



Síntesis

## Reporte de Inflación

Junio 2019

Se espera una moderación del crecimiento del **PBI mundial**, desde 3,6 por ciento en 2018 a 3,3 por ciento en 2019 (3,4 por ciento en el Reporte de Inflación de marzo) y a 3,4 por ciento en 2020 (3,5 por ciento en el Reporte anterior), debido a la incertidumbre originada por las tensiones comerciales. Sin embargo, esta moderación de la actividad económica global vendrá acompañada de condiciones financieras externas más favorables vinculadas a posturas monetarias más expansivas de los bancos centrales de las economías avanzadas.

Los **términos de intercambio** de las exportaciones se han venido deteriorando por efecto de la incertidumbre respecto a la actividad e inversión mundial. Por ello, luego de un registro de -0,2 por ciento en 2018, se proyecta uno de -2,8 por ciento para 2019 (1,3 por ciento en el Reporte de marzo) y de -0,7 por ciento para 2020 (0,4 por ciento en el Reporte previo). En el presente Reporte se proyecta una cotización promedio anual del cobre de US\$ 2,76 por libra, menor a la proyección anterior (US\$ 2,86) y al promedio del año anterior (US\$ 2,97).

Los menores precios de las exportaciones en relación a los proyectados en marzo ha llevado a una proyección mayor del **déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos** (de 1,3 a 1,6 por ciento del PBI en 2019 y de 1,3 a 1,9 por ciento en 2020). Por la misma razón se ha revisado el superávit de la balanza comercial de US\$ 8 025 millones en el Reporte de marzo a US\$ 6 271 millones en la presente proyección. Contrarrestando estas tendencias en el comercio de bienes, los flujos de la cuenta financiera registran tendencias favorables, de manera que se espera una entrada de capitales mayor que la proyección anual de marzo. A nivel agregado de la balanza de pagos

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

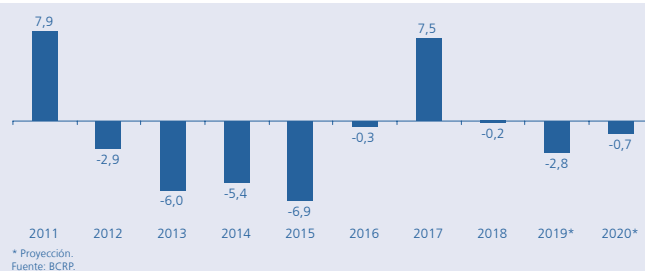
CRECIMIENTO MUNDIAL  
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP % <sup>1/</sup>	Comercio Perú % <sup>1/</sup>	2018	2019*		2020*	
				Ri Mar.19	Ri Jun.19	Ri Mar.19	Ri Jun.19
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>40,8</b>	<b>42,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<i>De las cuales</i>							
1. Estados Unidos	15,2	20,2	2,9	2,1	2,1	1,9	1,8
2. Eurozona	11,4	12,8	1,9	1,3	1,2	1,5	1,3
Alemania	3,2	2,7	1,5	1,2	0,8	1,5	1,3
Francia	2,2	0,8	1,5	1,3	1,2	1,5	1,3
Italia	1,8	1,8	0,9	0,3	0,1	0,8	0,7
España	1,4	4,0	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
3. Japón	4,1	4,0	0,8	0,9	0,7	0,4	0,4
4. Reino Unido	2,2	1,3	1,4	1,3	1,2	1,5	1,4
5. Canadá	1,4	2,6	1,8	1,8	1,6	1,8	1,8
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>59,2</b>	<b>57,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
<i>De las cuales</i>							
1. Asia emergente y en desarrollo	33,3	34,9	6,4	6,3	6,2	6,4	6,3
China	18,7	27,9	6,6	6,2	6,1	6,2	6,1
India	7,8	3,8	7,1	7,5	7,3	7,6	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,4	0,5	2,8	2,1	2,0	2,1	2,0
Rusia	3,1	0,5	2,3	1,5	1,3	1,5	1,3
3. América Latina y el Caribe	7,7	21,6	1,0	1,3	0,8	2,4	2,4
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>
Nota:							
Socios Comerciales <sup>1/</sup>							
	65,9		3,7	3,4	3,3	3,4	3,3

\* Proyección.

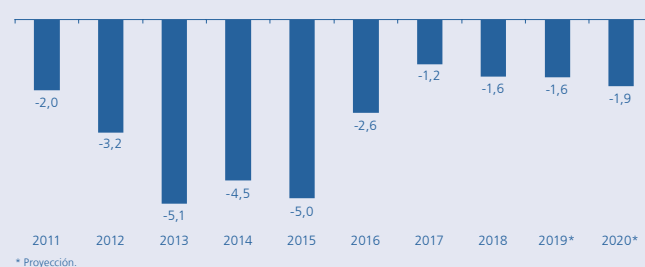
1/ Las ponderaciones corresponden a 2018. Para los socios comerciales se consideran los 20 principales.

