



Síntesis

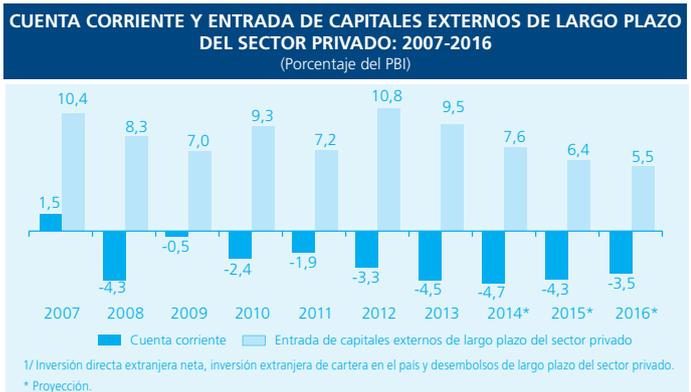
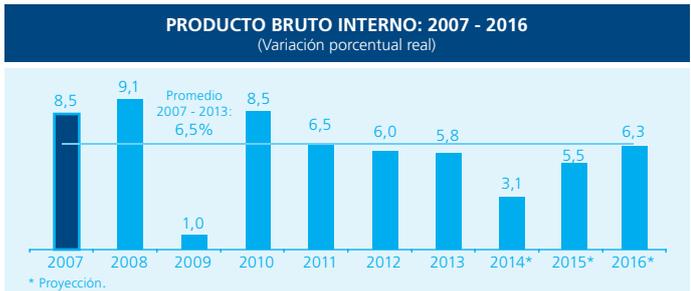
Reporte de Inflación

Octubre 2014

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

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)									
	PPP % 2012	Ejecución		2014		2015		2016	
		2012	2013	RI Jul.14	RI Oct.14	RI Jul.14	RI Oct.14	RI Jul.14	RI Oct.14
Economías desarrolladas	50,4	1,2	1,4	1,7	1,8	2,4	2,3	2,4	2,4
<i>De los cuales</i>									
1. Estados Unidos	19,5	2,3	2,2	1,6	2,2	3,0	3,0	3,0	3,0
2. Eurozona	13,5	-0,7	-0,4	1,1	0,7	1,5	1,2	1,6	1,6
Alemania	3,8	0,9	0,5	1,8	1,5	1,8	1,5	1,6	1,5
Francia	2,7	0,3	0,3	0,7	0,4	1,4	1,0	1,5	1,4
Italia	2,2	-2,4	-1,9	0,3	-0,3	1,1	0,4	1,1	1,1
España	1,7	-1,6	-1,2	1,1	1,1	1,5	1,5	1,5	1,5
3. Japón	5,5	1,4	1,5	1,4	1,1	1,3	1,3	0,9	0,9
4. Reino Unido	2,8	0,3	1,7	3,0	3,0	2,7	2,7	2,4	2,4
Economías en desarrollo	49,6	5,1	4,7	4,6	4,3	5,2	5,0	5,3	5,3
<i>De los cuales</i>									
1. Asia emergente y en desarrollo	25,1	6,7	6,7	6,5	6,4	6,8	6,7	6,7	6,7
China	14,7	7,7	7,7	7,3	7,2	7,3	7,2	7,1	7,0
2. Comunidad de Estados Independientes	4,2	3,4	2,1	1,3	0,8	2,5	1,9	3,4	3,4
3. América Latina y el Caribe	8,7	2,9	2,7	2,1	1,4	2,9	2,6	3,4	3,4
Brasil	2,8	1,0	2,5	1,5	0,3	2,0	1,3	2,7	2,7
Economía Mundial	100,0	3,1	3,1	3,1	3,0	3,8	3,6	3,8	3,8
Nota:									
Socios Comerciales ^{1/}	64,1	2,7	2,7	2,5	2,4	3,1	3,0	3,2	3,2
BRICs ^{2/}	26,3	5,8	5,8	5,5	5,3	5,9	5,7	5,9	5,8

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



La proyección de **crecimiento mundial** para 2014 se ha revisado a la baja, de 3,1 a 3,0 por ciento, principalmente por un menor crecimiento de la Eurozona y de Japón, así como de algunas economías emergentes. Para 2015 se reduce la proyección a 3,6 por ciento y para 2016 se mantiene la proyección de una recuperación de la economía mundial con una tasa de crecimiento de 3,8 por ciento.

