



Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2018

Si bien los indicadores recientes de **actividad económica mundial** señalan que el crecimiento previsto para este año (3,8 por ciento) se mantendrá, tal como se anticipó en el Reporte de junio, éste será menos sincronizado y con mayores riesgos. Para 2019, se esperan tasas ligeramente menores respecto a las de este año debido, principalmente, a un menor dinamismo de EUA y de otras economías desarrolladas, consistente con un menor estímulo monetario y la convergencia de su crecimiento hacia su potencial.

Los **términos de intercambio** crecieron 7,5 por ciento en el primer semestre de 2018, reflejo de los mayores precios de los *commodities* de exportación (14,8 por ciento). Sin embargo, entre julio y mediados de setiembre, los precios de los minerales han registrado una corrección a la baja afectados por la mayor incertidumbre creada por la intensificación de las tensiones comerciales (particularmente entre EUA y China), la apreciación del dólar y el temor de un menor crecimiento de China. En este contexto, la proyección de crecimiento de los **términos de intercambio** para el presente año ha sido revisada a la baja, de 4,9 a 1,0 por ciento. Para el próximo año, se espera una disminución de los términos de intercambio de 2,9 por ciento aunque aún con niveles superiores a los de 2017.

En el primer semestre de 2018, el déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** fue 1,9 por ciento del PBI, mayor al registrado en igual periodo de 2017, principalmente por la mayor renta de factores (asociada a las mayores utilidades producto de los altos precios de los minerales) y servicios (por los ingresos extraordinarios en seguros y reaseguros de 2017). Por el contrario, la balanza comercial siguió siendo favorecida por la coyuntura externa (alza de los términos de intercambio y crecimiento sostenido del comercio mundial) y registró un superávit mayor en 1,1 puntos porcentuales del PBI al de igual periodo de 2017.

En el horizonte de proyección, la corrección a la baja de los precios de los metales registrada desde julio de este año implicará un menor superávit de la balanza comercial y un mayor déficit de la cuenta corriente, respecto al proyectado

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

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variación porcentual anual)

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

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

	2017	2018*		2019*	
		RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.
Términos de intercambio (var. % anual)	7,2	4,9	1,0	1,3	-2,9
Precios de Exportaciones (var. % anual)	13,0	11,6	7,4	1,9	-2,2
Cobre (ctv US\$ por libra)	280	319	295	329	275
Zinc (ctv US\$ por libra)	131	146	131	142	111
Plomo (ctv US\$ por libra)	105	112	103	113	94
Oro (US\$ por onza)	1 257	1 314	1 264	1 335	1 225
Precios de Importaciones (var. % anual)	5,4	6,4	6,3	0,6	0,7
Petróleo (US\$ por barril)	51	65	67	63	66
Trigo (US\$ por TM)	145	186	192	198	207
Maíz (US\$ por TM)	131	145	135	162	151
Aceite de Soya (US\$ por TM)	707	674	640	713	653
Torta de Soya (US\$ por TM)	348	402	381	384	354

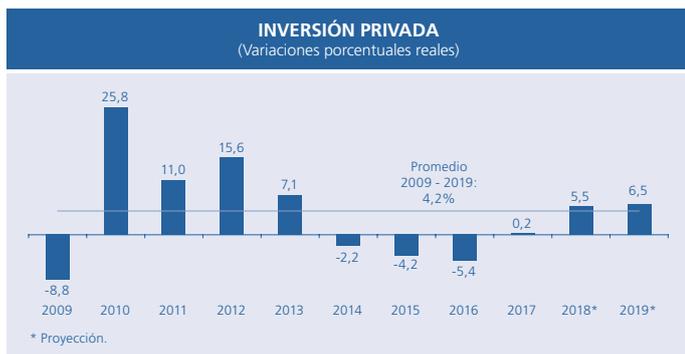
*Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS
DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO^{1/}
(Porcentaje del PBI)

^{1/} Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.
* Proyección.

