



Síntesis

## Reporte de Inflación

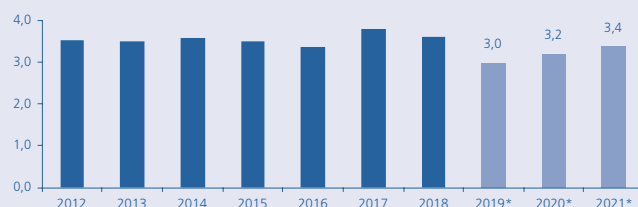
Diciembre 2019

En el presente Reporte se ha revisado el crecimiento del **PBI mundial** de 2019, de 3,1 a 3,0 por ciento, dicha tasa es la menor desde la crisis financiera global de 2008. Para 2020 y 2021 se espera una recuperación del crecimiento (3,2 y 3,4 por ciento, respectivamente), en concordancia con el mantenimiento de estímulos monetarios en las principales economías desarrolladas y políticas fiscales expansivas en algunas economías como Alemania y China. Este escenario asume que las tensiones comerciales se atenúan en el horizonte de proyección.

Los **términos de intercambio** han mostrado una recuperación, con alzas desde julio producto de la depreciación del dólar y algunos avances en las negociaciones comerciales que han impulsado los precios de algunos metales. En consecuencia, se revisa al alza la proyección de variación de términos de intercambio, de -2,6 a -1,4 por ciento para 2019 y se espera una variación nula en 2020 y una ligera reducción en 2021 (-0,9 por ciento).

El menor crecimiento de las importaciones ha implicado una revisión a la baja del **déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos** con respecto a lo esperado en el Reporte previo a 1,6 por ciento del PBI para el período 2019-2021. Este nivel de déficit en cuenta corriente se financiaría con **capitales de largo plazo**, en un escenario en el que se mantienen las políticas monetarias expansivas de parte de los bancos centrales de las economías desarrolladas.

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2019 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a noviembre de 2019 de las cuentas monetarias, las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

ECONOMÍA MUNDIAL: 2012-2021  
(Promedio 2014-2018: 3,6)

\* Proyección.  
Fuente: FMI y Consensus Forecast.

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2018-2021

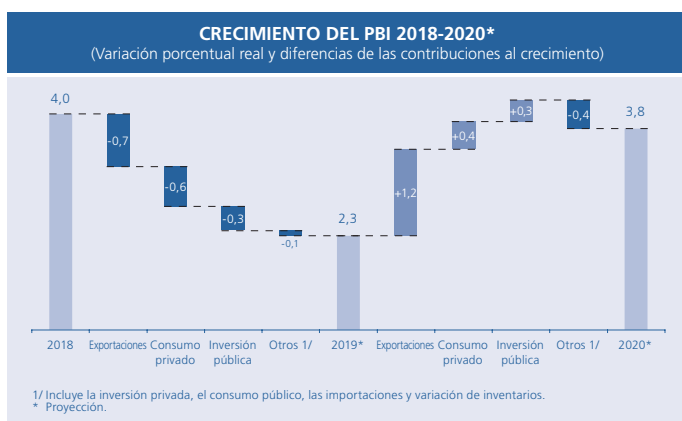
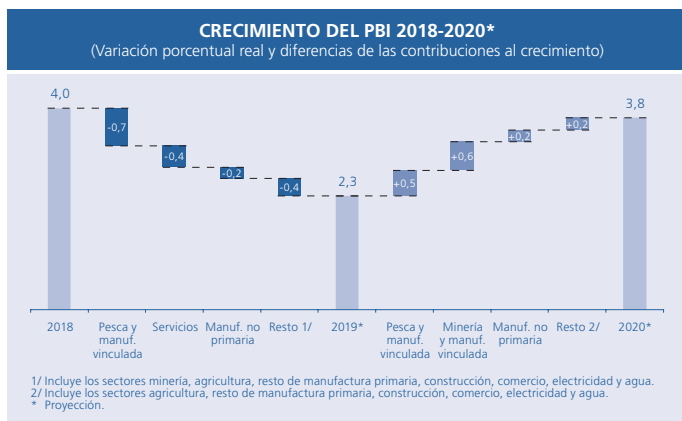
	2018	2019*		2020*		2021*
		RI Set.19	RI Dic.19	RI Set.19	RI Dic.19	RI Dic.19
<b>Términos de intercambio</b>						
Var % anual (promedio)	-0,4	-2,6	-1,4	-1,1	0,0	-0,9
<b>Precios de Exportaciones</b>						
Var % anual (promedio)	6,3	-3,6	-3,1	-0,2	0,7	0,2
Cobre (ctv US\$ por libra)	297	271	273	262	277	280
Zinc (ctv US\$ por libra)	133	114	116	103	103	103
Plomo (ctv US\$ por libra)	102	91	91	94	88	88
Oro (US\$ por onza)	1 269	1 393	1 394	1 495	1 480	1 480
<b>Precios de Importaciones</b>						
Var % anual (promedio)	6,7	-1,1	-1,7	0,9	0,7	1,1
Petróleo (US\$ por barril)	65	58	57	56	56	53
Trigo (US\$ por TM)	186	165	167	162	165	181
Maíz (US\$ por TM)	132	146	145	146	150	159
Acetate de Soya (US\$ por TM)	637	628	636	642	697	724

\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.

