



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2018

En los siguientes dos años, la **actividad económica mundial** registraría una moderación en el crecimiento, desde 3,8 por ciento en 2018 a 3,6 por ciento en 2019 y 2020, producto de condiciones financieras internacionales más ajustadas. Esta moderación del crecimiento se ha venido observando desde mediados de este año, aunque de manera no homogénea entre las distintas economías, y se ha acentuado con el incremento de las tensiones comerciales, dados sus efectos en el comercio mundial, la confianza de los agentes y la volatilidad de los mercados financieros y de *commodities*.

Los **términos de intercambio** se mantendrían relativamente estables este año, con tasas de crecimiento alrededor de 6 por ciento para los precios de las exportaciones e importaciones. Para los siguientes dos años, se espera que los **términos de intercambio** registren ligeras contracciones (menores a 1 por ciento). Para 2019, se espera una reducción de los precios de exportación por el impacto de las tensiones comerciales y por el menor crecimiento global, efecto que se compensaría parcialmente por la caída prevista en el precio del petróleo, debido a un crecimiento de la oferta por encima de lo esperado.

El **déficit en la cuenta corriente** de la balanza de pagos, que se ubicó en un nivel extraordinariamente bajo en 2017 (1,1 por ciento del PBI) por aumento de los términos de intercambio y bajo crecimiento de la demanda interna, se elevará a 1,9 por ciento del PBI en 2018, nivel menor al promedio desde 2006 (2,1 por ciento del PBI).

En el horizonte de proyección, la corrección a la baja de los precios de exportación de los metales implicará un menor superávit de la balanza comercial y un mayor déficit de la cuenta corriente, con respecto al proyectado en el Reporte de Inflación de setiembre. La proyección del déficit de cuenta corriente de 1,6 y 1,7 por ciento del

El presente Reporte de Inflación se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2018 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno y a noviembre de 2018 de cuentas monetarias, de operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales)

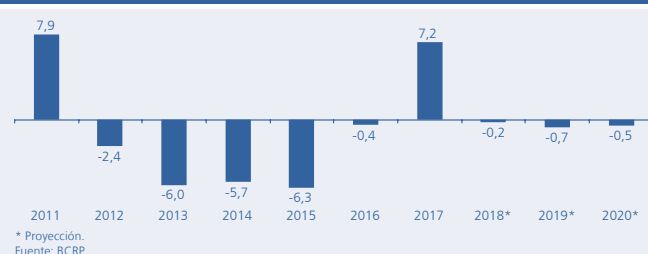
	PPP% ^{1/}	Comercio Perú % ^{2/}	2017	2018*		2019*		2020*
				Ri Set.18	Ri Dic.18	Ri Set.18	Ri Dic.18	Ri Dic.18
Economías desarrolladas	41,3	42,9	2,3	2,3	2,3	2,0	2,0	1,8
De las cuales								
1. Estados Unidos	15,3	20,2	2,2	2,9	3,0	2,2	2,2	2,0
2. Eurozona	11,6	12,8	2,5	2,1	2,0	1,9	1,8	1,6
Alemania	3,3	2,7	2,5	2,0	1,8	1,9	1,7	1,6
Francia	2,2	0,8	2,3	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6
Italia	1,8	1,8	1,5	1,2	1,0	1,1	1,0	1,0
España	1,4	4,0	3,0	2,7	2,6	2,2	2,2	2,0
3. Japón	4,3	4,0	1,7	1,1	1,0	1,0	1,0	0,4
4. Reino Unido	2,3	1,3	1,7	1,4	1,3	1,4	1,4	1,5
5. Canadá	1,4	2,6	3,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
Economías en desarrollo	58,7	57,1	4,7	4,9	4,8	4,9	4,7	4,8
De las cuales								
1. Asia emergente y en desarrollo	32,4	34,9	6,5	6,6	6,6	6,4	6,3	6,4
China	18,2	27,9	6,9	6,6	6,6	6,3	6,2	6,2
India	7,4	3,8	6,7	7,4	7,4	7,5	7,5	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,5	0,5	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1
Rusia	3,2	0,5	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,5
3. América Latina y el Caribe	7,7	21,6	1,3	1,3	1,2	2,1	1,8	2,3
Brasil	2,5	5,4	1,0	1,4	1,4	2,5	2,4	2,3
Chile	0,4	3,3	1,5	4,0	4,0	3,6	3,5	3,3
Colombia	0,6	2,9	1,8	2,7	2,7	3,2	3,2	3,3
México	1,9	3,0	2,0	2,2	2,1	2,1	1,9	2,1
Argentina	0,7	1,5	2,9	-2,2	-2,4	-0,1	-1,0	1,3
Perú	0,3	-	2,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Economía Mundial	100,0	100,0	3,7	3,8	3,8	3,7	3,6	3,6
Nota:								
Socios Comerciales ^{1/2/}	65,9		3,5	3,8	3,8	3,6	3,5	3,4

