



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2014 - 2016**

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

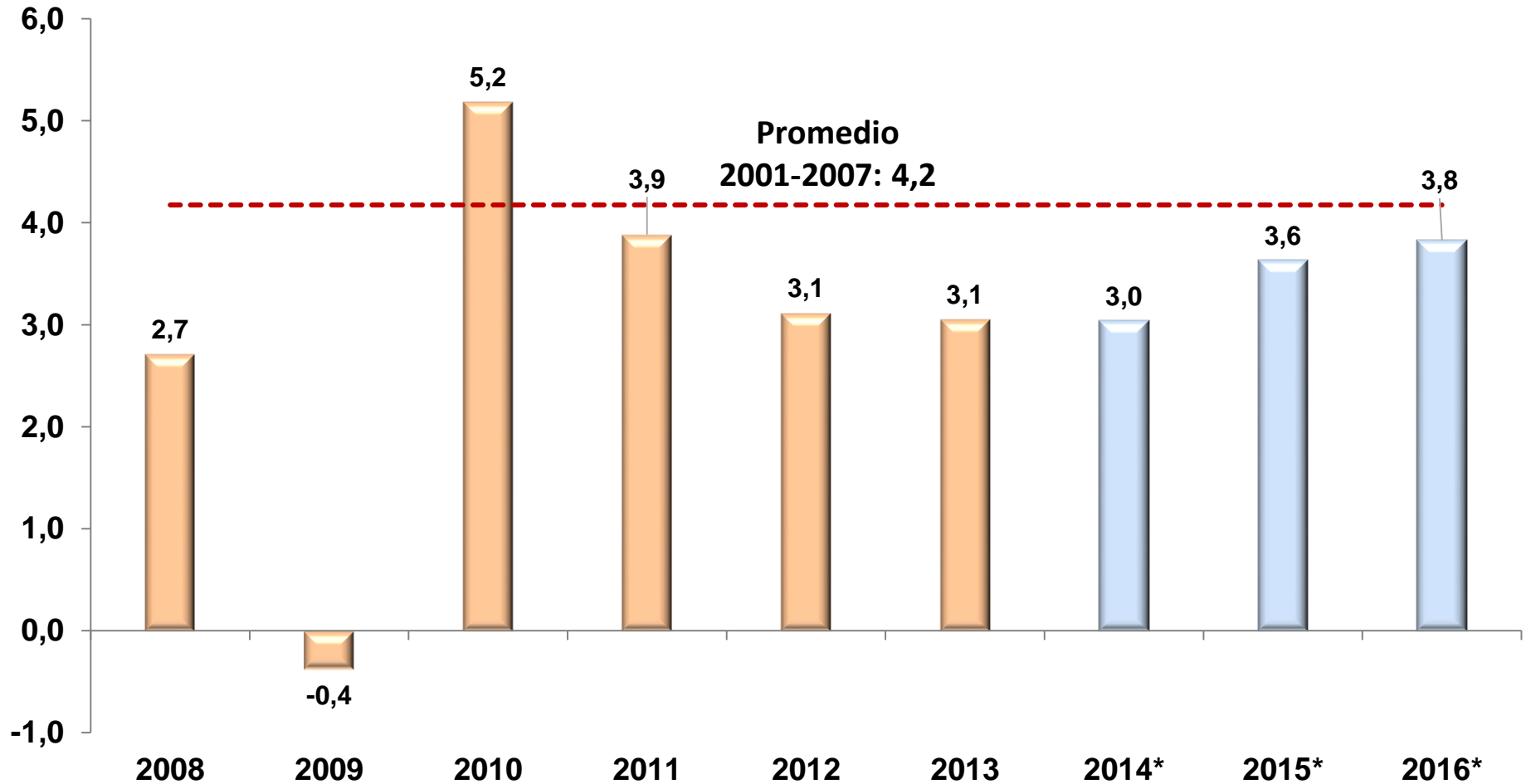
**Octubre de 2014**



1. **Entorno Internacional**
2. Sector Externo
3. Actividad Económica
4. Sector Público
5. Inflación y Política Monetaria

# Crecimiento mundial se revisó ligeramente a la baja por los desarrollos recientes en regiones como América Latina y China.

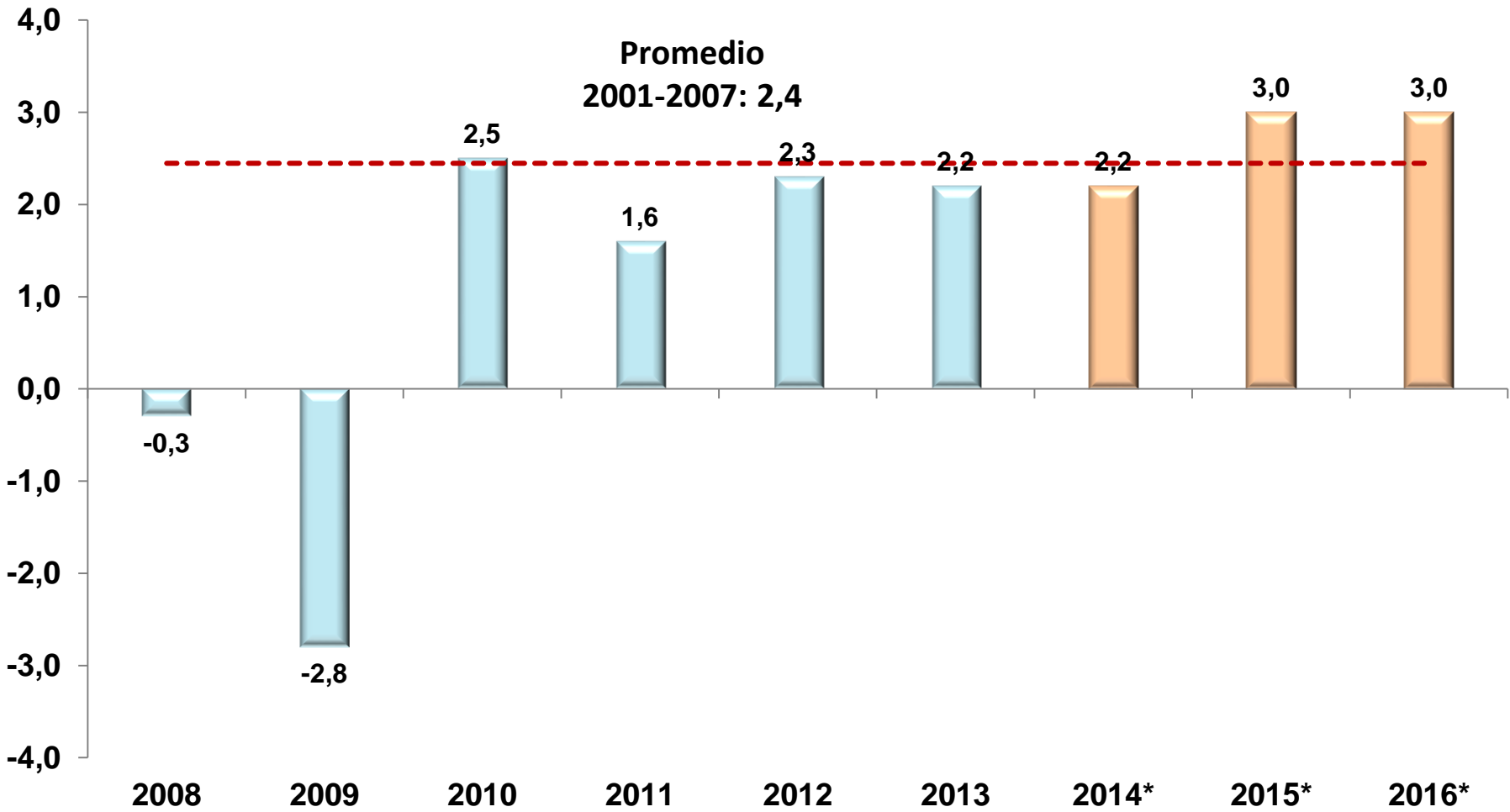
## CRECIMIENTO DEL PBI: ECONOMÍA MUNDIAL (variación porcentual anual)



# Crecimiento de EEUU para 2014 se revisa al alza por resultados del segundo trimestre y mejora en perspectivas en la inversión y el consumo

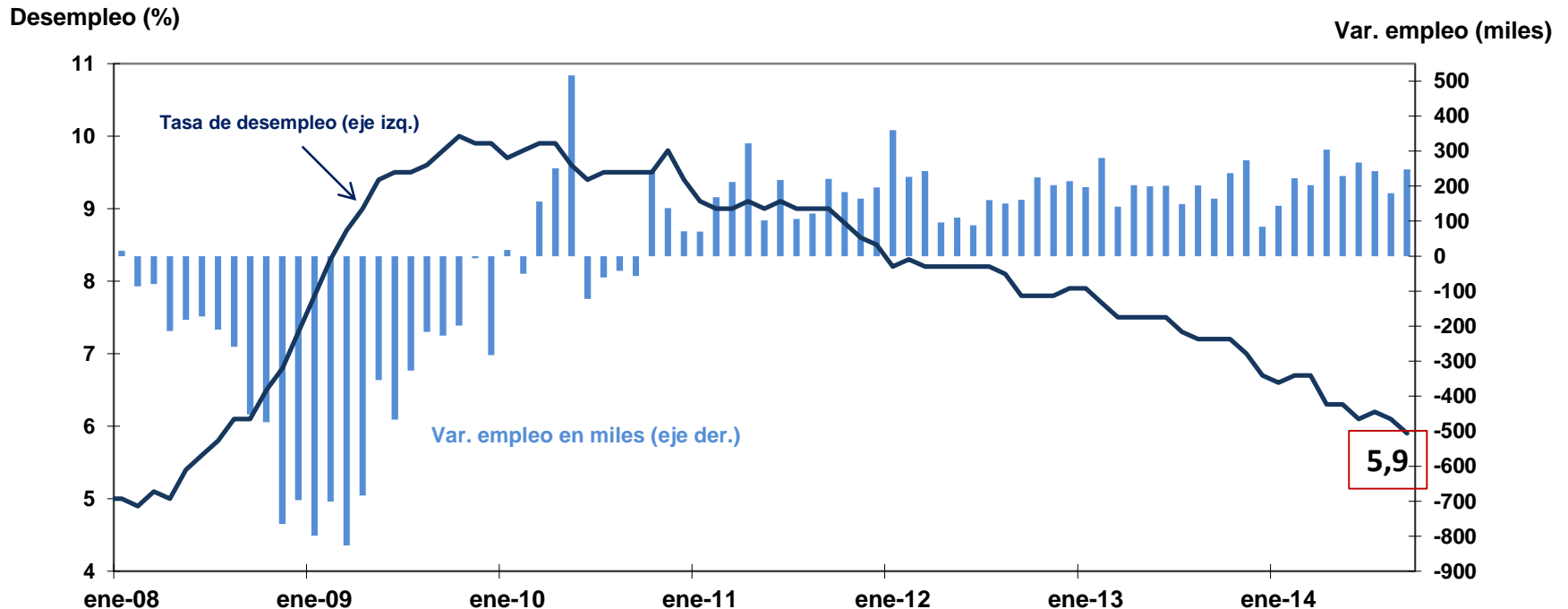
## CRECIMIENTO DEL PBI: ESTADOS UNIDOS

(variación porcentual anual)



# Estados Unidos: Diversos indicadores de desempleo muestran que continúa la recuperación del mercado laboral ...

## EUA: empleo y tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg

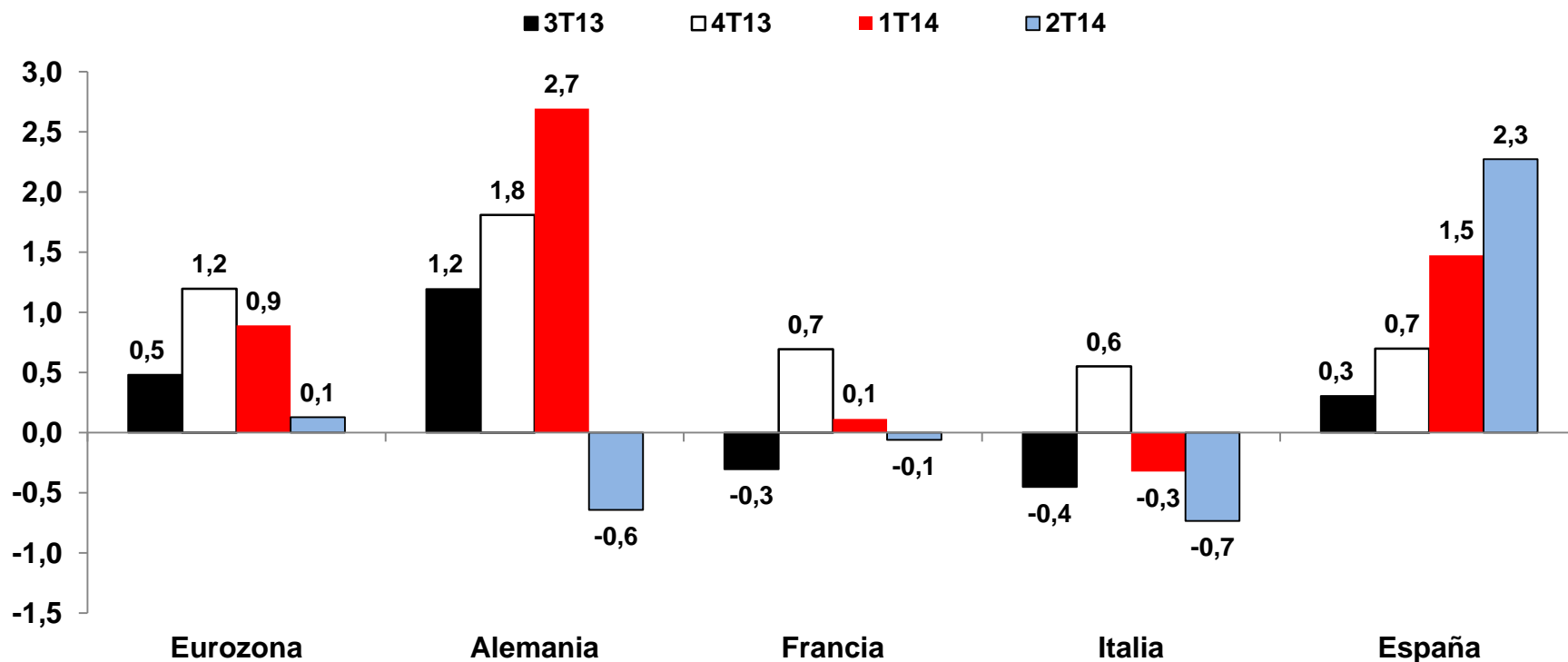
	Dic.13	Jul. 14	Ago. 14	Set. 14
Tasa de desempleo (%)	6,7	6,2	6,1	5,9
Var. empleo (miles)	84	243	180	248



