



Síntesis

# Reporte de Inflación

Setiembre 2012

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

**PBI: CRECIMIENTO MUNDIAL TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO**  
(Tasas % anualizadas)



Durante los últimos meses, diversos indicadores de la actividad económica mundial han mostrado una desaceleración mayor a la prevista en el Reporte de Inflación de junio. Este comportamiento está asociado, en primer lugar, a la incertidumbre en la Eurozona en torno a las economías con problemas de deuda, lo que ha debilitado la confianza de consumidores e inversionistas y ha deteriorado las condiciones financieras en dichas economías. El Banco Central Europeo ha anunciado su disposición a efectuar compras de bonos soberanos de países de la zona.

En segundo lugar, la economía de Estados Unidos ha mostrado un comportamiento más moderado que el previsto, por la lenta recuperación del empleo y del mercado inmobiliario, así como por la incertidumbre sobre el acuerdo fiscal requerido para la aprobación del presupuesto para 2013. Las autoridades monetarias de Estados Unidos han anunciado recientemente medidas de su tercer programa de expansión monetaria cuantitativa para enfrentar los problemas asociados a la lenta recuperación que se viene registrando. Adicionalmente, se ha observado una desaceleración en economías emergentes como China e India.

Bajo este panorama, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento mundial para 2012, de 3,2 a 3,1 por ciento, y para 2013, de 3,7 a 3,5 por ciento.

En el primer semestre el PBI creció 6,1 por ciento, por encima de lo previsto en el Reporte de Inflación previo. Considerando esta información, así como los indicadores de actividad recientes, se ha revisado al alza el crecimiento del PBI para 2012, pasando de 5,8 a 6,0 por ciento, explicado principalmente por la favorable evolución de la inversión privada. Cabe indicar que esta revisión asume que durante el segundo semestre la economía peruana continuaría con un menor impulso externo, por menores términos de intercambio y menor crecimiento de la demanda de los productos de exportación.

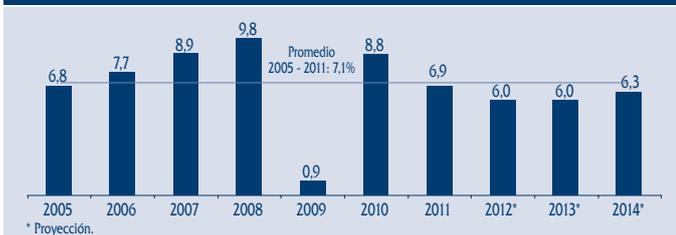
Las proyecciones para los años 2013 y 2014 consideran las proyecciones del entorno internacional, que indican una revisión a la baja del crecimiento mundial y de los términos

**CRECIMIENTO MUNDIAL: 2011 - 2014**  
(Variaciones porcentuales anuales)

	2010	2011	2012		2013		2014	
			RI Jun.12	RI Set.12	RI Jun.12	RI Set.12	RI Jun.12	RI Set.12
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
1. Estados Unidos	2,4	1,8	2,2	2,2	2,4	2,0	2,5	2,4
2. Eurozona	2,0	1,5	-0,5	-0,5	0,5	0,3	1,3	1,3
Alemania	4,2	3,0	0,8	0,8	1,2	1,0	1,5	1,5
Francia	1,7	1,7	0,0	0,0	0,5	0,5	1,4	1,4
Italia	1,8	0,4	-1,8	-2,3	-0,3	-0,4	0,5	0,5
España	-0,3	0,4	-1,8	-1,6	-0,5	-1,3	1,2	0,8
3. Japón	4,4	-0,7	2,1	2,3	1,9	1,3	1,5	1,5
4. Reino Unido	2,1	0,7	0,2	-0,4	1,1	1,4	1,5	1,5
5. Canadá	3,2	2,5	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
6. Otras economías desarrolladas	5,8	3,2	2,5	2,2	3,4	3,2	3,6	3,6
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>7,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
1. África subsahariana	5,3	5,1	4,3	4,3	5,4	5,4	5,4	5,4
2. Europa Central y del Este	4,6	5,2	2,0	2,0	3,0	2,8	3,4	3,4
3. Comunidad de estados independientes	4,6	4,7	4,0	3,8	4,2	4,2	4,2	4,2
Rusia	4,0	4,1	3,9	3,7	4,0	4,0	4,0	4,0
4. Asia en desarrollo	9,7	7,8	7,1	6,8	7,5	7,4	7,8	7,8
China	10,4	9,2	8,0	7,8	8,5	8,3	8,7	8,7
India	10,6	7,2	6,7	6,1	7,3	7,0	7,5	7,5
5. Oriente Medio y Norte de África	4,9	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
6. América Latina y Caribe	6,1	4,5	3,5	3,1	3,8	3,7	3,9	3,9
Brasil	7,5	2,7	3,0	1,8	3,9	3,9	4,0	4,0
<b>Economía mundial</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>
<b>Nota:</b>								
BRICs 1/	9,4	7,4	6,6	6,2	7,2	7,0	7,3	7,3
Socios comerciales 2/	4,6	3,6	2,8	2,7	3,2	3,0	3,4	3,3

