



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2016 - 2018

Julio Velarde

Presidente

Banco Central de Reserva del Perú

Diciembre de 2016

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

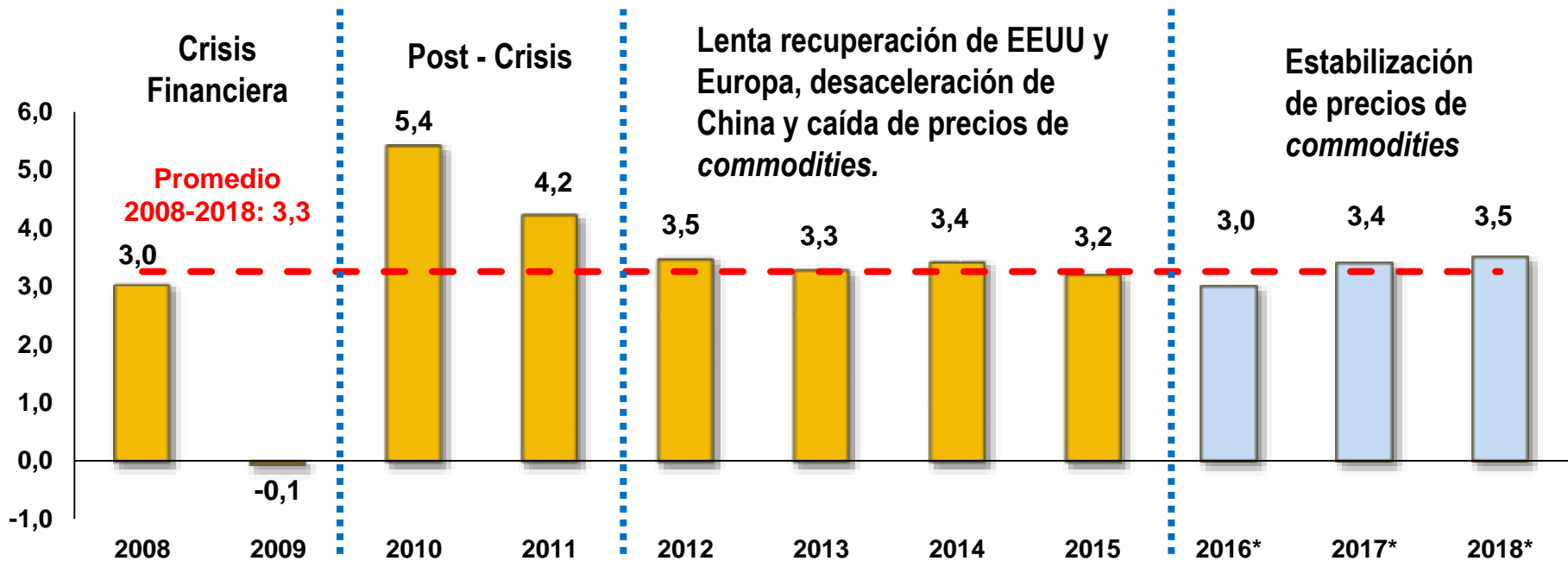
Finanzas Públicas

Política Monetaria

Se proyecta recuperación de la economía mundial en 2017-2018, luego de dos años de bajo crecimiento.

	2015	2016*	2017*	2018*
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	2,0
Eurozona	2,0	1,7	1,5	1,5
China	6,9	6,7	6,2	6,0
América Latina	0,0	-0,7	1,8	2,4
Mundo	3,2	3,0	3,4	3,5

CRECIMIENTO DEL PBI: ECONOMÍA MUNDIAL (Variación porcentual anual)

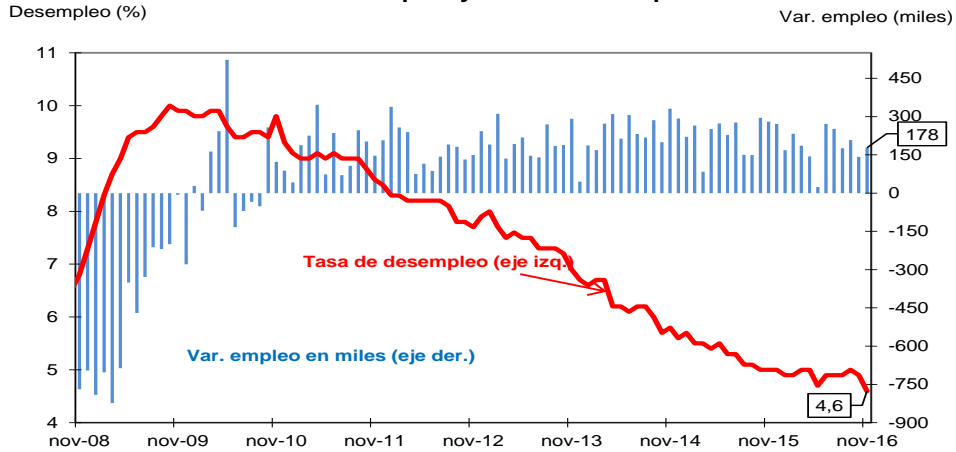


FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

* Proyección

Estados Unidos: inflación con tendencia al alza y desempleo a la baja, ambos en niveles cercanos a los que la Fed considera como los de equilibrio de largo plazo.

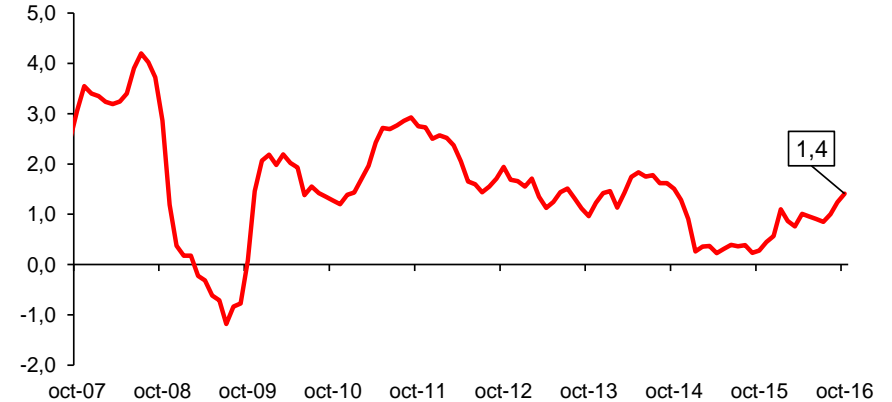
EUA: empleo y tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg

	Nuevos empleos (miles)	Tasa de desempleo (%)
Julio	252	4,9
Agosto	176	4,9
Setiembre	208	5,0
Octubre	142	4,9
Noviembre	178	4,6

EUA: Índice de Precios de PCE*
(var. % anual)



Fuente: Bloomberg.
*PCE es Gasto de Consumo Personal.

2016	Inflación	Inflación subyacente
Julio	0,8	1,6
Agosto	1,0	1,7
Setiembre	1,2	1,7
Octubre	1,4	1,7

La Fed subió su rango de tasa de interés en 25 pbs a 0,50 – 0,75 por ciento. El número de alzas esperadas para 2017 aumentó de 2 a 3.

Proyecciones de la Fed*

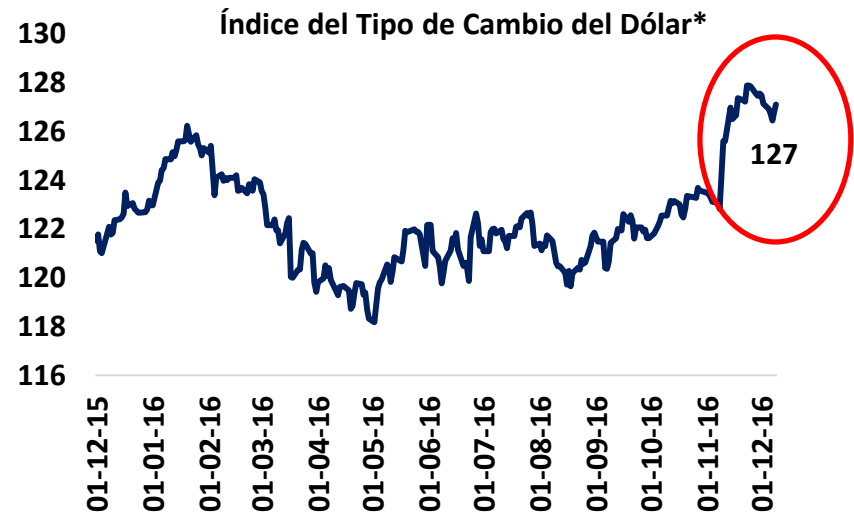
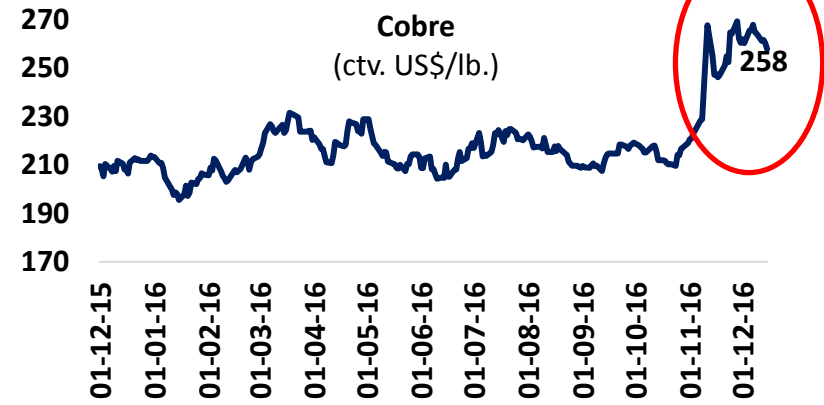
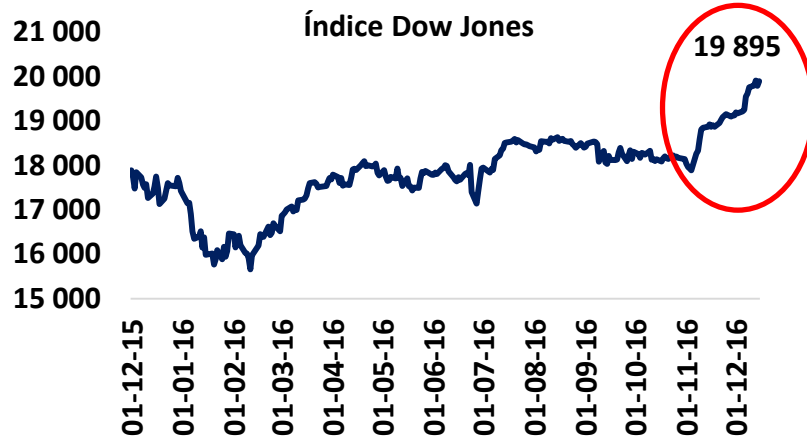
	2016		2017		2018		Largo plazo	
	Set. 16	Dic. 16	Set.16	Dic. 16	Set. 16	Dic. 16	Set. 16	Dic. 16
Crecimiento	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8
Tasa de desempleo	4,8	4,7	4,6	4,5	4,5	4,5	4,8	4,8
Inflación (PCE)	1,3	1,5	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)	1,7	1,7	1,8	1,8	2,0	2,0	-	-

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

Tasas de interés (%)	0,6	0,6	1,1	1,4	1,9	2,1	2,9	3,0
-----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

* Incorpora 17 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la FED a fin de periodo

Evolución al alza de precios y tasas de interés en mercados internacionales



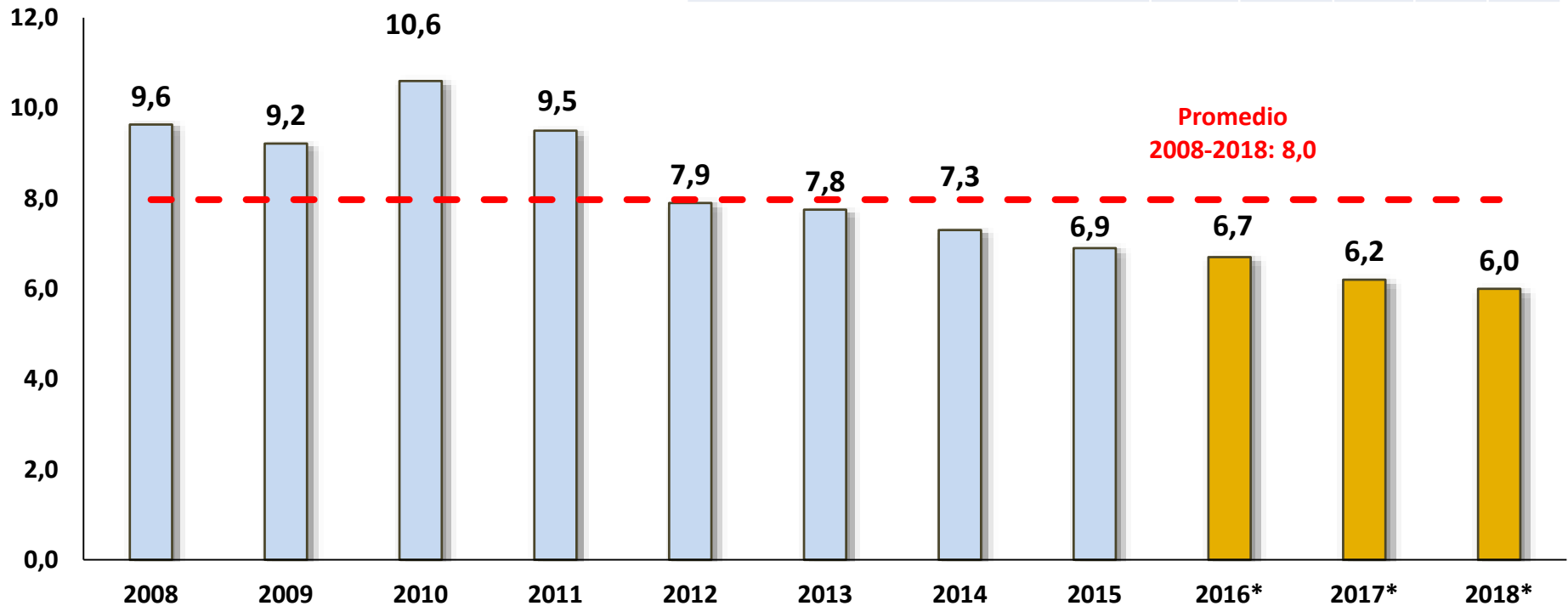
*Aumento del índice implica apreciación del dólar.
Fuente: Bloomberg y FED.

