



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



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

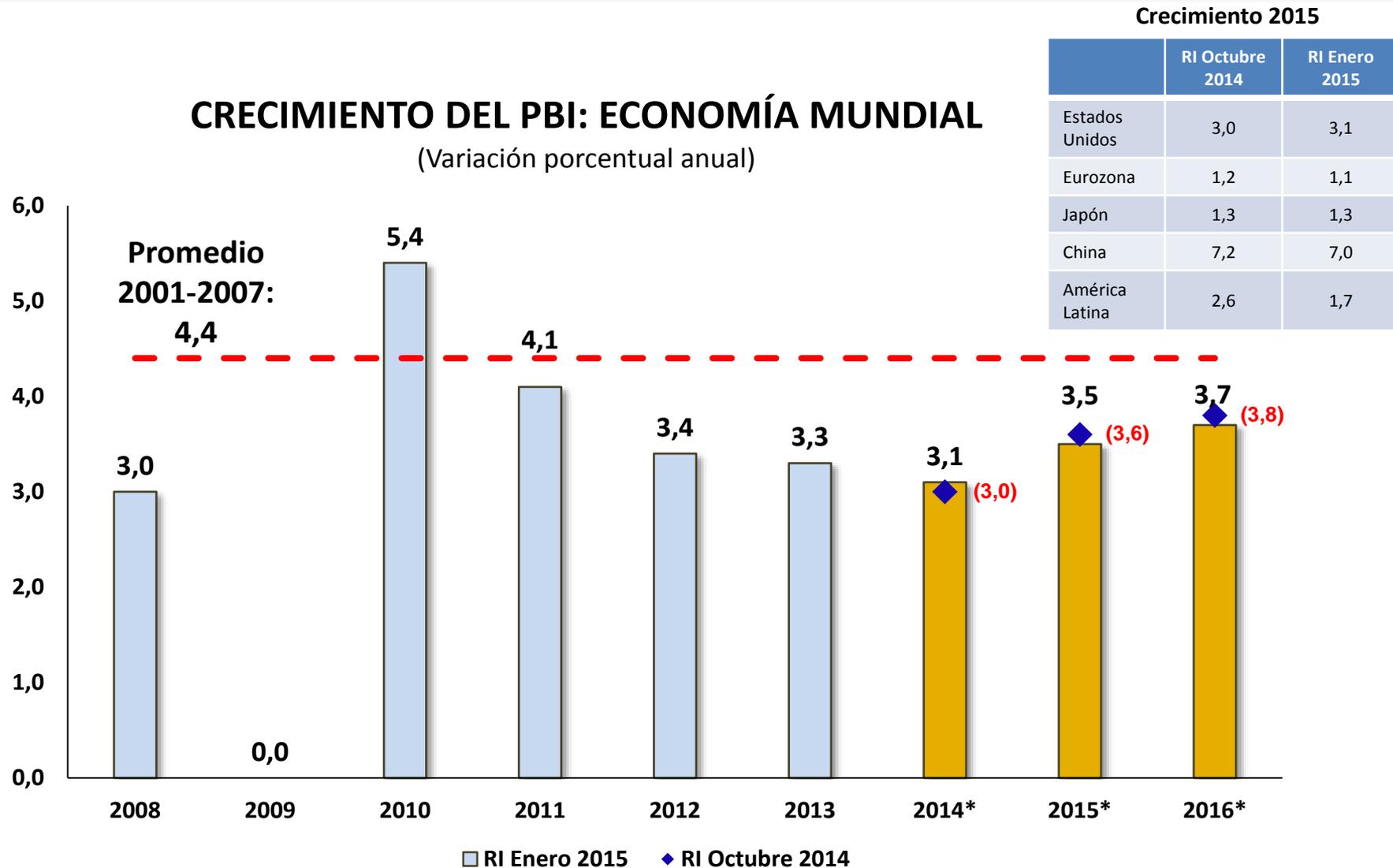
**Julio Velarde
Presidente
Banco Central de Reserva del Perú**

Enero de 2015



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 menor dinamismo en la Eurozona, América Latina y China.



- Proyección
- En paréntesis se muestra proyección del Reporte de inflación de octubre 2014

Crecimiento de EEUU para 2015 se revisa al alza por resultados del tercer trimestre y mejora en el consumo impulsado por bajos precios del petróleo y condiciones favorables del mercado laboral.

ESTADOS UNIDOS: PBI

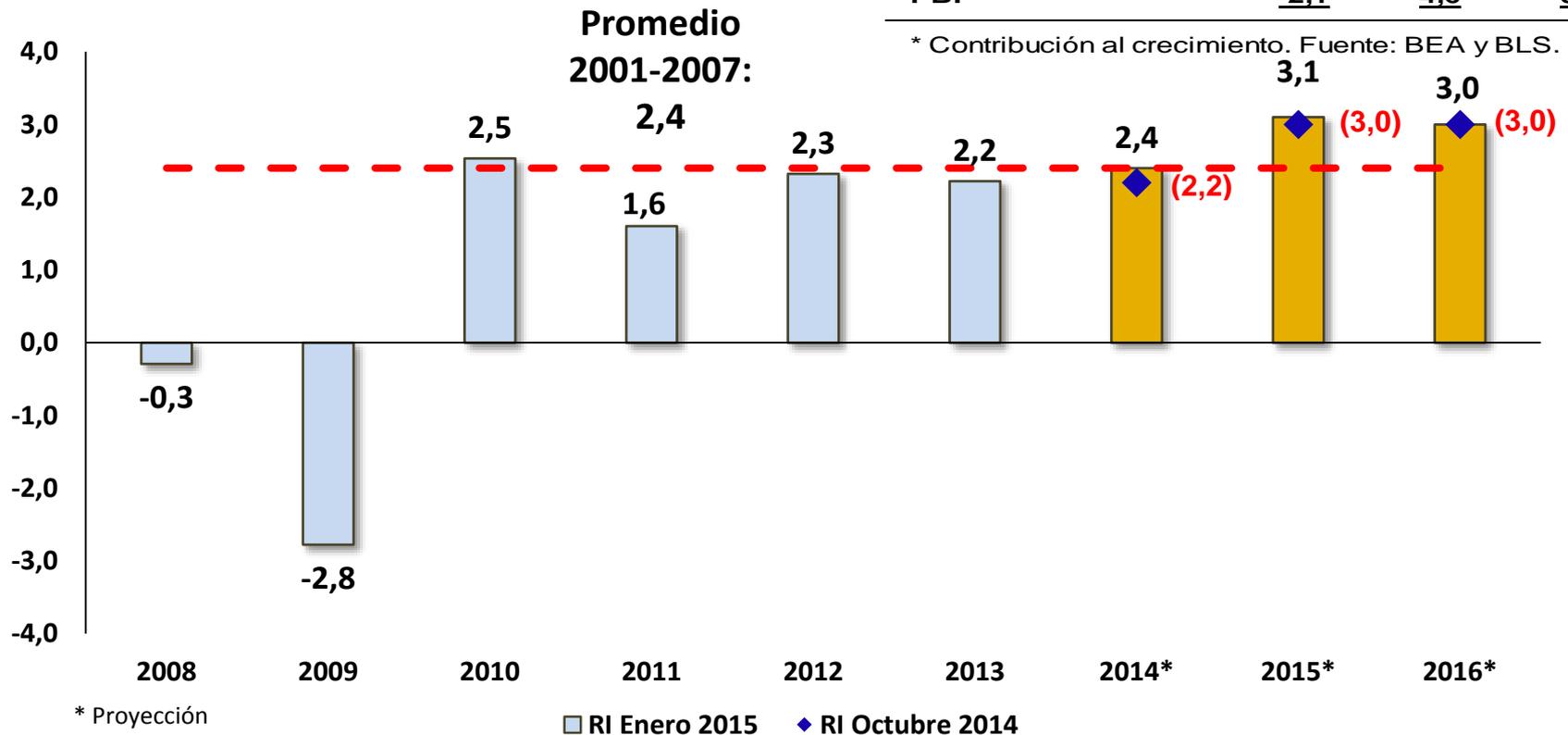
(Tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas)

CRECIMIENTO DEL PBI: ESTADOS UNIDOS

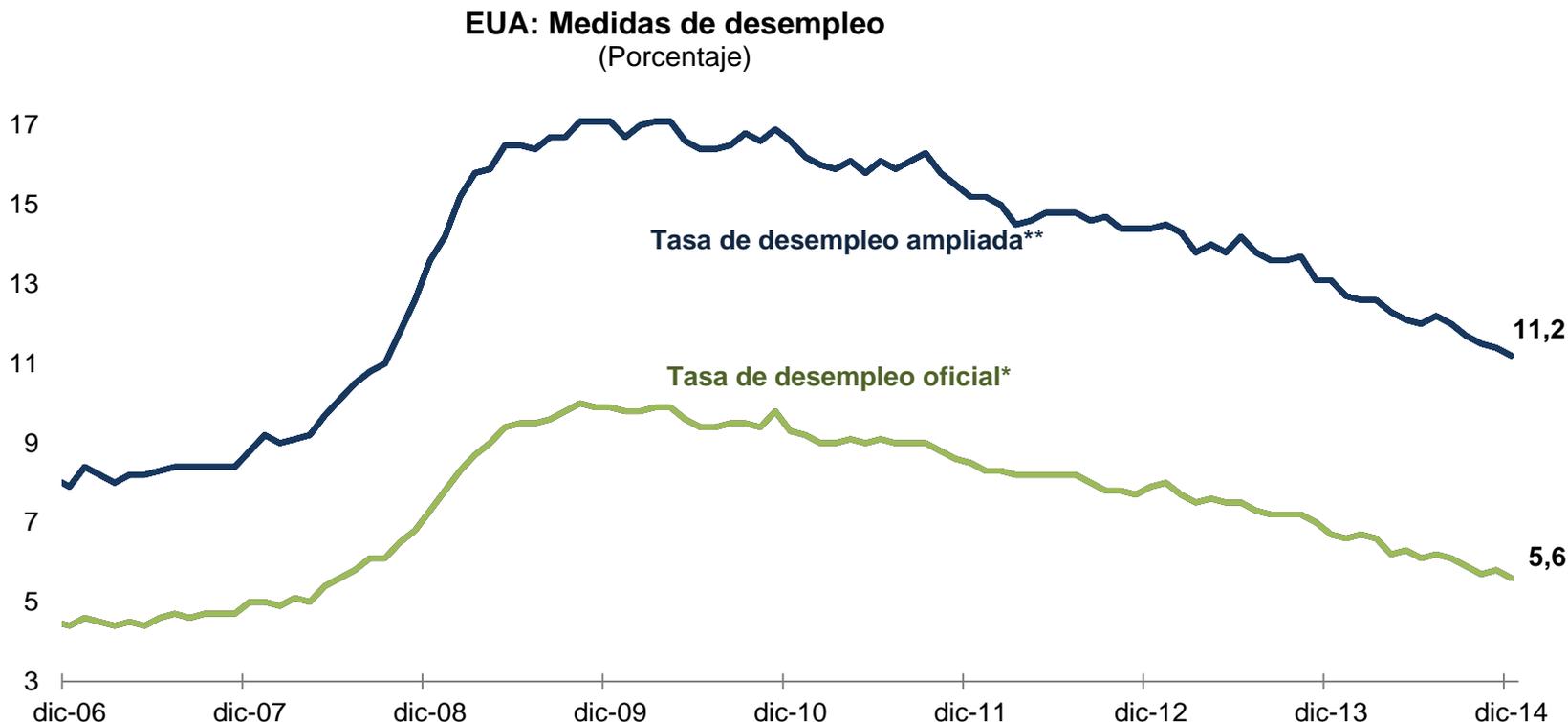
(Variación porcentual anual)

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

* Contribución al crecimiento. Fuente: BEA y BLS.



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



Nota:

*Tasa de desempleo oficial denominada U3: $(\text{Total de desempleados} / \text{Fuerza laboral}) * 100$

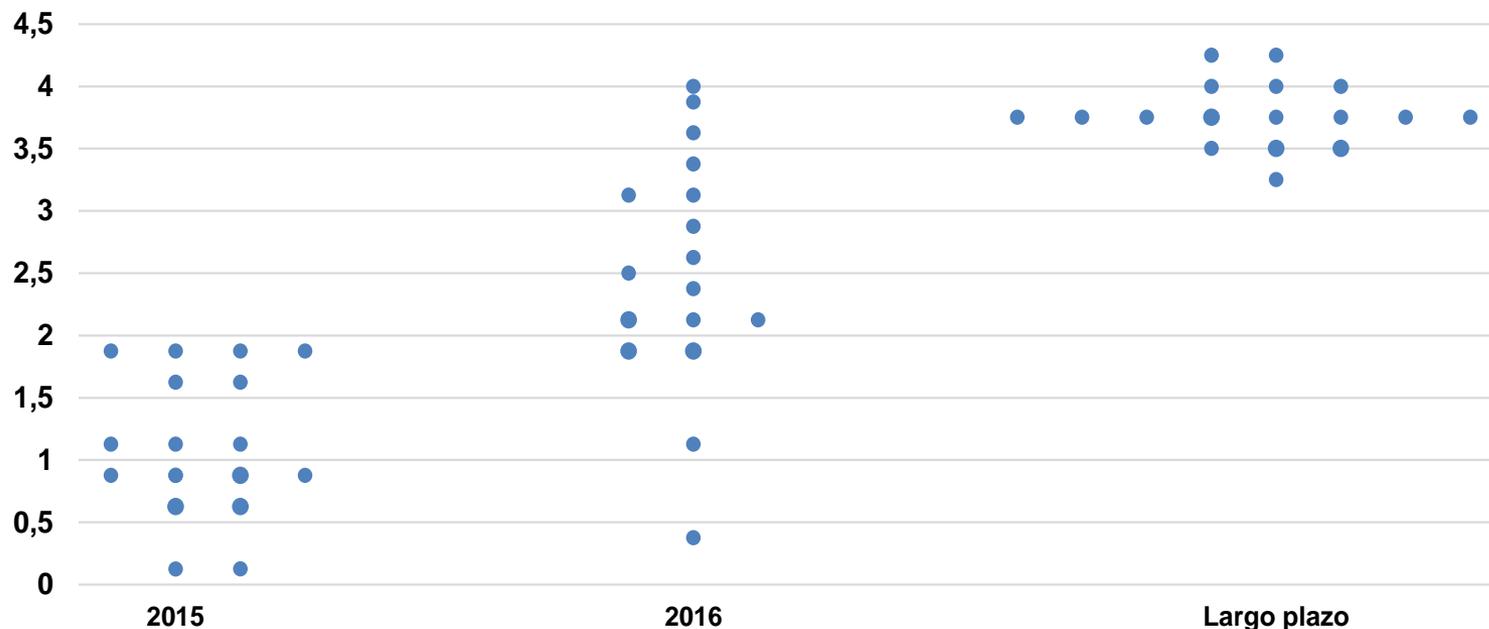
**Tasa de desempleo ampliada denominada U6: $(\text{Total de desempleados} + \text{Marginalmente adjuntos} + \text{Trabajadores a tiempo parcial por razones económicas}) / (\text{Fuerza laboral} + \text{Marginalmente adjuntos}) * 100$

Fuente: Bloomberg

	Dic.13	Oct. 14	Nov. 14	Dic. 14
Tasa de desempleo (%)	6,7	5,7	5,8	5,6

Los mercados esperan una elevación gradual de tasas de la Fed a partir del tercer trimestre de 2015, en línea con la recuperación de la economía estadounidense

Proyecciones de tasas de política de la Reserva Federal de Estados Unidos (%)
Diciembre 2014



