



**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**

**Setiembre de 2018**

# Contenido

Entorno internacional

Sector externo

Actividad económica

Finanzas públicas

Inflación y política monetaria




# Se mantiene la proyección de crecimiento mundial para 2018 y 2019, aunque menos sincronizado y con mayores riesgos.

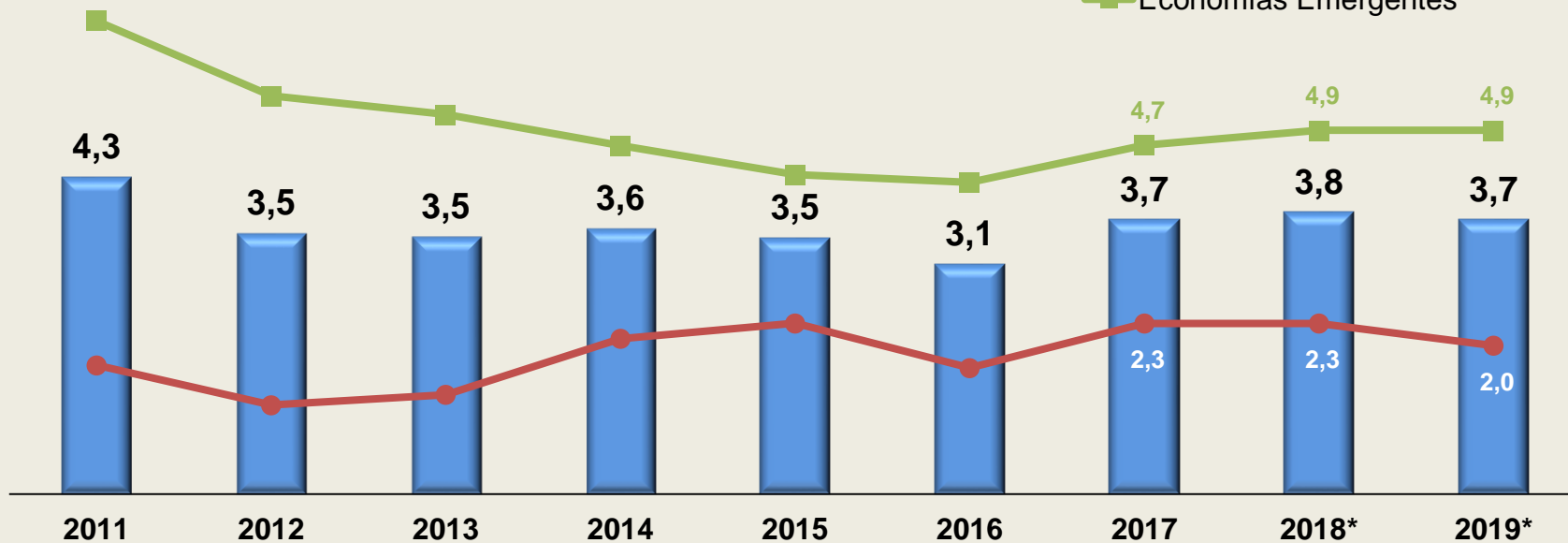
## PBI Mundial (variación porcentual)

	2017	2018*	2019*
Estados Unidos	2,3	2,9	2,2
Eurozona	2,5	2,1	1,9
Japón	1,8	1,1	1,0
China	6,9	6,6	6,3
América Latina	1,4	1,3	2,1
<b>Mundo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>

### Crecimiento PBI Mundial 2008-2017

Promedio: 3,3%  
Máximo: 5,4% (2010)  
Mínimo: -0,1% (2009)

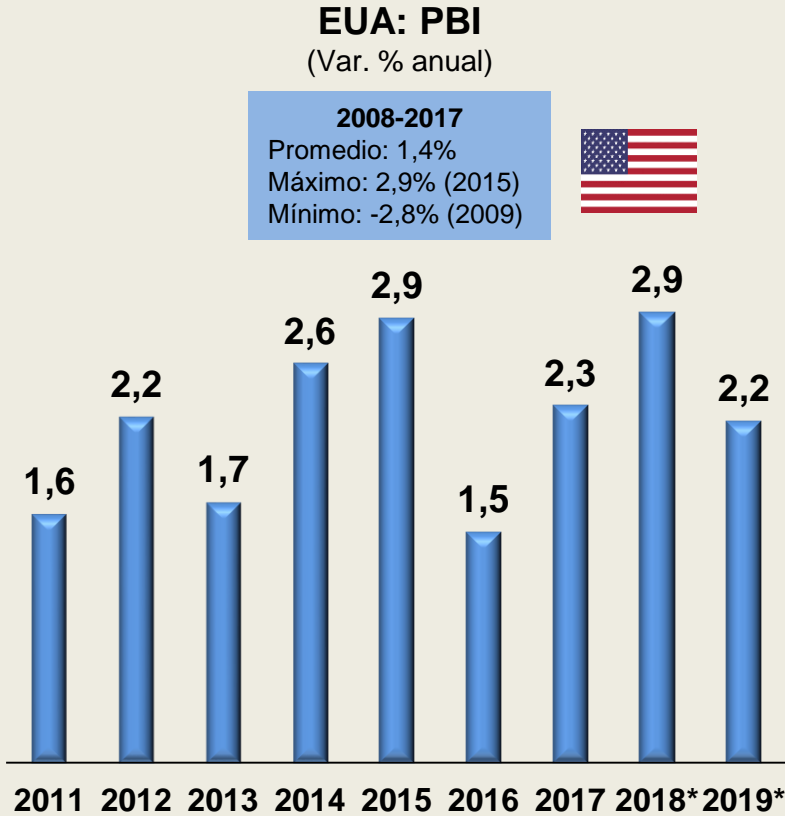
-  Mundo
-  Economías Desarrolladas
-  Economías Emergentes



\*Proyección.

Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

# El crecimiento de Estados Unidos se moderaría en 2019, como consecuencia del retiro del estímulo de la Fed en un contexto de mayores presiones inflacionarias.



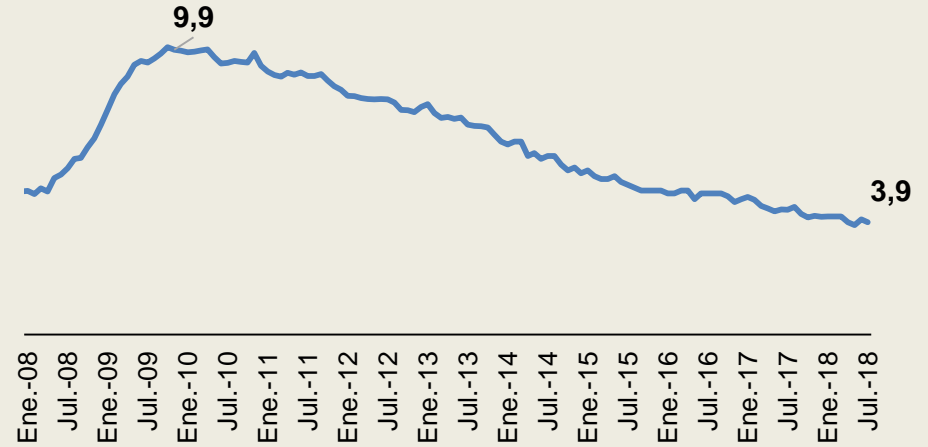
\*Proyección.

Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.



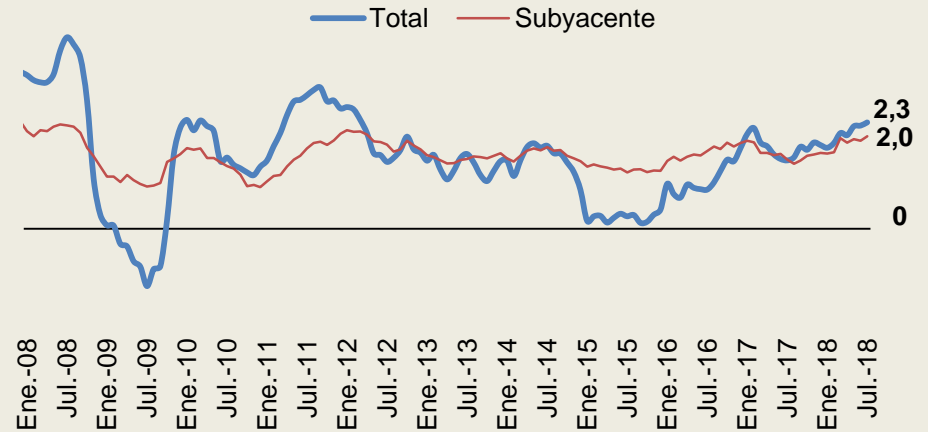
### EUA: tasa de desempleo

(variación porcentual)



### EUA: precios del Gasto de Consumo Personal (PCE)

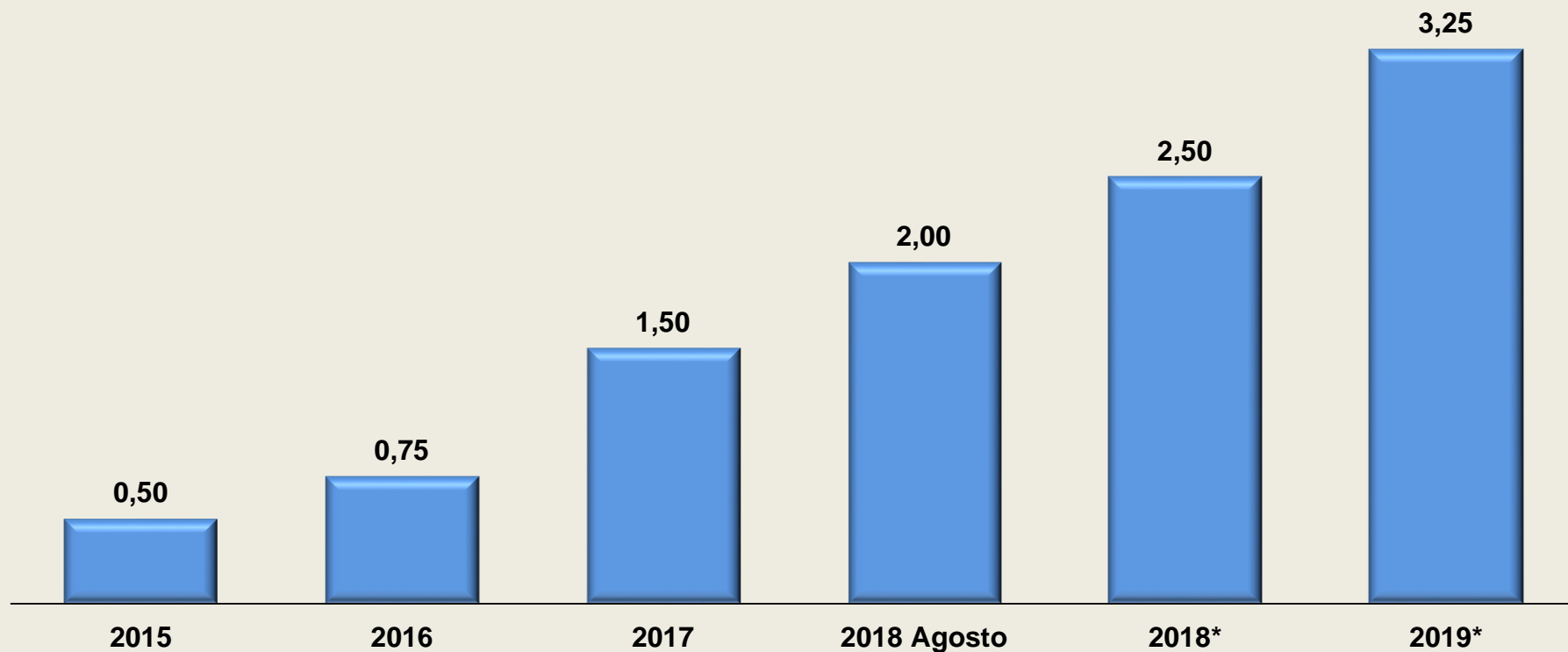
(variación porcentual anual)



Fuente: Bloomberg

**Se proyecta que la Fed realizará dos aumentos adicionales de su tasa de interés en lo que resta de 2018 (setiembre y diciembre), y tres aumentos en 2019.**

**Tasa de interés proyectada de la Fed  
(%)**



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

# La proyección del crecimiento del PBI de China se mantiene en 2018 y se revisa a la baja en 2019 por el impacto de las tensiones comerciales con EUA.

