



Síntesis

# Reporte de Inflación

Junio 2011

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

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



Durante los primeros cinco meses del año el Directorio del Banco Central continuó elevando cada mes la **tasa de referencia** en 25 puntos básicos, con lo cual la tasa aumentó de 3,0 por ciento en diciembre a 4,25 por ciento en mayo de 2011. Los ajustes en la tasa de referencia continuaron siendo acompañados por aumentos en la tasa de encaje medio en moneda nacional y en moneda extranjera. En junio, la tasa de referencia se mantuvo en 4,25 por ciento.

Estas medidas se dieron en un contexto de alto dinamismo de la demanda interna, cuya tasa de crecimiento se ha venido desacelerando, y de aumento internacional de los precios de alimentos y combustibles. Con ello, el Banco Central busca que las expectativas de inflación converjan al rango meta de inflación.

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

	2010		2011*		2012*		2013*	
	I Trím.	Año	I Trím.	RI Mar.11	RI Jun.11	RI Mar.11	RI Jun.11	RI Jun.11
<b>1. Demanda interna</b>	<b>8,5</b>	<b>12,8</b>	<b>10,6</b>	<b>8,1</b>	<b>7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>
a. Consumo privado	5,4	6,0	6,4	5,6	5,7	5,3	5,7	5,9
b. Consumo público	14,0	10,6	5,3	5,0	4,4	2,7	4,1	4,0
c. Inversión privada	11,5	22,1	15,4	15,0	10,4	12,5	11,6	8,3
d. Inversión pública	19,9	27,3	-6,3	8,8	3,3	4,4	6,1	6,1
<b>2. Exportaciones</b>	<b>0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>5,2</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>9,0</b>
<b>3. Producto bruto interno</b>	<b>6,2</b>	<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>
<b>4. Importaciones</b>	<b>12,3</b>	<b>23,8</b>	<b>13,5</b>	<b>11,2</b>	<b>10,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,3</b>
<b>Memo:</b>								
Gasto público	15,6	16,7	2,0	6,5	3,9	3,4	4,9	4,8

\*Proyección.

En el **primer trimestre** el PBI registró una expansión de 8,7 por ciento, menor a la observada en los trimestres previos. Una desaceleración similar se observó en la mayoría de componentes de la demanda interna. La inversión privada creció 15,4 por ciento en el primer trimestre luego de crecer 24,1 por ciento en el cuarto trimestre de 2010. Por su parte, el gasto público mostró una desaceleración (de 13,3 a 2,0 por ciento), particularmente del gasto en inversión.

### PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variaciones porcentuales reales)



\* Proyección.

Considerando la ligera desaceleración que muestran los indicadores de actividad durante el segundo trimestre, se ha revisado a la baja la **proyección de crecimiento** del PBI para el año 2011, pasando de 7,0 por ciento en el Reporte de Inflación de marzo a 6,5 por ciento en el presente Reporte, en línea con el estimado de crecimiento potencial de la economía. La proyección para el año 2012 se mantiene en 6,5 por ciento.

Durante el **primer trimestre**, el crecimiento del PBI mundial registró una tasa de crecimiento de 4,2 por ciento, mejor a la esperada. Sin embargo, indicadores de actividad más recientes señalarían una moderación del crecimiento en el segundo trimestre debido a la disrupción en las cadenas de suministro de la industria automotriz causada por el terremoto en Japón, al alza de los precios de los *commodities*, a la debilidad del mercado inmobiliario en los Estados Unidos así como a la persistencia de un alto desempleo en esta economía. Los mercados financieros internacionales fueron además afectados por la situación de las finanzas públicas en algunas economías europeas, así como por la volatilidad del precio del petróleo vinculada a la situación geopolítica de países del Norte de África y del Medio Oriente.

Esta evolución ha llevado a una revisión a la baja en la proyección de **crecimiento mundial** para el año 2011, de 4,1 a 3,9 por ciento.

En el **primer trimestre** de 2011 el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit económico de 5,6 por ciento del PBI, mayor en 2,6 puntos porcentuales respecto al registrado en similar periodo de 2010. Esta mejora en el resultado está relacionada al incremento de los ingresos corrientes del gobierno general, así como también a los menores gastos no financieros, especialmente los gastos de capital.

