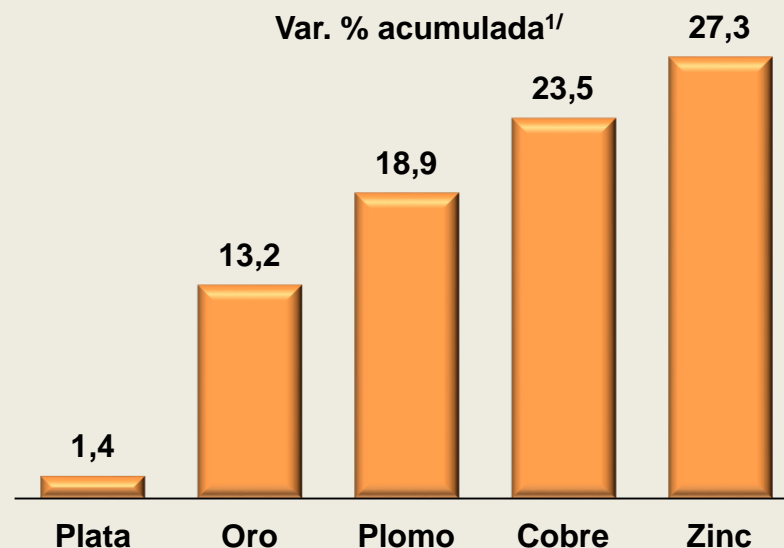
## Términos de intercambio y precio de exportaciones



\*Proyección  
Fuente: BCRP.

## Precio de commodities

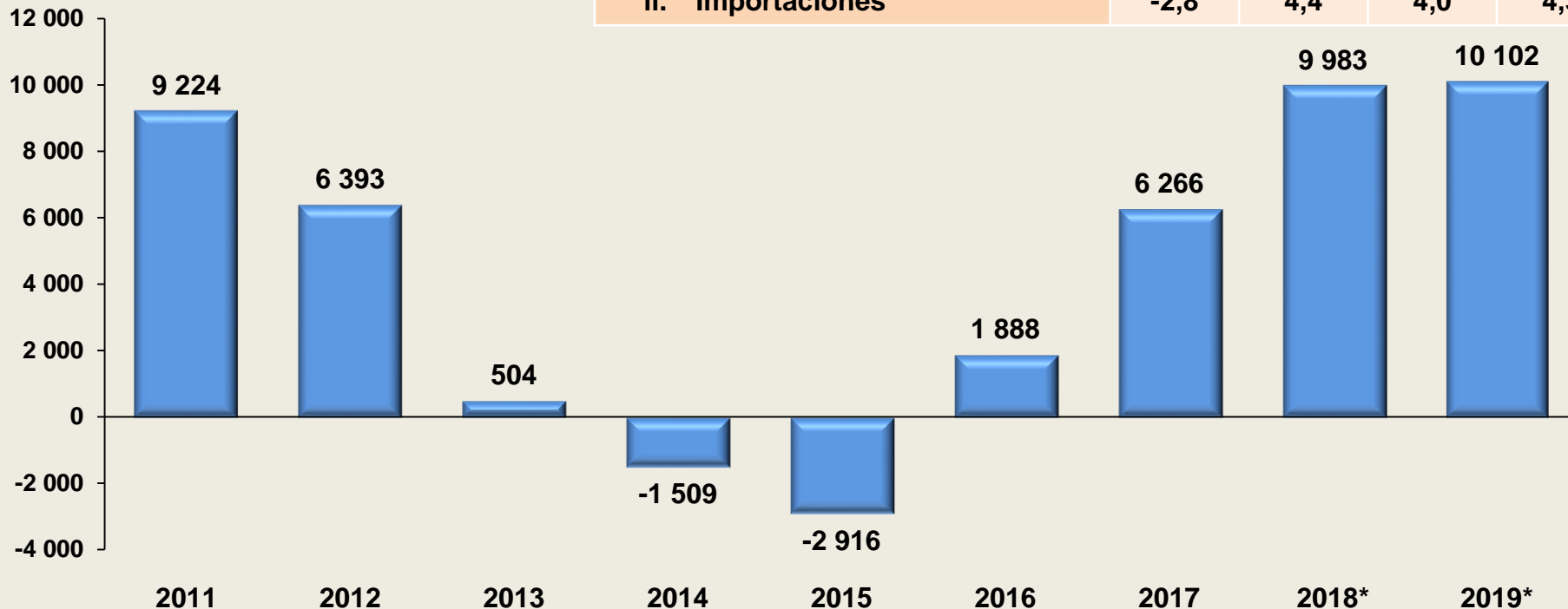
Fin de periodo	2017	2018*	2019*
Oro (US\$/Oz. t.)	1 297	1 300	1 300
Cobre (US\$/lb.)	3,25	3,16	3,16
Zinc (US\$/lb.)	1,50	1,48	1,40



1/ Al 19 de marzo de 2018, respecto al 31 de diciembre de 2016.  
\* Proyección.  
Fuente: Bloomberg y BCRP.

**Esta recuperación de términos de intercambio sumada a los mayores volúmenes de exportación incidirán en el superávit de balanza comercial que superará los US\$ 10 mil millones en 2019.**

**Balanza Comercial**  
(Millones de US\$)



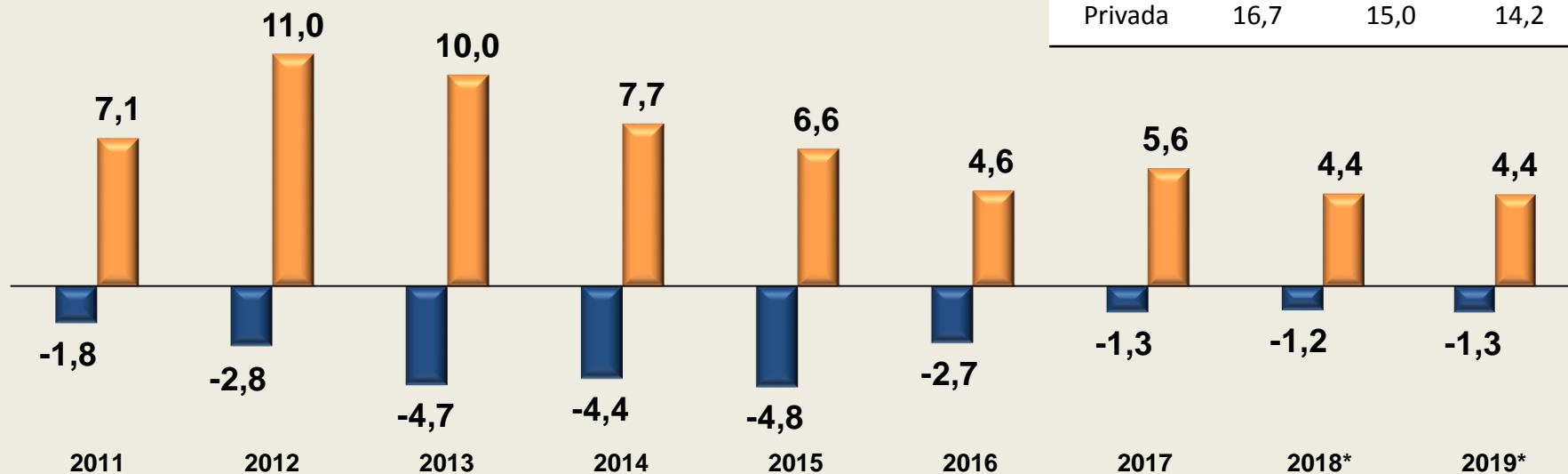
Volúmenes ( Var. % )	2016	2017	2018*	2019*
<b>i. Exportaciones</b>	11,6	7,3	3,2	3,5
<b>a) Productos Tradicionales</b>	16,7	7,4	1,7	2,9
<b>b) Productos no Tradicionales</b>	0,9	7,0	8,0	5,0
<b>ii. Importaciones</b>	-2,8	4,4	4,0	4,3

\* Proyección  
Fuente: BCRP.

**El déficit en cuenta corriente se reduciría a niveles de alrededor de 1,3 por ciento del PBI.  
El flujo de capitales de largo plazo se estabilizaría en niveles de 4,4 por ciento del PBI.**

### CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO<sup>1/</sup> (Porcentaje del PBI)

- Cuenta corriente
- Entrada de Capitales Externos de Largo Plazo del Sector Privado



#### Deuda externa de mediano y largo plazo (% PBI)

	2017	2018*	2019*
Total	32,0	29,6	28,6
Privada	16,7	15,0	14,2

\*Proyección

<sup>1/</sup> Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

Fuente: BCRP



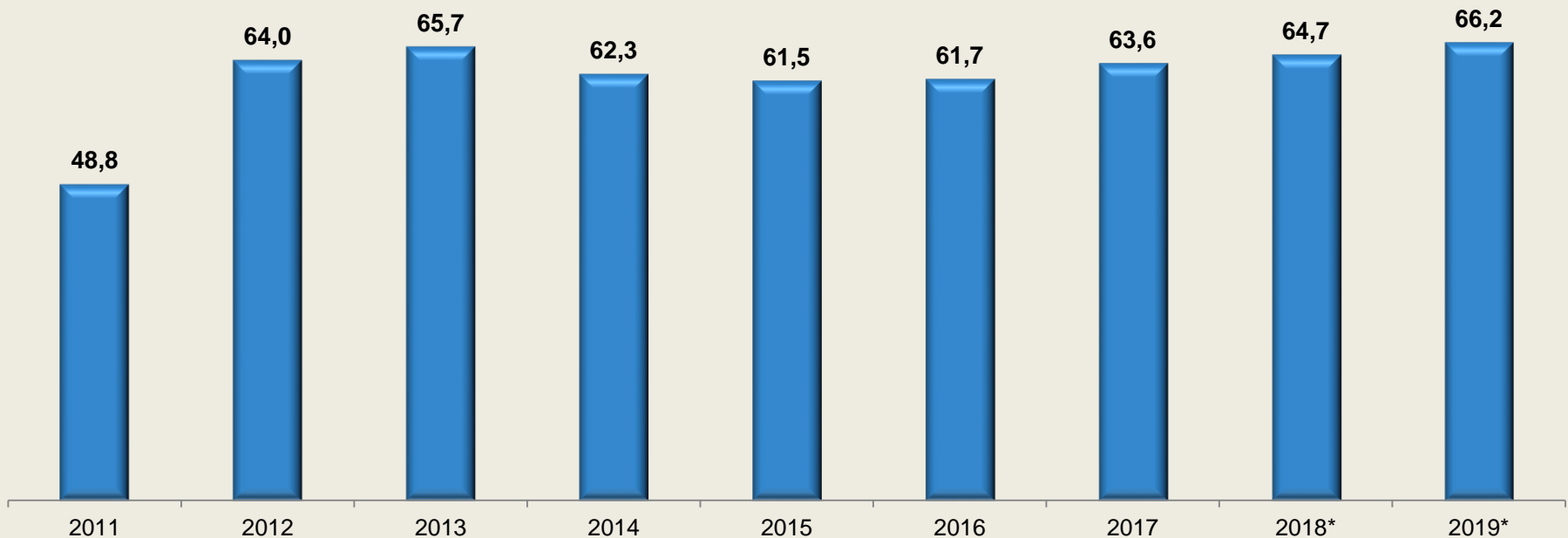
# Se mantiene el alto nivel de reservas internacionales para enfrentar contingencias macroeconómicas adversas.

## INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

### RESERVAS INTERNACIONALES (Miles de millones de US\$)

	2011	2016	2017	2018*	2019*
<b>RIN como porcentaje de:</b>					
<b>a) PBI</b>	28,9	31,5	29,5	27,8	27,3
<b>b) Deuda externa de corto plazo <sup>1/</sup></b>	470	316	488	459	484
<b>c) Deuda externa de corto plazo mas déficit en cuenta corriente</b>	365	248	404	385	396

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.



# Contenido

Entorno internacional

Sector externo

Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

**En 2018, la demanda interna crecería 4,2 por ciento, impulsada por una mayor inversión pública asociada al gasto de reconstrucción. El gasto privado continuará recuperándose por el mayor dinamismo de la inversión y el consumo, en respuesta al impacto positivo de los términos de intercambio.**

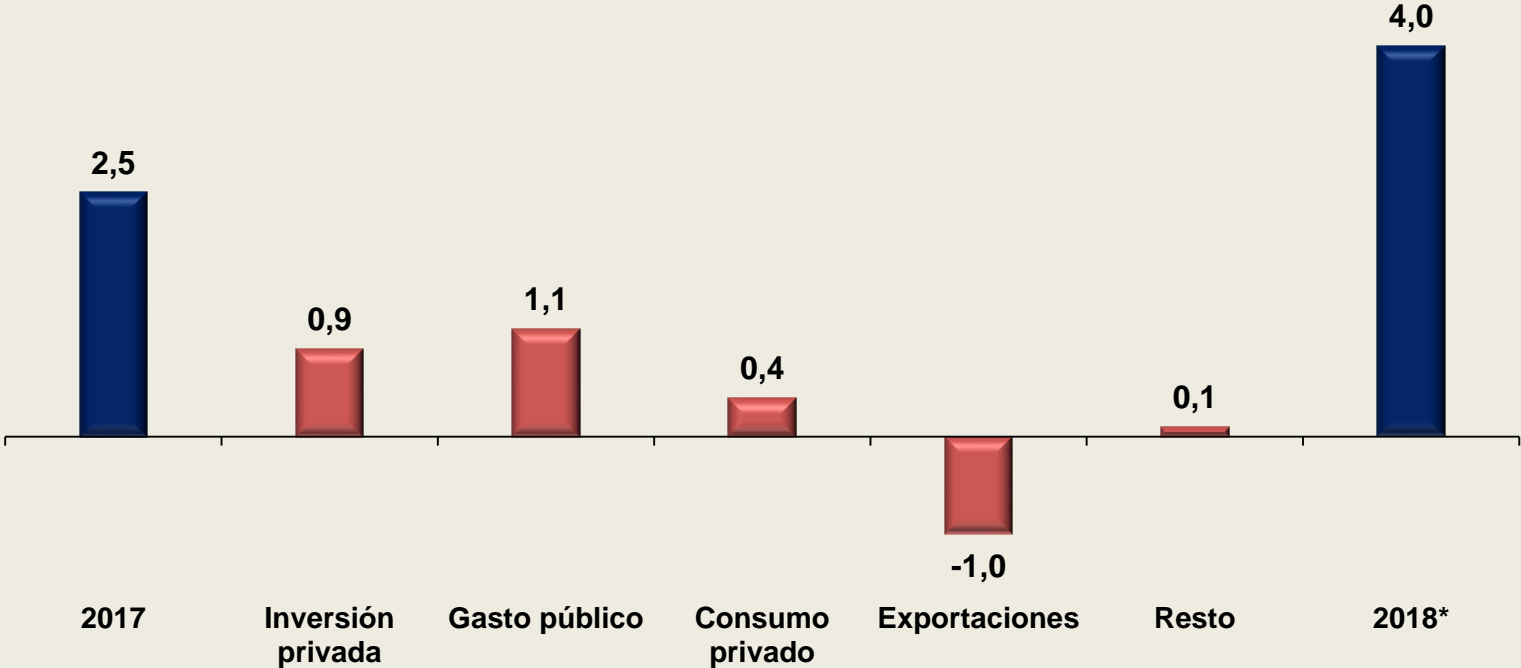
**DEMANDA INTERNA Y PBI**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017	RI. Mar. 2018		RI. Dic. 2017	
			2018*	2019*	2018*	2019*
<b>Demanda interna</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>
Consumo privado	3,3	2,5	3,2	3,6	3,3	3,8
Consumo público	-0,5	1,0	4,0	2,5	3,6	2,0
Inversión privada	-5,7	0,3	5,5	7,5	6,5	7,5
Inversión pública	0,2	-2,8	14,2	5,0	12,5	4,0
Variación de existencias (contribución)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
<b>Exportaciones</b>	<b>9,5</b>	<b>7,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>
<b>Importaciones</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
<b><u>PBI</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>2,5</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,2</u></b>	<b><u>4,2</u></b>
<b>Nota:</b>						
<i>Gasto público</i>	-0,3	-0,1	6,8	3,2	6,2	2,6
<i>Demanda interna sin inventarios</i>	0,9	1,7	4,2	4,2	4,4	4,3

RI: Reporte de Inflación  
\*Proyección  
Fuente: BCRP

# La recuperación de la inversión privada y pública contribuiría al mayor crecimiento del PBI en 2018.

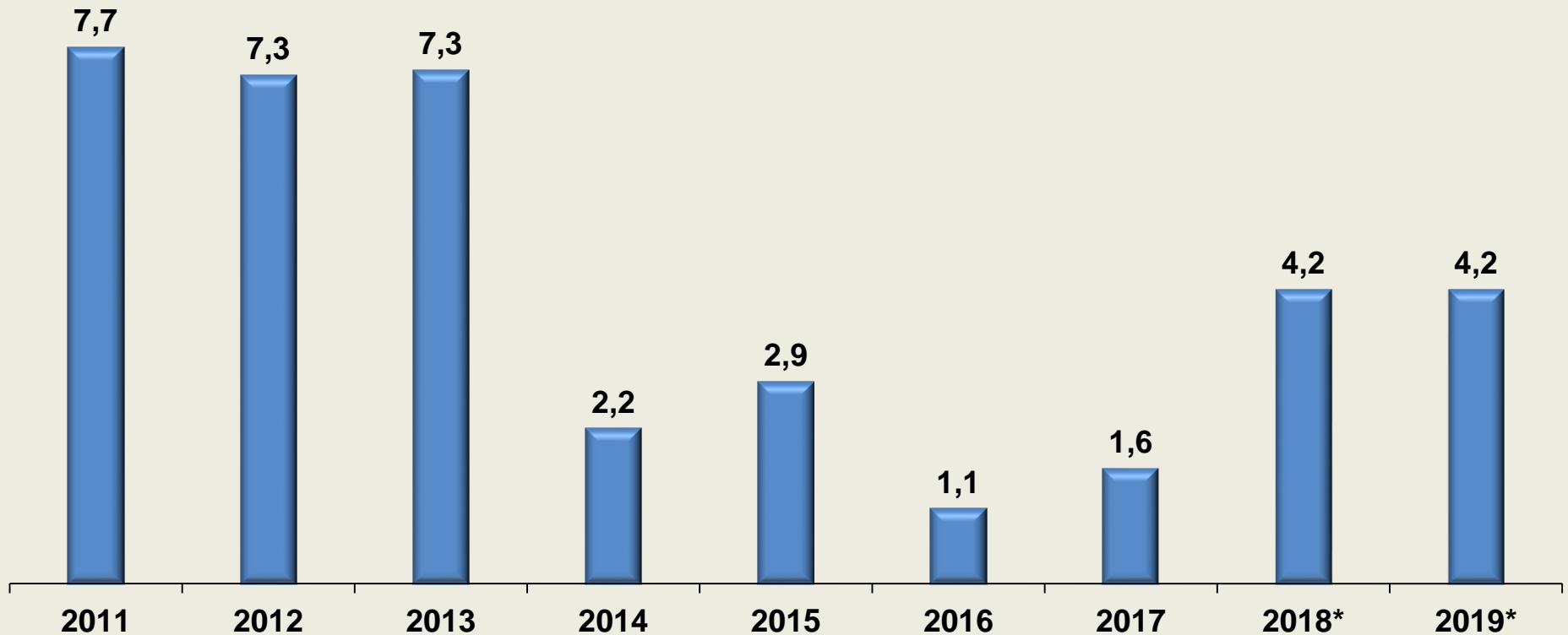
**Crecimiento del PBI 2017 vs. 2018**  
(Variaciones porcentuales y contribuciones al crecimiento)



\*Proyección  
Fuente: BCRP

**Se espera un crecimiento de la demanda interna de 4,2 por ciento para 2018 y 2019 impulsada por la inversión privada y pública.**