# Eurozona: Crecimiento del segundo trimestre afectada por caída de inventarios y contracción de la inversión

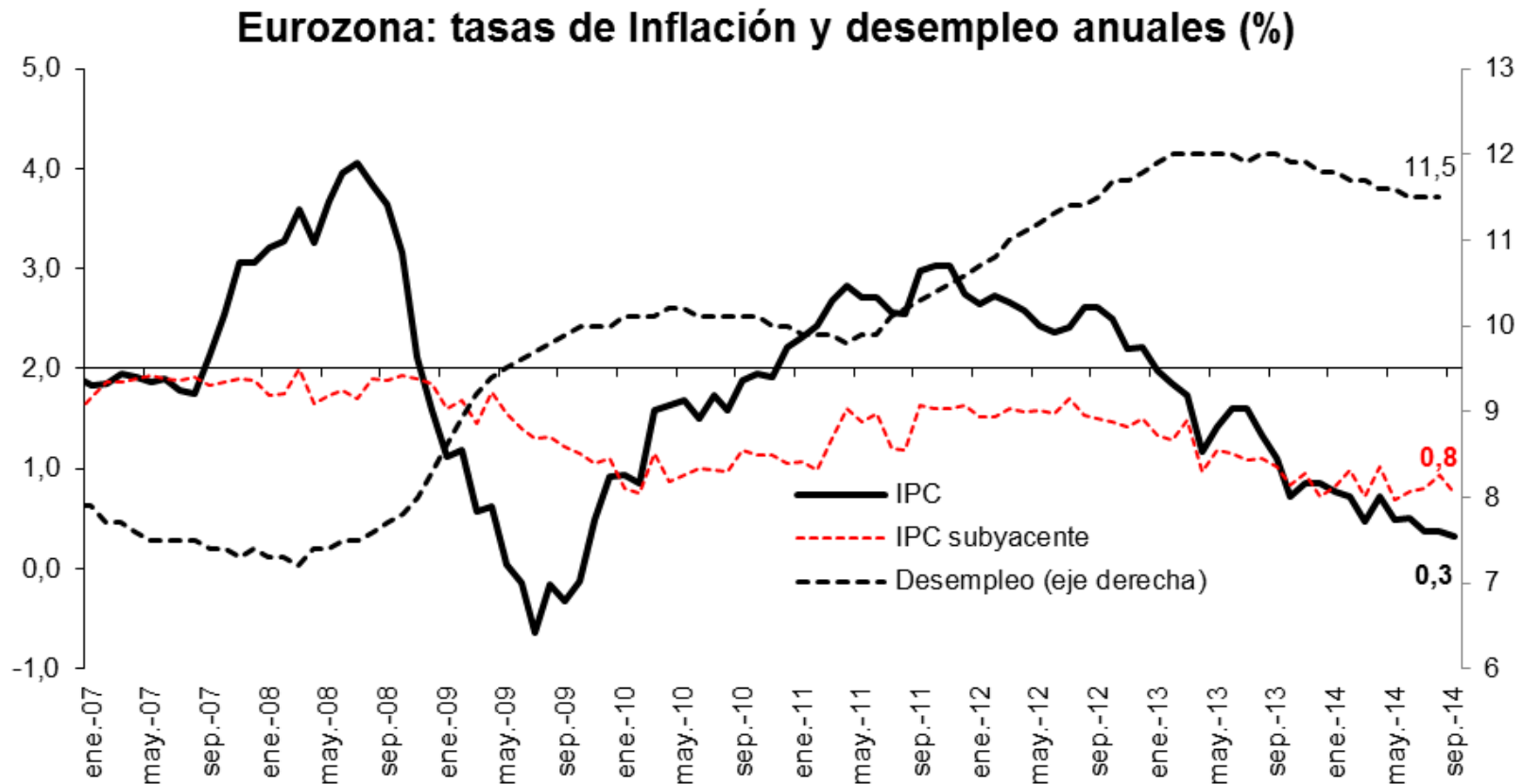
## Eurozona: crecimiento trimestral del PBI

(tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas)



Fuente: Bloomberg

## ... y se mantiene el riesgo de deflación

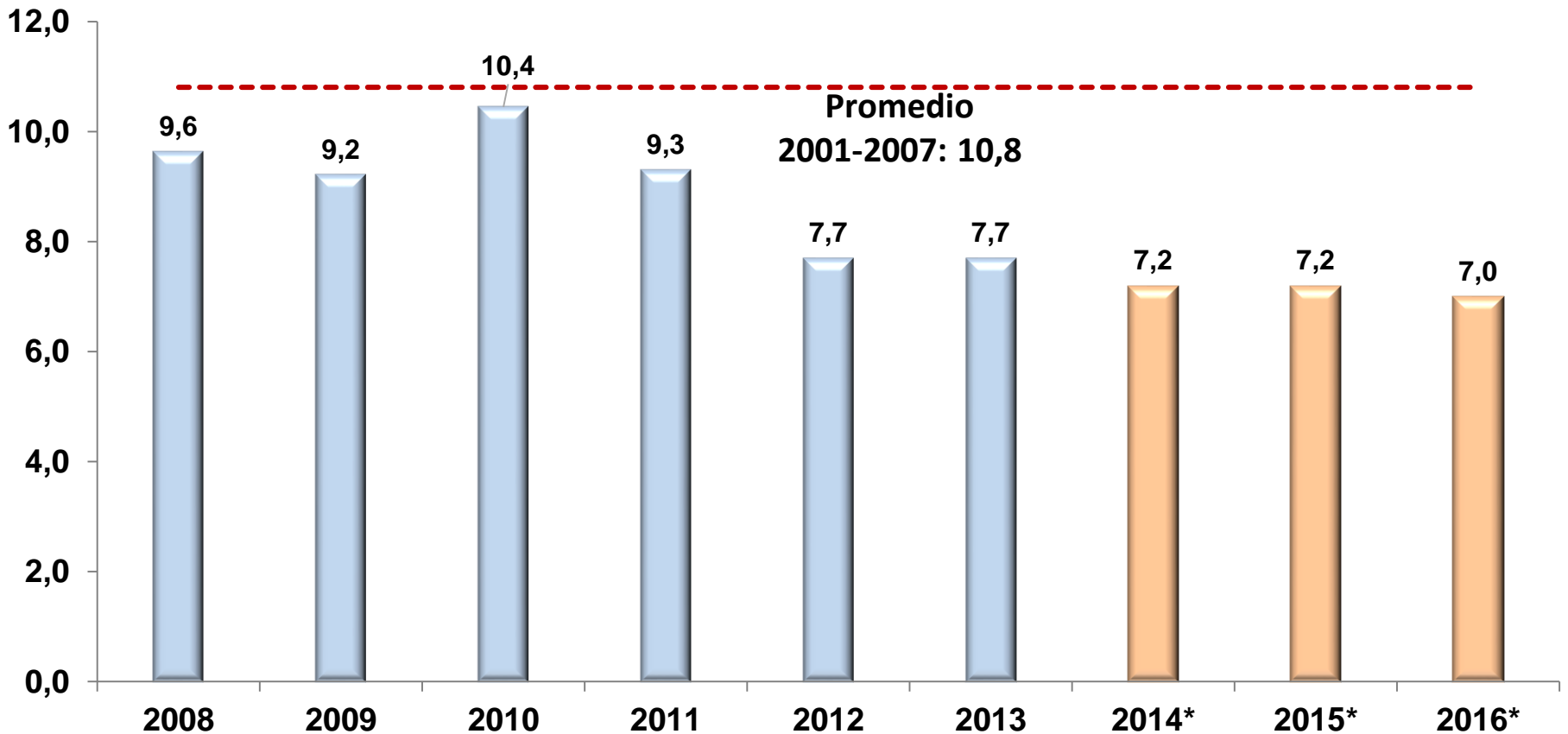


Fuente: Bloomberg



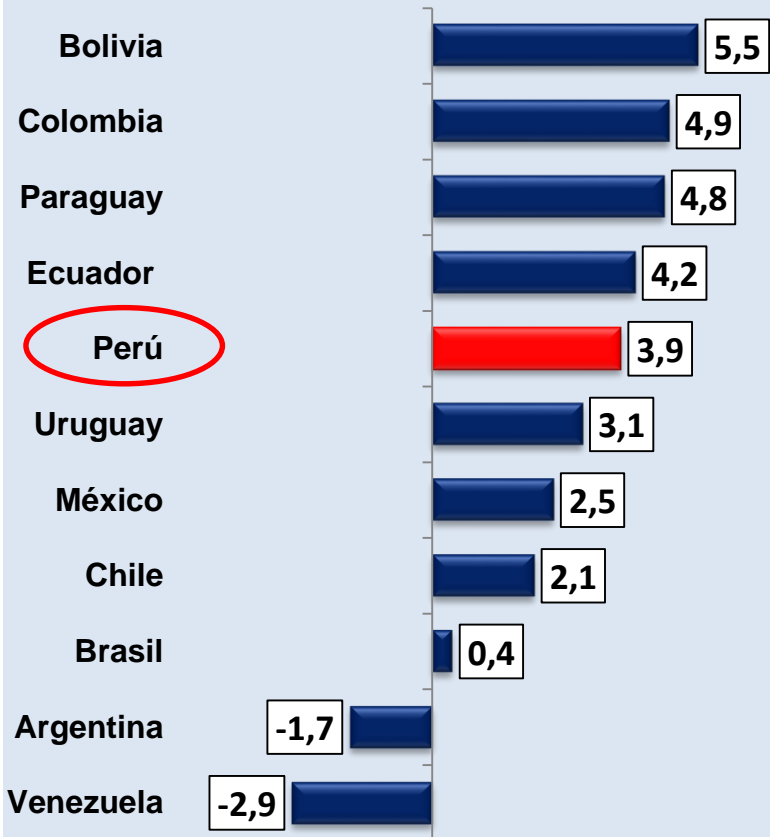
# Se proyecta un crecimiento ligeramente más moderado en China

## CRECIMIENTO DEL PBI: CHINA (variación porcentual anual)



# De acuerdo al Consensus Perú lideraría el crecimiento para el próximo año

Tasa de Crecimiento 2014  
(Variación porcentual real)



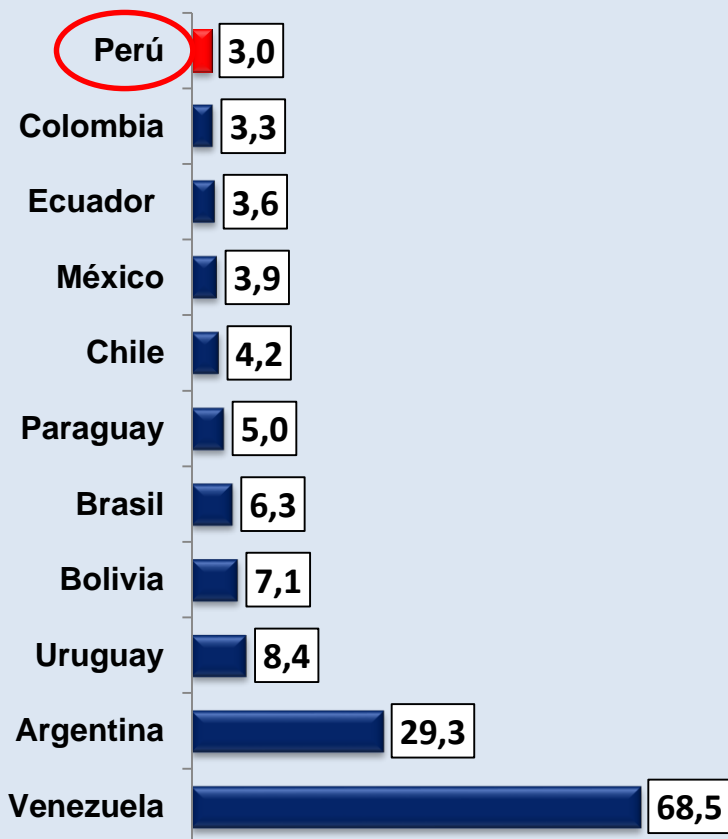
Tasa de Crecimiento 2015  
(Variación porcentual real)



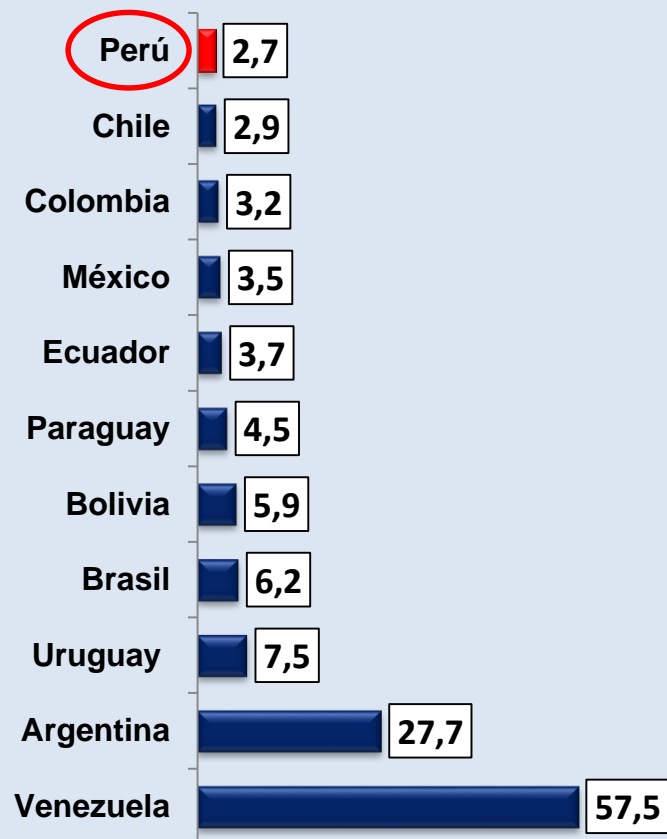
Fuente: Latin American Consensus Forecasts (Setiembre 2014).

