



Síntesis

## Reporte de Inflación

Marzo 2019

Para este año se espera una moderación del crecimiento de la **actividad económica mundial**, desde 3,7 por ciento en 2018 a 3,4 por ciento, debido al impacto negativo que han tenido hasta ahora las tensiones comerciales en las economías desarrolladas. Sin embargo, esta moderación del crecimiento global vendrá acompañada de condiciones financieras externas más favorables que las previstas en diciembre, por las menores expectativas en torno al ajuste de la política monetaria de los principales bancos centrales, particularmente la Fed. Para 2020 se estima un crecimiento mundial de 3,5 por ciento en un escenario de moderación de las tensiones comerciales globales.

Los **términos de intercambio** se recuperarían moderadamente en el horizonte de proyección 2019-2020 (1,3 y 0,4 por ciento, respectivamente), luego de registrar una ligera disminución en 2018 (-0,1 por ciento). Los precios de los minerales serían ligeramente más altos que los previstos en diciembre, como resultado de los menores temores de desaceleración de China. Como se ha venido observando en lo que va del presente año, el avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China y las medidas de estímulo de este último país han influido en una ligera corrección de los precios de los principales *commodities*.

La corrección al alza de los términos de intercambio implicará un mayor superávit de la balanza comercial y con ello, un menor déficit de la **cuenta corriente de la balanza de pagos** respecto a lo proyectado en el Reporte de Inflación de diciembre. Para 2019 y 2020 se espera un déficit de cuenta corriente de 1,3 por ciento del PBI en ambos años. 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

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2018 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno y a febrero de 2019 de cuentas monetarias, operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

## ECONOMÍA MUNDIAL: 2011-2020

Promedio 2014-2018: 3,5



\* Proyección.  
Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast.

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2017-2020

(Promedio anual)

	2017	2018	2019*		2020*	
			Ri Dic.18	Ri Mar.19	Ri Dic.18	Ri Mar.19
<b>Términos de intercambio (Var. %)</b>	<b>7,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>
<b>Precios de Exportaciones (Var. %)</b>	<b>13,0</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>
Cobre (ctv US\$ por libra)	280	297	280	286	281	289
Zinc (ctv US\$ por libra)	131	133	115	122	111	117
Plomo (ctv US\$ por libra)	105	102	90	94	91	95
Oro (US\$ por onza)	1 257	1 269	1 244	1 319	1 281	1 358
<b>Precios de Importaciones (Var. %)</b>	<b>5,4</b>	<b>6,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
Petróleo (US\$ por barril)	51	65	60	58	60	59
Trigo (US\$ por TM)	145	186	185	173	209	181
Maíz (US\$ por TM)	131	132	152	146	157	154
Aceite de Soya (US\$ por TM)	707	637	627	662	642	682
Torta de Soya (US\$ por TM)	348	379	349	343	355	350

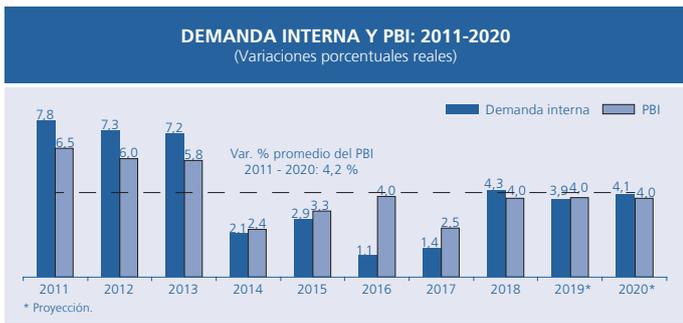
Ri: Reporte de Inflación.  
\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITAL EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2011-2020<sup>1/</sup>

(Porcentaje del PBI)