## China: PBI

(Var. % anual)



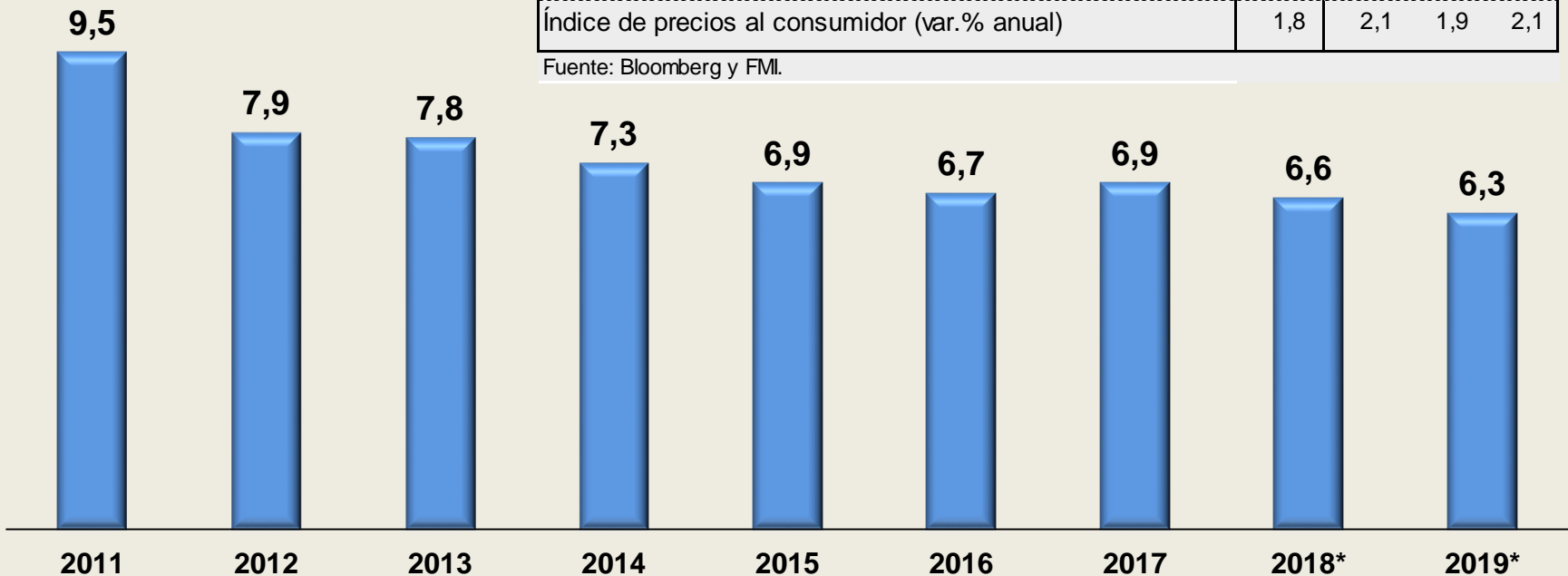
### 2008-2017

Promedio: 8,2%  
Máximo: 10,6% (2010)  
Mínimo: 6,7% (2016)

## China: Indicadores Seleccionados

Indicadores	2017	2018		
		Mar.	Jun.	Jul.
Inversión en activos fijos (var. acum. anual)	7,2	7,5	6,0	5,5
Inversión infraestructura (var. acum. anual)	19,0	13,0	7,3	5,7
Ventas minoristas (var.% anual)	9,4	10,1	9,0	8,8
Exportaciones (var.% anual)	10,9	-2,7	11,2	12,2
Importaciones (var.% anual)	4,5	14,4	14,1	27,3
Importaciones de cobre concentrado (volumen, var. anual)	-0,8	-1,6	25,1	33,3
Financiamiento total nuevo (% anual)	12,3	10,5	9,8	10,3
Índice de precios al consumidor (var.% anual)	1,8	2,1	1,9	2,1

Fuente: Bloomberg y FMI.

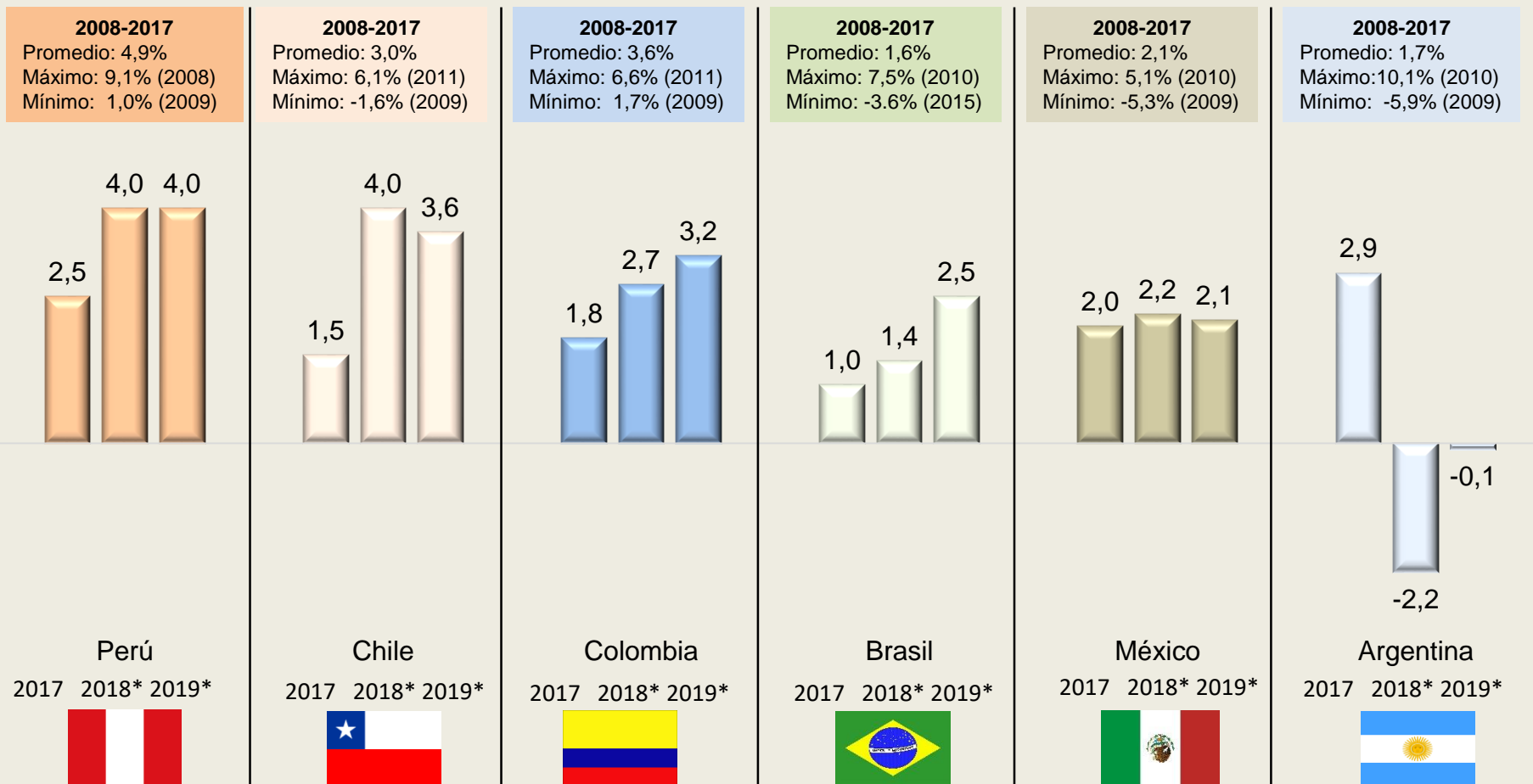


\*Proyección.

Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

# Se revisa a la baja la proyección de crecimiento de la región en un contexto de condiciones financieras más ajustadas. El crecimiento de Argentina es el más afectado en la reciente corrección de los mercados emergentes.

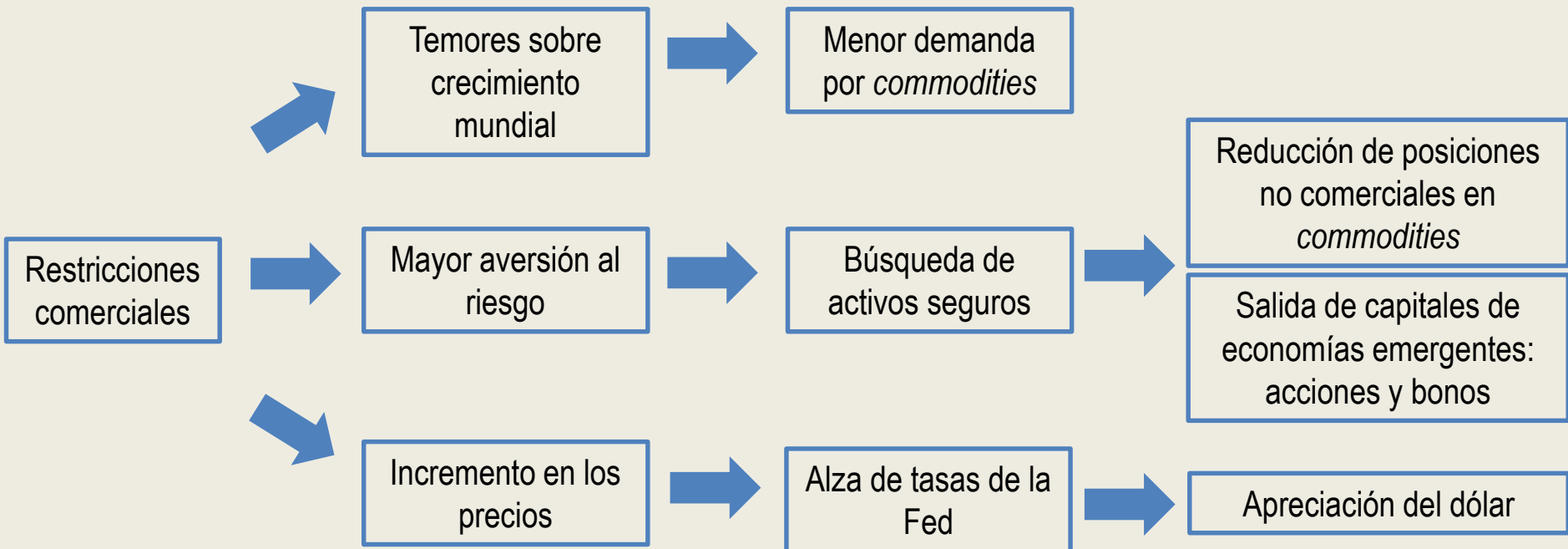
## América Latina y el Caribe: PBI (Variación porcentual anual)



\*Proyección.

Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios se han acentuado, situación que ha elevado: (i) los riesgos sobre el crecimiento mundial (particularmente de China); (ii) las presiones inflacionarias (alza de tarifas implica precios internos más altos); y (iii) la aversión al riesgo. Ello ha provocado una corrección de los precios de *commodities* y de activos de los mercados de las economías emergentes.





# En el horizonte de proyección los precios de exportación continuarían ubicándose por encima del promedio de los últimos 5 años.

## Términos de intercambio : 2017 – 2019 (Promedio anual)

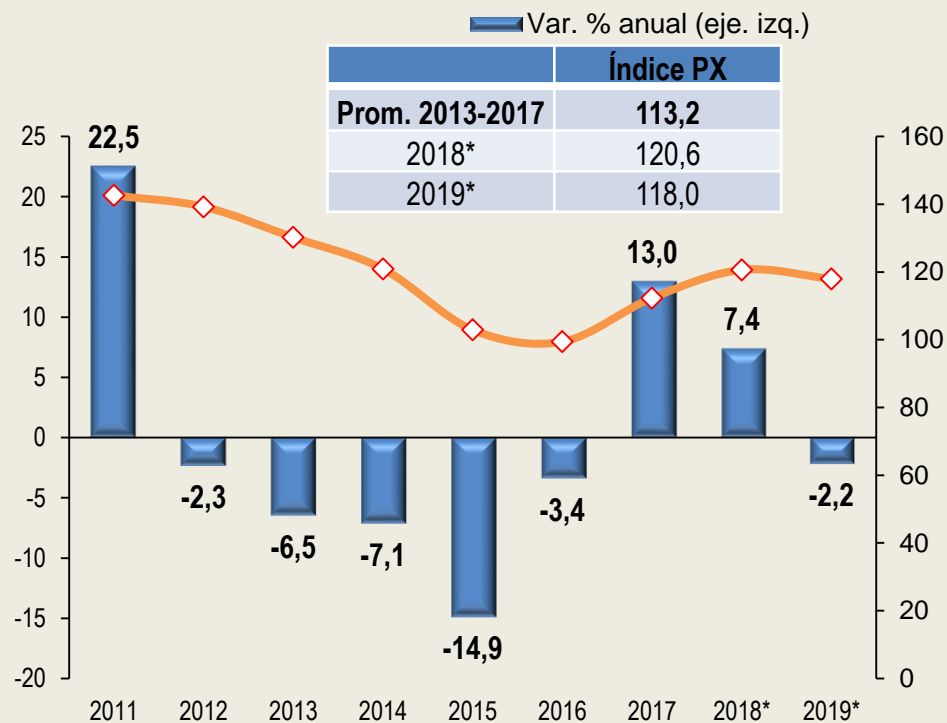
	2017	RI Set		RI Jun	
		2018*	2019*	2018*	2019*
<b>Términos de intercambio (var. % anual)</b>	<b>7,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>1,3</b>
<b>Precios de Exportaciones (var. % anual)</b>	<b>13,0</b>	<b>7,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>11,6</b>	<b>1,9</b>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	280	295	275	319	329
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	131	131	111	146	142
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	105	103	94	112	113
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1257	1 264	1 225	1 314	1 335
<b>Precios de Importaciones (var. % anual)</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>0,7</b>	<b>6,4</b>	<b>0,6</b>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	51	67	66	65	63
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	145	192	207	186	198
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	131	135	151	145	162
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	707	640	653	674	713
<i>Torta de Soya (US\$ por TM)</i>	348	381	354	402	384

\*Proyección

RI: Reporte de Inflación

Fuente: BCRP

## Precio de las exportaciones



\*Proyección

Nota: Índices de precios con base 2007=100.

