



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018 - 2019

**Julio Velarde
Presidente
Banco Central de Reserva del Perú**

Junio de 2018

Contenido

Entorno internacional

Sector externo

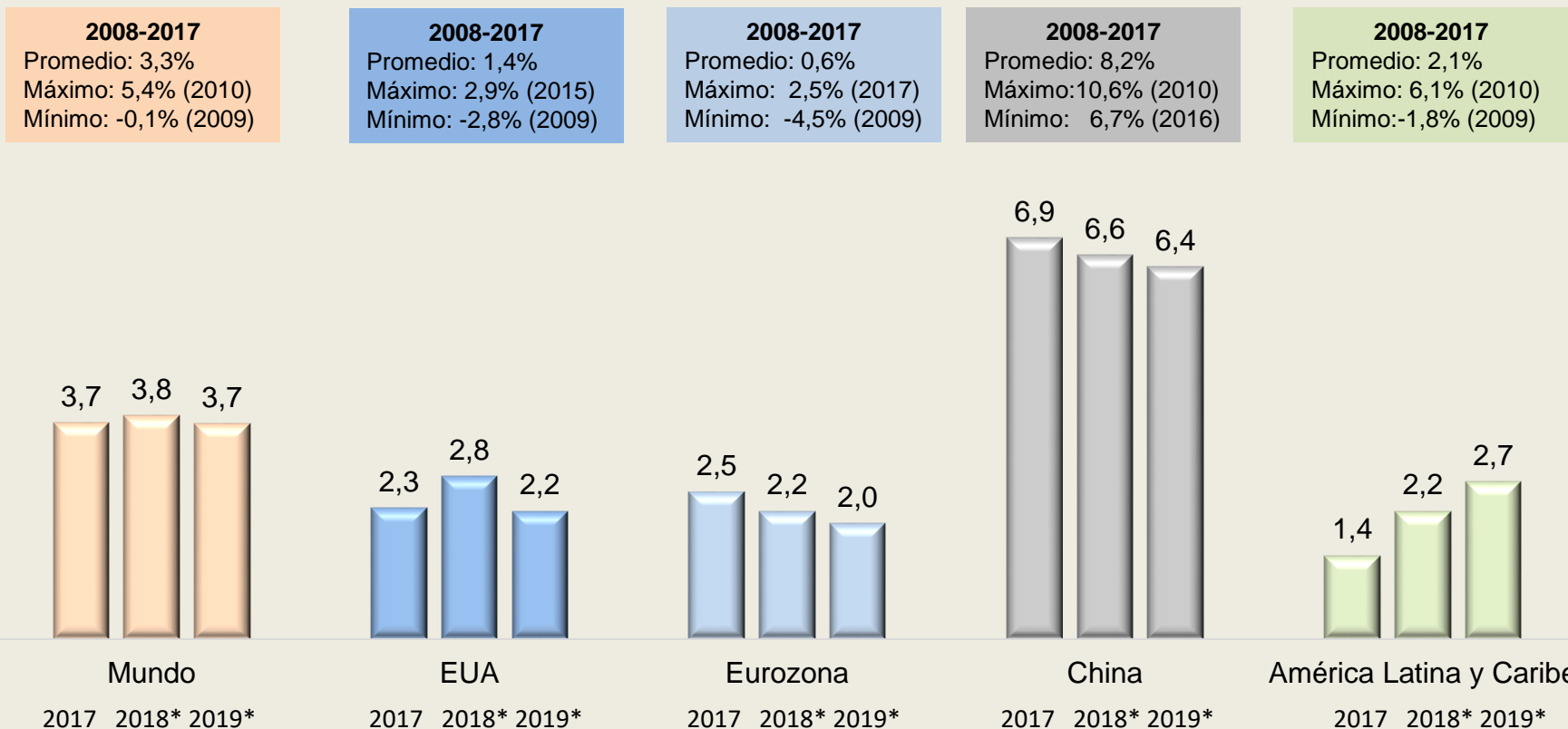
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

Se mantiene proyección de crecimiento mundial en 2018 y 2019 aunque con un menor grado de sincronización entre las principales economías. Se revisa al alza el crecimiento de China, nuestro principal socio comercial.

Crecimiento mundial (Variación porcentual anual)



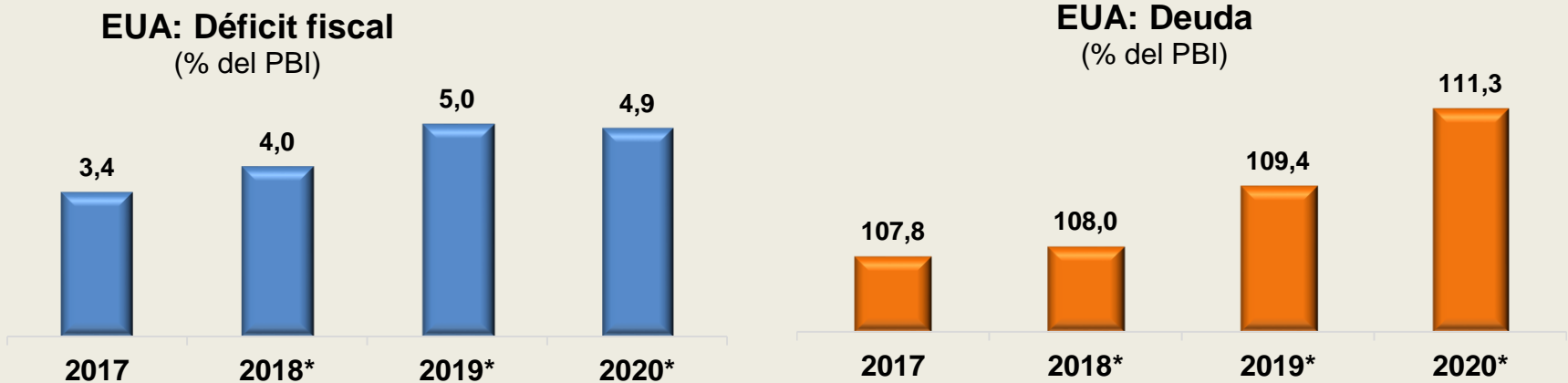
*Proyección.
Fuente: BCRP



En junio, las proyecciones de la Fed corrigieron al alza en crecimiento e inflación, y a la baja en desempleo; y elevó el perfil de tasas para 2018 y 2019. El mercado espera ahora 2 alzas más en 2018 (setiembre y diciembre) y tres en 2019, convergiendo de esta manera hacia una tasa alrededor de 3,0 por ciento.

Proyecciones de la Fed	2018*		2019*		2020*	Largo plazo*	
	Marzo	Junio	Marzo	Junio		Marzo	Junio
Crecimiento (%)	2,7	2,8 ↑	2,4	2,4	2,0	1,8	1,8
Tasa de desempleo (%)	3,8	3,6 ↓	3,6	3,5 ↓	3,5 ↓	4,5	4,5
Inflación PCE (%)	1,9	2,1 ↑	2,0	2,1 ↑	2,1	2,0	2,0
Inflación subyacente PCE (%)	1,9	2,0 ↑	2,1	2,1	2,1		
Tasa de interés	2,1	2,4 ↑	2,9	3,1 ↑	3,4	2,9	2,9

*Proyección.
Fuente: Fed



*El déficit es la mediana de proyecciones de Bloomberg y la deuda es la proyección del FMI.
Fuente: Bloomberg y FMI.

Perú tendría el más alto crecimiento de la región mientras que Argentina se vería afectada por los recientes eventos de volatilidad financiera.

América Latina y el Caribe (Variación porcentual anual)

2008-2017
Promedio: 4,9%
Máximo: 9,1% (2008)
Mínimo: 1,0% (2009)

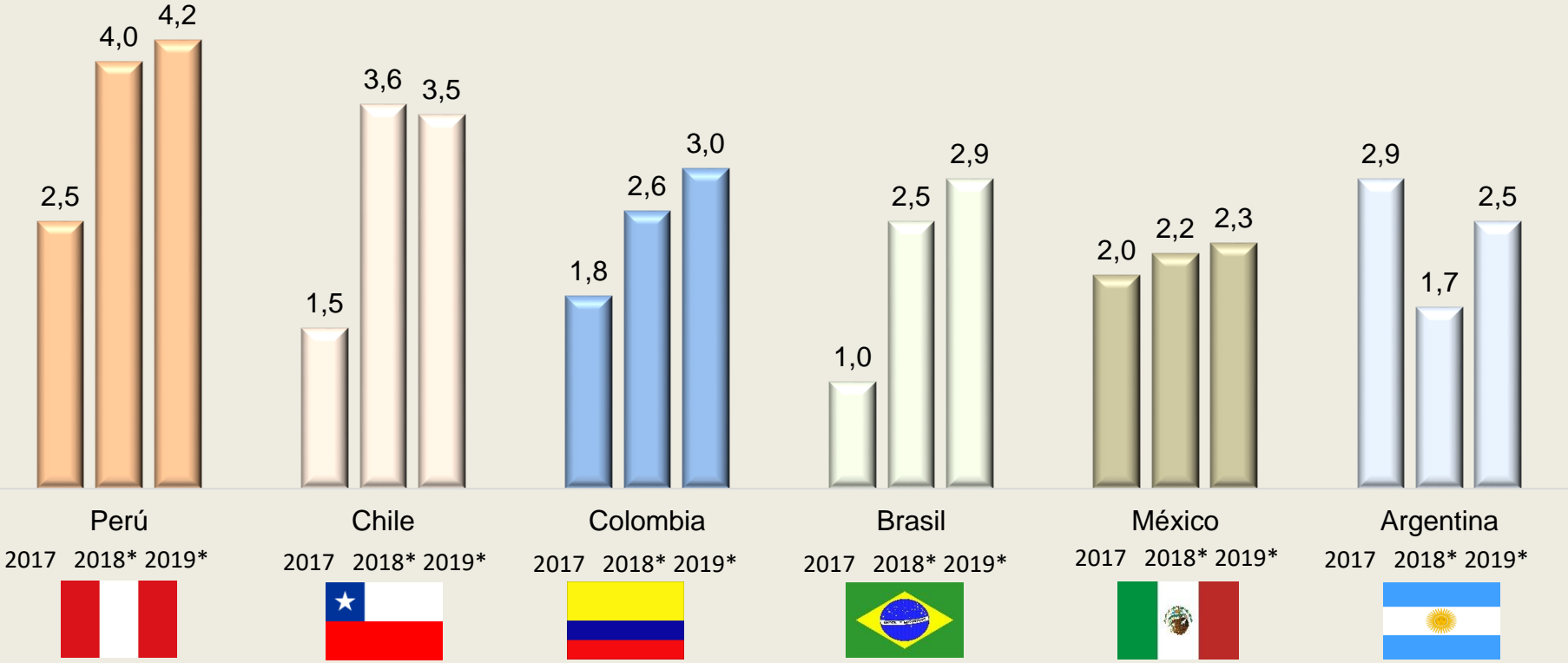
2008-2017
Promedio: 3,0%
Máximo: 6,1% (2011)
Mínimo: -1,6% (2009)

2008-2017
Promedio: 3,6%
Máximo: 6,6% (2011)
Mínimo: 1,7% (2009)

2008-2017
Promedio: 1,6%
Máximo: 7,5% (2010)
Mínimo: -3,6% (2015)

2008-2017
Promedio: 2,1%
Máximo: 5,1% (2010)
Mínimo: -5,3% (2009)

2008-2017
Promedio: 1,7%
Máximo: 10,1% (2010)
Mínimo: -5,9% (2009)



*Proyección del Consensus Forecast (Mayo 2018) y BCRP (Perú).

Contenido

Entorno internacional

Sector externo

Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

El alza del precio del petróleo y la ligera corrección de los precios de los metales básicos implicarán un incremento de los términos de intercambio de 4,9 por ciento en 2018.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2017 - 2019*

	2017	RI Mar		RI Jun	
		2018**	2019**	2018**	2019**
Términos de intercambio (var. % anual)	7,3	7,4	0,2	4,9	1,3
Precios de Exportaciones (var. % anual)	13,1	12,0	0,1	11,6	1,9
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	280	317	316	319	329
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	131	154	143	146	142
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	105	116	115	112	113
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1257	1315	1300	1314	1335
Precios de Importaciones (var. % anual)	5,4	4,3	-0,1	6,4	0,6
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	51	60	57	65	63
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	145	161	173	186	198
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	131	144	156	145	162
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	707	716	735	674	713
<i>Torta de Soya (US\$ por TM)</i>	348	373	377	402	384

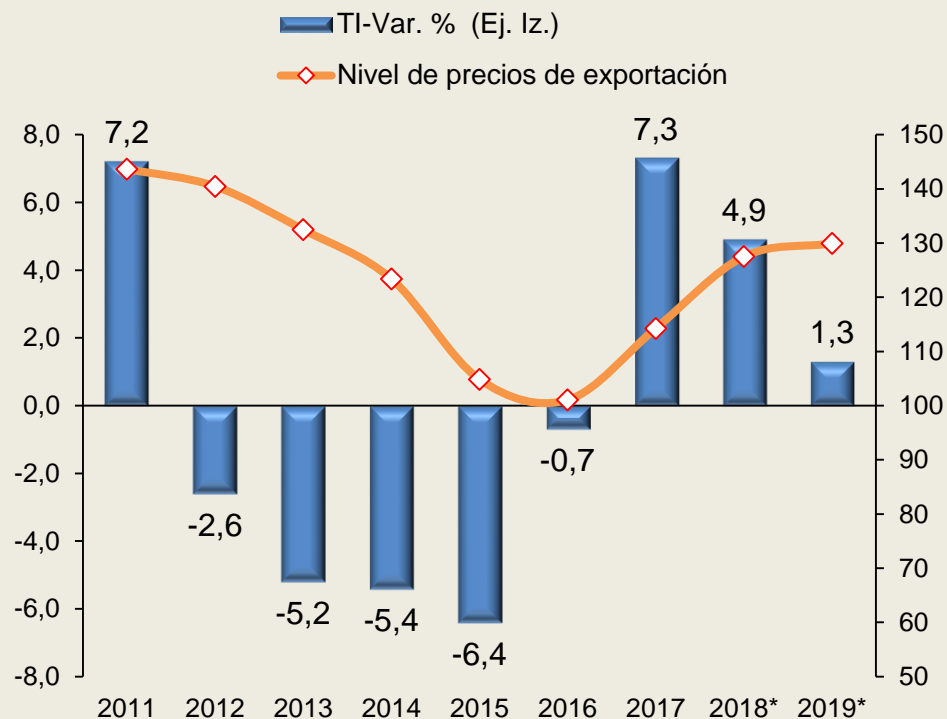
* Precios promedio anuales

**Proyección

RI: Reporte de Inflación

Fuente: BCRP

Términos de intercambio y precio de exportaciones



*Proyección
Fuente: BCRP.

Esta recuperación de términos de intercambio sumada a los mayores volúmenes de exportación incidirán en el superávit de balanza comercial que superará los US\$ 10 mil millones en 2019.

