



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2013-2014**

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

**Marzo 2013**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# I. Escenario Internacional

Se mantiene la proyección de crecimiento mundial en 2013 y la recuperación en 2014.

<b>Crecimiento mundial</b>							
(Variaciones porcentuales anuales)							
	Ponderación PPP	Ejecución		2013		2014	
		2011	2011 2012	RI Dic	RI Mar	RI Dic	RI Mar
<b>Economías desarrolladas</b>		<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>
<b>De los cuales</b>	<b>51,1</b>						
1. Estados Unidos	19,1	1,8	2,2	1,9	1,9	2,4	2,4
2. Eurozona	14,3	1,4	-0,6	-0,1	-0,3	1,2	1,1
Alemania	3,9	3,0	0,7	0,7	0,6	1,5	1,5
Francia	2,8	1,7	0,0	0,0	-0,2	1,0	1,0
Italia	2,3	0,4	-2,4	-0,6	-1,0	0,5	0,5
España	1,8	0,4	-1,4	-1,5	-1,5	0,8	0,4
3. Japón	5,6	-0,7	1,9	0,2	1,0	1,4	1,4
4. Reino Unido	2,9	0,7	0,2	1,1	1,1	1,5	1,5
<b>Economías en desarrollo</b>	<b>48,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>
<b>De los cuales</b>							
1. Asia en desarrollo	25,0	8,0	6,8	7,1	7,0	7,5	7,4
China	14,3	9,3	7,8	8,0	8,0	8,5	8,3
India	5,6	7,9	5,3	6,6	6,3	7,0	6,9
2. Europa Central y del Este	3,5	5,3	1,6	2,5	2,3	2,9	3,1
3. América Latina y Caribe	8,7	4,5	2,9	3,7	3,5	3,9	3,8
Brasil	2,9	2,7	0,9	3,8	3,2	4,0	3,8
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
<b>Nota:</b>							
Socios Comerciales 1/		3,6	2,7	2,7	2,7	3,3	3,3
BRICs 2/		7,7	6,0	6,7	6,6	7,1	7,0

Fuente: Bloomberg, FMI, Consensus Forecast.

1/ Canasta de los 20 principales socios comerciales de Perú.

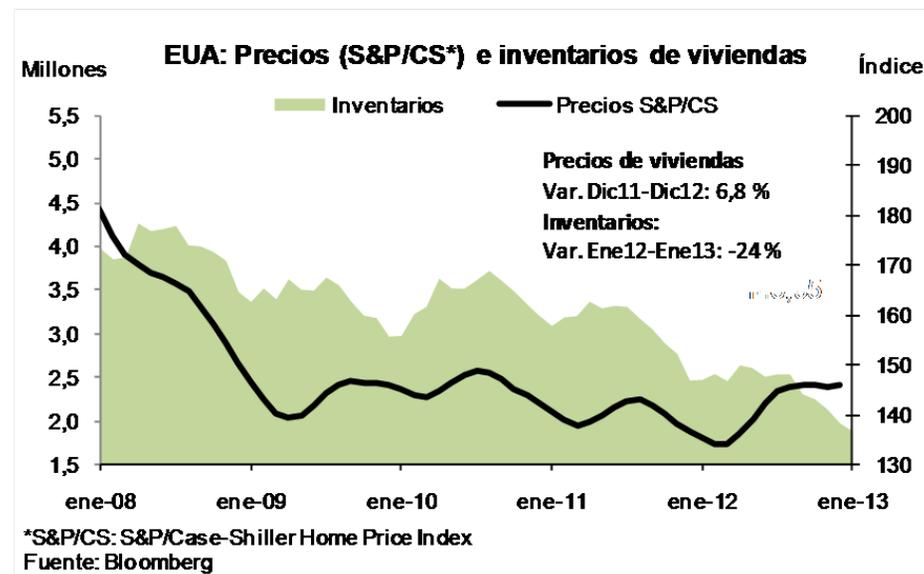
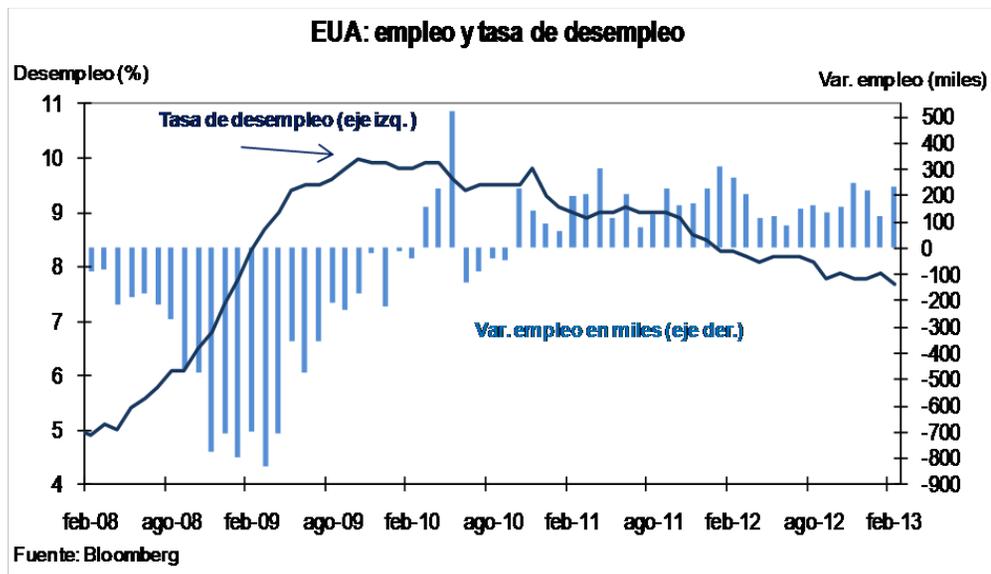
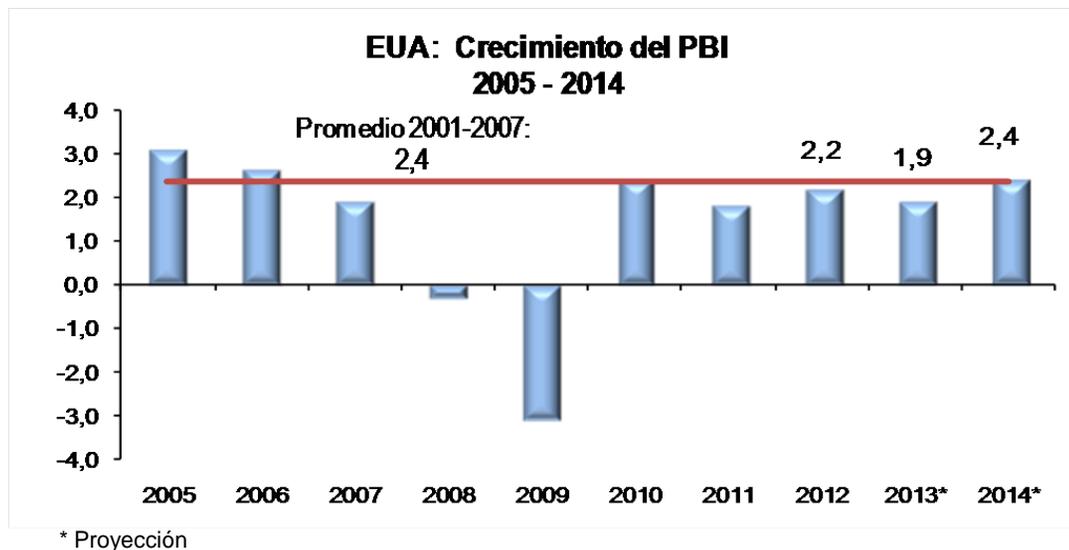
2/ Brasil, Rusia, India y China.

**EUA:** actividad crece moderadamente por consumo privado, empleo sigue recuperándose, al igual que el mercado inmobiliario, confianza podría deteriorarse por el problema fiscal.

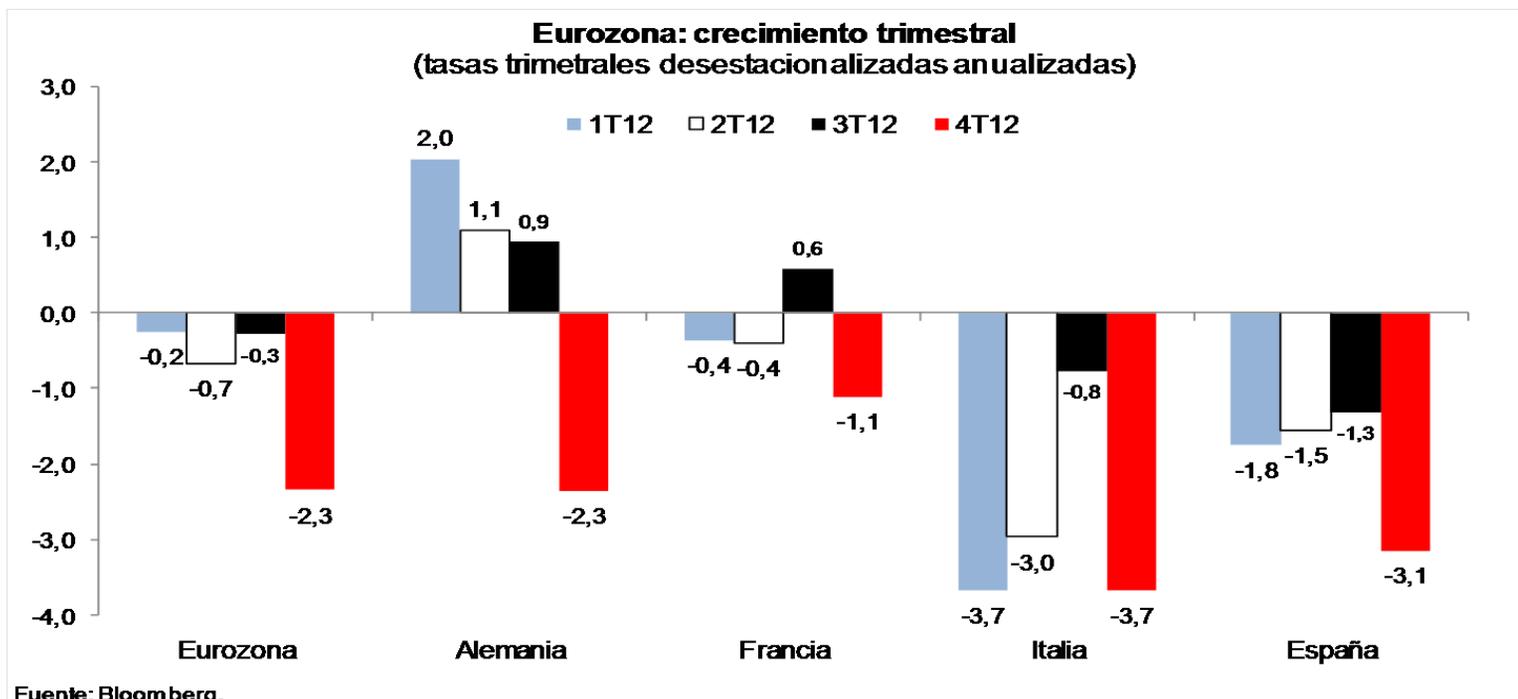
**Eurozona:** restricciones crediticias e impacto negativo en la confianza por problemas políticos y en los sistemas financieros de países periféricos



**EUA: (i)** los indicadores recientes confirman estabilización en el mercado inmobiliario y mejora gradual en el mercado laboral, **(ii)** riesgos a la baja por ajuste fiscal desordenado (límite de deuda y *sequestration*).



**EUROZONA:** afectada por: **(i)** condiciones crediticias diversas (economías periféricas con contracción del crédito); **(ii)** incertidumbre política en Italia



Índices de Gerentes de Compras (PMI)					
	Dic.-2010	Dic.-2011	Dic.-2012	Ene.-2013	Feb.-2013
<b>Eurozona</b>					
<b>Servicios</b>	54,2	48,8	47,8	48,6	47,9
Alemania	59,2	52,4	52,0	55,7	54,7
Francia	54,9	50,3	45,2	43,6	43,7
Italia	50,2	44,5	45,6	43,9	43,6
<b>Manufactura</b>	57,1	46,9	46,1	47,9	47,9
Alemania	60,7	48,4	46,0	49,8	50,3
Francia	57,2	48,9	44,6	42,9	43,9
Italia	54,7	44,3	46,7	47,8	45,8

Fuente: Bloomberg.



