



# Síntesis

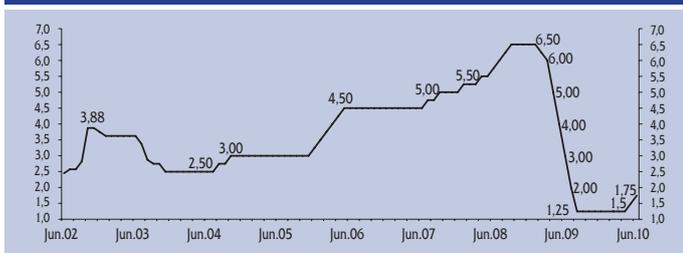
# Reporte de Inflación

Junio 2010

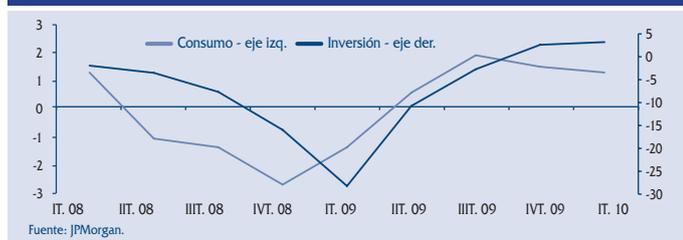
El presente Reporte de Inflación se ha elaborado con información a marzo de 2010 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero, a abril de 2010 de las cuentas monetarias y a mayo de la inflación, tipo de cambio y mercados financieros.

En los primeros meses del año se registró un alto crecimiento de la actividad económica y de la demanda interna, sin observarse presiones inflacionarias. En efecto, se estima que la actividad económica se ubicaría aún por debajo de su nivel potencial en el segundo trimestre. La tasa de inflación retornó al rango meta en mayo, luego de que se ubicara por debajo del mismo por siete meses. La tasa de inflación subyacente se ubica en niveles cercanos a la meta de inflación de 2 por ciento en los últimos meses. En este contexto, el Banco Central elevó la tasa de referencia en 25 puntos básicos en mayo y en junio, luego de 9 meses en que se mantuvo en niveles mínimos históricos (1,25 por ciento). La comunicación de la política monetaria ha enfatizado que el Directorio se encuentra atento a la proyección de la inflación y sus determinantes para adoptar futuros ajustes en la posición de la política monetaria que garanticen la ubicación de la inflación alrededor de la meta.

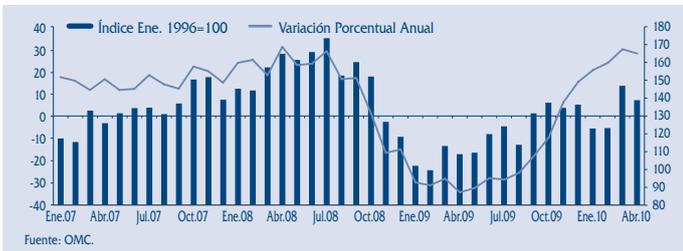
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL (En porcentaje)



PAÍSES DESARROLLADOS: CRECIMIENTO DEL CONSUMO Y LA INVERSIÓN (Variación trimestral anualizada)



EXPORTACIONES MUNDIALES (Variación porcentual anual, Índice base enero 2006=100)



CRECIMIENTO DEL PBI EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA (En porcentaje)



La evolución de los indicadores de actividad económica de las principales economías desarrolladas se mantiene favorable. En los últimos meses han continuado observándose indicadores positivos, tanto en este grupo de economías, como también en algunas economías emergentes, especialmente de la región asiática, reflejándose tanto en una recuperación del consumo, del nivel de inventarios, en una reducción de la tasa de desempleo, así como en un incremento de los flujos de comercio exterior. Sin embargo, se ha elevado la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, debido a los serios problemas fiscales que vienen enfrentando algunas economías de la Eurozona. El incremento de la aversión al riesgo, que inicialmente se había concentrado en los mercados de deuda europeos, se extendió a los mercados bursátiles y a los mercados de materias primas.