Se mantiene la desaceleración gradual de China para los próximos años, en línea con el nuevo modelo de crecimiento basado en el consumo, inversión y servicios.

CRECIMIENTO DEL PBI: CHINA

(Variación porcentual anual)

	2014	2015	2016		
	Dic.	Dic.	Ago	Set	Nov
Producción Industrial (var. % anual)	7,9	5,9	6,3	6,1	6,2
Inversión infraestructura (var. % acumulada anual)	21,5	17,2	19,7	19,4	18,9
Inversión inmobiliaria (var. % acumulada anual)	10,5	1,0	5,4	5,8	6,5



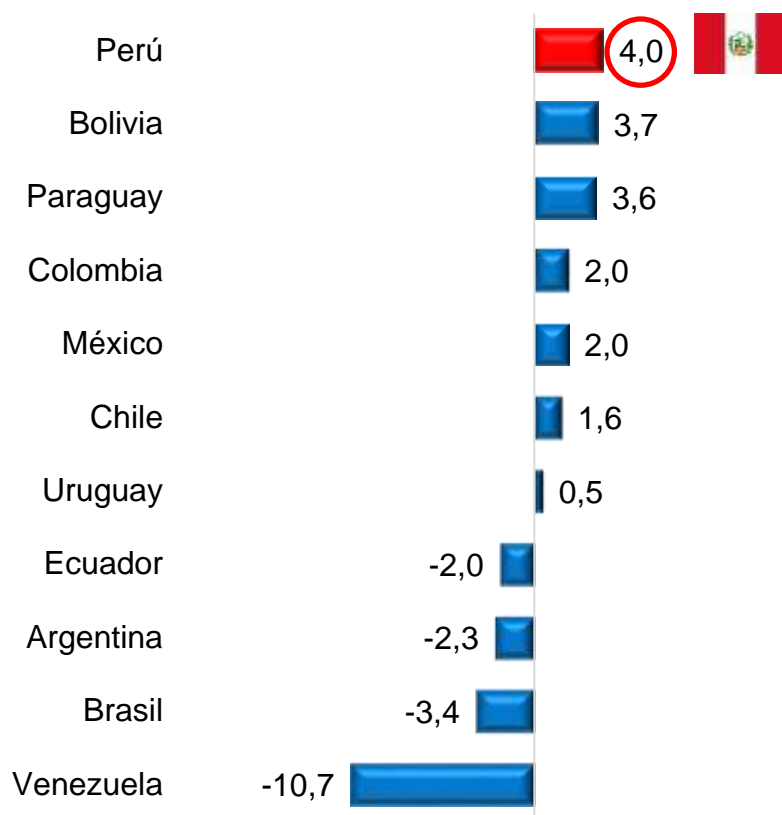
FUENTE: FMI, Consensus Forecast.

* Proyección

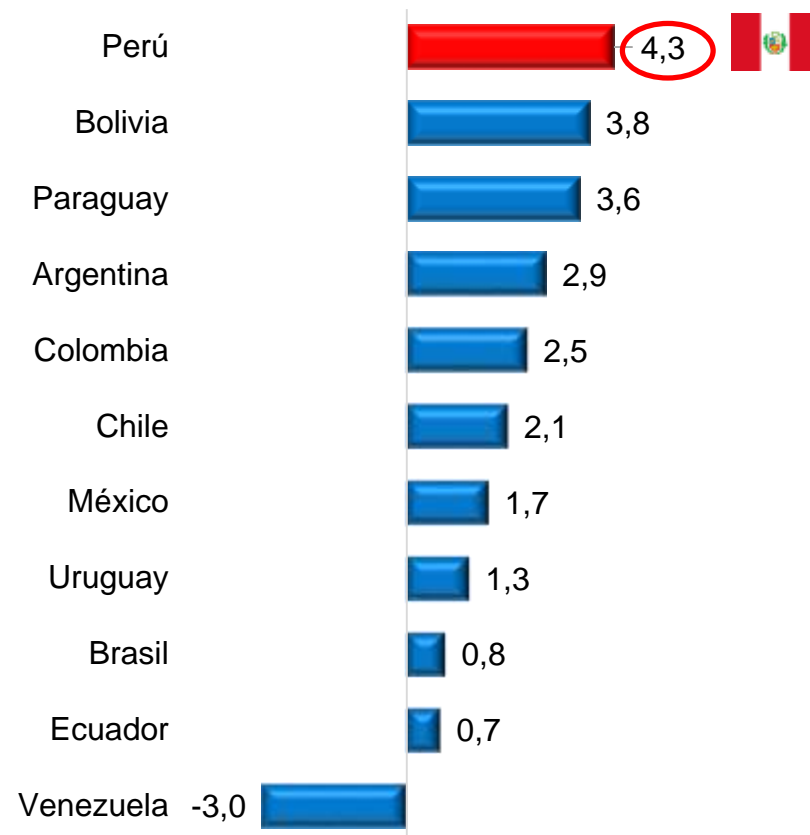
La actividad económica para la mayoría de países de la región se recuperaría el próximo año en un contexto de mayores precios de *commodities*, luego de 3 años de caída de dichos precios.

PBI: América Latina (Cambio porcentual anual)

2016



2017



Fuente: Consensus Forecast Latin America (Diciembre, 2016) y BCRP para Perú.

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Se espera un superávit de balanza comercial de US\$ 667 millones en 2016, luego de 2 años de déficit. Asimismo, se revisan al alza los superávits esperados para los años 2017 y 2018.

BALANZA COMERCIAL
(Millones de US\$)

	2015		2016*			2017*		2018*	
	Ene.-Oct.	Año	Ene.-Oct.	R.I. Set.16	R.I. Dic.16	R.I. Set.16	R.I. Dic.16	R.I. Set.16	R.I. Dic.16
EXPORTACIONES	28 113	34 236	29 205	35 299	36 062	38 524	40 252	40 675	41 986
<i>De las cuales:</i>									
Productos tradicionales	19 254	23 291	20 597	24 871	25 371	27 628	29 265	29 091	30 200
Productos no tradicionales	8 787	10 857	8 529	10 328	10 598	10 793	10 902	11 476	11 695
IMPORTACIONES	31 158	37 385	29 079	35 741	35 395	38 156	37 798	40 025	39 734
<i>De las cuales:</i>									
Bienes de consumo	7 268	8 791	7 090	8 786	8 595	9 112	8 897	9 393	9 233
Insumos	13 459	15 923	12 514	15 157	15 225	16 405	16 738	17 252	17 585
Bienes de capital	9 992	12 007	9 251	11 426	11 297	12 580	12 269	13 297	13 061
BALANZA COMERCIAL	-3 045	-3 150	126	-442	667	367	2 454	649	2 252

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

La reversión del déficit en la balanza comercial está asociada a los mayores embarques de productos tradicionales, así como a la reciente recuperación de los volúmenes no tradicionales.

BALANZA COMERCIAL

(Variaciones porcentuales)

	2015		2016*			2017*		2018*	
	Ene.-Oct.	Año	Ene.-Oct.	R.I. Set.16	R.I. Dic.16	R.I. Set.16	R.I. Dic.16	R.I. Set.16	R.I. Dic.16
1. Valor:									
Exportaciones	-14,8	-13,4	3,9	3,1	5,3	9,1	11,6	5,6	4,3
Productos tradicionales	-17,5	-15,9	7,0	6,8	8,9	11,1	15,3	5,3	3,2
Productos no tradicionales	-7,5	-7,0	-2,9	-4,9	-2,4	4,5	2,9	6,3	7,3
Importaciones	-10,2	-8,9	-6,7	-4,4	-5,3	6,8	6,8	4,9	5,1
2. Volumen:									
Exportaciones	0,1	1,8	10,9	8,1	10,2	5,0	4,0	4,4	4,4
Productos tradicionales	3,5	5,7	15,8	13,7	14,9	5,5	4,1	4,6	4,8
Productos no tradicionales	-5,6	-5,3	0,0	-3,4	0,3	2,9	2,9	4,3	4,3
Importaciones	-0,6	0,3	-3,0	-2,2	-2,5	3,4	3,3	3,6	3,5
3. Precio:									
Exportaciones	-14,8	-14,9	-6,8	-4,8	-4,4	3,7	7,3	1,2	-0,1
Productos tradicionales	-20,0	-20,4	-8,5	-6,1	-5,2	5,3	10,8	0,7	-1,5
Productos no tradicionales	-2,0	-1,8	-3,0	-1,5	-2,7	1,6	-0,1	2,0	2,9
Importaciones	-9,6	-9,2	-3,9	-2,6	-2,9	2,7	3,2	1,3	1,6

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

Mayor recuperación de los términos de intercambio para 2017.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2014 - 2018 (Datos promedios anuales)

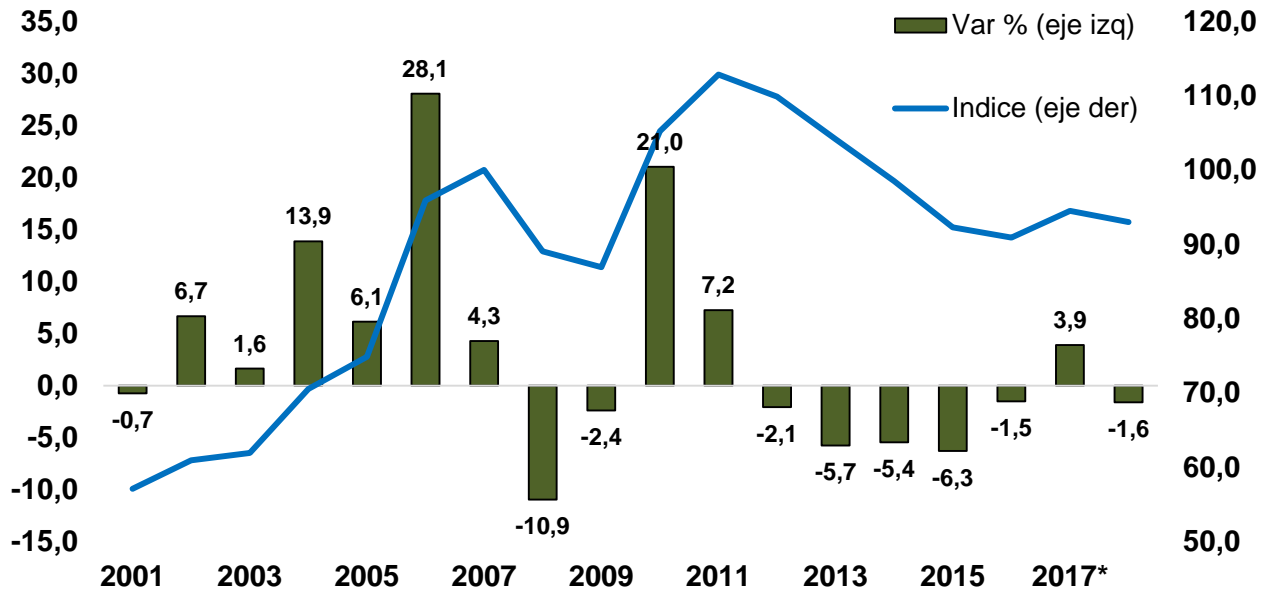
	2014	2015	2016*		2017*		2018*	
	Año	Año	RI Set	RI Dic	RI Set	RI Dic	RI Set	RI Dic
<u>Términos de intercambio</u>	<u>-5,4</u>	<u>-6,3</u>	<u>-2,2</u>	<u>-1,5</u>	<u>1,0</u>	<u>3,9</u>	<u>-0,1</u>	<u>-1,6</u>
Precios de Exportaciones	-6,9	-14,9	-4,8	-4,4	3,7	7,3	1,2	-0,1
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	311	250	214	220	215	244	220	235
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	98	88	90	95	98	120	100	120
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	95	81	80	85	80	100	80	100
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1266	1160	1268	1251	1280	1191	1280	1200
Precios de Importaciones	-1,5	-9,2	-2,6	-2,9	2,7	3,2	1,3	1,6
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	93	49	42	43	47	49	47	49
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	243	186	155	144	175	151	191	170
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	155	141	136	135	141	140	154	145
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	812	667	677	696	708	775	755	770
<i>Leche entera (US\$ por TM)</i>	3471	2396	2323	2462	2697	3432	2587	3418

Fuente: BCRP.