Fuente: Fed

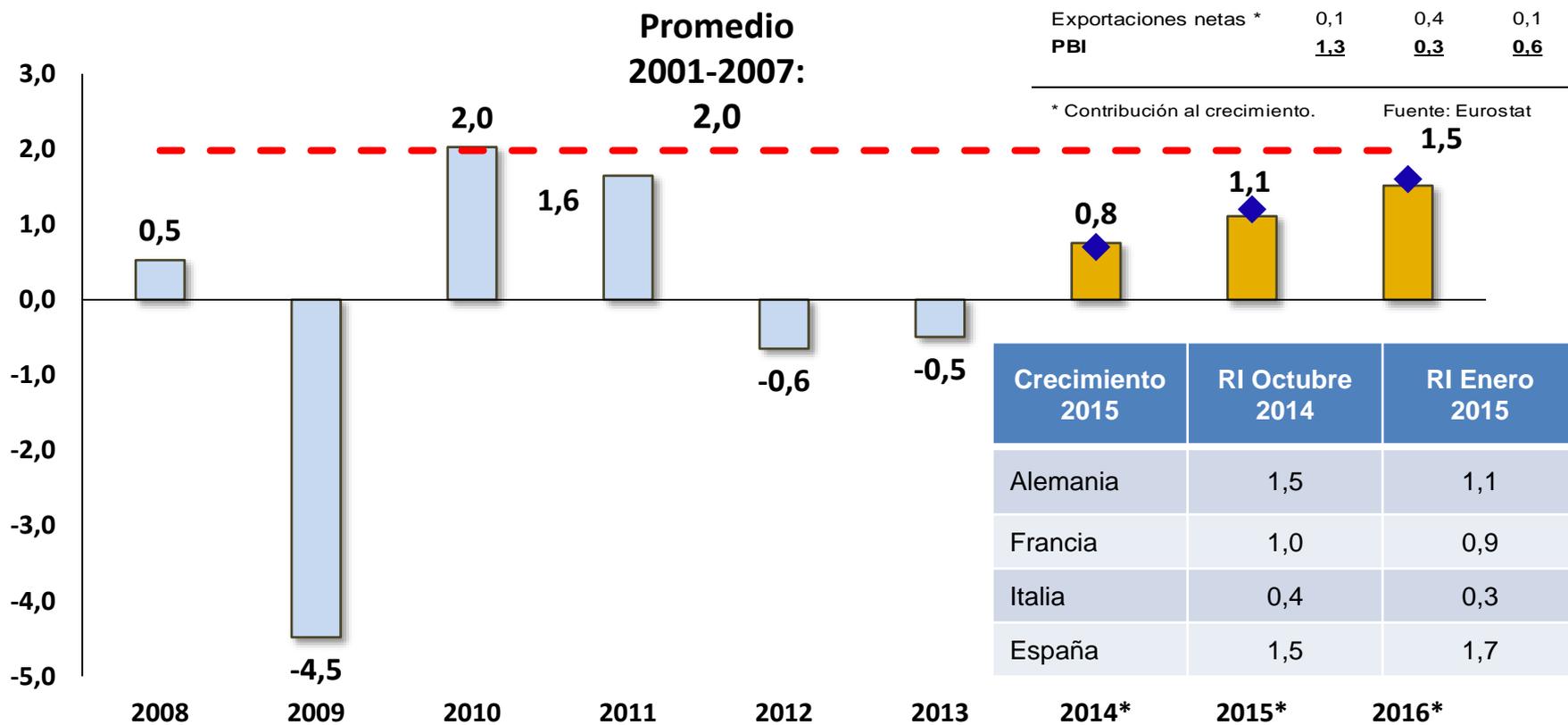
*Cada punto representa la proyección individual de los miembros de la FED a fin de periodo. La mediana en 2015 es 1,125%, en 2016 es 2,5% y en el largo plazo 3,75%.

Mediana de proyecciones	2015	2016	Largo plazo
	1,125	2,50	3,75

Eurozona: crecimiento de 0,8 por ciento para 2014 por lenta recuperación de la demanda interna

CRECIMIENTO DEL PBI: EUROZONA

(Variación porcentual anual)



EUROZONA: PBI

(Tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas)

	2014		
	I	II	III
Consumo Privado	0,6	1,1	1,9
Inversión Fija	1,2	-2,6	-1,2
Variación inventarios *	0,5	-0,4	-0,5
Exportaciones netas *	0,1	0,4	0,1
PBI	1,3	0,3	0,6

* Contribución al crecimiento.

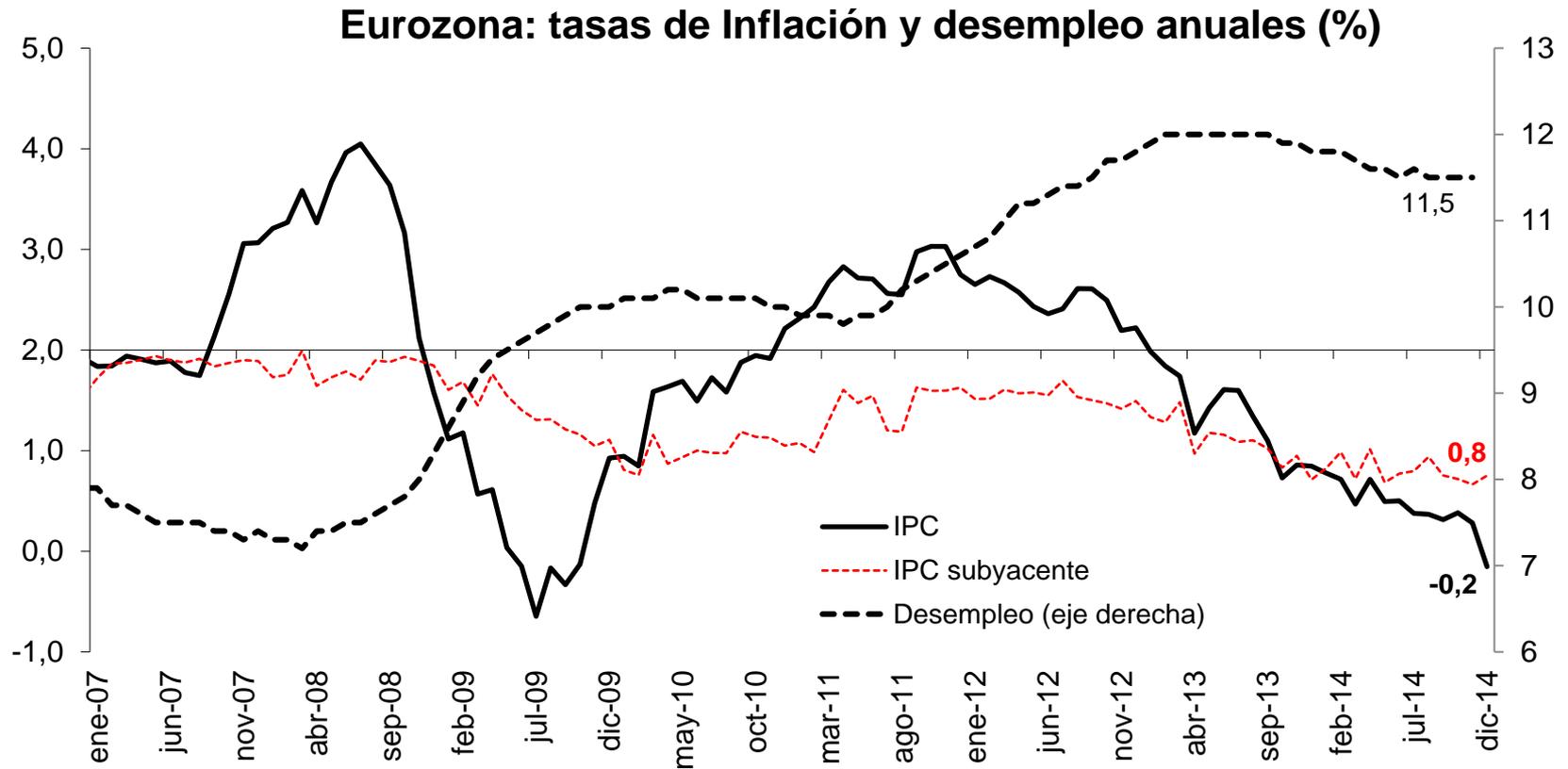
Fuente: Eurostat

	Crecimiento 2015	RI Octubre 2014	RI Enero 2015
Alemania		1,5	1,1
Francia		1,0	0,9
Italia		0,4	0,3
España		1,5	1,7

* Proyección

□ RI Enero 2015 ◆ RI Octubre 2014

Riesgos de deflación en Europa serán enfrentados con QE del BCE

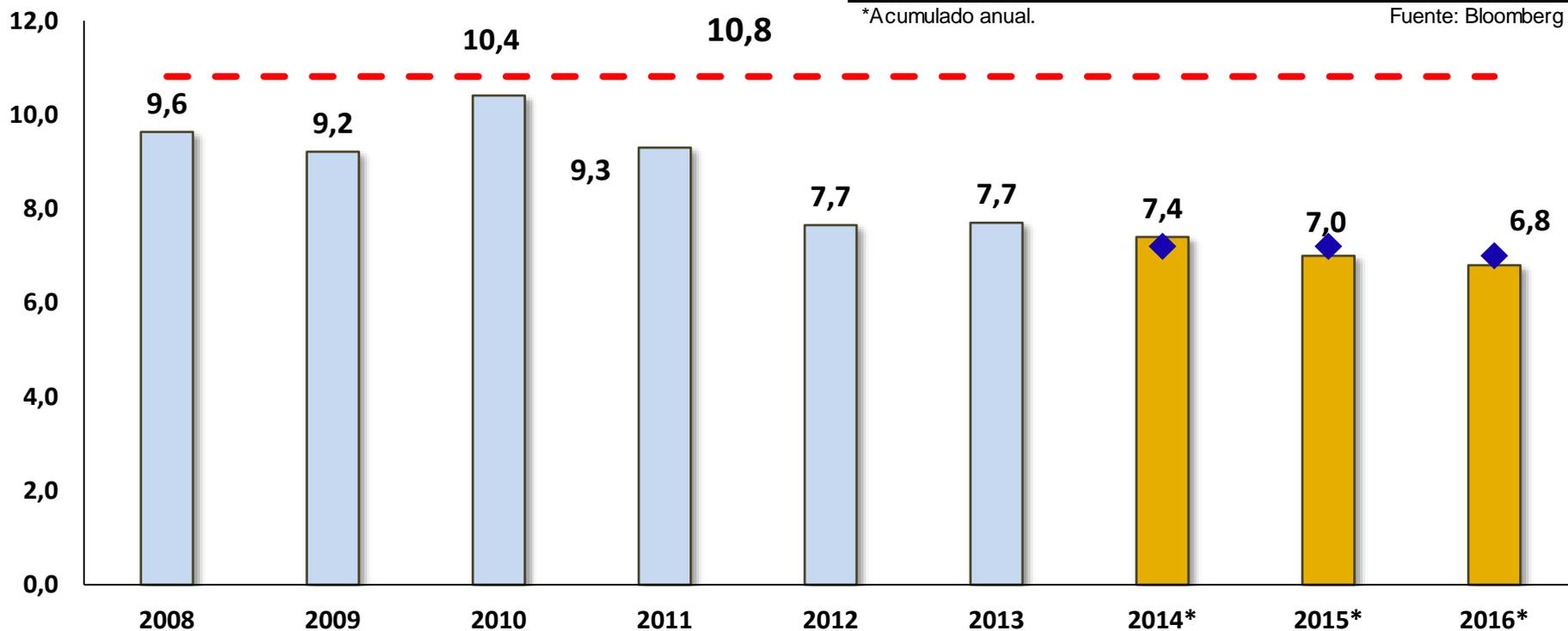


Fuente: Bloomberg

Se proyecta un crecimiento ligeramente más moderado en China por desaceleración de la inversión

CRECIMIENTO DEL PBI: CHINA

(Variación porcentual anual)



Promedio
2001-2007:
10,8

China: Indicadores Seleccionados

Indicadores	2014	
	Marzo	Dic.
Producción Industrial (var.% 12 meses)	8,8	7,9
Inversión en activos fijos (var. anual)*	17,6	15,7
Inversión inmobiliaria (var. anual)*	16,8	10,5
Exportaciones (var.% 12 meses)	-6,6	9,7
Importaciones (var.% 12 meses)	-11,3	-2,4

*Acumulado anual.

Fuente: Bloomberg

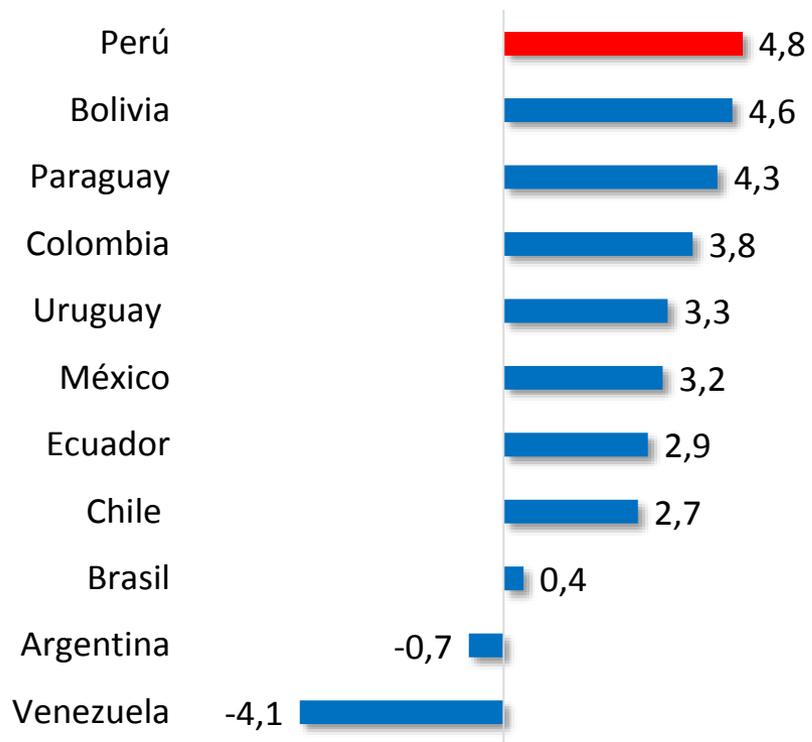
* Proyección

□ RI Enero 2015

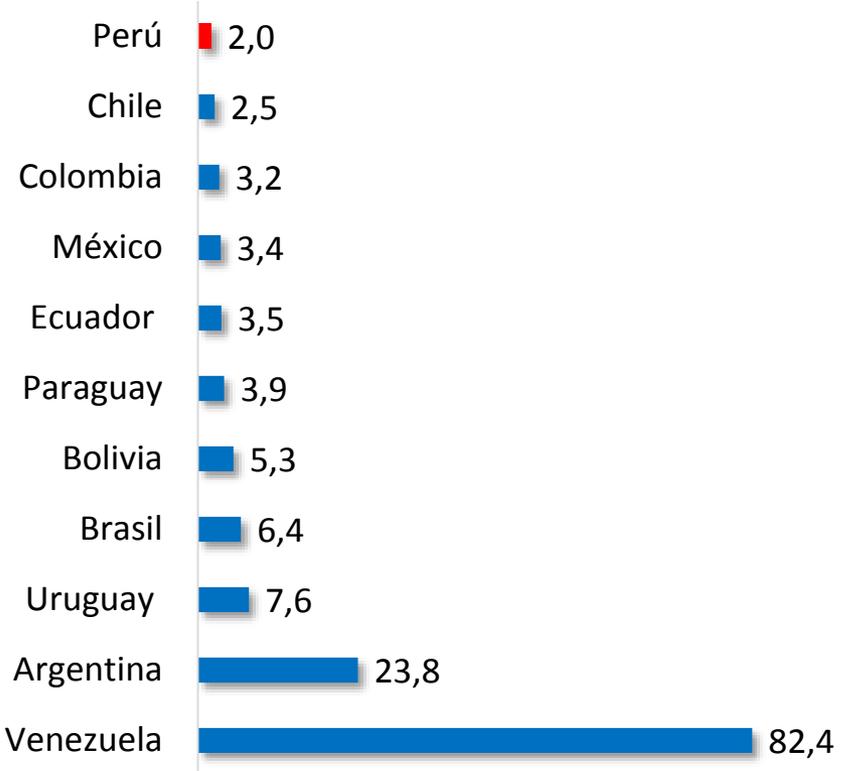
◆ RI Octubre 2014

Perú lideraría el crecimiento y registraría la inflación más baja para el 2015

Crecimiento del PBI: 2015
(Var. %)



