



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2017

La economía mundial ha continuado recuperándose en el cuarto trimestre y en los primeros meses del año, con lo que el **crecimiento mundial** pasaría de 3,0 por ciento en 2016 a 3,4 y 3,5 por ciento para los años 2017 y 2018, respectivamente, tal como se proyectó en el Reporte de diciembre.

Asimismo, los precios de los *commodities* han mantenido su tendencia al alza, en parte favorecidos por restricciones de oferta. Por ello, se proyecta que los **términos de intercambio** aumentarían 5,4 por ciento en 2017, tasa superior a la estimada en el Reporte de Inflación de diciembre (3,9 por ciento).

El déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** bajó de 4,9 por ciento del PBI en el año 2015 a 2,8 por ciento del PBI en 2016, principalmente por mayores exportaciones de cobre. Se proyecta que el déficit en cuenta corriente sería de 2,6 y 2,4 por ciento del PBI en 2017 y en 2018, respectivamente, debido al incremento de las exportaciones mineras y la recuperación de los precios de exportación. Se estima que el financiamiento de largo plazo de fuentes privadas continuará excediendo la brecha de la cuenta corriente, siendo el principal componente la inversión directa extranjera.

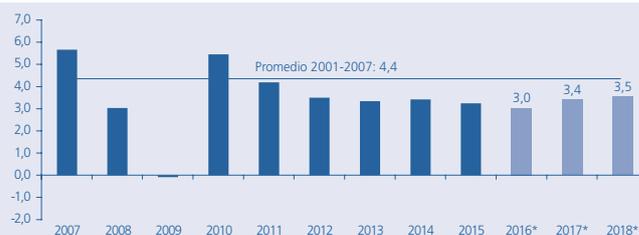
La **balanza comercial** pasó de un déficit de US\$ 3,2 mil millones en 2015 a un superávit de US\$ 1,7 mil millones en 2016. En los próximos dos años, el superávit comercial continuaría elevándose, a niveles alrededor de US\$ 4 mil millones por año, por el crecimiento de las exportaciones, tanto por mayores volúmenes como por mejores precios de *commodities*.

En 2016, el **crecimiento del PBI** fue de 3,9 por ciento principalmente por el dinamismo de las exportaciones tradicionales, en un entorno de caída de la inversión privada de 6,1 por ciento y del gasto público de 0,5 por ciento. La evolución de la inversión privada fue resultado de la contracción de la inversión minera tras la

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2016 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a febrero de 2017 de cuentas monetarias, operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio. Además incluye la información disponible sobre los eventos relacionados con el fenómeno El Niño al momento de difusión de este Reporte.

ECONOMÍA MUNDIAL: 2007 - 2018

(Variación porcentual anual)



* Proyección.
Fuente: BCRP, FMI y Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2018

(Variación porcentual promedio anual)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

BALANZA COMERCIAL

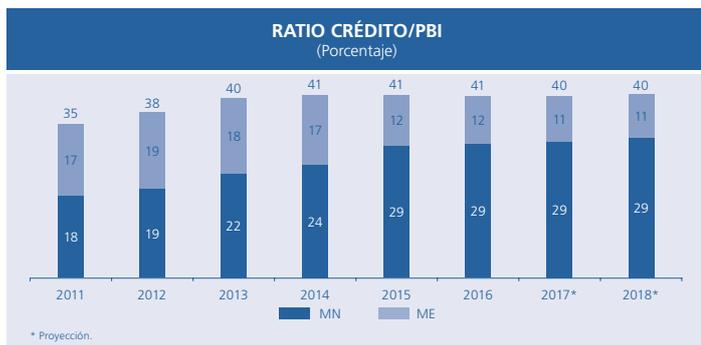
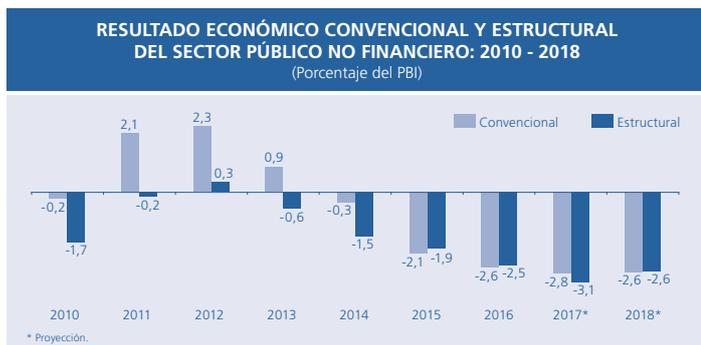
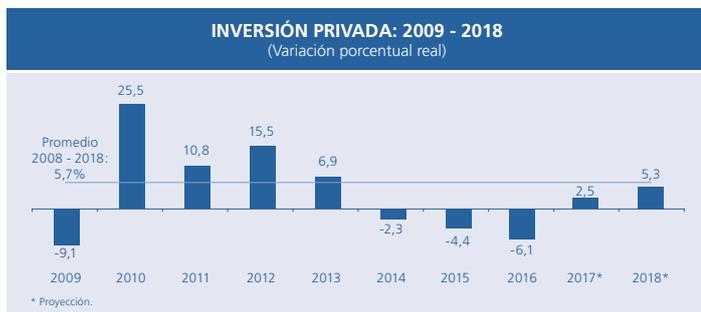
(Millones de US\$)