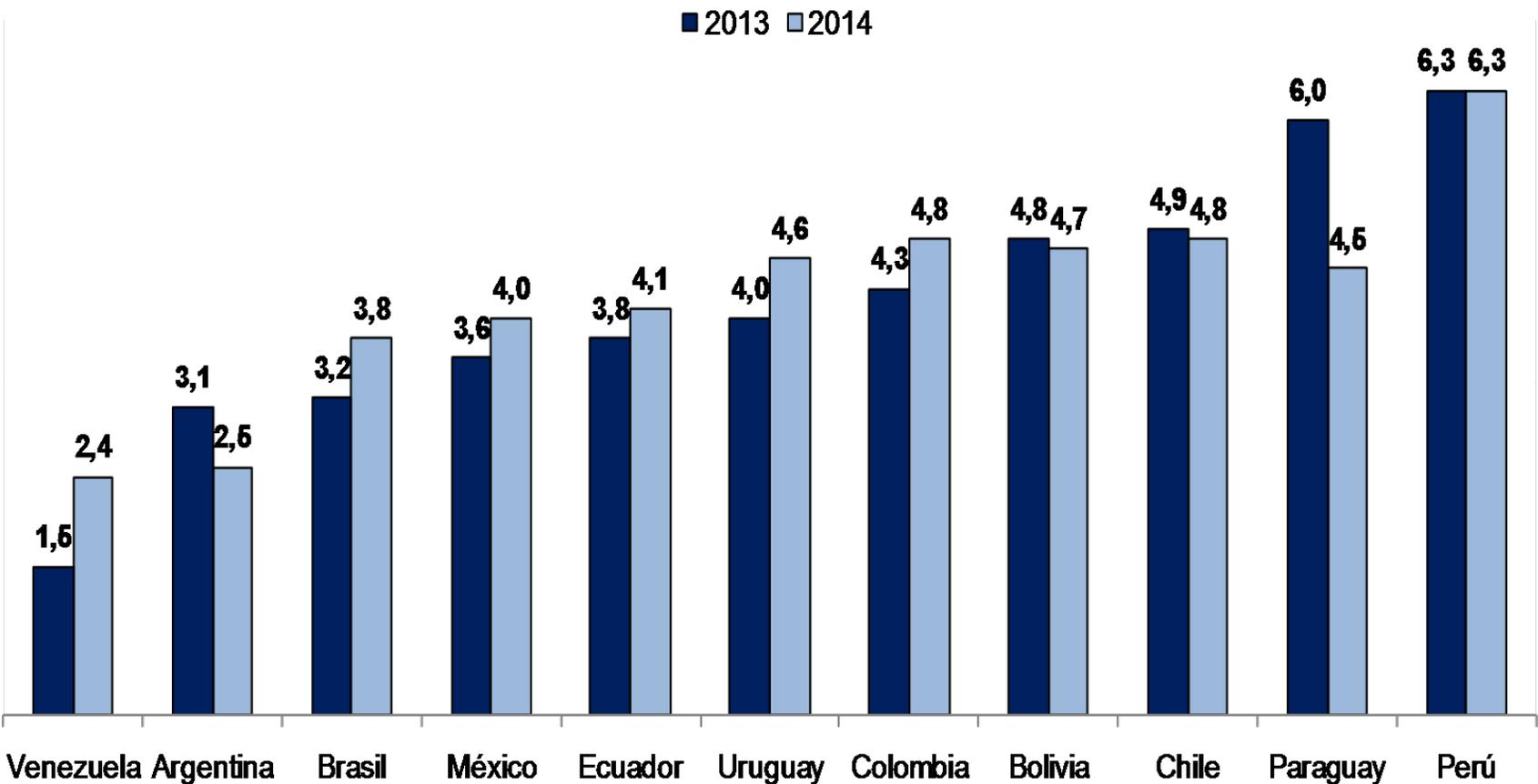
**EUROZONA:** Pese a los significativos ajustes de gastos que se han venido realizando, los niveles de deuda y de déficit aún se mantienen altos

% del PBI	Deuda Pública Bruta		Déficit Fiscal	
	2012	2013	2012	2013
Grecia	156,6	175,6	-6,7	-4,5
Italia	127,1	128,1	-2,9	-2,1
Portugal	120,0	123,9	-5,0	-4,5
Irlanda	117,9	122,2	-7,8	-7,3
Bélgica	99,8	100,8	-3,0	-3,0
España	84,1	95,8	-10,2	-6,7
Francia	90,3	93,4	-4,5	-3,7
Chipre	86,5	93,1	-5,5	-4,5
Alemania	81,6	80,7	-0,1	-0,2
Austria	74,3	75,2	-3,0	-2,5
Malta	73,1	73,8	-2,6	-2,9
Holanda	70,8	73,8	-4,1	-3,6
Eslovenia	53,7	59,5	-4,4	-5,1
Finlandia	53,4	56,4	-1,7	-1,5
Eslovaquia	52,4	55,1	-4,8	-3,3
Luxemburgo	20,5	22,2	-1,5	-0,9
Estonia	10,5	11,8	-0,2	-0,4
<b>Eurozona</b>	<b>93,1</b>	<b>95,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,8</b>



**América Latina:** (i) con excepción de Chile, México y Perú, el crecimiento se ha moderado (en particular en Brasil y Colombia) por menor estímulo externo y desaceleración de la demanda interna en 2012; (ii) presiones inflacionarias corrigiendo a la baja, excepto en Brasil; y (iii) para 2013 y 2014, la demanda interna continuaría liderando el crecimiento.

**América Latina: Proyecciones de crecimiento del PBI\***

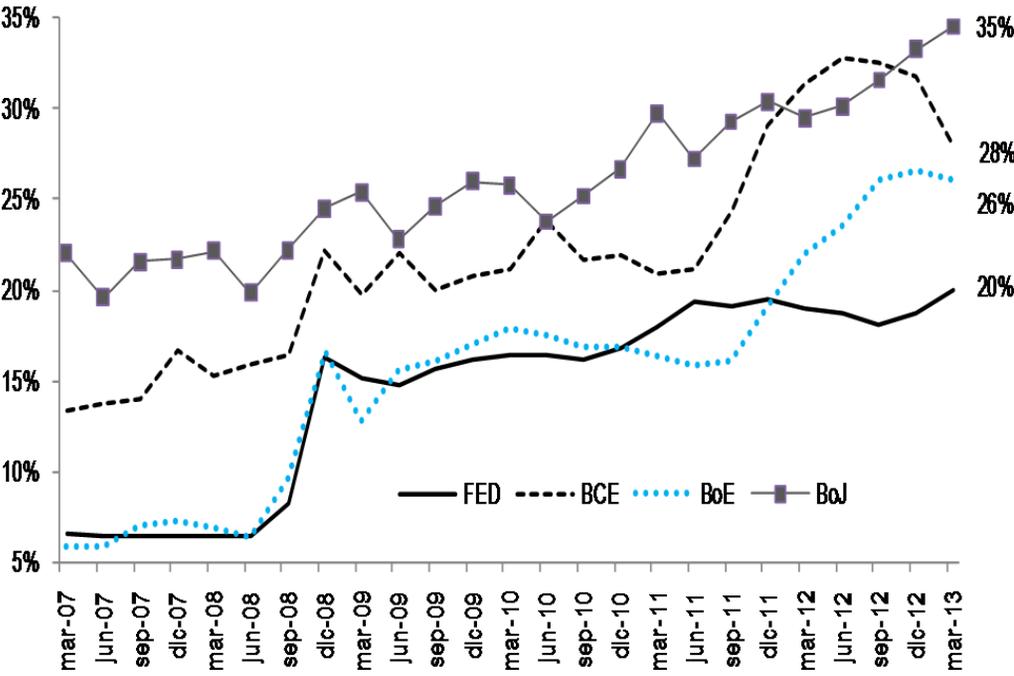


\* Consensus Economics y BCRP (para Perú).



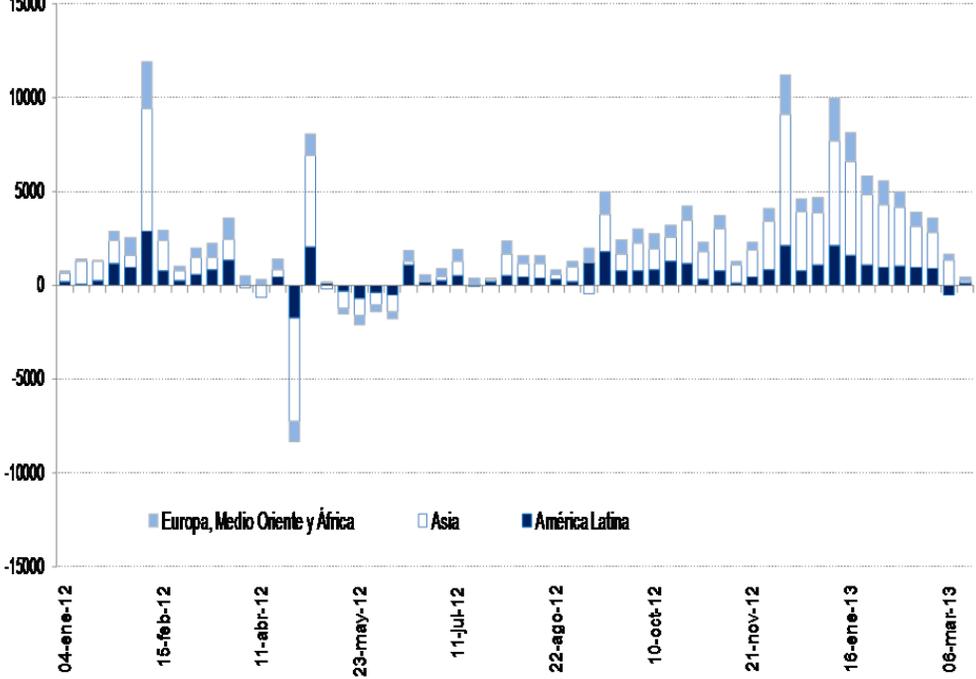
**Liquidez internacional: (i)** actual contexto de alta liquidez internacional (por medidas dictadas por los principales bancos centrales) favorece flujos de capitales hacia las economías emergentes; **(ii)** reciente aumento de la aversión al riesgo revierte parcialmente esta tendencia.

**Bancos Centrales: Activos totales (% PBI)**



Fuente: Bloomberg.

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



\*Incluye fondos dedicados y no dedicados  
Fuente: Barclays.



# II. Actividad Económica

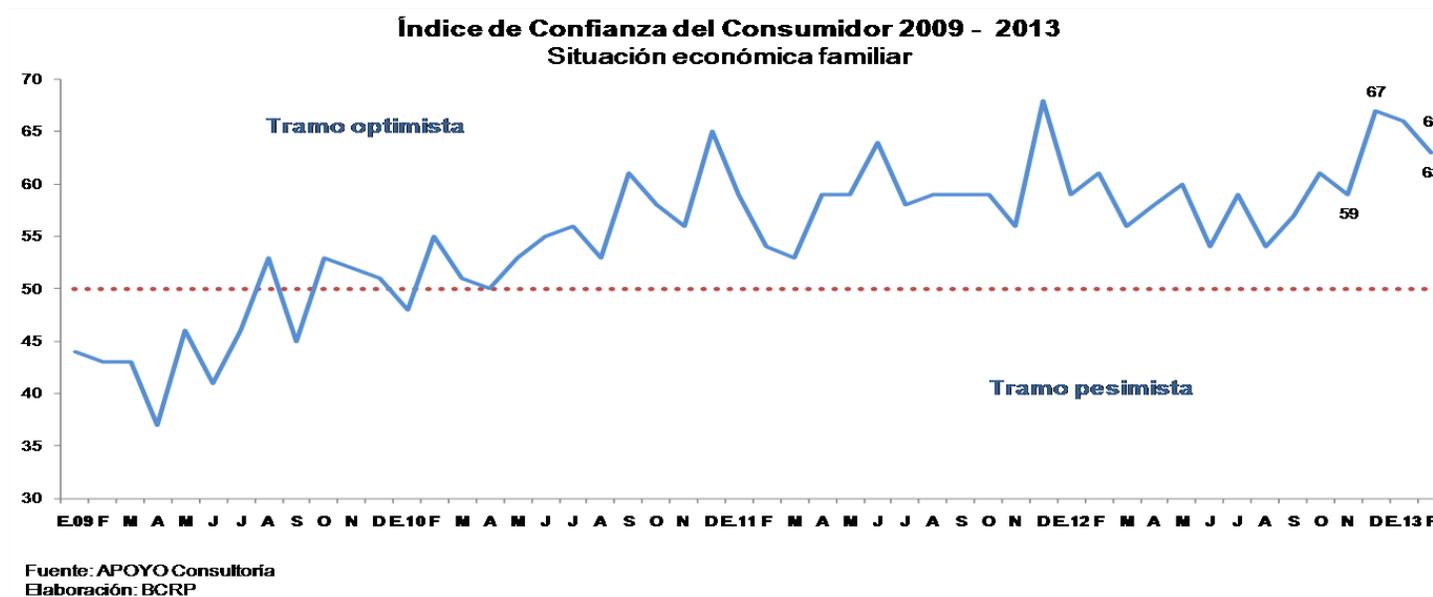
Se proyecta una moderación en el crecimiento de la demanda interna más gradual respecto a lo previsto en diciembre. La ligera revisión al alza para 2013 reflejaría la mayor inversión privada y el mayor gasto público por remuneraciones y bienes y servicios, que compensarían las menores exportaciones netas.

DEMANDA INTERNA Y PBI						
(Variaciones porcentuales reales)						
	2011	2012	2013*		2014*	
			R.I. Dic.12	R.I. Mar.13	R.I. Dic.12	R.I. Mar.13
<b>1. Demanda interna</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>
a. Consumo privado	6,4	5,8	5,7	5,7	5,7	5,7
b. Consumo público	4,8	10,6	7,6	10,1	6,2	6,6
c. Inversión privada	11,7	13,6	8,2	8,8	8,2	8,2
d. Inversión pública	-17,8	20,9	15,2	15,0	11,7	11,4
<b>2. Exportaciones</b>	<b>8,8</b>	<b>4,8</b>	<b>7,7</b>	<b>5,1</b>	<b>9,1</b>	<b>7,9</b>
<b>3. Importaciones</b>	<b>9,8</b>	<b>10,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>
<b>4. <u>Producto bruto interno</u></b>	<b><u>6,9</u></b>	<b><u>6,3</u></b>	<b><u>6,2</u></b>	<b><u>6,3</u></b>	<b><u>6,3</u></b>	<b><u>6,3</u></b>
Nota:						
<i>Gasto público</i>	-4,2	14,1	10,4	11,9	8,3	8,3

R.I.: Reporte de Inflación  
\* Proyección



# El Índice de Confianza del Consumidor y las expectativas de la economía a 3 meses en el tramo optimista



Se revisa ligeramente al alza el crecimiento del PBI para 2013 a 6,3 por ciento, explicado por el mayor dinamismo previsto en los sectores no primarios; en tanto que el sector primario se revisa a la baja por menor producción de oro y café.

