



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2013 - 2015**

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

**Setiembre de 2013**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# I. Escenario Internacional

**La difusión de indicadores de actividad positivos especialmente en países desarrollados refuerza el proceso de recuperación de la economía mundial.**

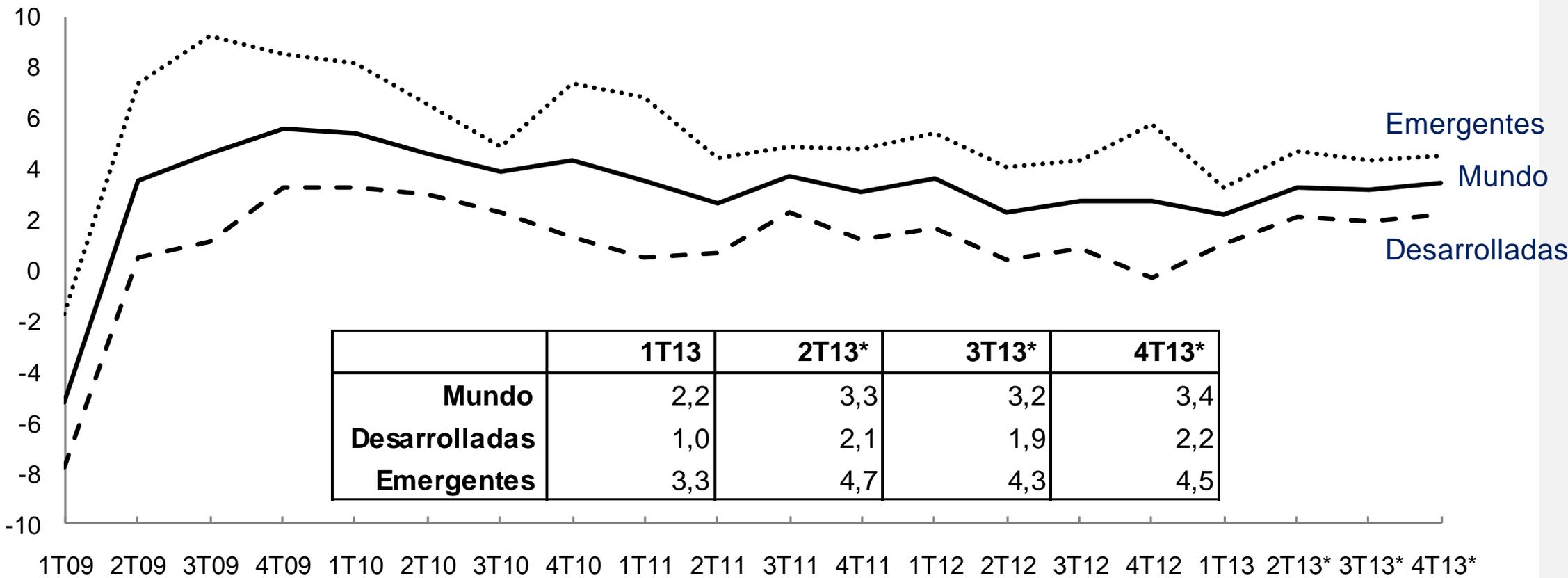
Estabilización gradual de los mercados financieros.



# I. Escenario Internacional

**Mejoran perspectivas de crecimiento en economías desarrolladas y se estabilizan en emergentes**

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



Fuente: JPMorgan  
\*Proyección (6 de setiembre 2013).



# I. Escenario Internacional

**Para el año 2014, se proyecta una tasa de crecimiento de la economía mundial de 3,6 por ciento**

## Crecimiento del PBI mundial

	Peso %	Promedio 2002-2011	2012	2013*		2014*		2015*	
				RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.
<b>I. Desarrollados</b>	<b>51,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
- Estados Unidos	19,1	1,6	2,8	1,9	1,6	2,4	2,5	3,0	3,0
- Zona Euro	14,3	1,1	-0,6	-0,6	-0,5	1,0	1,0	1,3	1,3
- Japón	5,6	0,7	2,0	1,5	1,9	1,4	1,4	1,1	1,1
<b>II. En Desarrollo</b>	<b>48,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>
- China	14,3	10,6	7,8	7,7	7,5	8,0	7,6	8,0	8,0
- América Latina	8,7	3,8	3,0	3,3	2,6	3,7	3,4	3,8	3,8
<b>III. Mundo</b>	<b>100</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>

\* Proyecciones

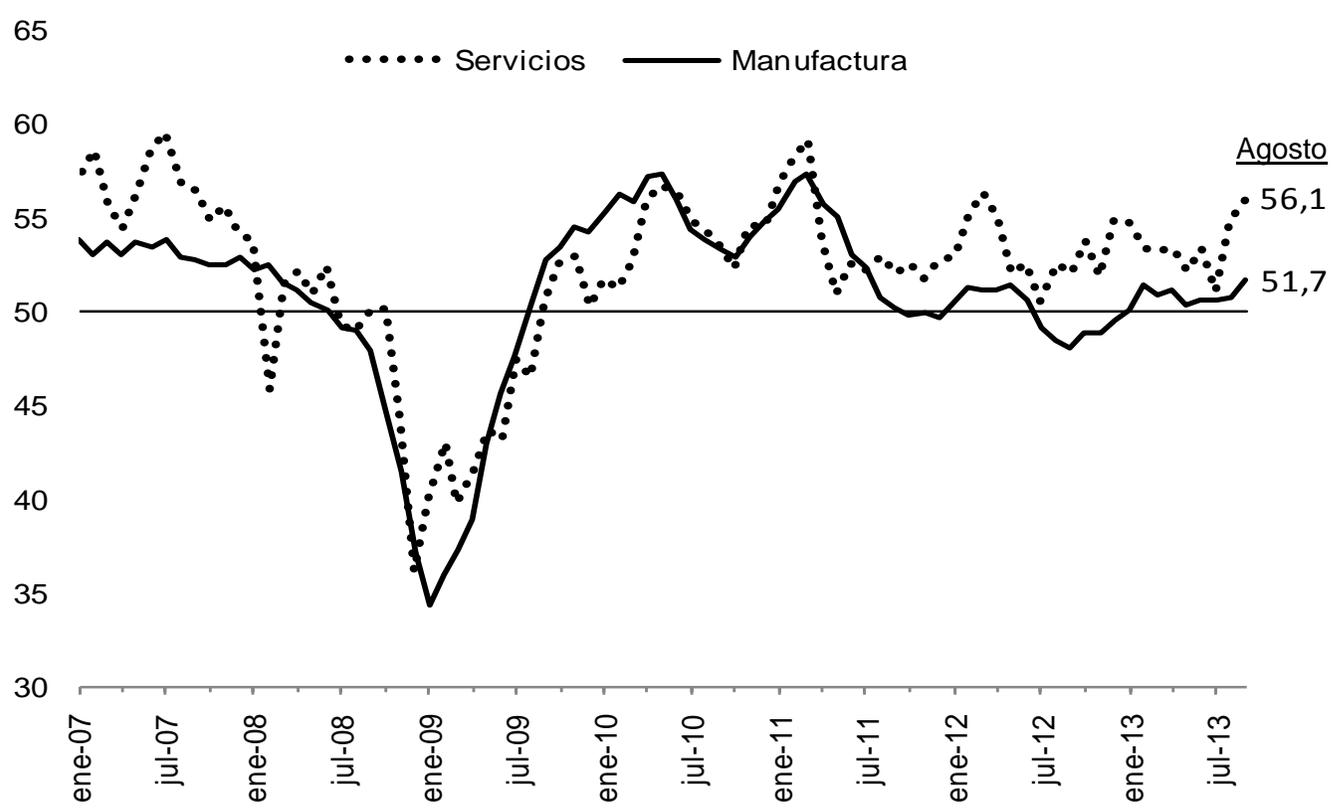
Fuente: FMI, fuentes oficiales de cada país y BCRP (proyección)



# I. Escenario Internacional

## Indicadores de recuperación de la economía mundial

Índice Global de Manufactura y Servicios (JP Morgan):  
Enero 2007- Agosto 2013



Fuente: Bloomberg.

