



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2011-2013

**Julio Velarde
Presidente del Directorio
Banco Central de Reserva del Perú**

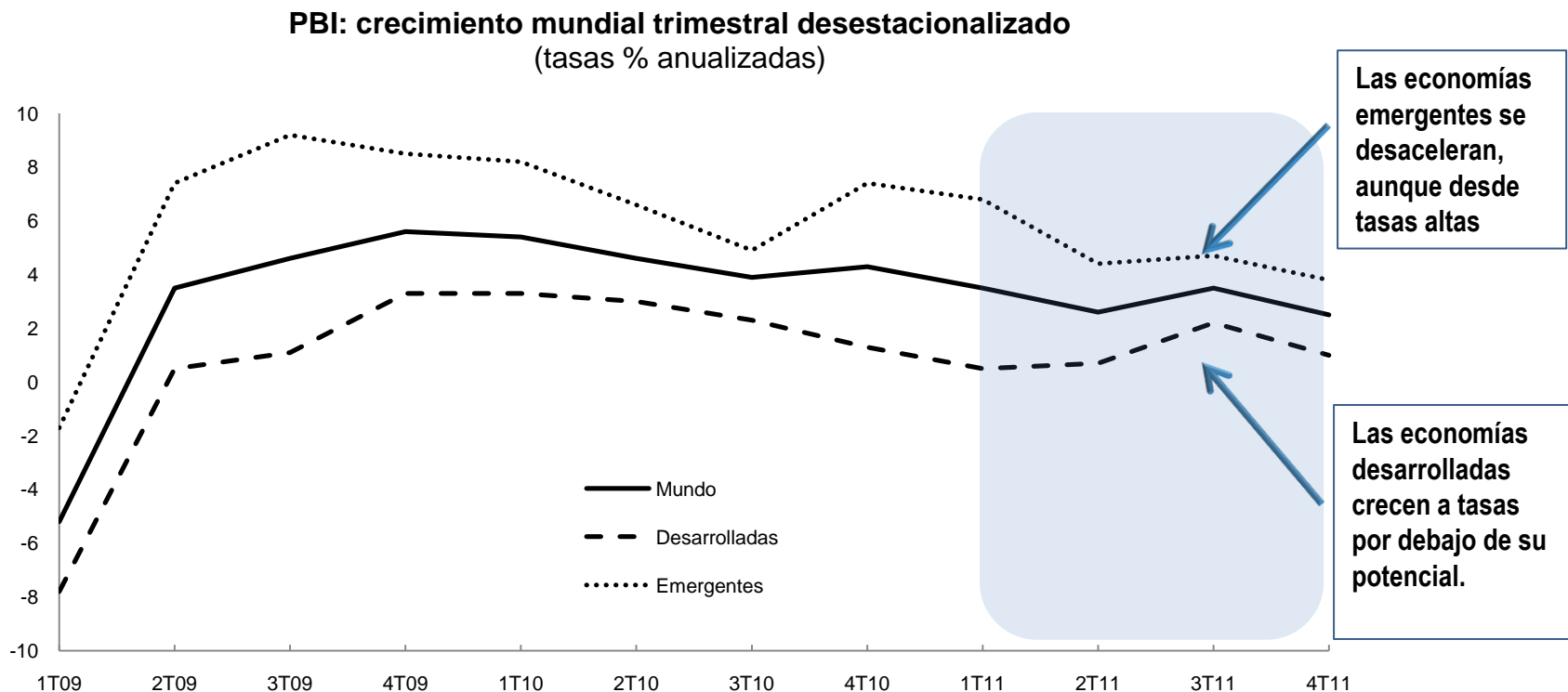
Diciembre 2011



ESCENARIO INTERNACIONAL

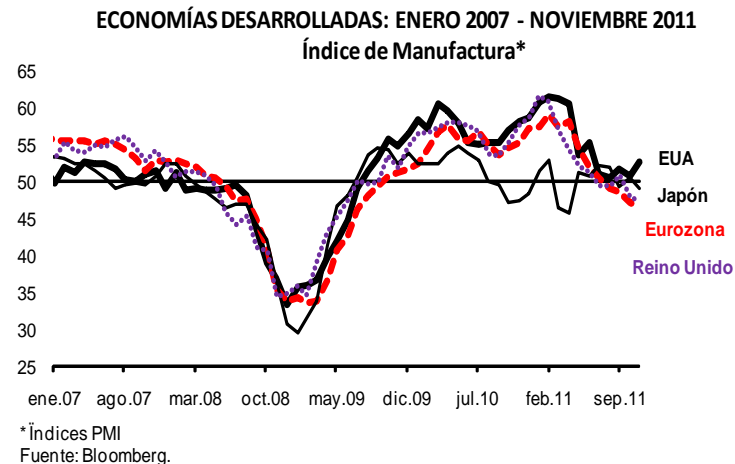
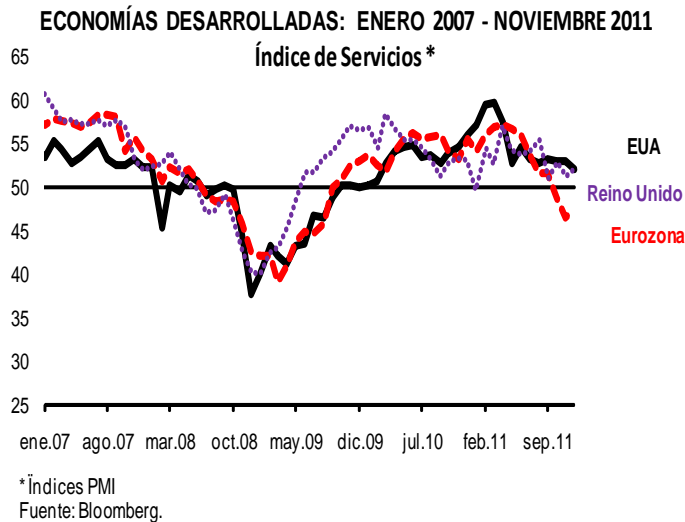
- ✓ Elevada incertidumbre en la Zona Euro.
- ✓ Riesgo de contagio hacia las economías más grandes de la Zona Euro. Desapalancamiento de la banca europea.
- ✓ Mejora de indicadores de Estados Unidos.
- ✓ Se revisa a la baja el crecimiento de la economía mundial.

Los datos recientes muestran una desaceleración de la actividad económica mundial



Fuente: JPMorgan

Los índices de actividad globales (PMI de JPMorgan) confirman esta desaceleración, principalmente por la evolución de las economías desarrolladas



Índice de Servicios

	Dic. 10	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11	Nov. 11
EUA	57,1	57,3	53,3	53,0	52,0
Reino Unido	49,7	57,1	53,9	52,9	52,1
Eurozona	54,2	57,2	53,7	48,8	47,5

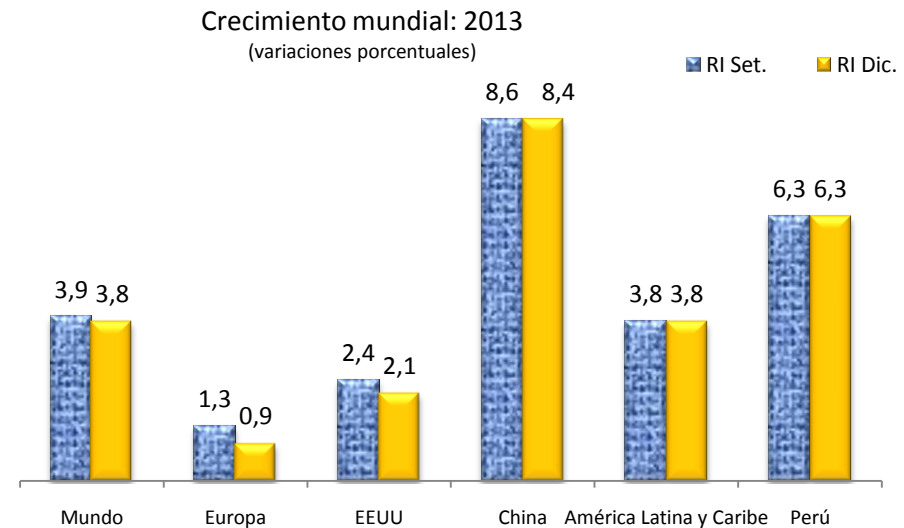
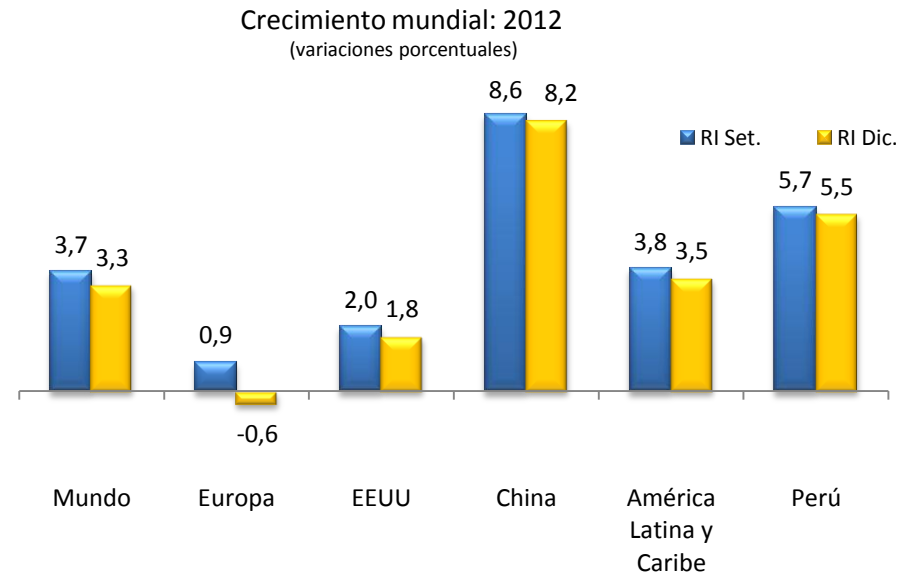
Índice de Manufactura

	Dic. 10	Mar. 11	Jun. 11	Set. 11	Nov. 11
EUA	58,5	61,2	55,3	51,6	52,7
Japón	48,3	46,4	50,7	49,3	49,1
Reino Unido	58,7	56,7	51,4	50,8	47,6
Eurozona	57,1	57,5	52,0	48,5	46,4

- Europa está en el lado negativo tanto en el índice de manufactura como en el de servicios.
- Estados Unidos muestra señales de recuperación especialmente en el índice de manufactura.

Las proyecciones de crecimiento mundial para los años 2012 y 2013 se han revisado a la baja

- Europa: problemas fiscales en varios países, crisis de deuda y alta exposición del sistema bancario.
- EEUU: estancamiento de la economía e incertidumbre por la activación de medidas fiscales.
- China: crecimiento moderado.



Alta exposición de la banca europea a deuda de países de la eurozona

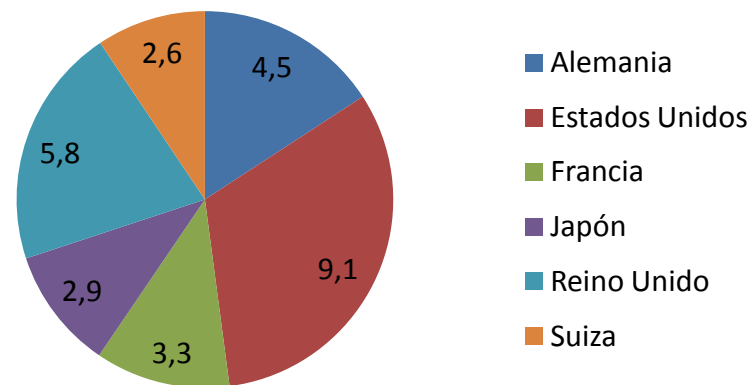
Exposición de bancos en países con problemas financieros
(porcentaje del total de activos)

	España	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal	Total
Alemania	5,0	0,7	3,5	5,1	1,2	15,4
Estados Unidos	2,3	0,5	1,3	3,2	0,6	8,0
Francia	5,6	2,0	1,7	15,2	1,0	25,5
Japón	1,0	0,0	0,8	1,6	0,1	3,5
Reino Unido	2,2	0,3	3,2	1,7	0,5	8,0
Suiza	1,2	0,2	0,7	1,4	0,1	3,6

* Incluye activos externos y otras potenciales exposiciones (derivados, garantías, etc.)

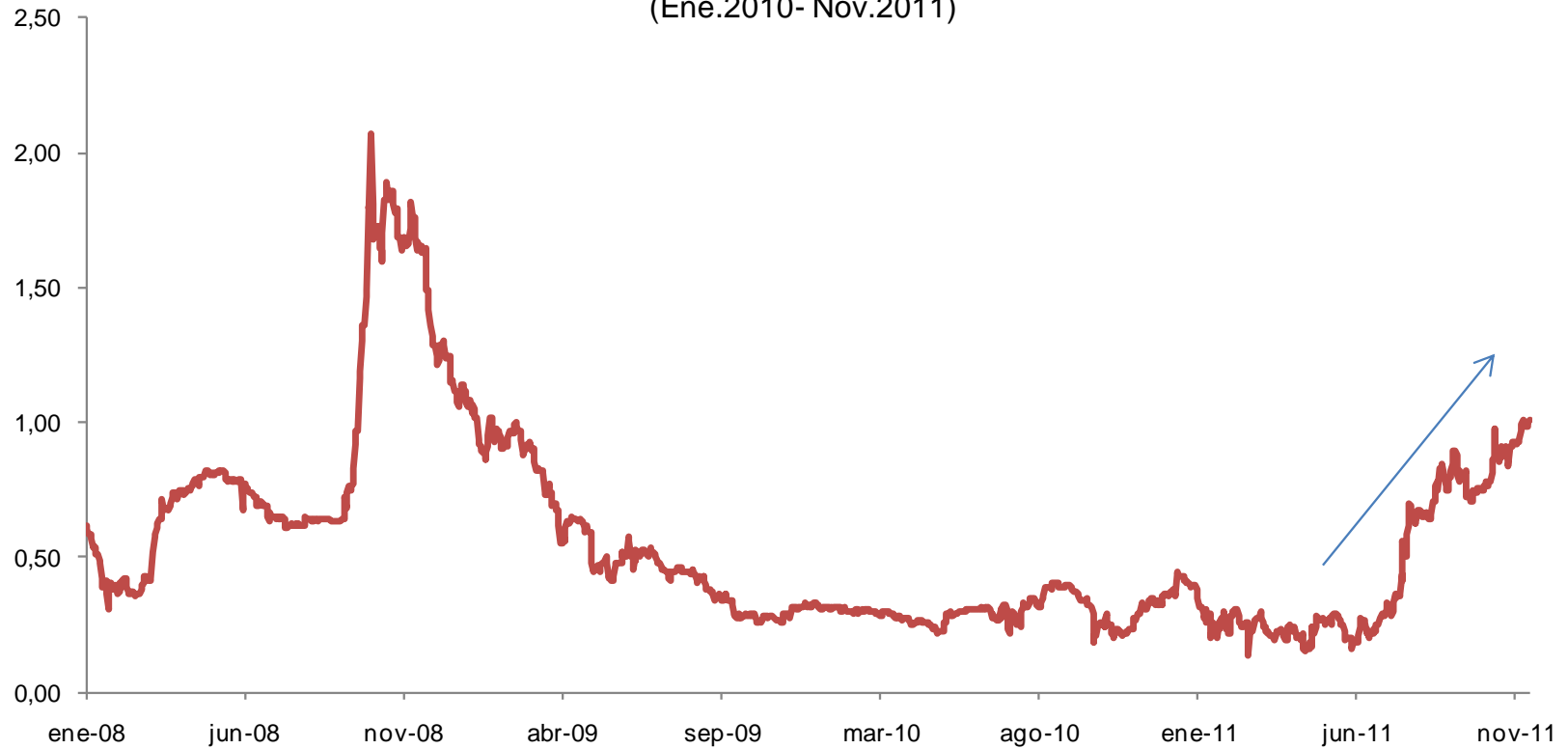
Fuente : BIS, setiembre 2011

Total de exposición externa de la banca
(Billones de US\$)
Metodología BIS



Banca Europea: enfrenta peores condiciones de financiamiento de corto plazo

Spread entre EURIBOR a 3 meses y OIS*
(Ene.2010- Nov.2011)



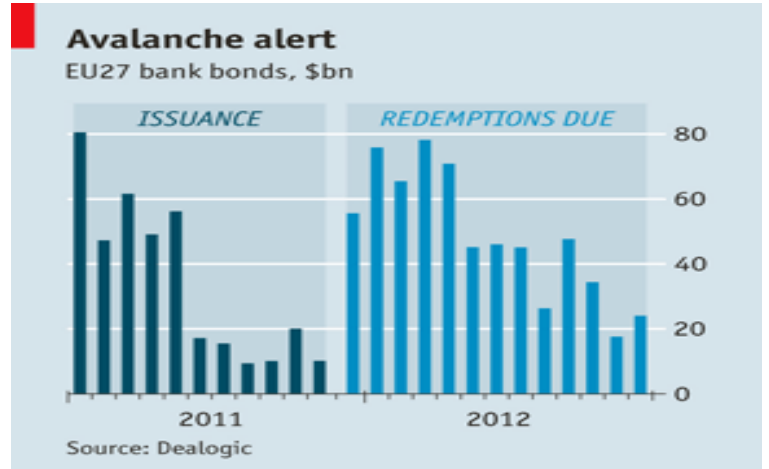
Fuente: Bloomberg.

* OIS: tasa O/N del mercado swap

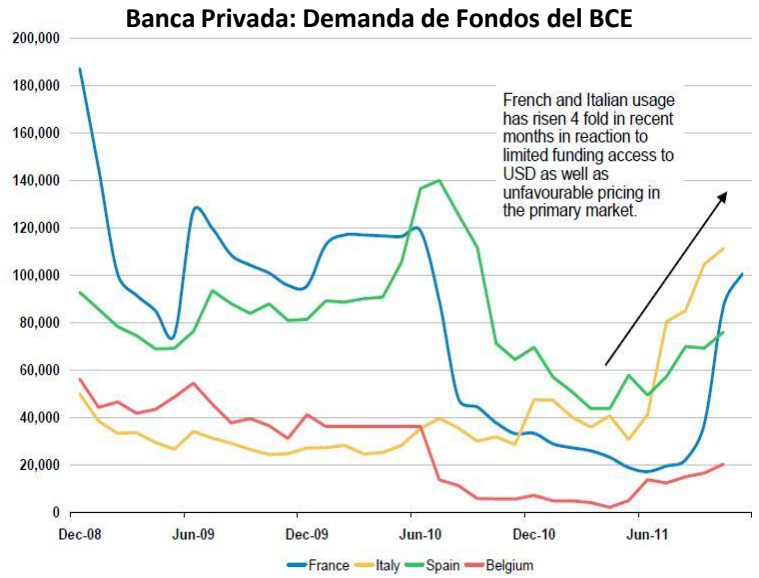
Problemas de financiamiento de la Banca Europea a largo plazo

- ✓ Los bancos de la Eurozona enfrentan vencimientos por alrededor de € 800 mil millones para el 2012.
- ✓ Sin embargo, se viene reduciendo el financiamiento mediante bonos a largo plazo desde mediados del 2011.
- ✓ La banca privada viene demandando más fondos del BCE.

