



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2013

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a diciembre de 2011 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero, y a febrero de 2012 de las cuentas monetarias, de la inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)							
	Ponderación PPP	Ejecución		2013*		2014*	
		2011	2012	RI Dic.12	RI Mar.13	RI Dic.12	RI Mar.13
Economías desarrolladas	51,1	1,6	1,2	1,2	1,3	2,0	2,0
De los cuales							
1. Estados Unidos	19,1	1,8	2,2	1,9	1,9	2,4	2,4
2. Eurozona	14,3	1,4	-0,6	-0,1	-0,3	1,2	1,1
Alemania	3,9	3,0	0,7	0,7	0,6	1,5	1,5
Francia	2,8	1,7	0,0	0,0	-0,2	1,0	1,0
Italia	2,3	0,4	-2,4	-0,6	-1,0	0,5	0,5
España	1,8	0,4	-1,4	-1,5	-1,5	0,8	0,4
3. Japón	5,6	-0,7	1,9	0,2	1,0	1,4	1,4
4. Reino Unido	2,9	0,7	0,2	1,1	1,1	1,5	1,5
Economías en desarrollo	48,9	6,3	5,1	5,4	5,3	5,7	5,7
De los cuales							
1. Asia en desarrollo	25,0	8,0	6,8	7,1	7,0	7,5	7,4
China	14,3	9,3	7,8	8,0	8,0	8,5	8,3
India	5,6	7,9	5,3	6,6	6,3	7,0	6,9
2. Europa Central y del Este	3,5	5,3	1,6	2,5	2,3	2,9	3,1
3. América Latina y Caribe	8,7	4,5	2,9	3,7	3,5	3,9	3,8
Brasil	2,9	2,7	0,9	3,8	3,2	4,0	3,8
Economía Mundial	100,0	3,9	3,1	3,2	3,2	3,8	3,8
Nota:							
Socios Comerciales 1/		3,6	2,7	2,7	2,7	3,3	3,3
BRICs 2/		7,7	6,0	6,7	6,6	7,1	7,0

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

Entre diciembre y febrero, el entorno internacional continuó favorecido por las medidas dictadas por los bancos centrales de las economías desarrolladas y por la evidencia de estabilidad en las economías emergentes. Sin embargo, desde fines de febrero, algunos eventos como la situación política en Italia y la ausencia de un acuerdo para elevar el límite de la deuda pública de Estados Unidos han incrementado nuevamente la incertidumbre global y han afectado la confianza de consumidores e inversionistas. Ante ello, la mayoría de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han reiterado su compromiso para mantener bajas las tasas de interés y los programas de expansión monetaria.

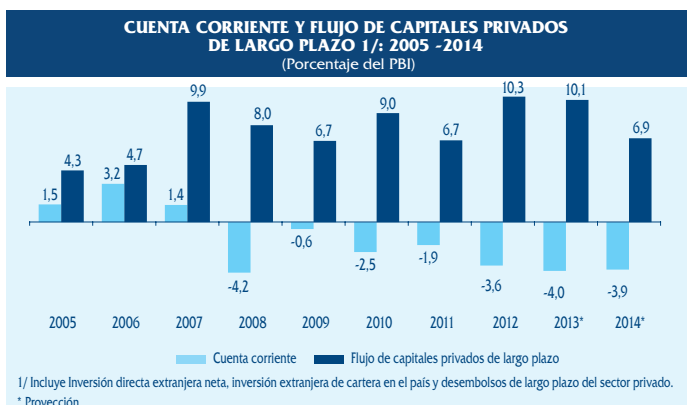
En este contexto, las proyecciones de crecimiento mundial se mantienen para el año 2013. Se estima que la economía mundial crecería 3,2 por ciento en el año 2013. En el año 2014, el crecimiento sería de 3,8 por ciento, similar al ritmo de crecimiento que observaba la economía mundial antes de la crisis financiera.

