



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017 - 2018

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

Junio de 2017

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Panorama global positivo en la región.

- **Escenario mundial favorable después de 4 años:**
Básicamente por economías desarrolladas.
- **Retorno de los flujos de capitales a economías emergentes:**
Principalmente hacia los mercados de renta fija, con lo que los *spreads* de riesgo país se han reducido, y las tasas de interés de largo plazo han retornado a sus niveles previos a 2015.
- **Tasas de interés de largo plazo más bajas:**
En particular, en el caso de los rendimientos de los bonos de gobierno en moneda doméstica. En el caso del Perú, estos rendimientos se han reducido en más de 100 puntos básicos, y en el de Brasil, en más de 500 puntos básicos.
- **Recuperación significativa de los precios de las materias primas:**
El precio del cobre ha aumentado 33 por ciento desde su nivel mínimo, así como el oro (18 por ciento), la plata (33 por ciento), el zinc (77 por ciento) y el petróleo (103 por ciento).

La economía mundial tendría la mayor tasa de crecimiento de los últimos 5 años.

Crecimiento mundial

(Variaciones porcentuales anuales)

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

*Proyección

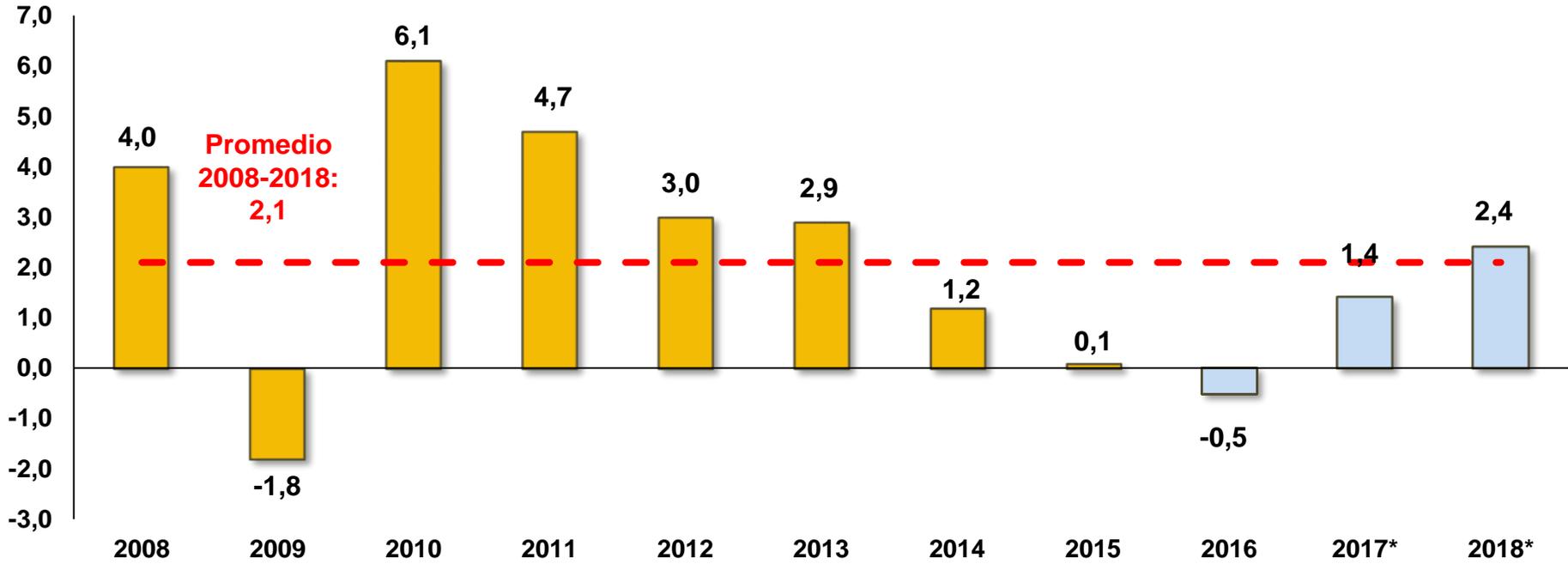
Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

Se espera que la actividad económica en la región se recupere el próximo año en un contexto de mayores precios de *commodities*. Perú alcanzaría uno de los crecimientos más altos de la región en 2017 y 2018.

Crecimiento del PBI (%)

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

CRECIMIENTO DEL PBI: AMÉRICA LATINA
(Variación porcentual anual)



Fuente: FMI y BCRP.
* Proyección

Los mercados anticiparon el alza de la tasa de interés (de 25 puntos básicos, al rango 1,00 – 1,25 por ciento en junio), por la recuperación de la economía de Estados Unidos.

Proyecciones de la Reserva Federal

	2017		2018		2019		Largo plazo	
	Mar. 17	Jun. 17	Mar. 17	Jun. 17	Mar. 17	Jun. 17	Mar. 17	Jun. 17
Crecimiento	2,1	2,2	2,1	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8
Tasa de desempleo	4,5	4,3	4,5	4,2	4,5	4,2	4,7	4,6
Inflación (PCE)	1,9	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)	1,9	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0	-	-

Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.

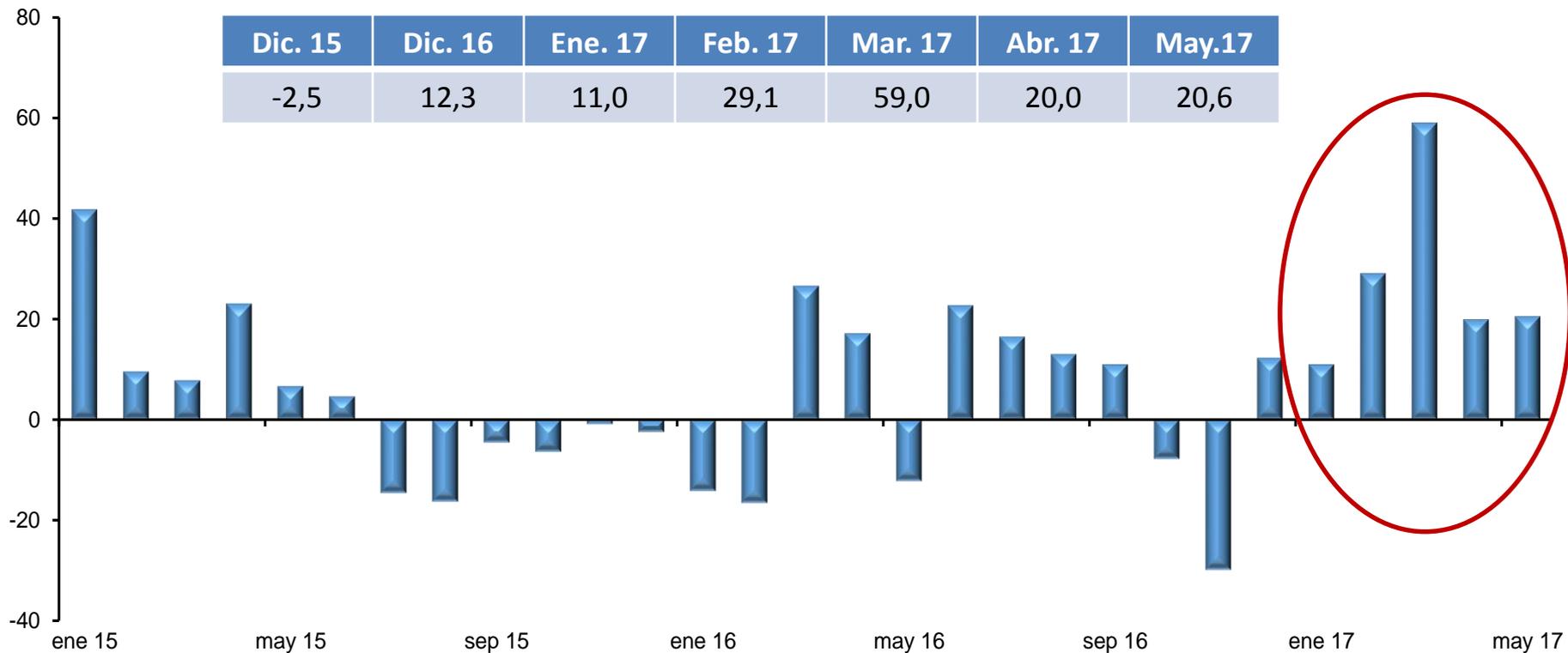
Tasas de interés (%)	1,4	1,4	2,1	2,1	3,0	2,9	3,0	3,0
-----------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

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

Con la recuperación de los precios de los *commodities*, desde fines de 2016 se observa una mayor entrada de capitales hacia los mercados emergentes. En los últimos 5 meses la entrada de capitales sumó US\$ 140 mil millones, frente a US\$ 1 mil millones en 2016.

Flujo de Capitales de Portafolio hacia Mercados Emergentes

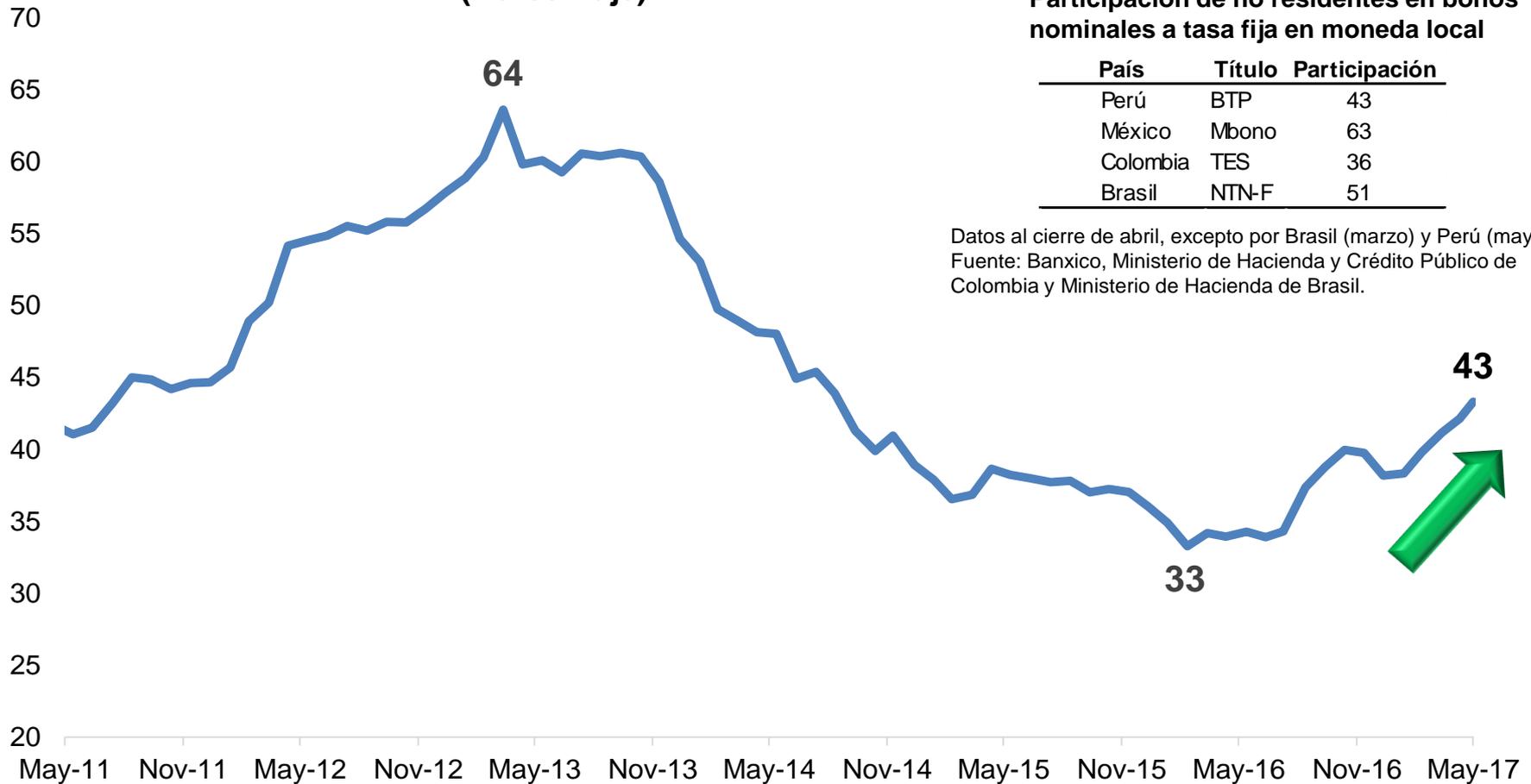
(US\$ miles de millones)