### Manufactura

	Dic-11	Dic-12	Mar-13	Jun-13	Ago-13
<b>Global</b>	<b>50,5</b>	<b>50,1</b>	<b>51,1</b>	<b>50,6</b>	<b>51,7</b>
EUA	52,9	50,2	51,3	50,9	55,7
China	50,3	50,6	50,9	50,1	51,0
Eurozona	46,9	46,1	46,8	48,8	51,4
Alemania	48,4	46,0	49,0	48,6	51,8
Francia	48,9	44,6	44,0	48,4	49,7
Italia	44,3	46,7	44,5	49,1	51,3
España	43,7	44,6	44,2	50,0	51,1
<b>Japón</b>	<b>50,2</b>	<b>45,0</b>	<b>50,4</b>	<b>52,3</b>	<b>52,2</b>

### Servicios

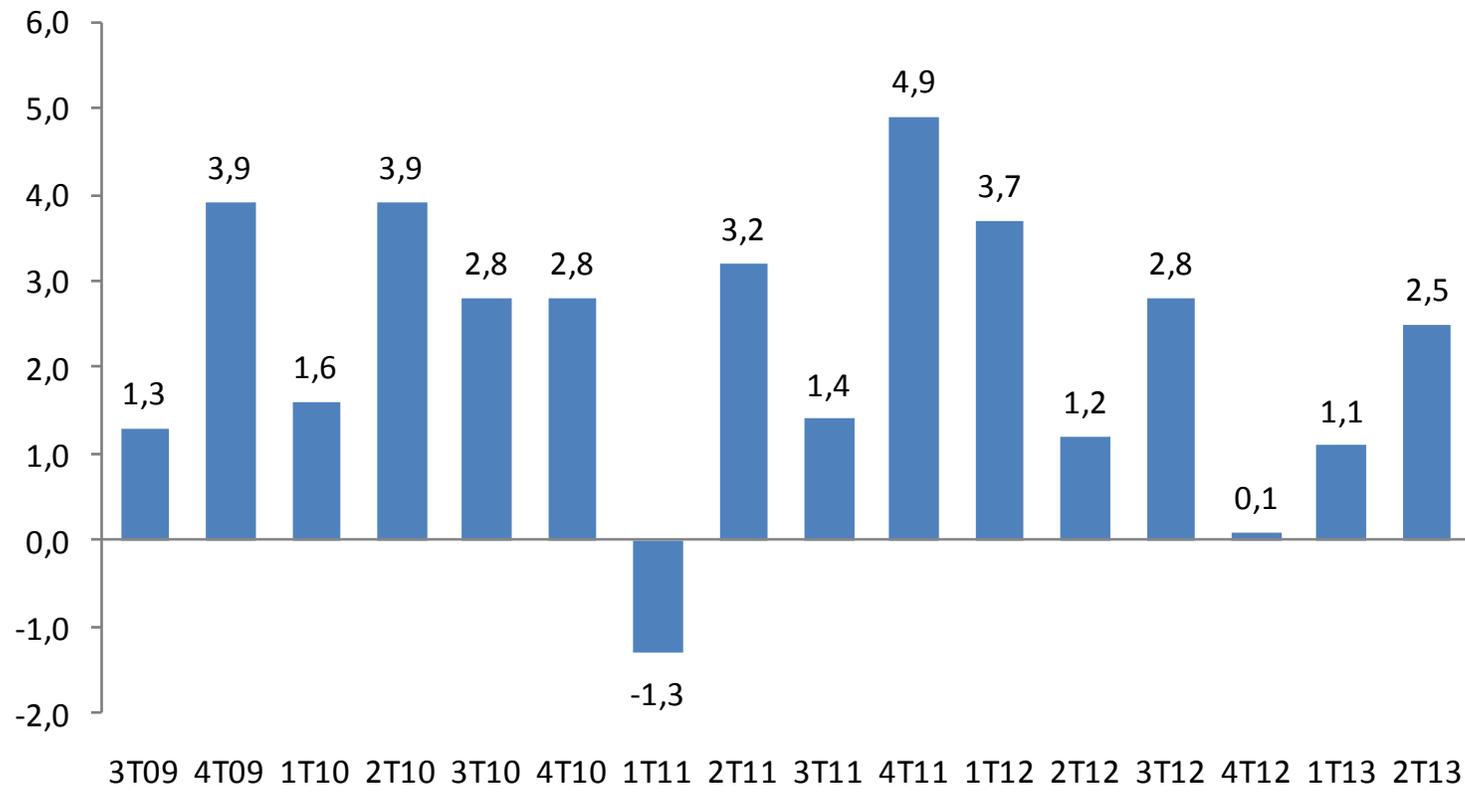
	Dic-11	Dic-12	Mar-13	Jun-13	Ago-13
<b>Global</b>	<b>53,0</b>	<b>54,8</b>	<b>53,4</b>	<b>51,1</b>	<b>56,1</b>
EUA (ISM)	52,7	55,7	54,4	52,8	58,6
China (oficial)	56,3	56,1	55,6	53,9	53,9
China	n.d.	51,7	54,3	51,3	52,8
Eurozona	48,8	47,8	46,4	48,3	50,7
Alemania	52,4	52,0	50,9	50,4	52,8
Francia	50,3	45,2	41,3	47,2	48,9
Italia	44,5	45,6	45,5	45,8	48,8
España	42,1	44,3	45,3	47,8	50,1
<b>Japón</b>	<b>50,4</b>	<b>51,5</b>	<b>54,0</b>	<b>52,1</b>	<b>51,2</b>



