



Síntesis

Reporte de Inflación

Mayo 2008

El presente reporte informa sobre la evolución de los principales desarrollos económicos a mayo de 2008 y contiene el escenario de proyección que toma en cuenta los rezagos de la política monetaria para el periodo comprendido entre los años 2008 y 2010

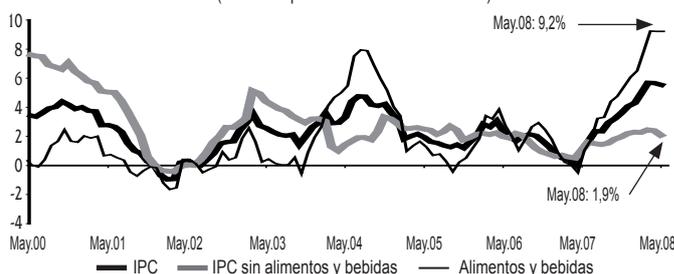
La tasa de inflación en los primeros cinco meses del año se mantuvo por encima del límite superior del rango meta de la política monetaria (3,0 por ciento), pasando de 3,9 por ciento en diciembre de 2007 a 5,4 por ciento en mayo. Este resultado se concentró en un incremento de 9,2 por ciento en los precios de los alimentos y bebidas, en tanto que el resto de bienes y servicios tuvo un aumento promedio de precios de 1,9 por ciento, tasa similar a la meta de inflación del Banco Central (2,0 por ciento).

El aumento mencionado de los precios de los alimentos continuó asociándose a los incrementos de los precios internacionales de insumos básicos para la elaboración de productos como pan, fideos y aceite comestible. Asimismo, el aumento de otros productos alimenticios en el mercado internacional, como la leche y el arroz (no vinculados directamente en la formación del precio interno), afectó a los precios domésticos de estos productos. Los cinco productos mencionados explicaron 32 por ciento del incremento acumulado del Índice de Precios al Consumidor (IPC) entre enero y mayo (2,7 por ciento).

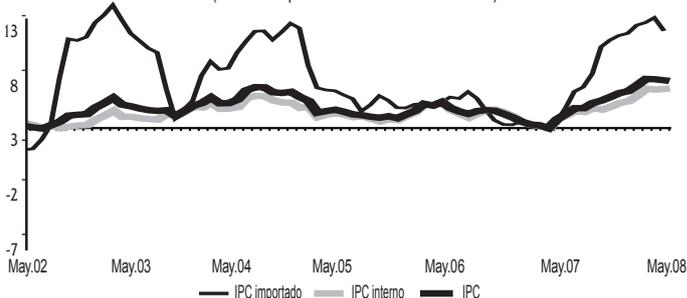
Problemas climáticos al inicio del año afectaron también la oferta doméstica de bienes y servicios. El exceso de lluvias alteró no sólo el rendimiento de la producción de algunos cultivos, sino además afectó las vías de comunicación debido a los deslizamientos, lo cual se reflejó en un menor abastecimiento de ciertos productos. Estas restricciones en la oferta interna de alimentos explican 40 por ciento de la inflación acumulada a mayo.

La mayor tasa inflacionaria se ha traducido en un incremento de las expectativas de inflación, las cuales, en el caso de los analistas económicos, han aumentado de 3,0 a 4,0 por ciento para el presente año; de 2,5 a 3,0 por ciento para el año 2009 y de 2,1 a 2,5 por ciento para el año 2010. Si bien se aprecia una tendencia descendente para los próximos años, la inflación esperada para los años 2008 y 2009 se ubica por encima del límite superior de la meta del BCRP.

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR TOTAL Y DEL RUBRO DE ALIMENTOS Y BEBIDAS (Variación porcentual últimos 12 meses)



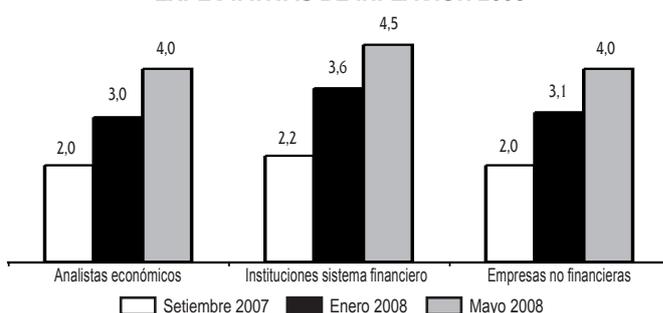
INFLACIÓN, COMPONENTE INTERNO Y COMPONENTE IMPORTADO (Variación porcentual últimos 12 meses)



CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - MAYO 2008 (Puntos porcentuales)

Rubros	Peso	Var. %	Contribución positiva	Rubros	Peso	Var. %	Contribución negativa
Comidas fuera del hogar	12,0	3,9	0,45	Electricidad	2,2	-7,1	-0,15
Cebolla	0,4	107,8	0,41	Cítricos	0,7	-21,3	-0,14
Arroz	2,3	17,1	0,40	Pescado fresco y congelado	1,1	-10,2	-0,12
Aceites	0,8	26,8	0,24	Azúcar	1,4	-5,5	-0,07
Otras hortalizas	0,6	30,9	0,20	Uva	0,1	-29,1	-0,05
Tomate	0,3	61,2	0,17				
Total			1,87				-0,53

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 2008



El peligro de que un aumento de expectativas inflacionarias involucre decisiones al alza de precios por parte de las empresas no se ha manifestado de manera importante. Así, en las **Encuestas de Expectativas Macroeconómicas del BCRP**, 35 por ciento de las empresas encuestadas manifiestan la intención de aumentar sus precios en los próximos tres meses, porcentaje ligeramente mayor al del mes de enero (32 por ciento).

La información de la **actividad económica** durante el primer trimestre del año revela un importante dinamismo del PBI y de la demanda interna, con registros de crecimiento de 9,3 y 10,8 por ciento, respectivamente. En el presente Reporte de Inflación se revisa al alza la proyección de crecimiento del PBI para el año 2008 de 7 a 8 por ciento y de la demanda interna de 8,2 a 9,8 por ciento. De manera similar, para el año 2009, las proyecciones han sido ajustadas al alza de 6,3 a 6,5 por ciento para el caso del PBI y de 7,2 a 8,0 por ciento para el caso de la demanda interna.

Los mayores ajustes en el crecimiento de la **demanda interna** durante el presente año se asocian al consumo privado (de 5,8 a 6,6 por ciento) y al gasto de inversión del sector público (de 33,0 a 42,9 por ciento); manteniéndose la inversión privada con una tasa de crecimiento anual de 20,4 por ciento.

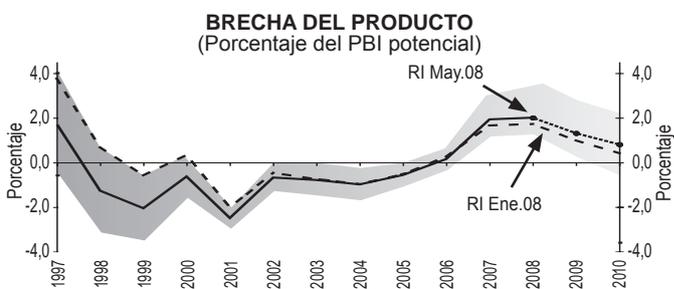
Ante los riesgos que pueden llevar a que las expectativas de inflación contagien a los precios de la mayor parte de rubros de la canasta de consumo, sobre todo en un entorno de expansión del gasto de los sectores privado y público, el Banco Central ha adoptado una clara posición antiinflacionaria. Con ello se busca un retorno gradual de la tasa de inflación y las expectativas inflacionarias al nivel meta de la política monetaria.

El ajuste de la política monetaria ha incluido en primer término el ajuste de la **tasa de interés de referencia** en 125 puntos básicos, desde 4,5 por ciento en junio de 2007 a 5,75 por ciento en junio de 2008. Adicionalmente, se complementó esta decisión con un aumento de los requerimientos de encaje sobre obligaciones en moneda nacional y extranjera. Estas acciones han favorecido un ajuste más rápido en las condiciones financieras, en un contexto sin precedentes de significativas entradas de capitales externos orientadas a la adquisición de activos de corto plazo en moneda nacional.



	2007		2008*		2009*		2010*
	I Trim.	Año	I Trim.	RI Ene. 08	RI Ene. 08	RI May. 08	RI May. 08
1. Demanda interna	11,4	11,6	10,8	8,2	9,8	7,2	8,0
a. Consumo privado	8,3	8,3	8,4	5,8	6,6	5,3	5,5
b. Consumo público	3,7	4,8	6,4	5,0	4,7	5,4	2,6
c. Inversión privada	19,2	23,2	18,6	20,0	20,4	12,1	14,5
d. Inversión pública	-3,1	19,7	76,4	33,0	42,9	16,6	23,9
2. Exportaciones	2,5	5,4	13,0	8,2	6,2	8,5	8,4
3. Importaciones	15,6	18,8	20,0	13,5	15,4	12,4	14,8
4. Producto Bruto Interno	8,8	9,0	9,3	7,0	8,0	6,3	6,5

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.