	2015	2016	2017*		2018*	
			Ri Dic.16	Ri Mar.17	Ri Dic.16	Ri Mar.17
EXPORTACIONES	34 236	36 838	40 252	41 807	41 986	43 930
De las cuales:						
Productos tradicionales	23 291	26 004	29 265	30 657	30 200	32 086
Productos no tradicionales	10 857	10 733	10 902	11 043	11 695	11 731
IMPORTACIONES	37 385	35 107	37 798	37 846	39 734	39 662
De las cuales:						
Bienes de consumo	8 791	8 612	8 897	9 039	9 233	9 199
Insumos	15 923	15 115	16 350	16 454	17 143	17 330
Bienes de capital	12 007	11 116	12 269	12 068	13 061	12 835
BALANZA COMERCIAL	-3 150	1 730	2 454	3 961	2 252	4 268

Ri: Reporte de Inflación.
* Proyección.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)						
	2015	2016	2017*		2018*	
			RI Dic.16	RI Mar.17	RI Dic.16	RI Mar.17
Agropecuario	3,2	1,8	2,8	2,5	5,0	4,9
Agrícola	2,0	0,6	2,3	1,7	5,5	5,4
Pecuario	5,2	3,6	3,6	3,7	4,2	4,2
Pesca	15,9	-10,1	34,7	13,6	5,7	20,4
Minería e hidrocarburos	9,5	16,3	7,4	6,9	5,1	5,9
Minería metálica	15,7	21,2	7,5	6,9	5,0	5,9
Hidrocarburos	-11,5	-5,1	7,1	6,8	6,6	6,4
Manufactura	-1,5	-1,6	3,5	2,2	4,0	3,8
Recursos primarios	1,8	-0,5	10,0	6,8	4,1	6,7
Manufactura no primaria	-2,6	-2,0	1,7	0,8	4,0	3,0
Electricidad y agua	5,9	7,3	5,5	4,6	5,0	4,5
Construcción	-5,8	-3,1	3,6	1,8	5,5	6,0
Comercio	3,9	1,8	3,3	2,4	3,8	3,3
Servicios	4,2	3,9	3,9	3,4	3,8	3,5
PRODUCTO BRUTO INTERNO	3,3	3,9	4,3	3,5	4,2	4,1
Nota:						
PBI primario	6,8	9,8	7,1	6,0	5,0	6,0
PBI no primario	2,4	2,3	3,5	2,9	4,0	3,6

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.



finalización de grandes proyectos que pasaron a la fase de producción y los problemas asociados a la ejecución de proyectos de infraestructura. La evolución del gasto público estuvo influido por la política de consolidación fiscal.

Para el presente año, se espera un menor dinamismo por los retrasos en diferentes megaproyectos de inversión de infraestructura y los impactos negativos relacionados al fenómeno El Niño afectarían la evolución de los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios. Las recientes medidas del gobierno para impulsar la inversión pública, que incluirían obras de reconstrucción por los desastres naturales recientes, permitirían compensar parcialmente el menor crecimiento esperado del gasto privado. Con ello, se espera un crecimiento del PBI de 3,5 por ciento, que considera una menor recuperación de la inversión privada respecto a la prevista en el Reporte de diciembre.

