



Síntesis

Reporte de Inflación

Enero 2015

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2014 de la Balanza de Pagos y el Producto Bruto Interno, y a diciembre de 2014 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

El crecimiento de la **economía mundial** se redujo por tercer año consecutivo en 2014 (3,1 por ciento), aunque la economía de Estados Unidos mostró una sólida recuperación tanto en el crecimiento del consumo como en la inversión privada. Para el presente y próximo año se proyecta una recuperación de la economía mundial (3,5 por ciento y 3,7 por ciento, respectivamente), considerando la tendencia positiva que vienen mostrando los indicadores en la economía de Estados Unidos, principalmente. La recuperación del crecimiento mundial, no obstante, sería más moderada que la prevista en el Reporte de Inflación anterior, por un menor crecimiento de países emergentes, tanto de China como de América Latina.

La economía registró en 2014 una importante desaceleración al pasar de un crecimiento de 5,8 por ciento en 2013 a uno de 2,4 por ciento. Esta disminución obedece a (i) un menor crecimiento del consumo y la inversión ante la caída de los términos de intercambio en los últimos tres años, (ii) la reducción del gasto público, principalmente por dificultades en la ejecución de los programas de inversión de los gobiernos regionales y locales, y (iii) los factores de oferta transitorios, tales como el efecto climático adverso en la producción agropecuaria y pesquera y las menores leyes de mineral, con lo cual el PBI primario tendría la caída más pronunciada (-2,1 por ciento) desde 1992.

La desaceleración habría sido mayor a la presentada en el Reporte de Inflación de octubre (3,1 por ciento) debido a factores transitorios que habrían afectado los resultados del último trimestre del año, como un menor crecimiento en el sector manufactura, dado que el procesamiento de recursos primarios se habría visto fuertemente afectado durante el último trimestre del año por la suspensión de la segunda temporada de pesca de anchoveta.

Para 2015 se espera una recuperación del PBI, el cual pasaría de 2,4 a 4,8 por ciento, considerando una reversión parcial de los choques de oferta observados durante 2014, y una recuperación por el lado de

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP % 2012	2013	2014*		2015*		2016*	
			Ri Oct.14	Ri Ene.15	Ri Oct.14	Ri Ene.15	Ri Oct.14	Ri Ene.15
Economías desarrolladas	44,4	1,3	1,8	1,8	2,3	2,3	2,4	2,3
De los cuales								
1. Estados Unidos	16,6	2,2	2,2	2,4	3,0	3,1	3,0	3,0
2. Eurozona	12,7	-0,5	0,7	0,8	1,2	1,1	1,6	1,5
Alemania	3,5	0,1	1,5	1,5	1,5	1,1	1,5	1,5
Francia	2,6	0,3	0,4	0,4	1,0	0,9	1,4	1,3
Italia	2,1	-1,9	-0,3	-0,4	0,4	0,3	1,1	1,0
España	1,5	-1,2	1,1	1,3	1,5	1,7	1,5	1,7
3. Japón	4,7	1,6	1,1	0,2	1,3	1,3	0,9	1,0
4. Reino Unido	2,3	1,7	3,0	2,6	2,7	2,7	2,4	2,4
Economías en desarrollo	55,6	4,7	4,3	4,2	5,0	4,4	5,3	4,9
De los cuales								
1. Asia emergente y en desarrollo	27,8	6,6	6,4	6,4	6,7	6,5	6,7	6,5
China	15,2	7,7	7,2	7,4	7,2	7,0	7,0	6,8
India	6,5	5,0	5,4	5,4	6,3	6,3	6,5	6,5
2. Comunidad de Estados Independientes	4,9	2,2	0,8	0,8	1,9	-1,7	3,4	0,7
Rusia	3,5	1,3	0,3	0,3	1,0	-4,0	2,2	-1,5
3. América Latina y el Caribe	8,8	2,8	1,4	1,0	2,6	1,7	3,4	2,8
Brasil	3,0	2,5	0,3	0,2	1,3	0,6	2,7	2,0
Economía Mundial	100,0	3,3	3,0	3,1	3,6	3,5	3,8	3,7
Nota:								
Socios Comerciales ^{1/}	64,1	2,7	2,4	2,4	3,0	2,7	3,2	3,0
BRICS ^{2/}	26,3	5,8	5,3	5,3	5,7	4,8	5,8	5,1

