



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017 - 2019

Julio Velarde

Presidente

Banco Central de Reserva del Perú

Setiembre de 2017

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Entorno de crecimiento global favorable para 2017-2019. La economía mundial registraría su mayor tasa de crecimiento desde 2011, luego de 2 años de tendencia decreciente. La recuperación es casi generalizada.

Crecimiento mundial

(Variaciones porcentuales anuales)

	2016	2017*		2018*		2019*
		RI Jun	RI Set	RI Jun	RI Set	RI Set
Economías desarrolladas	1,7	1,9	2,0	1,9	1,9	1,8
De las cuales						
1. Estados Unidos	1,5	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0
2. Eurozona	1,8	1,7	1,9	1,6	1,7	1,6
Alemania	1,8	1,6	1,8	1,5	1,6	1,4
Francia	1,2	1,3	1,5	1,5	1,6	1,5
3. Japón	1,0	1,2	1,3	0,9	1,0	1,0
Economías en desarrollo	4,2	4,6	4,8	4,9	4,9	4,8
De las cuales						
1. China	6,7	6,6	6,7	6,2	6,2	6,0
2. Rusia	-0,2	1,4	1,6	1,7	1,7	1,7
3. América Latina y el Caribe	-0,5	1,4	1,4	2,4	2,4	2,6
<u>Economía Mundial</u>	<u>3,1</u>	<u>3,5</u>	<u>3,6</u>	<u>3,6</u>	<u>3,6</u>	<u>3,5</u>

Nota:

Socios Comerciales 2016 1/	2,8	3,2	3,3	3,3	3,3	3,2
----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

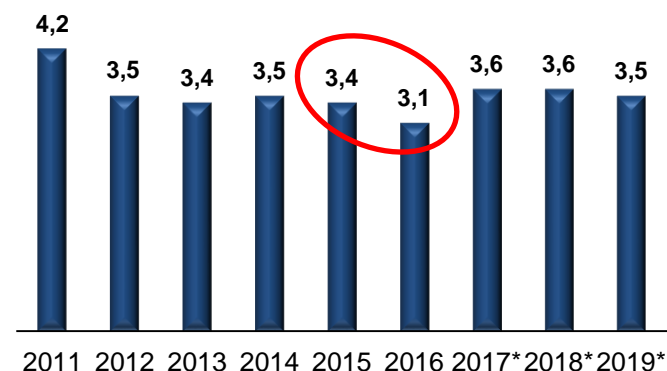
1/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú 2016.

* Proyección

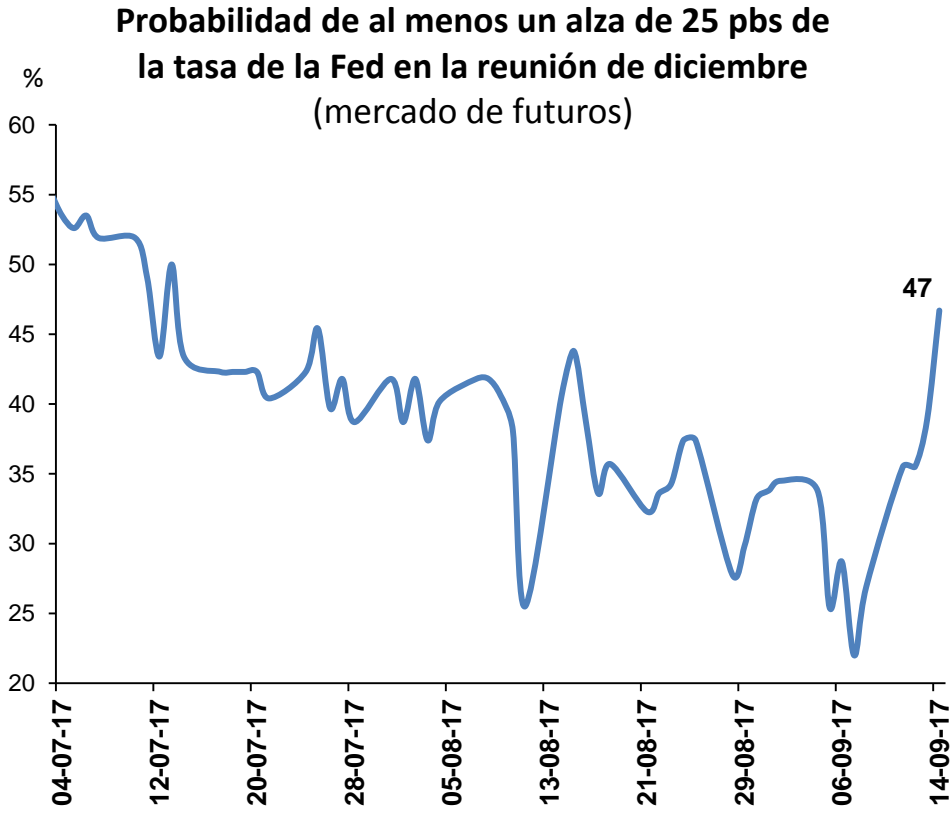
Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast

Elaboración: BCRP

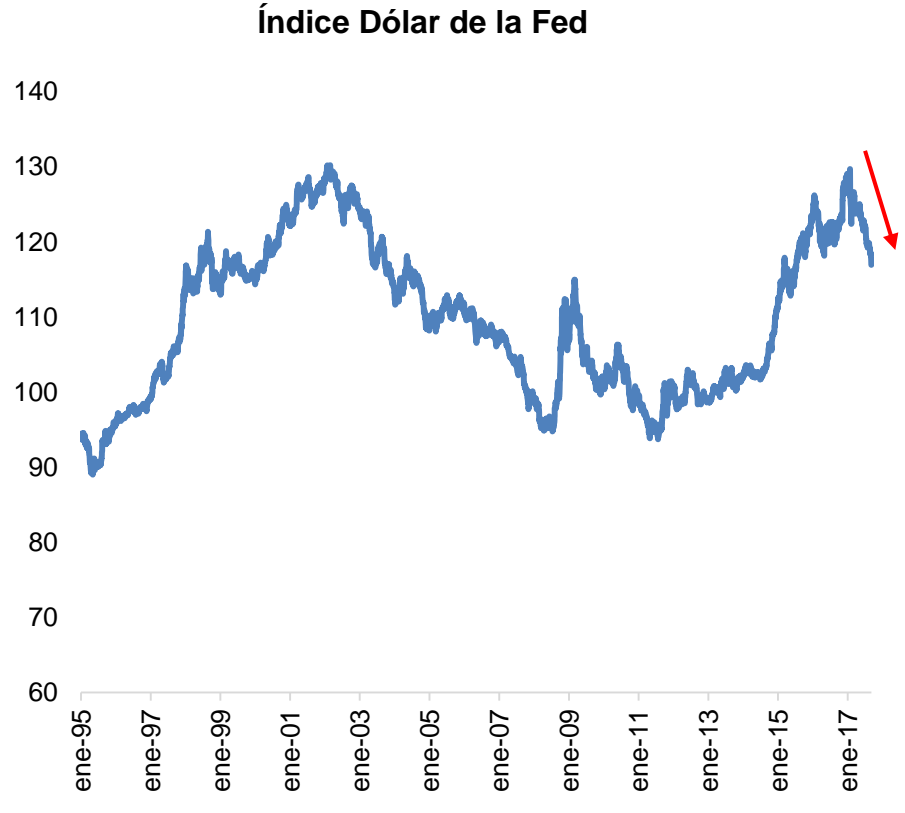
PBI Mundial
(variación porcentual anual)



La probabilidad de un alza adicional en lo que resta de este año ha vuelto a elevarse en esta última semana (desde menos de 30 a casi 50 por ciento) . El retiro gradual del estímulo monetario sumado a la menor probabilidad de mayores estímulos fiscales han influido en la depreciación del dólar.



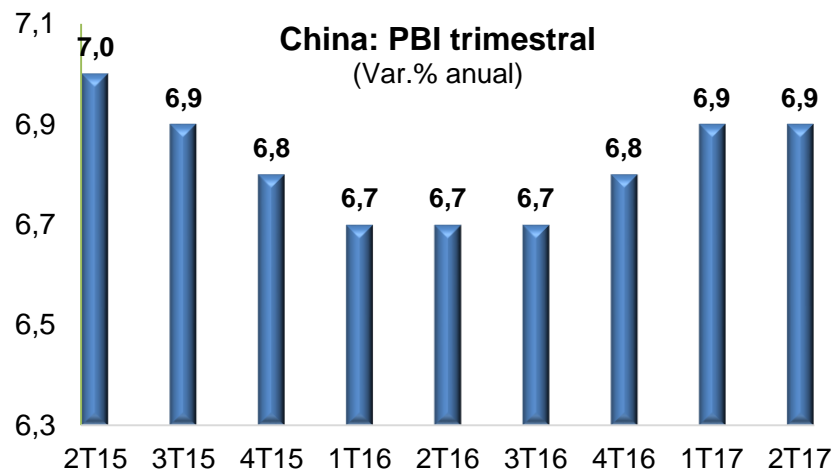
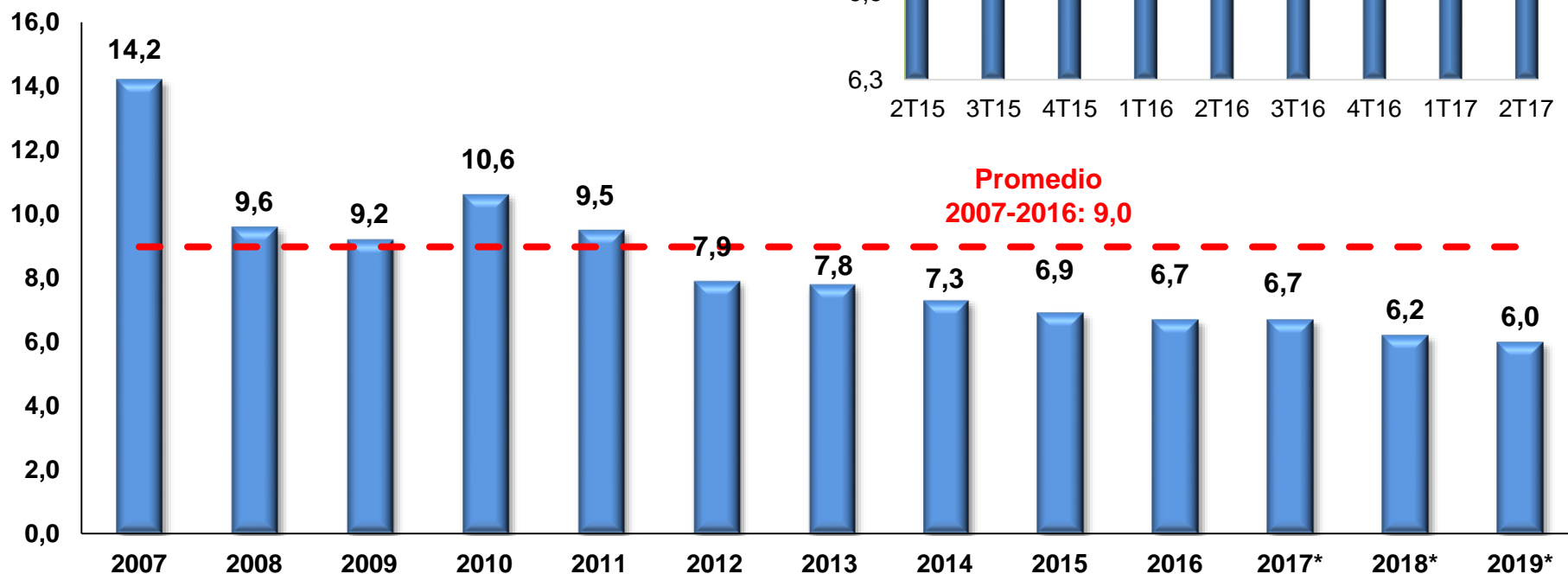
Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg y Fed
 *Aumento del índice indica apreciación del dólar

En China, el crecimiento ha sido mayor que el esperado, particularmente por el sector industrial e inversión pública. A partir de julio hay signos de moderación.

CRECIMIENTO DEL PBI: CHINA
(Variación porcentual anual)



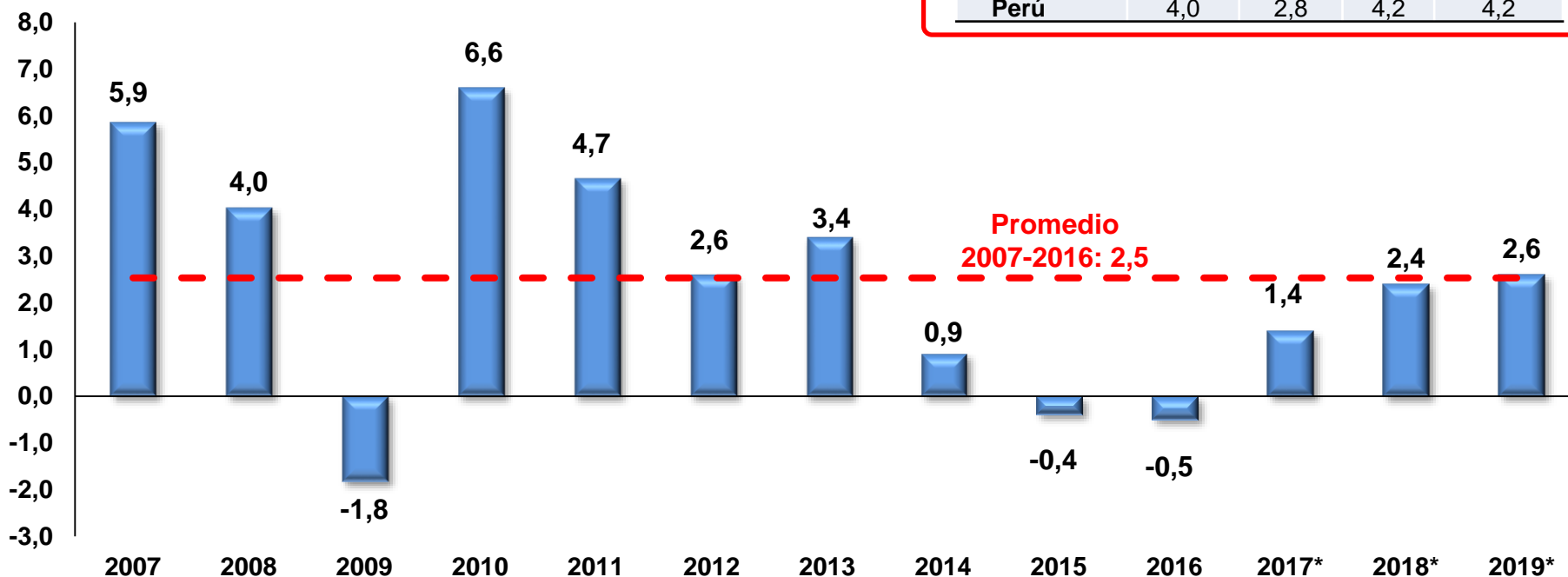
* Proyección
Fuente: BCRP

En la región, favorecida por la recuperación de los precios de los *commodities*, Perú alcanzaría uno de los crecimientos más altos en este y los próximos años.

