



Síntesis

## Reporte de Inflación

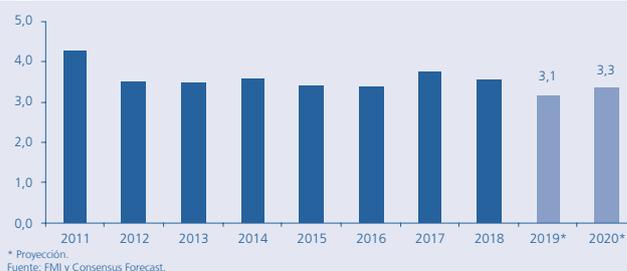
Setiembre 2019

Se espera una moderación del crecimiento del **PBI mundial**, desde 3,6 por ciento en 2018 a 3,1 por ciento en 2019 (3,3 por ciento en el Reporte de Inflación de junio) y a 3,3 por ciento en 2020 (3,4 por ciento en el Reporte previo), debido a la incertidumbre originada por las tensiones comerciales. Esta moderación de la actividad económica global se proyecta esté acompañada de condiciones financieras externas más favorables, vinculadas a posturas monetarias más expansivas de los bancos centrales de las economías avanzadas y emergentes.

Los **términos de intercambio** se han venido deteriorando por el incremento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y las expectativas de un menor crecimiento mundial. Por ello se proyectan reducciones de 2,6 por ciento para 2019 y 1,1 por ciento para 2020. En el presente Reporte se proyecta una cotización promedio anual del cobre en 2020 de US\$ 2,62 por libra, menor a la proyección anterior (US\$ 2,75) y una cotización del oro de US\$ 1 495 por onza, mayor a la proyección previa (US\$ 1 350 por onza).

El menor valor de las exportaciones en relación a lo proyectado en junio ha llevado a elevar la proyección del **déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos** (de 1,6 a 1,9 por ciento del PBI en 2019 y de 1,9 a 2,1 por ciento en 2020). Por la misma razón se ha revisado el superávit de la balanza comercial de US\$ 6,3 mil millones en el Reporte de junio a US\$ 5,7 mil millones en el presente Reporte. Contrarrestando esta evolución en el comercio de bienes, los flujos de la cuenta financiera registran tendencias favorables en una coyuntura internacional de condiciones de financiamiento más laxas, de manera que se espera una entrada de capitales mayor que la proyectada en junio. A nivel agregado de la balanza de pagos se ha revisado al alza el incremento de las Reservas Internacionales de este año, de US\$ 6,0 mil millones en junio a US\$ 8,5 mil millones en el presente Reporte.

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

ECONOMÍA MUNDIAL: 2011-2020  
(Promedio 2014-2018: 3,6)

