



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2018

Durante 2017 la **economía mundial** registró un crecimiento de 3,7 por ciento, el mayor desde 2011. En las economías desarrolladas destacó el mayor dinamismo de la demanda interna y las mejores condiciones en el mercado laboral y de crédito. En las economías emergentes influyeron los mayores precios de los *commodities* y las mejores condiciones financieras internacionales. Se ha revisado al alza la proyección de crecimiento mundial para 2018 y 2019, de 3,7 a 3,8 por ciento y de 3,6 a 3,7 por ciento, respectivamente, consecuente con lo observado en algunos indicadores globales vinculados a la actividad manufacturera, a los servicios y al comercio global, y con un retiro gradual del estímulo monetario de la Reserva Federal y otros bancos centrales.

En 2017, los términos de intercambio crecieron 7,3 por ciento, lo que reflejó principalmente los mayores precios de los *commodities* de exportación. En lo que va del presente año, los precios de los metales se han mantenido altos (evolución no prevista en el Reporte de Inflación previo), presionados por una mayor demanda global, restricciones de oferta, mayores posiciones especulativas y la depreciación del dólar. Por ello, se corrige al alza el crecimiento de los **términos de intercambio** para 2018, de 2,8 a 7,4 por ciento, y se mantiene la proyección de su estabilización en 2019.

En 2017, el déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** se redujo a 1,3 por ciento del PBI. Este resultado reflejó básicamente el mayor superávit comercial producto de la recuperación de los términos de intercambio y el crecimiento sostenido de nuestros socios comerciales que se tradujo en un mayor volumen de exportación tanto tradicional como no tradicional. En el horizonte de proyección, la revisión al alza de los términos de intercambio y el mayor crecimiento de nuestros socios comerciales implica un déficit de cuenta corriente de 1,2 y 1,3 por ciento del PBI para 2018 y 2019, respectivamente, acorde con la recuperación prevista de la demanda interna. La **cuenta financiera privada de largo plazo** (de 4,4 por ciento del PBI en 2018 y 2019) seguirá siendo la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos, superando los requerimientos de la cuenta corriente.

La **actividad económica** siguió recuperándose tras la reversión de los choques que afectaron la economía a inicios del año pasado y por el impulso de los mayores términos de intercambio, terminando el año con un crecimiento de

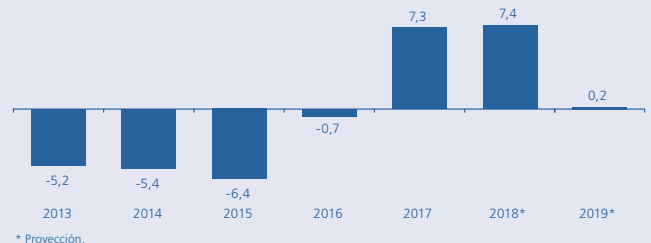
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2017 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a febrero de 2018 de cuentas monetarias, operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)

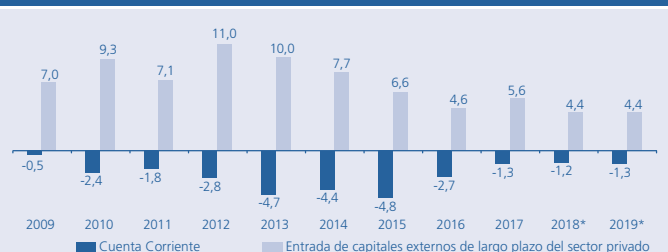
	PPP% ^{1/}	Comercio Perú % ^{2/}	2016	2017*	2018*		2019*	
					Ri Dic.17	Ri Mar.18	Ri Dic.17	Ri Mar.18
Economías desarrolladas	41,9	47,3	1,7	2,3	2,0	2,3	1,9	2,0
<i>De las cuales:</i>								
1. Estados Unidos	15,5	18,0	1,5	2,3	2,3	2,7	2,0	2,2
2. Eurozona	11,8	11,2	1,8	2,5	2,1	2,3	1,8	2,0
3. Japón	4,4	3,1	1,0	1,7	1,1	1,3	1,0	1,0
4. Reino Unido	2,3	1,2	1,8	1,8	1,3	1,4	1,3	1,4
Economías en desarrollo	58,1	52,7	4,2	4,7	4,9	4,9	4,9	4,9
<i>De las cuales:</i>								
1. Asia emergente y en desarrollo	31,6	28,0	6,4	6,5	6,5	6,5	6,4	6,5
China	17,8	22,9	6,7	6,9	6,4	6,5	6,2	6,3
India	7,2	2,4	7,1	6,7	7,6	7,4	7,9	7,8
2. Comunidad de Estados Independientes	4,5	0,6	0,4	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Rusia	3,2	0,5	-0,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
3. América Latina y el Caribe	7,9	21,9	-0,5	1,4	2,4	2,2	2,7	2,7
Brasil	2,6	4,5	-3,4	1,0	2,5	2,5	2,4	2,4
Chile	0,4	3,0	1,7	1,5	2,9	3,0	2,7	3,0
Colombia	0,6	2,6	1,6	1,8	2,9	2,9	3,0	3,0
México	1,9	2,9	2,4	2,1	2,0	2,2	2,5	2,5
Perú	0,3	-	4,0	2,5	4,2	4,0	4,2	4,0
Economía Mundial	100,0	100,0	3,1	3,7	3,7	3,8	3,6	3,7