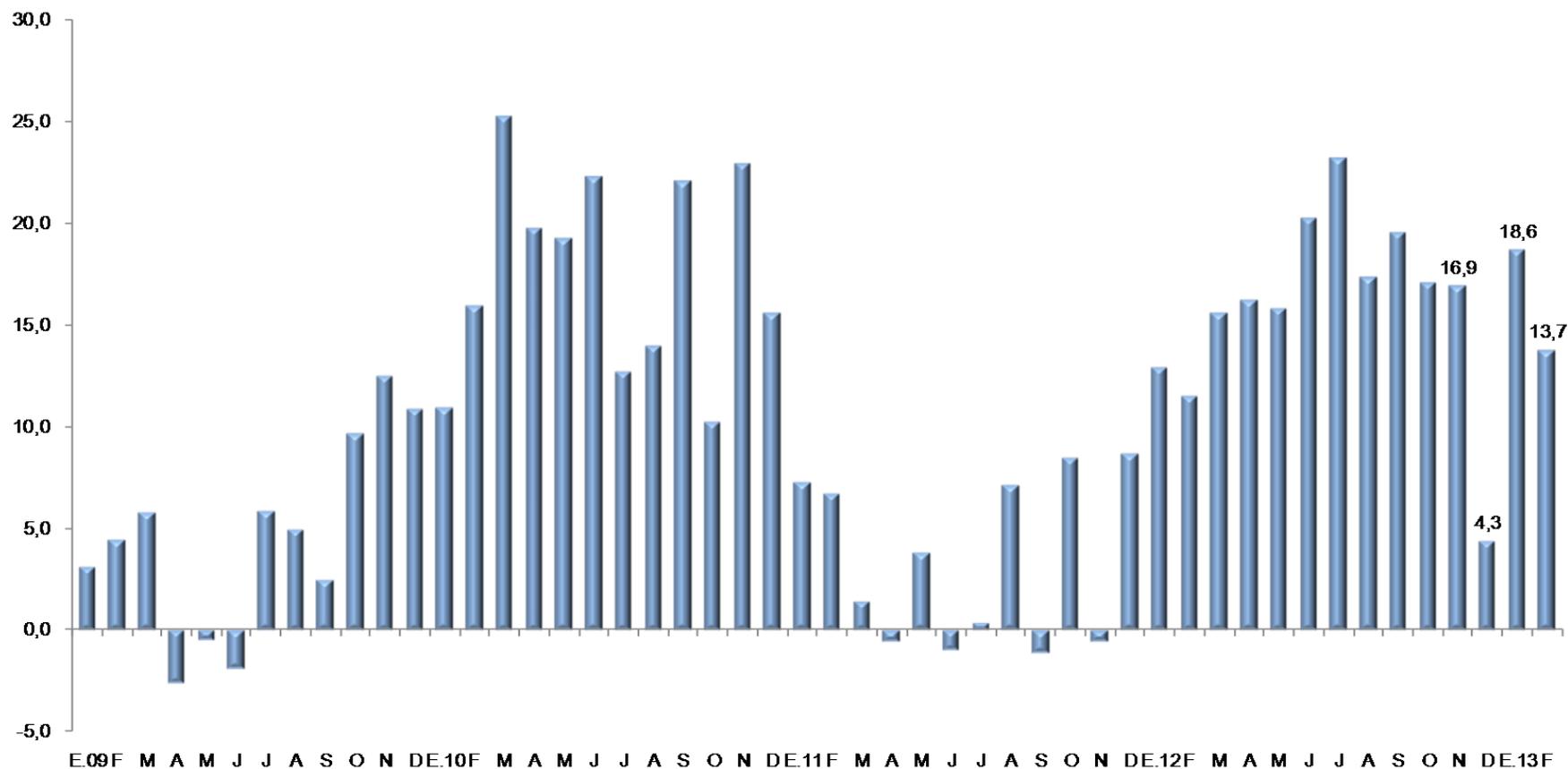
<b>PBI POR SECTORES ECONÓMICOS</b>							
(Variaciones porcentuales reales)							
	2011	2012	2013*		2014*		
			R.I. Dic.12	R.I. Mar.13	R.I. Dic.12	R.I. Mar.13	
<b>Agropecuario</b>	3,8	5,1	4,3	3,5	4,2	4,2	
<b>Pesca</b>	29,7	-11,9	2,6	1,1	1,1	3,3	
<b>Minería e hidrocarburos</b>	-0,2	2,2	7,1	5,0	12,6	12,7	
Minería metálica	-3,6	2,1	6,4	3,9	12,9	12,3	
Hidrocarburos	18,1	2,3	9,4	9,6	11,3	14,4	
<b>Manufactura</b>	5,6	1,3	5,6	5,0	6,0	5,7	
Recursos primarios	12,3	-6,5	4,9	3,6	3,9	3,7	
Manufactura no primaria	4,4	2,7	5,8	5,2	6,4	6,0	
<b>Electricidad y agua</b>	7,4	5,2	5,9	5,9	6,5	6,1	
<b>Construcción</b>	3,4	15,2	9,6	10,5	8,2	8,2	
<b>Comercio</b>	8,8	6,7	5,8	6,4	5,9	6,0	
<b>Otros servicios</b>	8,3	7,2	6,3	6,6	5,9	6,1	
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	
Nota:							
<b>PBI primario</b>	4,4	1,7	5,2	4,0	6,9	6,8	
<b>PBI no primario</b>	7,4	7,1	6,4	6,7	6,2	6,2	

R.I.: Reporte de Inflación  
\* Proyección



# El consumo interno de cemento continuó creciendo a tasas de dos dígitos

**Consumo Interno de Cemento: 2009 - 2013**  
(Variación porcentual doce meses)

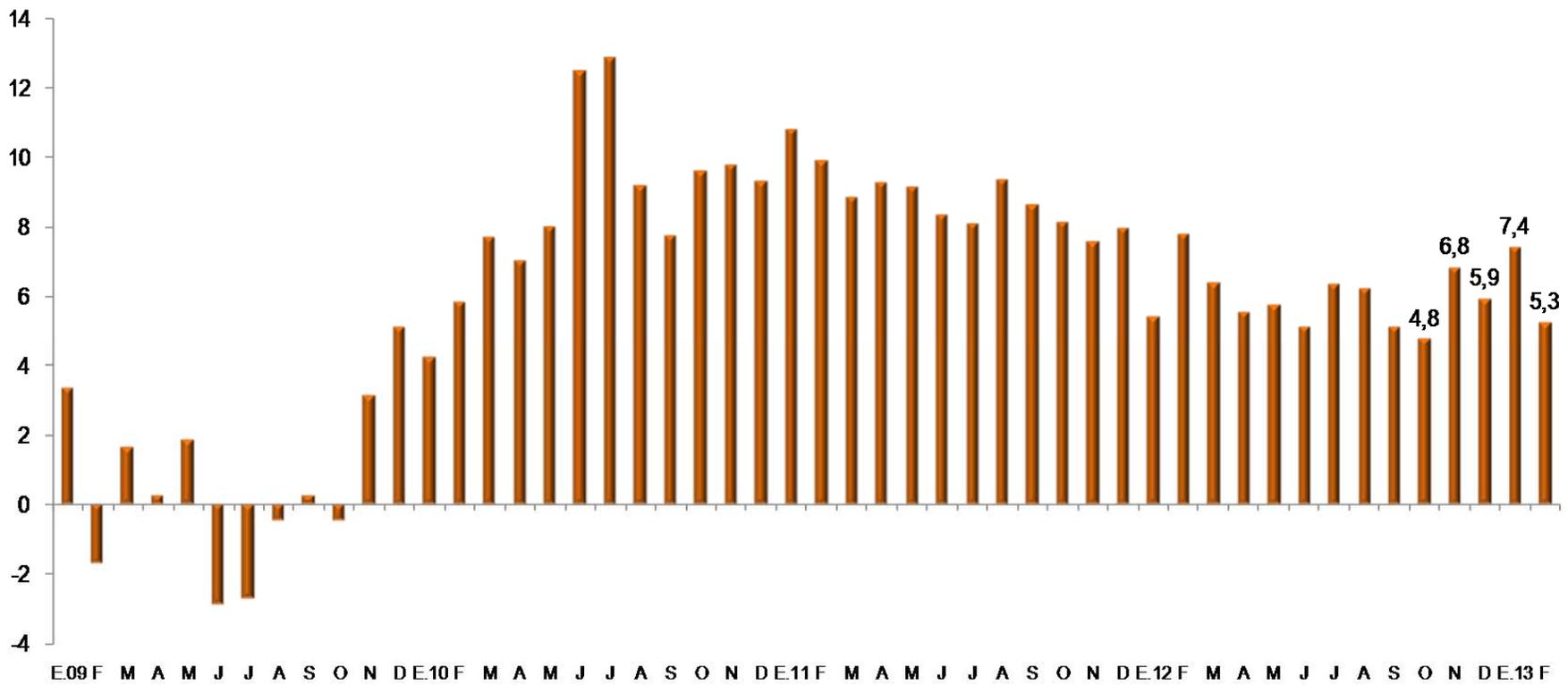


	IIT.08	IIIT.08	IVT.08	IT.09	IIT.09	IIIT.09	IVT.09	IT.10	IIT.10	IIIT.10	IVT.10	IT.11	IIT.11	IIIT.11	IVT.11	IT.12	IIT.12	IIIT.12	IVT.12
Serie desestacionalizada (en miles de TM)	23,1	1,4	-5,5	2,1	-2,0	24,9	16,2	34,0	10,8	7,7	8,8	-6,3	-4,4	11,9	22,1	28,7	8,2	18,9	-1,8



La producción de electricidad continúa mostrando dinamismo. En febrero, debido al año bisiesto, el crecimiento fue 5,3 por ciento. El crecimiento del primer trimestre sería menor debido al mayor número de feriados en comparación con el mismo período de 2012.

**Producción de Electricidad: 2009 - 2013**  
**(Variación porcentual doce meses)**



\*Preliminar.  
Fuente: COES.

	IIT.08	IIIT.08	IVT.08	IT.09	IIT.09	IIIT.09	IVT.09	IT.10	IIT.10	IIIT.10	IVT.10	IT.11	IIT.11	IIIT.11	IVT.11	IT.12	IIT.12	IIIT.12	IVT.12
Series desestacionalizada (en GWh)	6,8	7,4	-4,3	-1,0	-2,6	4,3	10,0	12,6	9,7	7,4	8,6	13,7	6,1	6,5	5,4	4,0	6,0	8,2	5,2



Los anuncios de proyectos de inversión privada para el periodo 2013 - 2014 alcanzan US\$ 32 mil millones, cifra mayor a lo previsto en diciembre, no obstante la revisión a la baja en minería por conflictos sociales y demora en la obtención de permisos.

## ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA

(Millones de US\$)

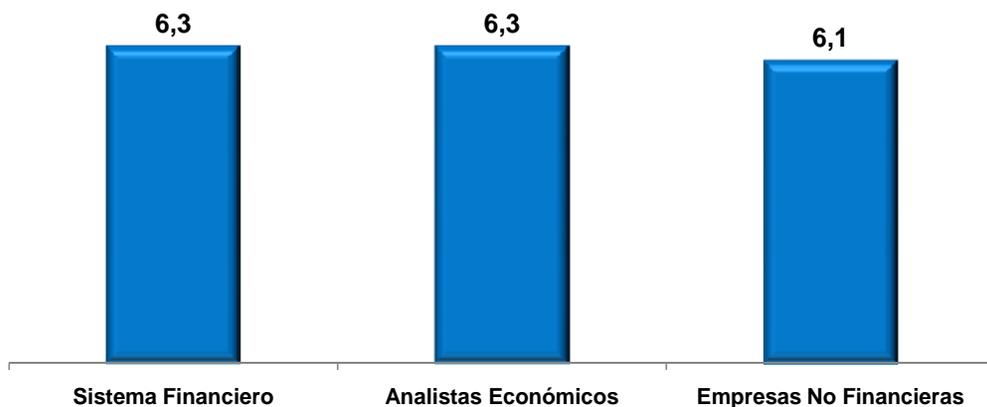
	2013-2014	
	RI DIC.2012	RI MARZO.2013
Minería	15 025	14 793
Hydrocarburos	4 466	4 992
Electricidad	3 780	3 826
Industrial	1 559	1 809
Infraestructura	1 697	1 697
Otros Sectores	4 400	4 919
<b>Total</b>	<b>31 127</b>	<b>32 036</b>

Fuente: Medios de prensa e información de empresas



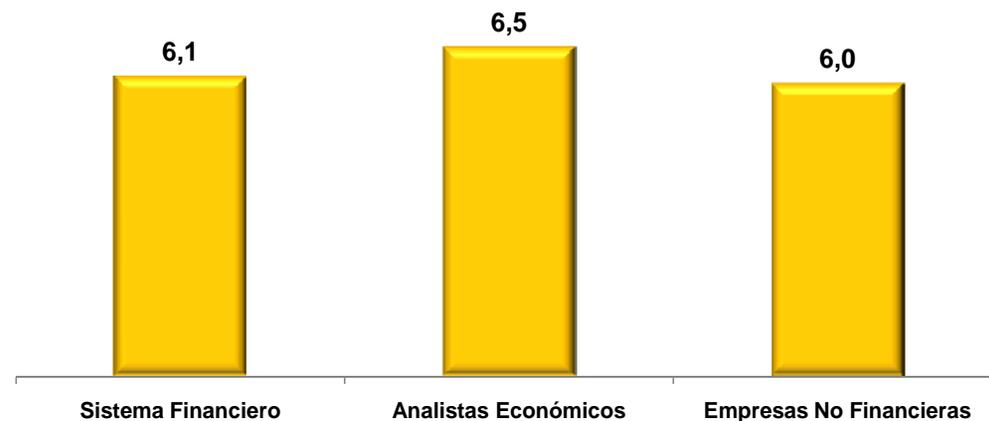
# Expectativas de crecimiento del PBI se ubican por encima del 6 por ciento

## Expectativas de Crecimiento del PBI: 2013 (Puntos porcentuales)



\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2013.

