



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**

**Setiembre de 2016**

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

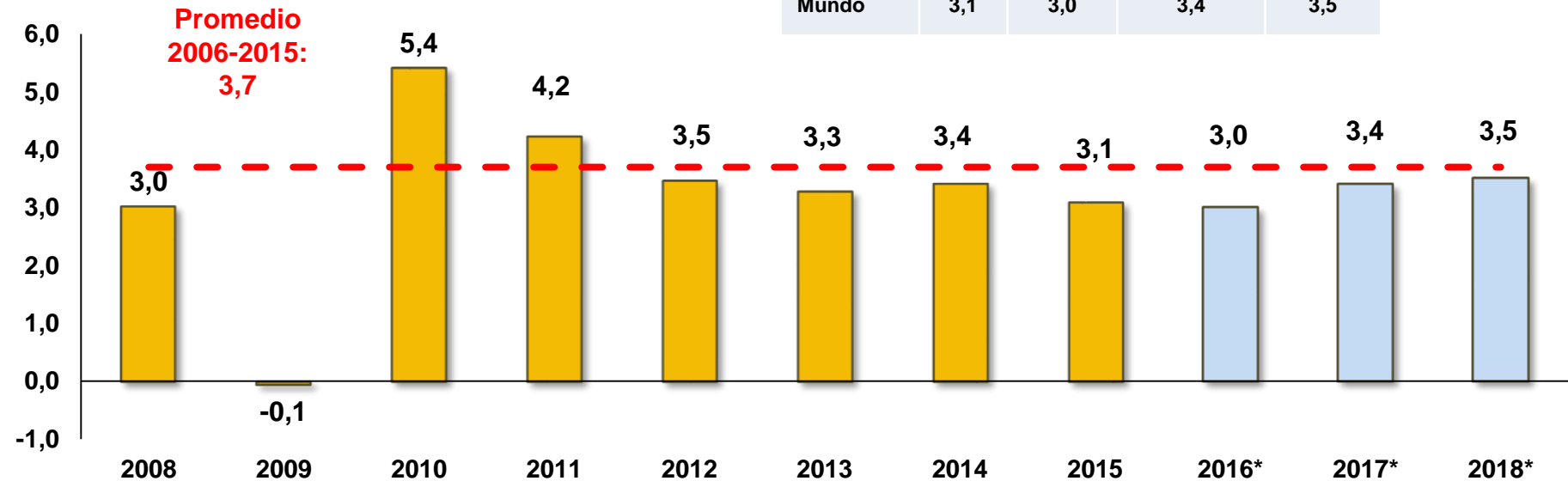
Finanzas Públicas

Política Monetaria

# Recuperación de la economía mundial en 2017-2018, luego de dos años de bajo crecimiento.

	2015	2016*	2017*	2018*
		RISet16	RISet16	RISet16
Estados Unidos	2,6	1,5	2,1	2,0
Eurozona	1,7	1,6	1,4	1,5
China	6,9	6,5	6,2	6,0
América Latina	0,0	-0,4	1,8	2,4
Mundo	3,1	3,0	3,4	3,5

**CRECIMIENTO DEL PBI: ECONOMÍA MUNDIAL**  
(Variación porcentual anual)



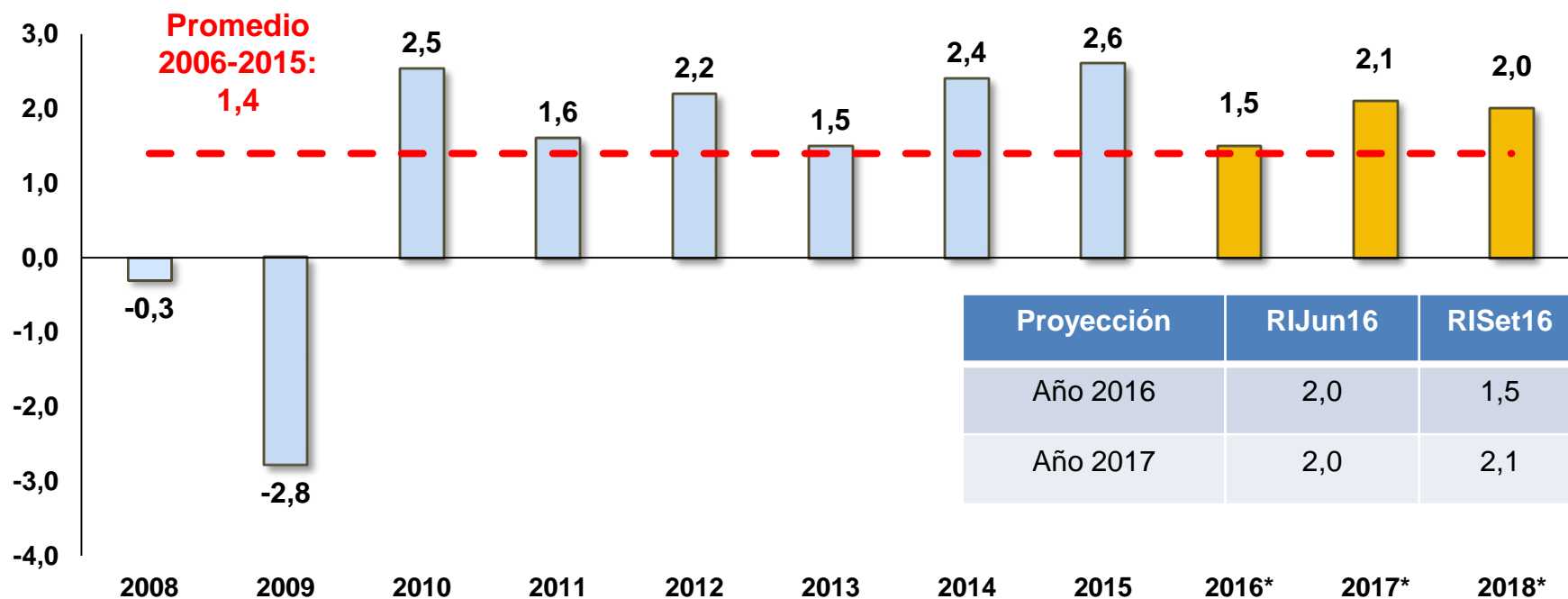
FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

\* Proyección

Se espera que la economía de los Estados Unidos continúe su recuperación en los años 2017 y 2018, respectivamente.

## CRECIMIENTO DEL PBI: ESTADOS UNIDOS

(Variación porcentual anual)



FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP

\* Proyección

# Estados Unidos: Inflación y salarios con tendencia al alza y alto crecimiento del empleo.

**EUA: empleo y tasa de desempleo**

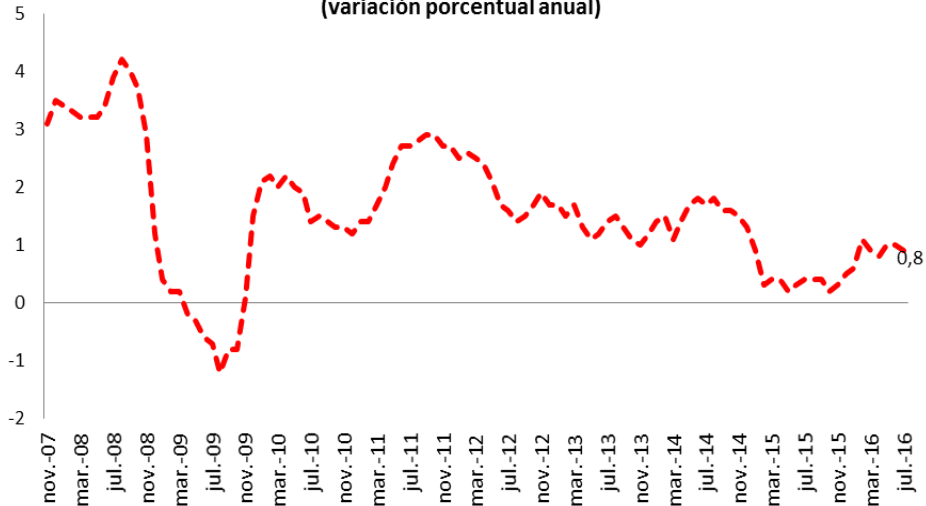


Fuente: Bloomberg

	Nuevos empleos (miles)	Tasa de desempleo (%)
Ene.-Ago 2015	1 749	5,1*
Enero	168	4,9
Febrero	233	4,9
Marzo	186	5,0
Abril	144	5,0
Mayo	24	4,7
Junio	271	4,9
Julio	275	4,9
Agosto	151	4,9
Ene.-Ago 2016	1 452	

\*Dato de agosto de 2015

**EUA: Índice de Precios de PCE\* (variación porcentual anual)**

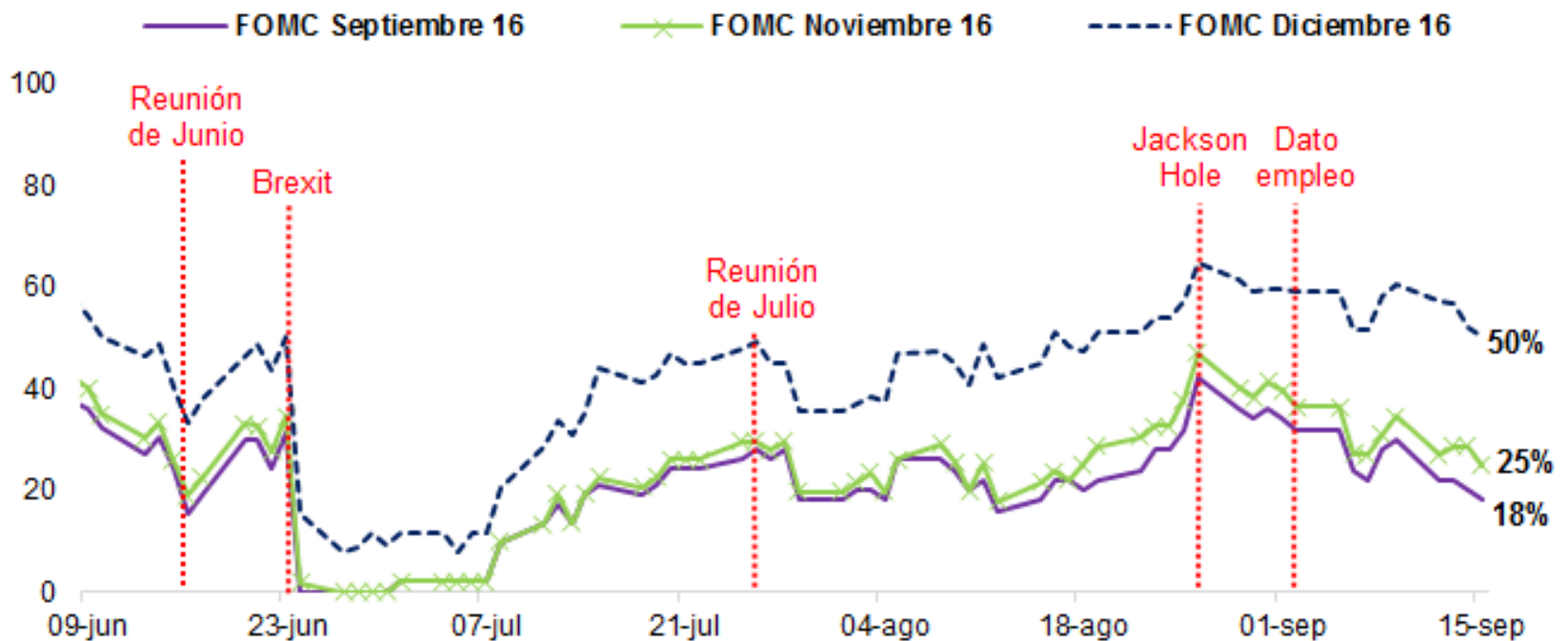


Fuente: Bloomberg. \*PCE es el Gasto en Consumo Personal

2016	Inflación	Inflación subyacente
Enero	1,3	2,2
Febrero	1,0	2,3
Marzo	0,8	2,2
Abril	1,0	2,1
Mayo	1,0	2,2
Junio	0,9	2,3
Julio	0,8	2,2

La probabilidad de alza de tasa de EEUU en diciembre se ubica en 50 por ciento.

