



Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2016

Desde el último Reporte de Inflación, los mercados internacionales han sido afectados principalmente por el referéndum en el que se definió el retiro del Reino Unido de la Unión Europea, así como por las expectativas en torno al proceso de normalización de la tasa de interés de la política monetaria del Banco Central de los Estados Unidos. Sin embargo, la referida volatilidad financiera ha tenido un impacto moderado en los indicadores de actividad económica mundial, por lo cual se ha revisado ligeramente a la baja la tasa de crecimiento del PBI mundial de 3,1 a 3,0 por ciento en 2016 y de 3,5 a 3,4 por ciento en 2017.

La tasa de crecimiento del PBI ha venido aproximándose a su ritmo potencial, registrándose en el periodo enero-julio un crecimiento de 4,0 por ciento, asociado al dinamismo de las exportaciones tradicionales y a la inversión de los gobiernos sub-nacionales. En contraste, la inversión del sector privado continuó mostrando una retracción en el primer semestre (-4,6 por ciento), en particular de la inversión minera. Las últimas encuestas de confianza empresarial revelaron una tendencia favorable, lo cual se puede explicar por la evidencia de una recuperación más sostenible de la producción, el empleo y los ingresos; así como por cambios que impulsen la ejecución de proyectos privados y públicos.

El crecimiento proyectado del PBI para el periodo 2016–2018 es consistente con una tendencia gradual de eliminación de la brecha de producto, de manera que la actividad va alcanzando su nivel potencial. Para 2016 el crecimiento del PBI se proyecta en 4,0 por ciento y para 2017 y 2018 en 4,5 y 4,2 por ciento, respectivamente, tendencia que viene sostenida por el dinamismo del consumo, con tasas de crecimiento de 3,8 y 4,0 por ciento, respectivamente. Por su parte, la inversión privada comenzaría a recuperarse los siguientes 2 años con tasas de 5 por ciento.

La inflación ha mantenido una clara tendencia a la baja producto de una reversión de alzas en precios de alimentos que fueron afectados por el Fenómeno El Niño, así como del fortalecimiento de la moneda nacional en 0,6 por ciento en los primeros ocho meses del año. A estos factores

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

CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

| | Estructura % ^{1/} | Comercio con Perú ^{2/} | 2015 | 2016* | | 2017* | | 2018* | |
|--|----------------------------|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | | Ri Jun.16 | Ri Set.16 | Ri Jun.16 | Ri Set.16 | Ri Jun.16 | Ri Set.16 |
| Economías desarrolladas | 42,4 | 47,4 | 2,0 | 1,8 | 1,5 | 1,9 | 1,7 | 1,9 | 1,9 |
| <i>De las cuales</i> | | | | | | | | | |
| 1. Estados Unidos | 15,8 | 17,5 | 2,6 | 2,0 | 1,5 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,0 |
| 2. Eurozona | 11,9 | 11,0 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,4 | 1,6 | 1,5 |
| Alemania | 3,4 | 2,8 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,4 | 1,5 | 1,4 |
| Francia | 2,3 | 0,9 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 1,6 | 1,2 | 1,6 | 1,5 |
| Italia | 1,9 | 1,7 | 0,8 | 1,1 | 0,8 | 1,2 | 0,9 | 1,1 | 1,0 |
| España | 1,4 | 2,5 | 3,2 | 2,8 | 2,9 | 2,2 | 1,9 | 2,0 | 1,9 |
| 3. Japón | 4,3 | 3,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,8 |
| 4. Reino Unido | 2,4 | 1,1 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 2,1 | 1,0 | 2,2 | 1,7 |
| 5. Canadá | 1,4 | 4,4 | 1,1 | 1,7 | 1,4 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 2,2 |
| Economías en desarrollo | 57,6 | 52,6 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 4,6 | 4,6 | 4,8 | 4,8 |
| <i>De las cuales</i> | | | | | | | | | |
| 1. Asia emergente y en desarrollo | 30,6 | 26,9 | 6,6 | 6,4 | 6,4 | 6,3 | 6,3 | 6,3 | 6,3 |
| China | 17,1 | 22,2 | 6,9 | 6,5 | 6,5 | 6,2 | 6,2 | 6,0 | 6,0 |
| India | 7,0 | 2,2 | 7,6 | 7,4 | 7,4 | 7,6 | 7,6 | 7,6 | 7,6 |
| 2. Comunidad de Estados Independientes | 4,6 | 0,7 | -2,8 | -0,3 | -0,1 | 1,5 | 1,4 | 1,9 | 1,9 |
| Rusia | 3,3 | 0,5 | -3,7 | -0,8 | -0,6 | 1,2 | 1,1 | 1,4 | 1,4 |
| 3. América Latina y el Caribe | 8,3 | 23,2 | 0,0 | -0,6 | -0,4 | 1,9 | 1,8 | 2,4 | 2,4 |
| Brasil | 2,8 | 4,1 | -3,8 | -3,8 | -3,4 | 0,2 | 0,4 | 1,2 | 1,2 |
| Chile | 0,4 | 3,2 | 2,1 | 1,8 | 1,7 | 2,5 | 2,2 | 2,7 | 2,7 |
| Colombia | 0,6 | 3,0 | 3,1 | 2,4 | 2,2 | 3,0 | 2,9 | 3,7 | 3,7 |
| México | 2,0 | 3,4 | 2,5 | 2,6 | 2,3 | 2,7 | 2,5 | 2,8 | 2,7 |
| Perú | 0,3 | - | 3,3 | 4,0 | 4,0 | 4,6 | 4,5 | 4,2 | 4,2 |
| Economía Mundial | 100,0 | 100,0 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 3,5 | 3,4 | 3,6 | 3,5 |

