



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019 - 2020**

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

**Marzo de 2019**

# Contenido

**Sector externo**

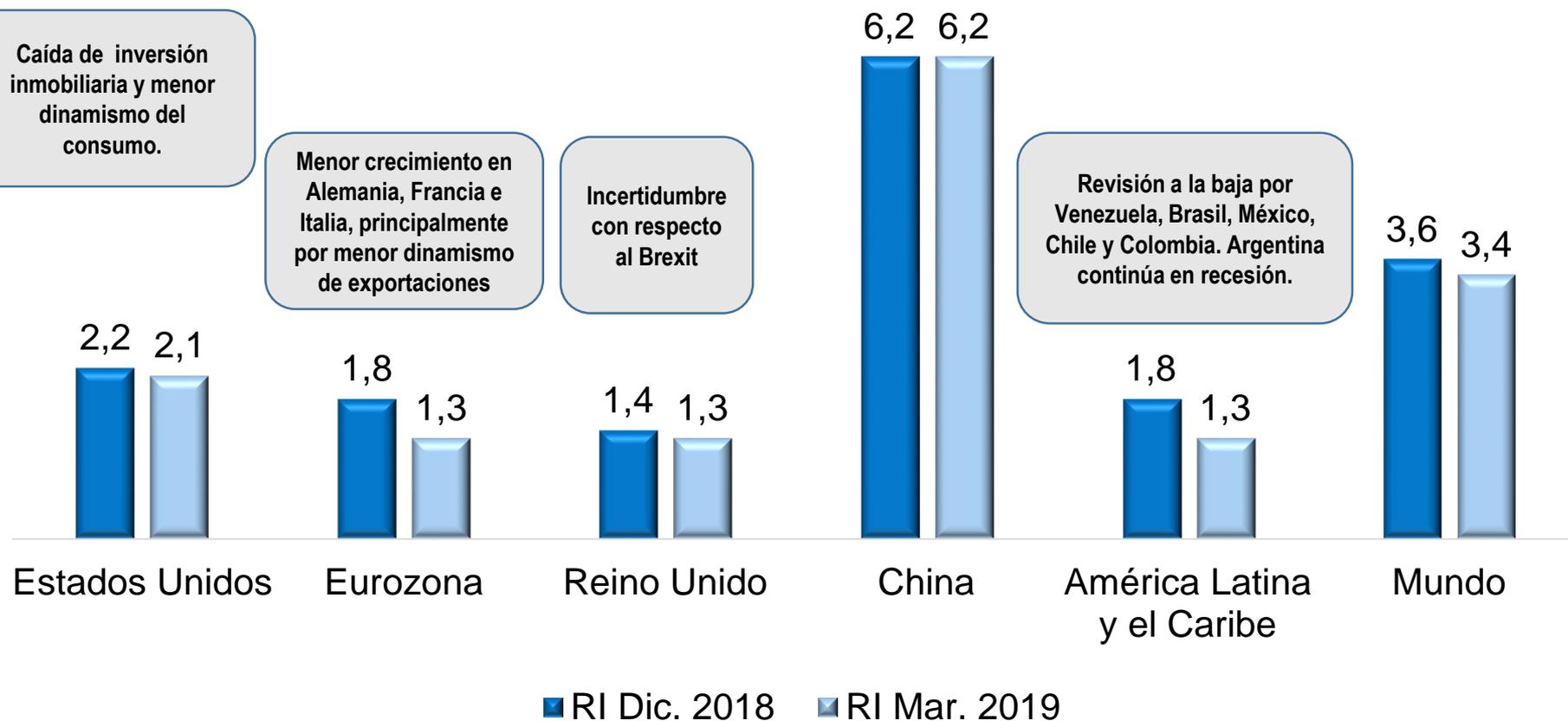
**Actividad económica**

**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

# Se revisa a la baja el crecimiento mundial para 2019, principalmente por las economías desarrolladas.

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

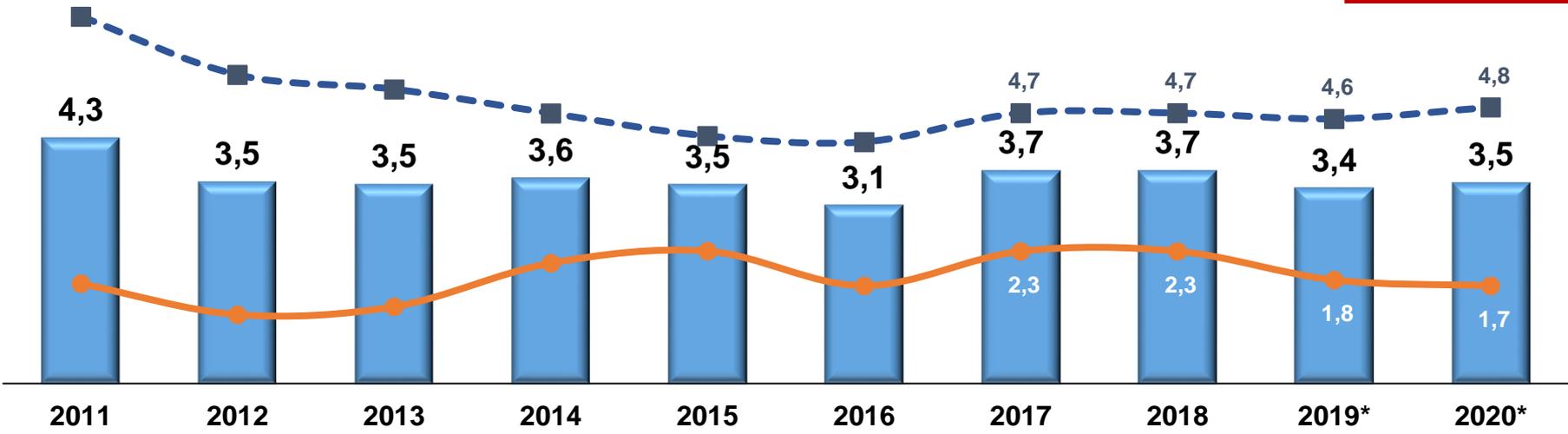


**Se espera una recuperación de la Eurozona y América Latina en 2020, con lo que la economía global crecería 3,5 por ciento en dicho año.**

**PBI Mundial**  
(variación porcentual)

- Mundo
- Economías Desarrolladas
- Economías Emergentes

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



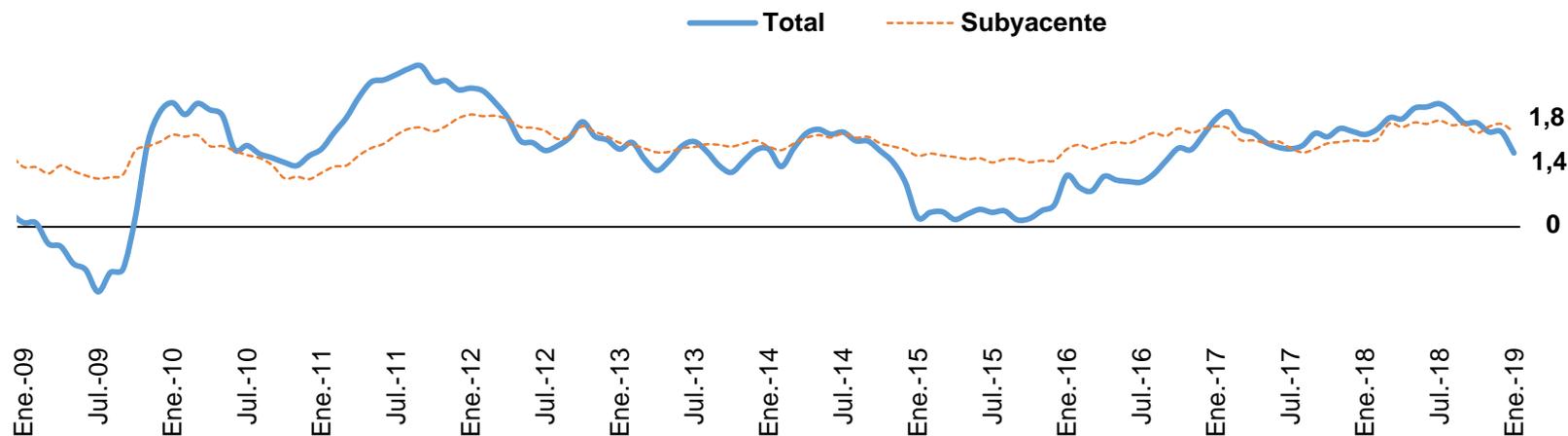
RI Dic 18	
2019*	2020*
3,6	3,6

\*Proyección.  
Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

**Moderación del crecimiento y menores presiones inflacionarias en Estados Unidos. En este contexto, la Fed señaló un ajuste más gradual de su tasa de interés: ninguna este año y una en 2020; y revisó a la baja su proyección de crecimiento e inflación.**

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

(Variación porcentual interanual)



### Proyecciones de la Fed\*

	2019		2020		2021		Largo plazo	
	Dic.18	Mar.19	Dic.18	Mar.19	Dic.18	Mar.19	Dic.18	Mar.19
<b>Crecimiento</b>	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
<b>Tasa de desempleo</b>	3,5	3,7	3,6	3,8	3,8	3,9	4,4	4,3
<b>Inflación (PCE)</b>	1,9	1,8	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0
<b>Inflación subyacente (PCE subyacente)</b>	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	-	-

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

<b>Tasa de interés (%)</b>	2,9	2,4	3,1	2,6	3,1	2,6	2,8	2,8
----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

1/ Corresponde al punto medio del rango de tasas de interés.

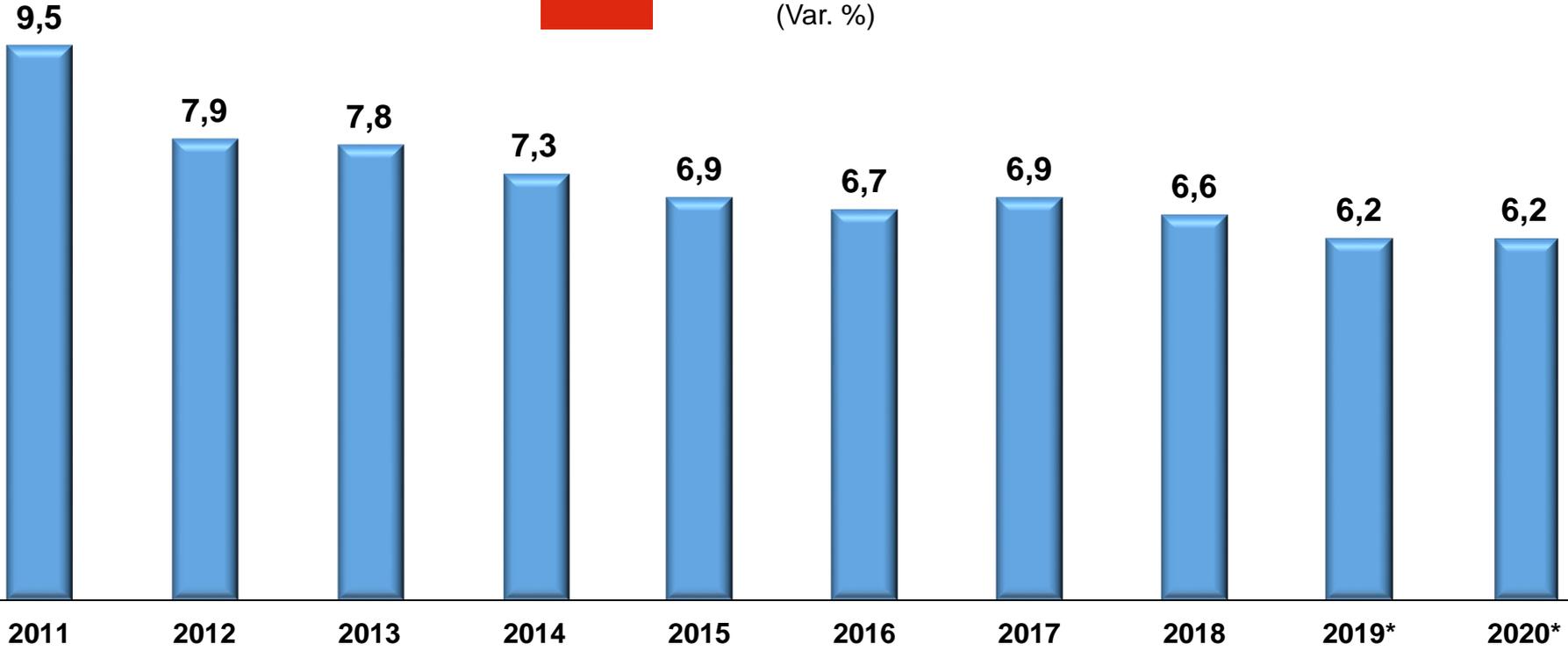
\*En base a las medianas de las proyecciones individuales de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed para fin de periodo.

Fuente: Fed.

El optimismo sobre el avance en las negociaciones con Estados Unidos observado a inicios de año y las medidas del gobierno chino han reducido los temores de una desaceleración brusca de China. Se mantiene la proyección de crecimiento para 2019 y 2020 en 6,2 por ciento.



**China: PBI**  
(Var. %)

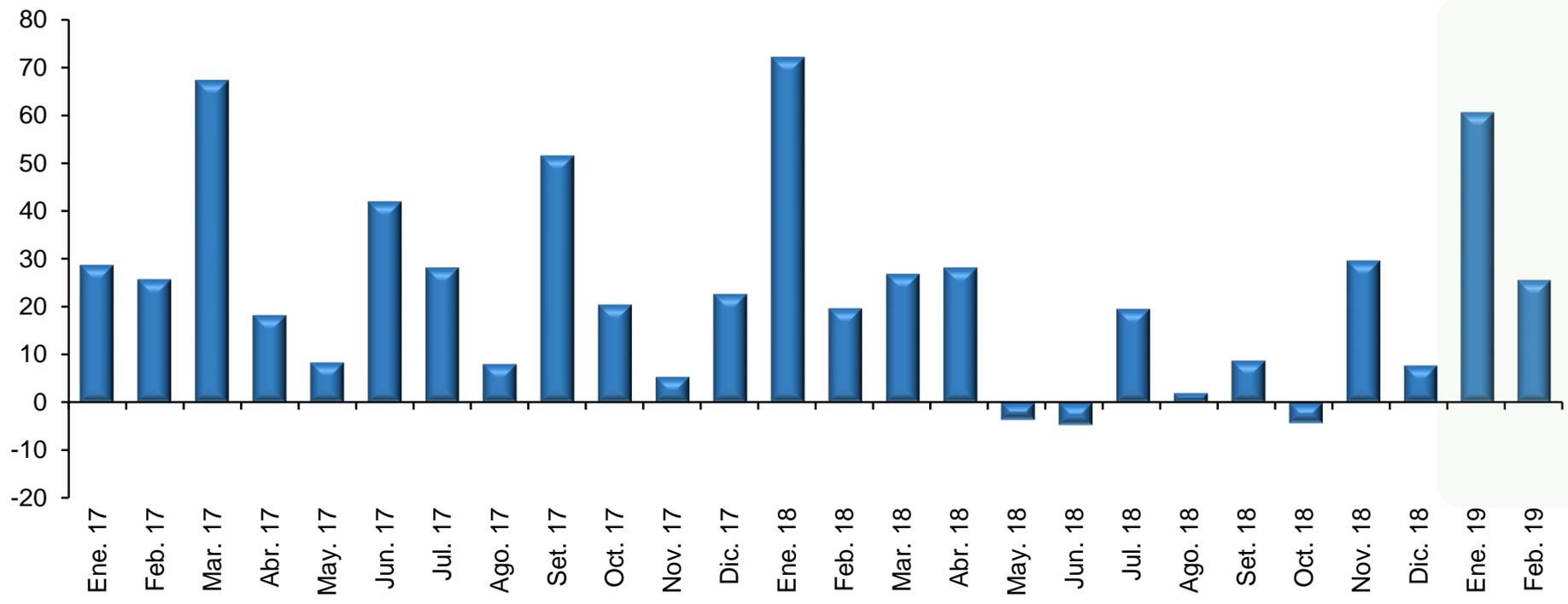


RI Dic 18	
2019*	2020*
6,2	6,2

\*Proyección.  
Fuente: Consensus Forecast y bancos de inversión.

