



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2012

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información a diciembre de 2011 del Producto Bruto Interno, la Balanza de Pagos y Operaciones del Sector Público No Financiero, y a febrero de 2012 de las cuentas monetarias, de la inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

Con posterioridad al Reporte de Inflación de diciembre se ha reducido la incertidumbre en los mercados financieros asociada a la crisis de deuda en la Eurozona como consecuencia del acuerdo logrado sobre el segundo rescate a Grecia y la política de provisión de liquidez del Banco Central Europeo. Adicionalmente, se vienen registrando datos de la evolución de la actividad en economías desarrolladas (principalmente Estados Unidos) mejores que los esperados previamente.

Si bien la probabilidad de una nueva recesión mundial se ha reducido significativamente, persisten riesgos vinculados a la Eurozona y al alza reciente en el precio del petróleo. En este contexto, la proyección de **crecimiento mundial** se mantiene en 3,3 por ciento para 2012. Cabe mencionar que la revisión al alza en el crecimiento de las economías desarrolladas se compensa con una ligera revisión a la baja en el crecimiento de las economías emergentes.

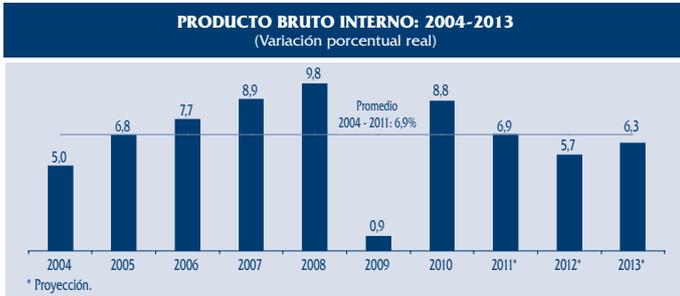
Durante el año 2011 la **economía peruana** creció a una tasa de 6,9 por ciento, igual al promedio de los últimos ocho años. Luego de crecer 8,8 por ciento en 2010, en el transcurso de 2011 la tasa de crecimiento se fue moderando hacia niveles más cercanos al crecimiento del producto potencial, en línea con la disminución en el crecimiento de la demanda interna.

Para el año 2012 el escenario central de proyección contempla un crecimiento de 5,7 por ciento (5,5 por ciento en el Reporte previo), teniendo en cuenta los mayores términos de intercambio previstos y la mejora en las **expectativas** de consumidores y empresarios respecto al último Reporte. Para el año 2013 se mantiene la proyección de crecimiento del PBI en 6,3 por ciento.

El Sector Público no Financiero (SPNF) registró en el año 2011 un **superávit económico** de 1,9 por ciento del PBI, que contrasta con el déficit registrado en 2010 (0,3 por ciento). Este desarrollo resulta de un lado, por el incremento de los ingresos corrientes del gobierno general, y del otro, por la desaceleración del crecimiento en el gasto. Para el año 2012 se proyecta un superávit fiscal de 1,1 por ciento del PBI, similar al que se consideró en el Reporte de diciembre y en el Marco Macroeconómico Multianual (1,0 por ciento del

CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)								
	2008	2009	2010	2011	2012*		2013*	
					RI Dic.11	RI Mar.12	RI Dic.11	RI Mar.12
Economías desarrolladas	0,1	-3,6	3,2	1,5	1,3	1,4	1,9	2,0
De los cuales:								
1. Estados Unidos	-0,3	-3,5	3,0	1,7	1,8	2,3	2,1	2,4
2. Eurozona	0,4	-4,2	1,9	1,4	-0,6	-0,6	0,9	0,8
Alemania	1,1	-5,1	3,7	3,0	0,1	0,2	1,2	1,2
Francia	-0,1	-2,7	1,5	1,7	-0,3	-0,2	0,8	0,8
3. Japón	-1,0	-5,5	4,4	-0,9	2,0	1,9	1,9	1,9
4. Reino Unido	-1,1	-4,4	1,8	0,9	0,9	0,3	1,6	1,2
Economías en desarrollo	6,0	2,8	7,4	6,0	5,5	5,4	5,8	5,7
De los cuales:								
1. Asia en desarrollo	7,8	7,2	9,5	7,7	7,4	7,2	7,6	7,5
China	9,6	9,2	10,4	9,2	8,2	8,2	8,4	8,2
India	6,2	6,8	10,1	7,1	7,5	7,1	7,7	7,7
2. Europa Central y del Este	3,1	-3,6	4,5	4,9	2,8	2,2	3,5	3,3
3. América Latina y Caribe	4,3	-1,7	6,1	4,3	3,5	3,7	3,8	3,8
Brasil	5,2	-0,6	7,5	3,0	3,4	3,4	4,0	4,0
Economía Mundial	2,8	-0,6	5,2	3,7	3,3	3,3	3,8	3,8
Nota:								
Socios Comerciales 1/	2,6	-1,3	4,5	3,5	2,7	2,9	3,1	3,2
BRICs 2/	7,7	5,4	9,2	7,4	6,9	6,9	7,2	7,1