Fuente: BCRP.

# Contenido

Entorno internacional

Sector externo

Actividad económica

Finanzas públicas

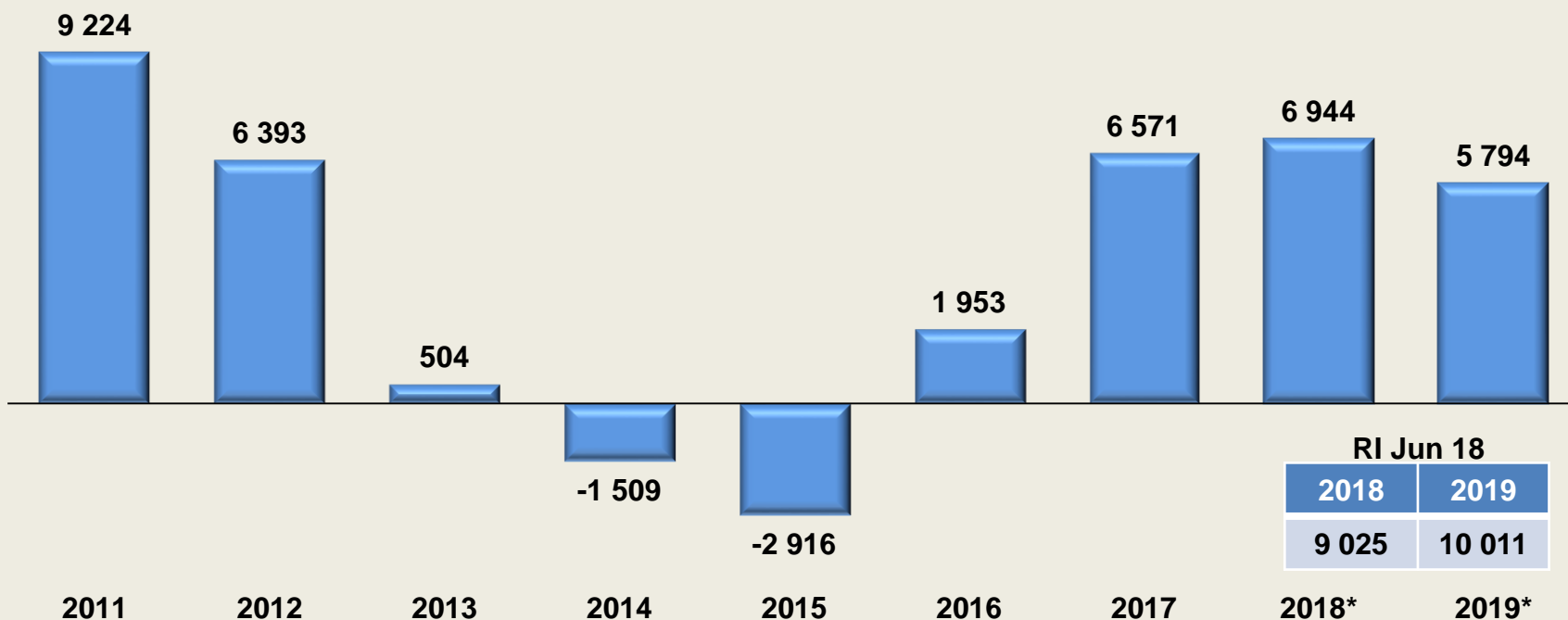
Inflación y política monetaria

**En el horizonte de proyección, los menores precios de los metales respecto a los proyectados anteriormente incidirán en un menor superávit de balanza comercial respecto al previsto en junio. Los volúmenes no tradicionales seguirán liderando las exportaciones, aunque se moderarán en 2019 acorde con el menor crecimiento mundial.**

## Balanza Comercial (Millones de US\$)

En los últimos 12 meses a julio de 2018, la balanza comercial sumó US\$ 8,2 mil millones y acumuló 23 meses consecutivos de superávit.

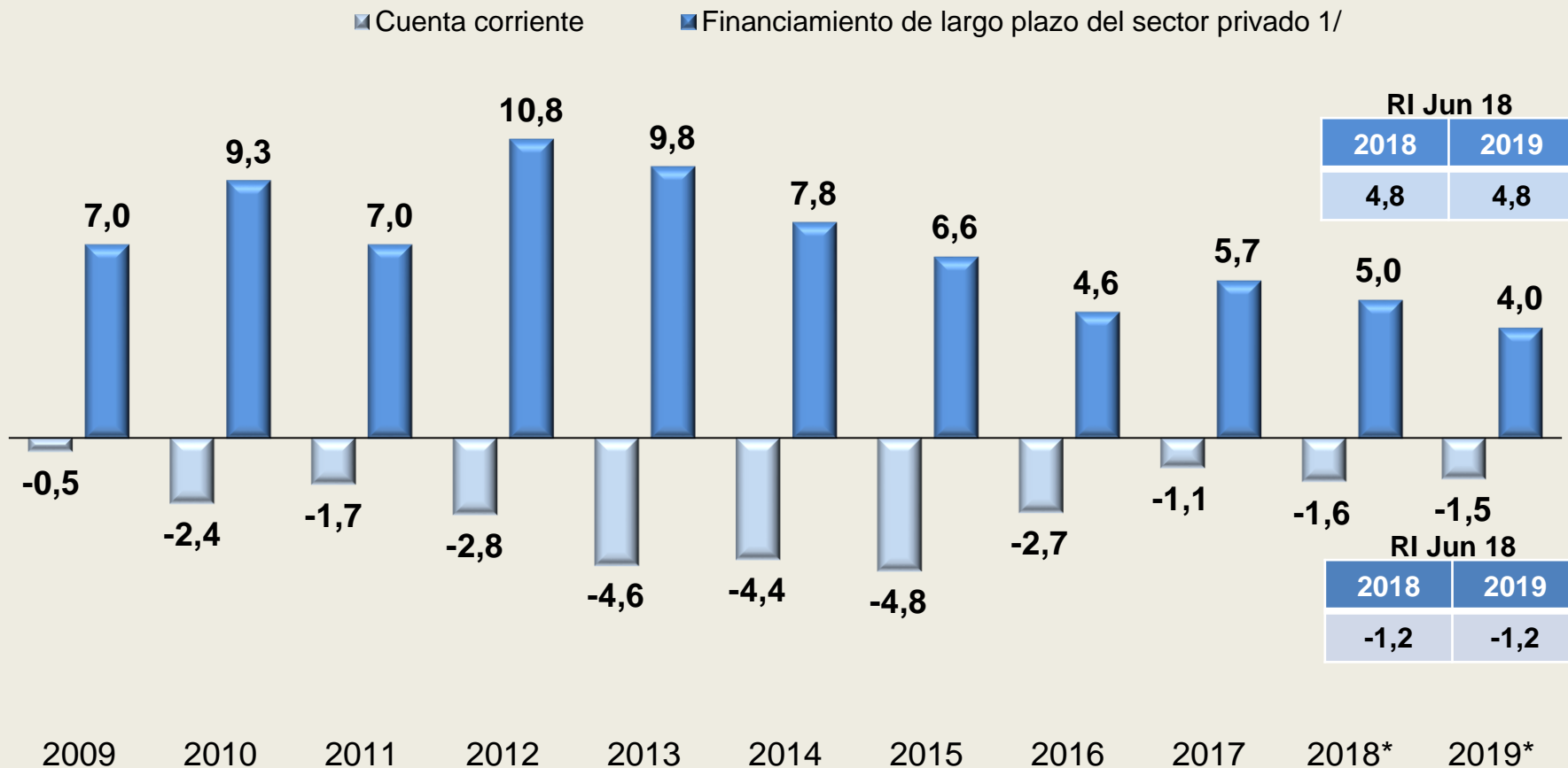
Volúmenes ( Var. % )	2017	2018*	2019*
<b>i. Exportaciones</b>	8,1	2,6	4,8
<b>a) Productos Tradicionales</b>	8,4	-1,0	3,8
<b>b) Productos no Tradicionales</b>	7,2	13,3	6,3
<b>ii. Importaciones</b>	4,5	4,4	4,8



\* Proyección  
Fuente: BCRP.

**El menor superávit comercial elevaría ligeramente el déficit en la cuenta corriente en 2018 a 1,6 por ciento del PBI y en 2019 a 1,5 por ciento del PBI, niveles sostenibles y financiados con capitales de largo plazo.**

**Cuenta corriente y Financiamiento externo de largo plazo: 2009-2019**  
(Porcentaje del PBI)



1/ Incluye IDE neta, inversión de cartera en el país y desembolsos de largo plazo.

\* Proyección

Fuente: BCRP.

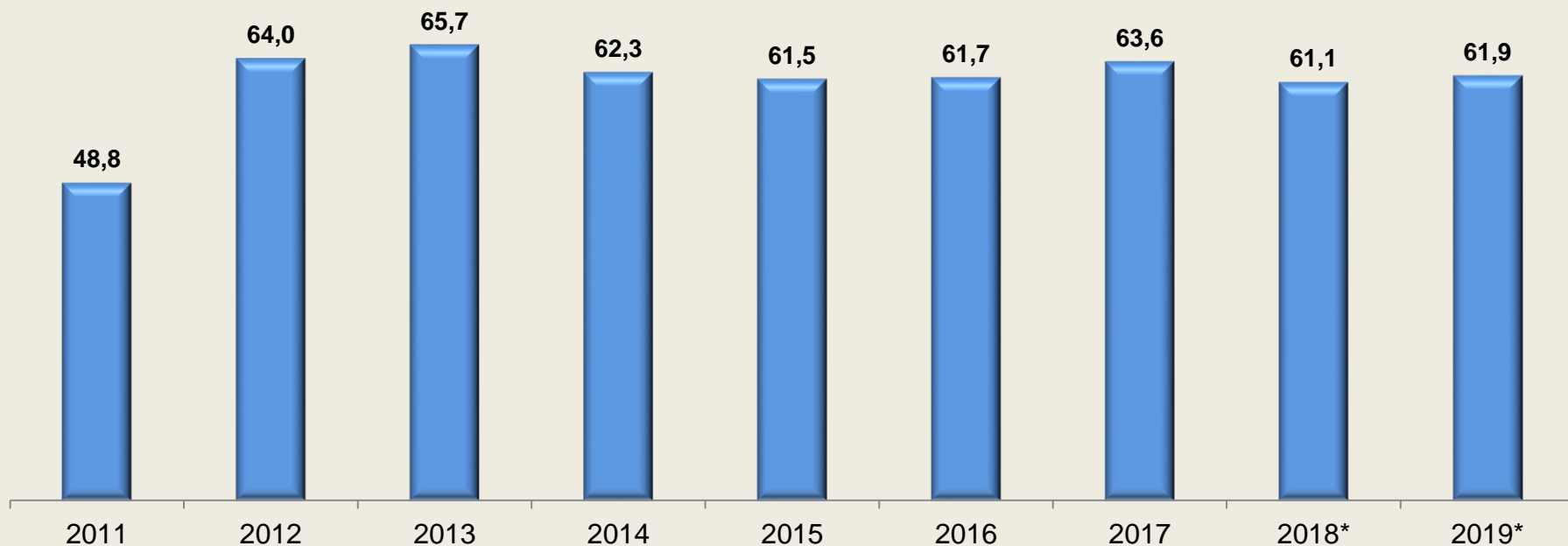
**El nivel de reservas internacionales se ubicará alrededor de 27 por ciento del producto y representará 4 veces el total de nuestras obligaciones externas de corto plazo.**

**RESERVAS INTERNACIONALES**  
(Miles de millones de US\$)

**INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL**

	2017	2018*	2019*
<b>RIN como porcentaje de:</b>			
<b>a) PBI</b>	29,7	26,9	26,2
<b>b) Deuda externa de corto plazo <sup>1/</sup></b>	453	390	436
<b>c) Deuda externa de corto plazo mas déficit en cuenta corriente</b>	386	317	350

