



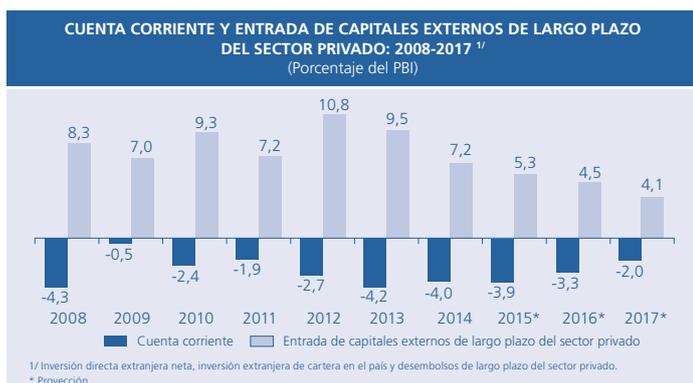
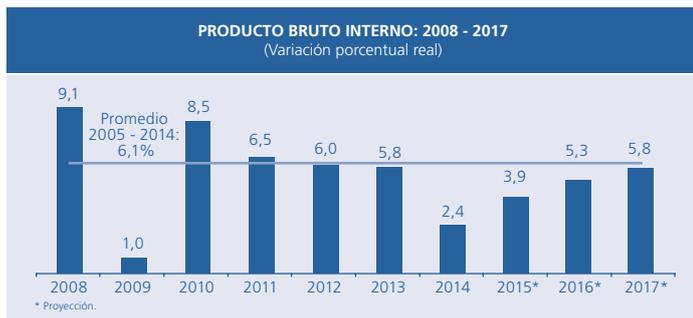
# Síntesis Reporte de Inflación

Mayo 2015

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2015 de la Balanza de Pagos y el Producto Bruto Interno, y a abril de 2015 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)							
	PPP% 2013	2014	2015*		2016*		2017*
			Ri Ene.15	Ri May.15	Ri Ene.15	Ri May.15	Ri May.15
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>43,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>
<i>De los cuales</i>							
1. Estados Unidos	16,3	2,4	3,1	2,4	3,0	2,9	2,7
2. Eurozona	12,5	0,9	1,1	1,5	1,5	1,7	1,7
Alemania	3,5	1,6	1,1	1,6	1,5	1,6	1,5
Francia	2,5	0,4	0,9	1,2	1,3	1,5	1,7
Italia	2,0	-0,4	0,3	0,6	1,0	1,2	1,2
España	1,5	1,4	1,7	2,7	1,7	2,2	2,0
3. Japón	4,6	-0,1	1,3	0,9	1,0	1,3	0,4
4. Reino Unido	2,4	2,8	2,7	2,5	2,4	2,4	2,2
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>56,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>
<i>De los cuales</i>							
1. Asia emergente y en desarrollo	28,6	6,8	6,5	6,6	6,5	6,6	6,5
China	15,7	7,4	7,0	6,8	6,8	6,6	6,3
India	6,6	7,2	6,3	7,2	6,5	7,4	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,8	1,0	-1,7	-2,1	0,7	0,7	2,0
Rusia	3,4	0,6	-4,0	-4,2	-1,5	-0,4	1,0
3. América Latina y el Caribe	8,8	1,3	1,7	0,8	2,8	2,3	2,8
Brasil	3,1	0,1	0,6	-1,0	2,0	1,2	2,3
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>

**Nota:**  
\* Proyección.  
1/ Cálculo de los 20 principales socios comerciales de Perú.  
Ri: Reporte de Inflación.

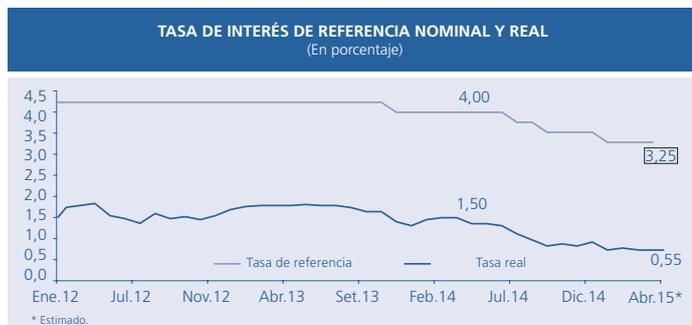


La **economía mundial** continúa mostrando un crecimiento moderado y heterogéneo. Por un lado, continúa la recuperación gradual en Estados Unidos y se observan señales de recuperación en la Eurozona, mientras que se observa un menor crecimiento de China. Se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento mundial para 2015, de 3,5 a 3,2 por ciento. Para 2016 y 2017 se estima un mayor dinamismo de la economía mundial con tasas de 3,7 y 3,8 por ciento, respectivamente.

