



Reporte de Inflación

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

Enero 2007

El Reporte de Inflación de enero 2007 sustenta la racionalidad de la modificación de la meta de inflación que ha pasado a 2,0 por ciento anual (de 2,5 por ciento) con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo de dicha tasa. Además se incluye una descripción de los factores que explicaron la inflación en el año 2006. Asimismo, se ha decidido ampliar el horizonte de análisis del Reporte de Inflación a dos años (2007 y 2008) con el fin de que el escenario de proyección sea consistente con los rezagos de la política monetaria.

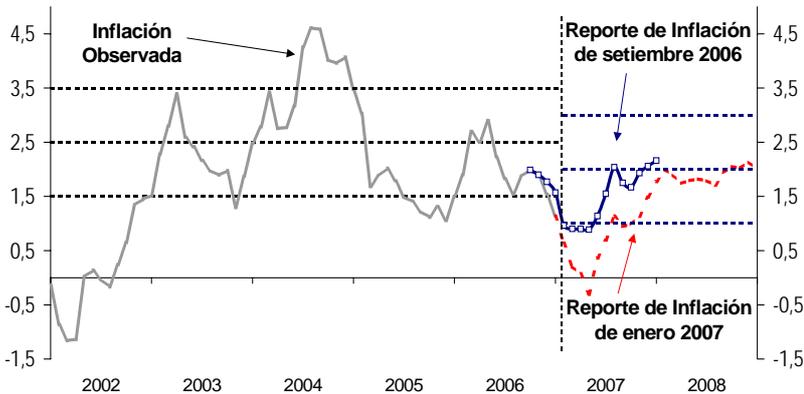
El Directorio del Banco Central ha decidido que a partir de 2007 la política monetaria se oriente a que **la inflación últimos 12 meses converja a un nivel meta de 2,0 por ciento anual** con un margen de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y hacia abajo de dicha tasa (de 1,0 a 3,0 por ciento).

La reducción de la meta de inflación de 2,5 a 2,0 por ciento permite que el Nuevo Sol cumpla mejor sus funciones de medio de transacción, unidad de cuenta y depósito de valor al mantenerse un mayor poder adquisitivo de nuestra moneda en el largo plazo. Con ello, se fortalece la confianza en la moneda nacional y se reduce la vulnerabilidad de la economía asociada a la dolarización, lo que permite que la economía opere con una mayor flexibilidad para enfrentar choques macroeconómicos adversos, reduciendo la magnitud y duración de sus impactos recesivos. Asimismo, una meta inflacionaria de 2 por ciento iguala el ritmo de incremento de precios del país con el de las principales economías desarrolladas, evitándose la desvalorización relativa del Nuevo Sol.

Durante 2006 la tasa de **inflación anual** se ubicó hasta el mes de noviembre en el rango de la meta (de 1,5 a 3,5 por ciento). Sin embargo, la presencia de mejores condiciones de oferta de alimentos y la reducción de precios de combustibles y de servicios públicos hizo que la inflación anual en diciembre (1,14 por ciento) se ubique por debajo de la meta.

Se prevé que en la primera parte del año 2007 la tasa de inflación de los últimos 12 meses se mantendrá por debajo del límite inferior debido a la reversión de las alzas de precios de alimentos que se registraron en los primeros cuatro meses de 2006. Posteriormente, el dinamismo de la actividad económica y las expectativas harían converger la variación de precios a la meta de inflación.

Inflación 12 meses proyectada

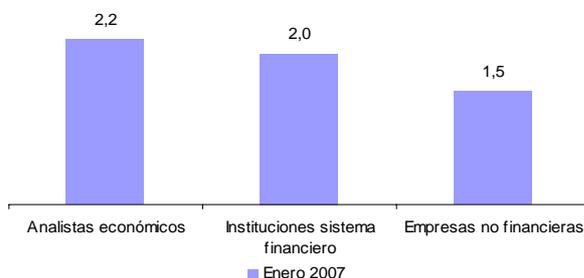


Expectativas de inflación

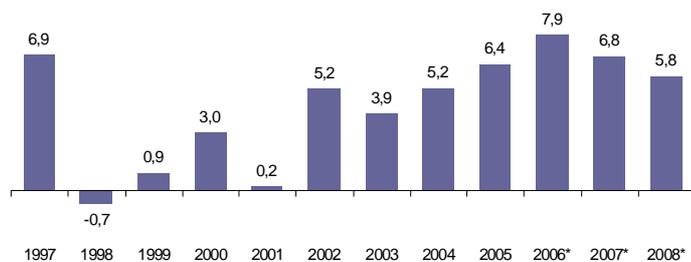
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA 2007



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PARA 2008



TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI (Variaciones porcentuales reales)



