



# Síntesis Reporte de Inflación

Diciembre 2015

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2015 de la Balanza de Pagos y el Producto Bruto Interno, a setiembre de 2015 de las cuentas monetarias, inflación, mercados financieros y tipo de cambio y a noviembre de 2015 de las operaciones del Sector Público No Financiero.

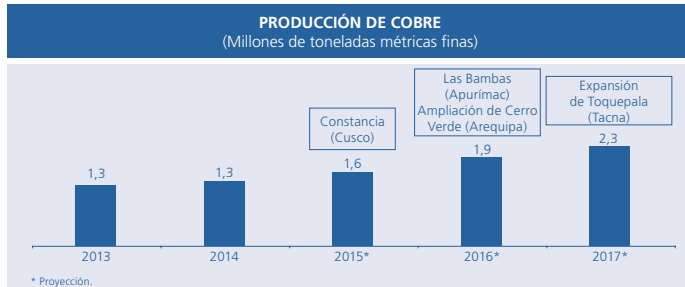
CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)										
	PPP%	X+M Perú%	2014		2015		2016		2017	
	2013	2013			RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>43,8</b>	<b>50,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	
<i>De los cuales</i>										
1. Estados Unidos	16,3	19,1	2,4	2,4	2,5	2,9	2,6	2,7	2,6	
2. Eurozona	12,5	11,7	0,9	1,5	1,5	1,7	1,6	1,7	1,7	
Alemania	3,5	3,0	1,6	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	
Francia	2,5	0,7	0,2	1,1	1,1	1,4	1,4	1,5	1,5	
Italia	2,0	2,0	-0,4	0,8	0,7	1,2	1,2	1,2	1,2	
España	1,5	2,9	1,4	3,1	3,1	2,4	2,5	2,0	2,1	
3. Japón	4,6	4,2	-0,1	0,9	0,7	1,5	1,3	0,4	0,4	
4. Reino Unido	2,4	1,1	2,9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,2	2,2	
5. Canadá	1,5	3,9	2,4	1,0	1,1	2,1	2,1	2,2	2,2	
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>56,2</b>	<b>50,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	
<i>De los cuales</i>										
1. Asia emergente y en desarrollo	28,6	21,7	6,8	6,4	6,5	6,4	6,4	6,5	6,2	
China	15,7	18,2	7,3	6,7	6,9	6,5	6,4	6,3	5,9	
India	6,6	1,5	7,3	7,1	7,1	7,4	7,4	7,6	7,6	
2. Comunidad de Estados Independientes	4,8	0,6	1,0	-1,8	-2,5	1,1	0,7	2,0	1,9	
Rusia	3,4	0,5	0,6	-3,7	-3,9	0,2	-0,2	1,0	1,0	
3. América Latina y el Caribe	8,8	24,4	1,3	0,2	-0,4	1,6	0,5	2,8	2,3	
Brasil	3,1	4,7	0,1	-1,8	-3,5	0,5	-1,8	2,3	1,5	
Chile	0,4	3,5	1,9	2,4	2,2	3,0	2,6	3,6	3,2	
Colombia	0,6	2,7	4,6	2,9	2,9	2,8	2,5	3,7	3,5	
México	2,0	2,9	2,1	2,3	2,3	3,0	2,8	3,5	3,3	
Perú	0,3	-	2,4	3,1	2,9	4,2	4,0	5,0	4,8	
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	
<b>Nota:</b>										
Socios Comerciales 1/	59,4		2,4	1,9	1,8	2,6	2,1	2,8	2,5	
BRICs 2/	28,8		5,8	4,6	4,6	5,3	5,0	5,5	5,3	

1/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.  
2/ Brasil, Rusia, India y China.

Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast.

DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)									
	2014		2015			2016		2017	
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15
<b>I. Demanda interna</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>
<b>Demanda interna sin inventarios</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
<b>1. Gasto privado</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>
Consumo	4,3	4,1	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8
Inversión privada fija	-2,3	-2,2	-5,4	-5,5	-5,5	2,0	0,0	4,4	4,0
Variación de existencias*	1,0	0,3	2,9	1,3	1,6	0,8	1,3	0,6	1,1
<b>2. Gasto público</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Consumo	8,6	10,1	6,3	6,5	7,4	5,3	5,3	4,0	4,0
Inversión	-0,3	-2,0	-12,5	-2,0	-11,2	8,5	10,9	5,0	5,0
<b>II. Demanda Externa Neta</b>									
<b>1. Exportaciones</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>1,9</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>9,5</b>	<b>7,9</b>
<b>2. Importaciones</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>
<b>III. PBI</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>

\* Porcentaje del PBI.  
RI: Reporte de Inflación.