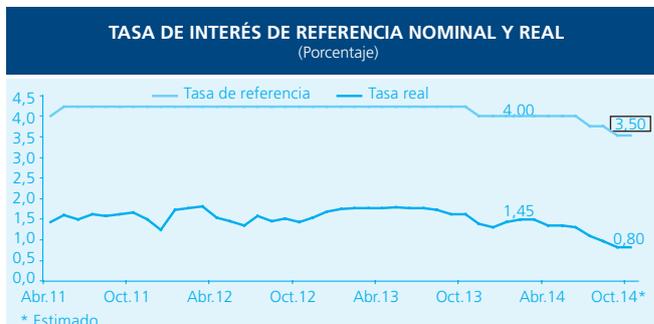
Las proyecciones de **crecimiento del PBI** para los años 2014 y 2015 han sido revisadas a la baja reflejando el deterioro que han tenido las expectativas, en particular, de los inversionistas, así como un proceso de ajuste más lento de la economía frente a los diversos choques externos e internos producidos durante el año. En este contexto, el escenario de este Reporte contempla una proyección de crecimiento de 3,1 por ciento para este año y 5,5 por ciento para 2015 (en comparación al 4,4 y 6,0 por ciento respectivamente del Reporte previo). Para 2016 se ha mantenido la proyección de 6,3 por ciento del Reporte previo, en el que se estima se disipen los actuales problemas de oferta y mejoren las expectativas de los agentes.

La proyección de la **cuenta corriente de la balanza de pagos** para el presente año se revisa a 4,7 por ciento del PBI, menor al del Reporte de Inflación de julio. El inicio o aceleración de la producción de productos de exportación, sobre todo para los sectores de minería, contribuiría a la reducción del déficit en cuenta corriente, en particular en el año 2016 (3,5 por ciento).

Para 2014 se mantiene la proyección del **resultado económico del sector público no financiero** en 0,2 por ciento del PBI, debido a que los menores ingresos percibidos por el gobierno general se compensarían con un menor gasto no financiero. 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 0,2 y 0,3 por ciento del PBI para 2014 y 2015, respectivamente. El impulso fiscal de 2014 se reflejaría en el último trimestre.

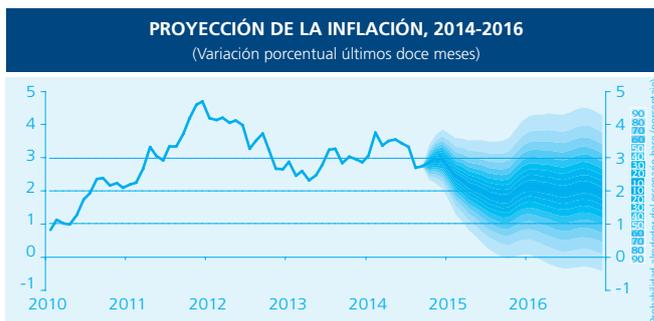
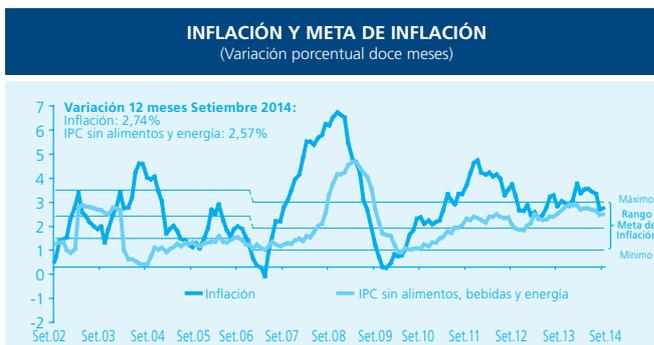
El Directorio del Banco Central acordó reducir la **tasa de interés de referencia** de la política monetaria de 3,75 a 3,50 por ciento en setiembre. Este nivel de la tasa de referencia es consistente con la convergencia de la inflación a 2,0 por ciento en 2015, en un contexto de un ciclo económico más débil que el esperado. En línea con lo proyectado, la tasa de inflación de los últimos 12 meses retornó al rango meta en agosto. El BCRP continuó además reduciendo los **encajes** en soles con la finalidad de proveer liquidez en soles a la banca para financiar la expansión del crédito en esta moneda. La última reducción fue de 11,0 a 10,5 por ciento y entró en vigencia en octubre. Asimismo, y de manera complementaria al encaje, el BCRP ha continuado inyectando liquidez mediante subastas de repos con monedas y con títulos con vencimientos que van desde 3 meses hasta 2 años.