## Expectativas de Crecimiento del PBI: 2014 (Puntos porcentuales)



\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2013.



# III. Balanza de Pagos

Se revisa a la baja la cuenta corriente en línea con el mayor crecimiento previsto para la demanda interna, mejorando hacia 2014 conforme entren en operación los proyectos de inversión. Se prevé mayores influjos de capitales en 2013 y una moderación en 2014 en un contexto de mayores tasas de interés internacionales

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

	2011	2012	2013*		2014*	
			R.I. Dic.12	R.I. Mar.13	R.I. Dic.12	R.I. Mar.13
<b>I. CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-3 341</b>	<b>-7 136</b>	<b>-7 990</b>	<b>-8 877</b>	<b>-7 983</b>	<b>-9 385</b>
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>-1,9</i>	<i>-3,6</i>	<i>-3,7</i>	<i>-4,0</i>	<i>-3,4</i>	<i>-3,9</i>
1. Balanza comercial	9 302	4 527	3 965	2 771	5 439	3 002
a. Exportaciones	46 268	45 639	48 425	47 082	54 608	51 913
b. Importaciones	-36 967	-41 113	-44 460	-44 311	-49 169	-48 911
2. Servicios	-2 132	-2 258	-2 020	-2 063	-2 422	-2 502
3. Renta de factores	-13 710	-12 701	-13 415	-13 069	-14 611	-13 670
4. Transferencias corrientes	3 200	3 296	3 480	3 485	3 610	3 784
Del cual: Remesas del exterior	2 697	2 788	2 959	2 964	3 073	3 218
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>8 065</b>	<b>21 963</b>	<b>12 990</b>	<b>21 377</b>	<b>11 483</b>	<b>13 385</b>
Del cual:						
1. Sector privado	7 185	20 277	12 050	21 168	11 670	13 172
a. Largo plazo	9 620	16 349	10 545	16 999	10 115	11 072
b. Corto plazo <sup>1/</sup>	-2 435	3 929	1 505	4 169	1 556	2 100
2. Sector público <sup>2/</sup>	880	1 685	940	209	-187	213
<b>III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</b>	<b>4 724</b>	<b>14 827</b>	<b>5 000</b>	<b>12 500</b>	<b>3 500</b>	<b>4 000</b>
<b>Nota:</b>						
PBI en US\$ (miles de millones)	177	200	218	221	237	240

1/ Incluye errores y omisiones netos

2/ Incluye financiamiento excepcional

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección



# Términos de intercambio estables en el 2013 y 2014 con menores precios de importaciones este año

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2011 - 2014

(Datos promedios anuales)

	2011	2012	2013			2014	
			Ene-Feb	RI Dic. 12	RI Mar. 13	RI Dic. 12	RI Mar. 13
<b><u>Términos de intercambio</u></b>	<b><u>5,4</u></b>	<b><u>-4,9</u></b>	<b><u>0,6</u></b>	<b><u>-0,5</u></b>	<b><u>0,3</u></b>	<b><u>1,0</u></b>	<b><u>0,0</u></b>
<b>Precios de Exportaciones</b>	<b>20,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	400	361	366	365	359	366	360
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	100	88	94	90	91	94	93
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	109	94	107	98	103	99	103
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1 570	1 670	1 650	1 720	1 608	1 720	1 600
<b>Precios de Importaciones</b>	<b>13,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	95	94	95	90	93	90	92
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	280	276	281	331	276	324	280
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	262	273	280	276	256	245	222
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	1 191	1 125	1 085	1 096	1 104	1 125	1 110



En el horizonte de proyección se espera un menor superávit comercial explicado por el menor crecimiento del volumen de exportaciones de oro y café, y menor demanda externa de productos textiles. Las importaciones mantendrían un alto dinamismo en línea con el crecimiento del PBI.

**BALANZA COMERCIAL**  
(Variaciones porcentuales)

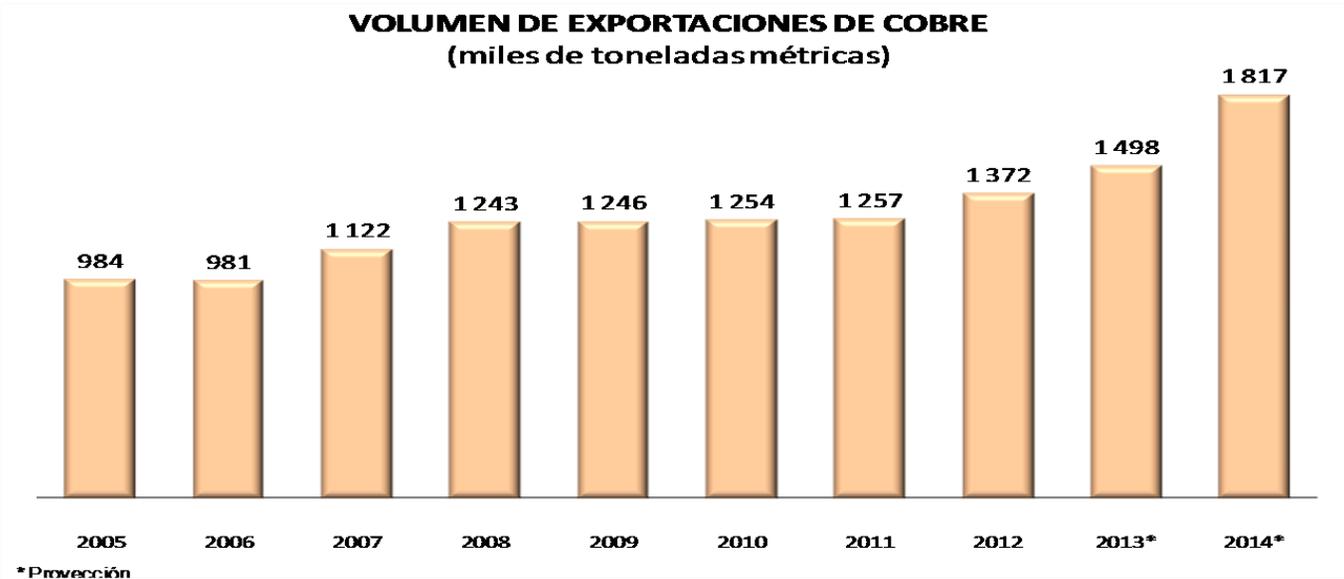
	2011	2012	2013*		2014*	
			R.I. Dic.12	R.I. Mar.13	R.I. Dic.12	R.I. Mar.13
<b>1. Valor:</b>						
a. Exportaciones	30,1	-1,4	5,7	3,2	12,8	10,3
Productos tradicionales	29,5	-4,4	4,6	2,7	13,4	9,6
Productos no tradicionales	32,6	9,1	10,5	4,1	11,1	12,3
b. Importaciones	28,3	11,2	7,5	7,8	10,6	10,4
<b>2. Volumen:</b>						
a. Exportaciones	8,5	2,2	7,8	4,2	10,7	9,5
Productos tradicionales	5,2	0,4	7,5	3,9	11,6	9,6
Productos no tradicionales	20,2	9,0	8,3	5,2	8,3	9,1
b. Importaciones	12,8	9,5	9,1	9,2	9,6	9,6
<b>3. Precio:</b>						
a. Exportaciones	20,0	-3,3	-1,9	-1,0	1,9	0,7
Productos tradicionales	22,9	-4,6	-2,7	-1,1	1,6	0,0
Productos no tradicionales	10,4	0,3	2,0	-1,0	2,6	3,0
b. Importaciones	13,8	1,7	-1,5	-1,3	0,9	0,7

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección

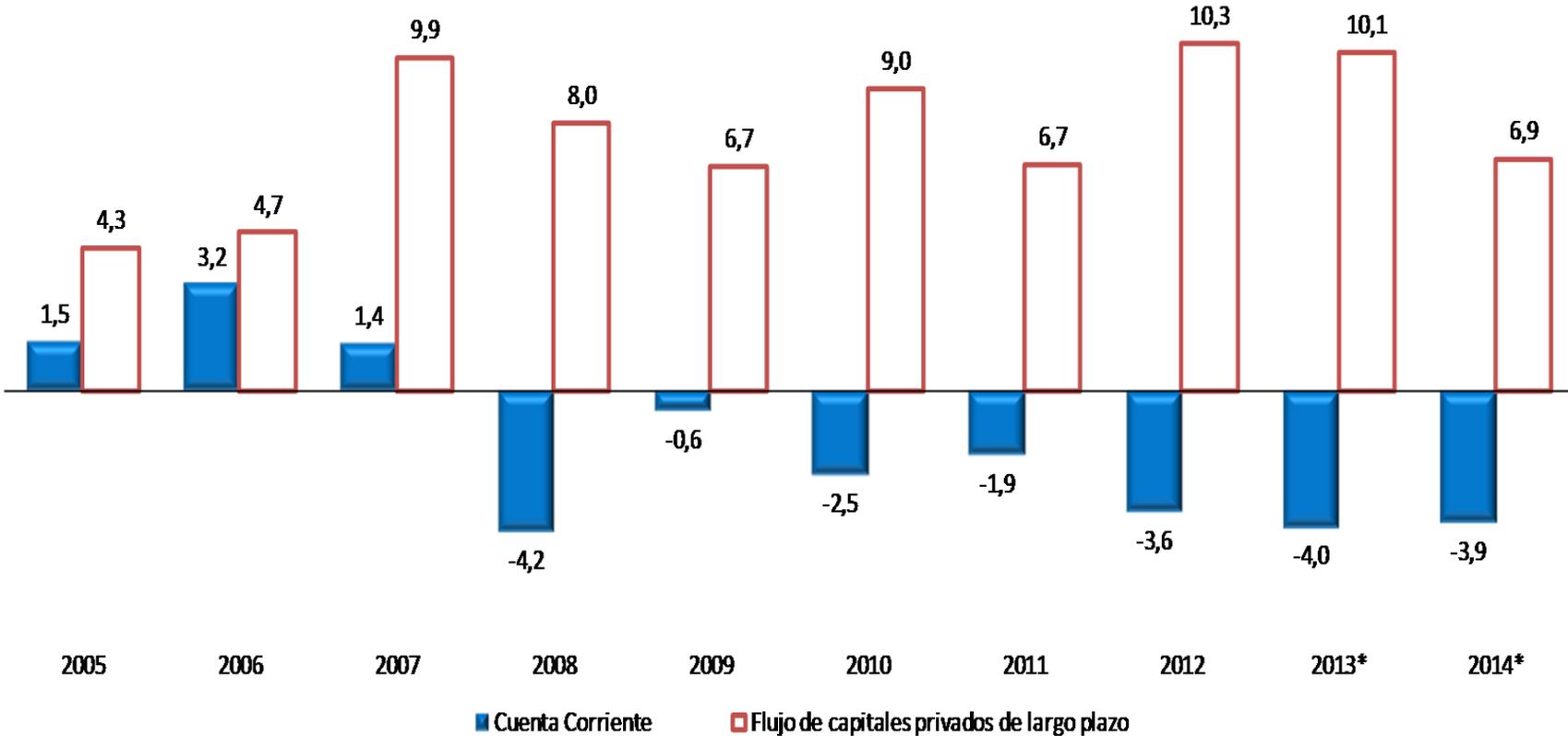


El escenario central de proyección supone la entrada en operaciones de proyectos de cobre como Toromocho (Junín), Las Bambas (Apuímac) y Constancia (Cusco). En el caso de oro, la trayectoria decreciente reflejaría las menores leyes del mineral.



En 2013, los flujos de capitales privados de largo plazo estarían por encima del 10% del producto, similar al registrado en el año previo.

**CUENTA CORRIENTE Y FLUJO DE CAPITALES PRIVADOS DE LARGO PLAZO<sup>1/</sup>: 2005 - 2014**  
(Porcentaje del PBI)



<sup>1/</sup> Incluye Inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera en el país y desembolsos de largo plazo del sector privado  
\* Proyección



El contexto internacional de reducidas tasas de interés continúa incentivando a las empresas locales a obtener financiamiento en el mercado externo. También han anunciado colocaciones en el exterior para este año: H2OImos SA, Chinalco, Andino Investment Holding, Nexus Capital Partner II y Transportadora de Gas del Perú, entre otros, por US\$ 1,7 mil millones.

