



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**

**Setiembre 2011**



# Resumen

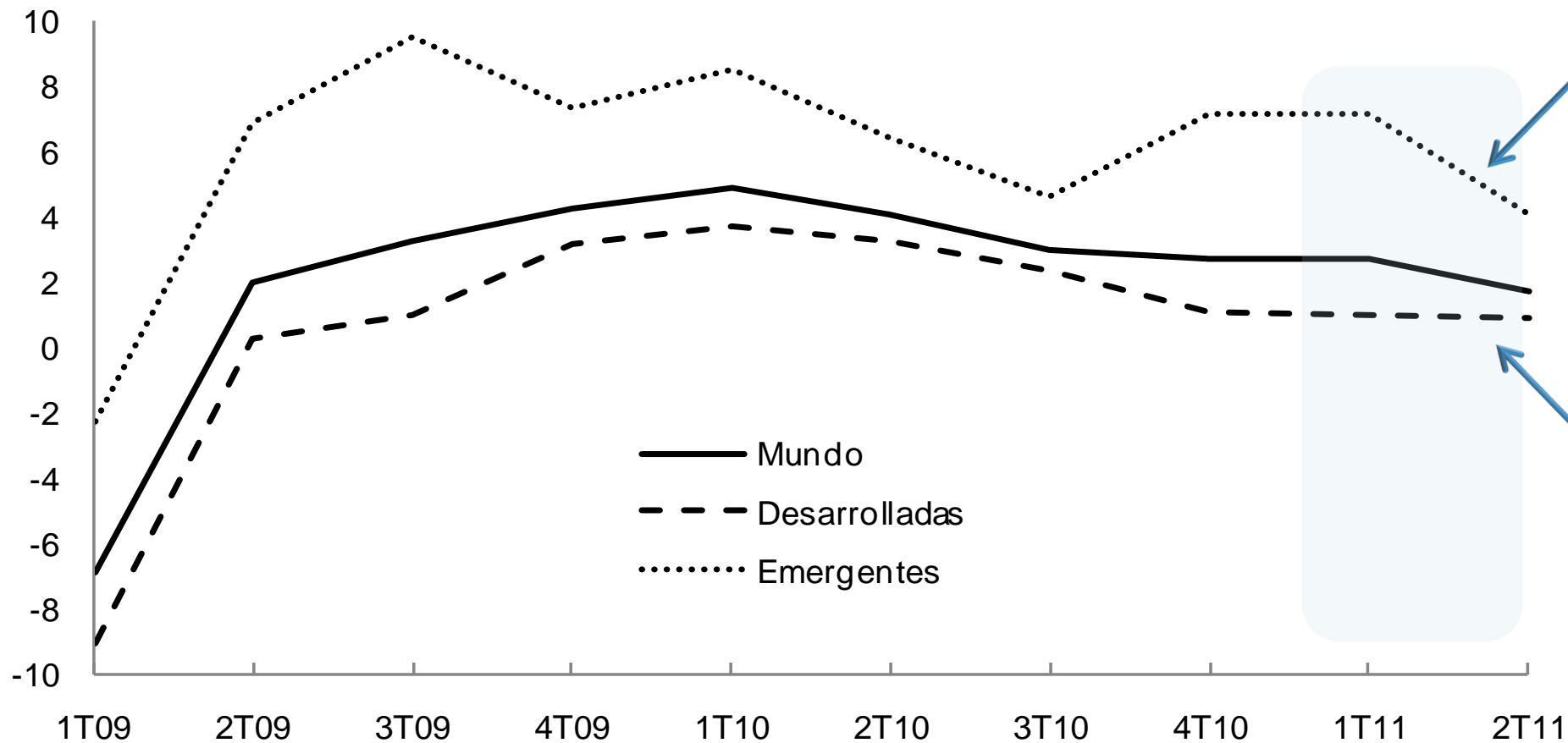
- **Débil crecimiento de economías desarrolladas por escaso dinamismo del consumo y desconfianza sobre la sostenibilidad de la deuda pública en algunas economías de la eurozona.**
- **Incertidumbre en el entorno internacional ha llevado a revisar a la baja la proyección de crecimiento del PBI para el período 2011 - 2012.**
- **A agosto de 2011 la inflación se ubica por encima del rango meta, principalmente por alzas en los precios de alimentos. Se espera que la tasa de inflación converja paulatinamente al rango meta durante el año 2012.**
- **Entre junio y setiembre del presente año, el BCRP ha mantenido la tasa de interés de referencia en 4,25 por ciento. La pausa tiene un carácter preventivo dada la desaceleración de la economía mundial.**

# Riesgos en la economía mundial



# Los datos recientes muestran una **desaceleración de la actividad económica mundial...**

## PBI: crecimiento mundial trimestral desestacionalizado (tasas % anualizadas)



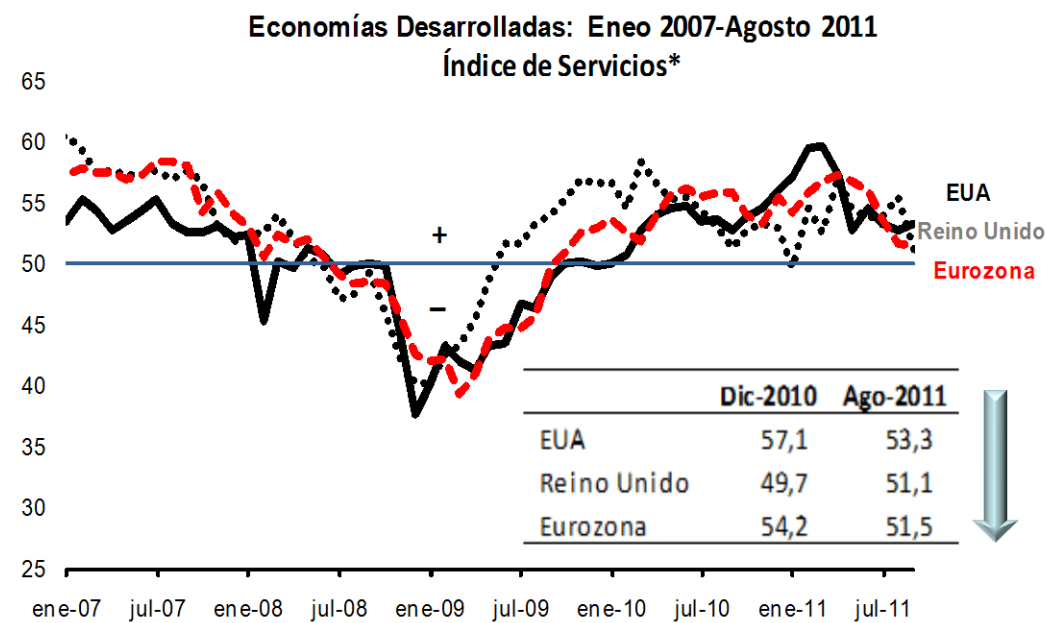
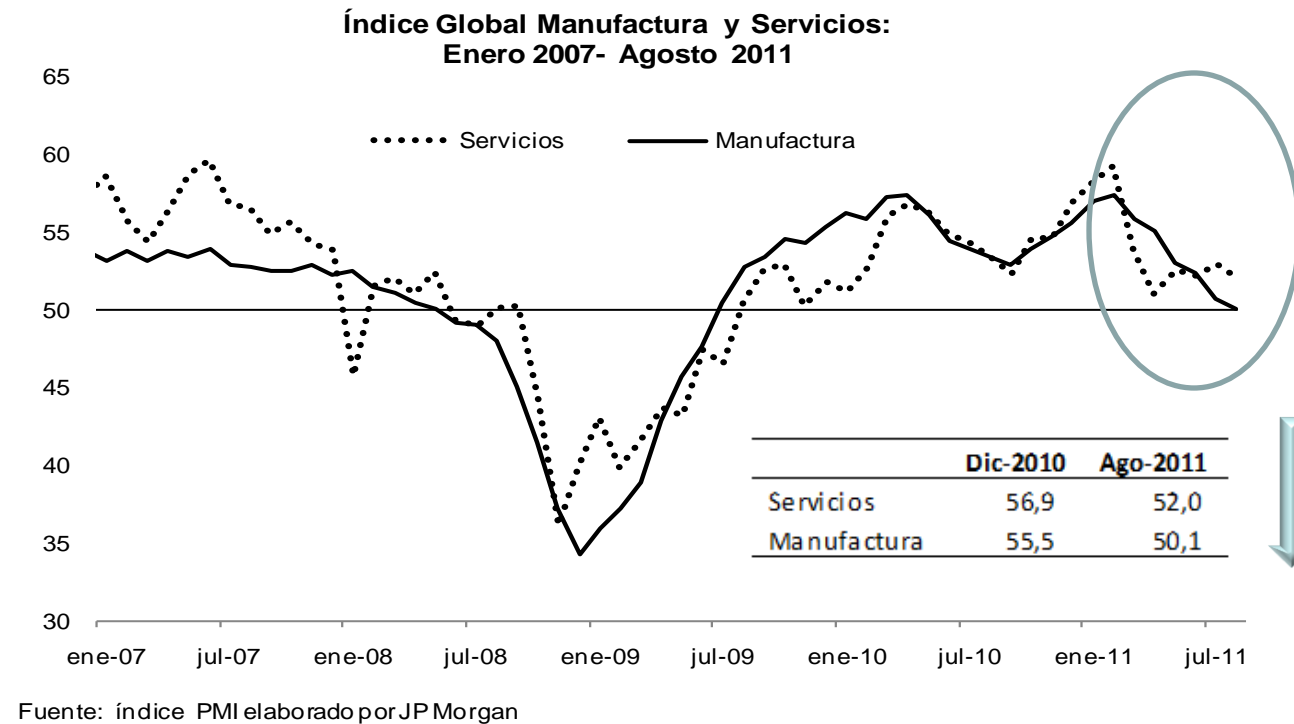
Las economías emergentes se desaceleran, aunque desde tasas altas

Las economías desarrolladas crecen a tasas por debajo de su potencial.

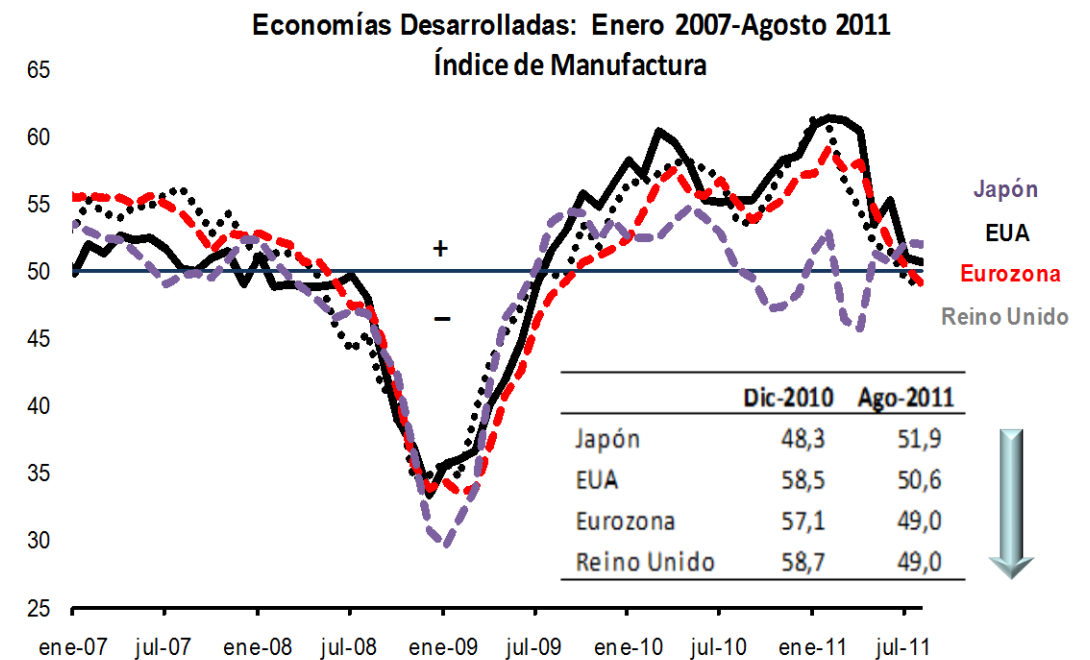
Choque temporal de Japón se revertiría en el tercer trimestre.

Fuente: JPMorgan

# .....principalmente en las economías desarrolladas

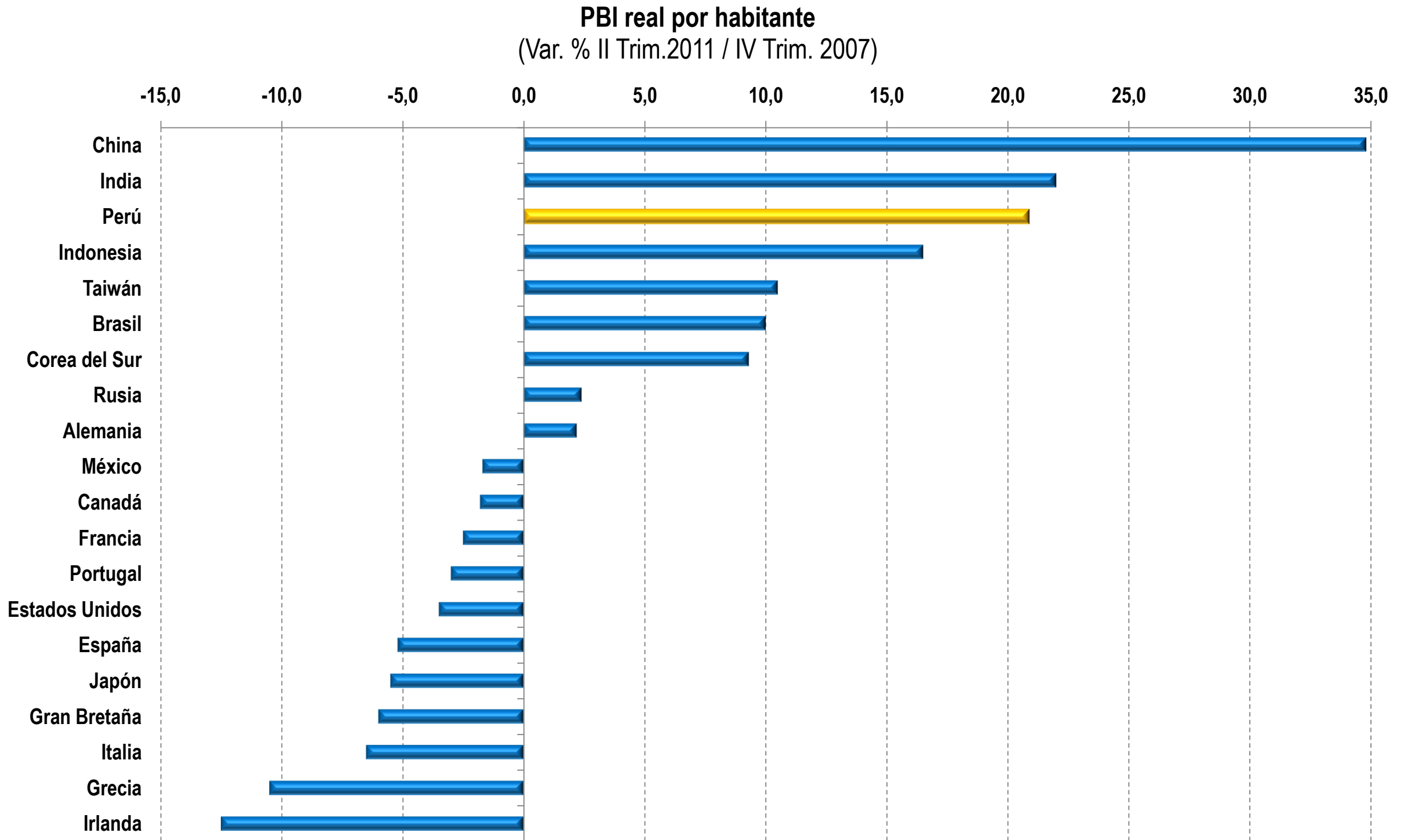


\*Índice PMI  
Fuente: Bloomberg



\*Índice PMI  
Fuente: Bloomberg

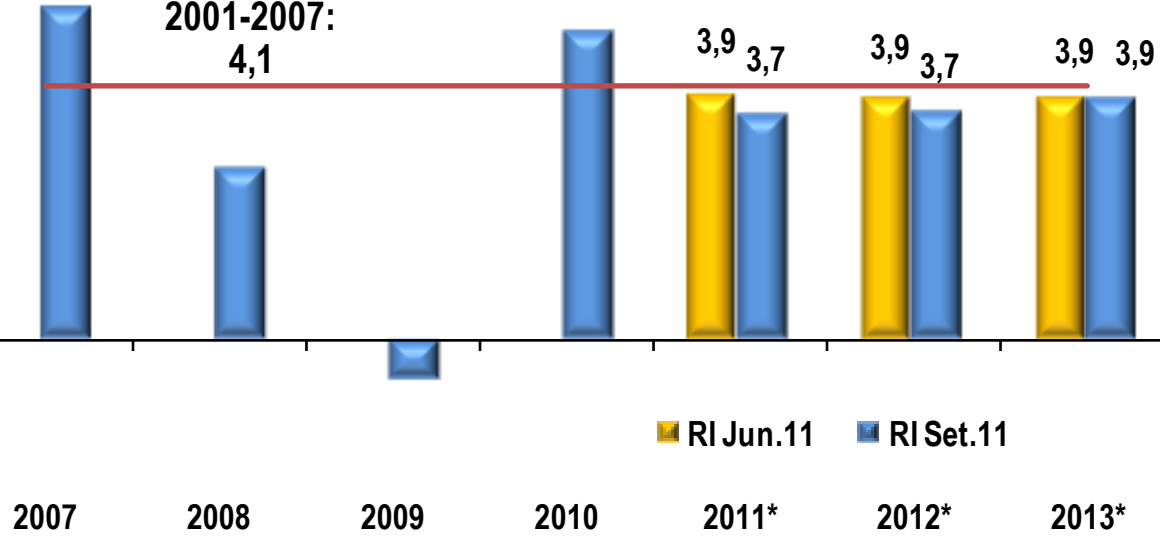
# Las economías desarrolladas no recuperan aún los niveles de PBI per cápita previos a la crisis