* Proyección.
1/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
2/ Brasil, Rusia, India y China.
Nota: Las proyecciones del RI enero contemplan las nuevas ponderaciones del WEO FMI octubre 2014.
RI: Reporte de Inflación.
Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

PROYECCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO PARA 2014
(Variaciones porcentuales)

	2013	Proyección del año 2014 con información a	
		Diciembre 2013	Enero 2015
I. Choques asociados a factores de oferta			
Aroz	0,1	2,7	-6,3
Anchoveta	27,2	21,2	-52,0
Harina y aceite de pescado	44,9	37,5	-62,6
Oro	-3,3	1,4	-10,2
Cobre	7,4	17,3	0,6
Zinc	5,4	4,8	-2,8
II. Choques asociados a factores de demanda			
Construcción	8,9	7,3	2,1
Inventarios (contribución al PBI)	0,9	-0,1	-0,2
III. PBI	5,8	6,0	2,4
PBI primario	5,7	5,2	-2,1
PBI no primario	5,8	6,1	3,6

PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2007 - 2016
(Variación porcentual real)

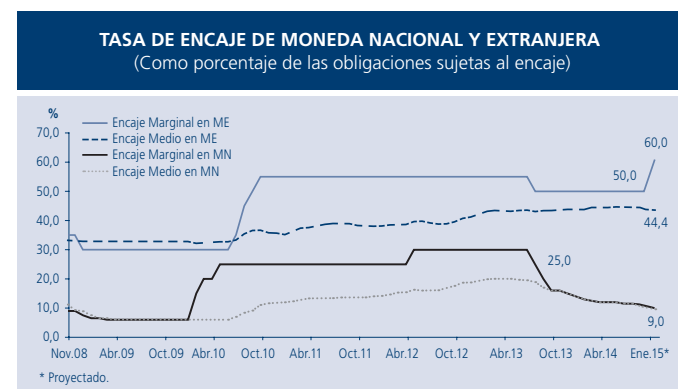
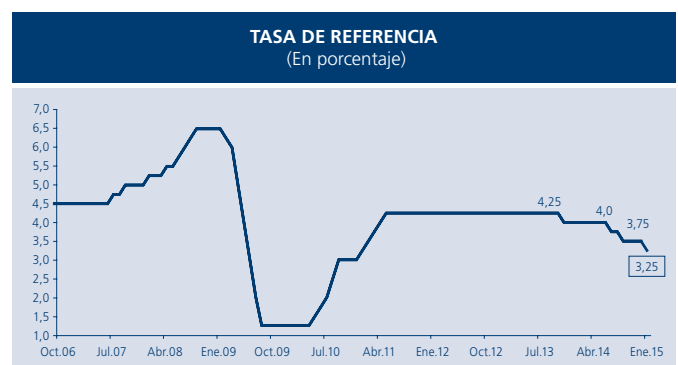
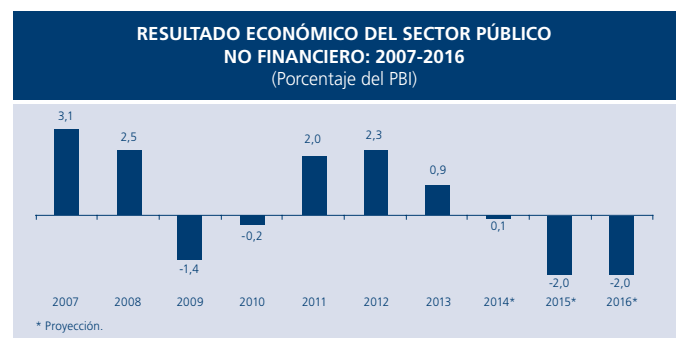
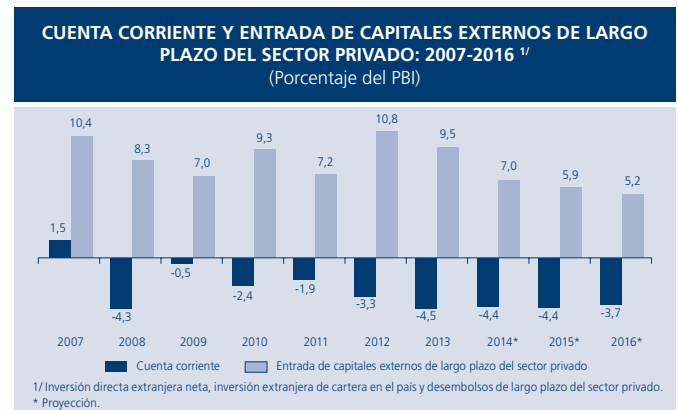
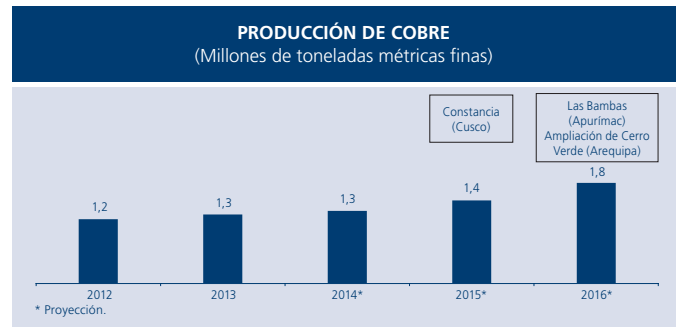


