



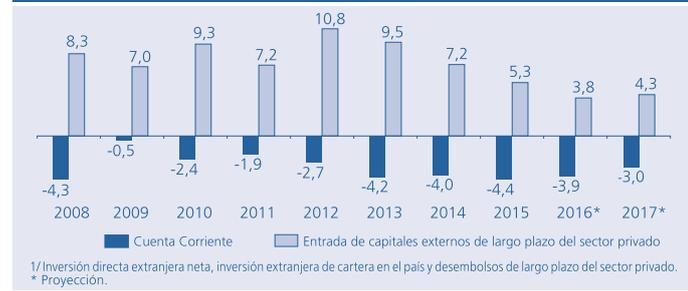
Síntesis Reporte de Inflación

Marzo 2016

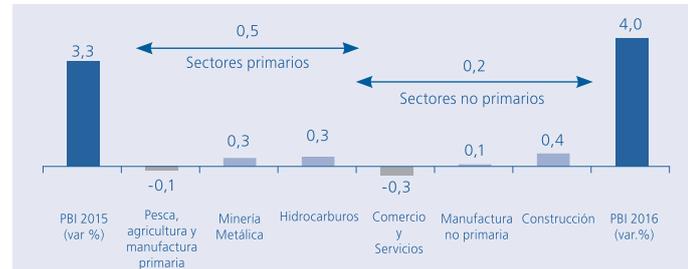
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2015 de la Balanza de Pagos y el Producto Bruto Interno y a febrero de 2016 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)								
	PPP %		2014	2015	2016*		2017*	
	2015	X=M Perú %			RI Dic.15	RI Mar.16	RI Dic.15	RI Mar.16
Economías desarrolladas	42,4	47,4	1,8	1,9	2,2	1,9	2,1	2,0
De los cuales								
1. Estados Unidos	15,9	17,5	2,4	2,4	2,6	2,2	2,6	2,3
2. Eurozona	12,0	11,0	0,9	1,5	1,6	1,5	1,7	1,7
Alemania	3,4	2,8	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Francia	2,3	0,9	0,2	1,1	1,4	1,2	1,5	1,6
Italia	1,9	1,7	-0,3	0,8	1,2	1,1	1,2	1,2
España	1,4	2,5	1,4	3,2	2,5	2,7	2,1	2,1
3. Japón	4,3	3,0	0,0	0,4	1,3	0,9	0,4	0,6
4. Reino Unido	2,4	1,1	2,9	2,2	2,4	2,1	2,2	2,2
5. Canadá	1,4	4,4	2,5	1,2	2,1	1,6	2,2	2,2
Economías en desarrollo	57,6	52,6	4,6	4,0	4,3	4,3	4,7	4,7
De los cuales								
1. Asia emergente y en desarrollo	30,9	26,9	6,8	6,6	6,4	6,4	6,2	6,3
China	17,2	22,2	7,3	6,9	6,4	6,5	5,9	6,2
India	7,1	2,2	7,2	7,3	7,4	7,4	7,6	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,4	0,7	1,0	-2,6	0,7	0,0	1,9	2,0
Rusia	3,1	0,5	0,6	-3,7	-0,2	-1,1	1,0	1,2
3. América Latina y el Caribe	8,3	23,2	1,3	-0,1	0,5	-0,4	2,3	1,8
Brasil	2,8	4,1	0,1	-3,8	-1,8	-3,5	1,5	0,0
Chile	0,4	-3,2	1,9	2,1	2,6	2,2	3,2	2,7
Colombia	0,6	3,0	4,6	3,1	2,5	2,4	3,5	3,2
México	2,0	3,4	2,1	2,5	2,8	2,6	3,3	2,9
Perú	0,3	-	2,4	3,3	4,0	4,0	4,8	4,6
Economía Mundial	100,0	100,0	3,4	3,1	3,4	3,3	3,6	3,6
Socios Comerciales 1/	66,2		3,6	3,1	3,2	2,9	3,4	3,2
BRICs 2/	30,2		5,8	4,9	5,0	5,0	5,3	5,4