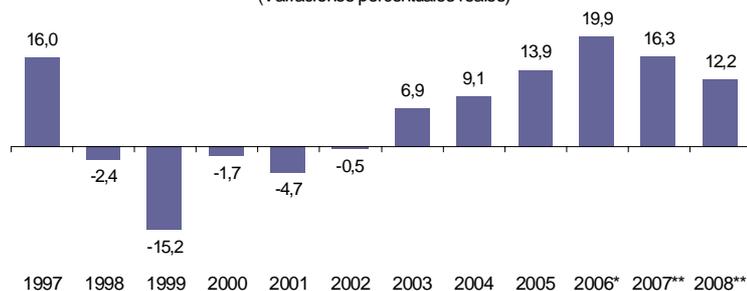
* Preliminar
** Proyección

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variaciones porcentuales)

	2004	2005	2006*		2007*		2008*
			RI Set 06	RI Ene 07	RI Set 06	RI Ene 07	
Agropecuario	1,7	4,8	3,6	7,2	4,0	4,0	3,5
Agrícola	-3,2	4,0	2,5	7,7	3,7	3,7	3,2
Pecuario	2,0	6,6	5,1	6,6	4,6	4,6	3,9
Pesca	33,9	1,2	-0,7	2,7	4,2	4,3	3,8
Minería e hidrocarburos	5,2	8,1	1,2	0,9	5,6	3,3	5,1
Minería metálica	5,2	7,4	1,1	0,3	5,6	3,1	5,0
Hidrocarburos	7,1	23,4	2,9	5,7	5,6	5,6	6,1
Manufactura	7,4	6,5	5,6	6,4	5,6	6,5	6,2
Procesadores de recursos primarios	7,3	2,1	1,9	1,0	2,5	2,6	3,9
Manufactura no primaria	7,4	7,7	6,6	7,7	6,4	7,6	6,8
Electricidad y agua	4,6	5,3	5,7	6,8	5,0	6,8	5,5
Construcción	4,7	8,4	12,6	14,9	9,0	11,5	10,2
Comercio	5,8	5,2	9,1	10,7	6,1	7,9	6,2
Otros servicios	4,4	6,3	7,3	8,2	5,7	7,4	5,8
PBI GLOBAL	5,2	6,4	6,6	7,9	5,7	6,8	5,8
Primario	4,6	5,4	2,3	3,7	4,3	3,5	4,1
No Primario	5,2	6,5	7,8	9,1	6,1	7,8	6,4

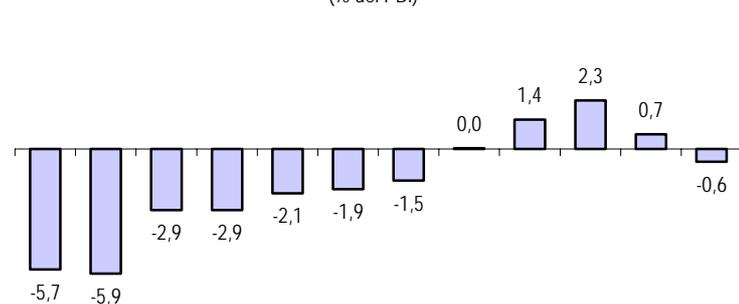
RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.

INVERSIÓN PRIVADA FIJA (Variaciones porcentuales reales)



* Preliminar
** Proyección

CUENTA CORRIENTE (% del PBI)



* Preliminar
** Proyectado

La **actividad económica** habría crecido 7,9 por ciento en 2006, la mayor tasa de crecimiento de los últimos 11 años, con un aumento generalizado de todos los componentes de la demanda interna. Este ritmo de expansión económica ocurre en un entorno internacional extraordinariamente favorable, altos niveles de confianza de los consumidores y de los empresarios, con una aceleración del crecimiento de la inversión privada, de la productividad y del empleo, a lo cual habría que agregar un mayor financiamiento del sistema financiero.

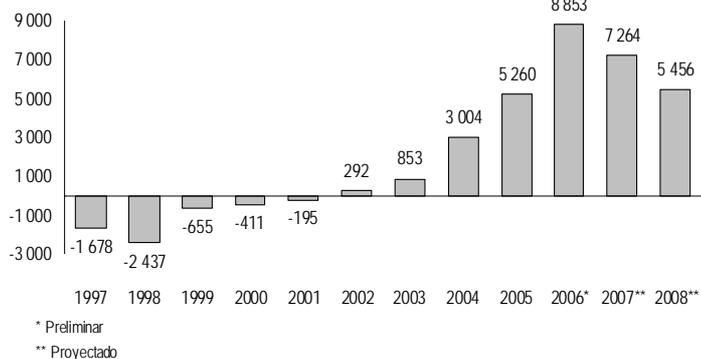
En los años 2007 y 2008, la inversión privada continuaría mostrando un alto dinamismo con tasas que duplicarían el crecimiento del PBI y consistentes con un crecimiento del PBI potencial del orden del 6 por ciento. Para 2007-2008, se proyecta una moderación del ciclo expansivo económico (en particular el 2008) en línea con un entorno internacional menos favorable y con un crecimiento en línea con el del PBI potencial.

