



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015 - 2017**

**Julio Velarde  
Presidente**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**Diciembre de 2015**

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

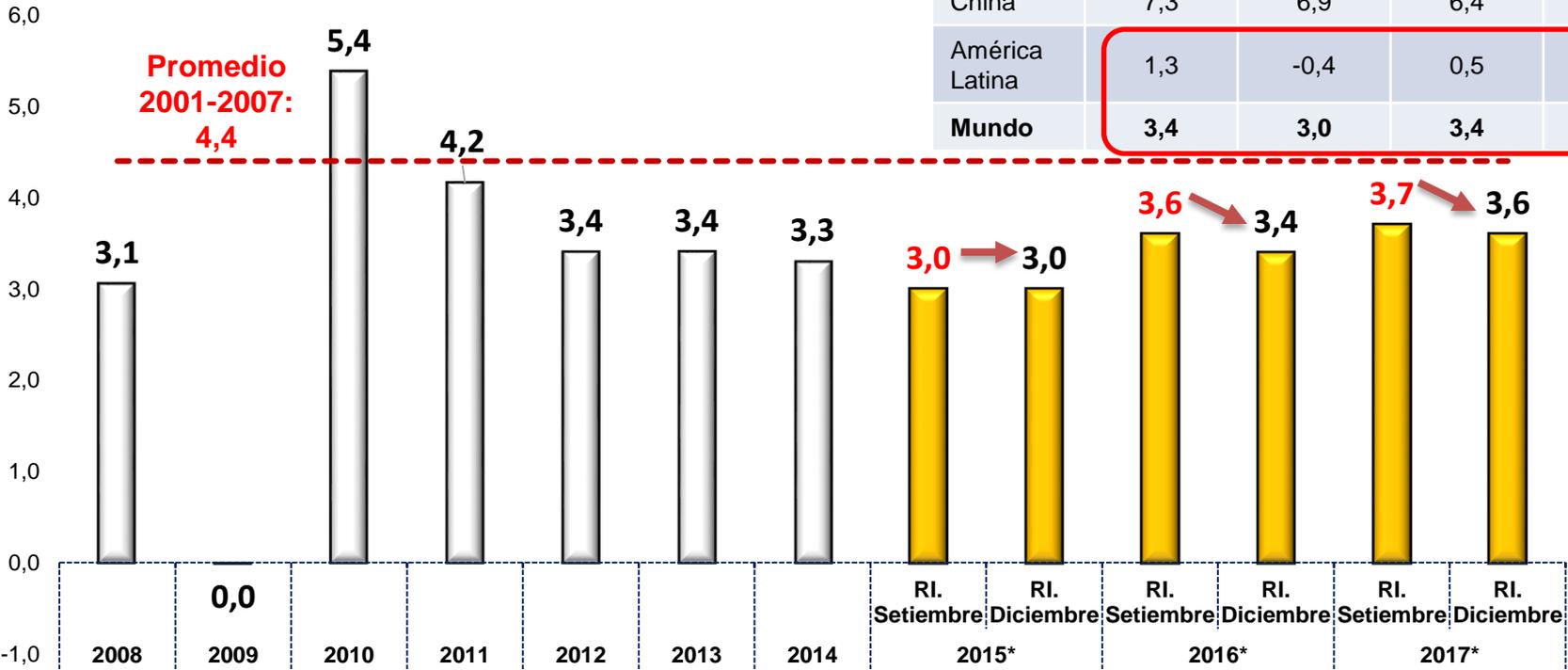
Finanzas Públicas

Política Monetaria

# Caídas en el crecimiento en economías como Rusia y Brasil contrasta con mayor actividad esperada en Estados Unidos, Japón y la Zona Euro.

	2014	2015*	2016*	2017*
Estados Unidos	2,4	2,5	2,6	2,6
Eurozona	0,9	1,5	1,6	1,7
Japón	-0,1	0,7	1,3	0,4
Rusia	0,6	-3,9	-0,2	1,0
Brasil	0,1	-3,5	-1,8	1,5
China	7,3	6,9	6,4	5,9
América Latina	1,3	-0,4	0,5	2,3
Mundo	3,4	3,0	3,4	3,6

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

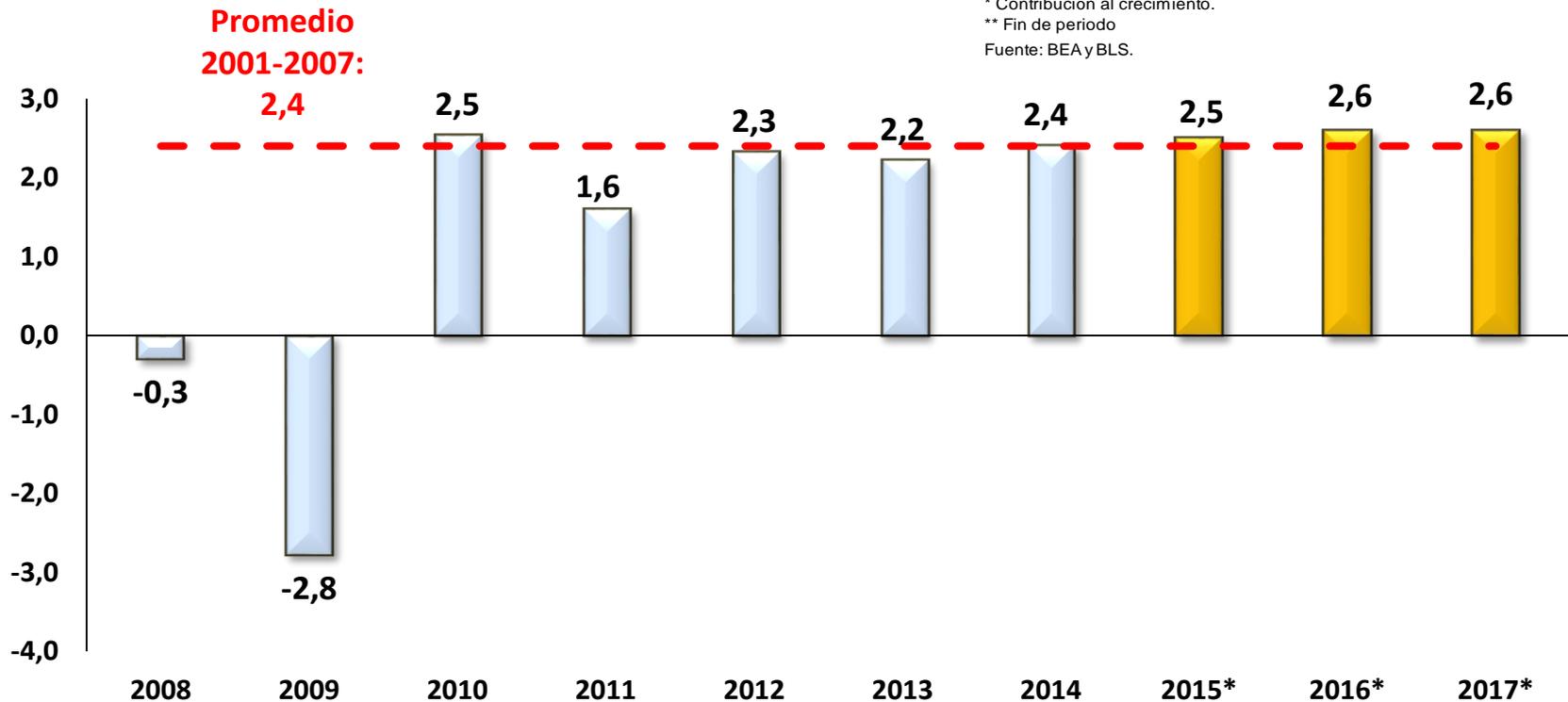


FUENTE: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

\* Proyección

# Entre los países desarrollados destaca el crecimiento proyectado de Estados Unidos.

## CRECIMIENTO DEL PBI: ESTADOS UNIDOS (Variación porcentual anual)



**EUA: PBI**  
(Tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas)

	2014				2015		
	I	II	III	IV	I	II	III
Consumo Privado	1,3	3,8	3,5	4,3	1,8	3,6	3,0
Inversión Fija	6,0	5,6	7,9	2,5	3,3	5,2	3,4
Variación inventarios *	-1,3	1,1	0,0	0,0	0,9	0,0	-0,6
Exportaciones netas *	-1,4	-0,2	0,4	-0,9	-1,9	0,2	-0,2
<b>PBI</b>	<b>-0,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,1</b>

**Nota**

Tasa de desempleo \*\* 6,7 6,1 5,9 5,6 5,5 5,3 5,1

\* Contribución al crecimiento.

\*\* Fin de período

Fuente: BEA y BLS.

FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP

\* Proyección

# Revisión del panorama macroeconómico de la FED apunta a una convergencia más lenta de la inflación hacia su meta de largo plazo

## Proyecciones de la FED

	Tendencia Central									
	2015		2016		2017		2018		Largo plazo	
	Set. 15	Dic. 15	Set. 15	Dic. 15	Set. 15	Dic. 15	Set. 15	Dic. 15	Set. 15	Dic. 15
<b>Crecimiento</b>	2,0 - 2,3	2,1	2,2 - 2,6	2,3 - 2,5	2,0 - 2,4	2,0 - 2,3	1,8 - 2,2	1,8 - 2,2	1,8 - 2,2	1,8 - 2,2
<b>Tasa de desempleo</b>	5,0 - 5,1	5,0	4,7 - 4,9	4,6 - 4,8	4,7 - 4,9	4,6 - 4,8	4,7 - 5,0	4,6 - 5,0	4,9 - 5,2	4,8 - 5,0
<b>Inflación (PCE)</b>	0,3 - 0,5	0,4	1,5 - 1,8	1,2 - 1,7	1,8 - 2,0	1,8 - 2,0	2,0	1,9 - 2,0	2,0	2,0
<b>Inflación subyacente (PCE subvacente)</b>	1,3 - 1,4	1,3	1,5 - 1,8	1,5 - 1,7	1,8 - 2,0	1,7 - 2,0	1,9 - 2,0	1,9 - 2,0	--	--

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

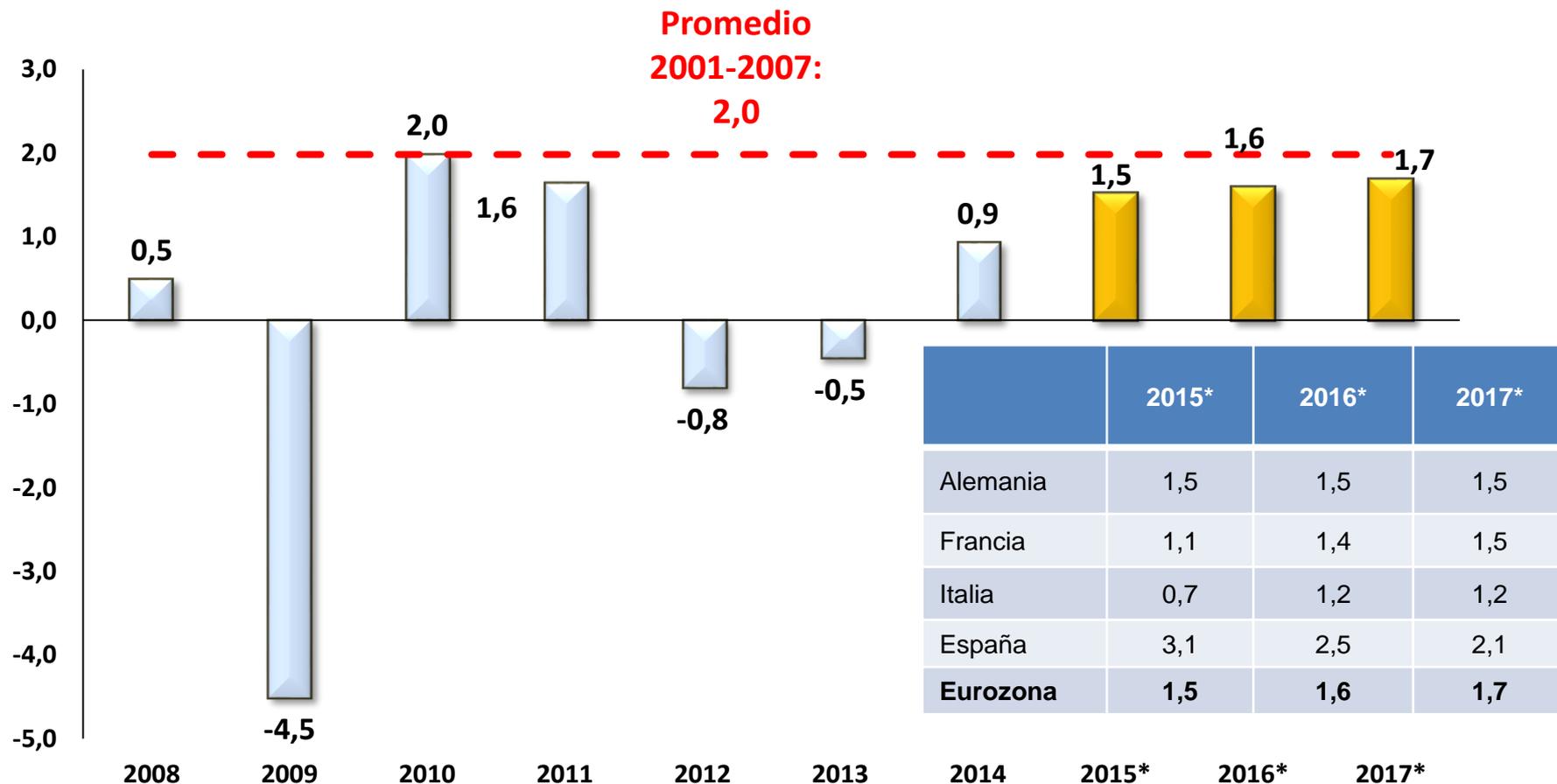
<b>Mediana proyecciones tasas de interés (%)*</b>	0,375	0,375	1,375	1,375	2,625	2,375	3,375	3,25	3,5	3,5
---	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	-----	-----

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

# El crecimiento de la Eurozona se mantiene en tasas menores al 2,0 por ciento en el horizonte de proyección.

## CRECIMIENTO DEL PBI: EUROZONA

(Variación porcentual anual)



FUENTE: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

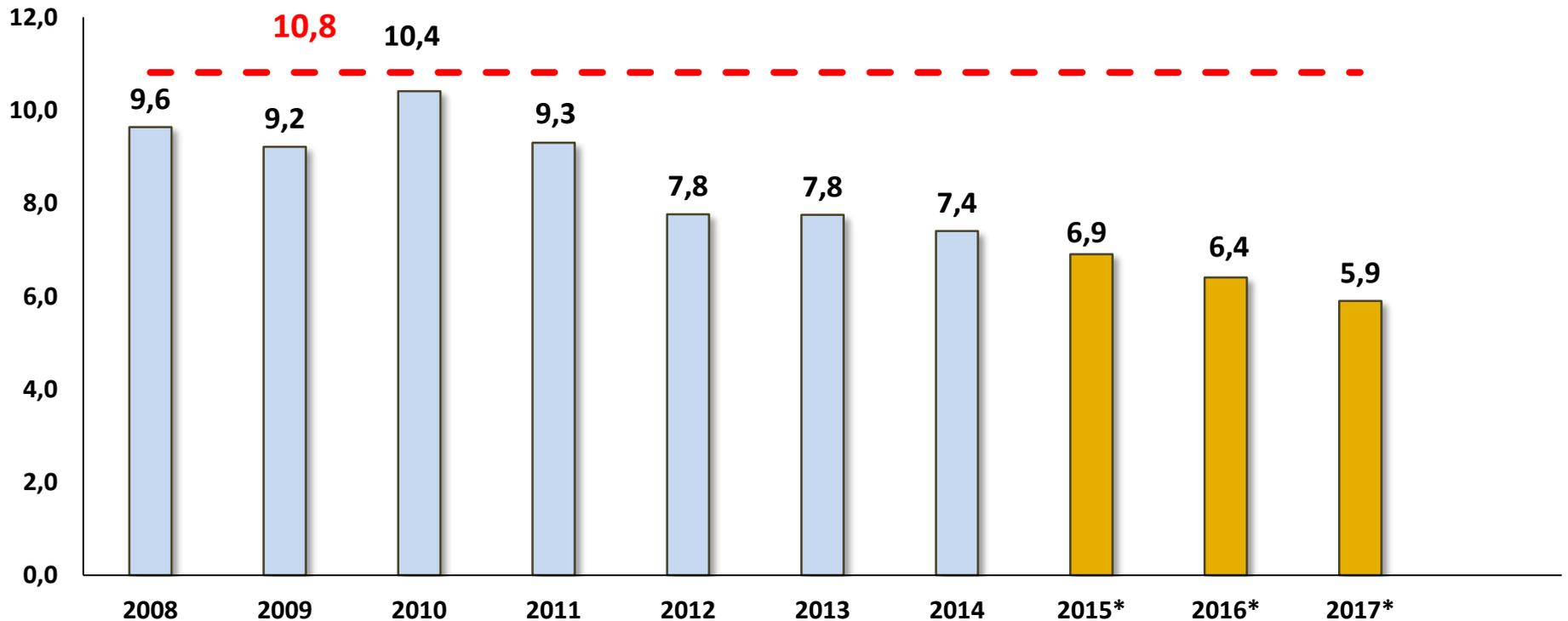
\* Proyección

# Se proyecta una desaceleración moderada de China para el periodo 2016-2017 debido al ajuste que se viene observando en la inversión y las exportaciones.

