



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**

Junio 2011



Resumen

- Subsisten riesgos en la economía mundial: se mantiene debilidad económica de EE.UU., problemas fiscales en países de Europa, incertidumbre política en países del norte de África y del Medio Oriente, y efectos del terremoto de Japón.
- Alza en las cotizaciones internacionales de alimentos y petróleo han elevado el nivel de precios internos en un gran número de economías.
- Menor crecimiento del segundo trimestre ha llevado a revisar la proyección de actividad económica del año 2011 de 7,0 a 6,5%. Desaceleración asociada a manufactura no primaria y al sector construcción.
- La inflación se ubica en el límite superior del rango meta por impacto de precios de alimentos.
- Medidas de política monetaria buscan atenuar el impacto de choques de oferta sobre expectativas de inflación.



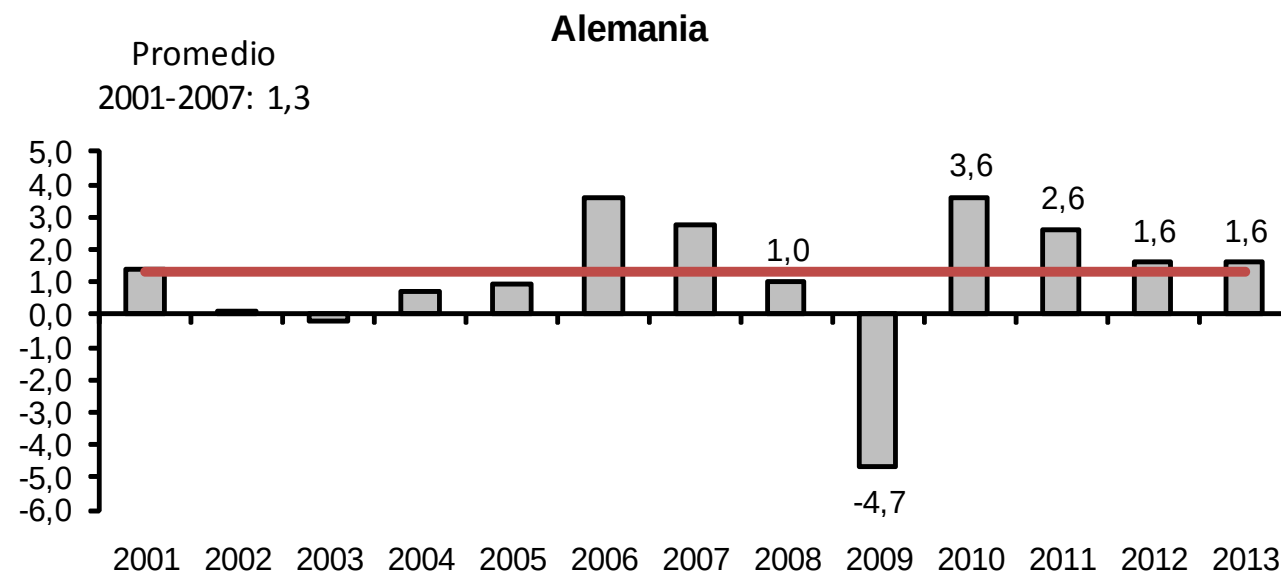
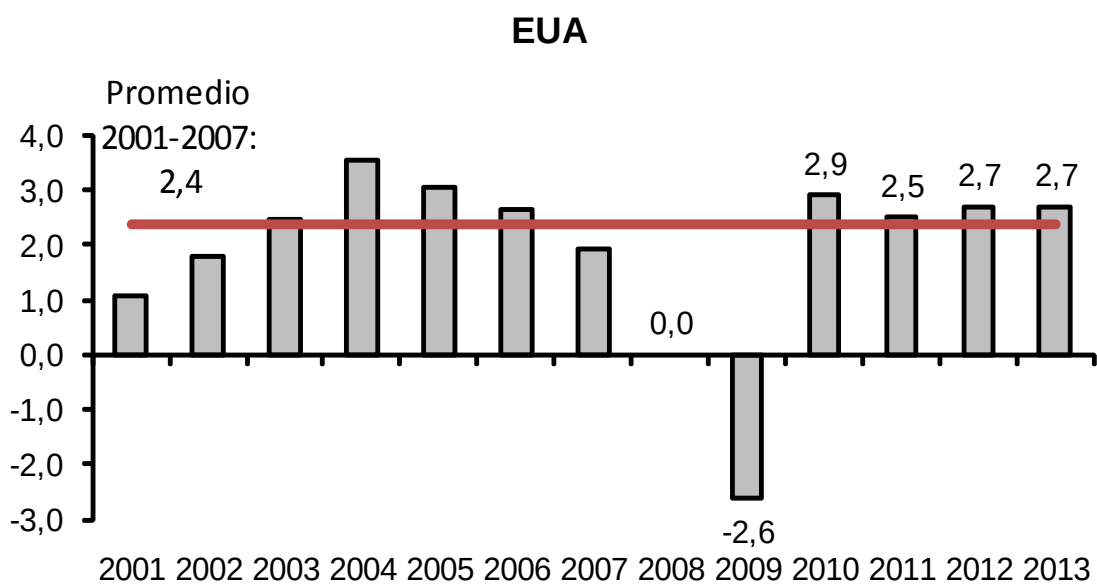
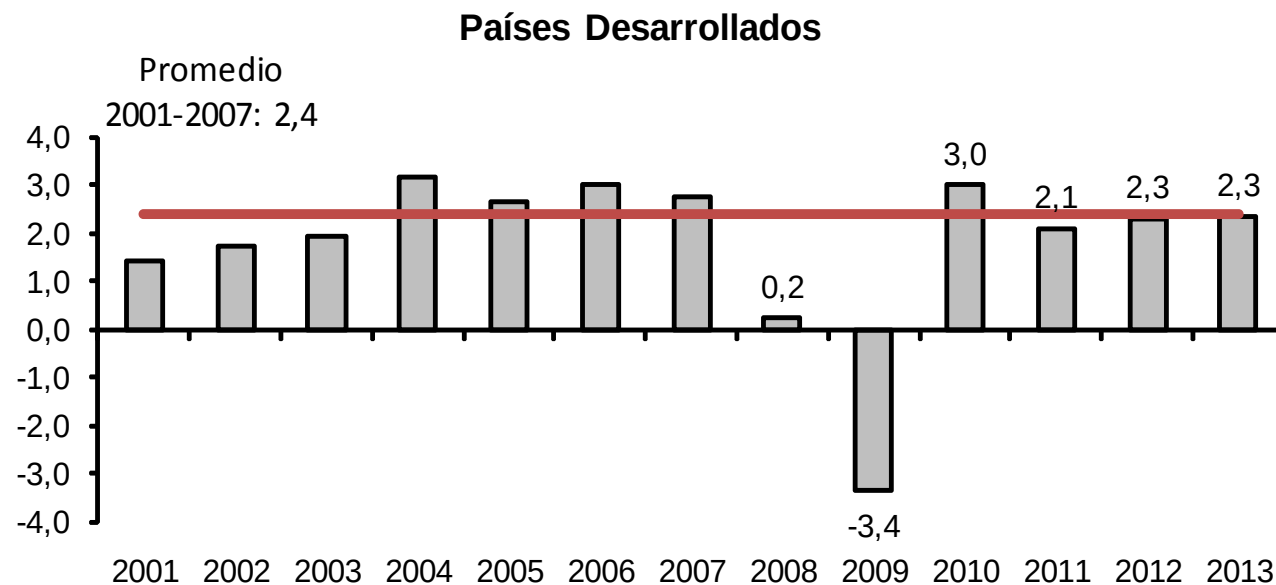
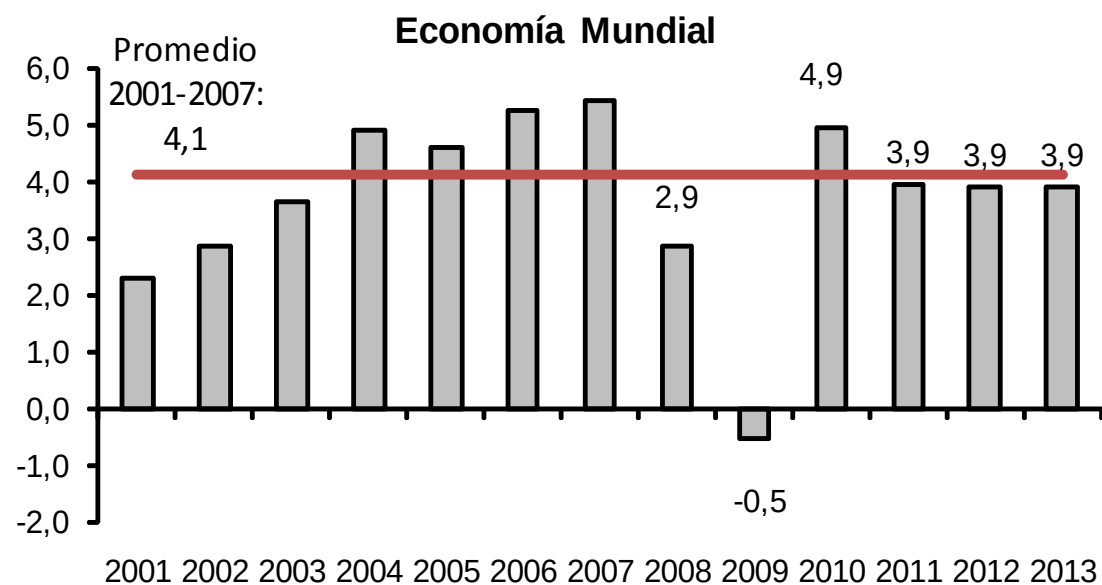
Subsisten riesgos en la economía mundial

Se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento mundial para 2011 - 2012

Crecimiento mundial (Variaciones porcentuales anuales)

	2010	2011		2012		2013
		RI Mar	RI Jun	RI Mar	RI Jun	RI Jun
Economías desarrolladas	3,0	2,3	2,1	2,3	2,3	2,3
1. Estados Unidos	2,9	3,0	2,5	2,8	2,7	2,7
2. Eurozona	1,7	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3
Alemania	3,6	2,2	2,6	1,5	1,6	1,6
Francia	1,6	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4
3. Japón	3,9	1,4	0,1	1,7	2,0	1,6
4. Reino Unido	1,3	1,7	1,6	2,0	1,9	2,0
5. Canadá	3,1	2,6	2,8	2,4	2,4	2,4
6. Otras economías desarrolladas	5,7	3,5	3,8	3,8	3,7	3,7
Economías en desarrollo	7,2	6,1	6,1	6,1	5,9	5,9
1. África subsahariana	5,0	5,5	5,5	5,5	5,1	5,5
2. Europa Central y del Este	4,2	3,6	3,7	4,1	3,9	3,7
3. Comunidad de Estados independientes	4,6	4,5	4,7	4,5	4,4	4,3
Rusia	4,0	4,2	4,4	4,2	4,2	4,0
4. Asia en desarrollo	9,5	7,9	7,8	7,9	7,7	7,7
China	10,3	8,9	8,8	8,8	8,6	8,6
India	10,4	8,0	7,9	8,0	7,7	7,7
5. Oriente Medio y Norte de África	3,8	4,6	3,8	4,6	3,8	4,2
6. América Latina y Caribe	6,0	4,2	4,4	3,9	3,8	3,8
Brasil	7,5	4,5	4,5	4,0	3,9	4,0
Economía Mundial	4,9	4,1	3,9	4,1	3,9	3,9

Crecimiento mundial por debajo de los niveles pre-crisis de 2008

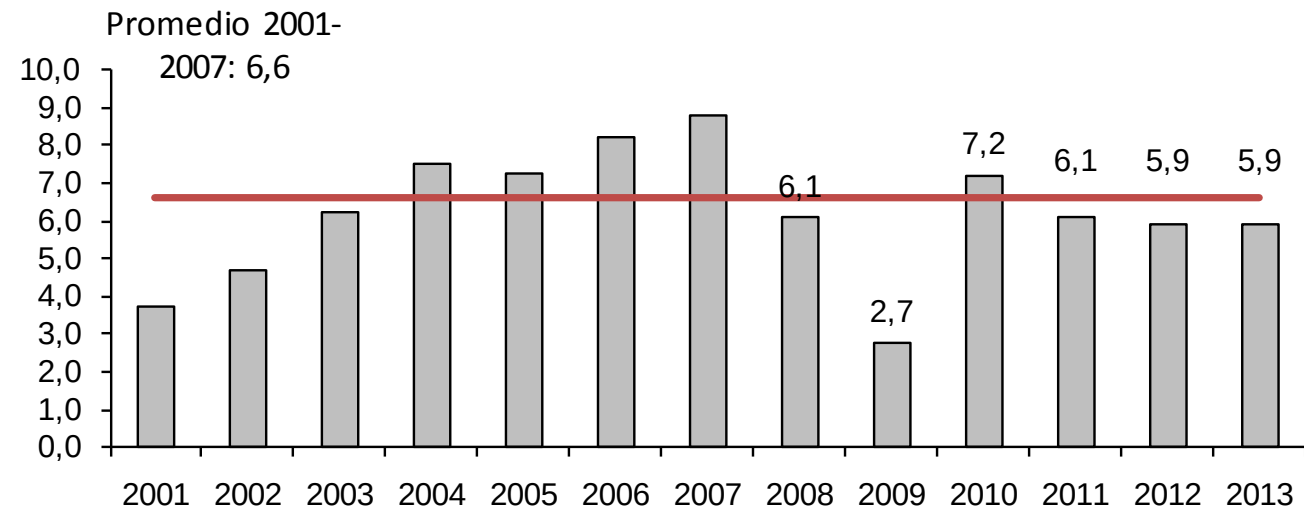


Países en desarrollo mostrarían tasas más moderadas entre 2011 y 2013

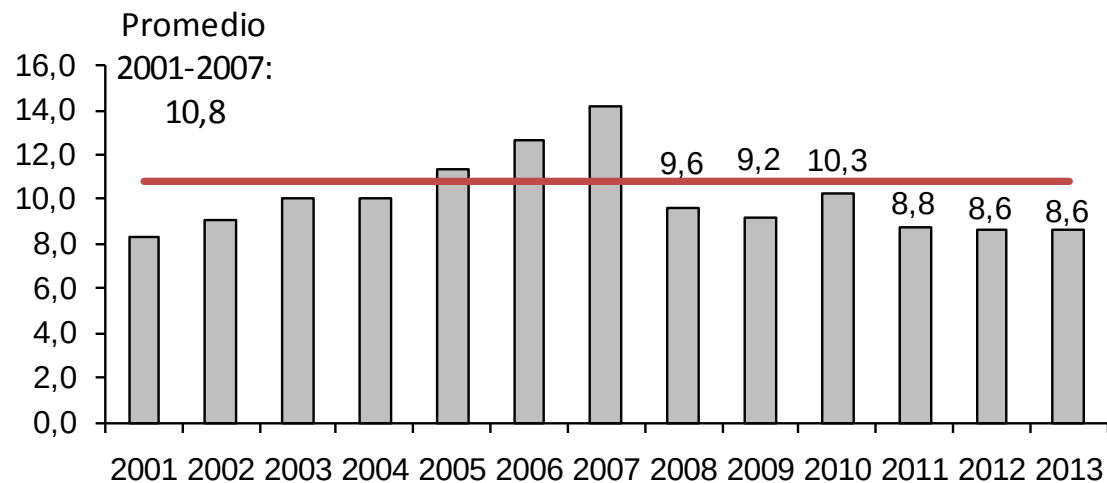
Japón



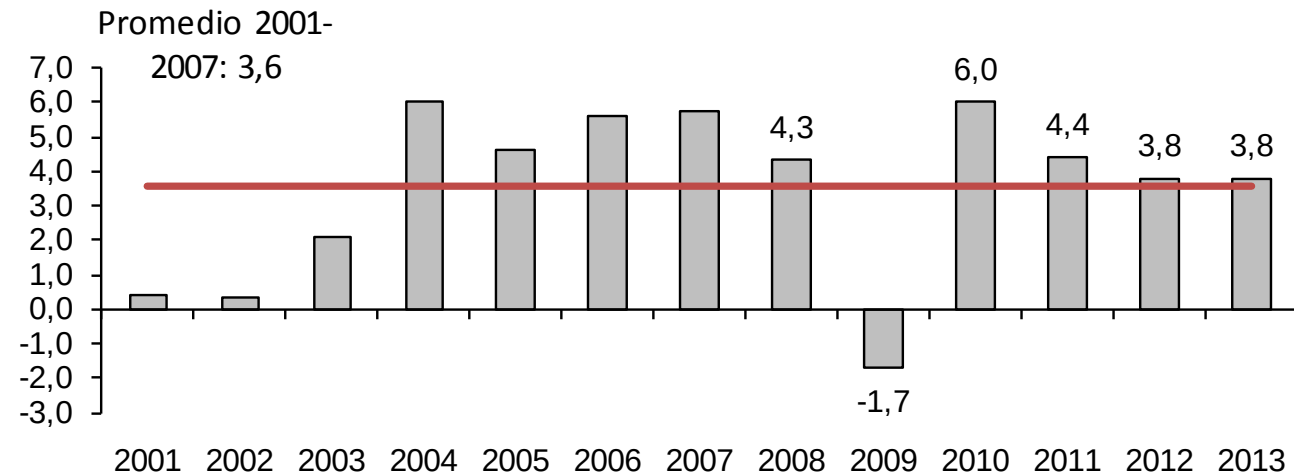
Países en Desarrollo



China

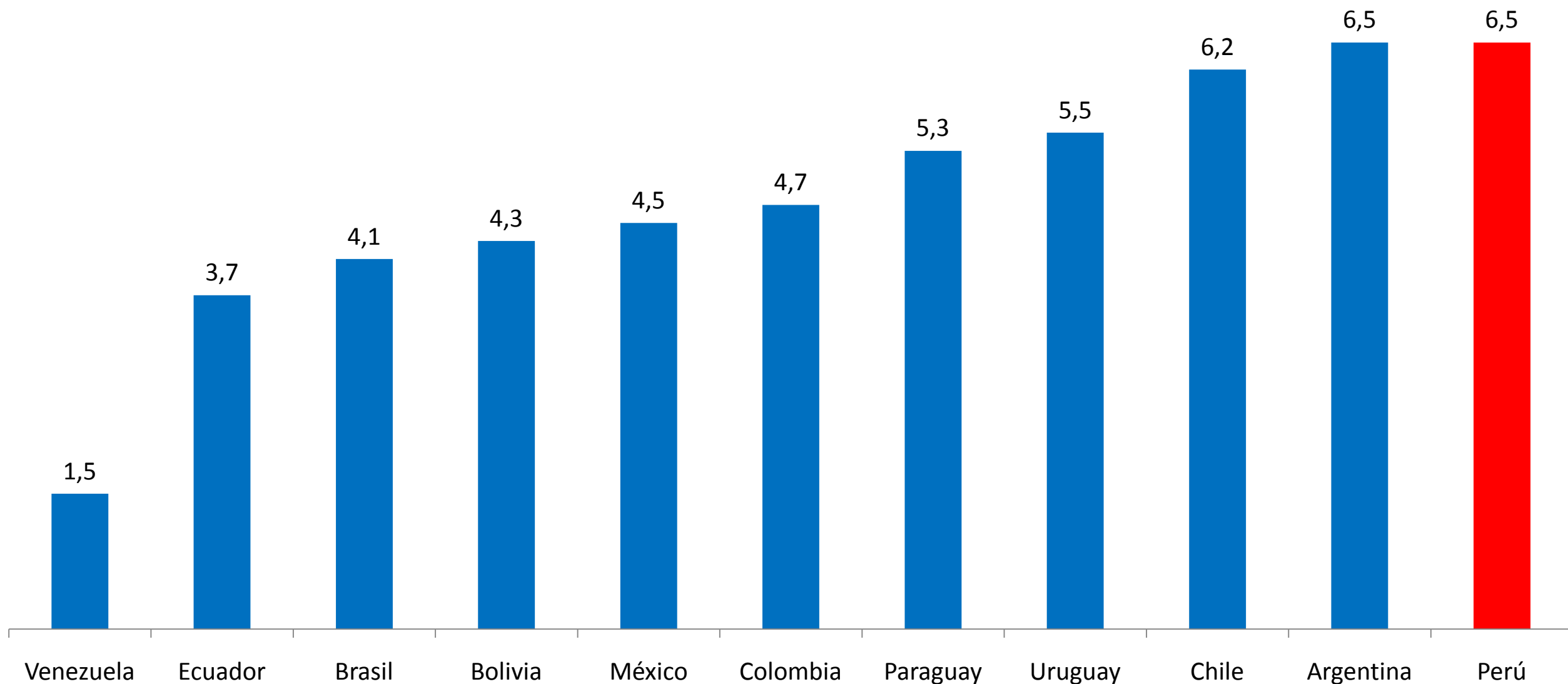


América Latina



Perú crecería 6,5 por ciento en 2011, por encima de otros países de América Latina

