



Síntesis

# Reporte de Inflación

Junio 2013

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2013 de la Balanza de Pagos, a abril de 2013 del Producto Bruto Interno y cuentas monetarias, y a mayo de 2013 de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

Entre abril y junio la **economía mundial** mostró nuevos desarrollos y riesgos. Por el lado financiero, los mercados comenzaron a anticipar el inicio del retiro del estímulo monetario en Estados Unidos, lo que conllevó a un aumento de las tasas de interés de los bonos de países desarrollados y un fortalecimiento del dólar.

Respecto a los indicadores de actividad económica, el evento más importante para nuestra economía fue la desaceleración que nuevamente registró la actividad económica de China en el primer trimestre, la cual fue posiblemente la principal causa de la caída de los precios de los minerales (además de la liquidación de posiciones especulativas) y de un aumento del riesgo soberano y depreciación de las monedas de los países emergentes.

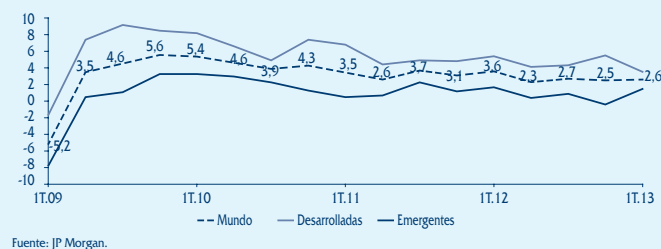
En las economías desarrolladas, Estados Unidos continúa con una recuperación gradual pero sostenida y Japón viene creciendo por encima de lo esperado en respuesta a los estímulos monetario y fiscal recientemente implementados. Por el contrario, la actividad económica de la Eurozona continuó contrayéndose, y dentro de las economías emergentes, el crecimiento del primer trimestre fue menor al esperado en la mayoría de casos. Estos desarrollos se han dado en un contexto de bajas presiones inflacionarias a nivel mundial.

En este contexto se ha revisado ligeramente a la baja la proyección de crecimiento mundial para el año 2013, de 3,2 por ciento en el Reporte de Inflación de marzo a 3,0 por ciento en el presente Reporte, en línea con los datos ejecutados de China y de algunas economías de la Eurozona. El escenario base continúa asumiendo el mantenimiento de las condiciones monetarias expansivas en las economías desarrolladas, que favorecerían una recuperación en el segundo semestre, aunque, como se mencionó, las expectativas de un retiro anticipado del programa de compras por parte de la FED han aumentado. Para los años 2014 y 2015 se estima un crecimiento mundial de 3,7 y 4,0 por ciento, respectivamente.

La proyección de **términos de intercambio** para el periodo 2013 - 2015 sigue la tendencia decreciente registrada desde 2012, lo cual está en línea con el menor crecimiento de China en dicho período. La reducción de los términos de intercambio para los siguientes años sería moderada (menos de 5 por ciento acumulado en los siguientes 3 años), por lo que el nivel de los términos de intercambio todavía se ubicaría bastante por encima de los promedios tendenciales de largo plazo.

El escenario internacional impactó en nuestra economía principalmente a través de los menores términos de intercambio. La economía continuó mostrando un ritmo de crecimiento económico cercano a su tasa potencial debido al dinamismo de la demanda interna, que continuó creciendo a tasas por encima de 8 por ciento.

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



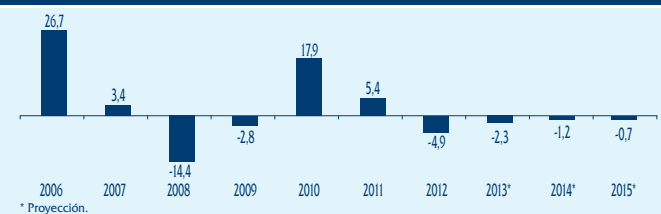
**CRECIMIENTO MUNDIAL**  
(Variaciones porcentuales anuales)

