



Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2020

Luego de una contracción severa y abrupta de la **actividad económica global** para enfrentar la expansión del COVID-19 en el mundo, el crecimiento de las principales economías ha mostrado señales de una recuperación parcial producto de la reapertura de los sectores económicos y de la aplicación de estímulos monetarios y fiscales. Con ello, la actividad económica mundial se contraería 5,0 por ciento en 2020. Bajo un escenario de control de la expansión del COVID-19 y de desarrollos positivos en torno a la vacuna, el PBI global se recuperaría en 5,5 por ciento en 2021.

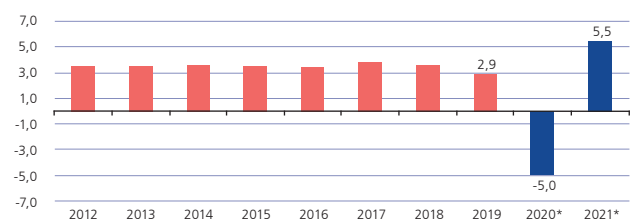
La recuperación de la actividad global ha estado acompañada de condiciones financieras externas favorables, con la depreciación del dólar en los mercados financieros internacionales y la recuperación de los precios de los *commodities*. Se proyecta que los **términos de intercambio** se eleven en 3,7 por ciento en 2020, con una menor reducción de los precios promedio de exportación (1,3 por ciento) respecto al Reporte anterior debido al mayor precio del cobre y del oro. En 2021, se registraría una reducción de los términos de intercambio en 1,7 por ciento, debido a un mayor precio del petróleo asociado a la recuperación de la demanda mundial.

El **déficit en cuenta corriente** de la balanza de pagos se reduciría a 0,1 por ciento del PBI en 2020, debido a la contracción de las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera (principalmente mineras, servicios e industriales) y la reducción de las importaciones de bienes asociada a la menor actividad económica local. Para 2021 se prevé un incremento del déficit en cuenta corriente a 1,6 por ciento del PBI (nivel similar al de los últimos años), en línea con la recuperación de las exportaciones e importaciones de bienes y de las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera, producto de la normalización

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al segundo trimestre de 2020 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a julio de 2020 de las cuentas monetarias y del PBI mensual; y a agosto de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros, y tipo de cambio.

ECONOMÍA MUNDIAL: 2012-2021

Promedio 2014-2018: 3,6



* Proyección.
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

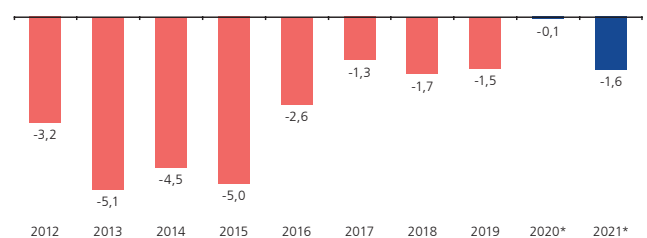
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2019-2021

	2019	2020*		2021*		
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
Términos de intercambio						
Var % anual (promedio)	-1,8	1,0	2,2	3,7	0,1	-1,7
Precios de Exportaciones						
Var % anual (promedio)	-3,4	-4,8	-4,0	-1,3	2,1	2,1
Cobre (ctv US\$ por libra)	272	249	253	269	262	286
Zinc (ctv US\$ por libra)	116	93	91	98	91	100
Plomo (ctv US\$ por libra)	91	80	77	82	76	84
Oro (US\$ por onza)	1 392	1 647	1 667	1 789	1 690	1 900
Precios de Importaciones						
Var % anual (promedio)	-1,7	-5,7	-6,0	-4,8	-2,0	3,9
Petróleo (US\$ por barril)	57	37	35	40	37	44
Trigo (US\$ por TM)	168	174	176	168	185	171
Maíz (US\$ por TM)	145	132	130	129	139	141