# I. Escenario Internacional

## Estados Unidos: Continúa recuperación

**EUA: Evolución del PBI**  
(tasa trimestral anualizada)



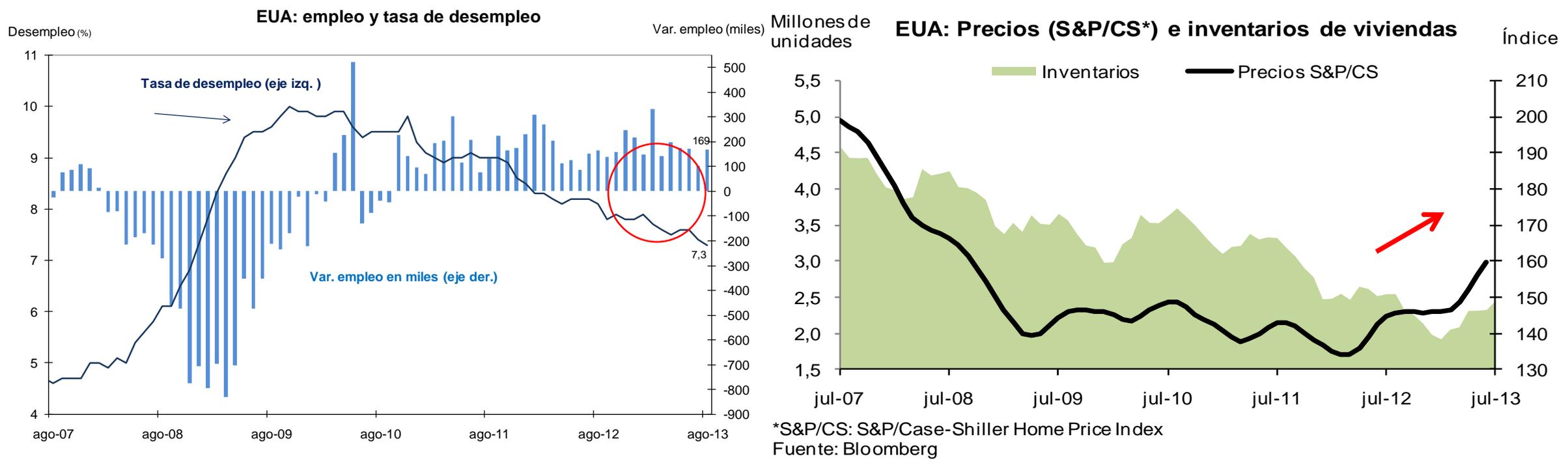
Comunicado de la FED (18 de setiembre)

- Se mantendría programa de compras de bonos del Tesoro y títulos hipotecarios por US\$ 85 mil millones.
- Se reiteró el compromiso de mantener las tasas de interés en niveles cercanos a cero siempre que la tasa de desempleo se mantenga por encima de 6,5%, la inflación alrededor de 2% y las expectativas de inflación ancladas.
- Se destacó preocupación por aumento de las tasas de interés hipotecarias.



# I. Escenario Internacional

## Estados Unidos: Recuperación del mercado laboral y el de viviendas



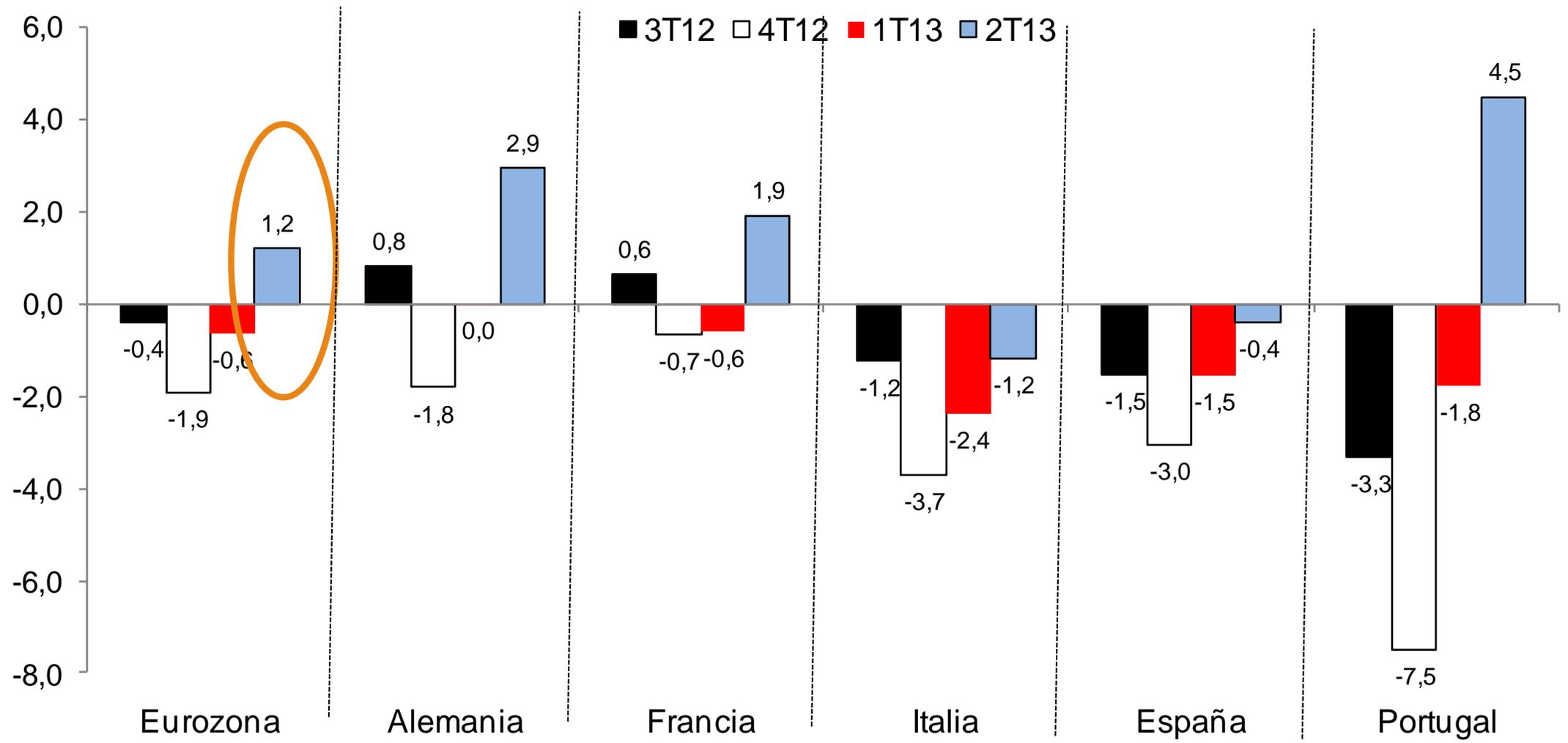
### Indicadores Macroeconómicos de Estados Unidos

	Dic. 12	Jun. 13	Jul. 13	Ago. 13
<b>Tasa de desempleo (%)</b>	7,8	7,6	7,4	7,3
<b>Inflación (Var. % anual)</b>	1,7	1,8	2,0	1,5
<b>Venta de viviendas existentes (Var. % mensual)</b>	-1,2	-1,6	6,5	n.d