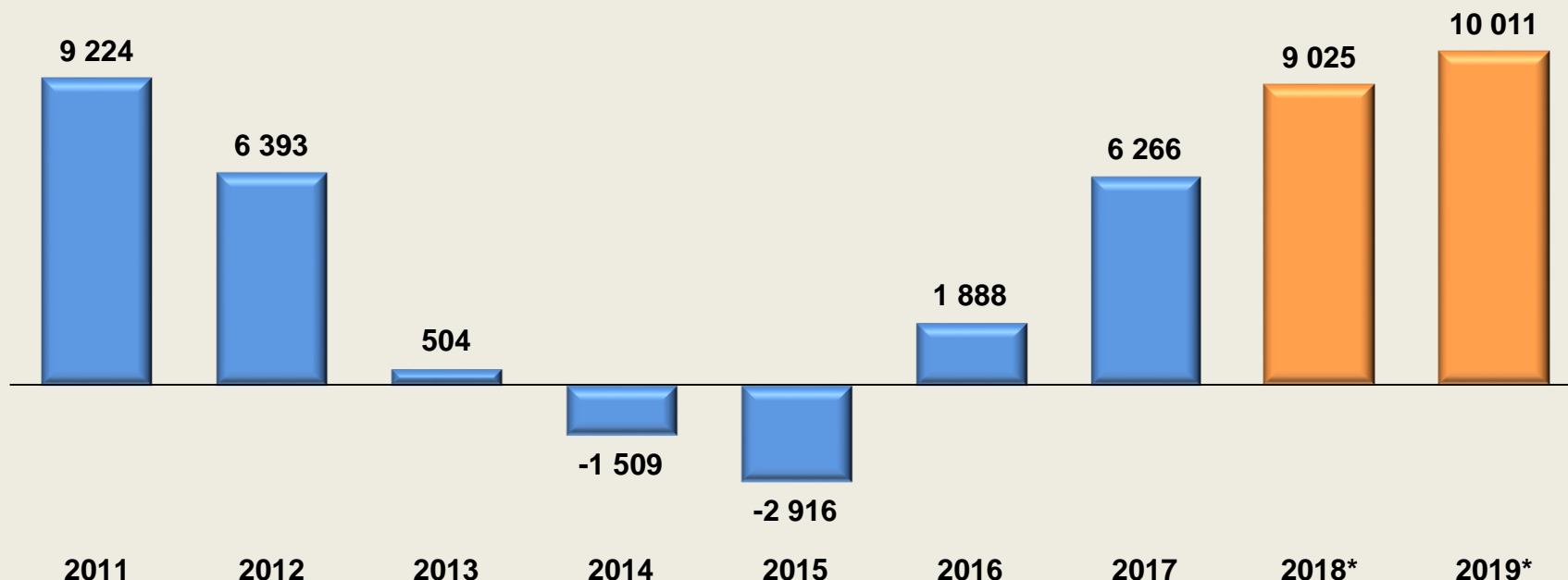
Balanza Comercial

(Millones de US\$)

La balanza comercial de los últimos 12 meses, acumulada a abril, sumó US\$ 7,1 mil millones.

Con el resultado de abril (US\$ 398 millones), la balanza comercial registra 19 meses consecutivos con superávit.

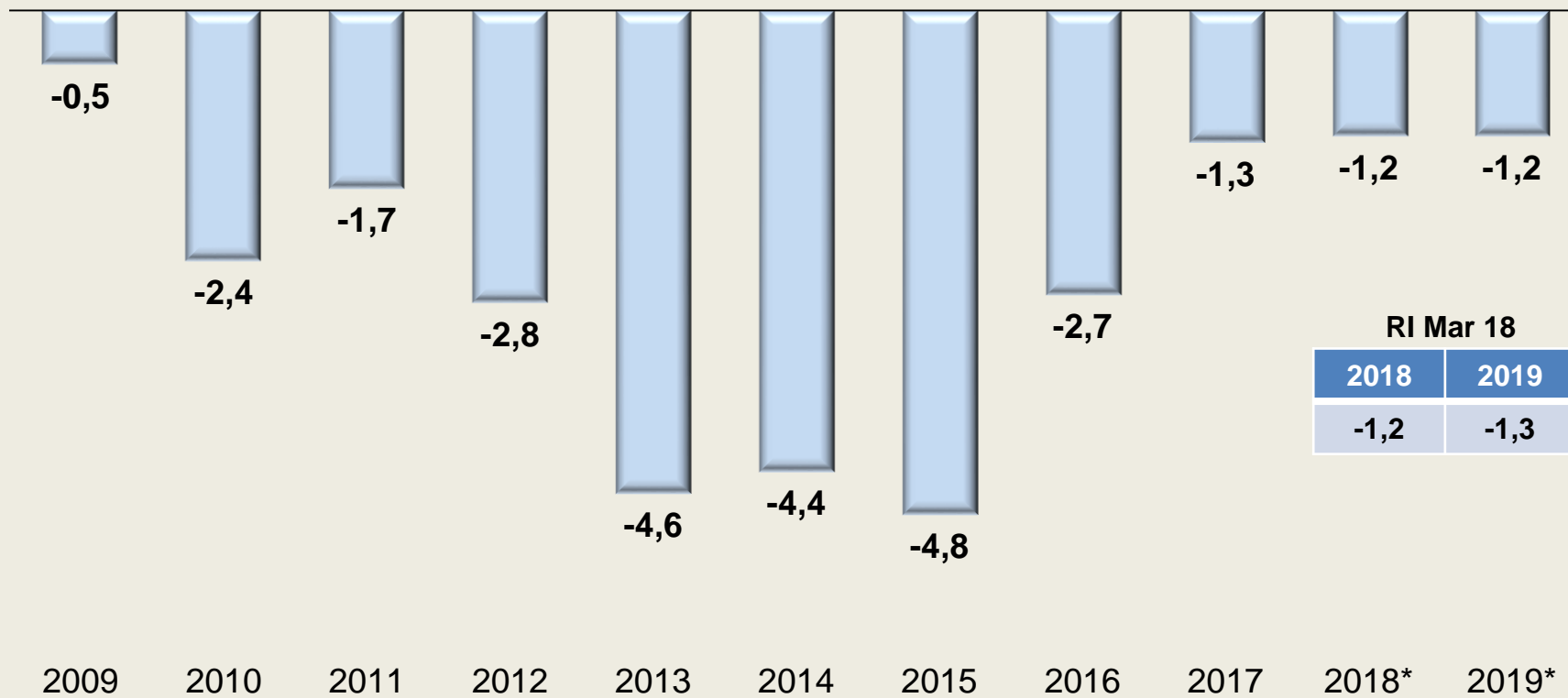
Volúmenes (Var. %)	2017	Ene- Abr 18	2018*	2019*
i. Exportaciones	7,3	3,3	3,9	4,0
a) Productos Tradicionales	7,4	0,3	1,0	2,9
b) Productos no Tradicionales	7,0	12,8	12,6	6,8
ii. Importaciones	4,4	6,4	4,7	4,3



* Proyección
Fuente: BCRP.

El déficit de la cuenta corriente se mantendría alrededor de 1,2 por ciento del PBI en el horizonte de proyección.

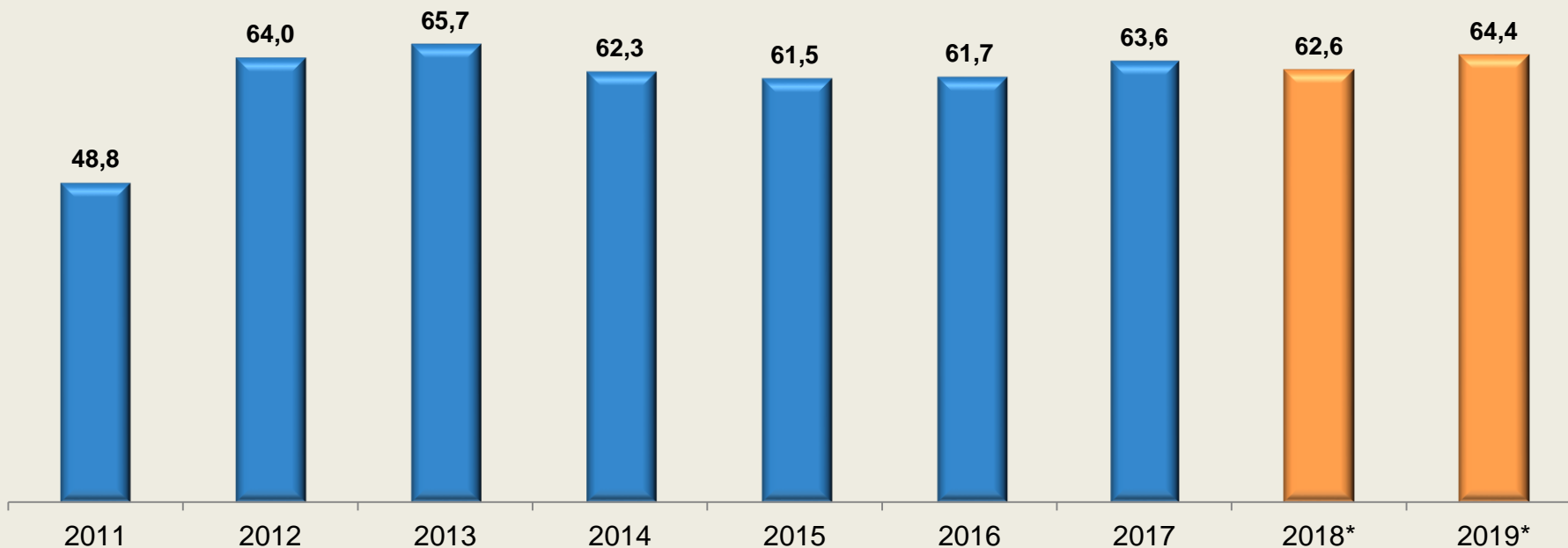
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos: 2009-2019 (Porcentaje del PBI)



* Proyección
Fuente: BCRP.

El nivel de reservas internacionales se ubica alrededor de 27 por ciento del producto y representa casi 5 veces el total de nuestras obligaciones externas de corto plazo

RESERVAS INTERNACIONALES (Miles de millones de US\$)



INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2018*
RIN como porcentaje de:	
a) PBI	27,1
b) Deuda externa de corto plazo ^{1/}	457
c) Deuda externa de corto plazo mas déficit en cuenta corriente	381

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

Contenido

Entorno internacional

Sector externo

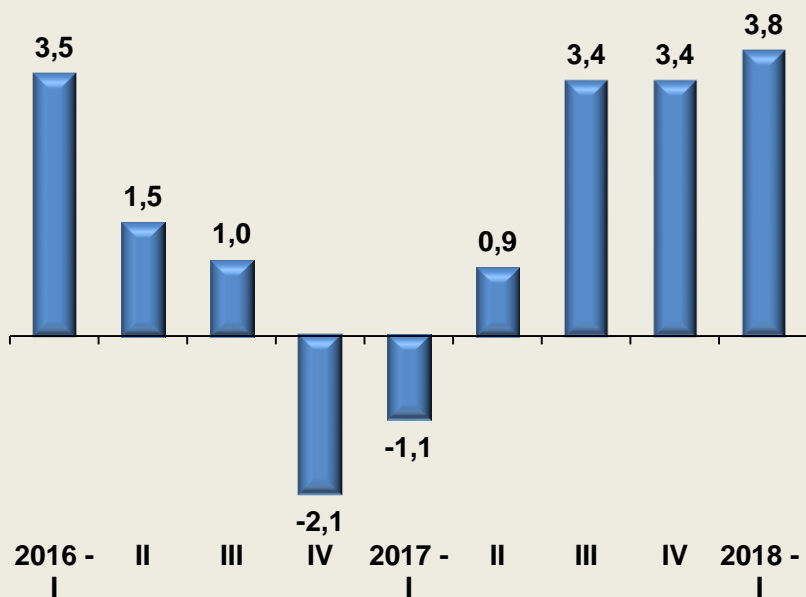
Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria

Evolución positiva de diversos indicadores de la actividad económica sostuvieron la recuperación de la demanda interna.

DEMANDA INTERNA^{1/}
(Variaciones porcentuales reales)



1/ Sin inventarios



Consumo interno de cemento



Producción de electricidad



Importaciones de bienes de consumo duradero



Importaciones de bienes de capital



Inversión del gobierno general



Impuesto general a las ventas



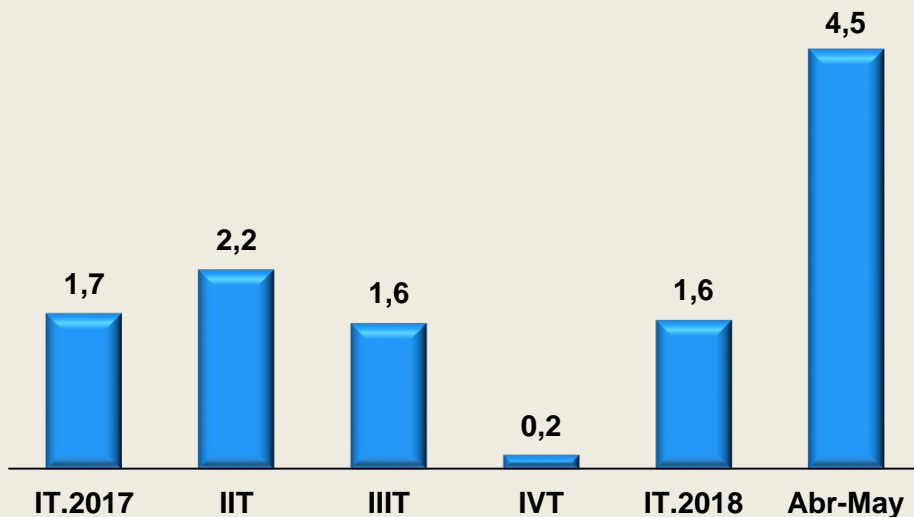
Crédito al sector privado



Empleo formal privado

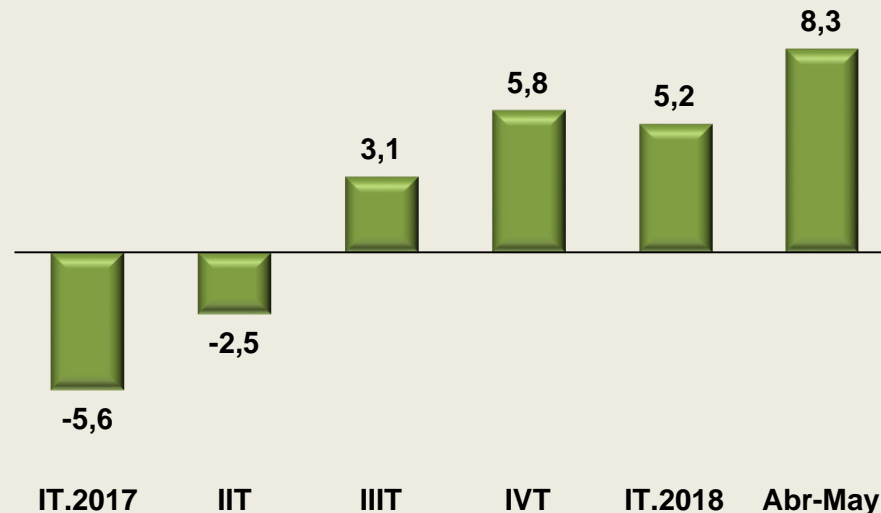
Indicadores de actividad económica muestran señales claras de mayor dinamismo.

