



Síntesis

Reporte de Inflación

Junio 2012

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a marzo de 2012 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero; a mayo de 2012 de las cuentas monetarias y de la inflación; y a junio de 2012 de los mercados financieros y el tipo de cambio.

| CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales) | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2011 | 2012 | | 2013 | | 2014 |
| | | Ri Mar.12 | Ri Jun.12 | Ri Mar.12 | Ri Jun.12 | Ri Jun.12 |
| Economías desarrolladas | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 2,0 | 1,9 | 2,1 |
| <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| 1. Estados Unidos | 1,7 | 2,3 | 2,2 | 2,4 | 2,4 | 2,5 |
| 2. Eurozona | 1,5 | -0,6 | -0,5 | 0,8 | 0,5 | 1,3 |
| Alemania | 3,0 | 0,2 | 0,8 | 1,2 | 1,2 | 1,5 |
| Francia | 1,7 | -0,2 | 0,0 | 0,8 | 0,5 | 1,4 |
| Italia | 0,4 | -1,3 | -1,8 | 0,3 | -0,3 | 0,5 |
| España | 0,7 | -1,5 | -1,8 | 0,4 | -0,5 | 1,2 |
| 3. Japón | -0,7 | 1,9 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,5 |
| 4. Reino Unido | 0,7 | 0,3 | 0,2 | 1,2 | 1,1 | 1,5 |
| Economías en desarrollo | 6,0 | 5,4 | 5,3 | 5,8 | 5,7 | 5,9 |
| <i>De los cuales:</i> | | | | | | |
| 1. Asia en desarrollo | 7,7 | 7,3 | 7,1 | 7,6 | 7,5 | 7,8 |
| China | 9,2 | 8,4 | 8,0 | 8,4 | 8,5 | 8,7 |
| India | 7,2 | 7,1 | 6,7 | 7,7 | 7,3 | 7,5 |
| 2. Europa Central y del Este | 4,9 | 2,2 | 2,0 | 3,3 | 3,0 | 3,4 |
| 3. América Latina y Caribe | 4,4 | 3,7 | 3,5 | 3,8 | 3,8 | 3,9 |
| Brasil | 2,7 | 3,4 | 3,0 | 4,0 | 3,9 | 4,0 |
| 4. África subsahariana | 4,7 | 4,2 | 4,3 | 5,4 | 5,4 | 5,4 |
| 5. Oriente Medio y Norte de África | 3,1 | 3,2 | 3,5 | 3,6 | 3,7 | 3,7 |
| Economía Mundial | 3,7 | 3,3 | 3,2 | 3,8 | 3,7 | 3,9 |
| Nota: | | | | | | |
| Socios Comerciales 1/ | 3,6 | 2,9 | 2,8 | 3,2 | 3,2 | 3,4 |
| BRICs 2/ | 7,4 | 7,0 | 6,6 | 7,2 | 7,2 | 7,3 |

Fuente: FMI (Datos ejecutados) y BCRP (Proyección).
 Ri: Reporte de Inflación.
 1/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
 2/ Brasil, Rusia, India y China.

Tras la publicación del Reporte de Inflación de marzo en el que se señalaba una disminución de los riesgos asociados a la crisis de deuda en la Eurozona, resurgieron nuevamente los temores sobre la sostenibilidad fiscal de Grecia y la posibilidad de contagio hacia otras economías de la región. Asimismo, diversos indicadores de actividad económica en algunas economías desarrolladas como también en algunas economías emergentes han venido mostrando una evolución poco favorable.

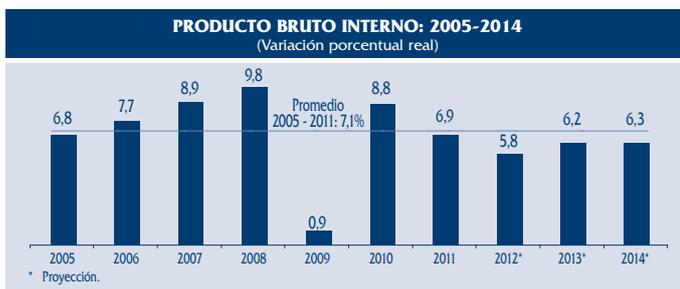
Con un entorno de mayor incertidumbre y de menor dinamismo en algunas economías, el escenario central de proyección contempla una revisión de la proyección de crecimiento mundial de 3,3 a 3,2 por ciento para 2012 y de 3,8 a 3,7 por ciento para 2013. Se espera que para 2014 la economía mundial empiece a mostrar nuevamente signos recuperación por lo que el crecimiento se elevaría a 3,9 por ciento.

