



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



**Comisión de Presupuesto y  
Cuenta General de la República**

# **Proyecciones Macroeconómicas para el año 2019**

**Julio Velarde  
Presidente  
Banco Central de Reserva del Perú**

**12 Setiembre de 2018**

# Contenido

Economía Mundial

Balanza de Pagos

Actividad Económica

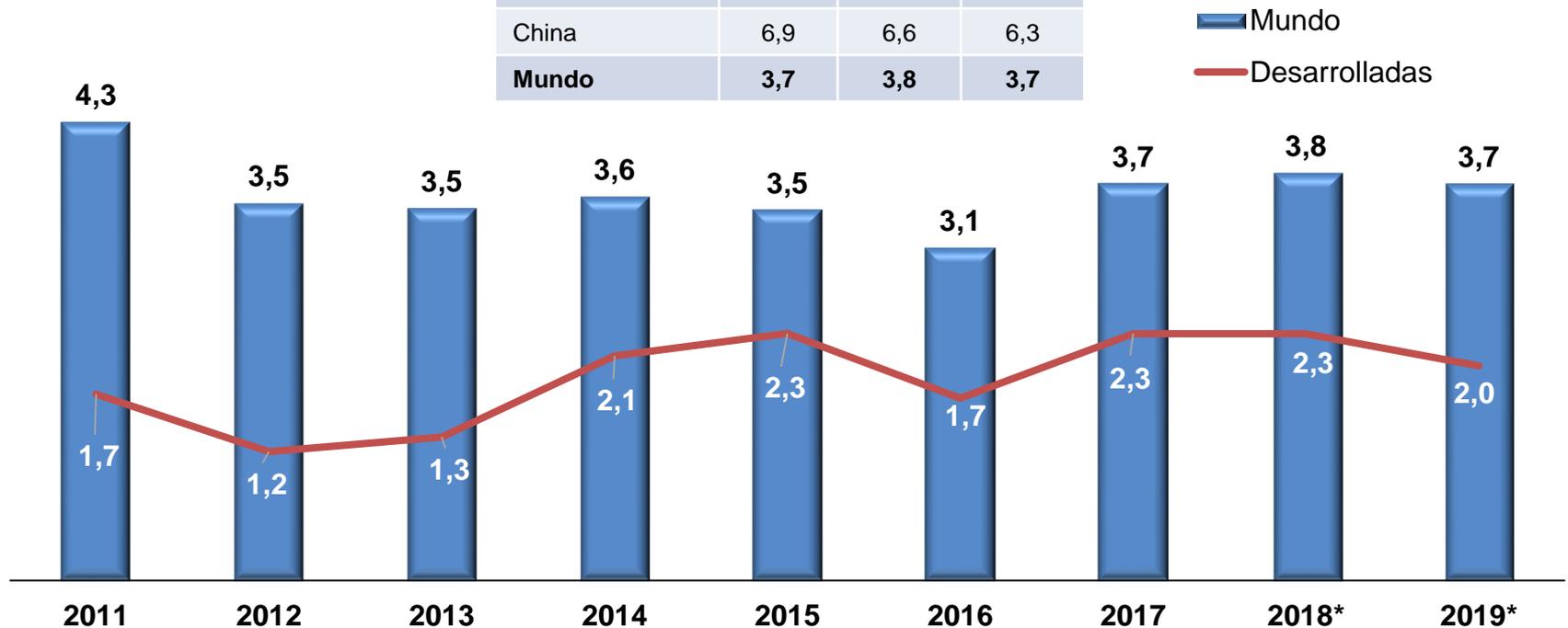
Inflación y política monetaria

Finanzas públicas

# Un crecimiento mundial moderado y con mayores riesgos de desaceleración.

**PBI Mundial**  
(variación porcentual)

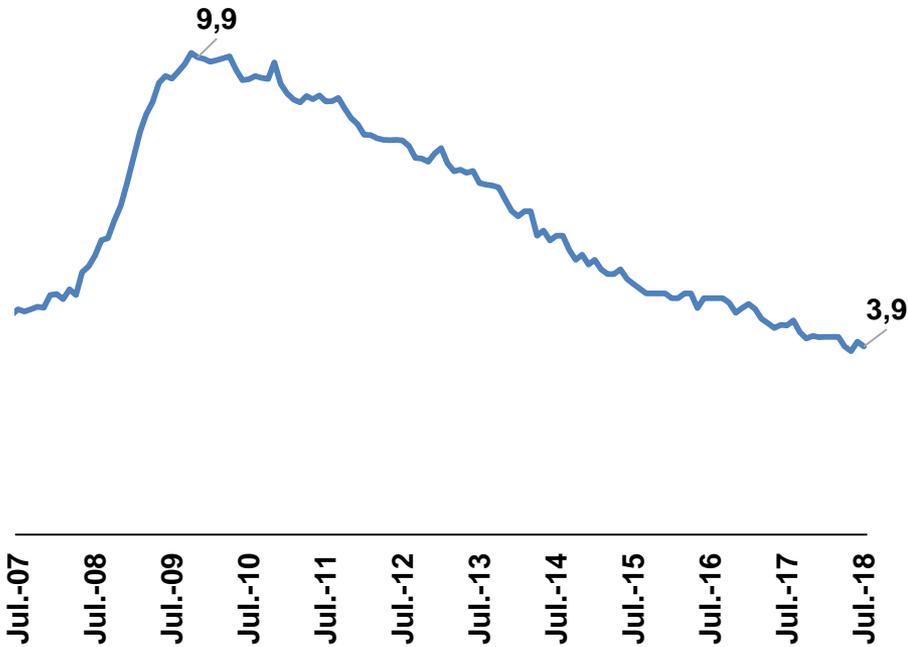
	2017	2018*	2019*
Estados Unidos	2,3	2,9	2,2
Eurozona	2,5	2,1	1,9
Japón	1,8	1,1	1,0
Rusia	1,8	1,7	1,7
Brasil	1,0	1,6	2,6
China	6,9	6,6	6,3
<b>Mundo</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

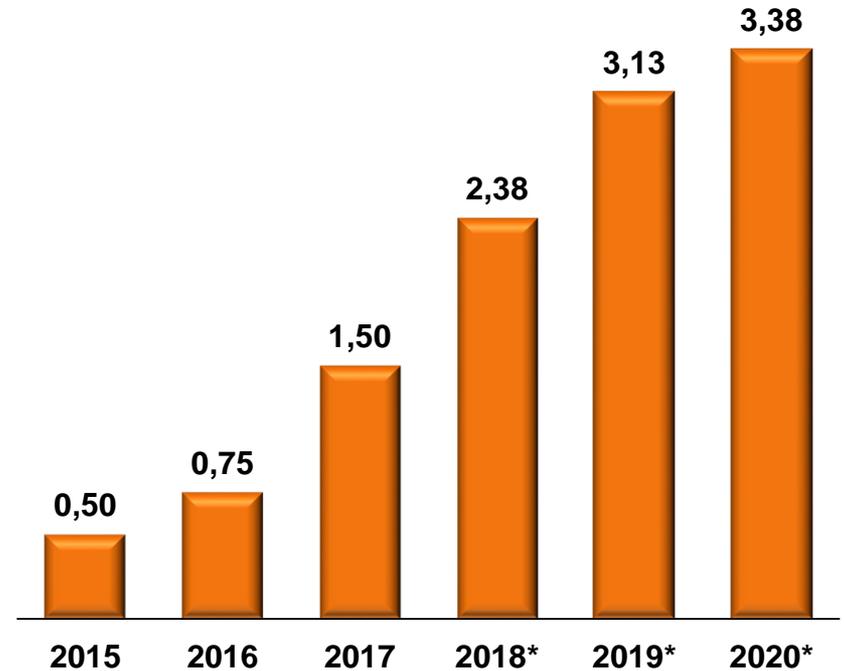
# En 2019, se espera que la Fed siga con el retiro del estímulo monetario.

## EUA: tasa de desempleo (variación porcentual)



Fuente: Bloomberg

## Tasa de interés proyectada de la Fed (variación porcentual)



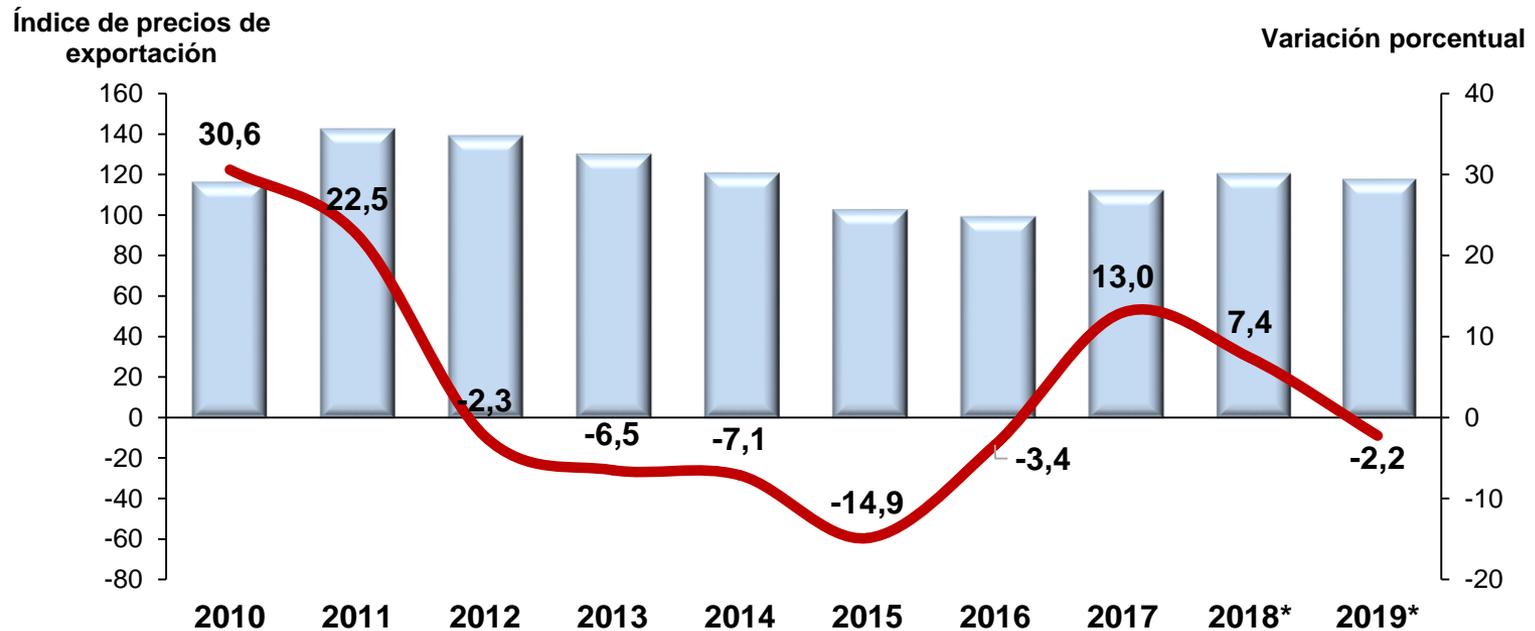
\*Proyección junio de 2018.

Fuente: Fed.

