



Síntesis

# Reporte de Inflación

Junio 2016

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2016 de la Balanza de Pagos, a abril de 2016 del Producto Bruto Interno y cuentas monetarias, y a mayo de 2016 de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

Para el presente año se proyecta que la economía mundial crecería a la misma tasa que en 2015 (3,1 por ciento). Esta revisión a la baja respecto a la proyección del Reporte previo (3,3 por ciento) se explica tanto por las economías desarrolladas como por las economías emergentes. En el primer caso, destaca el menor crecimiento estimado para Estados Unidos y el deterioro en las perspectivas de Japón y Reino Unido. En el caso de las economías emergentes, destaca la revisión a la baja del crecimiento del PBI de Brasil. Para los años 2017 y 2018 se estima una recuperación gradual, con tasas de crecimiento de 3,5 y 3,6 por ciento, respectivamente.

De manera consistente con esta perspectiva de crecimiento mundial, se prevé una reducción de los términos de intercambio (por quinto año consecutivo), de 2,6 por ciento en 2016, una tasa más moderada que en los años previos. Hacia adelante, se esperan términos de intercambio estables.

El PBI local registró un crecimiento de 3,9 por ciento en el primer cuatrimestre de 2016, impulsado principalmente por los sectores primarios, los cuales se expandieron en 7 por ciento. Con ello, el presente Reporte de Inflación mantiene la tasa de crecimiento del PBI en 4,0 por ciento para el año 2016. La presente proyección contempla un mayor crecimiento del gasto público, lo que se compensa con una caída en la inversión privada explicada básicamente por la ejecución del primer trimestre.

Para los años 2017 y 2018 se proyecta un crecimiento del PBI de 4,6 y 4,2 por ciento, respectivamente. Este crecimiento será impulsado principalmente por los sectores primarios. Hacia 2018 se prevé un mayor ritmo de crecimiento de los sectores no primarios impulsados por el crecimiento de la construcción (por los proyectos de infraestructura) y la recuperación de la manufactura no primaria (por mayor demanda externa y la recuperación de la inversión privada).

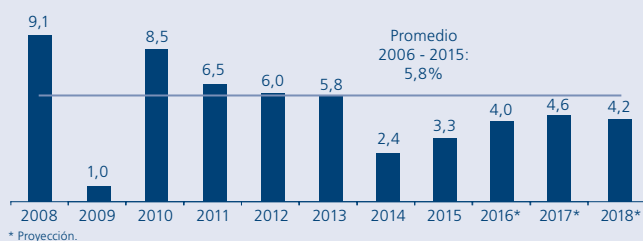
La evolución proyectada de la brecha producto está determinada por la evolución de condiciones externas, la posición de política monetaria y otras condiciones financieras,