La **tasa de inflación** en el mes de setiembre se ubicó dentro del rango meta, reflejando principalmente alzas en los precios de alimentos, combustibles y tarifas eléctricas. Se mantiene la previsión que la inflación permanecerá dentro del rango meta y alcanzará 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 con una tendencia decreciente hacia 2 por ciento.



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	Régimen general		Adeudados externos		
				Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tope tasa de encaje medio	Corto plazo	Comercio exterior
Ene.13	30%	0,25%		55%	0,75%		60%	25%
Feb.13	30%	--		55%	1,00%		60%	25%
Mar.13	30%	--		55%	0,50%		60%	25%
Abr.13	30%	--		55%	0,25%		60%	25%
May.13	30%	--		55%	--		60%	25%
Jun.13	30%	--	20%	55%	--		60%	25%
Ago.13	25%	--	19%	50%	--	45%	50%	20%
Set.13	20%	--	17%	50%	--	45%	50%	20%
Oct.13	16%	--	16%	50%	--	45%	50%	20%
Dic.13	15%	--	15%	50%	--	45%	50%	20%
Ene.14	14%	--	14%	50%	--	45%	50%	14%
Feb.14	13%	--	13%	50%	--	45%	50%	13%
Mar.14	12,5%	--	12,5%	50%	--	45%	50%	0%
Abr.14	12%	--	12%	50%	--	45%	50%	0%
Jul.14	11,5%	--	11,5%	50%	--	45%	50%	0%
Set.14	11,0%	--	11,0%	50%	--	45%	50%	0%
Oct.14	10,5%	--	10,5%	50%	--	45%	50%	0%



Balance de riesgos

Con relación a la **proyección de inflación**, entre los eventos más probables que podrían desviar la tasa de inflación del escenario base destacan: una mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales, una mayor desaceleración de la demanda interna, un menor crecimiento mundial, y la ocurrencia de choques de oferta.

a. Volatilidad de los mercados financieros internacionales

Subsiste el riesgo de que el retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos genere una alta volatilidad en las tasas de interés internacionales. En tal escenario, se generarían mayores retiros de capitales desde los países emergentes, presionando mayores depreciaciones en sus monedas.

b. Desaceleración de la demanda interna

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

c. Menor crecimiento mundial

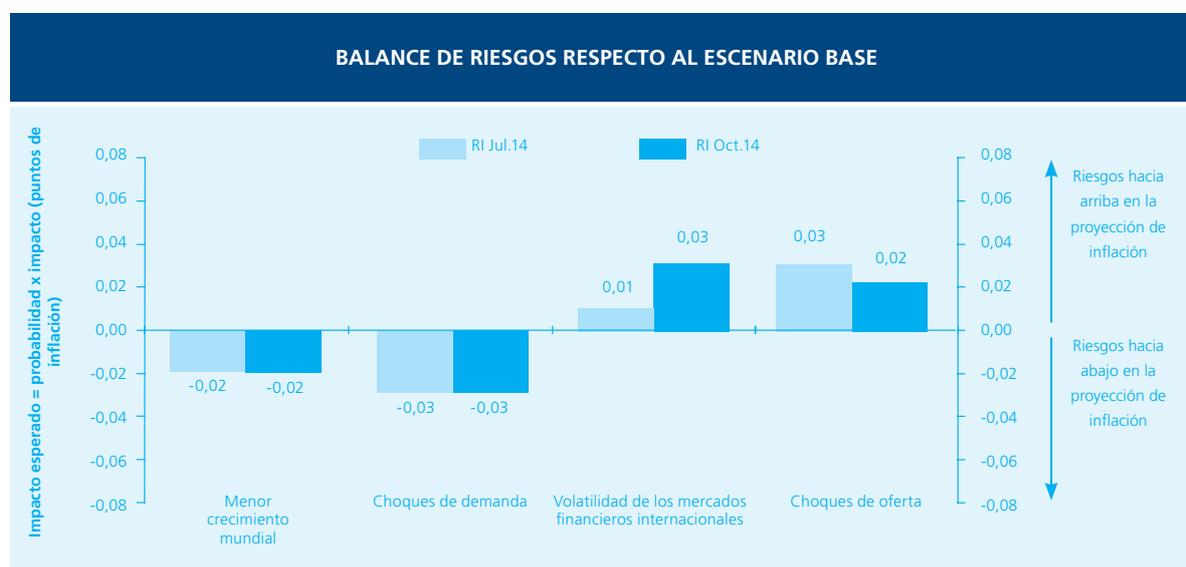
El escenario base considera una recuperación más lenta de la economía mundial en el