Durante el primer trimestre del año la economía peruana creció 6,0 por ciento impulsada principalmente por el dinamismo mostrado tanto por el consumo y la inversión privada como por las exportaciones. La inversión pública volvió a retomar tasas positivas de crecimiento luego que se contrajera durante 2011. Para el resto del año se espera un crecimiento algo más moderado por el entorno de incertidumbre internacional.

Se revisa al alza el estimado de crecimiento para el año 2012 de 5,7 por ciento contemplado en el Reporte de Inflación de marzo a 5,8 por ciento, por la mayor inversión privada prevista para el año; en tanto que para 2013 se revisa a la baja de 6,3 a 6,2 por ciento debido al menor crecimiento de la economía mundial. Para el año 2014, en línea con la mejora prevista de la economía mundial, el crecimiento se elevaría a 6,3 por ciento.

| PBI Y DEMANDA INTERNA (Variaciones porcentuales reales) | | | | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2011 | | 2012* | | 2013* | | 2014* |
| | I Trim. | Año | I Trim. | Ri Mar.12 | Ri Jun.12 | Ri Mar.12 | Ri Jun.12 |
| 1. Demanda interna | 10,5 | 7,2 | 5,6 | 5,9 | 6,3 | 6,5 | 6,5 |
| a. Consumo privado | 6,4 | 6,4 | 6,0 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,6 |
| b. Consumo público | 5,2 | 4,8 | -0,7 | 5,3 | 6,0 | 5,1 | 4,9 |
| c. Inversión privada | 15,4 | 11,7 | 13,7 | 8,2 | 10,2 | 8,7 | 8,7 |
| d. Inversión pública | -5,8 | -17,8 | 36,9 | 34,3 | 31,0 | 7,3 | 10,0 |
| 2. Exportaciones | 4,2 | 8,8 | 14,8 | 7,5 | 5,7 | 7,7 | 8,5 |
| 3. Importaciones | 13,3 | 9,8 | 11,0 | 8,3 | 8,3 | 8,3 | 8,9 |
| 4. Producto bruto interno | 8,8 | 6,9 | 6,0 | 5,7 | 5,8 | 6,3 | 6,3 |
| Memo: | | | | | | | |
| Gasto público | 2,1 | -4,2 | 9,2 | 15,2 | 14,5 | 6,0 | 6,9 |

Ri: Reporte de Inflación.
 * Proyección.



Las proyecciones del Sector Público No Financiero asumen que en el horizonte de proyección se cumple con la nueva regla referida al resultado económico estructural señalada en el Marco Macroeconómico Multianual publicado en mayo de este año. De acuerdo a ésta, el resultado económico debería ser consistente con una reducción del déficit estructural de por lo menos 0,2 puntos porcentuales cada año a partir de 2013.

Así, para 2012 se mantiene el estimado de superávit de 1,1 por ciento del PBI del Reporte de marzo, mientras que para 2013 éste se reduce de 1,4 a 1,0 por ciento. Para 2014 se proyecta un superávit fiscal de 1,0 por ciento.

Para el año 2012 se ha revisado al alza la proyección de déficit de la cuenta corriente de 1,5 por ciento del PBI en el Reporte de marzo a 2,7 por ciento del PBI en el presente Reporte. Esta revisión considera un nivel de precios de los *commodities* más bajo, particularmente de los metales, así como un menor volumen de exportaciones de harina de pescado y productos no tradicionales, principalmente de pesqueros y textiles.

De igual manera, se proyecta un incremento del déficit en cuenta corriente respecto al Reporte de marzo para 2013, de 1,8 a 2,8 por ciento del producto, asociado al menor valor de las exportaciones mineras. Para 2014 se proyecta un déficit en cuenta corriente de 2,9 por ciento del PBI.