Se proyecta un superávit para el **Sector Público No Financiero (SPNF)** de 0,2 por ciento del producto para el año 2011, es decir una mejora con respecto al déficit estimado en el Reporte de marzo (0,3 por ciento del PBI). Esta revisión está asociada a una proyección de mayores ingresos corrientes del gobierno general, los mismos que a pesar de los cambios tributarios aprobados en el primer trimestre (reducción de tasas impositivas en el caso del IGV y del ITF), han continuado creciendo, en particular el impuesto a la renta. Por el lado del gasto no financiero del gobierno general se proyecta crecería 5,5 por ciento en términos reales en 2011 y 4,6 por ciento en 2012. En términos nominales, se proyecta un nivel del gasto no financiero del gobierno general de S/. 91 mil millones en 2011 y de S/. 98 mil millones en 2012.

**CRECIMIENTO, DESEMPLEO E INFLACIÓN EN LAS ECONOMÍAS DESARROLLADAS**

	Crecimiento					Desempleo			Inflación		
	Tasas trimestrales anualizadas (%)					Tasas anuales (%)			Tasas anuales (%)		
	1T.10	2T.10	3T.10	4T.10	1T.11	Dic.10	Mar.11	Abr.11	Dic.10	Mar.11	Abr.11
EUA	3,7	1,7	2,6	3,1	1,8	9,4	8,8	9,0	1,5	2,7	3,2
Reino Unido	0,8	4,3	2,9	-1,9	2,0	7,9	7,7	7,7	3,7	4,1	4,5
Eurozona	1,6	4,0	1,4	1,1	3,3	10,0	9,9	9,9	2,2	2,7	2,8
Alemania	2,1	8,7	3,2	1,5	6,1	7,4	7,1	7,1	1,7	2,1	2,4
Francia	0,6	2,0	1,8	1,4	3,9	9,6	9,7	-	1,8	2,0	2,1
Japón	9,1	0,2	3,8	-3,0	-3,7	4,9	4,6	4,7	0,0	0,0	0,3

Fuente: Bloomberg.

**CRECIMIENTO MUNDIAL**

(Variaciones porcentuales anuales)

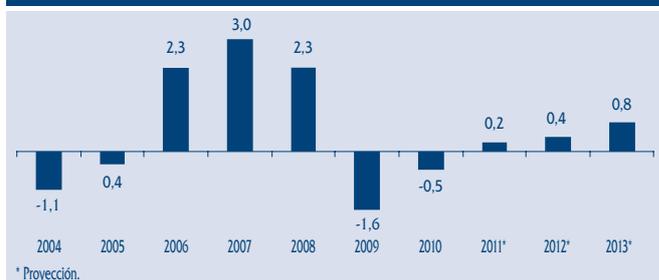
	2010	2011*		2012*		2013*
		RI Mar.11	RI Jun.11	RI Mar.11	RI Jun.11	RI Jun.11
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>3,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
1. EUA	2,9	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7
2. Eurozona	1,7	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Alemania	3,6	2,2	2,6	1,5	1,6	1,6
Francia	1,6	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4
3. Japón	3,9	1,4	0,1	1,7	2,0	1,6
4. Reino Unido	1,3	1,7	1,6	2,0	1,9	2,0
5. Canadá	3,1	2,6	2,8	2,4	2,4	2,4
6. Otras economías desarrolladas	5,7	3,5	3,8	3,8	3,7	3,7
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
1. África subsahariana	5,0	5,5	5,5	5,5	5,1	5,5
2. Europa Central y del Este	4,2	3,6	3,7	4,1	3,9	3,7
3. Comunidad de Estados Independientes	4,6	4,5	4,7	4,5	4,4	4,3
Rusia	4,0	4,2	4,4	4,2	4,2	4,0
4. Asia en desarrollo	9,5	7,9	7,8	7,9	7,7	7,7
China	10,3	8,9	8,8	8,8	8,6	8,6
India	10,4	8,0	7,9	8,0	7,7	7,7
5. Medio Oriente y Norte de África	3,8	4,6	3,8	4,6	3,8	4,2
6. América Latina y Caribe	6,0	4,2	4,4	3,9	3,8	3,8
Brasil	7,5	4,5	4,5	4,0	3,9	4,0
<b>Economía Mundial</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

\* Proyección.

