



Síntesis

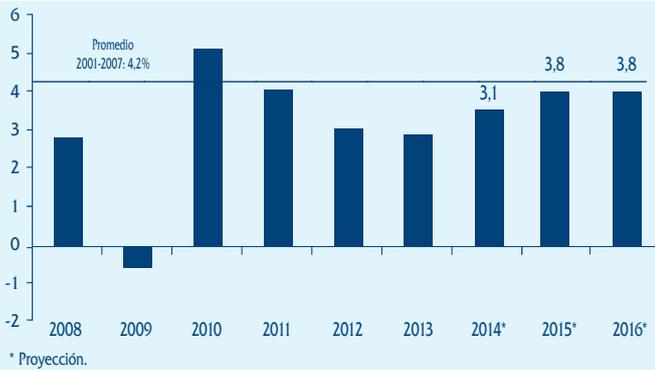
Reporte de Inflación

Julio 2014

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2014 de la Balanza de Pagos y el Producto Bruto Interno, y a junio de 2014 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La proyección de **crecimiento mundial** para 2014 se ha revisado a la baja, de 3,4 a 3,1 por ciento, principalmente por un menor crecimiento de Estados Unidos, América Latina y Europa Oriental. Para 2015 y 2016, se mantiene la proyección de una recuperación de la economía mundial con una tasa de crecimiento de 3,8 por ciento.

CRECIMIENTO DEL PBI MUNDIAL (Variación porcentual real)



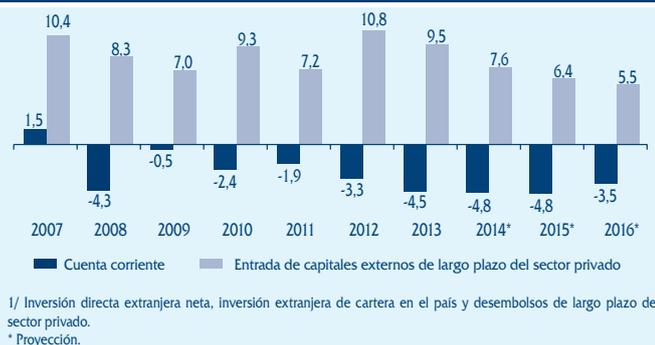
La proyección de **crecimiento del PBI** para 2014 ha sido revisada a la baja, de 5,5 por ciento en el Reporte de Inflación de abril de 2014 a 4,4 por ciento, debido principalmente a una revisión de la proyección de crecimiento de la actividad primaria de 3,1 a 0,9 por ciento. En efecto, se estima una menor producción del sector pesca, por el incremento de las temperaturas del mar hacia final del año, y del sector de minería metálica por menores leyes. Adicionalmente, los menores términos de intercambio y un menor dinamismo de la inversión pública conllevaron a un crecimiento menor al esperado en los primeros meses del año. Para el horizonte 2015-2016 se proyecta una recuperación de la actividad económica al revertirse los factores de oferta transitorios, que disminuyeron la producción de los sectores primarios; así como por una recuperación de la economía mundial y una moderación en la evolución a la baja de los términos de intercambio.

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual real)

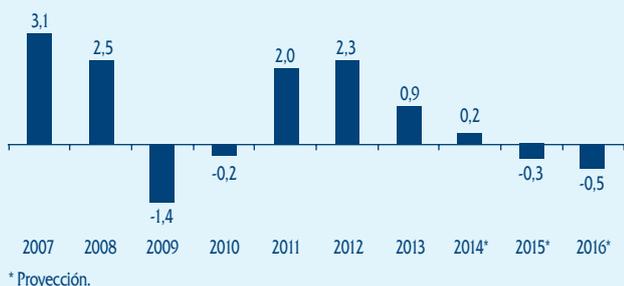


La proyección de la **cuenta corriente de la balanza de pagos** para el presente año muestra una revisión de un déficit proyectado en 4,3 por ciento del PBI en el Reporte de Inflación de abril a uno en 4,8 por ciento en el presente Reporte asociado principalmente a las menores exportaciones de oro. El inicio o aceleración de la producción de productos de exportación, sobre todo para los sectores de minería e hidrocarburos, contribuiría a la reducción del