CUENTA CORRIENTE Y ENTRADA DE CAPITALES EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO: 2008-2017 1/ (Porcentaje del PBI)



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



El año 2015 fue el de menor crecimiento mundial desde 2009, reflejando el menor dinamismo de economías como China, Rusia y Brasil. Para 2016 se prevé una recuperación gradual con un crecimiento de 3,3 por ciento (frente a 3,1 por ciento en 2015). A diferencia de Reportes previos, la revisión a la baja en el crecimiento mundial corresponde a países desarrollados, debido a la incertidumbre en los mercados financieros, a temores de deflación en Europa y a la fortaleza que venía registrando el dólar. Para 2017 se mantiene la proyección de crecimiento mundial de 3,6 por ciento, pero se revisa a la baja el crecimiento en la región (1,8 por ciento en 2017 frente a 2,3 por ciento proyectado en el Reporte anterior).

En 2015 se observó un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 4,4 por ciento del PBI, mayor al observado en 2014 (4,0 por ciento). Para el año 2016 se proyecta un menor déficit en cuenta corriente (3,9 por ciento), en un entorno de mayor volumen de exportaciones tradicionales. Consistente con el fuerte aumento de las exportaciones mineras y un ligero crecimiento de los términos de intercambio, se proyecta una reducción del déficit de cuenta corriente de 3,9 por ciento en 2016 a 3,0 por ciento en 2017.

En 2015 el PBI creció 3,3 por ciento, ubicándose por encima del previsto en el último Reporte de Inflación (2,9 por ciento), debido a los mejores resultados observados en la minería metálica por la expansión de Cerro Verde e inicio de operaciones de Las Bambas.

Para 2016 se mantiene la proyección de crecimiento de 4,0 por ciento del Reporte de Inflación de diciembre, con mayor contribución al crecimiento de los sectores primarios debido a los mayores niveles de producción que vienen sosteniendo algunos yacimientos mineros como el caso de Cerro Verde. Asimismo, se ha considerado el adelanto del inicio de las operaciones de Las Bambas respecto a lo que se había contemplado inicialmente. De otro lado, se ha revisado a la baja la proyección de los sectores no primarios por el impacto que tendría un menor crecimiento de los países de la región de América Latina sobre la manufactura

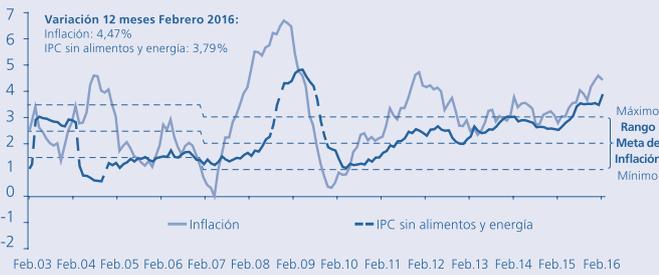
PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2008 - 2017
(Variación porcentual real)



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



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



PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN, 2010-2018
(Variación porcentual últimos doce meses)



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



no primaria, así como un avance más lento de obras de infraestructura en el sector construcción.

El crecimiento del PBI continuaría aumentando en 2017, proyectándose un crecimiento de 4,6 por ciento.

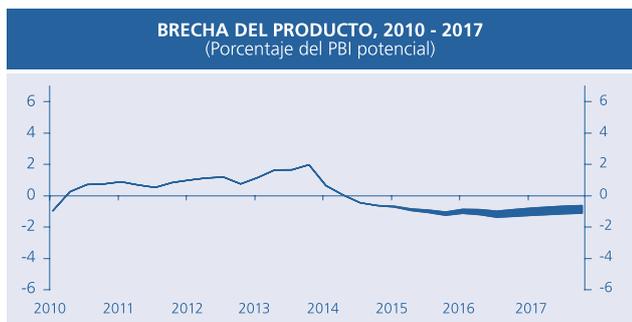
El sector público no financiero alcanzó en el año 2015 un déficit económico de 2,1 por ciento del PBI, mostrando por segundo año consecutivo un resultado económico negativo. Este desempeño se encuentra explicado por la disminución de los ingresos corrientes del gobierno general, consecuencia de la caída de los precios de commodities, la moderación del crecimiento de la actividad económica y medidas de reducción de impuestos. Para 2016 se estima que el déficit sería de 2,6 por ciento para luego iniciar una tendencia decreciente a un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2017.

