



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2012-2013**

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

**Marzo 2012**



# ESCENARIO INTERNACIONAL

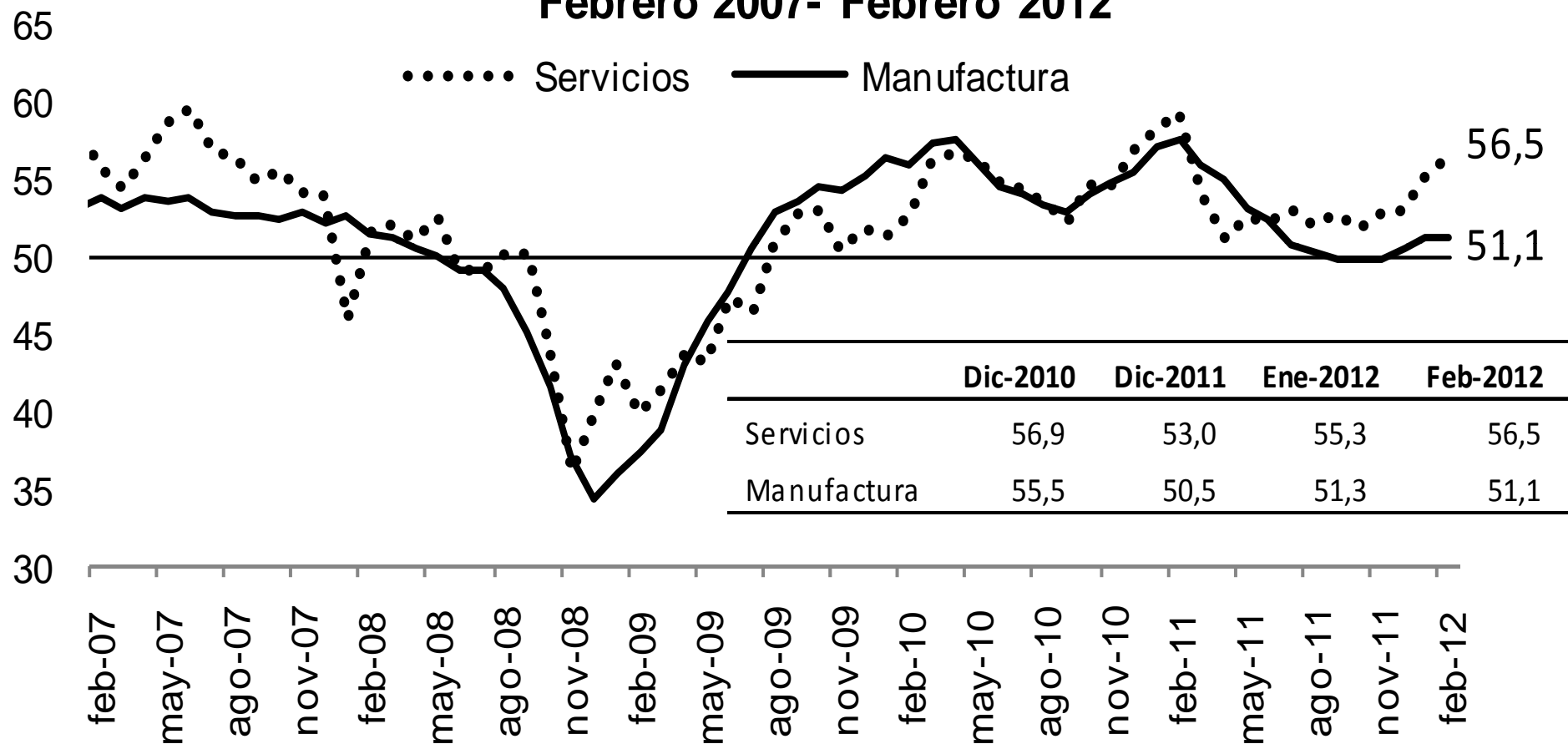
- ✓ **Se ha reducido la incertidumbre en los mercados financieros asociada a la crisis de la eurozona.**
- ✓ **Sin embargo, persisten aún algunos riesgos asociados a la Eurozona y al alza en el precio del petróleo.**
- ✓ **Mejoran indicadores de actividad en economías desarrolladas.**
- ✓ **Se mantienen proyecciones para crecimiento mundial del Reporte de Inflación de diciembre, pero se eleva crecimiento de socios comerciales.**



# I. Escenario Internacional

Indicadores de actividad mundial se mantienen en la zona de expansión

Índice Global de Manufactura y Servicios (JP Morgan):  
Febrero 2007- Febrero 2012

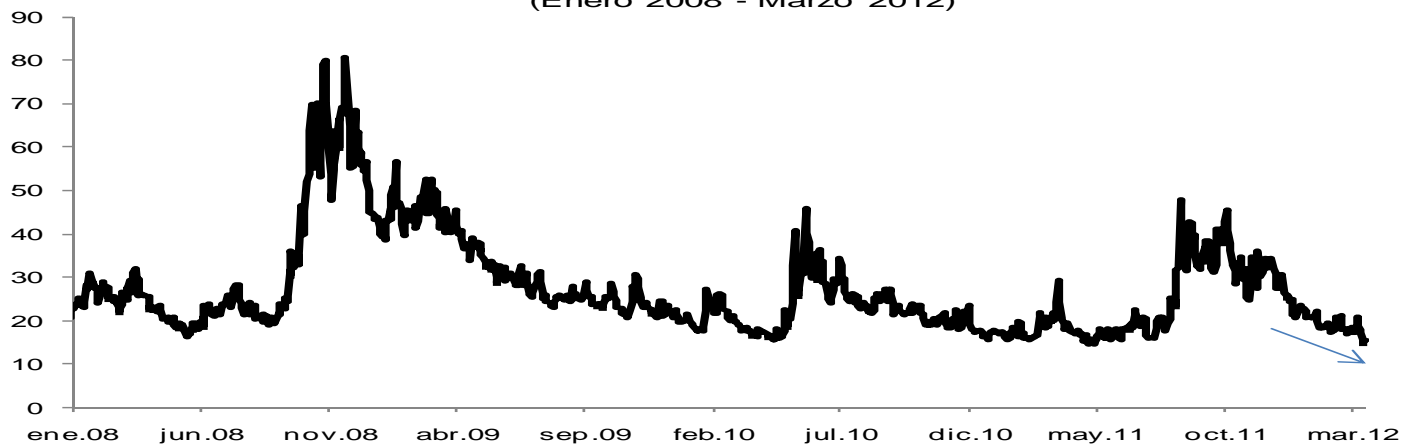


Fuente: Bloomberg.

# I. Escenario Internacional

Menor aversión al riesgo debido al acuerdo con Grecia y a las mejores perspectivas de crecimiento mundial

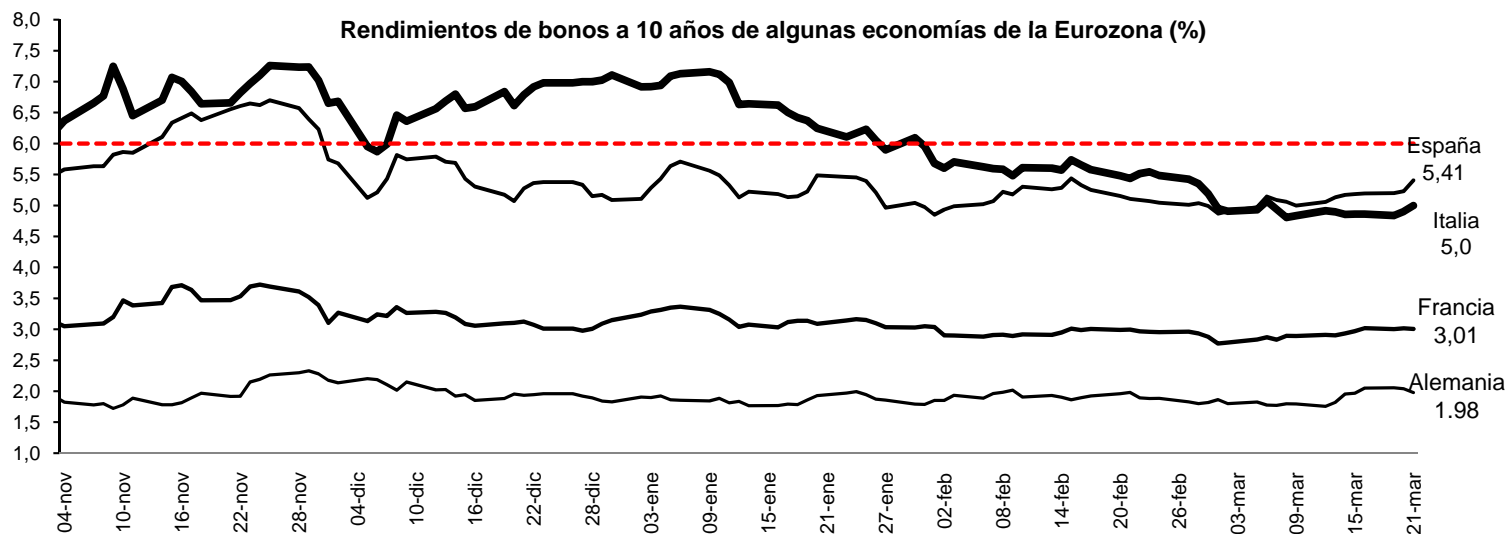
COEFICIENTE DE AVERSIÓN AL RIESGO: VIX (S&P'500) 1/  
(Enero 2008 - Marzo 2012)



|     | 31 Dic. 10 | 31 Dic. 11 | 22 Mar. 12 |
|-----|------------|------------|------------|
| VIX | 17,8       | 23,4       | 15,6       |

Fuente: Bloomberg.

Rendimientos de bonos a 10 años de algunas economías de la Eurozona (%)



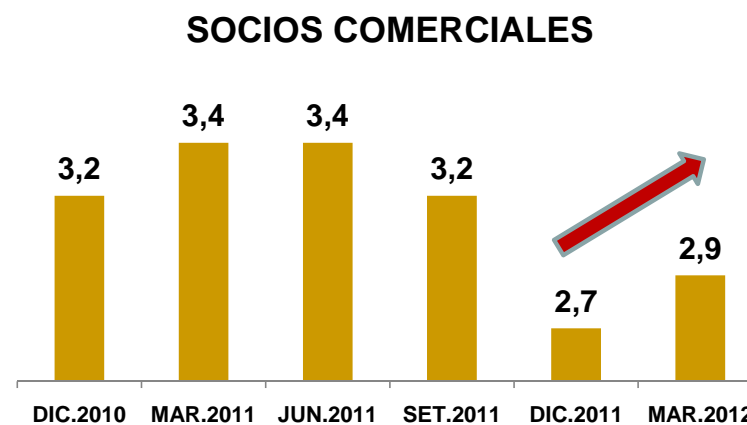
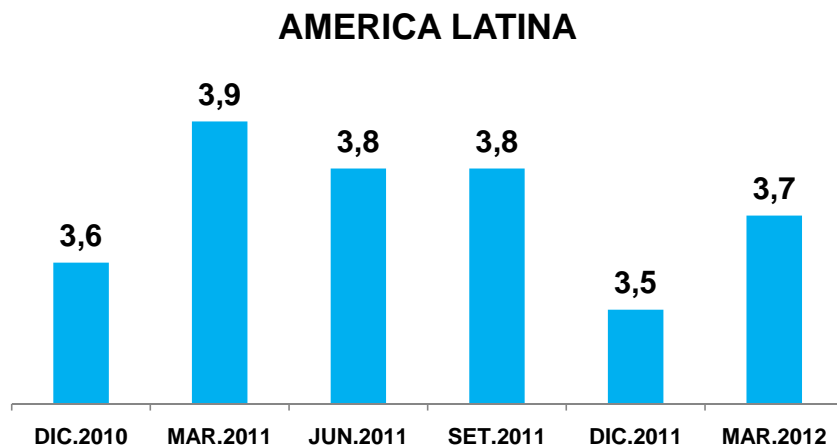
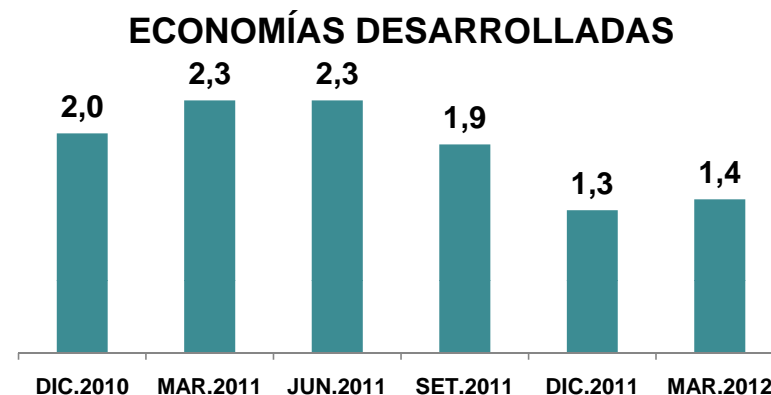
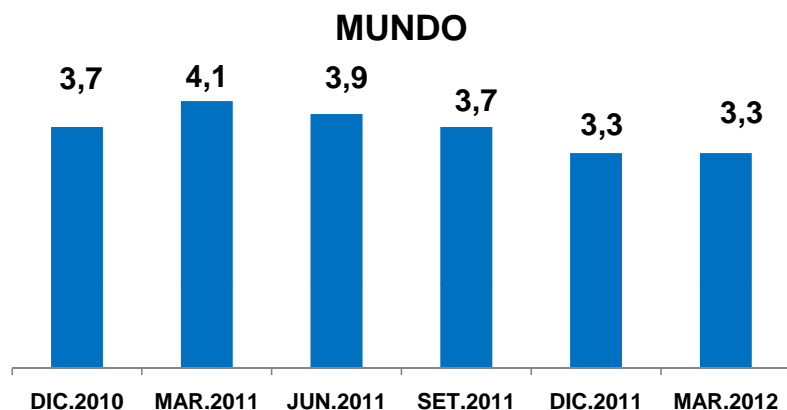
|          | 31 Dic.10 | 31 Dic.11 | 22 Mar.12 |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| España   | 5,5       | 5,1       | 5,5       |
| Italia   | 4,8       | 7,1       | 5,1       |
| Francia  | 3,4       | 3,4       | 3,0       |
| Alemania | 3,0       | 1,8       | 1,9       |



# I. Escenario Internacional

Se revisan al alza las proyecciones de crecimiento de los socios comerciales para el año 2012 .....

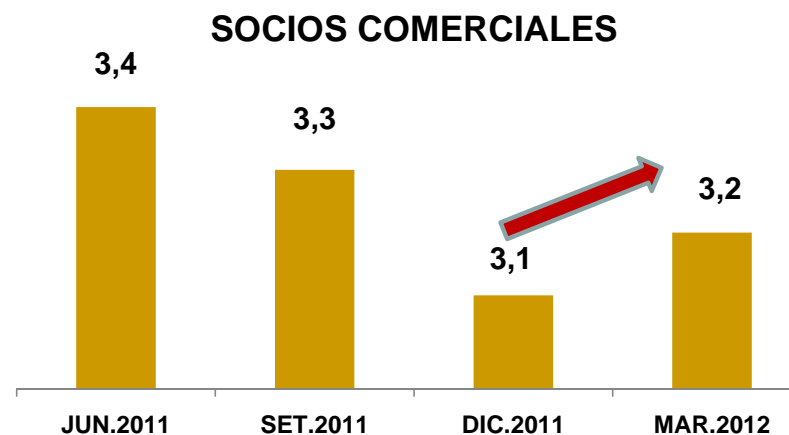
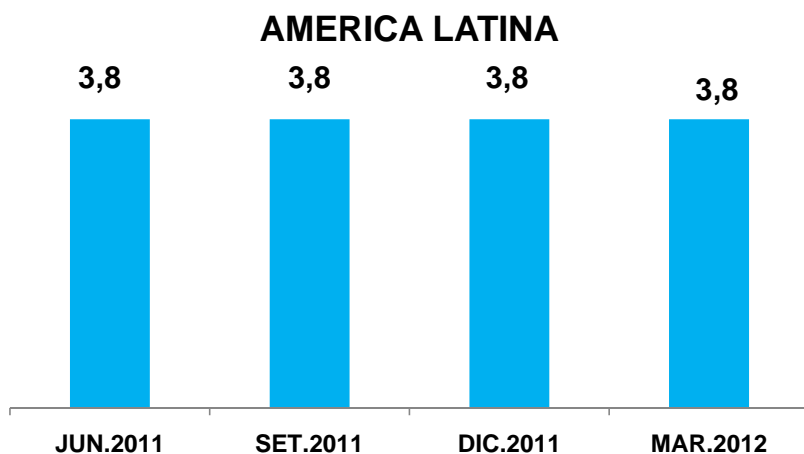
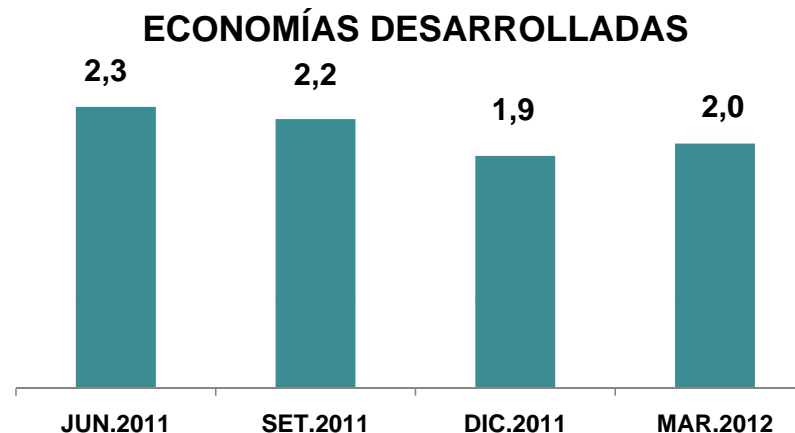
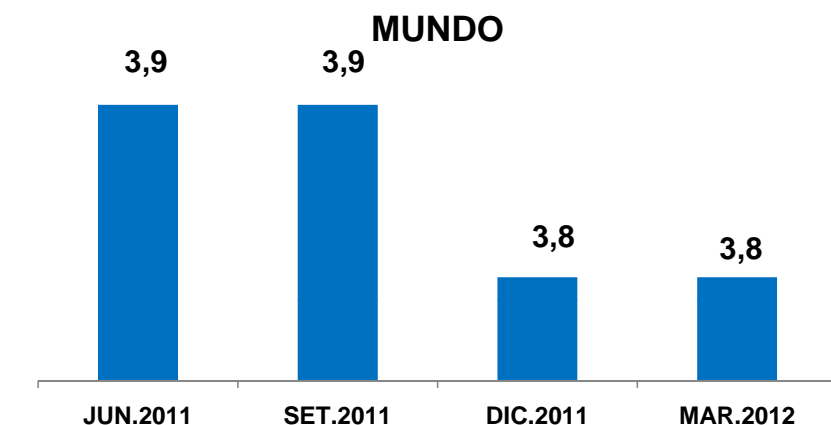
## Evolución de la Proyección de crecimiento para 2012



# I. Escenario Internacional

..... y de manera similar para el año 2013

## Evolución de la Proyección de crecimiento para 2013





# I. Escenario Internacional

Proyecciones se mantienen respecto al Reporte de diciembre. Revisión al alza en las proyecciones de las economías desarrolladas se compensa con un menor dinamismo en las economías emergentes.