Proyecciones de Crecimiento del PBI para América Latina en 2011* (en porcentaje)

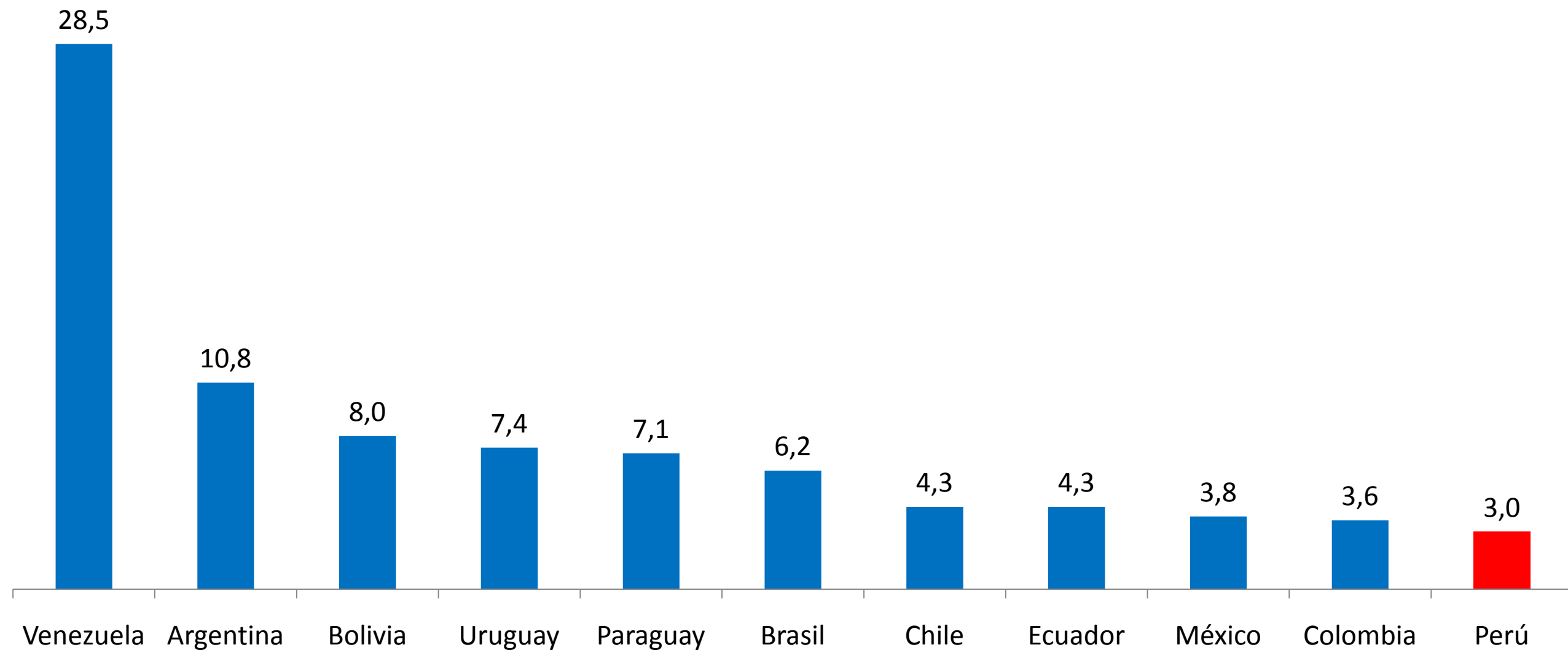


*Consensus Economics y BCRP (Perú).



En 2011, Perú registraría la inflación más baja de América Latina

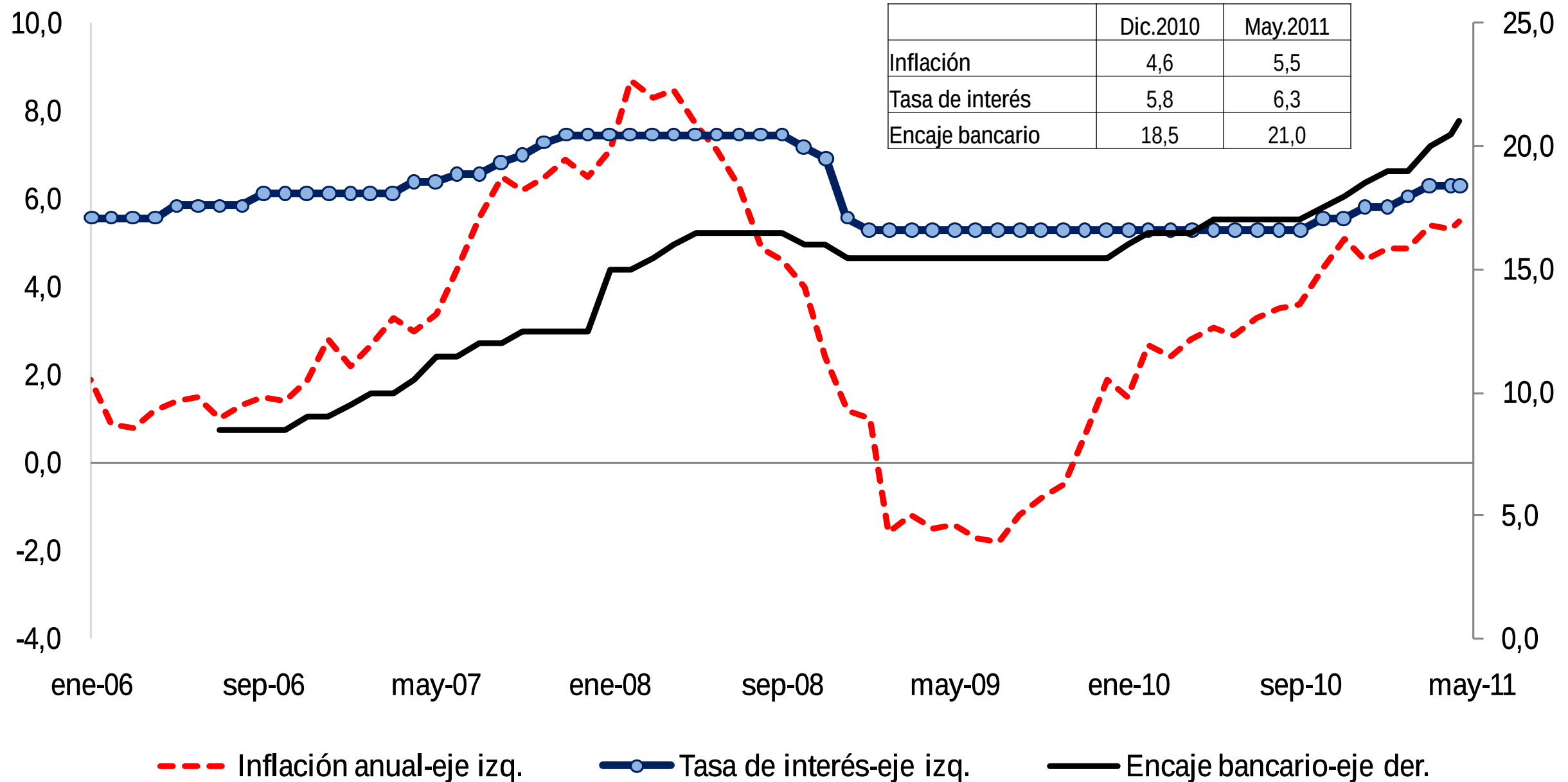
Proyecciones de inflación para América Latina en 2011* (en porcentaje)



*Consensus Economics y BCRP (Perú).

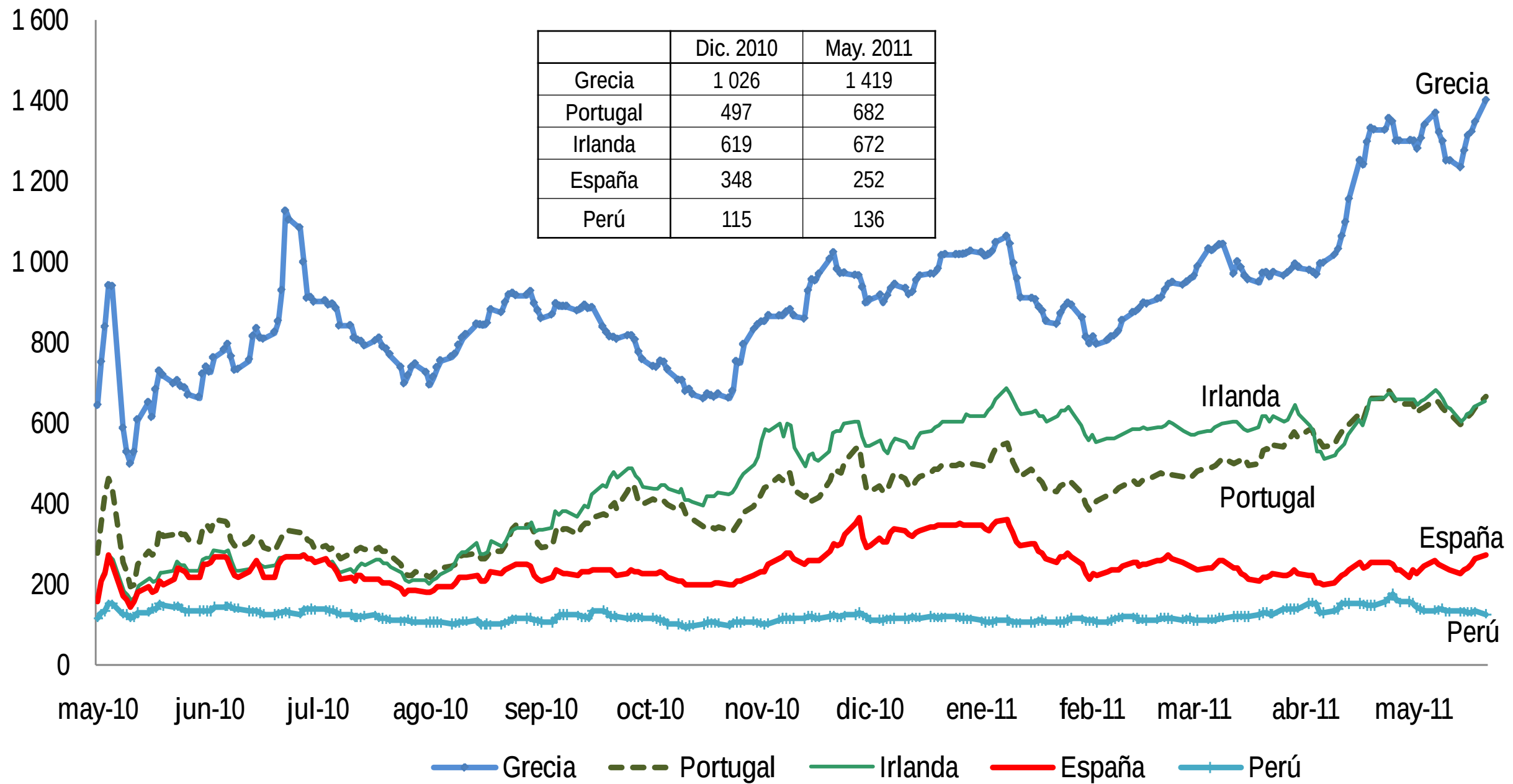
Ajuste de política monetaria en China por mayores presiones inflacionarias (4 ajustes de tasas y 7 aumentos de encajes en los últimos 12 meses)

Inflación, tasa de interés y encaje bancario
(En porcentajes)



Países europeos con problemas de deuda

Primas de Seguro por Moratoria (Contratos a 5 años)
(En puntos básicos)



Para 2011 se ha revisado al alza la proyección de términos de intercambio y precio internacionales de alimentos a la baja

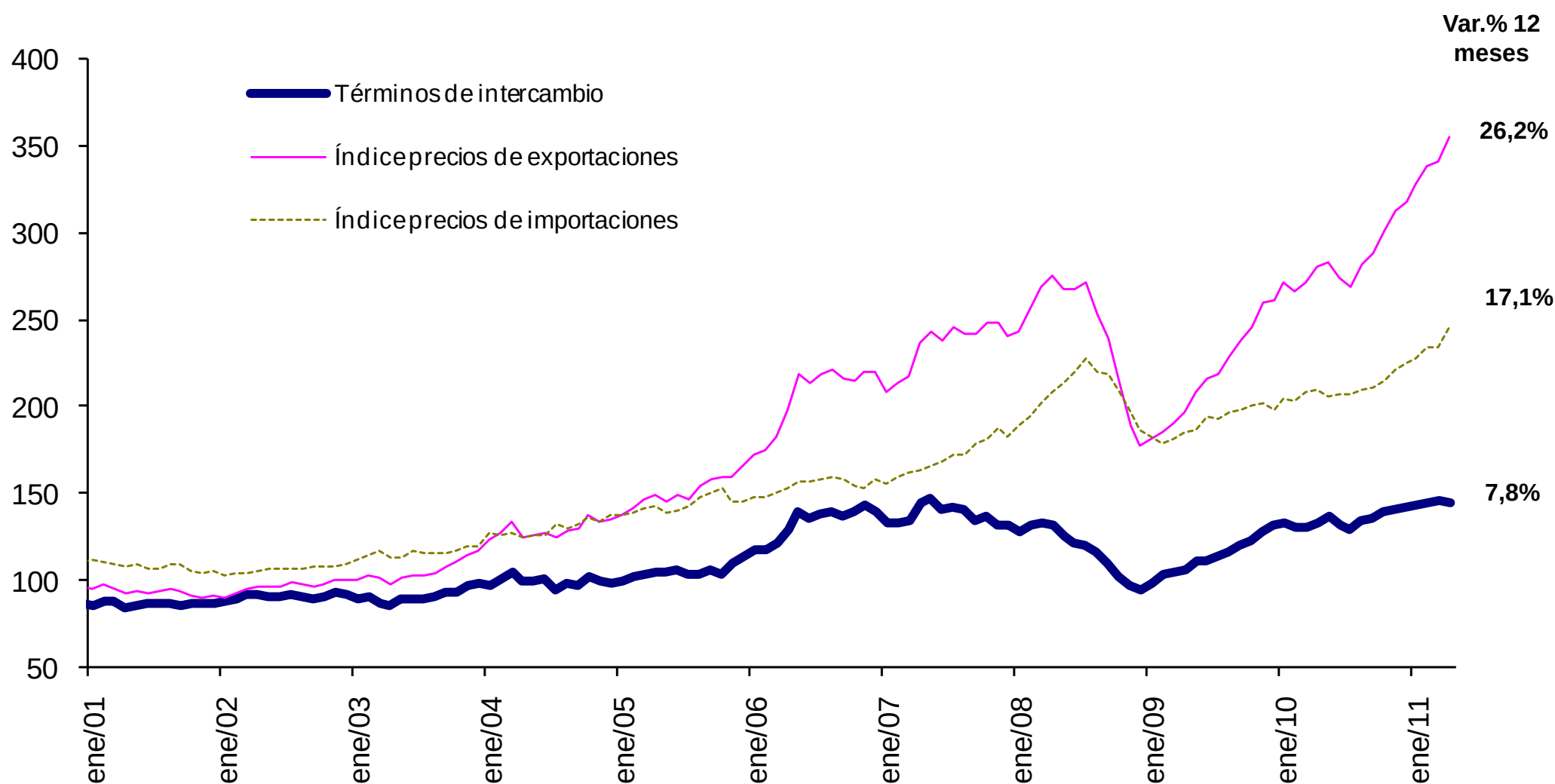
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

	2010	2011*		2012*		2013*
		RI Mar 11	RI Jun 11	RI Mar 11	RI Jun 11	
<u>Términos de intercambio (prom. var % anual)</u>	<u>17,9</u>	<u>1,8</u>	<u>3,2</u>	<u>-2,4</u>	<u>-3,3</u>	<u>0,2</u>
Precios de Exportaciones (prom. var% anual)	29,9	12,5	16,1	-0,7	-2,1	-0,3
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	342	425	415	415	408	407
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	98	105	101	105	100	101
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	98	107	113	105	109	108
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1225	1369	1475	1370	1517	1511
Precios de Importaciones (prom. var% anual)	10,1	10,4	12,5	1,8	1,2	-0,5
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	79	97	99	99	99	99
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	195	336	311	334	325	325
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	157	259	274	228	258	235
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	859	1260	1251	1262	1290	1290
<i>Arroz (US\$ por TM)</i>	503	535	504	524	500	500
<i>Azúcar (US\$ por TM)</i>	597	671	578	561	483	481

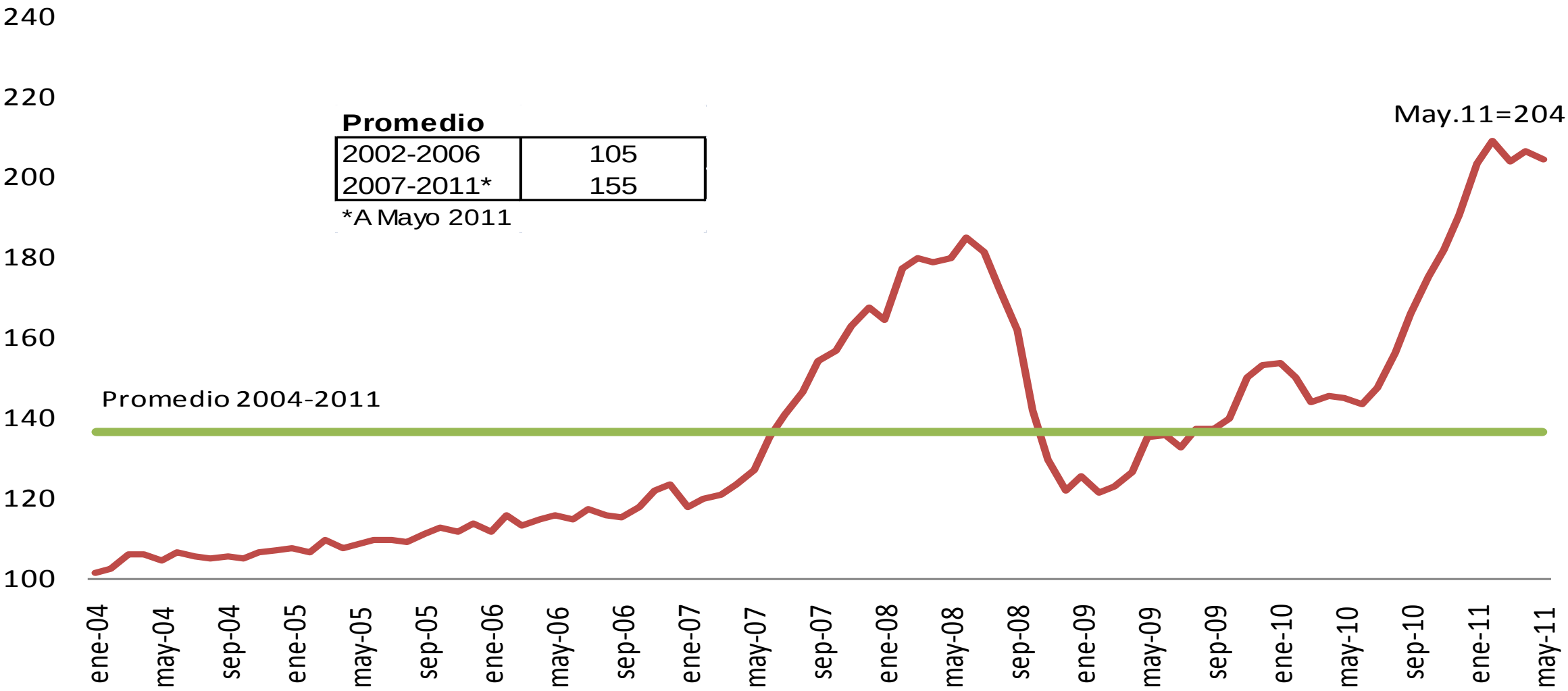
* Proyección.

