



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Junio 2019**

## **Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019 - 2020**

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

**Julio de 2019**

# Contenido

**Sector externo**

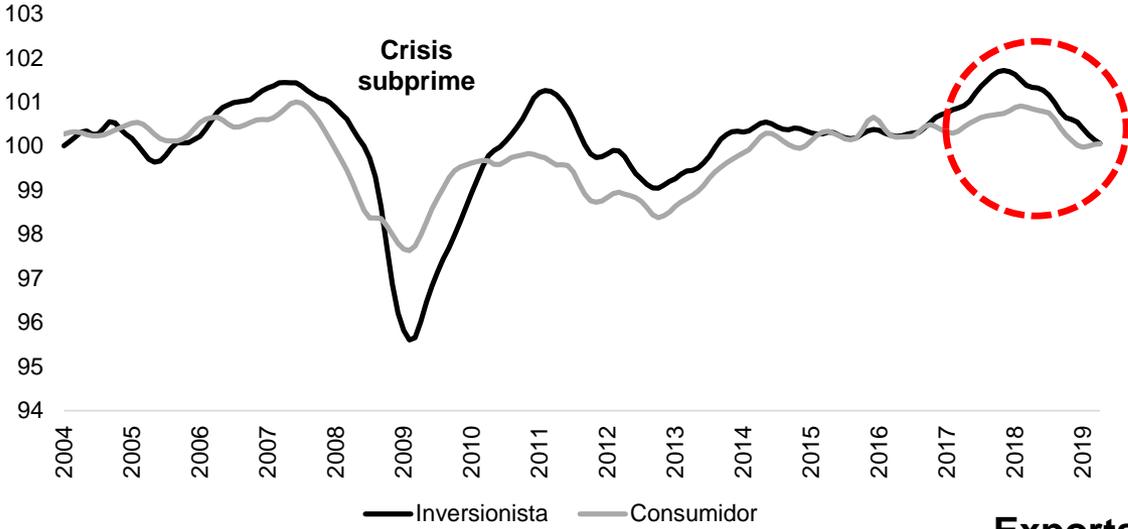
**Actividad económica**

**Finanzas públicas**

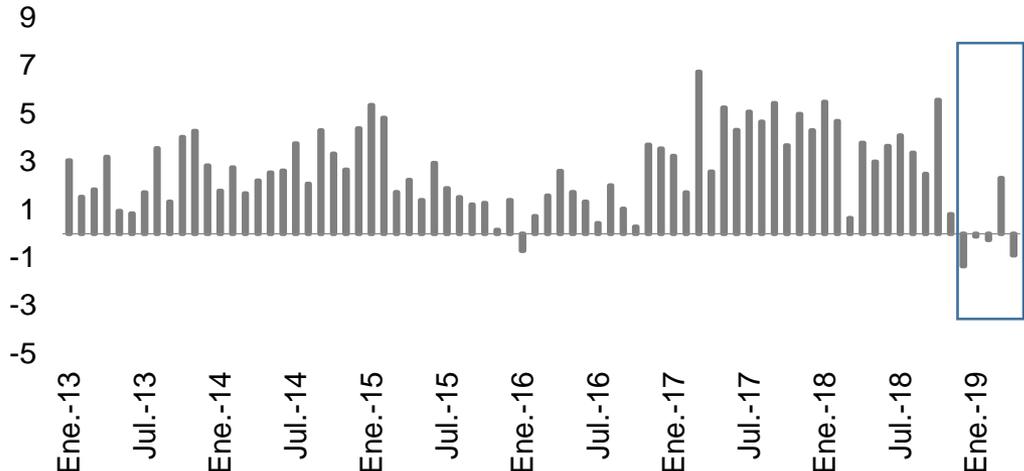
**Inflación y política monetaria**

En lo que va del año, las tensiones comerciales han afectado la confianza de inversionistas y consumidores de las economías desarrolladas, lo que a su vez ha resultado en una reducción del comercio global.

### Indice de confianza: países de la OECD



### Exportaciones mundiales: volumen (Variación % últimos doce meses)



Fuente: OECD.

Se observa desaceleración de la inversión en 29 de los 44 países reportados por la OECD, tanto en economías desarrolladas como emergentes.

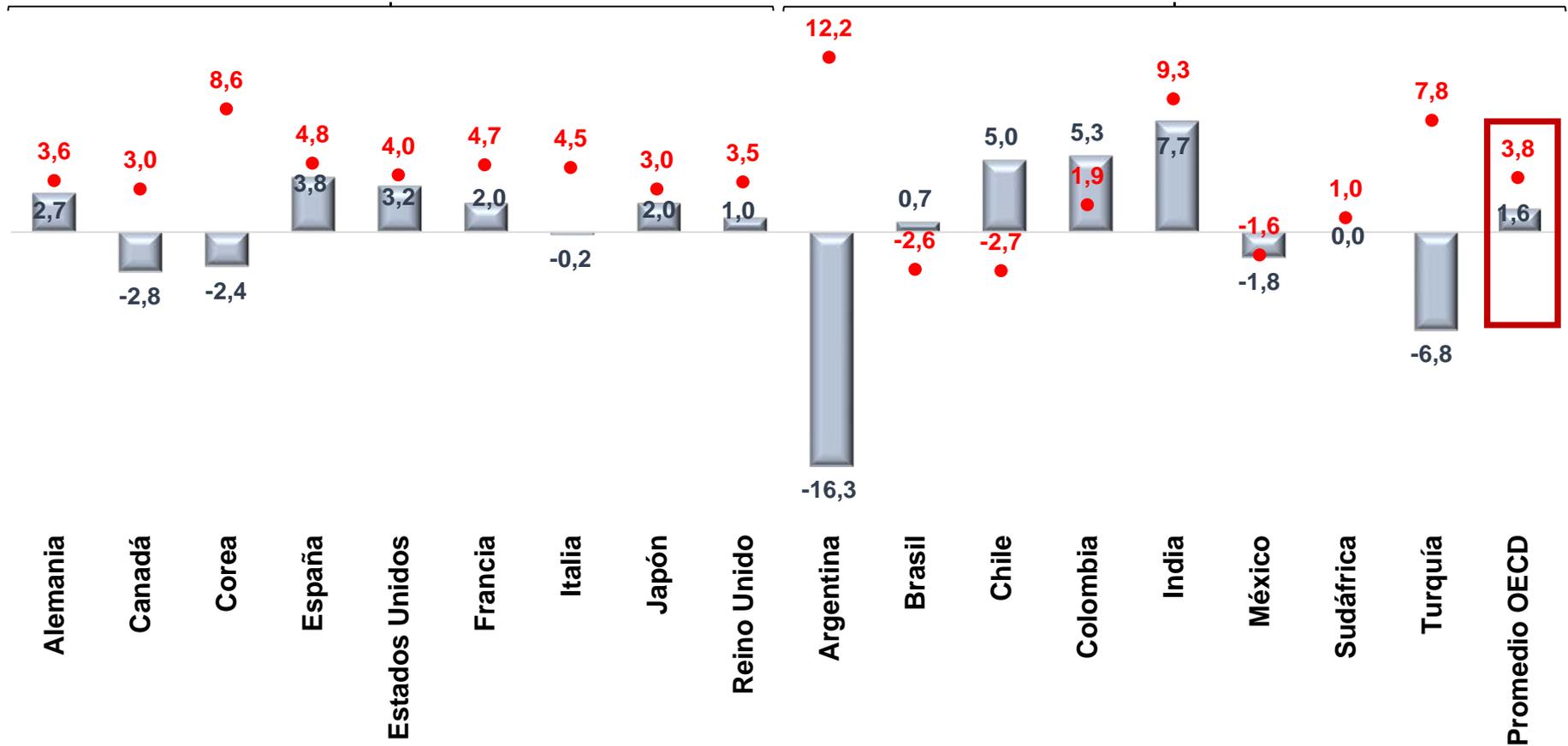
## Variación en la Inversión: Países OECD

• 2017

■ 2019

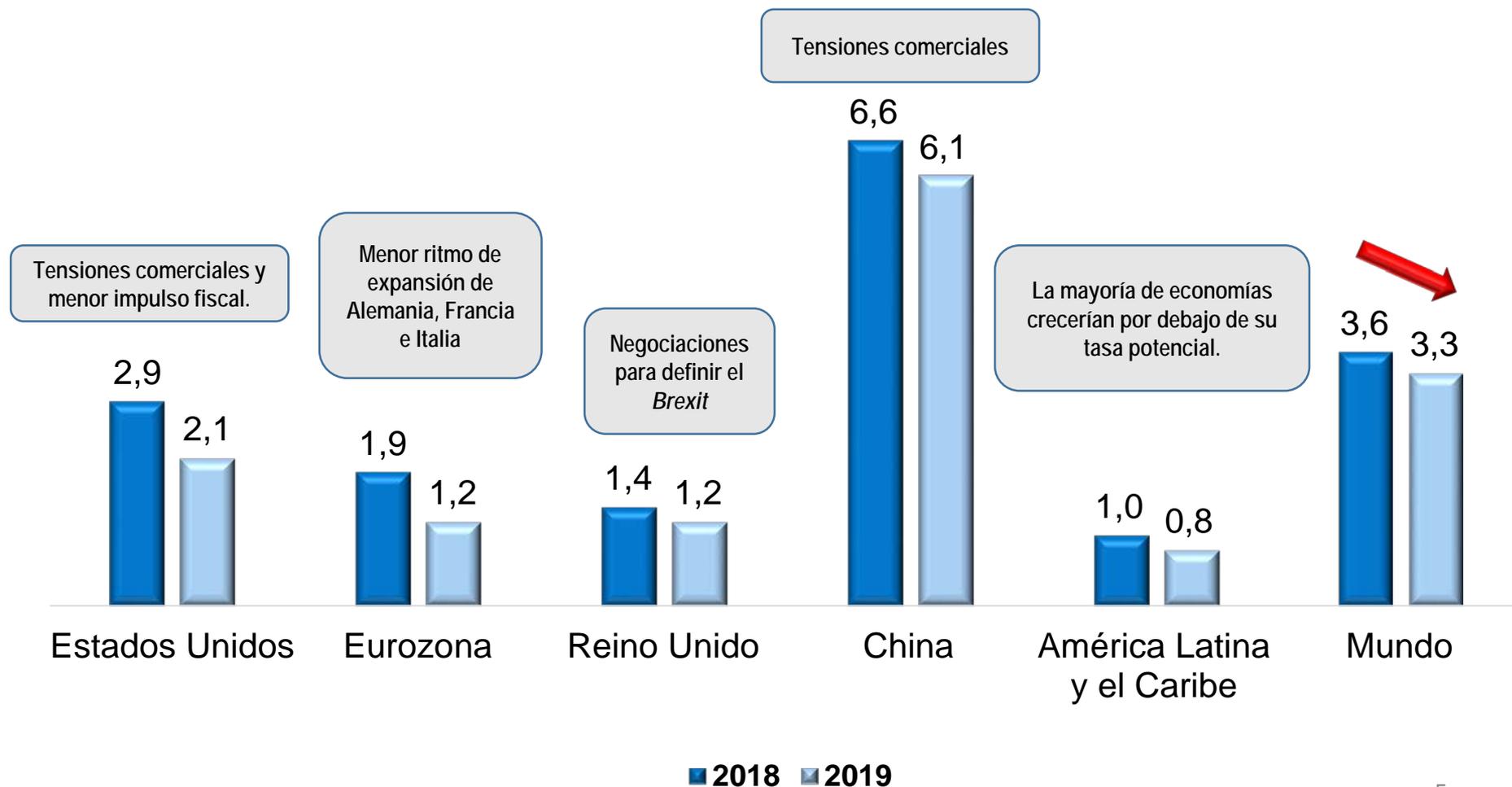
Economías desarrolladas

Economías emergentes



En este contexto, se espera un menor crecimiento mundial en 2019 (3,3 por ciento), que sería el más bajo desde 2009 (-0,1 por ciento).