<b>Emisiones de Bonos de Empresas No Financieras en el Mercado Internacional</b>			
	US\$ Millones	Plazo (años)	Tasa
<b><u>2011 Total</u></b>	<b><u>320</u></b>		
Corporación Lindley	320	10	6,75%
<b><u>2012 Total</u></b>	<b><u>1 810</u></b>		
Volcan	600	10	5,38%
Camposol	125	5	9,88%
Terminales Portuarios Euroandinos	110	25	8,13%
Ajecorp	450	10	6,50%
Coazúcar (Grupo Gloria)	325	10	6,38%
Maestro	200	7	6,75%
<b><u>2013 Total</u></b>	<b><u>1 694</u></b>		
Copeinca	75	5	9,00%
Pesquera Exalmar	199	7	7,38%
Cementos Pacasmayo	300	10	4,63%
Alicorp	450	10	3,88%
Gas Natural de Lima y Callao	320	10	4,38%
Compañía Minera Milpo	350	10	4,63%



# IV. Finanzas Públicas

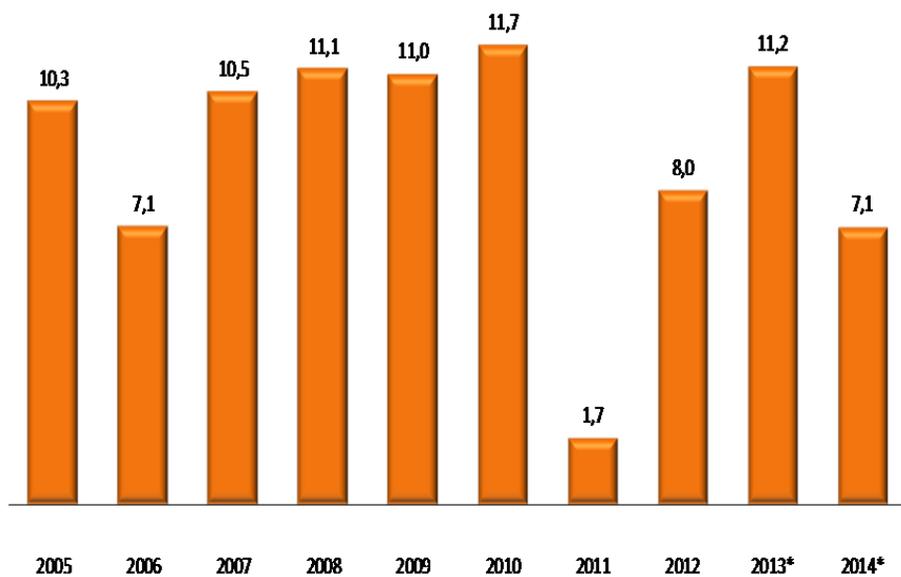
Para 2013 y 2014 se revisa a la baja el resultado económico a 1,0% del PBI por mayor gasto corriente del gobierno general

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)						
	2011	2012	2013*		2014*	
			R.I. Dic.12	R.I. Mar.13	R.I. Dic.12	R.I. Mar.13
<b>1. Ingresos corrientes del gobierno general</b>	21,0	21,6	21,7	21,6	21,7	21,6
<i>Variación % real</i>	13,6	7,3	6,5	5,8	6,6	6,8
<b>2. Gastos no financieros del gobierno general</b>	18,1	18,7	19,5	19,6	19,6	19,7
<i>Variación % real</i>	1,7	8,0	10,6	11,2	7,0	7,1
Del cual:						
Gasto corriente	13,0	13,1	13,5	13,6	13,3	13,5
<i>Variación % real</i>	7,1	5,2	9,4	9,8	5,6	5,9
Formación bruta de capital	4,7	5,2	5,7	5,7	5,9	5,8
<i>Variación % real</i>	-8,1	16,0	11,7	14,8	10,7	10,0
<b>3. Otros</b>	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>	3,0	3,2	2,2	2,0	2,1	1,9
<b>5. Intereses</b>	1,2	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9
<b>6. Resultado económico</b>	1,9	2,1	1,1	1,0	1,1	1,0
Nota (miles de millones de S/.):						
1. Ingresos corrientes del gobierno general	102	114	123	123	133	134
2. Gastos no financieros del gobierno general	88	98	111	112	120	122
3. PBI nominal	487	526	568	569	616	620
R.I.: Reporte de Inflación						
* Proyección						



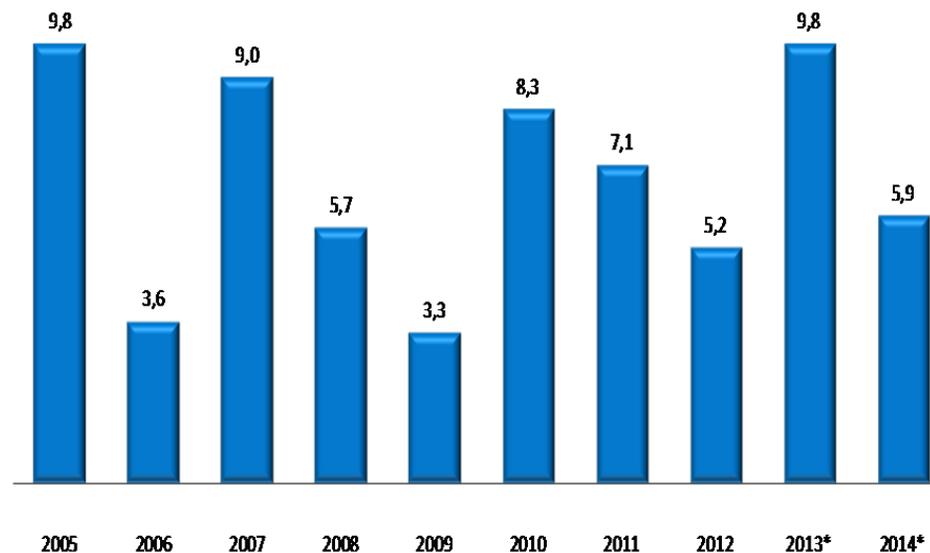
# En 2013 se aceleraría el crecimiento del gasto público

**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2005 - 2014**  
(Variación porcentual real)



\*Proyección

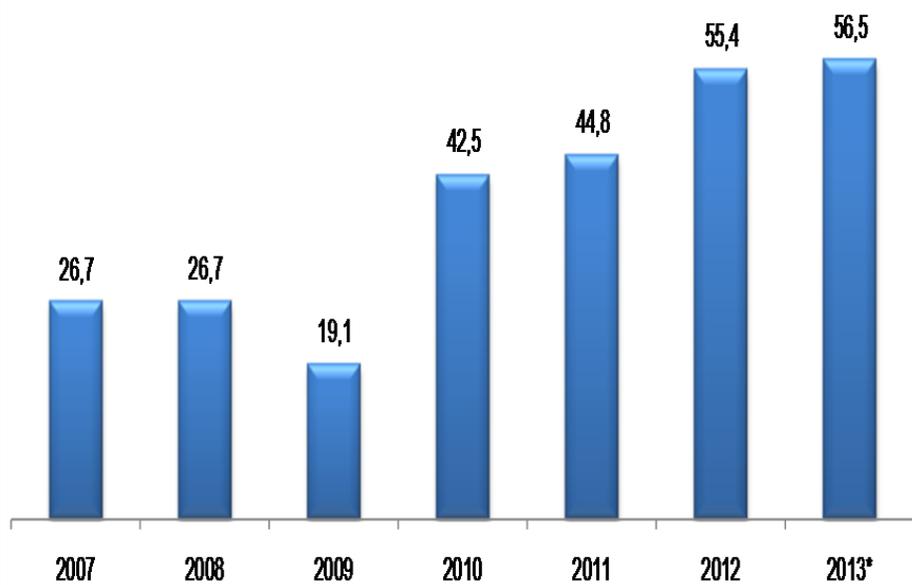
**GASTOS CORRIENTES NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2005 - 2014**  
(Variación porcentual real)



\*Proyección

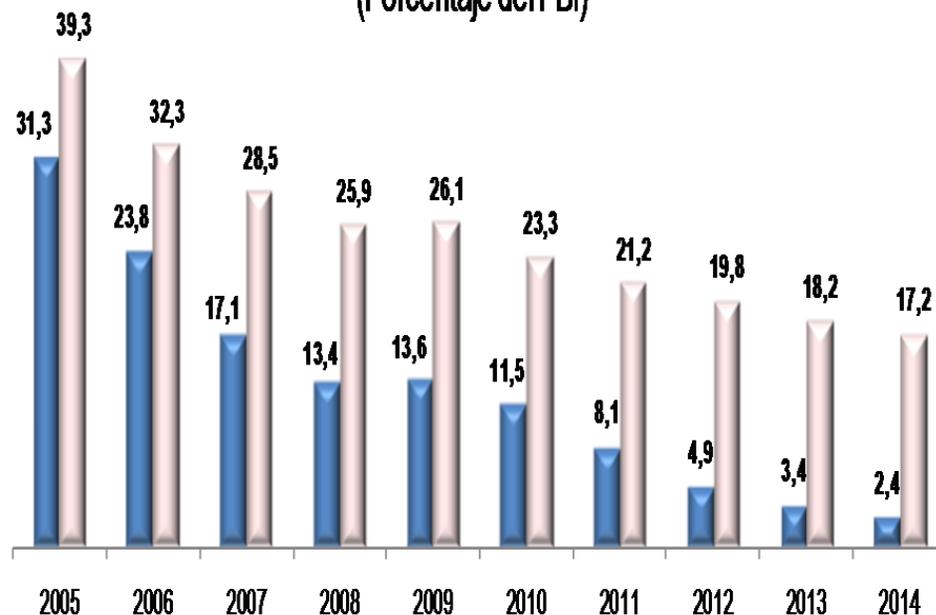
La deuda pública seguiría una trayectoria decreciente y alcanzaría 17,2% del PBI en 2014. En 2013 se contempla el prepago de deuda externa por US\$ 1 679 millones.

**TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES**  
(En porcentaje)



\*Preliminar al 20 de marzo.

**Deuda Pública**  
(Porcentaje del PBI)



■ Deuda Neta ■ Deuda Bruta

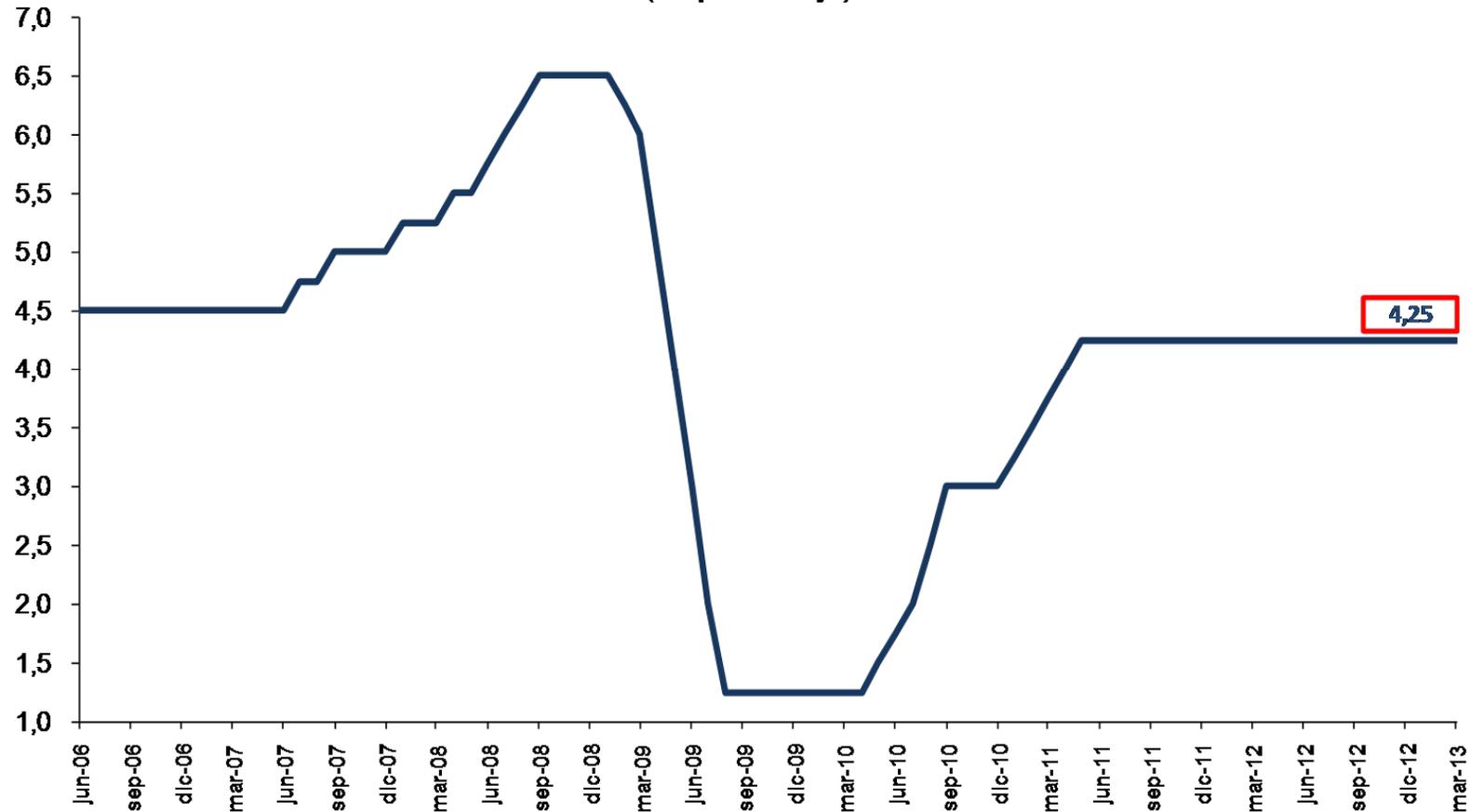
\*Proyección



# V. Política Monetaria

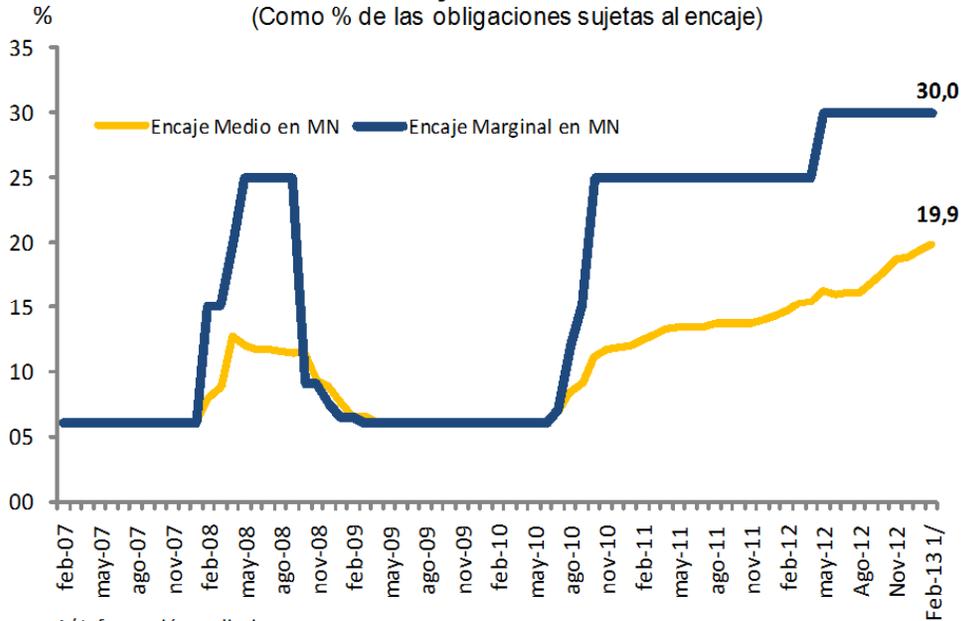
Entre diciembre y marzo, el Directorio del Banco Central mantuvo la tasa de referencia en 4,25 por ciento