período 2014-2016, respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de julio. Sin embargo, si dicha recuperación se postergara aún más y se deteriorasen más los términos de intercambio, se esperaría un menor impulso externo que se traduciría en una mayor reducción de la brecha del producto y menor tasa de inflación.

d. Choques de oferta

Se mantiene como riesgo la posibilidad de un Fenómeno de El Niño más fuerte del contemplado en el escenario base, aunque con un menor impacto y probabilidad respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de julio.

Los efectos sobre la inflación de factores de riesgo que la presionan a la baja se compensan con los efectos de factores de riesgo que la presionan al alza. Así, el balance de **estos riesgos tiene una posición neutral** para la proyección de la inflación en el horizonte de proyección.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES							
	2013	2014 ^{1/}		2015 ^{1/}		2016 ^{1/}	
		RI Jul.14	RI Oct.14	RI Jul.14	RI Oct.14	RI Jul.14	RI Oct.14
Var. % real							
1. Producto bruto interno	5,8	4,4	3,1	6,0	5,5	6,3	6,3
2. Demanda interna	7,0	4,7	3,3	5,7	5,0	5,2	5,5
a. Consumo privado	5,3	4,9	4,6	5,0	4,7	5,2	5,2
b. Consumo público	6,7	8,5	6,9	6,0	6,0	6,0	6,0
c. Inversión privada fija	6,4	3,2	-0,4	6,2	5,2	6,5	6,3
d. Inversión pública	12,1	6,7	0,0	8,9	8,8	11,0	11,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	-0,9	-0,4	-3,3	5,5	6,5	10,8	9,4
4. Importaciones de bienes y servicios	3,6	1,0	-1,9	4,7	4,2	5,9	5,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,7	2,5	2,4	3,1	3,0	3,2	3,2
Nota:							
Brecha del producto ^{2/} (%)	0,0	-1,0 ; +0,0	-2,0 ; -1,0	-0,5 ; +0,5	-2,0 ; -1,0	-0,5 ; +0,5	-1,0 ; 0,0
Var. %							
6. Inflación	2,9	2,5 - 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	4,0	2,9	-0,4	-7,3	-7,8	-6,1	-3,6
8. Tipo de cambio nominal esperado ^{3/}	8,5	1,2	3,3	1,7	1,3	1,2	0,6
9. Tipo de cambio real multilateral ^{3/}	0,7	-1,1	1,0	0,0	-1,1	1,5	0,2
10. Términos de intercambio	-4,7	-4,7	-5,1	0,4	1,2	-0,4	-0,5
a. Precios de exportación	-5,5	-4,6	-5,7	-0,2	-0,6	0,2	0,2
b. Precios de importación	-0,8	0,1	-0,7	-0,6	-1,8	0,6	0,7
Var. % nominal							
11. Circulante	9,3	10,6	9,1	12,0	11,5	12,0	12,0
12. Crédito al sector privado ^{4/}	13,2	14,0	11,2	14,0	13,1	14,0	13,7
% PBI							
13. Inversión bruta fija	26,6	26,8	25,8	26,9	25,7	27,3	26,1
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,5	-4,8	-4,7	-4,8	-4,3	-3,5	-3,5
15. Balanza comercial	0,0	-1,2	-1,4	-1,0	-0,7	-0,1	-0,1
16. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{5/}	9,5	7,6	7,6	6,4	6,4	5,5	5,5
17. Ingresos corrientes del gobierno general	22,1	22,6	22,3	22,1	21,9	22,1	21,9
18. Gastos no financieros del gobierno general	20,5	21,3	21,2	21,3	21,3	21,3	21,3
19. Resultado económico del sector público no financiero	0,9	0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5
20. Saldo de deuda pública total	19,6	19,2	19,2	18,6	18,7	18,0	18,2
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 neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.							