



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Avances y perspectivas de la política monetaria

Julio Velarde

Presidente del Directorio

Banco Central de Reserva del Perú

Agosto 2014



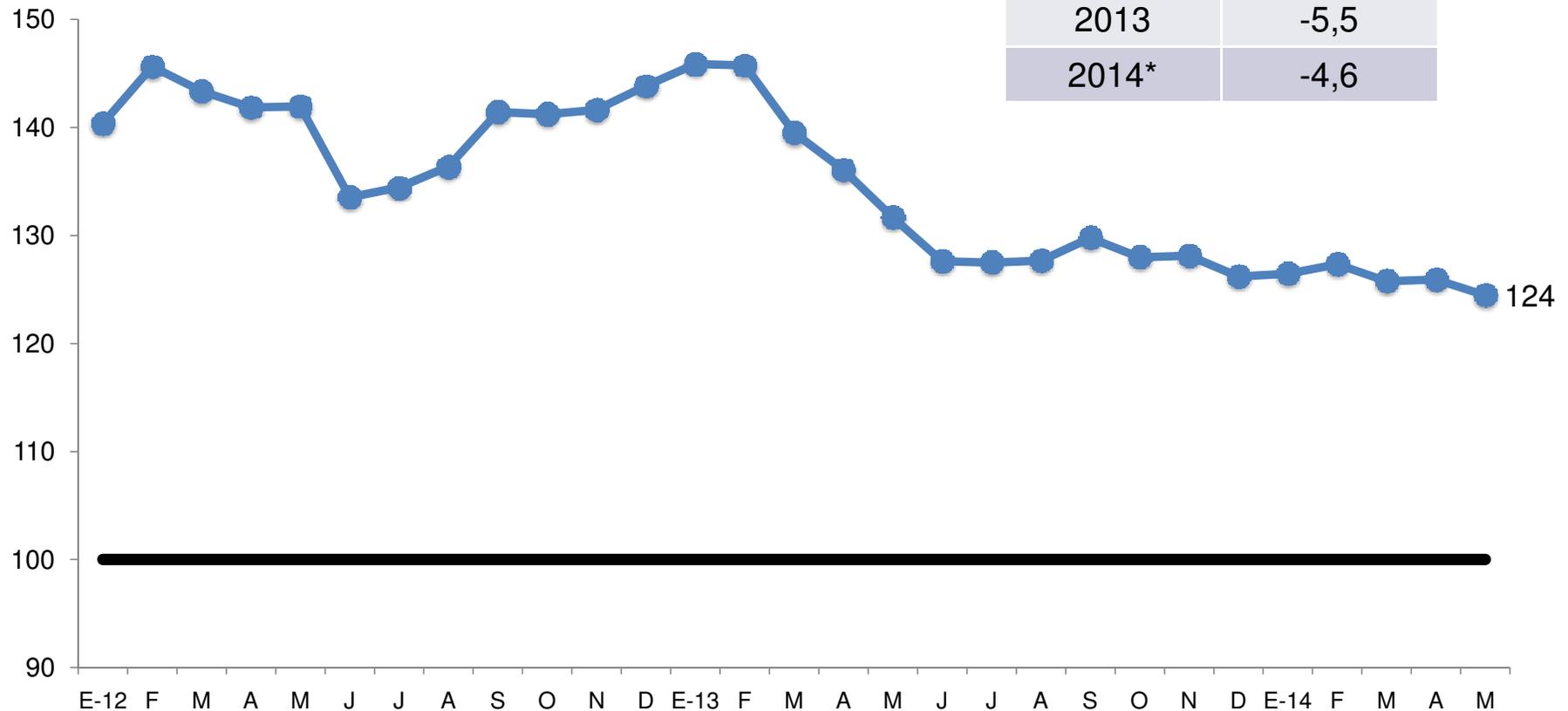
Actividad Económica

Ciclo económico con tasas de crecimiento del PBI menores a su potencial, por menor dinamismo de la inversión y las exportaciones, luego de una caída de los términos de intercambio. La producción de los sectores primarios, **afectada en el primer semestre por factores transitorios**, comenzaría a recuperarse en la segunda mitad del año.

Precios de exportación han sido más bajos que en 2012 pero se mantienen por encima del promedio de la década

ÍNDICES DE PRECIOS DE EXPORTACIONES DE BIENES
(2007=100)

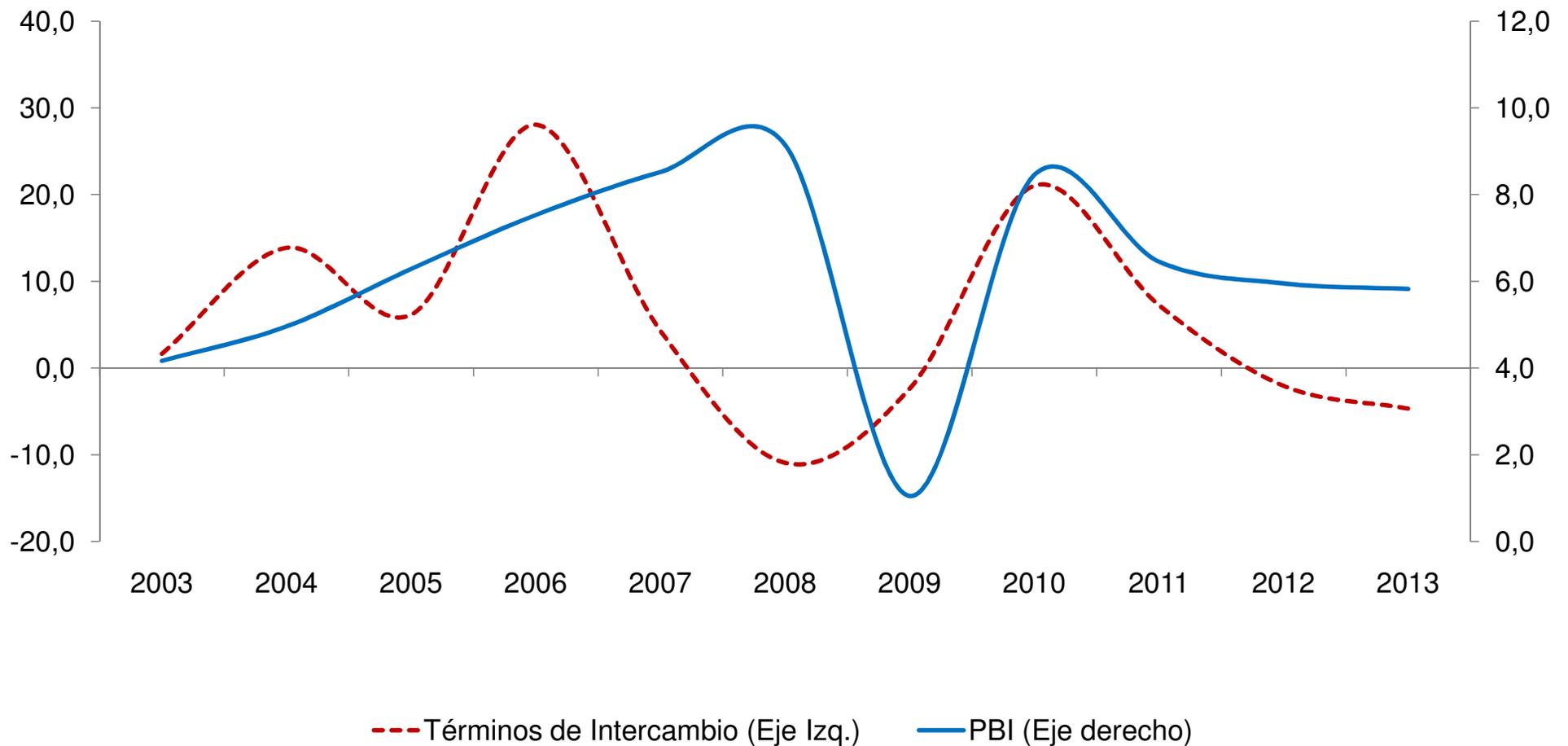
	Var. %
2012	-2,2
2013	-5,5
2014*	-4,6



* Proyección

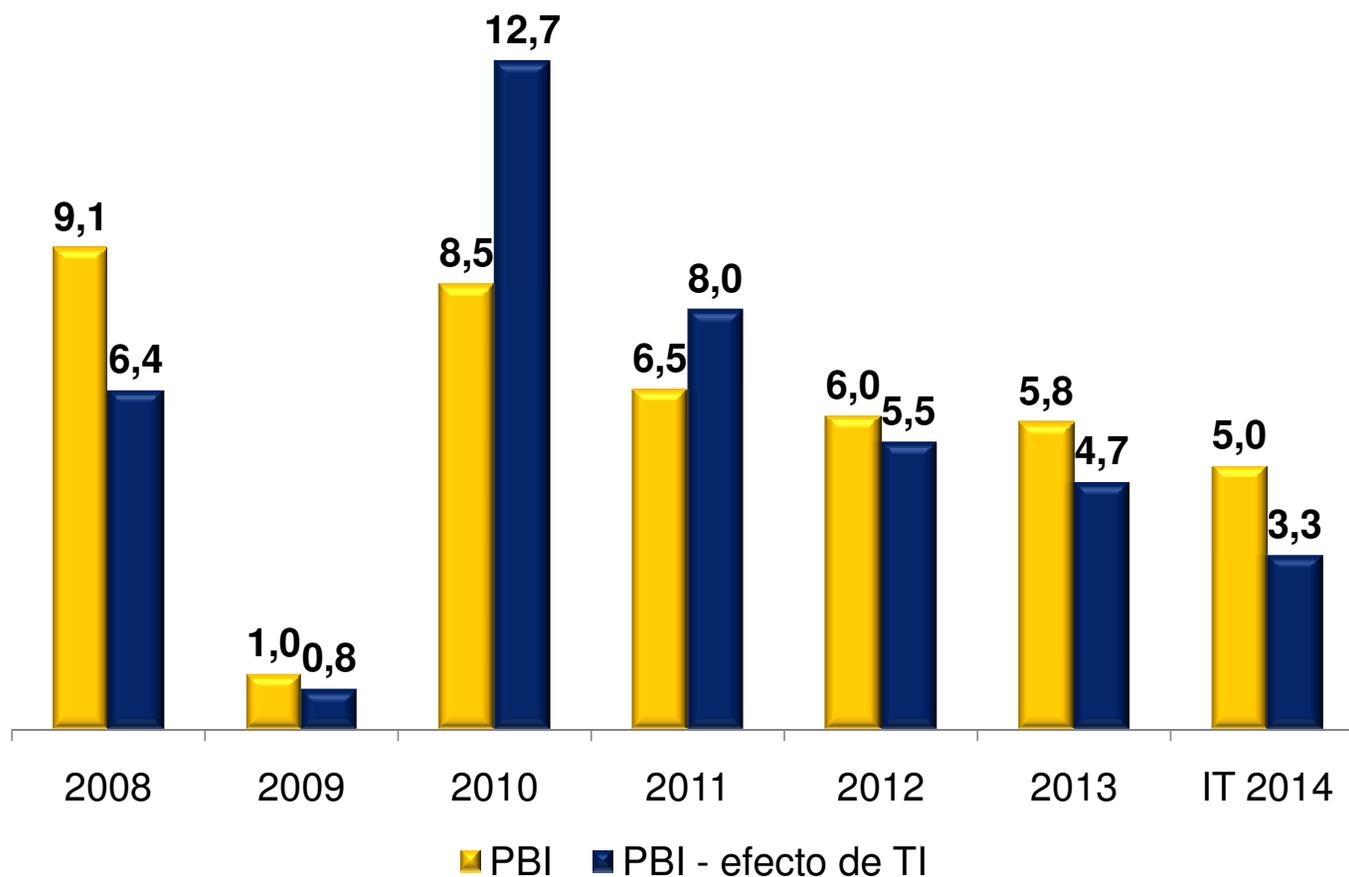
Los términos de intercambio influyen en la evolución del PBI porque afectan principalmente a la inversión

PBI y Términos de Intercambio
(variación porcentual)



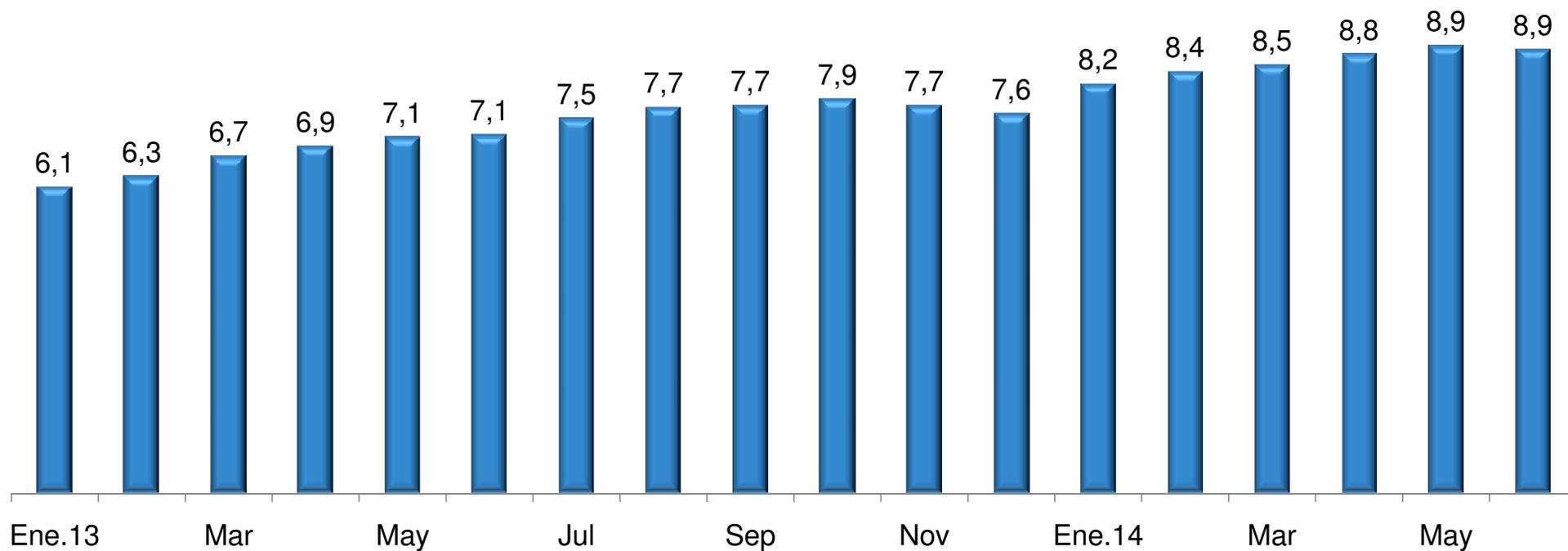
PBI corregido por el efecto de los términos de intercambio

PBI sin efecto de términos de intercambio
(variación porcentual)