Nota: El área sombreada indica la incertidumbre existente en el cálculo y proyección de la brecha del producto y considera una desviación estándar hacia arriba y hacia abajo.

RESUMEN DE MEDIDAS RECIENTES DE POLÍTICA MONETARIA
(Tasas de interés en porcentaje)

Medida de política monetaria	Dic.07	Ene.08	Feb.08	Mar.08	Abr.08	May.08
Tasa de referencia	5,00	5,25	5,25	5,25	5,50	5,50
Encaje legal en S/. y US\$	6,0	6,0	7,0	7,0	8,0	8,5
Requerimiento mínimo en CC en S/. y US\$ ^{1/}	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Encaje marginal en S/. ^{2/}	6,0	6,0	15,0	15,0	20,0	25,0
Encaje marginal en S/. (no residentes)	6,0	6,0	15,0	15,0	40,0	120,0
Remuneración encaje marginal en S/. ^{3/}	n.a.	n.a.	3,50	3,50	3,75	3,75
Encaje marginal en US\$	30,0	30,0	40,0	40,0	40,0	45,0
Encaje marginal en US\$ (no residentes)	30,0	30,0	40,0	40,0	40,0	45,0
Remuneración encaje marginal en US\$ ^{4/}	3,5	3,5	L - 7/8	L - 7/8	L - 7/8	L - 7/8
Periodo base para encaje marginal en US\$	Set.04	Set.04	Dic.07	Dic.07	Dic.07	Abr.08
Límite de inversión en el exterior de AFPs ^{5/}	15,0	17,0	17,0	20,0	20,0	20,0

1/ CC = Cuenta corriente en el Banco Central. A partir de febrero, el monto de encaje adicional exigido debe ser mantenido en esta cuenta corriente.
2/ Hasta enero de 2008 incluye el encaje mínimo legal.
3/ Tasa de interés *overnight* en el BCRP menos 100 puntos básicos.
4/ L = London Interbank Offered Rate (LIBOR) en US\$ a un mes de plazo.
5/ En enero de 2008 el límite fue elevado inicialmente de 15 a 16 por ciento y posteriormente de 16 a 17 por ciento.

Entre diciembre de 2007 y mayo de 2008, las **tasas de interés preferenciales** para préstamos han subido de 5,6 a 6,2 por ciento para el caso de operaciones en moneda nacional y de 6,4 a 10,0 por ciento para el caso de préstamos en moneda extranjera.

Al cierre de mayo, el flujo acumulado anual de las **reservas internacionales netas** del BCRP fue US\$ 7 170 millones, explicado principalmente por las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario por US\$ 8 728 millones, en un contexto de alta volatilidad a la baja del tipo de cambio por la importante entrada de capitales de corto plazo observada en este periodo. Luego de las medidas de encaje y de restricciones a la tenencia de los CDBCRP implementadas por el Banco Central se ha observado una atenuación en dicha entrada de capitales. Así, entre el 18 de abril y el 11 de junio el BCRP no intervino en el mercado cambiario (36 días laborables). Este fue uno de los episodios sin intervención más extensos desde el inicio del esquema de Metas de Inflación (2002).

La **proyección de inflación** del presente Reporte de Inflación abarca hasta el año 2010 y revela una tendencia decreciente hasta retornar al rango meta de inflación a mediados de 2009. En esta evolución se pronostica que al cierre del presente año la inflación se ubique aún por encima del límite superior del rango meta, luego de haberse registrado una tasa máxima de 5,55 por ciento en marzo de 2008.

Balance de riesgos

El balance de riesgos permite conocer la manera en que distintos factores podrían ocasionar desvíos respecto al escenario base. Distintos factores pueden impactar sobre la inflación en uno u otro sentido. Los principales riesgos que podrían desviar las proyecciones de inflación del escenario central son los siguientes:

Mayor precio de combustibles. La proyección central considera una reversión parcial de las recientes alzas en la cotización internacional de combustibles y el mantenimiento de un esquema sostenible del Fondo de Estabilización de Combustibles.