Para 2018 se espera un mayor dinamismo de la demanda interna, lo que supone la recuperación de la inversión privada. Con ello, se espera un crecimiento del PBI de 4,1 por ciento, ligeramente menor al proyectado en el Reporte previo, acompañado de una menor dispersión en el crecimiento entre los distintos sectores económicos.

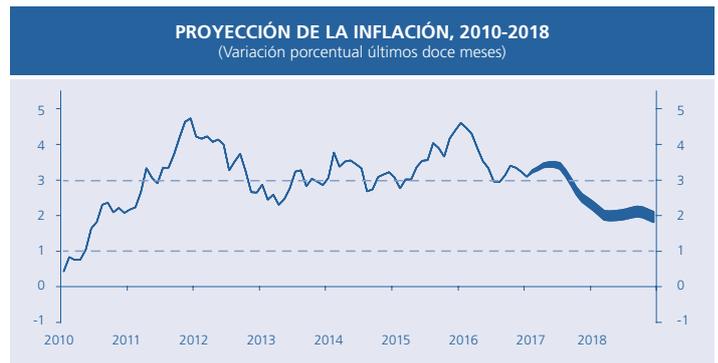
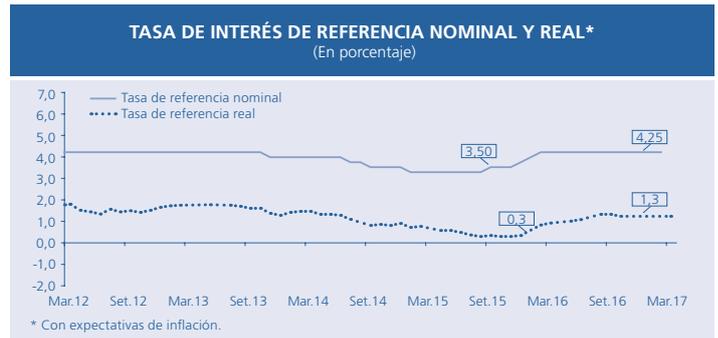
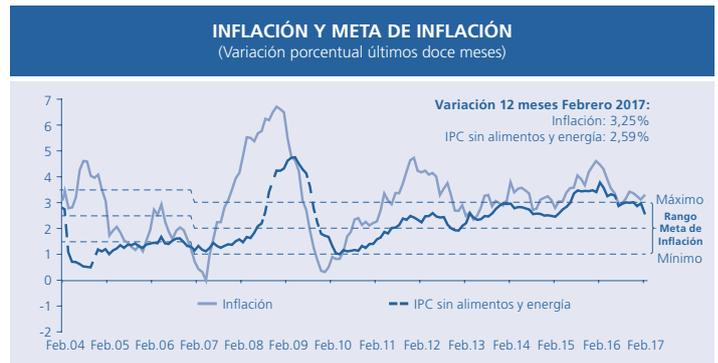
El **déficit fiscal** de 2016 descendió a 2,6 por ciento como resultado de las medidas de consolidación fiscal que implicaron un ajuste significativo de los gastos, particularmente en el último trimestre del año. Para los próximos dos años, se ha elevado la proyección de déficit, de 2,5 a 2,8 por ciento del PBI en 2017 y de 2,3 a 2,6 por ciento del PBI en 2018. Esta trayectoria es consistente con las medidas tributarias aprobadas a través de las facultades legislativas otorgadas por el Congreso (consideradas en el Reporte previo) y con el reciente paquete de estímulo fiscal para acelerar el crecimiento, particularmente a través de un mayor gasto de inversión, parte de cual se destinaría a la reconstrucción de las zonas afectadas por el fenómeno El Niño.

El **crédito al sector privado** creció 5,9 por ciento interanual en febrero, tasa ligeramente superior a la observada al cierre de 2016 (5,6 por ciento), pero menor a la tasa registrada en 2015 (8,0 por ciento). Esta evolución del crédito responde a la moderación de la demanda interna, particularmente la inversión privada, lo que se ha reflejado en menor crecimiento del financiamiento al segmento corporativo y a la gran

empresa y, en menor proporción, en el crecimiento del crédito a personas. El crédito a la micro y pequeña empresa (concentrado casi en su totalidad en moneda nacional) tuvo una recuperación importante el año pasado. Para el horizonte de proyección 2017-2018, se prevé que el crecimiento del crédito al sector privado evolucione conforme al ritmo de crecimiento del PBI nominal, siendo el crédito en moneda nacional el de mayor dinamismo.