## CRECIMIENTO DEL PBI: CHINA

(Variación porcentual anual)

Promedio  
2001-2007:  
10,8



Índice de actividad manufacturera (oficial\*)

	Dic -14	Set- 15	Oct-15	Nov-15
CFLP Manufacturing PMI	50,1	49,8	49,8	49,6
CFLP NON-Manufacturing PMI	54,1	53,4	53,1	53,6

\*FUENTE: China Federation of Logistics and Purchasing (CFLP)

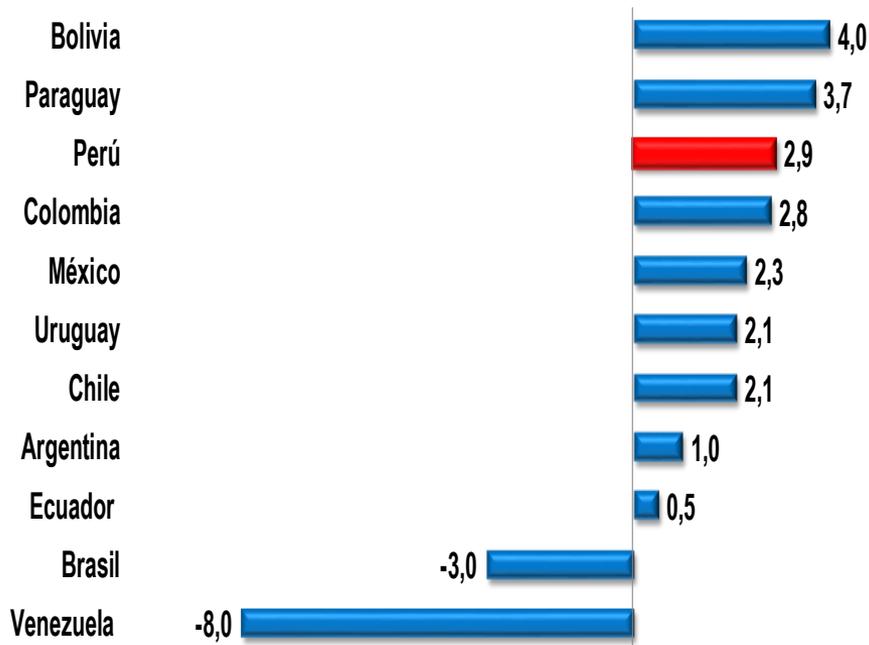
FUENTE: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

\* Proyección

# Este año América Latina tendría un crecimiento negativo, explicado principalmente por Brasil.

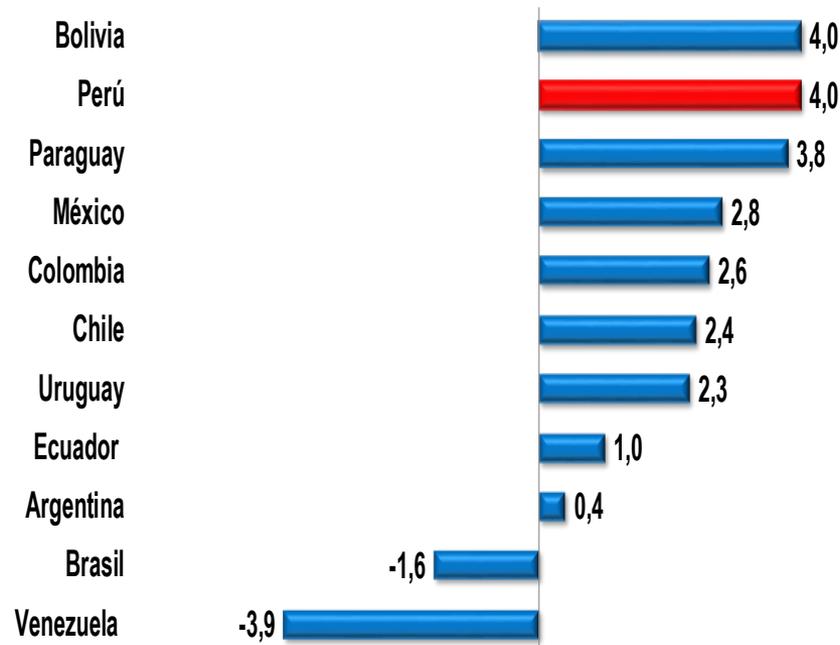
## Crecimiento del PBI: 2015

(Var. %)



## Crecimiento del PBI: 2016

(Var. %)



Fuente: Latin American Consensus Forecast (noviembre 2015) y BCRP para Perú.

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

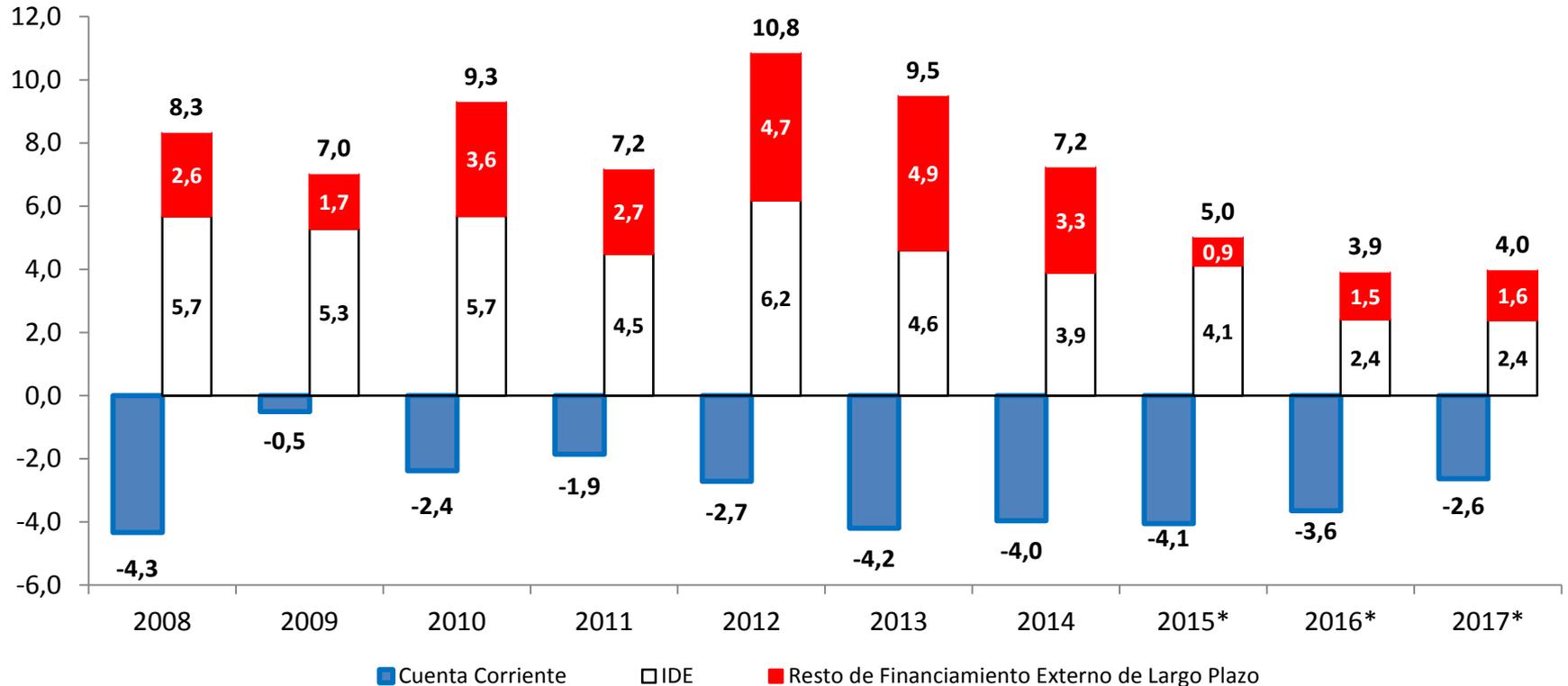
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

# Los capitales privados de largo plazo continuarían financiando la brecha en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

**Cuenta Corriente y Entrada de Capitales de Largo Plazo del Sector Privado: 2008-2017**  
(Porcentaje del PBI)



(Millones de US\$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016*	2017*
Cuenta Corriente	1 521	-5 285	-614	-3 545	-3 177	-5 237	-8 474	-8 031	-7 759	-7 405	-5 347
Entrada de capitales de largo plazo	10 645	10 142	8 534	13 820	12 238	20 927	19 148	14 637	9 587	7 488	8 077

Fuente: BCRP

\* Proyección

# Déficit comercial se reduciría gradualmente hacia 2017

## BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

	2014		2015*			2016*		2017*	
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	R.I. Set.15	R.I. Dic.15	R.I. Set.15	R.I. Dic.15	R.I. Set.15	R.I. Dic.15
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>29 635</b>	<b>39 533</b>	<b>24 924</b>	<b>33 767</b>	<b>33 708</b>	<b>34 573</b>	<b>33 300</b>	<b>38 904</b>	<b>37 338</b>
<i>De las cuales:</i>									
Productos tradicionales	21 009	27 685	17 055	22 492	22 915	22 903	22 289	26 378	25 720
Productos no tradicionales	8 481	11 677	7 804	11 113	10 689	11 470	10 806	12 327	11 413
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>30 897</b>	<b>40 809</b>	<b>27 701</b>	<b>35 874</b>	<b>36 565</b>	<b>36 609</b>	<b>35 875</b>	<b>38 859</b>	<b>37 926</b>
<i>De las cuales:</i>									
Bienes de consumo	6 512	8 896	6 414	8 686	8 704	8 992	8 633	9 391	8 988
Insumos	14 403	18 815	12 096	14 733	15 641	14 202	14 220	15 218	15 170
Bienes de capital	9 835	12 913	8 923	11 620	11 791	11 903	11 453	12 736	12 201
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>-1 262</b>	<b>-1 276</b>	<b>-2 777</b>	<b>-2 107</b>	<b>-2 857</b>	<b>-2 036</b>	<b>-2 574</b>	<b>46</b>	<b>-588</b>

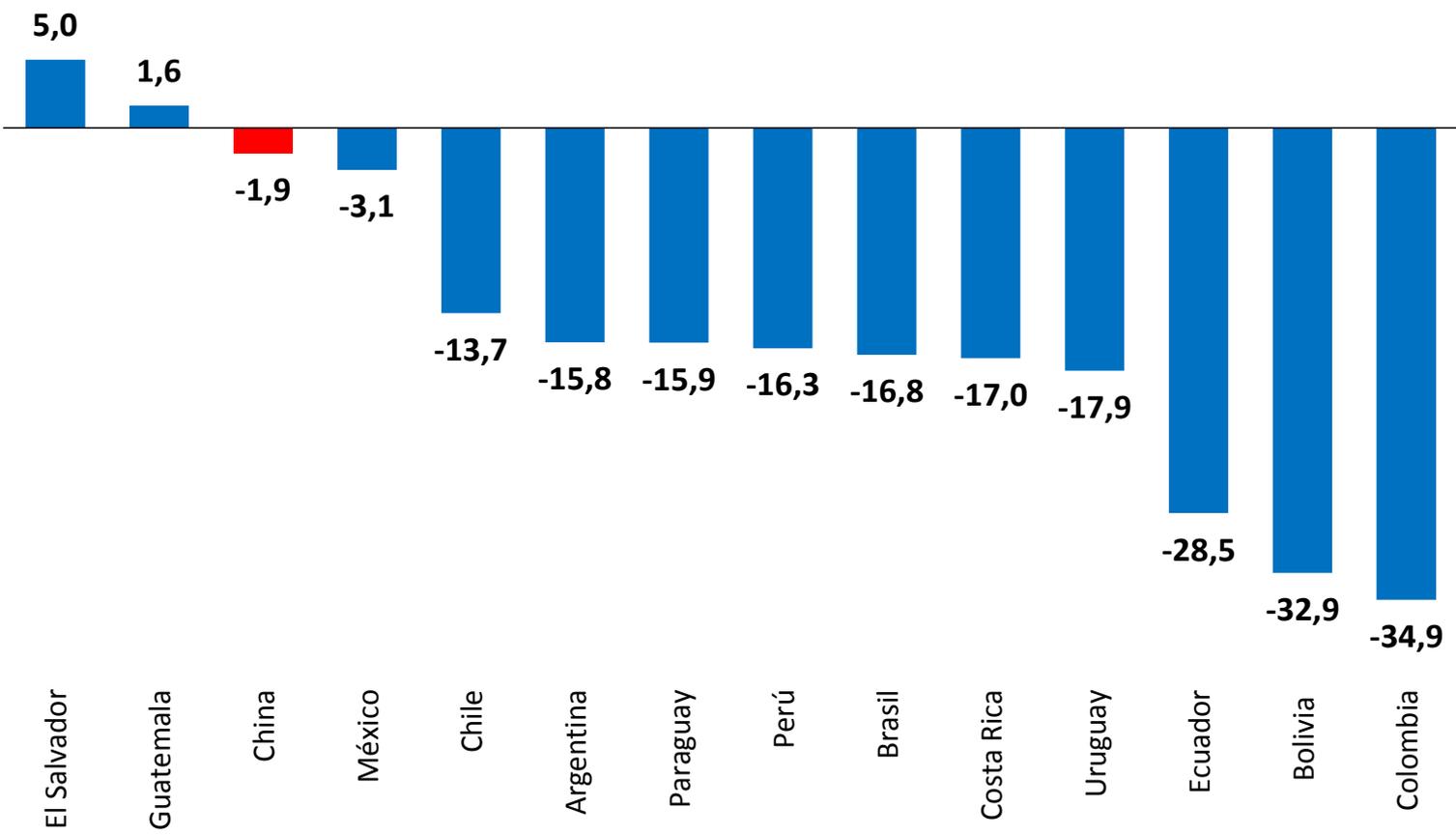
R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