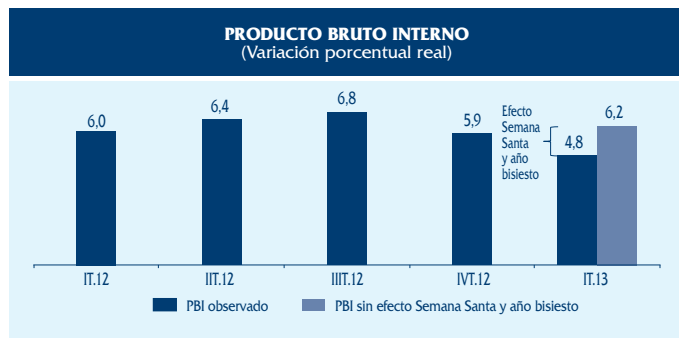
	2012	2013*		2014*		2015*
		RI Mar.13	RI Jun.13	RI Mar.13	RI Jun.13	RI Jun.13
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
<b>De los cuales</b>						
1. Estados Unidos	2,2	1,9	1,9	2,4	2,4	3,0
2. Eurozona	-0,6	-0,3	-0,6	1,1	1,0	1,3
Alemania	0,7	0,6	0,3	1,5	1,5	1,5
Francia	0,0	-0,2	-0,4	1,0	1,0	1,2
Italia	-2,4	-1,0	-1,6	0,5	0,6	0,9
España	-1,4	-1,5	-1,6	0,4	0,4	0,9
3. Japón	2,0	1,0	1,5	1,4	1,4	1,1
4. Reino Unido	0,3	1,1	0,9	1,5	1,5	1,8
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>5,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>
<b>De los cuales</b>						
1. Asia en desarrollo	6,9	7,0	6,9	7,4	7,3	7,3
China	7,8	8,0	7,7	8,3	8,0	8,0
India	5,0	6,3	6,0	6,9	6,9	6,9
2. Europa Central y del Este	1,6	2,3	2,0	3,1	3,2	3,2
3. América Latina y Caribe	3,0	3,5	3,3	3,8	3,7	3,8
Brasil	0,9	3,2	2,9	3,8	3,6	4,0
<b>Economía Mundial 1/</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>

**Nota:**  
Socios Comerciales 2/ 2,7 2,7 2,6 3,3 3,2 3,4

Fuente: FMI, fuentes oficiales de cada país y BCRP (Proyección).  
1/ Ponderado con el PBI medido a precios de paridad de poder de compra.  
2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales del Perú.  
\* Proyección.

**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2006-2015**  
(Variaciones porcentuales)

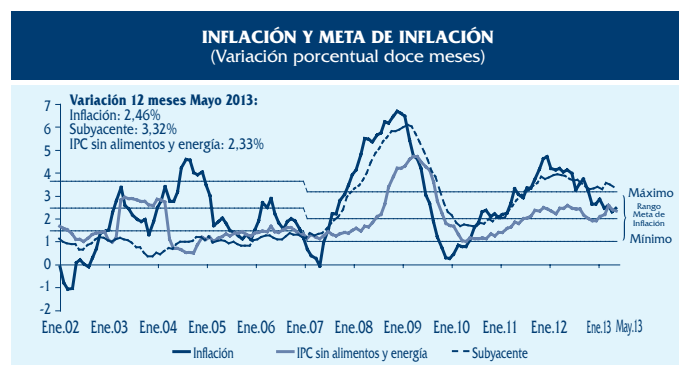
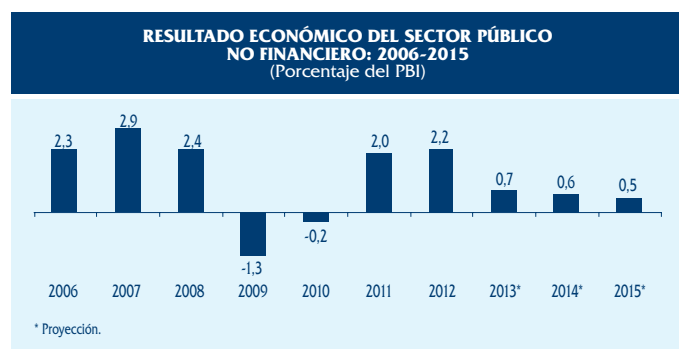
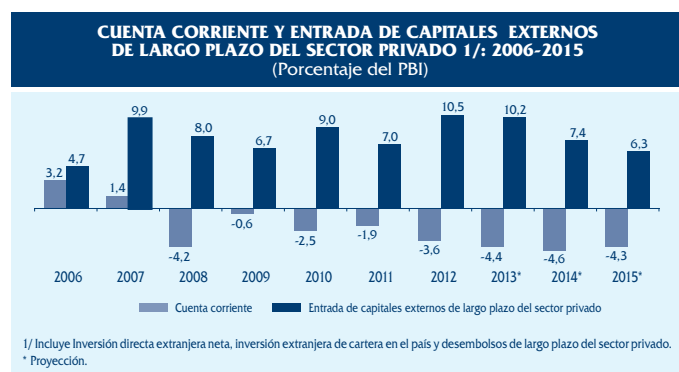




### DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)

	2012		2013*			2014*		2015*
	I Trim.	Año	I Trim.	RI Mar.13	RI Jun.13	RI Mar.13	RI Jun.13	RI Jun.13
<b>1. Demanda interna</b>	<b>4,7</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>
a. Consumo privado	6,0	5,8	5,5	5,7	5,5	5,7	5,5	5,5
b. Consumo público	-0,8	10,5	11,4	10,1	11,8	6,6	4,0	4,2
c. Inversión privada	13,2	13,6	7,4	8,8	8,8	8,2	8,2	7,9
d. Inversión pública	39,4	20,8	15,0	15,0	13,2	11,4	17,0	14,6
<b>2. Exportaciones</b>	<b>19,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-9,7</b>	<b>5,1</b>	<b>1,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,5</b>	<b>11,7</b>
<b>3. Importaciones</b>	<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>
<b>4. Producto bruto interno</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>4,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>
Nota:								
Gasto público	9,7	14,0	12,6	11,9	12,3	8,3	8,7	8,3

RI: Reporte de Inflación.  
\* Proyección.



En el primer trimestre de 2013 el **PBI** creció 4,8 por ciento con respecto al mismo periodo de 2012, tasa menor a la de trimestres previos. Este resultado fue consecuencia tanto de factores de oferta, que incidieron en un menor crecimiento de sectores primarios como pesca, procesadores de recursos primarios y minería e hidrocarburos, como de un efecto estadístico por un menor número de días en el primer trimestre de este año frente al anterior (año bisiesto y de Semana Santa).

Para el año 2013 se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento del PBI, pasando de 6,3 por ciento en el Reporte de marzo a 6,1 por ciento en el presente Reporte, considerando la caída observada en las exportaciones en el primer trimestre y el menor crecimiento mundial proyectado. Para el año 2014, el escenario central de proyección continúa considerando una tasa de crecimiento del PBI (6,3 por ciento) en torno a su nivel potencial.

Para el año 2015 se prevé una tasa de crecimiento más alta (6,8 por ciento), que contempla la entrada en operación de proyectos de inversión, principalmente en el sector minero.

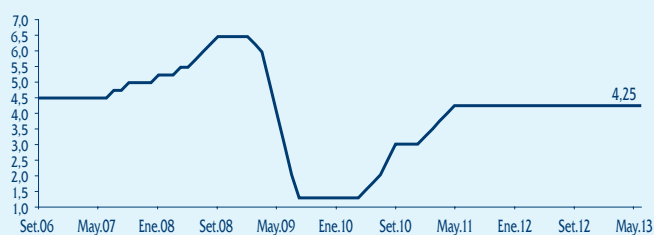
El **déficit en cuenta corriente** de la balanza de pagos continuó elevándose, como resultado de los menores términos de intercambio, algunos factores transitorios de oferta, la menor demanda externa y el crecimiento de las importaciones ante el dinamismo de la demanda interna. En el primer trimestre la cuenta corriente registró un déficit de 5,2 por ciento del PBI (US\$ 2,7 mil millones), aumentando con respecto al observado en el primer trimestre de 2012 cuando el déficit fue de 1,4 por ciento. El déficit de cuenta corriente continuó siendo financiado largamente por la entrada de capitales externos de largo plazo (buena parte de ellos destinados a proyectos de exportación, sobre todo mineros), que se ubicaron en US\$ 7 mil millones en el primer trimestre, equivalentes a 13,7 por ciento del PBI.