* Proyección.

Los términos de intercambio se estabilizarían a partir de 2017, luego de una caída acumulada de 20 por ciento en los 5 años previos.

Términos de intercambio: 2001-2018
(Base 2007=100)

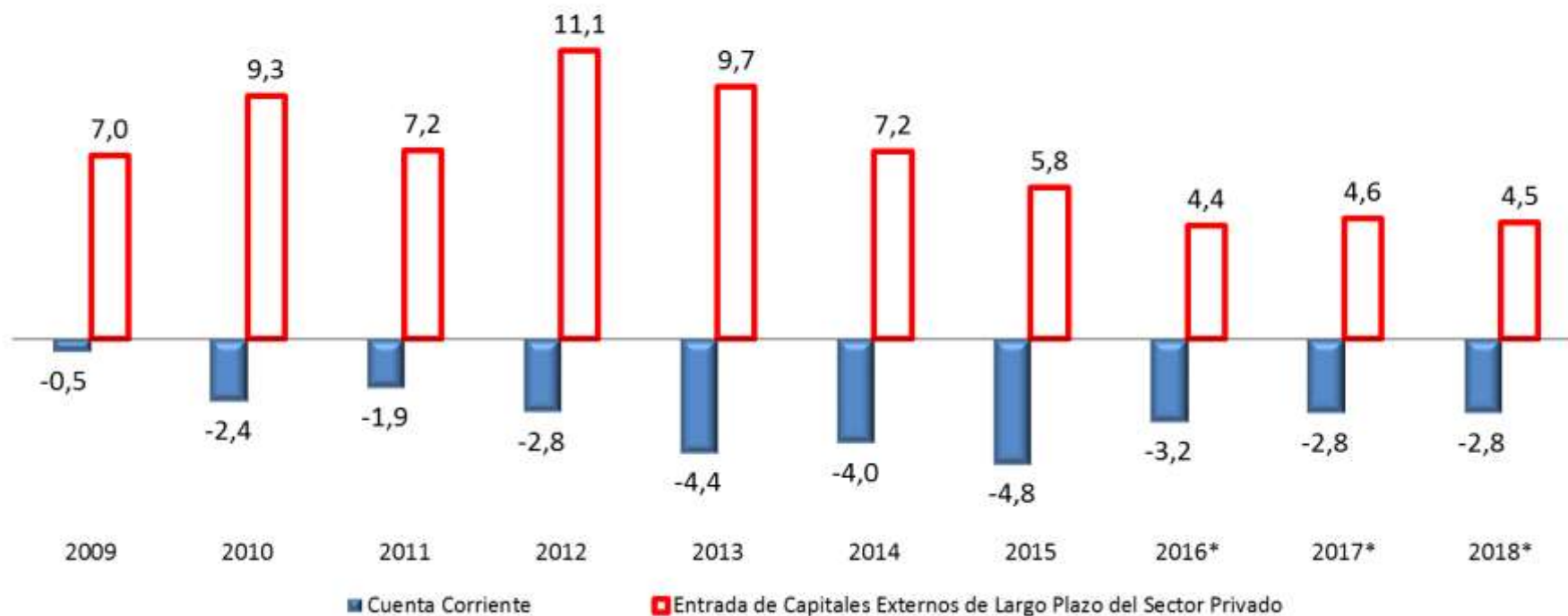


Índices (2007=100)	Prom. 2001-2011	2001	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2018*
Términos de Intercambio	87,0	57,1	112,8	109,9	104,1	98,5	92,3	91,0	94,5	93,0
Precio de exportaciones	80,2	37,6	143,7	140,5	132,5	123,4	105,0	100,4	107,7	107,6
Precio de importaciones	92,2	65,8	127,3	127,8	127,2	125,2	113,7	110,4	113,9	115,7

*Proyección

Mayores volúmenes de exportación minera y recuperación de los términos de intercambio permitirían la reducción del déficit en cuenta corriente en el periodo 2016 - 2018.

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO:
2009-2018 ^{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

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

PBI continuaría creciendo a tasas ligeramente superiores a 4,0 por ciento en 2017 y 2018

Producto Bruto Interno (var. %)

Alza de precios de *commodities*

Dinamismo de los sectores no primarios, donde destaca la construcción, que crece 16,6 por ciento

Crisis Financiera

Continúa el boom inmobiliario iniciado en 2007

Post - Crisis

Rápida recuperación de los sectores no primarios

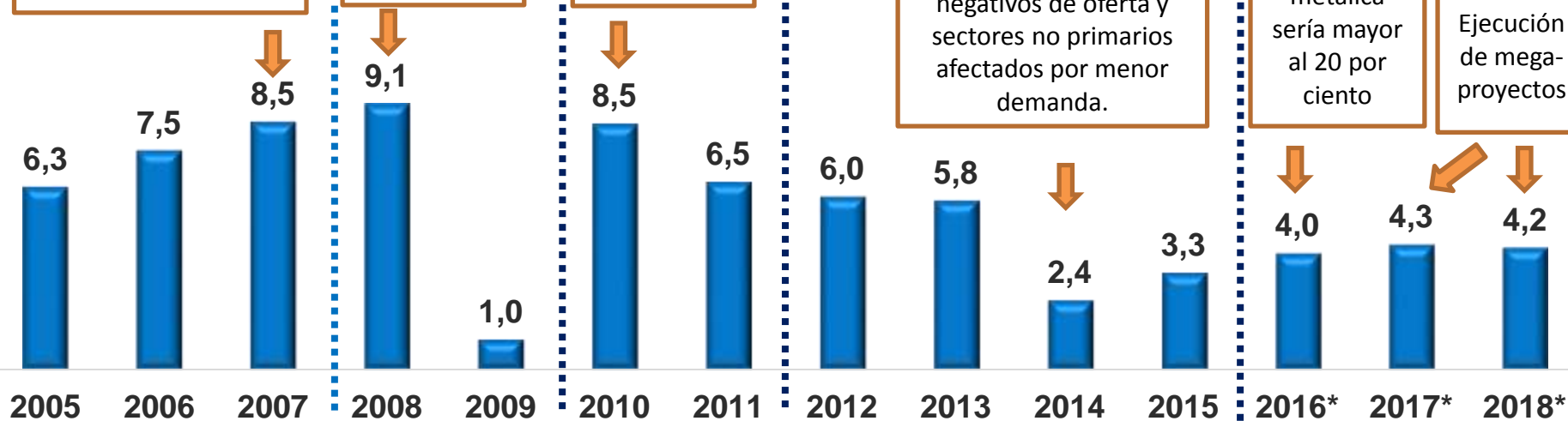
Lenta recuperación de EEUU y Europa, desaceleración de China y caída de precios de *commodities*.

Sectores primarios impactados por choques negativos de oferta y sectores no primarios afectados por menor demanda.

Estabilización de precios de *commodities*

El crecimiento de la minería metálica sería mayor al 20 por ciento

Ejecución de mega-proyectos



* Proyección – Reporte de Inflación de Diciembre 2016.

Crecimiento del PBI en 2017 por mayor inversión, sustentada en la ejecución de los principales proyectos entregados en concesión y en los anuncios de nuevas concesiones.

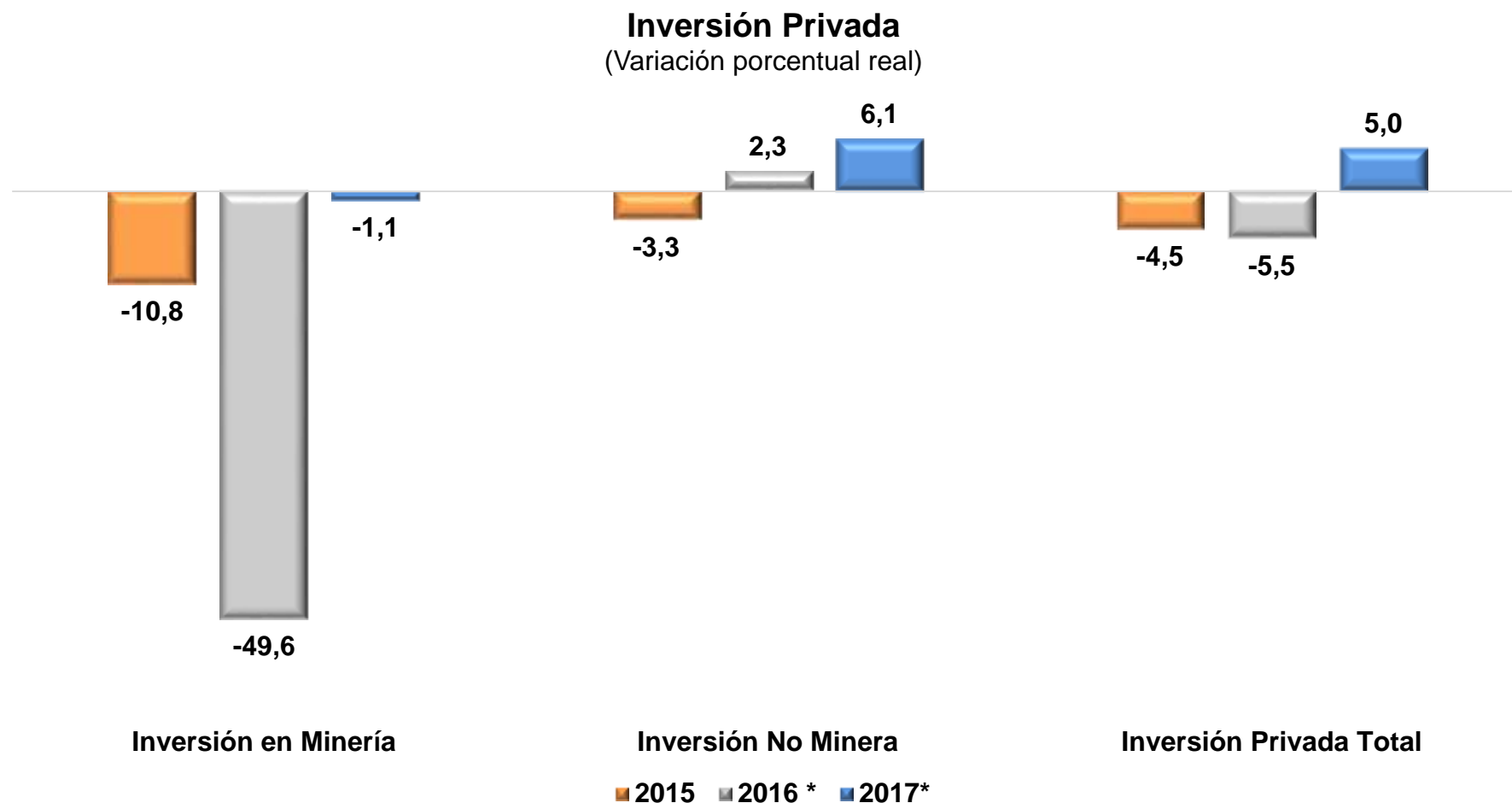
DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

	2015		2016*		2017*	2018*
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	Año	Año	Año
<u>I. Demanda interna</u>	<u>3,0</u>	<u>3,0</u>	<u>1,1</u>	<u>1,3</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>
1. Gasto privado	3,1	2,7	0,0	1,1	3,8	4,2
Consumo	3,3	3,4	3,6	3,5	3,5	4,0
Inversión privada fija	-5,3	-4,5	-6,2	-5,5	5,0	5,0
Variación de existencias (contribución)	1,7	1,1	-1,1	-0,2	0,0	0,0
2. Gasto público	2,3	4,2	7,0	2,2	5,1	2,8
Consumo	8,1	9,5	5,9	3,0	4,2	2,2
Inversión	-12,2	-7,5	10,1	0,1	7,4	4,5
<u>II. Demanda Externa Neta</u>						
1. Exportaciones	0,9	3,5	9,6	8,6	4,7	4,6
2. Importaciones	1,6	2,1	-2,9	-2,1	3,6	3,7
<u>III. PBI</u>	<u>2,8</u>	<u>3,3</u>	<u>4,2</u>	<u>4,0</u>	<u>4,3</u>	<u>4,2</u>

* Proyección

Después de la caída de la inversión minera en 2016 por la culminación de proyectos mineros -tales como Las Bambas y Cerro Verde-, en 2017 se recuperaría la inversión no minera.

