



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019 - 2021

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

Diciembre de 2019

Contenido

Sector externo

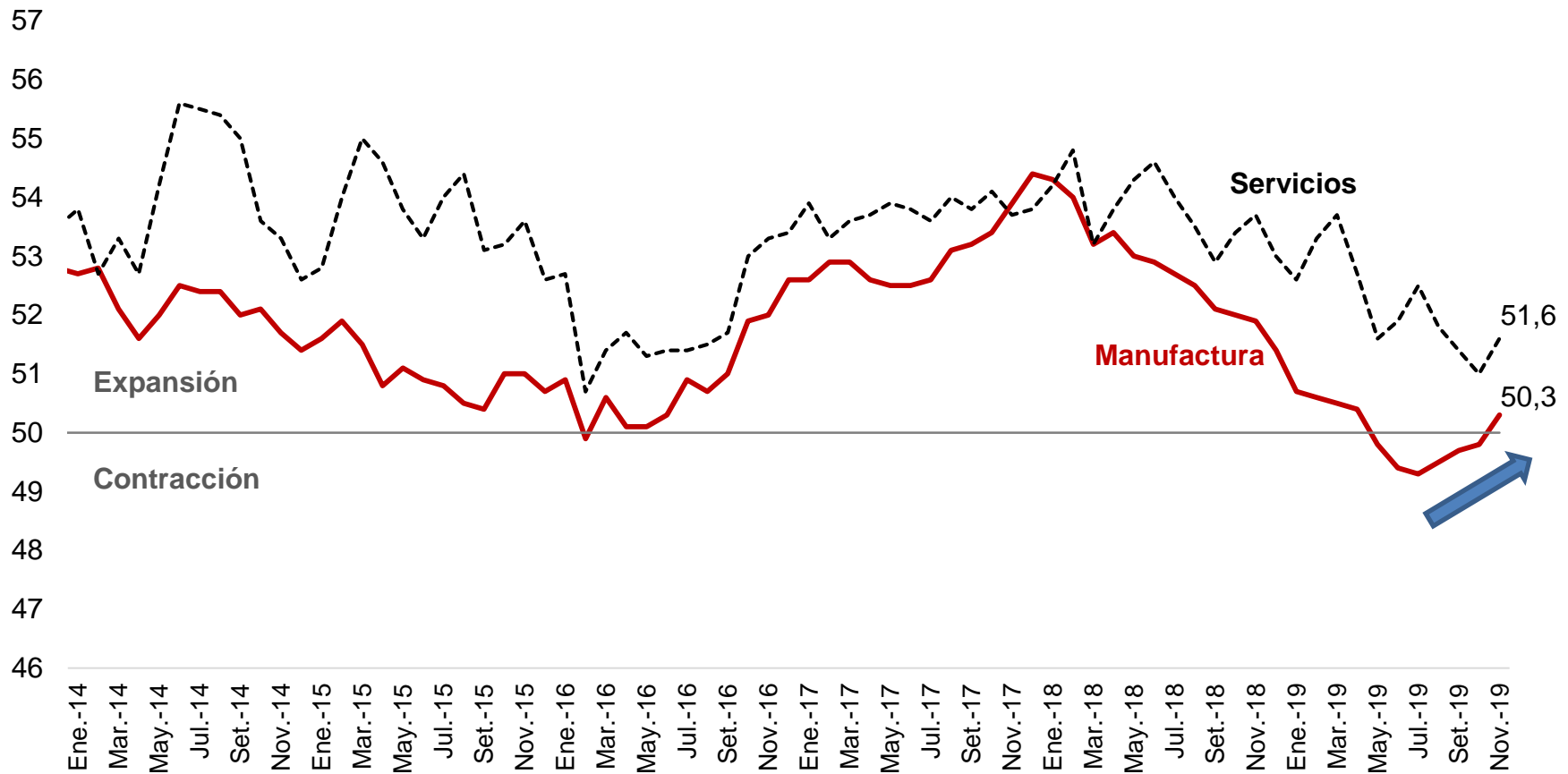
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

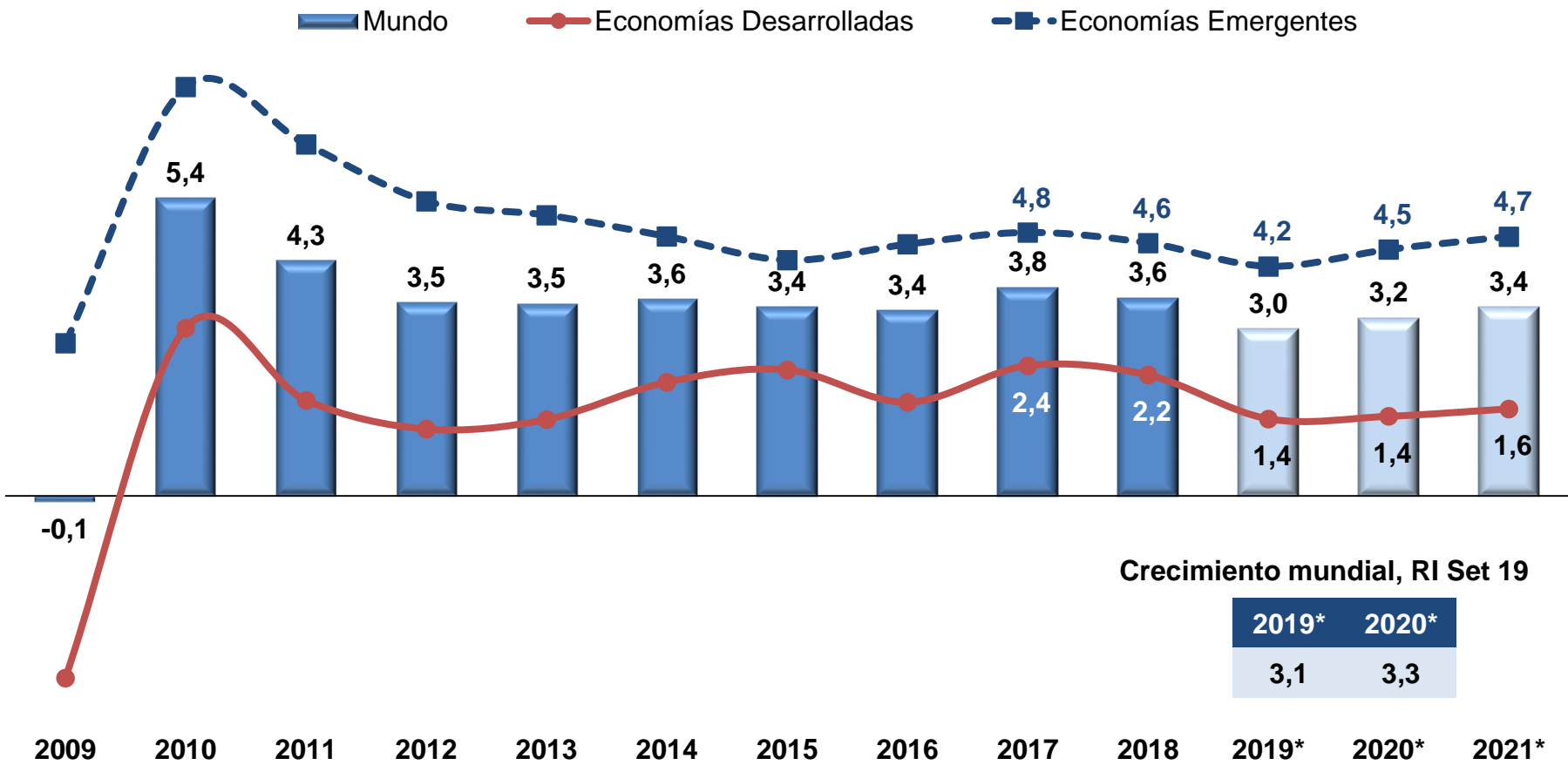
Indicadores globales de actividad manufacturera y de servicios han empezado a mostrar señales de recuperación.

PMI Global Manufactura y Servicios



En un escenario externo de menores tensiones comerciales y de estímulos monetarios y fiscales en algunos países, se espera que el crecimiento de la economía mundial se acelere hasta 3,4 por ciento en 2021.

PBI Mundial (variación porcentual)



Crecimiento mundial, RI Set 19

| 2019* | 2020* |
|-------|-------|
| 3,1 | 3,3 |

*Proyección.
Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

El mayor crecimiento mundial en 2020 corresponde a una recuperación de las economías emergentes, mientras que en 2021 la recuperación sería más generalizada. Para este periodo se esperan políticas monetarias expansivas de las principales economías desarrolladas e impulsos fiscales en China y Alemania.

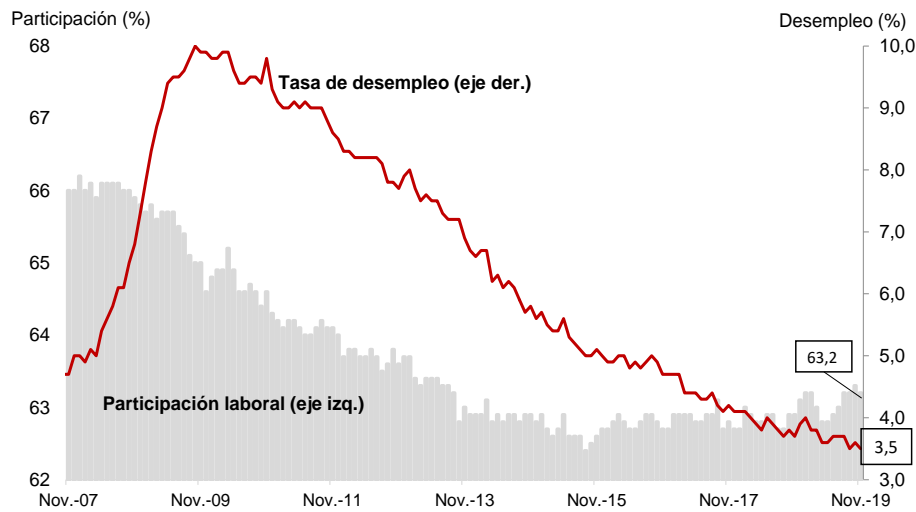
| Crecimiento mundial | | | | |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| (Variaciones porcentuales anuales) | | | | |
| | 2018 | 2019* | 2020* | 2021 |
| Economías desarrolladas | 2,2 | 1,4 | 1,5 | 1,6 |
| <i>De las cuales:</i> | | | | |
| 1. Estados Unidos | 2,9 | 2,2 | 1,9 | 1,8 |
| 2. Eurozona | 1,9 | 1,0 | 1,0 | 1,4 |
| 3. Reino Unido | 1,4 | 1,2 | 1,2 | 1,4 |
| Economías en desarrollo | 4,6 | 4,2 | 4,5 | 4,7 |
| <i>De las cuales:</i> | | | | |
| 1. Asia emergente y en desarrollo | 6,4 | 5,9 | 6,0 | 6,1 |
| China | 6,6 | 6,0 | 5,9 | 5,9 |
| India | 7,1 | 6,3 | 7,0 | 7,0 |
| 2. América Latina y el Caribe | 1,0 | 0,1 | 1,3 | 2,5 |
| Brasil | 1,1 | 1,1 | 2,2 | 2,4 |
| Chile | 4,0 | 1,0 | 1,0 | 3,0 |
| Colombia | 2,7 | 3,2 | 3,2 | 3,3 |
| México | 2,0 | 0,1 | 1,1 | 1,8 |
| Argentina | -2,5 | -2,7 | -1,8 | 1,4 |
| <u>Economía Mundial</u> | <u>3,6</u> | <u>3,0</u> | <u>3,2</u> | <u>3,4</u> |
| Nota: | | | | |
| Socios Comerciales | 3,7 | 3,0 | 3,1 | 3,3 |

*Proyección.

Fuente: FMI, Consensus Forecast y bancos de inversión.

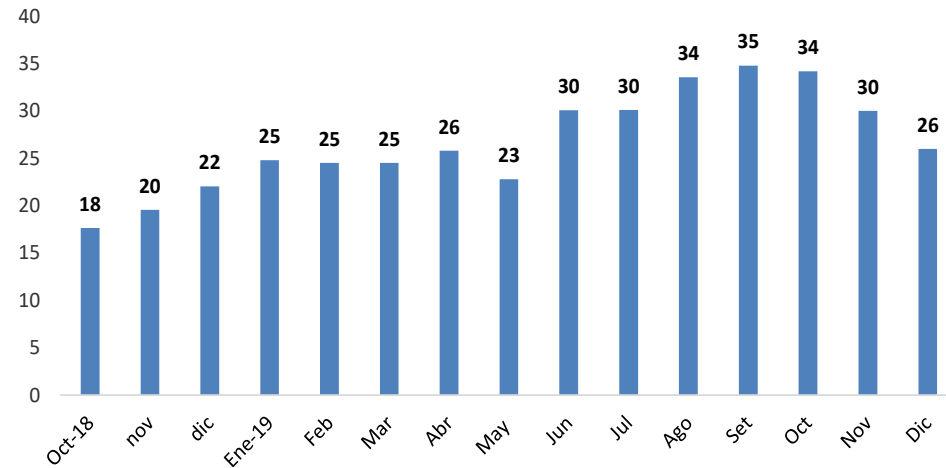
El avance en las negociaciones comerciales con China y los mejores indicadores de consumo y empleo en Estados Unidos se han reflejado en una menor probabilidad de recesión de este país.

Estados Unidos: Participación laboral y tasa de desempleo



Fuente: BLS.

Estados Unidos: Probabilidad de recesión (En porcentaje)



Fuente: Encuesta de Wall Street Journal, diciembre de 2019.

Las posturas monetarias más expansivas de los bancos centrales se han reflejado en condiciones financieras externas favorables. En octubre, la Fed redujo su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, al rango 1,50%-1,75%.

Proyecciones de la Fed*

| | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022 | | Largo plazo | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|
| | Set.19 | Dic.19 | Set.19 | Dic.19 | Set.19 | Dic.19 | Set.19 | Dic.19 | Set.19 | Dic.19 |
| Crecimiento | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 1,9 |
| Tasa de desempleo | 3,7 | 3,6 | 3,7 | 3,5 | 3,8 | 3,6 | 3,9 | 3,7 | 4,2 | 4,1 |
| Inflación (PCE) | 1,5 | 1,5 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Inflación subyacente (PCE subyacente) | 1,8 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | - | - |

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

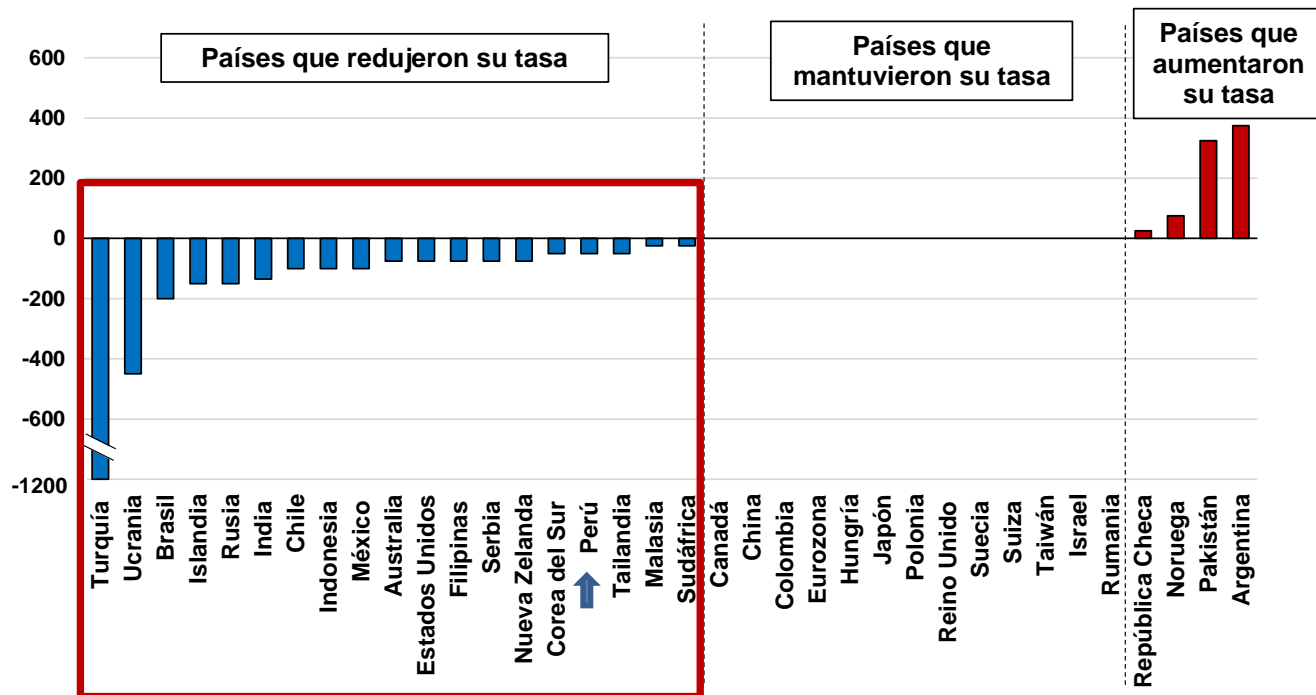
| | | | | | | | | | | |
|----------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Tasa de interés (%) | 1,9 | 1,6 | 1,9 | 1,6 | 2,1 | 1,9 | 2,4 | 2,1 | 2,5 | 2,5 |
|----------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|

* Incorpora 17 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo

Fuente: Fed.