Fuente: IIF

La tenencia de deuda soberana peruana por parte de inversionistas no residentes creció en 10 puntos porcentuales durante el último año.

Perú: participación de inversionistas no residentes en bonos en moneda local (Porcentaje)



Participación de no residentes en bonos nominales a tasa fija en moneda local

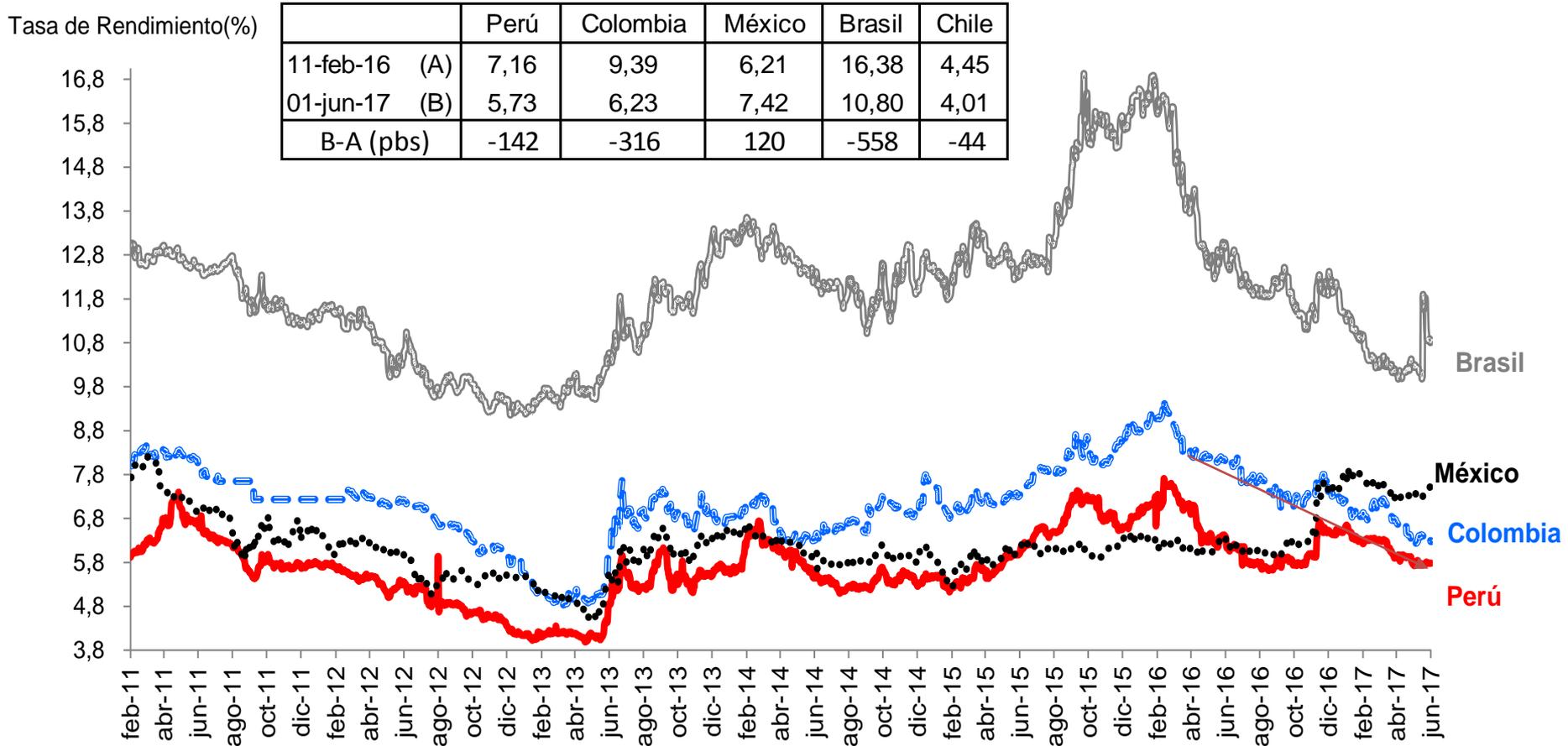
País	Título	Participación
Perú	BTP	43
México	Mbono	63
Colombia	TES	36
Brasil	NTN-F	51

Datos al cierre de abril, excepto por Brasil (marzo) y Perú (mayo).
Fuente: Banxico, Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia y Ministerio de Hacienda de Brasil.

Fuente: CAVALI y SBS.

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



Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

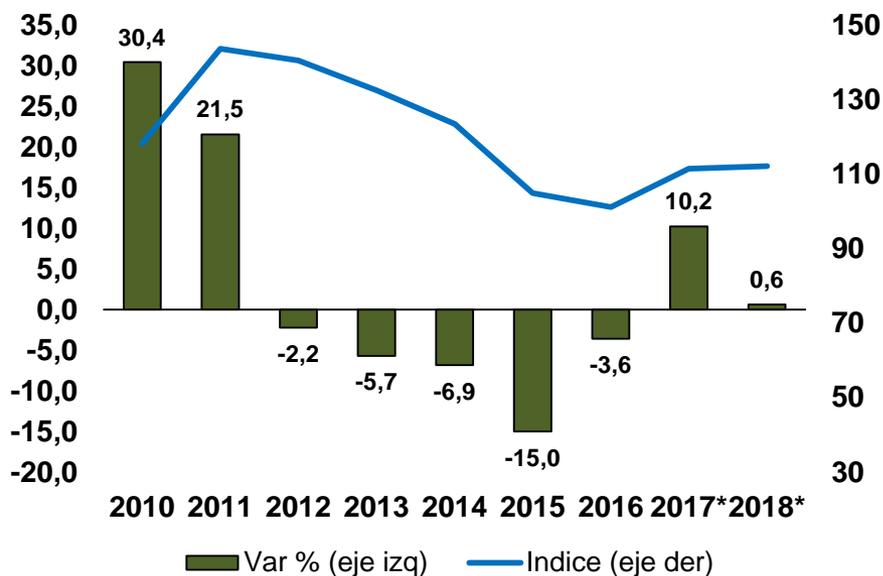
Finanzas Públicas

Política Monetaria

Los precios de exportación aumentarían 10,2 por ciento en 2017, luego de 5 años de caída.

Precios de Exportación: 2010-2018

(Base 2007=100)



*Proyección

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2016 - 2018

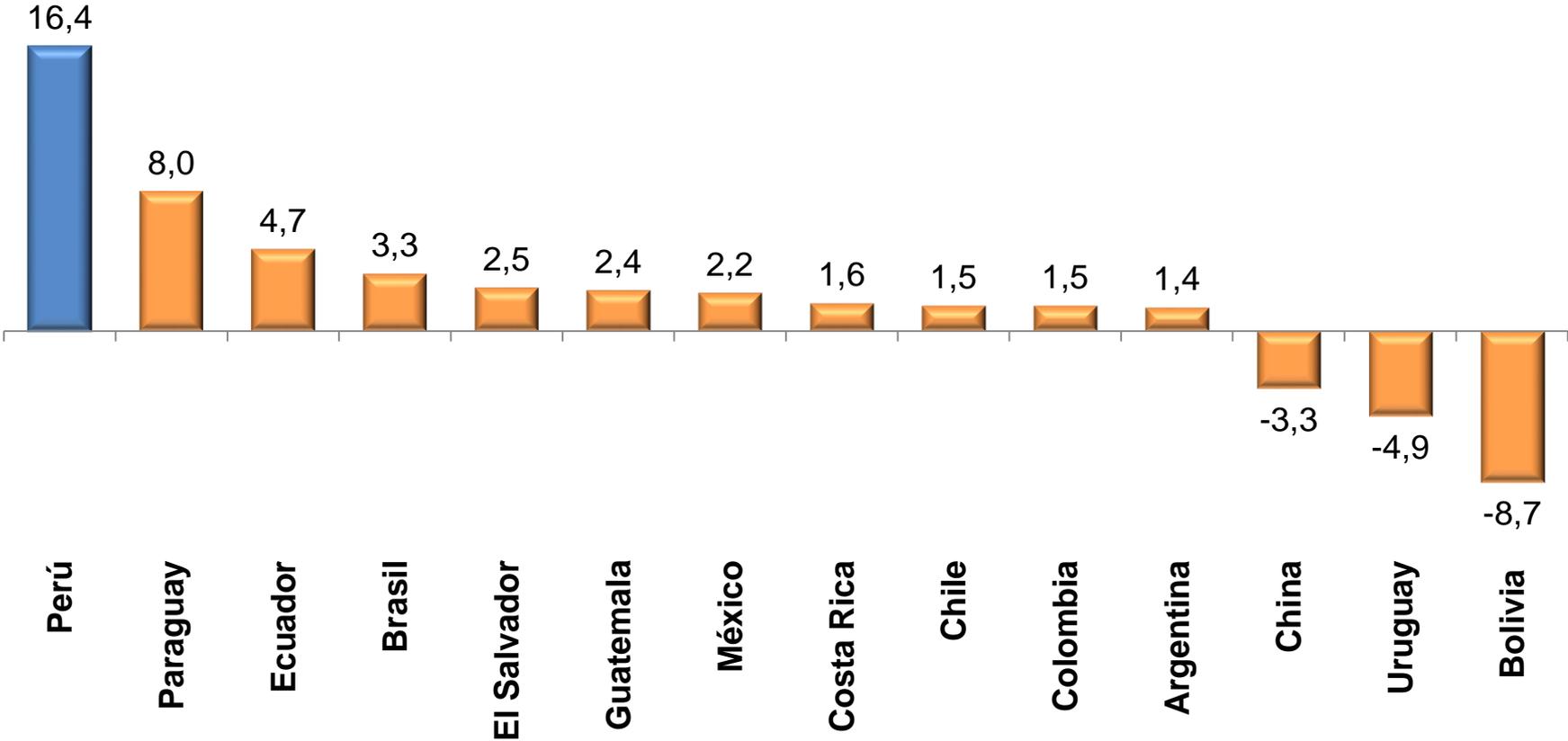
	Ejecución	2017*		2018*	
	2016	RI Mar	RI Jun	RI Mar	RI Jun
Términos de intercambio	-0,7	5,4	5,5	-1,6	0,0
Precios de Exportaciones	-3,6	10,0	10,2	-0,2	0,6
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	221	264	259	264	262
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	95	126	121	122	119
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	85	103	100	100	100
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1248	1217	1242	1210	1258
Precios de Importaciones	-3,0	4,4	4,5	1,5	0,6
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	43	52	51	53	51
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	143	171	146	192	167
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	135	148	143	158	158
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	696	728	710	744	740
<i>Leche entera (US\$ por TM)</i>	2471	3310	3118	3252	3111

