



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2010

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a diciembre de 2009 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y las Operaciones del Sector Público No Financiero y a febrero de 2010 de las cuentas monetarias, inflación, tipo de cambio y mercados financieros.

El Banco Central ha continuado con su posición flexible de política monetaria manteniendo la tasa de referencia en niveles mínimos históricos (1,25 por ciento) desde el mes de agosto y utilizando las operaciones de inyección de liquidez y reducción de plazo de sus títulos para reforzar el impulso expansivo de la política monetaria.

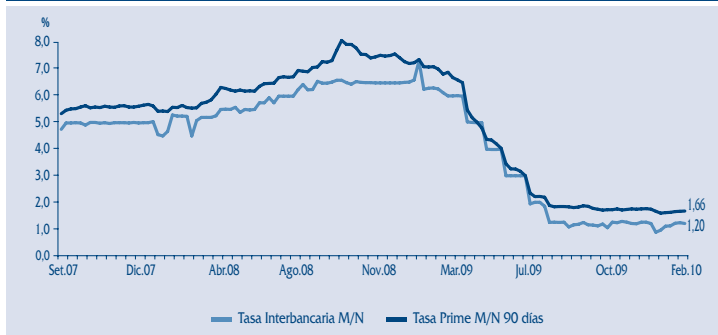
Estas acciones de política monetaria han permitido alcanzar también mínimos históricos de las tasas de interés del sistema financiero. Como consecuencia el crédito ha continuado creciendo de manera importante, en particular desde el mes de octubre.

Asimismo, con la finalidad de reducir la volatilidad cambiaria y prevenir efectos no deseados en la posición financiera de los agentes económicos, el Banco Central ha realizado entre enero y febrero de este año intervenciones en el mercado de cambios hasta por US\$ 1 385 millones, esterilizando luego estas operaciones mediante la colocación de Certificados de Depósito (CDBCRP).

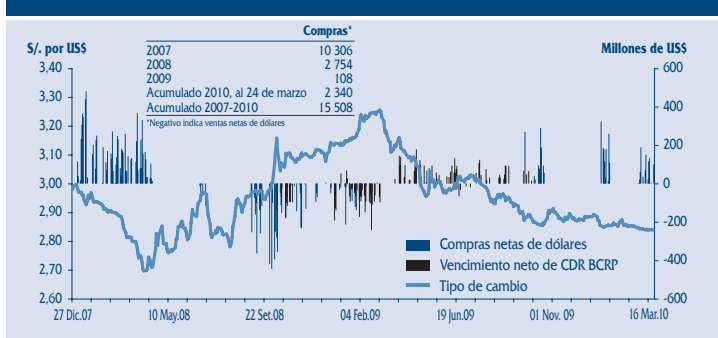
Como se indica en el Comunicado de Política Monetaria de marzo y teniendo en cuenta la naturaleza preventiva de las acciones de política monetaria, el Banco Central se mantendrá atento a la proyección de la inflación y sus determinantes para adoptar ajustes oportunos en la posición de política monetaria que garanticen la ubicación de la inflación en el rango meta.

Tal como se señaló en el Reporte de Inflación de diciembre, la actividad económica de 2009 estuvo caracterizada por la corrección de inventarios y el reperfilamiento de proyectos de inversión privada, que llevaron a que el producto creciera en el año 0,9 por ciento en términos reales. A partir del segundo

TASA PREFERENCIAL A 90 DÍAS VS. TASA INTERBANCARIA OVERNIGHT EN MONEDA NACIONAL

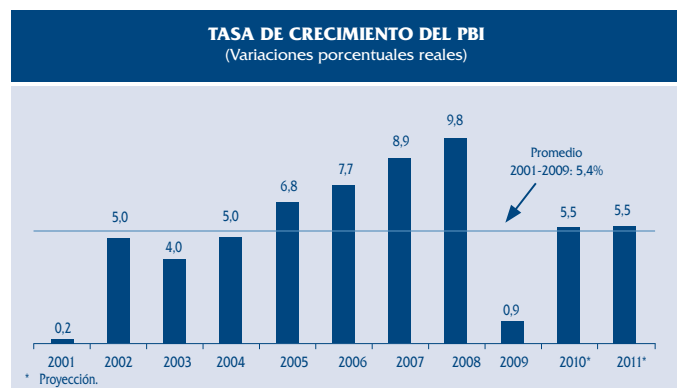
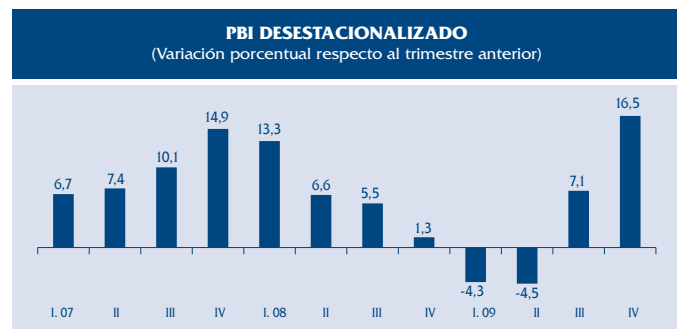