El **escenario internacional** del año 2006 fue uno de los mejores para la economía peruana desde la década de los 50, caracterizado por un incremento de 26 por ciento en los términos de intercambio, lo cual ha significado que se produzcan impulsos positivos en el crecimiento del producto acompañado de mejoras en las cuentas fiscales y de la balanza de pagos. Para los siguientes años se prevé una corrección moderada hacia la baja en los precios de las principales materias primas ante el menor ritmo de crecimiento previsto para la economía mundial. Se espera también que se mantenga la alta volatilidad de estas cotizaciones dada la incertidumbre sobre algunas restricciones por el lado de la oferta en algunos metales y la mayor importancia que vienen adquiriendo los movimientos especulativos en algunos mercados de *commodities*.

El resultado de la cuenta corriente de la **balanza de pagos** en 2006 habría sido de 2,3 por ciento del producto, el tercer episodio de mayor superávit desde 1950. Para los años siguientes se espera una reversión de los términos de intercambio y una desaceleración del crecimiento del producto de nuestros principales socios comerciales. En este contexto, se proyecta un superávit en la cuenta corriente para 2007 equivalente a 0,7 por ciento del PBI, favorecido principalmente por el crecimiento de las exportaciones, que se recuperaría en el caso

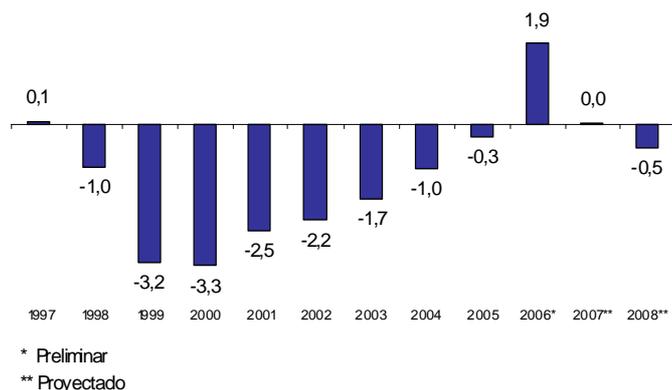
BALANZA COMERCIAL

(Millones de US\$)



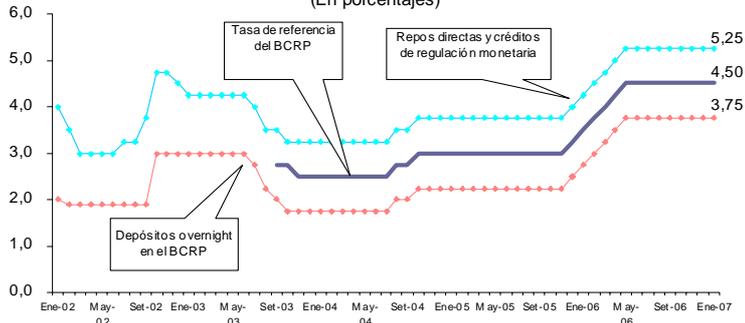
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)



TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BANCO CENTRAL ^{1/}

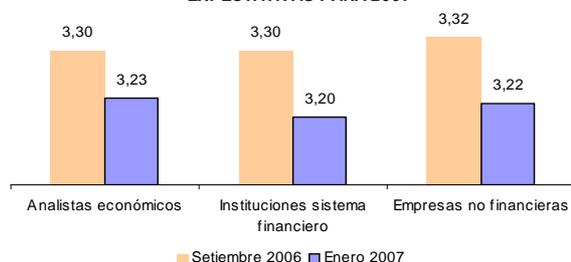
(En porcentajes)



^{1/} Previo a setiembre de 2003, se indicaba como tasas de interés de referencia de la política monetaria a la de repos directas y créditos de regulación monetaria, y a la de depósitos overnight en el BCRP.

EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO

EXPECTATIVAS PARA 2007



EXPECTATIVAS PARA 2008



de la minería metálica con la entrada de producción de cobre de Cerro Verde. Para 2008 se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos registraría un déficit equivalente a 0,6 puntos porcentuales del PBI, manteniendo la tendencia de crecimiento de los volúmenes de comercio exterior.

Para el año 2006 se estima un **superávit fiscal** equivalente a 1,9 por ciento del PBI, explicado por el dinamismo de la actividad económica, los altos precios de los minerales de exportación y la menor ejecución del gasto público con respecto a lo programado. Este resultado económico implica una posición fiscal anti-cíclica que contribuye a un crecimiento más estable de la economía. Tomando en consideración que para los próximos años se contempla un escenario internacional menos favorable, se proyecta que para el año 2007, el fisco tendría un déficit fiscal nulo mientras que en el 2008, el resultado económico registraría un déficit de 0,5 por ciento del producto.