**DEMANDA INTERNA**  
(Variaciones porcentuales reales)

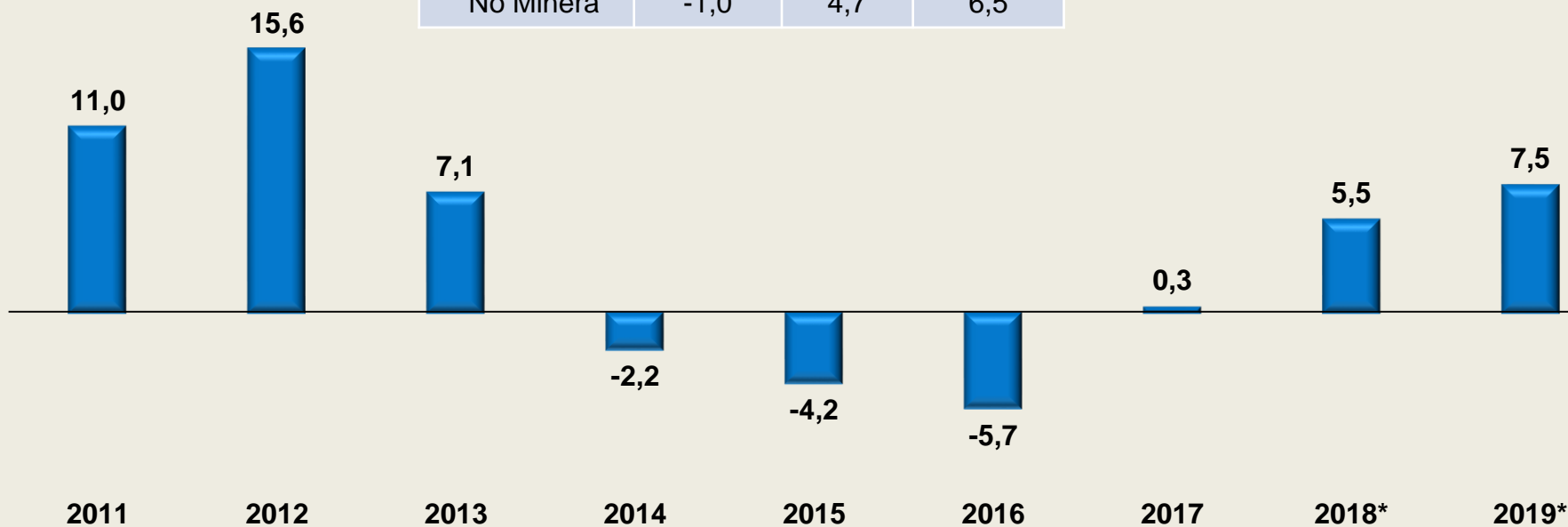


\*Proyección  
Fuente: BCRP

**La inversión privada se recuperaría a 5,5 y a 7,5 por ciento en 2018 y 2019, respectivamente, tasas sustentadas en los proyectos de inversión anunciados.**

**Inversión Privada**  
(Variaciones porcentuales reales)

Inversión privada (Variación porcentual real)			
	2017	2018*	2019*
Minera	12,3	13,2	17,1
No Minera	-1,0	4,7	6,5

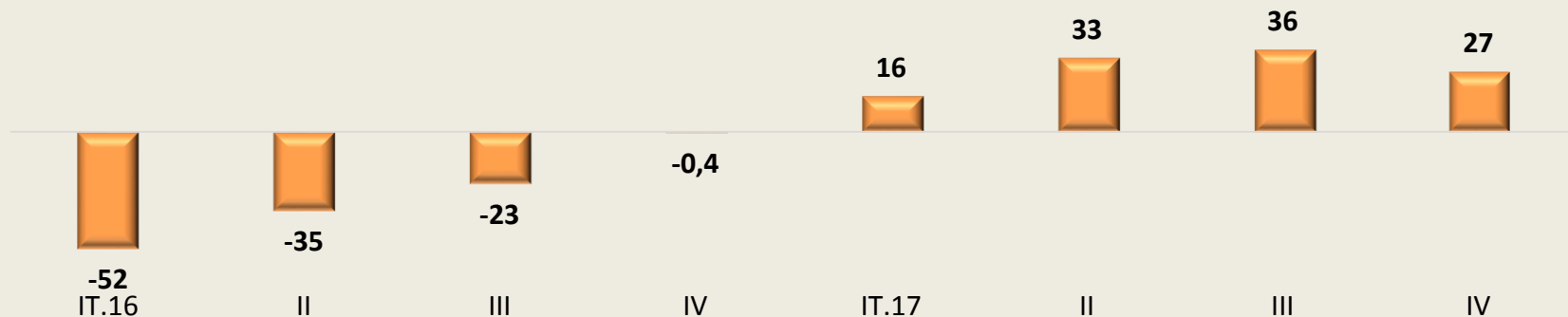


# La inversión minera se vio impulsada por la recuperación de los precios de nuestros minerales.

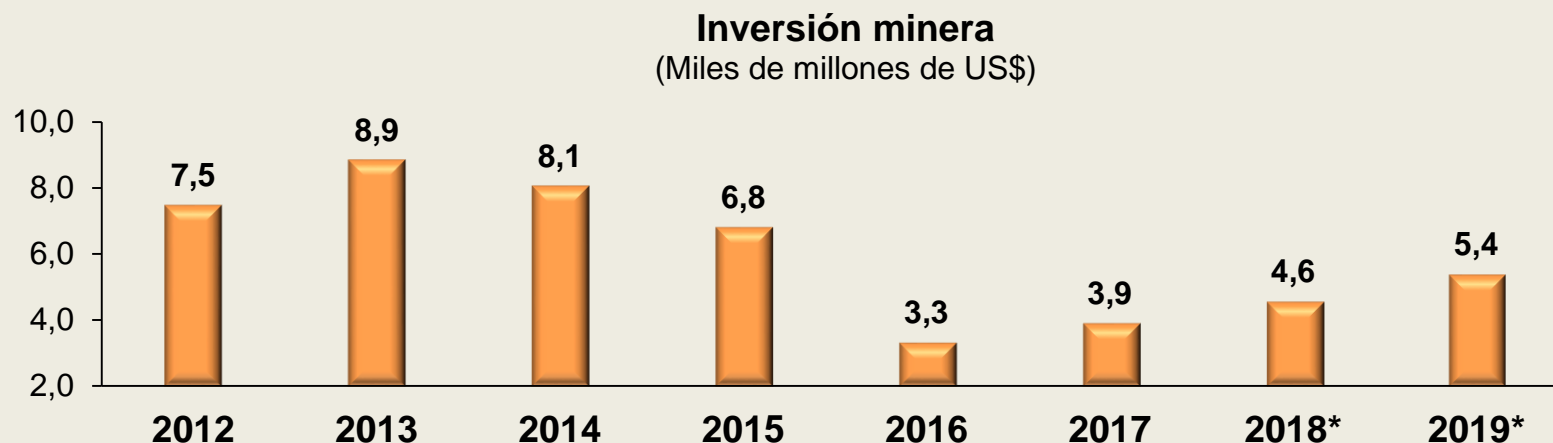
## Inversión privada minera (Var. % , US\$)



## Inversión privada minera en exploración (Var %, US\$)



## La inversión privada será impulsada por nuevos proyectos mineros.



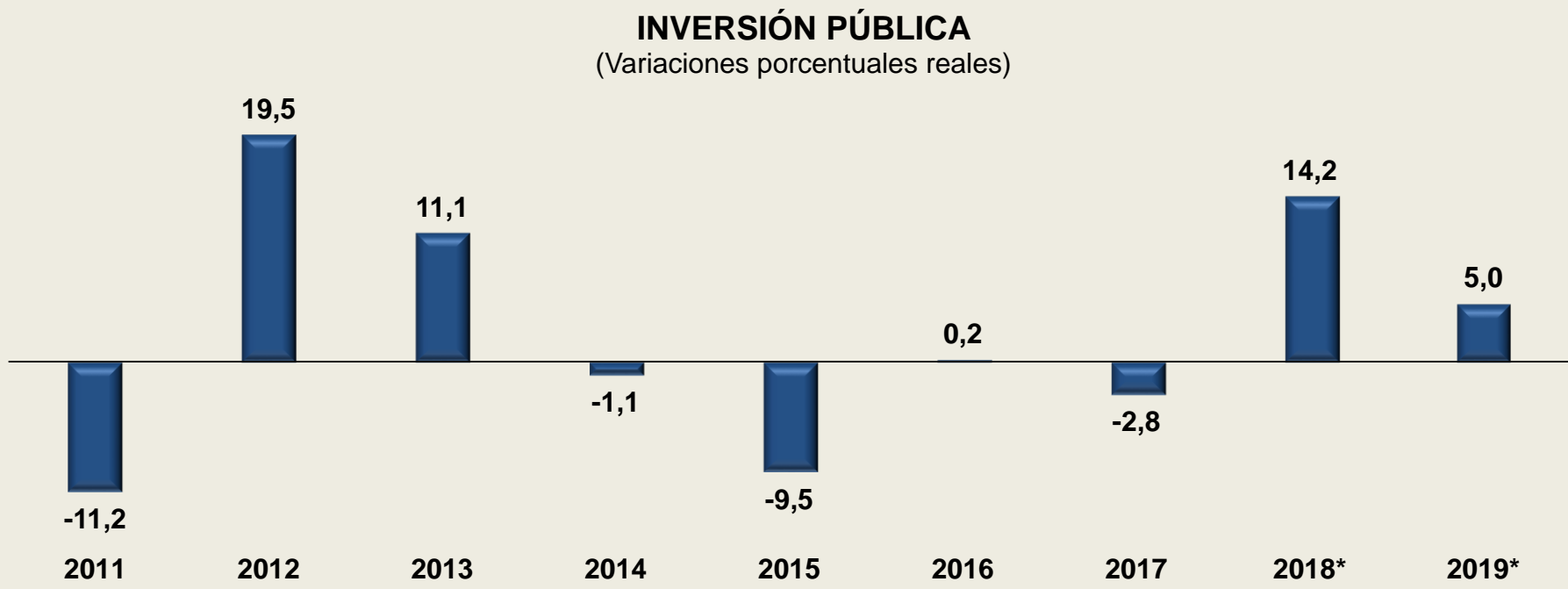
**Principales anuncios de proyectos de inversión privada**  
(Miles de millones de US\$)