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



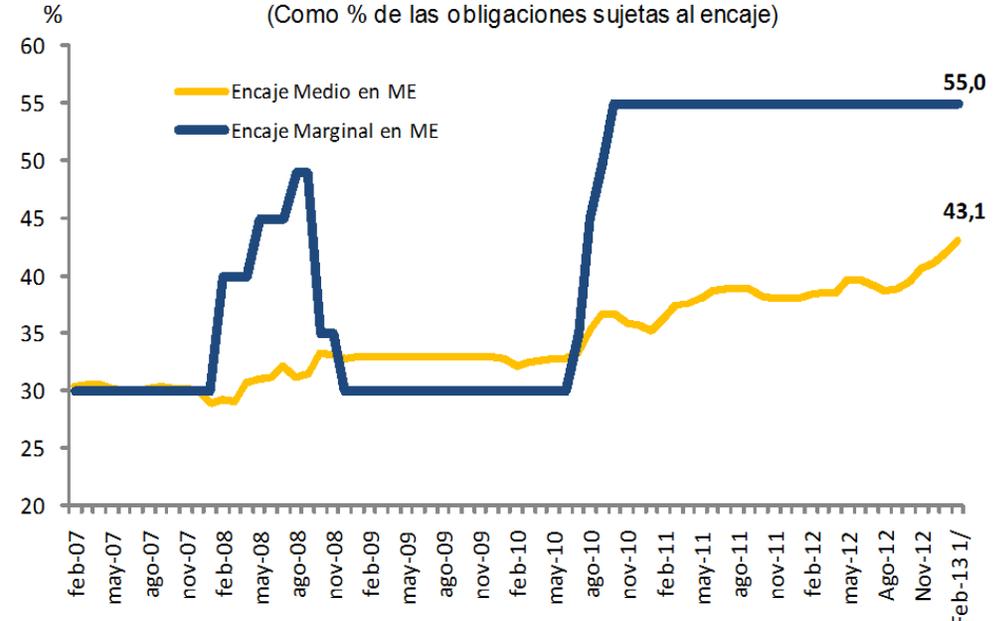
Con las recientes medidas del Banco Central, el encaje medio en moneda nacional se elevó de 18,8 %, en diciembre, a 19,9% en febrero y en dólares, de 41,2% en diciembre a 43,1% en febrero.

**Tasa de encaje en moneda nacional**  
(Como % de las obligaciones sujetas al encaje)



1/ Información preliminar

**Tasa de encaje en moneda extranjera**  
(Como % de las obligaciones sujetas al encaje)



1/ Información preliminar

### Medidas de encaje en lo que va del año

- El encaje medio en moneda extranjera se incrementó en 225 puntos básicos
- El encaje medio en moneda nacional se elevó en 25 puntos básicos.
- Desde marzo, el encaje medio en moneda extranjera se incrementará en 75 puntos básicos (ó 150 puntos básicos) si el saldo agregado promedio de los créditos hipotecarios y de vehículos para personas naturales excede en 10 por ciento (ó 20 por ciento) al de febrero.



El encaje contribuye a que las entidades financieras mantengan niveles adecuados de liquidez e internalicen los riesgos de un uso desmedido del fondeo externo.

### Medidas recientes de encaje

	Tasa de encaje mínimo legal	Moneda nacional		Moneda extranjera		Corto plazo	
		Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio	Régimen General			Adeudados externos
				Tasa de encaje marginal para depósitos	Aumento en la tasa de encaje medio		
Feb.10	6%			30%		35%	
Jul.10	7%			35%		40%	
Ago.10	8%	12%		45%	0,10%	50%	
Set.10	8,5%	15%		50%	0,20%	65%	
Oct.10	9%	25%		55%	0,20%	75%	
Nov.10	9%	25%		55%		75%	
Dic.10	9%	25%		55%		75%	
Ene.11	9%	25%		55%		60%	
Feb.11	9%	25%	0,25%	55%	0,25%	60%	
Mar.11	9%	25%	0,25%	55%	0,25%	60%	
Abr.11	9%	25%	0,50%	55%	0,50%	60%	
May.12	9%	30%	0,50%	55%	0,50%	60%	
Jul.12	9%	30%		55%		60%	
Set.12	9%	30%	0,50%	55%	0,50%	60%	
Oct.12	9%	30%	0,50%	55%	0,50%	60%	
Nov.12	9%	30%	0,75%	55%	0,75%	60%	
Ene.13	9%	30%	0,25%	55%	0,75%	60%	
Feb.13	9%	30%	-.	55%	1,00%	60%	
Mar.13	9%	30%	-.	55%	0,50%	60%	



Los instrumentos monetarios del BCRP pasaron de representar el 17,7 % de las reservas internacionales en diciembre, a 19,8% en febrero de 2013. Los depósitos del sector público continuaron siendo la principal fuente de esterilización con una participación de 34% en los pasivos totales del BCRP.

### Balance simplificado del BCRP

(Como porcentaje de las Reservas Internacionales Netas)

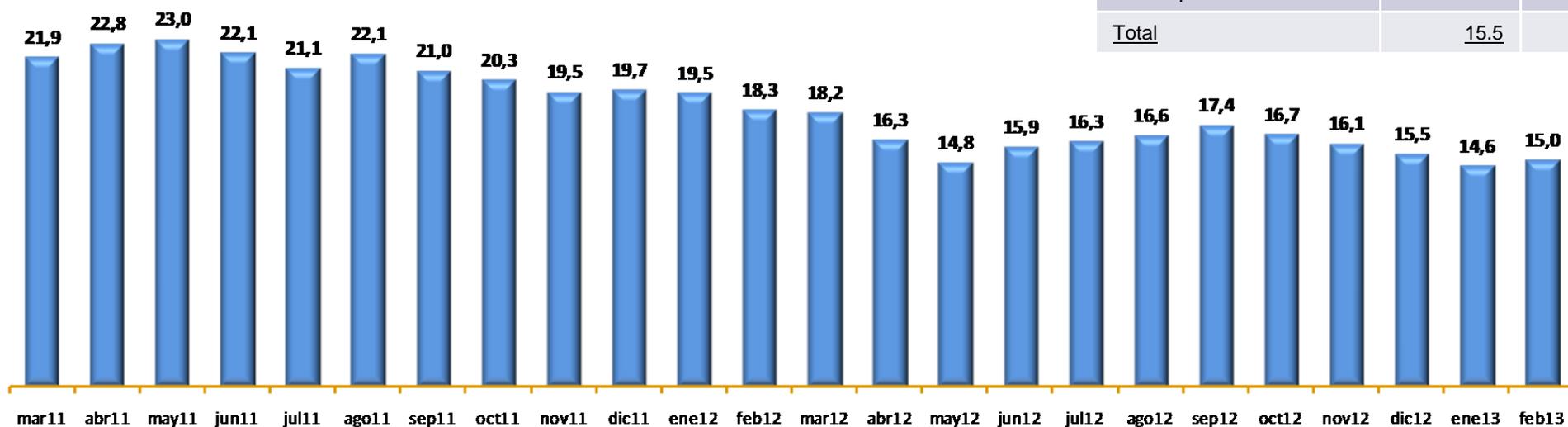
<b>Activos netos</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Feb-12</b>
<b>I. Reservas Internacionales Netas</b>	100%	100%
	(US\$ 63 991 mills.)	(US\$ 67 629 mills.)
<b>Pasivos netos</b>		
<b>II. Depósitos totales del Sector Público</b>	36,4%	34,2%
En moneda nacional	23,6%	20,0%
En moneda extranjera	12,8%	14,2%
<b>III. Depósitos totales por encaje</b>	27,8%	30,2%
En moneda nacional	12,1%	14,0%
En moneda extranjera 1/	15,7%	16,2%
<b>IV. Instrumentos del BCRP</b>	17,7%	19,8%
CD BCRP	12,3%	13,1%
Depósito a Plazo	5,5%	6,8%
<b>V. Circulante</b>	19,0%	17,0%
<b>VI. Otros</b>	-0,9%	-1,2%

1/ Incluye depósitos overnight de las empresas bancarias en el Banco Central.



Las tasas de crecimiento del crédito se han moderado en relación a las observadas en 2011

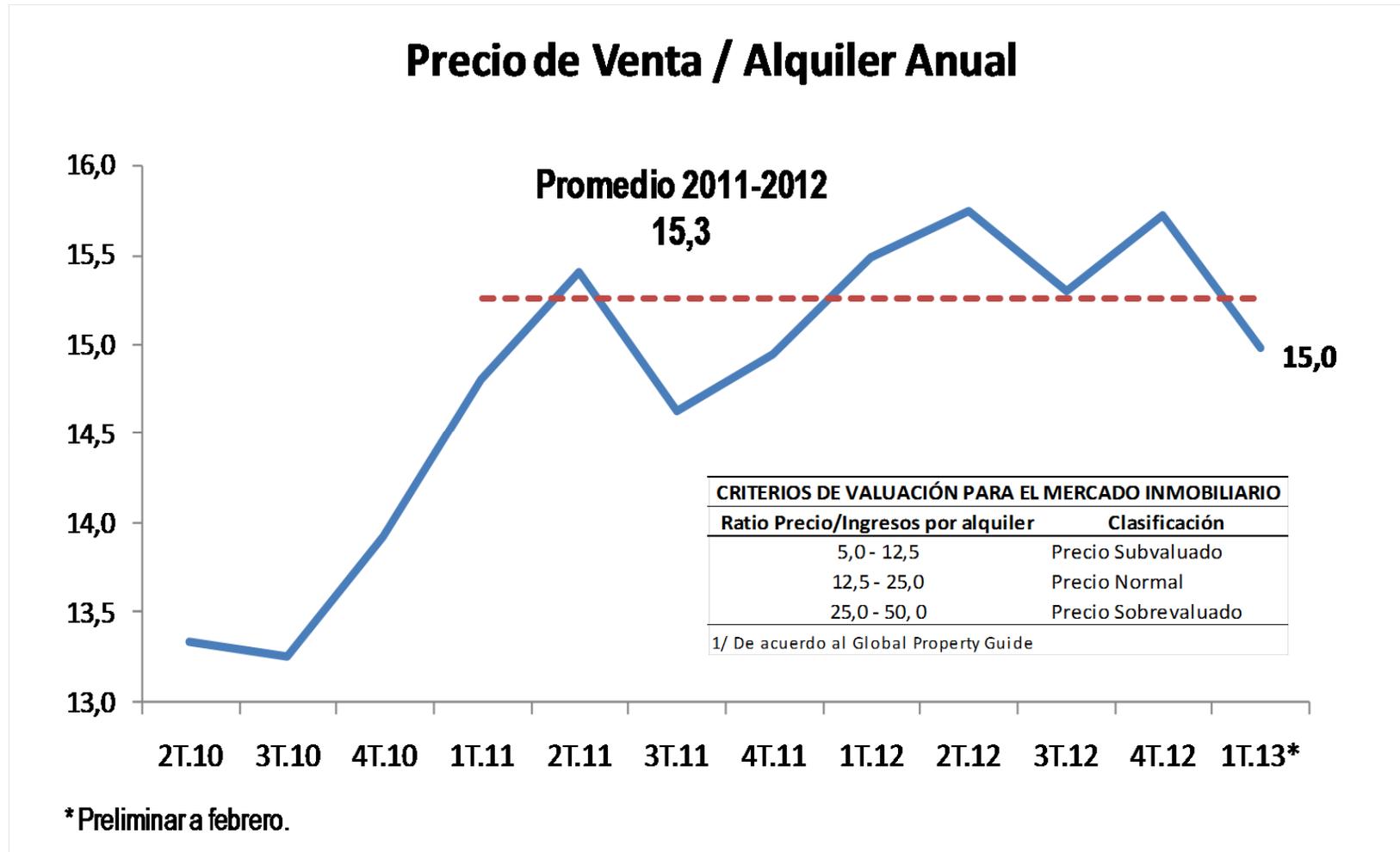
## Crédito al Sector Privado (Var. % anual)



Crecimiento del crédito Feb.13 / Feb.12	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
<u>1. Crédito a empresas</u>	<u>12.8</u>	<u>13.7</u>
a. Comercio exterior	-29.3	25.3
b. Otros	13.1	11.8
<u>2. Crédito a personas</u>	<u>18.7</u>	<u>16.6</u>
a. Consumo	13.2	20.3
Vehicular	-5.4	38.4
Tarjetas de crédito	10.2	21.2
Otros	15.4	5.6
b. Hipotecario	33.6	15.4
<u>Total</u>	<u>15.5</u>	<u>14.3</u>