Inflación: 2015



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

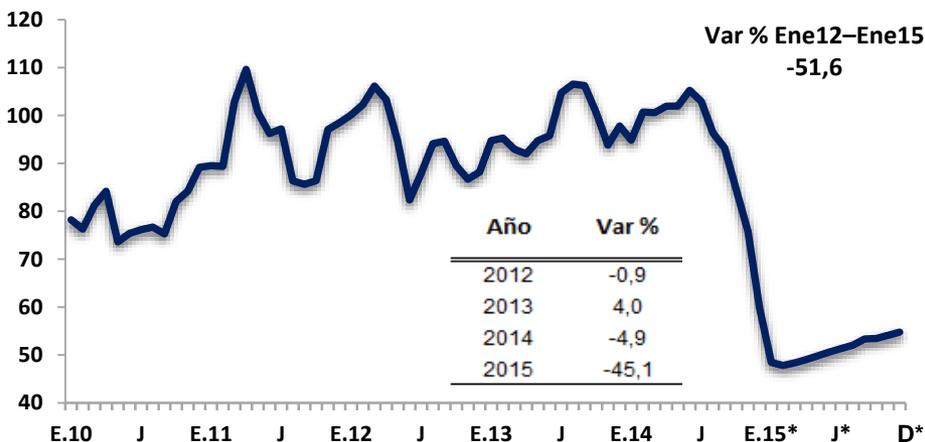


1. Entorno Internacional
2. **Sector Externo**
3. Actividad Económica
4. Sector público
5. Inflación y Política Monetaria

Las cotizaciones de los principales *commodities* han caído considerablemente en los últimos años

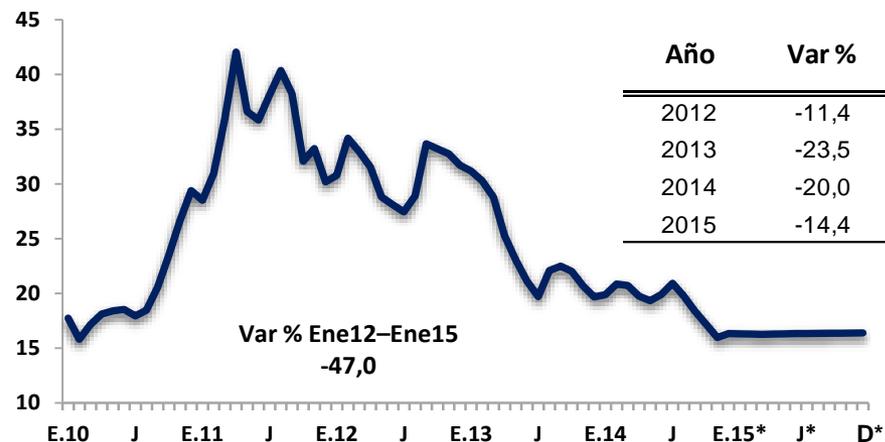
Petróleo (WTI)

(US\$ por barril)



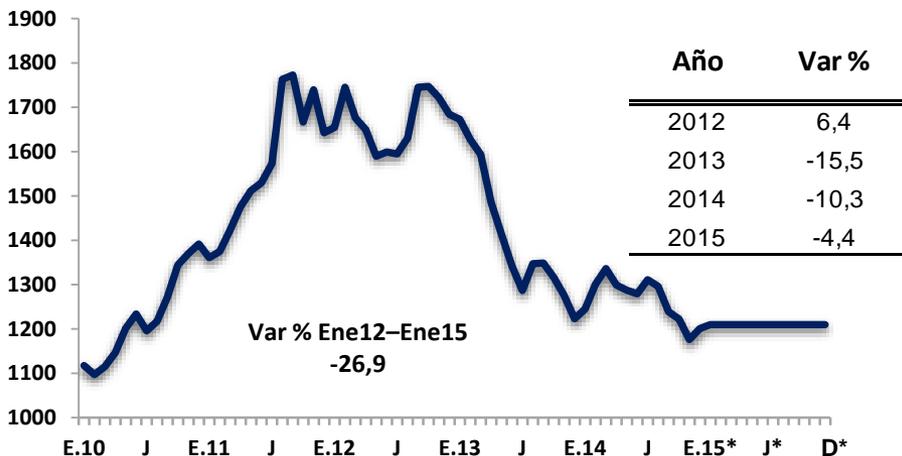
Plata

(ctv US\$ por libra)



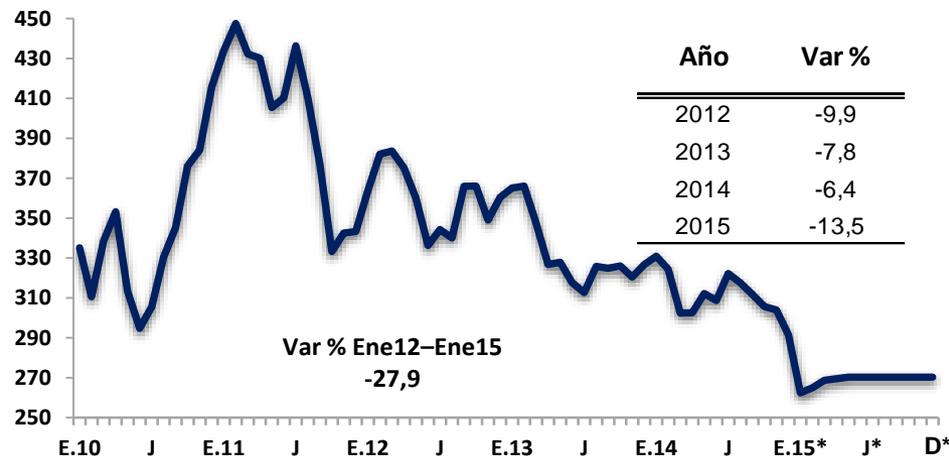
Oro

(US\$ por onza)



Cobre

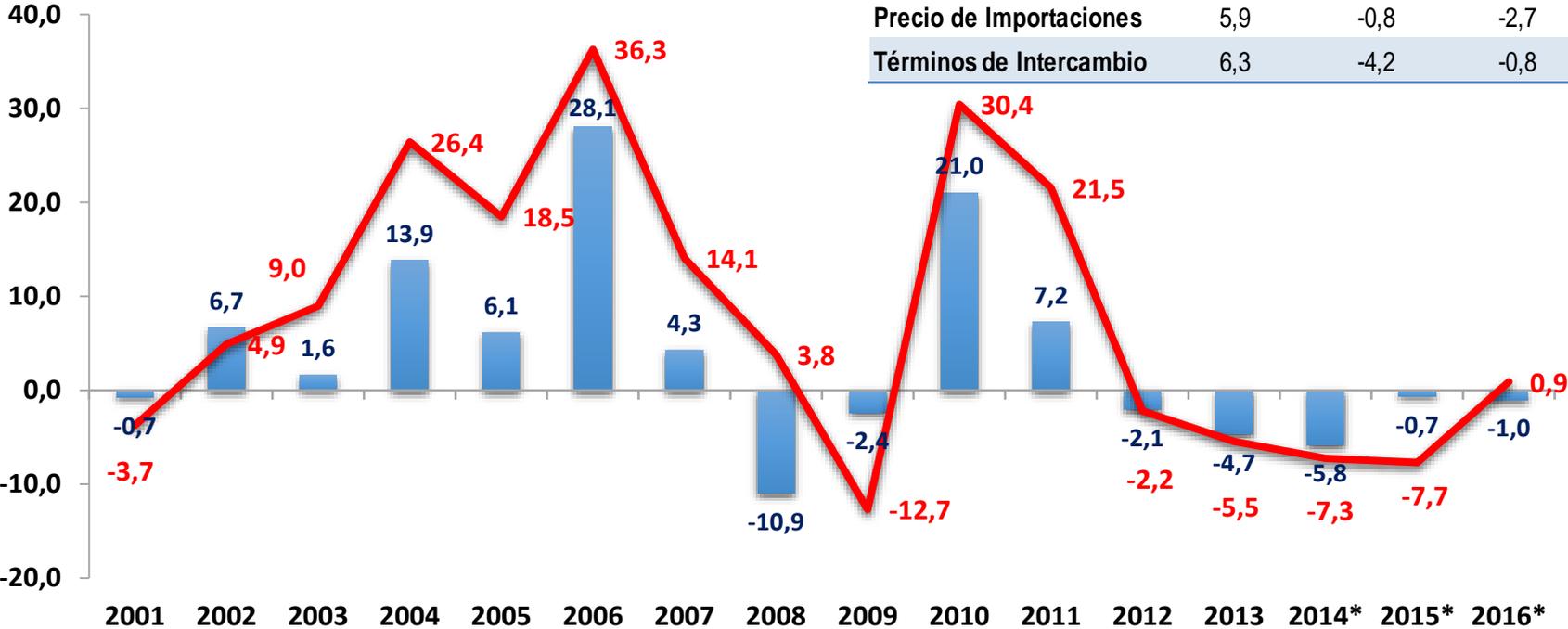
(ctv US\$ por libra)



Se prevé una caída moderada de términos de intercambio en 2015 y 2016.

TERMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2016
(Variaciones Porcentuales)

Variación porcentual promedio			
	2001-2011	2012-2014	2015-2016
Precio de Exportaciones	12,6	-5,0	-3,5
Precio de Importaciones	5,9	-0,8	-2,7
Términos de Intercambio	6,3	-4,2	-0,8



Fuente: BCRP.
(*) Proyección

■ Términos de intercambio — Precio de Exportaciones

Revisión a la baja de los precios de exportación por menor cotización de cobre y precio del petróleo

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2012 - 2016 (Datos promedios anuales)

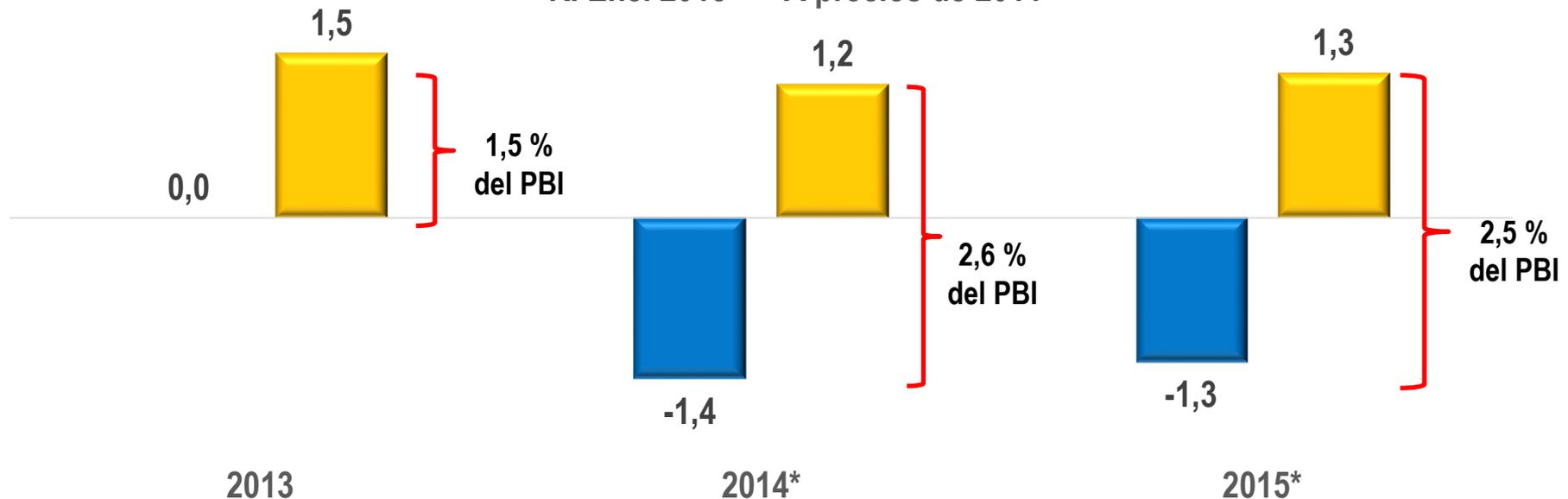
	2012	2013	2014*	2015*	2016*
<u>Términos de intercambio</u>	<u>-2,1</u>	<u>-4,7</u>	<u>-5,8</u>	<u>-0,7</u>	<u>-1,0</u>
Precios de Exportaciones	-2,2	-5,5	-7,3	-7,7	0,9
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	361	332	311	269	270
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	88	87	98	98	99
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	94	97	95	87	90
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1 670	1 411	1 266	1 210	1 210
Precios de Importaciones	-0,2	-0,8	-1,5	-7,1	1,9
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	94	98	93	51	58
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	276	266	243	241	243
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	273	235	155	163	169
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	1 125	992	812	717	718

* Proyección.

En 2015 el deterioro de la balanza comercial por los menores términos de intercambio respecto a 2011 equivale a 2,5% del PBI

Efecto Precio sobre la Balanza Comercial (Porcentaje del PBI)

■ RI Ene. 2015 ■ A precios de 2011



2013
En miles de millones de US\$

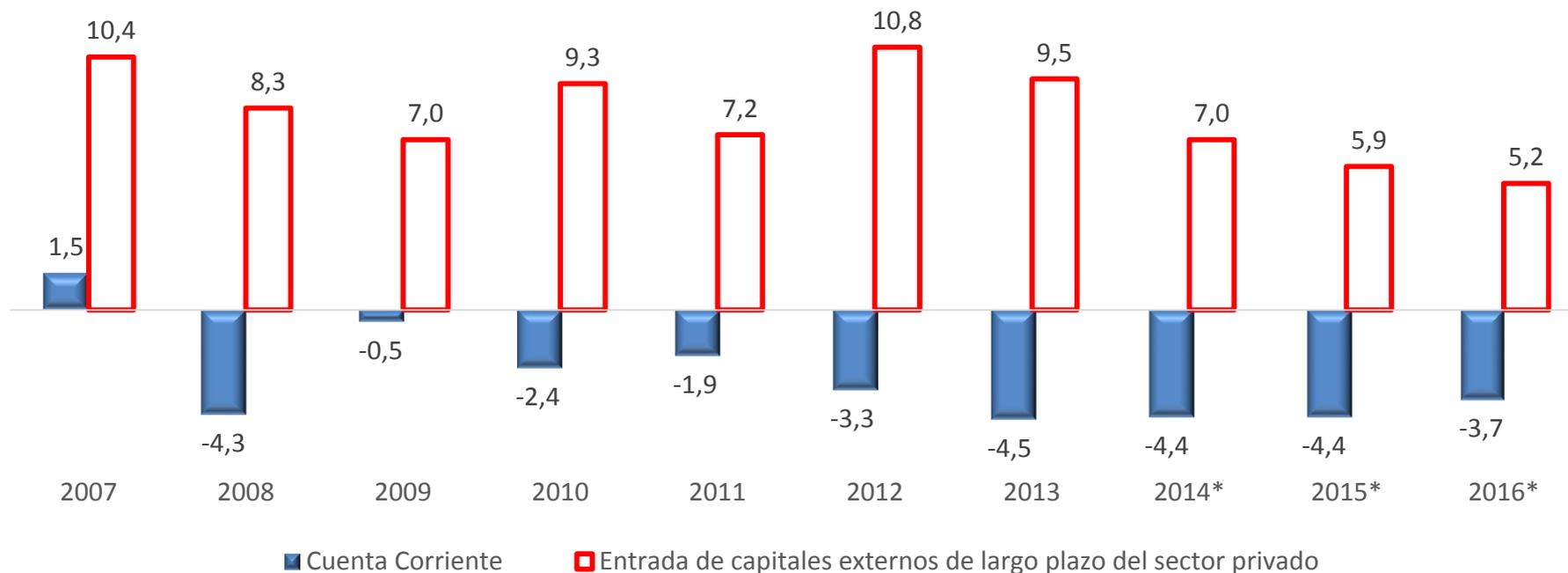
	Proyección R.I. Ene. 2015 (A)			A precios de 2011 (B)			Diferencia (A) - (B)		
	Export.	Import.	Balanza Comercial	Export.	Import.	Balanza Comercial	Export.	Import.	Balanza Comercial
2014*	38,0	40,8	-2,8	44,3	41,8	2,5	-6,3	-1,0	-5,3
2015*	36,1	38,9	-2,8	45,6	42,9	2,7	-9,5	-4,0	-5,5

