



Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas
Setiembre 2008

Julio Velarde
Presidente del Directorio

Banco Central de Reserva del Perú
Octubre 2008



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria y Mercados Financieros
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

2



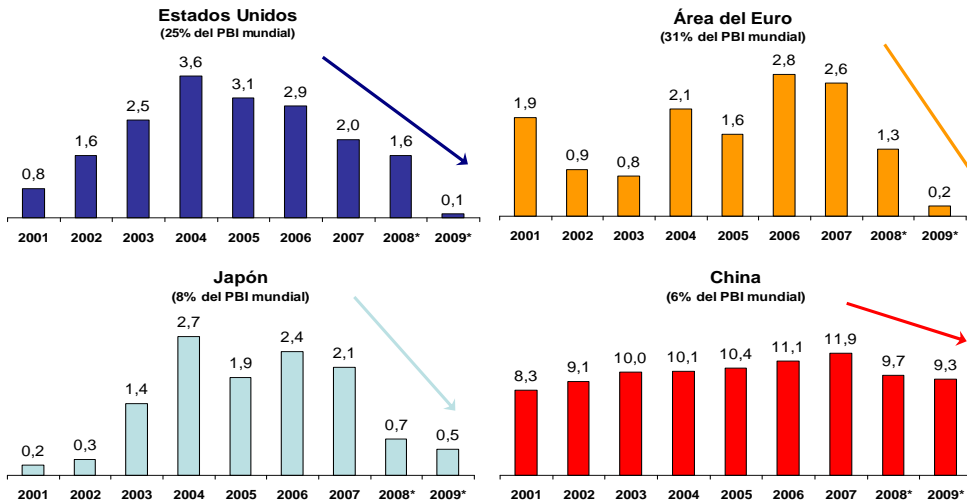
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Desaceleración pronunciada de Economías Desarrolladas. China con crecimiento menor al 2008

Crecimiento del PBI



Fuente: FMI, World Economic Outlook, octubre 2008.

3

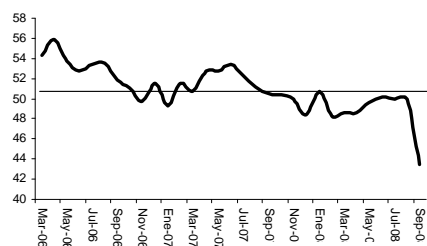


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

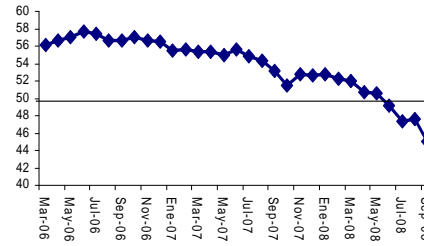


Indicador de manufactura muestra señales de desaceleración

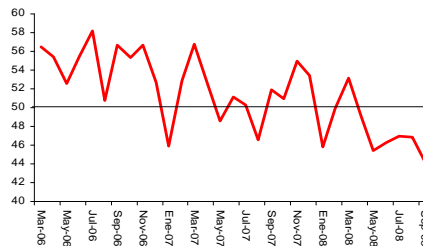
Estados Unidos: Índice de Producción Manufacturera*



Eurozona: Índice de Producción Manufacturera*



Japón: Índice de Producción Manufacturera *



*Valores por encima de 50 indican expansión, por debajo indican contracción

Fuente: Bloomberg

4

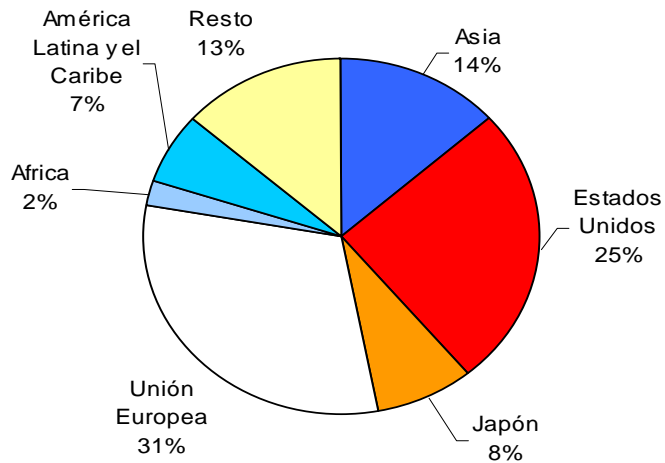


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Estados Unidos y la Unión Europea contribuyen con alrededor del 65 por ciento de la producción mundial



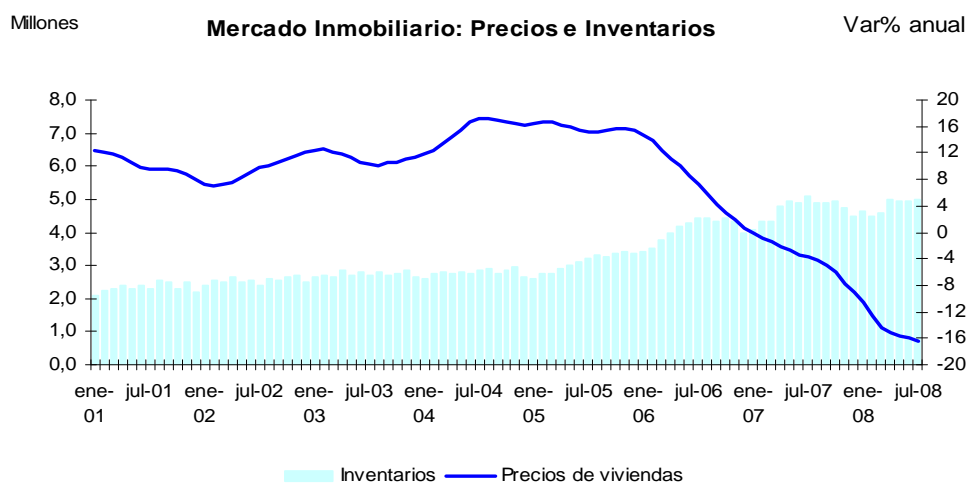
5



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



El mercado hipotecario norteamericano en el origen de la crisis



Fuente: Bloomberg 6



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Hechos recientes de la Crisis Financiera (setiembre y octubre 2008)

PRINCIPALES EVENTOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Estados Unidos			Europa		
Fecha	Institución	Evento	Fecha	Institución	Evento
07-set	Fanni Mae y Freddie Mac	Rescate de agencias gubernamentales	28-set	Hypo Real State	Recibe inyección de capital del gobierno alemán y bancos privados
15-set	Lehman	Se declara en suspensión de pagos	29-set	Glitnir Bank	Rescatado por gobierno de Islandia (control de 75 por ciento)
15-set	Merrill Lynch	Bank of America anuncia la compra de Merrill Lynch	29-set	Bradford & Bingley	Santander adquiere negocio de depósitos y el gobierno de Reino Unido el resto de la institución
16-set	AIG	FED proporciona línea de crédito	29-set	Fortis	Es parcialmente nacionalizado por los gobiernos de Bélgica, Holanda y Luxemburgo
22-set	Morgan Stanley	Se transforma de banco de inversión a banco comercial	30-set	Dexia	Recibe una inyección de capital por parte de los gobiernos de Bélgica, Francia y Luxemburgo
22-set	Goldman Sachs	Se transforma de banco de inversión a banco comercial	9 oct.	Reino Unido	Gobierno anuncia plan de rescate
26-set	Washington Mutual	JP Morgan adquiere gran parte de los activos de Washington Mutual	16 oct.	UBS	Gobierno suizo anuncia inyección de capital.
13-Oct	Wachovia	Wells Fargo llega a un acuerdo para adquirir Wachovia	20 oct.	ING	Gobierno holandés anuncia inyección de capital.
14-Oct	Tesoro EEUU	Anuncia que destinará US\$ 250 mil millones para recapitalizar bancos	20 oct.	BayernLB	Recibe inyección de capital del gobierno Alemán
15-Oct	Tesoro EEUU	Inyecta US\$ 125 mil millones para capitalizar a 9 bancos			