No obstante los problemas en estas economías, el escenario central de proyección de este Reporte contempla una revisión al alza en el crecimiento mundial de 3,5 a 4,0 por ciento para 2010, dada la ejecución de datos económicos favorables en la primera parte del año, manteniéndose este nivel de crecimiento en el horizonte de proyección hasta 2012.

Con la información de actividad al primer trimestre del año, se tendrían tres trimestres consecutivos de crecimiento del PBI desestacionalizado, confirmando que la economía peruana se encuentra desde mediados del año 2009 en una fase de recuperación. La evolución de los indicadores adelantados de actividad muestran también que esta recuperación se estaría sosteniendo principalmente en los sectores no primarios, los que a su vez tienen un importante efecto positivo sobre el empleo. El gasto privado, especialmente la inversión, viene creciendo a tasas de dos dígitos, de manera consistente con la mayor dinámica que muestran varios proyectos de inversión que el año anterior habían reprogramado su horizonte de inversión.

De manera consistente con esta evolución, se ha elevado la proyección de crecimiento del PBI para 2010 de 5,5 a 6,6 por ciento, mientras que para 2011 y 2012 se espera tasas de crecimiento de 6,0 por ciento. Con ello, la brecha producto, que como consecuencia del periodo de desaceleración ante la crisis financiera se tornó negativa durante 2009, se estaría cerrando gradualmente hacia 2012, evitando con ello que este ritmo de crecimiento previsto genere presiones inflacionarias.

El resultado fiscal previsto en el escenario central de proyección considera las medidas de contención fiscal ya anunciadas. Se mantienen las proyecciones de déficit previstos en el Reporte anterior de 1,6 por ciento para este año y de 1,0 por ciento del producto para 2011, gracias a que la proyección de crecimiento real de ingresos ha sido revisada al alza (de 10,1 a 14,0 por ciento), compensando la revisión al alza de la inversión del gobierno general (de 15,0 a 18,7 por ciento). Esta trayectoria del déficit fiscal es consistente con la reducción planteada en el Marco Macroeconómico Multianual.

### CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

	2008	2009	2010			2011		2012
			1T10*	RI Mar.10	RI Jun.10	RI Mar.10	RI Jun.10	RI Jun.10
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>
1. Estados Unidos	0,4	-2,4	3,0	3,1	3,2	2,9	2,9	2,5
2. Eurozona	0,7	-4,1	0,8	0,9	0,8	1,6	1,3	1,5
Alemania	1,3	-4,9	0,6	1,4	1,5	1,6	1,5	1,5
Francia	0,3	-2,6	0,5	1,2	1,2	1,9	1,5	1,7
3. Japón	-1,2	-5,2	5,0	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9
4. Reino Unido	0,5	-4,9	1,2	1,2	1,1	2,2	2,0	2,4
5. Canadá	0,4	-2,6	6,1	2,4	3,2	3,4	3,3	2,9
6. Otras economías desarrolladas	1,7	-1,2	5,8	3,3	3,8	3,4	3,4	3,5
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>6,2</b>	<b>2,4</b>	<b>7,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
1. África	5,5	2,1	4,7	4,0	4,7	5,3	5,9	5,2
2. Europa Central y del Este	3,1	-3,6	4,2	1,7	2,5	3,9	4,0	4,0
3. Comunidad de Estados Independientes	5,5	-6,6	2,4	2,9	3,5	4,0	3,9	4,2
Rusia	5,6	-7,9	2,0	3,2	3,5	3,6	3,7	3,7
4. Asia en desarrollo	8,0	6,6	10,8	7,6	8,0	7,7	7,8	7,9
China	9,6	8,7	13,1	9,2	9,5	9,2	9,2	9,2
India	7,5	5,7	10,4	6,5	7,1	6,5	7,0	7,0
5. Medio Este	5,1	2,4	4,5	4,2	4,5	4,8	4,8	4,8
6. América Latina y Caribe	4,3	-1,8	5,8	3,5	4,0	3,7	3,8	3,8
Brasil	5,1	-0,2	11,3	4,8	5,5	3,5	4,0	4,1
<b>Economía Mundial</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,1</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>