# Se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento mundial para 2011 y 2012, de 3,9 a 3,7 por ciento

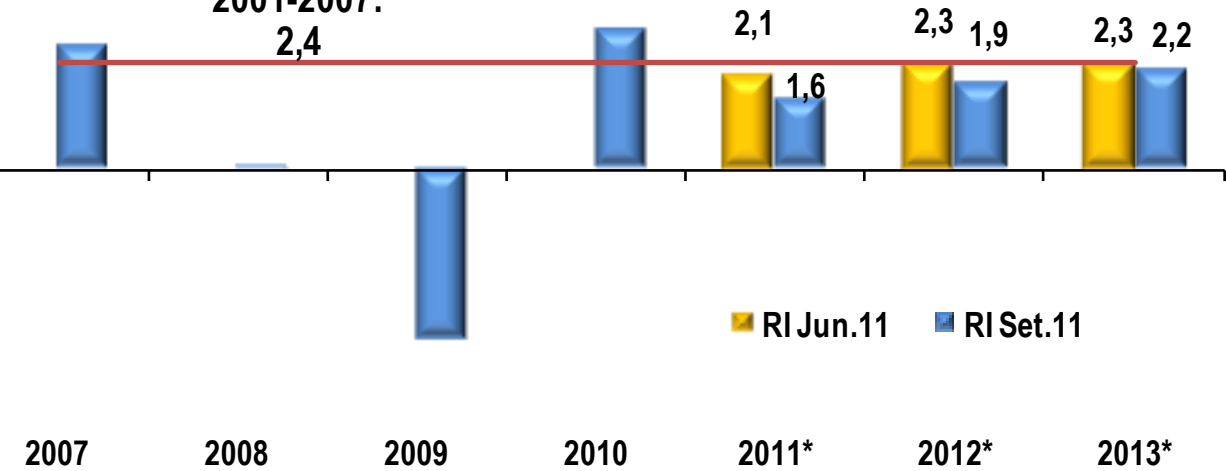
## Economía Mundial

Promedio  
2001-2007:  
4,1



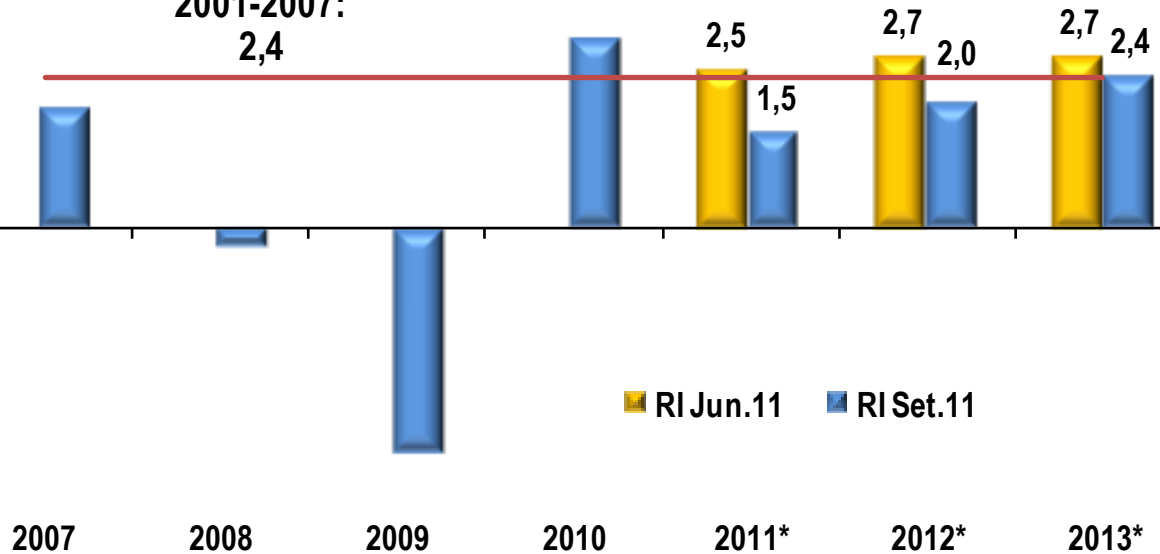
## Países Desarrollados

Promedio  
2001-2007:  
2,4



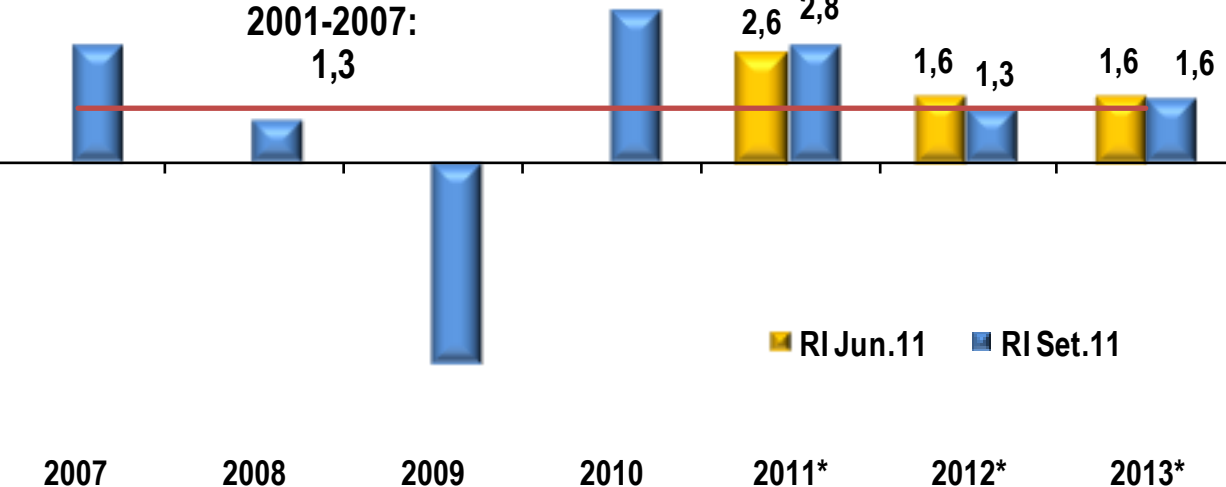
## EUA

Promedio  
2001-2007:  
2,4



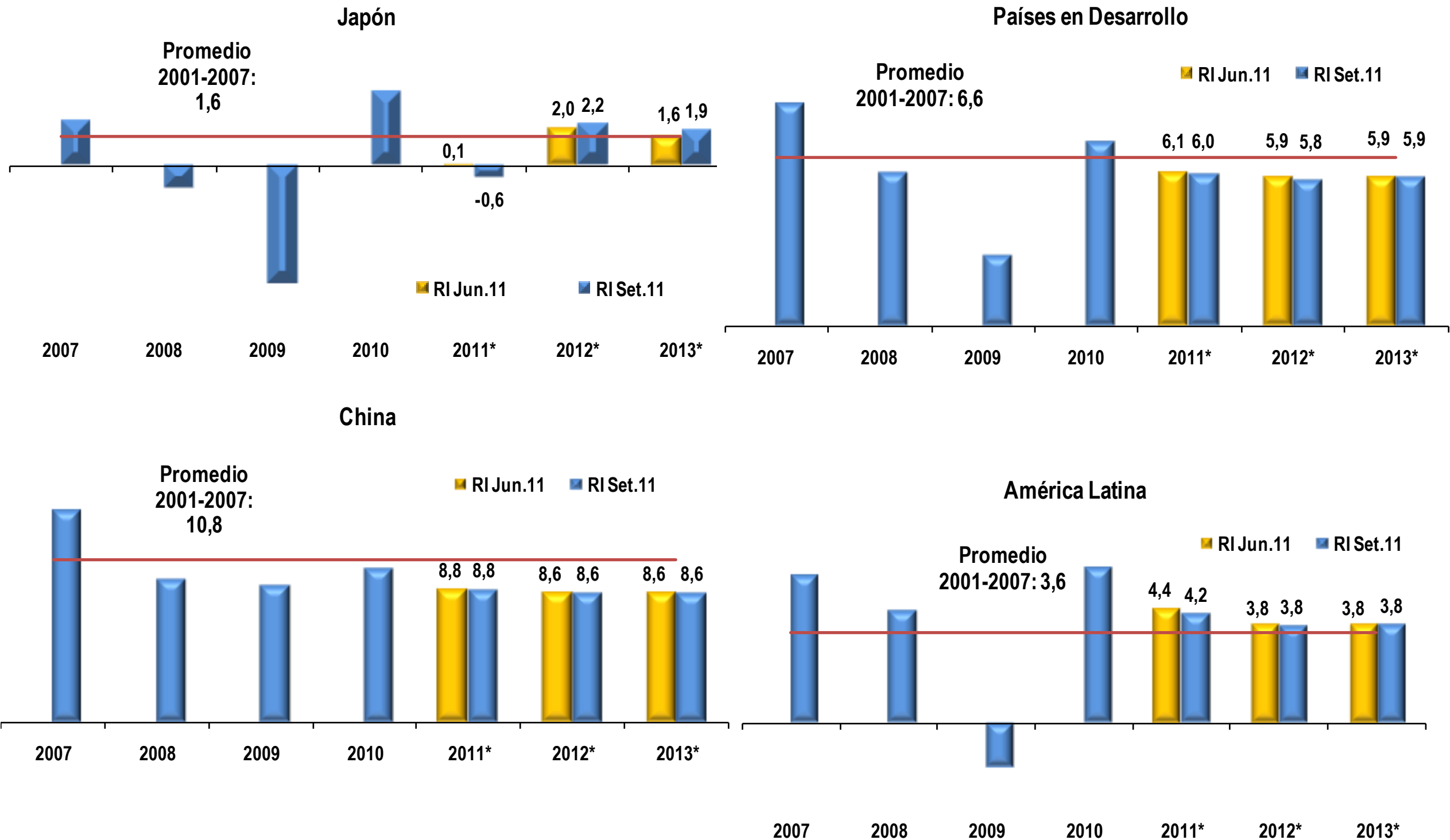
## Alemania

Promedio  
2001-2007:  
1,3



\*Proyección

# Se ha revisado ligeramente a la baja la proyección de crecimiento de países en desarrollo para 2011 y 2012



\*Proyección



# En la **Eurozona**, se han acentuado los riesgos de crisis fiscales y financieras

## Déficit Fiscal y Deuda Pública: 2010 - 2011

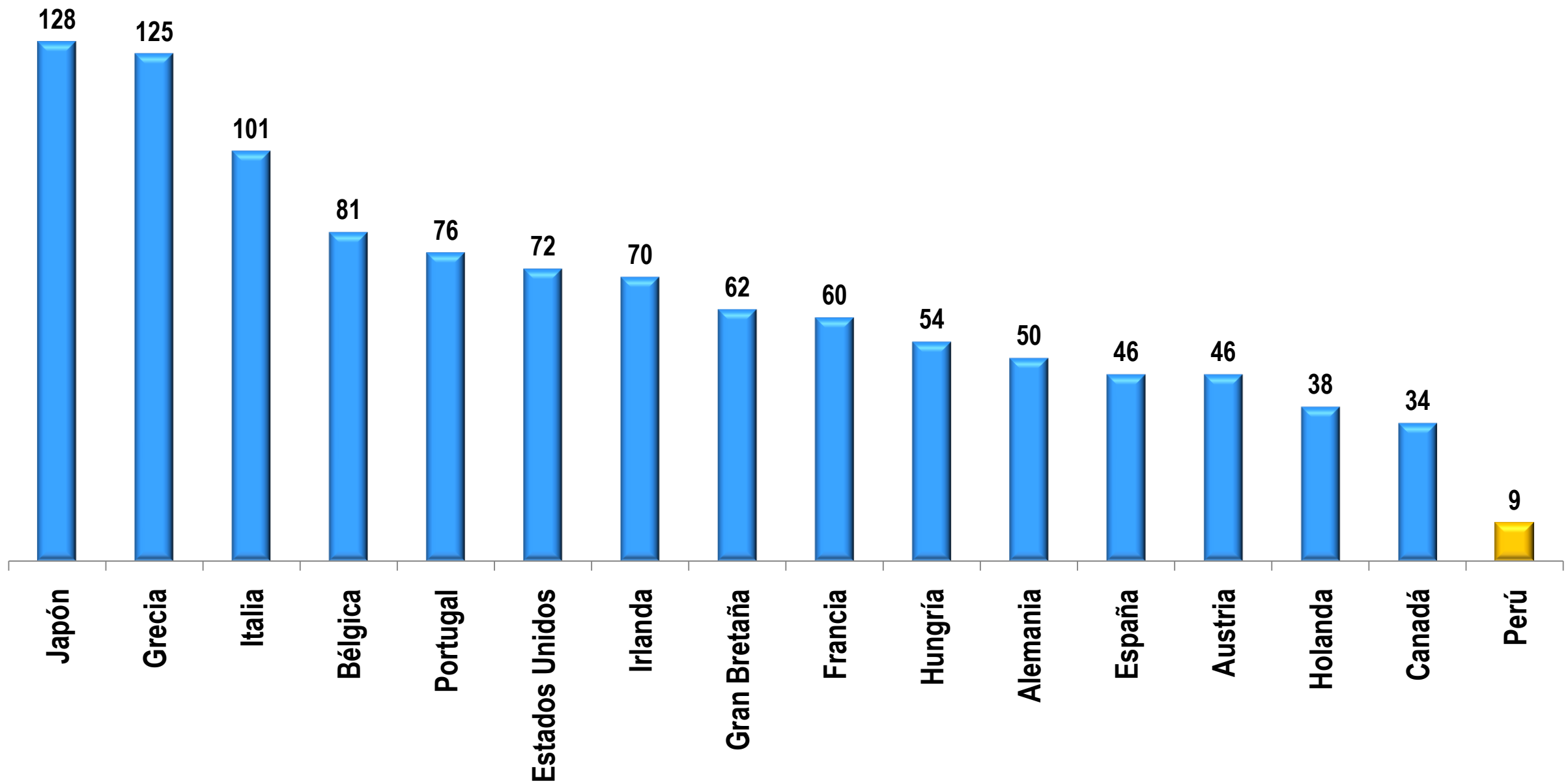
	Déficit Fiscal (% PBI)		Deuda Pública (% PBI)		CDS	
	2010	2011*	2010	2011*	1-Set-2011	15-Set-2011
España	9,2	6,5	60,1	70,0	374	374
Grecia	10,5	9,8	142,8	151,8	2 325	5 426
Italia	4,6	4,0	119,0	120,3	385	452
Irlanda	32,4	10,5	96,2	112,0	777	803
Portugal	9,1	5,9	93,0	101,7	953	1 059

(\*) Proyección

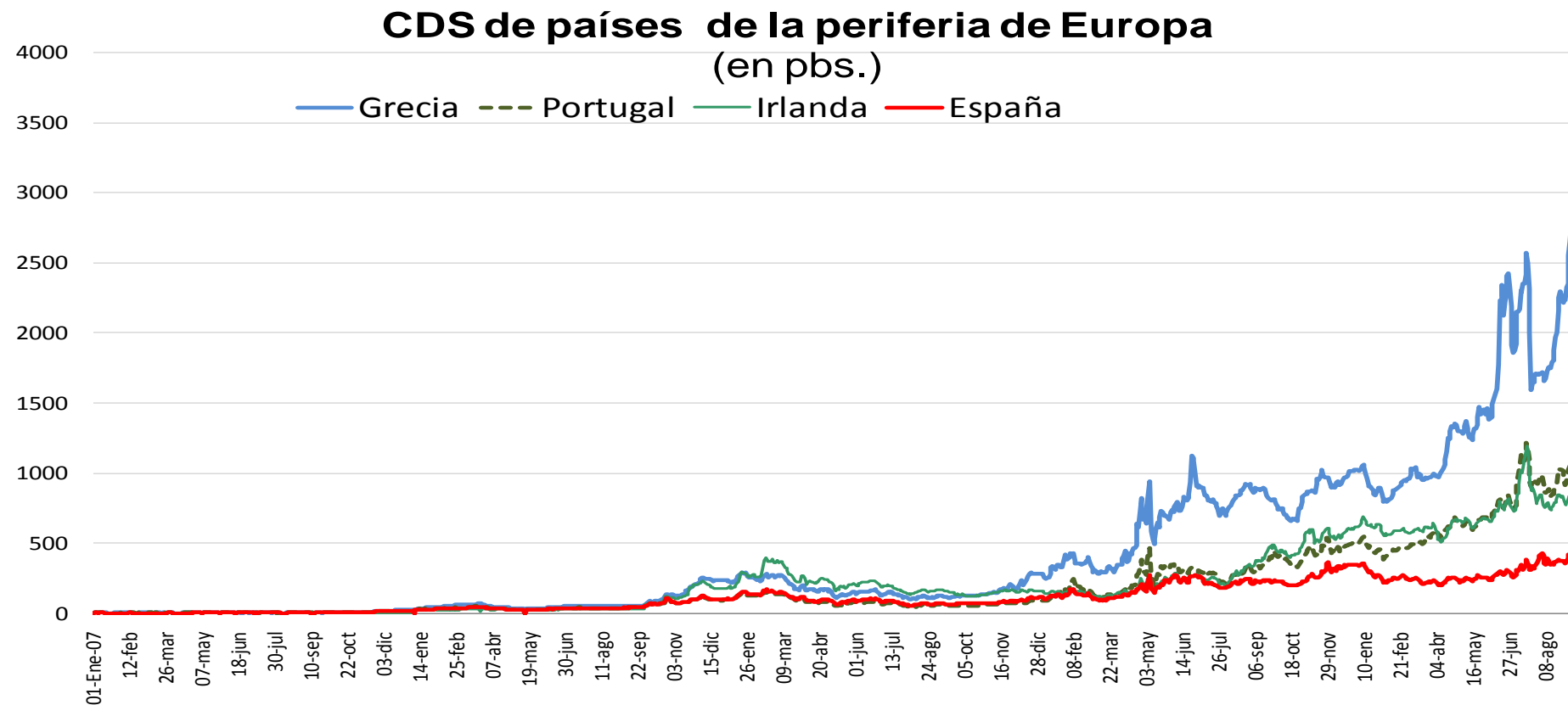
Fuente: Bloomberg, Eurostat y Moody's.

# Las economías desarrolladas mantienen incluso altos niveles de deuda pública neta

Deuda Pública Neta: 2011  
(% PBI)

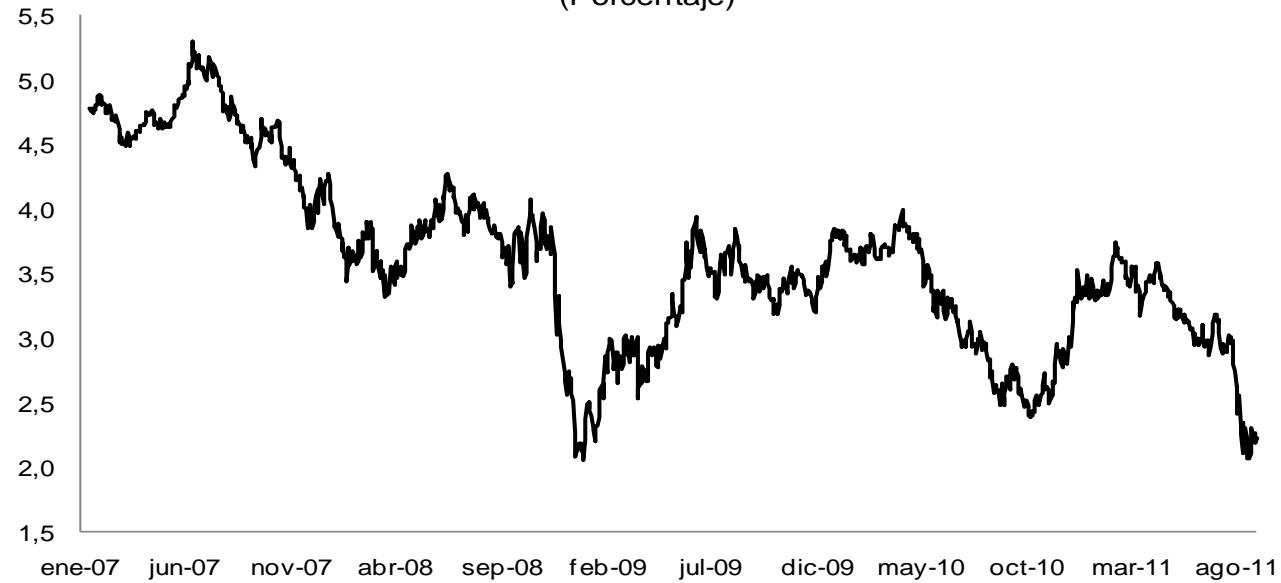


# Los indicadores de **mercados financieros** presentan mayor volatilidad y aversión al riesgo



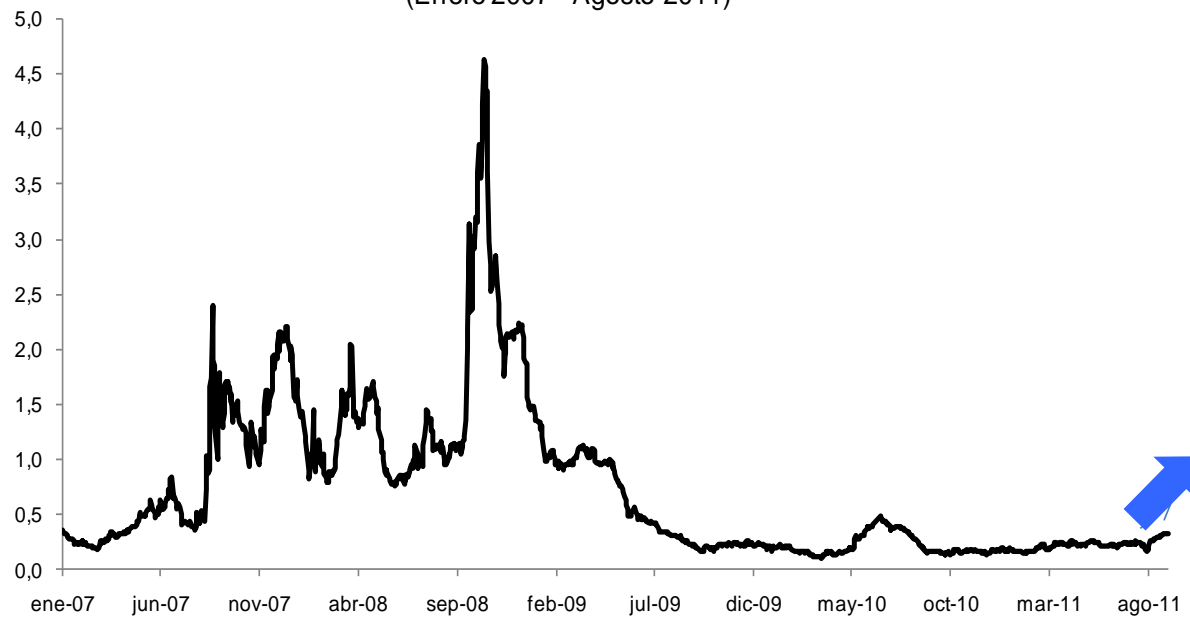
# Ante la mayor aversión al riesgo, los inversionistas han buscado activos más seguros

**Rendimientos del Tesoro de EUA a 10 años:**  
Enero 2007 - Agosto 2011  
(Porcentaje)



Fuente: Bloomberg

**TED spread (%)**  
(Enero 2007 - Agosto 2011)



Fuente: Bloomberg

**Índice canasta del dólar**  
(Enero 2007 - Agosto 2011)

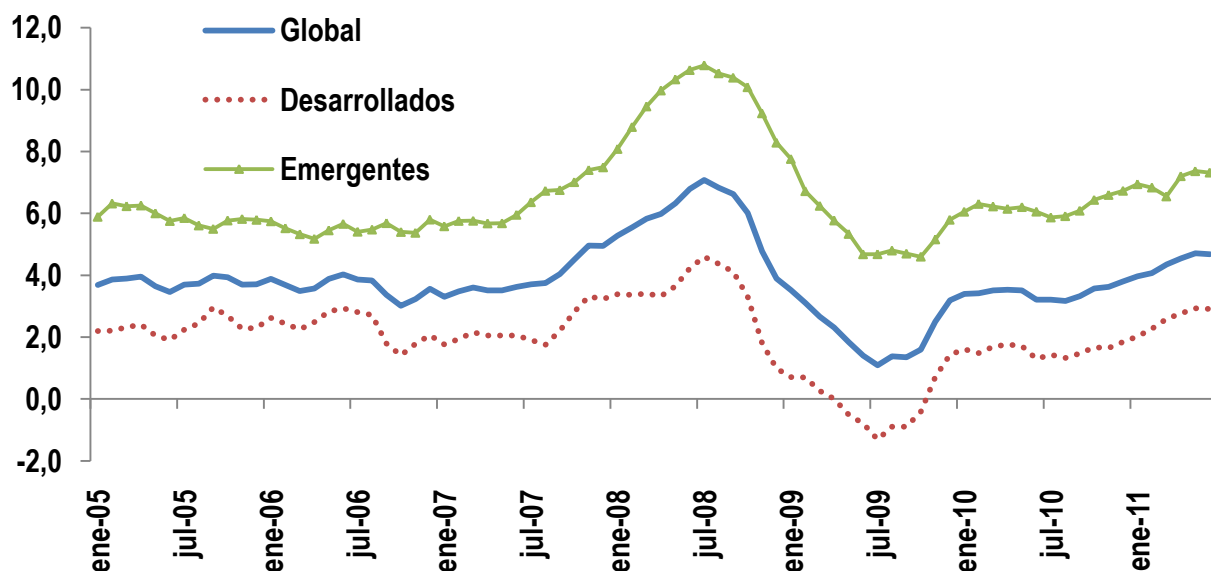


Fuente: FED

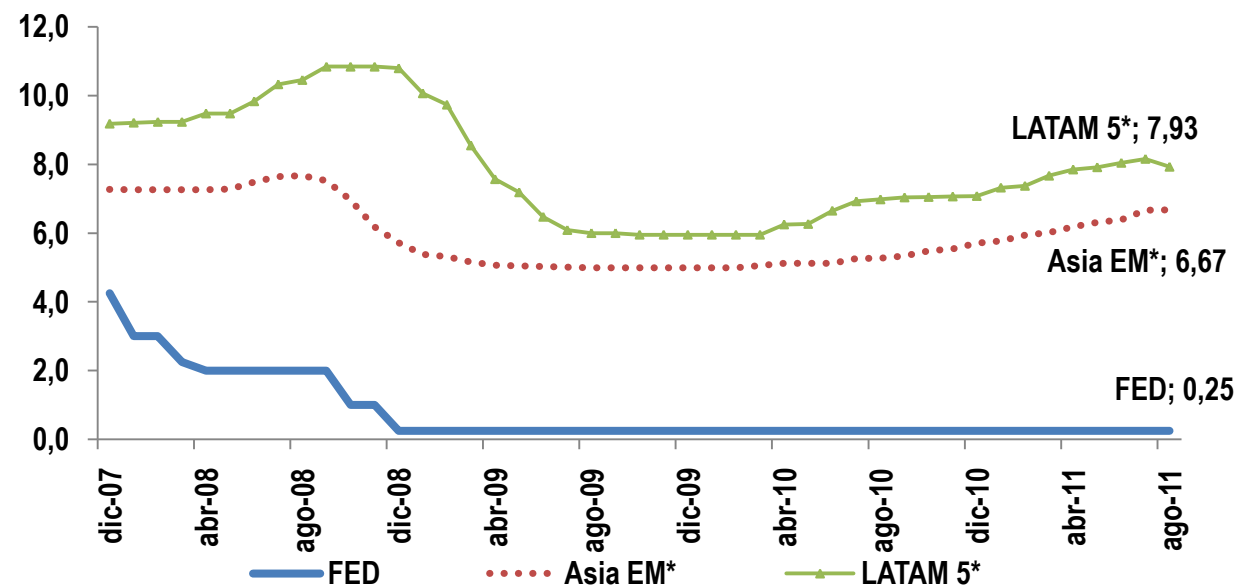
Nota: Un mayor nivel implica fortalecimiento del US Dólar.