Un escenario de mayores alzas en el mercado internacional de petróleo que no pueda ser compensado con medidas fiscales impulsaría el precio de los combustibles por encima de los niveles considerados en el escenario de proyección.

En esta situación, la política monetaria mantendría su posición inalterada en la medida que no se eleven las expectativas de inflación y el impacto en la inflación sea sólo temporal.

Mayores presiones de demanda interna. El escenario central considera una trayectoria de crecimiento de la demanda agregada hacia niveles compatibles con la senda del PBI potencial estimado de la economía para el horizonte de proyección (entre 7 y 7,5 por ciento). Un escenario de mayor crecimiento de la demanda agregada, por un mayor gasto público o privado, que no se encuentre acompañado por un mayor PBI potencial de la economía generaría presiones inflacionarias de demanda.

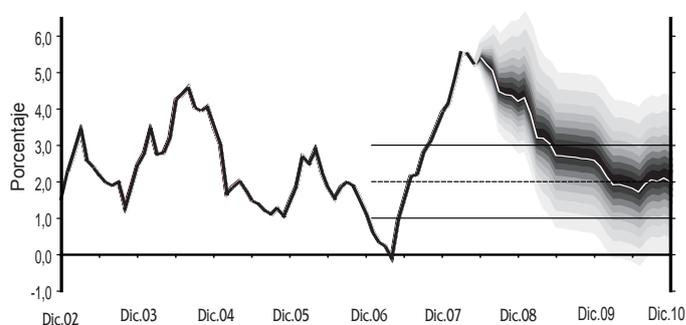
TASAS DE INTERÉS EN NUEVOS SOLES

(En porcentaje)

Fecha	Corporativa	Interbancaria	Comerciales	Microempresa	Consumo
Dic.06	5,23	4,51	9,46	39,05	34,79
Dic.07	5,60	4,99	8,99	35,60	33,54
Ene.08	5,56	4,44	8,97	35,47	33,83
Feb.08	5,54	5,02	8,97	35,29	35,10
Mar.08	5,59	5,21	9,20	35,44	34,10
Abr.08	6,05	5,37	9,46	35,43	33,65
May.08	6,20	5,53	9,64	35,34	32,82

PROYECCIÓN DE DENSIDAD DE LA INFLACIÓN

(Variación porcentual 12 meses)



Nota: El gráfico muestra las bandas de predicción de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. La banda más oscura alrededor de la proyección central muestra el 10 por ciento de probabilidad de ocurrencia mientras que, en conjunto, todas las franjas representan el 90 por ciento de probabilidad.

FLUJO DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(Millones de US\$)

	2004	2005	2006	2007	1T 08	Abr. 08	May. 08
I. OPERACIONES CAMBIARIAS	1 854	767	2 861	7 070	6 493	1 089	-340
1. Compras netas en Mesa de Negociación	2 340	2 699	3 944	10 306	7 409	1 319	0
a. Compras	2 340	3 130	4 299	10 306	7 409	1 319	0
b. Ventas	0	-431	-355	0	0	0	0
2. Compras netas al sector público	-487	-1 935	-1 084	-3 275	-952	-230	-340
3. Otras operaciones (neto)	2	3	1	39	36	1	0
II. DEPÓSITOS DEL SISTEMA FINANCIERO	23	1 251	-684	1 154	-604	1 162	-562
III. DEPÓSITOS DEL SECTOR PÚBLICO	359	-587	245	630	-921	27	187
IV. OTROS	201	35	756	1 560	920	-230	-52
V. TOTAL	2 437	1 466	3 178	10 414	5 888	2 049	-766

Ante esta situación, la política monetaria tomaría una posición más restrictiva para mantener un ritmo de crecimiento económico sostenido de largo plazo y permitir el retorno de la inflación a la meta.

Mayor precio de alimentos. El escenario central asume que los desequilibrios entre oferta y demanda de los commodities alimenticios irán disminuyendo a lo largo del horizonte de proyección. También asume que el crecimiento de la producción agrícola será menor este año por efecto de las condiciones climáticas y mayores costos de fertilizantes, situación que se prevé se supere en los siguientes 2 años.

Sin embargo, persiste el riesgo de que los precios altos permanezcan a lo largo del tiempo, o que inclusive registren mayores incrementos si hay un deterioro en las condiciones de oferta internacional o doméstica, o si continúa elevándose la demanda por biocombustibles, con lo cual los precios domésticos de los alimentos tenderían a elevarse.