Desde setiembre de 2016, la **inflación** se ha ubicado por encima del rango meta, reflejando los aumentos de los precios de algunos alimentos perecibles. No obstante, las expectativas de inflación a doce meses se mantienen dentro del rango meta. En este contexto, el Directorio mantuvo la **tasa de interés de referencia** en 4,25 por ciento y reiteró que se encuentra atento a la proyección de la inflación y de sus determinantes para considerar ajustes en la tasa de referencia.

Dado el carácter transitorio de la restricción de oferta de alimentos, se proyecta que la **inflación** se ubique alrededor de su límite superior durante el primer semestre del año para luego converger al rango meta en el segundo semestre de 2017 y a 2 por ciento a inicios de 2018. La proyección incorpora mayores precios de alimentos por el déficit hídrico de fines de 2016 y factores climáticos adversos (lluvias excesivas) observados durante este primer trimestre asociados al fenómeno El Niño.



Balance de riesgos

Los factores de riesgo considerados en este Reporte (choque de oferta por factores climatológicos adversos, choques de demanda por falta de respuesta de la inversión privada y mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales) mantienen un **balance neutral** sobre la proyección de la inflación, de manera que el impacto de factores al alza sobre la inflación es igual al de los factores a la baja.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2015	2016	2017 ^{1/}		2018 ^{1/}	
			RI Dic.16	RI Mar.17	RI Dic.16	RI Mar.17
Var. % real						
1. Producto bruto interno	3,3	3,9	4,3	3,5	4,2	4,1
2. Demanda interna	3,1	0,9	4,0	3,3	4,0	3,7
a. Consumo privado	3,4	3,4	3,5	3,1	4,0	3,4
b. Consumo público	9,8	-0,5	4,2	3,2	2,2	2,2
c. Inversión privada fija	-4,4	-6,1	5,0	2,5	5,0	5,3
d. Inversión pública	-7,3	-0,4	7,4	11,0	4,5	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	3,5	9,7	4,7	4,2	4,6	5,0
4. Importaciones de bienes y servicios	2,5	-2,3	3,6	3,2	3,7	3,4
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,2	2,8	3,1	3,2	3,2	3,3
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-1,5 ; -0,5	-1,5 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-0,5 ; 0,0	-1,0 ; 0,0
Var. %						
6. Inflación	4,4	3,2	2,0 - 2,5	2,0 - 2,5	2,0 - 2,2	2,0 - 2,2
7. Inflación esperada ^{3/}	-	-	2,9	3,0	2,8	2,9
8. Depreciación esperada ^{3/}	-	-	1,6	-1,5	1,4	1,7
9. Términos de intercambio ^{4/}	-6,3	-0,8	3,9	5,4	-1,6	-1,6
a. Precios de exportación	-14,9	-3,8	7,3	10,0	-0,1	-0,2
b. Precios de importación	-9,2	-3,0	3,2	4,4	1,6	1,5
Var. % nominal						
10. Circulante	3,8	6,5	5,5	5,0	6,0	5,9
11. Crédito al sector privado ^{5/}	8,0	5,6	6,5	5,5	6,5	6,2
% PBI						
12. Inversión bruta fija	24,3	22,5	23,0	22,2	23,3	22,5
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,9	-2,8	-2,8	-2,6	-2,8	-2,4
14. Balanza comercial	-1,6	0,9	1,2	1,9	1,0	1,9
15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/}	5,8	4,6	4,6	4,0	4,5	4,3
16. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	18,5	19,0	18,9	18,7	18,6
17. Gastos no financieros del gobierno general	21,2	20,0	20,3	20,5	19,7	20,1
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,1	-2,6	-2,5	-2,8	-2,3	-2,6
19. Saldo de deuda pública total	23,3	23,8	24,9	24,5	26,2	25,4
20. Saldo de deuda pública neta	6,6	7,9	11,6	9,9	13,6	12,0

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje).

3/ Encuesta de expectativas a los agentes económicos.

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.

RI: Reporte de Inflación.