Para el año 2013 se revisa al alza el déficit en cuenta corriente de 4,0 por ciento del PBI en el Reporte anterior a 4,4 por ciento del PBI en la proyección actual, considerando el menor superávit comercial previsto. Para 2014 se proyecta un mayor déficit en cuenta corriente respecto al Reporte de marzo, de 3,9 a 4,6 por ciento del producto, teniendo en cuenta el deterioro previsto en los términos de intercambio por la recuperación más lenta de la economía mundial. Para el año 2015 se espera que el déficit en cuenta corriente se reduzca hasta 4,3 por ciento del PBI, a raíz de la recuperación de las exportaciones por la entrada en operación de proyectos mineros como Toromocho y Las Bambas, efecto que se sumaría a las mayores exportaciones no tradicionales que reflejarían las mayores tasas de crecimiento de nuestros socios comerciales.

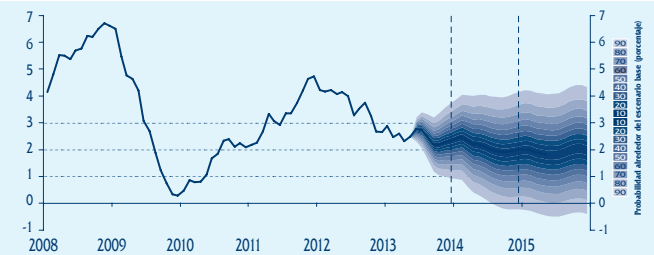
El menor crecimiento mundial y los menores precios de exportación se traducirían en una menor recaudación fiscal respecto a lo previsto en el Reporte de marzo. En cuanto al gasto del gobierno general, se estima también un crecimiento por encima de la tasa del producto para los siguientes tres años, en línea con lo previsto en el Marco Macroeconómico Multianual. Con ello, se estima una senda decreciente del **superávit del sector público no financiero** que pasaría de 2,2 por ciento en 2012 a 0,7 por ciento en 2013 y a 0,5 por ciento en 2015.

En línea con lo considerado en el Reporte de marzo, en mayo la **inflación** de los últimos 12 meses continuó ubicándose dentro del rango meta, y ascendió a 2,46 por ciento, reflejando las mejores condiciones de oferta y la reducción de las cotizaciones de insumos importados. Las expectativas de inflación

### TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL (En porcentaje)



### PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN, 2013-2015 (Variación porcentual doce meses)



continuaron disminuyendo y manteniéndose dentro del rango meta. En este contexto, el Directorio del Banco Central decidió mantener la tasa de referencia en 4,25 por ciento con un sesgo neutral en sus comunicados de política monetaria.

Las modificaciones de encaje bancario estuvieron orientadas a mantener una expansión ordenada de la liquidez y del crédito, en un entorno de inlfujos de capitales sin precedentes en nuestra economía. Con los nuevos desarrollos financieros internacionales y atendiendo a la composición de la expansión crediticia, las últimas medidas de encaje se han venido orientando a incentivar un mayor uso del crédito en moneda nacional, sobre todo en préstamos como el hipotecario, que son altamente riesgosos de ser otorgados en moneda extranjera.

En el escenario central de proyección, se espera que la inflación se mantenga dentro del rango meta en todo el horizonte de proyección (2013 – 2015) y en promedio en 2 por ciento. Este escenario considera que no habrían mayores presiones inflacionarias asociadas a los incrementos de los precios de *commodities* ni de la demanda agregada, y que las acciones de política monetaria mantendrán ancladas las expectativas de inflación.

## Balace de riesgos

Los efectos sobre la inflación de factores de riesgo que la presionan a la baja son mayores que los efectos de factores de riesgo que la presionan al alza. Así, el balance de estos riesgos presenta un sesgo a la baja para la proyección de la inflación para el horizonte 2013 - 2015. 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 mayor a la probabilidad de que se encuentre por encima.

Los **riesgos a la baja** en la proyección de la inflación son de origen externo, vinculados con el posible deterioro de la economía mundial, incluyendo una desaceleración más acentuada del crecimiento de economías emergentes, y de origen interno vinculado con la dinámica de las expectativas de confianza empresarial.

### Deterioro del entorno internacional

El escenario base considera una menor tasa de crecimiento de la actividad económica mundial que la contemplada en el Reporte de Inflación de marzo para 2013 y 2014. La recuperación que se espera en la economía mundial a partir del segundo semestre de este año podría ser interrumpida por algún evento negativo en algún bloque o economía importante. Las probabilidades de que se pase a un periodo recesivo en Estados Unidos o se agudice la recesión en Europa y Japón se han reducido respecto al último Reporte. Sin embargo, se ha elevado la probabilidad de una desaceleración mayor en economías emergentes claves como China. Una profundización de estas condiciones de riesgo traería como secuela un menor dinamismo global y un debilitamiento de la demanda externa, que repercutirían en la economía doméstica a través de canales financieros y comerciales.