Fuente: FMI y Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2011-2020  
(Variación porcentual promedio anual)

\* Proyección.

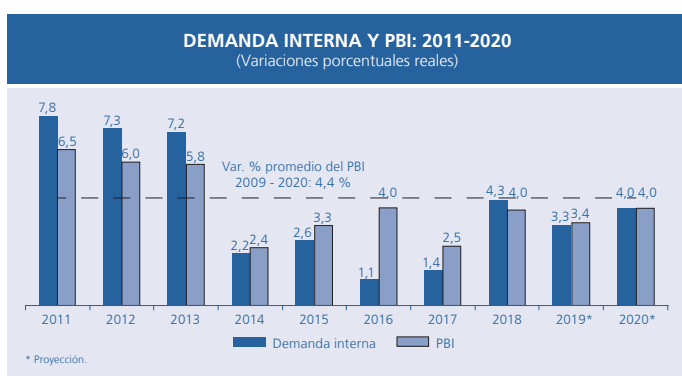
Fuente: BCRP.

CUENTA CORRIENTE: 2011-2020  
(Porcentaje del PBI)

\* Proyección.

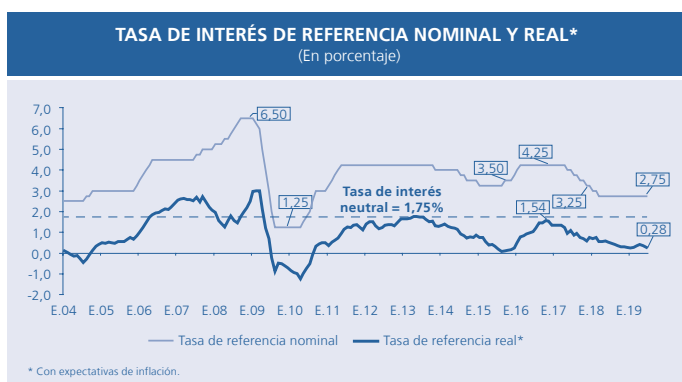
	PBI POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)					
	2018	2019*			2020*	
		I Trím.	RI Mar.19	RI Jun.19	RI Mar.19	RI Jun.19
<b>PBI primario</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>3,0</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
Agropecuaria	7,8	4,9	4,5	4,5	4,0	4,0
Pesca	39,7	-20,5	-4,5	-14,6	2,0	9,0
Minería metálica	-1,5	-2,2	3,3	2,1	4,3	4,0
Hidrocarburos	0,0	9,5	3,0	2,6	-0,5	0,3
Manufactura	13,2	-13,0	0,5	-5,9	1,2	2,1
<b>PBI no primario</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>
Manufactura	3,7	3,1	4,0	3,2	3,8	3,8
Electricidad y agua	4,4	6,0	4,5	4,3	4,5	4,0
Construcción	5,4	1,8	6,5	5,4	7,5	6,9
Comercio	2,6	2,4	3,4	3,2	3,5	3,5
Servicios	4,4	3,7	4,2	4,1	4,0	4,0
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>

\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.



	SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)					
	2018	2019*			2020*	
		I Trím.	RI Mar.19	RI Jun.19	RI Mar.19	RI Jun.19
<b>1. Ingresos corrientes del gobierno general</b>	<b>19,3</b>	<b>21,7</b>	<b>19,3</b>	<b>19,6</b>	<b>19,4</b>	<b>19,5</b>
Variación % real	11,2%	7,0%	4,0%	4,6%	5,1%	3,3%
<b>2. Gastos no financieros del gobierno general</b>	<b>20,2</b>	<b>16,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>20,0</b>	<b>20,0</b>
Variación % real	5,3%	-4,4%	3,2%	2,9%	3,2%	3,0%
Del cual:						
Gasto corriente	15,3	13,7	15,6	15,5	15,4	15,4
Variación % real	4,5%	-1,9%	4,8%	4,6%	2,9%	2,7%
Formación bruta de capital	4,3	2,2	4,1	4,1	4,1	4,1
Variación % real	10,6%	-13,9%	-2,4%	-1,0%	4,9%	3,9%
<b>3. Otros</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>	<b>-0,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>
<b>6. Resultado económico</b>	<b>-2,3</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
Flujo de deuda bruta	2,3	-1,2	2,2	2,0	1,6	1,9
Flujo de depósitos públicos	0,0	-1,3	0,3	0,4	0,4	0,2
Otros	0,0	-1,2	-0,1	-0,3	0,2	0,0

\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.



se ha revisado al alza el incremento de las Reservas Internacionales Netas de US\$ 4 335 millones en marzo a US\$ 6 035 millones en el presente informe para el presente año.