Crecimiento del PBI (%)

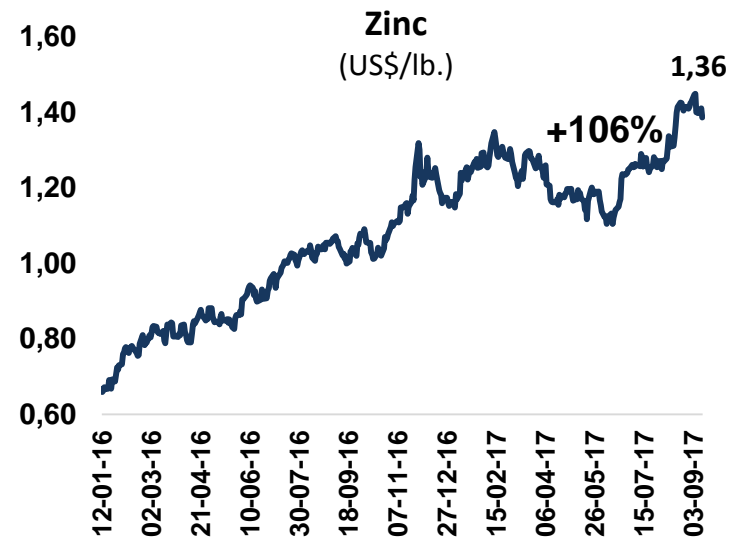
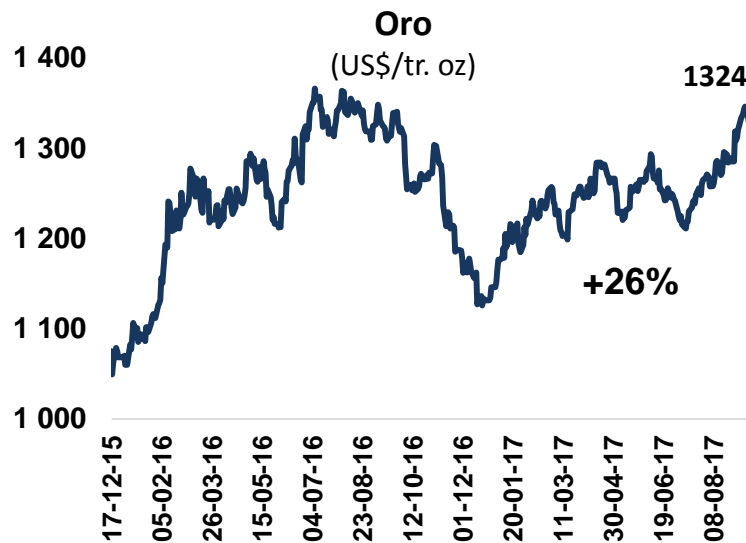
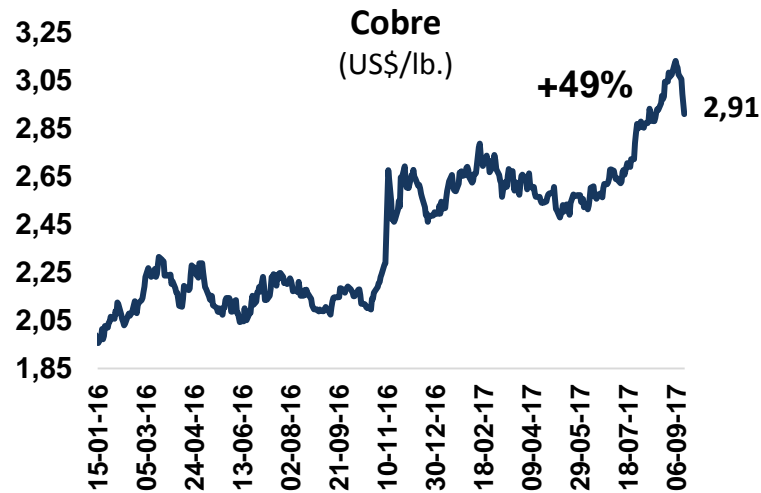
	2016	2017	2018	2019
Brasil	-3,4	0,6	1,8	2,0
Chile	1,7	1,5	2,7	2,7
Colombia	1,6	1,8	2,9	3,0
México	2,4	2,0	2,3	2,7
Perú	4,0	2,8	4,2	4,2

CRECIMIENTO DEL PBI: AMÉRICA LATINA
(Variación porcentual anual)



* Proyección
Fuente: BCRP

La depreciación del dólar y la recuperación del crecimiento mundial, particularmente de China, han influido en el alza de los precios de los *commodities*. Entre los metales, el precio del cobre ha aumentado alrededor de 50 por ciento desde su nivel mínimo.

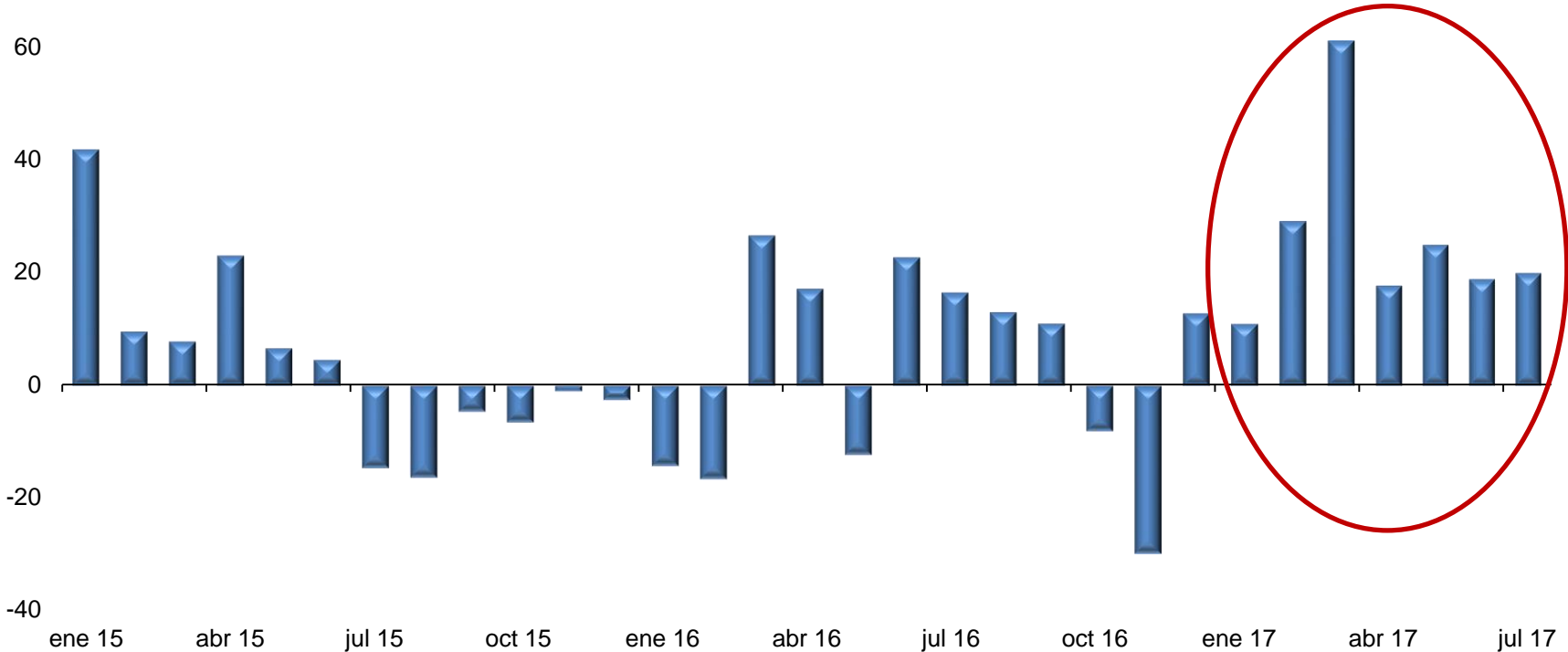


Fuente: Bloomberg (al 14 de setiembre de 2017).

La recuperación de los precios de los *commodities* y el alza gradual de tasas de la Fed, mantiene la entrada de capitales hacia los mercados emergentes. En los últimos 7 meses la entrada de capitales sumó US\$ 183 mil millones (frente a US\$ 39 mil millones en 2016).

Flujo de capitales de Portafolio hacia Mercados Emergentes
(US\$ miles de millones)

Dic. 15	Dic. 16	Ene. 17	Feb. 17	Mar. 17	Abr. 17	May. 17	Jun. 17	Jul. 17
-2,5	12,8	11,0	29,1	61,0	17,7	24,9	18,9	19,9



Fuente: IIF

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

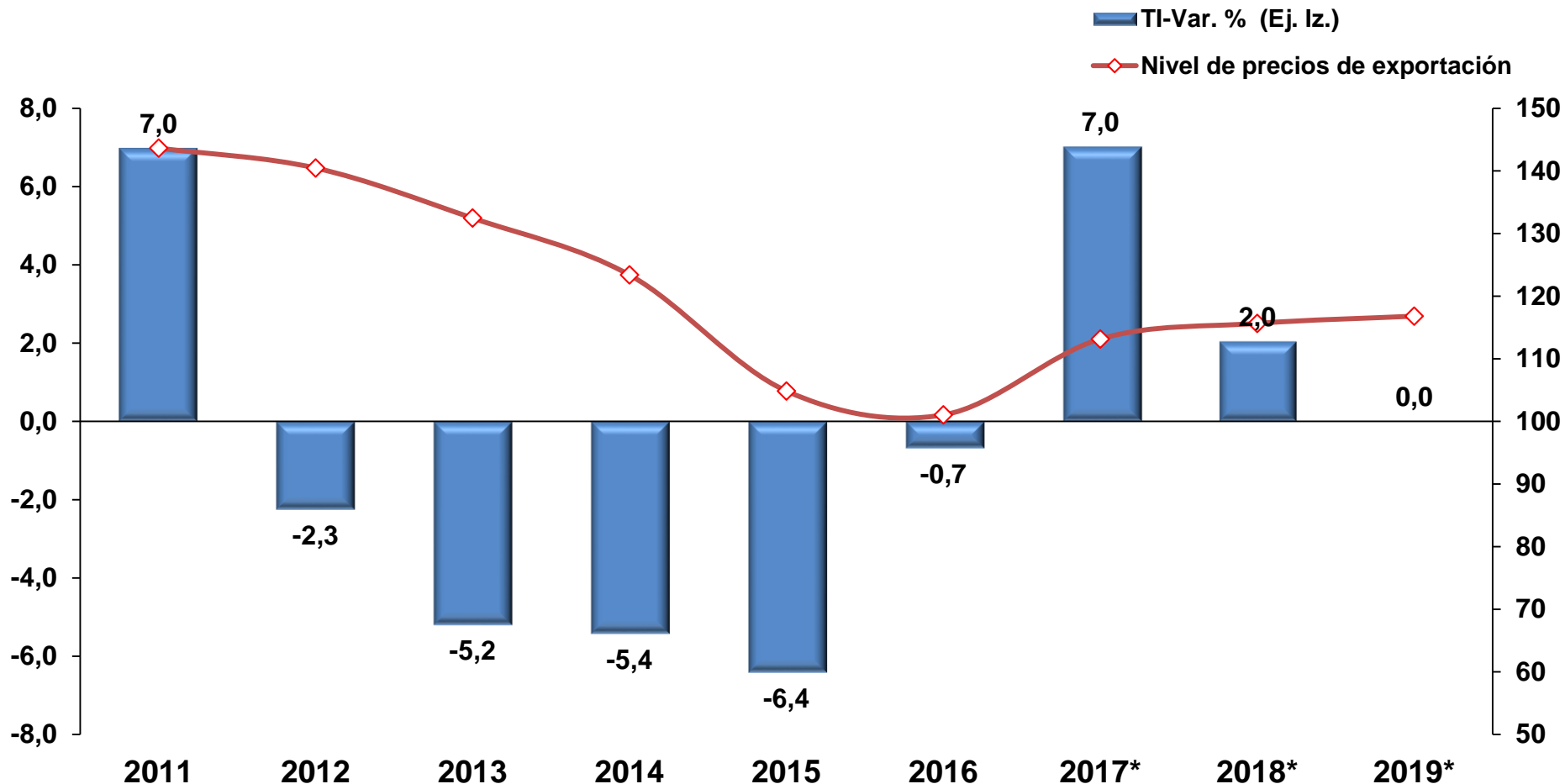
Finanzas Públicas

Política Monetaria

Los precios de exportación aumentarían 12,0 por ciento en 2017, luego de 5 años de caída, para luego estabilizarse en 2019.

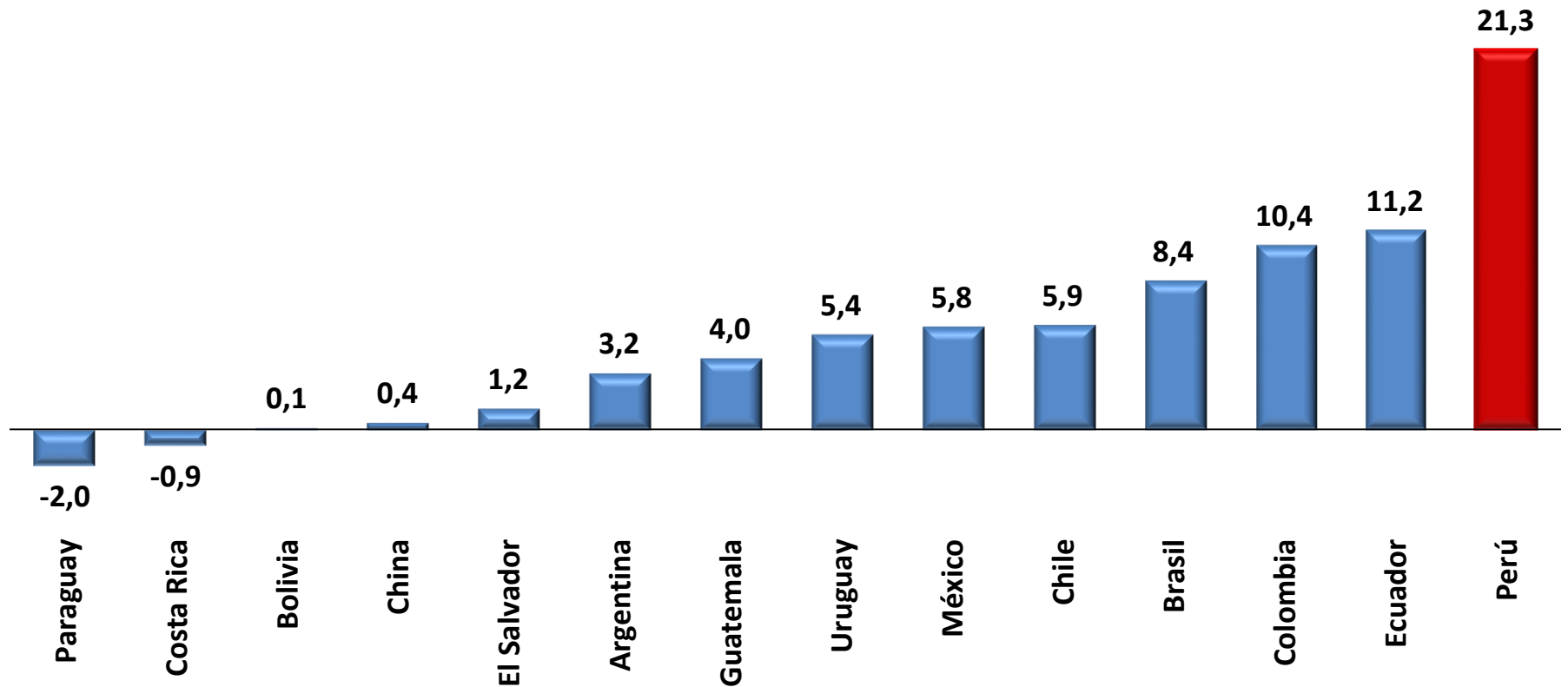
Precios de exportación y términos de intercambio: 2011-2019

(Nivel y variación %)



En junio de 2017, las exportaciones peruanas registraron la tasa de crecimiento anual más alta entre sus pares de la región y China.

Exportaciones acumuladas últimos doce meses a junio 2017 (variación porcentual anual)



Se proyecta que el superávit de la balanza comercial observado en 2016 aumentaría a más del triple hacia el año 2019.