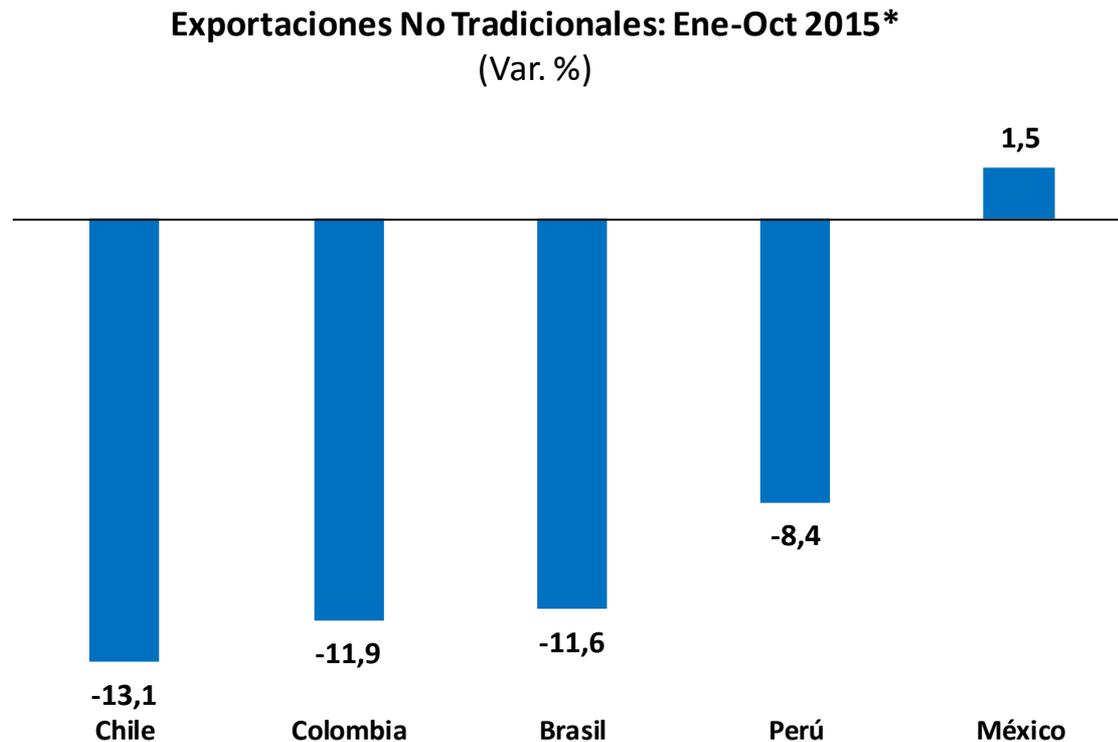
Fuente: BCRP

# Las economías de la región han experimentado reducciones tanto en los envíos de productos tradicionales como no tradicionales.

## Valor de Exportaciones en América Latina y China: Ene-Set 2015 (Var. %)



Se observa la caída de las exportaciones no tradicionales (que excluyen a los *commodities*) de los principales países de la región, entre los cuales Perú muestra la menor reducción; con excepción de México, explicado esto último por su estrecha vinculación con la economía norteamericana, que muestra una recuperación.



\* Colombia comprende el periodo enero - setiembre.  
Fuente: Bancos Centrales

Chile: excluye exportaciones mineras.

Colombia (periodo enero – setiembre), excluye café, carbón, ferroníquel y petróleo y derivados.

Brasil: corresponde a las exportaciones industriales (semi-manufacturados y manufacturados).

México: excluye las exportaciones petroleras.

# Se espera un menor aumento en el volumen de las exportaciones en 2016 y una recuperación importante en 2017.

## BALANZA COMERCIAL (Variaciones porcentuales)

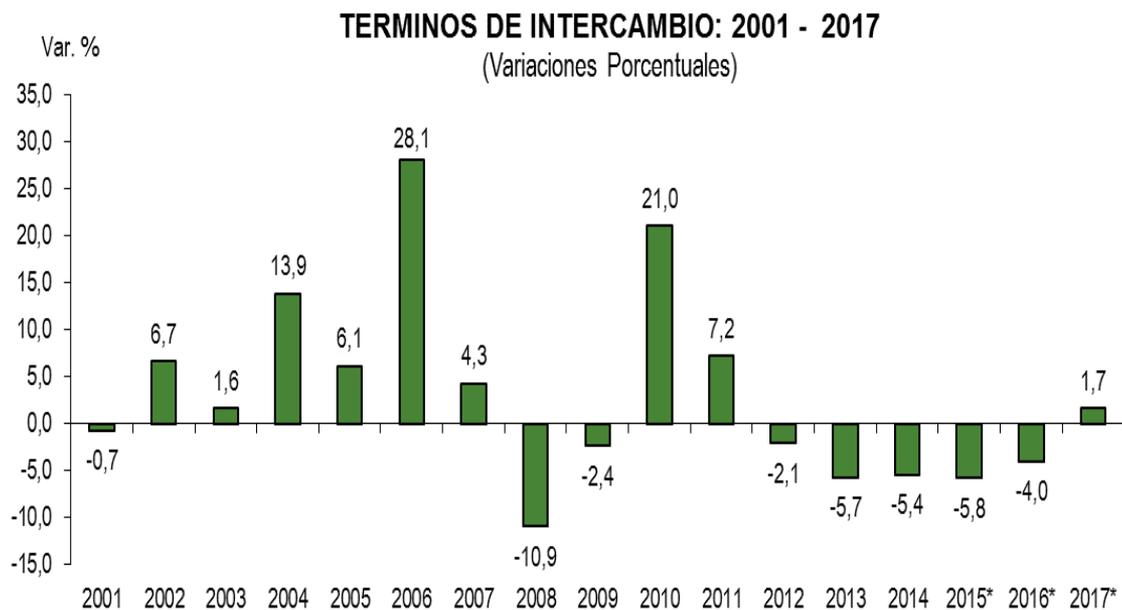
	2014	2015*				2016*				2017*			
		Ene.-Set.	R.I. Set.15	R.I. Dic.15		R.I. Set.15	R.I. Dic.15		R.I. Set.15	R.I. Dic.15			
<u>1. Valor:</u>													
Exportaciones	-7,8	-15,9	-14,6	-14,7	2,4	-1,2		12,5	12,1				
Productos tradicionales	-12,3	-18,8	-18,8	-17,2	1,8	-2,7		15,2	15,4				
Productos no tradicionales	5,5	-8,0	-4,8	-8,5	3,2	1,1		7,5	5,6				
Importaciones	-3,4	-10,3	-12,1	-10,4	2,0	-1,9		6,1	5,7				
<u>2. Volumen:</u>													
Exportaciones	-1,0	-1,1	-1,2	0,2	7,2	5,2		10,0	8,3				
Productos tradicionales	-3,2	1,3	-0,9	3,4	8,4	6,1		11,7	10,5				
Productos no tradicionales	6,2	-5,5	-2,2	-6,1	4,4	3,4		6,1	4,1				
Importaciones	-1,9	-0,8	-3,1	-1,3	2,2	0,8		4,0	3,8				
<u>3. Precio:</u>													
Exportaciones	-6,9	-14,9	-13,4	-14,9	-4,5	-6,1		2,3	3,5				
Productos tradicionales	-9,4	-19,9	-18,2	-20,0	-5,9	-8,3		2,7	4,4				
Productos no tradicionales	-0,7	-2,6	-2,4	-2,6	-1,1	-2,2		1,3	1,4				
Importaciones	-1,5	-9,7	-9,4	-9,2	-0,1	-2,7		2,0	1,8				

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

Fuente: BCRP

# Se prevé una mejora gradual de los términos de intercambio hacia 2017.



Fuente: BCRP.  
(\*) Proyección

## Periodos de aumento

Periodo	Var. % acumulada	Número de años
1954-1956	11,24	3
1962-1966	26,7	5
2004-2007	61,6	4
2010-2011	29,8	2

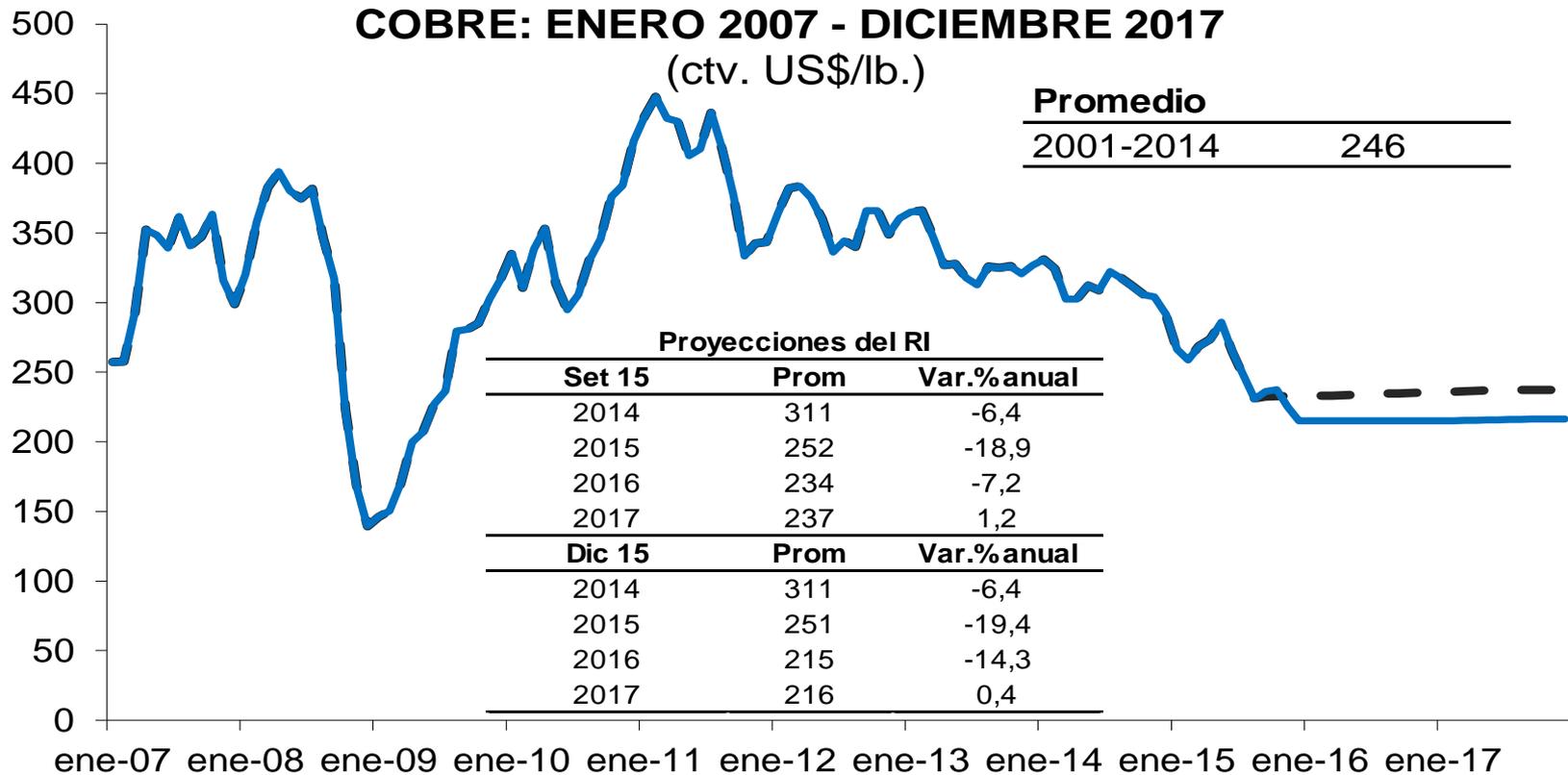
## Periodos de caída

Periodo	Var. % acumulada	Número de años
1975-1978	-31,0	4
1984-1987	-21,4	4
1989-1993	-28,4	5
1998-2001	-11,7	4
2012-2016*	-20,7	5

	Prom. 2001-2014	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016*	2017*
Términos de Intercambio	160,5	131,5	167,8	175,0	155,9	152,1	184,1	197,5	193,4	182,3	172,4	162,4	156,0	158,6
Precio de exportaciones	243,0	171,2	233,3	266,1	276,1	241,1	314,4	382,2	373,7	352,5	328,3	280,3	262,4	271,8
Precio de importaciones	151,4	130,6	139,0	152,0	177,2	158,5	170,8	193,5	193,2	193,3	190,4	172,6	168,2	171,3

\*Proyección

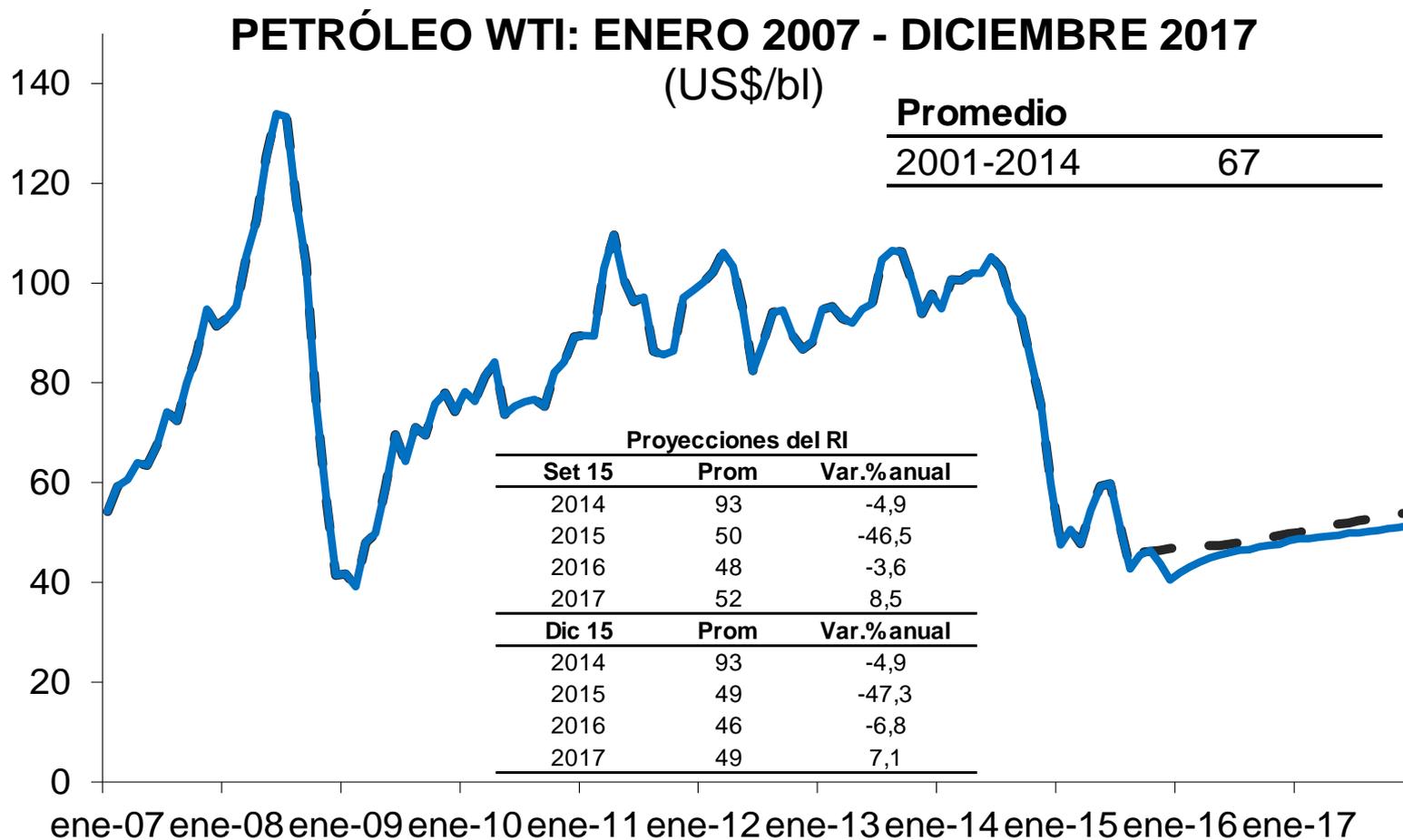
**La mayoría de precios de metales han venido ajustándose a la baja desde 2012. Hacia adelante se espera que los precios de metales se estabilicen alrededor de los niveles actuales.**



Fuente: Bloomberg y BCRP.