## Crecimiento mundial (Variaciones porcentuales anuales)

|                                | 2010       | 2011       | 2012       |            | 2013       |            |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                |            |            | R.I. Dic   | R.I. Mar   | R.I. Dic   | R.I. Mar   |
| <b>Economías desarrolladas</b> | <b>3,2</b> | <b>1,5</b> | <b>1,3</b> | <b>1,4</b> | <b>1,9</b> | <b>2,0</b> |
| <i>De los cuales:</i>          |            |            |            |            |            |            |
| 1. Estados Unidos              | 3,0        | 1,7        | 1,8        | 2,3        | 2,1        | 2,4        |
| 2. Eurozona                    | 1,9        | 1,4        | -0,6       | -0,6       | 0,9        | 0,8        |
| Alemania                       | 3,7        | 3,0        | 0,1        | 0,2        | 1,2        | 1,2        |
| Francia                        | 1,5        | 1,7        | -0,3       | -0,2       | 0,8        | 0,8        |
| 3. Japón                       | 4,4        | -0,9       | 2,0        | 1,9        | 1,9        | 1,9        |
| 4. Reino Unido                 | 1,8        | 0,9        | 0,9        | 0,3        | 1,6        | 1,2        |
| <b>Economías en desarrollo</b> | <b>7,4</b> | <b>6,0</b> | <b>5,5</b> | <b>5,4</b> | <b>5,8</b> | <b>5,7</b> |
| <i>De los cuales:</i>          |            |            |            |            |            |            |
| 1. Asia en desarrollo          | 9,5        | 7,7        | 7,4        | 7,2        | 7,6        | 7,5        |
| China                          | 10,4       | 9,2        | 8,2        | 8,2        | 8,4        | 8,2        |
| India                          | 10,1       | 7,1        | 7,5        | 7,1        | 7,7        | 7,7        |
| 2. Europa Central y del Este   | 4,5        | 4,9        | 2,8        | 2,2        | 3,5        | 3,3        |
| 3. América Latina y Caribe     | 6,1        | 4,3        | 3,5        | 3,7        | 3,8        | 3,8        |
| Brasil                         | 7,5        | 3,0        | 3,4        | 3,4        | 4,0        | 4,0        |
| <b>Economía Mundial</b>        | <b>5,2</b> | <b>3,7</b> | <b>3,3</b> | <b>3,3</b> | <b>3,8</b> | <b>3,8</b> |
| <b>Nota:</b>                   |            |            |            |            |            |            |
| Socios Comerciales             | 4,5        | 3,5        | 2,7        | 2,9        | 3,1        | 3,2        |
| BRICs                          | 9,2        | 7,4        | 6,9        | 6,9        | 7,2        | 7,1        |

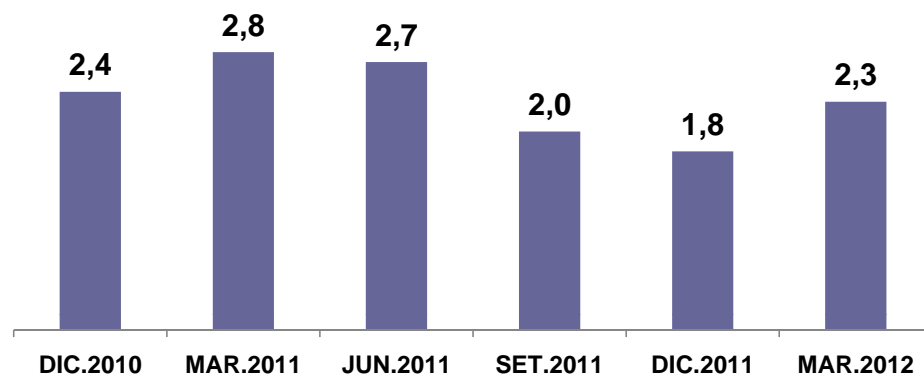
Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.



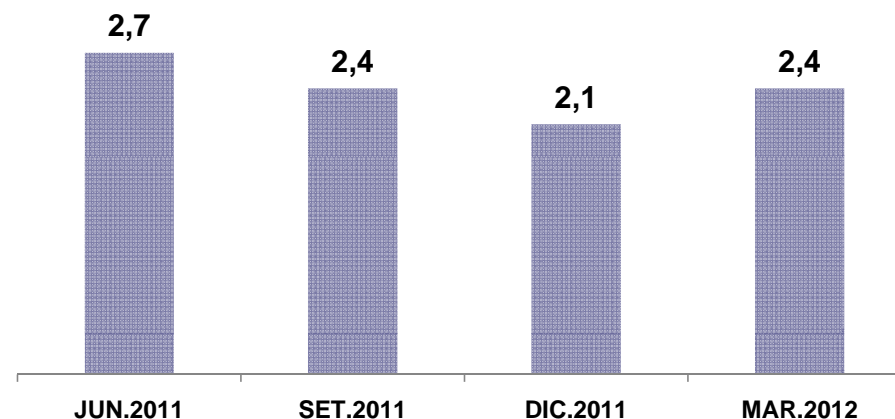
# I. Escenario Internacional

Estados Unidos: Consumo y empleo continúan recuperándose. Se ha revisado al alza la proyección para el 2012 y 2013.

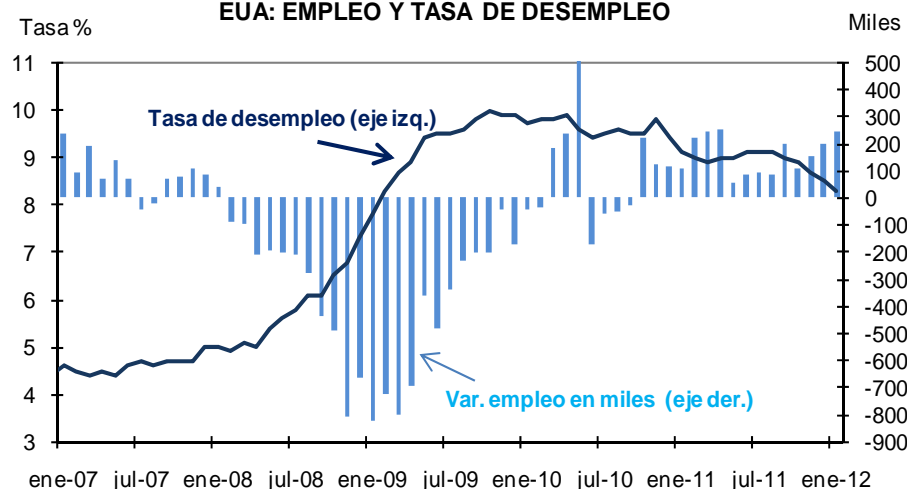
EVOLUCIÓN DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO PARA 2012



EVOLUCIÓN DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO PARA 2013



EUA: EMPLEO Y TASA DE DESEMPLEO



Fuente: Bloomberg.

En febrero la tasa de desempleo se mantuvo en 8,3% y se recuperaron más de 220 mil puestos de trabajo.

Con ello, entre enero de 2010 y febrero de 2012 se vienen recuperando cerca de 3,5 millones de empleos luego de perderse 8,5 millones entre 2008 y 2009.

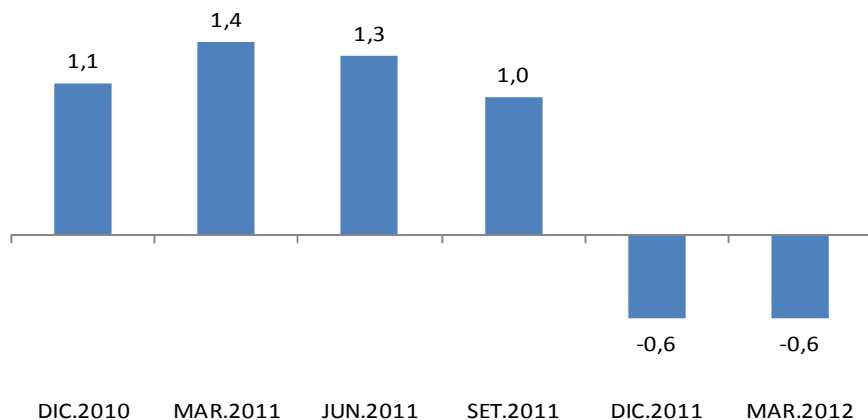




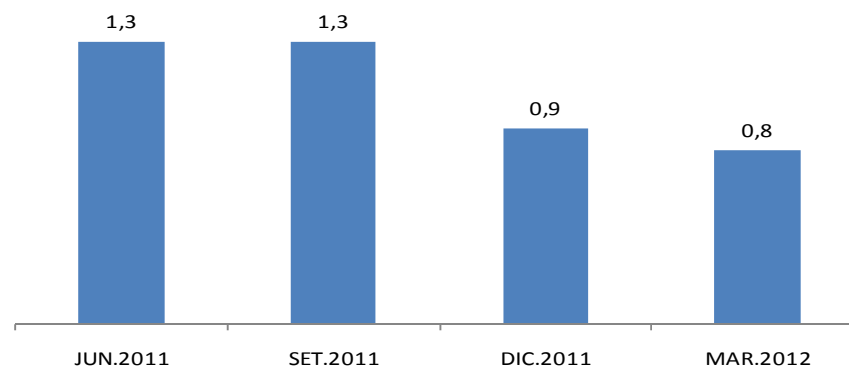
# I. Escenario Internacional

Eurozona: Diferencias significativas entre las economías de la región.

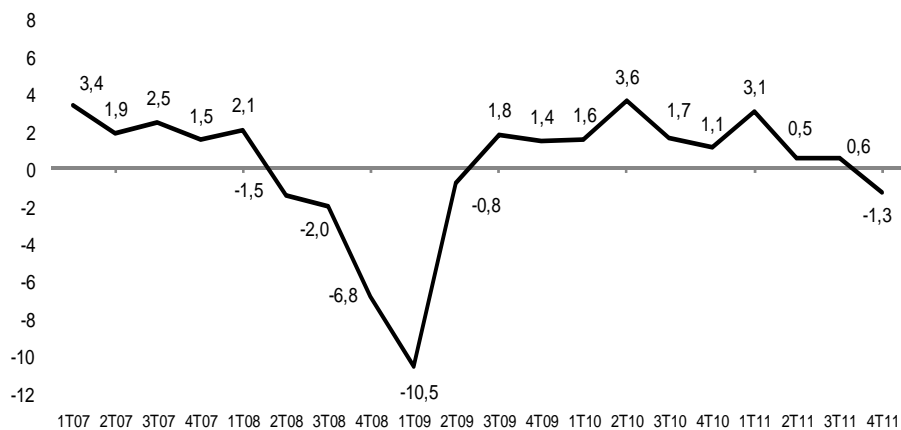
Evolución de proyecciones de crecimiento para 2012



Evolución de proyecciones de crecimiento para 2013

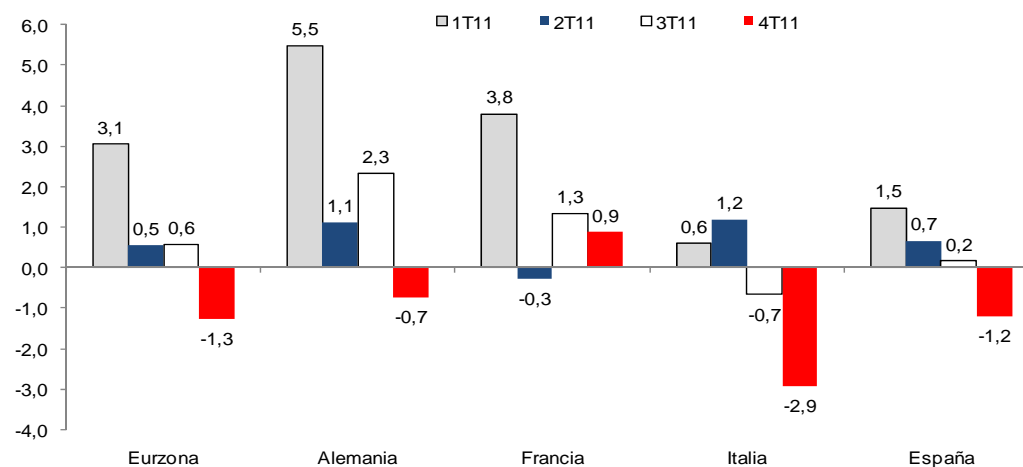


Eurozona: evolución trimestral del PBI (tasas desestacionalizadas anualizadas)



Fuente: Bloomberg.

Eurozona: crecimiento trimestral (tasas trimestrales desestacionalizadas anualizadas)



Fuente: Bloomberg.



# I. Escenario Internacional

En Grecia, Portugal e Irlanda aún se mantiene la incertidumbre respecto a la solidez financiera de largo plazo

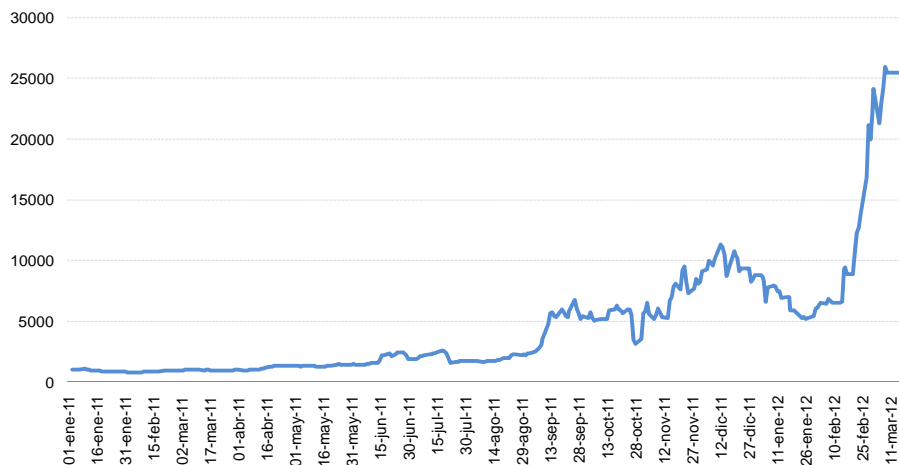
## SPREADS SOBERANOS DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS

|                  | Fin de período |         |        |        |         |
|------------------|----------------|---------|--------|--------|---------|
|                  | Dic. 08        | Dic. 09 | Dic.10 | Dic.11 | Mar.12* |
| <b>CDS (pbs)</b> |                |         |        |        |         |
| EUA              | 67             | 38      | 42     | 49     | 32      |
| Reino Unido      | 107            | 83      | 74     | 98     | 61      |
| Alemania         | 46             | 26      | 59     | 102    | 72      |
| Francia          | 54             | 32      | 107    | 220    | 174     |
| España           | 101            | 113     | 348    | 380    | 405     |
| Italia           | 157            | 109     | 238    | 484    | 366     |
| Grecia           | 232            | 283     | 1026   | 8786   | 25423   |
| Portugal         | 96             | 92      | 497    | 1082   | 1323    |
| Irlanda          | 181            | 158     | 619    | 724    | 632     |

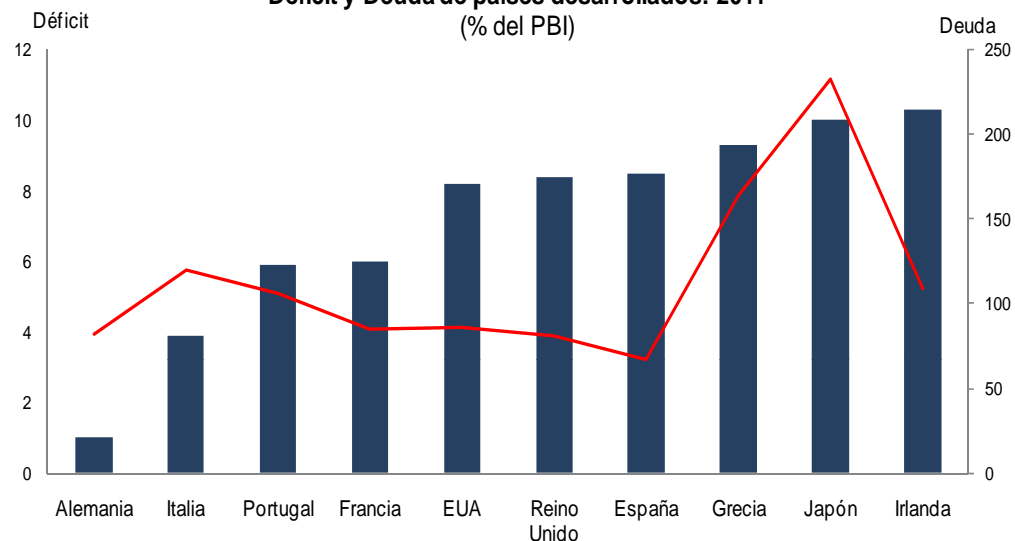
Fuente: Bloomberg.

\* Al 15 de marzo

### Grecia: CDS (en pbs.)



## Déficit y Deuda de países desarrollados: 2011 (% del PBI)



Fuente: Moody's y FMI.

|         | Alemania | Italia | Portugal | Francia | EUA | Reino Unido | España | Grecia | Japón | Irlanda |
|---------|----------|--------|----------|---------|-----|-------------|--------|--------|-------|---------|
| Déficit | 1,0      | 3,9    | 5,9      | 6,0     | 8,2 | 8,4         | 8,5    | 9,3    | 10,0  | 10,3    |
| Deuda   | 82       | 120    | 106      | 85      | 86  | 81          | 67     | 164    | 233   | 109     |

Fuente: Moody's y FMI.

