



# Síntesis Reporte de Inflación

Setiembre 2015

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

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)							
	PPP% 2013	2014	2015*		2016*		2017*
			Ri May.15	Ri Set.15	Ri May.15	Ri Set.15	Ri Set.15
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>43,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
<i>De los cuales</i>							
1. Estados Unidos	16,3	2,4	2,4	2,4	2,9	2,9	2,7
2. Eurozona	12,5	0,9	1,5	1,5	1,7	1,7	1,7
Alemania	3,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5
Francia	2,5	0,2	1,2	1,1	1,5	1,4	1,5
Italia	2,0	-0,4	0,6	0,8	1,2	1,2	1,2
España	1,5	1,4	2,7	3,1	2,2	2,4	2,0
3. Japón	4,6	-0,1	0,9	0,9	1,3	1,5	0,4
4. Reino Unido	2,4	3,0	2,5	2,4	2,4	2,4	2,2
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>56,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>
<i>De los cuales</i>							
1. Asia emergente y en desarrollo	28,6	6,8	6,6	6,4	6,6	6,4	6,5
China	15,7	7,3	6,8	6,7	6,6	6,5	6,3
India	6,6	7,3	7,2	7,1	7,4	7,4	7,6
2. Comunidad de Estados Independientes	4,8	1,0	-2,1	-1,8	0,7	1,1	2,0
Rusia	3,4	0,6	-4,2	-3,7	-0,4	0,2	1,0
3. América Latina y el Caribe	8,8	1,3	0,8	0,2	2,3	1,6	2,8
Brasil	3,1	0,1	-1,0	-1,8	1,2	0,5	2,3
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>

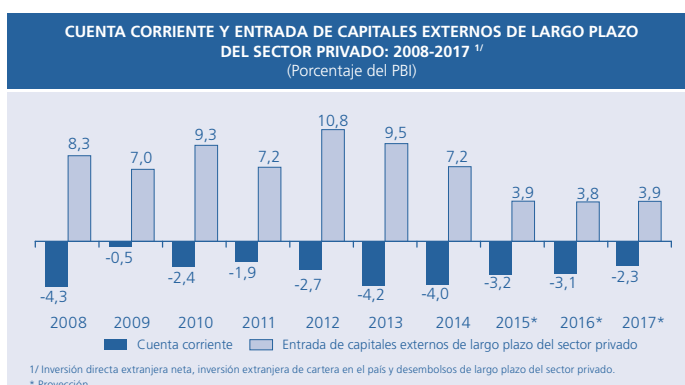
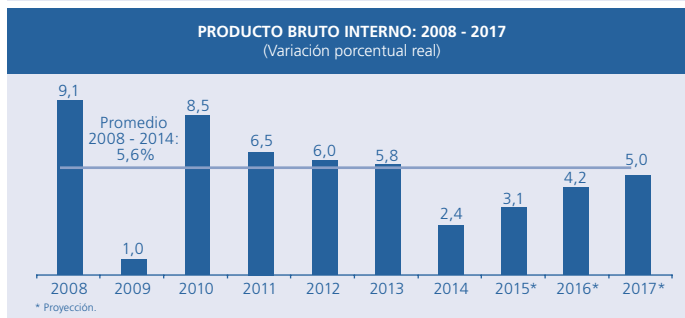
**Nota:**  
\* Proyección.  
1/ Cálculo de los 20 principales socios comerciales de Perú.  
Ri: Reporte de Inflación.

Desde el último Reporte, la economía mundial se ha caracterizado por una sostenida mejora de la economía estadounidense, lo que ha incrementado la probabilidad de un aumento de la tasa de interés de la Reserva Federal en los próximos meses. A su vez las menores perspectivas de crecimiento de la economía china ha generado una mayor caída de los precios de *commodities*. Por ello, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento mundial para 2015, de 3,2 a 3,0 por ciento, destacando la revisión a la baja de América Latina, de 0,8 a 0,2 por ciento por efecto de la caída del PBI de Brasil. Para 2016 y 2017 se estima un mayor dinamismo de la economía mundial con tasas de 3,6 y 3,7 por ciento, respectivamente.

