



Síntesis

## Reporte de Inflación

Junio 2018

Entre enero y mayo de 2018, los indicadores de **actividad económica mundial** señalan que el crecimiento previsto se mantendría aunque acompañado de un menor grado de sincronización entre las principales economías. La Eurozona presenta indicadores de desaceleración que contrasta con el mayor dinamismo de la economía de EUA y con el crecimiento alto y estable de la economía china. Con esta evolución, se mantiene la proyección de crecimiento mundial de 3,8 por ciento para el presente año y de 3,7 por ciento para 2019, consistente con un menor estímulo monetario en las economías desarrolladas y la convergencia de su crecimiento hacia su potencial.

Los **términos de intercambio** crecieron 7,1 por ciento en el primer trimestre de 2018, lo que reflejó principalmente los mayores precios de los *commodities* de exportación (12,8 por ciento). Sin embargo, desde abril, los precios de nuestras importaciones, particularmente de petróleo, se han elevado en una magnitud no prevista en el Reporte de Inflación previo, impulsados por las restricciones de oferta y el sólido crecimiento de la actividad global. En este contexto, la proyección de **términos de intercambio** para el presente año ha sido revisada a la baja, de 7,4 a 4,9 por ciento, principalmente por el ajuste al alza del precio del petróleo, y por una revisión del crecimiento de los precios de algunos metales (plomo y zinc), afectados por las tensiones comerciales y la apreciación del dólar. Para el próximo año, se espera un incremento de los términos de intercambio de 1,3 por ciento.

En el primer trimestre de 2018, el déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** fue de 2,4 por ciento del PBI. La balanza comercial siguió favorecida por la coyuntura externa (alza de los términos de intercambio y crecimiento sostenido del comercio mundial), y registró superávit por séptimo trimestre consecutivo, mayor en 0,9 puntos porcentuales del PBI al de igual período de 2017.

En el horizonte de proyección, el déficit de cuenta corriente se ubicaría en 1,2 por ciento del PBI para 2018 y 2019, consistente con las mayores exportaciones no tradicionales esperadas para 2018 y los mayores términos de intercambio en 2019. Los **flujos de capitales externos para el sector privado de largo plazo**, equivalentes a 4,8 por ciento del PBI en 2018 y 2019, seguirán siendo la principal fuente de financiamiento

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

CRECIMIENTO MUNDIAL  
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP% <sup>1/</sup>	Perú % <sup>1/</sup>	2016	2017	2018*		2019*	
					Ri Mar.18	Ri Jun.18	Ri Mar.18	Ri Jun.18
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>41,3</b>	<b>42,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
De las cuales								
1. Estados Unidos	15,3	20,2	1,5	2,3	2,7	2,8	2,2	2,2
2. Eurozona	11,6	12,8	1,8	2,5	2,3	2,2	2,0	2,0
Alemania	3,3	2,7	1,8	2,5	2,4	2,2	2,0	2,0
Francia	2,2	0,8	1,2	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8
Italia	1,8	1,8	0,9	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
España	1,4	4,0	3,2	3,1	2,5	2,5	2,2	2,2
3. Japón	4,3	4,0	1,0	1,8	1,3	1,3	1,0	1,0
4. Reino Unido	2,3	1,3	1,8	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4
5. Canadá	1,4	2,6	1,4	2,8	2,1	2,0	1,9	1,9
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>58,7</b>	<b>57,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>
De las cuales								
1. Asia emergente y en desarrollo	32,4	34,9	6,4	6,6	6,5	6,6	6,5	6,6
China	18,2	27,9	6,7	6,9	6,5	6,6	6,3	6,4
India	7,4	3,8	7,1	6,7	7,4	7,4	7,8	7,8
2. Comunidad de Estados Independientes	4,5	0,5	0,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Rusia	3,2	0,5	-0,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
3. América Latina y el Caribe	7,7	21,6	-0,5	1,4	2,2	2,2	2,7	2,7
Brasil	2,6	5,4	-3,4	1,0	2,5	2,5	2,4	2,9
Chile	0,4	3,3	1,7	1,5	3,0	3,6	3,0	3,5
Colombia	0,6	2,9	1,6	1,8	2,9	2,6	3,0	3,0
México	1,9	3,0	2,4	2,0	2,2	2,2	2,5	2,3
Perú	0,3	-	4,0	2,5	4,0	4,0	4,0	4,2
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>

