



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Setiembre 2019

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

2019 - 2020

Julio Velarde
Presidente
Banco Central de Reserva del Perú

Setiembre de 2019

Contenido

Sector externo

Actividad económica

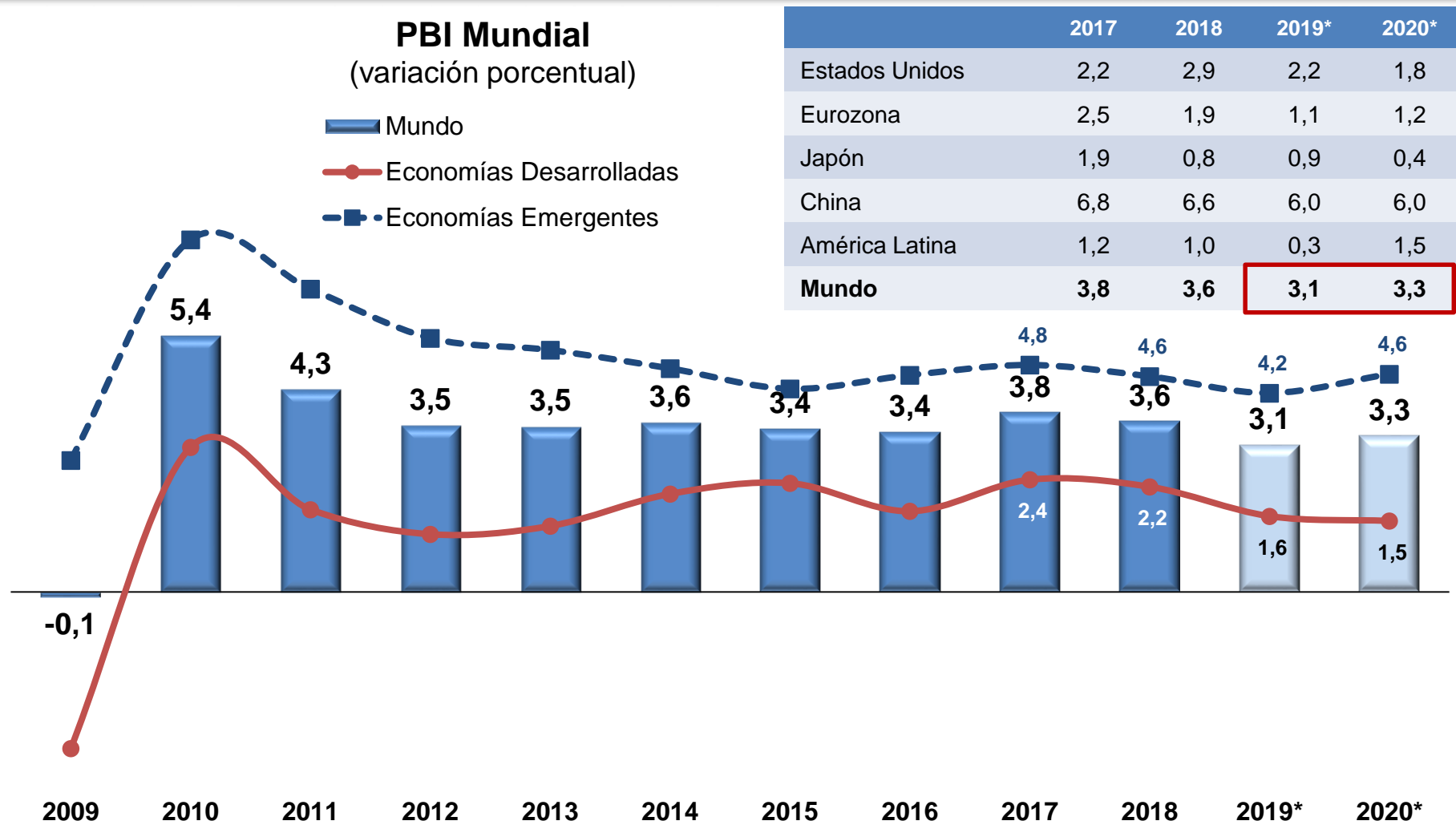
Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

Se espera un crecimiento de la actividad global de 3,1 por ciento para este año, la menor tasa en 10 años, principalmente por los efectos de las mayores tensiones comerciales. Para 2020 se espera una recuperación a 3,3 por ciento, en un escenario sin mayores tensiones comerciales.

PBI Mundial
(variación porcentual)

- Mundo
- Economías Desarrolladas
- Economías Emergentes

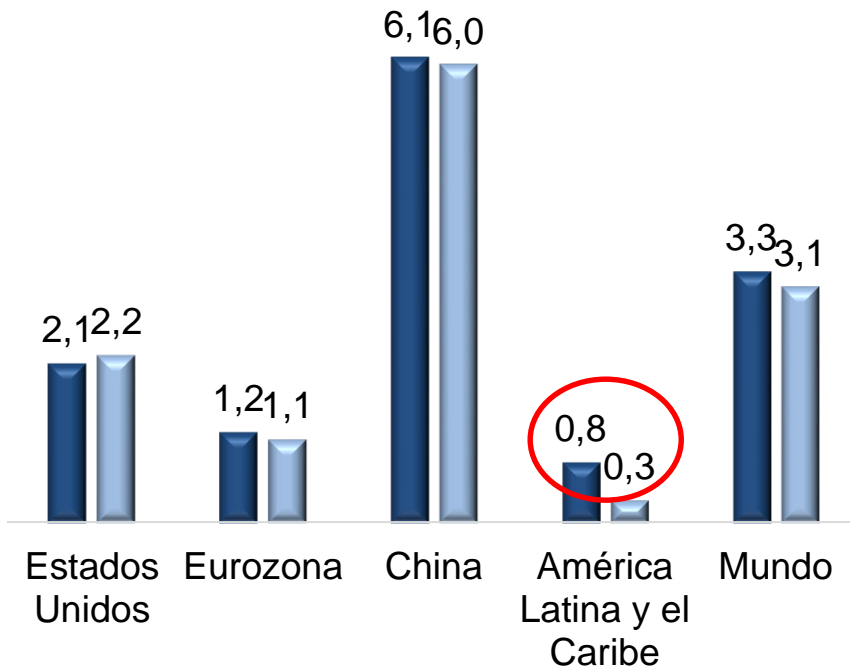


	2017	2018	2019*	2020*
Estados Unidos	2,2	2,9	2,2	1,8
Eurozona	2,5	1,9	1,1	1,2
Japón	1,9	0,8	0,9	0,4
China	6,8	6,6	6,0	6,0
América Latina	1,2	1,0	0,3	1,5
Mundo	3,8	3,6	3,1	3,3

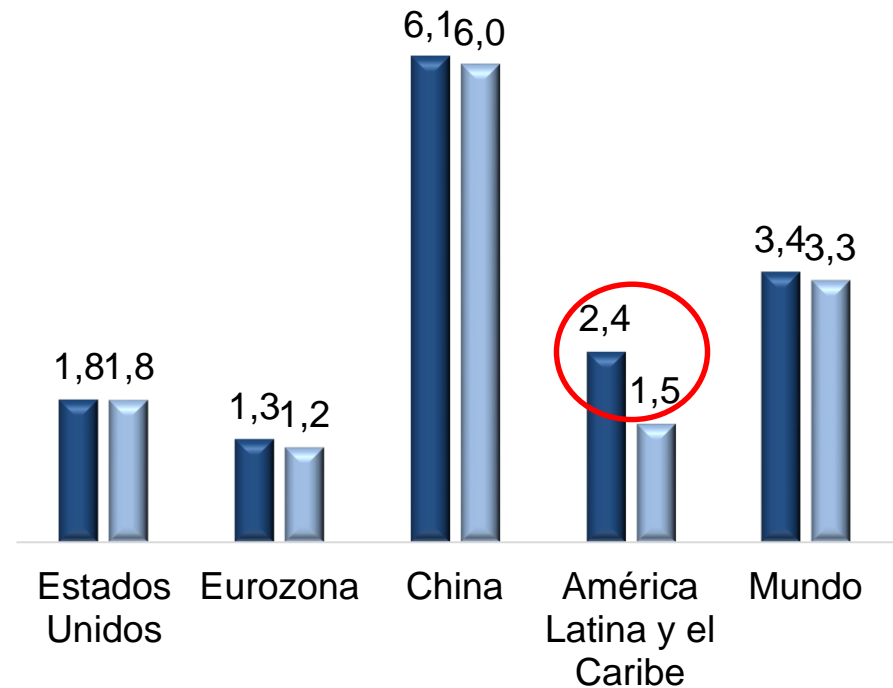
*Proyección.
Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

Estas tasas de crecimiento mundial son menores a las previstas en el Reporte de junio. Esta revisión a la baja de la proyección se da en la mayoría de economías, principalmente en la región.

Proyección de crecimiento del PBI: 2019
(Var. % real)



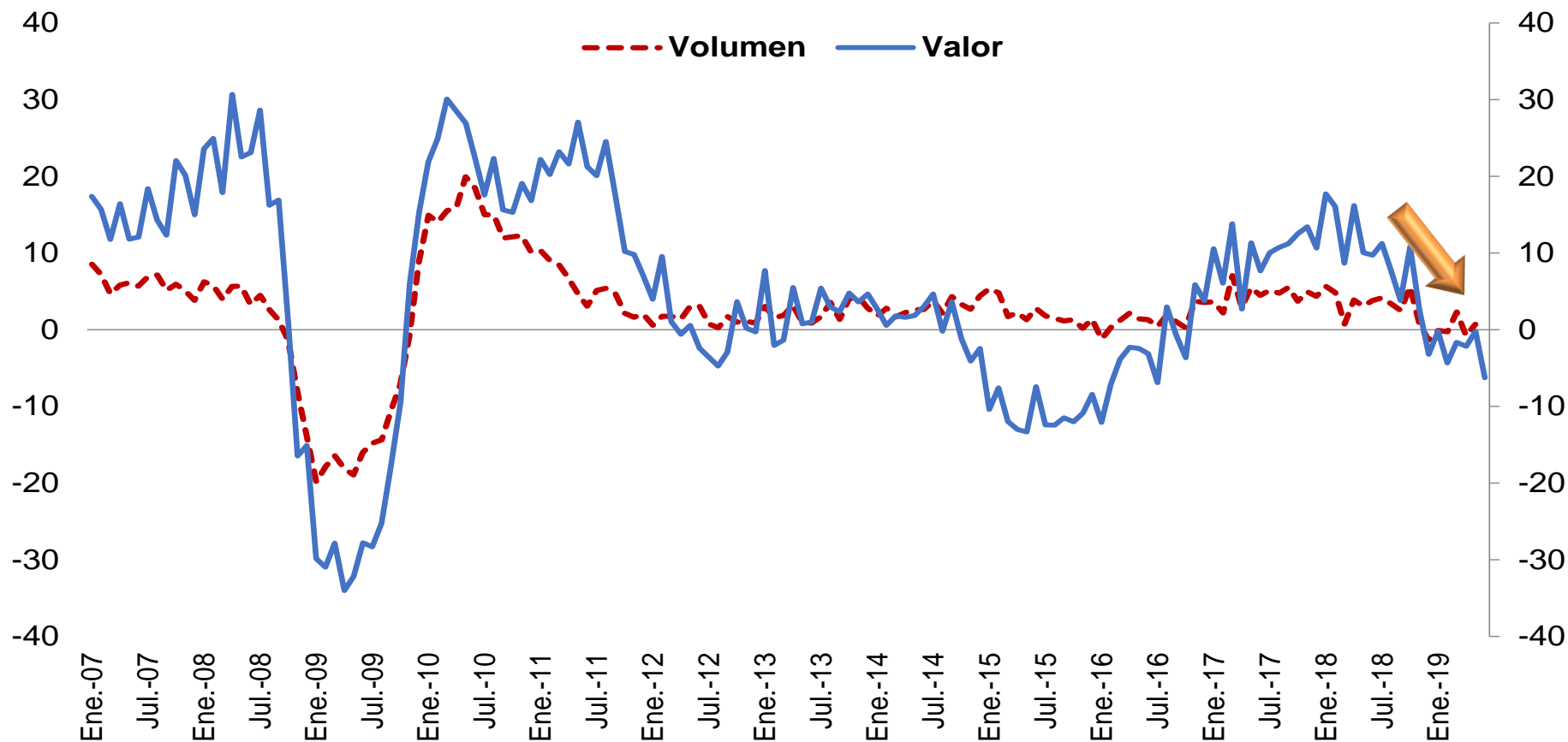
Proyección de crecimiento del PBI: 2020
(Var. % real)



■ RI Jun 19 ■ RI Set 19

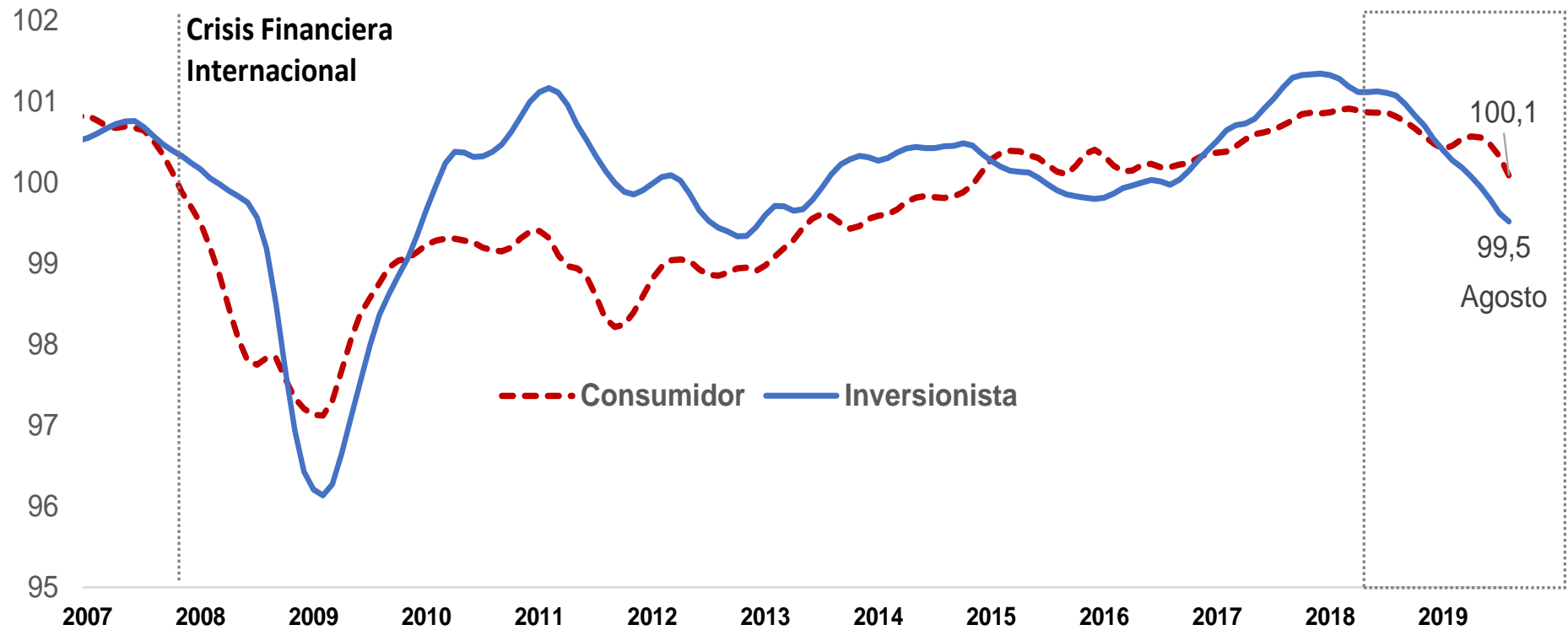
Las mayores tensiones comerciales se han traducido en una caída del valor de las exportaciones mundiales.