### FED: Futuros-Probabilidad de alza de tasas de interés (%)

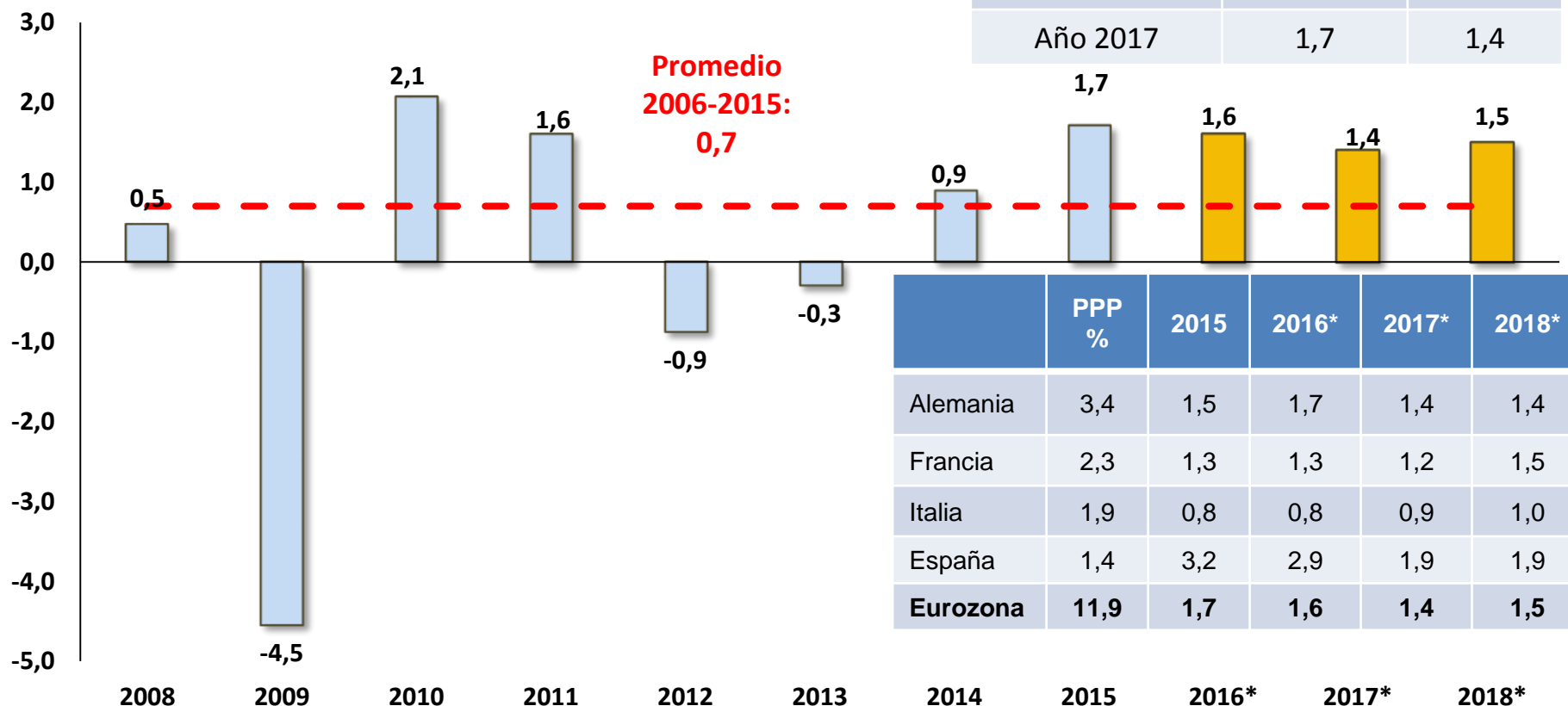


Fuente: Bloomberg

En el caso de la Eurozona, si bien la inflación salió del terreno negativo desde junio, aún se mantiene en un nivel cercano a cero por ciento con una proyección del crecimiento del PBI menor en los próximos dos años.

## CRECIMIENTO DEL PBI: EUROZONA

(Variación porcentual anual)



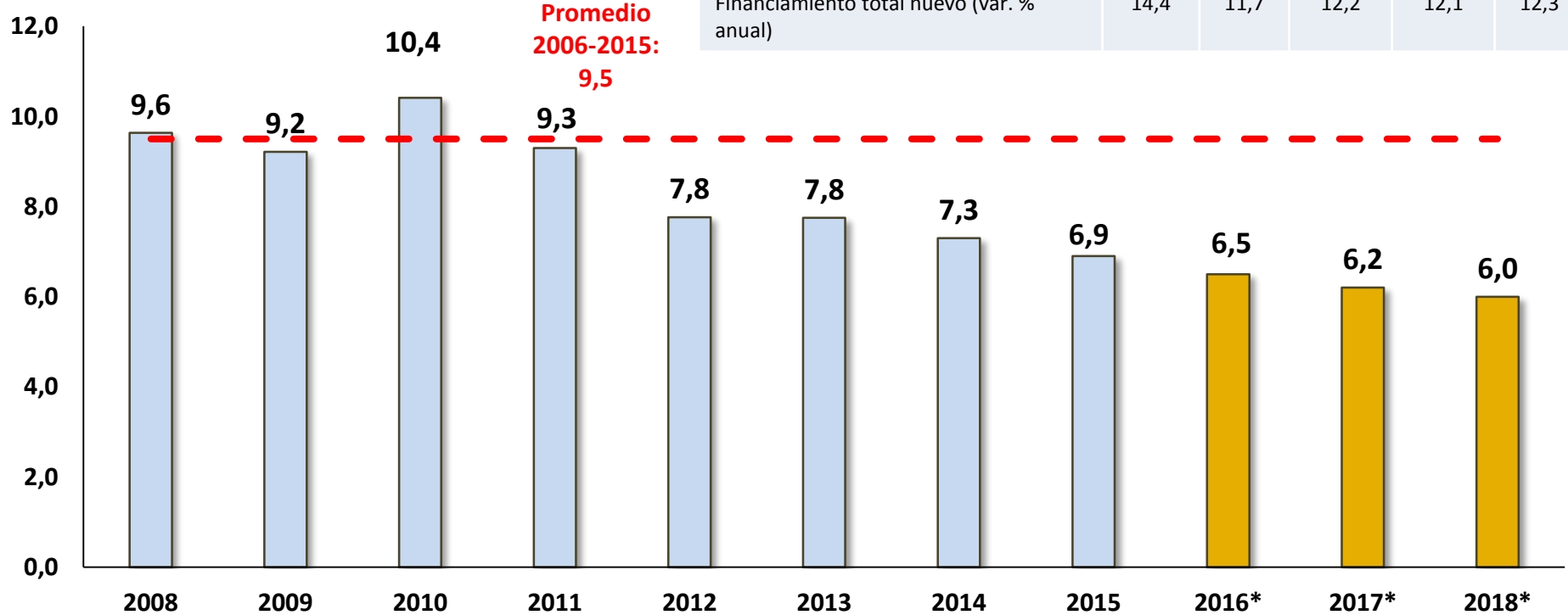
FUENTE: FMI, Consensus Forecast.

\* Proyección

# Se mantiene la proyección de una desaceleración gradual del crecimiento de China en línea con su nuevo enfoque de desarrollo hacia adentro.

## CRECIMIENTO DEL PBI: CHINA

(Variación porcentual anual)



	2014	2015	2016		
	Dic.	Dic.	Jun	Jul	Ago
Producción Industrial (var. % anual)	7,9	5,9	6,2	6,0	6,3
Inversión infraestructura (var. acum. Anual)	21,5	17,2	20,9	19,6	19,7
Inversión inmobiliaria (var. acum. Anual)	10,5	1,0	6,1	5,3	5,4
Importaciones (var. % anual)	-2,4	-7,6	-8,4	-12,5	1,5
Financiamiento total nuevo (var. % anual)	14,4	11,7	12,2	12,1	12,3

FUENTE: FMI, Consensus Forecast.

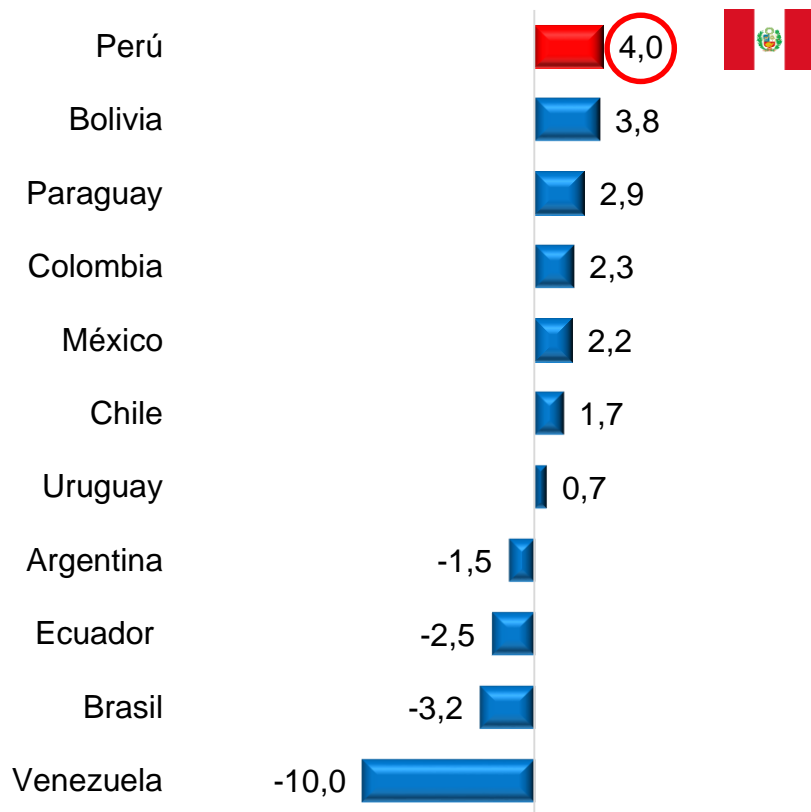
\* Proyección



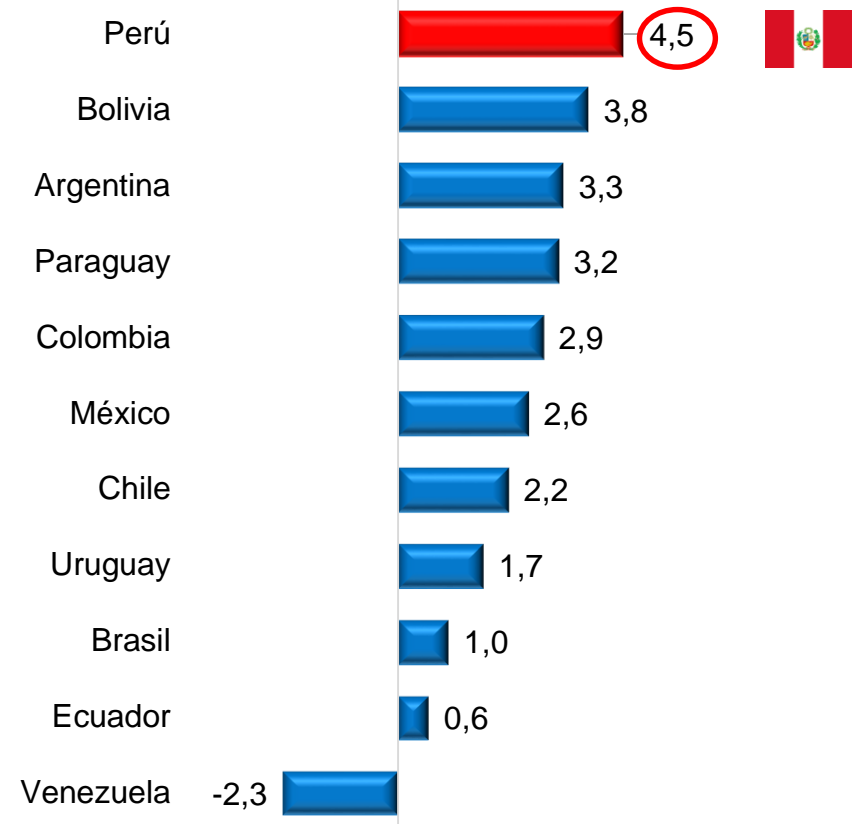
La actividad económica para la mayoría de países de la región se recuperaría el próximo año en un contexto de precios de *commodities* estables.

## PBI: América Latina (Cambio porcentual anual)

2016



2017



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

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

# Se espera una reducción del déficit comercial de US\$ 3 150 millones en 2015 a US\$ 442 millones en 2016, para luego registrar un superávit a partir de 2017.

## BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

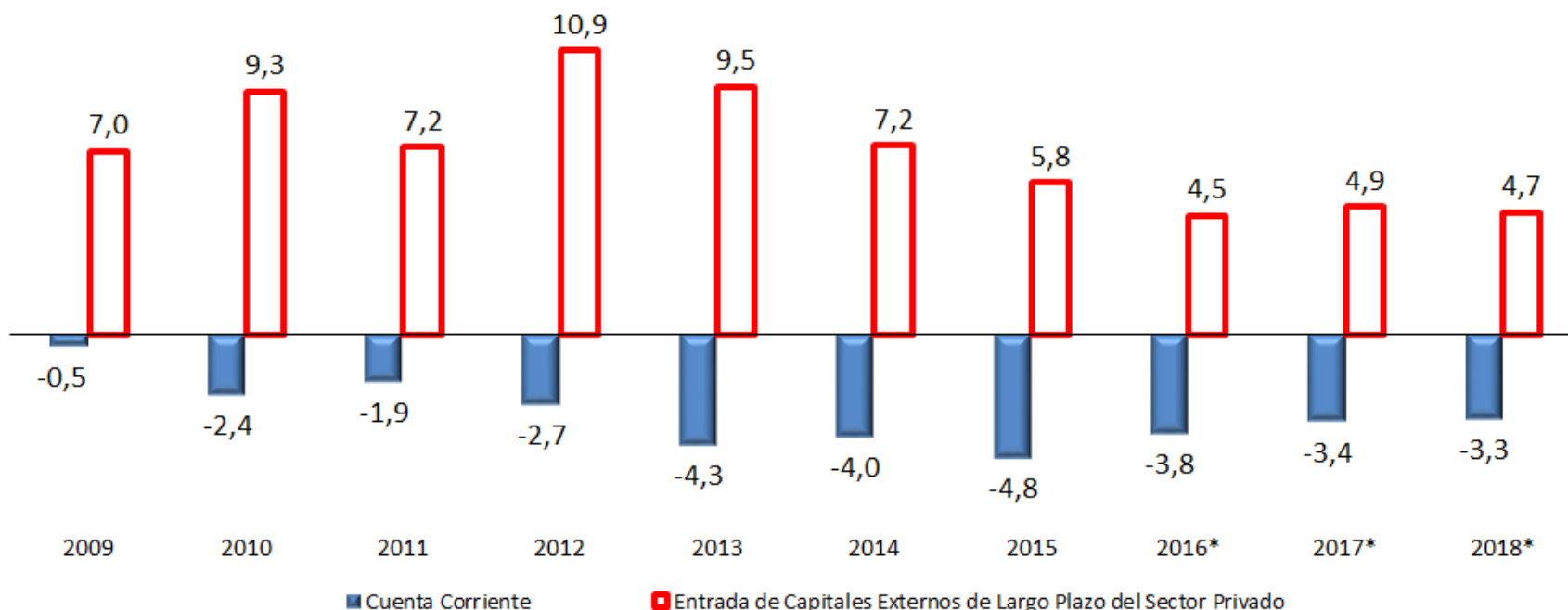
	2015		2016*			2017*		2018*	
	I Sem.	Año	I Sem.	R.I. Jun.16	R.I. Set.16	R.I. Jun.16	R.I. Set.16	R.I. Jun.16	R.I. Set.16
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>16 438</b>	<b>34 236</b>	<b>15 951</b>	<b>34 834</b>	<b>35 299</b>	<b>37 859</b>	<b>38 524</b>	<b>39 970</b>	<b>40 675</b>
<i>De las cuales:</i>									
Productos tradicionales	11 156	23 291	11 045	24 222	24 871	26 831	27 628	28 268	29 091
Productos no tradicionales	5 239	10 857	4 862	10 506	10 328	10 915	10 793	11 585	11 476
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>18 601</b>	<b>37 385</b>	<b>16 777</b>	<b>36 418</b>	<b>35 741</b>	<b>38 324</b>	<b>38 156</b>	<b>39 929</b>	<b>40 025</b>
<i>De las cuales:</i>									
Bienes de consumo	4 144	8 791	4 008	8 782	8 786	9 046	9 112	9 270	9 393
Insumos	8 109	15 923	7 100	15 314	15 157	16 338	16 405	17 151	17 252
Bienes de capital	5 968	12 007	5 512	12 019	11 426	12 868	12 580	13 489	13 297
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-2 162</b>	<b>-3 150</b>	<b>-826</b>	<b>-1 584</b>	<b>-442</b>	<b>-465</b>	<b>367</b>	<b>41</b>	<b>649</b>

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

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

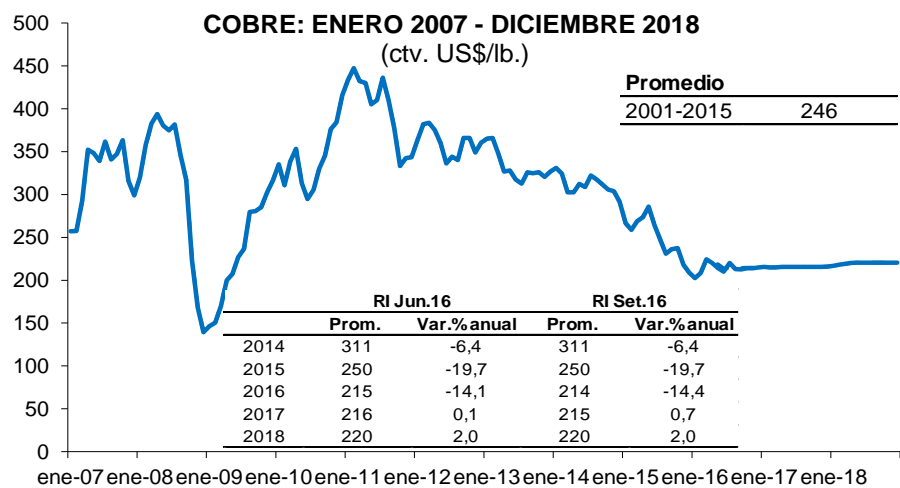
**CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO:  
2009-2018<sup>1/</sup>  
(Porcentaje del PBI)**



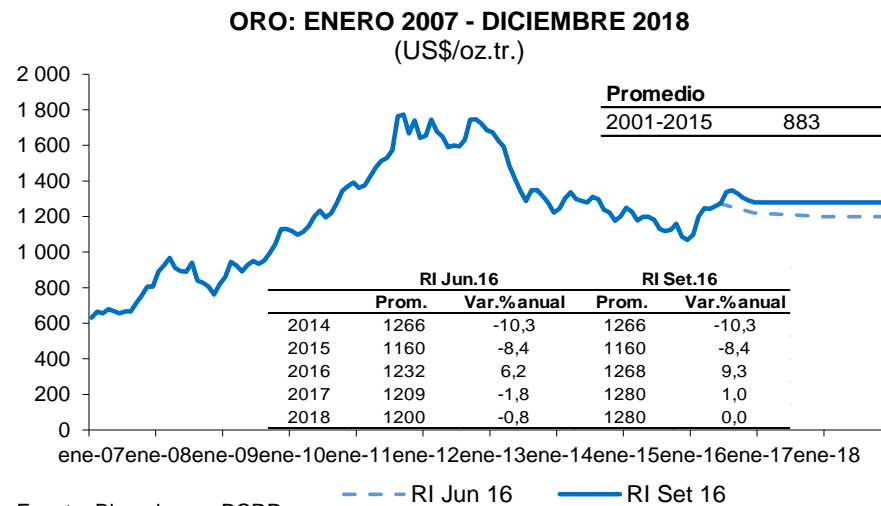
1/ Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

\*Proyección

**Luego de caer 4,6 por ciento en 2016, los precios de las exportaciones estarían creciendo en 2017 y 2018 (3,7 y 1,2 por ciento, respectivamente).**



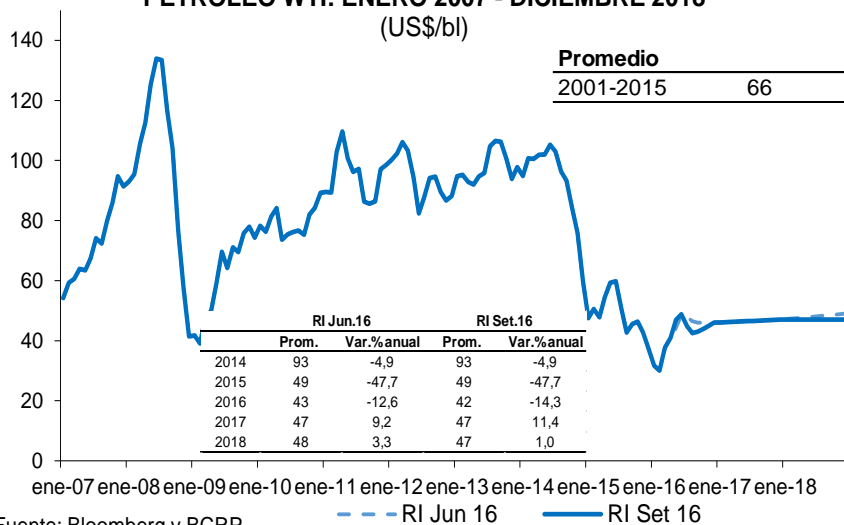
Fuente: Bloomberg y BCRP. - - - RI Jun 16 — RI Set 16



Fuente: Bloomberg y BCRP. - - - RI Jun 16 — RI Set 16

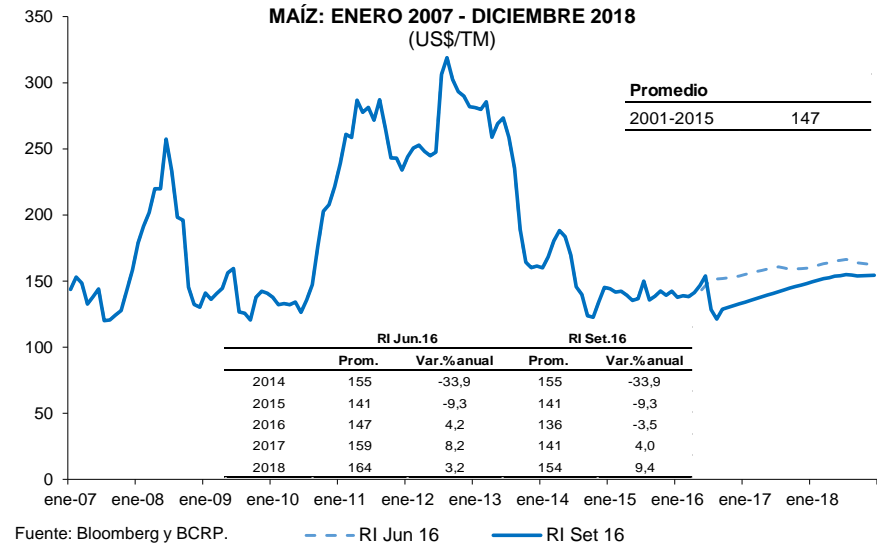
# En el horizonte de proyección se mantiene la proyección del precio del petróleo WTI para 2017. Por otro lado, se estima que el precio del maíz se cotice a niveles inferiores a los del Reporte de Inflación previo.

**PETRÓLEO WTI: ENERO 2007 - DICIEMBRE 2018**  
(US\$/b)



Fuente: Bloomberg y BCRP.

**MAÍZ: ENERO 2007 - DICIEMBRE 2018**  
(US\$/TM)

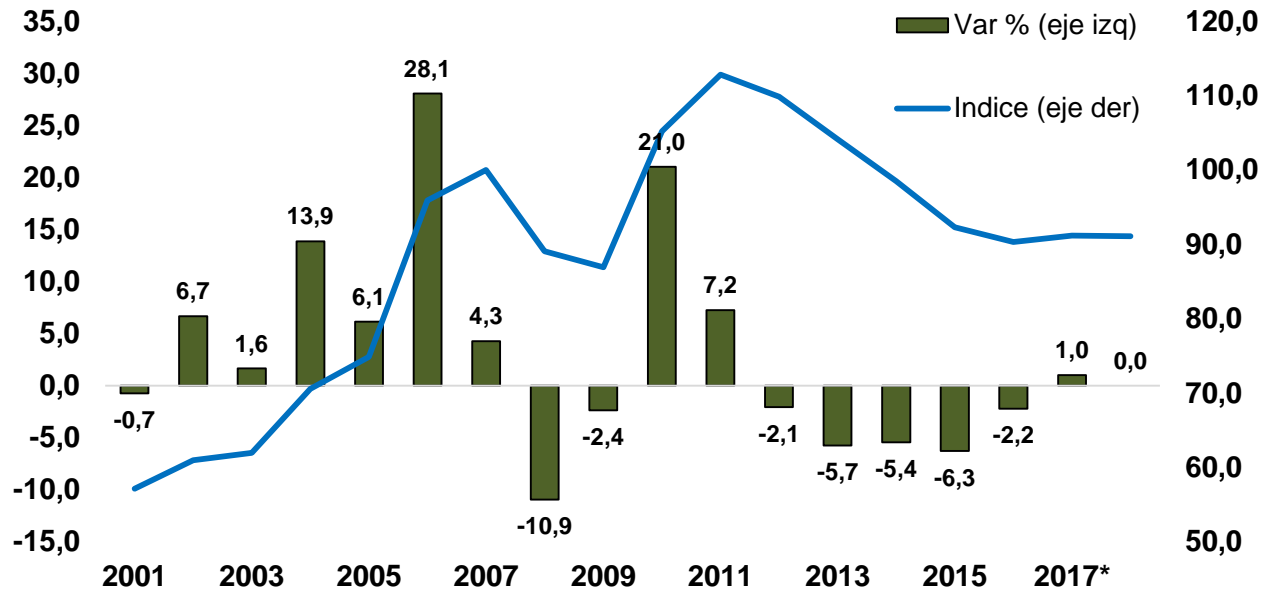


Fuente: Bloomberg y BCRP.