La morosidad de pequeñas empresas se ha incrementado

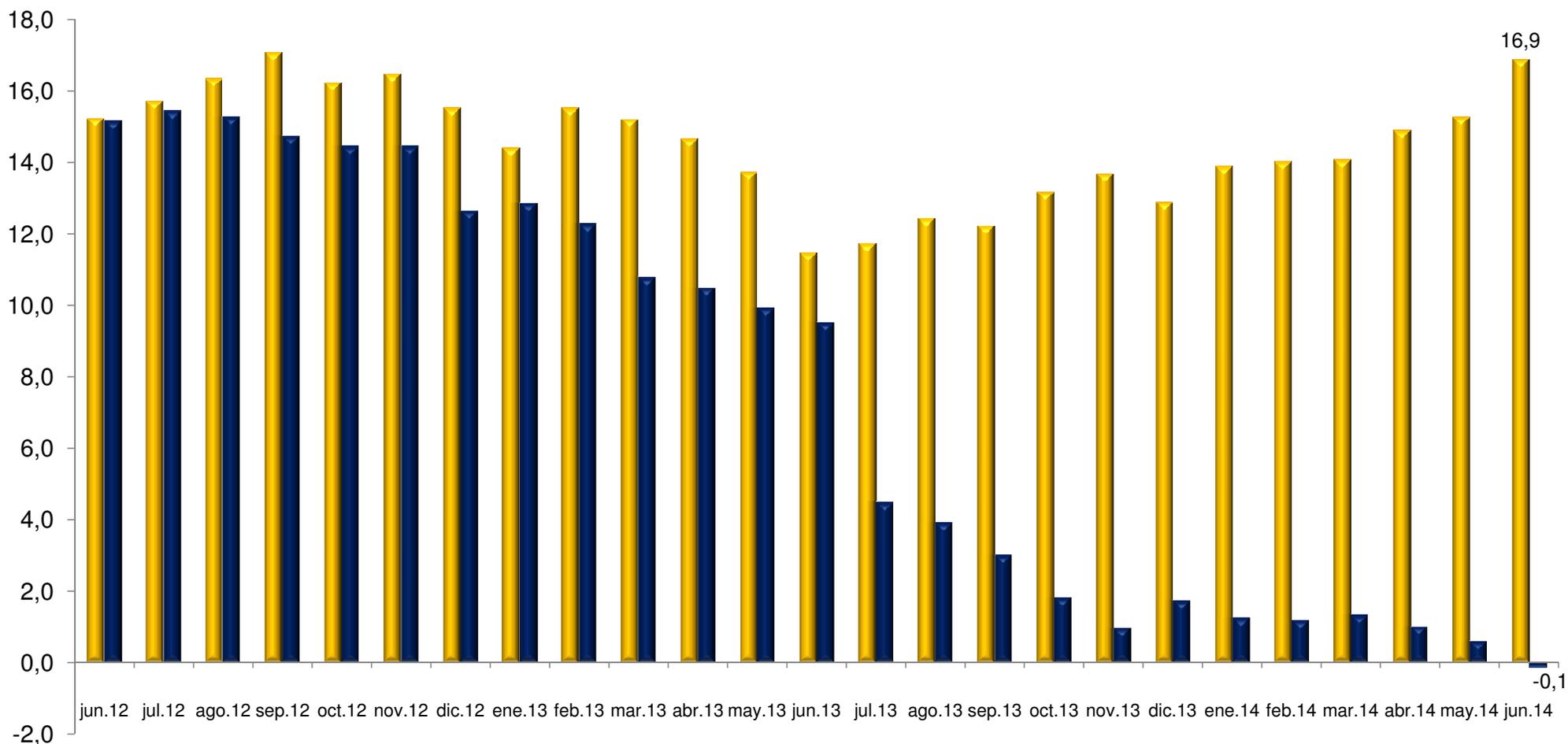
MOROSIDAD DE PEQUEÑAS EMPRESAS
(Variación porcentual anual)



El crédito otorgado por empresas orientadas a microfinanzas ha crecido menos que el crédito de las empresas bancarias

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (variación porcentual 12 meses)

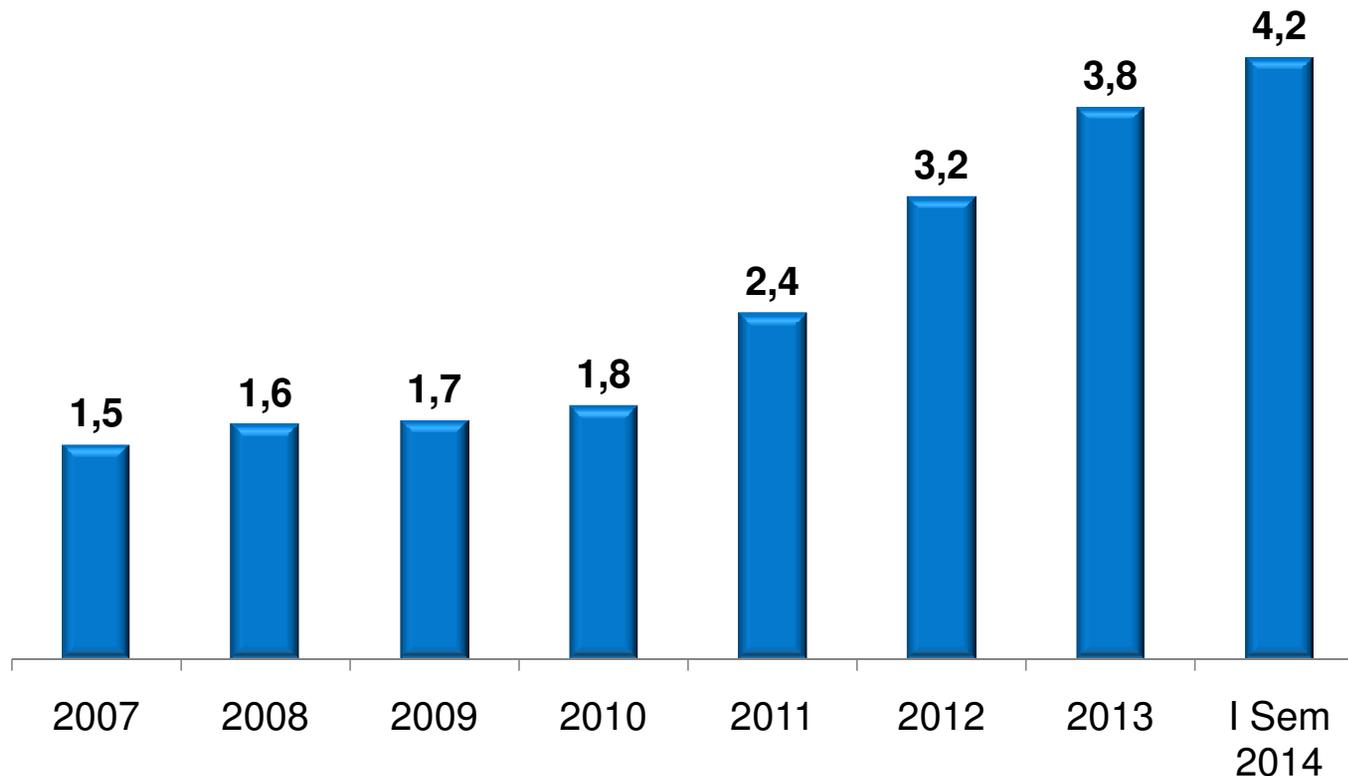
■ Empresas Bancarias ■ Microfinanzas*



* Incluye un banco, 13 cajas municipales y 9 cajas rurales.

A partir de julio de este año, se ha reducido la tasa de detracciones a servicios de 12 a 10 por ciento, lo que le dará mayor liquidez a las empresas por S/. 1 800 millones (0,3 por ciento del PBI).

Recaudación por detracciones
(porcentaje del PBI nominal)



La inversión pública a julio ha disminuido en 1,5 por ciento. Sin embargo, se espera que este gasto se incremente en lo que resta del año como consecuencia de las últimas medidas fiscales.

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL

(Variación porcentual real)

	Ene - Jul 2013	Ene - Jul 2014
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	23,3	-1,5
<i>Del cual:</i>		
Gobiernos Regionales	23,7	-3,3
Gobiernos Locales	25,5	-4,4

Aumento del gasto de gobiernos regionales y locales durante el periodo electoral

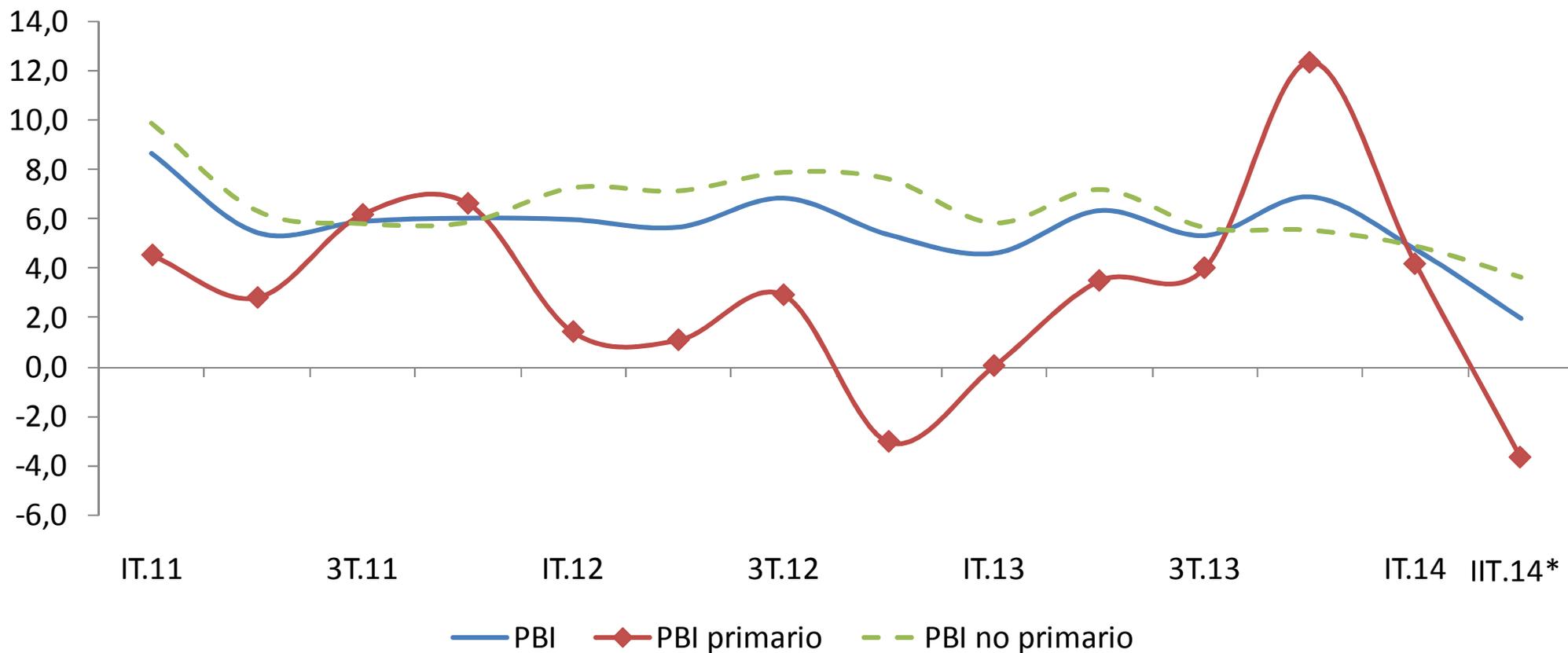
Gasto de Gobierno General

(Variación porcentual real)

	Ago - Oct 2009	Ago - Oct 2010	Ago - Oct 2013
Gobiernos Regionales			
Gastos No Financieros	10,9	12,5	10,1
Gastos Corrientes	5,4	4,9	9,3
Gastos de Capital	26,7	30,1	11,7
Gobiernos Locales			
Gastos No Financieros	7,3	14,9	-2,0
Gastos Corrientes	4,3	10,5	0,4
Gastos de Capital	9,4	17,7	-3,7

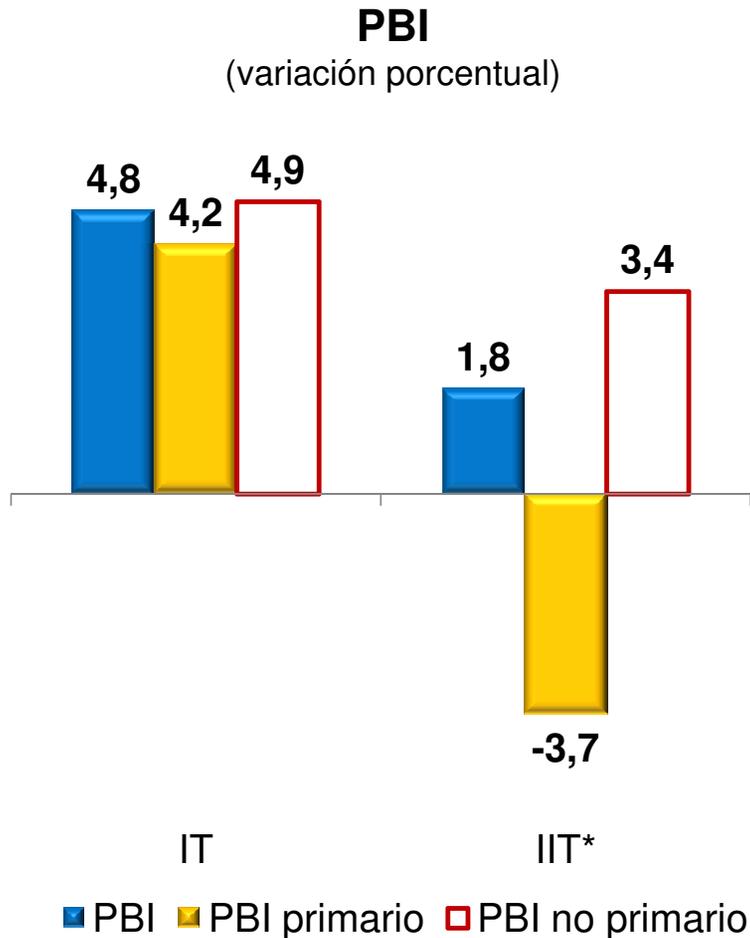
Crecimiento del PBI afectado por choques de oferta

Producto Bruto Interno (Var. % anual)



* Proyección.

La menor producción de los sectores primarios obedece principalmente a factores transitorios de oferta.

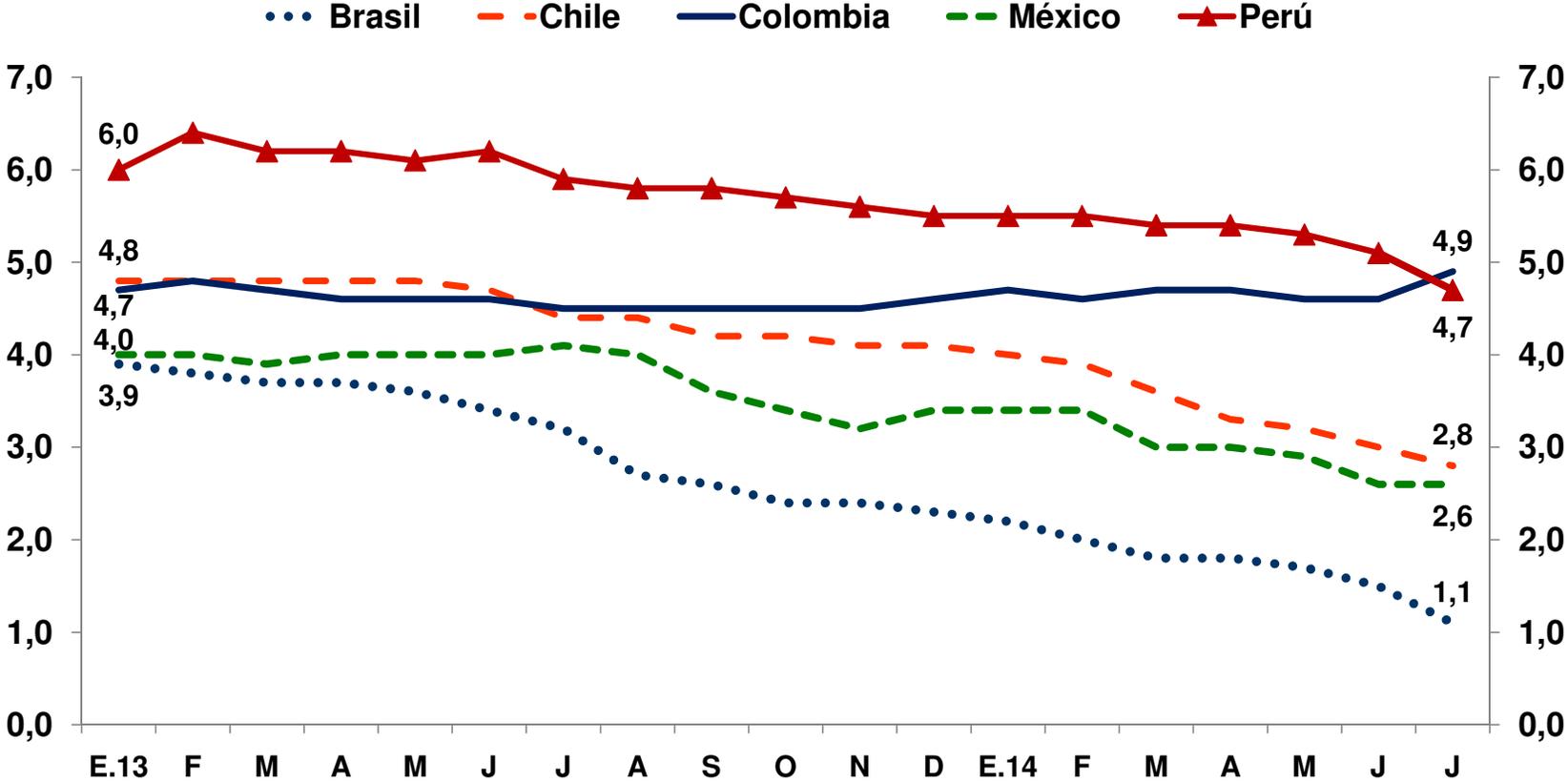


* Proyección.