El **PBI** del primer trimestre de 2019 registró una desaceleración por efecto de una caída en los sectores primarios de pesca y minería, con respecto al primer trimestre del año pasado; a lo que se añadió un menor crecimiento de los sectores no primarios de 3,3 por ciento. Para el resto del año se espera una reversión parcial de la caída del primer trimestre de los sectores primarios, por lo que se proyecta un crecimiento anual del PBI de 3,4 por ciento en 2019 (menor al crecimiento proyectado en el Reporte de marzo) y de 4,0 por ciento en 2020 (igual al del Reporte de marzo).

El menor dinamismo del PBI se dará por un menor crecimiento de las exportaciones y de la **demand interna**, en particular del gasto de inversión del sector privado, de 6,5 por ciento proyectado en marzo a 3,8 por ciento en este Reporte. Esta proyección de menor crecimiento recoge el menor dinamismo observado en lo que va del año en un contexto de menores términos de intercambio y disminución de la confianza empresarial.

La proyección del **déficit fiscal** para este año se ha reducido de 2,3 por ciento del PBI en el Reporte de marzo a 2,1 por ciento del PBI en el presente Reporte. Este cambio se debe a los mayores ingresos corrientes proyectados que pasan de 19,3 a 19,6 por ciento de PBI, principalmente por efecto de pagos de obligaciones tributarias por resoluciones favorables a Sunat. Para 2020 la proyección del déficit se mantiene en 2,1 por ciento del PBI, en línea con la regla de déficit dispuesta en el Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal.

El Directorio del BCRP ha mantenido **la tasa de interés de referencia** en 2,75 por ciento desde marzo de 2018, lo que es compatible con una política monetaria expansiva (tasa real de 0,3 por ciento en el año), en un contexto de inflación y sus expectativas dentro del rango

meta y de una brecha del producto que se cerraría en el horizonte de proyección, aunque de un modo más gradual que el anticipado en el Reporte de Inflación de marzo.

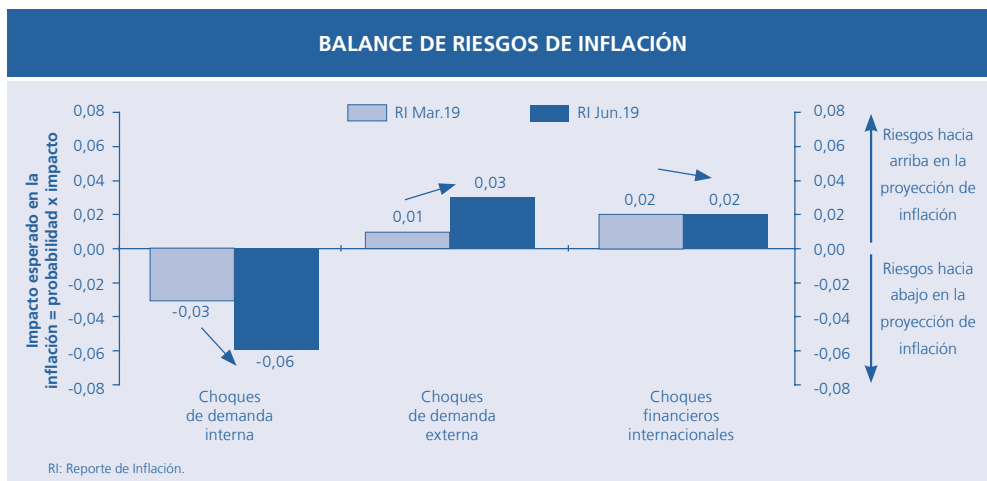
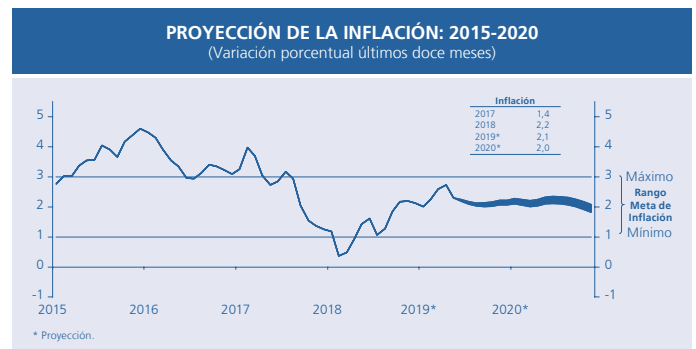
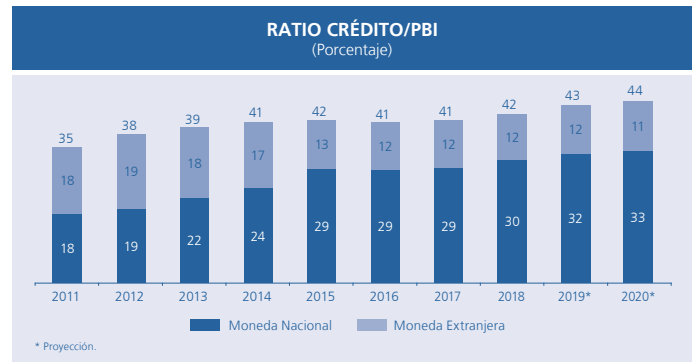
En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** creció 7,9 por ciento interanual en mayo. Esta evolución se reflejó en todos los segmentos, especialmente en aquel de personas naturales. Para el horizonte de proyección, el crédito al sector privado como porcentaje del PBI se incrementaría de 42 por ciento en 2018 a 44 por ciento en 2020. Esta evolución toma en cuenta condiciones monetarias flexibles y la recuperación del ritmo de crecimiento de la demanda.