El crecimiento de la economía peruana se ha estabilizado alrededor de su nivel sostenible de largo plazo. En el año 2012 la economía peruana creció 6,3 por ciento, como consecuencia de un mayor dinamismo de la demanda interna, en particular de la inversión privada y pública. Para los años 2013 y 2014, el escenario central de proyección considera tasas de crecimiento del PBI en niveles estables cercanos a su nivel potencial, prevaleciendo el mayor impulso de factores de demanda en un entorno en el que persiste la incertidumbre con respecto al escenario internacional.

En el año 2012 la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit de 3,6 por ciento del PBI (US\$ 7,1 mil millones), cifra superior al déficit de 1,9 por ciento del PBI en 2011, como consecuencia del deterioro de los términos de intercambio, el menor crecimiento en el volumen de exportaciones y el alto dinamismo de las importaciones en un entorno de un mayor ritmo de expansión de la demanda interna. No obstante, el financiamiento externo excedió ampliamente los requerimientos del déficit de la cuenta corriente por la importante entrada de capitales de largo plazo del sector privado, que alcanzó US\$ 16,3 mil millones.

DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)						
	2011	2012	2013*		2014*	
			RI Dic.12	RI Mar.13	RI Dic.12	RI Mar.13
1. Demanda interna	7,2	7,4	6,3	6,8	6,3	6,6
a. Consumo privado	6,4	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
b. Consumo público	4,8	10,6	7,6	10,1	6,2	6,6
c. Inversión privada	11,7	13,6	8,2	8,8	8,2	8,2
d. Inversión pública	-17,8	20,9	15,2	15,0	11,7	11,4
2. Exportaciones	8,8	4,8	7,7	5,1	9,1	7,9
3. Importaciones	9,8	10,4	7,5	7,8	8,9	8,9
4. Producto bruto interno	6,9	6,3	6,2	6,3	6,3	6,3
Nota:						
Gasto público	-4,2	14,1	10,4	11,9	8,3	8,3

RI: Reporte de Inflación. * Proyección.



Para 2013 se revisa el déficit en cuenta corriente de 3,7 por ciento del PBI en el reporte previo a 4,0 por ciento del PBI en la proyección actual, en línea con la revisión al alza del crecimiento de la demanda interna. Este mayor déficit considera el menor superávit comercial para el año, principalmente por menores exportaciones de oro y de productos no tradicionales; compensado parcialmente por menores egresos por renta de factores ante las menores utilidades esperadas en el sector minero. El déficit en cuenta corriente mostraría una trayectoria decreciente, ubicándose en 3,9 por ciento del producto en 2014, debido al inicio de operaciones de importantes proyectos.

El sector público no financiero alcanzó en el año 2012 un superávit económico de 2,1 por ciento del PBI, ligeramente superior al 1,9 por ciento obtenido en 2011. Este incremento obedece, de un lado, al incremento en los ingresos corrientes del gobierno general, lo que fue parcialmente atenuado por el crecimiento real del gasto no financiero del gobierno general en 8,0 por ciento, asociado a una mayor ejecución en la formación bruta de capital.