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO 1/ (Porcentaje del PBI)



RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)



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



MEDIDAS DE ENCAJE

	Moneda nacional			Moneda extranjera		
	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio
May.12	30%	0,50%		55%	0,50%	60%
Set.12	30%	0,50%		55%	0,50%	60%
Oct.12	30%	0,50%		55%	0,50%	60%
Nov.12	30%	0,75%		55%	0,75%	60%
Ene.13	30%	0,25%		55%	0,75%	60%
Feb.13	30%	--		55%	1,00%	60%
Mar.13	30%	--		55%	0,50%	60%
Abr.13	30%	--		55%	0,25%	60%
May.13	30%	--		55%	--	60%
Jun.13	30%	--	20%	55%	--	60%
Ago.13	25%	--	19%	50%	--	45%
Set.13	20%	--	17%	50%	--	45%
Oct.13	16%	--	16%	50%	--	45%
Dic.13	15%	--	15%	50%	--	45%
Ene.14	14%	--	14%	50%	--	45%
Feb.14	13%	--	13%	50%	--	45%
Mar.14	12,5%	--	12,5%	50%	--	45%
Abr.14	12%	--	12%	50%	--	45%
Jul.14	11,5%	--	11,5%	50%	--	45%

PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN, 2014-2016 (Variación porcentual últimos doce meses)



Nota: El gráfico muestra la probabilidad de ocurrencia de valores de la inflación en el futuro, de acuerdo con la combinación del análisis estadístico y el balance de riesgos del BCRP. En cada periodo del horizonte de proyección, cada par de bandas con el mismo tono de color concentra 10 por ciento de probabilidad. Así por ejemplo, por cada 100 posibles valores futuros del crecimiento del PBI, se espera que 10 se encuentren dentro de las bandas más oscuras (ubicadas hacia el centro), las cuales contienen la trayectoria del escenario base.

déficit en cuenta corriente, en particular en el año 2016 (3,5 por ciento).

Para 2014 se reduce la proyección del **resultado económico del sector público no financiero** a 0,2 por ciento del PBI, con una recomposición del gasto no financiero hacia una mayor participación del gasto corriente, de 14,3 a 15,0 por ciento del PBI. Para 2015 y 2016 se proyecta un déficit de 0,3 y 0,5 por ciento del PBI, respectivamente. Estas proyecciones son consistentes con un impulso fiscal de 0,6 y 0,1 por ciento del PBI para 2014 y 2015, respectivamente.

El Directorio del Banco Central acordó reducir la **tasa interés de referencia** de la política monetaria de 4,0 a 3,75 por ciento en julio. Este nivel de tasa de referencia es compatible con una proyección de inflación que converge al rango meta en 2014 y a 2,0 por ciento en 2015. Esta decisión toma en cuenta que: i) las expectativas de inflación permanecen ancladas dentro del rango meta de inflación; ii) el crecimiento del PBI continúa registrando tasas menores a su potencial, lo que se espera sea temporal; iii) los indicadores recientes muestran señales mixtas de recuperación de la economía mundial; y iv) los factores de oferta, que elevaron la inflación, se vienen moderando. El BCRP continuó además reduciendo los **encajes** en soles con la finalidad de proveer de mayores fuentes de financiamiento para el crédito en moneda nacional. La última reducción del encaje en soles de 12,0 a 11,5 por ciento entró en vigencia desde el mes de julio.