Fuente: BCRP.

* Proyección.

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

Exportaciones acumuladas últimos 12 meses a marzo 2017 (Variación porcentual anual)



Se proyecta que el superávit de la balanza comercial observado en 2016 aumentaría a más del triple hacia el año 2018.

BALANZA COMERCIAL					
(Millones de US\$)					
	2016	2017*		2018*	
	Año	R.I. Mar.17	R.I. Jun.17	R.I. Mar.17	R.I. Jun.17
EXPORTACIONES	37 020	41 807	42 611	43 930	45 409
<i>De las cuales:</i>					
Productos tradicionales	26 137	30 657	31 015	32 086	33 297
Productos no tradicionales	10 782	11 043	11 483	11 731	11 993
IMPORTACIONES	35 132	37 846	37 736	39 662	39 209
<i>De las cuales:</i>					
Bienes de consumo	8 614	9 039	9 185	9 199	9 414
Insumos	15 140	16 541	17 082	17 422	17 700
Bienes de capital	11 113	12 068	11 271	12 835	11 889
BALANZA COMERCIAL	1 888	3 961	4 876	4 268	6 199

Nota:

Volumen (var. %):

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

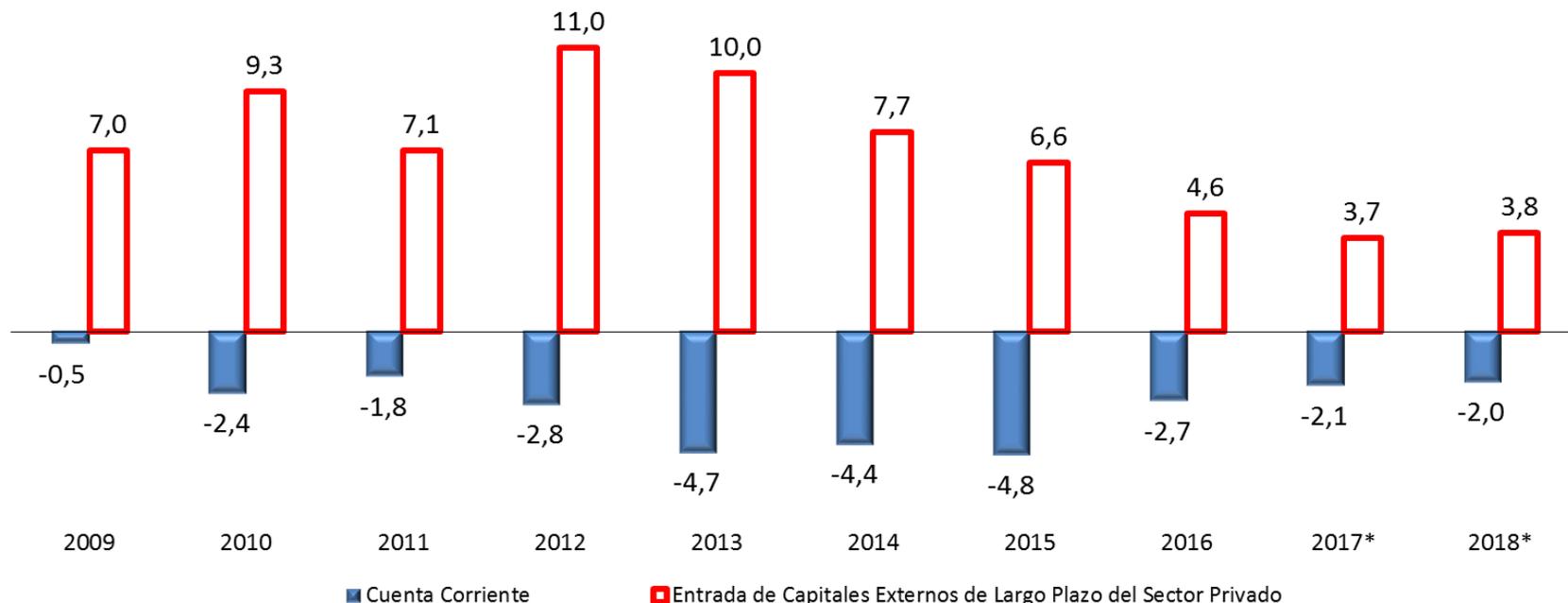
R.I.: Reporte de Inflación

* 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 en el periodo 2017 - 2018.

**CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO:
2009-2018^{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*	
	R.I. Marzo	R.I. Junio	R.I. Marzo	R.I. Junio
Cuenta Corriente	-2,6	-2,1	-2,4	-2,0
Balanza Comercial	1,9	2,3	1,9	2,7

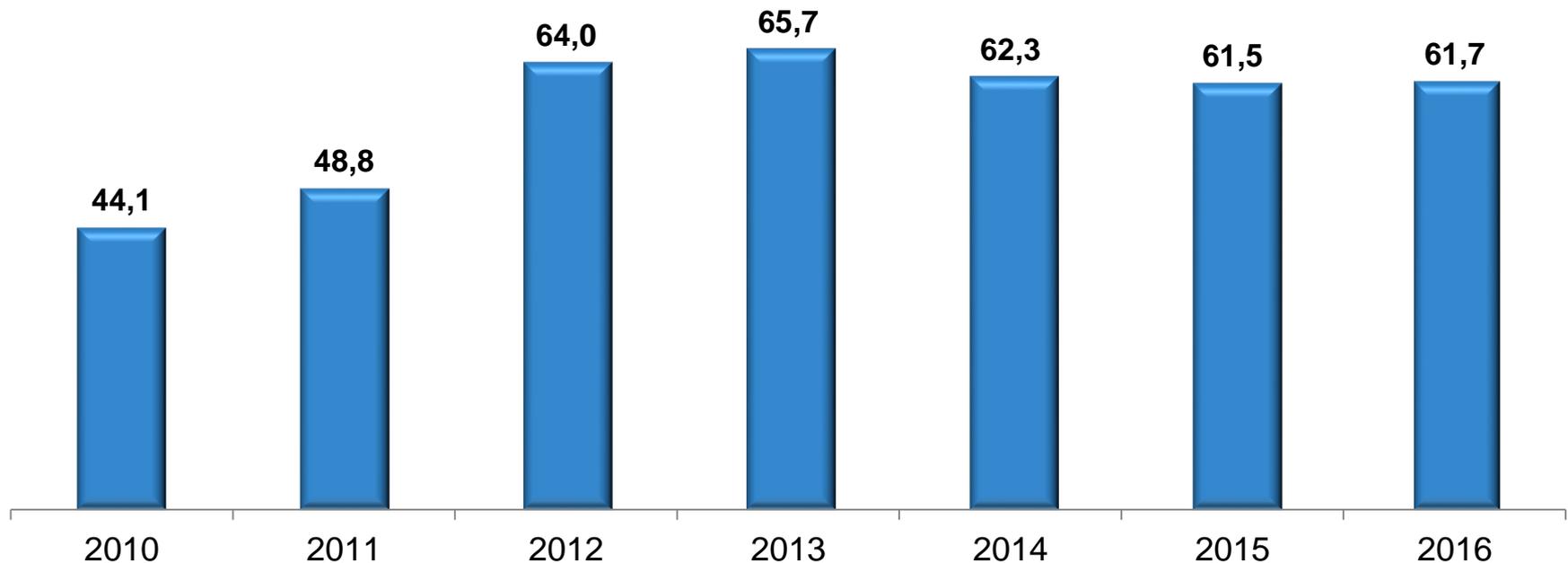
* Proyección.

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	31,6
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	166	470	457
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	230	365	328
<u>Deuda externa de mediano y largo plazo (% PBI):</u>			
a. Privada	4,0	10,4	19,4
b. Pública	24,5	14,3	15,2