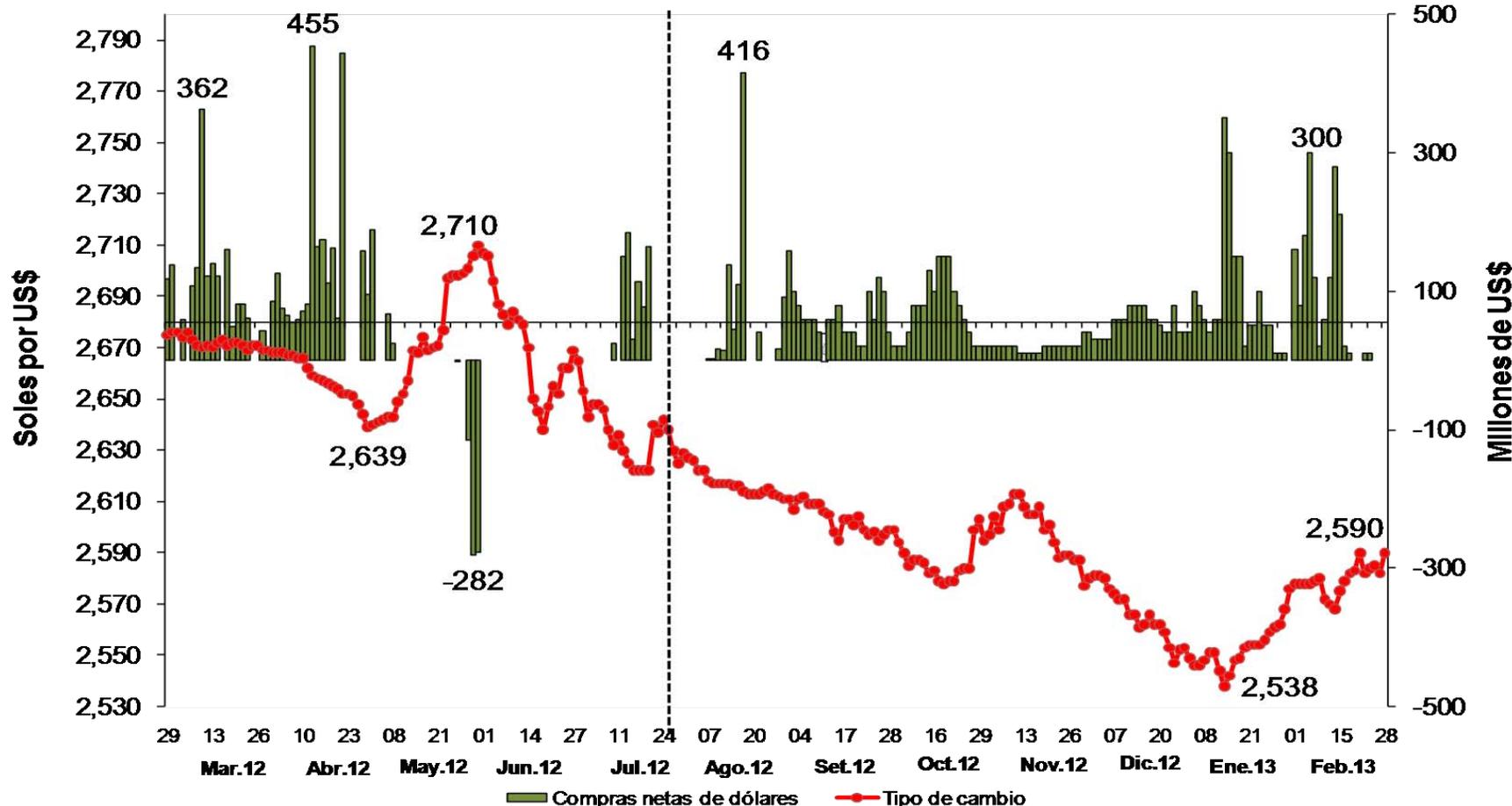


Luego de un importante aumento en 2010, los niveles registrados en el ratio PER se ubican cerca del promedio de los últimos dos años



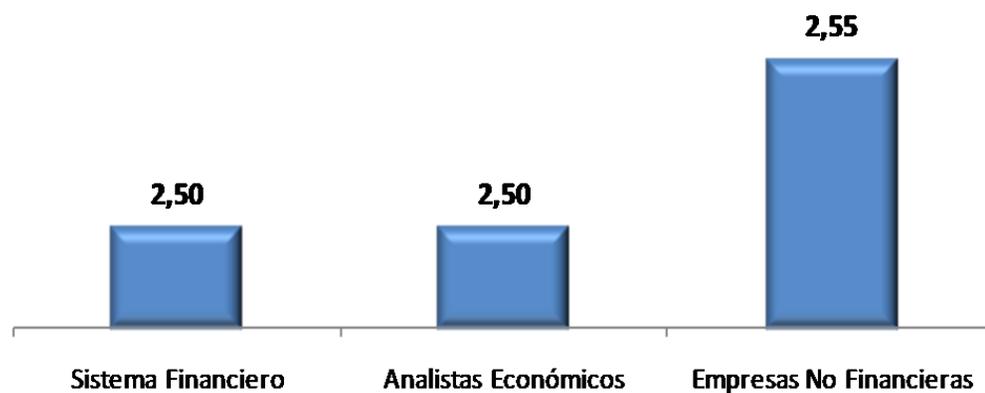
Entre fines de diciembre de 2012 y febrero de 2013, el tipo de cambio registró una depreciación nominal de 1,5 por ciento. En dicho período el BCRP ha intervenido comprando US\$ 3 360 millones en el mercado cambiario. Se vendieron US\$ 1 350 millones al fisco.

### Tipo de cambio e Intervención del BCRP



Los agentes económicos esperan que el tipo de cambio se ubique alrededor de S/. 2,50

**Encuesta de Expectativas Macroeconómicas Tipo de Cambio: 2013**  
(Nuevos Soles por US Dólar)



\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2013.

**Encuesta de Expectativas Macroeconómicas Tipo de Cambio: 2014**  
(Nuevos Soles por US Dólar)



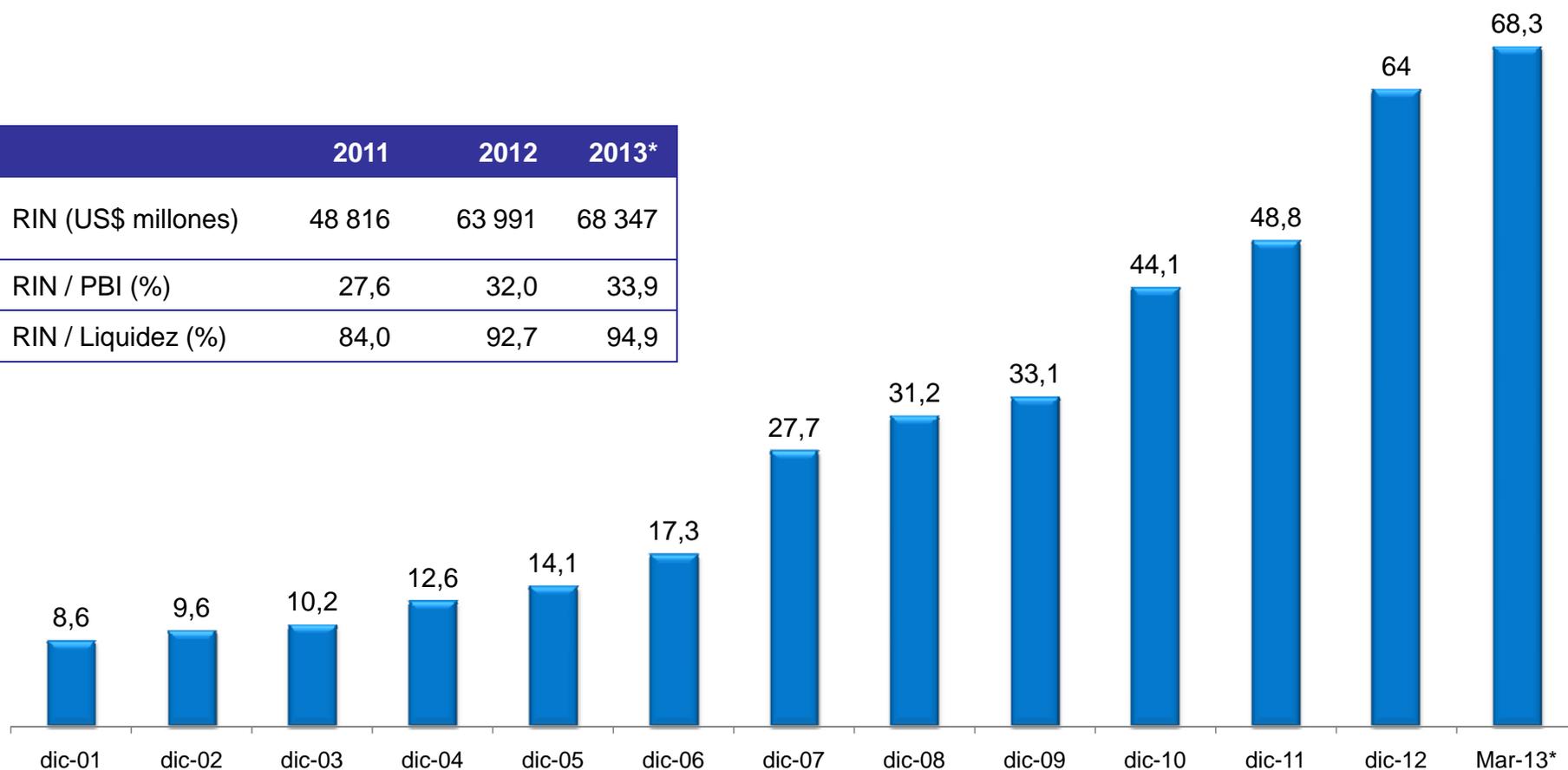
\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2013.



# El Banco Central continuó acumulando Reservas Internacionales en un contexto de altos flujos de capitales externos

## Reservas Internacionales Netas (US\$ miles de millones)

	2011	2012	2013*
RIN (US\$ millones)	48 816	63 991	68 347
RIN / PBI (%)	27,6	32,0	33,9
RIN / Liquidez (%)	84,0	92,7	94,9



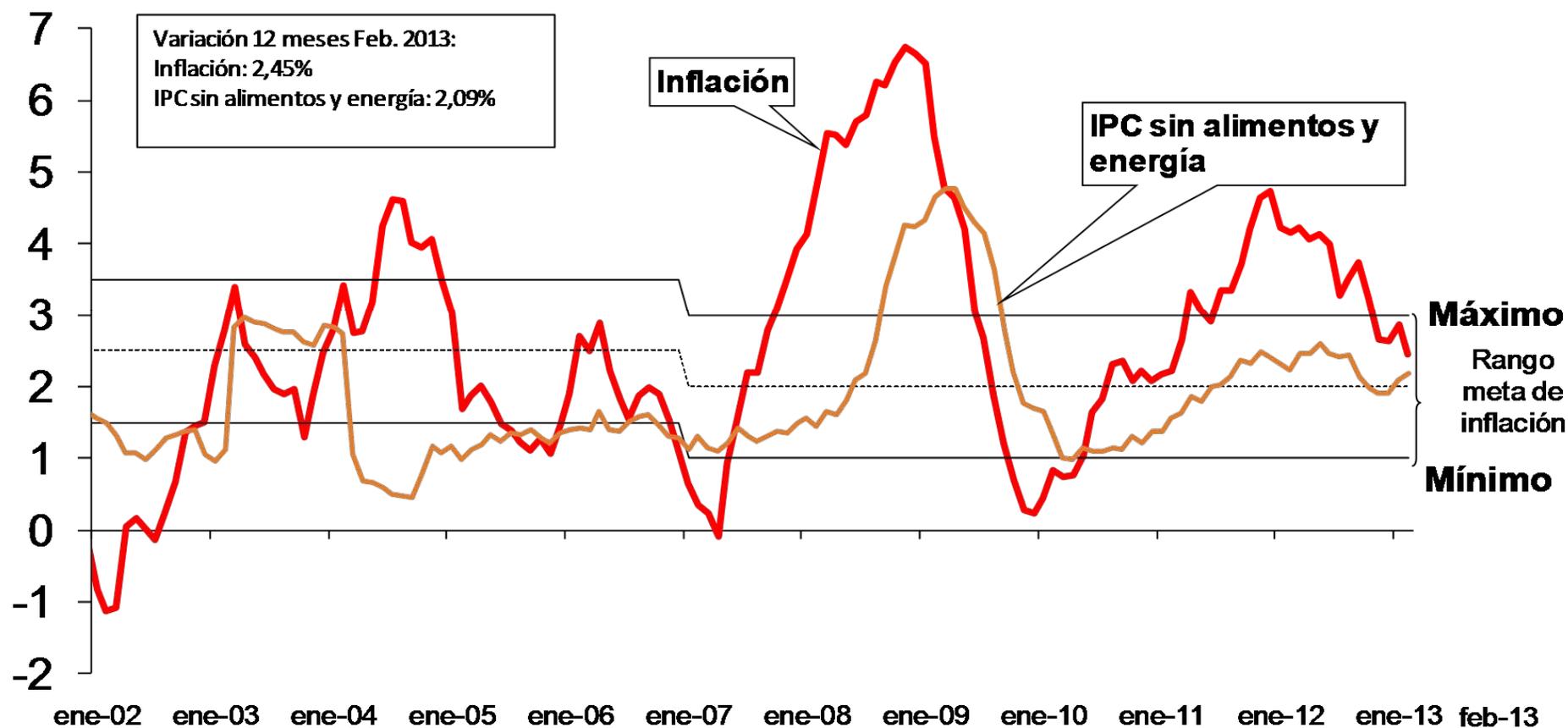
\*Al 18 de marzo de 2013



# VI. Inflación

La inflación de los últimos doce meses continuó disminuyendo, pasando de 2,65% en diciembre de 2012 a 2,45% en febrero de 2013, manteniéndose dentro del rango de la meta.