La **inflación** interanual pasó de 2,0 por ciento en febrero a 2,3 por ciento en junio de 2019, ubicándose dentro del rango meta. Las expectativas de inflación, que desde marzo de 2017 se mantienen dentro del rango meta, se ubicaron entre 2,4 y 2,5 por ciento en junio y se estima que disminuirán gradualmente en la medida que la inflación vaya convergiendo al centro del rango meta.

**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– se traduce en un sesgo a la baja en la proyección de inflación. Dicho sesgo considera el mayor riesgo relativo de una posible menor inflación proveniente de un crecimiento más bajo de la demanda.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (Variación porcentual anual)						
	Mar.18	Jun.18	Set.18	Dic.18	Mar.19	May.19
Moneda Nacional	7,4	9,3	10,1	11,6	11,7	10,5
Moneda Extranjera	8,6	8,7	6,0	1,9	0,6	1,7
<b>Total</b>	<b>7,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>7,9</b>



## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2017	2018	2019 <sup>1/</sup>		2020 <sup>1/</sup>	
			RI Mar.19	RI Jun.19	RI Mar.19	RI Jun.19
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	2,5	4,0	4,0	3,4	4,0	4,0
2. Demanda interna	1,4	4,3	3,9	3,3	4,1	4,0
a. Consumo privado	2,6	3,8	3,8	3,5	3,9	3,7
b. Consumo público	0,5	2,0	2,5	2,0	2,2	2,5
c. Inversión privada fija	0,2	4,4	6,5	3,8	6,0	5,5
d. Inversión pública	-1,8	6,8	1,0	1,0	5,0	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	7,6	2,5	4,6	2,6	5,7	5,4
4. Importaciones de bienes y servicios	4,0	3,4	4,4	2,1	6,2	5,5
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,7	3,7	3,4	3,3	3,4	3,4
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-0,9	-0,5	-0,6 ; 0,2	-1,0 ; -0,3	-0,5 ; 0,5	-0,7 ; 0,2
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	1,4	2,2	2,0	2,1	2,0	2,0
7. Inflación esperada <sup>3/</sup>	-	-	2,4	2,5	2,5	2,5
8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>	-	-	-1,6	-1,2	0,9	0,8
9. Términos de intercambio <sup>4/</sup>	7,5	-0,2	1,3	-2,8	0,4	-0,7
a. Precios de exportación	13,4	6,3	-0,5	-4,0	2,6	0,7
b. Precios de importación	5,4	6,5	-1,8	-1,3	2,1	1,5
<b>Var. % nominal</b>						
10. Circulante	6,7	7,9	8,1	6,0	8,5	6,0
11. Crédito al sector privado <sup>5/</sup>	6,7	8,7	9,0	8,1	9,0	9,0
<b>% PBI</b>						
12. Inversión bruta fija	21,9	22,5	22,7	22,3	23,1	22,7
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,2	-1,6	-1,3	-1,6	-1,3	-1,9
14. Balanza comercial	3,1	3,2	3,4	2,6	3,4	2,5
15. Financiamiento externo privado de largo plazo <sup>6/</sup>	1,8	2,0	3,1	2,7	2,2	2,1
16. Ingresos corrientes del gobierno general	18,1	19,3	19,3	19,6	19,4	19,5
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,0	20,2	20,2	20,2	20,0	20,0
18. Resultado económico del sector público no financiero	-3,0	-2,3	-2,3	-2,1	-2,1	-2,1
19. Saldo de deuda pública total	24,9	25,7	26,3	26,5	26,4	26,9
20. Saldo de deuda pública neta	9,5	11,3	13,2	13,1	14,3	14,5

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.

4/ Promedio.

5/ Incluye colocaciones de las sucursales en el exterior de las empresas bancarias.

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