* Proyección.

1/2017.

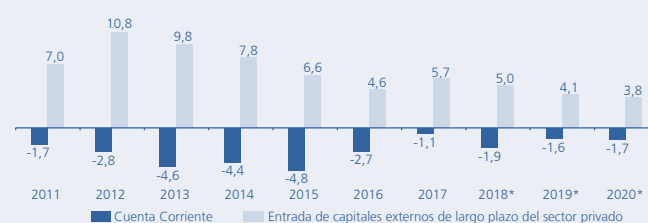
2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

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

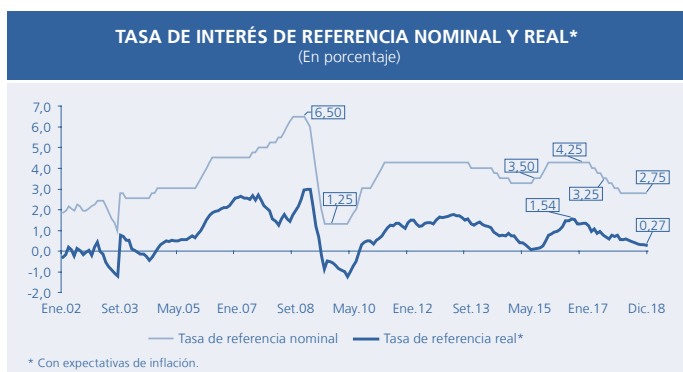
* Proyección.

Fuente: BCRP.

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2011-2020^{1/}
(Porcentaje del PBI)

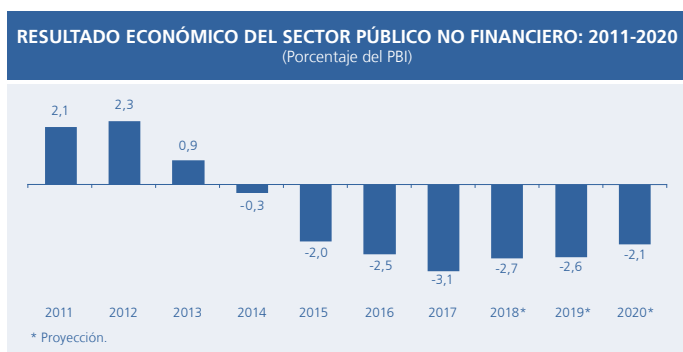
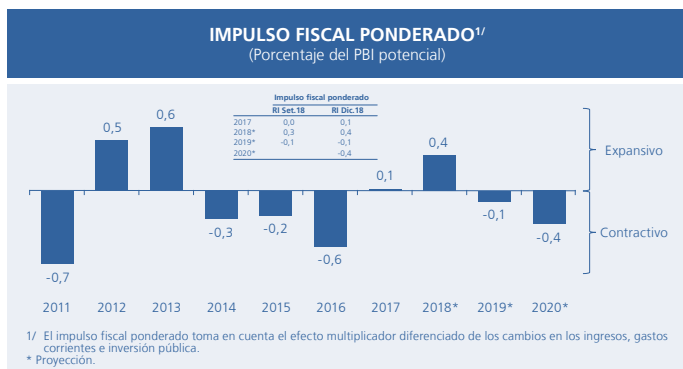
1/ Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

* Proyección.



CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL (Tasas de crecimiento anual)

	Dic.17	Mar.18	Jun.18	Set.18	Nov.18
Crédito a empresas	5,4	6,6	7,9	7,3	6,3
Corporativo y gran empresa	6,0	7,9	10,5	9,9	8,0
Medianas empresas	0,7	1,9	2,5	2,8	2,6
Pequeña y microempresa	9,5	8,8	8,1	6,3	6,2
Crédito a personas	8,7	9,7	10,8	11,2	11,1
Consumo	8,8	10,4	11,7	12,4	13,1
Vehiculares	-4,2	-0,6	-2,7	-1,6	-4,5
Tarjetas de crédito	3,0	3,8	5,9	8,4	11,2
Resto	13,0	14,8	15,7	15,2	15,2
Hipotecario	8,6	8,7	9,5	9,5	8,3
TOTAL	6,6	7,8	9,0	8,8	8,1



DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)

	2017	2018*		2019*		2020*
		Ri Set.18	Ri Dic.18	Ri Set.18	Ri Dic.18	Ri Dic.18
Demanda interna	1,4	4,4	4,4	4,0	3,9	4,0
Consumo privado	2,5	3,8	3,7	3,6	3,7	3,9
Consumo público	-0,2	3,4	1,8	3,2	2,9	1,8
Inversión privada	0,2	5,5	4,7	6,5	6,5	6,0
Inversión pública	-2,3	9,9	9,9	2,8	2,8	3,4
Variación de inventarios (contribución)	-0,1	0,0	0,4	0,0	-0,2	0,0
Exportaciones	7,8	3,5	2,1	4,6	4,7	4,8
Importaciones	4,1	5,0	3,6	4,7	4,3	5,1
PRODUCTO BRUTO INTERNO	2,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

* Proyección.
Ri: Reporte de Inflación.

PBI para 2019 y 2020 se ubica en niveles sostenibles e históricamente bajos. Los **flujos de capitales externos de largo plazo para el sector privado** seguirán siendo la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos, superando ampliamente los requerimientos de la cuenta corriente.

El Directorio del BCRP ha mantenido **la tasa de interés de referencia** en 2,75 por ciento desde marzo, lo que es compatible con una política monetaria expansiva (tasa real de 0,3 por ciento), en un contexto de inflación de alrededor de 2,0 por ciento y de una brecha del producto negativa.

En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** creció 8,1 por ciento interanual en noviembre. Esta evolución se reflejó tanto en el segmento empresarial como en el de personas. Para el horizonte de proyección, el coeficiente del crédito al sector privado respecto al 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 interna.

El escenario fiscal supone un impulso fiscal ponderado expansivo para 2018 y contractivo para los siguientes años, en línea con la consolidación fiscal. El **déficit fiscal** en términos anuales descendió a 2,3 por ciento del PBI en noviembre de 2018, desde 3,1 por ciento del PBI en 2017. El incremento en los ingresos corrientes del gobierno general impulsaron la mejora en el resultado fiscal.