**CRECIMIENTO MUNDIAL**  
(Variaciones porcentuales anuales)

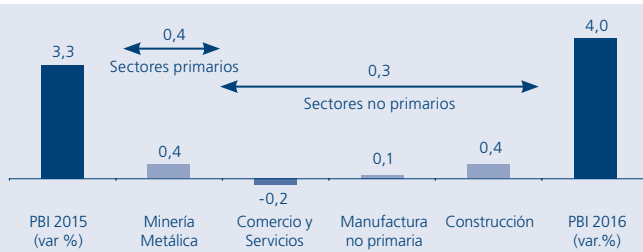
	PPP % 2015	Comercio Perú % 2015	2014	2015	2016		2017		2018	
					RI Mar.16	RI Jun.16	RI Mar.16	RI Jun.16	RI Mar.16	RI Jun.16
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>42,4</b>	<b>47,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
<i>De las cuales</i>										
1. Estados Unidos	15,8	17,5	2,4	2,4	2,2	2,0	2,3	2,0	2,2	2,2
2. Eurozona	11,9	11,0	0,9	1,6	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,6
Alemania	3,4	2,8	1,6	1,5	1,5	1,7	1,5	1,6	1,5	1,5
Francia	2,3	0,9	0,2	1,1	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6
Italia	1,9	1,7	-0,3	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1
España	1,4	2,5	1,4	3,2	2,7	2,8	2,1	2,2	2,0	2,0
3. Japón	4,3	3,0	0,0	0,5	0,9	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
4. Reino Unido	2,4	1,1	2,9	2,2	2,1	1,9	2,2	2,1	2,2	2,2
5. Canadá	1,4	4,4	2,5	1,2	1,6	1,7	2,2	2,3	2,3	2,2
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>57,6</b>	<b>52,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>
<i>De las cuales</i>										
1. Asia emergente y en desarrollo	30,6	26,9	6,8	6,6	6,4	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3
China	17,1	22,2	7,3	6,9	6,5	6,5	6,2	6,2	6,0	6,0
India	7,0	2,2	7,2	7,6	7,4	7,4	7,6	7,6	7,6	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,6	0,7	1,1	-2,8	0,0	-0,3	2,0	1,5	1,9	1,9
Rusia	3,3	0,5	0,7	-3,7	-1,1	-0,8	1,2	1,2	1,4	1,4
3. América Latina y el Caribe	8,3	23,2	1,3	0,0	-0,4	-0,6	1,8	1,9	2,4	2,4
Brasil	2,8	4,1	0,1	-3,8	-3,5	-3,8	0,0	0,2	1,2	1,2
Chile	0,4	3,2	1,8	2,1	2,2	1,8	2,7	2,5	2,7	2,7
Colombia	0,6	3,0	4,4	3,1	2,4	2,4	3,2	3,0	3,7	3,7
México	2,0	3,4	2,3	2,5	2,6	2,6	2,9	2,7	2,8	2,8
Perú	0,3	-	2,4	3,3	4,0	4,0	4,6	4,6	4,2	4,2
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>
Nota:										
Socios Comerciales 2015 1/	65,7		3,6	3,1	2,9	2,8	3,2	3,1	3,3	3,3
BRICs 2/	30,2		5,8	4,9	5,0	5,0	5,4	5,4	5,5	5,5

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

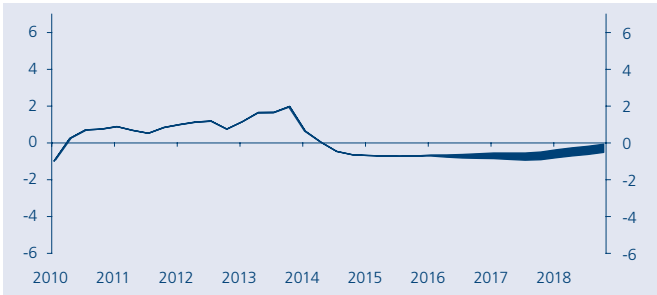
**PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2008 - 2018**  
(Variación porcentual real)



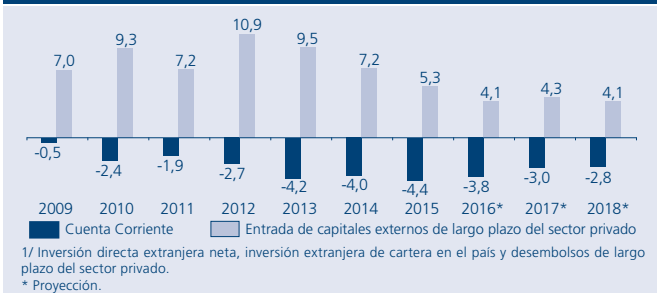
**CRECIMIENTO DEL PBI: 2016 VS. 2015**  
(Variación porcentual y contribuciones al crecimiento)