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

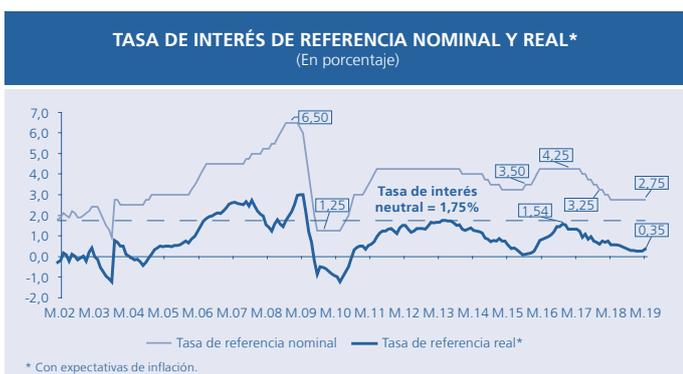
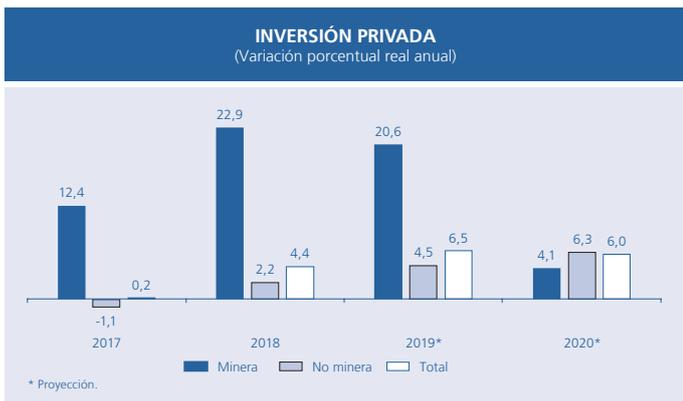


### DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

	2017	2018	2019*		2020*	
			RI Dic.18	RI Mar.19	RI Dic.18	RI Mar.19
<b>Demanda interna</b>	1,4	4,3	3,9	3,9	4,0	4,1
Consumo privado	2,6	3,8	3,7	3,8	3,9	3,9
Consumo público	0,5	2,0	2,9	2,5	1,8	2,2
Inversión privada	0,2	4,4	6,5	6,5	6,0	6,0
Inversión pública	-2,3	8,4	2,8	1,0	3,4	5,0
Variación de inventarios (contribución)	-0,3	0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0
<b>Exportaciones</b>	7,8	2,5	4,7	4,6	4,8	5,7
<b>Importaciones</b>	4,1	3,4	4,3	4,4	5,1	6,2
<b>Producto Bruto Interno</b>	2,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.



los requerimientos de la cuenta corriente así como a los flujos proyectados en el Reporte de diciembre.

En 2018 la **actividad económica** creció 4,0 por ciento, sustentada en la evolución positiva de la inversión privada minera y en el sostenido crecimiento del consumo privado. Además, la inversión pública revirtió la caída observada en 2017 en razón a los montos invertidos en los Juegos Panamericanos y en obras de infraestructura vial por parte de los gobiernos locales.

La economía mantendría un ritmo de crecimiento del PBI de 4,0 por ciento para los años 2019 y 2020. Este año la moderación del gasto público, asociada al cambio de las autoridades subnacionales, será compensada por el mayor gasto privado, en un contexto de mejora de los términos de intercambio y de mantenimiento de la confianza empresarial. En 2020, el mayor crecimiento de la producción minera se sumará al dinamismo de la demanda interna por el avance de los megaproyectos mineros y de las obras de infraestructura. De esta forma, la brecha del producto tenderá a cerrarse gradualmente en el horizonte de proyección.

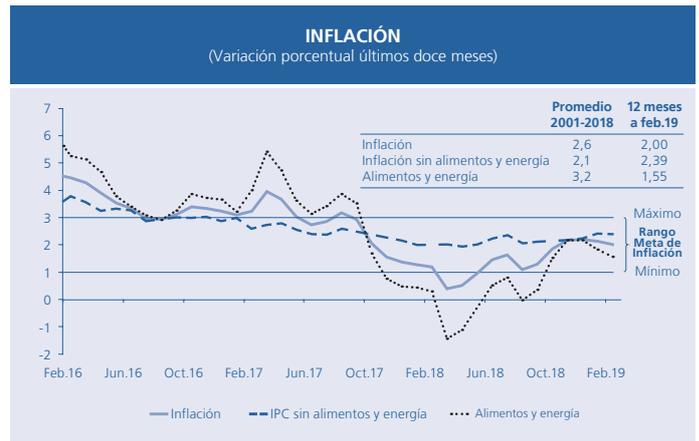
La proyección del **déficit fiscal** para este año se ha reducido de 2,6 por ciento del PBI en el Reporte de diciembre de 2018 a 2,3 por ciento del PBI en el presente Reporte. Este cambio se debe a los menores gastos no financieros proyectados que pasan de 20,4 a 20,2 por ciento del PBI, teniendo en consideración la mayor caída de la inversión pública en lo que va del año. La tendencia decreciente del déficit fiscal iniciada en 2018 continuará en 2020 con un déficit de 2,1 por ciento, en línea con el proceso de consolidación fiscal. Esta proyección implica un impulso fiscal ponderado positivo para 2018 y negativo para 2019 y 2020, lo que coincidiría con un mayor gasto privado y la reducción de la brecha del producto.