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2018-2020

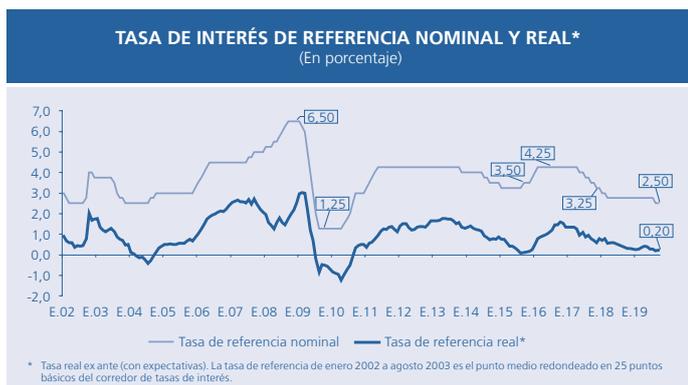
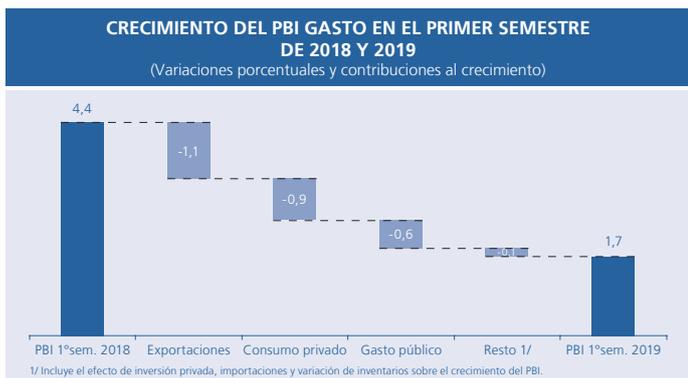
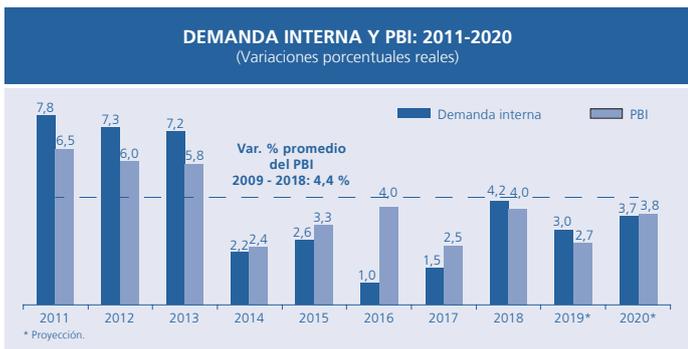
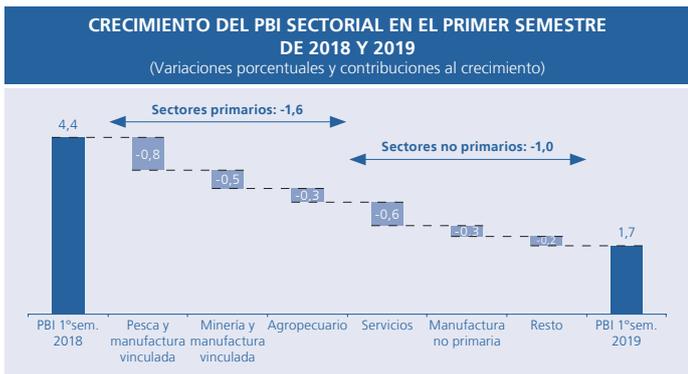
	2018	2019*		2020*		
		I Sem	RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.
<b>Términos de intercambio</b>						
Var % anual (promedio)	-0,2	-6,2	-2,8	-2,6	-0,7	-1,1
<b>Precios de Exportaciones</b>						
Var % anual (promedio)	6,3	-7,2	-4,0	-3,6	0,7	-0,2
Cobre (ctv US\$ por libra)	297	280	276	271	275	262
Zinc (ctv US\$ por libra)	133	124	120	114	115	103
Plomo (ctv US\$ por libra)	102	89	86	91	84	94
Oro (US\$ por onza)	1 269	1 307	1 328	1 393	1 350	1 495
<b>Precios de Importaciones</b>						
Var % anual (promedio)	6,5	-1,0	-1,3	-1,1	1,5	0,9
Petróleo (US\$ por barril)	65	57	57	58	55	56
Trigo (US\$ por TM)	186	171	169	165	185	162
Maíz (US\$ por TM)	132	142	153	146	169	146
Aceite de Soya (US\$ por TM)	637	623	617	628	620	642
Torta de Soya (US\$ por TM)	379	341	354	337	373	333

\* Proyección.

BALANZA DE PAGOS  
(Millones de US\$)

	2018	2019*		2020*		
		I Sem.	RI Jun.19	RI Set.19	RI Jun.19	RI Set.19
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	-3 594	-2 748	-3 782	-4 347	-4 608	-4 960
Porcentaje del PBI	-1,6	-2,5	-1,6	-1,9	-1,9	-2,1
1. Balanza comercial	7 197	2 444	6 271	5 722	6 284	5 784
a. Exportaciones	49 066	22 616	48 195	47 450	51 224	50 148
i) Tradicionales	35 638	16 074	34 023	33 473	35 611	34 731
ii) No Tradicionales	13 240	6 457	14 001	13 813	15 457	15 258
b. Importaciones	-41 870	-20 172	-41 924	-41 728	-44 940	-44 364
2. Servicios	-2 532	-1 205	-2 514	-2 521	-2 885	-2 935
3. Renta de factores	-11 814	-5 885	-11 303	-11 322	-11 883	-11 685
4. Transferencias corrientes	3 556	1 899	3 763	3 774	3 876	3 876
Del cual: Remesas del exterior	3 225	1 645	3 382	3 382	3 551	3 551
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	94	9 139	9 818	12 882	6 292	6 644
1. Sector privado	-2 028	3 298	3 235	6 916	3 213	3 655
a. Largo plazo	917	2 168	4 109	6 612	3 427	3 633
b. Corto plazo <sup>1/</sup>	-2 946	1 131	-873	304	-214	22
2. Sector público <sup>2/</sup>	2 122	5 840	6 582	5 966	3 080	2 989
<b>III. VARIACIÓN DE RIN</b>	-3 500	6 391	6 035	8 535	1 684	1 684

<sup>1/</sup> Incluye errores y omisiones netos, y efecto valuación de RIN.  
<sup>2/</sup> Incluye inversión de portafolio en bonos soberanos por no residentes.  
\* Proyección.  
RI: Reporte de Inflación.