Durante este año, 19 bancos centrales han reducido sus tasas de interés, 13 las han mantenido y 4 las han elevado.

Variación en la tasa de interés de política monetaria
(dic.2018 - dic.2019, en pbs)

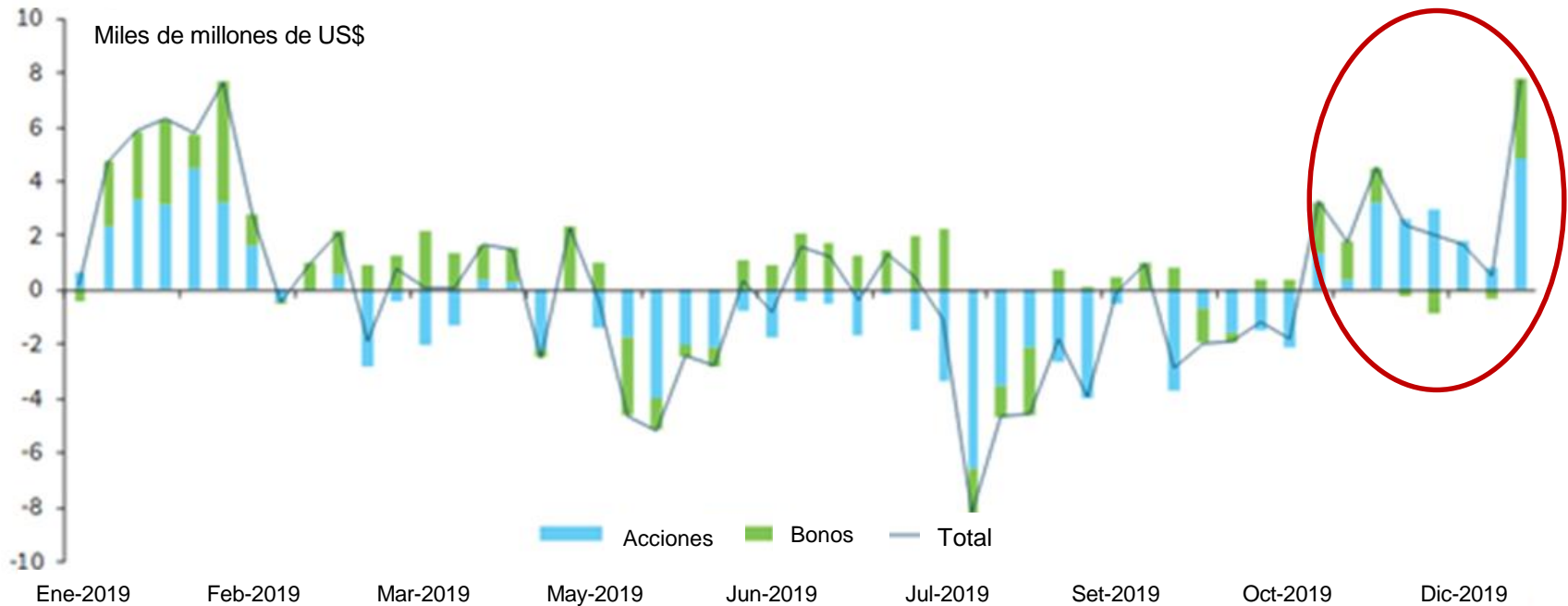


| | Tasas de Interés de Política Monetaria (%) | Inflación anual (%) ^{1/} |
|-----------------|--|-----------------------------------|
| Turquía | 12,00 | 10,56 |
| Ucrania | 13,50 | 5,10 |
| Brasil | 4,50 | 3,27 |
| Islandia | 3,00 | 2,70 |
| Rusia | 6,25 | 3,50 |
| India | 5,15 | 5,54 |
| Chile | 1,75 | 2,79 |
| Indonesia | 5,00 | 3,00 |
| México | 7,25 | 2,97 |
| Australia | 0,75 | 1,70 |
| Estados Unidos | 1,75 | 2,10 |
| Filipinas | 4,00 | 1,30 |
| Serbia | 2,25 | 1,50 |
| Nueva Zelanda | 1,00 | 1,50 |
| Corea del Sur | 1,25 | 0,20 |
| Perú | 2,25 | 1,87 |
| Tailandia | 1,25 | 0,21 |
| Malasia | 3,00 | 1,10 |
| Sudáfrica | 6,50 | 3,60 |
| Canadá | 1,75 | 2,20 |
| China | 4,35 | 4,50 |
| Colombia | 4,25 | 3,84 |
| Eurozona | 0,00 | 1,00 |
| Hungría | 0,90 | 3,40 |
| Japón | -0,10 | 0,20 |
| Polonia | 1,50 | 2,60 |
| Reino Unido | 0,75 | 1,50 |
| Suecia | -0,25 | 1,80 |
| Suiza | -0,75 | -0,10 |
| Taiwán | 1,38 | 0,59 |
| Israel | 0,25 | 0,30 |
| Rumania | 2,50 | 3,77 |
| República Checa | 2,00 | 3,10 |
| Noruega | 1,50 | 1,60 |
| Pakistán | 13,25 | 12,67 |
| Argentina | 63,00 | 50,50 |

1/ Corresponde al dato más reciente.

La coyuntura de condiciones de financiamiento externo más laxas y la menor incertidumbre por el acuerdo comercial inicial entre Estados Unidos y China han impulsado la entrada de capitales a los mercados emergentes.

Flujos de capitales a los fondos especializados (bonos y acciones) en mercados emergentes



Fuente: Barclays.

Las menores tensiones comerciales entre Estados Unidos y China favorecerían la evolución de las cotizaciones de nuestros *commodities* de exportación.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2018 - 2021

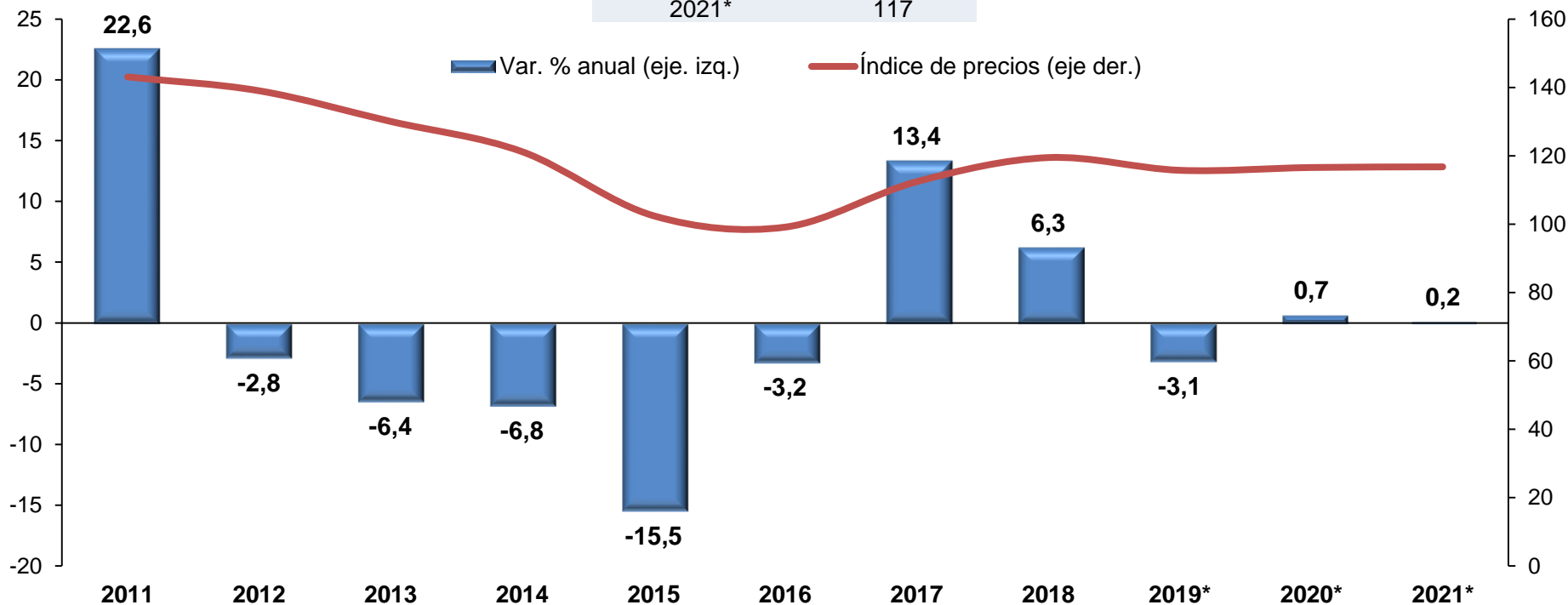
| | 2018 | 2019* | | 2020* | | 2021* |
|---------------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| | | RI Set | RI Dic. | RI Set | RI Dic. | |
| <u>Términos de intercambio</u> | | | | | | |
| <i>Var % anual (promedio)</i> | -0,4 | -2,6 | -1,4 ↑ | -1,1 | 0,0 ↑ | -0,9 |
| Precios de Exportaciones | | | | | | |
| <i>Var % anual (promedio)</i> | 6,3 | -3,6 | -3,1 ↑ | -0,2 | 0,7 ↑ | 0,2 |
| <i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i> | 297 | 271 | 273 | 262 | 277 | 280 |
| <i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i> | 133 | 114 | 116 | 103 | 103 | 103 |
| <i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i> | 102 | 91 | 91 | 94 | 88 | 88 |
| <i>Oro (US\$ por onza)</i> | 1269 | 1393 | 1394 | 1495 | 1480 | 1480 |
| Precios de Importaciones | | | | | | |
| <i>Var % anual (promedio)</i> | 6,7 | -1,1 | -1,7 ↓ | 0,9 | 0,7 ↓ | 1,1 |
| <i>Petróleo (US\$ por barril)</i> | 65 | 58 | 57 ↓ | 56 | 56 | 53 |
| <i>Trigo (US\$ por TM)</i> | 186 | 165 | 167 | 162 | 165 | 181 |
| <i>Maíz (US\$ por TM)</i> | 132 | 146 | 145 | 146 | 150 | 159 |
| <i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i> | 637 | 628 | 636 | 642 | 697 | 724 |

*Proyección.
Fuente: BCRP.

En el horizonte de proyección, los precios de las exportaciones se ubicarían por encima del promedio alcanzado en los últimos 5 años.

Precios de las exportaciones

| Índice PX | |
|-----------------|-----|
| Prom. 2014-2018 | 111 |
| 2019* | 116 |
| 2020* | 117 |
| 2021* | 117 |



*Proyección.
Fuente: BCRP.

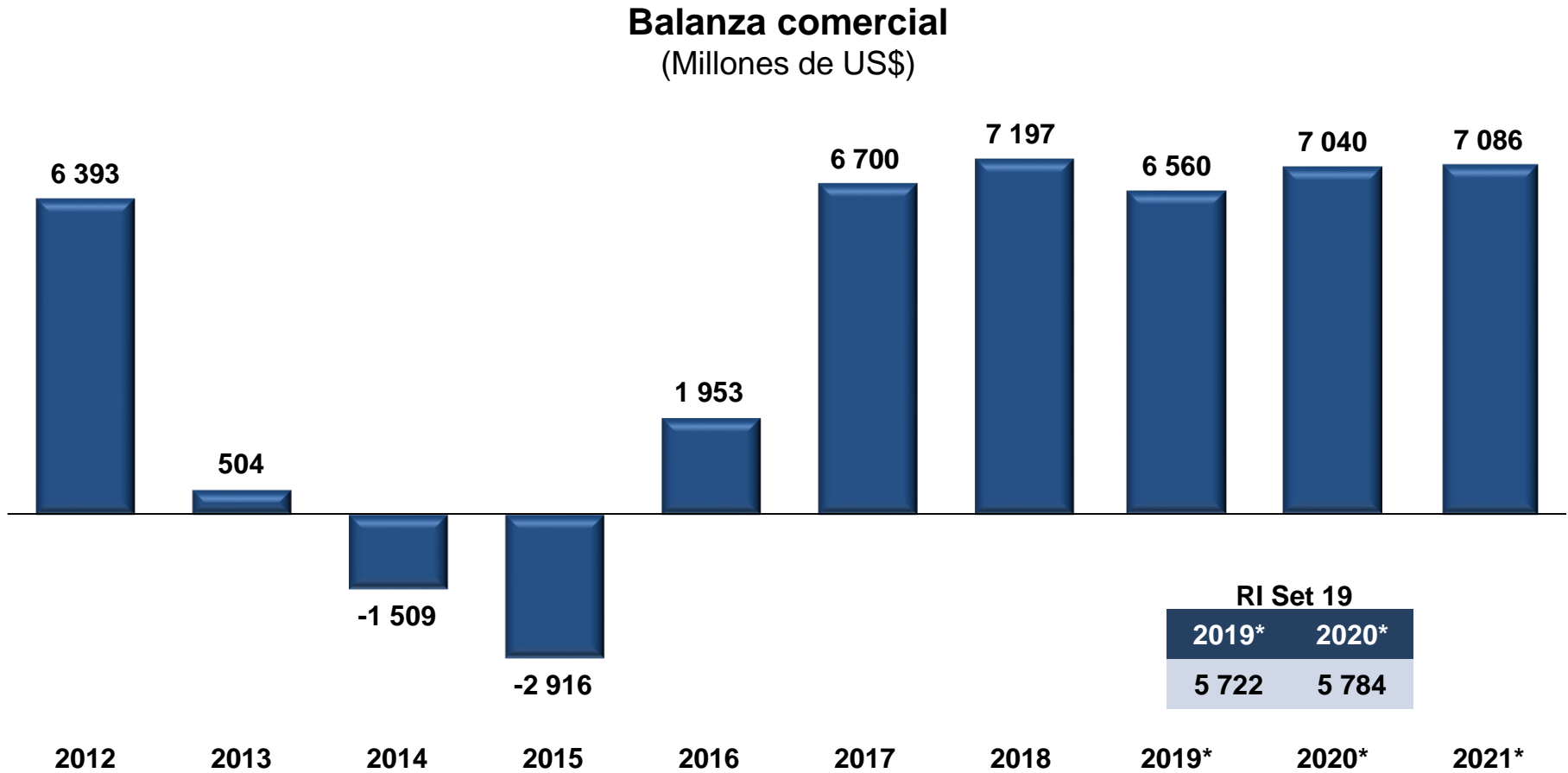
La recuperación más gradual de los choques de oferta de minería y pesca de 2019 llevaría a un crecimiento de las exportaciones menor que el esperado en el Reporte de setiembre para el horizonte de proyección. Asimismo, se espera que las importaciones se recuperen paulatinamente en 2020 y 2021.