# I. Escenario Internacional

**Eurozona: En el segundo trimestre creció 1,2 por ciento, luego de siete trimestres de tasas negativas de crecimiento**

**Eurozona: crecimiento trimestral**  
(tasas trimestrales desestacionalizadas)



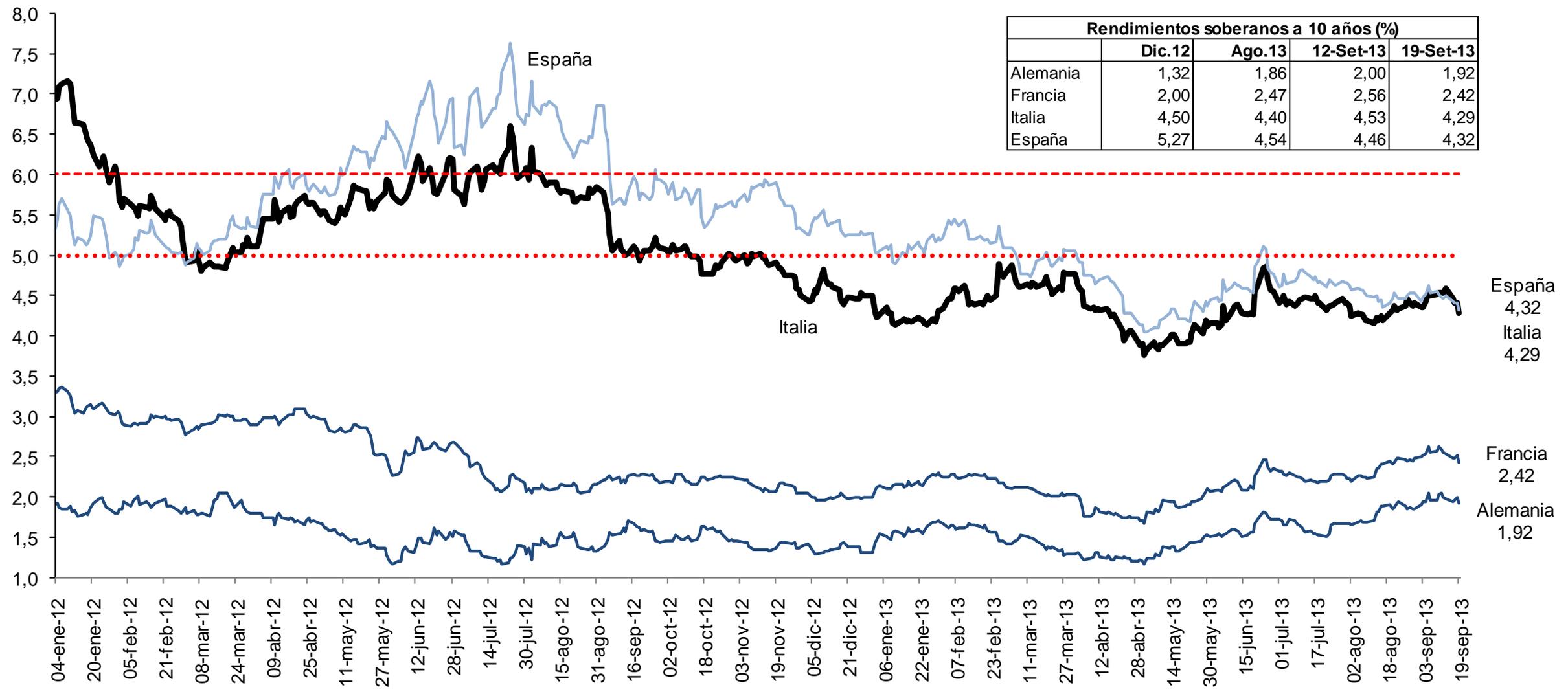
Fuente: Bloomberg



# I. Escenario Internacional

## Eurozona: Empiezan a estabilizarse las condiciones financieras

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



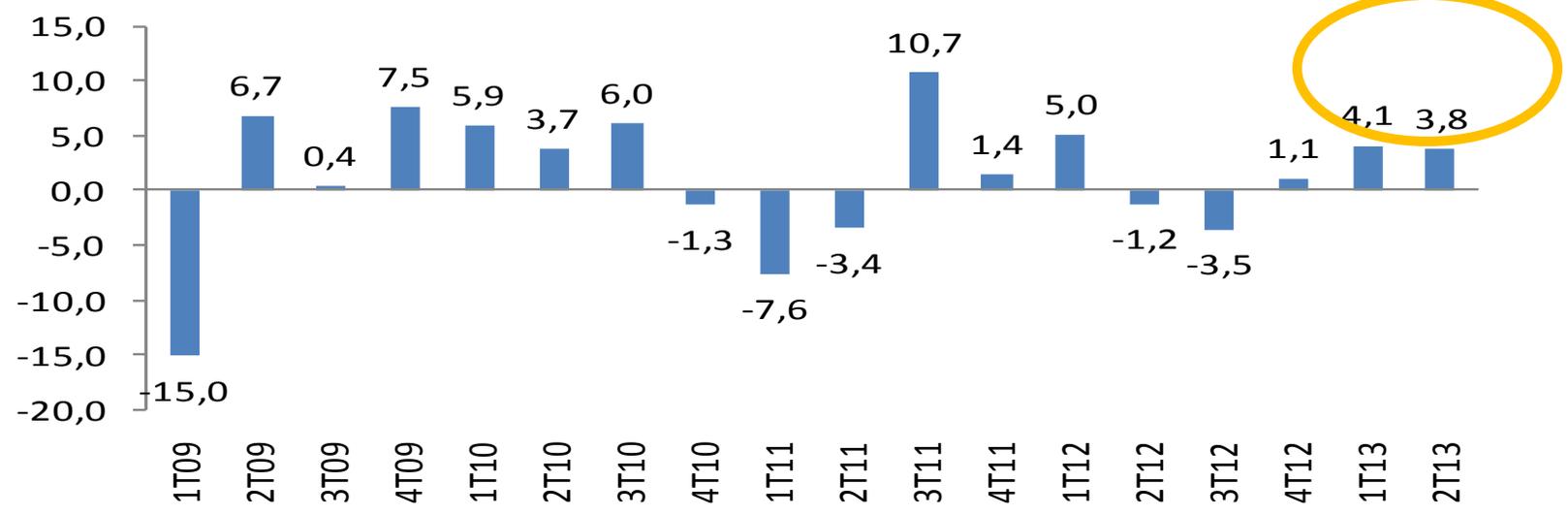
Fuente: Bloomberg.



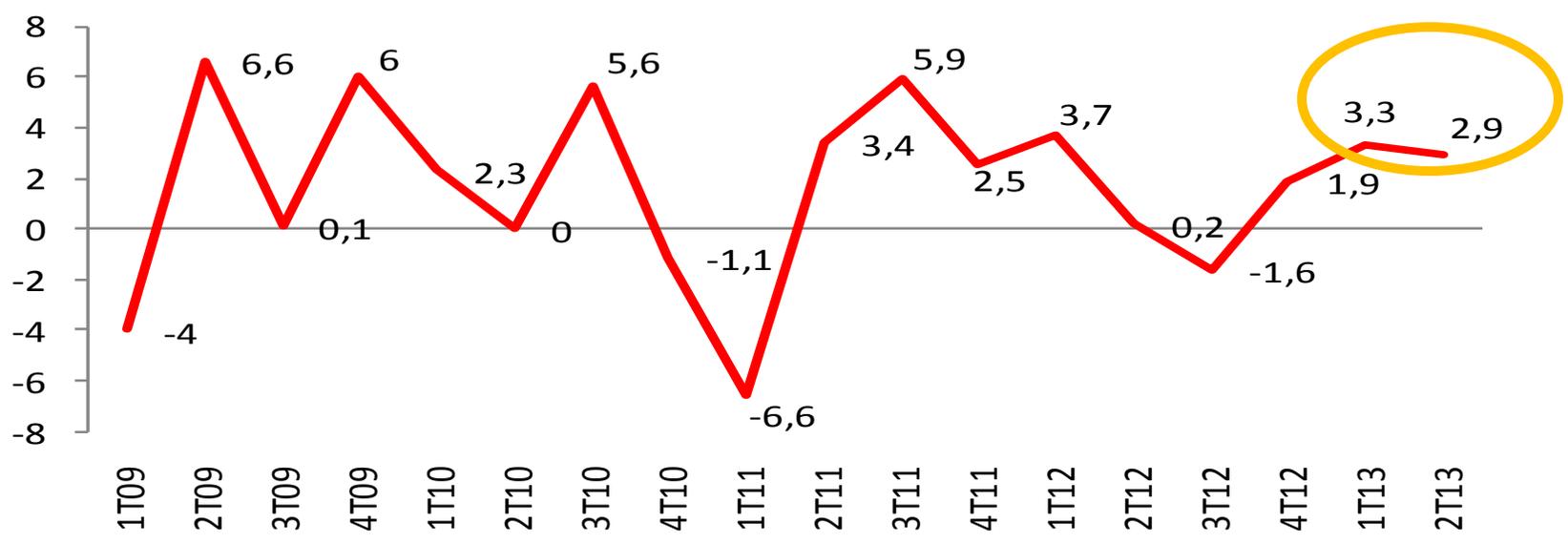
# I. Escenario Internacional

## Japón: Indicadores de producción y consumo del primer semestre muestran una importante recuperación

**Japón: Evolución del PBI total**  
(tasa trimestral anualizada)



**Japón: Evolución del consumo final doméstico**  
(tasa trimestral anualizada)



# I. Escenario Internacional

**China: Indicadores de actividad manufacturera y construcción han empezado a mostrar un mayor dinamismo, lo cual refuerza las señales de una estabilización del crecimiento.**