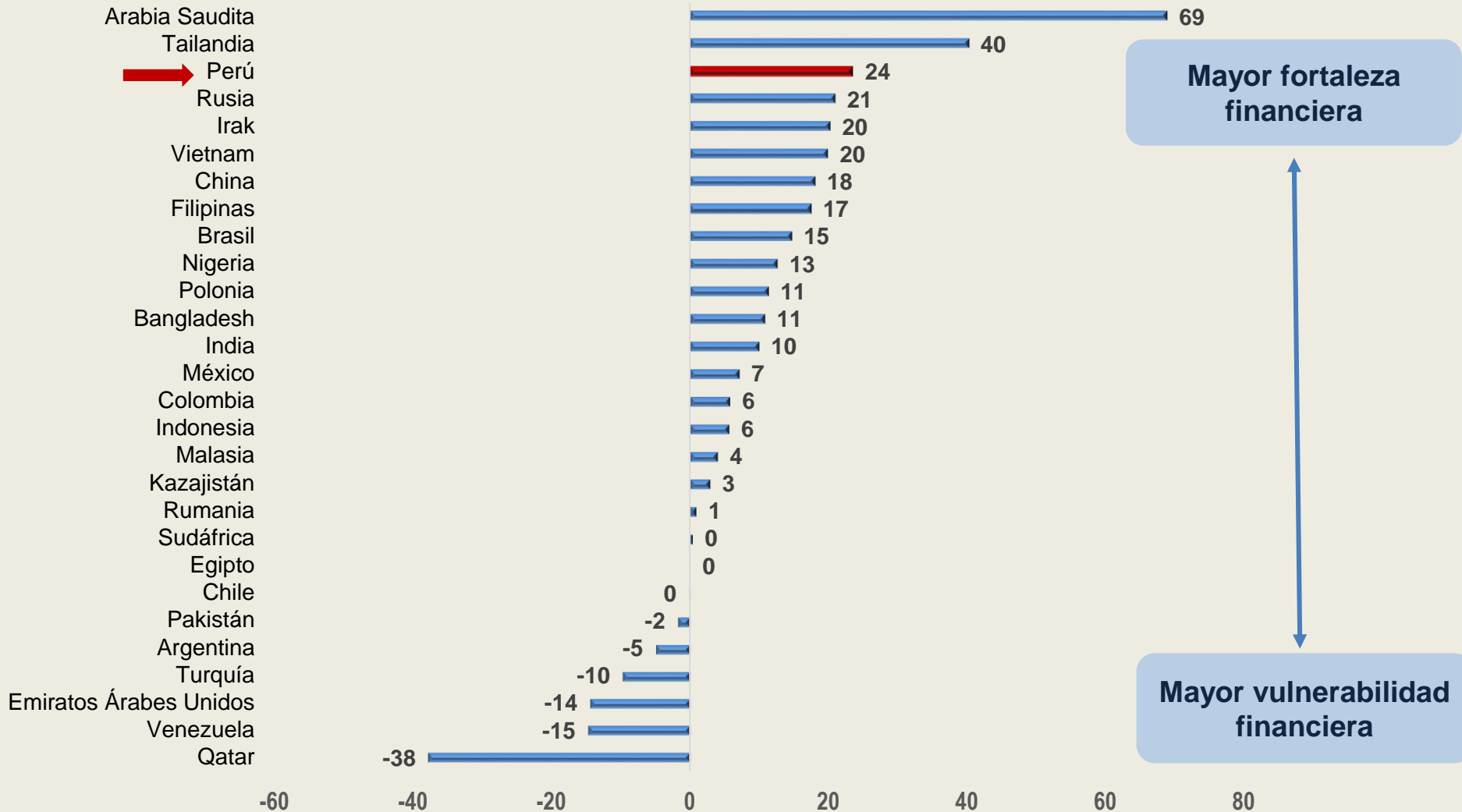
1/Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.



\*Proyección  
Fuente: BCRP

# La ausencia de desbalances en nuestras cuentas externas sumado al alto nivel de RIN nos posiciona entre las economías emergentes con mayor fortaleza financiera externa...

## Indicador de Fortaleza Financiera Externa 2017 (En porcentaje de PBI)



Mayor fortaleza financiera

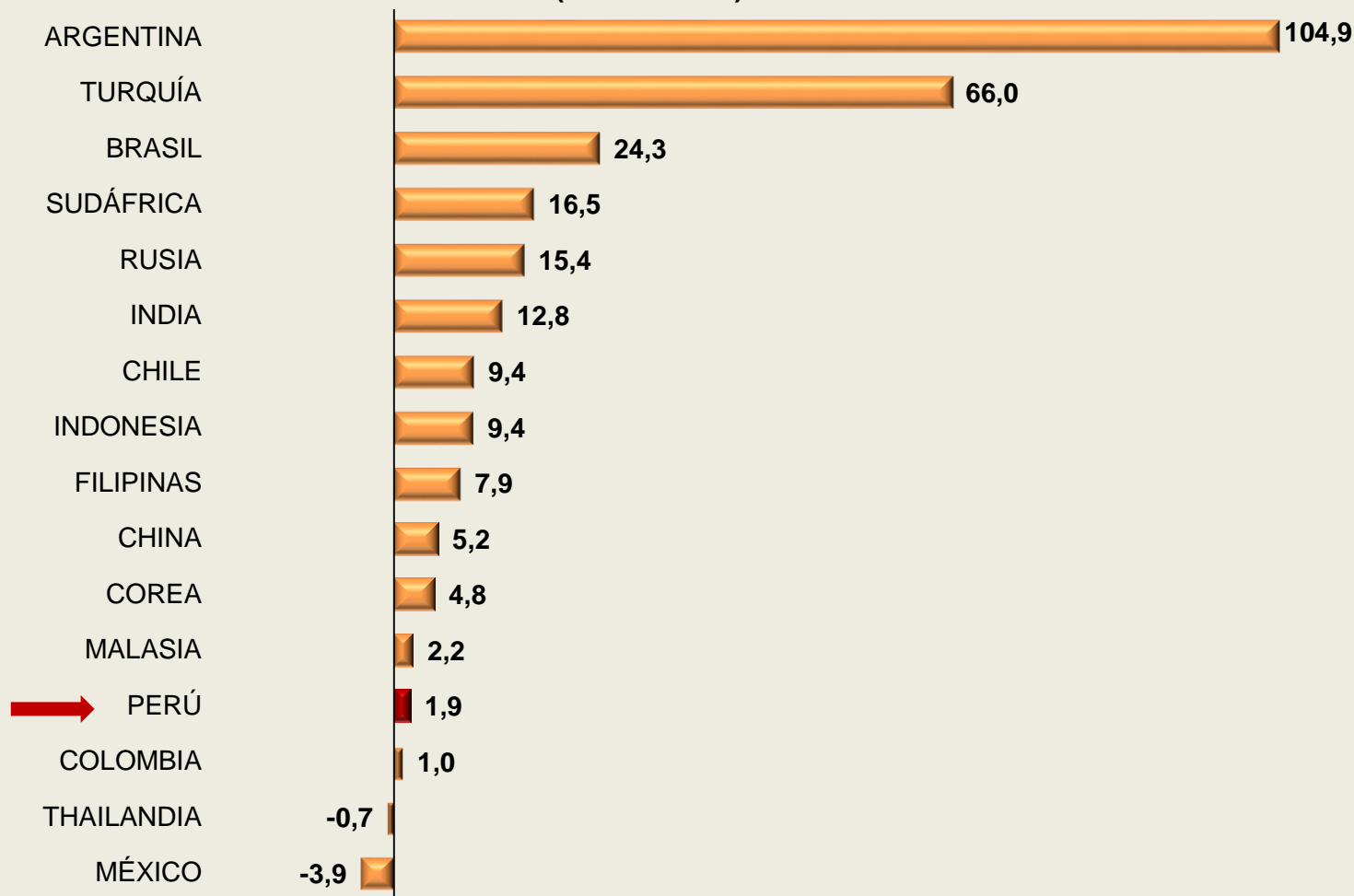
Mayor vulnerabilidad financiera

Nota: Calculado como:  $(RIN - \text{Deuda externa de corto plazo} + \text{Cuenta Corriente}) / \text{PBI}$ .

Fuente: Moody's

... lo cual permite suavizar el efecto de eventuales choques financieros externos.

**Tipo de Cambio (unidades monetarias por US\$)**  
(var. % 2018\*)



\* Al 20 de setiembre con respecto a fines de diciembre de 2017.  
Fuente: Bloomberg y Reuters.

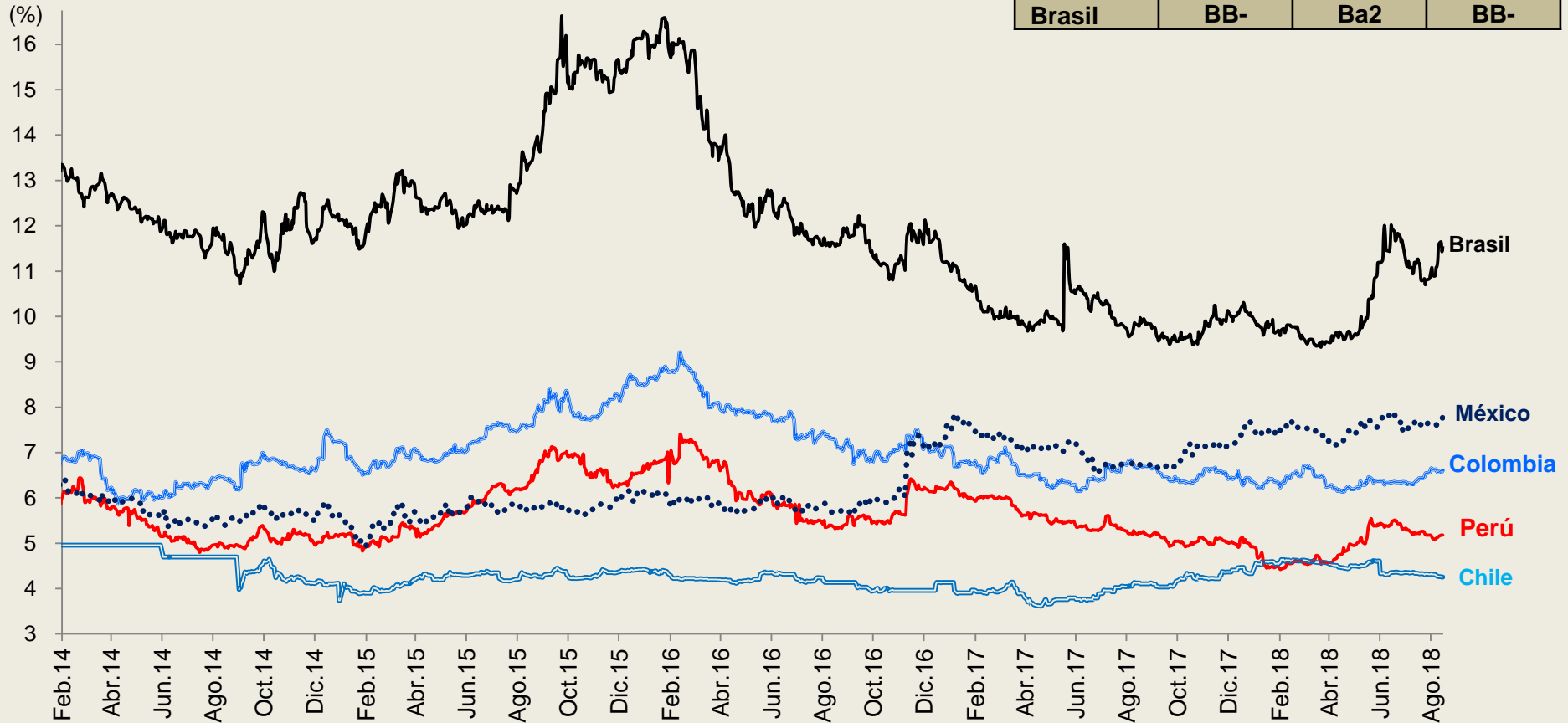
# Los rendimientos de los bonos soberanos reflejan esta percepción positiva acerca de la posición financiera de la economía peruana.