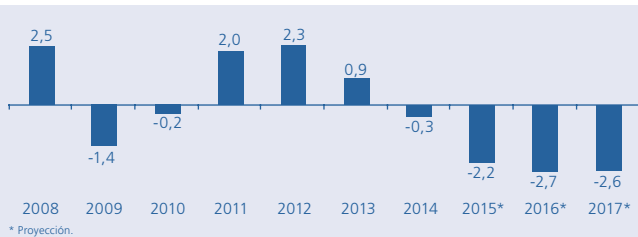
Para 2015 se proyecta para el Perú una recuperación del crecimiento del PBI con una tasa de 3,1 por ciento, la cual se basa en una reversión parcial de factores de oferta que afectaron el año pasado al sector primario (caída de 2,3 por ciento). La principal diferencia con la proyección del Reporte de mayo (3,9 por ciento) obedece al menor dinamismo de las actividades no primarias como consecuencia del menor gasto público, la caída de la inversión privada y la disminución de las exportaciones no tradicionales en la primera parte del año. Para el segundo semestre del año se espera que la economía vaya retomando gradualmente un mayor ritmo de crecimiento impulsado por las contribuciones de las exportaciones netas y del gasto público.

Para 2016 y 2017 se espera una recuperación del crecimiento del PBI, con tasas de crecimiento de 4,2 y 5,0 por ciento, respectivamente, en línea con una recuperación de la inversión privada y pública, ante una mejora gradual en las expectativas de los agentes económicos, los anuncios de los proyectos de inversión privada y una mejor ejecución del gasto de los gobiernos subnacionales.

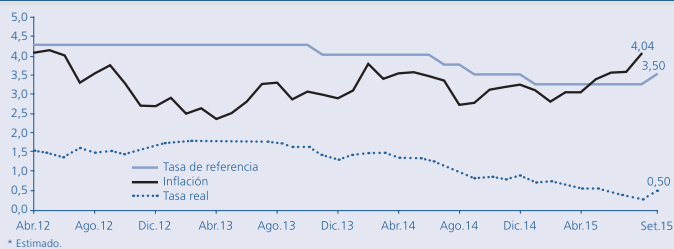
En 2015 se espera un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 3,2 por ciento del PBI, menor al observado en 2014 (4,0 por ciento). En relación con el Reporte de Inflación previo, se estima un menor déficit principalmente por menores pagos por renta de factores debido a las menores utilidades de las empresas, lo que contrarrestaría el impacto del deterioro de los términos de intercambio sobre el déficit



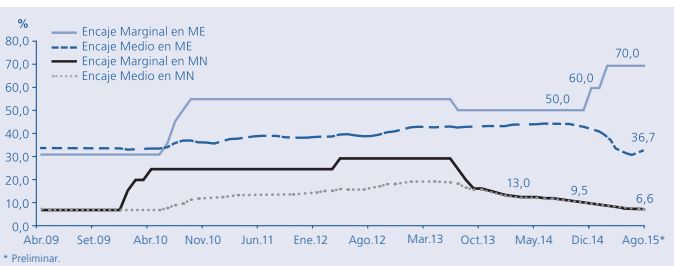
**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2008-2017**  
(Porcentaje del PBI)



**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL E INFLACIÓN**  
(En porcentaje)



**TASA DE ENCAJE DE MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA**  
(Como porcentaje de las obligaciones sujetas al encaje)



**OPERACIONES REPO DE MONEDAS**  
(Millones de Nuevos soles)

Fecha	Modalidad	Plazo	Monto	Tasa promedio
01-jun-15	Regular	6 meses	500	3,94%
03-jun-15	Sustitución	2 años	300	3,03%
05-jun-15	Expansión	2 años	400	4,61%
12-jun-15	Expansión	2 años	200	4,69%
12-jun-15	Sustitución	2 años	200	3,15%
19-jun-15	Sustitución	2 años	200	3,19%
26-jun-15	Sustitución	2 años	132	3,16%
3-jul-15	Expansión	2 años	500	4,70%
10-jul-15	Expansión	2 años	300	4,80%
17-jul-15	Regular	6 meses	300	4,20%
31-jul-15	Regular	6 meses	500	4,60%
07-ago-15	Regular	6 meses	400	5,07%
21-ago-15	Regular	1 año	500	5,98%
24-ago-15	Regular	3 años	500	6,63%
25-ago-15	Sustitución	3 años	500	5,31%
28-ago-15	Regular	2 años	250	5,68%
<b>TOTAL</b>			<b>5 682</b>	

**OPERACIONES DE SUBASTA DE DEPÓSITOS PÚBLICOS**  
(Millones de Nuevos soles)

Fecha	Modalidad	Plazo	Monto	Tasa promedio
03-jun-15	Banco de la Nación	1 año	300	4,36%
10-jun-15	Tesoro Público	1 año	300	4,30%
24-jun-15	Tesoro Público	6 meses	500	4,47%
08-jul-15	Tesoro Público	6 meses	500	4,43%
22-jul-15	Tesoro Público	5 meses	300	4,73%
19-ago-15	Tesoro Público	6 meses	250	5,25%
24-ago-15	Tesoro Público	6 meses	300	5,89%
<b>TOTAL</b>			<b>2 450</b>	

comercial. Para 2016 y 2017 se prevé una reducción del déficit en cuenta corriente a 3,1 y 2,3 por ciento del PBI, respectivamente, asociada a una recuperación de las exportaciones mineras por el inicio de las operaciones de Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde.