R.I.: Reporte de Inflación

*Proyección

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)



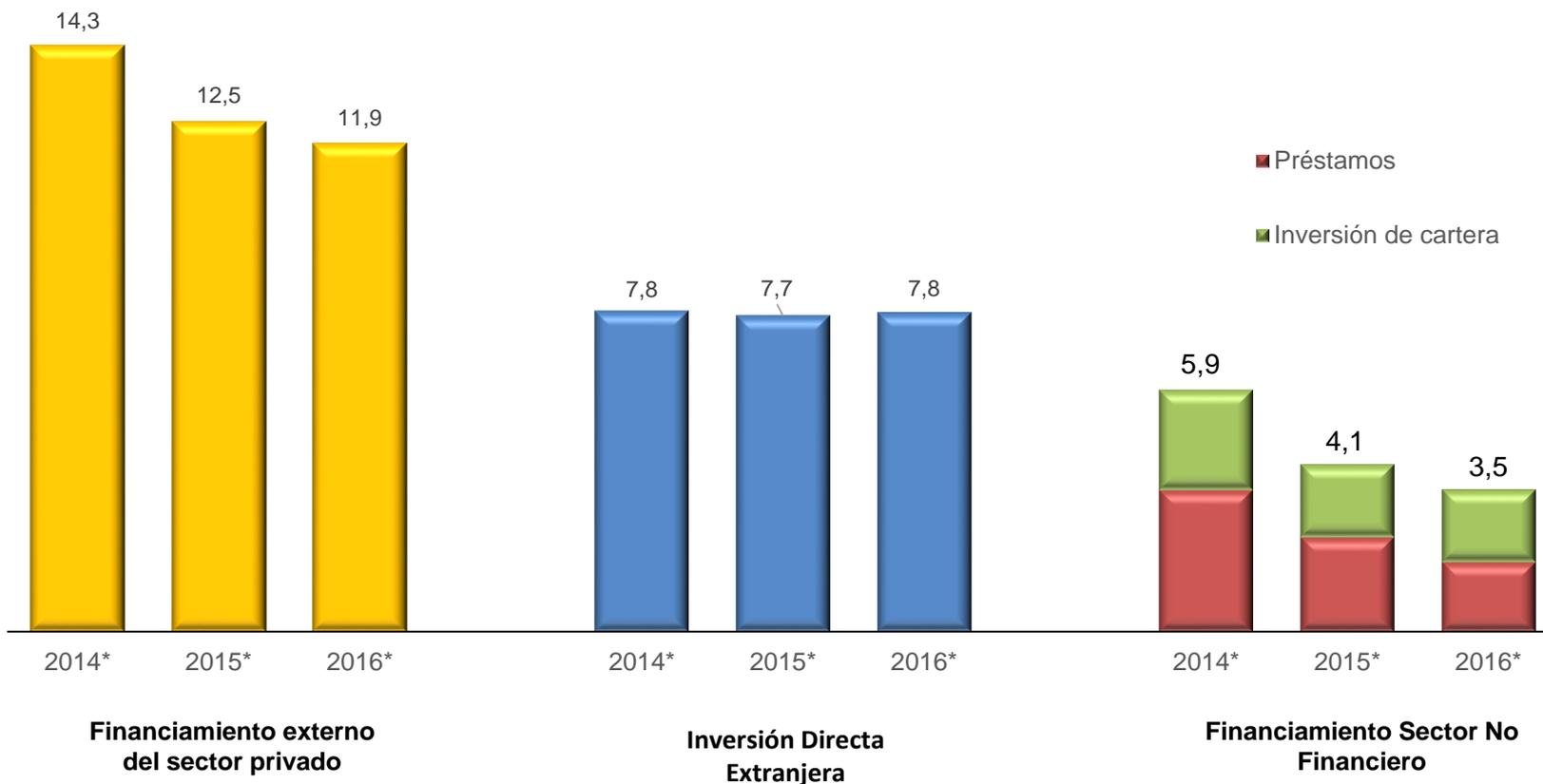
1/ Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

*Proyección

(Millones de US\$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*	2016*
Cuenta Corriente	1 521	-5 285	-614	-3 545	-3 177	-6 281	-9 126	-8 975	-9 355	-8 490
Entrada de capitales de largo plazo	10 645	10 142	8 534	13 820	12 238	20 927	19 148	14 332	12 468	11 927

... en particular por inversión directa extranjera

Financiamiento de Largo Plazo
(miles de millones de US\$)



*Proyección



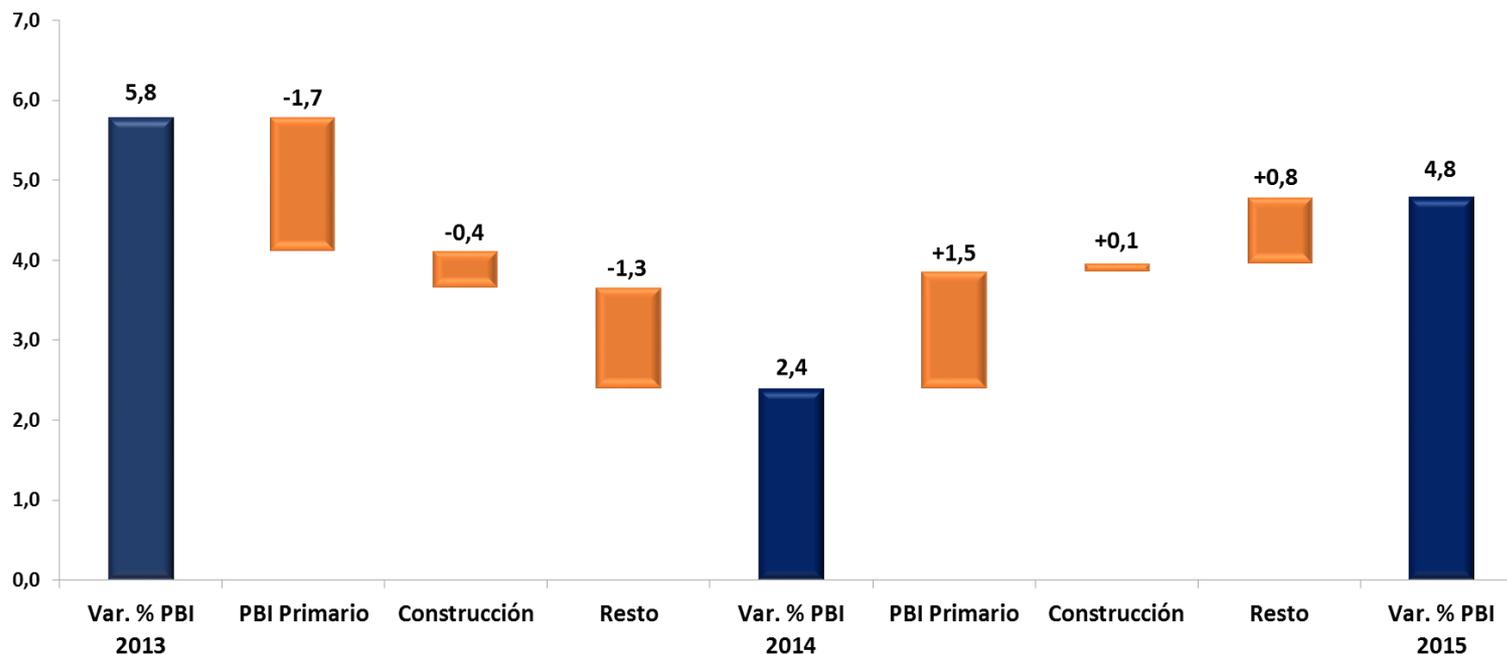
1. Entorno Internacional
2. Sector Externo
3. **Actividad Económica**
4. Sector Público
5. Inflación y Política Monetaria

La recuperación del PBI para 2015 se sustenta en una contribución positiva principalmente de los sectores minería e hidrocarburos y la construcción.

	2014	2015	
	Var%	Var%	Contrib.
Café	-19,1	10,0	0,02
Arroz	-6,3	3,0	0,01
Cobre	0,6	10,7	0,39
Oro	-10,2	-5,4	-0,06
Zinc	-2,8	7,3	0,10
Anchoveta	-52,0	55,2	0,06
Construcción	2,1	5,7	0,39

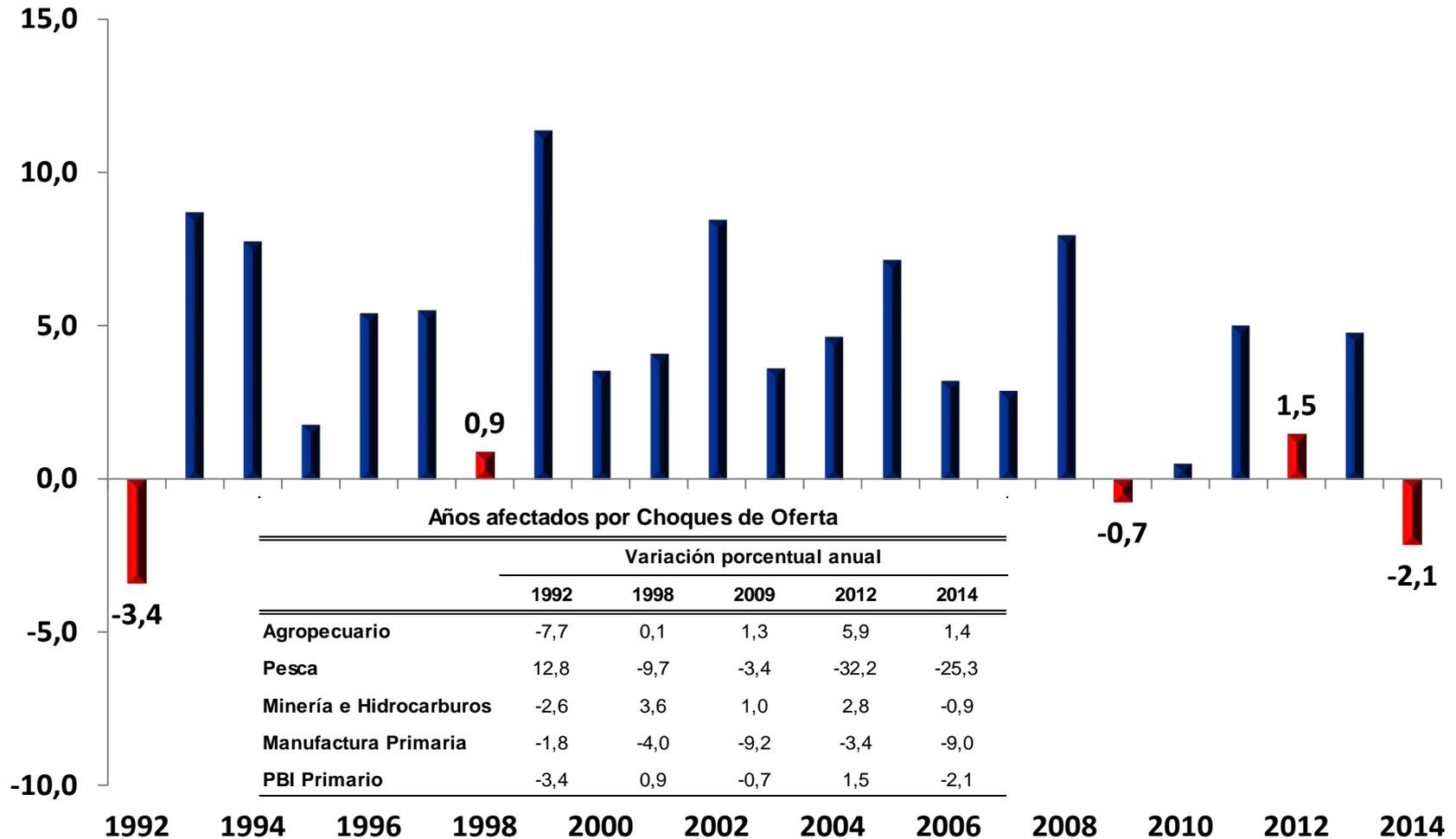
	2014	2015
Café (miles de TM)	207	227
Arroz (miles de TM)	2855	2939
Cobre (miles de TMF)	1294	1433
Oro (miles de onzas)	4514	4271
Zinc (miles de TMF)	1313	1409
Anchoveta (millones de TM)	2,3	3,5

Crecimiento del PBI: 2013 - 2015
(Var. % y contribuciones porcentuales)



La caída del PBI primario en el 2014 ha sido la mayor desde el año 1992.

PBI PRIMARIO (variación porcentual anual)



Se espera recuperación del PBI en 2015 por mayor producción de los sectores primarios.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

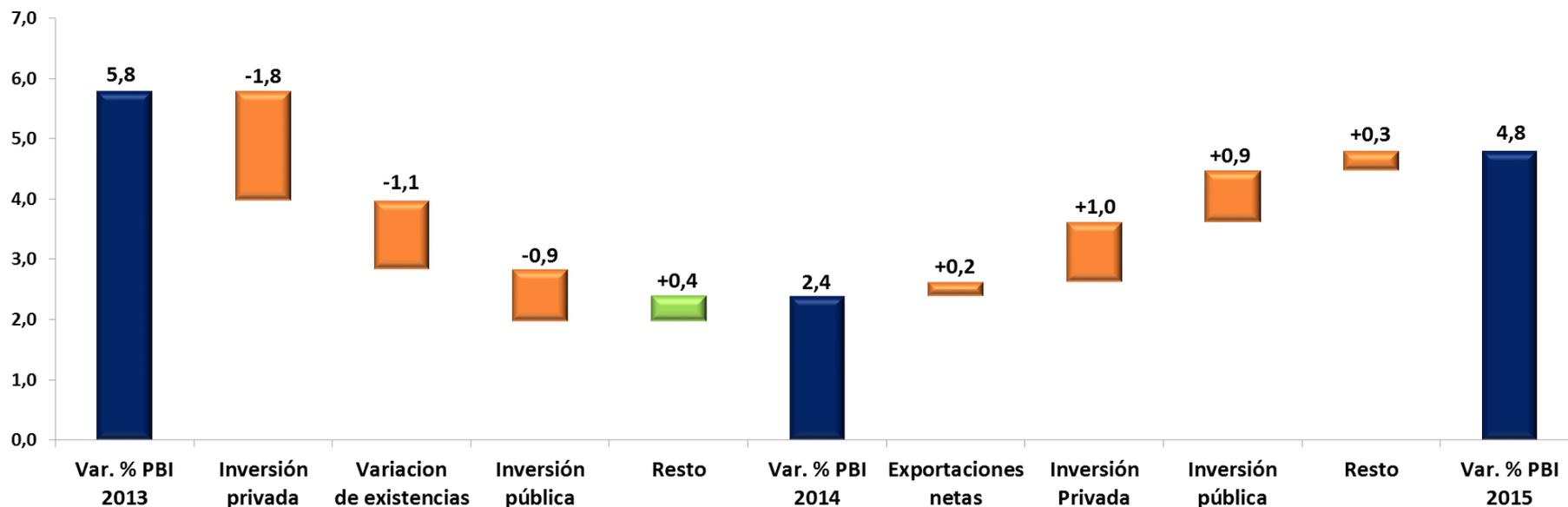
	2013	2014*	2015*	2016*
Agropecuario	1,6	1,4	2,6	3,5
Pesca	18,1	-25,3	17,2	18,1
Minería e hidrocarburos	4,9	-0,9	5,6	10,5
Minería metálica	4,3	-2,2	6,3	12,1
Hidrocarburos	7,2	3,9	3,2	5,0
Manufactura	5,1	-2,9	3,7	4,7
Recursos primarios	14,9	-8,9	5,4	5,5
Manufactura no primaria	2,3	-0,9	3,2	4,5
Electricidad y agua	5,5	4,9	5,3	6,1
Construcción	8,9	2,1	5,7	7,0
Comercio	5,9	4,4	4,9	5,5
Servicios	6,2	4,8	4,9	5,5
PRODUCTO BRUTO INTERNO	5,8	2,4	4,8	6,0
Nota:				
PBI primario	5,7	-2,1	5,0	8,2
PBI no primario	5,8	3,6	4,7	5,5

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

La recuperación del PBI para 2015 se sustenta en una contribución positiva, principalmente de las exportaciones y la inversión privada.