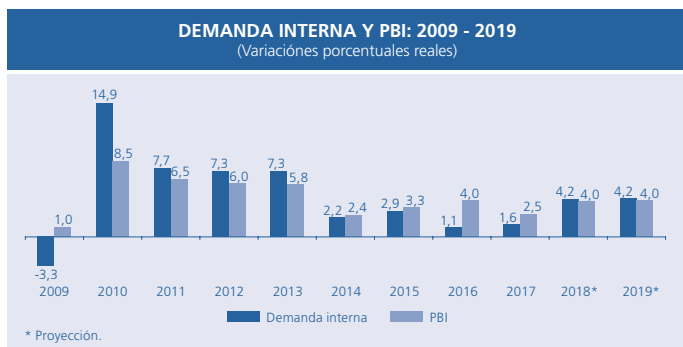
Nota:
Socios Comerciales ^{1/2/}
1/ 2016.
2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
* Proyección.
Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2013 - 2019 (Variación porcentual anual)



CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALS EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2009-2019^{1/} (Porcentaje del PBI)





DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017	2018*		2019*	
			RI Dic.17	RI Mar.18	RI Dic.17	RI Mar.18
Demanda interna	1,1	1,6	4,4	4,2	4,3	4,2
Consumo privado	3,3	2,5	3,3	3,2	3,8	3,6
Consumo público	-0,5	1,0	3,6	4,0	2,0	2,5
Inversión privada	-5,7	0,3	6,5	5,5	7,5	7,5
Inversión pública	0,2	-2,8	12,5	14,2	4,0	5,0
Variación de existencias (contribución)	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	9,5	7,2	3,5	3,2	3,8	3,6
Importaciones	-2,2	4,0	4,3	4,0	4,3	4,3
Producto Bruto Interno	4,0	2,5	4,2	4,0	4,2	4,0
<i>Nota:</i>						
Gasto público	-0,3	-0,1	6,2	6,8	2,6	3,2
Demanda interna sin inventarios	0,9	1,7	4,4	4,2	4,3	4,2

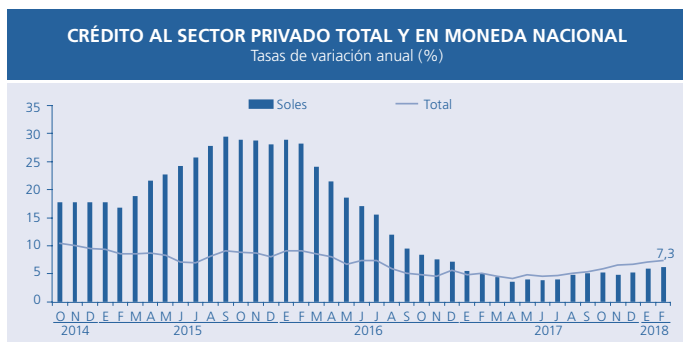
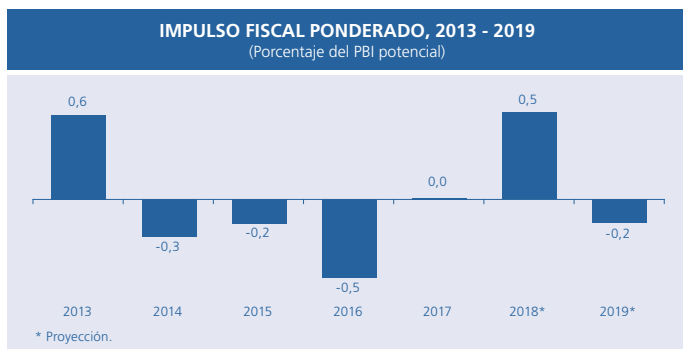
RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