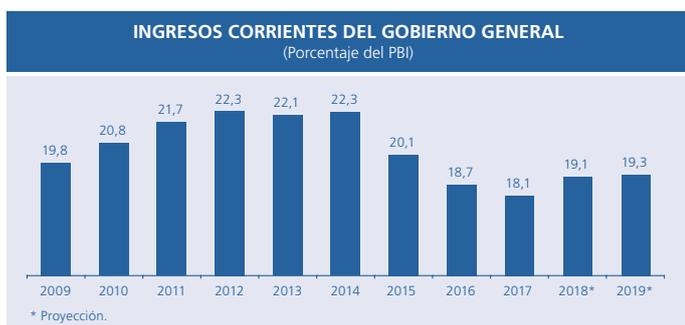
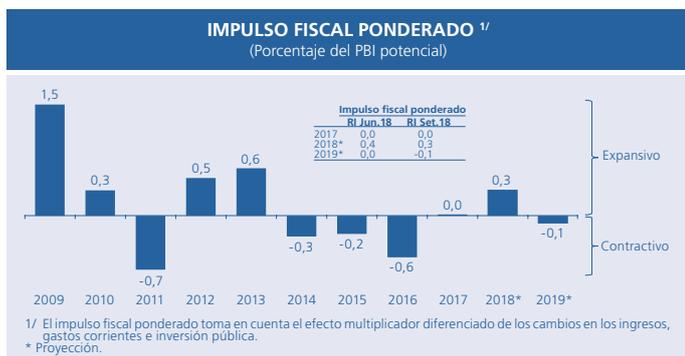
DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)						
	2017		2018*		2019*	
	I Sem.	Año	I Sem.	RI Jun.18	RI Jun.18	RI Set.18
Demanda interna	-0,2	1,4	5,3	4,2	4,4	4,0
Consumo privado	2,4	2,5	3,8	3,4	3,8	3,6
Consumo público	-5,3	0,2	3,0	3,8	3,4	3,2
Inversión privada	-4,0	0,2	6,9	5,5	5,5	6,5
Inversión pública	-10,9	-2,3	7,6	12,6	9,9	2,8
Variación de inventarios (contribución)	0,0	-0,2	0,8	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	12,6	7,8	3,2	4,4	3,5	4,6
Importaciones	2,5	4,1	6,8	5,1	5,0	4,7
Producto Bruto Interno	2,4	2,5	4,3	4,0	4,0	4,0
Nota:						
Gasto público	-6,6	-0,5	4,0	6,2	5,2	3,1
Demanda interna sin inventarios	-0,2	1,6	4,4	4,2	4,3	4,4

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.



SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)						
	2017		2018*		2019*	
	I Sem.	Año	I Sem.	RI Jun.18	RI Jun.18	RI Set.18
1. Ingresos corrientes del gobierno general ^{1/}	19,0	18,1	20,7	18,7	19,1	18,8
Variación % real	-2,5%	0,4%	16,5%	9,6%	10,4%	5,0%
2. Gastos no financieros del gobierno general ^{2/}	17,8	20,1	17,8	20,4	20,5	20,3
Variación % real	-0,2%	4,2%	6,3%	7,3%	6,7%	4,0%
Del cual:						
Gasto corriente	14,2	15,4	14,2	15,4	15,3	15,7
Variación % real	-0,3%	3,9%	6,9%	6,0%	6,3%	4,0%
Formación bruta de capital	2,8	4,0	3,1	4,3	4,2	4,1
Variación % real	-10,1%	1,6%	16,9%	14,5%	11,8%	2,6%
3. Otros	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	0,9	-1,9	2,8	-1,8	-1,5	-1,3
5. Intereses	1,2	1,2	1,4	1,3	1,3	1,3
6. Resultado económico	-0,3	-3,1	1,4	-3,1	-2,8	-2,6
Nota:						
Impulso Fiscal Ponderado	0,1	0,0	-0,5	0,4	0,3	0,0
Brecha del Producto	-1,1	-1,1	-1,0	-0,6	-0,6	-0,3

1/ El gobierno central incluye los ministerios, universidades nacionales, instituciones públicas y gobiernos regionales. El gobierno general tiene una cobertura más amplia que incluye además del gobierno central, a la seguridad social, organismos reguladores y supervisores, beneficencias públicas y gobiernos locales.
2/ Incluye el gasto devengado por las compensaciones netas al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).
* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.



en el Reporte de Inflación de junio. La proyección del déficit de cuenta corriente de 1,6 por ciento del PBI para 2018 y de 1,5 por ciento para 2019, se ubica por debajo de los niveles observados en el periodo 2012-2016. En consistencia con la proyección de inversión privada, los **flujos de capitales externos de largo plazo para el sector privado** seguirán siendo la principal fuente de financiamiento de la balanza de pagos: 5,0 y 4,0 por ciento del PBI en 2018 y 2019, respectivamente, superando los requerimientos de la cuenta corriente.