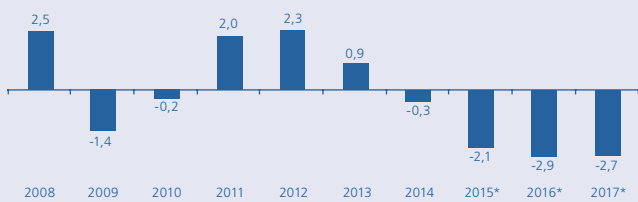
La proyección del crecimiento del PBI mundial se mantiene en 3,0 por ciento en 2015 y baja de 3,6 a 3,4 por ciento en 2016, destacando en el presente año la revisión al alza en el crecimiento de la economía de los Estados Unidos de 2,4 a 2,5 por ciento y de China de 6,7 a 6,9 por ciento, lo que contrasta con revisiones a la baja para Rusia de -3,7 a -3,9 por ciento y Brasil de -1,8 a -3,5 por ciento. Cabe mencionar que la actividad de los socios comerciales del Perú se revisa de 1,9 a 1,8 por ciento para 2015, la tasa más baja desde 2009. Para 2016 se espera una recuperación de la actividad mundial, aunque a un ritmo más gradual (de 3,6 a 3,4 por ciento), sobre todo por parte de nuestros socios comerciales (de 2,6 a 2,1 por ciento). Para 2017 la economía mundial continuaría recuperándose con una tasa de 3,6 por ciento.

Para este año se proyecta para el Perú una recuperación del crecimiento del PBI con una tasa de 2,9 por ciento, la cual se basa en una reversión parcial de factores de oferta que afectaron el año pasado al sector primario. La principal diferencia con la proyección del Reporte de setiembre (3,1 por ciento) obedece al menor ritmo de expansión del gasto público. Se observa un débil desempeño de la inversión pública, cuya tasa de crecimiento prevista para 2015 es más negativa que la contemplada en el reporte previo, principalmente por el menor gasto en formación bruta de capital del gobierno nacional y gobiernos locales.

Para 2016 y 2017 se tiene una perspectiva de mayor dinamismo de la demanda interna, considerando una mejora de las expectativas privadas y una mejor gestión del gasto de los gobiernos subnacionales.

Se espera un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 4,1 por ciento del PBI en 2015, similar al observado en 2014 (4,0 por ciento). Respecto al Reporte previo (3,2 por ciento), se observaría un nivel más alto de déficit en cuenta corriente en un contexto de mayor deterioro de los términos de intercambio. Para 2016 se estima un déficit en cuenta corriente de 3,6 por ciento, menor al de 2015, donde los mayores volúmenes exportados compensarían los menores términos de intercambio. Para 2017 se proyecta un fuerte aumento de las exportaciones mineras asociado a los mayores niveles de producción de cobre de importantes minas como Las Bambas y Cerro Verde, lo que conduciría a una reducción del déficit a 2,6 por ciento del PBI.

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2008-2017**  
(Porcentaje del PBI)

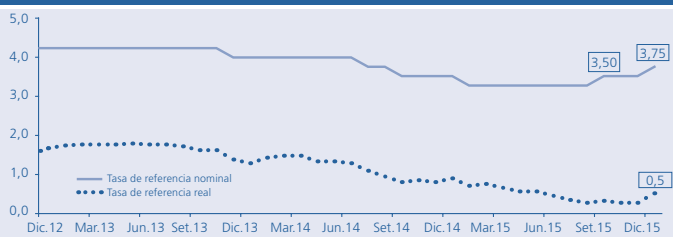


\* Proyección.