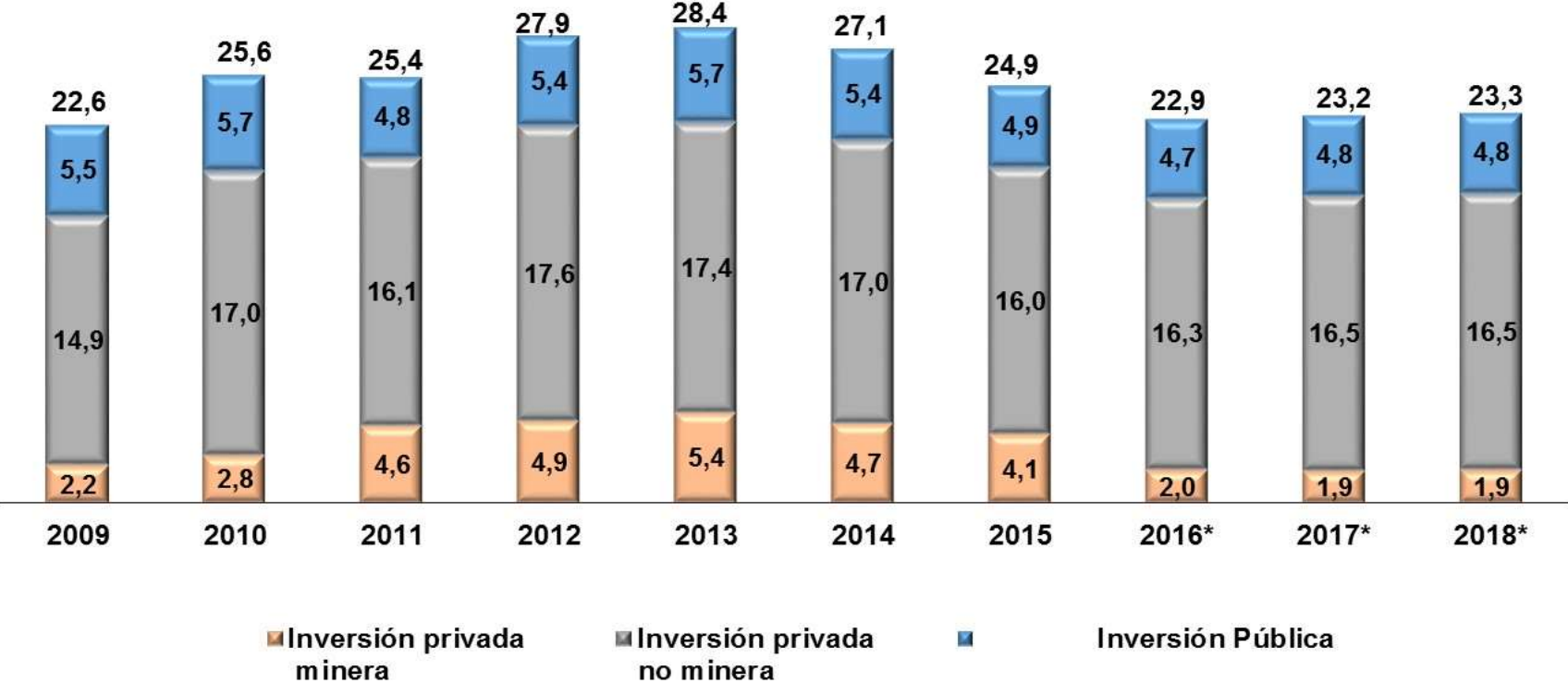


Fuente: Ministerio Energía y Minas y BCRP

*Proyección

La inversión mantendría una alta participación en el producto (alrededor de 23 por ciento) en los siguientes dos años.

Inversión Bruta Fija: Sectores Privado y Público
(Porcentaje del PBI real)



Se espera que una evolución favorable del sector construcción (por mayor inversión) y una recuperación de la manufactura no primaria (por sectores ligados a inversión y exportaciones) elevarían el crecimiento del PBI no primario entre 2016 y 2017.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2015		2016*		2017*	2018*
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	Año	Año	Año
Agropecuario	3,6	3,4	1,1	1,3	2,8	5,0
Agrícola	2,3	2,1	-0,4	-0,3	2,3	5,5
Pecuario	5,8	5,5	3,6	3,7	3,6	4,2
Pesca	9,1	15,9	-22,2	-12,8	34,7	5,7
Minería e hidrocarburos	7,5	9,5	18,4	16,6	7,4	5,1
Minería metálica	13,3	15,5	23,5	21,7	7,5	5,0
Hidrocarburos	-12,3	-11,5	-3,8	-5,5	7,1	6,6
Manufactura	-2,4	-1,5	-3,0	-2,2	3,5	4,0
Recursos primarios	-2,1	1,8	-4,8	-2,2	10,0	4,1
Manufactura no primaria	-2,6	-2,6	-2,3	-2,1	1,7	4,0
Electricidad y agua	5,2	5,9	8,1	7,6	5,5	5,0
Construcción	-7,4	-5,8	-0,4	-2,7	3,6	5,5
Comercio	3,9	3,9	2,1	2,0	3,3	3,8
Servicios	4,2	4,2	4,2	4,0	3,9	3,8
PRODUCTO BRUTO INTERNO	2,8	3,3	4,2	4,0	4,3	4,2
Nota:						
PBI primario	5,0	6,9	9,7	9,6	7,1	5,0
PBI no primario	2,3	2,4	2,7	2,5	3,5	4,0

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

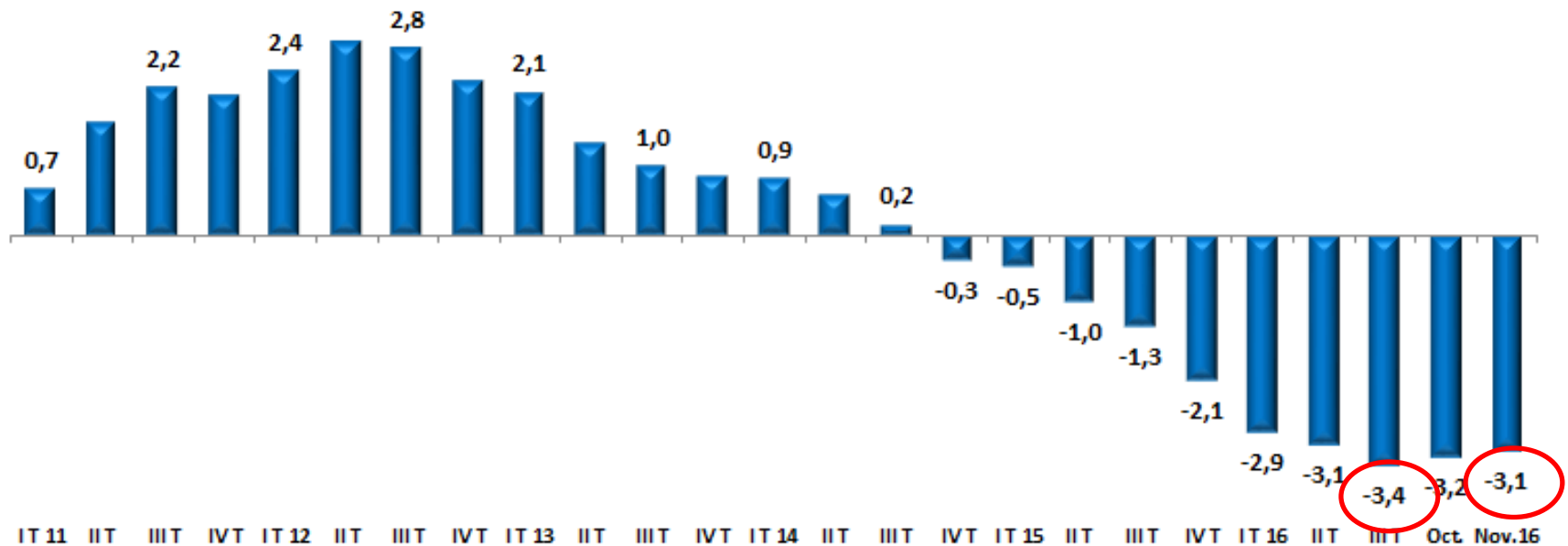
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

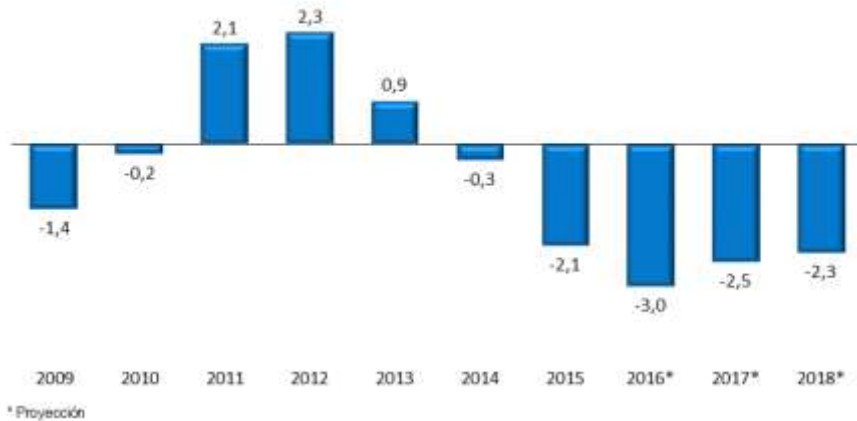
El déficit fiscal disminuyó en los últimos meses en el contexto de las medidas fiscales adoptadas por el gobierno para alcanzar una trayectoria decreciente del déficit fiscal desde 2016. El déficit acumulado en los últimos 12 meses pasó de 3,4 por ciento del PBI en setiembre a 3,1 por ciento del PBI en noviembre.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Acumulado últimos 4 trimestres - Porcentaje del PBI)

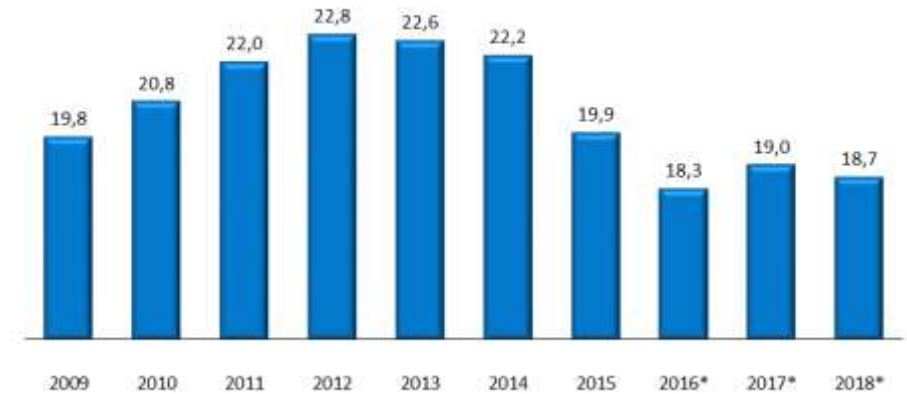


Consistente con el Marco Macroeconómico Multianual Revisado, se prevé una reducción gradual del déficit fiscal de 3,0 del PBI este año a 2,3 por ciento del PBI en 2018.

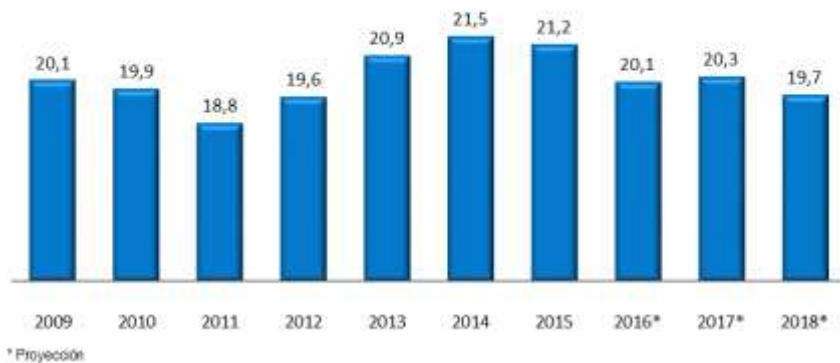
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2009 - 2018
(Porcentaje del PBI)



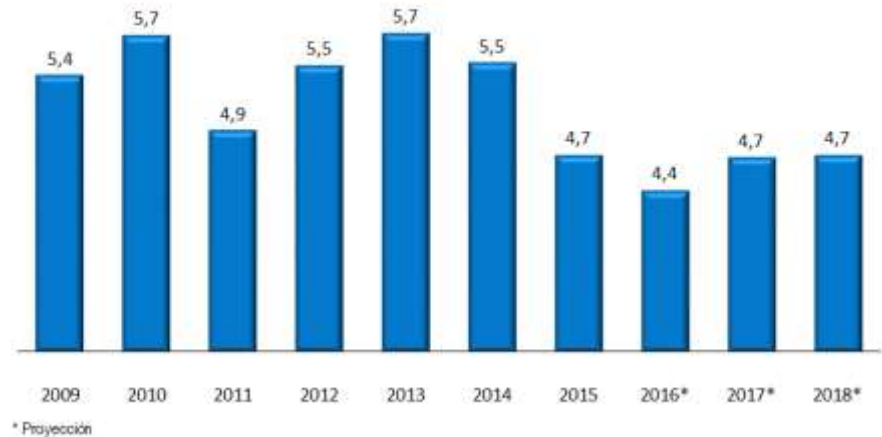
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2009 - 2018
(Porcentaje del PBI)



GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2009 - 2018
(Porcentaje del PBI)