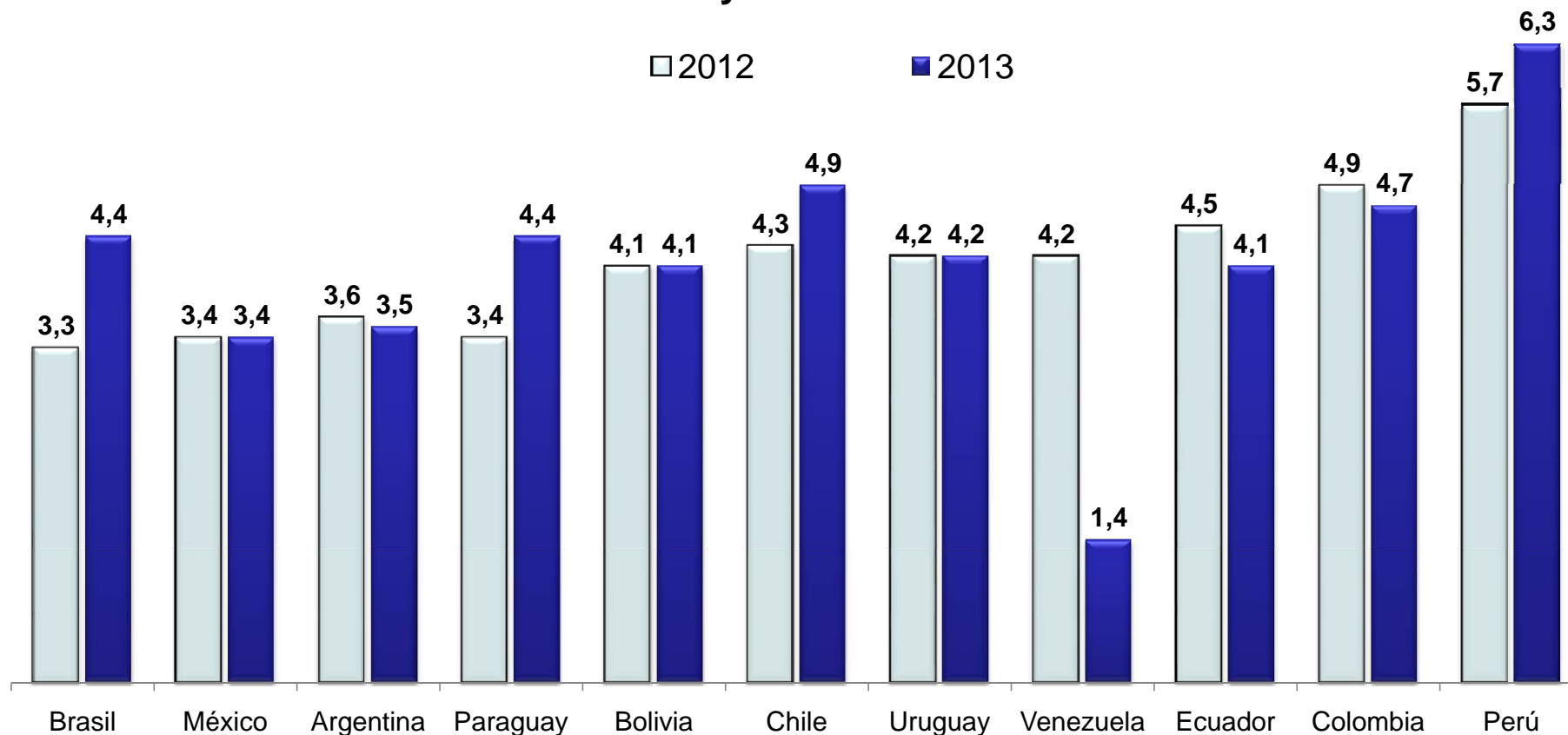


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# I. Escenario Internacional

América Latina: se prevé que la región crezca 3.7 por ciento en el 2012

América Latina: Proyecciones de crecimiento del PBI\*



\*Consensus Economics y BCRP(Perú)



# I. Escenario Internacional

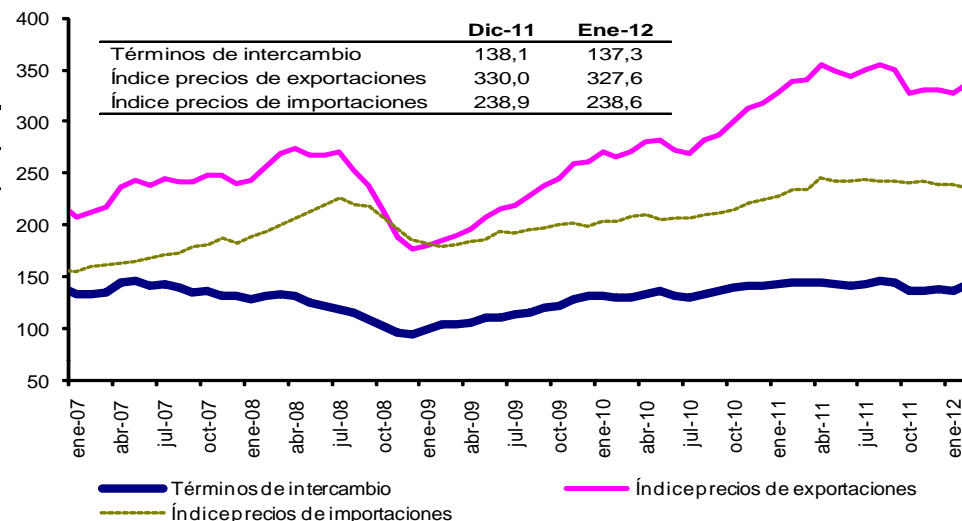
Se registraría una menor caída en los términos de intercambio en 2012

**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2010 - 2013**  
(Datos promedios anuales)

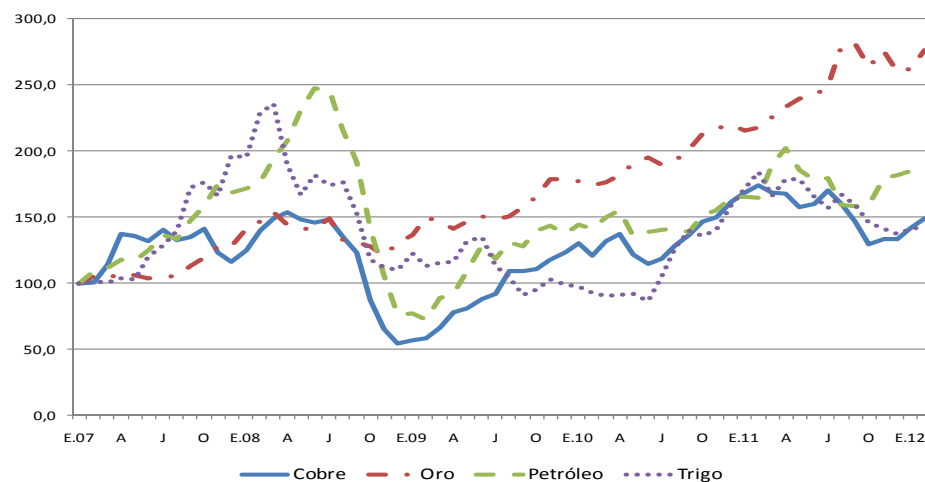
|                                     | Ejecución   |             | 2012        |             | 2013       |            |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
|                                     | 2010        | 2011        | RI Dic. 11  | RI Mar. 12  | RI Dic. 11 | RI Mar. 12 |
| <b>Términos de intercambio 1/</b>   | <b>17,9</b> | <b>5,4</b>  | <b>-5,8</b> | <b>-1,4</b> | <b>0,6</b> | <b>0,4</b> |
| <b>Precios de Exportaciones 1/</b>  | <b>29,9</b> | <b>20,0</b> | <b>-6,1</b> | <b>-1,9</b> | <b>1,2</b> | <b>0,9</b> |
| <i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>   | 342         | 400         | 345         | 382         | 346        | 385        |
| <i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>    | 98          | 100         | 91          | 93          | 94         | 95         |
| <i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>   | 98          | 109         | 94          | 97          | 97         | 100        |
| <i>Oro (US\$ por onza)</i>          | 1225        | 1570        | 1675        | 1675        | 1675       | 1675       |
| <b>Precios de Importaciones 1/</b>  | <b>10,1</b> | <b>13,8</b> | <b>-0,3</b> | <b>-0,5</b> | <b>0,6</b> | <b>0,5</b> |
| <i>Petróleo (US\$ por barril)</i>   | 79          | 95          | 100         | 105         | 100        | 106        |
| <i>Trigo (US\$ por TM)</i>          | 195         | 280         | 249         | 257         | 259        | 272        |
| <i>Maíz (US\$ por TM)</i>           | 157         | 262         | 232         | 243         | 221        | 223        |
| <i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i> | 859         | 1191        | 1102        | 1200        | 1107       | 1217       |

1/ Promedio var. % anual

**Índices de precios de exportación, importación y términos de intercambio: Enero 2007 - Febrero 2012 (1994=100)**



**Precios de materias primas**  
(índice enero 2007=100)



# ACTIVIDAD ECONÓMICA

- ✓ Crecimiento en 2011 fue ligeramente mayor al previsto en el reporte de diciembre.
- ✓ En 2012 continuaría la moderación en el crecimiento de la demanda interna.
- ✓ Se prevé una contribución positiva del gasto público, en particular, por efecto de un mayor dinamismo de la inversión pública.
- ✓ Se observa una mejora en la confianza de los agentes económicos.
- ✓ Se ha revisado al alza la proyección de 2012 y se mantiene la de 2013.

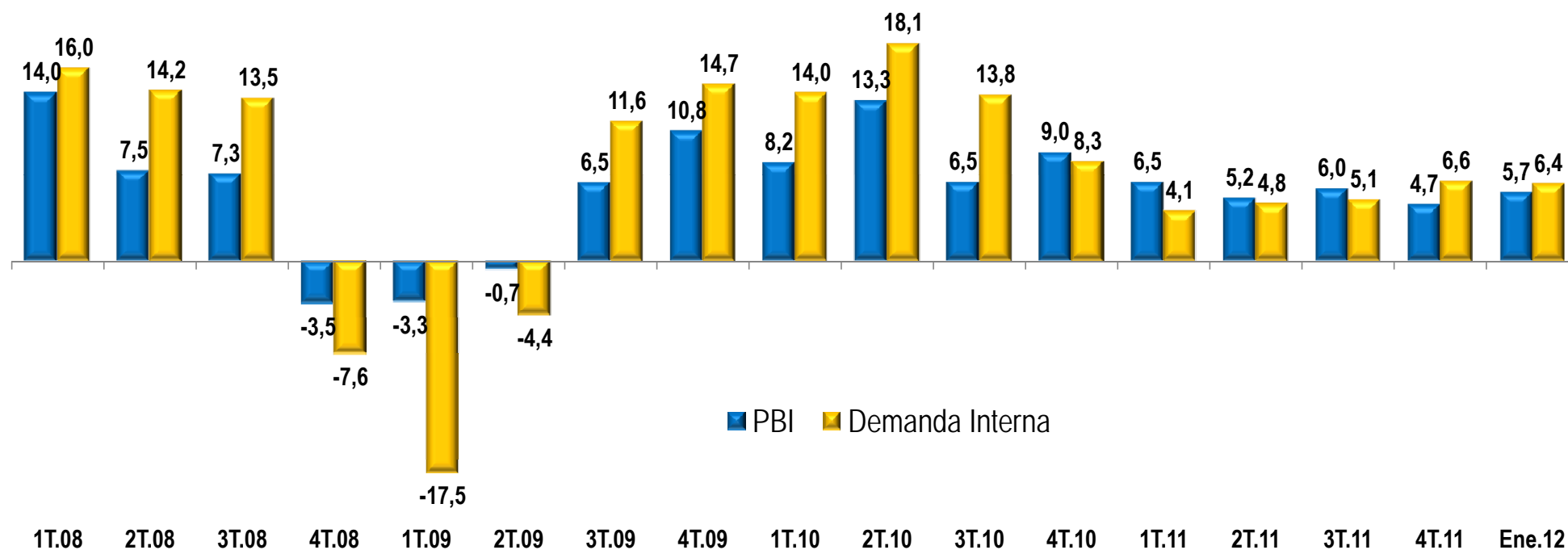




# II. Actividad Económica

El PBI desestacionalizado viene creciendo a tasas similares a las proyectadas para el año 2012

PBI Desestacionalizado y Demanda Interna Desestacionalizada  
(Variación porcentual anualizada)



| Var. % 12 meses | 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 | 4T.11 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PBI             | 10,3  | 11,7  | 10,9  | 6,5   | 1,9   | -1,2  | -0,6  | 3,4   | 6,2   | 10,0  | 9,6   | 9,2   | 8,8   | 6,9   | 6,7   | 5,5   |
| Demanda Interna | 11,9  | 14,6  | 13,7  | 9,2   | -0,7  | -5,7  | -4,9  | 0,4   | 8,7   | 14,4  | 15,5  | 13,6  | 10,5  | 7,9   | 5,5   | 5,2   |

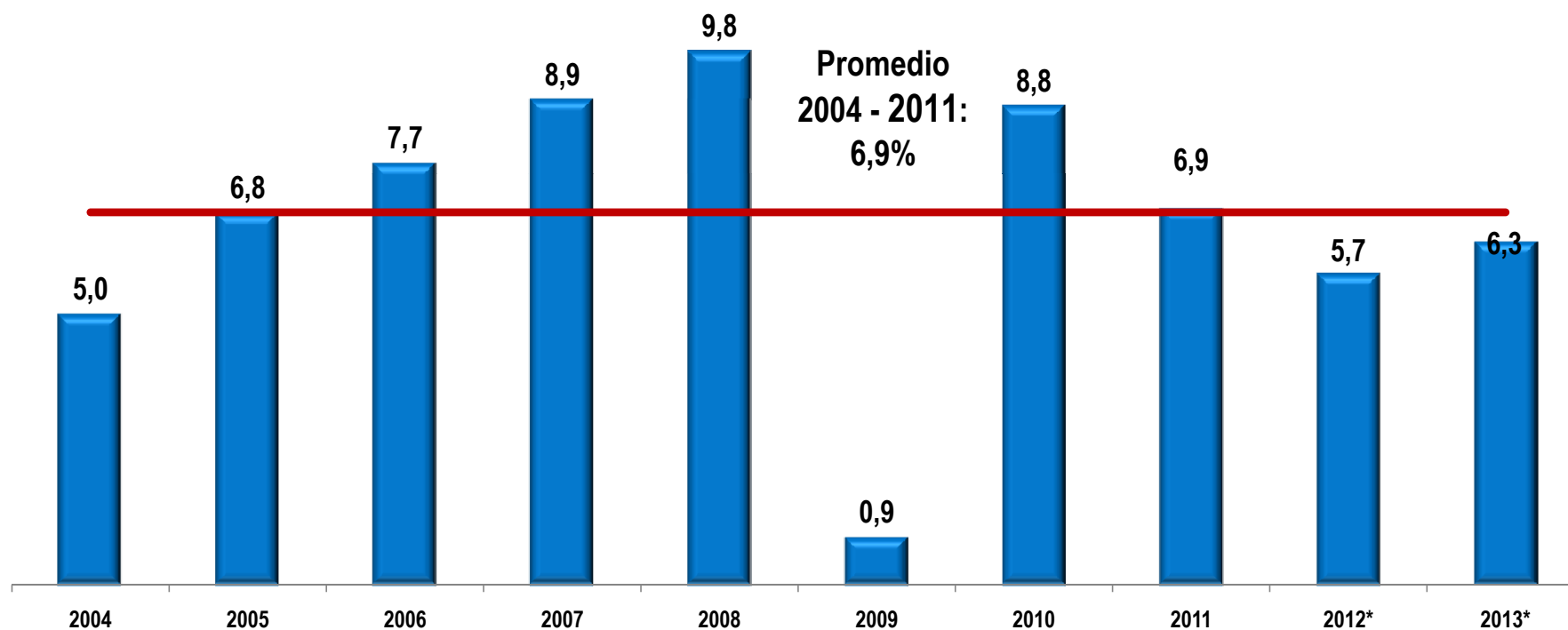




# II. Actividad Económica

El crecimiento del año 2011 de 6,9 por ciento se ubica en el promedio del período 2004-2011

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



\* Proyección.

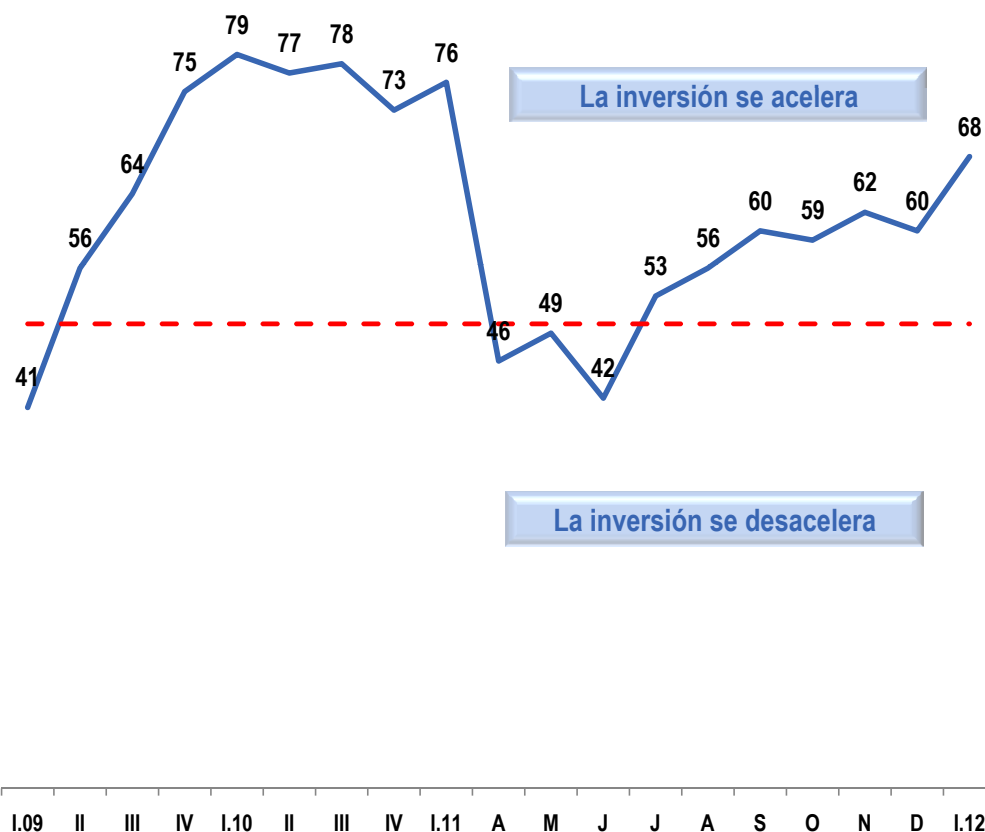


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# II. Actividad Económica

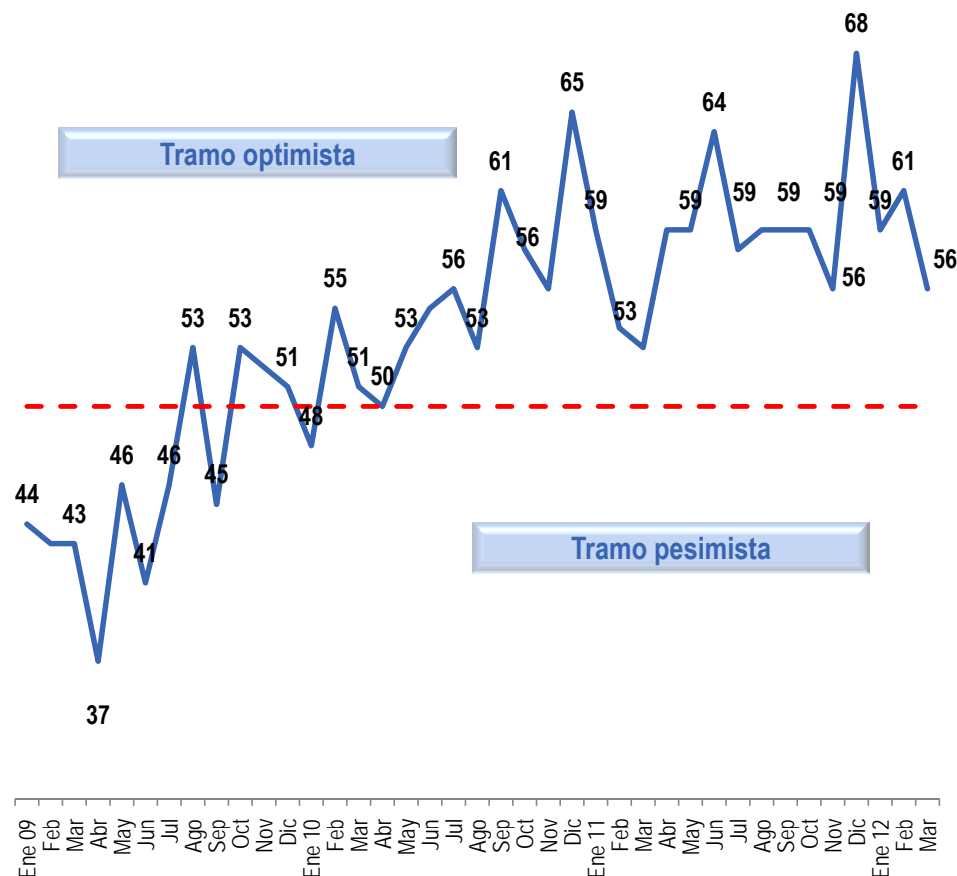
## Indicadores de confianza de consumidores y empresarios en el tramo optimista