Exportaciones mundiales: volumen y valor (Variación % últimos doce meses)



Las tensiones comerciales y el ruido político en diversos países (Reino Unido, Italia y España, entre otros) han afectado principalmente la confianza de los inversionistas.

Índices de confianza del consumidor y del inversionista
(Total países de la OECD)



Esta moderación de la actividad global viene acompañada de condiciones financieras externas más favorables, vinculadas a posturas monetarias más expansivas de los bancos centrales. En setiembre, la Fed redujo su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos, al rango 1,75%-2,00%.

Proyecciones de la Fed*

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

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

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

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

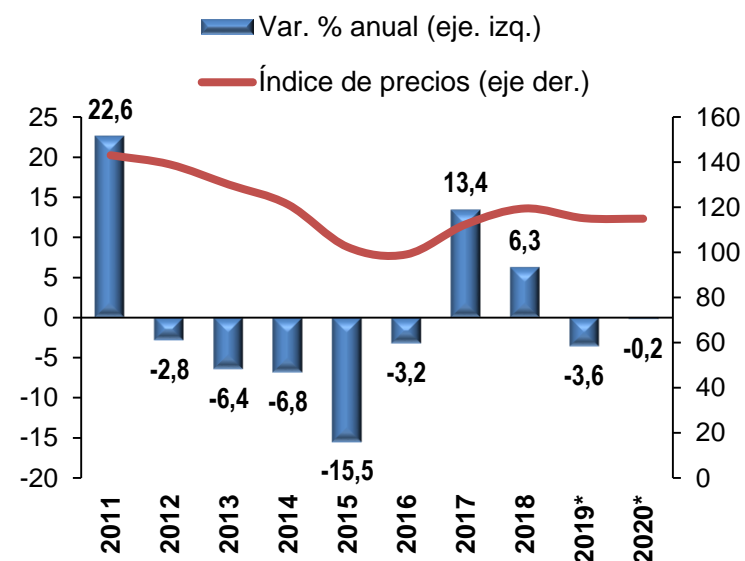
Los términos de intercambio se han deteriorado por el incremento de las tensiones comerciales y las expectativas de un menor crecimiento mundial.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2018 - 2020

	2018	2019			2020	
		I Sem.	RI Jun	RI Set	RI Jun	RI Set
Términos de intercambio						
<i>Var % anual (promedio)</i>	-0,2	-6,2	-2,8	-2,6	-0,7	-1,1
Precios de Exportaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	6,3	-7,2	-4,0	-3,6	0,7	-0,2
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	297	280	276	271	275	262
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	133	124	120	114	115	103
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	102	89	86	91	84	94
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1269	1307	1328	1393	1350	1495
Precios de Importaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	6,5	-1,0	-1,3	-1,1	1,5	0,9
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	65	57	57	58	55	56
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	186	171	169	165	185	162
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	132	142	153	146	169	146
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	637	623	617	628	620	642
<i>Torta de Soya (US\$ por TM)</i>	379	341	354	337	373	333

Precios de las exportaciones

Índice PX	
Prom. 2014-2018	111
2019*	115
2020*	115



*Proyección.
Fuente: BCRP.

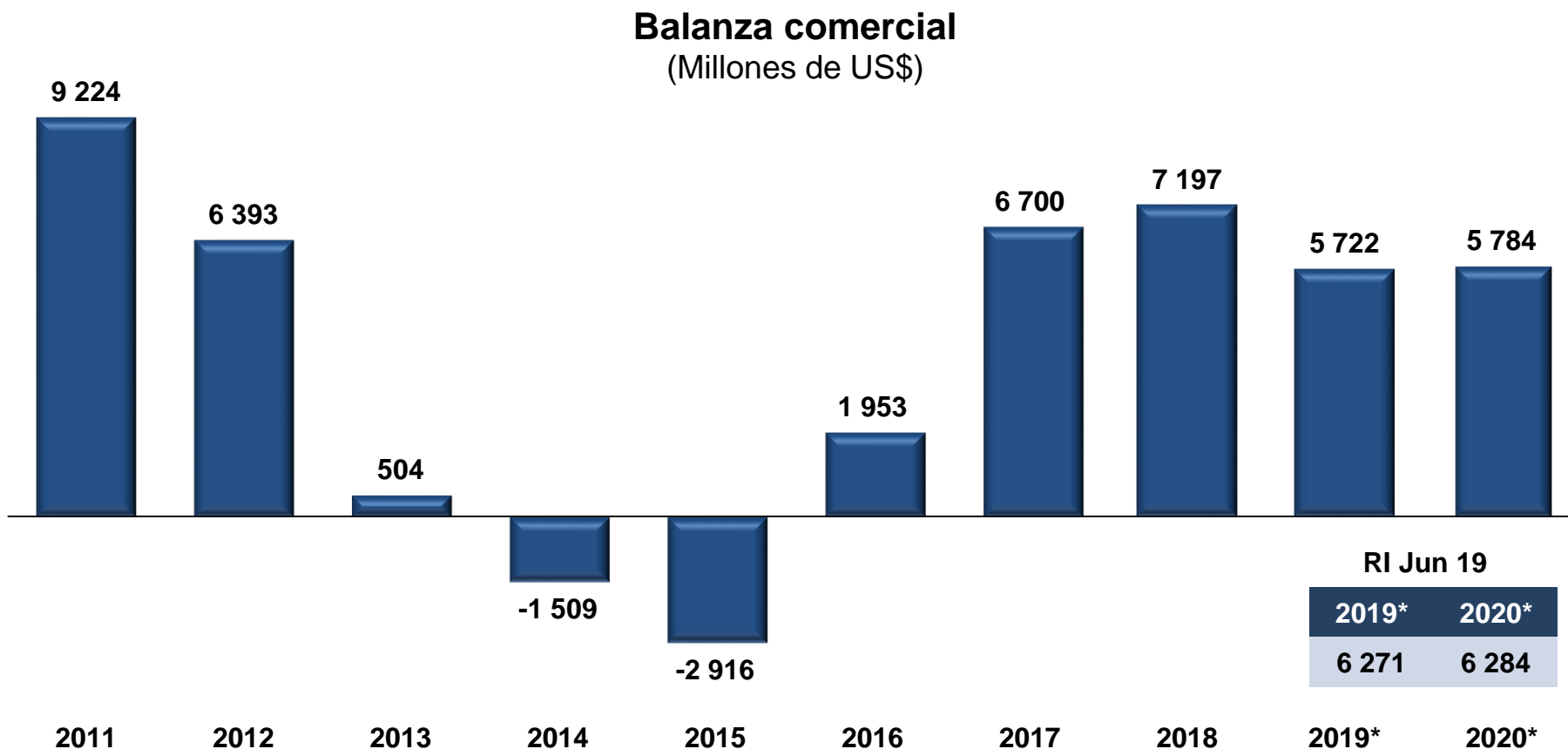
Las exportaciones han sido afectadas por las menores cotizaciones internacionales y por el retraso de la normalización de la actividad minera. Para 2020, se espera una mayor recuperación del volumen de exportaciones tradicionales, en línea con el mayor crecimiento de la producción primaria.

BALANZA COMERCIAL
(Variaciones porcentuales)

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

*Proyección.
Fuente: BCRP.

A pesar de las menores exportaciones, la balanza comercial continuaría mostrando un superávit por quinto año consecutivo al 2020.

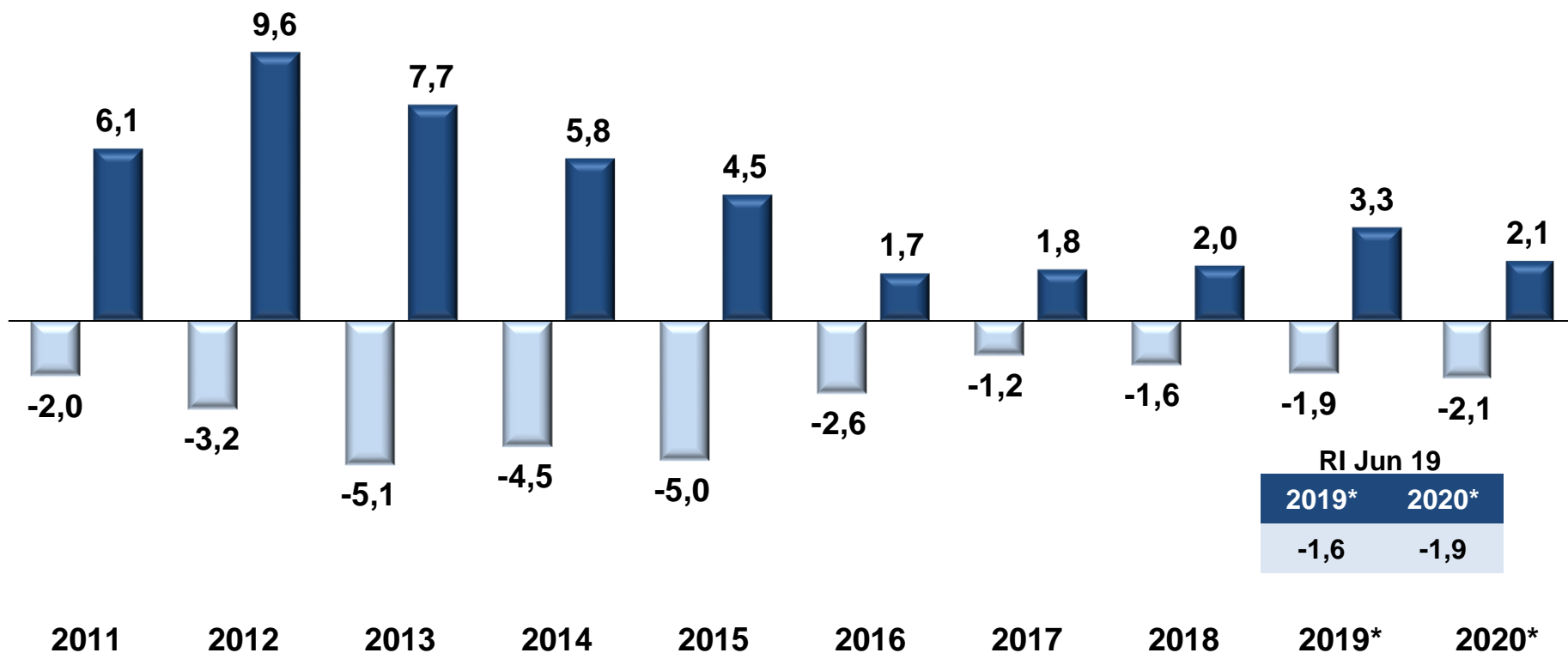


*Proyección.
Fuente: BCRP.

El déficit de la cuenta corriente se mantendría en niveles sostenibles y seguirá siendo financiado por capitales de largo plazo del sector privado.

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

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



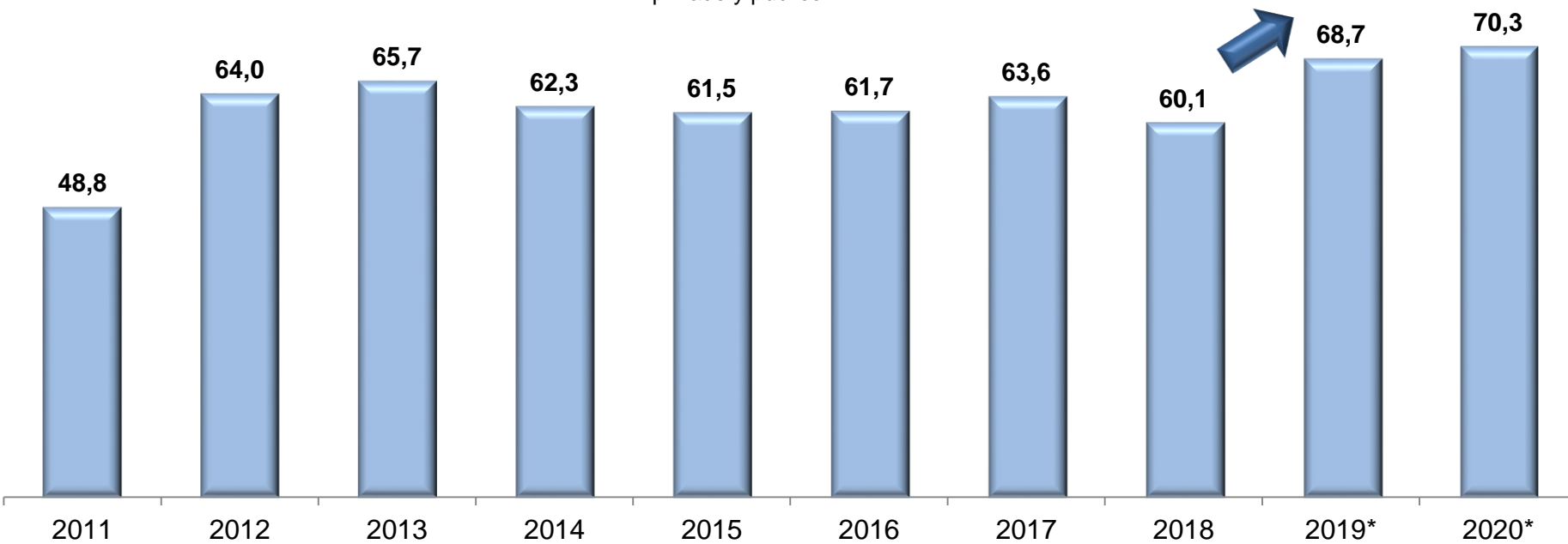
*Proyección.

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

Fuente: BCRP.

El país cuenta con fundamentos macroeconómicos sólidos para enfrentar un deterioro de la economía mundial. El nivel de reservas internacionales se ubicará alrededor de 29 por ciento del PBI y representará 5 veces el total de nuestras obligaciones externas de corto plazo.