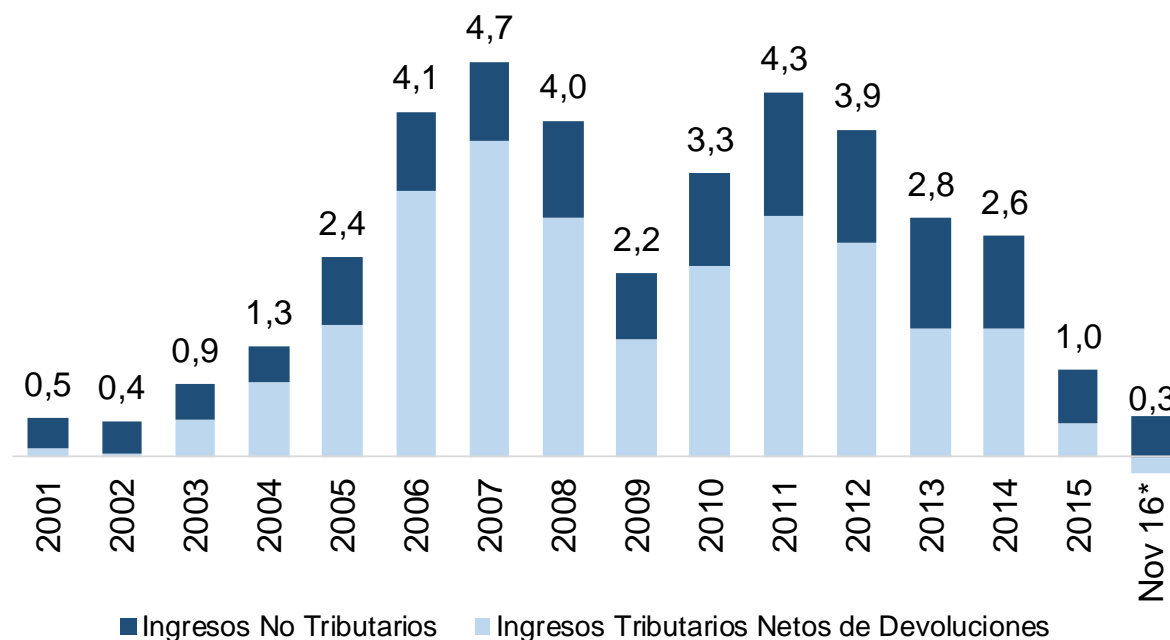


FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO GENERAL: 2009 - 2018
(Porcentaje del PBI)



Los ingresos fiscales registran una tendencia decreciente en los últimos cuatro años, lo que refleja principalmente la menor recaudación proveniente de los sectores minería e hidrocarburos.

Recaudación por Minería e Hidrocarburos (Porcentaje del PBI)



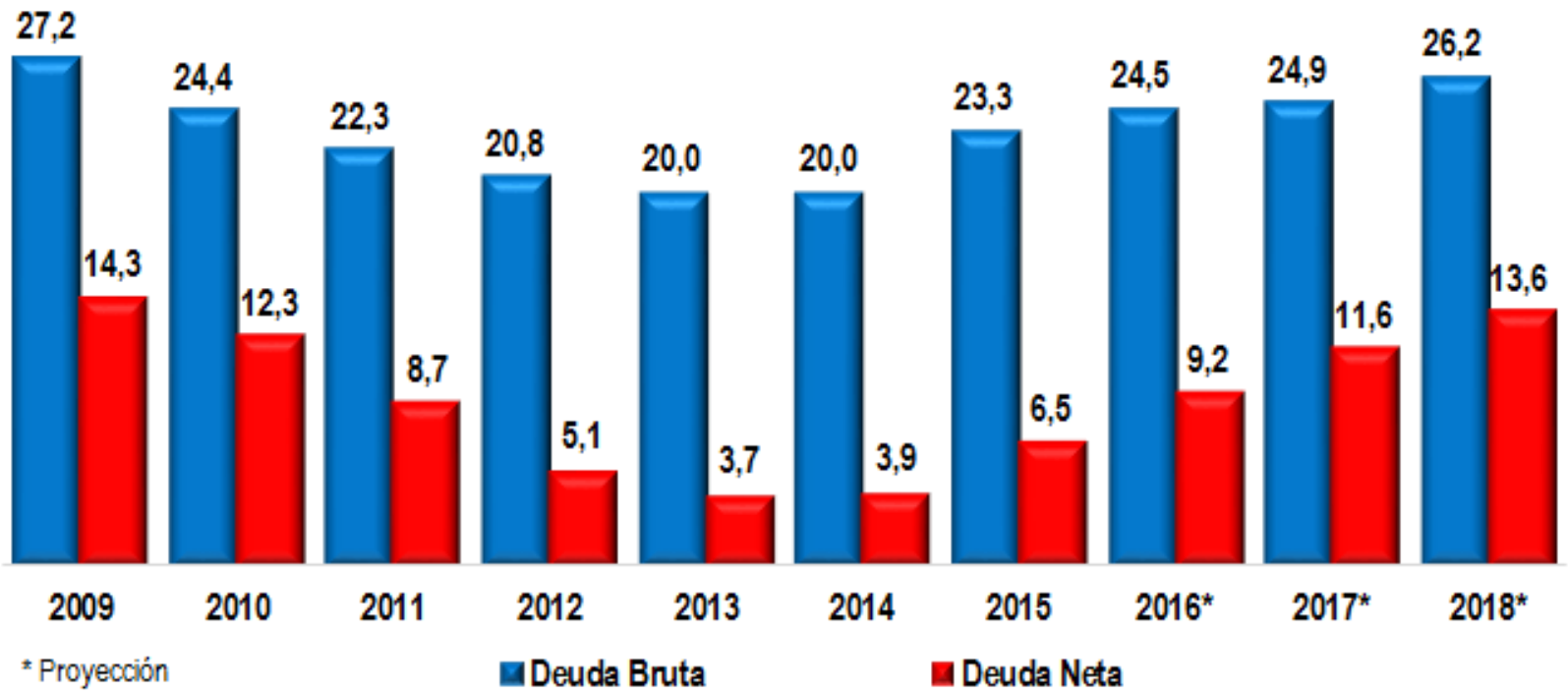
RECAUDACIÓN POR MINERÍA E HIDROCARBUROS (Porcentaje del PBI)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
TOTAL	0,5	0,4	0,9	1,3	2,4	4,1	4,7	4,0	2,2	3,3	4,3	3,9	2,8	2,6	1,0	0,3
Ingresos Tributarios	0,7	0,5	0,9	1,2	1,8	3,3	4,0	3,2	1,9	2,6	3,3	3,0	2,2	2,1	0,9	0,7
Devoluciones	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,9
Ingresos No Tributarios	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	0,9	0,9	1,2	0,8	1,1	1,5	1,3	1,3	1,1	0,6	0,5

* Acumulado últimos 12 meses

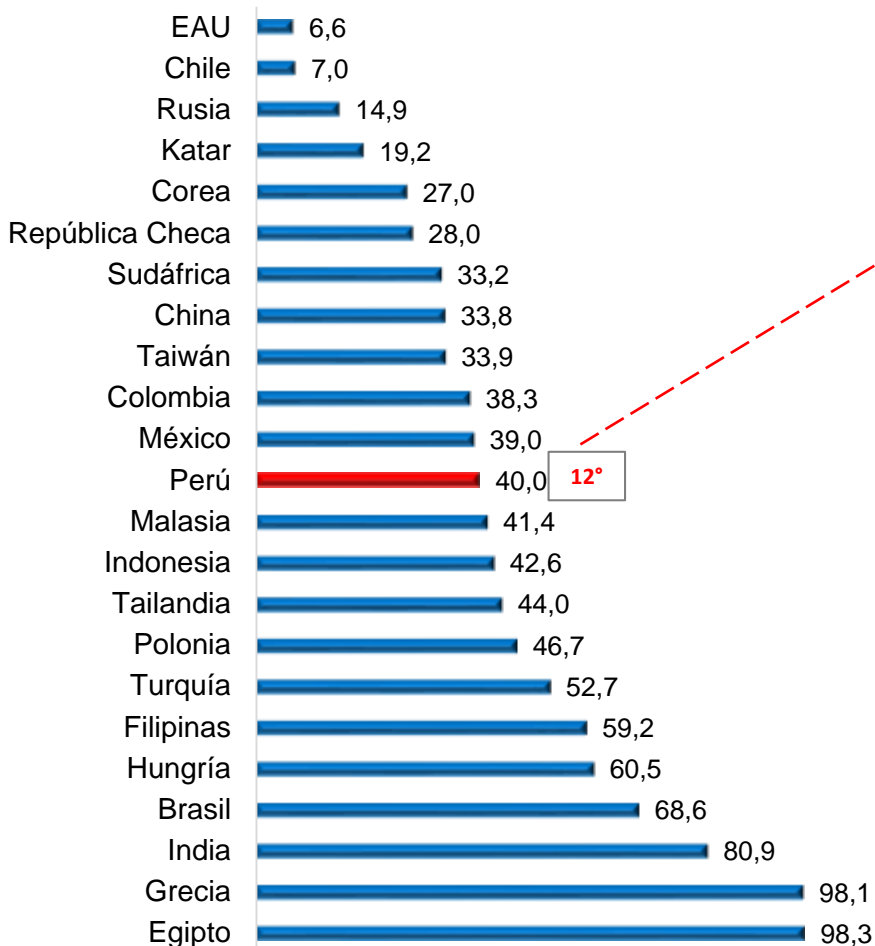
La trayectoria prevista del déficit fiscal llevaría a aumentar el saldo de deuda bruta de 23,3 por ciento del PBI en 2015 a 26,2 por ciento del PBI en 2018, en tanto que la deuda neta aumentaría de 6,5 a 13,6 por ciento del PBI en el mismo periodo.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2009 - 2018 (Porcentaje del PBI)

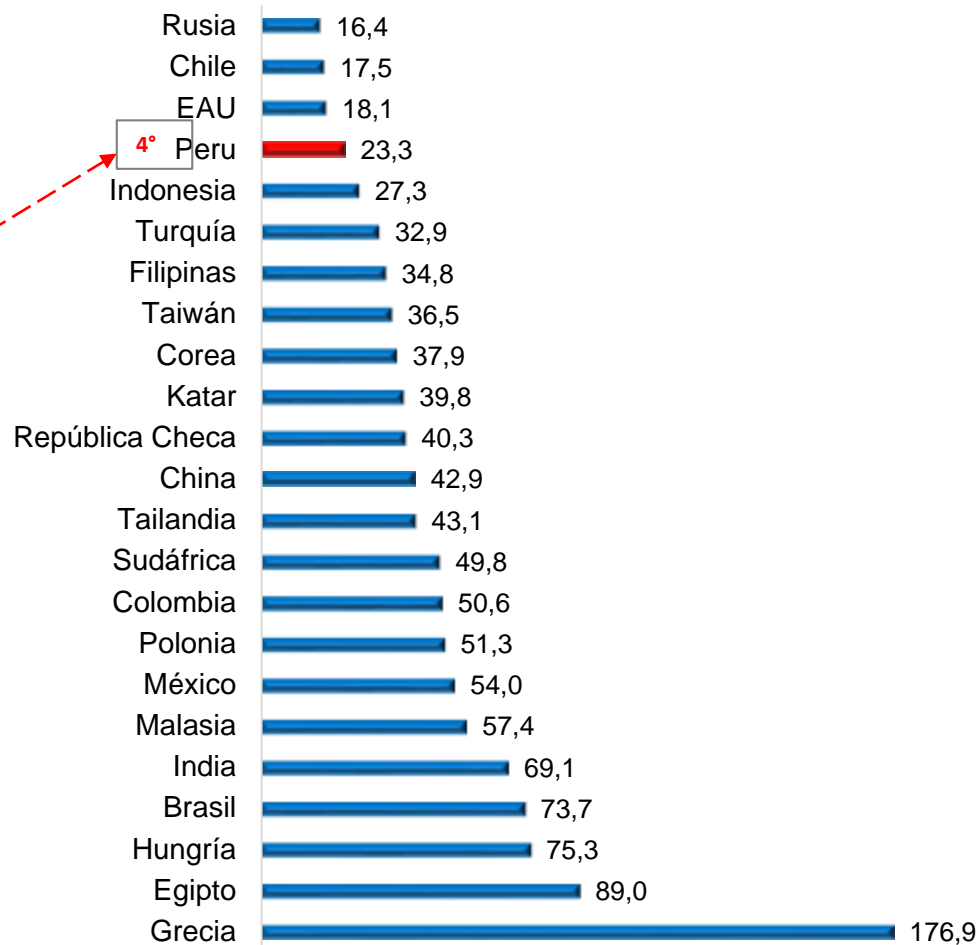


Se cuenta con una deuda pública relativamente baja.