7



Perdidas superan los US\$ 660 mil millones. Alrededor de 35 por ciento están asociadas a Europa

Pérdidas crediticias y aportes de capital*
(US\$ miles de millones)

	Pérdidas crediticias	Aporte de capital
América del Norte	409,6	342,5
del cual:		
Merrill Lynch	58,1	29,9
Citigroup	68,1	74,0
Wachovia Corporation	96,7	11,0
Washington Mutual	45,6	12,1
Europa	227,2	265,4
del cual:		
UBS	44,2	31,8
HSBC	27,4	5,0
IKB Deutsche	13,5	11,1
Royal Bank of Scotland	13,3	55,7
ASIA	24,9	22,3
TOTAL	661,7	630,2

Fuente: Bloomberg

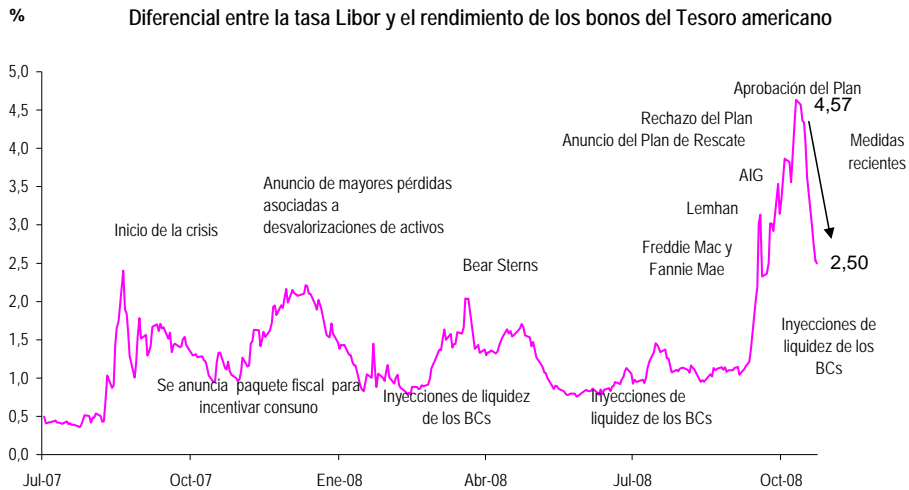
* Datos acumulados al 20 de Octubre desde inicio de la crisis.

8





Diferencial llegó a su punto más alto el 13 de octubre



Fuente: Bloomberg.

9

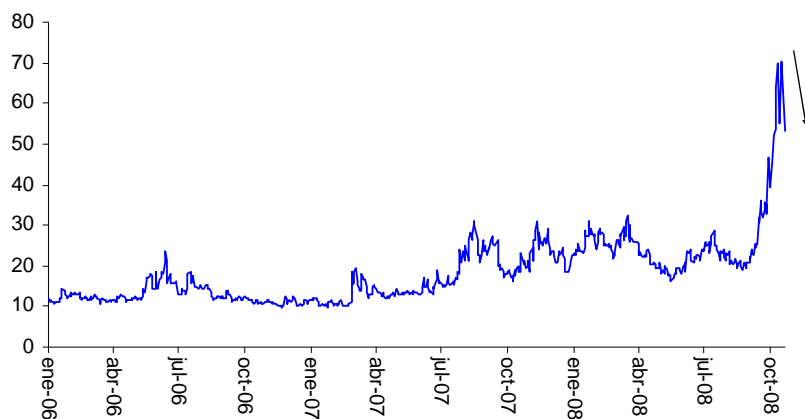


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Incertidumbre elevó la volatilidad en el mercado bursátil desde setiembre....

Indice de volatilidad bursátil *



10



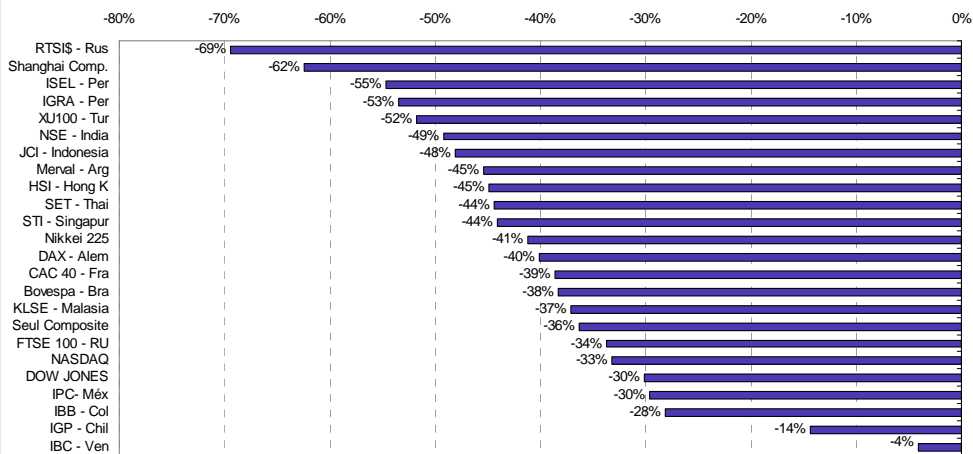
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Aversión al riesgo e incertidumbre afectaron la evolución de los principales mercados bursátiles del mundo

Evolución acumulada de los principales índices bursátiles (fin de período):
Var. % Dic. 07/Oct. 08



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



...se elevó el riesgo de títulos de economías latinoamericanas...

RENDIMIENTO DE LOS BONOS DEL TESORO DE EE.UU. Y SPREADS DE MERCADOS EMERGENTES*

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 Oct	Variación 2008-2007
%							
Tasas del Tesoro de EE.UU.							
3 meses	0,922	2,217	4,079	5,011	3,242	1,083	-2,16
2 años	1,823	3,069	4,404	4,812	3,051	1,700	-1,35
10 años	4,248	4,22	4,393	4,704	4,025	3,843	-0,18
PBS.							
EMBI+	418	356	245	169	239	857	618
<u>América Latina</u>	<u>521</u>	<u>420</u>	<u>283</u>	<u>186</u>	<u>268</u>	<u>895</u>	627
Brasil	463	382	311	192	221	688	467
Colombia	431	332	238	161	195	741	546
México	199	166	126	98	149	604	455
Argentina	5 632	4 703	504	216	410	1878	1468
Perú	312	220	206	118	178	653	475
CDS (Credit Default Swap) 5 años							
Brasil	404	305	225	100	103	568	465
Colombia	441	341	167	114	130	591	461
México	122	80	63	41	69	601	532
Argentina	n.a.	n.a.	367	203	462	3833	3371
Perú	292	204	221	91	116	578	462

* Datos a fin de período. Los datos de 2008 son al 23 de octubre.