Reservas internacionales
(Miles de millones de US\$)



Indicadores de cobertura internacional

	2017	2018	2019*	2020*
RIN como porcentaje de:				
a) PBI	29,7	26,7	29,7	29,2
b) Deuda externa de corto plazo ^{1/}	405	395	552	559
c) Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	346	320	409	401

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

Contenido

Sector externo

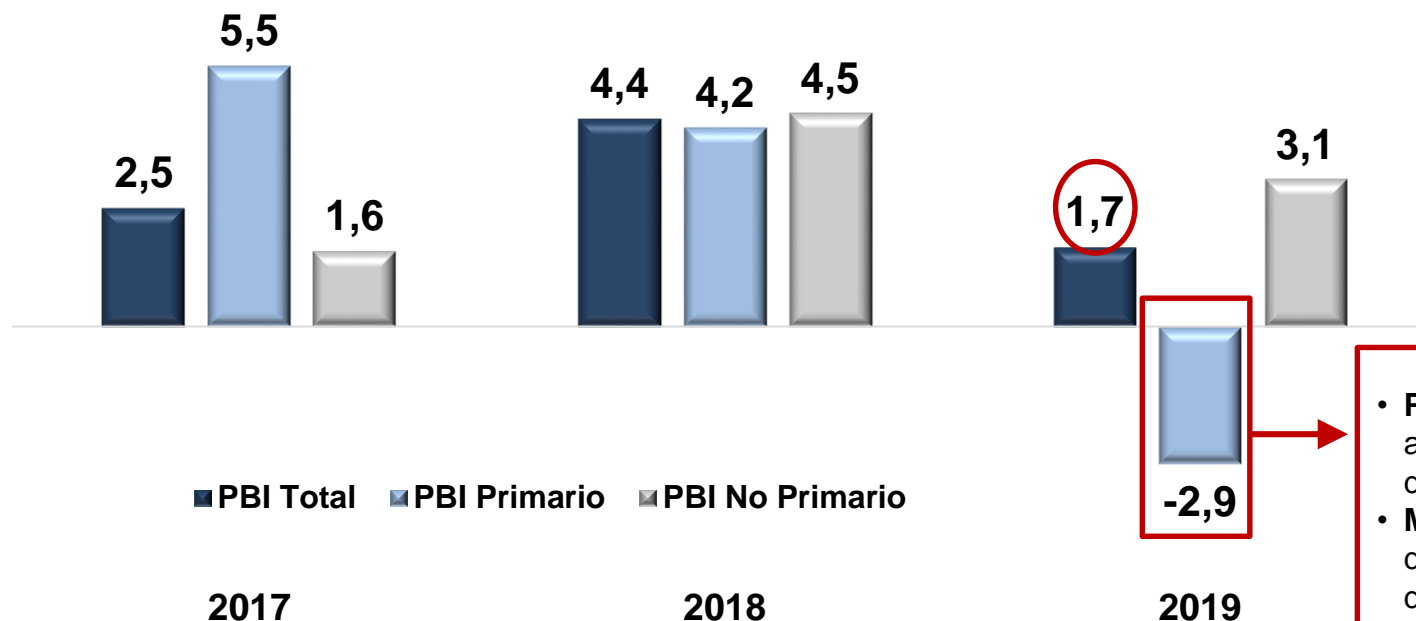
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

La desaceleración observada en el primer semestre de 2019 fue causada por choques de oferta internos (sectores primarios) y factores externos (tensiones comerciales).

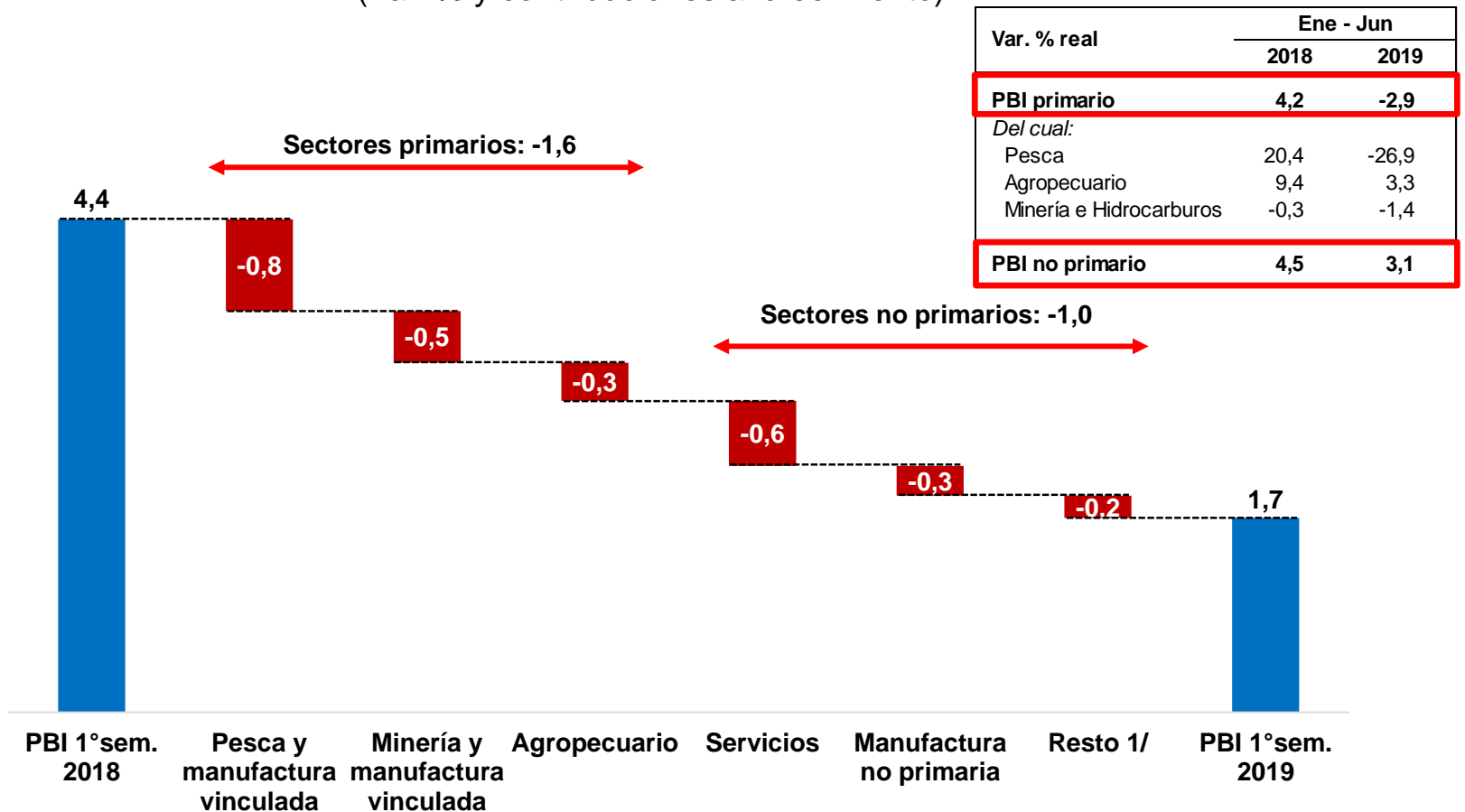
Crecimiento del PBI: primer semestre
(Var. % real)



- **Pesca:** menores capturas de anchoveta por menor cuota de pesca.
- **Minería:** menor extracción de oro, hierro, zinc y plata debido a menores leyes mineras y paralizaciones temporales.
- **Manufactura primaria:** menor producción de harina de pescado y refinación de metales no ferrosos.

La actividad primaria se vio afectada por la menor captura de anchoveta, problemas mineros y la menor producción manufacturera asociada a pesca y metales no ferrosos.

Crecimiento del PBI en el primer semestre: 2018 vs. 2019 (Var. % y contribuciones al crecimiento)

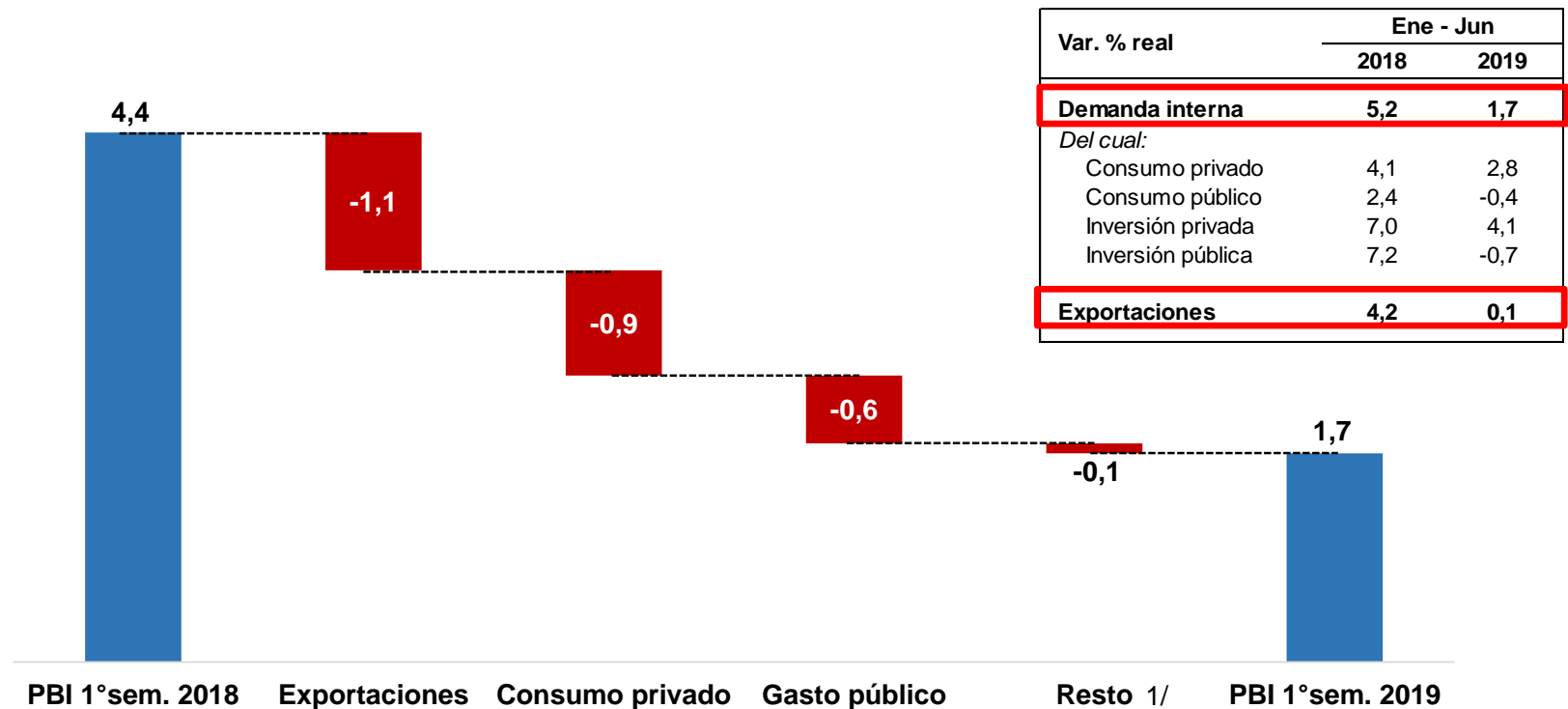


1/ Incluye el efecto de Electricidad y Agua, Construcción y Comercio.

Fuente: BCRP.

La desaceleración en la producción primaria afectó al volumen de exportaciones tradicionales, mientras que el menor crecimiento de la actividad no primaria estuvo asociado al menor dinamismo del gasto público y del consumo privado.

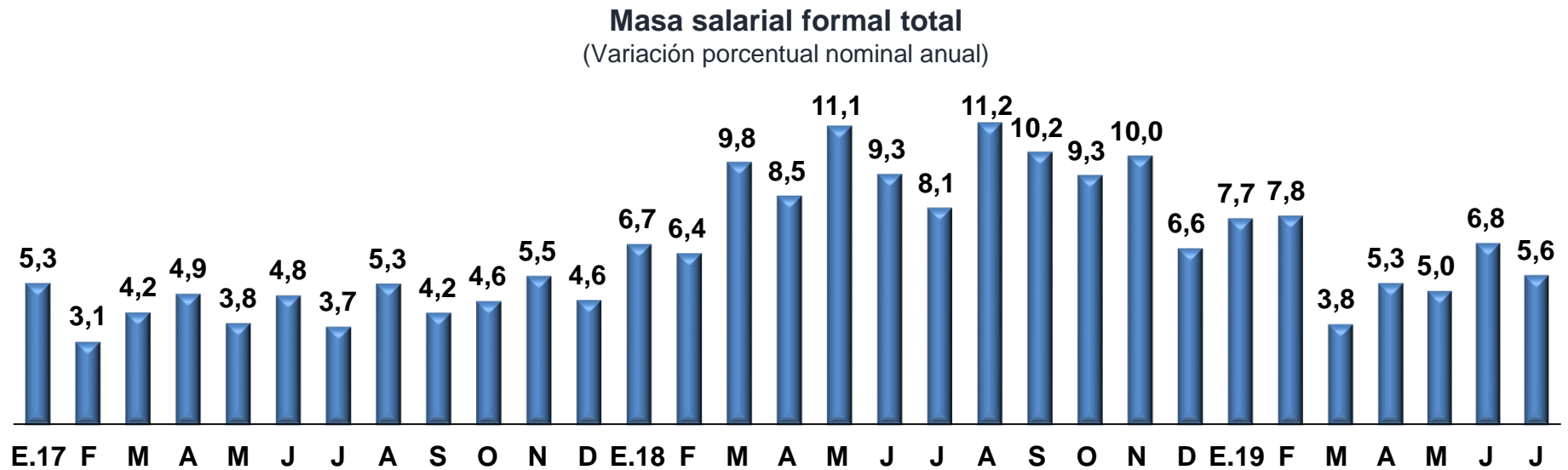
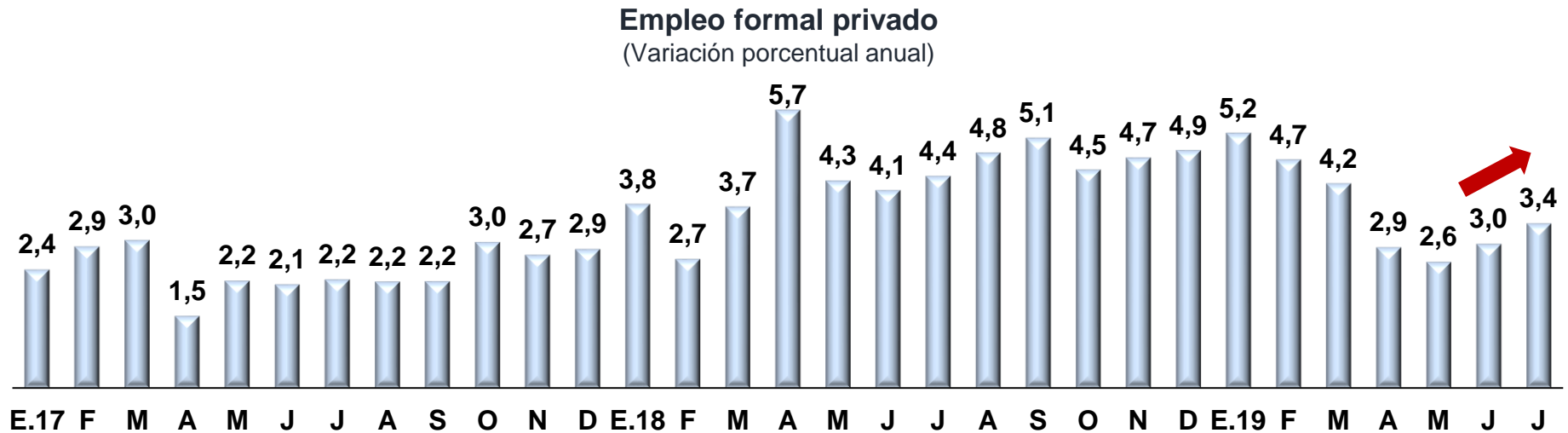
Crecimiento del PBI: en el primer semestre: 2018 vs. 2019 (Var. % y contribuciones al crecimiento)



1/ Incluye el efecto de inversión privada, importaciones y variación de inventarios sobre el crecimiento del PBI.

