



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2012

El presente Reporte de Inflación se ha elaborado con información a setiembre de 2012 del Producto Bruto Interno y la Balanza de Pagos, a octubre de 2012 de las operaciones del Sector Público No Financiero y las cuentas monetarias, y a noviembre de 2012 de la inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La actividad económica mundial muestra a nivel agregado ciertas señales de estabilización, como la tasa de crecimiento de 2,7 por ciento en el tercer trimestre y la recuperación de los índices globales de manufactura y servicios. Sin embargo, a nivel regional se aprecian disparidades. Por un lado, Estados Unidos mantiene un crecimiento moderado, China aumenta su tasa de crecimiento en el cuarto trimestre; mientras que, de otro lado, las perspectivas de la Eurozona, Japón e India se han deteriorado.

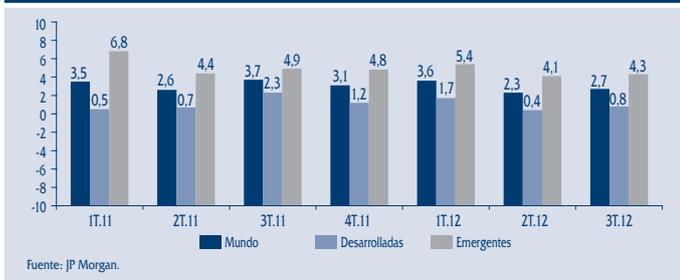
En el caso de la Eurozona, indicadores recientes muestran señales de desaceleración en las exportaciones y el consumo de sus principales economías, como Alemania y Francia. A ello habría que agregar que, salvo excepciones como Alemania, los países están ejecutando programas de ajuste que implicarán un impulso fiscal negativo en 2013.

En este escenario, la proyección de crecimiento mundial para el año 2013 se ha revisado a la baja de 3,5 a 3,2 por ciento.

La demanda interna compensó la desaceleración de nuestras exportaciones en este escenario internacional adverso. En efecto, en el tercer trimestre de 2012 se aceleró el crecimiento del PBI, pasando de una tasa de 6,1 por ciento en el segundo trimestre a 6,5 por ciento en el tercero, comportamiento asociado a la evolución de la demanda interna, principalmente la inversión privada, en un contexto de expectativas domésticas favorables.

Considerando el crecimiento observado durante el año se ha revisado la proyección para el año 2012 de 6,0 a 6,3 por ciento. Para los años 2013 y 2014 se contempla una mejora de los términos de intercambio. Para el período 2013-2014 se contempla una moderación del crecimiento de la demanda interna y una recuperación de las exportaciones netas. El impulso que continuaría brindando la construcción a la actividad económica está llevando a ajustar al alza la proyección de PBI de 2013 de 6,0 a 6,2 por ciento. Para el año 2014 se mantiene la proyección de crecimiento en 6,3 por ciento, impulsado por la puesta en operación de proyectos de inversión.

PBI: CRECIMIENTO MUNDIAL TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO
(Tasas porcentuales anualizadas)



CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	2010	2011	2012 *		2013 *		2014 *	
			RI Set.	RI Dic.	RI Set.	RI Dic.	RI Set.	RI Dic.
Economías desarrolladas	3,0	1,6	1,3	1,2	1,6	1,2	2,1	2,0
1. Estados Unidos	2,4	1,8	2,2	2,2	2,0	1,9	2,4	2,4
2. Eurozona	2,0	1,4	-0,5	-0,4	0,3	-0,1	1,3	1,2
Alemania	4,2	3,0	0,8	0,9	1,0	0,7	1,5	1,5
Francia	1,7	1,7	0,0	0,1	0,5	0,0	1,4	1,0
Italia	1,8	0,4	-2,3	-2,1	-0,4	-0,6	0,5	0,5
España	-0,3	0,4	-1,6	-1,5	-1,3	-1,5	0,8	0,8
3. Japón	4,4	-0,7	2,3	1,6	1,3	0,2	1,5	1,4
4. Reino Unido	2,1	0,7	-0,4	-0,1	1,4	1,1	1,5	1,5
5. Canadá	3,2	2,5	2,0	2,2	2,0	2,2	2,0	2,2
6. Otras economías desarrolladas	5,8	3,2	2,2	1,9	3,2	2,7	3,6	3,4
Economías en desarrollo	7,4	6,1	5,1	4,9	5,6	5,4	5,9	5,7
1. África subsahariana	5,2	5,1	4,3	4,3	5,4	5,4	5,4	5,5
2. Europa Central y del Este	4,6	5,2	2,0	1,8	2,8	2,5	3,4	2,9
3. Comunidad de Estados independientes	4,6	4,7	3,8	3,8	4,2	3,8	4,2	4,1
Rusia	4,0	4,1	3,7	3,7	4,0	3,5	4,0	3,9
4. Asia en desarrollo	9,5	7,7	6,8	6,6	7,4	7,1	7,8	7,5
China	10,4	9,2	7,8	7,6	8,3	8,0	8,7	8,5
India	10,1	6,8	6,1	5,5	7,0	6,6	7,5	7,0
5. Oriente Medio y Norte de África	5,0	3,3	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
6. América Latina y Caribe	6,1	4,5	3,1	3,0	3,7	3,7	3,9	3,9
Brasil	7,5	2,7	1,8	1,4	3,9	3,8	4,0	4,0
Economía Mundial	5,1	3,7	3,1	3,0	3,5	3,2	3,9	3,8
Nota:								
BRICs 1/	9,2	7,3	6,2	5,9	7,0	6,7	7,3	7,1
Socios Comerciales 2/	4,6	3,6	2,7	2,6	3,0	2,7	3,3	3,3

RI: Reporte de Inflación. * Proyección.
1/ Brasil, Rusia, India y China. 2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast.

PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2005-2014
(Variación porcentual real)



Para 2012 se proyecta un déficit en cuenta corriente de 3,7 por ciento del PBI, menor en 0,2 puntos porcentuales a lo previsto en el Reporte de setiembre, por una menor disminución en los términos de intercambio y por los mayores volúmenes de exportación de productos no tradicionales observados, principalmente de productos agropecuarios y sidero-metalúrgicos.

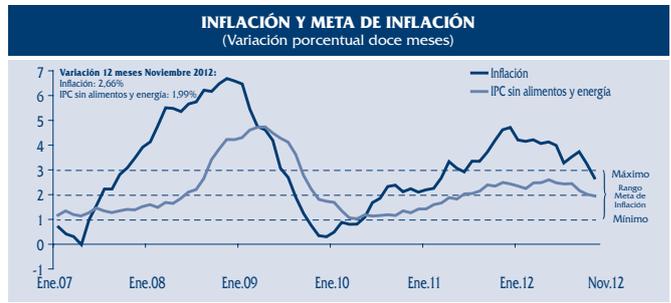
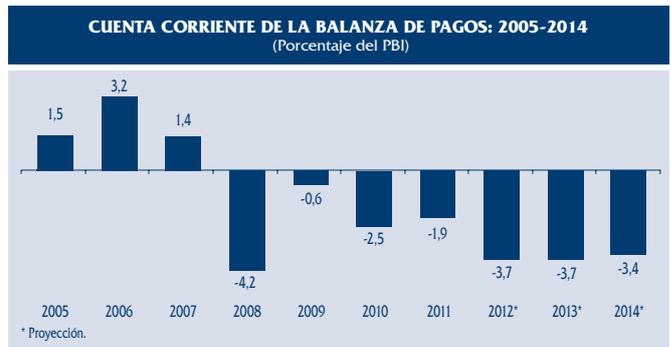
Para 2013 y 2014 se proyecta también un menor déficit en cuenta corriente con respecto al Reporte de setiembre (de 4,1 a 3,7 por ciento del PBI y de 3,8 a 3,4 por ciento del PBI, respectivamente). Esta revisión refleja el mayor flujo en la balanza comercial asociado a la mejora en los términos de intercambio.

Durante el presente año se ha registrado un mayor influjo de capitales externos bajo la forma de colocaciones de bonos en el exterior por parte de sector privado (entidades financieras y no financieras), dada la coyuntura de alta liquidez internacional y la demanda de activos de países con mejores perspectivas de crecimiento. Las proyecciones asumen que se mantiene este comportamiento en el futuro cercano, a lo cual se agregarían las emisiones en el exterior de entidades públicas como la Municipalidad de Lima, COFIDE y Mivivienda.