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



PBI). Este resultado supondría un impulso fiscal positivo del orden de 0,7 puntos porcentuales del producto.

Para 2013, el escenario base que se presenta considera un resultado similar al del Marco Macroeconómico Multianual Revisado que prevé un superávit fiscal de 1,4 por ciento del PBI, proyección que incorpora variaciones de ingresos y gastos consistentes con una tendencia de largo plazo.

La proyección del déficit en **cuenta corriente** sería de 1,5 por ciento del producto para el año 2012, menor al previsto en el Reporte de diciembre (2,2 por ciento). Esta revisión refleja principalmente la mejora en los términos de intercambio por el aumento del precio de *commodities*, lo que sería compensado por una mayor renta de factores asociada a los mayores precios de exportaciones. Para 2013 el déficit de cuenta corriente aumentaría a 1,8 por ciento del PBI, menor al previsto en el Reporte de diciembre (2,1 por ciento del PBI).

En el año 2011 la **inflación** fue 4,74 por ciento, ubicándose transitoriamente por encima del rango meta. En este resultado influyeron los choques externos e internos que afectaron los precios de los alimentos y de los combustibles. Al alza de los precios internacionales de los *commodities* registrados desde los últimos meses de 2010 se sumaron las anomalías climatológicas que afectaron la oferta de algunos productos agrícolas perecederos, principalmente en el segundo semestre de 2011. La variación de los últimos doce meses del Índice de Precios del Consumidor bajó de 4,74 por ciento en diciembre de 2011 a 4,17 por ciento en febrero de 2012, como resultado del inicio de la reversión de los choques del año previo.

El indicador de inflación excluyendo alimentos y combustibles, que se usa a nivel internacional para excluir los choques de oferta, fue de 2,4 por ciento el 2011 y se ha reducido a 2,2 por ciento a febrero de este año.

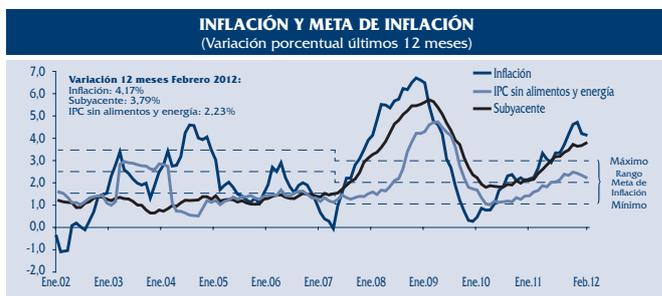
Al igual que en el Reporte de Inflación de diciembre, se espera que la tasa de **inflación** converja paulatinamente hasta ubicarse dentro del rango meta desde el tercer trimestre de 2012, toda vez que se disipen las presiones de costos generadas por los incrementos significativos en los precios de *commodities* y las **expectativas** de inflación se mantengan dentro del rango meta. Asimismo, la proyección de la inflación toma en cuenta la revisión al alza en la proyección de los precios de los combustibles.

Entre diciembre y marzo el Directorio del Banco Central mantuvo la **tasa de interés de referencia** en 4,25 por ciento, nivel que se mantiene desde mayo del año pasado. Este nivel para la tasa de referencia refleja una posición de política monetaria consistente con la persistencia de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales

BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)						
	2010	2011	2012*		2013*	
			RI Dic.11	RI Mar.12	RI Dic.11	RI Mar.12
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-2 625	-2 267	-4 258	-2 955	4 418	-3 935
Porcentaje del PBI	-1,7	-1,3	-2,2	-1,5	2,1	-1,8
1. Balanza comercial	6 750	9 302	6 862	9 065	8 152	9 968
a. Exportaciones	35 565	46 268	45 093	48 660	49 548	53 425
b. Importaciones	-28 815	-36 967	-38 231	-39 595	-41 397	-43 456
2. Servicios	-2 345	-2 132	-2 342	-2 409	-2 489	-2 722
3. Renta de factores	-10 055	-12 636	-12 245	-13 028	-13 774	-14 825
4. Transferencias corrientes	3 026	3 200	3 467	3 416	3 694	3 643
Del cual: Remesas del exterior	2 534	2 697	2 955	2 903	3 181	3 129
II. CUENTA FINANCIERA	13 595	6 978	7 058	9 955	7 218	7 935
Del cual:						
1. Sector privado (largo y corto plazo)	13 887	8 467	6 626	8 714	7 261	8 049
2. Sector público	-1 022	-104	412	886	-48	-118
III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)	10 970	4 711	2 800	7 000	2 800	4 000

Nota:
Financiamiento externo privado bruto de largo plazo
En millones US\$ 12 090 11 309 8 873 9 837 11 080 11 050
En porcentaje del PBI 7,9% 6,4% 4,6% 4,9% 5,3% 5,1%
Saldo de RIN
En millones US\$ 44 105 48 816 52 405 55 816 55 205 59 816
En porcentaje del PBI 28,7% 27,6% 27,1% 28,0% 26,3% 27,7%

RI: Reporte de Inflación. * Proyección.



y la reversión de los choques de oferta que elevaron la tasa de inflación durante 2011.

En el presente Reporte se considera un **balance de riesgos** neutral para la inflación a diferencia del sesgo a la baja en el Reporte anterior. Este cambio en el balance de riesgos toma en cuenta la evolución reciente de la economía mundial, la mayor incertidumbre sobre la evolución de los precios del petróleo, así como las mejores perspectivas de la economía peruana.

Balance de riesgos

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

Los riesgos a la **baja** en la proyección de la inflación son de origen externo vinculado con un desencadenamiento de una crisis financiera internacional; y de origen interno, en un contexto de menor crecimiento de la demanda por el aplazamiento de ciertos proyectos de inversión.

Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.

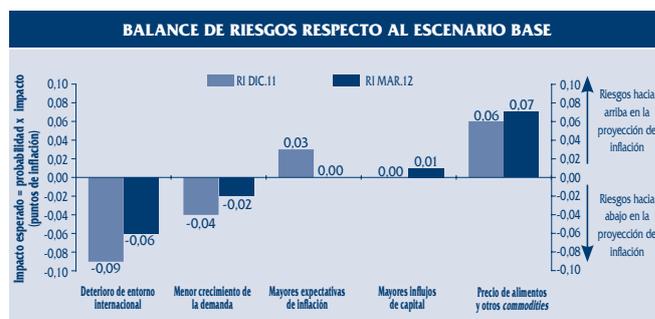
El escenario base considera una menor tasa de crecimiento de la economía mundial para este año (3,3 por ciento), respecto al crecimiento del año anterior (3,7 por ciento) y una tasa ya recuperada de 3,8 por ciento para 2013. En los últimos meses se ha reducido el riesgo de una recesión mundial debido a la visión menos pesimista que, en general, los mercados internacionales han adoptado respecto a los problemas financieros y fiscales que aquejan la Eurozona. Sin embargo, de darse este escenario adverso, ello contribuiría a un debilitamiento de la demanda externa que repercutiría en la economía doméstica a través de los canales financiero y comercial.

Este escenario describe una caída de la actividad económica mundial acompañada de una reducción de los términos de intercambio. Además, el incremento de la incertidumbre global podría generar pánico a nivel internacional entre inversionistas y desencadenar una reversión repentina de capitales externos con una depreciación real y un incremento del riesgo país.

De materializarse estos riesgos, el Banco Central utilizará la amplia disponibilidad de reservas internacionales y los diversos mecanismos de inyección de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, para aminorar el impacto de este choque sobre las condiciones financieras domésticas. La posición de política monetaria en el horizonte de proyección sería expansiva para prevenir riesgos deflacionarios.

Evolución de la demanda interna.

En un escenario de mayor incertidumbre, existe el riesgo de que las expectativas de los agentes domésticos se



deterioreen, 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 flexibilizaría su posición de política monetaria buscando que la inflación se ubique dentro del rango meta de inflación

Por otro lado, existen dos **riesgos al alza** de la inflación relacionados principalmente a mayores inlujos de capitales extranjeros y mayores precios de *commodities*.

Mayores entradas de capitales.

