



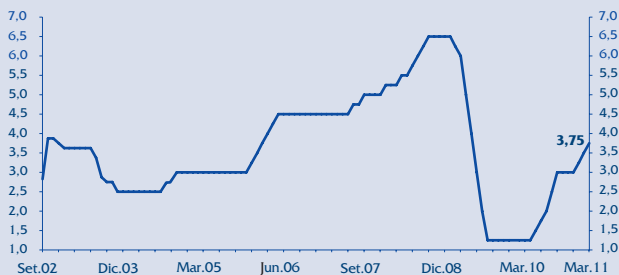
Síntesis

# Reporte de Inflación

Marzo 2011

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a diciembre de 2010 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero, a febrero de 2011 de las cuentas monetarias, de la inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

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



En enero el Directorio del Banco Central inició el retiro del estímulo monetario, luego de la pausa realizada durante el último trimestre de 2010. Las alzas en la tasa de referencia continuaron siendo complementadas con mayores requerimientos de encaje en nuevos soles y dólares. Estas medidas, que tienen un carácter preventivo, buscan atenuar el impacto de los choques de oferta externos en alimentos y energía sobre las expectativas de inflación, en un entorno de altas tasas de crecimiento de la actividad económica.

La **tasa de interés de referencia** se ha reajustado en tres oportunidades entre los meses de enero y marzo, con incrementos de 25 puntos básicos en cada mes, con lo que la tasa se ha elevado de 3,0 a 3,75 por ciento. También se ha reajustado la tasa de encaje medio para los depósitos, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, en 0,25 por ciento en dos ocasiones. Estas medidas se han complementado con modificaciones en la normatividad referida a los encajes de las sucursales en el exterior de los bancos y con cambios en la tasa de encaje de los adeudados externos de corto plazo de la banca.

**MEDIDAS RECIENTES DE ENCAJE**

	Moneda nacional			Moneda extranjera				
	Tasa de encaje mínimo legal	Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tasa de encaje para no residentes	Régimen General Tasa de encaje marginal para depósitos	General Aumento en la tasa de encaje medio	Adeudados externos Corto plazo	Largo plazo
Mar-09	6,0%			35%	30%		0%	0%
Feb-10	6,0%			35%	30%		35%	0%
Jul-10	7,0%			40%	35%		40%	0%
Ago-10	8,0%	12%		50%	45%	0,1%	50%	0%
Set-10	8,5%	15%		120%	50%	0,2%	65%	0%
Oct-10	9,0%	25%		120%	55%	0,2%	75%	0%
Nov-10	9,0%	25%		120%	55%		75%	0%
Dic-10	9,0%	25%		120%	55%		75%	0%
Ene-11 1/	9,0%	25%		120%	55%		60%	0%
Feb-11	9,0%	25%	0,25%	120%	55%	0,25%	60%	0%
Mar-11	9,0%	25%	0,25%	120%	55%	0,25%	60%	0%