BALANZA COMERCIAL
(Variaciones porcentuales)

| | 2018 | 2019* | | 2020* | | 2021* |
|-----------------------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | RI Set | RI Dic | RI Set | RI Dic | RI Dic |
| 1. Valor: | | | | | | |
| Exportaciones | 8,0 | -3,3 | -3,4 | 5,7 | 4,9 | 4,8 |
| <i>Productos tradicionales</i> | 6,2 | -6,1 | -6,1 | 3,8 | 3,6 | 2,8 |
| <i>Productos no tradicionales</i> | 12,9 | 4,3 | 4,1 | 10,5 | 8,4 | 9,6 |
| Importaciones | 8,1 | -0,3 | -2,4 | 6,3 | 4,5 | 5,5 |
| 2. Volumen: | | | | | | |
| Exportaciones | 1,6 | 0,3 | -0,2 | 5,9 | 4,2 | 4,6 |
| <i>Productos tradicionales</i> | -1,5 | -2,1 | -2,7 | 5,4 | 3,3 | 2,7 |
| <i>Productos no tradicionales</i> | 11,0 | 6,9 | 6,2 | 7,2 | 7,2 | 7,4 |
| Importaciones | 1,6 | 0,8 | -0,7 | 5,4 | 3,8 | 4,3 |
| 3. Precio: | | | | | | |
| Exportaciones | 6,3 | -3,6 | -3,1 | -0,2 | 0,7 | 0,2 |
| <i>Productos tradicionales</i> | 7,8 | -4,1 | -3,5 | -1,6 | 0,3 | 0,1 |
| <i>Productos no tradicionales</i> | 1,8 | -2,4 | -1,9 | 3,0 | 1,1 | 2,0 |
| Importaciones | 6,5 | -1,1 | -1,7 | 0,9 | 0,7 | 1,1 |

*Proyección.
Fuente: BCRP.

La balanza comercial se revisa al alza con respecto al Reporte previo, principalmente por mejores términos de intercambio y una recuperación más gradual del volumen de importaciones.

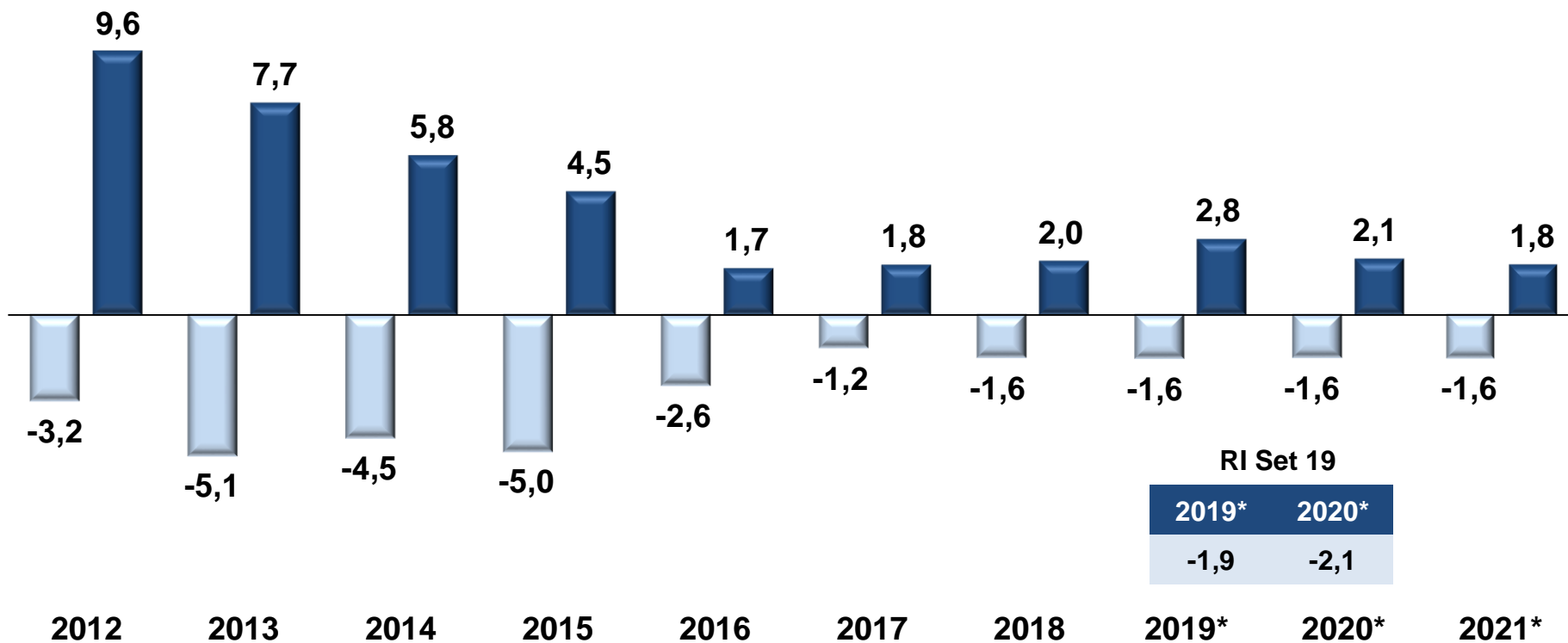


*Proyección.
Fuente: BCRP.

Con ello, se ha revisado a la baja el déficit de cuenta corriente, manteniéndose en niveles sostenibles y financiados con capitales privados de largo plazo.

Cuenta corriente y financiamiento externo de largo plazo del sector privado^{1/} (% PBI)

■ Cuenta corriente ■ Financiamiento externo de largo plazo del sector privado



*Proyección.

^{1/} Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de cartera y desembolsos netos de largo plazo.

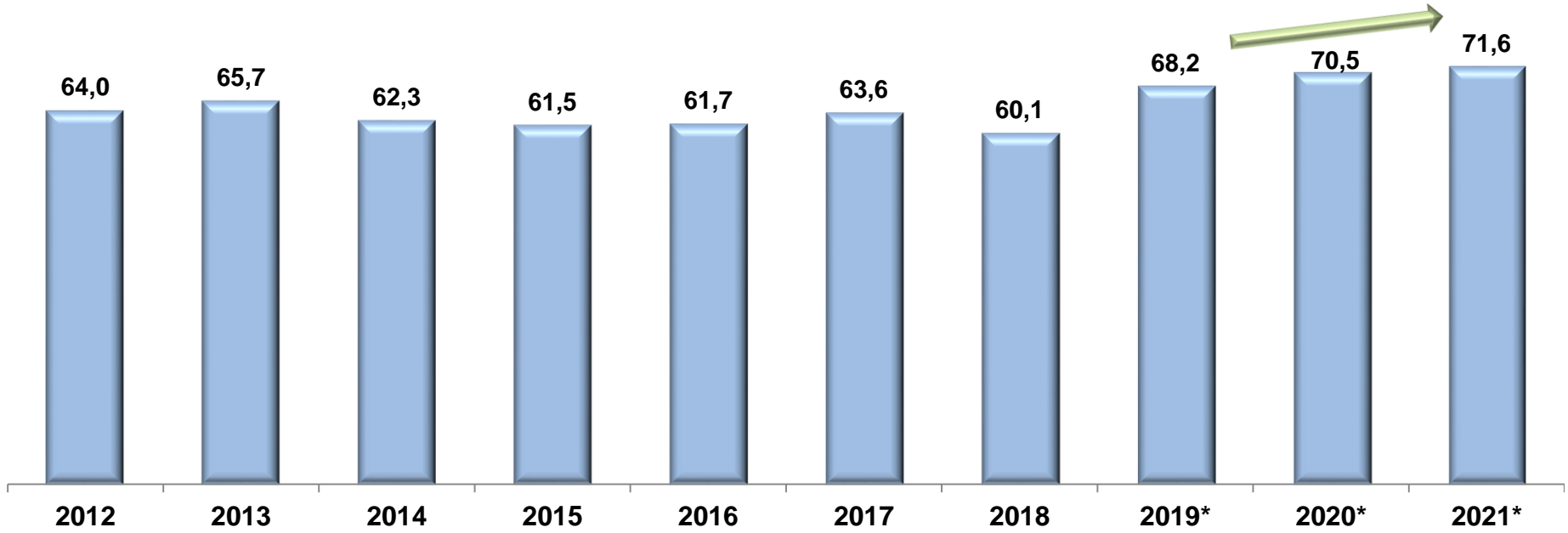
Fuente: BCRP.

El nivel de reservas internacionales se ubicará por encima de 28 por ciento del PBI y continuará representando más de 5 veces el total de nuestras obligaciones externas de corto plazo.

Indicadores de cobertura internacional

| | 2018 | 2019* | 2020* | 2021* |
|---|------|-------|-------|-------|
| RIN como porcentaje de: | | | | |
| a) PBI | 26,7 | 29,5 | 29,1 | 28,1 |
| b) Deuda externa de corto plazo ^{1/} | 361 | 549 | 564 | 573 |
| c) Deuda externa de corto plazo + déficit en cuenta corriente | 297 | 421 | 431 | 431 |

Reservas internacionales
(Miles de millones de US\$)



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

*Proyección.
Fuente: BCRP.

Contenido

Sector externo

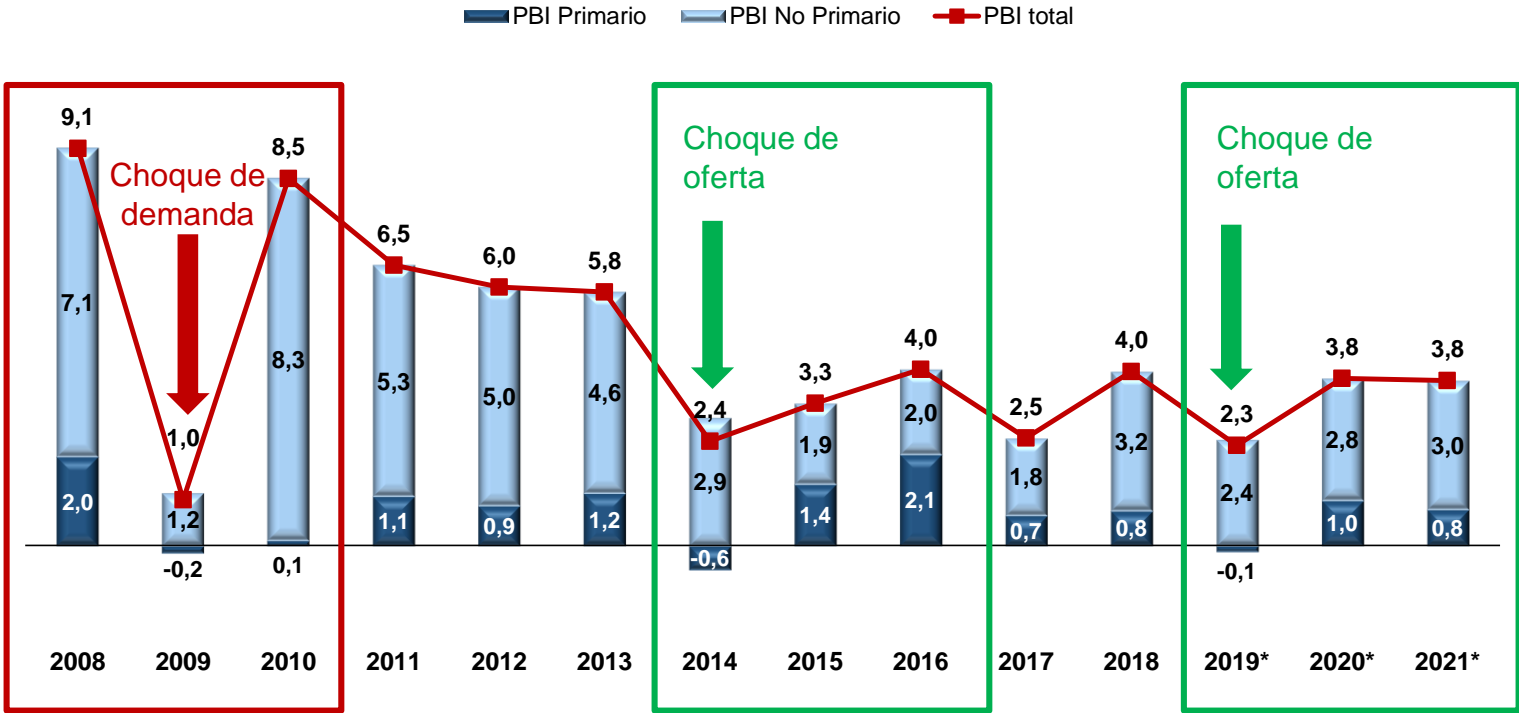
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

La actividad económica en Perú fue afectada principalmente por choques de oferta transitorios y por la menor inversión pública.

Contribución al crecimiento del PBI, 2008-2021



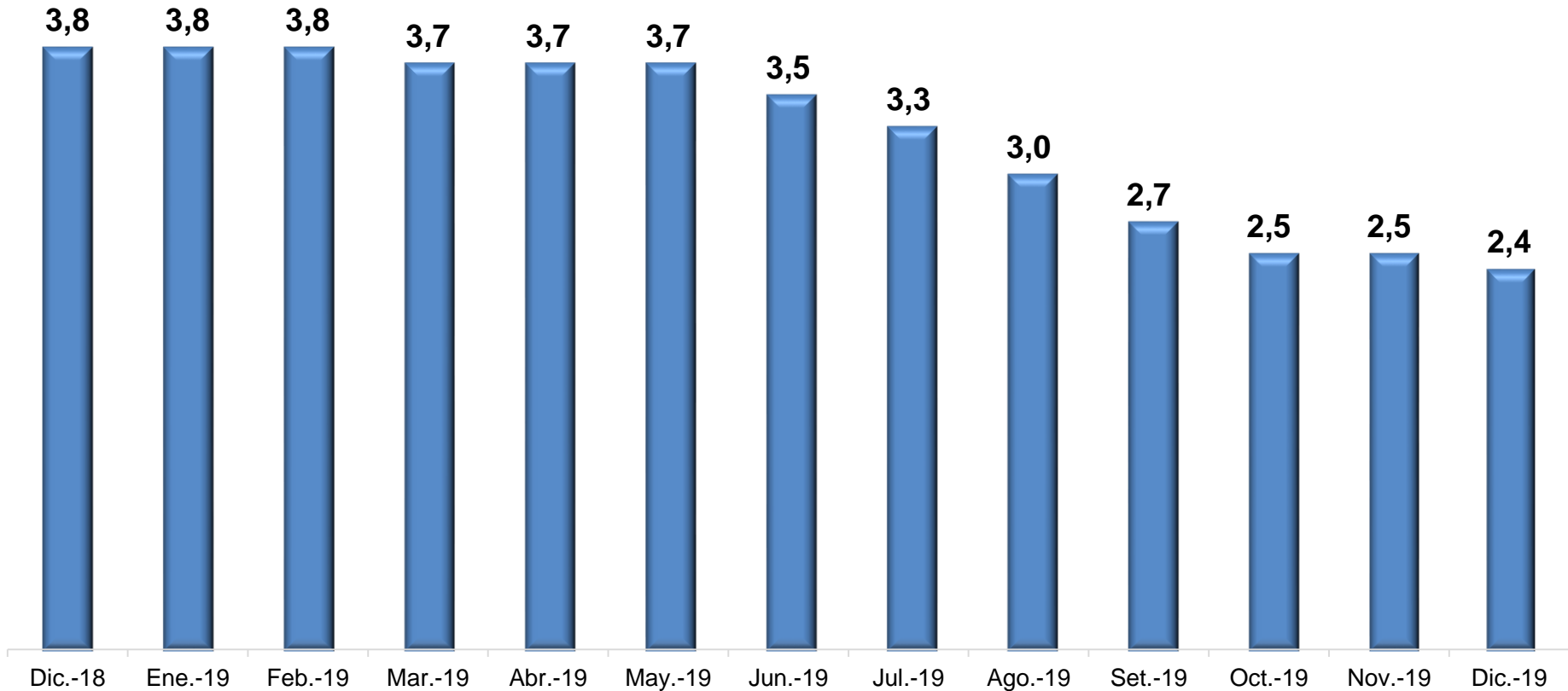
PBI Primario y No Primario
(Variaciones porcentuales reales)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Ene-Oct 19 | 2019* | 2020* | 2021* |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| PBI | 2,4 | 3,3 | 4,0 | 2,5 | 4,0 | 2,2 | 2,3 | 3,8 | 3,8 |
| Sectores primarios | -2,5 | 6,7 | 9,6 | 3,0 | 3,5 | -1,3 | -0,6 | 4,7 | 3,7 |
| Sectores no primarios | 3,8 | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 4,2 | 3,2 | 3,2 | 3,6 | 3,8 |

*Proyección
Fuente: BCRP.