Emisión y Amortización de deuda a plazo de Bancos Europeos



Fuente: The Economist



Fuente: Financial Times

En los meses recientes la volatilidad se ha acentuado, reflejando una mayor aversión al riesgo

Coficiente de aversión al riesgo: VIX (S&P'500)
(Enero 2008 - Noviembre 2011)



Fuente: Bloomberg

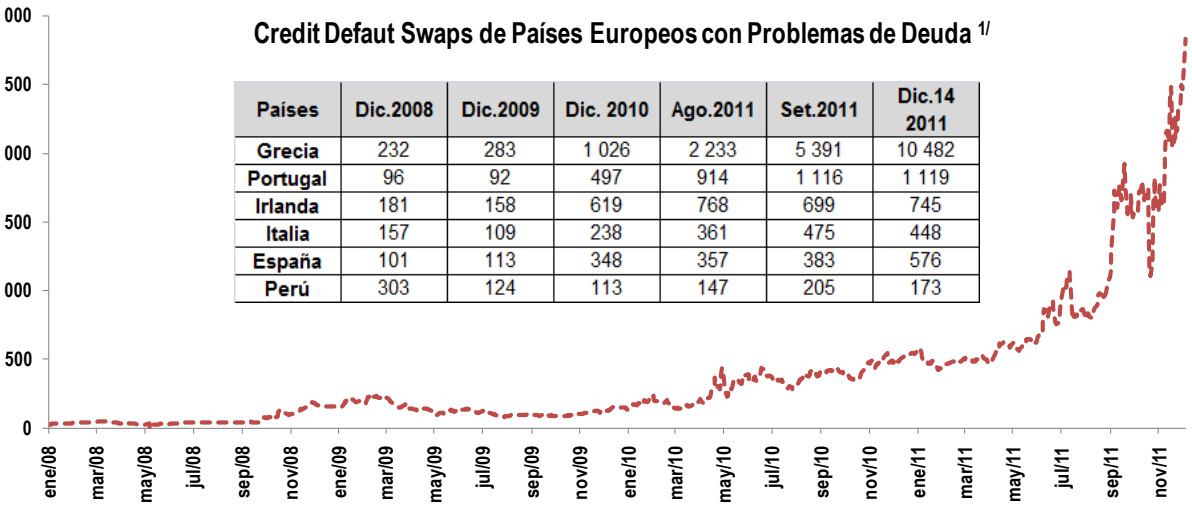
✓ Uno de los principales riesgos para el crecimiento es la crisis de deuda en Europa.

✓ Se mantiene alta la probabilidad de contagio a economías más grandes.

✓ Mayor volatilidad financiera.

Credit Default Swaps de Países Europeos con Problemas de Deuda ^{1/}

Países	Dic.2008	Dic.2009	Dic. 2010	Ago.2011	Set.2011	Dic.14 2011
Grecia	232	283	1 026	2 233	5 391	10 482
Portugal	96	92	497	914	1 116	1 119
Irlanda	181	158	619	768	699	745
Italia	157	109	238	361	475	448
España	101	113	348	357	383	576
Perú	303	124	113	147	205	173

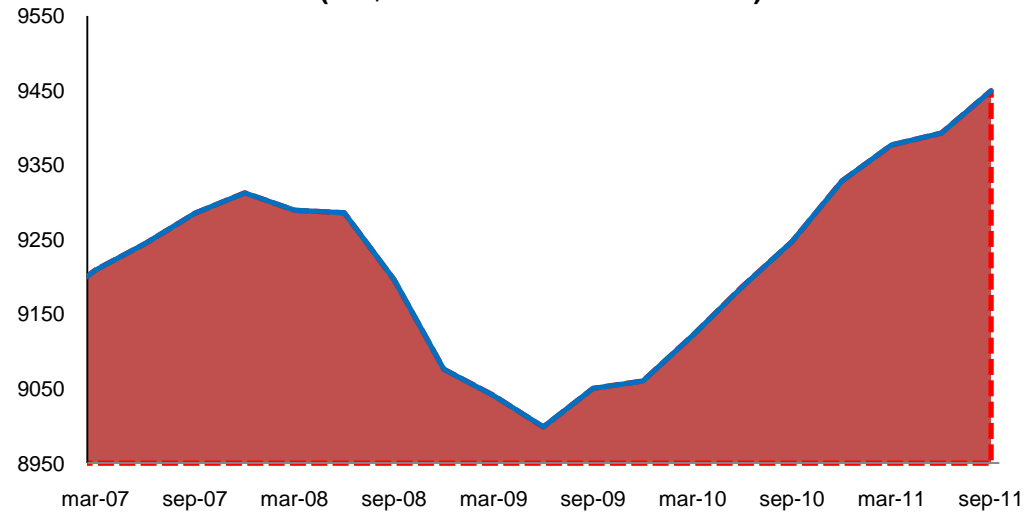


^{1/} Promedio simple de los CDS de España, Grecia, Italia, Irlanda y Portugal
Fuente: Bloomberg

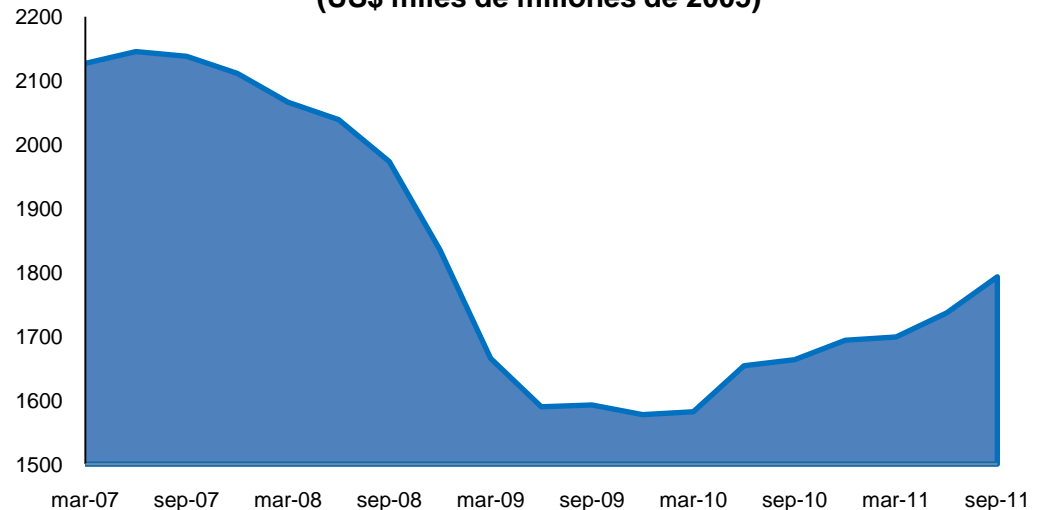
La proyección de crecimiento de EUA se ha revisado al alza en el año 2011 y a la baja en el 2012

- ✓ Mejoran indicadores de la actividad económica.
- ✓ La inversión bruta fija aún no alcanza niveles previos a la crisis.
- ✓ Recuperación del consumo privado.
- ✓ Ajuste fiscal requerido impactaría el crecimiento.

EUA: Consumo Personal
(US\$ miles de millones de 2005)

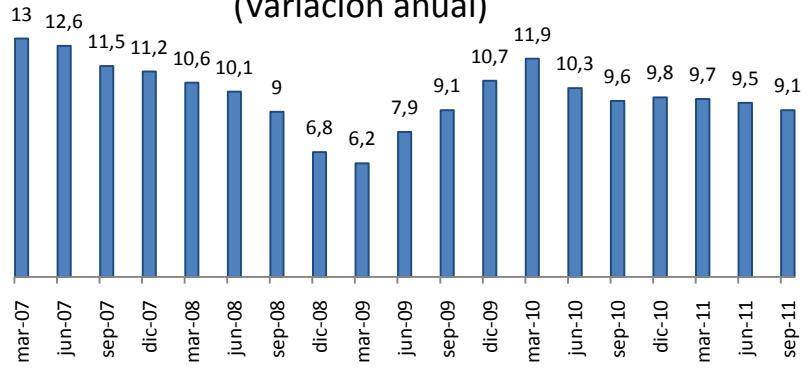


EUA: Inversión Fija
(US\$ miles de millones de 2005)

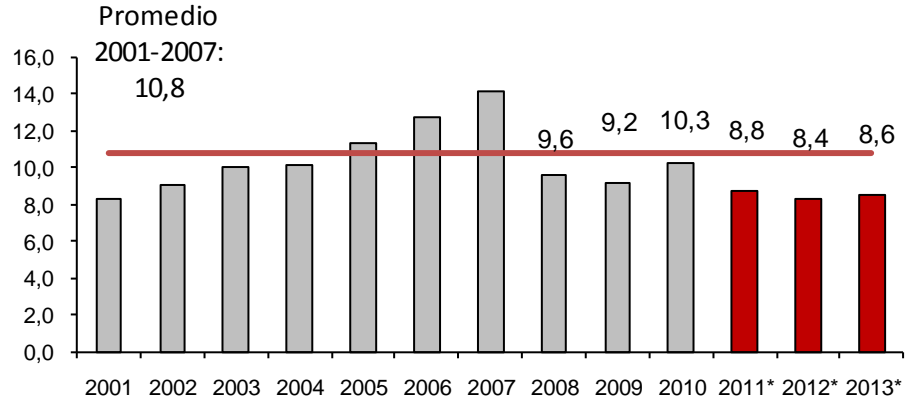


En China las medidas restrictivas destinadas a combatir la inflación han reducido el dinamismo del crecimiento

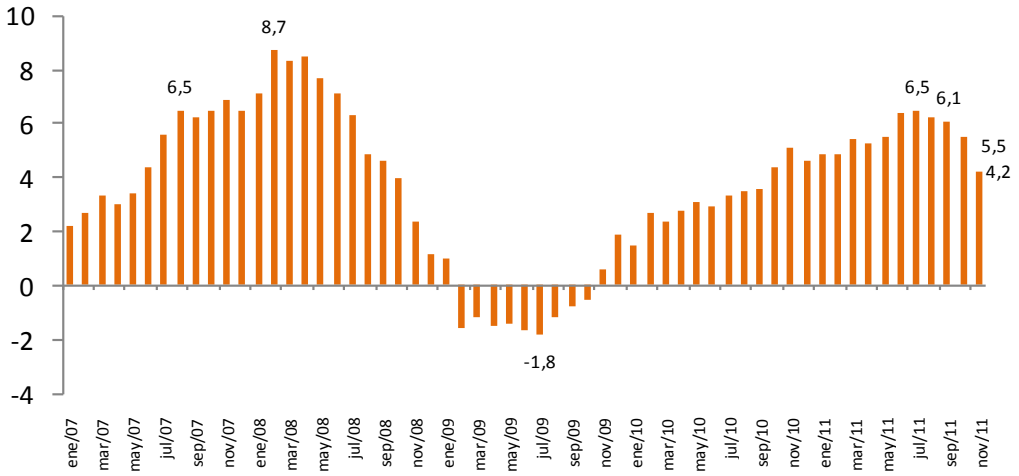
PBI trimestral
(Variación anual)



China: 2001 - 2013



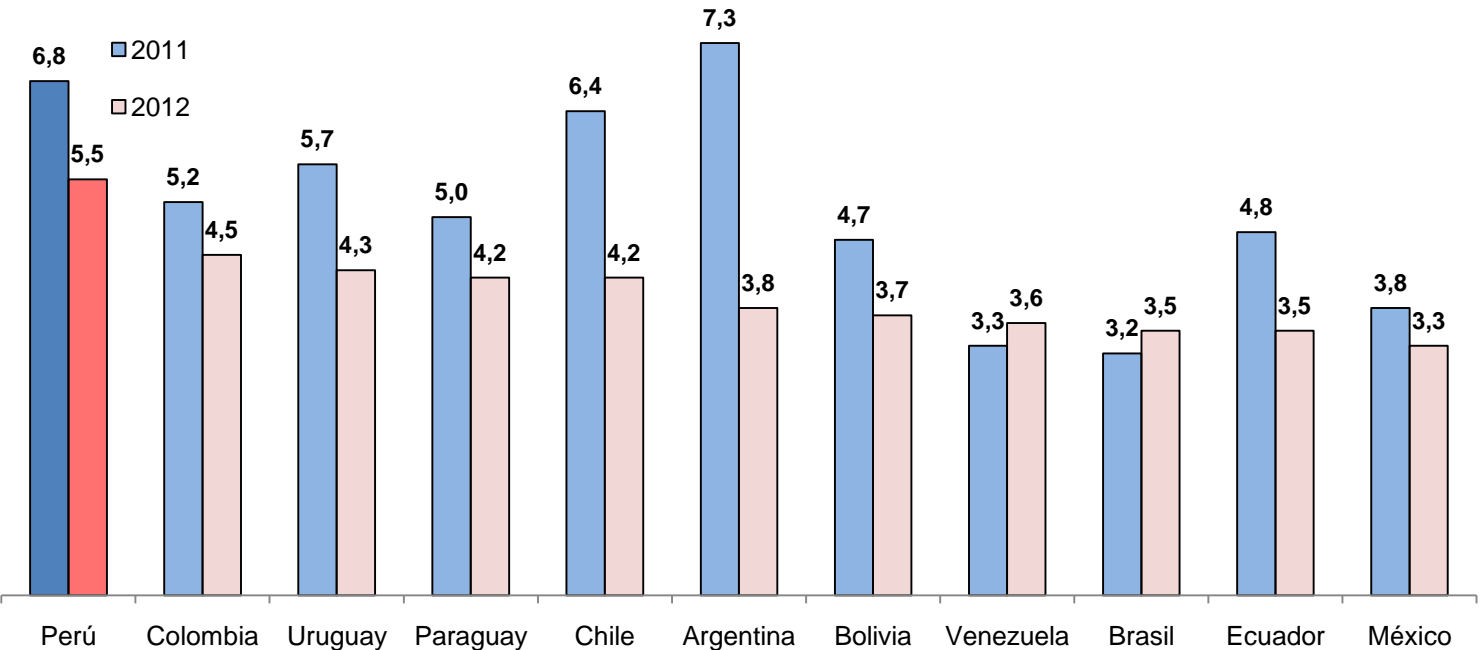
Inflación
(Variación 12 meses)



✓ La inflación se viene desacelerando desde julio.

El Perú continuará mostrando un alto crecimiento en 2011 y el más alto de la región en 2012

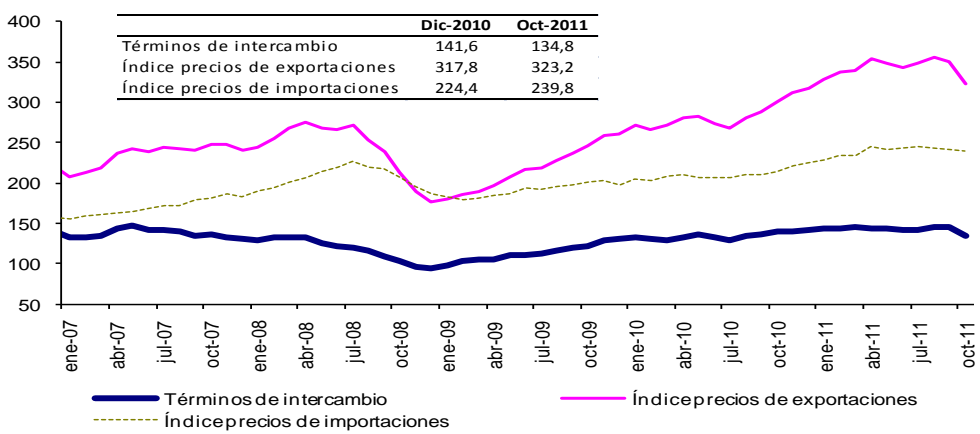
América Latina: Proyecciones de crecimiento del PBI*



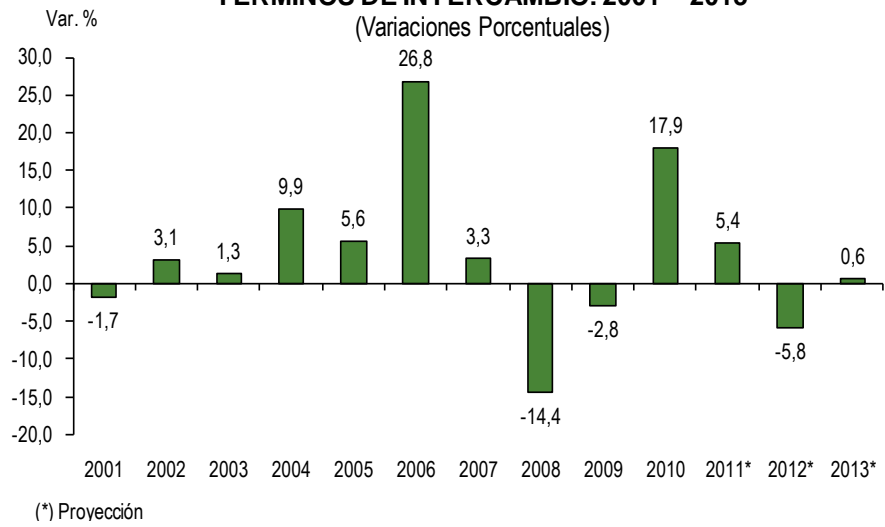
*Consensus Economics y BCRP (Perú).