## Rendimientos soberanos de 10 años (moneda local)

	Chile	Perú	Colombia	México	Brasil	Turquía
31-12-17	4,55	5,17	6,48	7,65	10,26	11,35
20-09-18	4,50	5,51	6,91	8,06	11,98	18,18
Diferencia (pbs)	-5	35	44	42	172	684

## Calificaciones soberanas

	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

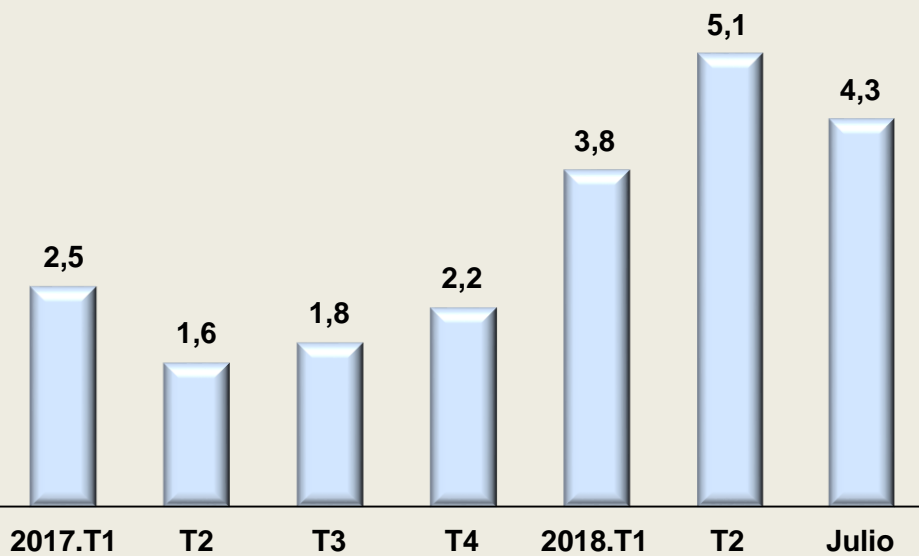
Inflación y política monetaria



# El consumo privado se ha recuperado en línea con el crecimiento del empleo formal y el aumento de la masa salarial.

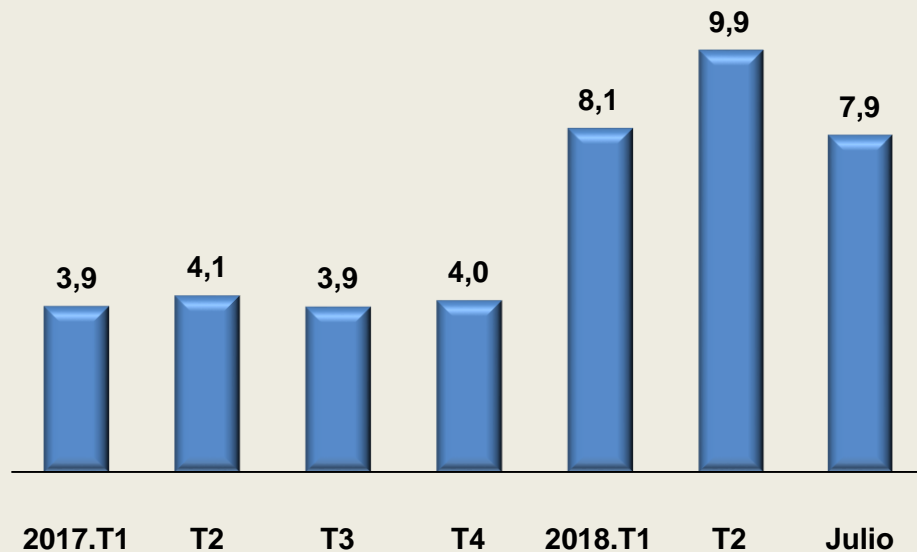
### Empleo formal privado

(variación porcentual anual)



### Masa salarial formal

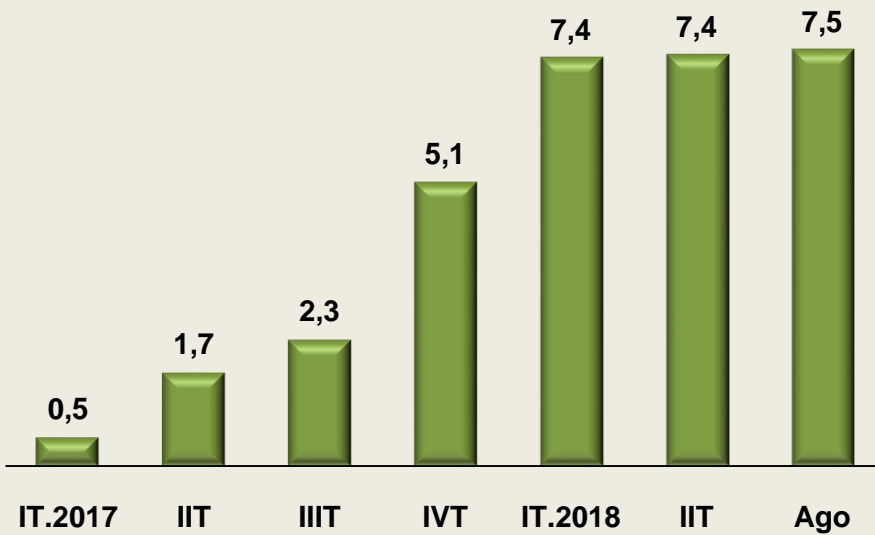
(variación porcentual nominal anual)



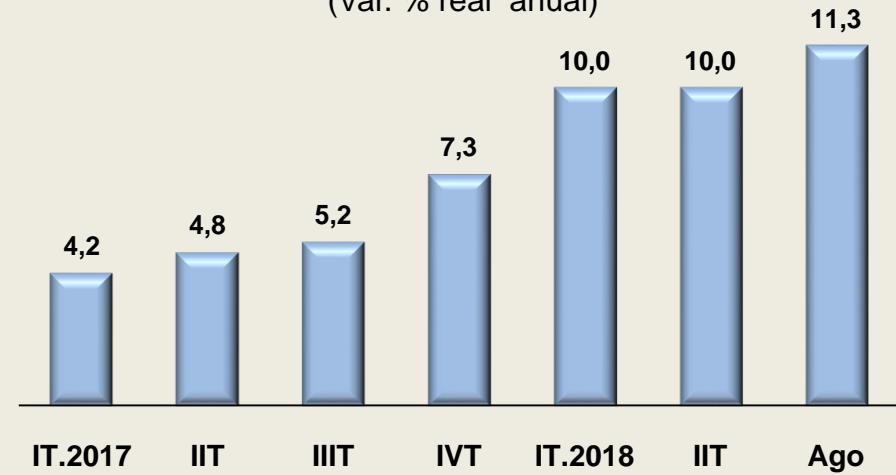
**El crecimiento del empleo se ha recuperado desde el segundo semestre de 2017.**

# La recuperación de la demanda interna se ha reflejado en el crecimiento sostenido del crédito al sector privado.

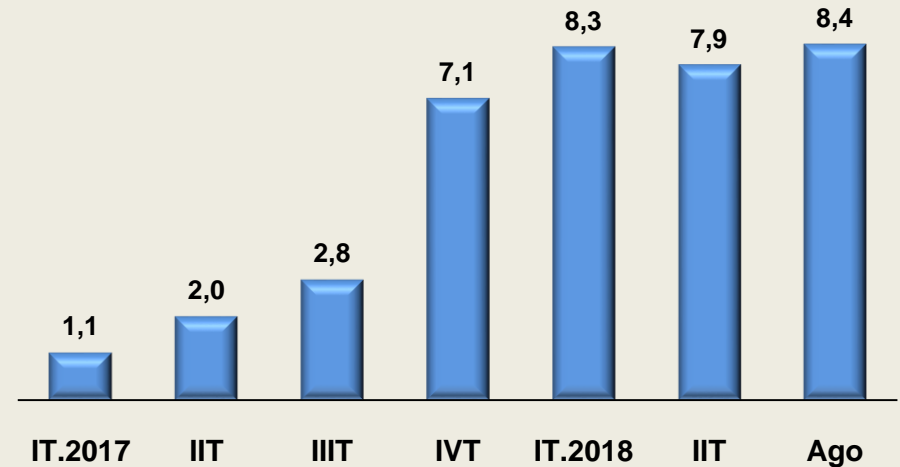
## Crédito al Sector Privado (Var. % real anual)



## Crédito de consumo (Var. % real anual)

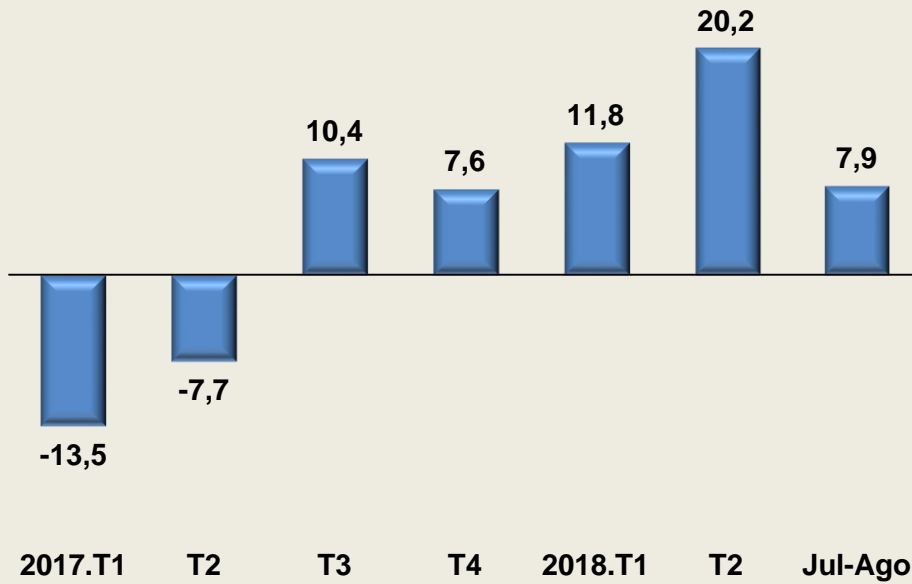


## Crédito hipotecario (Var. % real anual)

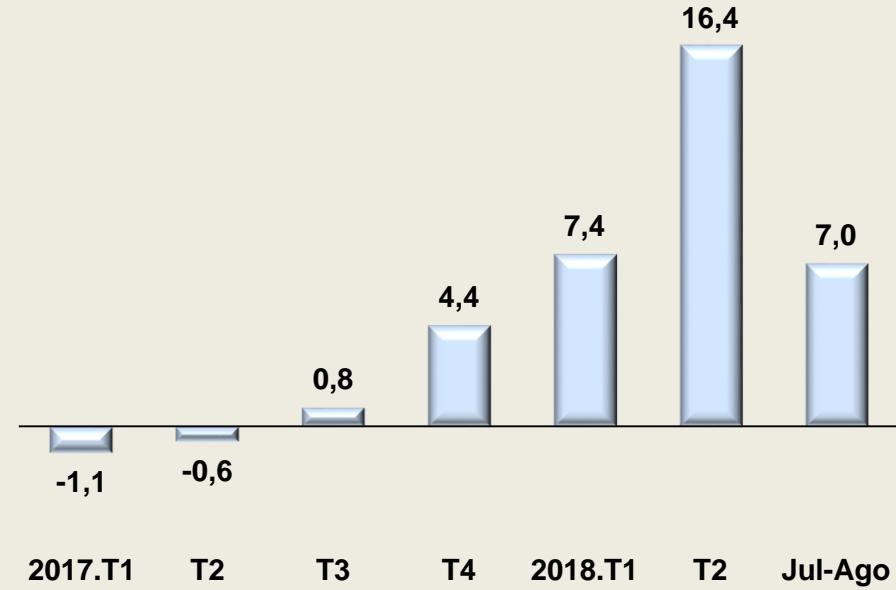


**En el segundo trimestre del año, la formación bruta de capital se aceleró debido a la mayor inversión de gobiernos locales (obras viales e infraestructura de Juegos Panamericanos), y la recaudación del IGV creció en línea con la evolución de la demanda interna. En lo que va del tercer trimestre, el crecimiento en ambas variables muestra signos de moderación.**

**Formación bruta de Capital del Gobierno General**  
(Var. % real anual)



**Impuesto General a las Ventas**  
(Var. % real anual)



## Se proyecta que el PBI continúe siendo impulsado por la demanda interna, destacando el crecimiento de la inversión privada en 2018 y 2019

### DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)

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

RI: Reporte de Inflación

\*Proyección

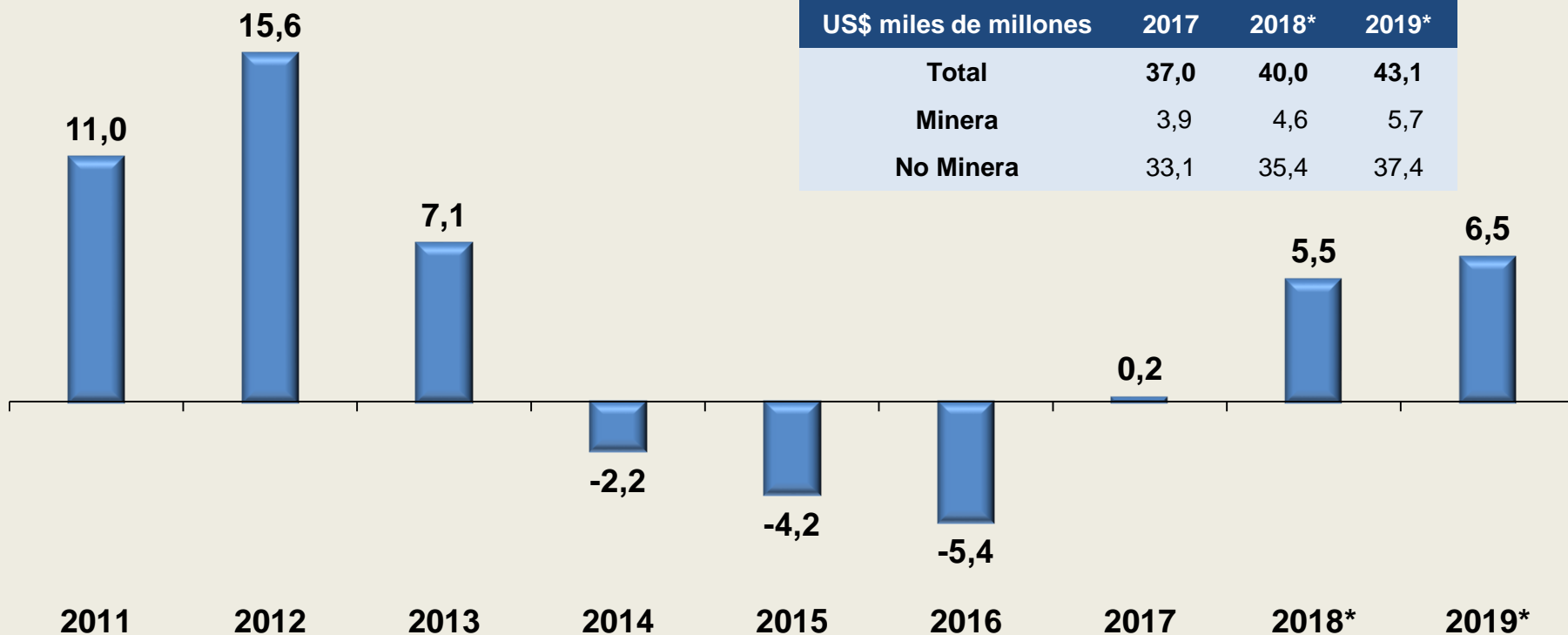
Fuente: BCRP

## La recuperación de la inversión privada se mantendrá en 2018 y 2019.

Anuncios de proyectos de inversión privada por US\$ 18,5 mil millones para 2018-2019 y concesiones por adjudicar por US\$ 3,4 mil millones.

