

**Síntesis****Reporte de Inflación**

Marzo 2009

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a diciembre de 2008 del producto bruto interno, la balanza de pagos, operaciones del sector público no financiero. Los datos de inflación, tipo de cambio, mercados financieros y cuentas monetarias corresponden a febrero de 2009.

Las proyecciones macroeconómicas contenidas en el presente Reporte de Inflación se encuentran influenciadas por los efectos de la crisis financiera internacional en la economía peruana. Las previsiones sobre la evolución de la **economía mundial** indican que la actividad económica se desaceleraría de 3,2 por ciento en 2008 a un crecimiento casi nulo en 2009, con caídas en la producción de las principales economías industrializadas.

Tomando en cuenta las condiciones de deterioro de la economía mundial se ha revisado hacia abajo la proyección de crecimiento del **Producto Bruto Interno (PBI)** de 6,5 a 5,0 por ciento para 2009 y de 7,0 a 6,0 por ciento para 2010. Con ello, se proyecta que la economía peruana pasaría de un ciclo económico expansivo en los años previos hacia uno neutral en el periodo 2009-2010. La recuperación de la economía, que se daría a lo largo del presente año y continuaría durante el próximo, supone: (a) la ejecución del Plan de Estímulo Económico anunciado por el gobierno; (b) que los inventarios de las empresas converjan a los niveles deseados; (c) que se mantengan adecuados niveles de liquidez en soles y dólares en el sistema financiero, y (d) se establezca la economía mundial.

La **inflación** inició una tendencia decreciente en diciembre y pasó de 6,7 por ciento en ese mes a 5,5 por ciento en febrero, en un contexto de menores precios de combustibles y de alimentos con alto componente de insumos importados. De acuerdo con esta evolución, las **expectativas de los agentes económicos** respecto de la inflación han comenzado a disminuir, aunque se mantienen aún por encima de la meta. Las condiciones de oferta doméstica agrícola no se han normalizado todavía, por lo que algunos rubros de alimentos han continuado experimentando alzas importantes en este periodo.

**PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO MUNDIAL \***

	Ponderación	2008	2009		2010	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>Economías desarrolladas</b>						
1. EE.UU.	21,3	1,1	0,1	-2,6	2,1	1,9
2. Eurozona	16,1	0,7	0,2	-2,0	0,9	0,2
3. Japón	6,6	-0,7	0,5	-4,0	1,5	1,0
4. Reino Unido	3,3	0,7	-0,2	-2,5	1,7	0,6
5. Canadá	2,0	0,5	1,2	-1,0	2,4	1,9
6. Otras economías desarrolladas	7,0	1,9	2,5	-2,4	3,2	2,2
<b>Economías en desarrollo</b>						
1. África	3,0	5,2	6,0	3,4	5,4	4,9
2. Europa Central y del Este	4,0	3,2	3,4	-0,4	3,8	2,5
3. Comunidad de Estados Independientes	4,5	5,5	6,1	0,9	6,3	3,8
Rusia	3,2	5,6	5,5	1,1	6,9	3,5
4. Asia en desarrollo	20,1	7,5	8,1	5,5	7,8	6,7
China	10,8	9,1	9,0	7,3	9,0	8,3
5. Medio Oriente	3,8	6,1	5,9	3,9	5,3	4,7
6. América Latina y Caribe	8,3	4,1	2,9	0,1	3,9	2,5
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>
Memorándum:						
<b>Socios comerciales del Perú</b>		<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>
<b>BRICs</b>		<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>4,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>

RI: Reporte de Inflación.

Fuente: FMI, Consensus Forecast y bancos de inversión.

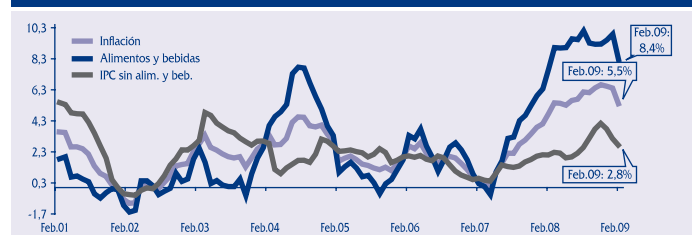
\*Ponderación PPP 2007.