Niveles de precios de comercio exterior se mantienen por encima del promedio de la década

Índices de precios de exportación, importación y términos de intercambio: Enero 2001 - Abril 2011 (1994=100)



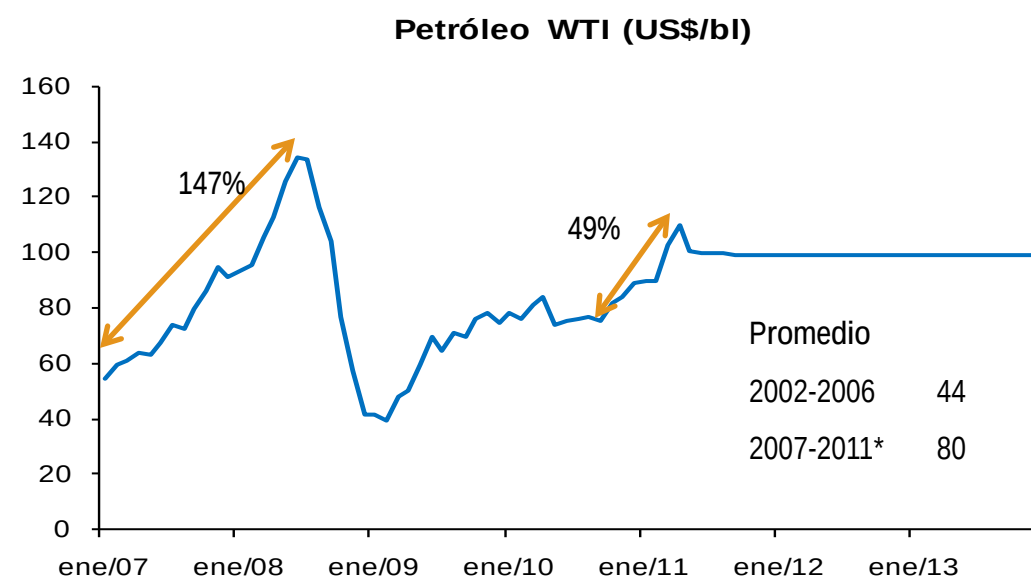
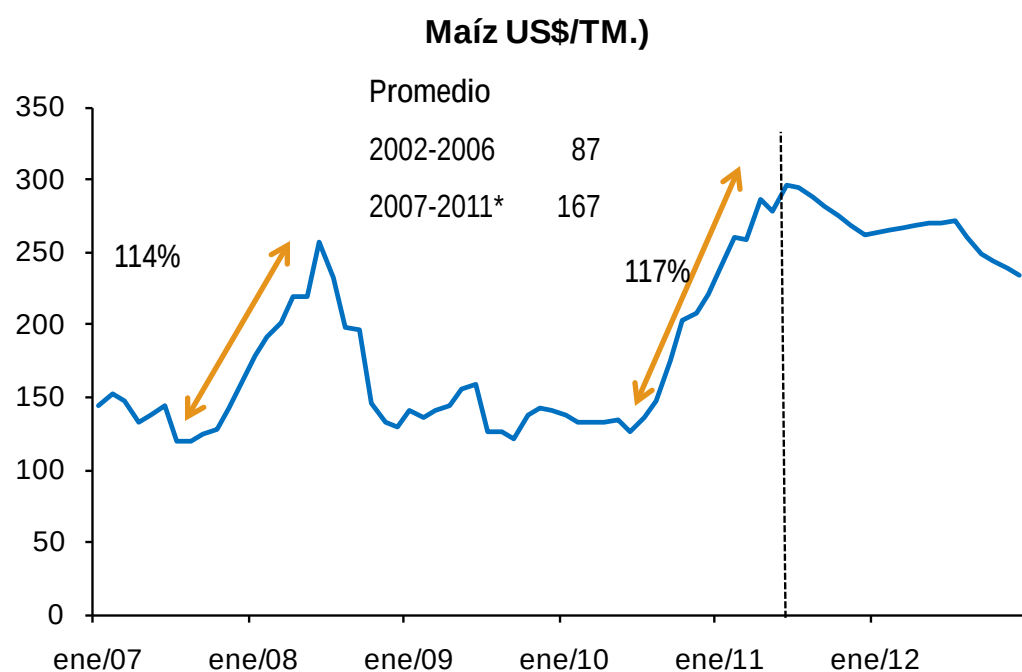
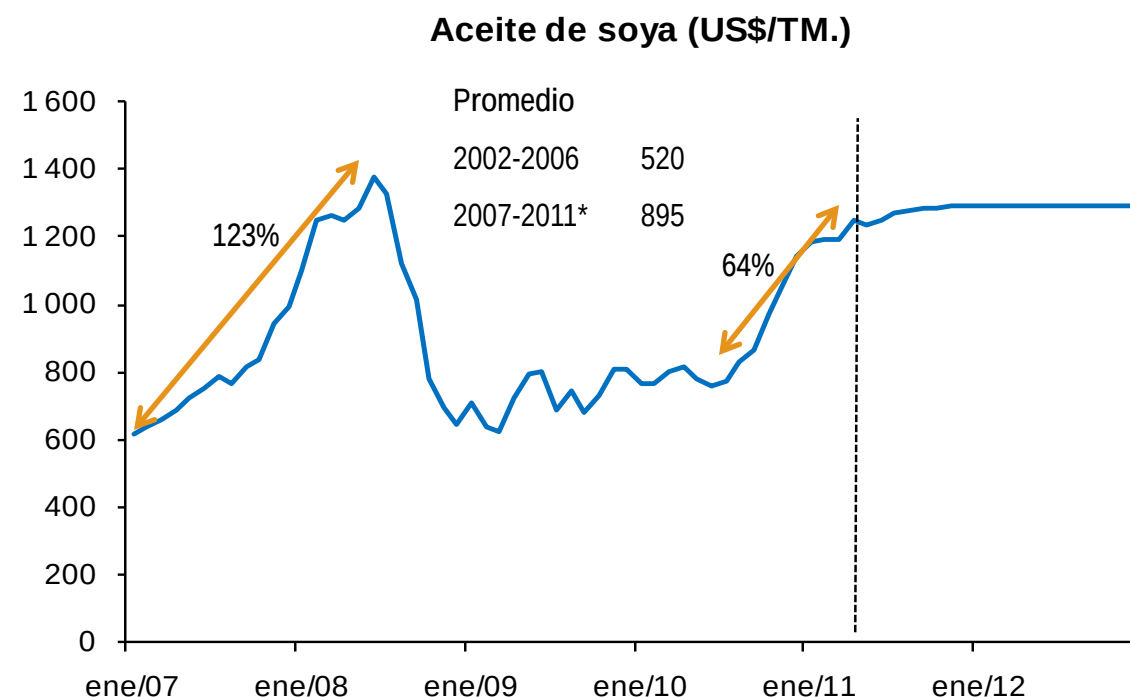
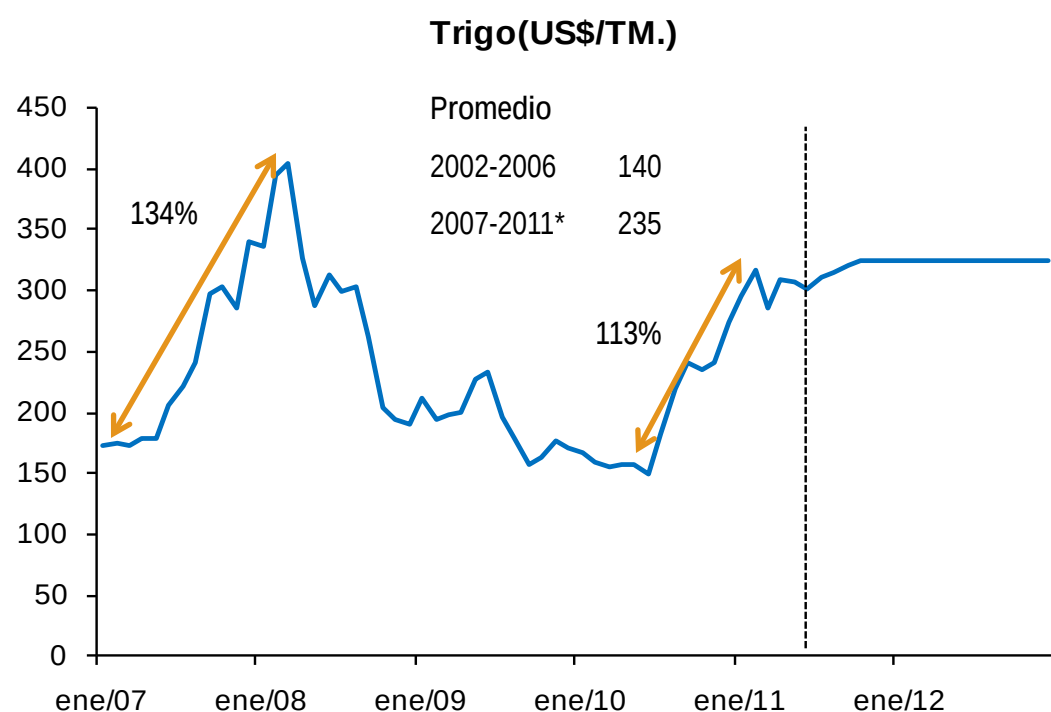
Índice de precios reales* de los alimentos de la FAO
Base 2002-2004 =100



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



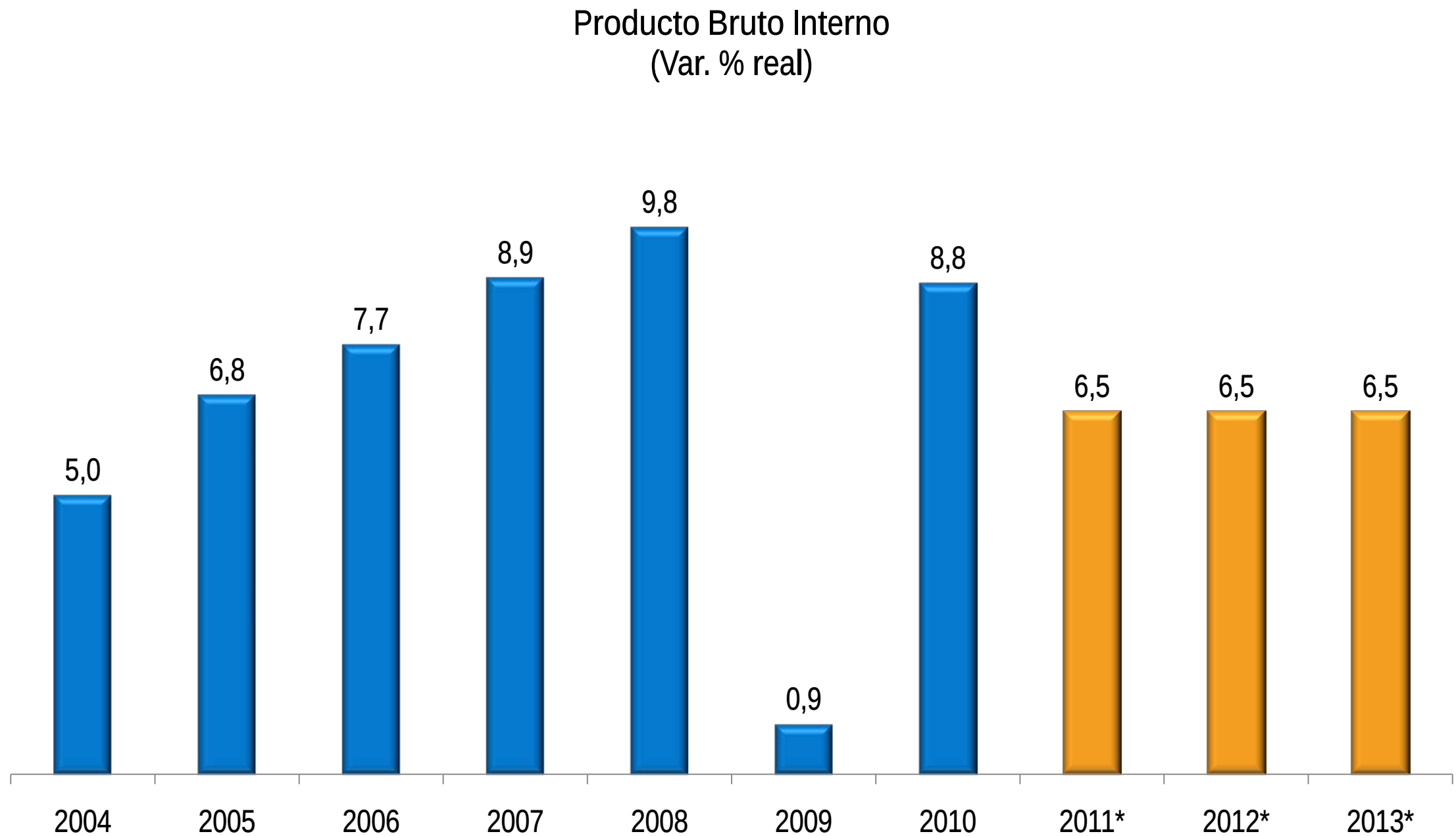
Precios internacionales de alimentos y combustible se mantienen en niveles altos



* A mayo 2011.

Crecimiento del PBI entre 2011 y 2013 se ubicaría en 6,5 por ciento en línea con el crecimiento del PBI potencial estimado para el periodo

Se proyecta crecimiento sin presiones inflacionarias de demanda



* Proyección.

El menor crecimiento de 2011 responde a la ejecución que se viene dando, principalmente por menor gasto público e inversión privada

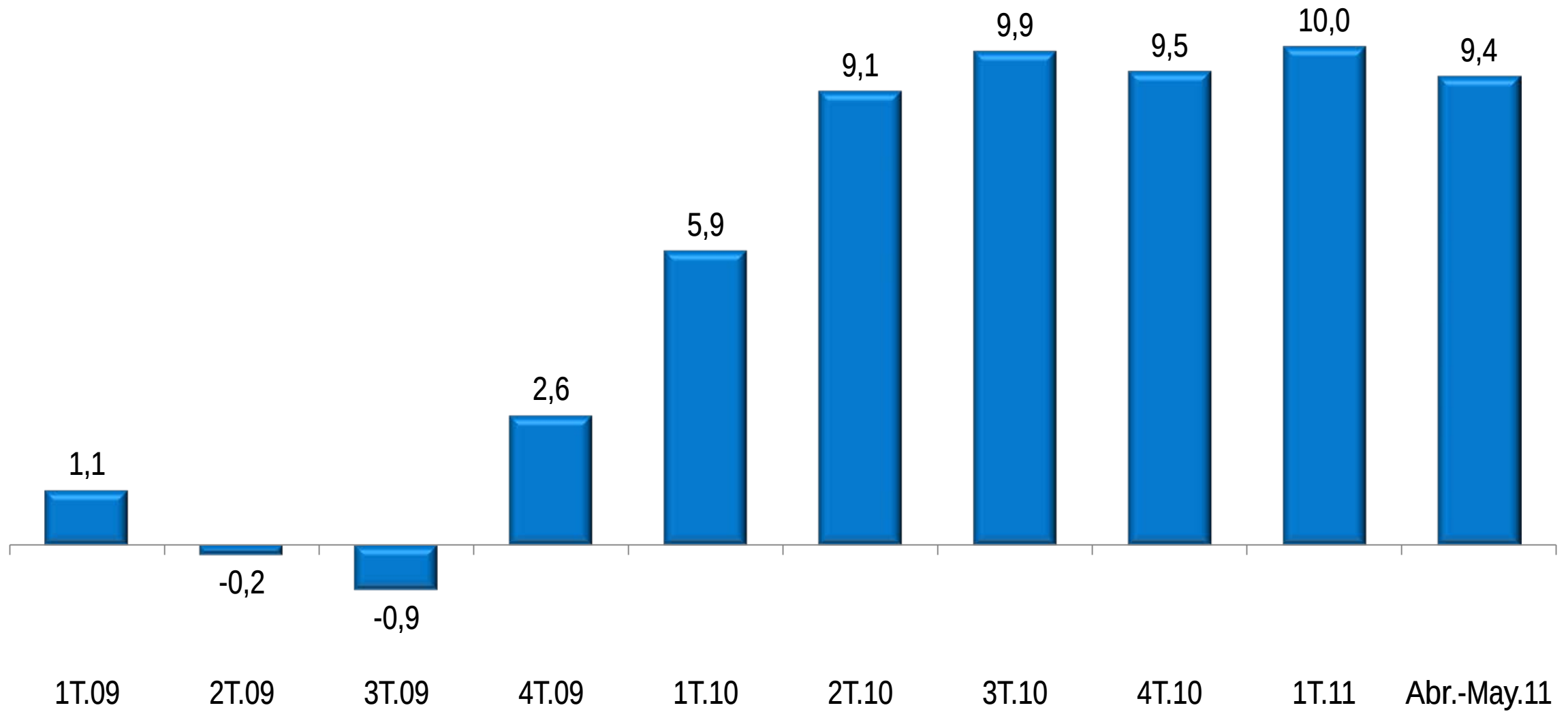
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL (Variaciones porcentuales reales)