El Directorio del BCRP decidió mantener la **tasa de interés** de referencia en 4,5 por ciento desde mayo, luego de seis alzas consecutivas entre diciembre de 2005 y mayo de 2006 (1,5 puntos porcentuales en total). Esta tasa se mantuvo estable en un contexto de tendencia decreciente de la inflación, relativa estabilidad de la inflación subyacente (entre 1,3 y 1,5 por ciento) y tendencia apreciatoria del Nuevo Sol.

A partir de julio se observaron nuevamente presiones a la baja en el **tipo de cambio** nominal, causadas por los resultados excepcionalmente favorables de las cuentas externas y por movimientos de portafolio de los agentes hacia activos en soles ante la mejora de los indicadores de riesgo país y la percepción de menores expectativas depreciatorias. En este contexto, el Banco Central reanudó sus intervenciones en el mercado cambiario con el fin de atenuar la excesiva volatilidad en este mercado y lograr una acumulación preventiva de reservas internacionales.

Los principales riesgos que podrían desviar las proyecciones de inflación son (i)choque de demanda: exceso de gasto agregado; (ii)choque de oferta: Fenómeno El Niño; (iii)choque externo: términos de intercambio adversos; (iv)choque financiero: apreciación en el Nuevo Sol.

**ANEXO ESTADÍSTICO
PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN**

	2005	2006 ^{1/}		2007 ^{1/}		2008 ^{1/}
		RI Set. 06	RI Ene. 07	RI Set. 06	RI Ene. 07	RI Ene. 07
Var.% real						
1. Producto bruto interno	6,4	6,6	7,9	5,7	6,8	5,8
2. Demanda interna	5,5	9,3	10,0	6,4	8,1	6,4
a. Consumo privado	4,4	5,4	6,0	4,6	5,7	5,4
b. Consumo público	9,8	8,3	8,8	8,3	8,8	4,9
c. Inversión privada fija	13,9	19,4	19,9	12,0	16,3	12,2
d. Inversión pública	12,2	29,9	14,6	21,1	34,7	8,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	14,9	1,0	1,6	6,8	6,8	7,2
4. Importaciones de bienes y servicios	10,6	14,0	11,8	10,0	13,3	9,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,4	4,6	4,6	3,5	3,9	4,0
Var.%						
6. Índice de precios al consumidor a diciembre	1,5	1,5-2,5	1,1	1,5-2,5	1,5-2,0	1,5-2,0
7. Inflación subyacente	1,2	1,3	1,4	2,3	1,5-2,0	1,5-2,0
8. Tipo de cambio nominal ^{2/}	4,4	-5,0	-6,4	1,2	-0,2	1,6
9. Tipo de cambio real multilateral ^{2/}	3,8	-1,0	-1,2	0,7	0,6	2,1
10. Términos de intercambio	5,2	23,8	26,2	-5,3	-3,7	-6,3
a. Índice de precios de exportación	16,3	33,5	35,7	-1,2	-1,6	-3,7
b. Índice de precios de importación	10,6	7,8	7,5	4,4	2,2	2,8
% del PBI						
11. Cuenta corriente de la balanza de pagos	1,4	1,3	2,3	0,2	0,7	-0,6
12. Balanza comercial	6,6	8,9	9,5	7,2	7,1	5,0
13. Financiamiento externo bruto del sector privado ^{3/}	4,0	4,3	4,4	2,8	3,6	4,2
14. Gastos no financieros del gobierno central	14,7	14,8	14,2	15,4	14,9	14,9
15. Resultado primario del sector público no financiero	1,6	2,8	3,9	1,3	2,0	1,4
16. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	0,8	1,9	-0,8	0,0	-0,5
17. Ingresos tributarios del gobierno central	13,6	15,0	14,9	14,3	14,6	14,1
18. Saldo de deuda pública total	37,7	33,1	32,2	31,3	29,7	27,5
19. Saldo de deuda pública externa	28,1	24,2	23,5	22,5	21,2	19,3
Var.% nominal						
20. Emisión primaria promedio anual	28,3	16,5	17,2	10,0	13,0	11,0
21. Crédito al sector privado	17,8	8,5	7,9	8,5	9,5	8,7
22. Liquidez	22,5	6,5	11,9	9,6	11,4	10,2

RI: Reporte de Inflación

^{1/} Proyección.

^{2/} Encuesta de expectativas de tipo de cambio a los agentes económicos

^{3/} Incluye inversión directa extranjera y desembolsos de largo plazo del sector privado.