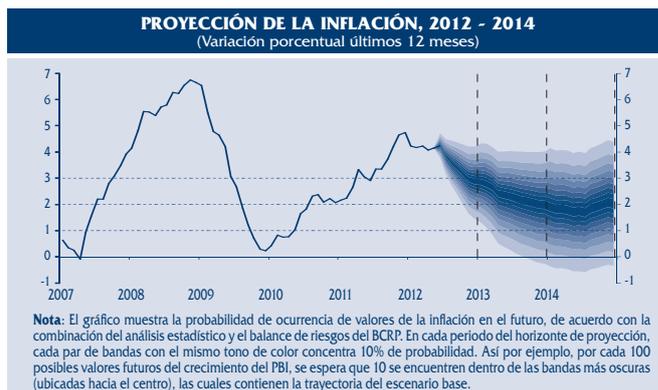
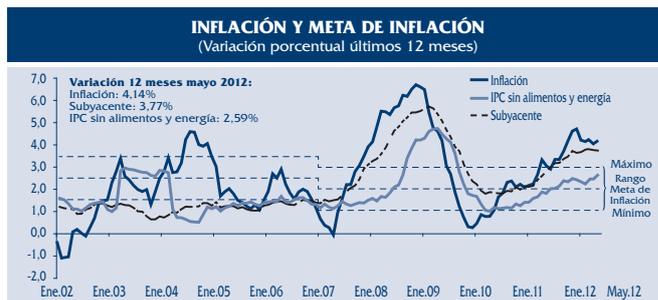
La inflación de los últimos doce meses bajó de 4,74 por ciento en diciembre de 2011 a 4,14 por ciento en mayo de 2012. Esta evolución favorable estuvo relacionada con el menor incremento de los precios de los alimentos, principalmente de aquellos con alto contenido importado, por efecto de los menores precios de los *commodities* en el mercado internacional. La variación de los últimos doce meses de la inflación subyacente fue 3,77 por ciento y la del IPC sin alimentos y energía fue 2,59 por ciento.

Al igual que en el Reporte de Inflación de marzo, el escenario central de proyección considera que la inflación convergerá paulatinamente hasta ubicarse dentro del rango meta en el año 2012. En la convergencia de la inflación contribuirían tanto la reversión de los choques de oferta que afectaron la inflación durante 2011, en particular la moderación en los precios de los combustibles como consecuencia de la reciente reducción en el precio internacional del petróleo, así como una menor brecha producto.

| SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI) | | | | | | | | | |
|--|---------|------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
| | 2011 | | 2012* | | | 2013* | | 2014* | |
| | I Trim. | Año | I Trim. | RI Mar.12 | RI Jun.12 | RI Mar.12 | RI Jun.12 | RI Jun.12 | |
| 1. Ingresos corrientes del gobierno general 1/ | 22,0 | 21,0 | 22,4 | 21,2 | 21,1 | 21,2 | 21,2 | 21,2 | |
| Variación % real | 15,5 | 13,6 | 7,4 | 5,5 | 4,7 | 6,3 | 6,0 | 6,6 | |
| 2. Gastos no financieros del gobierno general | 14,5 | 18,1 | 14,2 | 18,9 | 19,1 | 18,7 | 19,2 | 19,3 | |
| Variación % real | -2,1 | 1,9 | 3,1 | 9,6 | 9,6 | 5,4 | 6,8 | 6,8 | |
| Del cual: | | | | | | | | | |
| a. Corriente | 12,1 | 13,0 | 11,1 | 12,9 | 13,0 | 12,7 | 12,9 | 12,8 | |
| Variación % real | 3,4 | 7,2 | -3,2 | 3,6 | 3,6 | 4,5 | 4,9 | 5,7 | |
| b. Formación bruta de capital | 2,2 | 4,7 | 2,9 | 5,6 | 5,7 | 5,7 | 6,0 | 6,1 | |
| Variación % real | -17,7 | -7,7 | 41,3 | 25,1 | 25,5 | 7,1 | 10,9 | 9,3 | |
| 3. Otros | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | |
| 4. Resultado primario (1-2+3) | 7,6 | 3,0 | 8,4 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | |
| 5. Intereses | 1,6 | 1,2 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | |
| 6. Resultado económico | 6,0 | 1,9 | 7,0 | 1,1 | 1,1 | 1,4 | 1,0 | 1,0 | |

Nota:
 1/ Ingresos corrientes del gob. general (Mil. de Mill. S/.) 25,0 102,1 28,0 111,2 111,0 120,6 120,3 131,0
 2. Gastos no financieros del gob. general (Mil. de Mill. S/.) 16,5 87,8 17,8 99,4 100,0 106,8 109,3 119,2

1/ El gobierno central incluye los ministerios, universidades nacionales, instituciones públicas y gobiernos regionales. El gobierno general tiene una cobertura más amplia que incluye además del gobierno central, a la seguridad social, organismos reguladores y supervisores, beneficencias públicas y gobiernos locales.
 RI: Reporte de Inflación.
 * Proyección.