La **tasa de inflación** en el primer semestre de 2014 se ubicó transitoriamente por encima del rango meta, influenciada por la presencia de condiciones climáticas adversas, que incidieron en el alza de los precios principalmente de algunos alimentos, así como por el alza de las tarifas eléctricas. Se mantiene la previsión que la inflación continuaría reduciéndose en los próximos meses hasta alcanzar la tasa de 2 por ciento en el horizonte de proyección 2015 - 2016. Este escenario considera que no habría presiones inflacionarias de demanda en el horizonte de proyección y que las expectativas de inflación se mantendrían dentro del rango meta.

Balance de riesgos

Los principales riesgos que podrían desviar la tasa de inflación del escenario base de proyección son similares a los contemplados en el Reporte de Inflación de abril, y están asociados a un menor crecimiento mundial, una posible desaceleración de la demanda interna mayor a la considerada en el escenario base, y la ocurrencia de choques de oferta. Adicionalmente, el presente Reporte considera como nuevo riesgo una mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Volatilidad de los mercados financieros internacionales

El escenario base de proyección incluye un retiro progresivo del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sin embargo, existe el riesgo de que se pueda generar una alta volatilidad en las tasas de interés internacionales como ocurrió a mediados de 2013. Bajo esta contingencia se generarían movimientos en los flujos de capitales y depreciaciones en las monedas de países emergentes, y al mismo tiempo se incrementaría el riesgo percibido para dichas economías.

Menor crecimiento mundial

El escenario base considera una recuperación de la economía mundial en el período 2014-2016. Sin embargo, existe el riesgo de una postergación o recuperación más lenta de la economía y de un mayor deterioro de los términos de intercambio. Ello se traduciría en un menor impulso externo y generaría reducciones de la brecha del producto y

una tasa de inflación menor a la contemplada en el escenario base.