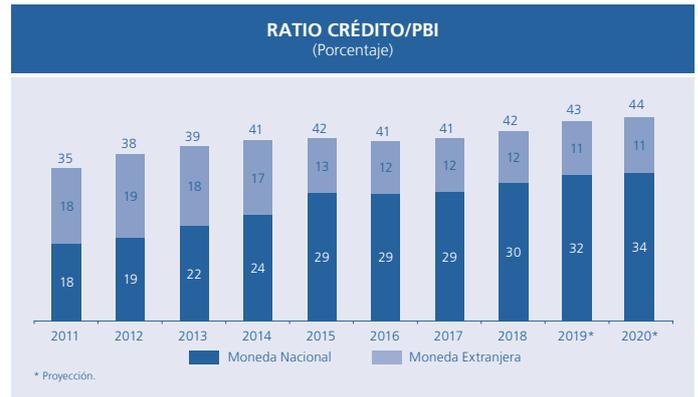
La **actividad económica** del segundo trimestre de 2019 se incrementó en 1,2 por ciento, con lo que el PBI acumuló una expansión de 1,7 por ciento en el primer semestre, menor al 4,4 por ciento observado en el primer semestre de 2018. Esta desaceleración de la actividad económica se explica por el impacto de eventos transitorios que afectaron la producción primaria y por la moderación del crecimiento de la producción no primaria, reflejo de la evolución de la demanda interna. Se espera, desde la segunda mitad de 2019, una normalización gradual de la actividad primaria y una recuperación progresiva del crecimiento de la actividad no primaria, con lo que se proyecta un crecimiento del PBI de 2,7 por ciento en 2019 y 3,8 por ciento en 2020, ambas tasas menores a lo proyectado en el Reporte previo (3,4 por ciento para 2019 y 4,0 por ciento en 2020).

Por el lado de los componentes de gasto, el menor crecimiento observado en el primer semestre se debe a la evolución de las exportaciones tradicionales, afectadas por la menor producción primaria, y al deterioro del panorama interno e internacional, que han limitado el crecimiento de la demanda interna. La revisión en la tasa de crecimiento del PBI se debe al retraso de la normalización de la actividad primaria (y así, de las exportaciones), al menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y a la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año. Se proyecta que en el horizonte de proyección, la demanda interna presente una recuperación gradual en un escenario de estabilidad política y social.

Para 2019 se ha ajustado ligeramente a la baja la proyección del **déficit fiscal** de 2,1 a 2,0 por ciento del PBI, con respecto al Reporte previo, por mayores ingresos. Este nivel de déficit se mantendría en 2020, en línea con la recuperación esperada de la actividad y de la inversión pública.

El Directorio del BCRP redujo la **tasa de interés de referencia** en 25 puntos básicos en agosto a 2,5 por ciento, en un contexto de cierre más gradual de la brecha del producto con respecto a lo esperado y un sesgo a la baja en la proyección de inflación. Con ello se amplía el estímulo monetario, con una tasa de interés real de 0,2 por ciento.

Con esta posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** creció 8,1 por ciento interanual en agosto, principalmente por el incremento del crédito a las personas naturales, que creció 11,4 por ciento. Para el horizonte de proyección, el crédito al sector privado como porcentaje del 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 gradual del crecimiento de la demanda.