### Inversión privada (Variaciones porcentuales reales)

US\$ miles de millones	2017	2018*	2019*
Total	37,0	40,0	43,1
Minera	3,9	4,6	5,7
No Minera	33,1	35,4	37,4



\*Proyección  
Fuente: BCRP

## El Poder Ejecutivo ha promulgado 89 Decretos Legislativos en el marco de las facultades delegadas por el Congreso. Las medidas en temas de gestión económica, competitividad y modernización del Estado, tendrían un efecto positivo sobre la inversión,

### Principales anuncios de proyectos de inversión privada 2018 - 2019

Sector	Miles de millones US\$
Minería	8,0
Hidrocarburos	1,2
Energía	0,8
Industria	0,8
Infraestructura	3,5
Otros sectores	4,1
<b>Total</b>	<b>18,5</b>

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.

### Medidas adoptadas

- **Acuicultura:** tasa del impuesto a la renta: 15% (similar a agricultura) y depreciación acelerada.
- **Cabotaje:** se facilita el transporte marítimo entre puertos locales.
- **Mercado de Capitales:** se mejora el marco tributario para las inversiones en fondos de bienes inmuebles\*. Se facilita la recuperación de créditos mediante garantías mobiliarias.

\* Nota:

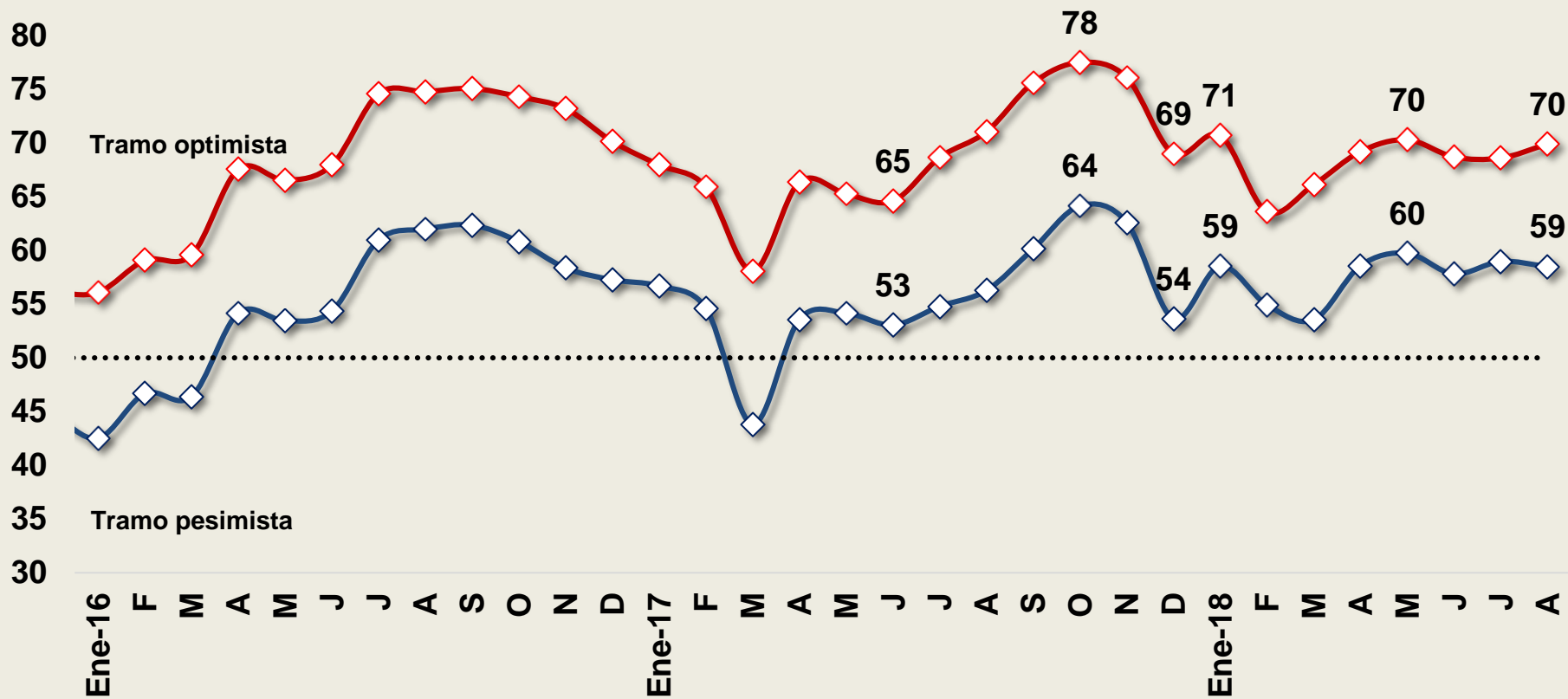
FIRBI: Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles.  
FIBRA: Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces.



# La mejora de la confianza ha sido crucial para que la inversión siga liderando la recuperación.

## Expectativa de la economía a 3 y 12 meses

—◇— Economía a 3 meses    —◇— Economía a 12 meses



Fuente: BCRP.

**El crecimiento de la actividad no primaria –sectores más sensibles a la demanda interna– ha sido similar al esperado, y se proyecta se modere en 2019, compensado en parte por la recuperación del sector minería e hidrocarburos.**

### PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017	2018		RI Set.18		RI Jun.18	
			I Trim.	II Trim.	2018*	2019*	2018*	2019*
<b>Agropecuario</b>	2,7	2,6	5,7	10,2	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	4,8	4,0
<b>Pesca</b>	-10,1	4,7	6,1	29,2	<b>30,0</b>	<b>-4,2</b>	30,0	-4,2
<b>Minería e hidrocarburos</b>	16,3	3,4	0,4	-0,7	<b>-1,1</b>	<b>4,6</b>	0,1	4,0
Minería metálica	21,2	4,5	1,6	-2,2	-1,1	5,0	0,5	3,5
Hidrocarburos	-5,1	-2,4	-5,9	8,6	-0,4	2,2	-2,0	7,6
<b>Manufactura</b>	-1,4	-0,2	0,5	10,8	<b>5,6</b>	<b>3,6</b>	5,1	3,8
Recursos primarios	-0,6	1,9	0,5	21,3	10,7	4,1	9,9	4,1
Manufactura no primaria	-1,6	-0,9	0,6	6,5	3,8	3,4	3,5	3,8
<b>Electricidad y agua</b>	7,3	1,1	2,0	4,6	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	3,3	4,0
<b>Construcción</b>	-3,0	2,1	4,6	7,4	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>	7,5	8,0
<b>Comercio</b>	1,8	1,0	2,7	3,2	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	3,7	3,8
<b>Servicios</b>	4,0	3,3	4,2	5,1	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	4,1	4,2
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<u>4,0</u>	<u>2,5</u>	<u>3,1</u>	<u>5,4</u>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<u>4,0</u>	<u>4,2</u>
Nota:								
<b>PBI primario</b>	10,0	3,1	1,7	5,9	2,6	4,2	2,9	3,8
<b>PBI no primario</b>	2,5	2,3	3,5	5,2	4,3	4,0	4,3	4,3

\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

# Perú continuará liderando el crecimiento de las economías de la región.

## Crecimiento del PBI en Latinoamérica (variación porcentual anual)

2018

2019



Fuente: Consensus Forecast (Setiembre de 2018) y Perú (BCRP).

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

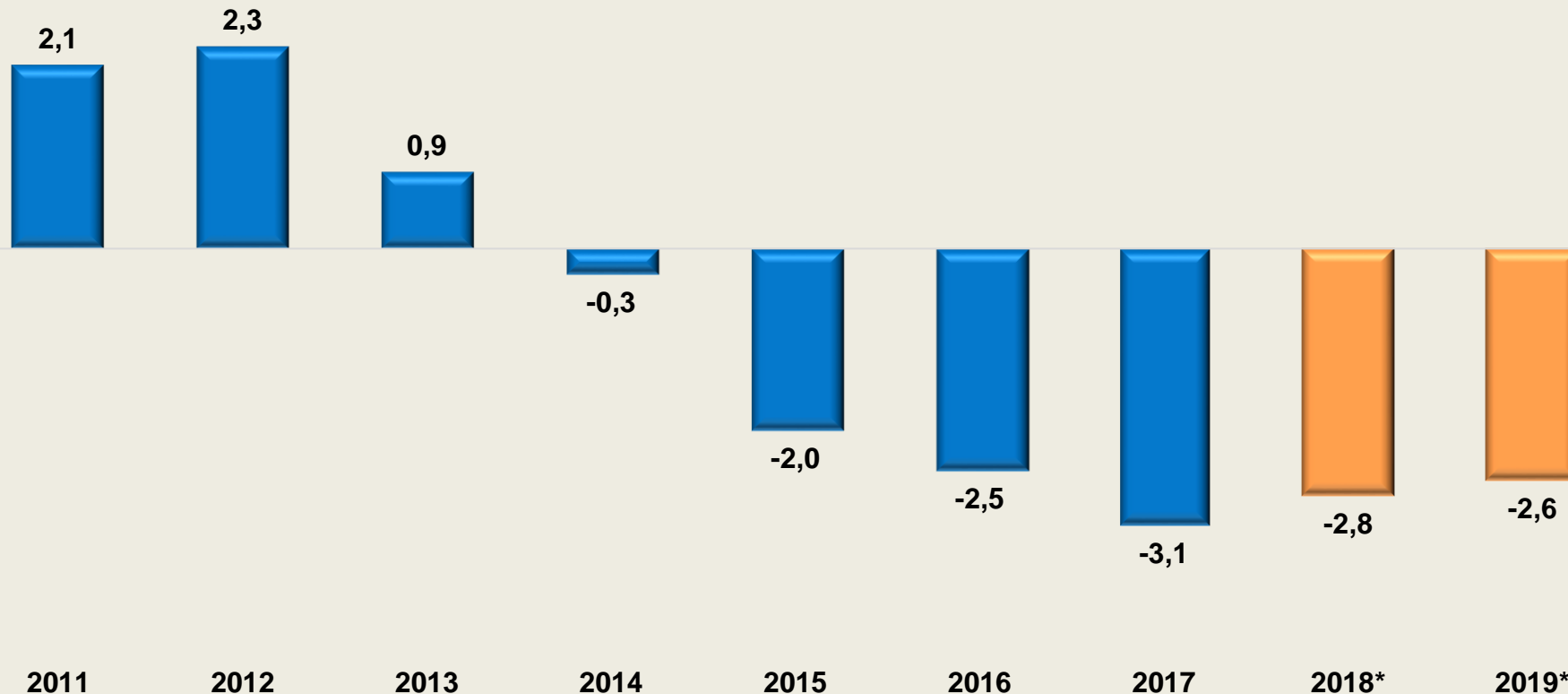
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Inflación y política monetaria

**En 2018, el déficit fiscal se reducirá respecto al año previo debido a los mayores ingresos corrientes, principalmente los tributarios. Estos han sido impulsados por la mayor recaudación del impuesto a la renta y el Impuesto General a las Ventas, así como por las menores devoluciones tributarias.**

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

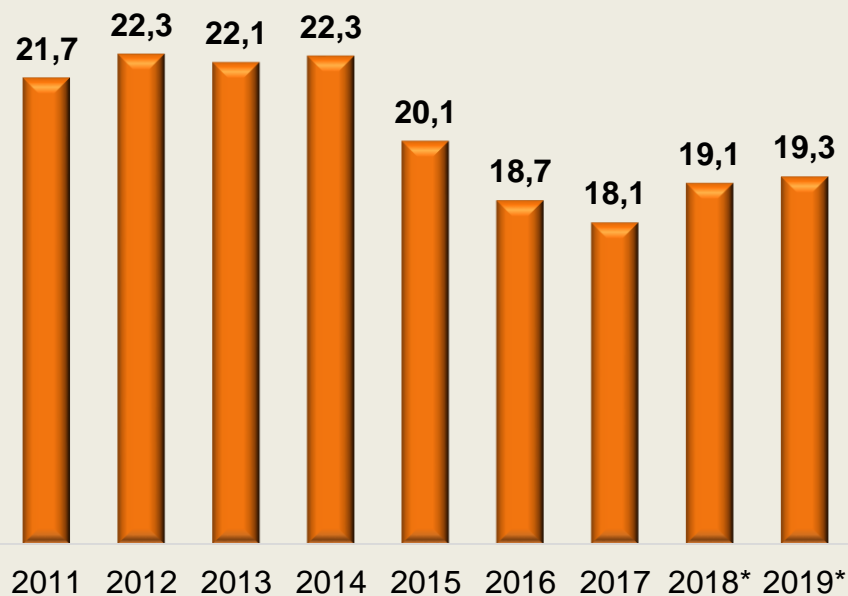


\*Proyección.  
BCRP

Los ingresos corrientes representarán 19,3 por ciento del PBI en 2019, por los mayores ingresos tributarios producto de las medidas anunciadas para incrementar la recaudación, la moderación de las devoluciones tributarias y el aumento del ISC. En tanto, los gastos superarán el 20 por ciento del PBI, principalmente por los Juegos Panamericanos, la Línea 2 del Metro de Lima y la reconstrucción del norte.