# La inflación esperada por el mercado se mantiene como la más baja de Latinoamérica

**Inflación 2014**  
(Variación porcentual anual)



**Inflación 2015**  
(Variación porcentual anual)



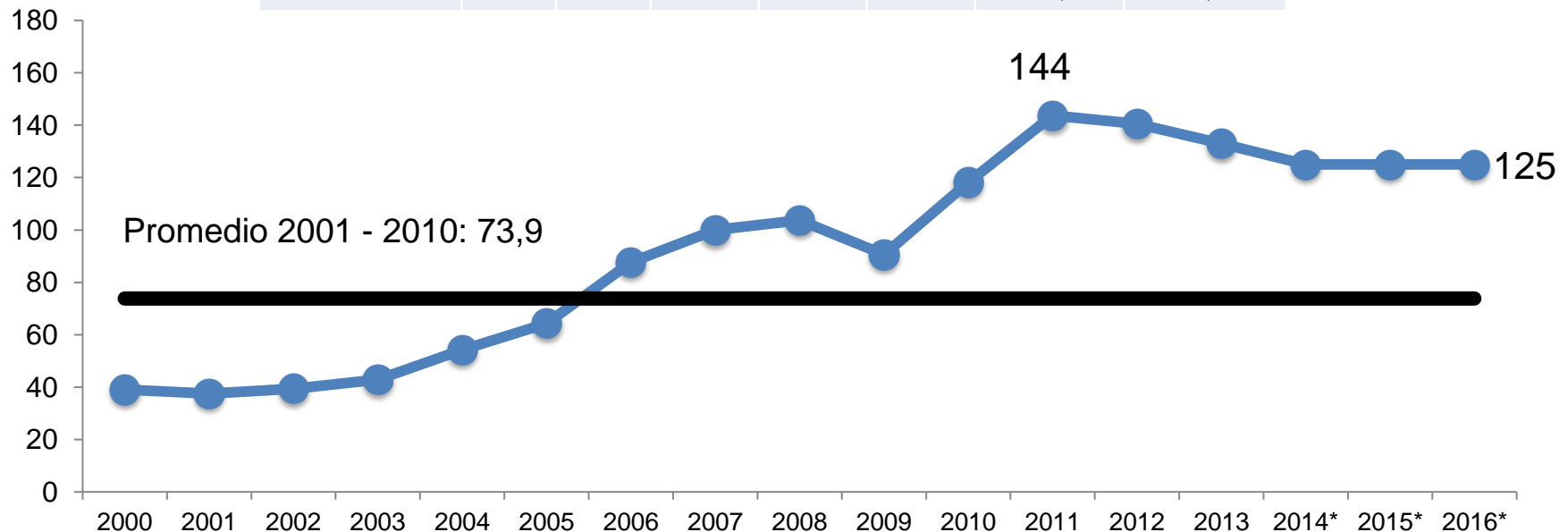


1. Entorno Internacional
2. **Sector Externo**
3. Actividad Económica
4. Sector público
5. Inflación y Política Monetaria

# Precios de exportación se mantendrían relativamente estables en el horizonte de proyección.

## ÍNDICES DE PRECIOS DE EXPORTACIONES DE BIENES (2007=100)

Precios							
	Niveles (promedio)					Variación porcentual acumulada	
	2000	2007	2014*	2015*	2016*	2000-2011	2011-2014
Cobre ¢US\$/lb.	82	323	314	310	308	461,1	-8,2
Oro US\$/oz.tr.	279	697	1 278	1255	1255	462,2	4,3
Plata US\$/oz.tr.	5	13	20	19	20	569,7	-2,9
Zinc ¢US\$/lb.	51	147	96	95	96	103,8	-1,8



\*Proyección

## En 2015 y 2016 el crecimiento del volumen de exportaciones contribuiría a una mejora en la balanza comercial

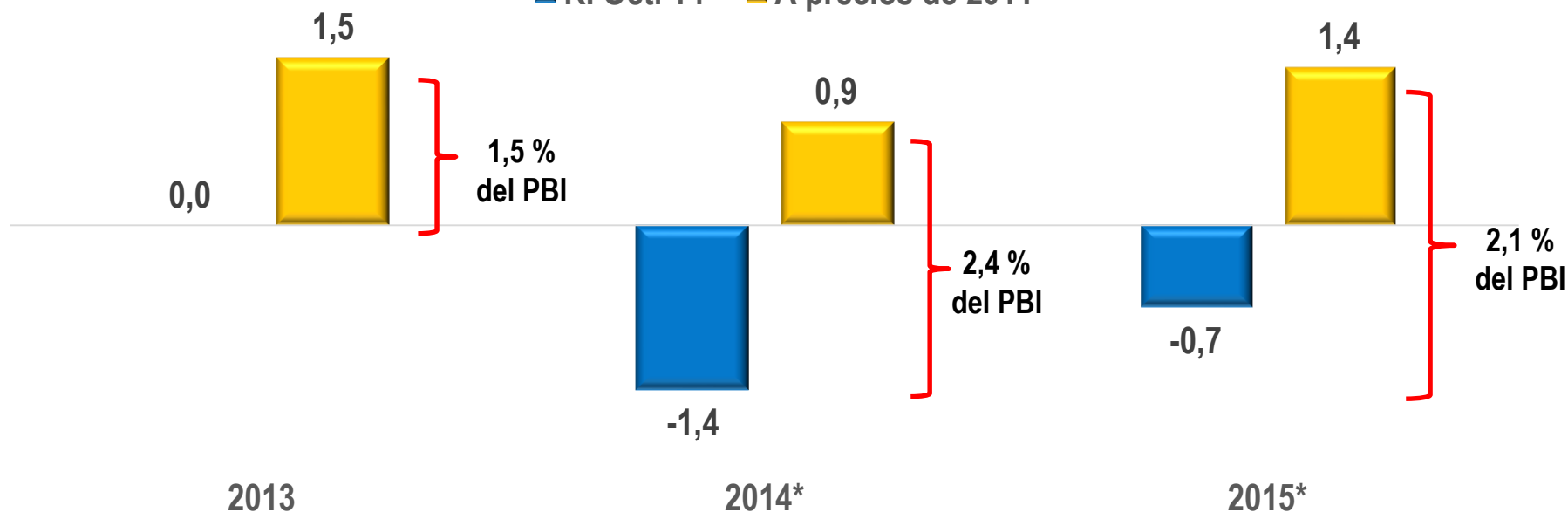
<b>BALANZA COMERCIAL</b>					
(Millones de US\$)					
	2013	2014*		2015*	2016*
		Ene-Set	Año		
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>42 177</b>	<b>27 914</b>	<b>37 914</b>	<b>40 182</b>	<b>44 286</b>
<i>De las cuales:</i>					
Productos tradicionales	30 954	19 393	26 149	27 742	30 676
Productos no tradicionales	10 985	8 377	11 561	12 219	13 372
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>42 217</b>	<b>30 834</b>	<b>40 924</b>	<b>41 804</b>	<b>44 588</b>
<i>De las cuales:</i>					
Bienes de consumo	8 837	6 497	8 780	9 048	9 635
Insumos	19 512	14 387	18 670	18 186	19 263
Bienes de capital	13 654	9 812	13 037	13 435	14 541
<b><u>BALANZA COMERCIAL</u></b>	<b><u>-40</u></b>	<b><u>-2 919</u></b>	<b><u>-3 009</u></b>	<b><u>-1 622</u></b>	<b><u>-302</u></b>
Nota:					
<u>Var. % Volumen:</u>					
Exportaciones	-3,8	-4,7	-4,6	6,7	9,9
Importaciones	3,5	-2,9	-2,4	4,0	5,9
<u>Var. % Precio:</u>					
Exportaciones	-5,5	-6,8	-5,7	-0,6	0,2
Importaciones	-0,8	-0,4	-0,7	-1,8	0,7

\* Proyección

# En 2014 el deterioro de la balanza comercial por los menores términos de intercambio respecto a 2011 equivale a 2,4% del PBI

## Efecto Precio sobre la Balanza Comercial (Porcentaje del PBI)

■ RI Oct. 14 ■ A precios de 2011



En miles de millones de US\$

	Proyección R.I. Oct. 2014 (A)			A precios de 2011 (B)			Diferencia (A) - (B)		
	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
2014*	37,9	40,9	-3,0	43,5	41,6	1,9	-5,6	-0,7	-4,9
2015*	40,2	41,8	-1,6	46,4	43,3	3,1	-6,2	-1,5	-4,7

R.I.: Reporte de Inflación  
\*Proyección

# Se estima una mejora en la cuenta corriente de 2014 y 2015 por menor volumen y precio de importaciones.

## BALANZA DE PAGOS

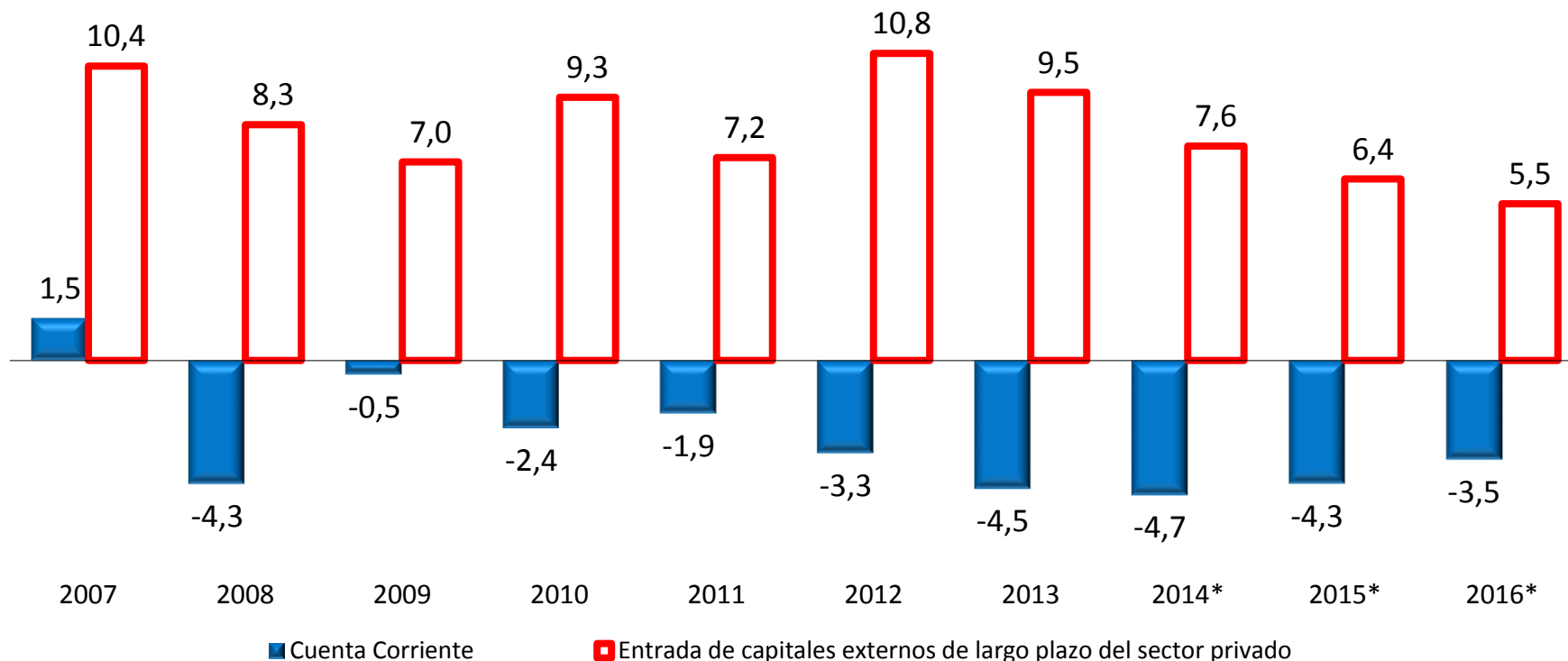
(Millones de US\$)

	2013	2014*		2015*	2016*
		Ene-Set	Año		
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-9 126</b>	<b>-8 152</b>	<b>-9 840</b>	<b>-9 712</b>	<b>-8 462</b>
<i>Porcentaje del PBI</i>	-4,5	-5,4	-4,7	-4,3	-3,5
1. Balanza comercial	-40	-2 919	-3 009	-1 622	-302
2. Servicios	-1 801	-1 131	-1 499	-1 493	-1 593
3. Renta de factores	-10 631	-7 690	-9 813	-10 224	-10 352
4. Transferencias corrientes	3 346	3 588	4 481	3 627	3 786
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>12 033</b>	<b>6 689</b>	<b>8 587</b>	<b>10 712</b>	<b>10 462</b>
Del cual:					
1. Sector privado	13 378	6 014	7 924	9 313	9 387
2. Sector público	-1 345	675	662	1 399	1 075
<b>III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</b>	<b>2 907</b>	<b>-1 463</b>	<b>-1 254</b>	<b>1 000</b>	<b>2 000</b>



# Déficit en cuenta corriente se encuentra financiado por capitales de largo plazo del sector privado.

**CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2007-2016 1/**  
(Porcentaje del PBI)



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

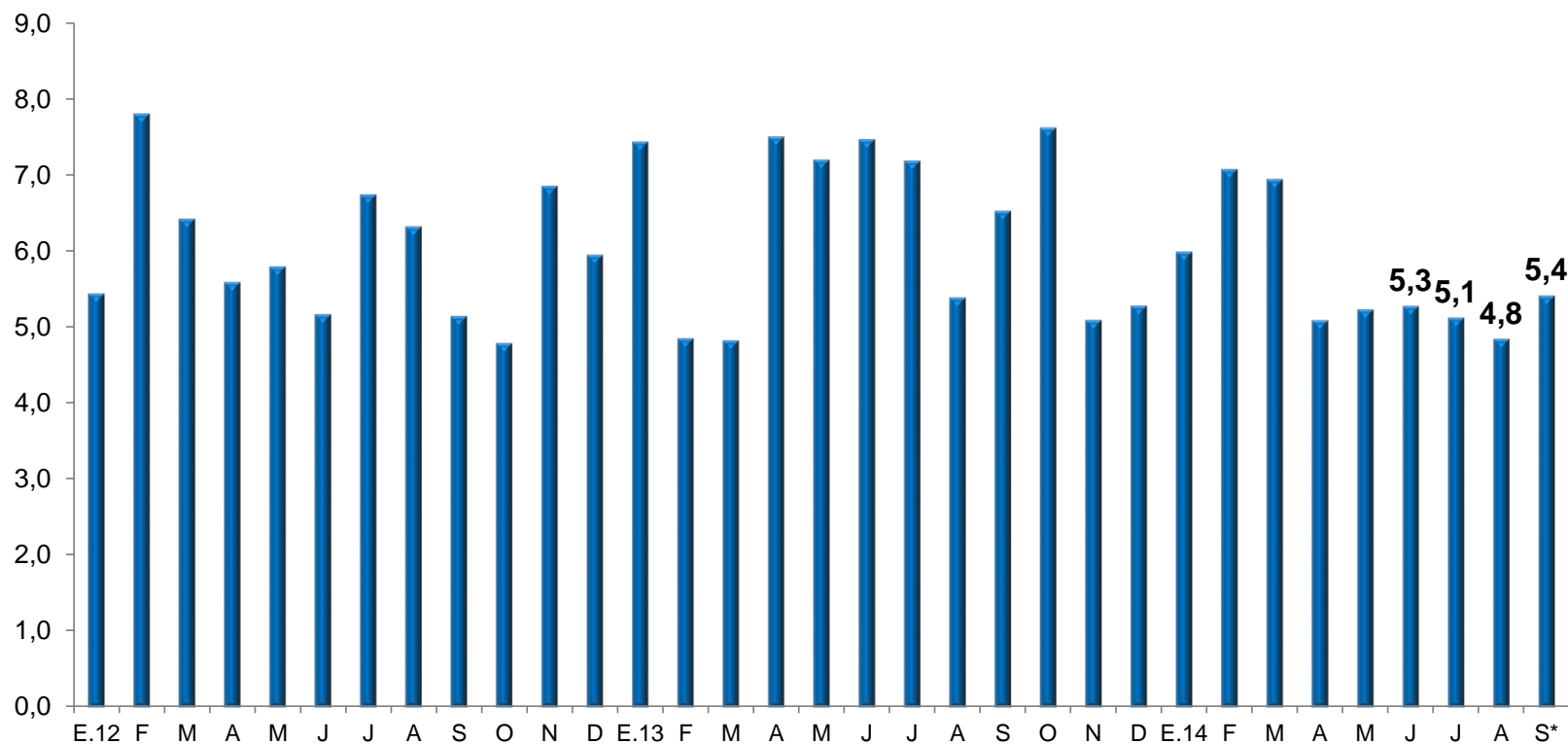
\*Proyección



1. Entorno Internacional
2. Sector Externo
3. **Actividad Económica**
4. Sector Público
5. Inflación y Política Monetaria

Se mantiene el ritmo de crecimiento de la producción de electricidad, registrando 5,6 por ciento en el periodo enero – setiembre.