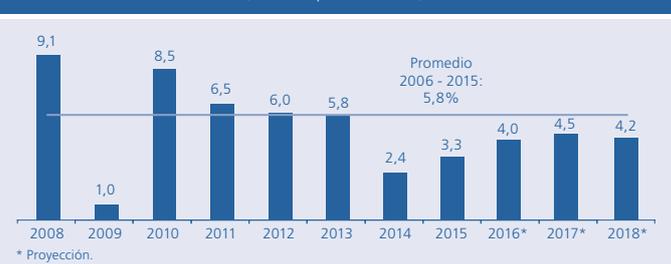
Nota: Socios Comerciales ^{2/}

| | | | | | | | | |
|--|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | 65,7 | 3,1 | 2,8 | 2,7 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 3,2 |
|--|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|

1/ 2015.
2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
*Proyección.
Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

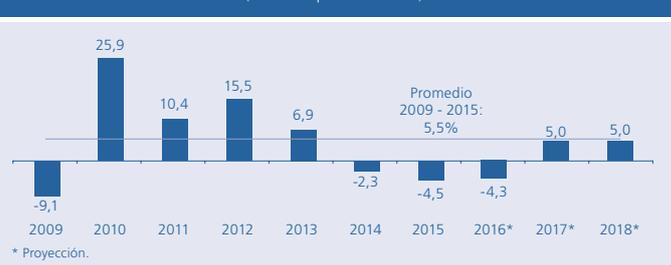
PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2008 - 2018

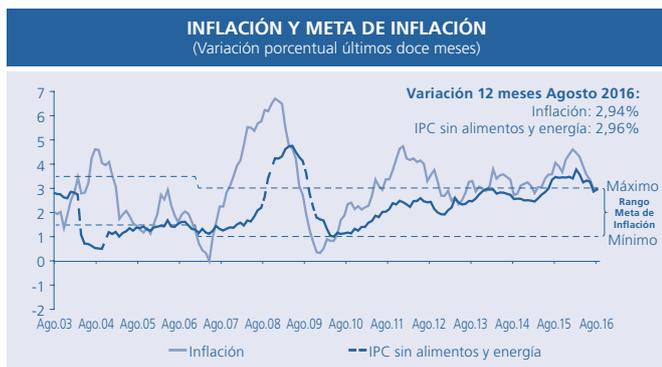
(Variación porcentual real)