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

CUENTA CORRIENTE: 2012-2021

(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

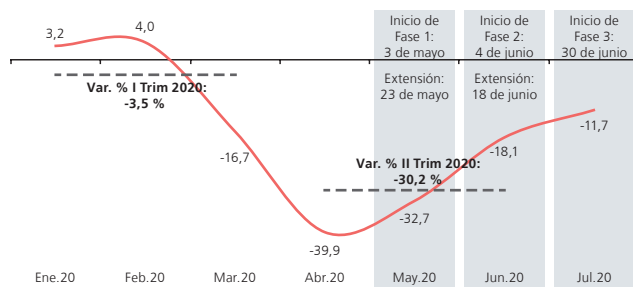
	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
Demanda interna	2,3	-15,1	-11,9	-12,3	9,9	9,5
Consumo privado	3,0	-12,2	-9,4	-10,0	9,0	8,0
Consumo público	2,1	0,8	4,3	6,1	2,5	4,3
Inversión privada	4,0	-39,1	-30,0	-28,5	20,0	20,0
Inversión pública	-1,4	-39,2	-8,5	-19,0	9,0	11,0
Var. de inventarios (contribución)	-0,5	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	0,8	-26,1	-18,9	-22,0	14,1	17,8
Importaciones	1,2	-18,2	-16,9	-21,1	7,5	11,7
Producto Bruto Interno	2,2	-17,4	-12,5	-12,7	11,5	11,0

Nota:

Gasto público	1,0	-9,4	0,7	-1,1	4,2	5,9
Demanda interna sin inventarios	2,9	-16,9	-11,7	-12,1	9,8	9,4

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

PBI REAL
(Var. % anual)



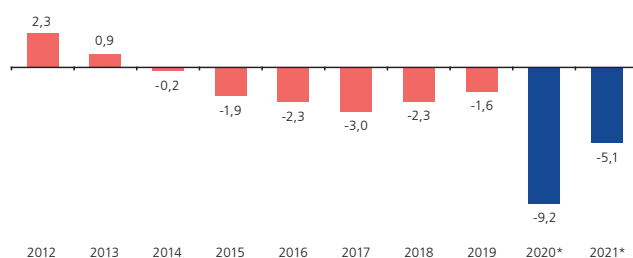
Nota: el inicio de las fases está basado en la publicación del Decreto Supremo correspondiente. Extensión hace referencia a la fecha en las que entraron en operación otras actividades.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
PBI primario	-1,2	-12,2	-5,5	-7,0	8,0	9,6
Agropecuaria	3,4	2,1	1,3	1,3	3,6	3,6
Pesca	-25,9	-15,6	9,5	3,0	8,5	8,5
Minería metálica	-0,8	-22,1	-10,2	-12,5	10,7	14,4
Hidrocarburos	4,6	-8,8	-14,4	-11,4	6,9	5,9
Manufactura	-8,8	-7,6	2,1	-1,3	7,7	7,7
PBI no primario	3,2	-18,9	-14,5	-14,4	12,6	11,5
Manufactura	1,2	-27,9	-23,8	-18,5	16,9	16,9
Electricidad y agua	3,9	-10,7	-7,9	-6,0	12,6	12,6
Construcción	1,5	-42,0	-25,4	-22,2	23,2	23,2
Comercio	3,0	-27,5	-23,6	-17,8	17,4	17,4
Servicios	3,8	-13,3	-9,9	-12,3	10,1	8,2
Producto Bruto Interno	2,2	-17,4	-12,5	-12,7	11,5	11,0

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

de las actividades y crecimiento de la demanda interna.

Desde mediados de marzo se adoptaron estrictas medidas sanitarias para contener la expansión del COVID-19 en el país, entre las que destacaron el aislamiento social obligatorio (cuarentena) y la paralización de actividades consideradas no esenciales. Estas medidas conllevaron una contracción severa de los ingresos de los agentes económicos y una masiva pérdida de empleos con un deterioro profundo de la confianza del consumidor y de las empresas. Así, el **PBI** del primer semestre se contrajo en 17,4 por ciento con interrupciones en la producción de la mayoría de sectores económicos. Por su parte, la demanda interna se contrajo en 15,1 por ciento durante el mismo periodo de tiempo, ante la reducción del gasto de los hogares y la interrupción de proyectos de inversión privados y públicos por las restricciones impuestas.

El cierre extendido de la economía desde mediados de marzo y todo abril conllevó que en dicho mes se registrara una caída del PIB sin precedentes históricos recientes (-39,9 por ciento anual). Con el inicio de la reapertura gradual de la economía en 4 fases, a un ritmo de una fase por mes desde mayo para las 3 primeras etapas y un enfoque de cuarentenas más focalizadas en regiones y provincias, la economía comenzó a registrar menores contracciones interanuales a medida que más sectores reiniciaban actividades. De esta manera, en julio el PIB se ha ubicado en 11,7 por ciento por debajo del nivel del mismo mes de 2019.

