



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2016

La economía mundial ha continuado recuperándose en el tercer trimestre, con lo que el **crecimiento mundial** pasaría de 3,0 por ciento en 2016 a 3,4 y 3,5 por ciento para los años 2017 y 2018, respectivamente.

Los precios de los *commodities* se han incrementado recientemente, en parte por las expectativas de un mayor gasto en infraestructura en Estados Unidos en el caso de los metales básicos, y por el incremento de las posiciones especulativas. Adicionalmente, el acuerdo reciente de la OPEP y de otros países productores de petróleo para reducir la producción de crudo también ha influido en el alza de los *commodities*. En línea con estos desarrollos, se proyecta que los **términos de intercambio** aumentarían 3,9 por ciento en 2017, tasa superior a la estimada en el Reporte de Inflación de setiembre (1,0 por ciento), para luego reducirse parcialmente (1,6 por ciento) en 2018.

En los nueve primeros meses de 2016, el déficit en la **cuenta corriente de la balanza de pagos** bajó de 5,3 por ciento del PBI en igual periodo de 2015 a 3,6 por ciento, principalmente por menores importaciones y por mayores exportaciones de cobre. Se proyecta que el déficit en cuenta corriente disminuiría a 2,8 por ciento del PBI en 2017 y 2018, debido al incremento de las exportaciones mineras y la recuperación reciente de los precios de exportación. Se estima que el financiamiento de largo plazo de fuentes privadas continuará excediendo la brecha de la cuenta corriente, siendo el principal componente la inversión directa extranjera.

La **balanza comercial** pasaría de un déficit de US\$ 3,2 mil millones en 2015 a un superávit de US\$ 0,6 mil millones en 2016. En los próximos dos años, el superávit comercial continuaría elevándose (a niveles de más de US\$ 2 mil millones por año) por el crecimiento de las exportaciones, tanto por mayores volúmenes como por mayores precios de *commodities*.

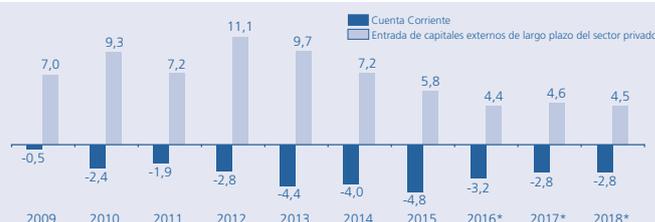
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2016 de la Balanza de Pagos y Producto Bruto Interno, a octubre de cuentas monetarias, y a noviembre de 2016 de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)

	PPP % '1	Comercio Perú % '1	2015	2016*		2017*		2018*	
				RI Set.16	RI Dic.16	RI Set.16	RI Dic.16	RI Set.16	RI Dic.16
Economías desarrolladas	42,4	47,4	2,1	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9
De las cuales:									
1. Estados Unidos	15,8	17,5	2,6	1,5	1,6	2,1	2,2	2,0	2,0
2. Eurozona	11,9	11,0	2,0	1,6	1,7	1,4	1,5	1,5	1,5
Alemania	3,4	2,8	1,5	1,7	1,7	1,4	1,5	1,4	1,5
Francia	2,3	0,9	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,5	1,5
Italia	1,9	1,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0
España	1,4	2,5	3,2	2,9	3,1	1,9	1,9	1,9	1,9
3. Japón	4,3	3,0	0,5	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9
4. Reino Unido	2,4	1,1	2,2	1,7	2,1	1,0	1,1	1,7	1,7
5. Canadá	1,4	4,4	1,1	1,4	1,3	2,1	2,0	2,2	2,0
Economías en desarrollo	57,6	52,6	4,0	4,1	4,1	4,6	4,6	4,8	4,8
De las cuales:									
1. Asia emergente y en desarrollo	30,6	26,9	6,7	6,4	6,5	6,3	6,3	6,3	6,3
China	17,1	22,2	6,9	6,5	6,7	6,2	6,2	6,0	6,0
India	7,0	2,2	7,6	7,4	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,6	0,7	-2,8	-0,1	-0,2	1,4	1,5	1,9	2,0
Rusia	3,3	0,5	-3,7	-0,6	-0,6	1,1	1,2	1,4	1,5
3. América Latina y el Caribe	8,3	23,2	0,0	-0,4	-0,7	1,8	1,8	2,4	2,4
Brasil	2,8	4,1	-3,8	-3,4	-3,4	0,4	0,6	1,2	1,2
Chile	0,4	3,2	2,3	1,7	1,7	2,2	2,2	2,7	2,7
Colombia	0,6	3,0	3,1	2,2	2,1	2,9	2,7	3,7	3,7
México	2,0	3,4	2,5	2,3	2,1	2,5	2,1	2,7	2,7
Perú	0,3	-	3,3	4,0	4,0	4,5	4,3	4,2	4,2
Economía Mundial	100,0	100,0	3,2	3,0	3,0	3,4	3,4	3,5	3,5