	2016	2017	2018*		2019*	
			RI Dic.17	RI Mar.18	RI Dic.17	RI Mar.18
1. Ingresos corrientes del gobierno general	18,5	18,0	18,3	18,3	18,5	18,5
Variación % real	-4,1%	0,7%	5,9%	7,4%	5,4%	5,6%
2. Gastos no financieros del gobierno general	19,9	20,0	20,5	20,3	20,0	20,0
Variación % real	-2,4%	3,9%	7,1%	7,7%	1,6%	2,5%
<i>Del cual:</i>						
Gasto corriente	15,3	15,3	15,2	15,3	14,8	15,1
Variación % real	0,3%	3,9%	5,8%	5,9%	1,4%	2,6%
Formación bruta de capital	4,1	4,0	4,7	4,3	4,6	4,3
Variación % real	-3,1%	1,0%	14,0%	15,7%	3,3%	2,9%
3. Otros	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-1,5	-1,9	-2,2	-2,2	-1,4	-1,6
5. Intereses	1,1	1,2	1,4	1,3	1,4	1,3
6. Resultado económico	-2,6	-3,1	-3,5	-3,5	-2,9	-2,9

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.



2,5 por ciento. En 2017, la **demanda interna** registró un crecimiento de 1,6 por ciento anual, gracias a la recuperación de la inversión privada minera en un contexto de mayores precios de nuestros productos mineros de exportación, y de un mayor gasto público registrado durante el segundo semestre. A nivel sectorial, destacó el crecimiento del sector construcción acorde con la mejor evolución de la inversión pública y privada. El crecimiento del PBI fue, sin embargo, menor a lo esperado debido a una menor recuperación de la inversión al final del año respecto a lo previsto.

Para el horizonte de proyección se ha revisado a la baja el crecimiento del PBI, desde 4,2 por ciento para 2018 y 2019 (considerado en el Reporte previo) a 4,0 por ciento para ambos años, en línea con un menor dinamismo del gasto privado debido al deterioro de las expectativas de consumidores y empresarios. Este efecto se vería compensado parcialmente por el impacto positivo del incremento de los términos de intercambio. Se asume una recuperación del gasto público similar a la del Reporte previo, consecuente con el estímulo fiscal asociado al plan de reconstrucción y los Juegos Panamericanos.

En 2017, se acentuó el **déficit fiscal** a 3,1 por ciento del PBI, luego de que este alcanzara un nivel de 2,6 por ciento del producto en 2016. Este resultado se debió, fundamentalmente, a una reducción de los ingresos corrientes en 0,5 puntos del PBI, que fueron afectados por la desaceleración de la actividad económica, cambios en el régimen tributario (aplicación del nuevo Régimen MYPE tributario y vigencia del IGV Justo) y por el incremento a niveles históricos de las devoluciones tributarias. Contribuyó también, aunque en menor medida, el aumento del gasto no financiero del gobierno general, debido a mayores gastos corrientes en remuneraciones. Asimismo, cabe destacar la reversión del declive de la formación bruta de capital a partir del tercer trimestre de 2017.

Para el horizonte de proyección, se espera una recuperación de la recaudación, impulsada por el mejor desempeño de la demanda interna, los mayores tributos por minería, las menores devoluciones y por el incremento de la tasa de detracciones. Asimismo, se acelerará el crecimiento de la inversión pública por las obras de reconstrucción por el Fenómeno El Niño Costero y los Juegos Panamericanos. Con ello, se mantiene la proyección de un déficit de 3,5 por ciento del PBI en 2018. Para 2019, se espera un descenso del déficit a 2,9 por ciento del PBI, consistente con la consolidación fiscal. Esta proyección implica un estímulo fiscal ponderado positivo en 2018, que luego se revertiría en 2019, lo que coincidiría con el cierre de la brecha del producto.