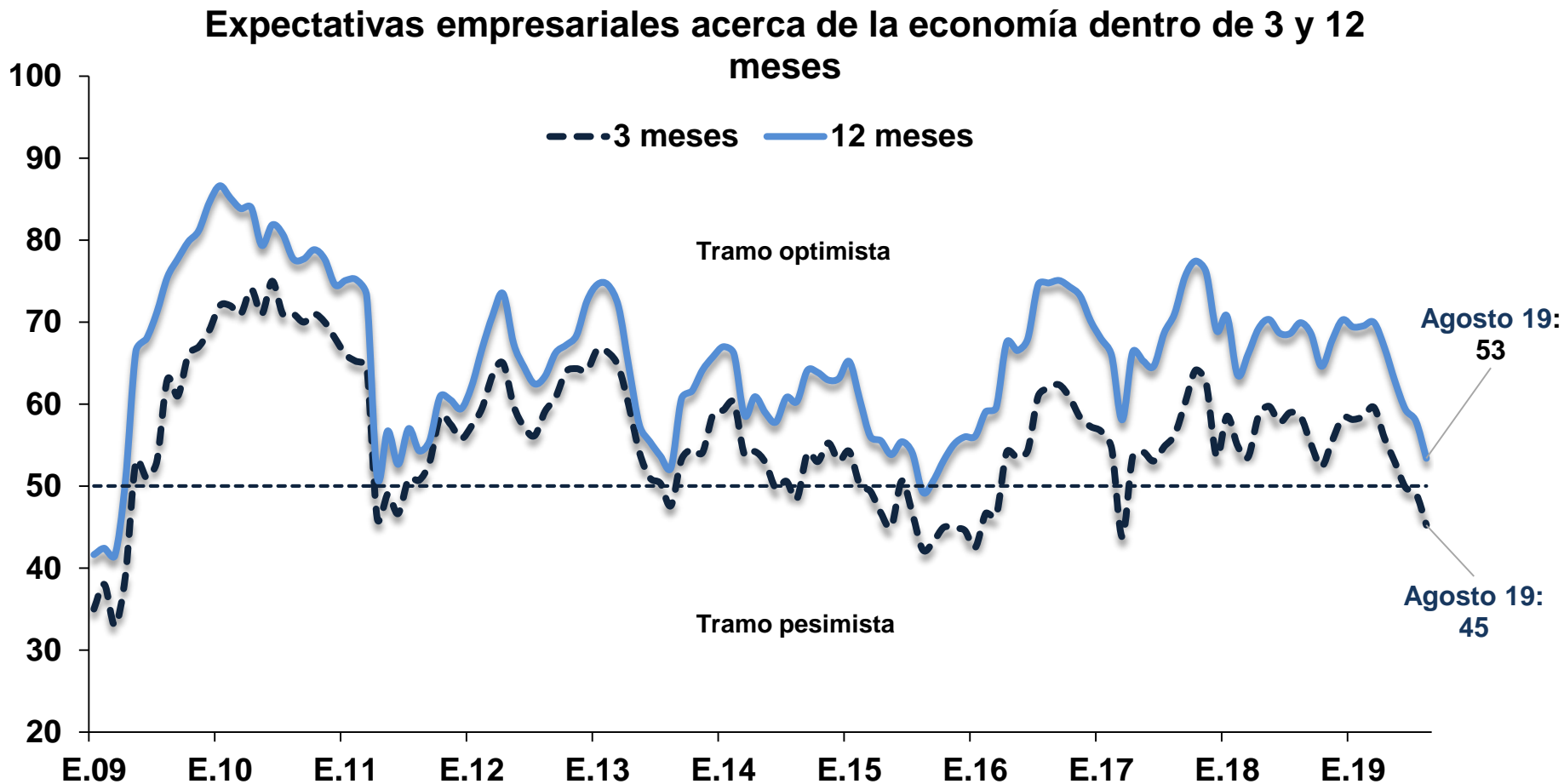
Fuente: BCRP.

El mercado laboral ha mostrado menor dinamismo en el presente año respecto a lo observado en 2018. Sin embargo, en los últimos meses la tasa de crecimiento del empleo ha mostrado señales de recuperación.



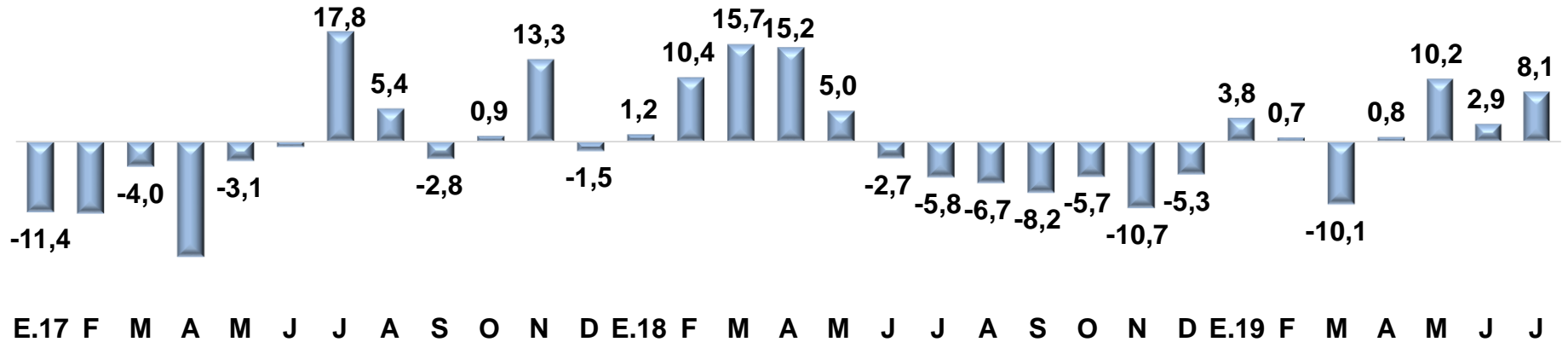
Fuente: SUNAT.

Las expectativas empresariales acerca de la economía se han reducido sostenidamente desde abril de este año, alcanzando sus menores niveles desde marzo de 2017.

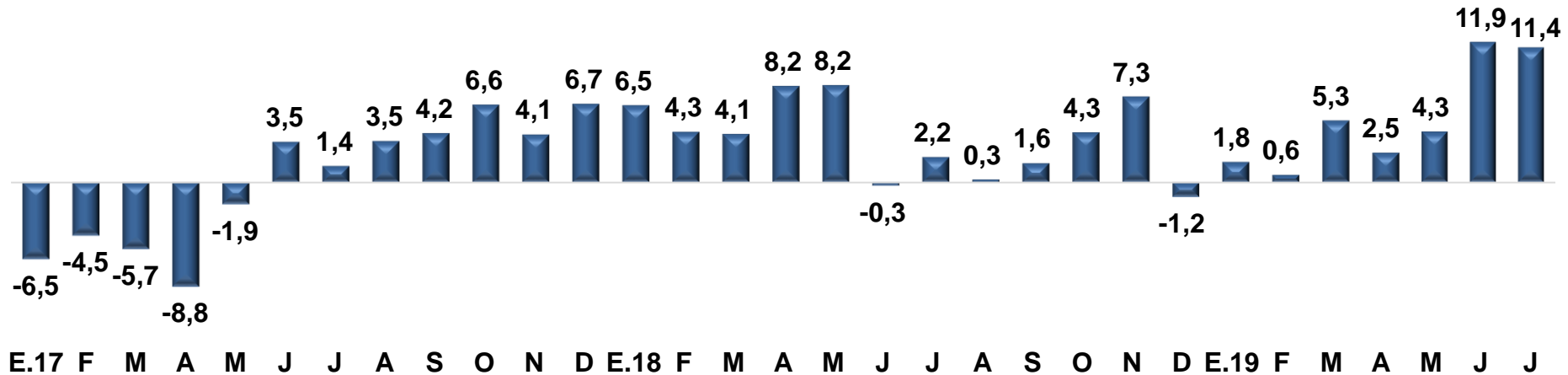


La inversión privada muestra señales de recuperación. Las importaciones de bienes de capital crecieron 8,1 por ciento en julio, mientras que el consumo interno de cemento aceleró su expansión en los últimos meses.

Importaciones de bienes de capital (excl. materiales de construcción)
(Var. %)



Consumo interno de cemento
(Var. %)

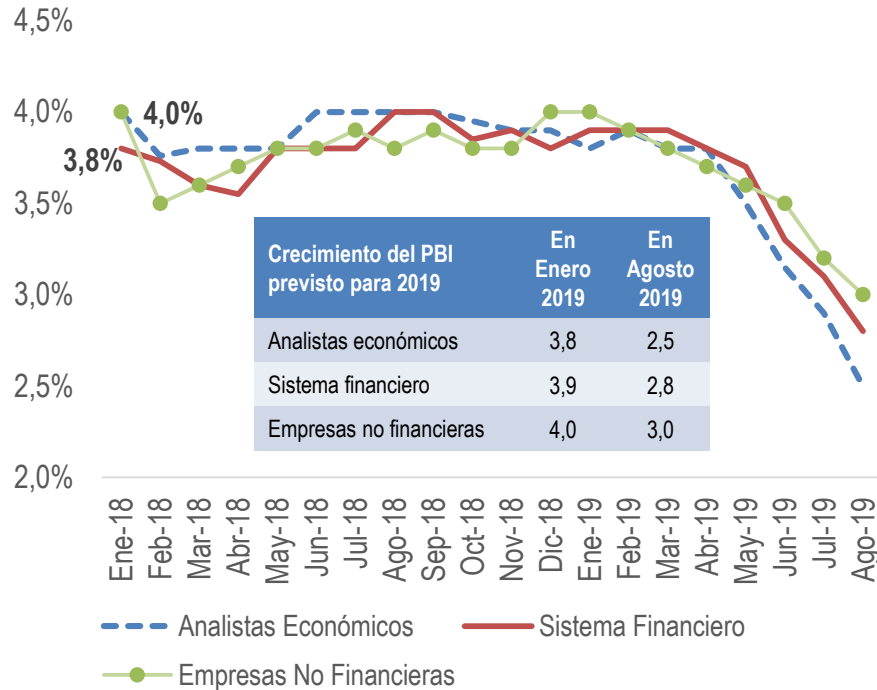


Fuente: SUNAT, BCRP y empresas privadas.

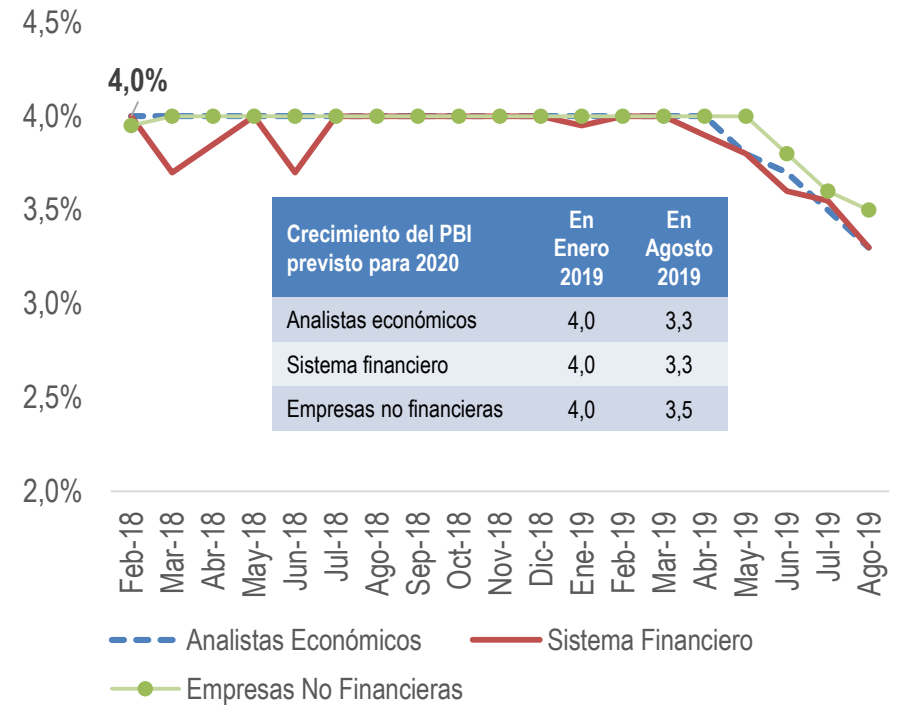
Evolución de expectativas: Desde enero las encuestas han venido mostrando revisiones continuas en las previsiones del crecimiento por parte de los agentes económicos.

Expectativas de crecimiento del PBI (Var. % real)

2019

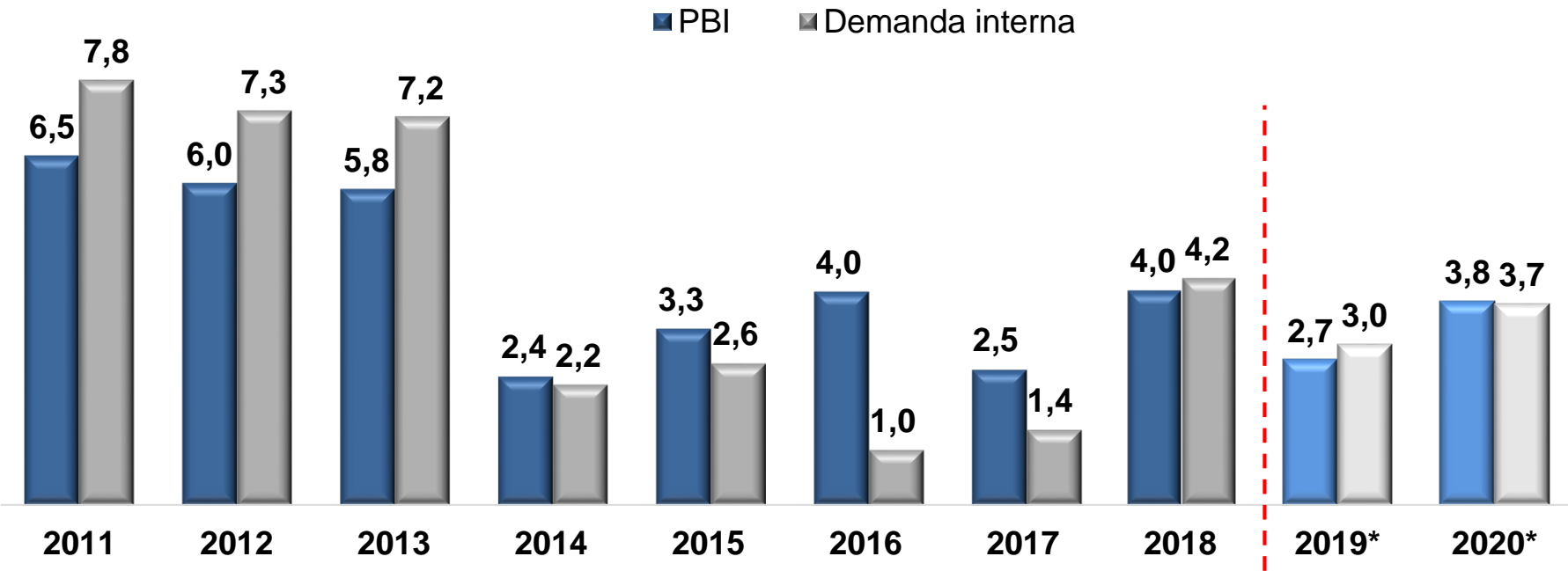


2020



En línea con lo señalado, se ha revisado a la baja el crecimiento del PBI de 2019, de 3,4 a 2,7 por ciento, y de 2020, de 4,0 a 3,8 por ciento, así como el de la demanda interna, de 3,3 a 3,0 por ciento en 2019 y de 4,0 a 3,7 por ciento en 2020.

PBI y Demanda interna (Var. % real)



*Proyección
Fuente: BCRP.

