



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



*Comisión de Presupuesto y Cuenta
General de la República*

Supuestos Macroeconómicos para el año 2017

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

Setiembre de 2016

Las proyecciones económicas dependen de los supuestos. Para 2017 se puede observar que las proyecciones de los sectores público y privado tienen diferencias que no son significativas.

| | Proyecciones para el año 2017 | | | |
|--|-------------------------------|-------|--|---|
| | Proyecto de Presupuesto | BCRP | Proyecciones del mercado 1/ (Rango) | Proyecciones del mercado 1/ (Promedio) |
| Producto Bruto Interno (Var% real) | 4,8 | 4,5 | 3,3 - 4,7 | 4,2 |
| Balanza comercial (Miles de millones de US\$) | 0,8 | 0,4 | -3,7 – 1,5 | -1,0 |
| Exportaciones (Miles de millones de US\$) | 38,7 | 38,5 | 34,2 - 42,8 | 37,7 |
| Importaciones (Miles de millones de US\$) | 37,9 | 38,2 | 34,3 – 42,9 | 38,7 |
| Tipo de cambio fin de periodo (S/. por US\$) | 3,48 | 3,48* | 3,45 – 3,50* | 3,48* |
| Inflación fin de período (Var.%) | 2,8 | 2,0 | 2,3 - 3,0 | 2,8 |

* Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP: Agosto 2016

1/ Consensus Forecasts: Agosto 2016. Mínimos y máximos de 14 encuestados.

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Agenda

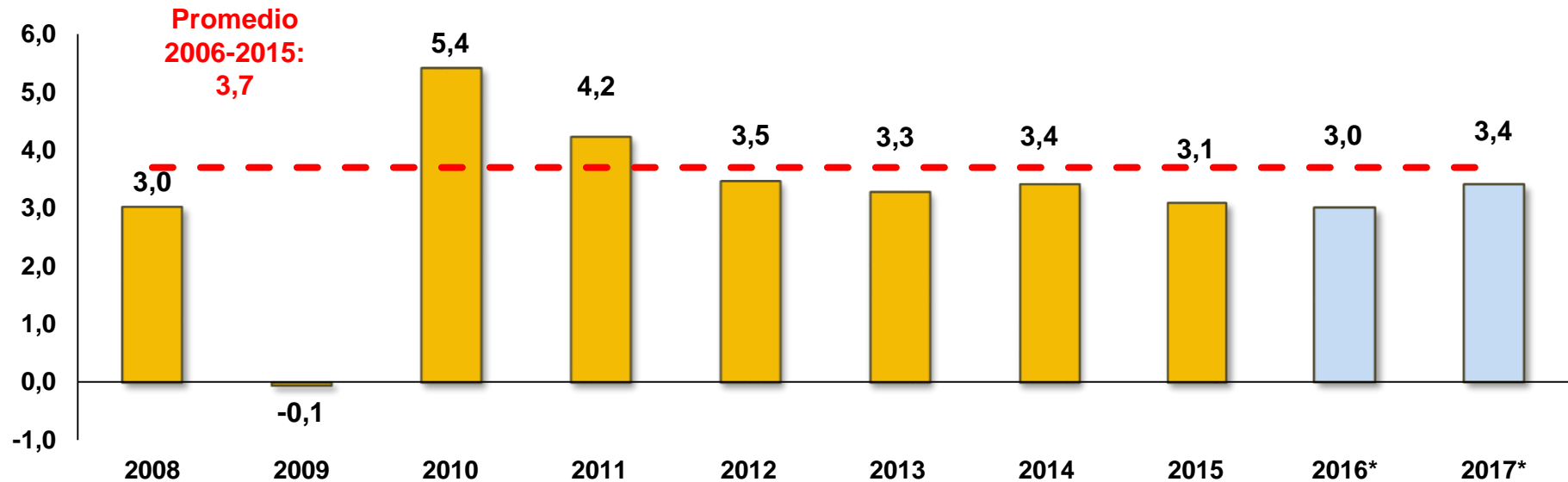
Entorno Internacional

- Recuperación sólida de los Estados Unidos
- Efecto limitado de la desvinculación del Reino Unido en la Eurozona
- Desaceleración de China sin ajustes abruptos

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

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

CRECIMIENTO DEL PBI: ECONOMÍA MUNDIAL
(Variación porcentual anual)

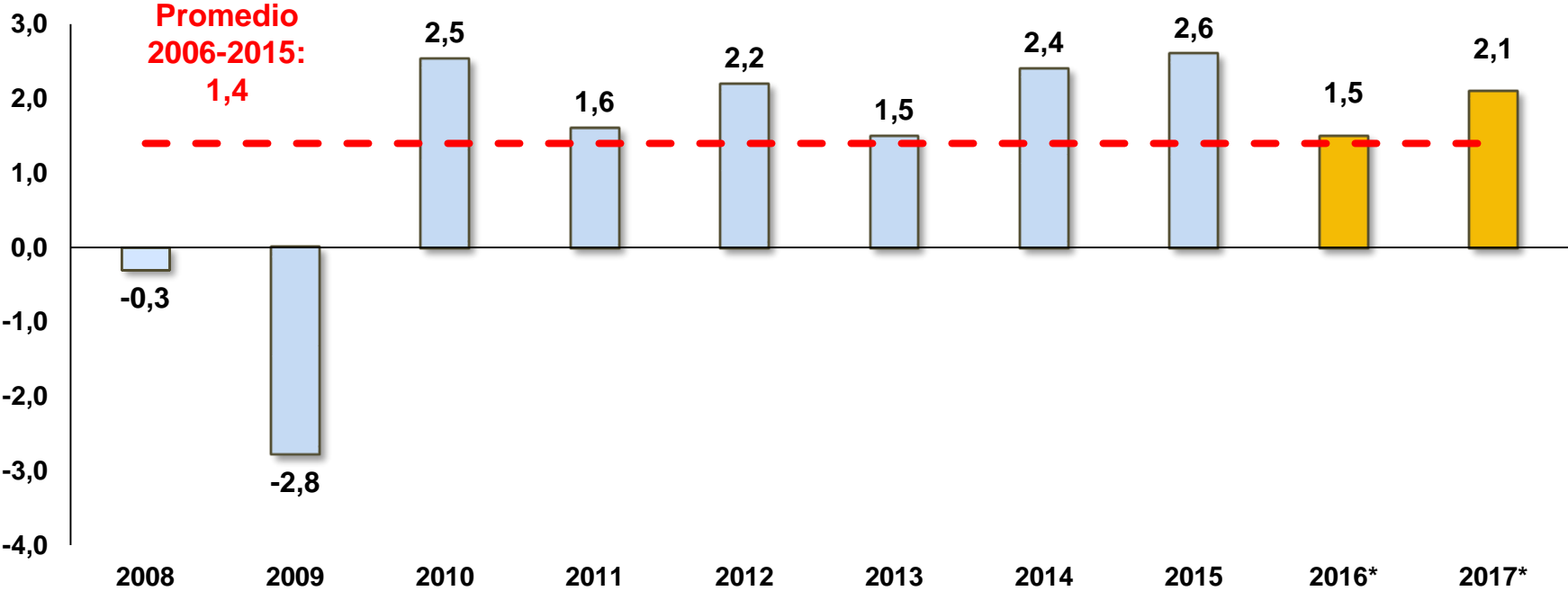


FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

Se espera que la economía de los Estados Unidos continúe su recuperación en 2017

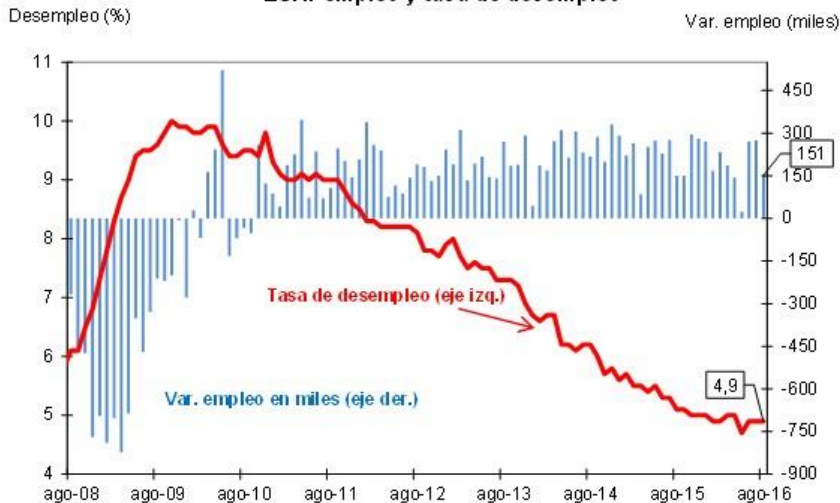
CRECIMIENTO DEL PBI: ESTADOS UNIDOS (Variación porcentual anual)



FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP.
* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

Estados Unidos: Inflación, empleo y salarios con tendencia al alza.

EUA: empleo y tasa de desempleo

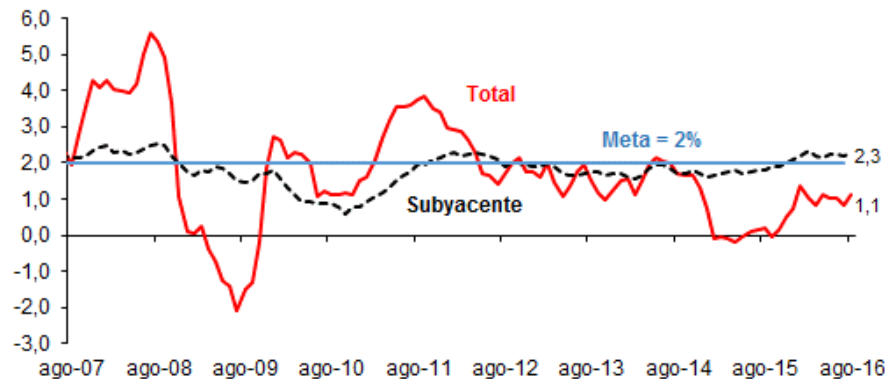


Fuente: Bloomberg

| | 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 al consumidor (var. anual)

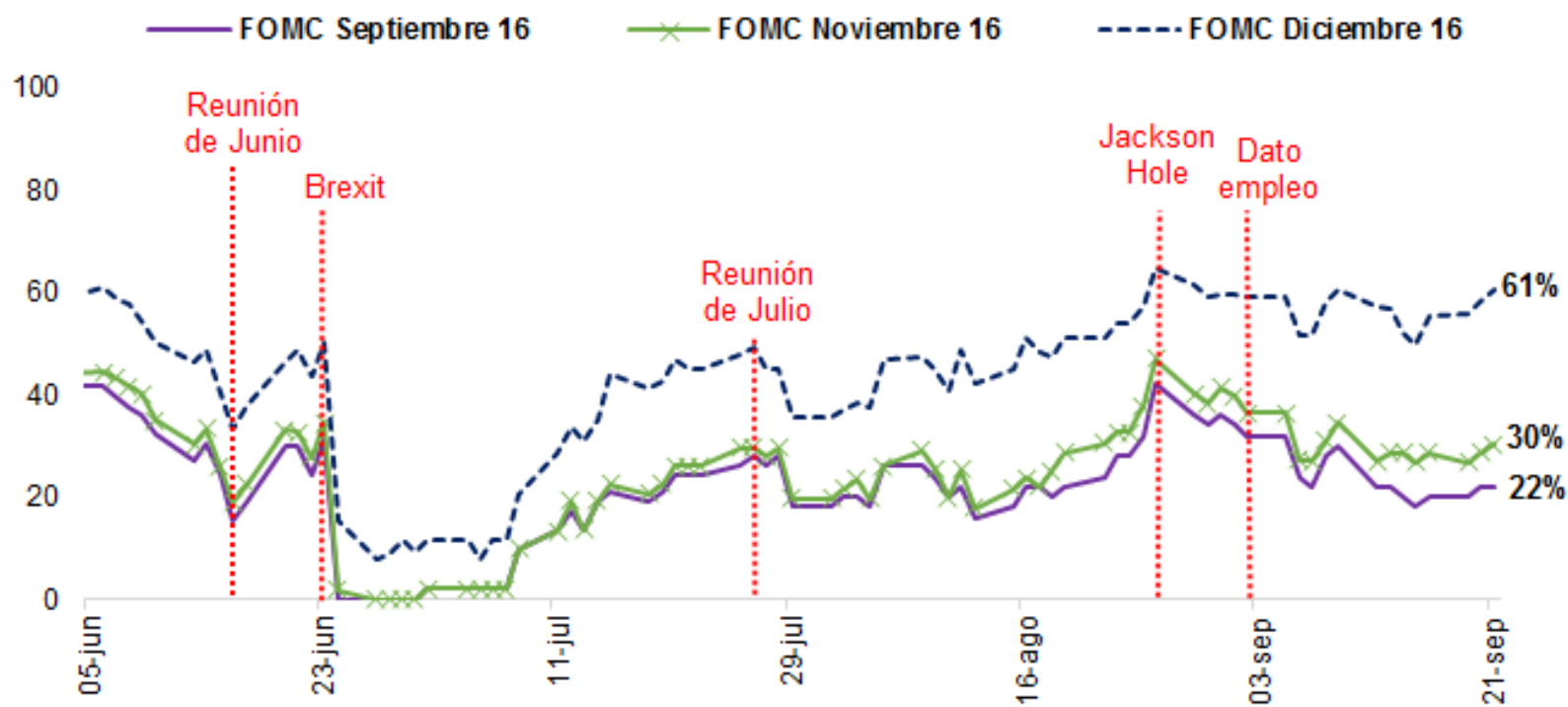


Fuente: Bloomberg

| 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 |
| Agosto | 1,1 | 2,3 |

La probabilidad de alza de tasa de EEUU en diciembre se ubica en más del 60 por ciento.

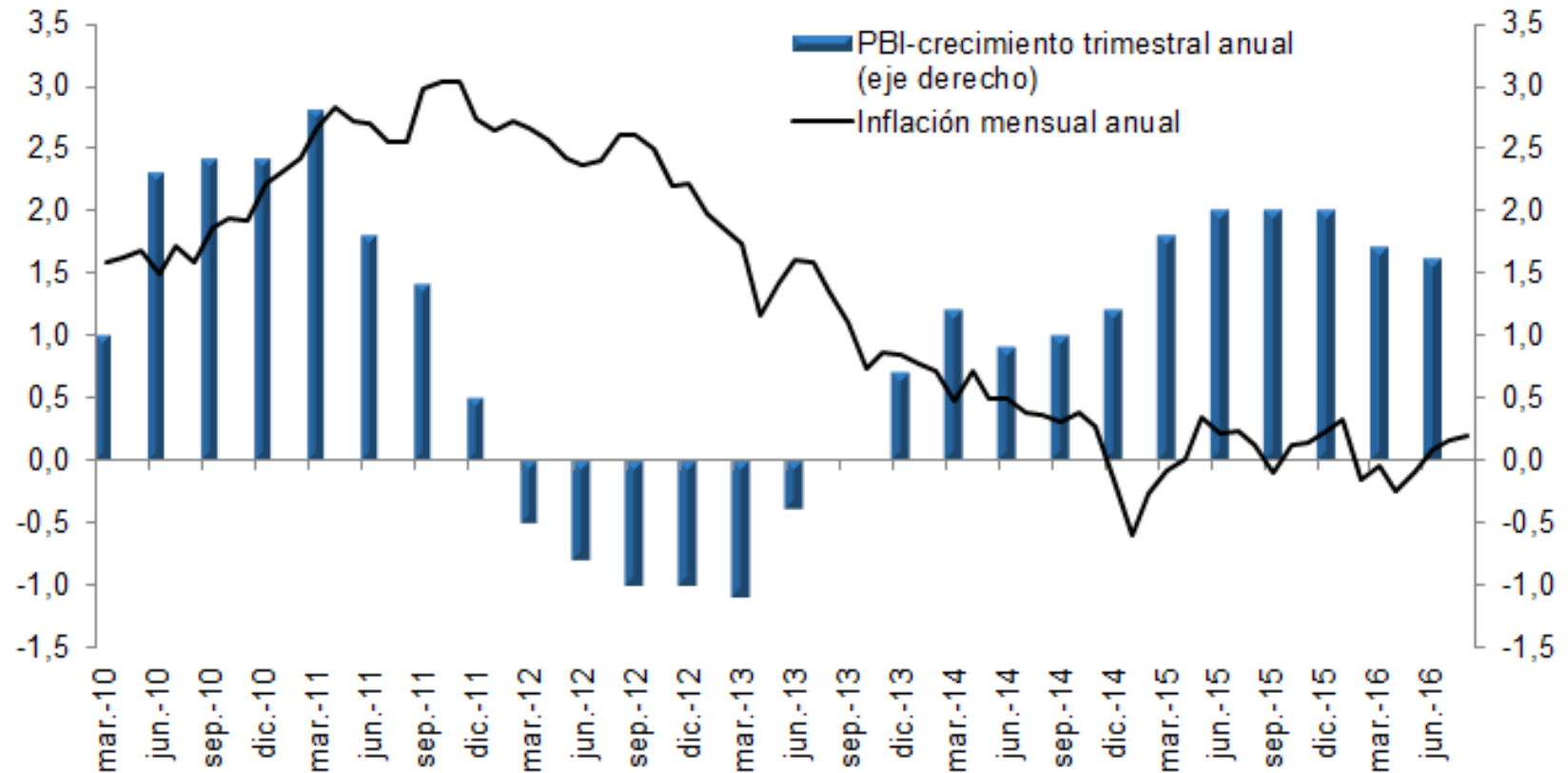
Fed: Futuros-Probabilidad de alza de tasas de interés (%)



Fuente: Bloomberg

Las condiciones macroeconómicas de la Eurozona y de Japón se mantienen con respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de junio. 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 tasa de crecimiento del PBI proyectada de 1,6 por ciento en el presente año y de 1,4 por ciento en 2017.

