

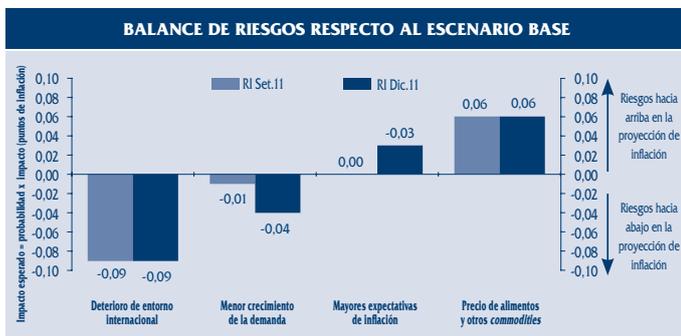


Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2011

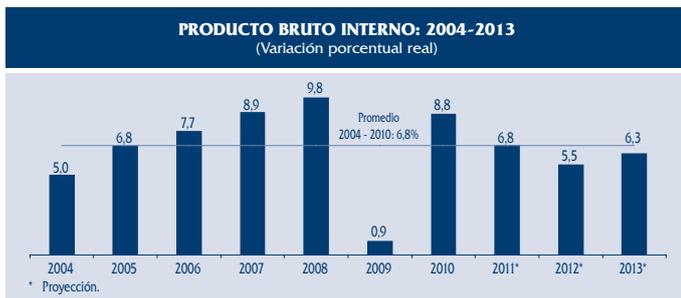
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a setiembre de 2011 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero, y a noviembre de 2011 de las cuentas monetarias, de la inflación, mercados financieros y tipo de cambio.



PBI Y DEMANDA INTERNA
(Variaciones porcentuales reales)

	2010		2011*			2012*		2013*	
	Ene.-Set.	Año	Ene.-Set.	RI Set.11	RI Dic.11	RI Set.11	RI Dic.11	RI Set.11	RI Dic.11
1. Demanda interna	12,7	12,8	8,3	7,5	7,5	5,6	5,6	6,0	6,1
a. Consumo privado	5,8	6,0	6,3	6,0	6,3	5,6	5,6	5,8	5,8
b. Consumo público	11,9	10,6	4,7	5,7	4,4	4,4	5,3	4,9	4,9
c. Inversión privada	21,3	22,1	13,1	10,7	12,0	9,0	7,0	8,3	8,3
d. Inversión pública	31,6	27,3	-24,2	-2,9	-19,7	11,4	33,1	10,0	7,3
2. Exportaciones	2,5	2,5	8,5	6,0	7,3	7,5	6,0	9,0	7,7
3. Importaciones	24,0	23,8	12,5	11,7	10,5	6,7	6,5	7,2	6,6
4. Producto bruto interno	8,6	8,8	7,4	6,3	6,8	5,7	5,5	6,3	6,3
Memo									
Gasto público	18,4	16,7	-5,9	2,3	-5,1	7,0	14,7	6,9	5,9

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.



El escenario internacional de desaceleración de la actividad económica, en particular en Europa, y los riesgos de una crisis fiscal generalizada en dicha zona, ha sido el principal factor por el cual el Banco Central mantuvo su **tasa de referencia** en 4,25 por ciento desde junio del presente año. Esta posición de política monetaria actual de pausa tiene un carácter preventivo y es consistente con la convergencia de la inflación al nivel meta en 2012.

En la medida que subsisten **riesgos** de una mayor desaceleración de la economía mundial y de una caída en los precios de **commodities**, el BCRP seguirá monitoreando en forma continua las implicancias en la evolución de la inflación y sus determinantes con el fin de actuar de manera oportuna en caso fuera necesario.

Durante el año 2011 el crecimiento del **PBI** ha mostrado una tendencia decreciente trimestre a trimestre, luego del crecimiento extraordinario de 8,8 por ciento de 2010. Esta desaceleración está asociada a la moderación en el dinamismo de la **demanda interna**, explicada principalmente por la evolución del gasto público y en menor medida de la inversión privada.

Sin embargo, la desaceleración fue menos pronunciada de lo previsto en el tercer trimestre, debido al alto crecimiento del consumo privado y la recuperación de las exportaciones. Así, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento del **PBI** para el año 2011, pasando de 6,3 por ciento en el Reporte previo a 6,8 por ciento en el presente Reporte. No obstante, considerando la evolución del entorno internacional, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento para el año 2012, pasando de una proyección de 5,7 por ciento a 5,5 por ciento. Para el año 2013 se mantiene la proyección de crecimiento en 6,3 por ciento.