Bajo un escenario sincronizado de reapertura eficiente de la economía, estímulos fiscales significativos, mantenimiento de condiciones financieras expansivas y recuperación de la confianza del consumidor y las empresas, se prevé una menor reducción del PIB en el segundo semestre (-8,4 por ciento). Con ello, se estima una contracción del PIB en 2020 de 12,7 por ciento y un crecimiento de 11 por ciento en 2021.

El fisco continuó con las medidas de **política fiscal** para hacer frente a los efectos del COVID-19 y se estima, tomando en consideración los menores ingresos por la reducción de la actividad económica, que el déficit fiscal de este año sería 9,2 por ciento, el más alto desde 1989. Respecto a lo previsto en junio, se reduce la proyección del déficit fiscal de 9,7 a 9,2 por ciento del PIB para 2020, por una menor contracción de los ingresos corrientes y

una menor ejecución de la inversión pública. Entre las nuevas medidas aprobadas desde el último Reporte de junio destaca el programa Arranca Perú, orientado a la reactivación económica y atención de la población a través del gasto corriente y la inversión pública, así como el segundo Bono Familiar Universal, que beneficiará a un total de 8,5 millones de hogares.

Así, la proyección de los gastos no financieros incluye un mayor gasto corriente relacionado a las medidas recientes de política fiscal, contrarrestado con menor formación bruta de capital. Se asume que el impulso fiscal se observaría en los siguientes meses, lo que es consistente y necesario para continuar con la recuperación de la actividad económica. Para 2021, respecto a lo previsto en el Reporte previo, se eleva la proyección del déficit a 5,1 por ciento del PBI, por los menores ingresos corrientes asociados a las menores utilidades de las empresas.

Entre junio y setiembre el BCRP ha continuado tomando **medidas monetarias** y financieras, orientadas a promover el correcto funcionamiento de los mercados. Estas medidas se han enfocado en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.

Desde abril, el Directorio del BCRP mantiene la tasa de interés de política monetaria en 0,25 por ciento, su nivel mínimo histórico y ha enfatizado que “considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un periodo prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes”.

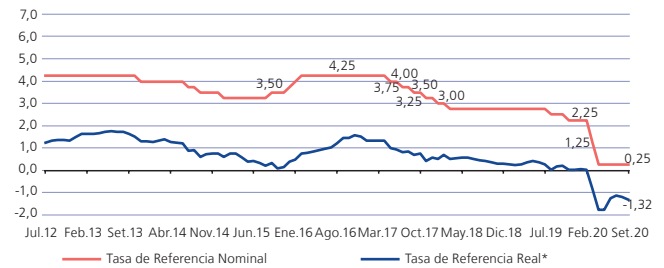
Para mantener la sostenibilidad del sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía, entre junio y agosto el saldo de operaciones de inyección de liquidez se incrementó a S/ 60,9 mil millones (flujo de S/ 16,4 mil millones desde junio). De este monto, S/ 42,4 mil millones corresponden a operaciones de reporte con garantía del Gobierno Nacional. La magnitud de este estímulo monetario se puede ilustrar en que el saldo total de operaciones de inyección de liquidez (S/ 60,9 mil millones) es casi ocho veces el saldo alcanzado durante la crisis de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2019	2020*		2021*		
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.19	RI Jun.20	RI Set.20
1. Ingresos corrientes del gobierno general	19,7	20,2	17,5	18,0	19,5	18,7
Variación % real	4,3%	-22,3%	-21,9%	-19,5%	24,0%	15,3%
2. Gastos no financieros del gobierno general	20,1	21,1	25,2	25,1	22,3	22,2
Variación % real	1,3%	-0,5%	10,6%	10,8%	-1,8%	-2,3%
Del cual:						
Gasto corriente	15,5	18,5	20,3	20,7	17,4	17,8
Variación % real	3,3%	7,9%	15,1%	17,9%	-4,3%	-4,4%
Formación bruta de capital	4,0	2,1	4,2	3,6	4,2	3,7
Variación % real	-4,7%	-43,4%	-7,8%	-18,8%	12,6%	13,7%
3. Otros	0,1	-0,9	-0,3	-0,4	0,2	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-0,2	-1,8	-8,0	-7,6	-2,5	-3,4
5. Intereses	1,4	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7
6. Resultado económico	-1,6	-3,7	-9,7	-9,2	-4,2	-5,1

