



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2013

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2013 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, y a noviembre de 2013 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La **economía mundial** ha mantenido un ritmo de expansión moderado en lo que va del año y se estima una recuperación más generalizada para los años 2014 y 2015. Así, se proyecta que el PBI mundial crecería 2,9 por ciento en 2013, 3,6 por ciento en 2014 y 3,8 por ciento en 2015.

En el periodo enero-octubre, el **Producto Bruto Interno** creció 4,9 por ciento, menos que en el mismo periodo del año 2012. La demanda interna registró una tasa de crecimiento de 6,0 por ciento, por encima del crecimiento del PBI.

Se ha revisado la tasa de crecimiento proyectada del PBI de 5,5 a 5,1 por ciento para el año 2013 respecto al Reporte de setiembre. Esta modificación se explica por el menor dinamismo de la demanda interna, principalmente por el deterioro de las expectativas de inversión, y por la revisión a la baja del crecimiento mundial.

Para los años 2014 y 2015 se ha revisado las proyecciones de crecimiento del PBI de 6,2 a 6,0 por ciento y de 6,7 a 6,5 por ciento, respectivamente. Para 2015 se prevé una aceleración del crecimiento debido a la entrada en operación de proyectos de inversión, principalmente en el sector minero.

Durante el periodo enero-setiembre la **balanza en cuenta corriente** registró un déficit equivalente a 5,4 por ciento del PBI, mayor al de igual período de 2012, en un contexto de crecimiento de la inversión a tasas superiores a las del ahorro interno y de caída de los términos

CRECIMIENTO MUNDIAL (Tasas porcentuales anualizadas)

	%	Ejecución		2013		2014		2015	
		2011	2011	2012	RI Set.13	RI Dic.13	RI Set.13	RI Dic.13	RI Set.13
Economías desarrolladas	51,2	1,7	1,5	1,1	1,2	2,0	2,1	2,3	2,3
De los cuales									
1. Estados Unidos	19,6	1,8	2,8	1,6	1,8	2,5	2,7	3,0	3,0
2. Eurozona	14,0	1,6	-0,7	-0,5	-0,5	1,0	1,0	1,3	1,3
Alemania	3,9	3,4	0,9	0,5	0,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Francia	2,8	2,0	0,0	0,0	0,1	1,0	0,8	1,2	1,3
Italia	2,3	0,4	-2,4	-1,8	-1,8	0,5	0,5	0,9	0,9
España	1,7	0,1	-1,6	-1,5	-1,3	0,4	0,5	0,9	0,9
3. Japón	5,6	-0,6	2,0	1,9	1,8	1,4	1,5	1,1	1,1
4. Reino Unido	2,9	1,1	0,3	1,1	1,8	1,7	2,4	1,8	2,4
Economías en desarrollo	48,8	6,2	5,1	4,7	4,5	5,2	5,1	5,6	5,3
De los cuales									
1. Asia en desarrollo	24,2	7,8	6,8	6,5	6,5	6,8	6,7	7,2	6,9
China	14,1	9,3	7,7	7,5	7,7	7,6	7,6	8,0	7,6
India	5,7	6,2	5,0	5,0	4,6	6,0	5,4	6,5	6,3
2. Europa Central y del Este	3,5	5,4	1,4	2,0	2,2	3,2	2,8	3,2	3,3
3. América Latina y Caribe	8,7	4,6	3,0	2,6	2,5	3,4	3,1	3,8	3,5
Brasil	2,9	2,7	0,9	2,2	2,2	2,7	2,4	4,0	3,0
Economía Mundial	100,0	3,9	3,2	2,9	2,9	3,6	3,6	3,9	3,8
Nota:									
Socios Comerciales 1/		3,7	2,9	2,4	2,5	3,1	3,1	3,4	3,3
BRICs 2/		7,3	5,8	5,8	5,7	6,2	6,0	6,7	6,3

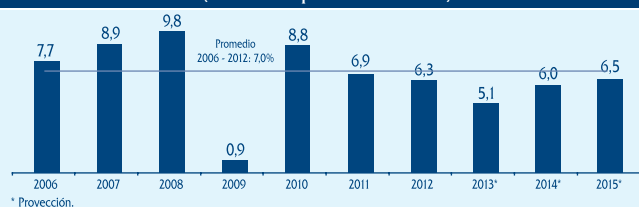
1/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.

2/ Brasil, Rusia, India y China.