Electricidad
(Var. % anual)



Fuente: COES

Consumo interno de cemento
(Var. % anual)



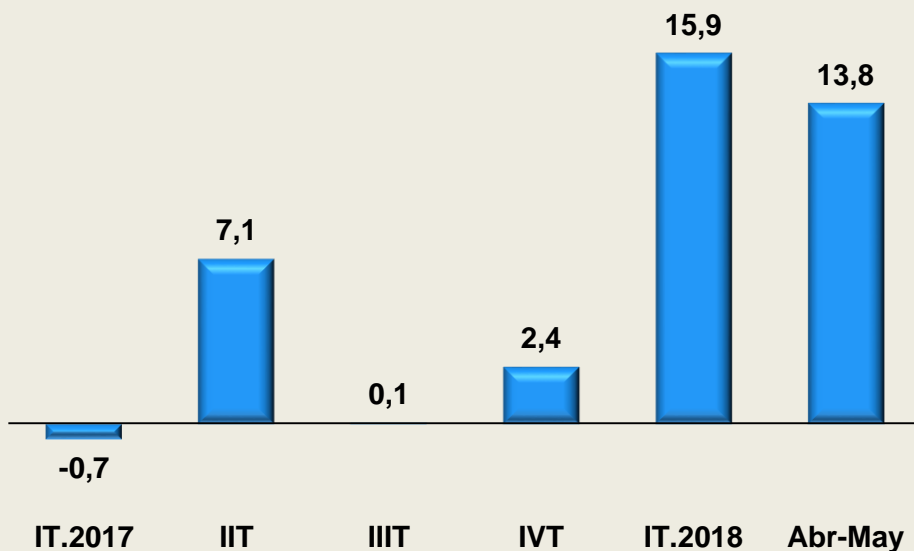
Fuente: INEI

El crecimiento entre abril y mayo fue el más alto desde enero de 2017.

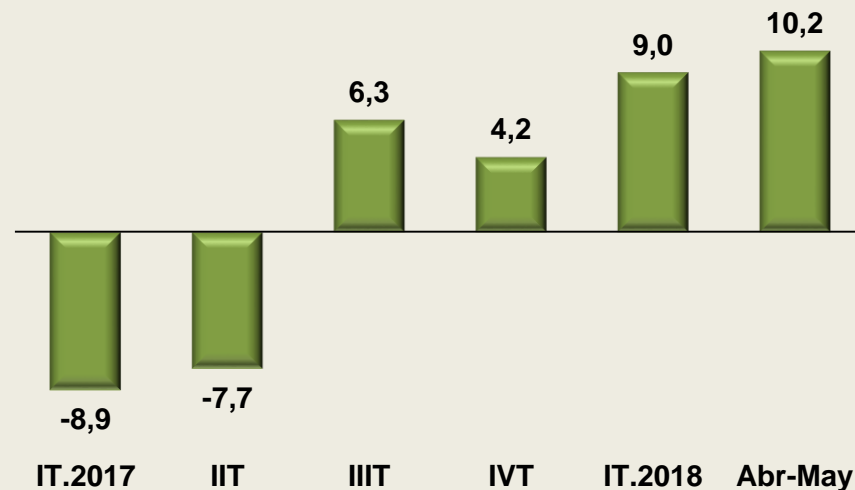
Acumula 12 meses de crecimiento. El último periodo largo de expansión finalizó en marzo de 2014 (28 meses).

Indicadores de actividad económica muestran señales claras de mayor dinamismo.

Volumen de Importaciones de bienes de consumo duradero
(Var. % anual)



Volumen de importaciones de bienes de capital
(Var. % anual)

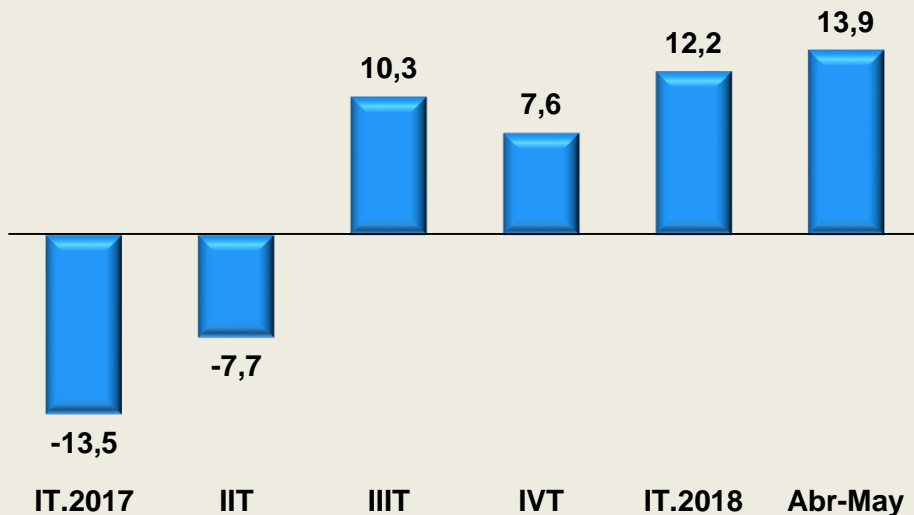


El crecimiento de los primeros cinco meses de 2018 es el más alto desde finales de 2012.

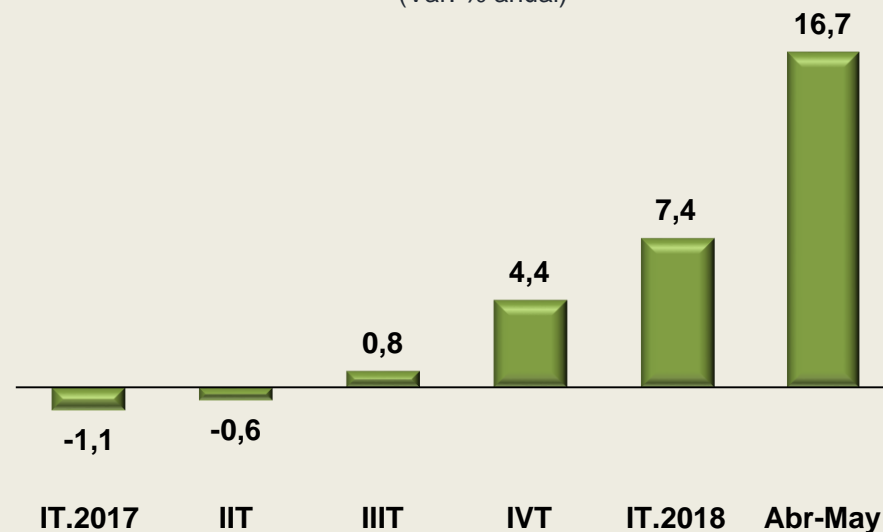
El último periodo con los meses consecutivos de mayor crecimiento fue de abril a agosto de 2013 (5 meses).

Indicadores de actividad económica muestran señales claras de mayor dinamismo.

Inversión del Gobierno General (Var. % anual)



Impuesto General a las Ventas (IGV) (Var. % anual)

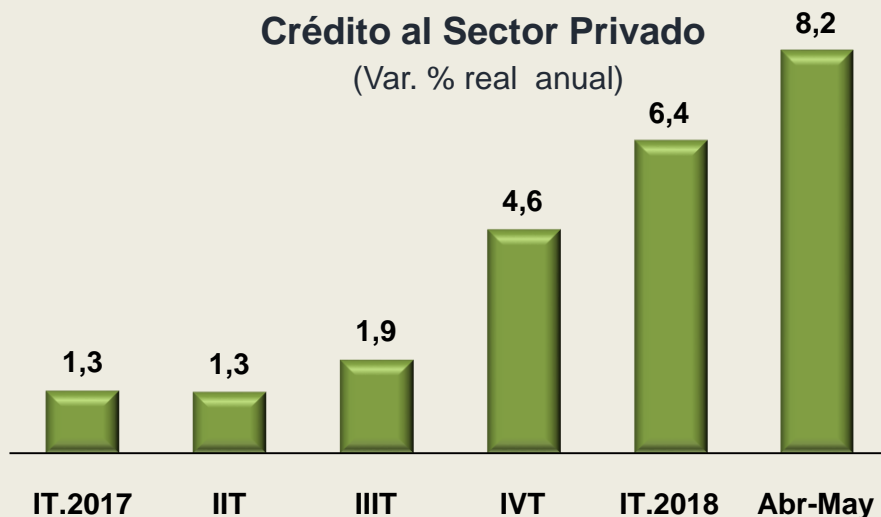


Para el periodo Enero-Mayo, el crecimiento de 2018 (12,8 %) es el más alto desde 2016 (15,1 %).

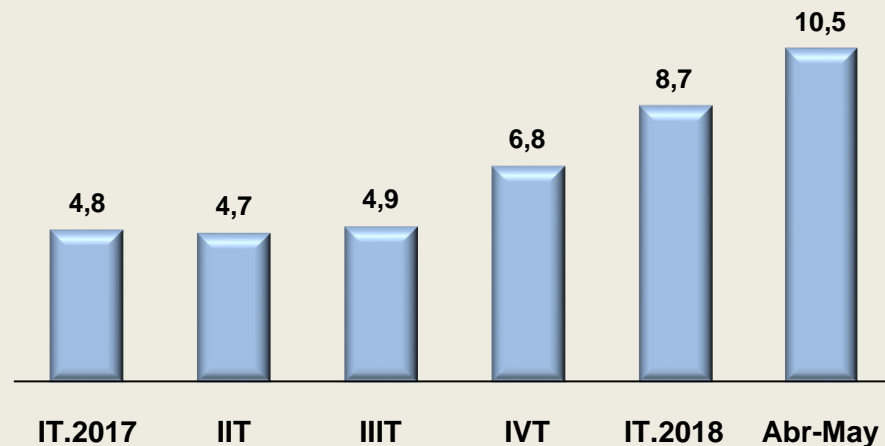
Acumula 8 meses de crecimiento. El último periodo largo de expansión finalizó en abril de 2014 (9 meses).

Indicadores de actividad económica muestran señales claras de mayor dinamismo.

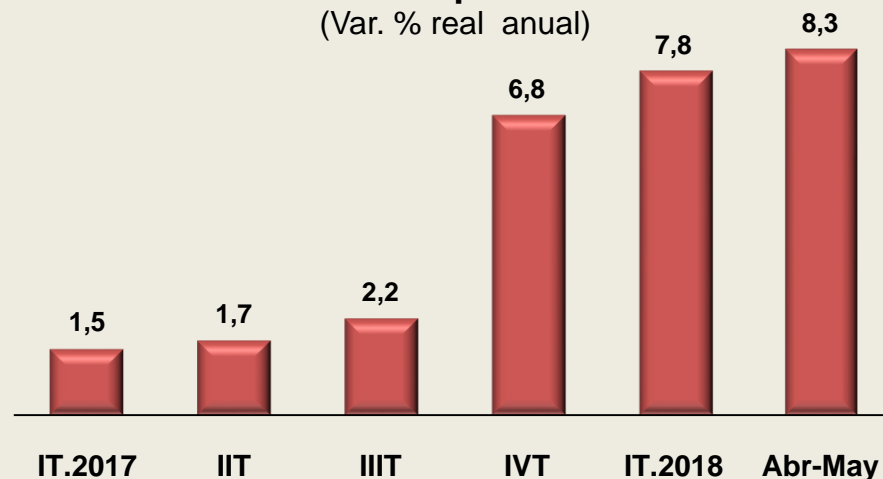
Crédito al Sector Privado (Var. % real anual)



Crédito de consumo (Var. % real anual)

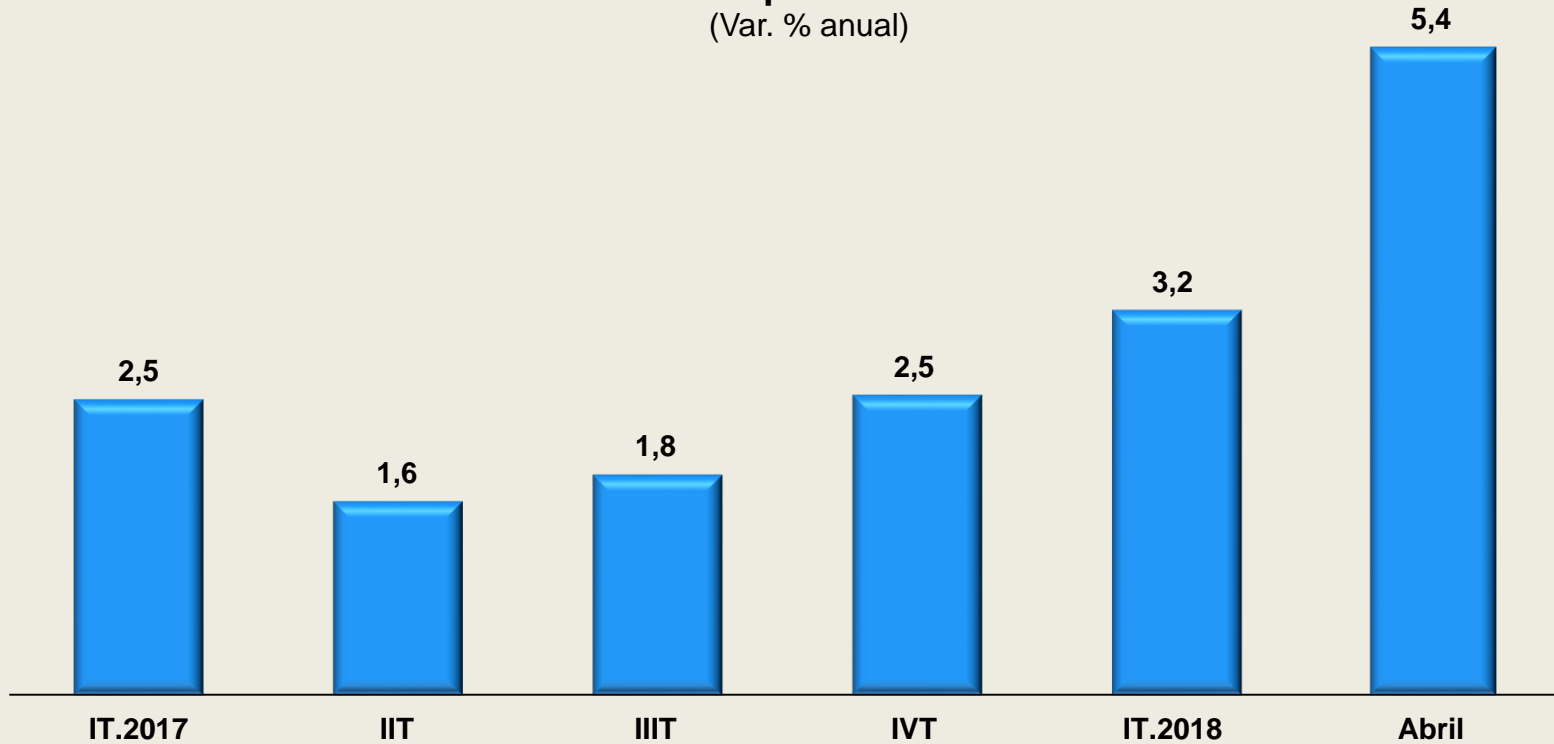


Crédito hipotecario (Var. % real anual)



Indicadores de actividad económica muestran señales claras de mayor dinamismo. A Abril se crearon 192 mil puestos de trabajo destacando la agricultura, la manufactura y los servicios. Asimismo, la masa salarial creció 8,7 por ciento.

