



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2017

El **crecimiento mundial** de este año será el mayor desde 2011, tanto por las economías desarrolladas como por las emergentes. En las economías desarrolladas destacó el dinamismo de la demanda interna apoyada en el mayor empleo y las condiciones monetarias expansivas. En las economías emergentes, favorecieron las condiciones financieras internacionales y los mayores precios de los *commodities*. Con esta evolución, mejor que la esperada en el Reporte previo, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento mundial para 2017, de 3,6 a 3,7 por ciento, consecuente con lo observado en algunos indicadores globales vinculados a la actividad manufacturera, a los servicios y al comercio global. Este nivel de crecimiento se mantendría en 2018 y se espera descienda ligeramente a 3,6 por ciento en 2019.

De manera similar, la recuperación de los precios de los *commodities*, particularmente de los metales, ha sido mayor que la prevista en el Reporte de setiembre, por lo que se corrige el aumento de los **términos de intercambio** de 7,0 por ciento a 8,2 por ciento en 2017. La recuperación de los términos de intercambio continuaría en 2018 (2,8 por ciento), para luego estabilizarse en el año 2019.

En lo que va del año, el déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** siguió reduciéndose básicamente por la recuperación de los términos de intercambio, la mayor producción minera y el bajo dinamismo de la demanda interna durante el primer semestre. En el horizonte de proyección, se espera se mantengan los altos precios de exportación y el mayor crecimiento de nuestros socios comerciales, lo que implicará un déficit de cuenta corriente de 1,6 por ciento del PBI en 2017 y 2018, y de 1,7 por ciento del PBI en 2019, acorde con la recuperación prevista de la demanda doméstica. La **cuenta financiera de largo plazo** seguirá siendo la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos superando los requerimientos de la cuenta corriente.

La **actividad económica** ha venido recuperándose desde el segundo trimestre del año tras la reversión de los choques que afectaron la economía a inicios de este año. En el tercer trimestre, la **demandas interna** registró un crecimiento de 2,4

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2017 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a noviembre de 2017 de cuentas monetarias, operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP% ^{1/}	Comercio Perú % ^{2/}	2016	2017*		2018*		2019*	
				RI Set.17	RI Dic.17	RI Set.17	RI Dic.17	RI Set.17	RI Dic.17
Economías desarrolladas	41,9	47,3	1,7	2,0	2,2	1,9	2,0	1,8	1,9
De las cuales									
1. Estados Unidos	15,5	18,0	1,5	2,2	2,3	2,1	2,3	2,0	2,0
2. Eurozona	11,8	11,2	1,8	1,9	2,1	1,7	2,1	1,6	1,8
Alemania	3,3	2,7	1,8	1,8	2,1	1,6	2,1	1,4	1,8
Francia	2,3	0,7	1,2	1,5	1,6	1,6	1,8	1,5	1,7
Italia	1,9	1,7	0,9	0,9	1,3	1,0	1,3	0,9	1,0
España	1,4	2,6	3,2	3,0	3,0	2,3	2,3	2,2	2,1
3. Japón	4,4	3,1	1,0	1,3	1,5	1,0	1,1	1,0	1,0
4. Reino Unido	2,3	1,2	1,8	1,5	1,5	1,3	1,3	1,4	1,3
5. Canadá	1,4	3,2	1,4	2,3	2,8	2,0	2,1	1,8	1,9
Economías en desarrollo	58,1	52,7	4,2	4,8	4,8	4,9	4,9	4,8	4,9
De las cuales									
1. Asia emergente y en desarrollo	31,6	28,0	6,4	6,6	6,6	6,4	6,5	6,3	6,4
China	17,8	22,9	6,7	6,7	6,8	6,2	6,4	6,0	6,2
India	7,2	2,4	7,1	7,4	7,0	7,6	7,6	7,6	7,9
2. Comunidad de Estados Independientes	4,5	0,6	0,4	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Rusia	3,2	0,5	-0,2	1,6	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
3. América Latina y el Caribe	7,9	21,9	-0,5	1,4	1,4	2,4	2,4	2,6	2,7
Brasil	2,6	4,5	-3,4	0,6	0,7	1,8	2,5	2,0	2,4
Chile	0,4	3,0	1,7	1,5	1,5	2,7	2,9	2,7	2,7
Colombia	0,6	2,6	1,6	1,8	1,8	2,9	2,9	3,0	3,0
México	1,9	2,9	2,4	2,0	2,1	2,3	2,0	2,7	2,5
Perú	0,3	-	4,0	2,8	2,7	4,2	4,2	4,2	4,2
Economía Mundial	100,0	100,0	3,1	3,6	3,7	3,6	3,7	3,5	3,6