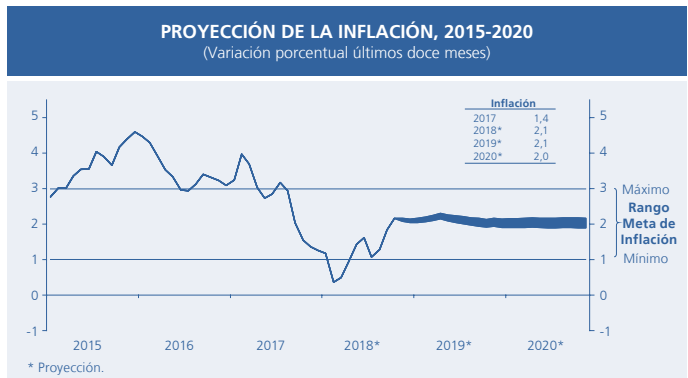
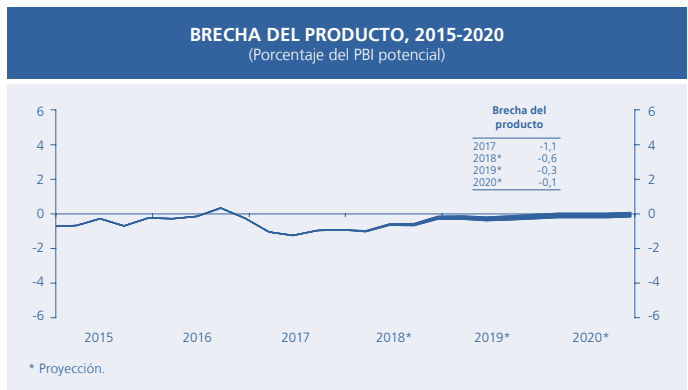
Con esta evolución se ha revisado a la baja la proyección del déficit fiscal de 2018 en 0,1 puntos porcentuales del PBI, a 2,7 por ciento, debido principalmente a los mayores ingresos tributarios. Esta proyección considera la ejecución de obras de la Línea 2 del Metro de Lima, de los Juegos Panamericanos y del Plan Integral de Reconstrucción con Cambios. Se mantiene un déficit fiscal de 2,6 por ciento del PBI para 2019 y se espera uno de 2,1 por ciento para 2020, como parte del proceso de consolidación fiscal.

Luego de un alto crecimiento de la **actividad económica** en el primer semestre de 2018 (4,4 por ciento), la economía registró una desaceleración transitoria en el tercer trimestre (2,3 por ciento), por moderación

de la inversión, en un entorno de caída de precios de los *commodities*, por menor producción minera e hidrocarburos asociada a factores de oferta, y por la incertidumbre interna. Los indicadores económicos muestran una clara recuperación en el cuarto trimestre, con lo que se registrará un crecimiento anual de 4,0 por ciento en 2018 y una brecha del producto negativa alrededor de medio punto porcentual.

La brecha del producto se cerraría totalmente en el horizonte de proyección. Para 2019 se espera una leve moderación de la demanda interna, producto del menor gasto público tras el inicio de la consolidación fiscal y el cambio de las autoridades subnacionales, que será compensado en parte por la normalización de la producción minera y por el mayor gasto privado. Hacia 2020, la demanda interna registraría un mayor crecimiento en línea con el avance del gasto privado en los megaproyectos mineros y las obras de infraestructura.

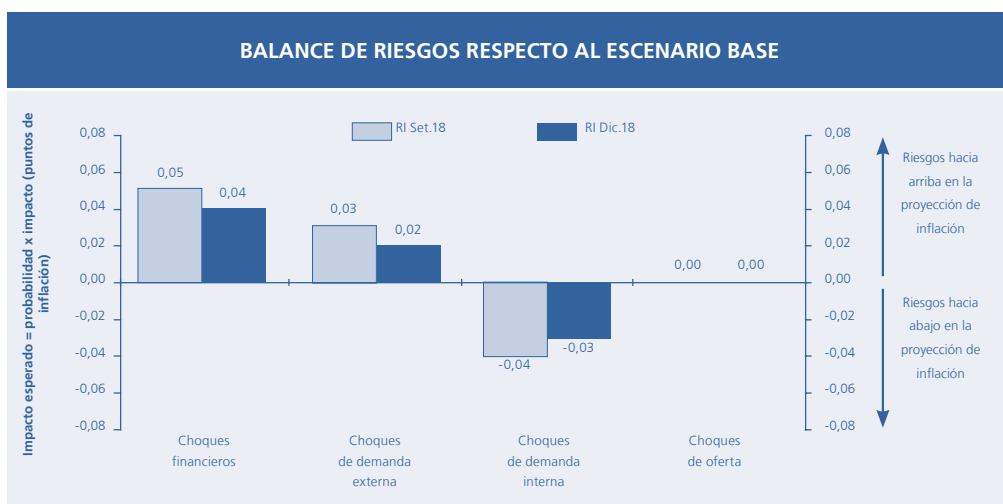
La **inflación** interanual pasó de 1,1 por ciento en agosto a 2,2 por ciento en noviembre, ubicándose alrededor del punto medio del rango meta. Con esta evolución culmina la reversión de los choques de oferta del año previo, al pasar el incremento de precios de alimentos y energía de 0 a 2,2 por ciento, mientras que la inflación sin alimentos