El escenario central de proyección contempla un menor crecimiento de la **economía mundial** para los siguientes años, en particular para 2012, tomando en consideración el desarrollo reciente de la crisis

de deuda pública en la Eurozona y el asociado endurecimiento de las condiciones crediticias y de liquidez en dicho continente. Esta proyección supone además un crecimiento moderado en otras economías desarrolladas donde la recuperación del consumo se vería limitada por el nivel de endeudamiento y el alto desempleo.

El crecimiento de las **economías emergentes** también se vería afectado por el canal comercial (exportaciones a países desarrollados) y la transmisión de la restricción de las condiciones crediticias en Europa al mercado de créditos externos bancarios, en particular aquellos sistemas financieros con menor liquidez doméstica y mayor fondeo externo relativo de corto plazo. Sin embargo, la desaceleración sería menor que en el caso de las economías desarrolladas.

Tomando en cuenta la ejecución de las cuentas fiscales se proyecta para el año 2011 un superávit para el **Sector Público no Financiero (SPNF)** de 2,1 por ciento del producto, tasa mayor al superávit proyectado en el Reporte de setiembre (1,0 por ciento del PBI). Para el año 2012 se proyecta un superávit de 1,0 por ciento del PBI y para 2013 de 1,5 por ciento del PBI, resultados que reflejan un crecimiento moderado de los ingresos del gobierno general en comparación al que se obtendría en 2011 y un crecimiento del gasto en términos del PBI, especialmente en 2012.

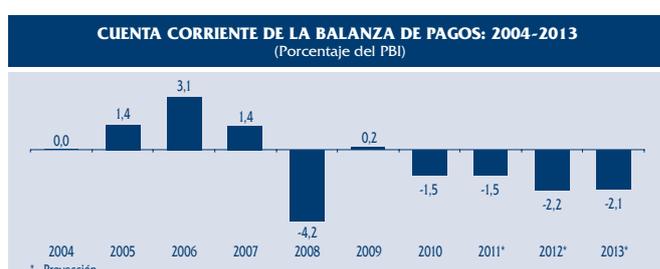
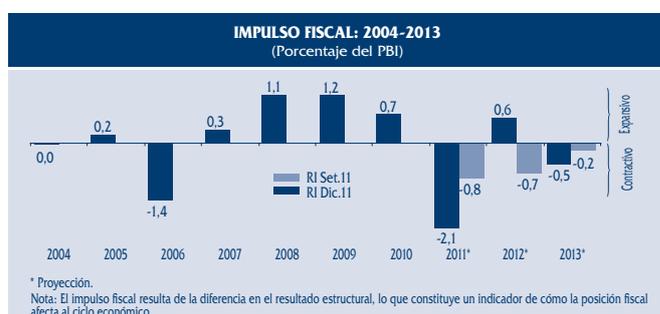
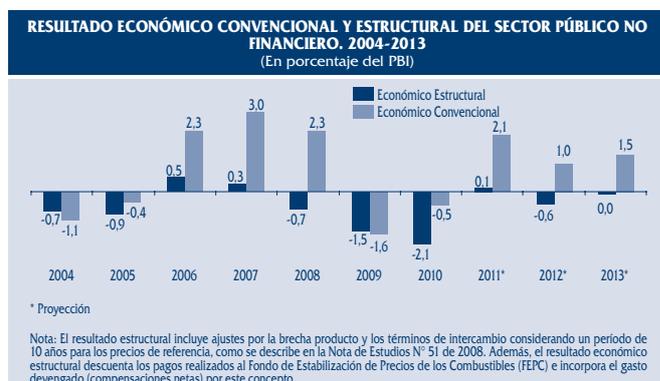
El **impulso fiscal**, que muestra el efecto expansivo neto de la política fiscal sobre la demanda interna, sería de -2,1 por ciento del PBI en 2011, lo que indica que la posición fiscal se mostraría contractiva. En 2012 la política fiscal sería expansiva dado el crecimiento del gasto proyectado, en tanto que en 2013 se registraría un impulso fiscal negativo de 0,5 por ciento.