# Economías emergentes: se ha ido retirando el estímulo monetario ante presiones inflacionarias y riesgo de burbujas en mercados de activos.

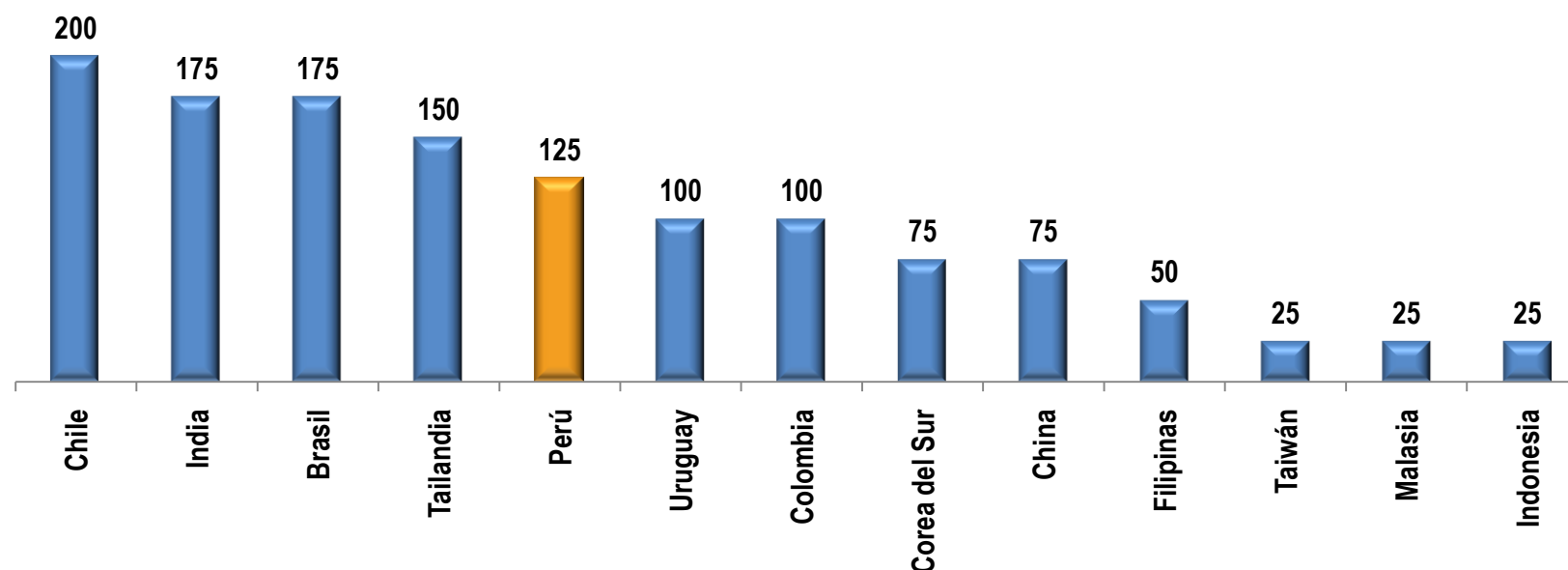
**Inflación**  
(Var. % 12 meses)



**Tasa de interés de política monetaria**  
(%)



**Cambio en la tasa de interés de política respecto a diciembre de 2010**  
(Puntos básicos)

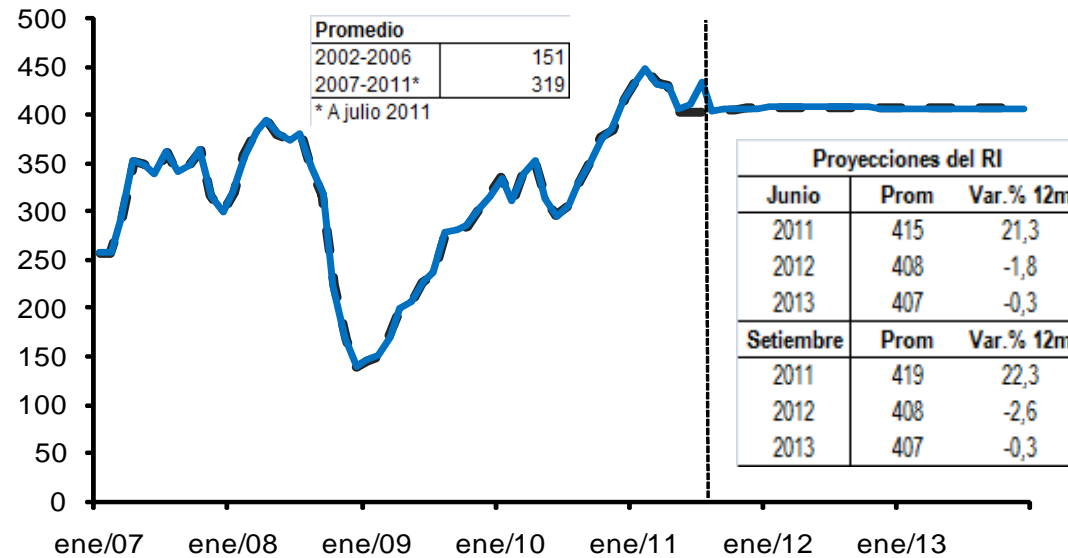


(\*) Incluye Brasil, Colombia, Chile, México y Perú.

(\*\*) Incluye China, India, Indonesia, Filipinas, Malasia y Tailandia.

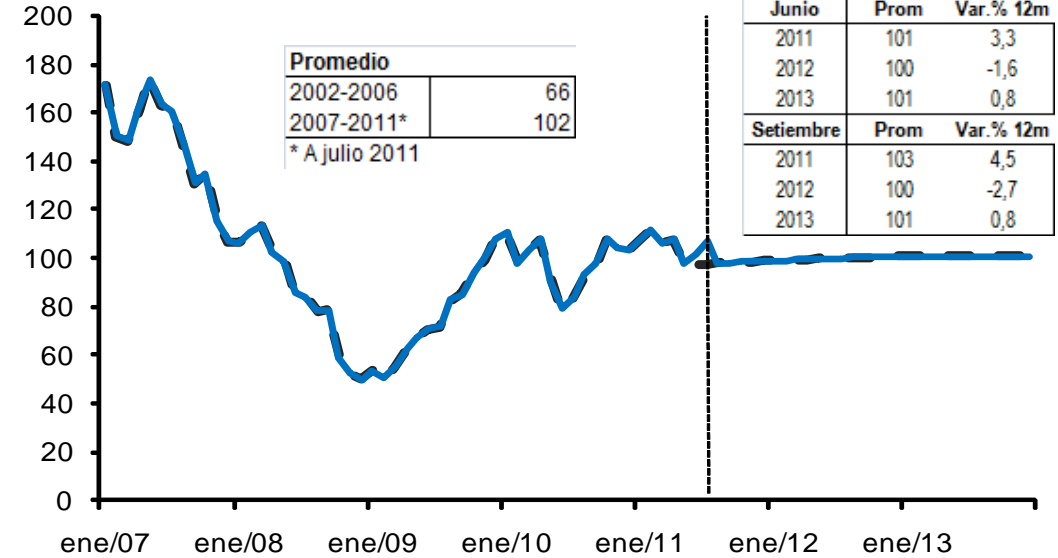
# Mayor precio del oro y menor precio del petróleo en el horizonte de proyección

**Cobre: Ene. 2007 - Dic. 2013**  
(ctv. US\$/lb.)



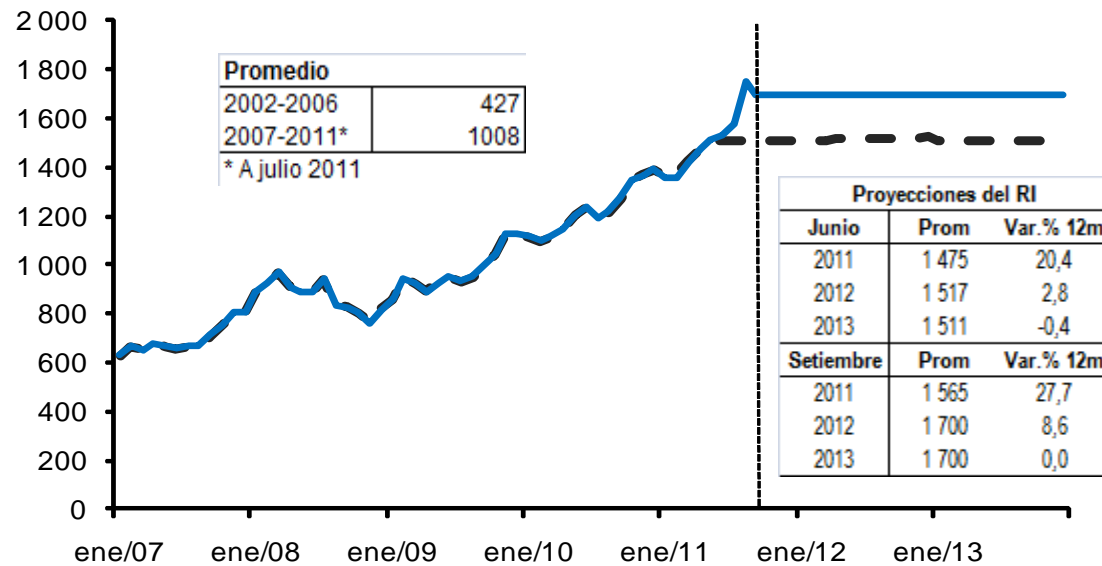
--- RI Jun. 11    — RI Set. 11

**Zinc: Ene. 2007 - Dic. 2013**  
(ctv. US\$/lb.)



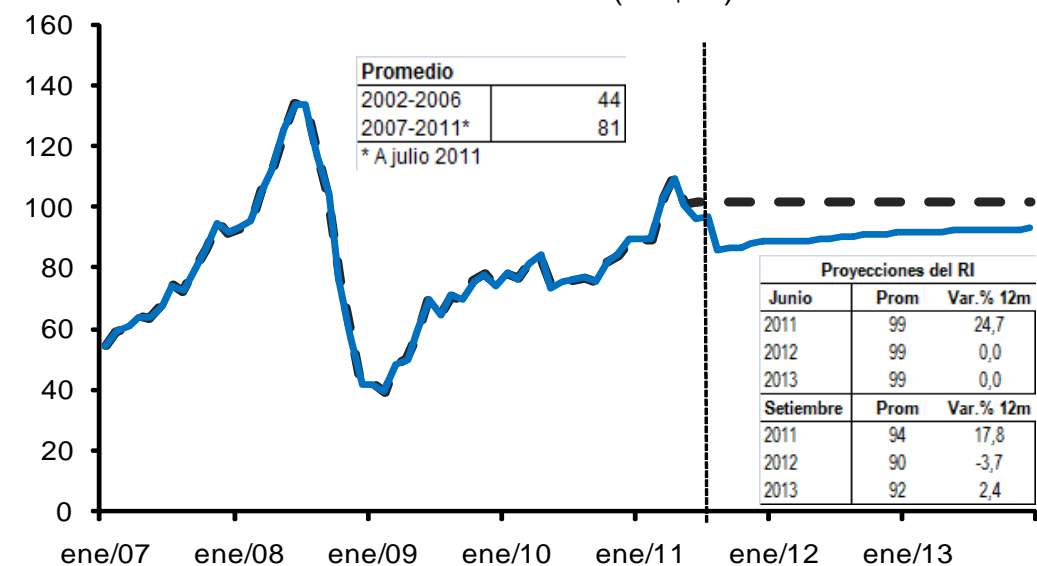
--- RI Jun. 11    — RI Set. 11

**Oro: Ene. 2007 - Dic. 2013**  
(US\$/oz.tr.)



--- RI Jun. 11    — RI Set. 11

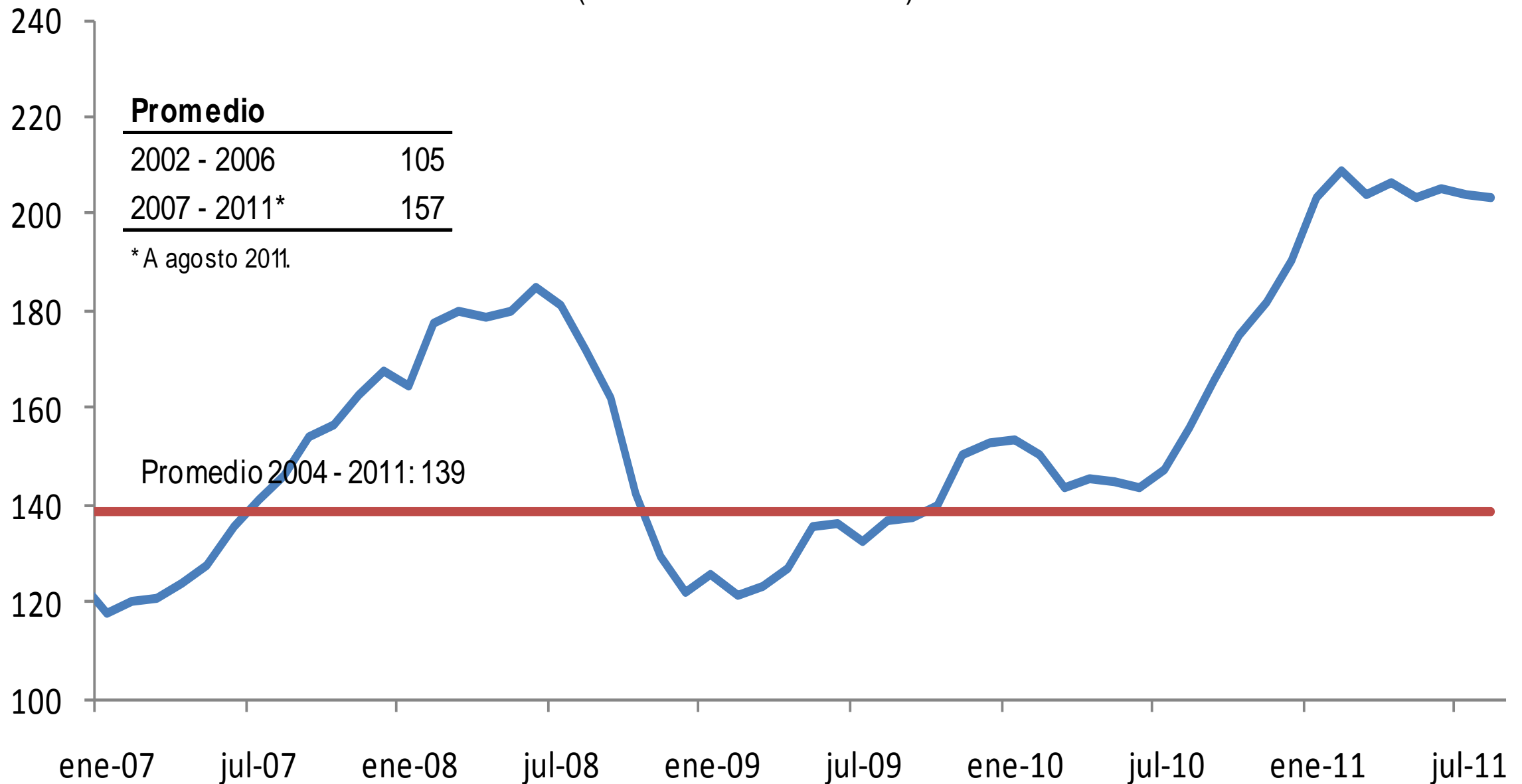
**Petróleo WTI: Ene. 2007 - Dic. 2013**  
(US\$/bl)



--- RI Jun. 11    — RI Set. 11

# Alimentos al alza por clima desfavorable en EUA y preocupación por menores rendimientos

**ÍNDICE DE PRECIOS REALES\* DE ALIMENTOS DE LA FAO: 2007 - 2011**  
(Base 2002 - 2004 = 100)



\* El índice de precios reales es el índice de precios nominales deflatado por el índice del valor unitario de las manufacturas del Banco Mundial.

# La proyección de variación de los **términos de intercambio** para 2011 se ha revisado al alza y se mantiene similar para 2012 y 2013

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (Datos promedios anuales)

	Ejecución		2011		2012		2013	
	2009	2010	RI Jun 11	RI Set 11	RI Jun 11	RI Set 11	RI Jun 11	RI Set 11
<b><u>Términos de intercambio 1/</u></b>	<b><u>-2,8</u></b>	<b><u>17,9</u></b>	<b><u>3,2</u></b>	<b><u>3,9</u></b>	<b><u>-3,3</u></b>	<b><u>-3,2</u></b>	<b><u>0,2</u></b>	<b><u>0,4</u></b>
<b>Precios de Exportaciones 1/</b>	<b>-10,0</b>	<b>29,9</b>	<b>16,1</b>	<b>17,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,1</b>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	234	342	415	419	408	408	407	407
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	75	98	101	103	100	100	101	101
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	78	98	113	114	109	109	108	108
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	974	1225	1475	1565	1517	1700	1511	1700
<b>Precios de Importaciones 1/</b>	<b>-7,4</b>	<b>10,1</b>	<b>12,5</b>	<b>12,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	62	79	99	94	99	90	99	92
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	193	195	311	304	325	332	325	329
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	139	157	274	280	258	293	235	259
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	729	859	1251	1231	1290	1284	1290	1279
<i>Arroz (US\$ por TM)</i>	561	503	504	571	500	629	500	629
<i>Azúcar (US\$ por TM)</i>	412	597	578	679	483	594	481	551

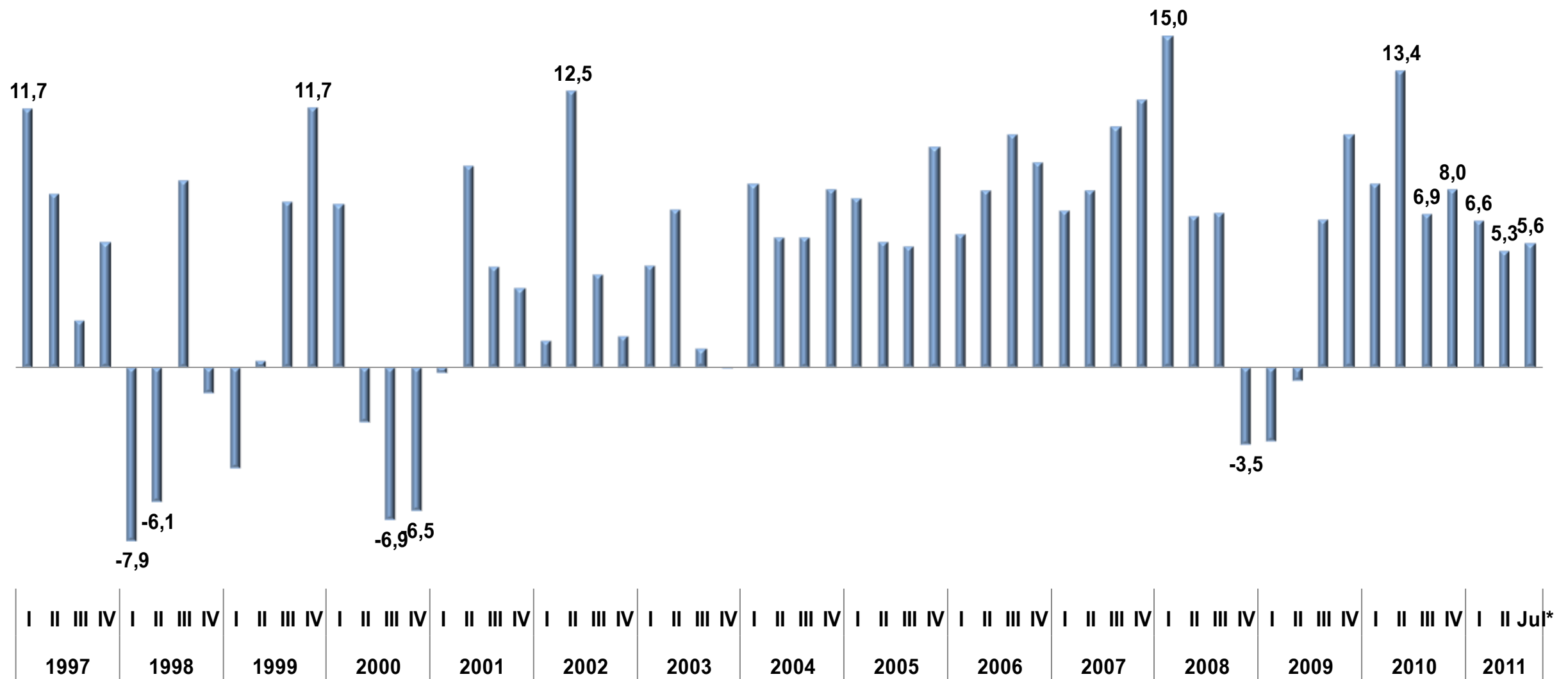
1/ Promedio var.% anual.