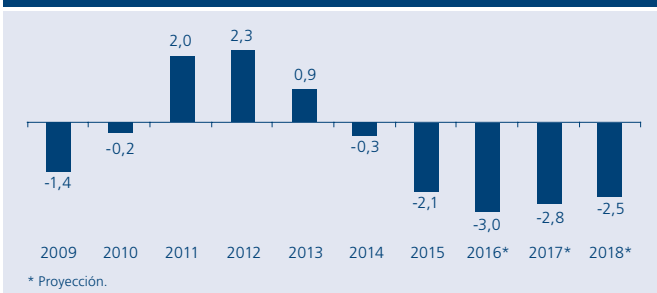
**BRECHA DEL PRODUCTO, 2010 - 2018**  
(Porcentaje del PBI potencial)



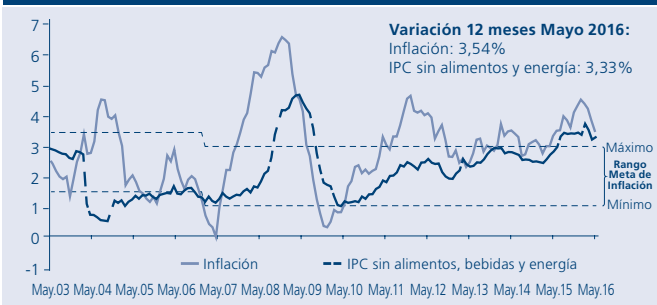
**CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2009-2018 1/**  
(Porcentaje del PBI)



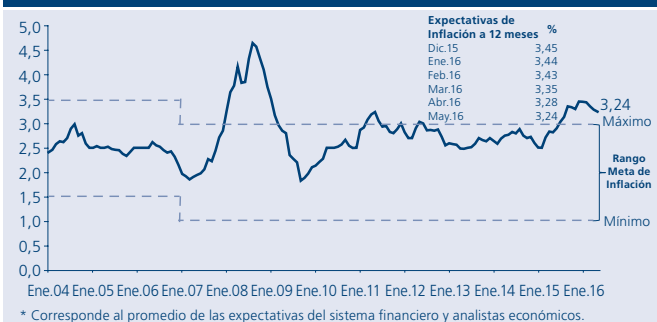
**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2009-2018**  
(Porcentaje del PBI)



**INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos doce meses)



**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES\***  
(Puntos porcentuales)



el impulso fiscal y la confianza de los agentes económicos en la marcha de la economía. Así, la proyección de crecimiento económico para el horizonte 2016-2018 es consistente con la recuperación gradual de la brecha del producto y un nivel de PBI potencial cercano a 4,0 por ciento.

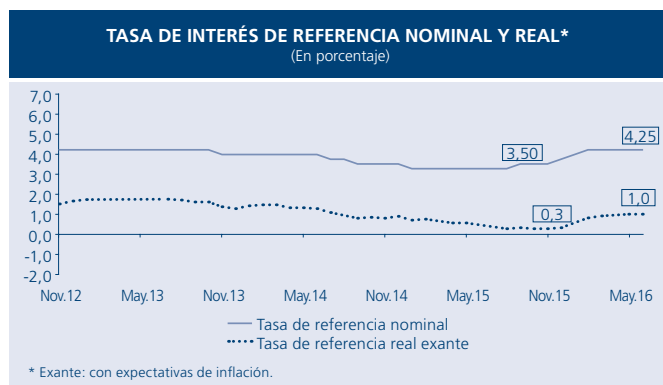
El déficit en cuenta corriente de balanza de pagos comenzaría a disminuir este año de 4,4 por ciento del PBI en 2015 a 3,8 por ciento en 2016, para luego disminuir a alrededor de 3 por ciento en los siguientes dos años por efecto del crecimiento del volumen de exportaciones. Las exportaciones se verán impulsadas en todo este período por el mayor dinamismo de las ventas al exterior de minerales y además una mayor contribución al final del período de los productos no tradicionales, en línea con un mayor acceso a los mercados externos y a la ampliación de la frontera agrícola. Esta reducción del déficit externo se daría en un contexto en el que los flujos de capitales de largo plazo continuarían financiando la balanza de pagos en línea con la ejecución de proyectos de inversión de infraestructura, de hidrocarburos y de energía.