Nota:

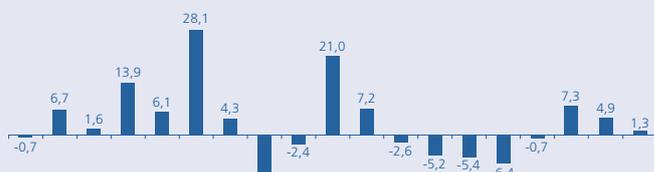
Socios Comerciales <sup>1/2/</sup>

65,9 2,8 3,6 3,7 3,8 3,5 3,6

<sup>1/</sup> Las ponderaciones (paridad de poder de compra PPP) corresponden al año 2017.<sup>2/</sup> Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú. Las proyecciones para 2018 y 2019 se han revisado con la estructura de comercio de 2017.

\* Proyección.

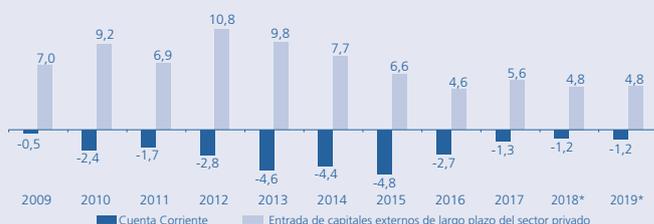
Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2019  
(Variación porcentual promedio anual)

2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018\* 2019\*

\* Proyección.

Fuente: BCRP.

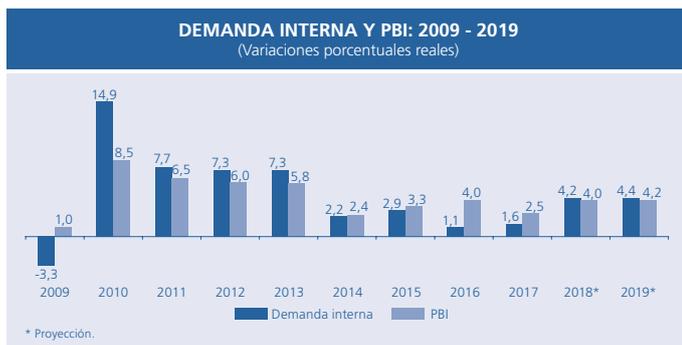
CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALS EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2009-2019<sup>1/</sup>  
(Porcentaje del PBI)

2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018\* 2019\*

■ Cuenta Corriente ■ Entrada de capitales externos de largo plazo del sector privado

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

\* Proyección.