Expectativas de Inversión a 6 meses



Fuente: Apoyo Consultoría  
Elaboración: BCRP

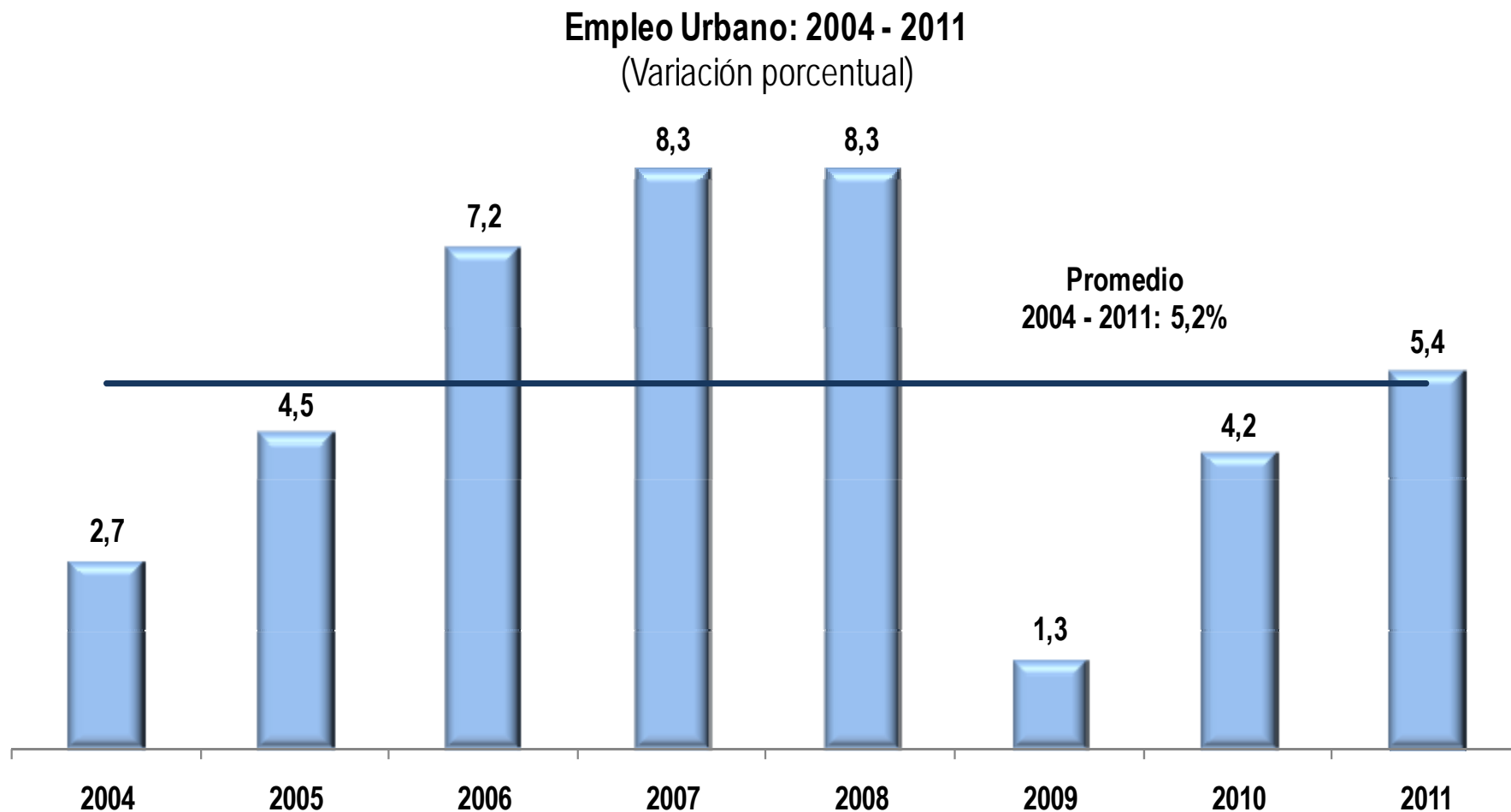
Índice de Confianza del Consumidor  
Situación Económica Familiar



Fuente: Ipsos Apoyo  
Elaboración: BCRP

# II. Actividad Económica

En 2011 el empleo creció por encima del promedio de los últimos 8 años



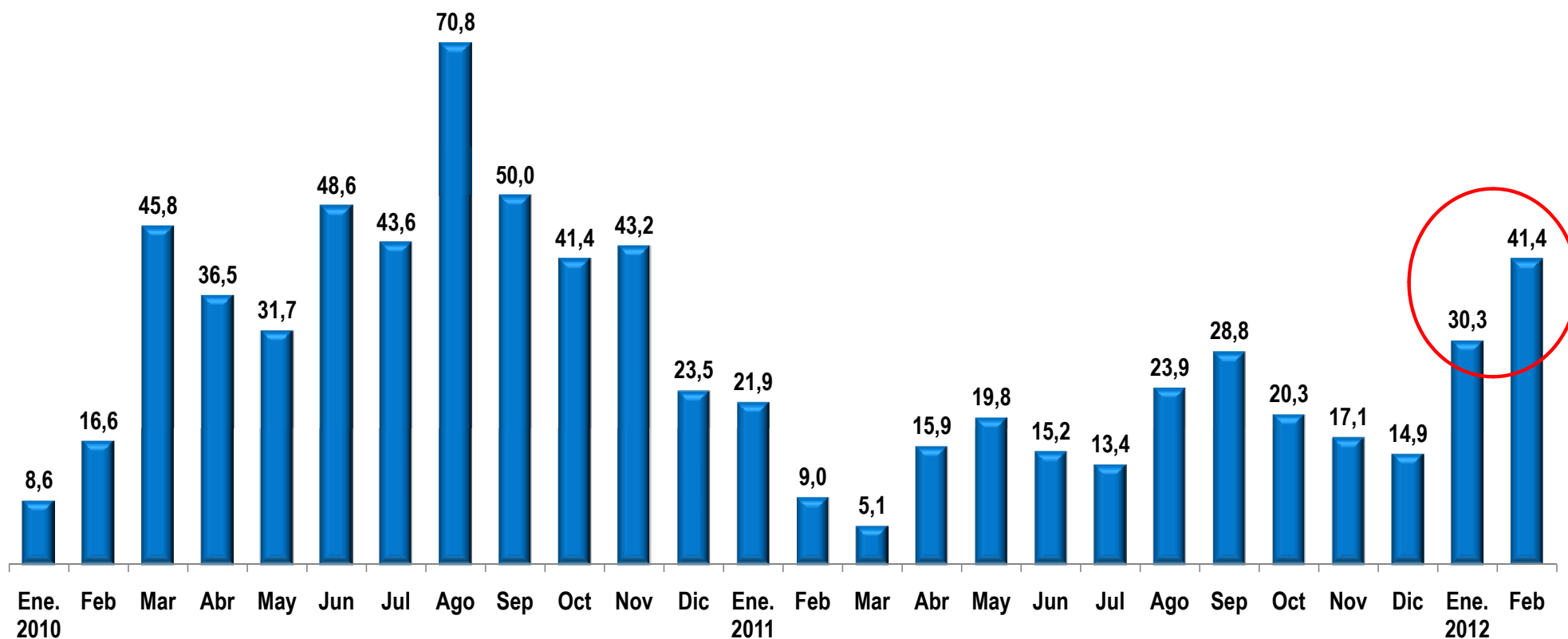
Fuente: Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo.



# II. Actividad Económica

Las importaciones de bienes de consumo duradero muestran un dinamismo importante

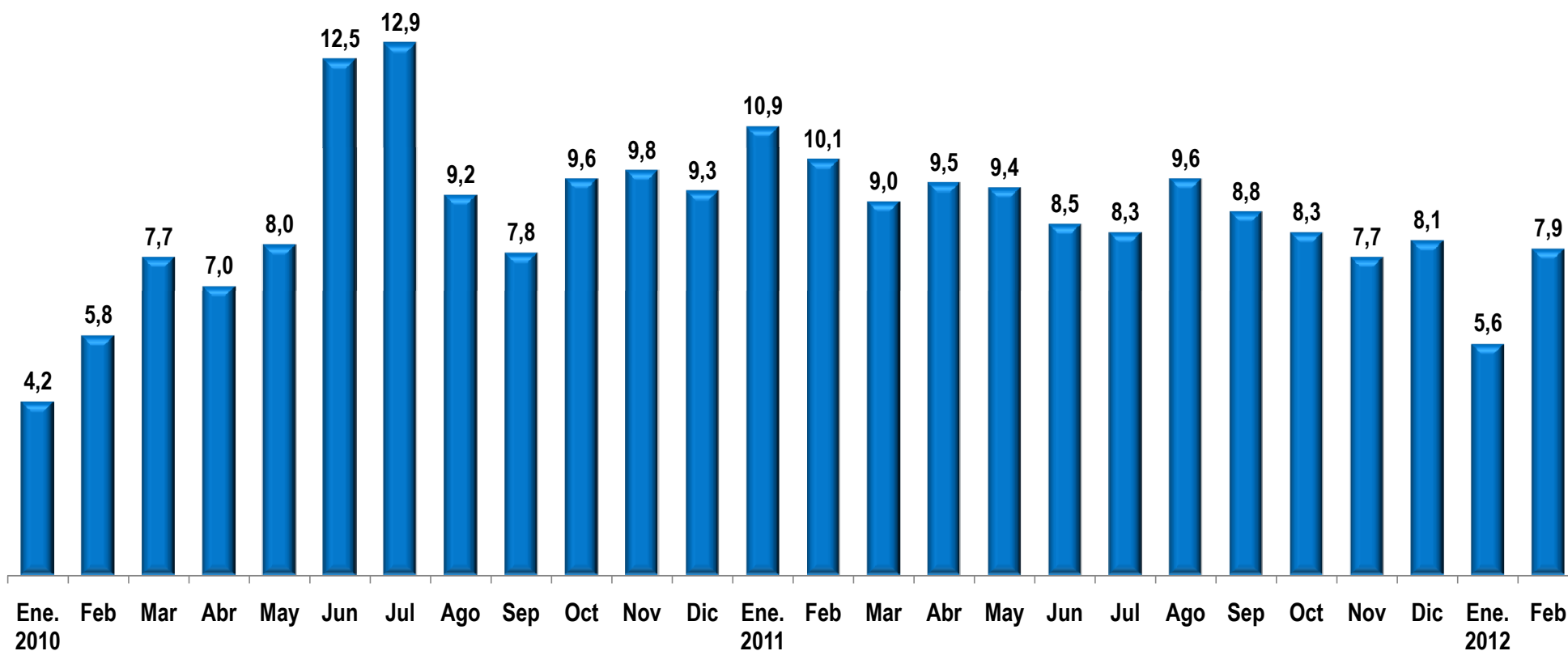
Volumen de Importaciones de Bienes de Consumo Duradero  
(Var. % 12 meses)



# II. Actividad Económica

Indicadores de corto plazo como electricidad y cemento muestran un mayor dinamismo en febrero

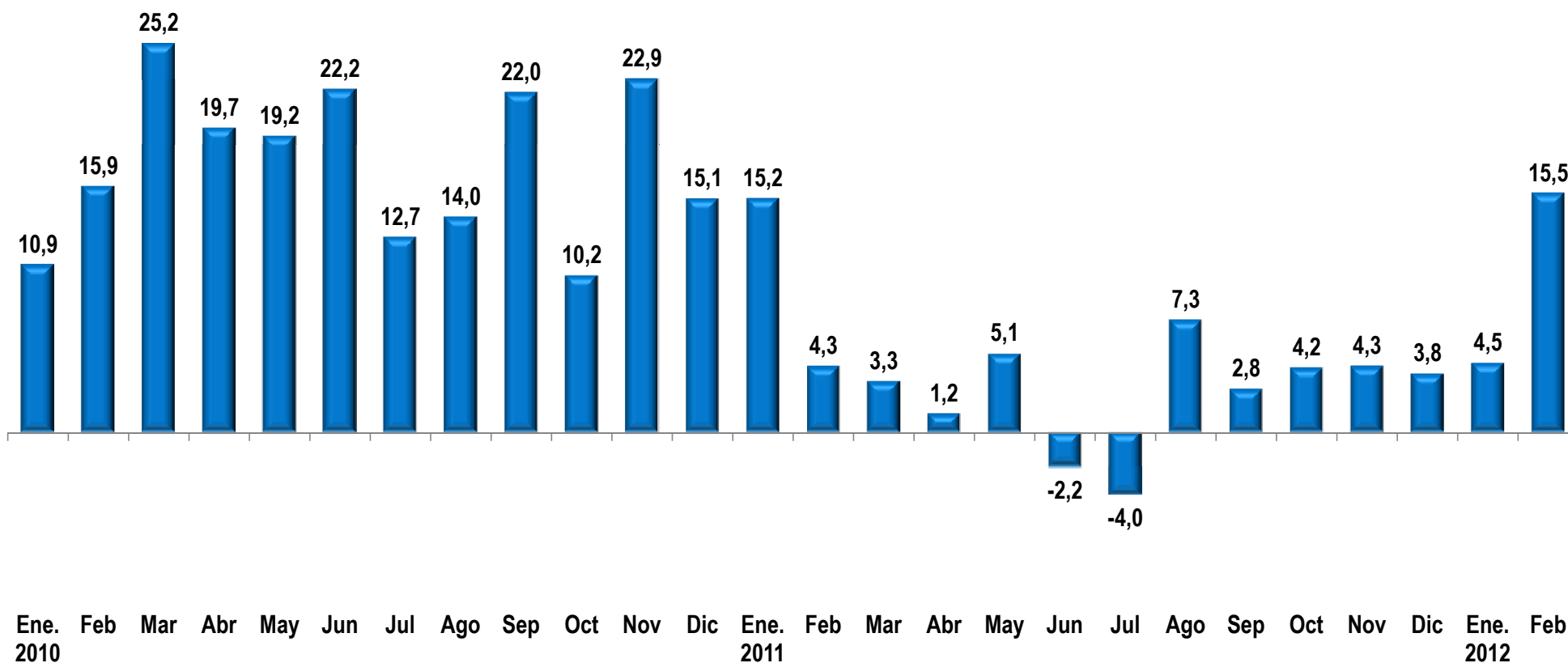
Producción de Electricidad  
(Var. % 12 meses)



# II. Actividad Económica

Indicadores de corto plazo como electricidad y cemento muestran un mayor dinamismo en febrero

Consumo Interno de Cemento  
(Var. % 12 meses)

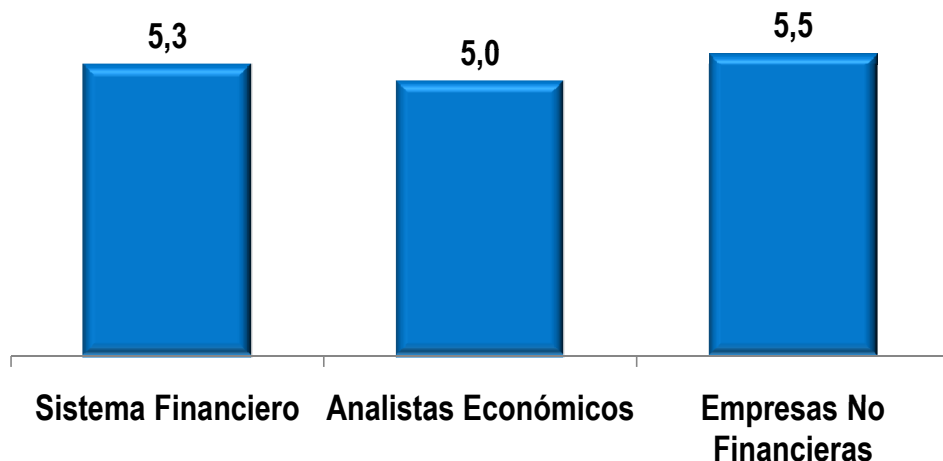




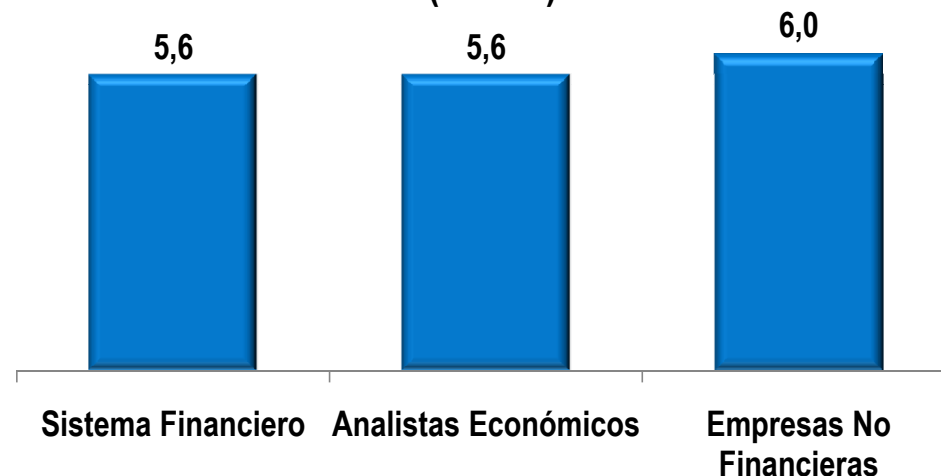
# II. Actividad Económica

Los agentes económicos proyectan un crecimiento del PBI para 2012 entre 5,0 y 5,5 por ciento. Para el año 2013 los agentes esperan un mayor dinamismo de la economía.

Expectativas de crecimiento del PBI  
2012  
(Var. %)



Expectativas de Crecimiento del PBI  
2013  
(Var. %)



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP.  
Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2012.