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)

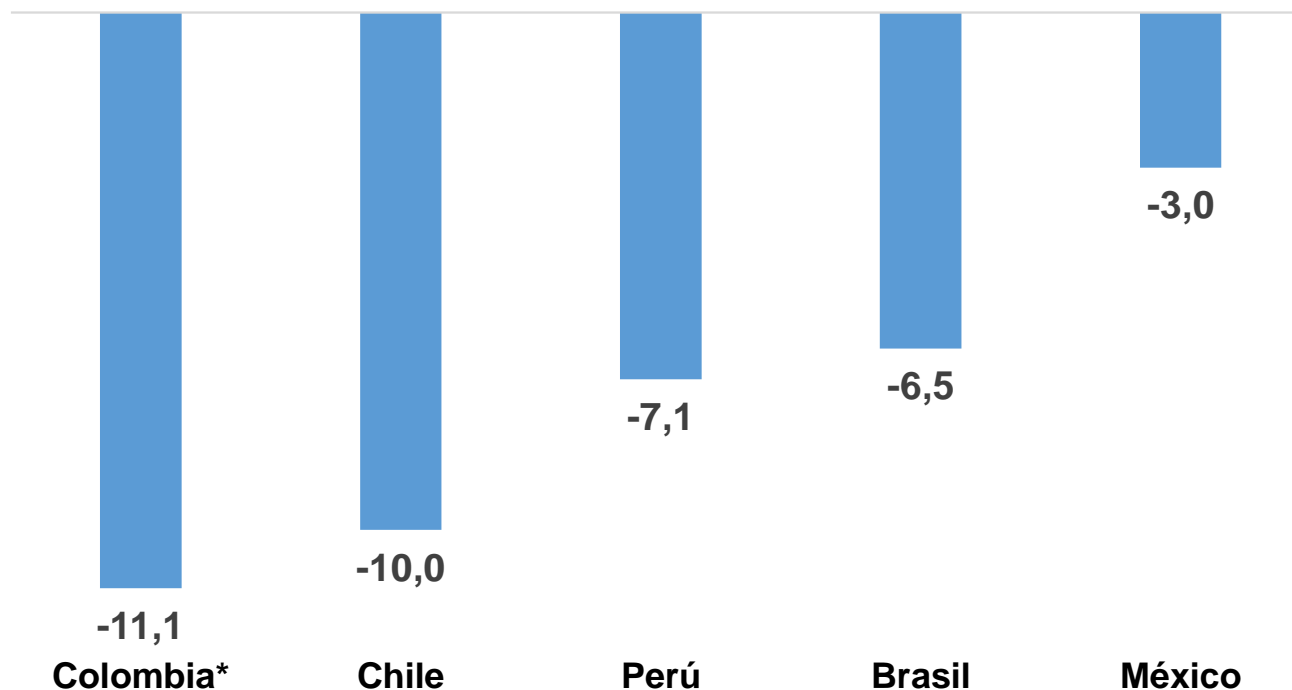


Índices (2007=100)	Prom. 2001-2011	2001	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2018*
Términos de Intercambio	87,0	57,1	112,8	109,9	104,1	98,5	92,3	90,3	91,2	91,2
Precio de exportaciones	80,2	37,6	143,7	140,5	132,5	123,4	105,0	100,0	103,7	104,9
Precio de importaciones	92,2	65,8	127,3	127,8	127,2	125,2	113,7	110,7	113,7	115,2

\*Proyección

## Se observa una caída de las exportaciones no tradicionales de los principales países de la región, sobretudo en las ventas dentro de América Latina.

**Var.% Exportaciones No Tradicionales: Julio**  
**(Var. % acumulada últimos 12 meses)**



\* Comprende la variación acumulada a junio.



# Contenido

Entorno Internacional

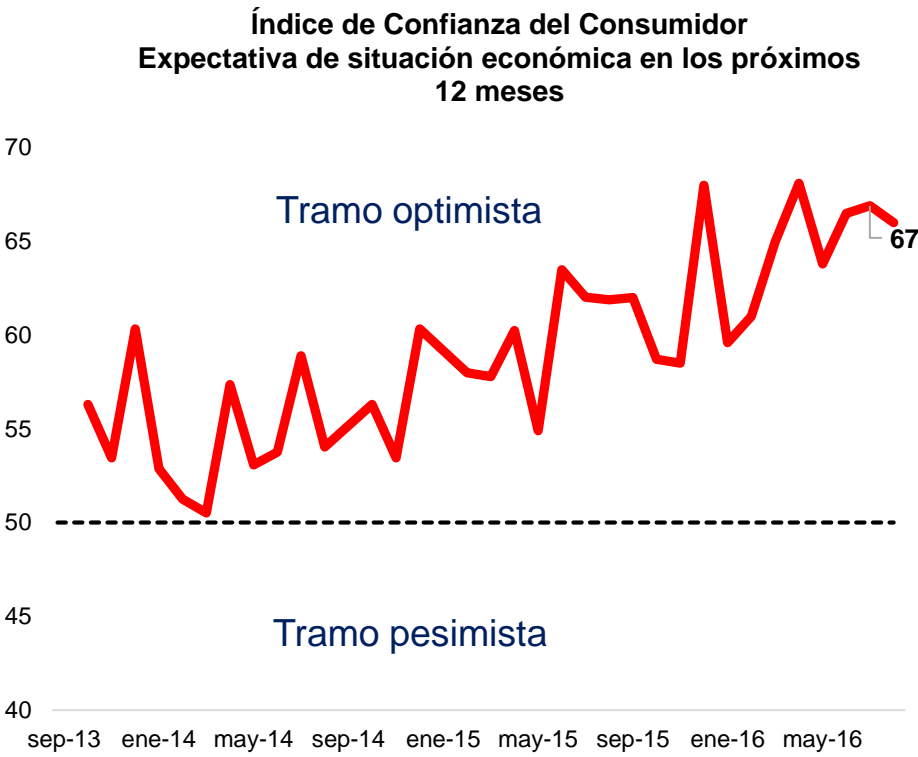
Sector Externo

Actividad Económica

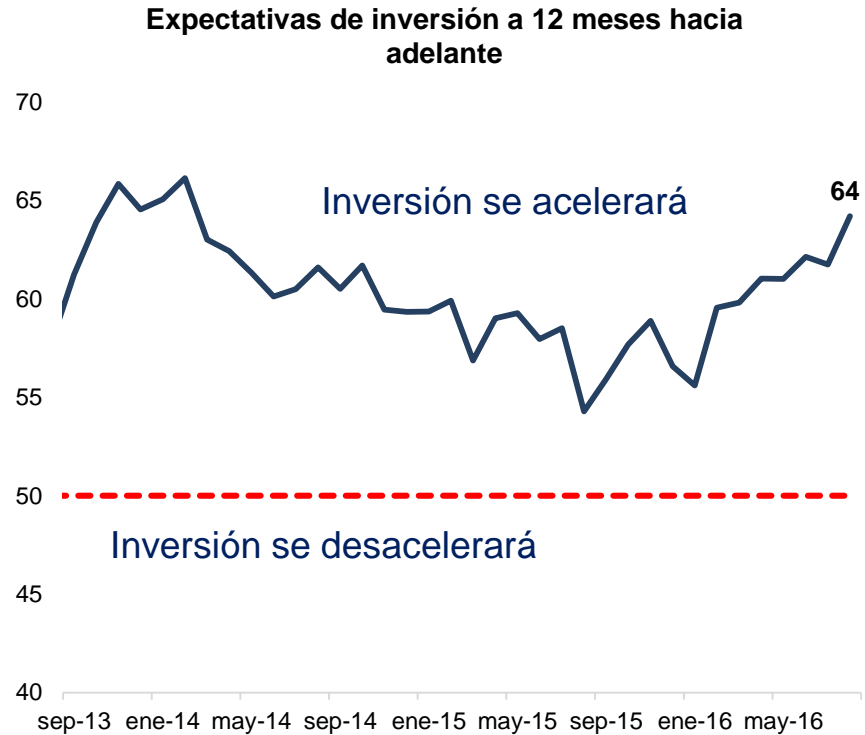
Finanzas Públicas

Política Monetaria

# Confianza de consumidores en tramo optimista. Las expectativas de inversión de las empresas comienzan a recuperarse.



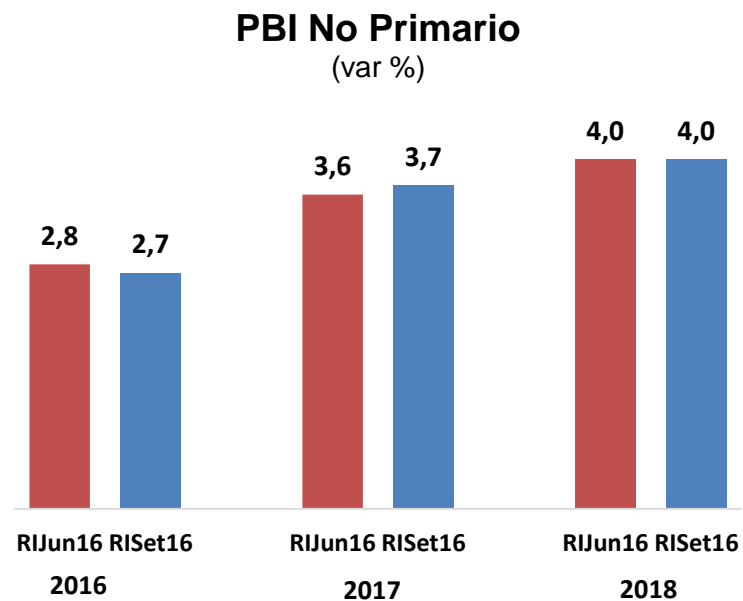
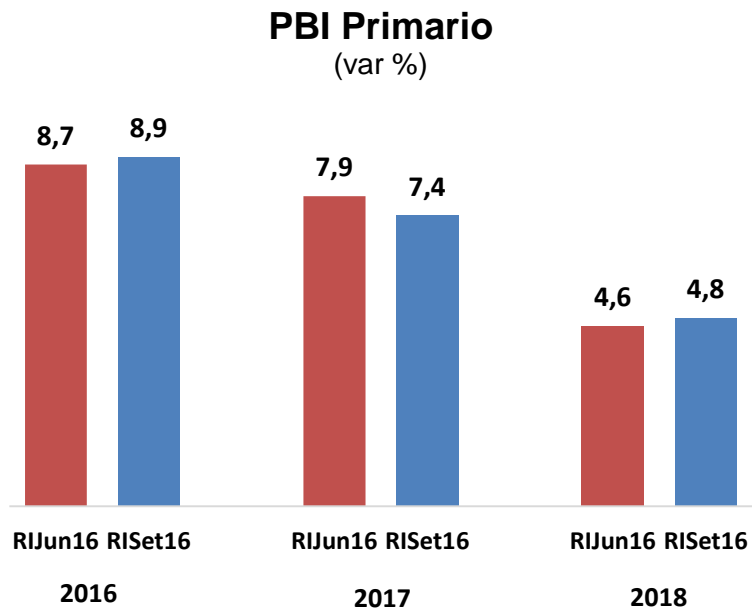
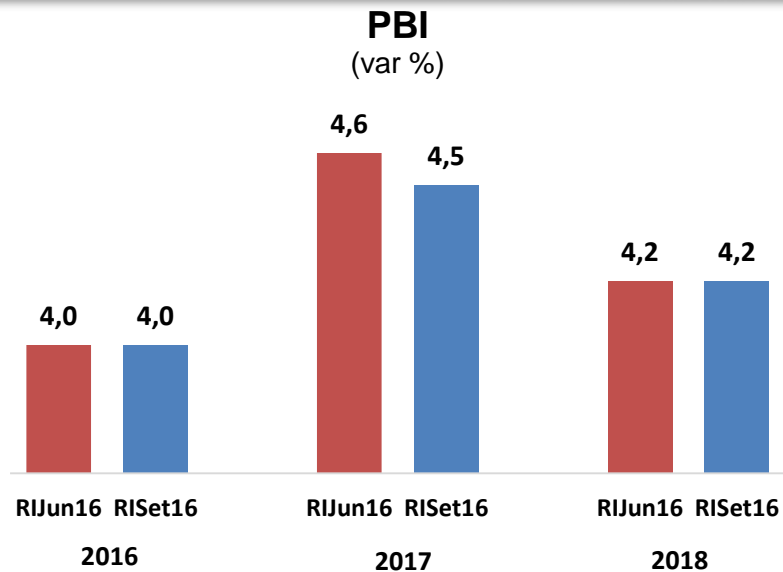
Fuente: APOYO Consultoría



Fuente: BCRP

Ago

# Revisión al alza del PBI primario en 2016 por mayor actividad minera



**Se revisa la proyección de crecimiento del PBI de 4,6 a 4,5 por ciento en 2017. Por un menor crecimiento del sector hidrocarburos debido a los problemas que enfrenta el Oleoducto Norperuano.**

**PBI POR SECTORES ECONÓMICOS**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2015	2016*		2017*		2018*	
		RI Jun.16	RI Set.16	RI Jun.16	RI Set.16	RI Jun.16	RI Set.16
<b>Agropecuario</b>	3,3	2,3	1,4	3,9	3,8	5,0	5,0
<b>Pesca</b>	15,9	-2,4	-2,4	29,7	24,8	4,3	4,1
<b>Minería e hidrocarburos</b>	9,5	14,1	14,7	8,3	8,2	4,5	4,8
Minería metálica	15,5	18,2	19,0	8,4	8,7	5,1	4,6
Hidrocarburos	-11,5	-4,1	-4,6	8,5	5,9	1,5	6,8
<b>Manufactura</b>	-1,7	-1,8	-1,6	3,8	3,2	4,0	4,0
Recursos primarios	1,7	-0,9	-0,1	10,3	7,7	4,0	4,0
Manufactura no primaria	-2,7	-2,0	-2,0	2,0	2,0	4,0	4,0
<b>Electricidad y agua</b>	6,1	7,8	7,9	5,5	5,5	5,0	5,0
<b>Construcción</b>	-5,8	0,0	-0,8	3,5	4,0	5,5	6,0
<b>Comercio y Servicios</b>	4,1	3,8	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<u>3,3</u>	<u>4,0</u>	<u>4,0</u>	<u>4,6</u>	<u>4,5</u>	<u>4,2</u>	<u>4,2</u>
Nota:							
<b>PBI primario</b>	6,8	8,7	8,9	7,9	7,4	4,6	4,8
<b>PBI no primario</b>	2,4	2,8	2,6	3,6	3,7	4,0	4,0