	2010			2011*			2012*			2013*
	I trim.	Año	I trim.	RI Mar 2011	RI Jun 2011		RI Mar 2011	RI Jun 2011		RI Jun 2011
1. Demanda interna	8.5	12.8	10.6	8.1	7.7		6.5	6.6		6.2
a. Consumo privado	5.4	6.0	6.4	5.6	5.7		5.3	5.7		5.9
b. Consumo público	14.0	10.6	5.3	5.0	4.4		2.7	4.1		4.0
c. Inversión privada	11.5	22.1	15.4	15.0	10.4		12.5	11.6		8.3
d. Inversión pública	19.9	27.3	-6.3	8.8	3.3		4.4	6.1		6.1
2. Exportaciones	0.2	2.5	3.4	5.2	3.8		8.4	7.8		9.0
3. Producto bruto interno	6.2	8.8	8.7	7.0	6.5		6.5	6.5		6.5
4. Importaciones	12.3	23.8	13.5	11.2	10.4		8.0	8.1		7.3
Memo										
<i>Gasto público</i>	15.6	16.7	2.0	6.5	3.9		3.4	4.9		4.8

*Proyección

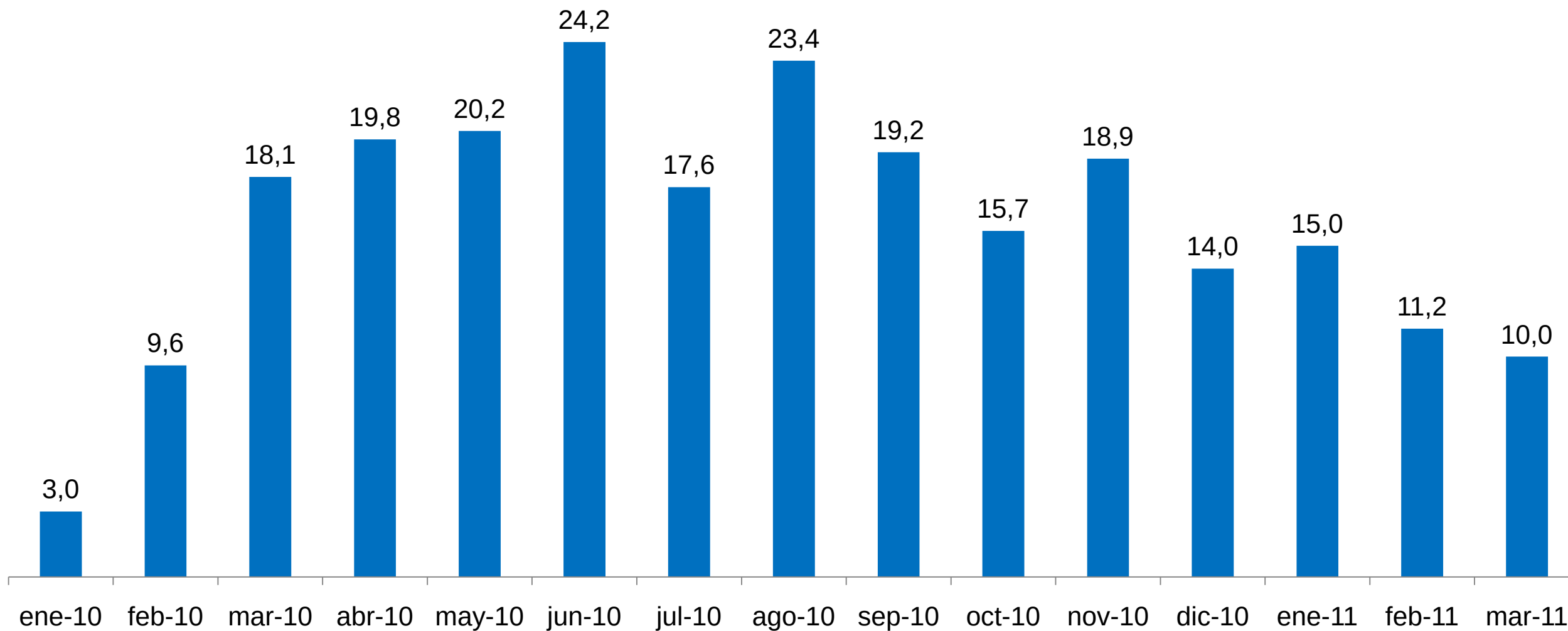
La producción de electricidad continúa mostrando tasas elevadas

Producción de Electricidad
(Var. % anual)



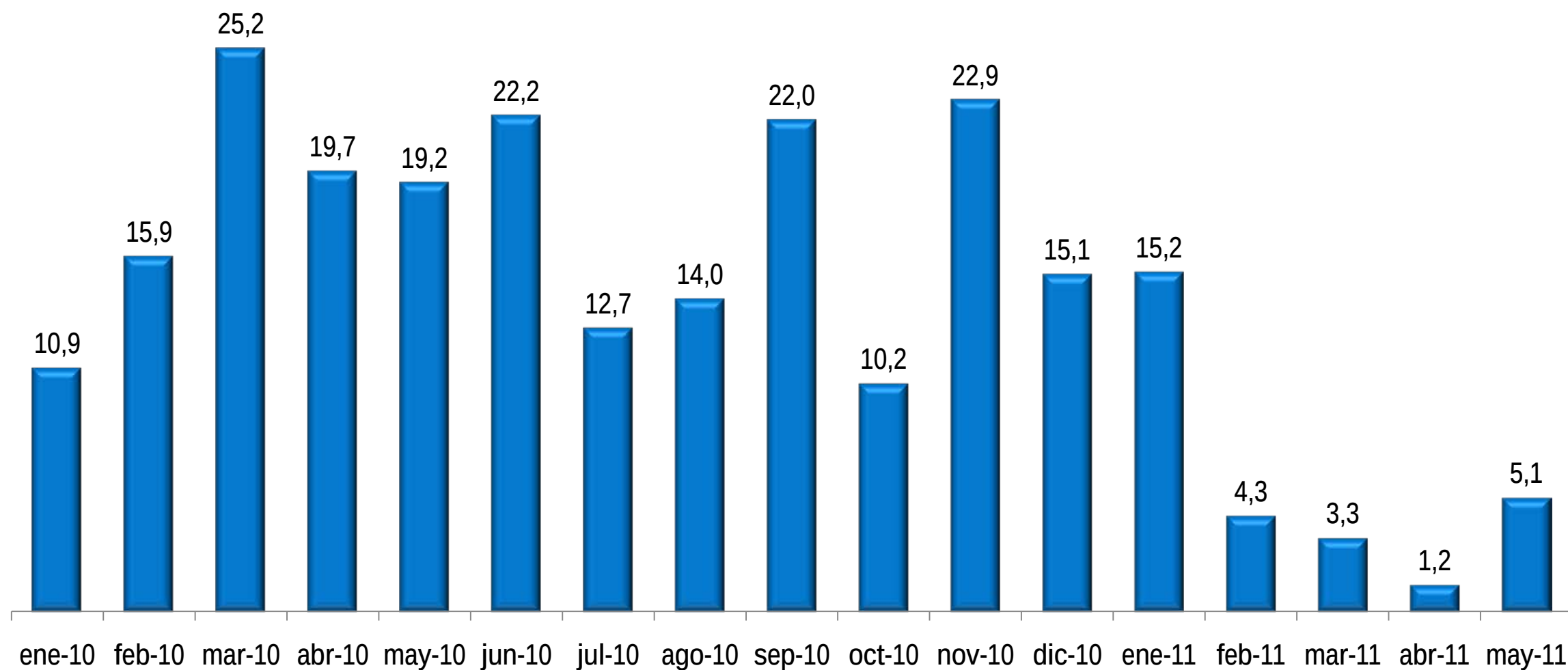
La manufactura no primaria continúa creciendo a tasas superiores a las de la producción total

Manufactura No Primaria
(Variación porcentual anualizada)



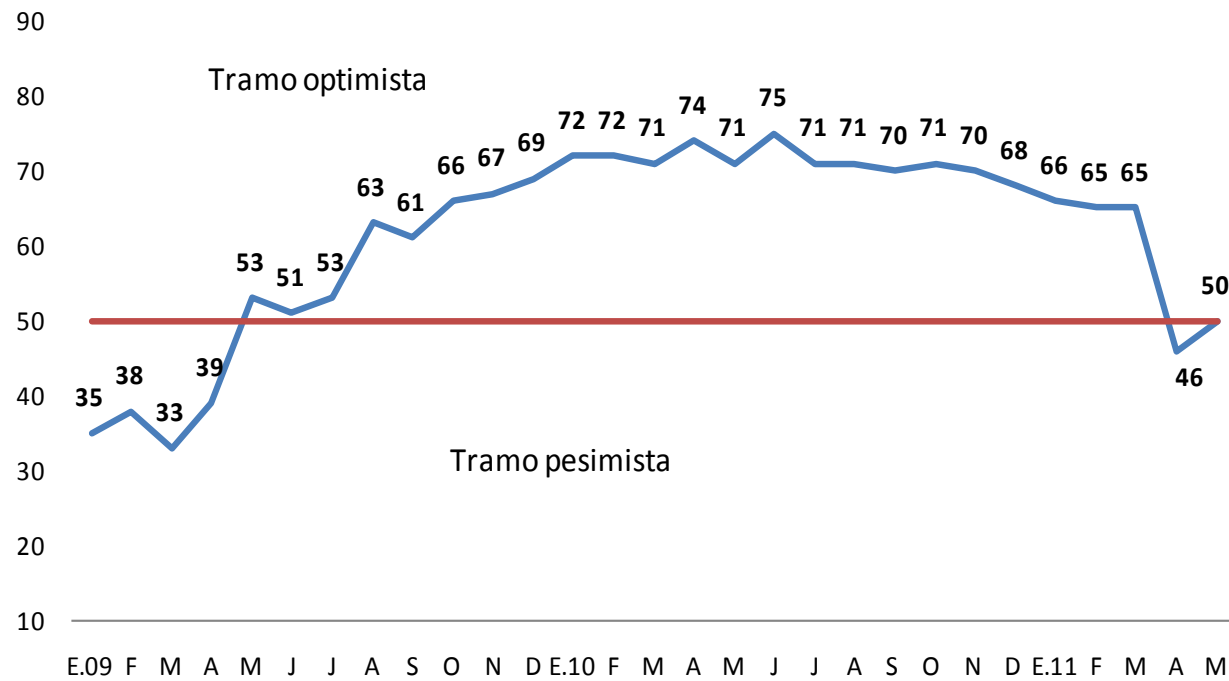
Menor crecimiento del consumo interno de cemento implicaría un menor dinamismo del sector construcción

Consumo Interno de Cemento
(Var. % anual)

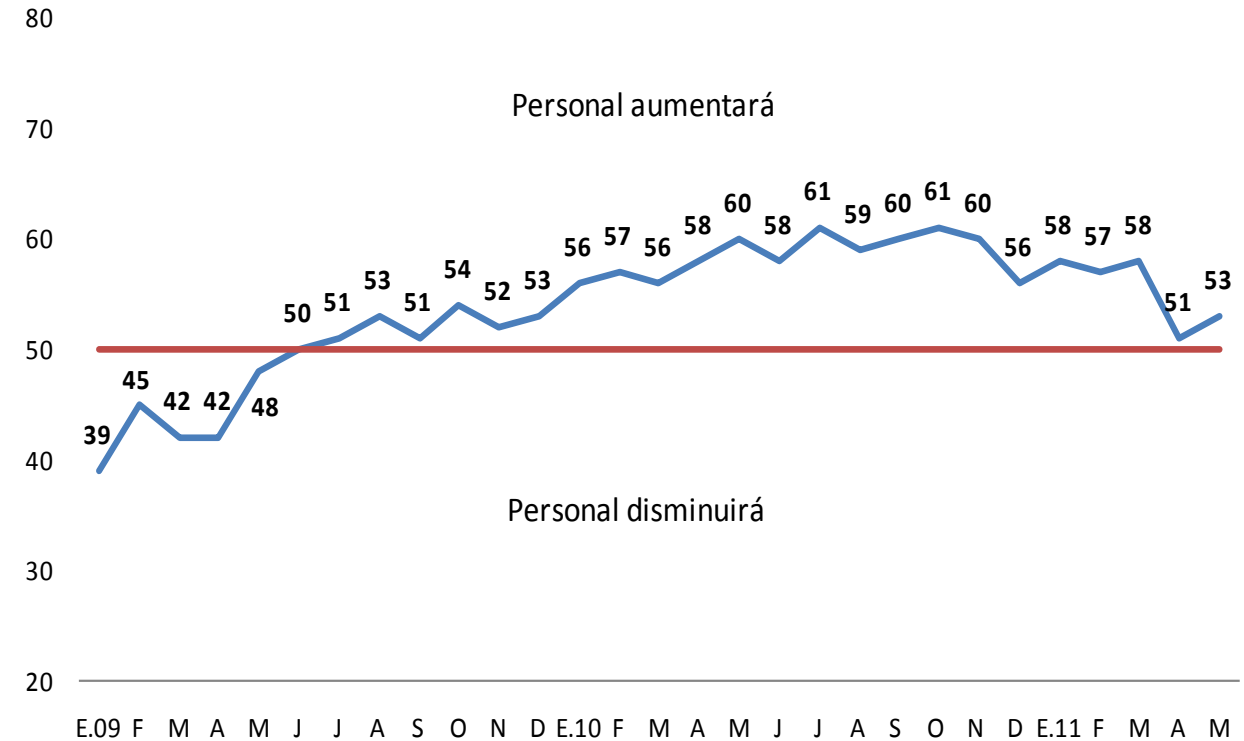


Incertidumbre durante el período electoral afectó la evolución de las expectativas de agentes económicos

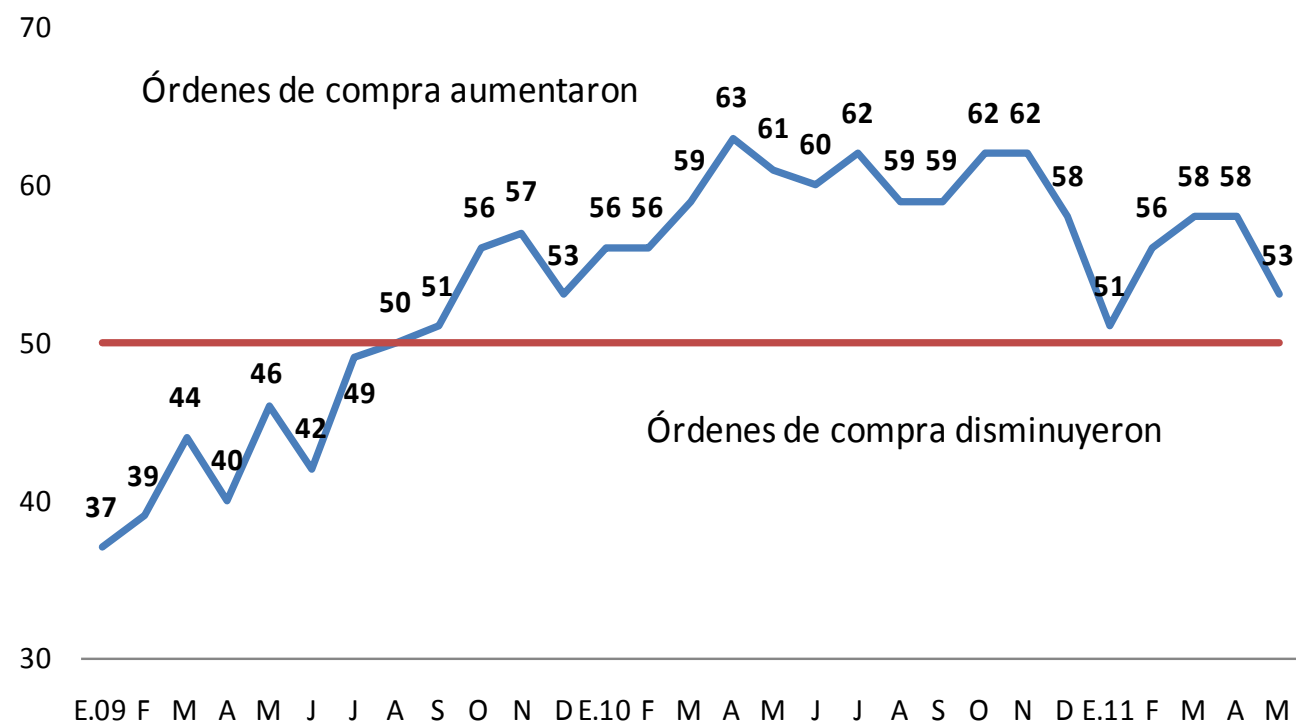
EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 MESES



EXPECTATIVA DE CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES



ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR

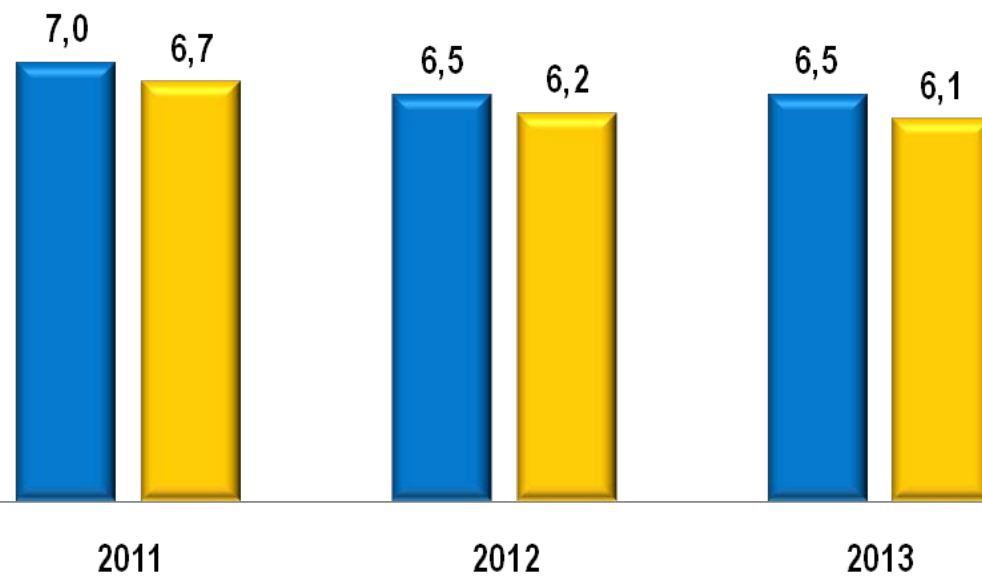


Los agentes económicos han revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento del PBI