Crecimiento del PBI: 2013 - 2015
(Var. % y contribuciones porcentuales)



2015: Recuperación de la demanda interna

2016: Mayor dinamismo de las exportaciones

DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

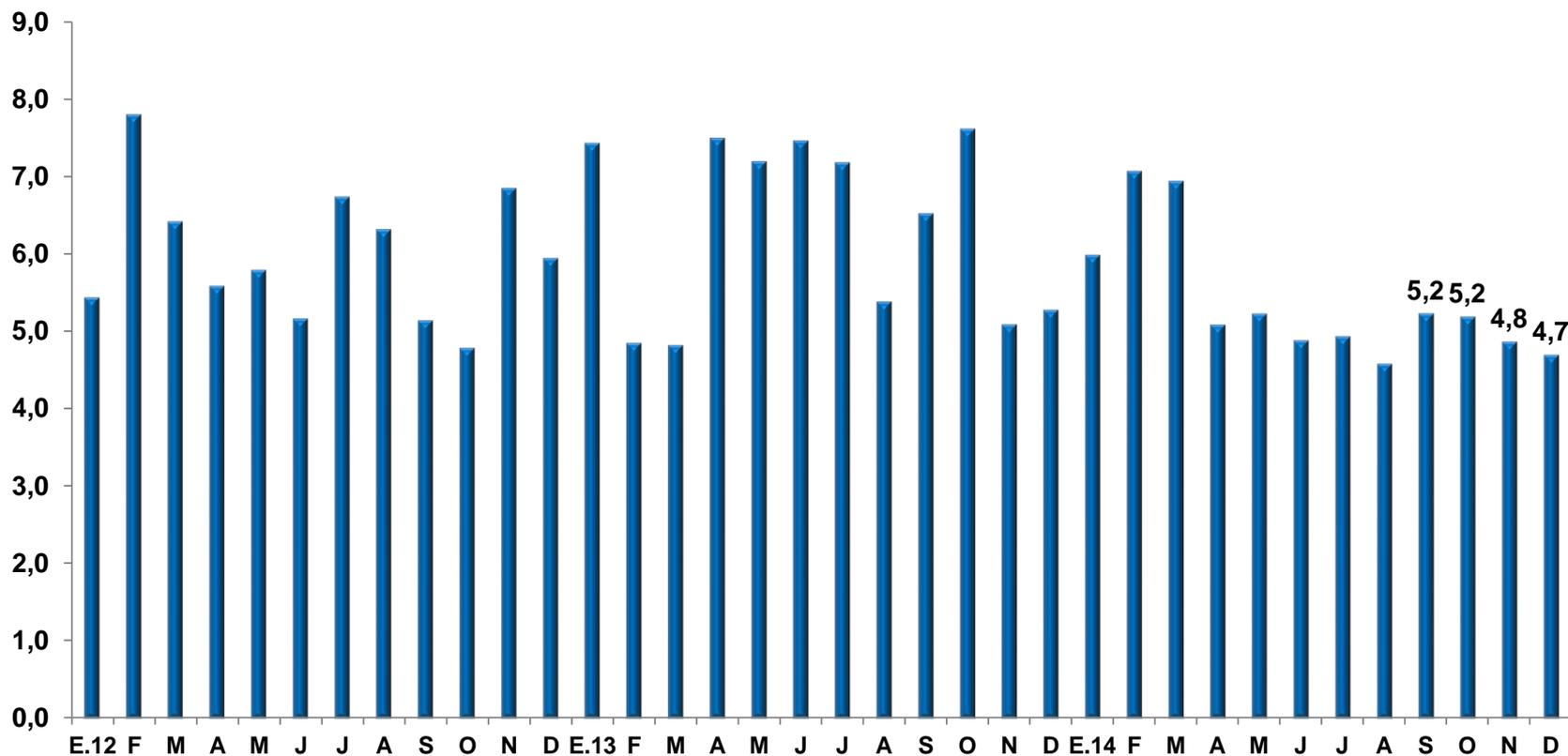
	2013	2014*	2015*	2016*
<u>I. Demanda interna</u>	<u>7,0</u>	<u>2,5</u>	<u>4,7</u>	<u>5,2</u>
1. Gasto privado	6,7	2,4	3,9	4,7
Consumo	5,3	4,3	4,5	4,8
Inversión privada fija	6,4	-1,5	3,0	5,2
2. Gasto público	8,4	3,0	8,3	7,9
Consumo	6,7	6,4	6,6	6,0
Inversión	12,1	-3,6	12,0	11,6
<u>II. Demanda Externa Neta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

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

Se mantiene el ritmo de crecimiento de la producción de electricidad, registrando 5,4 por ciento en 2014

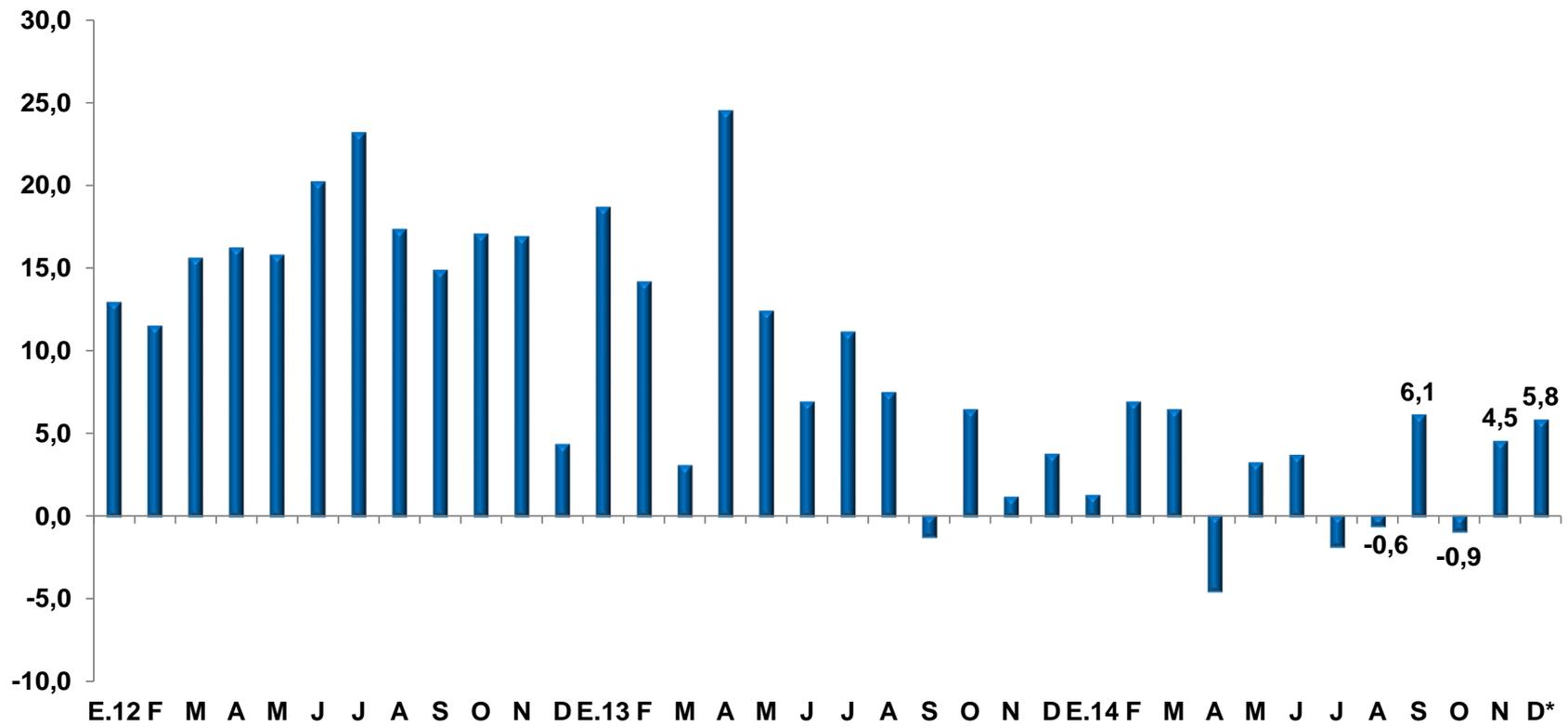
Producción de Electricidad: 2012-2014
(variaciones porcentuales 12 meses)



*Preliminar
Fuente: COES

Desde noviembre se empieza a observar señales de recuperación en el consumo interno de cemento.

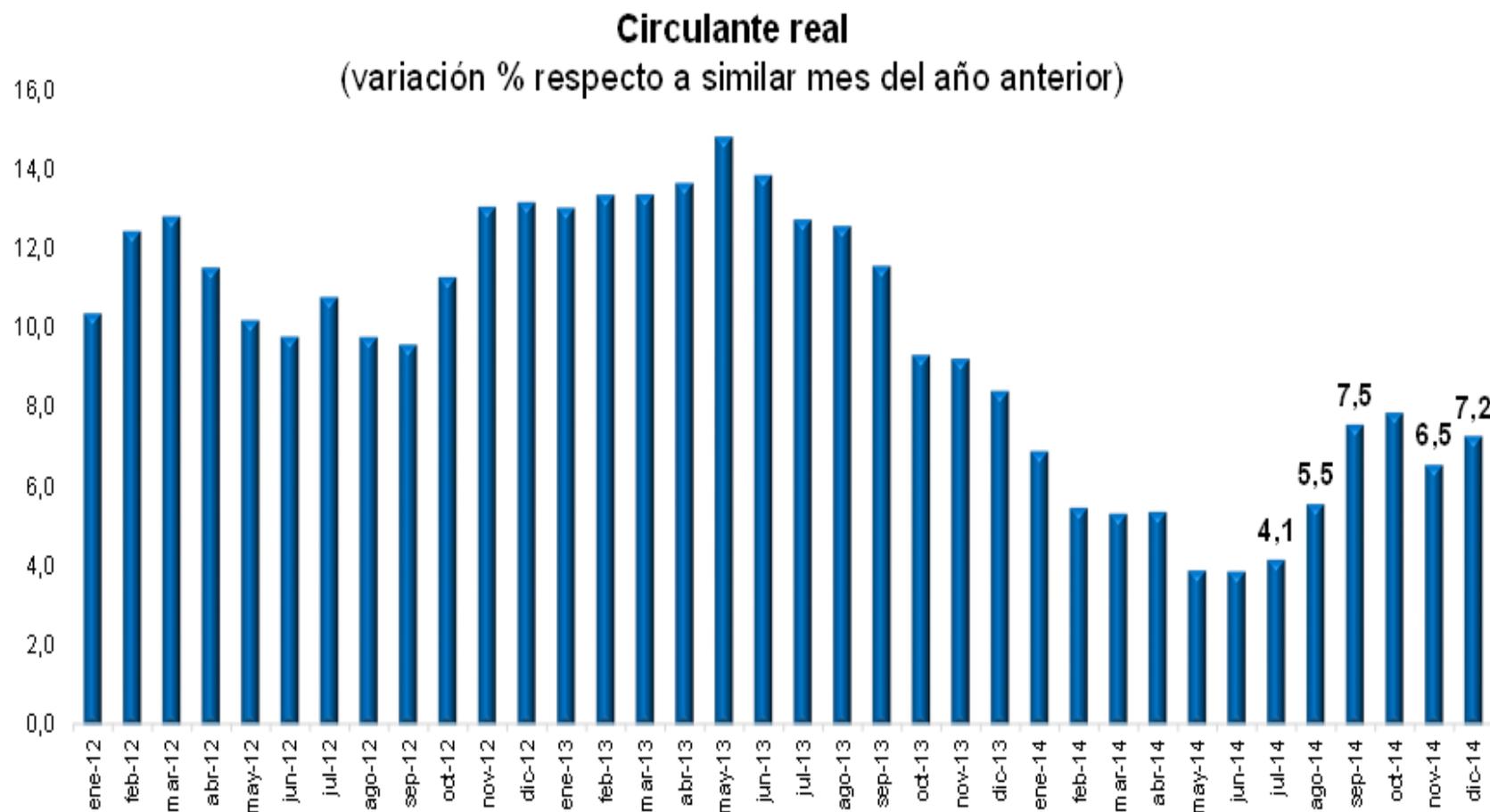
Consumo Interno de Cemento: 2012-2014
(variaciones porcentuales 12 meses)



*Preliminar

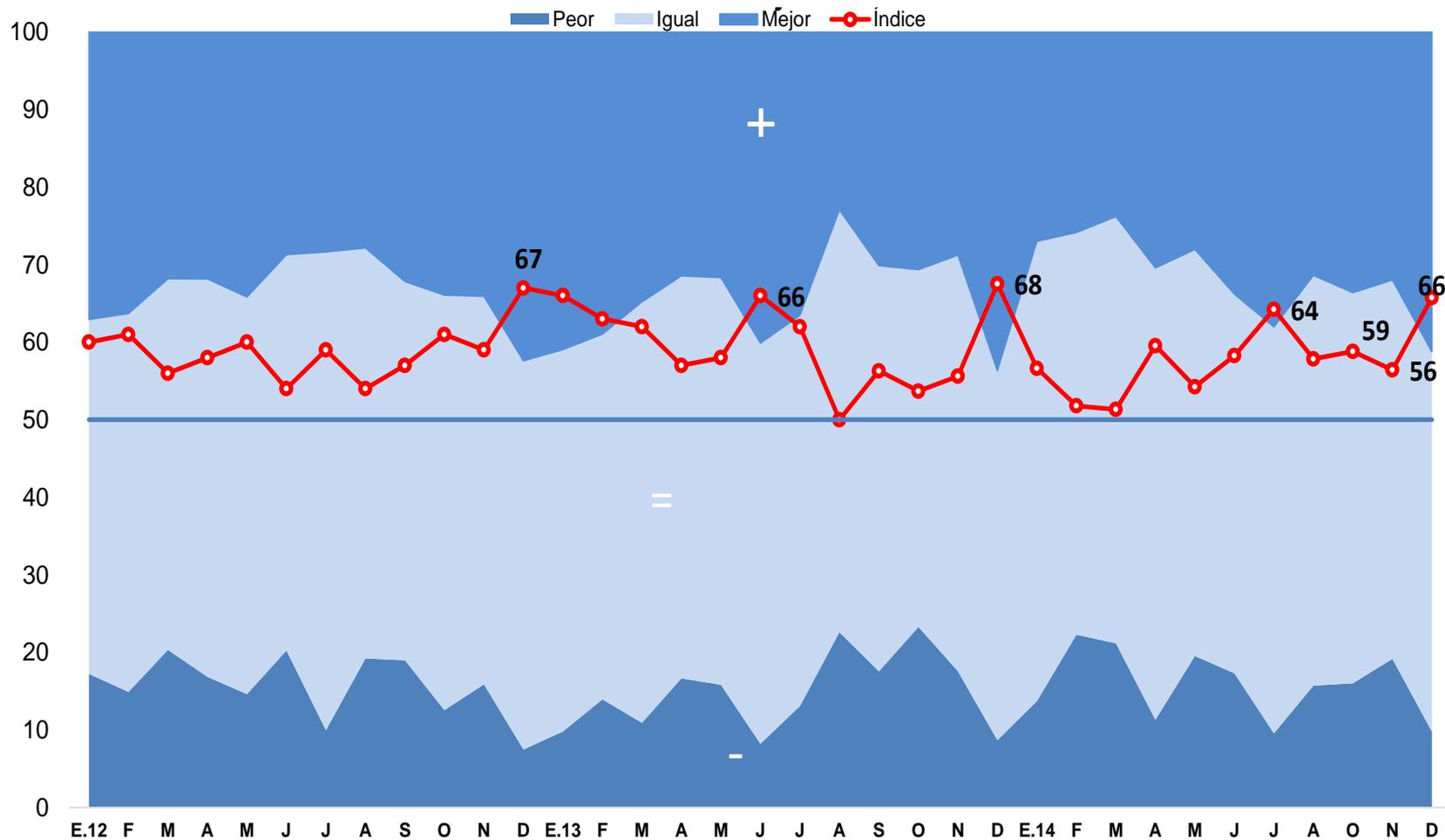
Fuente: ASOCEM y empresas cementeras

Recuperación del crecimiento del circulante, que registró una tasa de crecimiento de 7,2 por ciento en términos reales en diciembre de 2014.