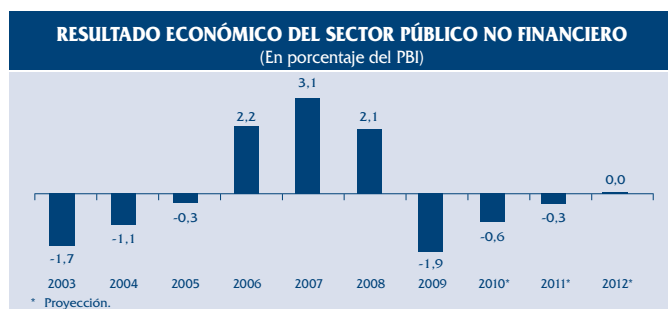
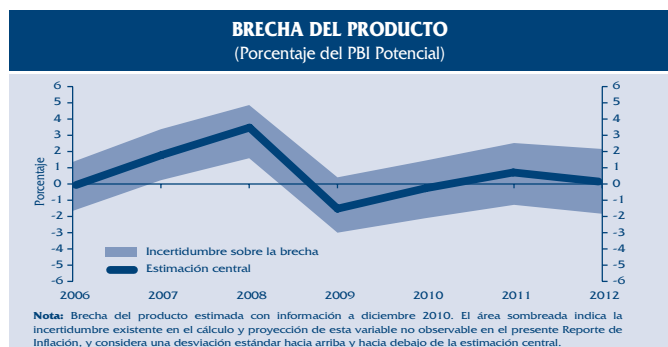
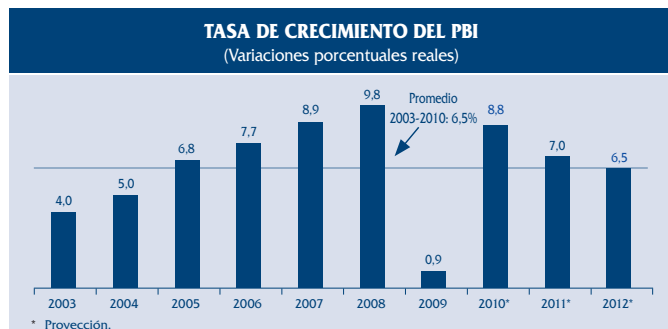
1/ A partir de enero 2011 se amplió la cobertura del encaje a las obligaciones de las sucursales en el exterior de los bancos que operan en el mercado financiero nacional.

En este contexto, los comunicados de política monetaria del primer trimestre enfatizan que cualquier futuro ajuste en la tasa de interés de referencia estará condicionado a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.

**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI**

	RI Dic.10	RI Mar.11
<b>Sistema Financiero</b>		
2011	6,3	7,0
2012	6,0	6,3
<b>Analistas Económicos</b>		
2011	6,0	7,0
2012	6,1	6,5
<b>Empresas No Financieras</b>		
2011	6,6	7,0
2012	6,5	7,0

Los diversos **indicadores adelantados de actividad** señalan que durante el primer trimestre de 2011 el PBI del Perú continuaría mostrando altas tasas de crecimiento, en un contexto en el que las empresas mantienen expectativas positivas sobre el curso futuro de

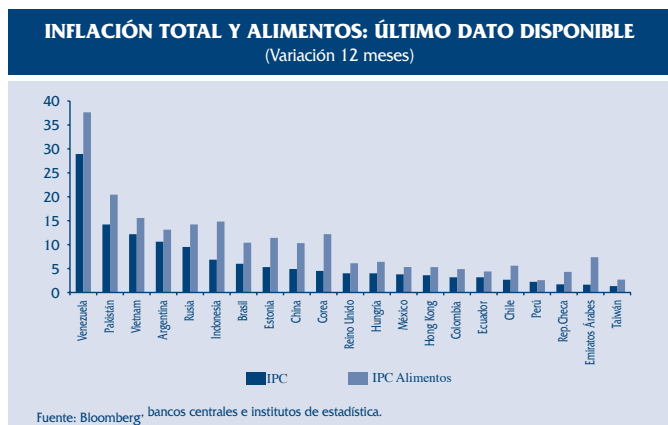


### CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

	2010	2011		2012	
		RI Dic.10	RI Mar.11	RI Dic.10	RI Mar.11
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
Del cual:					
Estados Unidos	2,8	2,4	3,0	2,4	2,8
Eurozona	1,6	1,1	1,3	1,1	1,4
Alemania	3,5	1,7	2,2	1,3	1,5
Francia	1,5	1,3	1,4	1,3	1,5
Japón	3,9	1,0	1,4	1,4	1,7
Reino Unido	1,3	2,0	1,7	2,0	2,0
Otras economías desarrolladas	5,4	3,2	3,5	3,2	3,8
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>
Del cual:					
Rusia	4,0	3,8	4,2	3,8	4,2
China	10,3	8,9	8,9	8,8	8,8
India	9,0	7,2	8,0	7,2	8,0
Orient Medio y Norte de África	3,9	4,9	4,6	4,8	4,6
América Latina y Caribe	5,8	3,7	4,2	3,6	3,9
Brasil	7,5	4,0	4,5	4,0	4,0
<b>Economía Mundial</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.  
\* Proyección.



la economía, junto con un fuerte dinamismo del gasto privado. La inversión privada sigue mostrando una dinámica importante, manifestada en los mayores anuncios de inversión y la evolución de las importaciones de bienes de capital y la construcción.