TIPO DE CAMBIO, COMPRAS NETAS DE DÓLARES Y VENCIMIENTO NETO DE CDR (Tipo de cambio en S/. por US\$ y compras y vencimientos en millones de US\$)



PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (Variación porcentual últimos 12 meses)





CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

	2008	2009	2010		2011	
			Ri Dic.09	Ri Mar.10	Ri Dic.09	Ri Mar.10
Economías desarrolladas	0,5	-3,2	1,9	2,1	2,4	2,4
1. EUA	0,4	-2,4	2,6	3,1	2,9	2,9
2. Eurozona	0,6	-4,0	0,9	0,9	1,5	1,6
3. Japón	-1,2	-5,2	1,5	1,5	1,6	1,9
4. Reino Unido	0,5	-5,0	1,2	1,2	1,9	2,2
5. Canadá	0,4	-2,5	2,1	2,4	3,3	3,4
6. Otras economías desarrolladas	1,7	-1,1	2,9	3,3	3,5	3,4
Economías en desarrollo	6,0	2,0	5,1	5,3	5,6	5,8
1. África	5,2	1,9	4,0	4,0	5,2	5,3
2. Europa Central y del Este	3,1	-4,1	1,7	1,7	3,8	3,9
3. Comunidad de Estados independientes	5,5	-6,8	2,4	2,9	3,9	4,0
Rusia	5,6	-7,9	1,8	3,2	3,4	3,6
4. Asia en desarrollo	7,6	6,5	7,3	7,6	7,3	7,7
China	9,0	8,7	9,0	9,2	9,0	9,2
India	7,5	6,0	6,0	6,5	6,0	6,5
5. Medio Este	5,3	2,2	4,2	4,2	4,6	4,8
6. América Latina y Caribe	4,2	-1,8	3,3	3,5	3,7	3,7
Brasil	5,1	-0,2	4,5	4,8	3,5	3,5
Economía Mundial	3,0	-0,8	3,3	3,5	3,8	4,0
Nota:						
BRICs 1/	7,7	4,5	6,7	7,2	6,8	7,1
Socios Comerciales 2/	2,6	-1,2	3,0	3,3	3,5	3,5

1/ Brasil, Rusia, India y China.
2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.
Ri Dic.09: Reporte de Inflación de diciembre de 2009.
Ri Mar.10: Reporte de Inflación de marzo de 2010.



semestre del año, las señales de recuperación se fueron haciendo más evidentes alcanzando ya en el último trimestre un nivel de producto, medido en términos desestacionalizados, superior al observado al inicio de la crisis.

Consistente con estos desarrollos, se mantienen las proyecciones previstas en el Reporte de Inflación de diciembre para los años 2010 y 2011 con una tasa de 5,5 por ciento de crecimiento para cada año.

En gran medida, el ciclo de recuperación que se viene observando en la economía mundial ha sido una respuesta al impulso causado por las políticas monetarias y fiscales en el mundo. Superado el periodo del ciclo de desaceleración de la economía mundial, la atención se dirige ahora sobre la manera más eficiente de realizar un retiro gradual de los programas de estímulo, ya que en algunas economías se habría comenzado a elevar las expectativas de inflación. En ese contexto, algunos bancos centrales comenzaron por desactivar algunas de las medidas cuantitativas y elevar encajes, mientras que otros empezaron a elevar sus tasas de interés de política hacia posiciones menos flexibles de política monetaria.

Tomando en cuenta la evolución reciente del PBI mundial, para 2010 y 2011, se prevé un crecimiento más rápido de lo anticipado en el Reporte de diciembre de 2009. Así se espera que la economía mundial crezca 3,5 y 4,0 por ciento durante los próximos 2 años (frente a 3,3 y 3,8 por ciento para 2010 y 2011, respectivamente, previsto en el anterior Reporte).

El déficit fiscal registrado en 2009 equivalente a 1,9 por ciento del producto es consistente con un impulso fiscal mayor al previsto en el Reporte de Inflación de diciembre (1,1 en el ejecutado respecto al 0,6 por ciento previamente estimado). En el horizonte de proyección se prevé que irá convergiendo a una posición que implique un impulso fiscal más neutral. Por ello, se mantiene el déficit previsto en el Reporte anterior de 1,6 por ciento para este año y se reduce la proyección de déficit fiscal para el año 2011 de 1,2 a 1,0 por ciento del producto.



ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: INFLACIÓN (%)

	Diciembre 2009	Febrero 2010
SISTEMA FINANCIERO		
2010	2,13	2,11
2011	2,50	2,50
ANALISTAS ECONÓMICOS		
2010	2,05	2,20
2011	2,16	2,50
EMPRESAS NO FINANCIERAS		
2010	2,00	2,00
2011	2,50	2,50

Balance de riesgos

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

Recuperación más lenta de la economía mundial junto con un **menor crecimiento en los términos de intercambio**. Al igual que el Reporte de Inflación de diciembre, el escenario base considera que la actividad económica mundial continuaría dando signos de recuperación a lo largo de 2010. No obstante, existe la posibilidad de que esta recuperación sea más lenta debido al retiro de los estímulos monetarios y fiscales en economías industrializadas y a la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal de algunas economías europeas. Asimismo, una menor demanda mundial por *commodities* podría tener implicancias sobre el precio de las exportaciones primarias y una consecuente desaceleración en la economía doméstica.

De materializarse estos riesgos, la política monetaria mantendría la posición de estímulo monetario por un mayor tiempo.

Mayor dinamismo en la economía doméstica. El escenario de proyección considera un entorno de

En línea con lo que se había previsto en los Reportes de Inflación anteriores, la tasa de inflación durante 2009 se ubicó transitoriamente por debajo del rango meta en un contexto de reducción de expectativas de inflación y de reversión de choques de oferta en los precios de alimentos. Así la inflación acumulada en el año fue de 0,25 por ciento y de 0,8 por ciento al mes de febrero. Las tasas de inflación observadas durante los dos primeros meses del año reflejan las alzas de precios producidas en las tarifas de energía eléctrica y en el rubro de alimentos, este último asociado principalmente a factores estacionales.

Se prevé que la tasa de inflación irá convergiendo gradualmente hacia el rango meta, proyección que es consistente con una brecha producto que se va cerrando a lo largo del horizonte de proyección junto con expectativas inflacionarias en línea con la meta de inflación.

recuperación de la actividad doméstica sostenida principalmente por la dinámica del gasto de los sectores privado y público. Sin embargo, si el gasto de consumo privado y el gasto público se elevan significativamente, se reduciría de manera más rápida el estímulo monetario.

Incremento en el precio de los alimentos. La ocurrencia de determinadas condiciones climáticas anómalas podría afectar la producción interna y los precios de ciertos alimentos y, a través de ellos, extenderse a otros productos de la canasta de consumo. Asimismo, un alza de precios internacionales de alimentos por un incremento de la demanda mundial mayor a la esperada podría tener un impacto en los precios domésticos.

En el caso de producirse un aumento en los precios, se requeriría una respuesta de política monetaria, sólo si afectara las expectativas de inflación.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

	2008	2009	2010 1/		2011 1/	
			RI Dic.09	RI Mar. 10	RI Dic.09	RI Mar. 10
Var.% real						
1. Producto bruto interno	9,8	0,9	5,5	5,5	5,5	5,5
2. Demanda interna	12,1	-2,9	6,2	6,8	6,1	6,3
a. Consumo privado	8,7	2,4	3,3	3,3	4,2	4,2
b. Consumo público	2,1	16,5	4,9	4,2	3,9	3,1
c. Inversión privada fija	25,8	-15,2	6,3	8,8	9,0	9,0
d. Inversión pública	42,8	25,9	22,0	19,8	9,8	6,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	8,8	-2,5	5,5	5,5	5,7	5,7
4. Importaciones de bienes y servicios	19,8	-18,4	8,8	11,9	8,9	9,9
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,6	-1,2	3,0	3,3	3,5	3,5
Nota:						
Brecha de producto 2/ (%)	4,3	-2,0, -1,0	-1, 0	-1, 0	-0,5, +0,5	-0,5, +0,5
Var.%						
6. Inflación proyectada	6,7	0,2	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	38,5	-38,2	32,3	29,2	4,9	3,9
8. Tipo de cambio nominal 3/	4,5	-8,0	1,4	-1,0	-0,3	0,5
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-4,8	0,9	1,4	0,0	-0,3	0,8
10. Términos de intercambio	-13,0	-5,5	10,1	12,9	-2,6	-2,9
a. Índice de precios de exportación	5,1	-12,5	20,3	17,2	0,0	-0,3
b. Índice de precios de importación	20,8	-7,4	9,2	3,8	2,7	2,6
Var.% nominal						
11. Circulante	16,7	11,0	12,5	18,0	14,0	18,0
12. Crédito al sector privado 4/	29,9	9,0	11,0	15,0	11,5	15,5
% del PBI						
13. Tasa de inversión interna	26,7	20,6	22,5	22,6	24,1	24,4
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-3,7	0,2	-0,7	-0,3	-1,2	-1,2
15. Balanza comercial	2,4	4,6	5,6	5,7	4,7	4,8
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,5	4,8	5,1	5,2	4,4	4,6
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,9	18,6	18,9	19,0	19,3	19,4
18. Gastos no financieros del gobierno general	17,3	19,6	19,4	19,4	19,5	19,3
19. Resultado económico del sector público no financiero	2,1	-1,9	-1,6	-1,6	-1,2	-1,0
20. Saldo de deuda pública total	24,0	26,6	23,8	23,4	23,3	22,5

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

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