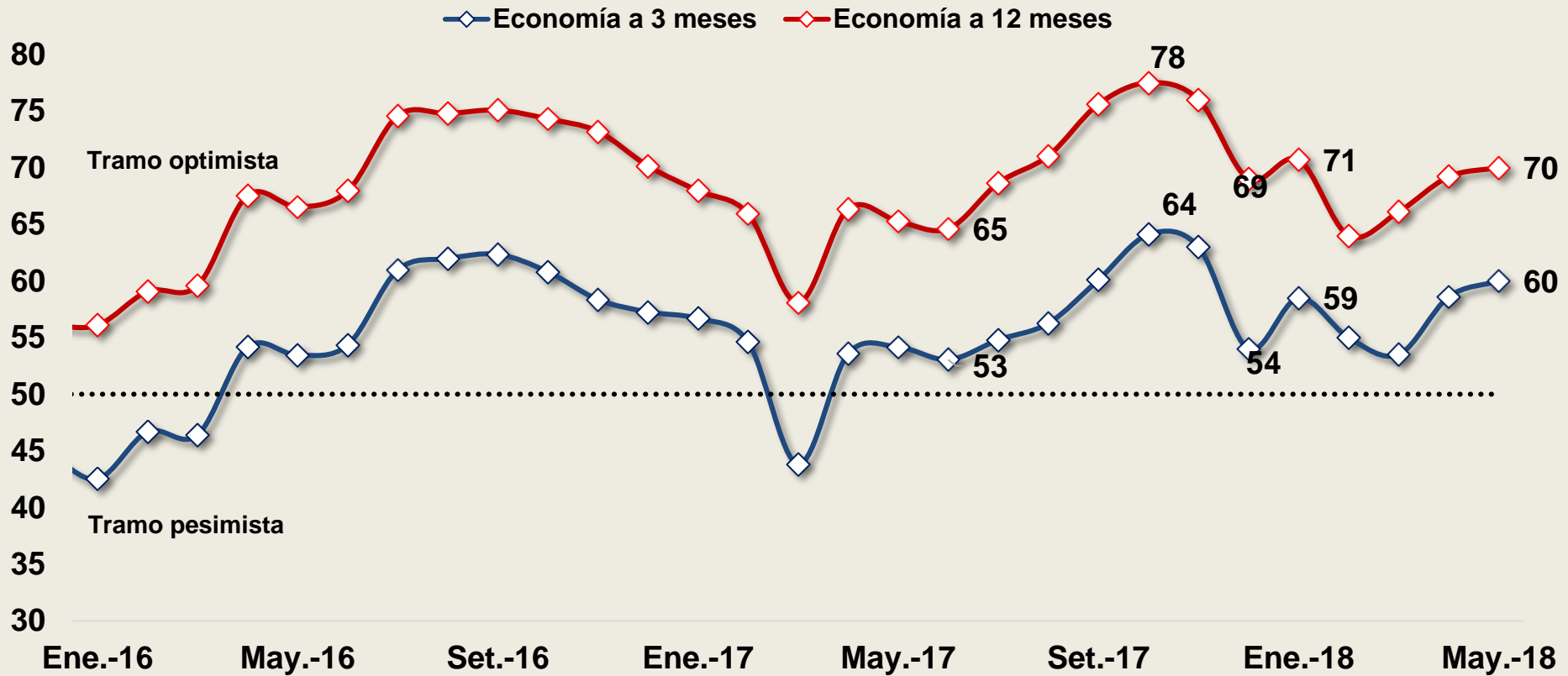
Puestos de Empleo Formal Privado
(Var. % anual)



Fuente: SUNAT (Planilla electrónica).

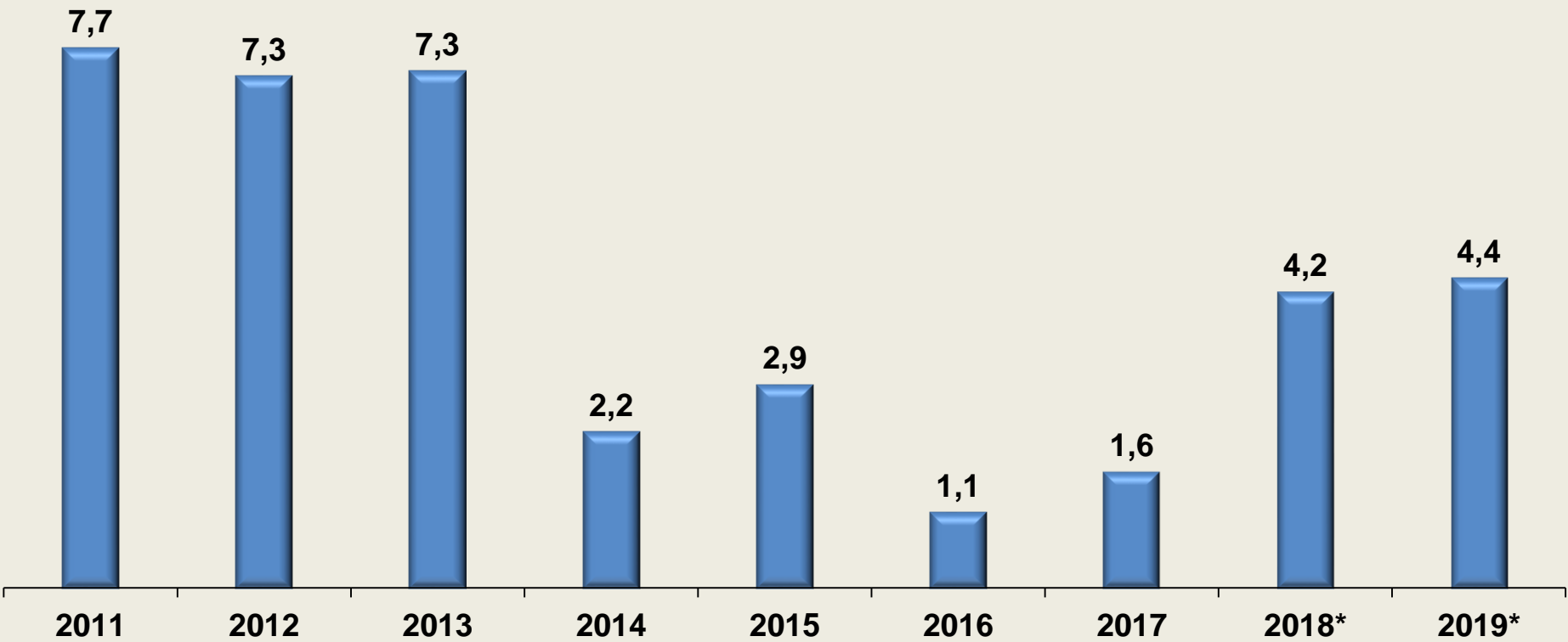
La mejora en la confianza empresarial será crucial para el crecimiento de la inversión.

Expectativa de la economía a 3 y 12 meses



Se espera un crecimiento de la demanda interna de 4,2 por ciento para 2018 y 4,4 por ciento para 2019 sustentada en la recuperación de los indicadores de confianza y de consumo privado.

DEMANDA INTERNA (Variaciones porcentuales reales)



*Proyección
Fuente: BCRP

Para 2018 se mantiene el crecimiento del PBI en 4,0 por ciento y se revisa al alza de 4,0 a 4,2 por ciento para 2019, consistente con el dinamismo de la demanda interna, principalmente la inversión y el consumo privado, gracias al mejor entorno internacional y a la recuperación de la confianza.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

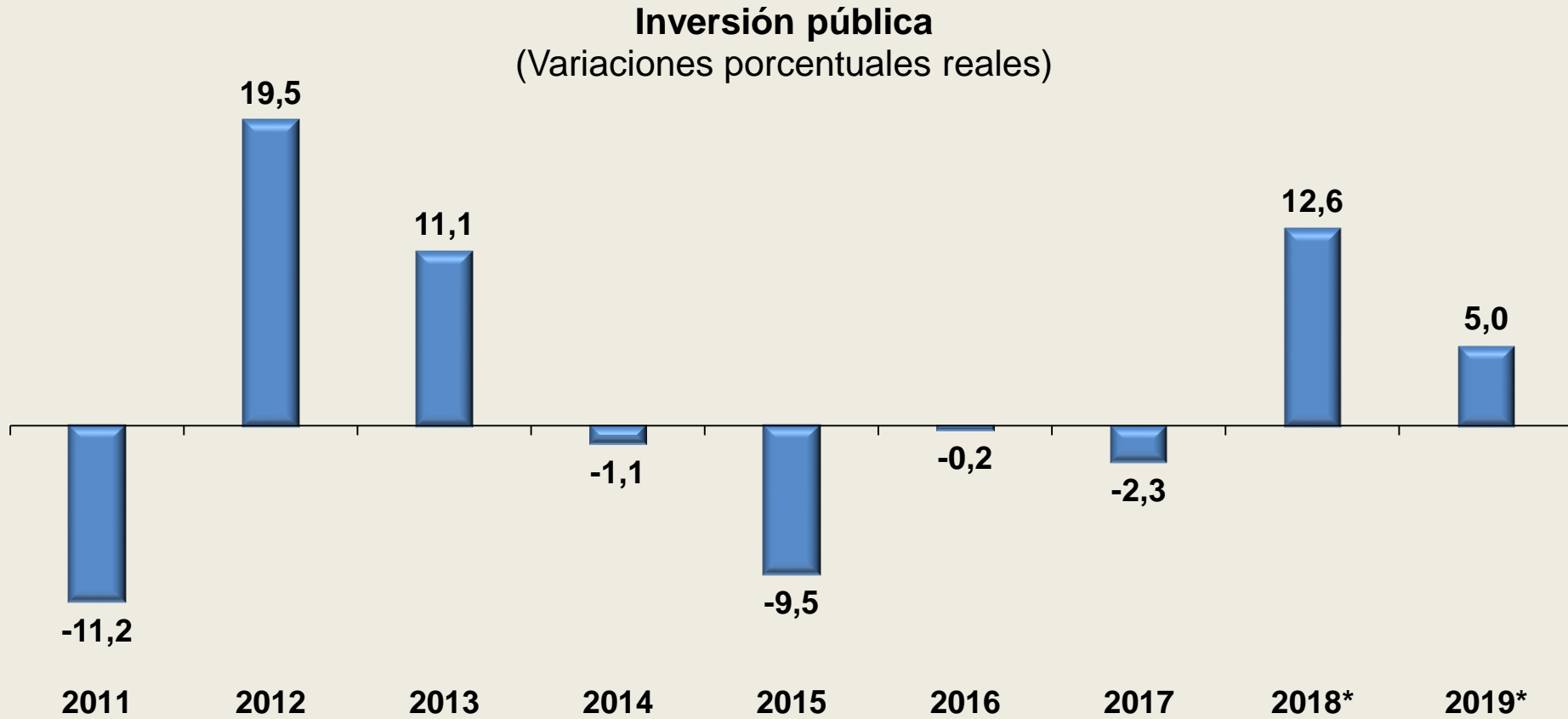
	2016	2017	RI. Mar. 2018		RI. Jun. 2018	
			2018*	2019*	2018*	2019*
Demanda interna	1,1	1,6	4,2	4,2	4,2	4,4
Consumo privado	3,3	2,5	3,2	3,6	3,4	3,7
Consumo público	-0,6	1,0	4,0	2,5	3,8	2,5
Inversión privada	-5,7	0,3	5,5	7,5	5,5	7,5
Inversión pública	-0,2	-2,3	14,2	5,0	12,6	5,0
Exportaciones	9,5	7,2	3,2	3,6	4,4	3,9
Importaciones	-2,2	4,0	4,0	4,3	5,1	4,5
<u>PBI</u>	<u>4,0</u>	<u>2,5</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>	<u>4,2</u>
Nota:						
<i>Gasto público</i>	-0,5	0,1	6,8	3,2	6,2	3,2
<i>Demanda interna sin inventarios</i>	0,8	1,7	4,2	4,2	4,2	4,4

RI: Reporte de Inflación

*Proyección

Fuente: BCRP

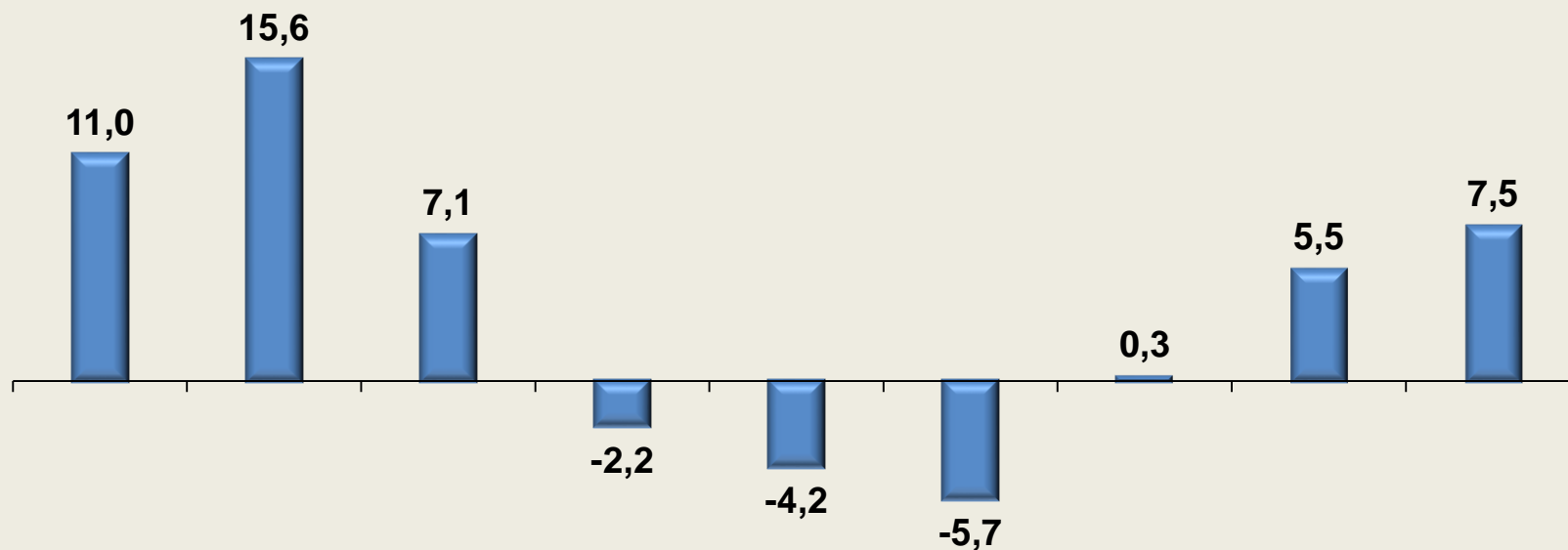
Se revisa a la baja la proyección de crecimiento de la inversión pública de 14,2 a 12,6 por ciento en 2018, y se mantiene la proyección de 5,0 por ciento para 2019.