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**

(En porcentaje del PBI)



\* Proyección.

**ÍNDICES DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN, IMPORTACIÓN Y TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**

(1994=100)



**CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS**

(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

Se ha revisado el déficit de **cuenta corriente de la balanza de pagos** para el año 2011, de 3,3 por ciento del PBI en el Reporte de Inflación de marzo a 3,0 por ciento del PBI en el presente Reporte, tomando en consideración mayores exportaciones, como resultado de la revisión al alza de los términos de intercambio, lo cual más que compensaría el aumento en las importaciones. Para 2012 el déficit de cuenta corriente se reduciría, respecto al previsto en el Reporte de marzo, de 3,5 a 3,3 por ciento del PBI debido a un menor crecimiento del volumen de importaciones de bienes y a una menor renta de factores por menores precios de exportaciones.

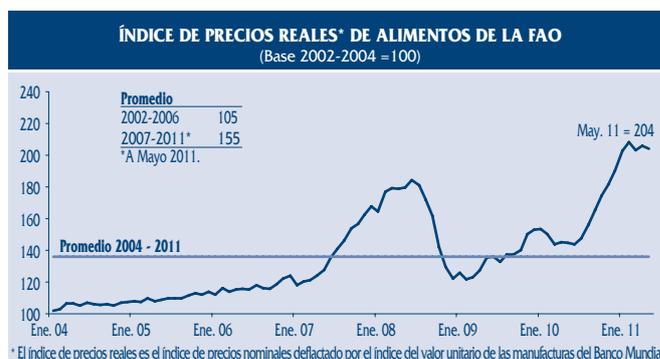
Los datos de **inflación** recientes han estado en línea con las proyecciones contenidas en el Reporte de marzo. En mayo la inflación alcanzó una tasa anual de 3,1 por ciento, lo cual refleja el efecto de corto plazo de la evolución del precio de algunos productos alimenticios.

La revisión y actualización de datos sobre los principales factores que afectarían la tasa de inflación durante los próximos años sugiere que la **inflación** se ubicaría en el límite superior del rango meta en 2011. En el año 2012, la inflación se ubicaría dentro del rango meta (entre 2,0 y 3,0 por ciento). Este escenario supone un dinamismo de la actividad económica en línea con el crecimiento potencial; es decir, se estima que la brecha del producto se mantendría en niveles cercanos a cero durante 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 se vinculan a la posible presión de los precios de alimentos y combustibles importados y a la volatilidad financiera que podría surgir en los mercados internacionales. A diferencia del Reporte anterior, en donde se contemplaba como riesgo la posibilidad de presiones inflacionarias de demanda, se estima en esta ocasión que dicho riesgo se habría disipado.

**Inflación importada.** La evolución reciente del precio de *commodities* alimenticios y combustibles sigue indicando que la probabilidad de precios altos de estos bienes a futuro se mantiene elevada. A pesar de que parte de estos incrementos se han observado desde la publicación del Reporte de Inflación de marzo y se reflejan en el escenario base de proyección, el riesgo de una mayor inflación importada persiste.



INFLACIÓN (Variación porcentual)							
	Peso 2009=100	2006	2007	2008	2009	2010	2011 Ene.-May. 12 meses
<b>I. INFLACIÓN</b>	100,0	1,14	3,93	6,65	0,25	2,08	2,15 3,07
<b>II. INFLACIÓN SUBYACENTE</b>	65,2	1,37	3,11	5,56	2,35	2,12	1,75 2,80
Bienes	32,9	0,97	3,30	5,32	2,17	1,53	1,39 2,14
Servicios	32,2	1,85	2,88	5,86	2,56	2,72	2,11 3,47
<b>III. INFLACIÓN NO SUBYACENTE</b>	34,8	0,83	5,07	8,11	-2,54	2,00	2,90 3,57
Alimentos	14,8	2,06	7,25	10,97	-1,41	1,18	6,95 5,80
Combustibles	2,8	-1,50	6,45	-0,04	-12,66	12,21	2,42 7,64
Transportes	8,9	1,12	0,82	5,86	0,19	1,94	-0,66 1,79
Servicios públicos	8,4	-3,22	0,24	7,48	-4,56	0,01	-0,32 -0,10

**Nota:**  
IPC sin alimentos y energía



Choques persistentes en el precio de productos sensibles de la canasta del IPC, podrían afectar la formación de expectativas de los agentes económicos y contribuir a una revisión al alza de expectativas de inflación.