Eurozona: crecimiento e inflación (tasas % anuales)

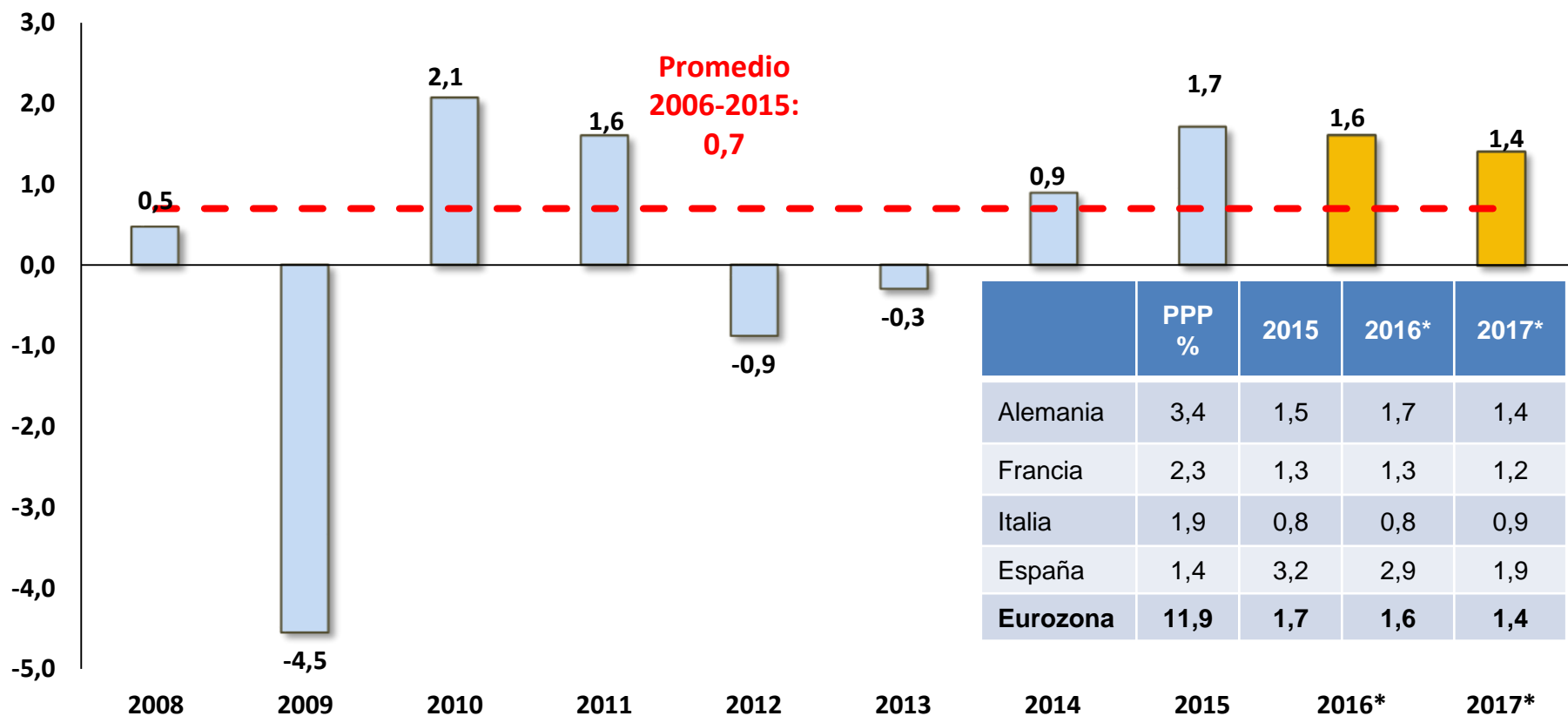


Fuente: Bloomberg

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)



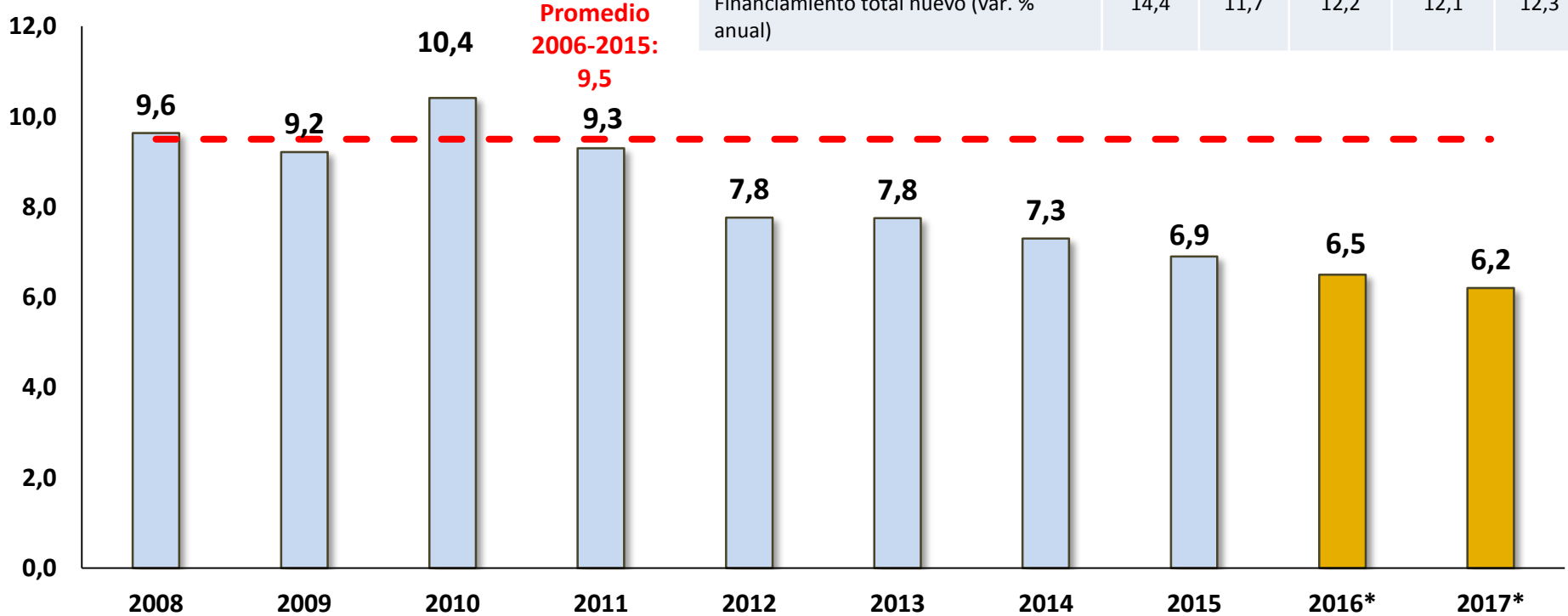
FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

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 |

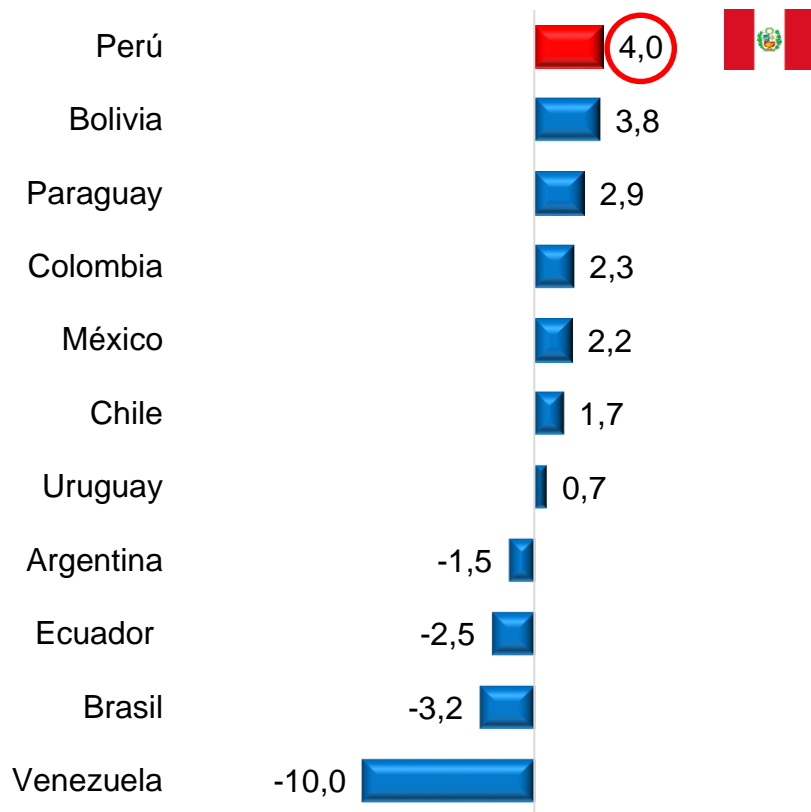
FUENTE: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

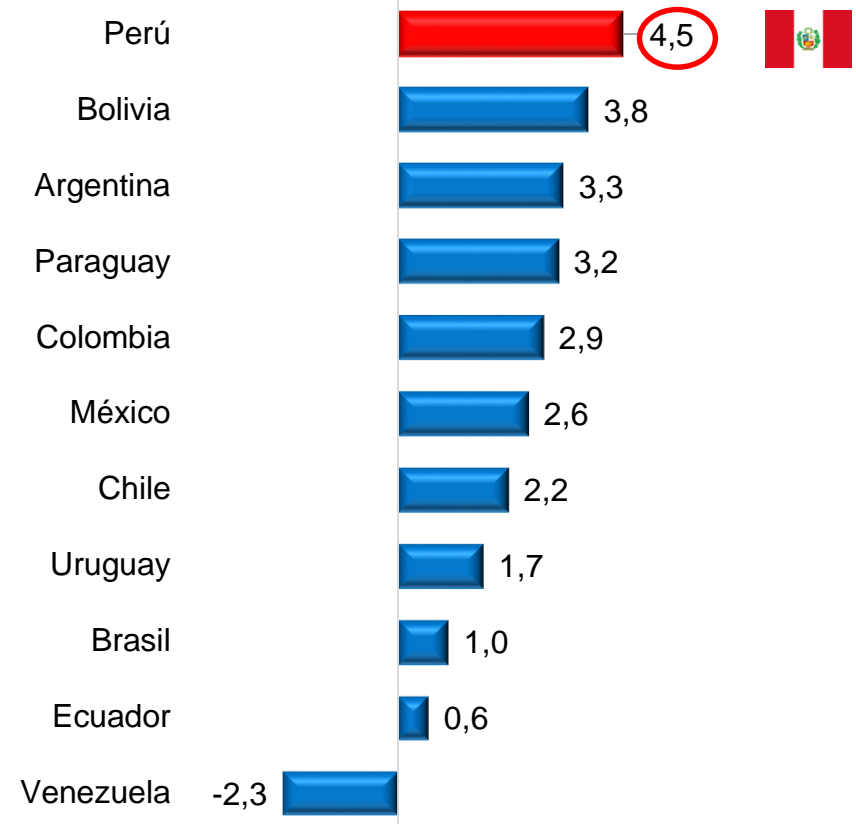
La actividad económica para la mayoría de países de la región se recuperaría el próximo año en un contexto de precios de *commodities* estables.

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

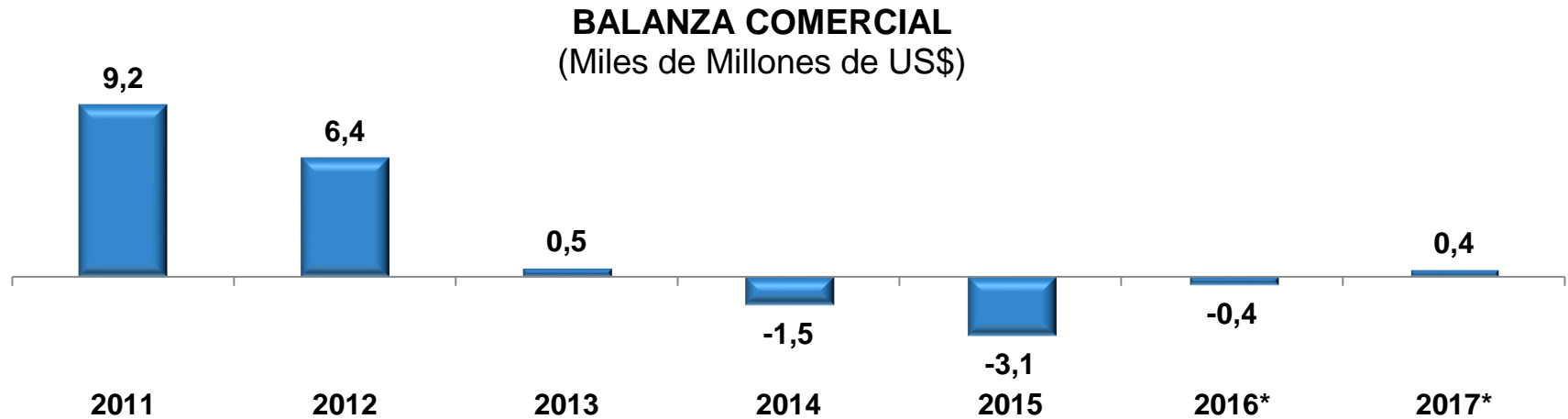
Política Monetaria

Agenda

Sector Externo – Balanza de pagos

- La Cuenta corriente de la balanza de pagos continúa siendo más que financiada por los flujos de capitales de largo plazo
- Reducción del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Aumento en los volúmenes de exportaciones tradicionales.
- Precios de materias primas se estabilizarían alrededor de los niveles actuales.

El 2017 la balanza comercial volvería a registrar un superávit. 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 de US\$ 367 millones en 2017.



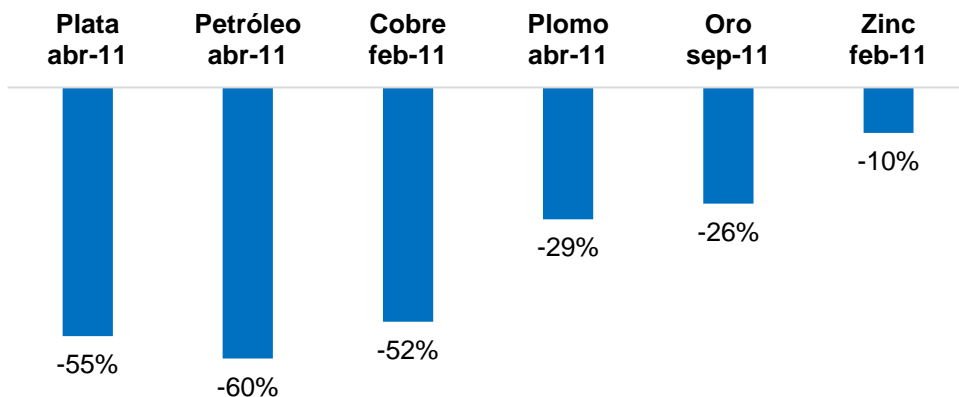
BALANZA COMERCIAL
(Millones de US\$)

| | 2015 | 2016* | 2017* |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|
| BALANZA COMERCIAL | -3 150 | -442 | 367 |
| Exportaciones | 34 236 | 35 299 | 38 524 |
| Tradicionales | 23 291 | 24 871 | 27 628 |
| No Tradicionales | 10 857 | 10 328 | 10 793 |
| Importaciones | 37 385 | 35 741 | 38 156 |

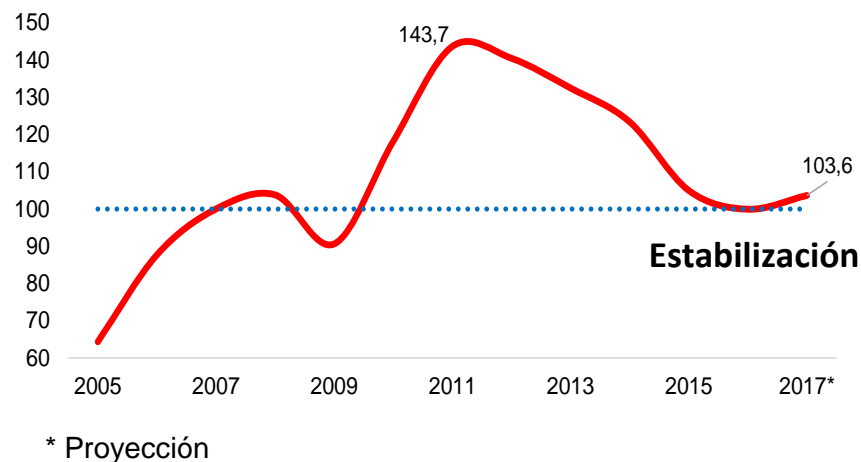
* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

Los precios de los commodities comenzaron a caer en 2011. Así, entre agosto de 2011 (punto más alto) y julio de 2016 los precios de las exportaciones han caído 31 por ciento. Desde finales de 2016 se observa una estabilización.