INVERSIÓN PRIVADA: 2009 - 2018

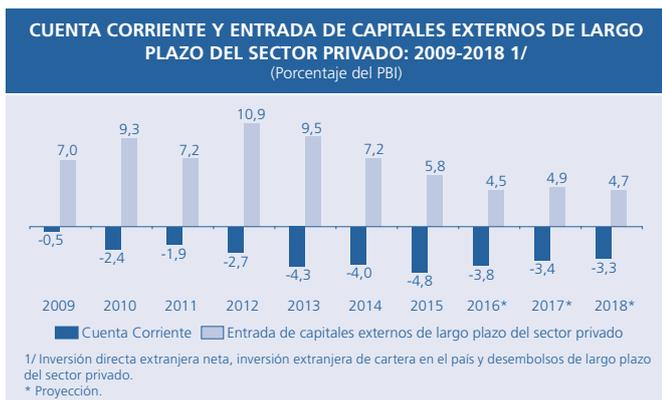
(Variación porcentual real)





se le añade el anclaje de las expectativas de inflación, las cuales se ubican dentro del rango meta de inflación de 1 a 3 por ciento, y que han respondido también a la elevación de la tasa de interés de referencia del BCRP en los meses de setiembre y diciembre de 2015, y de enero y febrero de 2016.

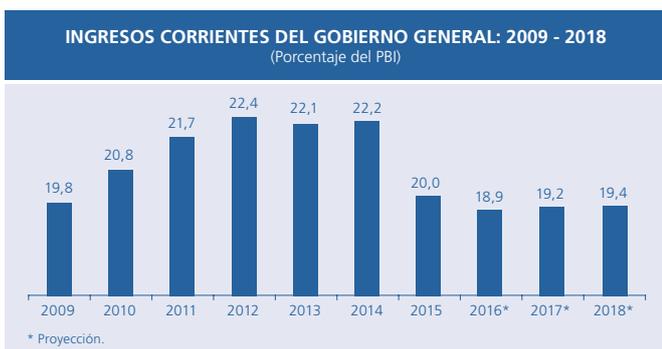
La tasa de inflación ha pasado de 4,4 por ciento en diciembre de 2015 a 2,9 por ciento en agosto de 2016, proyectándose que en los siguientes meses la tasa inflacionaria bordeará el tope del rango meta de 1 a 3 por ciento, para seguir su tendencia a la baja y llegar a 2 por ciento a fines de 2017.



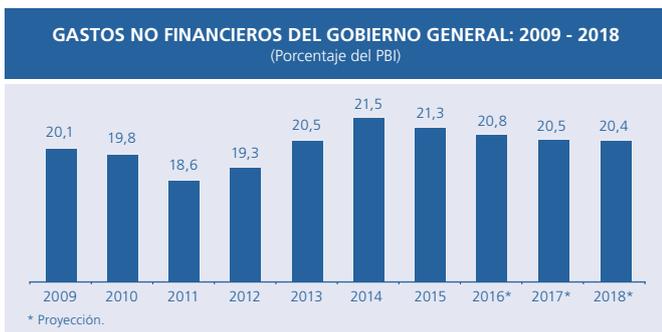
La balanza de pagos continúa mostrando una tendencia a la baja en el déficit en la cuenta corriente, con una reducción de 5,4 por ciento del PBI en el primer semestre de 2015 a 4,4 por ciento en el primer semestre de 2016. Este ajuste se ha producido en particular en las importaciones, las que han bajado 10 por ciento en dicho lapso. En el lado de las exportaciones se observó un incremento de 9 por ciento en el volumen, especialmente de las exportaciones de minerales, lo cual fue contrarrestado por menores precios de exportación en 11 por ciento.



Para el año 2016, así como para los años 2017 y 2018, se proyecta que la reducción del déficit en la cuenta corriente continúe hasta llegar a 3,3 por ciento del PBI en 2018. Este resultado va de la mano con la mejora gradual de los precios y volúmenes de exportación. Las proyecciones mantienen un flujo importante de capitales externos de largo plazo, orientados a la inversión, así como un incremento de las reservas internacionales del BCRP desde el tercer trimestre de 2016.