En línea con la evolución de las actividades primarias y de la inversión pública, las proyecciones de crecimiento del PBI para 2019 se han venido revisando a la baja.

Consensus Forecasts: Evolución de las proyecciones de crecimiento del PBI para el año 2019
(Variación porcentual real)

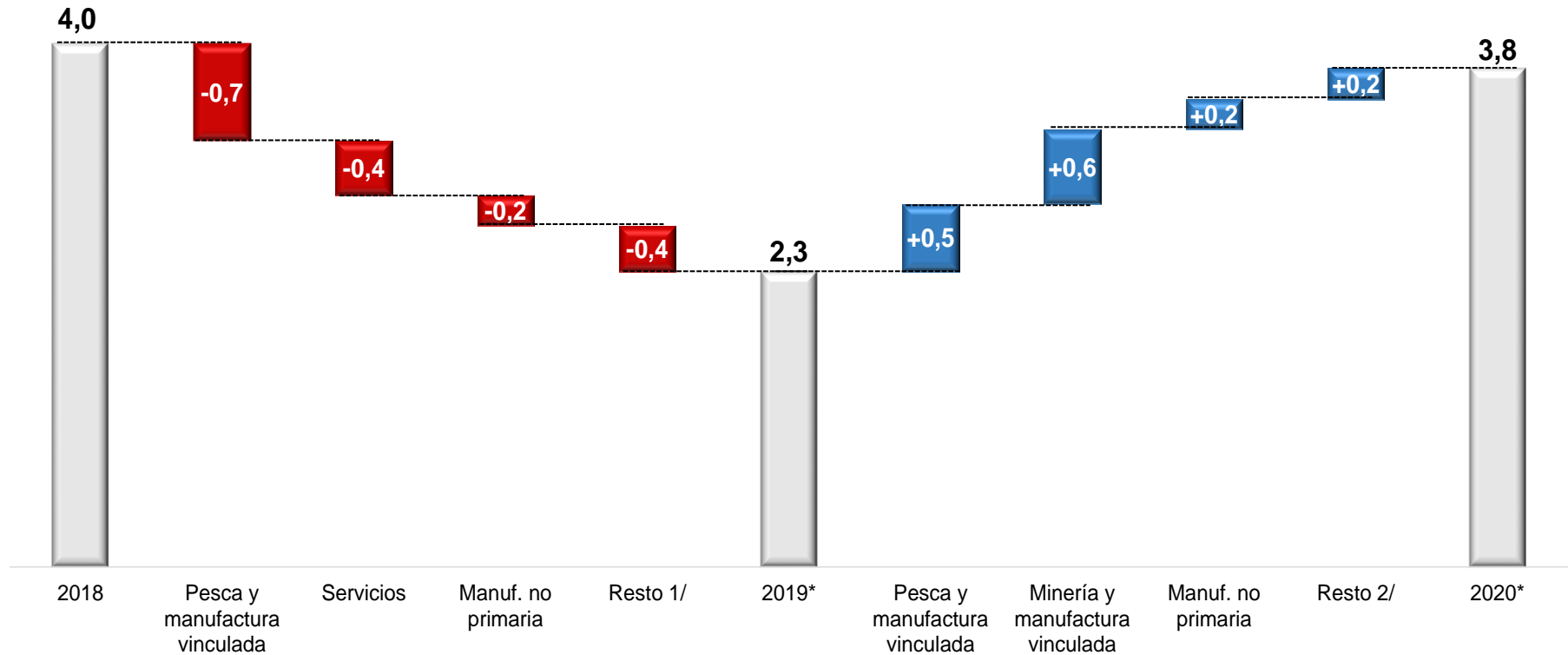


Fuente: Consensus Forecasts.

La reversión de los choques a la actividad primaria explica 1,1 puntos porcentuales de la recuperación del crecimiento del PBI en 2020.

Crecimiento del PBI 2018-2020*

(Variación porcentual real y cambios en las contribuciones al crecimiento del PBI)



^{1/} Incluye los sectores minería, agricultura, resto de manufactura primaria, construcción, comercio, electricidad y agua.

^{2/} Incluye los sectores agricultura, resto de manufactura primaria, construcción, comercio, electricidad y agua.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

La normalización de la producción de minería y pesca, y el mayor ritmo de crecimiento de la manufactura no primaria y construcción explican la mayor expansión del PBI en 2020 - 2021.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

| | 2018 | RI. Dic.19 | | |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2019* | 2020* | 2021* |
| PBI primario | 3,5 | -0,6 | 4,7 | 3,7 |
| Agropecuario | 8,0 | 3,7 | 4,0 | 3,6 |
| Pesca | 39,7 | -18,6 | 23,0 | -3,9 |
| Minería e hidrocarburos | -1,5 | -0,4 | 3,2 | 4,8 |
| Manufactura primaria | 12,9 | -5,5 | 9,3 | 0,9 |
| PBI no primario | 4,2 | 3,2 | 3,6 | 3,8 |
| Manufactura no primaria | 3,3 | 0,8 | 2,7 | 3,5 |
| Electricidad y agua | 4,4 | 4,1 | 4,0 | 4,5 |
| Construcción | 5,3 | 2,9 | 5,3 | 5,1 |
| Comercio | 2,6 | 3,0 | 3,5 | 3,7 |
| Servicios | 4,5 | 3,6 | 3,6 | 3,7 |
| <u>Producto Bruto Interno</u> | <u>4,0</u> | <u>2,3</u> | <u>3,8</u> | <u>3,8</u> |

* Proyección

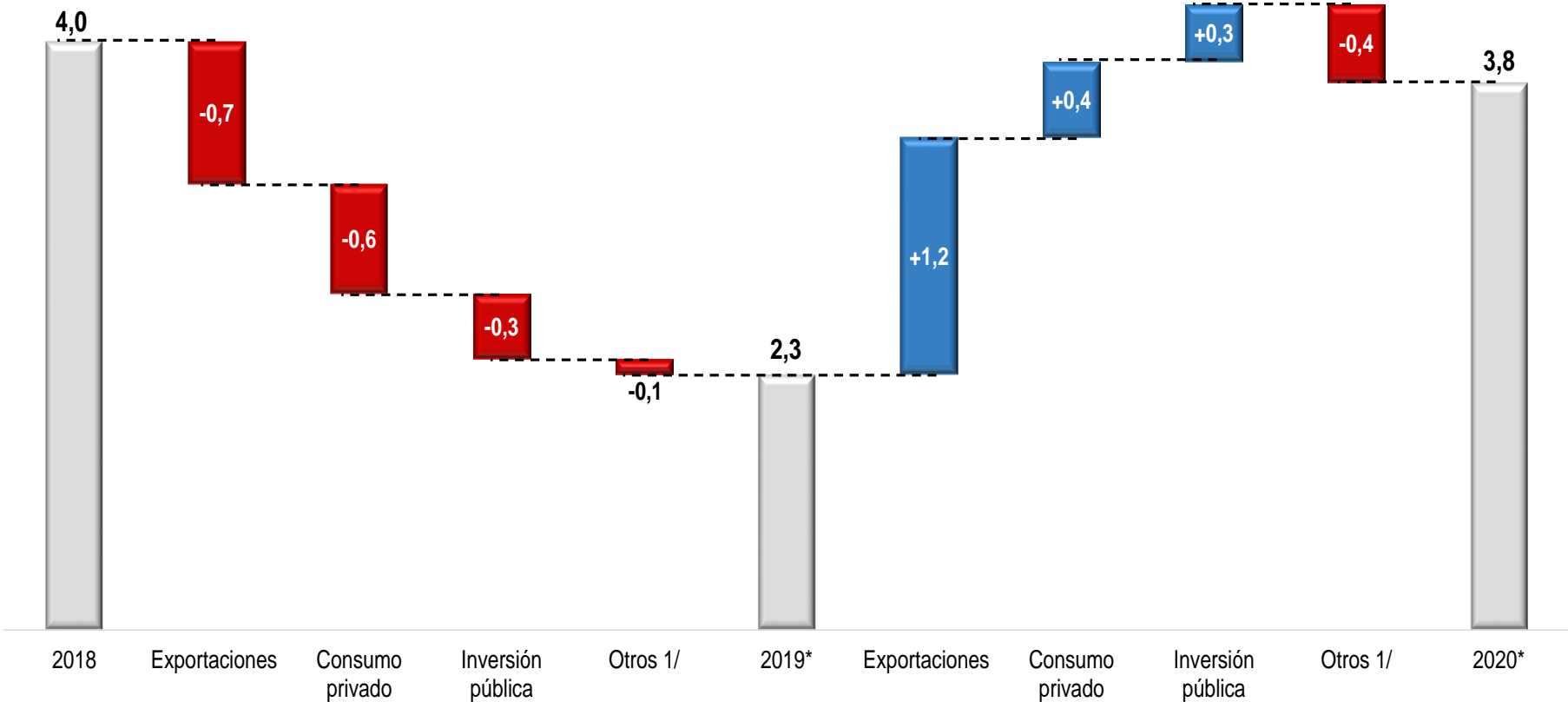
RI: Reporte de Inflación

Fuente: BCRP.

La recuperación de las exportaciones y de la inversión pública explican el incremento de la tasa de crecimiento del PBI a 3,8 por ciento en 2020.

Crecimiento del PBI 2018-2020*

(Variación porcentual real y cambios en las contribuciones al crecimiento del PBI)



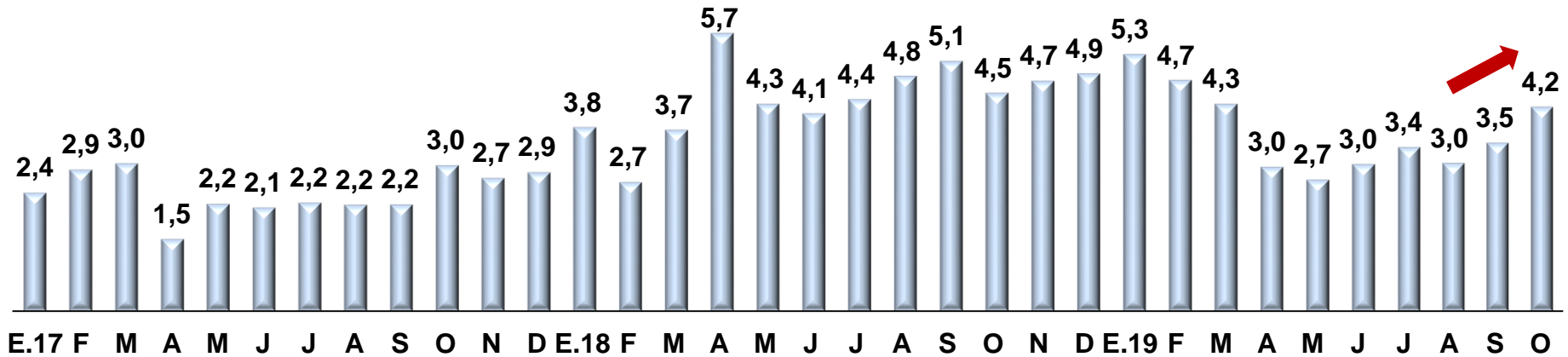
^{1/} Incluye la inversión privada, el consumo público, las importaciones y variación de inventarios.

*Proyección.

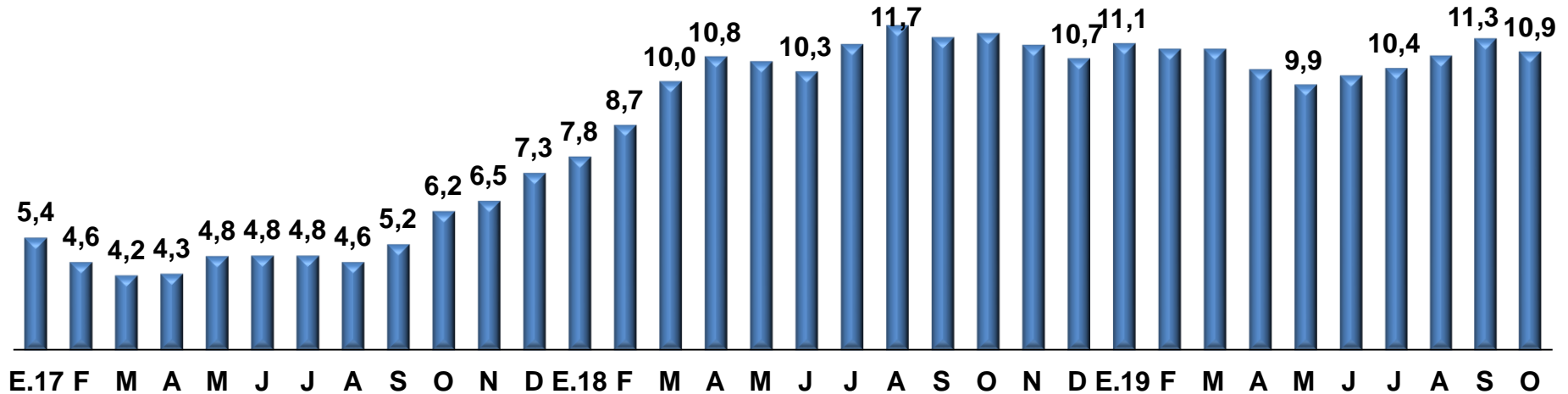
Fuente: BCRP.

Consumo privado: El mercado laboral sigue mostrando una recuperación y el crédito de consumo creció alrededor de 11 por ciento.

