



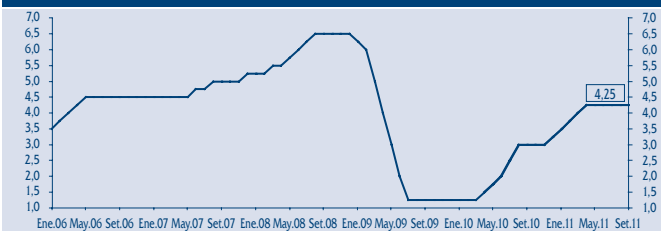
Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2011

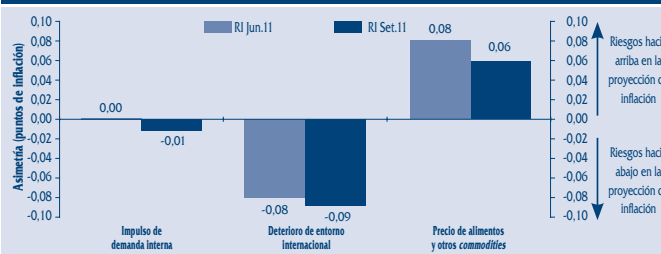
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a junio de 2011 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero, y a agosto de 2011 de las cuentas monetarias, de la inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL: ENERO 2006-SETIEMBRE 2011
(En porcentaje)



Entre junio y setiembre del presente año el Directorio del Banco Central ha mantenido la **tasa de interés de referencia** en 4,25 por ciento, luego de implementar una secuencia de incrementos mensuales de 25 puntos básicos entre enero y mayo. La pausa tiene un carácter preventivo dado el escenario actual de desaceleración de la economía mundial.

BALANCE DE RIESGOS DE LA PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN
(Puntos porcentuales de desvío de la inflación dos años hacia adelante)



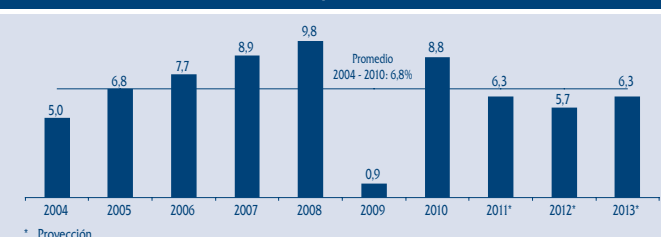
En la medida que subsisten **riesgos** de una mayor desaceleración de la economía mundial y de una caída en los precios de *commodities*, el BCRP seguirá monitoreando en forma continua las implicancias en la evolución de la inflación y sus determinantes con el fin de actuar de manera oportuna en caso fuera necesario.

PBI Y DEMANDA INTERNA
(Variaciones porcentuales reales)

	2010		2011*		2012*		2013*		
	I Sem.	Año	I Sem.	Ri Jun.11	Ri Set.11	Ri Jun.11	Ri Set.11	Ri Jun.11	Ri Set.11
1. Demanda interna	11,5	12,8	9,3	7,7	7,5	6,6	5,6	6,2	6,0
a. Consumo privado	5,6	6,0	6,4	5,7	6,0	5,7	5,6	5,9	5,8
b. Consumo público	13,3	10,6	3,1	4,4	5,7	4,1	4,4	4,0	4,9
c. Inversión privada	17,7	22,1	15,6	10,4	10,7	11,6	9,0	8,3	8,3
d. Inversión pública	37,9	27,3	-24,5	3,3	-2,9	6,1	11,4	6,1	10,0
2. Exportaciones	0,0	2,5	8,3	3,8	6,0	7,8	7,5	9,0	9,0
3. Importaciones	17,9	23,8	16,8	10,4	11,7	8,1	6,7	7,3	7,2
4. Producto bruto interno	8,2	8,8	7,7	6,5	6,3	6,5	5,7	6,5	6,3
Memo									
Gasto público	20,6	16,7	-6,4	3,9	2,3	4,9	7,0	4,8	6,9

Durante el primer semestre el **PBI** y la **demanda interna** registraron expansiones de 7,7 y 9,3 por ciento, respectivamente, menores en ambos casos a las observadas en similar período de 2010. Este resultado se explica principalmente por el menor gasto público, puesto que el gasto privado creció a una tasa incluso mayor a la registrada en similar periodo del año pasado. Por componentes del gasto privado, se observó dinámicas diferentes en el consumo y la inversión. Mientras que esta última mostró una ligera desaceleración, el consumo privado se aceleró pasando a crecer una tasa de 6,4 por ciento (frente a 5,6 por ciento del primer semestre de 2010).