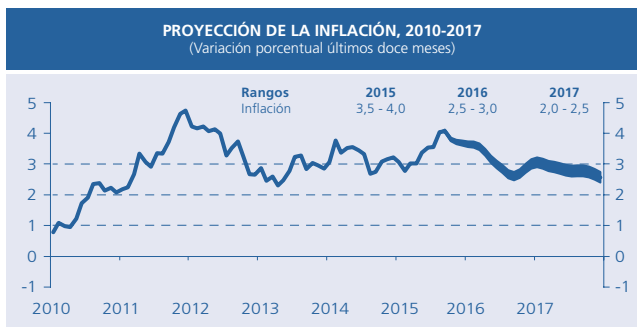
Para 2015 se proyecta un déficit del sector público de 2,2 por ciento del PBI (0,3 por ciento en 2014). El incremento del déficit se explica por la proyección de menores ingresos debido al menor dinamismo de la actividad económica, la reducción de las tasas de impuesto a la renta y la menor cobertura de retenciones y detracciones. Ello se compensa parcialmente con la menor inversión pública, como resultado de la contracción del gasto de los gobiernos subnacionales en el primer semestre del año. Para 2016 y 2017 se proyecta un incremento del déficit a 2,7 y 2,6 por ciento, respectivamente, trayectoria similar a la de las proyecciones contenidas en el Marco Macroeconómico Multianual 2016-2018 Revisado.

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó en setiembre incrementar la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 25 puntos básicos a 3,50 por ciento en un contexto en el que las expectativas de inflación del próximo año se han incrementado hasta alcanzar tasas similares al tope del rango meta de inflación. Este nivel de la tasa de interés de referencia corresponde a una tasa de interés real de 0,5 por ciento que refleja una posición de política monetaria expansiva, similar a la que se tenía hace dos meses. De esta manera, el Directorio ha reiterado la importancia de la evolución futura de las expectativas de inflación en la evolución de la tasa de referencia de política.

Asimismo, el BCRP continuó disminuyendo los requerimientos de encaje en moneda nacional a fin de proveer liquidez en soles a la banca para facilitar la expansión del crédito en esta moneda, en un contexto en que los depósitos en soles han crecido a un menor ritmo que el crédito. La última reducción fue de 7,0 por ciento a 6,5 por ciento y entró en vigencia en junio de 2015. Además, ha continuado con la colocación de repos de largo plazo y la subasta de fondos públicos para satisfacer los requerimientos de liquidez en soles.

Por otra parte, durante el segundo trimestre y lo que va del tercero, con el fin de limitar la excesiva presión del mercado de derivados sobre la moneda doméstica, el Banco Central ha ajustado los encajes adicionales en moneda nacional en función a las operaciones de venta de dólares a futuro con derivados cambiarios.

En agosto de 2015 la inflación acumulada en los últimos 12 meses fue 4,0 por ciento, tasa que refleja principalmente alzas en los precios de los alimentos y las tarifas eléctricas. La inflación sin alimentos y energía fue 3,48 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.

Para el horizonte 2015-2017 se proyecta que la inflación se aproxime gradualmente a 2,0 por ciento, mostrando una convergencia más lenta que la proyectada en el Reporte de mayo. Esto refleja principalmente una depreciación nominal mayor a la esperada, mayores expectativas de inflación y choques de oferta asociados al impacto del Fenómeno del Niño.

### Balance de Riesgos

Con relación a la proyección de inflación, entre los eventos que con mayor probabilidad 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.

#### a. Menor crecimiento mundial

El escenario base considera una recuperación más lenta de la economía mundial en el período 2015-2017 respecto de lo previsto en el Reporte de mayo, principalmente por 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.