*Proyección
Fuente: BCRP

Se espera que el crecimiento de la inversión privada alcance el 5,5 por ciento en 2018 y 7,5 por ciento en 2019 por la recuperación de las expectativas empresariales, los mayores precios de los minerales y por la reanudación de algunos proyectos de infraestructura.

Inversión privada (Variaciones porcentuales reales)



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
--	------	------	------	------	------	------	------	-------	-------

Minera	84,8	13,0	18,0	-8,5	-11,2	-50,8	12,3	14,0	18,6
---------------	------	------	------	------	-------	-------	------	------	------

No Minera	-2,1	16,1	5,2	-1,1	-2,9	2,2	-1,0	4,6	6,4
------------------	------	------	-----	------	------	-----	------	-----	-----

*Proyección
Fuente: BCRP

Para 2018 y 2019, se estima una recuperación de la actividad no primaria con la recuperación del sector construcción, manufactura y servicios.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017	RI Mar.18		RI Jun.18	
			2018*	2019*	2018*	2019*
Agropecuario	2,7	2,8	4,0	4,0	4,8	4,0
Pesca	-10,1	4,7	23,5	0,5	30,0	-4,2
Minería e hidrocarburos	16,3	3,2	2,0	3,5	0,1	4,0
Minería metálica	21,2	4,2	2,4	3,0	0,5	3,5
Hidrocarburos	-5,1	-2,4	-0,8	7,6	-2,0	7,6
Manufactura	-1,4	-0,2	4,8	3,5	5,1	3,8
Recursos primarios	-0,6	1,9	9,9	4,1	9,9	4,1
Manufactura no primaria	-1,6	-0,9	3,0	3,4	3,5	3,8
Electricidad y agua	7,3	1,1	2,5	3,5	3,3	4,0
Construcción	-3,1	2,3	8,5	8,0	7,5	8,0
Comercio	1,8	1,0	3,5	3,8	3,7	3,8
Servicios	4,0	3,3	3,7	4,0	4,1	4,2
PRODUCTO BRUTO INTERNO	<u>4,0</u>	<u>2,5</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>	<u>4,2</u>
Nota:						
PBI primario	10,0	3,0	3,8	3,6	2,9	3,8
PBI no primario	2,4	2,3	4,0	4,2	4,3	4,3

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Perú continuaría liderando el crecimiento de las economías de la región.

Crecimiento del PBI: América Latina

(Variación porcentual anual)

2018



2019



Fuente: Consensus Forecast (Mayo 2018) y Perú (BCRP).

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

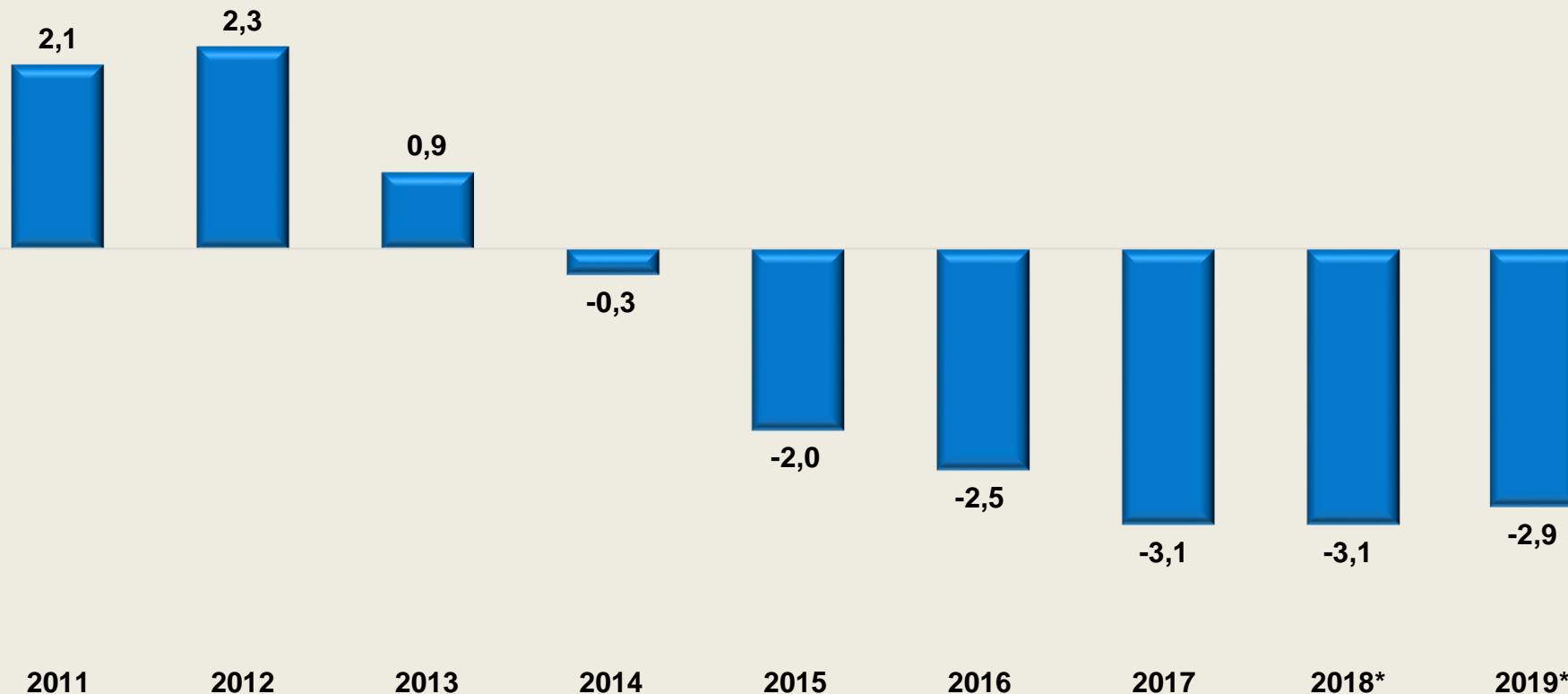
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Inflación y política monetaria

En 2018 el déficit fiscal se mantendría en niveles similares a los de 2017, debido a que la recuperación de los ingresos corrientes, especialmente por mayores ingresos tributarios, compensaría los mayores gastos, principalmente en inversión pública.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2019
(Porcentaje del PBI)

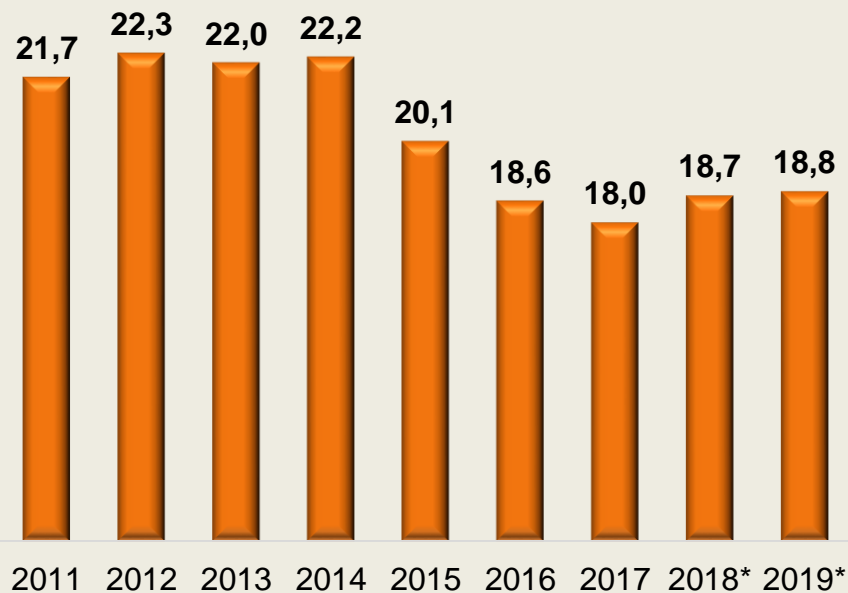


* Proyección.

Los ingresos corrientes iniciarán su recuperación hasta llegar a representar el 18,8 por ciento del PBI en 2019, principalmente por la mayor recaudación por minería, IGV y por el aumento del ISC. En tanto, los gastos superarían el 20 por ciento del PBI, principalmente por los Juegos Panamericanos y la reconstrucción.

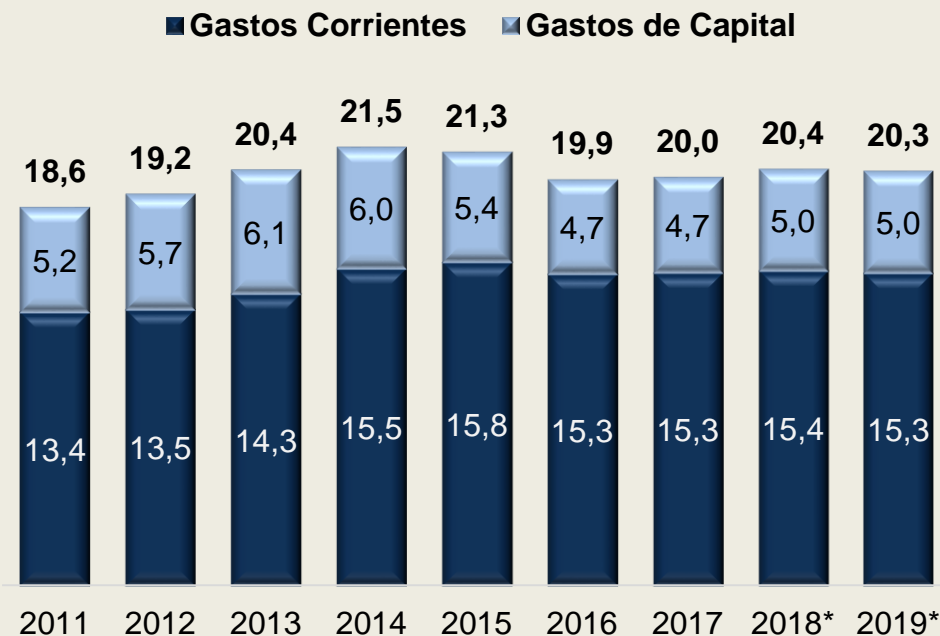
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2011- 2019

(Porcentaje del PBI)



GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2011-2019

(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

La trayectoria prevista del déficit fiscal llevaría a aumentar el saldo de deuda bruta, pero ésta se mantendría en niveles sostenibles y bajos en relación a otros países de la región.

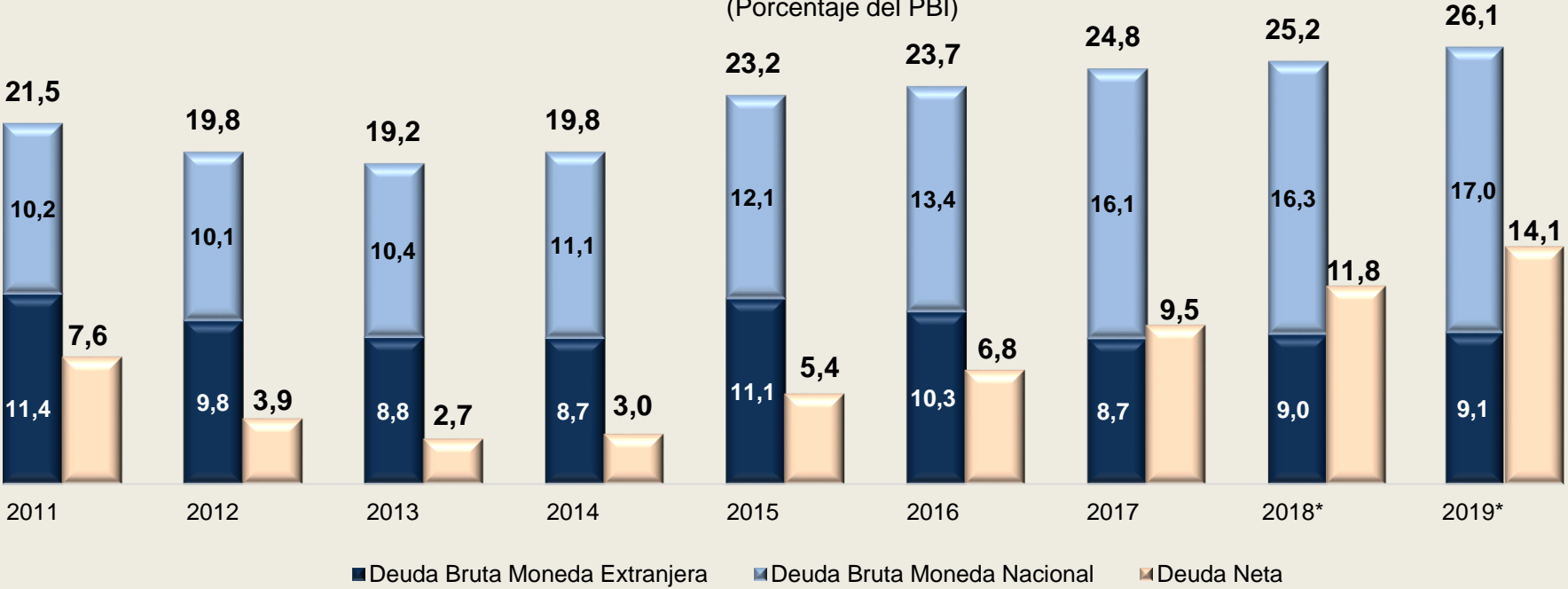
Deuda Pública Bruta (%PBI) 2017*

Brasil	83,9	Colombia	49,4
Uruguay	66,2	Ecuador	44,9
México	54,2	Paraguay	25,6
Argentina	52,6	Perú	24,8
Bolivia	50,9	Chile	23,6

2017	
Vida promedio de la deuda (años):	12,3
Porcentaje de deuda en soles:	65

* Estimados.
FUENTE: WEO Abril 2018 (FMI) y BCRP.