PRODUCTO BRUTO INTERNO: 2004 - 2013
(Variación porcentual real)



Considerando la incertidumbre en el entorno internacional se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento del **PBI** para el año 2011, de 6,5 por ciento en el Reporte de Inflación de junio a 6,3 por ciento en el presente Reporte. Asimismo, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento para los años 2012 y 2013, pasando en ambos años de una tasa de 6,5 por ciento a una de 5,7 y 6,3 por ciento respectivamente.

En los últimos meses la actividad económica mundial ha mostrado un crecimiento menor al proyectado en junio. En el **segundo trimestre** el crecimiento mundial fue de aproximadamente 2,4 por ciento, tasa menor a la del primer trimestre (3,8 por ciento). La mayoría de economías desarrolladas continúan creciendo por debajo de su nivel potencial afectadas por el escaso dinamismo del consumo y por la desconfianza sobre la sostenibilidad de la deuda pública en algunas economías de la eurozona. Por su parte, las economías emergentes también vienen desacelerándose en un contexto de presiones inflacionarias crecientes y de retiro del estímulo monetario. En esta coyuntura se registró además una corrección a la baja en el precio de la mayoría de los *commodities*.

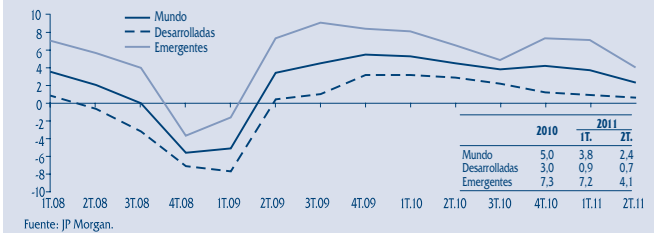
Las proyecciones de **crecimiento mundial** han sido revisadas a la baja de 3,9 a 3,7 por ciento, para los años 2011 y 2012, en ambos casos.

En el **primer semestre** de 2011 el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit económico de 5,6 por ciento del PBI, mayor en 3 puntos porcentuales al registrado en similar período de 2010. Esta evolución es el reflejo, tanto del incremento de los ingresos corrientes del gobierno general cuanto por la disminución de los gastos no financieros, principalmente de los gobiernos subnacionales, en particular de los gastos de capital.

Se proyecta un **superávit fiscal** de 1,0 por ciento para el año 2011, es decir una mejora con respecto al resultado previsto en el Reporte de junio (0,2 por ciento del PBI). Esta proyección es consistente con la evolución favorable de los ingresos públicos y el menor dinamismo del gasto. Para los próximos años se proyecta un superávit fiscal creciente, de 1,2 por ciento del PBI en 2012 y 1,4 por ciento del PBI en 2013.

Se ha revisado el déficit de la **cuenta corriente** de la balanza de pagos para el año 2011 del 3,0 por ciento del PBI previsto en el Reporte de junio a 2,8 por ciento en el presente Reporte. Esta revisión obedece a una mejora en los términos de intercambio del comercio exterior. Para los siguientes años el déficit de cuenta corriente se reduciría, respecto al previsto en el Reporte de junio, de 3,3 a 2,6 por ciento del PBI en 2012 y de 3,0 a 2,3 por ciento del PBI en 2013. Ello sería consecuencia del menor crecimiento previsto de la actividad económica y su impacto sobre la demanda

CRECIMIENTO DEL PBI MUNDIAL TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO: I TRIM.2008 - II TRIM.2011
(Tasas % anualizadas)



CRECIMIENTO MUNDIAL: 2009 - 2013
(Variaciones porcentuales anuales)