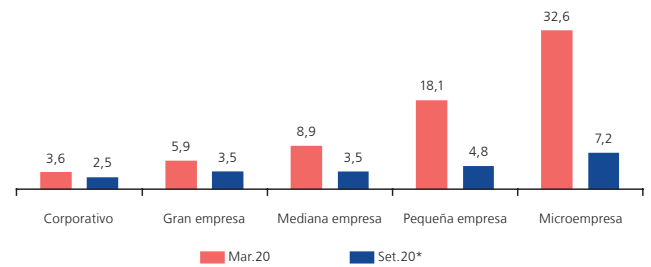
* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



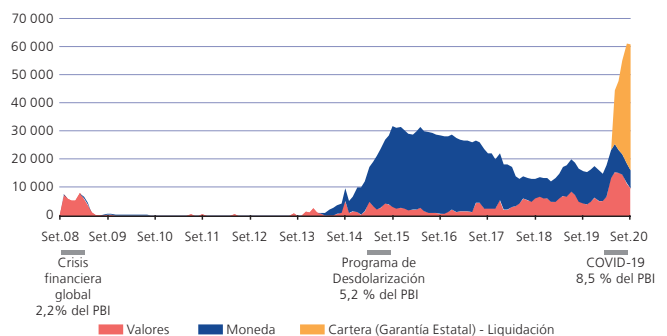
* Con expectativas de inflación.

TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL 1/
(En porcentaje)



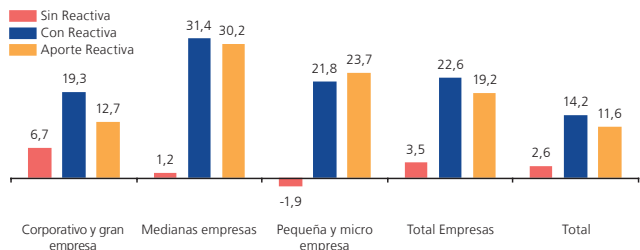
1/ Tasas activas en términos anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles para empresa bancarias.
* Información al 17 de setiembre de 2020.
Fuente: SBS.

SALDO DE OPERACIONES DE REPO DEL BCRP*
(En millones de S/)



* Al 17 de setiembre.

CRECIMIENTO DE LOS CRÉDITOS EN JULIO 2020
(Var. % anual)

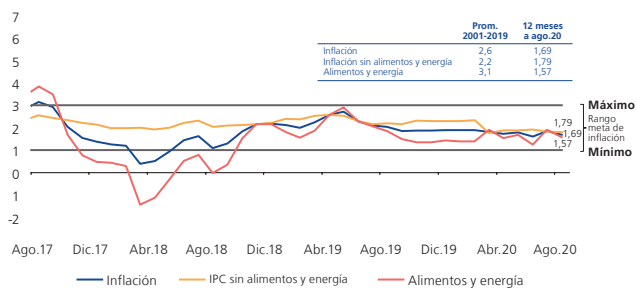


Nota: Los criterios para clasificar los créditos a empresas por segmento de crédito de acuerdo a la SBS es la siguiente:
Corporativo: Ventas anuales superiores a S/ 200 millones.
Grandes empresas: Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones; o mantener emisiones en el mercado de capitales el último año.
Medianas empresas: Endeudamiento total superior a S/ 300 mil o ventas anuales no mayores a S/ 20 millones.
Pequeñas empresas: Endeudamiento total entre S/ 20 mil y S/ 300 mil.
Microempresas: Endeudamiento total no mayor a S/ 20 mil.

En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** tuvo un comportamiento anti-cíclico con una tasa interanual de 14,2 por ciento en julio, con mayores tasas de crecimiento relativo en las medianas, pequeñas y microempresas en el contexto de la segunda fase de Reactiva Perú. Las empresas que han participado en el programa generaban 2,8 millones de empleos al inicio de la pandemia. Para el horizonte de proyección, se estima un crecimiento del crédito al sector privado de 15 por ciento para 2020 y 3 por ciento en 2021, en línea con la recuperación de ingresos de las empresas y familias.

INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)