**Se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento del PBI para el período 2011 - 2013**

# El PBI desestacionalizado muestra una desaceleración

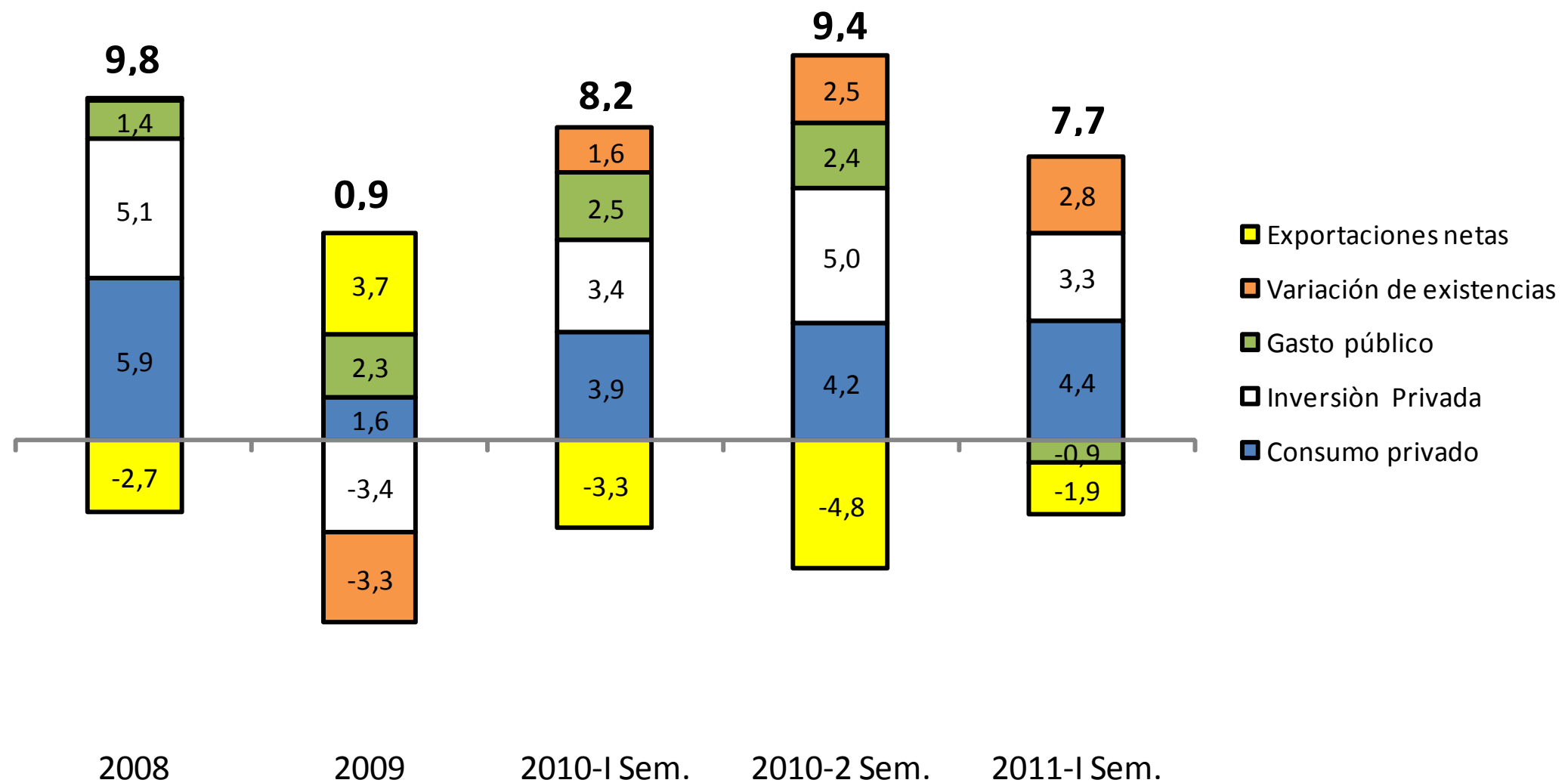
**PBI desestacionalizado: 1997 - Jul. 2011**  
(Var. % anualizada)



\* Var. % anualizada del trimestre móvil desestacionalizado.

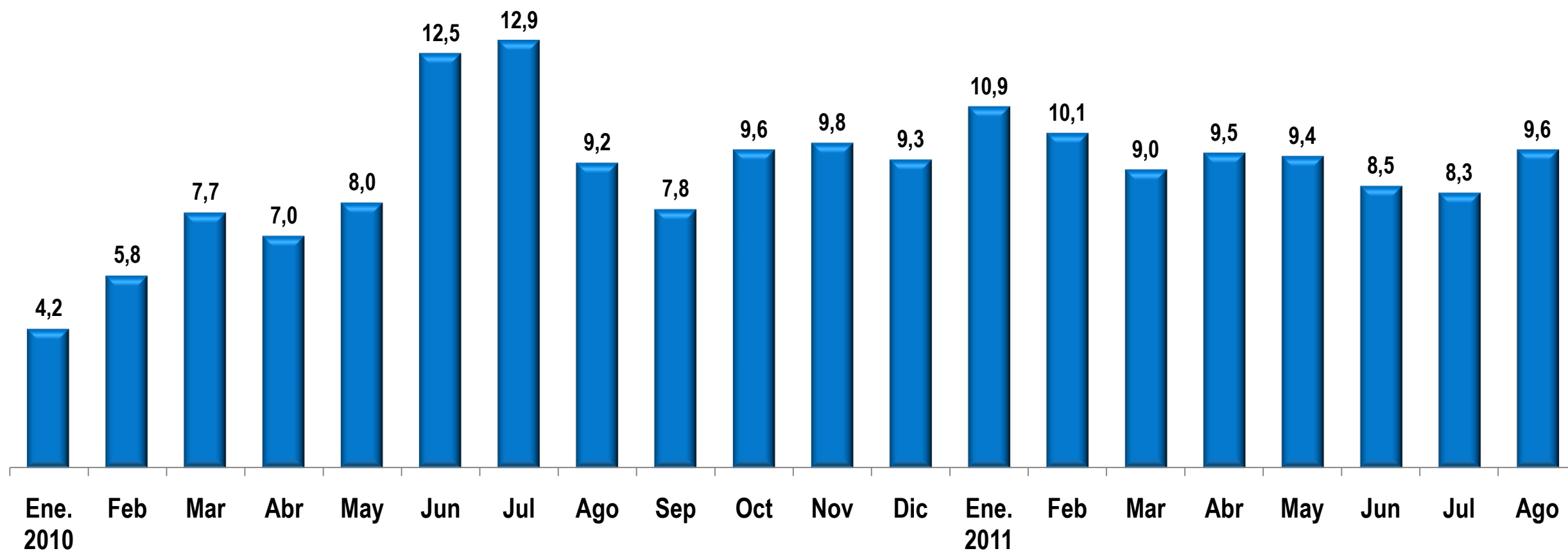
Al primer semestre, el gasto en **consumo privado** mantiene un alto dinamismo, mientras que el **gasto público** disminuyó.

**Contribución al crecimiento por componentes de gasto**  
(en puntos porcentuales)



# Indicadores de actividad: Producción de electricidad sigue creciendo a tasas altas

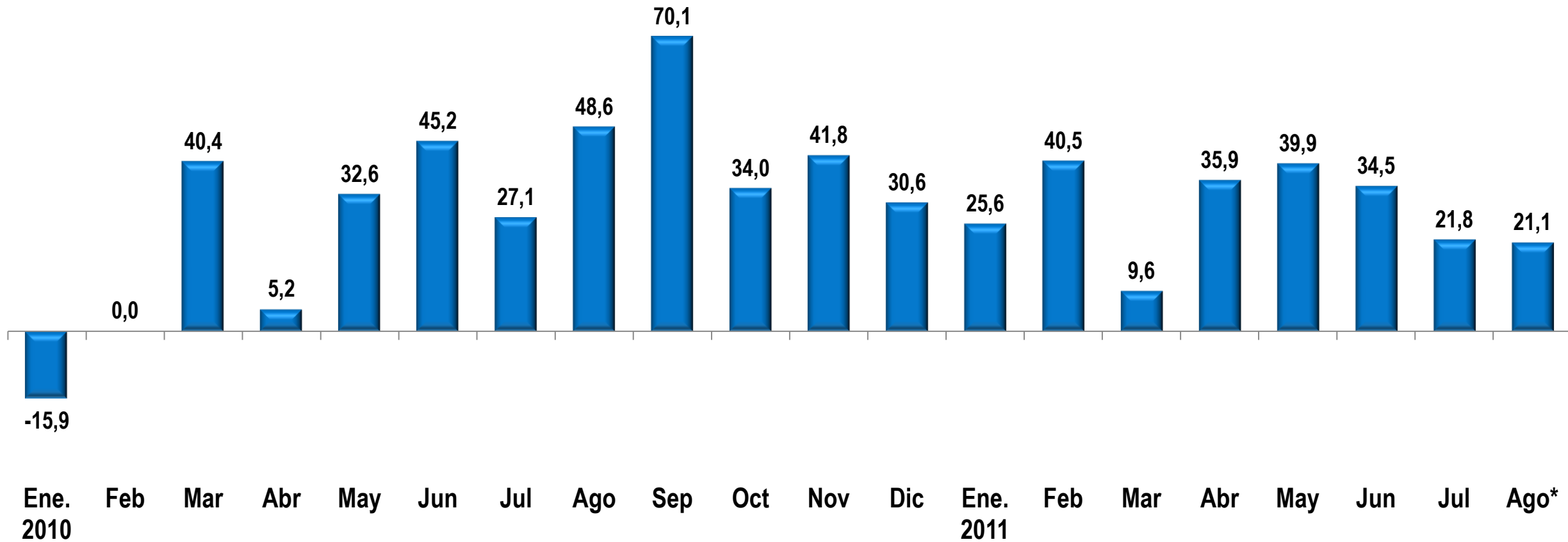
Producción de Electricidad  
(Var. % 12 meses)



	Ene10	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene11	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Var. % desest. anualizada, trimestre móvil	10.6	10.8	10.8	10.4	11.0	11.8	12.9	11.4	6.3	2.3	3.5	8.9	13.9	13.3	12.6	10.3	10.5	10.1	9.1	8.6
Var. % desest. mensual	-0.4	0.7	2.3	-0.3	0.8	2.5	0.0	-0.6	0.2	0.9	1.7	0.8	1.3	0.2	1.3	0.7	0.4	1.5	-0.3	0.9

# Indicadores de actividad: Importaciones de bienes de capital continúan creciendo a tasas de dos dígitos

Volumen de Importaciones de Bienes de Capital <sup>1/</sup>  
(Var. % 12 meses)



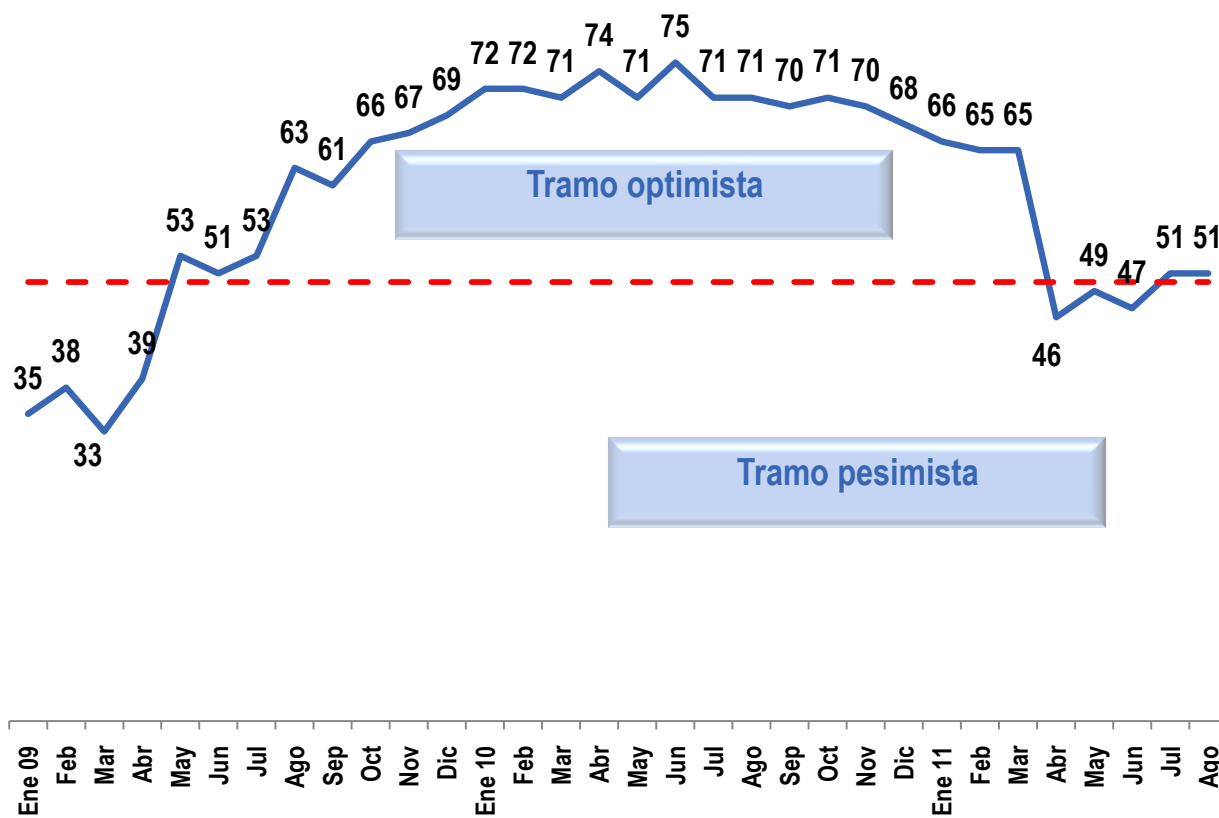
	Ene10	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene11	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Var. % desest. anualizada, trimestre móvil	73.7	88.2	77.2	42.7	31.9	13.8	40.4	44.0	75.0	53.1	39.6	-8.6	-11.5	5.0	28.2	47.9	30.1	75.2	68.8	43.6
Var. % desest. mensual	-1.4	2.5	14.0	-15.7	12.2	9.4	-5.1	5.9	18.0	-16.1	3.6	1.3	-2.8	17.5	-11.2	9.1	8.8	7.0	-9.0	-3.0

<sup>1/</sup> Excluye los materiales de construcción

\*Preliminar

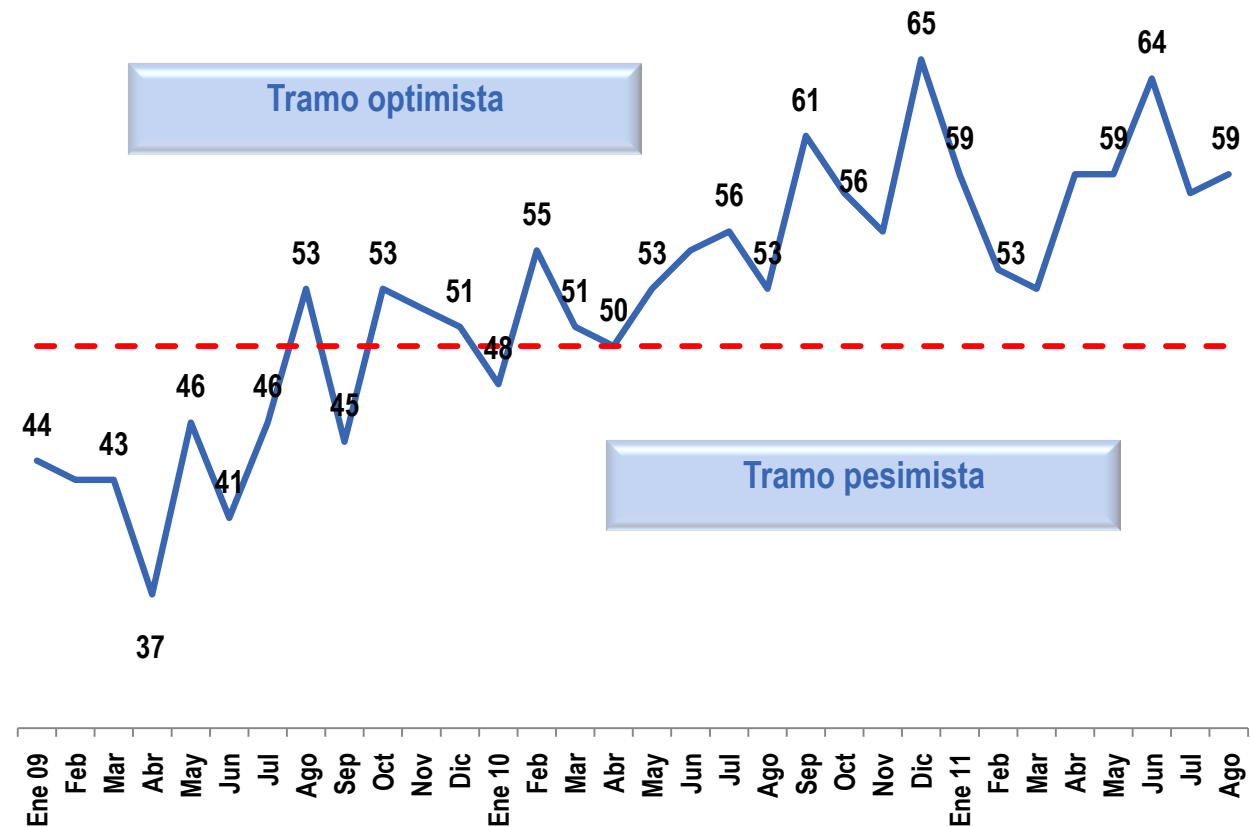
# La expectativa sobre las condiciones económicas futuras ha mejorado para los empresarios y se mantiene la confianza de los consumidores.

**Índice de Confianza del Inversionista**  
Expectativa de la Economía a 3 meses



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

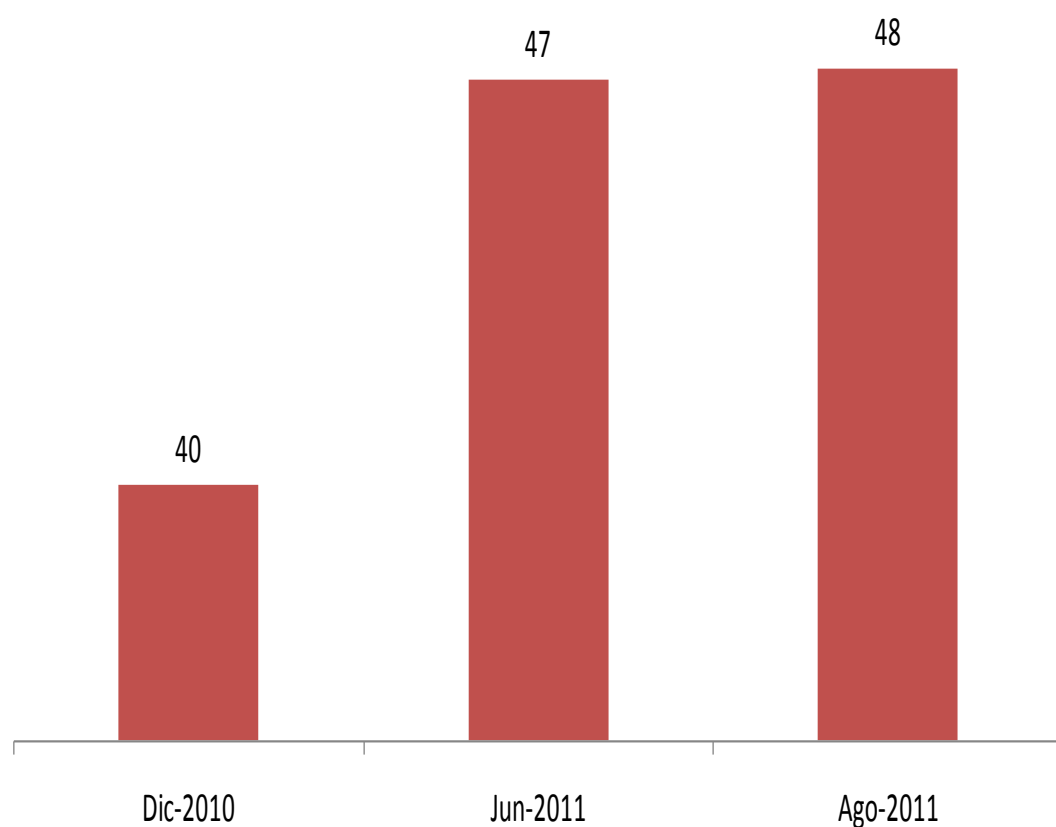
**Índice de Confianza del Consumidor**  
Situación Económica Familiar



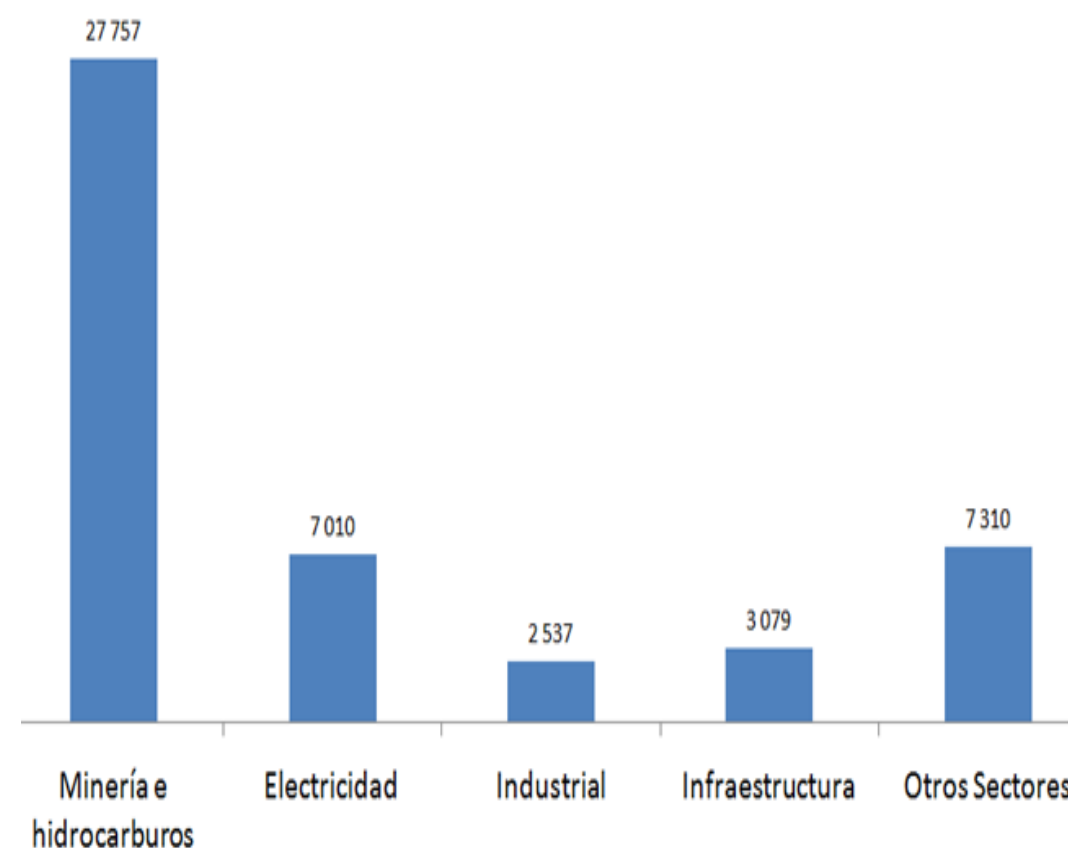
Fuente: Ipsos Apoyo  
Elaboración: BCRP

# El monto de proyectos anunciados se elevó de US\$ 47 a US\$ 48 mil millones.

Anuncios de proyectos de inversión 3 años hacia adelante\*  
(miles de millones de US\$)