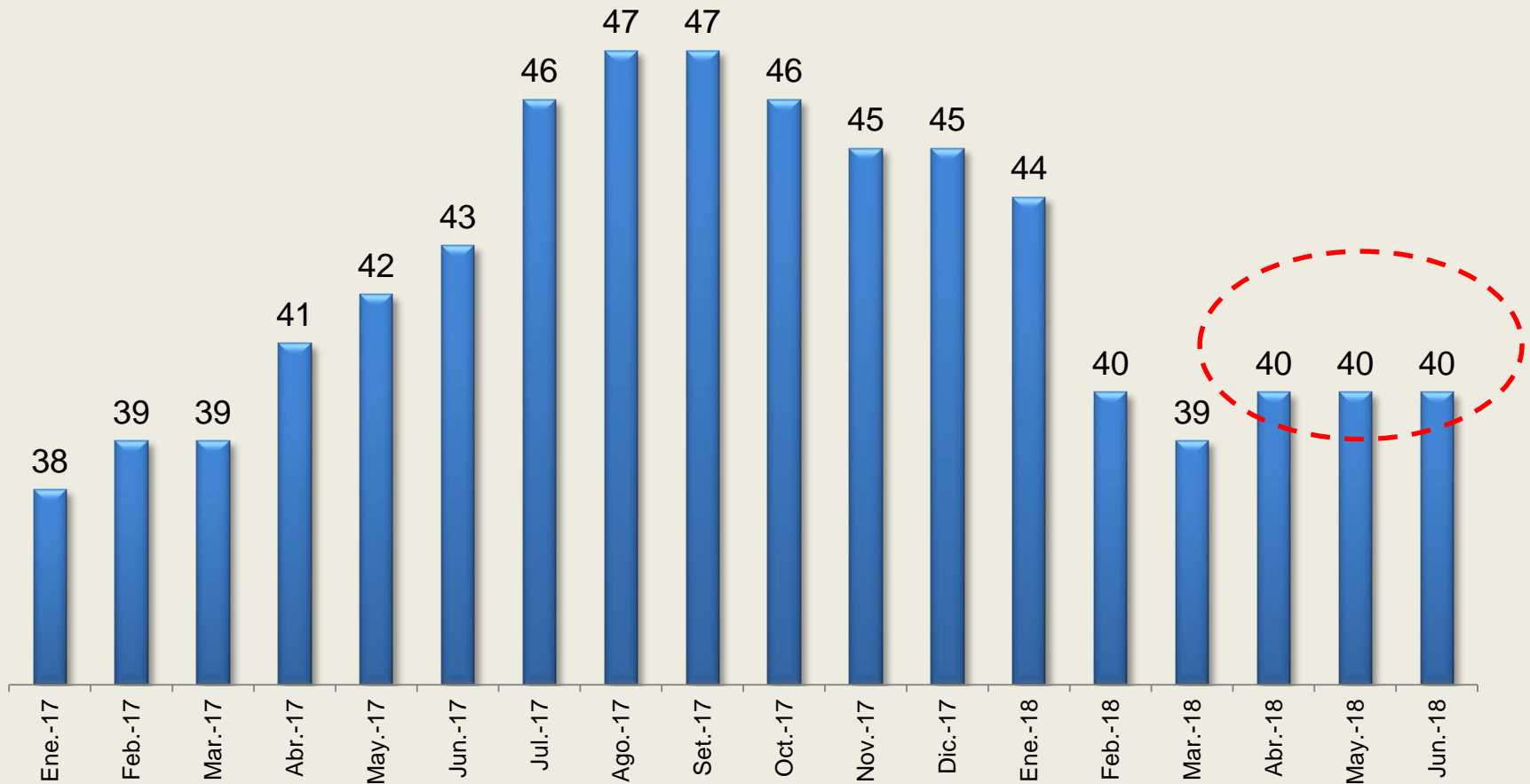
DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2019 (Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

La participación de inversionistas no residentes se ha estabilizado.

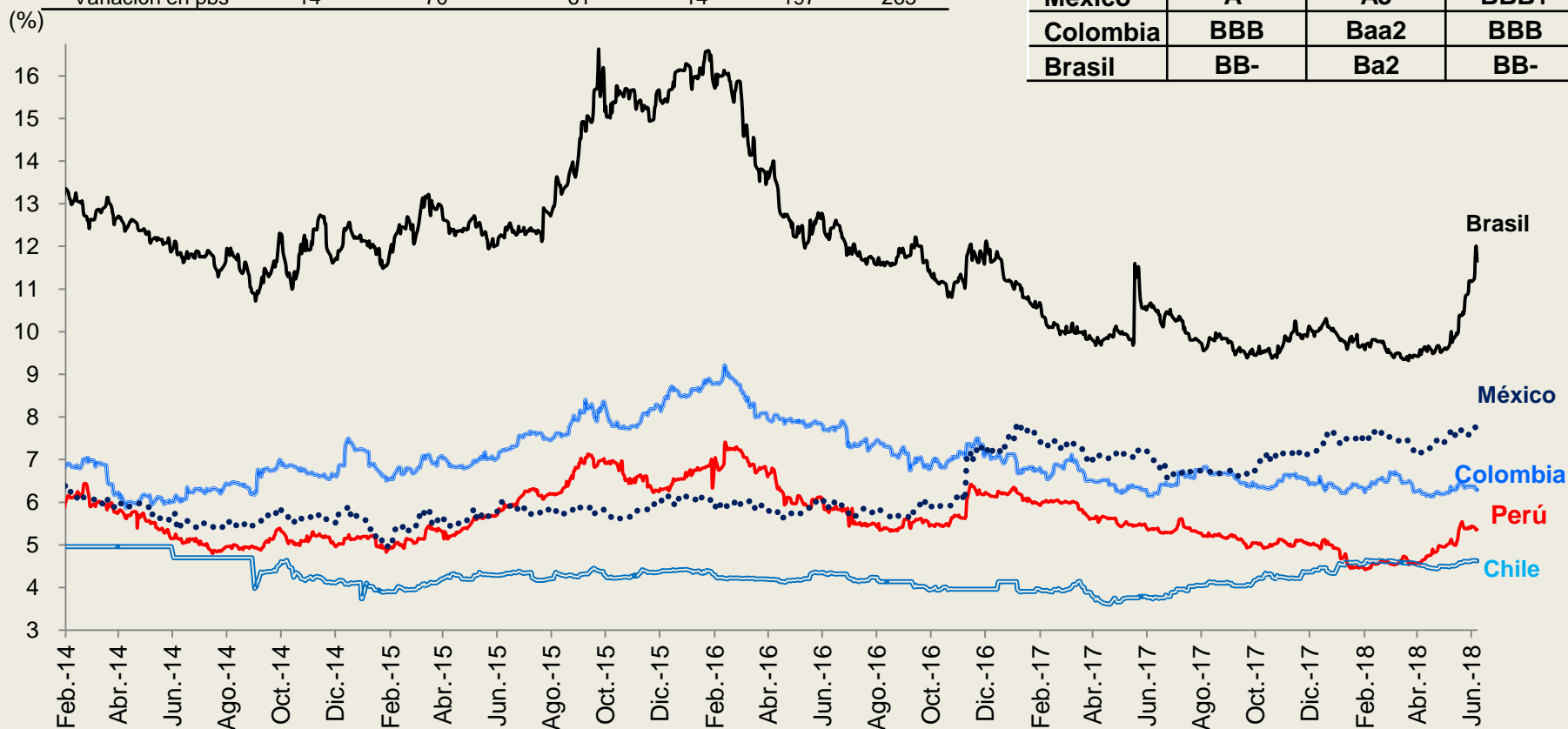
Participación de Inversionistas No Residentes en bonos soberanos (%)



El rendimiento de los bonos peruanos de largo plazo se mantiene entre los más bajos de la región.

Rendimientos soberanos de 10 años (moneda local)

	Chile	Perú	México	Colombia	Brasil	Turquía
10-abr-18	4,44	4,93	7,31	6,43	9,85	12,99
14-jun-18	4,58	5,63	7,92	6,57	11,82	15,64
Variación en pbs	14	70	61	14	197	265



Calificaciones soberanas (moneda local)

	S&P	Moody's	Fitch
Chile	AA-	Aa3	A+
Perú	A-	A3	A-
México	A-	A3	BBB+
Colombia	BBB	Baa2	BBB
Brasil	BB-	Ba2	BB-

Contenido

Entorno Internacional

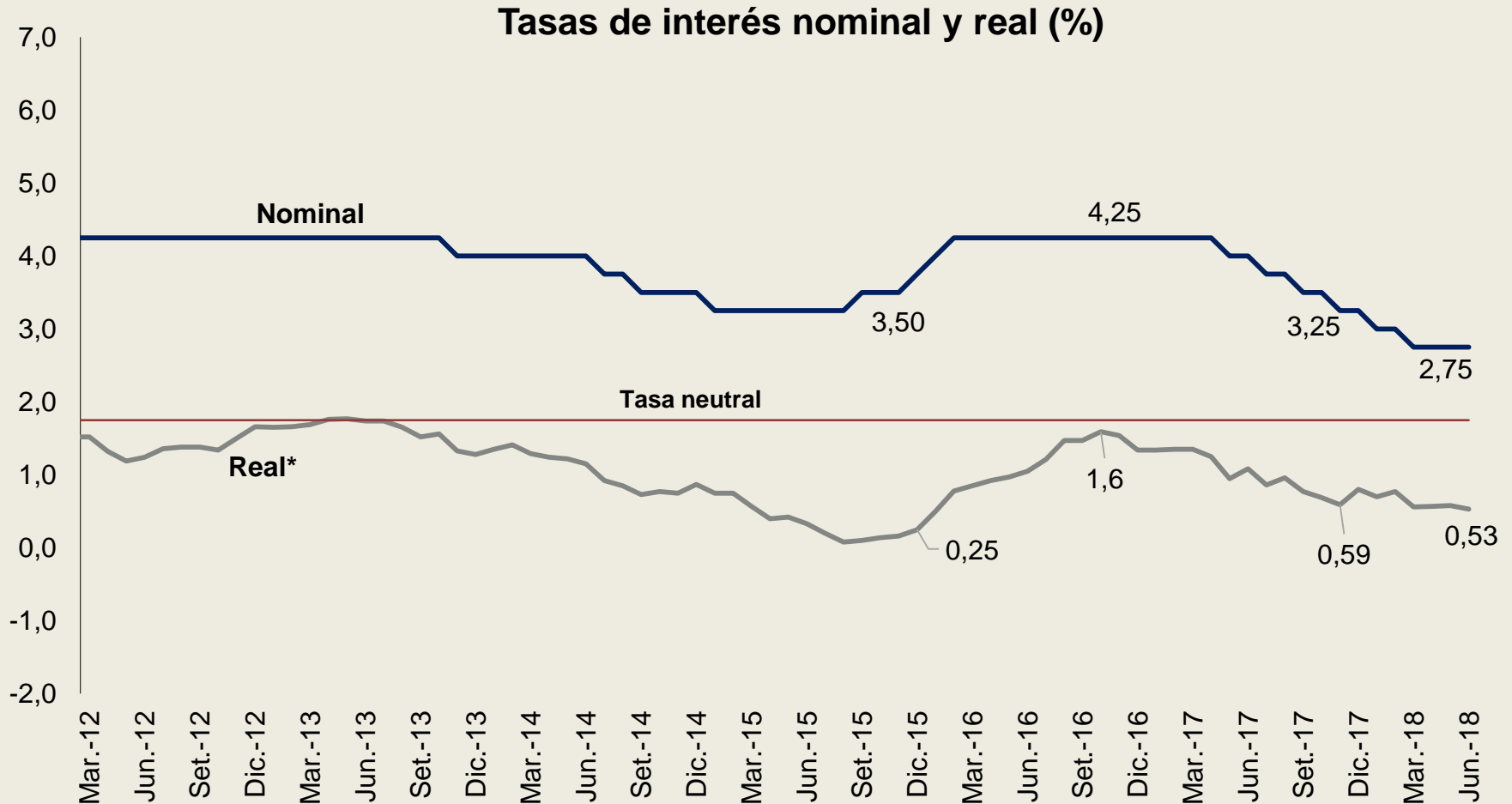
Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Inflación y política monetaria

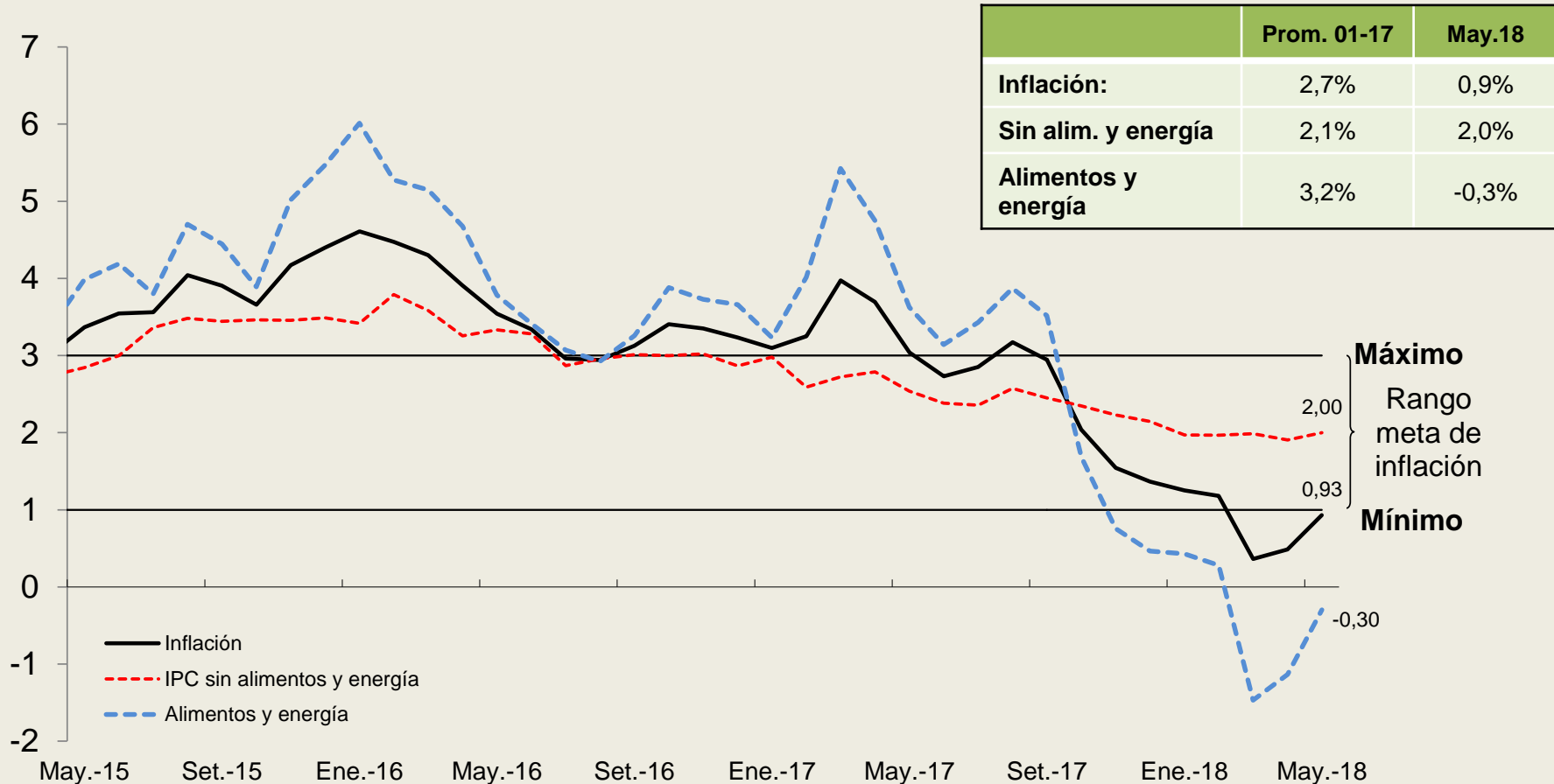
El BCRP mantuvo la tasa de interés de referencia en 2,75 por ciento en el segundo trimestre. Esta decisión reflejó la intención de mantener la posición expansiva de la política monetaria con el objetivo de garantizar que la inflación y sus expectativas se ubiquen dentro del rango meta en el horizonte de proyección, en un contexto de recuperación cíclica de la actividad económica aunque aún por debajo de su potencial.



*Con expectativas de inflación.

