



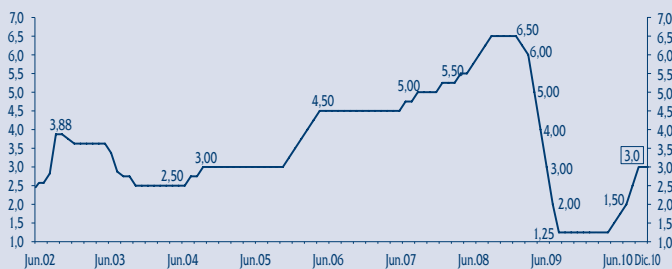
Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2010

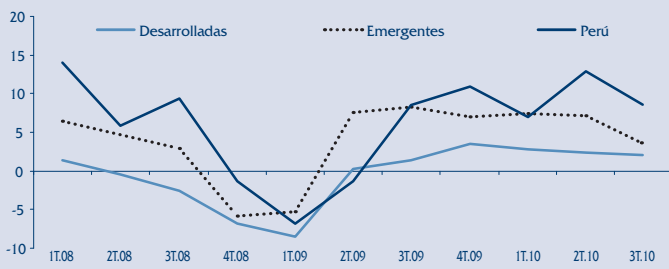
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a setiembre de 2010 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y las Operaciones del Sector Público No Financiero, a octubre de 2010 de las cuentas monetarias, de la inflación y mercados financieros y a noviembre del tipo de cambio.

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



Desde mayo de 2010, el Banco Central viene implementando una política de retiro preventivo de estímulo monetario, mediante la elevación de la tasa de interés de referencia (1,25 a 3,0 por ciento) y el aumento de las tasas de encaje. En el mes de octubre, el Banco decidió hacer una pausa en los ajustes preventivos que venía efectuando en la tasa de referencia, tomando en cuenta que la inflación subyacente se mantenía alrededor de la meta de 2 por ciento. Los comunicados de política monetaria han venido enfatizando la idea que futuros cambios en la tasa de referencia estarían condicionados a la evolución de los determinantes de la inflación y los acontecimientos asociados al escenario internacional.

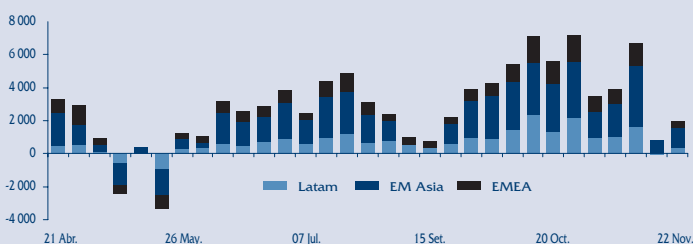
PBI: CRECIMIENTO TRIMESTRAL DESESTACIONALIZADO ANUALIZADO (En porcentajes)



La economía mundial mantuvo un alto crecimiento durante el periodo enero-setiembre favorecido por la mayor actividad productiva observada en los países emergentes mientras que la mayor parte de los países desarrollados, con la excepción de Alemania y Japón, mantuvieron crecimientos moderados.

Los países desarrollados continúan con problemas asociados al alto nivel de desempleo, a la lenta recuperación del crédito y al aún alto nivel de endeudamiento de las familias. Estos problemas se agudizan en los casos de aquellos países europeos en los que se ha tenido o se tiene que tomar medidas correctivas para reducir los altos niveles de déficit fiscal y de deuda pública.

FLUJOS DE PORTAFOLIO A ECONOMÍAS EMERGENTES 2010 (Flujos semanales, US\$ millones)



Latam: Latinoamérica, EMEA: Europa, Medio Oriente y África., EM Asia: Asia Emergente. Fuente: Barclays.

En el caso de las economías emergentes, luego de algunos ajustes en la posición de política monetaria y fiscal efectuados tomando en cuenta el alto crecimiento observado y de manera preventiva para mantener la estabilidad de precios, se ha venido observando una moderación en el crecimiento a partir del tercer trimestre. Sin embargo, este favorable crecimiento aunado a

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)