## Proyección de crecimiento del PBI: 2018-2019 (Var. % real)

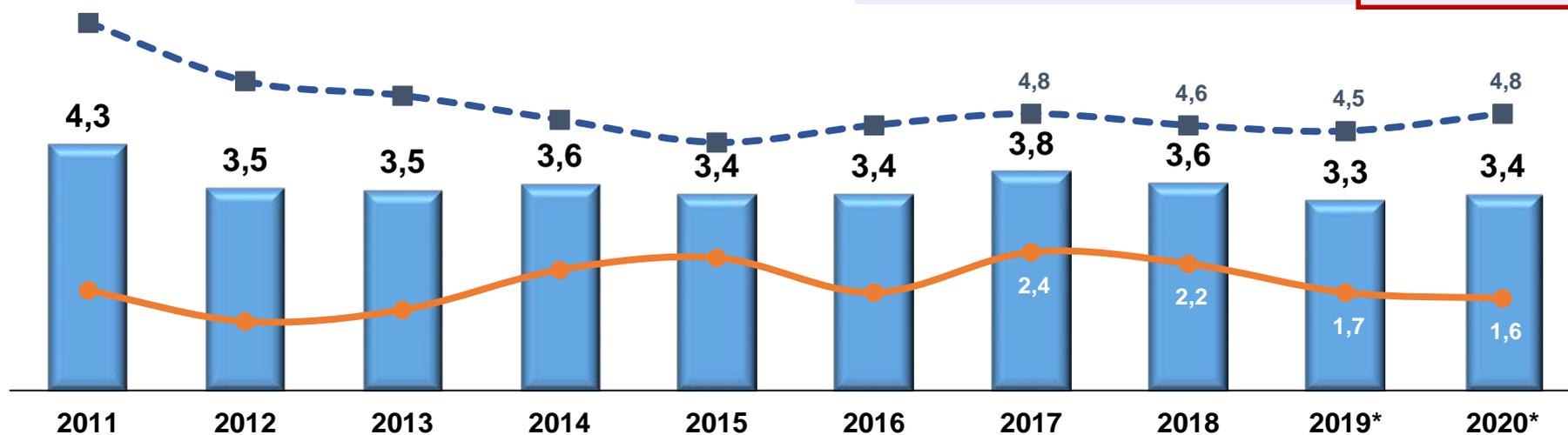


# En 2020 se recuperaría el crecimiento de Eurozona y América Latina, en un escenario sin incremento de las tensiones comerciales.

## PBI Mundial (variación porcentual)

- Mundo
- Economías Desarrolladas
- Economías Emergentes

	2017	2018	2019*	2020*
Estados Unidos	2,2	2,9	2,1	1,8
Eurozona	2,5	1,9	1,2	1,3
Japón	1,7	0,8	0,7	0,4
China	6,9	6,6	6,1	6,1
América Latina	1,3	1,0	0,8	2,4
<b>Mundo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>



RI Mar 19

2019*	2020*
3,4	3,5

\*Proyección.

Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

**En Estados Unidos, en este escenario de desaceleración con bajas presiones inflacionarias, la Fed ahora proyecta una reducción en la tasa de interés en 2020, aunque el mercado espera dos reducciones en este año y otras dos en el próximo.**

### Proyecciones de la Fed\*

	2019		2020		2021		Largo plazo	
	Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19	Mar.19	Jun.19
<b>Crecimiento</b>	2,1	2,1	1,9	2,0	1,8	1,8	1,9	1,9
<b>Tasa de desempleo</b>	3,7	3,6	3,8	3,7	3,9	3,8	4,3	4,2
<b>Inflación (PCE)</b>	1,8	1,5	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
<b>Inflación subyacente (PCE subyacente)</b>	2,0	1,8	2,0	1,9	2,0	2,0	-	-

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

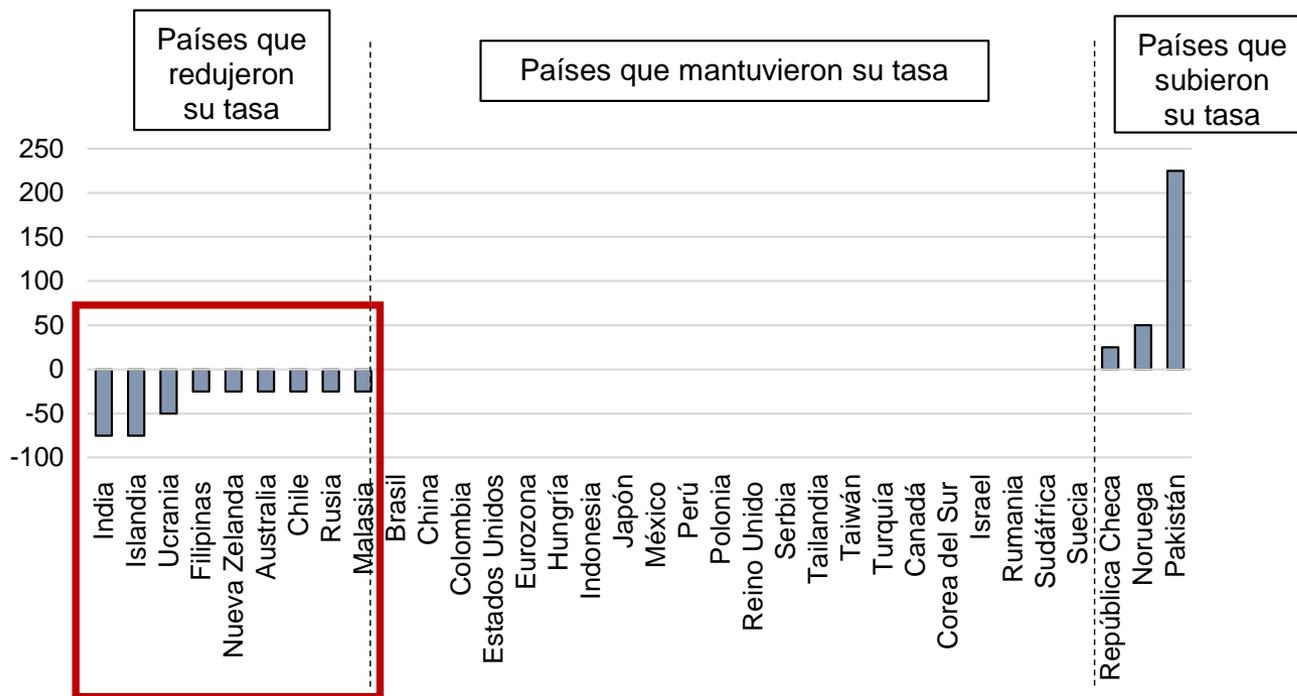
<b>Tasa de interés (%)</b>	2,4	2,4	2,6	2,1	2,6	2,4	2,8	2,5
----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

\* Incorpora 17 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo

Fuente: Fed.

# En el primer semestre de 2019, nueve bancos centrales han reducido sus tasas de interés, tres las han elevado y veintidós las han mantenido.

**Variación en la tasa de interés de política monetaria**  
(dic.2018 - jun.2019, en pbs)



	Tasas de Interés de Política Monetaria (%)	Inflación anual (%) <sup>1/</sup>
India	5,75	3,05
Islandia	3,75	3,30
Ucrania	17,50	9,60
Filipinas	4,50	3,20
Nueva Zelanda	1,50	1,50
Australia	1,25	1,30
Chile	2,50	2,30
Rusia	7,50	5,10
Malasia	3,00	0,20
Brasil	6,50	4,66
China	4,35	2,70
Colombia	4,25	3,31
Estados Unidos	2,50	1,80
Eurozona	0,00	1,20
Hungría	0,90	3,90
Indonesia	6,00	3,28
Japón	-0,10	0,70
México	8,25	4,28
<b>Perú</b>	<b>2,75</b>	<b>2,29</b>
Polonia	1,50	2,60
Reino Unido	0,75	2,00
Serbia	3,00	2,20
Tailandia	1,75	1,15
Taiwán	1,38	0,94
Turquía	24,00	18,71
Canadá	1,75	2,40
Corea del Sur	1,75	0,70
Israel	0,25	1,50
Rumania	2,50	4,11
Sudáfrica	6,75	4,50
Suecia	-0,25	2,16
República Checa	2,00	2,90
Noruega	1,25	2,50
Pakistán	12,25	9,10

1/ Corresponde al dato más reciente.

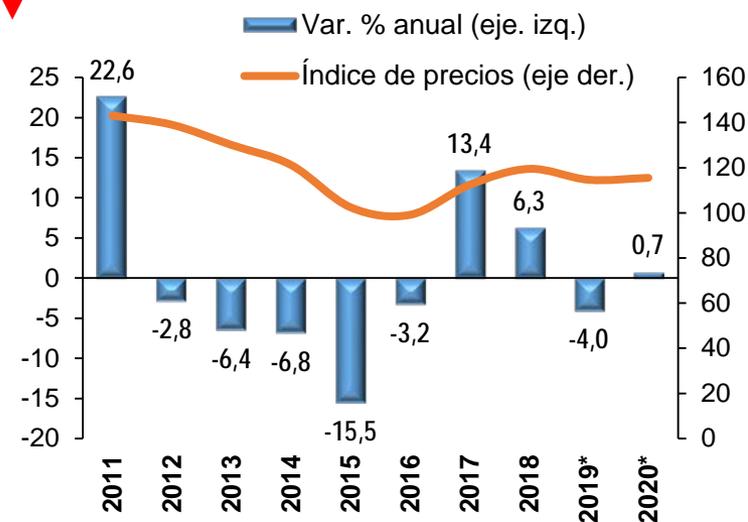
La moderación del crecimiento global y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, han venido afectando los precios de los principales *commodities*. Se proyecta que los términos de intercambio disminuirían en 2019 y 2020.

### TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2018 - 2020

	2018	2019		2020		
		I TRIM	RI Mar	RI Jun	RI Mar	RI Jun
<b>Términos de intercambio</b>						
<i>Var % anual (promedio)</i>	<u>-0,2</u>	<u>-8,4</u>	<u>1,3</u>	<u>-2,8</u>	<u>0,4</u>	<u>-0,7</u>
<b>Precios de Exportaciones</b>						
<i>Var % anual (promedio)</i>	<u>6,3</u>	<u>-8,5</u>	<u>-0,5</u>	<u>-4,0</u>	<u>2,6</u>	<u>0,7</u>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	297	282	286	276	289	275
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	133	123	122	120	117	115
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	102	92	94	86	95	84
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1269	1304	1319	1328	1358	1350
<b>Precios de Importaciones</b>						
<i>Var % anual (promedio)</i>	<u>6,5</u>	<u>-0,1</u>	<u>-1,8</u>	<u>-1,3</u>	<u>2,1</u>	<u>1,5</u>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	65	55	58	57	59	55
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	186	177	173	169	181	185
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	132	137	146	153	154	169
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	637	636	662	617	682	620
<i>Torta de Soya (US\$ por TM)</i>	379	341	343	354	350	373

### Precios de las exportaciones

Índice PX	
Prom. 2014-2018	111
2019*	115
2020*	116



Se revisa a la baja el valor de las exportaciones por menores precios, particularmente cobre y zinc, y en menor medida por menores volúmenes de exportación tradicional (pesca, minería e hidrocarburos). Se espera una recuperación de los volúmenes de exportación de productos mineros en 2020.