Corrección de precios por incertidumbre sobre la situación de la economía mundial

Índices de precios de exportación, importación y términos de intercambio: Enero 2007 - Octubre 2011 (1994=100)



TERMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2013 (Variaciones Porcentuales)



PRECIOS DE COMMODITIES
(Datos promedios anuales)

	2011	2012	2013
Cobre (ctv US\$ por libra)	402	345	346
Zinc (ctv US\$ por libra)	100	91	94
Plomo (ctv US\$ por libra)	109	94	97
Oro (US\$ por onza)	1577	1675	1675
Petróleo (US\$ por barril)	95	100	100

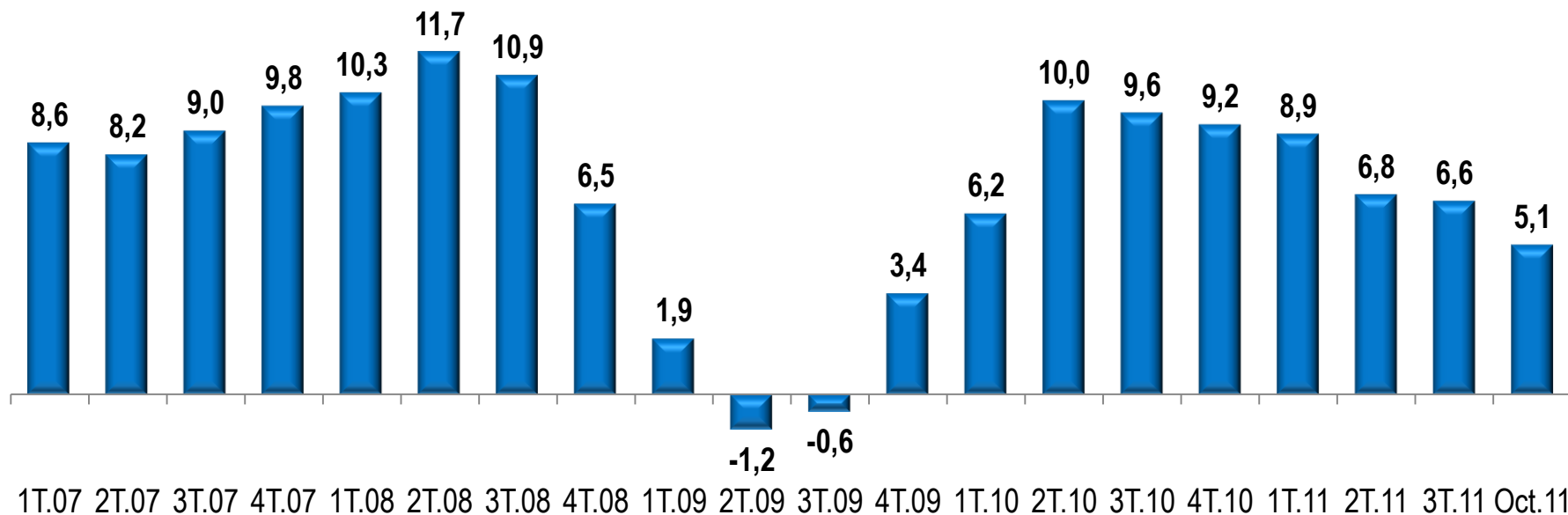
✓ Precios se mantienen aún en niveles altos.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

- ✓ Se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento del PBI para 2012 y se mantiene para 2013

En el tercer trimestre el PBI registró un crecimiento de 6,6 por ciento

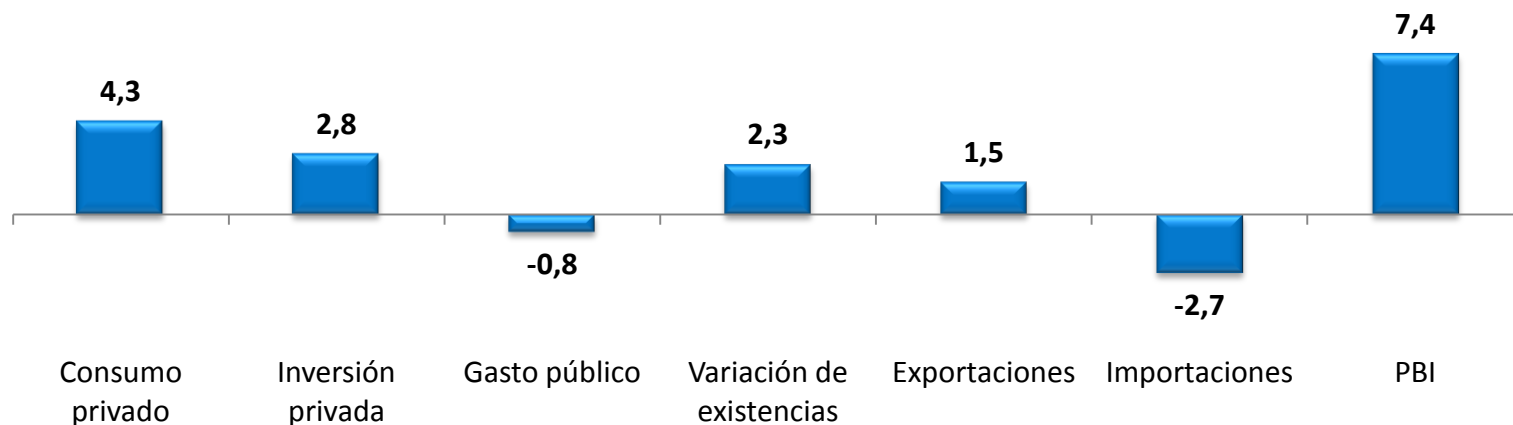
Producto Bruto Interno
(Var. % 12 meses)



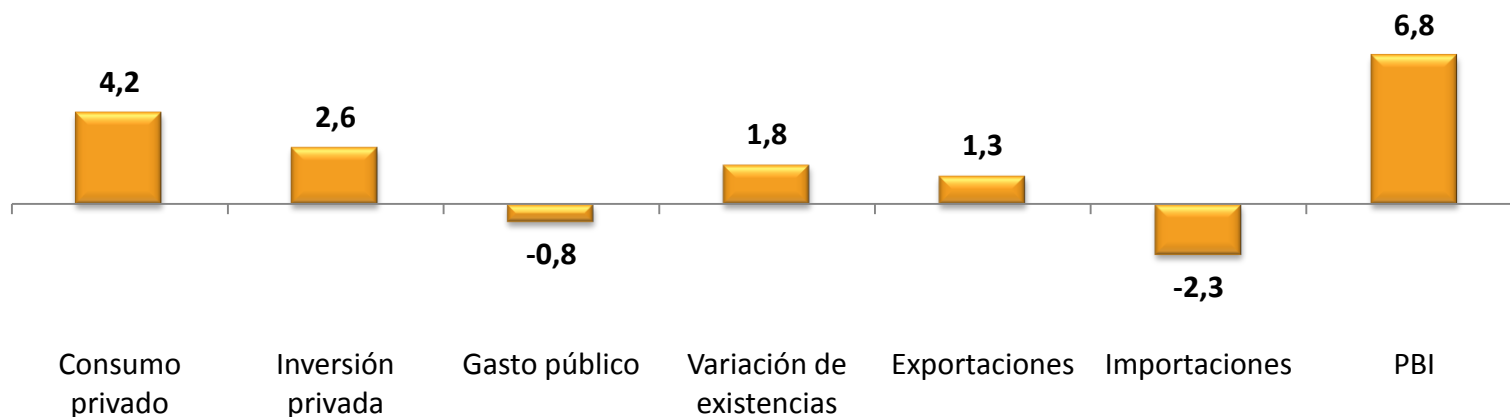
	1T.07	2T.07	3T.07	4T.07	1T.08	2T.08	3T.08	4T.08	1T.09	2T.09	3T.09	4T.09	1T.10	2T.10	3T.10	4T.10	1T.11	2T.11	3T.11
Var. % 12m	8,6	8,2	9,0	9,8	10,3	11,7	10,9	6,5	1,9	-1,2	-0,6	3,4	6,2	10,0	9,6	9,2	8,9	6,8	6,6
Var. % desest. anualizada	7,1	7,9	10,9	12,1	15,0	6,8	7,1	-3,5	-3,5	-0,6	6,7	10,7	8,1	13,6	6,6	8,5	6,9	5,2	6,1

Mayor contribución del consumo privado y la inversión privada al crecimiento de la economía.

Contribuciones a la variación del PBI real
Enero – setiembre 2011

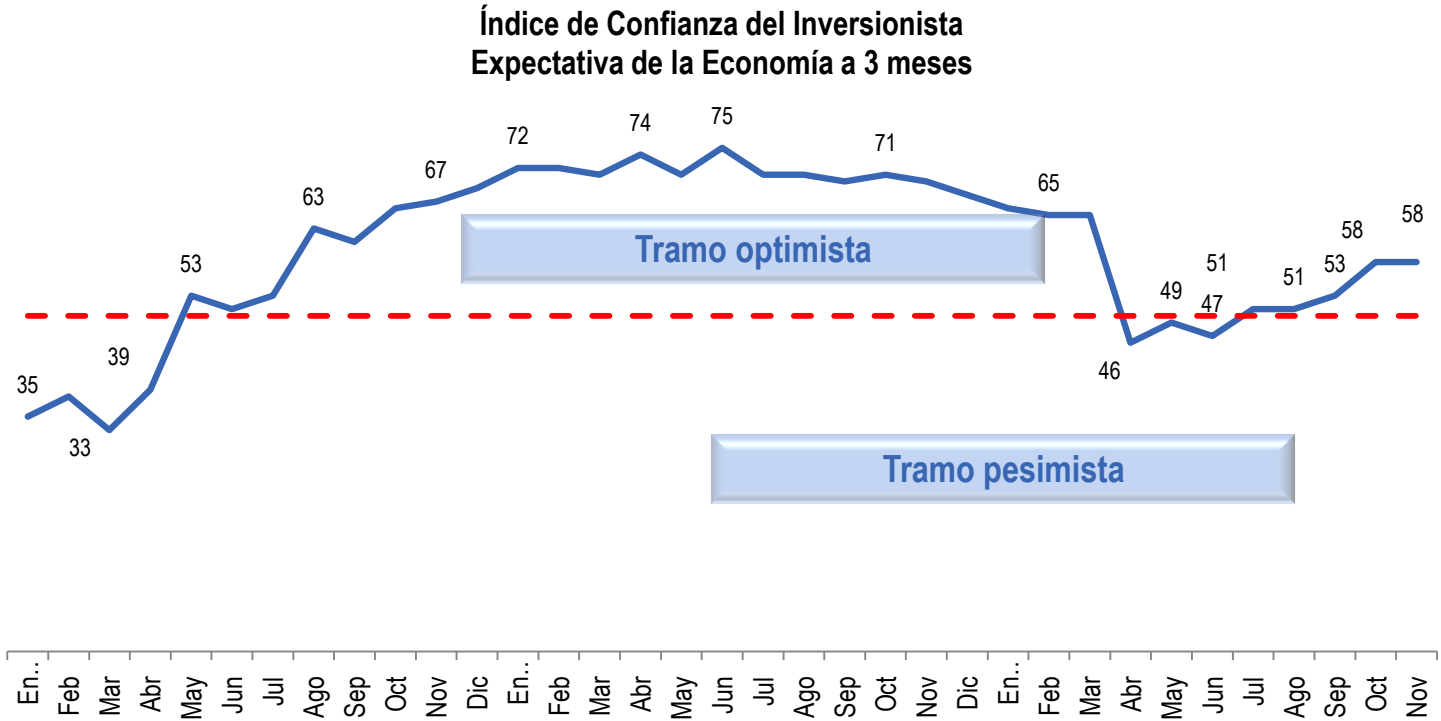


Contribuciones a la variación del PBI real
Año 2011*



* Proyección

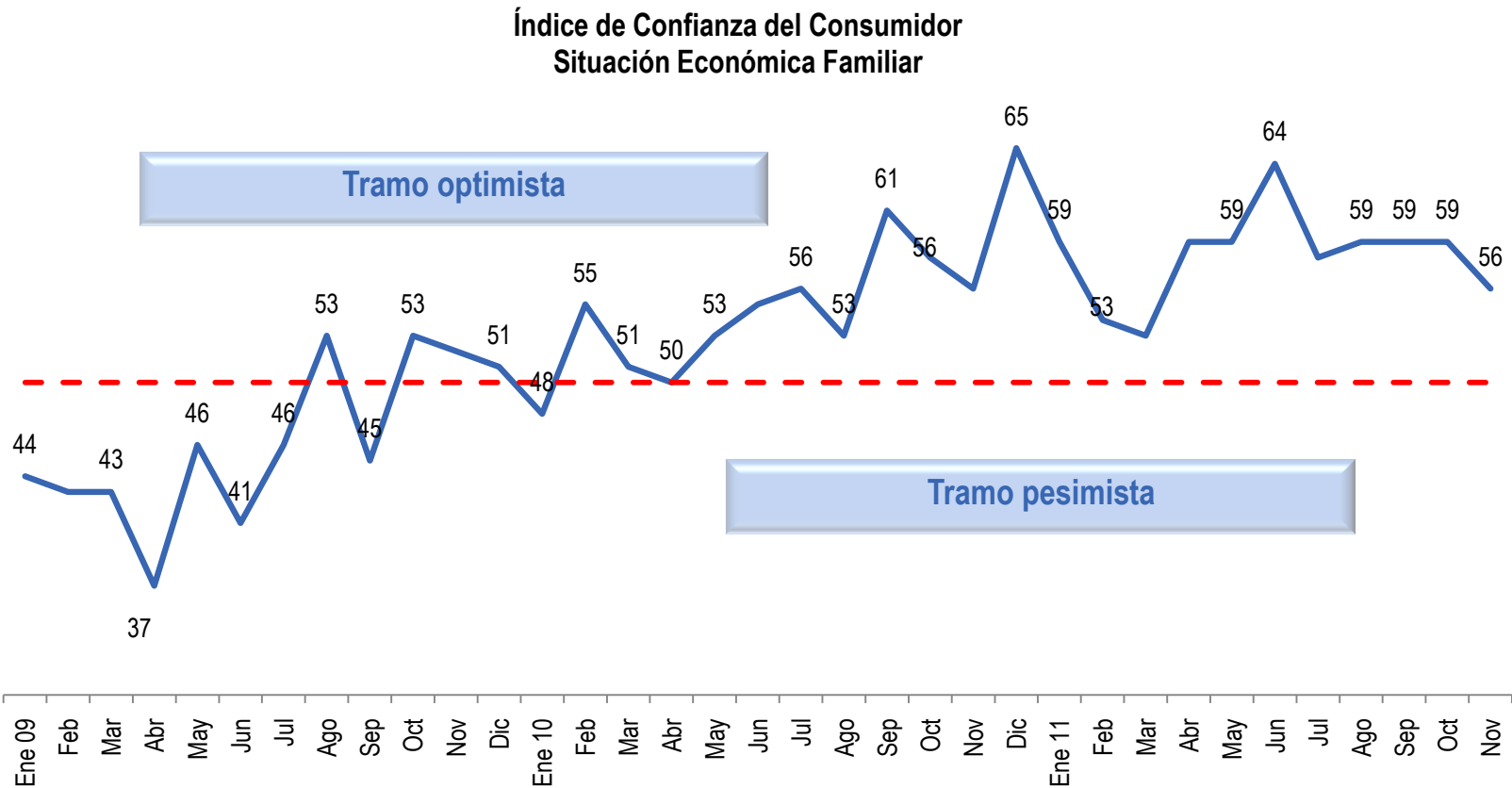
La expectativa sobre las condiciones económicas futuras continúan mostrando una percepción positiva



Fuente: Ipsos Apoyo
Elaboración: BCRP

Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP.
Encuesta realizada durante la segunda quincena de noviembre.

Percepción positiva respecto a la situación económica familiar permaneciendo un total de 20 meses consecutivos en el tramo optimista.

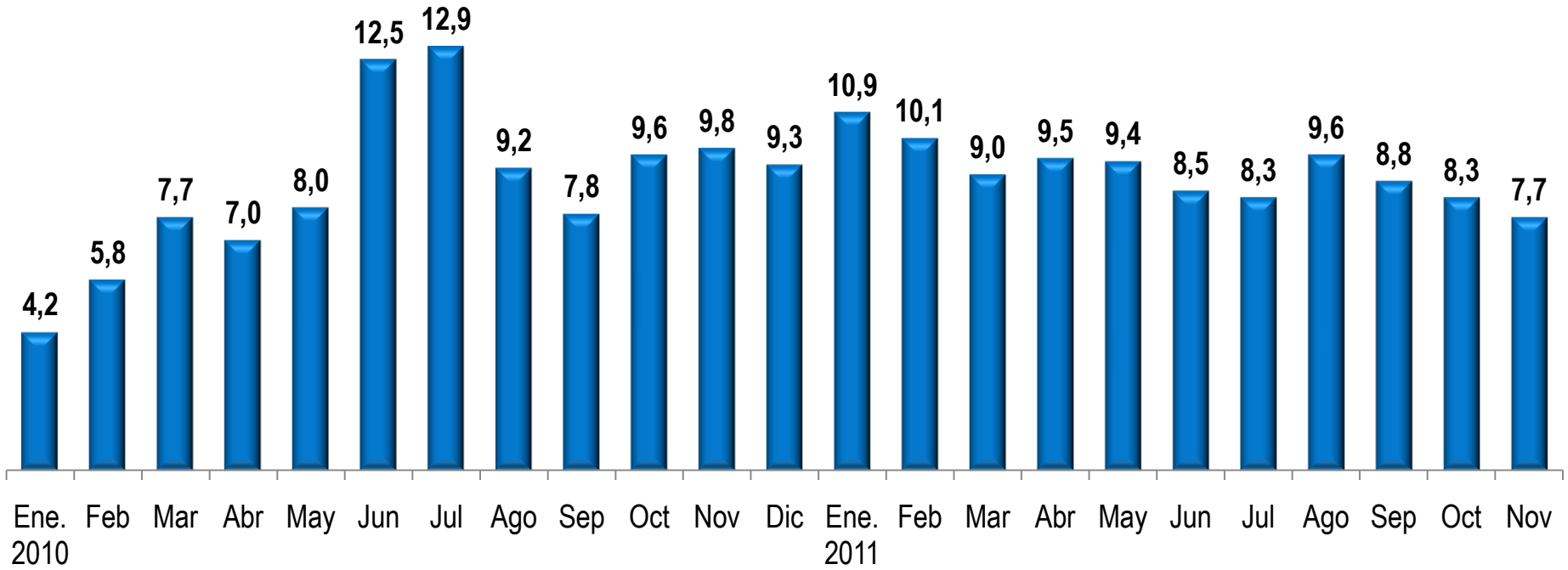


Fuente: Ipsos Apoyo
Elaboración: BCRP

Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP.
Encuesta realizada durante la segunda quincena de noviembre.