Inversionistas	Proyecto	Región	Inversión estimada
AngloAmerican	Quellaveco	Moquegua	5,5
Southern Copper	Michiquillay	Cajamarca	2,5
Marcobre	Mina Justa	Ica	1,3
Jinzhao Mining	Pampa de Pongo	Arequipa	1,5
Chinalco	Ampliación de Toromocho	Junín	1,3
Bear Creek Mining Corporation	Corani	Puno	0,6

Fuente: Empresas



**Se espera crecimiento de la inversión pública de 14,2 por ciento en 2018, y de 5,0 por ciento para 2019 consecuente con la política fiscal expansiva orientada a la reconstrucción de infraestructura (luego del impacto negativo del Fenómeno El Niño Costero) y a los Juegos Panamericanos.**



\*Proyección  
Fuente: BCRP

**Para 2018 y 2019, se estima una recuperación de la actividad no primaria con la recuperación del sector construcción asociado al mayor dinamismo de la inversión.**

### PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017	RI Mar.18		RI Dic.17	
			2018*	2019*	2018*	2019*
<b>Agropecuario</b>	2,7	2,6	4,0	4,0	4,3	4,4
<b>Pesca</b>	-10,1	4,7	23,5	0,5	22,5	4,1
<b>Minería e hidrocarburos</b>	16,3	3,2	2,0	3,5	3,8	2,5
Minería metálica	21,2	4,2	2,4	3,0	4,2	2,2
Hidrocarburos	-5,1	-2,4	-0,8	7,6	1,8	5,3
<b>Manufactura</b>	-1,4	-0,3	4,8	3,5	5,0	4,2
Recursos primarios	-0,6	1,9	9,9	4,1	9,1	5,6
Manufactura no primaria	-1,6	-0,9	3,0	3,4	3,5	3,7
<b>Electricidad y agua</b>	7,3	1,1	2,5	3,5	3,0	4,0
<b>Construcción</b>	-3,1	2,2	8,5	8,0	8,9	9,5
<b>Comercio</b>	1,8	1,0	3,5	3,8	3,5	3,8
<b>Servicios</b>	4,0	3,4	3,7	4,0	3,7	4,0
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<u>4,0</u>	<u>2,5</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>	<u>4,2</u>	<u>4,2</u>
Nota:						
<b>PBI primario</b>	10,0	2,9	3,8	3,6	4,9	3,4
<b>PBI no primario</b>	2,4	2,4	4,0	4,2	4,1	4,4

\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

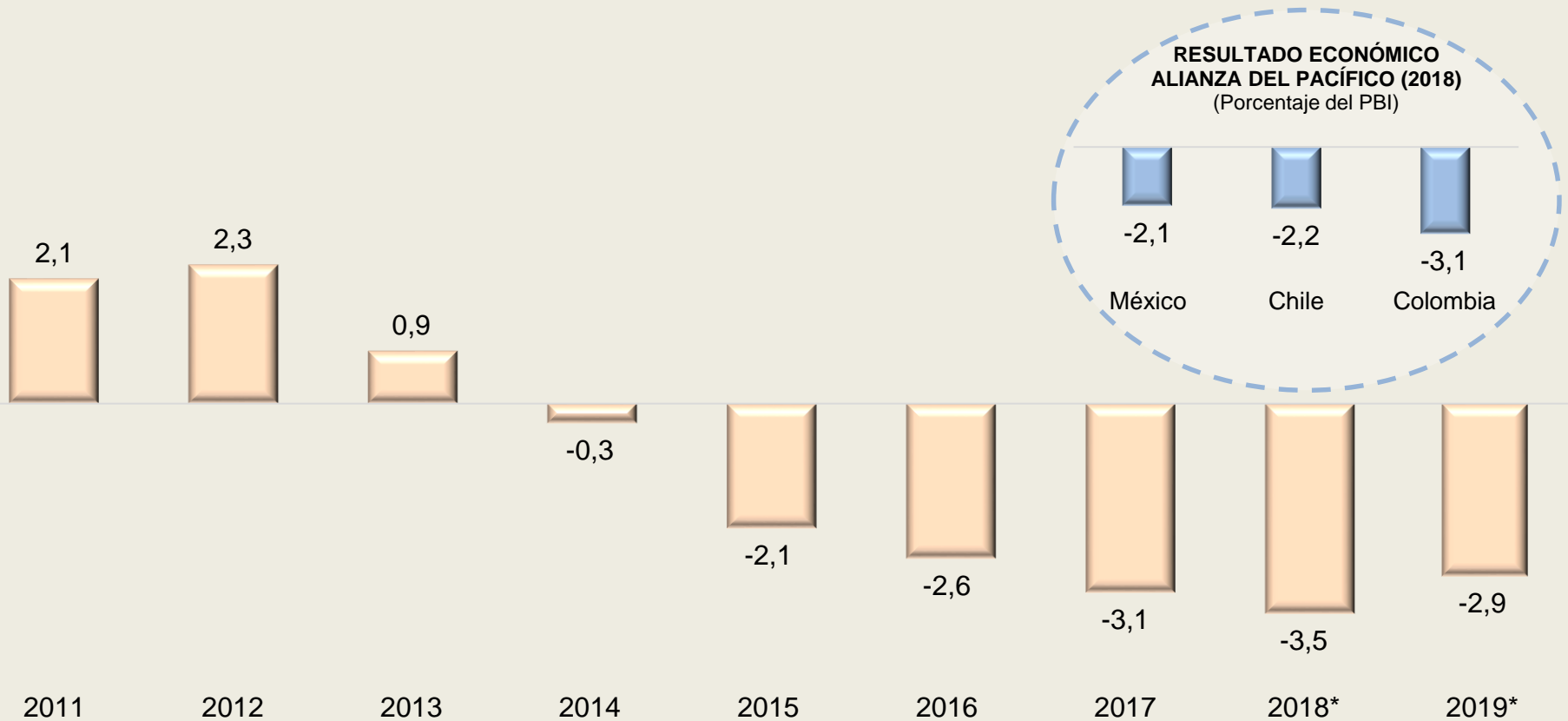
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Inflación y política monetaria

Luego de terminar en 2017 con un déficit fiscal de 3,1 por ciento del PBI, en 2018 éste alcanzaría 3,5 por ciento del PBI por los mayores recursos requeridos para el proceso de reconstrucción y los Juegos Panamericanos.

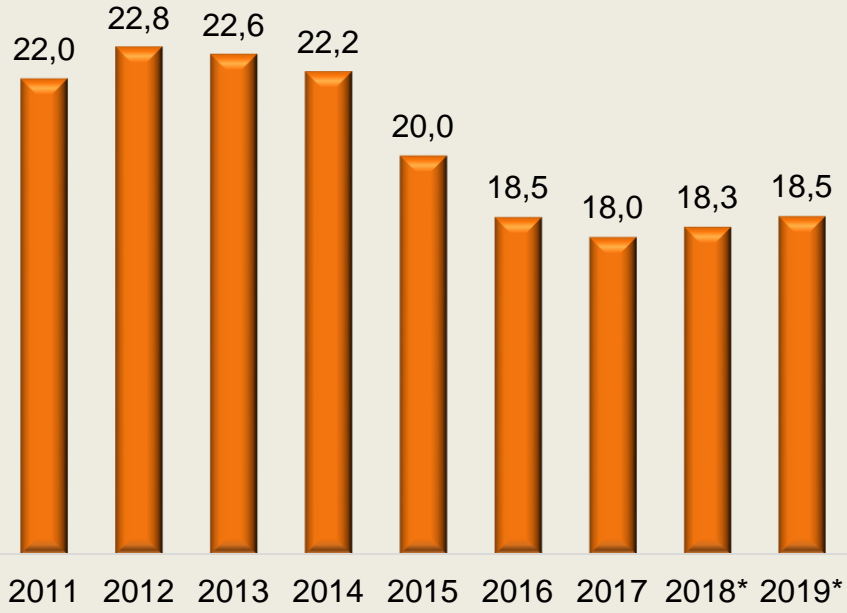
## RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2019 (Porcentaje del PBI)



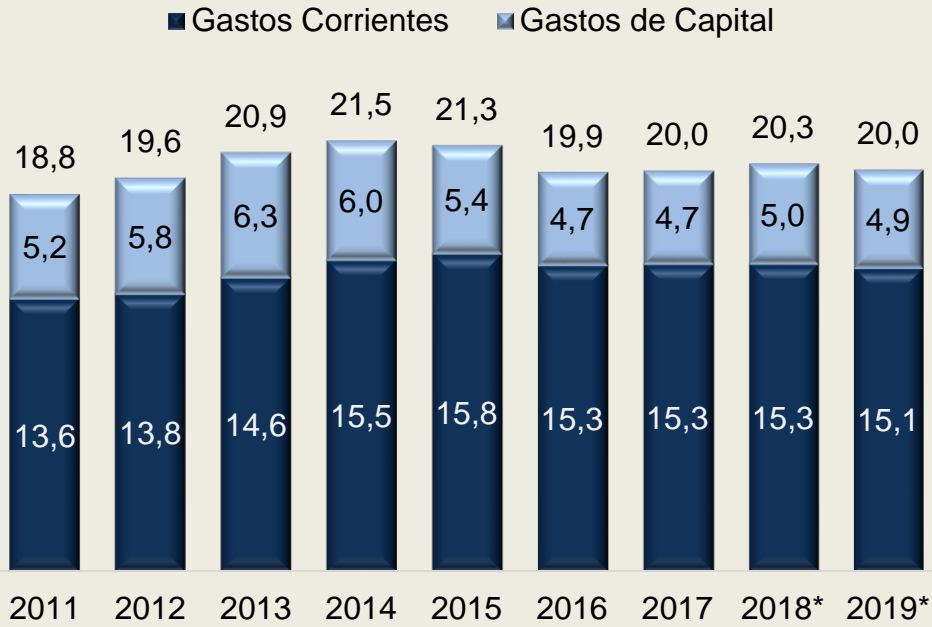
\* Proyección.

