



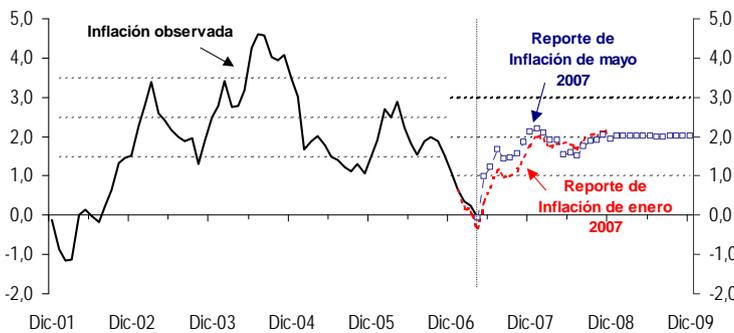
# Reporte de Inflación

## Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

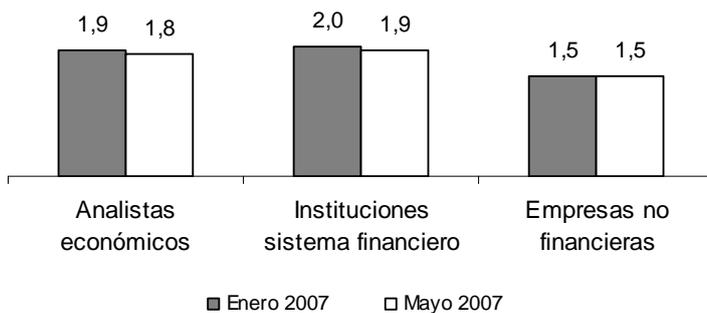
Mayo 2007

Este Reporte presenta los principales desarrollos económicos de los primeros meses del año y contiene el escenario de proyección para los años 2007 y 2009.

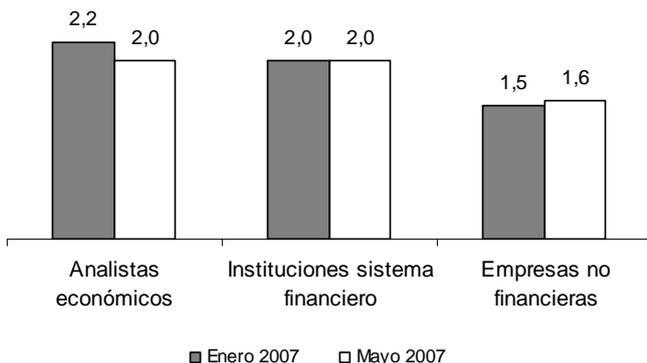
INFLACIÓN 12 MESES PROYECTADA



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA 2007



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA 2008



Durante los cuatro primeros meses del año, la **tasa de inflación de los últimos 12 meses** se mantuvo de manera transitoria por debajo del límite inferior de la meta de inflación principalmente a consecuencia de la reversión de las alzas de precios de alimentos que se registraron en los primeros meses del año pasado.

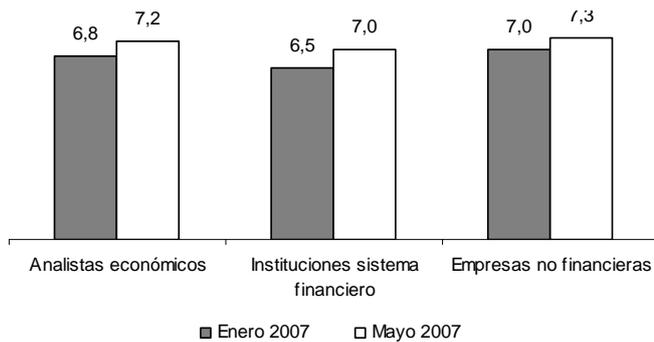
El escenario central de proyección del presente Reporte prevé que la inflación se ubicará dentro del rango meta en el horizonte de proyección 2007-2009 en un contexto caracterizado por un alto crecimiento económico y algunas alzas puntuales de precios de alimentos y combustibles vinculadas a los mayores precios internacionales de *commodities*.