Fuente: Bloomberg y Reuters.

12



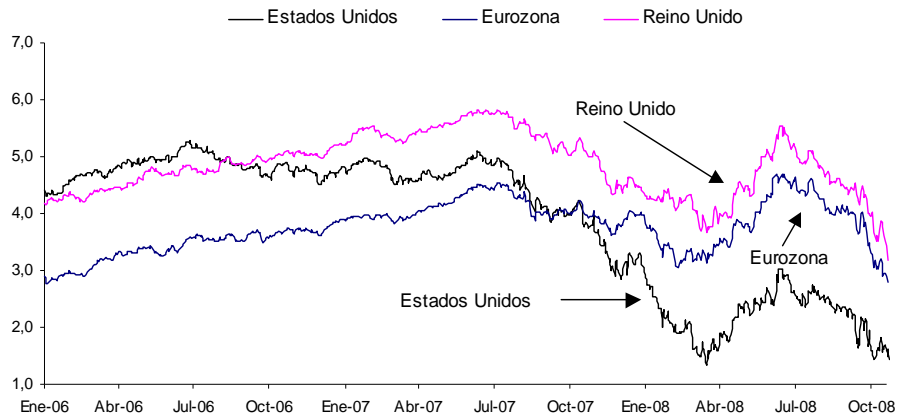
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





...y aumentó la demanda de activos con menor riesgo

Rendimiento de Bonos del tesoro a 2 años



13



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

FMI presentó en octubre sus proyecciones del World Economic Outlook

	Crecimiento			Inflación		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
América Latina						
Argentina	8,7	6,5	3,6	8,5	9,0	9,0
Brasil	5,4	5,2	3,5	4,5	6,3	4,5
Colombia	7,7	4,0	3,5	5,7	7,2	4,9
Chile	5,1	4,5	3,8	7,8	8,5	4,9
México	3,2	2,1	1,8	3,7	5,7	3,3
Perú	8,9	9,2	7,0	3,9	5,8	3,5
Asia						
China	11,9	9,7	9,3	6,6	4,5	5,5
Japón	2,1	0,7	0,5	0,7	1,9	0,5
Eurozona	2,6	1,3	0,2	3,1	2,9	1,7
Estados Unidos	2,0	1,6	0,1	4,1	3,1	1,6

Fuente: FMI - World Economic Outlook. Octubre 2008.

14



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



FMI presentó en octubre sus proyecciones del World Economic Outlook

	Cuenta Corriente (% PBI)			Resultado Fiscal (% PBI)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
América Latina						
Argentina	1,7	0,8	-0,6	-2,3	-0,9	-1,2
Brasil	0,1	-1,8	-2,0	-2,3	-1,6	-2,0
Colombia	-2,9	-2,2	-1,9	-0,6	-0,9	-1,2
Chile	4,4	-1,1	-0,9	9,0	6,6	5,4
México	-0,6	-1,4	-2,2	-1,4	-1,5	-2,0
Perú	1,4	-2,0	-1,8	3,3	3,0	2,1
Asia						
China	11,3	9,5	9,2			
Japón	4,8	4,0	3,7	-3,2	-3,4	-3,9
Eurozona	0,2	-0,5	-0,4	-0,6	-1,5	-2,0
Estados Unidos	-5,3	-4,6	-3,3	-2,7	-4,1	-4,6

Fuente: FMI - World Economic Outlook. Octubre 2008

15



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

16



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Revisión hacia el alza por mayor demanda interna

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2007		2008*		2009*		2010*		
	I Sem.	Año	I Sem.	RI May 08	RI Set 08	RI May 08	RI Set 08	RI May 08	RI Set 08
1. Demanda interna	11,1	11,8	12,9	9,8	12,3	8,0	7,1	6,6	7,1
a. Consumo privado	8,2	8,3	8,7	6,6	8,1	5,5	6,3	5,5	5,2
b. Consumo público	4,2	4,5	6,3	4,7	3,5	2,6	3,0	3,2	3,8
c. Inversión privada	21,6	23,4	25,9	20,4	26,7	14,5	12,5	11,5	10,3
d. Inversión pública	5,9	19,7	62,7	42,9	37,2	23,9	26,3	17,6	20,0
2. Exportaciones	4,2	6,2	12,0	6,2	9,1	8,4	6,2	11,4	10,0
3. Importaciones	19,1	21,3	24,9	15,4	23,3	14,8	9,0	9,2	9,8
4. Producto Bruto Interno	8,3	8,9	10,3	8,0	9,3	6,5	6,5	7,0	7,0

RI: Reporte de Inflación

* Proyección

17

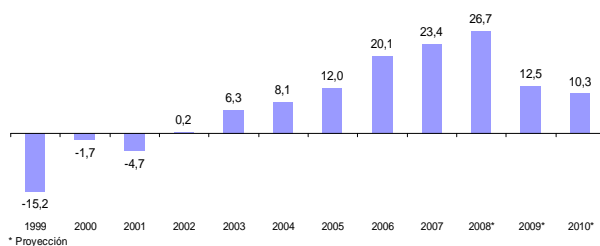


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



La inversión privada continuaría contribuyendo de manera importante al crecimiento

TASA DE CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA: 1999 - 2010
(Variaciones porcentuales reales)



* Proyección

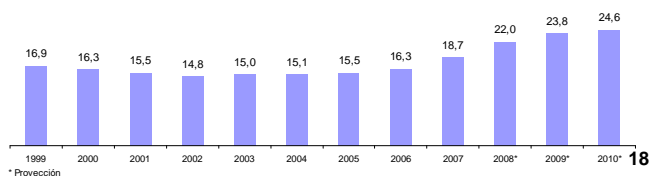
PROYECTOS DE INVERSIÓN 2008 - 2010*
(Millones de US\$)

Sector	Inversión
Minería	15 377
Hidrocarburos	5 168
Electricidad	3 328
Telecomunicaciones	1 715
Industrial	4 343
Infraestructura	3 137
Agro-Industrial	752
Pesca	160
Otros Sectores	1 530
Total	35 510

* Flujos de Inversión durante el periodo.

Fuente: Informes en diarios, medios especializados.

INVERSIÓN PRIVADA FIJA: 1999 - 2010
(Porcentaje del PBI)



* Proyección

18



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Crecimiento del PBI en 2009 estaría liderado por construcción, hidrocarburos y manufactura no primaria

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2007	2008*		2009*		2010*	
		RI May. 08	RI Set. 08	RI May. 08	RI Set. 08	RI May. 08	RI Set. 08
Agropecuario	3,3	2,8	4,9	4,5	3,7	4,5	3,8
Pesca	6,9	1,5	4,5	5,0	5,1	5,0	5,0
Minería e hidrocarburos	2,7	5,2	8,3	5,1	5,3	12,1	9,6
Minería metálica	1,7	5,1	8,6	4,8	5,1	3,5	3,7
Hidrocarburos	6,5	6,0	5,3	8,2	8,2	94,5	67,7
Manufactura	10,8	9,7	9,2	7,8	7,1	7,6	7,0
Procesadores de recursos primarios	0,4	6,8	7,5	4,8	5,0	4,7	4,7
Manufactura no primaria	13,0	10,4	9,5	8,5	7,5	8,2	7,5
Electricidad y agua	8,5	7,4	8,6	5,6	6,0	6,0	6,4
Construcción	16,6	18,0	17,6	11,0	12,5	10,0	10,6
Comercio	9,7	8,2	11,8	6,8	6,8	6,8	6,8
Otros servicios	9,6	7,5	8,2	6,1	6,1	6,3	6,9
PRODUCTO BRUTO INTERNO	8,9	8,0	9,3	6,5	6,5	7,0	7,0
Primario	2,7	4,3	6,5	4,8	4,5	7,1	6,0
No Primario	10,8	8,9	9,9	7,1	7,0	7,0	7,3

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.