Proyectos de Inversión Previstos 2011 - 2013  
(Millones de US\$)

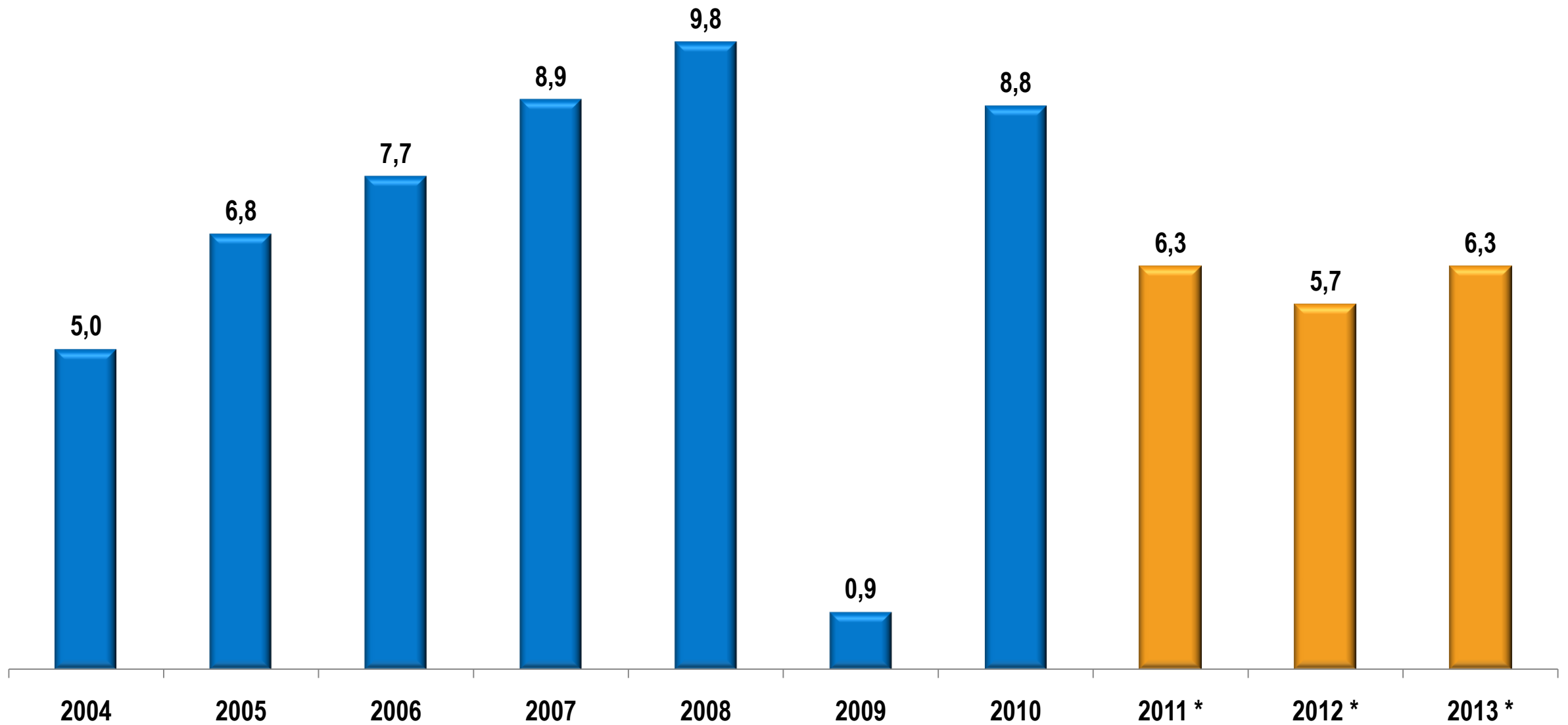


\* Anuncios realizados por las empresas en medios de comunicación

Fuente: BCRP.

# Con un crecimiento de 6 por ciento, la economía crecería al ritmo de su producto potencial

## PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual real)



(\*) Proyección



# Se revisa a la baja el **crecimiento del PBI** para el horizonte de proyección

## PBI Y DEMANDA INTERNA (Variaciones porcentuales reales)

	2010		2011*			2012*		2013*	
	I Sem.	Año	I Sem.	RI Jun.11	RI Set.11	RI Jun.11	RI Set.11	RI Jun.11	RI Set.11
<b>1. Demanda interna</b>	<b>11,5</b>	<b>12,8</b>	<b>9,3</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>
a. Consumo privado	5,6	6,0	6,4	5,7	6,0	5,7	5,6	5,9	5,8
b. Consumo público	13,3	10,6	3,1	4,4	5,7	4,1	4,4	4,0	4,9
c. Inversión privada	17,7	22,1	15,6	10,4	10,7	11,6	9,0	8,3	8,3
d. Inversión pública	37,9	27,3	-24,5	3,3	-2,9	6,1	11,4	6,1	10,0
<b>2. Exportaciones</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>8,3</b>	<b>3,8</b>	<b>6,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>
<b>3. Producto bruto interno</b>	<b>8,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>
<b>4. Importaciones</b>	<b>17,9</b>	<b>23,8</b>	<b>16,8</b>	<b>10,4</b>	<b>11,7</b>	<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>
Memo									
<i>Gasto público</i>	20,6	16,7	-6,4	3,9	2,3	4,9	7,0	4,8	6,9

RI: Reporte de Inflación

\* Proyección

# Los sectores no primarios mostrarían tasas de crecimiento alineadas a la evolución de la demanda interna.

## PBI POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)

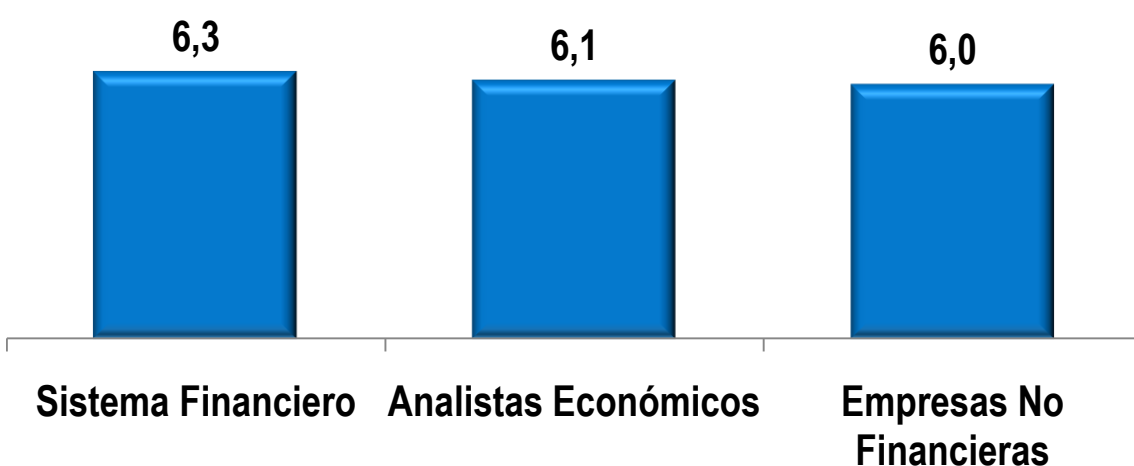
	2010		2011*			2012*		2013*	
	I Sem.	Año	I Sem.	RI Jun.11	RI Set.11	RI Jun.11	RI Set.11	RI Jun.11	RI Set.11
<b>Agropecuario</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Agrícola	4,1	4,2	0,5	2,1	2,4	5,8	5,8	3,7	3,7
Pecuario	4,3	4,4	6,5	5,2	5,2	4,8	4,8	4,8	4,8
<b>Pesca</b>	<b>-9,1</b>	<b>-16,4</b>	<b>17,6</b>	<b>26,0</b>	<b>29,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>11,8</b>	<b>12,5</b>
Minería metálica	-1,7	-4,9	-6,8	-1,6	-2,8	7,7	6,9	11,8	12,9
Hidrocarburos	16,6	29,5	33,0	17,6	18,0	6,6	8,6	11,9	10,9
<b>Manufactura</b>	<b>12,1</b>	<b>13,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>
Procesadores de recursos primarios	-3,6	-2,3	11,6	14,6	15,4	4,3	2,9	6,3	6,3
Manufactura no primaria	15,7	16,9	8,2	6,4	6,2	6,5	5,6	6,5	6,2
<b>Electricidad y agua</b>	<b>7,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>
<b>Construcción</b>	<b>19,2</b>	<b>17,4</b>	<b>4,1</b>	<b>6,6</b>	<b>3,4</b>	<b>10,5</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>
<b>Comercio</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>9,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>
<b>Otros servicios</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>
<b><u>PRODUCTO BRUTO INTERNO</u></b>	<b><u>8,2</u></b>	<b><u>8,8</u></b>	<b><u>7,7</u></b>	<b><u>6,5</u></b>	<b><u>6,3</u></b>	<b><u>6,5</u></b>	<b><u>5,7</u></b>	<b><u>6,5</u></b>	<b><u>6,3</u></b>
<b>Memo:</b>									
<b>PBI primario</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>
<b>PBI no primario</b>	<b>9,6</b>	<b>10,3</b>	<b>8,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>

RI: Reporte de Inflación

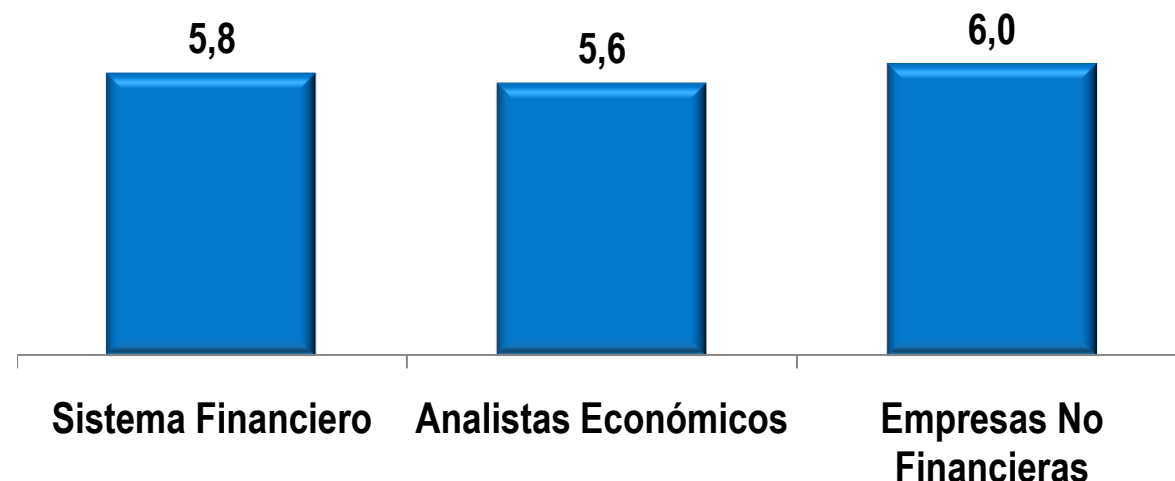
\* Proyección

# Estas proyecciones son similares a las expectativas del sector privado

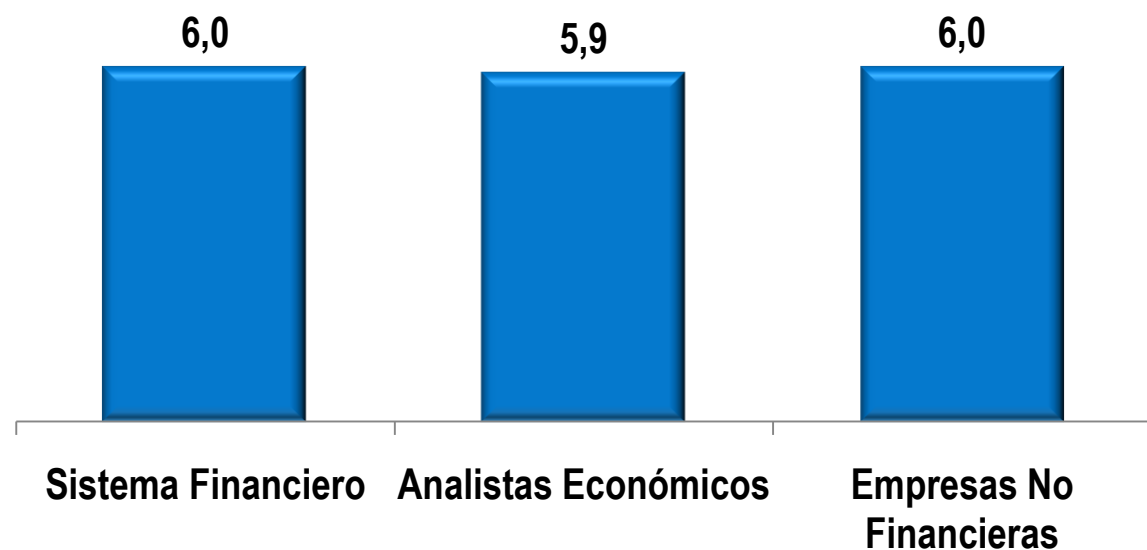
**Expectativas de crecimiento del PBI 2011**  
(Var. %)



**Expectativas de crecimiento del PBI 2012**  
(Var. %)



**Expectativas de Crecimiento del PBI 2013**  
(Var. %)



# Cuenta corriente de la balanza de pagos con niveles de déficit sostenibles

# En 2013 las mayores exportaciones mineras están asociadas a los proyectos Toromocho, Los Chancas, Hilarión y la expansión de Southern (US\$ 3 mil millones en conjunto)

## BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

	2010		2011*			2012*		2013*	
	I Sem.	Año	I Sem.	R.I. Jun.11	R.I. Set.11	R.I. Jun.11	R.I. Set.11	R.I. Jun.11	R.I. Set.11
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>16 088</b>	<b>35 565</b>	<b>21 663</b>	<b>42 924</b>	<b>44 785</b>	<b>45 525</b>	<b>46 964</b>	<b>49 859</b>	<b>51 607</b>
<i>De las cuales:</i>									
Productos tradicionales	12 548	27 669	16 923	33 335	34 750	34 766	35 741	37 921	39 120
Productos no tradicionales	3 413	7 641	4 581	9 271	9 735	10 382	10 850	11 550	12 103
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>12 946</b>	<b>28 815</b>	<b>17 791</b>	<b>36 173</b>	<b>37 060</b>	<b>39 469</b>	<b>39 614</b>	<b>42 510</b>	<b>42 625</b>
<i>De las cuales:</i>									
Bienes de consumo	2 375	5 489	2 980	6 473	6 529	7 348	7 115	7 922	7 800
Insumos	6 428	14 023	8 905	18 005	18 786	18 492	18 435	19 407	19 133
Bienes de capital	4 027	9 074	5 730	11 524	11 574	13 426	13 857	14 970	15 477
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b>3 143</b>	<b>6 750</b>	<b>3 872</b>	<b>6 751</b>	<b>7 725</b>	<b>6 056</b>	<b>7 350</b>	<b>7 349</b>	<b>8 982</b>

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

# Los mayores valores de **exportaciones e importaciones** en 2011 están asociados principalmente a mayores volúmenes

## BALANZA COMERCIAL (Variaciones porcentuales)

	2010	2011*		2012*		2013*	
		R.I. Jun.11	R.I. Set.11	R.I. Jun.11	R.I. Set.11	R.I. Jun.11	R.I. Set.11
<b>1. Valor:</b>							
Exportaciones	31,9	20,7	25,9	6,1	4,9	9,5	9,9
Productos tradicionales	34,2	20,5	25,6	4,3	2,9	9,1	9,5
Productos no tradicionales	23,5	21,3	27,4	12,0	11,5	11,2	11,5
Importaciones	37,1	25,5	28,6	9,1	6,9	7,7	7,6
<b>2. Volumen:</b>							
Exportaciones	1,6	4,0	7,5	8,3	7,0	9,8	9,8
Productos tradicionales	-2,7	1,8	5,1	8,2	6,9	9,9	9,9
Productos no tradicionales	15,3	11,6	15,8	9,0	7,4	9,3	9,3
Importaciones	24,1	11,6	13,0	8,2	6,2	8,2	8,0
<b>3. Precio:</b>							
Exportaciones	29,9	16,1	17,2	-2,1	-2,0	-0,3	0,1
Productos tradicionales	37,8	18,3	19,5	-3,6	-3,8	-0,8	-0,4
Productos no tradicionales	7,1	8,7	10,0	2,8	3,8	1,7	2,0
Importaciones	10,1	12,5	12,8	1,2	1,3	-0,5	-0,3

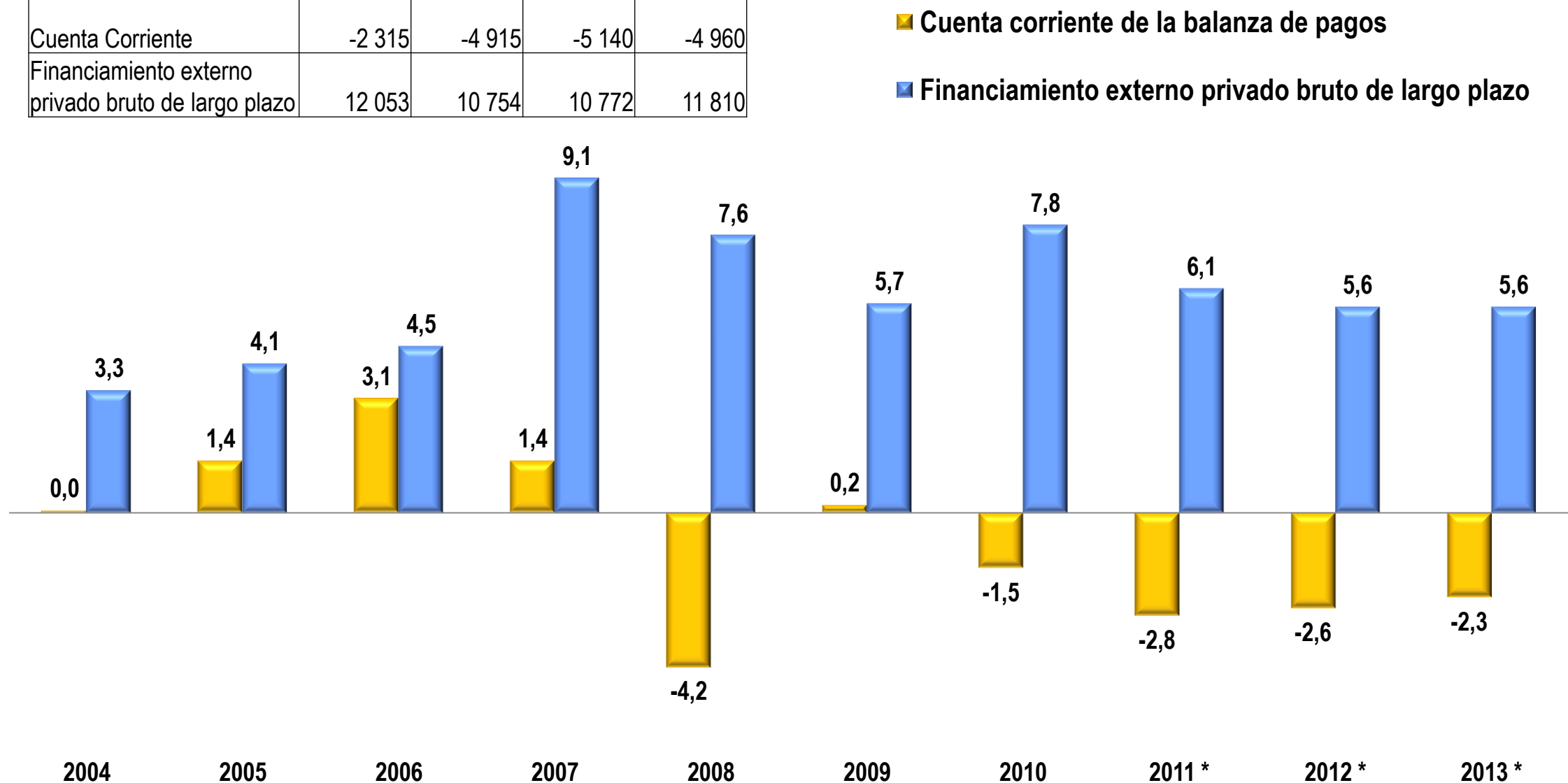
R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

# Déficit de cuenta corriente sostenible en el horizonte de proyección

## CUENTA CORRIENTE Y FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO (Porcentaje del PBI)

Millones de US\$	2010	2011	2012	2013
Cuenta Corriente	-2 315	-4 915	-5 140	-4 960
Financiamiento externo privado bruto de largo plazo	12 053	10 754	10 772	11 810



\* Proyección

# Se prevé una reducción del déficit de **cuenta corriente**, debido a mayores precios y volúmenes de exportaciones, así como a medidas tributarias en el sector minero.

## BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)

	2010		2011*			2012*		2013*	
	I Sem.	Año	I Sem.	R.I. Jun.11	R.I. Set.11	R.I. Jun.11	R.I. Set.11	R.I. Jun.11	R.I. Set.11
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-895</b>	<b>-2 315</b>	<b>-1 991</b>	<b>-5 173</b>	<b>-4 915</b>	<b>-6 217</b>	<b>-5 140</b>	<b>-6 135</b>	<b>-4 960</b>
Porcentaje del PBI	-1,2	-1,5	-2,3	-3,0	-2,8	-3,3	-2,6	-3,0	-2,3
1. Balanza comercial	3 143	6 750	3 872	6 751	7 725	6 056	7 350	7 349	8 982
a. Exportaciones	16 088	35 565	21 663	42 924	44 785	45 525	46 964	49 859	51 607
b. Importaciones	-12 946	-28 815	-17 791	-36 173	-37 060	-39 469	-39 614	-42 510	-42 625
2. Servicios	-932	-2 037	-1 036	-2 563	-2 502	-2 624	-2 639	-2 712	-2 773
3. Renta de factores	-4 548	-10 053	-6 385	-12 539	-13 353	-13 097	-13 298	-14 338	-14 683
4. Transferencias corrientes	1 443	3 026	1 558	3 178	3 216	3 447	3 447	3 567	3 515
Del cual: Remesas del exterior	1 197	2 534	1 309	2 731	2 752	3 001	3 001	3 120	3 068
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>3 101</b>	<b>13 285</b>	<b>5 038</b>	<b>8 473</b>	<b>10 414</b>	<b>7 717</b>	<b>7 640</b>	<b>8 135</b>	<b>7 459</b>
Del cual:									
1. Sector privado (largo y corto plazo)	4 230	13 925	4 923	8 439	9 981	8 103	7 368	8 263	7 590
2. Sector público	-579	-1 022	-84	27	142	-485	710	-167	-48
<b>III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</b>	<b>2 206</b>	<b>10 970</b>	<b>3 047</b>	<b>3 300</b>	<b>5 500</b>	<b>1 500</b>	<b>2 500</b>	<b>2 000</b>	<b>2 500</b>
Nota:									
Financiamiento externo privado bruto de largo plazo (% PBI)	5,3%	7,8%	5,7%	6,8%	6,1%	6,2%	5,6%	6,0%	5,6%
Saldo de RIN	35 341	44 105	47 152	47 405	49 605	48 905	52 105	50 905	54 604

R.I.: Reporte de Inflación

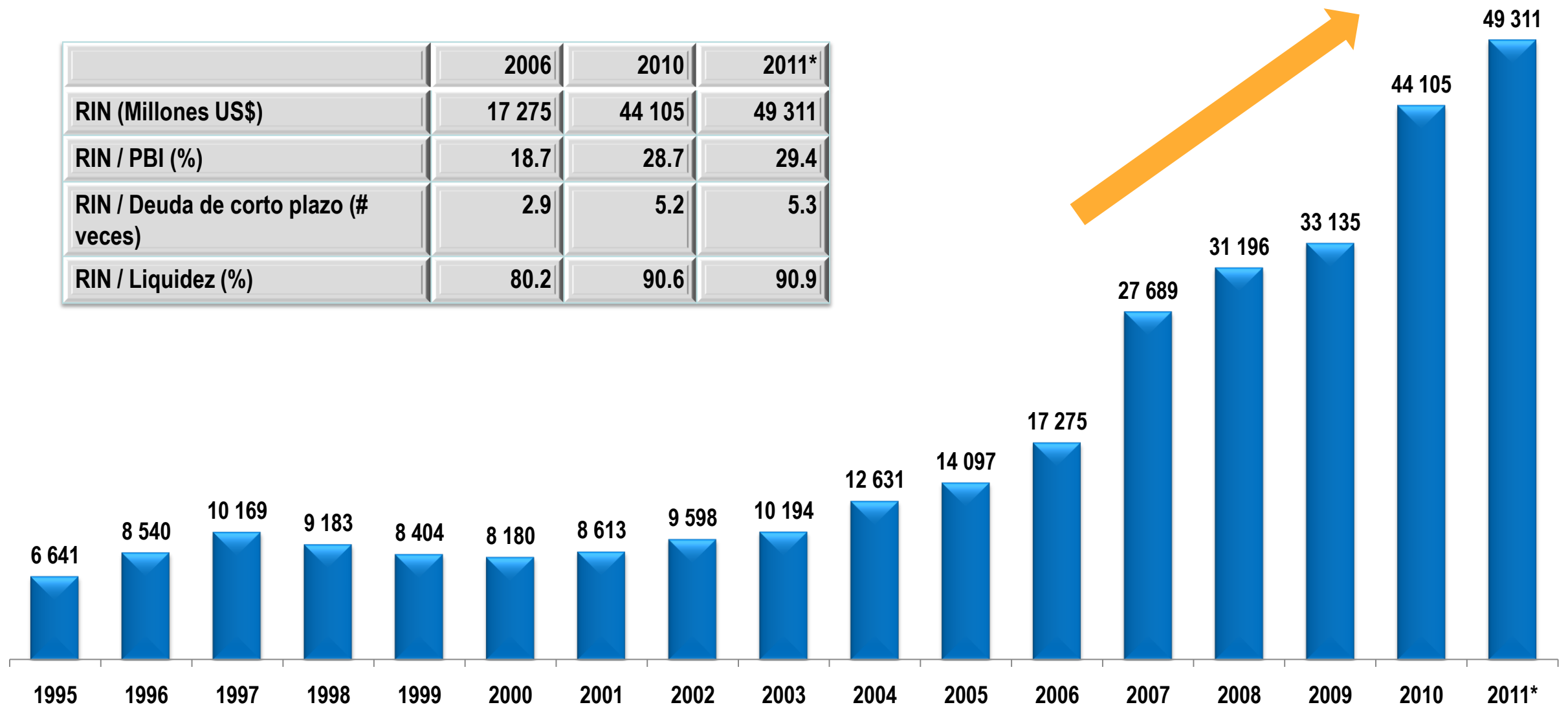
\* Proyección



# Se ha continuado acumulando reservas internacionales

## Reservas Internacionales Netas: 1995 - 2011 (Millones de US\$ )

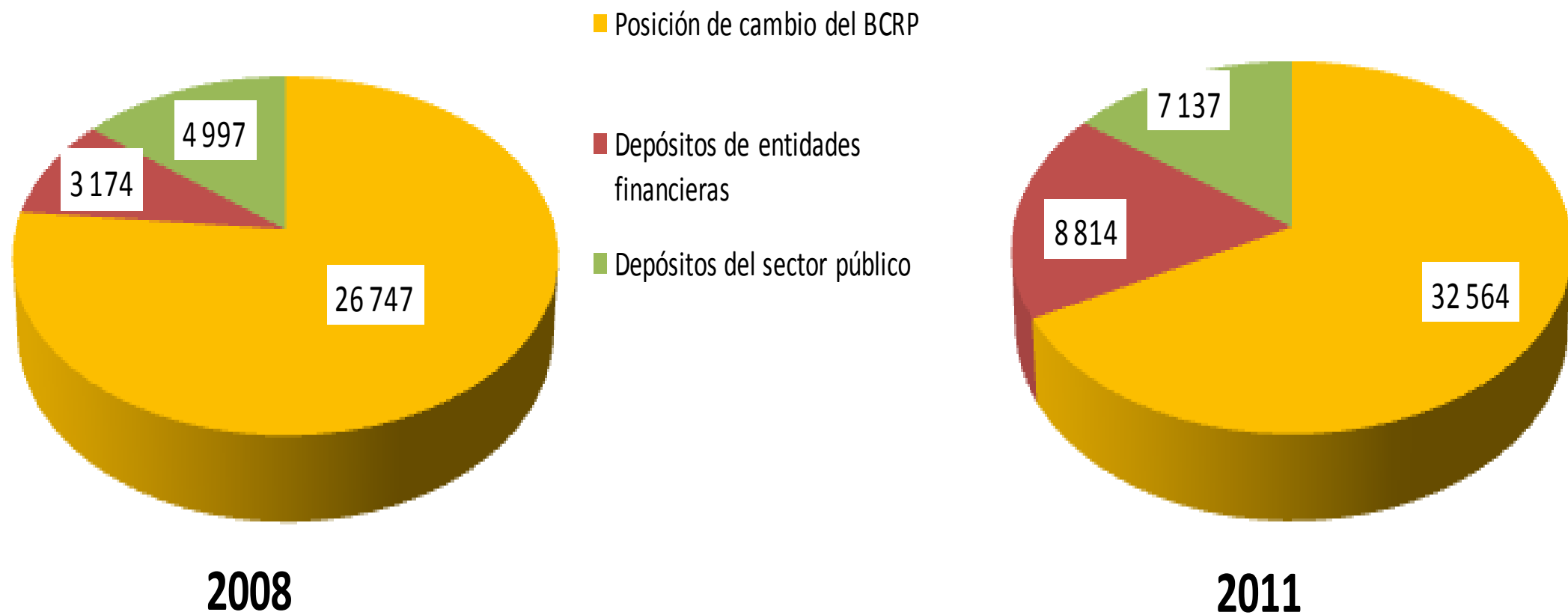
	2006	2010	2011*
RIN (Millones US\$)	17 275	44 105	49 311
RIN / PBI (%)	18.7	28.7	29.4
RIN / Deuda de corto plazo (# veces)	2.9	5.2	5.3
RIN / Liquidez (%)	80.2	90.6	90.9



\* Al 15 de setiembre de 2011

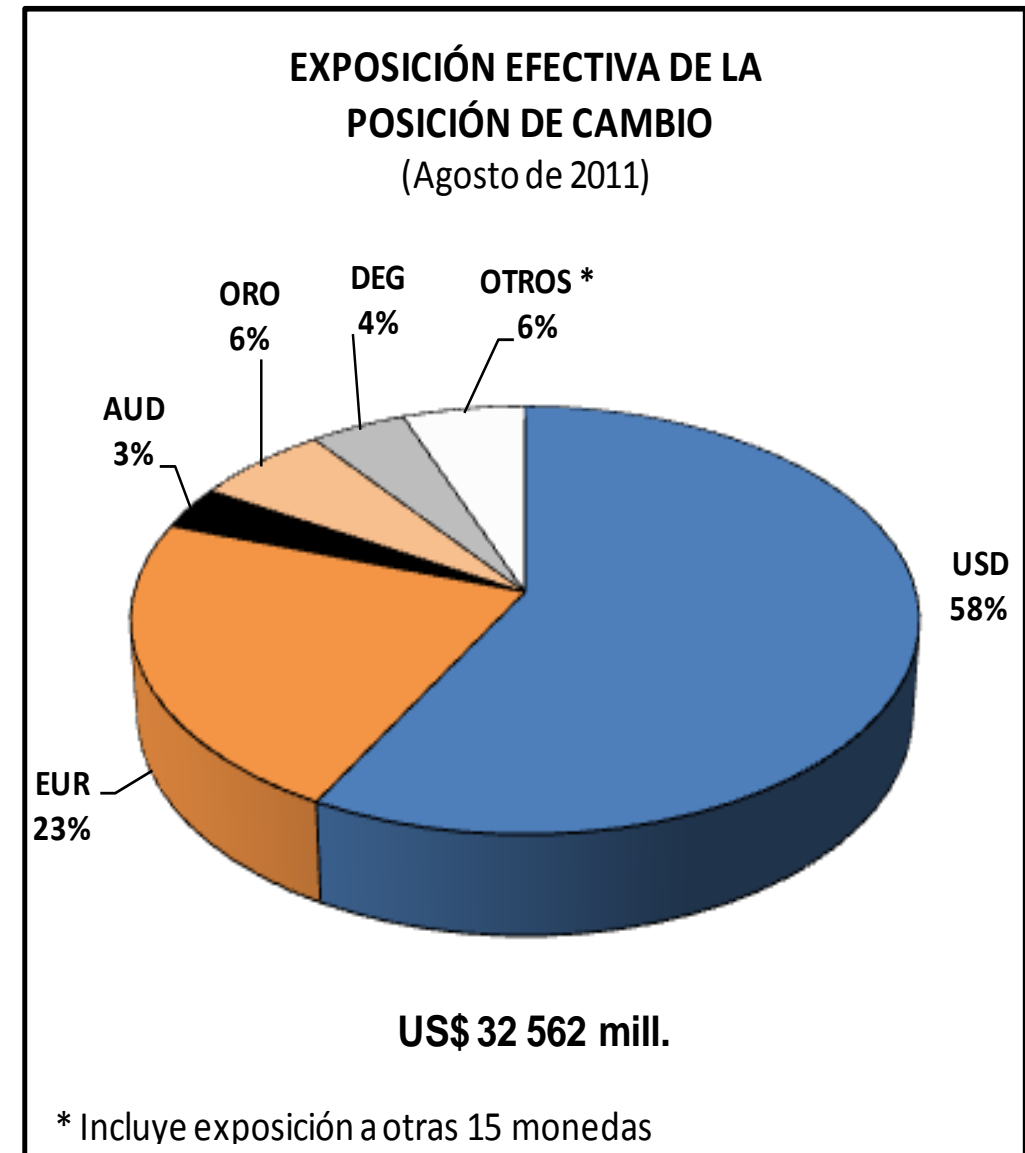
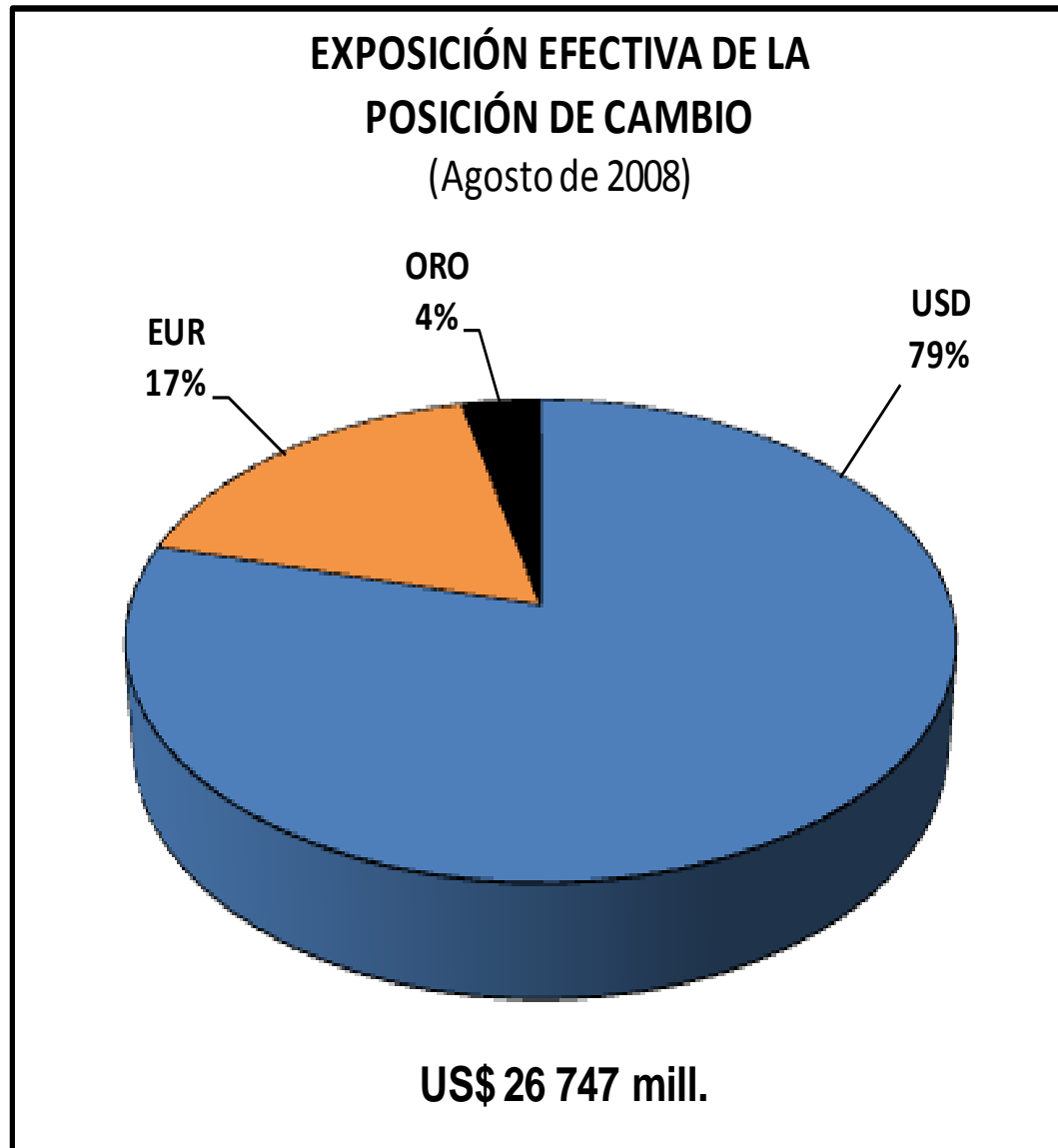
Actualmente la **posición de cambio** del BCRP representa el 67 por ciento de las reservas internacionales

## Composición de las Reservas Internacionales



Fuente: BCRP

# Más de la mitad de la **posición de cambio** está denominada en dólares



Fuente: BCRP

**Se ha revisado al alza el superávit fiscal en el horizonte de proyección**

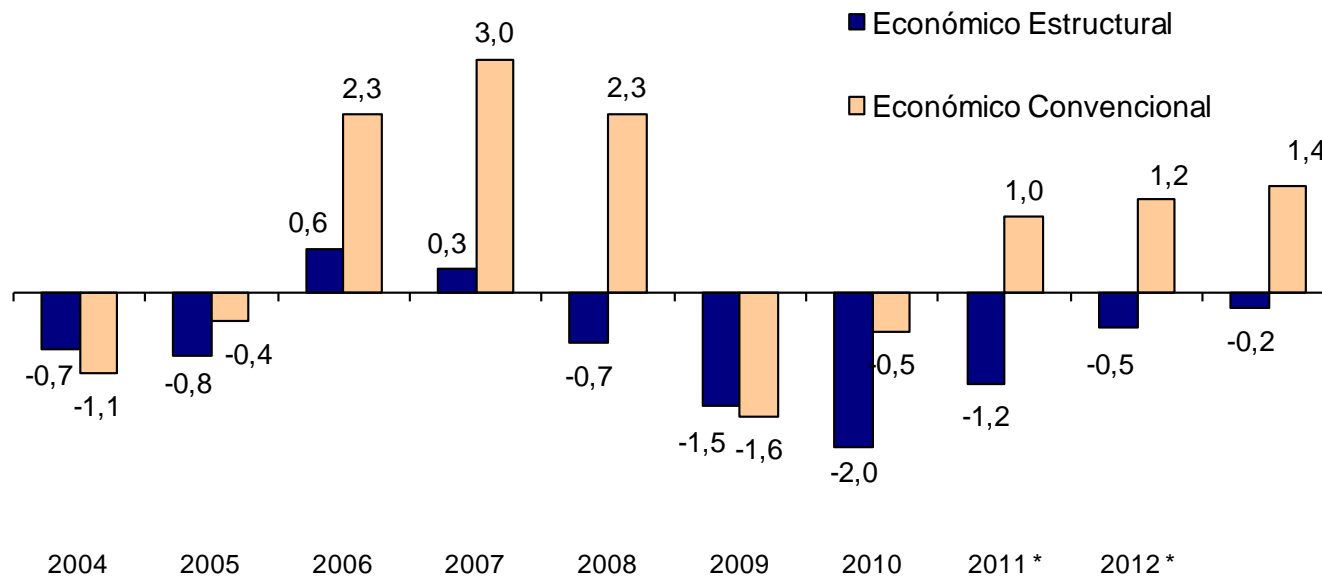
Se ha registrado una caída del **gasto público** en el primer semestre, principalmente en los gastos de capital de gobiernos subnacionales

**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL**  
(Variaciones porcentuales reales)

	2010			2011		
	I Trim.	II Trim.	I Sem.	I Trim.	II Trim.	I Sem.
<b>I. GASTO CORRIENTE</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6</b>	<b>7,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	2,6	8,7	5,6	10,5	4,4	7,4
<i>Gobiernos Regionales</i>	6,0	3,7	4,8	-0,2	2,2	1,0
<i>Gobiernos Locales</i>	24,2	16,1	19,8	-11,8	6,9	-1,7
<b>II. GASTO DE CAPITAL</b>	<b>25,6</b>	<b>49,0</b>	<b>39,6</b>	<b>-22,3</b>	<b>-15,9</b>	<b>-18,2</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	31,2	85,8	63,3	7,3	3,6	5,0
<i>Gobiernos Regionales</i>	50,9	45,1	47,2	-10,4	-26,4	-20,6
<i>Gobiernos Locales</i>	11,7	17,0	14,8	-59,7	-38,7	-47,1
<b>III. GASTO TOTAL</b>	<b>9,2</b>	<b>18,8</b>	<b>14,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>
<i>Gobierno Nacional</i>	5,9	21,2	13,6	10,0	4,2	6,9
<i>Gobiernos Regionales</i>	12,9	13,7	13,4	-2,3	-6,7	-4,6
<i>Gobiernos Locales</i>	17,9	16,6	17,2	-34,7	-17,7	-24,9

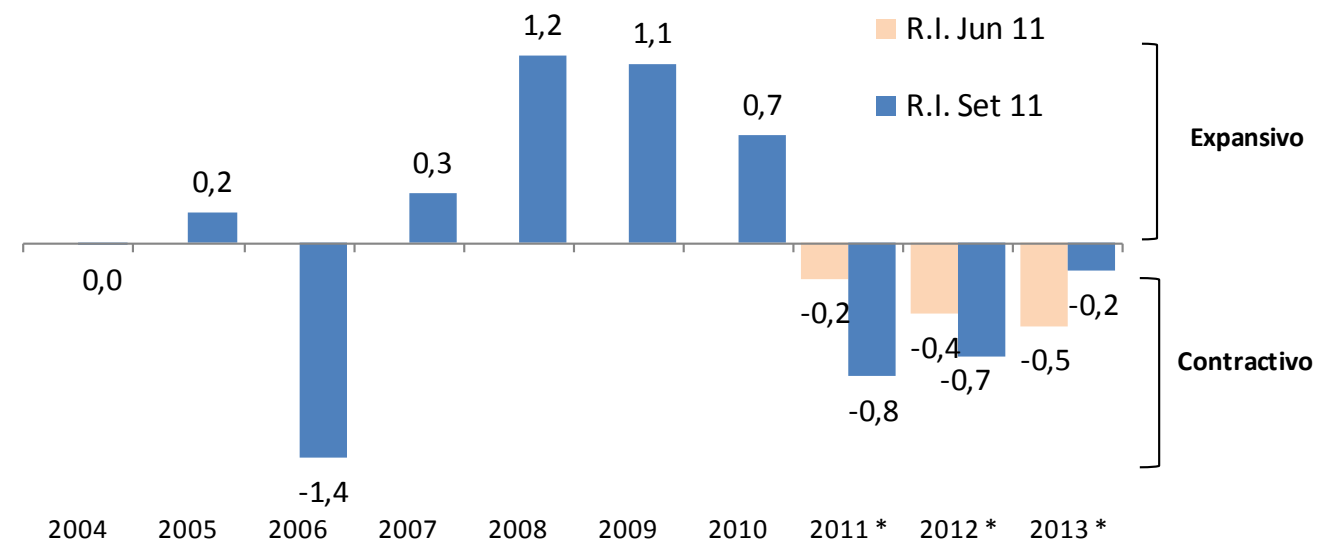
# En 2011 la **posición fiscal** se mostraría contractiva, para luego ir convergiendo a una posición más neutral en el 2013