BALANZA DE PAGOS  
(Millones de US\$)

	2018	2019*		2020*		2021*
		RI Set.19	RI Dic.19	RI Set.19	RI Dic.19	RI Dic.19
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	-3 594	-4 347	-3 756	-4 960	-3 845	-4 092
Porcentaje del PBI	-1,6	-1,9	-1,6	-2,1	-1,6	-1,6
1. Balanza comercial	7 197	5 722	6 560	5 784	7 040	7 086
a. Exportaciones	49 066	47 450	47 422	50 148	49 761	52 149
De las cuales:						
i) Tradicionales	35 638	33 473	33 469	34 731	34 658	35 615
ii) No Tradicionales	13 240	13 813	13 786	15 258	14 945	16 378
b. Importaciones	-41 870	-41 728	-40 862	-44 364	-42 721	-45 063
2. Servicios	-2 532	-2 521	-2 653	-2 935	-2 809	-3 186
3. Renta de factores	-11 814	-11 322	-11 403	-11 685	-11 914	-11 984
4. Transferencias corrientes	3 556	3 774	3 739	3 876	3 838	3 992
Del cual: Remesas del exterior	3 225	3 382	3 347	3 551	3 514	3 690
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	94	12 882	11 791	6 644	6 186	5 152
1. Sector privado	-2 028	6 916	7 340	3 655	2 802	3 180
a. Largo plazo	917	6 612	5 075	3 633	2 752	3 180
b. Corto plazo <sup>1/</sup>	-2 946	304	2 266	22	50	0
2. Sector público <sup>2/</sup>	2 122	5 966	4 451	2 989	3 385	1 972
<b>III. VARIACIÓN DE DIN</b>	-3 500	8 535	8 035	1 684	2 341	1 060

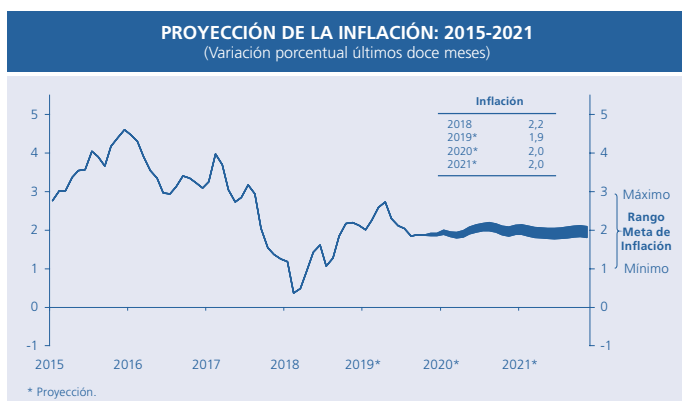
1/ Incluye errores y omisiones netos, y efecto valuación de RIN.  
2/ Incluye inversión de portafolio en bonos soberanos por no residentes.  
\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.



**SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2018	2019*		2020*		2021*
		RI Set.19	RI Dic.19	RI Set.19	RI Dic.19	RI Dic.19
<b>1. Ingresos corrientes del gobierno general</b>	<b>19,3</b>	<b>19,7</b>	<b>19,7</b>	<b>19,7</b>	<b>20,0</b>	<b>19,9</b>
Variación % real	11,2%	4,4%	4,4%	3,6%	5,3%	3,4%
<b>2. Gastos no financieros del gobierno general</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,1</b>	<b>20,1</b>	<b>20,3</b>	<b>20,3</b>
Variación % real	5,3%	2,5%	1,5%	3,1%	4,8%	3,8%
<i>Del cual:</i>						
Gasto corriente	15,3	15,6	15,5	15,4	15,5	15,5
Variación % real	4,5%	4,2%	3,2%	2,5%	4,4%	3,2%
Formación bruta de capital	4,3	4,1	4,1	4,2	4,2	4,3
Variación % real	10,6%	-1,9%	-3,7%	4,9%	5,9%	6,4%
<b>3. Otros</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>
<b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<b>6. Resultado económico</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>
Flujo de deuda bruta	2,0	1,8	1,9	2,1	2,1	1,5
Flujo de depósitos públicos	0,3	0,4	-0,1	0,0	-0,3	0,2
Otros	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0

Nota: La suma de los parciales podría no cuadrar exactamente con los totales debido al redondeo.  
\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.