Deuda Pública Bruta 2005 (% PBI)



Deuda Pública Bruta 2015 (% PBI)



Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

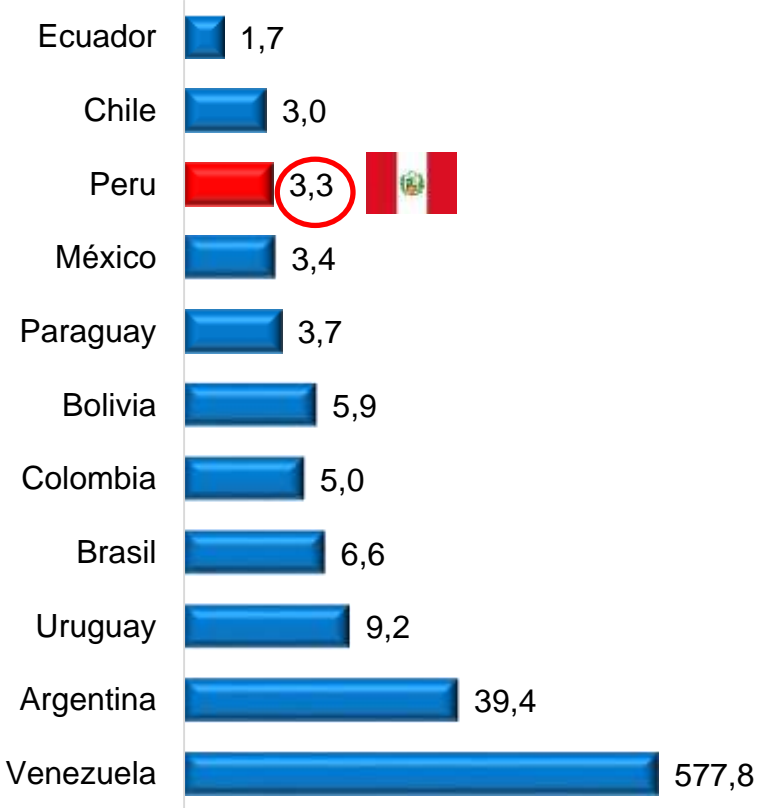
Política Monetaria

Se prevé que la inflación continuará siendo una de las más bajas en la región.

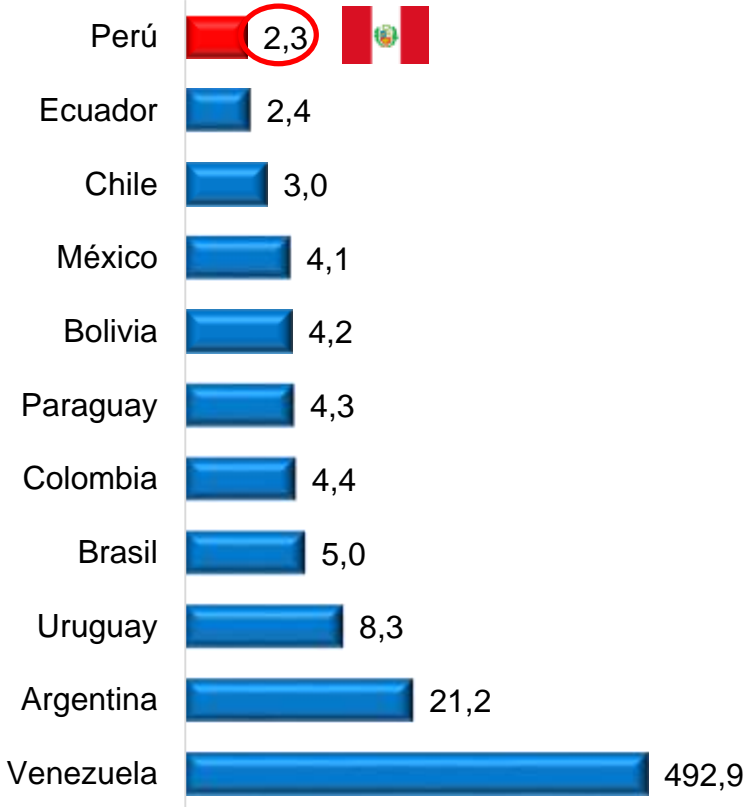
Inflación: América Latina

(Cambio porcentual, fin de período)

2016



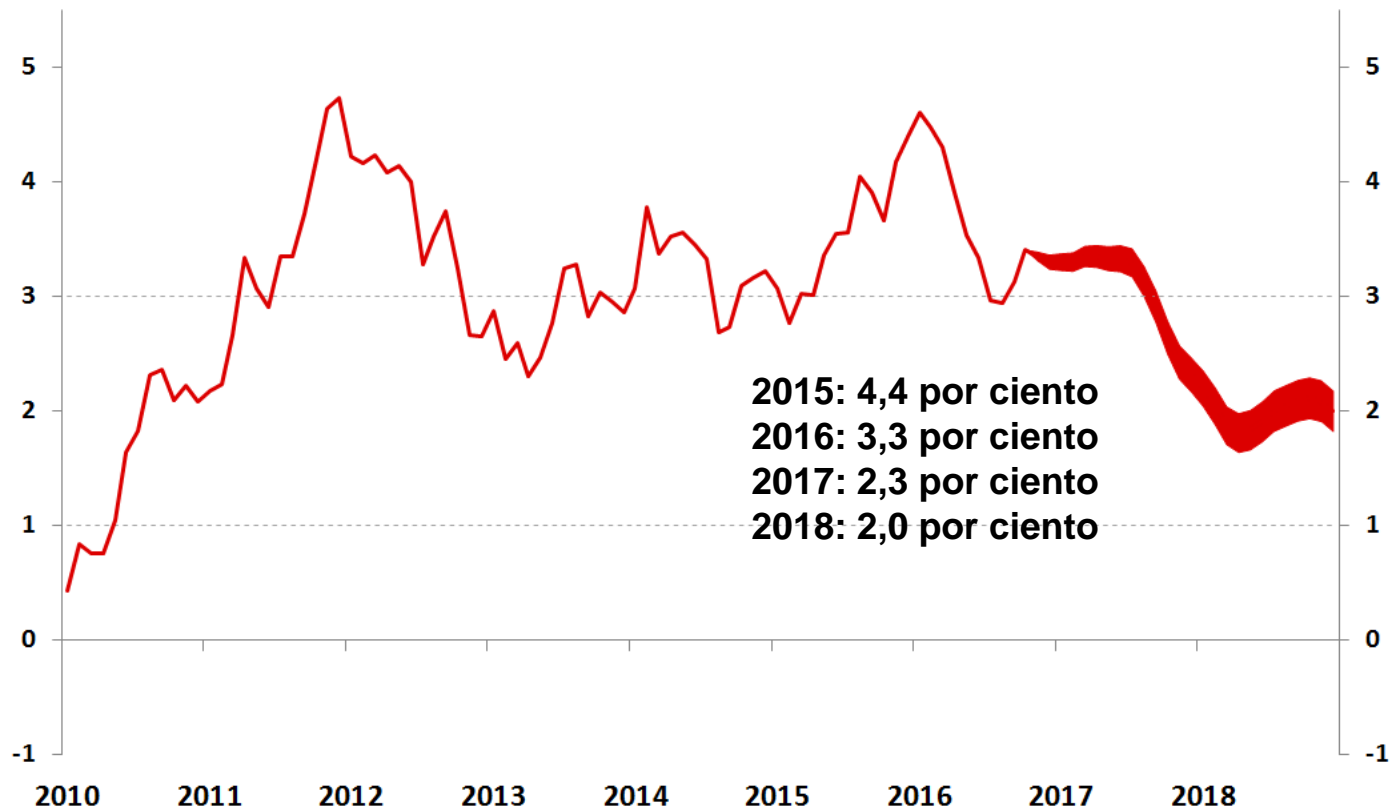
2017



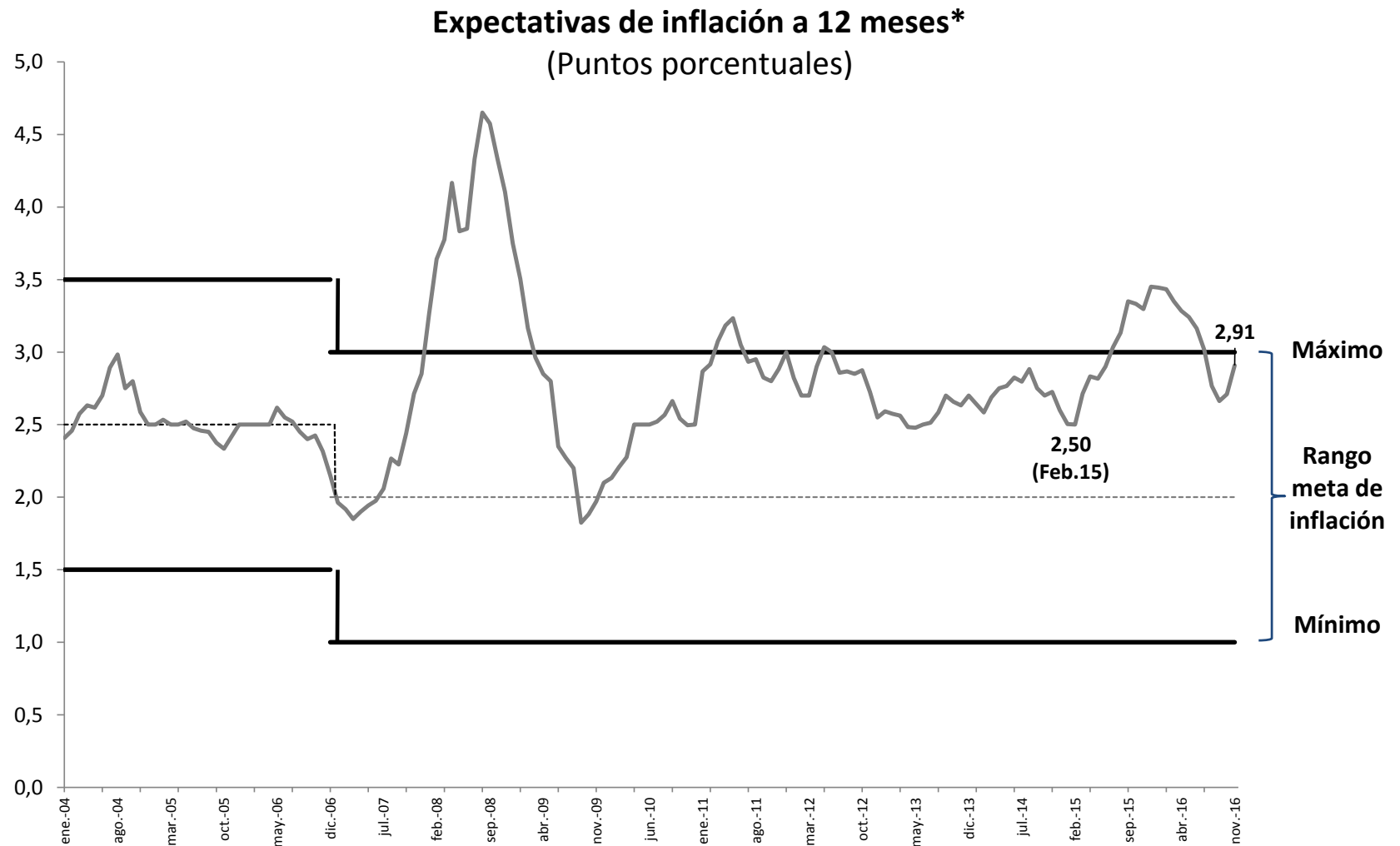
Fuente: Consensus Forecast Latin America (Diciembre, 2016) y BCRP para Perú.

Se espera una trayectoria decreciente de la tasa de inflación en el período 2016-2018, en un escenario en el que se moderan los choques de oferta y la economía continúa creciendo sin presiones inflacionarias de demanda.

Proyección de inflación 2010 - 2018 (Variación porcentual 12 meses)



La expectativa de inflación a 12 meses se mantiene dentro del rango meta.