El escenario fiscal de las proyecciones del presente Reporte de Inflación considera una posición expansiva en 2016, que es seguida por una corrección en los años 2017 y 2018, tendente a asegurar la sostenibilidad fiscal. De acuerdo con el Marco Macroeconómico Multianual (MMM), el déficit en el Resultado Económico sería 3 por ciento del PBI en 2016 para converger a 2,5 por ciento en 2017 y 2,3 por ciento en 2018. Asimismo, esta brecha implicará un aumento de la deuda pública, la cual llegaría a representar 27,5 por ciento del PBI en 2018.



Los ingresos corrientes del Gobierno General se proyectan asumiendo un escenario pasivo, caracterizado por el esquema vigente de tasas impositivas, con lo cual los ingresos llegarían a representar 19,2 por ciento en 2017 y 19,4 por ciento en 2018.

Por su parte, los gastos del Gobierno General tenderían a afianzar el componente del gasto de capital respecto al

gasto corriente, llegando a totalizar 20,8 por ciento del PBI en 2016, 20,5 por ciento en 2017 y 20,4 por ciento en 2018.

Con la convergencia de las tasas de inflación y de sus expectativas al rango meta de 1 a 3 por ciento, el Banco Central ha mantenido la tasa de interés de referencia en 4,25 por ciento desde marzo de 2016.

El crédito al sector privado ha evolucionado en línea con el ritmo de actividad, con un registro de crecimiento anual de 9,4 por ciento en términos reales en diciembre de 2015 y de 7,7 por ciento en julio de 2016. El saldo de operaciones REPO con monedas, emitido para impulsar la sustitución de créditos en dólares por créditos en soles, pasó de S/ 28 505 millones en junio de 2016 a S/ 27 905 millones a agosto de 2016, observándose una menor demanda debido al creciente dinamismo de los depósitos en soles.

Desde fines de febrero del presente año se observa un fortalecimiento de la moneda local con lo cual los ratios de desdolarización del crédito y depósitos han seguido bajando, llegando en el mes de julio a 26,0 por ciento y 41,7 por ciento, respectivamente. También ha sido notoria la reducción de la demanda de dólares *forward* por agentes no residentes en US\$ 8 035 millones entre marzo y agosto de 2016, lo cual ha permitido reducir el saldo agregado de *Swaps* Cambiarios y de CDR BCRP en US\$ 10 399 millones en tal periodo.

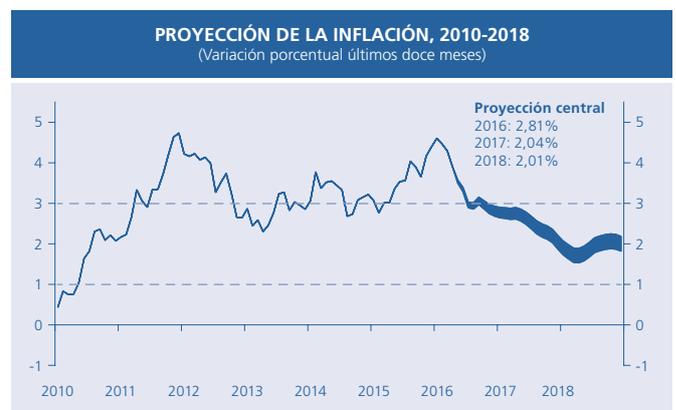
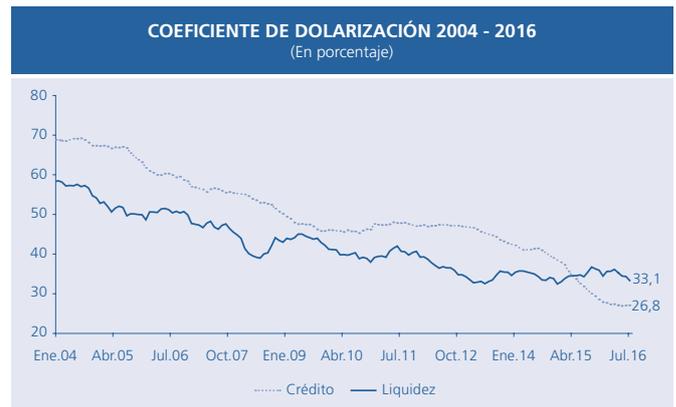
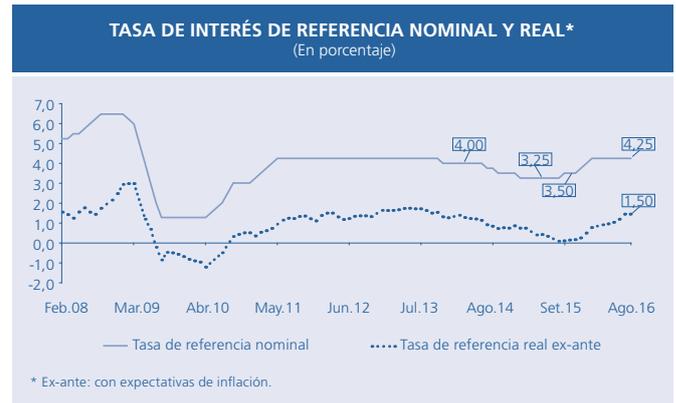
Las proyecciones de inflación para el periodo 2016 - 2018 no presentan un sesgo en sus posibles desviaciones hacia el alza o hacia la baja. En particular, los dos factores de desvíos considerados (menor actividad económica mundial y mayor volatilidad financiera en los mercados internacionales) se contraponen en cuanto a su impacto en la inflación en el Perú.