La previsión de gasto no financiero del gobierno general para el año 2012 es menor que la presentada en el Reporte de setiembre, por cuanto el ritmo de gasto continúa siendo menor al esperado, en particular, a nivel de gobierno nacional. Este menor gasto no financiero explica la revisión al alza del superávit fiscal para este año de 1,5 por ciento a 2,0 por ciento del PBI. Para 2013 y 2014 se mantienen las proyecciones del Reporte de setiembre de superávit fiscal de 1,1 por ciento del PBI para ambos años, con un total de gasto que toma en cuenta los niveles considerados en el Marco Macroeconómico Multianual.

En línea con lo previsto, la inflación anual retornó al rango meta, reflejando la reversión de los factores de oferta que afectaron los precios de alimentos desde mediados del año pasado. Así, la inflación anual se ha reducido de 3,74 por ciento en setiembre a 2,66 por ciento en noviembre.

En este contexto, el Directorio del Banco Central decidió mantener la tasa de referencia de la política monetaria en 4,25 por ciento, nivel observado desde mayo de 2011. En este período, los comunicados de política monetaria destacaron siempre el carácter temporal del desvío de la meta, dado su origen en factores de oferta y el sostenimiento de las expectativas inflacionarias dentro del rango meta. Con la finalidad de mantener un ritmo sostenible de crecimiento del crédito, el Directorio del Banco Central aprobó incrementos de las tasas de encajes de obligaciones bancarias en moneda nacional y en moneda extranjera.



En el escenario central de proyección, se espera que la tasa de 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 incrementos significativos en los precios de commodities y que las expectativas de inflación se reducirían a 2 por ciento en el horizonte de proyección. La proyección de inflación para los años 2013 y 2014 se ubica alrededor de 2 por ciento.



Balance de riesgos

El balance de riesgos es **neutral** para la proyección de la inflación de fines de 2014. Con la información disponible hasta la fecha, se percibe que la probabilidad de que la inflación se ubique por debajo de la proyección del escenario base es igual a la probabilidad de que se encuentre por encima.

Los **riesgos a la baja** en la proyección de la inflación son, por un lado, de origen externo, vinculados con la contingencia del desencadenamiento de una crisis financiera internacional y, por otro lado, de origen doméstico, en un contexto de menor crecimiento de la demanda interna por una demora en la ejecución de proyectos de inversión.

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial

Se mantiene una alta incertidumbre en los mercados internacionales, aunque menor al último Reporte de Inflación. Entre los riesgos más importantes se tiene el abismo fiscal en Estados Unidos y un agravamiento del problema de deuda en la Zona Euro. La materialización de estas contingencias conllevaría a un escenario, menos severo, que el de finales de 2008, con una caída de la actividad económica mundial acompañada de una reducción de los términos de intercambio. Además, el incremento de la incertidumbre global podría desencadenar una salida repentina y masiva de capitales externos.

De darse este escenario, el Banco Central utilizará la amplia disponibilidad de reservas internacionales y diversos mecanismos de inyección de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, con el propósito de aminorar el impacto de este choque sobre las condiciones financieras domésticas. De darse el caso, el Banco Central respondería flexibilizando las condiciones monetarias.

Menor crecimiento de la demanda interna

En este escenario se contempla la posibilidad de aplazamiento y cancelación de proyectos de inversión. Ello generaría un menor dinamismo de la demanda agregada y, en el corto plazo, un ritmo de crecimiento de la economía por debajo del crecimiento potencial que generaría presiones a la baja en la inflación.

En este escenario, el Banco Central incrementaría el estímulo monetario buscando que la inflación se ubique dentro del rango meta en el horizonte de proyección.

Por otro lado, existen dos **riesgos al alza** de la inflación relacionados principalmente al incremento en los flujos de capitales y de los precios de commodities.

Mayores entradas de capitales

La alta disponibilidad de liquidez en los mercados internacionales junto con las escasas opciones de inversión atractivas en un contexto de gran incertidumbre global, podrían promover la entrada de capitales extranjeros a economías emergentes con buen desempeño como el Perú. Por un lado, un mayor flujo de capitales aceleraría la expansión del crédito, estimulando la demanda agregada y la inflación. Por otro lado, ejercería presiones apreciatorias sobre el sol, que se traducirían en una menor inflación doméstica. Se estima que el efecto neto de una mayor entrada de capitales sobre la inflación es ligeramente positivo.