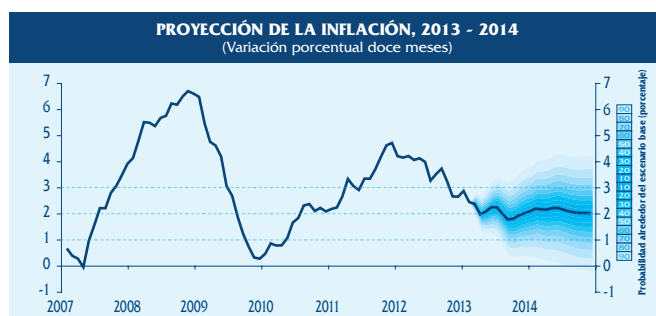
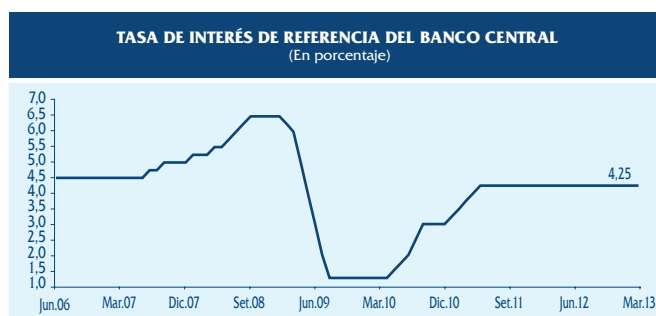
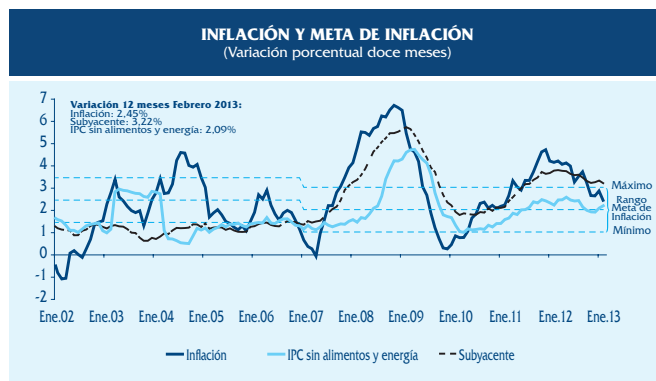
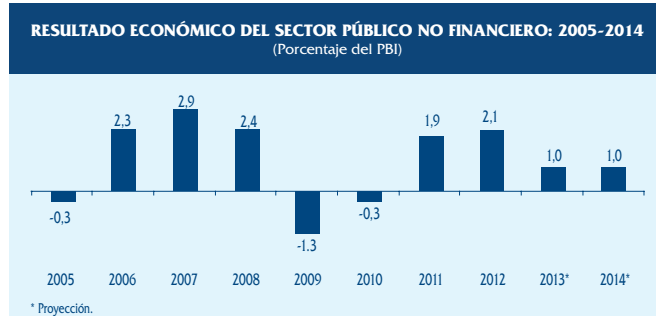
Para 2013 y 2014 se revisó ligeramente a la baja el resultado económico de 1,1 por ciento del PBI en el Reporte de diciembre a 1,0 por ciento del PBI en la actual proyección. Este resultado obedece a los menores ingresos por una regularización del impuesto a la renta menor a la esperada, así como mayores gastos corrientes del gobierno general en línea con los mayores incrementos en remuneraciones en el sector público, así como mayores contrataciones de personal, ambos aprobados en el Presupuesto 2013.

De acuerdo a lo previsto, la inflación de los últimos doce meses continuó disminuyendo, pasando de 2,65 por ciento en diciembre de 2012 a 2,45 por ciento en febrero de 2013, manteniéndose dentro del rango meta y reflejando la reversión de los factores de oferta que afectaron los precios de alimentos desde mediados del año pasado.

En este contexto, el Directorio del Banco Central decidió mantener la tasa de referencia de la política monetaria en 4,25 por ciento, nivel observado desde mayo de 2011. En este período, los comunicados de política monetaria destacaron que estas decisiones se adoptaron tomando en cuenta la reversión parcial de los choques del lado de la oferta, un crecimiento económico cercano a su potencial y un entorno externo aún altamente incierto.

En el escenario central de proyección, se espera que la inflación se mantenga dentro del rango meta y que converja gradualmente en los siguientes meses a 2,0 por ciento. Este escenario considera que no habrían mayores presiones inflacionarias asociadas a los incrementos en los precios de *commodities* y que las expectativas de inflación se mantendrían dentro del rango meta. La proyección de inflación para los años 2013 y 2014 se ubica en un rango entre 1,5 y 2,5 por ciento.

BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)						
	2011	2012	2013*		2014*	
			RI Dic.12	RI Mar.13	RI Dic.12	RI Mar.13
I. CUENTA CORRIENTE	-3 341	-7 136	-7 990	-8 877	-7 983	-9 385
Porcentaje del PBI	-1,9	-3,6	-3,7	-4,0	-3,4	-3,9
1. Balanza comercial	9 302	4 527	3 965	2 771	5 439	3 002
a. Exportaciones	46 268	45 639	48 425	47 082	54 608	51 913
b. Importaciones	-36 967	-41 113	-44 460	-44 311	-49 169	-48 911
2. Servicios	-2 132	-2 258	-2 020	-2 063	-2 422	-2 502
3. Renta de factores	-13 710	-12 701	-13 415	-13 089	-14 611	-13 670
4. Transferencias corrientes	3 200	3 296	3 480	3 485	3 610	3 784
Del cual: Remesas del exterior	2 697	2 788	2 959	2 964	3 073	3 218
II. CUENTA FINANCIERA	8 065	21 963	12 990	21 377	11 483	13 385
Del cual:						
1. Sector privado	7 185	20 277	12 050	21 168	11 670	13 172
a. Largo plazo	9 620	16 349	10 545	16 999	10 115	11 072
b. Corto plazo 1/	-2 435	3 929	1 505	4 169	1 556	2 100
2. Sector público 2/	880	1 685	940	209	-187	213
III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)	4 724	14 827	5 000	12 500	3 500	4 000
Nota:						
PBI (Miles de millones de dólares)	177	200	218	221	237	240
1/ Incluye errores y omisiones netos.						
2/ Incluye financiamiento excepcional.						
RI: Reporte de Inflación.						
* Proyección.						



Balance de riesgos

El balance de riesgos es neutral para la proyección de la inflación de fines de 2014. Con la información disponible hasta la fecha, se percibe que la probabilidad de que la inflación se ubique por debajo de la proyección del escenario base es igual a la probabilidad de que se encuentre por encima.

Los riesgos a la baja en la proyección de la inflación son de origen externo, y están vinculados con el posible desencadenamiento de una crisis financiera internacional.

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.

Si bien el escenario base considera una tasa de crecimiento de la actividad económica mundial similar a la contemplada en el Reporte de Inflación de Diciembre, este escenario podría ser conservador dada la creciente incertidumbre en los mercados internacionales por la falta de acuerdo sobre la política fiscal en Estados Unidos, un agravamiento del problema de deuda en la Eurozona, así como por la desaceleración registrada en algunas economías emergentes. Una profundización de estas condiciones de riesgo traería como secuela un menor dinamismo global y un debilitamiento de la demanda externa, que repercutirían en la economía nacional a través de canales financieros y comerciales.

En este escenario internacional adverso se daría una caída de la actividad económica mundial acompañada de una reducción de los términos de intercambio. Además, el incremento de la incertidumbre global podría generar pánico entre inversionistas y desencadenar una reversión repentina de capitales (sudden stop) con una depreciación real y un incremento del riesgo país. En este contexto, se espera que las tasas de interés internacionales permanezcan bajas por más tiempo que el contemplado en el escenario base.

De materializarse estos riesgos, el Banco Central utilizará la amplia disponibilidad de reservas internacionales y diversos mecanismos de inyección de liquidez, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, con el propósito de aminorar el impacto de este choque sobre las condiciones financieras domésticas. De darse el caso, el Banco Central respondería flexibilizando las condiciones monetarias.

Cabe mencionar que este escenario hipotético de deterioro económico internacional tiene un impacto esperado igual al considerado en el Reporte de Inflación de Diciembre. Esta revisión considera la reciente información de un crecimiento más moderado en los Estados Unidos y de señales de

recuperación del dinamismo de China. Sin embargo, el impacto negativo de este escenario continúa latente, mientras la persistencia de los problemas en la Eurozona continúe afectando la incertidumbre y la volatilidad de los mercados. Por otro lado, existen riesgos al alza de la inflación relacionados principalmente al incremento en los flujos de capitales como de los precios de commodities.

Mayores entradas de capitales.