Nota:

Socios Comerciales ^{1/2/}

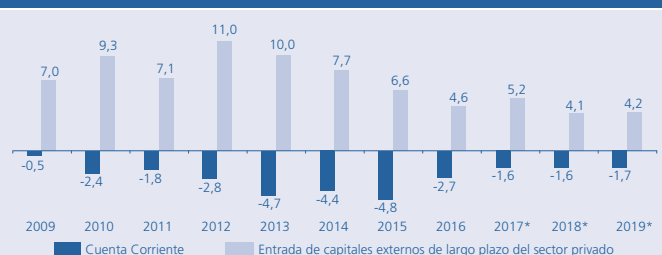
64,8 2,8 3,3 3,4 3,3 3,4 3,2 3,3

1/ 2016

2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.

* Proyección.

Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2019
(Variación porcentual promedio anual)CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2009-2019^{1/}
(Porcentaje del PBI)

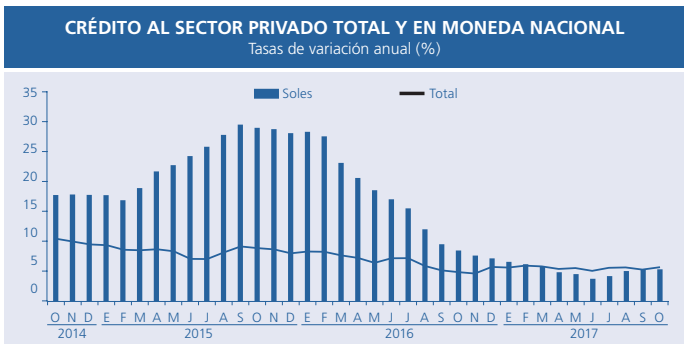
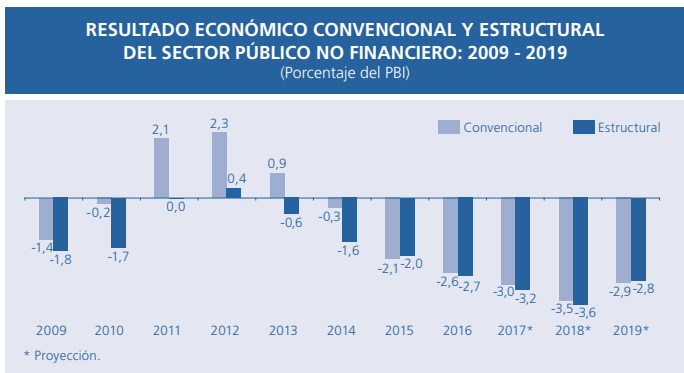
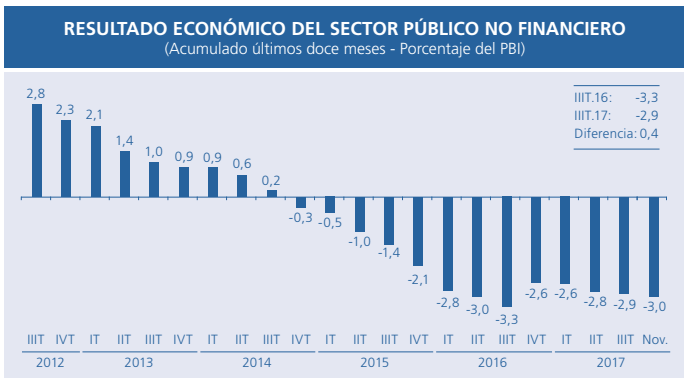


DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

	2016	Ene.-Set. 2017		2017*		2018*		2019*	
		2017	Ri Set.17	Ri Dic.17	Ri Set.17	Ri Dic.17	Ri Set.17	Ri Dic.17	Ri Dic.17
Demanda interna	1,1	0,5	2,3	2,2	4,2	4,4	4,2	4,3	4,3
Consumo privado	3,3	2,4	2,6	2,5	3,3	3,3	3,6	3,6	3,8
Consumo público	-0,5	-3,0	2,3	2,4	3,6	3,6	2,0	2,0	2,0
Inversión privada	-5,9	-1,0	-1,0	0,6	5,3	6,5	7,5	7,5	7,5
Inversión pública	0,6	-4,5	7,0	6,0	15,0	12,5	4,0	4,0	4,0
Variación de existencias (contribución)	0,2	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	9,5	10,2	5,0	6,4	3,8	3,5	4,4	3,8	3,8
Importaciones	-2,2	3,2	3,3	4,7	4,1	4,3	4,6	4,3	4,3
Producto Bruto Interno	4,0	2,4	2,8	2,7	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2
<i>Nota:</i>									
Gasto público	-0,2	-3,4	3,6	3,4	6,9	6,2	2,6	2,6	2,6
Demanda interna sin inventarios	0,9	1,6	2,1	2,3	4,3	4,4	4,3	4,3	4,3

* Proyección.
Ri: Reporte de Inflación.



por ciento, impulsada por la recuperación de la inversión privada (luego de 14 trimestres consecutivos de caída), en un contexto de mayores términos de intercambio, y de un mayor gasto público (luego de 3 trimestres consecutivos de caída). A nivel sectorial, destacó el crecimiento del sector construcción, que venía contrayéndose por 4 trimestres consecutivos, acorde con la mejor evolución de la inversión pública y privada.

Esta recuperación de la actividad ha estado en línea con lo previsto en el Reporte de setiembre con algunos ajustes al alza, particularmente por el lado de la inversión privada y las exportaciones. Sin embargo, tomando en cuenta el impacto del reciente enfriamiento del mar sobre el sector pesquero para el cuarto trimestre del presente año, se ha revisado ligeramente a la baja el crecimiento de 2017, de 2,8 a 2,7 por ciento. Para los próximos dos años, se ha mantenido la proyección del crecimiento del PBI en 4,2 por ciento, en un contexto de aceleración de la inversión privada y mayor gasto público asociado al plan de reconstrucción y los Juegos Panamericanos.

A noviembre, el **déficit fiscal** acumulado de los últimos 12 meses se ubicó en 3,0 por ciento del PBI, por encima del déficit de 2,6 por ciento del PBI alcanzado en diciembre de 2016. El resultado es reflejo principalmente de la reducción de ingresos corrientes, particularmente, por el deterioro de los ingresos tributarios y las mayores devoluciones tributarias que alcanzaron niveles históricos. Asimismo, los gastos corrientes, luego de mantenerse cerca a 15,0 por ciento en los tres primeros trimestres, se elevaron a 15,1 por ciento del PBI; y la formación bruta de capital ascendió a 4,0 por ciento del PBI, en recuperación desde el tercer trimestre del año.