Considerando esta información, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento prevista para los años 2011 y 2012 a 7,0 y 6,5 por ciento, respectivamente (medio punto por encima de los previstos en el Reporte de Inflación de diciembre). Ello supone que se tendría una brecha producto ligeramente positiva en 2011, la cual irá convergiendo a una posición neutral a lo largo del horizonte de proyección.

Se ha revisado el escenario de proyección de las **cuentas fiscales** para incorporar el impacto que tendrían las recientes medidas tributarias. Considerando el mayor crecimiento de la actividad económica, los mayores precios de *commodities* esperados en el horizonte de proyección, y asumiendo que el fisco mantendrá el mismo nivel de gasto no financiero señalado en el Marco Macroeconómico Multianual de Agosto 2010, se prevé un déficit de 0,3 por ciento del producto para 2011 y un déficit nulo para 2012.

El **escenario internacional** muestra una mejora de los indicadores de actividad en los países desarrollados, por lo que se ha revisado la proyección de crecimiento mundial para 2011 y 2012 de 3,7 a 4,1 por ciento para ambos años. Se espera que la recuperación de la actividad económica mundial no sea homogénea. El crecimiento de las economías desarrolladas continúa dependiendo del grado del estímulo fiscal y monetario y en la mayor parte de los casos las presiones inflacionarias se mantienen bajo control. Por el contrario, las economías emergentes vienen enfrentando mayores presiones inflacionarias generadas por el fuerte crecimiento de la demanda interna en un entorno de altos precios de alimentos y energía, razón por la cual algunas de ellas han empezado a retirar el estímulo monetario.

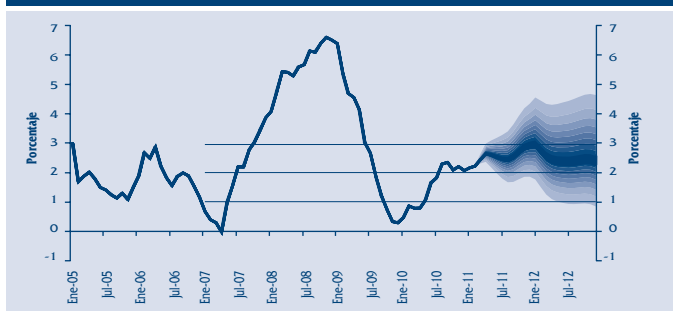
La proyección de déficit en cuenta corriente de la **balanza de pagos** se ha revisado de 3,1 a 3,3 por ciento para 2011 considerando un mayor

### CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

### PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (Variación porcentual últimos 12 meses)



## Balance de riesgos

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

### Inflación importada por alimentos y energía.

La evolución reciente del precio de *commodities* alimenticios y del combustible muestra que la probabilidad de mayores precios a futuro se ha incrementado. En este escenario, el Banco Central, ajustaría más rápidamente su posición monetaria si es que el posible incremento en la inflación importada afecta las expectativas de inflación.

### Dinamismo en la economía doméstica.

El mayor optimismo, reflejado en los datos recientes sobre indicadores de actividad productiva, junto con las altas tasas de crecimiento del PBI registradas durante el año 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 internos por lo que bajo este escenario la política monetaria ajustaría su posición de manera más rápida.

**Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.** El escenario base considera la recuperación de la actividad económica

crecimiento previsto de la demanda interna y su impacto sobre el volumen de importaciones. Para 2012 el déficit en cuenta corriente aumentaría de 3,2 a 3,5 por ciento, debido a una mayor caída prevista de los términos de intercambio. Cabe destacar que los flujos de capitales externos de largo plazo más que compensarían el déficit en la cuenta corriente en ambos años.