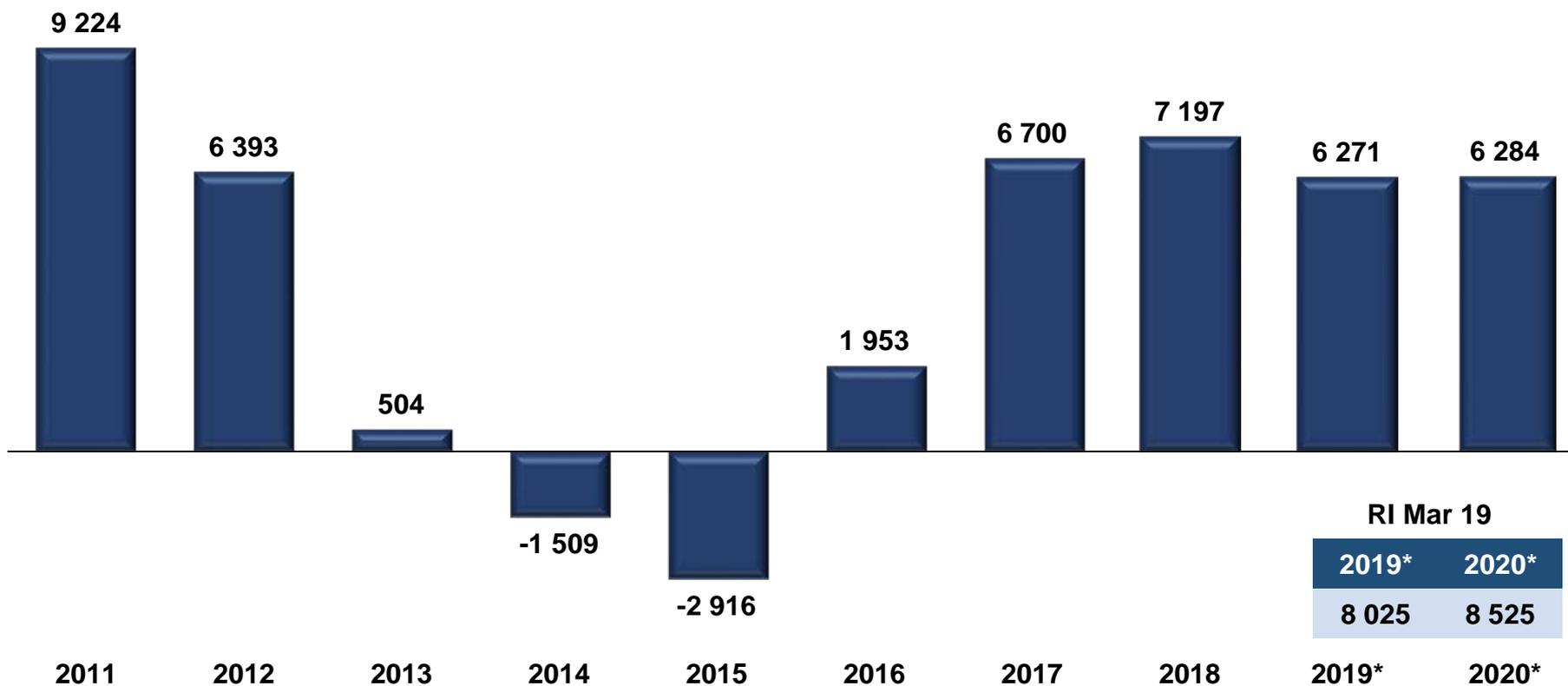
**BALANZA COMERCIAL**  
(Variaciones porcentuales)

	2018	2019*			2020*	
		I Trim	RI Mar	RI Jun	RI Mar	RI Jun
<b>1. Valor:</b>						
Exportaciones	8,0	-6,6	4,3	-1,8	8,6	6,3
<i>Productos tradicionales</i>	6,2	-10,1	2,5	-4,5	7,5	4,7
<i>Productos no tradicionales</i>	12,9	2,9	9,2	5,7	11,2	10,4
Importaciones	8,1	-0,9	2,6	0,1	9,0	7,2
<b>2. Volumen:</b>						
Exportaciones	1,6	1,4	4,8	2,4	5,8	5,5
<i>Productos tradicionales</i>	-1,5	-1,7	3,5	0,6	5,0	4,8
<i>Productos no tradicionales</i>	11,0	9,3	8,2	6,9	7,9	7,2
Importaciones	1,6	-0,8	4,5	1,4	6,7	5,6
<b>3. Precio:</b>						
Exportaciones	6,3	-7,9	-0,5	-4,0	2,6	0,7
<i>Productos tradicionales</i>	7,8	-8,6	-1,0	-5,1	2,4	-0,1
<i>Productos no tradicionales</i>	1,8	-5,9	0,9	-1,1	3,0	3,0
Importaciones	6,5	-0,1	-1,8	-1,3	2,1	1,5

\* Proyección

En consecuencia, se revisa a la baja el superávit de la balanza comercial. El superávit se ubicaría alrededor de US\$ 6,3 mil millones en 2019 y 2020.

### Balanza comercial (Millones de US\$)

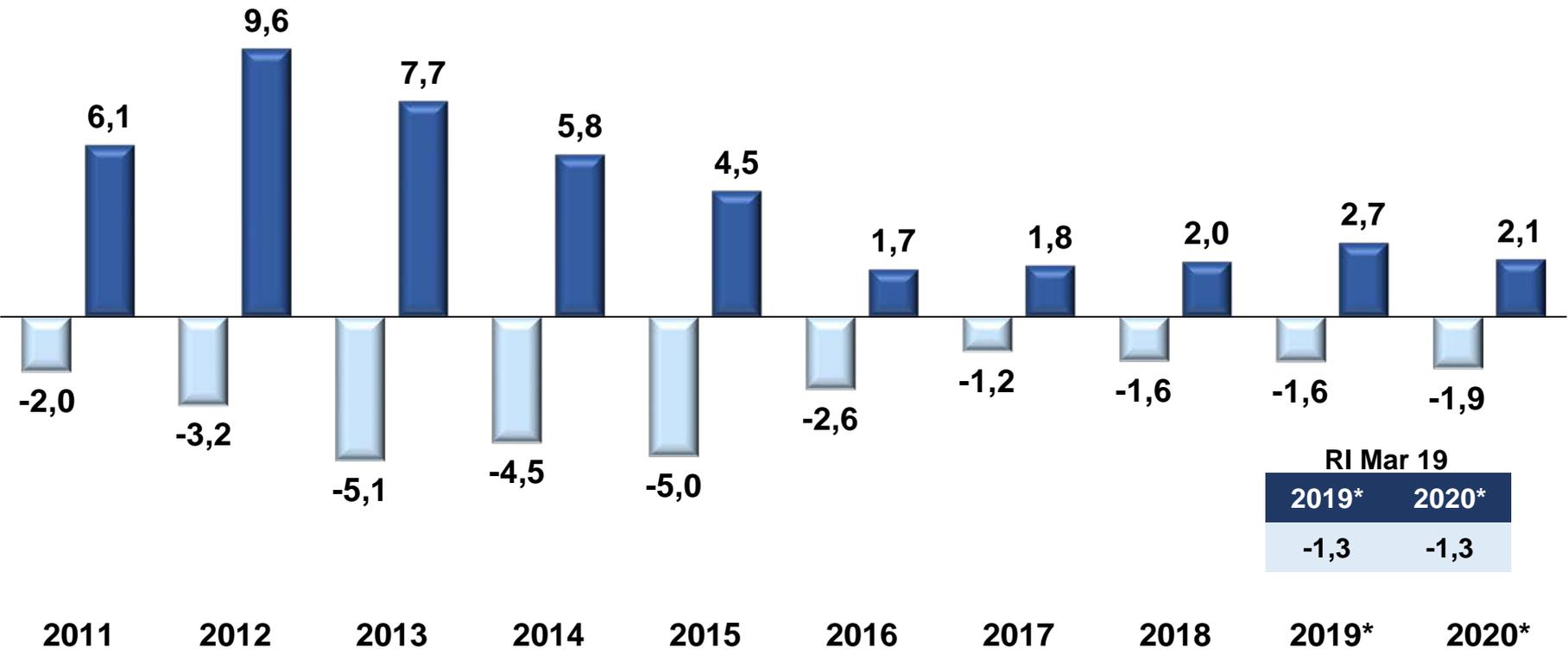


\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

**El déficit de la cuenta corriente se mantendría en niveles sostenibles y seguirá siendo financiado por capitales de largo plazo del sector privado.**

**Cuenta corriente y financiamiento externo de largo plazo del sector privado<sup>1/</sup>**  
(% PBI)

■ Cuenta corriente ■ Financiamiento externo de largo plazo del sector privado



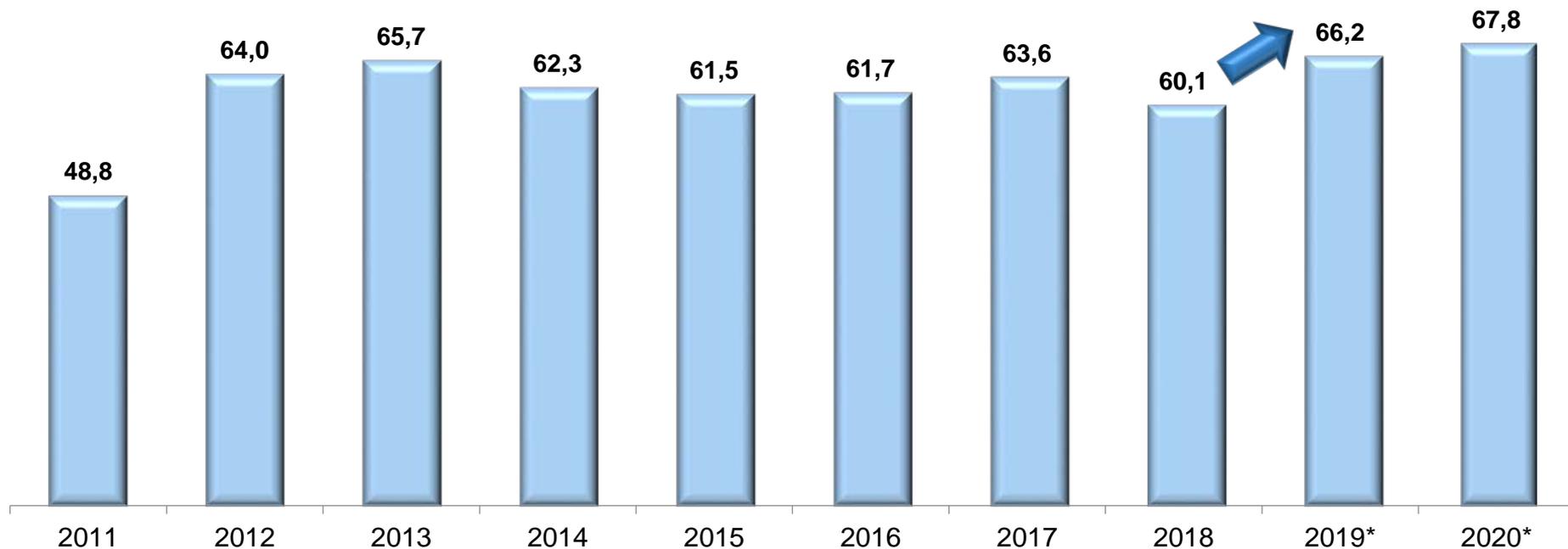
\*Proyección.

1/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de cartera y desembolsos netos de largo plazo.

Fuente: BCRP.