**RESULTADO ECONÓMICO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(En porcentaje del PBI)



\* Proyección

**IMPULSO FISCAL**  
(En porcentaje del PBI)

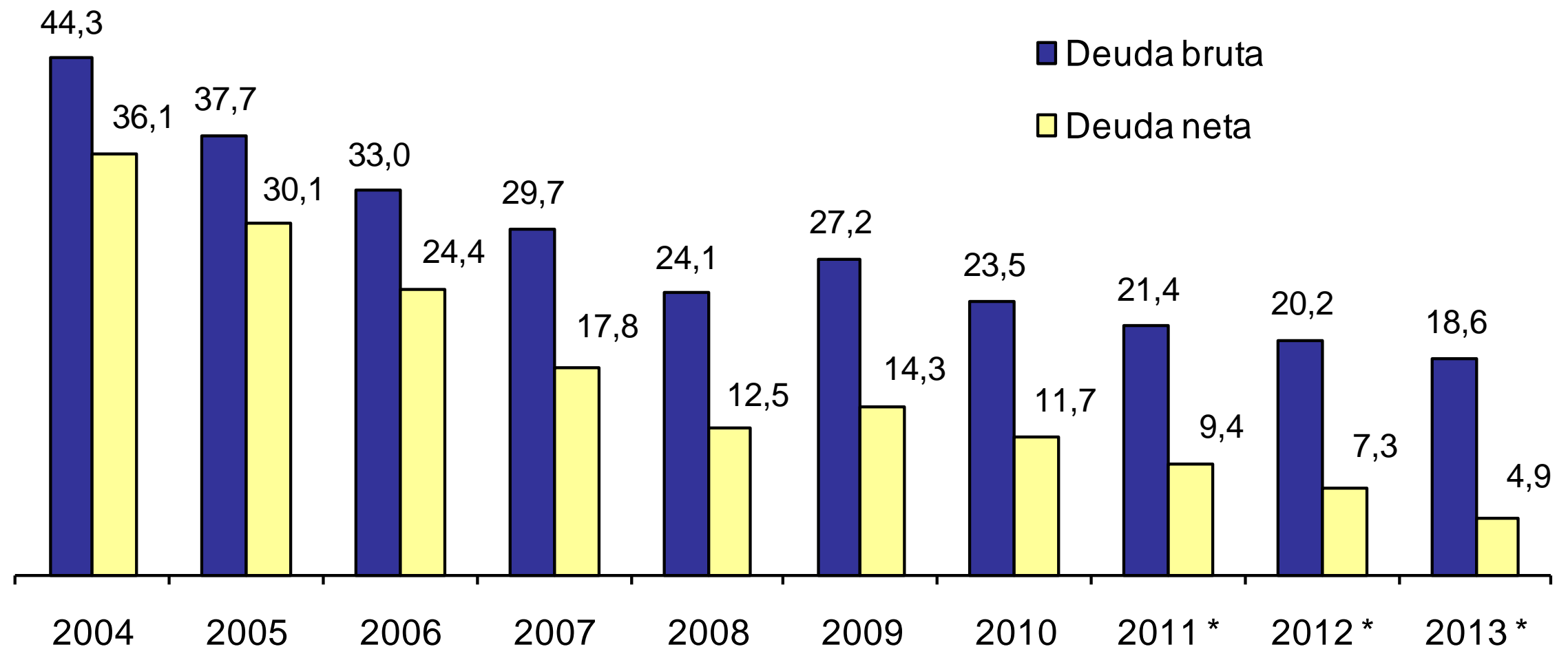


\* Proyección.

Nota: El impulso fiscal resulta de la diferencia en el resultado estructural, lo que constituye un indicador de cómo la posición fiscal afecta al ciclo económico.

La **deuda pública** continuaría reduciéndose como porcentaje del producto en el horizonte de proyección.

## DEUDA PÚBLICA: 2004-2013 (En porcentaje del PBI)



\* Proyección.

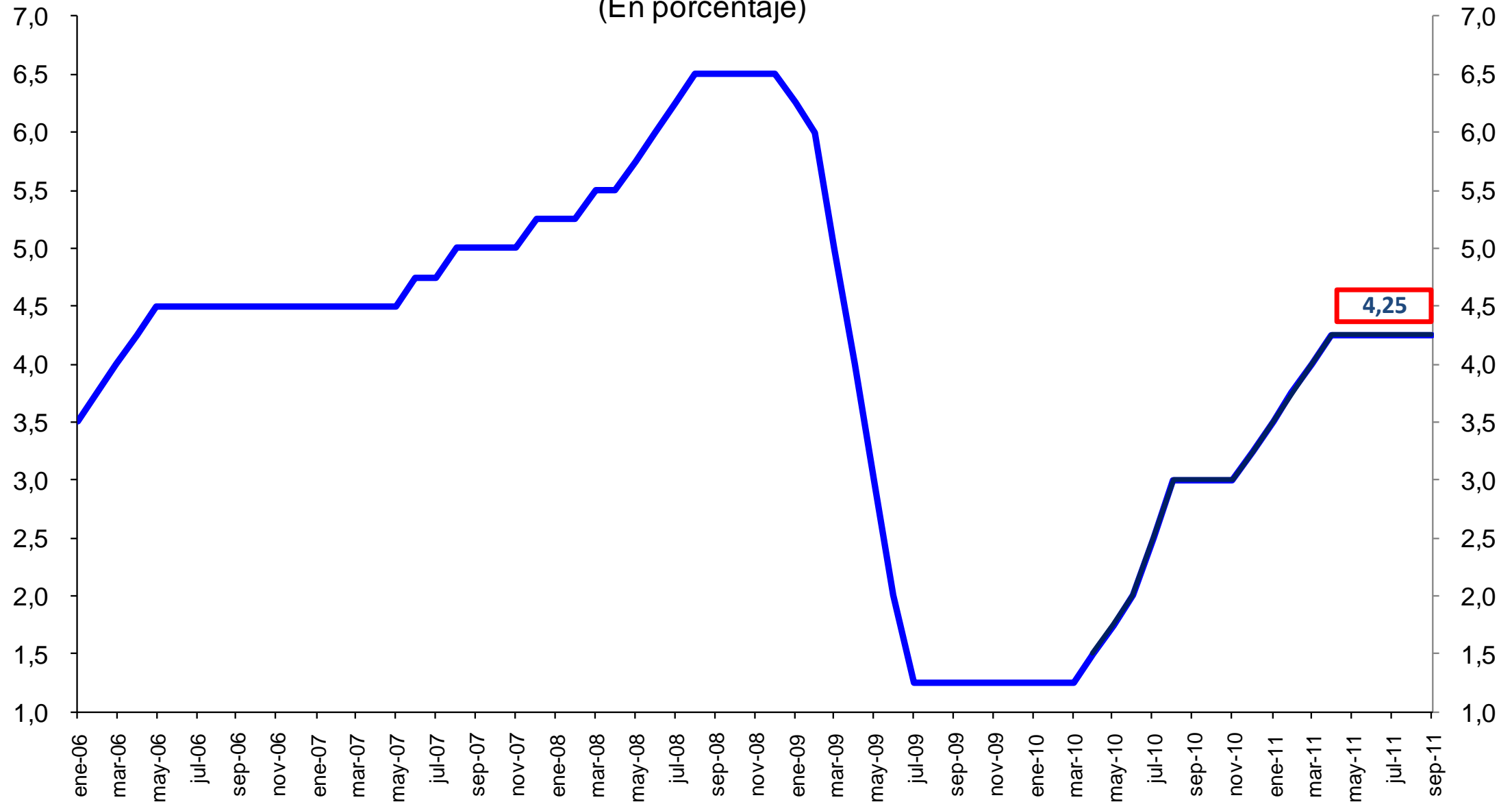
**Entre junio y setiembre el BCRP ha mantenido la tasa de interés de referencia en 4,25 por ciento. La pausa tiene un carácter preventivo dada la desaceleración de la economía mundial.**



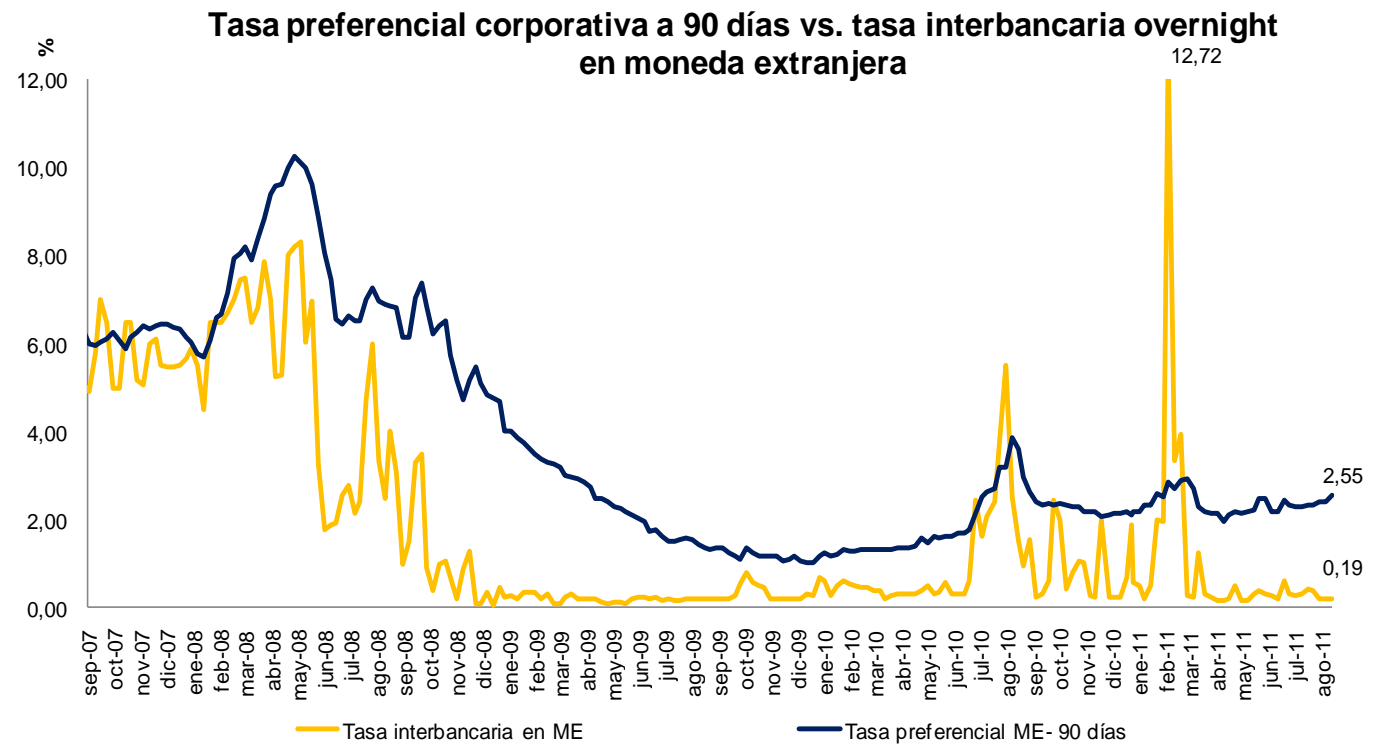
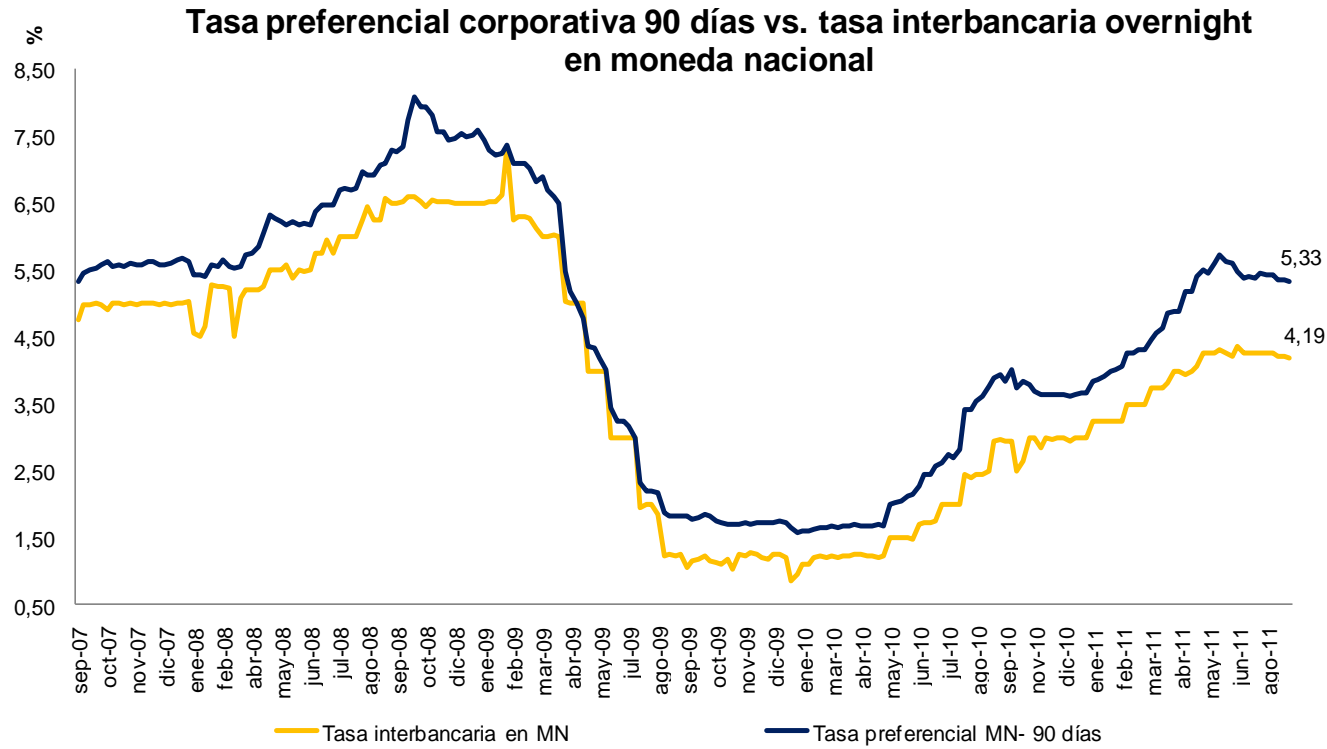
Desde junio el Directorio del Banco Central ha venido manteniendo la **tasa de interés de referencia** en 4,25 por ciento, luego de elevarla en 25 puntos básicos cada mes durante los primeros 5 meses del presente año.

### Tasa de interés de referencia del Banco Central

(En porcentaje)

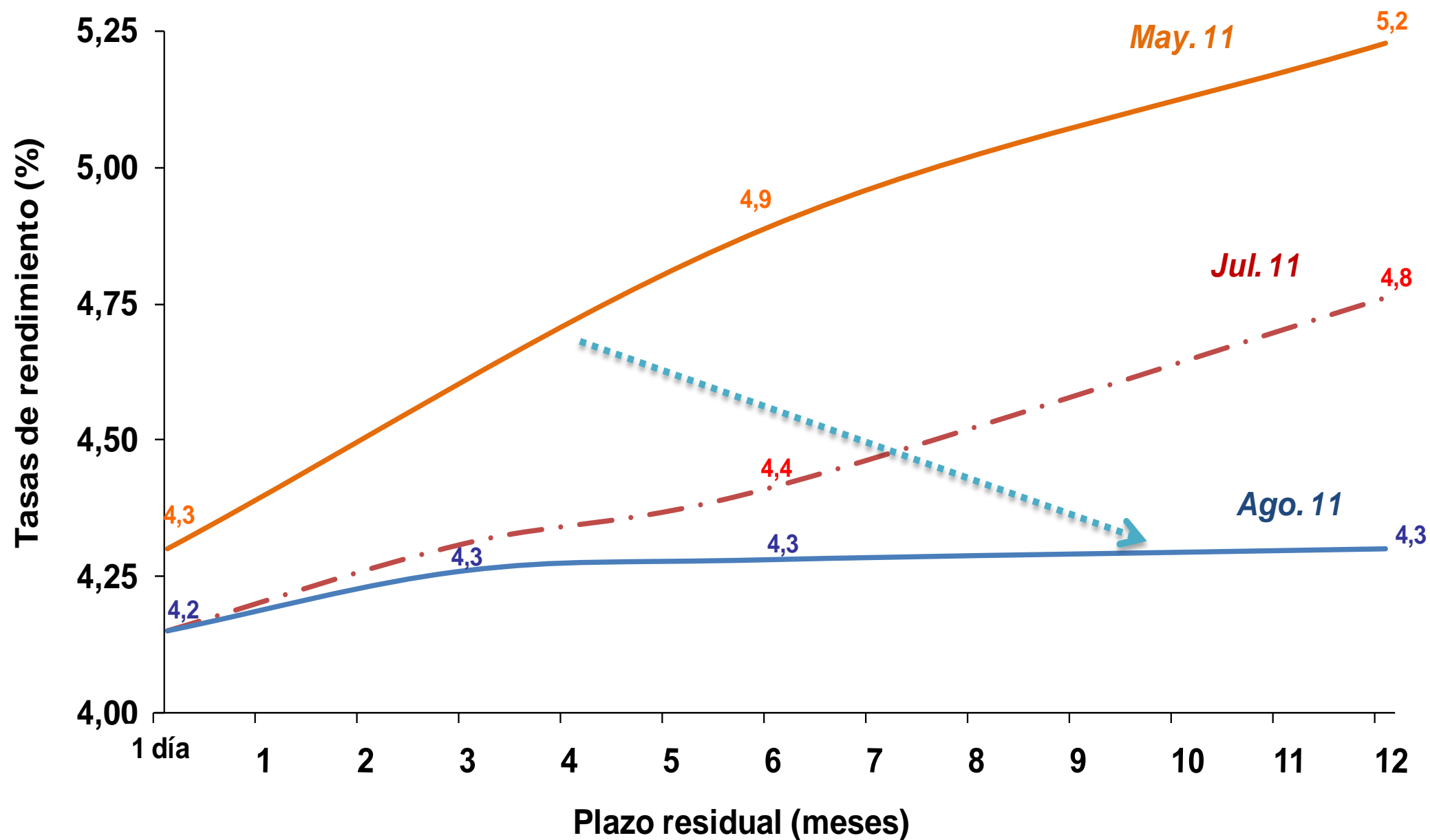


# La evolución de las **tasas de interés en soles** refleja el comportamiento de la tasa de referencia



La reducción en las expectativas de ajuste de tasas de interés conllevó en agosto un aplanamiento de la **curva de rendimiento** de los CDBCRP.

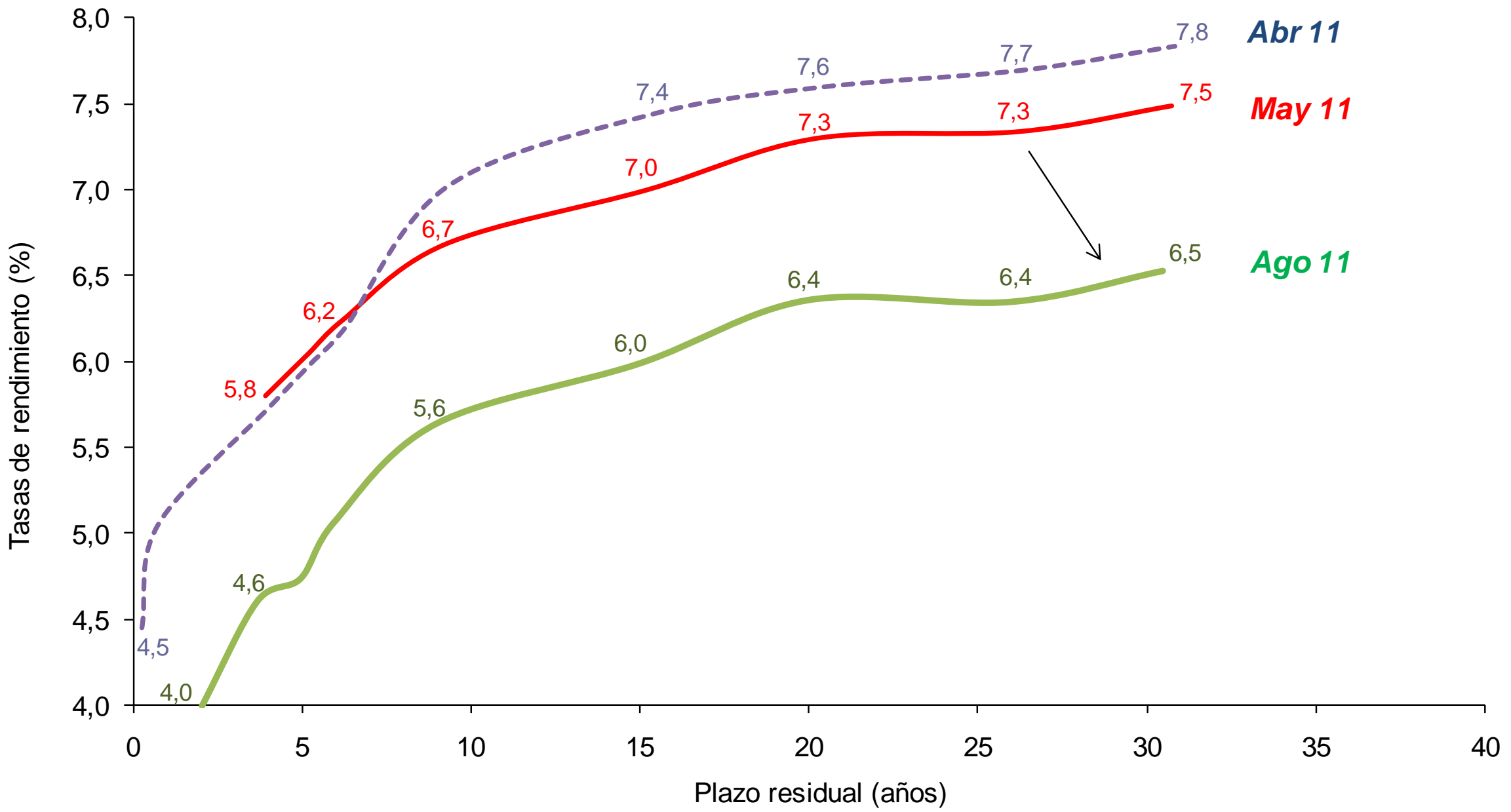
### Curva de Rendimiento de Valores del Banco Central <sup>1/</sup>



1/ Tasas de rendimiento de CDBCRP de fin de periodo.