**Los ingresos corrientes se mantendrían por debajo de los niveles de 2012, ubicándose en 18,5 por ciento del PBI en 2019. En tanto que los gastos superarían el 20 por ciento del PBI.**

**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2011- 2019**  
(Porcentaje del PBI)



**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2011-2019**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

# El ratio de deuda a PBI se incrementaría, pero se mantendría en niveles sostenibles. La deuda pública cuenta con un perfil de vencimientos adecuado y alta proporción en moneda nacional.

## Deuda Pública Bruta (%PBI) 2017\*

Brasil	83,4	Bolivia	45,7
Uruguay	59,8	Ecuador	39,0
Argentina	53,4	Paraguay	25,7
México	53,3	Chile	24,9
Colombia	48,5	Perú	24,8

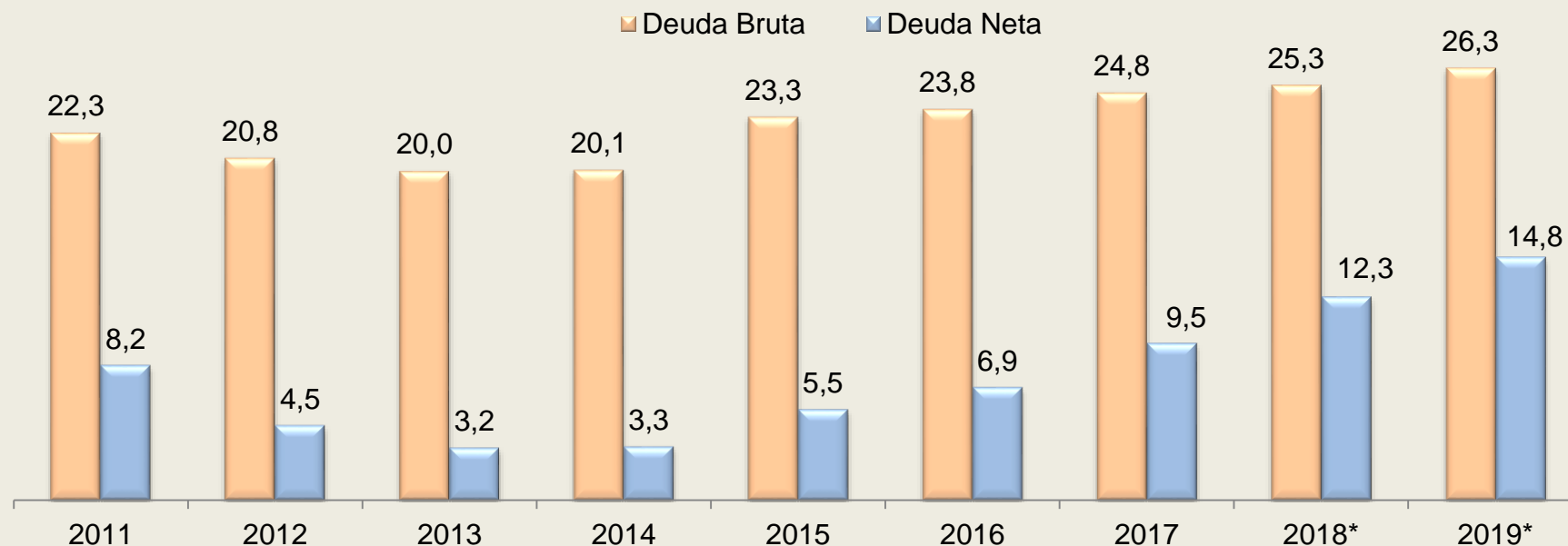
\* Estimados.

FUENTE: WEO Octubre 2017 (FMI) y BCRP.

Vida promedio de la deuda (años): 12,3

Porcentaje de deuda en soles: 65

## Deuda Pública: 2011-2019 (% del PBI)



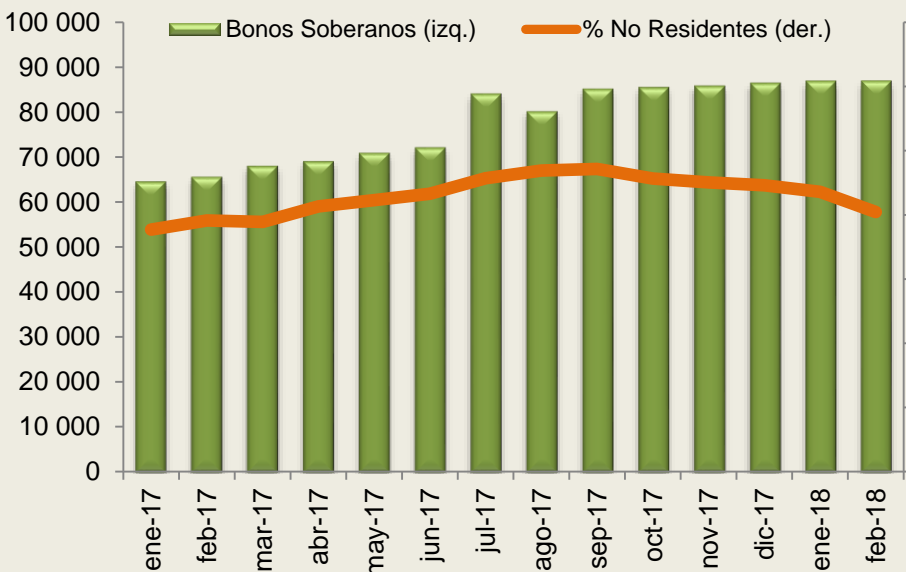
\* Proyección.

Fuente: BCRP.

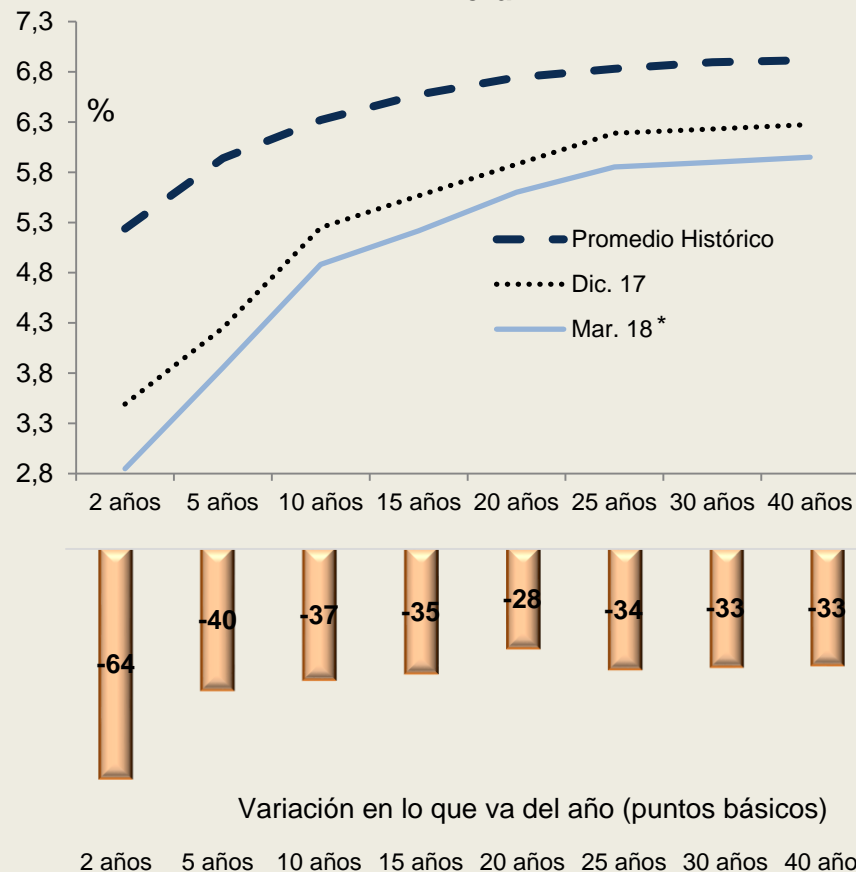
# La participación de no residentes disminuyó en un contexto de mayor preferencia por activos en las economías desarrolladas. A pesar de ello, la curva de rendimiento soberana no ha sido afectada.

## Saldo de Bonos Soberanos y Participación de Inversionistas No Residentes Ene.2017-Feb.2018

(Montos en Millones de S/ y Participación en Porcentaje)



## Curva de Rendimiento de Bonos Soberanos de Perú



\*Al 19 de marzo.

Fuente: MEF y Bloomberg.

El promedio histórico corresponde a tasas promedio mensuales desde el año 2005.