## Indicadores Macroeconómicos de China

	Dic. 12	Jun. 13	Jul. 13	Ago.13
<b>Producción Industrial</b> (Var. % anual)	10,3	8,9	9,7	10,4
<b>Inflación</b> (Var. % anual)	2,5	2,7	2,7	2,6
<b>PMI manufactura</b> (Índice)	51,5	48,2	47,7	50,1
<b>PMI servicios</b> (Índice)	51,7	51,3	51,3	52,8
<b>PMI construcción</b> (Índice)	61,9	59,3	58,5	59,5



# I. Escenario Internacional

## Mejoran perspectivas de la economía mundial

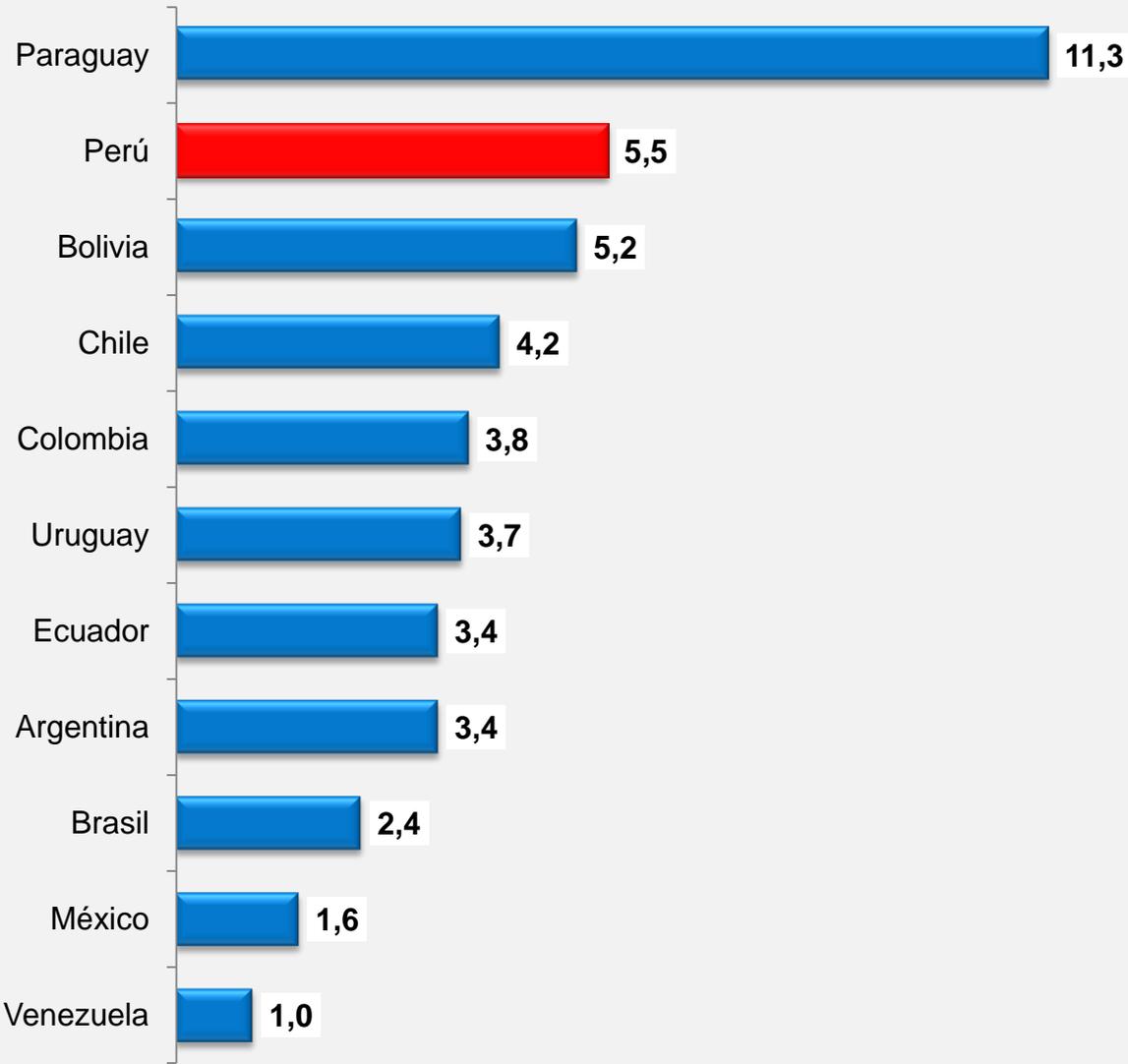
- a. **Expectativas de recuperación global se mantienen altas**: un 69% neto de los encuestados espera un mayor crecimiento mundial en los siguientes 12 meses.
- b. **Optimismo respecto de las acciones europeas**: un 36% neto de inversionistas locales favorece a la región (17% neto en agosto), el porcentaje más alto desde 2007.
- c. **Mejores perspectivas de China**: De un nivel de pesimismo de 34% se ha pasado a un nivel de optimismo de 64%.
- d. **Un “hard landing” de China deja de ser la mayor preocupación para la economía global**. Los riesgos geopolíticos (Siria) han pasado a ser la principal preocupación.
- e. **Las expectativas de inflación se han elevado a su nivel más alto desde inicios de 2011**: Un 55 % neto piensa que la inflación dentro de doce meses será mayor.