Esta revisión está motivada por una duración mayor que la esperada de los choques de oferta que han afectado la producción primaria y por un crecimiento más moderado del consumo privado, que impactaría negativamente en la expansión de la actividad no primaria.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2018	2019 I Semestre	RI. Jun.19		RI. Set.19	
			2019*	2020*	2019*	2020*
PBI primario	3,2	-2,9	1,3	3,6	-0,2	3,6
Agropecuario	7,8	3,3	4,5	4,0	4,1	4,0
Pesca	39,7	-26,9	-14,6	9,0	-13,6	9,6
Minería e hidrocarburos	-1,5	-1,4	2,2	3,5	-0,2	3,4
Manufactura primaria	13,2	-15,8	-5,9	2,1	-5,7	2,2
PBI no primario	4,2	3,1	4,0	4,1	3,5	3,8
Manufactura no primaria	3,7	0,8	3,2	3,8	2,2	3,8
Electricidad y agua	4,4	4,9	4,3	4,0	4,3	4,0
Construcción	5,3	5,0	5,4	6,9	5,4	5,8
Comercio	2,6	2,6	3,2	3,5	3,0	3,5
Servicios	4,4	3,6	4,1	4,0	3,7	3,6
<u>Producto Bruto Interno</u>	<u>4,0</u>	<u>1,7</u>	<u>3,4</u>	<u>4,0</u>	<u>2,7</u>	<u>3,8</u>

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Por el lado del gasto, la revisión de crecimiento se debe al modesto crecimiento de las exportaciones (por la actividad primaria), al menor avance de la inversión pública y a la moderación del mercado laboral que ha venido afectando el consumo privado.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

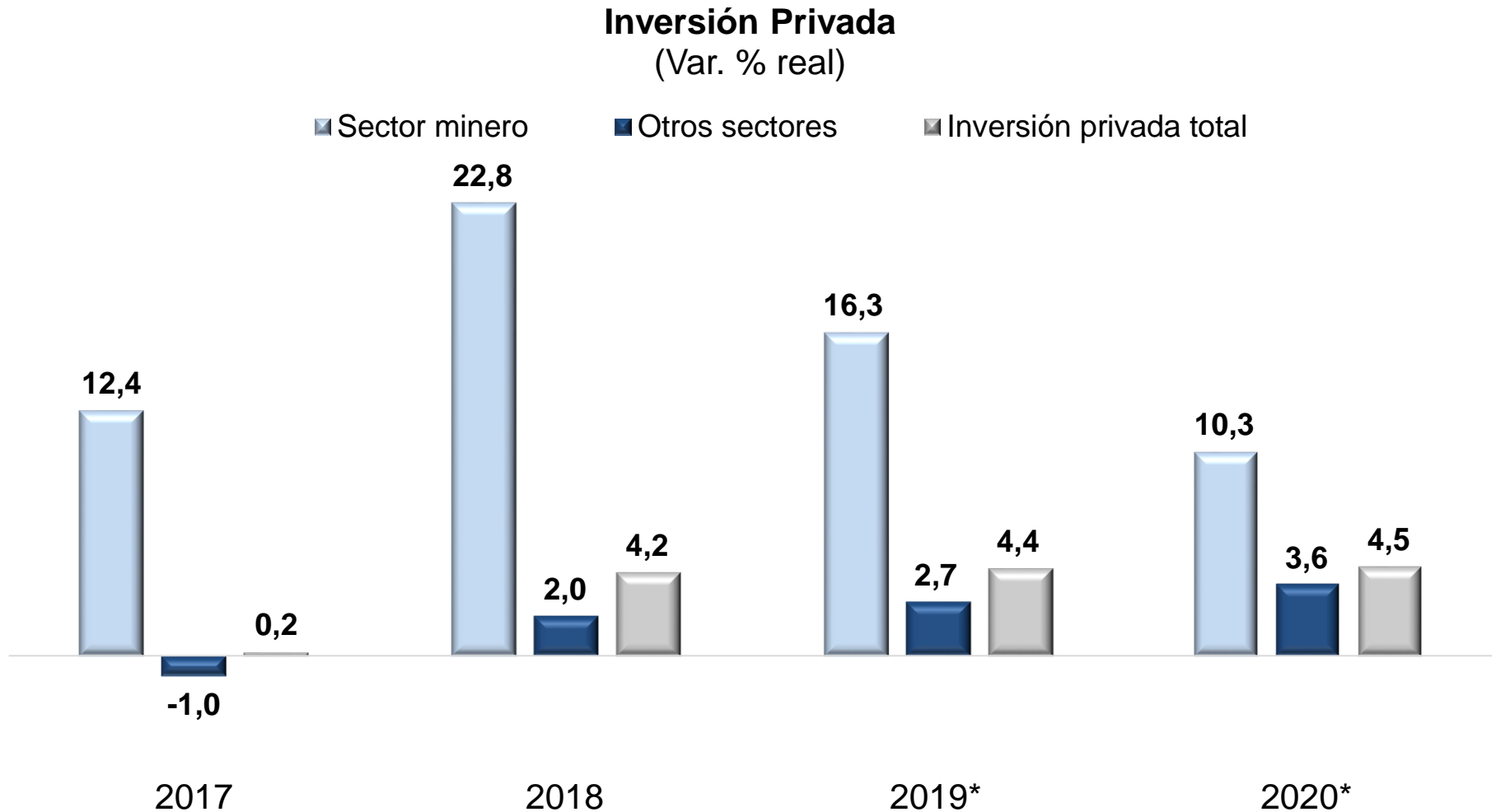
	2018	2019 I Semestre	RI. Jun.19		RI. Set.19	
			2019*	2020*	2019*	2020*
Demanda interna	4,2	1,7	3,3	4,0	3,0	3,7
Consumo privado	3,8	2,8	3,5	3,7	3,0	3,7
Consumo público	0,8	-0,4	2,0	2,5	2,0	2,5
Inversión privada	4,2	4,1	3,8	5,5	4,4	4,5
Inversión pública	6,8	-0,7	1,0	5,0	0,5	5,0
Exportaciones	2,7	0,1	2,6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

RI: Reporte de Inflación

*Proyección

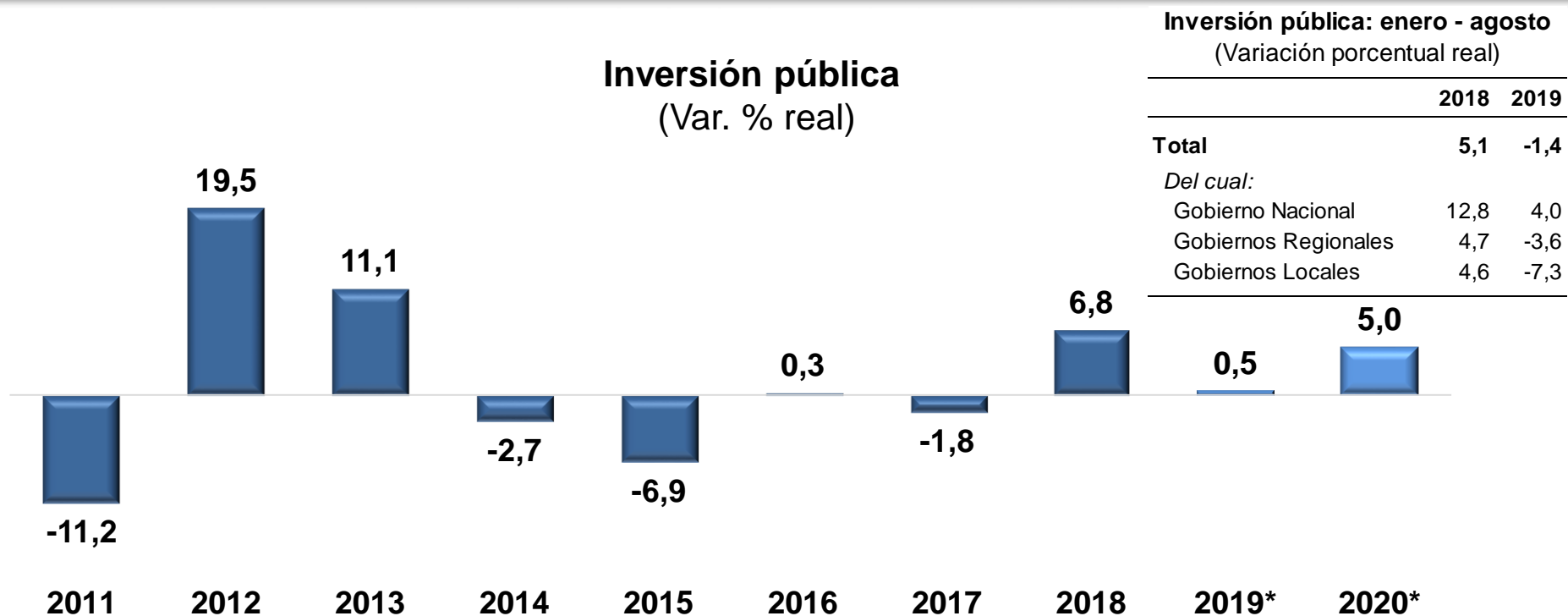
Fuente: BCRP

Crecimiento de inversión privada sustentada en proyectos mineros y en el desarrollo de proyectos de infraestructura (aeropuerto Jorge Chávez, Línea 2 del Metro, terminales portuarios, proyectos inmobiliarios, entre otros).



*Proyección
Fuente: MINEM y BCRP.

En lo que va de 2019, la inversión pública se vio afectada por la reducción del gasto de los gobiernos subnacionales y un crecimiento más lento de la ejecución por parte del gobierno nacional.



Inversión pública: principales proyectos
(Millones de soles)

Principales proyectos	2018	2019*	2020*
Reconstrucción con Cambios ^{1/}	862	2 600	4 000
Juegos Panamericanos ^{2/}	920	900	-
Línea 2 del Metro de Lima	370	400	950
Refinería de Talara	1 900	2 330	2 430

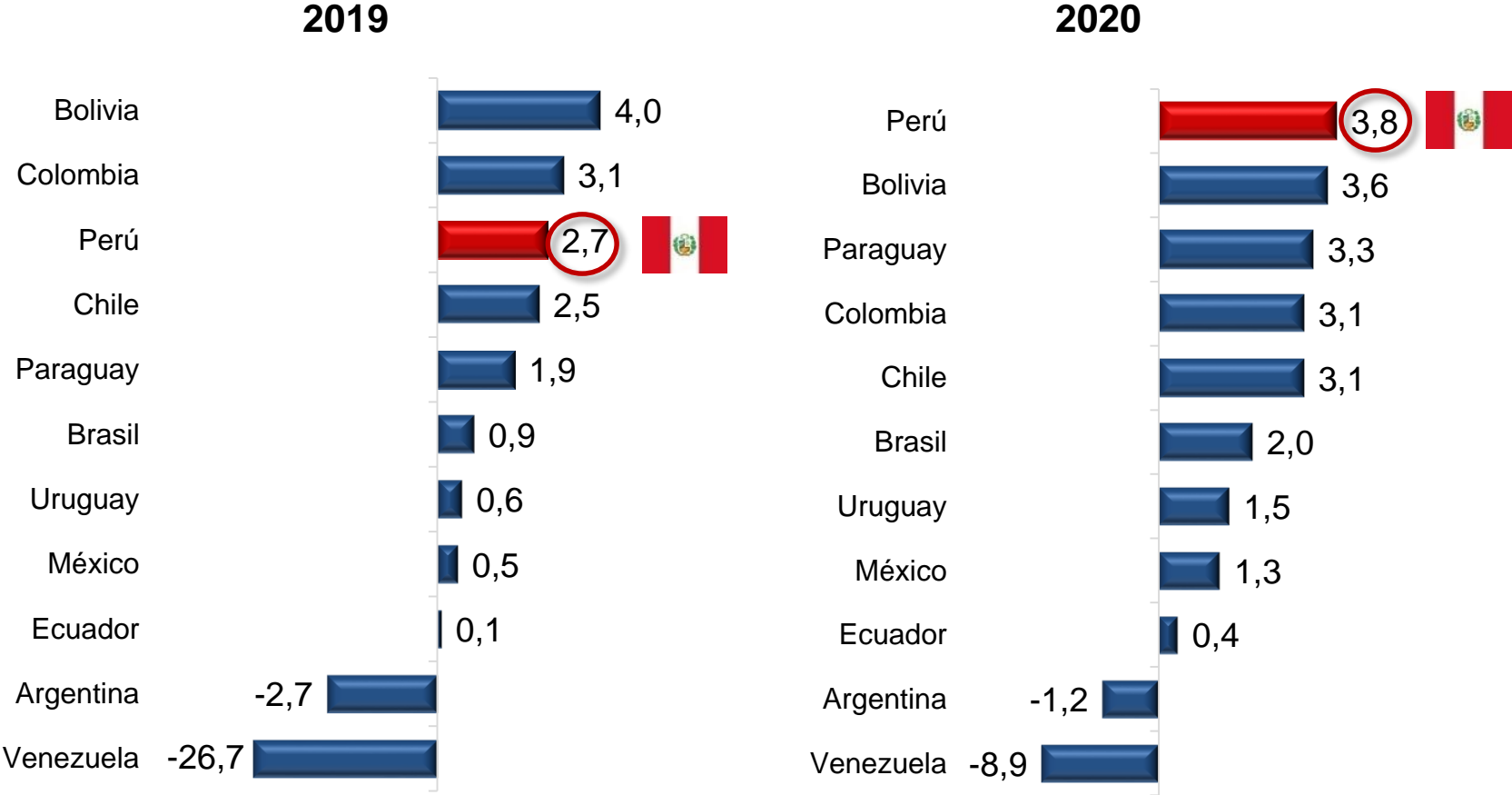
1/ Sólo considera gasto de inversión.

2/ Sólo considera el gasto de inversión del gobierno nacional en los 9 principales proyectos de infraestructura deportiva.

* Proyección.

El Perú se mantendrá entre los países con mayor crecimiento de la región.

Crecimiento del PBI en Latinoamérica (Variación porcentual anual)



Fuente: Consensus Forecast (Setiembre 2019).