**En este año, las menores tensiones comerciales, las señales de la Fed y los menores temores de desaceleración brusca de China ha impulsado el regreso de los capitales a los mercados emergentes.**

**Flujo de renta fija y variable de no residentes a mercados emergentes**  
(en miles de millones de US\$)



Fuente: The Institute of International Finance (IIF).

Los menores temores de desaceleración de China y el avance de sus negociaciones comerciales con Estados Unidos también se han reflejado en mayores precios de los minerales, con lo que se revisa al alza la proyección de términos de intercambio.

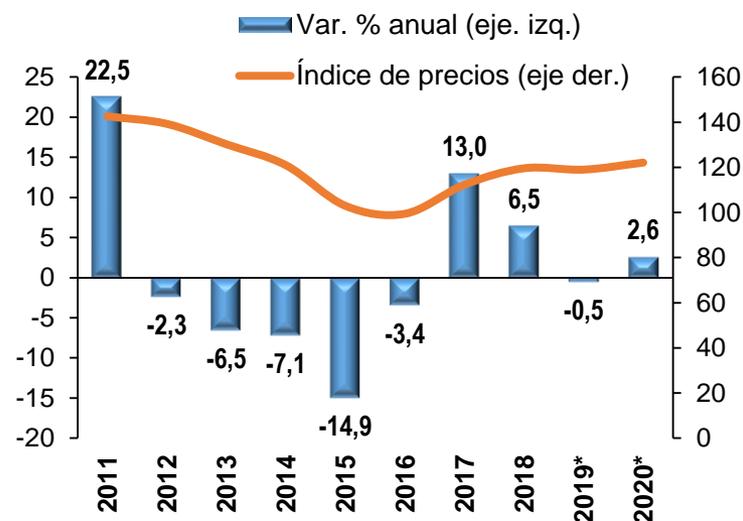
## Términos de intercambio (Promedio anual)

	2018	2019*		2020*	
		RI. Dic	RI. Mar	RI. Dic	RI. Mar
<b>Términos de intercambio (var. % anual)</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. % anual)</b>	<b>6,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,6</b>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	297	280	286	281	289
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	133	115	122	111	117
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	102	90	94	91	95
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1 269	1244	1 319	1281	1 358
<b>Precios de Importaciones (var. % anual)</b>	<b>6,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	65	60	58	60	59
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	186	185	173	209	181
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	132	152	146	157	154
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	637	627	662	642	682
<i>Torta de Soya (US\$ por TM)</i>	379	349	343	355	350

\*Proyección  
Fuente: BCRP

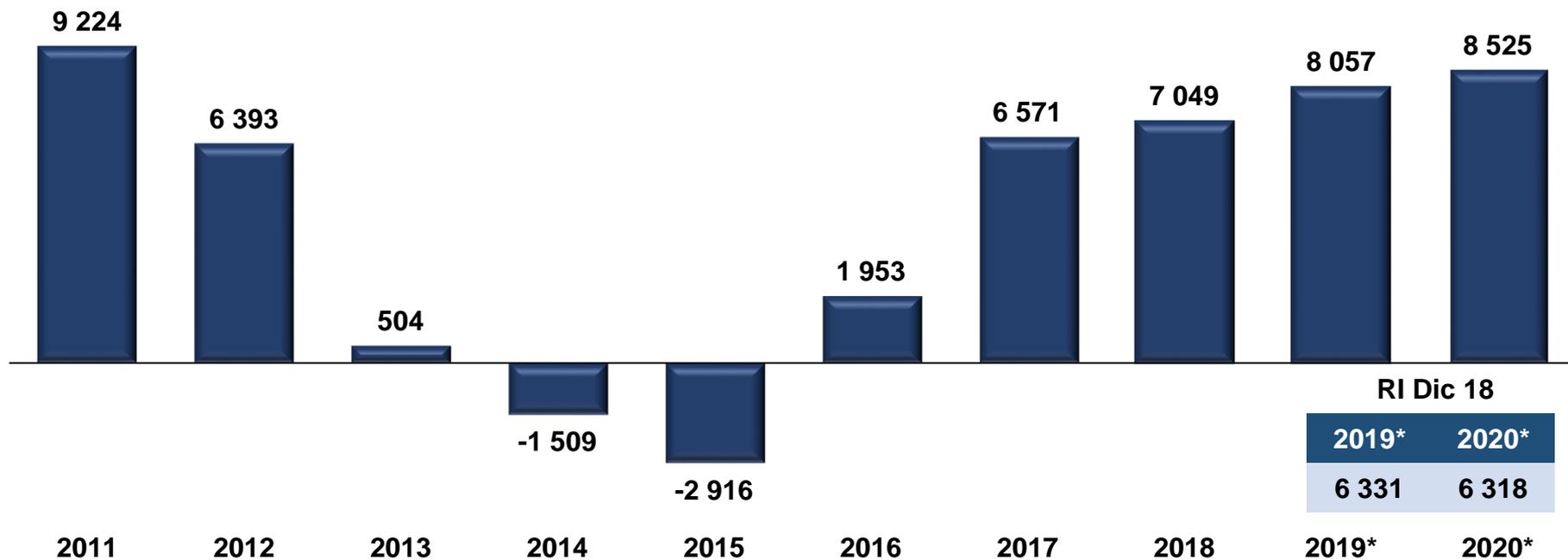
## Precios de las exportaciones

Índice PX	
Prom. 2014-2018	111
2019*	119
2020*	122



Como resultado de los mayores términos de intercambio, se revisa al alza la proyección de superávit de la balanza comercial, a más de US\$ 8 mil millones en 2019 y 2020.

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



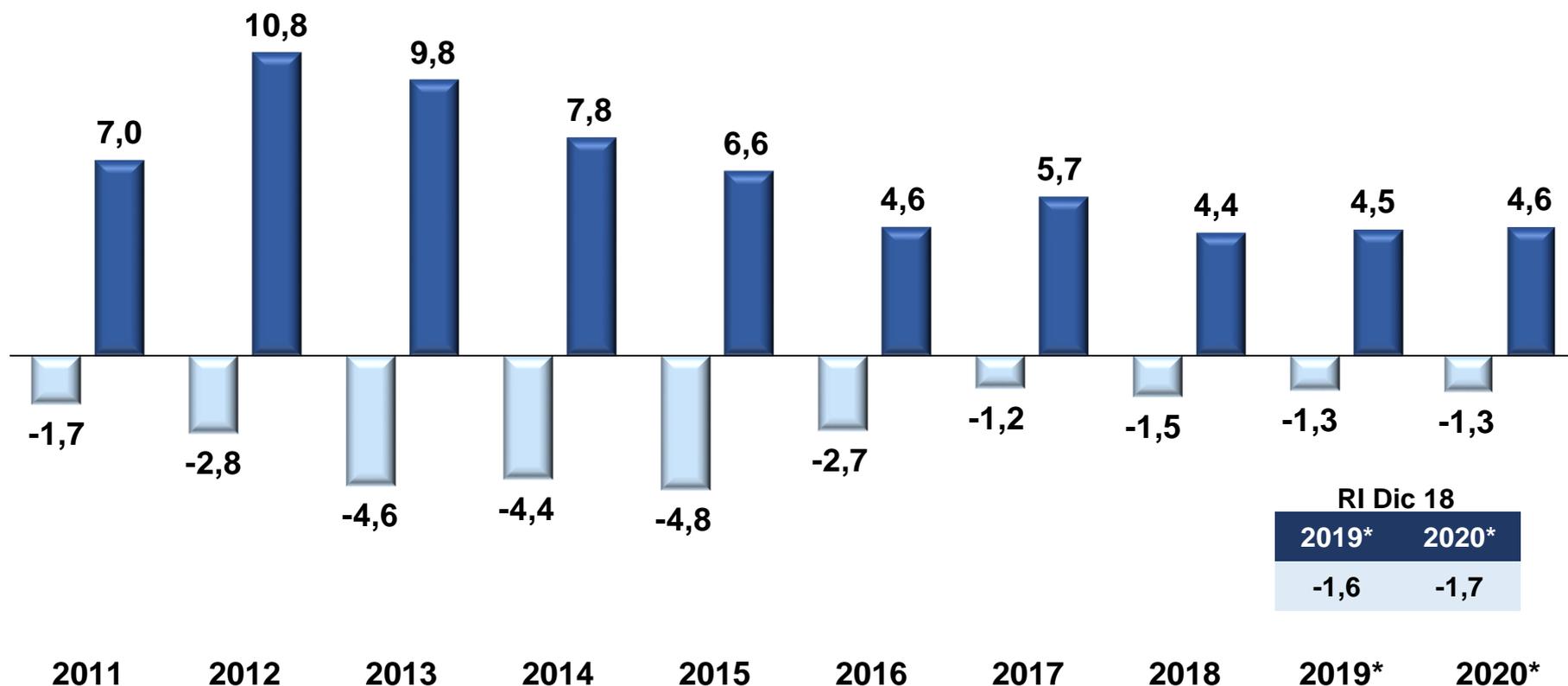
Volúmenes (Var. %)	2017	2018	2019*	2020*
i. Exportaciones	8,1	1,5	4,8	5,8
a) Productos Tradicionales	8,4	-1,6	3,5	5,0
b) Productos no Tradicionales	7,2	10,8	8,2	7,9
ii. Importaciones	4,6	1,6	4,5	6,7

\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

Los mejores términos de intercambio incidirían en una reducción del déficit de cuenta corriente, el cual se mantendrá financiado por capitales de largo plazo privados.

## Cuenta Corriente y Cuenta Financiera de largo plazo del sector privado<sup>1/</sup> (% PBI)

■ Cuenta Corriente   ■ Cuenta Financiera de largo plazo del sector privado



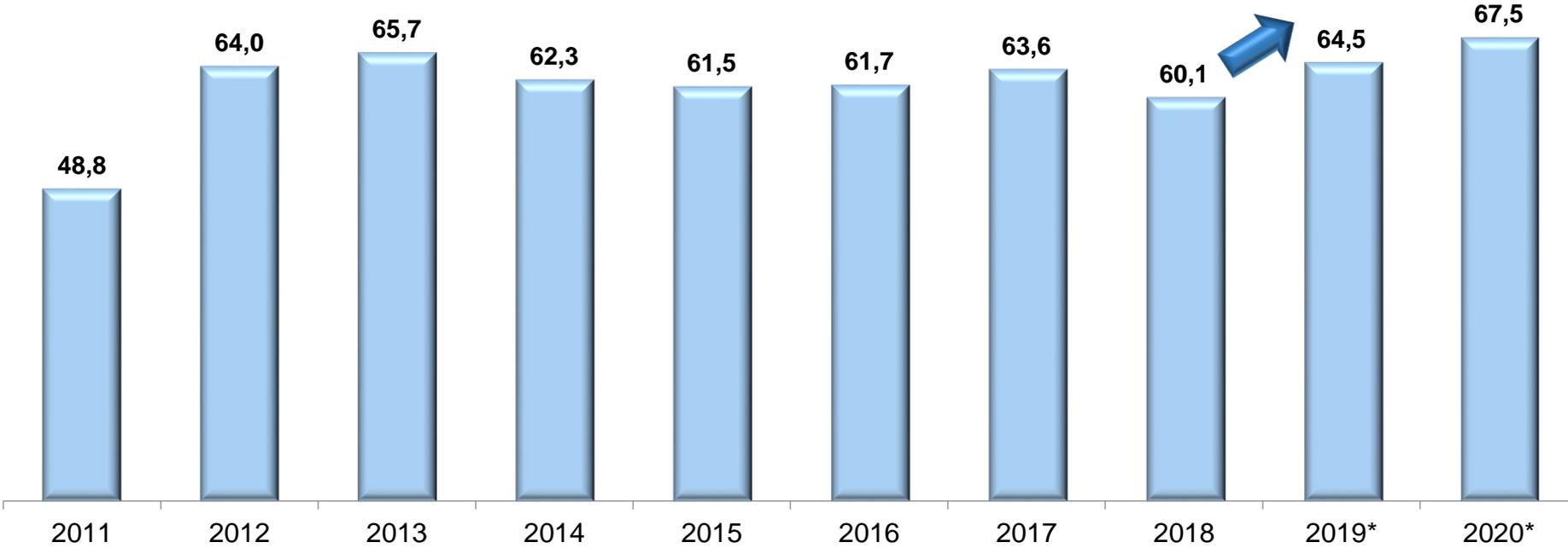
\*Proyección.