La inflación acumulada en los últimos doce meses pasó de 4,4 por ciento en diciembre de 2015 a 4,5 por ciento en febrero de 2016. Los choques de oferta de alimentos se revirtieron parcialmente en febrero y también se registró una disminución de los precios de combustibles. Por su parte, la tasa anual de la inflación sin alimentos y energía (SAE) aumentó en febrero a 3,8 por ciento, luego de varios meses en tasas de alrededor de 3,5 por ciento, debido al efecto de alzas mayores a las estacionales en educación.

Desde el último Reporte de Inflación, los riesgos al alza de la proyección de inflación continuaron materializándose. El efecto de la mayor depreciación sobre los precios ha producido un aumento en la inflación y en sus expectativas, mientras que choques de oferta, asociados al Fenómeno El Niño, han afectado temporalmente la inflación.

En este contexto, con la finalidad de favorecer una convergencia de las expectativas de inflación al rango meta y limitar los efectos de segunda vuelta en la formación precios de la economía, el Directorio del Banco Central elevó la tasa de referencia en 25 puntos básicos en los meses de enero y febrero, alcanzando 4,25 por ciento. A la vez, reiteró que se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes para considerar ajustes adicionales en la tasa de referencia para conducir a la inflación y sus expectativas al rango meta.

A partir de marzo, el BCRP elevó en 25 puntos básicos el requerimiento mínimo de cuenta corriente para el cálculo del encaje del régimen general en moneda nacional, para complementar los esfuerzos por esterilizar los excedentes de liquidez de la banca.



La evolución proyectada de la brecha producto está determinada por la evolución de condiciones externas, la posición de política monetaria y otras condiciones financieras, el impulso fiscal y la confianza de los agentes económicos en la marcha de la economía. Con la información disponible se estima una brecha producto negativa que indica ausencia de presiones inflacionarias de demanda. En el horizonte de proyección 2016-2017 se estima una reducción paulatina de la brecha producto.

Balance de Riesgos

El balance de los riesgos se mantiene neutral en la proyección de la inflación, lo cual indica que no hay señales para que prevalezca un sesgo al alza o a la baja de la inflación proyectada. Entre los eventos que podrían desviar la tasa de inflación respecto del escenario base podrían citarse: 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.

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, lo que podría incidir en mayores tasas de inflación.

Desaceleración de la demanda interna.

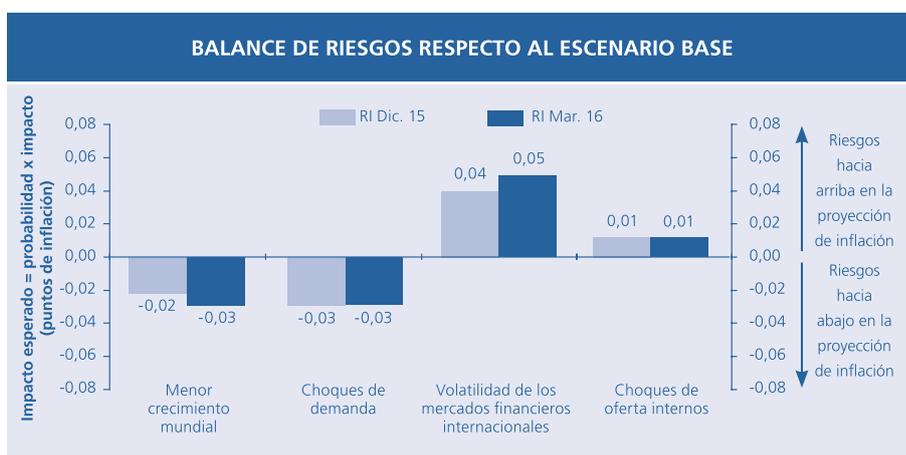
En el presente año electoral, la recuperación económica podría demorarse si se produjera un aplazamiento en la ejecución de proyectos de inversión tanto públicos como privados, lo que supondría una brecha del producto más negativa, generando una menor inflación en el horizonte de proyección.