la demanda basada en un mayor gasto público, una recuperación de la confianza empresarial y la continuación de una posición monetaria flexible. En 2016 el crecimiento se aceleraría a 6,0 por ciento por el impulso de las exportaciones, principalmente de productos tradicionales asociados a proyectos mineros como Constancia y Las Bambas.

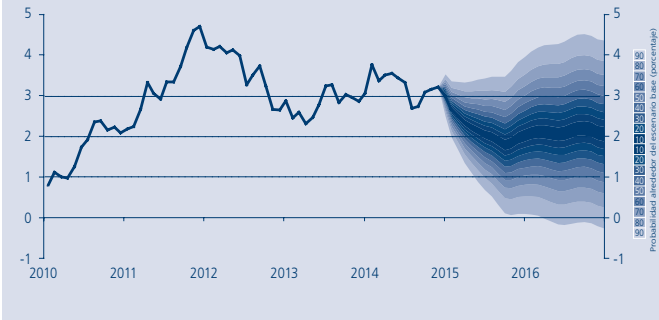
El déficit en **cuenta corriente de la balanza de pagos** sería de 4,4 por ciento del PBI en 2014, ligeramente menor al observado en 2013 (4,5 por ciento). Respecto al Reporte previo, se observaría un menor déficit principalmente por un ajuste de la demanda por importaciones. Para **2015** se prevé un déficit en cuenta corriente similar al del año previo ya que el aumento de exportaciones netas compensaría los menores términos de intercambio (-0,7 por ciento). Para **2016** se espera una reducción del déficit en cuenta corriente (3,7 por ciento) a raíz de la entrada en operación de Las Bambas, lo que explicaría el incremento de las exportaciones en dicho año.

El resultado económico del **sector público no financiero** pasaría de un superávit de 0,9 por ciento a un déficit de 0,1 por ciento del PBI en 2014, debido a mayores gastos no financieros y menores ingresos corrientes. Para los años **2015** y **2016** se proyecta un déficit fiscal de 2,0 por ciento, debido a la caída de los ingresos corrientes como consecuencia del conjunto de medidas adoptadas en el cuarto trimestre de 2014, principalmente la reducción del impuesto a la renta, así como por la disminución del precio del petróleo.