# En 2019, se espera una reducción en los precios de los *commodities* de exportación.

## Precios de los *Commodities* de Exportación (promedio anual)

Cotización internacional	2017	2018*	2019*
Cobre (cUS\$ por libra)	280	295	275
Zinc (cUS\$ por libra)	131	131	111
Oro (US\$ por onza)	1 257	1 264	1 225
Petróleo (US\$ por barril)	51	67	66



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

# Contenido

Economía Mundial

Balanza de Pagos

Actividad Económica

Inflación y política monetaria

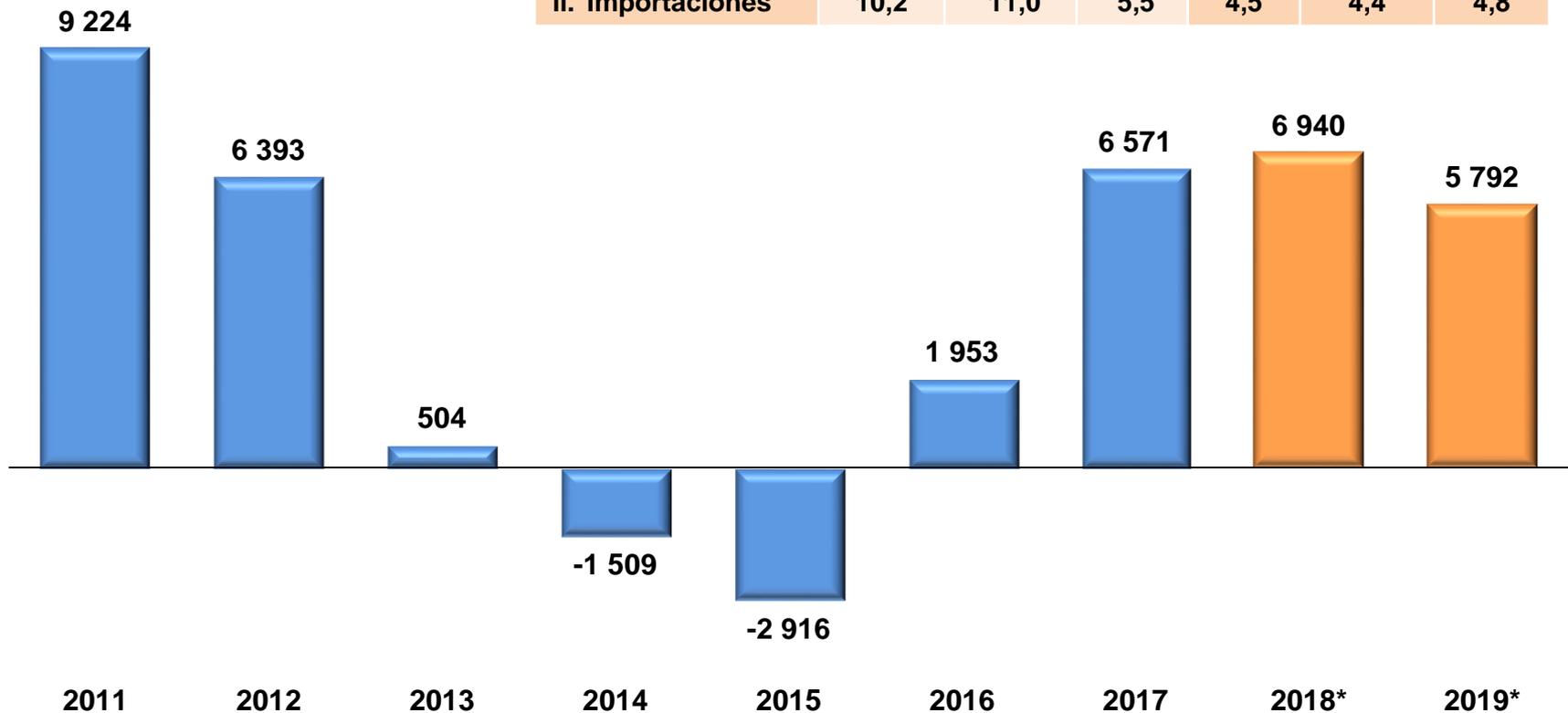
Finanzas públicas

# A pesar de los menores precios de exportación, la balanza comercial mostraría un superávit por encima de los US\$ 5 mil millones en 2019, con un volumen de exportaciones no tradicionales aumentando por encima del promedio total.

## Balanza comercial (millones de US\$)

En julio la balanza comercial acumuló 24 meses de superávit.

(Var. % anual)	2017	2018*	2019*	2017	2018*	2019*
	US\$ (valor)			Volumen		
<b>i. Exportaciones</b>	22,1	10,2	2,4	8,1	2,6	4,8
Tradicionales	27,7	7,7	-0,7	8,8	-0,9	3,8
No tradicionales	8,3	17,1	10,5	7,2	13,0	6,3
<b>ii. Importaciones</b>	10,2	11,0	5,5	4,5	4,4	4,8



\*Proyección  
Fuente: BCRP

## Esta recuperación de las exportaciones no tradicionales, particularmente de las agrícolas revela nuestro potencial en el comercio mundial.

### Exportaciones de productos agrícolas: ranking mundial

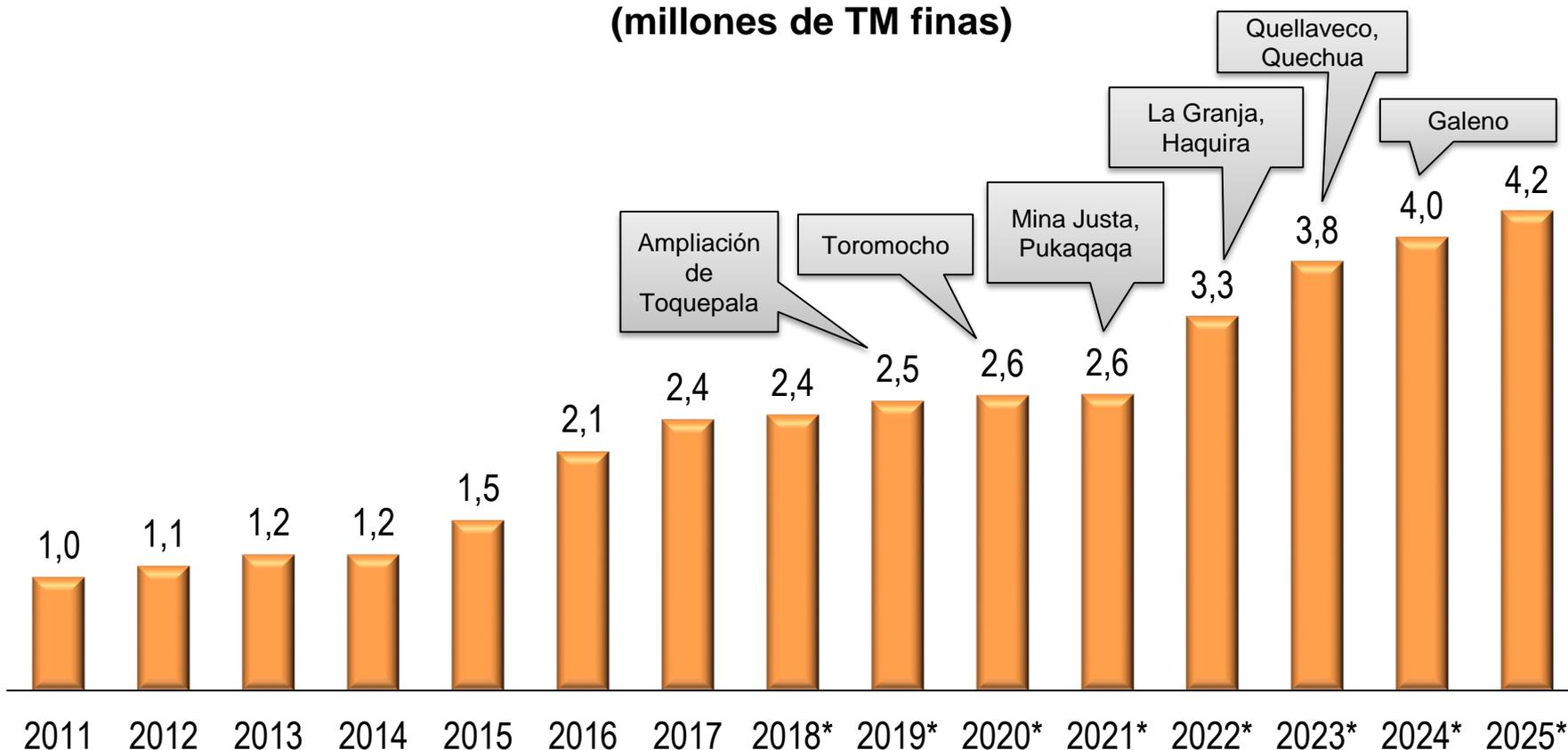
Productos	2003		2017	
	US\$ millones*	Ranking	US\$ millones*	Ranking
<b>Espárragos</b>	191	1°	509	2°
<b>Alcachofas y otros vegetales</b>	7	-	252	2°
<b>Arándanos</b>	-	-	362	2°
<b>Paltas</b>	16	8°	581	3°
<b>Mangos</b>	31	6°	192	4°
<b>Mandarinas</b>	8	19°	176	5°
<b>Uvas</b>	23	16°	653	6°
<b>Cebollas</b>	11	22°	69	9°
<b>Ajos</b>	1	-	20	12°

\*Valor de las exportaciones

Fuente: Naciones Unidas (Comtrade).

# La producción de cobre superaría los 4 millones de toneladas métricas al 2025.

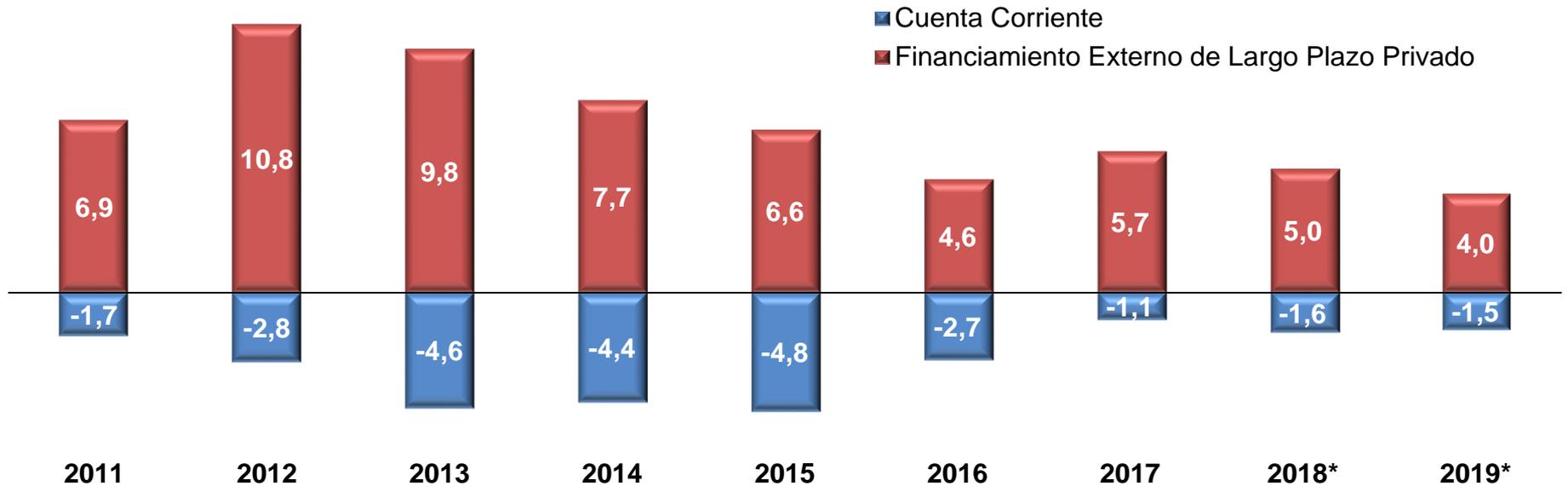
## Volumen de Producción de Cobre (millones de TM finas)



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

# El superávit comercial implicará un bajo nivel de déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, financiado con capitales privados de largo plazo.

## CUENTA CORRIENTE Y FINANCIAMIENTO EXTERNO DE LARGO PLAZO PRIVADO<sup>1/</sup> (% PBI)



1/ Incluye inversión directa neta, inversión de cartera y desembolsos de largo plazo privados.