La evolución de la **inflación subyacente** muestra tasas últimos 12 meses particularmente estables que llegaron a 1,5 por ciento en mayo. Esta evolución se dio en un contexto de alto dinamismo de la actividad económica, aumento de la capacidad productiva por mayor inversión e incrementos de productividad, apreciación del Nuevo Sol, mayor competencia y expectativas de inflación ancladas a la meta del Banco Central a lo largo del horizonte de proyección.

La economía peruana continuó mostrando altas tasas de **crecimiento del producto** (7,5 por ciento en el primer trimestre) e indicadores de actividad económica, consistentes con magnitudes observadas en una fase expansiva del ciclo económico.

Adicionalmente, en los últimos trimestres se ha observado tasas positivas de crecimiento de la productividad media reflejando una mayor eficiencia en la producción nacional.

### EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DEL PBI 2007

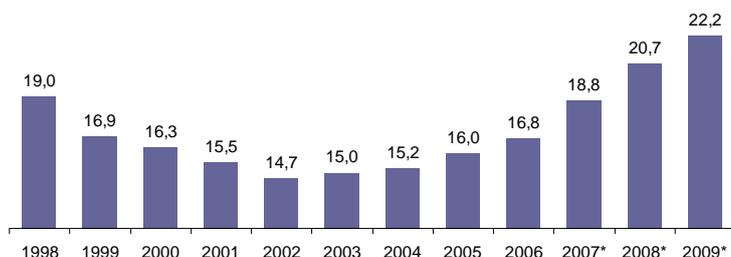


### DEMANDA Y OFERTA GLOBAL (Variaciones porcentuales reales)

	2006		2007*			2008*		2009*
	I Trim.	Año	I Trim.	RI Ene.07	RI May.07	RI Ene.07	RI May.07	
1. Demanda interna	11,3	10,6	10,2	8,1	9,0	6,4	6,6	6,6
a. Consumo privado	5,6	6,5	7,4	5,7	6,3	5,4	5,3	5,3
b. Consumo público	8,6	8,7	2,5	8,8	5,4	4,9	4,1	3,8
c. Inversión privada	24,3	20,2	19,5	16,3	19,7	12,2	14,1	12,1
d. Inversión pública	8,4	12,7	-4,3	34,7	29,1	8,6	25,3	13,0
2. Exportaciones	0,6	0,3	1,0	6,8	5,3	7,2	8,2	6,1
3. PBI	8,0	8,0	7,5	6,8	7,2	5,8	6,0	6,0
4. Importaciones	16,4	12,3	14,9	13,3	14,3	9,9	10,9	8,7

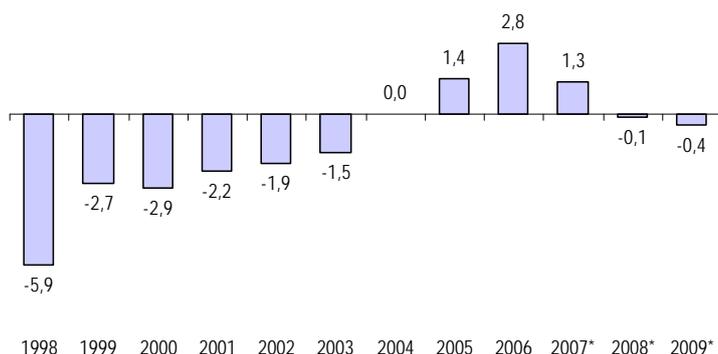
RI: Reporte de Inflación  
\* Proyección.

### INVERSIÓN PRIVADA FIJA (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

### CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% del PBI)



\* Proyección.