1/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de cartera y desembolsos 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>				
a) PBI	29,7	26,7	27,2	26,9
b) Deuda externa de corto plazo <sup>1/</sup>	423	428	508	526
c) Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	362	345	411	419

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

# Contenido

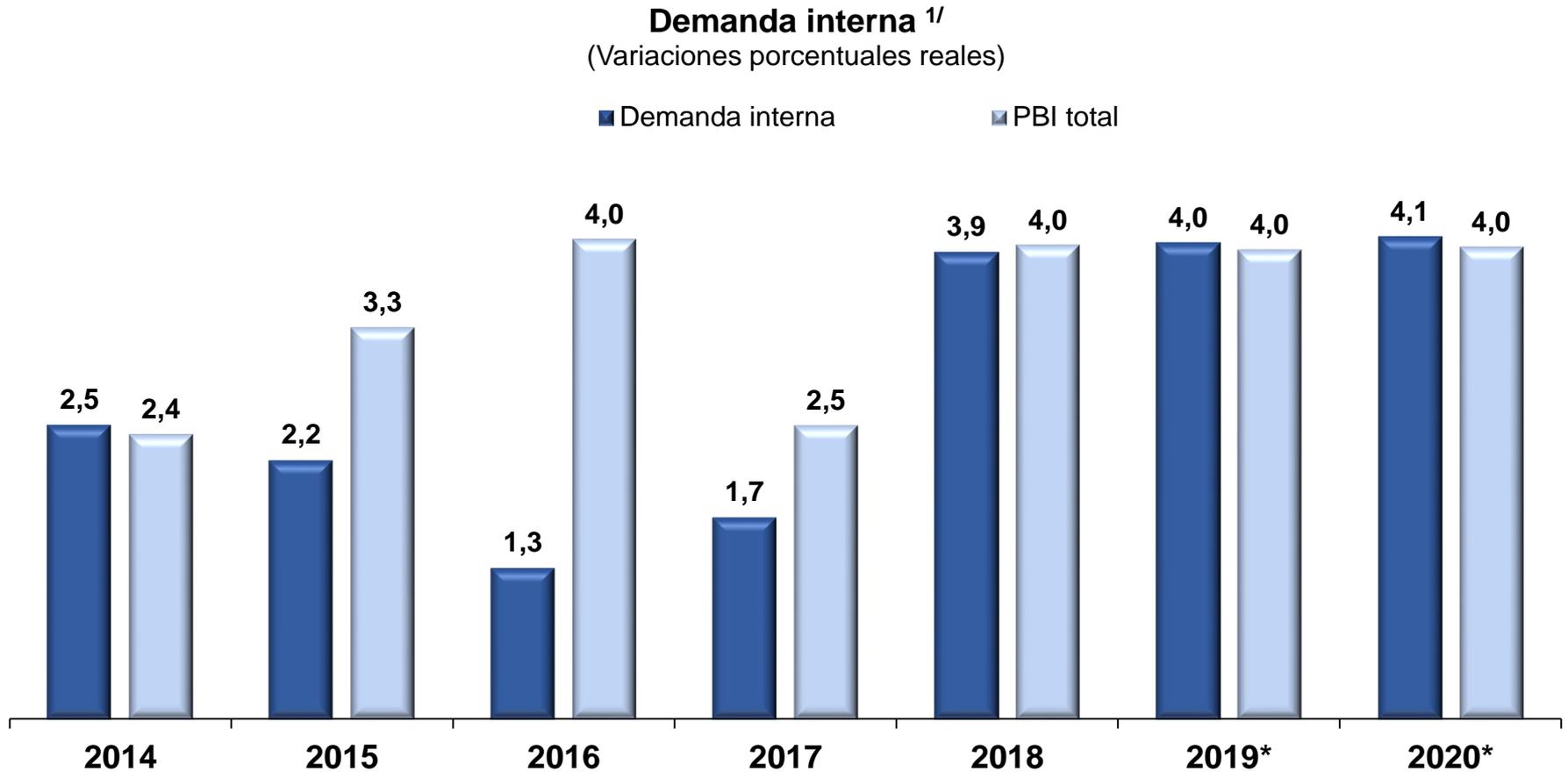
**Sector externo**

**Actividad Económica**

**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

Se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 4,0 por ciento para 2019 y 2020. En dichos años el PBI continuaría siendo impulsado por la demanda interna, principalmente por el gasto privado.



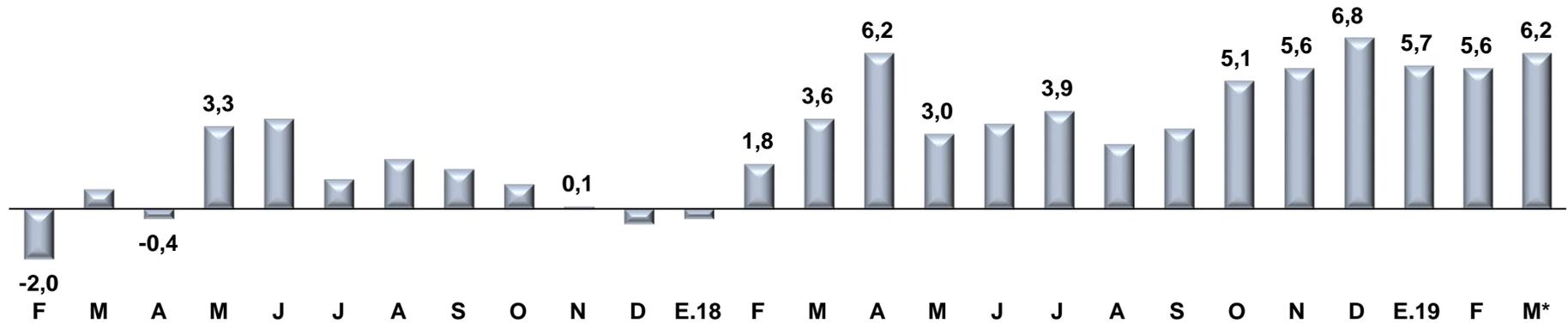
1/ Sin inventarios

\*Proyección  
Fuente: BCRP

RI Dic 18	2019*	2020*
PBI	4,0	4,0
Demanda interna	4,1	4,1

# El consumo de electricidad viene creciendo a tasas por encima de 5 por ciento. El consumo interno de cemento se aceleró por tercer mes consecutivo.

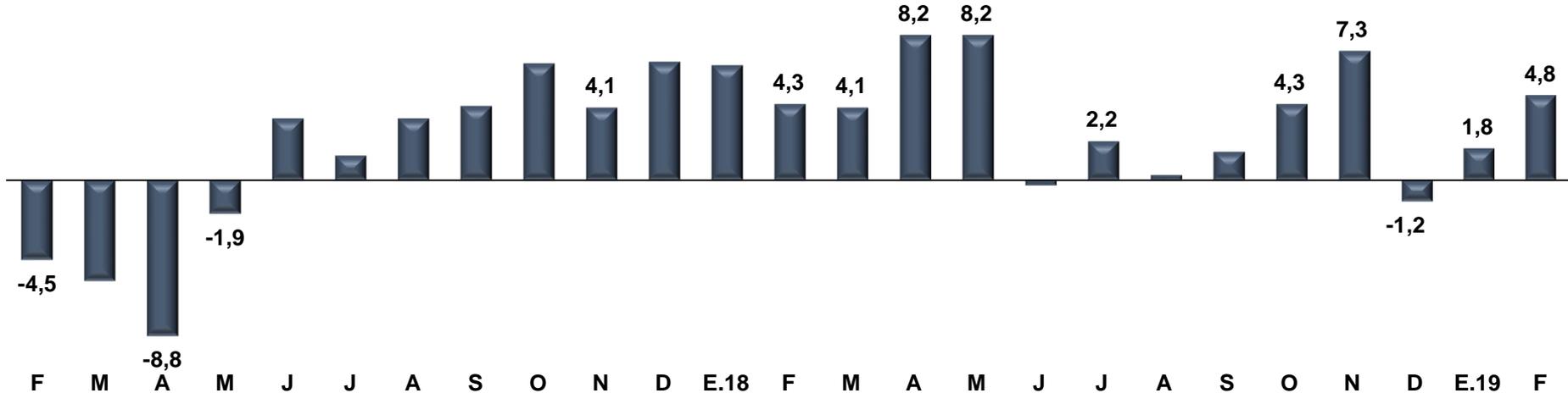
**Electricidad**  
(Var. % anual)



\* Al 26 de marzo

Fuente: COES

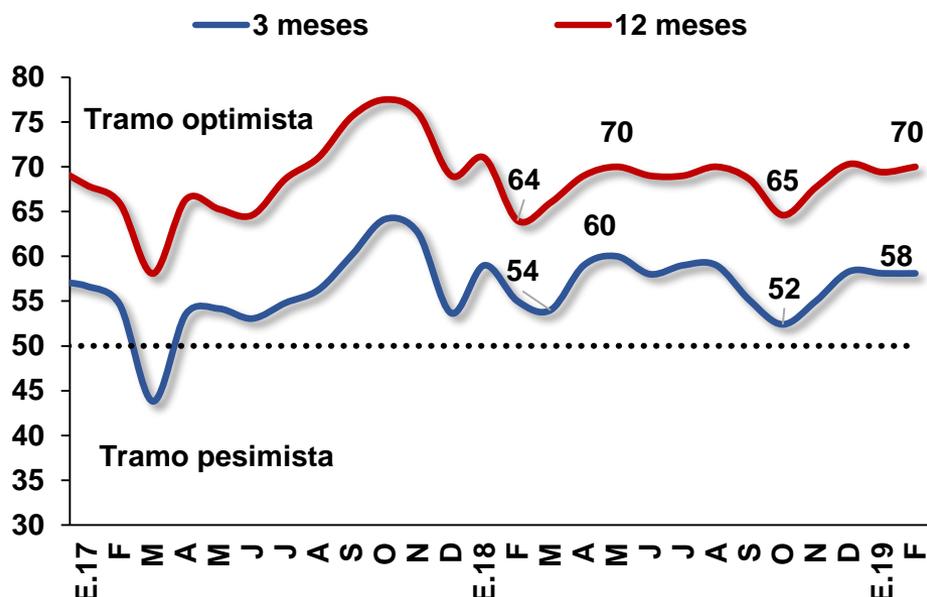
**Consumo interno de cemento**  
(Var. % anual)



Fuente: ASOCEM

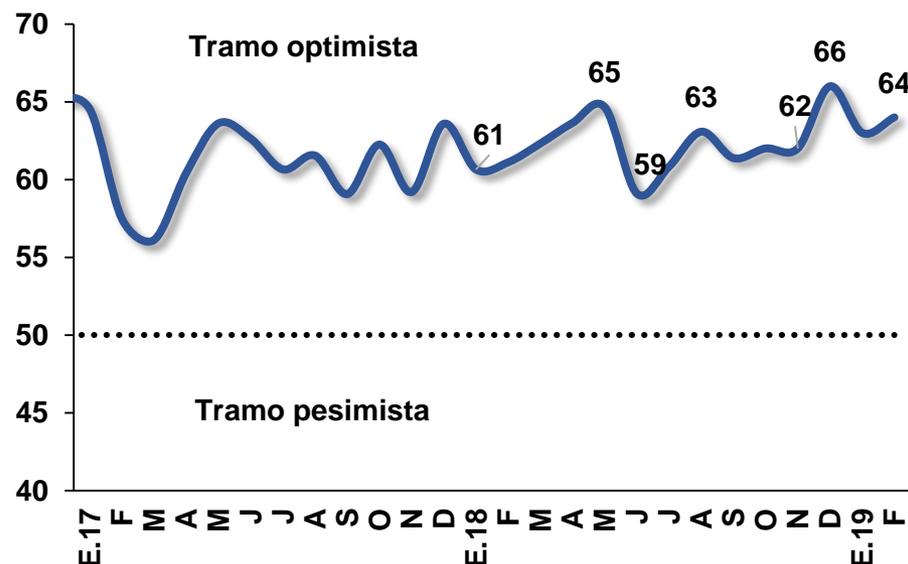
# La confianza del sector privado se mantiene en el tramo optimista.

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



## Expectativas de las familias acerca de su situación económica futura

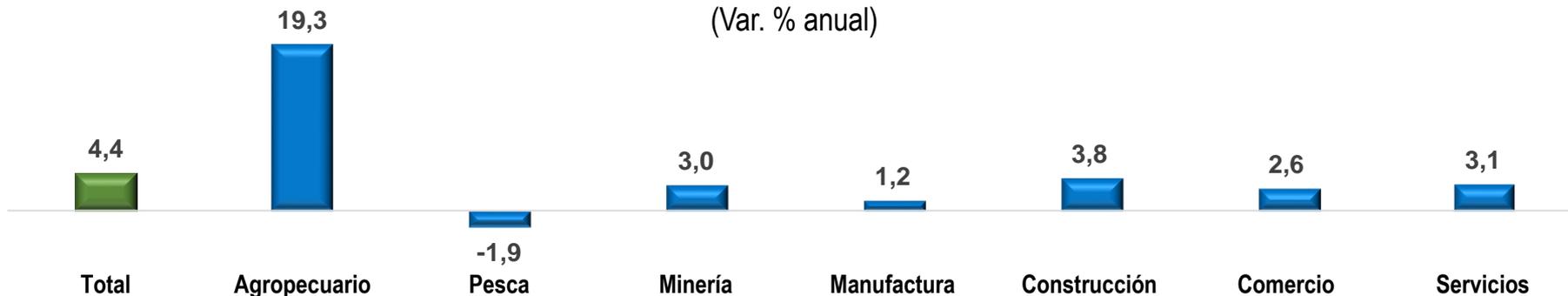
(INDICCA, Lima Metropolitana)



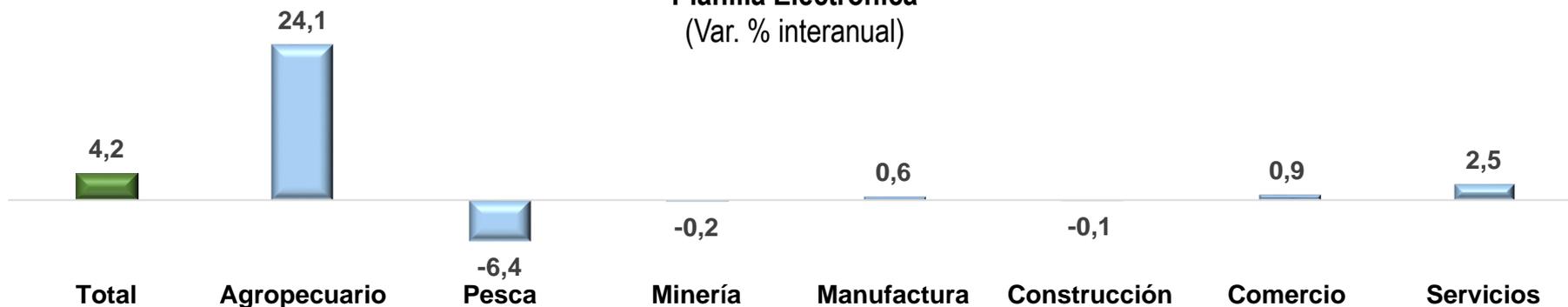
Fuente: Apoyo Consultoría, BCRP.