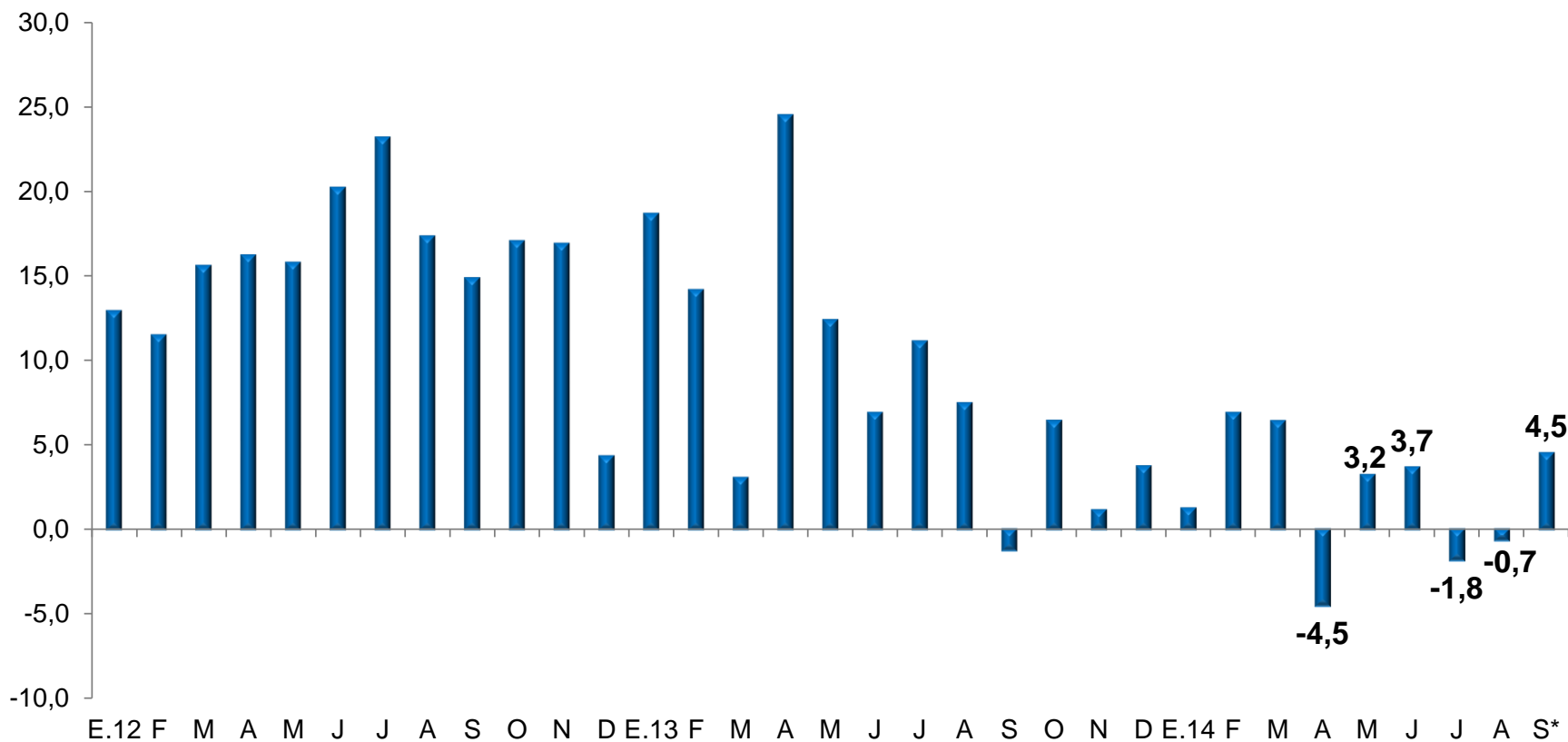
**Producción de Electricidad: 2012-2014**  
(variaciones porcentuales 12 meses)



\*Preliminar  
Fuente: COES

## Recuperación en el consumo interno de cemento en setiembre por mayor avance de obras en el sector público.

### Consumo Interno de Cemento: 2012-2014 (variaciones porcentuales 12 meses)



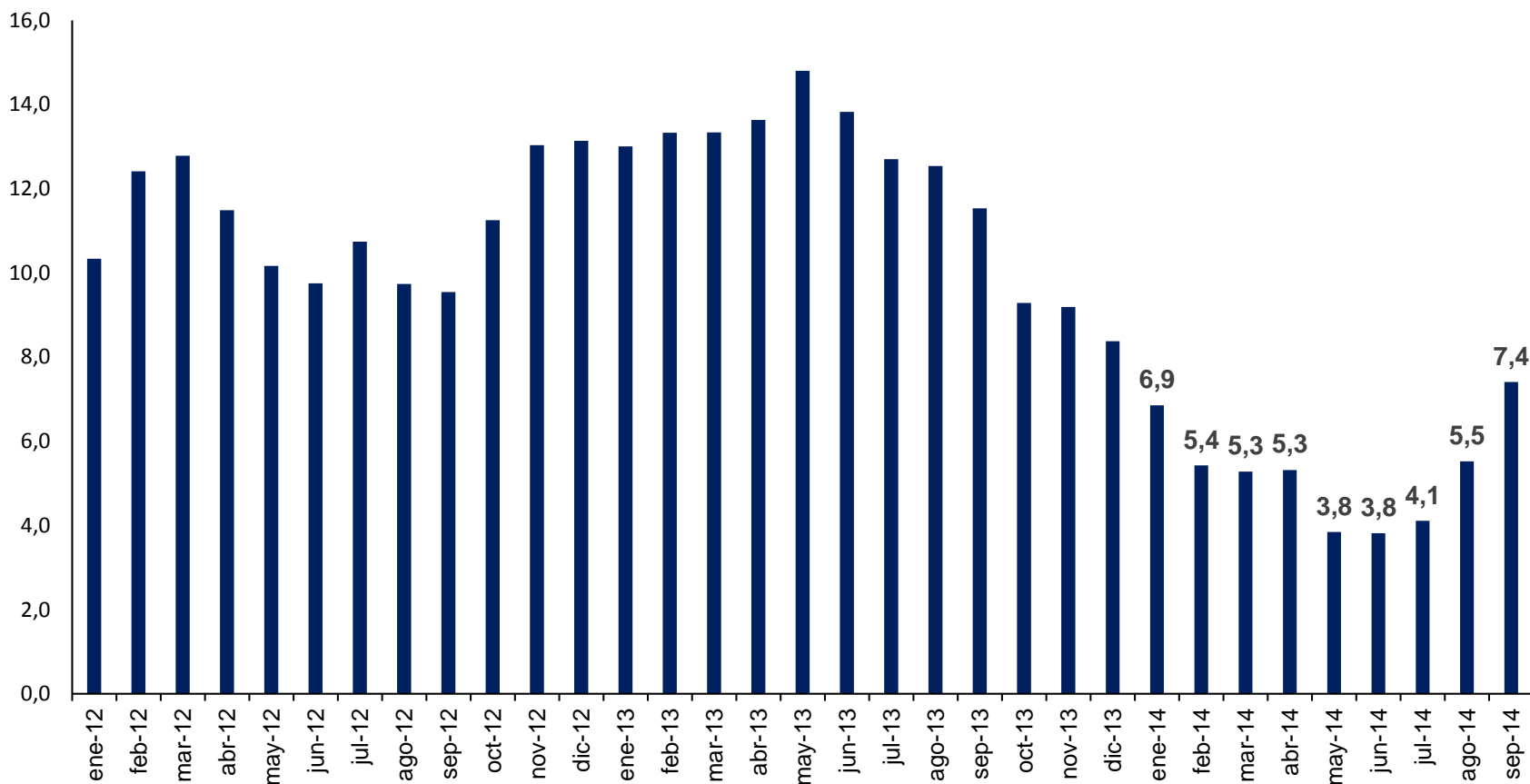
\*Preliminar

Fuente: ASOCEM y empresas cementeras

# Recuperación del crecimiento del circulante, que registró una tasa de crecimiento de 7,4 por ciento en términos reales en setiembre de 2014.

## Circulante Real

(variación % respecto a similar mes del año anterior)



# La mayoría de indicadores de expectativas mejoran con respecto al mes anterior

## RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS

	Julio	Agosto	Setiembre	
1. SITUACIÓN ACTUAL DEL NEGOCIO	58,5	57,8	58,3	↑
2. NIVEL DE VENTAS	49,1	46,4	54,2	↑
3. INVENTARIOS RESPECTO AL MES ANTERIOR	49,7	51,0	53,3	↑
4. ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR	45,9	47,6	51,0	↑
5. SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA	61,9	62,7	63,5	↑
6. SITUACIÓN DE ACCESO AL CRÉDITO DE LA EMPRESA	64	64,9	64,7	↓
7. EXPECTATIVA DE DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES	56	57,8	60,7	↑
8. EXPECTATIVA DE CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES	50,7	49,7	51,8	↑
9. EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 MESES	50,6	48,5	54,0	↑
10. EXPECTATIVA DEL SECTOR A 3 MESES	51,6	52,5	56,3	↑

Se revisa a la baja la proyección de crecimiento de 2014 por factores transitorios como menores leyes de oro y cobre, y por menor crecimiento de manufactura no primaria, servicios y construcción, ante una menor confianza de los agentes económicos.

### PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

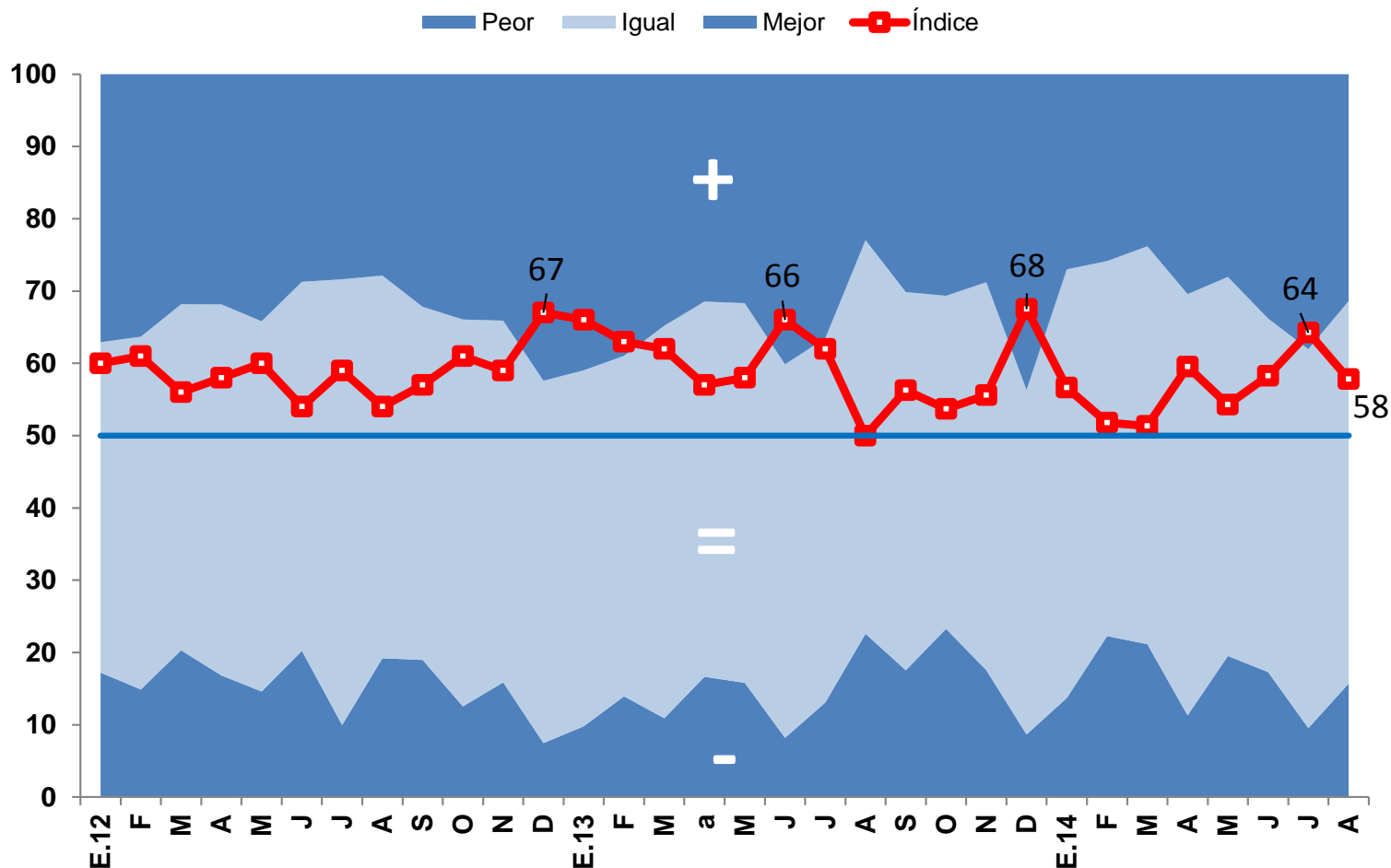
(Variaciones porcentuales reales)