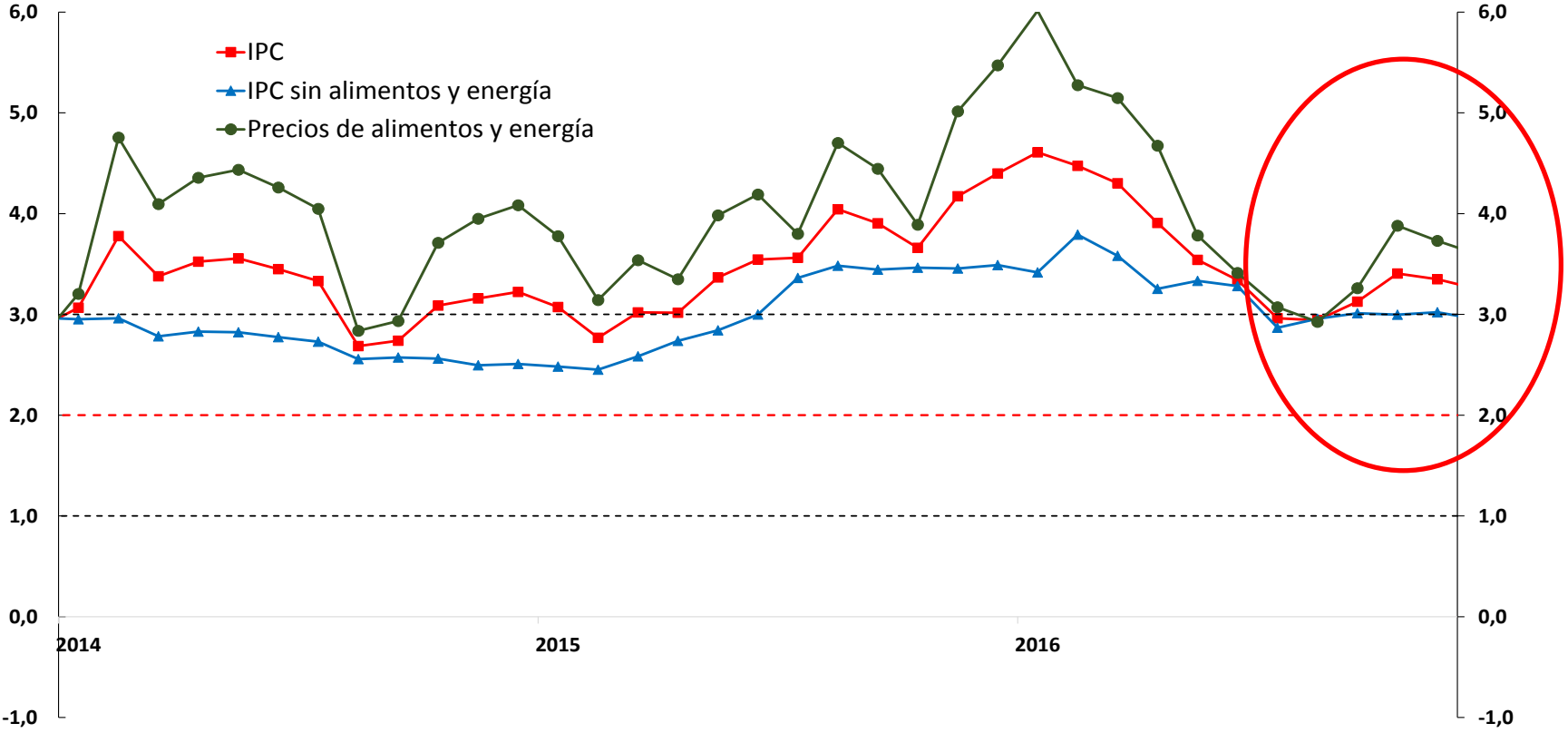


* Corresponde al promedio de las expectativas del sistema financiero y analistas económicos.

El déficit hídrico generado por factores climáticos adversos viene afectando a la inflación de manera transitoria, retardando la convergencia de la inflación hacia el rango meta.

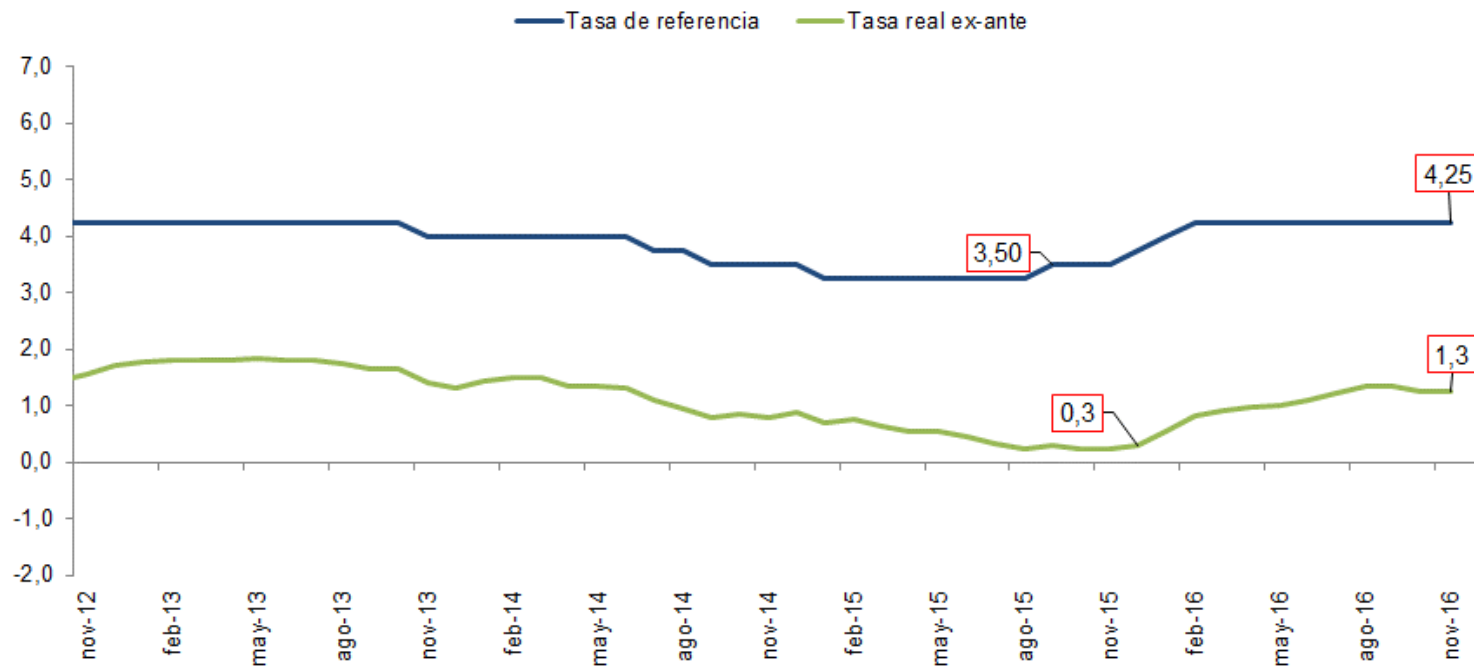
Inflación: Ejecución y Proyección
(Var. % anual)

	Var. % 12 meses		
	IPC	IPC sin alimentos y energía	Precios de alimentos y energía
Jun. 14	3,4	2,8	4,3
Dic. 15	4,4	3,5	5,5
Ago. 16	2,9	3,0	2,9
Oct. 16	3,4	3,0	3,9
Nov. 16	3,3	3,0	3,7



El Banco Central ha mantenido su tasa de referencia en 4,25 por ciento desde marzo de este año (luego de tres ajustes sucesivos), manteniendo una posición de política monetaria expansiva.

Tasa de interés de referencia nominal y real* (En porcentaje)



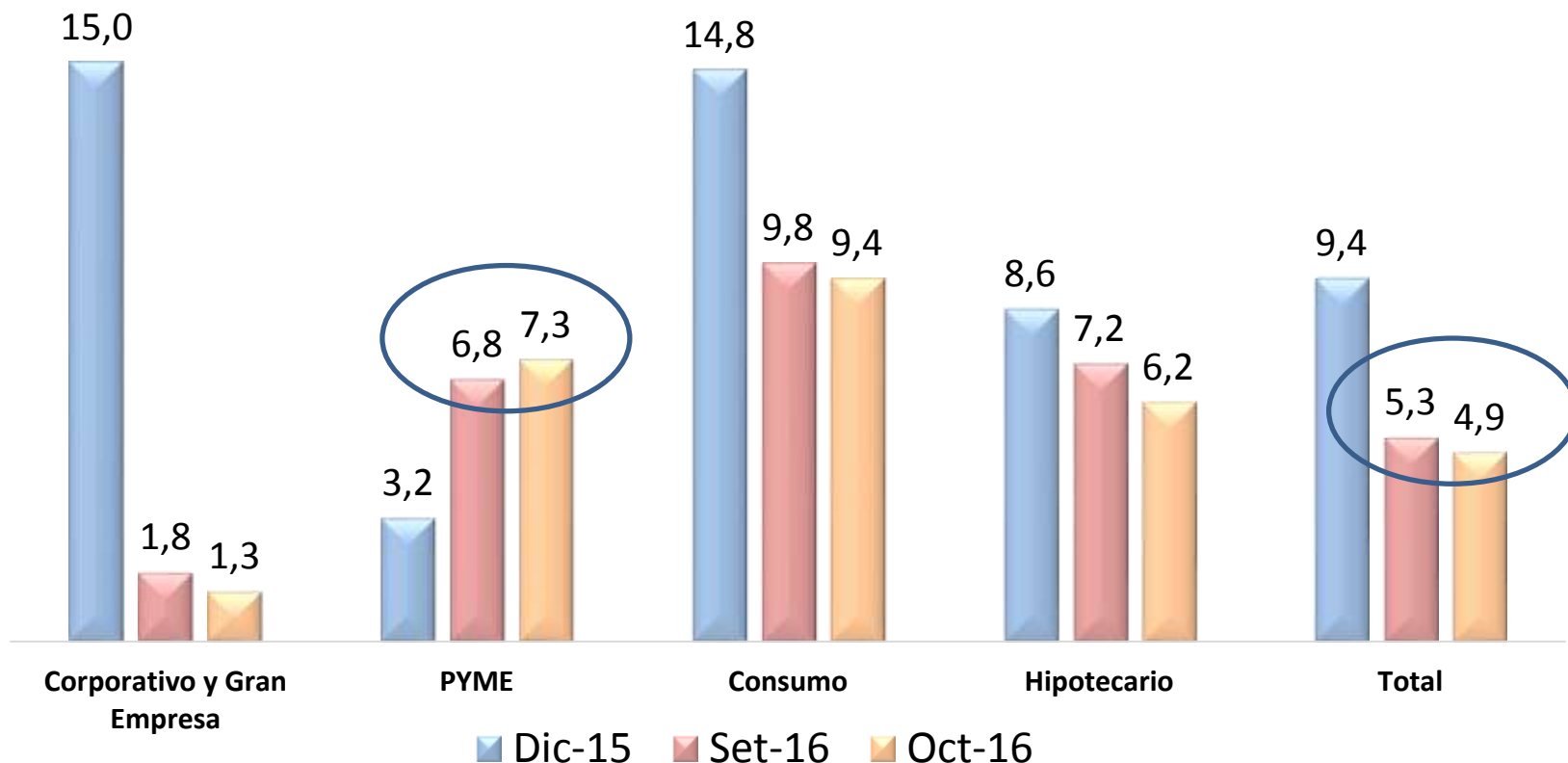
Mes	Tasa de Referencia	
	Nominal	Real
Oct. 13	4,25	1,7
Nov. 13	4,00	1,4
Jul. 14	3,75	1,1
Dic. 14	3,50	0,9
Ene. 15	3,25	0,7
Set. 15	3,50	0,3
Dic. 15	3,75	0,3
Ene. 16	4,00	0,6
Feb. 16	4,25	0,8
Oct. 16	4,25	1,6
Nov. 16	4,25	1,5
Dic. 16	4,25	1,3

* *ex-ante: con expectativas de inflación; ex-post: con inflación realizada*

El crédito al sector privado creció 4,9 por ciento en octubre de 2016, tasa menor a la de setiembre (5,3 por ciento), en línea con el menor dinamismo de la demanda interna y de la inversión privada; sin embargo, el crédito destinado a las PYMEs continuó creciendo.

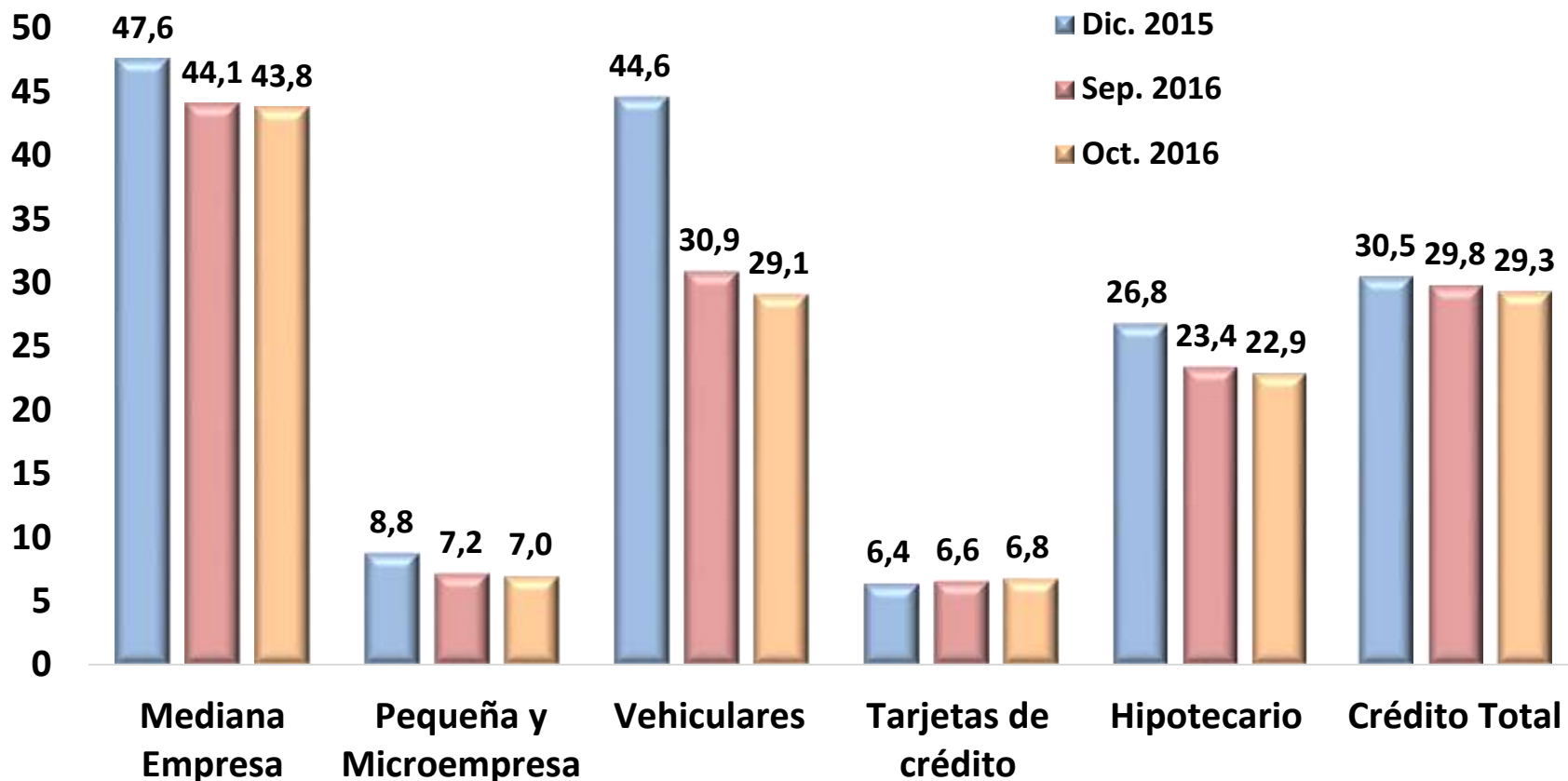
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