Para 2015 se proyecta una recuperación del crecimiento del **PBI** con una tasa de 3,9 por ciento, la cual se basa en una reversión parcial de factores de oferta que afectaron el año pasado al sector primario (caída de 2,3 por ciento). La principal diferencia con la proyección del Reporte de enero (4,8 por ciento) obedece al menor dinamismo de la inversión en la primera parte del año. Esta proyección supone también una mejora de la actividad económica durante el segundo semestre, especialmente por una recuperación de la inversión en los gobiernos subnacionales, un impacto positivo por el inicio de las inversiones en infraestructura y un fortalecimiento de la confianza de los agentes económicos.

Para **2016** y **2017** se espera una aceleración del crecimiento del PBI, con tasas de crecimiento de 5,3 y 5,8 por ciento, respectivamente, en línea con un crecimiento extraordinario en la producción minera, una mayor inversión en infraestructura y la reversión total de los choques de oferta negativos de 2014.

En 2015 se espera un déficit en **cuenta corriente** de la balanza de pagos de 3,9 por ciento del PBI, ligeramente menor al observado en 2014 (4,0 por ciento). En relación con el Reporte de inflación previo, se estima un menor déficit, principalmente por una reducción de la demanda de importaciones y menores pagos por renta de factores. Para 2016 y 2017 se prevé una reducción del déficit en cuenta corriente a 3,3 y 2,0 por ciento, respectivamente, asociada a una recuperación de las exportaciones mineras por el inicio de las operaciones de Las Bambas y las ampliaciones de Southern y Cerro Verde.



**OPERACIONES REPO DE MONEDAS**  
(Millones de Nuevos soles)

Fecha	Modalidad	Plazo	Monto	Tasa promedio
05-ene-15	Regular	18 meses	300	3,94%
16-ene-15	Expansión	2 años	300	4,02%
23-ene-15	Expansión	2 años	300	3,81%
30-ene-15	Sustitución	3 años	200	3,56%
06-feb-15	Expansión	2 años	300	3,83%
13-feb-15	Sustitución	4 años	200	3,50%
20-feb-15	Expansión	2 años	500	3,75%
27-feb-15	Sustitución	4 años	300	3,67%
06-mar-15	Expansión	2 años	300	3,87%
13-mar-15	Sustitución	4 años	400	3,62%
20-mar-15	Expansión	3 años	500	4,04%
27-mar-15	Sustitución	4 años	400	3,68%
01-abr-15	Expansión	3 años	500	4,22%
10-abr-15	Sustitución	4 años	500	3,53%
14-abr-15	Regular	1 año	300	4,50%
15-abr-15	Regular	1 año	300	4,25%
17-abr-15	Expansión	3 años	600	4,53%
22-abr-15	Sustitución	3 años	150	3,25%
24-abr-15	Regular	18 meses	300	4,65%
30-abr-15	Expansión	3 años	600	5,23%
<b>TOTAL</b>			<b>7 250</b>	

**COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO**

	Dic.13	Dic.14	Abr.15
<b>Empresas</b>	<b>52,9</b>	<b>48,5</b>	<b>44,9</b>
Corporativo y Gran Empresa	67,4	59,9	54,8
Mediana Empresa	63,7	59,3	54,1
Pequeña y Microempresa	13,0	11,5	10,2
<b>Personas</b>	<b>23,1</b>	<b>20,0</b>	<b>18,7</b>
Consumo	10,5	9,5	8,9
Vehiculares	75,9	68,9	61,8
Tarjeta	7,2	6,6	6,5
Hipotecario	40,0	33,9	31,7
<b>TOTAL</b>	<b>42,4</b>	<b>38,3</b>	<b>35,5</b>

Para 2015 se proyecta un déficit del **sector público** de 2,0 por ciento del PBI (0,3 por ciento en 2014). El incremento del déficit se explica por la proyección de menores ingresos extraordinarios y por el impacto de la reducción de los impuestos a la Renta, Selectivo al Consumo y aranceles dictadas a fines de 2014. Ello se compensa parcialmente con la menor inversión pública, como resultado de la contracción del gasto de los gobiernos subnacionales en los primeros meses del año. Para 2016 y 2017 se proyecta una reducción gradual del déficit a 1,8 y 1,5 por ciento, respectivamente, trayectoria similar a la de las proyecciones contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018.