La confianza de los consumidores se incrementó a 66 puntos en diciembre de 2014

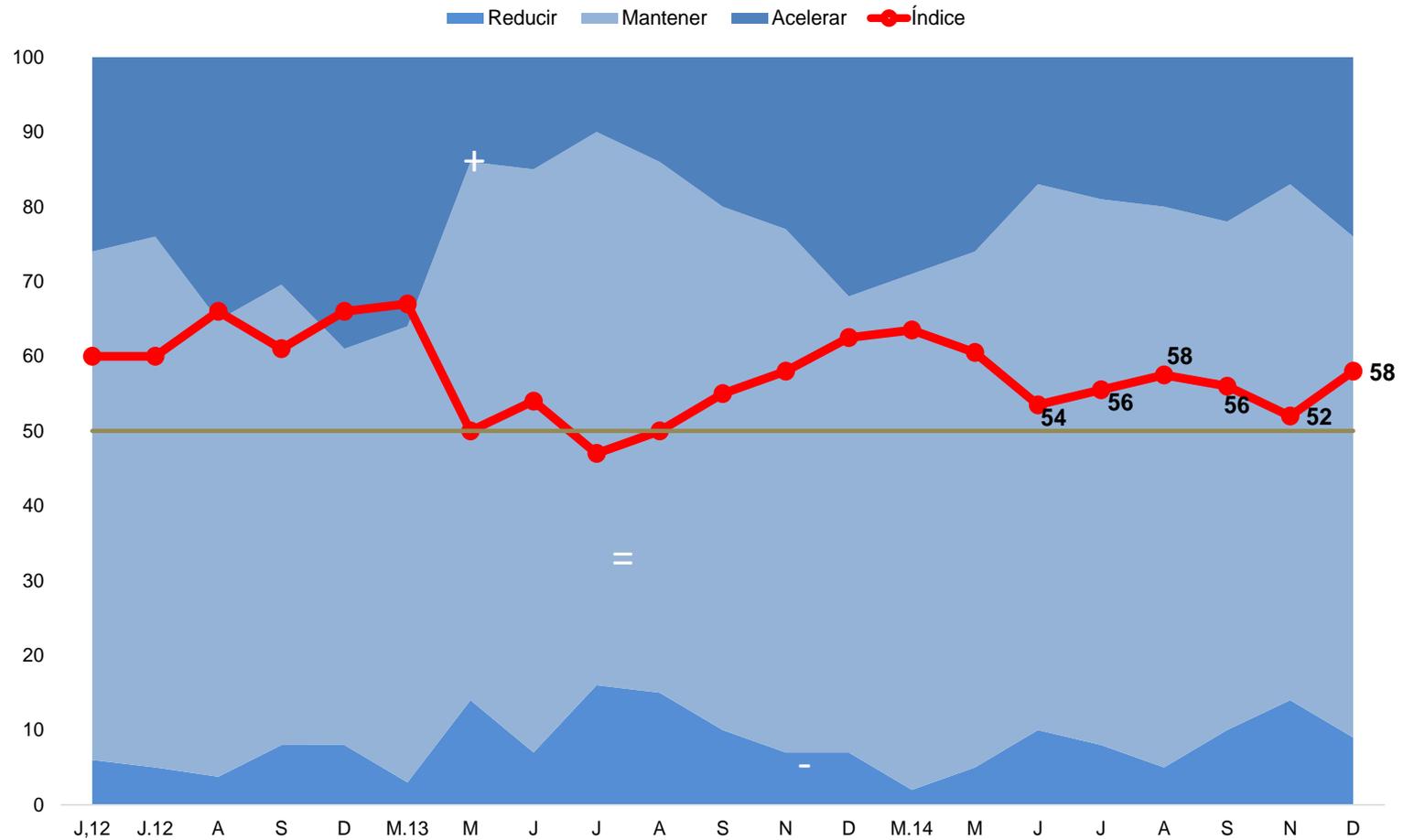
Índice de Expectativas del Consumidor



Fuente: Apoyo Consultoría.

El indicador de confianza del inversionista se mantiene en el tramo optimista

Índice de Expectativas de Inversión

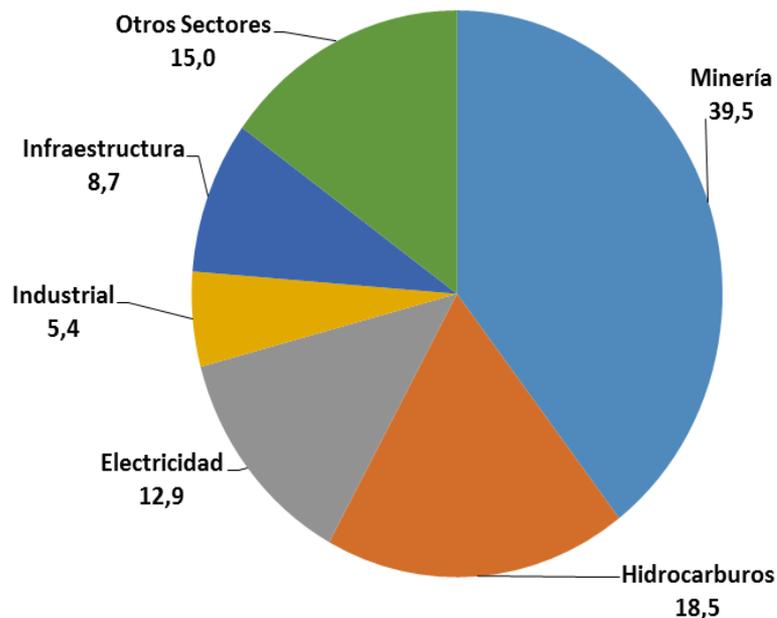


Fuente: Apoyo Consultoría.

Se recuperaría la inversión privada, consistente con los anuncios de proyectos de inversión privada para el periodo 2015 – 2016, que alcanzan US\$ 32 mil millones

PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS: 2015-2016

(En porcentaje de participación)



ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA: 2015-2016

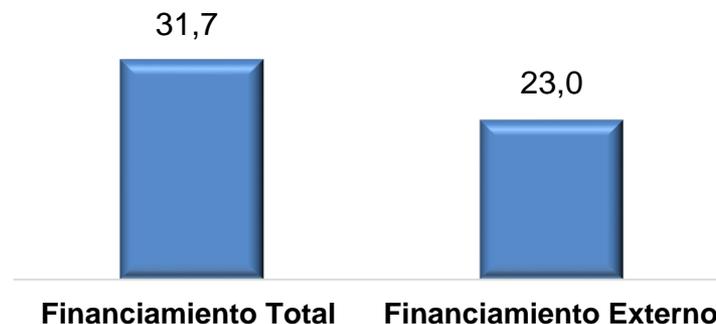
(Millones de US\$)

	Total Inversión			Número de proyectos
	RI OCT.14	RI ENE.15	Diferencia	
Minería	12 768	12 549	-219	33
Hidrocarburos	5 368	5 856	488	21
Electricidad	3 612	4 080	468	31
Industrial	1 577	1 715	138	13
Infraestructura	2 767	2 767	0	20
Otros Sectores	4 545	4 767	222	89
Total	30 637	31 734	1 097	207

RI: Reporte de Inflación

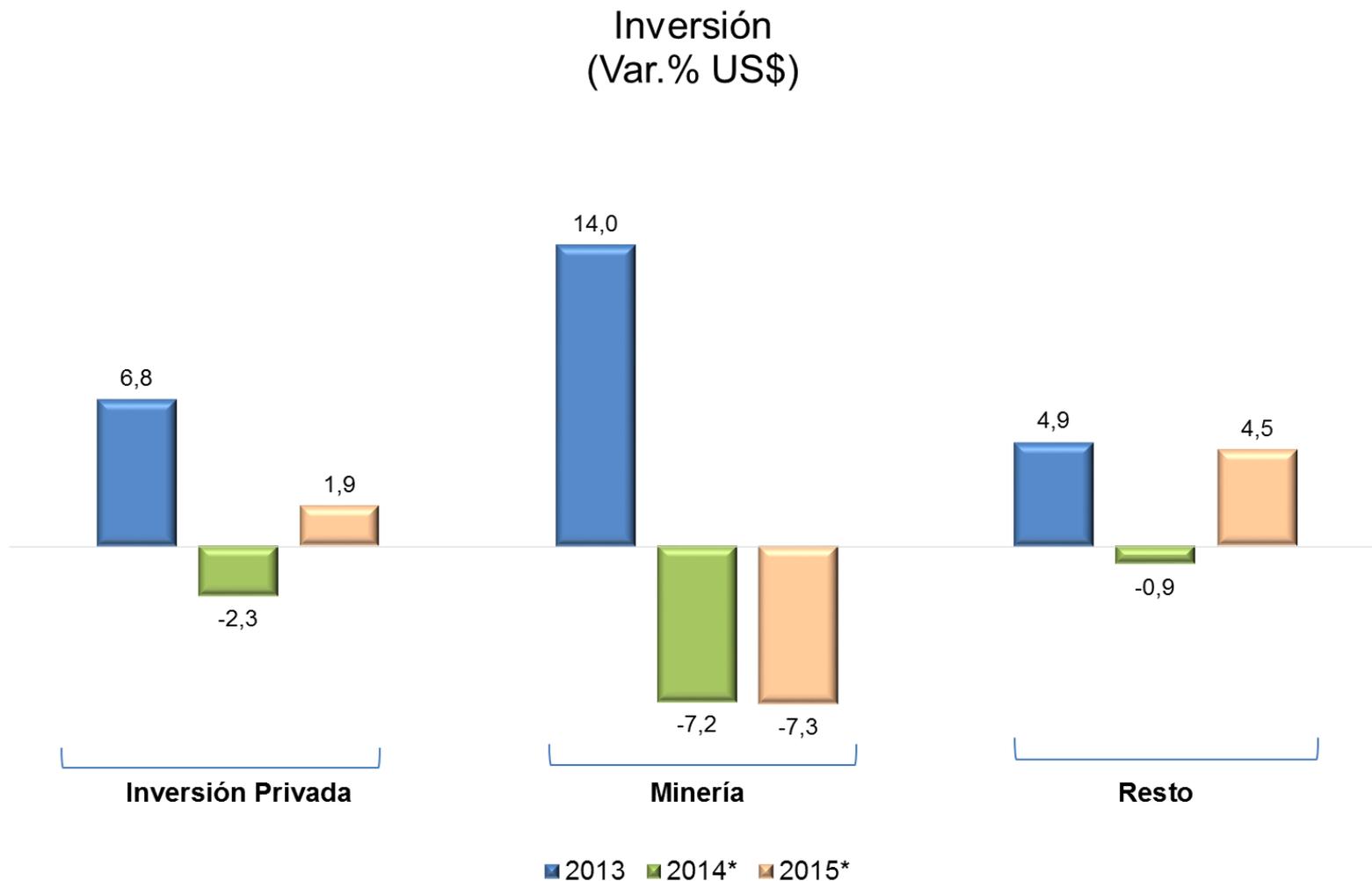
Fuentes de financiamiento de proyectos de inversión: 2015-2016

(miles de millones de US\$)



Fuente: Anuncios de Empresas.

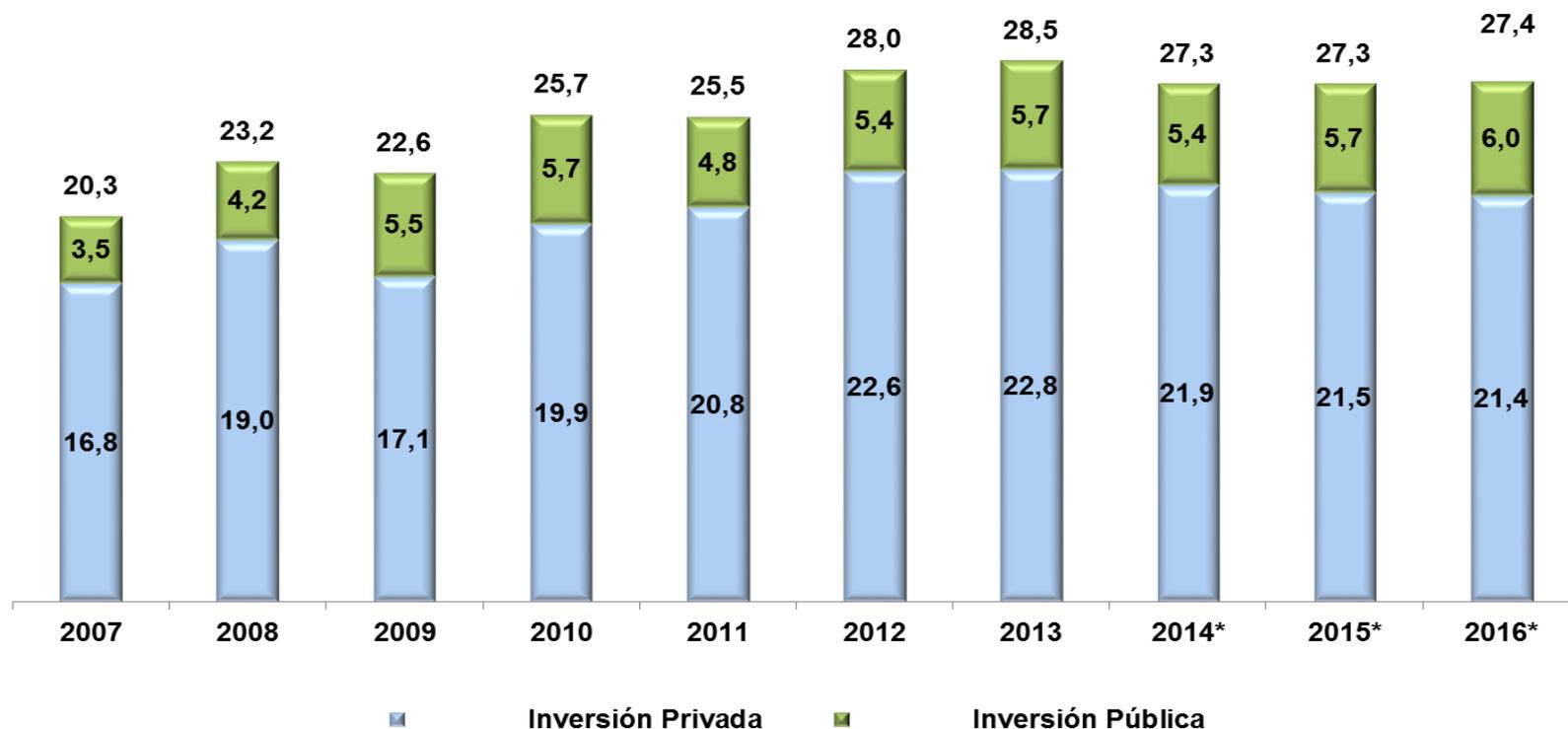
La inversión privada se recuperaría en 2015 por un mayor impulso en infraestructura.