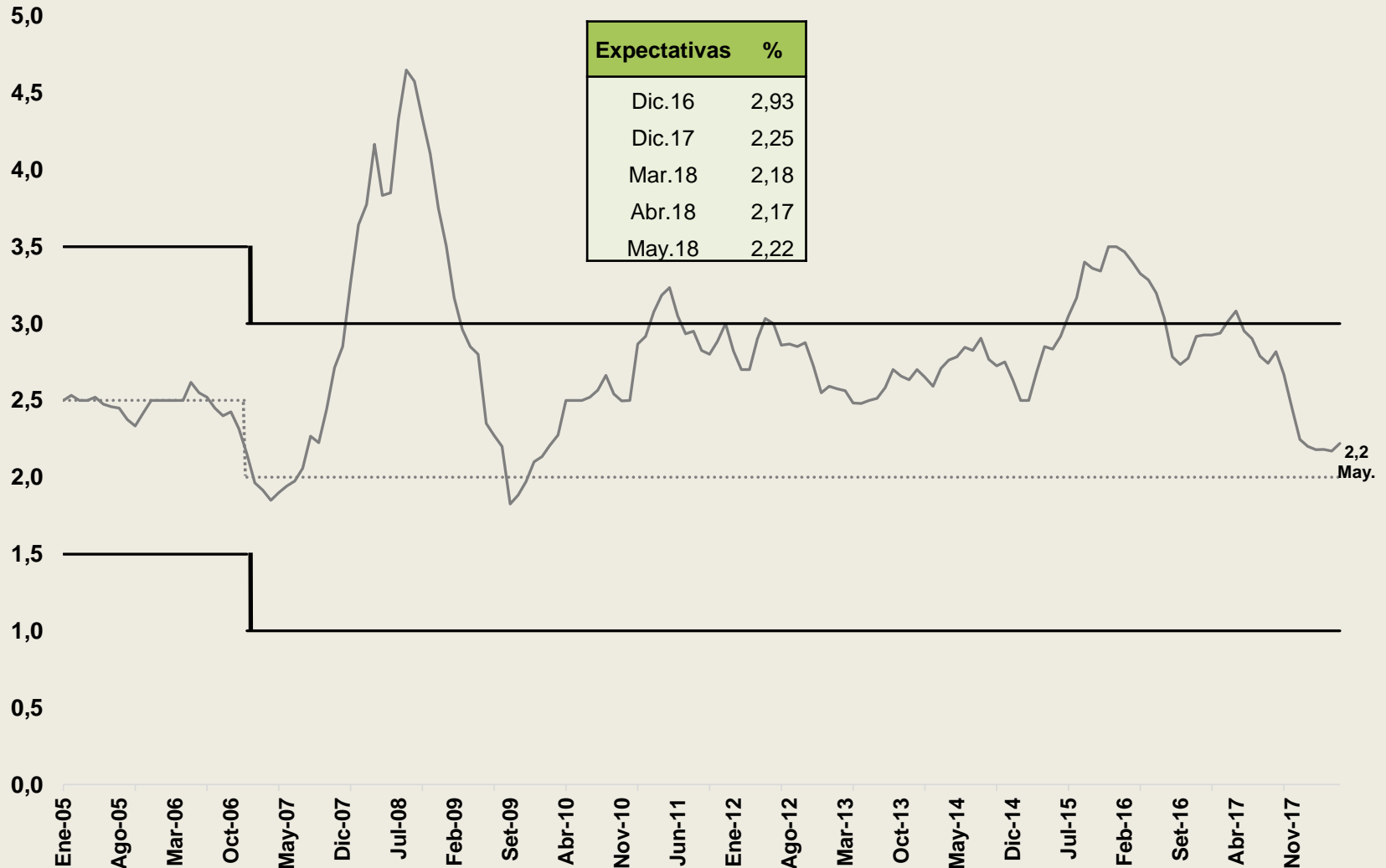
La inflación sin alimentos y energía continuó con su tendencia decreciente pasando de 2,1 por ciento en diciembre a 2,0 por ciento en mayo lo que refleja menores presiones de demanda.

Inflación
(Variación porcentual 12 meses)



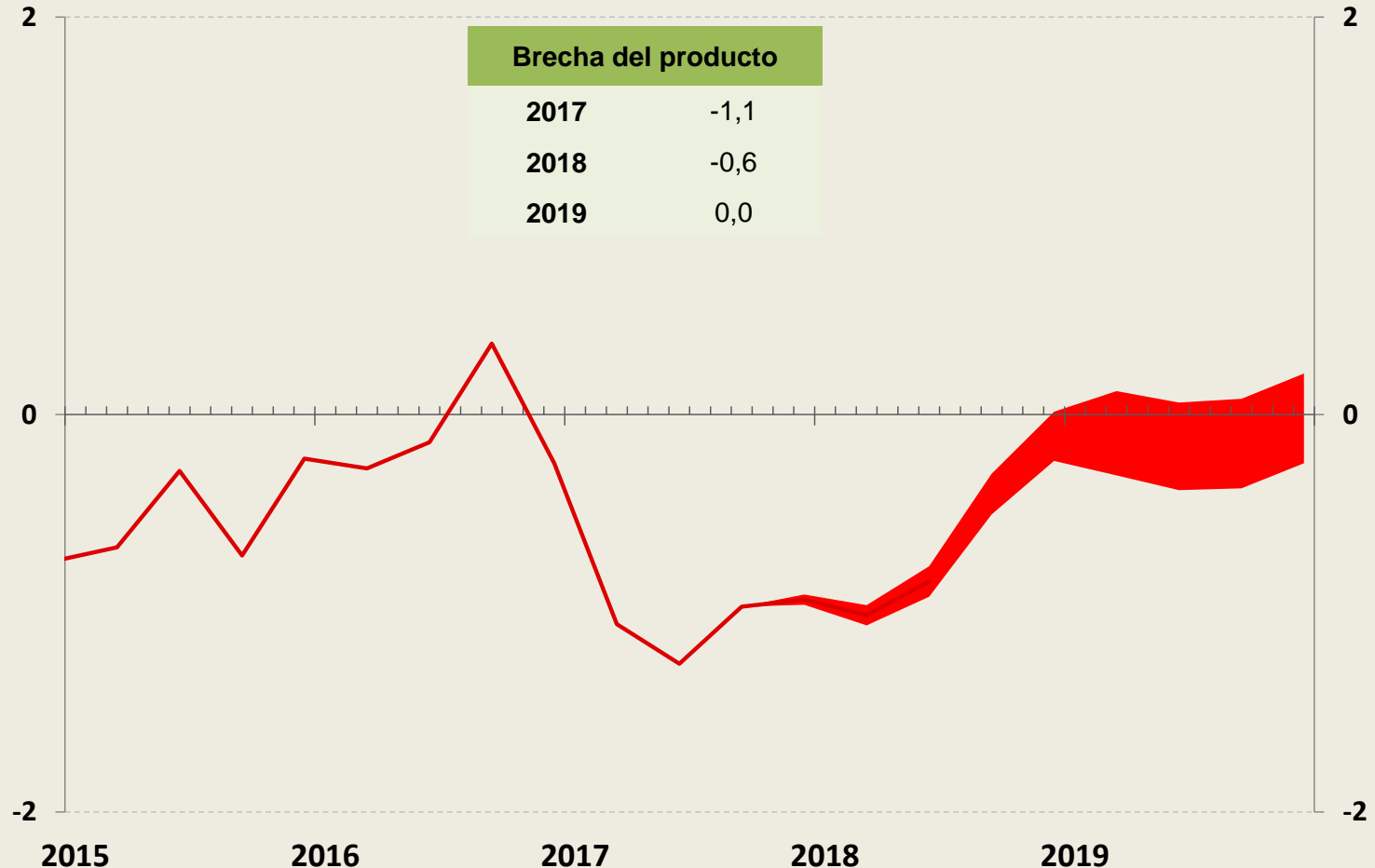
Las expectativas de inflación a 12 meses continuaron bajando, de 2,25 por ciento al cierre de diciembre de 2017 a 2,22 por ciento en mayo de 2018.

Expectativas de inflación a 12 meses (Puntos porcentuales)



El crecimiento de la actividad económica mayor a su potencial conllevaría a un cierre gradual de la brecha de producto en el horizonte de proyección, en un entorno de baja inflación.

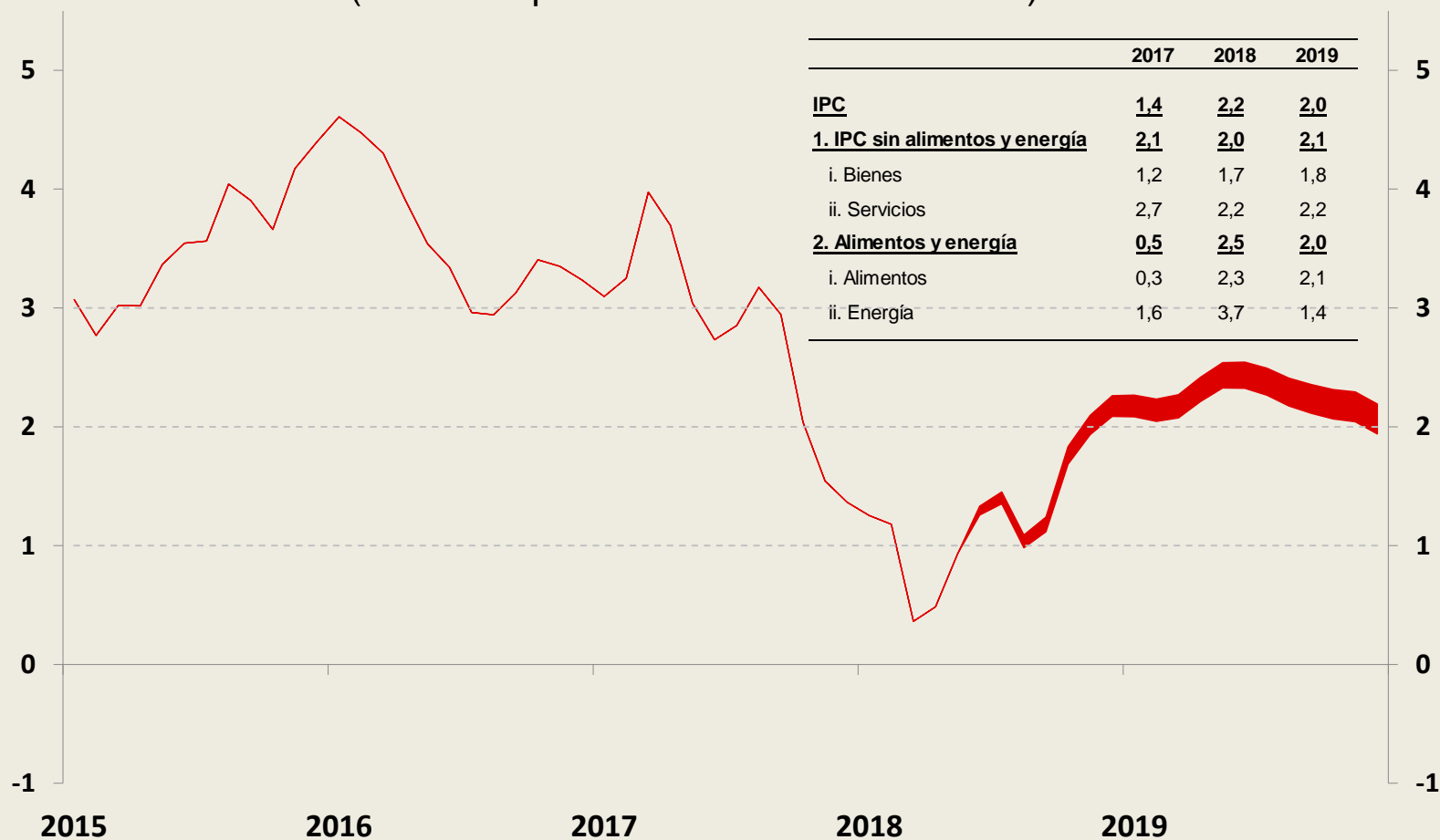
Brecha del producto*, 2015 – 2019 (Porcentaje del PBI potencial)



*Brecha del producto: diferencia entre el PBI potencial y el PBI observado.
Fuente: BCRP

Se espera que la inflación interanual se ubique transitoriamente por debajo de 2,0 por ciento durante la primera mitad de 2018, como resultado de la reversión de los choques de oferta asociados a fenómenos climatológicos. La convergencia gradual hacia 2 por ciento se daría en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias de demanda y expectativas de inflación ancladas.

Proyección de la inflación, 2015-2019 (Variación porcentual últimos 12 meses)



La inflación en Perú continuará siendo una de las menores en la región.

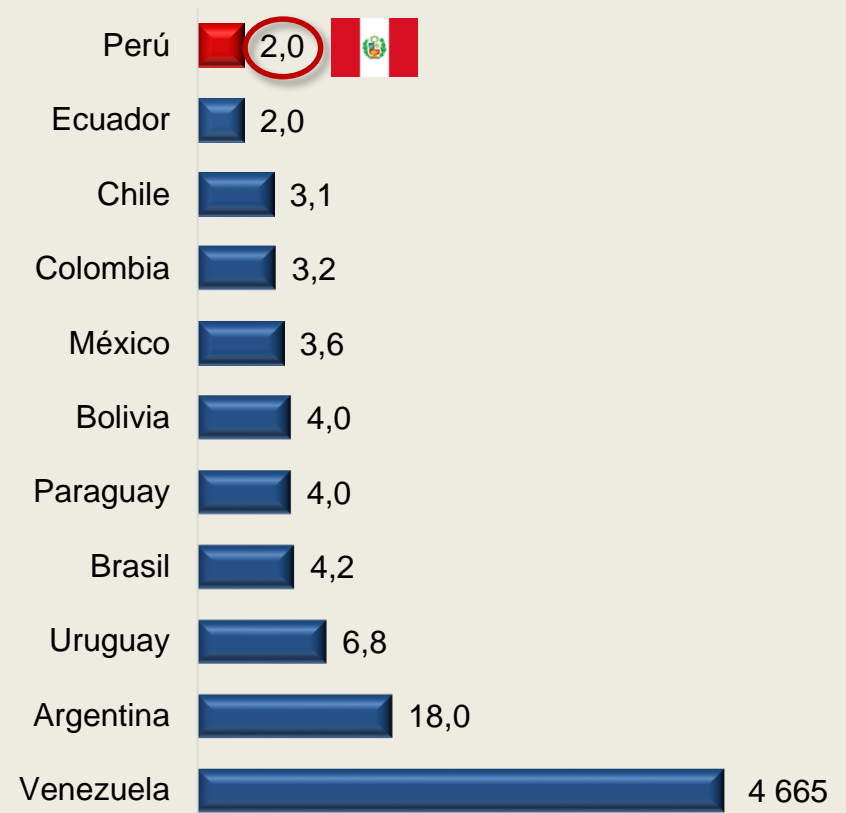
Inflación: América Latina

(Variación porcentual anual)