^{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

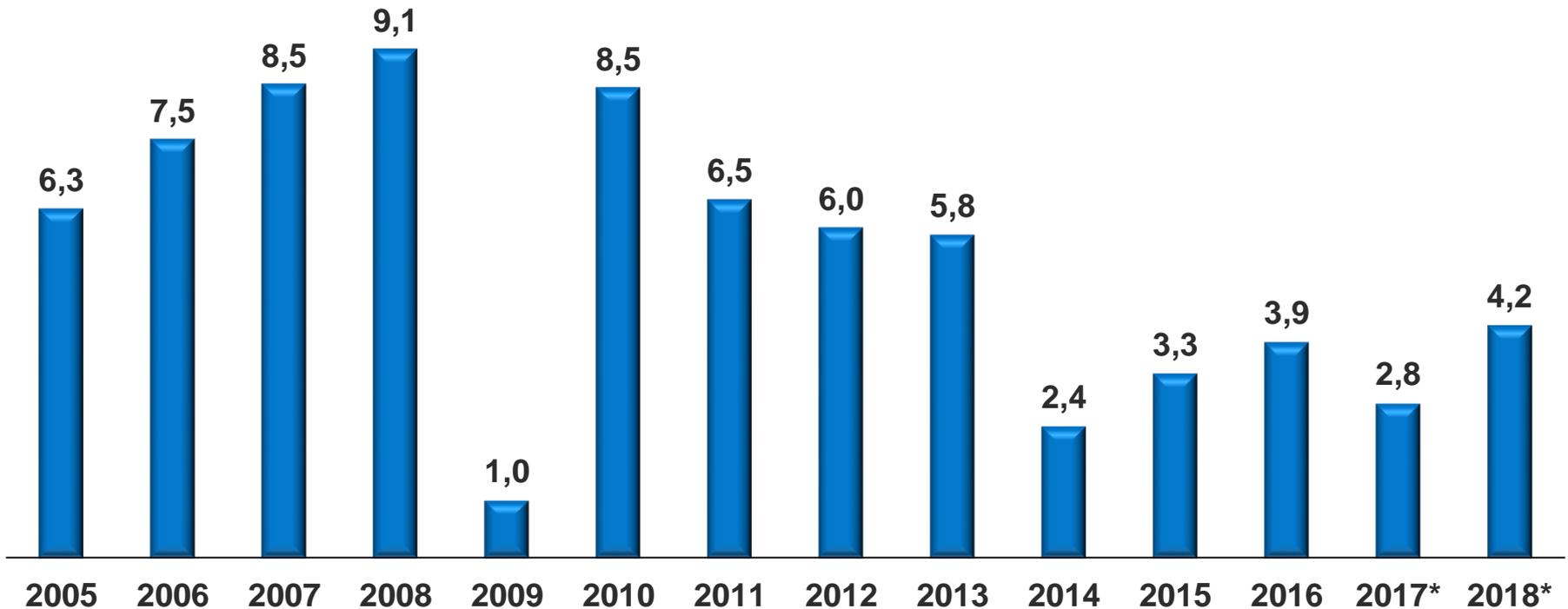
Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

El crecimiento del PBI se modera en el primer semestre de 2017 por retrasos de importantes proyectos de infraestructura y por el Fenómeno El Niño Costero. Se espera un mayor dinamismo de la economía a partir de la segunda mitad de este 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.

Producto Bruto Interno (Var. %)



El crecimiento del PBI se recuperaría en el segundo semestre de 2017 (3,2 por ciento) por el mayor dinamismo de la inversión pública en la segunda parte del año (19,3 por ciento). Para 2018 se prevé una mayor inversión pública (15,0 por ciento), principalmente por el gasto en reconstrucción.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2016		2017*			2018*	
	I Trim.	Año	I Trim.	R.I Mar. 17	R.I Jun. 17	R.I Mar. 17	R.I Jun. 17
I. Demanda interna	1,8	0,9	-1,1	3,3	1,9	3,7	4,0
1. Gasto privado	-0,4	1,2	0,6	2,9	1,6	3,8	3,5
Consumo	3,8	3,4	2,2	3,1	2,5	3,4	3,0
Inversión privada fija	-4,7	-5,7	-5,6	2,5	-1,8	5,3	5,3
Variación de existencias (contribución)	-1,9	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Gasto público	16,7	-0,2	-11,0	5,4	3,6	3,0	6,5
Consumo	12,8	-0,5	-9,5	3,2	2,3	2,2	3,0
Inversión	31,8	0,6	-16,0	11,0	7,0	5,0	15,0
<i>Gobierno General</i>	17,1	-3,3	-12,8	15,7	11,1	5,2	16,3
<i>Empresas Públicas</i>	132,4	30,0	-27,0	-16,6	-15,7	3,4	5,4
II. Demanda Externa Neta							
1. Exportaciones	8,5	9,5	12,8	4,2	5,9	5,0	4,4
2. Importaciones	-2,0	-2,2	0,2	3,2	2,9	3,4	3,5
III. PBI	4,5	3,9	2,1	3,5	2,8	4,1	4,2
<i>Nota:</i>							
<i>Gasto público (contribución)</i>	2,2	0,0	-1,6	0,9	0,6	0,5	1,1

Política fiscal expansiva orientada a la reconstrucción de infraestructura, en respuesta a El Niño Costero.

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

Fuente: BCRP

El retraso de los proyectos de infraestructura y El Niño Costero han afectado al dinamismo de los sectores agrícola, minero y de todos los no primarios en el primer semestre de 2017. Se proyecta una recuperación de la actividad económica a partir del segundo semestre de 2017.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2016	2017*		2018*		
		I Trim.	RI Mar.17	RI Jun.17	RI Mar.17	RI Jun.17
Agropecuario	2,0	-0,8	2,5	2,2	4,9	4,6
Agrícola	0,7	-4,6	1,7	1,3	5,4	4,8
Pecuario	3,9	4,2	3,7	3,5	4,2	4,2
Pesca	-10,1	37,9	13,6	34,0	20,4	5,5
Minería e hidrocarburos	16,3	4,1	6,9	4,3	5,9	7,1
Minería metálica	21,2	3,9	6,9	4,5	5,9	6,5
Hidrocarburos	-5,1	5,3	6,8	3,5	6,4	9,8
Manufactura	-1,5	1,7	2,2	2,3	3,8	3,2
Recursos primarios	-0,5	11,5	6,8	11,8	6,7	4,0
Manufactura no primaria	-2,0	-1,0	0,8	-0,9	3,0	3,0
Electricidad y agua	7,3	1,0	4,6	3,1	4,5	4,5
Construcción	-3,1	-5,3	1,8	-0,7	6,0	8,0
Comercio	1,8	0,1	2,4	1,7	3,3	3,5
Servicios	3,9	3,0	3,4	2,9	3,5	3,4
PRODUCTO BRUTO INTERNO	3,9	2,1	3,5	2,8	4,1	4,2

Cosechas afectadas por déficit hídrico a finales de 2016 y El Niño Costero.

Temporadas de pesca mejor que lo esperado por recuperación de la biomasa de anchoveta.

El Niño Costero, problemas técnicos y revisión de metas anuales de producción de algunas empresas.

Menor inversión pública y privada.

Menor demanda interna.

Nota:

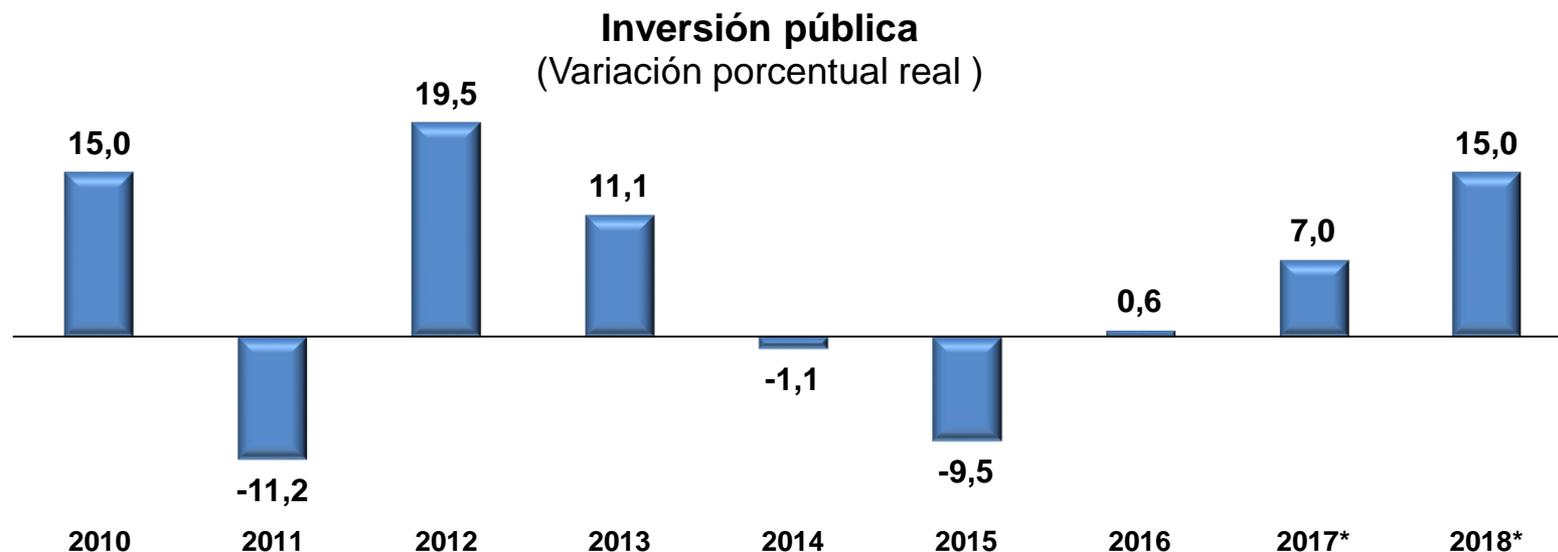
PBI primario 9,8 4,4 6,0 5,3 6,0 6,1

PBI no primario 2,3 1,4 2,9 2,0 3,6 3,7

RI: Reporte de Inflación

* Proyección

Inversión pública: crecería 7,0 y 15,0 por ciento en 2017 y 2018 respectivamente teniendo en cuenta principalmente la política fiscal expansiva orientada a la reconstrucción de infraestructura en respuesta a El Niño.