19

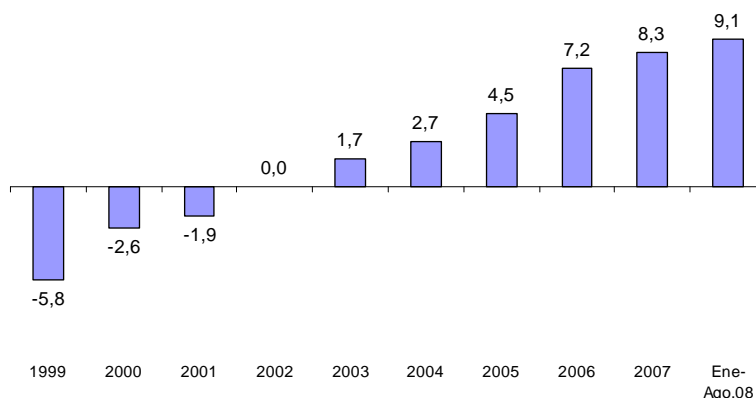


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



EMPLEO URBANO EN EMPRESAS DE 10 Y MÁS TRABAJADORES (Variación porcentual anual)

EMPLEO URBANO EN EMPRESAS DE 10 Y MÁS TRABAJADORES
(Variaciones porcentuales)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



20



CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

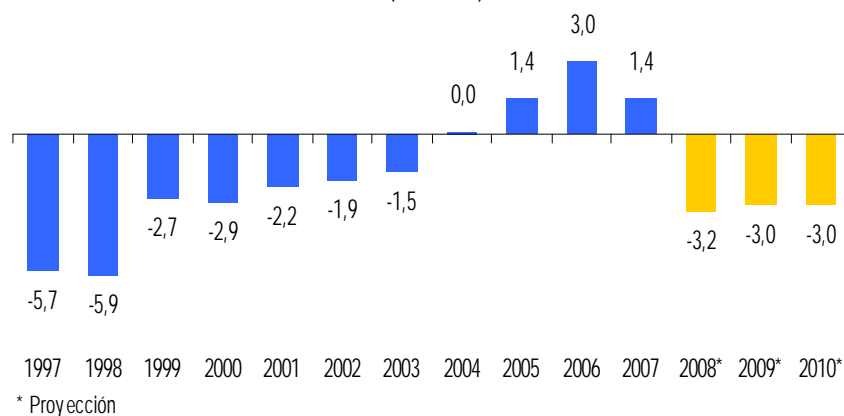
21



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Déficit en cuenta corriente sostenible

CUENTA CORRIENTE: 1999 - 2010
(% del PBI)



22

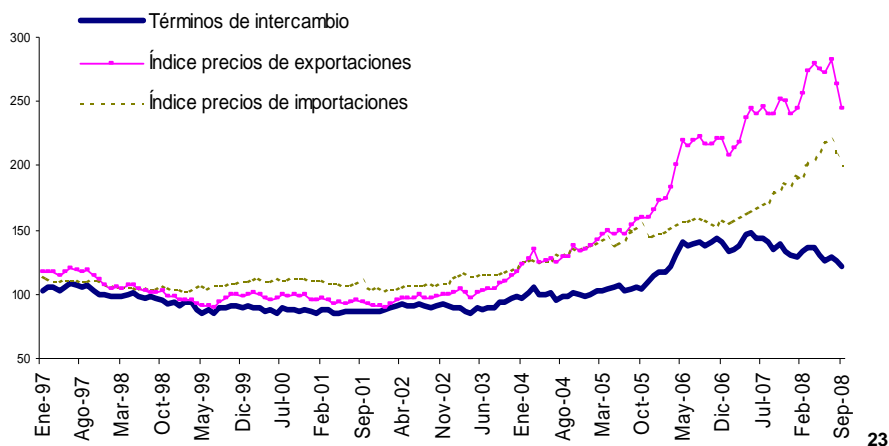


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Términos de intercambio del 2008 continúan por encima del promedio de los últimos 5 años

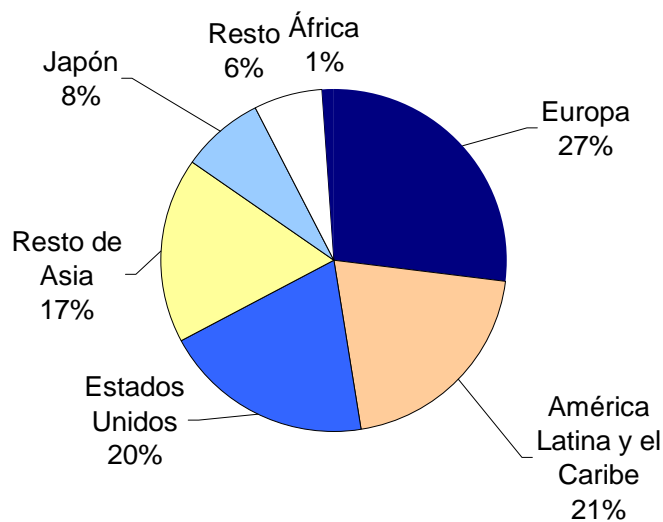
Índices de precios de exportación, importación y términos de intercambio: Enero 1997 - Setiembre 2008 (1994=100)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

23

Participación en las exportaciones del Perú

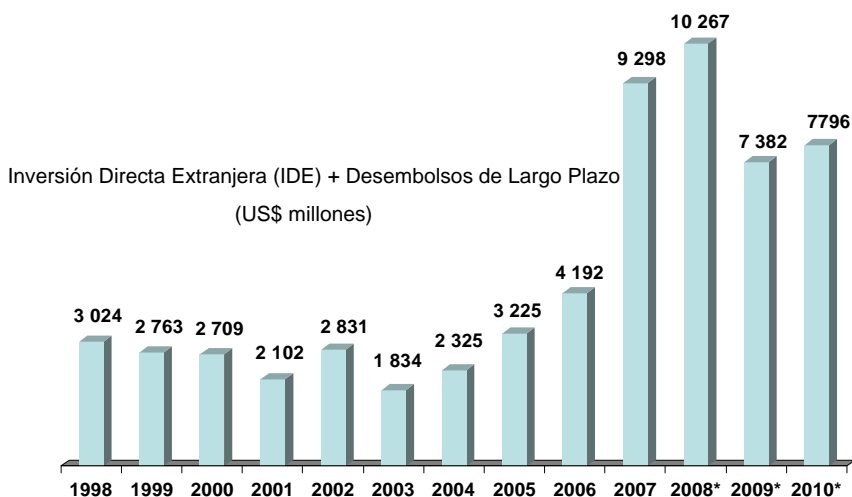


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

24



La composición del financiamiento de la balanza de pagos se fundamenta en flujos de inversión directa extranjera