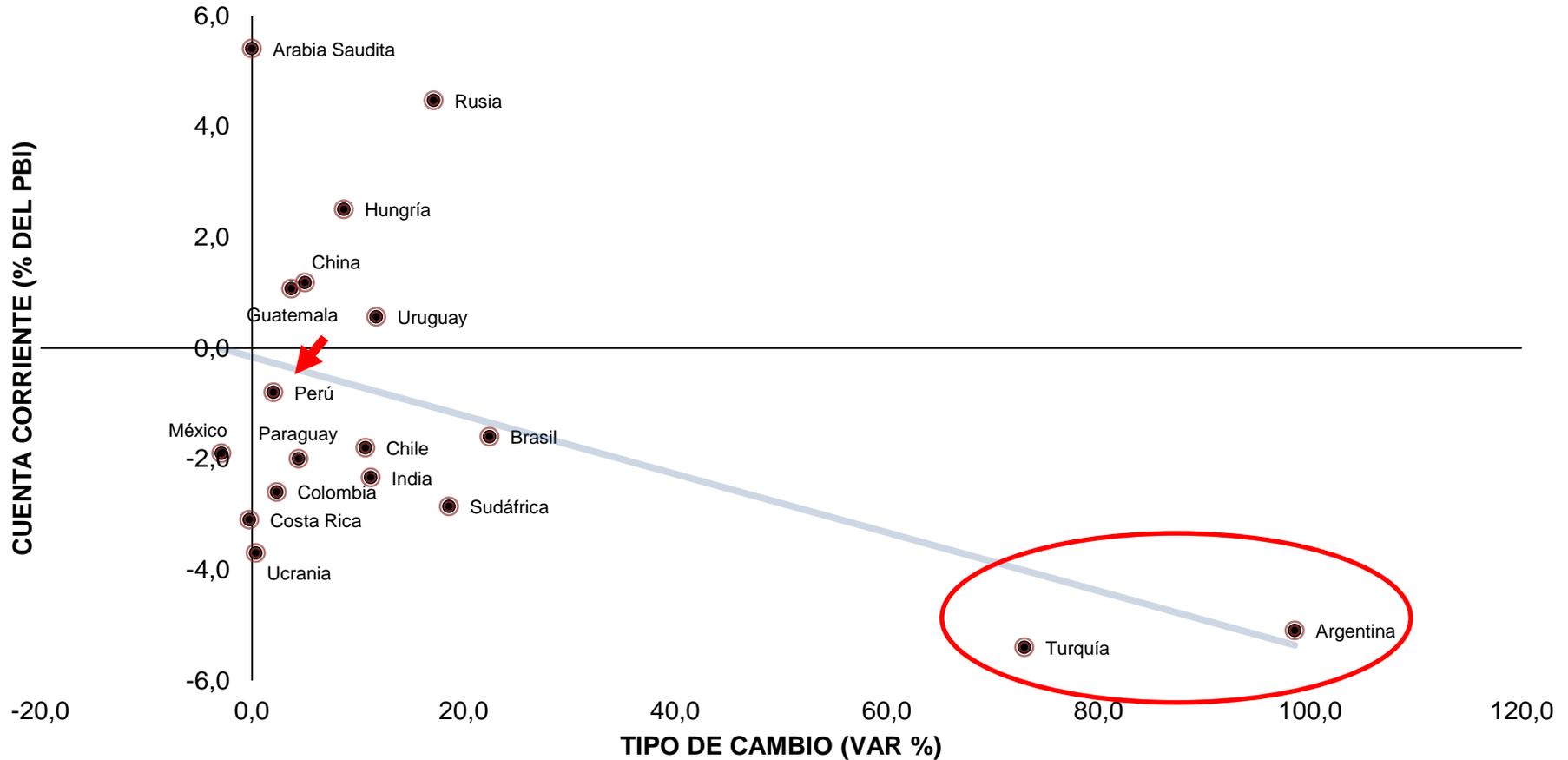
US\$ (millones)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
Cuenta Corriente	-2 990	-5 388	-9 387	-8 925	-9 169	-5 239	-2 414	-3 579	-3 468
Capitales de largo plazo	11 914	20 878	19 880	15 725	12 615	8 946	12 148	11 247	9 560

\*Proyección

Fuente: BCRP

# La reciente volatilidad ha afectado a Argentina y Turquía, países con desbalance externo. Ello se refleja en sus depreciaciones cambiarias.

Tipo de cambio (Agosto 2018\*) vs Cuenta Corriente 2018\*\*



\* Respecto a diciembre de 2017 (fin de período).

\*\*Proyección FMI, WEO, Abril, 2018.

Fuente: Bloomberg, Reuters y FMI.

**El déficit en cuenta corriente de Perú se ubica entre los más bajos de las principales economías de la región, mientras que la consolidación fiscal permitirá la progresiva reducción del déficit fiscal.**

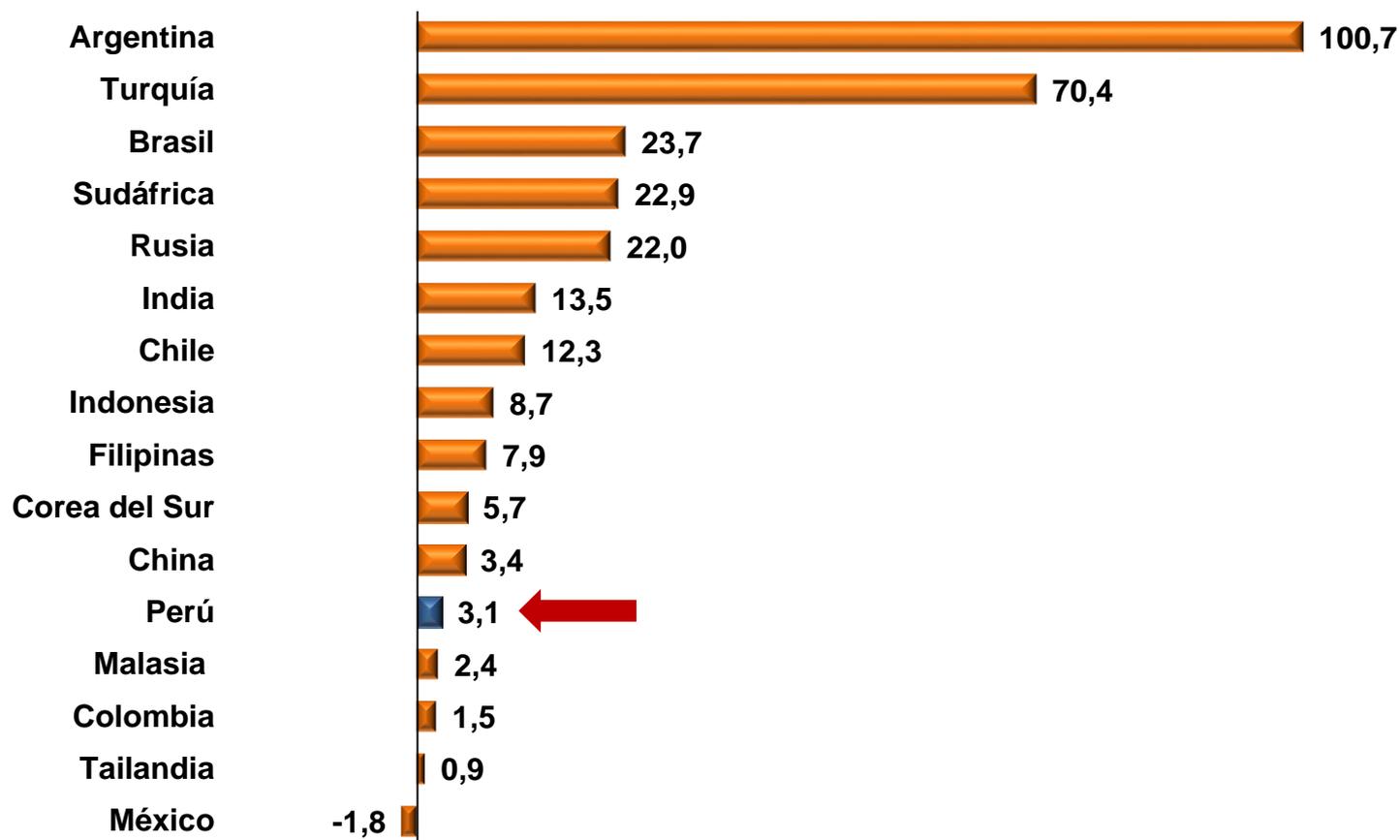
% del PBI	Cuenta Corriente			Resultado Fiscal		
	2017	2018*	2019*	2017	2018*	2019*
<b>Argentina</b>	-4,8	-5,1	-5,5	-6,5	-5,5	-4,9
<b>Brasil</b>	-0,5	-1,6	-1,8	-7,8	-8,3	-8,3
<b>Chile</b>	-1,5	-1,8	-1,9	-2,7	-0,9	-0,6
<b>Colombia</b>	-3,4	-2,6	-2,6	-3,1	-2,7	-1,9
<b>México</b>	-1,6	-1,9	-2,2	-1,1	-2,5	-2,5
<b>Perú</b>	-1,1	-1,6	-1,5	-3,1	-2,8	-2,6

\*Proyección

Fuente: FMI y BCRP (Perú).

# En el último episodio de volatilidad financiera, el sol se ubicó entre las monedas que se mantuvieron relativamente estables...

## Variación % del Tipo de Cambio Acumulada en el año



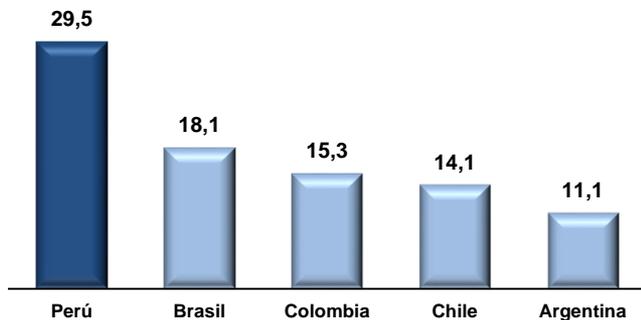
...asimismo, el rendimiento de títulos a 10 años de la deuda peruana se elevó en menos de 30 puntos básicos frente a economías como Turquía en el que aumentó más de 700 puntos básicos

### Retorno de bonos del Tesoro en mercado local (%)

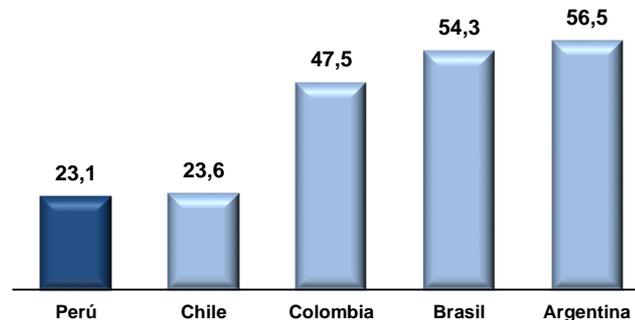
País	31-dic-17	10-set-18	Diferencia (pbs)
Turquía	11,35	19,04	769
Indonesia	6,29	8,51	222
Brasil	10,26	12,42	216
Filipinas	5,7	7,47	177
Rusia	3,87	5,08	121
India	7,33	8,16	83
Sudáfrica	8,86	9,38	52
Colombia	6,48	6,94	46
Tailandia	2,32	2,76	44
México	7,65	8,06	41
<b>Perú</b>	<b>5,17</b>	<b>5,45</b>	<b>28</b>
Corea del Sur	2,47	2,73	26
Malasia	3,91	4,14	23
Chile	4,55	4,48	-7
China	3,9	3,66	-24

# Perú cuenta con sólidos fundamentos que le permiten suavizar el efecto de eventuales choques financieros....

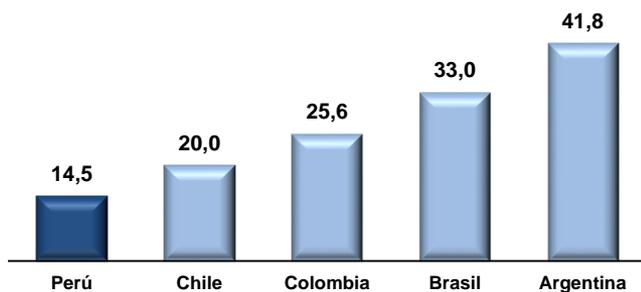
**2017: Reservas Internacionales Netas**  
(% del PBI)