Contenido

Sector externo

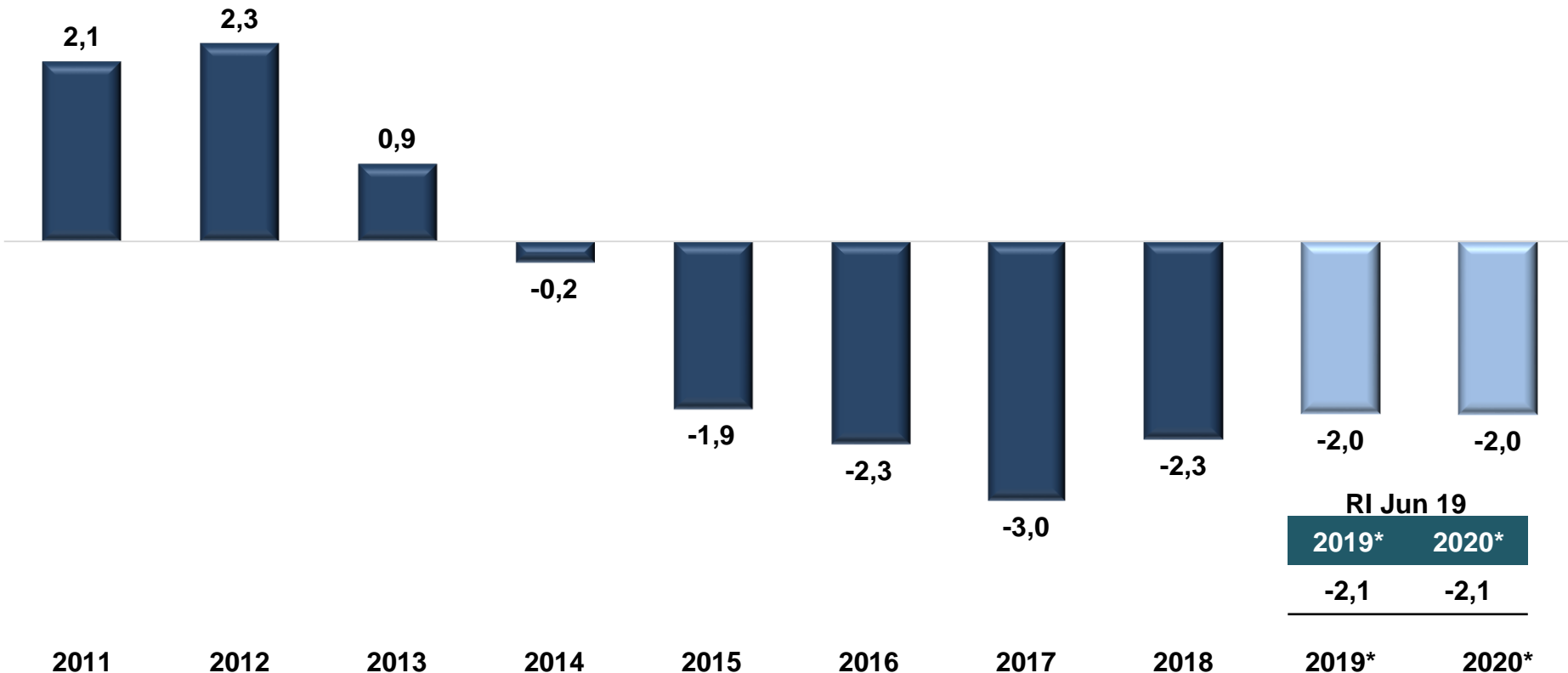
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

Para 2019 se ha revisado ligeramente la proyección del déficit fiscal de 2,1 a 2,0 por ciento del PBI debido a una mayor recaudación observada. Este nivel de déficit se mantendría en 2020, en línea con la recuperación esperada de la actividad económica y de la inversión pública.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2020
(Porcentaje del PBI)



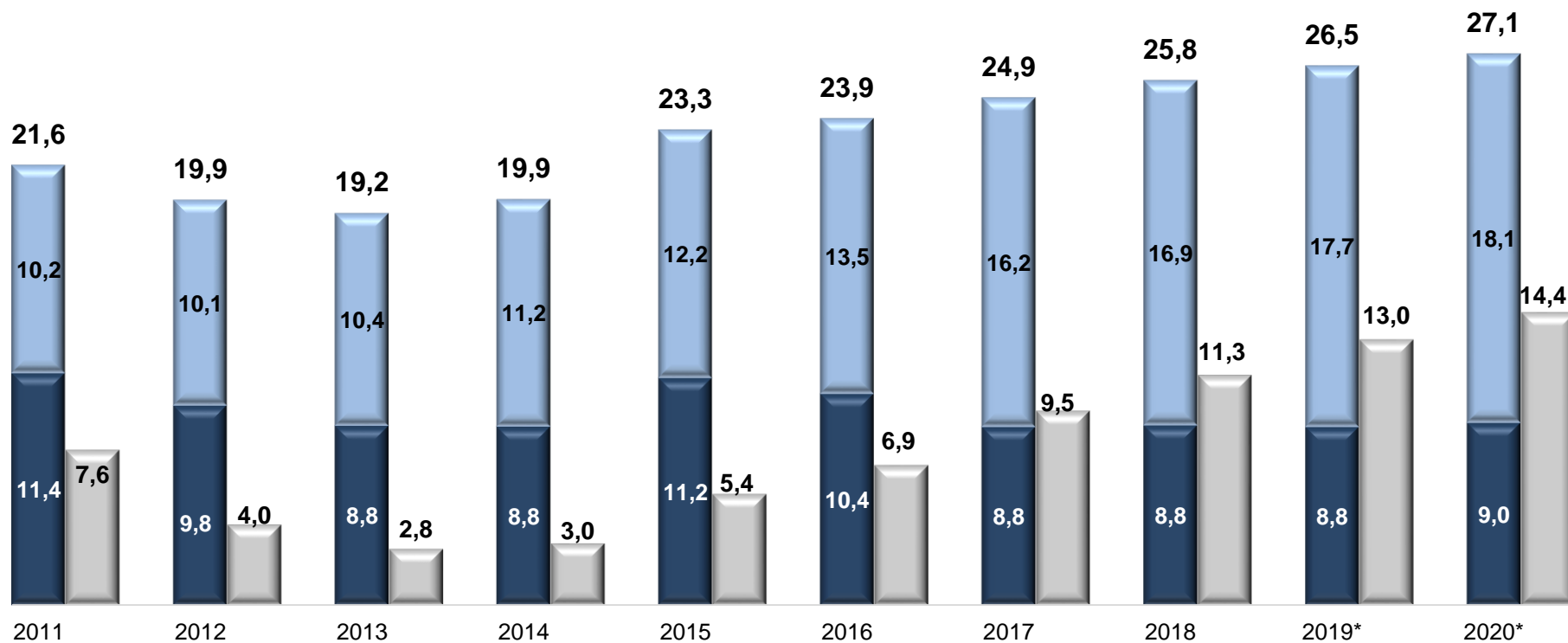
*Proyección.
Fuente: BCRP.

La trayectoria prevista del déficit fiscal aumentaría el saldo de deuda pública bruta desde 25,8 por ciento del PBI en 2018 a 27,1 por ciento del PBI en 2020, y la deuda neta pasaría de 11,3 a 14,4 por ciento del PBI en el mismo período.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2020

(Porcentaje del PBI)

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



*Proyección

Los inversionistas no residentes han incrementado su posición en bonos peruanos a mayor ritmo que su cobertura cambiaria. La participación de los no residentes en lo que va del año pasó de 44 por ciento en diciembre a 52 por ciento en agosto último.

Participación de los inversionistas no residentes en bonos nominales

(%)

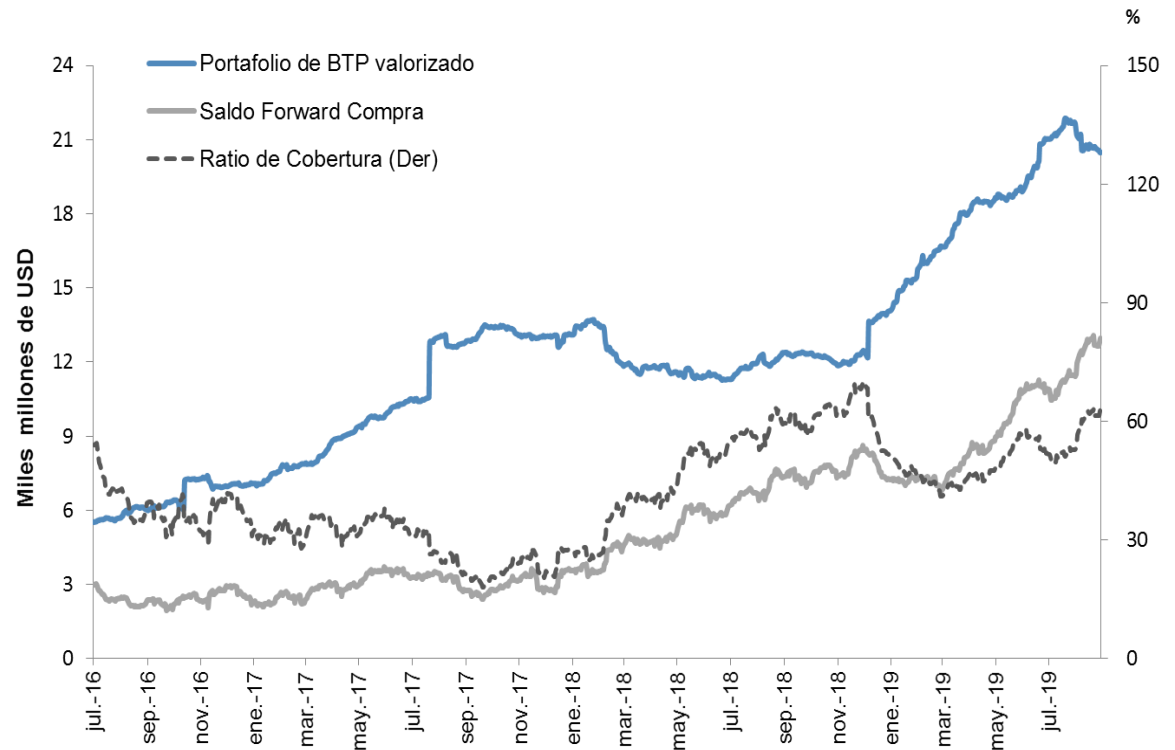
Mes	Perú	México	Colombia	Brasil
dic-16	37	59	34	47
dic-17	44	63	35	50
dic-18	44	61	39	53
ago-19	52	57	34	

Fuente: bancos centrales de México, Colombia y Brasil.

La tenencia de bonos soberanos por parte de inversionistas no residentes se ubica en 52 por ciento. En lo que va del año, dichos agentes han adquirido S/ 14,6 mil millones.

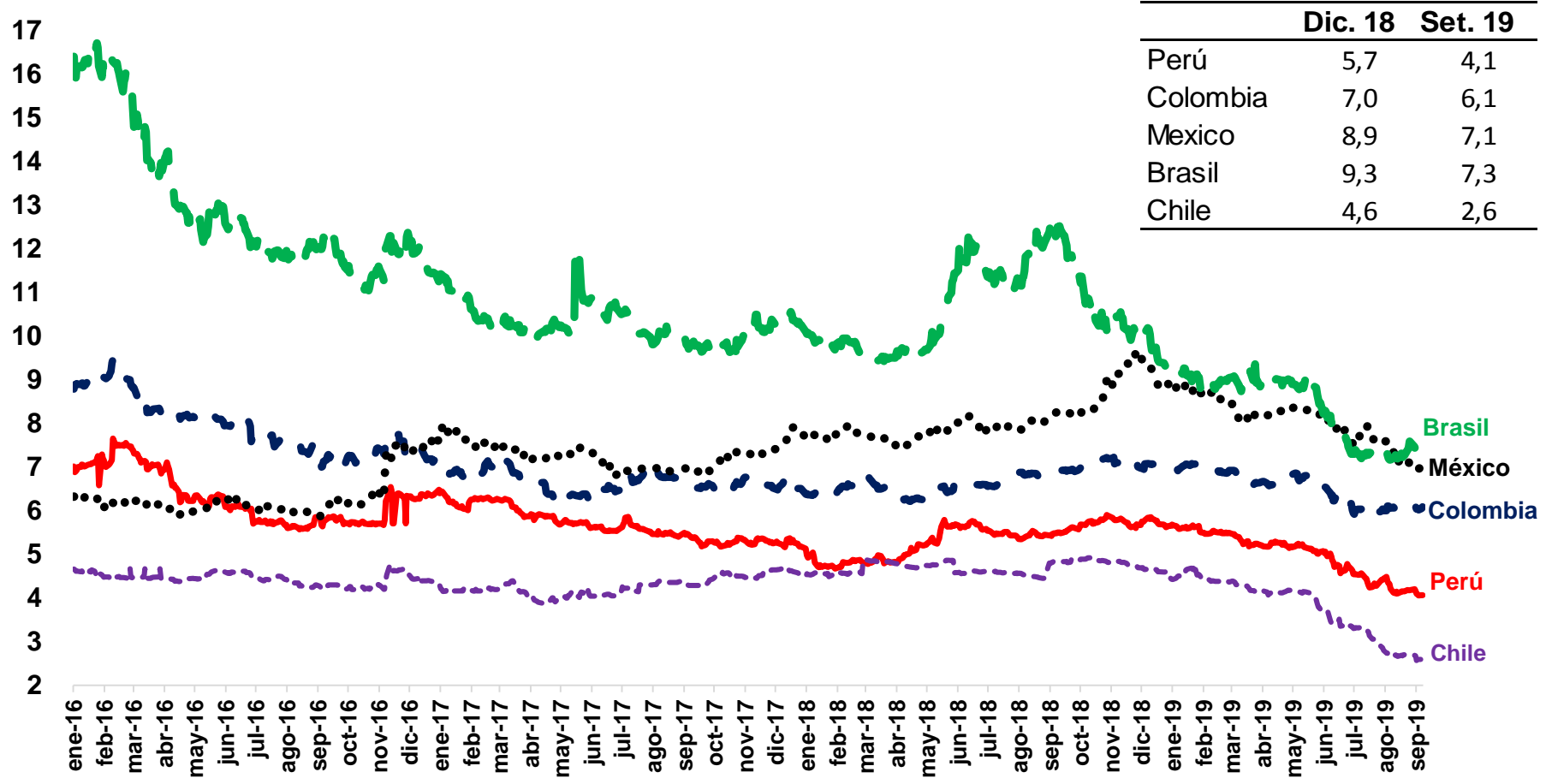
Fuente: MEF.

Cobertura cambiaria estimada de los inversionistas no residentes



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

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



Contenido

Sector externo

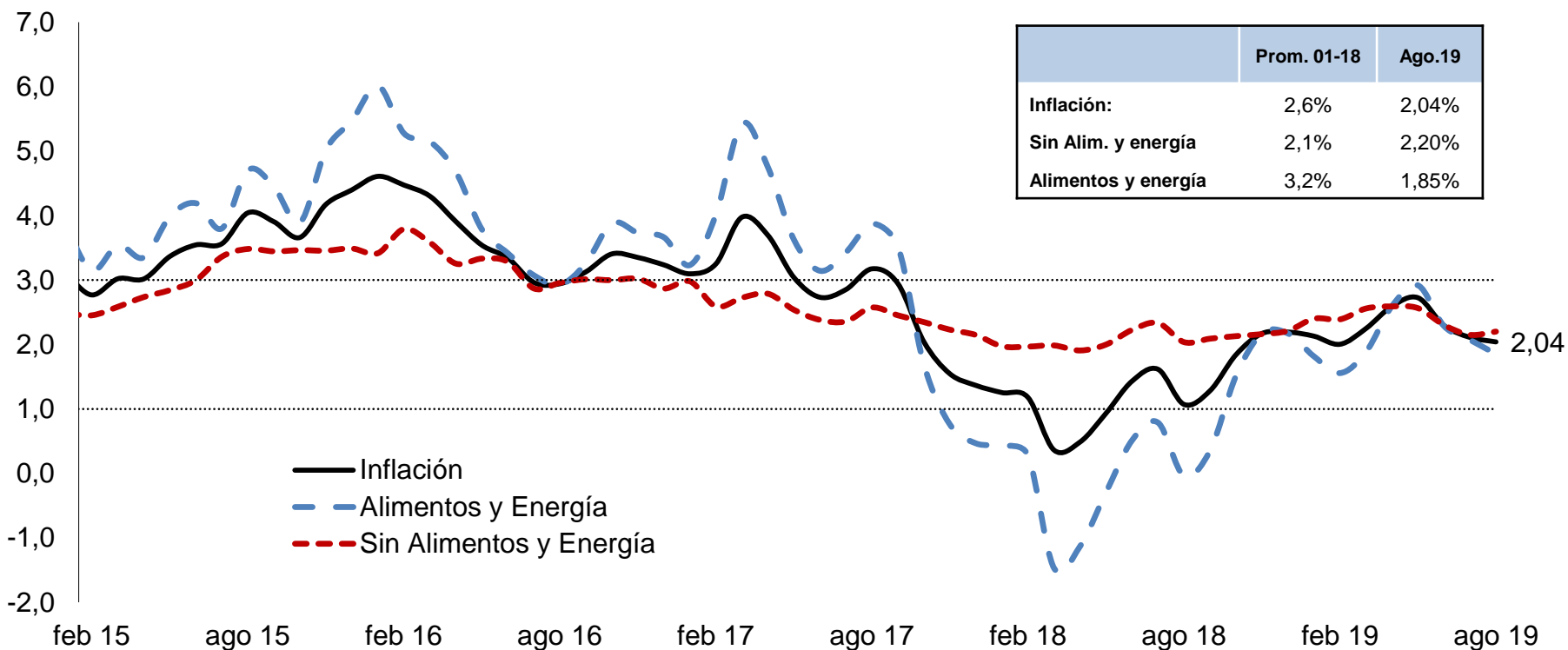
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

La inflación continúa dentro del rango meta, alrededor de 2 por ciento.