Variación acumulada de los precios de los commodities respecto a su nivel más alto (en %)



Índice de precios de exportación (promedio anual, 2007= 100)



| | Petróleo | Plata | Oro | Cobre | Plomo | Zinc |
|------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Fecha del máximo | Abr-11 | Abr-11 | Sep-11 | Feb-11 | Abr-11 | Feb-11 |
| Precio máximo | 109,6 | 42,0 | 1772,7 | 447,6 | 124,3 | 111,8 |
| Precio actual* | 43,6 | 18,8 | 1314,5 | 214,6 | 87,9 | 100,5 |

* 19 de septiembre 2016

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: 2015-2017

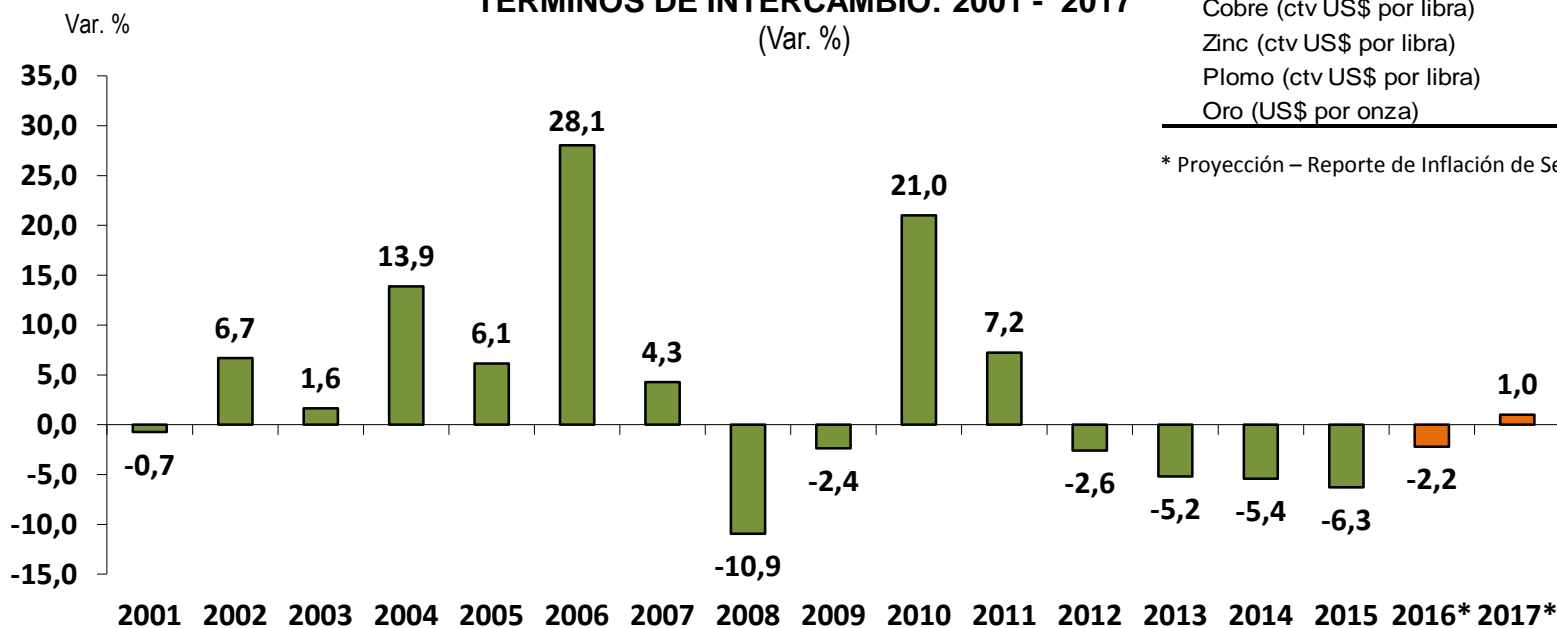
(Promedio anual)

| | 2015 | 2016* | 2017* |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| Variación % | | | |
| Términos de intercambio | -6,3 | -2,2 | 1,0 |
| Precio de Exportaciones | -14,9 | -4,8 | 3,7 |
| Precio de Importaciones | -9,2 | -2,6 | 2,7 |
| Precios promedio | | | |
| Cobre (ctv US\$ por libra) | 250 | 214 | 215 |
| Zinc (ctv US\$ por libra) | 88 | 90 | 98 |
| Plomo (ctv US\$ por libra) | 81 | 80 | 80 |
| Oro (US\$ por onza) | 1160 | 1268 | 1280 |

* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

TERMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2017

(Var. %)



Fuente: BCRP.

Se mantiene la tendencia decreciente del déficit en cuenta corriente, pasando de 4,8 por ciento del PBI en 2015 a 3,4 por ciento en 2017, resultado del incremento de exportaciones mineras y la recuperación moderada de los precios de exportación.

BALANZA DE PAGOS

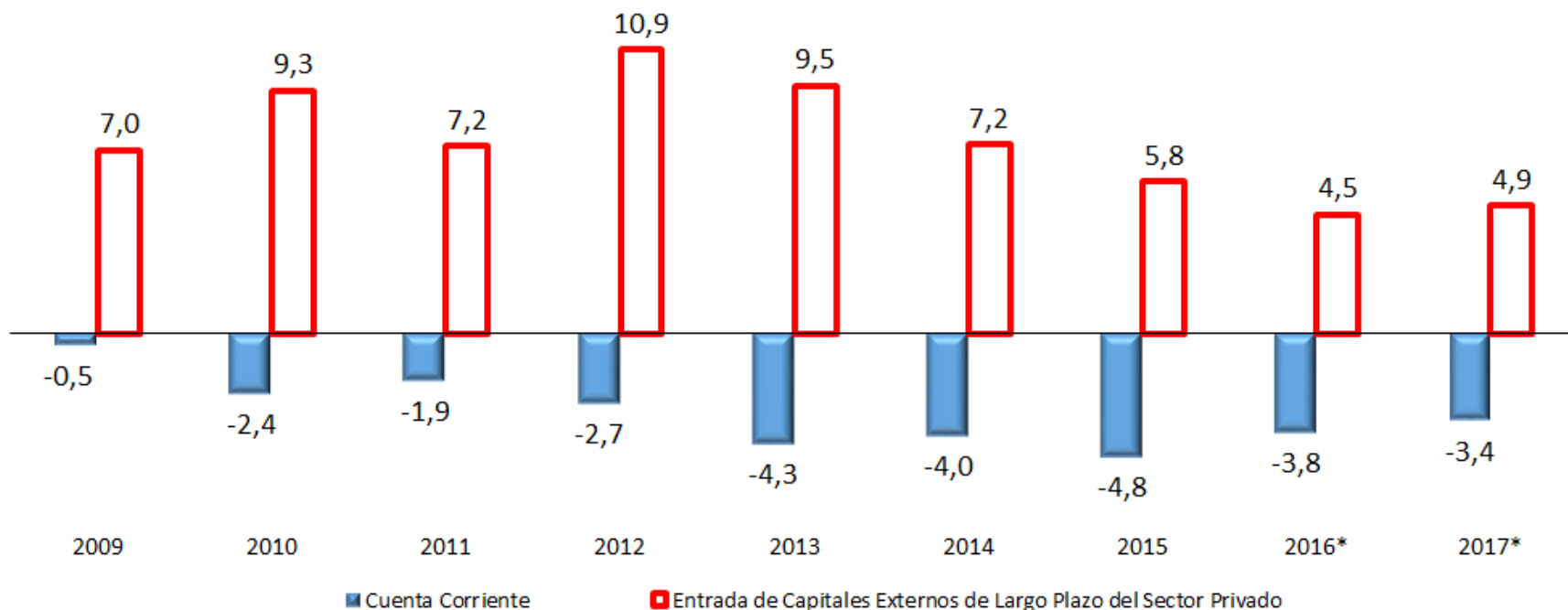
(Millones de US\$)

| | 2015 | 2016* | 2017* |
|--|------------------|-------------------|--------------------|
| I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE | -9 210 | -7 476 | -6 964 |
| <i>Porcentaje del PBI</i> | -4,8 | -3,8 | -3,4 |
| II. CUENTA FINANCIERA | 9 282 | 8 089 | 8 464 |
| Del cual: | | | |
| 1. Sector privado | 5 326 | 5 506 | 6 134 |
| a. Largo plazo | 8 043 | 4 428 | 6 134 |
| b. Corto plazo | -2 717 | 1 078 | 0 |
| 2. Sector público y otros | 3 956 | 2 583 | 2 331 |
| <u>III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</u> | <u>73</u> | <u>613</u> | <u>1500</u> |

* Proyección – Reporte de Inflación de Setiembre 2016

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 - 2017.

**CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO:
2009-2017^{1/}
(Porcentaje del PBI)**

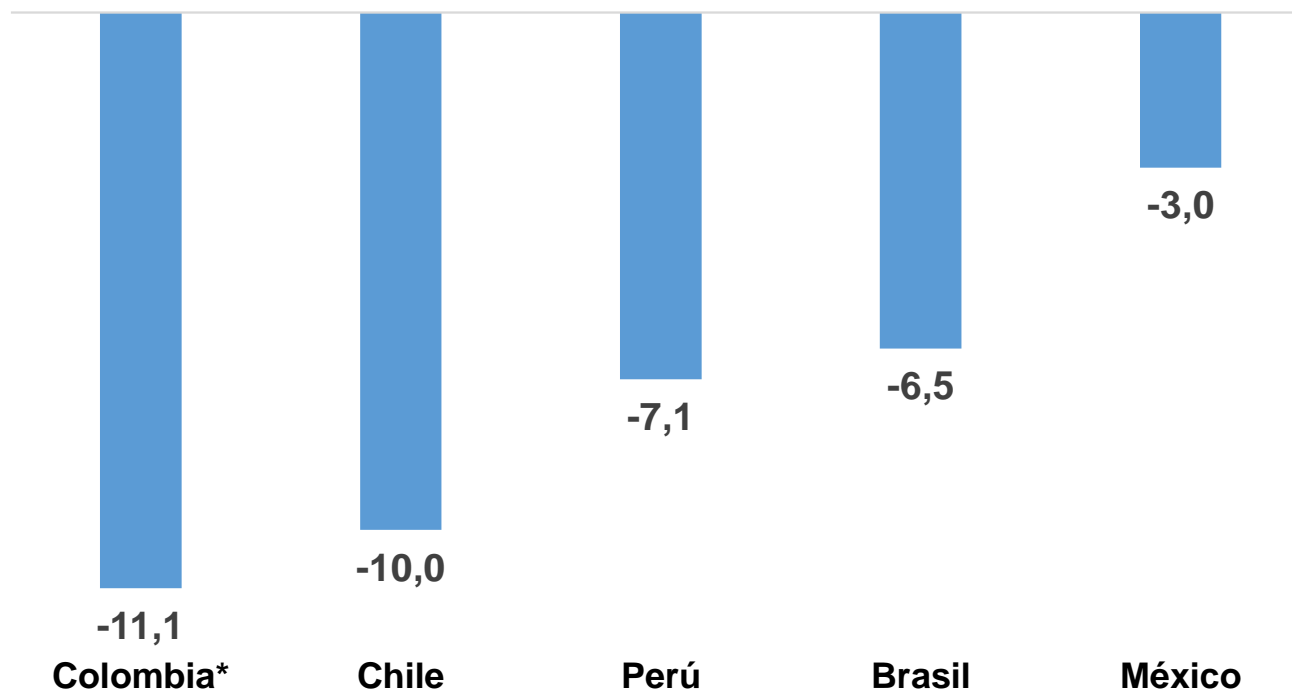


1/ Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.

*Proyección

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

Agenda

Actividad económica

- Mejora de los indicadores de confianza empresarial
- Evolución de la minería y de infraestructura continuarían marcando la fase de recuperación de la actividad económica

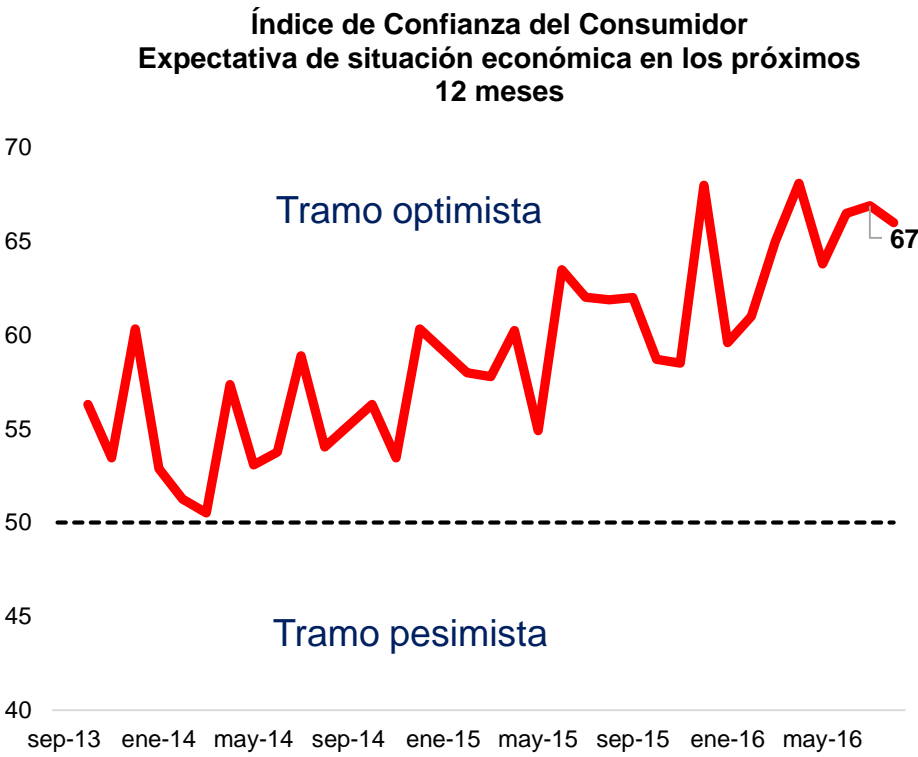
Los indicadores de expectativas empresariales mejoraron por tercer mes consecutivo.

Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

| EXPECTATIVA | Junio 2016 | Julio 2016 | | Agosto 2016 | |
|---|------------|------------|---|-------------|---|
| EXPECTATIVA DE DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES | 58,6 | 60,9 | ↑ | 63,2 | ↑ |
| EXPECTATIVA DE CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES | 49,9 | 51,1 | ↑ | 52,9 | ↑ |
| EXPECTATIVA DE SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES | 58,6 | 61 | ↑ | 62,4 | ↑ |
| EXPECTATIVA DEL SECTOR A 3 MESES | 56 | 58,2 | ↑ | 59,1 | ↑ |
| EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 MESES | 54,3 | 61 | ↑ | 62 | ↑ |
| EXPECTATIVA DEL SECTOR A 12 MESES | 66,6 | 70,7 | ↑ | 70,7 | — |
| EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 12 MESES | 68 | 74,6 | ↑ | 74,8 | ↑ |

Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP (Agosto 2016)

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



Fuente: APOYO Consultoría



Fuente: BCRP

Ago

Se proyecta un crecimiento de 4,0 por ciento para 2016, impulsado principalmente por los sectores primarios.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

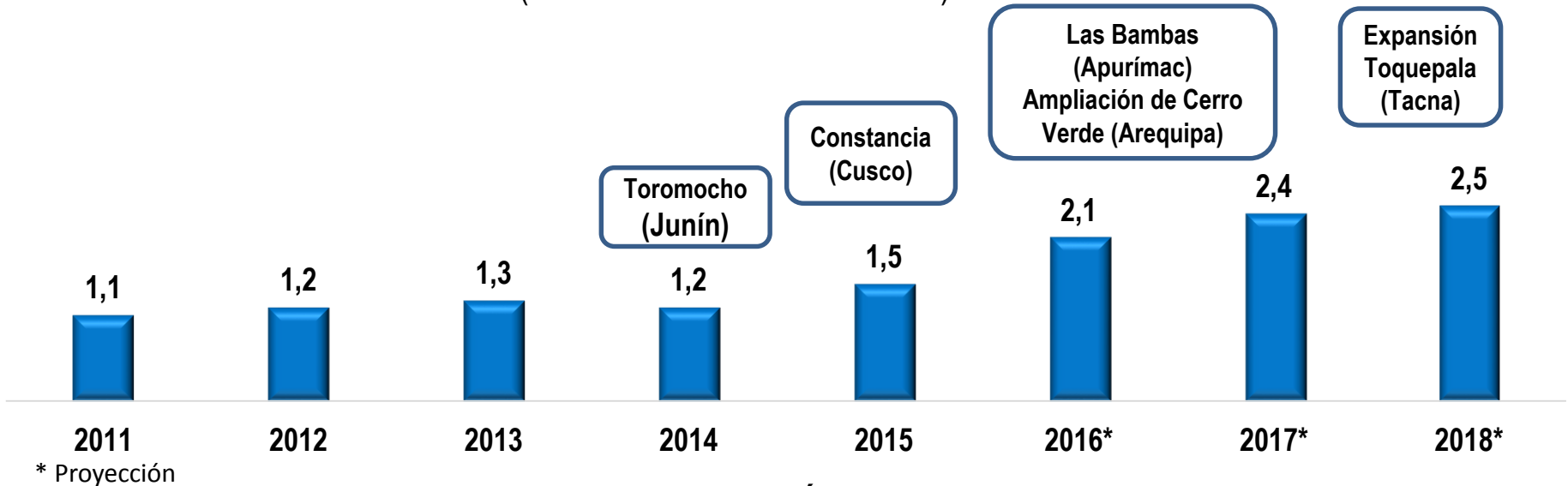
(Variaciones porcentuales reales)

| | Promedio 2005-2014 | 2015 | 2016* | 2017* |
|--------------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Agropecuario | 4,2 | 3,3 | 1,4 | 3,8 |
| <i>Agrícola</i> | 3,7 | 1,8 | 0,1 | 3,9 |
| <i>Pecuario</i> | 5,7 | 5,5 | 3,3 | 3,8 |
| Pesca | -1,2 | 15,9 | -2,4 | 24,8 |
| Minería e hidrocarburos | 3,4 | 9,5 | 14,7 | 8,2 |
| <i>Minería metálica</i> | 1,5 | 15,5 | 19,0 | 8,7 |
| <i>Hidrocarburos</i> | 7,7 | -11,5 | -4,6 | 5,9 |
| Manufactura | 4,7 | -1,7 | -1,6 | 3,2 |
| <i>Recursos primarios</i> | 0,1 | 1,7 | -0,1 | 7,7 |
| <i>Manufactura no primaria</i> | 6,4 | -2,7 | -2,0 | 2,0 |
| Electricidad y agua | 6,3 | 6,1 | 7,9 | 5,5 |
| Construcción | 11,1 | -5,8 | -0,8 | 4,0 |
| Comercio | 7,6 | 3,9 | 2,4 | 3,8 |
| Servicios | 6,8 | 4,2 | 3,9 | 3,9 |
| PRODUCTO BRUTO INTERNO | <u>6,1</u> | <u>3,3</u> | <u>4,0</u> | <u>4,5</u> |
| Nota: | | | | |
| PBI primario | 2,9 | 6,8 | 8,9 | 7,4 |
| PBI no primario | 7,2 | 2,4 | 2,6 | 3,7 |

* Proyección Reporte de Inflación de Setiembre 2016

La producción de cobre se duplicaría entre 2014 y 2018, contribuyendo con 0,6 puntos porcentuales al crecimiento promedio del periodo (4,0 por ciento).