Se proyecta que la **inflación** se elevaría principalmente por factores de oferta para ubicarse alrededor del límite superior de la meta hacia fines de 2011 y luego revertir su tendencia hacia el nivel meta a lo largo de 2012. Esta proyección se sustenta en expectativas inflacionarias ancladas en el rango meta, ajustes adicionales en la posición monetaria, una moderación del estímulo fiscal y en la reversión de los choques de oferta.

mundial, lo que contribuiría a sostener los términos de intercambio en niveles favorables para la economía peruana. A los factores de riesgo ya mencionados en el Reporte de diciembre, referidos a la sostenibilidad fiscal en algunas economías de la Eurozona y a la posibilidad de una desaceleración mayor en China, se suma ahora el riesgo del alza de precios internacionales de alimentos y del petróleo, debido a los recientes conflictos en algunos países del Norte de Africa y del Medio Oriente; y la incertidumbre sobre el impacto del terremoto ocurrido en Japón. Este contexto internacional contingente conllevaría una desaceleración en el crecimiento de la economía doméstica y una mayor volatilidad de los mercados financieros.

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.

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

	2008	2009	2010	2011 1/		2012 1/	
				RI Dic.10	RI Mar.11	RI Dic.10	RI Mar.11
<b>Var.% real</b>							
1. Producto bruto interno	9,8	0,9	8,8	6,5	7,0	6,0	6,5
2. Demanda interna	12,2	-2,8	12,8	7,6	8,1	6,1	6,5
a. Consumo privado	8,7	2,4	6,0	5,0	5,6	4,6	5,3
b. Consumo público	2,1	16,5	10,6	5,0	5,0	2,7	2,7
c. Inversión privada fija	25,8	-15,1	22,1	14,5	15,0	12,3	12,5
d. Inversión pública	42,8	25,5	26,5	8,8	8,8	4,4	4,4
3. Exportaciones de bienes y servicios	8,8	-3,2	2,5	5,2	5,2	8,4	8,4
4. Importaciones de bienes y servicios	20,2	-18,6	23,8	10,6	11,2	8,0	8,0
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	2,6	-1,1	4,4	3,2	3,6	3,2	3,4
Nota:							
Brecha de producto 2/ (%)	4,3	-1,6	-0,5 ; +0,5	0,0 ; +1,0	0,0 ; +1,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
<b>Var.%</b>							
6. Inflación proyectada	6,7	0,2	2,1	1,5-2,5	2,5-3,5	1,5-2,5	2,0-3,0
7. Precio promedio del petróleo	37,8	-38,1	28,7	8,9	22,3	0,0	1,7
8. Tipo de cambio nominal 3/	4,5	-7,6	-2,1	-0,6	-1,6	0,0	-1,4
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-4,8	0,9	-2,1	-1,6	1,4	0,3	-1,2
10. Términos de intercambio	-14,4	-2,8	17,9	-0,7	1,8	-1,2	-2,4
a. Índice de precios de exportación	3,5	-10,0	29,9	3,5	12,5	0,4	-0,7
b. Índice de precios de importación	21,0	-7,4	10,1	4,2	10,4	1,7	1,8
<b>Var.% nominal</b>							
11. Circulante	16,7	11,0	25,5	20,0	21,0	18,0	18,0
12. Crédito al sector privado 4/	30,3	8,5	16,3	15,0	16,0	14,5	15,0
<b>% del PBI</b>							
13. Tasa de inversión bruta fija	25,8	22,9	25,1	27,0	26,8	28,1	27,8
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,2	0,2	-1,5	-3,1	-3,3	-3,2	-3,5
15. Balanza comercial	2,0	4,7	4,4	2,9	3,7	2,5	3,0
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,6	4,8	7,8	6,0	6,5	5,9	5,7
17. Ingresos corrientes del gobierno general	21,0	18,6	19,8	20,1	19,5	20,2	19,3
18. Gastos no financieros del gobierno general	17,3	19,5	19,3	18,9	18,6	18,5	18,2
19. Resultado económico del sector público no financiero	2,1	-1,9	-0,6	0,0	-0,3	0,5	0,0
20. Saldo de deuda pública total	24,1	27,2	23,9	21,4	21,3	19,8	19,6

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.