



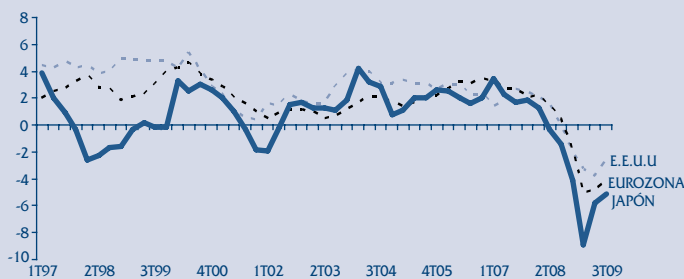
Síntesis

# Reporte de Inflación

Diciembre 2009

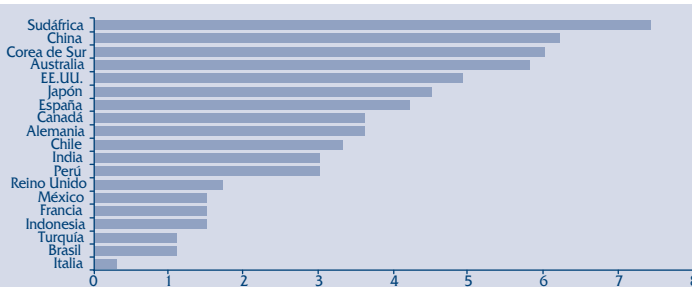
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a octubre de 2009 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y las Operaciones del Sector Público No Financiero. Los datos de las cuentas monetarias, inflación, tipo de cambio y mercados financieros contienen información a noviembre.

TASA DE CRECIMIENTO ANUAL DEL PBI



Fuente: Bloomberg.

ESTÍMULO FISCAL ANUNCIADO, 2008-2010 (% del PBI)



Fuente: FMI.

PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO MUNDIAL (variaciones porcentuales anuales)

	2007	2008	2010		2011			
			Ri.Set.09	Ri.Dic.09	Ri.Set.09	Ri.Dic.09		
Economías desarrolladas	2,7	0,5	-3,4	-3,3	1,7	1,9	2,3	2,4
1. EE.UU.	2,1	0,4	-2,7	-2,5	2,2	2,6	2,9	2,9
2. Eurozona	2,8	0,7	-3,9	-4,0	0,9	0,9	1,5	1,5
3. Japón	2,3	-0,7	-5,5	-5,7	1,5	1,5	1,6	1,6
4. Reino Unido	2,6	0,7	-4,4	-4,5	1,2	1,2	1,9	1,9
5. Canadá	2,5	0,4	-2,3	-2,3	2,1	2,1	3,3	3,3
6. Otras economías desarrolladas	4,7	1,6	-2,5	-1,9	2,3	2,9	3,0	3,5
Economías en desarrollo	8,3	6,0	1,6	1,8	4,7	5,1	5,5	5,6
1. África	6,3	5,2	1,6	1,7	4,1	4,0	5,2	5,2
2. Europa Central y del Este	5,5	3,1	-4,2	-4,5	1,7	1,7	3,8	3,8
3. Comunidad de Estados Independientes	8,6	5,5	-6,4	-6,3	2,1	2,4	3,9	3,9
Rusia	8,1	5,6	-7,2	-7,0	1,5	1,8	3,5	3,4
4. Asia en desarrollo	10,6	7,6	5,9	6,2	6,9	7,3	7,3	7,3
China	13,0	9,0	8,0	8,3	8,5	9,0	9,0	9,0
India	9,4	7,5	5,8	5,8	6,0	6,0	6,0	6,0
5. Medio Este	6,2	5,4	2,2	2,0	3,7	4,2	4,1	4,6
6. América Latina y Caribe	5,7	4,2	-2,5	-2,2	2,7	3,3	3,5	3,7
Brasil	5,7	5,1	-0,9	0,0	3,4	4,5	3,0	3,5
Economía Mundial	5,2	3,0	-1,3	-1,0	3,0	3,3	3,7	3,8
Nota:								
BRICs	10,5	7,7	4,1	4,4	6,2	6,7	6,7	6,8
Socios	4,7	2,6	-1,7	-1,4	2,7	3,0	3,4	3,5

Fuente: FMI, Consensus Forecast y bancos de inversión.