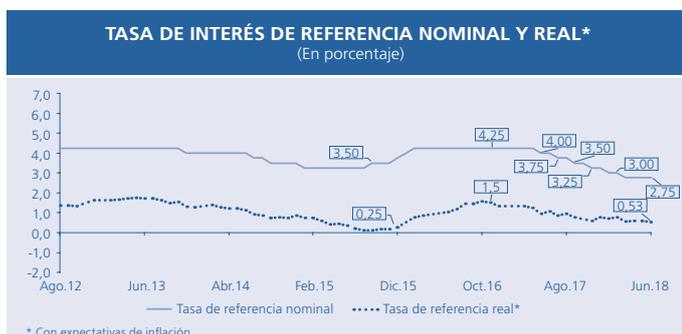
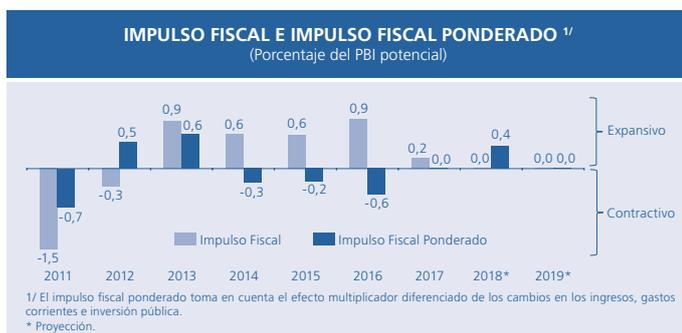
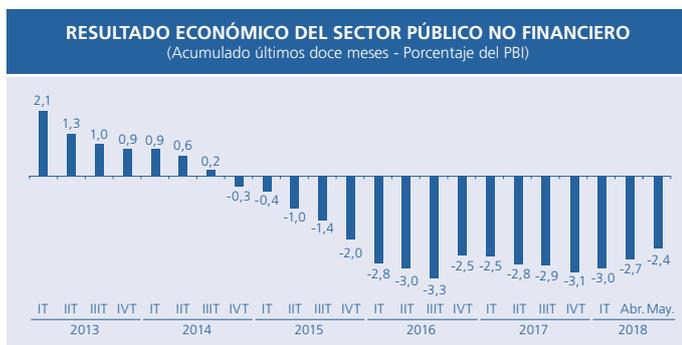


### DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

	2017		2018*			2019*	
	I Trim.	Año	I Trim.	RI Mar.18	RI Jun.18	RI Mar.18	RI Jun.18
<b>Demanda interna</b>	-0,4	1,6	3,9	4,2	4,2	4,2	4,4
Consumo privado	2,2	2,5	3,2	3,2	3,4	3,6	3,7
Consumo público	-8,4	1,0	5,2	4,0	3,8	2,5	2,5
Inversión privada	-5,3	0,3	5,3	5,5	5,5	7,5	7,5
Inversión pública	-17,4	-2,3	4,0	14,2	12,6	5,0	5,0
Variación de existencias (contribución)	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Exportaciones</b>	11,1	7,2	4,3	3,2	4,4	3,6	3,9
<b>Importaciones</b>	0,4	4,0	7,1	4,0	5,1	4,3	4,5
<b>Producto Bruto Interno</b>	2,3	2,5	3,2	4,0	4,0	4,0	4,2
<b>Nota:</b>							
Gasto público	-10,5	0,1	5,0	6,8	6,2	3,2	3,2
Demanda interna sin inventarios	-1,1	1,7	3,8	4,2	4,2	4,2	4,4

RI: Reporte de Inflación.  
\* Proyección.



de la balanza de pagos, superando los requerimientos de la cuenta corriente.

La **actividad económica** creció 3,2 por ciento durante el primer trimestre de 2018, la mayor tasa desde el tercer trimestre de 2016 (4,7 por ciento), con una recuperación de la **demanda interna**, que creció 3,9 por ciento, con lo que superó los efectos de los choques negativos que impactaron en 2017. Destacó el mayor ritmo de gasto público (principalmente por obras de rehabilitación y mantenimiento) y un aumento de la inversión privada como reflejo de la mejora de los términos de intercambio, lo que a su vez impactó favorablemente en la evolución de los sectores no primarios (que crecieron 3,6 por ciento), principalmente construcción y servicios.

Para el horizonte de proyección se mantiene el crecimiento del PBI en 4,0 por ciento para 2018 y se revisa al alza de 4,0 a 4,2 por ciento para 2019, consistente con el dinamismo de la demanda interna, principalmente el consumo e inversión privados, gracias a la recuperación de la confianza y al estímulo fiscal asociado al plan de reconstrucción y a la inversión para los Juegos Panamericanos.