# El empleo del sector privado viene creciendo por los sectores agropecuario y servicios.

Puestos de trabajo formales en el sector privado: Año 2018  
Planilla Electrónica  
(Var. % anual)

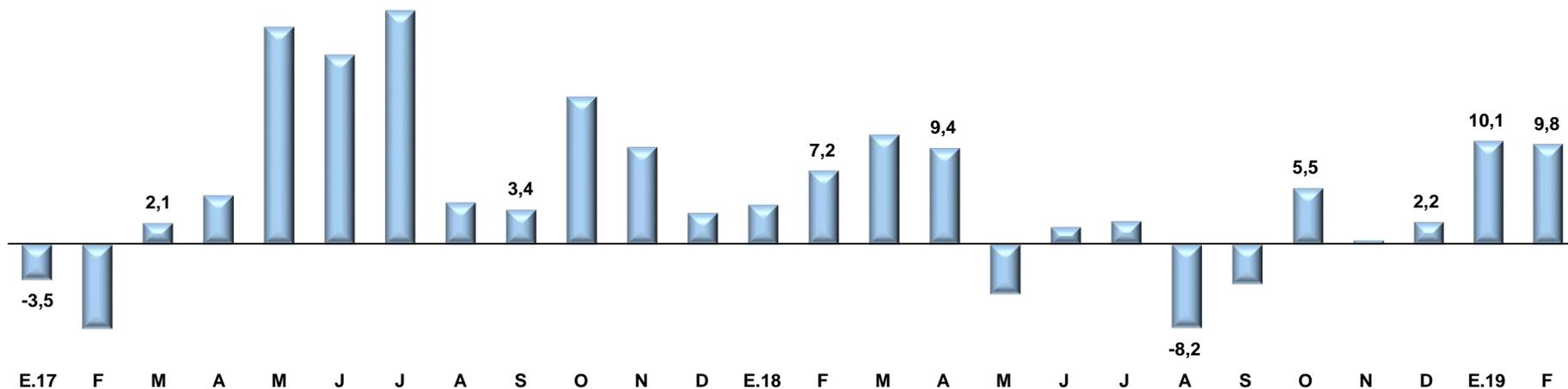


Puestos de trabajo formales en el sector privado: Enero 2019  
Planilla Electrónica  
(Var. % interanual)



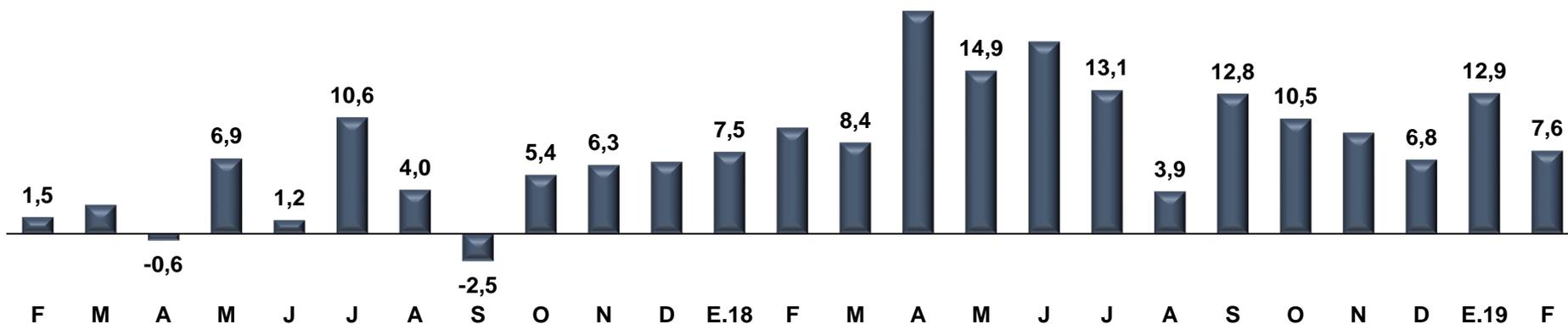
# Importaciones de bienes de consumo crecieron 10 por ciento en enero y febrero. La recaudación del IGV sigue creciendo.

## Importaciones de bienes de consumo no duradero (Var. % real anual)



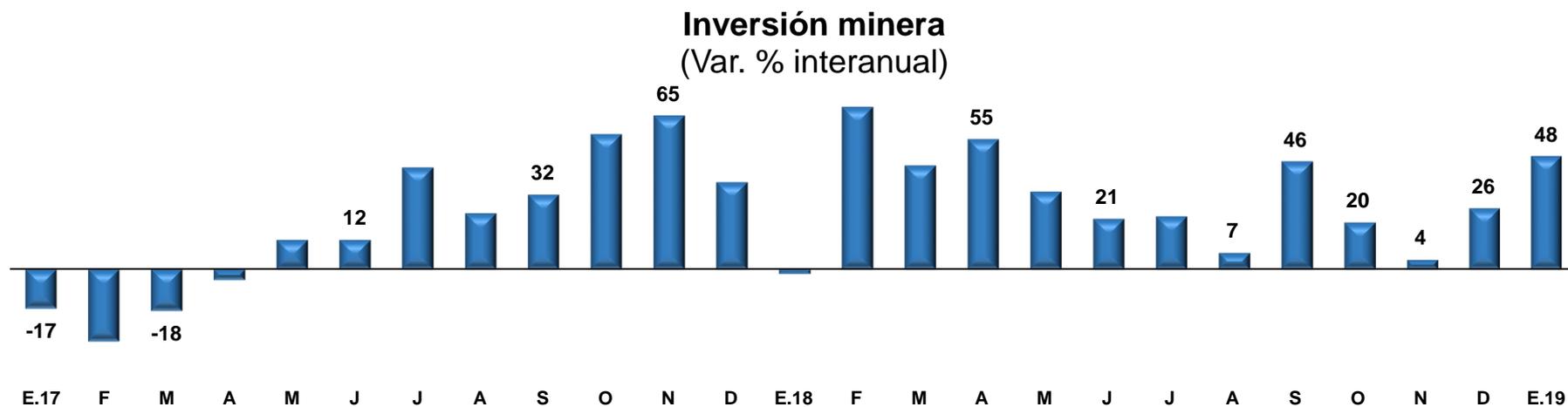
Fuente: SUNAT-Adunas y BCRP

## IGV (Var. % nominal anual)

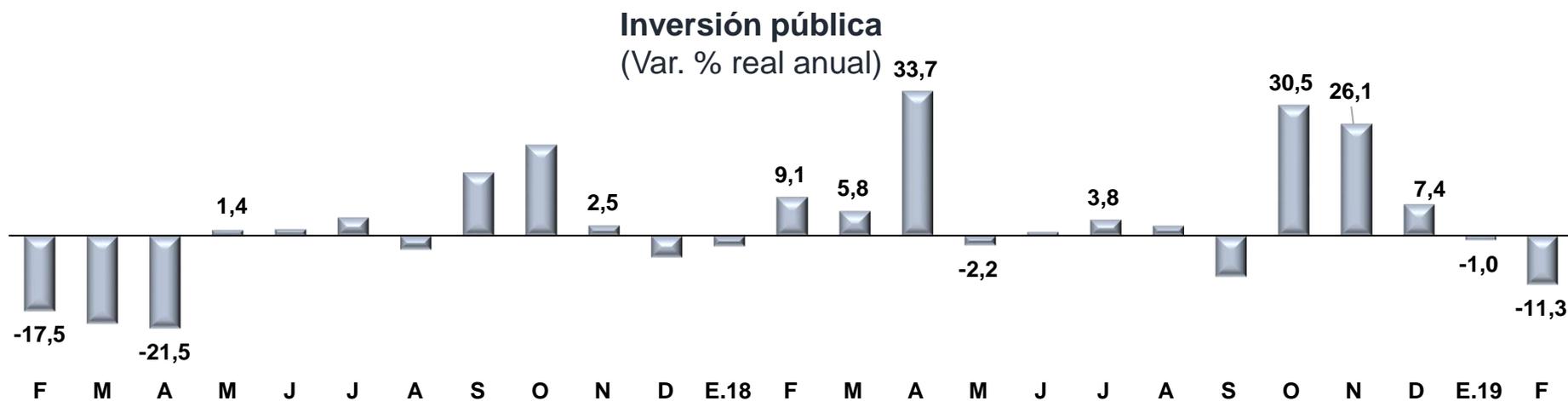


Fuente: SUNAT

## La inversión minera creció 48 por ciento en enero. La inversión pública disminuyó en parte por la entrada de nuevas autoridades subnacionales.



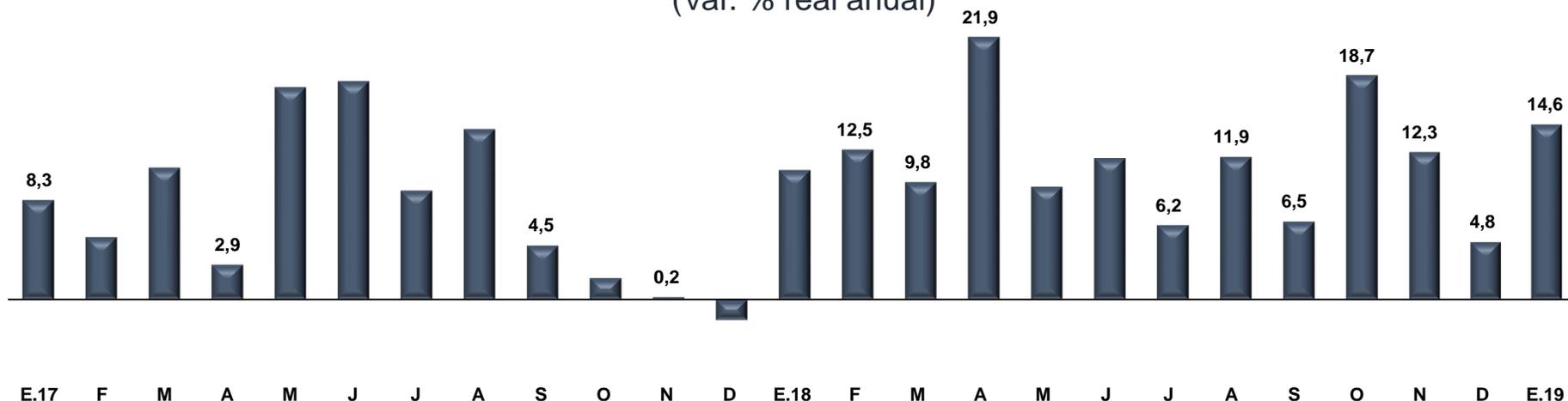
Fuente: MINEM



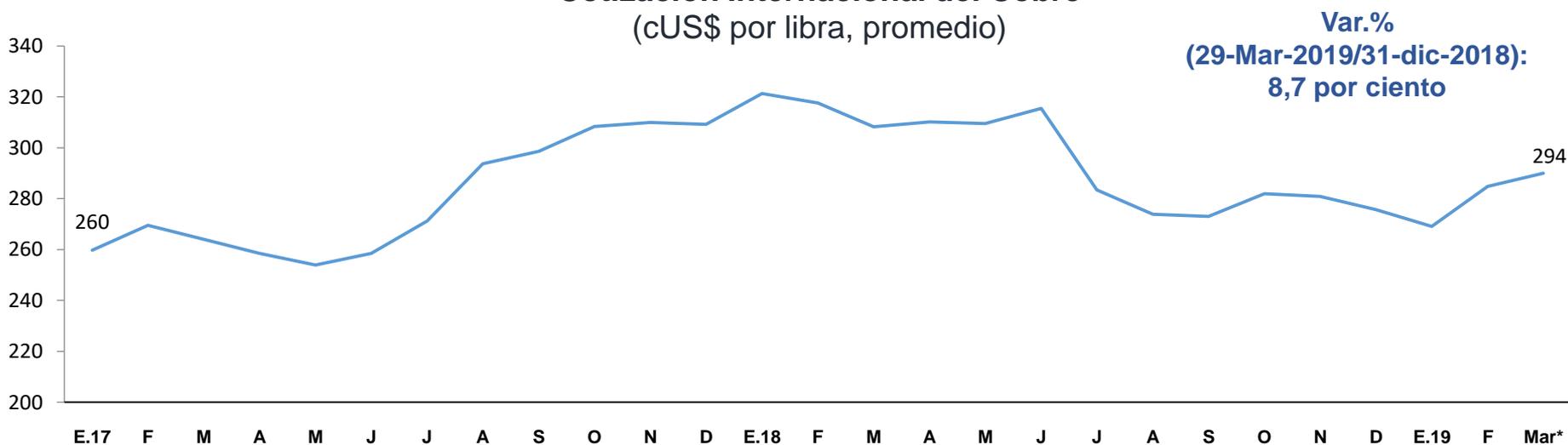
Fuente: MEF y BCRP

# El volumen de exportaciones no tradicionales creció en promedio 11 por ciento en los últimos 6 meses. Precios de *commodities* empiezan a recuperarse.

## Volumen de exportaciones no tradicionales (Var. % real anual)



## Cotización Internacional del Cobre (cUS\$ por libra, promedio)



\* Cotización del 29 de marzo

**Se mantiene la proyección de crecimiento del PBI para 2019 en 4,0 por ciento, con un mayor gasto privado que compensará el menor gasto público en un contexto de cierre gradual de la brecha del producto. En 2020 la actividad crecería 4,0 por ciento en línea con el avance de los megaproyectos mineros y de infraestructura.**

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

	2017	2018	RI. Dic. 2018		RI. Mar. 2019	
			2019*	2020*	2019*	2020*
<b>Demanda interna</b>	<b>1,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>
Consumo privado	2,6	3,8	3,7	3,9	3,8	3,9
Consumo público	0,5	2,0	2,9	1,8	2,5	2,2
Inversión privada	0,2	4,4	6,5	6,0	6,5	6,0
Inversión pública	-2,3	8,4	2,8	3,4	1,0	5,0
<b>Exportaciones</b>	<b>7,8</b>	<b>2,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>
<b>Importaciones</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>	<b>6,2</b>
<b><u>PBI</u></b>	<b><u>2,5</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>
<b>Nota:</b>						
<i>Gasto público</i>	-0,3	3,8	2,9	2,2	2,1	3,0
<i>Demanda interna sin inventarios</i>	1,7	3,9	4,1	4,1	4,0	4,1

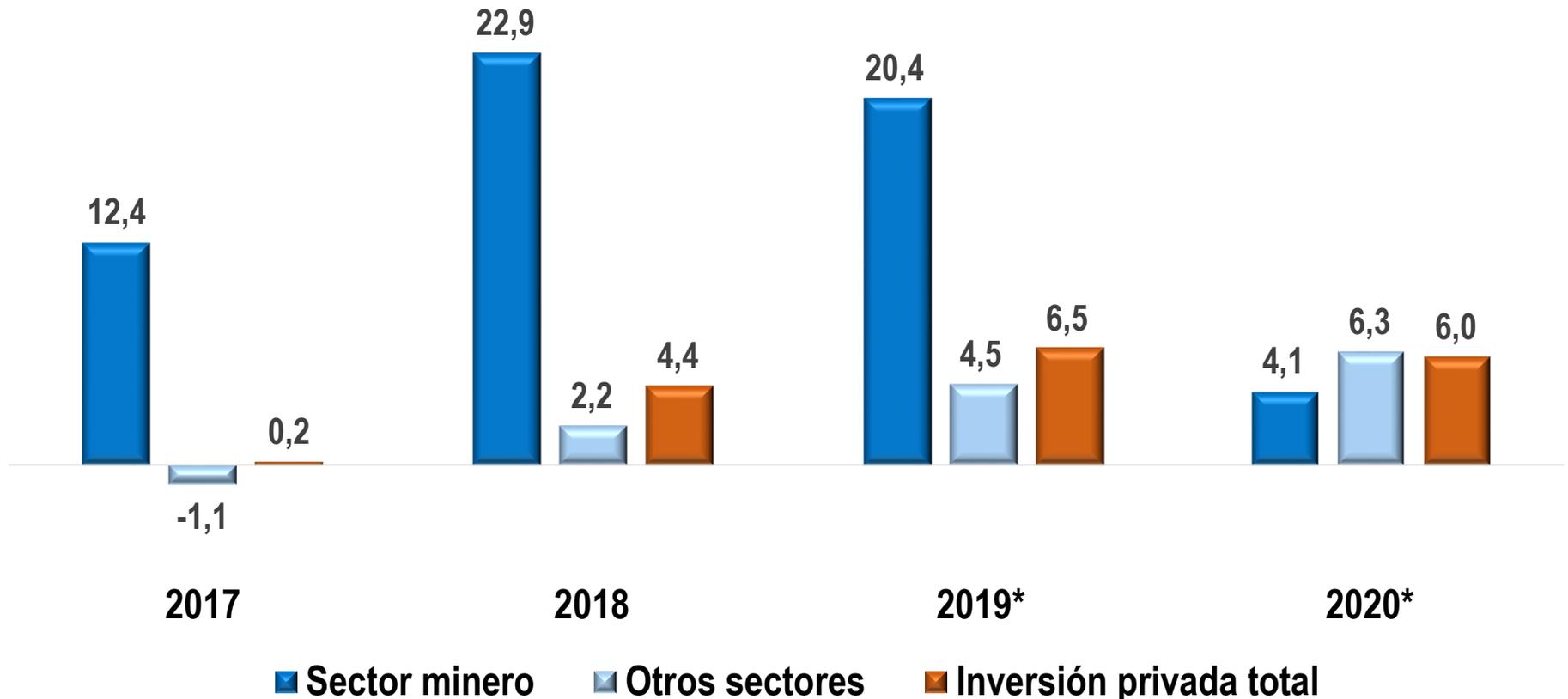
RI: Reporte de Inflación

\*Proyección

Fuente: BCRP

Se esperan mayores tasas de crecimiento de la inversión privada en 2019 y 2020 en línea con el desarrollo de megaproyectos y el mantenimiento de la confianza empresarial.