— — RI Set 15      — RI Dic 15

# La mejora en las condiciones de oferta y la reducción de precios de petróleo han favorecido este año la reducción del precio de la importación.



Fuente: Bloomberg y BCRP.

— — RI Set 15      — RI Dic 15

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

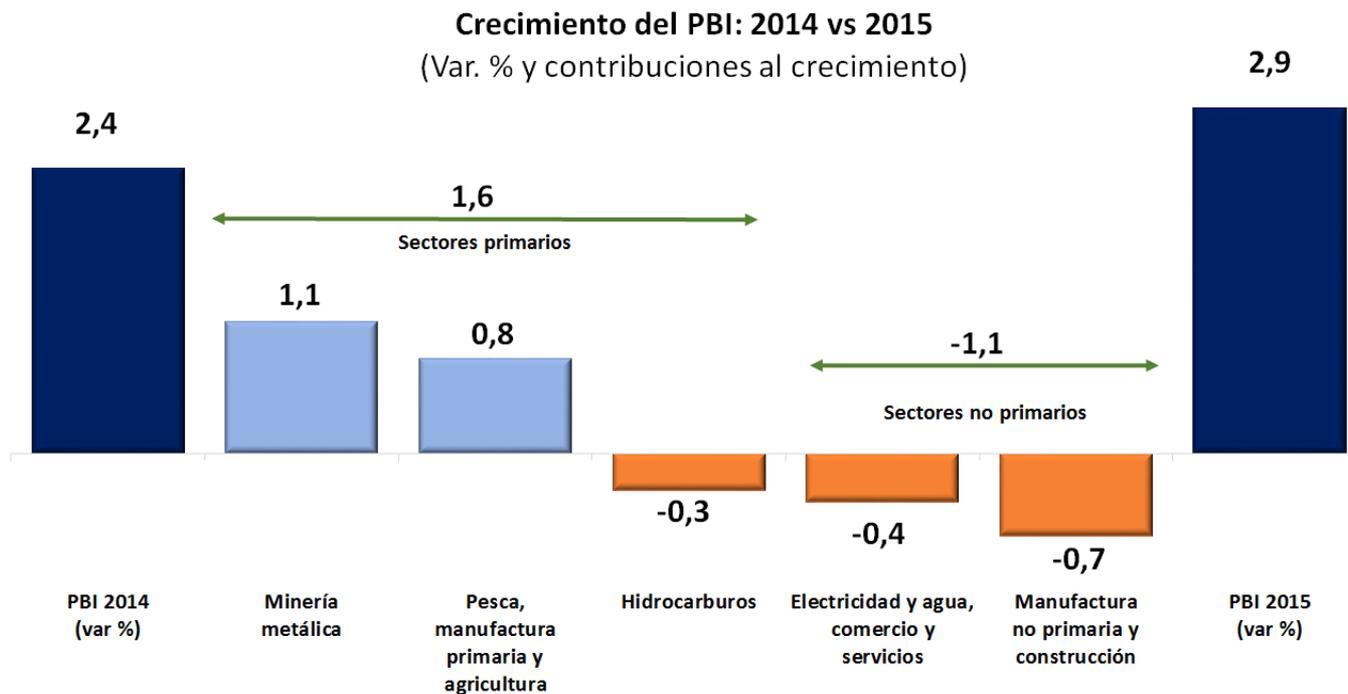
Finanzas Públicas

Política Monetaria

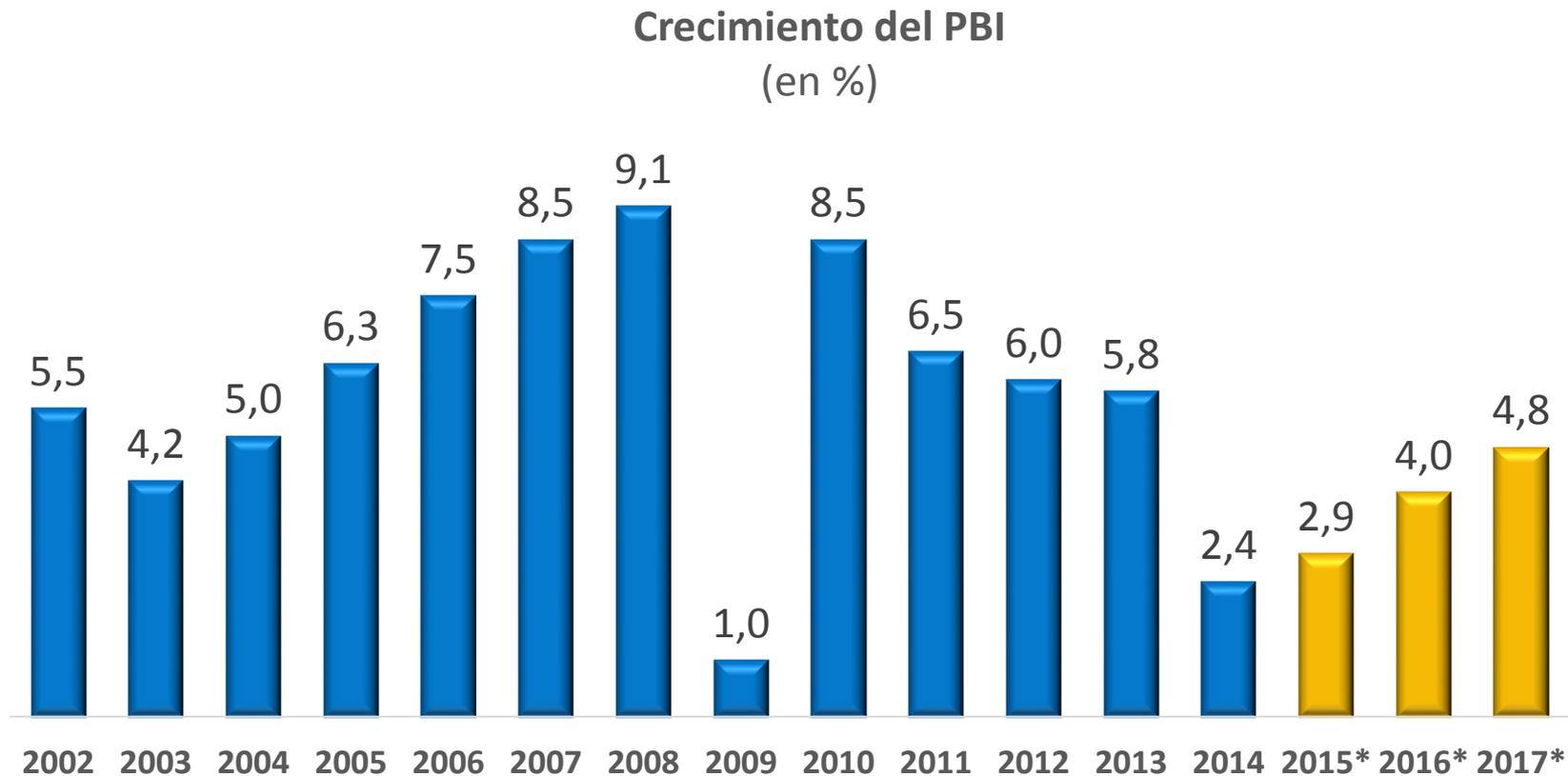
# El crecimiento del PBI en 2015 estaría asociado a la recuperación de los sectores primarios.

Choques asociados a factores de oferta (variaciones porcentuales)		
	2014	2015*
Arroz	-5,9	7,2
Anchoveta	-52,6	64,0
Harina y aceite de pescado	-63,0	63,8
Cobre	0,7	22,6
Zinc	-2,4	8,5

\* Proyección



## Se proyecta un crecimiento de 2,9 por ciento para 2015. La economía aceleraría su recuperación en el periodo 2016-2017.



\*Proyección

**El crecimiento en el horizonte de proyección estaría basado principalmente en la recuperación de los sectores primarios. Para 2016 y 2017 se espera además una recuperación gradual de los sectores no primarios.**

**PBI POR SECTORES ECONÓMICOS**

(Variaciones porcentuales reales)

	2014		2015			2016*			2017*	
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15	
<b>Agropecuario</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	
Agrícola	0,4	0,7	0,3	1,0	0,7	0,6	0,5	3,7	3,7	
Pecuario	5,4	5,8	5,6	4,9	5,5	3,4	3,3	3,6	3,6	
<b>Pesca</b>	<b>-9,5</b>	<b>-27,9</b>	<b>9,1</b>	<b>16,5</b>	<b>19,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>27,9</b>	<b>27,9</b>	
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>11,3</b>	<b>10,4</b>	
Minería metálica	-1,8	-2,1	12,1	11,7	12,8	11,2	11,2	13,1	11,6	
Hidrocarburos	2,3	4,0	-12,3	-10,9	-11,7	8,1	8,1	3,6	4,6	
<b>Manufactura</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	
Recursos primarios	-0,4	-9,3	-2,0	4,3	2,9	-0,5	-0,1	10,6	10,6	
Manufactura no primaria	-1,4	-1,5	-2,7	-0,8	-2,9	2,5	1,5	3,0	2,5	
<b>Electricidad y agua</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	
<b>Construcción</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	
<b>Comercio</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	
<b>Servicios</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	
Nota:										
<b>PBI primario</b>	-0,4	-2,1	4,2	5,4	5,6	6,5	6,5	9,7	9,1	
<b>PBI no primario</b>	3,7	3,6	2,2	2,5	2,1	3,6	3,4	3,8	3,6	

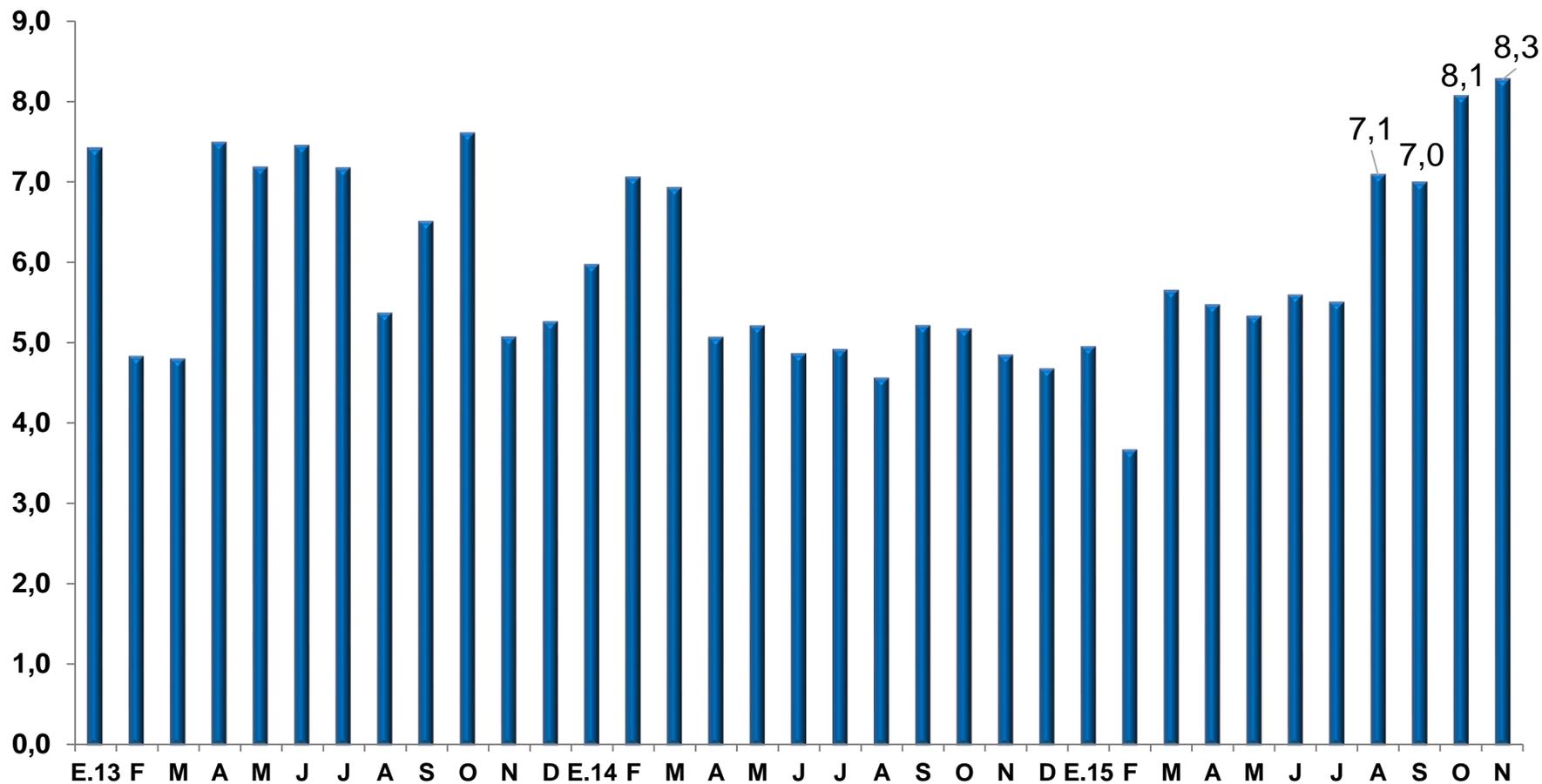
R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

**Desde agosto se observó una aceleración en la producción de electricidad, debido a la demanda de los sectores manufactura y minería.**