- **Agropecuario:** Crecimiento del sector en 0,2 por ciento para el primer semestre del año, asociado a una menor producción de café (-22,2 por ciento), por el efecto de la plaga de la roya, de arroz (-11,6 por ciento), por la falta de lluvias a inicios de año, y de mango (-12,4 por ciento).
- **Pesca:** Menor disponibilidad de anchoveta por calentamiento del mar. Para la primera temporada en la zona norte – centro la cuota fue de 2,5 millones de TM y se pescó 51 por ciento al 30 de junio. En el primer semestre en todo el litoral se pescó 1,9 millones de TM.
- **Minería metálica:** Menor producción de oro (-16,3 por ciento en el primer semestre) por menores leyes. El crecimiento del cobre para el primer semestre sería de 6,5 por ciento.
- **Hidrocarburos:** Menor producción de petróleo en Lote I-AB de Pluspetrol y menor exportación de gas en Lote 56 en el primer semestre.

Las expectativas de crecimiento del Perú se mantienen por encima de la mayoría de países en la región

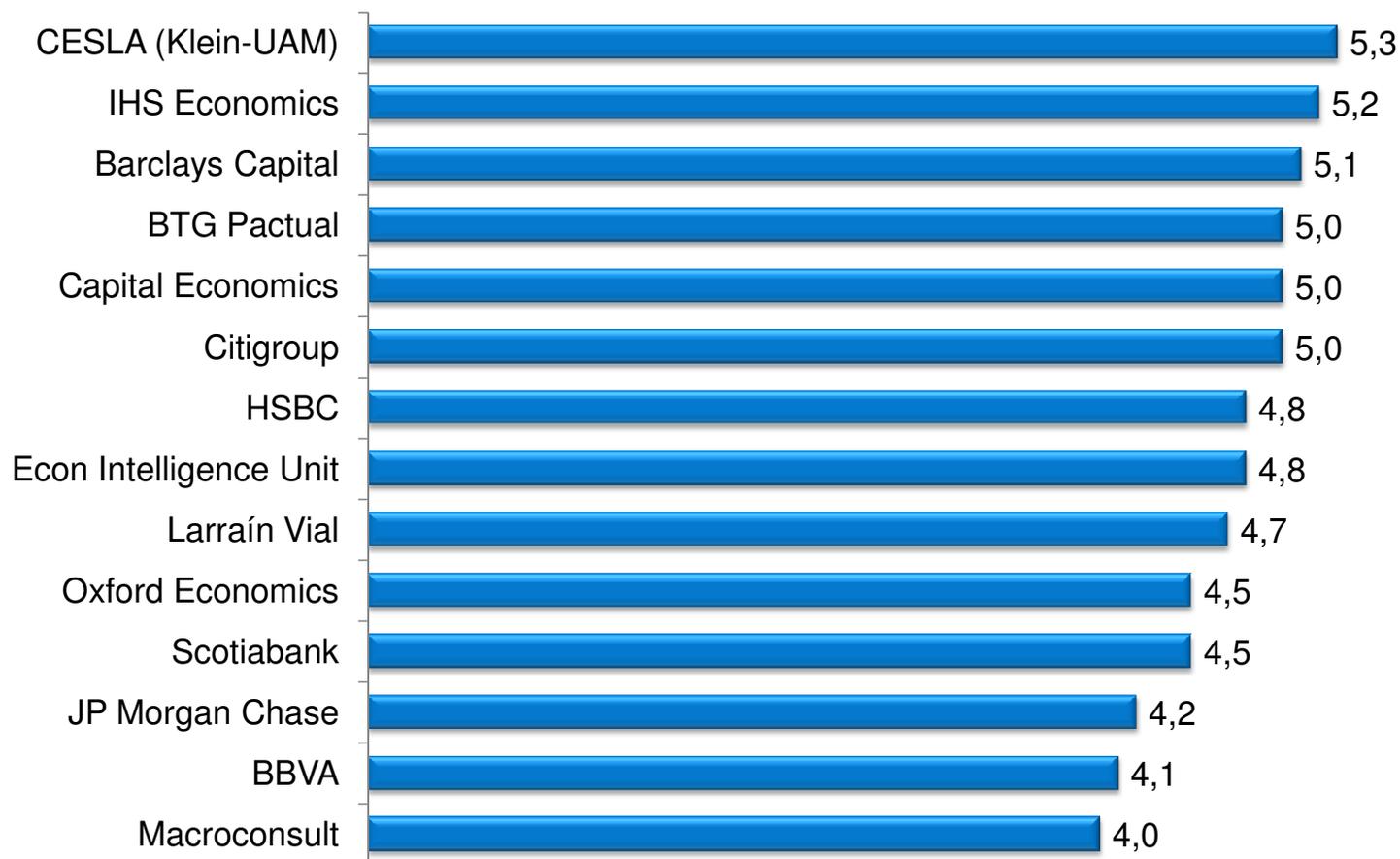
Expectativas de Crecimiento de PBI 2014 (variación porcentual anual)



Fuente: Latin American Consensus Forecast (Julio 2014)

En promedio el mercado espera que el PBI en Perú crezca a una tasa de 4,7 por ciento en 2014

**Crecimiento del PBI de Perú en 2014
(variación porcentual anual)**



Fuente: Latin American Consensus Forecast (Julio 2014).

Recuperación de la economía estaría asociada a la entrada en operación de proyectos mineros e hidrocarburos y a la mayor inversión en infraestructura

PBI por sectores económicos (Variaciones porcentuales reales)

	Prom. 2008-2013	2014*	Prom. 2015-2016*
Agropecuario	4,1	1,7	2,9
Agrícola	4,3	0,7	2,9
Pecuario	5,0	2,5	3,1
Pesca	-0,4	-1,6	15,2
Minería e hidrocarburos	3,1	0,3	9,6
Minería metálica	1,1	-1,0	9,9
Hidrocarburos	8,5	5,7	9,2
Manufactura	4,6	2,7	4,4
Procesadores primarios	1,6	2,1	3,4
Manufactura no primaria	5,4	2,8	4,6
Electricidad y agua	6,0	5,7	6,2
Construcción	11,5	5,0	7,8
Comercio	7,4	5,4	5,8
Servicios	6,9	6,0	6,0
<u>PBI</u>	<u>6,1</u>	<u>4,4</u>	<u>6,2</u>
Nota:			
<i>PBI primario</i>	3,0	0,9	7,1
<i>PBI no primario</i>	7,1	5,3	5,9

* Proyección.

Inversión y exportaciones impulsarían el mayor crecimiento en los próximos años

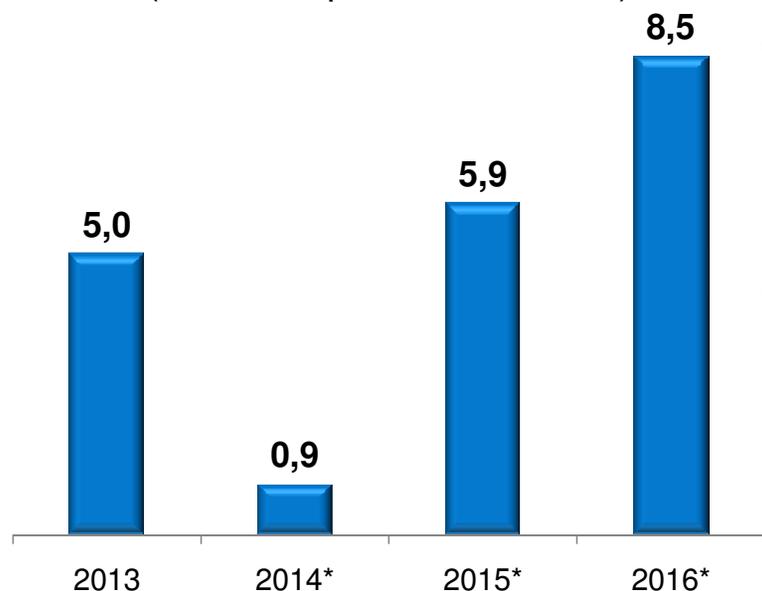
DEMANDA INTERNA Y PBI (variaciones porcentuales reales)

	Prom. 2008-2013	2014*	Prom. 2015-2016*
<u>I. Demanda interna</u>	<u>7,8</u>	<u>4,7</u>	<u>5,5</u>
1. Gasto Privado	7,5	4,1	5,1
Consumo	6,3	4,9	5,1
Inversión fija	11,6	3,2	6,3
2. Gasto Público	9,4	7,9	7,3
Consumo	7,2	8,5	6,0
Inversión	14,9	6,7	9,9
<u>II. Demanda Externa Neta</u>			
1. Exportaciones	2,9	-0,4	8,1
2. Importaciones	9,0	1,0	5,3
<u>III. PBI</u>	<u>6,1</u>	<u>4,4</u>	<u>6,2</u>

*Proyección

Se prevé que los factores de oferta se disiparían completamente hacia el 2016.

PBI primario
(variación porcentual anual)



* Proyección.

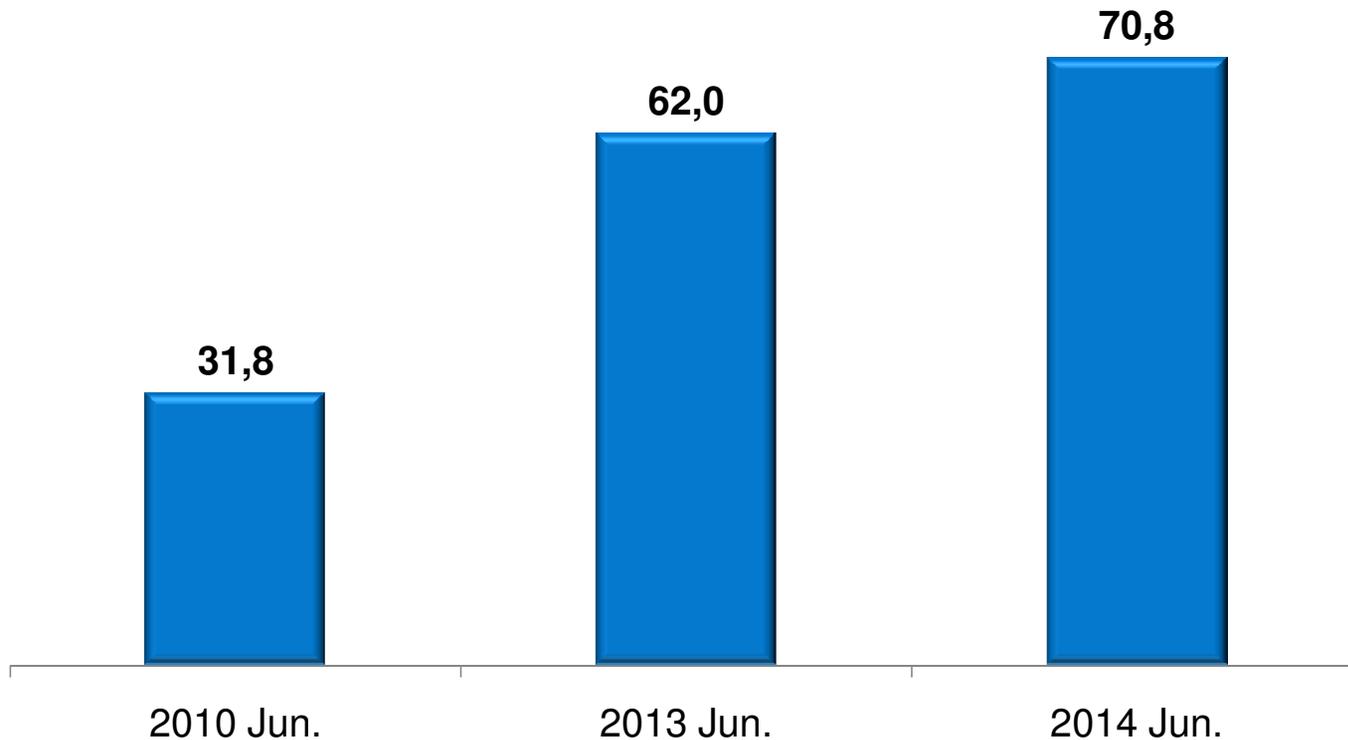
- **Agropecuario:** Crecimiento del sector en 2,2 y 3,5 por ciento para 2015 y 2016, respectivamente. Para 2015, se considera el posible impacto de un Fenómeno del Niño moderado y una reducción de la intensidad del efecto de la roya amarilla sobre la producción de café. Para 2016 se espera que el efecto del Fenómeno del Niño y el impacto de la roya sobre el café se hayan disipado.
- **Pesca:** La proyección asume la presencia de un Fenómeno del Niño moderado, cuyo impacto se mantendría hasta el año 2015. Para 2016 se espera una completa recuperación del sector, ya que las temperaturas del mar durante el 2015 no afectarían el ciclo reproductivo de la anchoveta
- **Minería metálica:** Mayor producción de cobre en 2015 y 2016 por el ingreso en operación de los proyectos Constancia y Las Bambas. Menor producción de oro por menores leyes. Sin embargo, para el año 2015 se considera el ingreso de dos nuevos proyectos, Inmaculada e Invicta, y para 2016 el proyecto Shahuindo.
- **Hidrocarburos:** Mayor producción de petróleo por el proyecto del Lote 67 de Perenco (que aportaría 12 mil barriles diarios en petróleo). Mayor producción de líquidos y gas natural en 2015 por inicio de operaciones en el Lote 57 de Repsol Para el año 2016, el aumento de la producción de líquidos y gas natural se explica por la entrada en operación de la Planta Compresora de Camisea.