**2017: Deuda Pública del Gobierno Central**  
(% del PBI)

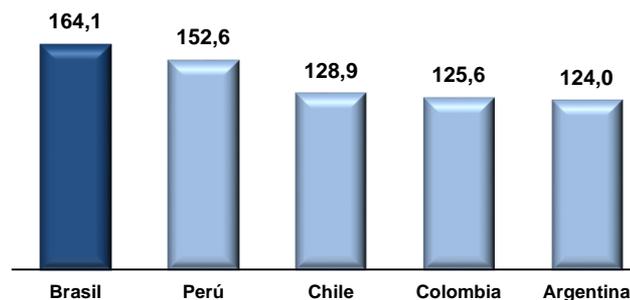


**2017: Servicio de Deuda Total<sup>1</sup>**  
(% de exportaciones de bienes y servicios)

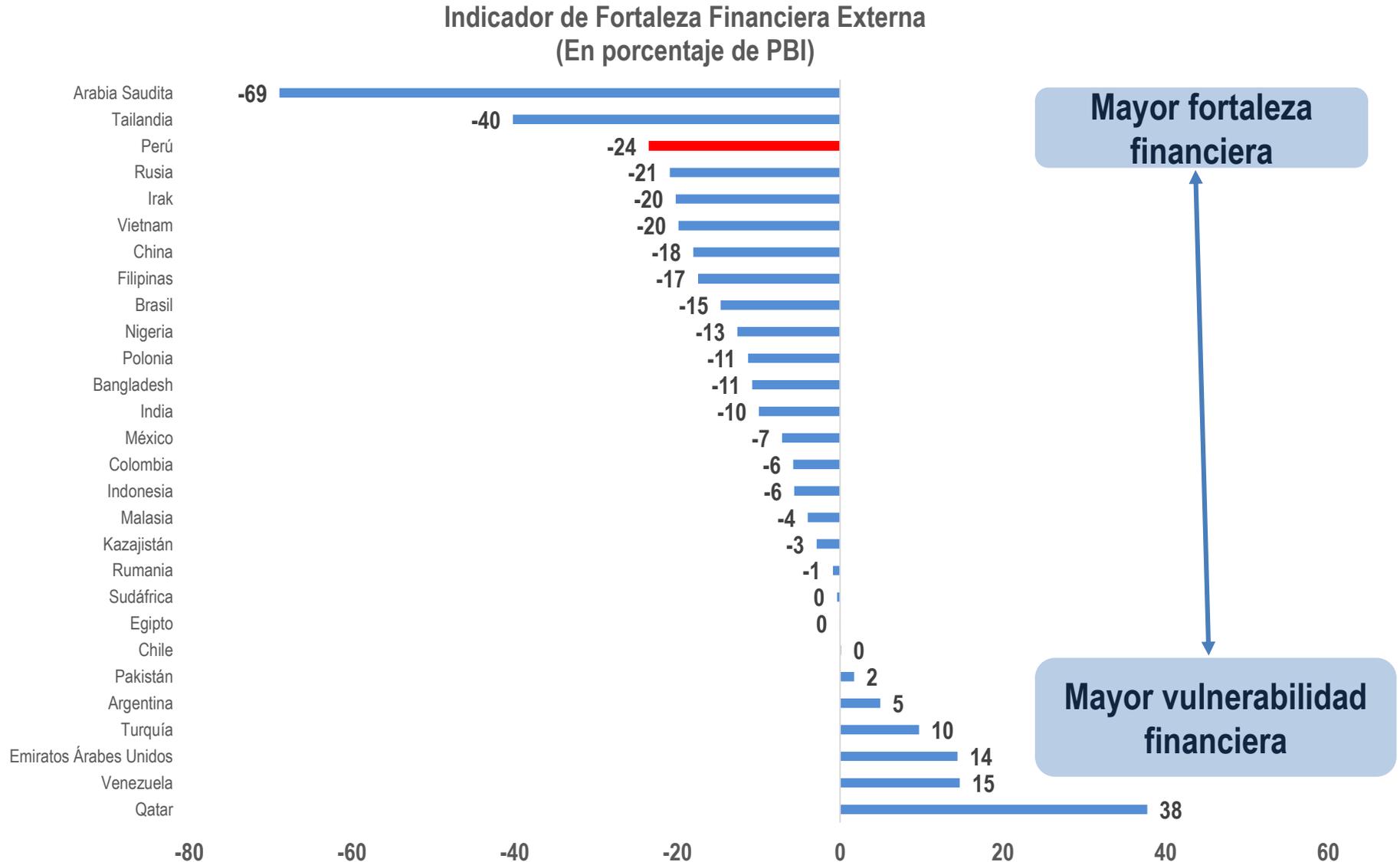


1/ Incluye otros ingresos de la cuenta corriente.

**2017: Provisiones de la banca múltiple**  
(% de la cartera atrasada)



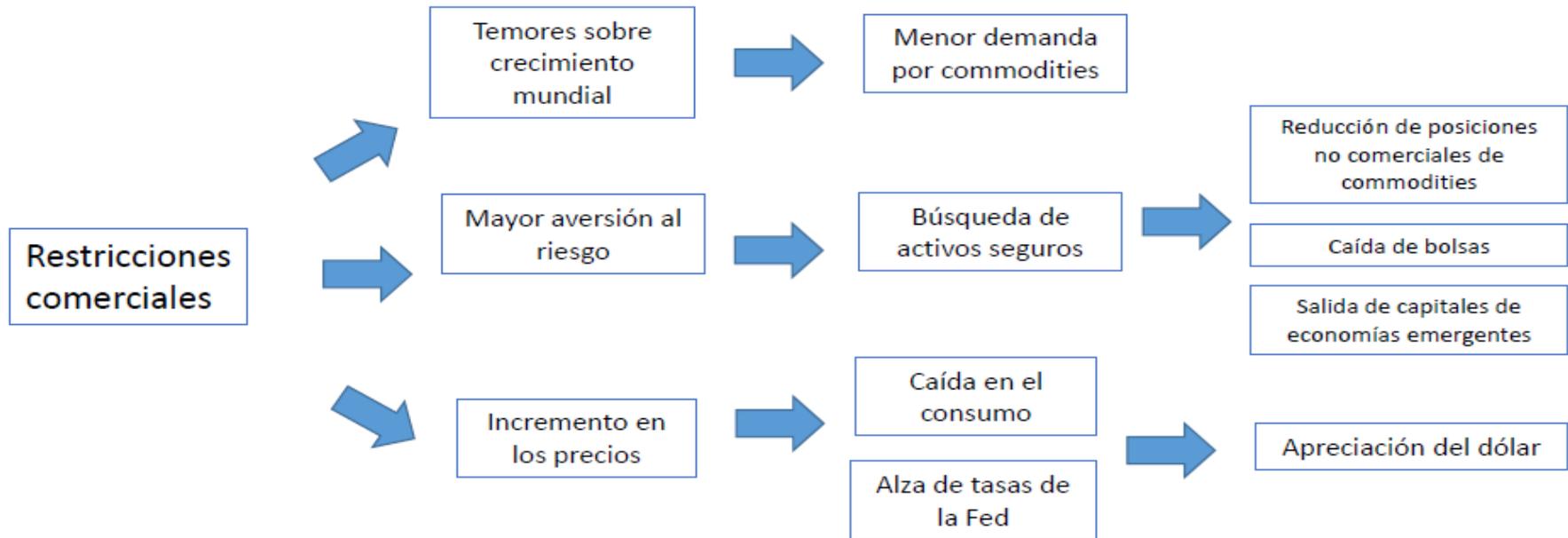
# ...lo cual lo hace mucho menos vulnerable frente a otras economías emergentes.



Nota: Calculado como:  $(\text{Deuda externa de corto plazo} - \text{Cuenta Corriente} - \text{RIN}) / \text{PBI}$ .

# La guerra comercial podría reducir el crecimiento global entre 0,2 y 1,0 punto del PBI mundial.

- **Impacto de corto plazo sobre las economías emergentes:**



- **Impacto de mediano y largo plazo:**

- Presiones inflacionarias que impactarían negativamente en el consumo mundial.
- Mayor ajuste de tasas internacionales que impactan negativamente en la demanda interna.
- Alteración de cadenas productivas que generen pérdidas de empleo y mayores costos de producción.
- Impacto por medidas retaliatorias no vinculadas al comercio (que afecten IDE, flujo de turismo y producción).
- Efectos negativos sobre la productividad de factores.

# Contenido

Economía Mundial

Balanza de Pagos

Actividad Económica

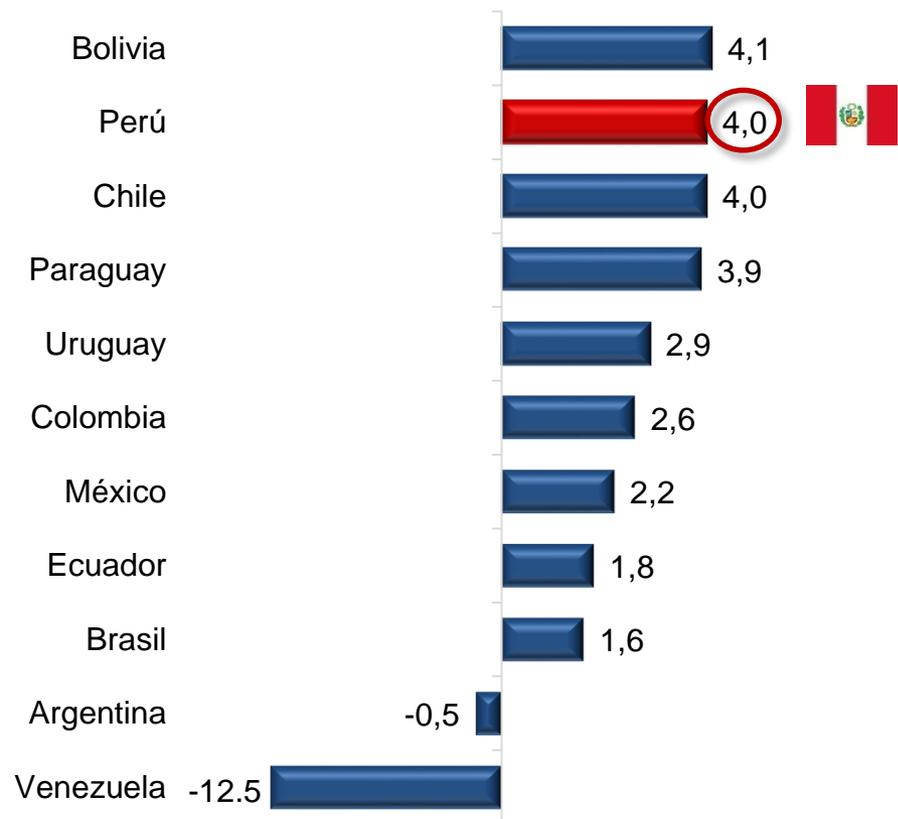
Inflación y política monetaria

Finanzas públicas

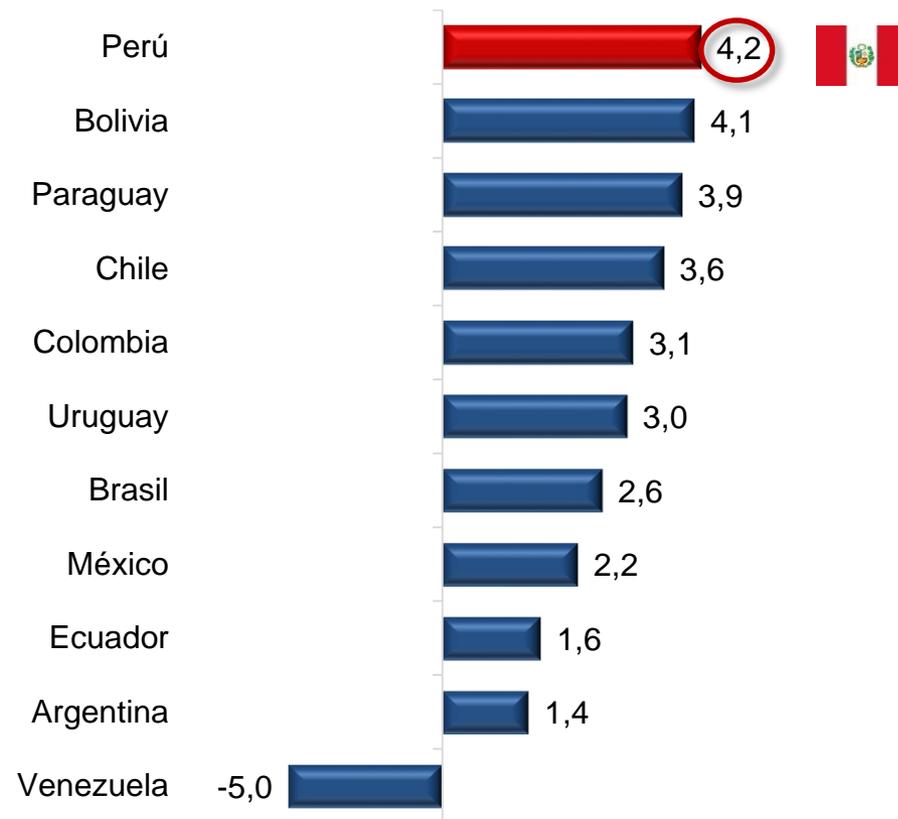
En 2019, el crecimiento del país se mantendrá entre los más altos de la región.

## Crecimiento del PBI en Latinoamérica (variación porcentual anual)

2018



2019



Fuente: Consensus Forecast (Agosto 2018) y Perú (BCRP).