2018



2019



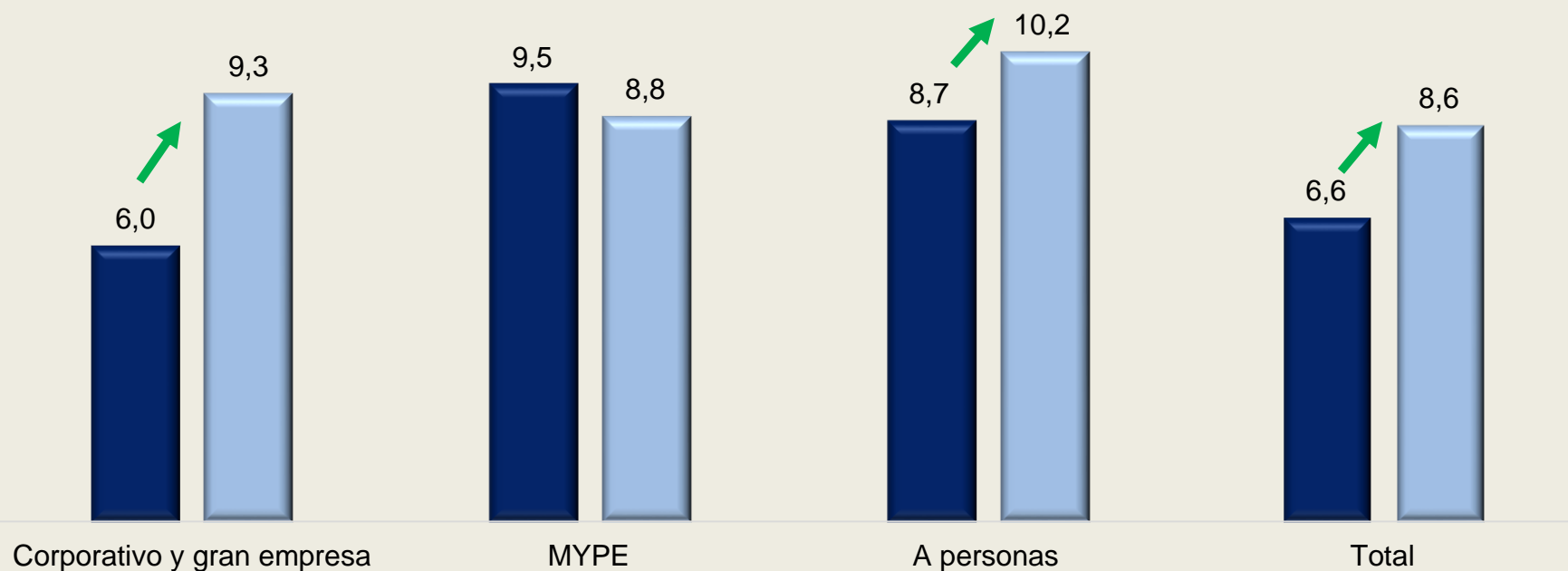
Fuente: Consensus Forecast (Mayo 2018) y Perú (BCRP).

El crédito total al sector privado se aceleró por el crédito corporativo y el dirigido a personas.

Crédito al sector privado (Variación porcentual anual)

■ Dic-17 ■ Abr-18

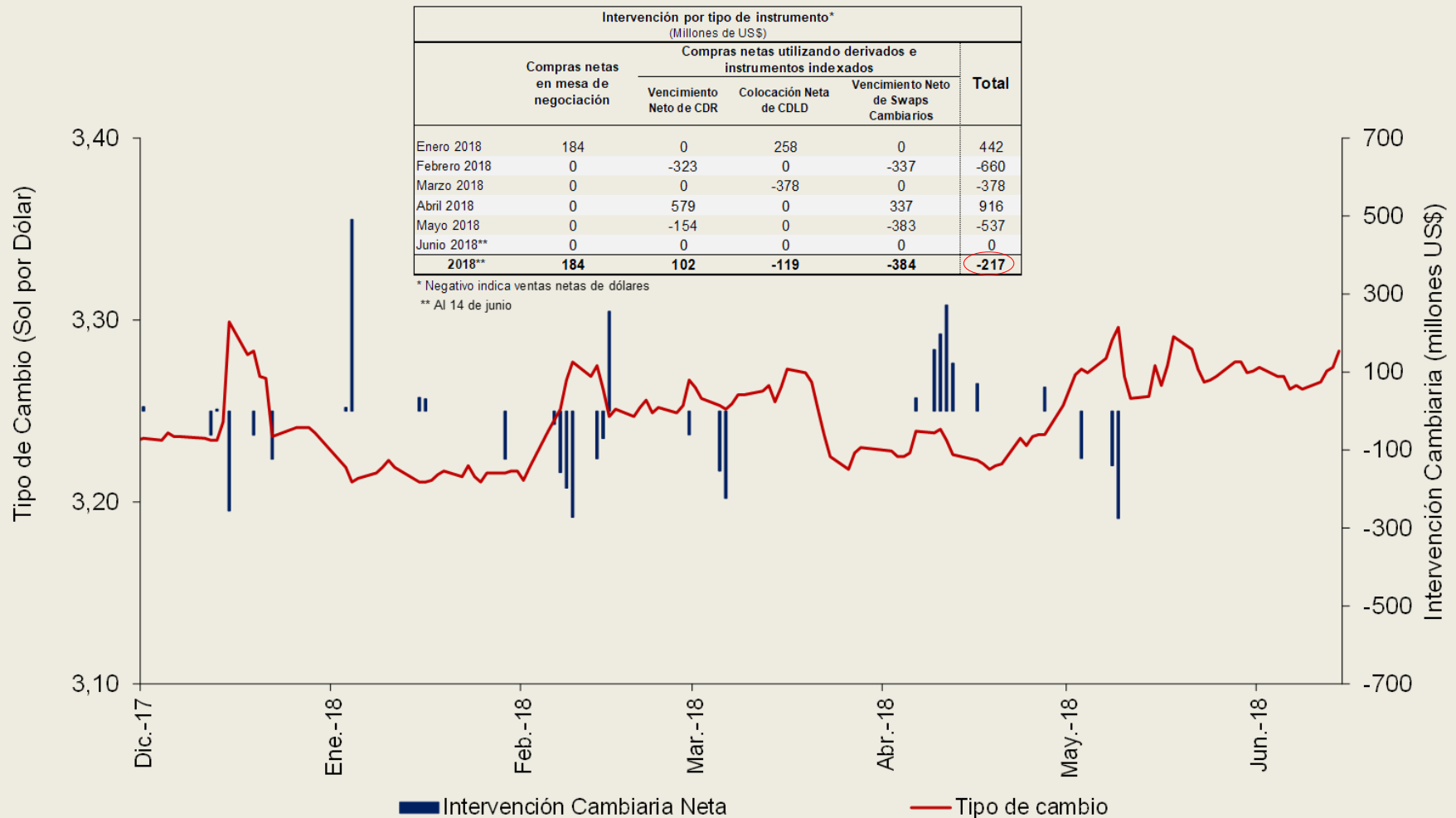
Proyección	
2018	8,5
2019	8,8



Fuente: BCRP

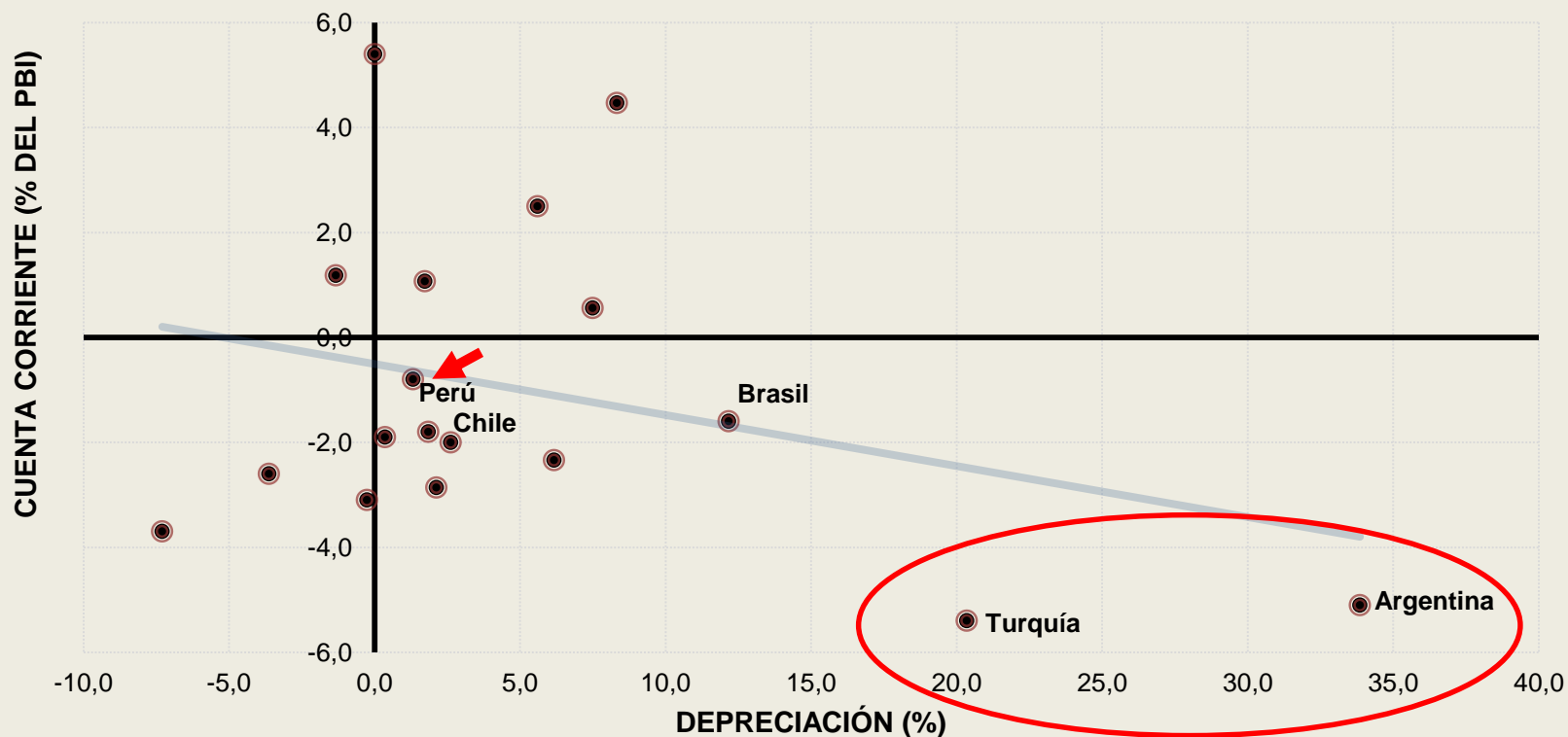
En lo que va de 2018, el BCRP ha intervenido en muy pocas ocasiones en el mercado cambiario. Ello en un contexto en el que se ha observado alta presión depreciatoria en las monedas de la región, pero que en el caso del sol se ha disipado por la mayor oferta de las empresas mineras y administradoras de fondos de pensiones.

Tipo de Cambio e Intervención Cambiaria del BCRP^{1/}



Los recientes eventos de volatilidad financiera han afectado economías con elevados niveles de déficit de cuenta corriente...

Depreciación (Mayo 2018*) vs Cuenta Corriente 2018**



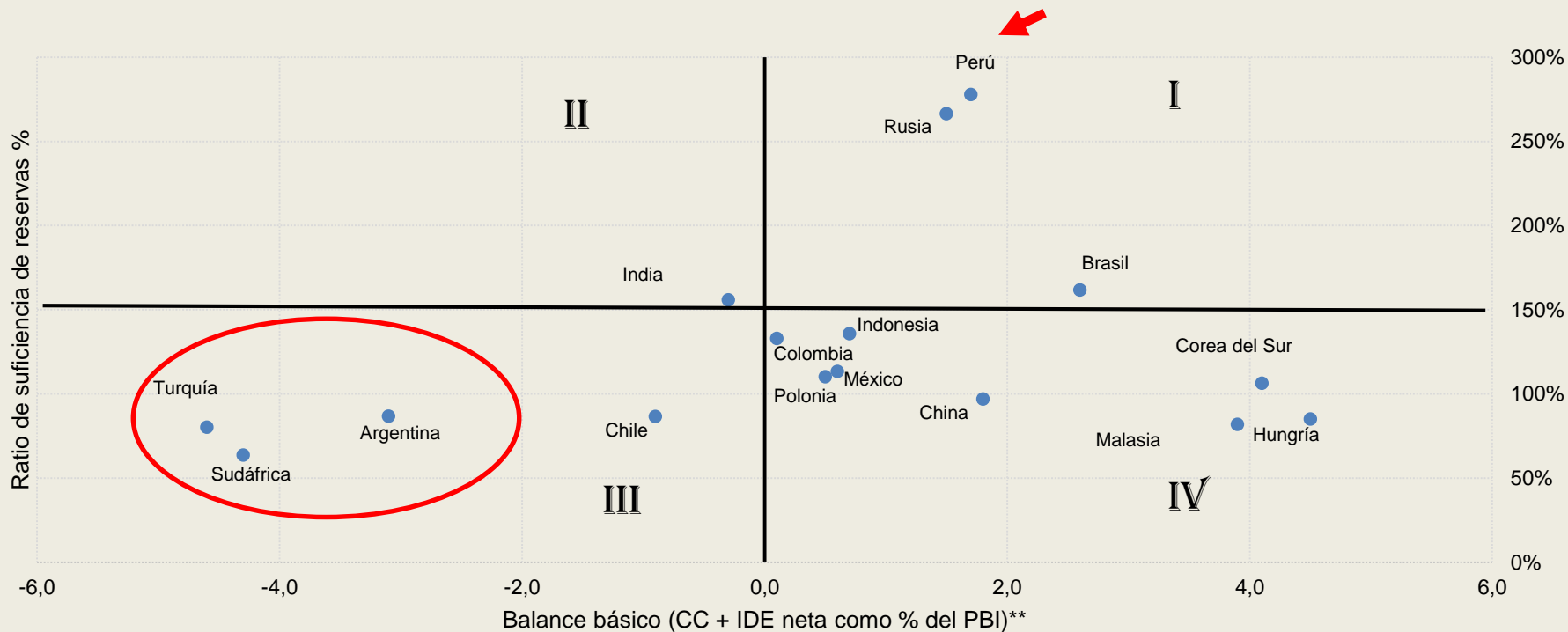
* Respecto a diciembre de 2017 (fin de período).

**Proyección FMI, WEO, Abril, 2018.

Fuente: Bloomberg, Reuters y FMI.

... y además un bajo nivel de reservas como es el caso de Turquía y Argentina.

Ratio de reservas* y balance básico externo
(2017)



*Nivel de reservas observado como % del nivel de reservas requerido FMI. El nivel adecuado de reservas es calculado utilizando la siguiente ecuación: $0,05 * \text{Exportaciones} + 0,05 * \text{Liquidez} + 0,3 * \text{Deuda de corto plazo} + 0,15 * \text{Otros pasivos}$.

**IDE: Inversión directa extranjera.

Fuente: FMI y Moody's.

Balance de Riesgos: los factores de riesgo mantienen en conjunto un sesgo neutral en la proyección de inflación.

RIESGOS

- 1. Crecimiento de la inversión menor al esperado.**
- 2. Volatilidad de los mercados financieros internacionales.**
- 3. Medidas proteccionistas adicionales de Estados Unidos y represalias comerciales de los países afectados.**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2018 - 2019

**Julio Velarde
Presidente
Banco Central de Reserva del Perú**

Junio de 2018