Expectativas de situación futura de la economía en el tramo optimista

	Mayo	Junio	Julio
Situación actual del negocio	60	57	58
Expectativas de demanda a 3 meses	59	58	56

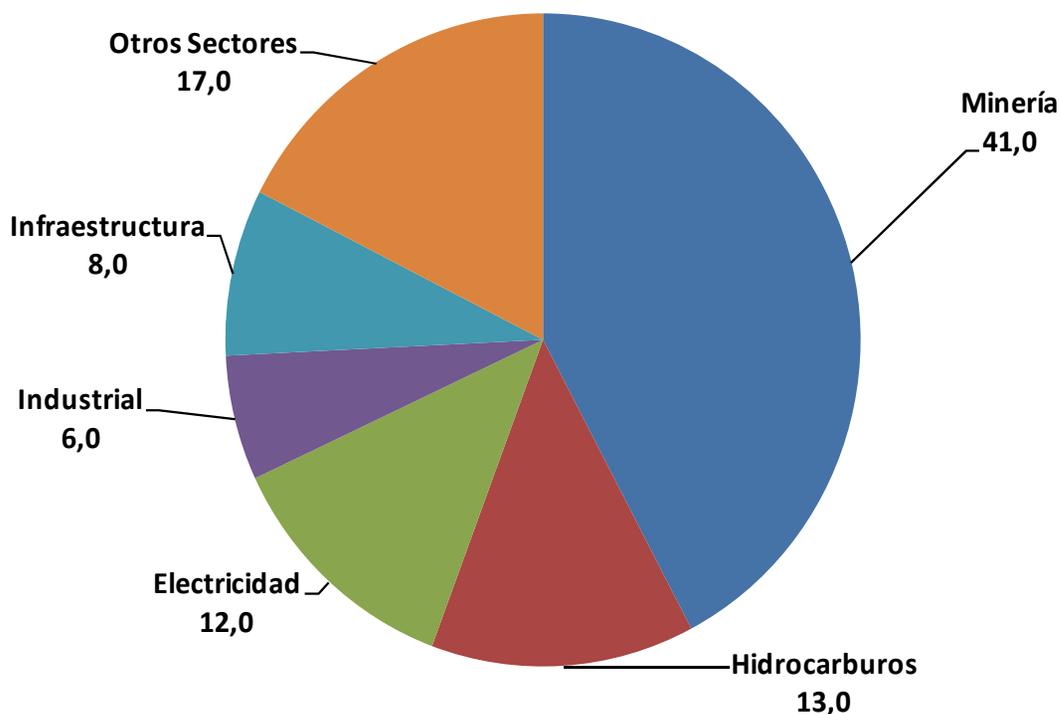
La cartera total de anuncios de proyectos de inversión privada alcanza US\$ 70,8 mil millones

CARTERA TOTAL DE ANUNCIOS DE INVERSIÓN (Miles de millones de US\$)



Los anuncios de proyectos de inversión privada para el periodo 2014 - 2016 alcanzan US\$ 45,9 mil millones

**PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS:
2014-2016**
(En porcentaje de participación)



ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA
(Millones de US\$)

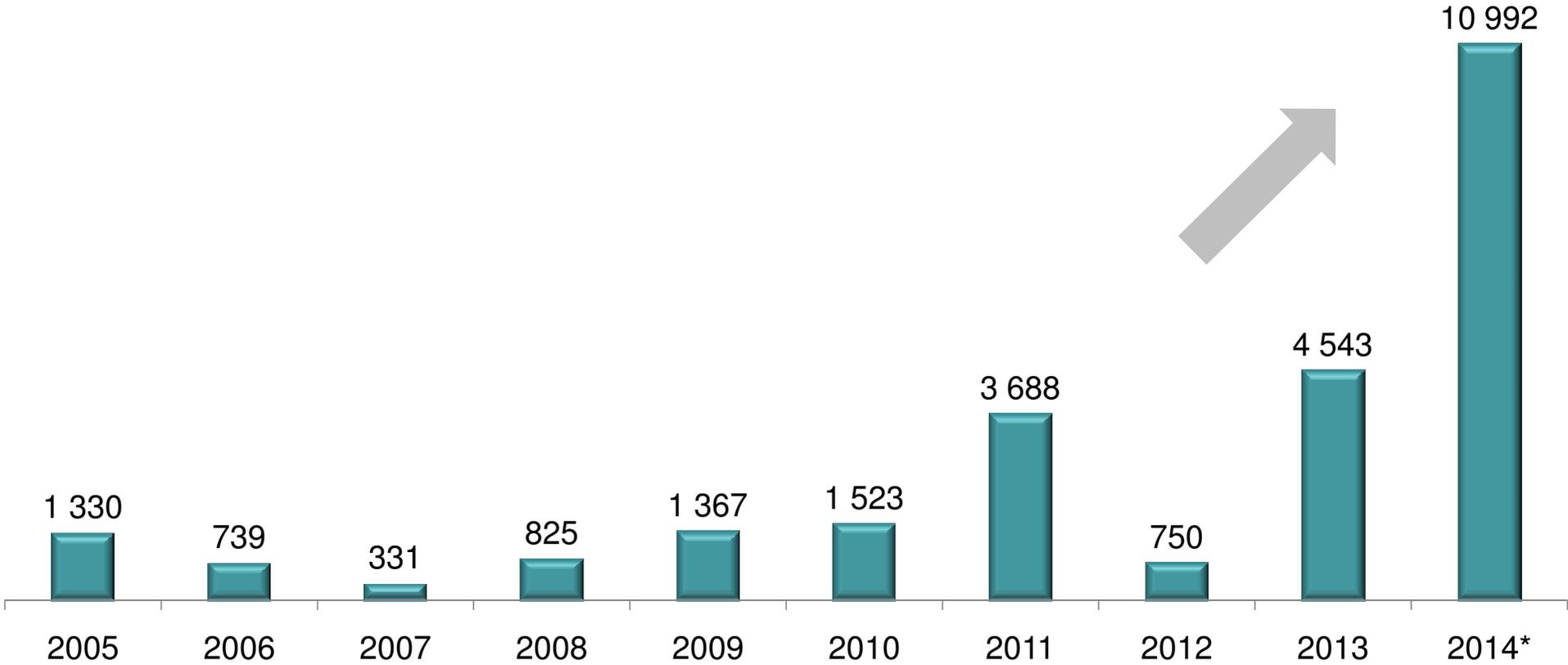
	2014 - 2016		Diferencia
	RI ABR.14	RI JUL.14	
Minería	18 989	19 031	42
Hidrocarburos	5 589	6 226	637
Electricidad	5 443	5 785	342
Industrial	2 762	2 932	170
Infraestructura	3 627	3 763	136
Otros Sectores	7 425	8 192	767
Total	43 835	45 929	2 094

RI: Reporte de Inflación

Fuente: Anuncios de Empresas.

En 2014 se concesionarían proyectos por US\$11 mil millones

Proyectos Concesionados (Millones de US\$)



* Concesiones programadas para 2014
Fuente: Proinversión

En lo que va del año se han adjudicado concesiones por US\$ 10 mil millones

Línea 2 del Metro



US\$ 5 168 M

Aeropuerto de Chinchero



US\$ 658 M

Gasoducto del Sur



US\$ 3 600 M

Línea de Transmisión Moyobamba-Iquitos



US\$ 434 M

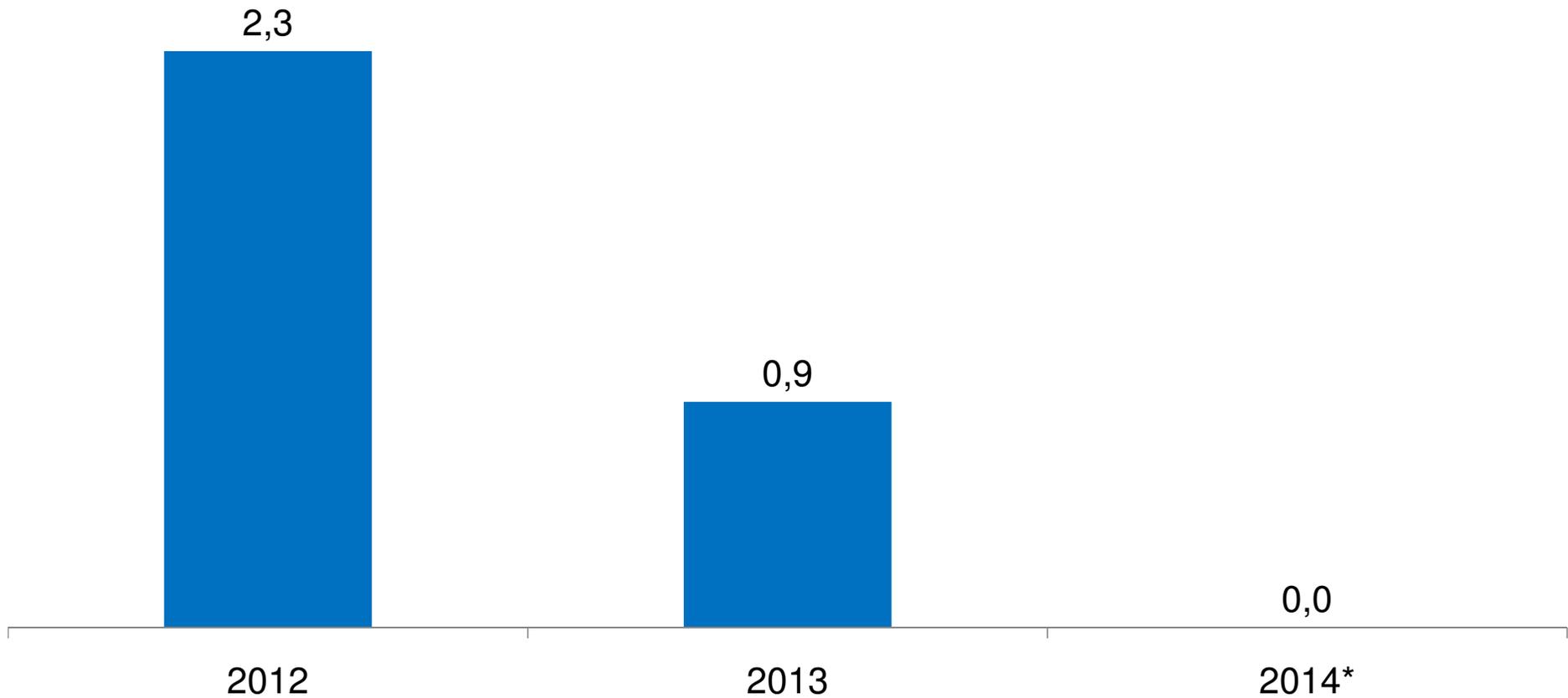
Se espera adjudicar mil millones de dólares en proyectos de inversión

Por Adjudicar	1 012
Obras de Cabecera y Conducción para el Abastecimiento de Agua Potable para Lima	400
Sistema de Abastecimiento de LNG para el Mercado Nacional	250
Línea de Transmisión 220 kV Azángaro – Juliaca – Puno	69
Hidro vía Amazónica: ríos Marañón y Amazonas, tramo Saramiriza - Iquitos - Santa Rosa; río Huallaga, tramo Yurimaguas - confluencia con el río Marañón; río Ucayali; tramo Pucallpa - confluencia con el río Marañón.	69
Subestación Nueva Lurín 220/60 kV y Líneas de Enlace en 220 kV y 60 kV	50
Teleférico de Choquequirao	54
Obras de Regulación del Río Chillón	45
Línea de Transmisión 220 KV Friaspata – Mollepata y Subestación Orcotuna 220/60 kV	44
Primera Etapa de la Subestación Carapongo y enlaces de Conexión a Líneas Asociadas	31

Fuente: Proinversión

Al cierre del año se espera un resultado económico nulo, producto de las medidas fiscales de reactivación económica

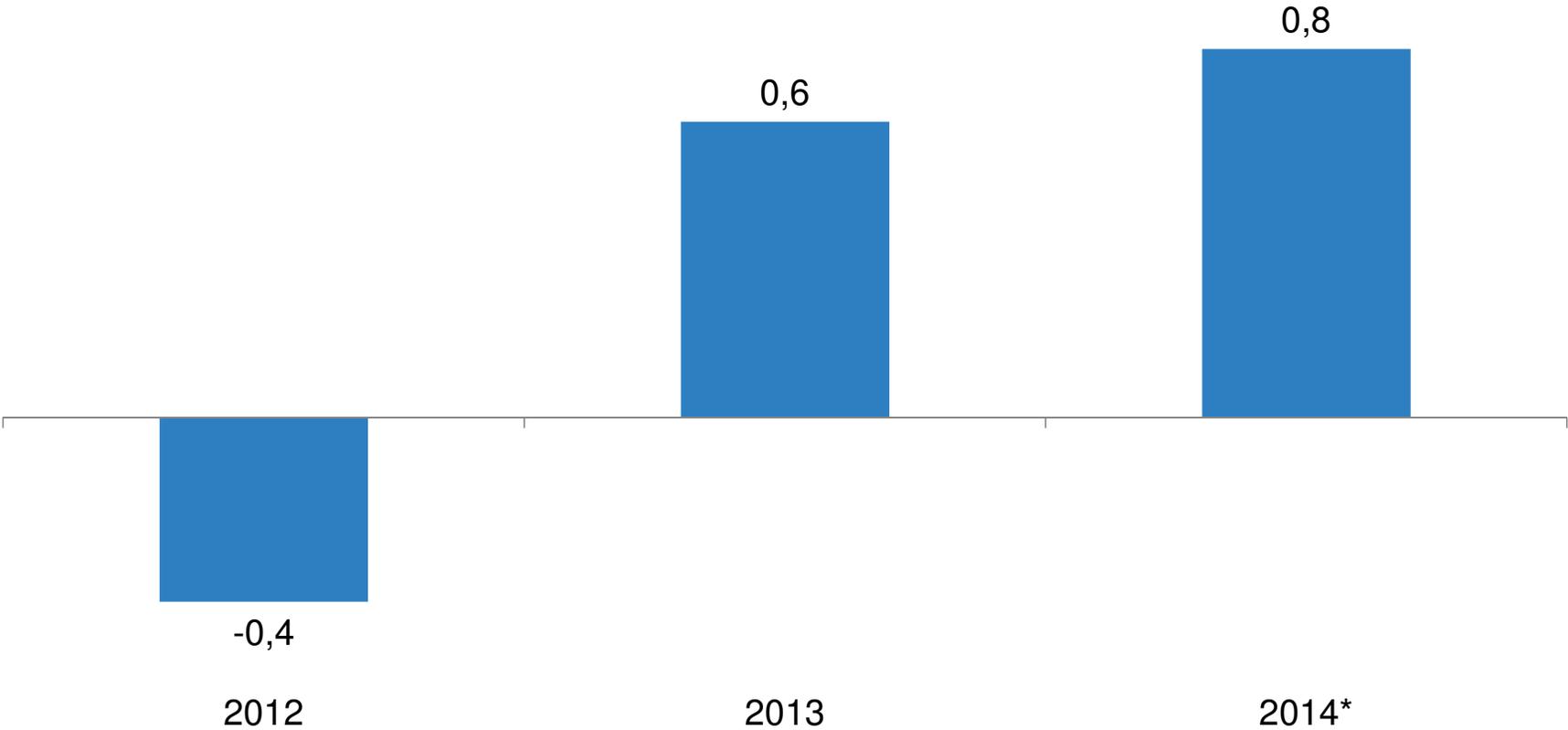
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO (% PBI)



* Proyección

El impacto de las medidas de estímulo fiscal aprobadas recientemente implicarían una expansión de 0,8 por ciento del PBI en 2014

IMPULSO FISCAL
(Porcentaje del PBI)