**Para el 2019, se prevé que la actividad económica crezca 4,2 por ciento, impulsada por el dinamismo de los sectores no primarios y la recuperación de los sectores primarios.**

**PBI Sectorial**  
(variación porcentual anual)

	<b>2017</b>	<b>2018*</b>	<b>2019*</b>
<b>I. Sectores Primarios</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>
Agropecuario	2,6	4,8	4,0
Pesca	4,7	30,0	-4,2
Minería e hidrocarburos	3,4	0,1	4,0
Manufactura primaria	1,9	9,9	4,1
<b>II. Sectores No Primarios</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Manufactura No Primaria	-0,9	3,5	3,8
Electricidad y agua	1,1	3,3	4,0
Construcción	2,1	7,5	8,0
Comercio	1,0	3,7	3,8
Servicios	3,3	4,1	4,2
<b>PBI Total</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>

\* Proyección Reporte de Inflación Junio 2018.  
Fuente: BCRP

**Por el lado del gasto, el PBI sería impulsado por la demanda interna, en particular por la inversión y el consumo privado.**

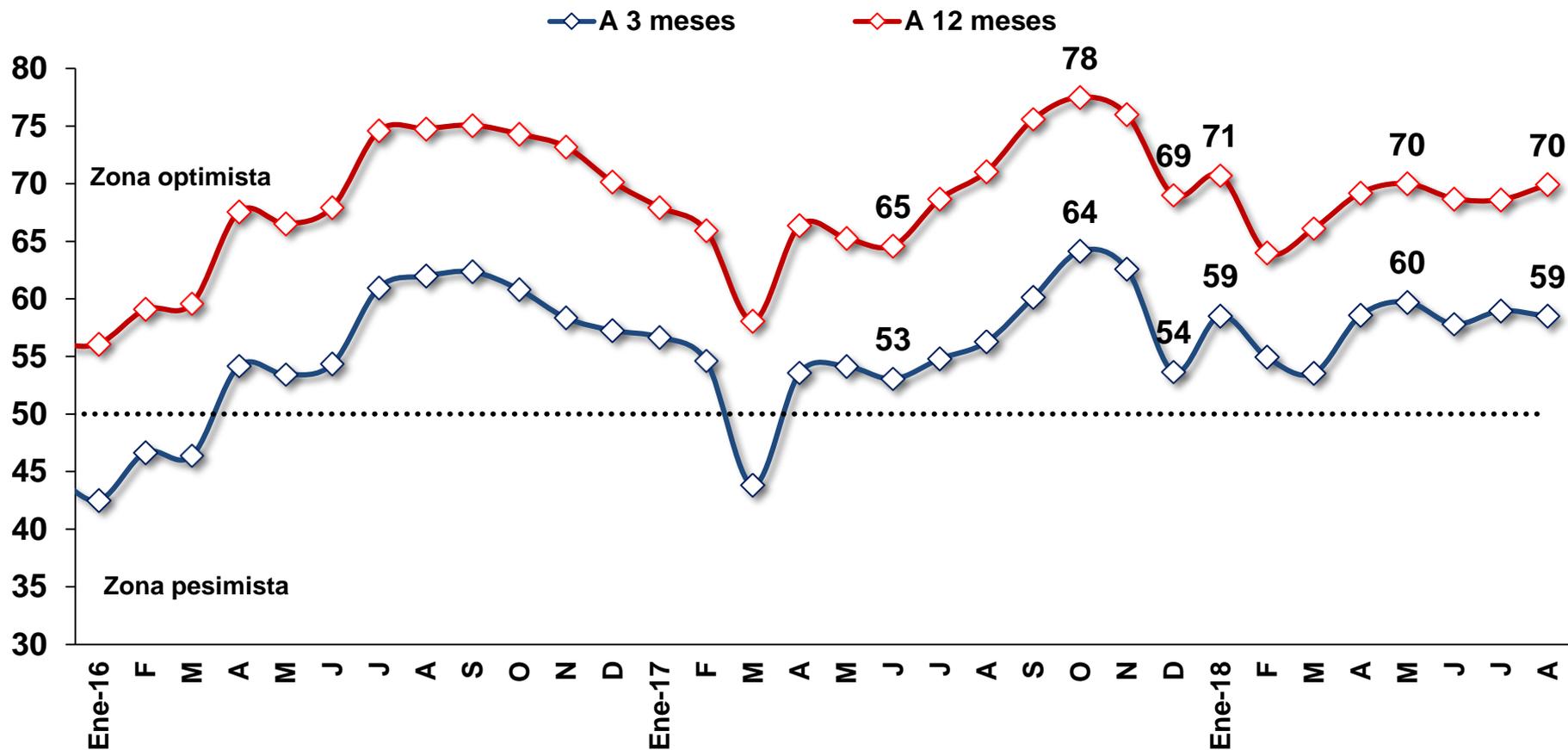
**PBI Gasto**  
(variación porcentual anual)

	<b>2017</b>	<b>2018*</b>	<b>2019*</b>
<b>Demanda Interna</b>	<b>1,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>
Consumo privado	2,5	3,4	3,7
Consumo público	0,2	3,8	2,5
Inversión privada	0,2	5,5	7,5
Inversión pública	-2,3	12,6	5,0
<b>Exportaciones</b>	<b>7,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>
<b>Importaciones</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>
<b>PBI Total</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>
<i>Nota</i>			
Gasto público	-0,5	6,2	3,2
Demanda interna sin inventarios	1,6	4,2	4,4

\* Proyección del Reporte de Inflación de junio 2018.  
Fuente: BCRP

# La mejora de la confianza ha sido también crucial para que la inversión siga liderando la recuperación.

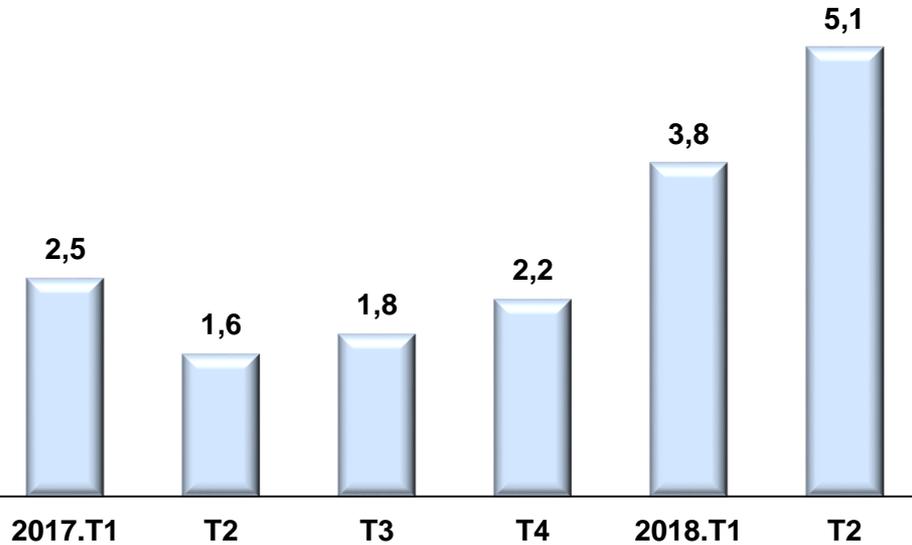
## Expectativas de la economía a 3 y 12 meses



Fuente: BCRP.

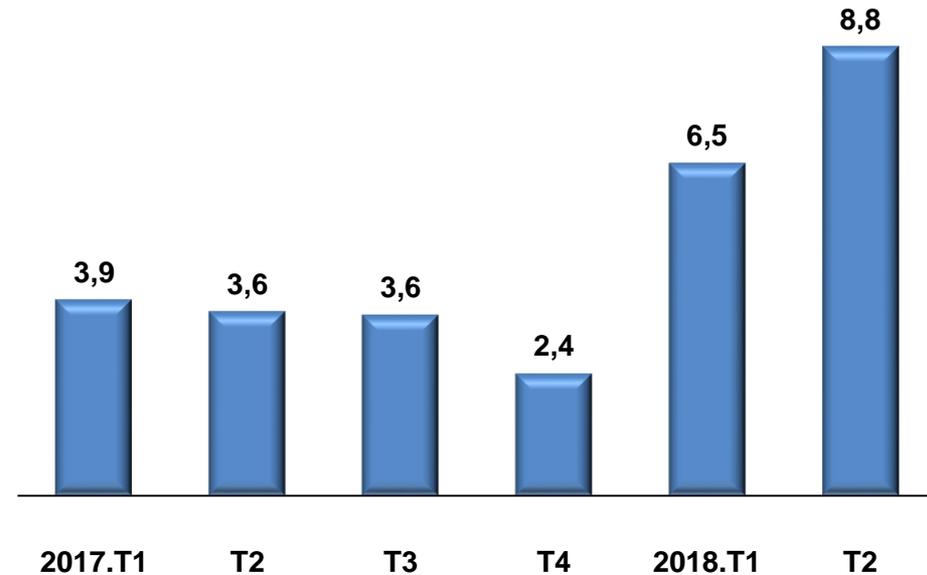
# Por otro lado, la mejora del consumo privado ha estado asociada a la aceleración del empleo y al aumento de la masa salarial formal.

**Empleo formal privado**  
(variación porcentual anual)



**El empleo ha tenido un crecimiento continuo desde el año 2017.**

**Masa salarial formal privada**  
(variación porcentual nominal anual)

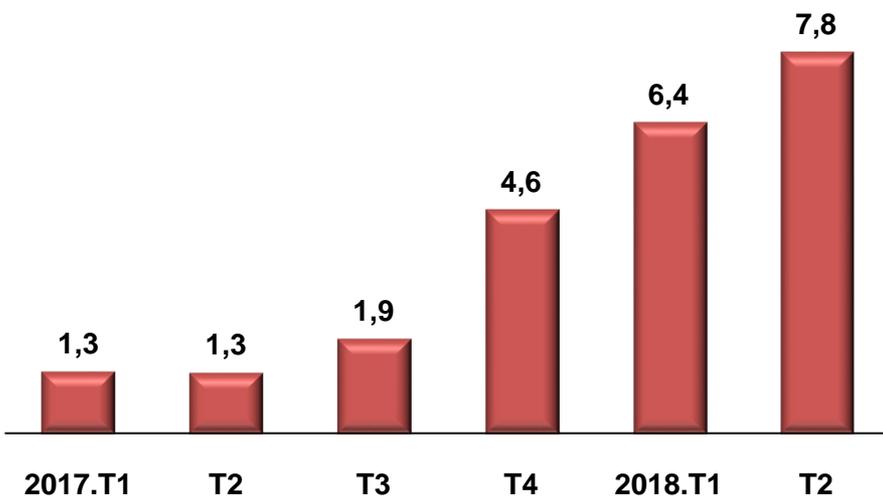


**La mejora de los indicadores del mercado laboral ha estado asociada a la evolución de los sectores de servicios y agro-exportación**

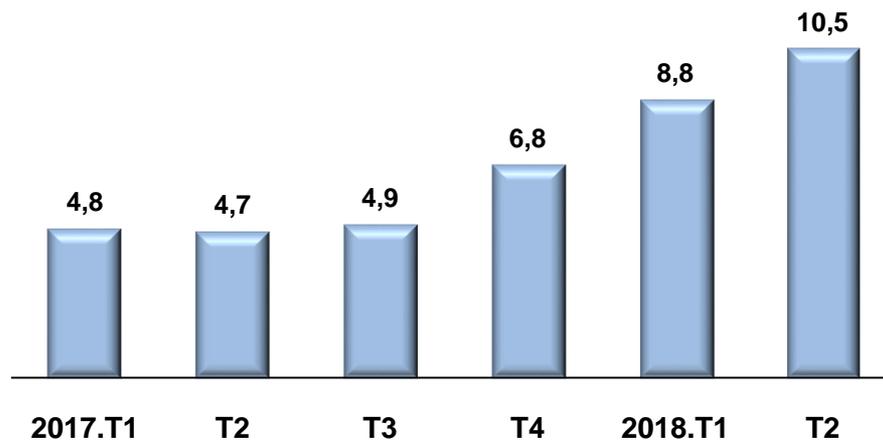
Fuente: SUNAT

# El aumento del crédito a personas es otro factor que ha favorecido el aumento del consumo privado.

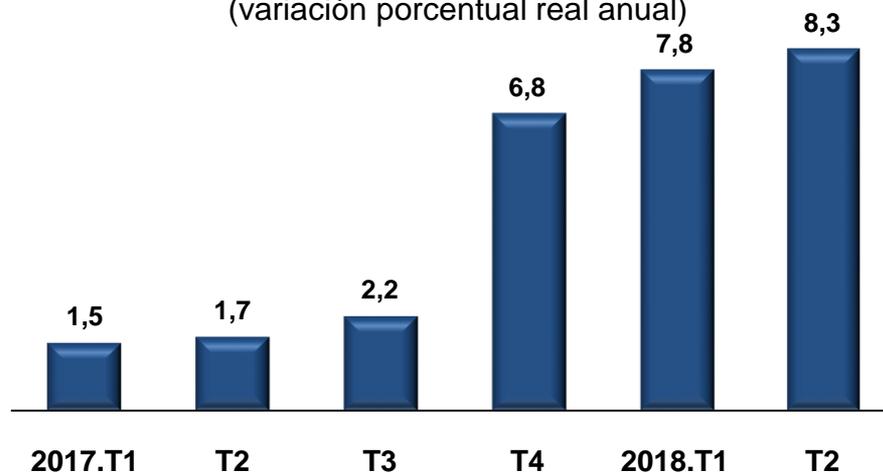
### Crédito del sector privado (variación porcentual real anual)