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

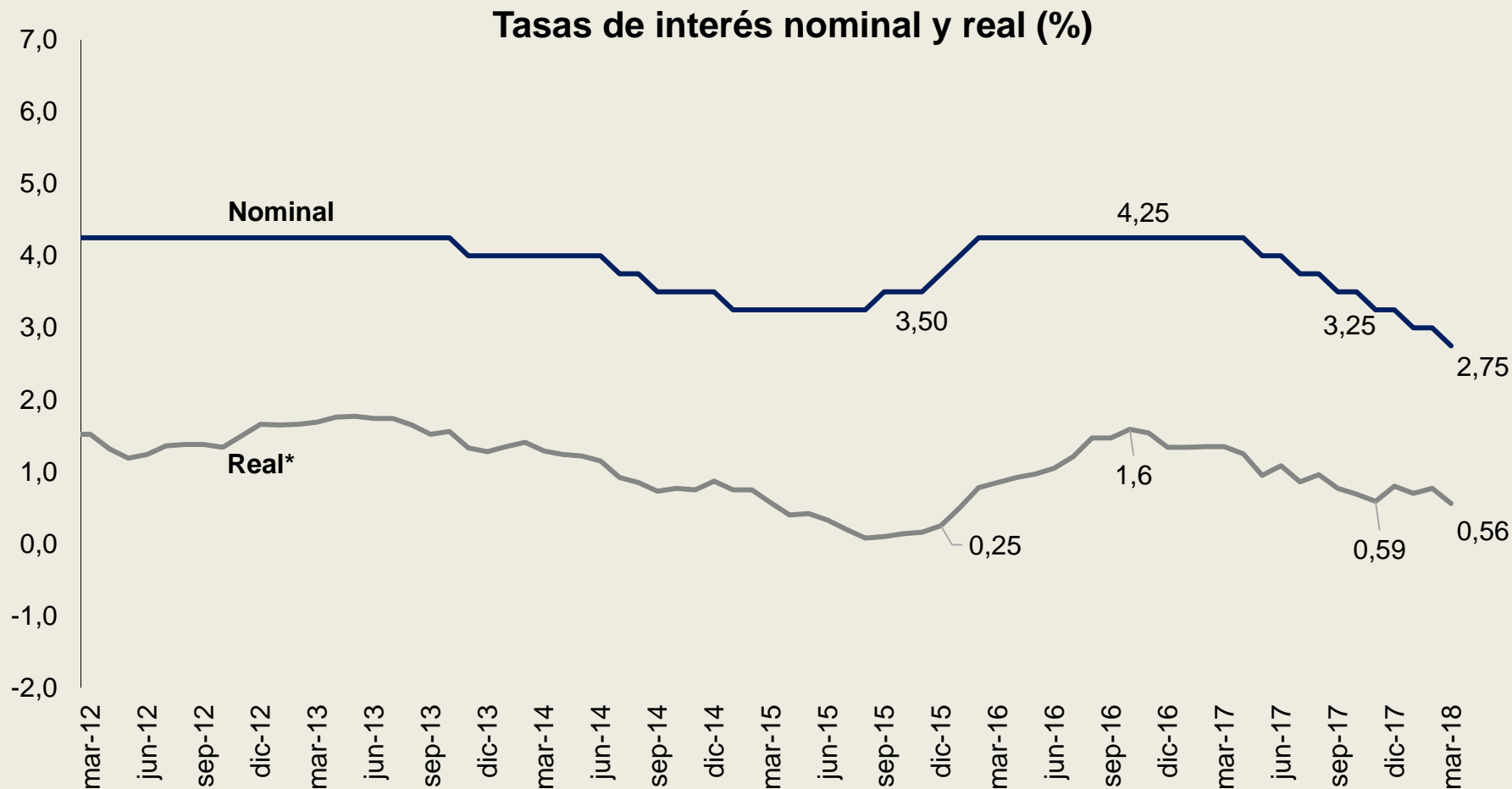
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Inflación y política monetaria



**Entre diciembre y marzo, el BCRP redujo la tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos hasta 2,75 por ciento en marzo, lo que reflejó una posición expansiva consistente con una proyección de inflación que gradualmente converja a 2 por ciento y con un nivel de actividad por debajo de su potencial.**

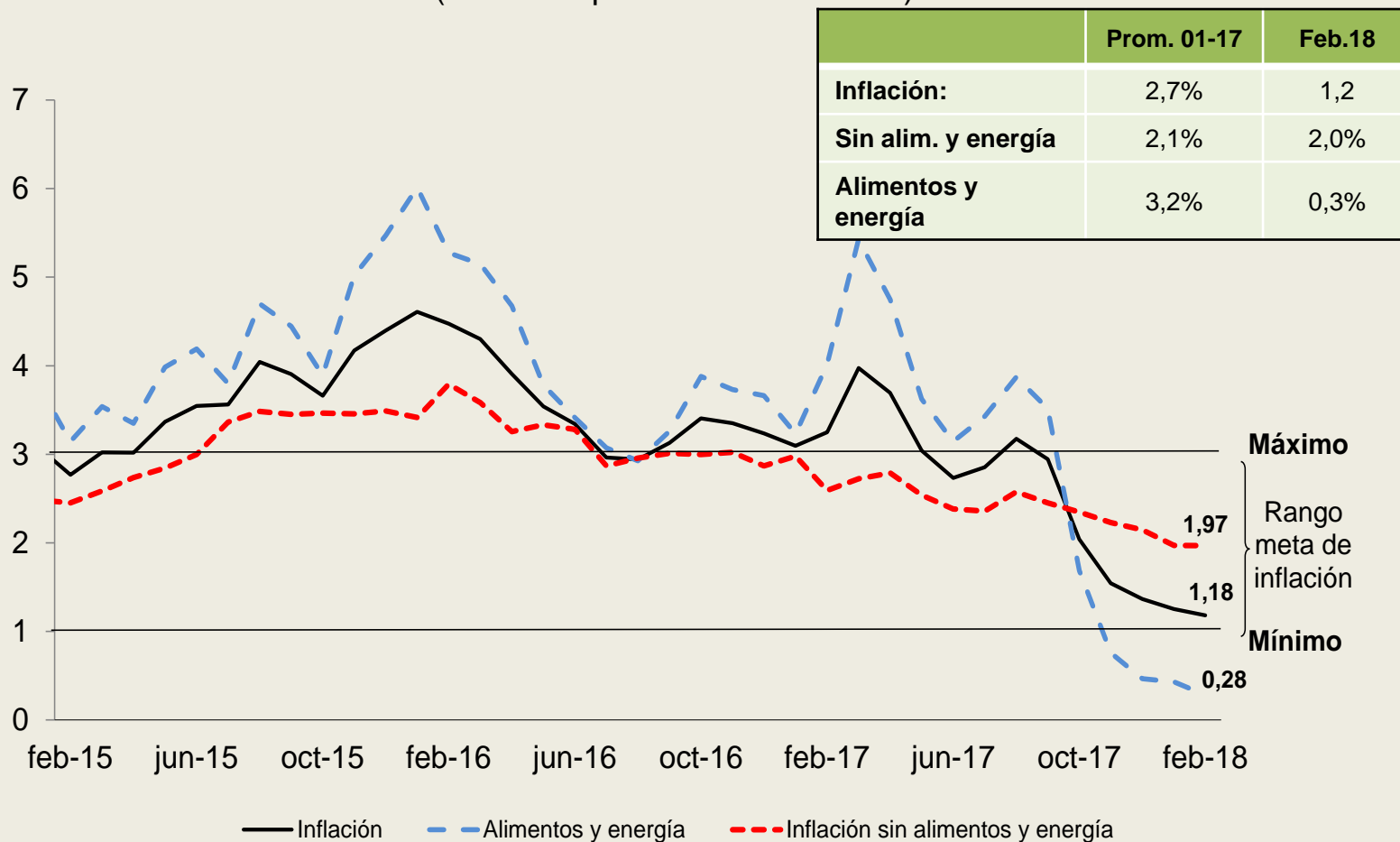


\*Con expectativas de inflación.

La inflación sin alimentos y energía continuó con su tendencia decreciente pasando de 2,23 por ciento en noviembre a 1,97 por ciento en febrero lo que refleja menores presiones de demanda.

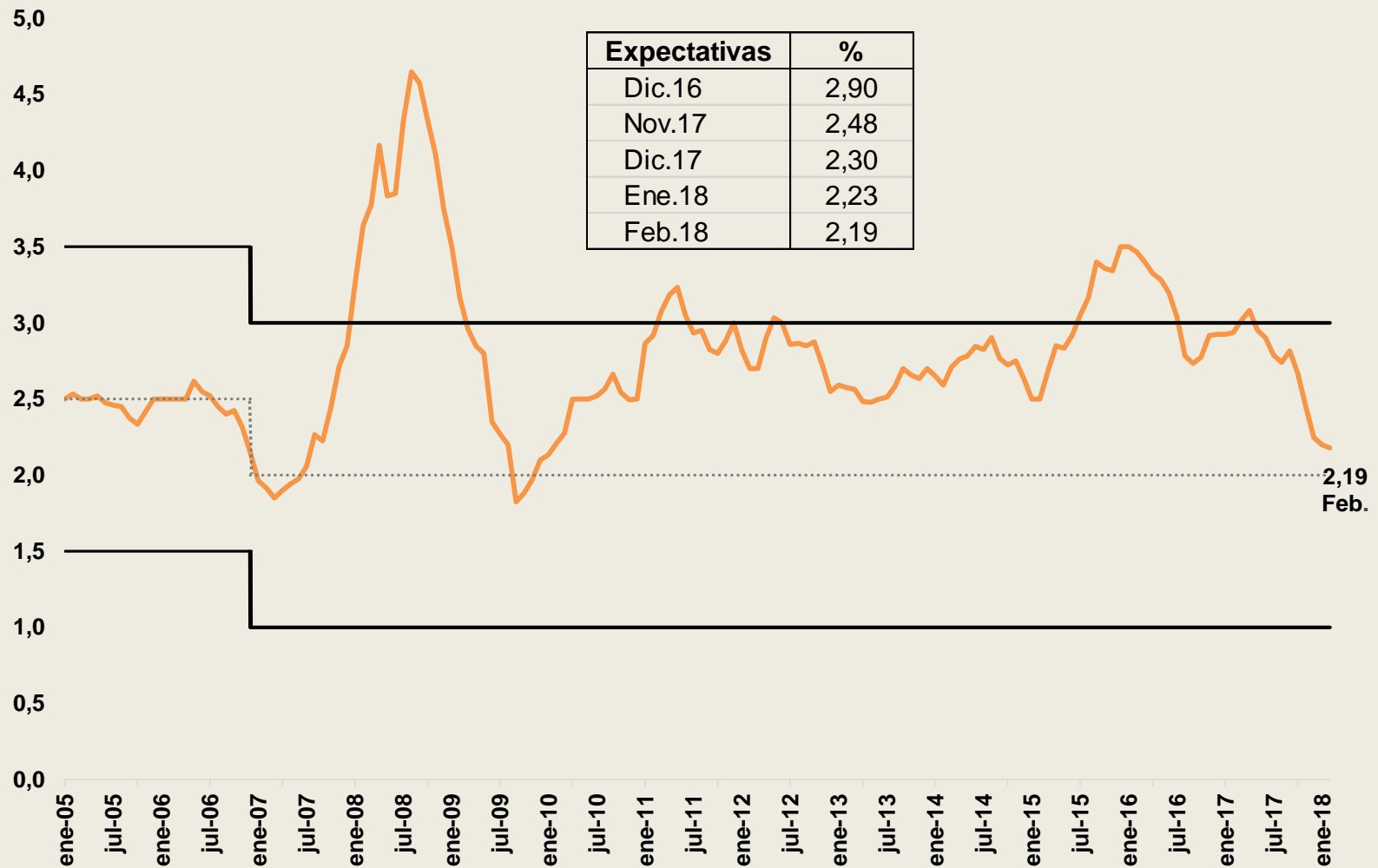
## Inflación

(Variación porcentual 12 meses)



Las expectativas de inflación a 12 meses continuaron bajando, desde 2,48 por ciento al cierre de noviembre de 2017 hasta 2,19 por ciento en febrero de 2018.