El coeficiente de inversión bruta fija a PBI se ubicaría alrededor de 27 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

Se espera un déficit del sector público no financiero de 2,0 por ciento del PBI para 2015 y 2016, debido a la caída de los ingresos corrientes como consecuencia del conjunto de medidas adoptadas en el cuarto trimestre de 2014.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

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

* Proyección

Para el año 2015 se prevé que los gastos no financieros del gobierno general asciendan a 21,7 por ciento del PBI, tanto por el incremento del gasto corriente como por el aumento de los gastos de capital.

GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Variaciones porcentuales reales)

	2012	2013	2014	2015*	2016*
GASTO CORRIENTE	5,3	10,6	10,4	5,4	4,4
<i>Gobierno Nacional</i>	1,7	12,9	12,1	4,6	4,1
<i>Gobiernos Regionales</i>	10,7	8,8	10,1	6,3	5,8
<i>Gobiernos Locales</i>	16,7	2,1	1,5	8,9	4,1
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	15,6	10,0	-1,0	5,6	11,2
<i>Gobierno Nacional</i>	-16,5	11,0	18,1	5,8	9,5
<i>Gobiernos Regionales</i>	38,2	4,5	-17,0	7,0	12,7
<i>Gobiernos Locales</i>	39,8	12,3	-5,8	4,7	11,9

* Proyección

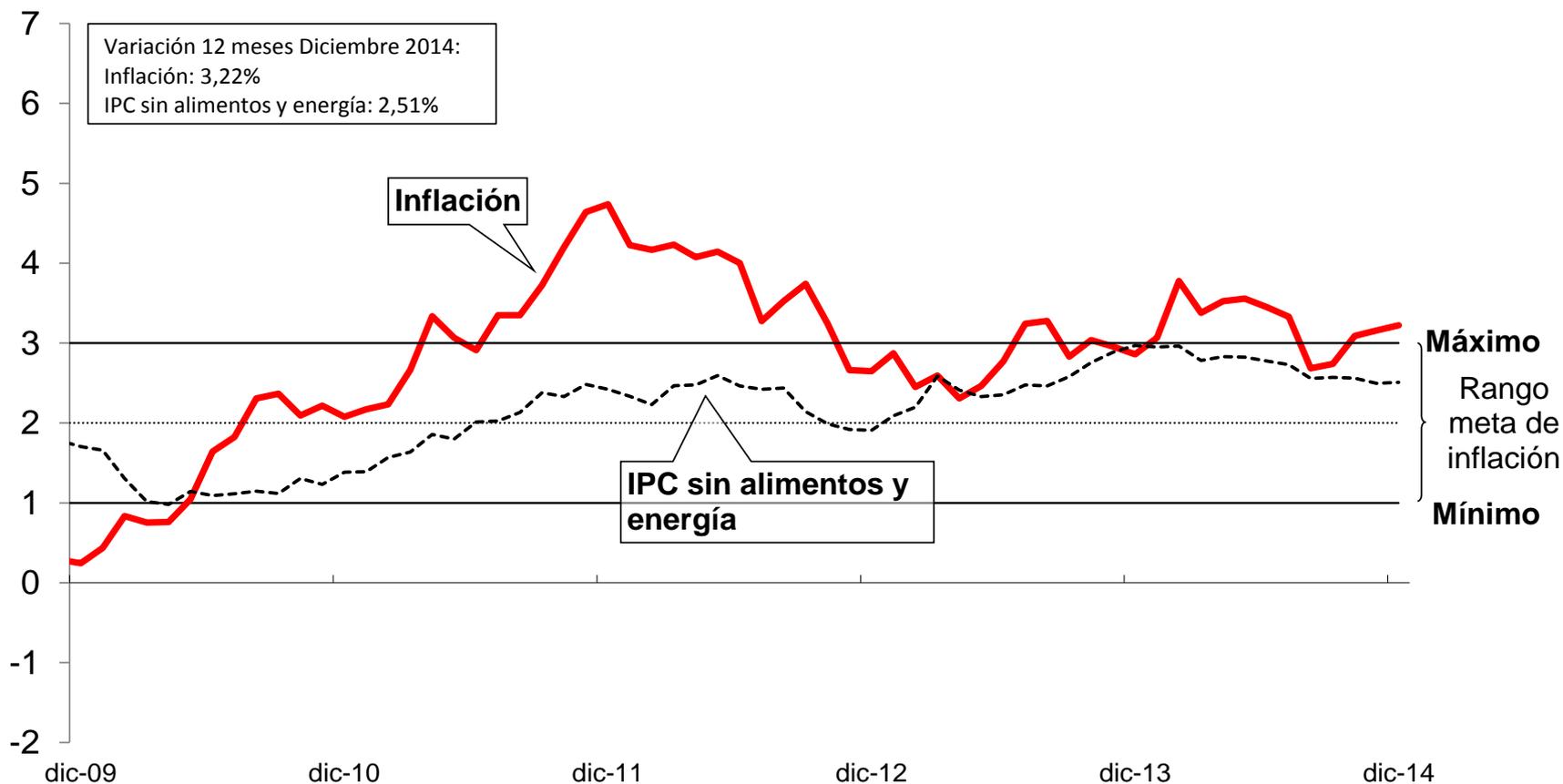


1. Entorno Internacional
2. Sector Externo
3. Actividad Económica
4. Sector Público
5. **Inflación y Política Monetaria**

La tasa de inflación de los últimos doce meses a diciembre de 2014 fue 3,2 por ciento por mayores precios de alimentos y tarifas eléctricas

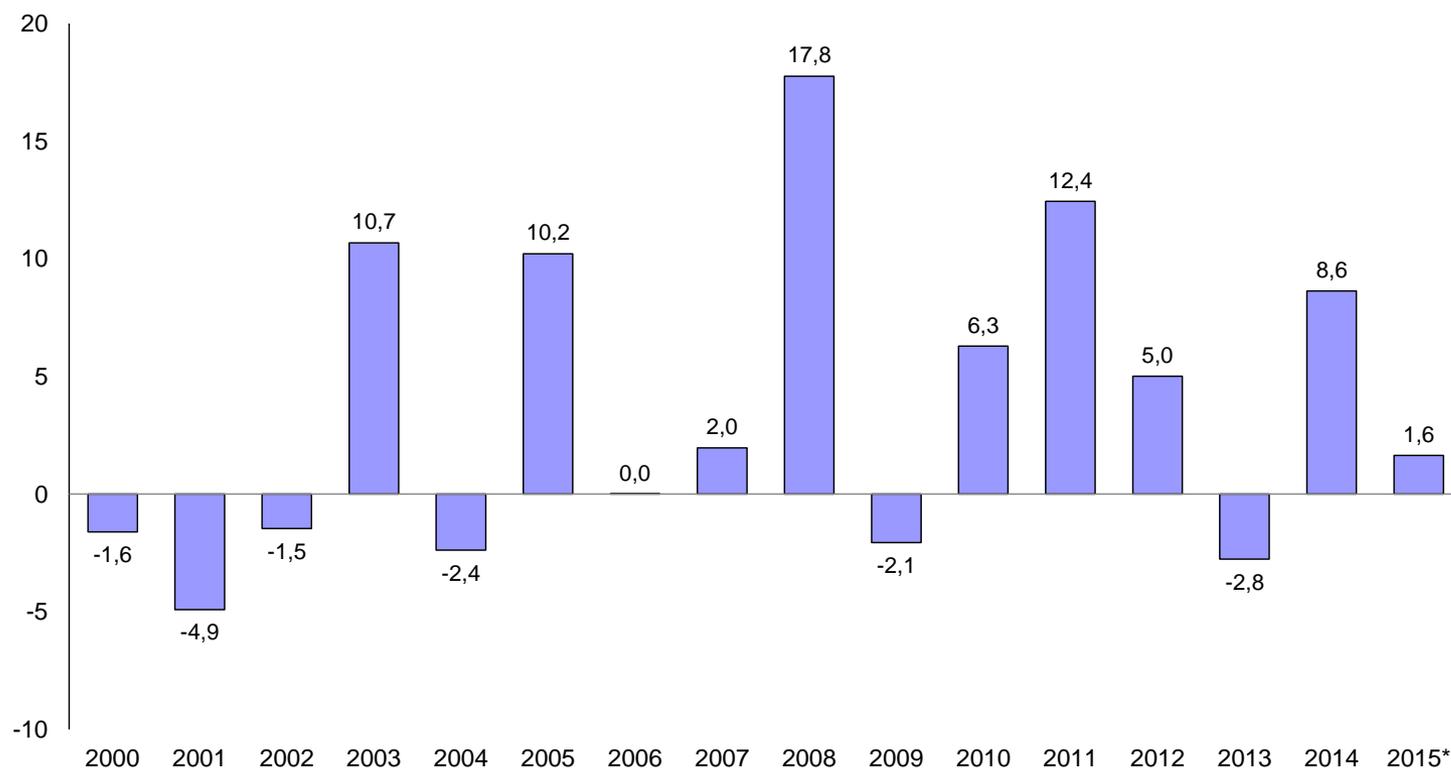
INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)



Los precios de los alimentos agrícolas perecibles aumentarían 1,6 por ciento, variación menor a la del año anterior por reversión de choques internos.

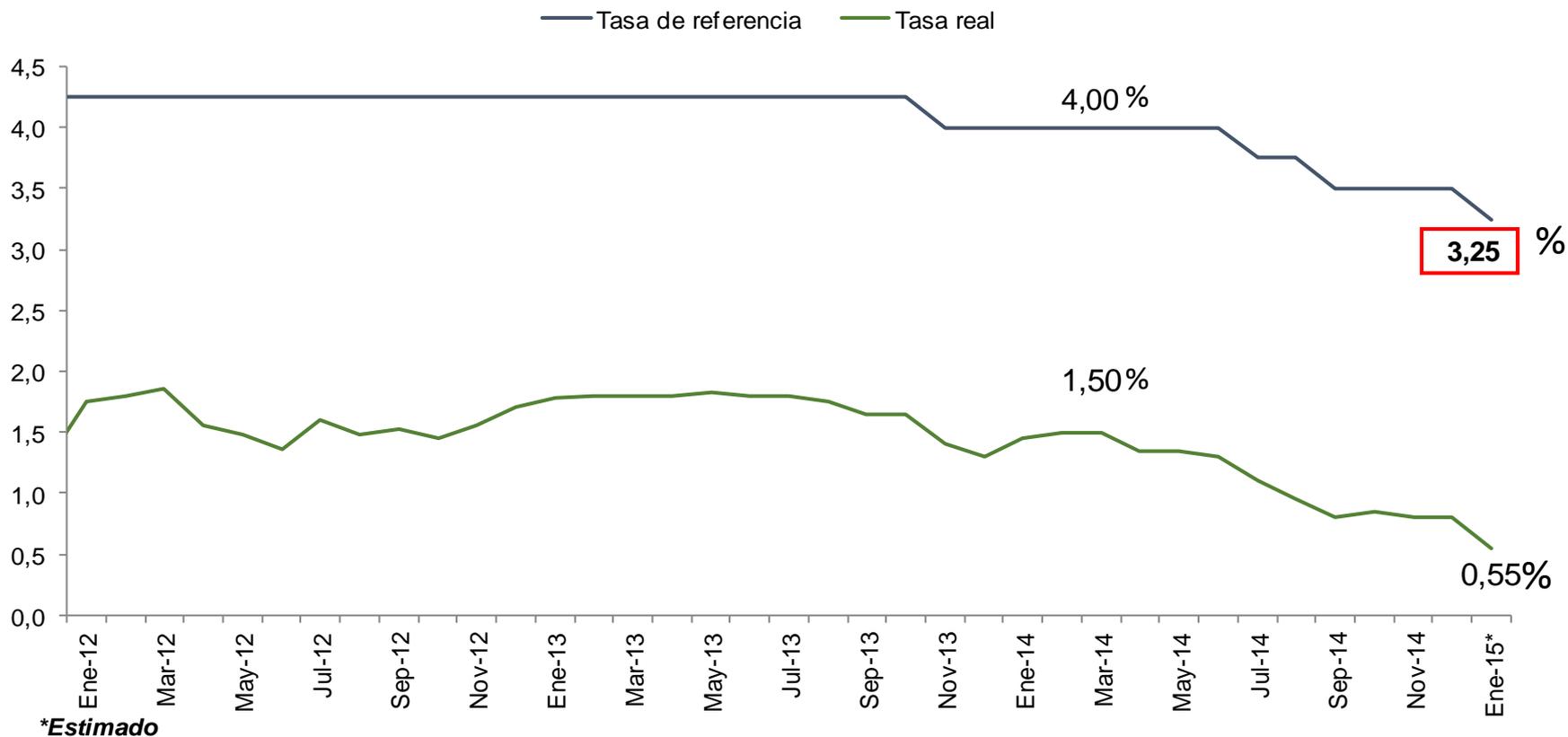
Precio de alimentos perecibles Variación porcentual



* Proyectado

El Directorio del BCRP redujo la tasa de interés de referencia a 3,25 por ciento en enero.

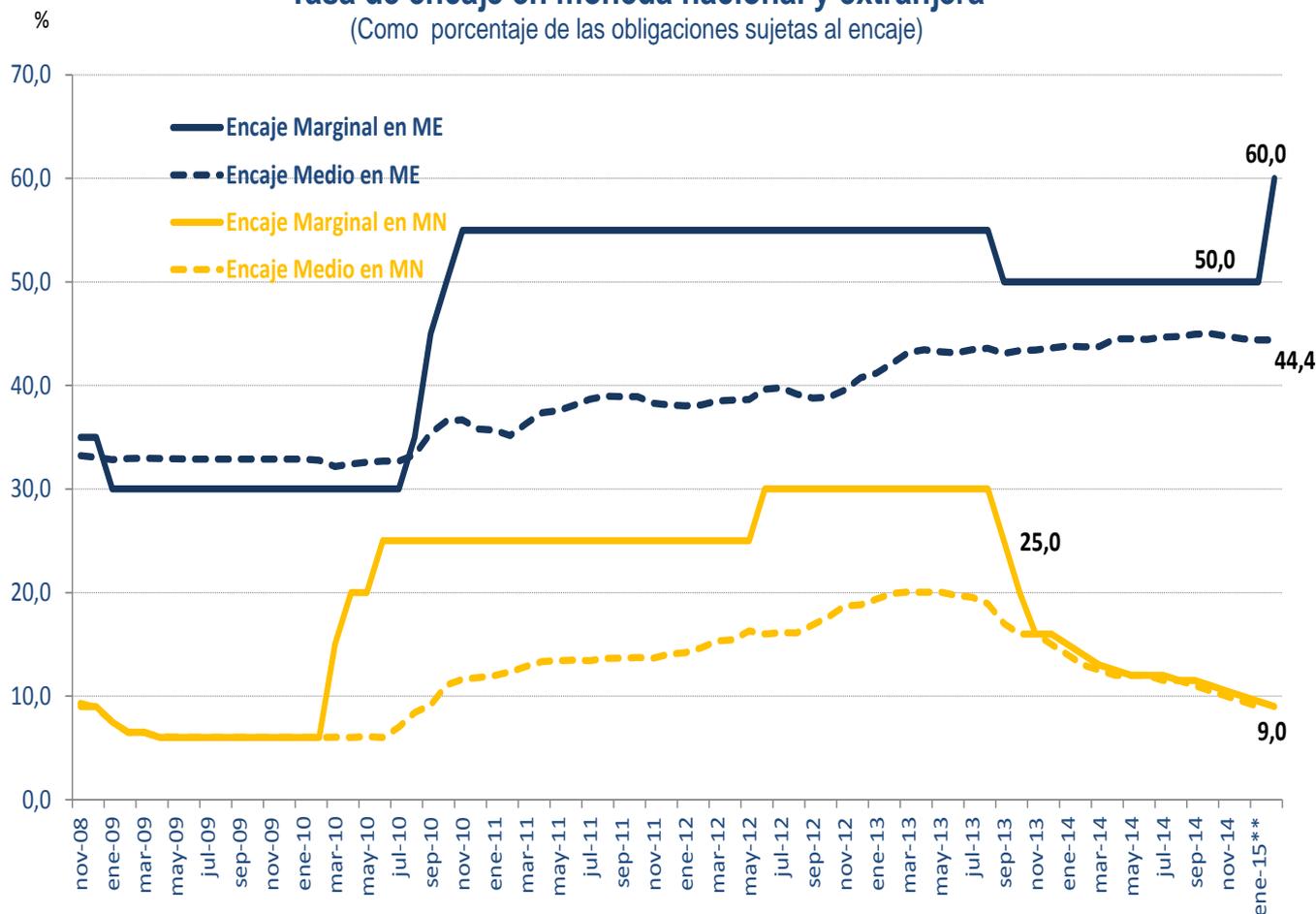
Tasa de interés de referencia nominal y real (En porcentaje)



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

Tasa de encaje en moneda nacional y extranjera

(Como porcentaje de las obligaciones sujetas al encaje)



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	561
nov-14	349
dic-14	555
ene-15	565
Total	11 608

** Proyectado

El crédito al sector privado crece 10,5 por ciento, con un mayor dinamismo del crédito en soles (18,6 por ciento).