Entre marzo y junio, el Directorio del Banco Central decidió mantener la tasa de referencia en 4,25 por ciento. De un lado, esta decisión considera el impacto que tendría sobre la inflación futura tanto los menores términos de intercambio como el menor crecimiento previsto de la economía mundial en un entorno de mayor incertidumbre y profundización de la crisis de la zona Euro. Por otra parte, prevé que la inflación continuará convergiendo al rango meta en los siguientes meses por efecto de la reversión de los choques de oferta en un entorno de crecimiento sin presiones de demanda.

Tomando en cuenta los efectos que tendrían sobre la inflación los diversos factores de riesgo del presente escenario de proyección, se tiene un balance de riesgo con un sesgo ligeramente a la baja, a diferencia del Reporte anterior, en el que se contemplaba un balance neutral. Este cambio en el balance de riesgos toma en cuenta principalmente la evolución reciente de la economía mundial y la incertidumbre sobre la evolución de la crisis en la Eurozona y su posible efecto contagio.

Balance de riesgos

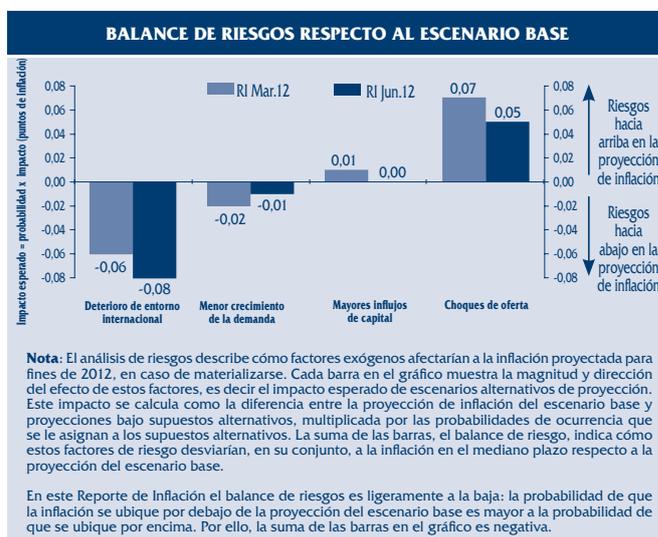
Los principales riesgos que podrían desviar la tasa de inflación del escenario base del horizonte de proyección son los siguientes:

Los **riesgos a la baja** en la proyección de la inflación son, por un lado, de origen externo vinculados con problemas de deuda en la Eurozona y, por otro lado, de origen doméstico, el riesgo de un menor crecimiento de la demanda interna por el aplazamiento de proyectos de inversión.

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.

El escenario base considera una menor tasa de crecimiento de la actividad económica mundial que la contemplada en el Reporte de Inflación de marzo (3,2 por ciento frente al 3,3 por ciento para el año 2012 y 3,7 por ciento para 2013 frente a 3,8 por ciento del Reporte anterior). En el mes de mayo se ha acentuado nuevamente la incertidumbre en los mercados internacionales como secuela de problemas de la deuda soberana y restricciones fiscales en economías de la Eurozona. Ello contribuiría a un debilitamiento de la demanda externa que repercutiría en la economía doméstica a través de canales financieros y comerciales.

Este escenario describe una caída de la actividad económica mundial acompañada de una reducción de



los términos de intercambio. Además, el incremento de la incertidumbre global podría generar pánico a nivel internacional entre inversionistas y desencadenar una reversión paulatina de capitales externos con una depreciación real y un incremento del riesgo país.

De materializarse estos riesgos, 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. La posición de política monetaria en el horizonte de proyección sería expansiva para prevenir riesgos deflacionarios.

Evolución 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, existe un factor de **riesgo al alza** de la inflación, relacionado principalmente a choques de oferta externos (mayores precios de *commodities*) y domésticos (factores climáticos adversos en nuestro país).

Mayores precios de *commodities* o condiciones climáticas adversas.

A pesar de que los precios de *commodities* alimenticios y de combustibles presentarían un comportamiento a la baja, existe el riesgo que las presiones inflacionarias globales sean más persistentes de lo que actualmente se contempla en el escenario base. La incertidumbre de cómo las autoridades económicas, sobre todo en la Eurozona, van a resolver los retos y las preocupaciones acerca del panorama económico y político futuro, tiene un efecto marcado sobre el nivel de actividad económica global. Una política económica más decisiva y creíble en la mayor parte de las economías avanzadas

podría generar un choque de confianza que induzca una mayor demanda global. Ello podría afectar la dinámica de la inflación doméstica a través de mayores costos importados y menores márgenes para las empresas locales, lo que podría generar presiones inflacionarias. En contraste con lo contemplado en el Reporte de Inflación de marzo, se ha reducido el riesgo de mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, dado el desarrollo reciente de este mercado.