El primer semestre la **actividad económica** creció 4,3 por ciento impulsada por una evolución favorable de la demanda interna que aumentó 5,3 por ciento, en línea con el crecimiento del empleo formal y la masa salarial. La mejora de los precios de los minerales contribuyó a dinamizar la inversión privada, en particular la asociada a la minería. También, se observó un aumento en el ritmo del gasto público por la ejecución de obras de infraestructura, rehabilitación y mantenimiento, luego del Fenómeno de El Niño Costero. Para el tercer trimestre se prevé una moderación transitoria de los sectores primarios asociada a una menor producción minera por lo que el crecimiento del PBI del año se estima en 4,0 por ciento.

Para 2019 se espera un crecimiento igual al de 2018 (4,0 por ciento). La inversión privada continuará creciendo impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

Luego de alcanzar un pico de 3,1 por ciento del PBI en 2017, el **déficit fiscal** en términos anuales (últimos doce meses) descendió a 2,1 por ciento del PBI en agosto de 2018. El incremento en los ingresos corrientes del gobierno general, producto de la mayor recaudación por regularización del impuesto a la renta, fue el principal factor que impulsó la mejora en el resultado fiscal. Para los años 2018 y 2019 se proyecta un déficit fiscal descendente a 2,8 y 2,6 por ciento del PBI, respectivamente. Esta proyección implica un impulso fiscal ponderado positivo de 0,3 por ciento del PBI para 2018 y ligeramente negativo para 2019, lo que coincidiría con la reducción de la brecha del producto.

Se ha corregido al alza la recaudación esperada para 2018, debido a la mejor evolución registrada por los ingresos tributarios en lo que va del año. Los gastos corrientes mantendrán la evolución creciente presentada a inicios de año y la inversión pública estará determinada por la ejecución de las obras del Plan Integral de Reconstrucción con Cambios, el avance de la Línea 2 del Metro de Lima y los Juegos Panamericanos. Para 2019, los ingresos fiscales aumentarían en línea con las medidas anunciadas por el

gobierno para incrementar la recaudación, la moderación de las devoluciones tributarias y el incremento en el Impuesto Selectivo al Consumo.

El **crédito al sector privado** creció 8,7 por ciento interanual en agosto de 2018, en línea con la recuperación del consumo familiar y la inversión 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 9,0 por ciento para 2018 y 2019. Ello concuerda 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.

El Directorio del BCRP mantuvo **la tasa de interés de referencia** en 2,75 por ciento, equivalente a una tasa de interés real de 0,4 por ciento, lo que refleja una política monetaria expansiva en un entorno en el que no se avizoran presiones inflacionarias de demanda y con una brecha de producto negativa.