BALANZA COMERCIAL

(Millones de US\$)

	2016	I Sem. 2017	2017*		2018*		2019*
			R.I. Jun.17	R.I. Set.17	R.I. Jun.17	R.I. Set.17	R.I. Set.17
EXPORTACIONES	37 020	20 666	42 611	43 173	45 409	45 940	48 457
<i>De las cuales:</i>							
Productos tradicionales	26 137	15 251	31 015	31 338	33 297	33 497	35 184
Productos no tradicionales	10 782	5 353	11 483	11 718	11 993	12 326	13 138
IMPORTACIONES	35 132	18 229	37 736	38 122	39 209	39 540	42 024
<i>De las cuales:</i>							
Bienes de consumo	8 614	4 331	9 185	9 185	9 414	9 522	9 972
Insumos	15 140	8 615	17 082	17 216	17 700	17 723	18 480
Bienes de capital	11 113	5 196	11 271	11 235	11 889	11 777	12 825
BALANZA COMERCIAL	1 888	2 437	4 876	5 051	6 199	6 400	6 434

Nota:

Volumen (var. %):

Exportaciones	11,6	11,6	4,4	4,1	5,9	4,1	4,4
Tradicionales	16,7	14,6	4,7	4,6	7,2	3,8	4,4
No Tradicionales	0,9	3,4	3,6	2,9	2,7	4,9	4,5
Importaciones	-2,8	2,3	2,8	3,6	3,3	3,6	5,2

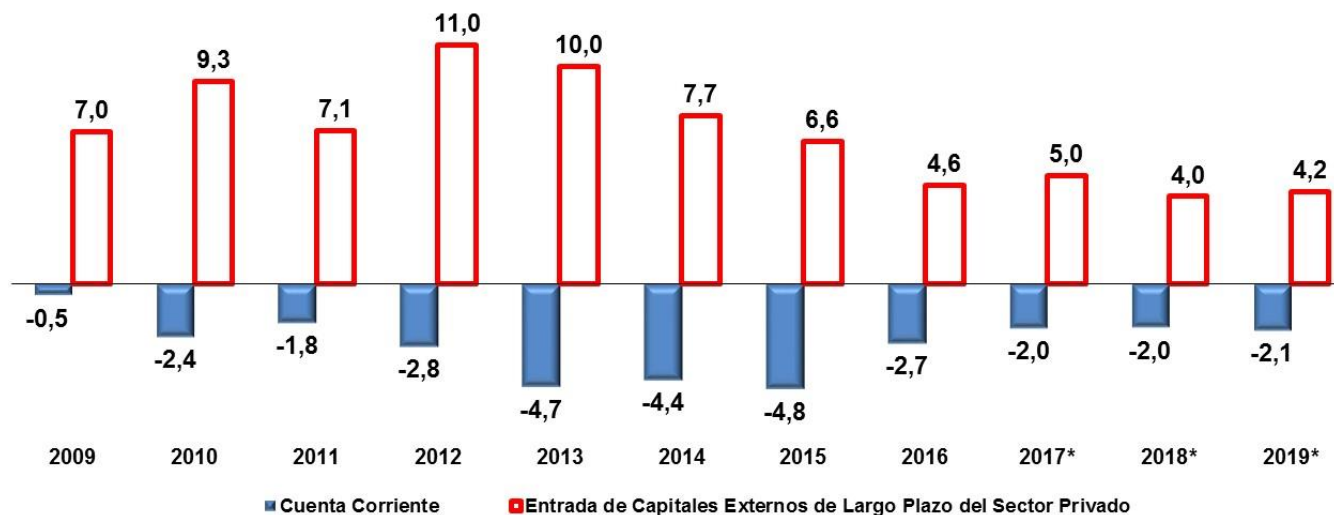
R.I.: Reporte de Inflación

*Proyección

Fuente: BCRP

La mejora sustancial de la balanza comercial por mayores volúmenes de exportación y recuperación de los términos de intercambio permitiría la reducción del déficit en cuenta corriente a niveles de alrededor de 2,0 por ciento.

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALS EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2009-2019 ^{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

Cuenta Corriente y Balanza Comercial (% PBI)

	2017*		2018*		2019*
	R.I. Junio	R.I. Setiembre	R.I. Junio	R.I. Setiembre	R.I. Setiembre
Cuenta Corriente	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,1
Balanza Comercial	2,3	2,3	2,7	2,8	2,7

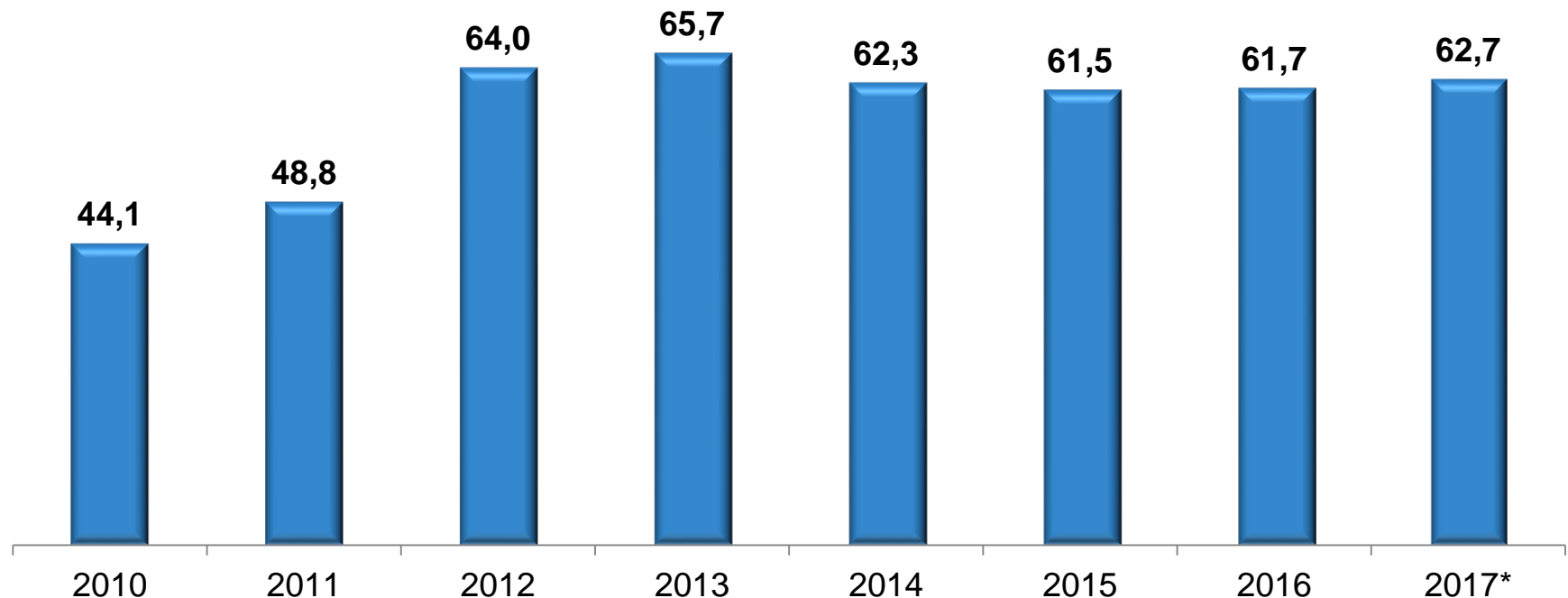
* Proyección.

R.I.: Reporte de Inflación.

Fuente: BCRP

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

RESERVAS INTERNACIONALES (Miles de millones de US\$)



INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2006	2011	2016
<u>RIN como porcentaje de:</u>			
a. PBI	19,6	28,9	31,5
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	166	470	360
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	230	365	275
<u>Deuda externa de mediano y largo plazo (% PBI):</u>			
a. Privada	4,0	10,4	19,3
b. Pública	24,5	14,3	15,1

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

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

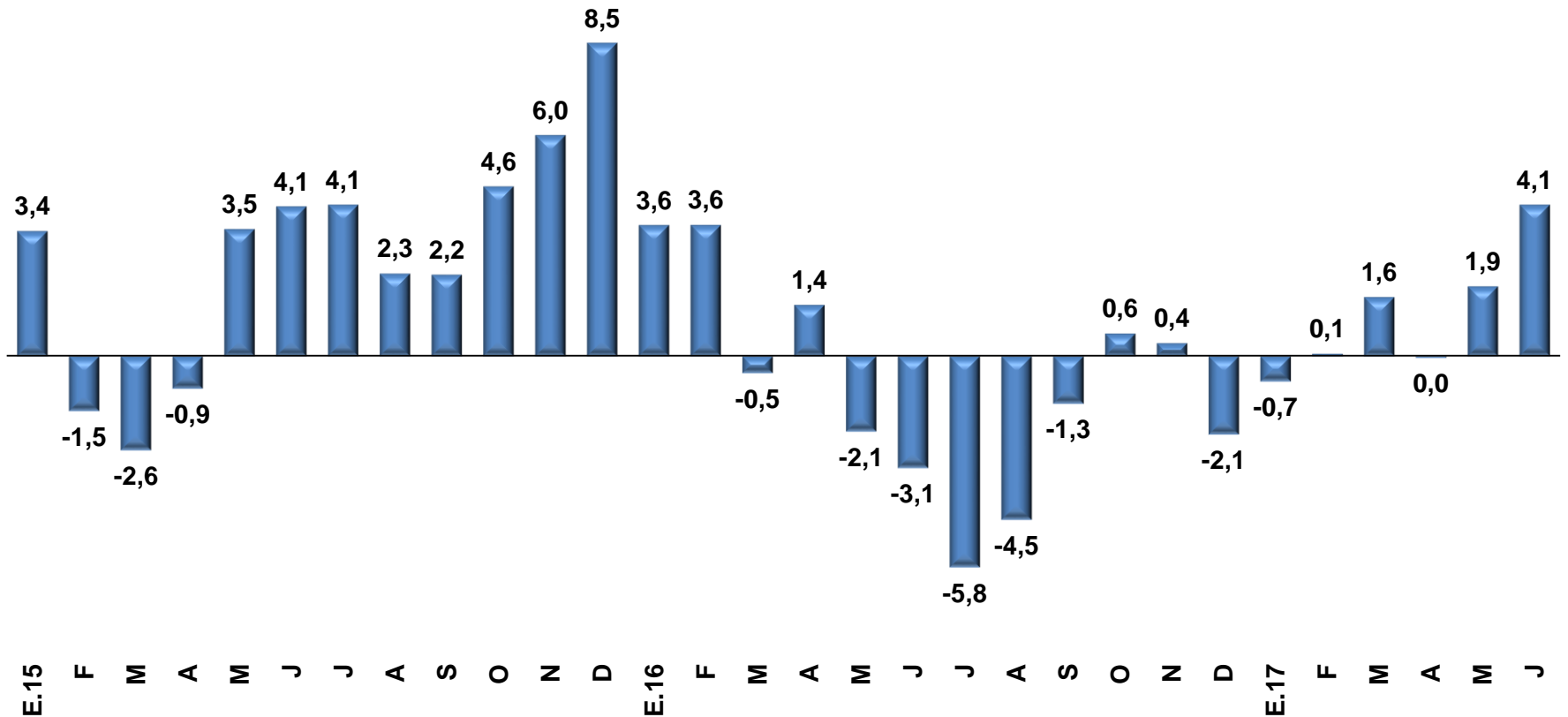
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Desde mayo de 2017, la demanda interna revierte la caída observada desde fines de 2016 principalmente por el inicio de la recuperación de la inversión pública y privada.

Demanda interna desestacionalizada* (Variación porcentual anualizada del trimestre móvil)







*Excluye inventarios

Fuente: BCRP

Confianza empresarial: el componente de expectativas se viene recuperando.

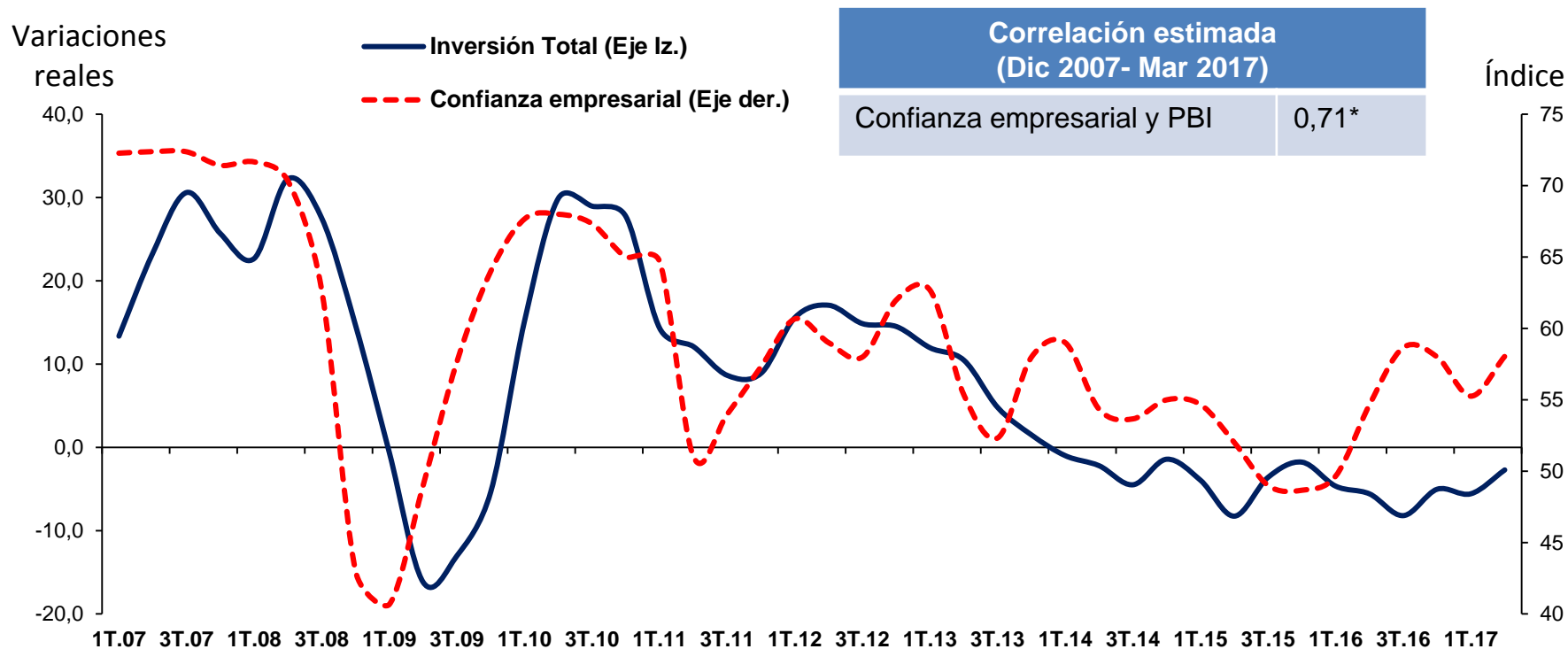
Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

Expectativa	dic-16	mar-17	jun-17	jul-17	ago-17
Expectativa de la economía a 3 meses	57,3	43,8	53,1	54,8	56,3 
Expectativa de la economía a 12 meses	70,1	58,1	64,6	68,6	71,0 
Expectativa de demanda de sus productos a 3 meses	58,3	55,1	62,2	62,3	62,0 
Expectativa del sector a 12 meses	68,6	62,6	65,3	66,6	69,5 

Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP. Encuesta realizada durante la segunda quincena de agosto.

La confianza empresarial afecta particularmente la inversión no minera, mientras que los términos de intercambio impactan particularmente sobre la inversión minera.