Nota:
Socios Comerciales ^{1/2/}
1/ 2015.
2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
* Proyección.
Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast.

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO DE 2009-2018^{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.

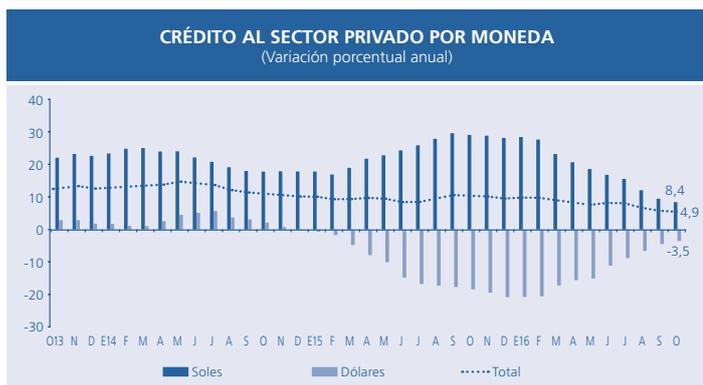
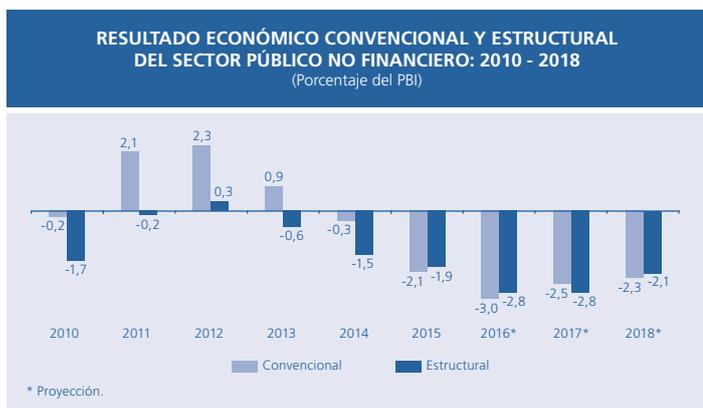
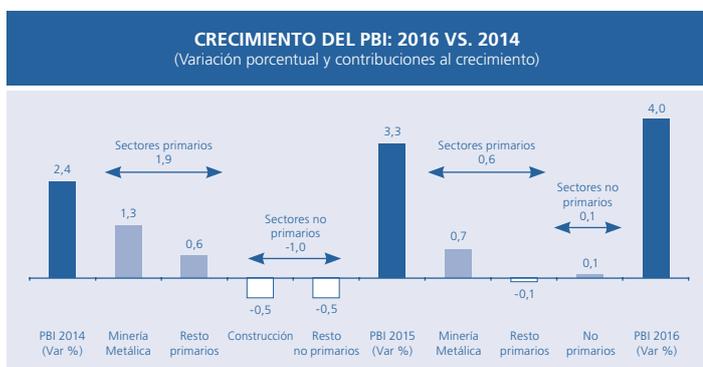
BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

	2015		2016*		2017*		2018*		
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	RI Set.16	RI Dic.16	RI Set.16	RI Dic.16	RI Set.16	RI Dic.16
EXPORTACIONES	25 029	34 236	25 749	35 299	36 062	38 524	40 252	40 675	41 986
De las cuales:									
Productos tradicionales	17 124	23 291	18 109	24 871	25 371	27 628	29 265	29 091	30 200
Productos no tradicionales	7 840	10 857	7 572	10 328	10 598	10 793	10 902	11 476	11 695
IMPORTACIONES	28 045	37 385	25 897	35 741	35 395	38 156	37 798	40 025	39 734
De las cuales:									
Bienes de consumo	6 488	8 791	6 326	8 786	8 595	9 112	8 897	9 393	9 233
Insumos	12 151	15 923	11 127	15 157	15 225	16 405	16 738	17 252	17 585
Bienes de capital	8 975	12 007	8 230	11 426	11 297	12 580	12 269	13 297	13 061
BALANZA COMERCIAL	-3 017	-3 150	-148	-442	667	367	2 454	649	2 252

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.

DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)										
	2015		2016*			2017*			2018*	
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	RI	Set.16	RI	Set.16	RI	Set.16	RI
I. Demanda interna	3,0	3,0	1,1	1,8	1,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
1. Gasto privado	3,1	2,7	0,0	0,7	1,1	4,1	3,8	3,9	4,2	4,2
Consumo	3,3	3,4	3,6	3,5	3,5	3,8	3,5	4,0	4,0	4,0
Inversión privada fija	-5,3	-4,5	-6,2	-4,3	-5,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Variación de existencias (contribución)	1,7	1,1	-1,1	-0,7	-0,2	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
2. Gasto público	2,3	4,2	7,0	7,0	2,2	3,4	5,1	4,3	2,8	2,8
Consumo	8,1	9,5	5,9	5,7	3,0	3,0	4,2	3,5	2,2	2,2
Inversión	-12,2	-7,5	10,1	10,3	0,1	4,5	7,4	6,2	4,5	4,5
II. Demanda Externa Neta										
1. Exportaciones	0,9	3,5	9,6	6,9	8,6	5,5	4,7	4,6	4,6	4,6
2. Importaciones	1,6	2,1	-2,9	-1,7	-2,1	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
III. PBI	2,8	3,3	4,2	4,0	4,0	4,5	4,3	4,2	4,2	4,2

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.



La tasa de **crecimiento del PBI** ha venido aproximándose a su ritmo potencial, registrándose en el periodo enero-setiembre un crecimiento de 4,2 por ciento, asociado principalmente al dinamismo de las exportaciones tradicionales. En contraste, la inversión del sector privado continuó mostrando una retracción en el periodo enero-setiembre (-6,2 por ciento), en particular la inversión minera (-45,0 por ciento). Las encuestas de confianza empresarial continuaron mostrando expectativas empresariales favorables en un contexto de implementación de medidas de desregulación de la economía.

El crecimiento del PBI observado a lo largo del año se explica principalmente por la minería metálica, impulsada por la producción de cobre de Las Bambas y Cerro Verde. Con ello, el crecimiento del PBI se aceleraría entre 2015 y 2016, de 3,3 a 4,0 por ciento, tasa igual a la prevista en el Reporte de setiembre, aunque con cambios en la composición (mayores exportaciones y menor inversión y gasto público). El crecimiento proyectado del PBI para el periodo 2016-2018 es consistente con una tendencia gradual de reducción de la brecha del producto, de manera que la actividad va alcanzando su nivel potencial. Para 2016, el crecimiento del PBI se proyecta en 4,0 por ciento y para 2017 y 2018 en 4,3 y 4,2 por ciento, respectivamente, tendencia que viene sostenida por el dinamismo de la inversión privada que comenzaría a recuperarse los siguientes dos años con tasas de 5 por ciento.