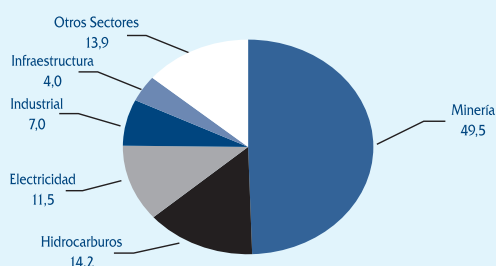
RI: Reporte de Inflación.

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

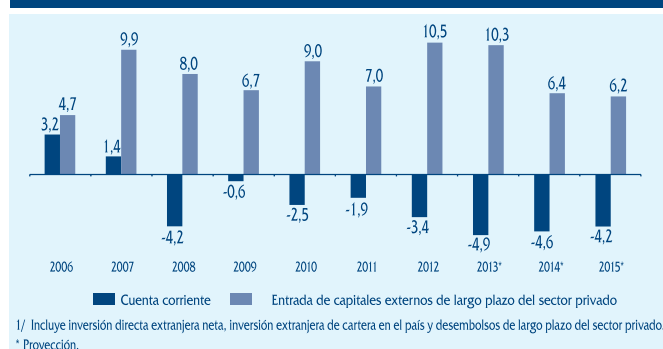
PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2006-2015 (Variación porcentual real)



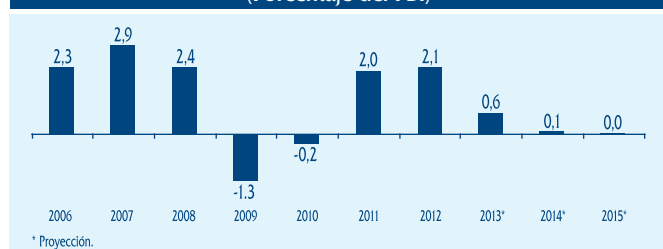
PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS: 2014-2015 (En porcentaje de participación)



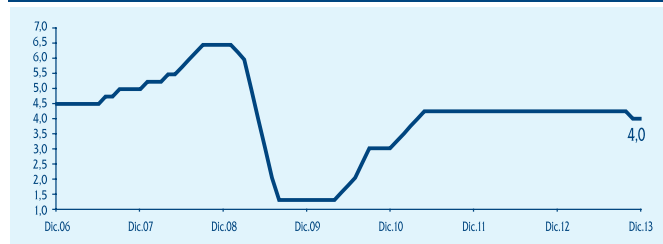
CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO 1/: 2006 - 2015 (Porcentaje del PBI)



RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2006-2015 (Porcentaje del PBI)



TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL (En porcentaje)



MEDIDAS RECIENTES DE ENCAJE

	Moneda nacional				Moneda extranjera			Aduddados externos
	Tasa de encaje mínimo legal	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio	Régimen General		Corto plazo	
					Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio		
Dic.10	9%	25%			55%		75%	
Ene.11	9%	25%			55%		60%	
Feb.11	9%	25%	0,25%		55%	0,25%	60%	
Mar.11	9%	25%	0,25%		55%	0,25%	60%	
Abr.11	9%	25%	0,50%		55%	0,50%	60%	
May.12	9%	30%	0,50%		55%	0,50%	60%	
Set.12	9%	30%	0,50%		55%	0,50%	60%	
Oct.12	9%	30%	0,50%		55%	0,50%	60%	
Nov.12	9%	30%	0,75%		55%	0,75%	60%	
Dic.12	9%	30%	--		55%	--	60%	
Ene.13	9%	30%	0,25%		55%	0,75%	60%	
Feb.13	9%	30%	--		55%	1,00%	60%	
Mar.13	9%	30%	--		55%	0,50%	60%	
Abr.13	9%	30%	--		55%	0,25%	60%	
May.13	9%	30%	--		55%	--	60%	
Jun.13	9%	30%	--	20%	55%	--	60%	
Jul.13	9%	30%	--	--	55%	--	60%	
Ago.13	9%	25%	--	19%	50%	--	45%	
Set.13	9%	20%	--	17%	50%	--	50%	
Oct.13	9%	16%	--	16%	50%	--	50%	
Nov.13	9%	16%	--	--	50%	--	50%	
Dic.13	9%	15%	--	15%	50%	--	50%	

de intercambio. En este período, el déficit fue financiado por entradas de capitales de largo plazo por US\$ 18,3 mil millones, mayores a las registradas en los tres primeros trimestres de 2012, y asociadas a proyectos de los sectores minero, energético e hidrocarburos.