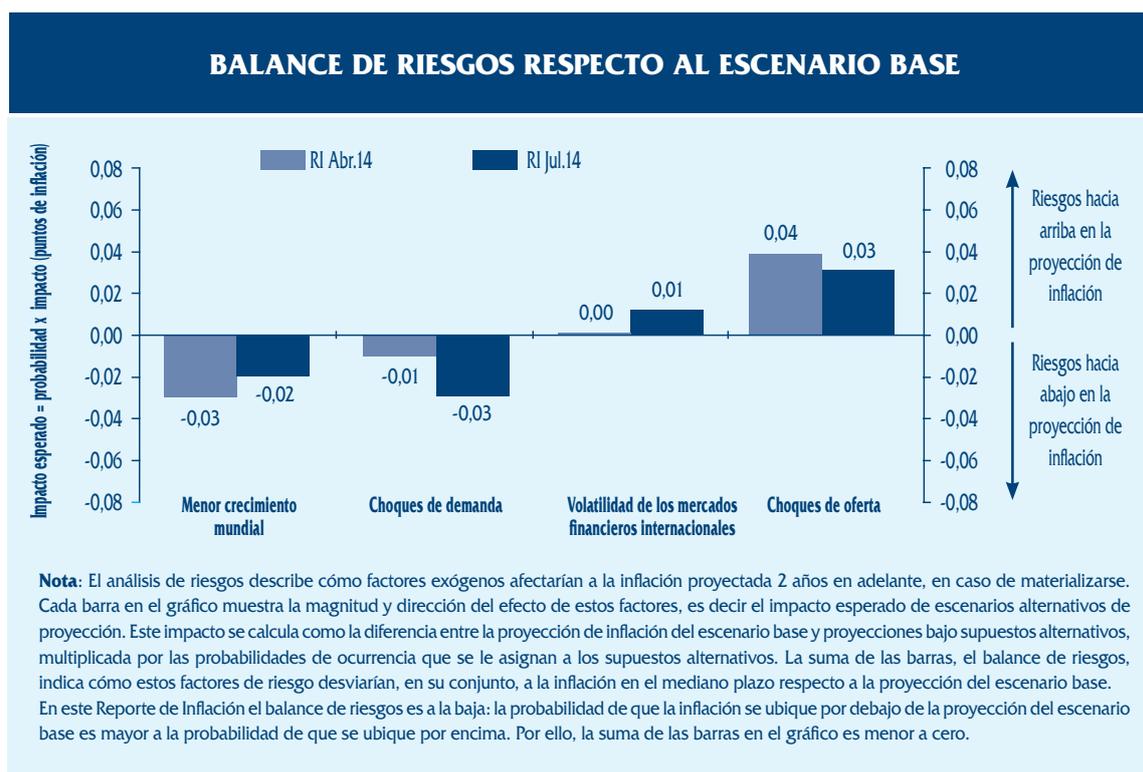
Choques de demanda

La actividad económica podría demorarse en su recuperación si es que se produce un aplazamiento de proyectos de inversión, lo que incidiría en una brecha producto más negativa y por tanto en una menor inflación en el horizonte de proyección.

Choques de oferta

Se mantiene como riesgo la posibilidad de un Fenómeno del Niño más fuerte del contemplado en el escenario base, aunque este riesgo ha disminuido.

Los efectos sobre la inflación de factores de riesgos que la presionan a la baja se estiman mayores que los efectos de factores de riesgo que la presionan al alza. Así, **el balance de estos riesgos tiene un sesgo a la baja** para la proyección de la inflación en el horizonte de proyección.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2013	2014 ^{1/}		2015 ^{1/}		2016 ^{1/}
		RI Abr.14	RI Jul.14	RI Abr.14	RI Jul.14	RI Jul.14
Var. % real						
1. Producto bruto interno	5,8	5,5	4,4	6,7	6,0	6,3
2. Demanda interna	7,0	5,4	4,7	6,1	5,7	5,2
a. Consumo privado	5,3	5,1	4,9	5,4	5,0	5,2
b. Consumo público	6,7	6,1	8,5	4,7	6,0	6,0
c. Inversión privada fija	6,4	6,0	3,2	6,6	6,2	6,5
d. Inversión pública	12,1	15,5	6,7	12,5	8,9	11,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	3,3	-0,4	8,2	5,5	10,8
4. Importaciones de bienes y servicios	3,6	3,3	1,0	5,6	4,7	5,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,6	3,0	2,5	3,2	3,1	3,2
Nota:						
Brecha del producto 2/ (%)	0,0	-0,5 ; +0,5	-1,0 ; +0,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
Var. %						
6. Inflación	2,9	2,5 - 3,0	2,5 - 3,0	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
7. Precio promedio del petróleo	4,0	-0,4	2,9	-8,3	-7,3	-6,1
8. Tipo de cambio nominal esperado 3/	8,5	2,3	1,2	0,9	1,7	1,2
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	0,7	-0,3	-1,1	-0,2	0,0	1,5
10. Términos de intercambio	-4,7	-2,8	-4,7	0,3	0,4	-0,4
a. Precios de exportación	-5,5	-3,2	-4,6	-0,1	-0,2	0,2
b. Precios de importación	-0,8	-0,4	0,1	-0,5	-0,6	0,6
Var. % nominal						
11. Circulante	9,3	10,6	10,6	14,5	12,0	12,0
12. Crédito al sector privado 4/	13,2	14,2	14,0	14,7	14,0	14,0
% PBI						
13. Inversión bruta fija	26,6	27,4	26,8	27,7	26,9	27,3
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,5	-4,3	-4,8	-3,9	-4,8	-3,5
15. Balanza comercial	0,0	-0,4	-1,2	0,1	-1,0	-0,1
16. Entrada de capitales externos de largo plazo 5/	9,5	7,4	7,6	6,3	6,4	5,5
17. Ingresos corrientes del gobierno general	22,1	22,5	22,6	22,0	22,1	22,1
18. Gastos no financieros del gobierno general	20,5	21,0	21,3	21,3	21,3	21,3
19. Resultado económico del sector público no financiero	0,9	0,3	0,2	-0,3	-0,3	-0,5
20. Saldo de deuda pública total	19,6	19,0	19,2	18,3	18,6	18,0

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 neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.