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

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>1. Demanda interna</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>7,1</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>
a. Consumo privado	8,3	8,8	6,3	5,5	5,2	5,2
b. Consumo público	4,5	4,0	3,0	2,6	3,8	4,5
c. Inversión privada	23,4	25,6	12,5	8,0	10,3	8,0
d. Inversión pública	18,4	41,9	26,3	51,1	20,0	13,2
<b>2. Exportaciones</b>	<b>6,2</b>	<b>8,2</b>	<b>6,2</b>	<b>1,9</b>	<b>10,0</b>	<b>6,6</b>
<b>3. Importaciones</b>	<b>21,3</b>	<b>19,9</b>	<b>9,0</b>	<b>2,1</b>	<b>9,8</b>	<b>5,1</b>
<b>4. Producto Bruto Interno</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,0</b>

RI: Reporte de Inflación.

\* Proyección.

**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR TOTAL Y DEL RUBRO ALIMENTOS Y BEBIDAS**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)

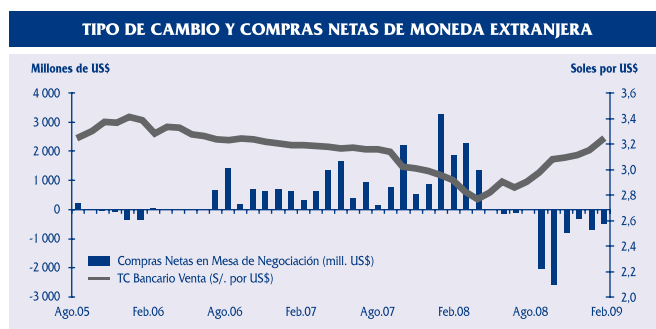
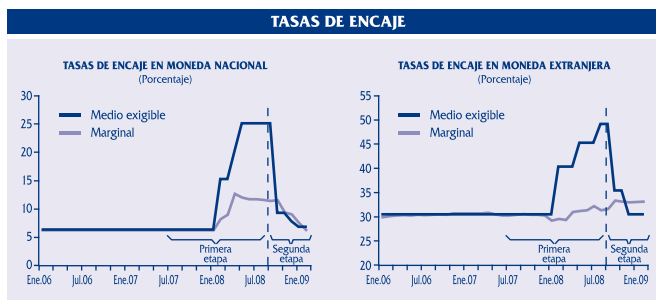
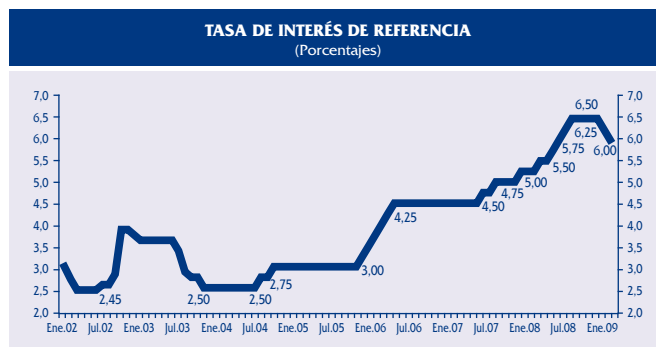
La posición de **política monetaria** se ha venido flexibilizando mediante reducciones en los requerimientos de encaje así como, desde febrero, mediante la disminución en 2 oportunidades de la tasa de referencia de 6,5 por ciento a 6,0 por ciento. Los comunicados de política monetaria han enfatizado que se continuará con dicha flexibilización en tanto continúe la tendencia decreciente en la inflación y sus expectativas.

Para el resto de 2009 se espera que continúe la convergencia de la inflación hacia su meta basándose en las siguientes previsiones: a) desaceleración del crecimiento de la demanda interna con un ciclo económico neutral; b) continuidad del traslado de la menor inflación importada hacia precios domésticos de insumos y bienes finales; c) retorno gradual de las expectativas de inflación hacia la meta; d) mejora en las condiciones de oferta agrícola doméstica.

Para enfrentar la mayor volatilidad cambiaria al alza, el Banco Central intervino en el mercado cambiario con la venta de dólares reduciendo la volatilidad del **tipo de cambio** y aumentando la liquidez en moneda extranjera para limitar los riesgos de hoja de balance. Desde el mes de setiembre el BCRP vendió moneda extranjera por US\$ 6,8 mil millones y colocó Certificados de Depósitos Reajustables al tipo de cambio (CDR) por el equivalente a US\$ 3,9 mil millones. Esta respuesta de política ha sido posible gracias a la acumulación preventiva de **reservas internacionales** efectuada en los años de boom de precios de *commodities*. Este nivel de reservas permite, en las actuales circunstancias, contar con una alta capacidad de respuesta para enfrentar este tipo de contingencias macroeconómicas adversas. Así, al cierre de febrero de 2009, el Perú cuenta con US\$ 29 412 millones de reservas internacionales que son equivalentes a 3,8 veces los vencimientos de obligaciones externas de corto plazo.