**INFLACIÓN**  
(Variaciones porcentuales)

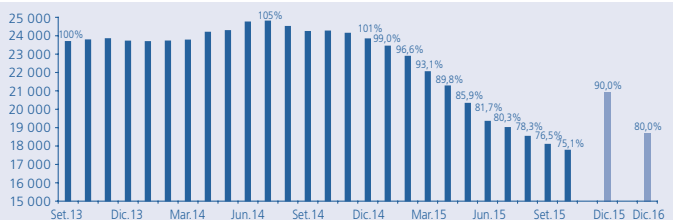
	Peso	2015									
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ene.-Nov.	12 meses	
<b>IPC</b>	<b>100,0</b>	<b>6,65</b>	<b>0,25</b>	<b>2,08</b>	<b>4,74</b>	<b>2,65</b>	<b>2,86</b>	<b>3,22</b>	<b>3,93</b>	<b>4,17</b>	
<b>1. IPC sin alimentos y energía</b>	<b>56,4</b>	<b>4,25</b>	<b>1,71</b>	<b>1,38</b>	<b>2,42</b>	<b>1,91</b>	<b>2,97</b>	<b>2,51</b>	<b>2,95</b>	<b>3,46</b>	
a. Bienes	21,7	3,21	2,31	1,07	2,37	1,60	2,62	2,43	3,28	3,51	
b. Servicios	34,8	4,97	1,24	1,58	2,45	2,10	3,18	2,55	2,75	3,43	
<b>2. Alimentos y energía</b>	<b>43,6</b>	<b>8,58</b>	<b>-0,86</b>	<b>2,98</b>	<b>7,70</b>	<b>3,55</b>	<b>2,73</b>	<b>4,08</b>	<b>5,10</b>	<b>5,02</b>	
a. Alimentos y bebidas	37,8	9,70	0,57	2,41	7,97	4,06	2,24	4,83	4,96	5,30	
b. Combustibles y electricidad	5,7	1,65	-10,40	6,80	6,01	0,22	6,09	-0,85	6,10	3,12	
Combustibles	2,8	-0,04	-12,66	12,21	7,54	-1,48	5,95	-5,59	-5,55	-10,71	
Electricidad	2,9	6,31	-4,56	1,36	4,30	2,19	6,23	4,37	17,75	17,73	

**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL Y REAL\***  
(En porcentaje)

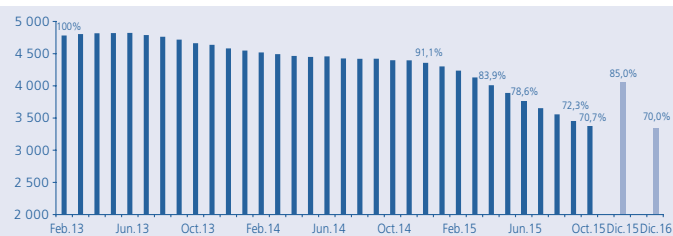


\* Con expectativas de inflación.

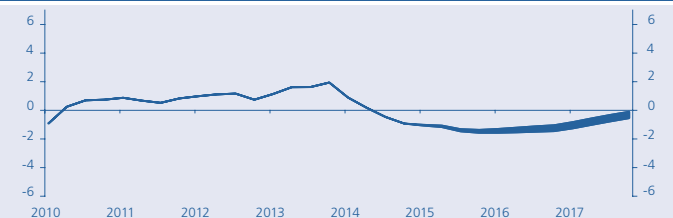
**CRÉDITO TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA EXCLUYENDO COMERCIO EXTERIOR DE LAS EMPRESAS BANCARIAS**  
(Millones de US\$)



**CRÉDITO HIPOTECARIO Y VEHICULAR EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS EMPRESAS BANCARIAS**  
(Millones de US\$)



**BRECHA DEL PRODUCTO: 2010-2017**  
(Porcentaje del PBI potencial)



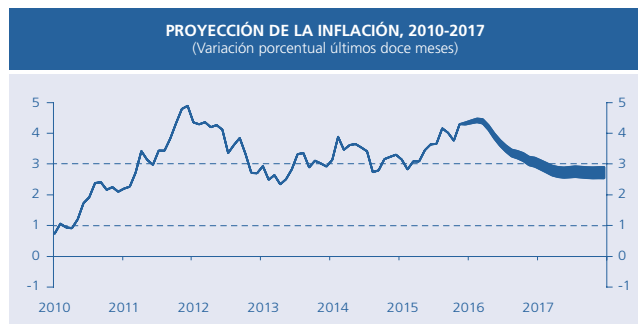
Para 2015 se revisa la proyección del déficit del sector público de 2,2 a 2,1 por ciento del PBI (0,3 por ciento en 2014). Este resultado estaría explicado principalmente por el gasto no financiero, que se ha revisado a la baja (0,1 por ciento del PBI) respecto al nivel registrado en el Reporte de setiembre, considerando el gasto ejecutado a noviembre y el menor gasto esperado a diciembre, en particular, el gasto de capital. Por el lado de los ingresos, se tiene una mayor caída como respuesta a un menor ritmo de dinamismo de la actividad económica y los menores precios de minerales e hidrocarburos. Asimismo, para 2016 y 2017, la proyección del crecimiento de los ingresos del gobierno general se reduce respecto a lo esperado en el Reporte previo, pasando de una proyección de 20,0 por ciento del PBI en ambos años a 19,8 y 19,6 por ciento del PBI, respectivamente.