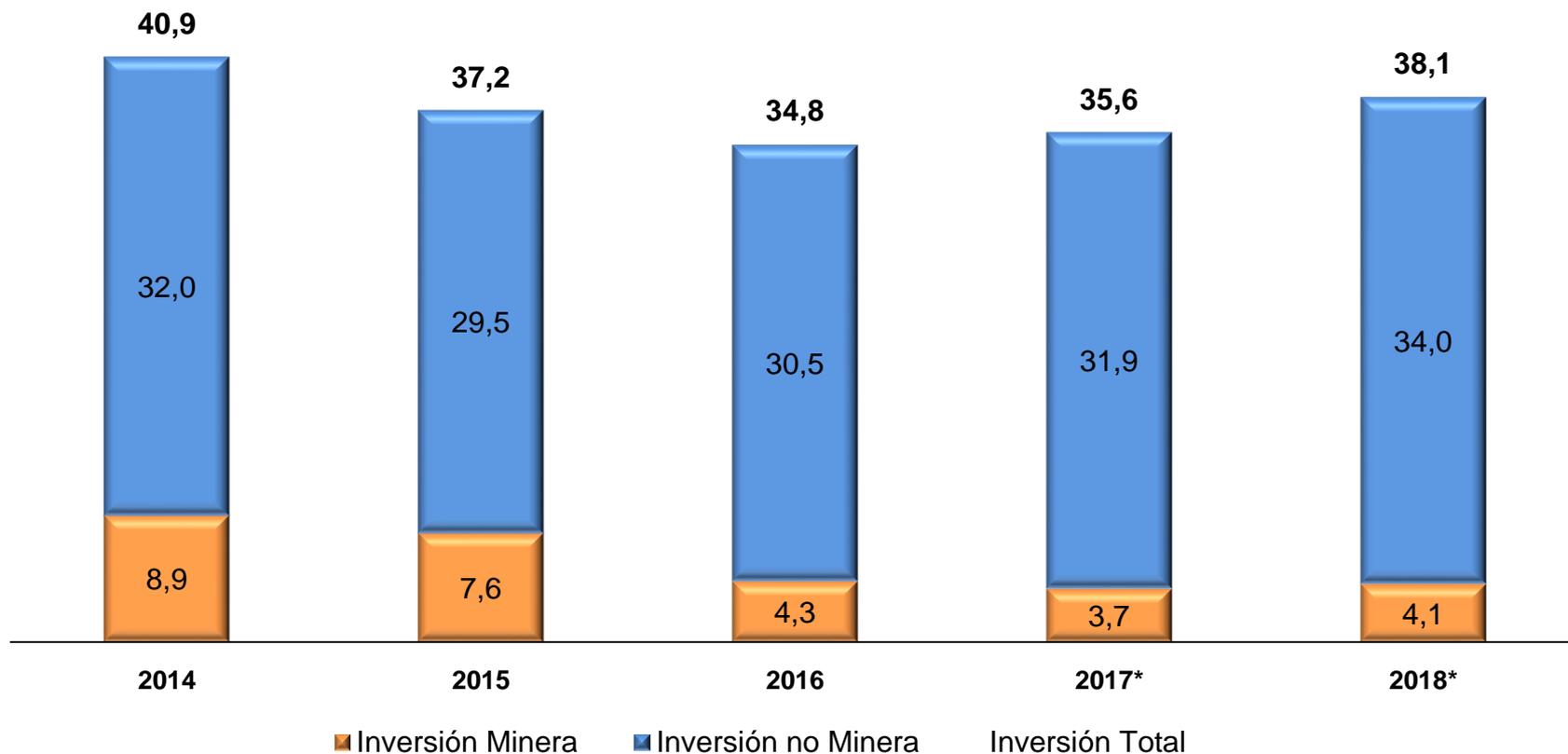
Inversión pública
(Var. % real)

	2017*		2018*
	Enero-Mayo	Año	
Gobierno general	-14,0	11,1	16,3
Empresas públicas	-20,4	-15,7	5,4
TOTAL	-15,2	7,0	15,0

*Proyección
Fuente: BCRP

Se proyecta una recuperación de la inversión privada para 2018, principalmente por la reactivación de obras de infraestructura.

Inversión privada total, minera y no minera
(Miles de millones de US\$)



*Proyección

Fuente: BCRP

Contenido

Entorno Internacional

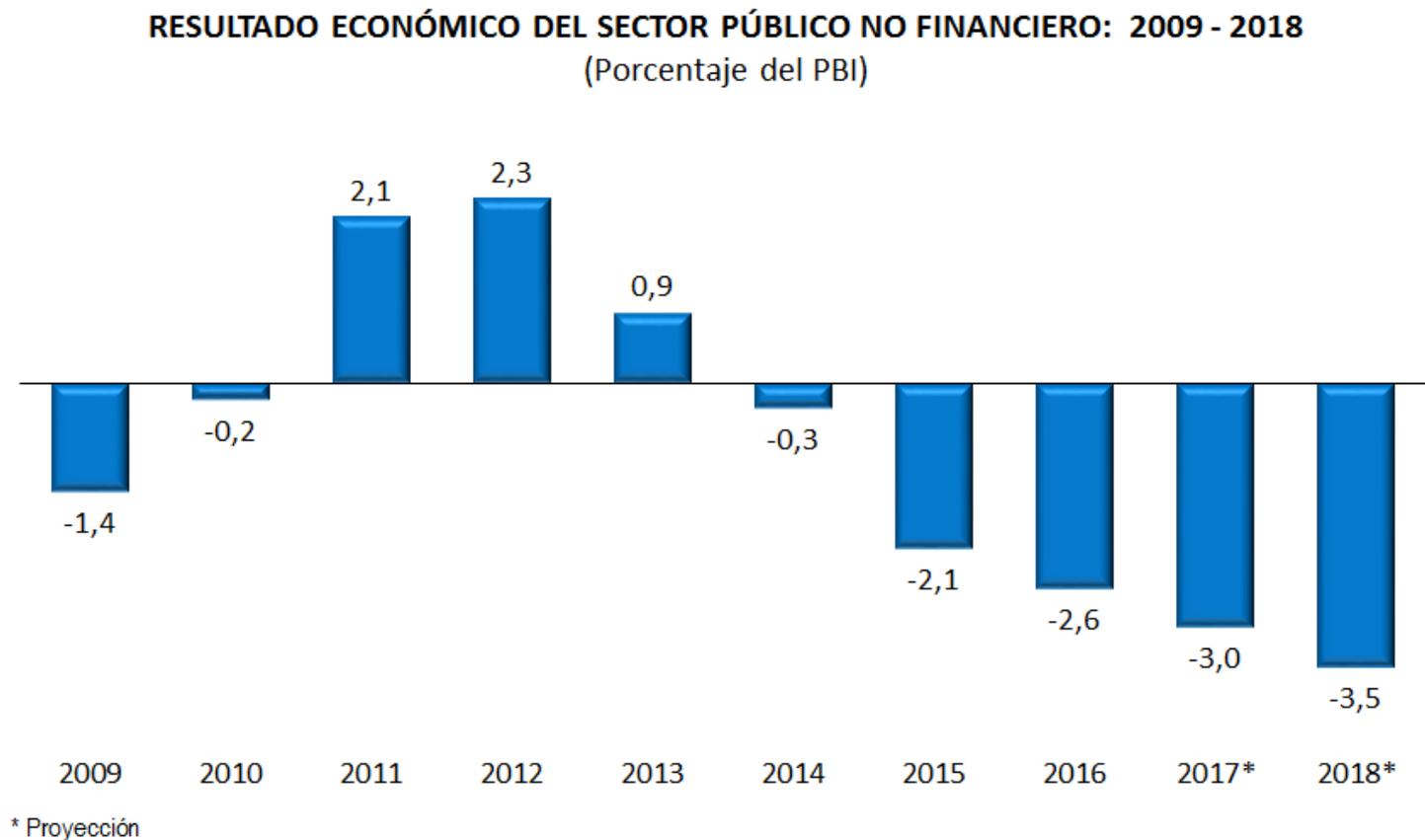
Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

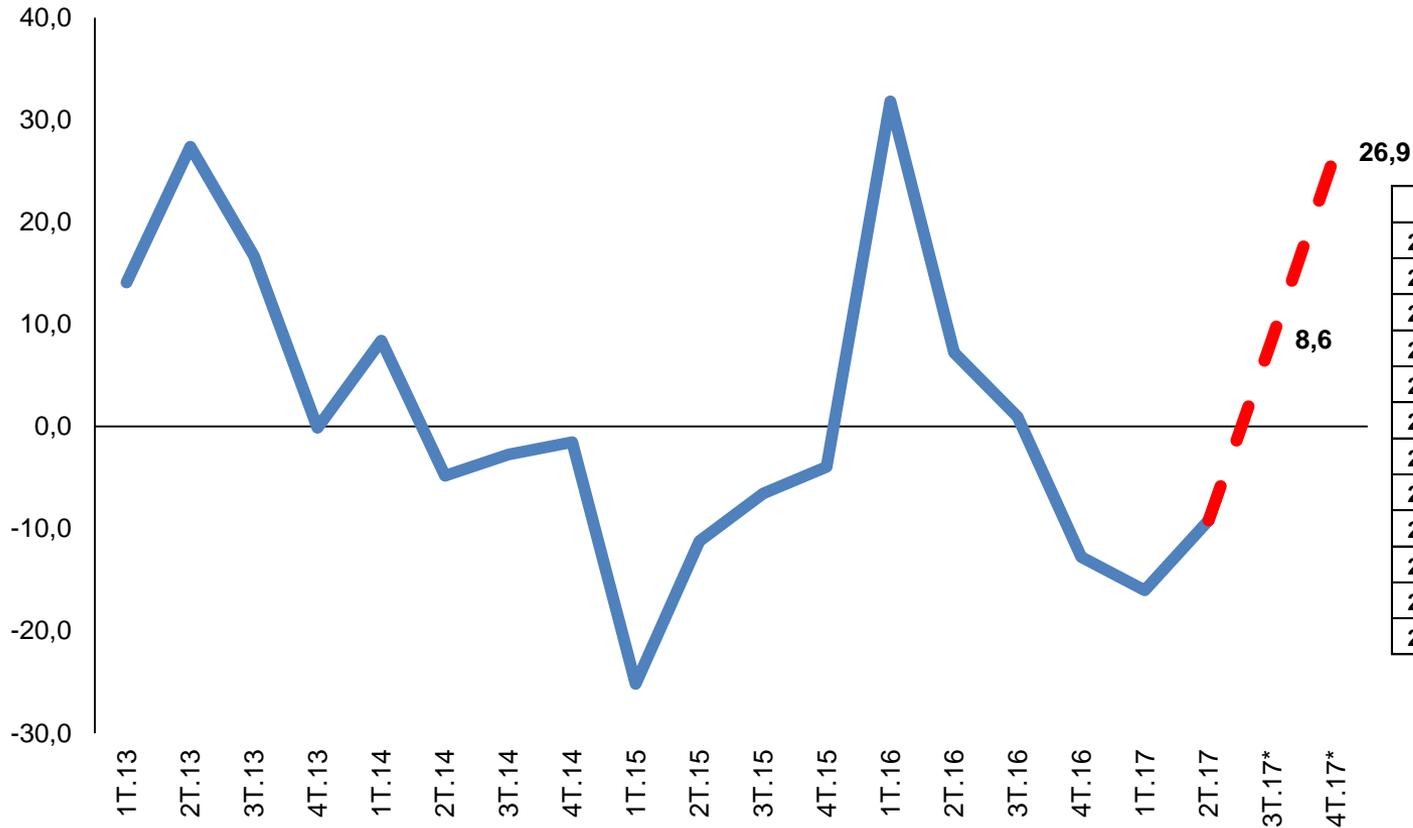
El escenario 2017 - 2018 contempla, respecto al Reporte de marzo, la ampliación del déficit fiscal, de 2,8 a 3,0 por ciento del PBI en 2017 y de 2,6 a 3,5 por ciento del PBI en 2018, considerando los mayores recursos requeridos para el proceso de reconstrucción.



Fuente: BCRP

El aumento de la inversión pública de 7,0 por ciento en 2017 supone un crecimiento de 19 por ciento en el segundo semestre del año.