Se ha revisado la **proyección fiscal** de los niveles superavitario de 1,1 y 0,9 por ciento que se tenía en el Reporte de setiembre para 2009 y 2010, respectivamente, hasta un déficit de 1 por ciento para cada uno de estos años. Esta proyección toma en cuenta los menores ingresos que tendría el fisco, debido a la caída en los precios de *commodities*, así como la expansión de gasto asociada al Plan de Estímulo Económico anunciado por el gobierno. Los ahorros acumulados durante el periodo de expansión económica le permiten al fisco desarrollar una política anticíclica con un impulso fiscal que se estima alrededor de 0,8 por ciento del producto.

El déficit en **cuenta corriente de la balanza de pagos** del año 2008 tuvo un nivel similar al previsto en el Reporte de Inflación de setiembre. Para los años



### SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
1. Ingresos corrientes del Gobierno General <sup>1)</sup>	20,7	20,8	19,4	19,4	19,2	19,1
Variación % real	13,6	5,8	-3,1	-5,6	5,5	5,2
2. Gastos no financieros del Gobierno General	16,0	17,2	17,0	19,1	17,1	18,9
Variación % real	6,8	13,5	5,1	12,5	7,6	5,2
Del cual:						
a. Corriente	13,0	13,2	12,4	13,1	12,0	12,6
Variación % real	4,7	7,1	-0,5	1,1	3,4	2,5
b. Formación bruta de capital	2,8	3,9	4,4	5,8	5,0	6,1
Variación % real	17,6	44,8	24,6	51,7	19,5	11,8
3. Otros	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
4. Resultado Primario (1-2+3)	4,9	3,7	2,6	0,4	2,2	0,3
5. Intereses	1,8	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3
6. Resultado Económico	3,1	2,1	1,1	-1,0	0,9	-1,0
Ingresos corrientes del Gobierno Central <sup>2)</sup>	18,1	18,2	16,7	16,7	16,5	16,4
Gastos no financieros del Gobierno Central	14,7	14,7	14,1	16,0	13,9	15,9

RI: Reporte de Inflación.  
\* Proyección.  
<sup>1)</sup> Gobierno general: Comprende además del Gobierno Central, a los gobiernos locales, organismos reguladores y supervisores, EsSalud, sociedades de beneficencia, oficina registral, ONP y fondos previsionales.  
<sup>2)</sup> Gobierno Central: Incluye a los ministerios, instituciones públicas, universidades nacionales y gobiernos regionales.

2009 y 2010 se ha revisado al alza el déficit de 3,0 a 3,3 por ciento en cada año. Esta nueva proyección considera un escenario internacional menos favorable que tendría efectos tanto sobre los volúmenes de exportaciones como en los términos de intercambio. El menor crecimiento mundial tendría también un impacto negativo sobre los niveles de remesas que se reciben de peruanos inmigrantes en el exterior. La disminución de ingreso de recursos a la economía sería compensada en parte por las menores utilidades de las empresas extranjeras que remesarían menos dinero al exterior, ante un escenario de precios internacionales de minerales más bajos; así como, por un menor crecimiento del volumen y de los precios de importaciones. La menor demanda de importaciones se sustenta en la desaceleración de la demanda interna y en la reducción de inventarios de las empresas.

Si bien se espera un menor flujo de **inversión directa extranjera** y desembolsos externos de largo plazo para los siguientes años, por los anuncios de postergaciones de algunos proyectos de inversión, la cuenta corriente seguiría siendo financiada por estos capitales privados de largo plazo.

### BALANCE DE RIESGOS

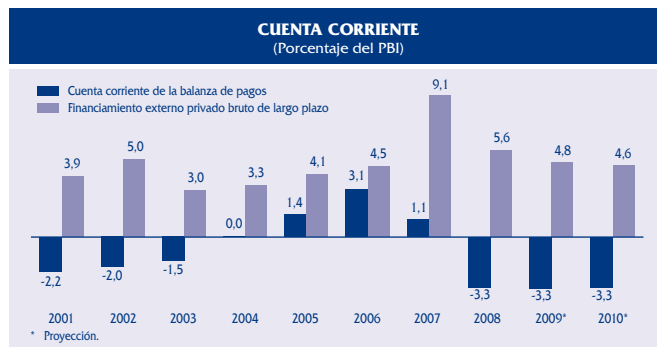
Los principales riesgos que podrían causar que la inflación se desvíe respecto de su proyección en el escenario central son los siguientes:

**Mayor deterioro de la economía mundial.** El escenario base contempla un deterioro de la economía mundial para 2009, así como un escenario de mayor caída de los términos de intercambio. Se considera con mayor probabilidad el caso de una recesión mundial más prolongada que la considerada en el escenario base. Este riesgo de mayor recesión mundial conllevaría a un menor crecimiento económico y a una menor tasa de inflación que lo contemplado en el escenario base.