La proyección del déficit en **cuenta corriente de la balanza de pagos** para el año 2011 sería de 1,5 por ciento del producto, menor al previsto en el Reporte de setiembre (2,8 por ciento). Esta revisión refleja los mejores resultados del tercer trimestre respecto a los esperados en el Reporte anterior debido a la mejora en los términos de intercambio y la menor renta de factores.

Para los siguientes años el déficit de cuenta corriente se reduciría, respecto al previsto en el Reporte de setiembre, de 2,6 a 2,2 por ciento del PBI en 2012 y de 2,3 a 2,1 por ciento del PBI en 2013, como consecuencia principalmente del menor crecimiento previsto de la actividad económica y su impacto sobre la demanda de importaciones y de una menor renta de factores asociada a los menores precios de exportaciones.

CRECIMIENTO MUNDIAL: 2008 - 2013									
(Variaciones porcentuales anuales)									
	2008	2009	2010	2011		2012		2013	
				RI Set.11	RI Dic.11	RI Set.11	RI Dic.11	RI Set.11	RI Dic.11
Economías desarrolladas	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,6	1,9	1,3	2,2	1,9
1. Estados Unidos	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,7	2,0	1,8	2,4	2,1
2. Eurozona	0,4	-4,2	1,8	1,5	1,4	0,9	-0,6	1,3	0,9
Alemania	1,1	-5,1	3,7	2,8	2,8	1,3	0,1	1,6	1,2
Francia	-0,1	-2,7	1,5	1,6	1,5	1,1	-0,3	1,4	0,8
3. Japón	-1,2	-6,3	4,0	-0,6	-0,4	2,2	2,0	1,9	1,9
4. Reino Unido	-1,1	-4,4	1,8	1,0	0,9	1,5	0,9	1,9	1,6
5. Canadá	0,7	-2,8	3,2	2,3	2,3	2,2	1,9	2,4	2,2
6. Otras economías desarrolladas	1,6	-1,2	5,8	3,6	3,4	3,5	3,0	3,8	3,6
Economías en desarrollo	6,0	2,8	7,3	6,0	5,8	5,8	5,5	5,9	5,8
1. África subsahariana	5,6	2,8	5,4	5,5	4,7	4,6	4,4	5,4	5,4
2. Europa Central y del Este	3,1	-3,6	4,5	3,8	3,8	3,6	2,8	3,7	3,5
3. Comunidad de Estados independientes	5,3	-6,4	4,6	4,6	4,2	4,3	4,0	4,3	4,1
Rusia	5,2	-7,8	4,0	4,3	3,9	4,2	3,8	4,0	3,7
4. Asia en desarrollo	7,7	7,2	9,5	7,8	7,6	7,7	7,4	7,7	7,6
China	9,6	9,2	10,3	8,8	8,8	8,6	8,2	8,6	8,4
India	6,2	6,8	10,1	7,9	7,7	7,7	7,5	7,7	7,7
5. Oriente Medio y Norte de África	4,6	2,6	4,4	3,8	3,5	3,5	3,4	4,0	4,0
6. América Latina y Caribe	4,3	-1,7	6,1	4,2	3,9	3,8	3,5	3,8	3,8
Brasil	5,2	-0,6	7,5	4,2	3,3	3,8	3,4	4,0	4,0
Economía Mundial	2,8	-0,7	5,1	3,7	3,6	3,7	3,3	3,9	3,8
Nota:									
BRICs 1/	7,7	5,4	9,2	7,5	7,3	7,3	6,9	7,3	7,2
Socios Comerciales 2/	2,6	-1,4	4,5	3,2	3,2	3,2	2,7	3,3	3,1

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.
1/ Brasil, Rusia, India y China. 2/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.



En un contexto de alto nivel de incertidumbre en los mercados financieros y perspectivas de menor crecimiento de la actividad mundial, las cuentas externas de la economía peruana continúan mostrando niveles adecuados de déficit en cuenta corriente que vienen siendo acompañados con importantes flujos de **capitales privados de largo plazo** que aseguran la sostenibilidad de la balanza de pagos en el mediano plazo.

Entre diciembre de 2010 y noviembre de 2011, la **inflación** anual se elevó de 2,08 a 4,64 por ciento, ubicándose por encima del rango meta. La aceleración de la inflación se explica principalmente por el impacto en los precios domésticos de las alzas en los precios de los *commodities* desde los últimos meses de 2010, así como factores climatológicos internos que afectaron la oferta de algunos alimentos perecibles, principalmente entre los meses de agosto y noviembre.