	Participación % en exportaciones Perú 2010	2009	2010	2011		2012		2013	
				Ri Jun.11	Ri Set.11	Ri Jun.11	Ri Set.11	Ri Jun.11	Ri Set.11
Economías desarrolladas	63,6	-3,7	3,0	2,1	1,6	2,3	1,9	2,3	2,2
1. Estados Unidos	17,0	-3,5	3,0	2,5	1,5	2,7	2,0	2,7	2,4
2. Eurozona	15,7	-4,1	1,8	1,4	1,5	1,3	1,0	1,3	1,3
Alemania	4,3	-4,7	3,6	2,6	2,8	1,6	1,3	1,6	1,6
Francia	0,7	-2,7	1,5	1,4	1,6	1,4	1,1	1,4	1,4
3. Japón	5,1	-6,2	3,9	0,1	-0,6	2,0	2,2	1,6	1,9
4. Reino Unido	0,8	-4,9	1,4	1,6	1,0	1,9	1,5	2,0	1,9
5. Canadá	9,4	-2,8	3,2	2,8	2,3	2,4	2,2	2,4	2,4
6. Otras economías desarrolladas	15,6	-1,1	5,8	3,8	3,6	3,7	3,5	3,7	3,8
Economías en desarrollo	36,4	2,8	7,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,9	5,9
1. África subsahariana	0,7	2,8	5,1	5,5	5,5	5,1	4,6	5,5	5,4
2. Europa Central y del Este	1,2	-3,6	4,5	3,7	3,8	3,9	3,6	3,7	3,7
3. Comunidad de Estados independientes	0,2	-6,4	4,6	4,7	4,6	4,4	4,3	4,3	4,3
Rusia	0,2	-7,8	4,0	4,4	4,3	4,2	4,2	4,0	4,0
4. Asia en desarrollo	17,0	7,2	9,5	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	7,7
China	15,4	9,2	10,3	8,8	8,8	8,6	8,6	8,6	8,6
India	0,6	6,8	10,1	7,9	7,9	7,7	7,7	7,7	7,7
5. Oriente Medio y Norte de África	0,3	2,6	4,4	3,8	3,8	3,8	3,5	4,2	4,0
6. América Latina y Caribe	17,0	-1,7	6,1	4,4	4,2	3,8	3,8	3,8	3,8
Brasil	2,7	-0,6	7,5	4,5	4,2	3,9	3,8	4,0	4,0
Economía Mundial	100,0	-0,7	5,0	3,9	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9

Nota:
BRICs 1/ 18,8 5,4 9,1 7,5 7,5 7,2 7,3 7,2 7,3
Socios Comerciales 2/ 89,8 -1,4 4,4 3,5 3,2 3,4 3,2 3,4 3,3

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

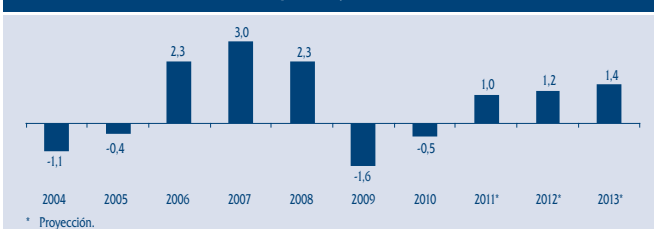
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2010		2011*		2012*		2013*		
	1 Sem.	Año	1 Sem.	Ri Jun.11	Ri Jun.11	Ri Set.11	Ri Jun.11	Ri Set.11	
1. Ingresos corrientes del gobierno general 1/	20,7	19,8	21,9	20,3	20,7	20,2	20,9	20,2	20,9
Variación % real	18,9	18,4	16,1	9,4	12,4	5,4	6,0	6,8	6,5
2. Gastos no financieros del gobierno general 2/	16,8	19,2	15,2	18,9	18,6	18,7	18,6	18,4	18,4
Variación % real	14,2	10,7	-1,2	5,5	3,8	4,6	4,9	4,7	5,4
Del cual:									
a. Corriente	12,3	13,2	11,8	13,3	13,0	13,1	12,5	12,8	12,2
Variación % real	7,0	6,9	5,1	8,3	6,1	4,0	1,0	4,0	3,9
b. Formación bruta de capital 3/	4,1	5,5	3,1	5,3	5,2	5,3	5,7	5,3	5,8
Variación % real	39,4	20,8	-17,1	2,3	1,3	6,0	14,0	6,0	9,3
3. Otros	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
4. Resultado primario (1-2+3)	3,8	0,7	6,8	1,5	2,2	1,5	2,4	1,9	2,6
5. Intereses	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1
6. Resultado económico	2,6	-0,5	5,6	0,2	1,0	0,4	1,2	0,8	1,4