* Proyección

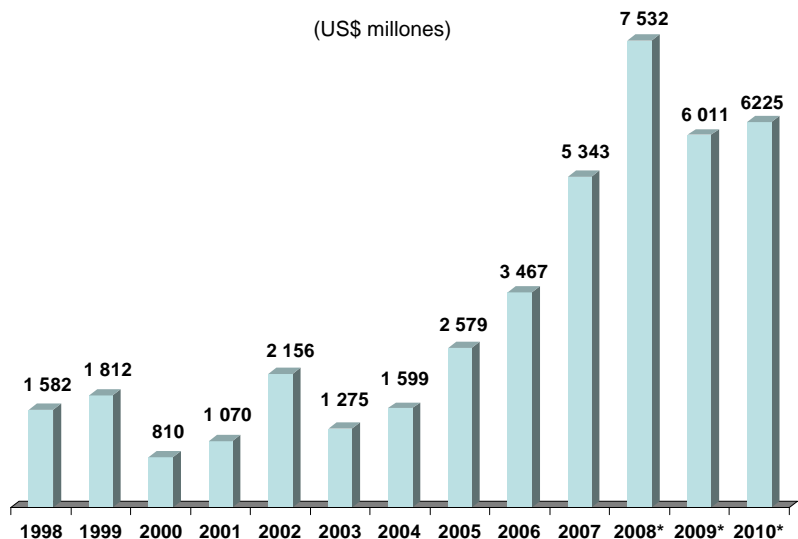
25



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



La composición del financiamiento de la balanza de pagos se fundamenta en flujos de inversión directa extranjera



* Proyección

26



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



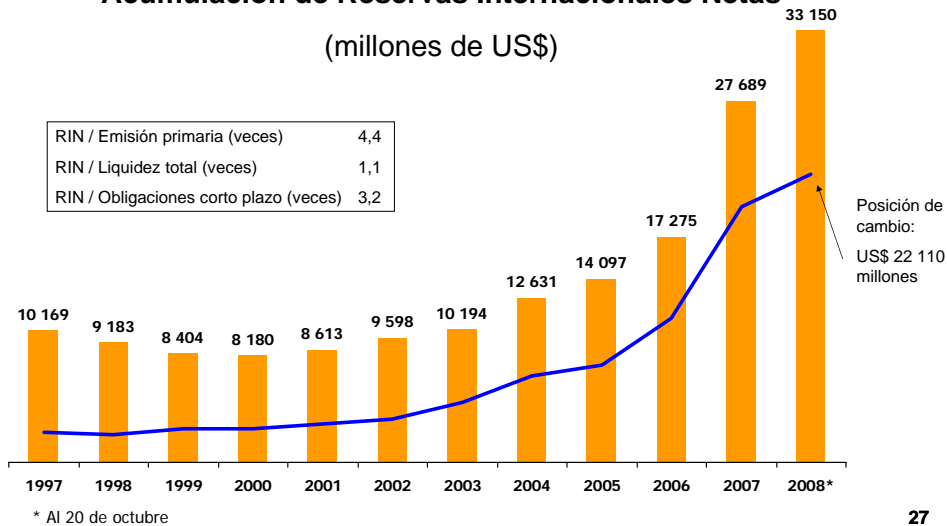


Periodo de altos precios internacionales permitió una acumulación preventiva de reservas internacionales

Acumulación de Reservas Internacionales Netas

(millones de US\$)

RIN / Emisión primaria (veces)	4,4
RIN / Liquidez total (veces)	1,1
RIN / Obligaciones corto plazo (veces)	3,2



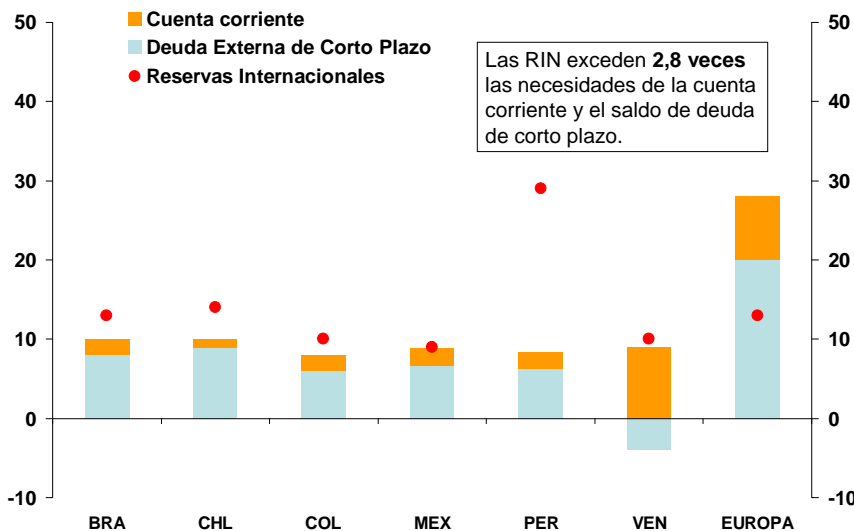
27



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cobertura de Requerimientos de Financiamiento Externo

(Porcentaje del PBI)



Fuente: Regional Economic Outlook, FMI

28

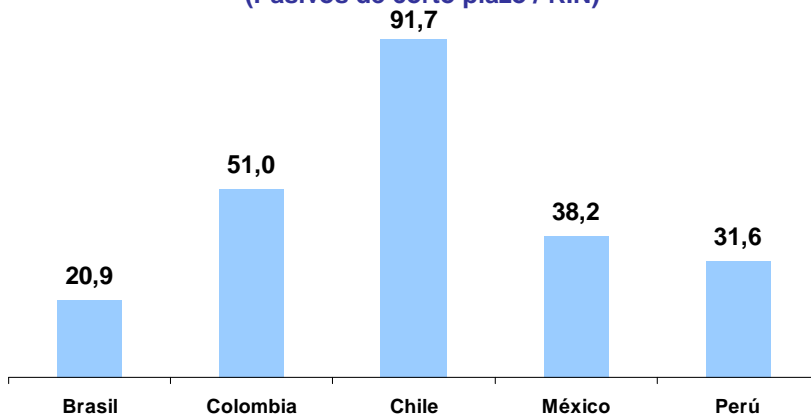


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



El Perú mantiene fortalezas financieras que lo diferencian de otros países

Vulnerabilidad externa (Pasivos de corto plazo / RIN)



Datos proyectados para el 2008.
Fuente: Moody's, mayo 2008 y BCRP.