Menor crecimiento mundial.

El escenario base considera una recuperación más lenta de la economía mundial en el período 2016-2017 respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de diciembre, principalmente por el menor dinamismo de los Estados Unidos y de las economías emergentes, y la incertidumbre en torno a China. Sin embargo, si dicha recuperación se postergara más, y los términos de intercambio se deterioraran, el menor impulso externo resultante se traduciría en una menor brecha del producto y una menor inflación interna.

Choques de oferta.

Un alza de las cotizaciones internacionales del petróleo y otros productos importados significativamente por encima de los niveles contemplados en el escenario base podría generar presiones inflacionarias. Del mismo modo, efectos más severos del Fenómeno El Niño que el considerado podría presionar los precios de algunos alimentos al alza.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES						
	2014	2015	2016 ^{1/}		2017 ^{1/}	
			RI Dic. 15	RI Mar. 16	RI Dic. 15	RI Mar.16
Var. % real						
1. Producto bruto interno	2,4	3,3	4,0	4,0	4,8	4,6
2. Demanda interna	2,1	3,0	3,0	2,5	3,8	3,8
a. Consumo privado	4,1	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8
b. Consumo público	10,1	9,5	5,3	4,0	4,0	3,0
c. Inversión privada fija	-2,1	-4,3	0,0	0,0	4,0	4,0
d. Inversión pública	-2,0	-7,5	10,9	7,4	5,0	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	-0,8	3,3	5,4	6,4	7,9	6,7
4. Importaciones de bienes y servicios	-1,5	2,4	1,3	0,7	4,0	3,5
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,4	1,8	2,1	1,6	2,5	2,3
Nota:						
Brecha del producto 2/ (%)	-1,0 ; 0,0	-1,5 ; -1,0	-1,5 ; 0,0	-1,5 ; -0,0	-1,0 ; -0,0	-1,0 ; 0,0
Var. %						
6. Inflación	3,2	4,4	2,5 - 3,0	3,0 - 3,5	2,0 - 2,5	2,0 - 2,2
7. Precio del petróleo	-4,9	-47,7	-6,8	-27,3	7,8	17,8
8. Términos de intercambio 3/	-5,4	-6,3	-4,0	-2,6	1,7	0,1
a. Precios de exportación	-6,9	-14,9	-6,4	-5,2	3,5	2,3
b. Precios de importación	-1,5	-9,2	-2,5	-2,7	1,8	2,2
Var. % nominal						
9. Circulante	11,2	3,8	8,0	4,6	8,0	5,0
10. Crédito al sector privado 4/	10,4	9,6	9,0	8,0	9,0	7,0
% PBI						
11. Inversión bruta fija	25,7	24,3	23,8	23,9	23,9	24,0
12. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,0	-4,4	-3,6	-3,9	-2,6	-3,0
13. Balanza comercial	-0,7	-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	-0,4
14. Entrada de capitales externos de largo plazo 5/	7,2	5,3	3,9	3,8	4,0	4,3
15. Ingresos corrientes del gobierno general	22,2	20,0	19,8	19,5	19,6	19,5
16. Gastos no financieros del gobierno general	21,5	21,3	21,3	20,8	21,0	20,6
17. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	-2,1	-2,9	-2,6	-2,7	-2,3
18. Saldo de deuda pública total	20,0	23,3	24,8	24,7	24,2	24,0
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.						