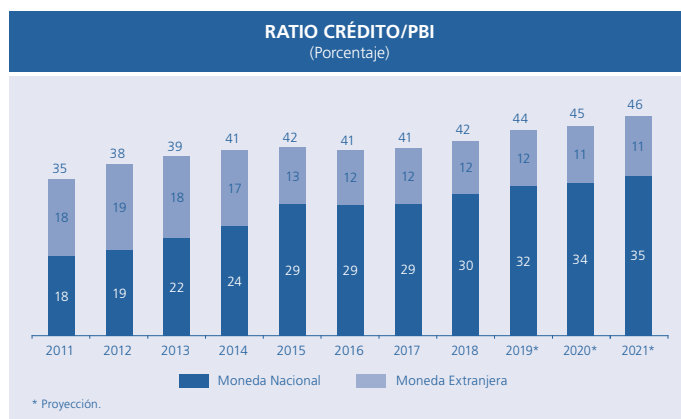
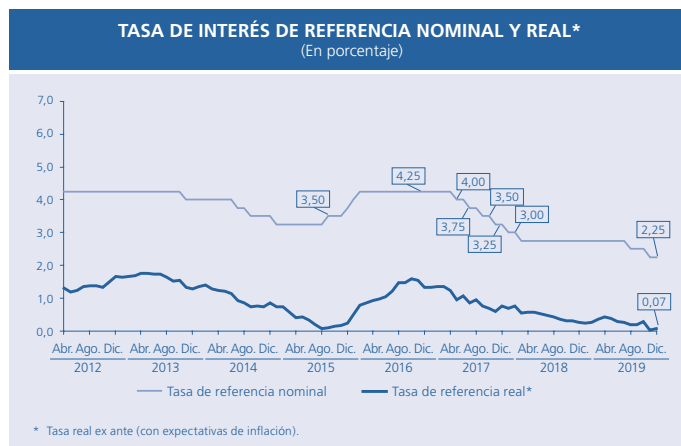
La **actividad económica** creció 2,2 por ciento en el período enero-octubre de 2019, tasa inferior al 3,8 por ciento observado en igual período de 2018. El menor crecimiento del PBI se explica por las menores exportaciones, principalmente mineras y pesqueras, por choques transitorios de oferta, así como por la caída de la inversión pública y la desaceleración del consumo privado. En consecuencia, se ha revisado la proyección de crecimiento del PBI de 2019 de 2,7 a 2,3 por ciento. Para 2020 y 2021, se proyecta un crecimiento del PBI de 3,8 por ciento en cada año, sustentado principalmente en la recuperación de las exportaciones, por la reversión de los choques de oferta que afectaron a los sectores primarios y la entrada en operación de nuevas minas, así como en un mayor impulso de la inversión pública, en un contexto de condiciones externas más favorables.

Para 2019 se ha revisado a la baja la proyección del **déficit fiscal** de 2,0 a 1,7 por ciento del PBI con respecto al Reporte de setiembre, por el mayor resultado primario de las empresas públicas y la menor inversión pública. Con ello, el impulso fiscal habría sido negativo este año y se espera un impulso positivo para 2020 y neutral para 2021. El incremento de la inversión pública para 2020 (6,0 por ciento) y los mayores ingresos fiscales anticipados conllevarían a un déficit fiscal de 1,7 por ciento del PBI para dicho año, igual al proyectado para el presente año. Para 2021 se estima que el déficit fiscal se reduzca a 1,6 por ciento del PBI, lo que supone la continuidad de las obras del programa de Reconstrucción con Cambios.

La **inflación** interanual pasó de 2,0 por ciento en agosto a 1,9 por ciento en noviembre de 2019, manteniéndose cerca del centro del rango meta. Las expectativas de inflación, que desde marzo de 2017 se mantienen dentro del rango, se ubicaron en 2,2 por ciento en noviembre y se estima que disminuirán gradualmente, en un contexto de inflación de alrededor de 2 por ciento en el horizonte de proyección.