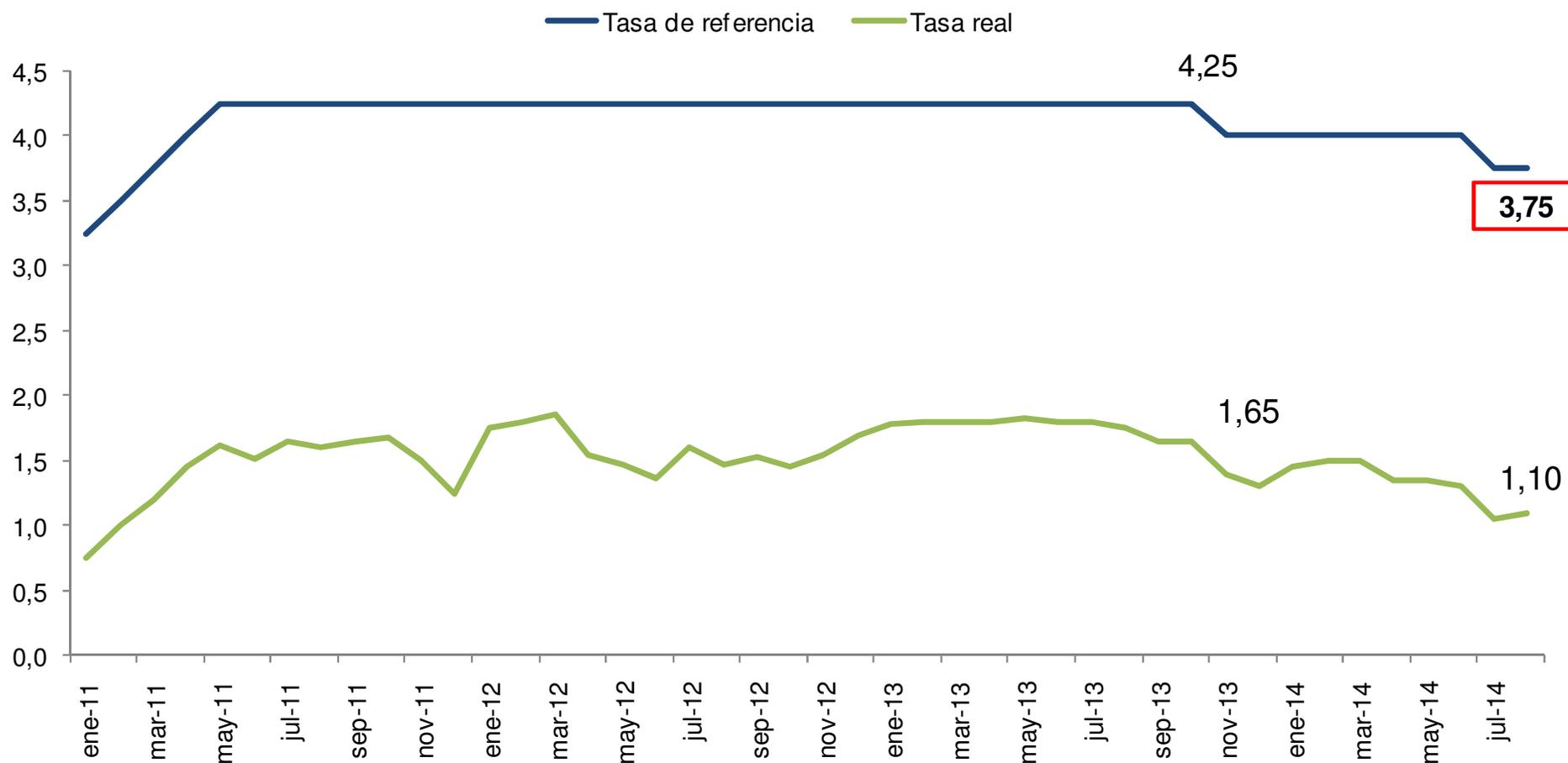
* Proyección

Política Monetaria

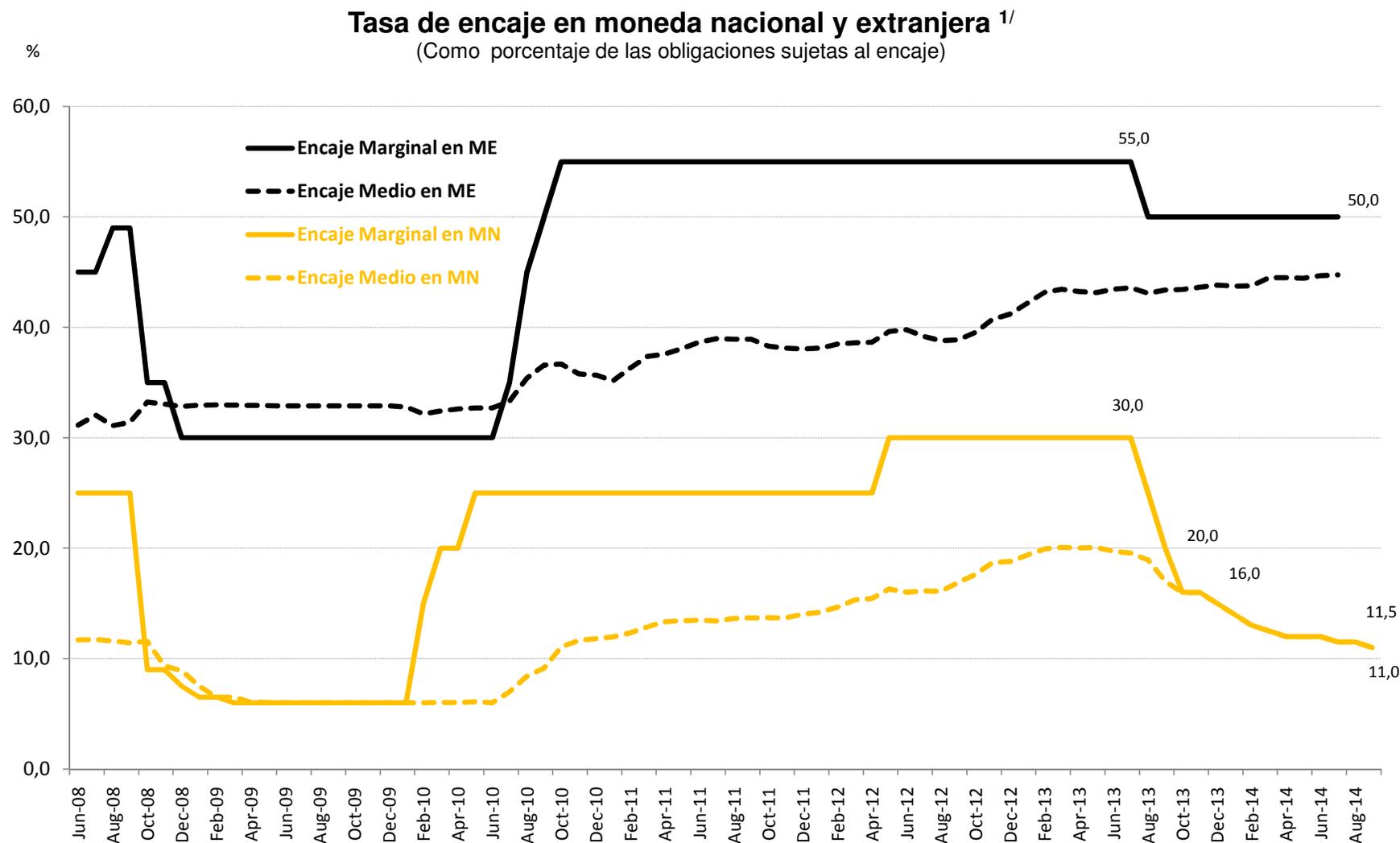
El BCRP ha venido tomando **medidas de flexibilización de la política monetaria desde mayo de 2013**, mediante la reducción de los encajes en soles, la flexibilización de los encajes para comercio exterior y del régimen de encaje para líneas de largo plazo. Estas medidas han contribuido a mantener el crecimiento del crédito.

El Directorio del BCRP redujo la tasa de referencia a 3,75 por ciento en julio de 2014

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



Medidas macroprudenciales para mantener un crecimiento del crédito sostenible y contribuir al proceso de desdolarización



1/ Información preliminar para junio y julio 2014 y Proyectado para agosto 2014

El BCR ha venido tomando medidas de flexibilización de la política monetaria desde mayo 2013, mediante la reducción de los encajes en soles, la flexibilización de los encajes para comercio exterior y del régimen de encaje para líneas de largo plazo.

Medidas recientes de encaje

	Tasa de encaje marginal para depósitos en soles	Tope tasa de encaje medio en soles	Tasa de encaje para adeudados - comercio exterior	Obligaciones de largo plazo	
				Tasa de encaje	Límite ^{2/}
Abr.13	30%		25%	25%	2,2
May.13	30%		25%	25%	2,3
Jun.13	30%	20%	25%	25%	2,3
Jul.13	30%	20%	25%	25%	2,3
Ago.13	25%	19%	20%	25%	2,5
Set.13	20%	17%	20%	25%	2,5
Oct.13	16%	16%	20%	20%	2,5
Nov.13	16%	16%	20%	20%	2,5
Dic.13	15%	15%	20%	20%	2,5
Ene.14	14%	14%	14%	20%	2,5
Feb.14	13%	13%	13%	20%	2,5
Mar.14	12,5%	12,5%	0% ^{1/}	20%	2,5
Abr.14	12%	12%	0%	20%	2,5
Jul.14	11,5%	11,5%	0%	20%	3,5
Sep. 14	11,0%	11,0%			

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
Total	9 578

1/ Se exonera de encaje a los adeudados destinados a comercio exterior hasta un límite equivalente al 35 por ciento del patrimonio efectivo de la institución financiera. El exceso a este monto estará

2/ Corresponde al límite exonerado de encaje con respecto al número de veces del patrimonio efectivo.

En lo que va del año, se realizaron colocaciones de swaps por S/ 3 200 millones

Colocación de Swaps			
(Mill. de S/.)			
Fecha	Plazo	Monto	Tasa promedio
21-mar-14	18 meses	300	4,28%
04-abr-14	18 meses	300	4,43%
16-abr-14	18 meses	300	4,51%
02-may-14	2 años	300	4,83%
09-may-14	3 meses	100	4,31%
16-may-14	18 meses	300	4,64%
30-may-14	2 años	300	4,22%
13-jun-14	2 años	300	4,37%
27-jun-14	2 años	300	3,99%
03-jul-14	3 meses	200	3,91%
04-jul-14	3 meses	200	3,83%
11-jul-14	24 meses	300	3,67%
TOTAL		3 200	

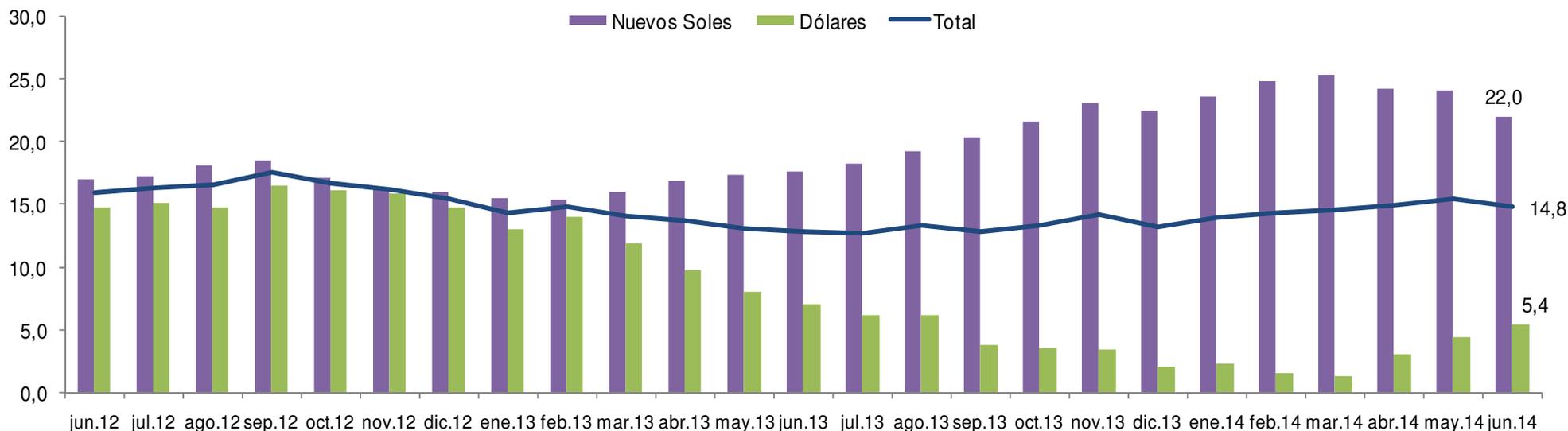
Mayor preferencia por crédito en soles desde el segundo trimestre de 2013

Crédito al sector privado (variación porcentual doce meses)

	Junio 2013	Junio 2014
Moneda nacional	17,3	22,0
Moneda extranjera	7,1	5,4
<u>Total</u>	<u>12,9</u>	<u>14,8</u>

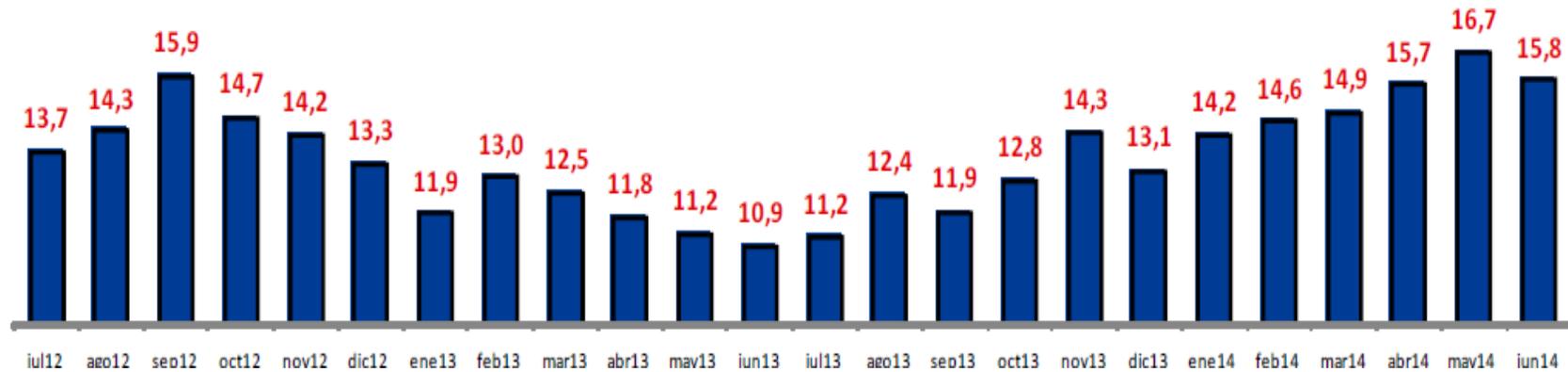
Crecimiento del crédito Jun.14 / Jun.13	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
<u>1. Crédito a empresas</u>	<u>24,7</u>	<u>8,3</u>
<u>2. Crédito a personas</u>	<u>19,2</u>	<u>-6,0</u>
a. Consumo	13,6	0,8
Vehicular	43,5	-0,7
Tarjetas de crédito	12,7	5,0
Otros	13,4	0,0
b. Hipotecario	31,4	-8,3
<u>Total</u>	<u>22,0</u>	<u>5,4</u>

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (Variación porcentual 12 meses)

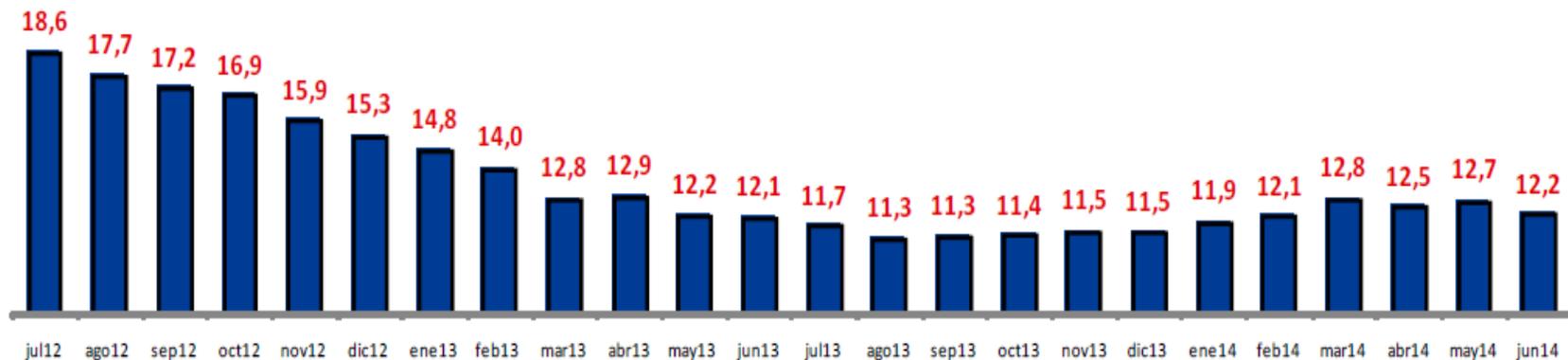


El crédito a empresas continua siendo el principal impulsor del crédito al sector privado