	2009	2010		2011*		2012*	
		Ri Set.10*	Ri Dic.10*	Ri Set.10	Ri Dic.10	Ri Set.10	Ri Dic.10
Economías desarrolladas	-3,3	2,4	2,8	1,9	1,9	2,0	2,0
Del cual:							
1. Estados Unidos	-2,6	2,7	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4
2. Eurozona	-4,0	1,2	1,6	1,0	1,1	1,1	1,1
Alemania	-4,7	2,4	3,5	1,5	1,7	1,2	1,3
Francia	-2,6	1,4	1,6	1,3	1,3	1,3	1,3
3. Japón	-5,2	2,4	3,5	1,0	1,0	1,4	1,4
4. Reino Unido	-5,0	1,4	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0
Economías en desarrollo	2,5	6,2	6,6	5,8	5,9	5,8	5,8
Del cual:							
1. Comunidad de Estados independientes	-6,5	4,1	4,2	4,0	4,2	4,2	4,2
Rusia	-7,9	4,1	3,8	3,8	3,8	3,7	3,8
2. Asia en desarrollo	6,9	8,3	8,6	7,6	7,6	7,6	7,6
China	9,1	9,5	9,7	8,9	8,9	8,8	8,8
India	5,7	7,5	8,3	6,9	7,2	6,9	7,2
3. América Latina y Caribe	-1,7	4,8	5,3	3,7	3,7	3,6	3,6
Brasil	-0,2	7,0	7,2	4,0	4,0	4,0	4,0
Economía Mundial	-0,6	4,2	4,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Nota:							
Socios Comerciales 2/	-1,1	3,7	4,1	3,3	3,2	3,2	3,2

Ri: Reporte de Inflación.

* Proyección.

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

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

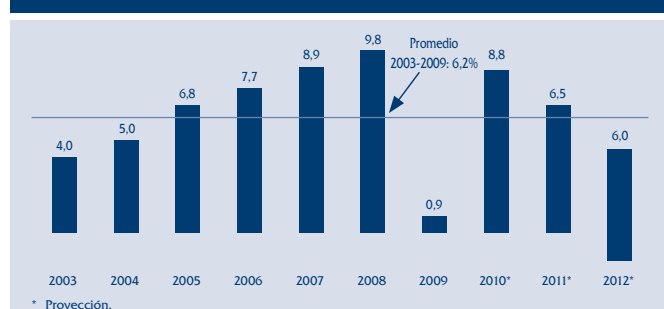
DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)

	2009	2010		2011*		2012*	
		Ri Set.10*	Ri Dic.10*	Ri Set.10	Ri Dic.10	Ri Set.10	Ri Dic.10
1. Demanda interna	-2,9	11,4	12,6	6,9	7,6	6,0	6,1
a. Consumo privado	2,4	5,2	5,9	4,5	5,0	4,6	4,6
b. Consumo público	16,5	9,9	9,5	4,4	5,0	3,6	2,7
c. Inversión privada	-15,1	16,7	22,4	11,1	14,5	11,8	12,3
d. Inversión pública	25,5	31,6	25,6	6,3	8,8	3,4	4,4
2. Exportaciones	-2,5	1,4	2,3	5,2	5,2	8,4	8,4
3. Importaciones	-18,4	19,4	22,3	10,1	10,6	8,0	8,0
4. Producto Bruto Interno	0,9	8,0	8,8	6,0	6,5	6,0	6,0
Nota:							
Gasto público total	19,6	17,8	15,4	5,2	6,5	3,5	3,4
<u>Contribución al crecimiento:</u>							
Consumo privado	1,6	3,5	4,0	3,0	3,3	3,0	3,0
Inversión privada	-3,4	3,2	4,3	2,3	3,1	2,5	2,9
Gasto público total	2,4	2,6	2,3	0,8	1,0	0,6	0,5
Variación de existencias	-3,6	2,0	2,0	1,0	0,4	0,1	0,0

Ri: Reporte de Inflación.

* Proyección.

TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI (Variaciones porcentuales reales)



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



la mayor liquidez presente en los mercados mundiales y a la menor aversión al riesgo de los inversionistas ha llevado a un mayor flujo de capitales hacia estas economías, lo cual ha motivado a muchos bancos centrales a responder interviniendo en los mercados cambiarios.

En este contexto, se ha revisado la proyección de crecimiento mundial para 2010 de 4,2 a 4,5 por ciento mientras que se ha mantenido el crecimiento estimado en el Reporte de setiembre para 2011 y 2012 en 3,7 por ciento debido al alto nivel de incertidumbre que se mantiene en la zona euro y la moderación observada en los países emergentes.