Empleo formal privado
(Variación porcentual anual)

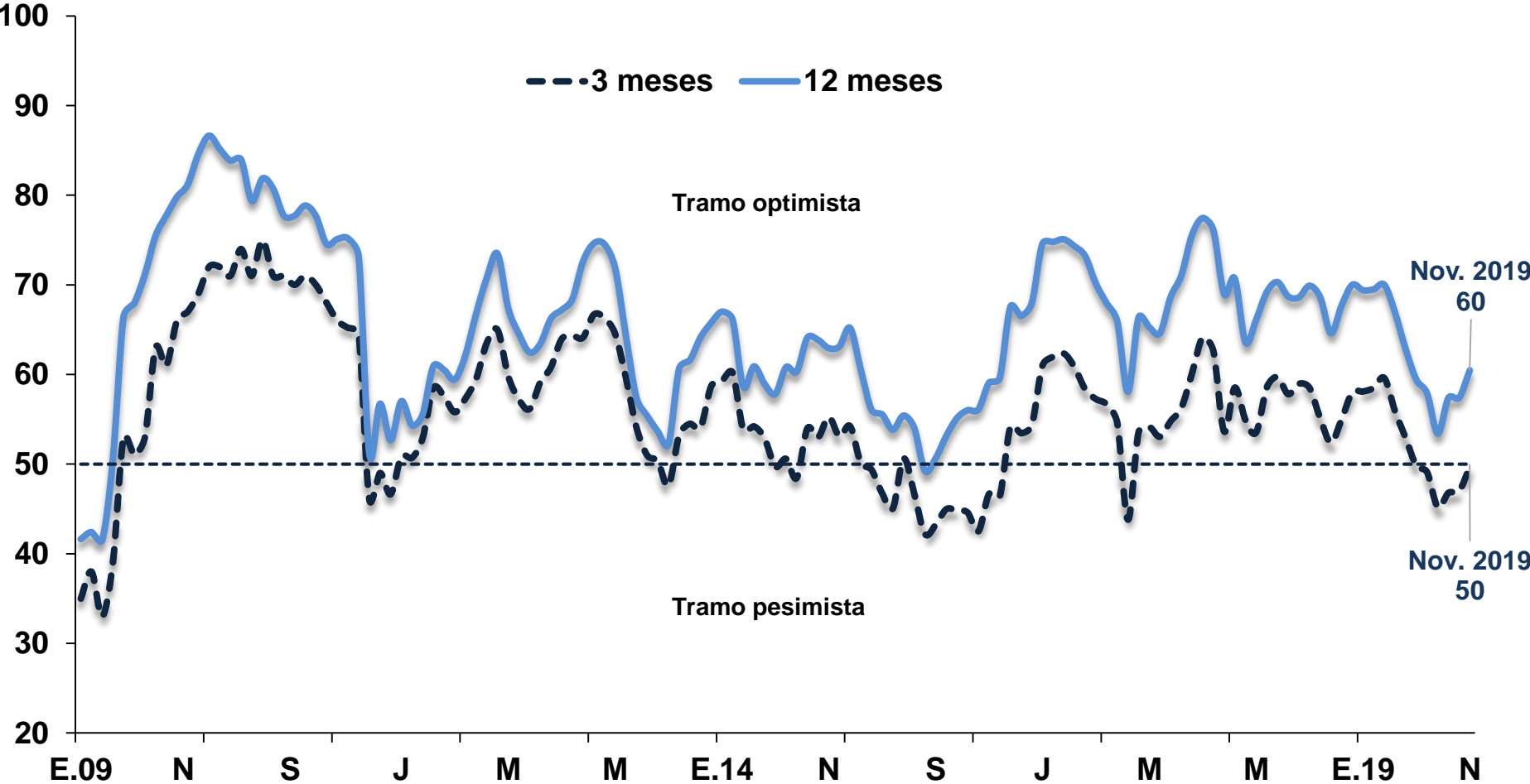


Crédito real de consumo
(Variación porcentual anual)



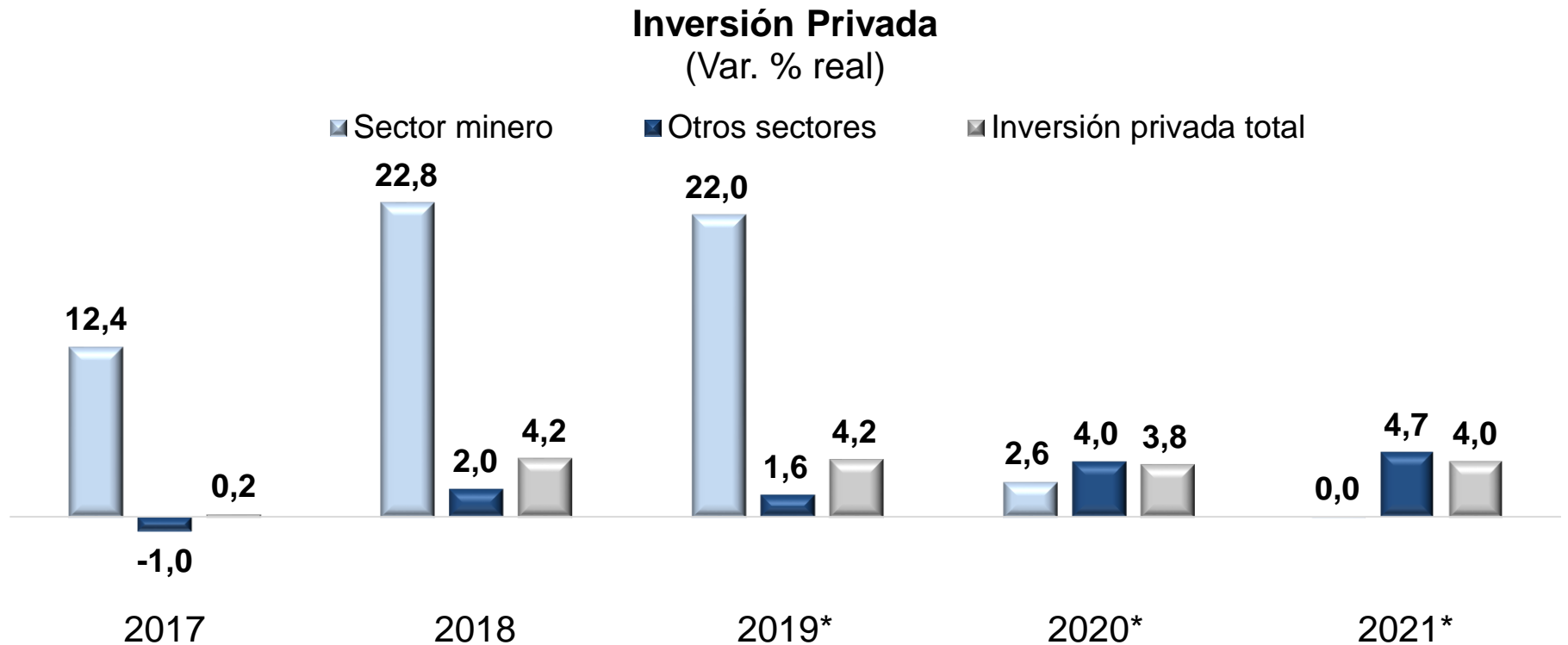
Las expectativas empresariales sobre la economía siguieron recuperándose en noviembre.

Expectativas empresariales sobre la economía dentro de 3 y 12 meses



Fuente: Encuesta de expectativas macroeconómicas - Noviembre 2019, BCRP.

Para el horizonte de proyección, la inversión privada reflejaría la evolución de la inversión no minera, con tasas de expansión de 3,8 por ciento y 4,0 por ciento en 2020 y 2021, respectivamente.



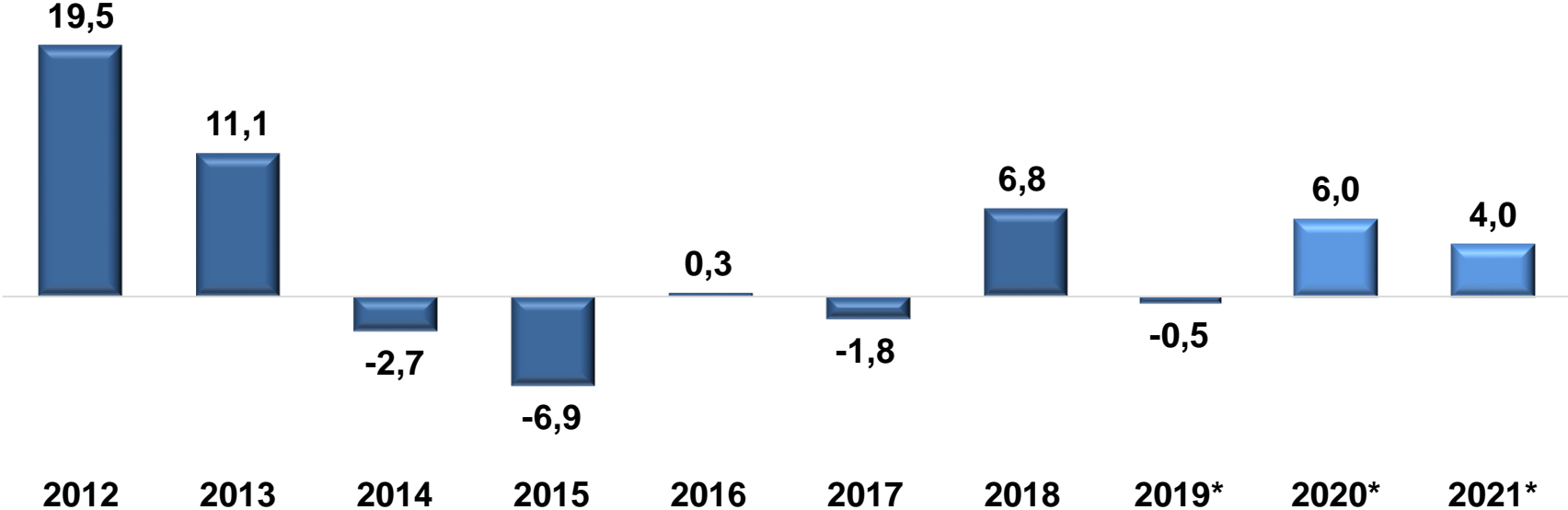
Inversión privada
(Como % del PBI real)

| | 2017 | 2018 | 2019* | 2020* | 2021* |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Inversión privada | 18,1 | 18,1 | 18,4 | 18,4 | 18,5 |
| Inversión minera | 1,9 | 2,3 | 2,7 | 2,7 | 2,6 |
| Inversión no minera | 16,2 | 15,8 | 15,7 | 15,8 | 15,9 |

*Proyección
Fuente: MINEM y BCRP.

Para 2020 y 2021, se espera que la inversión pública se recupere, considerando una mayor ejecución de los gobiernos regionales y locales.

Inversión pública
(Var. % real)



Inversión Pública
(Variación porcentual real)

| | 2018 | 2019* | 2020* | 2021* |
|----------------------|------------|-------------|------------|------------|
| Total | 6,8 | -0,5 | 6,0 | 4,0 |
| <i>Del cual:</i> | | | | |
| Gobierno Nacional | 8,8 | 4,6 | 6,3 | 6,0 |
| Gobiernos Regionales | 5,2 | -0,4 | 1,0 | 6,3 |
| Gobiernos Locales | 8,5 | -8,5 | 8,1 | 7,7 |

*Proyección.
Fuente: BCRP.

Para 2020 y 2021, la expansión del PBI se sustenta en la evolución positiva del consumo privado y en la recuperación de las exportaciones y de la inversión pública, en un contexto de ausencia de choques de oferta, de condiciones monetarias laxas y de un entorno externo más favorable.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

| | 2018 | RI. Set.19 | | RI. Dic.19 | | |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | 2019* | 2020* | 2019* | 2020* | 2021* |
| Demanda interna | 4,2 | 3,0 | 3,7 | 2,5 | 3,7 | 3,8 |
| Consumo privado | 3,8 | 3,0 | 3,7 | 3,0 | 3,5 | 3,7 |
| Consumo público | 0,8 | 2,0 | 2,5 | 2,0 | 2,5 | 2,5 |
| Inversión privada | 4,2 | 4,4 | 4,5 | 4,2 | 3,8 | 4,0 |
| Inversión pública | 6,8 | 0,5 | 5,0 | -0,5 | 6,0 | 4,0 |
| Exportaciones | 2,7 | 0,9 | 5,6 | 0,1 | 4,5 | 4,8 |
| Importaciones | 3,2 | 1,8 | 5,6 | 0,5 | 4,0 | 4,8 |
| <u>PBI</u> | <u>4,0</u> | <u>2,7</u> | <u>3,8</u> | <u>2,3</u> | <u>3,8</u> | <u>3,8</u> |
| <i>Nota:</i> | | | | | | |
| <i>Gasto público</i> | 2,5 | 1,6 | 3,2 | 1,2 | 3,5 | 3,0 |

RI: Reporte de Inflación.

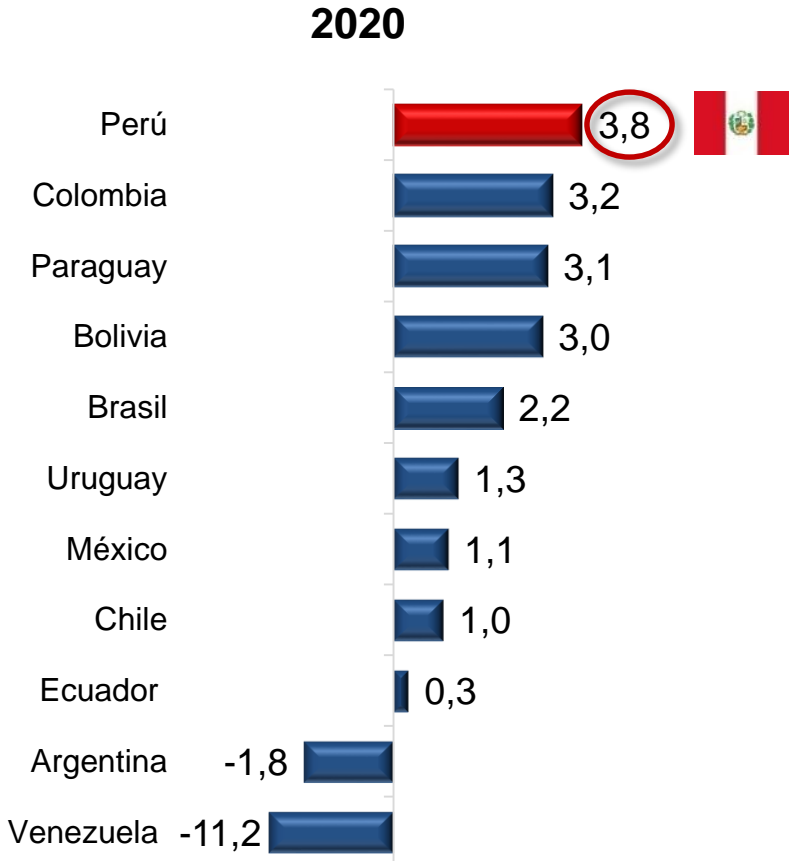
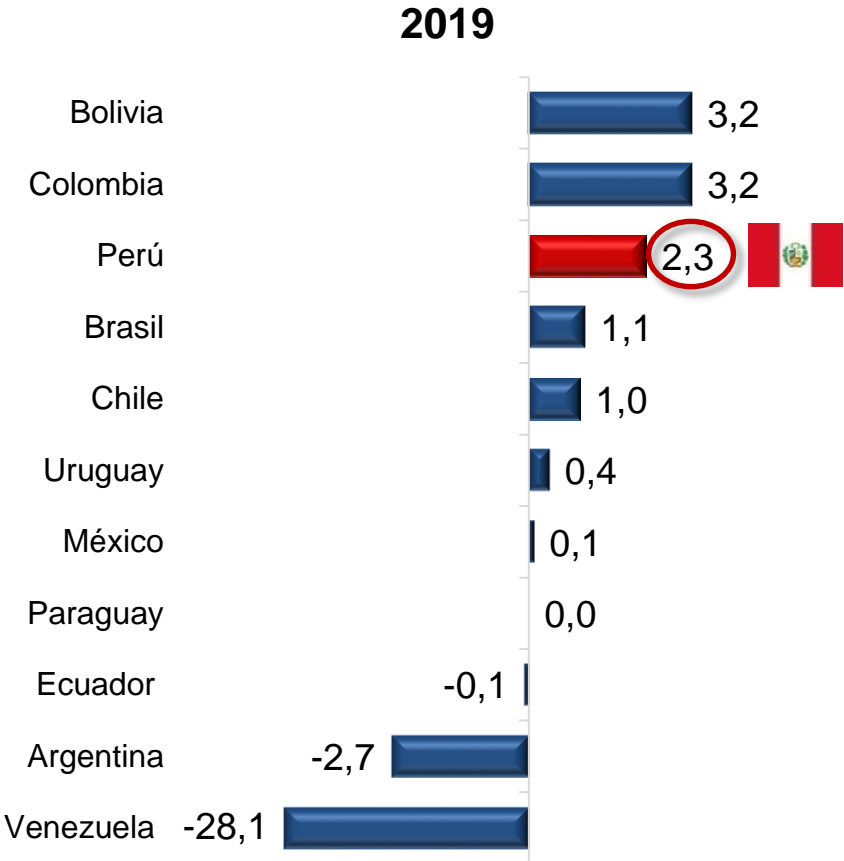
*Proyección.

Fuente: BCRP.

En 2019, el crecimiento del PBI de la mayoría de países de la región disminuyó con respecto a 2018.

Crecimiento del PBI en Latinoamérica
(Variación porcentual anual)

| Crecimiento Latam | | |
|-------------------|------|------|
| 2018 | 2019 | 2020 |
| 1,0 | 0,1 | 1,3 |



Fuente: Consensus Forecast (diciembre 2019), BCCh (para Chile) y BCRP (para Perú).