CRÉDITO A EMPRESAS
Tasas de variación anual

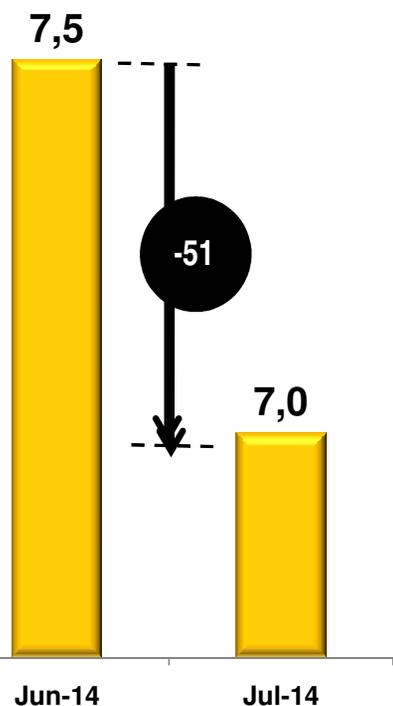


CRÉDITO DE CONSUMO
Tasas de variación anual

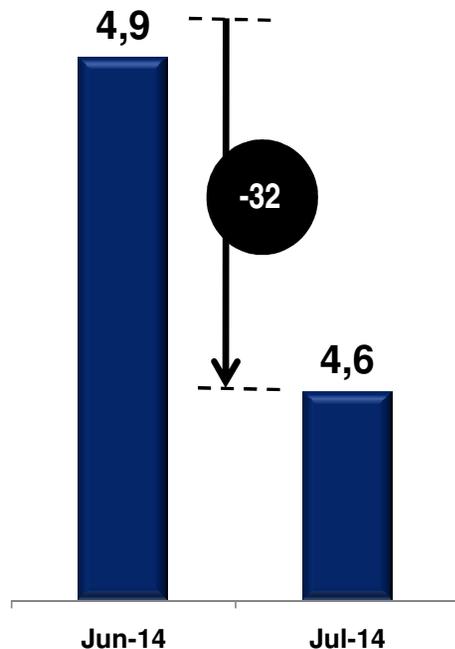


Las tasas de interés disminuyeron en el mes de Julio

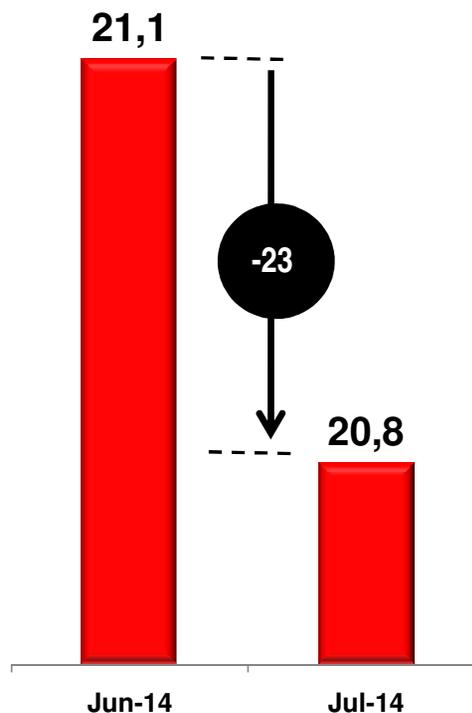
Grandes Empresas
(Variación Acumulada pbs)



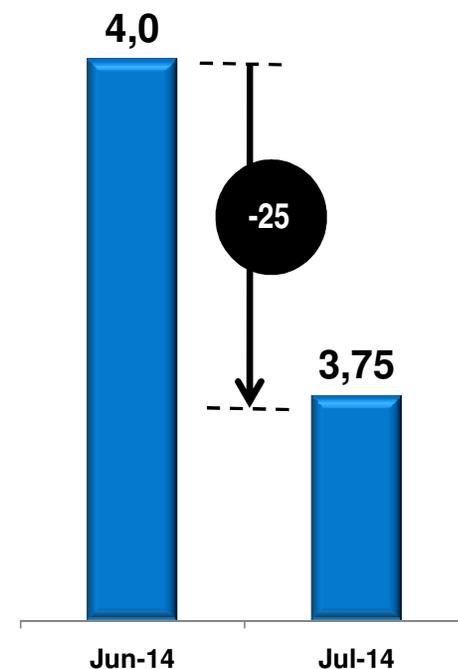
**Preferencial Activa
90 días**
(Variación Acumulada pbs)



Pequeñas Empresas
(Variación Acumulada pbs)

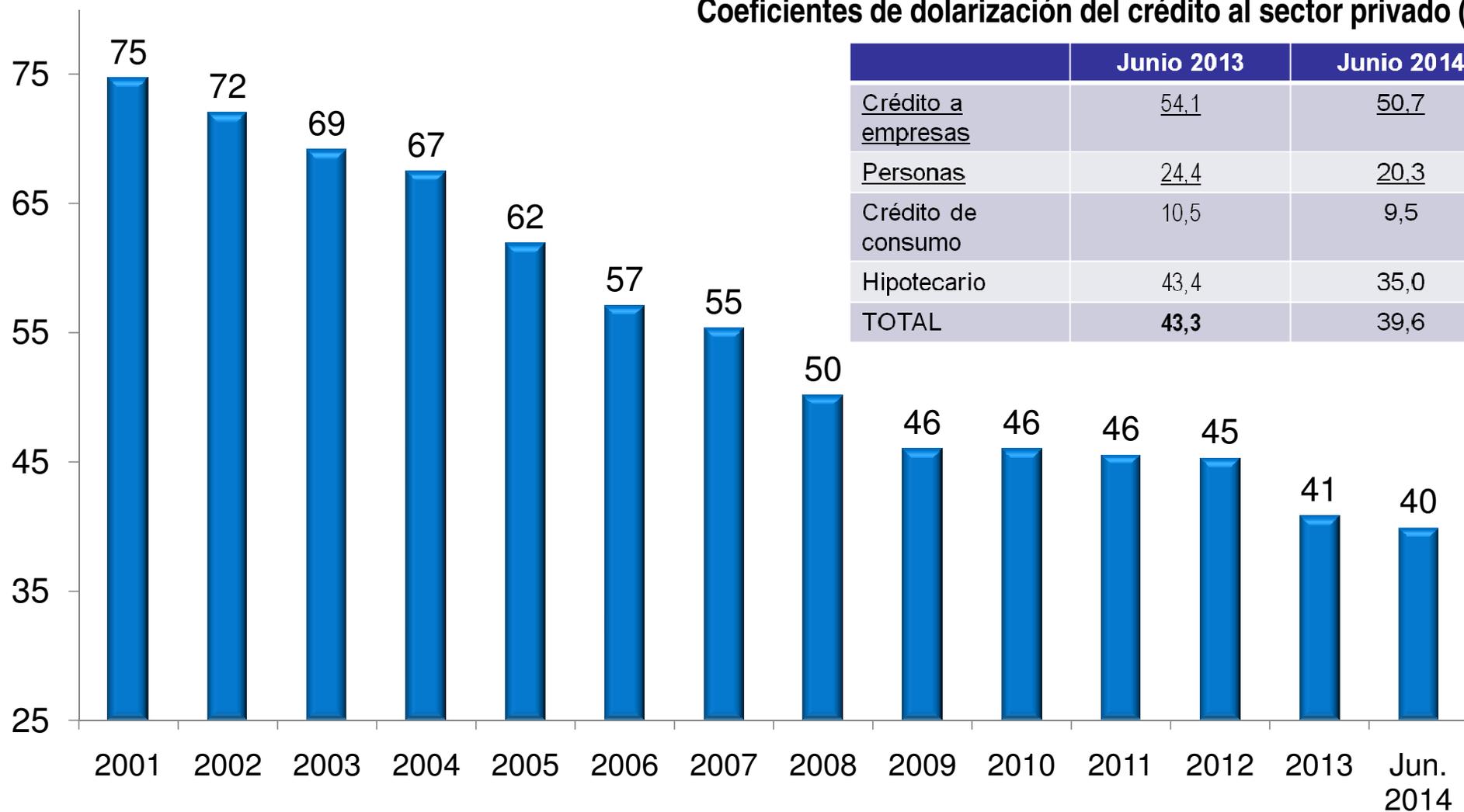


Interbancaria
(Variación Acumulada pbs)



Una menor dolarización reduce los riesgos del sector financiero

Crédito al sector privado: Dolarización (%)



Las tasas de interés de largo plazo son consistentes con la evolución reciente de la economía mundial y los fundamentos macroeconómicos.

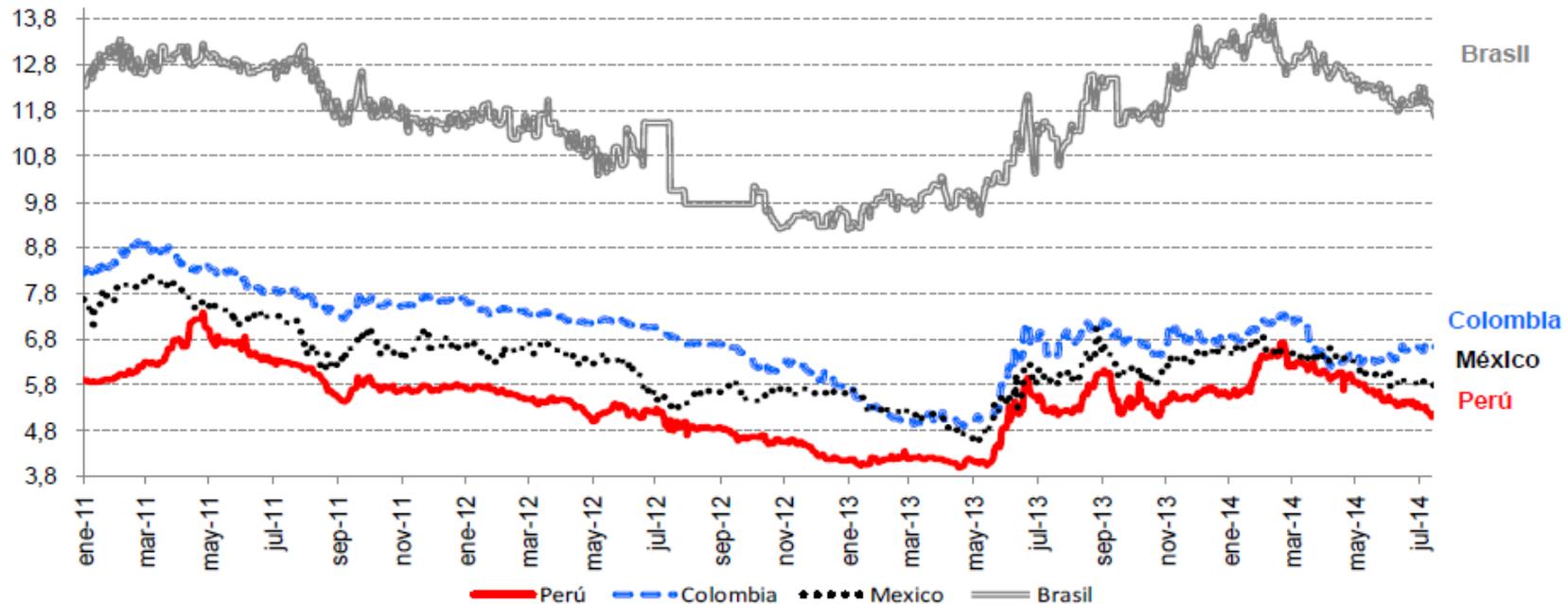
Tasas de Rendimiento Bonos Soberanos a 10 Años

(Moneda Local)

País	Tasa de Rendimiento (%) Fin de período			Variación Agosto 2014 respecto a (en pbs)		Tasa de interés de referencia
	30-abr-13	30-dic-13	12-ago-14	Abr. 13	Dic. 13	
Brasil 2023	9,70	13,21	11,85	215	-136	11,00
Colombia 2024	4,91	6,79	6,71	180	-8	4,25
Mexico 2023	4,56	6,53	5,78	122	-75	3,00
Perú 2023	4,11	5,60	5,24	113	-36	3,75

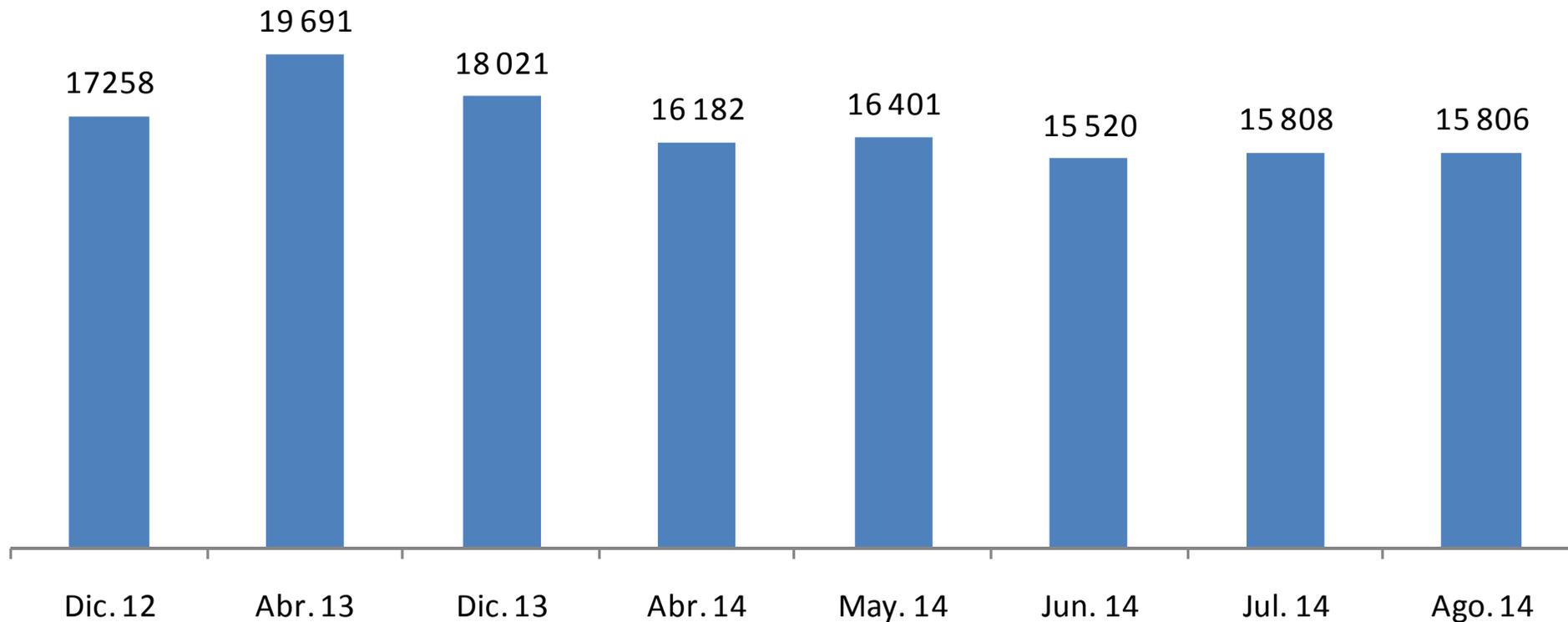
Curva de Rendimiento Bonos Soberanos LATAM a 10 años