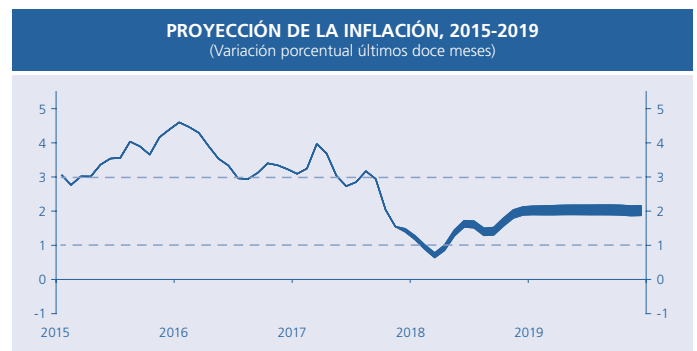
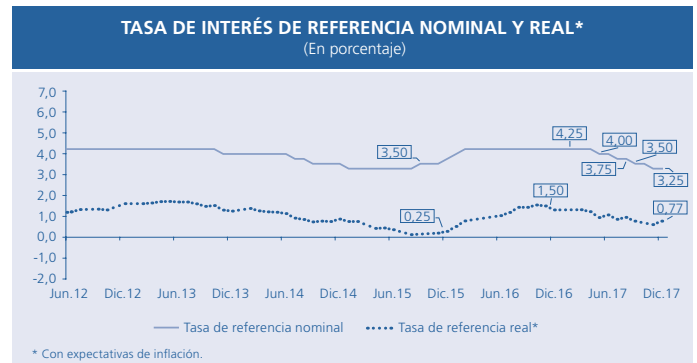
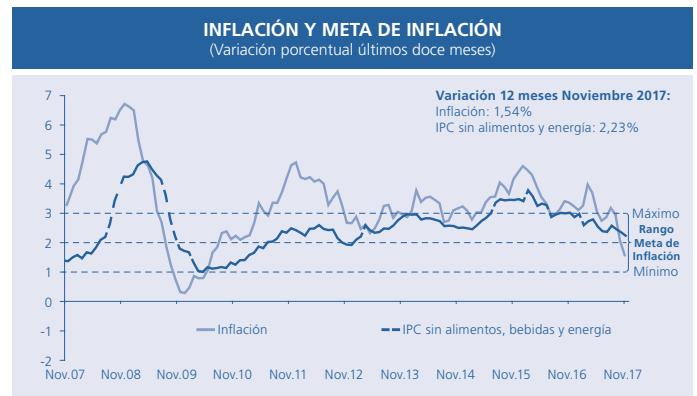
Para el horizonte de proyección, se espera una recuperación de la recaudación, impulsada por el mejor desempeño de la demanda interna y los ingresos por la repatriación de capitales. Asimismo, se acelerará el crecimiento de la inversión pública por el inicio de las obras de reconstrucción por el Fenómeno El Niño Costero y los Juegos Panamericanos. Con ello, se mantiene las proyecciones de déficit fiscal para 2017 y 2018, de 3,0 y 3,5 por ciento del PBI, respectivamente. Para 2019, se espera un descenso del déficit a 2,9 por ciento del PBI, consistente con la consolidación fiscal. Esta proyección implica un estímulo fiscal ponderado positivo en 2017-2018 (concentrado en el próximo año), que luego se revertiría con la consolidación fiscal en 2019, coincidiendo con el cierre de la brecha del producto.

El **crédito al sector privado** creció 5,6 por ciento interanual en octubre explicado principalmente por el crédito a personas (7,9 por ciento), particularmente el hipotecario,

en un contexto de recuperación de la demanda del sector privado. Para el horizonte de proyección 2017-2019, se prevé que el crecimiento del crédito al sector privado evolucione conforme al ritmo de crecimiento de la demanda interna.

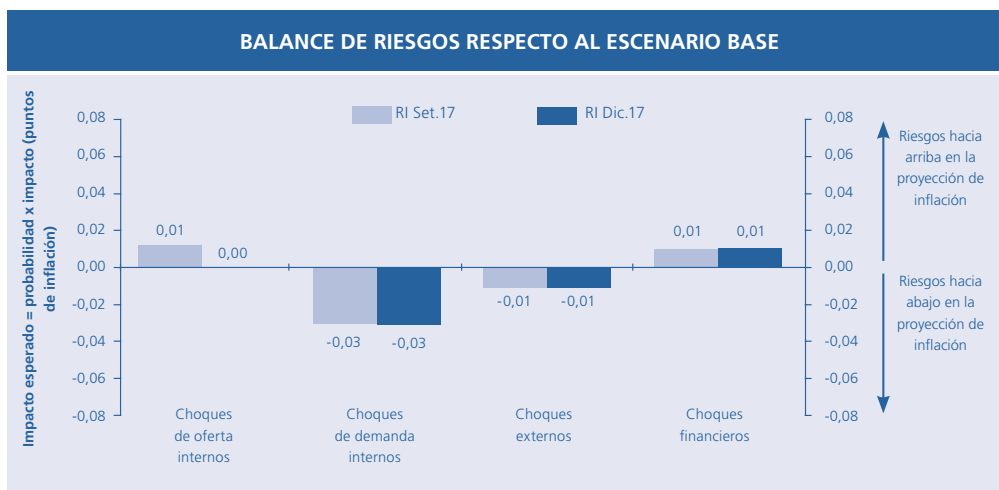
La **inflación** disminuyó desde 3,17 por ciento en agosto, a 1,54 por ciento en noviembre, principalmente por la rápida reversión de los choques de oferta persistentes que afectaron a los productos agrícolas, como el déficit hídrico de finales del año 2016 y el Fenómeno El Niño Costero en el primer trimestre de 2017. Asimismo, las expectativas de inflación a doce meses han seguido descendiendo, ubicándose dentro del rango meta desde marzo de este año. En este contexto, el Directorio del BCRP redujo la tasa de referencia, por cuarta vez en el año, a 3,25 por ciento en noviembre y la mantuvo en dicho nivel en diciembre. La disminución de la tasa de interés de referencia es consistente con una convergencia de la tasa de inflación hacia el 2,0 por ciento, una vez disipada la reversión de los choques de oferta que han ubicado la inflación en el tramo inferior del rango meta.