Contenido

Sector externo

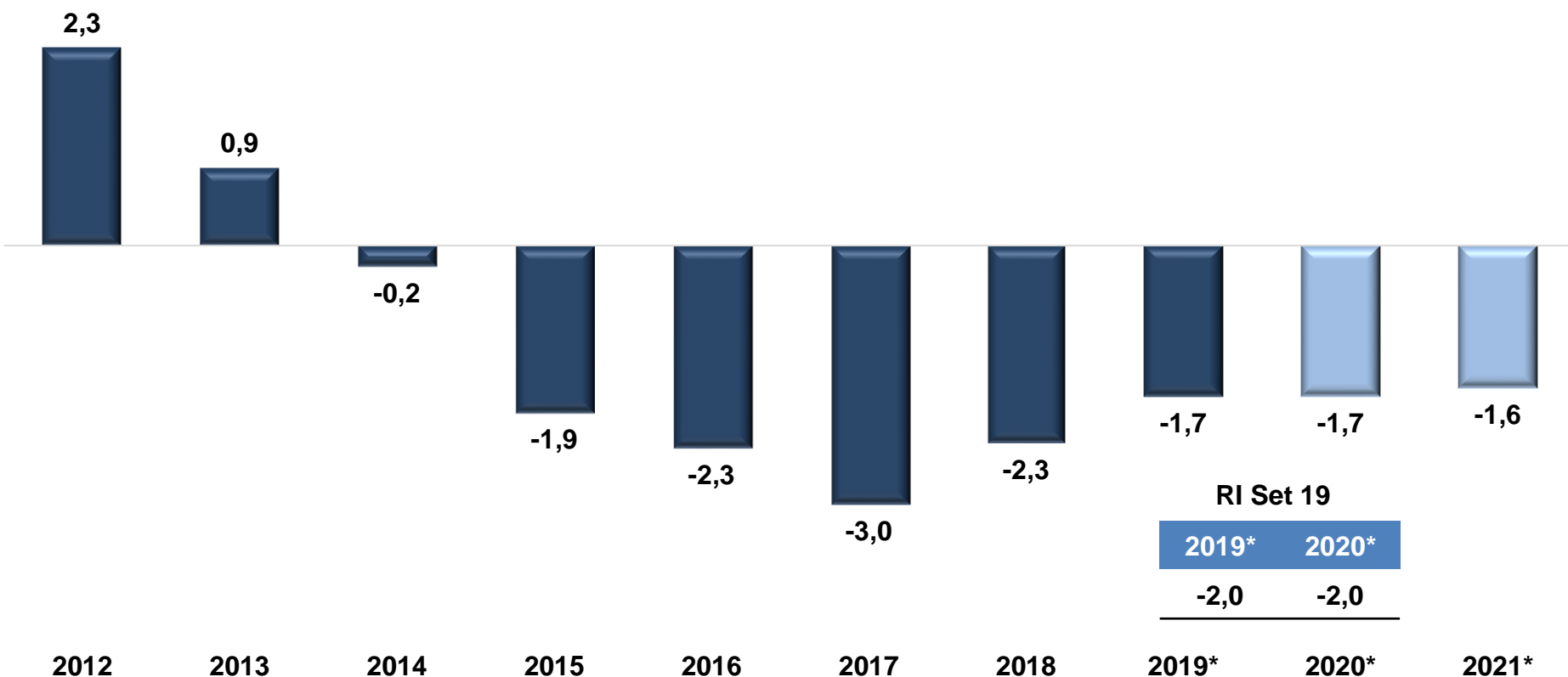
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

Para 2019 y 2020, la proyección de déficit fiscal se ha revisado de 2,0 a 1,7 por ciento del PBI, principalmente por mayores ingresos. Para 2021, se estima que el déficit se reduzca a 1,6 por ciento del PBI, lo que supone la continuidad de las obras del programa de Reconstrucción con Cambios.

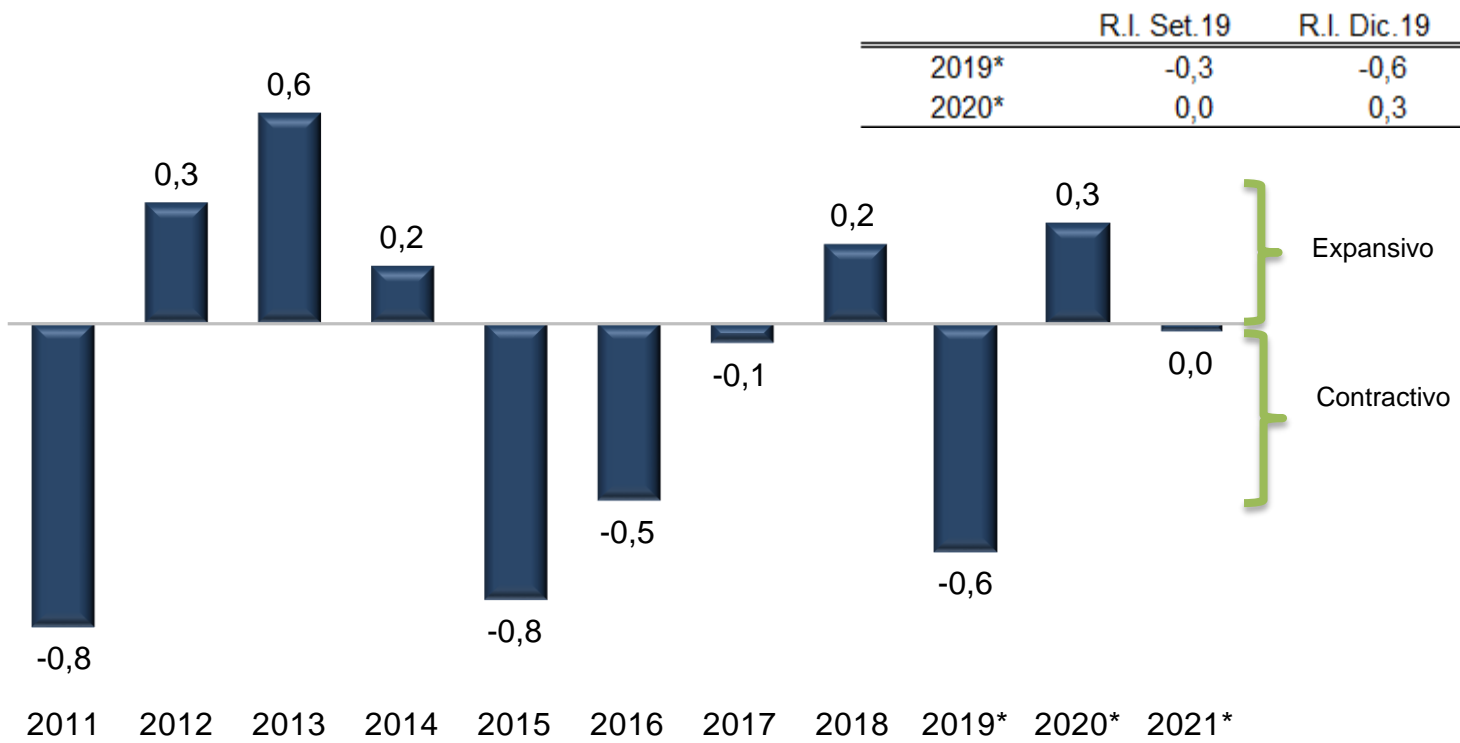
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012 - 2021 (Porcentaje del PBI)



*Proyección.
Fuente: BCRP.

En 2019 el impulso fiscal sería negativo en 0,6 por ciento del PBI potencial por menor gasto de capital. En 2020 el impulso fiscal sería expansivo en 0,3 por ciento del PBI por mayor gasto corriente y de capital, y para 2021 se asume un impulso fiscal nulo.

IMPULSO FISCAL PONDERADO ^{1/}
(Porcentaje del PBI potencial)



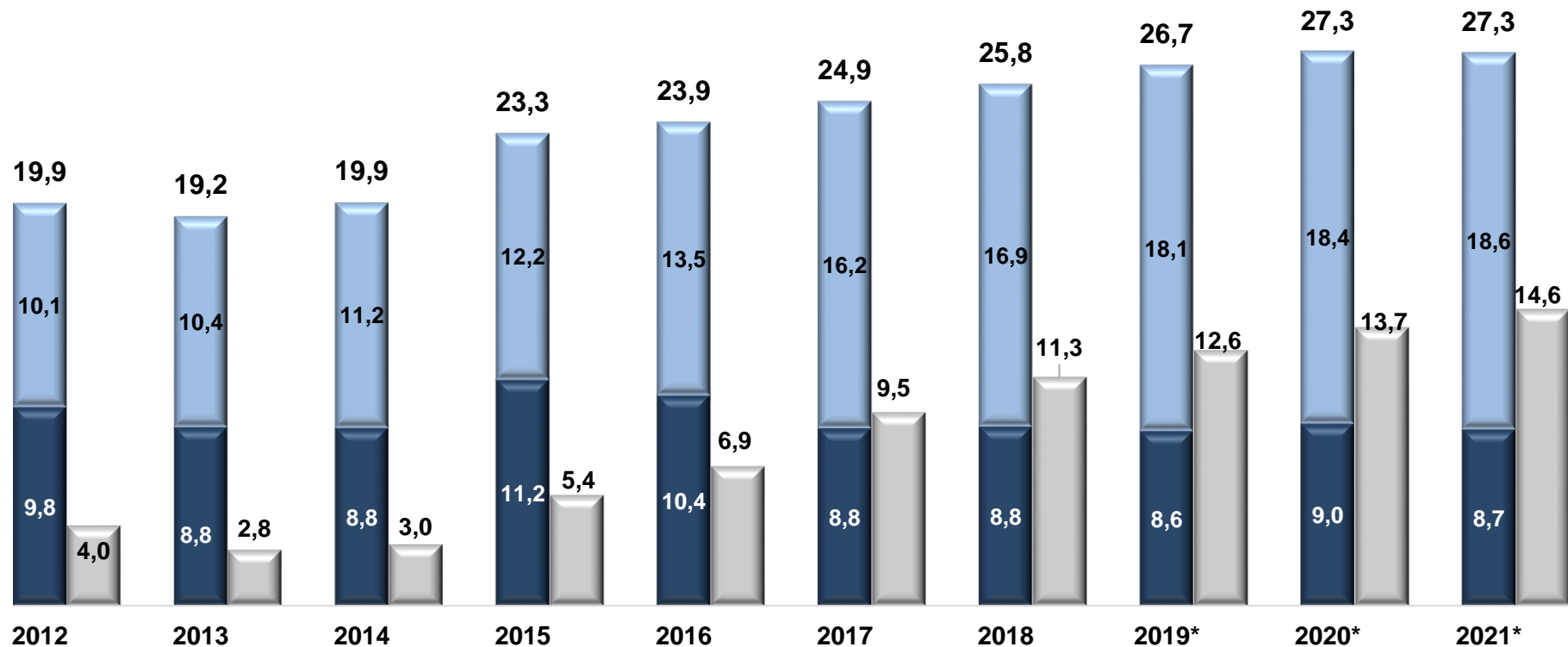
^{1/} El impulso fiscal ponderado toma en cuenta el efecto multiplicador diferenciado de los cambios en los ingresos, gastos corrientes e inversión pública.
 *Proyección.
 Fuente: BCRP.

Esta evolución del déficit fiscal es consistente con una deuda pública neta de 14,6 por ciento del PBI y una deuda bruta de 27,3 por ciento del PBI al 2021, por debajo del límite legal de 30 por ciento del PBI.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012 - 2021

(Porcentaje del PBI)

■ Deuda Bruta Moneda Extranjera ■ Deuda Bruta Moneda Nacional ■ Deuda Neta



*Proyección.
Fuente: BCRP.

La mayor demanda de bonos soberanos y la percepción positiva acerca de la posición financiera de la economía peruana explican los bajos rendimientos de los bonos soberanos...

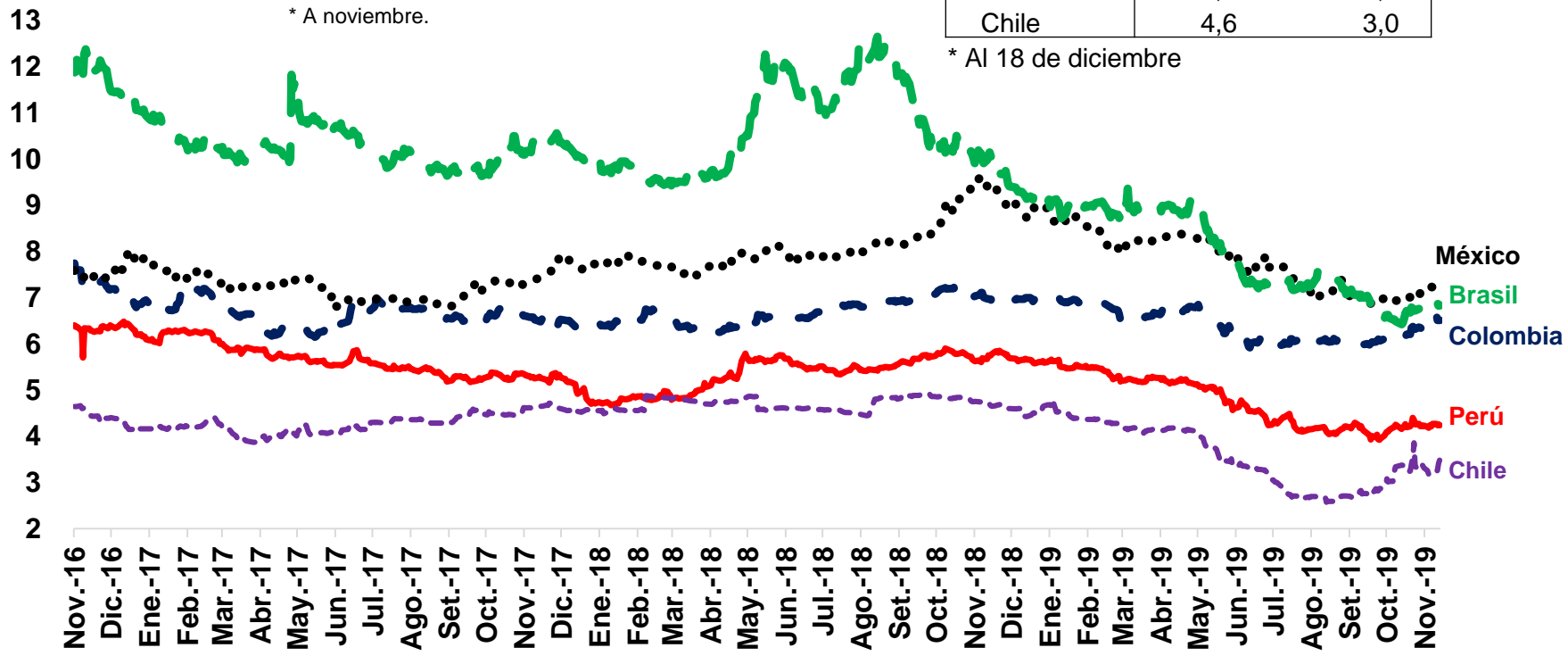
TASA DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (En porcentaje)

| Saldo de bonos soberanos en manos de no residentes | 2019* |
|--|-------|
| (% del total) | 47,4 |
| (% PBI) | 7,2 |

* A noviembre.

| | Dic. 18 | Dic. 19* |
|----------|---------|----------|
| Perú | 5,7 | 4,2 |
| Colombia | 7,0 | 6,2 |
| México | 8,9 | 6,8 |
| Brasil | 9,3 | 6,9 |
| Chile | 4,6 | 3,0 |