Ante este contexto la política monetaria mantendría su posición mientras que no se eleven las expecta-

tivas de inflación y el impacto en la inflación sea transitorio.

Mayor desaceleración de la economía mundial.

El entorno internacional se caracteriza por una reversión gradual de los términos de intercambio (debido principalmente a un aumento de los precios de importación), una desaceleración transitoria de la economía en 2008 y 2009 y una recuperación leve de nuestros principales socios comerciales en 2010. Una situación de fuerte recesión económica en Estados Unidos -con una corrección severa de los precios de las materias primas de exportación- podría generar volatilidad en el flujo de capitales externos para las economías emergentes y causar un impulso contractivo adicional en el dinamismo de la demanda.

Frente a ello, el Banco Central mantiene un elevado nivel de reservas internacionales y podría intervenir para reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio. De ser necesario, el Banco flexibilizaría su posición de política monetaria para atenuar presiones de demanda a la baja sobre la inflación en el horizonte de proyección.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES DEL REPORTE DE INFLACIÓN

	2007	2008 1/		2009 1/		2010 1/
	RI May. 08	RI Ene. 08	RI May. 08	RI Ene. 08	RI May. 08	RI May. 08
Var.% Real						
1. Producto bruto interno	9,0	7,0	8,0	6,3	6,5	7,0
2. Demanda interna	11,6	8,2	9,8	7,2	8,0	6,6
a. Consumo privado	8,3	5,8	6,6	5,3	5,5	5,5
b. Consumo público	4,8	5,0	4,7	5,4	2,6	3,2
c. Inversión privada fija	23,2	20,0	20,4	12,1	14,5	11,5
d. Inversión pública	19,7	33,0	42,9	16,6	23,9	17,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	5,4	8,2	6,2	8,5	8,4	11,4
4. Importaciones de bienes y servicios	18,8	13,5	15,4	12,4	14,8	9,2
5. Crecimiento de nuestros socios comerciales	4,5	3,6	3,3	3,8	3,2	3,7
Nota:						
Brecha de producto (%) 2/	1,22	1,5-2,0	2,0-2,5	0,7-1,2	1,0-1,5	0,5-1,0
Var.%						
6. Inflación proyectada	3,9	2,5-3,0	4,0-4,5	1,5-3,0	2,5-3,0	1,5-2,5
7. Precio promedio del petróleo	9,6	23,5	57,5	-5,6	1,8	-2,4
8. Precio promedio del trigo	36,7	44,0	42,1	-7,4	-2,0	-0,7
9. Tipo de cambio nominal 3/	-6,3	-3,2	-5,5	0,0	2,5	2,6
10. Tipo de cambio real multilateral 3/	-2,8	0,0	0,4	-0,9	1,1	1,1
11. Términos de intercambio	3,6	-10,7	-6,3	-2,6	-3,8	-2,8
a. Índice de precios de exportación	14,0	-0,2	12,9	-2,9	-1,7	-2,1
b. Índice de precios de importación	10,0	11,7	20,5	-0,3	2,2	0,8
Var.% nominal						
12. Emisión primaria promedio	28,2	17,0	42,0	14,0	14,7	14,0
13. Crédito al sector privado	26,3	17,9	17,0	16,9	16,0	16,5
% del PBI						
14. Tasa de ahorro interno	24,4	23,0	24,5	23,8	25,4	26,2
15. Tasa de inversión interna	23,0	24,9	25,7	26,3	28,1	28,8
16. Cuenta corriente de la balanza de pagos	1,4	-1,9	-1,1	-2,4	-2,7	-2,7
17. Balanza comercial	7,7	4,0	4,7	2,4	2,1	1,9
18. Financiamiento externo bruto del sector privado 4/	8,5	6,3	7,5	5,6	6,3	6,0
19. Ingresos corrientes del gobierno general	20,4	20,5	20,4	20,0	20,3	20,3
20. Gastos no financieros del gobierno general	15,7	17,1	16,7	17,7	17,2	17,5
21. Resultado económico del sector público no financiero	3,1	1,8	2,2	1,0	1,7	1,5
22. Saldo de deuda pública total	29,2	24,2	24,0	22,5	21,7	19,6
23. Saldo de deuda pública externa	18,4	14,4	13,0	13,1	11,8	10,7

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