La alta disponibilidad de liquidez en los mercados internacionales, producto de la agresiva expansión de los balances de los bancos centrales en países desarrollados, junto con escasas opciones de inversión atractivas en un contexto de gran incertidumbre global, podría promover la entrada de capitales extranjeros a economías emergentes, el Perú entre ellas. Se trata de un evento similar al presenciado antes de la crisis desatada hacia finales de 2008. Por un lado, un mayor inlujos de capitales aceleraría la expansión del crédito, estimulando la demanda agregada y la inflación. Por otro lado, ejercería presiones apreciatorias sobre el tipo de cambio que se traducirían en una menor inflación doméstica. Se estima que el efecto neto de una mayor entrada de capitales sobre la inflación será ligeramente positivo.

En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria incluyendo instrumentos de política macroprudencial como las tasas de encajes de percibir un ritmo de expansión del crédito que atente contra la estabilidad monetaria y financiera.

Inflación importada o condiciones climáticas adversas.

Existe el riesgo de 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, sobre todo en la Eurozona, van a enfrentar los problemas financieros tiene un efecto marcado

sobre el nivel de actividad económica global. Una política económica más decidida y creíble en la mayor parte de las economías avanzadas podría generar un choque de confianza que induzca a una mayor demanda global. De ser persistentes estos choques podrían afectar la dinámica de la inflación doméstica a través de mayores costos importados, lo que podría generar presiones inflacionarias.

Asimismo, se ha incrementado el riesgo de mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, a raíz de tensiones políticas recientes en el Medio Oriente.

En el ámbito doméstico, persiste el riesgo de condiciones climáticas adversas que podrían afectar el normal abastecimiento de productos agrícolas.

En este escenario, el Banco Central ajustaría su posición monetaria sólo si la inflación importada alimentara las expectativas de inflación de los agentes económicos.

En resumen, el balance de estos riesgos en la proyección de la inflación para fines de 2012 es neutral.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2010	2011	2012 1/		2013 1/	
			RI Dic.11	RI Mar.12	RI Dic.11	RI Mar.12
Var. % real						
1. Producto bruto interno	8,8	6,9	5,5	5,7	6,3	6,3
2. Demanda interna	13,1	7,2	5,6	5,9	6,1	6,5
a. Consumo privado	6,0	6,4	5,6	5,8	5,8	5,8
b. Consumo público	10,0	4,8	5,3	5,3	4,9	5,1
c. Inversión privada fija	22,1	11,7	7,0	8,2	8,3	8,7
d. Inversión pública	27,3	-17,8	33,1	34,3	7,3	7,3
3. Exportaciones de bienes y servicios	1,3	8,8	6,0	7,5	7,7	7,7
4. Importaciones de bienes y servicios	24,0	9,8	6,5	8,3	6,6	8,3
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,5	3,5	2,7	2,9	3,1	3,2
Nota:						
Brecha de producto 2/ (%)	0,1	0,8	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5	-0,5 ; +0,5
Var. %						
6. Inflación proyectada	2,1	4,7	1,5-2,5	2,0-3,0	1,5-2,5	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	28,7	19,8	5,2	10,2	0,0	1,1
8. Tipo de cambio nominal 3/	-2,1	-4,3	0,0	-1,5	0,4	0,0
9. Tipo de cambio real multilateral 3/	-3,0	-5,8	1,0	0,1	0,4	1,0
10. Términos de intercambio	17,9	5,4	-5,8	-1,4	0,6	0,4
a. Índice de precios de exportación	29,9	20,0	-6,1	-1,9	1,2	0,9
b. Índice de precios de importación	10,1	13,8	-0,3	-0,5	0,6	0,5
Var. % nominal						
11. Circulante	25,4	12,9	14,5	17,5	11,5	13,0
12. Crédito al sector privado 4/	21,0	18,9	13,5	14,5	11,5	12,5
% PBI						
13. Tasa de inversión bruta fija	25,1	24,1	25,6	25,7	26,1	26,2
14. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,7	-1,3	-2,2	-1,5	-2,1	-1,8
15. Balanza comercial	4,4	5,3	3,6	4,5	3,9	4,6
16. Financiamiento externo bruto del sector privado 5/	7,9	6,4	4,6	4,9	5,3	5,1
17. Ingresos corrientes del gobierno general	20,0	21,0	21,0	21,2	21,0	21,2
18. Gastos no financieros del gobierno general	19,2	18,1	18,9	18,9	18,4	18,7
19. Resultado económico del sector público no financiero	-0,3	1,9	1,0	1,1	1,5	1,4
20. Saldo de deuda pública total	23,4	21,7	20,1	19,9	18,6	18,3

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.