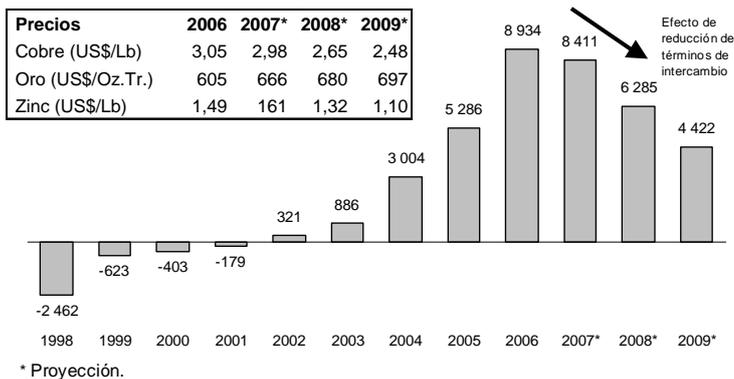
Las proyecciones de crecimiento económico para 2007 y 2008 se han revisado al alza desde 6,8 a 7,2 por ciento y 5,8 a 6,0 por ciento, respectivamente. Esta revisión toma en cuenta el alto dinamismo del consumo e inversión privada del primer trimestre con tasas de 7,4 y 19,5 por ciento, respectivamente; los altos niveles de confianza de los agentes económicos así como los mejores términos de intercambio respecto a lo previsto en el Reporte de enero. Para 2009 se proyecta una tasa de crecimiento anual de 6,0 por ciento, similar al crecimiento del PBI potencial estimado para el periodo 2007-2009.

El dinamismo de las **inversiones del sector privado** responderían a los mayores niveles de demanda asociados a las mayores ventas y utilidades producto de un buen desempeño económico y a la mejora de las expectativas empresariales. Las principales inversiones estarían ligadas a ampliaciones de capacidad de empresas manufactureras, así como a proyectos de infraestructura, energía y telecomunicaciones.

Luego del notable crecimiento de los términos de intercambio de 27 por ciento en 2006, el **escenario internacional** se ha mantenido extraordinariamente favorable para la economía peruana. Los términos de intercambio se incrementarían 2 por ciento en promedio en 2007, continuando con la tendencia observada desde hace seis años. China continuaría creciendo a tasas elevadas e impulsando la demanda de materias primas en un contexto donde varios productos mantienen aún niveles de inventarios por debajo de los históricamente observados. Estos factores, junto a un escenario caracterizado por la debilidad del dólar frente a otras monedas y por la incertidumbre sobre posibles restricciones de oferta en la producción de algunas materias primas en los meses siguientes, hacen prever que los precios de los metales se mantendrían en niveles por encima de los previstos en el Reporte de enero, estimándose que las correcciones de precios empezarían a producirse en forma gradual recién a partir del segundo semestre de este año.

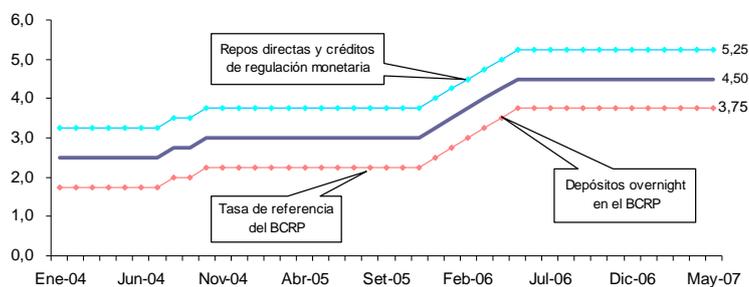
Se ha revisado al alza la proyección de la **cuenta corriente** de la **balanza de pagos** en 2007 estimándose un superávit de 1,3 por ciento del producto respecto al 0,7 por ciento estimado en el Reporte de enero. Esta revisión responde esencialmente a los resultados registrados en los primeros

### BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)



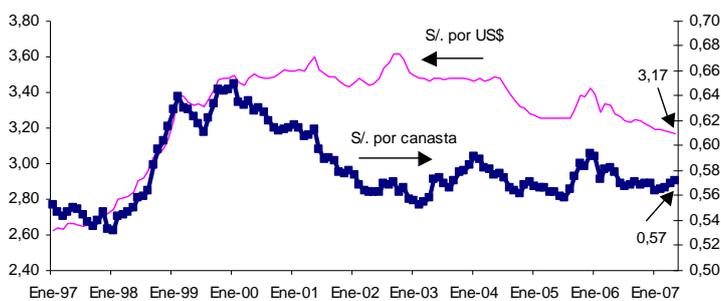
meses del año tanto por los precios de las materias primas cuanto por la fortaleza del crecimiento mostrado por algunos de nuestros socios comerciales. En los años 2008 y 2009 se prevé que la cuenta corriente de la balanza de pagos registraría un déficit equivalente a 0,1 y 0,4 puntos porcentuales del PBI respectivamente, manteniendo la tendencia de crecimiento de los volúmenes de comercio exterior y la corrección gradual de los términos de intercambio.

### TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL (En porcentajes)



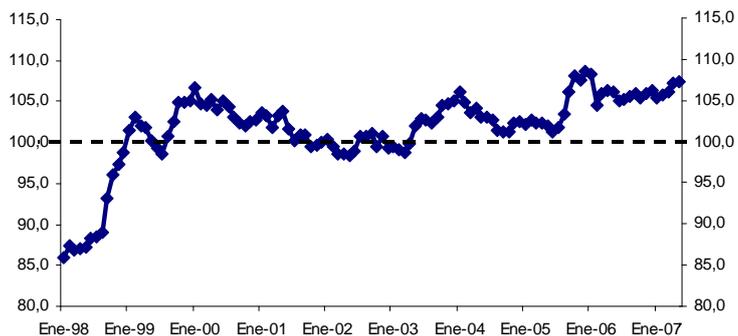
El Directorio del Banco Central mantuvo la **tasa de interés de referencia** de política monetaria en 4,5 por ciento -el mismo nivel que se tiene desde mayo de 2006- durante los primeros meses del año. Los comunicados del Banco sobre el programa monetario resaltaron el carácter transitorio de la presencia de tasas de inflación menores a la meta del Banco y enfatizaron que mantiene su atención en la evolución de la demanda interna con respecto a la dinámica de la productividad de los factores productivos.

### TIPO DE CAMBIO NOMINAL (S/. por unidad monetaria)



En lo que va del año, el Nuevo Sol se apreció 1,2 por ciento en términos nominales respecto al dólar, al pasar de S/. 3,205 por dólar al cierre de 2006 a S/. 3,168 por dólar a mayo. La mayor fortaleza del Nuevo Sol respecto al dólar refleja el incremento de los términos de intercambio, la estabilidad de precios alcanzada y las perspectivas de mejores fundamentos macroeconómicos domésticos, en un contexto de debilidad del dólar en el mercado financiero internacional.

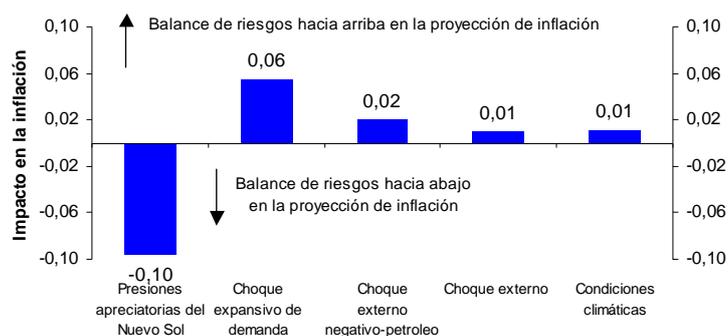
### TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (Índice Dic.2001=100)



Con respecto a la canasta de monedas de nuestros 20 principales socios comerciales, el **tipo de cambio** del Nuevo Sol pasó de S/. 0,5696 a fin de 2006 a S/. 0,5717 al cierre de mayo. Este resultado refleja una desvalorización del dólar más acelerada con respecto a las monedas de nuestros otros socios comerciales, como es el caso de la libra esterlina (1,0 por ciento), el euro (2,3 por ciento), el peso colombiano (11,4 por ciento) y el real brasileño (7,8 por ciento).

En términos reales, el índice de **tipo de cambio multilateral** se depreció en 1,0 por ciento, debido a la depreciación nominal del Nuevo Sol con respecto a la canasta (0,4 por ciento) y a la mayor inflación externa (1,9 por ciento) sobre la doméstica (1,3 por ciento).

**FACTORES DE RIESGO EN LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN**  
(Puntos porcentuales de desvío de la inflación dos años hacia adelante)



La ponderación de los diversos riesgos de presiones al alza o baja de la inflación con respecto al escenario base da como resultado un balance neutral –sin sesgos– sobre la proyección de inflación. Los factores de riesgo se pueden aproximar a través de la cuantificación de la probabilidad de ocurrencia del factor y su impacto en términos de desvío de la proyección de inflación si este riesgo se materializa.