Nota:
1. Ingresos corrientes del gob. general (Miles de Mill. S/.) 43,7 86,1 52,1 97,1 99,8 105,4 108,6 114,8 117,9
2. Gastos no financieros del gob. general (Miles de Mill. S/.) 35,5 83,5 36,1 90,8 89,3 97,9 96,3 104,5 103,5

1/ El gobierno central incluye los ministerios, universidades nacionales, instituciones públicas y gobiernos regionales. El gobierno general tiene una cobertura más amplia que incluye además del gobierno central, a la seguridad social, organismos reguladores y supervisores, beneficencias públicas y gobiernos locales.
2/ Incluye el pago efectuado por las compensaciones al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).
3/ A la formación bruta de capital del gobierno general hay que añadirle la inversión de empresas estatales para llegar a la inversión pública.
Ri: Reporte de Inflación. * Proyección.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2004-2013
(En porcentaje del PBI)



CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS: 2004-2013
(Porcentaje del PBI)



de importaciones, así como a una menor renta de factores asociada a menores precios de exportaciones.

Entre diciembre 2010 y agosto 2011 la **inflación** anual se elevó de 2,08 a 3,35 por ciento, ubicándose por encima del rango meta del BCRP. La aceleración de la inflación se explica principalmente por el impacto en los precios domésticos de las alzas en las cotizaciones internacionales de insumos alimenticios y del petróleo.

Se espera que la tasa de **inflación** converja paulatinamente al rango meta durante el año 2012, en la medida que se disipen las presiones asociadas a los incrementos en los precios de *commodities* alimenticios y del petróleo, en la primera mitad de este año. Este escenario es consistente con una evolución de la actividad económica sin presiones inflacionarias de demanda en el horizonte de proyección.

Balance de Riesgos

Los principales riesgos que podrían desviar a la tasa de inflación del escenario base en el horizonte de proyección son los siguientes:

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial. El escenario base considera una menor tasa de crecimiento de la actividad económica mundial que la contemplada en el Reporte de inflación de junio, 3,7 por ciento frente al 3,9 por ciento para los años 2011 y 2012. No obstante, dada la incertidumbre en los mercados internacionales, como resultado, entre otros factores, de la situación fiscal en algunas economías de la Eurozona, esta tasa de crecimiento podría ser aún menor. Ello, implicaría una menor demanda de nuestros principales socios comerciales y menores precios de exportación, factores que afectarían negativamente la demanda agregada.

De materializarse este riesgo, la política monetaria respondería flexibilizando las condiciones monetarias, y de ser necesario, si esta mayor desaceleración de la economía viene acompañada de mayor volatilidad en los mercados financieros, el Banco Central utilizará su alta disponibilidad de reservas internacionales y los diversos mecanismos de inyección para proveer liquidez al sistema financiero tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y con ello minimizar el impacto de este choque sobre las condiciones financieras domésticas.

Evolución de la demanda interna. En un escenario de mayor incertidumbre, existe el riesgo que las

INFLACIÓN (Variación porcentual)							
	Peso 2009=100	2006	2007	2008	2009	2010	2011 Ene.-Ago. 12 meses
I. INFLACIÓN	100,0	1,14	3,93	6,65	0,25	2,08	3,33
II. INFLACIÓN SUBYACENTE	65,2	1,37	3,11	5,56	2,35	2,12	2,59
Bienes	32,9	0,97	3,30	5,32	2,17	1,53	2,07
Servicios	32,2	1,85	2,88	5,86	2,56	2,72	3,11
III. INFLACIÓN NO SUBYACENTE	34,8	0,83	5,07	8,11	-2,54	2,00	4,74
Alimentos	14,8	2,06	7,25	10,97	-1,41	1,18	9,39
Combustibles	2,8	-1,50	6,45	-0,04	-12,66	12,21	5,42
Transportes	8,9	1,12	0,82	5,86	0,19	1,94	0,09
Servicios públicos	8,4	-3,22	0,24	7,48	-4,56	0,01	1,19
Nota: IPC sin alimentos y energía	56,4	1,28	1,49	4,25	1,71	1,38	1,50



expectativas de los agentes domésticos se deterioren, particularmente para el caso de la inversión, lo que podría generar un menor dinamismo de la demanda agregada y un ritmo de crecimiento de la economía por debajo del crecimiento potencial que generaría presiones a la baja en la inflación subyacente. En este escenario, el Banco Central incrementaría el estímulo monetario buscando que la inflación se ubique dentro del rango meta de inflación.