Tal como se indicó en el Reporte de Inflación de setiembre diversos indicadores macroeconómicos y financieros señalaban que la economía mundial había empezado a mostrar algunas señales de recuperación. Estos resultados favorables han continuado observándose durante el cuarto trimestre del año con lo cual la fase de recuperación del ciclo económico ya habría empezado. Los mercados financieros empezaron a estabilizarse en la medida que la aversión al riesgo y la confianza de los inversionistas retornaba a los niveles pre-crisis, el volumen de comercio comenzó a dinamizarse nuevamente debido al incremento de la demanda mundial y a los mayores precios en el mercado de *commodities*. En este escenario, diversas economías en diferentes regiones del mundo mostraron tasas positivas de crecimiento durante el tercer trimestre aunque de manera moderada en los países desarrollados y en forma más intensa en los países emergentes.

En gran medida, el término del ciclo recesivo y el inicio de la recuperación reflejan el esfuerzo desarrollado por los gobiernos a través de los diversos planes de estímulo fiscal, de inyección de liquidez y de reducción de tasas de interés. Si bien se mantienen aún algunos riesgos asociados a la recuperación del empleo y del consumo privado en las economías desarrolladas, en adelante, la atención de los mercados estaría dirigida a la forma en que se empezaría a retirar el estímulo fiscal y monetario. La mayoría de bancos centrales han decidido no continuar con las reducciones en las tasas de interés de referencia e incluso algunos optaron por subir sus tasas en los últimos meses.

En este contexto, se prevé una caída del PBI mundial para este año de 1,0 por ciento y se proyecta una recuperación más rápida para los años 2010 y 2011 con tasas de crecimiento de 3,3 y 3,8 por ciento, respectivamente.

**DEMANDA INTERNA Y PBI**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2008		2009*			2010*		2011*	
	Ene-Set.	Año	Ene-Set.	Ri Set. 09	Ri Dic. 09	Ri Set. 09	Ri Dic. 09	Ri Set. 09	Ri Dic. 09
<b>1. Demanda interna</b>	<b>13,5</b>	<b>12,3</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>
a. Consumo privado	8,9	8,7	2,4	2,5	2,2	3,3	3,3	4,2	4,2
b. Consumo público	3,0	1,8	8,3	9,5	9,5	4,0	4,9	3,0	3,9
c. Inversión privada	27,3	25,6	-14,9	-10,3	-15,3	4,2	6,3	9,2	9,0
d. Inversión pública	60,6	42,8	21,6	40,0	21,0	15,6	22,0	7,2	9,8
e. Variación de existencias (% PBI)	2,1	1,2	-1,4	-0,9	-1,3	0,6	0,0	0,9	0,5
2. Exportaciones	10,4	8,2	-3,1	-2,7	-3,0	4,7	5,5	6,1	5,7
3. Importaciones	22,1	19,9	-20,3	-11,6	-19,1	9,2	8,8	8,3	8,9
<b>4. Producto Bruto Interno</b>	<b>11,0</b>	<b>9,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>

Ri: Reporte de Inflación. \* Proyección.

**CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PBI**

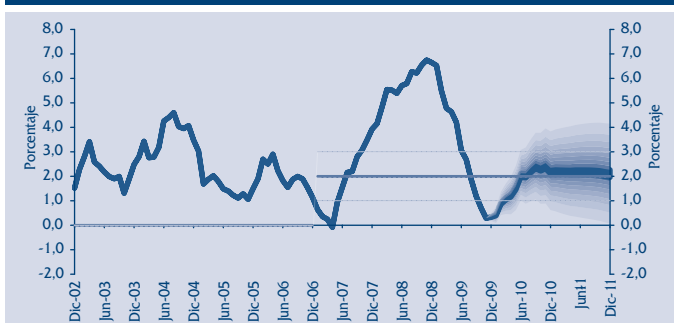
	2008		2009*			2010*		2011*	
	Ene-Set.	Año	Ene-Set.	Ri Set.09	Ri Dic.09	Ri Set.09	Ri Dic.09	Ri Set.09	Ri Dic.09
a. Consumo privado	6,2	5,9	1,6	1,7	1,5	2,2	2,2	2,8	2,8
b. Consumo público	0,2	0,2	0,6	0,8	0,8	0,4	0,4	0,3	0,3
c. Inversión privada	5,3	5,1	-3,3	-2,3	-3,5	0,8	1,2	1,8	1,7
d. Inversión pública	1,5	1,4	0,8	1,7	0,9	0,9	1,1	0,5	0,6
e. Variación de existencias	0,4	-0,1	-3,7	-2,3	-2,6	1,6	1,2	0,4	0,6
f. Exportaciones	2,1	1,6	-0,6	-0,5	-0,6	0,9	1,0	1,1	1,1
g. Importaciones 1/	4,7	4,3	-4,7	-2,7	-4,5	1,9	1,7	1,8	1,7
<b>Producto bruto interno</b>	<b>11,0</b>	<b>9,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,5</b>

Ri: Reporte de Inflación. \* Proyección.  
1/ (+) Indica contribución negativa, (-) Indica contribución positiva.