## **Producción de Electricidad: 2013-2015**

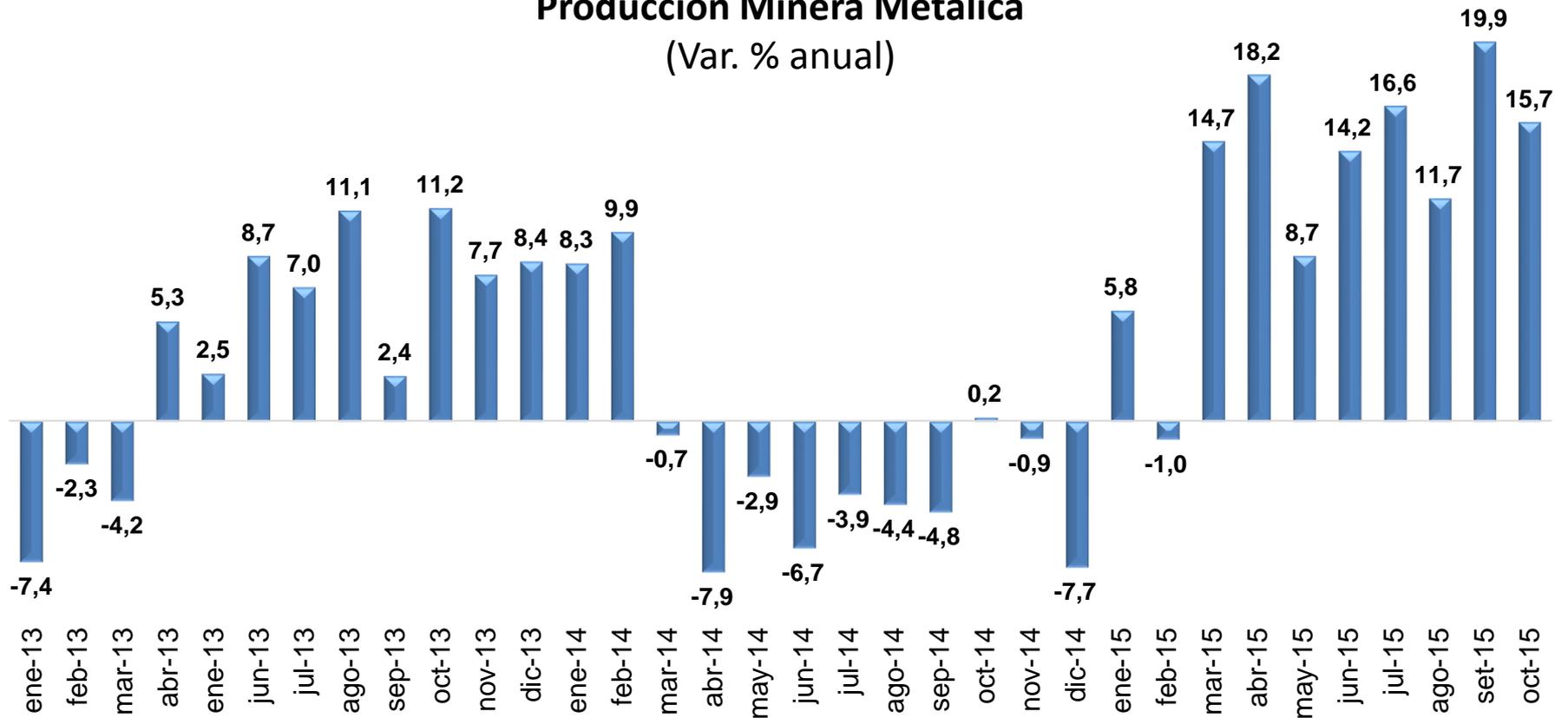
(variaciones porcentuales 12 meses)



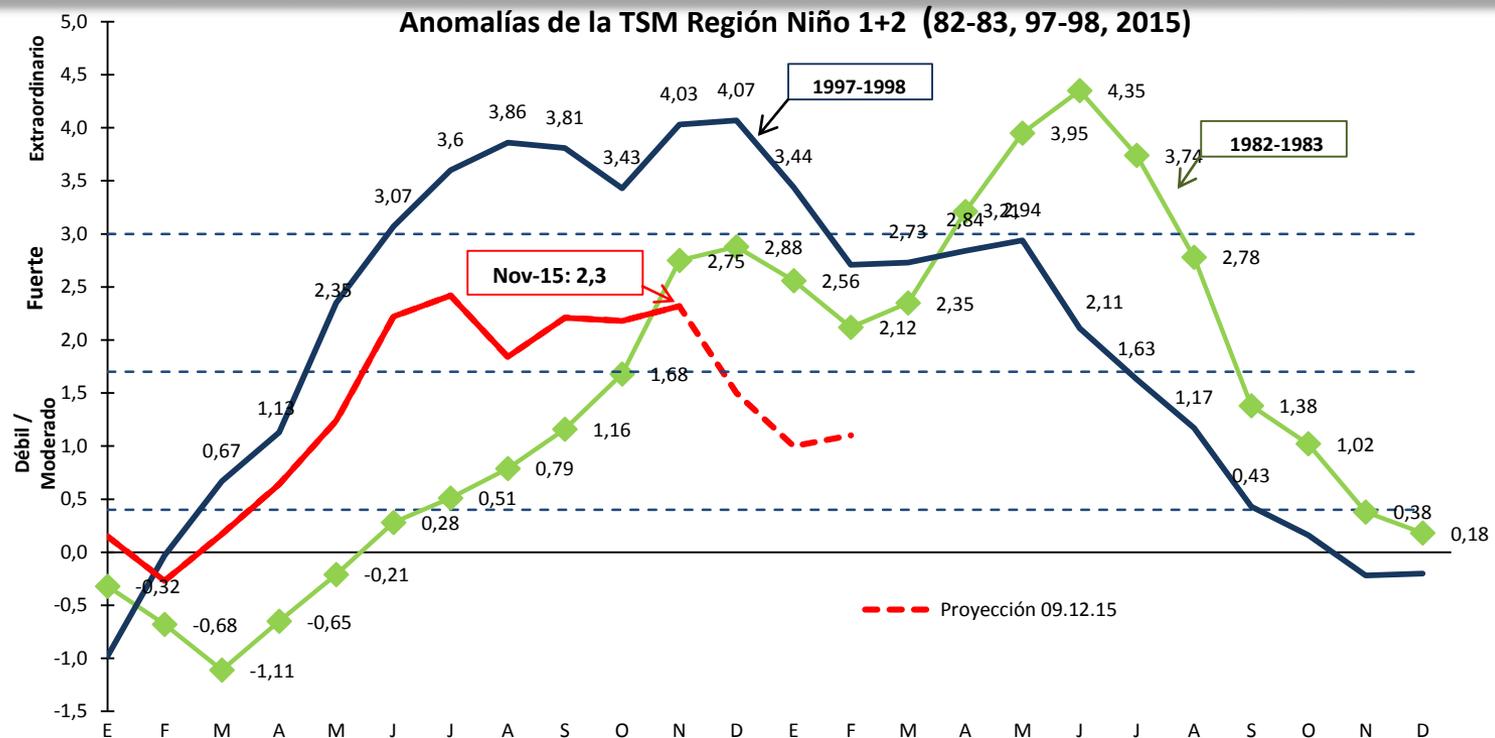
**Fuente: COES**

# El sector minero muestra altas tasas de crecimiento desde el segundo trimestre.

## Producción Minera Metálica (Var. % anual)



# Se ha reducido la probabilidad de ocurrencia de un Fenómeno del Niño fuerte en favor de uno moderado.



Fuente: National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA)

Tabla 1. Probabilidades de las magnitudes de El Niño Costero en el verano (diciembre 2015 – marzo 2016)

	Anomalías	03 de setiembre	06 de octubre	05 de noviembre	04 de diciembre*	Cambio de las probabilidades
Normal o La Niña costera	$\geq -1,0 \text{ }^{\circ}\text{C}$ y $< 0,4 \text{ }^{\circ}\text{C}$	5%	5%	5%	5%	0%
El Niño costero débil	$> 0,4 \text{ }^{\circ}\text{C}$ y $\leq 1 \text{ }^{\circ}\text{C}$	10%	5%	5%	5%	0%
El Niño costero moderado	$> 1,0 \text{ }^{\circ}\text{C}$ y $\leq 1,7 \text{ }^{\circ}\text{C}$	30%	35%	40%	50%	10%
El Niño costero fuerte (como 1982-1983)	$> 1,7 \text{ }^{\circ}\text{C}$ y $\leq 3 \text{ }^{\circ}\text{C}$	35%	40%	45%	35%	-10%
El Niño costero extraordinario (como 1997-1998)	Mayor que $3 \text{ }^{\circ}\text{C}$	20%	15%	5%	5%	0%

\*El próximo comunicado se publicaría la primera semana de enero.

La menor recuperación de este año se explica por una menor inversión pública de subnacionales. El crecimiento de las exportaciones y recuperación de la inversión privada impulsarán crecimiento hacia 2016-2017.

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

	2014		2015*			2016*		2017*	
	Ene.- Set.	Año	Ene.- Set.	R.I Set. 15	R.I Dic. 15	R.I Set. 15	R.I Dic. 15	R.I Set. 15	R.I Dic. 15
<b>I. Demanda interna</b>	<u>2,2</u>	<u>2,2</u>	<u>2,7</u>	<u>2,7</u>	<u>2,5</u>	<u>3,1</u>	<u>3,0</u>	<u>3,7</u>	<u>3,8</u>
<b>Demanda interna sin inventarios</b>	<u>3,0</u>	<u>3,0</u>	<u>1,1</u>	<u>1,6</u>	<u>1,2</u>	<u>3,7</u>	<u>3,4</u>	<u>4,0</u>	<u>3,9</u>
<b>1. Gasto privado</b>	<u>1,6</u>	<u>1,4</u>	<u>3,0</u>	<u>2,5</u>	<u>2,7</u>	<u>2,5</u>	<u>2,2</u>	<u>3,6</u>	<u>3,7</u>
Consumo	4,3	4,1	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8
Inversión privada fija	-2,3	-2,2	-5,4	-5,5	-5,5	2,0	0,0	4,4	4,0
Variación de existencias**	-0,8	-0,8	1,6	1,1	1,3	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1
<b>2. Gasto público</b>	<u>5,9</u>	<u>6,0</u>	<u>0,9</u>	<u>3,9</u>	<u>1,6</u>	<u>6,2</u>	<u>6,8</u>	<u>4,3</u>	<u>4,3</u>
Consumo	8,6	10,1	6,3	6,5	7,4	5,3	5,3	4,0	4,0
Inversión	-0,3	-2,0	-12,5	-2,0	-11,2	8,5	10,9	5,0	5,0
<b>II. Demanda Externa Neta</b>									
<b>1. Exportaciones</b>	<u>-0,4</u>	<u>-1,0</u>	<u>1,1</u>	<u>0,1</u>	<u>1,9</u>	<u>7,0</u>	<u>5,4</u>	<u>9,5</u>	<u>7,9</u>
<b>2. Importaciones</b>	<u>-2,3</u>	<u>-1,5</u>	<u>1,4</u>	<u>-1,3</u>	<u>0,6</u>	<u>2,6</u>	<u>1,3</u>	<u>4,2</u>	<u>4,0</u>
<b>III. PBI</b>	<u>2,8</u>	<u>2,4</u>	<u>2,6</u>	<u>3,1</u>	<u>2,9</u>	<u>4,2</u>	<u>4,0</u>	<u>5,0</u>	<u>4,8</u>

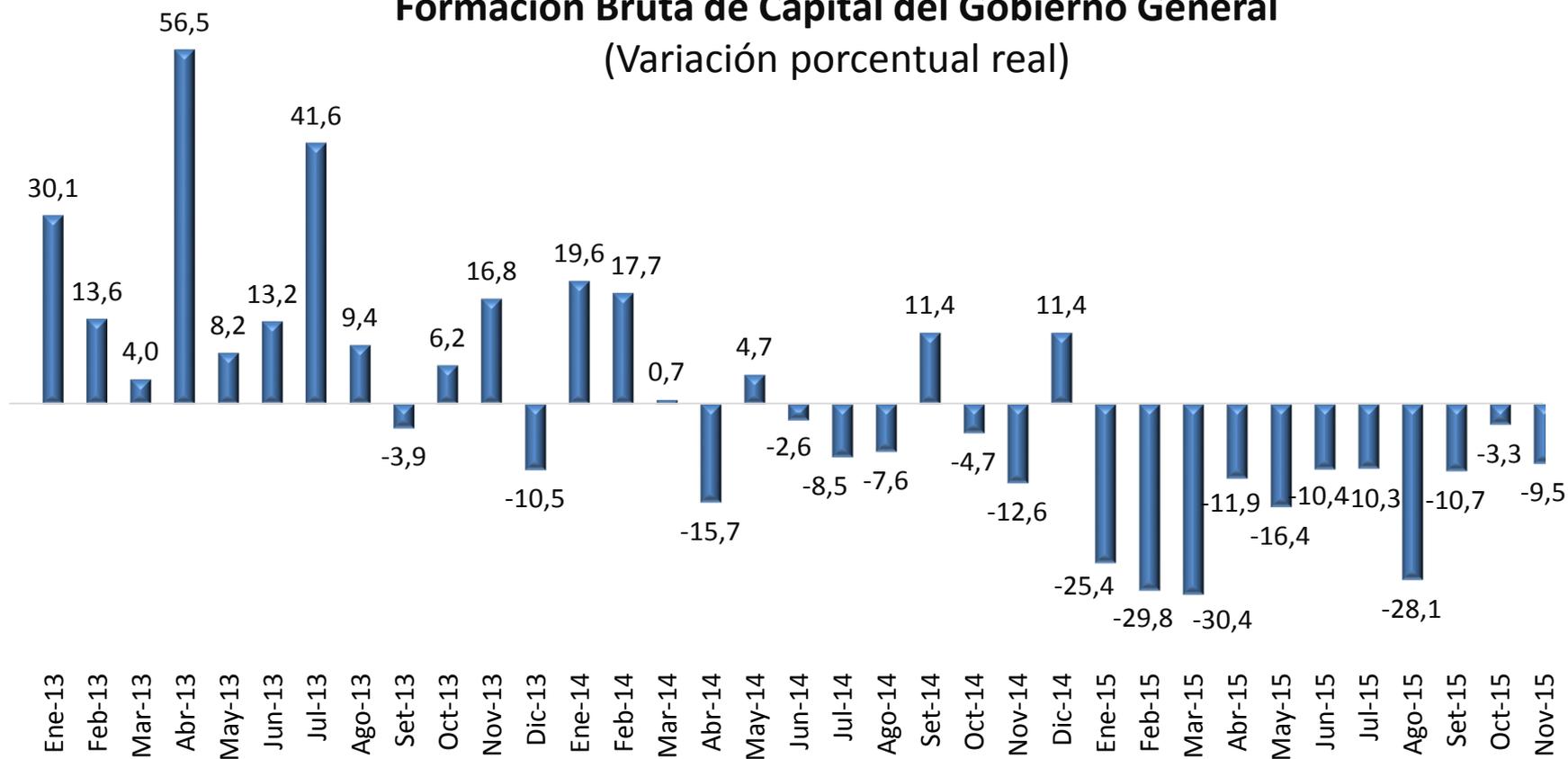
R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

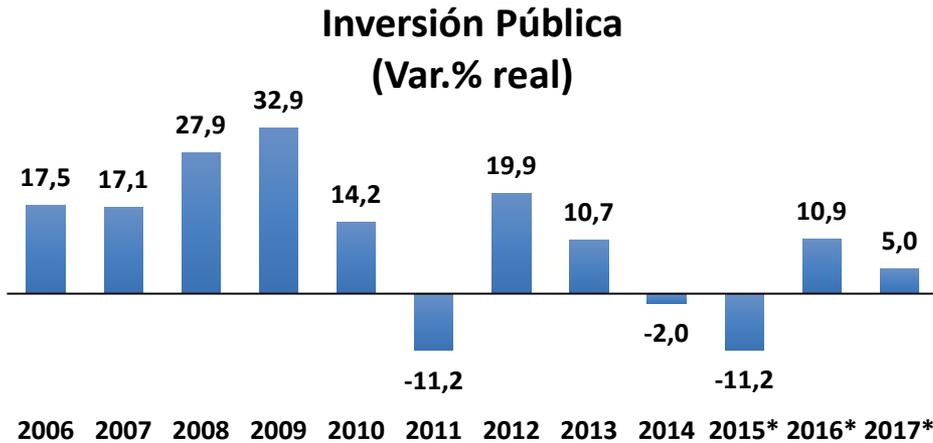
\*\* Contribución al crecimiento del PBI