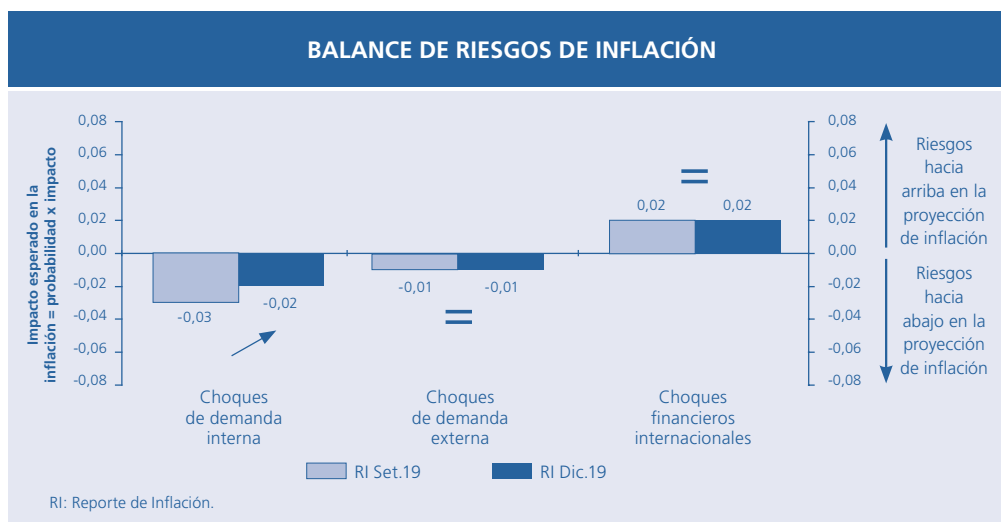
El Directorio del BCRP redujo de manera preventiva la **tasa de interés de referencia** en noviembre a 2,25 por ciento, nivel que mantuvo en diciembre, considerando el sesgo moderado a la baja en la proyección de inflación por un crecimiento de la economía menor al potencial. Con ello se amplía el estímulo monetario, con una tasa de interés real cercana a cero.

En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** creció 8,0 por ciento interanual en noviembre, principalmente por el incremento del crédito a las personas naturales, que creció 11,4 por ciento. Para el horizonte de proyección, el crédito al sector privado como porcentaje del PBI se incrementaría de 42 por ciento en 2018 a 45 y 46 por ciento en 2020 y 2021, respectivamente. Esta evolución toma en cuenta condiciones monetarias flexibles y la recuperación del crecimiento de la actividad económica.



### Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** considerado en este Reporte –choques de demanda interna, choques de demanda externa y choques financieros internacionales– mantiene desde los dos últimos Reportes un sesgo a la baja en la proyección de inflación, aunque más moderado que el previsto en setiembre. Se ha reducido el impacto de una posible menor inflación por un crecimiento de la demanda interna inferior al proyectado.



**RESUMEN DE LAS PROYECCIONES**

	2018	2019 <sup>1/</sup>		2020 <sup>1/</sup>		2021 <sup>1/</sup>
		RI Set.19	RI Dic.19	RI Set.19	RI Dic.19	RI Dic.19
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	4,0	2,7	2,3	3,8	3,8	3,8
2. Demanda interna	4,2	3,0	2,5	3,7	3,7	3,8
a. Consumo privado	3,8	3,0	3,0	3,7	3,5	3,7
b. Consumo público	0,8	2,0	2,0	2,5	2,5	2,5
c. Inversión privada fija	4,2	4,4	4,2	4,5	3,8	4,0
d. Inversión pública	6,8	0,5	-0,5	5,0	6,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	2,7	0,9	0,1	5,6	4,5	4,8
4. Importaciones de bienes y servicios	3,2	1,8	0,5	5,6	4,0	4,8
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,7	3,1	3,0	3,2	3,1	3,3
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-0,1	-1,4 ; -0,9	-1,4 ; -0,9	-1,3 ; -0,4	-1,3 ; -0,4	-0,9 ; 0,0
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	2,2	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
7. Inflación esperada <sup>3/</sup>	2,1	2,2	2,0	2,4	2,2	2,4
8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>	4,2	0,3	0,0	-0,3	0,1	-0,4
9. Términos de intercambio	-0,4	-2,6	-1,4	-1,1	0,0	-0,9
a. Precios de exportación	6,3	-3,6	-3,1	-0,2	0,7	0,2
b. Precios de importación	6,7	-1,1	-1,7	0,9	0,7	1,1
<b>Var. %</b>						
10. Circulante	7,9	5,7	5,2	6,0	6,0	6,0
11. Crédito al sector privado	8,7	7,3	7,9	8,5	8,5	8,5
<b>% PBI</b>						
12. Inversión bruta fija	22,4	22,6	22,5	22,8	22,5	22,7
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,6	-1,9	-1,6	-2,1	-1,6	-1,6
14. Balanza comercial	3,2	2,5	2,8	2,4	2,9	2,8
15. Financiamiento externo privado de largo plazo <sup>4/</sup>	2,0	2,7	2,8	2,1	2,1	1,8
16. Ingresos corrientes del gobierno general	19,3	19,7	19,7	19,7	20,0	19,9
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,2	20,2	20,1	20,1	20,3	20,3
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,3	-2,0	-1,7	-2,0	-1,7	-1,6
19. Saldo de deuda pública total	25,8	26,5	26,7	27,1	27,3	27,3
20. Saldo de deuda pública neta	11,3	13,0	12,6	14,4	13,7	14,6

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje del PBI potencial).

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2018 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.