# II. Actividad Económica

Se revisa al alza el crecimiento del PBI para 2012 por mejor entorno internacional y mayor confianza del consumidor e inversionistas

PBI Y DEMANDA INTERNA  
(Variaciones porcentuales reales)

|   | 2010              | 2011              | 2012*             |                   | 2013*             |                   |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|   |                   |                   | RI Dic.11         | RI Mar.12         | RI Dic.11         | RI Mar.12         |
| <b>1. Demanda interna</b>               | <b>13,1</b>       | <b>7,2</b>        | <b>5,6</b>        | <b>5,9</b>        | <b>6,1</b>        | <b>6,5</b>        |
| a. Consumo privado                      | 6,0               | 6,4               | 5,6               | 5,8               | 5,8               | 5,8               |
| b. Consumo público                      | 10,0              | 4,8               | 5,3               | 5,3               | 4,9               | 5,1               |
| c. Inversión privada                    | 22,1              | 11,7              | 7,0               | 8,2               | 8,3               | 8,7               |
| d. Inversión pública                    | 27,3              | -17,8             | 33,1              | 34,3              | 7,3               | 7,3               |
| <b>2. Exportaciones</b>                 | <b>1,3</b>        | <b>8,8</b>        | <b>6,0</b>        | <b>7,5</b>        | <b>7,7</b>        | <b>7,7</b>        |
| <b>3. Importaciones</b>                 | <b>24,0</b>       | <b>9,8</b>        | <b>6,5</b>        | <b>8,3</b>        | <b>6,6</b>        | <b>8,3</b>        |
| <b>4. <u>Producto bruto interno</u></b> | <b><u>8,8</u></b> | <b><u>6,9</u></b> | <b><u>5,5</u></b> | <b><u>5,7</u></b> | <b><u>6,3</u></b> | <b><u>6,3</u></b> |
| Memo                                    |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <i>Gasto público</i>                    | 16,3              | -4,2              | 14,7              | 15,2              | 5,9               | 6,0               |

RI: Reporte de Inflación

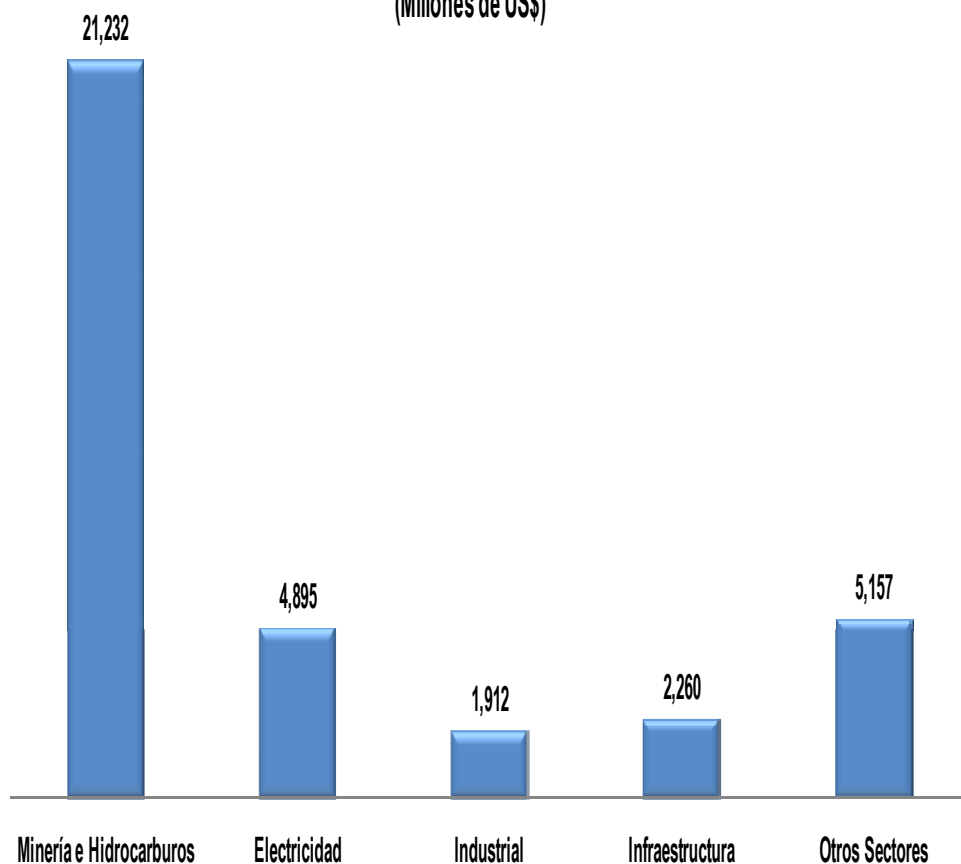
\* Proyección



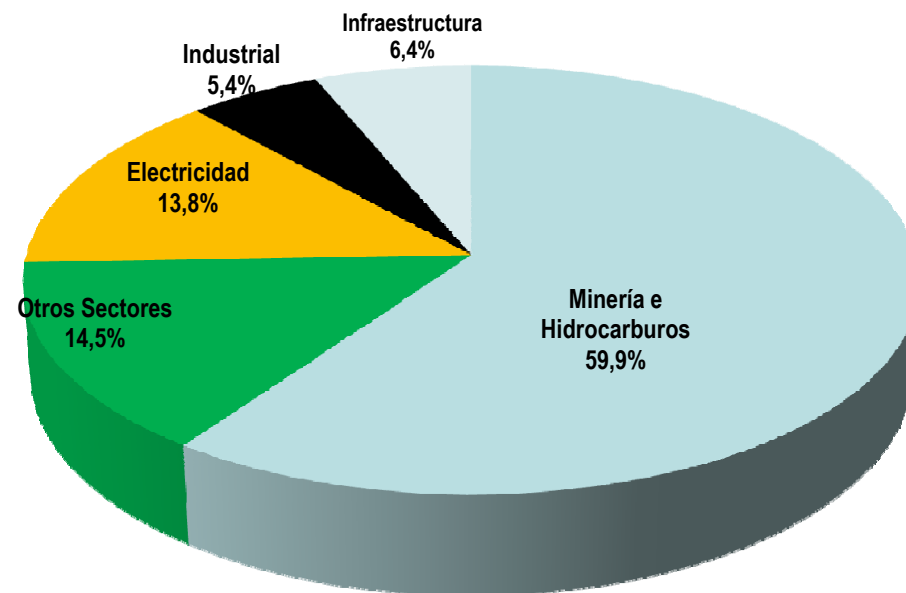
# II. Actividad Económica

Los anuncios de inversión para el período 2012-2013 ascienden a US\$ 35 mil millones

PROYECTOS DE INVERSIÓN PREVISTOS: 2012-2013  
(Millones de US\$)



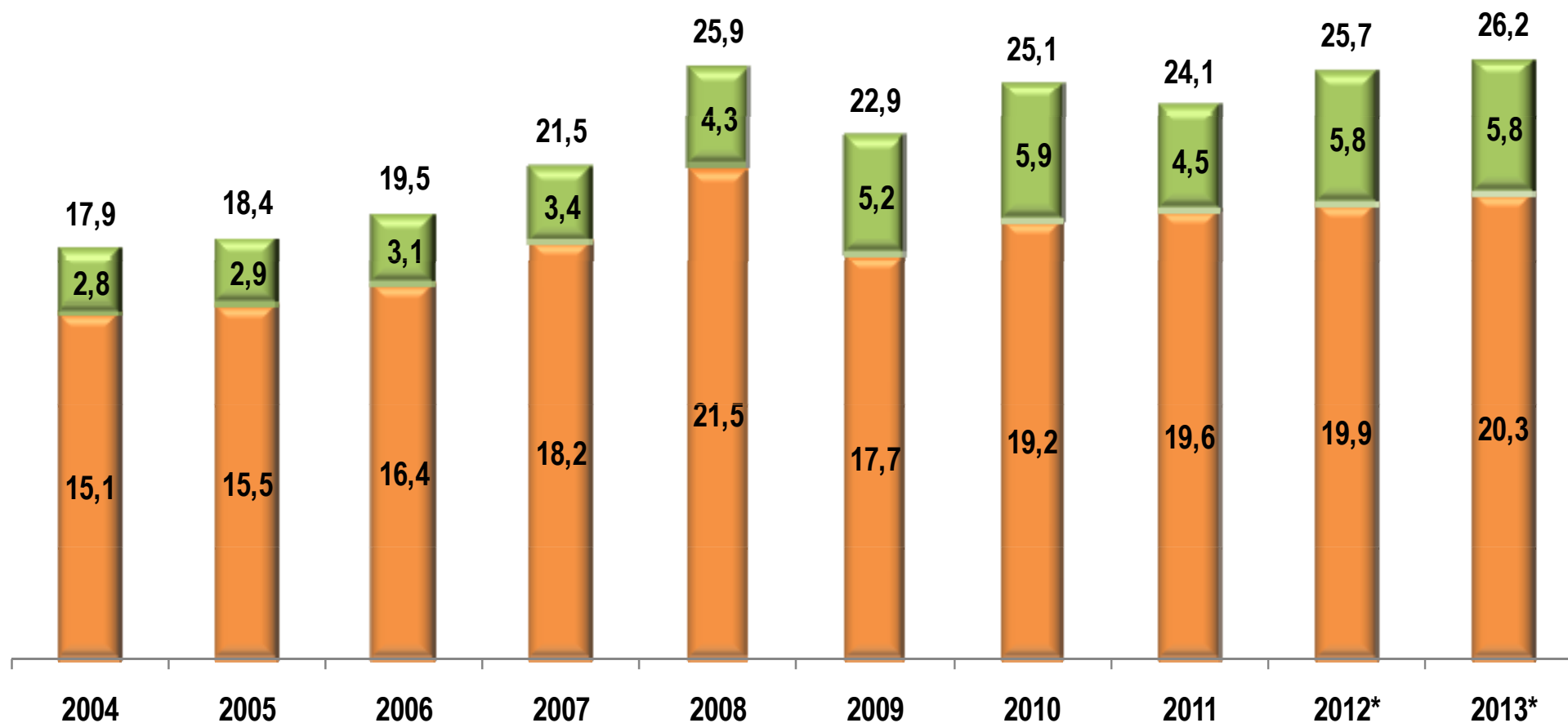
ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN 2012-2013  
(Participación porcentual)



# II. Actividad Económica

La inversión bruta fija superaría el 26 por ciento del PBI en 2013

Inversión Bruta Fija: 2004 - 2013  
(En porcentaje del PBI)



\* Proyección.

■ Inversión Privada ■ Inversión Pública



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# II. Actividad Económica

Por el lado sectorial, se ha revisado al alza la proyección de los sectores no primarios por construcción y servicios.

## PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

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

RI: Reporte de Inflación

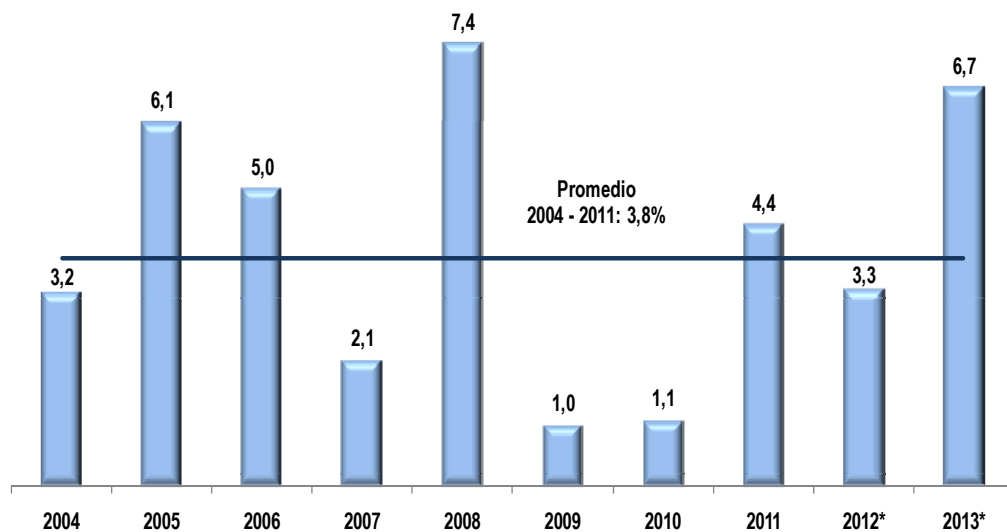
\* Proyección



# II. Actividad Económica

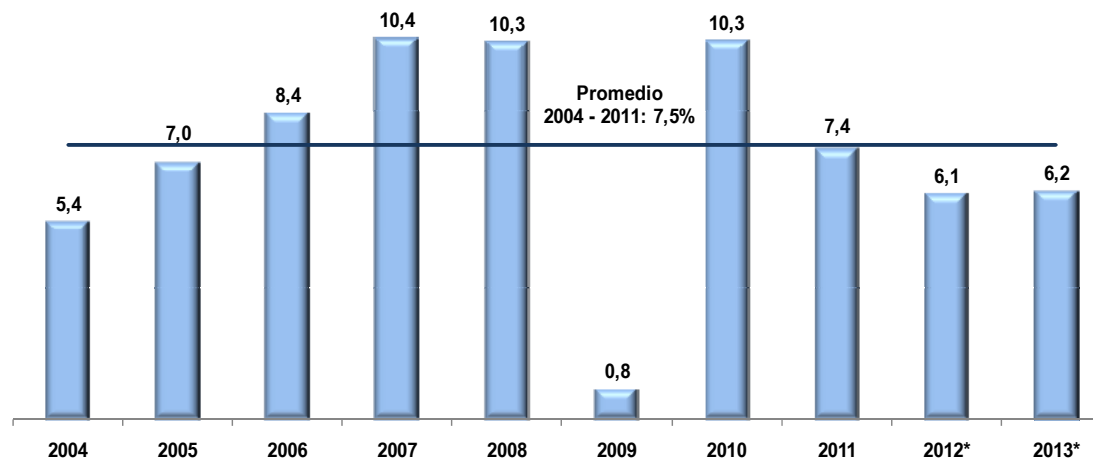
En 2013 se tendría un impulso adicional por el lado primario, principalmente en minería (Toromocho, Antapacay, La Arena) e hidrocarburos (Savia y Lote 88 de Pluspetrol).

Producción de los Sectores Primarios: 2004 - 2013  
(Variación porcentual real)



\*Proyección.

Producción de los Sectores No Primarios: 2004 - 2013  
(Variación porcentual real)



\*Proyección.





# BALANZA DE PAGOS

- ✓ Menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos por mayores términos de intercambio respecto al Reporte previo.
- ✓ Se espera que las exportaciones crezcan por mayores volúmenes exportados este año.
- ✓ Dinámica de importaciones refleja ejecución de proyectos de inversión.
- ✓ Mayor financiamiento privado de largo plazo por emisión de títulos en el exterior.



# III. Balanza de Pagos

Déficit de cuenta corriente se ha revisado a la baja para el 2012 y 2013.

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

|   | 2010          | 2011          | 2012*         |               | 2013*         |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|   |               |               | R.I. Dic.11   | R.I. Mar.12   | R.I. Dic.11   | R.I. Mar.12   |
| <b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>             | <b>-2 625</b> | <b>-2 267</b> | <b>-4 258</b> | <b>-2 955</b> | <b>-4 418</b> | <b>-3 935</b> |
| <i>Porcentaje del PBI</i>                         | -1,7          | -1,3          | -2,2          | -1,5          | -2,1          | -1,8          |
| 1. Balanza comercial                              | 6 750         | 9 302         | 6 862         | 9 065         | 8 152         | 9 968         |
| a. Exportaciones                                  | 35 565        | 46 268        | 45 093        | 48 660        | 49 548        | 53 425        |
| b. Importaciones                                  | -28 815       | -36 967       | -38 231       | -39 595       | -41 397       | -43 456       |
| 2. Servicios                                      | -2 345        | -2 132        | -2 342        | -2 409        | -2 489        | -2 722        |
| 3. Renta de factores                              | -10 055       | -12 636       | -12 245       | -13 028       | -13 774       | -14 825       |
| 4. Transferencias corrientes                      | 3 026         | 3 200         | 3 467         | 3 416         | 3 694         | 3 643         |
| Del cual: Remesas del exterior                    | 2 534         | 2 697         | 2 955         | 2 903         | 3 181         | 3 129         |
| <b>II. CUENTA FINANCIERA</b>                      | <b>13 595</b> | <b>7 767</b>  | <b>7 058</b>  | <b>9 955</b>  | <b>7 218</b>  | <b>7 935</b>  |
| Del cual:   |               |               |               |               |               |               |
| 1. Sector privado (largo y corto plazo)           | 13 887        | 8 467         | 6 626         | 8 714         | 7 261         | 8 049         |
| 2. Sector público                                 | -1 022        | -104          | 412           | 886           | -48           | -118          |
| <b>III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</b> | <b>10 970</b> | <b>5 500</b>  | <b>2 800</b>  | <b>7 000</b>  | <b>2 800</b>  | <b>4 000</b>  |

Nota:

Financiamiento externo privado bruto de largo plazo

|                       |        |        |       |       |        |        |
|-----------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| En millones US\$      | 12 090 | 11 309 | 8 873 | 9 837 | 11 080 | 11 050 |
| En porcentaje del PBI | 7,9%   | 6,4%   | 4,6%  | 4,9%  | 5,3%   | 5,1%   |

Saldo de RIN

|                       |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| En millones US\$      | 44 105 | 49 605 | 52 405 | 56 605 | 55 205 | 60 605 |
| En porcentaje del PBI | 28,7%  | 28,1%  | 27,1%  | 28,4%  | 26,3%  | 28,0%  |