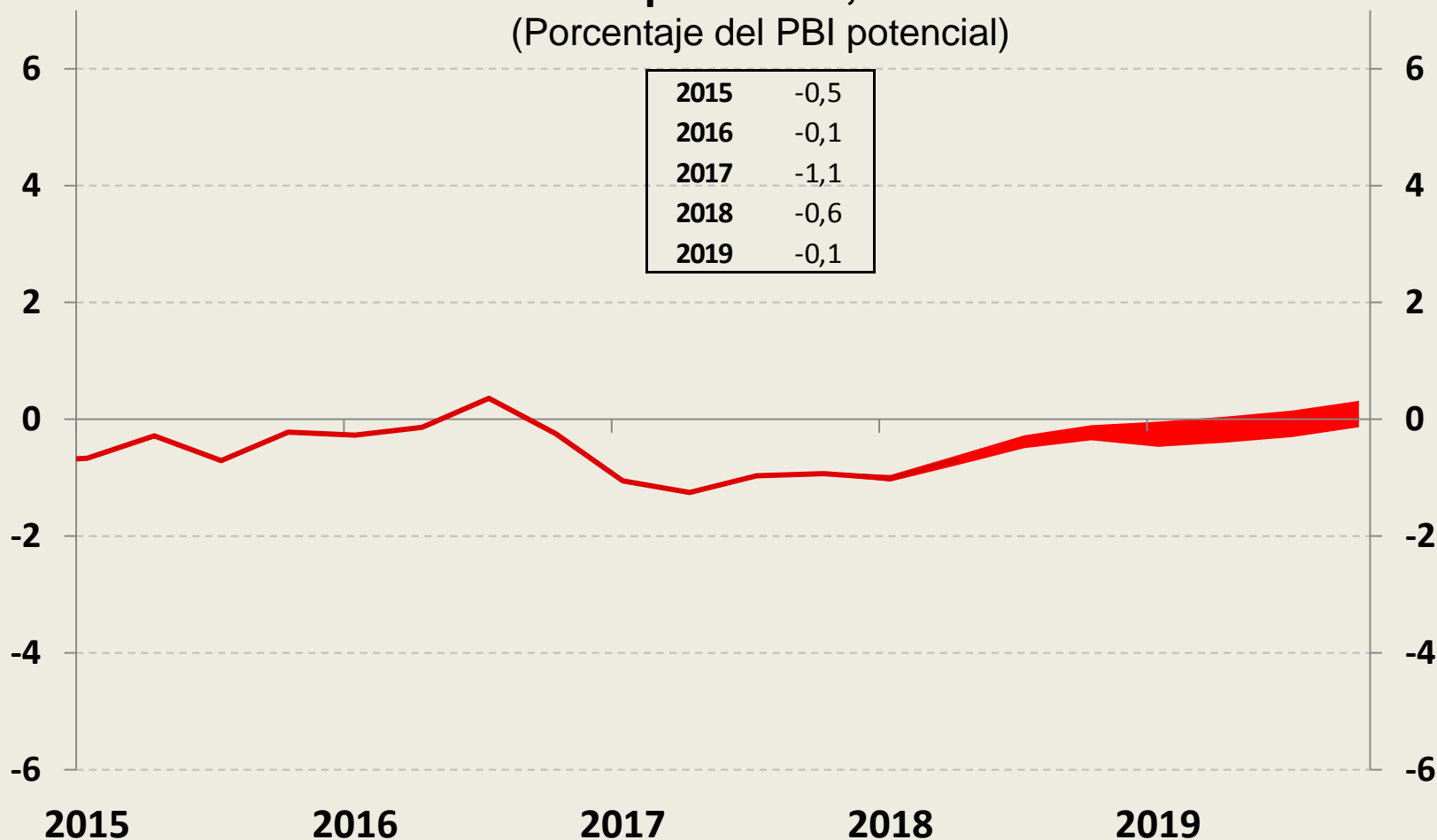
## Expectativas de inflación a 12 meses (Puntos porcentuales)



**El crecimiento de la actividad económica se mantiene por debajo de su potencial en un contexto de baja inflación. Se estima que la brecha producto se cerraría en el horizonte de proyección.**

### **Brecha del producto\*, 2015 – 2019**

(Porcentaje del PBI potencial)



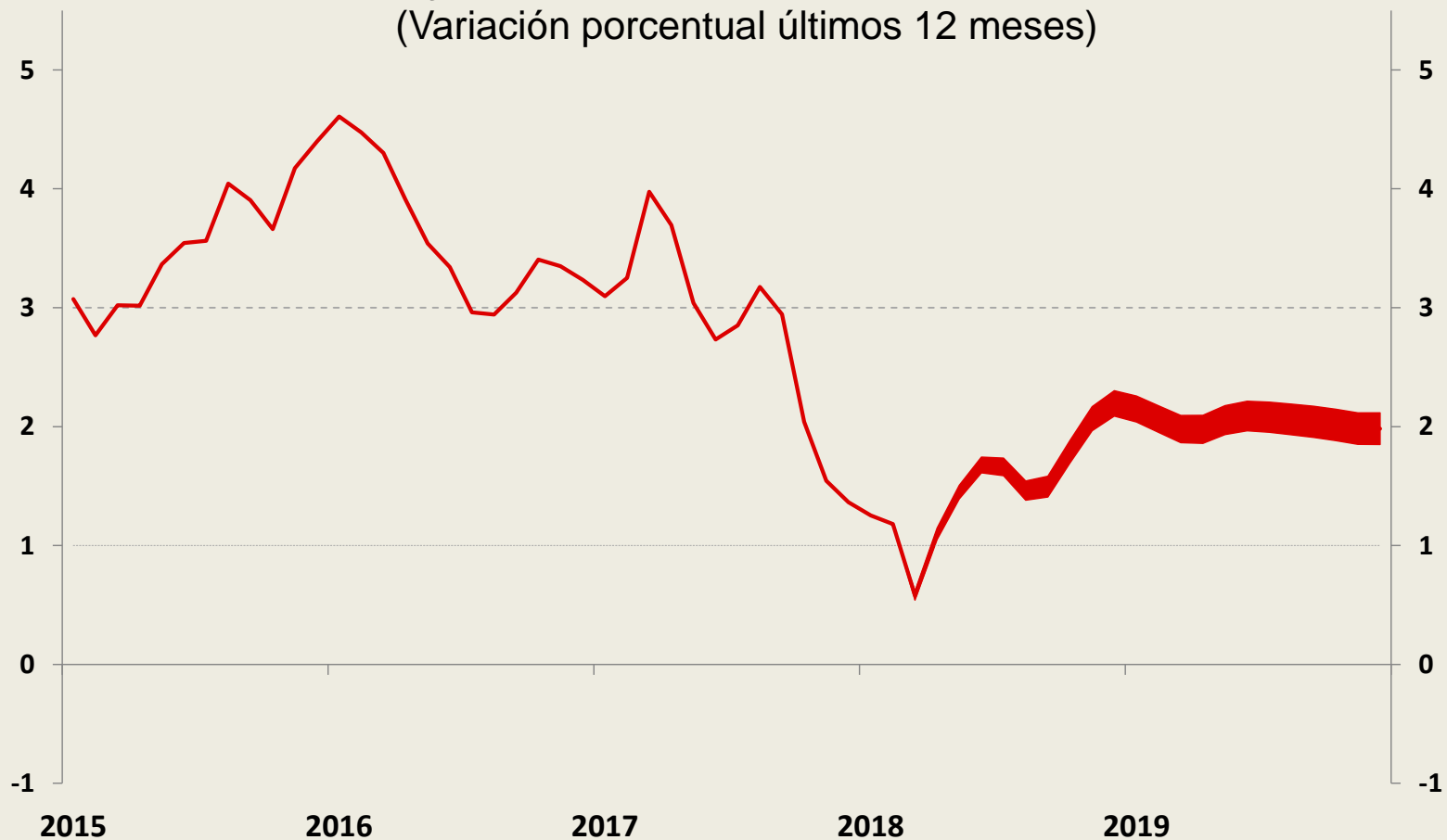
\*Brecha del producto: diferencia entre el PBI potencial y el PBI observado.

Fuente: BCRP

Se espera que la inflación interanual se ubique transitoriamente por debajo de 2,0 por ciento durante la primera mitad de 2018, como resultado de la reversión de los choques de oferta asociados a fenómenos climatológicos ocurridos a comienzos de 2017 (Fenómeno El Niño Costero) y por una brecha de producto negativa.

## Proyección de la inflación, 2015-2019

(Variación porcentual últimos 12 meses)



La inflación en Perú continuará siendo una de las menores en la región.