El déficit fiscal del primer trimestre se ubicó en términos anuales en 2,9 por ciento del PBI, mayor al 2,1 por ciento registrado en 2015. El aumento del déficit refleja básicamente la disminución de los ingresos fiscales durante este periodo en 0,5 puntos porcentuales y el aumento de los gastos corrientes en 0,2 puntos porcentuales del producto.

El déficit fiscal proyectado en este Reporte para los años 2016 y 2017 es más alto que en el Reporte de Inflación de marzo, en línea con la ejecución registrada al mes de mayo y el nivel de gasto de inversión previsto en el Marco Macroeconómico Multianual 2017-2019. La proyección contempla una recuperación del gasto de los gobiernos subnacionales luego de dos años de contracción por parte de estas entidades y la continuación de los trabajos del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara. El escenario de proyección contempla que el déficit irá reduciéndose gradualmente en los próximos 3 años hasta situarse en 2,5 por ciento en 2018.

La inflación acumulada en los últimos doce meses pasó de 4,5 por ciento en febrero a 3,5 por ciento en mayo de 2016, como resultado de la reversión de los choques de oferta internos asociados al Fenómeno El Niño. Adicionalmente, la caída en la tasa de inflación estaría asociada a la reducción de las expectativas inflacionarias y a la apreciación del Sol desde febrero.

Como se mencionó en el último Reporte de Inflación, los riesgos al alza de la proyección de inflación se han ido revirtiendo. En particular, el efecto inflacionario de la



depreciación monetaria se ha moderado y las expectativas de inflación se vienen reduciendo gradualmente. Asimismo, los choques de oferta que afectaron temporalmente la inflación continúan revirtiéndose.

En este contexto, el Directorio mantuvo la tasa de referencia en 4,25 por ciento desde el mes de marzo y 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.

## Balance de Riesgos

El balance de los riesgos se mantiene neutral en la proyección de la inflación, de manera que la probabilidad de ocurrencia de los factores que producen el alza de la inflación es igual a la probabilidad de ocurrencia de los factores que implican un menor incremento de los precios. En relación a la proyección de inflación, entre los eventos más probables que podrían desviar la tasa de inflación respecto del escenario base destacan:

### Un menor crecimiento mundial

El escenario base considera un crecimiento mundial menor en el período 2016-2018 respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de marzo, principalmente por el menor dinamismo de los Estados Unidos, Japón y algunas economías emergentes. Sin embargo, si dicha recuperación fuese aún más lenta, el menor impulso externo resultante se traduciría en una menor brecha del producto y una menor tasa de inflación.

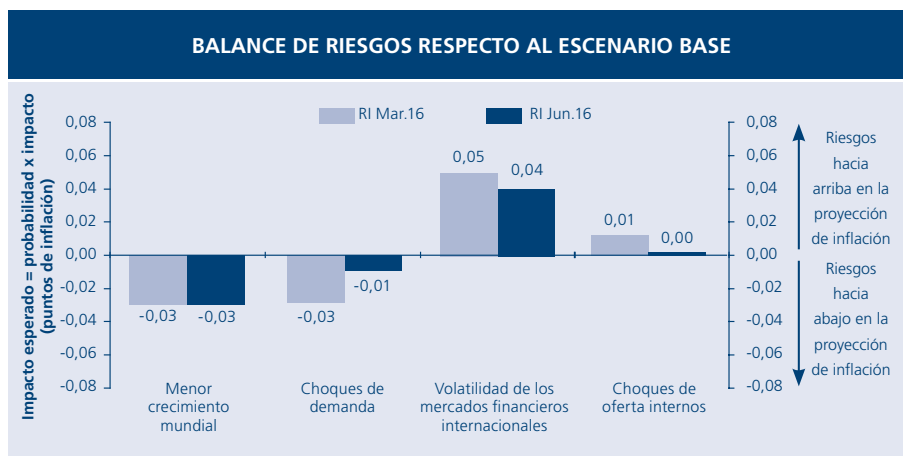
### Choques negativos en la demanda interna.