(Variación porcentual real)



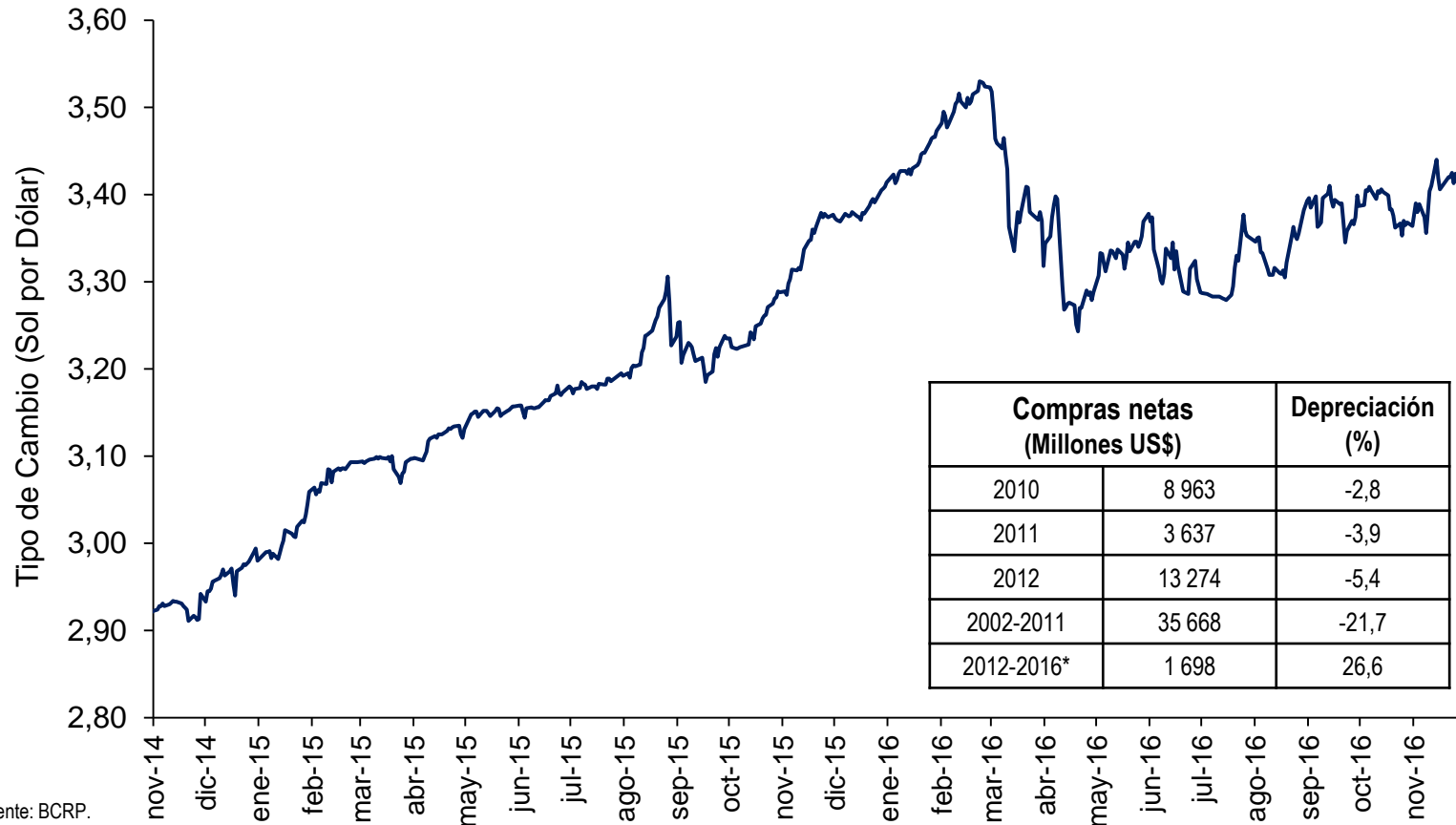
Continúa el proceso de desdolarización del crédito

COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN SEGÚN TIPO DE CRÉDITO



El tipo de cambio mantiene una tendencia estable desde marzo de 2016, coincidiendo con el período de reversión de la caída de los precios de los *commodities*.

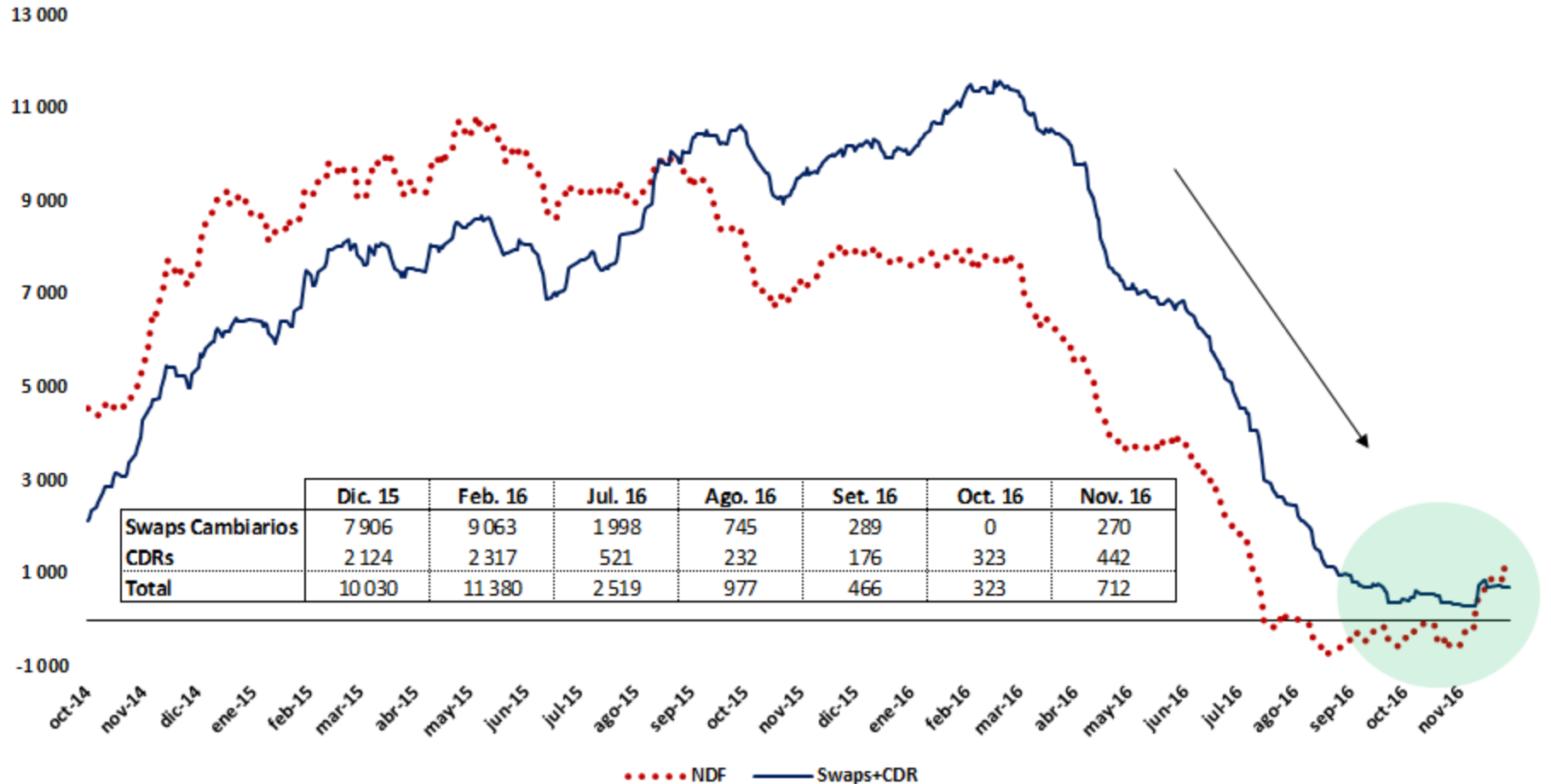
**Tipo de cambio (soles por dólar)
2015-2016**



Fuente: BCRP.
* Datos al 30 de noviembre

Como consecuencia de la reducción de las expectativas de alza del tipo de cambio, los saldos de *Forwards* non-delivery descendieron significativamente.

Saldo de Instrumentos Cambiarios del BCRP y Forwards Sin Entrega (NDF)
(en millones de US\$)



Se mantiene el alto nivel de reservas internacionales para enfrentar contingencias macroeconómicas adversas

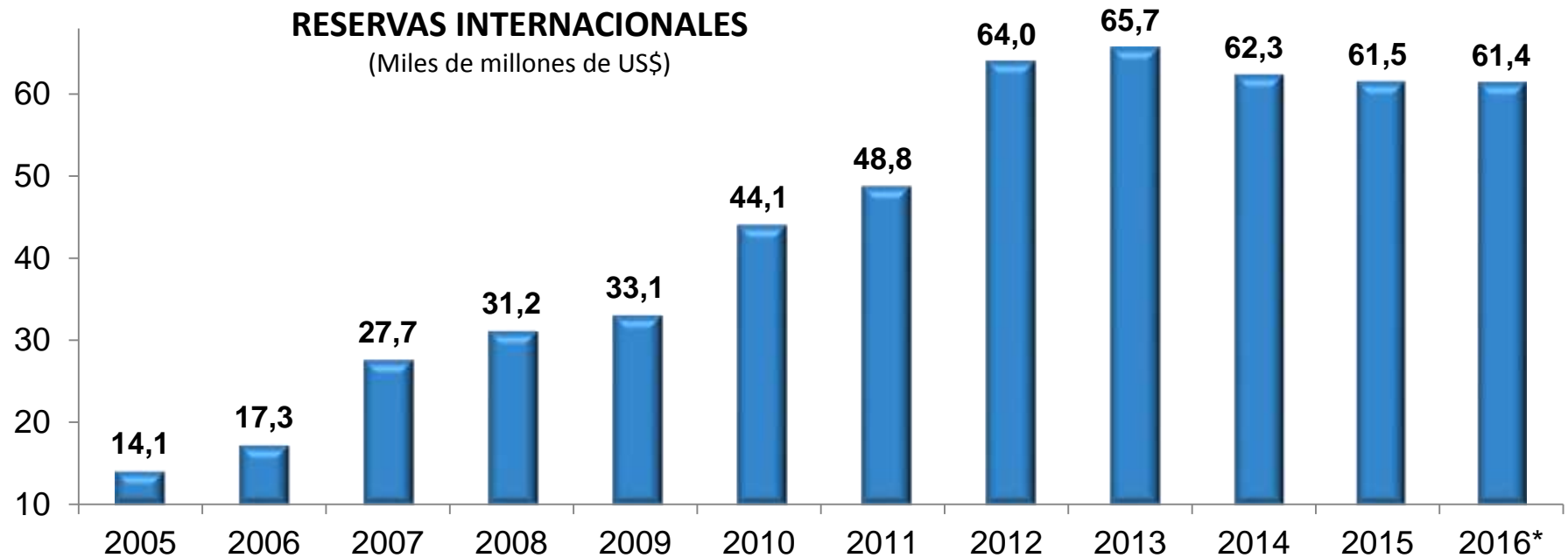
INDICADORES DE COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Como porcentaje de :	2016*
PBI	31,4
Deuda externa de corto plazo 1/	520
Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	341

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público

RESERVAS INTERNACIONALES

(Miles de millones de US\$)



* Al 12 de diciembre .

Balance de Riesgos

- **Volatilidad de los mercados financieros internacionales.**
Mercados descuentan ajuste de las tasas de la Fed pero podrían presentarse escenarios de alta volatilidad en las tasas de largo plazo.
- **Choques negativos en la oferta interna.**
Factores climáticos adversos.
- **Choques negativos en la demanda interna.**
Inversión pública y privada podrían mantenerse deprimidas.
- **Menor crecimiento mundial.**
Riesgo de un menor dinamismo en China y las economías desarrolladas.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2016 - 2018

Julio Velarde

Presidente

Banco Central de Reserva del Perú

Diciembre de 2016