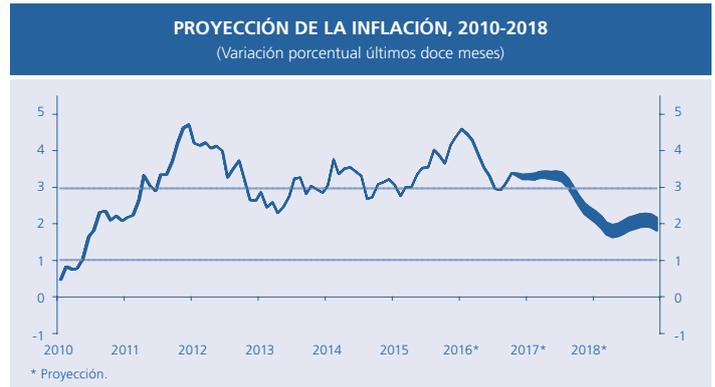
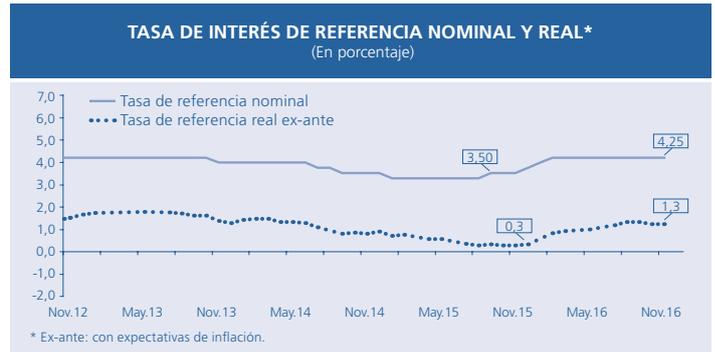
El **déficit fiscal** disminuyó en los últimos meses en el contexto de las medidas fiscales adoptadas por el gobierno para alcanzar una trayectoria decreciente del déficit fiscal desde 2016. Así, el déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses pasó de 3,4 por ciento del PBI en setiembre a 3,1 por ciento del PBI en noviembre. En consecuencia, se ha mantenido la proyección de déficit del Reporte de setiembre de 3,0 por ciento del PBI. Para los próximos dos años, se proyecta un déficit fiscal que decrece de manera gradual hasta alcanzar 2,5 por ciento del PBI en 2017 y 2,3 por ciento del PBI en 2018, trayectoria consistente con las previsiones del Marco Macroeconómico Multianual Revisado vigente.

El **crédito al sector privado** creció 4,9 por ciento interanual en octubre, tasa menor a la registrada al cierre de 2015 (9,4 por ciento). La moderación

del crédito obedece al menor dinamismo de la inversión privada. Para el horizonte de proyección 2017 - 2018, se prevé nuevamente que el crecimiento del crédito al sector privado se encuentre cercano al del ritmo de crecimiento del PBI nominal, siendo los créditos en moneda nacional los de mayor dinamismo.

En los últimos meses la **inflación** se ha ubicado por encima del nivel superior del rango meta, reflejando los aumentos de los precios de algunos alimentos perecibles y combustibles. Las expectativas de inflación a doce meses se mantienen dentro del rango meta. En este contexto, el Directorio mantuvo **la tasa de interés de referencia** en 4,25 por ciento y reiteró que se encuentra atento a la proyección de la inflación y de sus determinantes para considerar ajustes en la tasa de referencia.

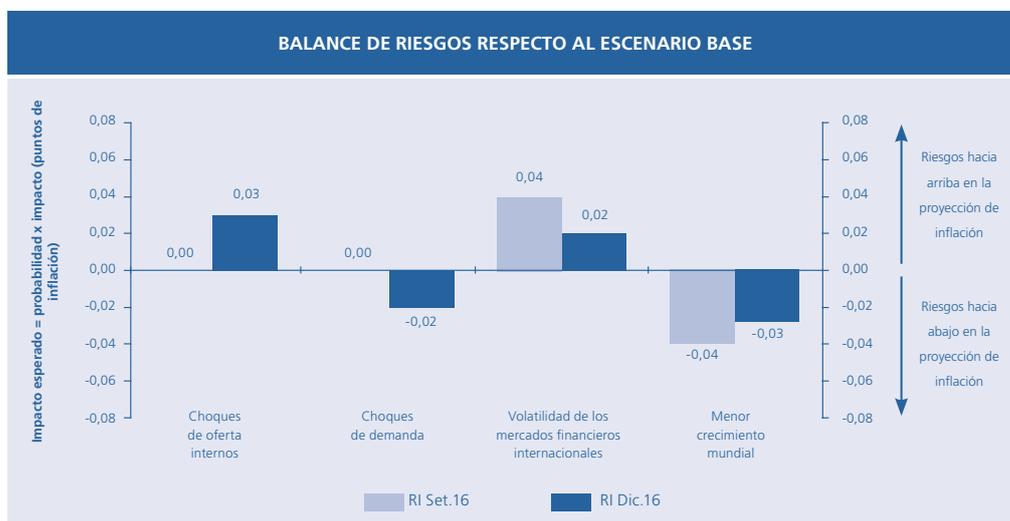
Bajo este contexto, se proyecta que la **inflación** converja hacia 2 por ciento durante el horizonte comprendido entre 2017 y 2018, aunque a un ritmo más lento al previsto en el Reporte de Inflación de setiembre. Este cambio en el ritmo de convergencia de la inflación refleja principalmente aumentos inesperados en los precios de alimentos y energía en los últimos dos meses, y por ende, expectativas de inflación que han disminuido más lentamente. La convergencia de la