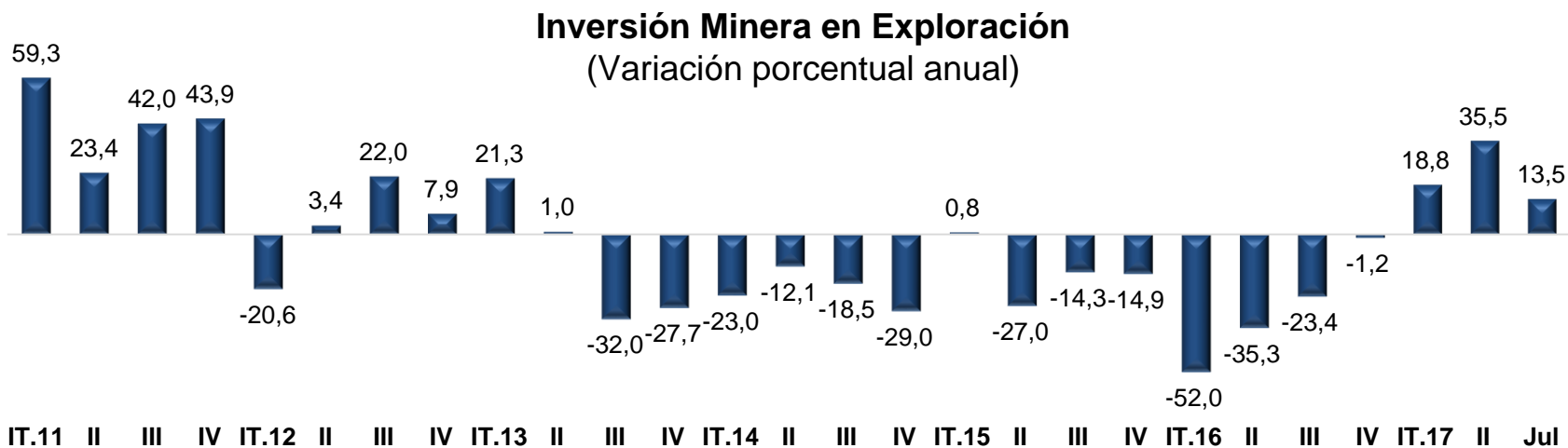
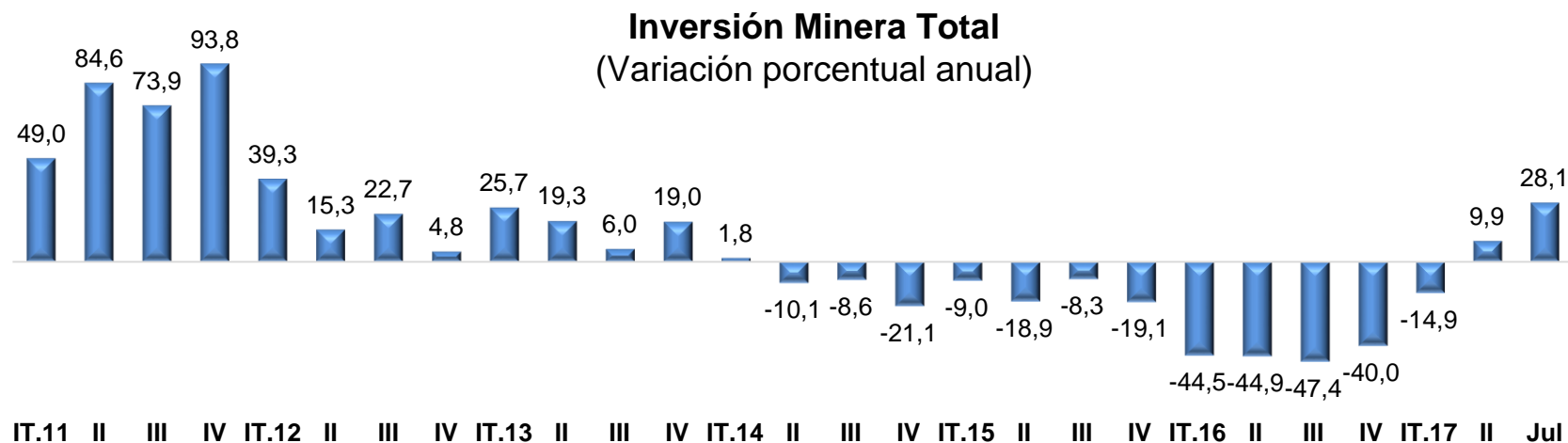
Inversión y confianza empresarial ^{1/}



* Correlación estimada con el PBI adelantado tres periodos.

1/ Encuesta de expectativas del sector a tres meses

La recuperación de la inversión minera registrada recientemente mostró mayor dinamismo en exploración gracias a la recuperación de los precios de nuestros minerales.

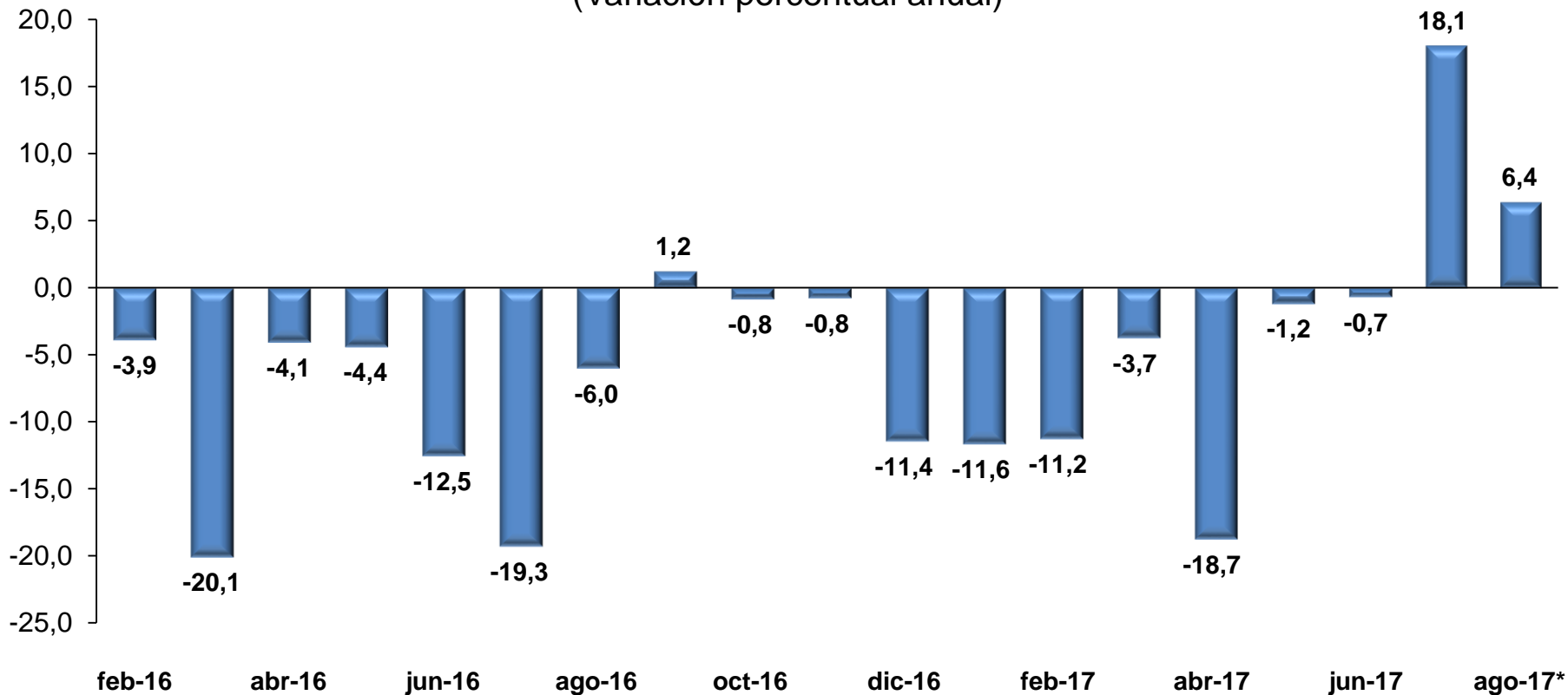


Millones de US\$

	IT.11	II	III	IV	IT.12	II	III	IV	IT.13	II	III	IV	IT.14	II	III	IV	IT.15	II	III	IV	IT.16	II	III	IV	IT.17	II	Jul.
Total	1 134	1 793	1 835	2 485	1 580	2 067	2 251	2 605	1 986	2 467	2 387	3 100	2 022	2 219	2 181	2 446	1 839	1 800	2 001	1 978	1 020	992	1 052	1 187	868	1 090	413
Exploración	193	196	221	259	153	203	269	280	186	205	183	202	143	180	149	144	144	132	128	122	69	85	98	121	82	116	39

Recuperación del volumen de importación de bienes de capital a partir de julio.

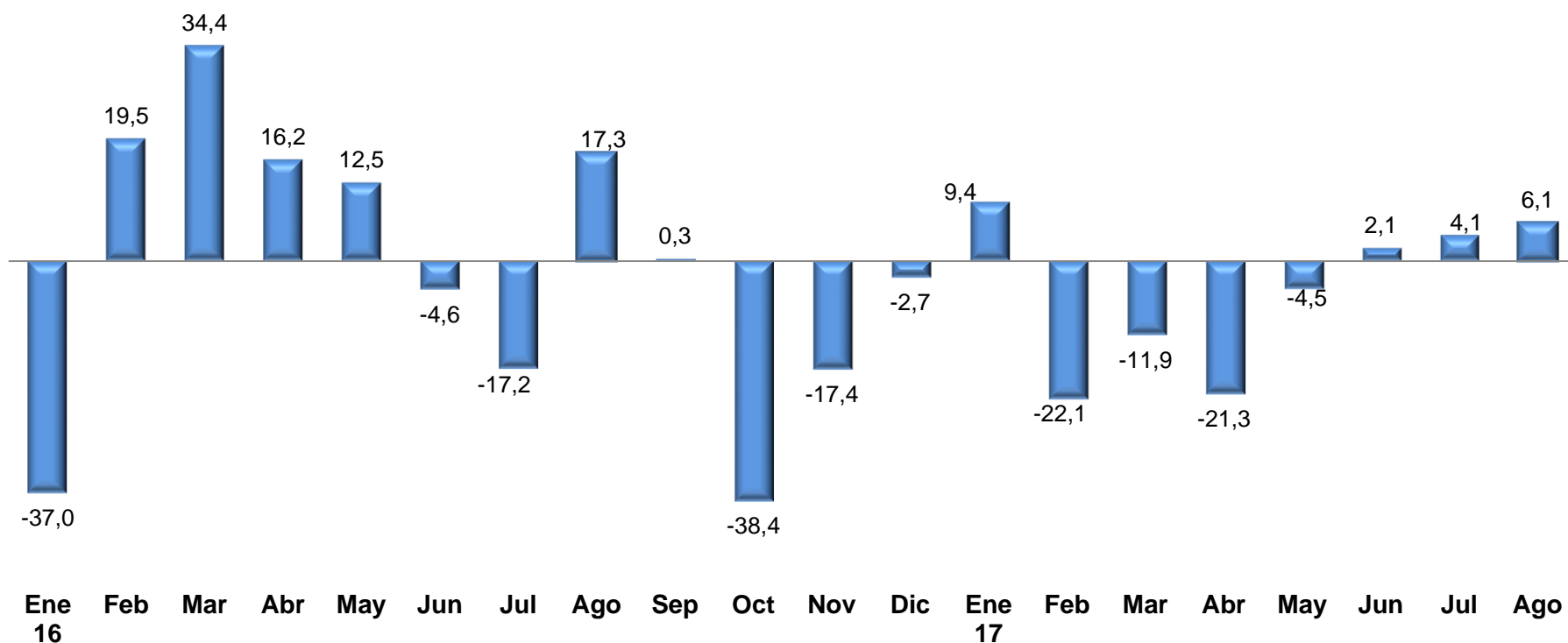
Volumen de importaciones de bienes de capital
(Variación porcentual anual)



*Proyección
Fuente: BCRP

La inversión pública del gobierno general aumentó 6,1 por ciento en términos reales en agosto, principalmente por el incremento del gobierno nacional y los gobiernos locales.

Formación bruta de capital del gobierno general (Variación porcentual real 12 meses)



En 2018, la demanda interna crecería 4,2 por ciento impulsada por una mayor inversión pública asociada al gasto de reconstrucción. Al 2019, el gasto privado continuará recuperándose por el mayor dinamismo del consumo e inversión.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2 016	I Sem. 2017	2017*		2018*		2019*
			R.I. Jun. 17	R.I. Set. 17	R.I. Jun. 17	R.I. Set. 17	R.I. Set. 17
<u>I. Demanda interna</u>	<u>1,0</u>	<u>-0,3</u>	<u>1,9</u>	<u>2,3</u>	<u>4,0</u>	<u>4,2</u>	<u>4,2</u>
1. Gasto privado	1,3	0,8	1,6	2,0	3,5	3,7	4,6
Consumo	3,4	2,2	2,5	2,6	3,0	3,3	3,8
Inversión privada fija	-5,9	-4,2	-1,8	-1,0	5,3	5,3	7,5
Variación de existencias (contribución)	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
2. Gasto público	-0,2	-6,7	3,6	3,6	6,5	6,9	2,6
Consumo	-0,5	-5,4	2,3	2,3	3,0	3,6	2,0
Inversión	0,6	-10,4	7,0	7,0	15,0	15,0	4,0
<i>Gobierno General</i>	-3,3	-9,2	11,1	11,1	16,3	16,4	3,4
<i>Empresas Públicas</i>	30,0	-16,0	-15,7	-15,3	5,4	4,6	8,8
<u>II. Demanda Externa Neta</u>							
1. Exportaciones	9,5	12,8	5,9	5,0	4,4	3,8	4,4
2. Importaciones	-2,2	2,5	2,9	3,3	3,5	4,1	4,6
<u>III. PBI</u>	<u>4,0</u>	<u>2,3</u>	<u>2,8</u>	<u>2,8</u>	<u>4,2</u>	<u>4,2</u>	<u>4,2</u>
<i>Nota:</i>							
<i>Gasto público (contribución)</i>	0,0	-1,0	0,6	0,6	1,1	1,1	0,4
<i>Demanda interna sin inventarios</i>	1,0	-0,3	1,9	2,1	4,0	4,3	4,3

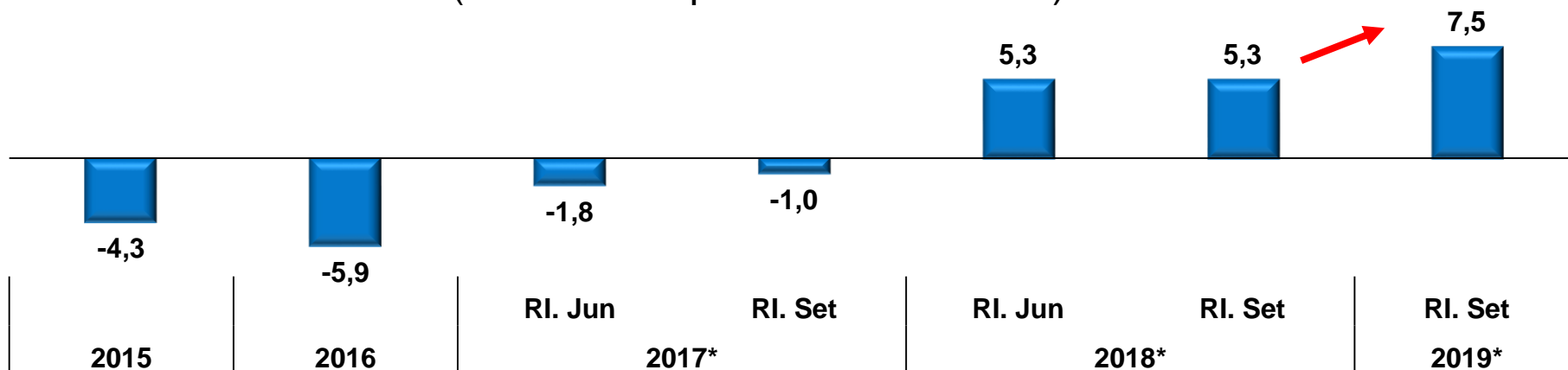
R.I.: Reporte de inflación

*Proyección

Fuente: BCRP

La inversión caería 1,0 por ciento en 2017 y se recuperaría a 5,3 y a 7,5 por ciento en 2018 y 2019, respectivamente, tasas sustentadas en los proyectos de inversión anunciados.