* Al 18 de diciembre



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

Contenido

Sector externo

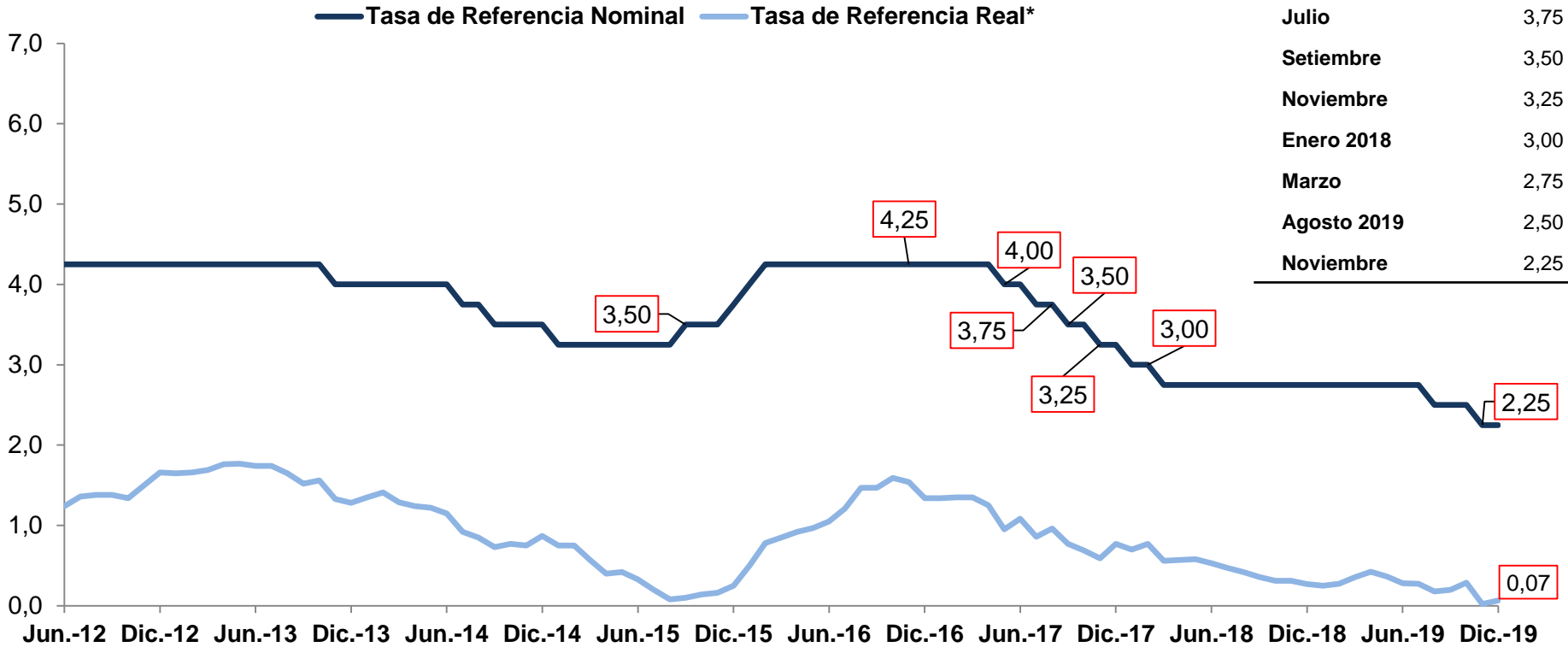
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

El estímulo monetario busca garantizar que la inflación y sus expectativas se mantengan dentro del rango meta, en un contexto en el que la actividad económica crece por debajo de su nivel potencial.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL Y REAL* (En porcentaje)



Decisión de tasa de referencia

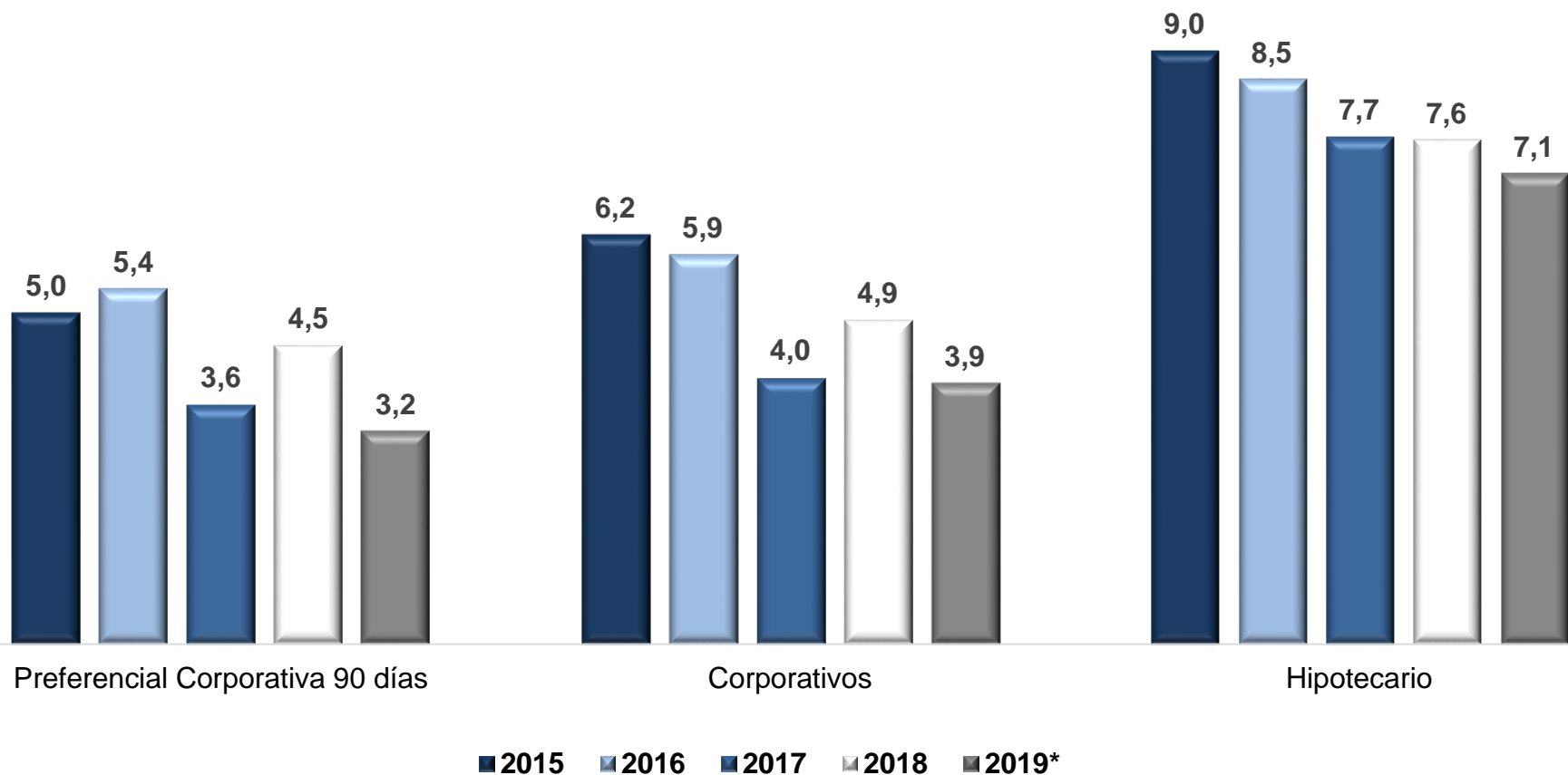
| Meses en los que se modificó | % |
|------------------------------|------|
| Diciembre 2016 | 4,25 |
| Mayo 2017 | 4,00 |
| Julio | 3,75 |
| Setiembre | 3,50 |
| Noviembre | 3,25 |
| Enero 2018 | 3,00 |
| Marzo | 2,75 |
| Agosto 2019 | 2,50 |
| Noviembre | 2,25 |

* Con expectativas de inflación.

Fuente: BCRP.

Las tasas de interés se han reducido siguiendo la evolución de la tasa de referencia. La tasa de interés hipotecaria ha alcanzado niveles mínimos históricos.

Tasas de interés en Moneda Nacional (En porcentaje, fin de período)

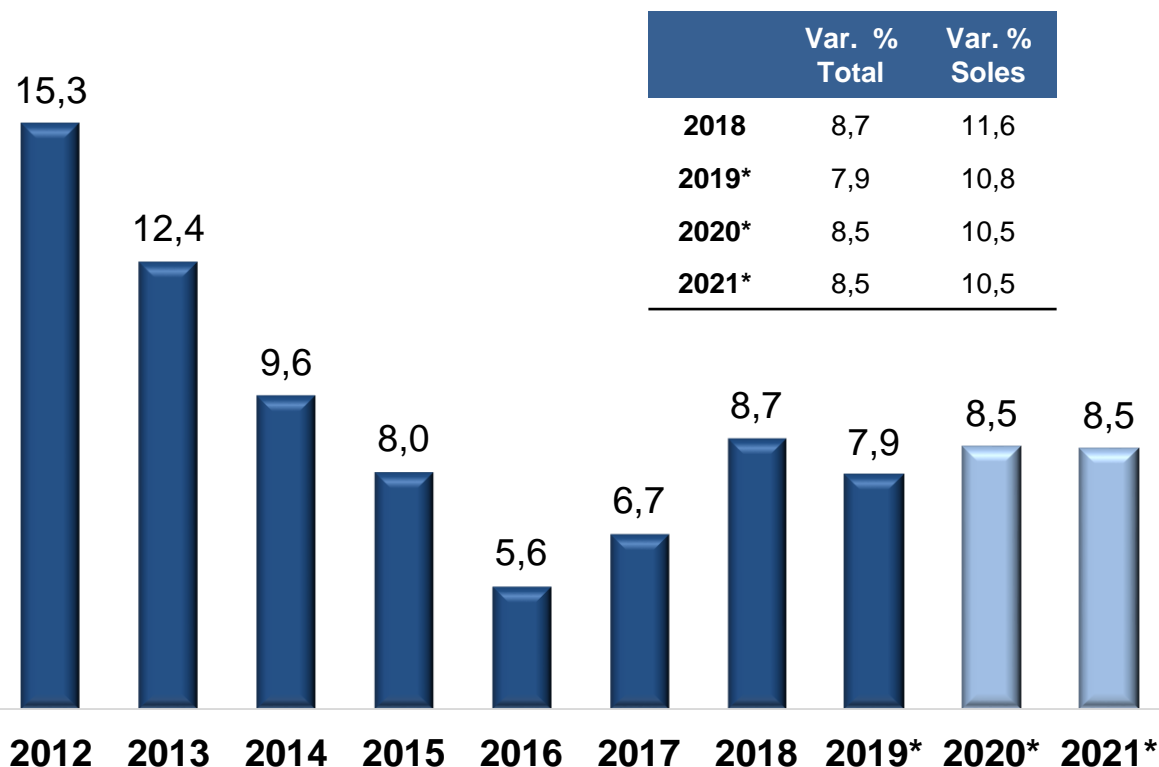


Fuente: SBS.
* Al 29 de noviembre.

La posición de política monetaria expansiva ha sido consistente con un crecimiento del crédito al sector privado que se proyecta en 7,9 por ciento en 2019 y 8,5 por ciento en 2020 y 2021.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

(Variación porcentual anual nominal)



| | Var. % Total | Var. % Soles |
|-------|-----------------|-----------------|
| 2018 | 8,7 | 11,6 |
| 2019* | 7,9 | 10,8 |
| 2020* | 8,5 | 10,5 |
| 2021* | 8,5 | 10,5 |

CRÉDITO A LAS EMPRESAS

| | 2017 | 2018 | 2019** |
|----------------------|------|------|--------|
| Corporativo y grande | 6,2 | 9,1 | 7,8 |
| Mediana | 0,6 | 3,8 | 0,5 |
| Pequeña y micro | 9,5 | 5,9 | 7,1 |

CRÉDITO A LAS FAMILIAS

| | 2017 | 2018 | 2019** |
|-------------|------|------|--------|
| Consumo | 8,8 | 13,1 | 13,0 |
| Hipotecario | 8,5 | 9,0 | 9,0 |

* Proyección.

** A noviembre.

Fuente: BCRP.

El nivel del crédito de a las familias se ha ido incrementando en línea con la mayoría de países de la región.

CRÉDITO DE FAMILIAS

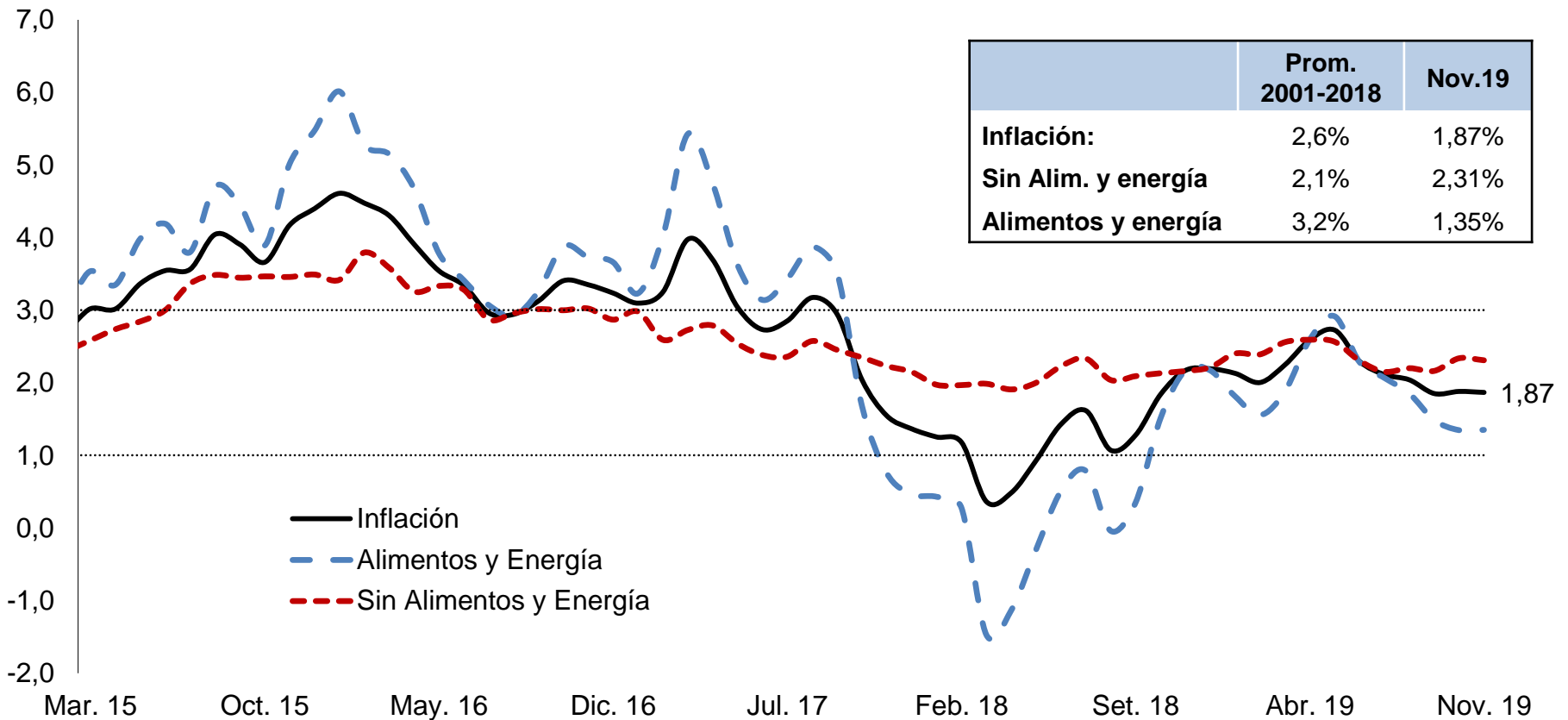
(En porcentaje del PBI)

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Argentina | 5,7 | 6,4 | 6,0 | 6,9 | 6,6 |
| Brasil | 27,7 | 28,4 | 28,4 | 27,3 | 28,2 |
| Chile | 39,3 | 41,1 | 42,3 | 43,6 | 45,4 |
| Colombia | 24,1 | 25,1 | 26,2 | 27,0 | 26,9 |
| México | 14,6 | 15,2 | 16,0 | 16,0 | 16,0 |
| Perú | 14,4 | 15,1 | 15,0 | 15,4 | 16,1 |

Fuente: BIS y BCRP.

La inflación se mantiene alrededor del centro del rango meta.