PRODUCCIÓN DE COBRE (Millones de toneladas métricas)



PRODUCCIÓN DE COBRE (Miles de toneladas métricas)

| | 2015 | 2016* | 2017* | 2018* |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Antamina | 412 | 421 | 450 | 450 |
| Southern | 298 | 294 | 300 | 366 |
| Cerro Verde | 208 | 513 | 575 | 575 |
| Antapaccay | 203 | 214 | 210 | 210 |
| Toromocho | 182 | 160 | 192 | 200 |
| Constancia | 106 | 128 | 130 | 130 |
| Las Bambas | 7 | 293 | 462 | 500 |
| Resto de empresas | 212 | 214 | 223 | 229 |
| TOTAL | 1628 | 2 237 | 2 542 | 2 660 |

Se proyecta un crecimiento de 4,5 por ciento para el año 2017. Ello sería impulsado principalmente por la recuperación proyectada de la inversión privada.

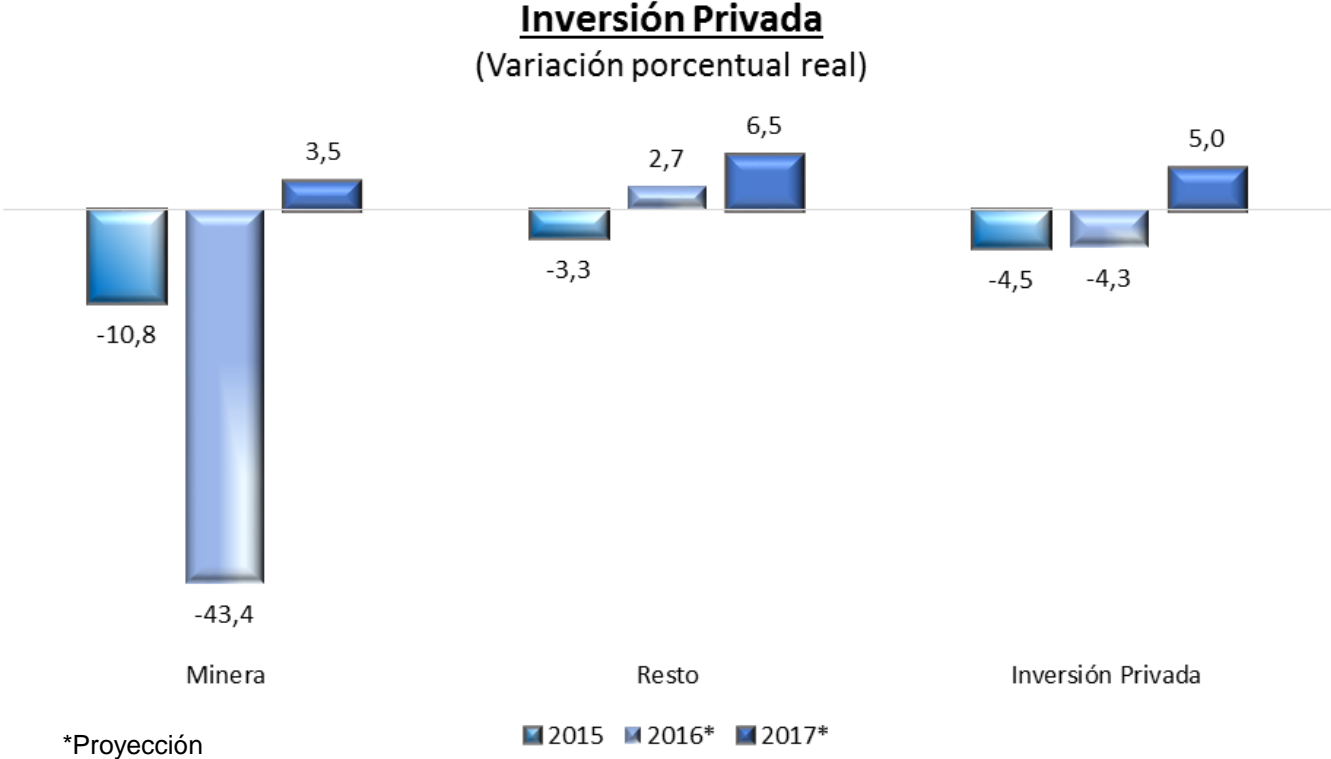
DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

| | Promedio 2005-2014 | 2 015 | 2016* | 2017* |
|--|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <u>I. Demanda interna</u> | 7,6 | <u>2,9</u> | <u>1,8</u> | <u>4,0</u> |
| 1. Gasto privado | 7,3 | 2,7 | 0,7 | 4,1 |
| Consumo | 6,0 | 3,4 | 3,5 | 3,8 |
| Inversión privada fija | 12,1 | -4,5 | -4,3 | 5,0 |
| Variación de existencias** | 0,9 | 1,6 | 0,9 | 0,9 |
| 2. Gasto público | 8,9 | 4,2 | 7,0 | 3,4 |
| Consumo | 7,4 | 9,5 | 5,7 | 3,0 |
| Inversión | 13,0 | -7,5 | 10,3 | 4,5 |
| <u>II. Demanda Externa Neta</u> | | | | |
| 1. Exportaciones | 4,0 | 3,5 | 6,9 | 5,5 |
| 2. Importaciones | 9,6 | 2,1 | -1,7 | 3,6 |
| <u>III. PBI</u> | <u>6,1</u> | <u>3,3</u> | <u>4,0</u> | <u>4,5</u> |

* Proyección Reporte de Inflación de Setiembre 2016

** Porcentaje del PBI

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

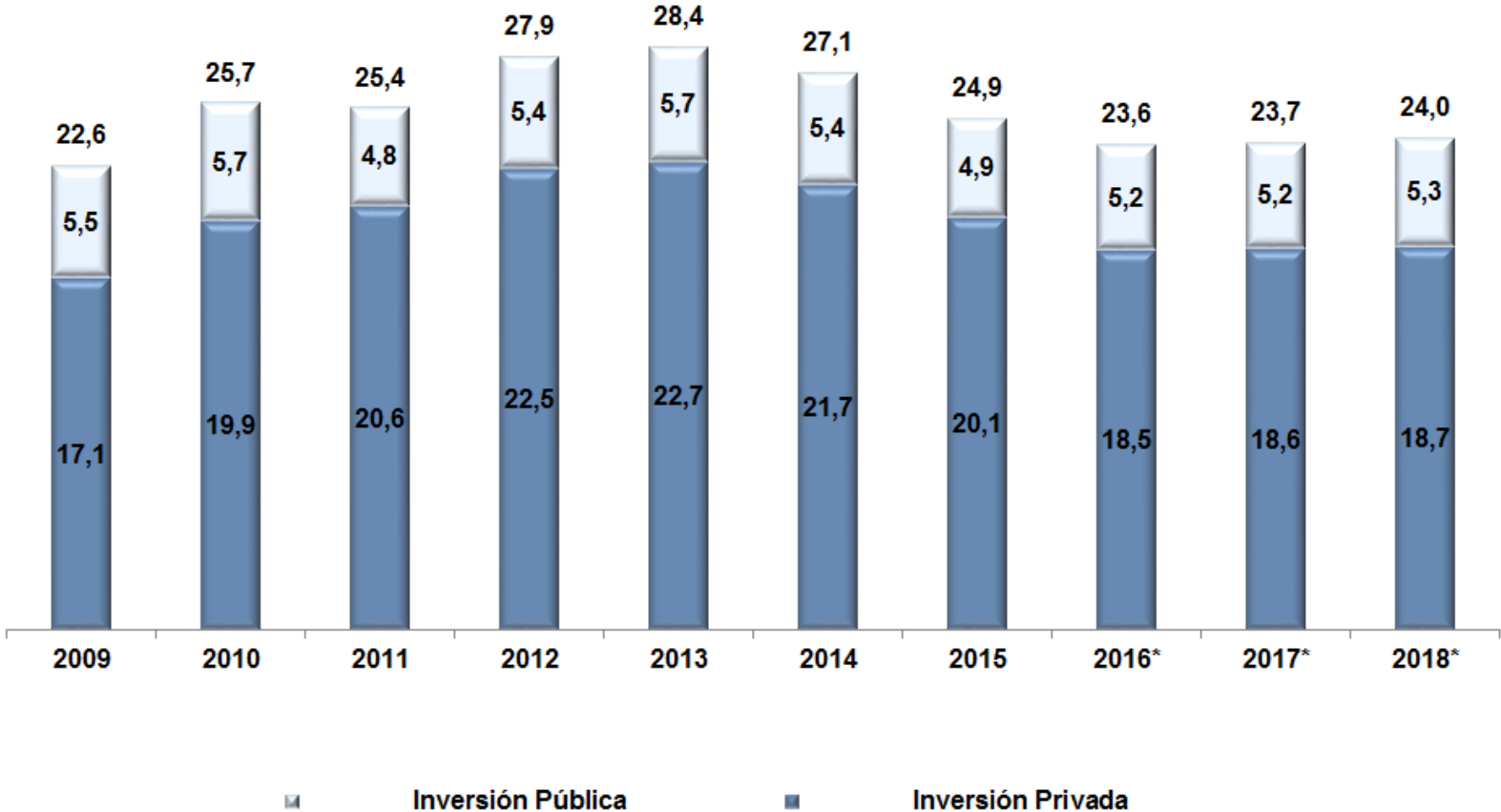


Proyectos No Mineros en 2017

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

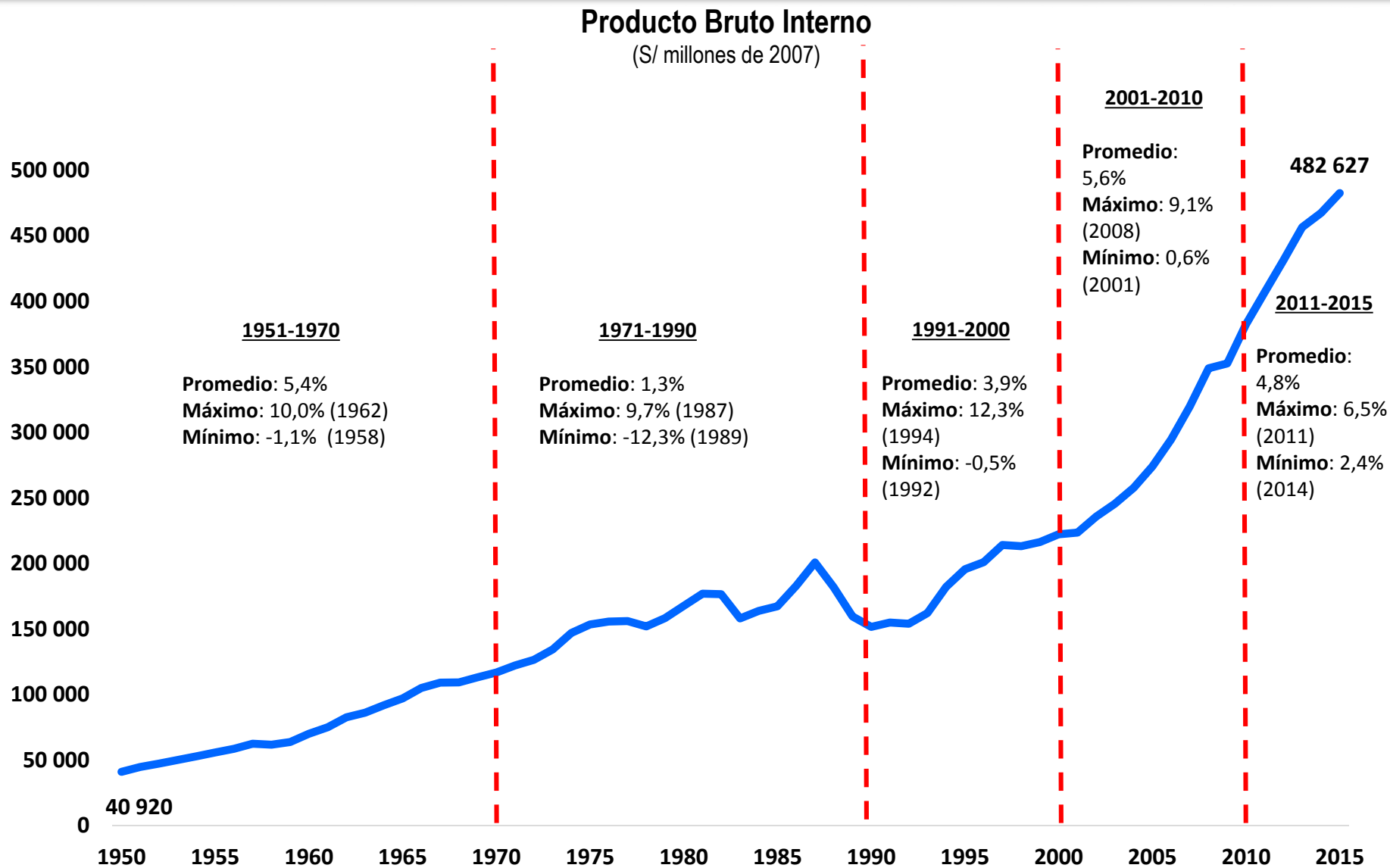
La inversión mantendría una alta participación en el producto (alrededor de 24 por ciento) en los siguientes dos años.

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



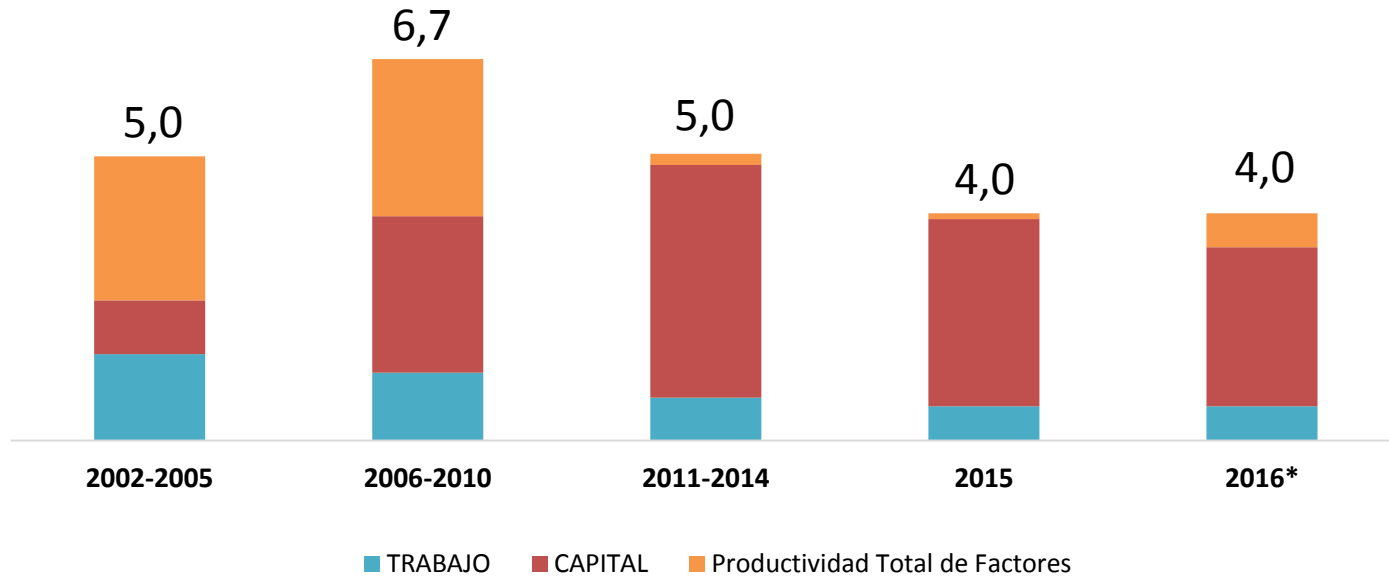
* Proyección.

Perspectiva de largo plazo: Recuperación de la economía desde 1990 y alto crecimiento en los últimos 15 años



El producto potencial se ha desacelerado por una caída del crecimiento de la productividad en los últimos años

PBI Potencial
(Variaciones porcentuales)



| | PBI POTENCIAL | TRABAJO | CAPITAL | PRODUCTIVIDAD |
|-----------|---------------|---------|---------|---------------|
| 2002-2005 | 4,7 | 1,5 | 0,9 | 2,3 |
| 2006-2010 | 6,7 | 1,2 | 2,7 | 2,8 |
| 2011-2014 | 5,1 | 0,8 | 4,1 | 0,2 |
| 2015 | 4,0 | 0,6 | 3,3 | 0,1 |
| 2016* | 4,0 | 0,6 | 2,8 | 0,6 |

*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 0,3 por ciento de 2014. La caída de ingresos explica 3,2 puntos porcentuales del mayor déficit (3,3 puntos del PBI).