### Crédito de consumo (variación porcentual real anual)



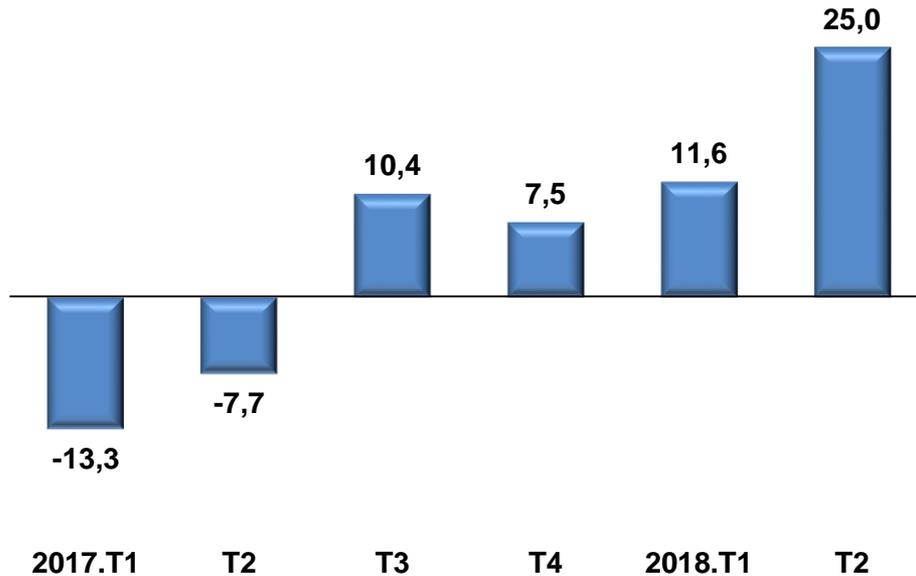
### Crédito hipotecario (variación porcentual real anual)



Fuente: BCRP

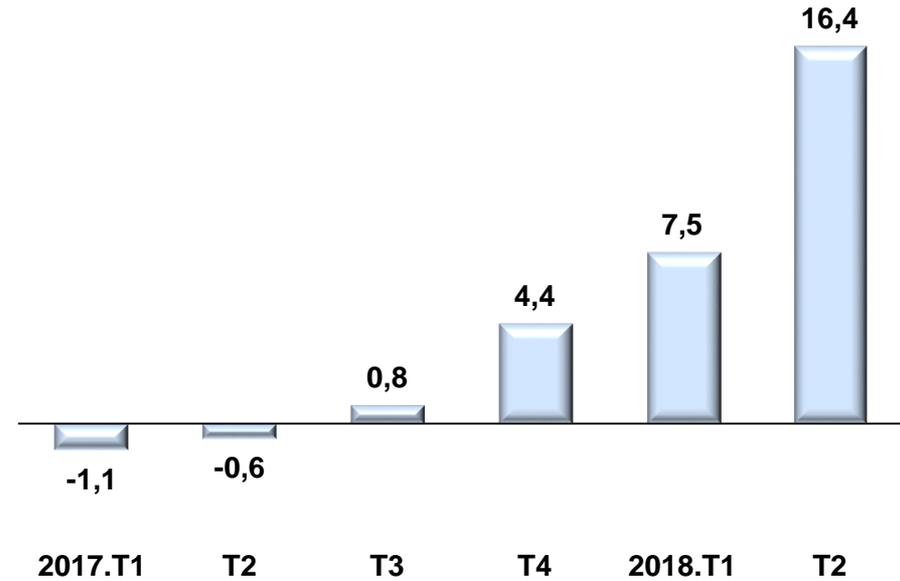
# La recuperación del gasto del gobierno y del IGV permiten también explicar la mejora observada en la demanda interna.

## Formación bruta de Capital del Gobierno General (Var. % real anual)



**Un año de crecimiento continuo.  
La expansión del segundo trimestre de 2018  
ha sido la más alta en 5 años.**

## Impuesto General a las Ventas (Var. % real anual)



**Un año de crecimiento continuo.  
El último período de expansión continua  
terminó en abril de 2014 (9 meses).**

# Contenido

Economía Mundial

Balanza de Pagos

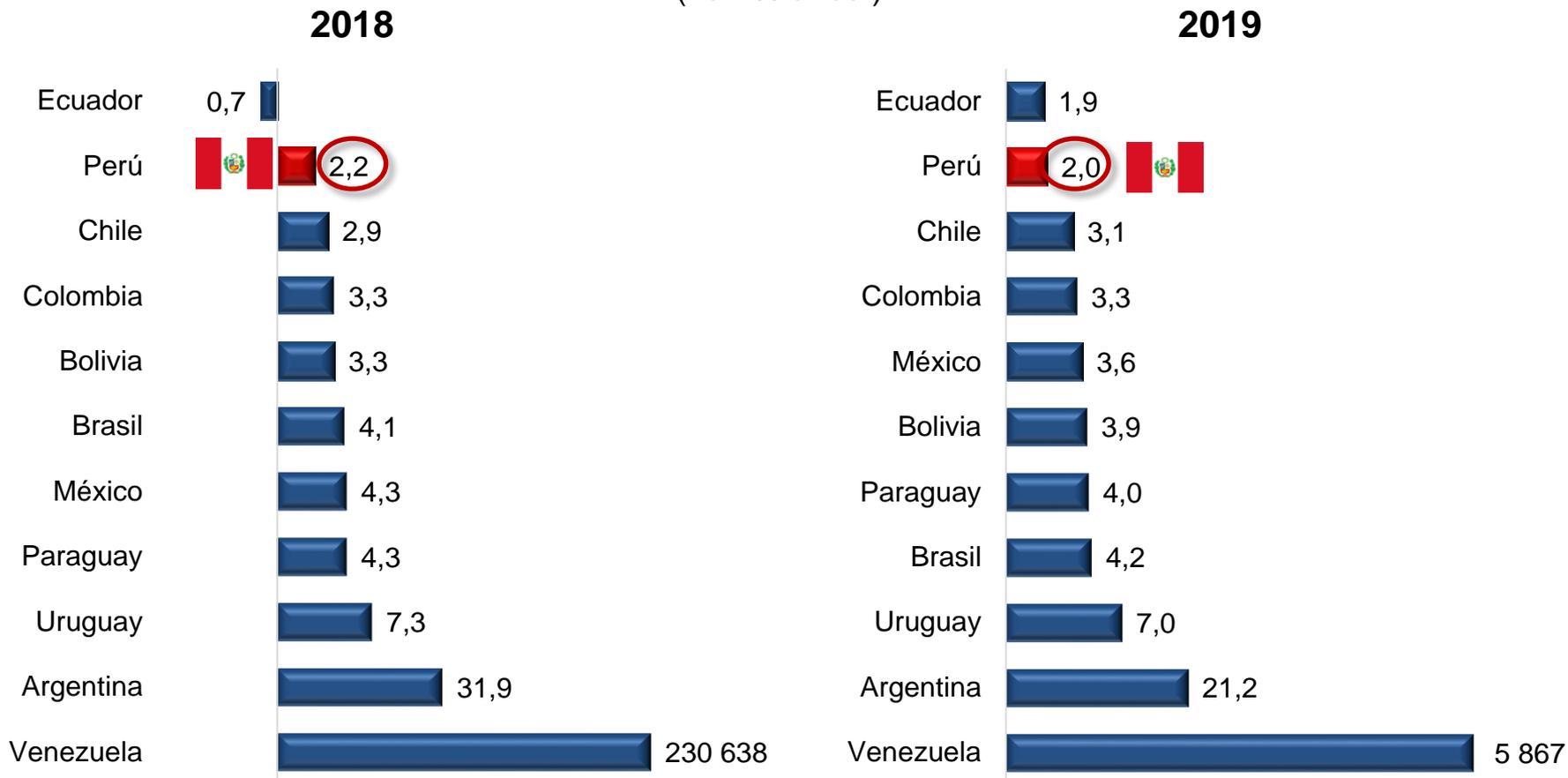
Actividad Económica

Inflación y política monetaria

Finanzas públicas

# La inflación en Perú se ha mantenido como una de las más bajas de la región.

## Inflación: Latinoamérica (Var. % anual)



Fuente: Consensus Forecast (Agosto 2018) y Perú (BCRP).

**Para 2019, las expectativas de inflación se mantienen dentro del rango meta, las de crecimiento se acercan al 4,0 por ciento y el tipo de cambio se depreciaría ligeramente.**

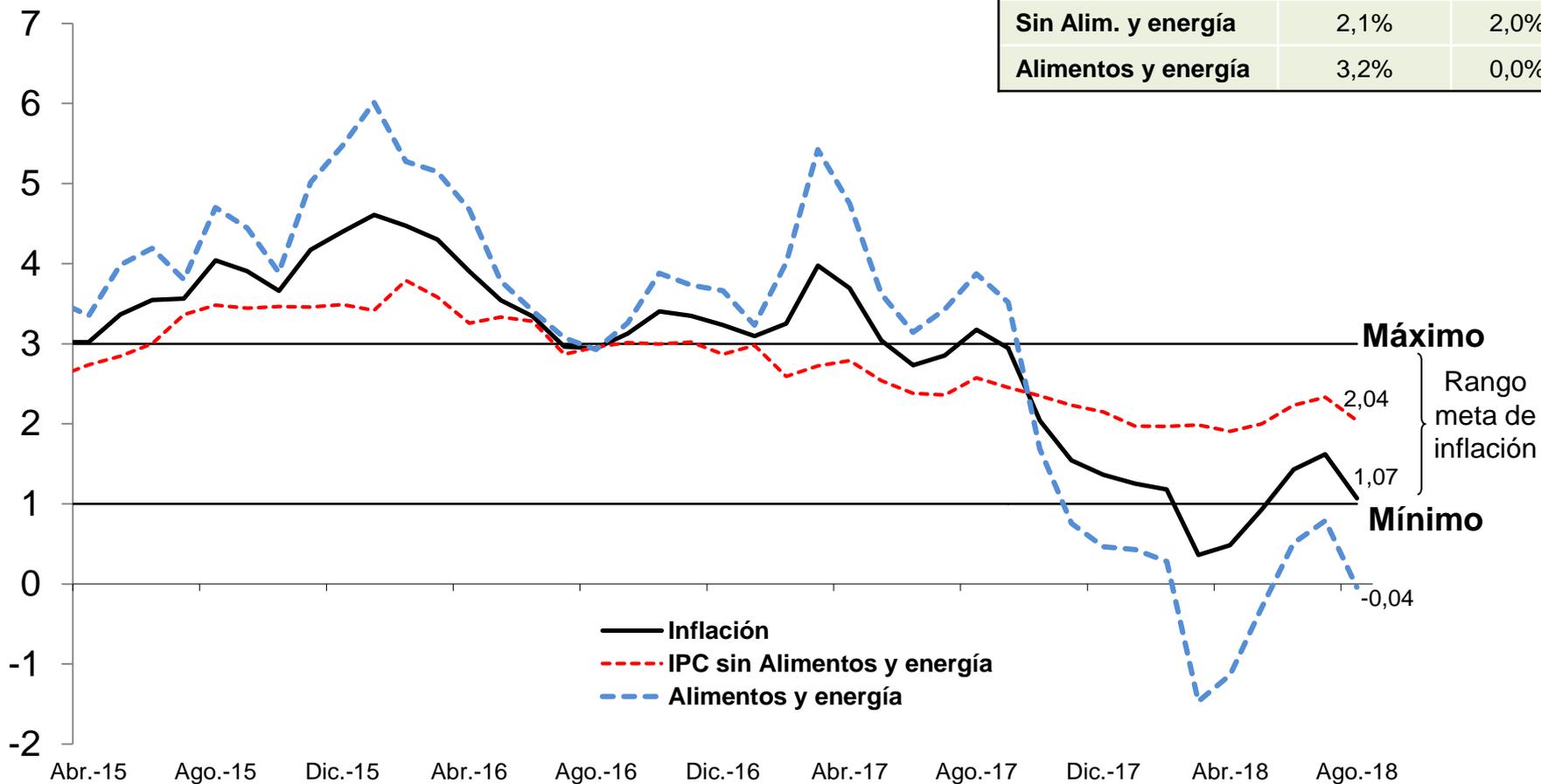
### Expectativas a Setiembre de 2018

% del PBI	Inflación (%)		Tipo de Cambio (Soles por US\$)		Crecimiento del PBI (%)	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
<b>Analistas</b>	2,3	2,5	3,30	3,35	4,0	4,0
<b>Bancos</b>	2,1	2,5	3,30	3,30	3,8	4,0
<b>Empresas No Financieras</b>	2,4	2,5	3,30	3,33	3,5	3,8

# Desde junio la inflación retornó al rango meta y la inflación sin alimentos y energía se ubica alrededor de 2 por ciento.