La recuperación económica podría demorarse si se produjera un aplazamiento en la ejecución de proyectos de inversión, lo que supondría una brecha del producto más negativa y una menor inflación en el horizonte

de proyección. Respecto al Reporte de Inflación de marzo, la probabilidad de ocurrencia de este escenario ha disminuido dada la recuperación de la inversión pública.

### Mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Este riesgo podría materializarse si alzas de la tasa de política de la Fed no anticipadas generasen volatilidad en los mercados financieros internacionales. En tal caso, se podrían generar salidas de capitales desde los países emergentes y presiones de depreciación en estas economías, incidiendo en mayores tasas de inflación. Sin embargo, dado el cambio en las expectativas sobre el alza de la tasa de la Fed, el riesgo se ha moderado.



**RESUMEN DE LAS PROYECCIONES**

	2015	2016 <sup>1/</sup>		2017 <sup>1/</sup>		2018 <sup>1/</sup>
		RI Mar.16	RI Jun.16	RI Mar.16	RI Jun.16	RI Jun.16
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	3,3	4,0	4,0	4,6	4,6	4,2
2. Demanda interna	2,9	2,5	2,5	3,8	3,8	3,8
a. Consumo privado	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8	4,0
b. Consumo público	9,5	4,0	4,7	3,0	1,0	0,8
c. Inversión privada fija	-4,4	0,0	-1,0	4,0	4,0	4,2
d. Inversión pública	-7,5	7,4	10,3	5,0	7,9	6,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	3,5	6,4	6,4	6,7	6,4	4,9
4. Importaciones de bienes y servicios	2,2	0,7	0,3	3,5	3,5	3,5
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,1	2,9	2,8	3,2	3,1	3,3
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-1,5 ; -0,5	-1,5 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; 0,0
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	4,4	3,0 - 3,5	2,7 - 3,2	2,0 - 2,2	2,0 - 2,2	2,0 - 2,2
7. Inflación esperada	-	3,5	3,5	3,2	3,0	2,8
8. Depreciación esperada	-	7,3	2,9	1,8	1,9	1,7
9. Términos de intercambio <sup>3/</sup>	-6,3	-2,6	-2,6	0,1	0,9	0,0
a. Precios de exportación	-14,9	-5,2	-4,8	2,3	2,8	0,9
b. Precios de importación	-9,2	-2,7	-2,3	2,2	1,9	0,9
<b>Var. % nominal</b>						
10. Circulante	3,8	4,6	5,5	5,0	6,0	6,0
11. Crédito al sector privado <sup>4/</sup>	9,6	8,0	7,0	7,0	7,0	6,5
<b>% PBI</b>						
12. Inversión bruta fija	24,3	23,9	24,0	24,0	24,3	24,4
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,4	-3,9	-3,8	-3,0	-3,0	-2,8
14. Balanza comercial	-1,6	-0,9	-0,8	-0,4	-0,2	0,0
15. Entrada de capitales externos de largo plazo <sup>5/</sup>	5,3	3,8	4,1	4,3	4,3	4,1
16. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	19,5	19,3	19,5	19,3	19,3
17. Gastos no financieros del gobierno general	21,3	20,8	21,1	20,6	20,7	20,4
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,1	-2,6	-3,0	-2,3	-2,8	-2,5
19. Saldo de deuda pública total	23,3	24,7	25,5	24,0	26,6	28,0
20. Saldo de deuda pública neta	6,6	8,6	10,1	10,1	13,1	15,5

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje).

3/ Promedio.

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.

RI: Reporte de Inflación.