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

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



de intercambio. Con ello la proyección de crecimiento del PBI para 2013 se ubicaría en un rango entre 5,8 y 6,2 por ciento; en tanto que para 2014 se ubicaría entre 6,0 y 6,5 por ciento. .

Para el año 2012 se ha revisado al alza la proyección de déficit de cuenta corriente de 2,7 por ciento del PBI en el reporte de junio a 3,9 por ciento del PBI en el presente Reporte. De igual manera, se proyecta un incremento del déficit en cuenta corriente respecto al Reporte de junio para 2013, de 2,8 a 4,1 por ciento del producto, asociado a menores términos de intercambio. Para 2014 se proyecta una reducción del déficit en cuenta corriente de 3,8 por ciento del PBI con el ingreso en operación de nuevos proyectos mineros.

Esta revisión considera un menor crecimiento del volumen de exportaciones de productos tradicionales, principalmente de oro, un menor incremento del volumen de exportaciones no tradicionales, y mayores niveles de importaciones.

Las proyecciones del sector público no financiero toman en cuenta la ejecución del primer semestre, durante el cual se observaron niveles mayores de superávit fiscal, principalmente del gobierno central. Así, para 2012 se ha revisado al alza la proyección del resultado económico, elevándolo a 1,5 por ciento del producto, frente al 1,1 por ciento del PBI previsto en el Reporte de junio.

Para 2013 y 2014 la proyección del resultado económico es de un superávit de 1,1 por ciento del PBI en ambos años, cifra algo mayor a la contemplada en el Reporte de junio (1,0 por ciento en ambos años), principalmente por un aumento en el crecimiento esperado para los ingresos corrientes como consecuencia de medidas orientadas a ampliar la base tributaria. Este efecto compensaría los menores ingresos previstos como consecuencia de la disminución de los precios de exportación. En ambos años se ha mantenido el nivel de gasto nominal previsto en el Reporte de junio.

A agosto la inflación de los últimos 12 meses se ubica en 3,5 por ciento, por encima del límite superior del rango meta. En el escenario central de proyección se espera que ésta converja paulatinamente hacia el límite superior del rango meta a fines de año (3,0 por ciento), toda vez que se disipen las presiones inflacionarias asociadas a los incrementos significativos en los precios de commodities. Esta proyección de inflación toma en cuenta el reciente dinamismo de los precios de los combustibles y alimentos, afectado por la tensión en el Medio Oriente y la sequía en los Estados Unidos; y por choques de oferta domésticos que han generado aumentos transitorios en los precios de algunos productos alimenticios perecibles. La proyección de inflación para 2013 se ubica en un rango entre 1,5 por ciento y 2,5 por ciento.



### SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

	2011		2012*		2013*		2014*		
	I Sem.	Año	I Sem.	RI Jun.12	RI Set.12	RI Jun.12	RI Set.12	RI Jun.12	RI Set.12
1. Ingresos corrientes del gobierno general / Variación % real	22,1	21,0	22,5	21,1	21,4	21,2	21,7	21,2	21,7
2. Gastos no financieros del gobierno general / Variación % real	15,3	18,1	15,0	19,1	19,1	19,2	19,5	19,3	19,6
Del cual:									
Gasto corriente / Variación % real	11,9	13,0	11,3	13,0	13,2	12,9	13,4	12,8	13,3
Formación bruta de capital / Variación % real	3,1	4,7	3,5	5,7	5,6	6,0	5,7	6,1	5,9
Otros	0,2	0,1	0,6	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Otros	0,2	0,1	0,6	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Resultado primario (1-2+3)	6,9	3,0	8,1	2,1	2,6	2,0	2,2	1,9	2,1
5. Intereses	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0
6. Resultado económico	5,7	1,9	7,0	1,1	1,5	1,0	1,1	1,0	1,1

Nota (miles de millones de S.):  
1. Ingresos corrientes del gobierno general 52,5 102,1 58,2 111,0 111,4 120,3 121,6 131,0 132,0  
2. Gastos no financieros del gobierno general 36,5 87,8 38,8 100,0 99,1 109,3 109,3 119,2 119,2

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.