Expectativas de crecimiento del PBI

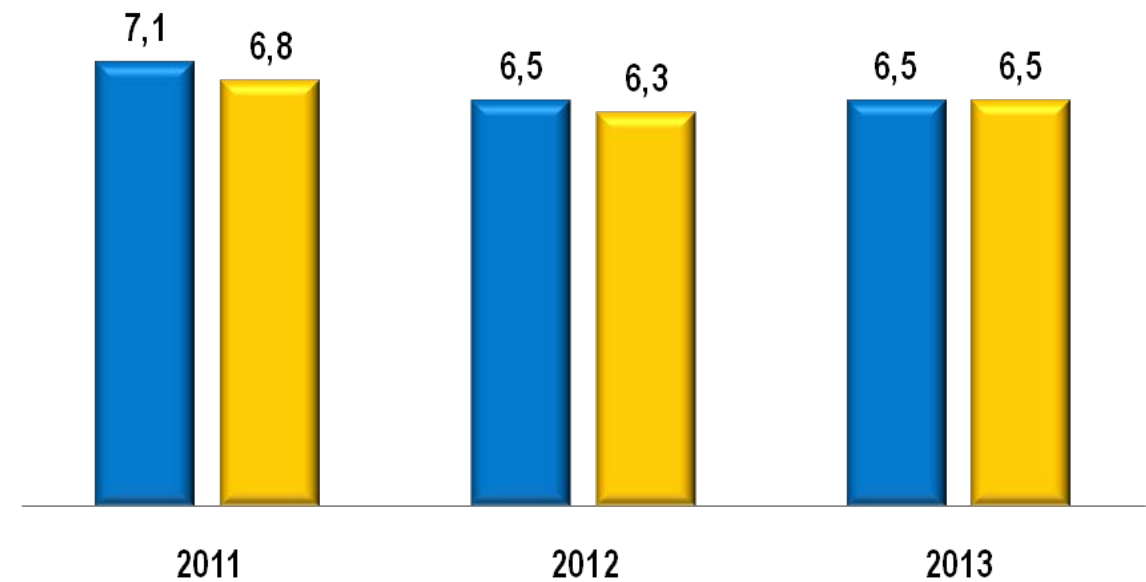
Sistema Financiero

■ Mar.2011 ■ Jun.2011



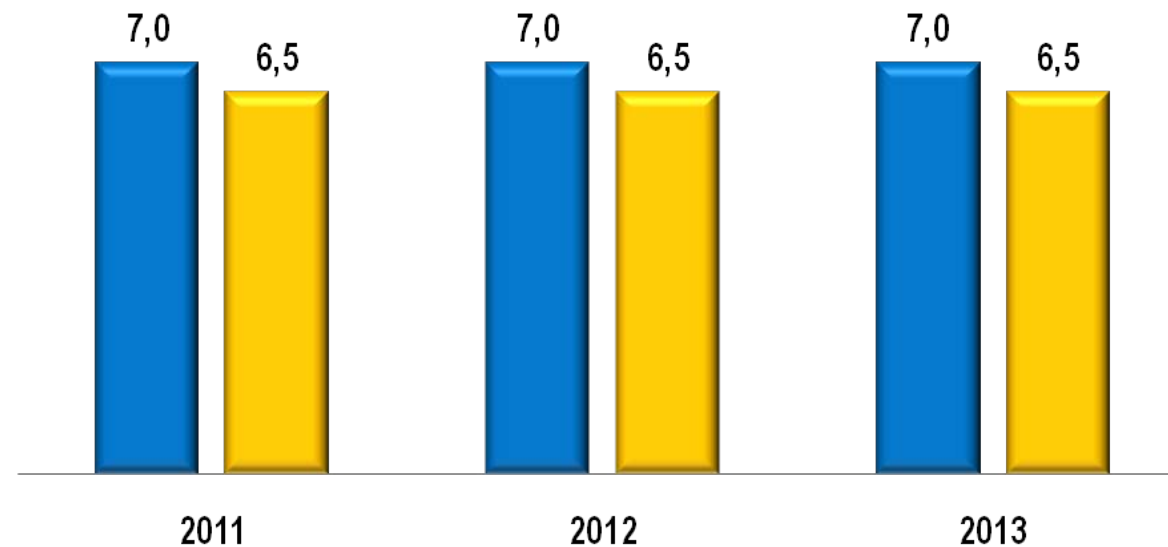
Analistas Económicos

■ Mar.2011 ■ Jun.2011



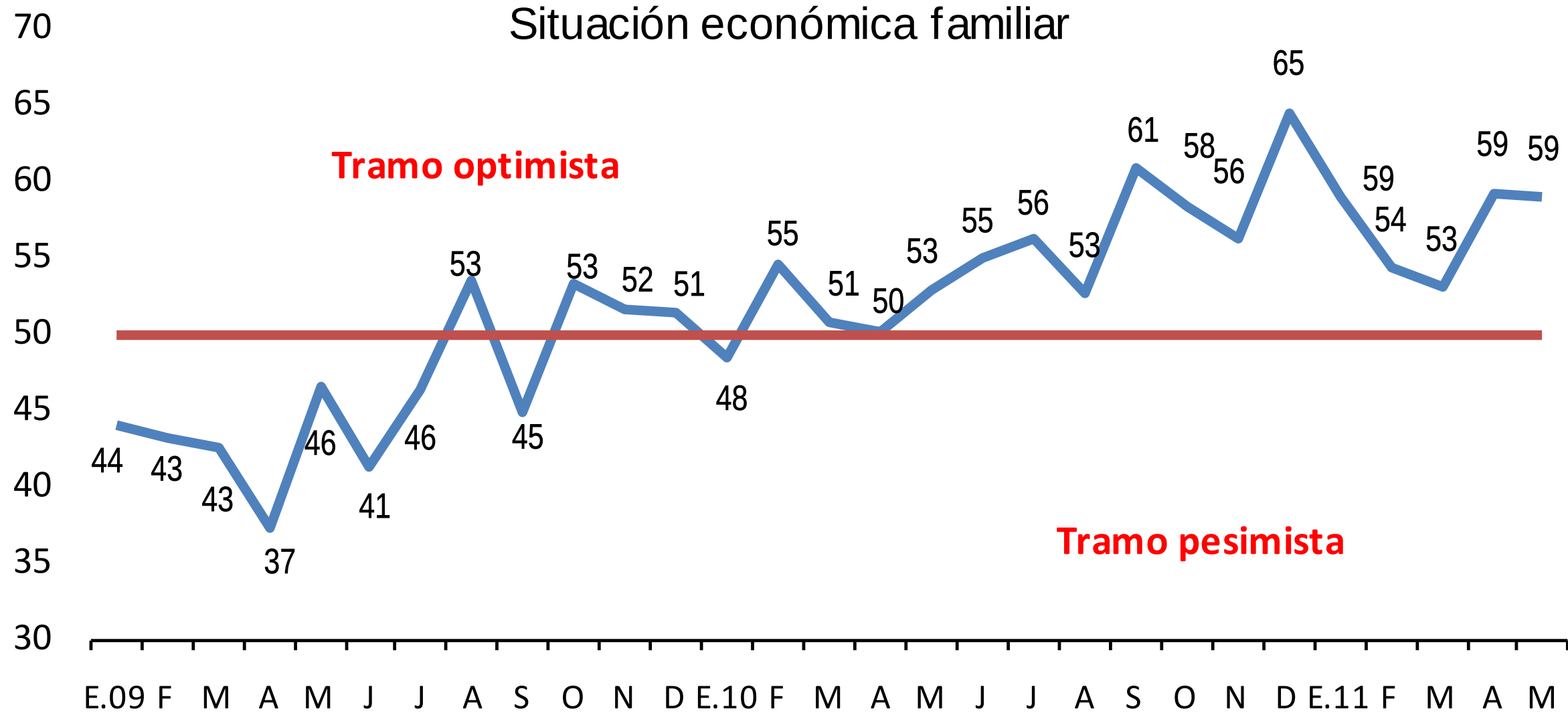
Empresas No Financieras

■ Mar.2011 ■ Jun.2011



La confianza del consumidor muestra un mejor nivel que el observado en el Reporte de Inflación de marzo

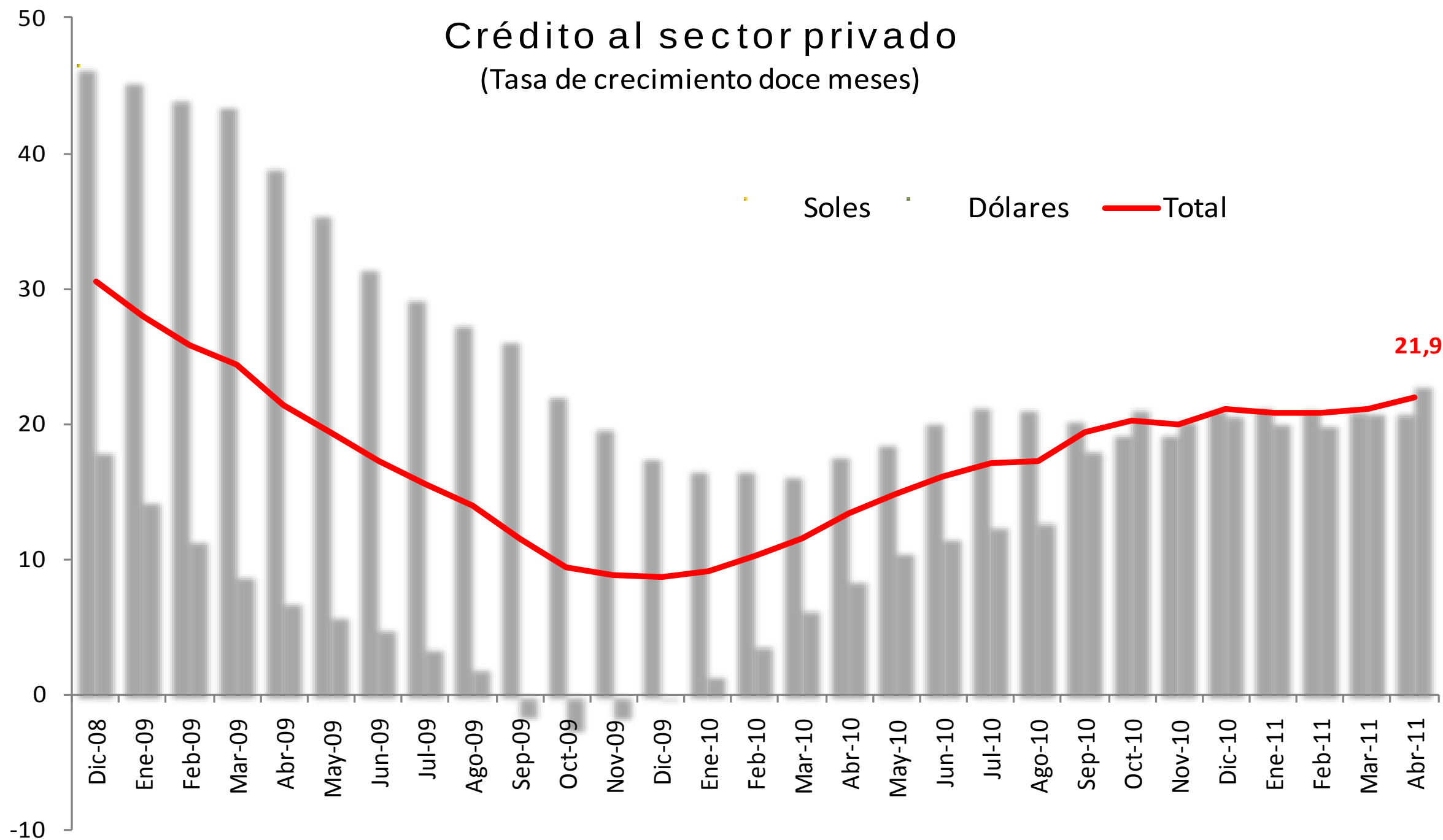
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Situación económica familiar



Fuente: Ipsos APOYO
Elaboración: BCRP



El crédito al sector privado mantiene su dinamismo



El crédito al sector privado mantiene su dinamismo

Crédito al Sector Privado Total, por tipo de colocación 1/

	Saldos en millones de soles			Tasas de crecimiento (%)	
	abr-10	mar-11	abr-11	mar-11/mar-10	abr-11/abr-10
Créditos a empresas 1/	76 414	90 372	93 209	20.6	22.0
De los cuales:					
Comercio Exterior	5 620	7 977	9 009	43.7	60.3
Resto	70 794	82 395	84 200	18.8	18.9
Créditos a personas naturales	37 393	44 778	45 523	21.9	21.7
Consumo	23 505	27 510	27 880	19.0	18.6
Hipotecario	13 889	17 268	17 643	26.7	27.0
Total	113 807	135 151	138 731	21.0	21.9

1/ Comprende los créditos a personas jurídicas más tenencias de bonos empresariales, incluyendo las colocaciones de las sucursales en el exterior de los bancos locales.

Se mantienen anuncios de inversión

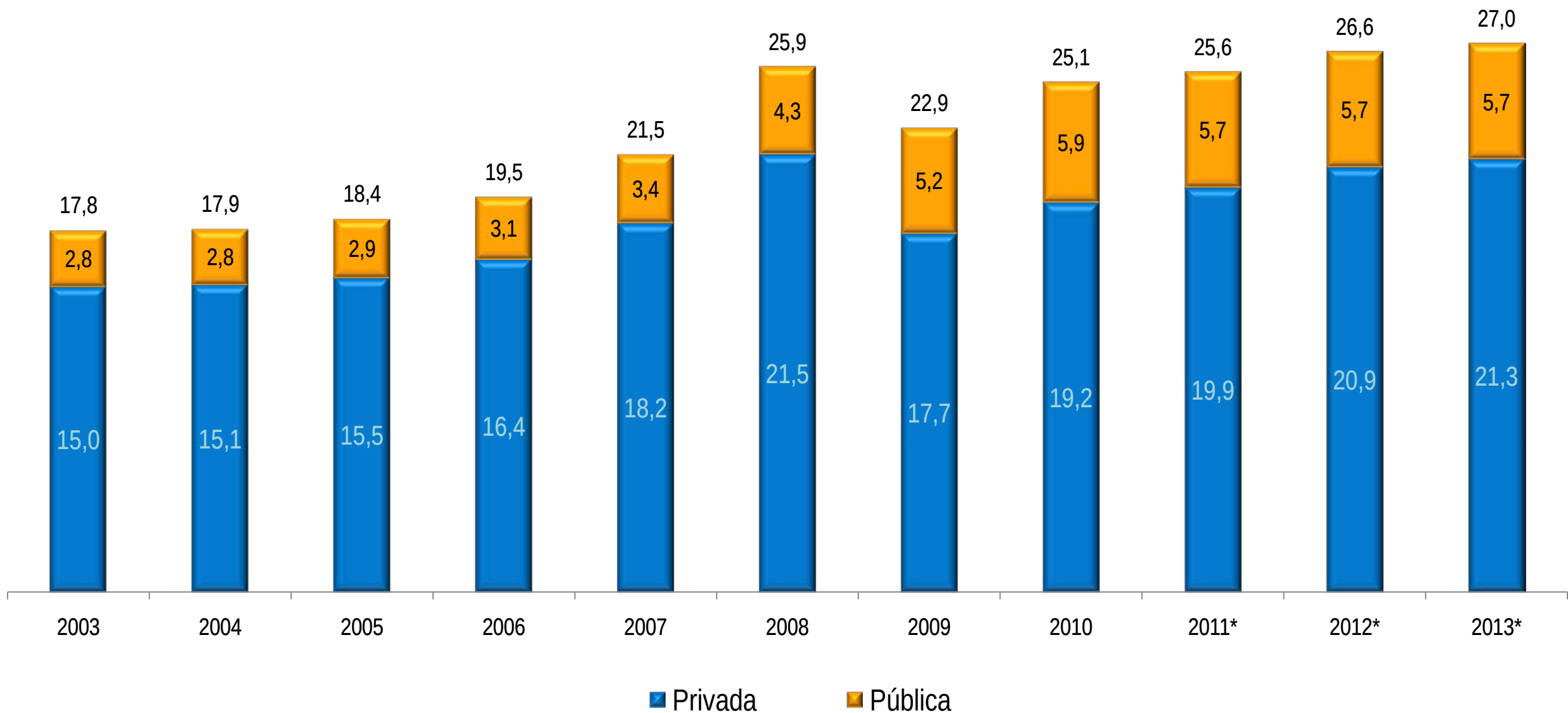
ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA 2011 - 2013 (Millones de US\$)

	2011	2012	2013	2011 - 2013
Minería	5 390	8 297	8 523	22 210
Hidrocarburos	2 098	1 618	2 718	6 433
Electricidad	1 895	2 425	2 160	6 480
Industrial	1 819	1 460	1 028	4 307
Infraestructura	1 537	1 153	933	3 623
Otros Sectores	2 185	1 173	1 064	4 422
Total	14 924	16 126	16 426	47 475

Fuente: Medios de prensa e información de empresas.

Continuaría aumentando la inversión bruta fija como porcentaje del producto

Composición de la Inversión Bruta Fija: 2004 - 2013
(% del PBI)



Se revisa a la baja la proyección del sector construcción, manufactura no primaria y minería

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales con respecto al mismo período del año anterior)

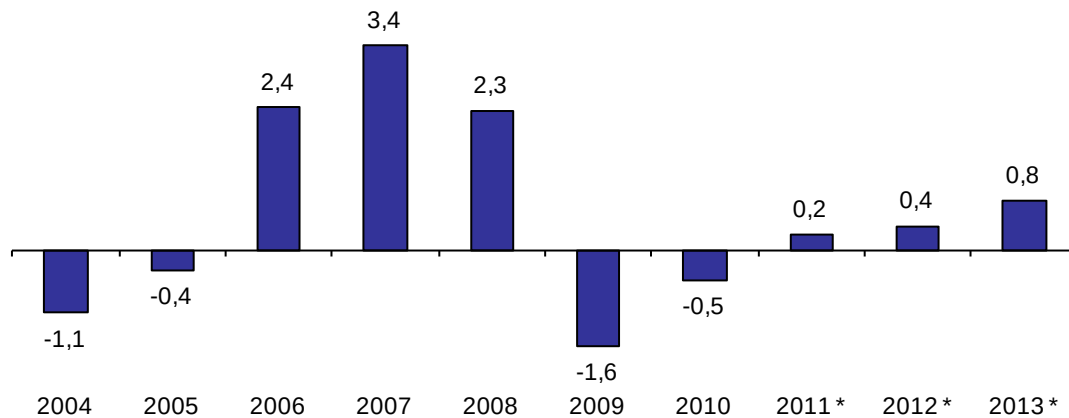
	2010	2011*		2012*		2013*
	Año	RI Mar 2011	RI Jun 2011	RI Mar 2011	RI Jun 2011	RI Jun 2011
Agropecuario	4.3	3.0	3.5	4.8	5.2	4.3
Agrícola	4.2	1.9	2.1	4.8	5.8	3.7
Pecuario	4.4	4.9	5.2	4.9	4.8	4.8
Pesca	-16.4	21.8	26.0	2.6	1.4	2.8
Minería e hidrocarburos	-0.1	4.7	1.4	8.5	7.5	11.8
Minería metálica	-4.9	1.5	-1.6	8.3	7.7	11.8
Hidrocarburos	29.5	22.5	17.6	8.6	6.6	11.9
Manufactura	13.6	7.7	7.6	6.3	6.2	6.5
Procesadores de recursos primarios	-2.3	11.3	14.6	5.2	4.3	6.3
Manufactura no primaria	16.9	7.1	6.4	6.5	6.5	6.5
Electricidad y agua	7.7	6.8	6.5	5.6	5.6	5.6
Construcción	17.4	11.3	6.6	10.6	10.5	7.6
Comercio	9.7	7.1	6.8	6.3	6.0	5.6
Otros servicios	8.0	6.8	6.8	6.2	6.4	6.5
PRODUCTO BRUTO INTERNO	8.8	7.0	6.5	6.5	6.5	6.5
Memo:						
<i>PBI primario</i>	1.1	5.4	5.1	6.0	5.7	7.1
<i>PBI no primario</i>	10.3	7.2	6.7	6.6	6.6	6.4

*Proyección

Se proyecta un escenario de recuperación gradual de los espacios fiscales para enfrentar en mejor posición contingencias adversas en un entorno mundial con alta incertidumbre