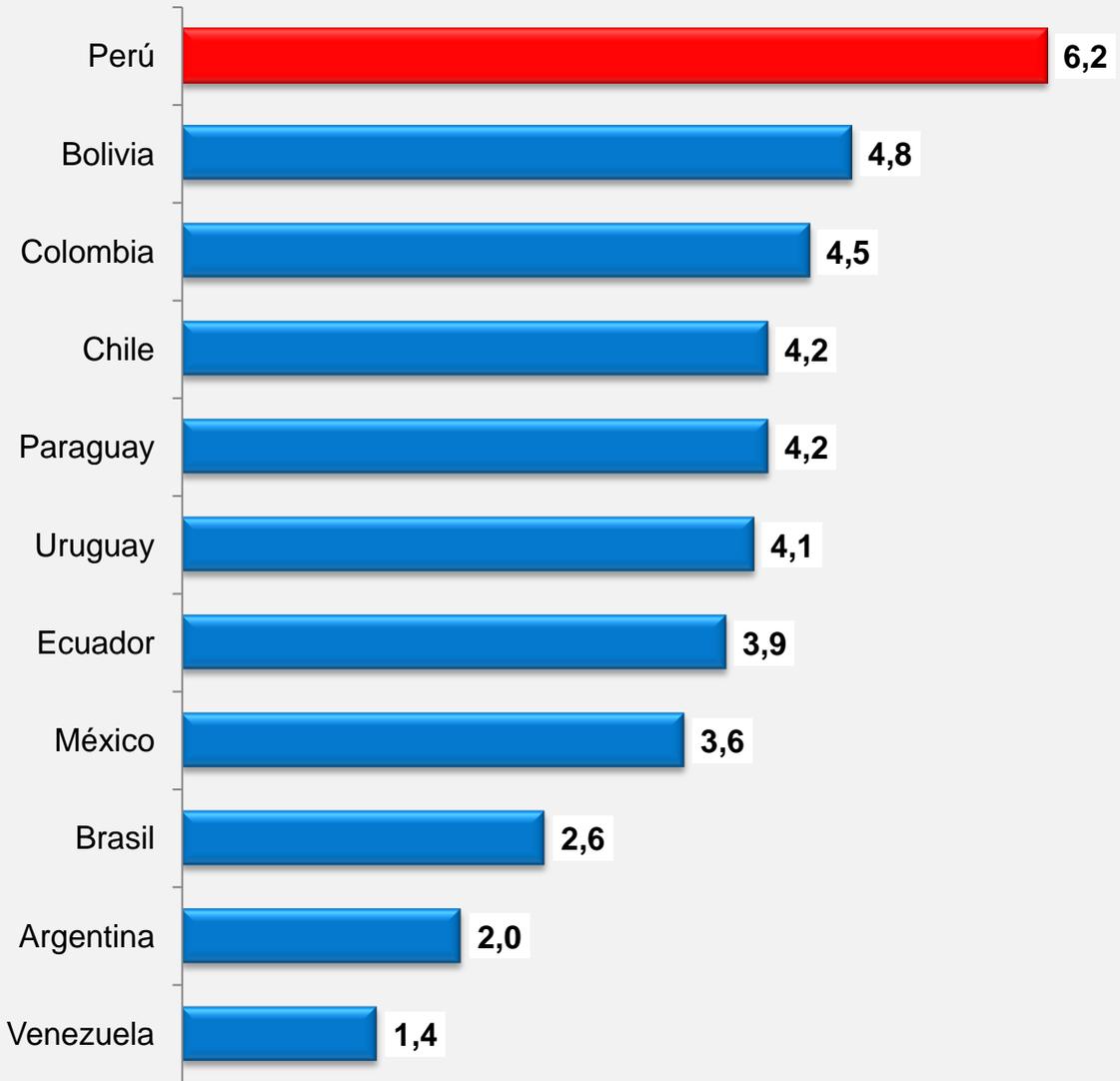
# I. Escenario Internacional

## Perú continúa siendo uno de los países con mayor crecimiento

Tasa de crecimiento 2013  
(Variación porcentual real)



Tasa de crecimiento 2014  
(Variación porcentual real)



Fuente: Consensus Forecast, setiembre 2013 y BCRP



# I. Escenario Internacional

La difusión de indicadores de actividad positivos especialmente en países desarrollados refuerza el proceso de recuperación de la economía mundial.

**Estabilización gradual de los mercados financieros.**

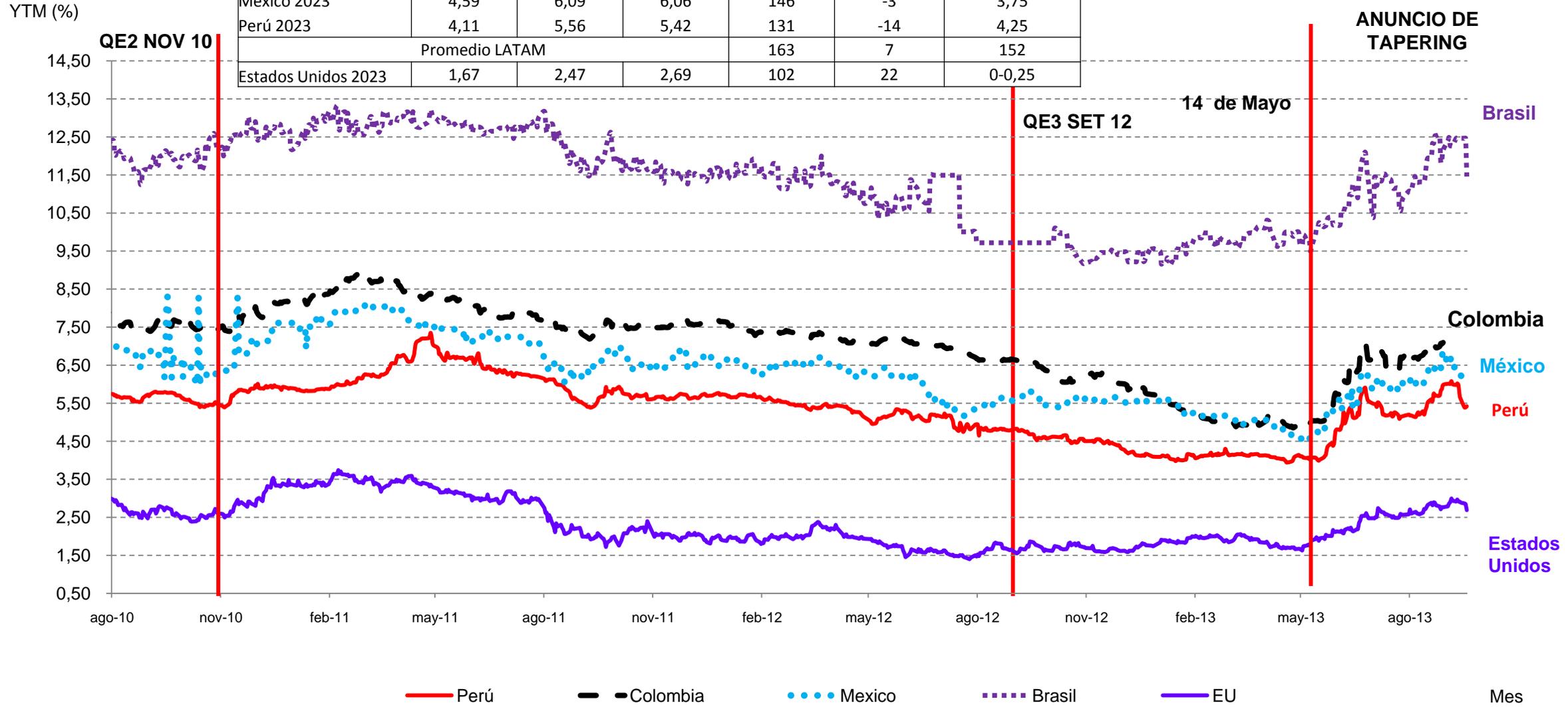


# I. Escenario Internacional

## Los rendimientos de los bonos soberanos también han mostrado menor volatilidad

Tasas de Rendimiento Bonos Soberanos a 10 Años

País	Tasa de Rendimiento (%)			Variación (Puntos Básicos)		Tasa de Política
	30-abr-13	30-jun-13	18-sep-13	Set.- Abr.	Set.-Jun.	
Brasil 2023	9,70	11,30	11,46	176	16	9,00
Colombia 2024	4,91	6,64	6,91	200	27	3,25
Mexico 2023	4,59	6,09	6,06	146	-3	3,75
Perú 2023	4,11	5,56	5,42	131	-14	4,25
Promedio LATAM				163	7	152
Estados Unidos 2023	1,67	2,47	2,69	102	22	0-0,25