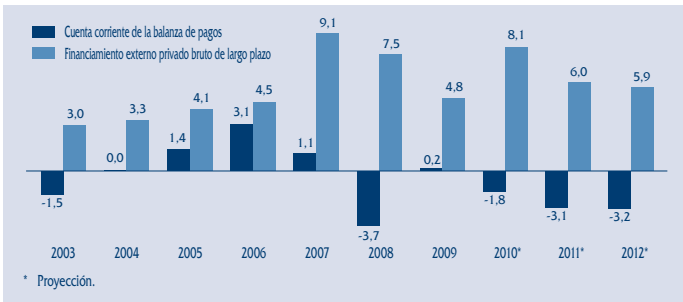
La actividad económica en el país ha continuado creciendo de manera robusta impulsada por la demanda interna, la cual creció 12,6 por ciento en los primeros nueve meses del año, destacando la evolución del gasto privado en consumo e inversión. En el caso del consumo ha sido importante el aporte de los sectores intensivos en mano de obra, por sus efectos positivos sobre el nivel de empleo y generación de ingresos. Por el lado de la inversión privada se viene observando un mayor número de proyectos en ejecución y de nuevos anuncios de proyectos que se estarían ejecutando en el periodo 2010-2012.

Se prevé que esta dinámica de crecimiento se mantenga hacia adelante sin mayores presiones inflacionarias y con una actividad económica que crecería alrededor del producto potencial de la economía. Considerando estos elementos, se ha revisado la proyección de crecimiento para 2010 de 8,0 a 8,8 por ciento y para 2011 de 6,0 a 6,5 por ciento.

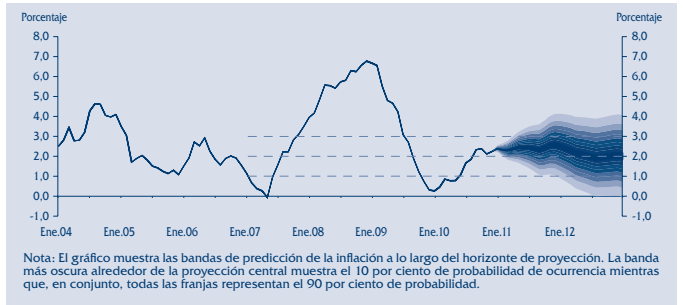
Los anuncios de retiro del estímulo fiscal empezaron a materializarse en los últimos meses del año en el país. El escenario de proyección actual estima un crecimiento real del gasto no financiero de 11,1 por ciento, menor al 12,3 por ciento del Reporte de setiembre. Se espera un crecimiento real de los ingresos del gobierno general de 18,7 por ciento, mayor al 16,6 por ciento proyectado en setiembre. Como consecuencia de lo anterior, el resultado económico se ha revisado de un déficit de 1,5 por ciento a uno de 0,9 por ciento. Este escenario es consistente con una recuperación del espacio fiscal para enfrentar contingencias macroeconómicas adversas.

Considerando la mayor demanda interna y su efecto sobre el volumen de importaciones para los próximos años se ha revisado ligeramente la proyección de déficit en cuenta corriente de la

CUENTA CORRIENTE Y FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO (Porcentaje del PBI)



PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (Variación porcentual últimos 12 meses)



Balace de riesgos

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

Mayor crecimiento de la demanda agregada.

El mayor optimismo, reflejado en los datos recientes sobre indicadores de actividad productiva, junto con las altas tasas de crecimiento del PBI registradas durante los tres primeros trimestres de 2010, podrían contribuir a que la brecha del producto sea mayor a lo considerado en el escenario central. Ello generaría presiones de demanda sobre los precios domésticos por lo que bajo este escenario la política monetaria reduciría el estímulo monetario de manera más rápida. Este escenario expansivo se podría magnificar si las decisiones de incrementar los estímulos monetarios en las economías avanzadas provocan un incremento importante de flujos de capitales de corto plazo. En este caso, la combinación de medidas macroprudenciales a cargo del BCR y la SBS, acompañadas por una posición fiscal más ajustada, permitirían compensar el impacto de dichos flujos en el crédito interno.

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial. El escenario base considera la recuperación de la actividad económica mundial, lo que contribuiría a sostener los términos de intercambio en niveles favorables

balanza de pagos de 1,7 a 1,8 por ciento para 2010, mientras que para los años 2011 y 2012 se prevé un déficit de 3,1 y 3,2 por ciento, respectivamente (3,0 por ciento en ambos años en el Reporte de setiembre). Adicionalmente se contempla una reducción de los términos de intercambio en el escenario de proyección. Cabe destacar que los inlfujos de capitales externos de largo plazo más que compensaron el déficit en la cuenta corriente.