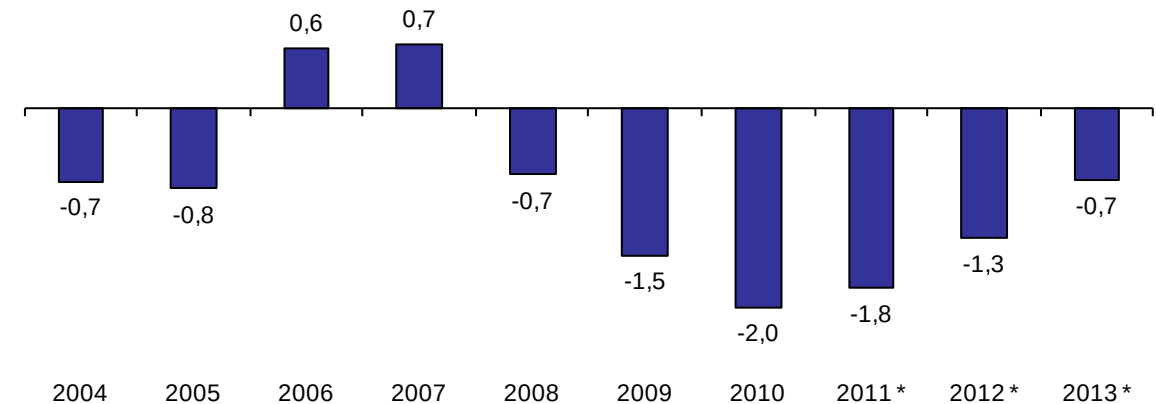
El resultado fiscal mejora a lo largo del horizonte de proyección

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentaje del PBI)



* Proyección

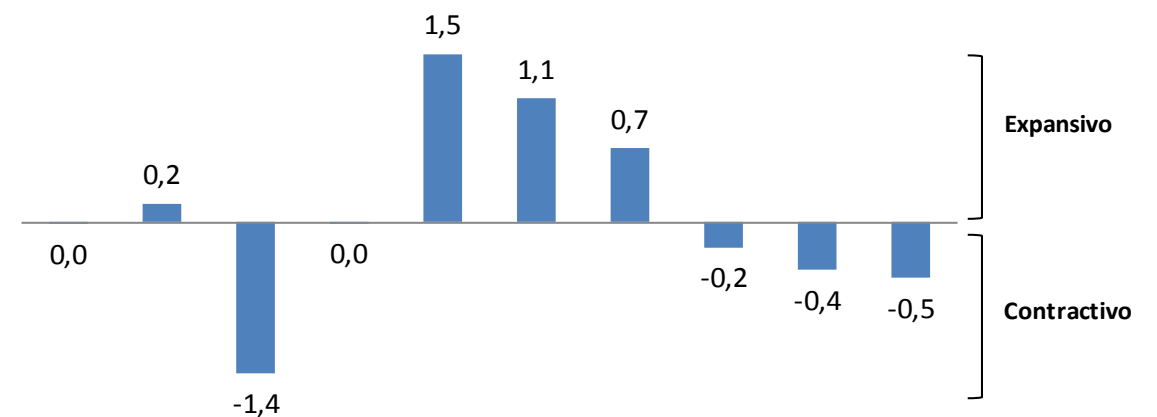
RESULTADO ECONÓMICO ESTRUCTURAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(En porcentaje del PBI)



* Proyección

Nota: El resultado estructural incluye ajustes por la brecha producto y los términos de intercambio considerando un período de 10 años para los precios de referencia.

Impulso Fiscal
(En porcentaje del PBI)

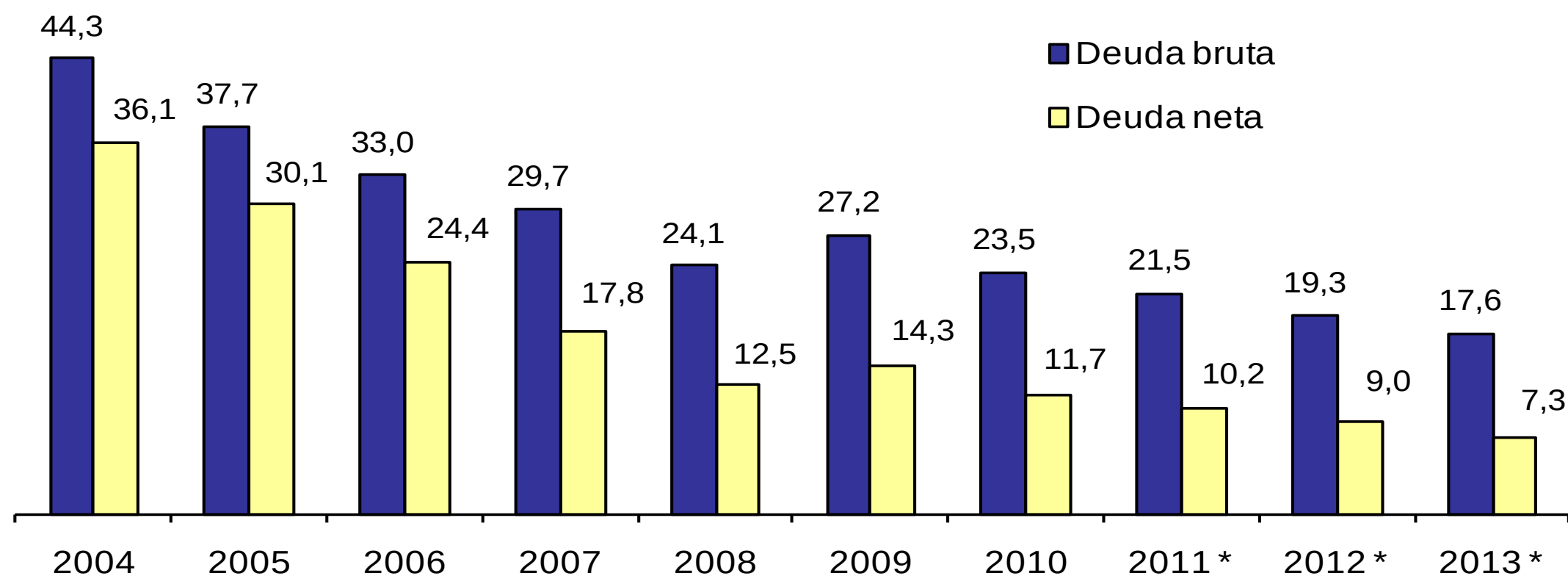


2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 * 2012 * 2013 *

* Proyección.

Deuda pública se reduciría a menos de 18 por ciento del PBI en 2013.

DEUDA PÚBLICA (En porcentaje del PBI)

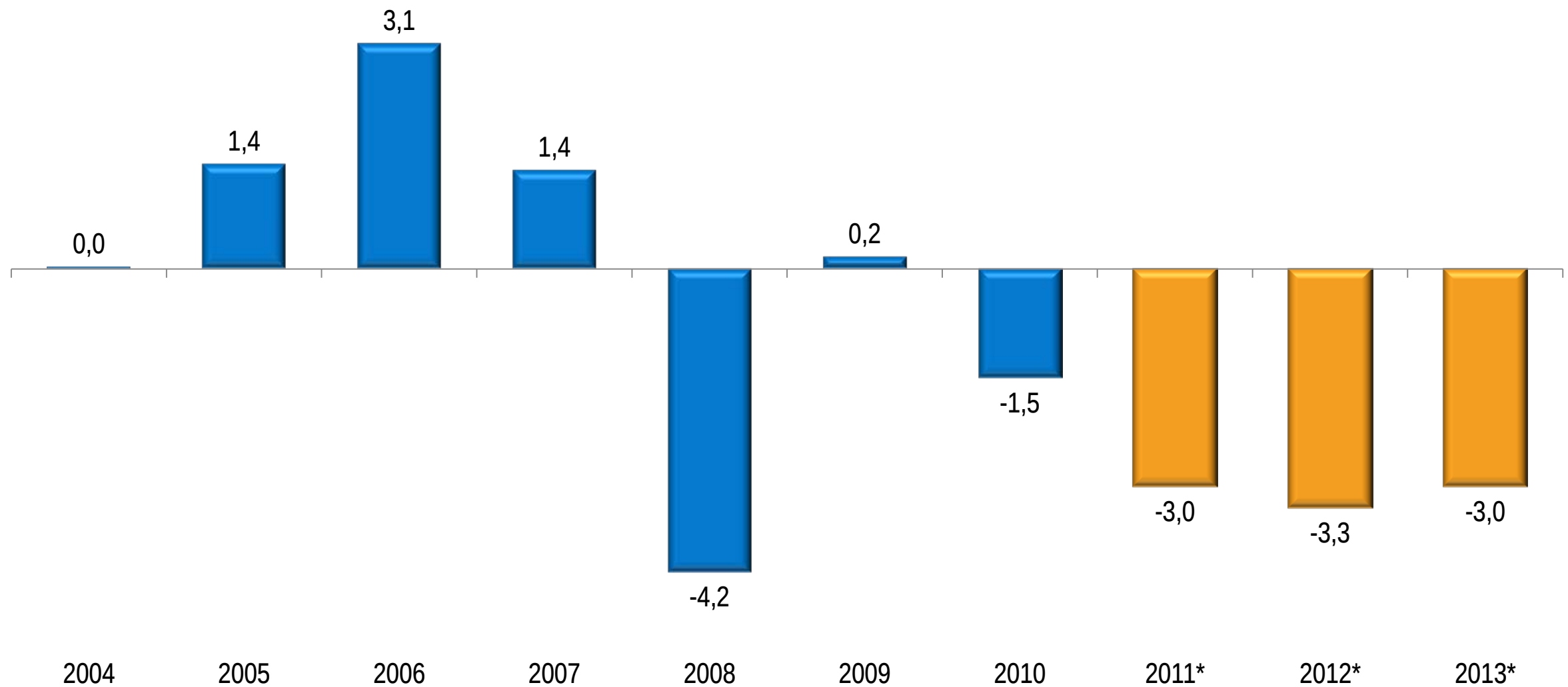


* Proyección.

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

Déficit de cuenta corriente se ubicaría en 3,0 por ciento del PBI en 2011

Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos: 2004 - 2013
(Porcentaje del PBI)



* Proyección

Se proyecta una reducción del déficit de cuenta corriente en 2011 y 2012

BALANZA DE PAGOS (Millones de US\$)

	2010	2011*		2012*		2013*
		R.I. Mar.11	R.I. Jun.11	R.I. Mar.11	R.I. Jun.11	
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-2 315	-5 746	-5 196	-6 757	-6 234	-6 180
Porcentaje del PBI	-1,5	-3,3	-3,0	-3,5	-3,3	-3,0
1. Balanza comercial	6 750	6 287	6 765	5 723	6 059	7 375
a. Exportaciones	35 565	41 700	42 978	45 192	45 634	49 973
b. Importaciones	-28 815	-35 413	-36 213	-39 469	-39 575	-42 597
2. Servicios	-2 037	-2 610	-2 584	-2 742	-2 663	-2 754
3. Renta de factores	-10 053	-12 601	-12 555	-13 184	-13 078	-14 368
4. Transferencias corrientes	3 026	3 178	3 178	3 447	3 447	3 567
Del cual: Remesas del exterior	2 534	2 731	2 731	3 001	3 001	3 120
II. CUENTA FINANCIERA	13 285	8 246	8 496	7 757	7 734	8 181
Del cual:						
1. Sector privado (largo y corto plazo)	13 593	8 220	8 445	7 930	8 107	8 267
2. Sector público	-1 108	83	27	-187	-485	-167
III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)	10 970	2 500	3 300	1 000	1 500	2 000

Nota:

Financiamiento externo privado bruto de largo plazo

En millones US\$	12 053	11 169	11 757	11 000	11 850	12 471
En porcentaje del PBI	7,8%	6,5%	6,8%	5,7%	6,2%	6,0%
Saldo de RIN						
En millones US\$	44 105	46 605	47 405	47 605	48 905	50 905
En porcentaje del PBI	28,6%	27,1%	27,5%	24,8%	25,6%	24,5%

R.I.: Reporte de Inflación

* Proyección

Mayor superávit comercial en los próximos años.

BALANZA COMERCIAL (Millones de US\$)

	2008	2009	2010	2011*		2012*		2013*
				R.I. Mar. 11	R.I. Jun. 11	R.I. Mar. 11	R.I. Jun. 11	
EXPORTACIONES	31 018	26 962	35 565	41 700	42 924	45 192	45 525	49 859
<i>De las cuales:</i>								
Productos tradicionales	23 266	20 622	27 669	32 675	33 335	35 145	34 766	37 921
Productos no tradicionales	7 562	6 186	7 641	8 711	9 271	9 725	10 382	11 550
IMPORTACIONES	28 439	21 011	28 815	35 413	36 173	39 469	39 469	42 510
<i>De las cuales:</i>								
Bienes de consumo	4 527	3 962	5 489	6 849	6 473	8 156	7 348	7 922
Insumos	14 553	10 076	14 023	17 488	18 005	18 431	18 492	19 407
Bienes de capital	9 239	6 850	9 074	10 901	11 524	12 699	13 426	14 970
3. BALANZA COMERCIAL	<u>2 580</u>	<u>5 951</u>	<u>6 750</u>	<u>6 287</u>	<u>6 751</u>	<u>5 723</u>	<u>6 056</u>	<u>7 349</u>

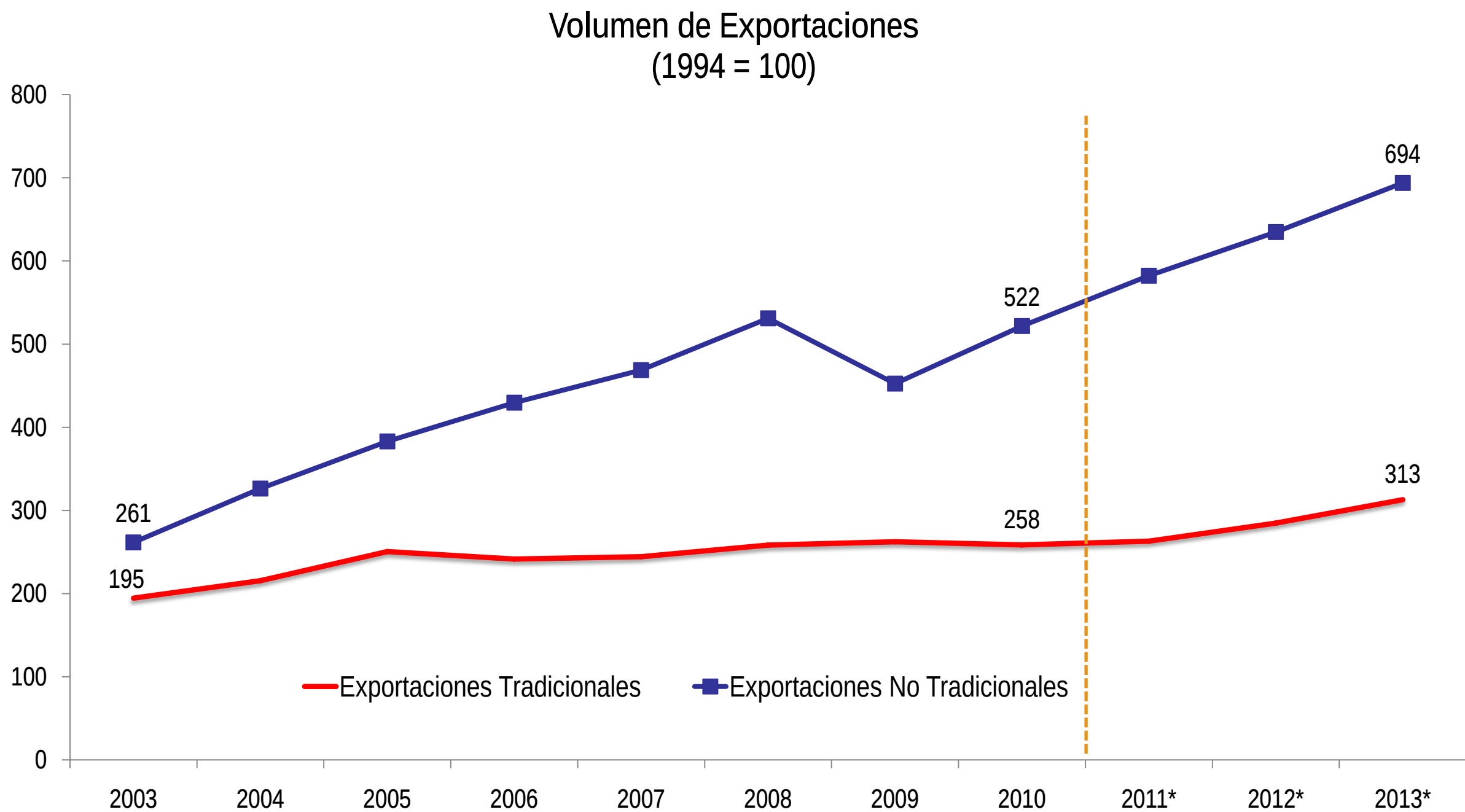
Nota:

Variación porcentual de volumen:

Exportaciones	8.1	-3.3	1.6	4.3	4.0	9.1	8.3	9.8
Productos tradicionales	6.9	2.3	-2.7	3.4	1.8	9.1	8.2	9.9
Productos no tradicionales	13.3	-14.8	15.3	7.3	11.6	9.0	9.0	9.3
Importaciones	20.0	-20.0	24.1	11.3	11.6	9.5	8.2	8.2

R.I.: Reporte de Inflación

Entre 2003 y 2010 el volumen de exportaciones no tradicionales se ha duplicado

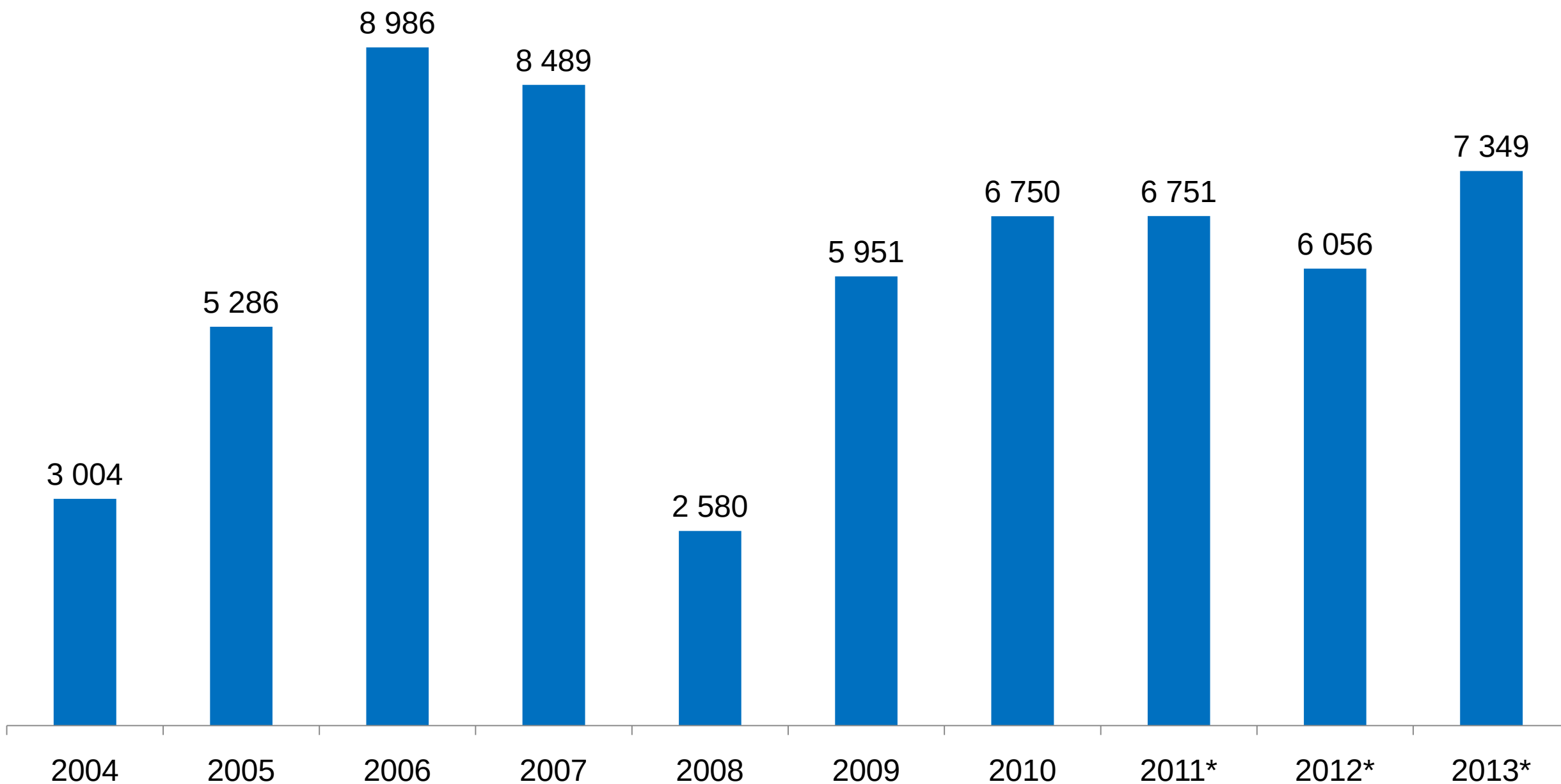


* Proyección.