En este escenario de riesgo se adoptaría una posición monetaria más flexible a la considerada en el escenario base.

**Menores presiones inflacionarias por menor gasto interno.** El escenario base de proyección asume que la economía crecerá 5 por ciento durante el presente año. Sin embargo, por el lado doméstico, de existir demoras en la ejecución del gasto público planeado o haber más recortes de inversión privada asociada a una mayor incertidumbre económica, el crecimiento sería menor a lo pronosticado en este Reporte.

Ante esta situación, la política monetaria se flexibilizaría más y operaría de manera más contracíclica.



**Restricciones en la oferta de energía eléctrica.** La oferta de electricidad se encuentra cerca al límite de su capacidad potencial. Se considera el riesgo que factores climáticos adversos agraven el frágil equilibrio entre oferta y demanda eléctrica, lo que podría generar mayores aumentos en las tarifas eléctricas, o en el uso de fuentes de energía alternativas de mayor costo.

Este factor no alteraría el comportamiento de la política monetaria en tanto que el impacto inflacionario no afecte las expectativas de inflación.

En un contexto de alta incertidumbre acerca de la evolución de la economía mundial, la ponderación de los riesgos mencionados sobre la proyección de la inflación arroja como resultado un balance neutral.



**RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN**

	2007	2008	2009 1/		2010 1/	
			RI Set. 08	RI Mar. 09	RI Set. 08	RI Mar. 09
<b>Var.% real</b>						
1. Producto bruto interno	8,9	9,8	6,5	5,0	7,0	6,0
2. Demanda interna	11,8	12,3	7,1	5,0	7,1	5,7
a. Consumo privado	8,3	8,8	6,3	5,5	5,2	5,2
b. Consumo público	4,5	4,0	3,0	2,6	3,8	4,5
c. Inversión privada fija	23,4	25,6	12,5	8,0	10,3	8,0
d. Inversión pública	18,4	41,9	26,3	51,1	20,0	13,2
3. Exportaciones de bienes y servicios	6,2	8,2	6,2	1,9	10,0	6,6
4. Importaciones de bienes y servicios	21,3	19,9	9,0	2,1	9,8	5,1
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,7	2,9	2,2	-0,4	4,2	3,2
Nota:						
Brecha de producto 2/ (%)	1,5	3,2	1,0-1,5	0,5-1,0	0,5-1,0	0-0,5
<b>Var.%</b>						
6. Inflación proyectada	3,9	6,7	2,5-3,0	1,75-2,25	2,0-2,5	1,75-2,25
7. Precio promedio del petróleo	9,4	38,5	-28,1	-50,8	0,0	19,9
8. Precio promedio del trigo	45,2	26,7	-31,6	-23,3	0,0	9,1
9. Tipo de cambio nominal 3/	-7,0	4,5	2,1	5,1	0,8	-0,2
10. Tipo de cambio real multilateral	-1,7	-4,8	1,1	-3,7	1,4	0,3
11. Términos de intercambio	3,6	-13,3	-8,3	-14,6	-1,6	2,4
a. Índice de precios de exportación	14,4	5,1	-12,8	-26,6	0,3	6,1
b. Índice de precios de importación	10,4	21,2	-4,9	-14,1	2,0	3,6
<b>Var.% nominal</b>						
12. Circulante	27,1	16,7	13,5	13,0	14,0	13,5
13. Crédito al sector privado	28,0	32,7	15,4	15,0	16,2	15,0
<b>% del PBI</b>						
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	1,1	-3,3	-3,0	-3,3	-3,0	-3,3
15. Balanza comercial	7,7	2,4	0,0	-1,1	-0,3	-0,3
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 4/	9,1	5,6	5,4	4,8	5,1	4,6
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,7	20,8	19,4	19,4	19,2	19,1
18. Gastos no financieros del gobierno general	16,0	17,2	17,0	19,1	17,1	18,9
19. Resultado económico del sector público no financiero	3,1	2,1	1,1	-1,0	0,9	-1,0
20. Saldo de deuda pública total	29,6	24,0	22,2	25,6	20,0	23,5

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