La producción de electricidad continúa mostrando un alto dinamismo

Producción de Electricidad
(Var. % 12 meses)

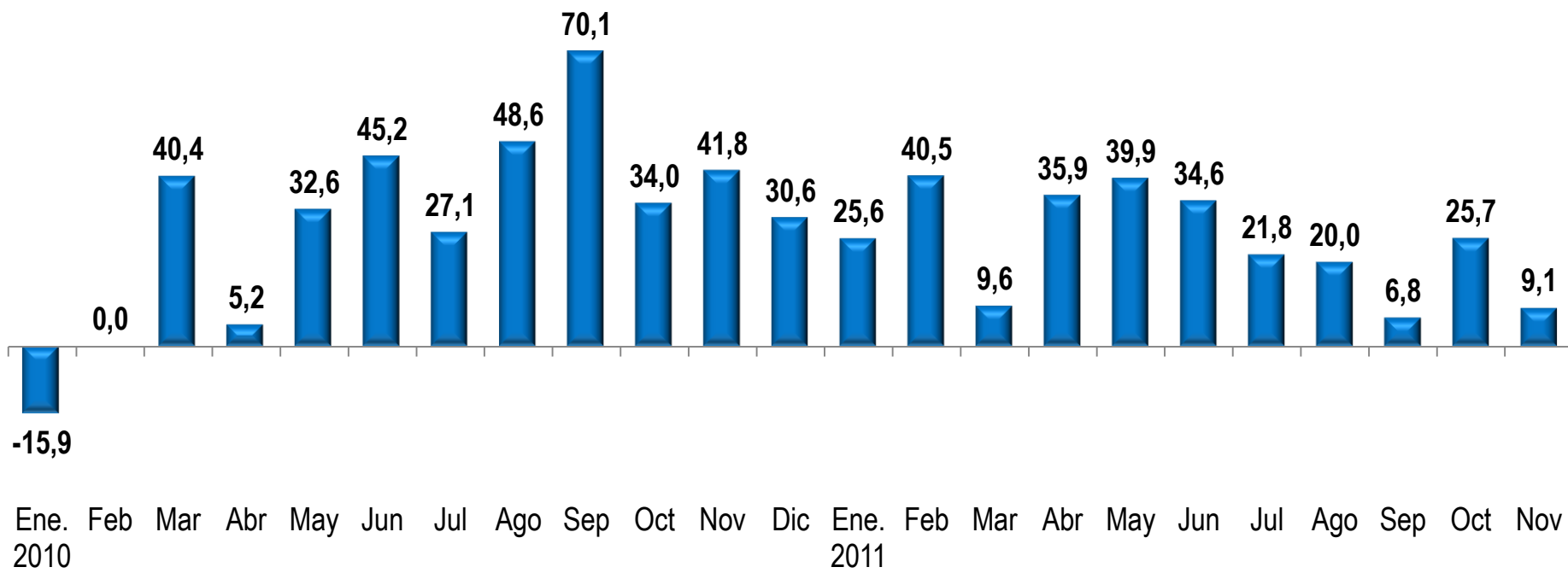


	Nov*	Ene10	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene11	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov*
Var. % desest. anualizada, trimestre móvil		10,3	11,9	10,7	9,8	8,7	10,6	11,9	11,0	7,0	4,2	5,5	9,2	12,2	13,1	12,5	10,5	8,6	8,7	8,9	8,9	6,0	4,4	2,7
Var. % desest. mensual		-0,2	1,0	0,9	0,3	1,0	1,7	0,5	-0,5	0,3	1,4	0,9	0,6	1,8	0,8	0,0	1,1	0,7	0,7	0,6	0,6	-0,6	0,9	0,4

Fuente: COES

Las importaciones de bienes de capital registran menores tasas de crecimiento

Volumen de Importaciones de Bienes de Capital
(Var. % 12 meses)

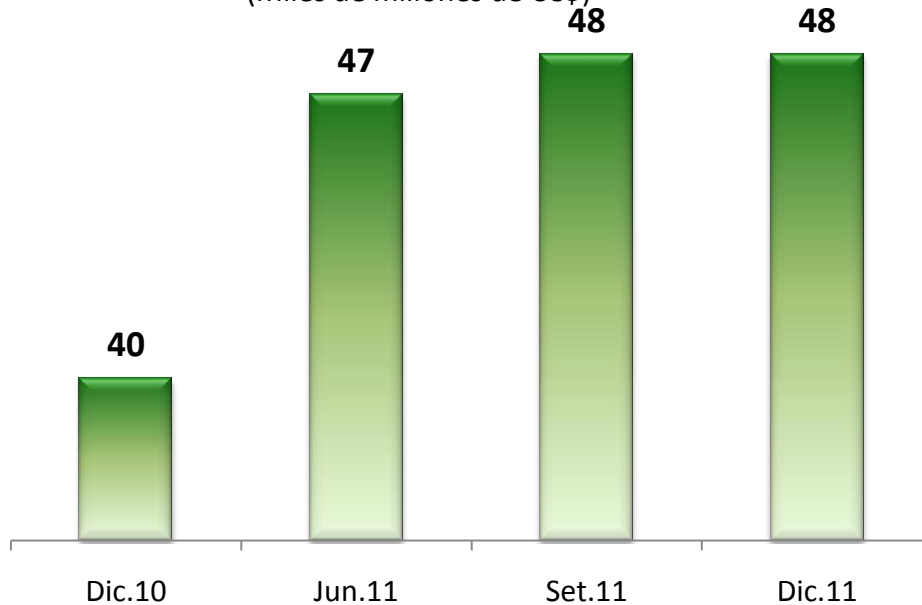


	Ene10	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene 11	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov *
Var. % desest. anualizada, trimestre móvil	63,4	73,8	80,2	58,7	54,2	13,9	29,2	27,8	70,7	54,6	41,8	-4,8	-7,3	7,1	28,4	48,0	38,0	67,8	43,6	18,9	-12,0	-7,1	-5,7
Var. % desest. mensual	0,2	2,7	17,9	-15,2	10,4	4,4	-1,8	6,5	14,8	-14,2	4,1	1,3	-2,7	15,2	-8,0	7,9	8,7	2,2	-8,6	0,6	3,8	1,1	-9,7

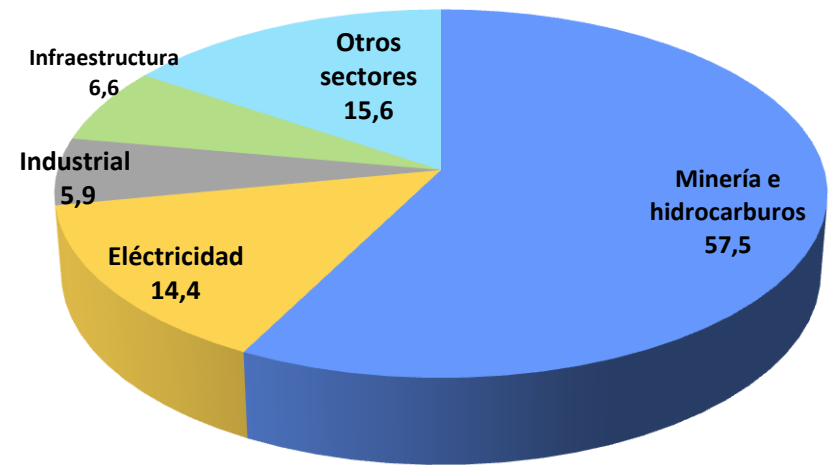
Los anuncios de proyectos de inversión se mantienen en US\$ 48 mil millones.

Anuncios de proyectos de inversión 2011 -2013

(Miles de millones de US\$)



Proyectos de Inversión Previstos 2011-2013

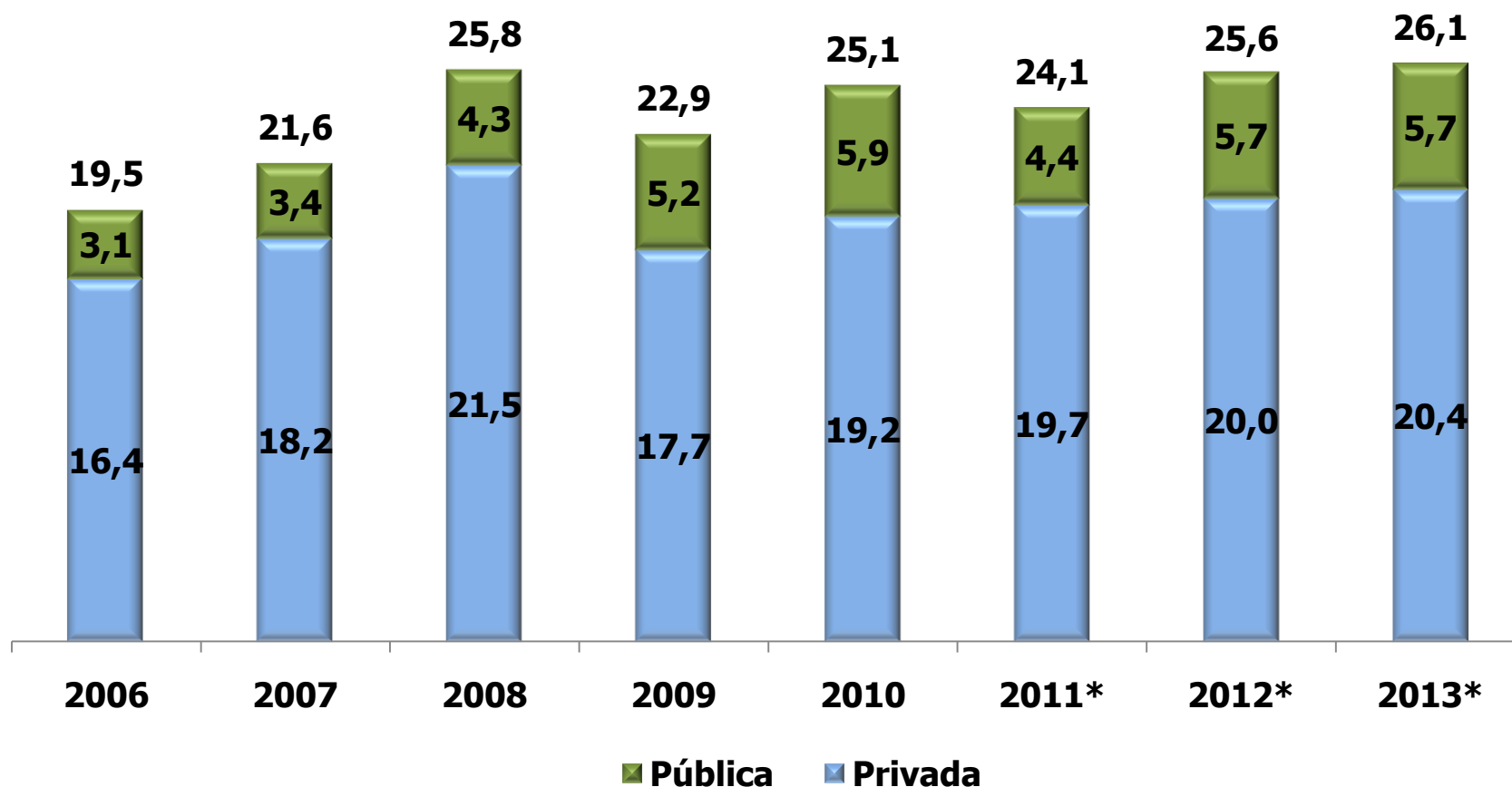


*Anuncios realizados por las empresas en medios de comunicación

Fuente : BCRP

Con ello, la inversión ascendería a 26 por ciento del PBI en 2013

Inversión Bruta Fija 2006-2013 (% del PBI)



* Proyección

La evidencia internacional muestra que mantener un alto ratio de inversión con respecto al PBI ayuda a alcanzar niveles altos de crecimiento

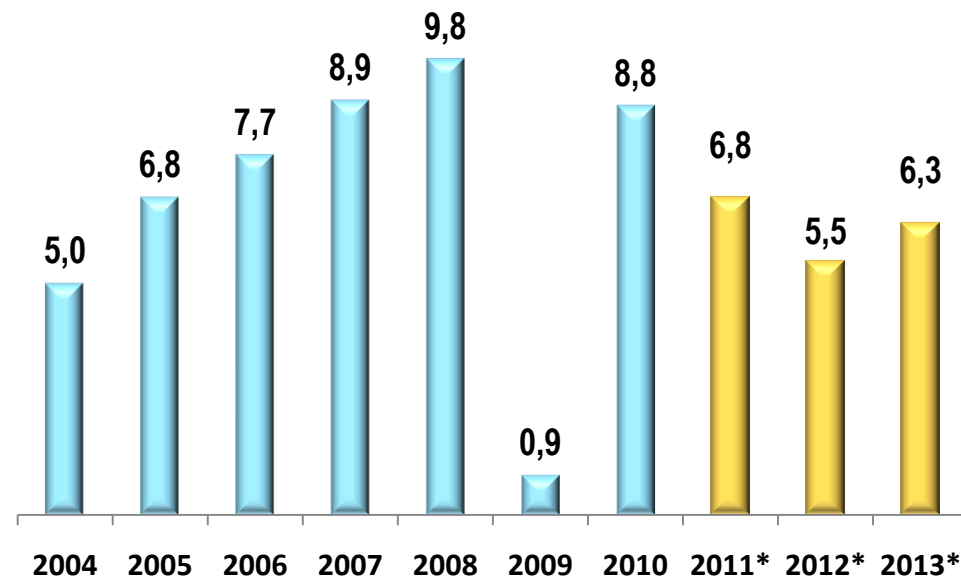
País	Año en el que inversión alcanzó 25% del PBI	Crecimiento promedio 5 años posteriores	Crecimiento promedio mundial 5 años posteriores
Chile	1989	8,2	2,5
China	1980	12,2	3,1
India	1990	5,7	2,7
Corea	1980	9,4	3,1
Singapur	1980	5,9	3,1
Tailandia	1980	5,3	3,1
Taiwán	1980	6,4	3,1
Perú	2010	6,2 *	3,6 *

* Proyección 2011 - 2013

Entre el 2011 y 2013 el crecimiento promedio de la economía sería 6,2 por ciento

- ✓ Se asume una política fiscal expansiva para el 2012 junto a un escenario internacional de menor crecimiento.
- ✓ Se espera una recuperación en el 2013 en línea con el ritmo de avance de proyectos de inversión programados y un mejor escenario internacional.

Producto Bruto Interno: 2004 - 2013 (Variación porcentual real)



* Proyección.

Se eleva la proyección del crecimiento del PBI para 2011 a 6,8 por ciento y se revisa a la baja el crecimiento del PBI para 2012.

PBI Y DEMANDA INTERNA

(Variaciones porcentuales reales)

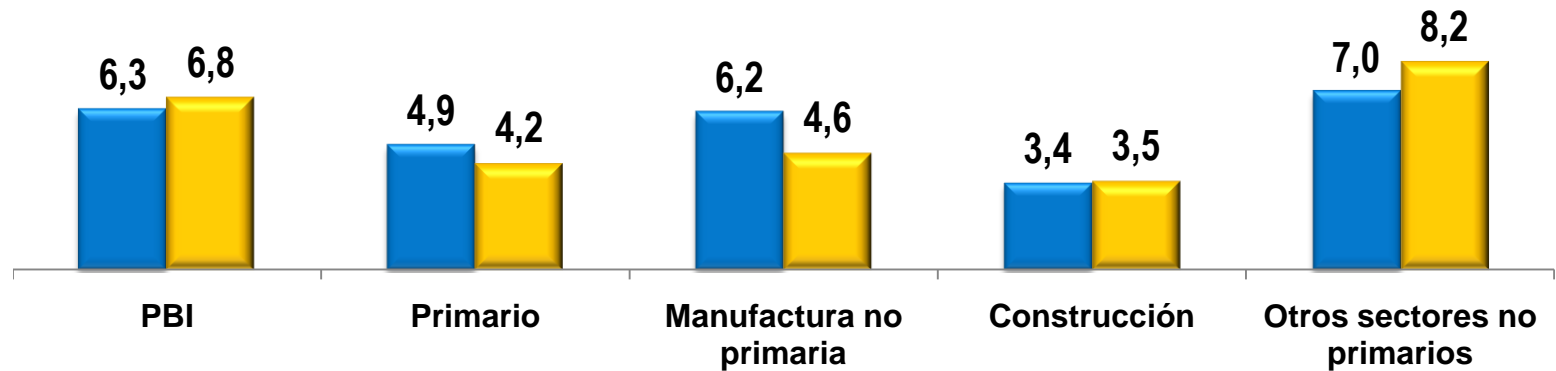
	2010	2011*		2012*		2013*	
		RI Set.11	RI Dic.11	RI Set.11	RI Dic.11	RI Set.11	RI Dic.11
1. Demanda interna	12,8	7,5	7,5	5,6	5,6	6,0	6,1
a. Consumo privado	6,0	6,0	6,3	5,6	5,6	5,8	5,8
b. Consumo público	10,6	5,7	4,4	4,4	5,3	4,9	4,9
c. Inversión privada	22,1	10,7	12,0	9,0	7,0	8,3	8,3
d. Inversión pública	27,3	-2,9	-19,7	11,4	33,1	10,0	7,3
2. Exportaciones	2,5	6,0	7,3	7,5	6,0	9,0	7,7
3. Importaciones	23,8	11,7	10,5	6,7	6,5	7,2	6,6
4. <u>Producto bruto interno</u>	<u>8,8</u>	<u>6,3</u>	<u>6,8</u>	<u>5,7</u>	<u>5,5</u>	<u>6,3</u>	<u>6,3</u>
Nota:							
(Contribuciones a la variación porcentual real)							
Consumo privado	4,1	4,0	4,2	3,7	3,7	3,8	3,8
Inversión privada	4,2	2,3	2,6	2,0	1,6	1,9	1,9
Variación de inventarios	-0,1	0,9	1,5	0,0	0,2	-0,5	-0,2
Gasto público	2,5	0,4	-0,8	1,1	2,1	1,1	0,9

* Proyección

Por el lado sectorial, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento de los sectores primarios y de la manufactura no primaria tanto para 2011 como para 2012

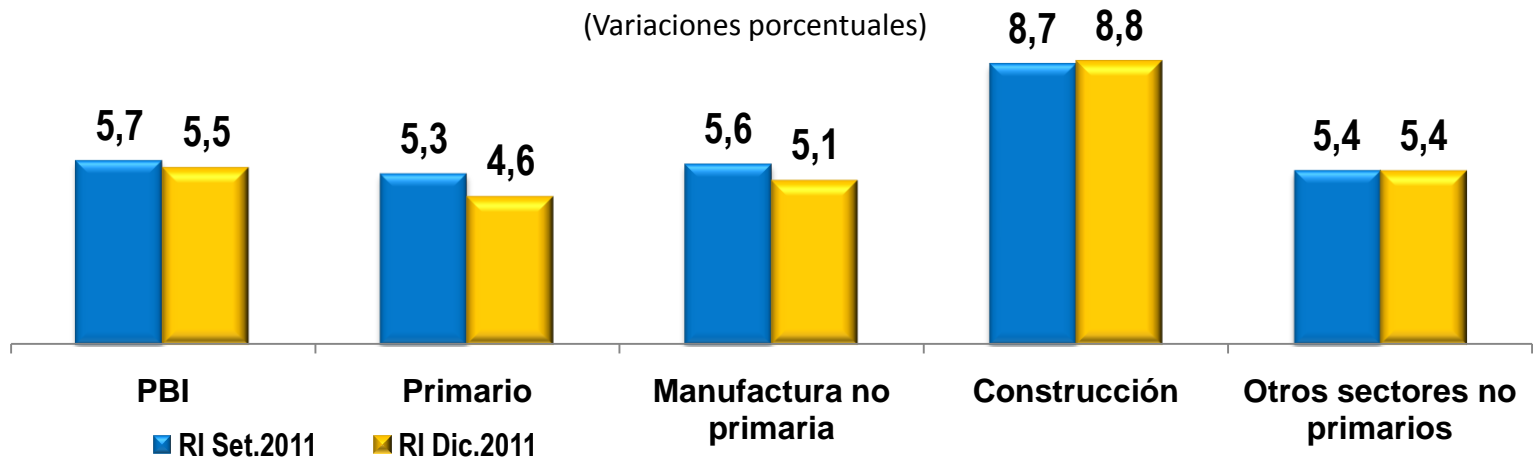
PBI Sectorial: Crecimiento 2011

(Variaciones porcentuales)