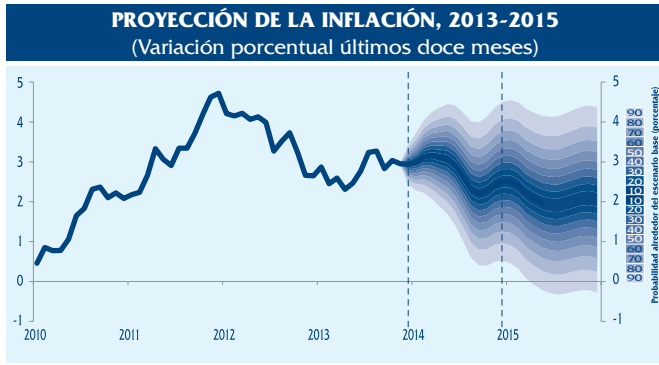
Se mantiene la proyección del déficit en cuenta corriente en 4,9 por ciento del PBI en 2013 y en 4,6 por ciento del PBI en 2014, y se proyecta uno de 4,2 por ciento del PBI en 2015, en un escenario de ligera caída de los términos de intercambio. La trayectoria decreciente del déficit considera el inicio de operación de proyectos mineros en 2014 y 2015 (Toromocho, Las Bambas y Constanca).

El escenario fiscal continúa contemplando una trayectoria decreciente del **superávit del sector público no financiero** que pasaría de 2,1 por ciento del PBI en 2012 a un valor nulo en 2015, con ratios de 0,6 por ciento del PBI en 2013 y 0,1 por ciento del PBI en 2014. De esta manera, se registraría un impulso fiscal expansivo el presente y el próximo año.

El Directorio del Banco Central decidió reducir la **tasa interés de referencia** de la política monetaria de 4,25 por ciento a 4,00 por ciento en noviembre de 2013, luego de haber permanecido en dicho nivel desde mayo de 2011. Esta decisión se basa en la previsión de que la tasa de inflación retornará al rango meta luego de una reversión de los factores de oferta que han elevado transitoriamente la inflación.

Adicionalmente, desde mayo de 2013 el BCRP ha implementado medidas de flexibilización del encaje destinadas a garantizar una evolución ordenada del crédito en moneda nacional.

En noviembre, la **inflación** de los últimos 12 meses ascendió a 2,96 por ciento, ubicándose dentro del rango meta. En el escenario central de proyección se espera que la inflación se mantenga



dentro del rango meta y que converja gradualmente a 2,0 por ciento. Este escenario considera que no habrían mayores presiones inflacionarias asociadas a los incrementos en los precios de commodities y que las acciones de política monetaria mantendrían ancladas las expectativas de inflación. Así, la proyección de inflación para el periodo 2014-2015 se ubica alrededor de 2,0 por ciento.