\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

**Se ha revisado la demanda interna al alza en 2017 y 2018 por una mayor inversión privada. Asimismo, el menor crecimiento del sector hidrocarburos en 2017 explica la revisión de crecimiento de 4,6 a 4,5 por ciento.**

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

	2015	2016*		2017*		2018*	
		R.I Jun. 16	R.I Set. 16	R.I Jun. 16	R.I Set. 16	R.I Jun. 16	R.I Set. 16
<b><u>I. Demanda interna</u></b>	<b><u>2,9</u></b>	<b><u>2,5</u></b>	<b><u>1,8</u></b>	<b><u>3,8</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>3,8</u></b>	<b><u>4,0</u></b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>2,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>
Consumo	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8	4,0	4,0
Inversión privada fija	-4,5	-1,0	-4,3	4,0	5,0	4,2	5,0
Variación de existencias**	1,6	1,1	0,9	1,2	0,9	1,3	0,7
<b>2. Gasto público</b>	<b>4,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>
Consumo	9,5	4,7	5,7	1,0	3,0	0,8	3,5
Inversión	-7,5	10,3	10,3	7,9	4,5	6,0	6,2
<b><u>II. Demanda Externa Neta</u></b>							
<b>1. Exportaciones</b>	<b>3,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>
<b>2. Importaciones</b>	<b>2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
<b><u>III. PBI</u></b>	<b><u>3,3</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,0</u></b>	<b><u>4,6</u></b>	<b><u>4,5</u></b>	<b><u>4,2</u></b>	<b><u>4,2</u></b>

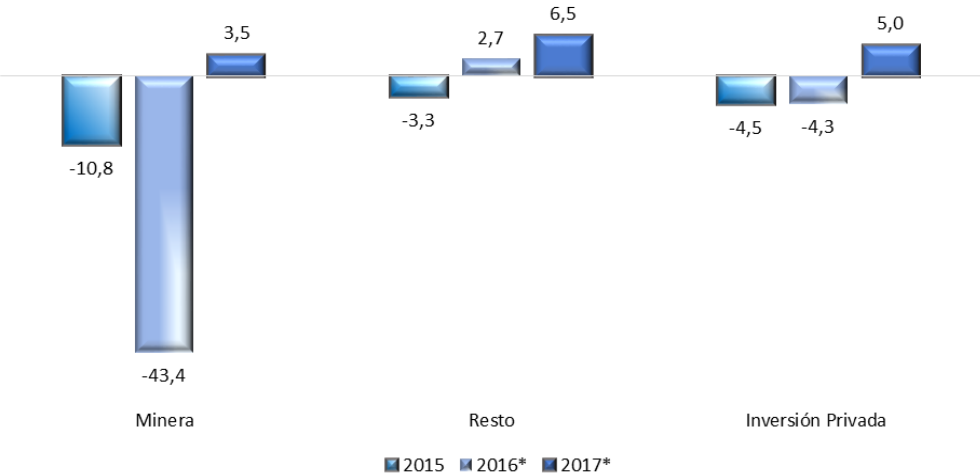
R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

\*\* Porcentaje del PBI

# La inversión no minera estaría impulsado por proyectos en sectores tales como transporte, comunicaciones y electricidad, entre otros.

**Inversión Privada**  
(Variación porcentual real)



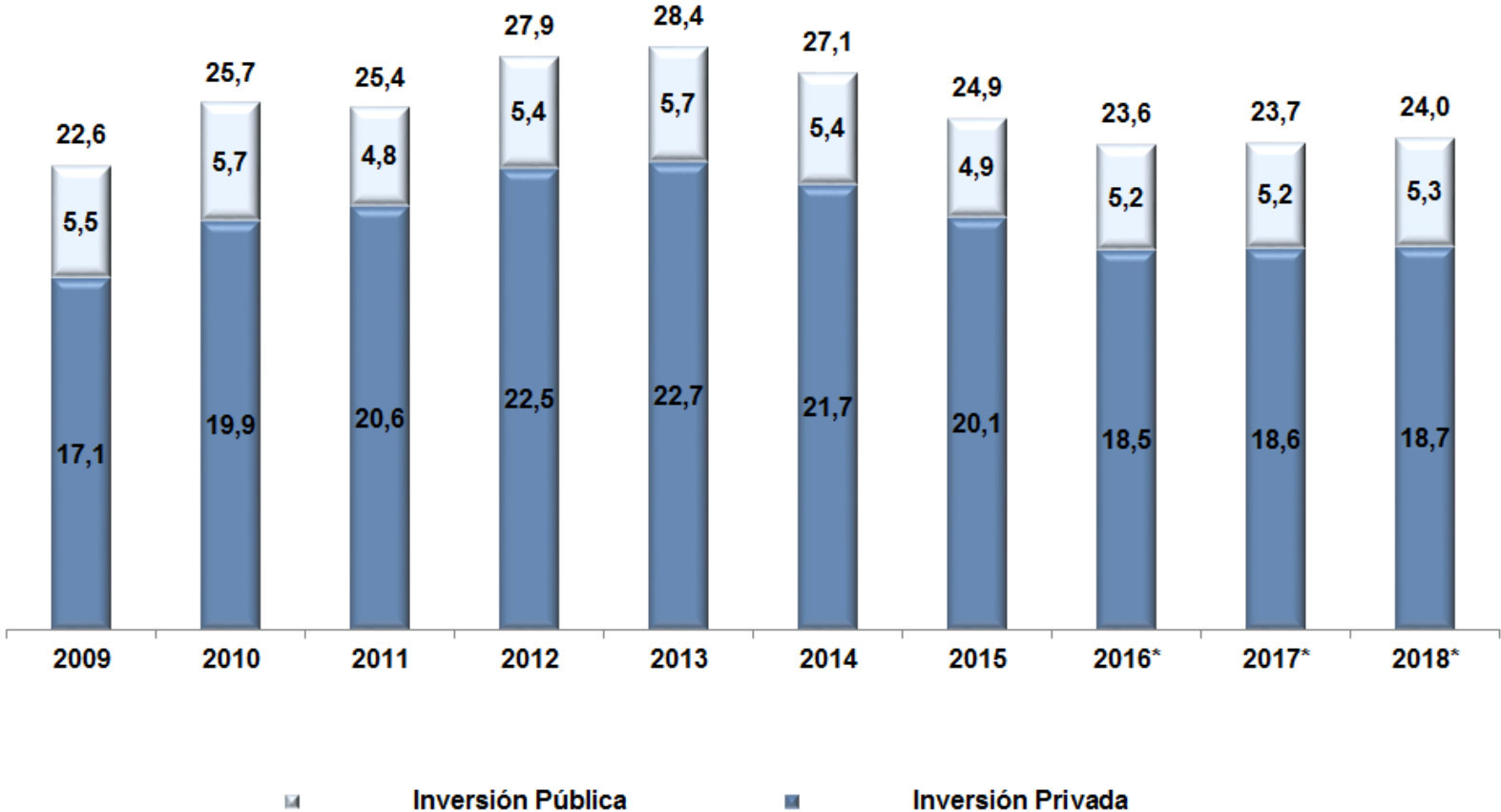
\*Proyección

## Proyectos No Mineros en 2017

PROYECTO
MEJORAS A LA SEGURIDAD ENERGÉTICA DEL PAÍS Y DESARROLLO DEL GASODUCTO SUR PERUANO
LÍNEA 2 DE METRO DE LIMA
AEROPUERTO CHINCHERO
AEROPUERTO JORGE CHÁVEZ
TERMINAL PORTUARIO DE CHANCAY
LONGITUDINAL DE LA SIERRA TRAMO 2
TERMINAL PORTUARIO SAN MARTÍN
MODERNIZACIÓN REFINERÍA DE TALARA
NODO ENERGÉTICO DEL SUR
VÍAS NUEVAS DE LIMA
LÍNEA DE TRANSMISIÓN MOYOBAMBA-IQUITOS (220KV)
AUTOPISTA EL SOL
ENTEL: PLAN DE INVERSIÓN 2016-2020
IMPLEMENTACIÓN Y EXPANSIÓN DE REDES 4G

# La inversión mantendría una alta participación en el producto (alrededor de 24 por ciento) en los siguientes dos años.

**Inversión Bruta Fija: Sectores Privado y Público: 2009-2018**  
(Porcentaje del PBI real)



\* Proyección.