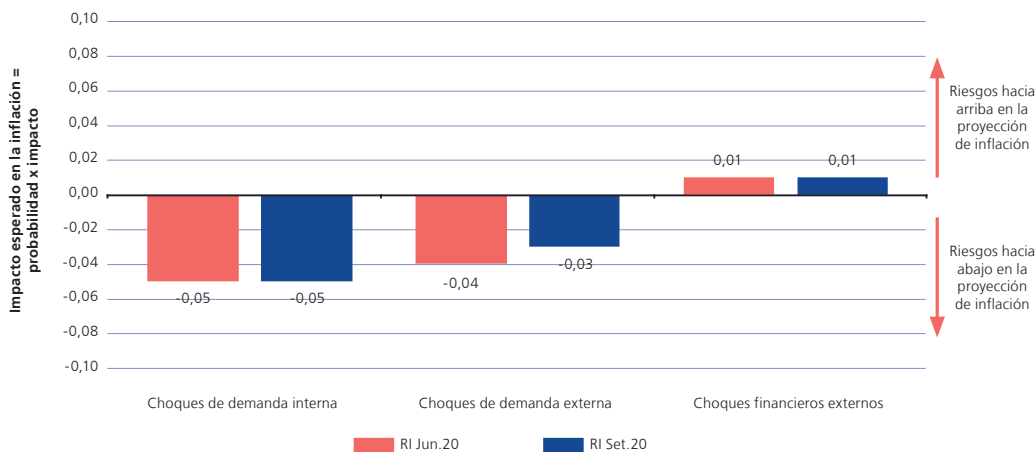


La **inflación** interanual se ha mantenido desde setiembre de 2019 en el tramo inferior del rango meta, ubicándose en agosto en 1,69 por ciento anual, mientras que las expectativas de inflación a 12 meses de los últimos meses se ubican también en dicho tramo (1,57 por ciento en agosto). Se espera que en los siguientes trimestres la inflación interanual se ubique transitoriamente por debajo del límite inferior del rango meta, por el debilitamiento de la demanda interna.

Balace de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** mantiene un importante sesgo a la baja, aunque de magnitud ligeramente menor al presentado en el Reporte de junio. Los riesgos en la proyección consideran la posibilidad de un mayor debilitamiento, tanto de la demanda interna como de la demanda global, a causa de los efectos del COVID-19 y de las medidas de emergencia sanitaria. Asimismo, el escenario base supone un entorno de recuperación de la confianza del consumidor y de las empresas, por lo que situaciones que generan incertidumbre económica pueden retrasar el proceso de recuperación económica.

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2018	2019	2020 ^{1/}		2021 ^{1/}	
			RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
Var. % real						
1. Producto bruto interno	4,0	2,2	-12,5	-12,7	11,5	11,0
2. Demanda interna	4,2	2,3	-11,9	-12,3	9,9	9,5
a. Consumo privado	3,8	3,0	-9,4	-10,0	9,0	8,0
b. Consumo público	0,1	2,1	4,3	6,1	2,5	4,3
c. Inversión privada fija	4,5	4,0	-30,0	-28,5	20,0	20,0
d. Inversión pública	5,6	-1,4	-8,5	-19,0	9,0	11,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	2,4	0,8	-18,9	-22,0	14,1	17,8
4. Importaciones de bienes y servicios	3,2	1,2	-16,9	-21,1	7,5	11,7
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,6	2,9	-5,5	-5,0	5,5	5,5
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	0,4	-0,6	-20 ; -10	-20 ; -10	-13,0 ; -3,0	-13,0 ; -3,0
Var. %						
6. Inflación	2,2	1,9	0,0	0,8	0,5	1,0
7. Inflación esperada ^{3/}	2,1	2,3	1,3	1,2	1,9	1,8
8. Depreciación esperada ^{3/}	3,6	-0,3	1,3	3,8	-0,4	-1,0
9. Términos de intercambio	-0,4	-1,8	2,2	3,7	0,1	-1,7
a. Precios de exportación	6,3	-3,4	-4,0	-1,3	2,1	2,1
b. Precios de importación	6,7	-1,7	-6,0	-4,8	2,0	3,9
Var. %						
10. Circulante	7,9	4,6	12,0	25,0	4,0	4,0
11. Crédito al sector privado	8,7	6,9	15,0	15,0	0,0	3,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,4	22,6	19,2	19,0	20,3	20,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,7	-1,5	-1,4	-0,1	-1,4	-1,6
14. Balanza comercial	3,2	2,9	2,8	3,7	3,7	4,3
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	0,4	2,4	0,4	-0,5	0,2	-0,6
16. Ingresos corrientes del gobierno general	19,3	19,7	17,5	18,0	19,5	18,7
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,2	20,1	25,2	25,1	22,3	22,2
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,3	-1,6	-9,7	-9,2	-4,2	-5,1
19. Saldo de deuda pública total	25,8	26,8	33,9	34,3	33,1	34,8
20. Saldo de deuda pública neta	11,3	13,0	23,6	22,8	25,3	25,6

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI tendencial (en porcentaje del PBI tendencial). Brecha con el PBI tendencial previo al choque del COVID-19.

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2018 y 2019 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 neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.