#### b. 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.

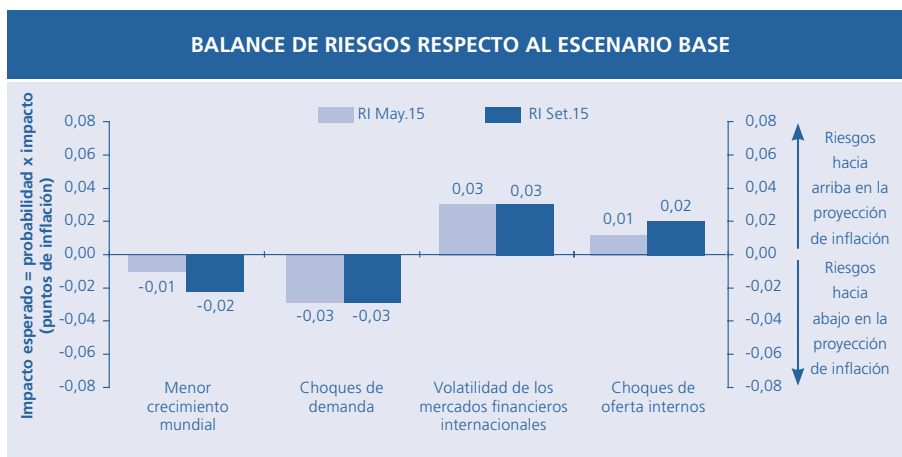
#### c. Volatilidad de los mercados financieros internacionales

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 presiones depreciatorias que afectarían al alza mediante el efecto traspaso a la inflación.

#### d. Choques de oferta

El escenario base supone un Niño de moderado a fuerte. Un Fenómeno de El Niño más severo que el contemplado podría presionar los precios de algunos alimentos al alza.

El balance de los riesgos antes mencionados se mantiene neutral en la proyección de la inflación; sin embargo se prevé un mayor impacto negativo debido al menor crecimiento mundial, que sería compensado por mayores choques de oferta.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES						
	2014	2015 <sup>1/</sup>		2016 <sup>1/</sup>		2017 <sup>1/</sup>
		RI May.15	RI Set.15	RI May.15	RI Set.15	RI Set.15
<b>Var. % real</b>						
1. Producto bruto interno	2,4	3,9	3,1	5,3	4,2	5,0
2. Demanda interna	2,2	3,8	2,7	4,4	3,1	3,7
a. Consumo privado	4,1	3,7	3,5	4,1	3,5	3,8
b. Consumo público	10,1	8,3	6,5	4,0	5,3	4,0
c. Inversión privada fija	-1,7	1,0	-5,5	4,4	2,0	4,4
d. Inversión pública	-2,4	4,0	-2,0	7,2	8,5	5,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	-1,0	1,7	0,1	8,4	7,0	9,5
4. Importaciones de bienes y servicios	-1,5	1,5	-1,3	4,5	2,6	4,2
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,4	2,3	1,9	2,8	2,6	2,8
<b>Nota:</b>						
Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-1,0 ; 0,0	-2,5 ; -1,0	-1,5 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-1,5 ; 0,0	-1,0 ; 0,0
<b>Var. %</b>						
6. Inflación	3,2	2,0 - 3,0	3,5 - 4,0	1,5 - 2,5	2,5 - 3,0	2,0 - 2,5
7. Precio promedio del petróleo	-4,9	-40,9	-46,5	12,7	-3,6	8,5
8. Tipo de cambio nominal esperado <sup>3/</sup>	6,4	8,8	12,5	1,3	3,0	0,5
9. Tipo de cambio real multilateral	-0,6	4,0	3,2	0,4	4,2	1,4
10. Términos de intercambio <sup>4/</sup>	-5,4	-2,0	-4,4	-0,6	-4,5	0,2
a. Precios de exportación	-6,9	-9,0	-13,4	1,9	-4,5	2,3
b. Precios de importación	-1,5	-7,2	-9,4	2,5	-0,1	2,0
<b>Var. % nominal</b>						
11. Circulante	11,2	9,0	8,0	9,0	8,0	8,0
12. Crédito al sector privado <sup>5/</sup>	10,4	10,5	9,0	11,5	9,5	9,5
<b>% PBI</b>						
13. Inversión bruta fija	25,9	25,4	24,2	25,2	24,2	24,2
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,0	-3,9	-3,2	-3,3	-3,1	-2,3
15. Balanza comercial	-0,6	-0,8	-1,1	-0,2	-1,0	0,0
16. Entrada de capitales externos de largo plazo <sup>6/</sup>	7,2	5,3	3,9	4,5	3,8	3,9
17. Ingresos corrientes del gobierno general	22,2	20,3	20,0	20,4	20,0	20,0
18. Gastos no financieros del gobierno general	21,5	21,4	21,3	21,0	21,5	21,2
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	-2,0	-2,2	-1,8	-2,7	-2,6
20. Saldo de deuda pública total	20,1	20,7	22,4	21,0	24,2	24,2
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/ 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.						