Luego de alcanzar un pico de 3,1 por ciento del PBI en 2017, el **déficit fiscal** en términos anuales inició una tendencia descendente y se ubicó en 2,4 por ciento del PBI en mayo de 2018. Este resultado se debió fundamentalmente a una recuperación de los ingresos corrientes del gobierno general como reflejo de la mayor recaudación por regularización del impuesto a la renta, que alcanzó un máximo histórico este año.

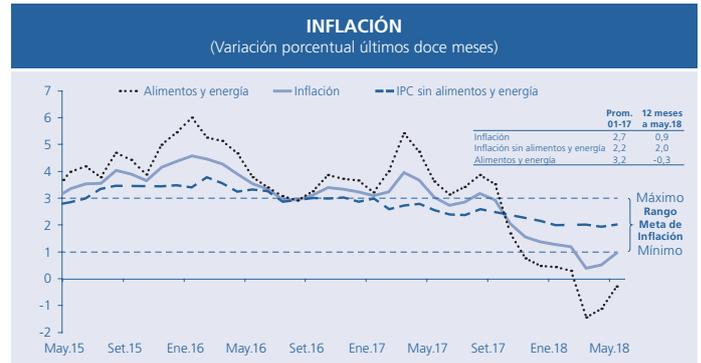
Para el horizonte de proyección, se espera que la recaudación mantenga su tendencia positiva, impulsada por el mejor desempeño de la demanda interna, la mayor recaudación por minería, las menores devoluciones y por el incremento del Impuesto Selectivo al Consumo. Por otro lado, los gastos corrientes moderarán su evolución creciente presentada a inicios del año y la inversión pública se acelerará por las obras de reconstrucción por el Fenómeno El Niño Costero y los Juegos Panamericanos. Con ello, el déficit fiscal llegaría a 3,1 por ciento del PBI en 2018. Para 2019, se espera un descenso del déficit a 2,9 por ciento del PBI, consistente con la consolidación fiscal. Esta proyección implica un impulso fiscal ponderado positivo para 2018 y nulo para 2019, lo que coincidiría con el cierre de la brecha del producto.

En este contexto de recuperación de la actividad económica y proyección de la inflación en el centro del rango meta, el Directorio del BCRP mantuvo la **tasa de interés de referencia** en 2,75 por ciento en el segundo trimestre, equivalente a una tasa de interés real de 0,5 por ciento, lo que refleja una política monetaria expansiva en un entorno en el que no se avizoran presiones de demanda.

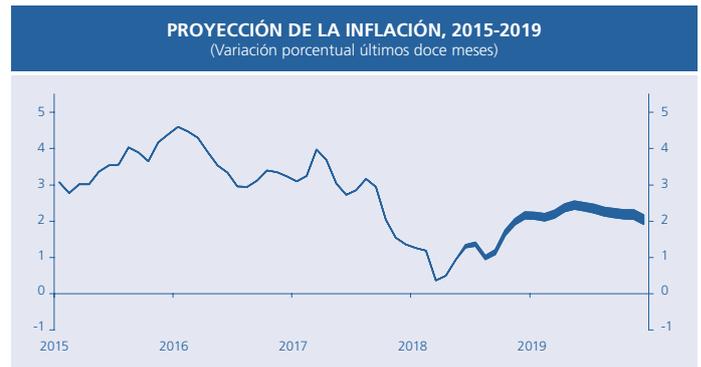
El **crédito al sector privado** creció 8,6 por ciento interanual en abril de 2018, en un contexto de recuperación de la demanda del sector privado. Para el horizonte de proyección se prevé que el crecimiento del crédito al sector privado evolucione conforme al ritmo de crecimiento de la demanda interna, esperándose una tasa de 8,5 por ciento para 2018 y 8,8 por ciento en 2019. Ello se encuentra en línea con las medidas de flexibilización monetaria implementadas, de reducción tanto de la tasa de interés de referencia como de las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL (Tasas de crecimiento anual)				
	Dic.16	Dic.17	Mar.18	Abr.18
<b>Crédito a empresas</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,6</b>
Corporativo y gran empresa	4,5	6,0	8,0	9,3
Medianas empresas	2,7	0,7	1,9	3,0
Pequeña y microempresa	7,8	9,5	8,6	8,8
<b>Crédito a personas</b>	<b>7,2</b>	<b>8,7</b>	<b>9,6</b>	<b>10,2</b>
Consumo	8,7	8,8	10,3	11,1
Vehiculares	-6,9	-4,2	-0,6	-0,2
Tarjetas de crédito	8,2	3,0	3,8	4,9
Resto	10,2	13,0	14,6	15,2
Hipotecario	5,0	8,6	8,7	9,0
<b>TOTAL</b>	<b>5,6</b>	<b>6,6</b>	<b>7,7</b>	<b>8,6</b>