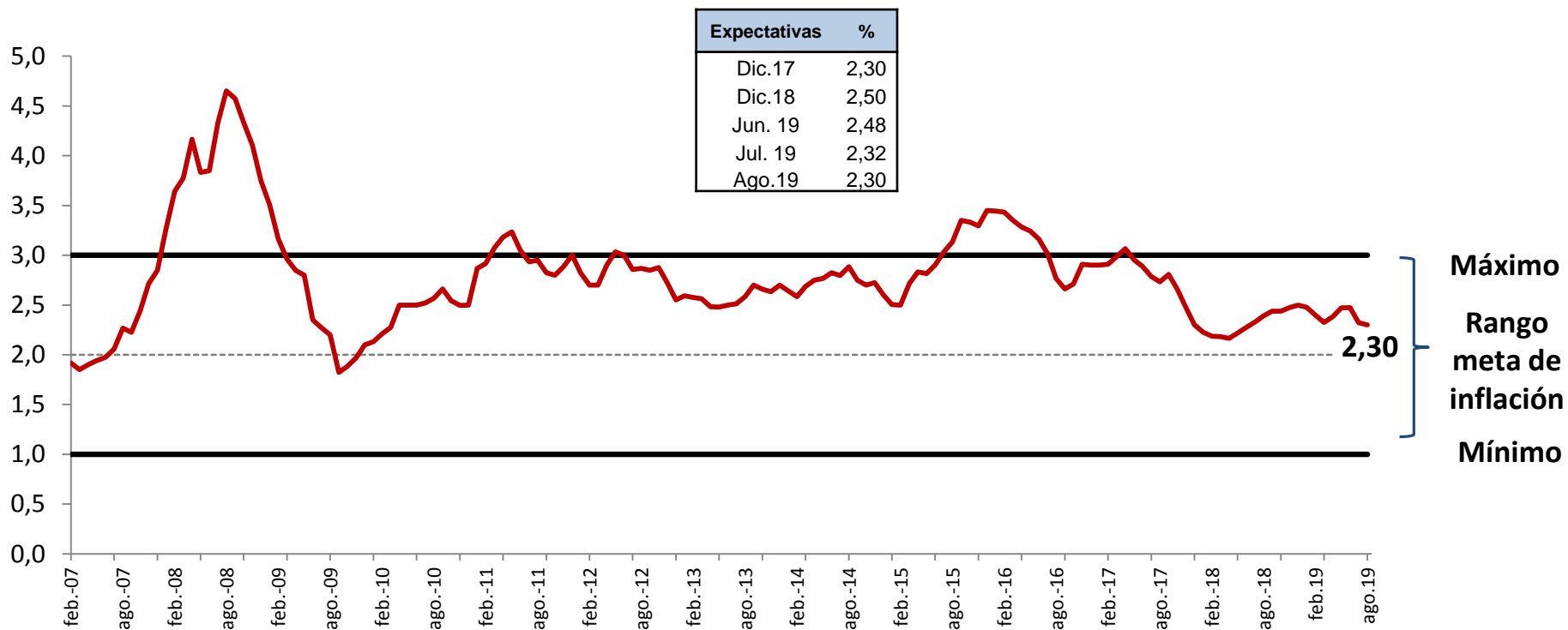
Inflación
(Variación porcentual 12 meses)



Fuente: INEI y BCRP.

Las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen dentro del rango meta.

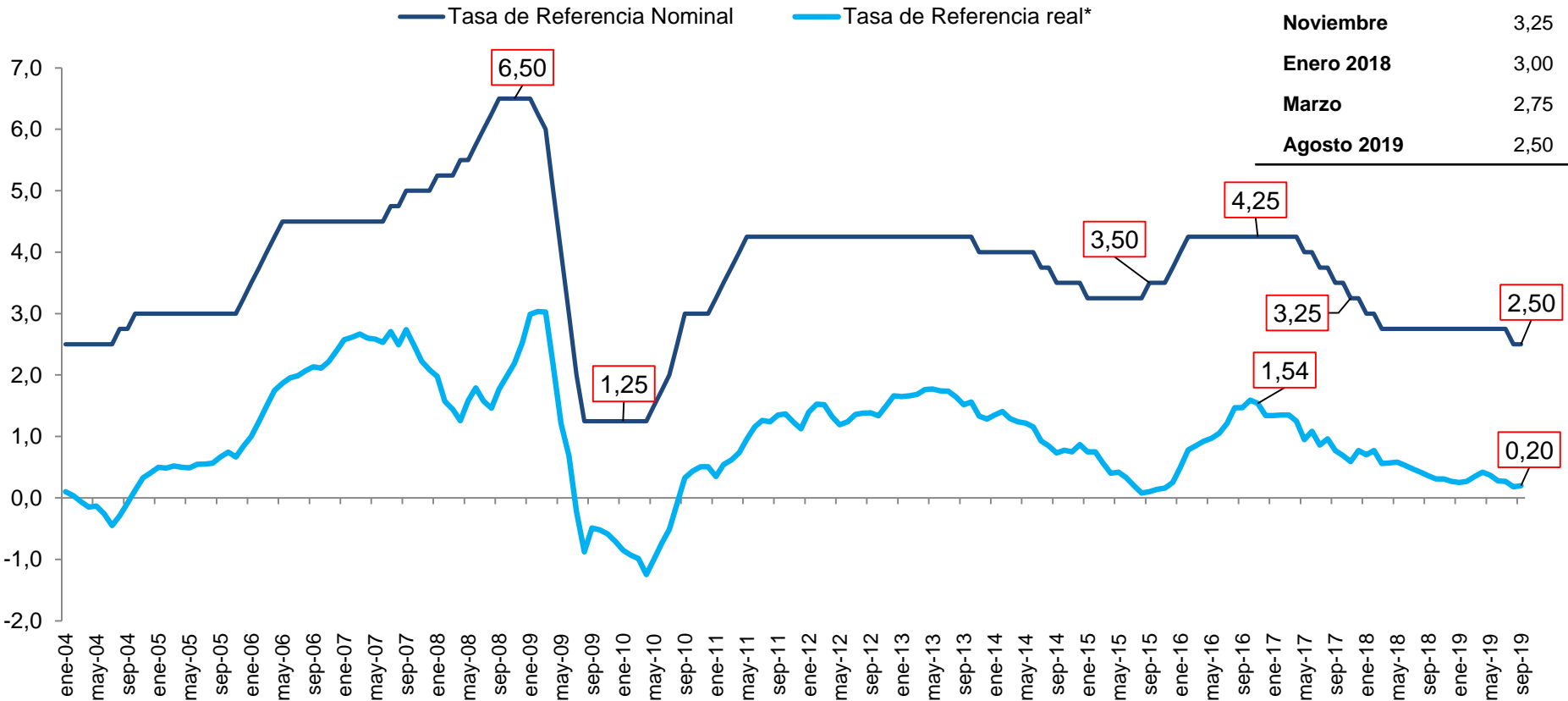
Expectativas de inflación a 12 meses (Puntos porcentuales)



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)

Tasa de referencia	%
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

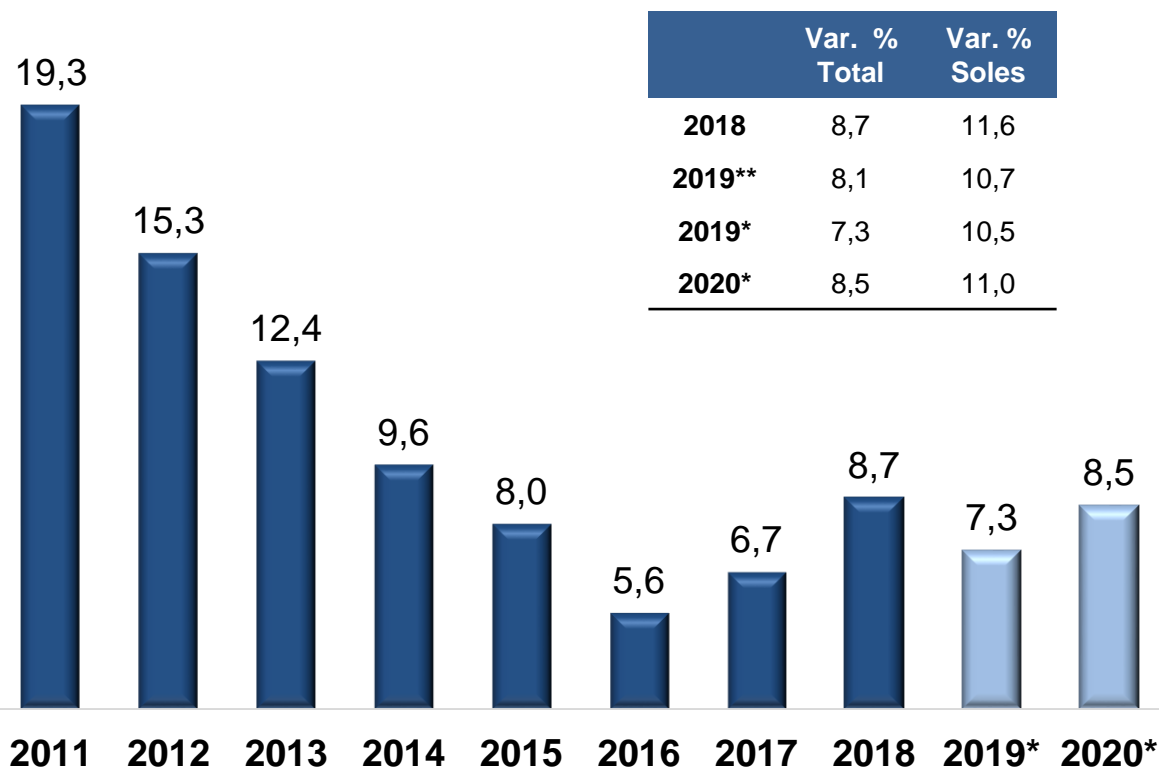


* Con expectativas de inflación.

El crédito al sector privado se ha expandido 8,1 por ciento en agosto, principalmente por la evolución del crédito a las familias. Con esta evolución, se espera una expansión de 7,3 y 8,5 por ciento en 2019 y 2020, respectivamente.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

(Variación porcentual anual nominal)



	Var. % Total	Var. % Soles
2018	8,7	11,6
2019**	8,1	10,7
2019*	7,3	10,5
2020*	8,5	11,0

CRÉDITO A LAS EMPRESAS

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

CRÉDITO A LAS FAMILIAS

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

* Proyectado

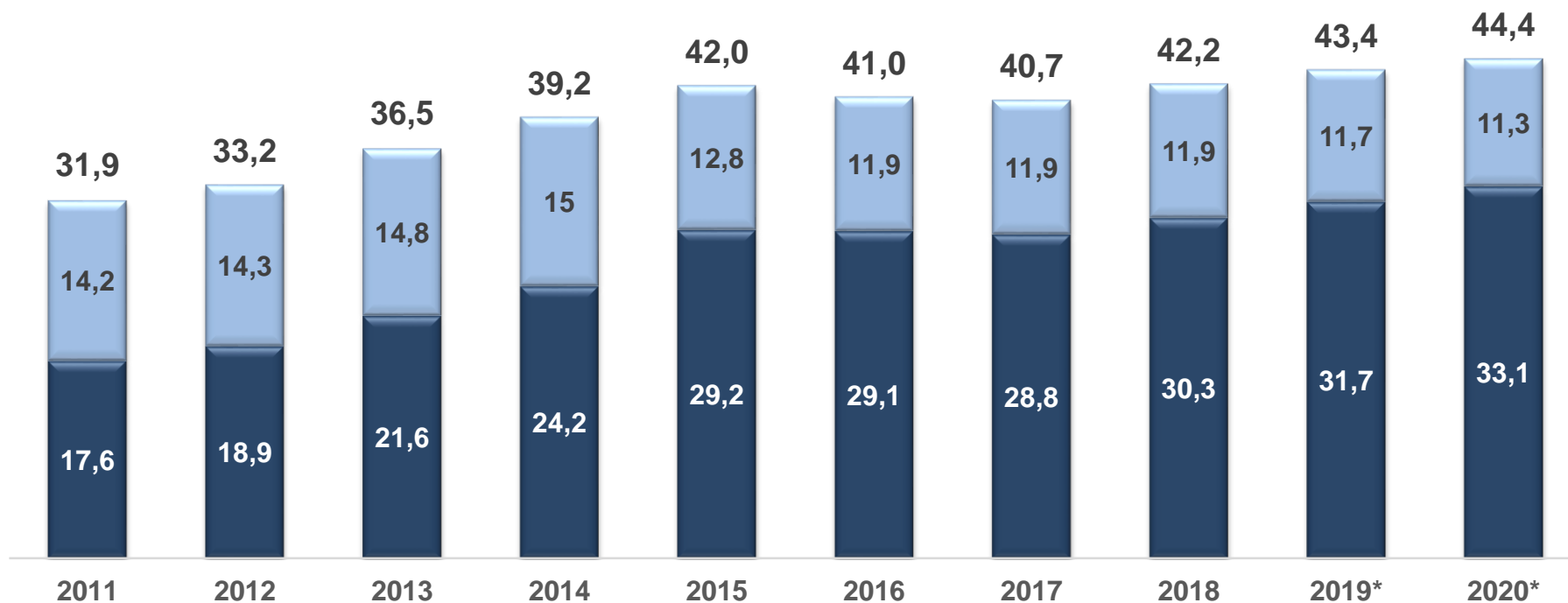
** A agosto

Fuente: BCRP.

Con ello, el coeficiente de crédito aumentaría a 44 por ciento del PBI al 2020, principalmente por la expansión del crédito en soles.