29



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Incentivo al fondeo de largo plazo de las instituciones financieras

	Corto plazo		Largo plazo	
	Millones US\$	% del total	Millones US\$	% del total
Diciembre 2006	754	72	300	28
Diciembre 2007	2 238	50	2 230	50
Julio 2008	2 892	48	3 168	52
Setiembre 2008	2 460	42	3 454	58
Var% Set 08/07		31%		546%

Nota:

Depósitos en el BCRP / pasivos externos de corto plazo = 2,7 veces

Reservas internacionales / pasivos externos de corto plazo = 14 veces

* Con información al 30 de setiembre

30



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



CONTENIDO

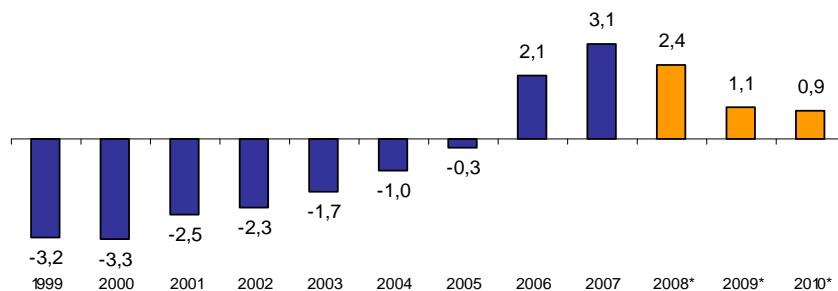
- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria y Mercados Financieros
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

32



Se mantendría superávit fiscal en 2009 y 2010 de alrededor de 1 por ciento

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 1999-2010
(Porcentaje del PBI)



* Proyección

33

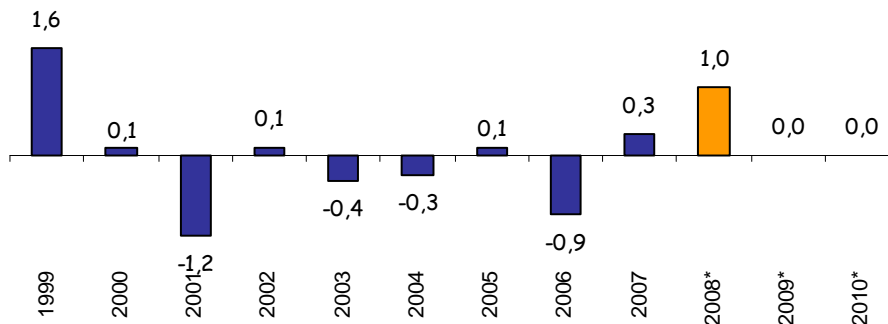


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Se contempla un posición neutral de la política fiscal en los próximos años

IMPULSO FISCAL: 1999-2010
(Porcentaje del PBI)



* Proyección

34



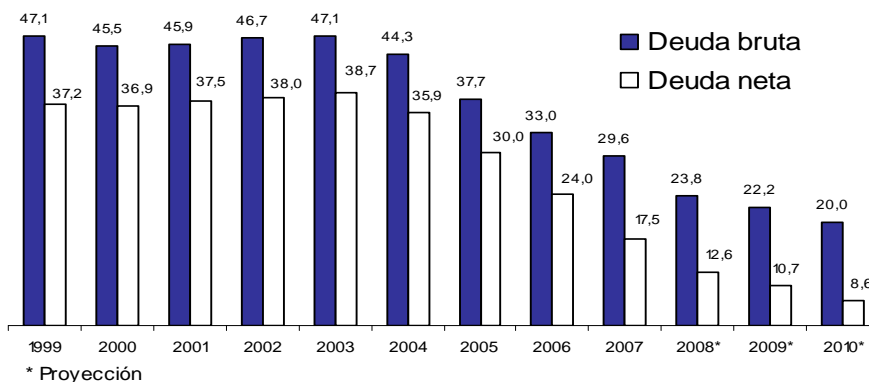
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





La deuda pública como porcentaje del PBI continuaría reduciéndose hasta niveles por debajo de 20 por ciento al 2010

DEUDA PÚBLICA: 1999-2010
(Porcentaje del PBI)



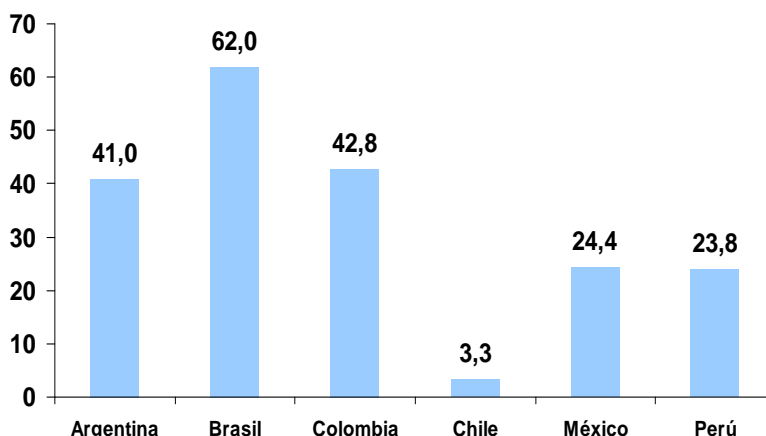
35



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Las obligaciones del sector público son bajas con relación a otros países de la región

Deuda Pública/PBI



Datos proyectados para el 2008.

Fuente: Moody's, mayo 2008 y BCRP.

36

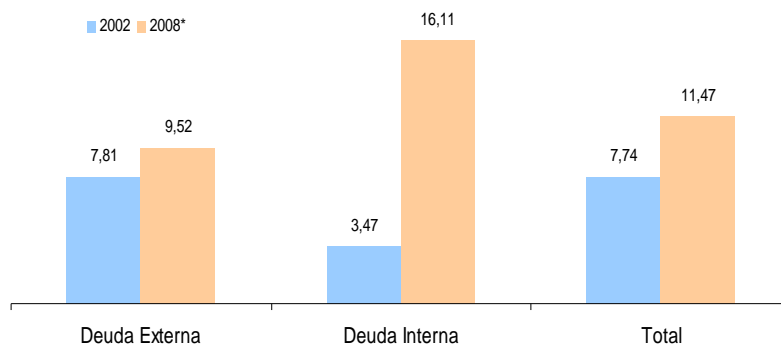


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Adecuado manejo de pasivos ha elevado la vida promedio de la deuda pública peruana

(años)



Datos a junio 2008

37

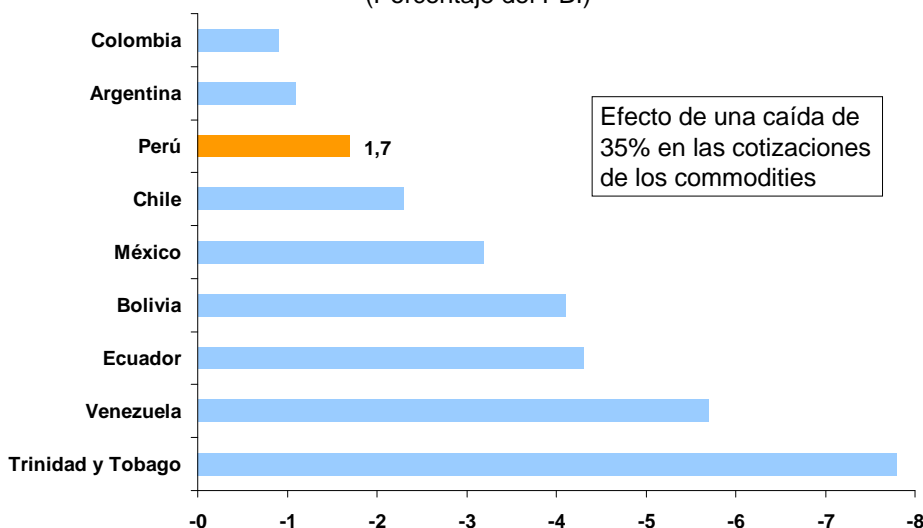


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Sensibilidad del ingreso fiscal a los Precios de las materias primas