La inflación acumulada en los últimos doce meses pasó de 3,22 por ciento en diciembre de 2014 a 4,17 por ciento en noviembre de 2015. La inflación sin alimentos y energía, es decir descontando el impacto de estos rubros de alta volatilidad de precios, ascendió a 3,46 por ciento, principalmente por el alza en educación y tarifas de agua potable, así como de algunos rubros asociados al tipo de cambio, como compra de vehículos y alquiler de vivienda. Asimismo, las expectativas de inflación para 2016 se han incrementado gradualmente hasta ubicarse por encima del límite superior del rango meta.

En este contexto, el Directorio del BCRP elevó en dos oportunidades la tasa de referencia a 3,50 por ciento en setiembre y a 3,75 por ciento en diciembre. A la vez, reiteró que se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes para considerar, de ser necesario, ajustes adicionales en la tasa de referencia que conduzcan a la inflación al rango meta.

Asimismo, con el objetivo de continuar impulsando el proceso de desdolarización del crédito, en noviembre el BCRP amplió su Programa de Desdolarización del Crédito. Se ajustaron los límites para el cálculo del encaje adicional en función a la reducción del saldo de crédito en moneda extranjera hacia diciembre de 2016. En el caso del crédito total en moneda extranjera, la nueva reducción mínima requerida pasó a ser 20 por ciento del saldo de setiembre de 2013; en el caso del crédito vehicular e hipotecario, la reducción mínima requerida hacia 2016 es 30 por ciento del saldo de febrero de 2013. Hacia adelante, la reducción se iría incrementando cada fin de año en 10 puntos porcentuales para los créditos vehiculares e hipotecarios.

Para 2015, se prevé una brecha producto negativa, debido a los efectos de una menor confianza empresarial y condiciones externas (crecimiento de socios comerciales y términos de intercambio) más deterioradas, que fueron compensados por condiciones monetarias expansivas. La inflación total se aceleró en el presente año debido a mayores expectativas de inflación y al efecto de una mayor



depreciación del Sol, así como a choques transitorios de oferta. Para 2016, se espera una brecha producto similar a la de 2015, con una recuperación en el ritmo trimestral impulsada por mayor inversión pública y una recuperación gradual de la confianza empresarial. Esta brecha producto negativa refleja la ausencia de presiones inflacionarias de demanda en el horizonte de proyección. La evolución de la brecha producto, acompañada de una menor depreciación del Sol y de la reversión de los choques de oferta, contribuiría a la convergencia de la inflación hacia el rango meta en el horizonte de proyección.

### Balace de Riesgos

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

#### Menor crecimiento mundial

El escenario base considera una recuperación más lenta de la economía mundial en el período 2016-2017 respecto de lo previsto en el Reporte de inflación de setiembre, principalmente en Estados Unidos y economías emergentes. Sin embargo, si dicha recuperación se postergara más, y los términos de intercambio siguieran deteriorándose, el menor impulso externo resultante se traduciría en una menor brecha del producto y una menor tasa de inflación.

#### Desaceleración de la demanda interna

La recuperación económica podría demorarse si se produjera un aplazamiento en la ejecución de proyectos de inversión tanto públicos como privados, lo que generaría una brecha del producto más negativa (junto con una reducción del crecimiento del PBI potencial) y, por tanto, una menor inflación en el horizonte de proyección.

#### Volatilidad de los mercados financieros internacionales

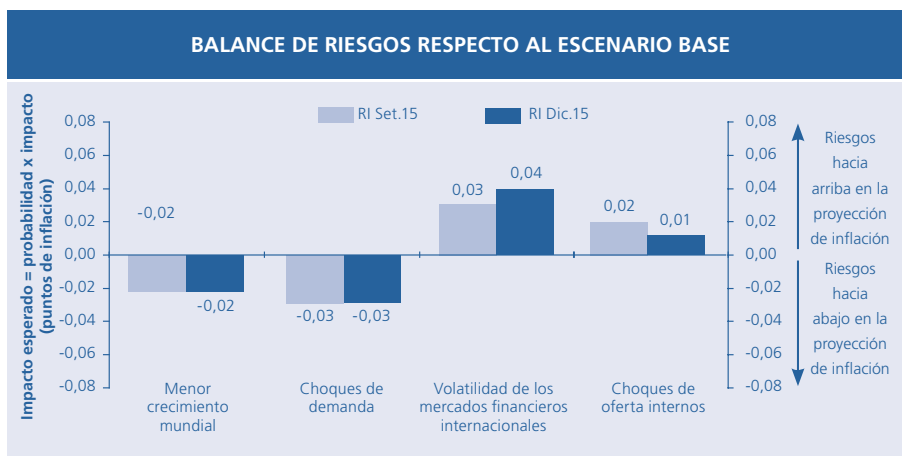
Este riesgo podría materializarse si el retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados

Unidos generara volatilidad en los mercados financieros internacionales. En tal caso, se podrían generar salidas de capitales desde los países emergentes y presiones depreciatorias en las monedas de estas economías. El alza adicional del tipo de cambio conllevaría una inflación mayor en el horizonte de proyección.

#### Choques de oferta

Un Fenómeno del Niño más severo que el considerado podría presionar los precios de algunos alimentos al alza, sobre todo en el primer semestre de 2016.

El balance de los riesgos antes mencionados se mantiene neutral en la proyección de la inflación; sin embargo se considera un mayor riesgo de escenario de alta volatilidad en los mercados financieros y cambiarios, pero al mismo tiempo se considera un menor riesgo de que se presente un Fenómeno del Niño extraordinario.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES							
	2014	2015 <sup>1/</sup>		2016 <sup>1/</sup>		2017 <sup>1/</sup>	
		RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15	RI Set.15	RI Dic.15
<b>Var. % real</b>							
1. Producto bruto interno	2,4	3,1	2,9	4,2	4,0	5,0	4,8
2. Demanda interna	2,2	2,7	2,5	3,1	3,0	3,7	3,8
a. Consumo privado	4,1	3,5	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8
b. Consumo público	10,1	6,5	7,4	5,3	5,3	4,0	4,0
c. Inversión privada fija	-2,2	-5,5	-5,5	2,0	0,0	4,4	4,0
d. Inversión pública	-2,0	-2,0	-11,2	8,5	10,9	5,0	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	0,1	1,9	7,0	5,4	9,5	7,9
4. Importaciones de bienes y servicios	-1,5	-1,3	0,6	2,6	1,3	4,2	4,0
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,4	1,9	1,8	2,6	2,1	2,8	2,5
<b>Nota:</b>							
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-1,0 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-1,5 ; -0,0	-1,5 ; -0,0	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,0
<b>Var. %</b>							
6. Inflación	3,2	3,5 - 4,0	4,1	2,5 - 3,0	2,5 - 3,0	2,0 - 2,5	2,0 - 2,5
7. Precio del petróleo	-4,9	-46,5	-47,3	-3,6	-6,8	8,5	7,8
8. Tipo de cambio nominal esperado <sup>3/</sup>	6,4	12,5	14,7	3,0	2,9	0,5	0,2
9. Tipo de cambio real multilateral	-0,6	3,2	3,7	4,2	1,2	1,4	-0,7
10. Términos de intercambio <sup>4/</sup>	-5,4	-4,4	-5,8	-4,5	-4,0	0,2	1,7
a. Precios de exportación	-6,9	-13,4	-14,6	-4,5	-6,4	2,3	3,5
b. Precios de importación	-1,5	-9,4	-9,4	-0,1	-2,5	2,0	1,8
<b>Var. % nominal</b>							
11. Circulante	11,2	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
12. Crédito al sector privado <sup>5/</sup>	10,4	9,0	9,5	9,5	9,0	9,5	9,0
<b>% PBI</b>							
13. Inversión bruta fija	25,8	24,2	24,0	24,2	23,8	24,2	23,9
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,0	-3,2	-4,1	-3,1	-3,6	-2,3	-2,6
15. Balanza comercial	-0,6	-1,1	-1,5	-1,0	-1,3	0,0	-0,3
16. Entrada de capitales externos de largo plazo <sup>6/</sup>	7,2	3,9	5,0	3,8	3,9	3,9	4,0
17. Ingresos corrientes del gobierno general	22,2	20,0	20,0	20,0	19,8	20,0	19,6
18. Gastos no financieros del gobierno general	21,5	21,3	21,2	21,5	21,3	21,2	21,0
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	-2,2	-2,1	-2,7	-2,9	-2,6	-2,7
20. Saldo de deuda pública total	20,1	22,4	22,6	24,2	24,8	24,2	24,2
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/ Promedio.							
5/ Incluye colocaciones de las sucursales en el exterior de las empresas bancarias.							
6/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado.							
RI: Reporte de Inflación.							