R.I.: Reporte de Inflación

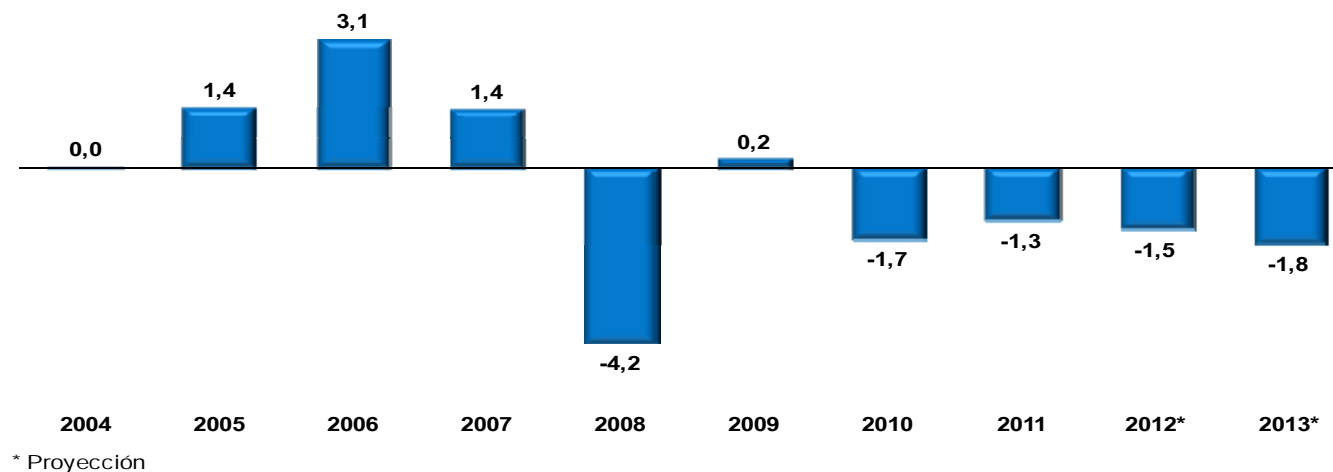
\* Proyección



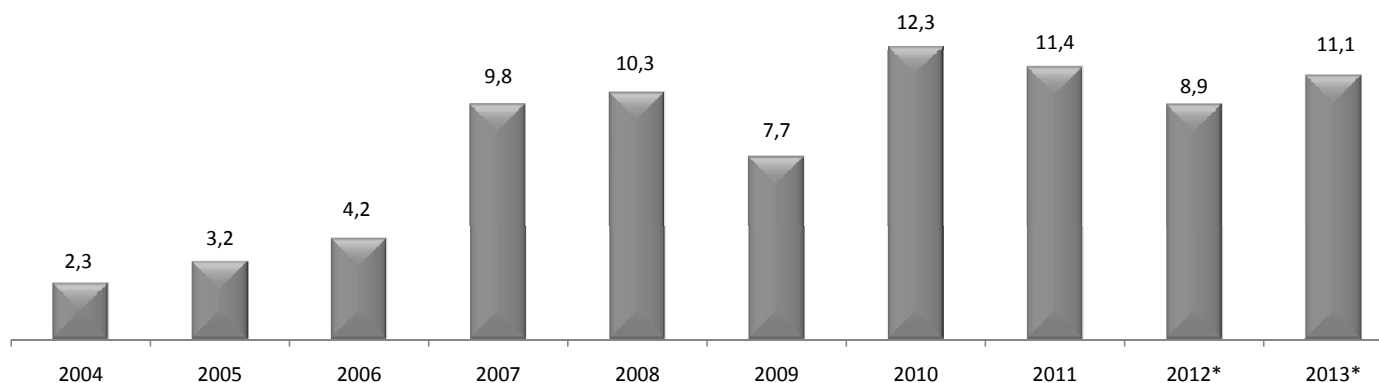
# III. Balanza de Pagos

## Déficit de cuenta corriente moderado en el horizonte de proyección

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS: 2004 - 2013  
(Porcentaje del PBI)



Financiamiento Externo del Sector Privado<sup>1/</sup>  
(Miles de millones de US\$)



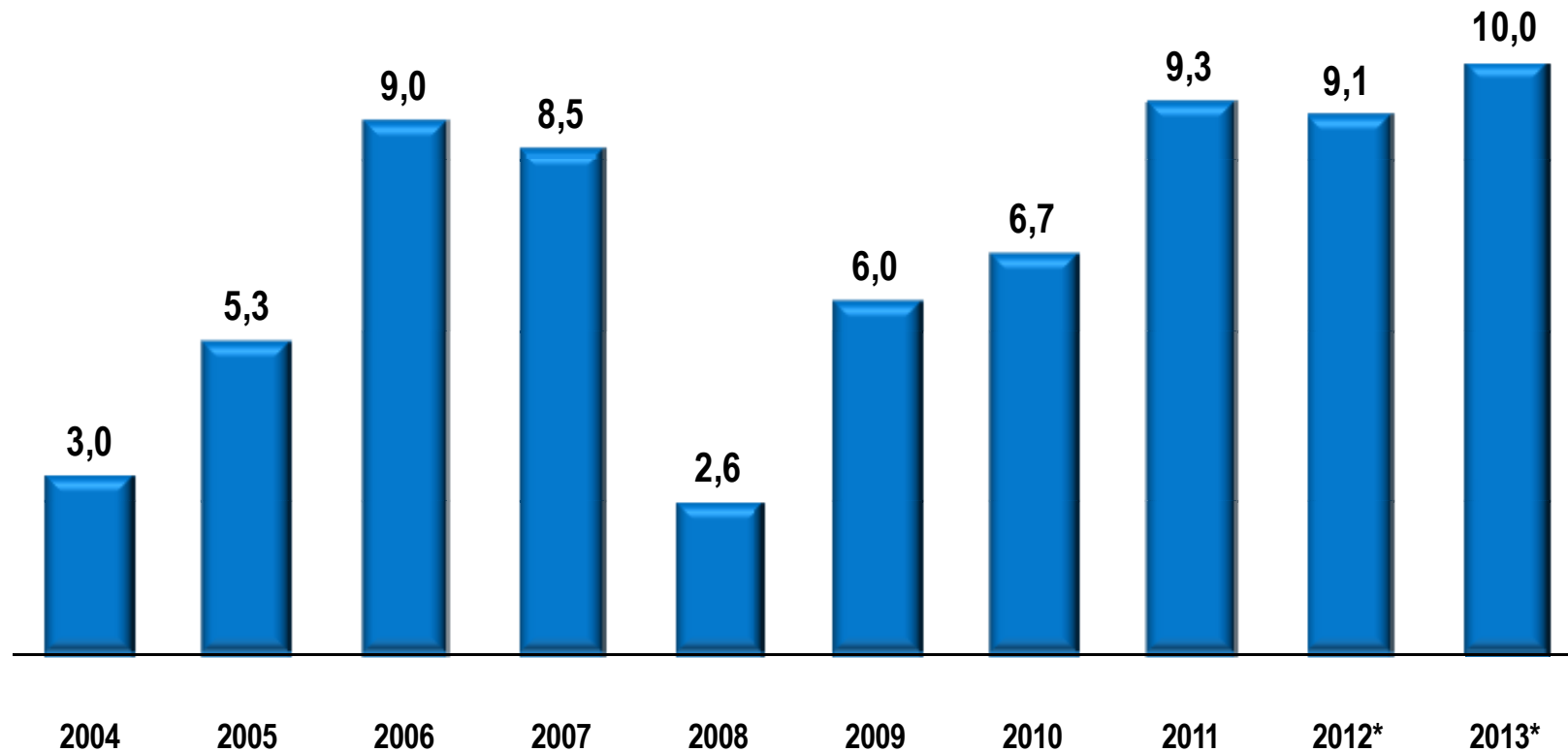
1/ Inversión directa extranjera más desembolsos de largo plazo



# III. Balanza de Pagos

Se revisa al alza la proyección de superávit comercial

BALANZA COMERCIAL: 2004 - 2013  
(Miles de Millones de US\$)



\* Proyección



# III. Balanza de Pagos

**Superávit comercial se ha revisado al alza, principalmente por mayores exportaciones (tanto en precios como en volúmenes).**

## BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

|                                 | 2010                | 2011                | 2012*               |                     | 2013*               |                     |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                                 |                     |                     | R.I. Dic.11         | R.I. Mar.12         | R.I. Dic.11         | R.I. Mar.12         |
| <b>EXPORTACIONES</b>            | <b>35 565</b>       | <b>46 268</b>       | <b>45 093</b>       | <b>48 660</b>       | <b>49 548</b>       | <b>53 425</b>       |
| <i>De las cuales:</i>           |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
| Productos tradicionales         | 27 669              | 35 837              | 34 011              | 37 105              | 37 117              | 40 400              |
| Productos no tradicionales      | 7 641               | 10 130              | 10 709              | 11 212              | 12 048              | 12 659              |
| <b>IMPORTACIONES</b>            | <b>28 815</b>       | <b>36 997</b>       | <b>38 231</b>       | <b>39 595</b>       | <b>41 397</b>       | <b>43 456</b>       |
| <i>De las cuales:</i>           |                     |                     |                     |                     |                     |                     |
| Bienes de consumo               | 5 489               | 6 692               | 7 195               | 7 290               | 7 810               | 8 187               |
| Insumos                         | 14 023              | 18 255              | 18 033              | 19 428              | 19 078              | 20 516              |
| Bienes de capital               | 9 074               | 11 665              | 12 564              | 12 472              | 14 048              | 14 328              |
| <b><u>BALANZA COMERCIAL</u></b> | <b><u>6 750</u></b> | <b><u>9 302</u></b> | <b><u>6 862</u></b> | <b><u>9 065</u></b> | <b><u>8 152</u></b> | <b><u>9 968</u></b> |

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección



# III. Balanza de Pagos

## Mayor volumen y precios de exportaciones de productos no tradicionales

### BALANZA COMERCIAL (Variaciones porcentuales)

|                            | 2010 | 2011 | 2012* |             |             | 2013*       |             |
|----------------------------|------|------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                            |      |      | Enero | R.I. Dic.11 | R.I. Mar.12 | R.I. Dic.11 | R.I. Mar.12 |
| 1. Valor:                  |      |      |       |             |             |             |             |
| Exportaciones              | 31,9 | 30,1 | 34,7  | -0,8        | 5,2         | 9,9         | 9,8         |
| Productos tradicionales    | 34,2 | 29,5 | 38,9  | -3,6        | 3,5         | 9,1         | 8,9         |
| Productos no tradicionales | 23,5 | 32,6 | 21,8  | 8,5         | 10,7        | 12,5        | 12,9        |
| Importaciones              | 37,1 | 28,3 | 21,0  | 4,5         | 7,1         | 8,3         | 9,8         |
| 2. Volumen:                |      |      |       |             |             |             |             |
| Exportaciones              | 1,9  | 8,5  | 34,6  | 5,6         | 7,3         | 8,6         | 8,9         |
| Productos tradicionales    | -2,5 | 5,2  | 41,8  | 5,4         | 6,6         | 8,4         | 8,6         |
| Productos no tradicionales | 16,2 | 20,1 | 12,6  | 6,3         | 9,5         | 9,2         | 9,5         |
| Importaciones              | 24,5 | 12,8 | 15,9  | 5,7         | 7,8         | 7,7         | 9,2         |
| 3. Precio:                 |      |      |       |             |             |             |             |
| Exportaciones              | 29,9 | 20,0 | 0,0   | -6,1        | -1,9        | 1,2         | 0,9         |
| Productos tradicionales    | 37,5 | 23,2 | -2,3  | -8,6        | -2,9        | 0,6         | 0,2         |
| Productos no tradicionales | 6,0  | 10,6 | 8,2   | 2,0         | 1,1         | 3,0         | 3,1         |
| Importaciones              | 10,1 | 13,8 | 4,5   | -0,3        | -0,5        | 0,6         | 0,5         |

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección





# III. Balanza de Pagos

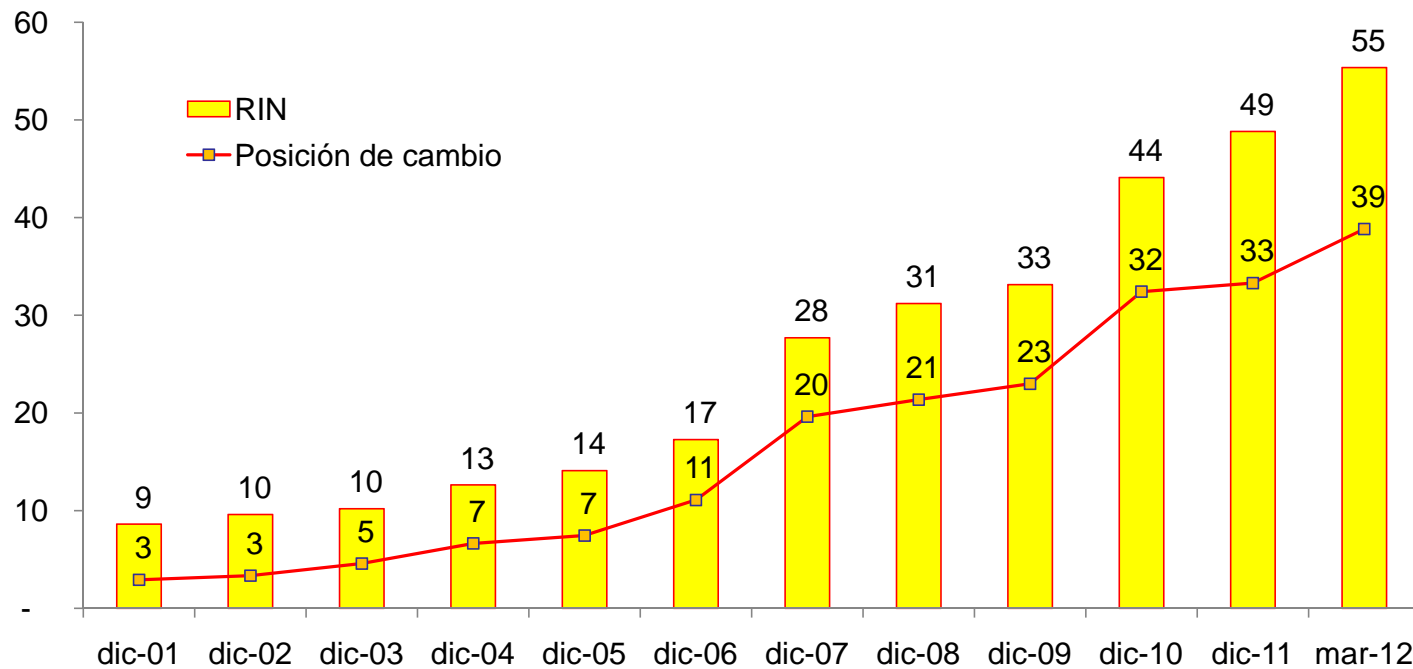
**Reservas Internacionales favorecen una alta capacidad de respuesta de la economía peruana ante posibles choques reales y financieros.**

## INDICADORES DE RESERVAS INTERNACIONALES

|   | 2006   | 2010   | 2011   | Mar.2012* |
|---|--------|--------|--------|-----------|
| Reservas Internacionales Netas (RIN, en millones de US\$) | 17 275 | 44 105 | 48 816 | 55 366    |
| RIN/PBI (en %)  | 18,7   | 28,7   | 27,7   | 30,3      |
| RIN/Deuda externa de corto plazo (en # de veces)          | 2,9    | 5,3    | 5,8    | 6,5       |
| RIN/Liquidez total (en %)                                 | 80,2   | 90,6   | 89,1   | 92,9      |

\* Al 21 de marzo

### Reservas Internacionales Netas (Mill. de US\$)





# FINANZAS PÚBLICAS

- ✓ **Luego de un impulso fiscal contractivo en 2011 (superávit de 1,9% del PBI) se prevé para este año un aumento del gasto fiscal, particularmente de la inversión pública asociado al programa de continuidad de inversiones.**
- ✓ **Se ha revisado ligeramente al alza la proyección de superávit de 2012 por mayor recaudación. Las proyecciones del resultado económico para 2012-2013 son similares a las previstas en el Marco Macroeconómico Multianual.**



# IV. Finanzas Públicas

Se revisa al alza el superávit fiscal de 2012

## SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)

|  | 2010        | 2011        | 2012 *      |             | 2013 *      |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  |             |             | RI Dic.11   | RI Mar.12   | RI Dic.11   | RI Mar.12   |
| <b>1. Ingresos corrientes del gobierno general</b>   | <b>20,0</b> | <b>21,0</b> | <b>21,0</b> | <b>21,2</b> | <b>21,0</b> | <b>21,2</b> |
| <i>Variación % real</i>                              | 18,6        | 13,6        | 4,6         | 5,5         | 6,6         | 6,3         |
| <b>2. Gastos no financieros del gobierno general</b> | <b>19,2</b> | <b>18,1</b> | <b>18,9</b> | <b>18,9</b> | <b>18,4</b> | <b>18,7</b> |
| <i>Variación % real</i>                              | 11,8        | 1,9         | 10,7        | 9,6         | 3,6         | 5,4         |
| <i>Del cual:</i>                                     |             |             |             |             |             |             |
| a. Corriente   | 13,1        | 13,0        | 12,8        | 12,9        | 12,4        | 12,7        |
| <i>Variación % real</i>                              | 8,4         | 7,2         | 2,6         | 3,6         | 3,1         | 4,5         |
| b. Formación bruta de capital                        | 5,5         | 4,7         | 5,7         | 5,6         | 5,6         | 5,7         |
| <i>Variación % real</i>                              | 20,8        | -7,7        | 33,6        | 25,1        | 4,8         | 7,1         |
| <b>3. Otros</b>                                      | <b>0,0</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| <b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>                 | <b>0,9</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,1</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,4</b>  |
| <b>5. Intereses</b>                                  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b>  |
| <b>6. Resultado económico</b>                        | <b>-0,3</b> | <b>1,9</b>  | <b>1,0</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,4</b>  |

Nota:

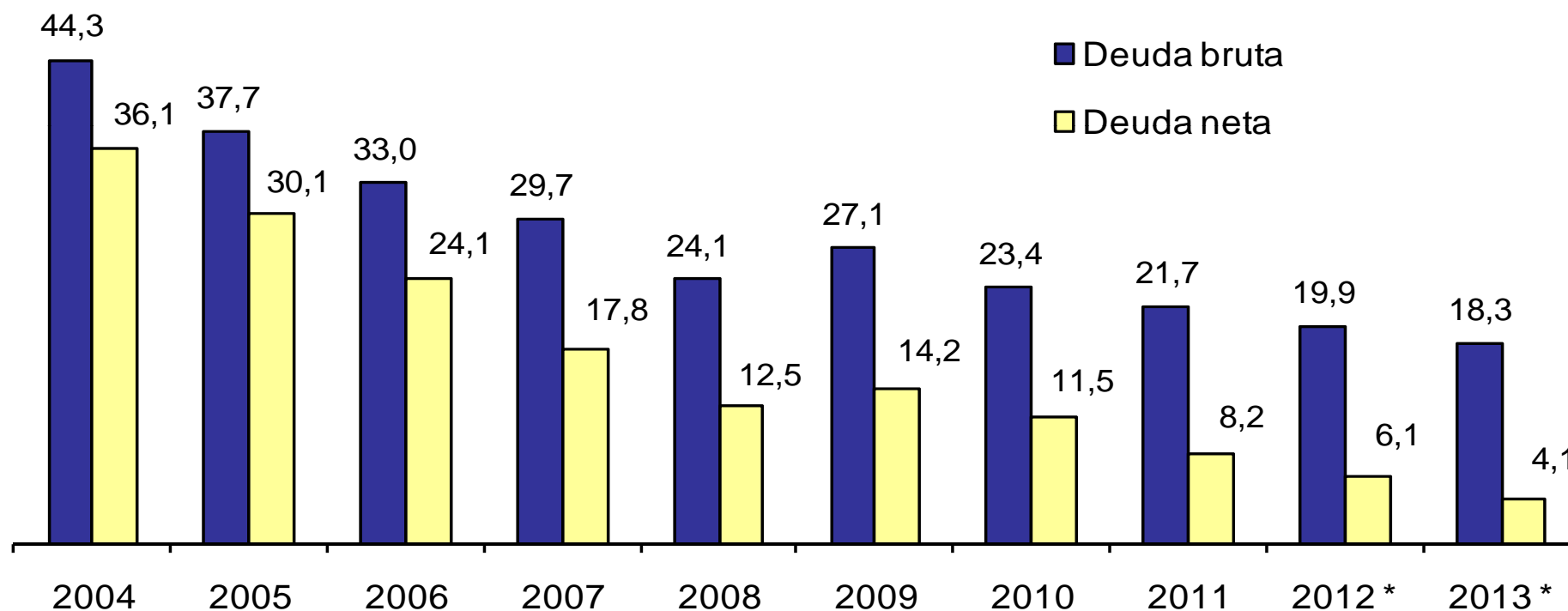
|   |      |       |       |       |       |       |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Ingresos corrientes del gob. general (Mil. de Mill. S/.)   | 87,0 | 102,1 | 109,0 | 111,2 | 118,3 | 120,6 |
| 2. Gastos no financieros del gob. general (Mill. de Mill S/.) | 83,4 | 87,8  | 98,0  | 99,4  | 103,5 | 106,8 |



# IV. Finanzas Públicas

La deuda pública se reduciría significativamente en el horizonte de proyección

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



\* Proyección.



# POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y BALANCE DE RIESGOS

- ✓ Desde mayo de 2011, el Directorio del BCRP mantuvo la tasa de interés de referencia en 4,25%.
- ✓ Se proyecta que la inflación converja al rango meta en la segunda mitad de 2012.
- ✓ El actual escenario central de proyección considera un balance de riesgos neutral para la inflación, a diferencia del sesgo a la baja en el Reporte anterior.



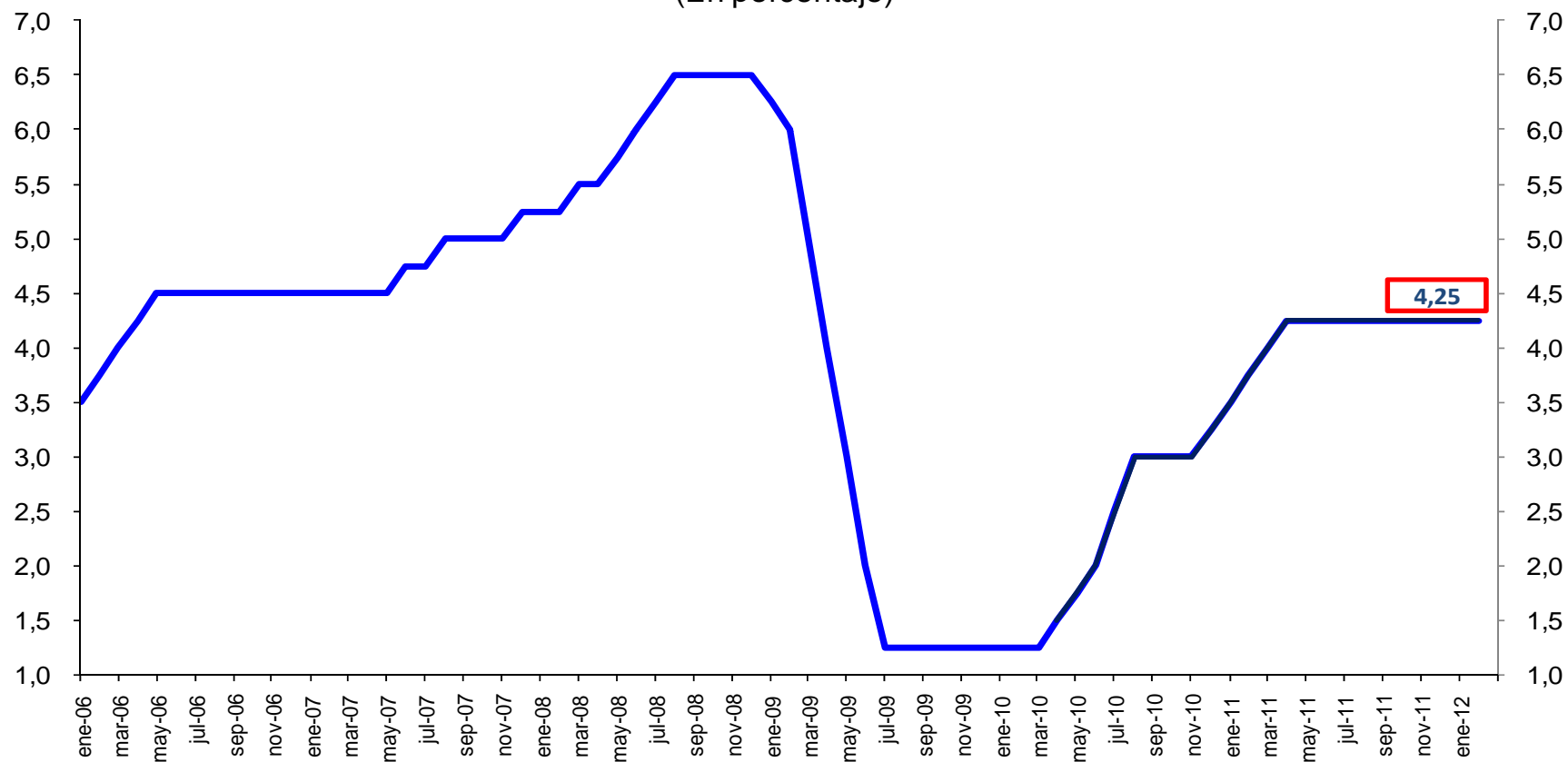


# V. Política Monetaria

El Directorio del Banco Central mantuvo la tasa de referencia en 4,25%. Este nivel refleja una posición de política monetaria consistente con la convergencia de la inflación hacia el rango de tolerancia en la segunda mitad de este año

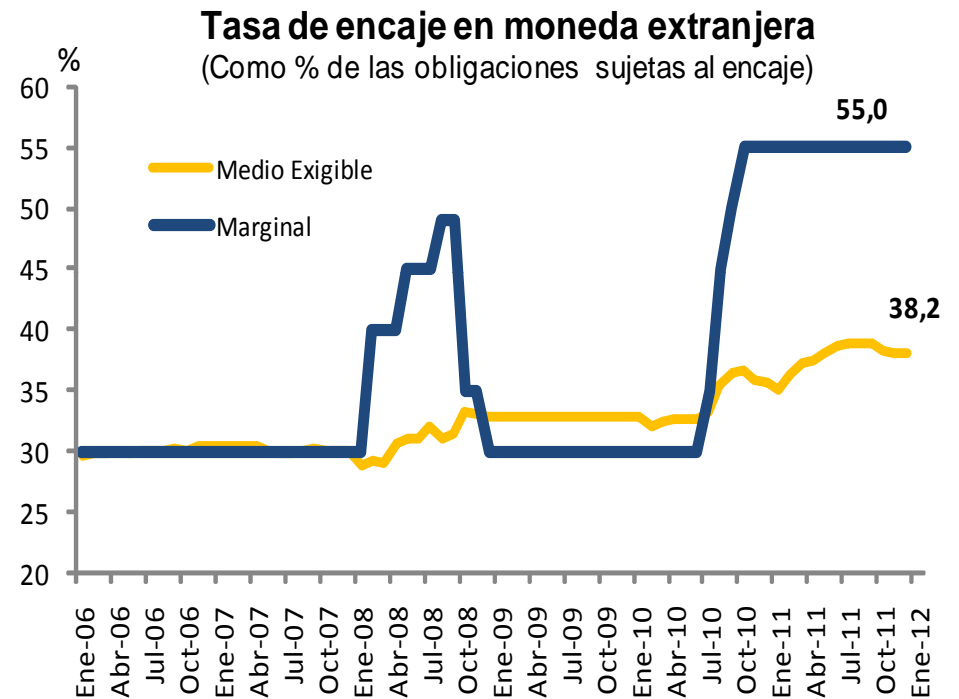
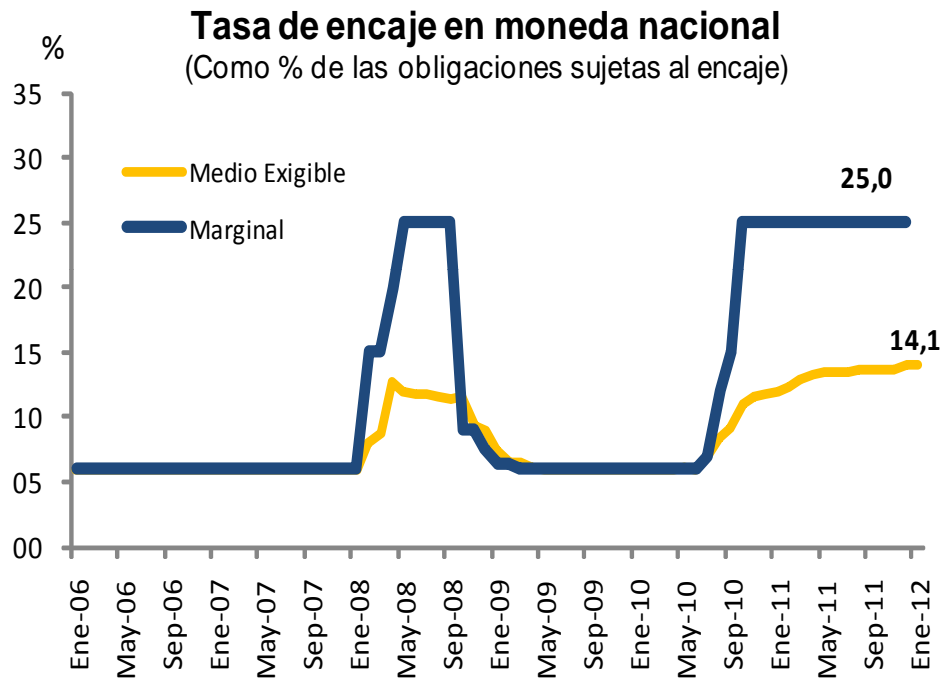
## Tasa de interés de referencia del Banco Central

(En porcentaje)



# V. Política Monetaria

Desde mediados del año pasado se mantienen las tasas de encaje, las cuales se ubican por encima de los niveles de 2008

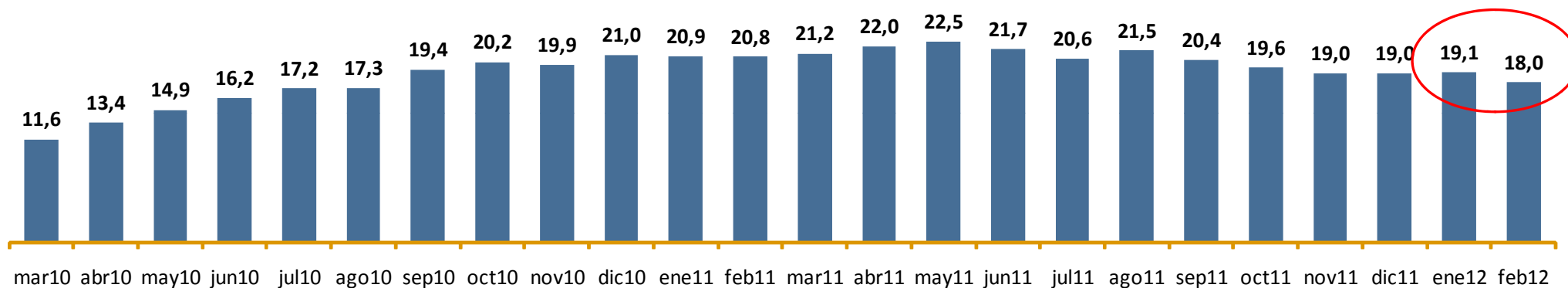


# V. Política Monetaria

La tasa de expansión anual del crédito al sector privado se desaceleró con respecto al mes previo especialmente en el segmento de dólares.....

## CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO

Tasas de variación anual



|                                    | feb-2011 | mar-2011 | abr-2011 | may-2011 | jun-2011 | jul-2011 | ago-2011 | sep-2011 | oct-2011 | nov-2011 | dic-2011 | ene-2012 | feb-2012 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Saldos (millones de S/.)           | 130 678  | 132 847  | 136 335  | 139 915  | 141 296  | 142 917  | 144 170  | 145 419  | 147 276  | 149 669  | 152 890  | 153 784  | 154 158  |
| Flujos mensuales (millones de S/.) | 1 544    | 2 168    | 3 488    | 3 581    | 1 381    | 1 621    | 1 252    | 1 250    | 1 857    | 2 393    | 3 220    | 894      | 374      |
| Variaciones (%) mensuales          | 1,2      | 1,7      | 2,6      | 2,6      | 1,0      | 1,1      | 0,9      | 0,9      | 1,3      | 1,6      | 2,2      | 0,6      | 0,2      |
| <b>Variaciones anuales (%)</b>     |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| Moneda nacional                    | 21,4     | 21,3     | 21,2     | 21,3     | 20,7     | 19,6     | 19,5     | 20,2     | 21,1     | 20,6     | 20,4     | 19,6     | 19,0     |
| Moneda extranjera                  | 20,1     | 21,0     | 23,0     | 23,9     | 22,8     | 21,9     | 23,9     | 20,6     | 17,8     | 17,1     | 17,3     | 18,4     | 16,7     |
| Total                              | 20,8     | 21,2     | 22,0     | 22,5     | 21,7     | 20,6     | 21,5     | 20,4     | 19,6     | 19,0     | 19,0     | 19,1     | 18,0     |



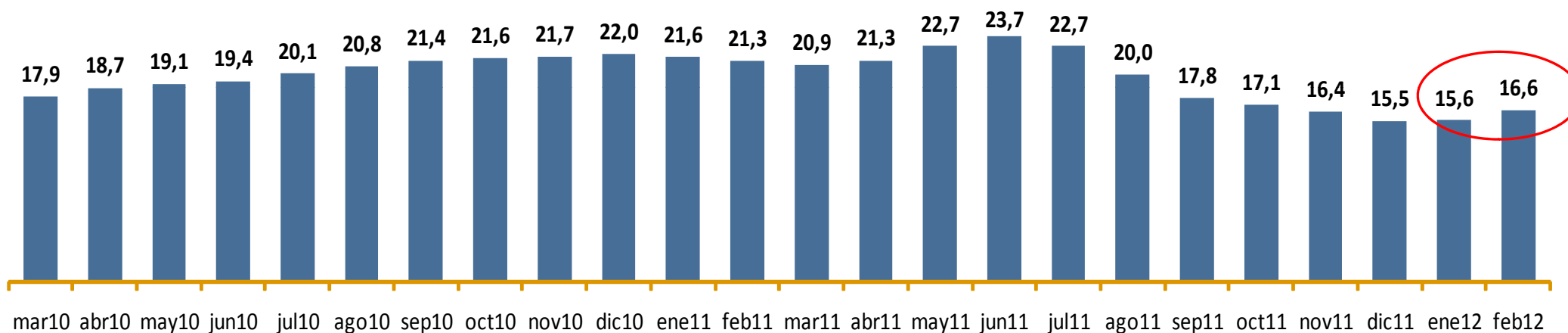


# V. Política Monetaria

....Sin embargo, la tasa de crecimiento desestacionalizada se elevó.

## CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DESESTACIONALIZADO

Variación % anualizada del trimestre móvil desestacionalizado



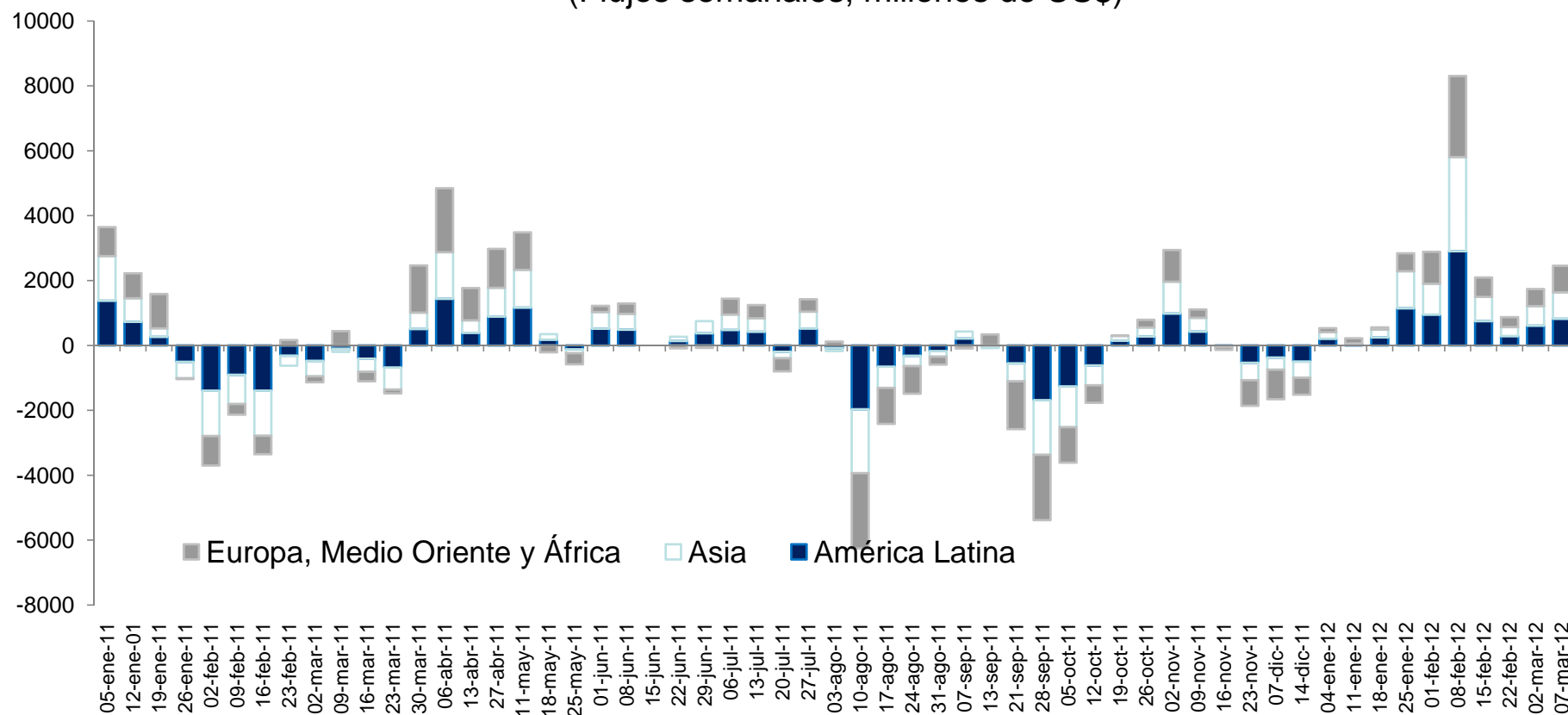
|                                    | feb-2011 | mar-2011 | abr-2011 | may-2011 | jun-2011 | jul-2011 | ago-2011 | sep-2011 | oct-2011 | nov-2011 | dic-2011 | ene-2012 | feb-2012 |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Saldos (millones de S/.)           | 128 464  | 130 516  | 132 718  | 135 204  | 137 637  | 139 683  | 141 504  | 143 376  | 145 299  | 146 980  | 148 641  | 150 645  | 152 717  |
| Flujos mensuales (millones de S/.) | 2 012    | 2 052    | 2 202    | 2 486    | 2 433    | 2 046    | 1 821    | 1 873    | 1 922    | 1 681    | 1 662    | 2 004    | 2 072    |
| Variaciones (%) mensuales          | 1,6      | 1,6      | 1,7      | 1,9      | 1,8      | 1,5      | 1,3      | 1,3      | 1,3      | 1,2      | 1,1      | 1,3      | 1,4      |