Coeficiente del crédito al sector privado (Porcentaje del PBI)

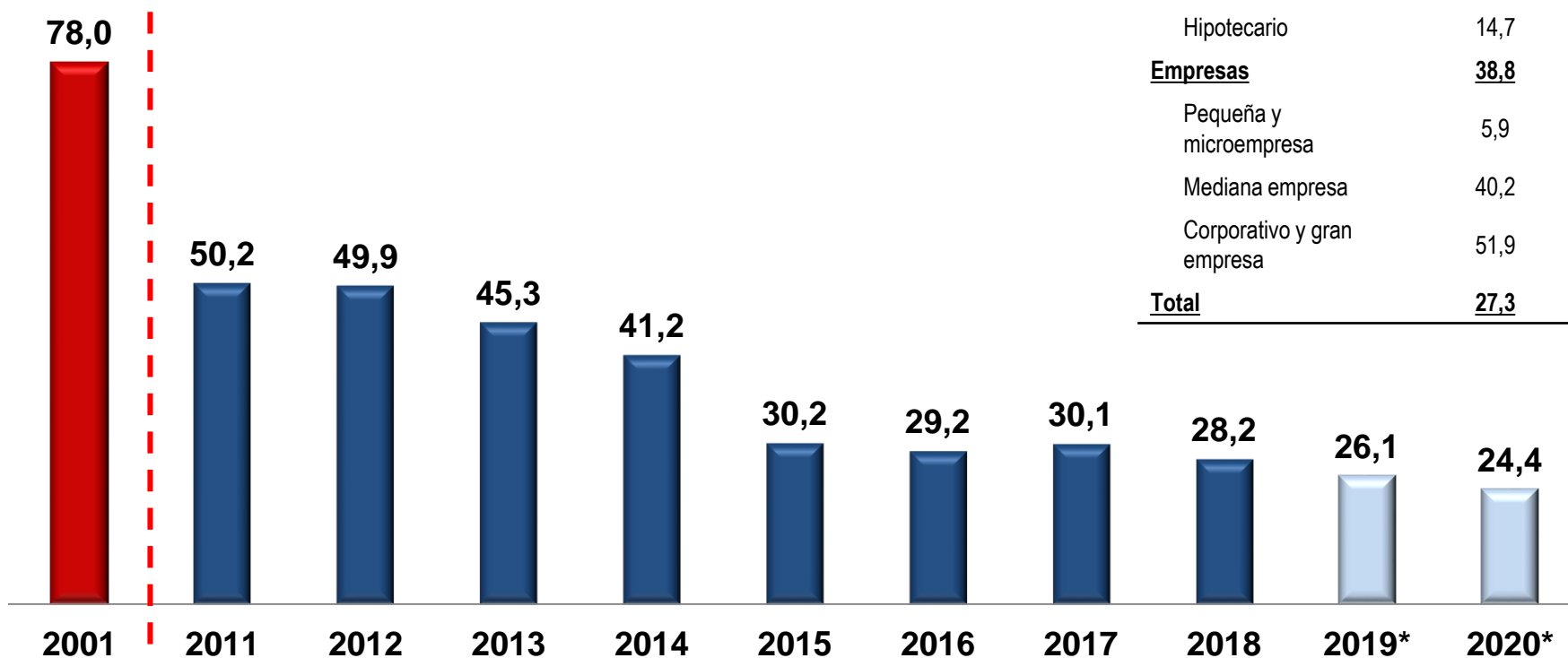
■ Moneda Nacional ■ Moneda Extranjera



* Proyectado.
Fuente: BCRP.

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

Ratio de dolarización del crédito (Porcentaje)

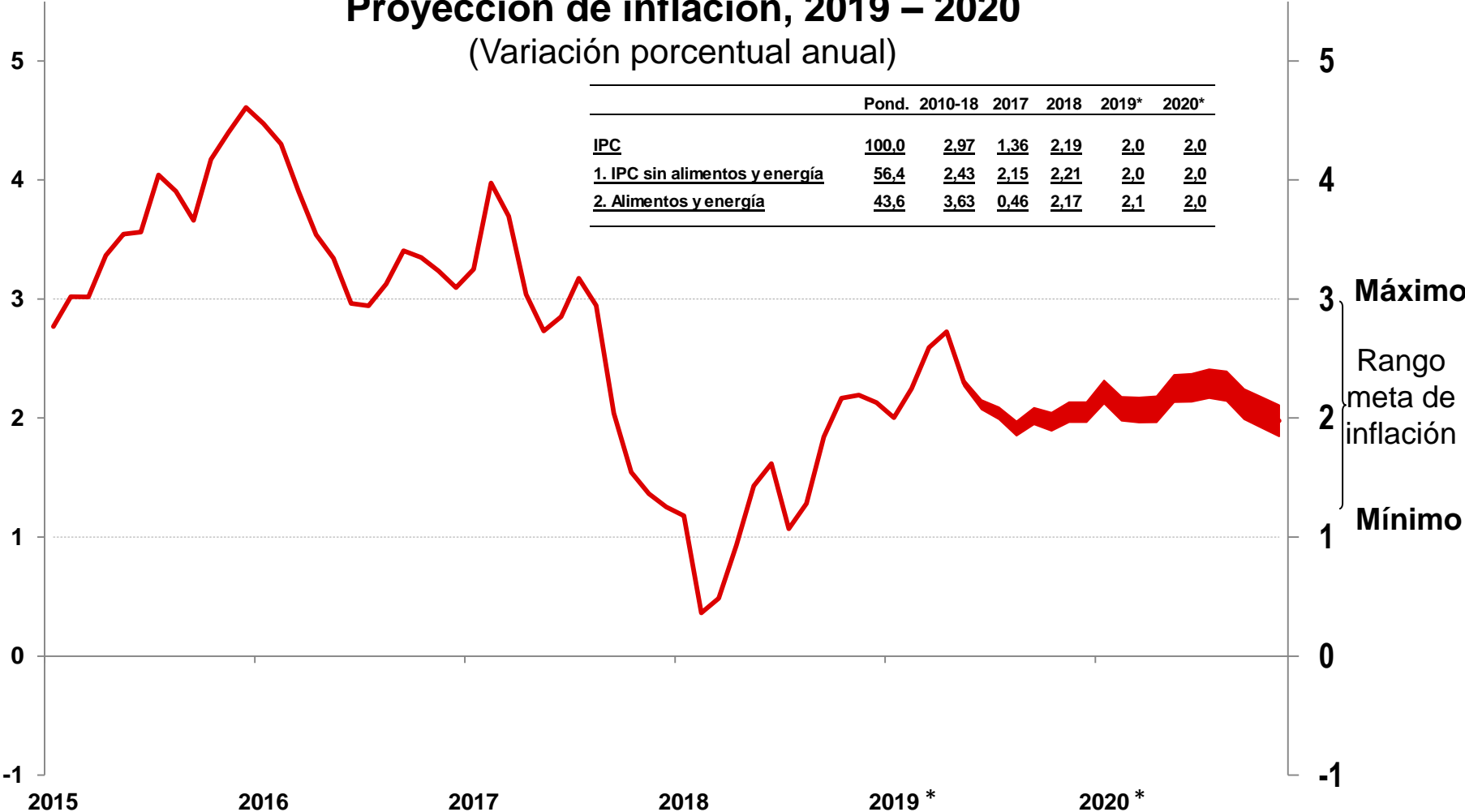


Dolarización Ago. 2019	%
Familias	9,6
Consumo	6,3
Hipotecario	14,7
Empresas	38,8
Pequeña y microempresa	5,9
Mediana empresa	40,2
Corporativo y gran empresa	51,9
Total	27,3

* Proyectado.
Fuente: BCRP.

Se espera que la inflación anual se mantenga alrededor de 2,0 por ciento en el horizonte de proyección, en un contexto de reducción gradual de las expectativas de inflación al centro del rango meta, brecha del producto negativa que se va cerrando gradualmente, ausencia de choques de oferta y moderada inflación importada.

Proyección de inflación, 2019 – 2020 (Variación porcentual anual)



	Pond. 2010-18	2017	2018	2019*	2020*
IPC	<u>100,0</u>	<u>2,97</u>	<u>1,36</u>	<u>2,19</u>	<u>2,0</u>
1. IPC sin alimentos y energía	<u>56,4</u>	<u>2,43</u>	<u>2,15</u>	<u>2,21</u>	<u>2,0</u>
2. Alimentos y energía	<u>43,6</u>	<u>3,63</u>	<u>0,46</u>	<u>2,1</u>	<u>2,0</u>

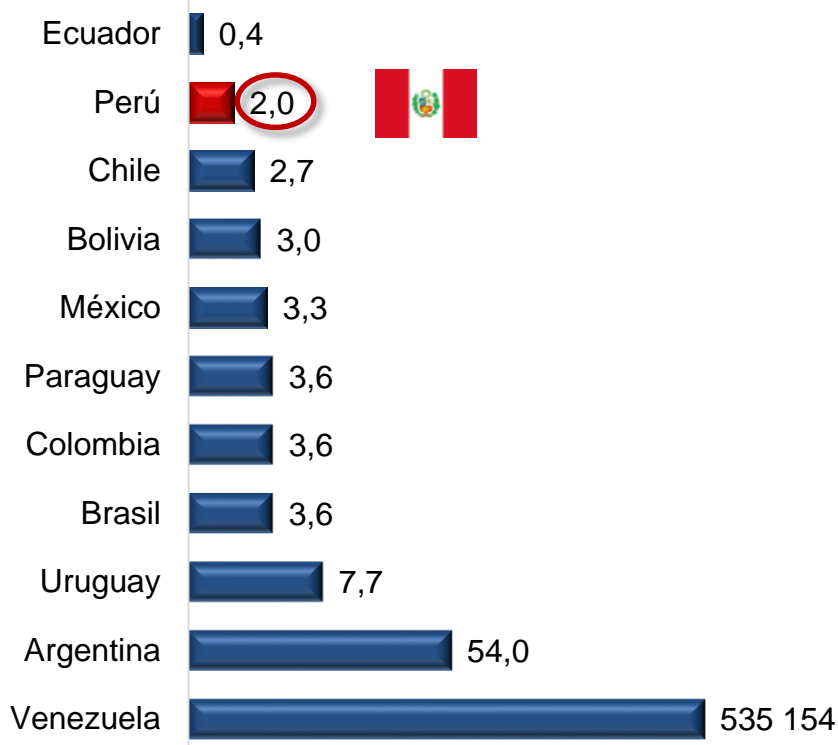
*Proyección.

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

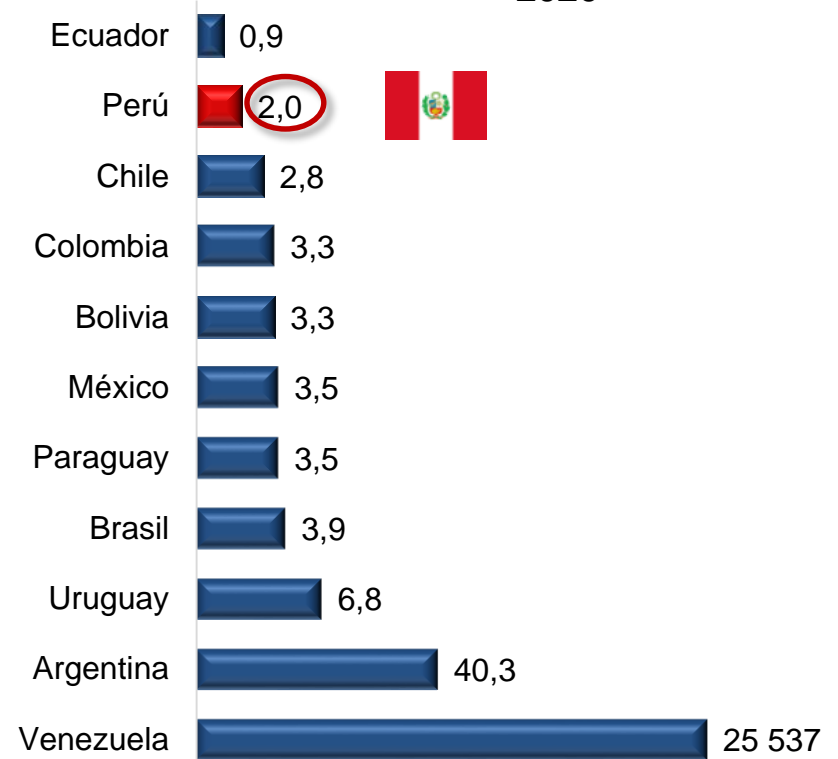
Inflación: Latinoamérica

(Var. % anual)

2019



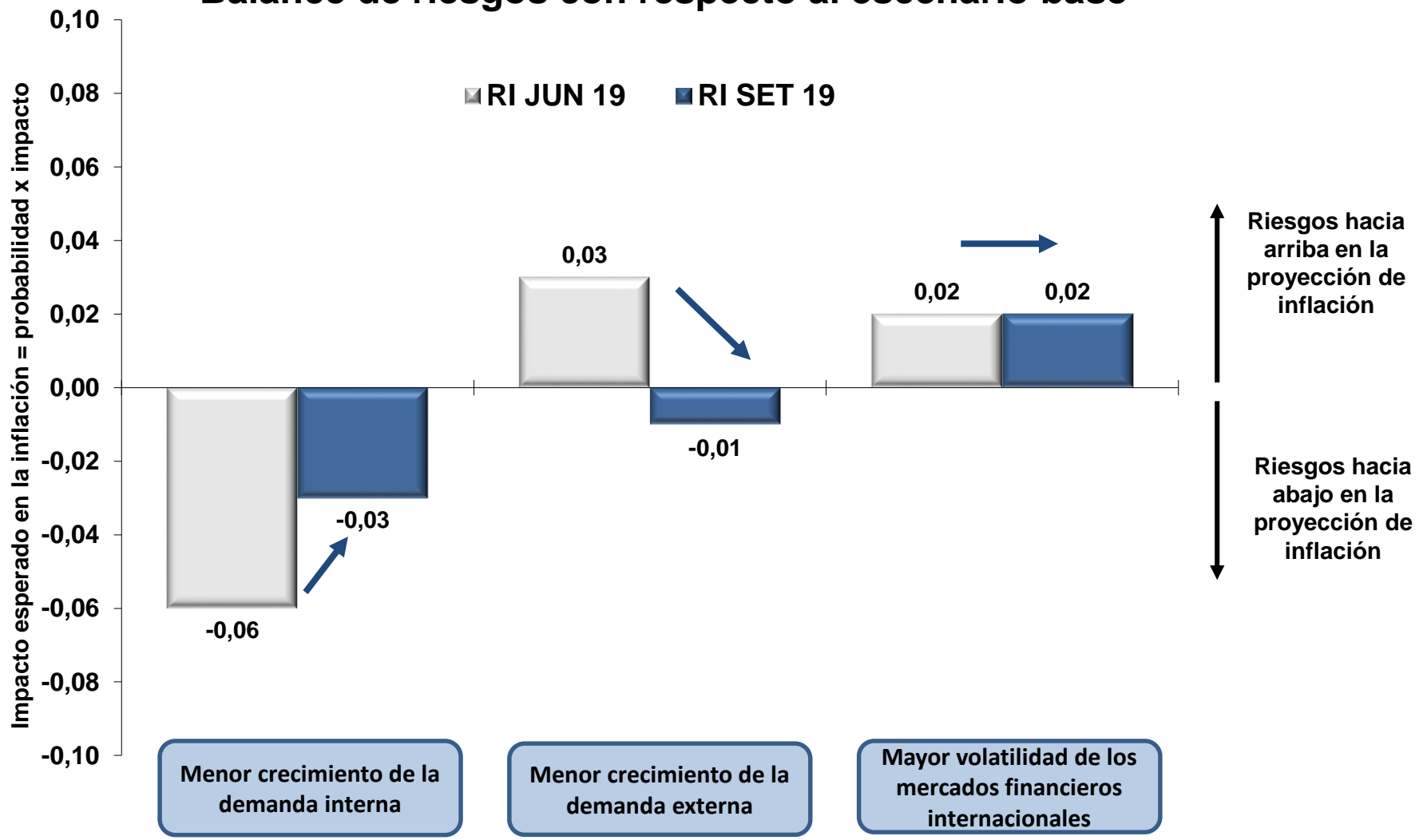
2020



Fuente: Consensus Forecasts (Setiembre 2019) y BCRP (para Perú).

Este Reporte mantiene un sesgo a la baja en la proyección de inflación. El posible impacto negativo sobre la inflación por un crecimiento económico inferior supera al impacto por una mayor inflación por volatilidad financiera.

Balance de riesgos con respecto al escenario base



Fuente: BCRP.