### Inversión Privada (Var. % real)



\*Proyección  
Fuente: MINEM y BCRP.

**Se ha corregido a la baja el crecimiento de minería que será compensado por el mayor dinamismo de los sectores no primarios vinculados a la demanda interna.**

### PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

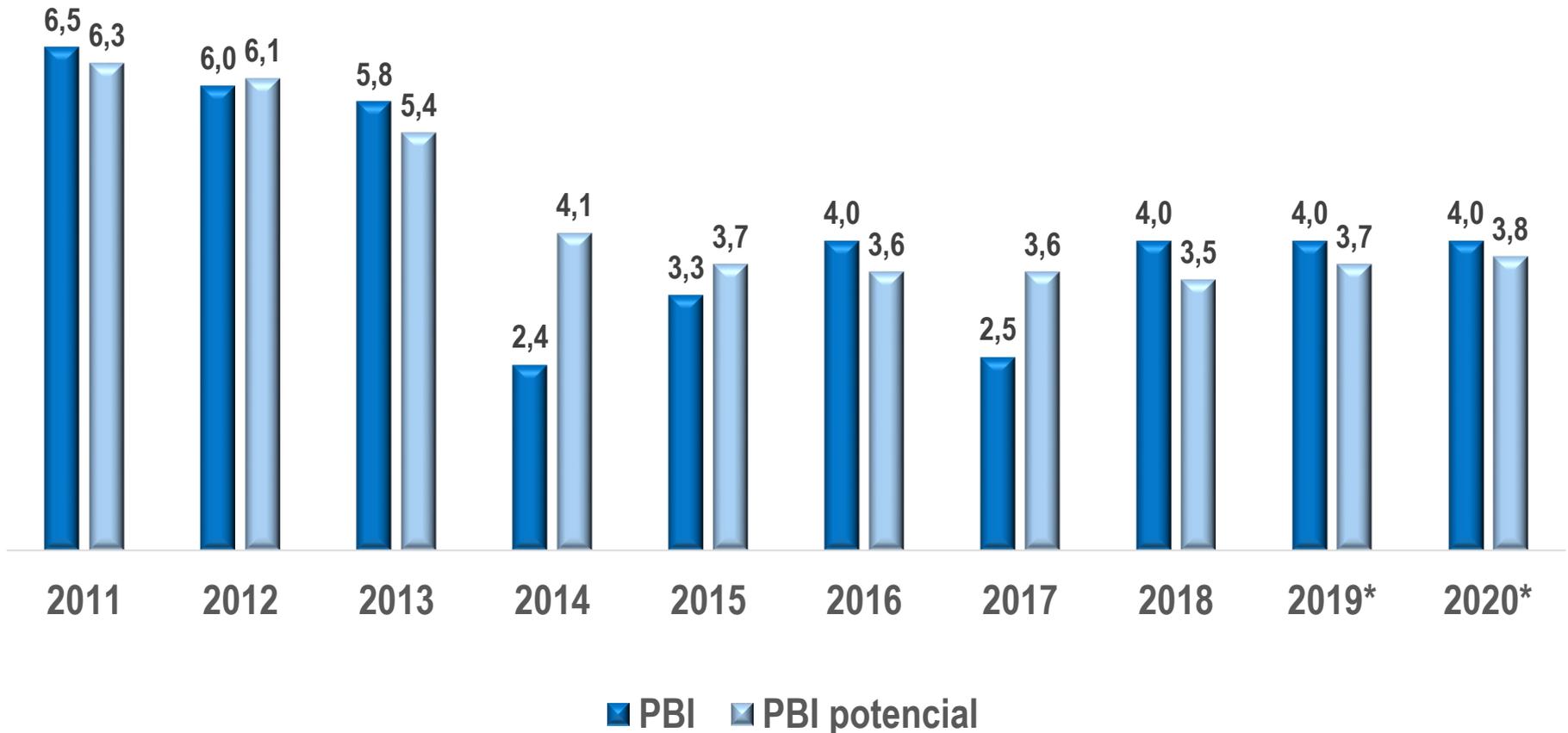
	2017	2018	RI. Dic.18		RI. Mar.19	
			2019*	2020*	2019*	2020*
<b>PBI primario</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
Agropecuario	2,6	7,5	4,0	4,0	4,5	4,0
Pesca	4,7	39,7	-6,7	5,4	-4,5	2,0
Minería e hidrocarburos	3,4	-1,3	5,1	2,5	3,2	3,6
Manufactura primaria	1,9	13,2	0,0	5,5	0,5	1,2
<b>PBI no primario</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Manufactura no primaria	-0,9	3,7	3,8	3,8	4,0	3,8
Electricidad y agua	1,1	4,4	4,0	4,0	4,5	4,5
Construcción	2,1	5,4	6,9	7,5	6,5	7,5
Comercio	1,0	2,6	3,4	3,5	3,4	3,5
Servicios	3,3	4,4	3,9	4,0	4,2	4,0
<b><u>Producto Bruto Interno</u></b>	<b><u>2,5</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>

\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

El PBI crecería más que su potencial en 2019, cerrando gradualmente la brecha del producto. La mayor inversión explicaría el aumento del crecimiento potencial.

## Crecimiento del PBI y del PBI potencial 2011-2020 (Var. % real)



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

**Las expectativas de crecimiento del PBI calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras y a analistas económicos revelan tasas esperadas entre 3,9 y 4,0 por ciento para 2019, y de 4,0 por ciento para 2020.**

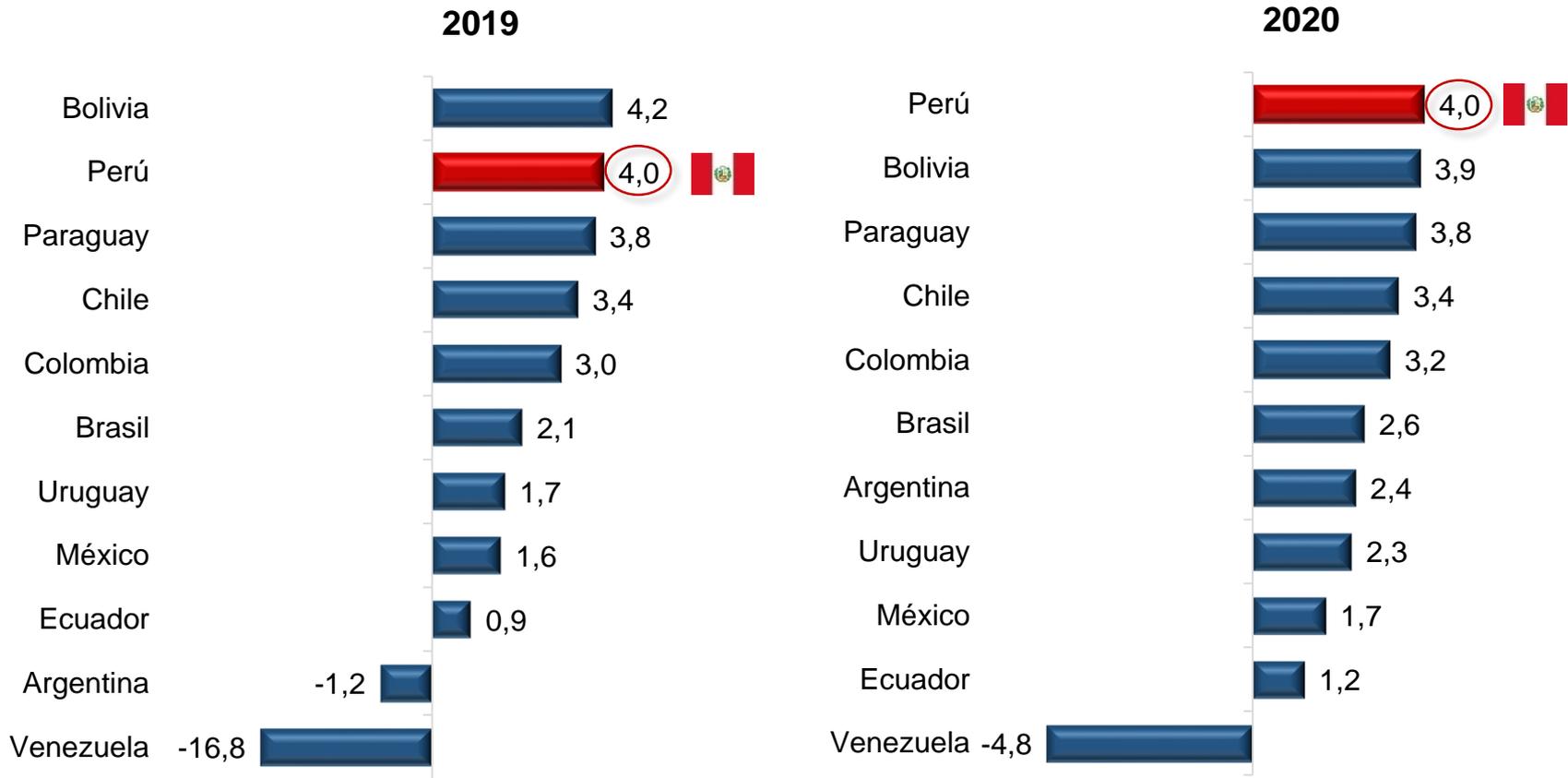
**Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP:  
Crecimiento del PBI  
(Var. % anual)**

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

\* Encuesta realizada al 28 de febrero.

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

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



Fuente: Latin America Consensus Forecast (Marzo de 2019) y BCRP (Perú).

# Contenido

**Sector externo**

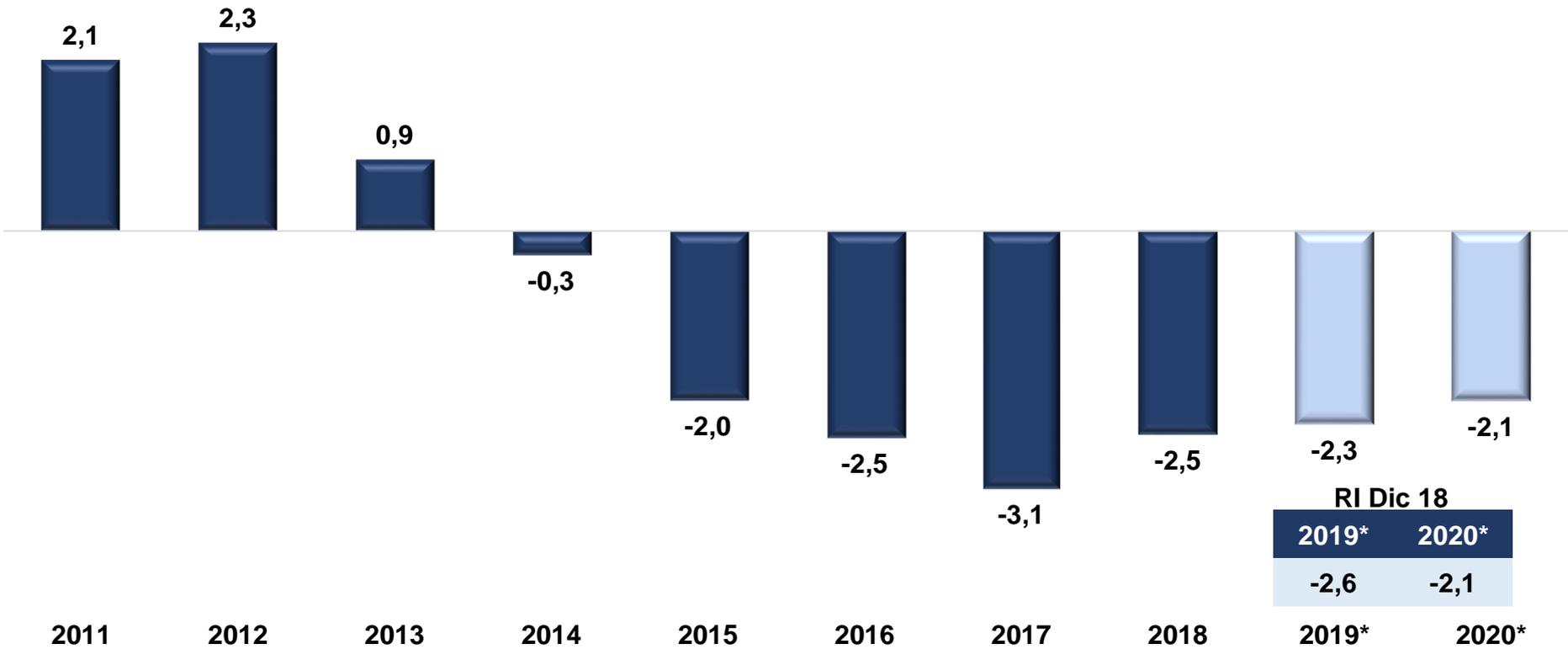
**Actividad económica**

**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

Para 2019 se reduce la proyección de déficit fiscal a 2,3 por ciento del PBI debido a los menores gastos no financieros observados en lo que va del año. Se mantiene la proyección del déficit fiscal de 2020 en 2,1 por ciento del PBI.