Balance de Riesgos

El balance de los riesgos se mantiene neutral en la proyección de la inflación; de manera que las probabilidades asociadas a factores al alza de la inflación son iguales a los que implican un menor incremento de los precios.

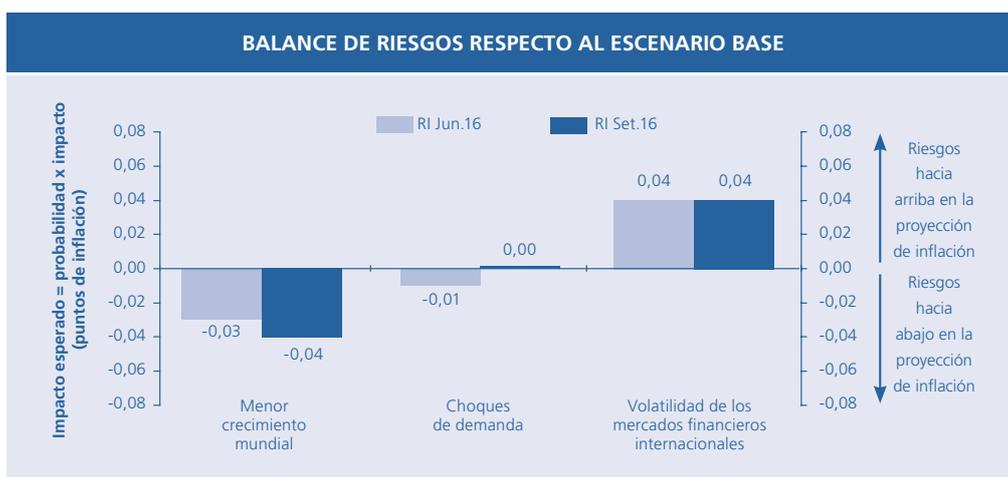
a. Menor crecimiento mundial

El escenario base considera un crecimiento mundial ligeramente menor en el periodo 2016-2018 respecto a lo previsto en el Reporte de Inflación de junio, principalmente por el menor dinamismo de los Estados Unidos y otras economías desarrolladas. 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.



b. Volatilidad de los mercados financieros internacionales

Este riesgo podría materializarse si un alza no esperada de la tasa de política de la Fed generara 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.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