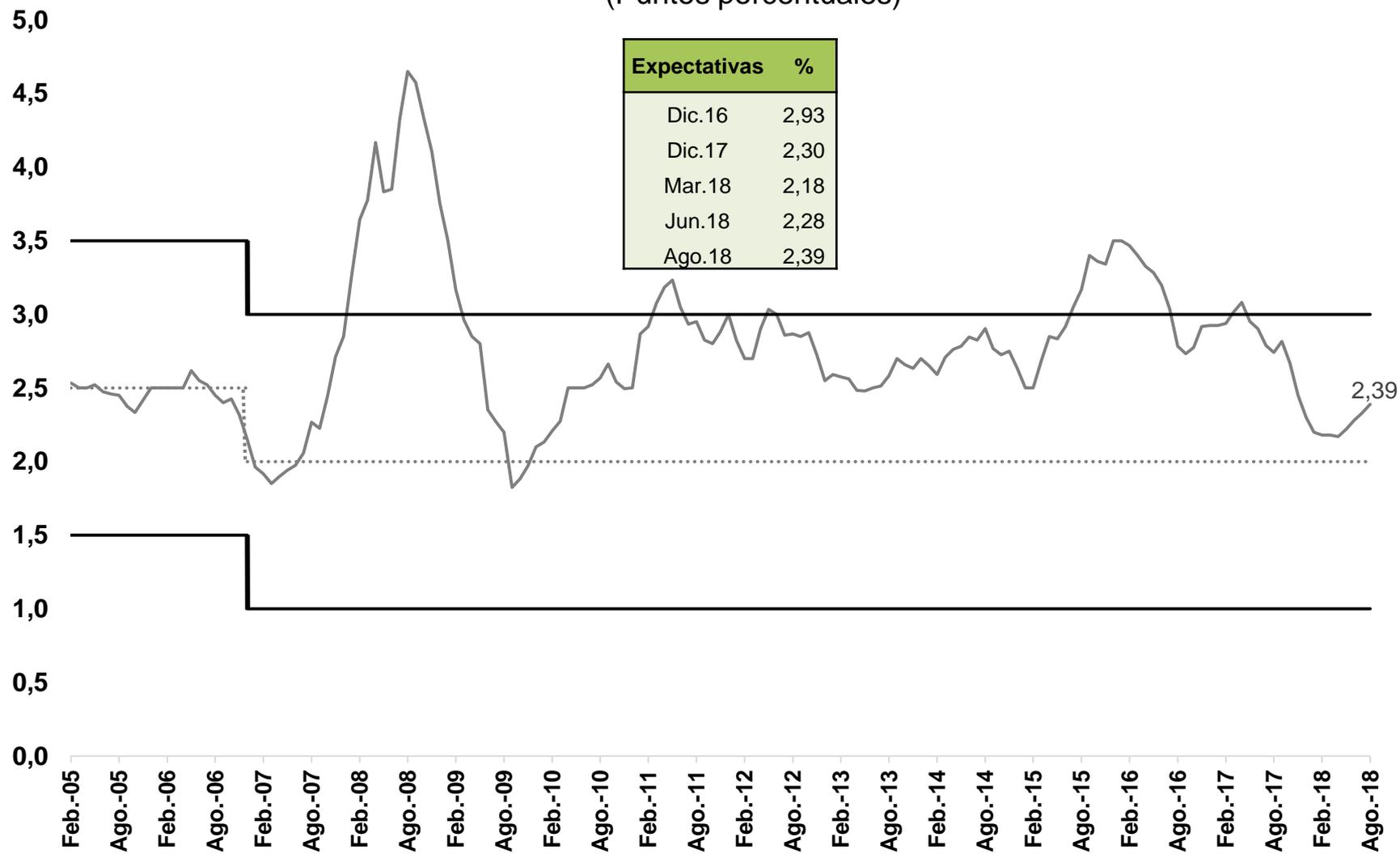
**Inflación**  
(Variación porcentual 12 meses)

	Prom. 01-17	Ago.18
<b>Inflación:</b>	2,7%	1,1%
<b>Sin Alim. y energía</b>	2,1%	2,0%
<b>Alimentos y energía</b>	3,2%	0,0%



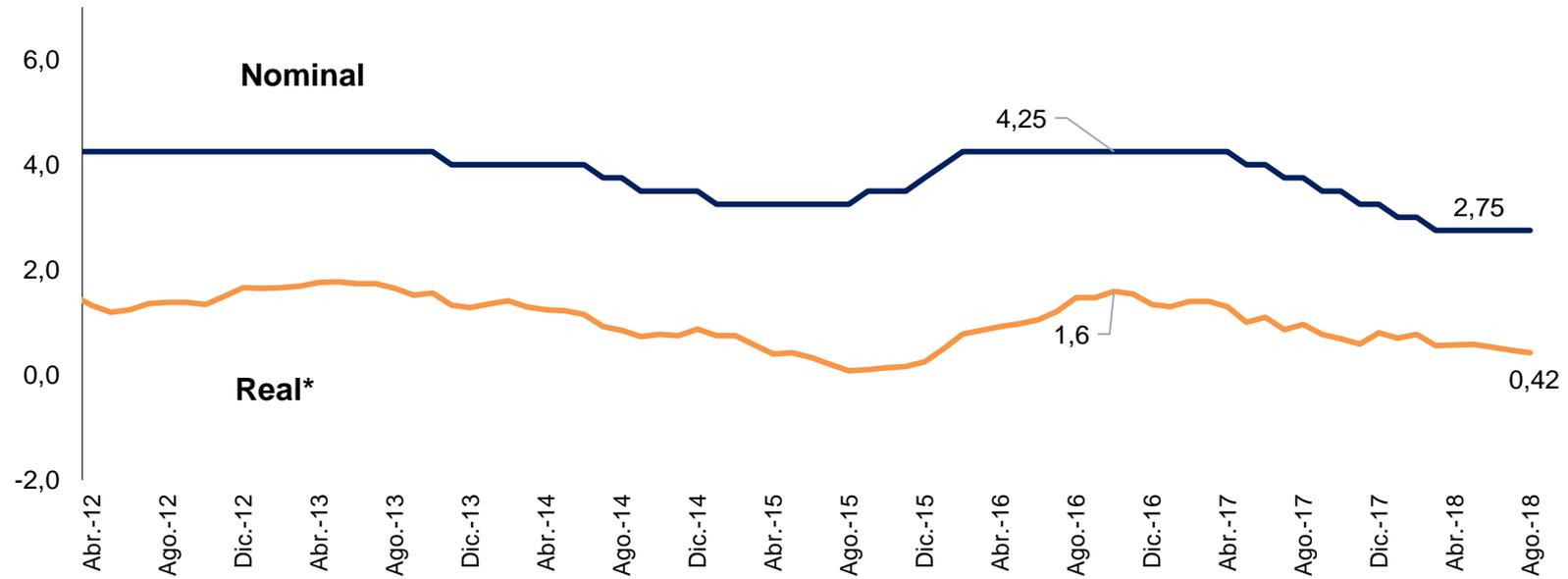
# Las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen dentro del rango meta.

## Expectativas de inflación a 12 meses (Puntos porcentuales)



# La evolución de la inflación ha permitido un mayor estímulo monetario.

## Tasa de Referencia Nominal y Real (%)



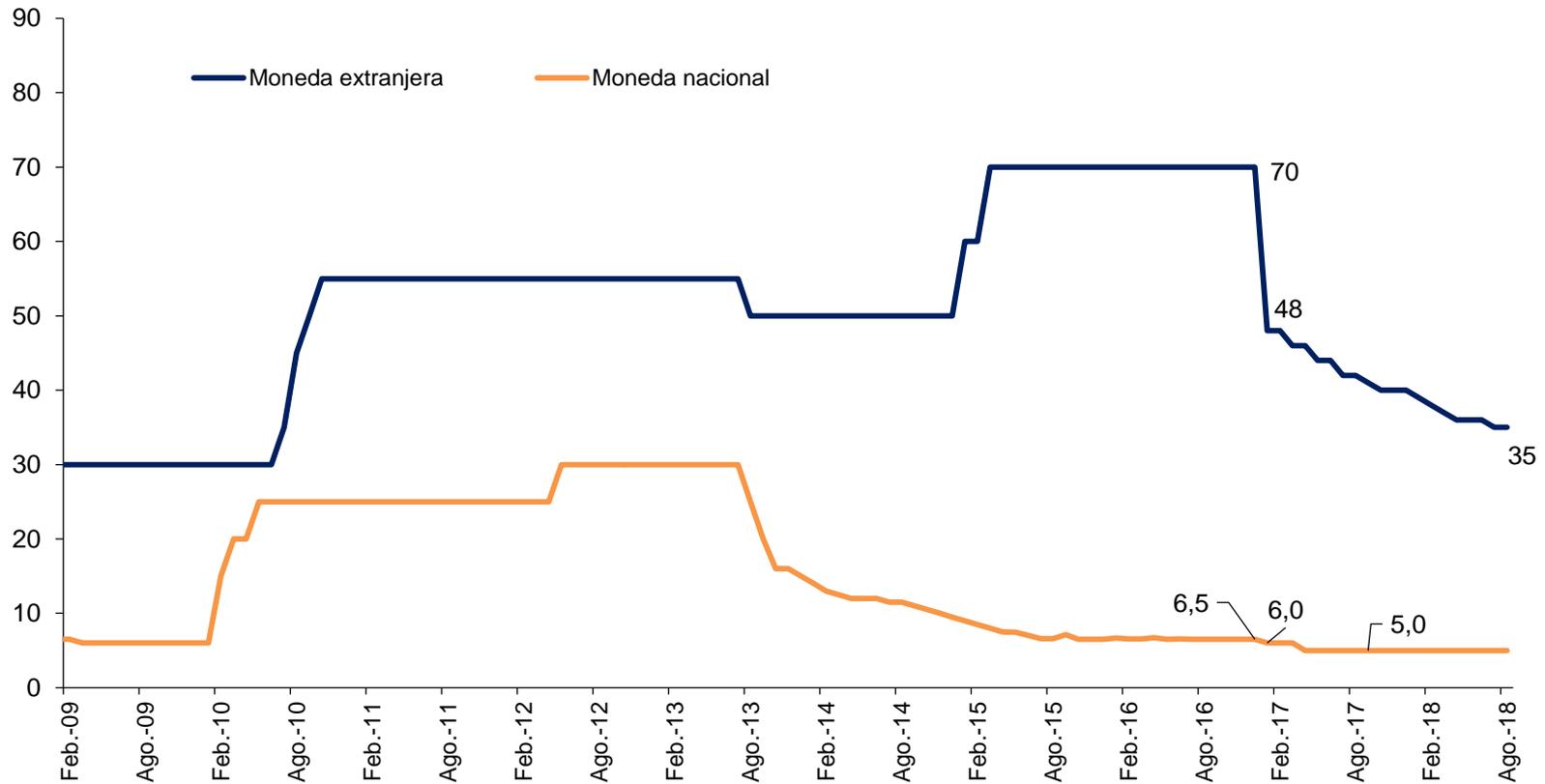
\* Ex-ante (con expectativas de inflación a 12 meses)