Inversión Privada (Variaciones porcentuales reales)

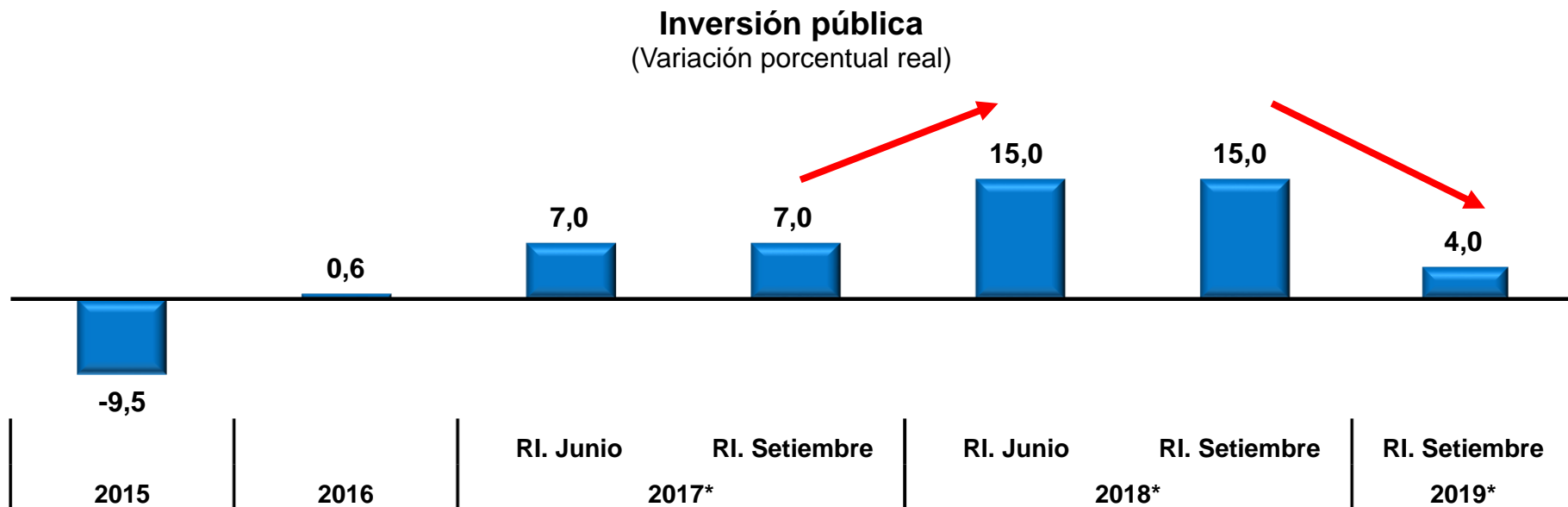


Inversión privada (Miles de millones de US\$)

	2015	2016	2017*		2018*		2019*
			Ri. Jun.	Ri. Set.	Ri. Jun.	Ri. Set.	Ri. Set.
Inversión minera	7,6	4,3	3,7	4,4	4,1	4,5	5,5
Inversión no minera	29,5	30,5	31,9	31,8	34,0	34,0	36,6
Total	37,2	34,8	35,6	36,2	38,1	38,5	42,1

*Proyección

La inversión pública crecería 15,0 por ciento en 2018 y 4,0 por ciento en 2019 por el Plan de Reconstrucción y estímulo fiscal.



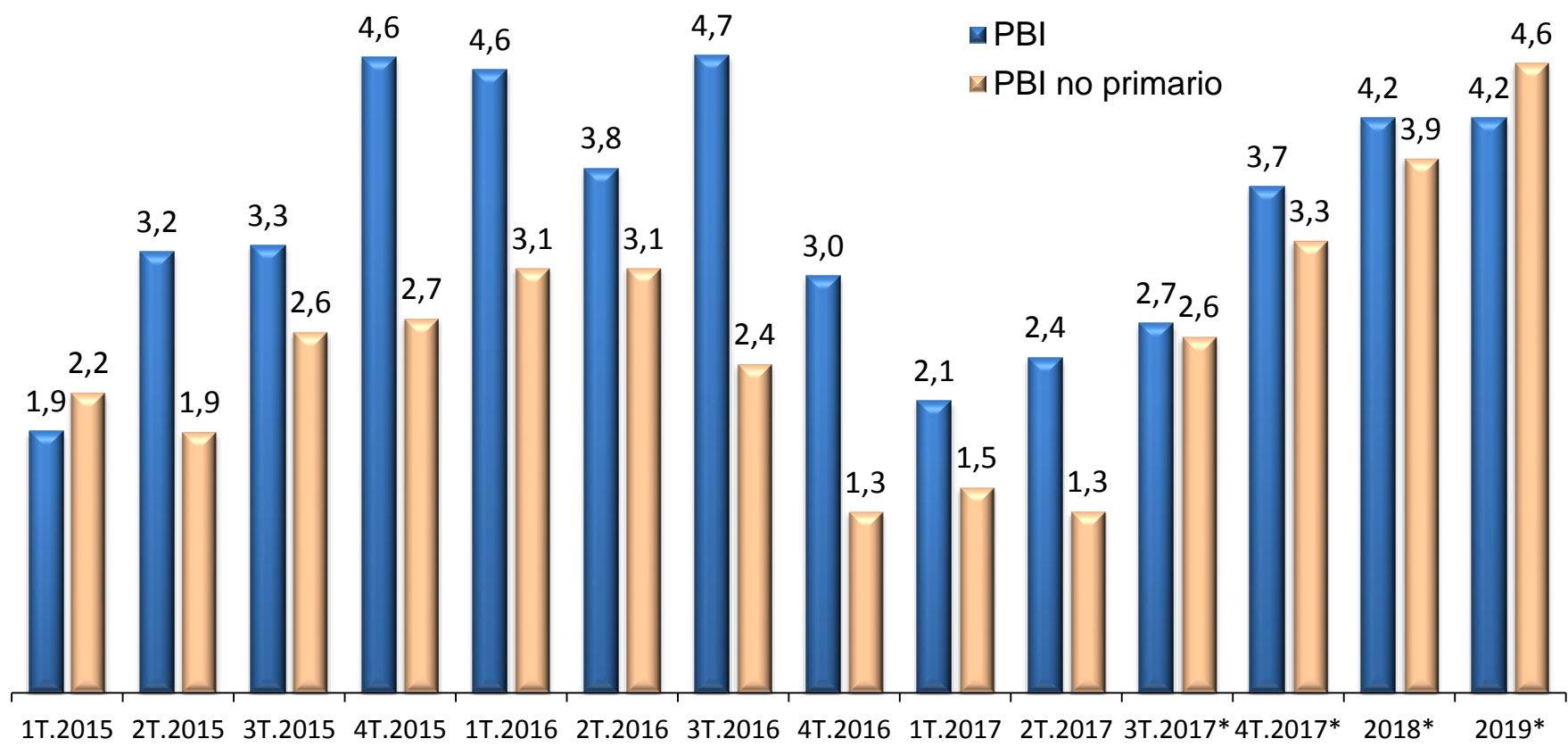
Inversión pública
(Var. % real)

	2015	2016	2017*		2018*		2019*
			R.I. Jun.	R.I. Set.	R.I. Jun.	R.I. Set.	R.I. Set.
Gobierno general	-14,6	-3,3	11,1	11,1	16,3	16,4	3,4
Gobierno Nacional	-0,8	-13,2	9,7	9,8	18,8	18,7	12,9
Gobiernos Regionales	-12,7	-2,7	10,4	7,0	15,4	16,7	-1,4
Gobiernos Locales	-25,6	6,1	12,7	14,1	14,8	14,6	-2,0
Empresas públicas	62,6	30,0	-15,7	-15,3	5,4	4,6	8,8

*Proyección

La actividad económica se ha venido desacelerando desde mediados de 2016 por la contracción de la inversión. En el primer semestre de 2017, esta evolución se acentuó por el impacto de El Niño y el caso Odebrecht. Los sectores no primarios fueron los más afectados. Se espera una recuperación de esta evolución desde el segundo semestre.

PBI y PBI no primario
(Variación porcentual interanual)



*Proyección
Fuente: BCRP

Se espera mayor crecimiento a partir del segundo semestre del año por la reversión de los efectos de El Niño, el impacto positivo de la reconstrucción, el destrabe de proyectos de inversión y la recuperación de la inversión privada. Los sectores no primarios registrarán una recuperación significativa, particularmente construcción y manufactura.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017*		2018*		2019*
	Año	RI Jun.17	RI Set.17	RI Jun.17	RI Set.17	Año
Agropecuario	2,3	2,2	2,5	4,6	4,5	4,4
Agrícola	1,2	1,3	2,9	4,8	4,6	4,5
Pecuario	4,0	3,5	1,9	4,2	4,2	4,4
Pesca	-10,1	34,0	30,2	5,5	7,2	2,9
Minería e hidrocarburos	16,3	4,3	3,5	7,1	5,3	2,0
Minería metálica	21,2	4,5	4,1	6,5	4,6	2,4
Hidrocarburos	-5,1	3,5	0,5	9,8	10,6	0,0
Manufactura	-1,4	2,3	1,6	3,2	3,6	4,1
Recursos primarios	-0,6	11,8	11,2	4,0	4,6	4,7
Manufactura no primaria	-1,7	-0,9	-1,5	3,0	3,3	3,7
Electricidad y agua	7,3	3,1	2,2	4,5	4,5	4,5
Construcción	-3,1	-0,7	0,9	8,0	8,0	9,5
Comercio	1,8	1,7	1,8	3,5	3,5	3,8
Servicios	4,0	2,9	3,1	3,4	3,6	4,3
PRODUCTO BRUTO INTERNO	4,0	2,8	2,8	4,2	4,2	4,2
Nota:						
PBI primario	9,9	5,3	4,7	6,1	5,1	2,9
PBI no primario	2,4	2,0	2,2	3,7	3,9	4,6

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Fuente: BCRP

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

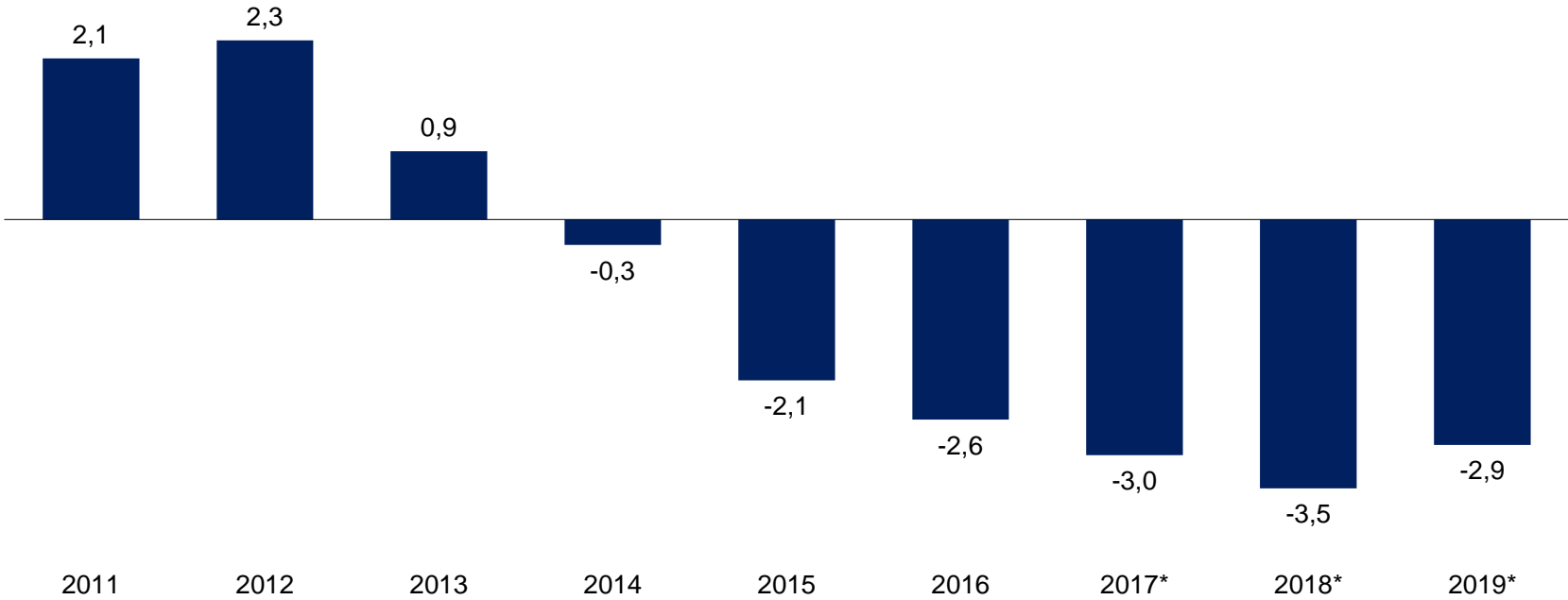
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

El déficit fiscal se amplía a 3,0 por ciento del PBI en 2017 y a 3,5 por ciento del PBI en 2018, por los mayores recursos requeridos para el proceso de reconstrucción. A partir de 2019, el déficit empezará a revertir en línea con la consolidación fiscal.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2011 - 2019
(Porcentaje del PBI)



* Proyección

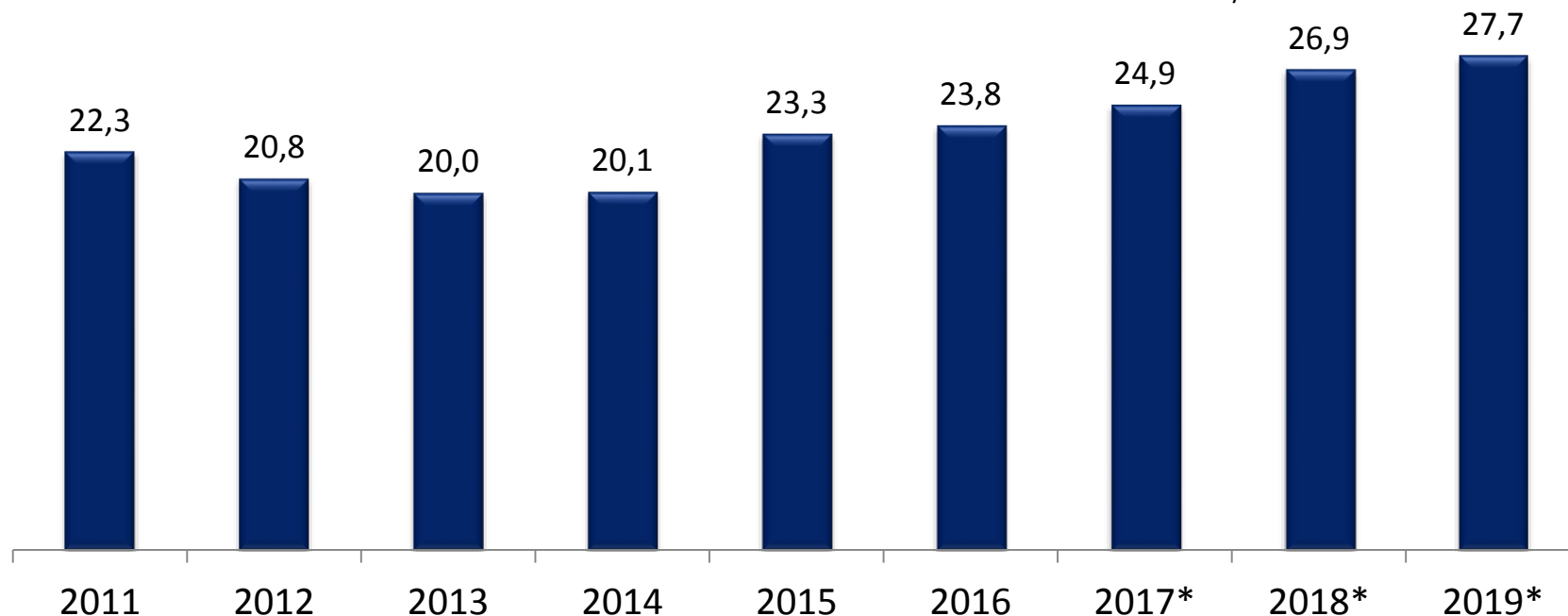
Fuente: BCRP

El incremento del déficit no afectaría significativamente el nivel de endeudamiento. El ratio de deuda a PBI se incrementaría, pero se mantendría en niveles sostenibles.

Deuda Pública Bruta (%PBI) 2016

Brasil	78,3	Ecuador*	29,2
Uruguay	60,9	Venezuela*	28,2
México	58,1	Paraguay*	24,7
Argentina	51,3	Perú	23,8
Colombia*	47,6	Chile*	21,2
Bolivia	42,1		

Deuda Pública: 2011-2019
(% del PBI)



FUENTE: WEO Abril 2017 (FMI) y BCRP.