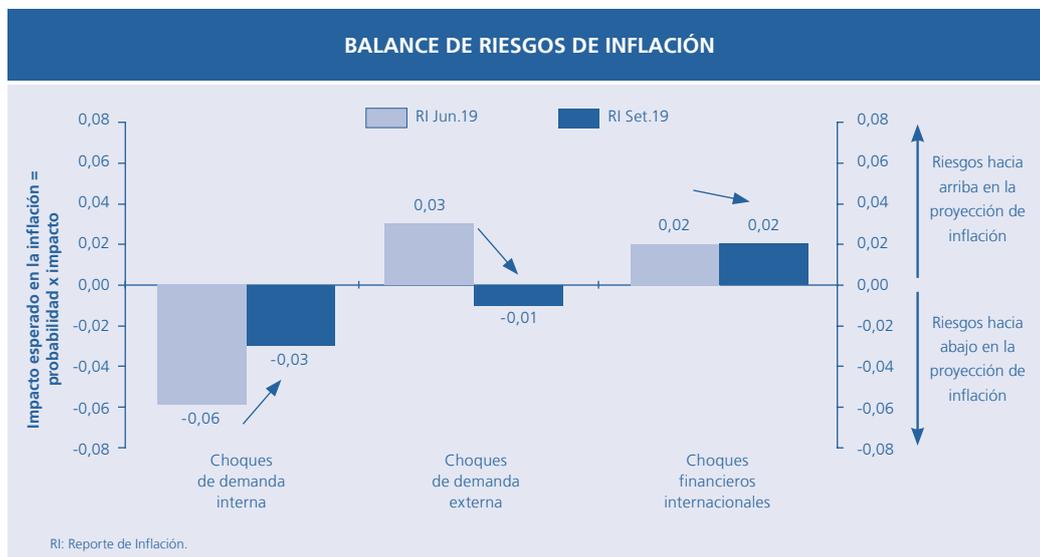


La **inflación** interanual pasó de 2,3 por ciento en junio a 2,0 por ciento en agosto de 2019, ubicándose en el centro del rango meta. Las expectativas de inflación, que desde marzo de 2017 se mantienen dentro del rango meta, se ubicaron en 2,3 por ciento en agosto y se estima que disminuirán gradualmente en un contexto de inflación alrededor de 2 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 interna, choques de demanda externa y choques financieros internacionales– mantiene un sesgo a la baja en la proyección de inflación, tal como en el Reporte previo. Dicho sesgo considera el mayor riesgo relativo de una posible menor inflación proveniente de un crecimiento más bajo de la demanda interna.



## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2017	2018	2019 <sup>1/</sup>		2020 <sup>1/</sup>	
			RI Jun.19	RI Set.19	RI Jun.19	RI Set.19
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	2,5	4,0	3,4	2,7	4,0	3,8
2. Demanda interna	1,4	4,2	3,3	3,0	4,0	3,7
a. Consumo privado	2,6	3,8	3,5	3,0	3,7	3,7
b. Consumo público	0,5	0,8	2,0	2,0	2,5	2,5
c. Inversión privada fija	0,2	4,2	3,8	4,4	5,5	4,5
d. Inversión pública	-1,8	6,8	1,0	0,5	5,0	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	7,6	2,7	2,6	0,9	5,4	5,6
4. Importaciones de bienes y servicios	4,0	3,4	2,1	1,8	5,5	5,6
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,7	3,7	3,3	3,1	3,3	3,2
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-0,8	-0,4	-1,0 ; -0,3	-1,4 ; -0,9	-0,7 ; 0,2	-1,3 ; -0,4
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	1,4	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
7. Inflación esperada <sup>3/</sup>	2,8	2,1	2,5	2,2	2,5	2,4
8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>	-3,4	4,2	-1,2	0,3	0,8	-0,3
9. Términos de intercambio promedio	7,5	-0,2	-2,8	-2,6	-0,7	-1,1
a. Precios de exportación	13,4	6,3	-4,0	-3,6	0,7	-0,2
b. Precios de importación	5,4	6,5	-1,3	-1,1	1,5	0,9
<b>Var. %</b>						
10. Circulante	6,7	7,9	6,0	5,7	6,0	6,0
11. Crédito al sector privado	6,7	8,7	8,1	7,3	9,0	8,5
<b>% PBI</b>						
12. Inversión bruta fija	21,9	22,4	22,3	22,6	22,7	22,8
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,2	-1,6	-1,6	-1,9	-1,9	-2,1
14. Balanza comercial	3,1	3,2	2,6	2,5	2,5	2,4
15. Financiamiento externo privado de largo plazo <sup>4/</sup>	1,8	2,0	2,7	2,7	2,1	2,1
16. Ingresos corrientes del gobierno general	18,1	19,3	19,6	19,7	19,5	19,7
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,0	20,2	20,2	20,2	20,0	20,1
18. Resultado económico del sector público no financiero	-3,0	-2,3	-2,1	-2,0	-2,1	-2,0
19. Saldo de deuda pública total	24,9	25,8	26,5	26,5	26,9	27,1
20. Saldo de deuda pública neta	9,5	11,3	13,1	13,0	14,5	14,4

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. Para 2017 y 2018 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.