**Los principales factores que podrían desviar las proyecciones del BCRP del escenario central**

Presiones apreciatorias del Nuevo Sol	Choque expansivo de demanda	Choque externo negativo por precio internacional del petróleo	Choque externo negativo	Choque negativo de oferta por condiciones climáticas adversas
En un escenario de apreciación del Nuevo Sol, la inflación importada presionaría la inflación hacia la baja.	El alto crecimiento de la demanda interna se ha desacelerado en el primer trimestre. Se podría presentar una expansión del gasto interno que exceda el crecimiento de la productividad y cree presiones inflacionarias.	Un escenario de mayor volatilidad al alza en el mercado de petróleo impulsaría el precio de este combustible por encima de los niveles considerados en el escenario base de proyección.	Un escenario de corrección severa de los precios de las materias primas de exportación y/o una situación de recesión en Estados Unidos implicaría una depreciación del Nuevo Sol y posteriormente un impulso a la baja en el dinamismo de nuestra economía.	Se considera una baja probabilidad de que en 2008 se produzca un Fenómeno del Niño "fuerte" o un Fenómeno de la Niña. De ocurrir dichos fenómenos podrían producir un alza de precios agrícolas que afecte las expectativas de inflación y se propague a los demás precios de la economía.

**ANEXO ESTADÍSTICO**  
**PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN**

	2006	2007 <sup>1/</sup>		2008 <sup>1/</sup>		2009
		RI Ene. 07	RI May. 07	RI Ene. 07	RI May. 07	
<b>Var.% real</b>						
1. Producto bruto interno	8,0	6,8	7,2	5,8	6,0	6,0
2. Demanda interna	10,6	8,1	9,0	6,4	6,6	6,6
a. Consumo privado	6,5	5,7	6,3	5,4	5,3	5,3
b. Consumo público	8,7	8,8	5,4	4,9	4,1	3,8
c. Inversión privada fija	20,2	16,3	19,7	12,2	14,1	12,1
d. Inversión pública	12,7	34,7	29,1	8,6	25,3	13,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	0,3	6,8	5,3	7,2	8,2	6,1
4. Importaciones de bienes y servicios	12,3	13,3	14,3	9,9	10,9	8,7
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,6	3,9	4,1	4,0	4,0	3,8
<b>Var.%</b>						
6. Inflación	1,1	1,5-2,0	2,0-2,5	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,5
7. Inflación subyacente	1,4	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,0	1,5-2,5
8. Tipo de cambio nominal <sup>2/</sup>	-6,4	-0,2	-0,8	1,6	0,6	0,9
9. Tipo de cambio real multilateral <sup>2/</sup>	-2,3	0,6	0,1	2,1	1,2	2,2
10. Términos de intercambio	27,4	-3,7	1,9	-6,3	-7,7	-4,9
a. Índice de precios de exportación	36,9	-1,6	6,5	-3,7	-4,6	-2,6
b. Índice de precios de importación	7,4	2,2	4,5	2,8	3,4	2,4
<b>% del PBI</b>						
11. Cuenta corriente de la balanza de pagos	2,8	0,7	1,3	-0,6	-0,1	-0,4
12. Balanza comercial	9,6	7,1	8,0	5,0	5,6	3,6
13. Financiamiento externo bruto del sector privado <sup>3/</sup>	4,4	3,6	4,3	4,2	3,9	3,6
14. Ingresos corrientes del gobierno general	19,6	19,2	19,9	18,8	19,9	19,6
15. Gastos no financieros del gobierno general	16,1	17,3	17,0	17,4	17,8	18,1
16. Resultado económico del sector público no financiero	2,0	0,0	1,2	-0,5	0,5	0,0
17. Saldo de deuda pública total	32,6	29,7	29,1	27,5	27,2	25,4
18. Saldo de deuda pública externa	23,5	21,2	20,6	19,3	18,6	16,8
<b>Var.% nominal</b>						
19. Emisión primaria promedio	17,2	13,0	17,0	11,0	11,0	10,0
20. Crédito al sector privado	8,1	9,5	13,8	8,7	11,6	10,7

RI: Reporte de Inflación

<sup>1/</sup> Proyección.

<sup>2/</sup> Encuesta de expectativas de tipo de cambio nominal a los agentes económicos.

<sup>3/</sup> Incluye inversión directa extranjera y desembolsos de largo plazo del sector privado.