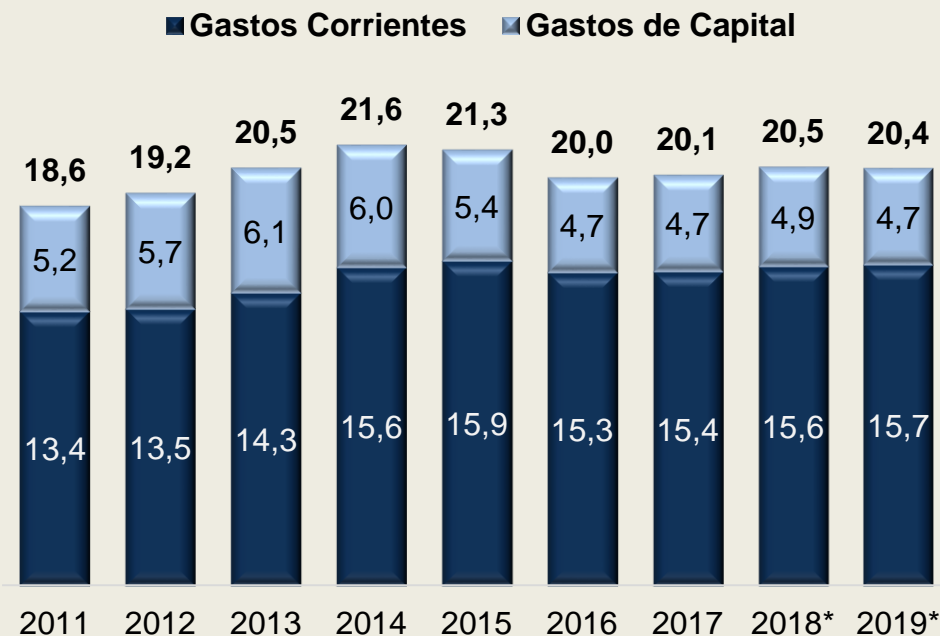
### INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2011- 2019

(Porcentaje del PBI)



### GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2011-2019

(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

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

## Deuda Pública Bruta (%PBI) 2018\*

Brasil	87,3	Colombia	49,3
Uruguay	66,2	Ecuador	48,0
México	53,5	Paraguay	26,5
Argentina	54,1	<b>Perú</b>	<b>25,7</b>
Bolivia	51,4	Chile	23,8

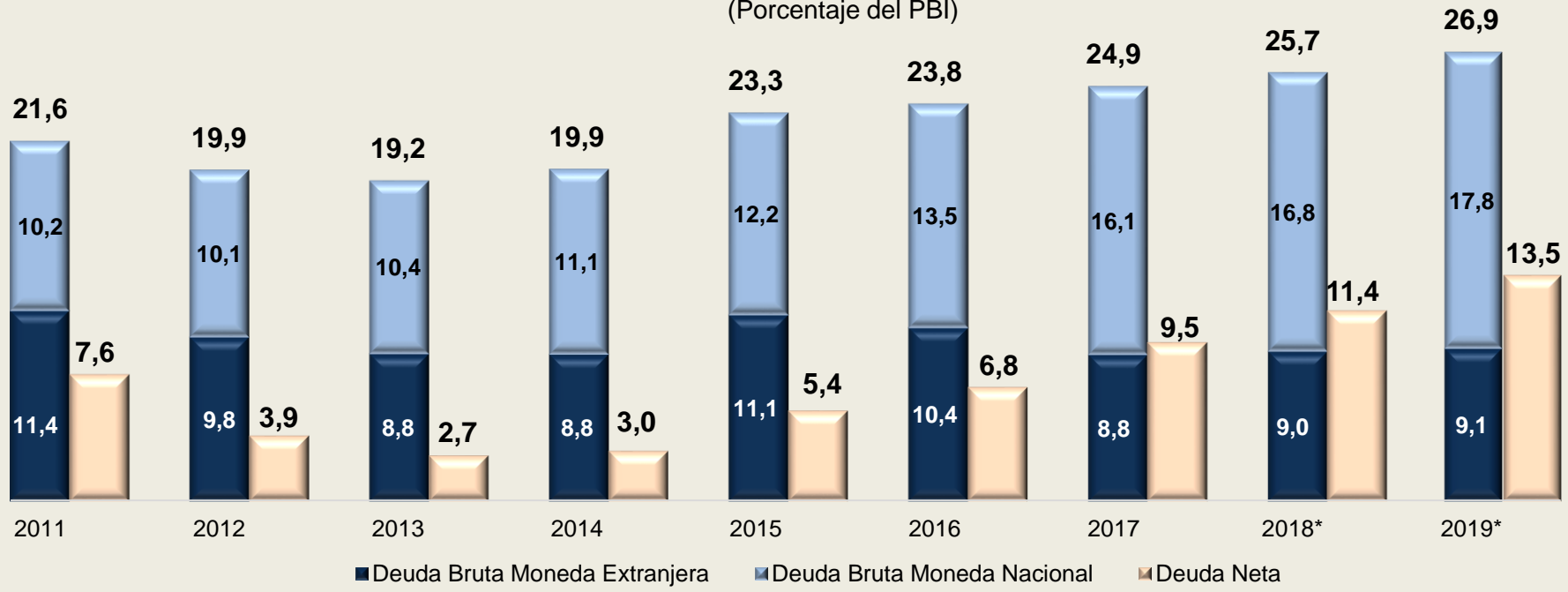
## A marzo 2018

Maduración promedio de la deuda (años)	12,1
Participación de moneda local en la deuda	65 %

\* Estimados.

FUENTE: WEO Abril 2018 (FMI) y BCRP.

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



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

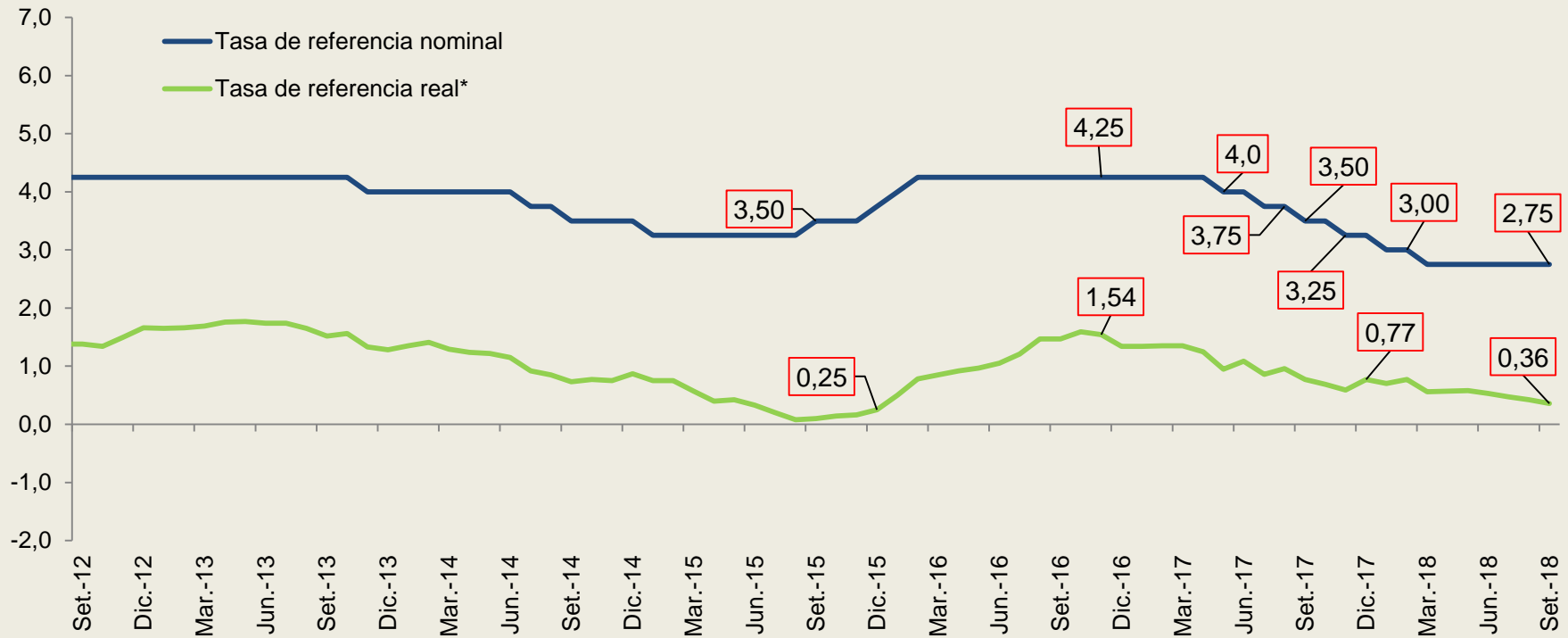
Finanzas Públicas

Inflación y política monetaria



Desde junio, el BCRP mantiene la tasa de interés de referencia en 2,75 por ciento para sostener la posición expansiva de la política monetaria y 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 sin presiones inflacionarias de demanda.

## Tasa de Interés de Referencia Nominal y Real\* (En porcentaje)

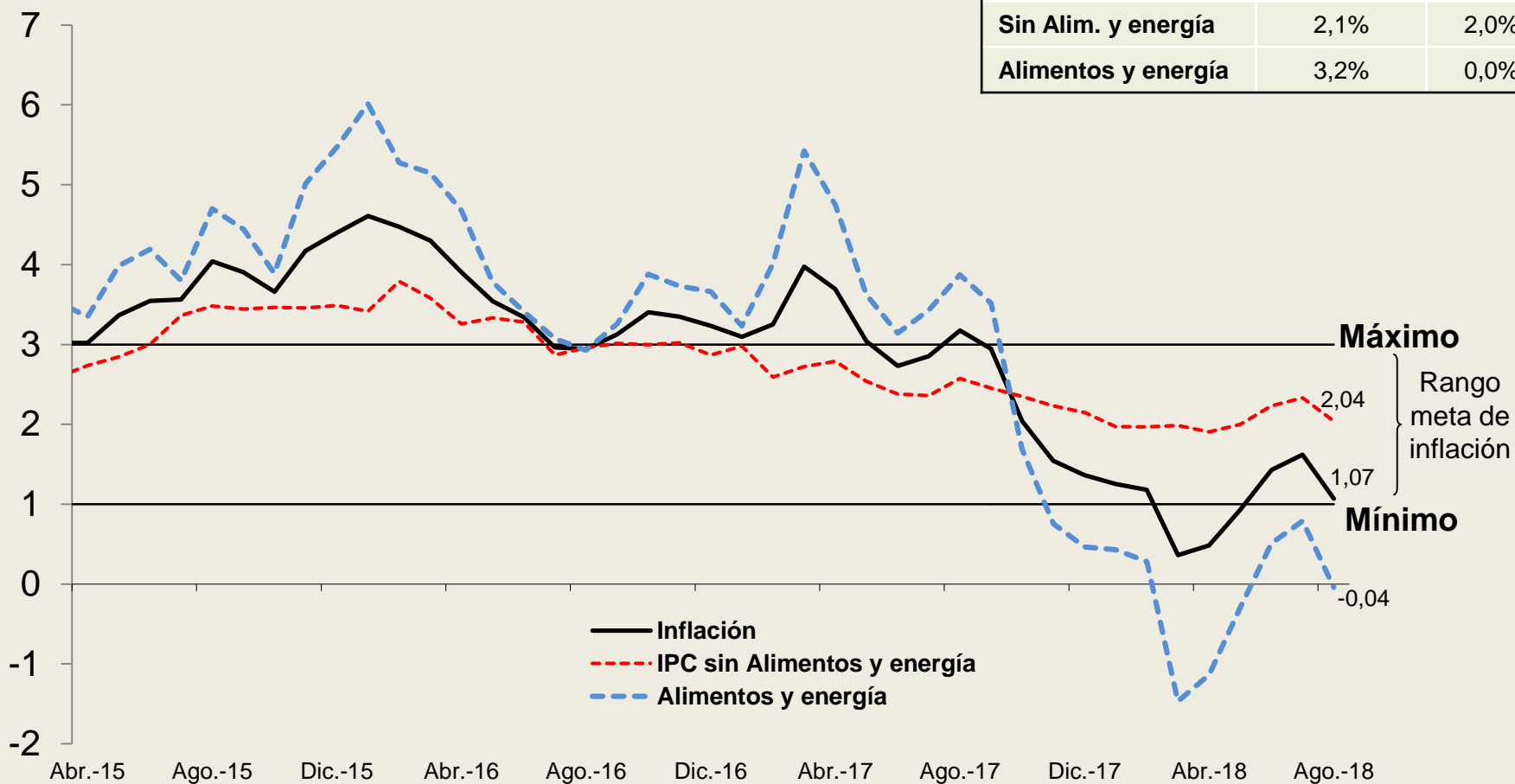


\* Con expectativas de inflación.