Crecimiento del crédito Dic.14 / Dic.13	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Dolarización (%)
<u>1. Crédito a empresas</u>	<u>21,0</u>	<u>0,2</u>	<u>48,2</u>
<u>2. Crédito a personas</u>	<u>16,0</u>	<u>-4,1</u>	<u>19,9</u>
a. Consumo	12,2	-1,9	9,3
Vehicular	37,6	-3,6	68,9
Tarjetas de crédito	15,6	4,6	6,6
Otros	9,8	-4,0	5,5
b. Hipotecario	23,6	-4,9	33,9
<u>Total</u>	<u>18,6</u>	<u>-0,6</u>	<u>38,4</u>

Crédito al sector privado (variación porcentual doce meses)

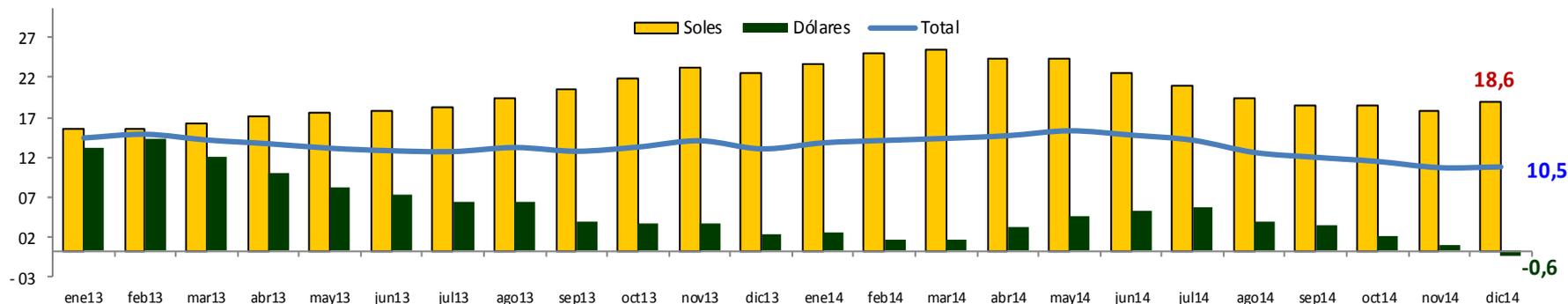
	Diciembre 2013	Diciembre 2014
Moneda nacional	22,3	18,6
Moneda extranjera	2,1	-0,6
<u>Total</u>	<u>12,9</u>	<u>10,5</u>

Flujos mensuales (millones de S/.)

	ago-14	sep-14	oct-14	nov-14	dic-14
Soles	1 399	2 111	2 402	2 955	2 712
Dólares (mil US\$)	-307	-328	-243	-166	-388
Total	484	1 133	1 679	2 461	1 557

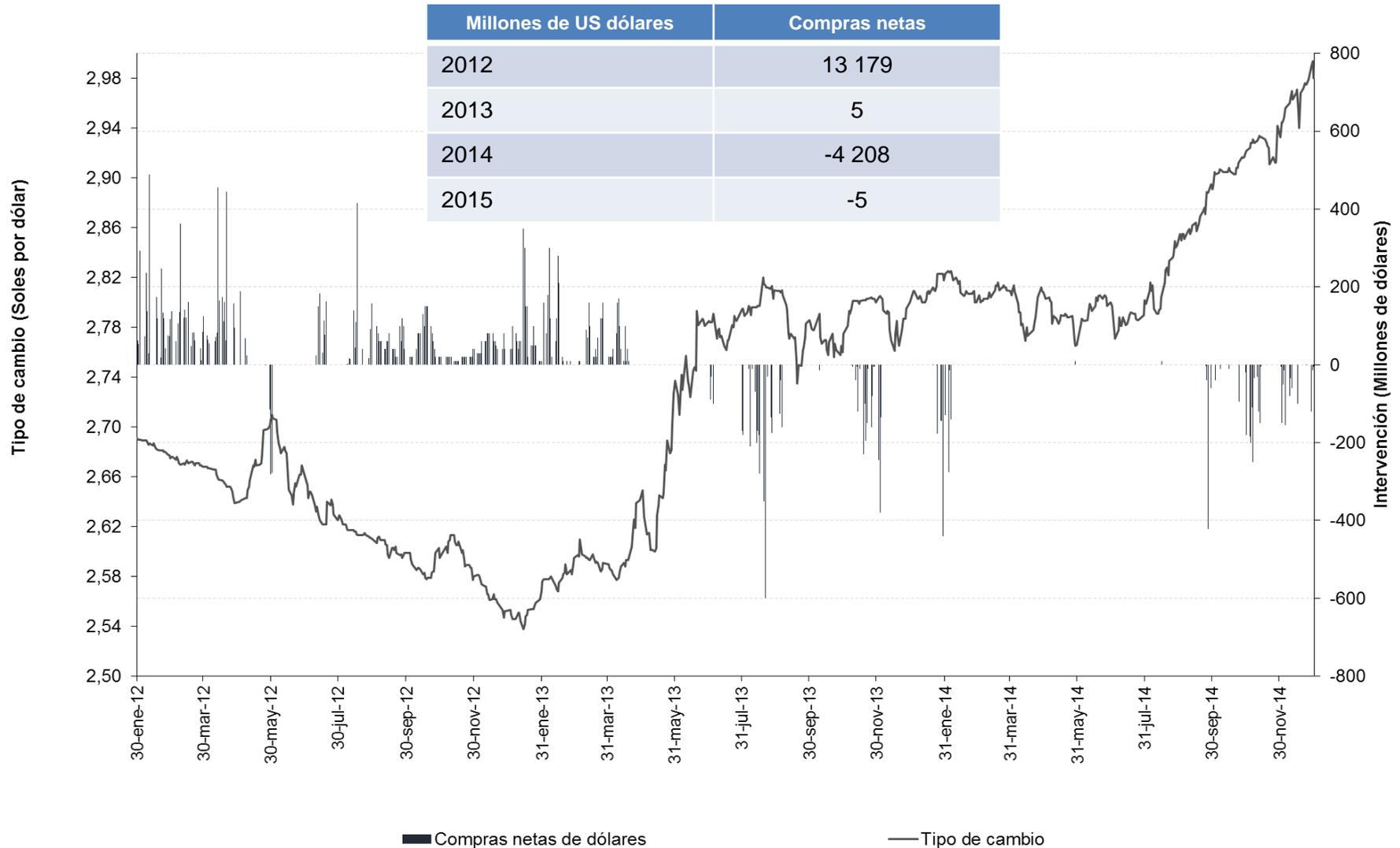
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR MONEDAS

Tasas de variación anual



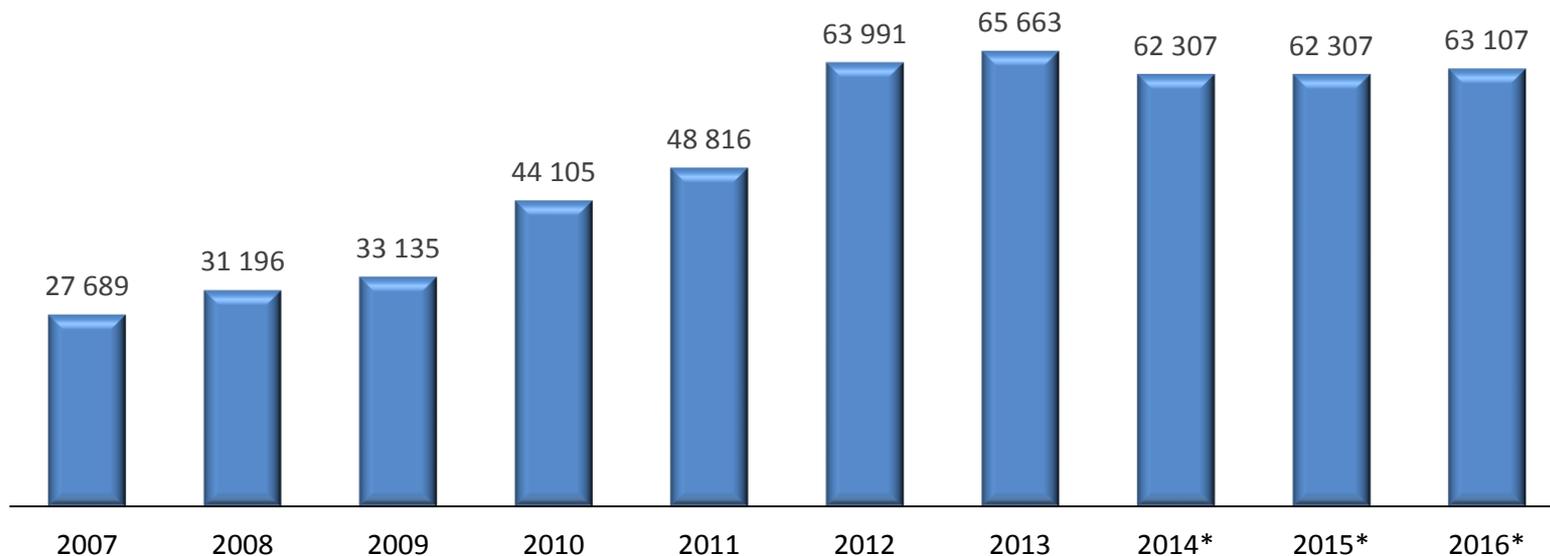
El BCRP interviene en el mercado cambiario para reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio.

Tipo de cambio e intervención en el mercado cambiario



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

RESERVAS INTERNACIONALES (Millones de US\$)



*Proyección

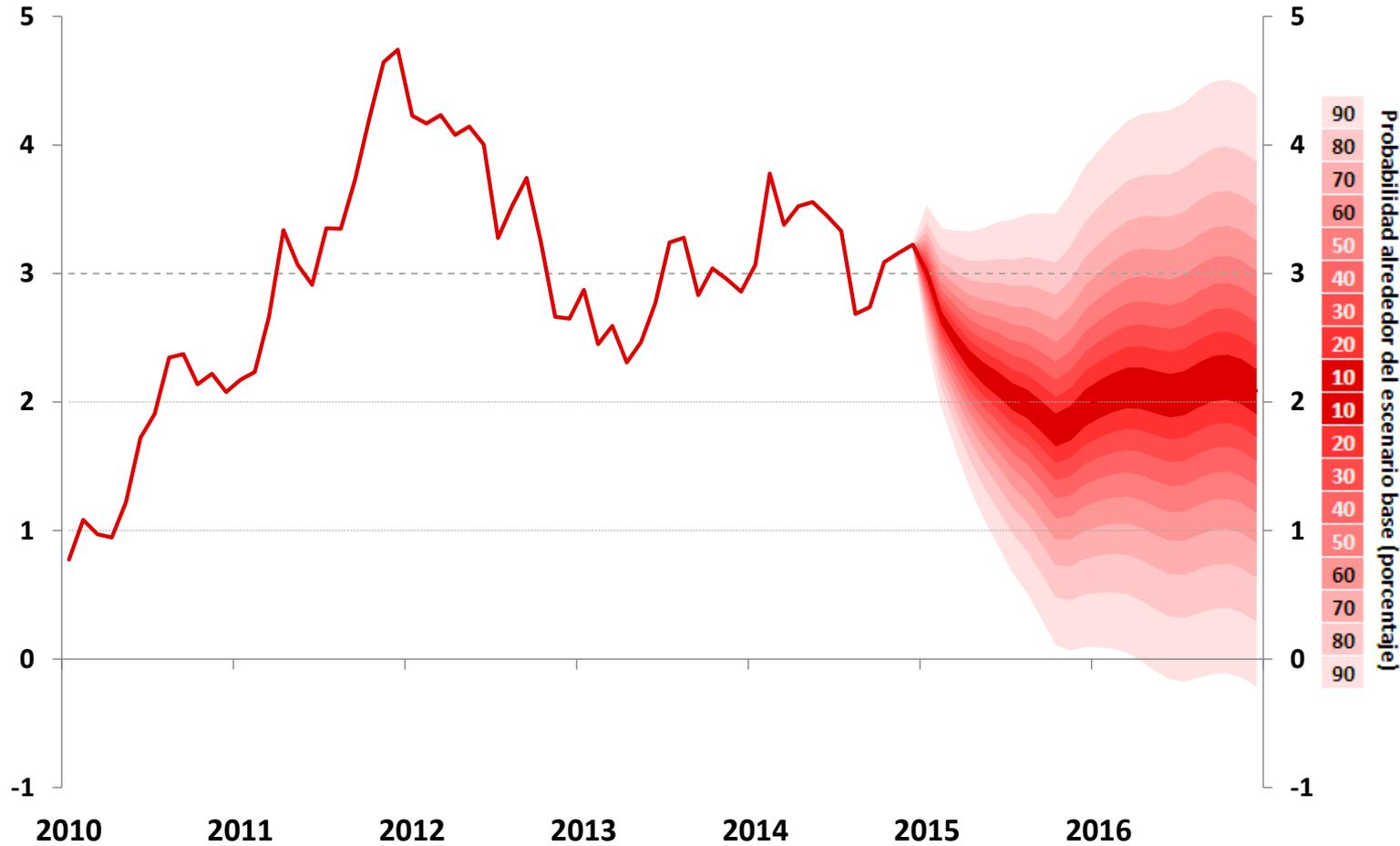
INDICADORES DE COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Como porcentaje de	2004	2009	2014*
PBI	19,2	27,2	30,5
Deuda externa de corto plazo	171,8	297,1	732,5
Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	173,2	281,6	356,4

* Proyección

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

Proyección de inflación 2015 - 2016 (Variación porcentual 12 meses)



RESUMEN DE PROYECCIONES

		PROYECCIONES			
		2013	2014	2015	2016
Producto Bruto Interno (var. % real)	5,8	2,4	4,8	6,0	
Balanza comercial (miles de millones de US\$)	0,0	-2,8	-2,8	-2,0	
Exportaciones (miles de millones de US\$)	42,2	38,0	36,1	39,9	
Importaciones (miles de millones de US\$)	42,2	40,8	38,9	41,9	
Inflación (var. %)	2,9	3,2	1,5 – 2,5	1,5 – 2,5	
Resultado Económico del sector público no financiero (% del PBI)	0,9	-0,1	-2,0	-2,0	
Cuenta Corriente de la balanza de pagos (% del PBI)	-4,5	-4,4	-4,4	-3,7	



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015 - 2016

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

Enero de 2015