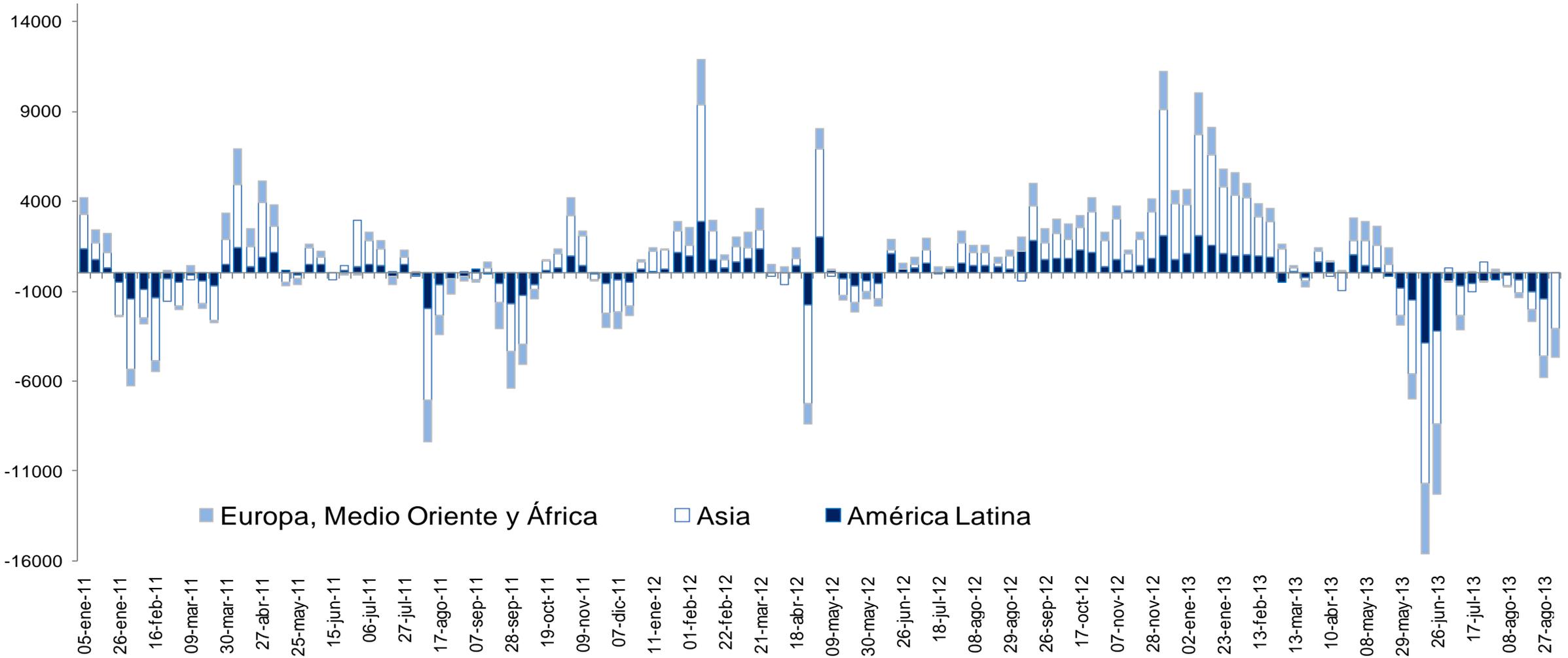
\*Información al 18 de setiembre de 2013  
Fuente: Bloomberg



# I. Escenario Internacional

## Salida de capitales de mercados emergentes se viene moderando

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



\*Incluye fondos dedicados y no dedicados  
Fuente: Barclays



# I. Escenario Internacional

**Se ha incrementado significativamente la tenencia de bonos soberanos por no residentes**

## Tenencia de Bonos Locales por No Residentes(%)

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012*</b>
Perú	27%	27%	19%	43%	45%	55%
Malasia	15%	14%	17%	22%	26%	42%
Hungría	30%	22%	20%	23%	35%	41%
Polonia	20%	14%	18%	26%	30%	35%
México	11%	12%	12%	20%	27%	37%
Sud África	11%	13%	14%	22%	29%	32%
Indonesia	16%	17%	19%	31%	31%	30%
Turquía	18%	15%	13%	18%	23%	27%
Brasil	5%	7%	9%	11%	11%	12%
Tailandia	0%	2%	2%	6%	8%	9%