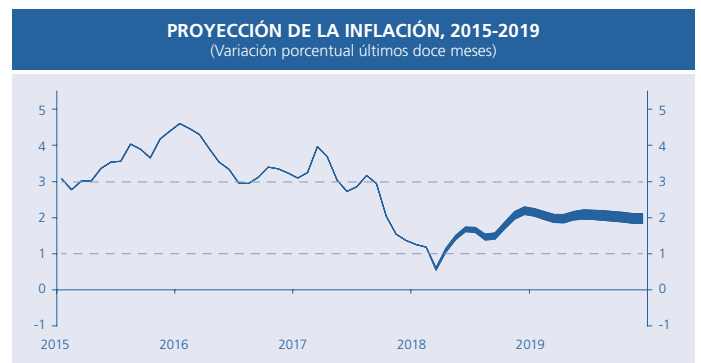
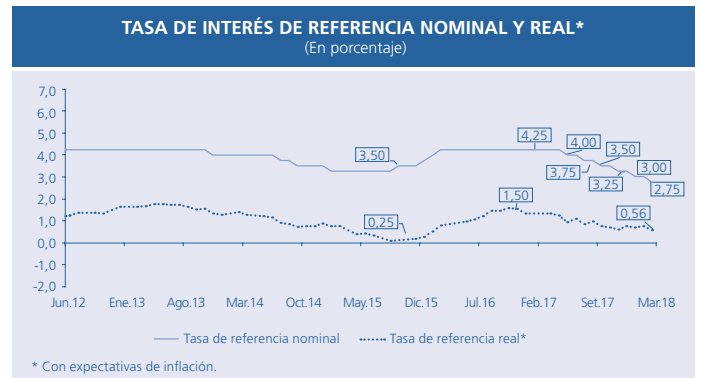
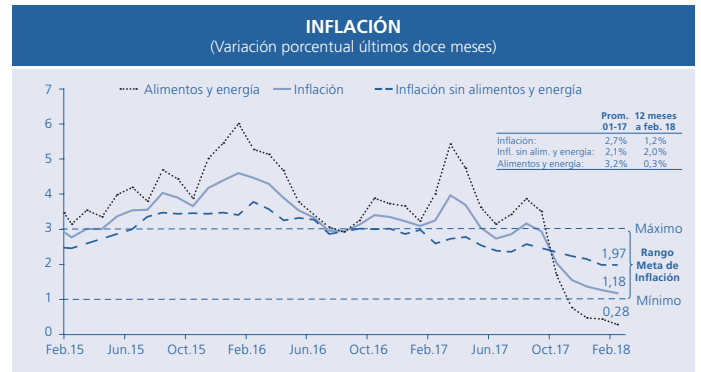
El **crédito al sector privado** creció 6,6 por ciento interanual en diciembre de 2017 y se aceleró a 7,3 por ciento interanual en febrero de 2018, ello principalmente por el crédito a personas (9,6 por ciento), en un contexto de recuperación de la demanda del sector privado. Para el horizonte de proyección se prevé que el crecimiento del crédito al sector

privado evolucione conforme al ritmo de crecimiento de la demanda interna, esperándose una tasa de 7,5 por ciento en 2018 y de 7,8 por ciento en 2019. Ello se encuentra en línea con las medidas de flexibilización monetaria implementadas, tanto de reducción de la tasa de interés de referencia como de las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera.

La **inflación** disminuyó desde 1,54 por ciento en noviembre de 2017 a 1,18 por ciento en febrero de 2018, principalmente por la rápida reversión de los choques de oferta persistentes que afectaron a los productos agrícolas, como el déficit hídrico de finales del año 2016 y el Fenómeno El Niño Costero en el primer trimestre de 2017; y por el contexto de ciclo económico débil. Asimismo, las expectativas de inflación a doce meses han seguido descendiendo, ubicándose dentro del rango meta desde marzo de 2017.