* Proyección

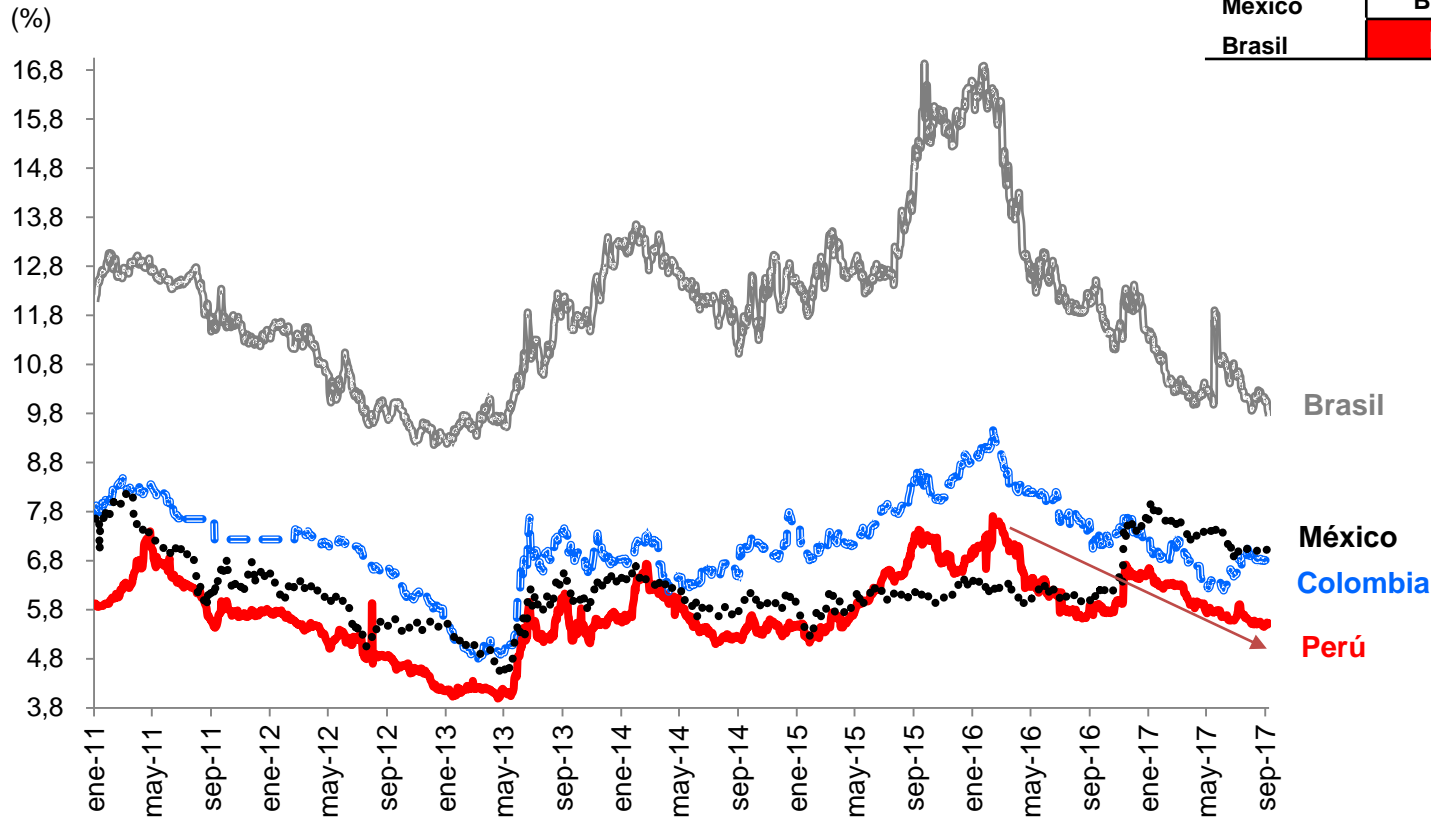
Los rendimientos de bonos soberanos a 10 años han venido cayendo desde el segundo trimestre de 2016. Perú tiene una de las menores tasas de interés de largo plazo de la región por su baja inflación y buena posición fiscal.

Tasa de Rendimiento Bonos Soberanos LATAM a 10 años

	Perú	Colombia	México	Brasil	Chile
11-feb-16	7,16	9,39	6,21	16,38	4,47
08-sep-17	5,47	6,66	6,85	9,70	4,29
Diferencia (pbs)	-168	-273	64	-698	-18

Calificación soberana

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



Perspectiva estable
Perspectiva negativa
Perspectiva positiva

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

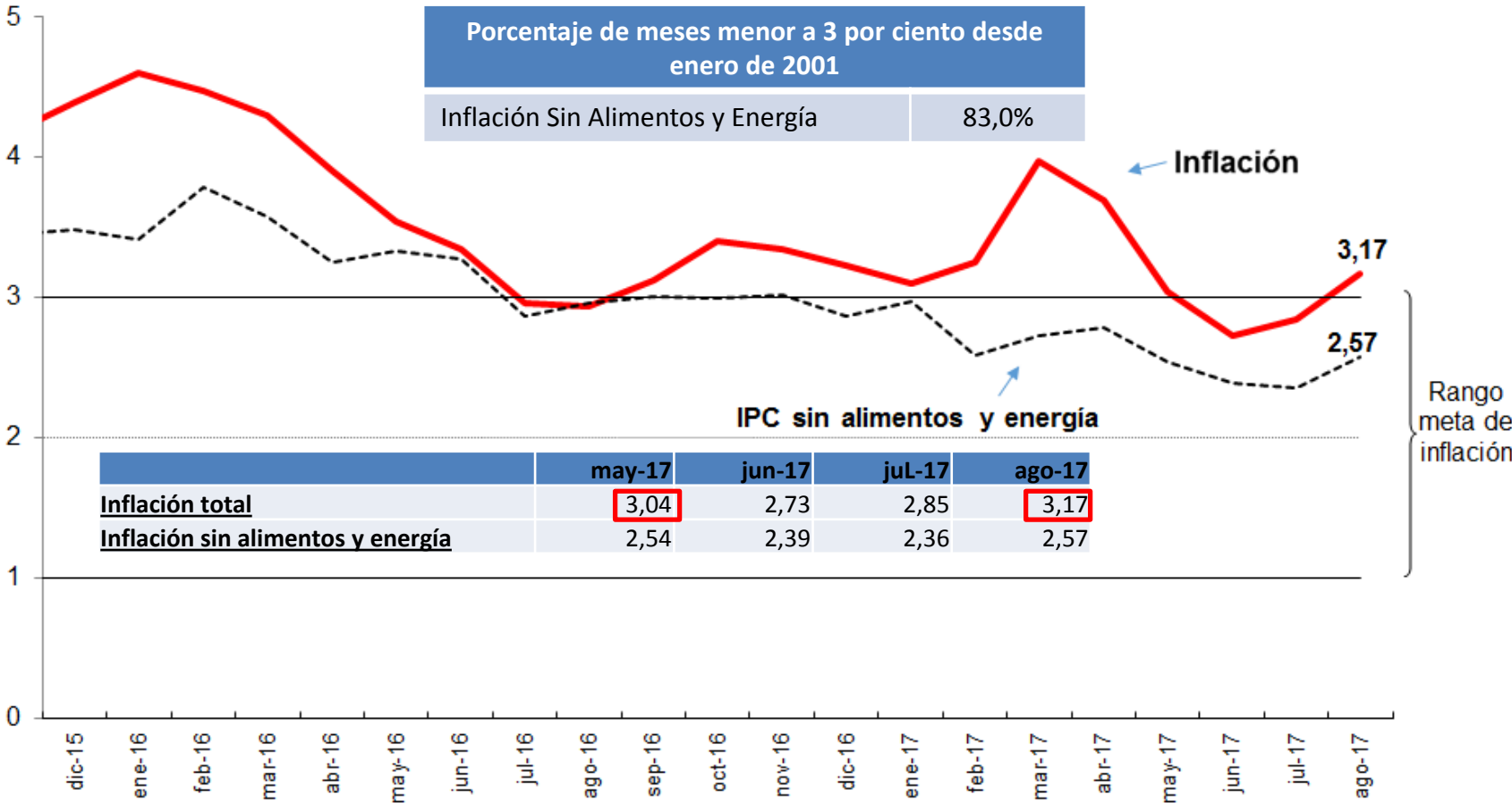
Finanzas Públicas

Política Monetaria

En agosto, la inflación se ubica transitoriamente en 3,17 por ciento anual, nivel por encima del rango meta, principalmente por el alza del precio del limón (julio/agosto) y de las tarifas de agua (agosto). La inflación sin alimentos y energía se mantuvo en el rango meta.

INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)

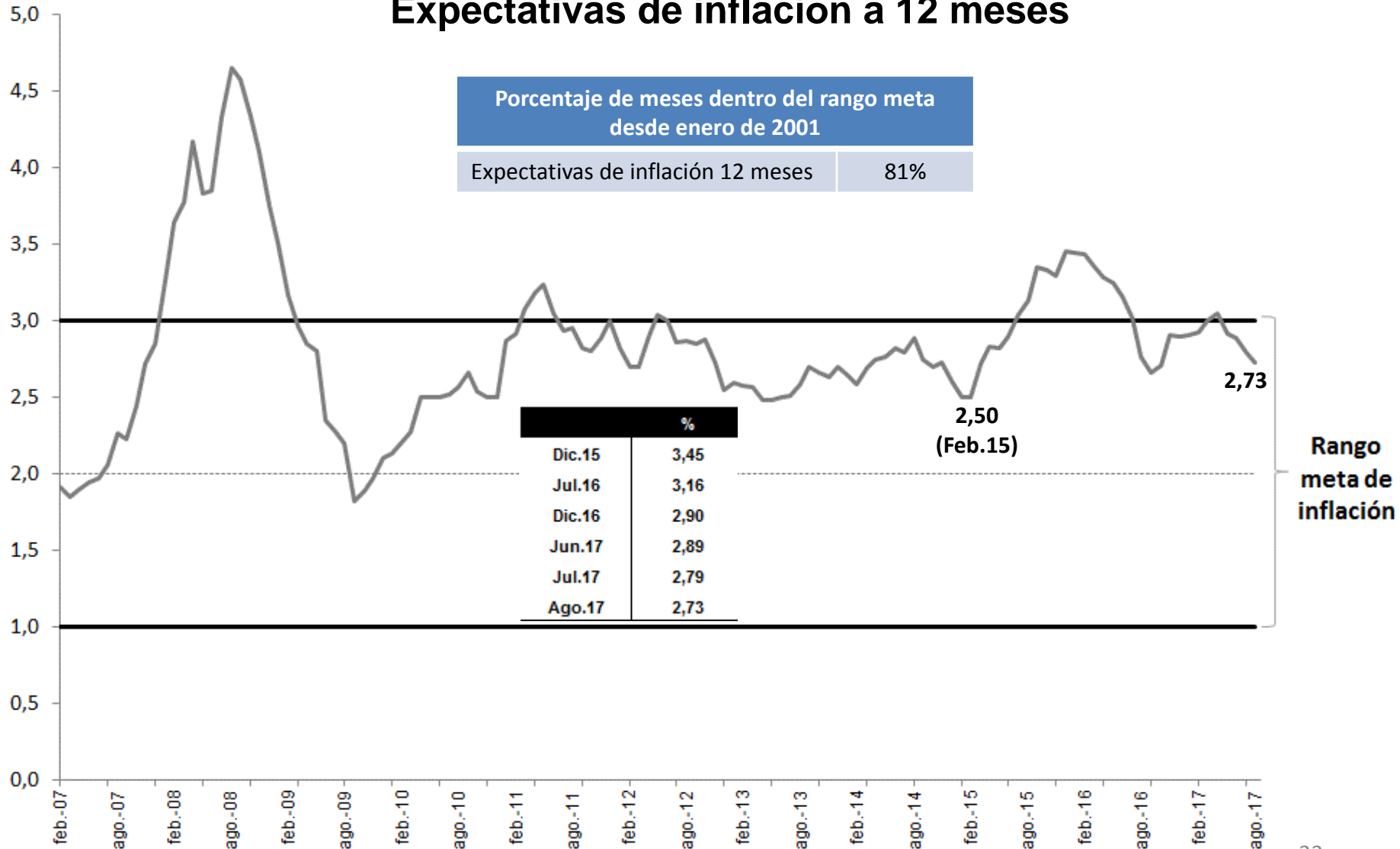


Las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen dentro del rango meta, lo que refleja la temporalidad del reciente choque de oferta.

Expectativas de inflación a 12 meses

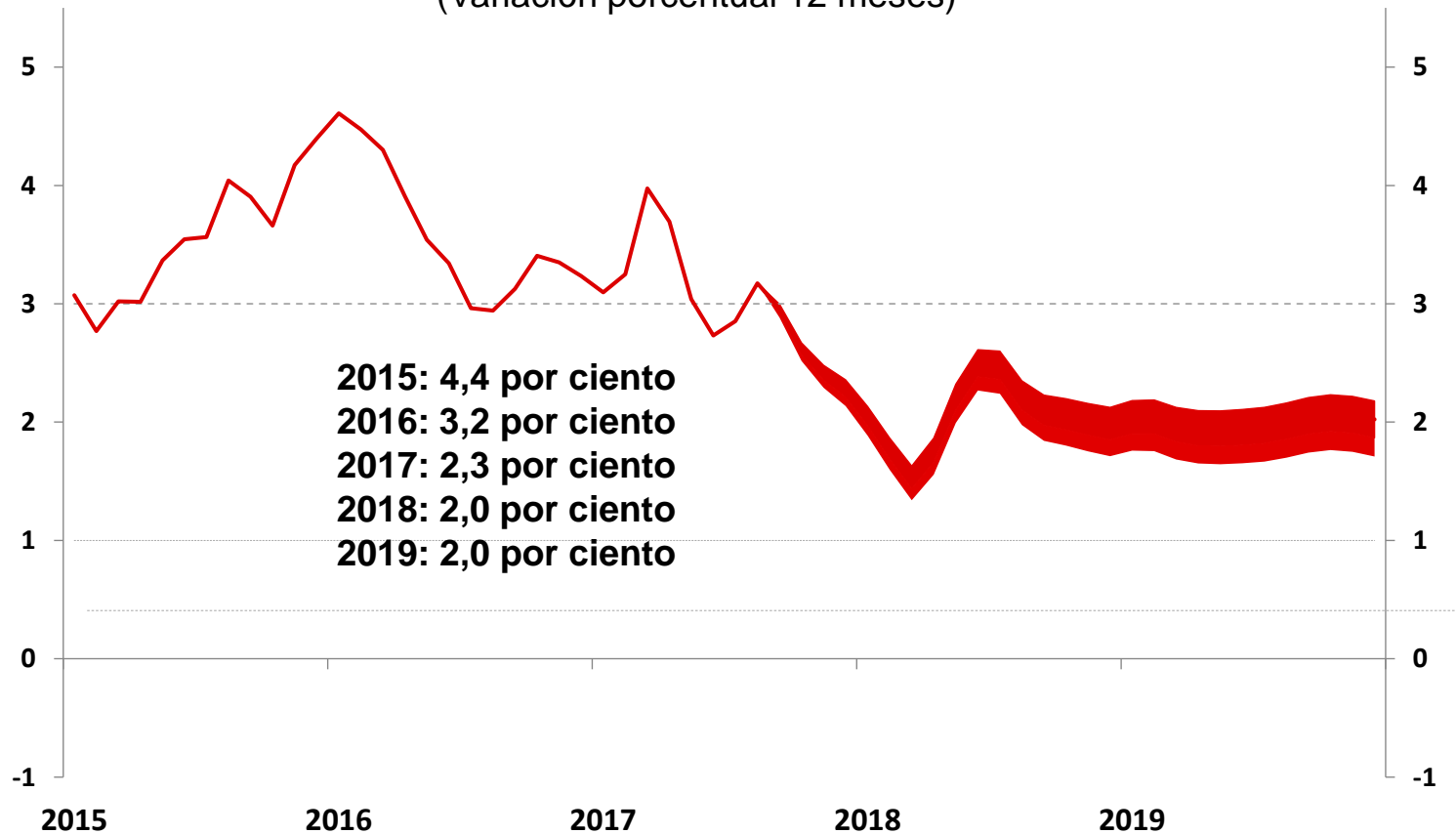
Porcentaje de meses dentro del rango meta desde enero de 2001

Expectativas de inflación 12 meses 81%



Se proyecta que la inflación se ubique dentro del rango meta durante el cuarto trimestre de este año, para converger sostenidamente hacia 2,0 por ciento durante 2018. Esta proyección incorpora una reversión rápida en los precios de alimentos afectados por el Fenómeno El Niño Costero (durante el primer trimestre) y su impacto en el abastecimiento de estos productos (durante el tercer trimestre).