El Directorio del Banco Central acordó disminuir la **tasa de interés de referencia** de la política monetaria a 3,25 por ciento en enero. Este nivel de la tasa de referencia es compatible con una proyección de inflación que converge más rápidamente a 2,0 por ciento en 2015 debido a que los menores precios internacionales del petróleo se han comenzado a trasladar al mercado interno, dando mayor margen para que la política monetaria actúe tomando en cuenta que la actividad económica continúa por debajo de su potencial. Asimismo, el Banco Central continuó flexibilizando el régimen de **encaje** en moneda nacional a fin de proveer liquidez en soles a la banca para facilitar la expansión del crédito en esta moneda, en un contexto en que los depósitos en soles han crecido a un menor ritmo que el crédito. La última reducción fue de 9,5 a 9,0 por ciento y entró en vigencia en enero de 2015. Estas medidas serán complementadas en 2015 con nuevos esquemas de inyección de liquidez en moneda nacional, a fin de facilitar el proceso de desdolarización del crédito.



PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN, 2014-2016
(Variación porcentual últimos doce meses)



La **tasa de inflación** en 2014 se ubicó en 3,2 por ciento reflejando principalmente alzas en los precios de alimentos y tarifas eléctricas. Sin embargo, la inflación sin alimentos y energía, es decir descontando el impacto de estos rubros de alta volatilidad de precios, se ubicó en 2,5 por ciento. Se mantiene la previsión que la inflación alcanzará la tasa de 2 por ciento en el horizonte de proyección 2015-2016. Este escenario considera que no habría presiones inflacionarias de demanda en el horizonte de proyección y que las expectativas de inflación se mantendrían dentro del rango meta con una tendencia decreciente hacia 2 por ciento.

Balance de Riesgos

Con relación a la proyección de inflación entre los eventos más probables que podrían desviar la tasa de inflación del escenario base destacan una mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales, una mayor desaceleración de la demanda interna, un menor crecimiento mundial y la ocurrencia de choques de oferta.

Menor crecimiento mundial.

El escenario base considera una recuperación más lenta de la economía mundial en el período 2015-2016, respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de octubre. Sin embargo, si dicha recuperación se postergara más, y los términos de intercambio siguen deteriorándose, se esperaría un menor impulso externo que se traduciría en una mayor reducción de la brecha del producto y menor tasa de inflación.

Volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Este riesgo podría materializarse si el retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos generara una alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. En tal caso, se podrían generar salidas de capitales desde los países emergentes, presionando al alza los tipos de cambio de las economías emergentes, y endureciendo las condiciones crediticias en estas economías.

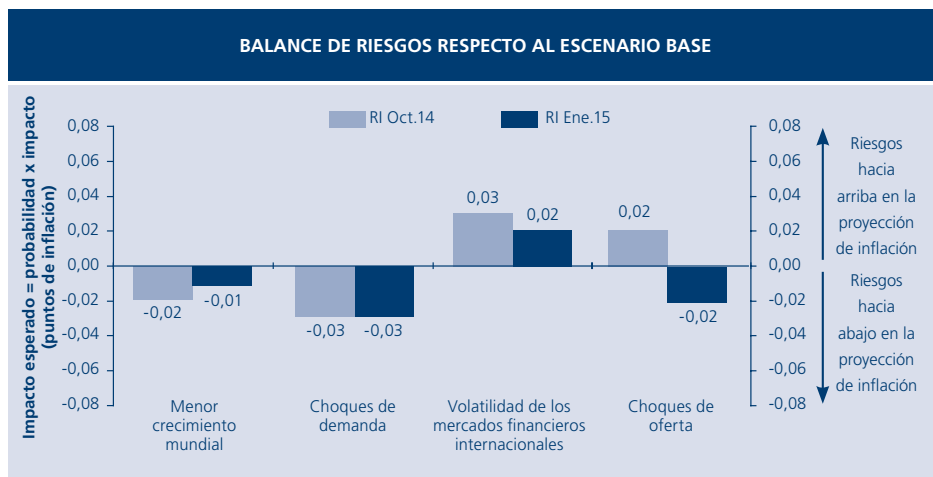
Desaceleración de la demanda interna.