Tasa de Rendimiento(%)



* Al 12 de agosto.
Fuente: Bloomberg

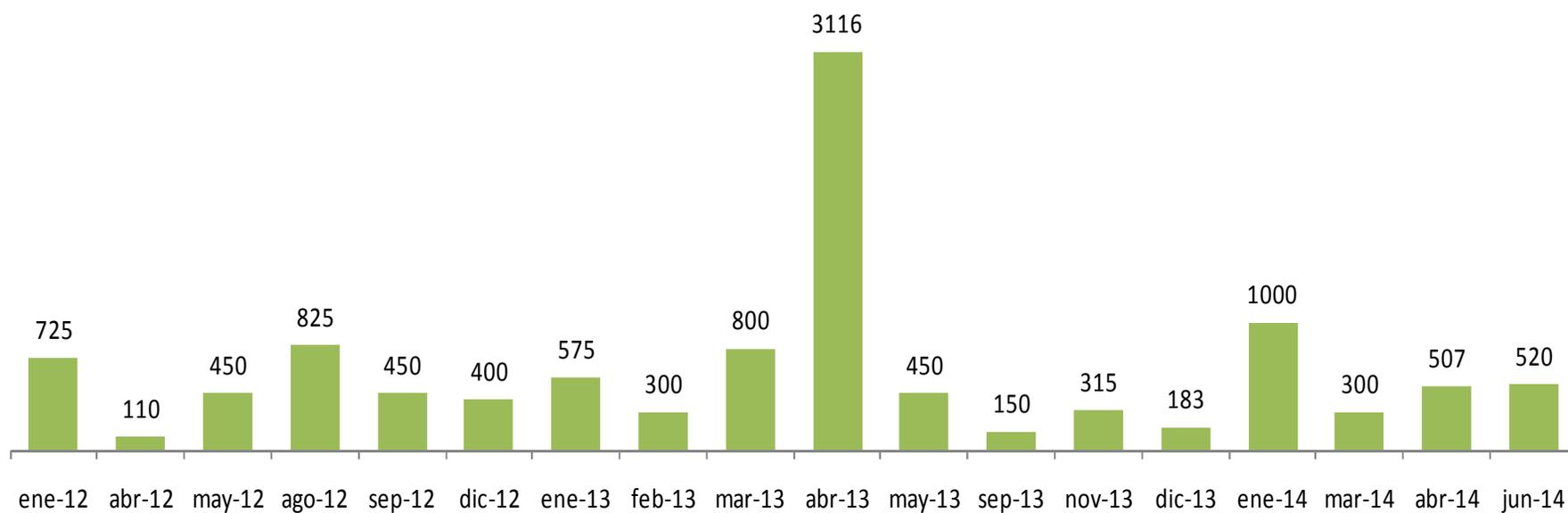
Tenencia de bonos del Tesoro por parte de no residentes



* Al 7 de agosto.

Emisiones de bonos privados en el mercado internacional

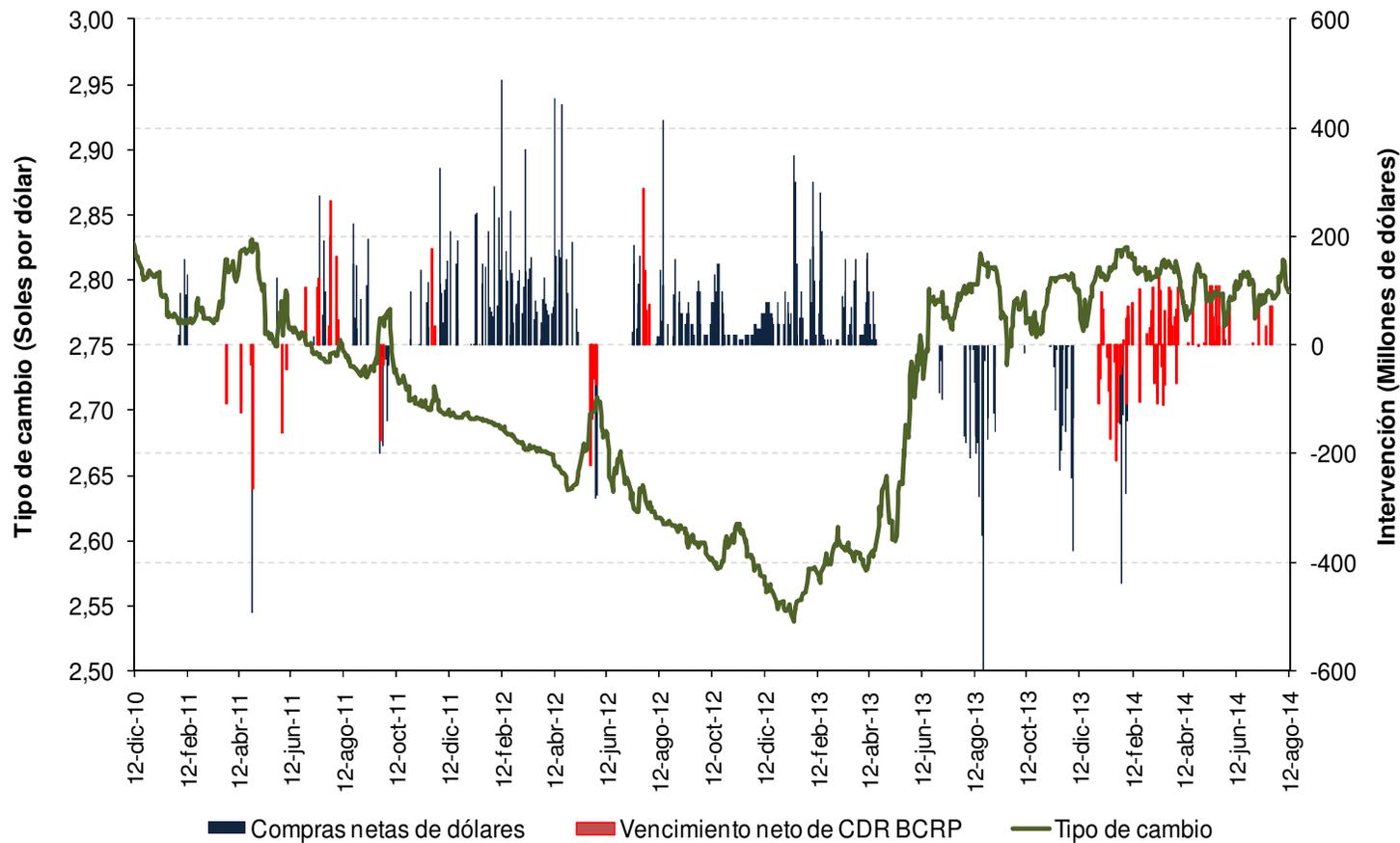
EMISIONES DE BONOS PRIVADOS EN EL MERCADO INTERNACIONAL
(Millones de US\$)



	ene-12	abr-12	may-12	ago-12	sep-12	dic-12	ene-13	feb-13	mar-13	abr-13	may-13	sep-13	nov-13	dic-13	ene-14	mar-14	abr-14	jun-14
Financiero	725	110	450	325	200	0	275	300	800	1730	450	150	315	133	800	0	75	520
No Financiero	0	0	0	500	250	400	300	0	0	1386	0	0	0	50	200	300	432	0
Total	725	110	450	825	450	400	575	300	800	3116	450	150	315	183	1000	300	507	520

Desde mayo de 2013, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio

Tipo de cambio e intervención en el mercado cambiario

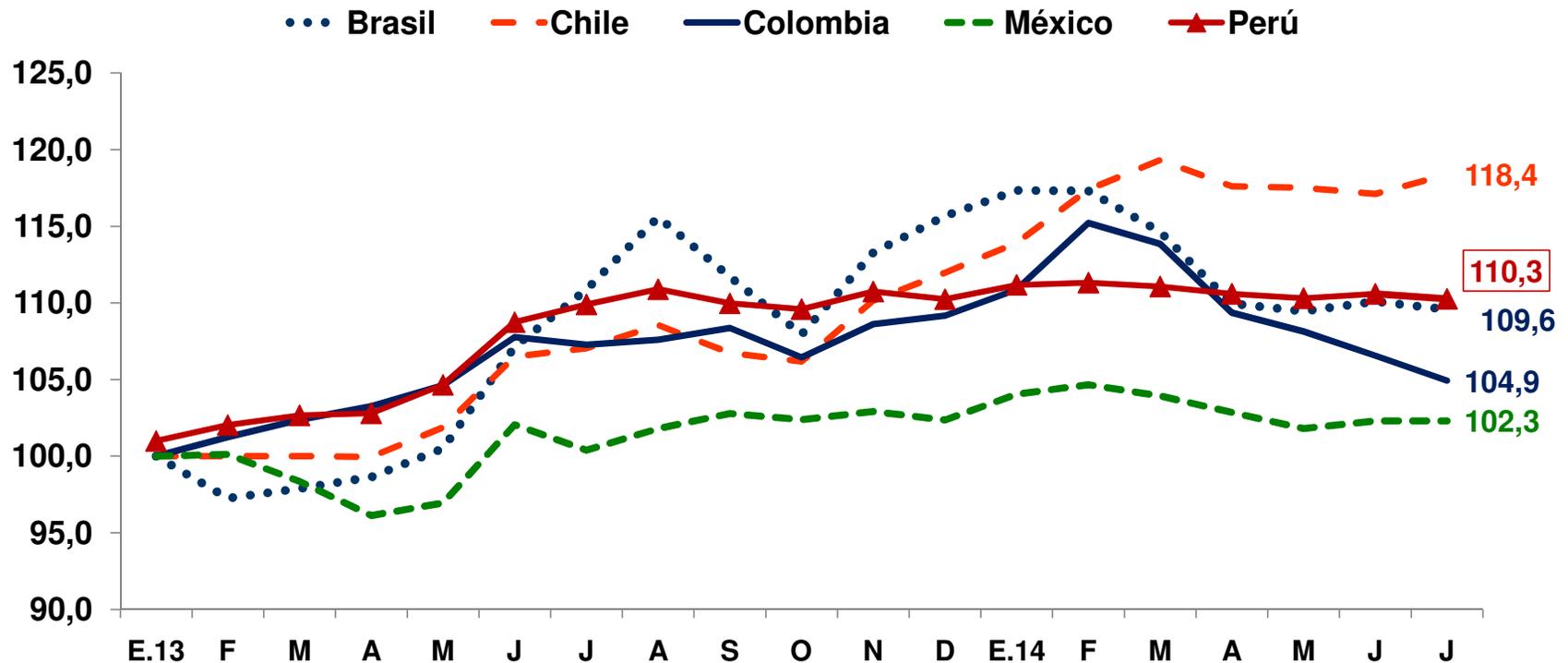


Millones US\$	Compras netas y vencimiento neto de CDRBCRP
2010	8 963
2011	3 537
2012	13 179
2013	5
Ene – Abr 2013	5 210
May – Dic 2013	Compras netas: -5 205
	CDRBCRP: -1 113
2014*	Compras netas: -1 460
	CDRBCRP: 1 113
Compras netas 2010 – 2014*	24 224

* Al 12 de agosto.

Menor volatilidad del tipo de cambio de las monedas latinoamericanas durante los últimos 5 meses

Tipo de cambio de las principales monedas de Latinoamérica
(Índice Ene13=100)



Fuente: Reuters

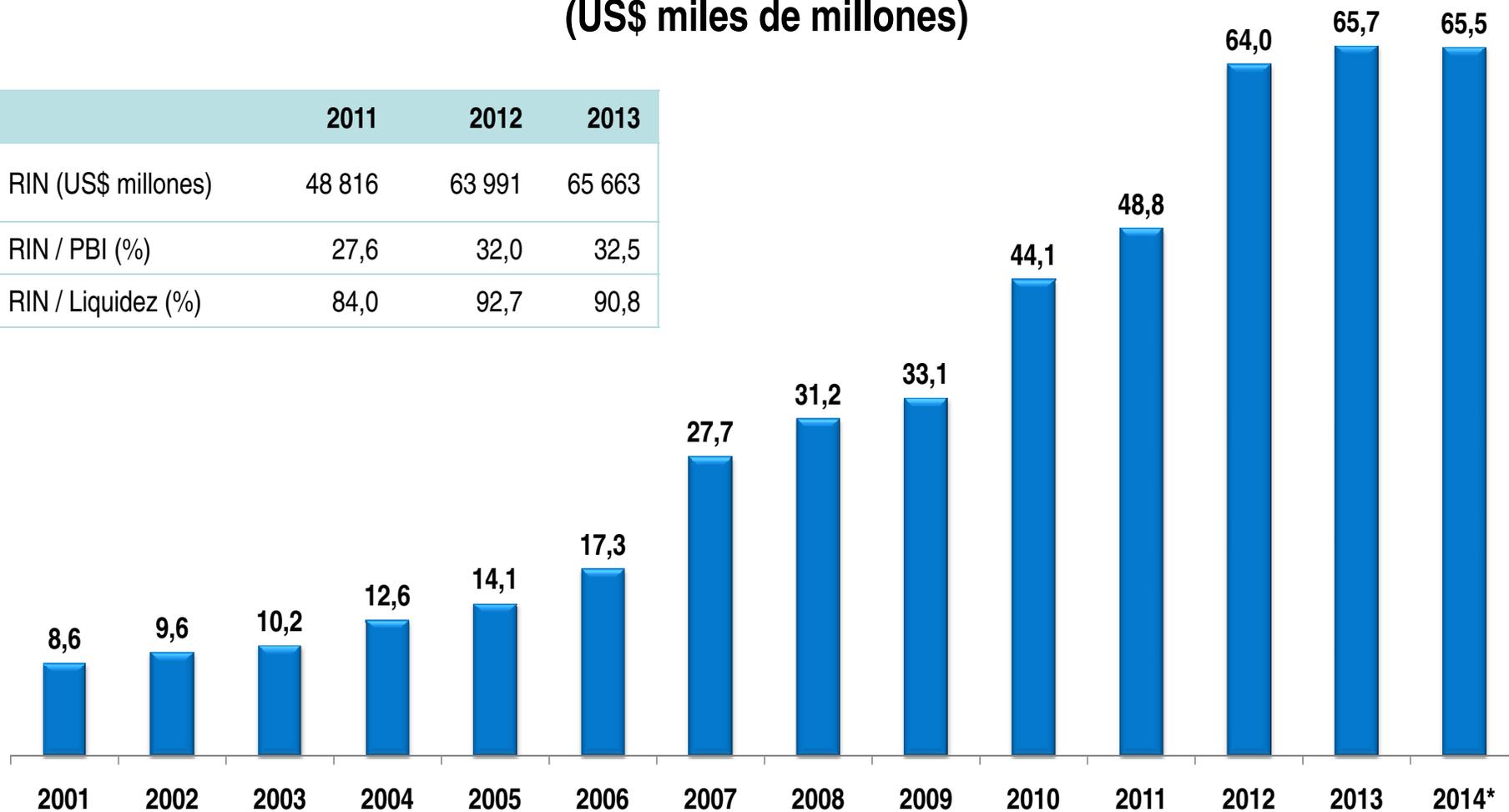
Variación porcentual acumulada

Periodo	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Ene-Feb	1,4	4,8	5,5	2,2	1,0
Marzo-Julio	-6,6	0,8	-8,9	-2,2	-0,9

Acumulación de Reservas Internacionales asciende a 32 por ciento del producto.