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



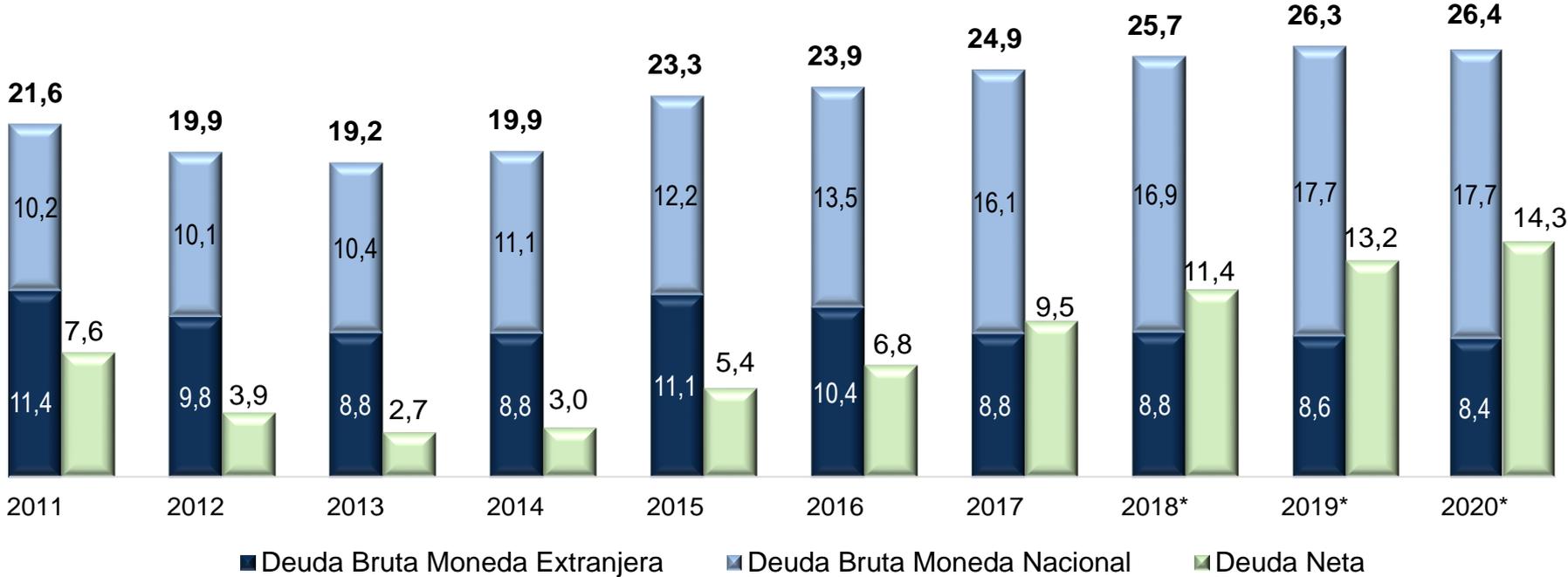
\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

# 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.

Vida media de la deuda (años)	11,7
Participación de moneda local en la deuda	66%

\* Datos actualizados a diciembre de 2018.

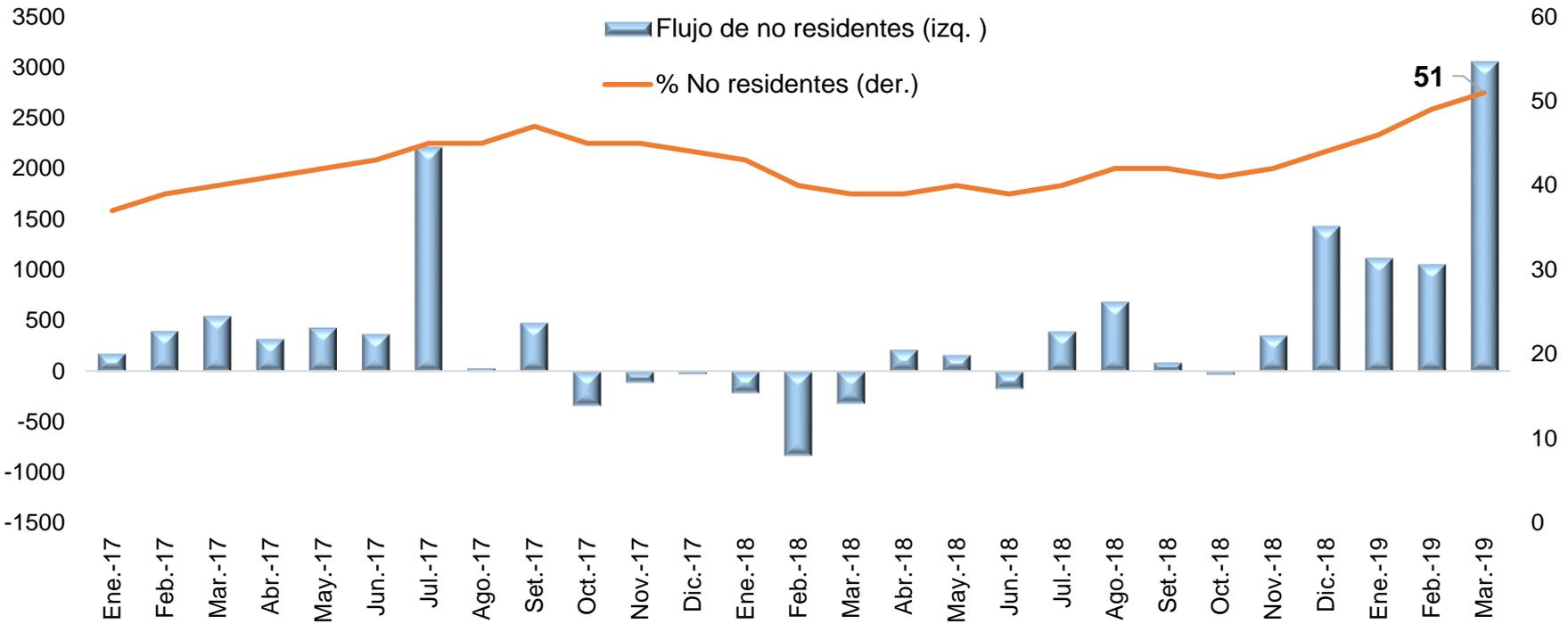
## DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2020 (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

**En este año, las menores tensiones comerciales, las señales de la Fed y los menores temores de desaceleración brusca de China ha impulsado el regreso de los capitales a los mercados emergentes. En Perú entraron casi S/ 10 mil millones a bonos soberanos.**

**Flujo y participación de bonos soberanos adquiridos por no residentes**  
(montos en millones de dólares y participación en porcentaje)

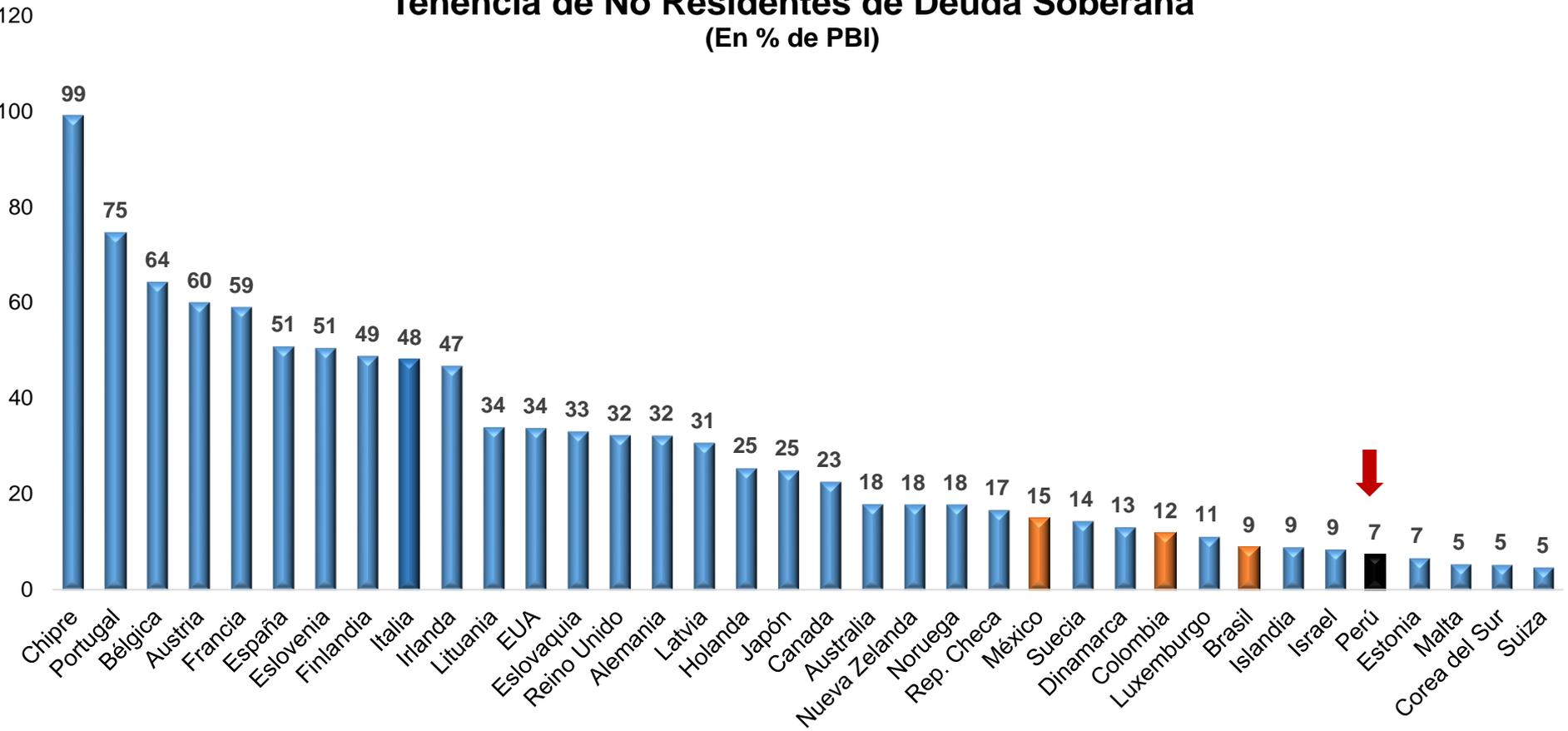


Fuente: MEF.

**Al 27-Mar-2019**  
**Flujo 2019: S/ 10 331 millones**  
**Saldo: S/ 55 211 millones**  
**51% del total**  
**7,4% del PBI**

No obstante la alta participación de deuda soberana por parte de no residentes, estos representan solo el 7 por ciento del PBI.

### Tenencia de No Residentes de Deuda Soberana (En % de PBI)

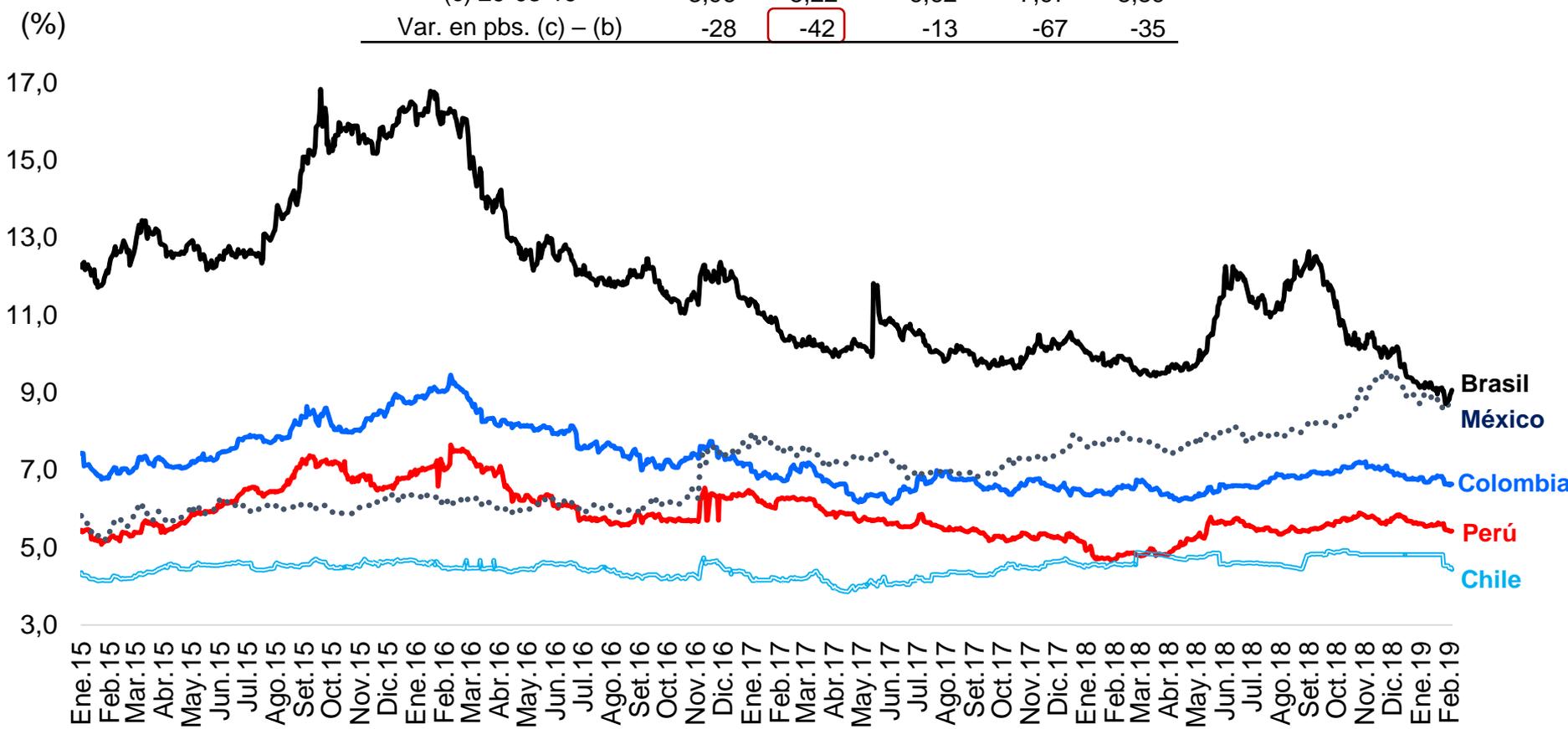


Fuente: IIF y MEF-BCRP para Perú.

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.

### Rendimientos soberanos (moneda doméstica) a 10 años

	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) 29-03-19	3,96	5,22	6,62	7,97	8,89
Var. en pbs. (c) – (b)	-28	-42	-13	-67	-35



Fuente: Bloomberg.