inflación es consistente con un crecimiento económico sin presiones inflacionarias de demanda, la caída de las expectativas de inflación durante el horizonte de proyección y la ausencia de nuevos choques de oferta sobre los precios.

Balance de riesgos

Los factores de riesgo considerados en este Reporte (choques de oferta, choques de demanda, mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales y menor crecimiento mundial) tienen un **balance neutral** sobre la proyección de la inflación, de manera que el impacto de factores al alza sobre la inflación es igual al de los que implican una caída en los precios.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2015	2016 ^{1/}		2017 ^{1/}		2018 ^{1/}	
		RI Set.16	RI Dic.16	RI Set.16	RI Dic.16	RI Set.16	RI Dic.16
Var. % real							
1. Producto bruto interno	3,3	4,0	4,0	4,5	4,3	4,2	4,2
2. Demanda interna	3,0	1,8	1,3	4,0	4,0	4,0	4,0
a. Consumo privado	3,4	3,5	3,5	3,8	3,5	4,0	4,0
b. Consumo público	9,5	5,7	3,0	3,0	4,2	3,5	2,2
c. Inversión privada fija	-4,5	-4,3	-5,5	5,0	5,0	5,0	5,0
d. Inversión pública	-7,5	10,3	0,1	4,5	7,4	6,2	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	3,5	6,9	8,6	5,5	4,7	4,6	4,6
4. Importaciones de bienes y servicios	2,1	-1,7	-2,1	3,6	3,6	3,7	3,7
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,1	2,7	2,8	3,1	3,1	3,2	3,2
Nota:							
Brecha del producto ^{2/} (%)	-1,5 ; -0,5	-1,5 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; 0,0	-0,5 ; 0,0
Var. %							
6. Inflación	4,4	2,6 - 3,1	3,0 - 3,3	2,0 - 2,2	2,0 - 2,5	2,0 - 2,2	2,0 - 2,2
7. Inflación esperada ^{3/}	-	2,9	3,1	2,8	2,9	2,7	2,8
8. Depreciación esperada ^{3/}	-	0,4	1,7	2,3	1,6	1,2	1,4
9. Términos de intercambio ^{4/}	-6,3	-2,2	-1,5	1,0	3,9	-0,1	-1,6
a. Precios de exportación	-14,9	-4,8	-4,4	3,7	7,3	1,2	-0,1
b. Precios de importación	-9,2	-2,6	-2,9	2,7	3,2	1,3	1,6
Var. % nominal							
10. Circulante	3,8	5,4	4,1	6,0	5,5	6,0	5,9
11. Crédito al sector privado ^{5/}	9,4	6,5	5,5	7,0	6,5	6,5	6,5
% PBI							
12. Inversión bruta fija	24,3	23,4	22,7	23,7	23,0	24,1	23,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,8	-3,8	-3,2	-3,4	-2,8	-3,3	-2,8
14. Balanza comercial	-1,6	-0,2	0,3	0,2	1,2	0,3	1,0
15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/}	5,8	4,5	4,4	4,9	4,6	4,7	4,5
16. Ingresos corrientes del gobierno general	19,9	18,9	18,3	19,2	19,0	19,4	18,7
17. Gastos no financieros del gobierno general	21,2	20,8	20,1	20,5	20,3	20,4	19,7
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,1	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5	-2,3	-2,3
19. Saldo de deuda pública total	23,3	25,4	24,5	25,9	24,9	27,5	26,2
20. Saldo de deuda pública neta	6,5	9,2	9,2	11,7	11,6	13,8	13,6

1/ Proyección.

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

3/ Encuesta de expectativas 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.

RI: Reporte de Inflación.