### IPC Y ALIMENTOS AGRÍCOLAS PERECIBLES

(Variación promedio anualizada del periodo 2001-2011)

	Enero-Agosto	Setiembre-Diciembre	Año
IPC	2,8	2,0	2,5
Alimentos agrícolas perecibles	7,5	-2,2	4,2

Entre junio y setiembre, el Directorio del Banco Central decidió mantener la tasa de referencia en 4,25 por ciento, en una coyuntura en la que se mantiene la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, producto de lo cual se viene observando un deterioro de los términos de intercambio y menores perspectivas de crecimiento mundial. La decisión toma en cuenta también que el actual desvío de la inflación reflejaría principalmente el impacto de factores temporales de oferta en un contexto en el que el crecimiento de la economía estaría cercano al de su potencial, por lo que se prevé que la inflación continuará convergiendo de manera gradual al rango meta hacia finales de año.

### Balance de riesgos

El balance de riesgos es neutral para la proyección de la inflación en el horizonte de proyección. Con la información disponible a la fecha de elaboración de este Reporte, 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 escenarios de riesgo a la baja en la proyección de la inflación son, por un lado, de origen externo, vinculados con el posible desencadenamiento de una crisis financiera internacional, y por otro lado, de origen doméstico, un escenario contingente de menor crecimiento de la demanda interna por el aplazamiento de proyectos de inversión.

### Deterioro del entorno internacional

El escenario base considera una recuperación gradual de la actividad económica mundial desde el cuarto trimestre de 2012. Un escenario contingente de deterioro internacional supone que no se genera esta recuperación e inclusive podría acentuarse la desaceleración o caída del producto en diferentes regiones del mundo, dada la creciente incertidumbre en los mercados internacionales. Ello contribuiría a un debilitamiento de la demanda externa que repercutiría en la economía nacional a través de canales financieros y comerciales.

En este escenario, el incremento de la incertidumbre global y la caída del precio de commodities, podría generar pánico entre inversionistas y desencadenar una reversión repentina de capitales con una depreciación real y un incremento del riesgo país en economías emergentes como Perú.

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. Más aún, 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 escenarios de riesgo al alza de la inflación relacionados principalmente al incremento en los flujos de capitales como de los precios de commodities.

### Mayores flujos de capitales

La alta disponibilidad de liquidez en los mercados internacionales que produciría la aplicación de las nuevas medidas de expansión cuantitativa de los bancos centrales en países desarrollados, junto con las escasas opciones de inversión atractivas en un contexto de gran incertidumbre global, podría promover la entrada de capitales extranjeros a economías emergentes. Se trata de un evento similar al presenciado en la segunda mitad de 2010 a raíz del anuncio e implementación del QE2 por la FED. El tercer programa de expansión monetaria (QE3) recientemente anunciado contempla un monto de compras mensuales de US\$ 40 mil millones, aunque a la fecha se desconoce el monto total del mismo. Un mayor flujo de capitales aceleraría la expansión del crédito, estimulando la demanda agregada y la inflación, y ejercería además presiones apreciatorias sobre el nuevo sol, lo que se traduciría en una menor inflación. Se estima un alza en la inflación por el efecto de una mayor entrada de capitales junto con la mayor inflación importada que conlleva este escenario.

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

### Choques de oferta internos y externos

A pesar de que en el escenario base se ha considerado la reciente subida de los precios de commodities alimenticios y de combustibles, existe el riesgo de que las presiones inflacionarias globales sean más persistentes. Por ejemplo, el impacto de la sequía en los Estados Unidos sobre el precio internacional del maíz, es un factor importante de riesgo. Igualmente, un aumento de las tensiones en el Medio Oriente podría llevar a un incremento del precio del petróleo. De ser persistentes estos choques podrían

afectar la dinámica de la inflación a través de mayores costos importados y menores márgenes para las empresas locales, lo que podría generar presiones inflacionarias.

En el ámbito interno, se mantiene el riesgo de condiciones climáticas, lo cual está asociado con el impacto de un eventual Fenómeno del Niño (aunque con menor probabilidad). Ello podría 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.

## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

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