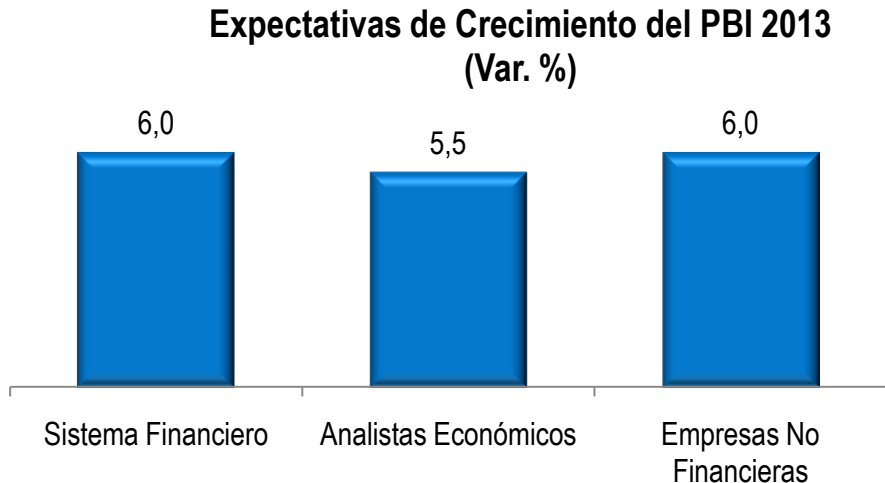
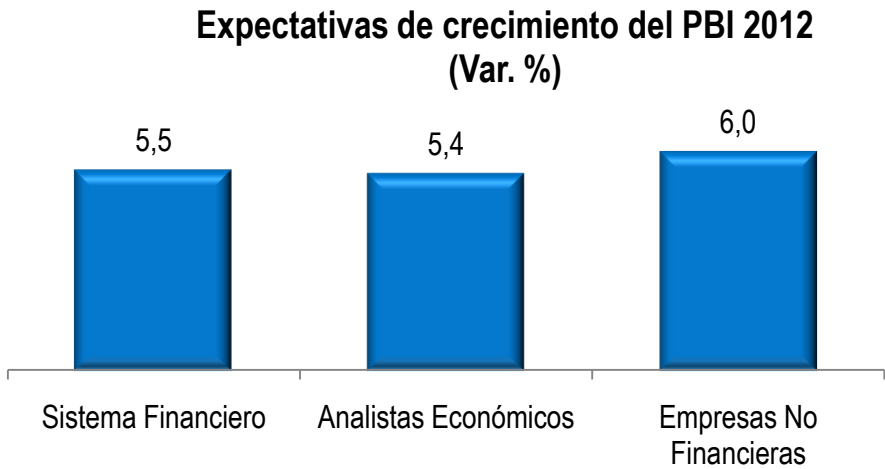
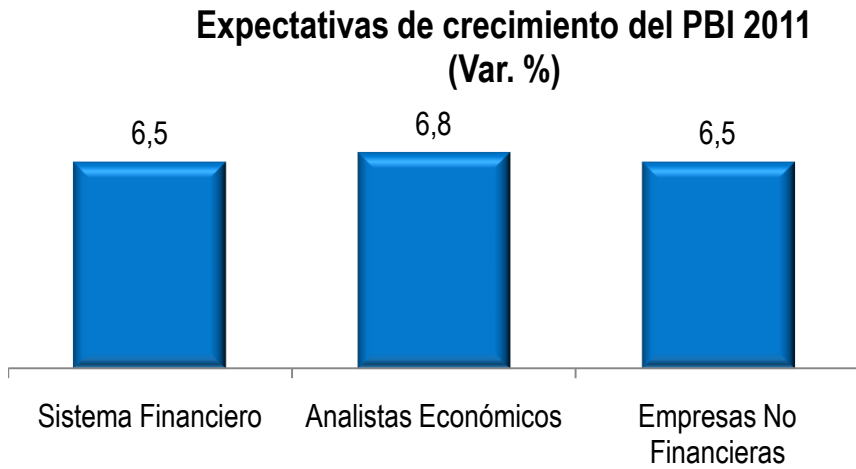


PBI Sectorial: Crecimiento 2012

(Variaciones porcentuales)



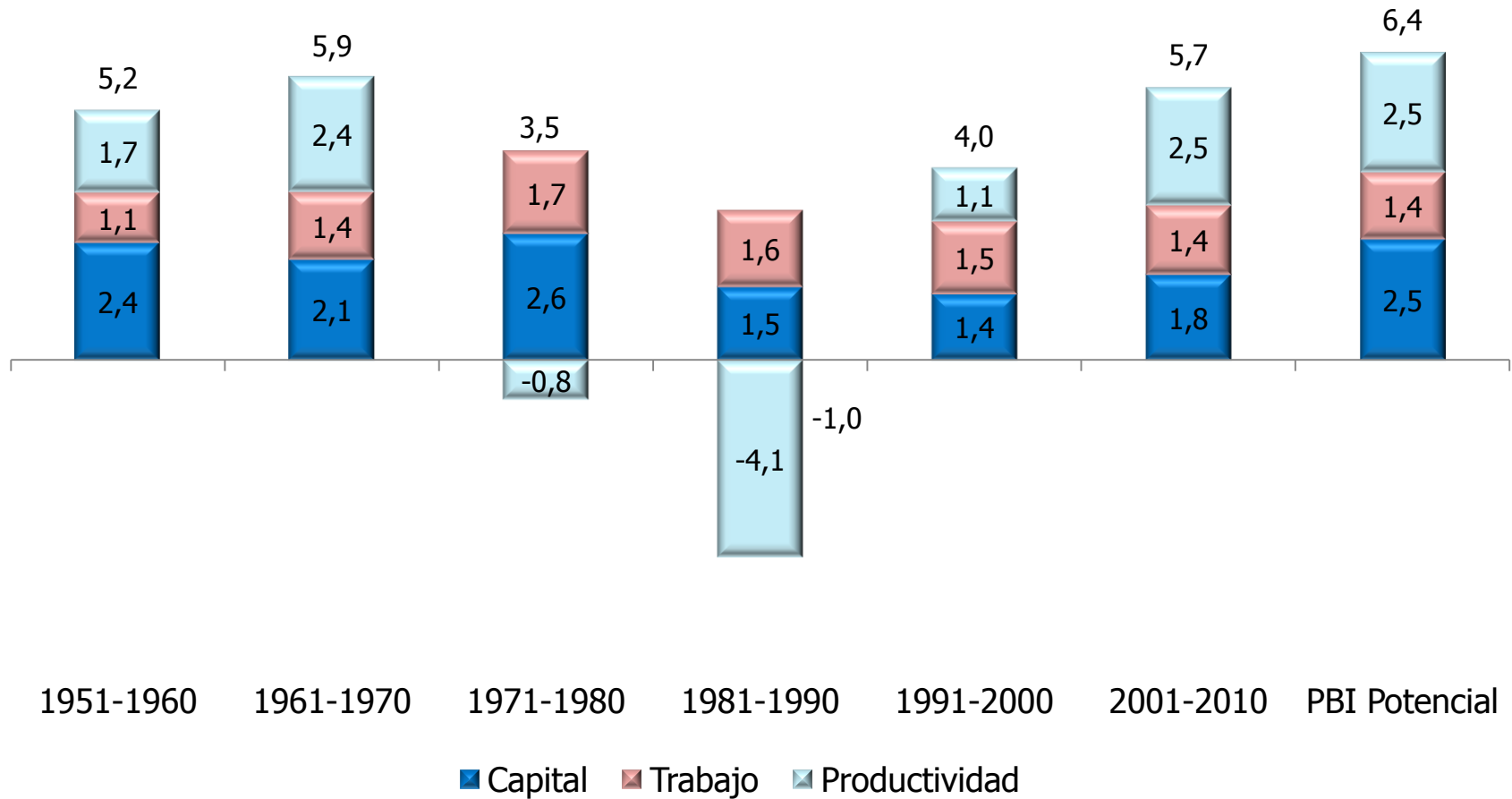
El crecimiento esperado para el año 2011 se ubica en torno al 6,5 por ciento y por encima del 5,0 por ciento para los siguientes dos años.



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP.

Las fluctuaciones del crecimiento del PBI se explican principalmente por cambios en la productividad

**CONTABILIDAD DEL CRECIMIENTO DEL PBI
(Puntos Porcentuales)**



BALANZA DE PAGOS

- ✓ Se ha revisado ligeramente a la baja el déficit en cuenta corriente.
- ✓ Flujo de capitales de largo plazo previstos hasta 2013 asegura sostenibilidad de la balanza de pagos.
- ✓ Alto nivel de reservas internacionales reduce vulnerabilidad externa.

En 2012, aún con menores precios se mantendría el superávit de la balanza comercial

	2010	2011*	2012 *	2013*
<u>Balanza Comercial</u>	<u>6 750</u>	<u>8 874</u>	<u>6 862</u>	<u>8 152</u>
Exportaciones	35 565	45 448	45 093	49 548
<i>Var.% Volumen</i>	1,9	7,2	5,6	8,6
<i>Var.% Precios</i>	29,9	19,2	-6,1	1,2
Importaciones	28 815	36 574	38 231	41 397
<i>Var.% Volumen</i>	24,1	12,3	5,7	7,7
<i>Var.% Precios</i>	10,1	13,1	-0,3	0,6

RI: Reporte de Inflación

* Proyección

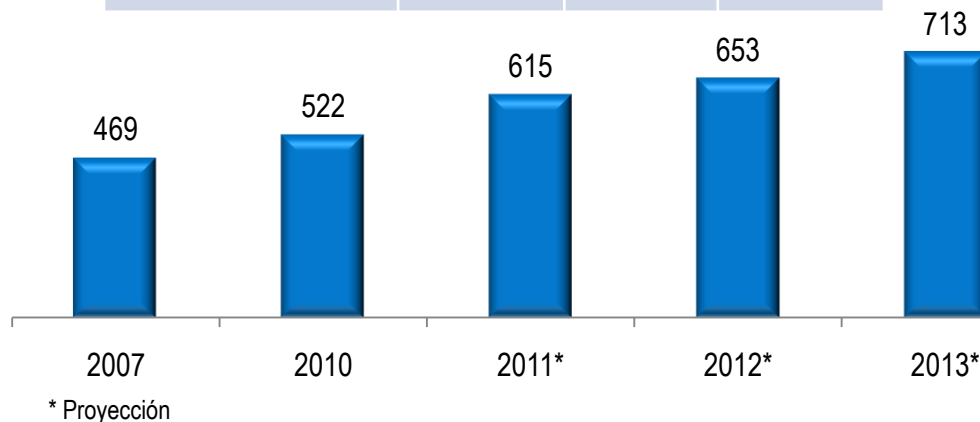
Exportaciones mantendrían un crecimiento importante en el horizonte de proyección

- Las exportaciones no tradicionales crecerían 7,7 por ciento en promedio durante 2012-2013 debido al crecimiento más moderado de la economía mundial.

- Las exportaciones tradicionales crecerían en promedio 7 por ciento en 2012-2013. En este período, entrarían en operación proyectos como Antapaccay, ampliación de Antamina y Toromocho.

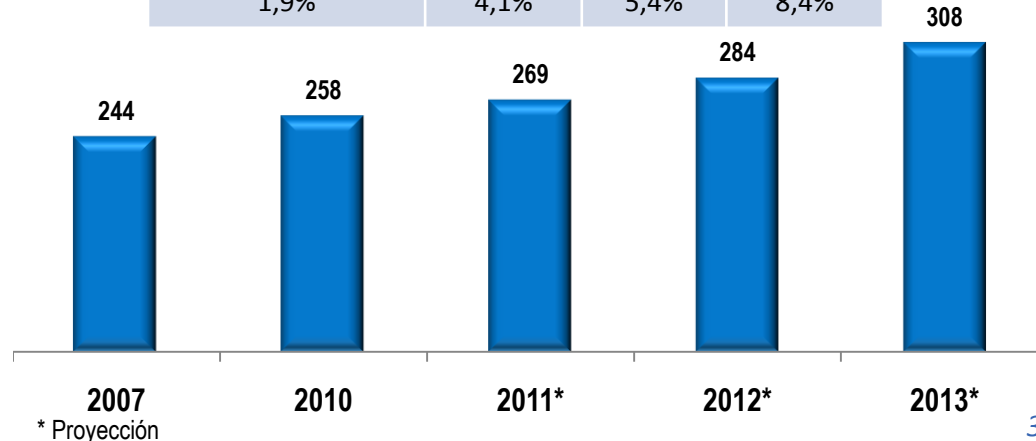
Exportaciones No Tradicionales Índice de Volumen (1994=100)

Prom. 2007-2010	2011*	2012*	2013*
3,6%	17,8%	6,3%	9,2%



Exportaciones Tradicionales Índice de Volumen (1994=100)

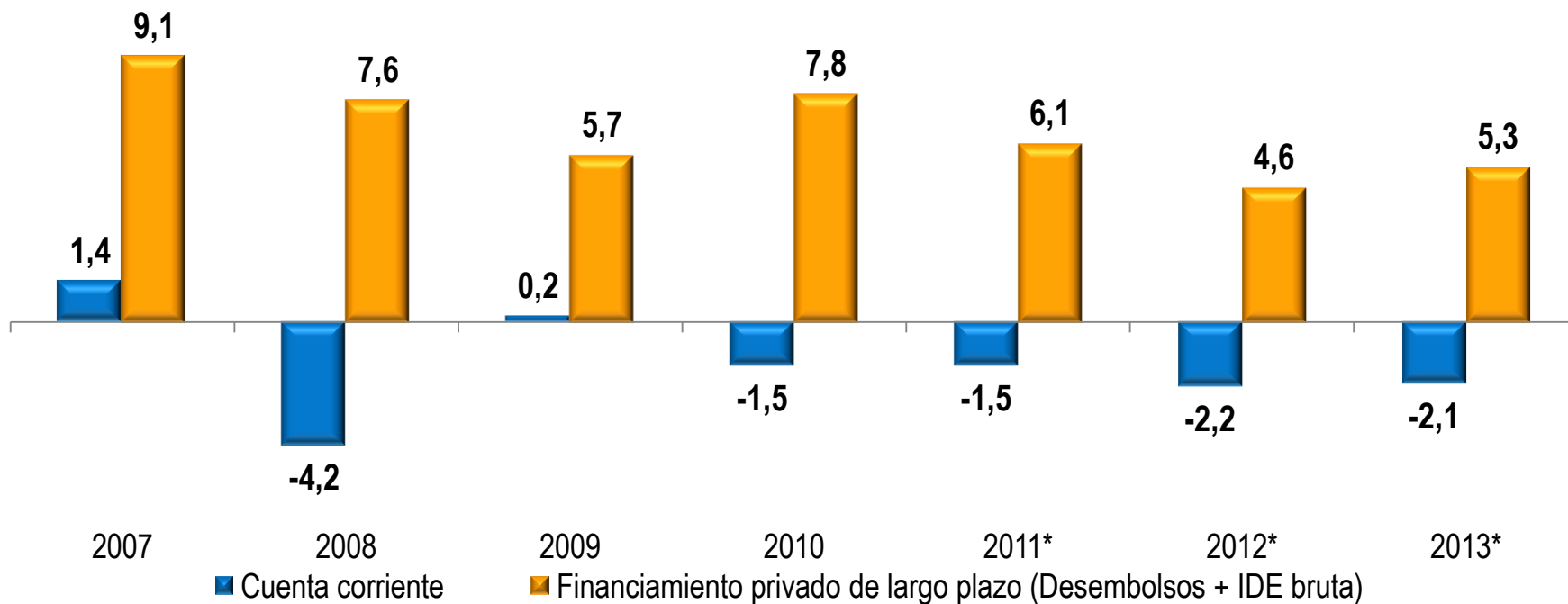
Prom. 2007-2010	2011*	2012*	2013*
1,9%	4,1%	5,4%	8,4%



El déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos se mantendría en niveles sostenibles

Cuenta Corriente y Financiamiento de Largo Plazo: 2007 - 2013 (% del PBI)

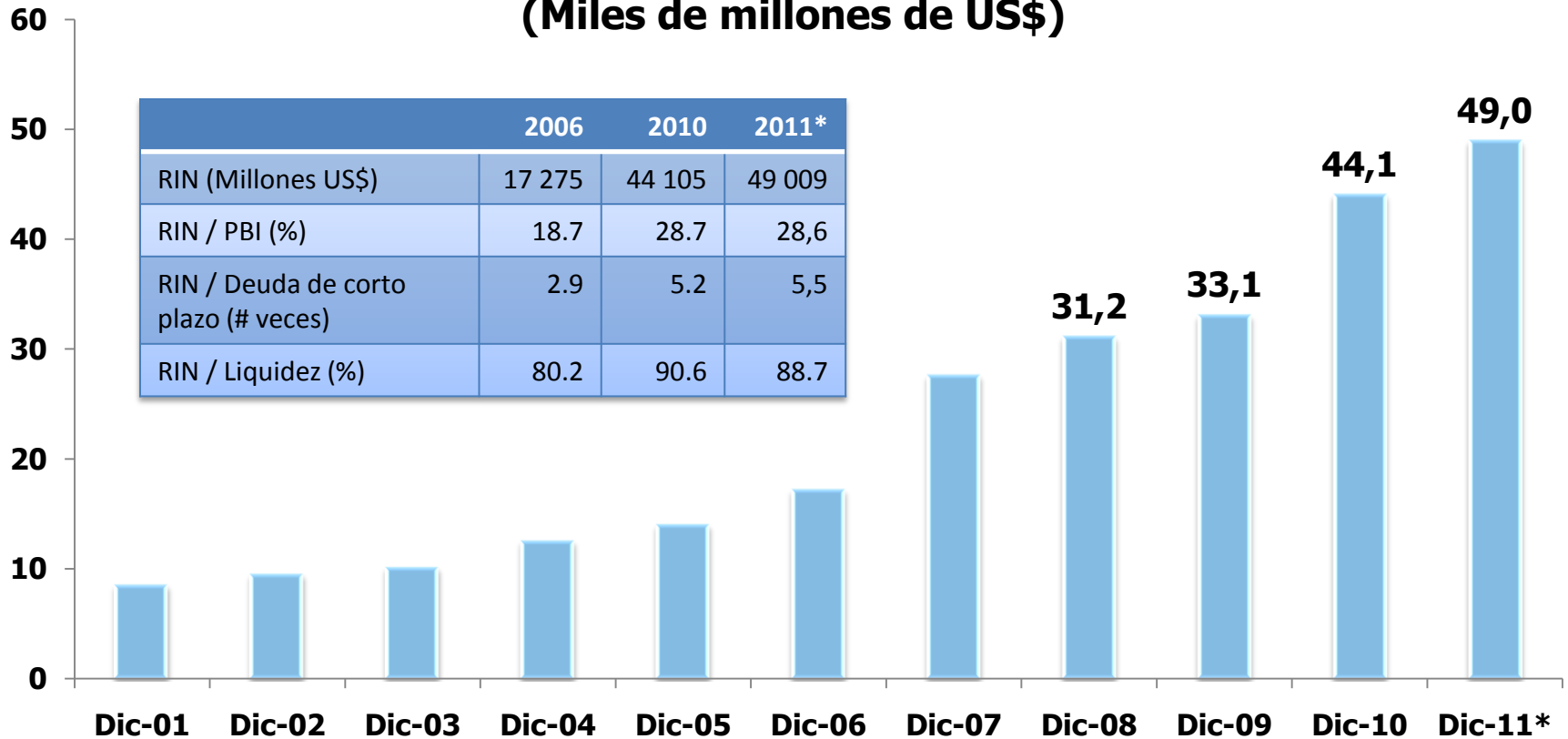
Millones de US\$	2010	2011*	2012*	2013*
Cuenta Corriente	-2 315	-2 675	-4 258	-4 418
Financiamiento Privado de Largo Plazo	12 053	10 760	8 873	11 080



* Proyección

La acumulación prudencial de reservas internacionales brinda adecuada cobertura ante posibles eventos de estrés financiero

Reservas Internacionales: 2001-2011 (Miles de millones de US\$)



* Al 14 de diciembre

Fuente: BCRP.