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

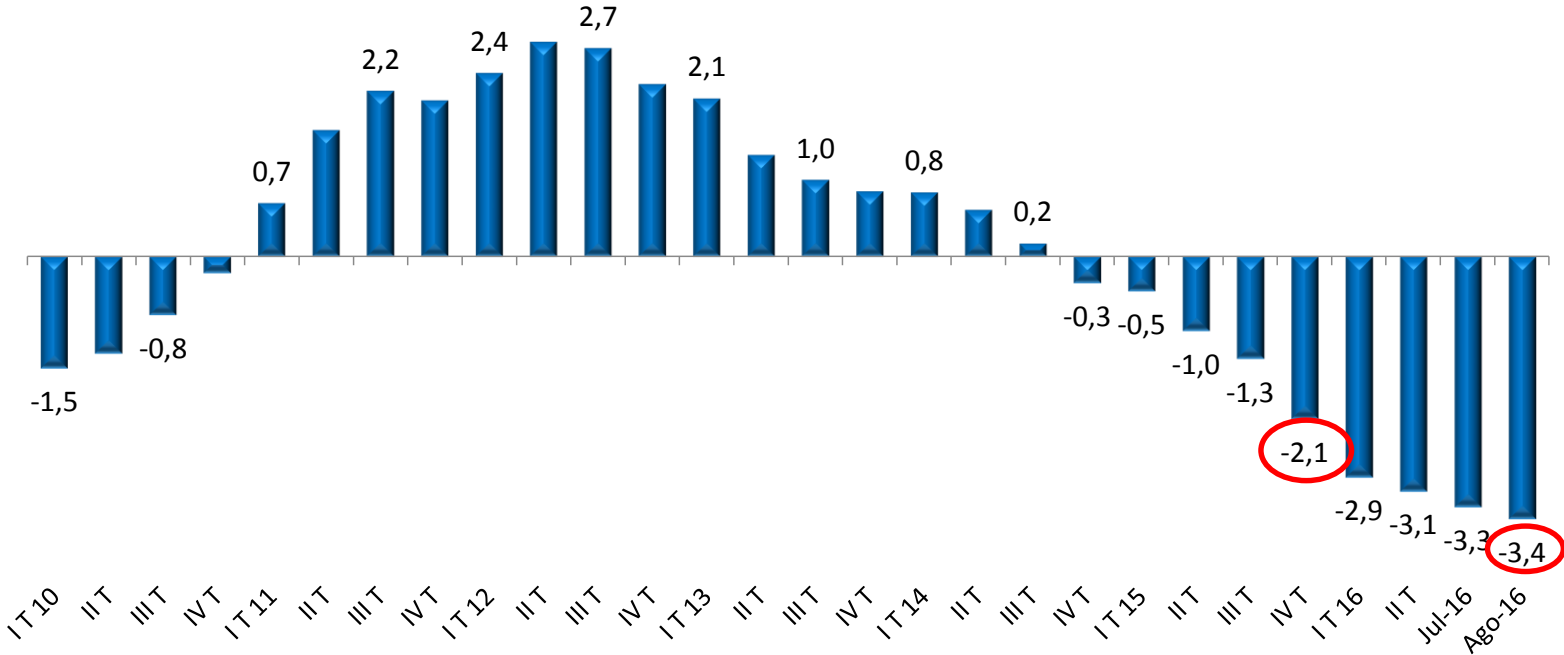
Finanzas Públicas

Política Monetaria



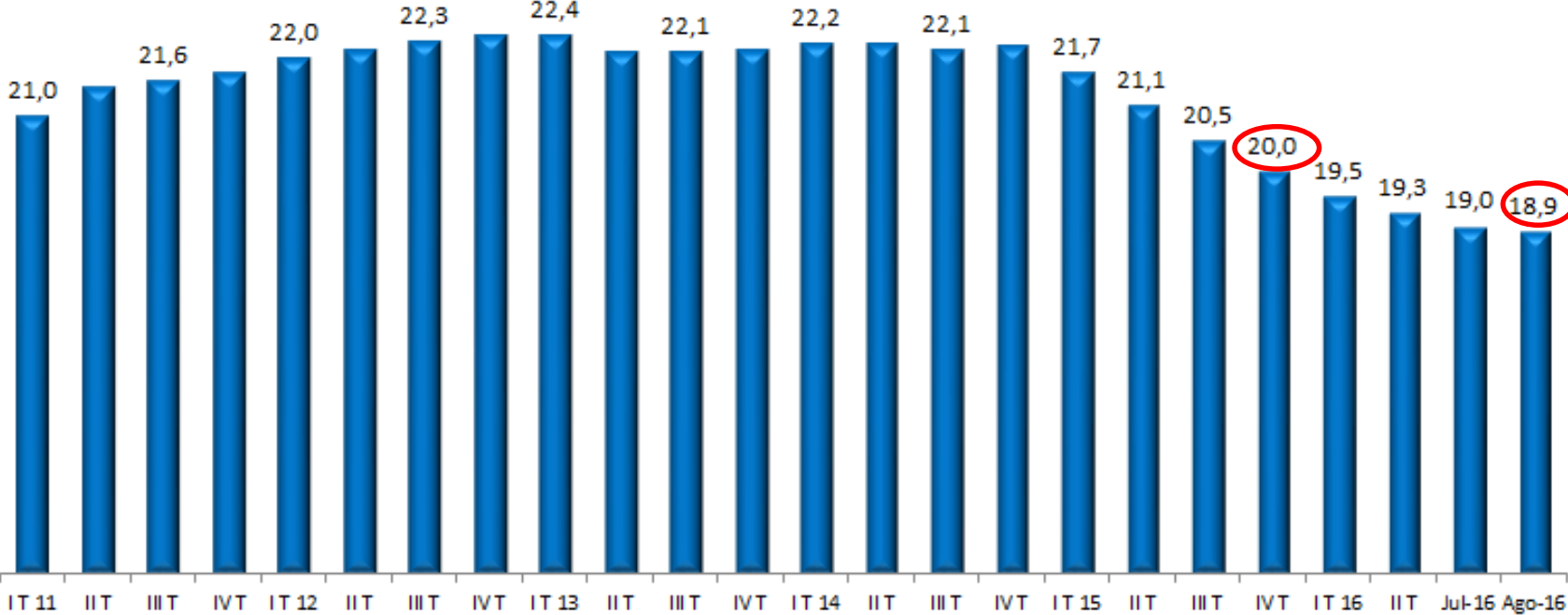
Al mes de agosto el déficit acumulado anual se incrementó a 3,4 por ciento del producto respecto al 2,1 por ciento de 2015. La caída de ingresos explica 1,0 puntos porcentuales del mayor déficit (1,3 puntos del PBI).

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



La caída de ingresos fiscales desde diciembre (1,0 por ciento del PBI) estuvo asociada a IGV (0,3 por ciento), devoluciones (0,4 por ciento) e ingresos no tributarios (0,3 por ciento).

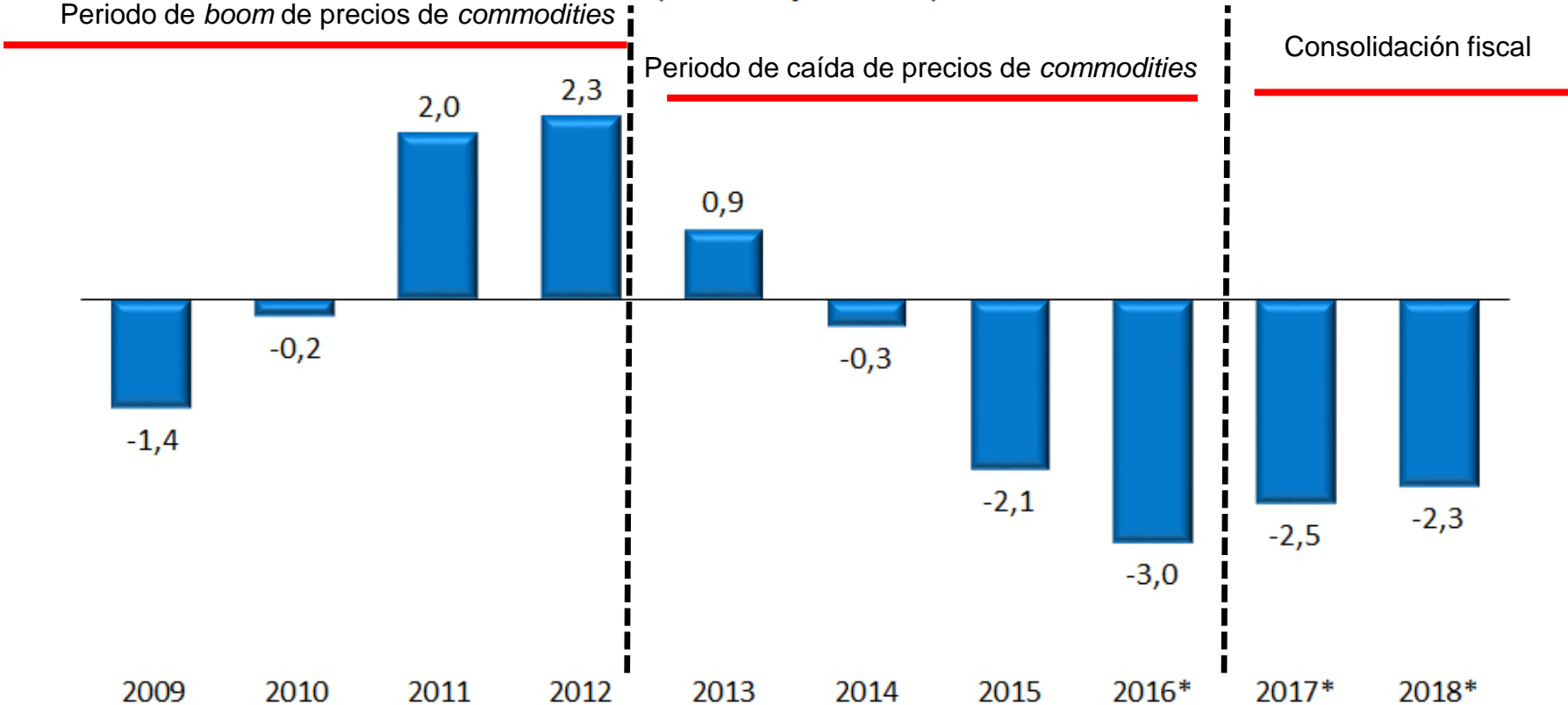
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Acumulado últimos 4 trimestres - Porcentaje del PBI)



Consistente con el Marco Macroeconómico Multianual, se prevé una reducción gradual del déficit 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)



\* Proyección

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

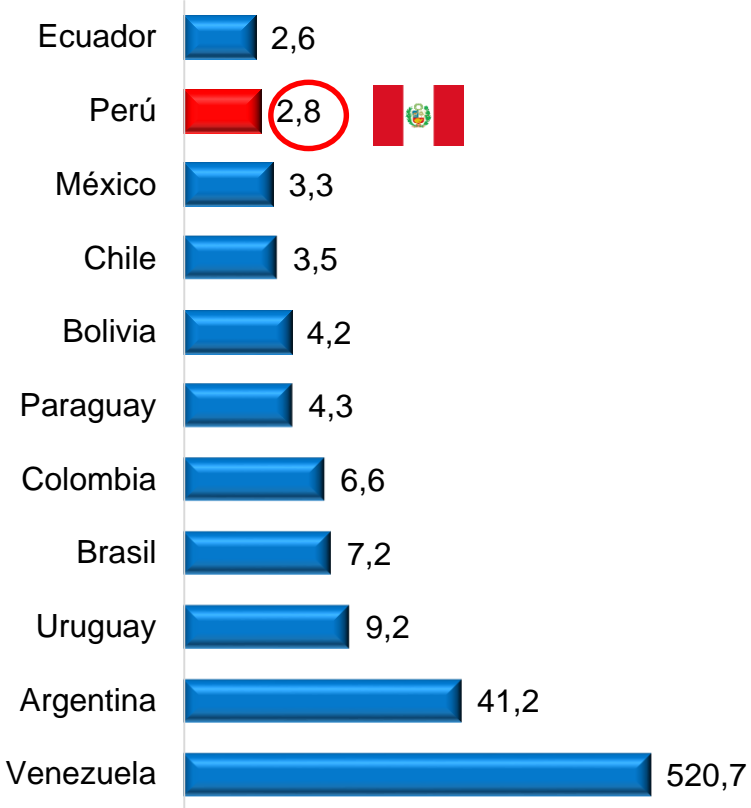
Finanzas Públicas

Política Monetaria

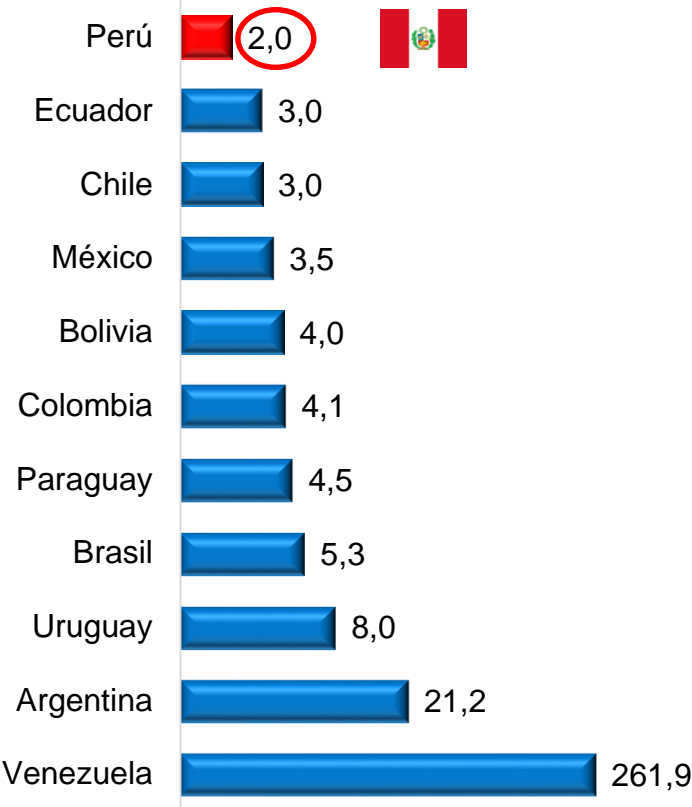
Se prevé que la inflación continuará siendo una de las más bajas en la región.