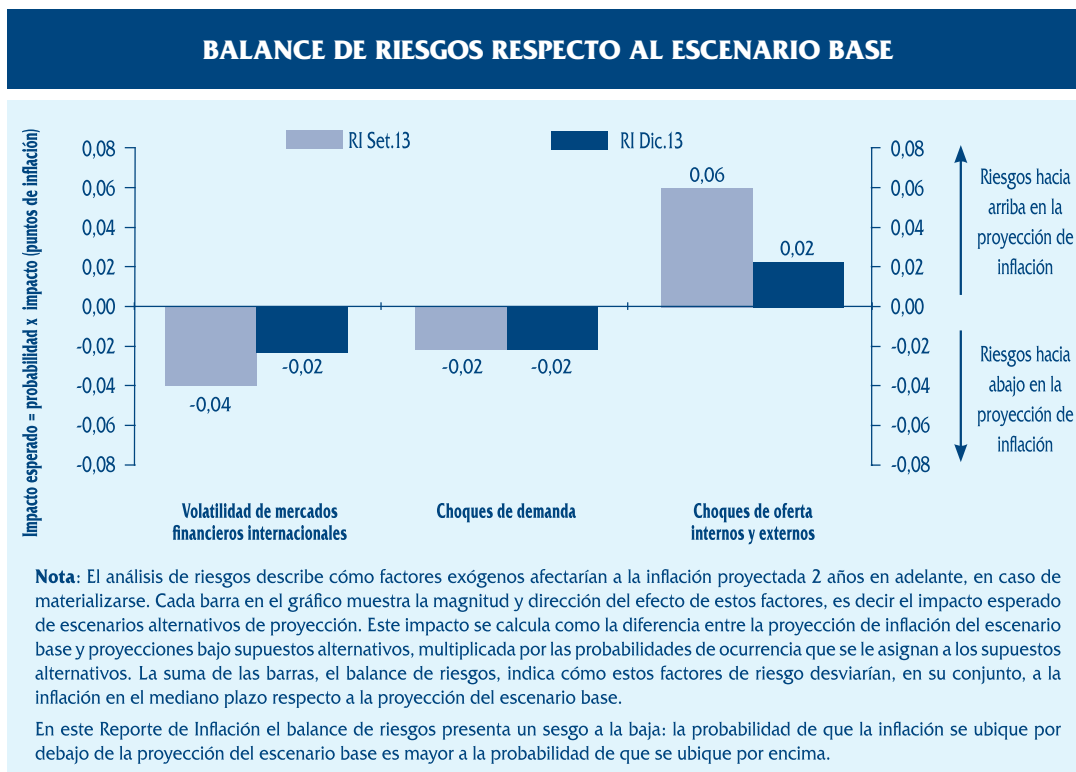
Balance de riesgos

El balance de los riesgos mencionados produce un sesgo negativo en la proyección de la inflación, por lo cual, la posibilidad de que la inflación sea inferior a la tasa proyectada de alrededor de 2 % para el horizonte 2014-2015 es mayor que la probabilidad de que sea mayor

Los **riesgos a la baja** en la proyección de la inflación son, por un lado, de origen externo vinculados con la posibilidad de un retorno de la volatilidad en los mercados financieros internacionales y de una recuperación más lenta del crecimiento de las economías y, por otro lado, de origen doméstico en un contexto de recuperación más lenta del crecimiento de la

demanda interna por aplazamiento de ciertos proyectos de inversión.

Por otro lado, **el riesgo al alza** de la inflación está relacionado principalmente con el incremento de los precios de los combustibles por factores geopolíticos, aunque este riesgo se ha reducido significativamente respecto al Reporte previo.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2012	2013 ^{1/}		2014 ^{1/}		2015 ^{1/}	
		RI Set.13	RI Dic.13	RI Set.13	RI Dic.13	RI Set.13	RI Dic.13
Var. % real							
1. Producto bruto interno	6,3	5,5	5,1	6,2	6,0	6,7	6,5
2. Demanda interna	7,3	6,5	5,8	6,1	6,0	6,3	6,1
a. Consumo privado	5,8	5,2	5,2	5,3	5,2	5,4	5,4
b. Consumo público	9,4	7,6	5,5	4,0	6,3	4,2	4,2
c. Inversión privada fija	13,5	7,7	4,3	7,7	6,3	7,9	6,6
d. Inversión pública	20,8	16,3	18,1	17,0	15,5	14,6	14,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	5,4	0,7	1,5	9,3	6,3	11,4	10,9
4. Importaciones de bienes y servicios	10,4	6,3	5,5	7,9	6,3	8,6	7,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,9	2,4	2,5	3,1	3,1	3,4	3,3
Nota:							
Brecha del producto 2/ (%)	0,5	-1,0; +1,0	-1,0; +1,0	-0,5; +0,5	-0,5; +0,5	-0,5; +0,5	-0,5; +0,5
Var. %							
6. Inflación	2,6	2,5-3,5	2,5-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	-1,0	5,9	3,6	-2,4	-0,8	-7,6	-3,1
8. Tipo de cambio nominal esperado 3/	-4,8	9,1	9,1	0,8	2,0	1,2	0,4
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-7,4	6,1	6,2	0,3	1,7	1,6	0,5
10. Términos de intercambio	-5,0	-4,5	-4,7	-1,6	-2,2	0,1	-0,1
a. Precios de exportación	-3,3	-6,2	-7,3	-1,9	-4,5	0,9	0,3
b. Precios de importación	1,7	-1,8	-2,8	-0,3	-2,4	0,8	0,4
Var. % nominal							
11. Circulante	18,3	15,7	13,0	13,2	12,7	11,9	11,9
12. Crédito al sector privado 4/	15,5	12,2	14,5	12,4	13,5	12,0	12,0
% PBI							
13. Inversión bruta fija	26,6	28,0	27,5	29,0	28,2	29,8	28,6
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-3,4	-4,9	-4,9	-4,6	-4,6	-4,1	-4,2
15. Balanza comercial	2,4	-0,3	-0,2	0,1	0,0	1,0	0,7
16. Entrada de capitales externos de largo plazo 5/	10,5	10,0	10,3	7,2	6,4	6,4	6,2
17. Ingresos corrientes del gobierno general	21,6	21,3	21,7	21,3	21,6	21,4	21,7
18. Gastos no financieros del gobierno general	18,6	20,0	20,2	20,2	20,5	20,4	20,7
19. Resultado económico del sector público no financiero	2,1	0,4	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0
20. Saldo de deuda pública total	19,7	18,1	18,1	17,4	17,2	16,5	16,4

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje).

3/ Encuesta de expectativas de tipo de cambio nominal a los agentes económicos.

4/ Incluye colocaciones de las sucursales en el exterior de las empresas bancarias.

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