# El aplanamiento reciente en la curva de rendimientos de bonos del Tesoro Público obedece a la expectativa de una posición más flexible de la política monetaria y a mayor demanda de inversionistas no residentes

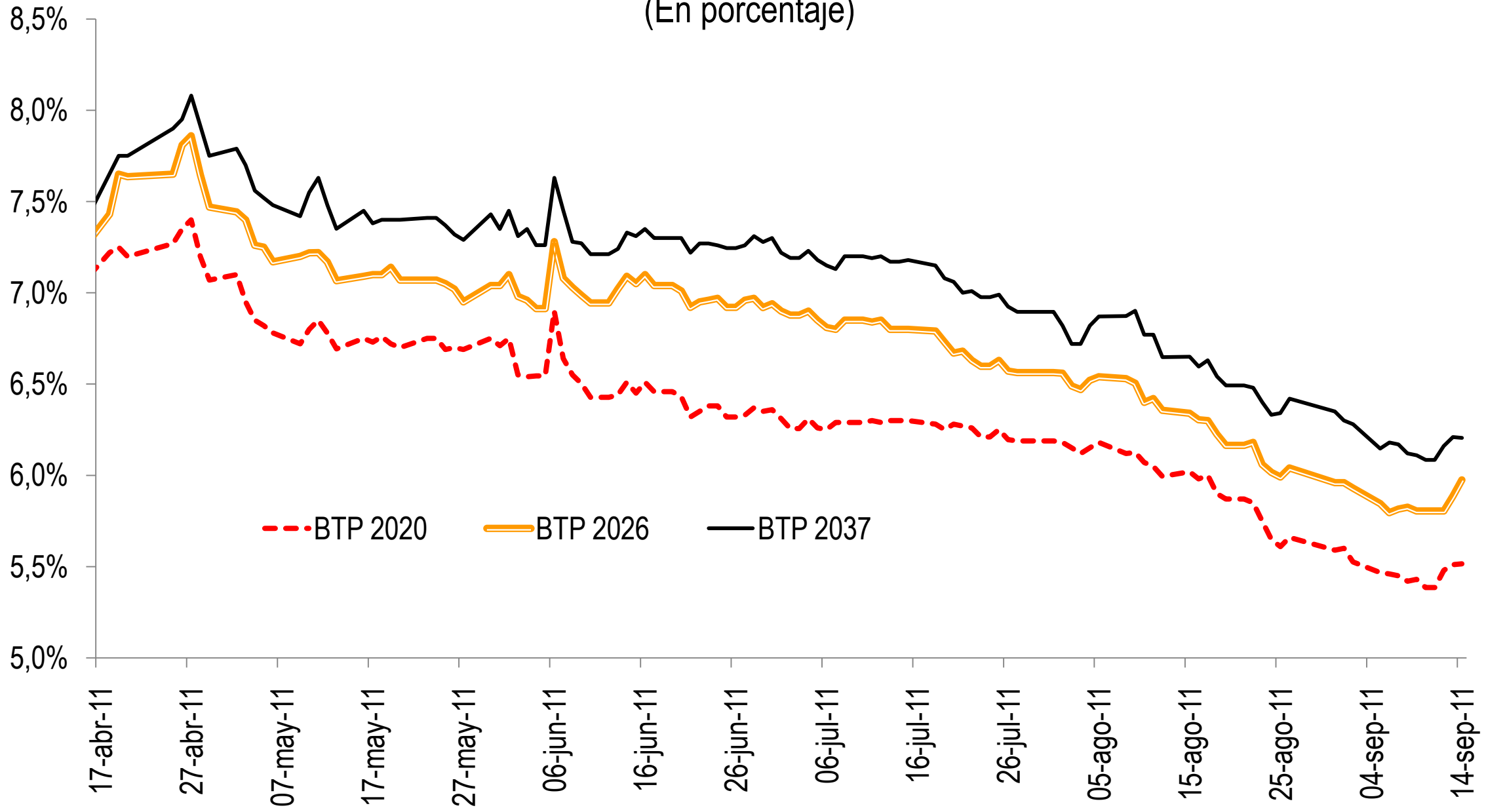
## Mercado Secundario de Bonos Soberanos del Tesoro Público <sup>1/</sup>



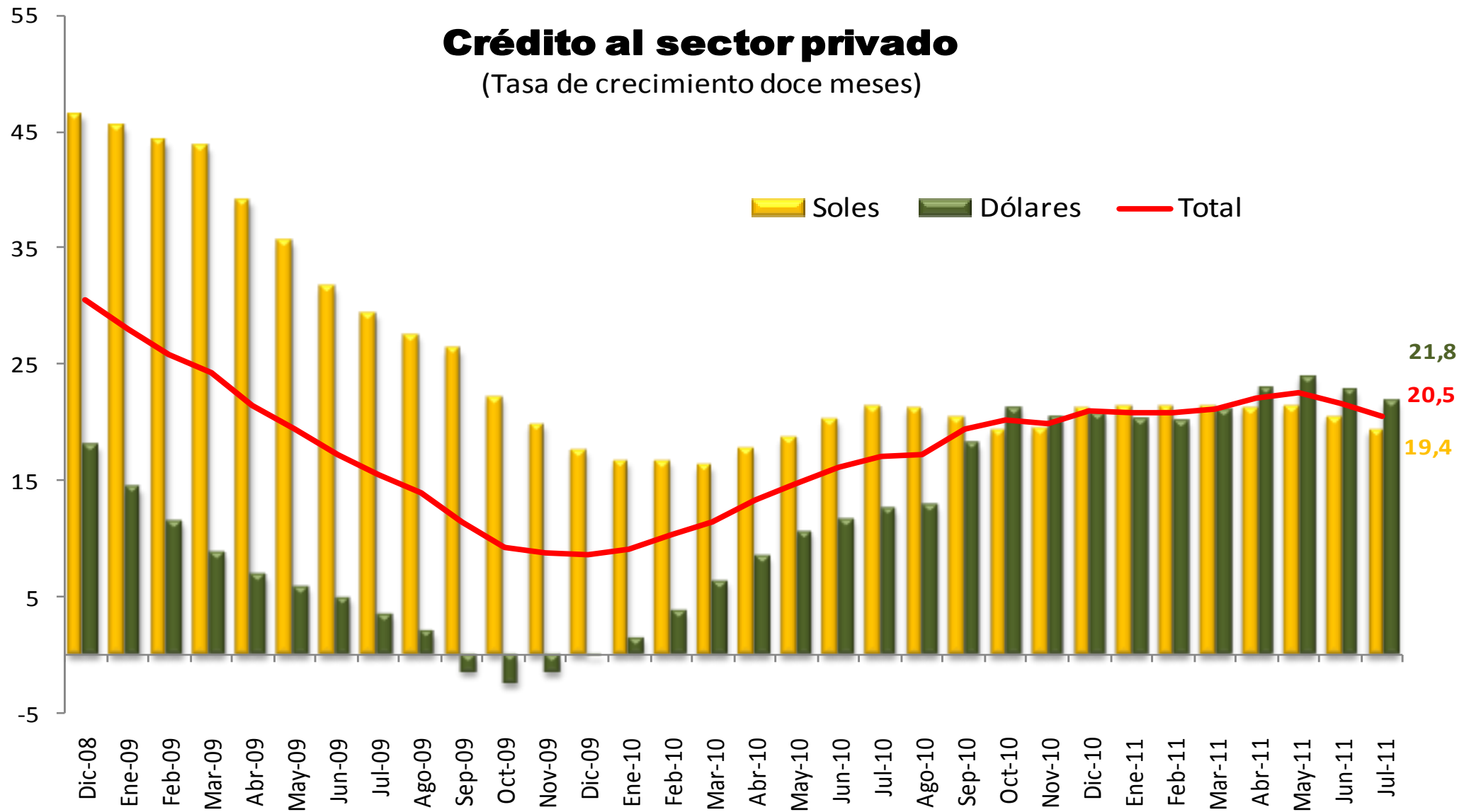
1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de mes.

# Se observa una disminución en el rendimiento de los bonos del tesoro

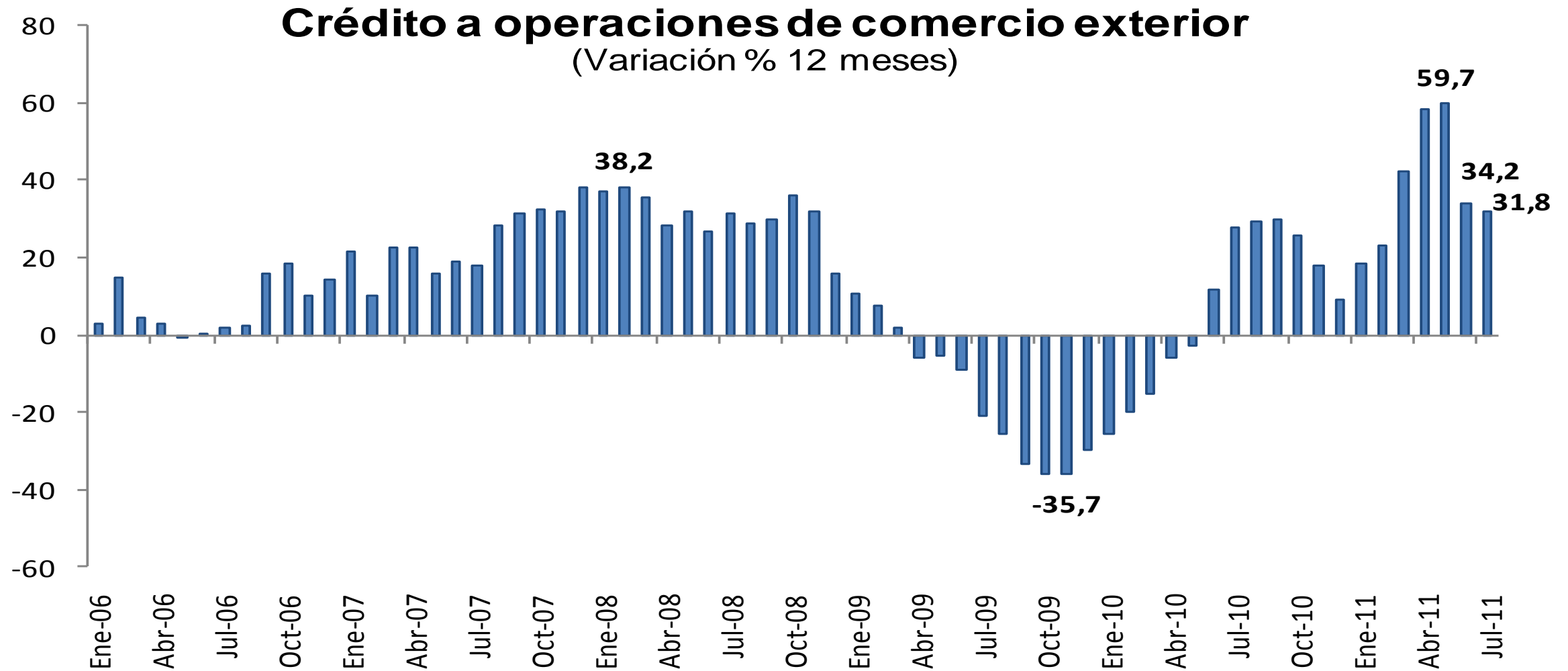
### Tasas de rendimiento al vencimiento de los BTP (En porcentaje)



Entre junio y julio, el **crédito al sector privado** se desacelera de 21,5 a 20,5 por ciento por menor demanda asociada al comercio exterior.



# Parte importante de la **desaceleración del crédito** se ha registrado en las operaciones de comercio exterior



<sup>1/</sup> Para las empresas financieras se muestra la información disponible desde febrero de 2010 por un quiebre en la serie ,producto del ingreso y salida del mercado de algunas instituciones.

# La intervención cambiaria evita reversiones abruptas del tipo de cambio en eventuales escenarios de crisis internacional

## Tipo de cambio e intervención en el mercado cambiario





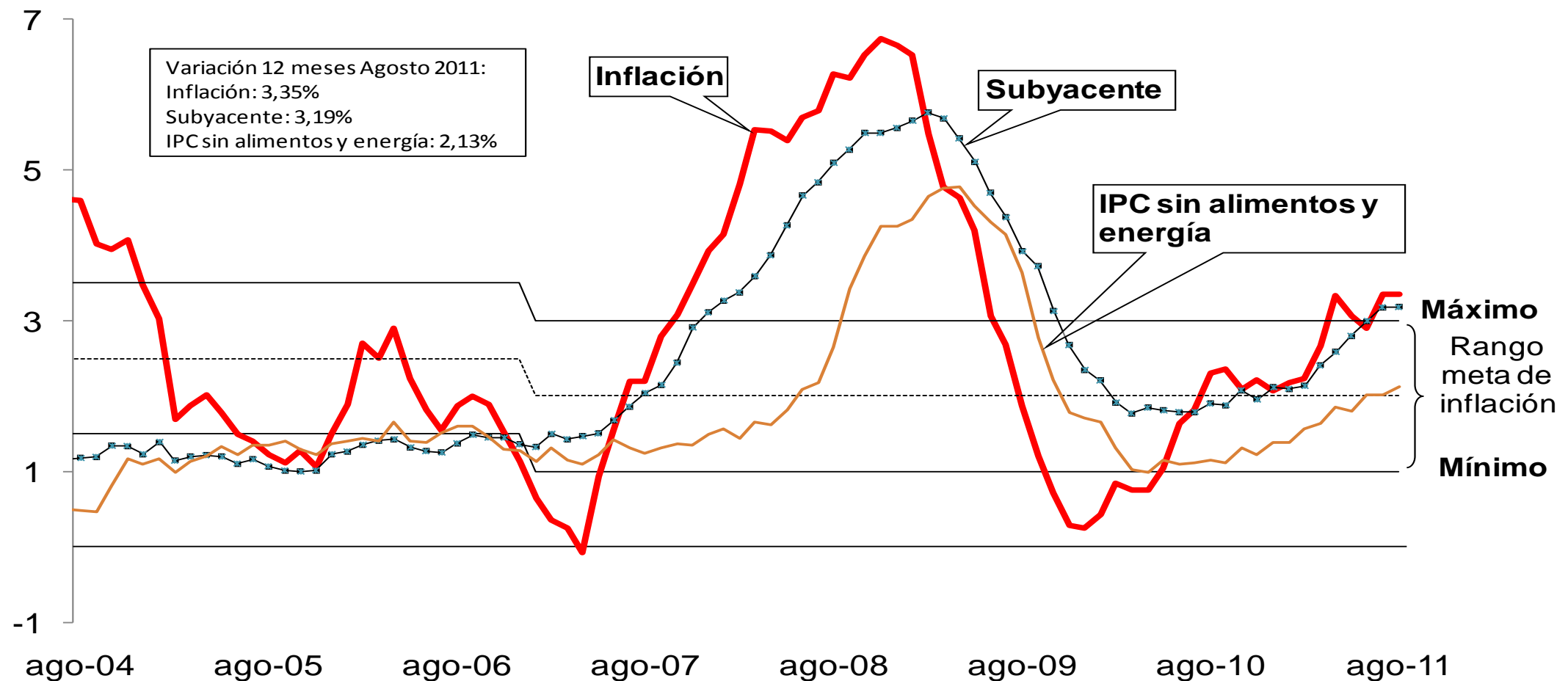
**A agosto de 2011 la inflación se ubica por encima del rango meta del BCRP**

# La aceleración de la **inflación** se explica principalmente por alzas en los precios de los alimentos

	INFLACIÓN (Variación porcentual)							
	Peso 2009=100	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
							Ene.-Ago.	12 meses
<b><u>I. INFLACIÓN</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>1,14</u></b>	<b><u>3,93</u></b>	<b><u>6,65</u></b>	<b><u>0,25</u></b>	<b><u>2,08</u></b>	<b><u>3,33</u></b>	<b><u>3,35</u></b>
<b><u>II. ÍNFLACIÓN SUBYACENTE</u></b>	<b><u>65,2</u></b>	<b><u>1,37</u></b>	<b><u>3,11</u></b>	<b><u>5,56</u></b>	<b><u>2,35</u></b>	<b><u>2,12</u></b>	<b><u>2,59</u></b>	<b><u>3,19</u></b>
Bienes	32,9	0,97	3,30	5,32	2,17	1,53	2,07	2,41
Servicios	32,2	1,85	2,88	5,86	2,56	2,72	3,11	3,98
<b><u>III. INFLACIÓN NO SUBYACENTE</u></b>	<b><u>34,8</u></b>	<b><u>0,83</u></b>	<b><u>5,07</u></b>	<b><u>8,11</u></b>	<b><u>-2,54</u></b>	<b><u>2,00</u></b>	<b><u>4,74</u></b>	<b><u>3,65</u></b>
Alimentos	14,8	2,06	7,25	10,97	-1,41	1,18	9,39	4,67
Combustibles	2,8	-1,50	6,45	-0,04	-12,66	12,21	5,42	8,65
Transportes	8,9	1,12	0,82	5,86	0,19	1,94	0,09	2,25
Servicios públicos	8,4	-3,22	0,24	7,48	-4,56	0,01	1,19	1,34
Nota:								
IPC sin alimentos y energía	56,4	1,28	1,49	4,25	1,71	1,38	1,50	2,13
Subyacente sin alimentos	42,2	1,28	1,89	3,51	2,16	1,53	1,93	2,43

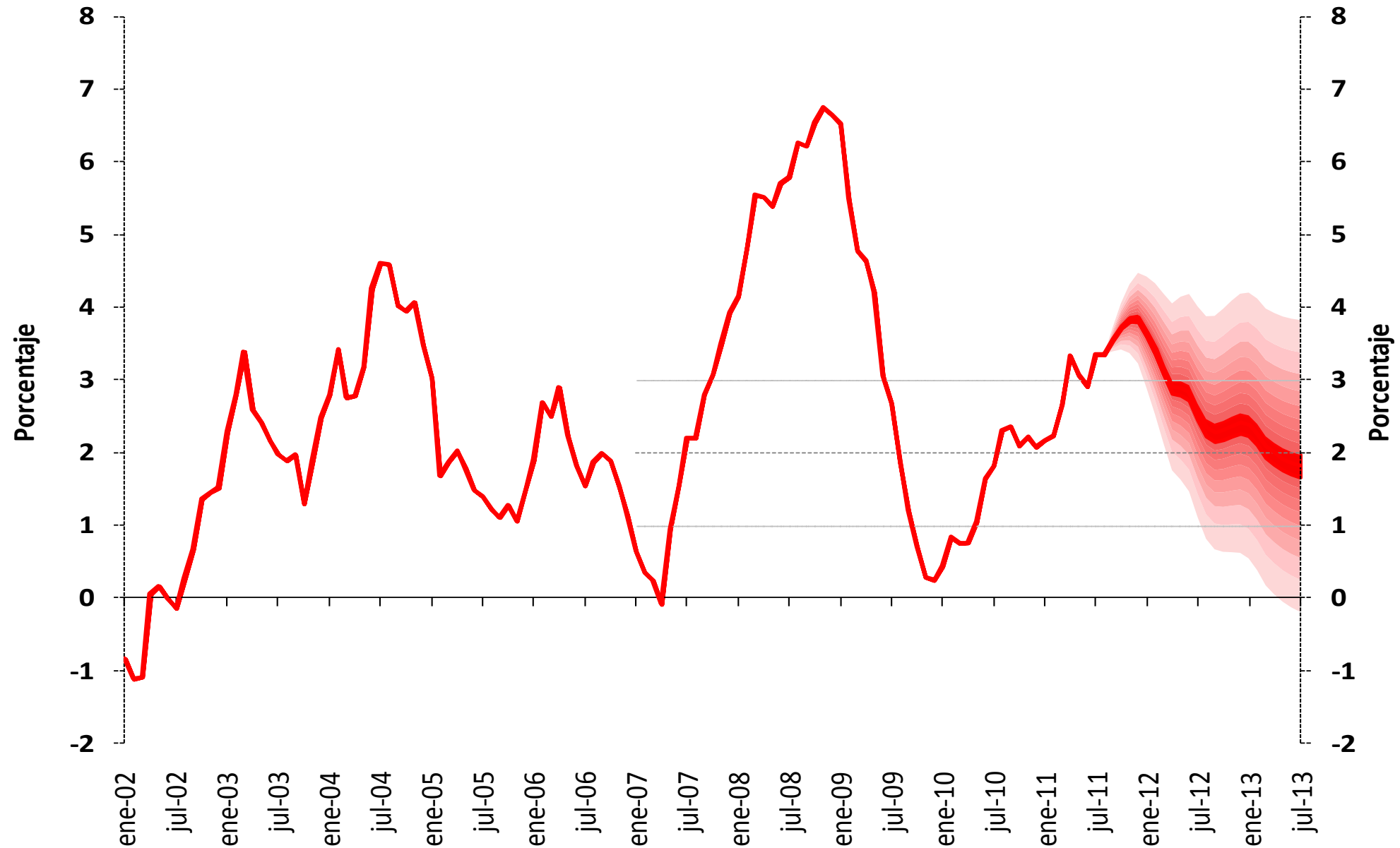
# La tasa de inflación se ubica por encima del rango meta desde julio

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



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 inflación (Variación porcentual 12 meses)



## Sesgo a la baja en la proyección inflación

---

- Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial
- Evolución de la demanda interna
- Inflación importada



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**

**Setiembre 2011**