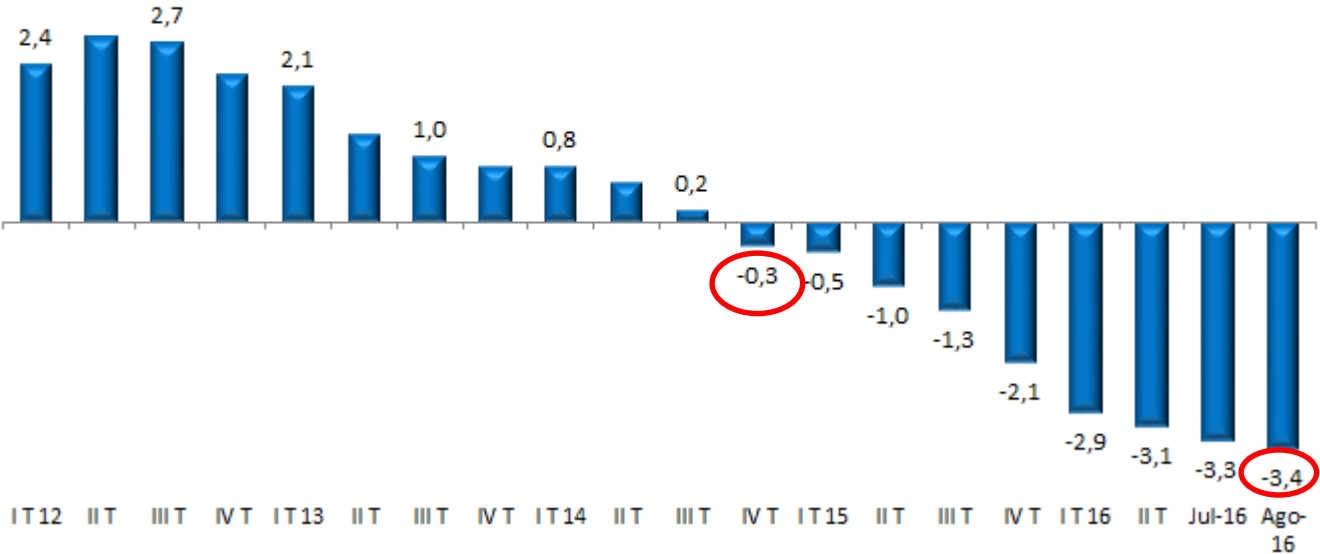
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

| | 2014 A | Ago. 2016* B | Diferencias B-A |
|---|-------------------|-------------------|--------------------|
| <u>Déficit fiscal</u> | <u>0,3</u> | <u>3,4</u> | <u>3,1</u> |
| 1. Ingresos corrientes del Gobierno General | 22,2 | 19,0 | -3,2 |
| 2. Gastos corrientes del Gobierno General | 15,8 | 16,0 | 0,1 |
| 3. Gastos de capital del Gobierno General | 6,0 | 5,3 | -0,7 |
| 4. Empresas Estatales | -0,1 | -0,2 | -0,1 |
| 5. Otros e Intereses del Gobierno General | -0,6 | -1,0 | -0,3 |

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

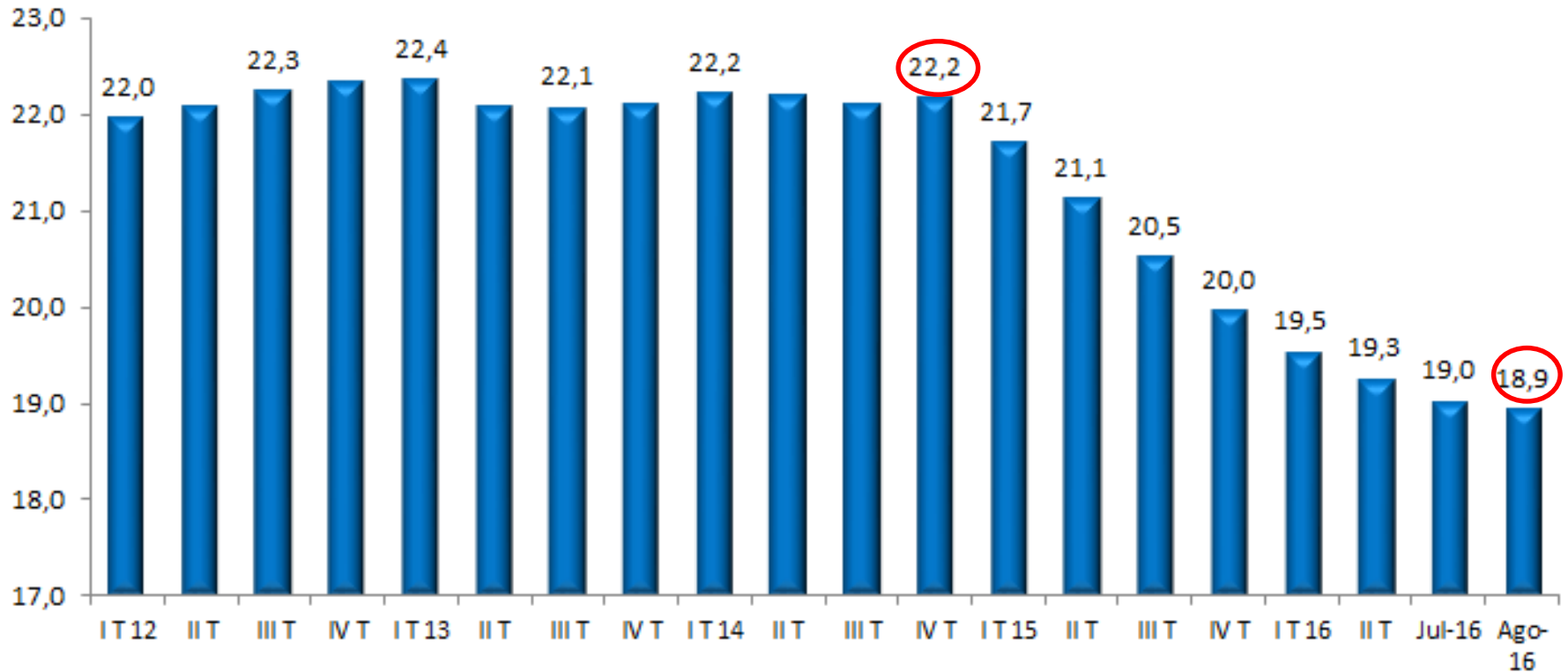
(Acumulado últimos 4 trimestres - Porcentaje del PBI)



* Acumulado 12 meses.

La caída de ingresos fiscales desde 2014 (3,2 por ciento del PBI) estuvo asociada principalmente a medidas tributarias (0,7 por ciento), términos de intercambio (0,8 por ciento), IGV (0,6 por ciento) y devoluciones (0,5 por ciento).

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



La caída de ingresos fiscales desde 2014 (3,2 por ciento del PBI) estuvo asociada principalmente a medidas tributarias (1,0 por ciento), términos de intercambio (0,8 por ciento), devoluciones (0,5 por ciento) e ingresos extraordinarios por venta de activos (0,4 por ciento).

Ingresos corrientes del Gobierno General

(Porcentaje del PBI)

| | 2014 (b) | Ago 2016* (a) | Diferencia (a)-(b) | |
|------------------------------------|-------------|------------------|-----------------------|---|
| GOBIERNO GENERAL | 22,2 | 19,0 | -3,2 | 1,0 por medidas fiscales |
| <i>Gobierno Nacional</i> | 21,2 | 17,9 | -3,2 | |
| Renta | 7,0 | 5,7 | -1,3 | 0,8 por términos de intercambio |
| IGV | 8,7 | 8,1 | -0,6 | |
| Interno | 5,0 | 4,8 | -0,2 | |
| Importaciones | 3,8 | 3,3 | -0,4 | 0,5 por las devoluciones de impuestos |
| Aranceles | 0,3 | 0,3 | 0,0 | |
| ISC | 0,9 | 0,9 | 0,0 | |
| Traslado de detracciones | 0,3 | 0,2 | -0,1 | |
| Devoluciones (-) | -1,9 | -2,3 | -0,5 | 0,4 por ingresos extraordinarios por venta de activos |
| Otros tributarios | 1,2 | 1,1 | -0,1 | |
| No tributarios | 4,6 | 3,9 | -0,7 | |
| <i>Gobiernos Regionales</i> | 0,1 | 0,1 | 0,0 | |
| <i>Gobiernos Locales</i> | 0,9 | 0,9 | 0,0 | |

* Acumulado últimos 12 meses

Fuente: SUNAT-MEF

La reducción gradual del déficit fiscal comprendería una moderación del crecimiento del gasto público y una mejora de los ingresos fiscales.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (% del PBI)

| | 2014 | 2015 | 2016* | 2017* |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 1. Ingresos corrientes del gobierno general | 22,2 | 20,0 | 18,9 | 19,2 |
| 2. Gastos no financieros del gobierno general | 21,5 | 21,3 | 20,8 | 20,5 |
| <i>Del cual:</i> | | | | |
| Gasto corriente | 15,5 | 15,8 | 15,6 | 15,3 |
| Formación bruta de capital | 5,5 | 4,7 | 4,9 | 4,9 |
| 3. Otros | 0,1 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| 4. Intereses | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,3 |
| <u>5. Resultado económico</u> | <u>-0,3</u> | <u>-2,1</u> | <u>-3,0</u> | <u>-2,5</u> |

* Proyección del Reporte de Inflación

El Marco Macroeconómico Multianual proyecta que no se producirán devoluciones extraordinarias de impuestos en 2017, por lo que los ingresos como porcentaje del PBI se recuperarían en 0,3 por ciento del producto.

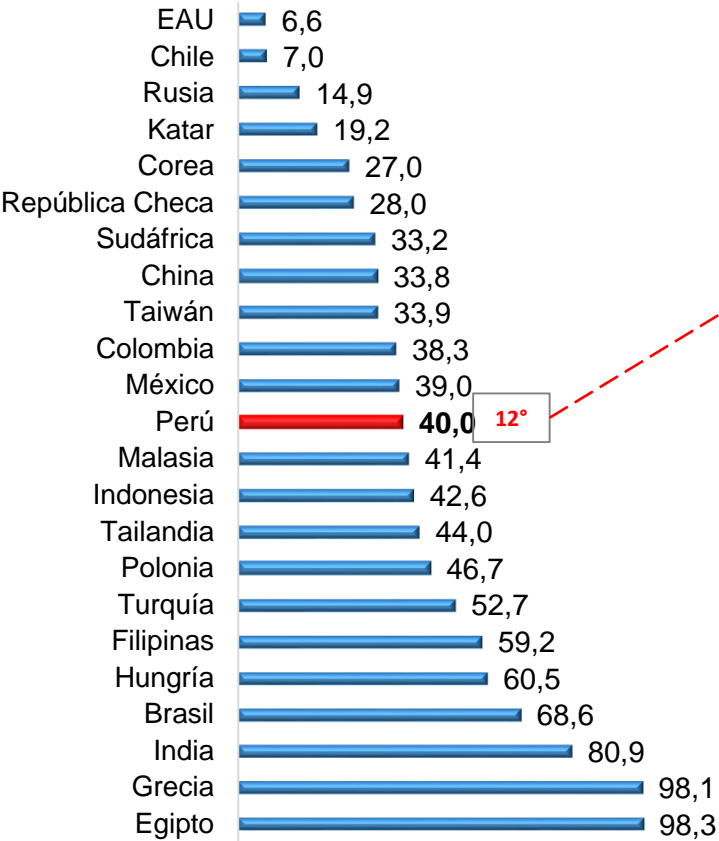
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

| | 2014 | 2015 | 2016* | 2017* |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| INGRESOS TRIBUTARIOS | 17,0 | 15,2 | 14,4 | 14,7 |
| Impuesto a la Renta | 7,0 | 5,7 | 5,7 | 5,7 |
| Impuesto General a las Ventas | 8,7 | 8,4 | 8,1 | 8,1 |
| Impuesto Selectivo al Consumo | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Impuesto a las Importaciones | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Otros ingresos tributarios | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Devoluciones de impuestos | -1,9 | -1,9 | -2,4 | -2,1 |
| INGRESOS NO TRIBUTARIOS | 5,2 | 4,8 | 4,5 | 4,5 |
| <u>TOTAL</u> | <u>22,2</u> | <u>20,0</u> | <u>18,9</u> | <u>19,2</u> |

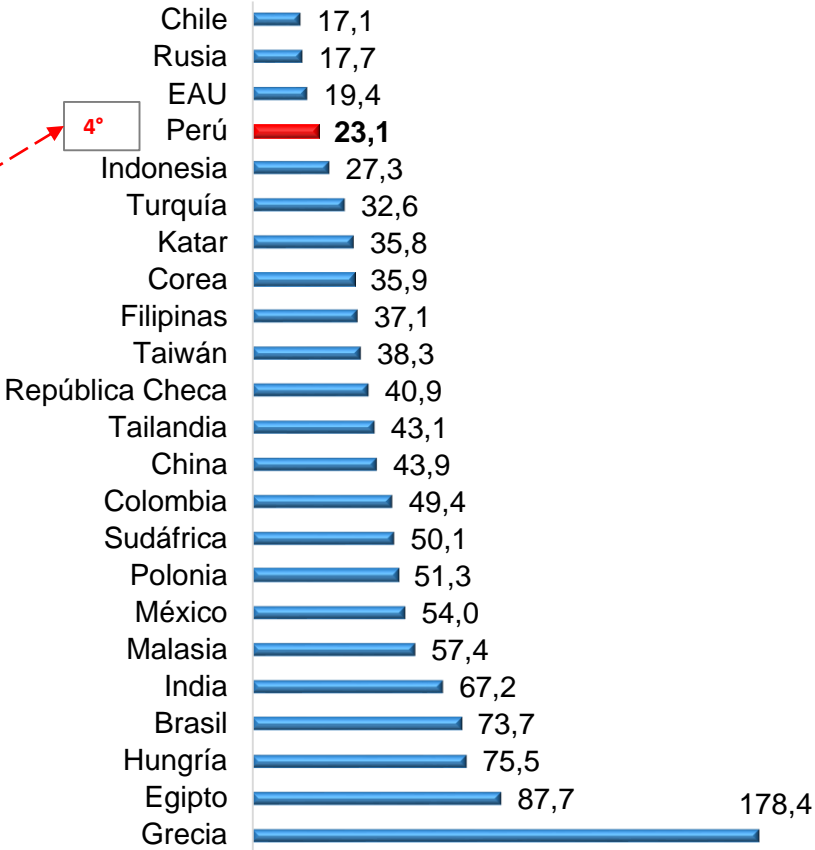
* Proyección

Se cuenta con una deuda pública relativamente baja

**Deuda Pública Bruta 2005
(% PBI)**



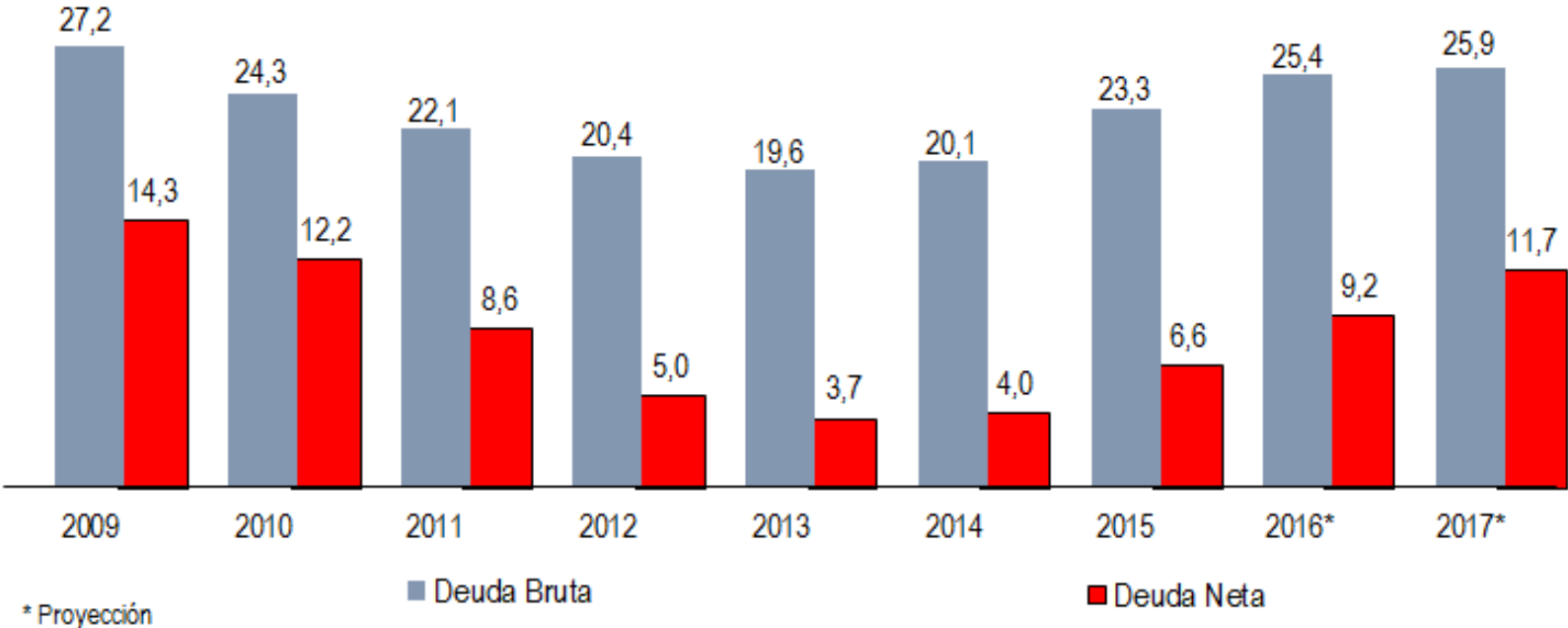
**Deuda Pública Bruta 2015
(% PBI)**



Fuente: World Economic Outlook (Abril 2016) y BCRP

Partiendo de un saldo de deuda pública moderado, se espera que continúe aumentando de manera gradual en los siguientes años. La trayectoria decreciente del déficit fiscal permitirá estabilizar la deuda como porcentaje del producto en un nivel sostenible.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2009 - 2017 (Porcentaje del PBI)