En el ámbito doméstico, se mantiene el riesgo de condiciones climáticas adversas que podrían afectar el normal desarrollo de la producción y abastecimiento de productos alimenticios (pesqueros y agrícolas, principalmente).

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 DEL REPORTE DE INFLACIÓN | | | | | | | |
|--|------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2010 | 2011 | 2012 1/ | | 2013 1/ | | 2014 1/ |
| | | | RI Mar.12 | RI Jun.12 | RI Mar.12 | RI Jun.12 | RI Jun.12 |
| Var. % real | | | | | | | |
| 1. Producto bruto interno | 8,8 | 6,9 | 5,7 | 5,8 | 6,3 | 6,2 | 6,3 |
| 2. Demanda interna | 13,1 | 7,2 | 5,9 | 6,3 | 6,5 | 6,4 | 6,5 |
| a. Consumo privado | 6,0 | 6,4 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,6 | 5,8 |
| b. Consumo público | 10,0 | 4,8 | 5,3 | 6,0 | 5,1 | 4,9 | 6,3 |
| c. Inversión privada fija | 22,1 | 11,7 | 8,2 | 10,2 | 8,7 | 8,7 | 8,7 |
| d. Inversión pública | 27,3 | -17,8 | 34,3 | 31,0 | 7,3 | 10,0 | 9,3 |
| 3. Exportaciones de bienes y servicios | 1,3 | 8,8 | 7,5 | 5,7 | 7,7 | 7,7 | 8,5 |
| 4. Importaciones de bienes y servicios | 24,0 | 9,8 | 8,3 | 8,3 | 8,3 | 8,3 | 8,9 |
| 5. Crecimiento de nuestros socios comerciales | 4,6 | 3,6 | 2,9 | 2,8 | 3,2 | 3,2 | 3,4 |
| Nota: | | | | | | | |
| Brecha de 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 |
| Var. % | | | | | | | |
| 6. Inflación proyectada | 2,1 | 4,7 | 2,0-3,0 | 2,0-3,0 | 1,5-2,5 | 1,5-2,5 | 1,5-2,5 |
| 7. Precio promedio del petróleo | 28,7 | 19,6 | 10,2 | 2,8 | 1,1 | -2,5 | 0,0 |
| 8. Tipo de cambio nominal 3/ | -2,1 | -4,3 | -1,5 | -2,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 9. Tipo de cambio real multilateral 3/ | -3,0 | -5,8 | 0,1 | -1,7 | 1,0 | 0,4 | 2,6 |
| 10. Términos de intercambio | 17,9 | 5,4 | -1,4 | -3,6 | 0,4 | -1,1 | -0,5 |
| a. Índice de precios de exportación | 29,9 | 20,0 | -1,9 | -6,2 | 0,9 | -1,2 | 1,5 |
| b. Índice de precios de importación | 10,1 | 13,8 | -0,5 | -2,6 | 0,5 | -0,1 | 2,0 |
| Var. % nominal | | | | | | | |
| 11. Circulante | 25,4 | 12,9 | 17,5 | 17,5 | 13,0 | 13,0 | 13,2 |
| 12. Crédito al sector privado 4/ | 21,0 | 18,9 | 14,5 | 14,5 | 12,5 | 12,5 | 12,7 |
| % PBI | | | | | | | |
| 13. Tasa de inversión bruta fija | 25,1 | 24,1 | 25,7 | 26,1 | 26,2 | 26,8 | 27,6 |
| 14. Cuenta corriente de la balanza de pagos | -2,5 | -1,9 | -1,5 | -2,7 | -1,8 | -2,8 | -2,9 |
| 15. Balanza comercial | 4,4 | 5,3 | 4,5 | 3,4 | 4,6 | 3,1 | 3,0 |
| 16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/ | 8,7 | 6,8 | 4,9 | 7,2 | 5,1 | 5,4 | 5,1 |
| 17. Ingresos corrientes del gobierno general | 20,0 | 21,0 | 21,2 | 21,1 | 21,2 | 21,2 | 21,2 |
| 18. Gastos no financieros del gobierno general | 19,2 | 18,1 | 18,9 | 19,1 | 18,7 | 19,2 | 19,2 |
| 19. Resultado económico del sector público no financiero | -0,3 | 1,9 | 1,1 | 1,1 | 1,4 | 1,0 | 1,0 |
| 20. Saldo de deuda pública total | 23,3 | 21,2 | 19,9 | 19,4 | 18,3 | 18,2 | 16,8 |
| 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. | | | | | | | |