| | 2015 | 2016 ^{1/} | | 2017 ^{1/} | | 2018 ^{1/} | |
|--|-------------|--------------------|------------|--------------------|------------|--------------------|------------|
| | | RI Jun.16 | RI Set.16 | RI Jun.16 | RI Set.16 | RI Jun.16 | RI Set.16 |
| Var. % real | | | | | | | |
| 1. Producto bruto interno | 3,3 | 4,0 | 4,0 | 4,6 | 4,5 | 4,2 | 4,2 |
| 2. Demanda interna | 2,9 | 2,5 | 1,8 | 3,8 | 4,0 | 3,8 | 4,0 |
| a. Consumo privado | 3,4 | 3,5 | 3,5 | 3,8 | 3,8 | 4,0 | 4,0 |
| b. Consumo público | 9,5 | 4,7 | 5,7 | 1,0 | 3,0 | 0,8 | 3,5 |
| c. Inversión privada fija | -4,5 | -1,0 | -4,3 | 4,0 | 5,0 | 4,2 | 5,0 |
| d. Inversión pública | -7,5 | 10,3 | 10,3 | 7,9 | 4,5 | 6,0 | 6,2 |
| 3. Exportaciones de bienes y servicios | 3,5 | 6,4 | 6,9 | 6,4 | 5,5 | 4,9 | 4,6 |
| 4. Importaciones de bienes y servicios | 2,1 | 0,3 | -1,7 | 3,5 | 3,6 | 3,5 | 3,7 |
| 5. Crecimiento de nuestros socios comerciales | 3,1 | 2,8 | 2,7 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 3,2 |
| Nota: | | | | | | | |
| Brecha del producto ^{2/} (%) | -1,5 ; -0,5 | -1,5 ; 0,0 | -1,5 ; 0,0 | -1,0 ; 0,0 | -1,0 ; 0,0 | -0,5 ; 0,0 | -0,5 ; 0,0 |
| Var. % | | | | | | | |
| 6. Inflación | 4,4 | 2,7 - 3,2 | 2,6 - 3,1 | 2,0 - 2,2 | 2,0 - 2,2 | 2,0 - 2,2 | 2,0 - 2,2 |
| 7. Inflación esperada ^{3/} | - | 3,5 | 2,9 | 3,0 | 2,8 | 2,8 | 2,7 |
| 8. Depreciación esperada ^{3/} | - | 2,9 | 0,4 | 1,9 | 2,3 | 1,7 | 1,2 |
| 9. Términos de intercambio ^{4/} | -6,3 | -2,6 | -2,2 | 0,9 | 1,0 | 0,0 | 0,0 |
| a. Precios de exportación | -14,9 | -4,8 | -4,8 | 2,8 | 3,7 | 0,9 | 1,2 |
| b. Precios de importación | -9,2 | -2,3 | -2,6 | 1,9 | 2,7 | 0,9 | 1,3 |
| Var. % nominal | | | | | | | |
| 10. Circulante | 3,8 | 5,5 | 5,4 | 6,0 | 6,0 | 6,0 | 6,0 |
| 11. Crédito al sector privado ^{5/} | 9,4 | 7,0 | 6,5 | 7,0 | 7,0 | 6,5 | 6,5 |
| % PBI | | | | | | | |
| 12. Inversión bruta fija | 24,4 | 24,0 | 23,4 | 24,3 | 23,7 | 24,4 | 24,1 |
| 13. Cuenta corriente de la balanza de pagos | -4,8 | -3,8 | -3,8 | -3,0 | -3,4 | -2,8 | -3,3 |
| 14. Balanza comercial | -1,6 | -0,8 | -0,2 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,3 |
| 15. Entrada de capitales externos de largo plazo ^{6/} | 5,8 | 4,1 | 4,5 | 4,3 | 4,9 | 4,1 | 4,7 |
| 16. Ingresos corrientes del gobierno general | 20,0 | 19,3 | 18,9 | 19,3 | 19,2 | 19,3 | 19,4 |
| 17. Gastos no financieros del gobierno general | 21,3 | 21,1 | 20,8 | 20,7 | 20,5 | 20,4 | 20,4 |
| 18. Resultado económico del sector público no financiero | -2,1 | -3,0 | -3,0 | -2,8 | -2,5 | -2,5 | -2,3 |
| 19. Saldo de deuda pública total | 23,3 | 25,5 | 25,4 | 26,6 | 25,9 | 28,0 | 27,5 |
| 20. Saldo de deuda pública neta | 6,6 | 10,1 | 9,2 | 13,1 | 11,7 | 15,5 | 13,8 |

1/ Proyección.

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

3/ Encuesta de expectativas 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.