La balanza comercial continuaría siendo superavitaria en los próximos años

Balanza Comercial (En millones de US\$)

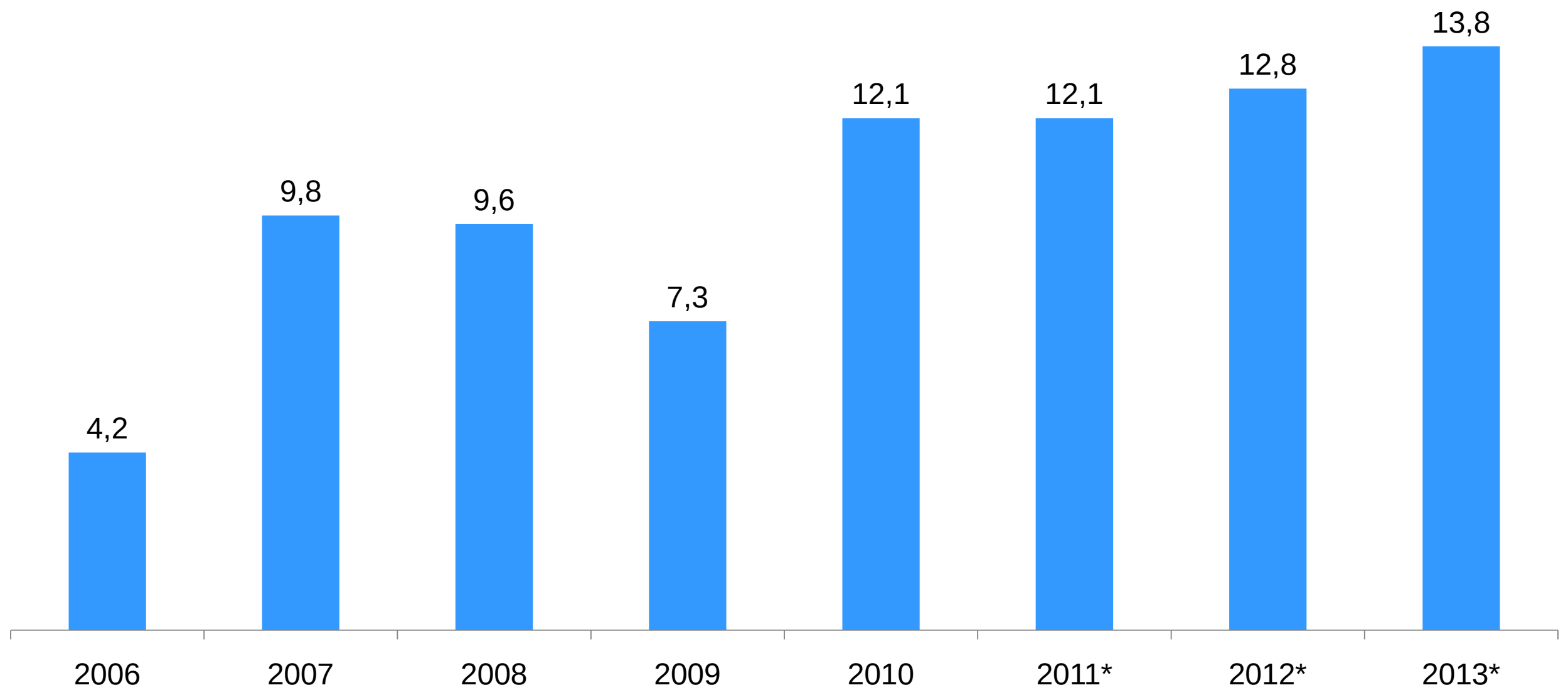


* Proyección.



Déficit de cuenta corriente financiado con flujos de capitales de largo plazo

Financiamiento Externo del Sector Privado
(Miles de millones de US\$)

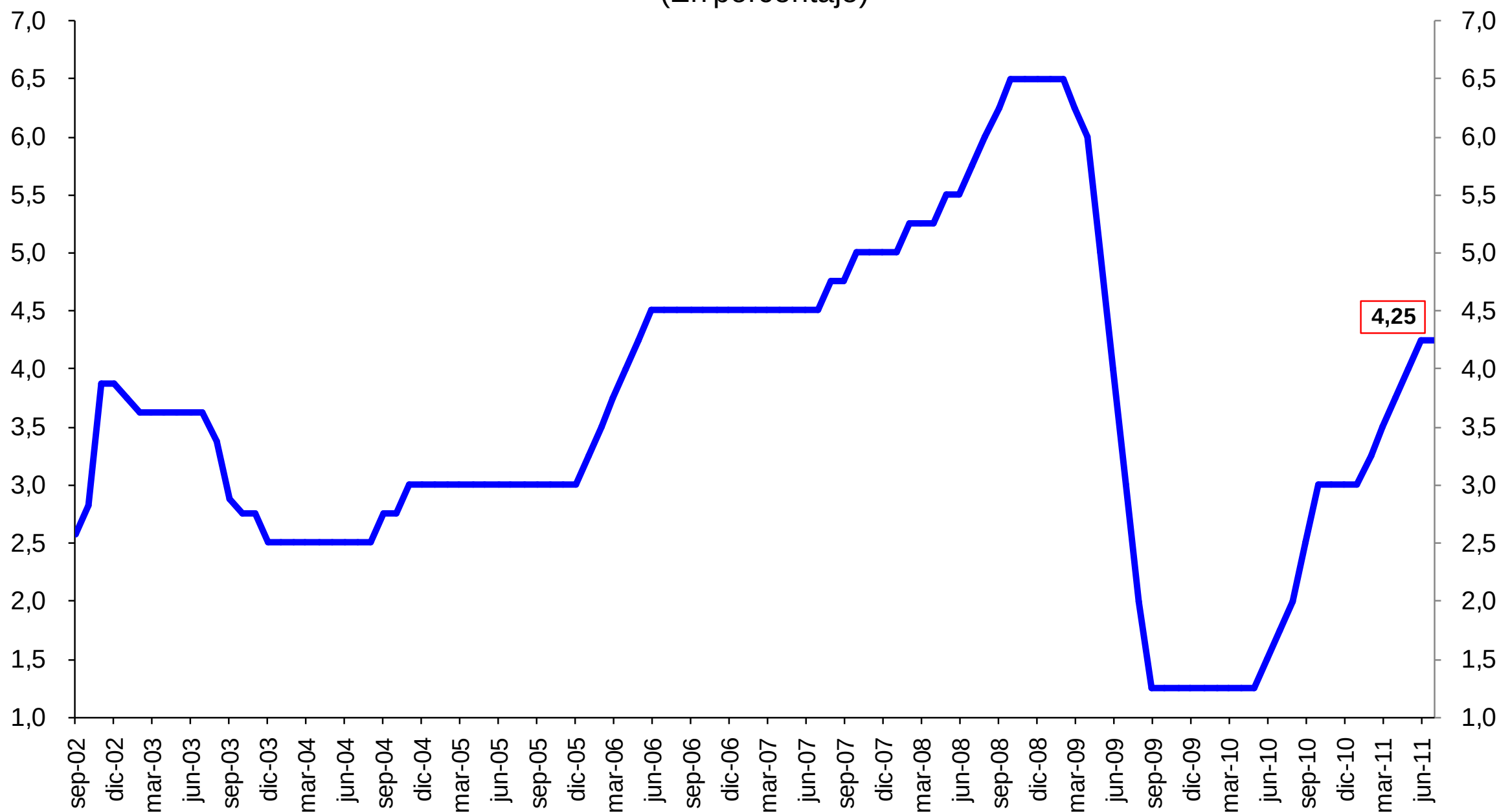


*Proyección

**Medidas de política monetaria buscan atenuar
impacto de choques de oferta sobre expectativas de
inflación**

Se mantuvo la tasa de interés de referencia en junio, luego de 5 alzas sucesivas desde enero

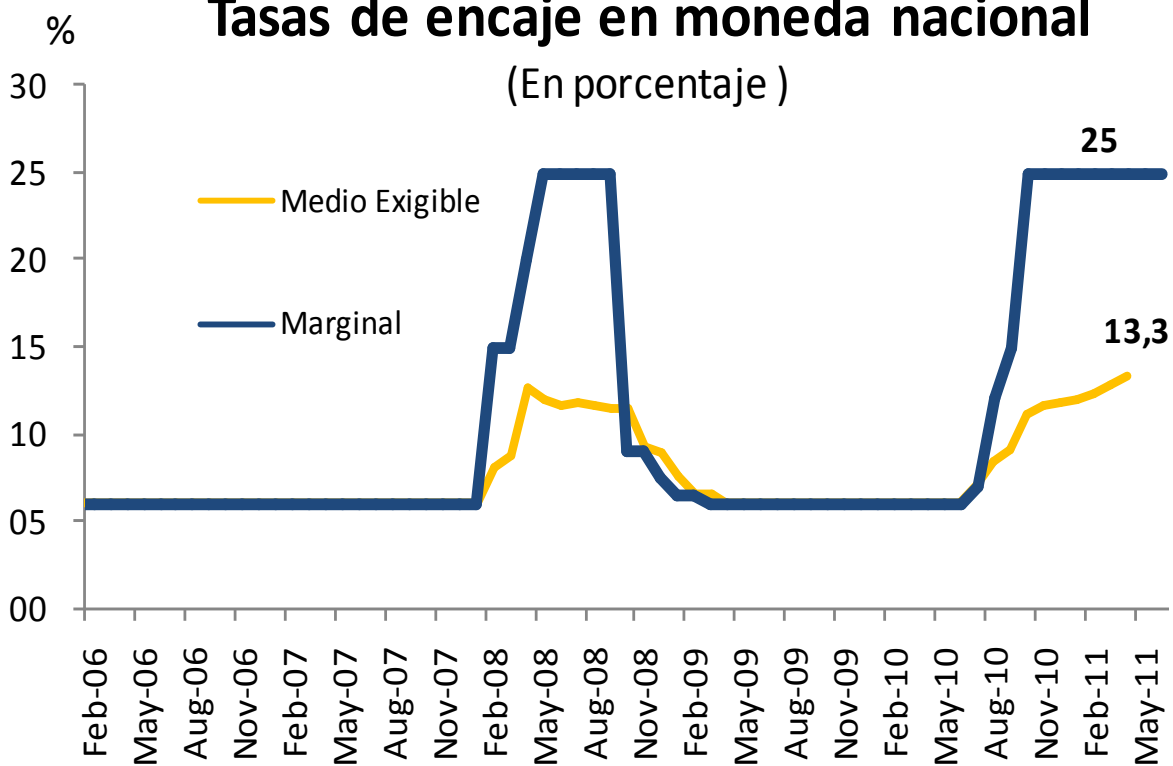
Tasa de interés de referencia del Banco Central
(En porcentaje)



El aumento de la tasa de interés se complementó con el incremento de las tasas de encaje

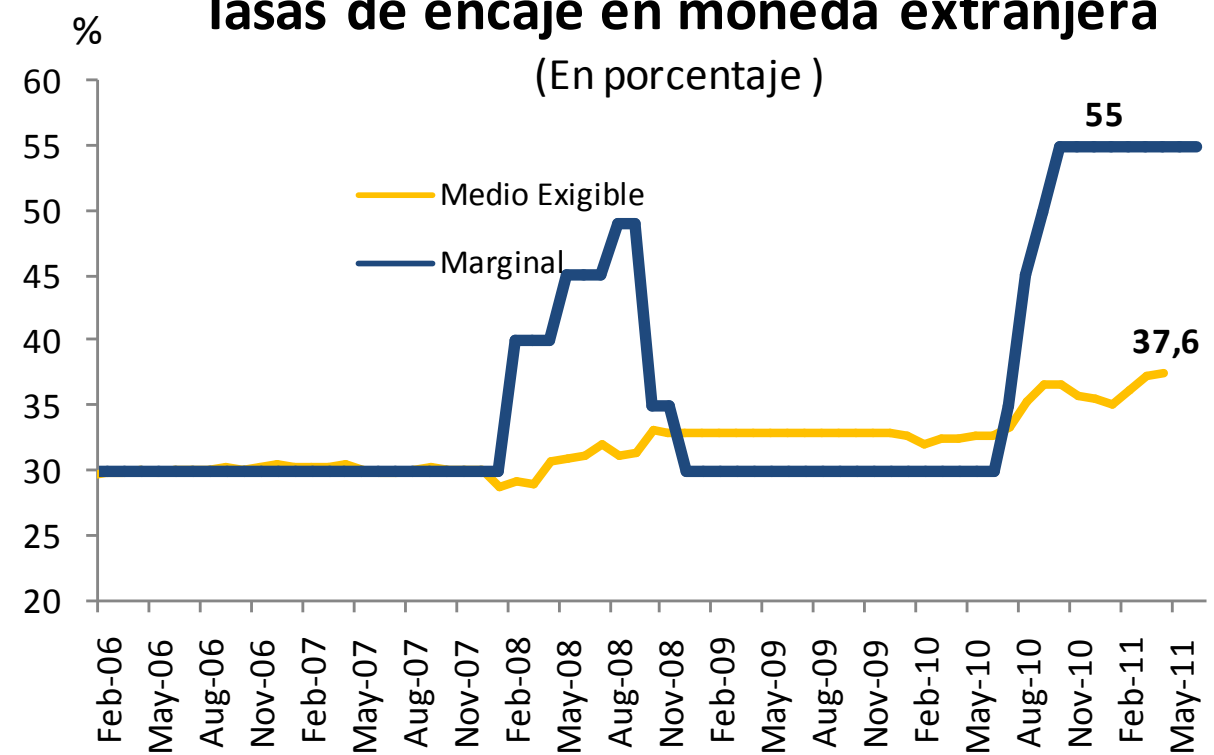
Tasas de encaje en moneda nacional

(En porcentaje)



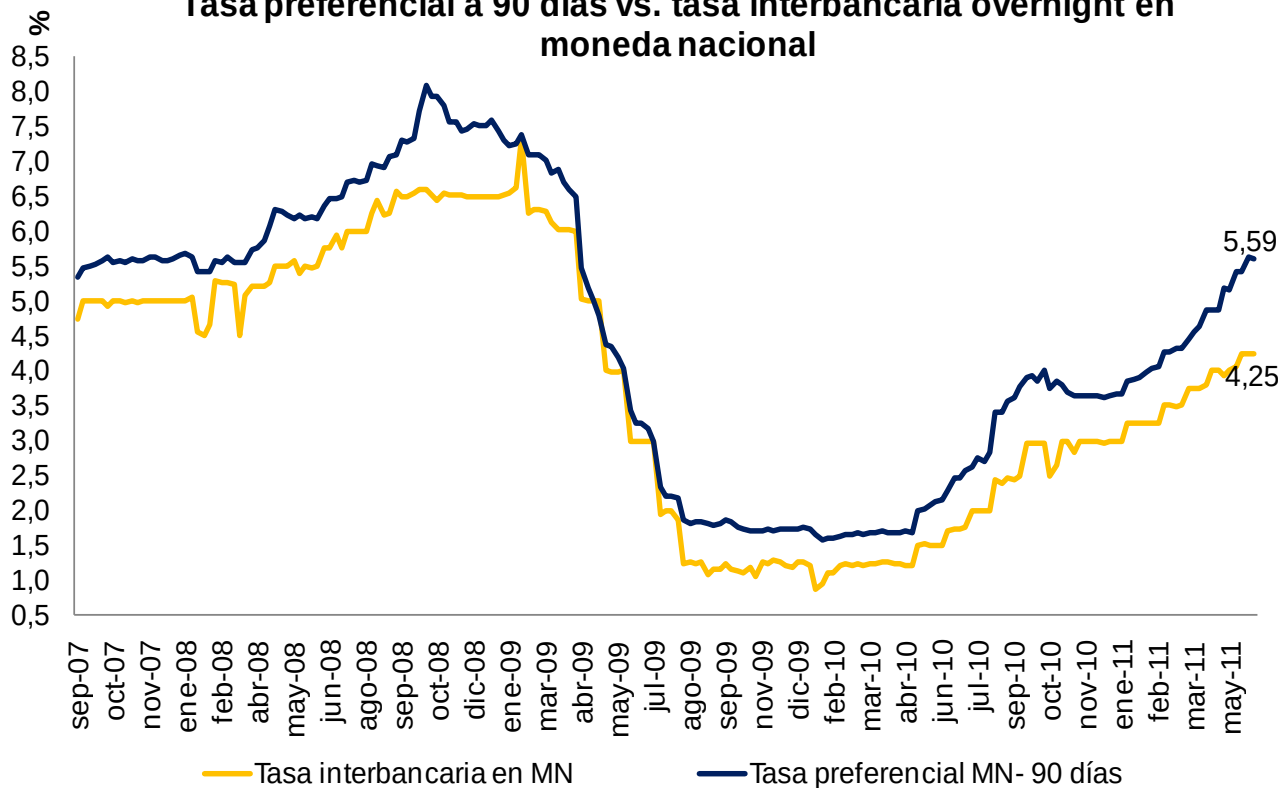
Tasas de encaje en moneda extranjera

(En porcentaje)