Inversión Pública (variación porcentual real)

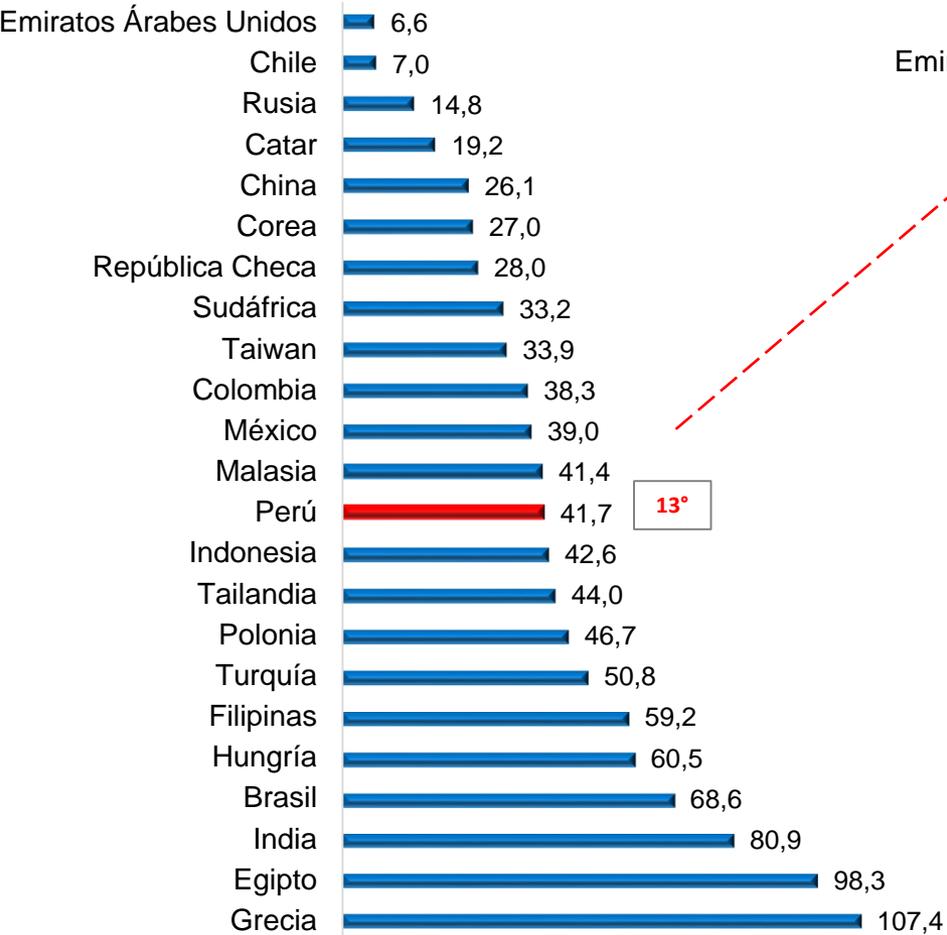


	I Sem.	II Sem.	Año
2006	13,8	19,5	17,5
2007	4,8	23,4	17,1
2008	48,9	17,3	26,8
2009	19,3	40,5	33,0
2010	32,4	6,9	15,0
2011	-24,0	-3,8	-11,2
2012	25,9	16,5	19,5
2013	21,7	5,8	11,1
2014	0,4	-2,0	-1,1
2015	-17,2	-5,0	-9,5
2016	16,8	-7,5	0,6
2017	-12,2	19,3	7,0

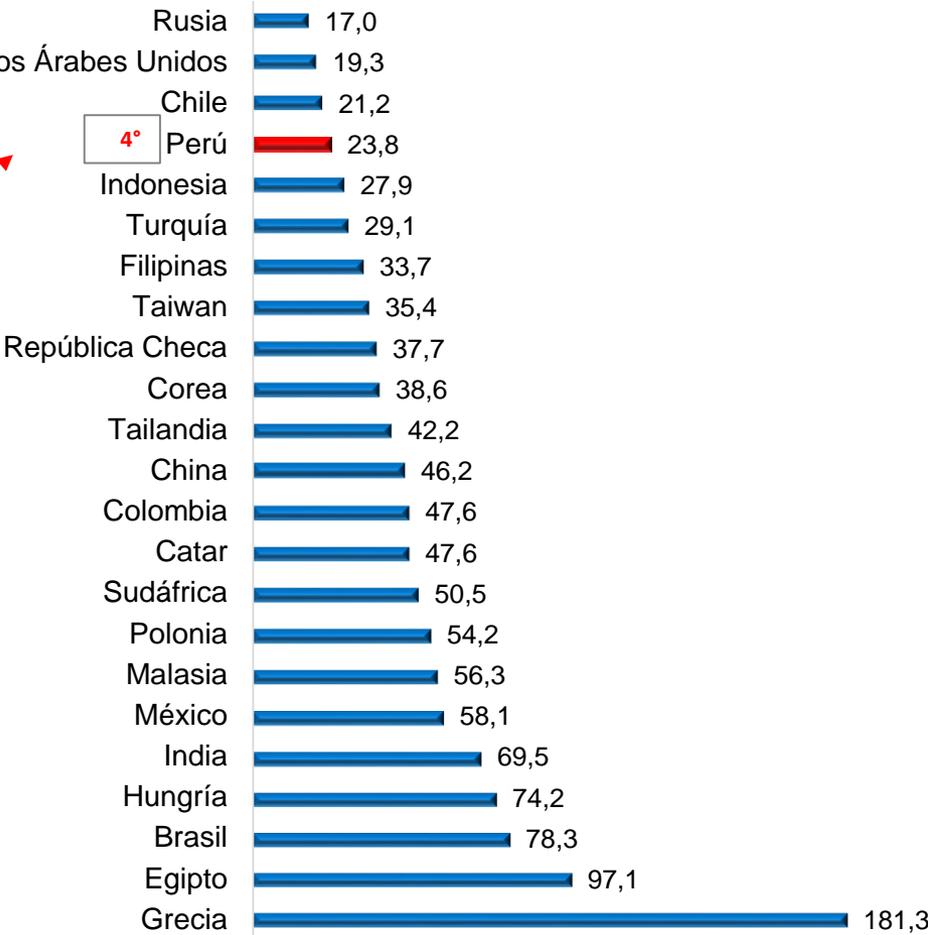
*Proyección

La deuda pública de Perú es relativamente baja y se mantendría en niveles sostenibles.

Deuda Pública Bruta 2005 (% PBI)



Deuda Pública Bruta 2016 (% PBI)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial (Abril 2017) del FMI y BCRP

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

La inflación sin alimentos y energía continuó con la tendencia decreciente registrada desde el mes de abril de 2016. Por su parte, los precios de alimentos y energía disminuyeron su ritmo de crecimiento porcentual.

INFLACIÓN

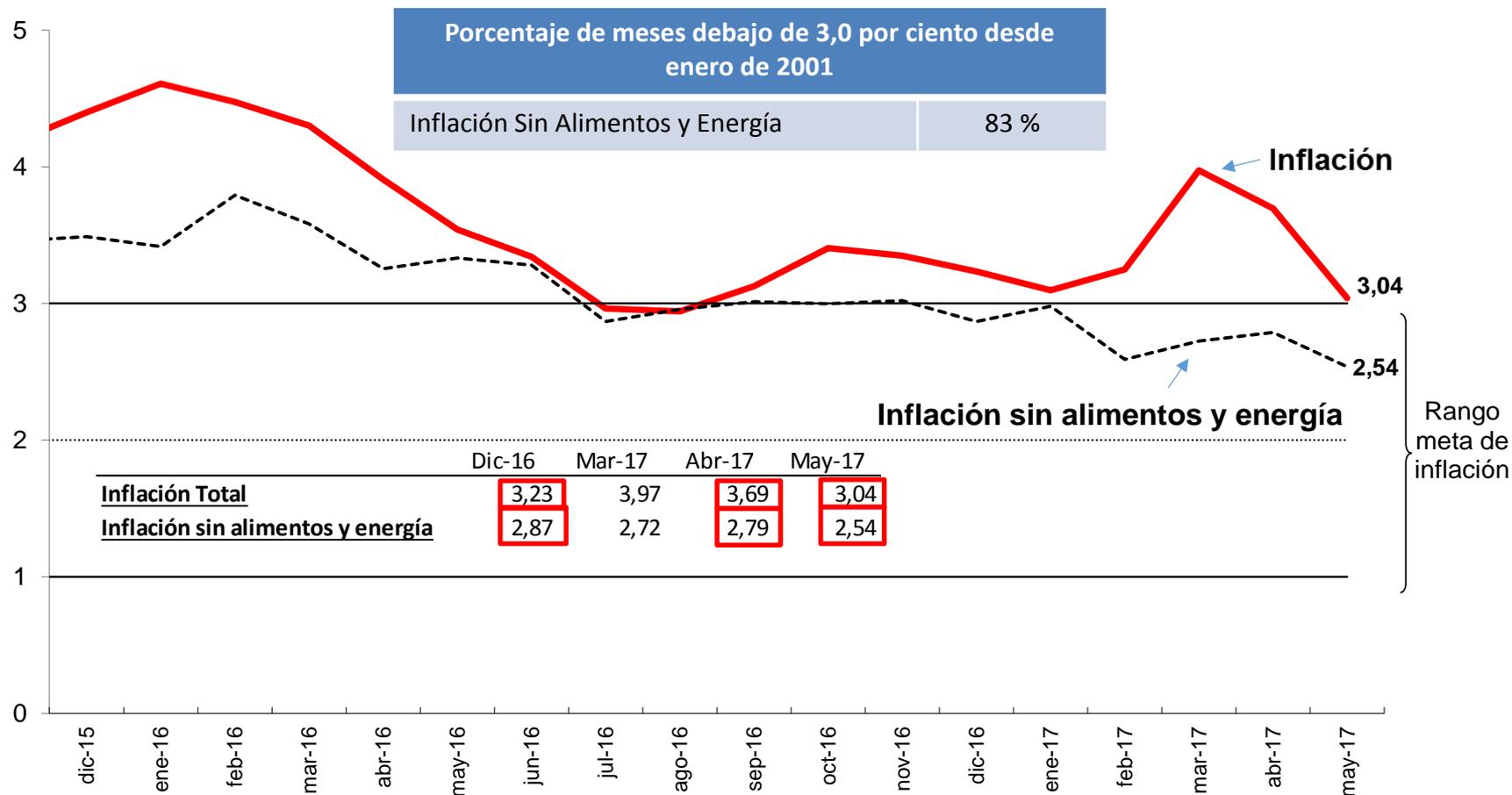
(Variaciones porcentuales)

	Peso	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
							Ene.-May.	Interanual a Mayo
<u>IPC</u>	<u>100,0</u>	<u>2,65</u>	<u>2,86</u>	<u>3,22</u>	<u>4,40</u>	<u>3,23</u>	<u>1,18</u>	<u>3,04</u>
<u>1. IPC sin alimentos y energía</u>	<u>56,4</u>	<u>1,91</u>	<u>2,97</u>	<u>2,51</u>	<u>3,49</u>	<u>2,87</u>	<u>1,19</u>	<u>2,54</u>
a. Bienes	21,7	1,60	2,62	2,43	3,57	3,41	0,71	2,47
b. Servicios	34,8	2,10	3,18	2,55	3,44	2,54	1,48	2,58
<u>2. Alimentos y energía</u>	<u>43,6</u>	<u>3,55</u>	<u>2,73</u>	<u>4,08</u>	<u>5,47</u>	<u>3,66</u>	<u>1,17</u>	<u>3,62</u>
a. Alimentos y bebidas	37,8	4,06	2,24	4,83	5,37	3,54	1,82	3,74
b. Combustibles y electricidad	5,7	0,22	6,09	-0,85	6,20	4,48	-3,29	2,79
Combustibles	2,8	-1,48	5,95	-5,59	-6,33	0,61	1,08	6,44
Electricidad	2,9	2,19	6,23	4,37	18,71	7,53	-6,52	0,06

Desde abril la inflación ha venido descendiendo, ubicándose en mayo en 3,04 por ciento anual, la tasa más baja desde agosto de 2016 y ligeramente por encima del límite superior del rango meta. En esta evolución fue determinante la reversión del alza de los precios de los alimentos.