# Caída de la inversión pública

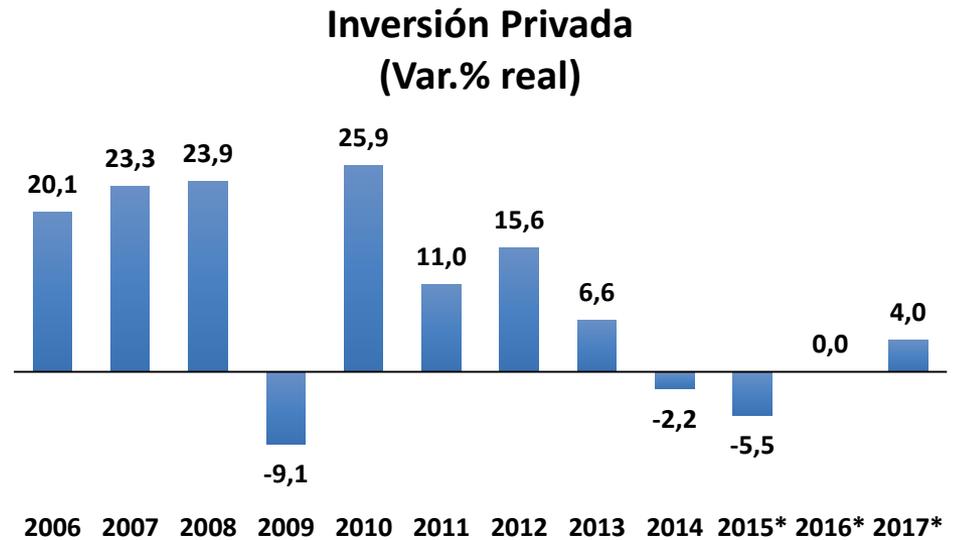
## Formación Bruta de Capital del Gobierno General (Variación porcentual real)



# La Inversión Privada se recuperaría a 4,0 por ciento en 2017, sustentada en el desarrollo de infraestructura.



\* Proyección

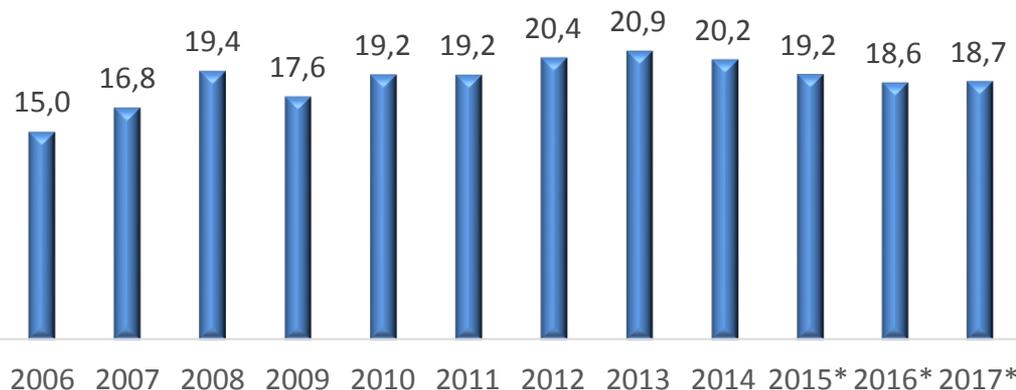


\* Proyección

# La Inversión Bruta Fija se estabilizaría en niveles cercanos al 24 por ciento del PBI.

## Inversión privada

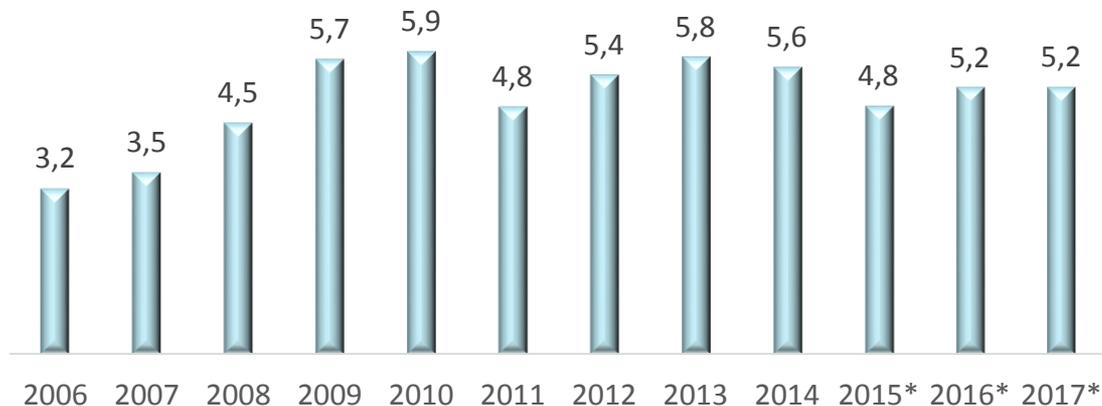
(Porcentaje del PBI nominal)



\* Proyección

## Inversión pública

(Porcentaje del PBI nominal)

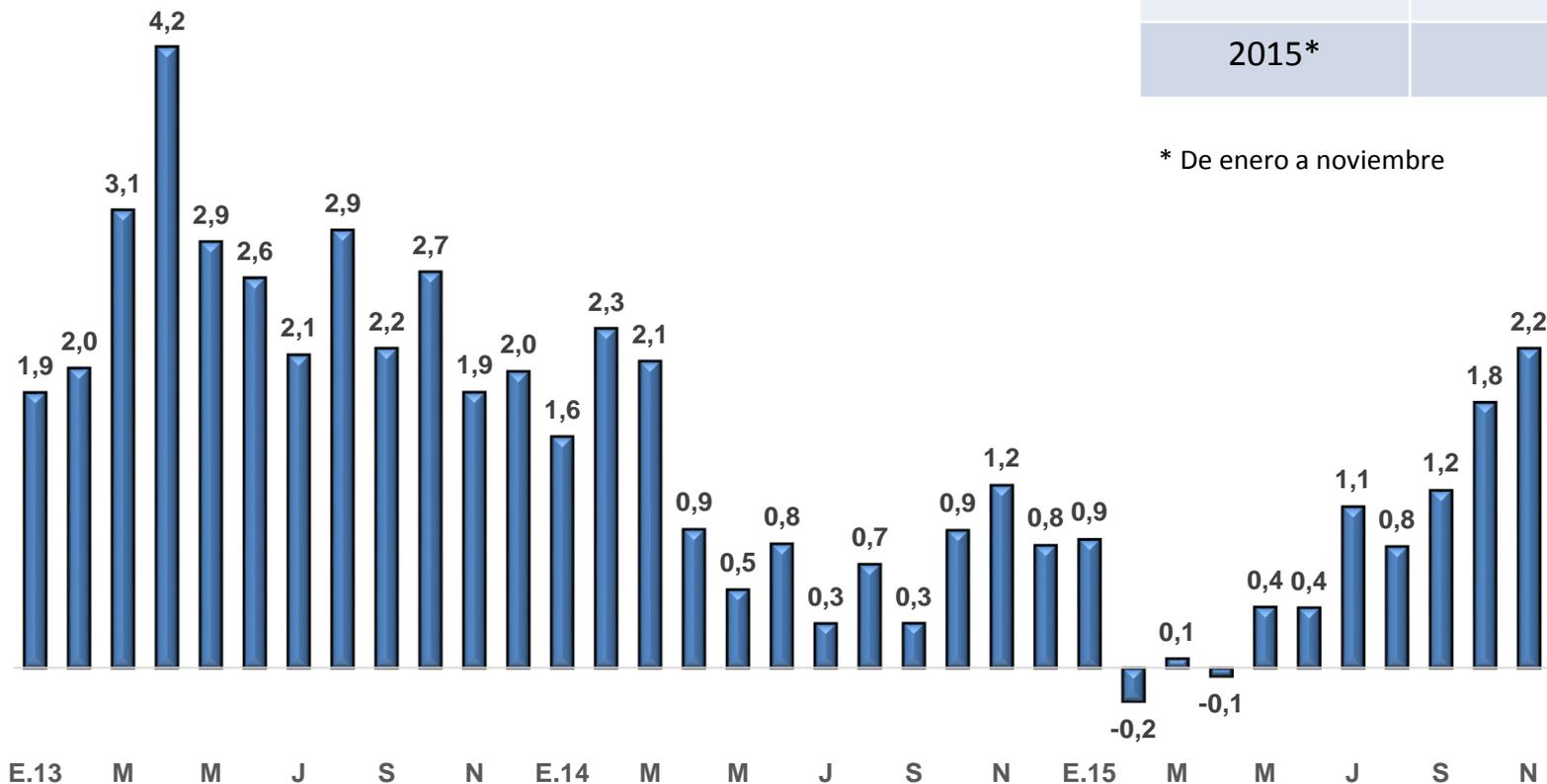


\* Proyección

# Indicadores de empleo se vienen recuperando desde principios de año.

**PEA Ocupada Total - Lima Metropolitana**  
Encuesta INEI - Trimestre Móvil  
Variación porcentual a 12 meses

Periodo	Var. % promedio anual
2013	2,5
2014	1,0
2015*	0,8



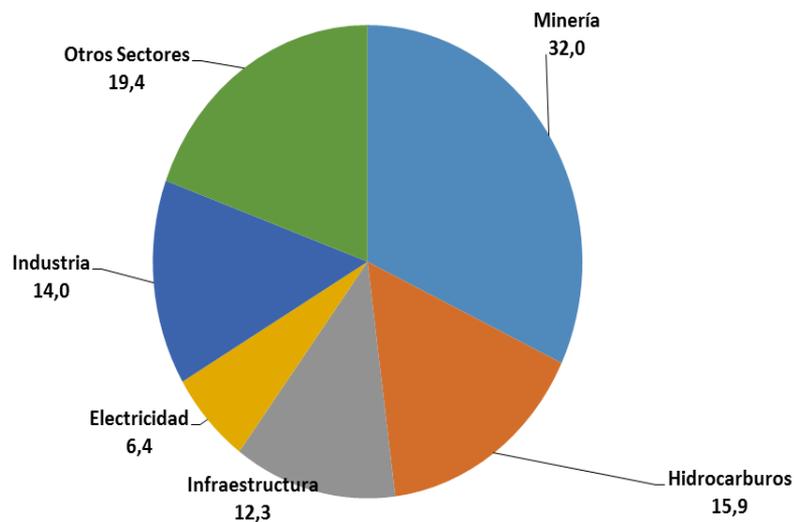
\* De enero a noviembre

Fuente: INEI

# Crecimiento de la cartera de proyectos de inversión.

## PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS: 2016-2017

(En porcentaje de participación)



Fuente: Anuncios de Empresas.

## ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA

(Millones de US\$)

	2016 - 2017
	RI DIC.15
Minería	7 888
Hidrocarburos	3 912
Infraestructura	3 016
Electricidad	1 564
Industria	3 452
Otros Sectores	4 784
<b>Total</b>	<b>24 616</b>

RI: Reporte de Inflación

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

**Se estima un déficit fiscal de 2,1 por ciento por ciento del PBI para 2015. Para los años 2016 y 2017 se proyectan déficits fiscales de 2,9 y 2,7 por ciento, respectivamente**

### SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

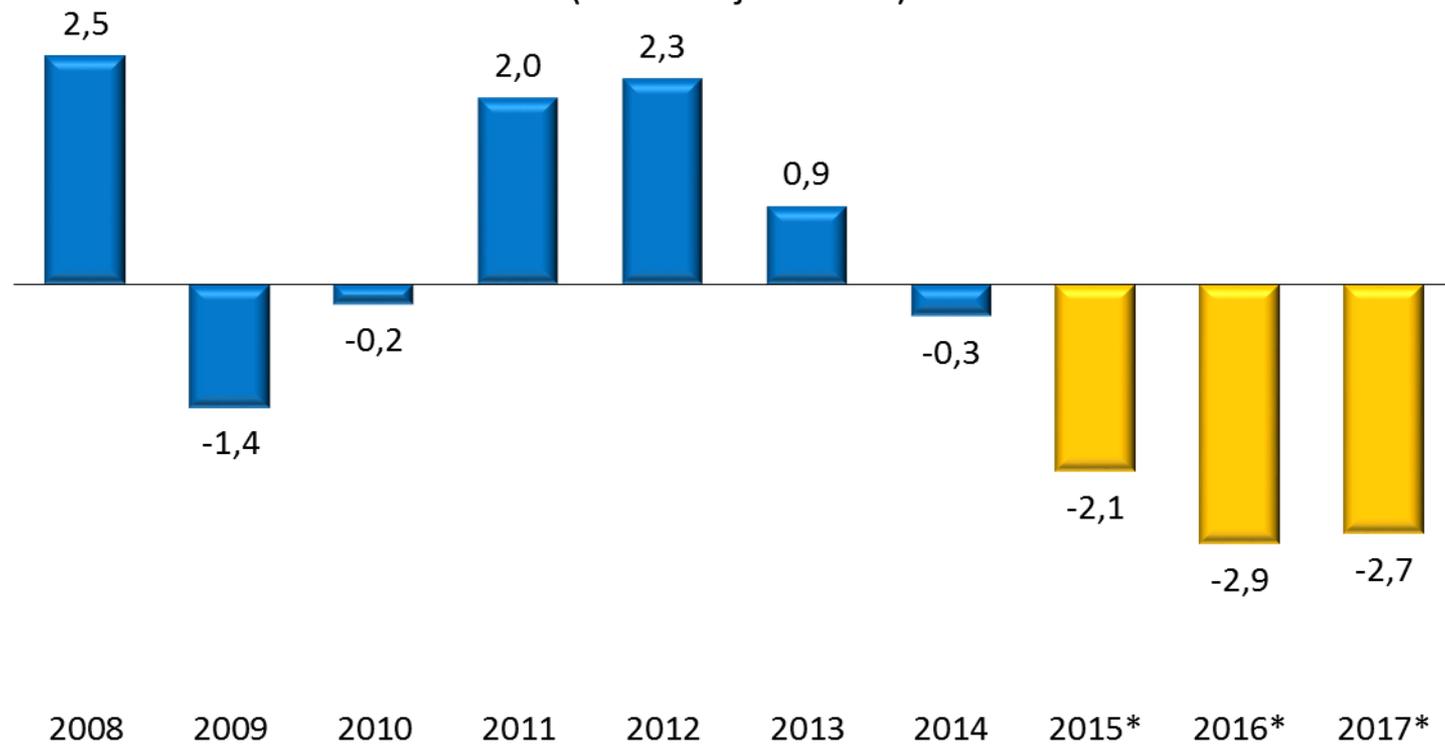
	2014	2015*		2016*		2017*	
		R.I. Set.15	R.I. Dic.15	R.I. Set.15	R.I. Dic.15	R.I. Set.15	R.I. Dic.15
<b>1. Ingresos corrientes del gobierno general</b>	22,2	20,0	20,0	20,0	19,8	20,0	19,6
<b>2. Gastos no financieros del gobierno general</b>	21,5	21,3	21,2	21,5	21,3	21,2	21,0
<u>Del cual:</u>							
Gasto corriente	15,6	15,8	16,0	16,0	16,0	15,6	15,7
Formación bruta de capital	5,5	4,9	4,6	4,9	4,7	5,1	4,8
<b>3. Otros</b>	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>	0,7	-1,2	-1,0	-1,5	-1,6	-1,3	-1,4
<b>5. Intereses</b>	1,1	1,0	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3
<b>6. Resultado económico</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,7</b>

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

## El déficit fiscal sería de 2,1 por ciento en 2015.

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO:  
2008 - 2017**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección

**Para el año 2015 se prevé que los gastos no financieros del gobierno general se reducirán a 21,2 por ciento del PBI, por el menor gasto de capital de los gobiernos sub-nacionales.**

## GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL

(Variaciones porcentuales reales)

	2014	2015 Ene.-Set.	2015*	2016*	2017*
<b>GASTO CORRIENTE</b>	<b>10,6</b>	<b>3,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>2,6</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	12,7	6,4	6,8	3,3	2,2
<i>Gobiernos Regionales</i>	9,8	0,6	2,7	5,7	3,4
<i>Gobiernos Locales</i>	0,7	-8,8	-4,3	5,9	3,6
<b>GASTO DE CAPITAL</b>	<b>-0,4</b>	<b>-12,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>5,0</b>	<b>6,5</b>
<b>Formación Bruta de Capital</b>	<b>-0,2</b>	<b>-18,2</b>	<b>-15,1</b>	<b>5,9</b>	<b>7,3</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	16,4	10,8	3,1	4,0	5,8
<i>Gobiernos Regionales</i>	-14,5	-28,1	-15,1	5,5	7,5
<i>Gobiernos Locales</i>	-4,3	-33,6	-30,1	8,4	8,9
<b>Otros</b>	<b>-2,2</b>	<b>44,0</b>	<b>35,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>
<b><u>TOTAL</u></b>	<b><u>7,3</u></b>	<b><u>-0,7</u></b>	<b><u>0,3</u></b>	<b><u>4,3</u></b>	<b><u>3,6</u></b>
<i>Gobierno Nacional</i>	12,9	8,6	7,3	3,2	2,7
<i>Gobiernos Regionales</i>	1,9	-7,1	-2,0	5,6	4,3
<i>Gobiernos Locales</i>	-2,4	-22,0	-18,9	7,0	6,2

\* Proyección.

# Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

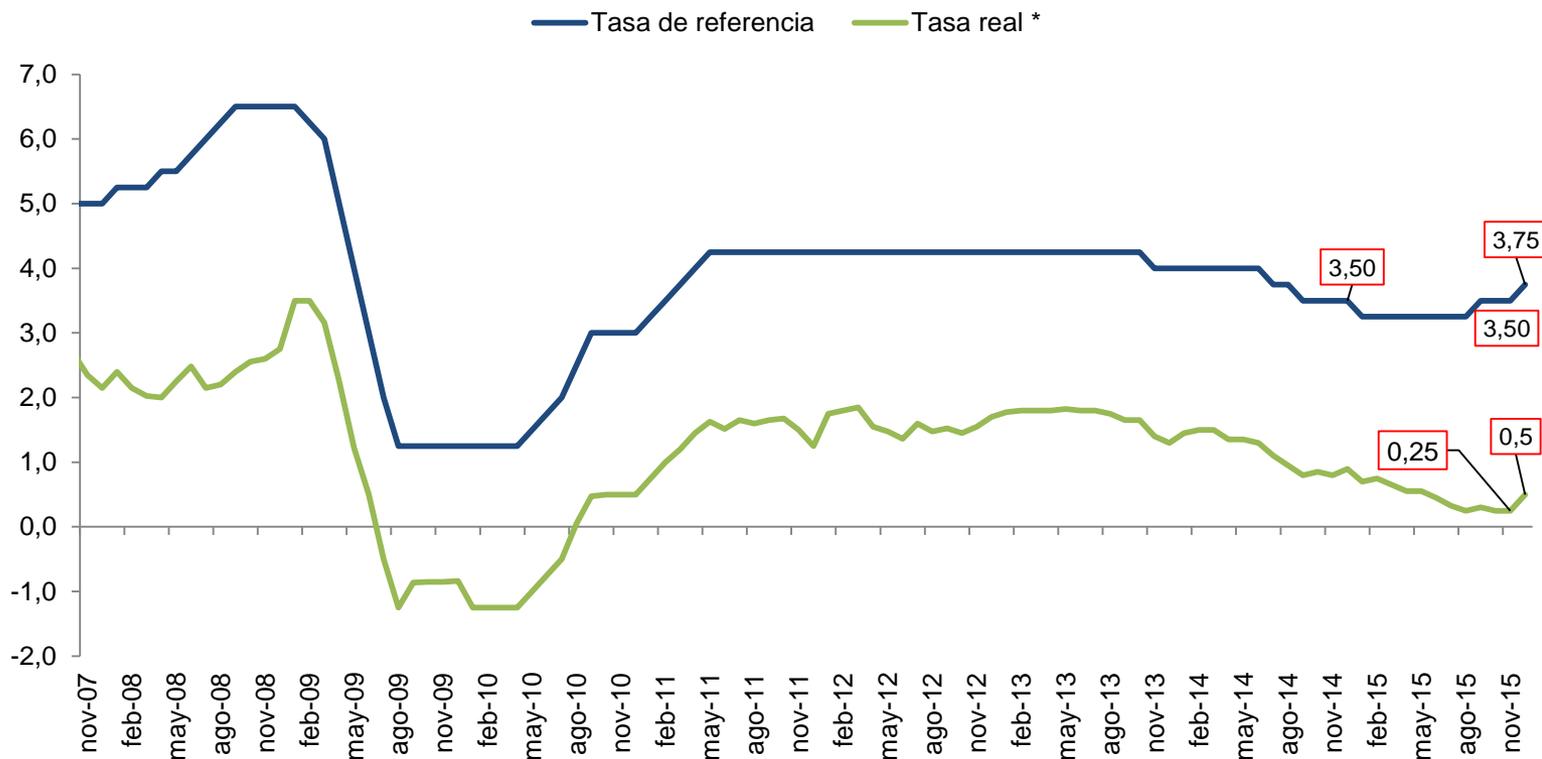
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

# El Directorio del BCRP ha elevado la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos a 3,75 en diciembre

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



\* Con expectativas de inflación

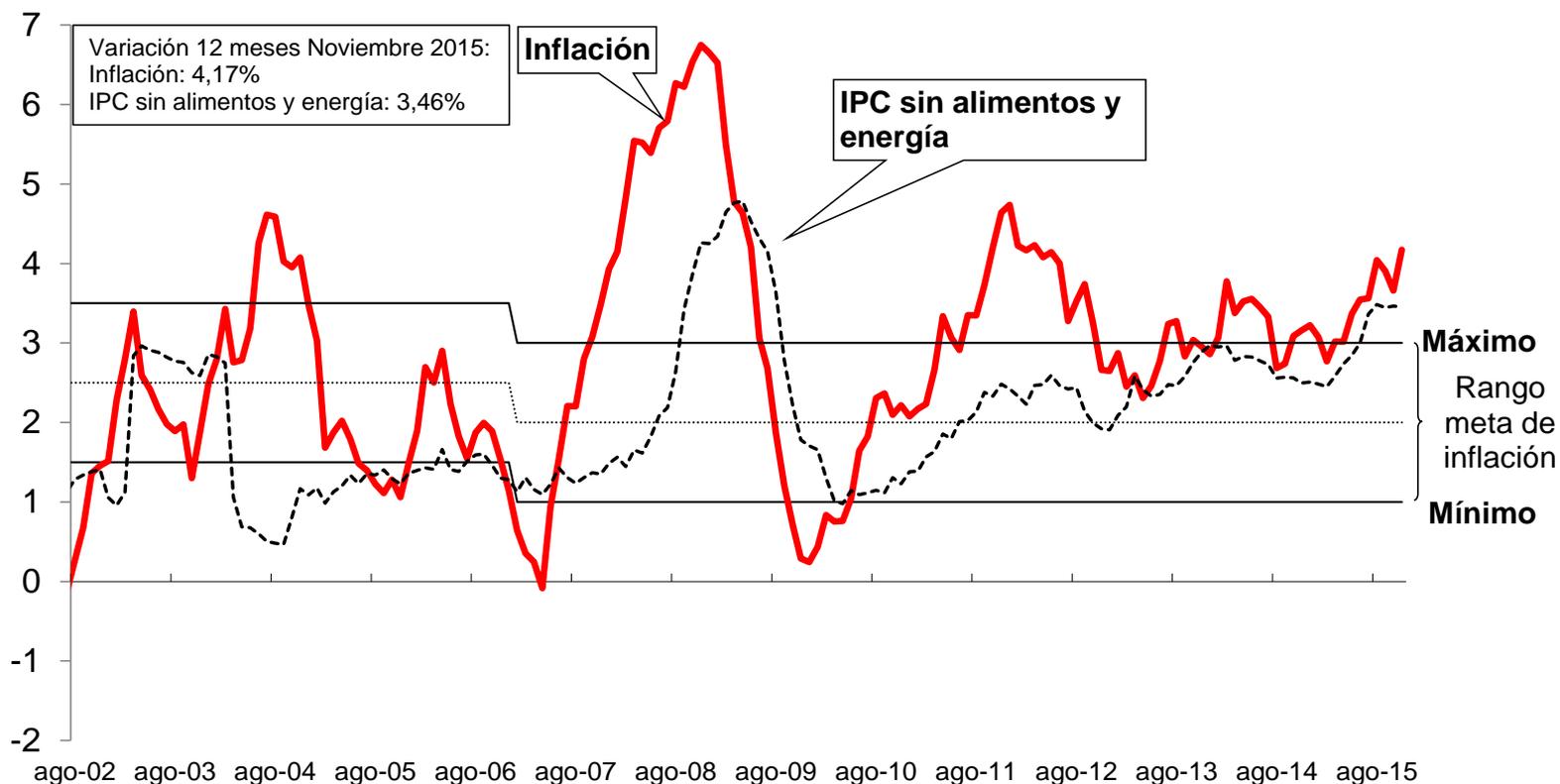
# Las expectativas de inflación para 2016 se han incrementado gradualmente hasta ubicarse por encima del límite superior del rango meta



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

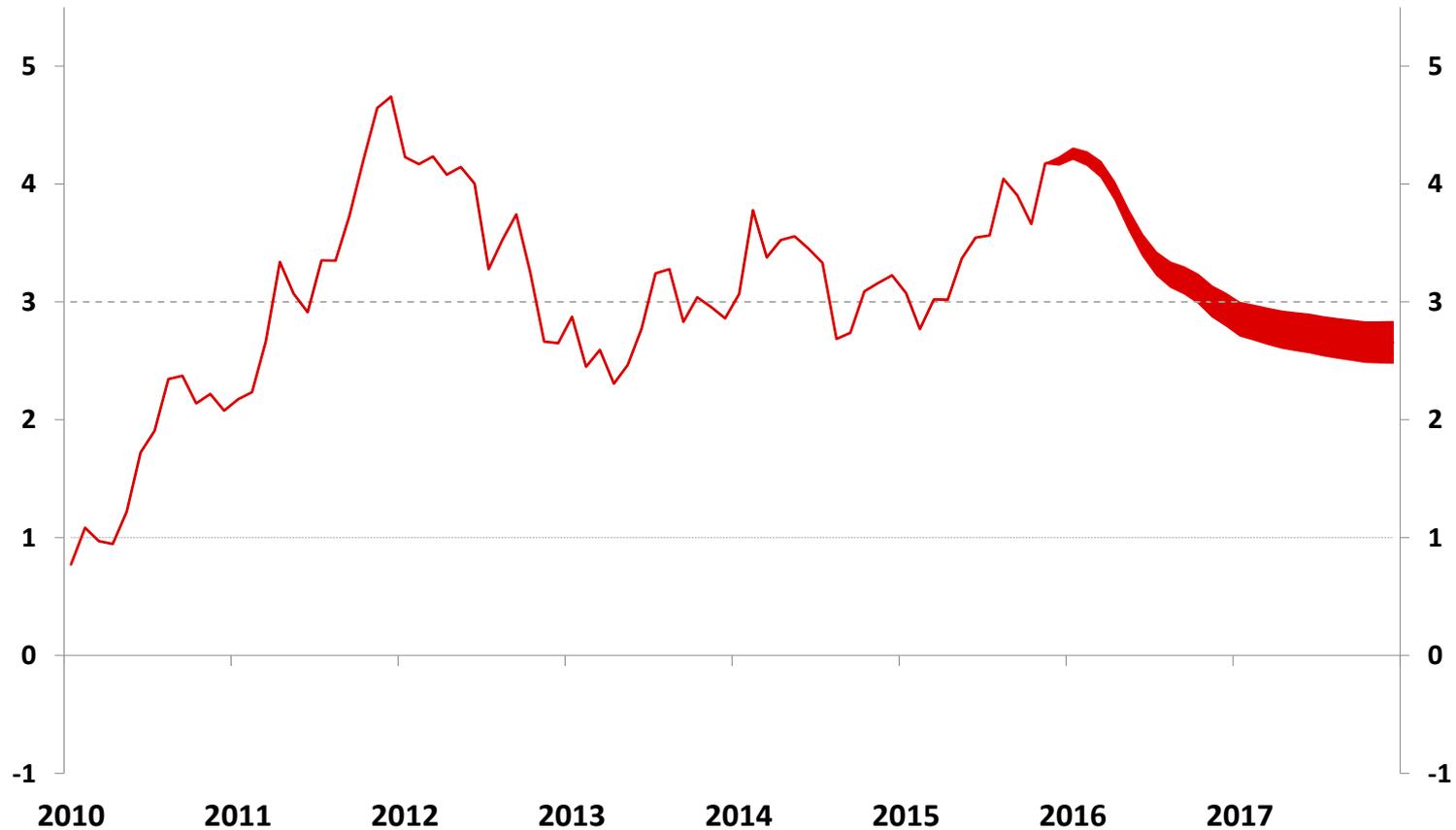
# La tasa de inflación acumulada en los últimos doce meses pasó de 3,22 por ciento en diciembre de 2014 a 4,17 por ciento en noviembre 2015

## INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN (Variación porcentual últimos 12 meses)



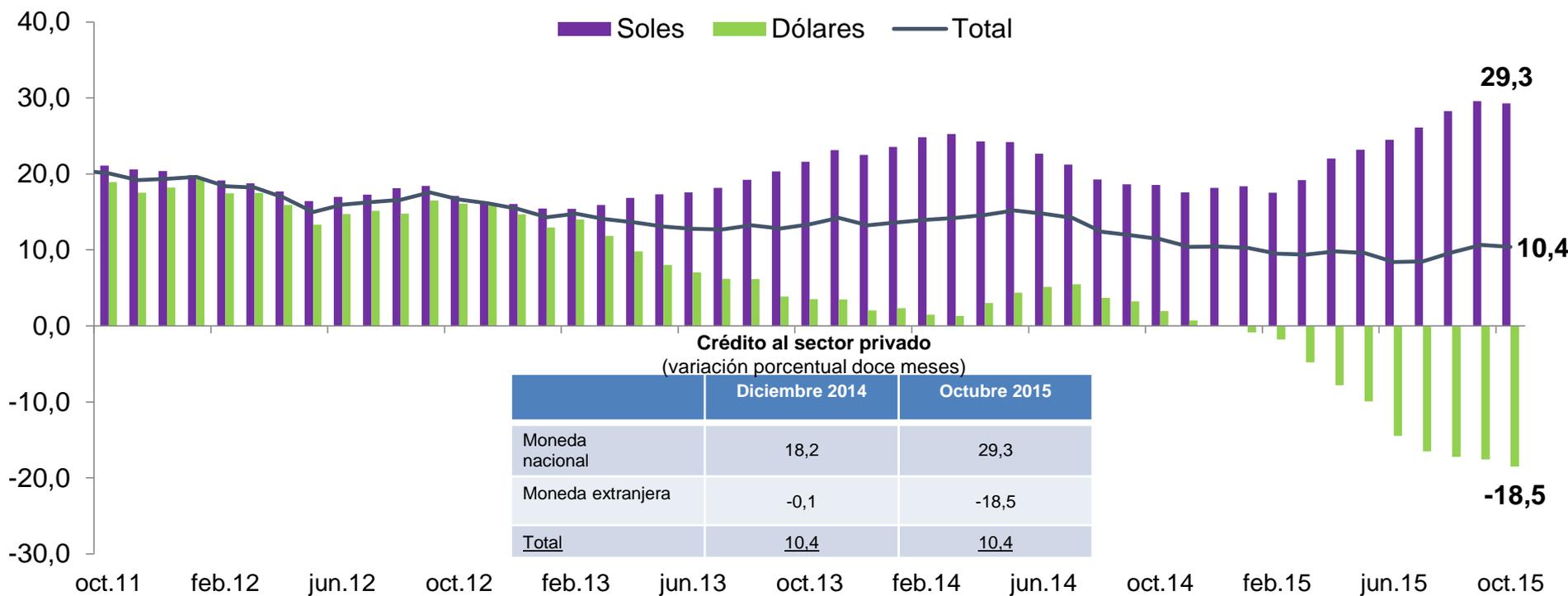
**La reducción de las expectativas inflacionarias, la recuperación de la economía y la moderación de la inflación importada permitirán que la inflación converja al rango meta en el horizonte 2016-2017.**

## **Proyección de inflación 2015 - 2017** (Variación porcentual 12 meses)



# El crédito al sector privado crece 10,4 por ciento en octubre, con un mayor dinamismo del crédito en soles (29,3 por ciento).

## CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (Variación porcentual 12 meses)



## Reducción de la dolarización del crédito

COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO			
	dic-13	dic-14	oct-15
<b>Empresas</b>	<b>52,9</b>	<b>48,5</b>	<b>37,3</b>
Corporativo y gran empresa	67,4	59,9	45,2
Medianas empresas	63,7	59,3	46,0
Pequeña y microempresa	13,0	11,5	7,9
<b>Personas</b>	<b>23,1</b>	<b>20,0</b>	<b>14,9</b>
Consumo	10,5	9,5	7,4
Vehiculares	75,9	68,9	46,2
Tarjeta	7,2	6,6	6,0
Hipotecario	40,0	33,9	25,3
<b>TOTAL</b>	<b>42,4</b>	<b>38,3</b>	<b>29,2</b>

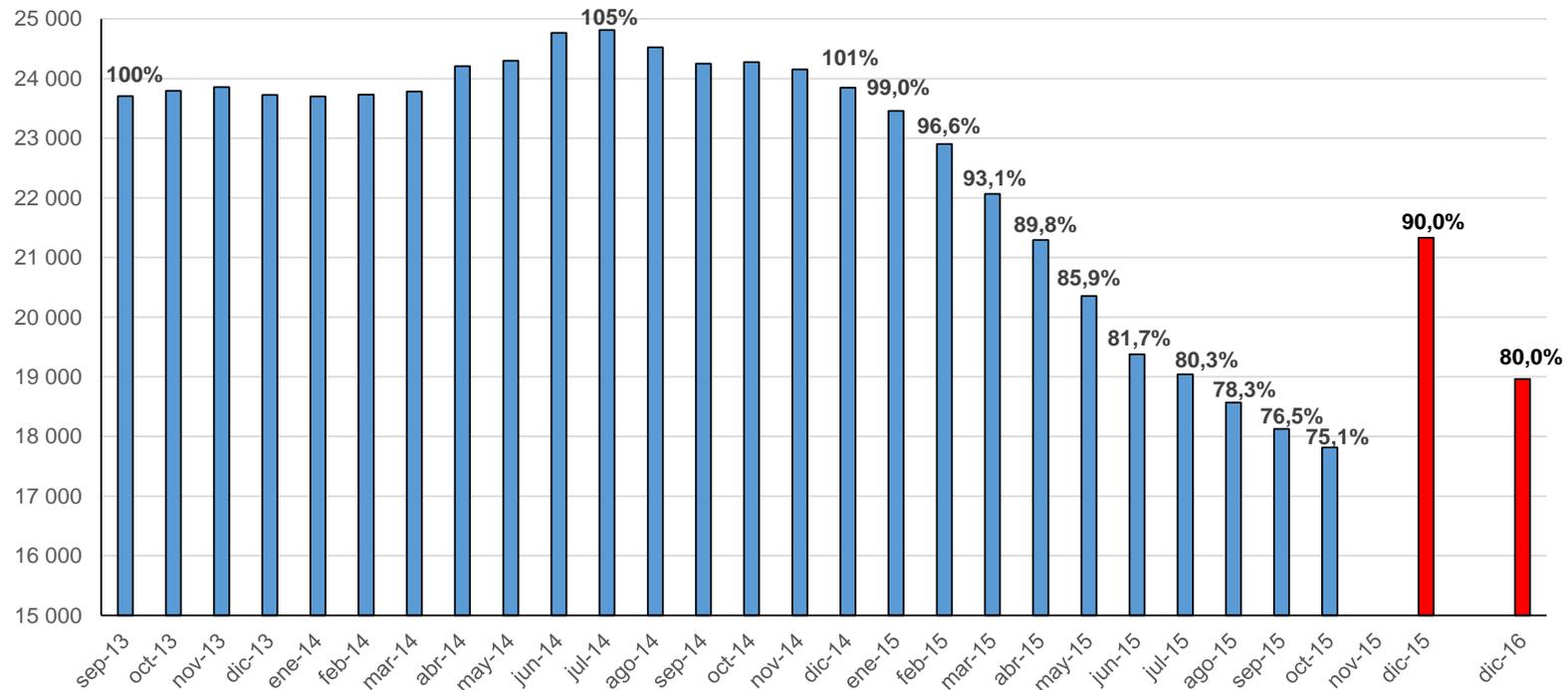
# Incremento de la dolarización de personas y empresas en el año

## COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DE DEPÓSITOS

	Porcentajes		
	Dic.13	Dic.14	Nov.15
<b>Depósitos de personas</b>	<b>33,9</b>	<b>33,7</b>	<b>41,3</b>
A tipo de cambio constante	35,3	33,7	38,3
Vista	47,1	48,0	60,9
Ahorro	34,1	35,2	41,9
Plazo	32,0	30,8	38,3
de los cuales: CTS	38,2	33,9	33,5
<b>Depósitos de empresas</b>	<b>52,2</b>	<b>50,8</b>	<b>56,8</b>
A tipo de cambio constante	53,8	50,8	53,8
Vista	47,1	47,9	51,4
Ahorro	44,1	63,9	68,6
Plazo	69,2	61,6	76,3
<b>TOTAL</b>	<b>40,6</b>	<b>39,7</b>	<b>46,5</b>

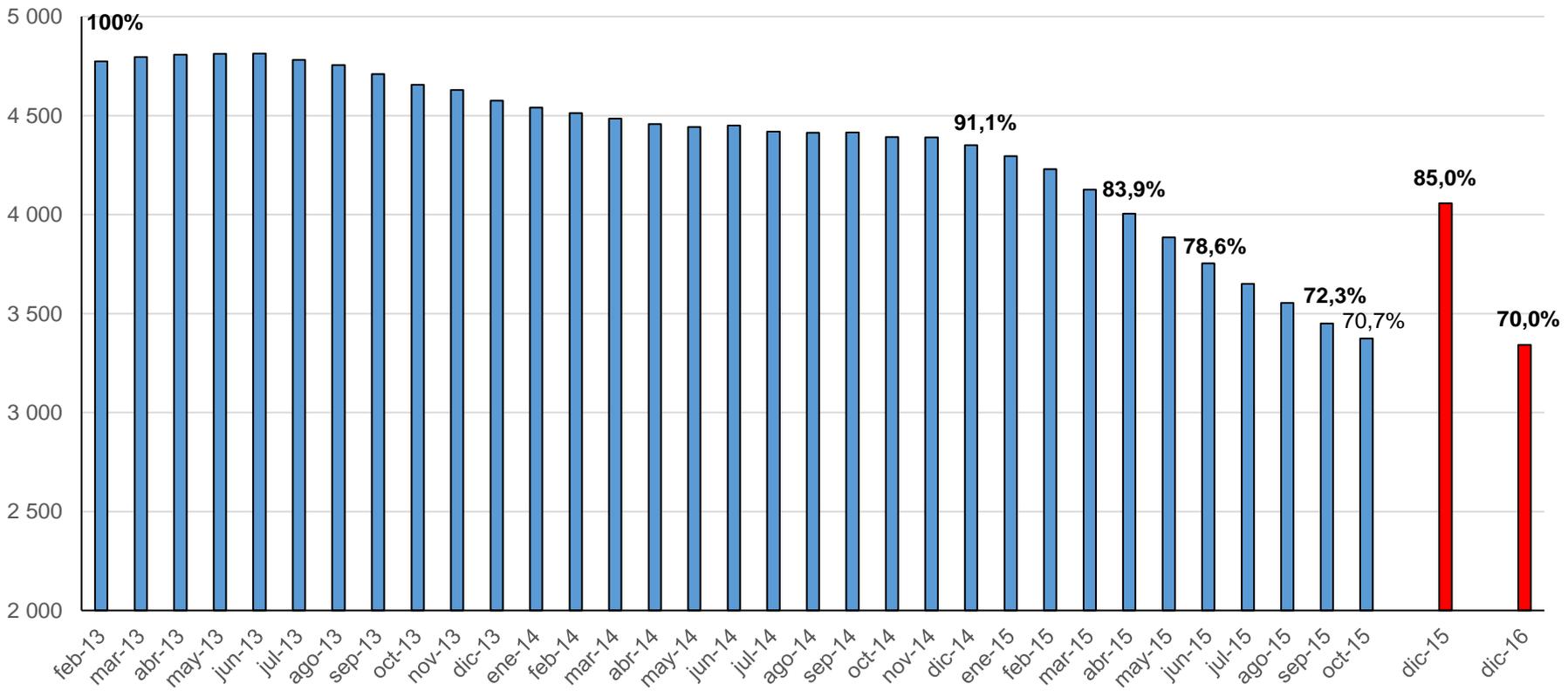
**Al cierre de octubre el saldo de créditos en ME (excluyendo comercio exterior) se ubicó en un nivel de 75 por ciento del saldo de setiembre de 2013, 5 puntos porcentuales por debajo del saldo requerido a diciembre de 2016.**

**Crédito total en moneda extranjera excluyendo Comercio Exterior de las Empresas Bancarias**  
(Mill. US\$)

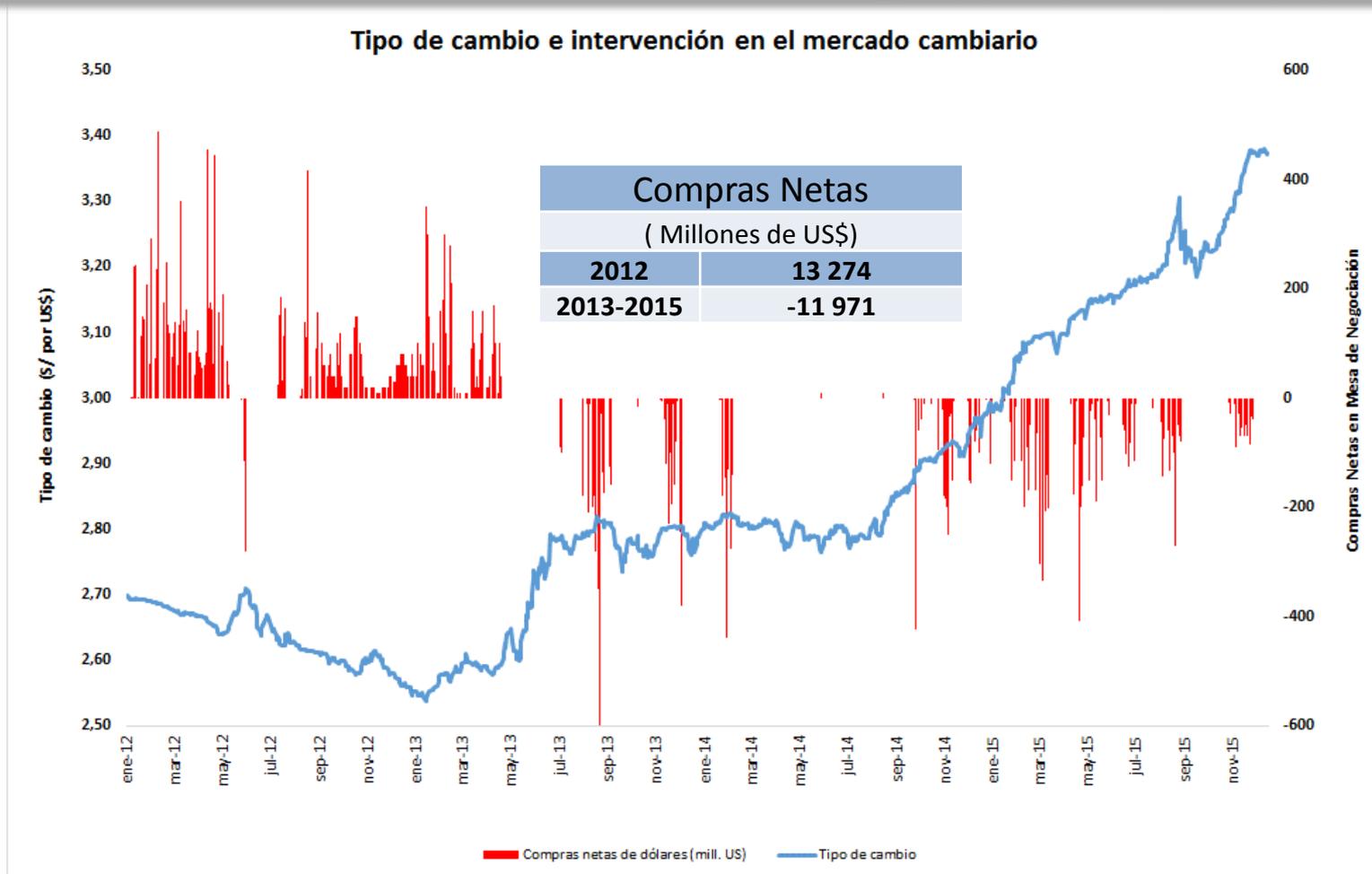


**Al cierre de octubre el crédito hipotecario y vehicular se ubicó en un nivel de 71 por ciento del saldo de febrero de 2013, 0,7 puntos porcentuales por encima del saldo requerido a diciembre de 2016.**

**Crédito Hipotecario y Vehicular en moneda extranjera de las Empresas Bancarias (Mill. US\$)**



# Intervención cambiaria para reducir volatilidad. En el periodo 2013-2015 se vendió US\$ 11 971 millones, mientras que en 2012 se compró US\$ 13 274 millones



	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Compras Netas (Mill. De US\$)	8 963	3 357	13 274	5	-4 208	-7 768
* Al 17 de Diciembre						

La economía peruana cuenta con niveles de reservas internacionales elevadas a nivel de la región. Así el BCRP acumuló de manera preventiva reservas internacionales durante el periodo de altos precios de *commodities* e influjos de capitales.



\*Proyección



**INDICADORES DE COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**

Como porcentaje de :	2005	2010	2015*
PBI	19	29,7	32,5
Deuda externa de corto plazo 1/	229,7	506,9	575,2
Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	385,5	360,2	335,2

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

# Balance de Riesgos

---

- **Menor crecimiento Mundial**
- **Desaceleración de la demanda interna**
- **Volatilidad de los mercados financieros internacionales**
- **Choques de oferta: Fenómeno El Niño**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015 - 2017**

**Julio Velarde  
Presidente**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**Diciembre de 2015**