**El nivel de reservas internacionales se ubicará alrededor de 27 por ciento del PBI y representará 5 veces el total de nuestras obligaciones externas de corto plazo.**

**Reservas internacionales**  
(Miles de millones de US\$)



**Indicadores de cobertura internacional**

	2017	2018	2019*	2020*
<b>RIN como porcentaje de:</b>				
<b>a) PBI</b>	29,7	26,7	28,2	27,3
<b>b) Deuda externa de corto plazo <sup>1/</sup></b>	405	410	509	516
<b>c) Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente</b>	346	329	394	382

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

# Contenido

**Sector externo**

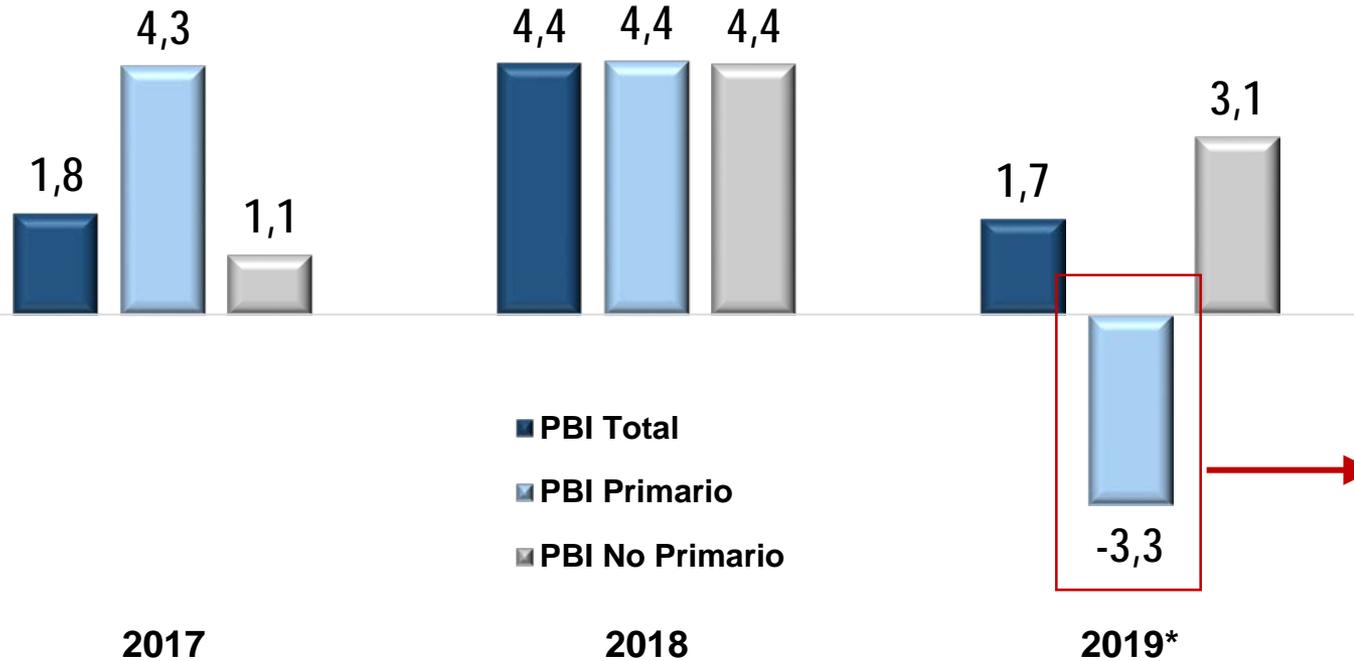
**Actividad Económica**

**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

# La desaceleración de la economía en los primeros meses de 2019 se explica principalmente por factores transitorios en los sectores primarios.

## Crecimiento del PBI: enero - abril (Var. % real)

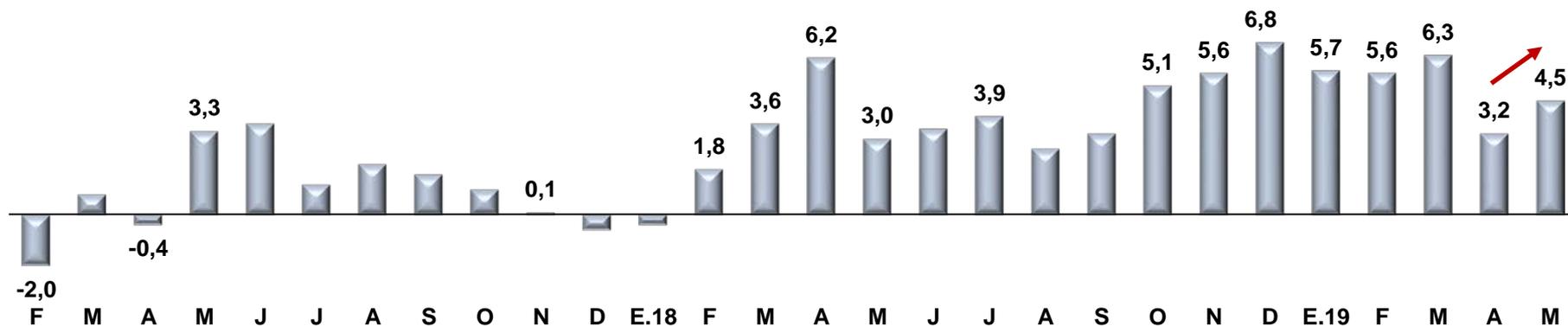


- **Pesca:** menores capturas de anchoveta.
- **Minería:** menor extracción de oro, hierro, zinc y plata debido a menores leyes mineras y paralizaciones temporales.
- **Manufactura primaria:** menor producción de harina de pescado y refinación de metales no ferrosos.

\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

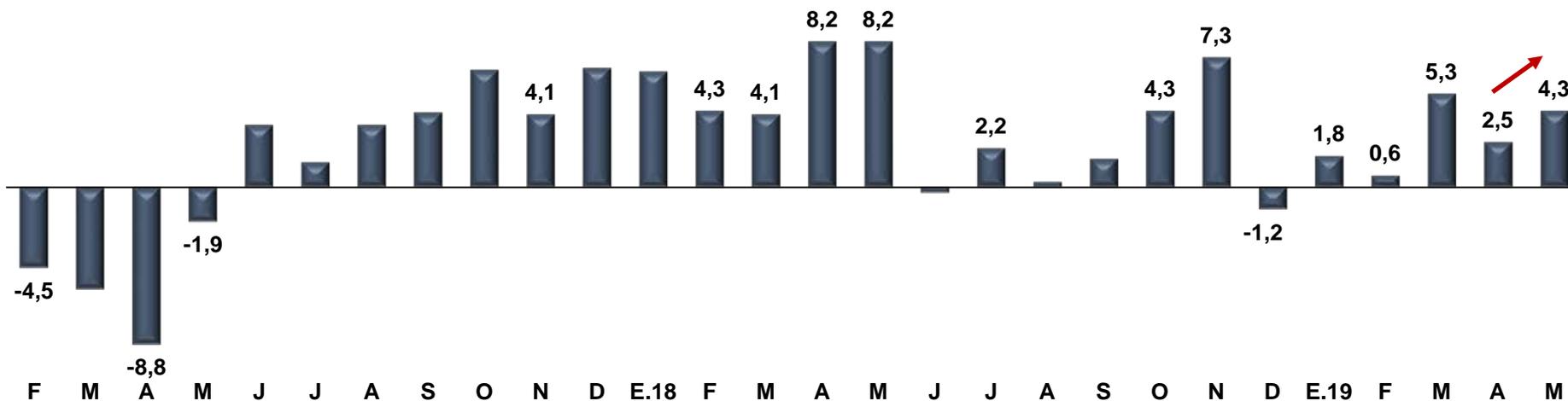
# Los indicadores de actividad han dado señales de moderación en el mismo periodo, en particular durante abril.

## Electricidad (Var. % anual)



Fuente: COES

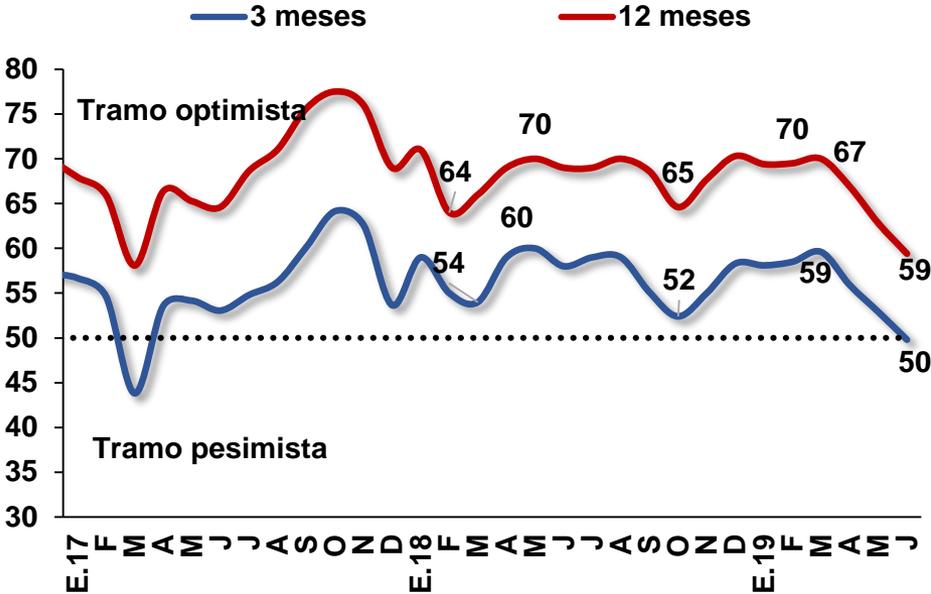
## Consumo interno de cemento (Var. % anual)



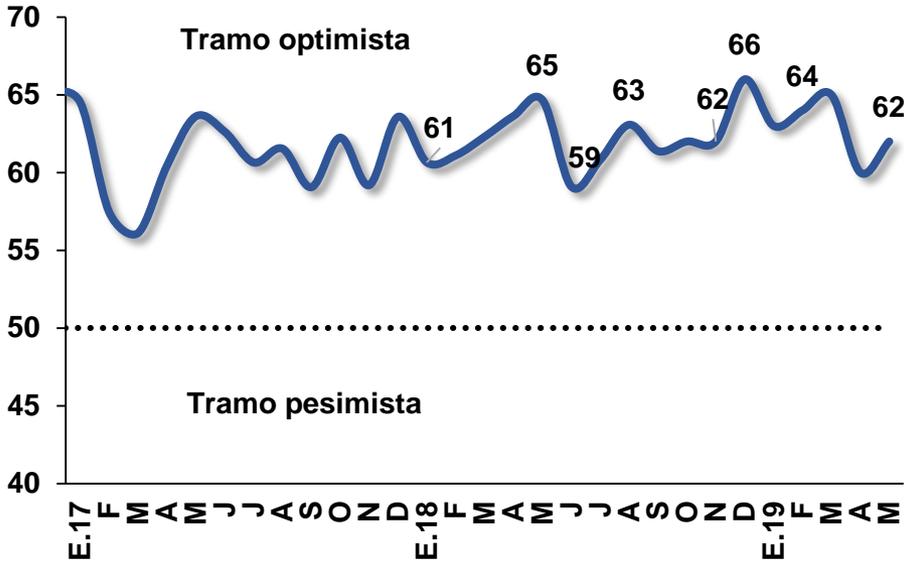
Fuente: ASOCEM

Los indicadores del gasto privado también se han moderado y se espera que se recuperen en el segundo semestre.