La alta disponibilidad de liquidez en mercados internacionales, producto de la agresiva expansión de los balances de los bancos centrales en países desarrollados, junto con escasas opciones de inversión atractivas en un contexto de gran incertidumbre global, podrían promover la entrada de capitales extranjeros a economías emergentes como la peruana. Por un lado, un mayor flujo de capitales aceleraría la expansión del crédito, estimulando la demanda agregada y la inflación. Por otro lado, ejercería presiones apreciatorias sobre el tipo de cambio, las cuales se traducirían en una menor inflación doméstica.

En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria y sus instrumentos de política macro prudencial, como las tasas de encajes. Este escenario de mayores flujos de capitales tiene un impacto esperado similar al considerado en el Reporte de Inflación de Diciembre.

Inflación importada o condiciones climáticas adversas.

De modo similar a lo contemplado en el Reporte de Inflación de diciembre, se considera el riesgo de mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, dado el temor en los mercados por una agudización de las tensiones geopolíticas internacionales. De materializarse este riesgo, las presiones inflacionarias globales serían más persistentes de lo que actualmente se contempla.

En el ámbito nacional, se mantiene el riesgo de condiciones climáticas que podrían afectar el normal desarrollo de la producción y abastecimiento de productos alimenticios.

En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria sólo si estos choques de oferta contaminaran las expectativas de inflación de los agentes económicos. Sin embargo, este escenario de choques internos y externos tiene un impacto menor que el considerado en el Reporte de Inflación de diciembre, lo que refleja la reciente reversión observada de los choques de oferta.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES						
	2011	2012	2013 ^{1/}		2014 ^{1/}	
			RI Dic.12	RI Mar.13	RI Dic.12	RI Mar.13
Var. % real						
1. Producto bruto interno	6,9	6,3	6,0 - 6,4	6,0 - 6,5	6,0 - 6,5	6,0 - 6,5
2. Demanda interna	7,2	7,4	6,3	6,8	6,3	6,6
a. Consumo privado	6,4	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
b. Consumo público	4,8	10,6	7,6	10,1	6,2	6,6
c. Inversión privada fija	11,7	13,6	8,2	8,8	8,2	8,2
d. Inversión pública	-17,8	20,9	15,2	15,0	11,7	11,4
3. Exportaciones de bienes y servicios	8,8	4,8	7,7	5,1	9,1	7,9
4. Importaciones de bienes y servicios	9,8	10,4	7,5	7,8	8,9	8,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	3,6	2,7	2,7	2,7	3,3	3,3
Nota:						
Brecha de producto 2/ (%)	0,8	0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
Var. %						
6. Inflación proyectada	4,7	2,6	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	19,8	-0,9	-4,6	-1,7	0,0	-0,5
8. Tipo de cambio nominal esperado 3/	-4,2	-4,8	-1,0	-2,0	-1,0	-1,3
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-5,8	-7,3	-1,0	-3,3	-0,5	-1,1
10. Términos de intercambio	5,4	-4,9	-0,5	0,3	1,0	0,0
a. Precios de exportación	20,0	-3,3	-1,9	-1,0	1,9	0,7
b. Precios de importación	13,8	1,7	-1,5	-1,3	0,9	0,7
Var. % nominal						
11. Circulante	12,9	18,3	13,4	15,5	13,2	13,2
12. Crédito al sector privado 4/	19,6	15,1	14,5	14,5	13,0	12,0
% PBI						
13. Inversión bruta fija	24,1	26,7	27,5	27,5	28,1	28,2
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,9	-3,6	-3,7	-4,0	-3,4	-3,9
15. Balanza comercial	5,3	2,3	1,8	1,3	2,3	1,2
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	6,9	9,5	6,2	8,1	5,6	5,9
17. Ingresos corrientes del gobierno general	21,0	21,6	21,7	21,6	21,7	21,6
18. Gastos no financieros del gobierno general	18,1	18,7	19,5	19,6	19,6	19,7
19. Resultado económico del sector público no financiero	1,9	2,1	1,1	1,0	1,1	1,0
20. Saldo de deuda pública total	21,2	19,8	18,6	18,2	17,2	17,2
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 y desembolsos de largo plazo del sector privado.						