	2013	2014*		2015*	2016*
		Ene-Set	Año		
<b>Agropecuario</b>	1,5	0,6	1,5	2,3	3,5
<b>Pesca</b>	18,1	-2,6	-6,8	23,1	16,9
<b>Minería e hidrocarburos</b>	4,9	-0,7	-1,6	6,5	10,8
Minería metálica	4,2	-1,6	-2,8	6,5	12,3
Hidrocarburos	7,2	2,3	3,2	6,6	5,6
<b>Manufactura</b>	5,5	-0,8	-0,7	4,5	4,8
Recursos primarios	8,7	0,6	-2,4	6,2	5,4
Manufactura no primaria	4,4	-1,1	0,2	4,0	4,7
<b>Electricidad y agua</b>	5,5	5,0	5,4	5,5	6,1
<b>Construcción</b>	8,9	1,0	2,9	7,0	7,5
<b>Comercio</b>	5,9	4,5	4,9	5,5	5,8
<b>Otros servicios</b>	6,0	4,9	5,2	5,6	5,8
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>5,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>
Nota:					
PBI primario	4,8	-0,2	-1,1	5,8	8,3
PBI no primario	6,0	3,6	4,1	5,5	5,8

\* Proyección

# La confianza de los consumidores se mantiene en el tramo optimista

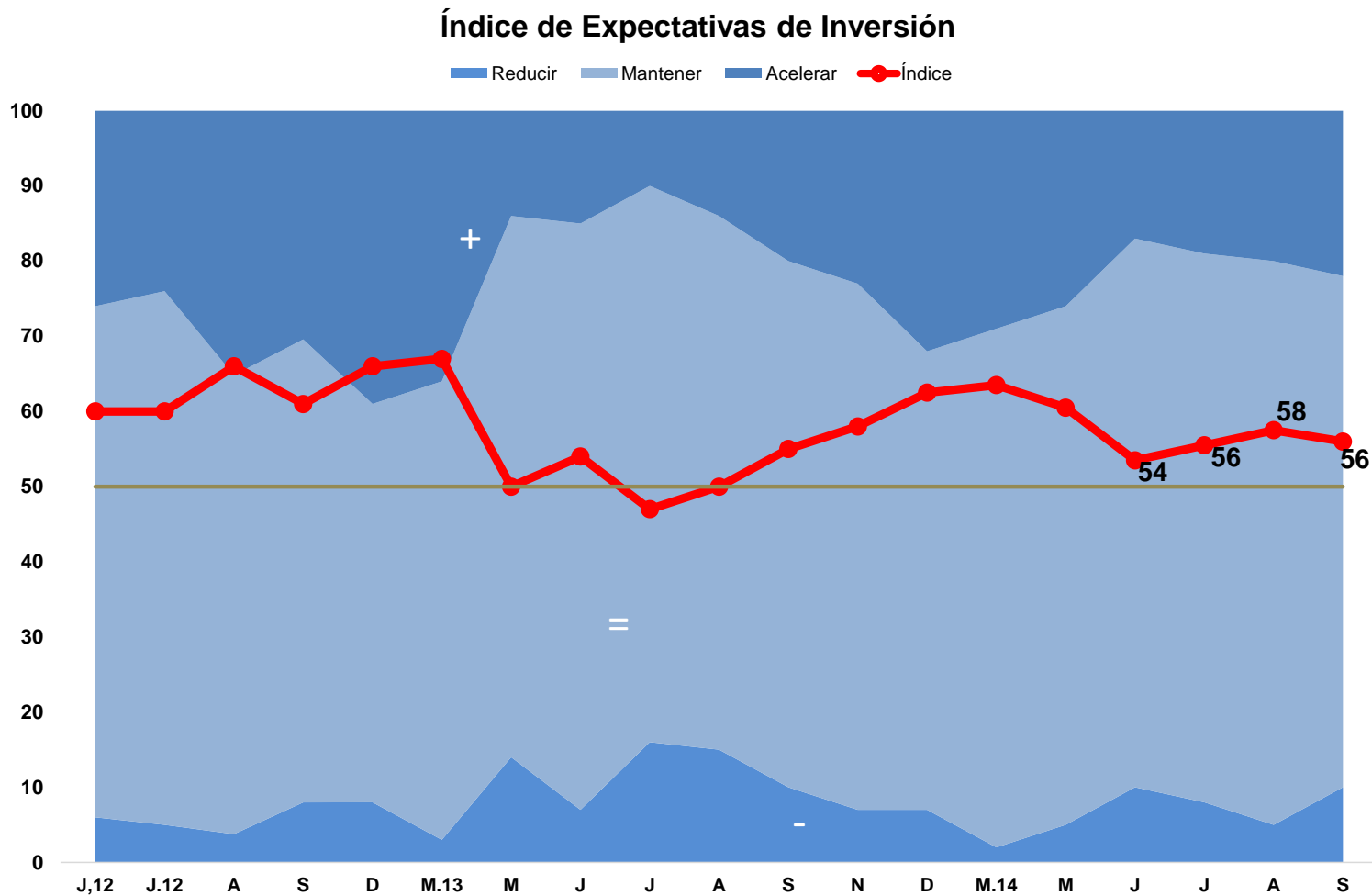
## Índice de Expectativas del Consumidor



Fuente: Apoyo Consultoría.



# A partir de junio se observa una mejora del indicador de confianza del inversionista



Fuente: Apoyo Consultoría.

Se revisa la proyección de 2014 de 4,4 a 3,1 por ciento por la caída de la inversión privada ante un deterioro de las expectativas de los agentes económicos, y por menores exportaciones, principalmente de productos tradicionales.

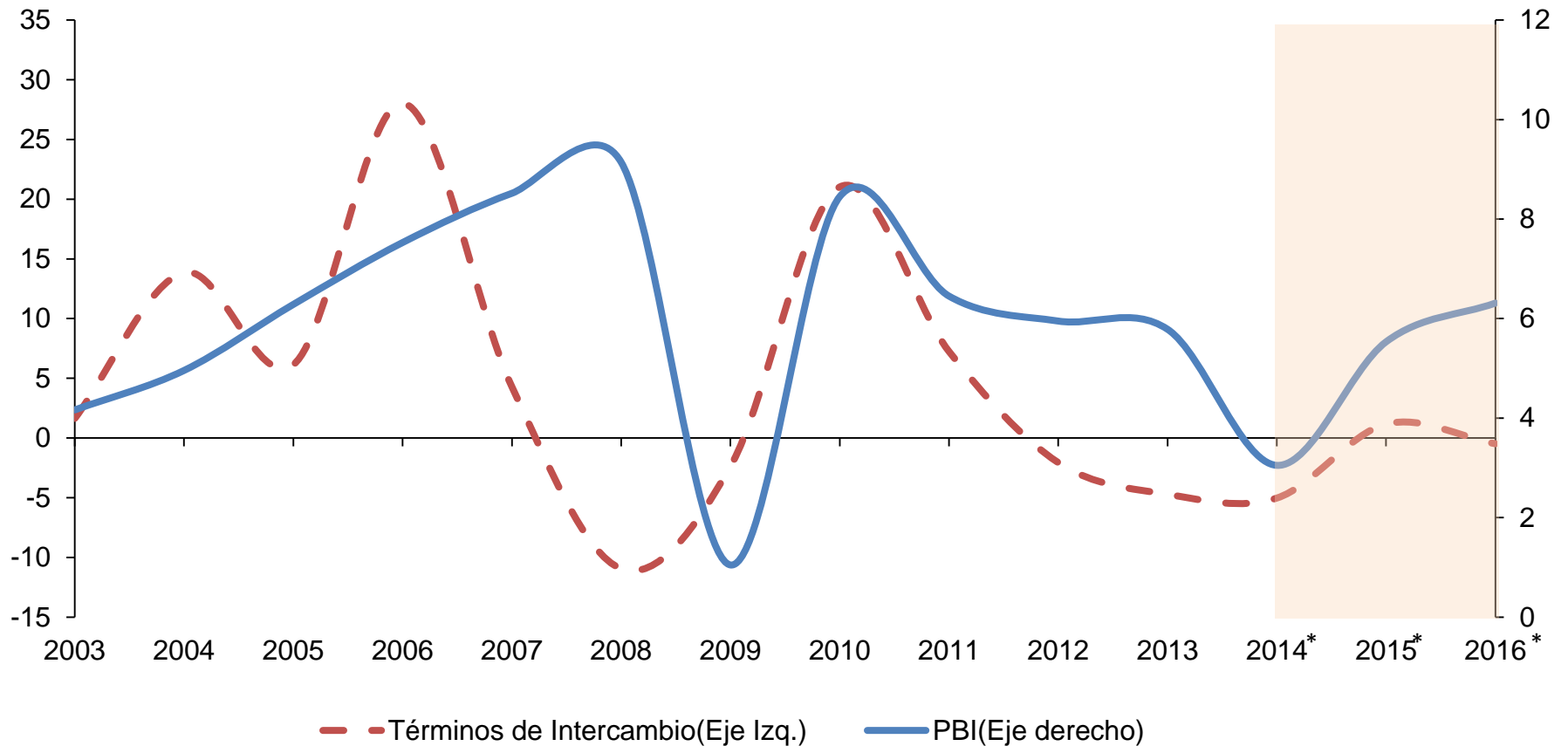
**DEMANDA INTERNA Y PBI**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2013	2014		2015*	2016*
		Ene.-Set.	Año		
<b><u>I. Demanda interna</u></b>	<b><u>7,0</u></b>	<b><u>2,9</u></b>	<b><u>3,3</u></b>	<b><u>5,0</u></b>	<b><u>5,5</u></b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>6,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>
Consumo	5,3	4,6	4,6	4,7	5,2
Inversión privada fija	6,4	-2,2	-0,4	5,2	6,3
<b>2. Gasto público</b>	<b>8,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,9</b>
Consumo	6,7	6,9	6,9	6,0	6,0
Inversión	12,1	-0,6	0,0	8,8	11,6
<b><u>II. Demanda Externa Neta</u></b>					
<b>1. Exportaciones</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>6,5</b>	<b>9,4</b>
<b>2. Importaciones</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,9</b>
<b><u>III. PBI</u></b>	<b><u>5,8</u></b>	<b><u>2,8</u></b>	<b><u>3,1</u></b>	<b><u>5,5</u></b>	<b><u>6,3</u></b>

\* Proyección

# Los términos de intercambio influyen en la evolución del PBI porque afectan principalmente a la inversión.....

## PBI y Términos de Intercambio (variación porcentual)



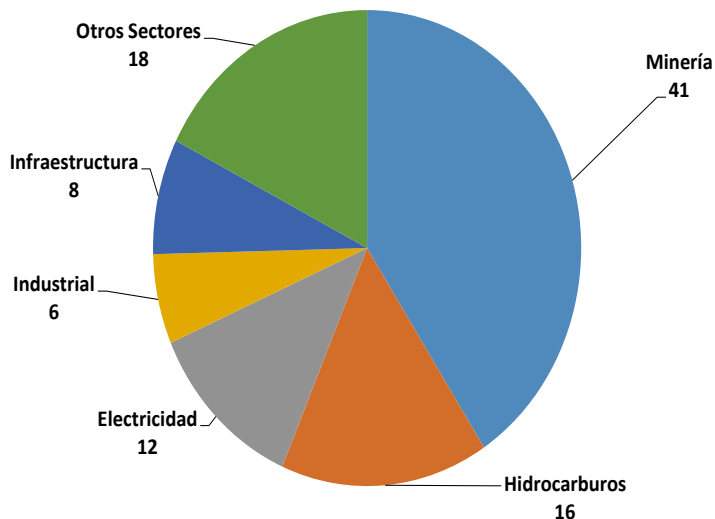
# Se recuperaría la inversión privada, consistente con los anuncios de proyectos de inversión privada para el periodo 2014 – 2016, que alcanzan US\$ 48 mil millones

## PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS: 2014-2016

(En porcentaje de participación)

PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS: 2014-2016

(En porcentaje de participación)



## ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA

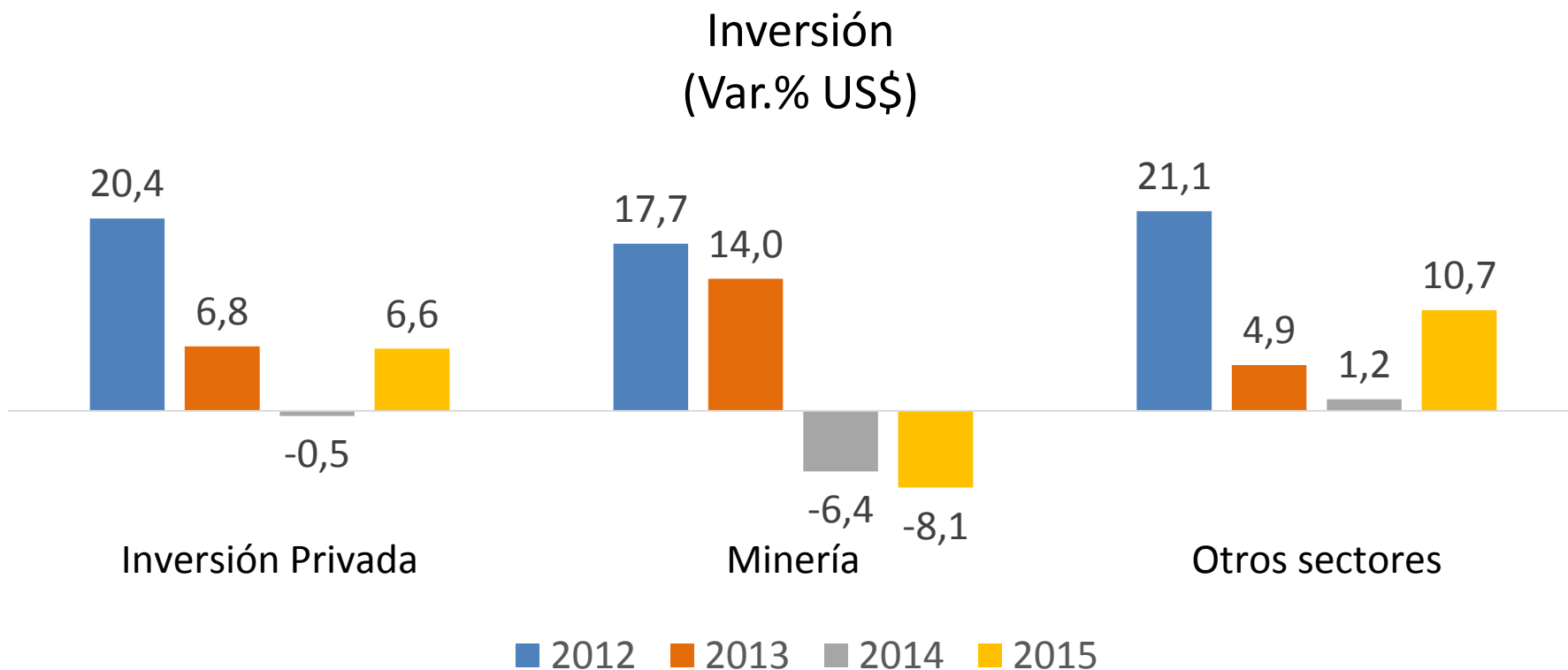
(Millones de US\$)

	RI JUL.14	RI OCT.14	Diferencias
	Total	Total	Total Inversión
	Inversión	Inversión	
Minería	19 031	19 583	552
Hidrocarburos	6 226	7 525	1 299
Electricidad	5 785	5 757	-28
Industrial	2 932	2 932	0
Infraestructura	3 763	3 768	5
Otros Sectores	8 192	8 425	233
<b>Total</b>	<b>45 929</b>	<b>47 990</b>	<b>2 061</b>

RI: Reporte de Inflación.