**Expectativas empresariales acerca de la economía dentro de 3 y 12 meses**



**Expectativas de las familias acerca de su situación económica futura**  
(INDICCA, Lima Metropolitana)



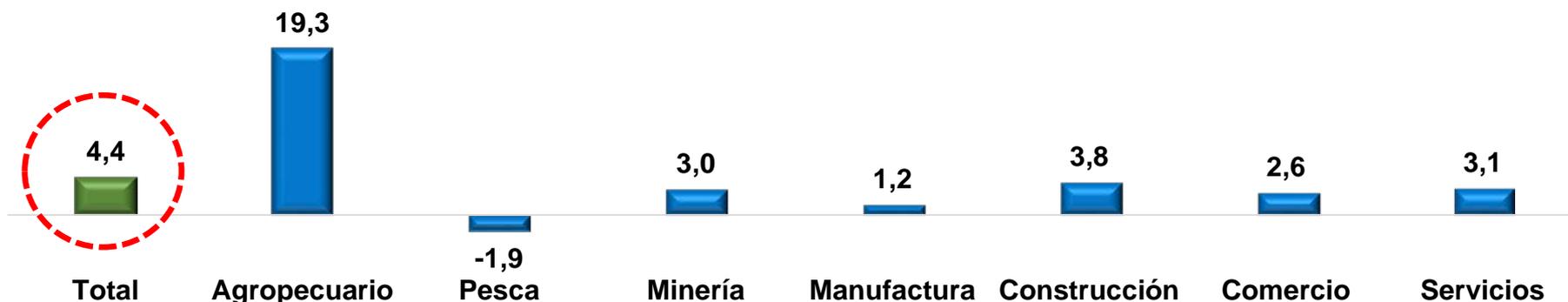
Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP.

En el periodo enero – abril de 2019, el crecimiento del empleo formal fue 4,1 por ciento, menor a la tasa de expansión del año 2018.

### Puestos de trabajo formales en el sector privado: año 2018

#### Planilla Electrónica

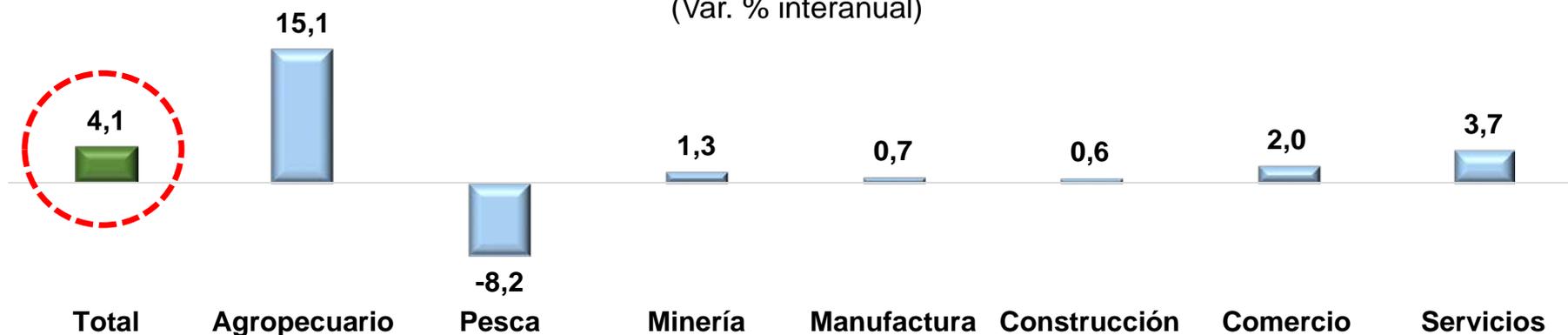
(Var. % anual)



### Puestos de trabajo formales en el sector privado: enero - abril 2019

#### Planilla Electrónica

(Var. % interanual)



**Se revisa a la baja el crecimiento del PBI de 2019 de 4,0% a 3,4%, principalmente por los sectores primarios. Se espera que en el segundo semestre se recupere gradualmente la minería y la pesca. Con la normalización de la producción primaria y la mayor expansión de la producción no primaria, el PBI crecería 4,0% en 2020.**

### PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2018	2019 I Trimestre	RI. Mar.19		RI. Jun.19	
			2019*	2020*	2019*	2020*
<b>PBI primario</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>3,6</b>
Agropecuario	7,5	4,9	4,5	4,0	4,5	4,0
Pesca	39,7	-20,5	-4,5	2,0	-14,6	9,0
Minería e hidrocarburos	-1,3	-0,6	3,2	3,6	2,2	3,5
Manufactura primaria	13,2	-13,0	0,5	1,2	-5,9	2,1
<b>PBI no primario</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
Manufactura no primaria	3,7	3,1	4,0	3,8	3,2	3,8
Electricidad y agua	4,4	6,0	4,5	4,5	4,3	4,0
Construcción	5,4	1,8	6,5	7,5	5,4	6,9
Comercio	2,6	2,4	3,4	3,5	3,2	3,5
Servicios	4,4	3,7	4,2	4,0	4,1	4,0
<b><u>Producto Bruto Interno</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>2,3</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>3,4</u></b>	<b><u>4,0</u></b>

\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

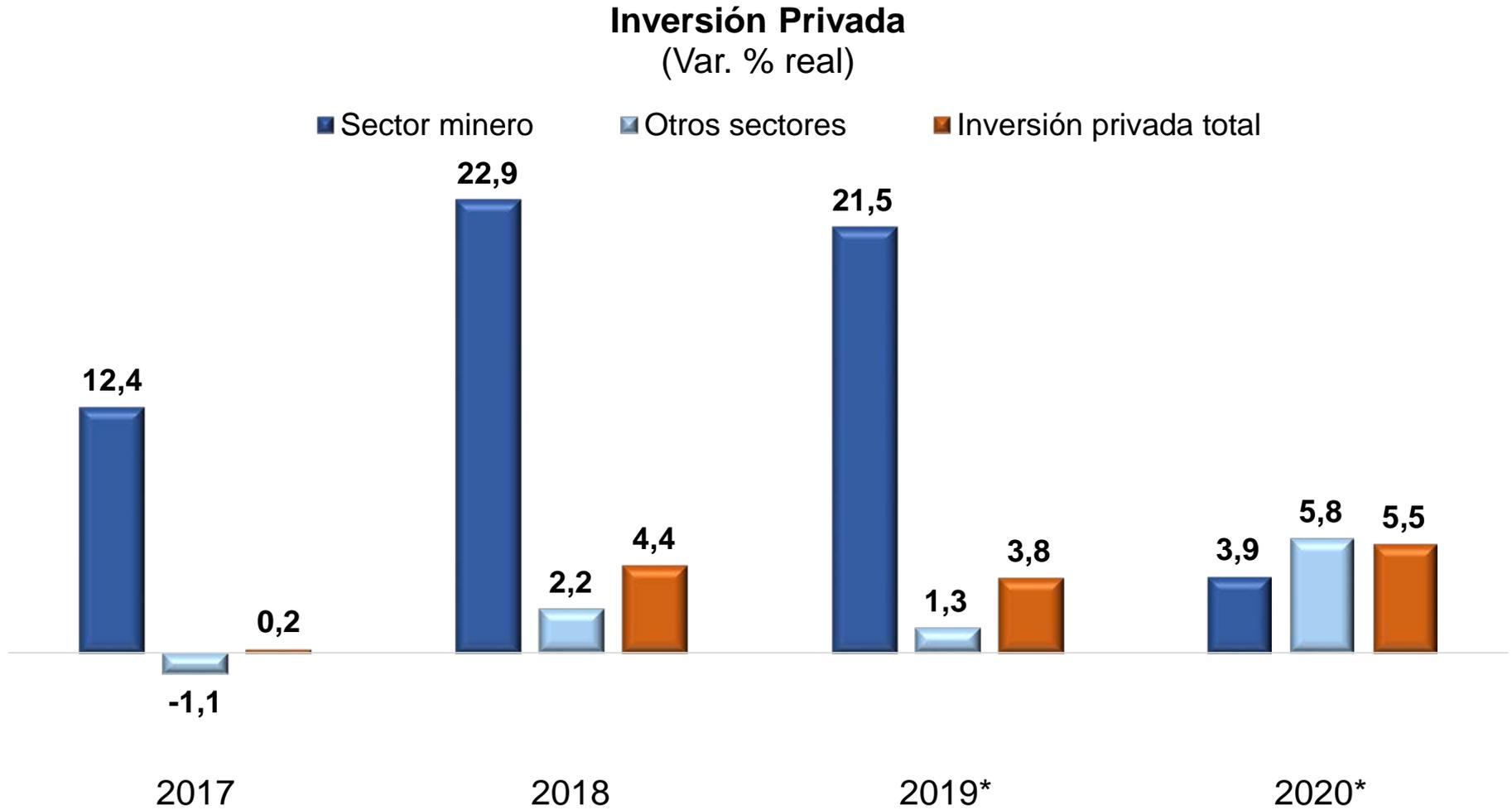
**En 2020 el crecimiento del PBI se aceleraría a 4,0 por ciento, explicado por la recuperación de las exportaciones y por un mayor incremento de la demanda interna, por mayor inversión pública y por un entorno favorable para la confianza empresarial y la inversión privada.**

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

	2018	2019 I Trimestre	RI. Mar. 2019		RI. Jun. 2019	
			2019*	2020*	2019*	2020*
<b>Demanda interna</b>	<b>4,3</b>	<b>1,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
Consumo privado	3,8	3,4	3,8	3,9	3,5	3,7
Consumo público	2,0	-2,5	2,5	2,2	2,0	2,5
Inversión privada	4,4	2,9	6,5	6,0	3,8	5,5
Inversión pública	6,8	-10,9	1,0	5,0	1,0	5,0
<b>Exportaciones</b>	<b>2,5</b>	<b>1,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>5,4</b>
<b>Importaciones</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>4,4</b>	<b>6,2</b>	<b>2,1</b>	<b>5,5</b>
<b><u>PBI</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>2,3</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>3,4</u></b>	<b><u>4,0</u></b>
<b>Nota:</b>						
<i>Gasto público</i>	3,4	-4,3	2,1	3,0	1,7	3,2
<i>Demanda interna sin inventarios</i>	3,9	2,2	4,0	4,1	3,3	4,0

RI: Reporte de Inflación  
\*Proyección  
Fuente: BCRP

Se espera un mayor crecimiento de la inversión privada en 2020, en línea con el desarrollo de megaproyectos y la recuperación de la confianza empresarial.



\*Proyección  
Fuente: MINEM y BCRP.

La inversión del gobierno general durante el primer semestre se vio afectada por la desaceleración del gasto del gobierno nacional y la reducción del gasto de los gobiernos regionales.

**Inversión pública del gobierno general**  
(Variación porcentual real)

	I Sem	II Sem	2018	I Sem 2019
<b>Total</b>	<b>11,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,5</b>
Gobierno Nacional	24,2	1,1	8,8	1,2
Gobiernos Regionales	4,0	5,8	5,2	-5,8
Gobiernos Locales	3,8	11,0	8,5	1,1

Fuente: BCRP.

Las expectativas de crecimiento del PBI revelan tasas esperadas entre 3,2 y 3,5 por ciento para 2019. Los agentes esperan un mayor crecimiento en 2020.

**Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP:  
Crecimiento del PBI**  
(Var. % anual)

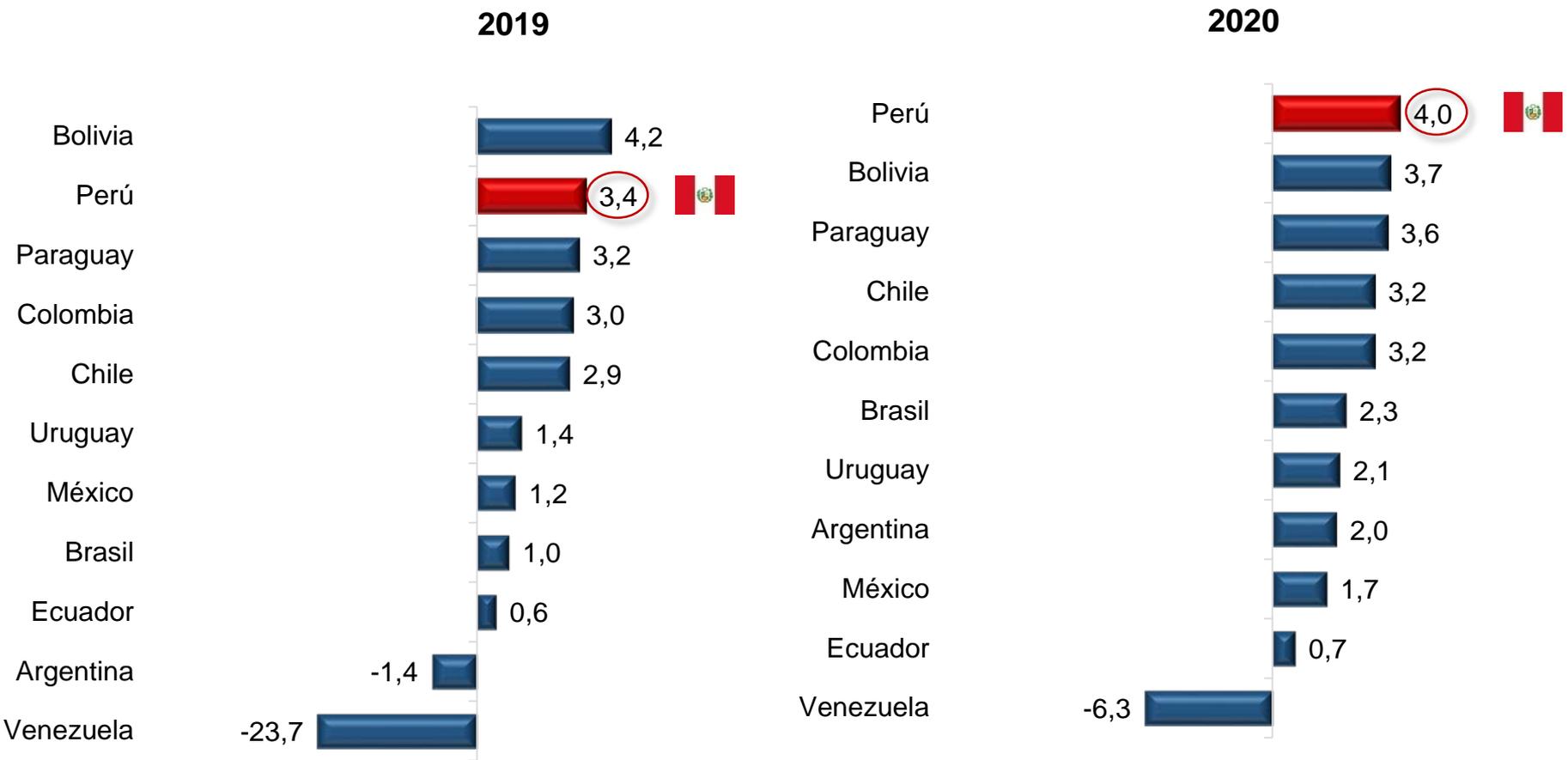
	RI Mar. 2018	RI Jun.2019*
<b>Sistema Financiero</b>		
2019	3,9	3,3
2020	4,0	3,6
<b>Analistas Económicos</b>		
2019	3,9	3,2
2020	4,0	3,7
<b>Empresas no financieras</b>		
2019	3,9	3,5
2020	4,0	3,8

\* Encuesta realizada al 30 de junio.

Fuente: BCRP.

**Perú continuará posicionado entre las economías con mayor crecimiento de la región.**

**Latinoamérica: Crecimiento del PBI**  
(Var. % real)



Fuente: Latin America Consensus Forecast (junio de 2019) y bancos centrales.

# Contenido

**Sector externo**

**Actividad económica**

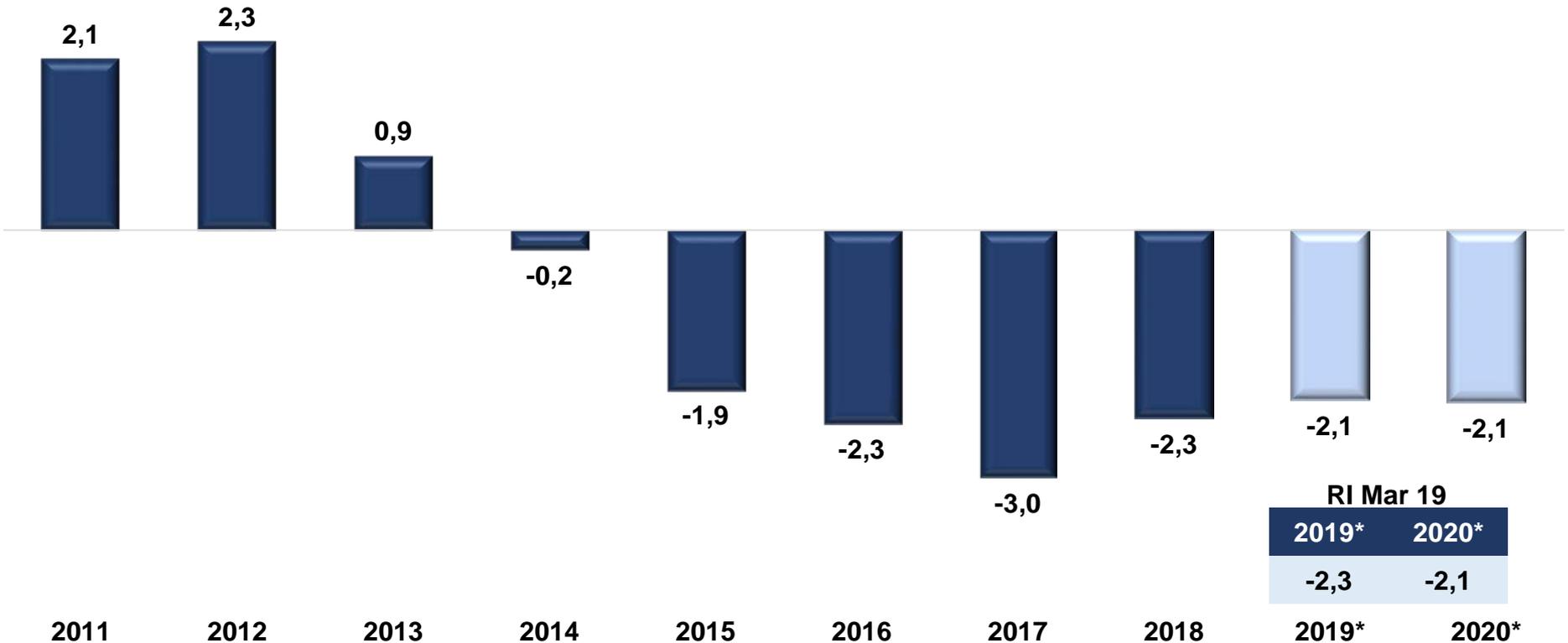
**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

La reducción de la proyección de déficit fiscal de 2,3 a 2,1 por ciento de PBI en 2019 se debe a los mayores ingresos corrientes y a la esperada recuperación parcial de la inversión pública en el segundo semestre.

## RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2020

(Porcentaje del PBI)

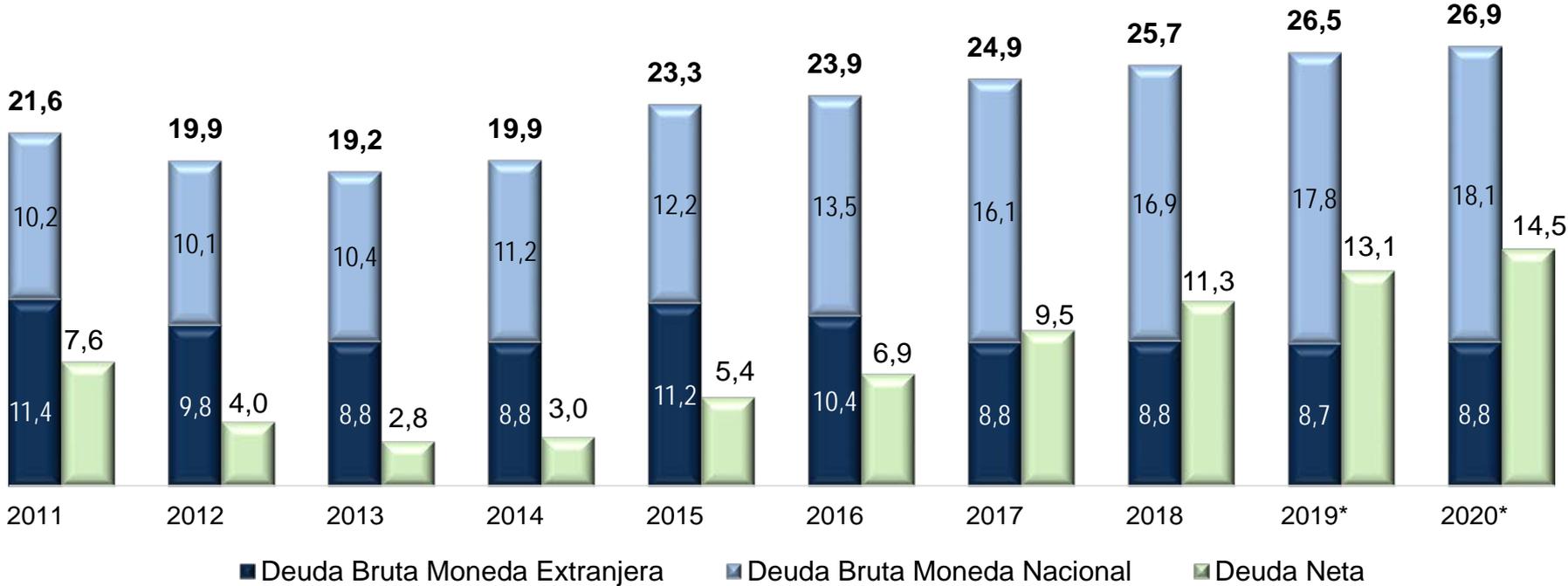


2011      2012      2013      2014      2015      2016      2017      2018      2019\*      2020\*

\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

**La trayectoria prevista del déficit fiscal aumentará el saldo de deuda bruta, manteniéndose en niveles sostenibles y menores al tope legal de 30 por ciento del PBI.**

**DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2020**  
(Porcentaje del PBI)

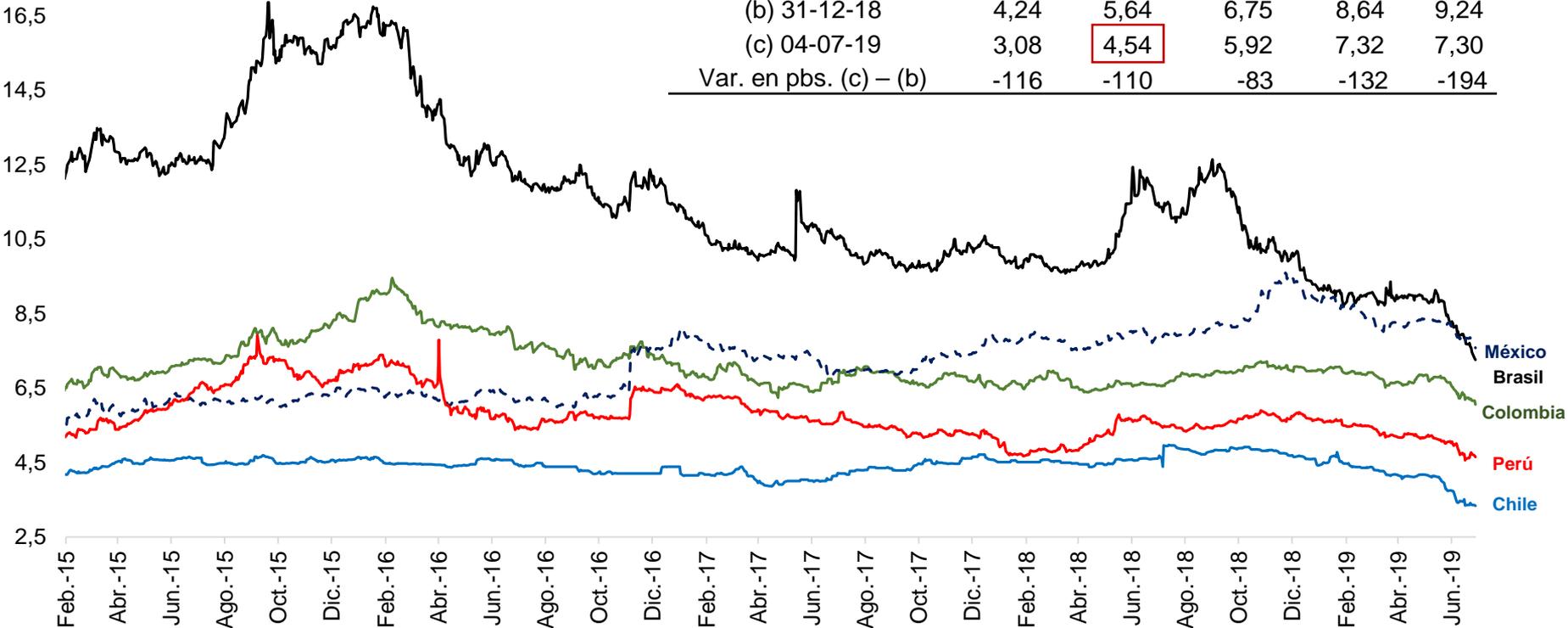


\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

La mayor demanda de bonos soberanos y la percepción positiva acerca de la posición financiera de la economía peruana explican la reducción de los rendimientos de los bonos soberanos. La participación de los no residentes en lo que va del año pasó de 46 por ciento en diciembre a 55 por ciento en junio.

Tasa de Rendimiento de Bonos Soberanos a 10 años - LATAM  
(2015-2019)

	Chile	Perú	Colombia	México	Brasil
(a) 31-12-17	4,55	5,17	6,48	7,65	10,26
(b) 31-12-18	4,24	5,64	6,75	8,64	9,24
(c) 04-07-19	3,08	4,54	5,92	7,32	7,30
Var. en pbs. (c) – (b)	-116	-110	-83	-132	-194



## Contenido

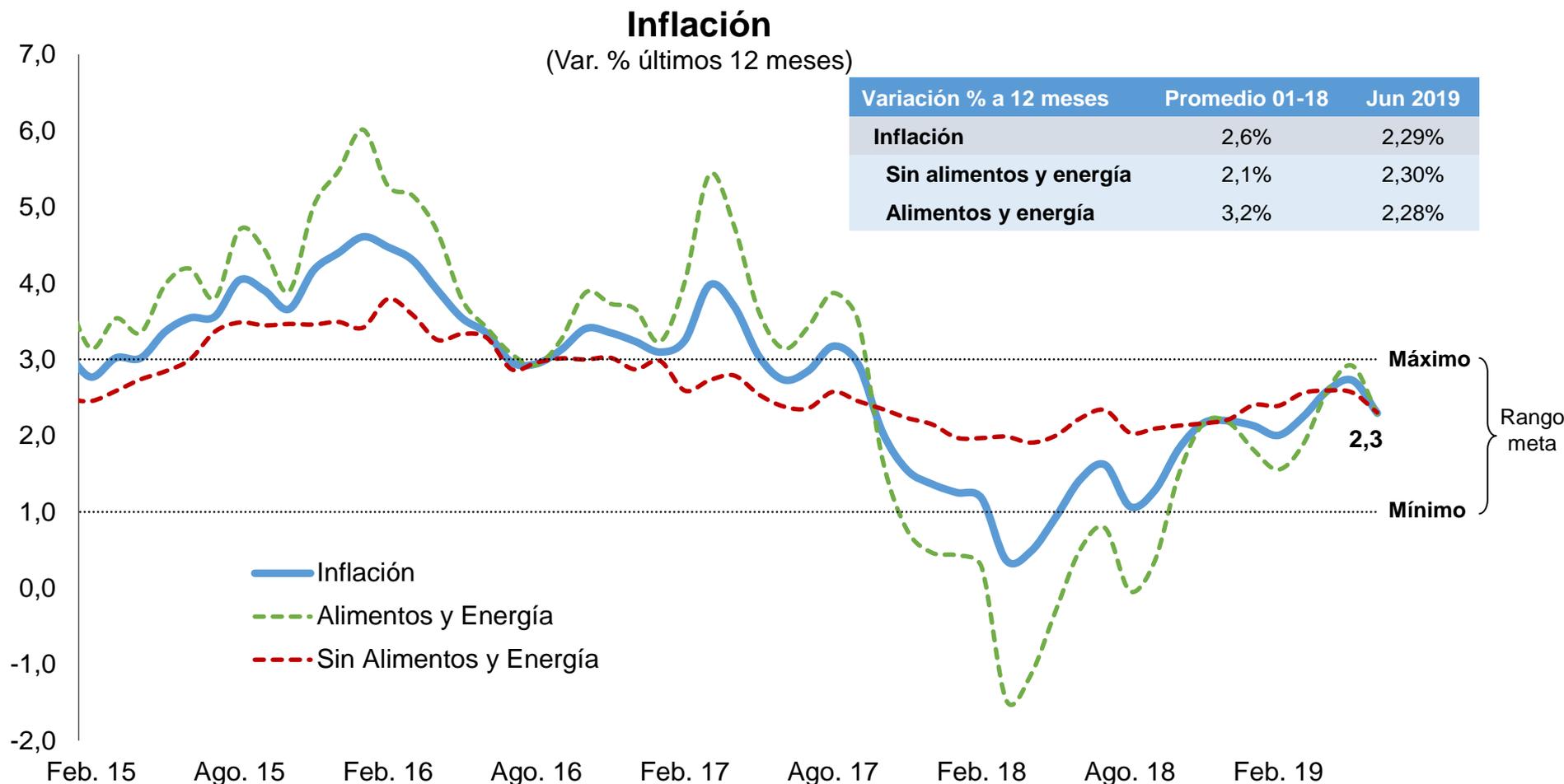
**Sector externo**

**Actividad económica**

**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

Desde noviembre de 2018 la inflación se ubica alrededor del centro del rango meta, salvo en el período abril-mayo en que subió transitoriamente hasta 2,7 por ciento. Como se esperaba, la inflación en junio revertió el alza de mayo. Todos los indicadores tendenciales de inflación se ubican dentro del rango meta.



Fuente: BCRP.

Se espera que la inflación anual se ubique en 2,0 por ciento al final del horizonte de proyección en un contexto de convergencia de las expectativas de inflación al centro del rango meta, brecha del producto negativa, ausencia de choques de oferta y moderada inflación importada.

### Proyección de inflación 2019-2020 (Var. % a 12 meses)



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

**Las expectativas de inflación calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras y a analistas económicos revelan tasas esperadas entre 2,4 y 2,5 por ciento para 2019.**

**Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP:  
Inflación**  
(Var. % fin de período)

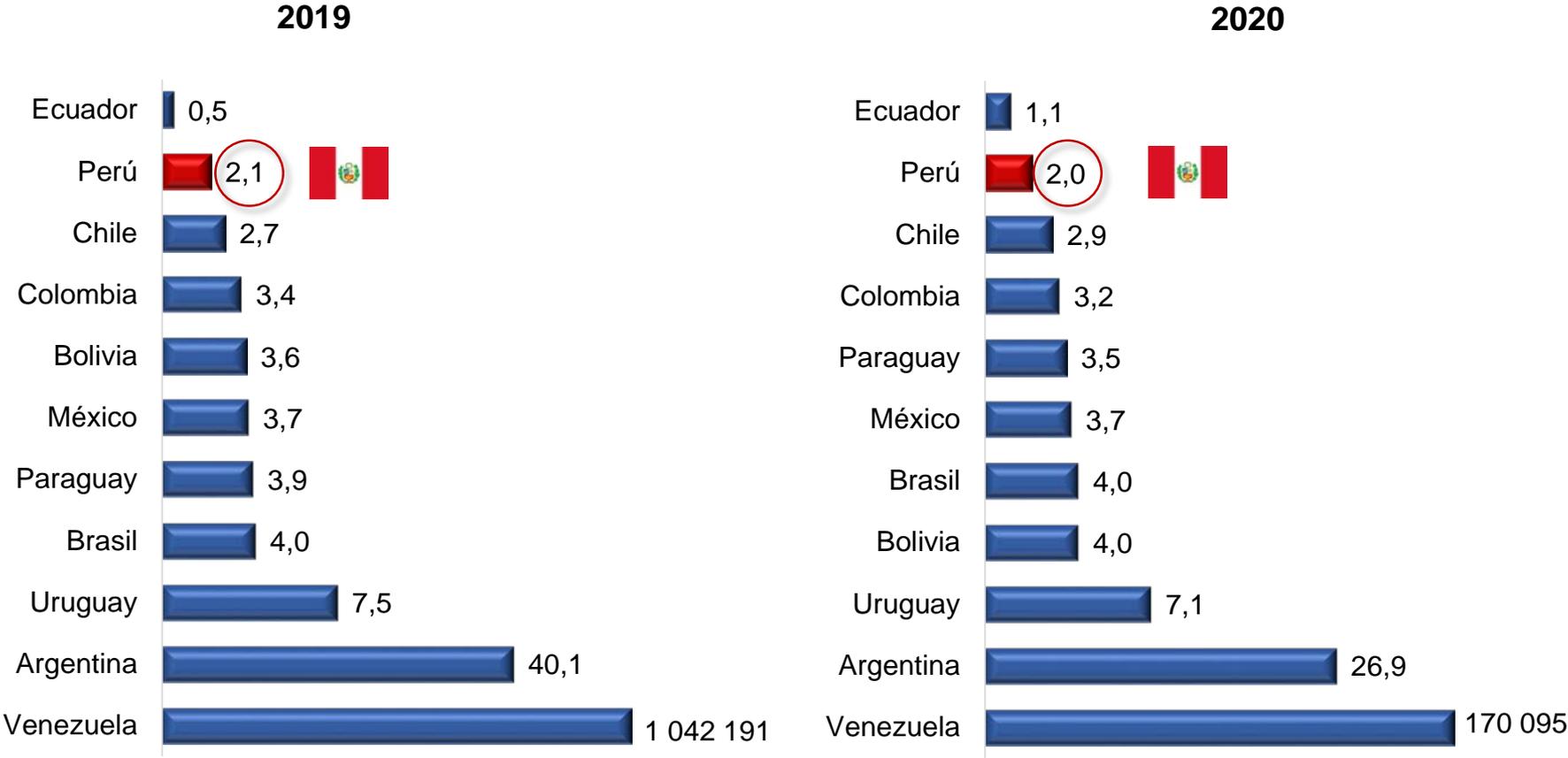
	RI Mar.2019	RI Jun. 19*
<b>Sistema Financiero</b>		
2019	2,40	2,40
2020	2,50	2,50
<b>Analistas Económicos</b>		
2019	2,35	2,50
2020	2,50	2,50
<b>Empresas no financieras</b>		
2019	2,50	2,50
2020	2,50	2,50

\* Encuesta realizada al 30 de junio.

Fuente: BCRP.

# Comparando con las expectativas del Consensus Forecast, la inflación de Perú seguirá ubicándose entre las más bajas de la región.