La **inflación** disminuyó desde 1,18 por ciento en febrero a 0,93 por ciento en mayo, principalmente por la evolución de la inflación del grupo de Alimentos y Energía que aún registra caída por la reversión de los choques de oferta que afectaron a los productos agrícolas durante 2017. La variación del IPC sin Alimentos y Energía se ubicó en 2,0 por ciento, en línea con el punto medio de la meta de inflación. Asimismo, las expectativas de inflación a doce meses han seguido descendiendo hasta 2,2 por ciento anual, ubicándose dentro del rango meta desde marzo de 2017.

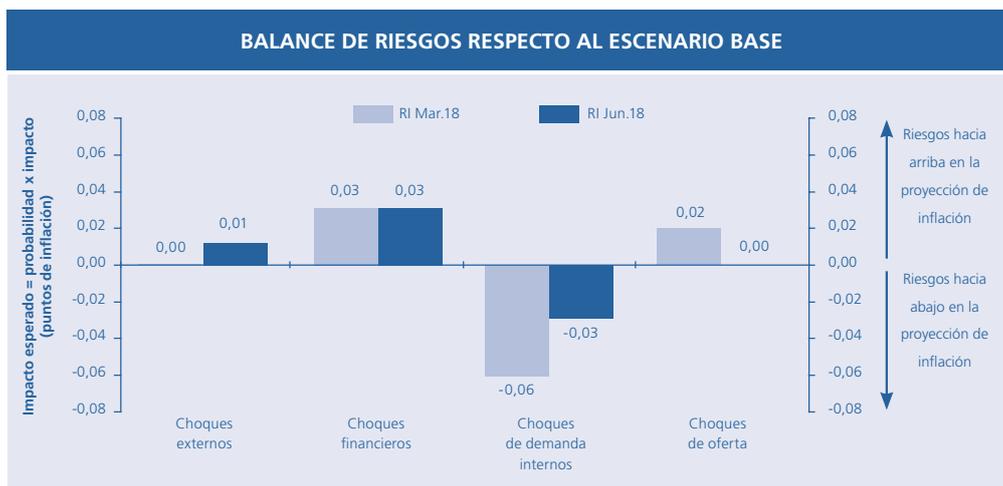


Se proyecta que la **inflación** se ubique por debajo de 2 por ciento durante la primera mitad de 2018, debido a la corrección de los choques de oferta que incrementaron los precios entre fines de 2016 y la primera mitad de 2017, y que luego converja gradualmente hacia 2 por ciento. Asimismo, se proyecta que la inflación sin Alimentos y Energía y las expectativas de inflación se ubiquen alrededor de 2 por ciento en el horizonte de proyección, en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias de demanda e inflación importada moderada.



### Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo** considerados en este Reporte –choques de demanda internos (recuperación más gradual de inversión privada y pública), volatilidad de los mercados financieros internacionales, choques de demanda externos (menor crecimiento de la actividad mundial por las medidas proteccionistas adicionales de Estados Unidos y represalias comerciales de algunos de sus socios comerciales), y choques de oferta (aumento en los precios de los combustibles y de algunos alimentos importados)– se traduce en un sesgo neutral, de manera que el impacto de factores al alza de la inflación se compensa con el de los factores a la baja.



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

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.