Fuente: BCRP

	Tasa de referencia (%)
Dic-16	4,25
Dic-17	3,25
Mar-18	2,75
Ago-18	2,75

# El BCRP ha reducido la tasa de encaje en moneda doméstica y extranjera.

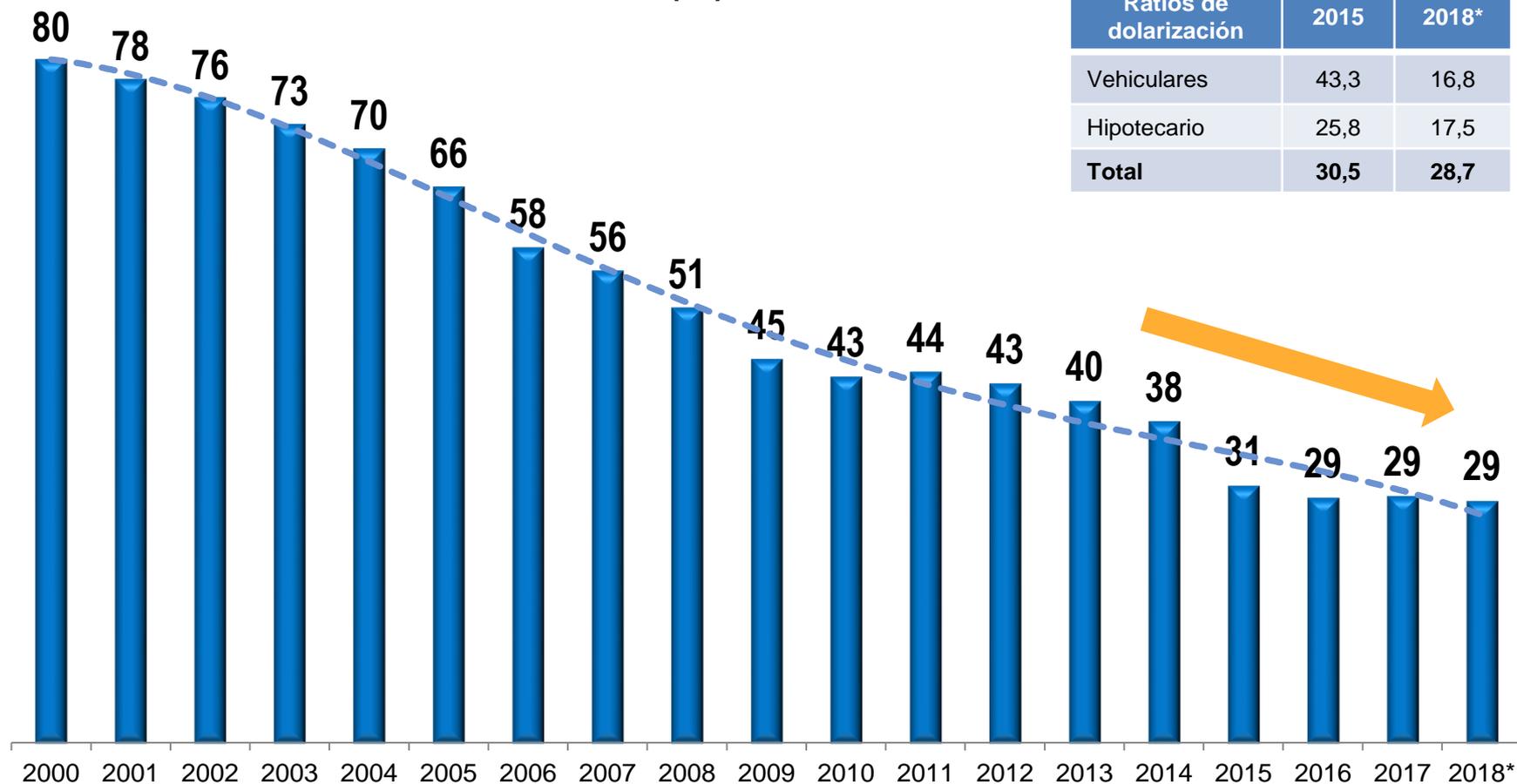
**Encaje marginal en moneda nacional y extranjera**  
(Como % de pasivos bancarios)



Fuente: BCRP

# La dolarización financiera se ha reducido a la mitad en los últimos 10 años.

## Dolarización del crédito del sector privado (%)



Ratios de dolarización	2015	2018*
Vehiculares	43,3	16,8
Hipotecario	25,8	17,5
<b>Total</b>	<b>30,5</b>	<b>28,7</b>

Fuente: BCRP.  
\*A julio de 2018.

# Contenido

Economía Mundial

Balanza de Pagos

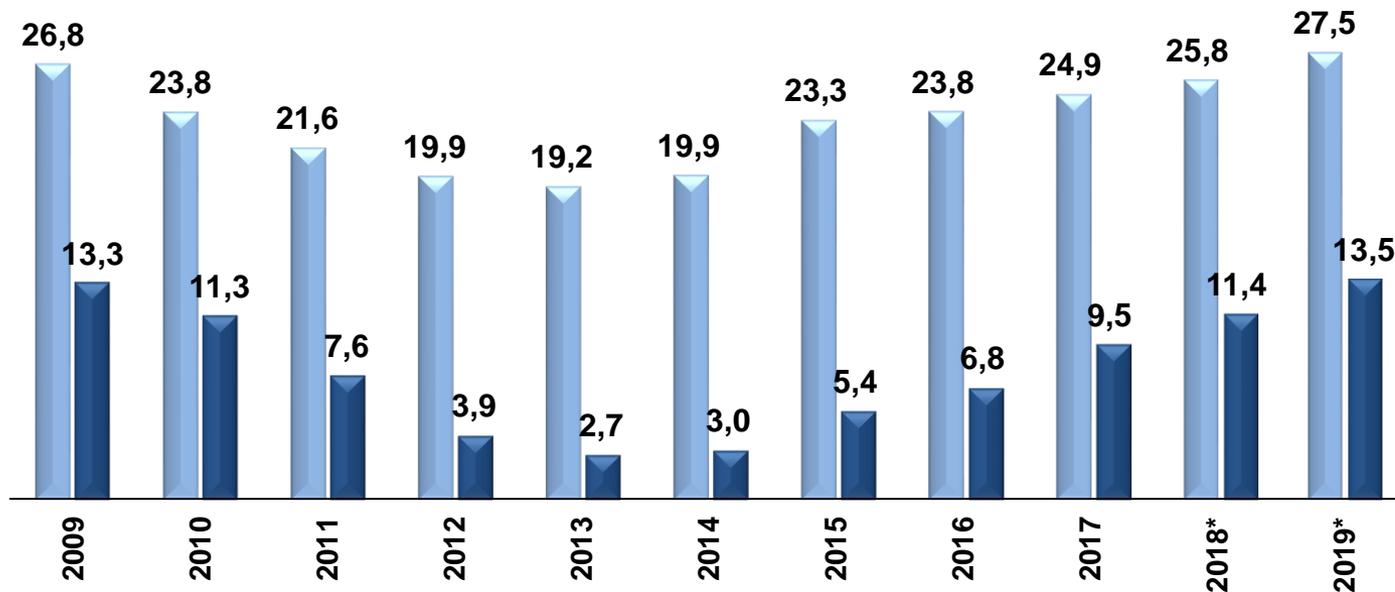
Actividad Económica

Inflación y política monetaria

Finanzas públicas

# En 2019, la deuda neta se mantendrá en niveles bajos.

**DEUDA PÚBLICA BRUTA Y NETA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(En % del PBI)



## A marzo 2018

Maduración promedio de la deuda (años)	12,1
Participación de moneda local en la deuda	65 %

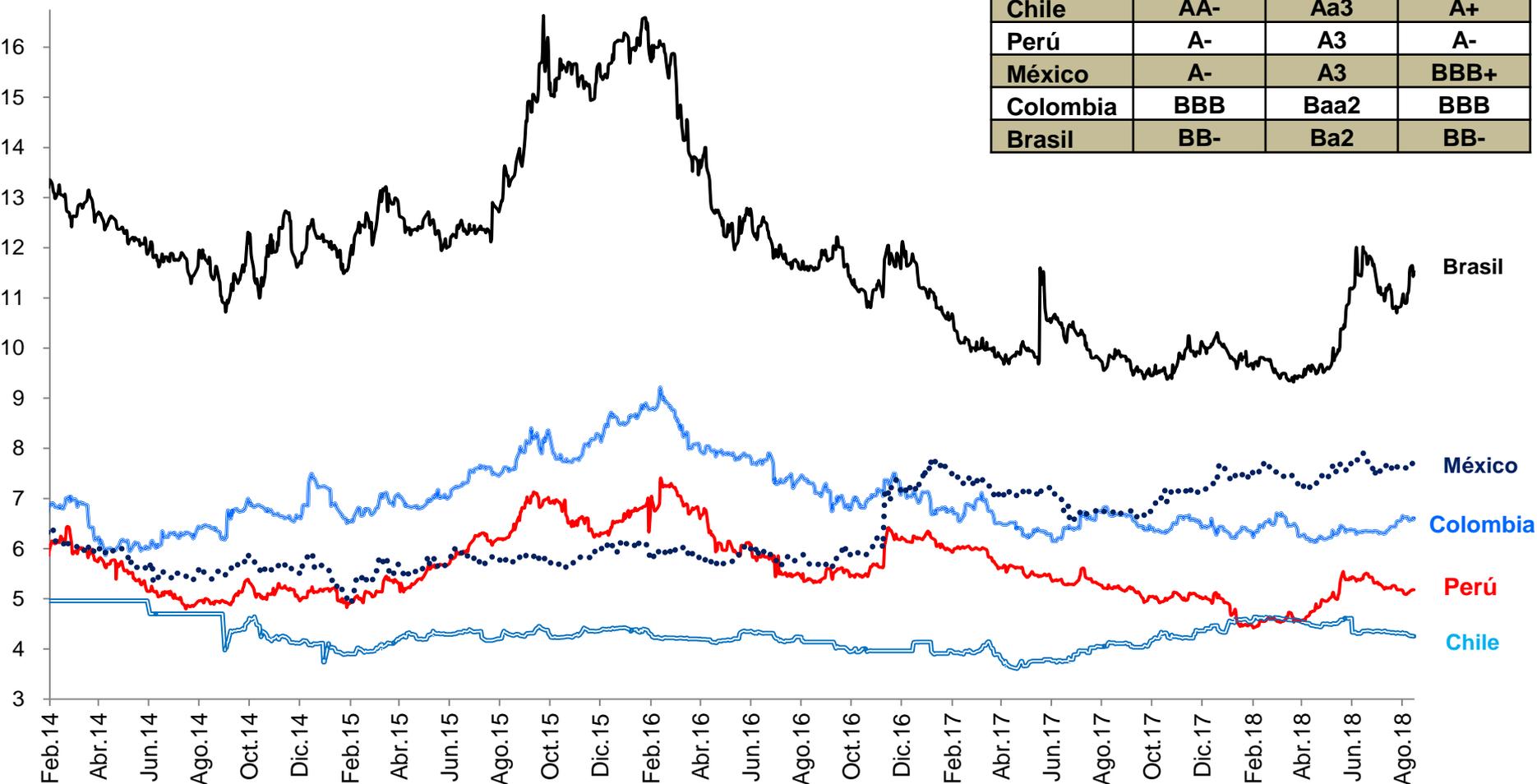
\*Proyección  
Fuente: BCRP.

# Los rendimientos de los bonos soberanos reflejan esta percepción positiva acerca de la posición financiera de la economía peruana.

	Chile	Perú	Colombia	México	Brasil	Turquía
10-abr-18	4,44	4,93	6,43	7,31	9,85	12,99
11-set-18	4,48	5,49	6,99	8,09	12,44	19,46

## Calificaciones soberanas

	S&P	Moody's	Fitch
Chile	AA-	Aa3	A+
Perú	A-	A3	A-
México	A-	A3	BBB+
Colombia	BBB	Baa2	BBB
Brasil	BB-	Ba2	BB-





**Comisión de Presupuesto y  
Cuenta General de la República**

# **Proyecciones Macroeconómicas para el año 2019**

**Julio Velarde  
Presidente  
Banco Central de Reserva del Perú**

**Setiembre de 2018**