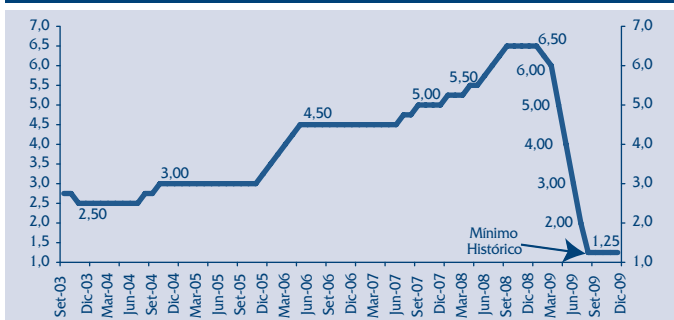
**INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)



**PROYECCIÓN DE INFLACIÓN**  
(Variación porcentual 12 meses)



**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL**  
(Porcentajes)



Si bien durante el tercer trimestre diversos indicadores de la actividad económica nacional empezaron a mostrar señales favorables de recuperación, el crecimiento de los primeros 9 meses del año estuvo marcado por el proceso de corrección de inventarios y por la evolución de la inversión privada que se vio afectada por el reperfilamiento en la ejecución de varios proyectos. Por su parte, la inversión pública crecería a una menor tasa que la proyectada en el Reporte de Inflación de setiembre, mientras que las exportaciones, esencialmente las no tradicionales, continuaron afectadas por un comercio mundial que recién ha empezado a recuperarse con mayor fuerza en los últimos meses del año.

Considerando estos elementos se ha revisado la proyección de crecimiento del PBI para 2009 de 1,8 a 1,0 por ciento. Para los años 2010 y 2011 se proyectan tasas de crecimiento de 5,5 por ciento, nivel consistente con el mantenimiento del Plan de Estímulo Económico y una recuperación del gasto privado y del entorno internacional.

La tasa de inflación de los últimos 12 meses, tal como señalamos en el Reporte de Inflación de setiembre, continuaría por debajo del rango meta hasta los primeros meses de 2010 debido principalmente a la reversión de los factores transitorios de oferta, que afectaron la economía el año pasado. Así, al mes de noviembre la inflación acumulada en los últimos 12 meses llegó a 0,3 por ciento luego que en diciembre de 2008 ésta alcanzara una tasa acumulada de 6,7 por ciento.

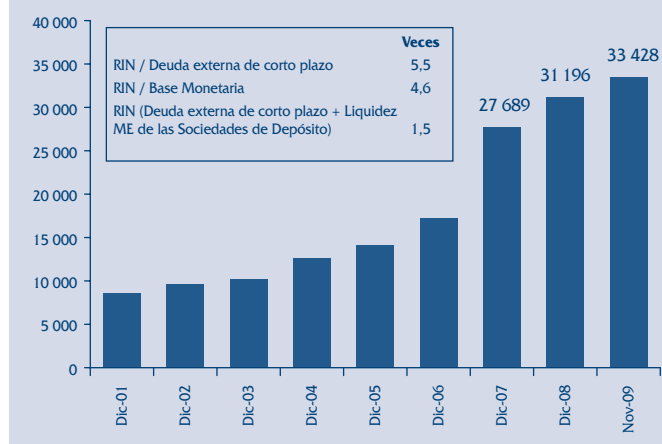
Se prevé que la tasa de inflación iría incrementándose gradualmente en los próximos meses para retornar al rango meta hacia el segundo trimestre de 2010 y se mantendría alrededor del punto central de la meta durante el resto del horizonte de proyección. Esta proyección es consistente con la trayectoria de recuperación de la actividad económica con una brecha producto que se va cerrando en el horizonte de proyección; con expectativas de inflación en la meta de inflación, con ausencia de presiones inflacionarias externas significativas ante una recuperación gradual de la economía mundial y condiciones de oferta de alimentos normales con un Fenómeno El Niño "moderado".