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



A febrero de 2013, se viene revirtiendo los choques de oferta que elevaron los precios de alimentos

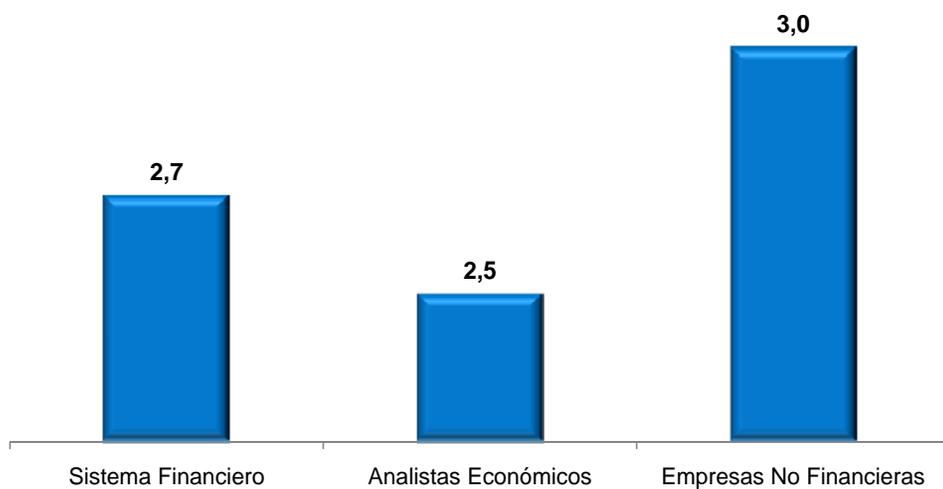
**INFLACIÓN**  
(variación porcentual)

	Peso 2009=100	2011	2012	2013	
				Ene.-Feb.	12 meses
<b><u>I. INFLACIÓN</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>4,74</u></b>	<b><u>2,65</u></b>	<b><u>0,03</u></b>	<b><u>2,45</u></b>
<b><u>II. IPC SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA</u></b>	<b><u>56,4</u></b>	<b><u>2,42</u></b>	<b><u>1,91</u></b>	<b><u>0,22</u></b>	<b><u>2,20</u></b>
<b><u>III. INFLACIÓN SUBYACENTE</u></b>	<b><u>65,2</u></b>	<b><u>3,65</u></b>	<b><u>3,27</u></b>	<b><u>0,50</u></b>	<b><u>3,22</u></b>
Bienes	32,9	3,17	2,56	0,31	2,41
Servicios	32,2	4,13	3,97	0,68	4,04
<b><u>IV. INFLACIÓN NO SUBYACENTE</u></b>	<b><u>34,8</u></b>	<b><u>6,79</u></b>	<b><u>1,52</u></b>	<b><u>-0,84</u></b>	<b><u>1,02</u></b>
Alimentos	14,8	11,50	2,36	-2,72	0,23
Combustibles	2,8	7,54	-1,48	1,53	0,72
Transportes	8,9	3,61	1,99	0,11	3,08
Servicios públicos	8,4	1,50	0,54	0,92	0,41
<b>Alimentos</b>	<b>37,8</b>	<b>8,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,1</b>



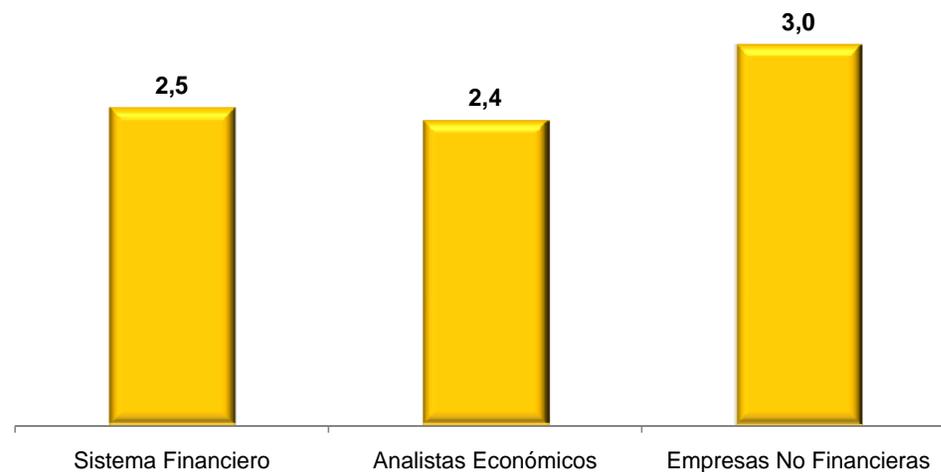
En promedio las expectativas de inflación se ubican por debajo del 3 por ciento

**Expectativas de Inflación: 2013 \***  
(puntos porcentuales)



\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2013.

**Expectativas de Inflación: 2014 \***  
(puntos porcentuales)

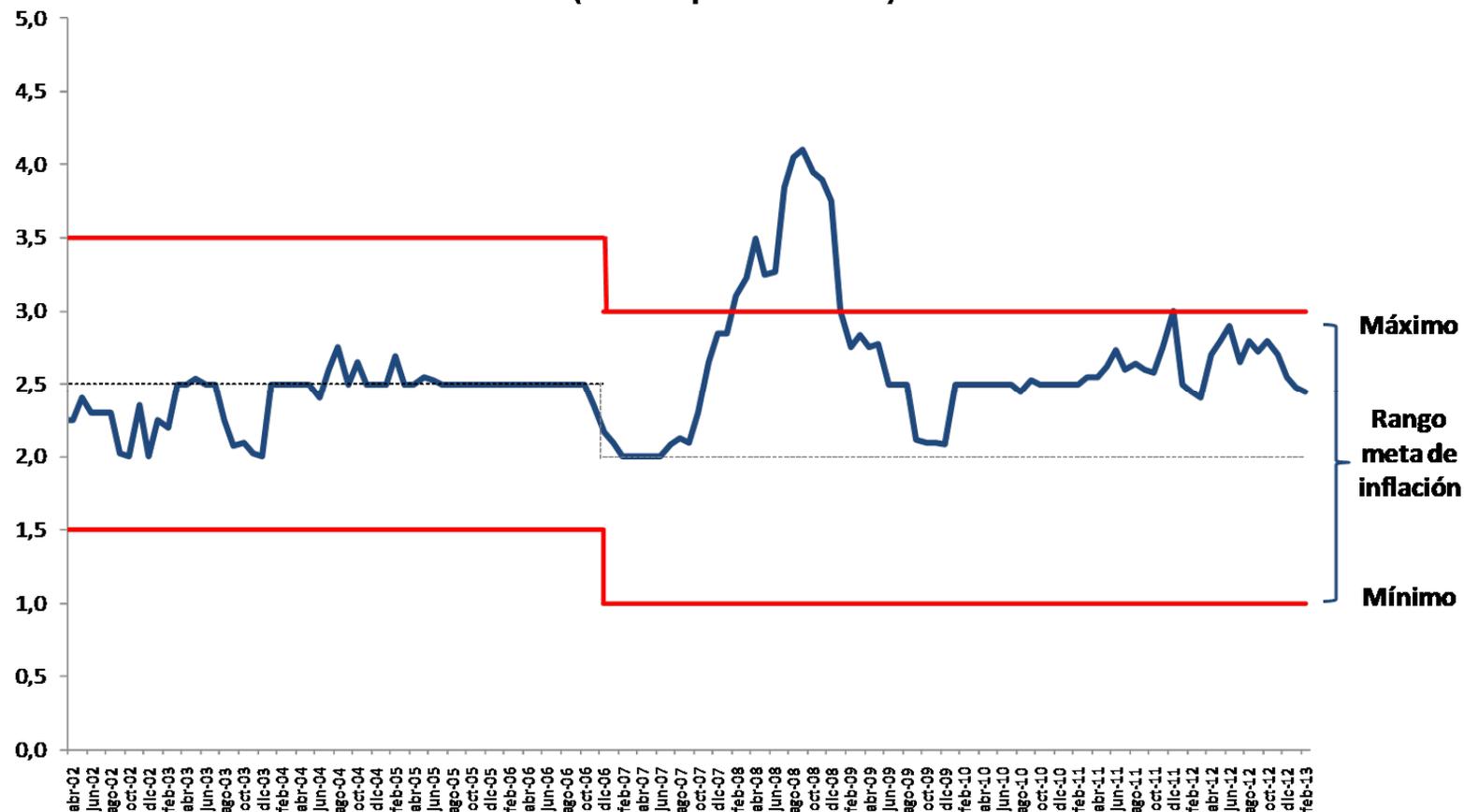


\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de febrero de 2013.



Las expectativas de inflación para el año siguiente muestran un comportamiento a la baja en los últimos meses, ubicándose dentro del rango meta.

### Expectativas de inflación para el próximo año\* (Puntos porcentuales)

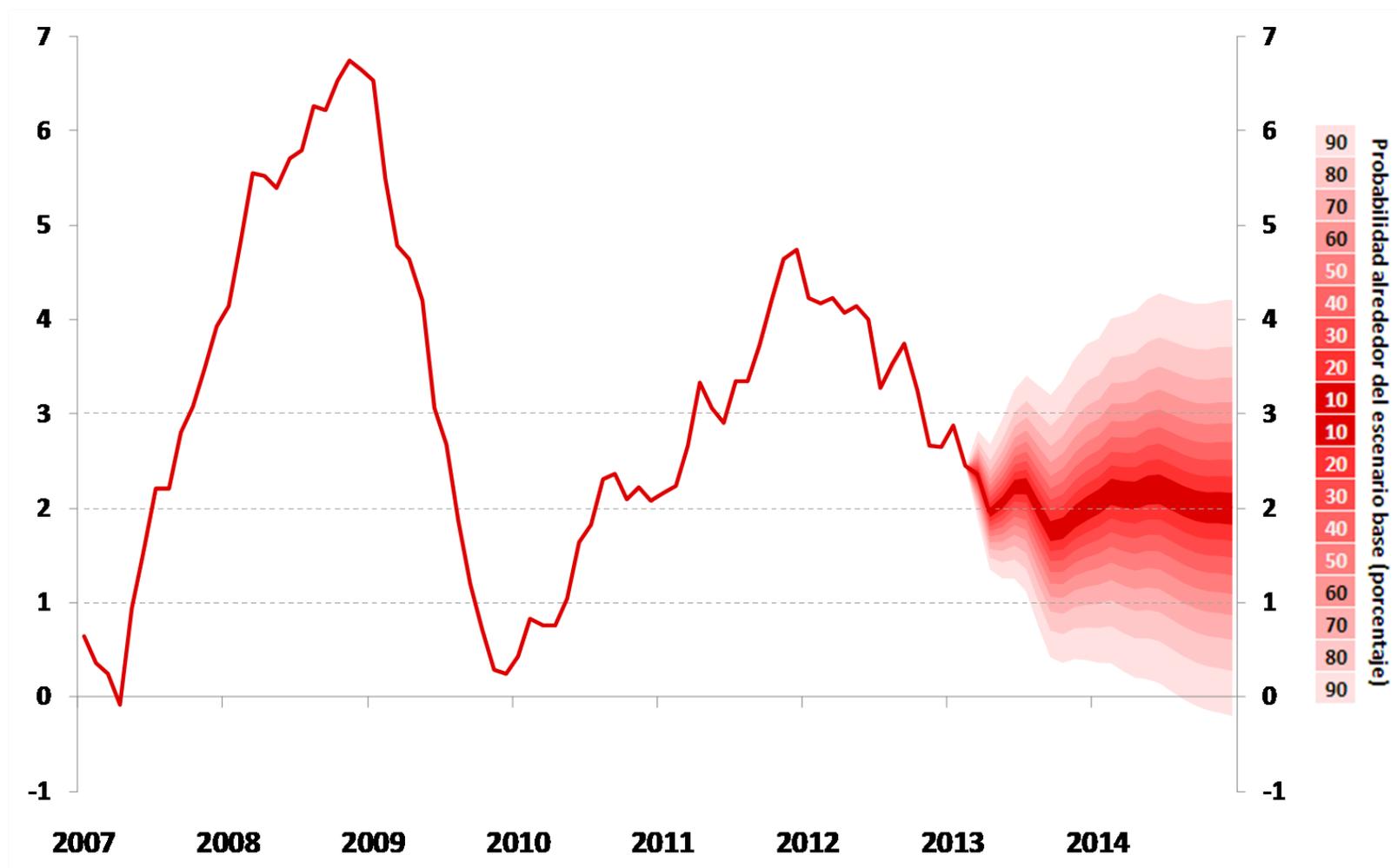


\* Corresponde al promedio de las expectativas del sistema financiero y analistas económicos.



Se espera que la inflación se mantenga dentro del rango meta y que converja gradualmente a 2,0 %.

### Proyección de inflación 2013 - 2014 (Variación porcentual 12 meses)



# VII. Balance de Riesgos

## El balance de riesgos es neutral

Los principales riesgos que podrían desviar a la tasa de inflación del escenario central son:

- a. Incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial
- b. Mayores entradas de capitales
- c. Inflación importada y condiciones climáticas adversas





# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2013-2014**

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

**Marzo 2013**