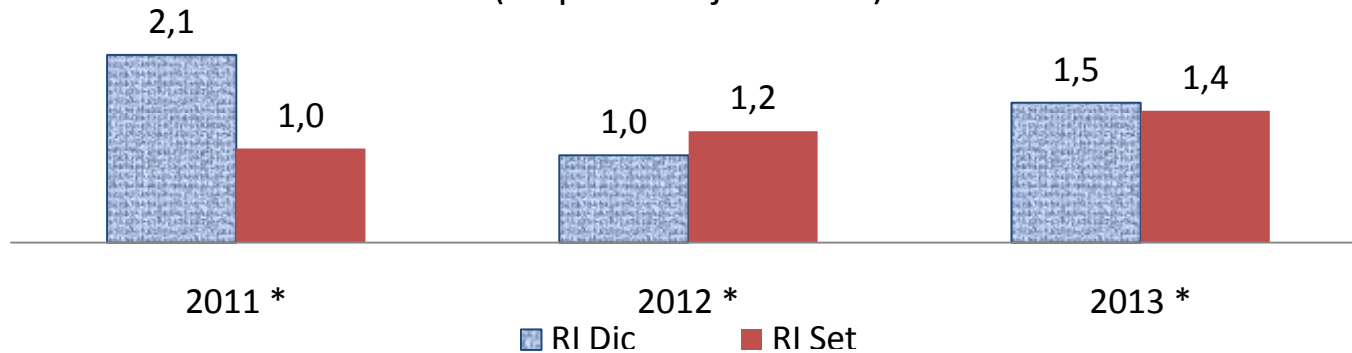
FINANZAS PÚBLICAS

- ✓ Impulso fiscal fue negativo en 2011 por contracción del gasto público.
- ✓ Superávit de 1 por ciento previsto para 2012 en el Marco Macroeconómico Multianual es consistente con un impulso fiscal positivo para ese año.

Resultado económico del 2011 pasaría de 1,0 a 2,1 por ciento del PBI entre el Reporte de Inflación de setiembre y el actual

Resultado Económico del Sector Público No Financiero

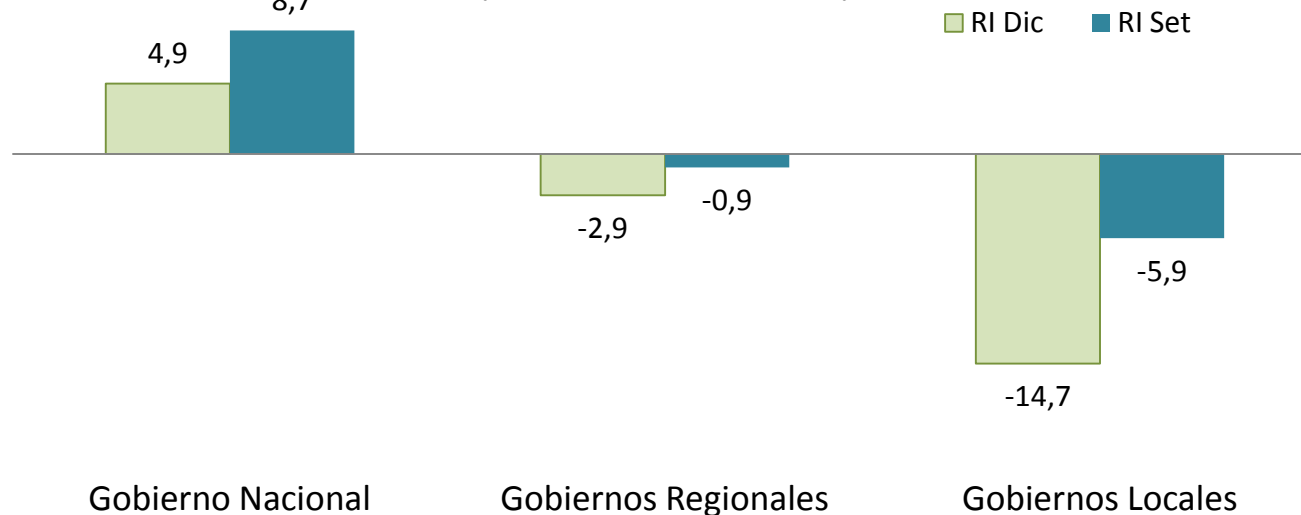
(En porcentaje del PBI)



(*) Proyección.

Gasto No Financiero: 2011

(Variaciones % reales)

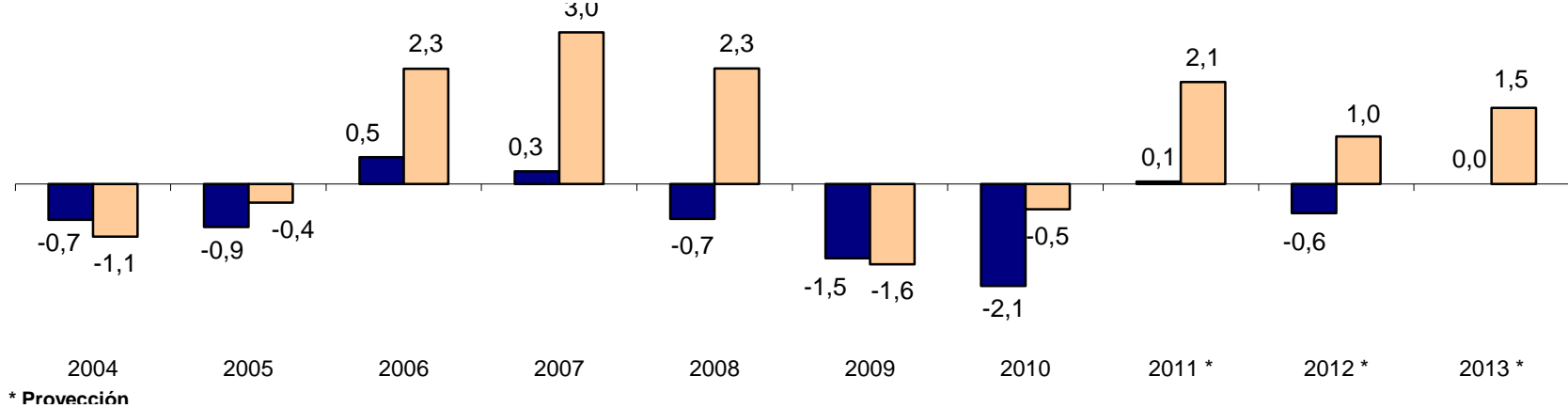


El fisco pasaría de una posición contractiva en 2011 a una expansiva en 2012

Resultado Económico Convencional y Estructural del Sector Público No Financiero 2004-2013

(En porcentaje del PBI)

■ Económico Estructural ■ Económico Convencional

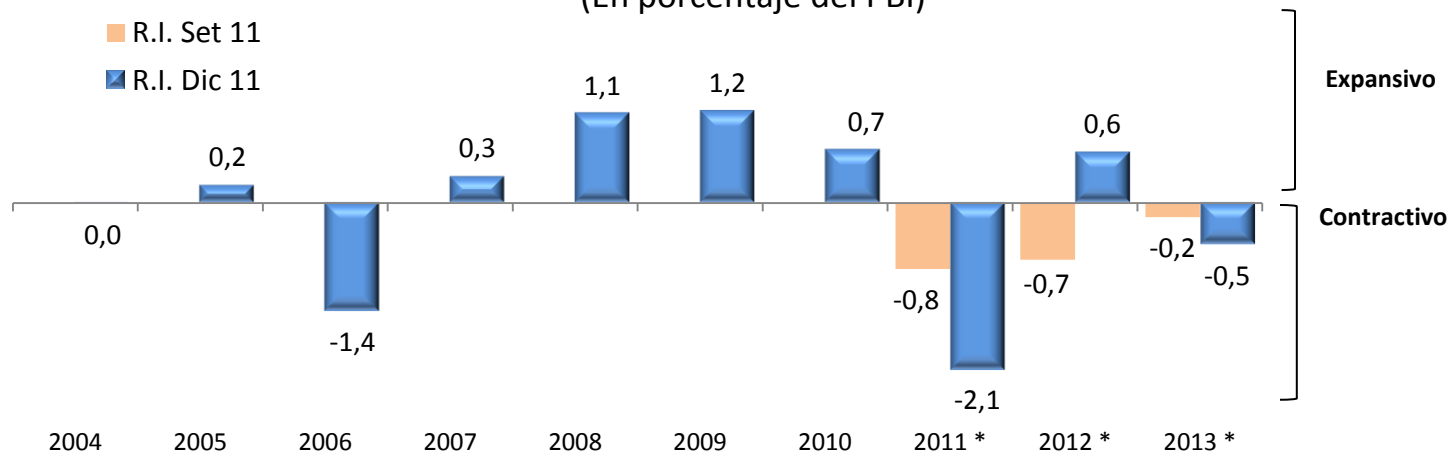


IMPULSO FISCAL: 2004-2013

(En porcentaje del PBI)

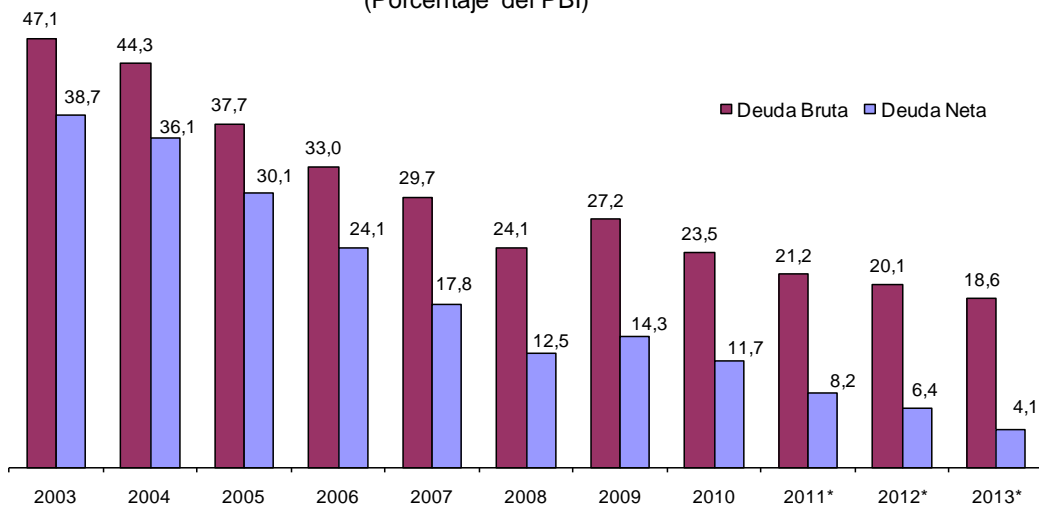
■ R.I. Set 11

■ R.I. Dic 11



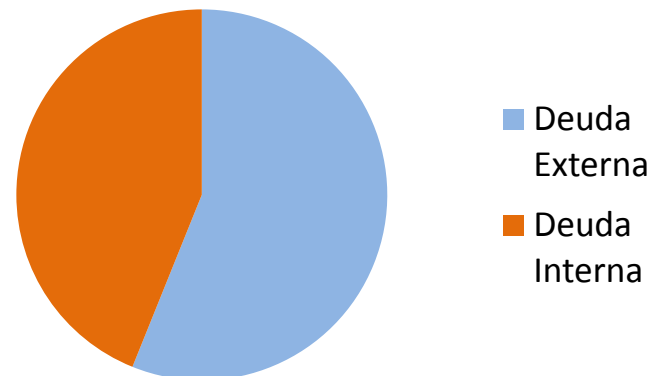
Este año la deuda neta alcanzaría el 8,2 por ciento y la vida promedio de la deuda pública alcanza actualmente los 13 años.

DEUDA PÚBLICA
(Porcentaje del PBI)



*Proyección

Composición de la Deuda Pública (en porcentaje)



Vida promedio de la deuda pública
(años)

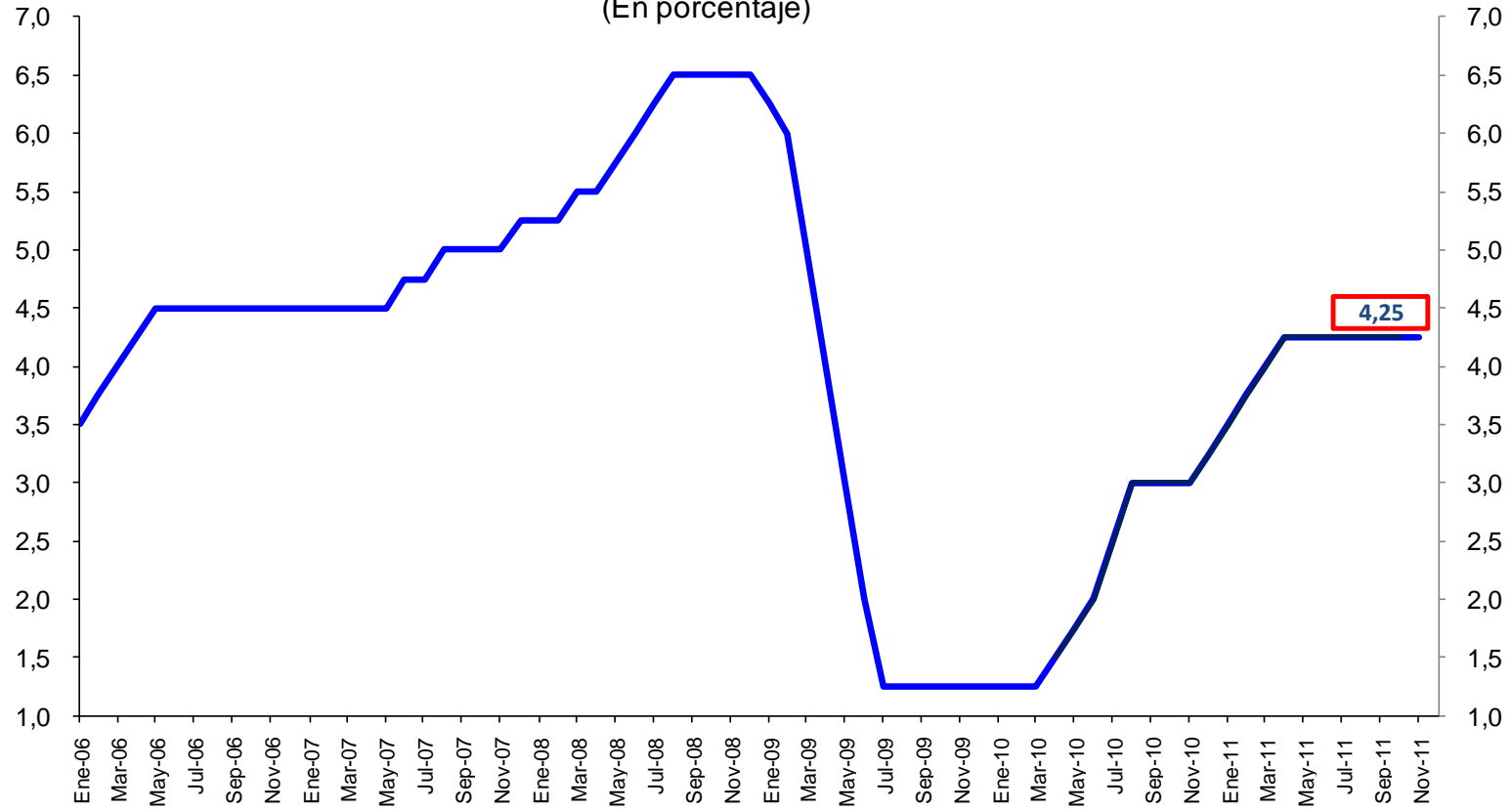
Año	2011-III
Deuda interna	14,88
Deuda Externa	11,74
Deuda Total	12,89

POLÍTICA MONETARIA

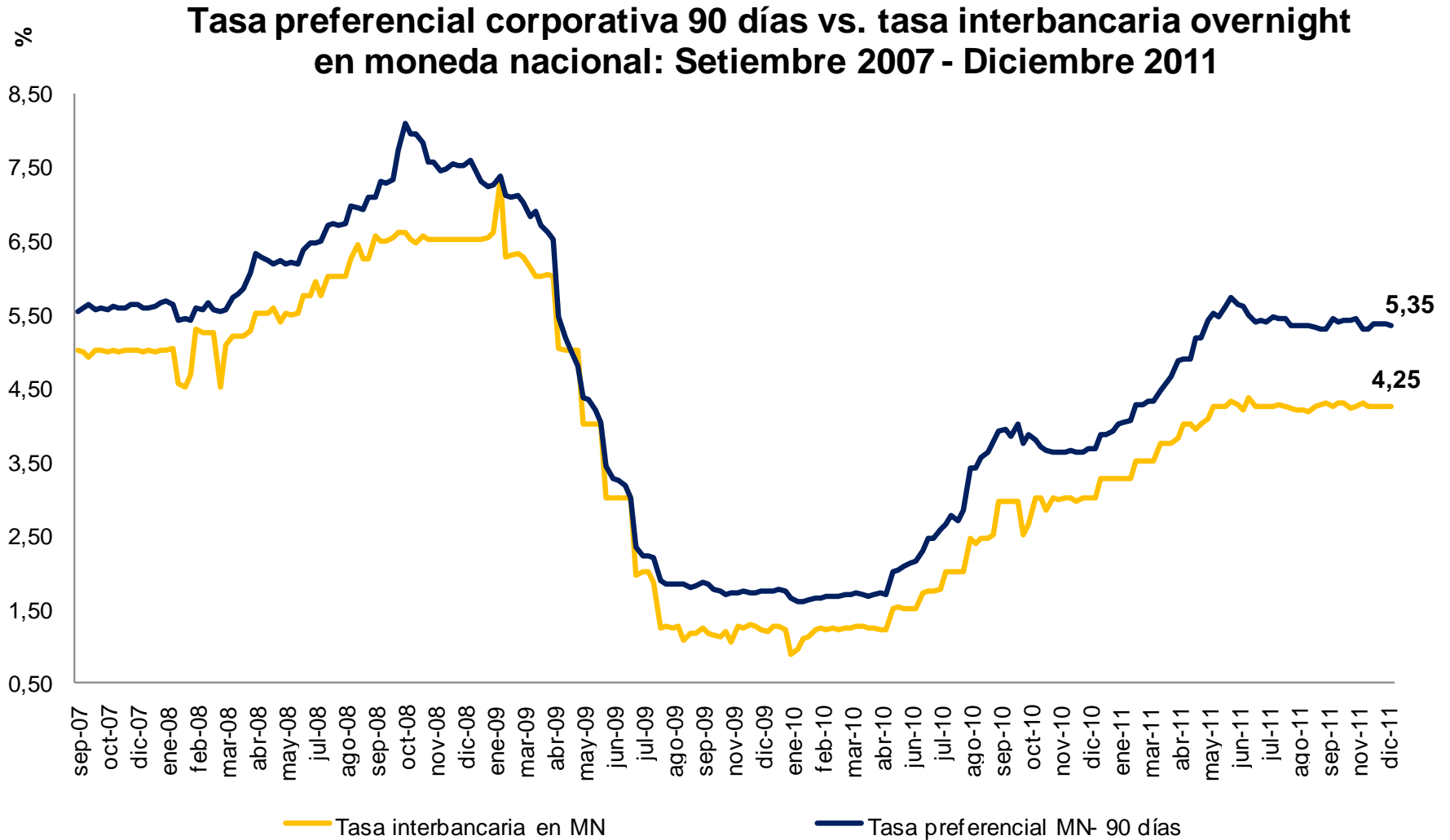
- ✓ Entre setiembre y diciembre el BCRP ha mantenido la tasa de interés de referencia en 4,25 por ciento. La pausa tiene un carácter preventivo dada la alta incertidumbre sobre la economía mundial.