Proyección de inflación 2017-2019
(Variación porcentual 12 meses)

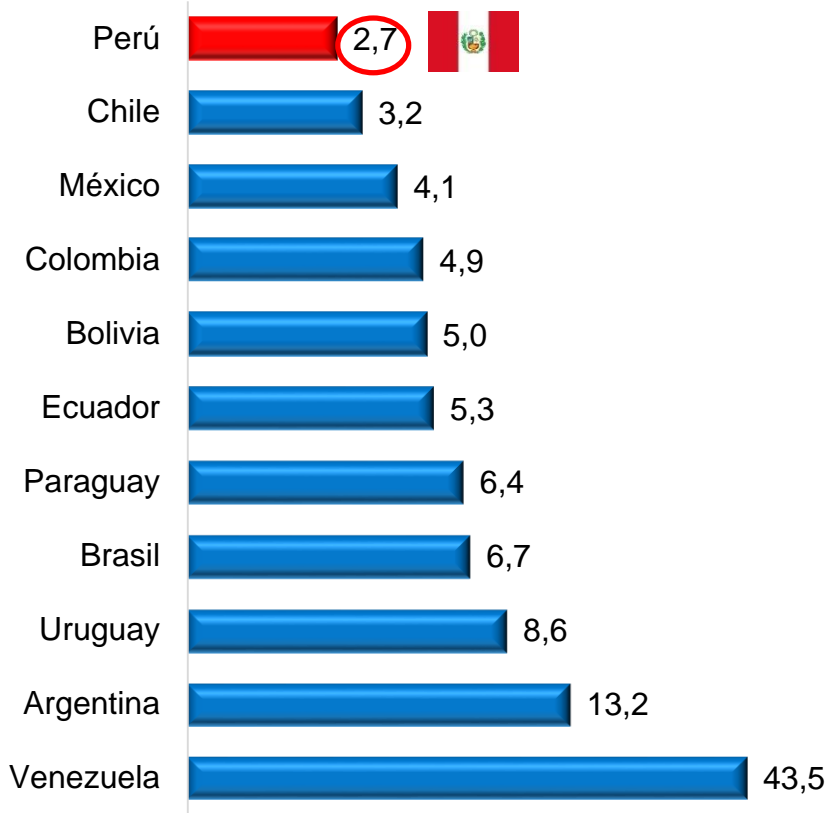


La inflación se mantiene como la más baja y la segunda más estable en la región.

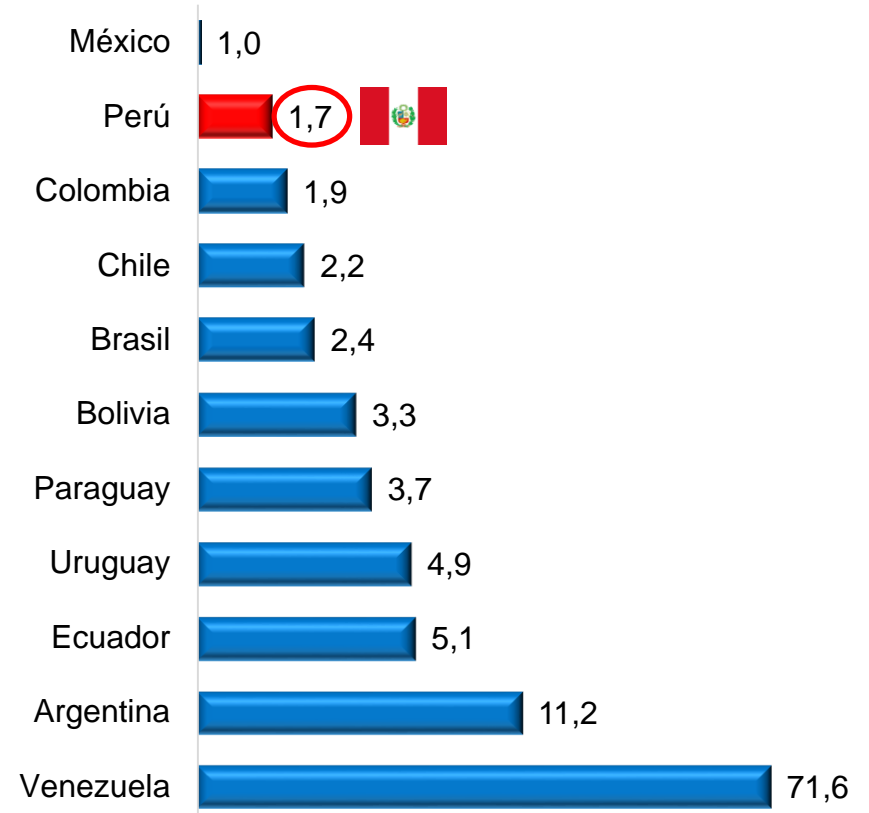
Inflación: América Latina 2001-2016

(Cambio porcentual)

Inflación promedio



Coefficiente de variabilidad

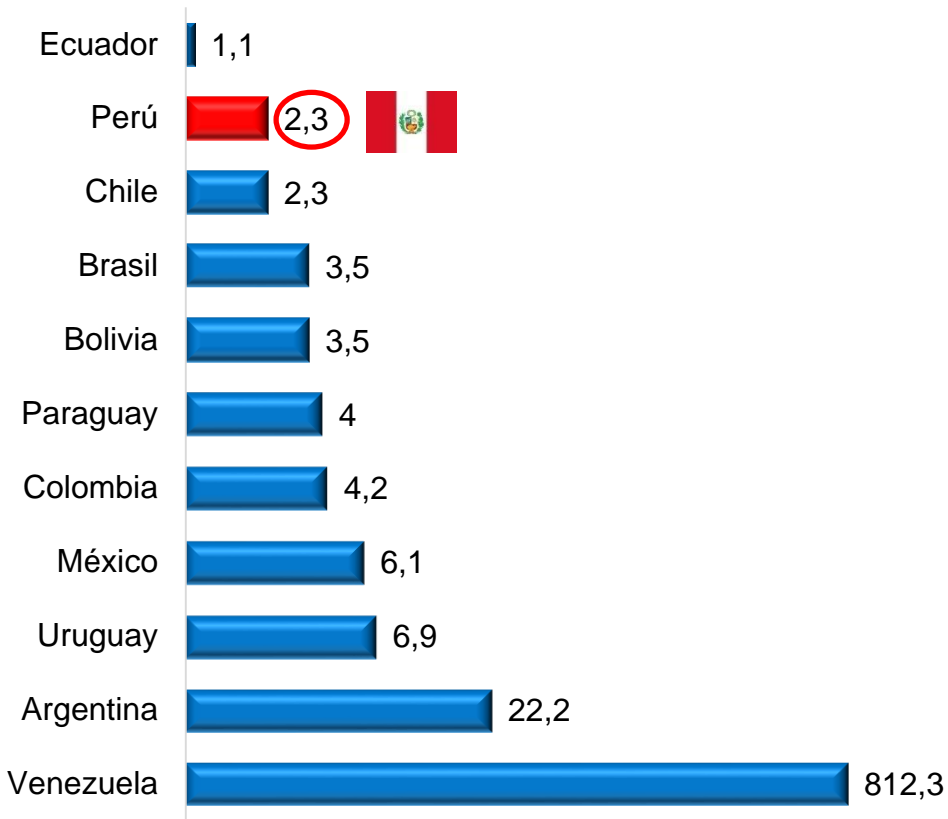


La inflación en Perú continuará siendo una de las más bajas en la región.

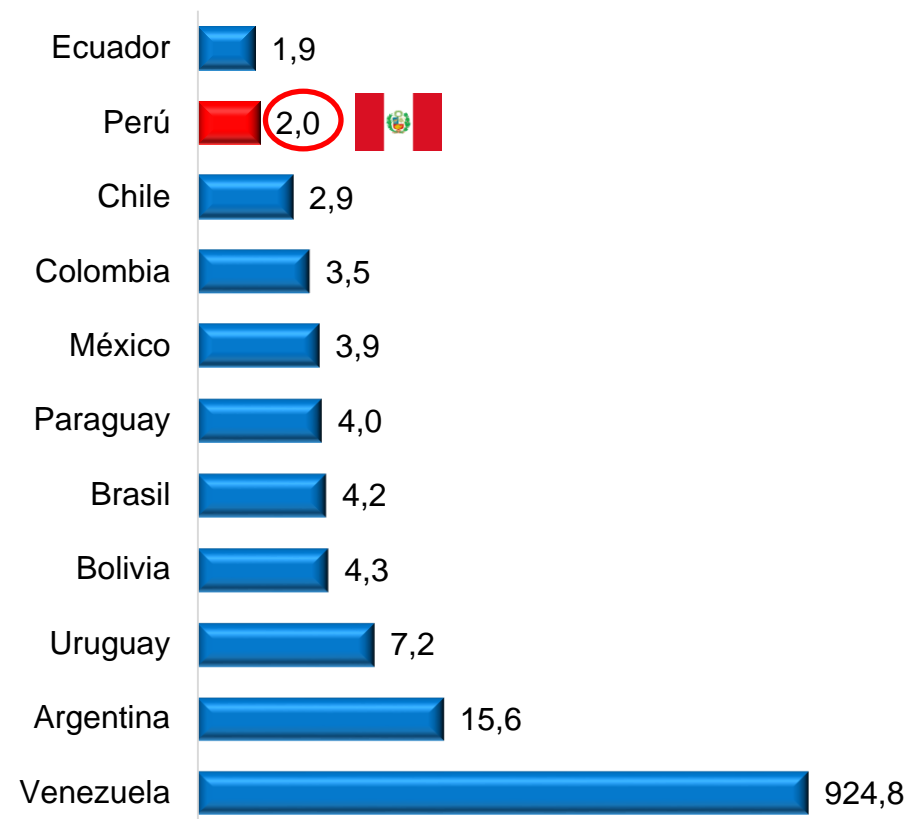
Inflación: América Latina

(Cambio porcentual, fin de período)

2017



2018

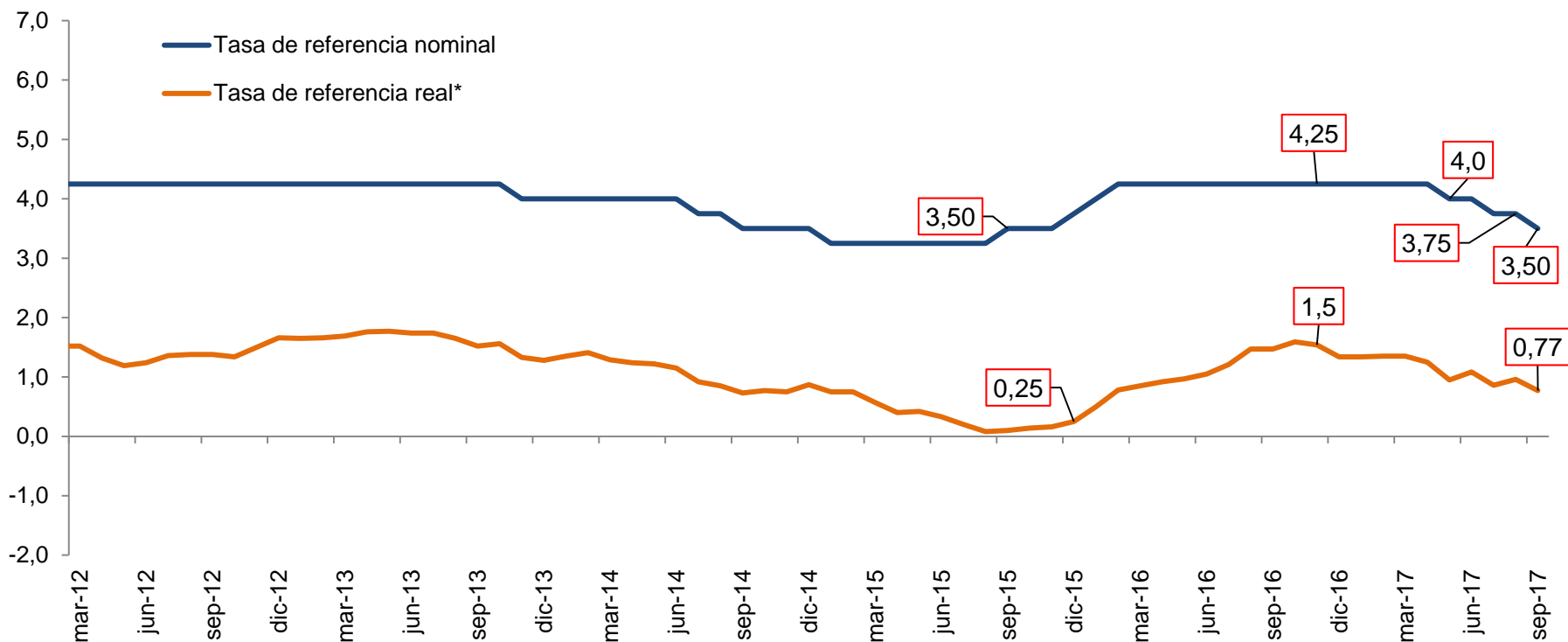


Fuente: Consensus Forecast (Agosto, 2017) y BCRP para Perú.

La tasa de interés real de 0,77 por ciento refleja la política monetaria expansiva.

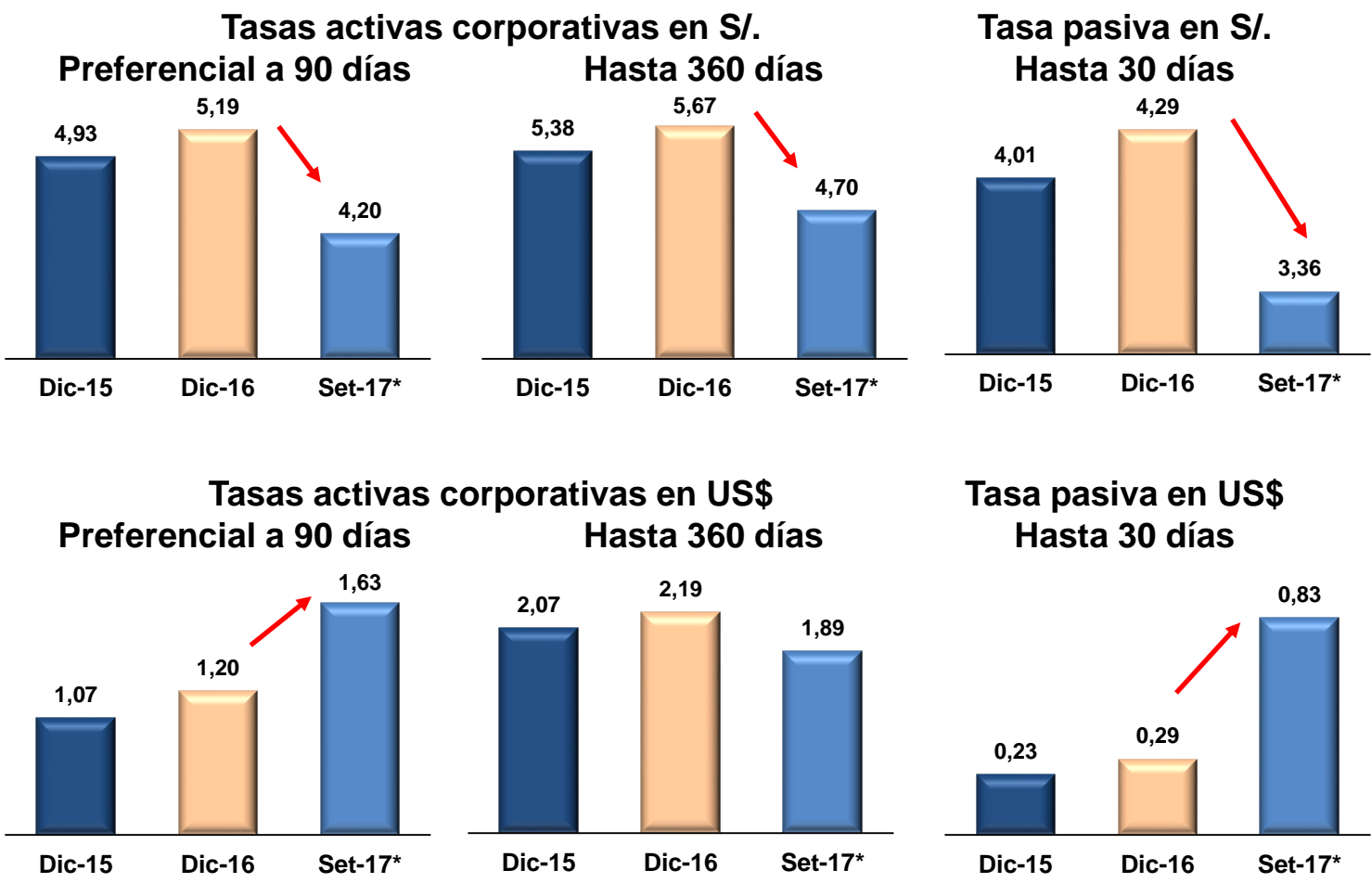
Tasa de Interés de Referencia Nominal y Real*