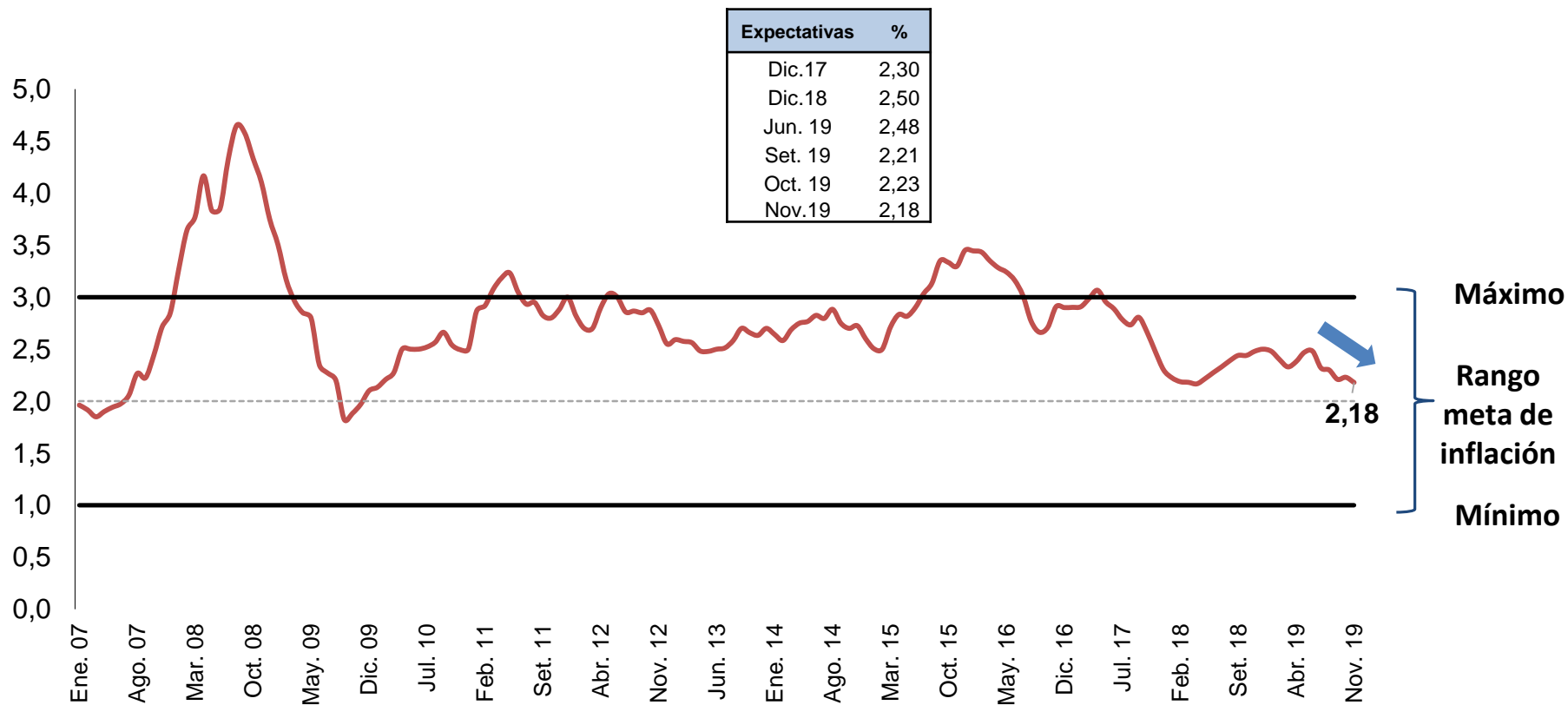
Inflación
(Variación porcentual 12 meses)



Las expectativas de inflación a 12 meses siguen descendiendo hacia el centro del rango meta.

Expectativas de inflación a 12 meses

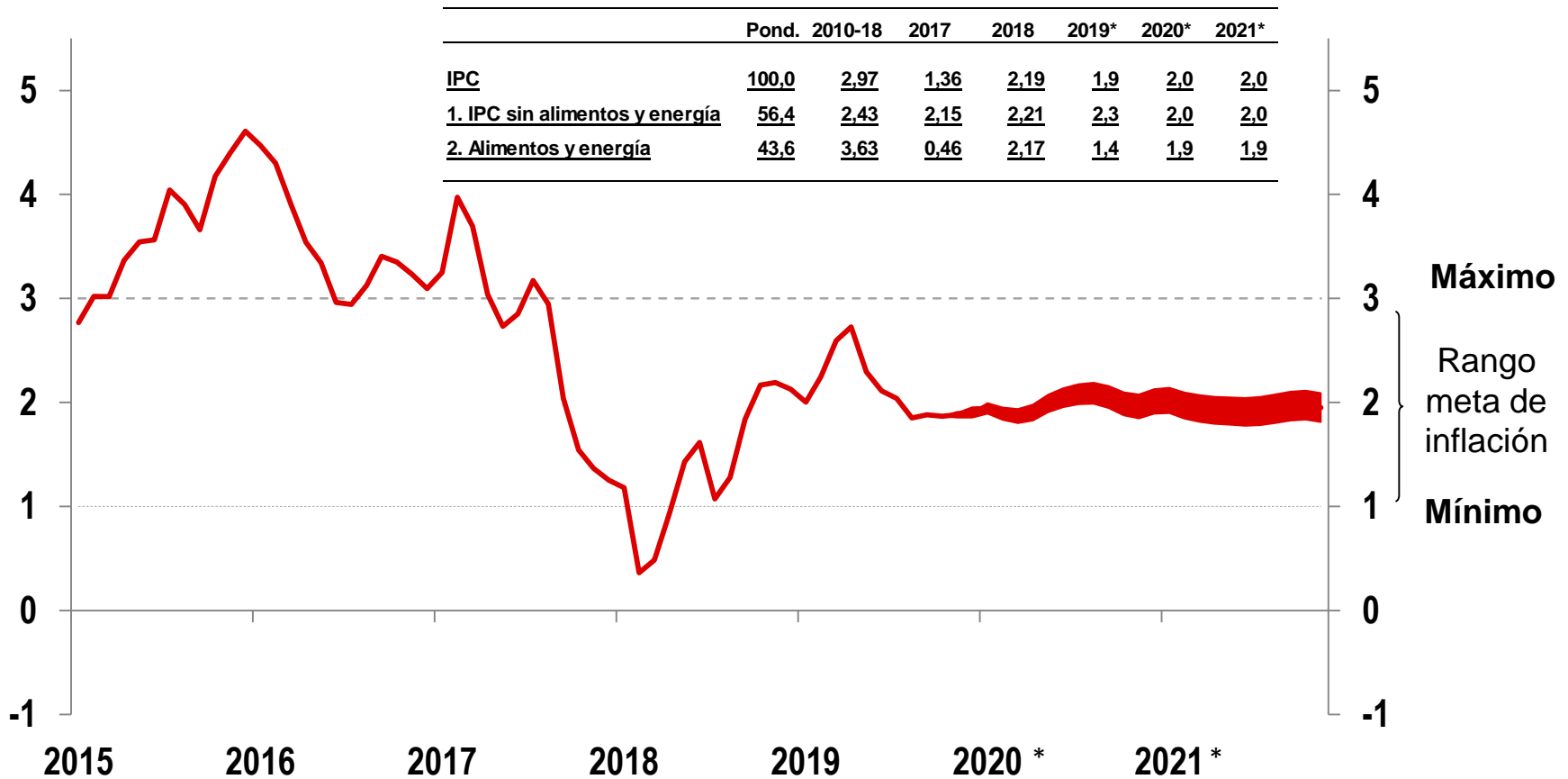
(Puntos porcentuales)



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP.

Se espera que en el horizonte de proyección la inflación se mantenga alrededor del centro del rango meta, en un contexto de expectativas de inflación cercanas a 2 por ciento, una inflación importada moderada, ausencia de choques de oferta significativos y una brecha del producto negativa que se va cerrando de manera gradual.

Proyección de inflación, 2019 – 2021 (Variación porcentual anual)



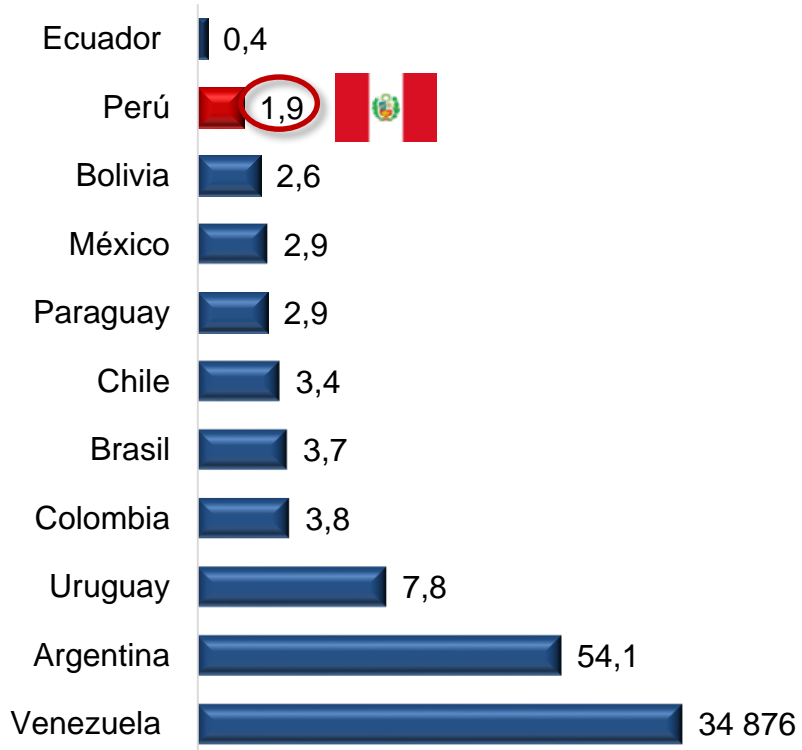
*Proyección.
Fuente: BCRP.

La inflación en Perú se mantendrá como una de las más bajas de la región.

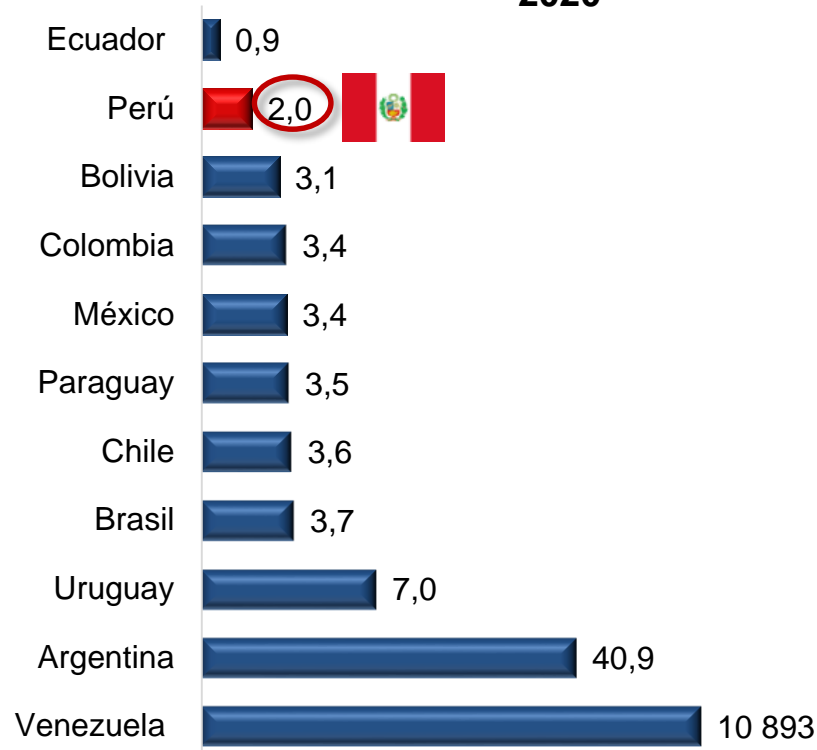
Inflación: Latinoamérica

(Var. % anual)

2019



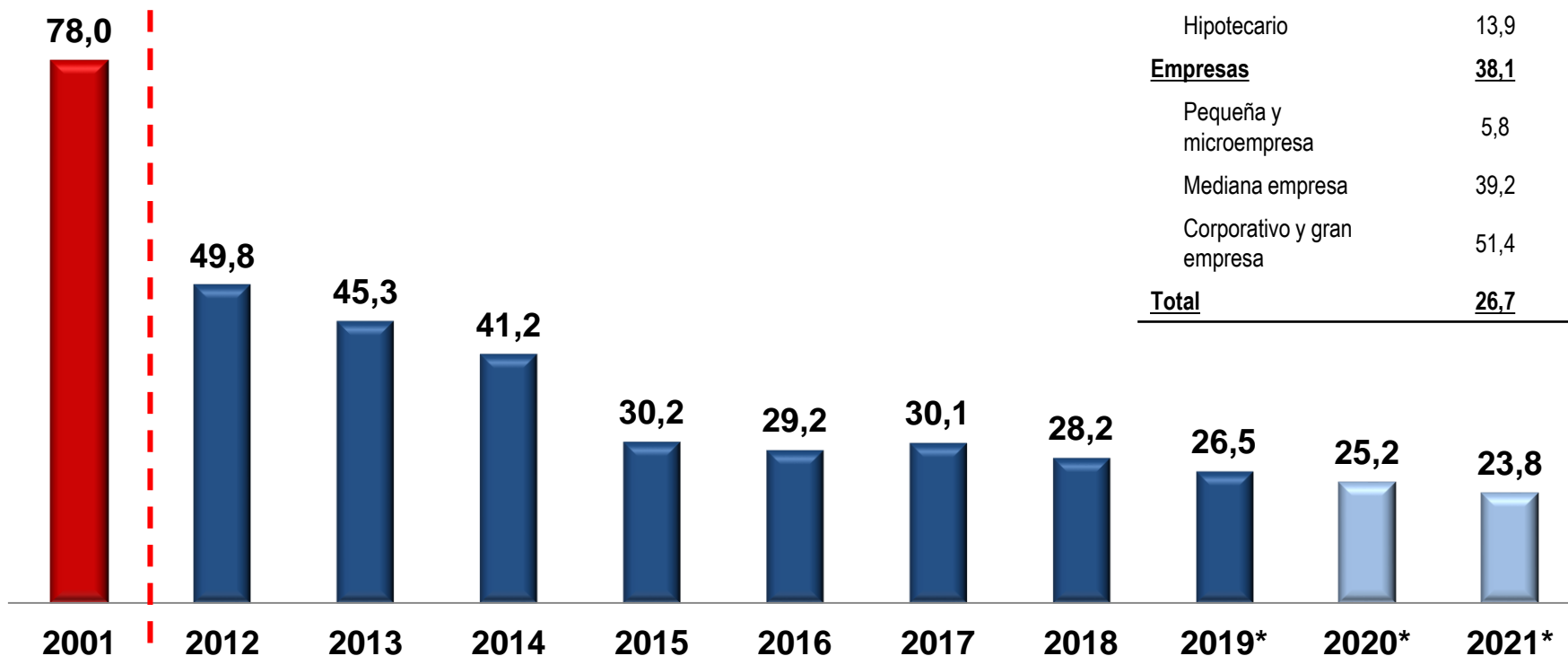
2020



Fuente: Consensus Forecast (diciembre 2019), BCCh (para Chile) y BCRP (para Perú).

Se espera se mantenga la tendencia descendente del grado de dolarización financiera, con lo que continuará disminuyendo el riesgo de descalce de monedas.

Ratio de dolarización del crédito (Porcentaje)



| Dolarización Nov. 2019 | % |
|----------------------------|-------------|
| Familias | 9,2 |
| Consumo | 6,2 |
| Hipotecario | 13,9 |
| Empresas | 38,1 |
| Pequeña y microempresa | 5,8 |
| Mediana empresa | 39,2 |
| Corporativo y gran empresa | 51,4 |
| Total | 26,7 |

* Proyección.
Fuente: BCRP.

Se mantiene el sesgo a la baja en la proyección de inflación, aunque más moderado que el previsto en setiembre: se ha reducido el impacto esperado de una posible menor inflación por un crecimiento económico inferior al proyectado.

RIESGOS

1. **Choque de demanda interna:** menor crecimiento del gasto privado y de la inversión pública.
2. **Choque de demanda externa:** reinicio de la guerra comercial entre Estados Unidos y sus socios comerciales.
3. **Choque Financiero:** incremento en el riesgo financiero global.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019 - 2021

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

Diciembre de 2019