Se proyecta que la inflación se mantendrá en el rango meta en los dos próximos años, aunque más cercana al límite superior del rango meta durante 2011 por el efecto transitorio de aumentos en los precios de algunos alimentos, evolución asociada a choques de oferta. Esta proyección es consistente con expectativas de inflación que se mantienen ancladas en el rango meta, y que los choques transitorios de oferta que afectaron la inflación durante el segundo semestre del año 2010 se revierten durante el año 2012.

para la economía peruana. Sin embargo, existe el escenario contingente de estancamiento de la demanda de nuestros socios comerciales y de menores precios de nuestras exportaciones con 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 esta contingencia. Así, de materializarse este riesgo, la política monetaria mantendría el estímulo monetario por un mayor tiempo.

Incremento de precios de alimentos importados. La evolución reciente del precio de *commodities* alimenticios como el trigo, el maíz, el aceite de soya y el azúcar muestra que la probabilidad de mayores precios a futuro se ha incrementado. También hay incertidumbre sobre las condiciones climatológicas domésticas que típicamente afectan a los precios de los alimentos. En este escenario, el Banco Central retiraría más rápidamente el estímulo monetario, en caso que una mayor inflación importada afecte las expectativas de inflación.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

	2008	2009	2010 1/		2011 1/		2012 1/	
			RI Set. 10	RI Dic.10	RI Set.10	RI Dic.10	RI Set.10	RI Dic.10
Var. % real								
1. Producto bruto interno	9,8	0,9	8,0	8,8	6,0	6,5	6,0	6,0
2. Demanda interna	12,1	-2,9	11,4	12,6	6,9	7,6	6,0	6,1
a. Consumo privado	8,7	2,4	5,2	5,9	4,5	5,0	4,6	4,6
b. Consumo público	2,1	16,5	9,9	9,5	4,4	5,0	3,6	2,7
c. Inversión privada fija	25,8	-15,1	16,7	22,4	11,1	14,5	11,8	12,3
d. Inversión pública	42,8	25,5	31,6	25,6	6,3	8,8	3,4	4,4
3. Exportaciones de bienes y servicios	8,8	-2,5	1,4	2,3	5,2	5,2	8,4	8,4
4. Importaciones de bienes y servicios	19,8	-18,4	19,4	22,3	10,1	10,6	8,0	8,0
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,6	-1,1	3,7	4,1	3,3	3,2	3,2	3,2
Nota:								
Brecha de producto 2/ (%)	4,3	-1,6	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	0,0 ; +1,0	0,0 ; +1,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
Var. %								
6. Inflación proyectada	6,7	0,2	2,5-3,0	2,5-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	37,8	-38,1	23,6	27,4	-1,6	8,9	0,0	0,0
8. Tipo de cambio nominal 3/	4,5	-7,6	-3,3	-3,1	1,0	-0,6	0,1	0,0
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-4,8	0,9	-3,0	-4,0	1,6	-1,6	0,9	0,3
10. Términos de intercambio	-13,8	-5,5	13,8	17,2	-3,6	-0,7	-1,6	-1,2
a. Índice de precios de exportación	4,9	-12,5	24,4	28,4	-0,4	3,5	0,6	0,4
b. Índice de precios de importación	21,7	-7,4	9,4	9,6	3,3	4,2	2,2	1,7
Var.% nominal								
11. Circulante	16,7	11,0	25,0	26,8	19,0	20,0	18,5	18,0
12. Crédito al sector privado 4/	30,3	8,5	19,0	20,0	14,0	15,0	14,0	14,5
% del PBI								
13. Inversión bruta fija	25,7	23,6	24,9	25,3	26,8	27,0	27,8	28,1
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-3,7	0,2	-1,7	-1,8	-3,0	-3,1	-3,0	-3,2
15. Balanza comercial	2,4	4,6	3,3	4,0	1,7	2,9	1,2	2,5
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,5	4,8	6,0	8,1	5,4	6,0	5,7	5,9
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,9	18,6	19,7	19,8	20,0	20,1	20,1	20,2
18. Gastos no financieros del gobierno general	17,3	19,6	19,9	19,5	19,8	18,9	19,3	18,5
19. Resultado económico del sector público no financiero	2,1	-1,9	-1,5	-0,9	-1,0	0,0	-0,4	0,5
20. Saldo de deuda pública total	24,0	26,6	22,7	22,7	21,5	21,4	20,0	19,8

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.

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