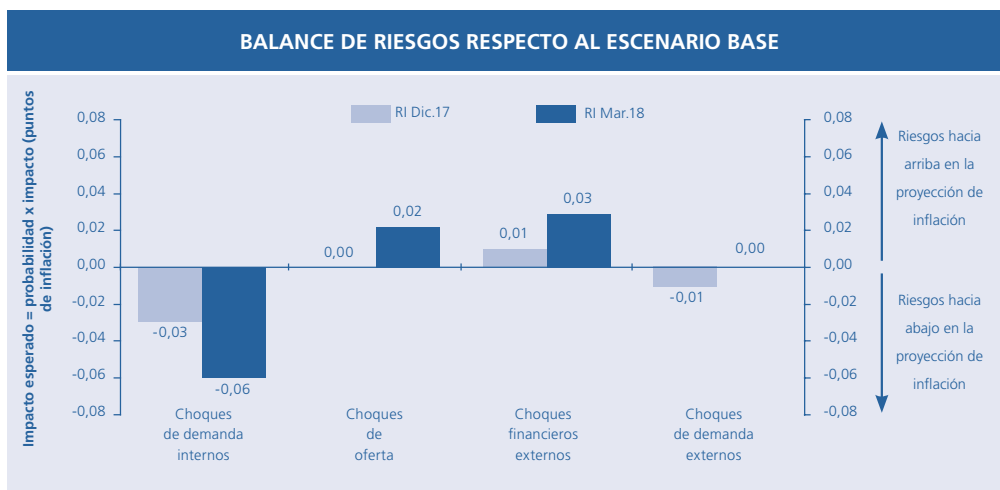
En este contexto, el Directorio del BCRP redujo la **tasa de referencia**, por segunda vez en el año, a 2,75 por ciento en marzo. Esta disminución de la tasa de interés de referencia es consistente con una convergencia de la tasa de inflación hacia 2,0 por ciento, una vez disipada la reversión de los choques de oferta que han ubicado la inflación en el tramo inferior del rango meta.

Se proyecta que la **inflación** se ubique por debajo de 2 por ciento durante la primera mitad de 2018, debido a la corrección de los choques de oferta que incrementaron los precios entre fines de 2016 y la primera mitad de 2017, y que luego converja gradualmente hacia 2 por ciento. Asimismo, que la inflación sin alimentos y energía y las expectativas de inflación se ubiquen alrededor de 2 por ciento en el horizonte de proyección, en un contexto de ausencia de presiones inflacionarias de demanda e inflación importada moderada.



Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo** considerados en este Reporte –choques de demanda (recuperación más gradual de inversión privada y pública), mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y choques de oferta (aumento en los precios de los combustibles y de algunos alimentos importados)– se traduce en un sesgo ligero a la baja en la proyección de la inflación.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2016	2017	2018 ^{1/}		2019 ^{1/}	
			RI Dic.17	RI Mar.18	RI Dic.17	RI Mar.18
Var. % real						
1. Producto bruto interno	4,0	2,5	4,2	4,0	4,2	4,0
2. Demanda interna	1,1	1,6	4,4	4,2	4,3	4,2
a. Consumo privado	3,3	2,5	3,3	3,2	3,8	3,6
b. Consumo público	-0,5	1,0	3,6	4,0	2,0	2,5
c. Inversión privada fija	-5,7	0,3	6,5	5,5	7,5	7,5
d. Inversión pública	0,2	-2,8	12,5	14,2	4,0	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	9,5	7,2	3,5	3,2	3,8	3,6
4. Importaciones de bienes y servicios	-2,2	4,0	4,3	4,0	4,3	4,3
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,8	3,5	3,4	3,6	3,3	3,4
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-1,0 ; 0,0	-1,3 ; -0,7	-0,5 ; 0,0	-1,0 ; -0,3	-0,5 ; 0,0	-0,7 ; 0,0
Var. %						
6. Inflación	3,2	1,4	2,0	2,0	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{3/}	-	-	2,5	2,2	2,7	2,5
8. Depreciación esperada ^{3/}	-	-	1,4	0,8	0,6	1,1
9. Términos de intercambio ^{4/}	-0,7	7,3	2,8	7,4	0,0	0,2
a. Precios de exportación	-3,6	13,1	4,0	12,0	1,0	0,1
b. Precios de importación	-3,0	5,4	1,2	4,3	1,0	-0,1
Var. % nominal						
10. Circulante	6,5	6,7	6,0	7,6	6,0	8,0
11. Crédito al sector privado ^{5/}	5,6	6,6	7,0	7,5	7,0	7,8
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,8	21,6	22,5	22,2	23,1	22,8
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,7	-1,3	-1,6	-1,2	-1,7	-1,3
14. Balanza comercial	1,0	2,9	3,1	4,3	2,9	4,2
15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/}	4,6	5,6	4,1	4,4	4,2	4,4
16. Ingresos corrientes del gobierno general	18,5	18,0	18,3	18,3	18,5	18,5
17. Gastos no financieros del gobierno general	19,9	20,0	20,5	20,3	20,0	20,0
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,6	-3,1	-3,5	-3,5	-2,9	-2,9
19. Saldo de deuda pública total	23,6	24,7	26,2	25,3	27,4	26,3
20. Saldo de deuda pública neta	6,7	9,4	12,6	12,3	15,0	14,8

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

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.