## Inflación: América Latina (Cambio porcentual, fin de período)

2016



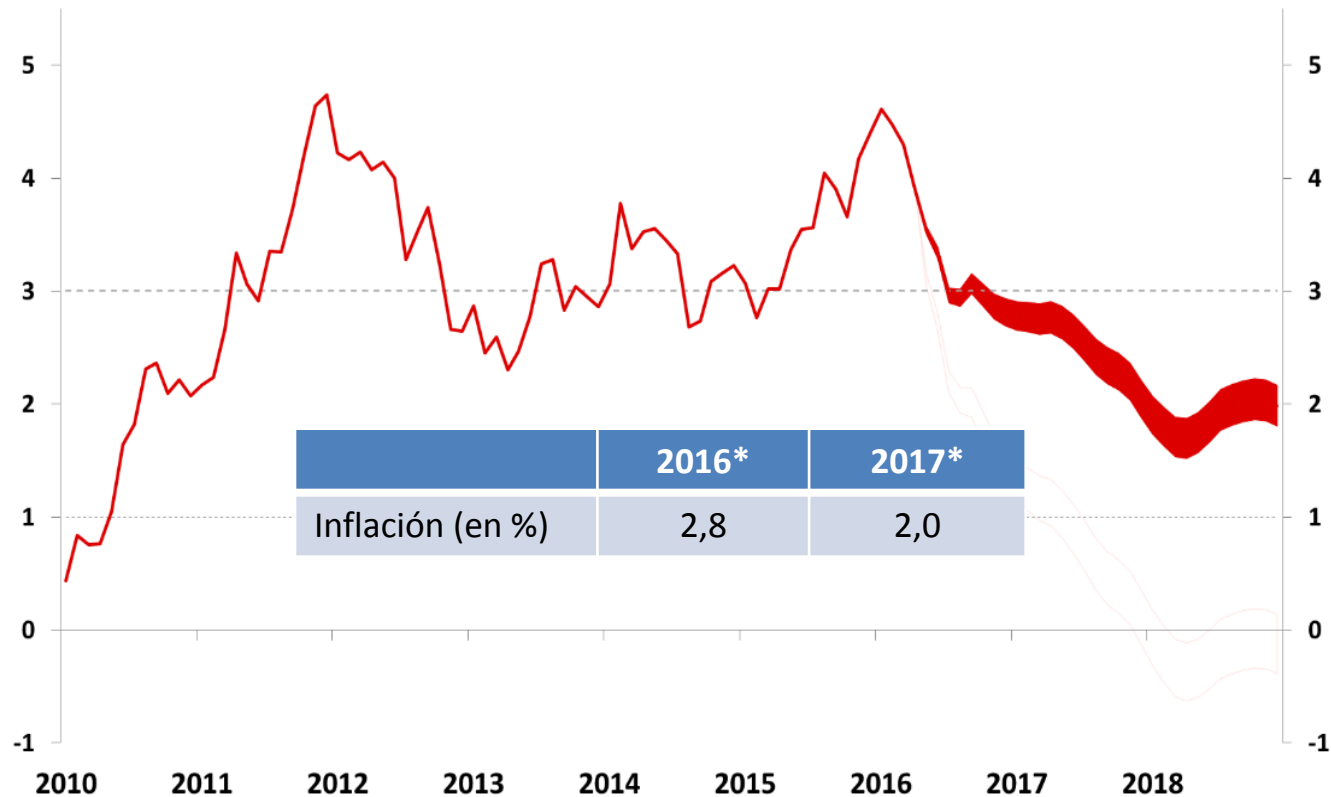
2017



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

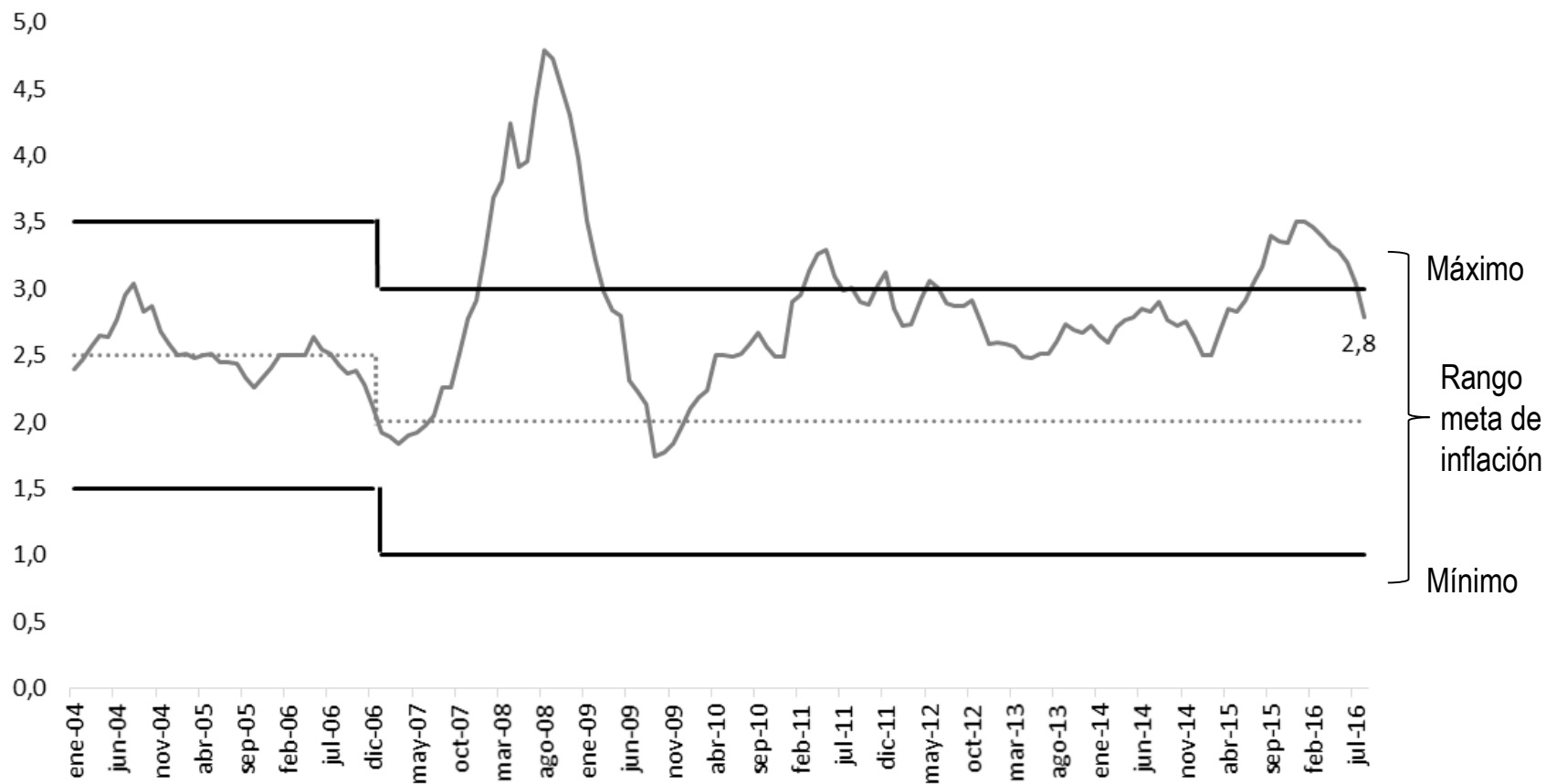
Se espera una tasa de inflación de 2,8 y 2,0 por ciento para 2016 y 2017, respectivamente.

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



# En julio las expectativas de inflación a 12 meses retornaron al rango meta.

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



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

# Perú se encuentra dentro del 25 por ciento de los países que tienen la inflación dentro del rango meta.

## Países fuera del rango meta

2014	82%
2015	73%
2016	82%

## Países fuera del rango meta

2014	71%
2015	76%
2016	76%

### Inflación en países desarrollados con esquema de metas de inflación\*\*\*

(Variación porcentual 12 meses)

	Ago-16	Meta	Inflación prom. 2001-15
1 Noruega	4,0	< 2,5	1,9
2 Canadá**	1,3	1,0-3,0	1,8
3 Islandia	0,9	1,0-4,0	5,2
4 Suecia	1,1	1,0-3,0	1,5
5 Australia*	1,0	2,0-3,0	2,7
6 Corea	0,4	2,0	2,7
7 Reino Unido	0,6	1,0-3,0	2,1
8 República Checa	0,6	1,0-3,0	2,1
9 Nueva Zelanda*	0,4	1,0-3,0	2,2
10 Suiza	-0,1	< 2,0	0,4
11 Israel	-0,7	1,0-3,0	1,8

Fuente: Bloomberg.

Elaboración: BCRP.

\* A junio 2016

\*\* A julio 2016

\*\*\* Algunos países sólo cuentan con una meta puntual y no con un rango explícito.

### Inflación en países emergentes con esquema de metas de inflación\*\*\*

(Variación porcentual 12 meses)

	Ago-16	Meta	Inflación prom. 2001-15
1 Ghana	16,9	6,0-10,0	13,9
2 Uruguay	9,4	3,0-7,0	8,7
3 Colombia	8,1	2,0-4,0	4,9
4 Turquía	8,0	3,0-7,0	13,5
5 Brasil	9,0	2,5-6,5	6,8
6 Sudáfrica**	6,3	3,0-6,0	5,7
7 Guatemala	4,7	3,0-5,0	5,8
8 Chile	3,4	2,0-4,0	3,3
9 Indonesia	2,8	3,0-5,0	7,4
10 Perú	2,9	1,0-3,0	2,7
11 México	2,7	2,0-4,0	4,2
12 Filipinas	1,8	2,0-4,0	4,0
13 Serbia	1,2	2,5-5,5	8,5
14 Tailandia	0,3	1,0-4,0	2,3
15 Hungría	-0,1	2,0-4,0	4,2
16 Rumanía	-0,2	1,5-3,5	7,7
17 Polonia	-0,8	1,5-3,5	2,2

Fuente: Bloomberg.

Elaboración: BCRP.

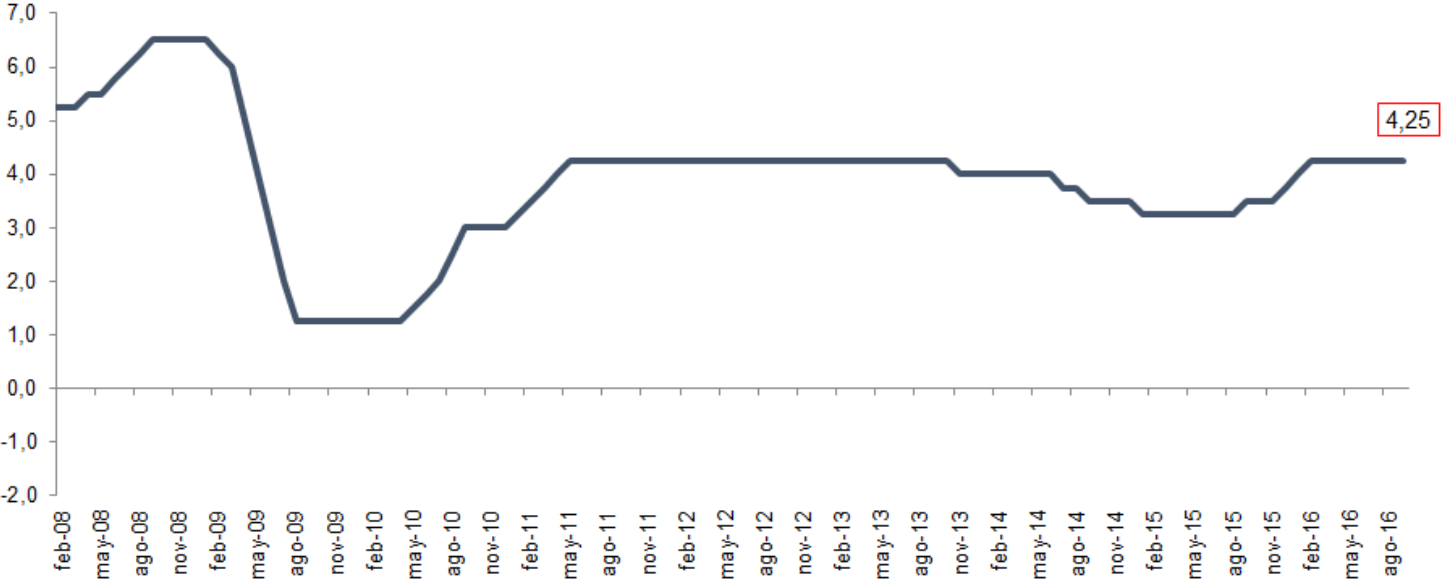
\*\* A julio 2016

\*\*\* Algunos países sólo cuentan con una meta puntual y no con un rango explícito.



# El Banco Central elevó la tasa de referencia 4 veces desde setiembre de 2015, alcanzando 4,25 por ciento para evitar el desanclaje de las expectativas de inflación.

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



Mes	Tasa de Referencia
	Nominal
Oct.13	4,25
Nov.13	4,00
Jul.14	3,75
Dic.14	3,50
Ene.15	3,25
Set.15	3,50
Dic.15	3,75
Ene.16	4,00
Feb.16	4,25
May.16	4,25
Jun.16	4,25
Jul.16	4,25
Ago.16	4,25
Set.16	4,25

# Los principales países de Latinoamérica que siguen el esquema de Metas de Inflación comenzaron a subir sus tasas de interés en 2014.

## Tasas de Interés de Política de Bancos Centrales de Latinoamérica

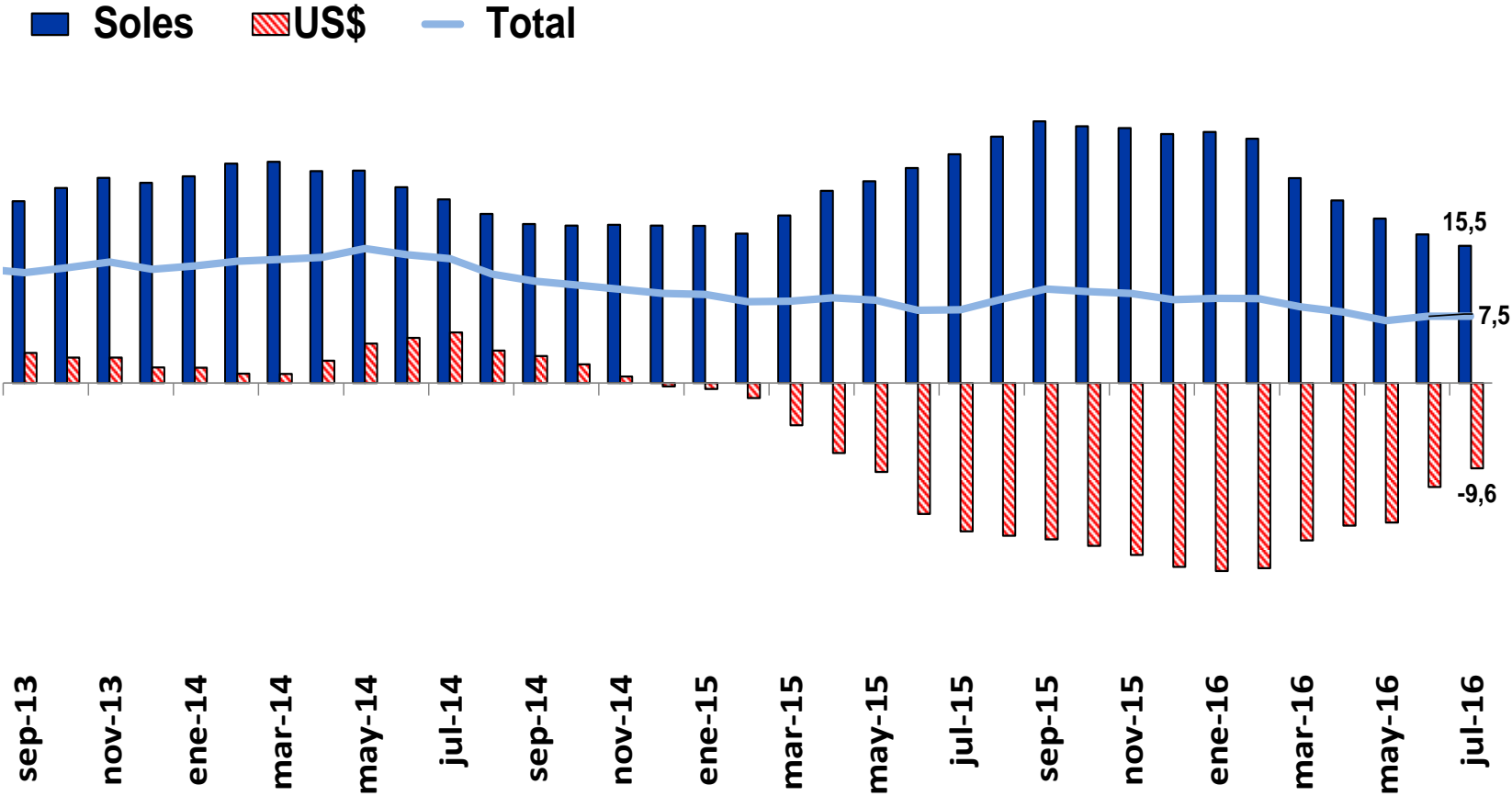
(en porcentajes)