# V. Política Monetaria

Desde inicios de año se viene observando un mayor flujo de capitales hacia países emergentes

Flujos de portafolio a economías emergentes\*  
(Flujos semanales, millones de US\$)



\*Incluye fondos dedicados y no dedicados

Fuente: Barclays



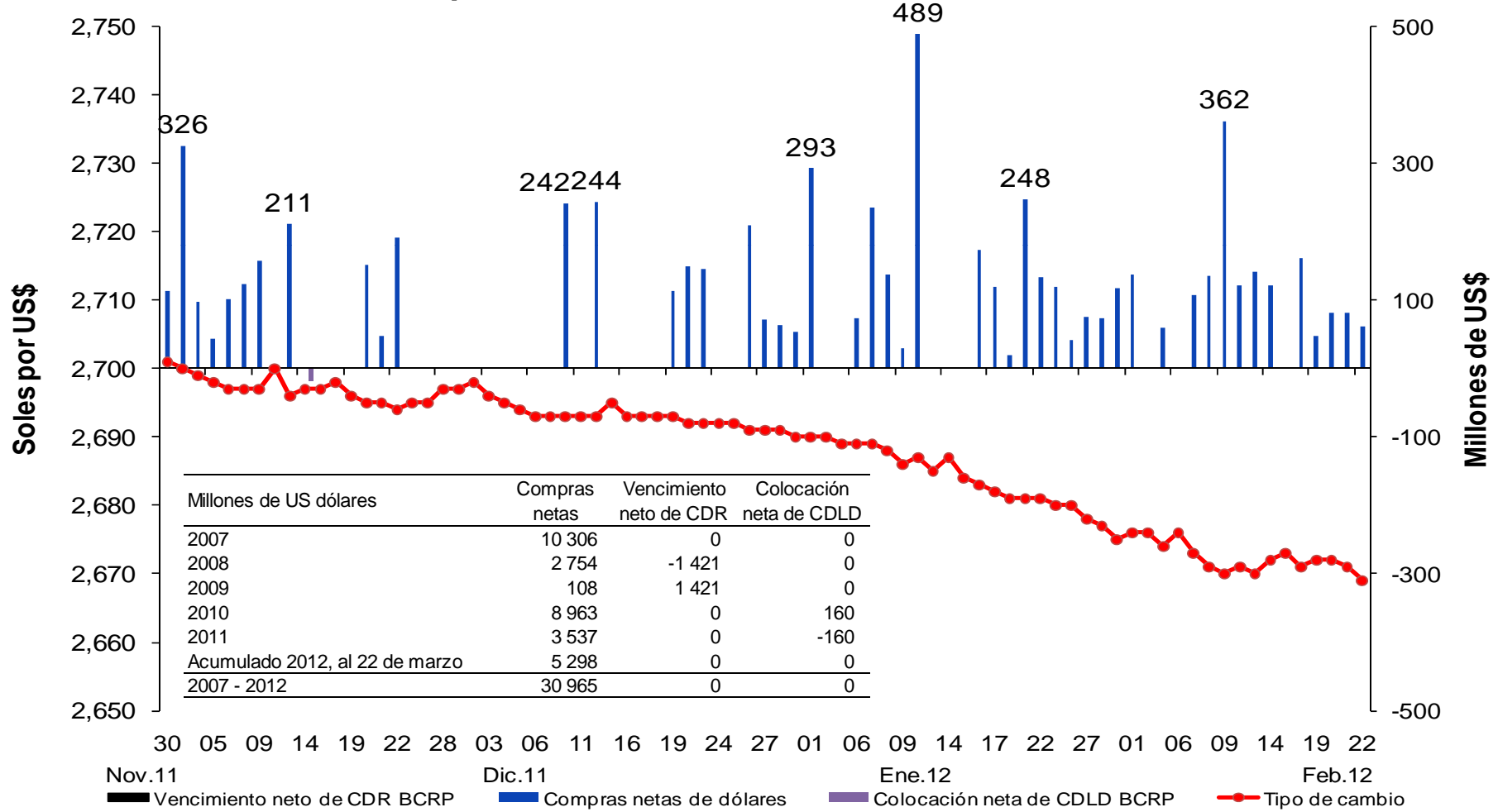
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# V. Política Monetaria

El tipo de cambio continúa registrando una tendencia apreciatoria debido a que ha disminuido la percepción del riesgo de las economías emergentes.

Tipo de cambio e Intervención del BCRP



# VI. Inflación

La reducción de la inflación es consecuencia del inicio de la reversión gradual de los choques de oferta

## INFLACIÓN (Variación porcentual)

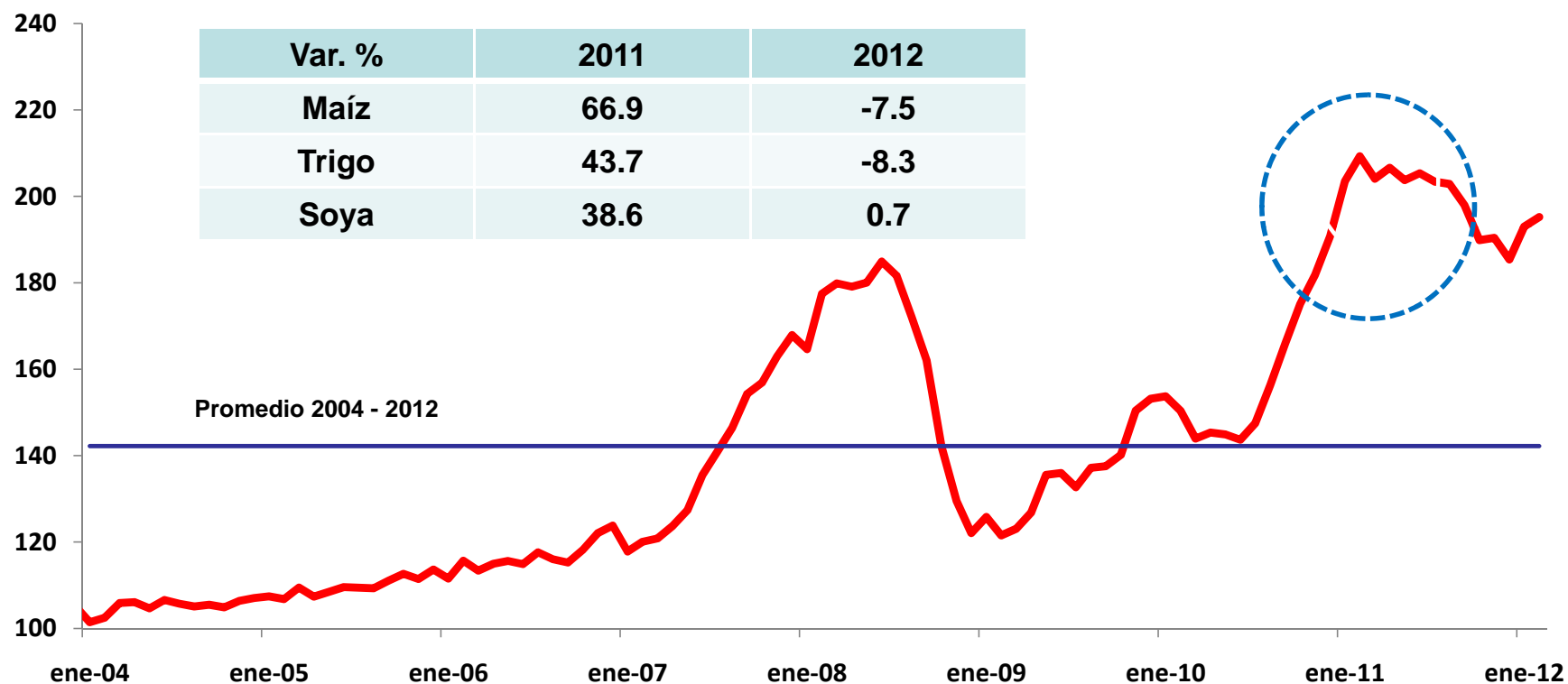
|   | Peso<br>2009=100    | 2006               | 2007               | 2008               | 2009                | 2010               | 2011               | 2012                |                    |
|---|---------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|---------------------|--------------------|
|   |                     |                    |                    |                    |                     |                    |                    | Ene.-Feb.           | 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>4,74</u></b> | <b><u>0,22</u></b>  | <b><u>4,17</u></b> |
| <b><u>II. IPC SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA</u></b> | <b><u>56,4</u></b>  | <b><u>1,28</u></b> | <b><u>1,49</u></b> | <b><u>4,25</u></b> | <b><u>1,71</u></b>  | <b><u>1,38</u></b> | <b><u>2,42</u></b> | <b><u>-0,06</u></b> | <b><u>2,23</u></b> |
| <b><u>III. INFLACIÓN 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>3,65</u></b> | <b><u>0,54</u></b>  | <b><u>3,79</u></b> |
| Bienes  | 32,9                | 0,97               | 3,30               | 5,32               | 2,17                | 1,53               | 3,17               | 0,46                | 3,36               |
| Servicios                                     | 32,2                | 1,85               | 2,88               | 5,86               | 2,56                | 2,72               | 4,13               | 0,62                | 4,23               |
| <b><u>IV. 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>6,79</u></b> | <b><u>-0,35</u></b> | <b><u>4,86</u></b> |
| Alimentos                                     | 14,8                | 2,06               | 7,25               | 10,97              | -1,41               | 1,18               | 11,50              | -0,65               | 7,82               |
| Combustibles                                  | 2,8                 | -1,50              | 6,45               | -0,04              | -12,66              | 12,21              | 7,54               | -0,69               | 3,91               |
| Transportes                                   | 8,9                 | 1,12               | 0,82               | 5,86               | 0,19                | 1,94               | 3,61               | -0,95               | 3,44               |
| Servicios públicos                            | 8,4                 | -3,22              | 0,24               | 7,48               | -4,56               | 0,01               | 1,50               | 1,05                | 1,31               |



# VI. Inflación

## Alza en el precio de alimentos importados afectó la evolución de la inflación durante el año 2011

ÍNDICE DE PRECIOS REALES DE ALIMENTOS DE LA FAO\*  
(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.

# VI. Inflación

Durante los primeros meses del año surgen algunos factores transitorios de oferta que presionan algunos precios al alza.

## IPC y Alimentos agrícolas perecibles

(Variación Promedio Anualizada del período 2001-2011)

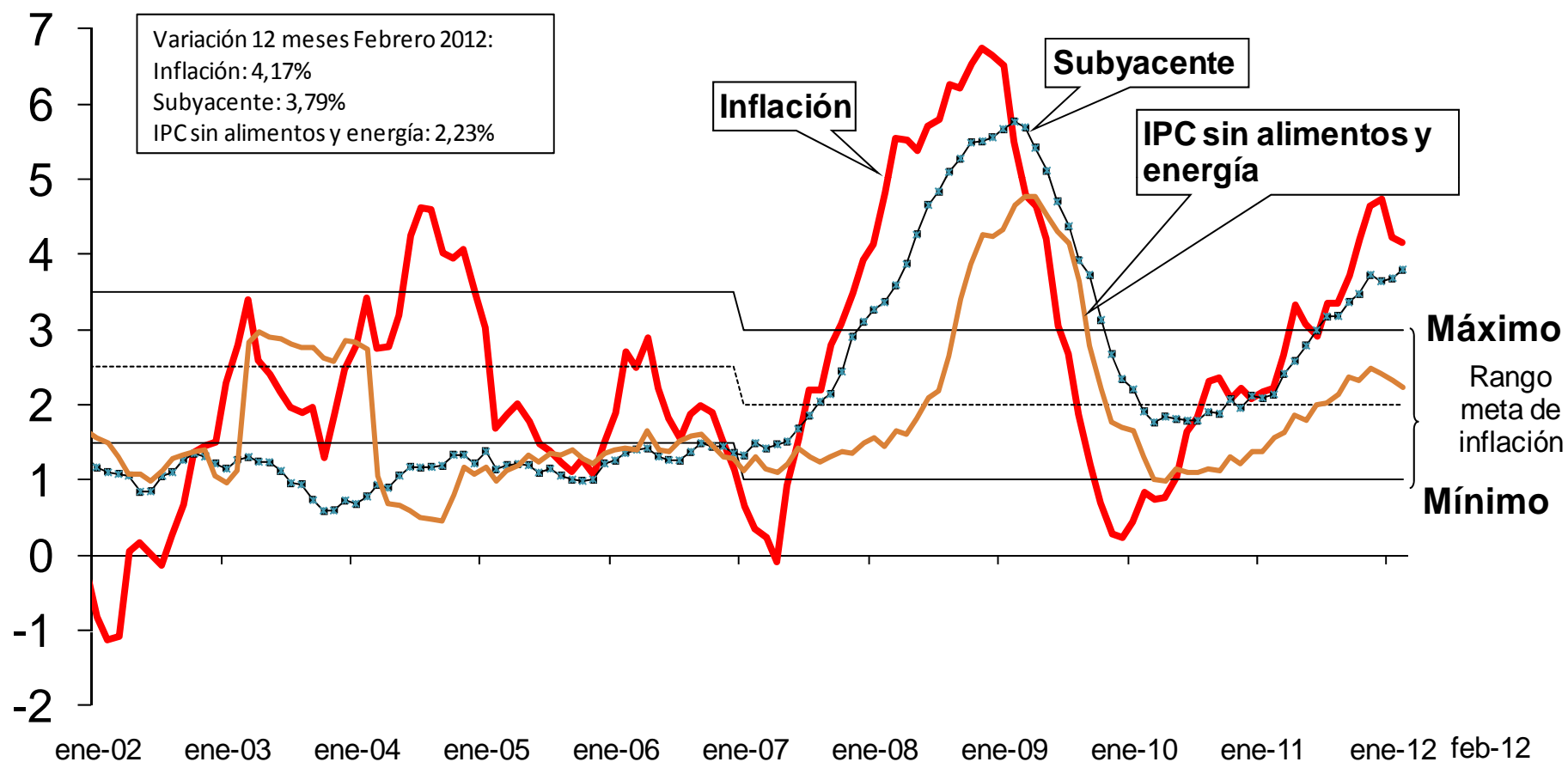
|                                | Enero - marzo | Abril - diciembre | Año |
|--------------------------------|---------------|-------------------|-----|
| IPC                            | 4,6           | 1,8               | 2,5 |
| Alimentos agrícolas perecibles | 23,6          | -1,6              | 4,2 |



# VI. Inflación

La variación de los últimos doce meses del Índice de Precios del Consumidor bajó de 4,74 por ciento en diciembre de 2011 a 4,17 por ciento en febrero de 2012

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





# VI. Inflación

Inflación esperada dentro del rango meta y con tendencia decreciente en los últimos meses



\* Corresponde al promedio de las expectativas del sistema financiero y analistas económicos.

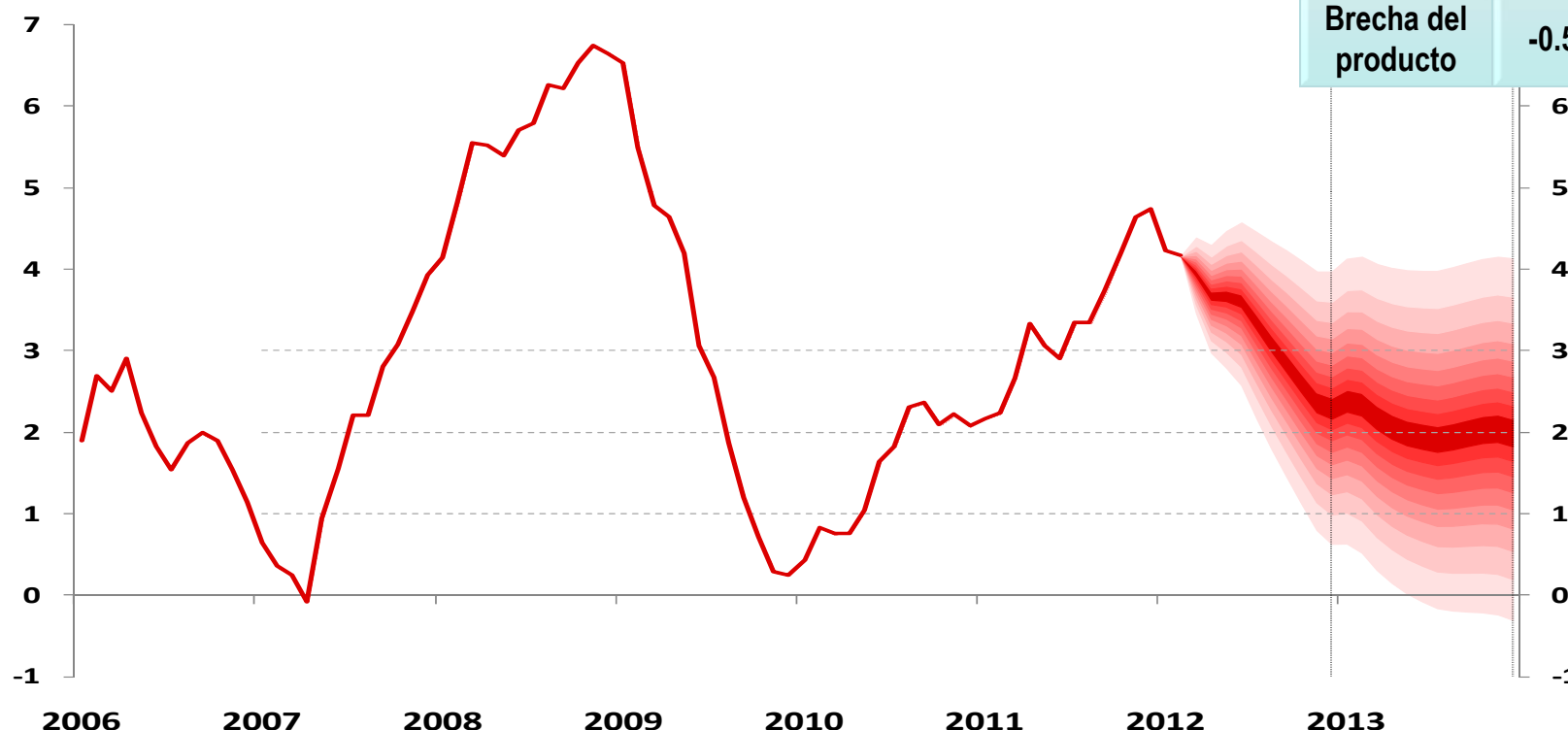


# VI. Inflación

Se espera que la tasa de inflación converja paulatinamente al rango meta durante el año 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)

|                     | 2012       | 2013       |
|---------------------|------------|------------|
| Inflación           | 2.0-3.0    | 1.5-2.5    |
| Brecha del producto | -0.5; +0.5 | -0.5; +0.5 |



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.

# VI. Balance de Riesgos

**La ponderación del impacto y la probabilidad de los riesgos nos indica un balance neutral en la proyección de la inflación.**

- a. Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.
- b. Evolución de la demanda interna.
- c. Mayores entradas de capitales.
- d. Inflación importada o condiciones climáticas adversas.





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2012-2013**

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

**Marzo 2012**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