Fuente: FMI y BCRP

Contenido

Entorno Internacional

Sector Externo

Actividad Económica

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Agenda

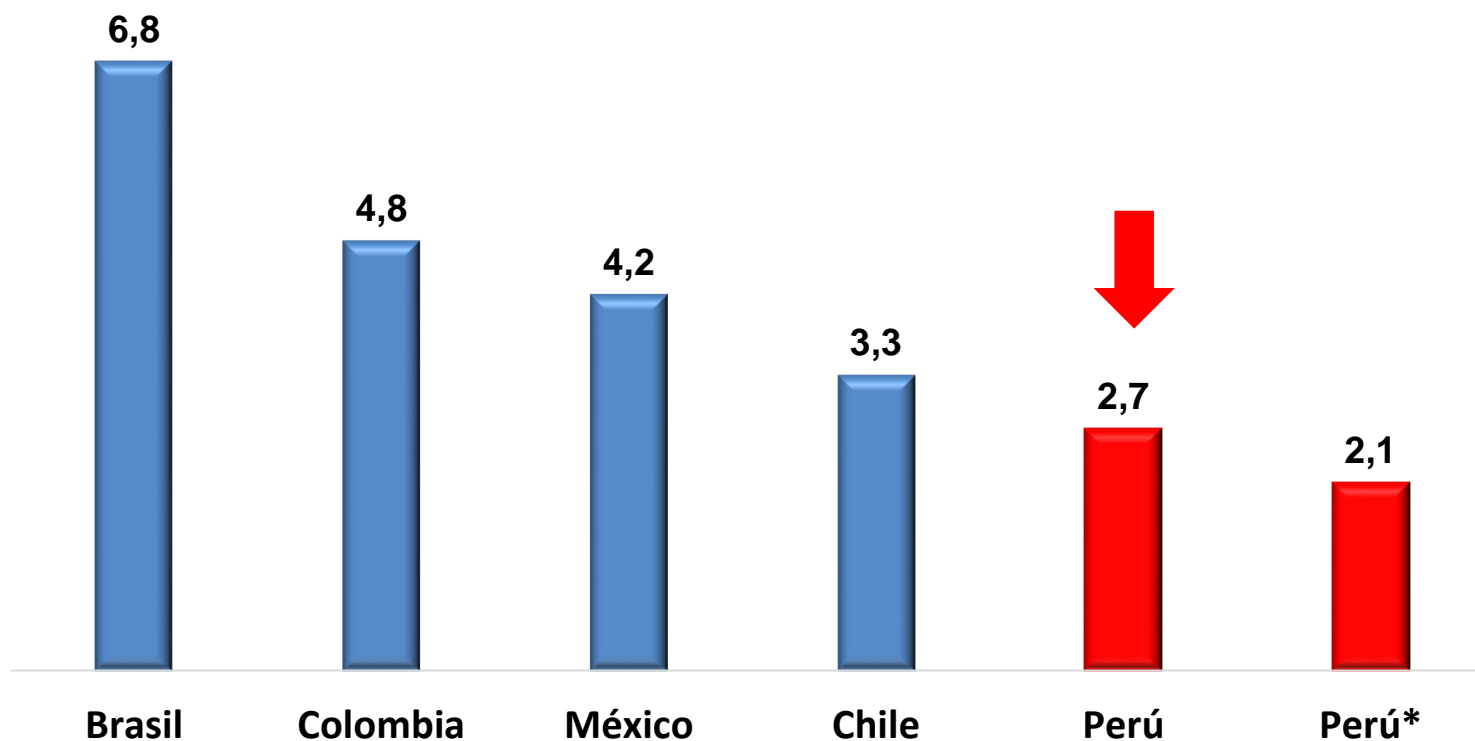
Inflación y política monetaria

- Banco Central ajustó su tasa de interés de referencia para contener expectativas de inflación
- Crédito se mantiene creciendo y la dolarización cayendo
- Se empieza a percibir una menor volatilidad en los mercados cambiarios de la región
- El tipo de cambio real es consistente con los fundamentos macroeconómicos

La inflación promedio de Perú ha sido la más baja de la región en los últimos 15 años

Inflación promedio: 2001-2015

(En porcentajes)



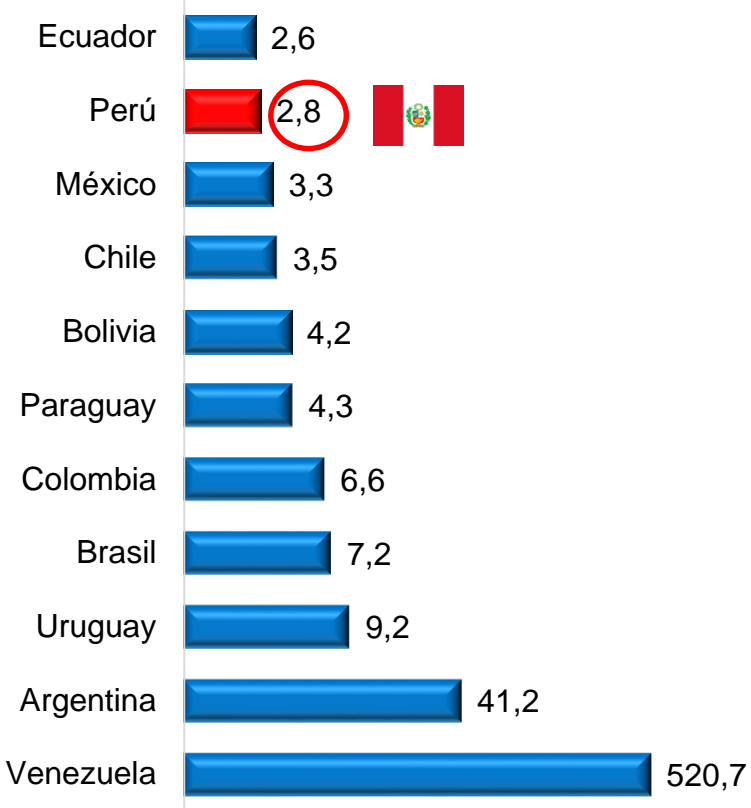
Fuente: OECD

* Sin alimentos y energía

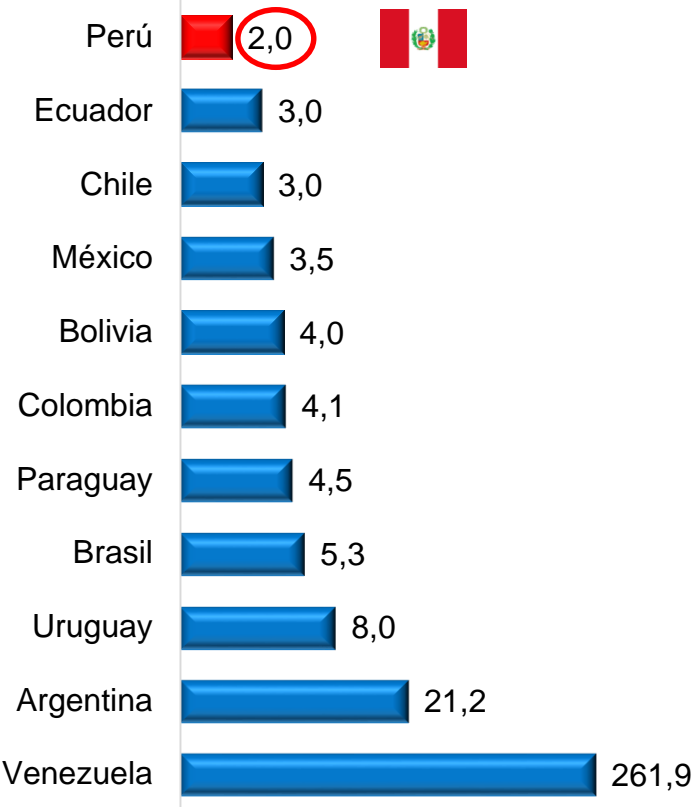
Se prevé que la inflación continuará siendo una de las más bajas en la región.

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

2016



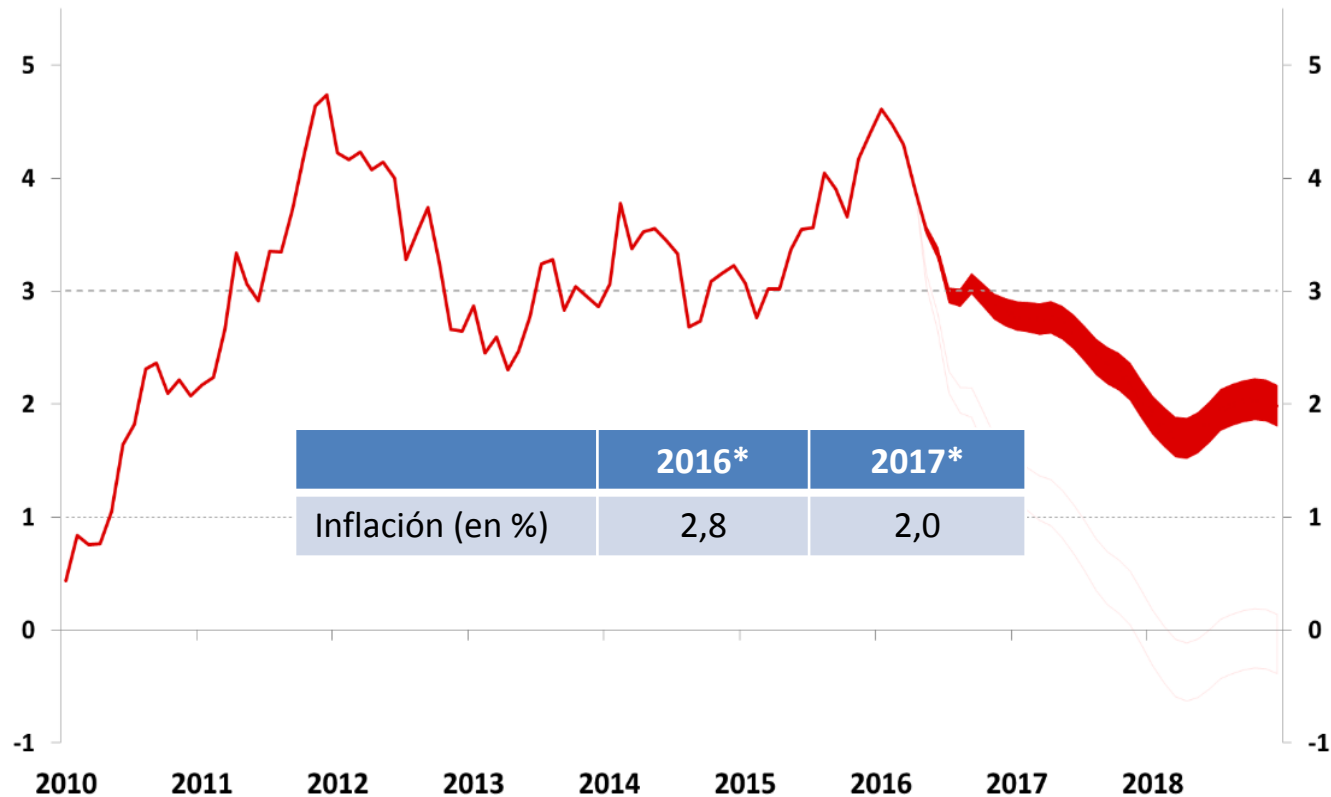
2017



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

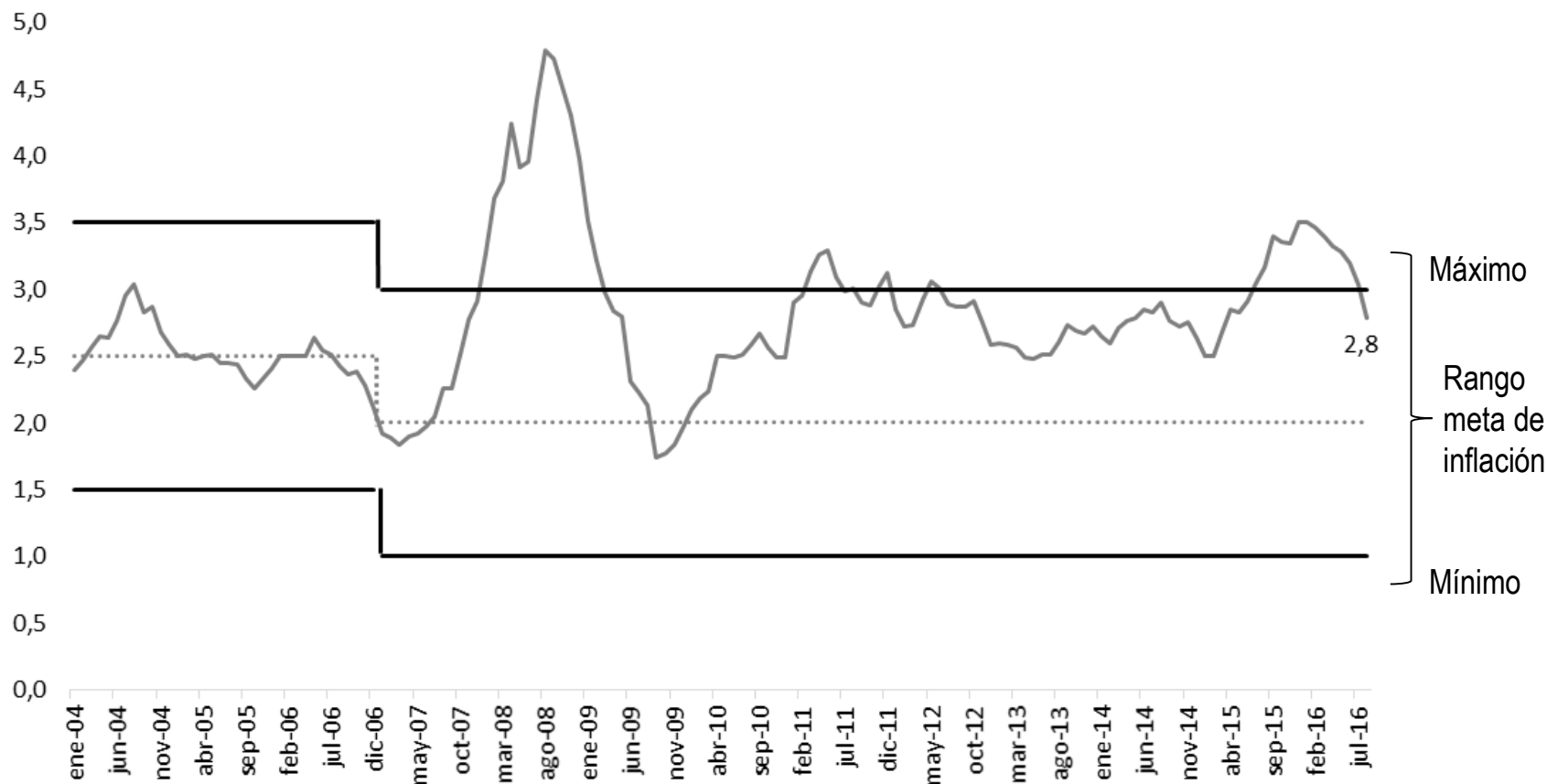
Se espera una tasa de inflación de 2,8 y 2,0 por ciento para 2016 y 2017, respectivamente.

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 tienen la inflación dentro del rango meta.

Países fuera del rango meta

| | |
|------|-----|
| 2014 | 82% |
| 2015 | 73% |
| 2016 | 82% |

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 | 2,0 | 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.

Países fuera del rango meta

| | |
|------|-----|
| 2014 | 71% |
| 2015 | 76% |
| 2016 | 76% |

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.

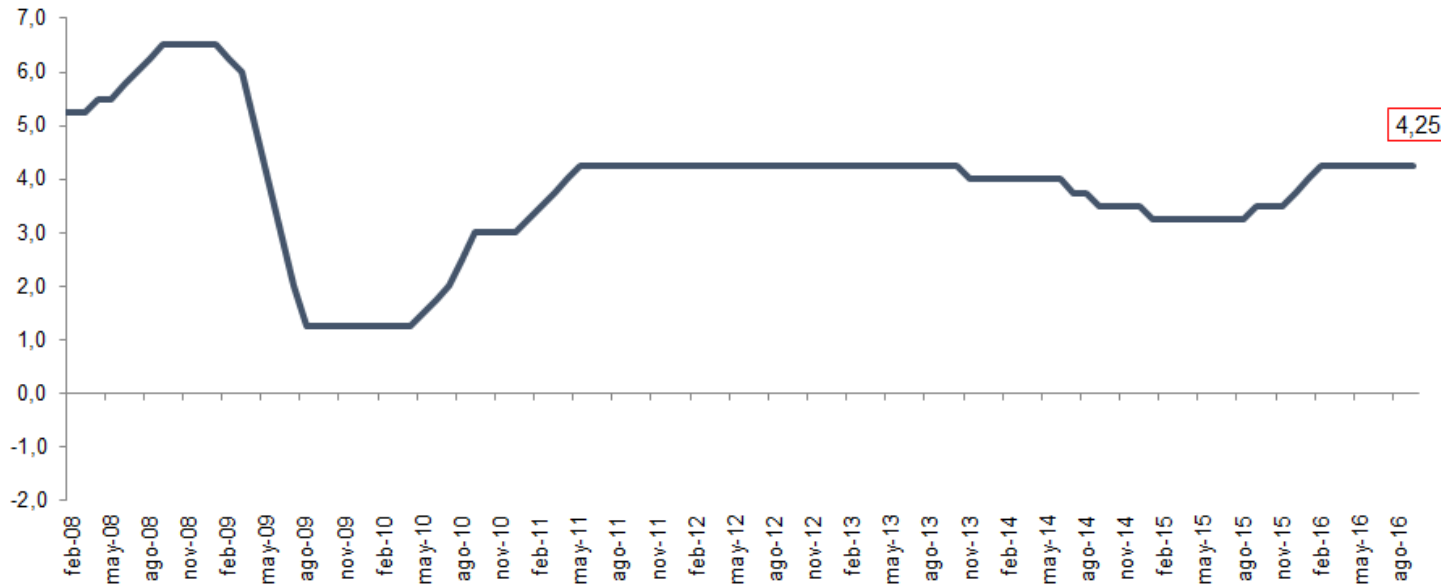
Elaboración: BCRP.