En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria y sus instrumentos de política macroprudencial como las tasas de encajes.

Inflación importada y condiciones climáticas adversas

De modo similar a lo contemplado en el Reporte de Inflación de setiembre aunque con menor probabilidad, se considera el riesgo de mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, dado el temor por una agudización de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente. De materializarse este riesgo, las presiones inflacionarias globales se elevarían. En el ámbito doméstico, se mantiene el riesgo de que condiciones climáticas podrían afectar el normal desarrollo de la producción y el abastecimiento de productos alimenticios (agrícolas, principalmente). Además, se considera el riesgo de los límites en la capacidad de generación eléctrica, que podría ocasionar problemas de racionamiento de electricidad.

En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria sólo si estos choques inflacionarios alimentasen las expectativas de inflación de los agentes económicos.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2010	2011	2012 ^{1/}		2013 ^{1/}		2014 ^{1/}	
			RI Set.12	RI Dic.12	RI Set.12	RI Dic.12	RI Set.12	RI Dic.12
Var. % real								
1. Producto bruto interno	8,8	6,9	6,0	6,3	5,8 - 6,2	6,0 - 6,4	6,0 - 6,5	6,0 - 6,5
2. Demanda interna	13,1	7,2	7,1	7,5	6,2	6,3	6,3	6,3
a. Consumo privado	6,0	6,4	5,8	5,8	5,5	5,7	5,7	5,7
b. Consumo público	10,0	4,8	8,7	7,6	5,7	7,6	5,8	6,2
c. Inversión privada fija	22,1	11,7	13,5	14,7	8,2	8,2	8,2	8,2
d. Inversión pública	27,3	-17,8	23,7	23,4	14,3	15,2	11,0	11,7
3. Exportaciones de bienes y servicios	1,3	8,8	3,3	5,5	7,7	7,7	9,4	9,1
4. Importaciones de bienes y servicios	24,0	9,8	9,0	11,2	8,1	7,5	8,9	8,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,6	3,6	2,7	2,6	3,0	2,7	3,3	3,3
Nota:								
Brecha del producto ^{2/} (%)	0,1	0,8	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
Var. %								
6. Inflación proyectada	2,1	4,7	3,0	2,8	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	28,7	19,6	0,5	-0,8	0,0	-4,6	0,0	0,0
8. Tipo de cambio nominal ^{3/}	-2,1	-4,3	-5,1	-4,9	-0,4	-1,0	0,0	-1,0
9. Tipo de cambio real multilateral ^{3/}	-3,0	-5,8	-8,9	-7,5	-1,1	-1,0	1,6	-0,5
10. Términos de intercambio	17,9	5,4	-6,6	-5,1	-2,1	-0,5	0,4	1,0
a. Índice de precios de exportación	29,9	20,0	-5,2	-4,1	-2,1	-1,9	1,5	1,9
b. Índice de precios de importación	10,1	13,8	1,4	1,0	0,1	-1,5	1,1	0,9
Var. % nominal								
11. Circulante	25,4	12,9	14,0	15,1	13,0	13,4	13,4	13,2
12. Crédito al sector privado ^{4/}	21,0	19,6	14,0	15,3	12,5	14,5	12,7	13,0
% PBI								
13. Tasa de inversión bruta fija	25,1	24,1	26,6	26,8	27,5	27,5	28,1	28,1
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,5	-1,9	-3,9	-3,7	-4,1	-3,7	-3,8	-3,4
15. Balanza comercial	4,4	5,3	1,8	2,2	1,3	1,8	1,6	2,3
16. Financiamiento externo bruto del sector privado ^{5/}	8,7	6,8	7,9	8,9	5,8	6,2	5,7	5,6
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	21,0	21,4	21,5	21,7	21,7	21,7	21,7
18. Gastos no financieros del gobierno general	19,2	18,1	19,1	18,7	19,5	19,5	19,6	19,6
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	1,9	1,5	2,0	1,1	1,1	1,1	1,1
20. Saldo de deuda pública total	23,3	21,2	20,0	19,5	18,6	18,6	17,2	17,2

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 y desembolsos de largo plazo del sector privado.