	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Mar.16</b>	<b>2016*</b>
Brasil	10,00	11,75	14,25	14,25	14,25
Chile	4,50	3,00	3,50	3,50	3,50
Colombia	3,25	4,50	5,75	6,50	7,75
Mexico	3,50	3,00	3,25	3,75	4,25
Perú	4,00	3,50	3,75	4,25	4,25

\* Al 13 de setiembre

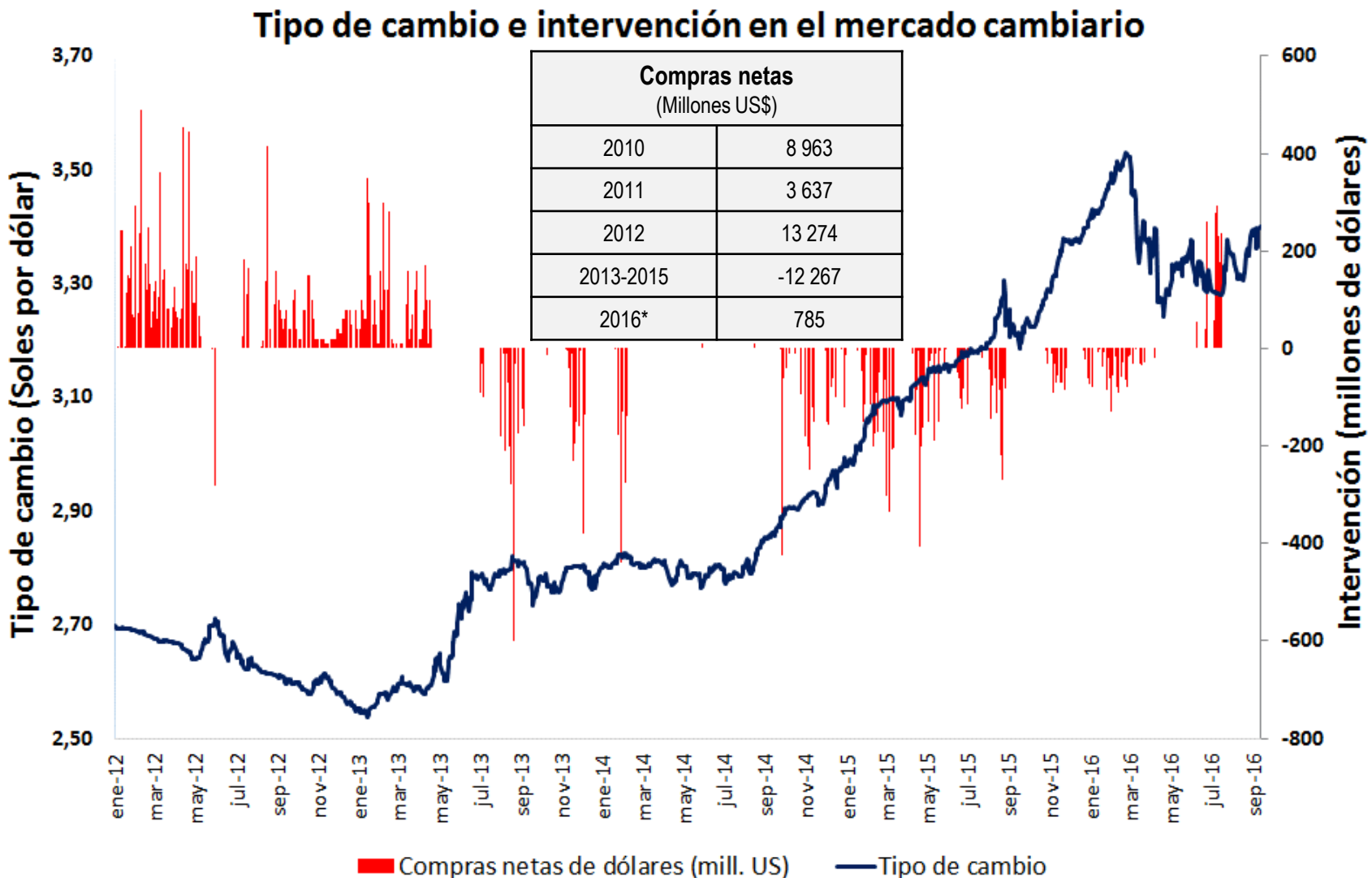
**El crédito al sector privado creció 7,5 por ciento en julio de 2016, tasa menor a la registrada durante el cuarto trimestre de 2015 (9,7 por ciento), en línea con el crecimiento del PBI nominal.**

**Crédito al Sector Privado por monedas**  
(Var. % anual)



Fuente: BCRP.

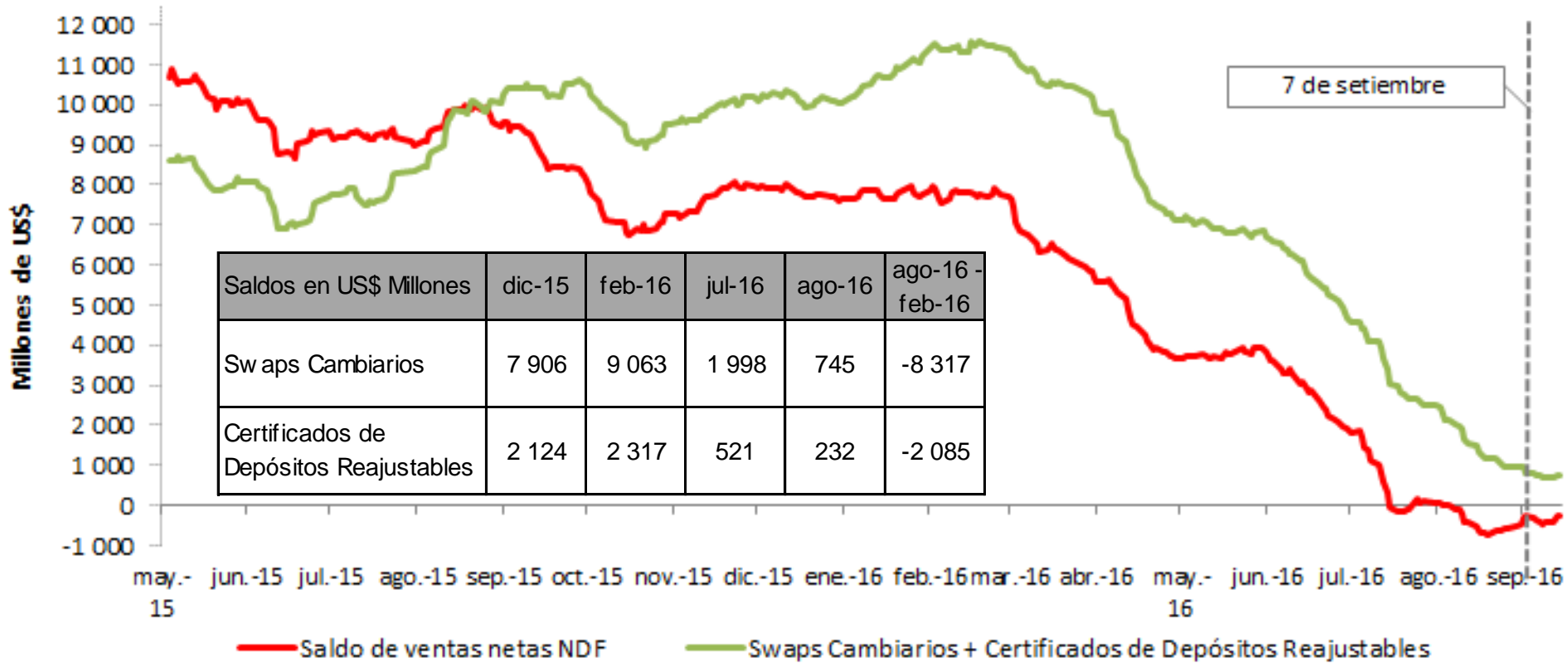
A fin de reducir la volatilidad cambiaria, el Banco Central vendió US\$ 1 304 millones entre enero y abril y compró US\$ 2 089 millones entre junio y julio.



Fuente: BCRP.  
\* Datos al 12 de setiembre.

# Saldos de *Forwards* non-delivery

## Saldos de Ventas Netas NDF y de instrumentos cambiarios del BCRP



# Las reservas internacionales superan 5 veces el total de pasivos de corto plazo y exceden 3 veces el total de deuda de corto plazo y cuenta corriente.

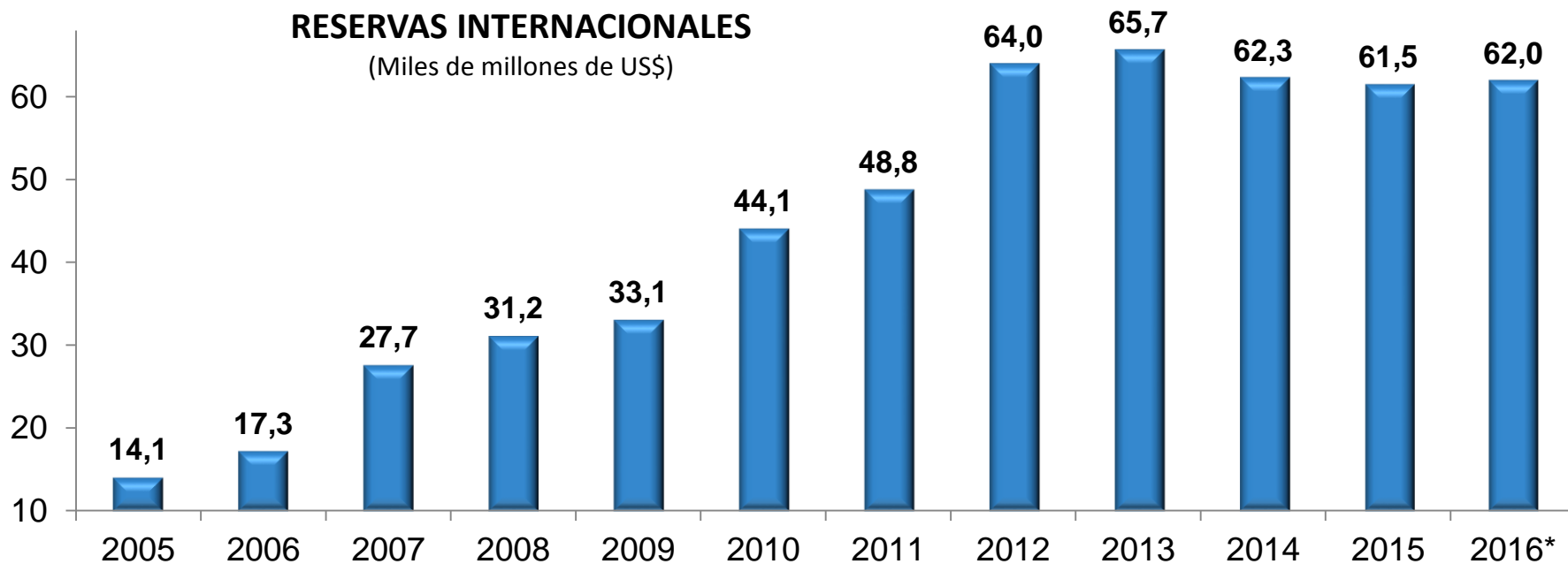
## INDICADORES DE COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Como porcentaje de :	2016*
PBI	32,5
Deuda externa de corto plazo 1/	555
Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	320

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 13 de setiembre.

# Balance de Riesgos

---

- **Menor crecimiento mundial**
  - **Riesgo Geo-político**
  - **Aterrizaje forzoso de China**
- **Mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales**



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**

**Setiembre de 2016**