Se espera que la **inflación** converja paulatinamente al rango meta hacia mediados de 2012, toda vez que se disipen las presiones de costos generadas por los incrementos significativos en los precios de *commodities*. Tal como en el Reporte anterior, este escenario es consistente con una evolución de la actividad económica sin presiones inflacionarias de demanda en el horizonte de proyección.

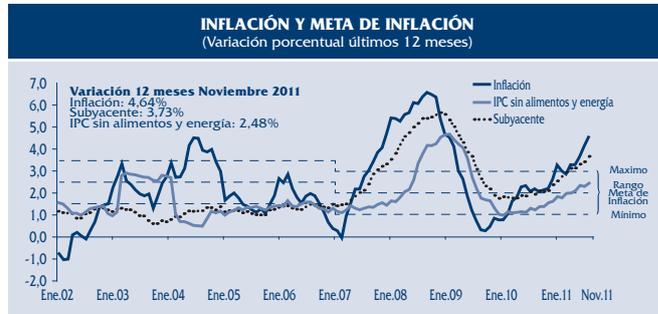
Balace de Riesgos

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

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial:

Si bien es cierto que el escenario base considera una menor tasa de crecimiento de la actividad económica mundial que la contemplada en el Reporte de inflación de setiembre, dada la incertidumbre en los mercados internacionales como secuela de problemas de la deuda soberana y restricciones fiscales en economías de la Eurozona, esta tasa de crecimiento podría ser menor. Ello contribuiría a un debilitamiento de la demanda externa que repercutiría en la economía doméstica a través de los canales financiero y comercial. Parte de estos efectos han sido observados desde la publicación del Reporte de setiembre (por ejemplo, una reducción en los términos de intercambio), y han sido incorporados en el escenario base.

Este escenario describe en esencia un evento similar al de finales de 2008 con fuerte caída de la actividad económica mundial, reducción de los términos de intercambio y salida de capitales de emergentes. El incremento de la incertidumbre puede generar pánico entre inversionistas y desencadenar una reversión repentina de capitales (*sudden stop*) con una depreciación abrupta del tipo de cambio y un incremento del riesgo país.



El menor dinamismo de los mercados financieros globales conllevaría a una recesión global, reflejada en el menor crecimiento de nuestros socios comerciales y una menor inflación externa. Al mismo tiempo, la caída en los términos de intercambio, como resultado de una caída de los precios de los *commodities*, generaría un mayor debilitamiento del crecimiento doméstico. En este contexto, se espera que las tasas de interés internacionales permanezcan bajas por más tiempo que el contemplado en el escenario base.

De materializarse estos riesgos, el Banco Central utilizará su alta disponibilidad de reservas internacionales y los diversos mecanismos de inyección para proveer liquidez al sistema financiero tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, y con ello aminorar el impacto de este choque sobre las condiciones financieras domésticas, y si fuera necesario flexibilizaría las condiciones monetarias.

Evolución de la demanda interna: En un escenario de mayor incertidumbre, existe el riesgo que las expectativas de los agentes domésticos se deterioren, particularmente para el caso de la inversión, lo que podría generar un menor dinamismo de la demanda

agregada y un ritmo de crecimiento de la economía por debajo del crecimiento potencial que generaría presiones a la baja en la inflación subyacente. En este escenario, el Banco Central incrementaría el estímulo monetario buscando que la inflación se ubique dentro del rango meta de inflación.

Inflación importada o condiciones climáticas adversas: A pesar de que el ritmo de incremento en los precios de *commodities* alimenticios y de combustibles se ha estabilizado, existe el riesgo que las presiones inflacionarias globales sean más persistentes de lo que actualmente se contempla en el escenario base. La incertidumbre de cómo los diseñadores de política van a resolver los retos y las preocupaciones acerca del panorama económico futuro tienen un efecto marcado sobre el nivel de actividad económica global. Una política económica más decisiva y creíble en la mayor parte de las economías avanzadas pueden elevar la confianza más rápidamente de lo que actualmente se proyecta, e inducir a un mayor impulso de la economía global. Una política económica más decisiva y creíble en la mayor parte de las economías avanzadas pueden elevar la confianza más rápidamente de lo que actualmente se proyecta, e inducir a un mayor impulso de la economía global. De ser persistentes estos choques podrían