## Contenido

**Sector externo**

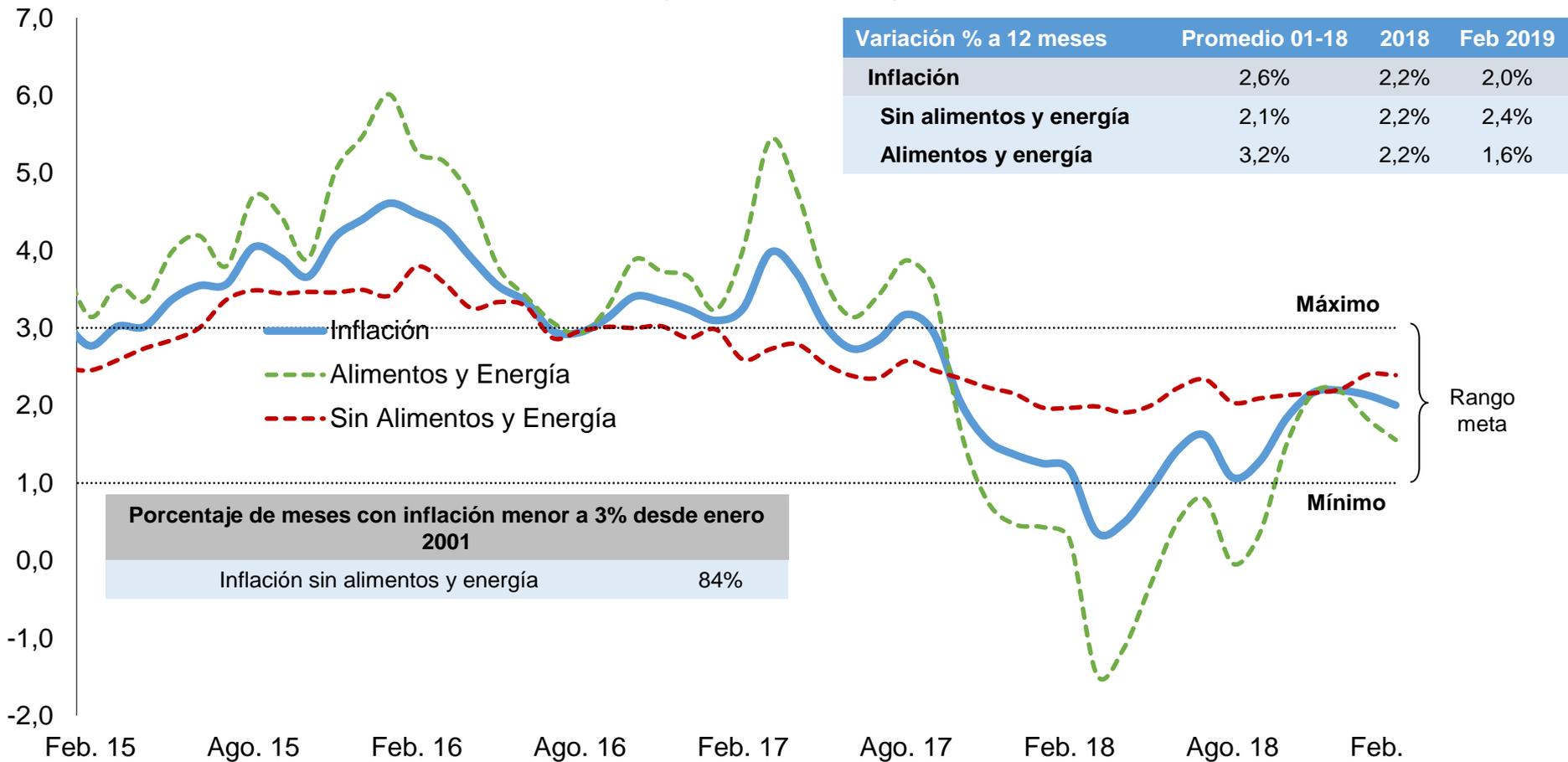
**Actividad económica**

**Finanzas públicas**

**Inflación y política monetaria**

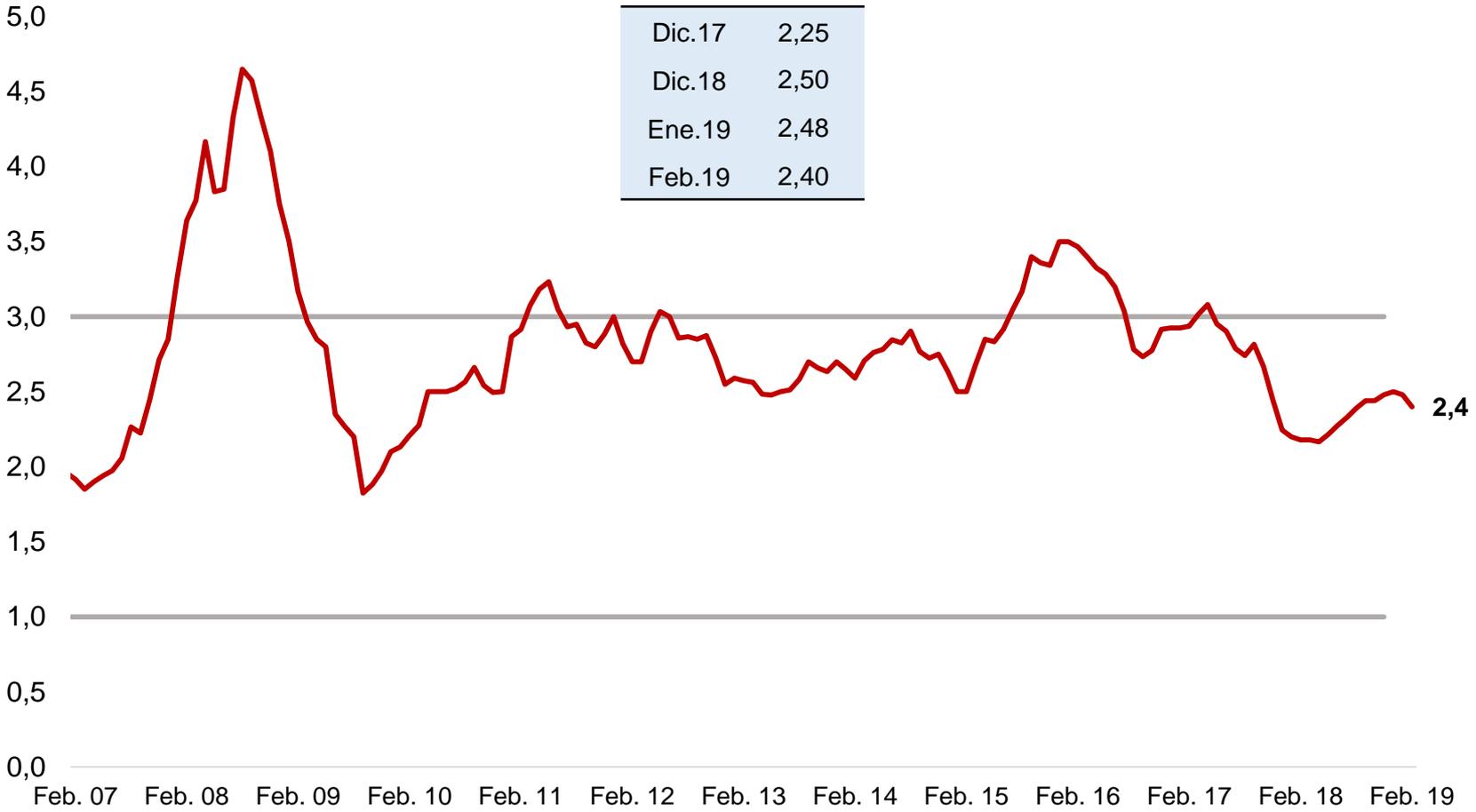
Desde noviembre de 2018 la inflación se ubica alrededor del centro del rango meta.

## Inflación (Var. % a 12 meses)



Las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen dentro del rango meta de inflación y se vienen aproximando al centro del rango meta.

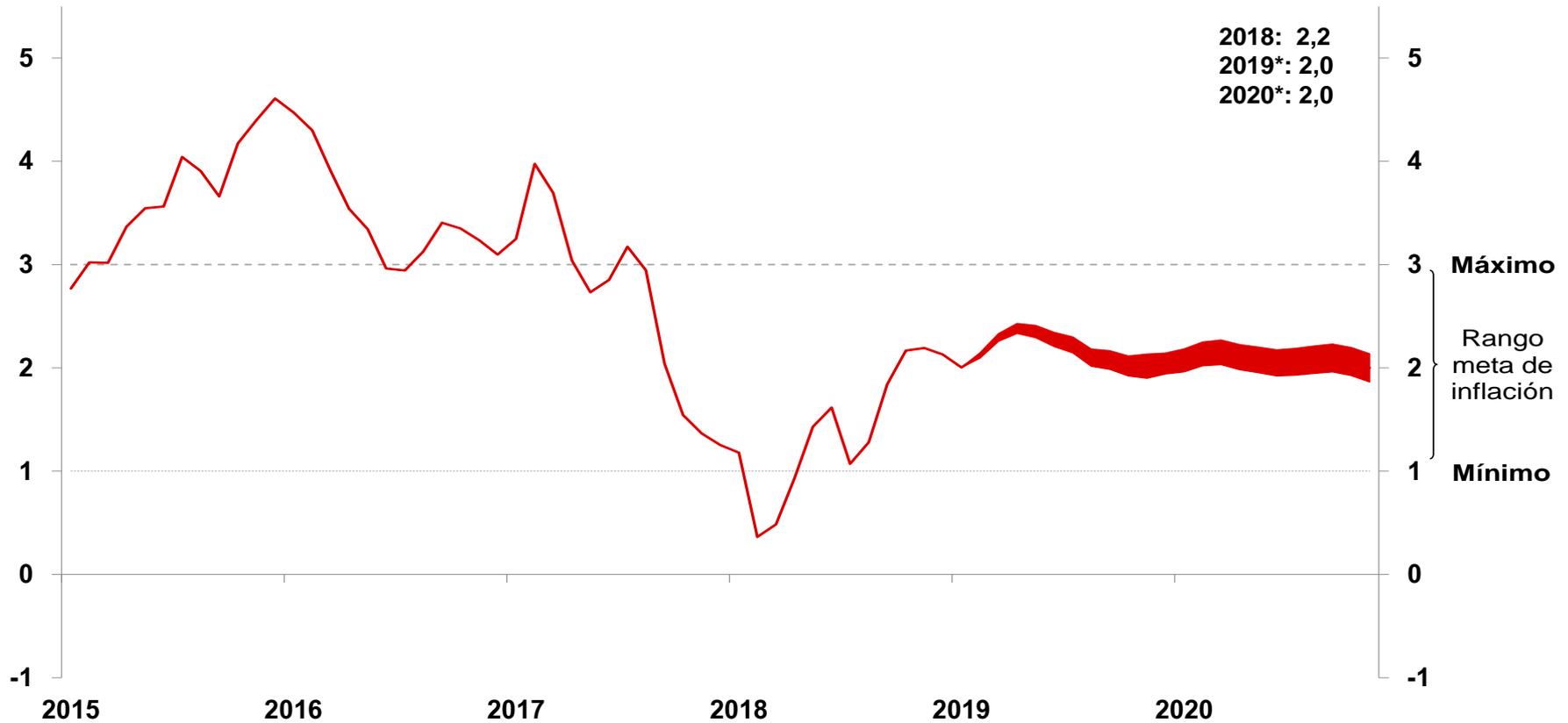
### Expectativas de inflación a 12 meses (%)



Fuente: BCRP.

En el horizonte de proyección la inflación se mantendrá alrededor de 2 por ciento en un contexto de inflación importada moderada, expectativas de inflación que se van aproximando al 2 por ciento, una brecha producto que se va cerrando y ausencia de choques de oferta significativos.

### 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 Dic. 2018	RI Mar.2019*
<b>Sistema Financiero</b>		
2019	2,50	2,40
2020	2,50	2,50
<b>Analistas Económicos</b>		
2019	2,50	2,35
2020	2,50	2,50
<b>Empresas no financieras</b>		
2019	2,50	2,50
2020	2,50	2,50