Reservas Internacionales (US\$ miles de millones)

	2011	2012	2013
RIN (US\$ millones)	48 816	63 991	65 663
RIN / PBI (%)	27,6	32,0	32,5
RIN / Liquidez (%)	84,0	92,7	90,8



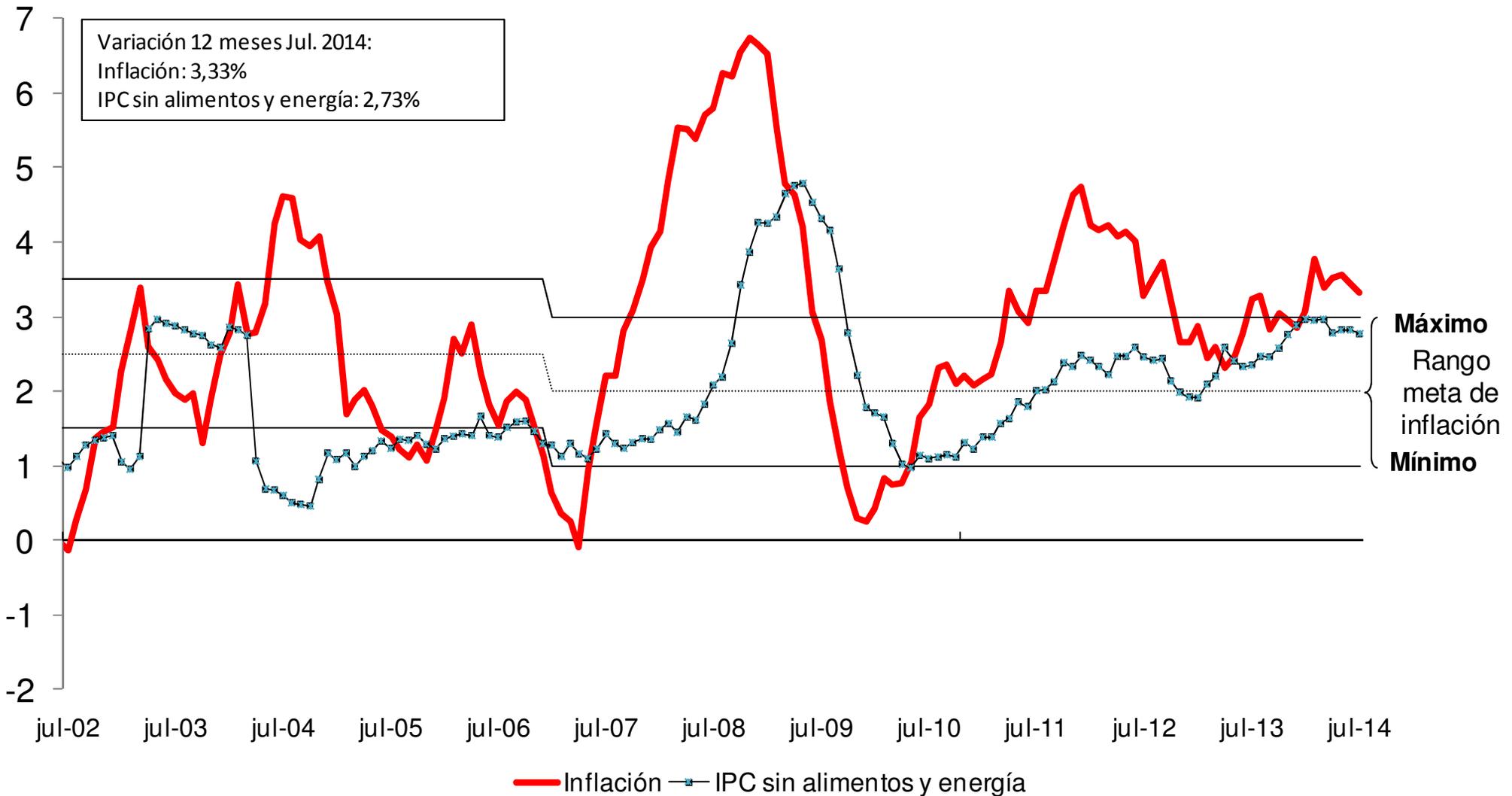
*Al 8 de agosto de 2014

Inflación

La tasa de inflación se ubica **transitoriamente** por encima del rango meta debido a factores de oferta. **Las expectativas de inflación permanecen ancladas dentro del rango meta de inflación.**

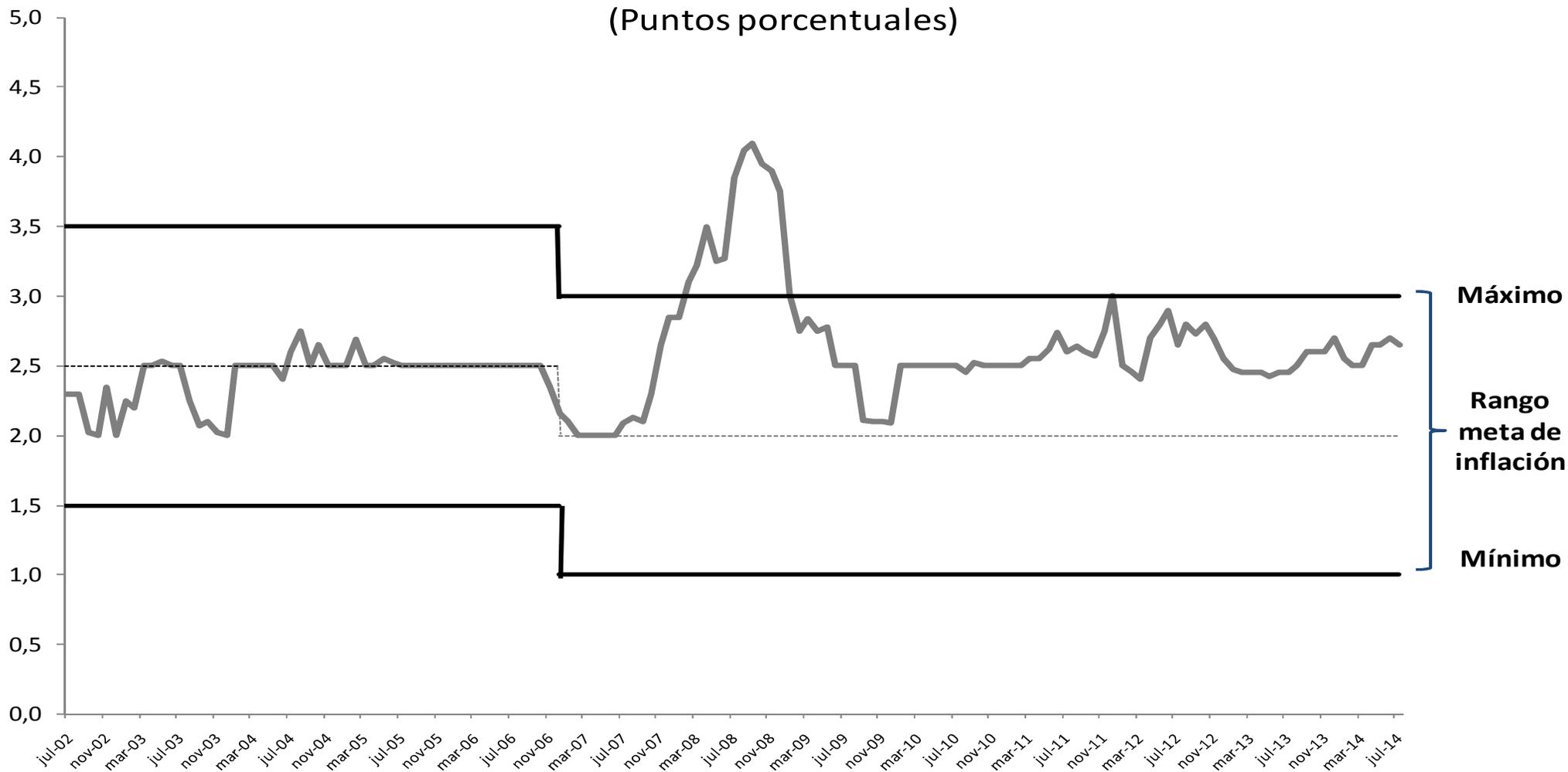
Excluyendo alimentos y energía, la inflación a julio se ubica en 2,73 por ciento.

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



Inflación continua anclada al rango meta.

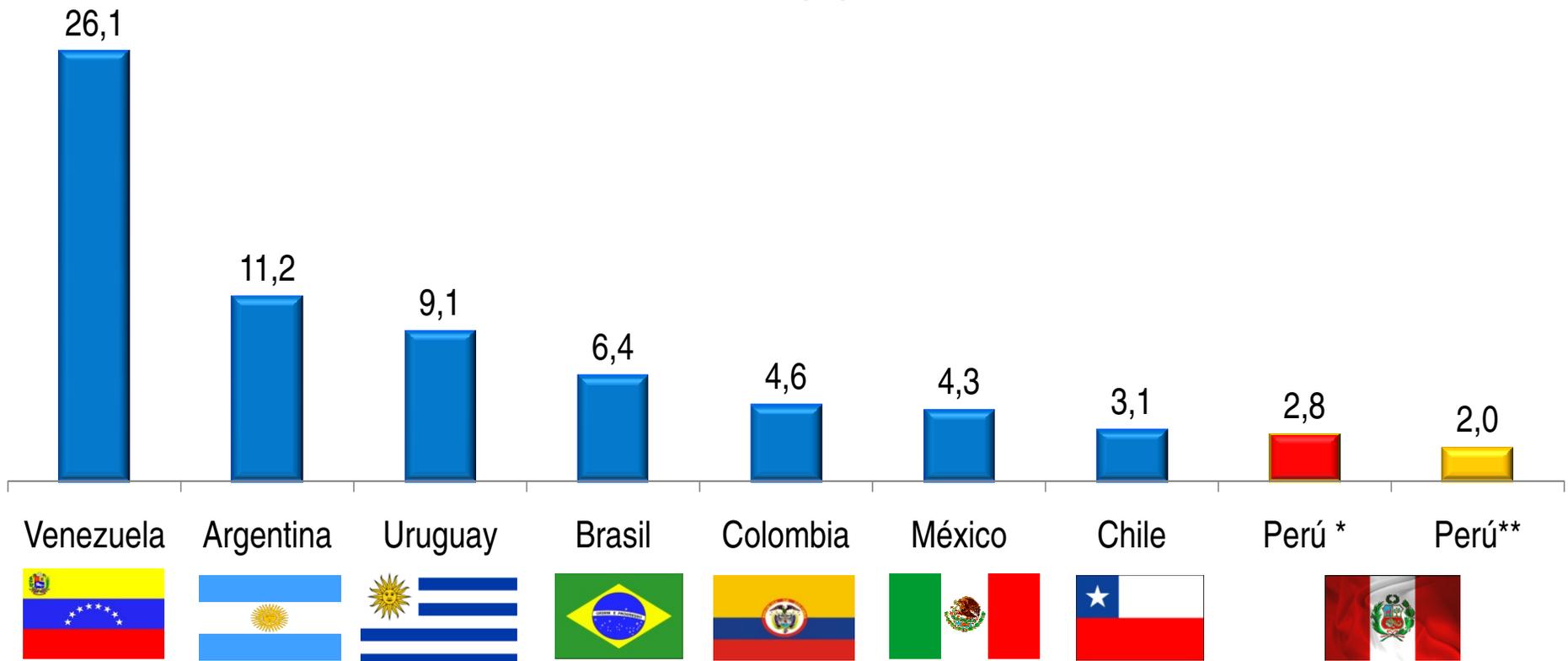
Expectativas de inflación para el próximo año*
(Puntos porcentuales)



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

Inflación promedio de 2,8 por ciento durante los últimos 12 años

Inflación en América Latina: 2002-2013 *
(%)



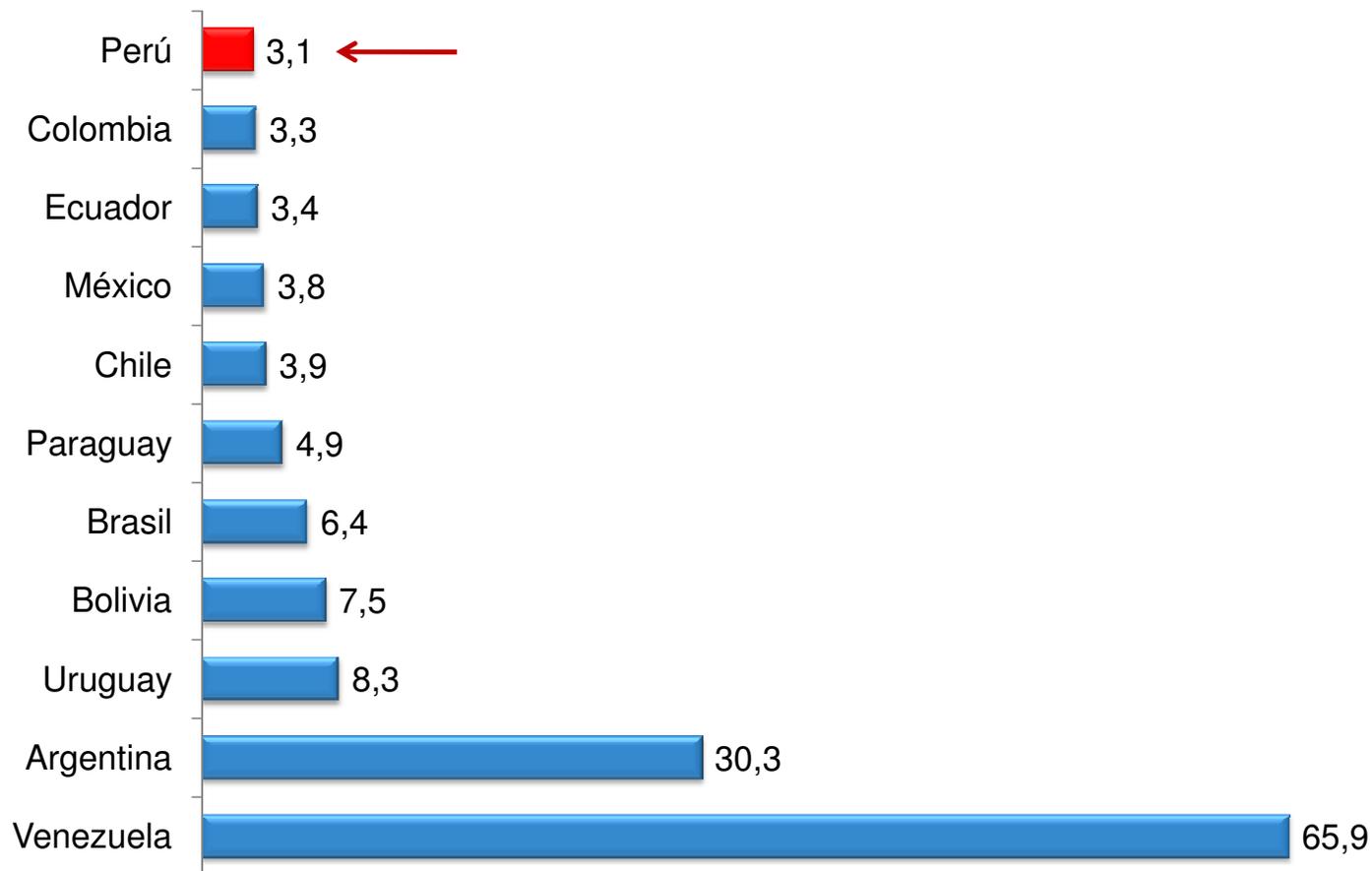
Fuente: WEO – FMI

* Inflación, índice de precios al consumidor, fin de período.

** Excluye comida y energía.

Se espera que la inflación en Perú alcance 3,1 por ciento en 2014

Inflación 2014
(variación porcentual anual)



Fuente: Latin American Consensus Forecast (Julio 2014).



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Avances y perspectivas de la política monetaria

Julio Velarde

Presidente del Directorio

Banco Central de Reserva del Perú

Agosto 2014