afectar la dinámica de la inflación doméstica a través de mayores costos importados y menores márgenes para las empresas locales, lo que podría generar presiones inflacionarias. Adicionalmente, el escenario base contempla condiciones climáticas que se normalizan a lo largo del año. Sin embargo, hay el riesgo de condiciones climáticas adversas, tales como un Fenómeno de La Niña de mayor intensidad que afecte la disponibilidad hídrica. En estos escenarios, el Banco Central ajustaría su posición de política monetaria sólo si estos eventos se trasladan a las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Mayores expectativas de inflación: en este escenario se contempla la posibilidad de que una reversión más lenta de la inflación exacerbe el riesgo de que las expectativas de inflación de las familias y empresas se mantenga persistentemente por encima de la meta, el cual podría reflejarse en la inflación a través de mayores costos y precios esperados por parte de las firmas. En este caso, el Banco Central ajustaría su posición de política monetaria con la finalidad de que las expectativas de los agentes privados se alineen a la meta de inflación.

En resumen, el **balance de estos riesgos indica un sesgo a la baja** en la proyección de la inflación para fines de 2012.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN								
	2010	2011 1/		2012 1/		2013 1/		
		Ri Set.11	Ri Dic.11	Ri Set.11	Ri Dic.11	Ri Set.11	Ri Dic.11	
Var. % real								
1. Producto bruto interno	8,8	6,3	6,8	5,7	5,5	6,3	6,3	
2. Demanda interna	12,8	7,5	7,5	5,6	5,6	6,0	6,1	
a. Consumo privado	6,0	6,0	6,3	5,6	5,6	5,8	5,8	
b. Consumo público	10,6	5,7	4,4	4,4	5,3	4,9	4,9	
c. Inversión privada fija	22,1	10,7	12,0	9,0	7,0	8,3	8,3	
d. Inversión pública	27,3	-2,9	-19,7	11,4	33,1	10,0	7,3	
3. Exportaciones de bienes y servicios	2,5	6,0	7,3	7,5	6,0	9,0	7,7	
4. Importaciones de bienes y servicios	23,8	11,7	10,5	6,7	6,5	7,2	6,6	
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,5	3,2	3,2	3,2	2,7	3,3	3,1	
Nota:								
Brecha de producto 2/ (%)	0,0	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; 0,5	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	
Var. %								
6. Inflación proyectada	2,1	3,5-4,0	4,5-5,0	2,0-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5	1,5-2,5	
7. Precio promedio del petróleo	28,7	19,0	19,8	-4,3	5,2	2,2	0,0	
8. Tipo de cambio nominal 3/	-2,1	-3,1	-3,5	-0,4	0,0	-0,4	0,4	
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-2,1	1,1	-3,0	-1,0	1,0	0,4	0,4	
10. Términos de intercambio	17,9	3,9	5,4	-3,2	-5,8	0,4	0,6	
a. Índice de precios de exportación	29,9	17,2	19,2	-2,0	-6,1	0,1	1,2	
b. Índice de precios de importación	10,1	12,8	13,1	1,3	-0,3	-0,3	0,6	
Var. % nominal								
11. Circulante	25,4	17,5	16,0	15,5	14,5	12,5	11,5	
12. Crédito al sector privado 4/	21,0	16,5	17,0	14,5	13,5	11,5	11,5	
% PBI								
13. Tasa de inversión bruta fija	25,1	25,0	24,1	26,2	25,6	26,7	26,1	
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,5	-2,8	-1,5	-2,6	-2,2	-2,3	-2,1	
15. Balanza comercial	4,4	4,4	5,0	3,8	3,6	4,3	3,9	
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,8	6,1	6,1	5,6	4,6	5,6	5,3	
17. Ingresos corrientes del gobierno general	19,8	20,7	20,8	20,9	21,0	20,9	21,0	
18. Gastos no financieros del gobierno general	19,2	18,6	17,7	18,6	18,9	18,4	18,4	
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,5	1,0	2,1	1,2	1,0	1,4	1,5	
20. Saldo de deuda pública total	23,5	21,4	21,2	20,2	20,1	18,6	18,6	
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. 5/ Incluye inversión directa extranjera y desembolsos de largo plazo del sector privado.								