Se proyecta que la **inflación** continúe ubicándose por debajo de 2,0 por ciento al cierre de 2017 y durante la primera mitad de 2018 debido a la corrección de los choques de oferta que incrementaron los precios durante fines de 2016 y la primera mitad de 2017. Asimismo, se espera que la inflación sin alimentos y energía y las expectativas de inflación continúen reduciéndose hacia 2 por ciento, en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias de demanda, e inflación importada moderada.



Balance de riesgos

Los **factores de riesgo** considerados en este Reporte –choques de demanda (recuperación más gradual de inversión privada y pública), mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y caída de los términos de intercambio– mantienen un sesgo ligero a la baja en la proyección de la inflación, es decir, que el impacto de factores a la baja de la inflación es mayor al de los factores al alza.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2015	2016	2017 ^{1/}		2018 ^{1/}		2019 ^{1/}	
			RI Set.17	RI Dic.17	RI Set.17	RI Dic.17	RI Set.17	RI Dic.17
Var. % real								
1. Producto bruto interno	3,3	4,0	2,8	2,7	4,2	4,2	4,2	4,2
2. Demanda interna	2,9	1,1	2,3	2,2	4,2	4,4	4,2	4,3
a. Consumo privado	4,0	3,3	2,6	2,5	3,3	3,3	3,8	3,8
b. Consumo público	9,8	-0,5	2,3	2,4	3,6	3,6	2,0	2,0
c. Inversión privada fija	-4,3	-5,9	-1,0	0,6	5,3	6,5	7,5	7,5
d. Inversión pública	-9,5	0,6	7,0	6,0	15,0	12,5	4,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,0	9,5	5,0	6,4	3,8	3,5	4,4	3,8
4. Importaciones de bienes y servicios	2,4	-2,2	3,3	4,7	4,1	4,3	4,6	4,3
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,2	2,8	3,3	3,4	3,3	3,4	3,2	3,3
Nota:								
Brecha del producto ^{2/} (%)	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,1	-1,5 ; -0,5	-1,0 ; -0,5	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; 0,0	-0,5 ; 0,0	-0,5 ; 0,0
Var. %								
6. Inflación	4,4	3,2	2,0 - 2,5	1,3 - 1,7	2,0	2,0	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{3/}	-	-	2,8	2,2	2,7	2,5	2,7	2,7
8. Depreciación esperada ^{3/}	-	-	-2,5	-3,2	1,6	1,4	1,3	0,6
9. Términos de intercambio ^{4/}	-6,3	-0,7	7,0	8,2	2,0	2,8	0,0	0,0
a. Precios de exportación	-14,9	-3,6	12,0	13,8	2,2	4,0	1,0	1,0
b. Precios de importación	-9,2	-3,0	4,7	5,1	0,1	1,2	1,0	1,0
Var. % nominal								
10. Circulante	3,8	6,5	5,0	5,0	5,9	6,0	5,9	6,0
11. Crédito al sector privado ^{5/}	8,0	5,6	5,5	5,5	7,0	7,0	7,0	7,0
% PBI								
12. Inversión bruta fija	24,3	22,6	21,6	21,9	22,2	22,5	22,9	23,1
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,8	-2,7	-2,0	-1,6	-2,0	-1,6	-2,1	-1,7
14. Balanza comercial	-1,5	1,0	2,3	2,6	2,8	3,1	2,7	2,9
15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/}	6,6	4,6	5,0	5,2	4,0	4,1	4,2	4,2
16. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	18,5	18,1	18,1	18,3	18,3	18,4	18,5
17. Gastos no financieros del gobierno general	21,3	19,9	20,0	20,1	20,4	20,5	19,9	20,0
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,1	-2,6	-3,0	-3,0	-3,5	-3,5	-2,9	-2,9
19. Saldo de deuda pública total	23,3	23,8	24,9	24,5	26,9	26,2	27,7	27,4
20. Saldo de deuda pública neta	5,5	6,9	10,0	9,6	13,0	12,6	15,4	15,0

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

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 de largo plazo del sector privado.