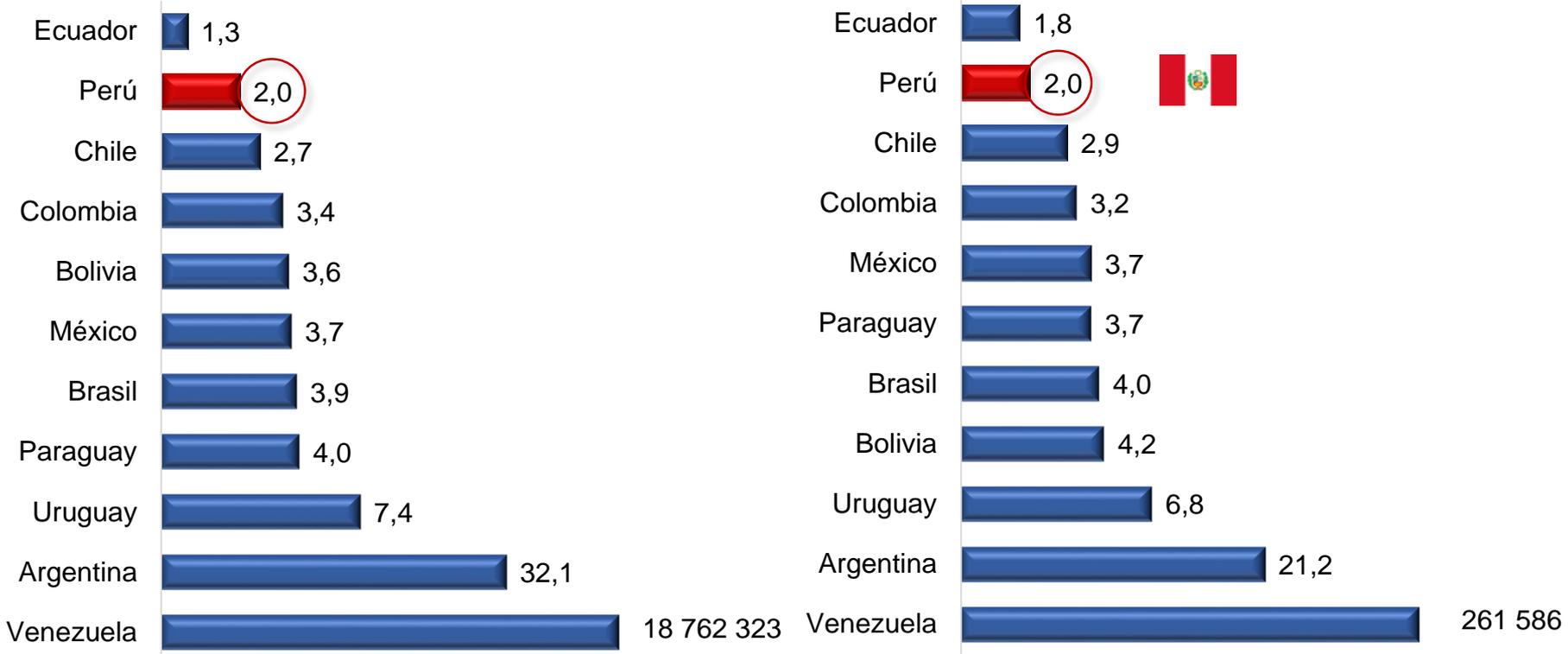
\* Encuesta realizada al 28 de febrero

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

**Latinoamérica: Inflación**  
(Var. % anual)

**2019**

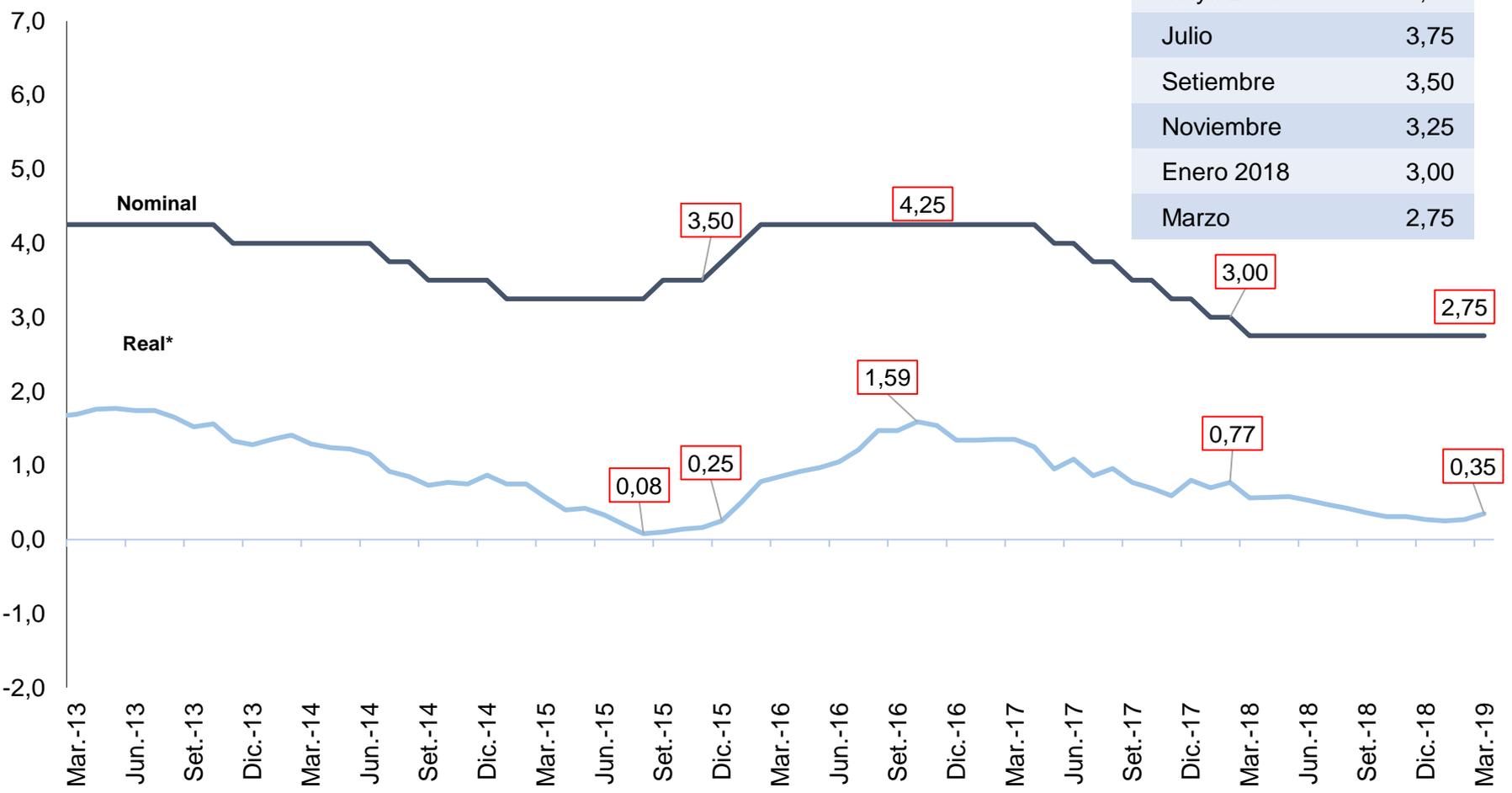
**2020**



Fuente: Latin America Consensus Forecast (Marzo de 2019) y BCRP (Perú).

La posición expansiva de la política monetaria es consistente con una inflación y sus expectativas dentro del rango meta en el horizonte de proyección, en un contexto de brecha del producto negativa.

Tasa de interés de política monetaria, nominal y real (%)



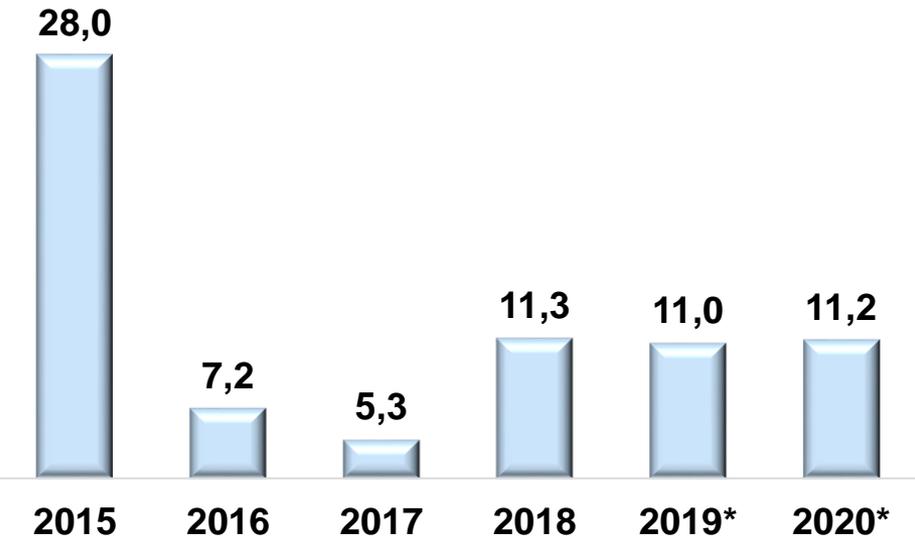
Tasa de referencia	%
Diciembre 2016	4,25
Mayo 2017	4,00
Julio	3,75
Setiembre	3,50
Noviembre	3,25
Enero 2018	3,00
Marzo	2,75

\* Ex-ante (con expectativas de inflación).  
Fuente: BCRP.

Se espera un crecimiento del crédito al sector privado de 9,0 por ciento en 2019 y 2020, con lo que el coeficiente de crédito aumentará a 44 por ciento del PBI y el ratio de dolarización se reduciría a menos de 25 por ciento al final del horizonte de proyección.

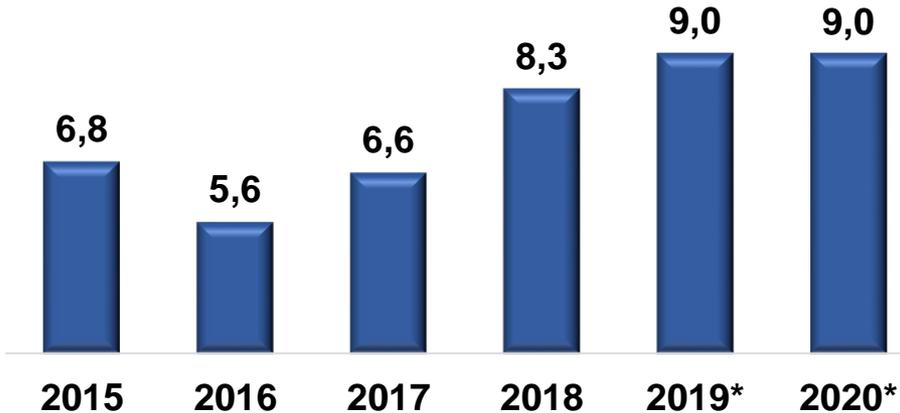
**Crédito al sector privado**  
(Variación porcentual anual nominal)

**Crédito en moneda nacional**



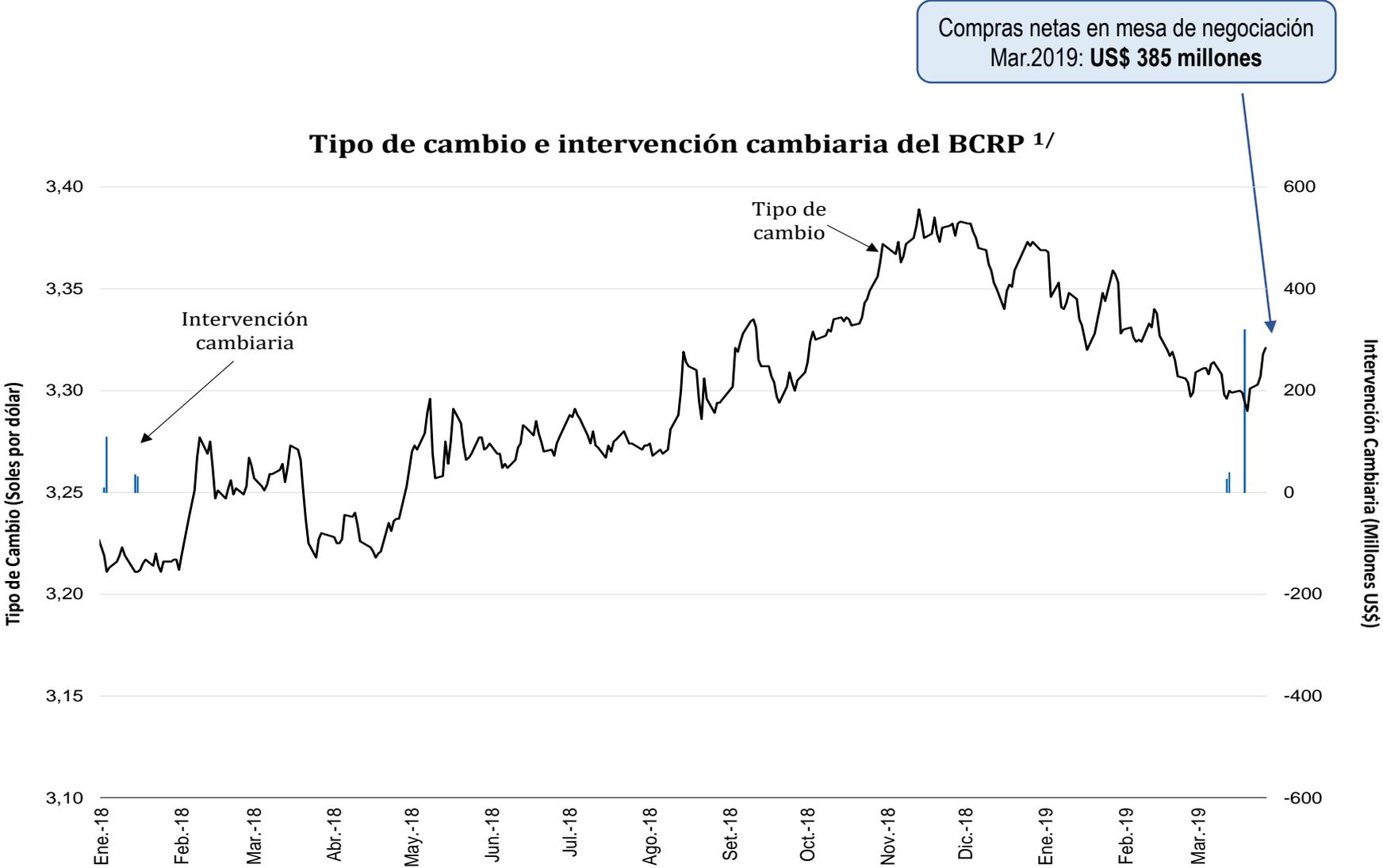
**Crédito total**

Coeficiente de dolarización (%)		Coeficiente de crédito (%PBI)	
2018	28	2018	42
2019*	26	2019*	43
2020*	25	2020*	44



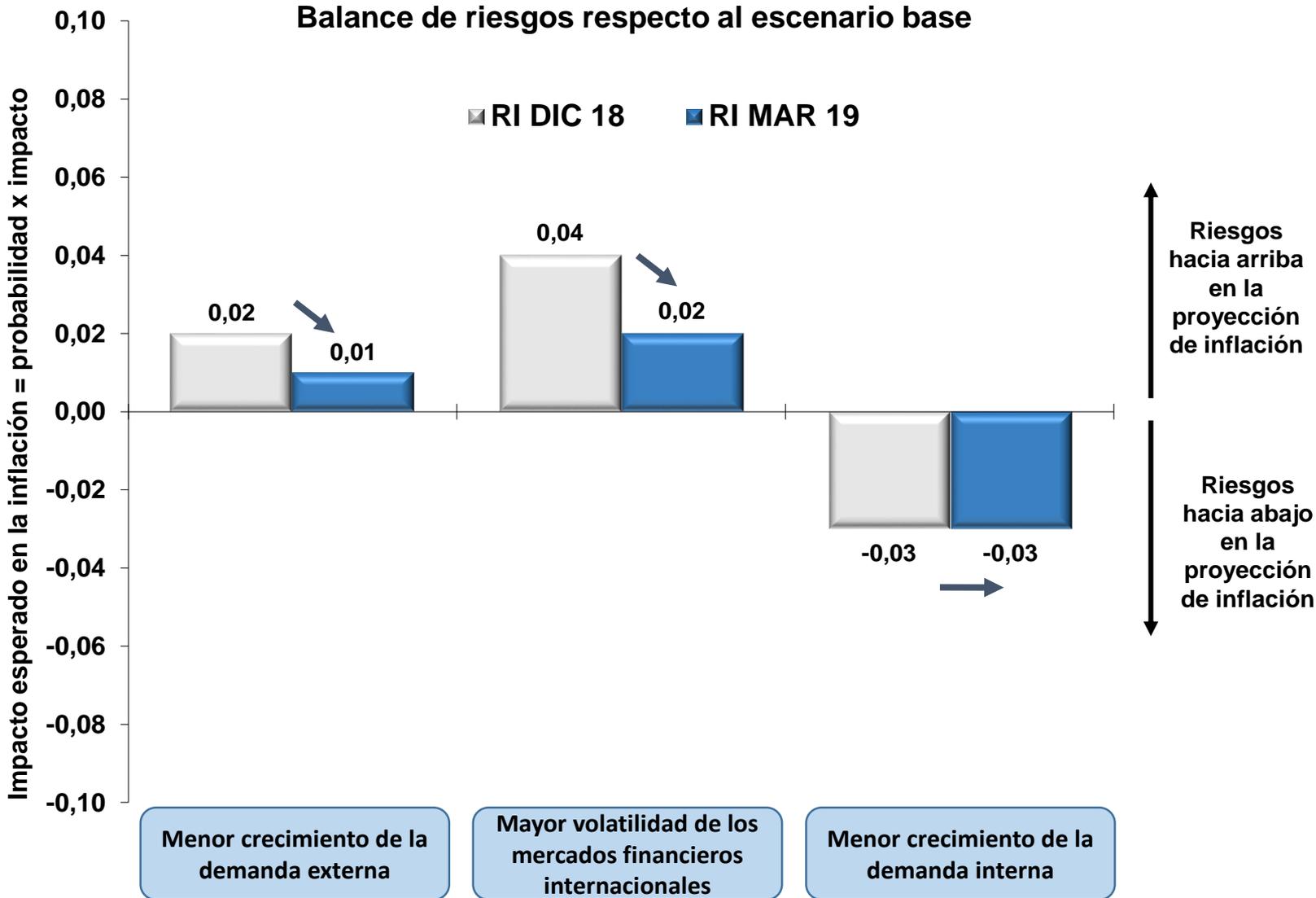
\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

# En lo que va del año se realizaron compras de moneda extranjera por US\$ 385 millones para reducir la volatilidad del tipo de cambio.



1/ Incluye las compras (signo positivo) o ventas (signo negativo) de dólares en el mercado spot.

# Los factores de riesgo en conjunto presentan un sesgo neutral en la proyección de inflación.





**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2019 - 2020**

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

**Marzo de 2019**