Desde junio el BCRP ha realizado una pausa en el ajuste de la tasa de interés de referencia lo que se ha traducido en menores tasas de interés en moneda nacional

Tasa de interés de referencia del Banco Central (En porcentaje)

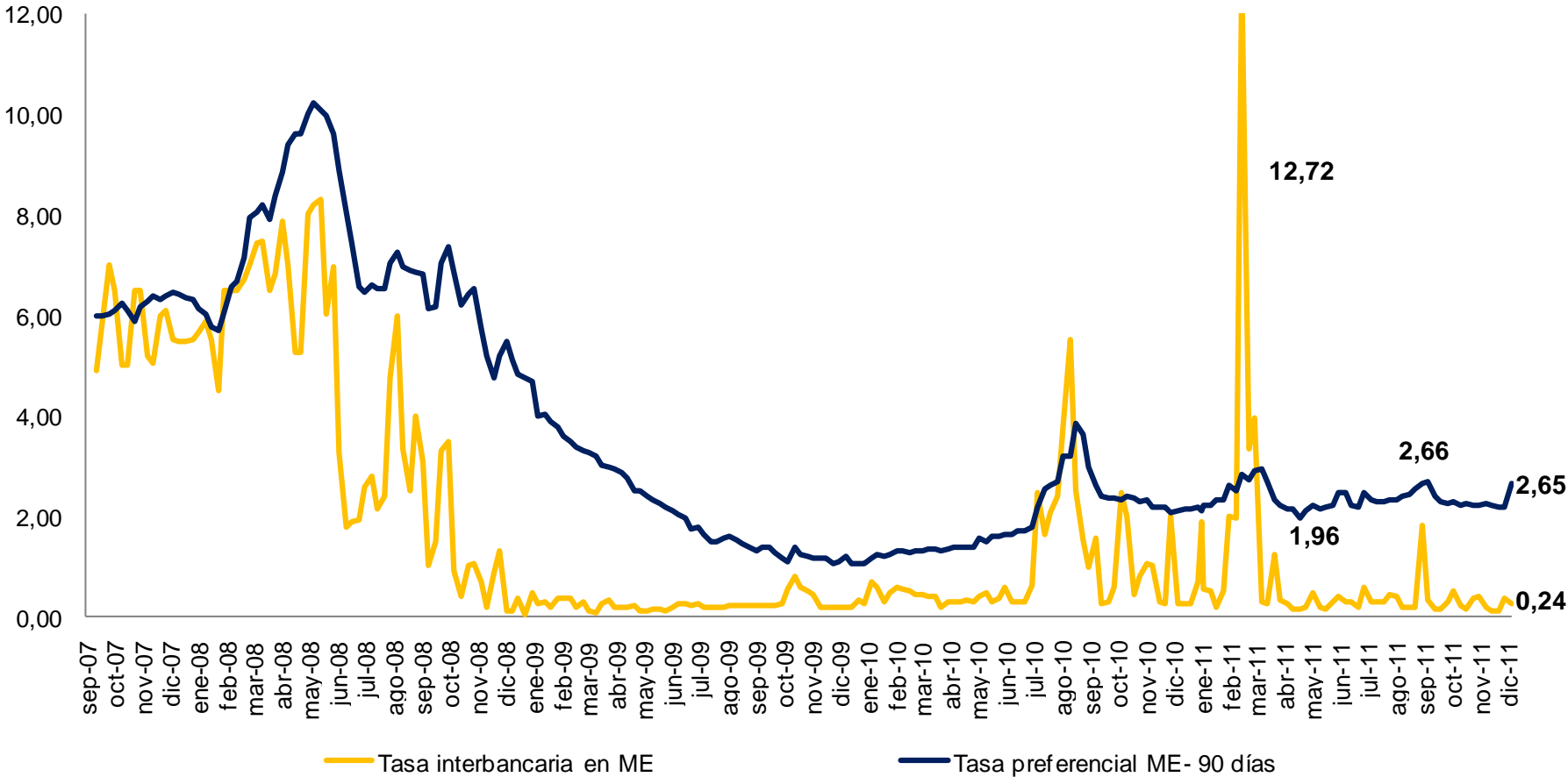


La evolución de las tasas de interés en nuevos soles refleja el comportamiento de la tasa de referencia



Las tasas de interés en dólares mantienen niveles bajos

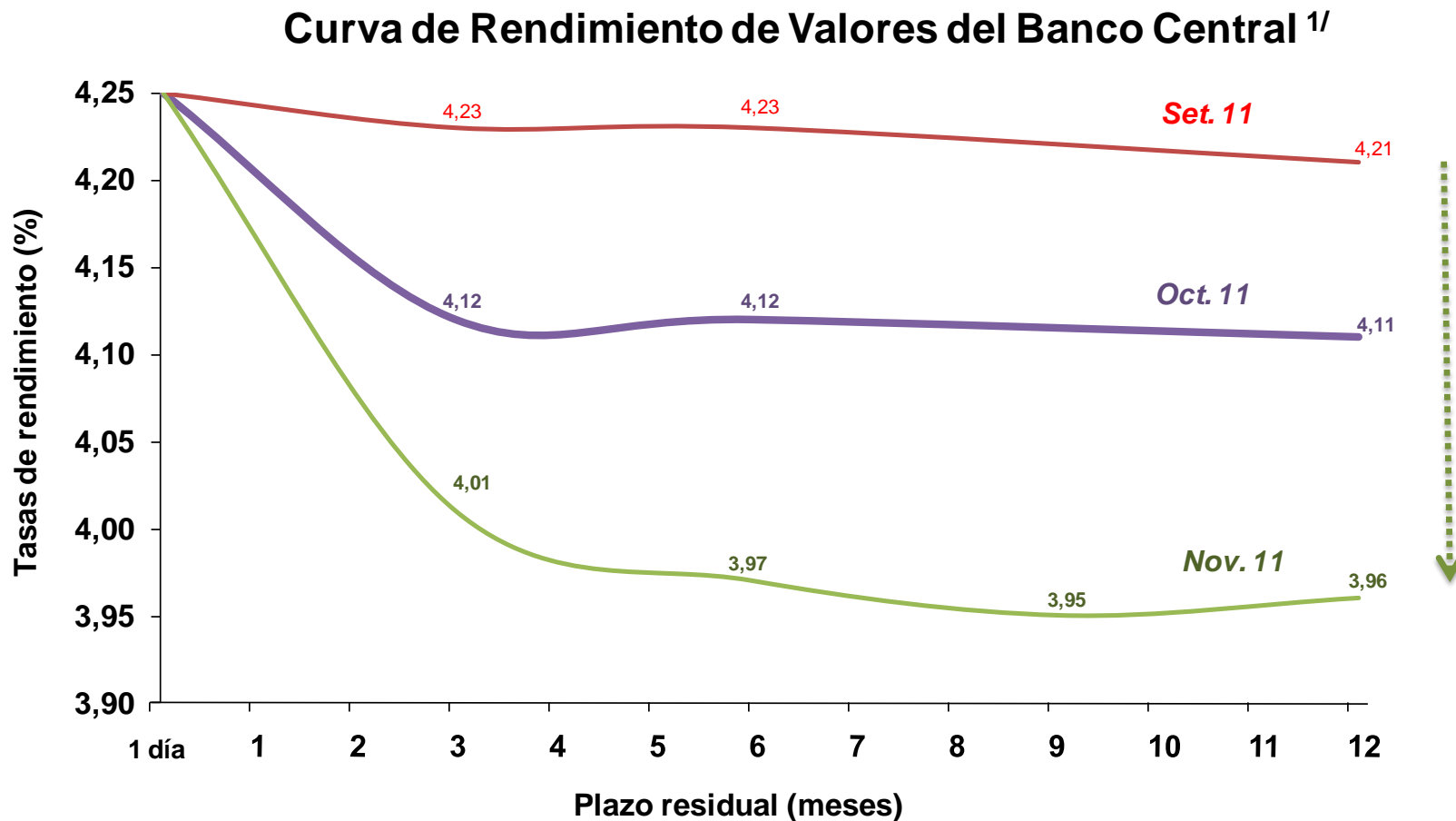
Tasa preferencial corporativa a 90 días vs. tasa interbancaria overnight en moneda extranjera: Setiembre 2007 - Diciembre 2011



Fuente: BCRP.

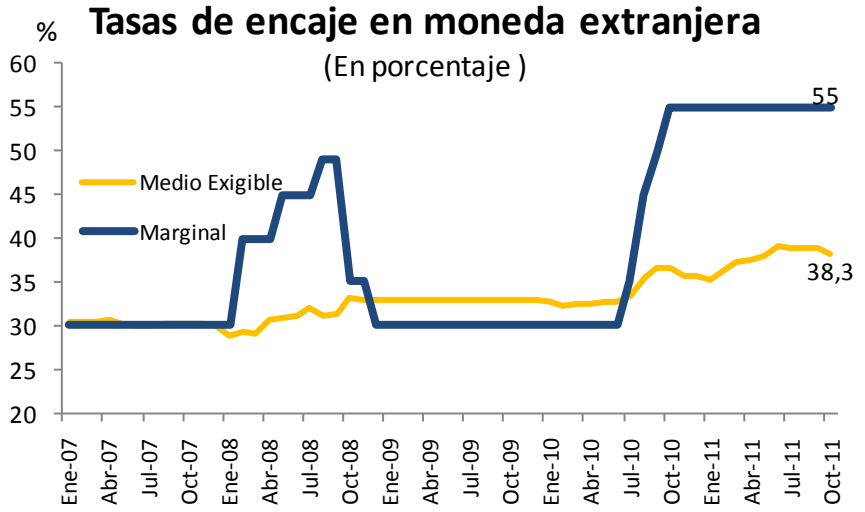
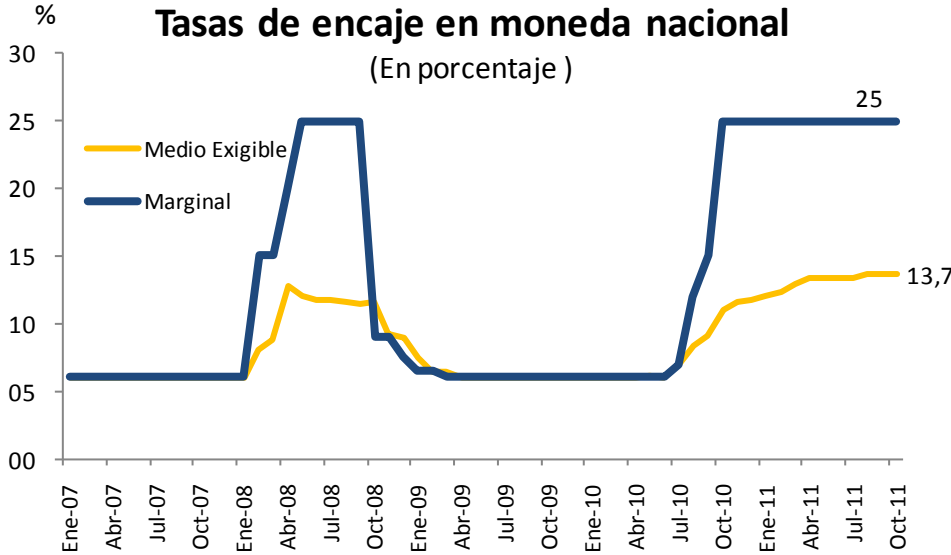


Aplanamiento de la curva de rendimiento de los títulos del Banco Central.



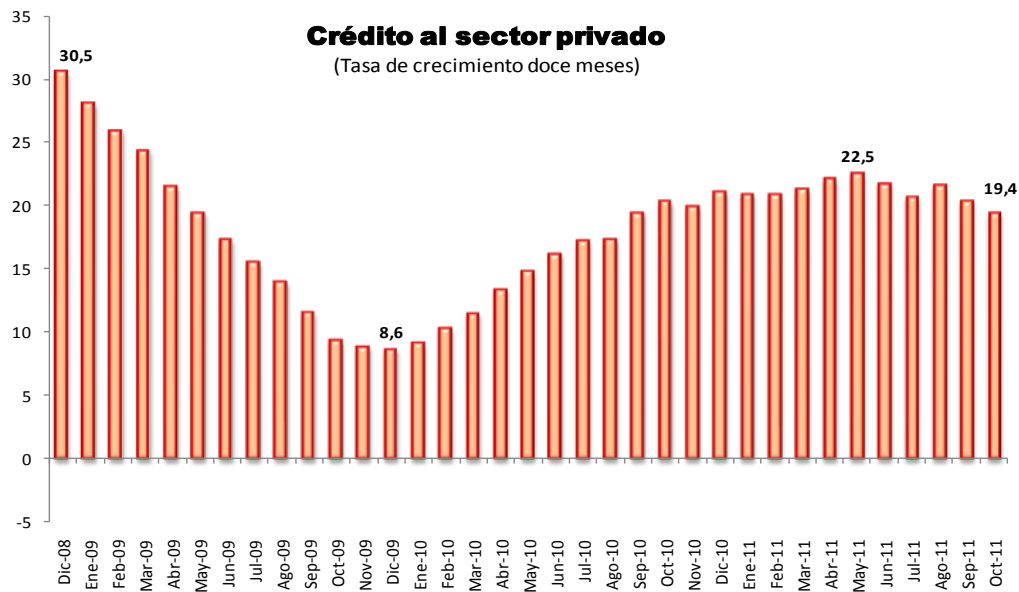
1/ Tasas de rendimiento de CDBCRP de fin de periodo. La tasa a un día corresponde a la tasa de referencia.

Las tasas de encaje se ubican por encima de los niveles del 2008



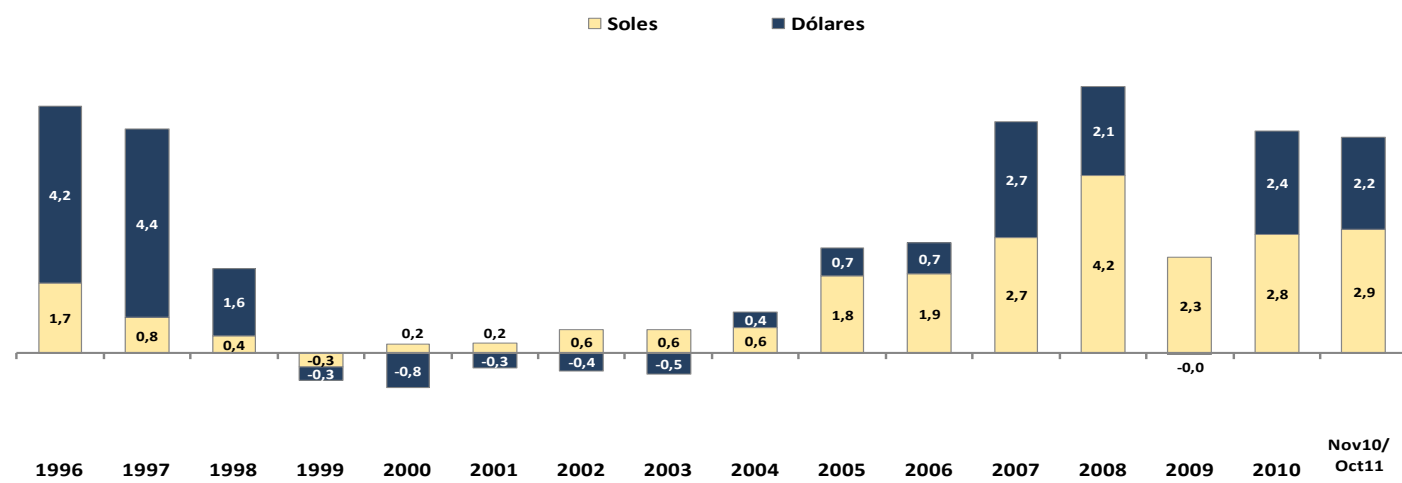
El encaje medio incluye adeudados de corto plazo.