Fuente: Anuncios de Empresas.

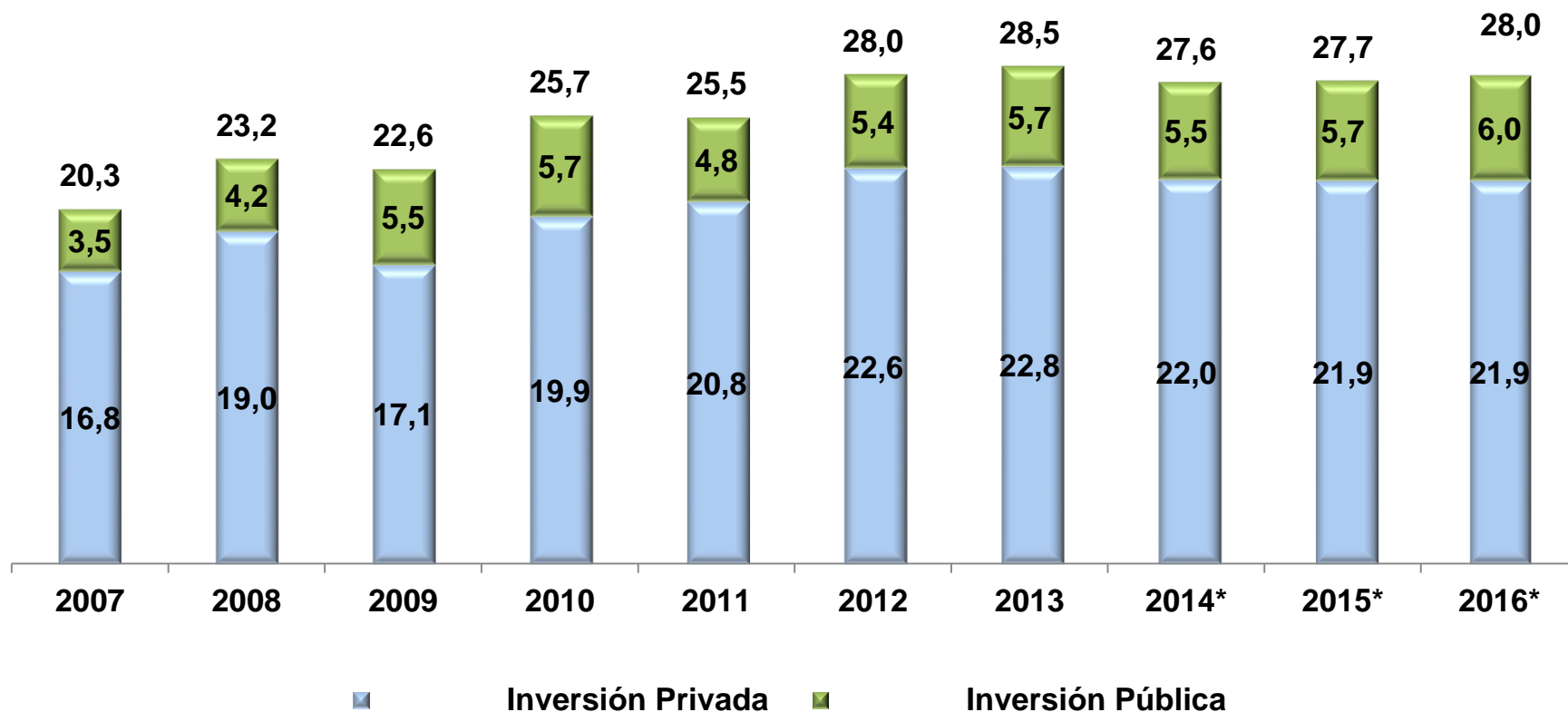
# La inversión minera sería negativa en 2014 y 2015 por la finalización de algunos proyectos de inversión.



El coeficiente de inversión bruta fija a PBI se ubicaría alrededor de 28 por ciento. La evidencia internacional muestra que mantener un alto ratio (mayor a 25 por ciento) ayuda a alcanzar niveles altos de crecimiento.

## INVERSIÓN BRUTA FIJA: SECTORES PRIVADO Y PÚBLICO 2007 – 2016\*

(Porcentaje del PBI real)



\* Proyección.



1. Entorno Internacional
2. Sector Externo
3. Actividad Económica
4. **Sector Público**
5. Inflación y Política Monetaria

**Para 2014, se mantiene la proyección del resultado económico en 0,2 por ciento del PBI, debido a que los menores ingresos percibidos por el gobierno general se compensarían con un menor gasto no financiero.**

**SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

	2013	2014*		2015*	2016*
		Ene-Set.	Año		
<b>1. Ingresos corrientes del gobierno general <sup>1/</sup></b>	<b>22,1</b>	<b>22,8</b>	<b>22,3</b>	<b>21,9</b>	<b>21,9</b>
<i>Variación % real</i>	3,7	3,8	3,7	3,8	6,2
<b>2. Gastos no financieros del gobierno general <sup>2/</sup></b>	<b>20,5</b>	<b>19,3</b>	<b>21,2</b>	<b>21,3</b>	<b>21,3</b>
<i>Variación % real</i>	11,2	9,0	6,5	6,1	6,3
<u>Del cual:</u>					
Gasto corriente	<b>14,3</b>	<b>14,3</b>	<b>15,1</b>	<b>15,2</b>	<b>14,9</b>
<i>Variación % real</i>	10,6	11,9	8,2	6,4	4,4
Formación bruta de capital	<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>
<i>Variación % real</i>	10,0	-0,8	-0,1	5,6	11,3
<b>3. Otros</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>	<b>2,0</b>	<b>3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>
<b>6. <u>Resultado económico</u></b>	<b><u>0,9</u></b>	<b><u>2,4</u></b>	<b><u>0,2</u></b>	<b><u>-0,3</u></b>	<b><u>-0,5</u></b>

\* Proyección



# Desaceleración de la inversión asociada al menor gasto de gobiernos subnacionales

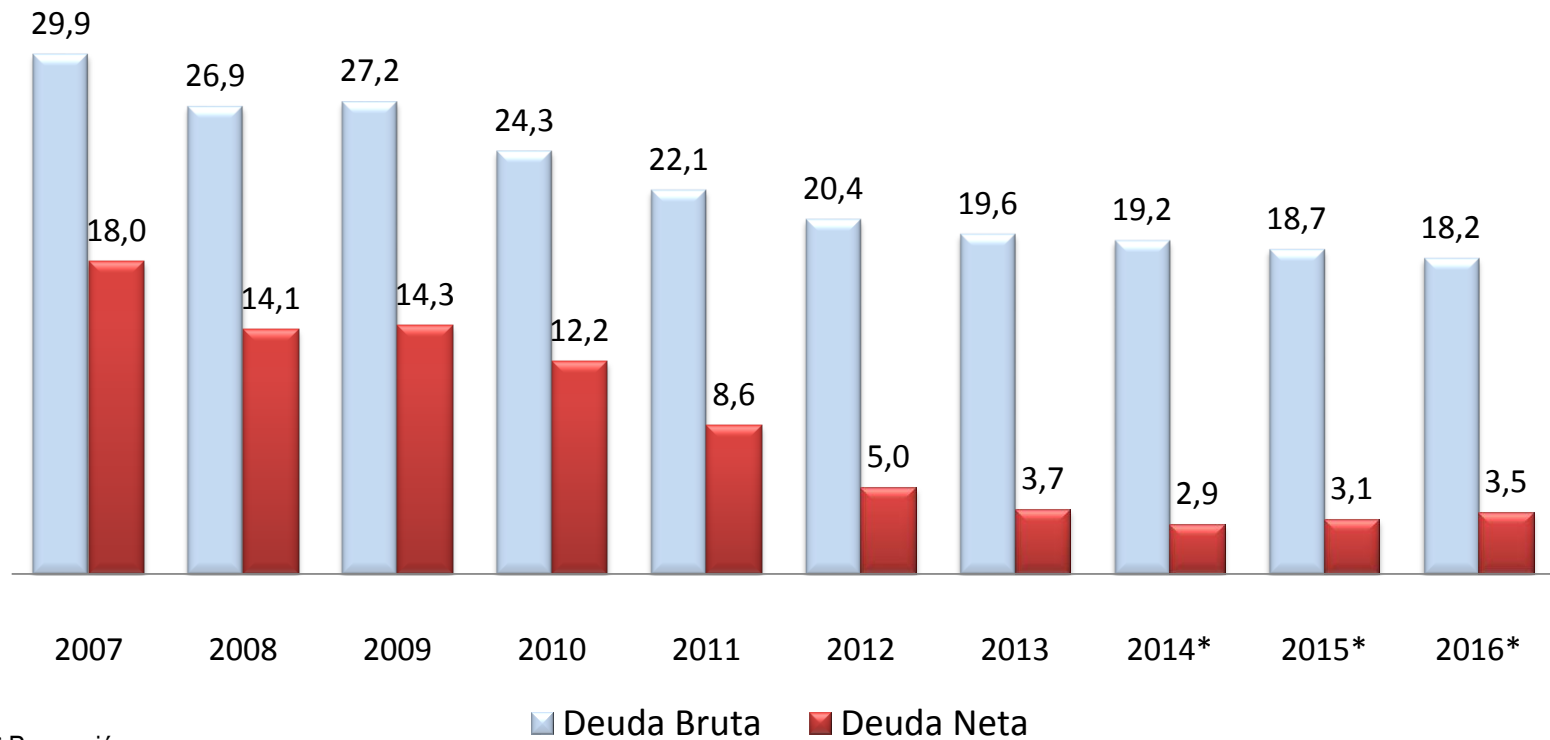
## GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL

(Variaciones porcentuales reales)

	2013		2014
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.
<b>GASTO CORRIENTE</b>	<b>10,0</b>	<b>10,6</b>	<b>11,9</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	11,0	12,9	14,4
<i>Gobiernos Regionales</i>	10,6	8,8	10,1
<i>Gobiernos Locales</i>	4,5	2,1	2,1
<b>GASTO DE CAPITAL</b>	<b>19,1</b>	<b>12,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>17,5</b>	<b>10,0</b>	<b>-0,8</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	18,7	11,0	4,2
<i>Gobiernos Regionales</i>	19,0	4,5	-5,2
<i>Gobiernos Locales</i>	15,9	12,3	-1,8
<b>Otros</b>	<b>43,7</b>	<b>54,7</b>	<b>27,5</b>
<b><u>TOTAL</u></b>	<b><u>12,4</u></b>	<b><u>11,2</u></b>	<b><u>9,0</u></b>
<i>Gobierno Nacional</i>	12,8	13,8	13,7
<i>Gobiernos Regionales</i>	13,2	7,5	5,4
<i>Gobiernos Locales</i>	10,5	7,9	-0,1

# La deuda neta se reduciría a 3,5 por ciento del PBI en el 2016

**DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2007 - 2016**  
(Porcentaje del PBI)



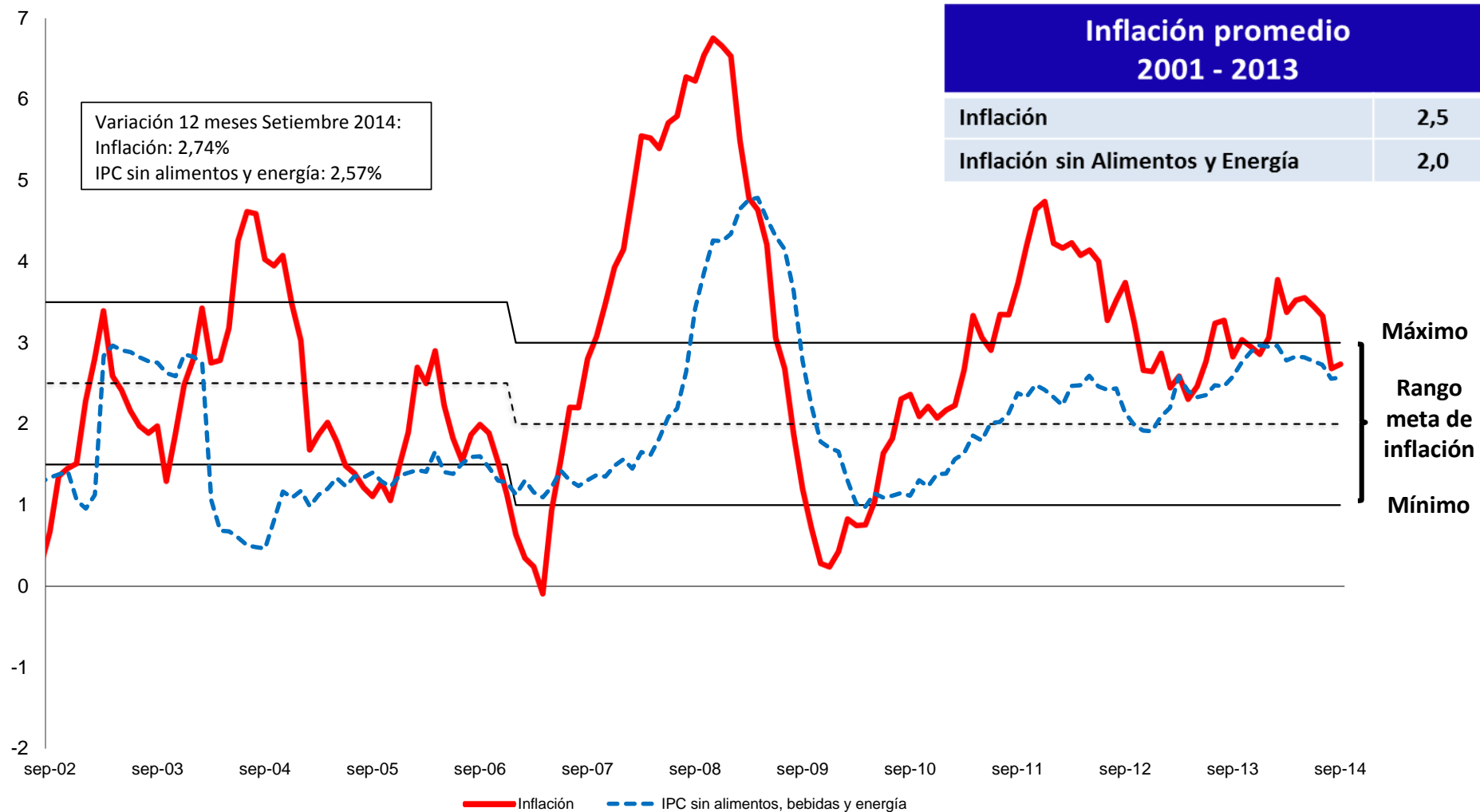


1. Entorno Internacional
2. Sector Externo
3. Actividad Económica
4. Sector Público
5. **Inflación y Política Monetaria**