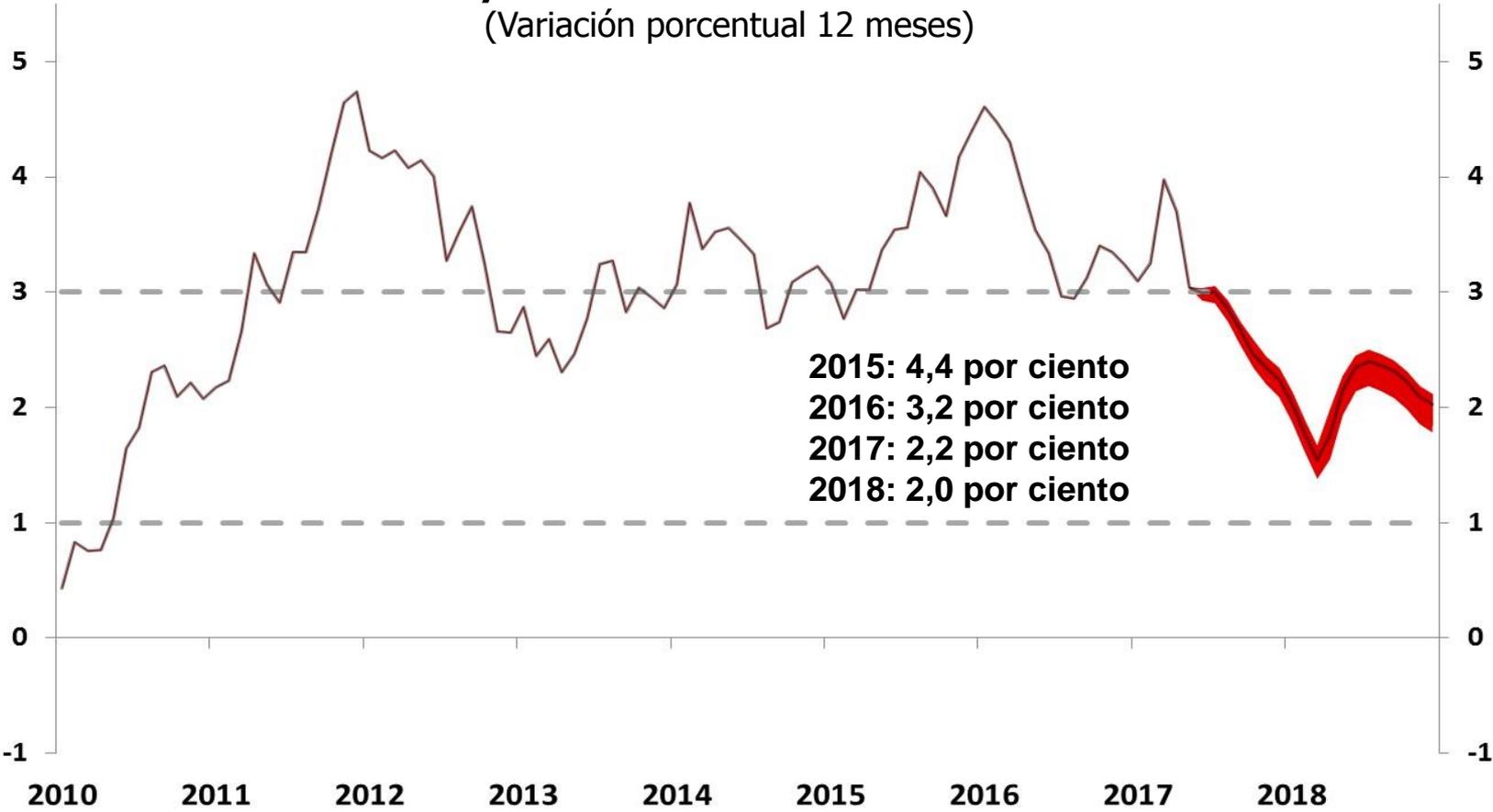
INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)



Se proyecta que la inflación se ubicaría alrededor del límite superior del rango meta en los siguientes meses. La proyección incorpora una reversión más rápida en los precios de alimentos afectados por el Fenómeno El Niño Costero, una caída sostenida de las expectativas de inflación y un crecimiento sin presiones inflacionarias de demanda. Para el cierre de este año, se proyecta una inflación de 2,2 por ciento.

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



2015: 4,4 por ciento
2016: 3,2 por ciento
2017: 2,2 por ciento
2018: 2,0 por ciento

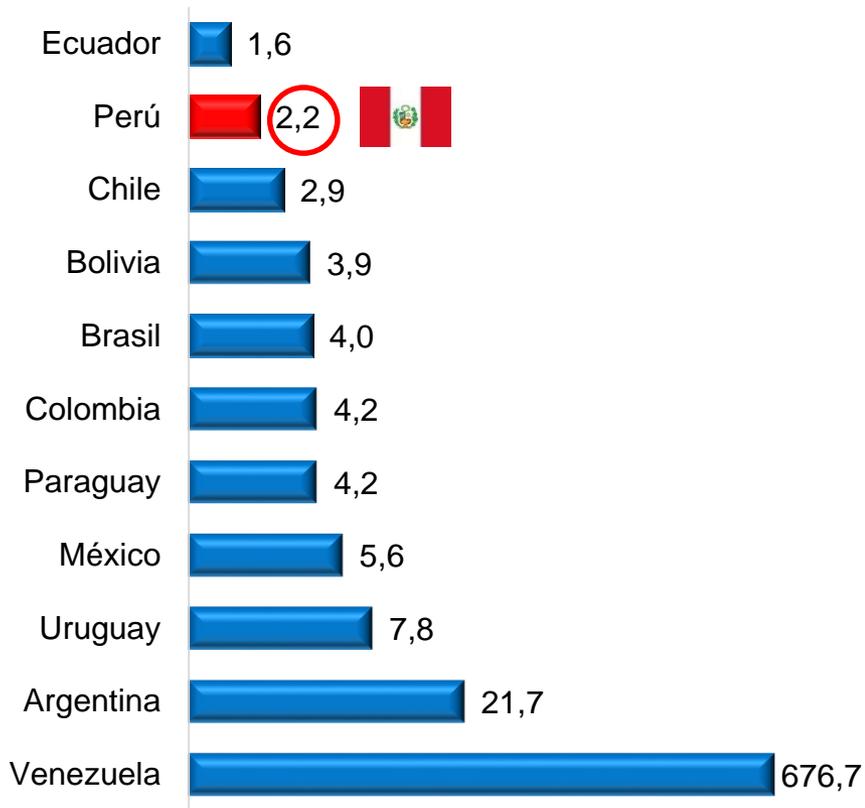
Fuente: BCRP

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

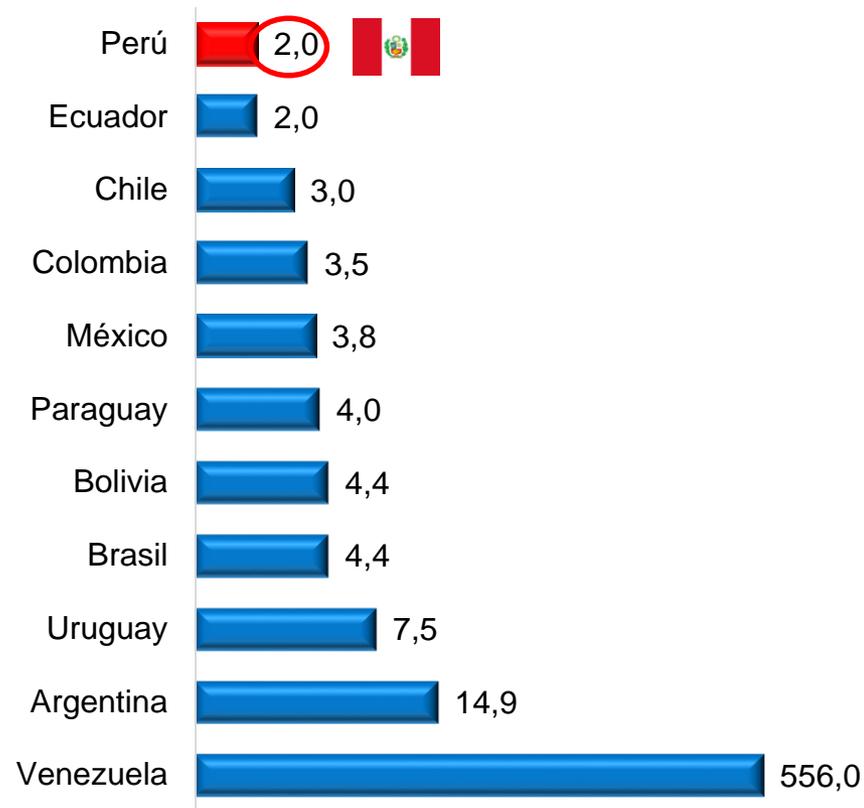
Inflación: América Latina

(Cambio porcentual, fin de período)

2017



2018



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

Tasas de interés y comunicación de política monetaria

La comunicación del BCRP ha sido efectiva y el mercado viene reaccionando anticipadamente en línea con las señales del BCRP.

Comunicado de abril :

Se mantiene la tasa en 4,25 por ciento

El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, sobre todo a aquella referida a la **reversión** que se viene dando en los **choques de oferta**, para **flexibilizar en el corto plazo** la posición de política monetaria.