El Banco Central ha continuado con su posición flexible de política monetaria manteniendo la tasa de referencia en niveles mínimos históricos (1,25

**TASAS DE INTERÉS EN NUEVOS SOLES Y DÓLARES**  
(En porcentajes)

	Soles		Dólares		Diferencia (pbs)/(set-nov)	
	Set-09	Nov-09	Set-09	Nov-09	Soles	Dólares
1. Depósitos hasta 30 días	1,2	1,2	0,3	0,5	-5	15
2. Depósitos a plazo de 31 a 180 días	2,8	2,0	1,5	1,3	-76	-20
3. Depósitos a plazo de 181 a 360 días	5,0	3,9	3,4	2,6	-114	-76
4. Activa preferencial corporativa	1,8	1,7	1,4	1,2	-10	-18
5. Activa promedio hasta 360 días	11,3	11,3	7,2	6,7	-8	-43
6. Activa promedio estructura constante	15,5	15,0	9,0	8,8	-49	-24
7. Activa promedio comercial	9,0	8,4	9,0	8,4	-58	-58

**CUENTA CORRIENTE**  
(Porcentaje del PBI)

**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**  
(Millones de US\$)

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(En porcentaje del PBI)


por ciento) desde el mes de agosto y utilizando las operaciones de inyección de liquidez y reducción de plazo de sus títulos para reforzar el impulso expansivo de la política monetaria.

Estas acciones de política monetaria han permitido una reducción de las tasas de interés del sistema financiero, así como de las tasas de interés de largo plazo de los bonos del Tesoro y corporativos. Como consecuencia el crédito ha continuado creciendo de manera importante, especialmente, el de microempresas, el comercial y el hipotecario.

Tal como se señaló en el último Comunicado de Política Monetaria, salvo modificaciones importantes en las proyecciones de inflación y sus determinantes, no se prevé nuevos ajustes a la tasa de referencia.

Teniendo en cuenta los mayores precios de *commodities* de exportación y la caída de importaciones, el déficit de cuenta corriente de balanza de pagos para 2009 se ha reducido de manera significativa respecto a lo previsto en el Reporte de setiembre. En estas condiciones, las reservas internacionales se han elevado desde un saldo de US\$ 32 130 millones al cierre de agosto a uno de US\$ 33 428 millones en noviembre.

Considerando el resultado durante los primeros 9 meses del año se ha revisado hacia la baja la proyección del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 2,1 a 0,6 por ciento para el año 2009. De manera similar para los años 2010 y 2011 también se ha revisado la proyección del déficit de cuenta corriente hacia la baja a 0,7 y 1,2 por ciento del producto, respectivamente.

Para el año 2010 se asume que el sector público continuará desarrollando el plan de estímulo fiscal con el fin de continuar impulsando transitoriamente la demanda interna a través de una política activa de gasto. No obstante, la evolución del gasto de inversión pública en los últimos meses permite prever que no se logrará alcanzar el estimado previsto en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto por lo que el impulso fiscal sería menor al contemplado en el Reporte de Inflación de setiembre. Por ello, se ha revisado la proyección de déficit para este año de 2,0 a 1,5 por ciento y se mantienen los estimados para los dos próximos años (1,6 y 1,2 por ciento para 2010 y 2011, respectivamente).

## BALANCE DE RIESGOS

Dado el contexto macroeconómico, las proyecciones continúan sujetas a un nivel alto de incertidumbre, aunque ligeramente menor al del último reporte. Como principales riesgos que podrían causar desvíos de la inflación respecto a su escenario central, se consideran los siguientes:

**Deterioro de la economía mundial.** El escenario base considera el inicio de la recuperación de la economía mundial. Sin embargo, existe la probabilidad de un crecimiento aún más lento o inclusive algún riesgo de retroceso en la recuperación (los principales riesgos están referidos a una evolución lenta del consumo en las economías desarrolladas, a la estrategia de retiro de los estímulos monetario y fiscal y a un dinamismo de China por debajo de lo esperado, entre otros factores). Este riesgo conllevaría a menores tasas de crecimiento económico e inflación que los contemplados en el escenario base.

Bajo este escenario de riesgo, la política monetaria mantendría por un mayor tiempo la posición de estímulo monetario.