# La inflación a setiembre se ubica en el rango meta.

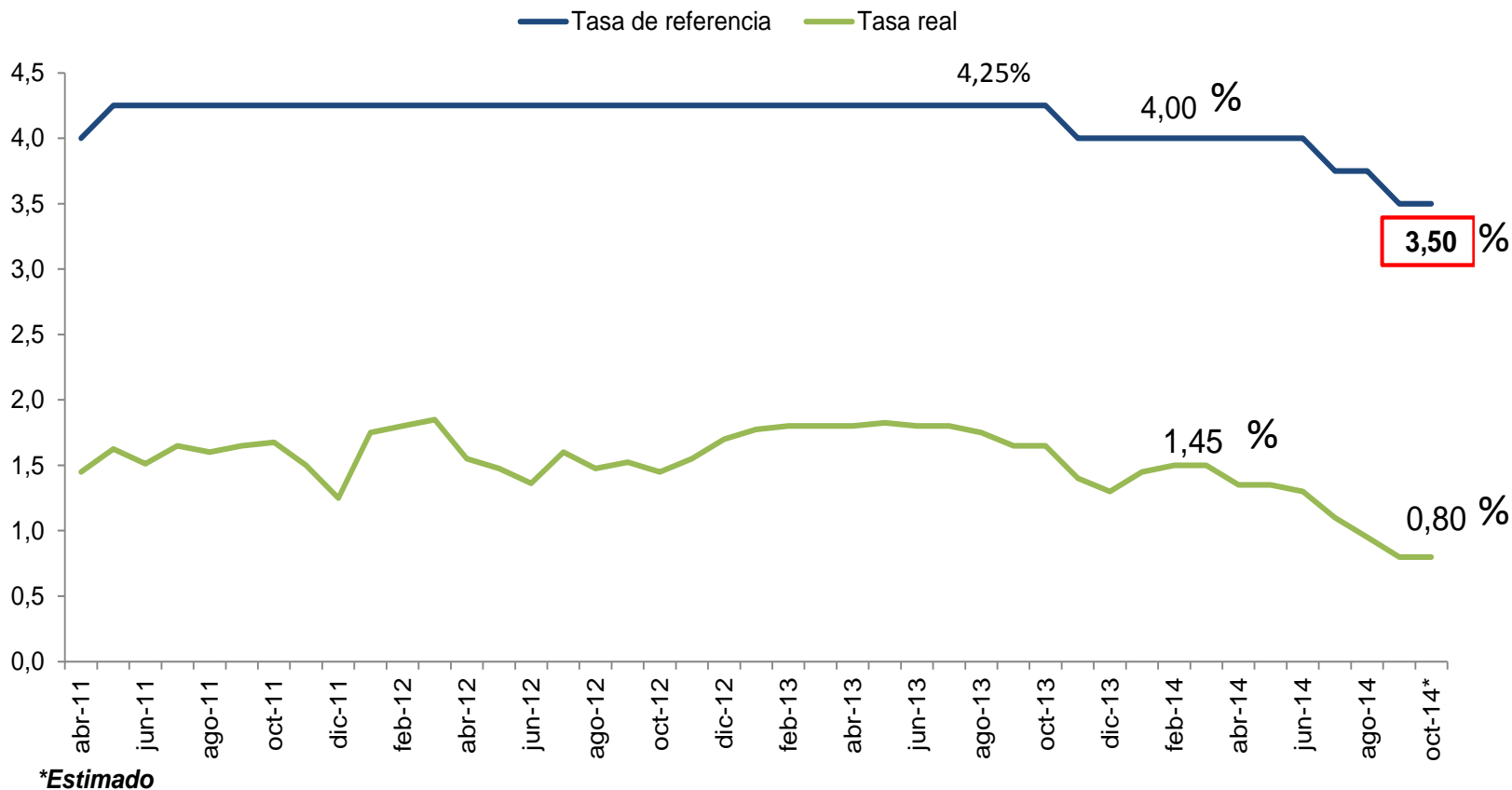
## INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)

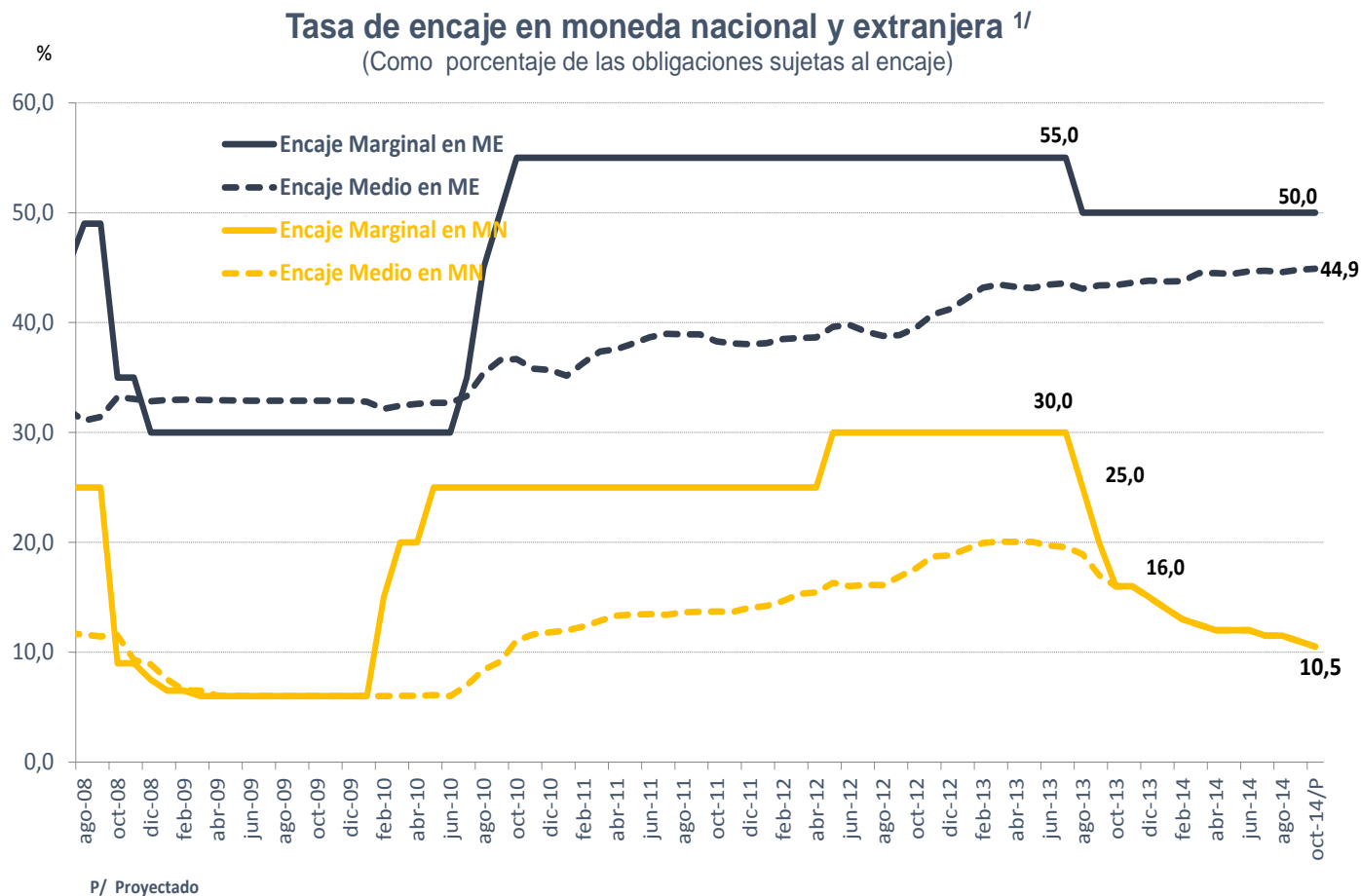


# El Directorio del BCRP redujo la tasa de interés de referencia a 3,5 por ciento en setiembre.

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



# Medidas para sostener el crecimiento del crédito en moneda nacional. Reducción de encajes desde mayo de 2013.



## Liberación de recursos por medidas de encaje en moneda nacional (Millones de S./)

Mes	Monto liberado
jun-13	480
ago-13	567
sep-13	2 026
oct-13	1 064
dic-13	1 086
ene-14	1 091
feb-14	1 086
mar-14	533
abr-14	540
jul-14	543
sep-14	562
oct-14	560
<b>Total</b>	<b>10 138</b>

# El crédito al sector privado crece 12,7 por ciento, con un mayor dinamismo del crédito en soles (19,2 por ciento).

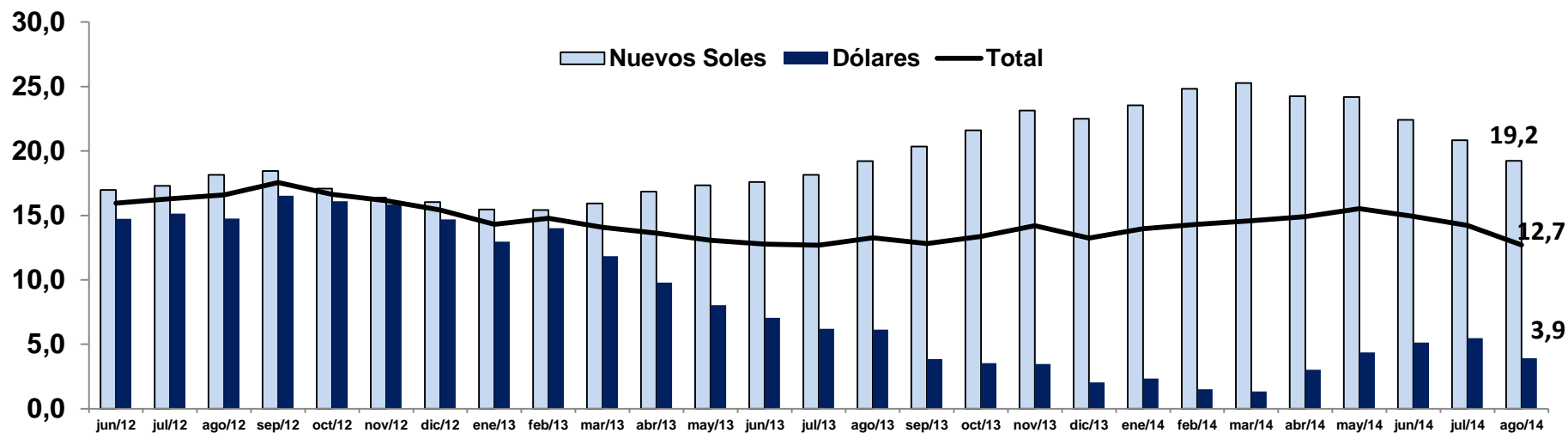
**Crédito al sector privado**  
(variación porcentual doce meses)

	Agosto 2013	Agosto 2014
Moneda nacional	19,2	19,2
Moneda extranjera	6,1	3,9
<b>Total</b>	<b>13,3</b>	<b>12,7</b>

Crecimiento del crédito Ago.14 / Ago.13	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Dolarización (%)
1. Crédito a empresas	20,5	6,2	50,5
2. Crédito a personas	17,8	-5,2	20,2
a. Consumo	12,9	2,3	9,5
Vehicular	40,9	-1,9	71,3
Tarjetas de crédito	12,0	5,1	6,9
Otros	12,8	5,2	5,6
b. Hipotecario	28,2	-7,6	34,6
<b>Total</b>	<b>19,2</b>	<b>3,9</b>	<b>39,7</b>