y energía se mantuvo alrededor de 2 por ciento. Las expectativas de inflación, desde marzo de 2017 se vienen manteniendo dentro del rango meta, ubicándose en 2,5 por ciento en noviembre. Se estima que las expectativas de inflación disminuirán gradualmente hacia 2 por ciento en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo** considerado en este Reporte –choques de demanda externos (menor crecimiento de la actividad mundial por intensificación de las tensiones comerciales), mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales, y choques de demanda interna– se traduce en un ligero sesgo positivo en la proyección de inflación.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2016	2017	2018 ^{1/}		2019 ^{1/}		2020 ^{1/}
			RI Set.18	RI Dic.18	RI Set.18	RI Dic.18	
Var. % real							
1. Producto bruto interno	4,0	2,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
2. Demanda interna	1,1	1,4	4,4	4,4	4,0	3,9	4,0
a. Consumo privado	3,3	2,5	3,8	3,7	3,6	3,7	3,9
b. Consumo público	-0,3	-0,2	3,4	1,8	3,2	2,9	1,8
c. Inversión privada fija	-5,4	0,2	5,5	4,7	6,5	6,5	6,0
d. Inversión pública	-0,2	-2,3	9,9	9,9	2,8	2,8	3,4
3. Exportaciones de bienes y servicios	9,4	7,8	3,5	2,1	4,6	4,7	4,8
4. Importaciones de bienes y servicios	-2,2	4,1	5,0	3,6	4,7	4,3	5,1
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,9	3,5	3,8	3,8	3,6	3,5	3,4
Nota:							
Brecha del producto ^{2/} (%)	-0,3; 0,2	-1,4; -0,8	-0,9; -0,2	-0,9; -0,2	-0,6; 0,2	-0,6; 0,2	-0,5; 0,5
Var. %							
6. Inflación	3,2	1,4	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
7. Inflación esperada ^{3/}	-	-	2,2	2,2	2,5	2,5	2,5
8. Depreciación esperada ^{3/}	-	-	1,9	4,1	0,8	0,3	0,4
9. Términos de intercambio ^{4/}	-0,4	7,2	1,0	-0,2	-2,9	-0,7	-0,5
a. Precios de exportación	-3,4	13,0	7,4	6,3	-2,2	-2,1	1,2
b. Precios de importación	-3,0	5,4	6,3	6,5	0,7	-1,4	1,7
Var. % nominal							
10. Circulante	6,5	6,7	8,1	8,6	8,5	8,5	8,5
11. Crédito al sector privado ^{5/}	5,6	6,6	9,0	8,5	9,0	9,0	9,0
% PBI							
12. Inversión bruta fija	22,9	21,8	22,3	22,5	22,9	23,0	23,4
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,7	-1,1	-1,6	-1,9	-1,5	-1,6	-1,7
14. Balanza comercial	1,0	3,1	3,1	2,8	2,4	2,7	2,6
15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/}	4,6	5,7	5,0	5,0	4,0	4,1	3,8
16. Ingresos corrientes del gobierno general	18,6	18,1	19,1	19,3	19,3	19,3	19,4
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,0	20,1	20,5	20,6	20,4	20,4	20,0
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,5	-3,1	-2,8	-2,7	-2,6	-2,6	-2,1
19. Saldo de deuda pública total	23,8	24,9	25,7	25,9	26,9	26,7	26,9
20. Saldo de deuda pública neta	6,8	9,5	11,4	11,1	13,5	13,0	14,0

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.

RI: Reporte de Inflación.