**Nota:**

BRICs 1/ 8,0 4,8 10,9 7,2 7,7 7,1 7,4 7,3  
Socios Comerciales 2/ 2,7 -1,1 4,0 3,3 3,6 3,5 3,5 3,5

Fuente: Bloomberg, FMI y Consensus Forecast.

RI: Reporte de inflación.

1/ Brasil, Rusia, India y China.

2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.

\* Variación trimestral anualizada.

### PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD

(Variaciones porcentuales a 12 meses)



### DEMANDA INTERNA Y PBI

(Variaciones porcentuales reales)

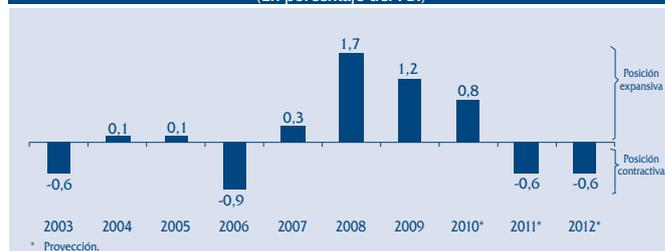
	2009		2010			2011*		2012*
	1 Trim.	Año	1 Trim.	RI Mar.10*	RI Jun.10*	RI Mar.10	RI Jun.10	RI Jun.10
<b>1. Demanda interna</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>8,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,0</b>
a. Consumo privado	4,1	2,4	3,6	3,3	3,9	4,2	4,5	4,6
b. Consumo público	15,2	16,5	14,3	4,2	7,8	3,1	3,7	3,2
c. Inversión privada	1,8	-15,2	11,3	8,8	12,5	9,0	9,0	11,0
d. Inversión pública	24,8	25,9	16,7	19,8	23,9	6,0	7,3	6,5
2. Exportaciones	-1,7	-2,5	0,2	5,5	3,0	5,7	5,7	7,9
3. Importaciones	-13,3	-18,4	10,6	11,9	14,5	9,9	10,1	8,0
<b>4. Producto Bruto Interno</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>
<b>Nota:</b>								
<b>Gasto público total</b>	<b>17,7</b>	<b>19,8</b>	<b>15,0</b>	<b>9,9</b>	<b>13,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>

RI: Reporte de Inflación.

\* Proyección.

### IMPULSO FISCAL

(En porcentaje del PBI)



La evolución de la tasa de inflación durante los últimos tres meses ha estado en línea con las proyecciones contenidas en el Reporte anterior. Durante los primeros meses del año se ha apreciado una ligera tendencia al alza en la evolución de los precios de algunos alimentos y de los combustibles.

Se proyecta que la inflación se mantendría en el rango meta, como consecuencia de una brecha del producto cada vez más cercana a su valor de equilibrio, expectativas inflacionarias en línea con la meta de inflación y una moderada inflación importada.



## BALANCE DE RIESGOS

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

**Deterioro del entorno internacional.** El escenario base considera que la actividad económica mundial se recuperaría y que los términos de intercambio se mantendrían en niveles altos, aunque decrecientes, durante el horizonte de proyección (2010 - 2012). Sin embargo, esta recuperación podría verse mermada de no resolverse la difícil situación financiera por la que atraviesa la Eurozona. Una eventual profundización de la crisis financiera en países europeos no sólo contraería la demanda de un socio comercial de importancia, sino que además podría generar contagio en mercados internacionales y desacelerar el crecimiento de la economía mundial. Bajo este escenario, se tendría una menor demanda mundial por *commodities*, menores precios para una buena parte de nuestras exportaciones primarias, condiciones crediticias

internacionales desfavorables, y una consecuente desaceleración en la economía doméstica. De materializarse este riesgo, la política monetaria mantendría el estímulo monetario por un mayor tiempo. Adicionalmente, el Banco Central mantiene una alta disponibilidad de reservas internacionales y distintos mecanismos de inyección de liquidez para enfrentar esta contingencia.