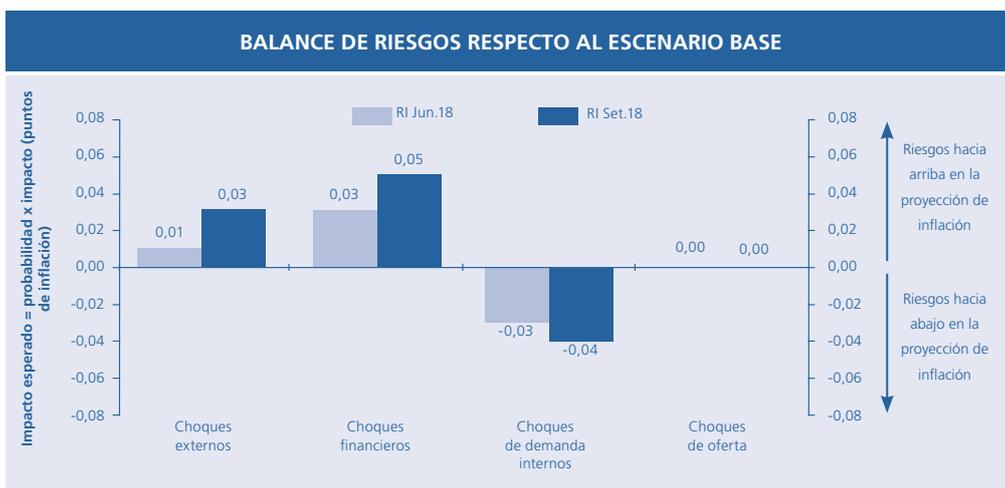
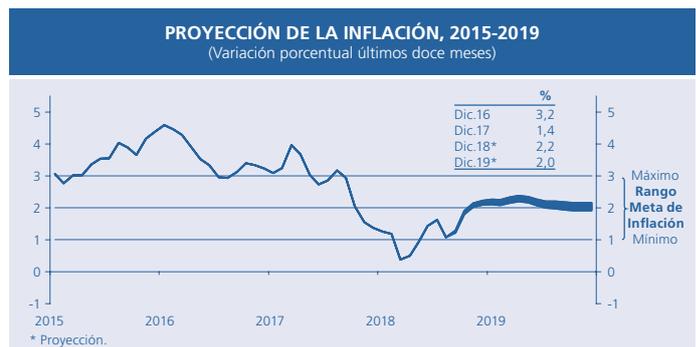
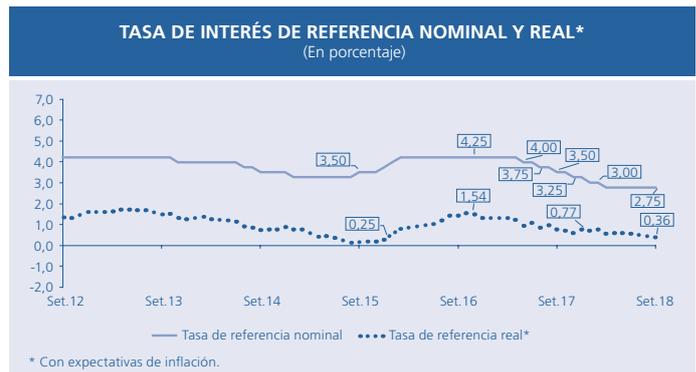
La **inflación** retornó al rango meta en junio de 2018 y se ubicó en 1,1 por ciento en agosto debido a la normalización gradual de los precios de alimentos, en tanto que la inflación sin alimentos y energía se ubicó en el punto medio del rango meta, 2,0 por ciento. Desde marzo de 2017, las expectativas de inflación se encuentran dentro del rango meta y en agosto se ubicaron en 2,4 por ciento. Se estima que tanto la tasa de inflación como las expectativas continuarán convergiendo gradualmente hacia 2 por ciento en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo** considerado en este Reporte –choques de demanda externos (menor crecimiento de la actividad mundial por nuevas medidas comerciales restrictivas de Estados Unidos y China), mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y choques de demanda internos (crecimiento menor al esperado de la inversión privada y pública)– se traduce en un sesgo positivo en la proyección de inflación.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.17	Mar.18	Jun.18	Jul.18	Ago.18
Crédito a empresas	5,4	6,6	7,9	7,2	7,1
Corporativo y gran empresa	6,0	7,9	10,5	9,4	9,3
Medianas empresas	0,7	1,9	2,5	1,8	2,0
Pequeña y microempresa	9,5	8,8	8,1	8,0	7,6
Crédito a personas	8,7	9,7	10,7	11,0	11,3
Consumo	8,8	10,4	11,6	12,1	12,5
Vehiculares	-4,2	-0,6	-2,7	-2,4	-1,7
Tarjetas de crédito	3,0	3,8	5,9	7,8	8,2
Resto	13,0	14,8	15,6	15,4	15,7
Hipotecario	8,6	8,7	9,5	9,5	9,6
TOTAL	6,6	7,8	9,0	8,6	8,7



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

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

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.