El Directorio del BCRP ha mantenido la **tasa de interés de referencia** en 2,75 por ciento desde marzo de 2018, lo que es compatible con una política monetaria expansiva (tasa real de 0,35 por ciento), en un contexto de inflación de alrededor de 2,0 por ciento desde noviembre y de una brecha del producto negativa que se proyecta continuará

cerrándose gradualmente en el horizonte de proyección.

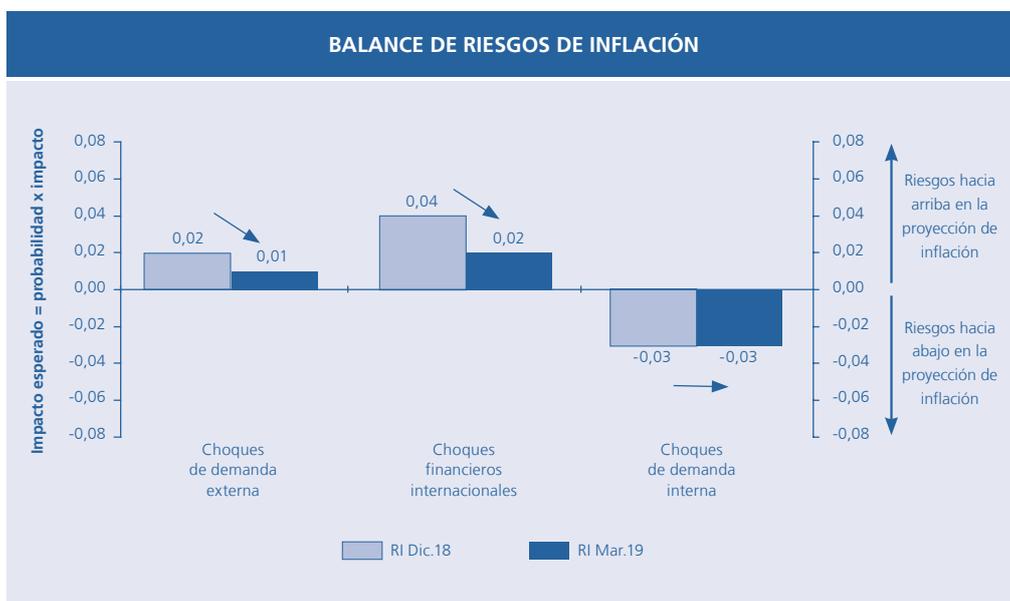
En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** creció 7,6 por ciento interanual en febrero. Esta evolución se reflejó en todos los segmentos especialmente en el de personas naturales. Para el horizonte de proyección, el coeficiente del crédito al sector privado respecto 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.

La **inflación** interanual pasó de 2,2 por ciento en noviembre de 2018 a 2,0 por ciento en febrero de 2019, ubicándose en el punto medio del rango meta. Las expectativas de inflación, que desde marzo de 2017 se mantienen dentro del rango meta, se ubicaron en 2,4 por ciento en febrero y se estima que disminuirán gradualmente hacia 2,0 por ciento en el horizonte de proyección.



### Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** considerado en este Reporte –choques de demanda externa, choques financieros internacionales y choques de demanda interna– se traduce en un sesgo neutral en la proyección de inflación, lo cual contrasta con un sesgo al alza presentado en el Reporte de Inflación de diciembre.



## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

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

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 realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación.

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.