La actividad económica podría demorarse en su recuperación si es que se produce un aplazamiento en la ejecución de proyectos de inversión tanto públicos como privados, lo que incidiría en una brecha producto más negativa y por tanto en una menor inflación en el horizonte de proyección.

Choques de oferta.

Las bajas cotizaciones internacionales del petróleo podrían tener un efecto mayor en la inflación a la baja de no observarse una recuperación en los precios internacionales de petróleo en la segunda mitad del año.

El balance de los riesgos antes mencionados genera un **sesgo a la baja** en la proyección de la inflación. Ello contrasta con el sesgo neutral del Reporte de Inflación de octubre. Esta revisión se explica principalmente por el mayor riesgo a la baja en las cotizaciones de los precios de petróleo que contempla este Reporte de Inflación.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES						
	2013	2014 ^{1/}	2015 ^{1/}		2016 ^{1/}	
			RI Oct.14	RI Ene.15	RI Oct.14	RI Ene.15
Var. % real						
1. Producto bruto interno	5,8	2,4	5,5	4,8	6,3	6,0
2. Demanda interna	7,0	2,5	5,0	4,7	5,5	5,2
a. Consumo privado	5,3	4,3	4,7	4,5	5,2	4,8
b. Consumo público	6,7	6,4	6,0	6,6	6,0	6,0
c. Inversión privada fija	6,4	-1,5	5,2	3,0	6,3	5,2
d. Inversión pública	12,1	-3,6	8,8	12,0	11,6	11,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	-2,2	6,5	3,4	9,4	9,4
4. Importaciones de bienes y servicios	3,6	-1,3	4,2	2,9	5,9	5,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,7	2,4	3,0	2,7	3,2	3,0
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	0,0	-2,0 ; -1,0	-2,0 ; -1,0	-2,0 ; -1,0	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,0
Var. %						
6. Inflación	2,9	3,2	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
7. Precio promedio del petróleo	4,0	-4,9	-7,8	-45,1	-3,6	13,5
8. Tipo de cambio nominal esperado ^{3/}	8,5	6,4	1,3	3,5	0,6	2,2
9. Tipo de cambio real multilateral ^{3/}	0,7	3,2	-1,1	0,7	0,2	0,7
10. Términos de intercambio	-4,7	-5,8	1,2	-0,7	-0,5	-1,0
a. Precios de exportación	-5,5	-7,3	-0,6	-7,7	0,2	0,9
b. Precios de importación	-0,8	-1,5	-1,8	-7,1	0,7	1,9
Var. % nominal						
11. Circulante	9,3	10,4	11,5	10,8	12,0	11,5
12. Crédito al sector privado ^{4/}	13,2	10,8	13,1	12,0	13,7	13,0
% PBI						
13. Inversión bruta fija	26,6	25,6	25,7	25,4	26,1	25,6
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,5	-4,4	-4,3	-4,4	-3,5	-3,7
15. Balanza comercial	0,0	-1,4	-0,7	-1,3	-0,1	-0,9
16. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{5/}	9,5	7,0	6,4	5,9	5,5	5,2
17. Ingresos corrientes del gobierno general	22,1	22,2	21,9	20,7	21,9	20,8
18. Gastos no financieros del gobierno general	20,5	21,3	21,3	21,7	21,3	21,8
19. Resultado económico del sector público no financiero	0,9	-0,1	-0,3	-2,0	-0,5	-2,0
20. Saldo de deuda pública total	19,6	19,7	18,7	19,6	18,2	19,3
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.						