Comunicado de mayo:

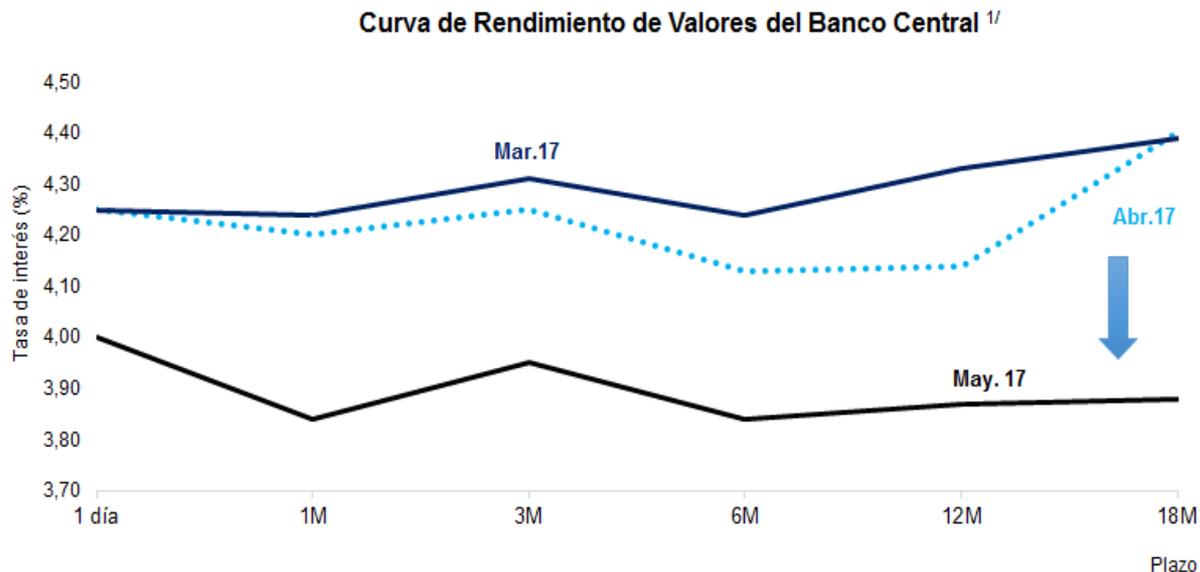
Se reduce la tasa a 4,00 por ciento

El Directorio se encuentra atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de política monetaria.

Comunicado de junio:

Se mantiene la tasa en 4,00 por ciento

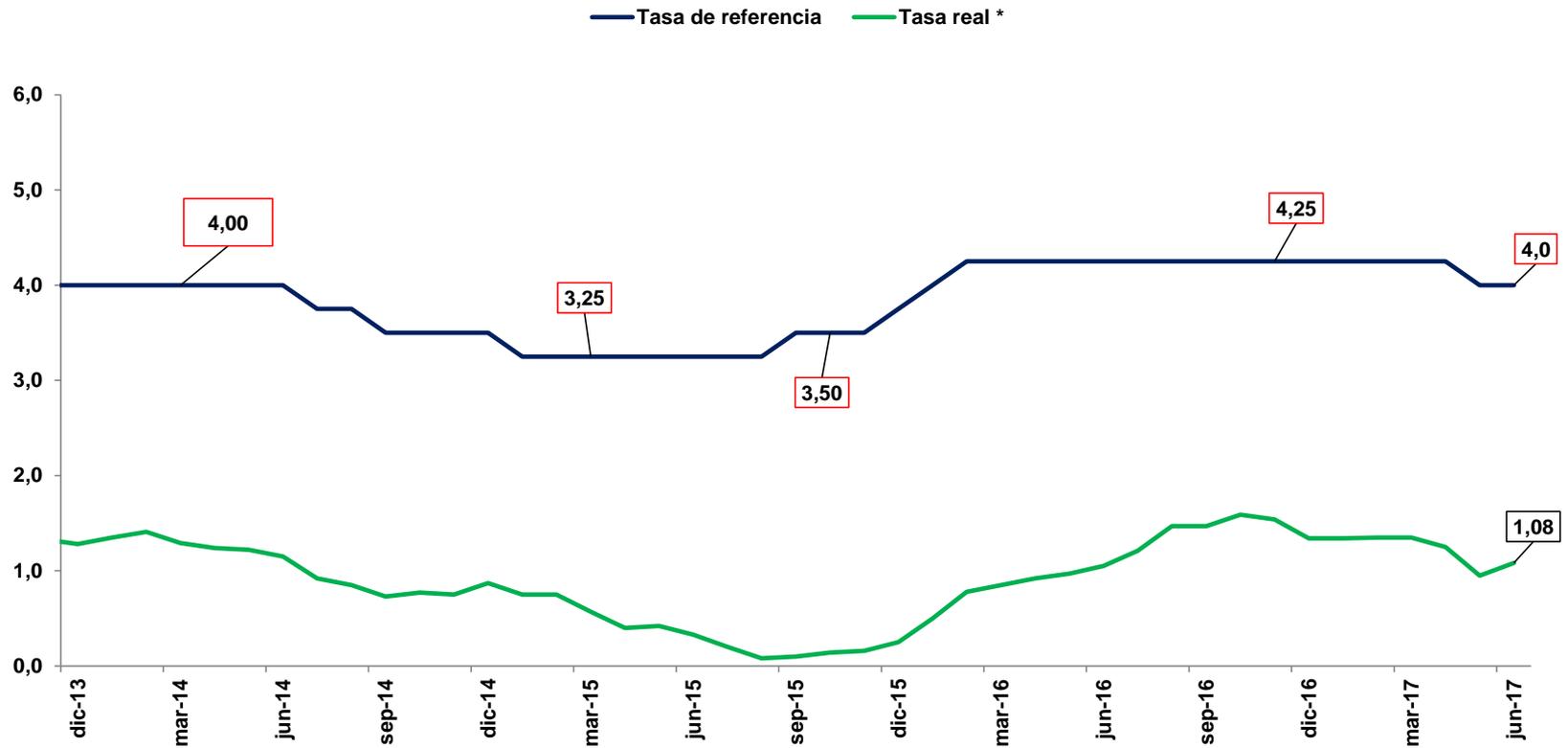
El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, sobre todo a aquella referida a las **expectativas de inflación** y a la evolución de la **actividad económica**, para continuar **flexibilizando la posición de política monetaria en el corto plazo**.



^{1/} Tasa de rendimiento del mercado primario a fin de período. Tasa a 1 día corresponde a la tasa de referencia. Al 26 de mayo de 2017.

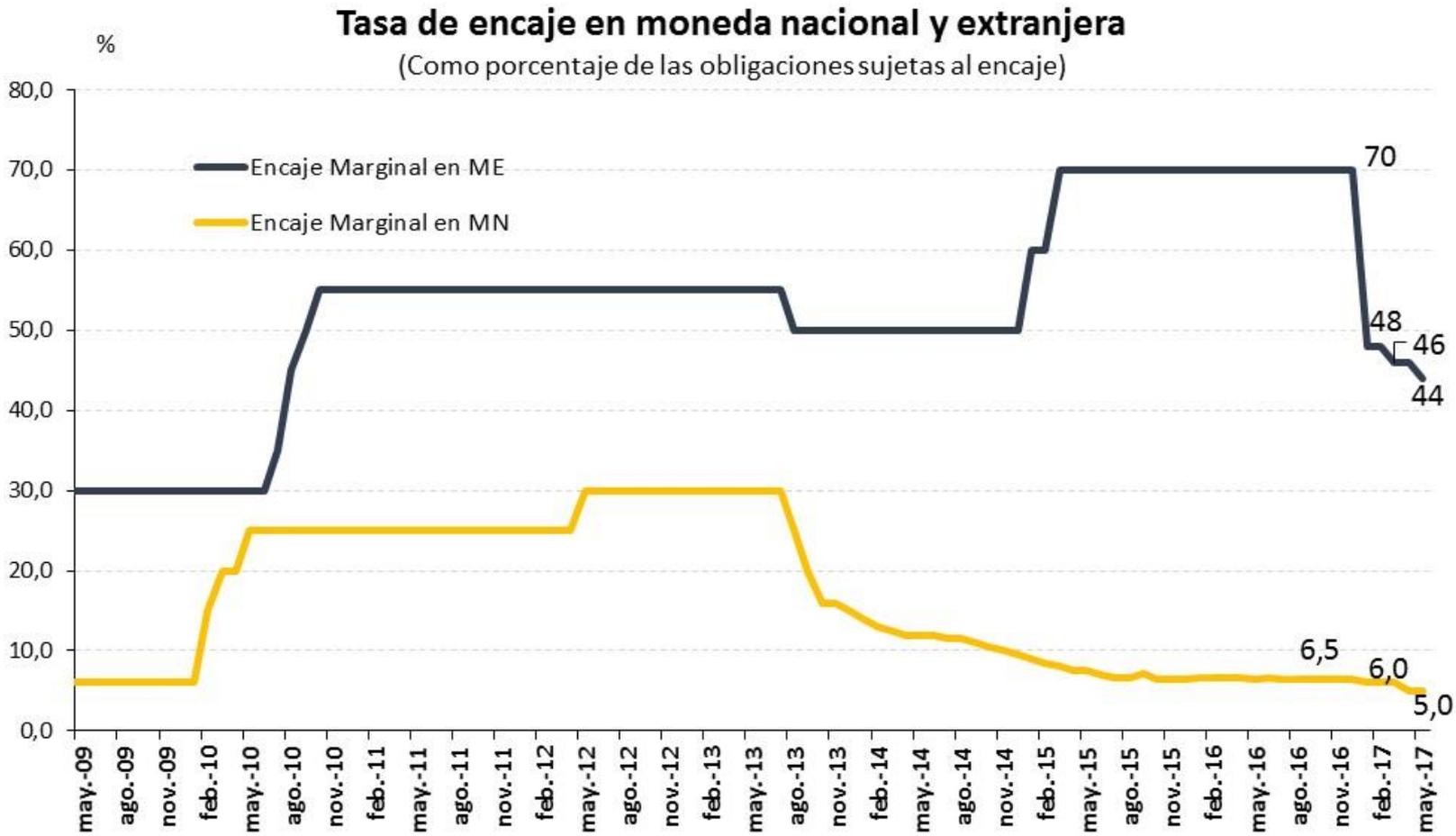
La tasa de interés real de 1,1 por ciento refleja la política monetaria expansiva.

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



* Con expectativas de inflación

En lo que va del año se redujo la tasa de encaje: (i) en moneda nacional de 6,5 a 5,0 por ciento, y (ii) en moneda extranjera, el límite máximo de la tasa media y la tasa marginal, de 70 a 44 por ciento. Con estas medidas, se estima una liberación de recursos por S/ 840 millones y US\$ 370 millones, respectivamente.



Fuente: BCRP

Balance de Riesgos

- 1. Nuevos eventos relacionados a factores climáticos adversos.**
- 2. Débil demanda interna por retrasos en los proyectos de inversión.**
- 3. Volatilidad de los mercados financieros internacionales.**
- 4. Caída de los términos de intercambio.**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017 - 2018

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

Junio de 2017