# Desde junio la inflación se ubica en el rango meta y la inflación sin alimentos y energía se encuentra alrededor de 2 por ciento.

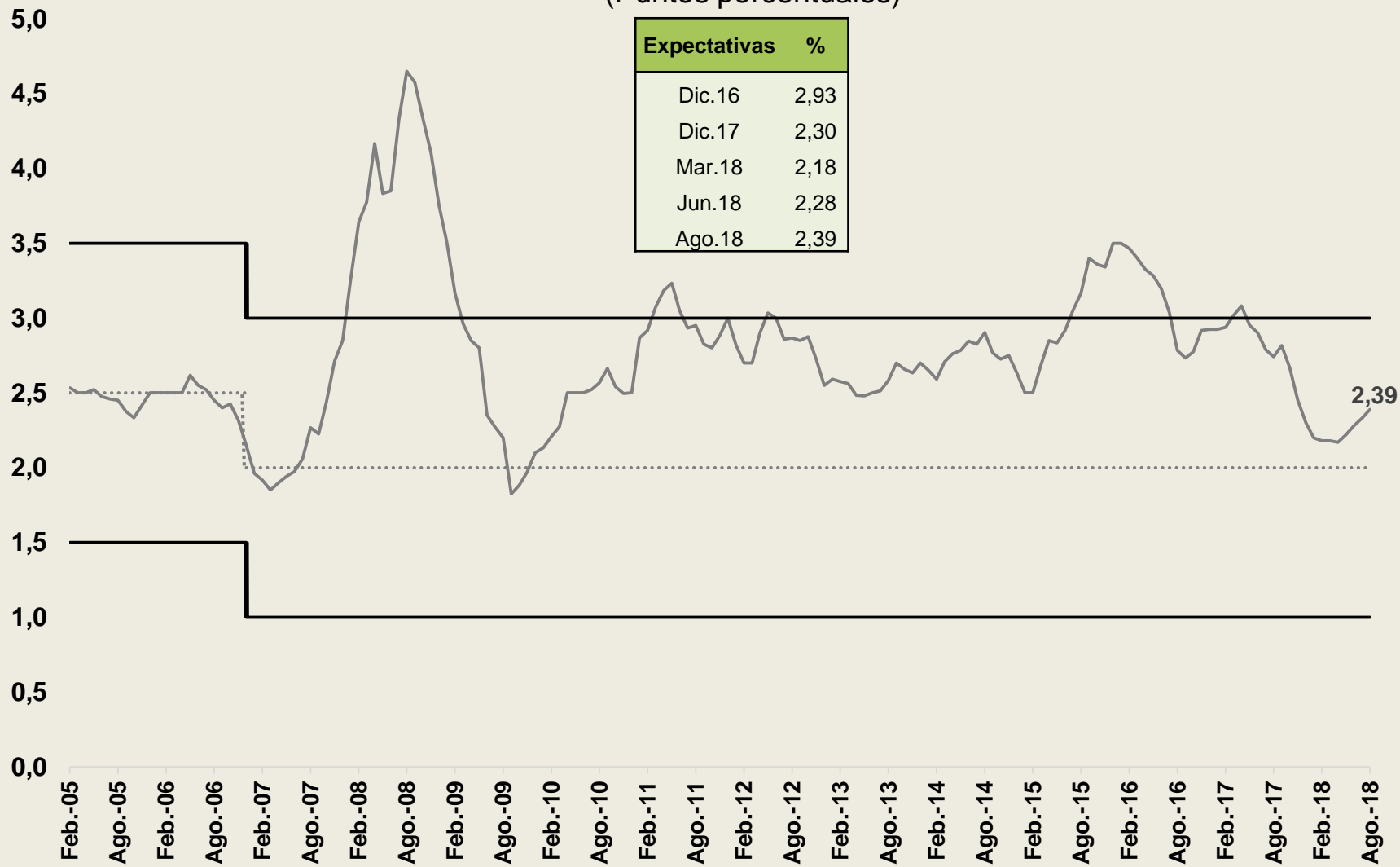
**Inflación**  
(Variación porcentual 12 meses)

	Prom. 01-17	Ago.18
<b>Inflación:</b>	2,7%	1,1%
<b>Sin Alim. y energía</b>	2,1%	2,0%
<b>Alimentos y energía</b>	3,2%	0,0%



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

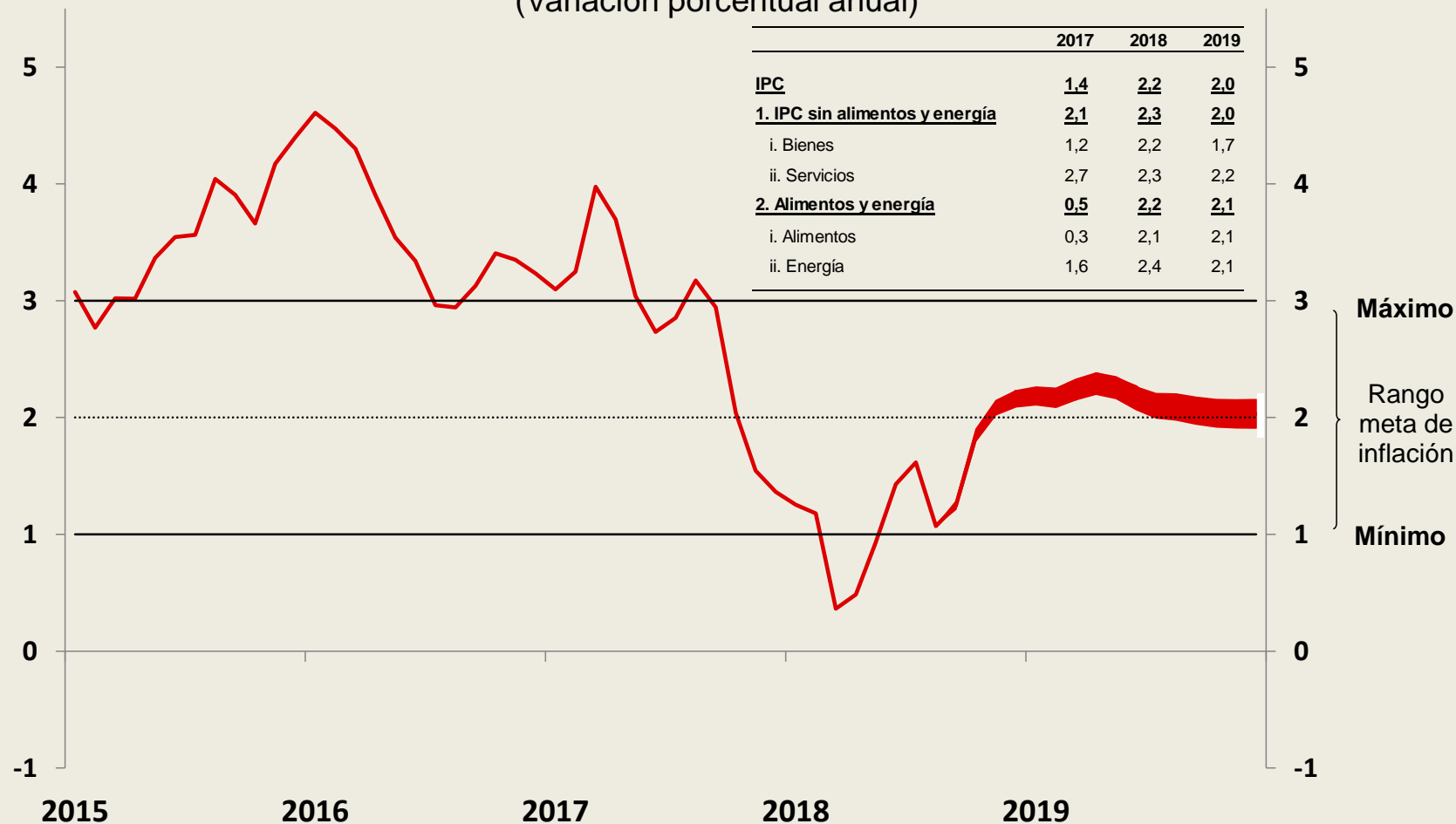
## Expectativas de inflación a 12 meses (Puntos porcentuales)



Se espera que la inflación anual se ubique en 2,2 por ciento en 2018 y en 2,0 por ciento en 2019. La inflación sin alimentos y energía se mantendría muy cerca de 2,0 por ciento en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias de demanda, una inflación importada moderada y expectativas de inflación ancladas.

## Proyección de inflación, 2018 – 2019

(Variación porcentual anual)



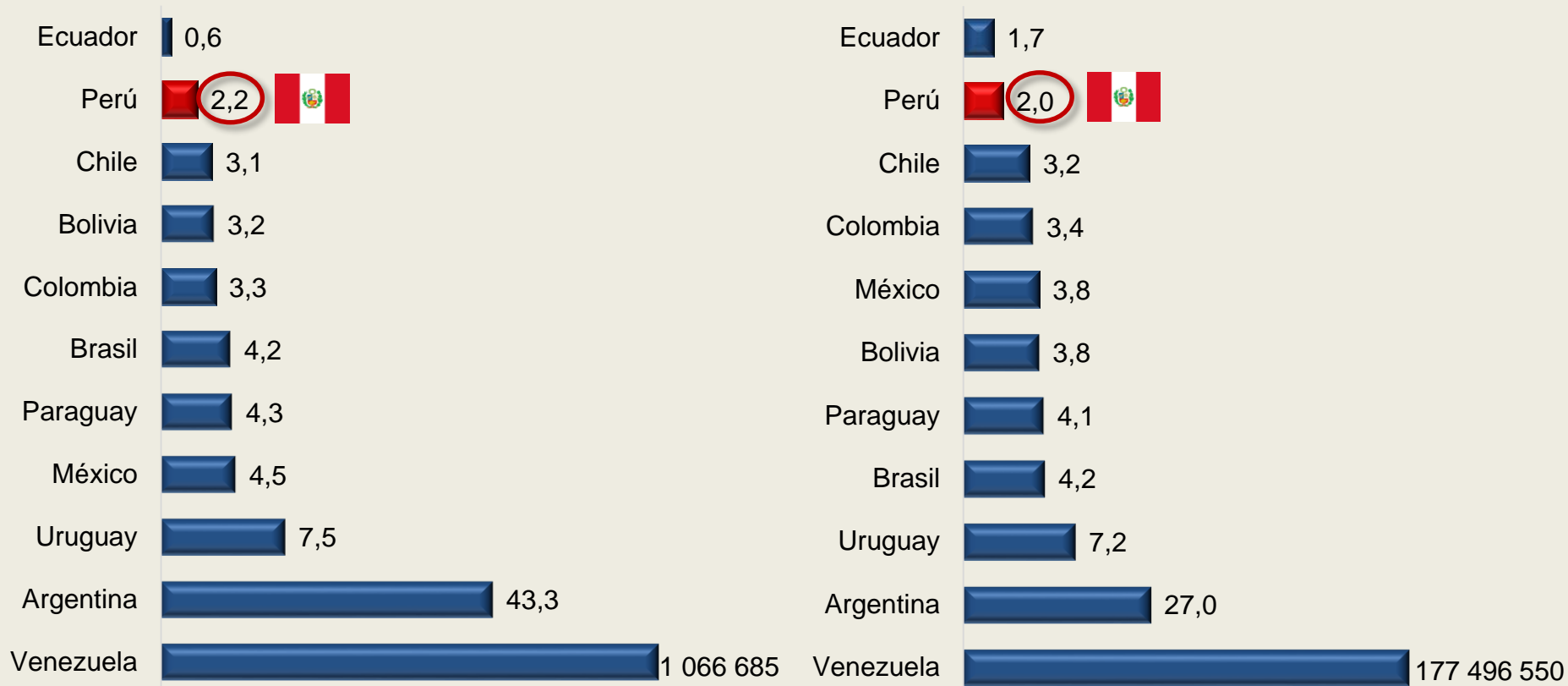
\*Proyección

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

## Inflación: Latinoamérica (Var. % anual)

2018

2019



Fuente: Consensus Forecast (Setiembre de 2018) y Perú (BCRP).

**Balance de Riesgos: los factores de riesgo en conjunto presentan un sesgo al alza en la proyección de inflación.**

---

## **RIESGOS**

- 1. Acentuación de la guerra comercial entre Estados Unidos y sus socios comerciales.**
- 2. Volatilidad de los mercados financieros internacionales.**
- 3. Crecimiento de la inversión menor al esperado.**



**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**

**Setiembre de 2018**