**Mayor impulso de demanda doméstica.** El escenario de proyección considera un entorno de recuperación de la actividad doméstica sostenida principalmente por la dinámica del gasto de los sectores privado y público.

Sin embargo, si el gasto de consumo privado y el gasto público se elevan significativamente, se reduciría de manera más rápida el estímulo monetario.

**Restricciones en la oferta de electricidad:** durante el presente año, la desaceleración de la demanda eléctrica y la expansión de la oferta de generación eléctrica redujeron las presiones al alza de las tarifas de electricidad en el corto plazo. Sin embargo, dada la recuperación esperada del crecimiento y, en tanto se rezague el incremento efectivo de la oferta eléctrica, existe un ligero riesgo al alza en 2011, si se presentaran factores climáticos adversos (estiaje severo).

Cabe mencionar que este factor solo motivaría modificaciones de la política monetaria en caso afecte las expectativas de inflación.

Se pasa de un sesgo a la baja en proyección de inflación a un balance neutral.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN								
	2007	2008	2009 1/		2010 1/		2011 1/	
			Ri Set. 09	Ri Dic. 09	Ri Set. 09	Ri Dic. 09	Ri Set. 09	Ri Dic. 09
<b>Var.% real</b>								
1. Producto bruto interno	8,9	9,8	1,8	1,0	5,0	5,5	5,2	5,5
2. Demanda interna	11,8	12,3	-0,4	-2,8	5,9	6,2	5,7	6,1
a. Consumo privado	8,3	8,7	2,5	2,2	3,3	3,3	4,2	4,2
b. Consumo público	4,5	1,8	9,5	9,5	4,0	4,9	3,0	3,9
c. Inversión privada fija	23,4	25,6	-10,3	-15,3	4,2	6,3	9,2	9,0
d. Inversión pública	18,4	42,8	40,0	21,0	15,6	22,0	7,2	9,8
3. Exportaciones de bienes y servicios	6,2	8,2	-2,7	-3,0	4,7	5,5	6,1	5,7
4. Importaciones de bienes y servicios	21,3	19,9	-11,6	-19,1	9,2	8,8	8,3	8,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,7	2,6	-1,7	-1,4	2,7	3,0	3,4	3,5
Nota:								
Brecha de producto 2/ (%)	1,7	3,8	-1,0	-2,-1	-1,+1	-1,0	-1,+1	-0,5,+0,5
<b>Var.%</b>								
6. Inflación proyectada	3,9	6,7	0,0 - 1,0	0,0 - 0,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	9,4	38,5	-39,7	-38,1	24,8	32,3	4,3	4,9
8. Tipo de cambio nominal 3/	-7,0	4,5	-4,2	-7,3	2,0	1,4	0,8	-0,3
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-1,7	-4,8	-3,4	1,5	1,6	1,4	0,5	-0,3
10. Términos de intercambio	3,6	-13,8	-8,4	-7,7	4,9	10,1	-0,8	-2,6
a. Índice de precios de exportación	14,0	4,9	-13,9	-11,5	11,0	20,3	1,7	0,0
b. Índice de precios de importación	10,0	21,7	-5,9	-4,1	5,8	9,2	2,6	2,7
<b>Var.% nominal</b>								
11. Circulante	27,1	16,7	10,0	10,5	12,5	12,5	14,0	14,0
12. Crédito al sector privado 4/	33,0	29,6	7,0	10,0	10,5	11,0	11,5	11,5
<b>% del PBI</b>								
13. Tasa de inversión interna	22,9	26,9	23,6	21,0	25,4	22,5	26,7	24,1
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	1,1	-3,3	-2,1	-0,6	-2,4	-0,7	-2,5	-1,2
15. Balanza comercial	7,7	2,4	2,9	4,3	3,1	5,6	2,7	4,7
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	9,1	5,6	5,7	5,9	4,9	5,1	4,9	4,4
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,7	20,8	18,4	18,6	19,0	18,9	19,3	19,3
18. Gastos no financieros del gobierno general	16,0	17,3	19,3	19,0	19,2	19,4	19,1	19,5
19. Resultado económico del sector público no financiero	3,1	2,1	-2,0	-1,5	-1,6	-1,6	-1,2	-1,2
20. Saldo de deuda pública total	29,6	24,0	26,0	26,4	25,3	23,8	24,8	23,3
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/ Crédito de Sociedades de depósito medido a tipo de cambio constante. 5/ Incluye inversión directa extranjera y desembolsos de largo plazo del sector privado.								