El crecimiento del crédito al sector privado se desaceleró a 19,4 por ciento en octubre, desde un nivel pico de 22,5 por ciento en mayo



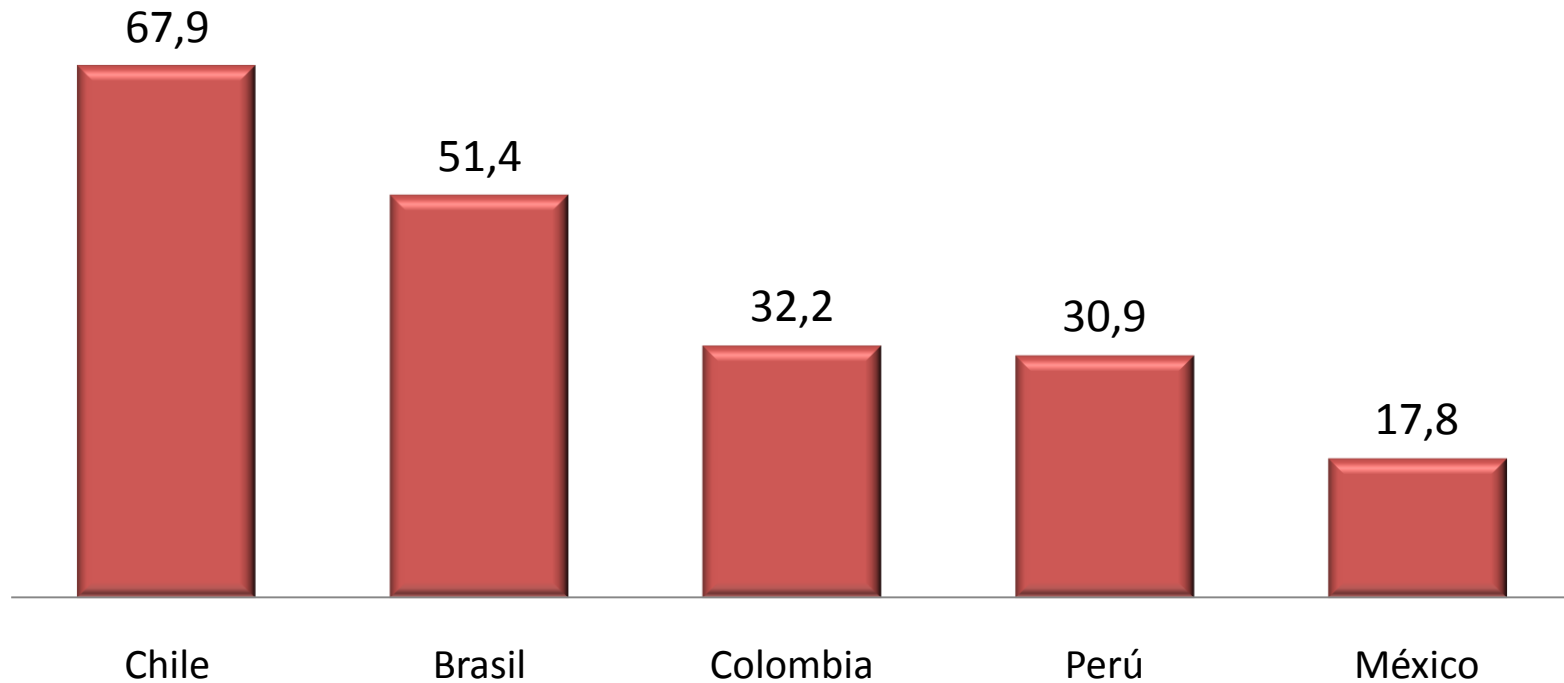
Tipo de crédito	Var. % Oct. 11 / Oct. 10
A empresas	17.5
Comercio exterior	5.1
Resto	18.9
A personas naturales	23.3
Consumo	20.8
Hipotecario	27.2
Total	19.4

FLUJO ANUAL DE CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (% PBI)



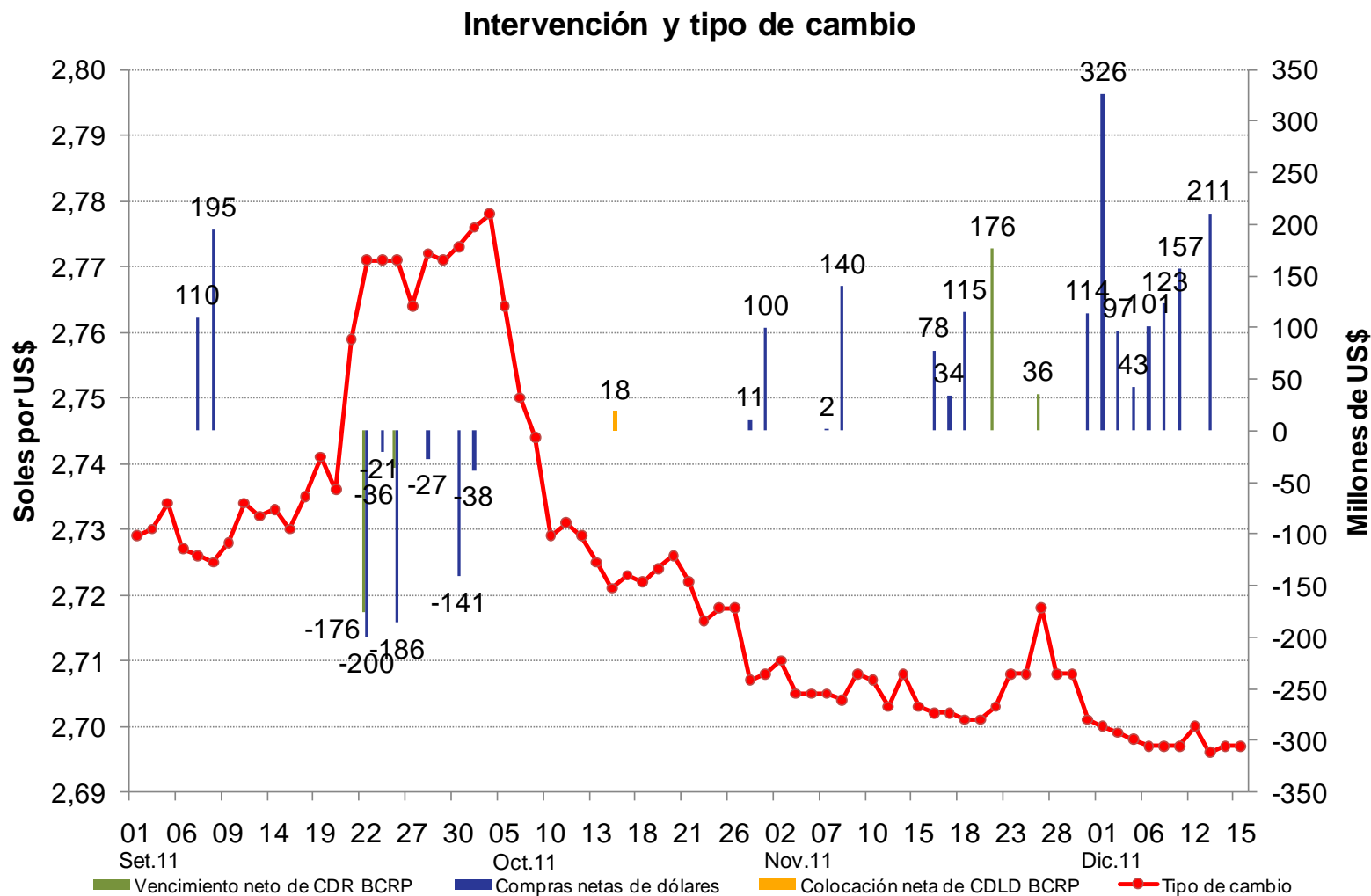
Existe margen para la profundización financiera

**Crédito bancario al sector privado para América Latina
2011
(porcentaje del PBI)**



Fuente: FMI.

El BCRP ha intervenido en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio

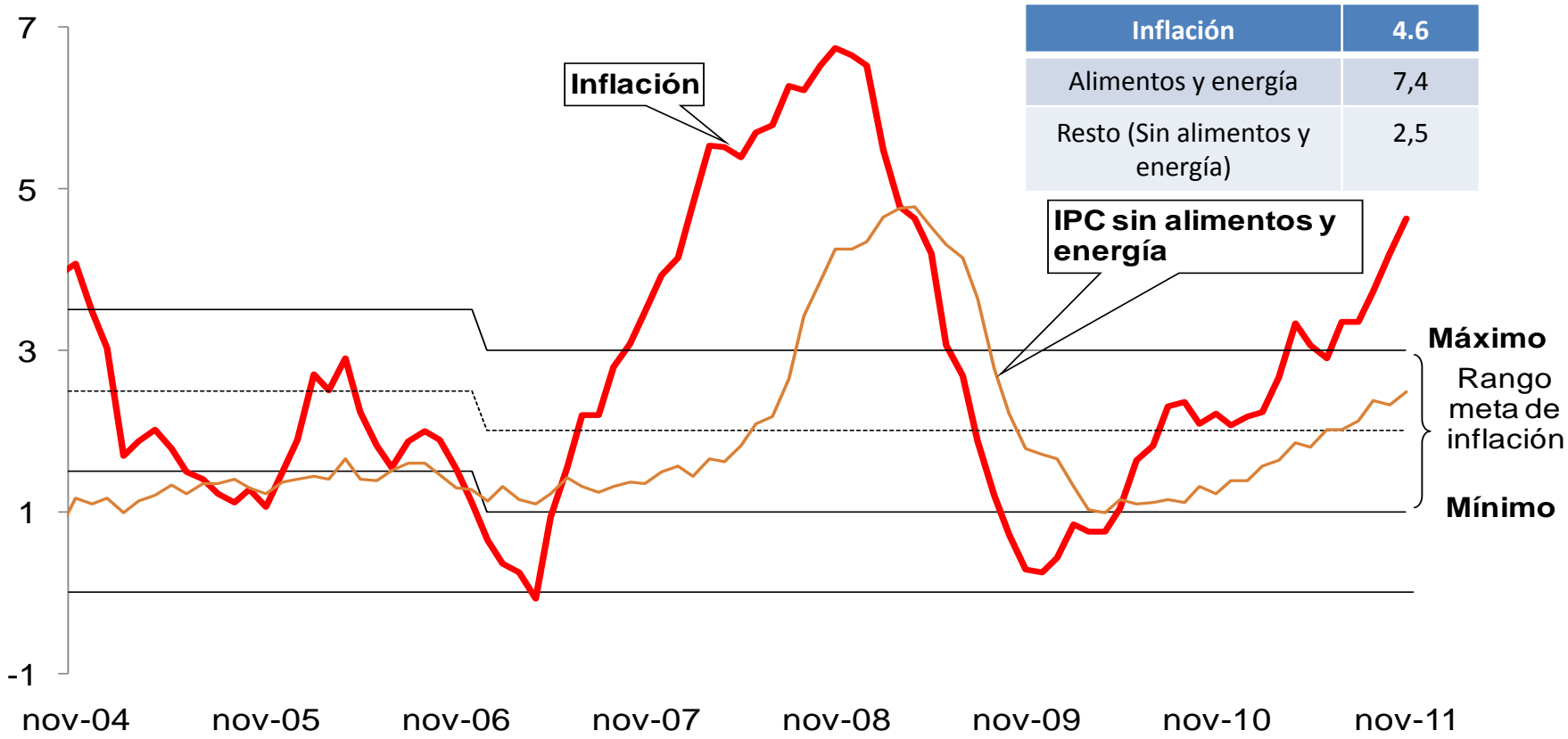


INFLACIÓN

- ✓ Se espera que la tasa de inflación converja paulatinamente al rango meta durante el 2012. Se proyecta que disipen las presiones asociadas a los incrementos en los precios de *commodities* alimenticios y el petróleo, y se vayan normalizando las condiciones climáticas.

Excluyendo alimentos y bebidas, la inflación a noviembre se ubica en 2,48 por ciento

INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)

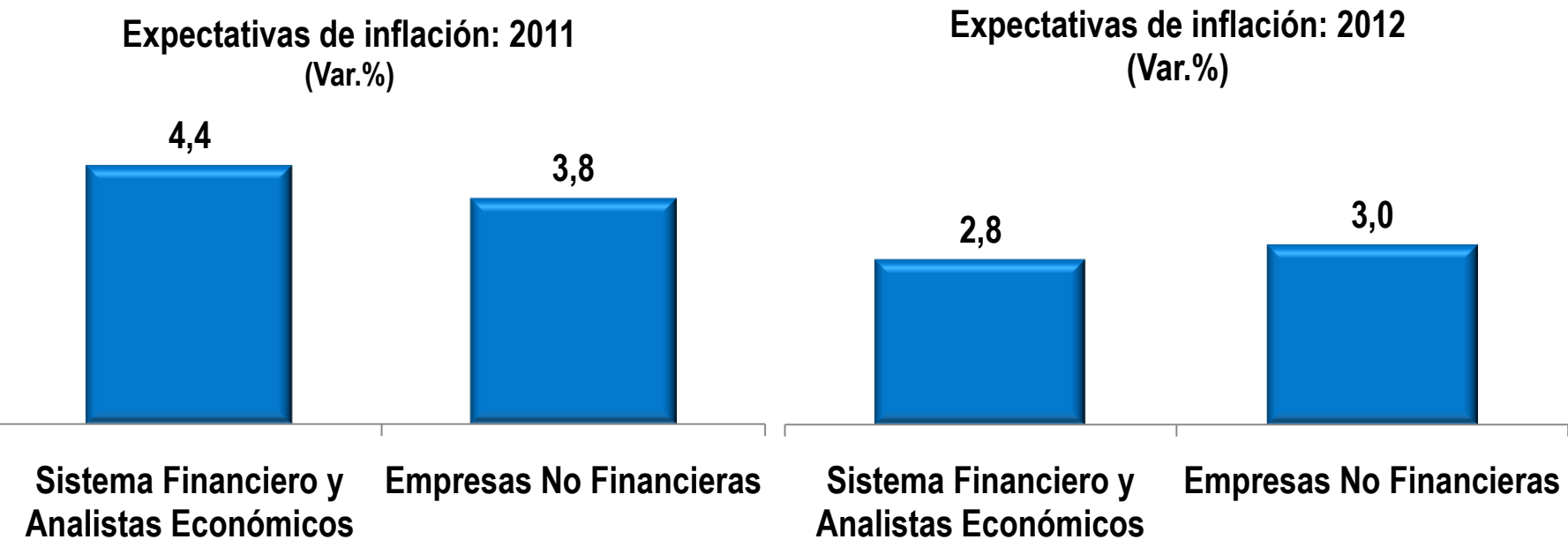


La aceleración de la inflación se explica principalmente por el impacto en los precios domésticos de las alzas en los precios de los alimentos desde los últimos meses del año 2010.

INFLACIÓN (Variación porcentual)

	Peso 2009=100	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
							Ene.-Nov.	12 meses
<u>I. INFLACIÓN</u>	<u>100,0</u>	<u>1,14</u>	<u>3,93</u>	<u>6,65</u>	<u>0,25</u>	<u>2,08</u>	<u>4,46</u>	<u>4,64</u>
<u>II. ÍNFLACIÓN SUBYACENTE</u>	<u>65,2</u>	<u>1,37</u>	<u>3,11</u>	<u>5,56</u>	<u>2,35</u>	<u>2,12</u>	<u>3,50</u>	<u>3,73</u>
Bienes	32,9	0,97	3,30	5,32	2,17	1,53	3,06	3,28
Servicios	32,2	1,85	2,88	5,86	2,56	2,72	3,94	4,19
<u>III. INFLACIÓN NO SUBYACENTE</u>	<u>34,8</u>	<u>0,83</u>	<u>5,07</u>	<u>8,11</u>	<u>-2,54</u>	<u>2,00</u>	<u>6,26</u>	<u>6,35</u>
Alimentos	14,8	2,06	7,25	10,97	-1,41	1,18	11,61	10,39
Combustibles	2,8	-1,50	6,45	-0,04	-12,66	12,21	7,63	7,91
Transportes	8,9	1,12	0,82	5,86	0,19	1,94	1,34	3,49
Servicios públicos	8,4	-3,22	0,24	7,48	-4,56	0,01	1,47	1,46
Nota:								
IPC sin alimentos y energía	56,4	1,28	1,49	4,25	1,71	1,38	2,00	2,48

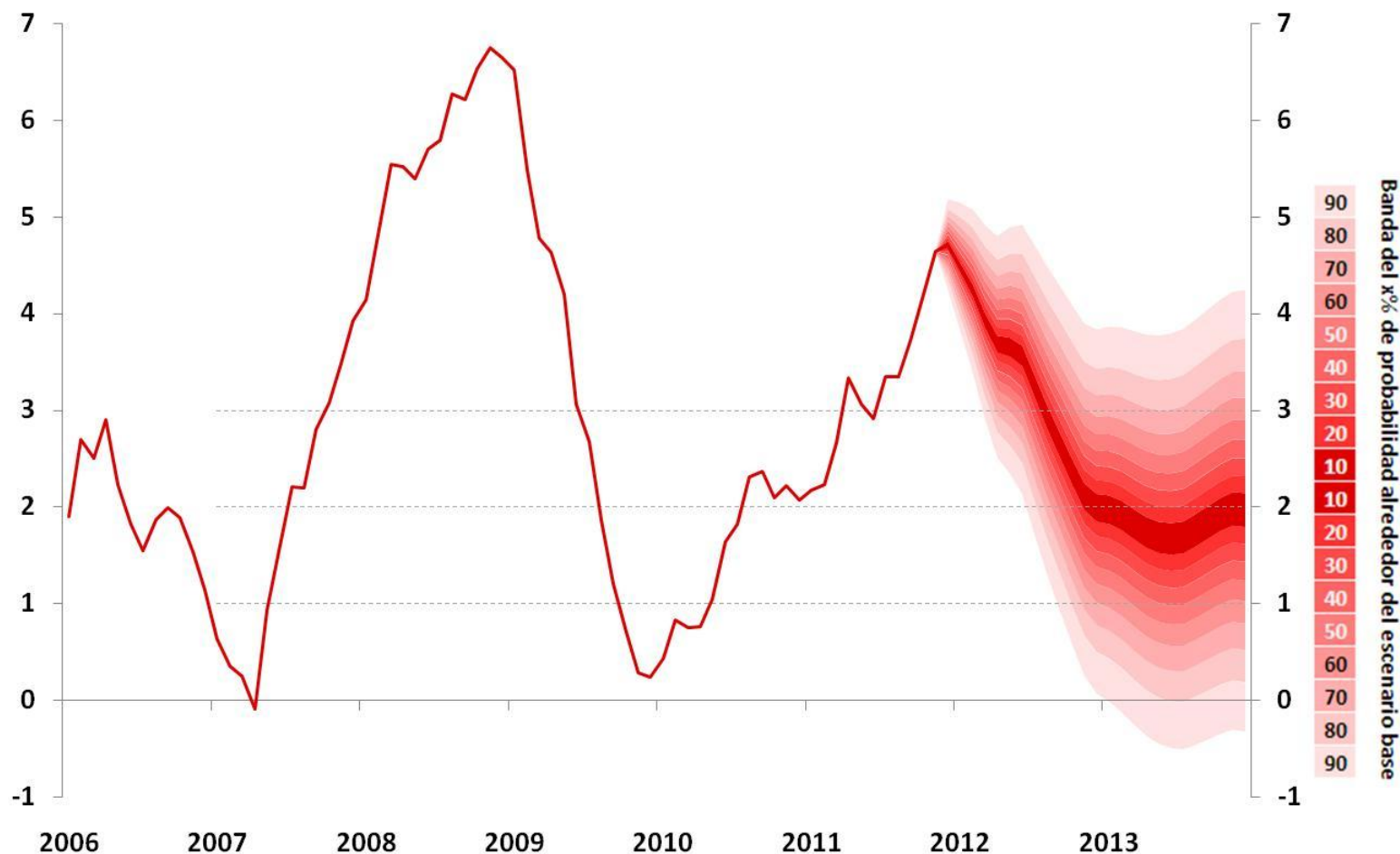
Las expectativas de inflación del sistema financiero y analistas económicos convergen al rango meta en 2012



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP.
Encuesta al 30 de noviembre

Se espera que la tasa de inflación converja paulatinamente al rango meta durante el 2012, en la medida que se disipen las presiones asociadas a los incrementos en los precios de commodities alimenticios y el petróleo.

Proyección de la inflación, 2011 - 2013 (Variación porcentual últimos 12 meses)



El balance de estos riesgos indica un sesgo a la baja

- ✓ Deterioro del entorno internacional
- ✓ Menor crecimiento de la demanda
- ✓ Mayores expectativas de inflación
- ✓ Precios de alimentos y otros *commodities*



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2011-2013

**Julio Velarde
Presidente del Directorio
Banco Central de Reserva del Perú**

Diciembre 2011