Desde fines de 2013 se espera el inicio de un retiro progresivo del estímulo monetario por parte de la FED. Un retiro anticipado y menos gradual podría implicar un ajuste rápido y desordenado del tipo de cambio y de las tasas de interés de los bonos del Tesoro Público en nuestra economía, dada la alta participación de inversionistas no residentes.

De materializarse estos riesgos, el Banco Central utilizaría 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 estos choques sobre las condiciones financieras domésticas. El Banco Central respondería flexibilizando las condiciones monetarias atendiendo a las condiciones macroeconómicas.

### Desaceleración de la demanda interna

La confianza empresarial es un determinante importante de la inversión privada, por lo que de deteriorarse contribuiría a un menor dinamismo en la demanda interna, lo que se traduciría en una menor brecha del producto y consecuentemente en una menor inflación.

De materializarse estos riesgos, el Banco Central respondería flexibilizando las condiciones monetarias para mantener la inflación dentro del rango meta.

Por otro lado, se contemplan como **riesgos al alza** de la inflación, la dinámica de los precios de *commodities* y de los precios sensibles a factores de oferta.

### Inflación importada y condiciones climáticas adversas.

El escenario base supone una relativa estabilidad de los precios de los *commodities* para el próximo año. En el ámbito externo, se considera el riesgo de mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, y de precios de alimentos a los que

los rubros de la canasta del IPC doméstico son particularmente sensibles. 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 (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

	2012	2013 <sup>1/</sup>		2014 <sup>1/</sup>		2015 <sup>1/</sup>
		RI Mar.13	RI Jun.13	RI Mar.13	RI Jun.13	RI Jun.13
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	6,3	6,3	6,1	6,3	6,3	6,8
2. Demanda interna	7,4	6,8	7,0	6,6	6,6	6,5
a. Consumo privado	5,8	5,7	5,5	5,7	5,5	5,5
b. Consumo público	10,5	10,1	11,8	6,6	4,0	4,2
c. Inversión privada fija	13,6	8,8	8,8	8,2	8,2	7,9
d. Inversión pública	20,8	15,0	13,2	11,4	17,0	14,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,8	5,1	1,6	7,9	8,5	11,7
4. Importaciones de bienes y servicios	10,4	7,8	7,0	8,9	8,9	8,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,7	2,7	2,6	3,3	3,2	3,4
<b>Nota:</b>						
Brecha de producto 2/ (%)	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	2,6	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
7. Precio promedio del petróleo	-0,9	-1,7	-0,3	-0,5	-0,7	-2,3
8. Tipo de cambio nominal esperado 3/	-4,8	-2,0	0,0	-1,3	-0,3	-0,1
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-7,3	-3,3	-2,1	-1,1	-0,5	0,3
10. Términos de intercambio	-4,9	0,3	-2,3	0,0	-1,2	-0,7
a. Precios de exportación	-3,3	-1,0	-3,4	0,7	-0,9	0,5
b. Precios de importación	1,7	-1,3	-1,2	0,7	0,3	1,2
<b>Var. % nominal</b>						
11. Circulante	18,3	15,5	16,0	13,2	13,4	13,0
12. Crédito al sector privado 4/	15,5	14,5	14,0	12,0	13,0	11,5
<b>% PBI</b>						
13. Inversión bruta fija	26,6	27,5	27,7	28,2	28,7	29,3
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-3,6	-4,0	-4,4	-3,9	-4,6	-4,3
15. Balanza comercial	2,3	1,3	0,3	1,2	0,0	0,7
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	10,4	8,1	10,2	5,9	7,4	6,3
17. Ingresos corrientes del gobierno general	21,6	21,6	21,3	21,6	21,4	21,5
18. Gastos no financieros del gobierno general	18,6	19,6	19,6	19,7	19,8	20,0
19. Resultado económico del sector público no financiero	2,2	1,0	0,7	1,0	0,6	0,5
20. Saldo de deuda pública total	19,7	18,2	17,7	17,2	16,9	15,8

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.