(Porcentaje del PBI)



Efecto de una caída de 35% en las cotizaciones de los commodities

Fuente: FMI y estimados BCRP para Perú

38



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria y Mercados Financieros
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

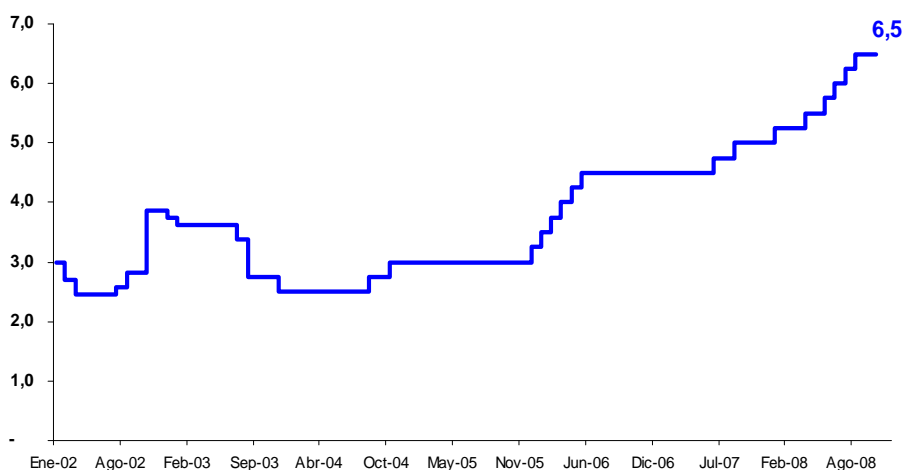
39



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Tasas de interés de referencia del BCRP se ha mantenido en 6,5 por ciento a octubre (En porcentaje)



40



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Instrumentos del Banco Central para inyectar liquidez

El BCRP cuenta con una gama amplia de instrumentos para inyectar liquidez tanto en soles como en dólares

<u>Moneda nacional</u>	<u>Moneda extranjera</u>
Subasta de Repos	Subasta de Repos *
Repo directa	Repo directa *
Crédito de regulación monetaria	Crédito de regulación monetaria
Swaps (subasta* y ventanilla)	Swaps (subasta y ventanilla)
Compra de dólares	Venta de dólares
Cambio en encaje medio y marginal	Cambio en encaje medio y marginal

* Aprobados en 2008



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



BCRP HA DECIDIDO REDUCIR ENCAJES EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA

- El Banco Central de Reserva del Perú redujo las tasas de encaje en moneda nacional y extranjera, tal como anunciara el presidente de la institución en la reunión sostenida con los presidentes y gerentes generales de los bancos el viernes 17 de octubre.
- El **encaje marginal en moneda extranjera se reduce de 49 a 35 por ciento** a partir del presente mes. También **se exonera** del requisito de encaje a los incrementos de los créditos provenientes del exterior en moneda nacional y extranjera.
- Asimismo, **se elimina el encaje marginal en moneda nacional** lo que implica que el encaje medio en soles baje a 9 por ciento. Anteriormente este encaje se encontraba en un nivel de alrededor de 11 por ciento.
- En el actual contexto internacional, las medidas permitirán otorgar una mayor flexibilidad al manejo de la liquidez de las entidades financieras, cuya posición se encuentra actualmente bastante sólida.

42



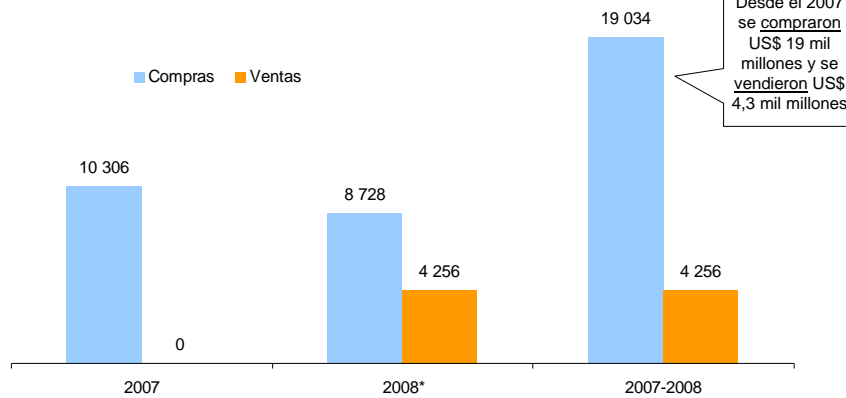
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Compras y Ventas de Moneda Extranjera en el mercado cambiario

(millones de US\$)



Desde el 2007 se compraron US\$ 19 mil millones y se vendieron US\$ 4,3 mil millones

*Datos al 20 de octubre 2008

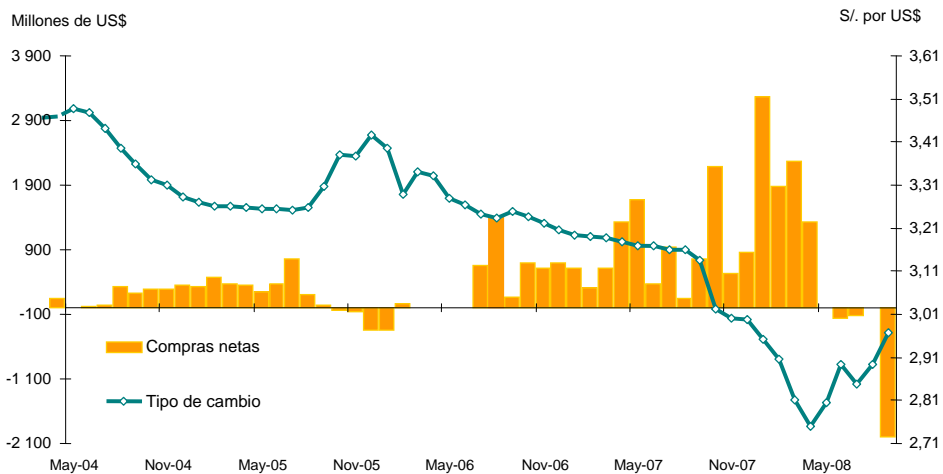
43



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



COMPRAS NETAS DE DÓLARES DEL BCRP Y TIPO DE CAMBIO: 2004 - 2008



44



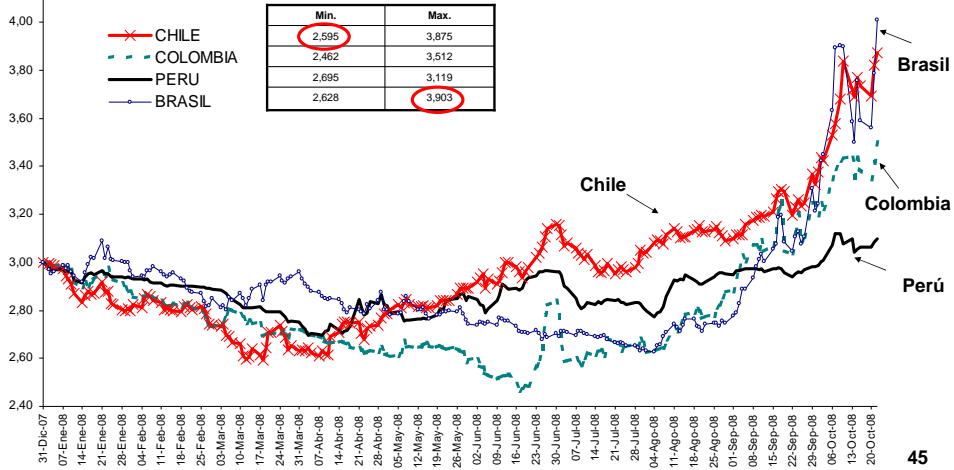
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





La moneda peruana tiene menor variabilidad como resultado de las operaciones cambiarias del BCRP

Tipo de cambio: 2008
(S/.)