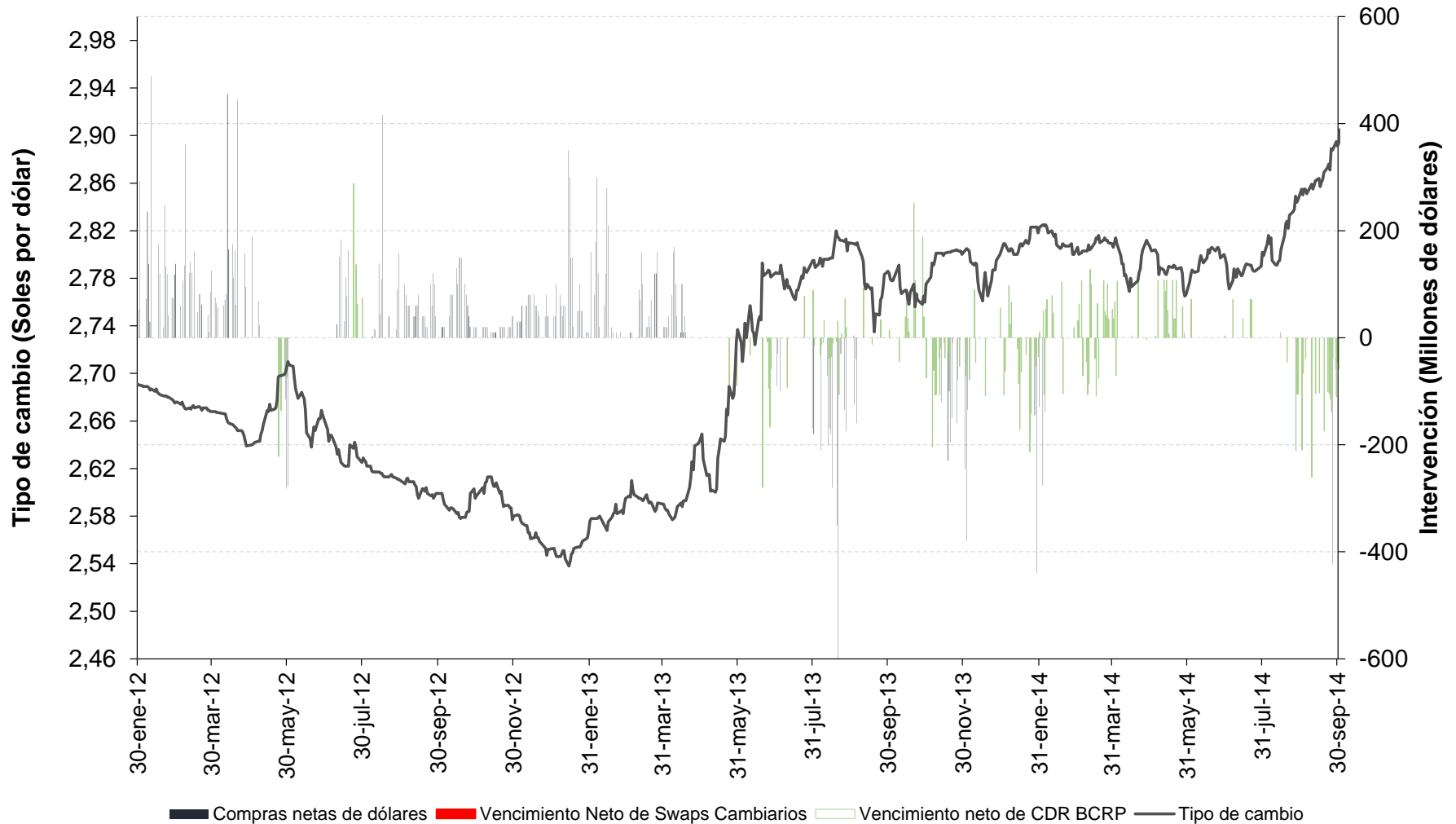
## CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

(Variación porcentual 12 meses)



# El BCRP interviene en el mercado cambiario para reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio.

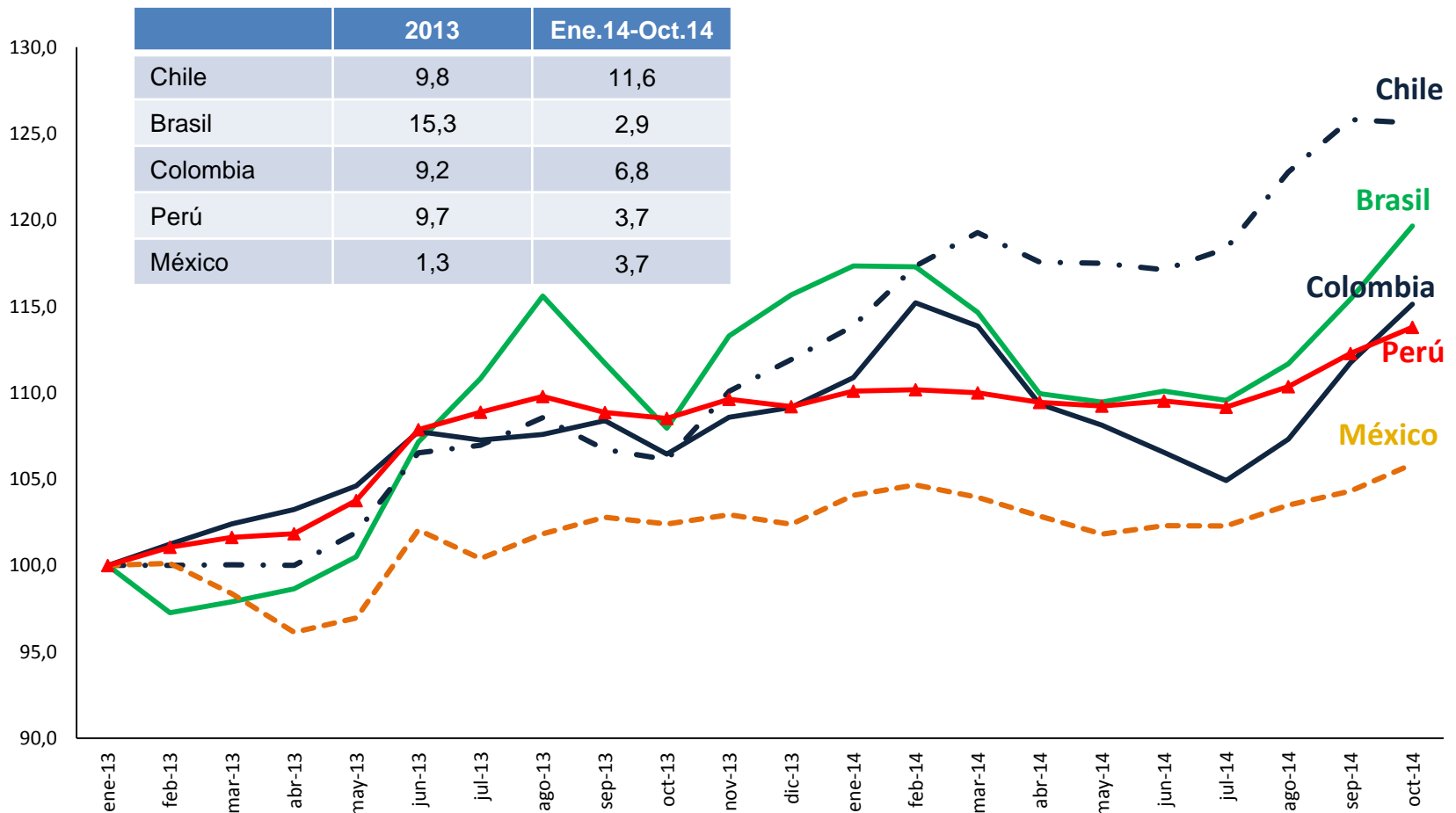
## Tipo de cambio e intervención en el mercado cambiario





# Depreciación de las principales monedas de Latinoamérica

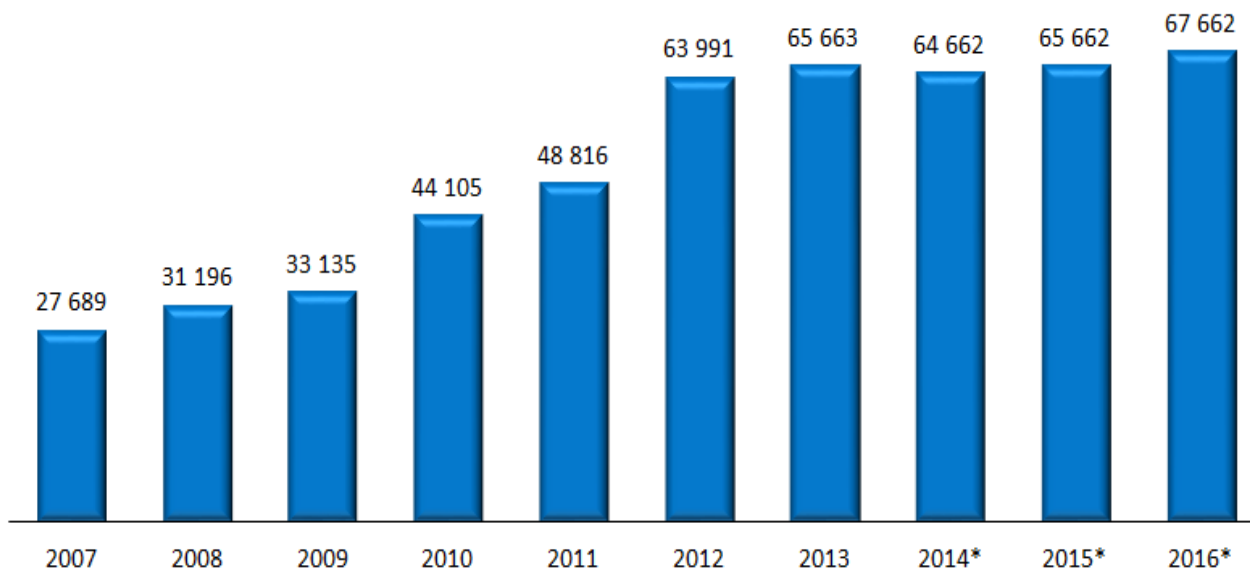
Tipo de cambio de las principales monedas de Latinoamérica  
(Índice Ene13=100)



\* Al 17 de octubre

# La economía peruana cuenta con niveles de reservas internacionales elevadas a nivel de la región.

**RESERVAS INTERNACIONALES**  
(Millones de US\$)



\*Proyección

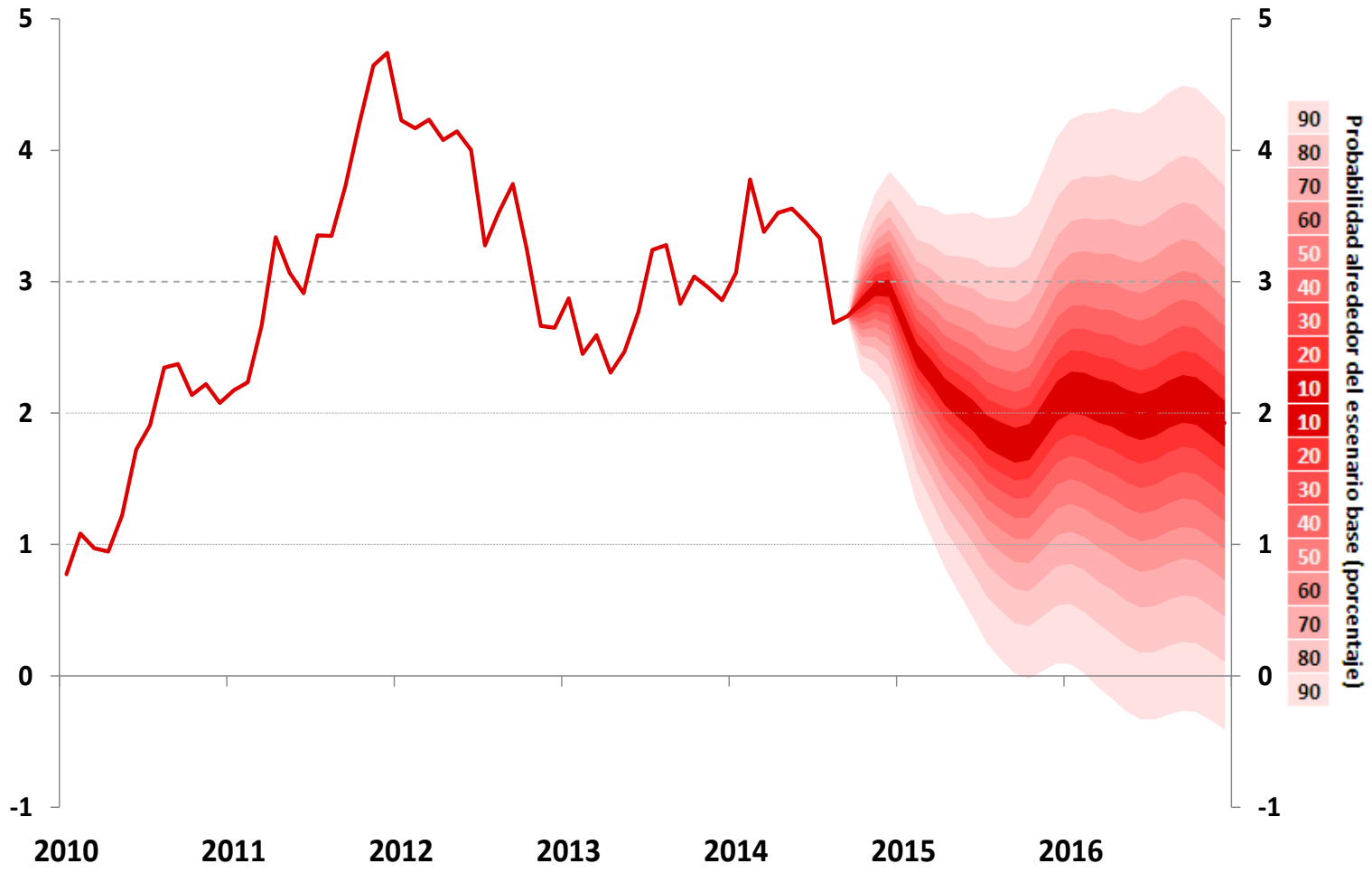
**INDICADORES DE COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**

Como porcentaje de	2004	2009	2014*
PBI	19,2	27,2	31,1
Deuda externa de corto plazo	171,8	297,1	760,5
Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	173,2	281,6	350,1

\* Proyección

# Se proyecta que la inflación se mantendría en el rango meta y se ubicaría en 2 % en el 2015.

## Proyección de inflación 2014 - 2016 (Variación porcentual 12 meses)



# El balance de riesgos presenta una posición neutral para la proyección de la inflación.

---

- Volatilidad de los mercados financieros internacionales.
- Desaceleración de la demanda interna
- Menor crecimiento mundial
- Choques de oferta

# CONCLUSIONES

		PROYECCIONES			
	2013	2014	2015	2016	
Producto Bruto Interno (var. % real)	5,8	3,1	5,5	6,3	
Balanza comercial (millones de US\$)	-40	-3 009	-1 622	-302	
Exportaciones (miles de millones de US\$)	42,2	37,9	40,2	44,3	
Importaciones (miles de millones de US\$)	42,2	40,9	41,8	44,6	
Inflación (var. %)	2,9	3,0	1,5 – 2,5	1,5 – 2,5	
Resultado Económico del sector público no financiero (% del PBI)	0,9	0,2	-0,3	-0,5	
Cuenta Corriente de la balanza de pagos (% del PBI)	-4,5	-4,7	-4,3	-3,5	



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2014 - 2016**

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

**Octubre de 2014**