Inflación importada. A pesar de que el ritmo de incremento en los precios de *commodities* alimenticios y de combustibles se ha estabilizado, existe la probabilidad de mayores incrementos de precios en el futuro si los bancos centrales de las economías desarrolladas responden al debilitamiento de la economía global con políticas monetarias cuantitativas más expansivas. De ser persistentes estos choques podrían afectar la dinámica de la inflación doméstica a través de mayores costos importados y menores márgenes para las empresas locales, lo que podría generar presiones inflacionarias. En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria sólo si la inflación importada se traslada a las expectativas de inflación de los agentes económicos.

La ponderación del impacto y la probabilidad de estos riesgos indican un sesgo a la baja en la proyección de la inflación.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

	2010	2011 1/		2012 1/		2013 1/	
		RI Jun.11	RI Set.11	RI Jun.11	RI Set.11	RI Jun.11	RI Set.11
Var.% real							
1. Producto bruto interno	8,8	6,5	6,3	6,5	5,7	6,5	6,3
2. Demanda interna	12,8	7,7	7,5	6,6	5,6	6,2	6,0
a. Consumo privado	6,0	5,7	6,0	5,7	5,6	5,9	5,8
b. Consumo público	10,6	4,4	5,7	4,1	4,4	4,0	4,9
c. Inversión privada fija	22,1	10,4	10,7	11,6	9,0	8,3	8,3
d. Inversión pública	27,3	3,3	-2,9	6,1	11,4	6,1	10,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	2,5	3,8	6,0	7,8	7,5	9,0	9,0
4. Importaciones de bienes y servicios	23,8	10,4	11,7	8,1	6,7	7,3	7,2
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,4	3,5	3,2	3,4	3,2	3,4	3,3
Nota:							
Brecha de producto 2/ (%)	0,0	-0,5 ; +0,5	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; +0,5	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
Var. %							
6. Inflación proyectada	2,1	3,0 - 3,5	3,5 - 4,0	2,0 - 3,0	2,0 - 3,0	1,5 - 2,5	1,5 - 2,5
7. Precio promedio del petróleo	28,7	24,7	17,8	0,0	-3,7	0,0	2,4
8. Tipo de cambio nominal 3/	-2,1	-1,3	-3,1	-0,4	-0,4	0,7	-0,4
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-2,1	1,4	1,1	-0,8	-1,0	0,7	0,4
10. Términos de intercambio	17,9	3,2	3,9	-3,3	-3,2	0,2	0,4
a. Índice de precios de exportación	29,9	16,1	17,2	-2,1	-2,0	-0,3	0,1
b. Índice de precios de importación	10,1	12,5	12,8	1,2	1,3	-0,5	-0,3
Var.% nominal							
11. Circulante	25,4	18,0	17,5	16,0	15,5	13,0	12,5
12. Crédito al sector privado 4/	21,0	17,0	16,5	15,0	14,5	12,0	11,5
% del PBI							
13. Tasa de inversión bruta fija	25,1	25,6	25,0	26,6	26,2	27,0	26,7
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,5	-3,0	-2,8	-3,3	-2,6	-3,0	-2,3
15. Balanza comercial	4,4	3,9	4,4	3,2	3,8	3,6	4,3
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,8	6,8	6,1	6,2	5,6	6,0	5,6
17. Ingresos corrientes del gobierno general	19,8	20,3	20,7	20,2	20,9	20,2	20,9
18. Gastos no financieros del gobierno general	19,2	18,9	18,6	18,7	18,6	18,4	18,4
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,5	0,2	1,0	0,4	1,2	0,8	1,4
20. Saldo de deuda pública total	23,5	21,5	21,4	19,3	20,2	17,6	18,6

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.