**Mayor dinamismo en la economía doméstica.** El escenario base de proyección considera una senda de crecimiento sostenido de la demanda interna, sin presiones inflacionarias. Sin embargo, si el gasto privado y público se elevan significativamente por encima de lo previsto en el escenario base, se reduciría de manera más rápida el estímulo monetario.

## RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

	2008	2009	2010 1/		2011 1/		2012 1/
			RI Mar.09	RI Jun.10	RI Mar.09	RI Jun.10	RI Jun.10
<b>Var.% real</b>							
1. Producto bruto interno	9,8	0,9	5,5	6,6	5,5	6,0	6,0
2. Demanda interna	12,1	-2,9	6,8	8,8	6,3	6,8	6,0
a. Consumo privado	8,7	2,4	3,3	3,9	4,2	4,5	4,6
b. Consumo público	2,1	16,5	4,2	7,8	3,1	3,7	3,2
c. Inversión privada fija	25,8	-15,2	8,8	12,5	9,0	9,0	11,0
d. Inversión pública	42,8	25,9	19,8	23,9	6,0	7,3	6,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	8,8	-2,5	5,5	3,0	5,7	5,7	7,9
4. Importaciones de bienes y servicios	19,8	-18,4	11,9	14,5	9,9	10,1	8,0
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,6	-1,1	3,3	3,6	3,5	3,5	3,5
Nota:							
Brecha de producto 2/ (%)	4,3	-1,6	-1 ; 0	-1 ; 0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
<b>Var.%</b>							
6. Inflación proyectada	6,7	0,2	1,5-2,5	2,0-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	38,5	-38,2	26,0	22,2	6,0	1,4	1,3
8. Tipo de cambio nominal 3/	4,5	-8,0	-1,0	-2,1	0,5	0,6	1,2
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-4,8	0,9	0,0	-2,2	0,8	0,2	1,1
10. Términos de intercambio	-13,0	-5,5	12,9	12,6	-2,9	-3,3	-1,3
a. Índice de precios de exportación	5,1	-12,5	17,2	20,7	-0,3	-1,5	0,6
b. Índice de precios de importación	20,8	-7,4	3,8	7,2	2,6	1,9	2,0
<b>Var.% nominal</b>							
11. Circulante	16,7	11,0	18,0	22,0	18,0	19,0	18,5
12. Crédito al sector privado 4/	29,9	9,2	15,0	17,0	15,5	16,0	16,5
<b>% del PBI</b>							
13. Tasa de inversión interna	26,7	20,6	22,6	23,6	24,4	25,6	26,8
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-3,7	0,2	-0,3	-1,0	-1,2	-2,1	-2,3
15. Balanza comercial	2,4	4,6	5,7	4,5	4,8	3,2	2,8
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,5	4,8	5,2	5,1	4,6	4,6	5,3
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,9	18,6	19,0	19,5	19,4	19,7	19,9
18. Gastos no financieros del gobierno general	17,3	19,6	19,4	19,8	19,3	19,4	19,0
19. Resultado económico del sector público no financiero	2,1	-1,9	-1,6	-1,6	-1,0	-1,0	-0,4
20. Saldo de deuda pública total	24,0	26,6	23,4	23,4	22,5	22,9	21,2

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/ Crédito de Sociedades de depósito medido a tipo de cambio constante.

5/ Incluye inversión directa extranjera y desembolsos de largo plazo del sector privado.