** A julio 2016

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

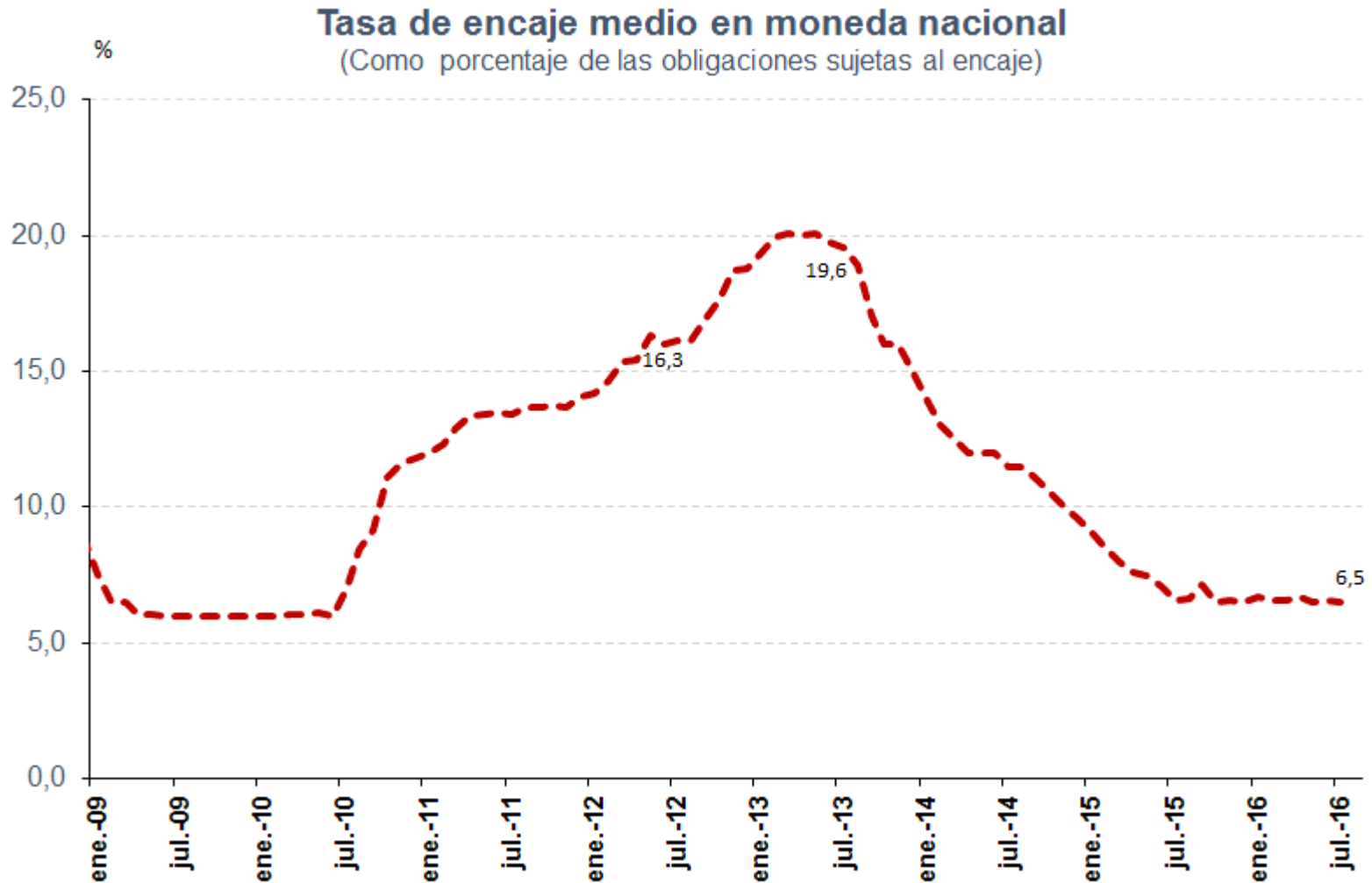
El Banco Central elevó la tasa de referencia 4 veces desde setiembre de 2015, alcanzando 4,25 por ciento para evitar el desanclaje de las expectativas de inflación.

Tasa de interés de referencia nominal
(En porcentaje)



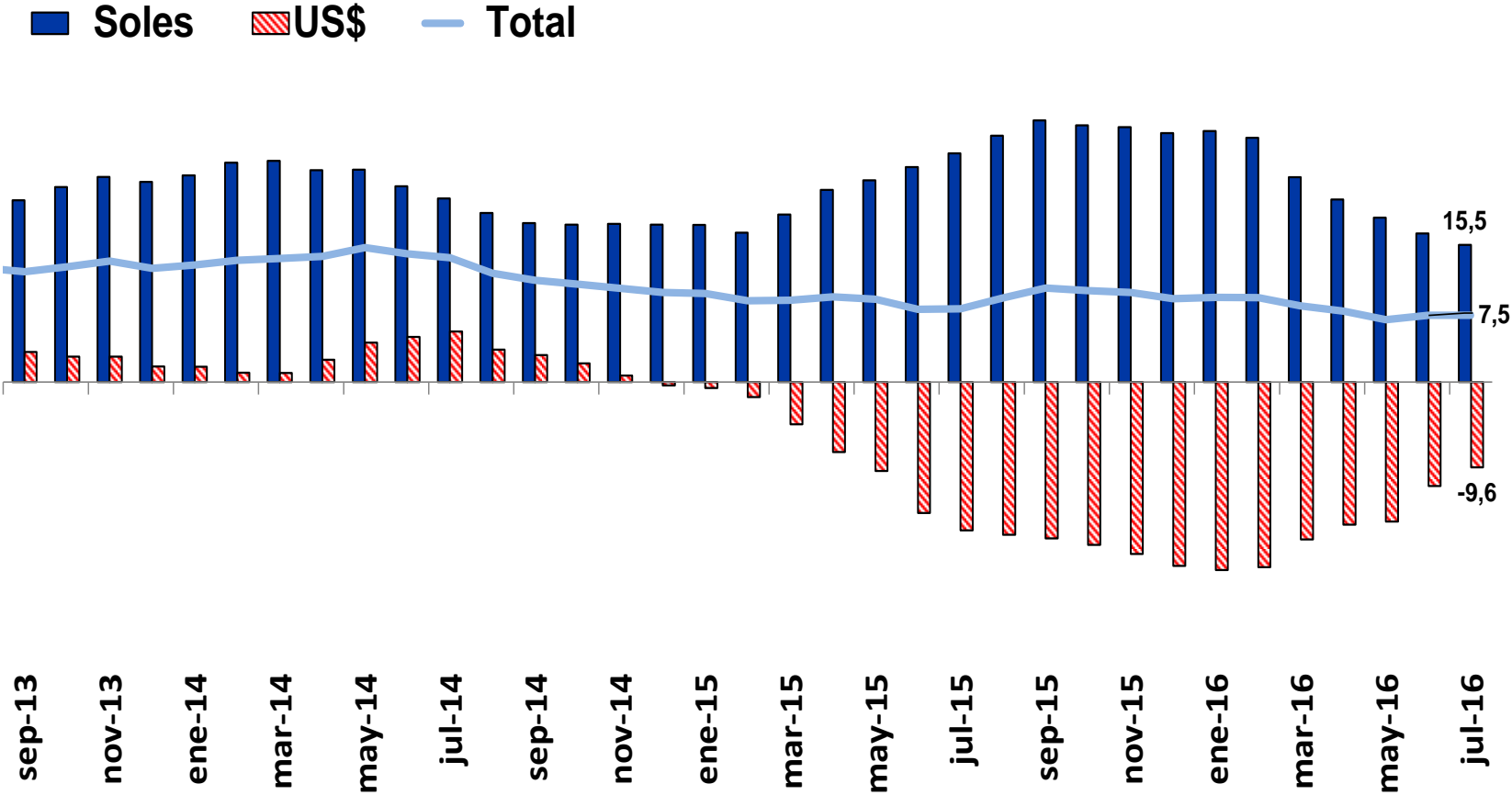
| Mes | Tasa de Referencia |
|--------|--------------------|
| | Nominal |
| Oct.13 | 4,25 |
| Nov.13 | 4,00 |
| Jul.14 | 3,75 |
| Dic.14 | 3,50 |
| Ene.15 | 3,25 |
| Set.15 | 3,50 |
| Dic.15 | 3,75 |
| Ene.16 | 4,00 |
| Feb.16 | 4,25 |
| May.16 | 4,25 |
| Jun.16 | 4,25 |
| Jul.16 | 4,25 |
| Ago.16 |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

El BCRP ha disminuido la tasa de encaje en soles desde abril de 2013



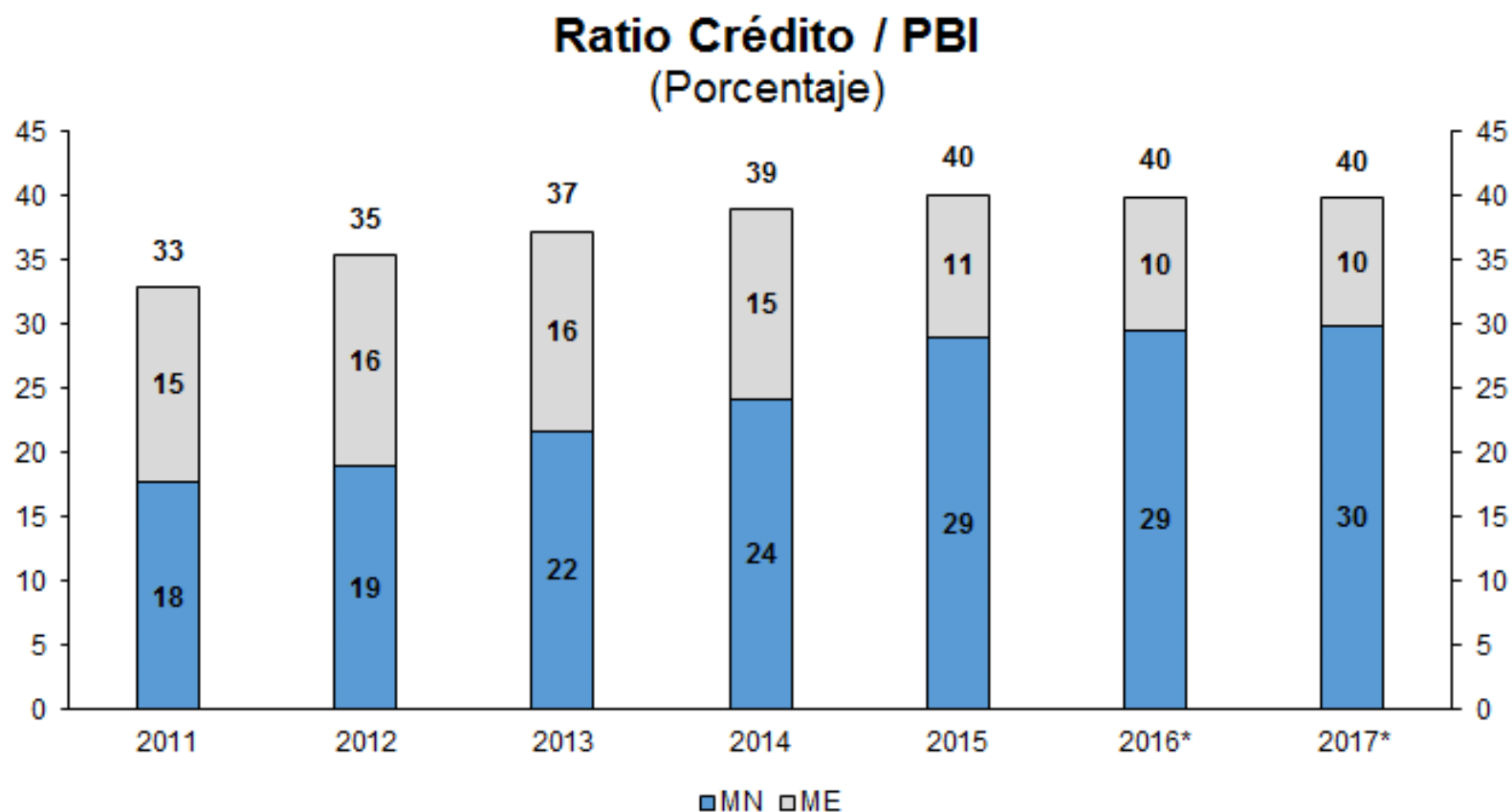
El crédito al sector privado creció 7,5 por ciento en julio de 2016, tasa menor a la registrada durante el cuarto trimestre de 2015 (9,7 por ciento), en línea con el crecimiento del PBI nominal.

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



Fuente: BCRP.

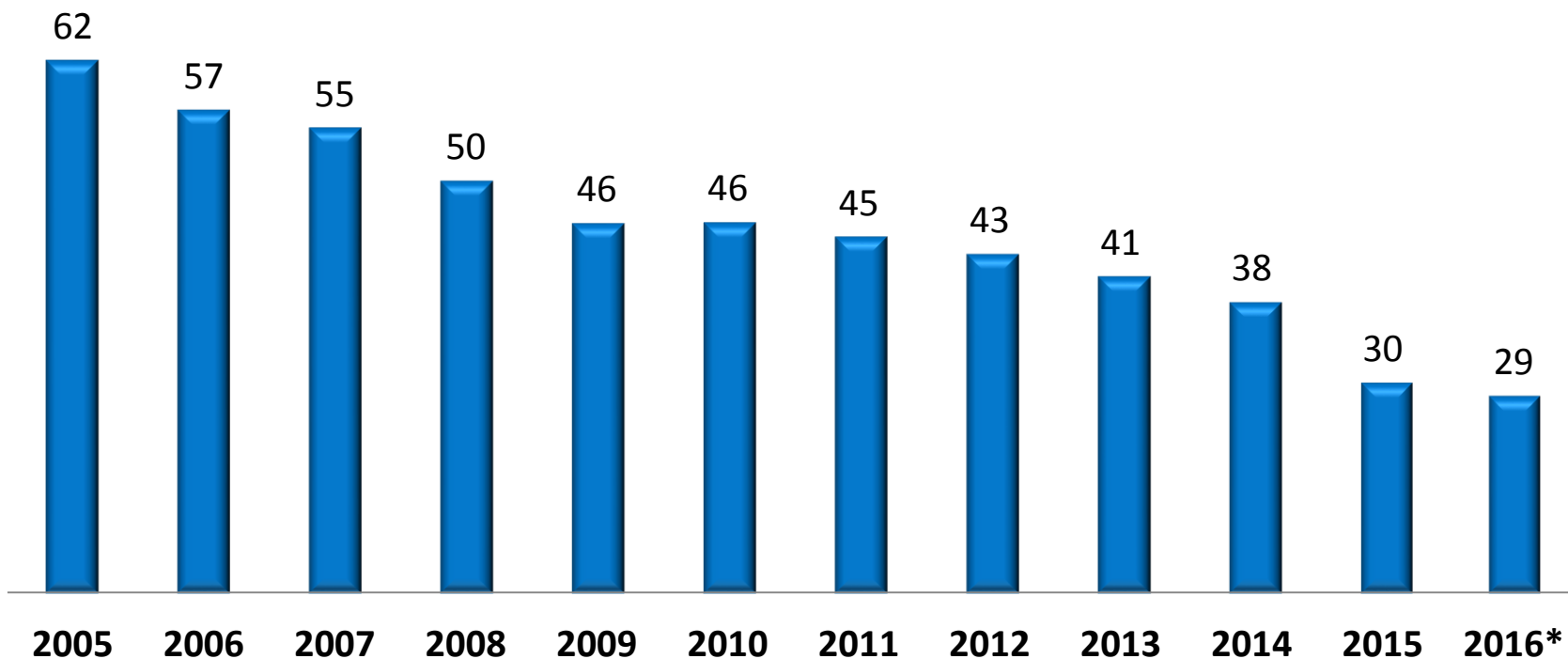
El crédito continuaría creciendo en moneda nacional.