## Inflación: América Latina

(Variación porcentual anual)

2017

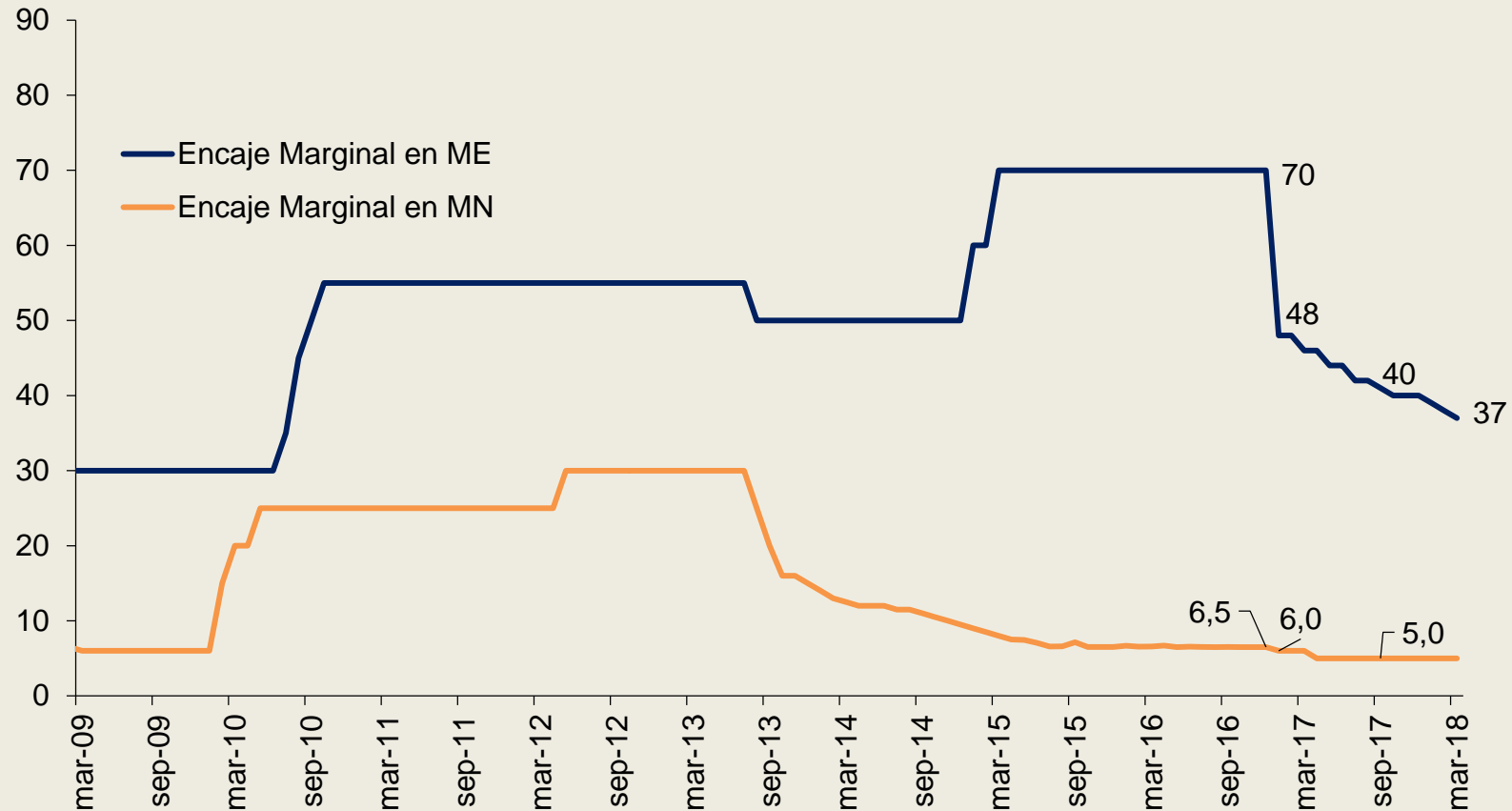
2018



Fuente: Consensus Forecast (Marzo 2018) y Perú (BCRP).

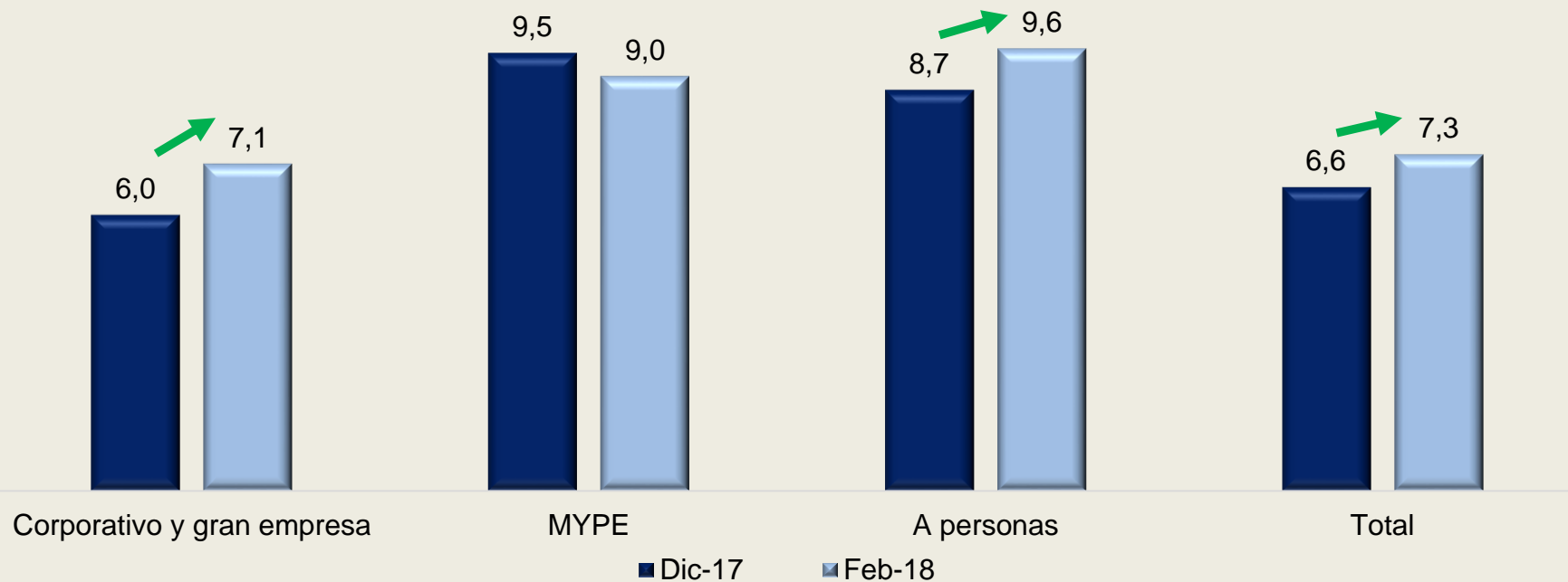
Entre diciembre y marzo, el BCRP redujo el tope de la tasa media y marginal de encaje en dólares, desde 40 por ciento en diciembre a 37 por ciento en marzo, para mantener las condiciones financieras y crediticias domésticas expansivas y mitigar el efecto de los aumentos de las tasas de interés internacionales.

**Tasa de encaje en moneda nacional y extranjera**  
(Como porcentaje de las obligaciones sujetas al encaje)



# El crédito total al sector privado se aceleró por el crédito corporativo y el dirigido a personas...

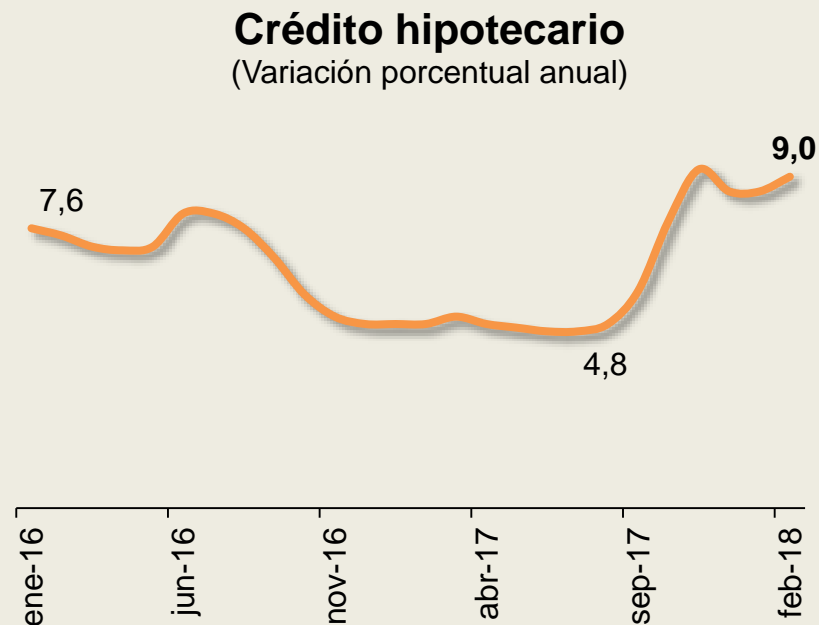
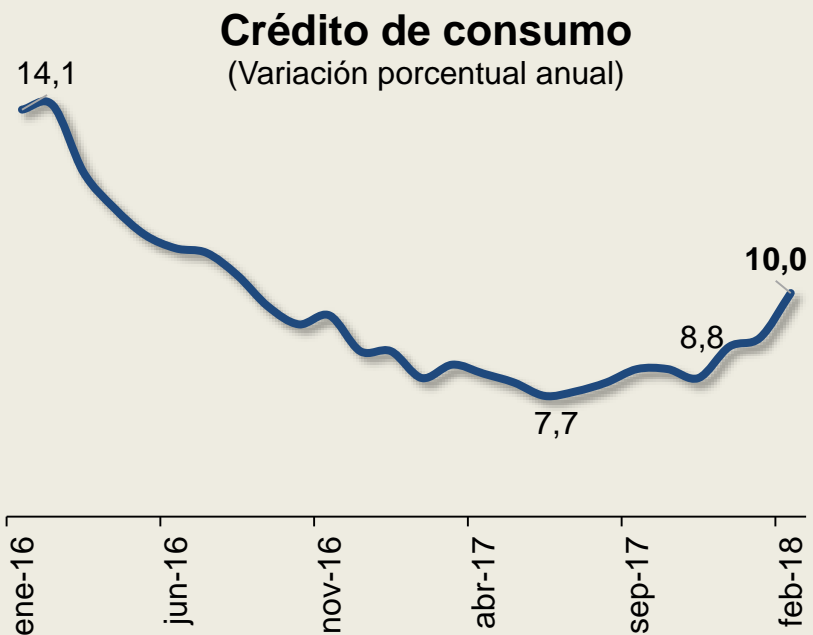
## Crédito al sector privado (Variación porcentual anual)



Fuente: BCRP



## ... tanto de consumo como hipotecario.



Fuente: BCRP

## **RIESGOS**

- 1. Crecimiento de la inversión menor al esperado.**
- 2. Volatilidad de los mercados financieros internacionales.**
- 3. Aumento en los precios de los combustibles y de algunos alimentos importados que aleje la inflación del punto medio del rango meta.**



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018 - 2019**

**Julio Velarde  
Presidente  
Banco Central de Reserva del Perú**

**Marzo de 2018**