Luego de una reducción de 25 puntos básicos en enero, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha mantenido la tasa de **interés de referencia** de la política monetaria en 3,25 por ciento. Este nivel es compatible con una proyección de inflación que converge gradualmente a 2,0 por ciento en el horizonte de proyección 2015-2017. Este nivel refleja una posición de política monetaria expansiva que considera el efecto sobre la inflación de un nivel de actividad económica por debajo de su potencial y el efecto rezagado del incremento del tipo de cambio sobre la inflación.

Asimismo, el BCRP continuó disminuyendo los requerimientos de **encaje** en moneda nacional. Esta política busca flexibilizar las condiciones crediticias 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 del encaje fue de 7,5 a 7,0 por ciento y entró en vigencia en mayo de 2015.

Adicionalmente, con el objetivo de fortalecer la transmisión de la tasa de referencia a las otras tasas del sistema financiero y facilitar la expansión del crédito en soles, el BCRP viene inyectando liquidez a plazos de hasta 4 años mediante operaciones de **repos de monedas**, tanto en sus modalidades de expansión como de sustitución. Recientemente, estas operaciones se han complementado con subastas de fondos que el Tesoro Público y el Banco de la Nación mantienen en el BCRP.

Por otra parte, con el objetivo de desincentivar la dolarización de los depósitos, en marzo el BCRP elevó el encaje marginal del régimen general de moneda extranjera de 60 a 70 por ciento. La **desdolarización** del crédito se acentuó en los primeros meses del año, apoyada además por las medidas dictadas por el BCRP a fines de 2014. También se implementaron requerimientos de encaje adicionales en soles en función de las operaciones de derivados cambiarios para atenuar la volatilidad cambiaria.



En abril de 2015 la inflación acumulada en los últimos 12 meses fue 3,0 por ciento, tasa que refleja principalmente alzas en los precios de los alimentos y las tarifas eléctricas. La inflación sin alimentos y energía (rubros de alta volatilidad de precios) fue 2,7 por ciento.

Para el horizonte 2015-2017 se proyecta una moderación gradual de la **inflación** hacia 2,0 por ciento. Este escenario considera que no habrá presiones inflacionarias de demanda en el horizonte de proyección y que las expectativas de inflación se mantendrán 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 respecto del escenario base destacan una mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales, una desaceleración de la demanda interna, un menor crecimiento mundial y la ocurrencia de choques de oferta.

### a. Menor crecimiento mundial.

El escenario base considera una recuperación más lenta de la economía mundial en el período 2015-2017 respecto de lo previsto en el Reporte de enero. Sin embargo, si dicha recuperación se postergara más, y los términos de intercambio siguieran deteriorándose, el menor impulso externo resultante se traduciría en una menor brecha del producto y una menor tasa de inflación.

### b. Desaceleración de la demanda interna.

La recuperación económica podría demorarse si se produjera un aplazamiento en la ejecución de proyectos de inversión tanto públicos como privados, lo que generaría una brecha del producto más negativa (junto con una reducción del crecimiento del PBI potencial) y, por tanto, una menor inflación en el horizonte de proyección.

### c. Volatilidad de los mercados financieros internacionales.

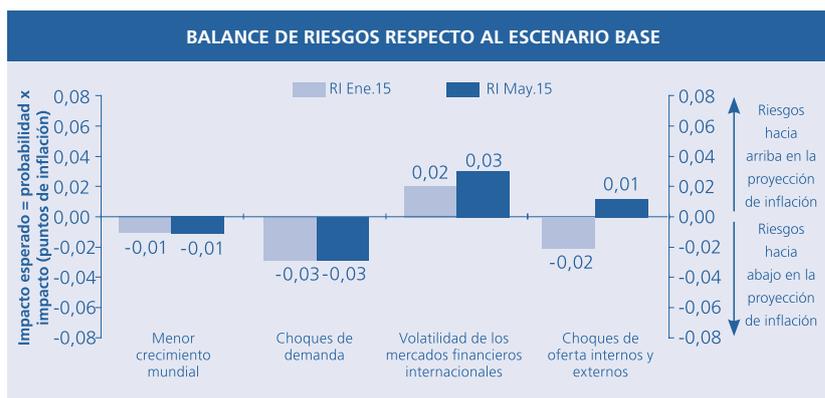
Este riesgo podría materializarse si el retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados

Unidos generara volatilidad en los mercados financieros internacionales. En tal caso, se podrían generar salidas de capitales desde los países emergentes y presiones depreciatorias en las monedas de estas economías.

### d. Choques de oferta.

Se viene observando una mayor incertidumbre en el mercado internacional por tensiones geopolíticas en medio oriente. Un alza de las cotizaciones internacionales del petróleo significativamente por encima de los niveles contemplados en el escenario base podría generar presiones inflacionarias. Del mismo modo, un Fenómeno del Niño más severo que el contemplado podría presionar los precios de algunos alimentos al alza.

El balance de los riesgos antes mencionados genera un **sesgo neutral** en la proyección de la inflación. Ello contrasta con el sesgo a la baja del Reporte de enero. Esta revisión se explica principalmente por un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales y de los precios de los combustibles.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES						
	2014	2015 <sup>1/</sup>		2016 <sup>1/</sup>		2017 <sup>1/</sup>
		RI Ene.15	RI May.15	RI Ene.15	RI May.15	RI May.15
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	2,4	4,8	3,9	6,0	5,3	5,8
2. Demanda interna	2,2	4,7	3,8	5,2	4,4	4,6
a. Consumo privado	4,1	4,5	3,7	4,8	4,1	4,3
b. Consumo público	6,4	6,6	8,3	6,0	4,0	4,0
c. Inversión privada fija	-1,6	3,0	1,0	5,2	4,4	5,4
d. Inversión pública	-2,4	12,0	4,0	11,6	7,2	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	3,4	1,7	9,4	8,4	9,4
4. Importaciones de bienes y servicios	-1,5	2,9	1,5	5,9	4,5	4,6
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,4	2,7	2,3	3,0	2,8	2,8
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-2,0; -1,0	-2,0; -1,0	-2,5; -1,0	-1,0; 0,0	-1,0; 0,0	-1,0; 0,0
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	3,2	1,5-2,5	2,0-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	-4,9	-45,1	-40,9	13,5	12,7	2,8
8. Tipo de cambio nominal esperado <sup>3/</sup>	6,4	3,5	8,8	2,2	1,3	0,5
9. Tipo de cambio real multilateral <sup>3/</sup>	-0,6	0,7	4,0	0,7	0,4	0,1
10. Términos de intercambio <sup>4/</sup>	-5,4	-0,7	-2,1	-1,0	-1,1	-0,6
a. Precios de exportación	-6,9	-7,7	-9,1	0,9	1,3	1,9
b. Precios de importación	-1,5	-7,1	-7,2	1,9	2,4	2,5
<b>Var. % nominal</b>						
11. Circulante	11,2	10,8	9,0	11,5	9,0	9,0
12. Crédito al sector privado <sup>5/</sup>	10,4	12,0	10,5	13,0	11,5	11,5
<b>% PBI</b>						
13. Inversión bruta fija	25,9	25,4	25,4	25,6	25,2	25,1
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,0	-4,4	-3,9	-3,7	-3,3	-2,0
15. Balanza comercial	-0,6	-1,3	-0,8	-0,9	-0,2	-0,7
16. Entrada de capitales externos de largo plazo <sup>6/</sup>	7,2	5,9	5,3	5,2	4,5	4,1
17. Ingresos corrientes del gobierno general	22,2	20,7	20,3	20,8	20,4	20,4
18. Gastos no financieros del gobierno general	21,5	21,7	21,4	21,8	21,0	20,6
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-1,5
20. Saldo de deuda pública total	20,1	19,6	20,7	19,3	21,0	20,3
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/ Promedio. 5/ Incluye colocaciones de las sucursales en el exterior de las empresas bancarias. 6/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.						