De esta forma, en este escenario el Banco Central ajustaría su posición monetaria de tener indicios de

que la inflación importada se traslade a las expectativas de inflación de los agentes económicos.

**Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.** El escenario base considera una tasa de crecimiento de la actividad económica mundial de 3,9 por ciento, lo que contribuiría a sostener los términos de intercambio en niveles favorables para la economía peruana. No obstante, dada la incertidumbre en los mercados internacionales, producto entre otros factores, de la situación fiscal en algunas economías de la Eurozona, esta recuperación podría no ocurrir

lo que implicaría un estancamiento de la demanda de nuestros socios comerciales. Luego, se tendría un escenario de menores precios para una buena parte de nuestras exportaciones primarias y una consecuente desaceleración en la economía doméstica.

El Banco Central mantiene una alta disponibilidad de reservas internacionales y dispone de diversos mecanismos de inyección de liquidez para enfrentar este tipo de contingencia. De materializarse este riesgo, la política monetaria respondería flexibilizando las condiciones monetarias.

### RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

	2009	2010	2011 1/		2012 1/		2013
			RI Mar.10	RI Jun.11	RI Mar.10	RI Jun.11	RI Jun.11
<b>Var.% real</b>							
1. Producto bruto interno	0,9	8,8	7,0	6,5	6,5	6,5	6,5
2. Demanda interna	-2,8	12,8	8,1	7,8	6,5	6,6	6,2
a. Consumo privado	2,4	6,0	5,6	5,7	5,3	5,7	5,9
b. Consumo público	16,5	10,6	5,0	4,4	2,7	4,1	4,0
c. Inversión privada fija	-15,1	22,1	15,0	10,4	12,5	11,6	8,3
d. Inversión pública	21,2	27,3	8,8	3,3	4,4	6,1	6,1
3. Exportaciones de bienes y servicios	-3,2	2,5	5,2	3,8	8,4	7,8	9,0
4. Importaciones de bienes y servicios	-18,6	23,8	11,2	10,4	8,0	8,1	7,3
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	-1,1	4,4	3,6	3,5	3,4	3,4	3,4
<b>Nota:</b>							
Brecha de producto 2/ (%)	-2,0	0,0	0,0 ; +1,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
<b>Var. %</b>							
6. Inflación proyectada	0,2	2,1	2,5-3,5	3,0-3,5	2,0-3,0	2,0-3,0	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	-38,1	28,7	22,3	25,3	1,7	0,0	0,0
8. Tipo de cambio nominal 3/	-7,6	-2,1	-1,6	-1,3	-1,4	-0,4	0,7
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	0,9	-2,1	1,4	1,4	-1,2	-0,8	0,7
10. Términos de intercambio	-2,8	17,9	1,8	3,2	-2,4	-3,3	0,2
a. Índice de precios de exportación	-10,0	29,9	12,5	16,1	-0,7	-2,1	-0,3
b. Índice de precios de importación	-7,4	10,1	10,4	12,5	1,8	1,2	-0,5
<b>Var.% nominal</b>							
11. Circulante	11,0	25,4	21,0	18,0	18,0	16,0	13,0
12. Crédito al sector privado 4/	8,6	21,0	16,0	17,0	15,0	15,0	12,0
<b>% del PBI</b>							
13. Tasa de inversión bruta fija	22,9	25,1	26,8	25,6	27,8	26,6	27,0
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	0,2	-1,5	-3,3	-3,0	-3,5	-3,3	-3,0
15. Balanza comercial	4,7	4,4	3,7	3,9	3,0	3,2	3,6
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	5,7	7,8	6,5	6,8	5,7	6,2	6,0
17. Ingresos corrientes del gobierno general	18,7	19,8	19,5	20,3	19,3	20,2	20,2
18. Gastos no financieros del gobierno general	19,4	19,2	18,6	18,9	18,2	18,7	18,4
19. Resultado económico del sector público no financiero	-1,6	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,4	0,8
20. Saldo de deuda pública total	27,2	23,5	21,3	21,5	19,6	19,3	17,6

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.