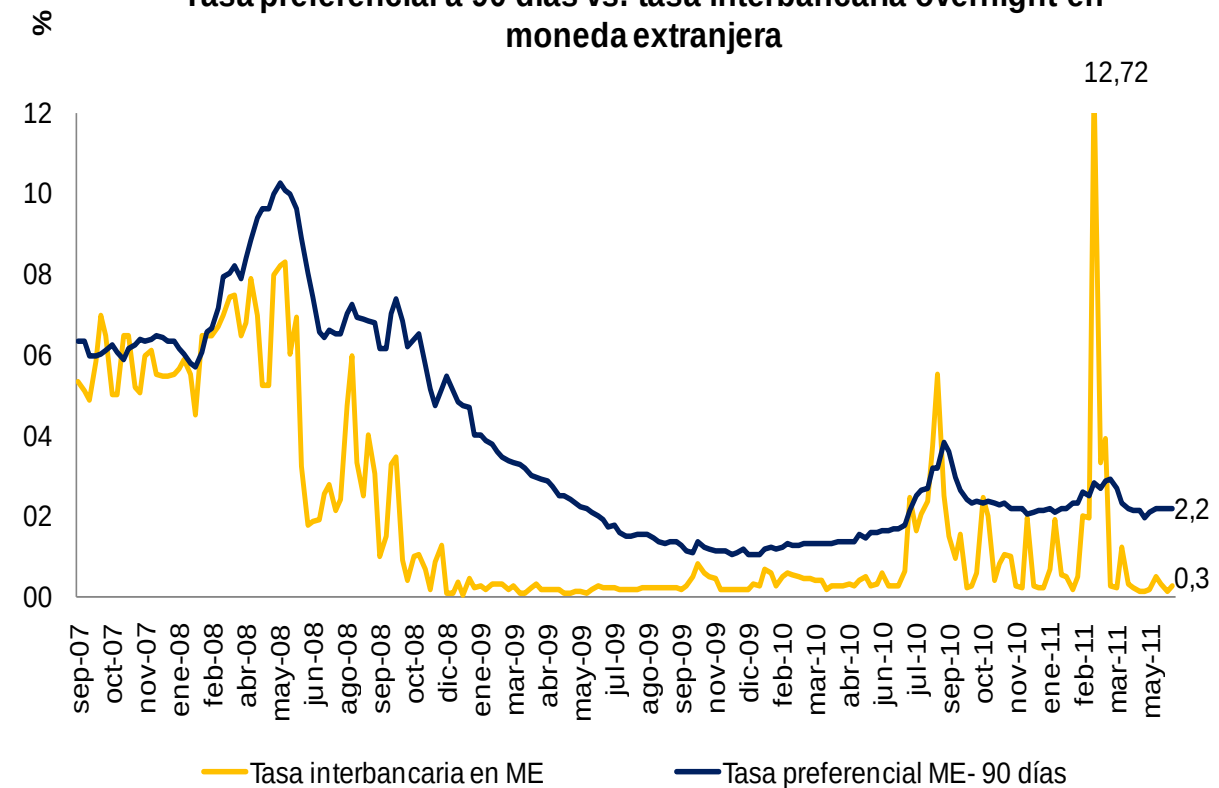


La evolución de las tasas de interés refleja el comportamiento de la tasa de referencia

Tasa preferencial a 90 días vs. tasa interbancaria overnight en moneda nacional



Tasa preferencial a 90 días vs. tasa interbancaria overnight en moneda extranjera



Se realizaron 3 ajustes a la tasa de encaje media hasta abril

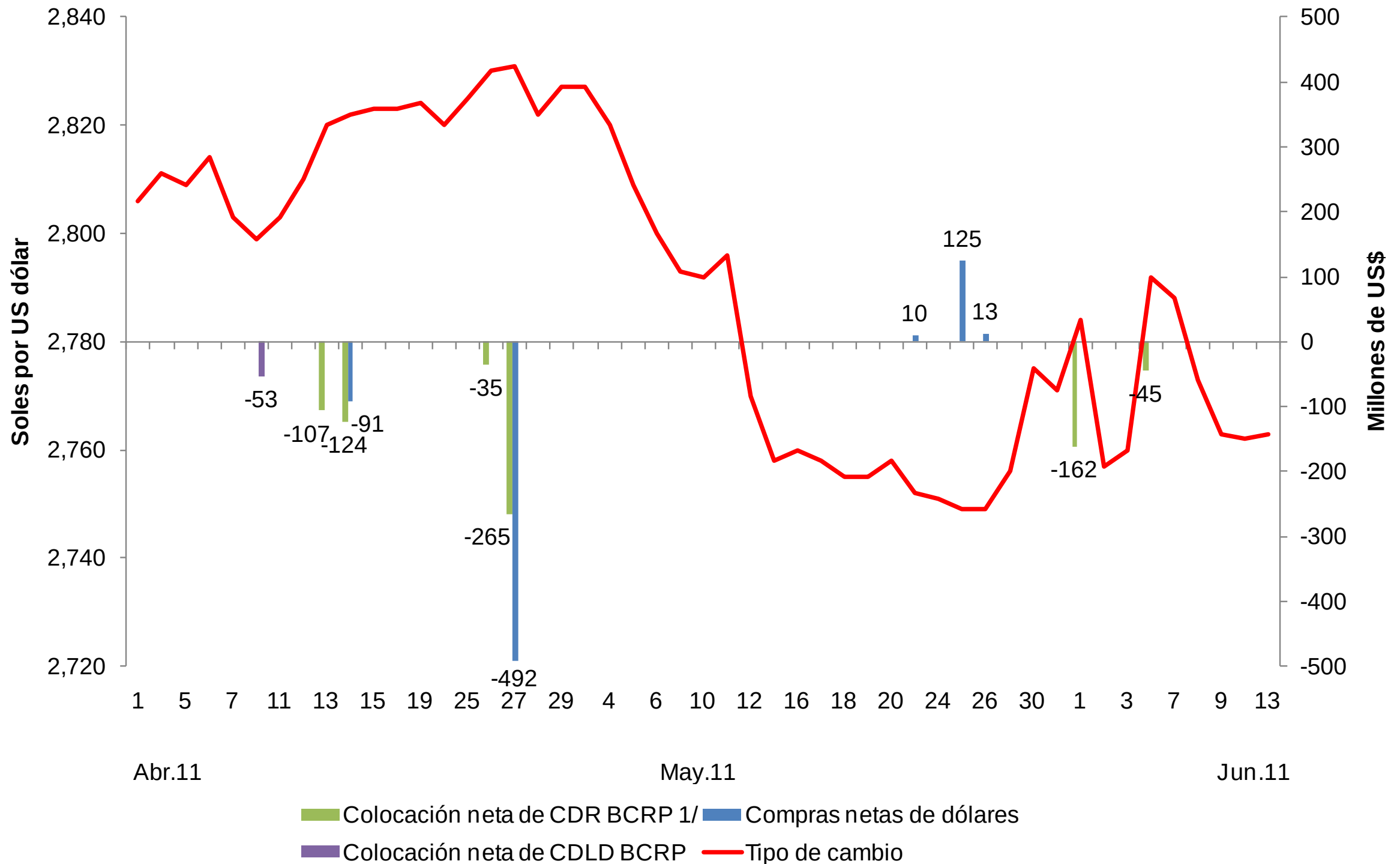
Medidas recientes de encaje

	Tasa de encaje mínimo legal	Moneda nacional			Moneda extranjera				Tasa de interés de referencia
		Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Tasa de encaje para no residentes	Régimen General		Adeudados externos		
					Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Corto plazo	Largo plazo	
mar-09	6%			35%	30%		0%	0%	6,00
feb-10	6%			35%	30%		35%	0%	1,25
jul-10	7%			40%	35%		40%	0%	2,00
ago-10	8%	12%		50%	45%	0,1%	50%	0%	2,50
sep-10	8,5%	15%		120%	50%	0,2%	65%	0%	3,00
oct-10	9%	25%		120%	55%	0,2%	75%	0%	3,00
nov-10	9%	25%		120%	55%		75%	0%	3,00
dic-10	9%	25%		120%	55%		75%	0%	3,00
ene-11 ^{1/}	9%	25%		120%	55%		60%	0%	3,25
feb-11	9%	25%	0,25%	120%	55%	0,25%	60%	0%	3,50
mar-11	9%	25%	0,25%	120%	55%	0,25%	60%	0%	3,75
abr-11	9%	25%	0,50%	120%	55%	0,50%	60%	0%	4,00
may-11	9%	25%		120%	55%		60%	0%	4,25
jun-11	9%	25%		120%	55%		60%	0%	4,25

^{1/} A partir del enero 2011 se amplió la cobertura del encaje a las obligaciones de las sucursales en el exterior de los bancos que operan en el mercado financiero nacional.

El BCR continuó interviniendo para atenuar la volatilidad en el mercado cambiario

Intervención y tipo de cambio*

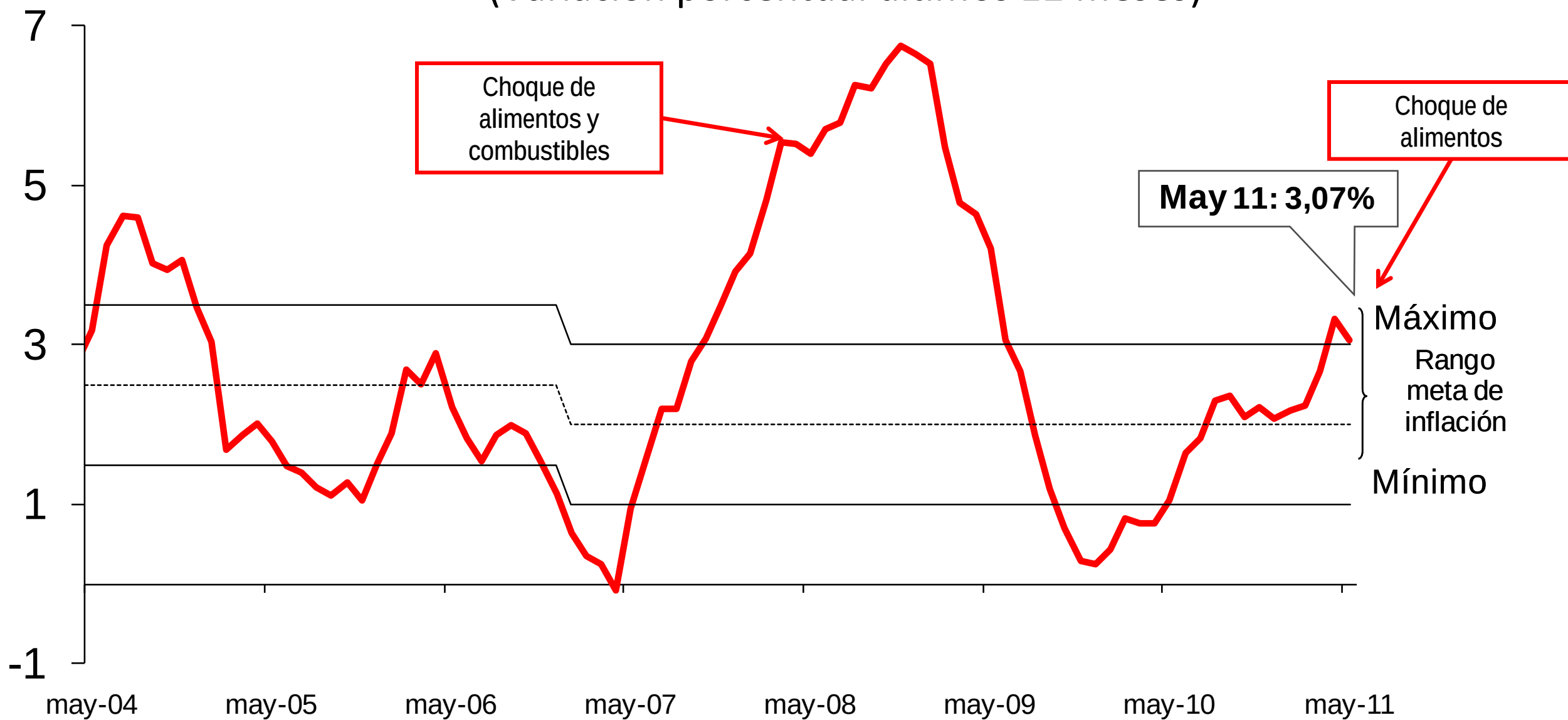


1/ Colocación neta de CDR BCRP aparece con signo negativo.

**Alza de precios de alimentos ha desviado
temporalmente la inflación**

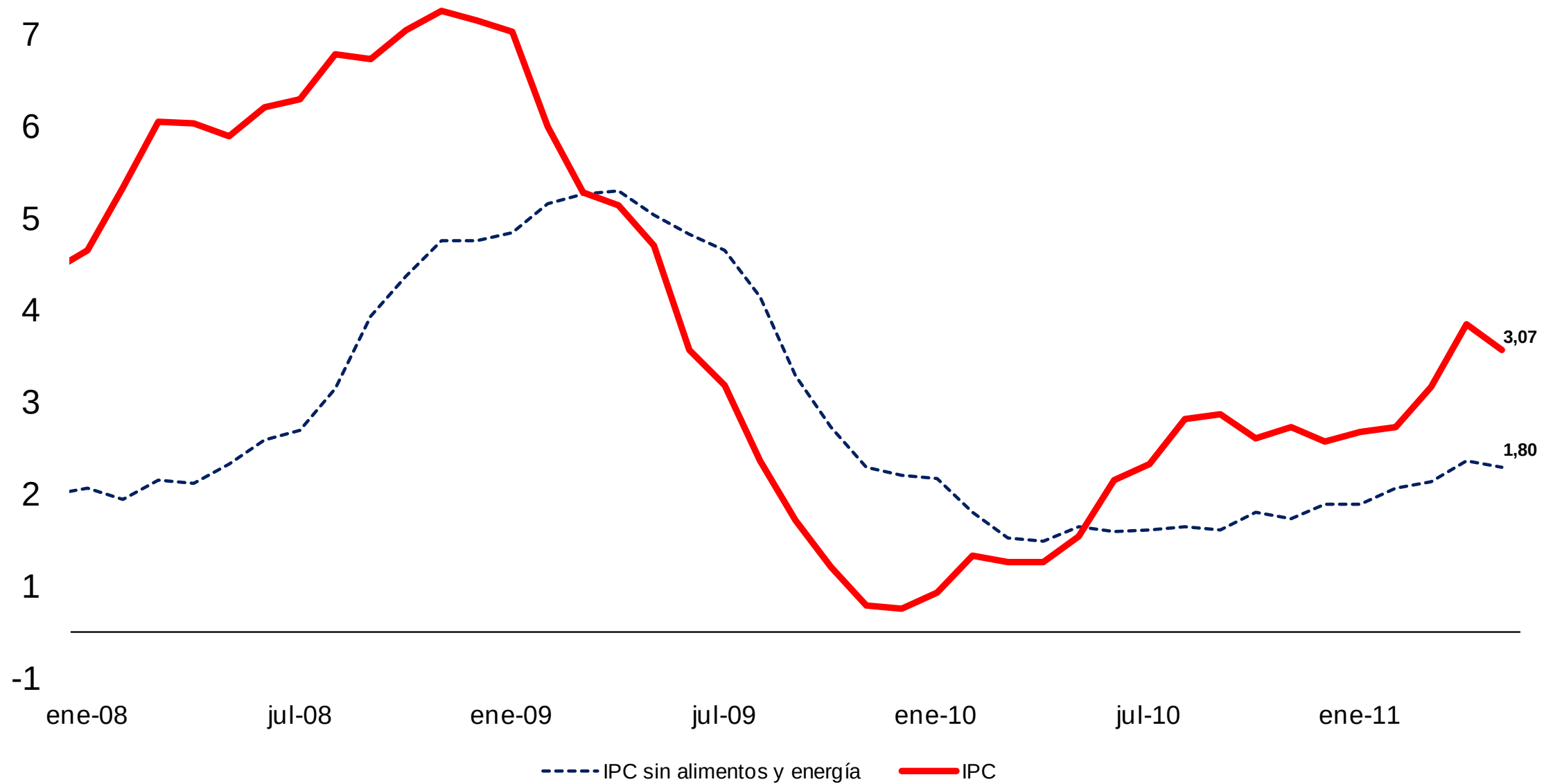
INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)

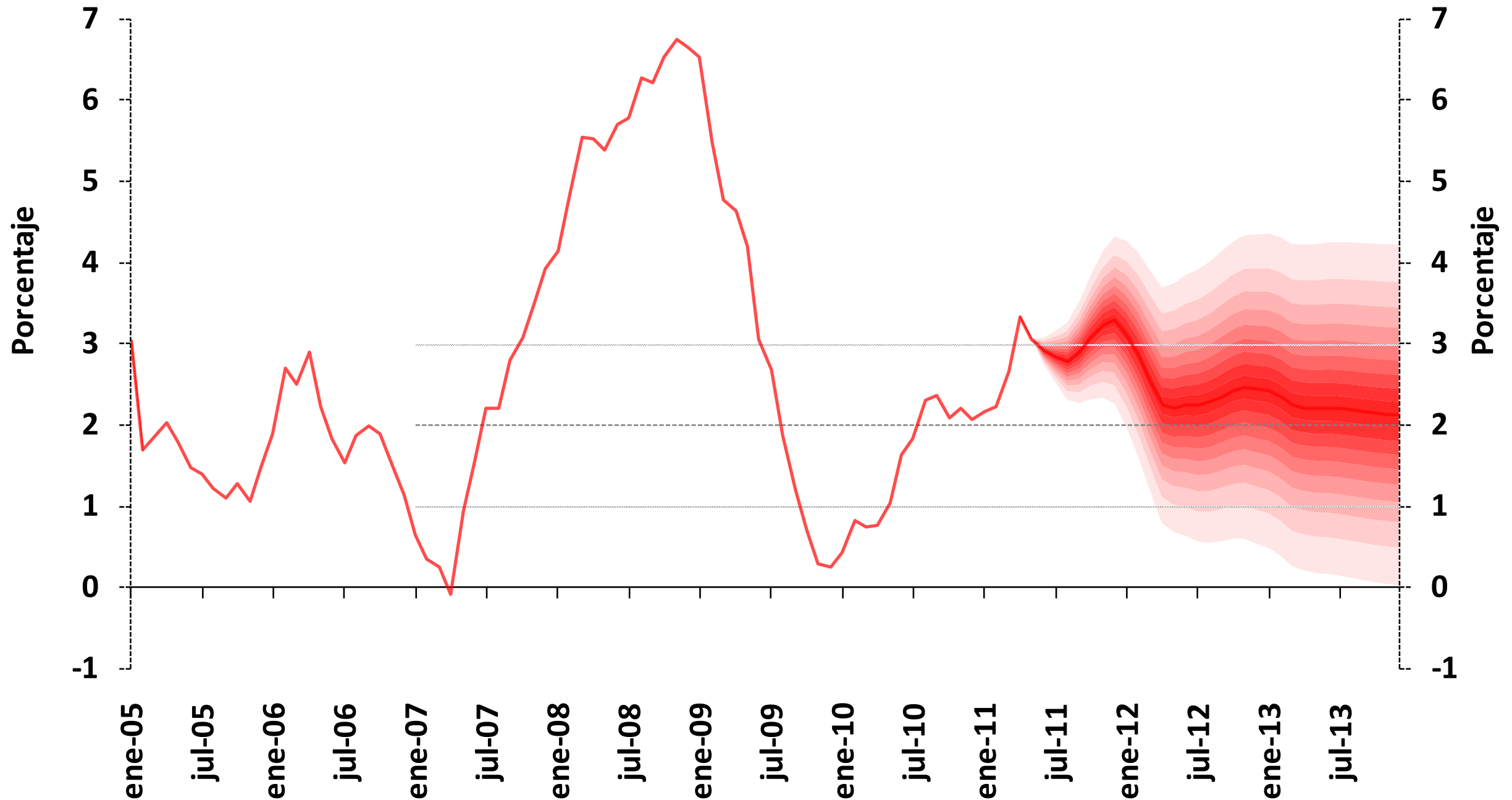


Excluyendo alimentos y energía, la inflación se ubica en 1,8%

IPC E IPC SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Proyección de inflación (Variación porcentual 12 meses)



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

- Inflación importada
- Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.