## Latinoamérica: Inflación (Var. % anual)

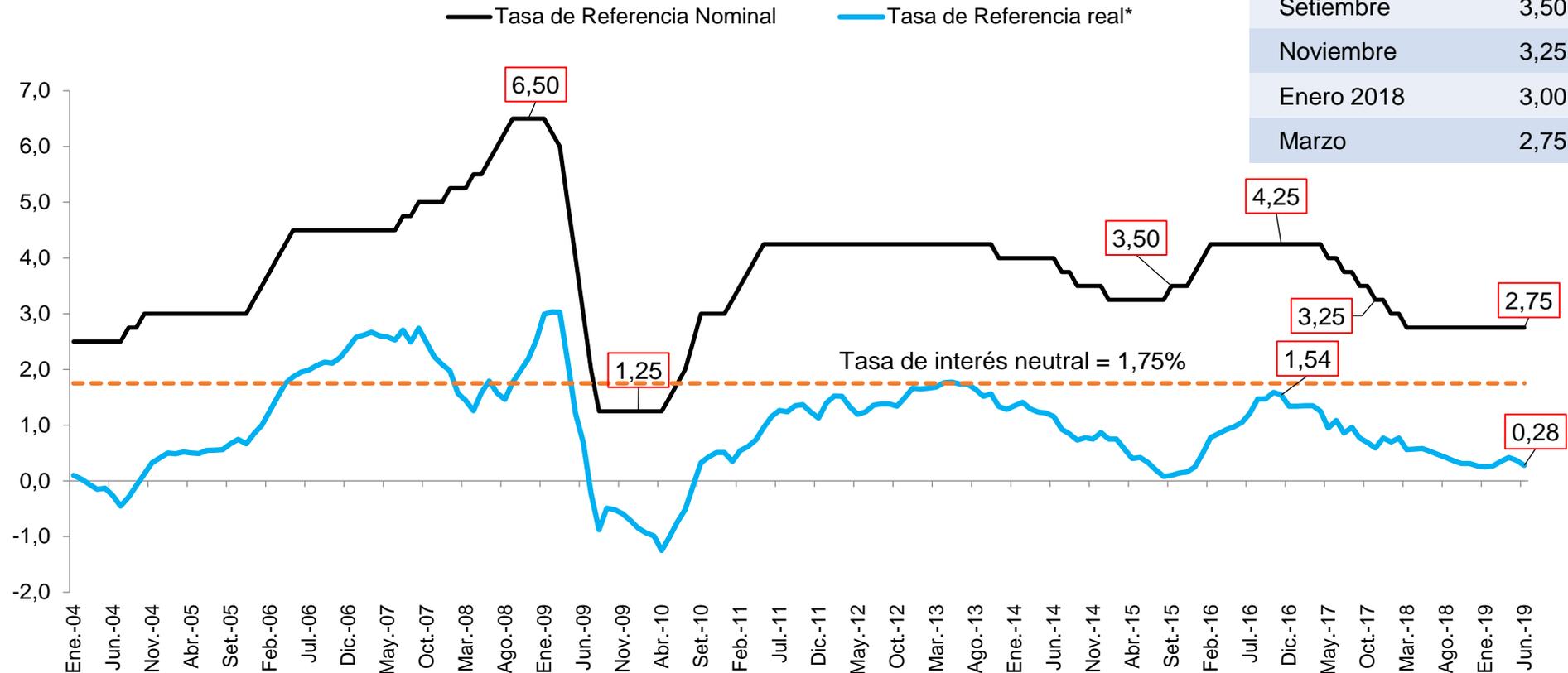


Fuente: Latin America Consensus Forecast (junio de 2019) y bancos centrales.

Las acciones de política monetaria del BCRP continuaron orientadas a mantener una posición expansiva con el objetivo de garantizar que la inflación y sus expectativas se mantengan dentro del rango meta, en un contexto en el que la actividad económica continuó ubicándose por debajo de su nivel potencial, y en el que se observó una mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

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

Tasa de referencia	%
Diciembre 2016	4,25
Mayo 2017	4,00
Julio	3,75
Setiembre	3,50
Noviembre	3,25
Enero 2018	3,00
Marzo	2,75

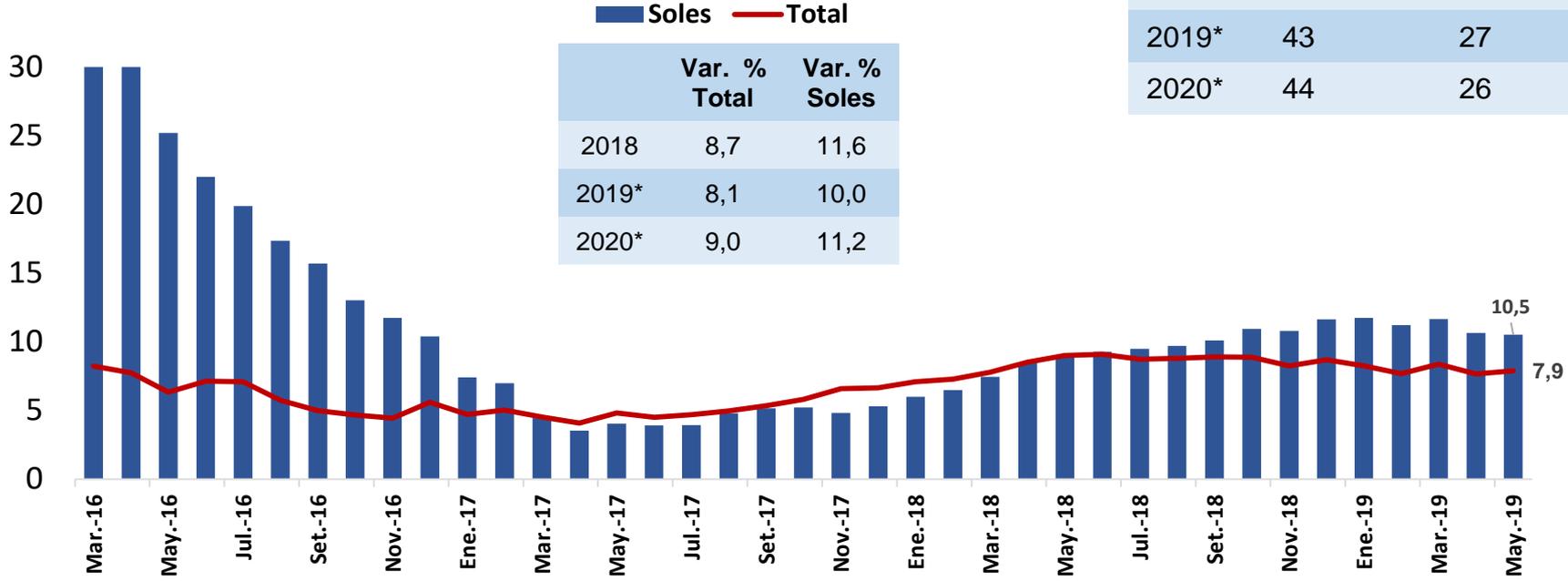


\* Con expectativas de inflación.

Fuente: BCRP.

Se espera que el crédito al sector privado crezca 8,1 y 9,0 por ciento en 2019 y 2020, respectivamente, con lo que, al final del horizonte de proyección, el crédito sobre PBI aumentará a 44 por ciento y el coeficiente de dolarización disminuirá a 26 por ciento.

**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL  
Y EN MONEDA NACIONAL**  
(Var. % nominal)

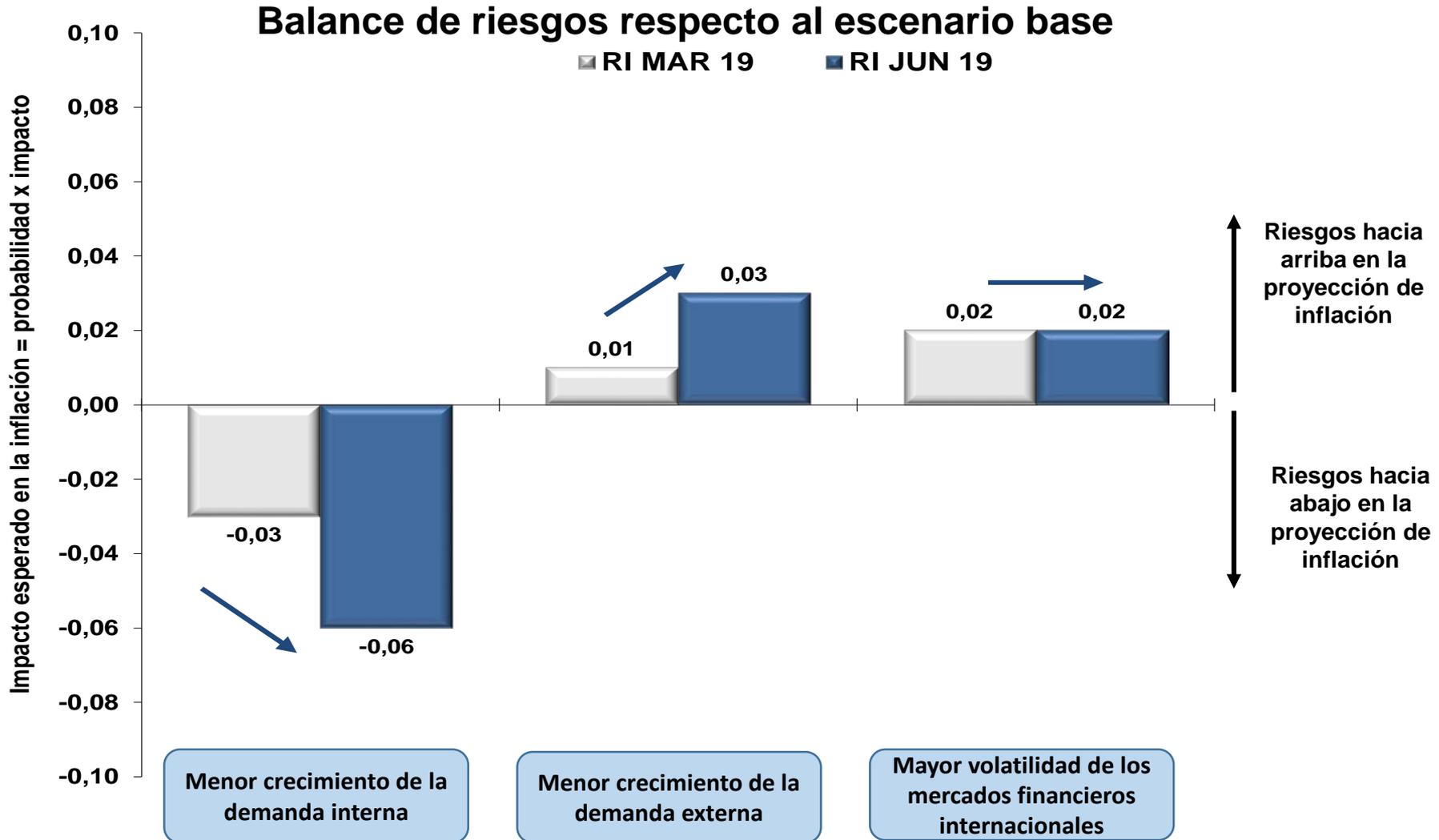


	% del PBI	Coeficiente de dolarización
2018	42	28
2019*	43	27
2020*	44	26

\*Proyección

Fuente: BCRP.

Este Reporte presenta un sesgo a la baja en la proyección de inflación, acompañado de mayor incertidumbre, en comparación al sesgo neutral presentado en el Reporte de Inflación anterior.



Fuente: BCRP.



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Junio 2019**

## **Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019 - 2020**

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

**Julio de 2019**