* Proyección

El coeficiente de dolarización del crédito se redujo en más de la mitad desde 2005

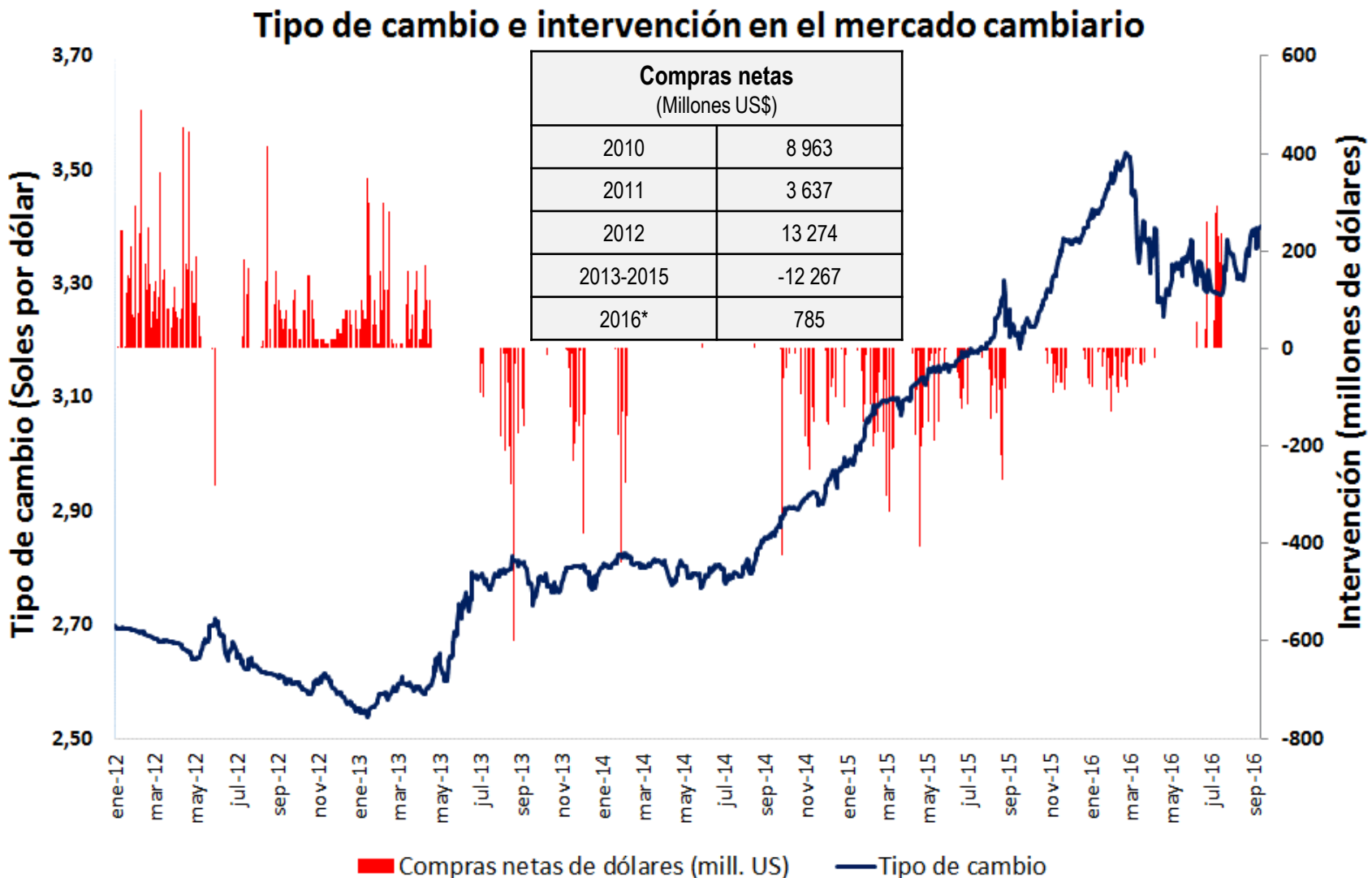
Ratio de dolarización del crédito al sector privado (%)



Fuente: BCRP

* Al mes de julio

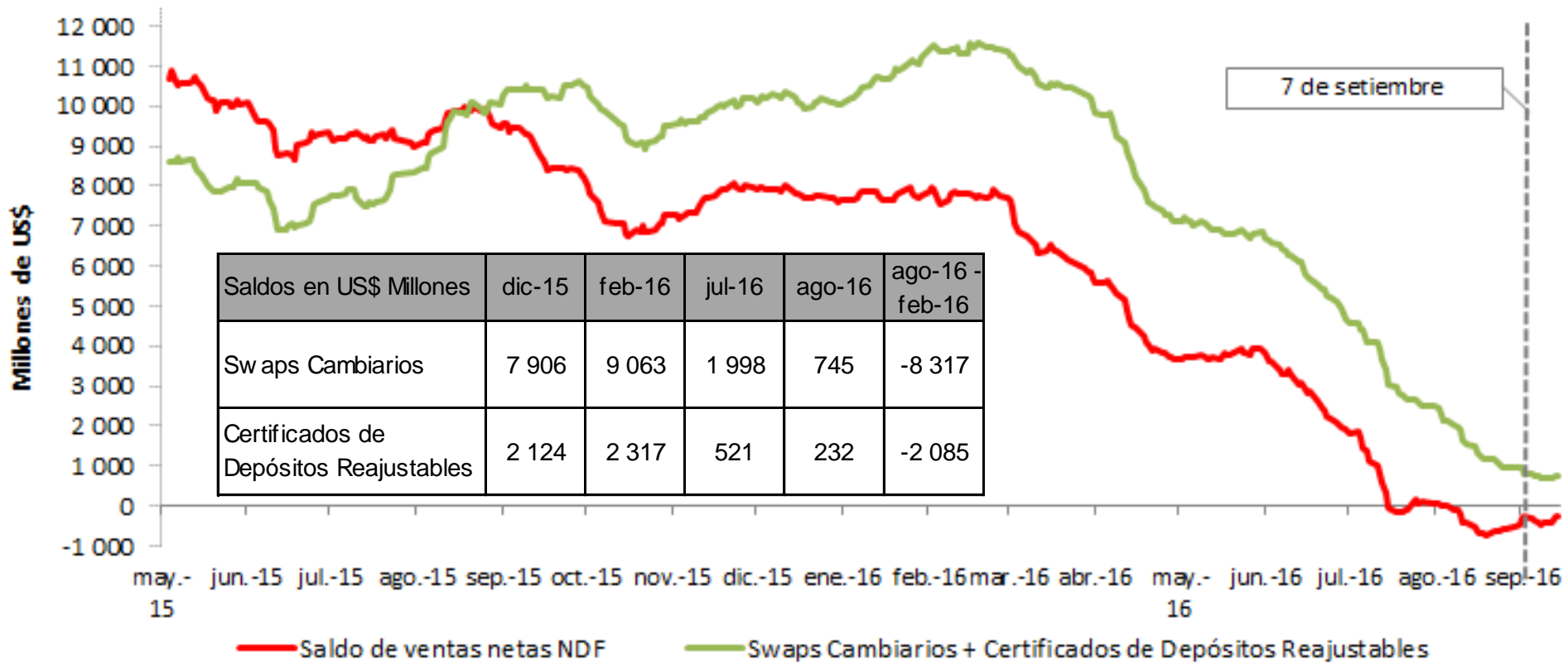
A fin de reducir la volatilidad cambiaria, el Banco Central vendió US\$ 1 304 millones entre enero y abril y compró US\$ 2 089 millones entre junio y julio.



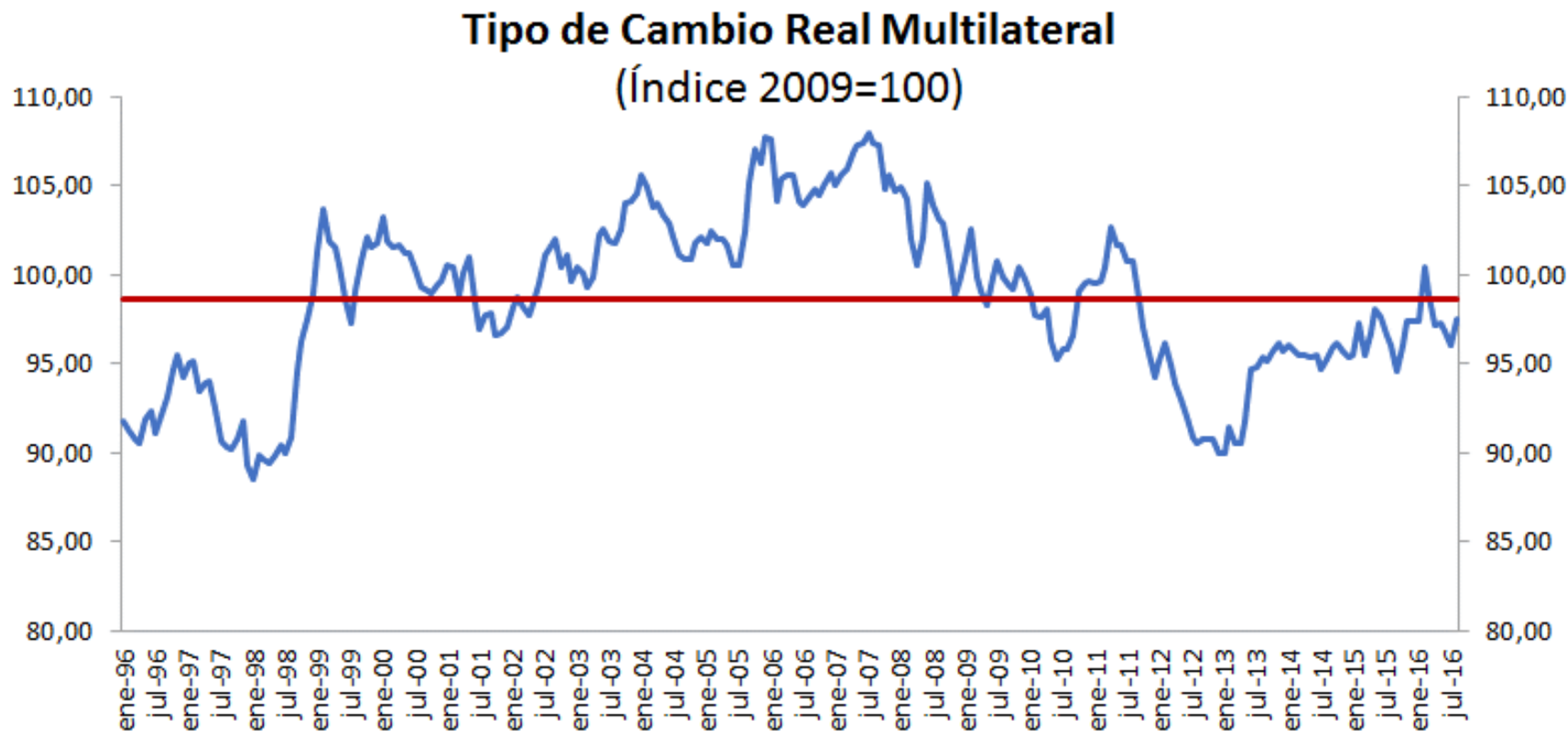
Fuente: BCRP.
* Datos al 12 de setiembre.

Entre marzo y agosto de 2016 ha sido notoria la reducción de la demanda de dólares forward por agentes no residentes en US\$ 8 035 millones, lo cual ha permitido reducir el saldo agregado de Swaps Cambiarios y Certificados de Depósitos Reajustables en US\$ 10,4 mil millones en tal periodo.

Saldos de Ventas Netas NDF y de instrumentos cambiarios del BCRP



El tipo de cambio real refleja los fundamentos macroeconómicos



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.

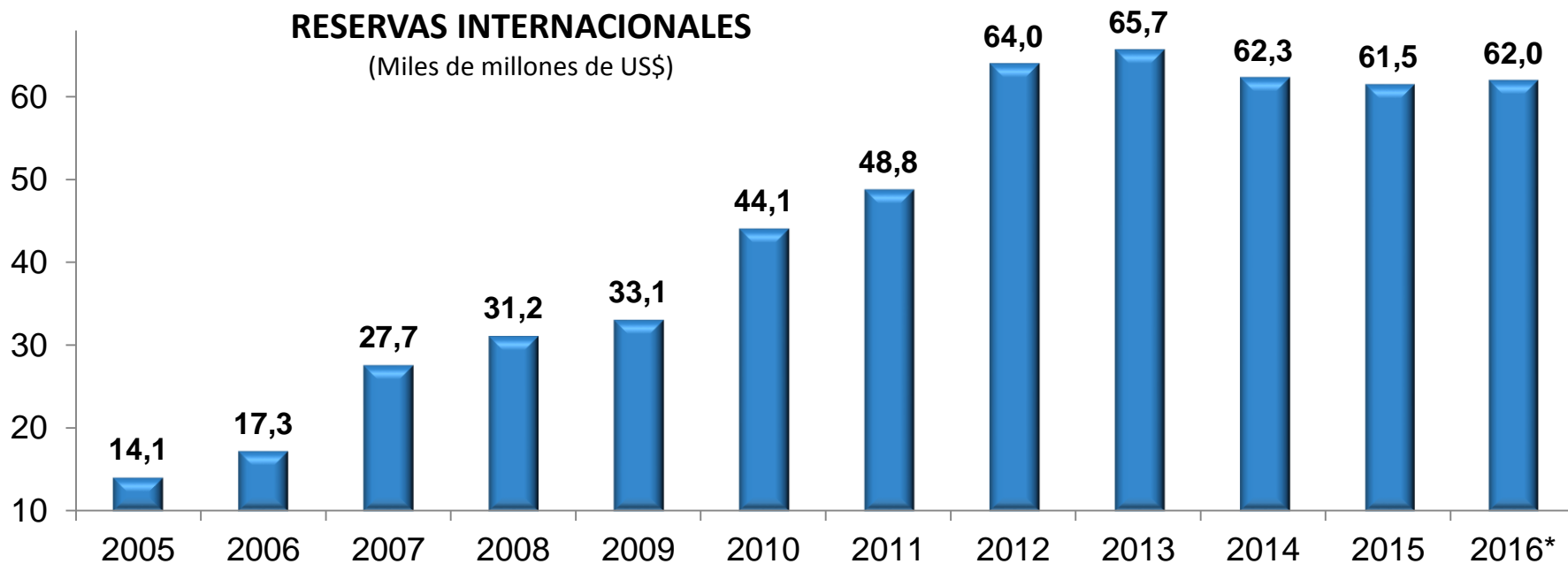
INDICADORES DE COBERTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

| 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

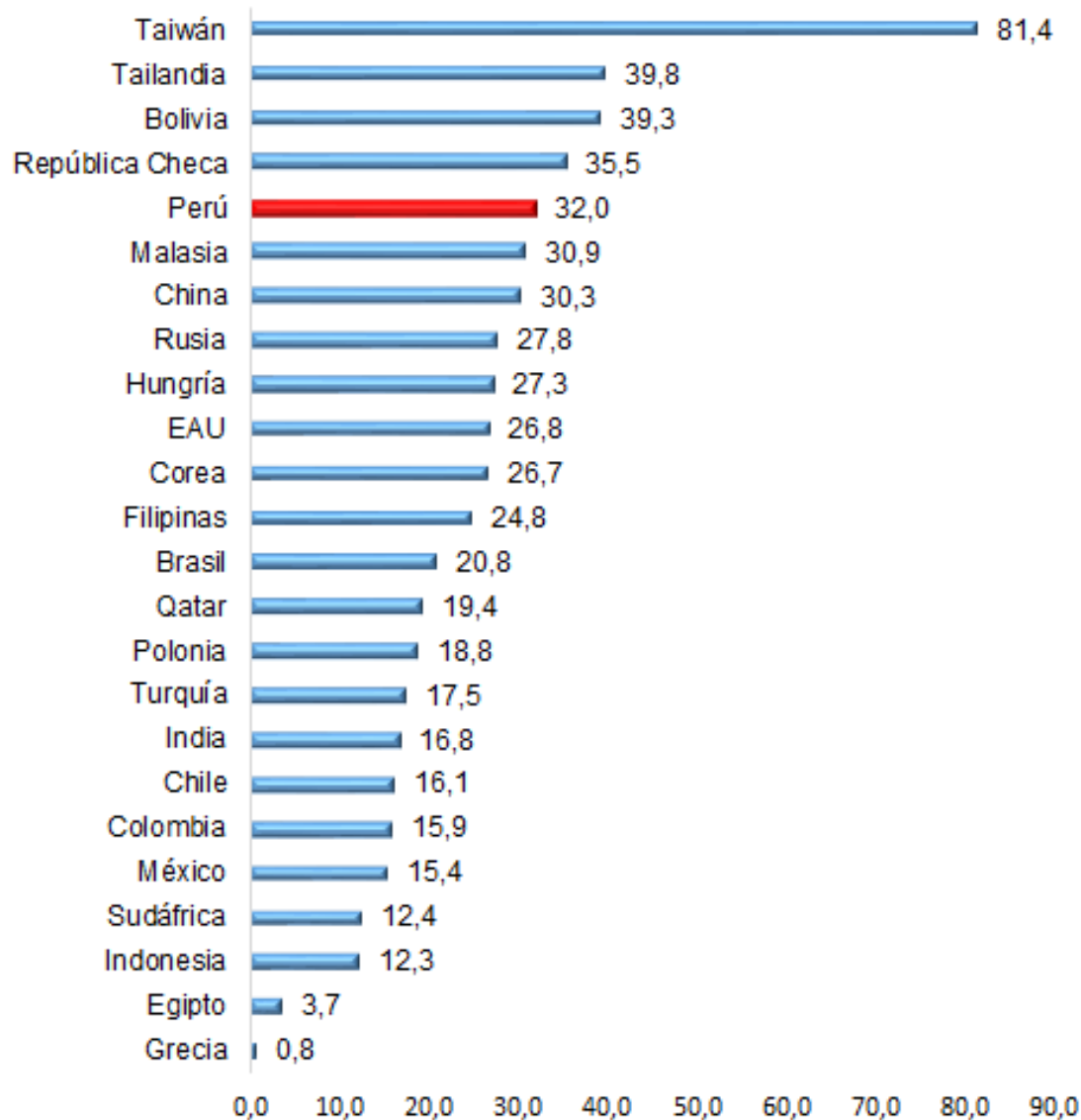
RESERVAS INTERNACIONALES

(Miles de millones de US\$)



* Al 13 de setiembre.

Con cifras al cierre de 2015, el Perú mantiene uno de los más altos niveles de reservas entre los países emergentes



Conclusiones

- Durante este periodo el BCRP ha mantenido una posición expansiva, proveyendo al mercado de la liquidez requerida.
- Es necesario implementar medidas estructurales que contribuyan a la recuperación del producto potencial.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



*Comisión de Presupuesto y Cuenta
General de la República*

Supuestos Macroeconómicos para el año 2017

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

Setiembre de 2016