(En porcentaje)



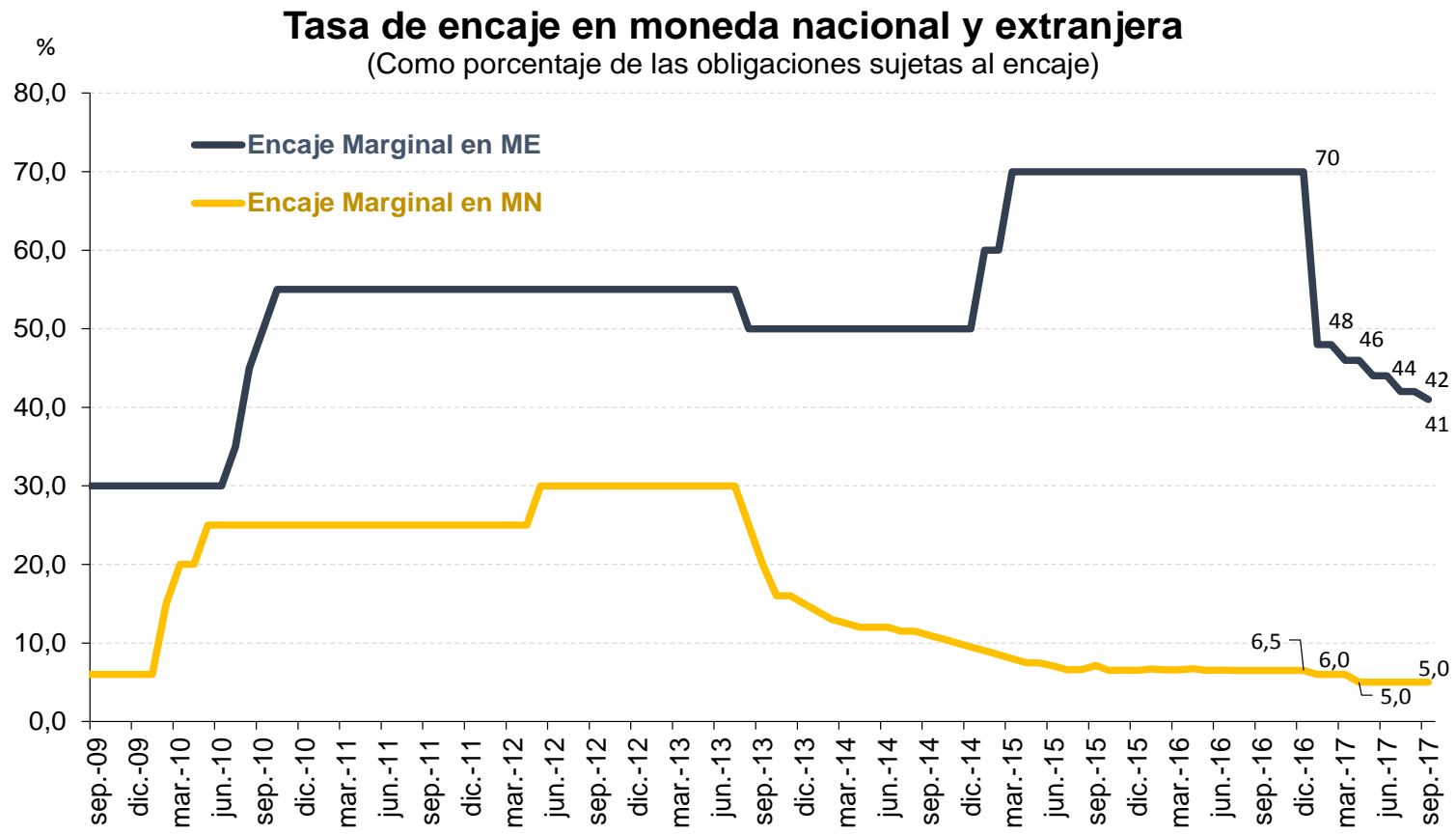
* Con expectativas de inflación.

La reducción de la tasa de política se ha reflejado en las tasas corporativas activas y pasivas en soles.



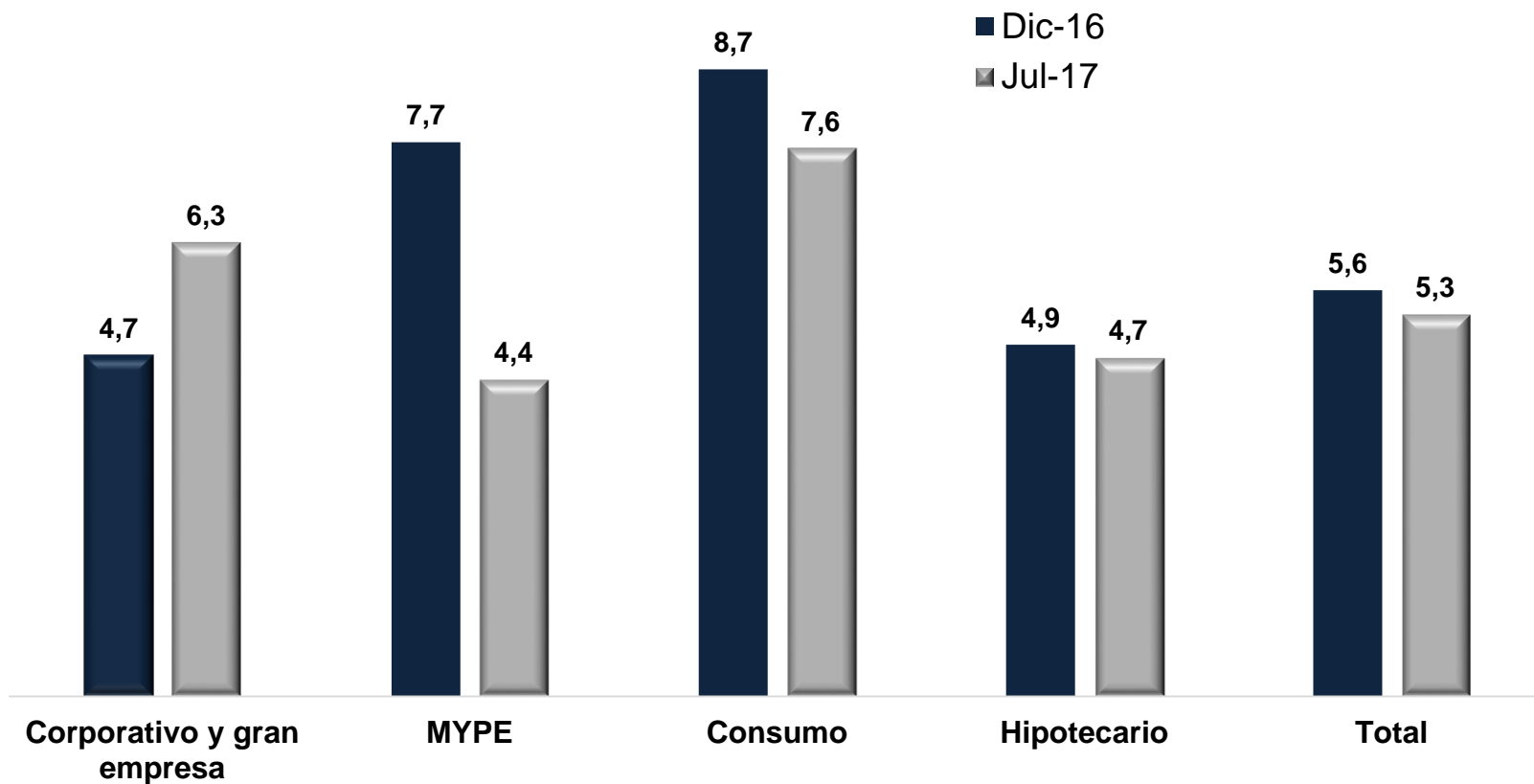
* Al 5 de setiembre.
Fuente: BCRP

Durante julio, agosto y setiembre se redujo la tasa marginal y el tope de la tasa media del encaje en dólares, desde 44 por ciento en junio a 41 por ciento en setiembre. En tanto que el encaje en soles se ha mantenido en 5,0 por ciento.



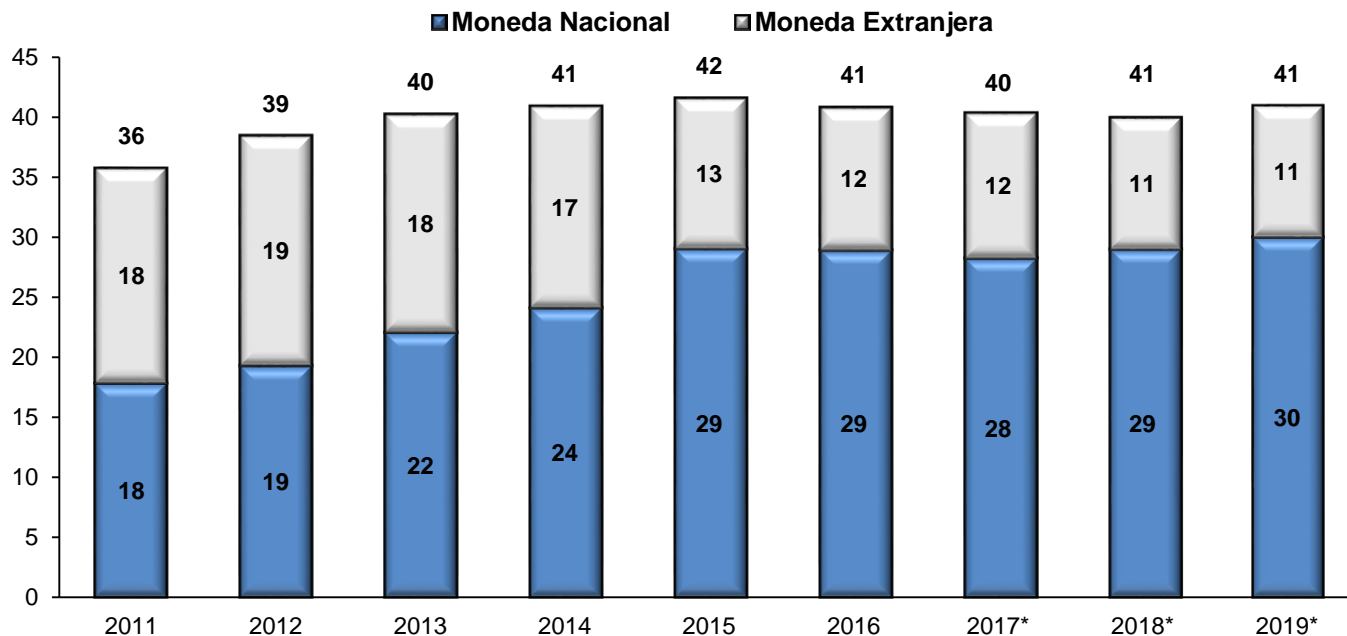
El crédito al sector privado creció 5,3 por ciento en julio de 2017, con una recuperación del crédito corporativo y gran empresa.

Crédito al sector privado (Variación porcentual anual)



Se prevé un crecimiento del crédito total para los siguientes 2 años, en línea con la recuperación prevista de la demanda interna. El ratio de crédito sobre PBI llegará a 41 por ciento durante el horizonte de proyección.

Ratio Crédito / PBI (Porcentaje)

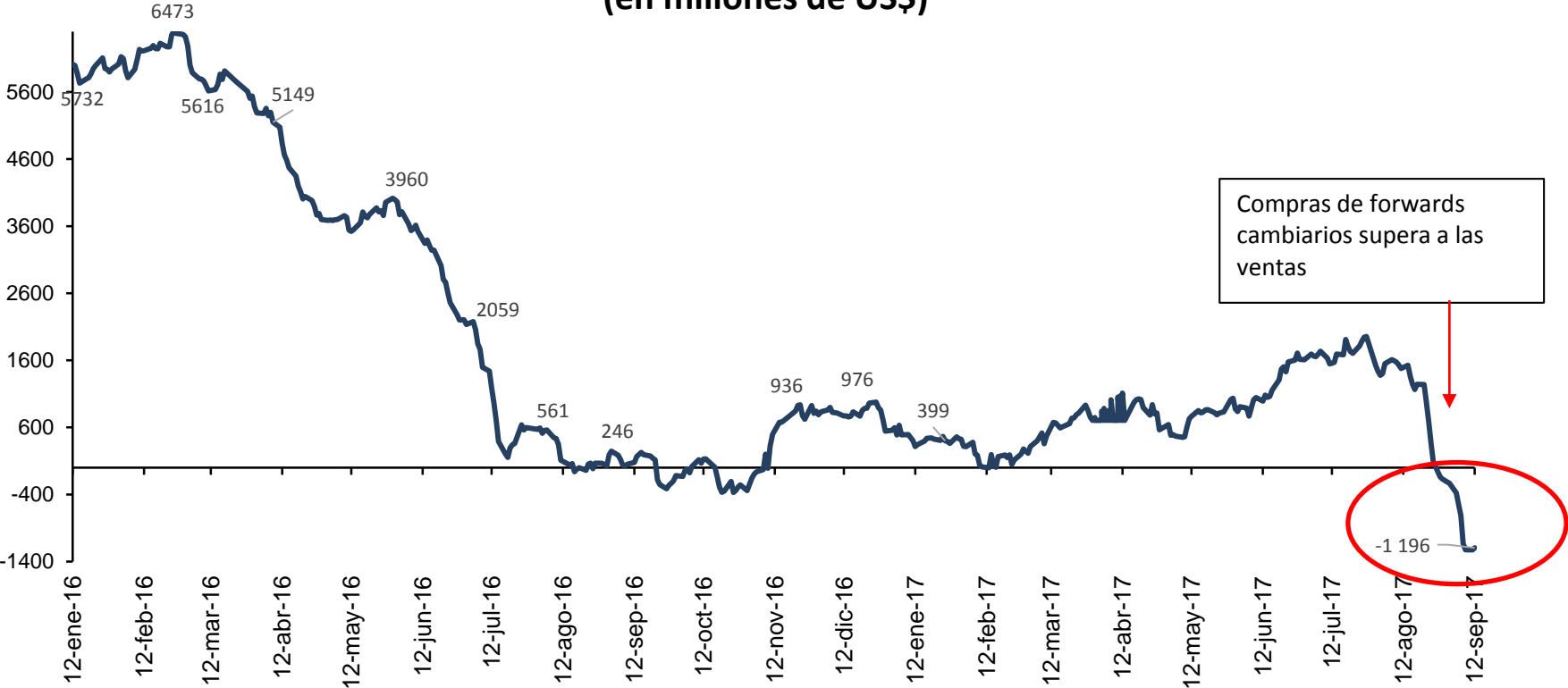


Variación porcentual 12 meses

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Total	21,2	19,3	15,3	12,2	9,6	8,0	5,6	5,5	7,0	7,0
Soles	21,2	20,4	16,0	22,6	17,7	28,0	7,2	4,3	9,2	9,0
Dólares	21,3	18,2	14,6	1,8	-0,4	-20,7	2,1	8,7	2,0	2,0

Saldo de Ventas Netas Forward: el saldo de forwards que apuestan por una depreciación del sol se ha reducido durante el año. El valor negativo representa una mayor apuesta por una apreciación de la moneda local.

**Saldo de ventas netas de forwards de la banca
(en millones de US\$)**



RIESGOS

- 1. Crecimiento de la inversión menor al esperado.**
- 2. Desvío hacia abajo respecto a los niveles previstos en el precio de los *commodities*.**
- 3. Volatilidad de los mercados financieros internacionales.**
- 4. Reversión más lenta de los efectos relacionados a factores climáticos adversos.**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017 - 2019

Julio Velarde

Presidente

Banco Central de Reserva del Perú

Setiembre de 2017