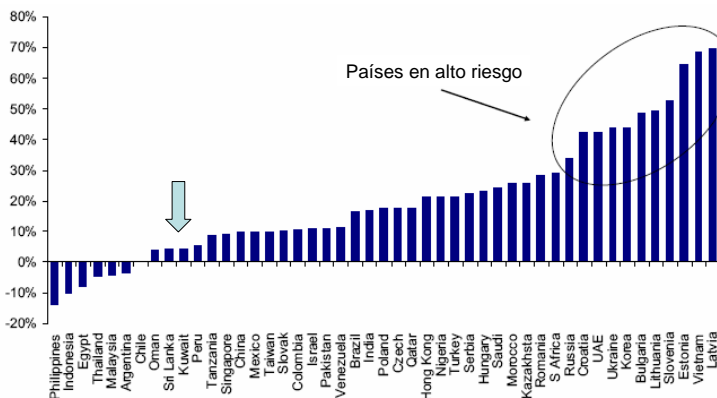


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



En comparación al resto de economías emergentes, el Perú tiene uno de los más bajos riesgos crediticios

Riesgo crediticio en economías emergentes*



País	Crédito al Sector Privado año 2007 % PBI
Perú	21
Chile	68
Colombia	36
México	24
Brasil	35

País	Crédito al Sector Privado Var. % Año
Perú	27 2008
Colombia	31 2006
México	34 2006
Brasil	42 2007

Source: CEIC, Haver, IMF, UBS economics

* Incremento del ratio del crédito bancario como porcentaje del PBI (2008 vs. 2000-2003)

46



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria y Mercados Financieros
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

47

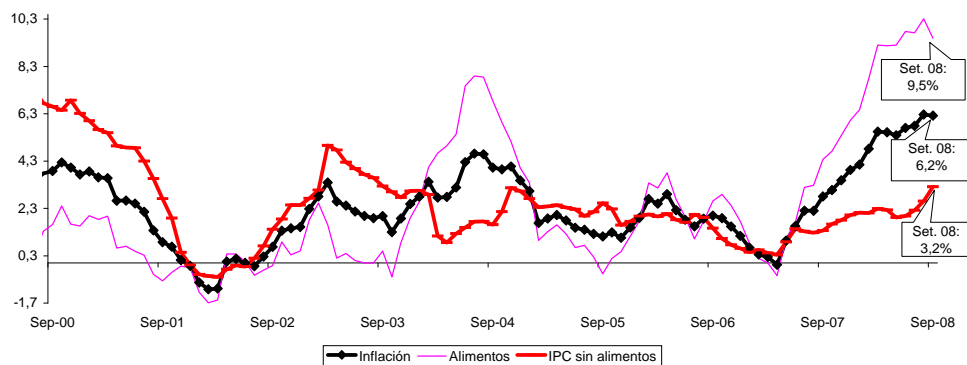


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR TOTAL Y DEL RUBRO ALIMENTOS Y BEBIDAS

(Variación porcentual últimos 12 meses)



48



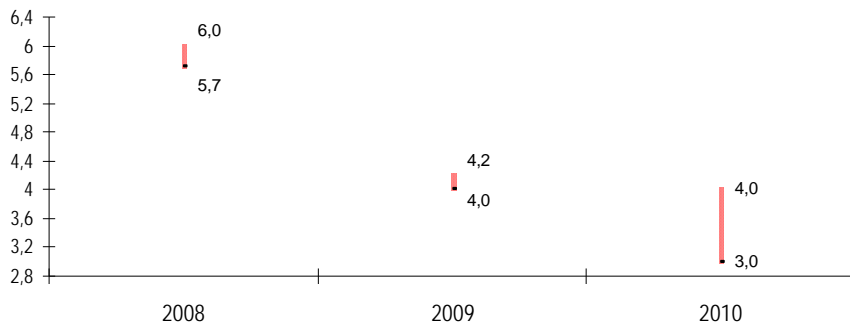
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





Expectativas de inflación moviéndose hacia la meta

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN*
(Rango de dispersión)



* Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: Setiembre 2008

* Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: setiembre 2008

49

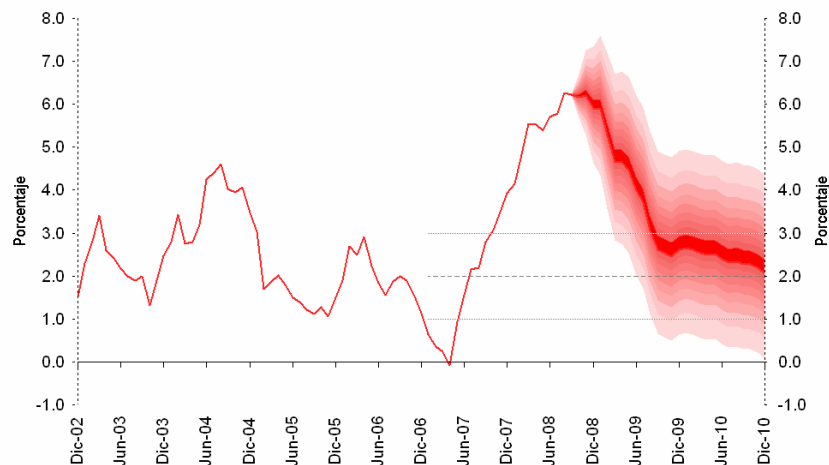


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Proyección de densidad de la inflación: 2008-2009

(Variación porcentual 12 meses)



50



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos

51



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Balance de Riesgos

- Volatilidad financiera externa
- Restricciones oferta de energía eléctrica

La ponderación de estos riesgos da como resultado un balance neutral sobre la proyección de inflación.

52



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ





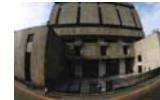
Conclusiones

- La economía mundial no había enfrentado una crisis financiera tan severa desde la gran depresión de la década de los 30.
- Las autoridades de los diversos países afectados han mostrado su disposición para responder de manera adecuada a la crisis.
- El BCRP aplicará todas las medidas necesarias para asegurar la estabilidad monetaria y el financiamiento de la cadena de pagos y de créditos.

53



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas
Setiembre 2008

Julio Velarde
Presidente del Directorio

Banco Central de Reserva del Perú
Octubre 2008



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