\* Al tercer trimestre, excepto Perú

Fuente: J.P. Morgan

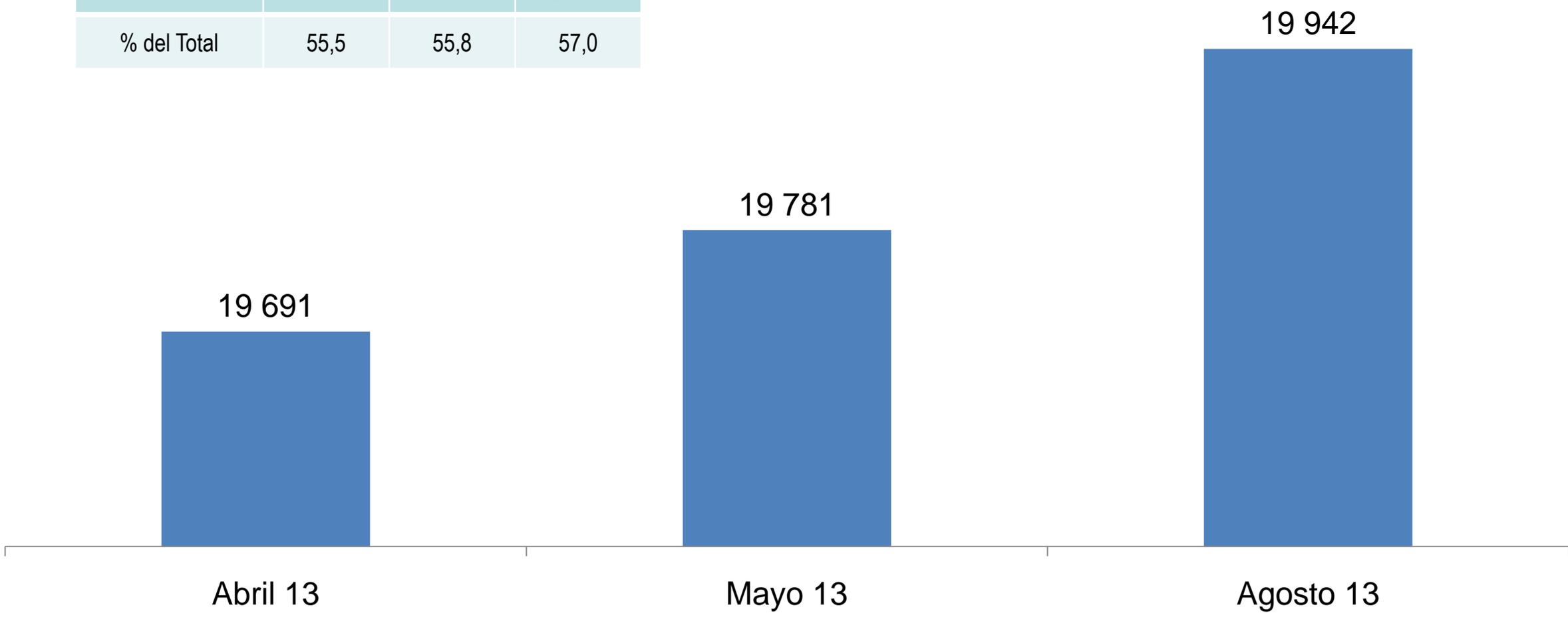


# I. Escenario Internacional

**En el Perú la tenencia de bonos del Tesoro por parte de no residentes ha aumentado**

**Tenencia de BTPs de No Residentes**  
(Millones de Soles)

	Abr-13	May.-13	Ago.-13*
% del Total	55,5	55,8	57,0



\* Al 29 de agosto



# I. Escenario Internacional

**En setiembre se observan menores presiones depreciatorias en las monedas de las economías emergentes**

## Tipos de cambio: unidades monetarias por US\$

	18 set	Variación %		
		Ago.13 / Dic.12	Ago.13 / Abr.13	18 Set / Ago.13
BRASIL	2,238	16,5%	19,2%	-6,2%
INDIA	63,380	19,5%	22,4%	-3,5%
SUDAFRICA	9,54	21,0%	14,1%	-6,8%
TURQUIA	1,995	13,4%	12,5%	-1,0%
CHILE	503,000	6,7%	8,3%	-1,4%
MEXICO	12,957	3,9%	10,2%	-3,1%
<b>PERÚ</b>	<b>2,776</b>	<b>10,1%</b>	<b>6,3%</b>	<b>-1,2%</b>
COLOMBIA	1911	9,4%	5,9%	-1,1%

Fuente: Reuters.



## II. Actividad Económica

**La desaceleración del primer semestre estuvo principalmente asociada a la evolución de las exportaciones y la inversión privada. Sin embargo, diversos indicadores señalan que se mantiene el dinamismo de la demanda interna.**



## II. Actividad Económica

En el primer semestre la economía se desaceleró principalmente por la evolución de las exportaciones y la inversión privada

### PRODUCTO BRUTO INTERNO (variaciones porcentuales)

	I Sem. 12	I Sem. 13	Incidencia <sup>1/</sup>
<b>Demanda interna</b>	<b>6,2</b>	<b>7,2</b>	<b>0,9</b>
Del cual			
Consumo privado	5,9	5,3	-0,4
Consumo público	3,6	7,4	0,3
Inversión privada	13,5	8,7	-1,1
Inversión pública	34,1	22,4	-0,5
<b>Exportaciones netas</b>			<b>-2,0</b>
Exportaciones	8,9	-3,1	-2,1
Importaciones	8,1	8,4	0,1
<b><u>PRODUCTO BRUTO INTERNO</u></b>	<b><u>6,2</u></b>	<b><u>5,2</u></b>	<b><u>-1,0</u></b>

<sup>1/</sup> Contribución al crecimiento



# II. Actividad Económica

**Para el 2013 se ha revisado el crecimiento de la demanda interna a 6,5 por ciento, ante una menor previsión en el gasto privado.**

## DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)

	2012	2013*				2014*		2015*	
	Año	I Sem.	II Sem.	RI Jun.13	RI Set.13	RI Jun.13	RI Set.13	RI Jun.13	RI Set.13
<b>I. Demanda interna</b>	<u>7,4</u>	<u>7,2</u>	<u>5,7</u>	<u>7,0</u>	<u>6,5</u>	<u>6,6</u>	<u>6,1</u>	<u>6,5</u>	<u>6,3</u>
<b>a. Gasto privado</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>
Consumo	5,8	5,3	5,2	5,5	5,2	5,5	5,3	5,5	5,4
Inversión privada fija	13,5	8,7	6,6	8,8	7,7	8,2	7,7	7,9	7,9
<b>b. Gasto público</b>	<b>13,3</b>	<b>12,4</b>	<b>9,7</b>	<b>12,3</b>	<b>10,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>
Consumo	9,4	7,4	7,8	11,8	7,6	4,0	4,0	4,2	4,2
Inversión	20,8	22,4	12,7	13,2	16,3	17,0	17,0	14,6	14,6
<b>II. Exportaciones netas</b>	<u>-34,6</u>	<u>-55,8</u>	<u>-17,1</u>	<u>-25,0</u>	<u>-25,2</u>	<u>-10,0</u>	<u>-4,4</u>	<u>-1,3</u>	<u>-0,7</u>
Exportaciones	4,8	-3,1	4,2	1,6	0,7	8,5	9,3	11,7	11,4
Importaciones	10,4	8,4	4,4	7,0	6,3	8,9	7,9	8,9	8,6
<b>PBI (I+II)</b>	<u>6,3</u>	<u>5,2</u>	<u>5,8</u>	<u>6,1</u>	<u>5,5</u>	<u>6,3</u>	<u>6,2</u>	<u>6,8</u>	<u>6,7</u>

R.I.: Reporte de Inflación

\* Proyección



# II. Actividad Económica

**Para el año 2013 se prevé un menor crecimiento del PBI no primario en línea con el menor aumento de la demanda interna**

## PBI POR SECTORES ECONOMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2012	2013*				2014*		2015*	
	Año	I Sem.	II Sem.	RI Jun.13	RI Set.13	RI Jun.13	RI Set.13	RI Jun.13	RI Set.13
<b>Agropecuario</b>	5,8	2,4	2,5	3,3	2,4	4,2	4,2	4,2	4,2
Agrícola	6,2	1,9	1,5	3,2	1,7	4,0	4,0	4,0	4,0
Pecuario	5,1	3,3	3,4	3,6	3,3	4,4	4,4	4,7	4,7
<b>Pesca</b>	-11,7	-2,2	14,2	1,1	5,0	3,3	3,0	3,3	3,3
<b>Minería e hidrocarburos</b>	2,2	0,9	5,3	3,3	3,1	14,1	11,4	16,2	13,4
Minería metálica	2,2	-0,8	4,7	2,0	2,0	13,5	11,6	16,3	13,0
Hidrocarburos	2,3	8,7	8,4	8,2	8,5	16,7	10,5	15,8	15,2
<b>Manufactura</b>	2,0	1,5	4,3	3,4	2,9	5,0	4,6	5,6	5,5
Recursos primarios	-6,4	-0,1	9,8	3,0	4,7	3,5	3,0	3,3	3,3
Manufactura no primaria	2,8	1,7	3,3	3,4	2,5	5,2	4,9	6,0	6,0
<b>Electricidad y agua</b>	5,2	5,4	6,0	5,9	5,7	6,1	6,1	6,1	6,1
<b>Construcción</b>	14,8	13,2	9,1	11,6	11,0	8,2	8,3	8,0	8,0
<b>Comercio</b>	6,7	5,7	5,7	6,4	5,7	6,0	5,9	6,4	6,4
<b>Otros servicios</b>	7,0	5,9	6,1	6,6	6,0	6,2	6,2	6,6	6,6
<b>PRODUCTO BRUTO INTERNO</b>	<b>6,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,7</b>
Nota:									
PBI primario	2,0	1,4	4,9	3,2	3,1	7,0	6,3	8,1	7,1
PBI no primario	7,1	5,8	5,9	6,5	5,9	6,2	6,1	6,6	6,6

R.I.: Reporte de Inflación

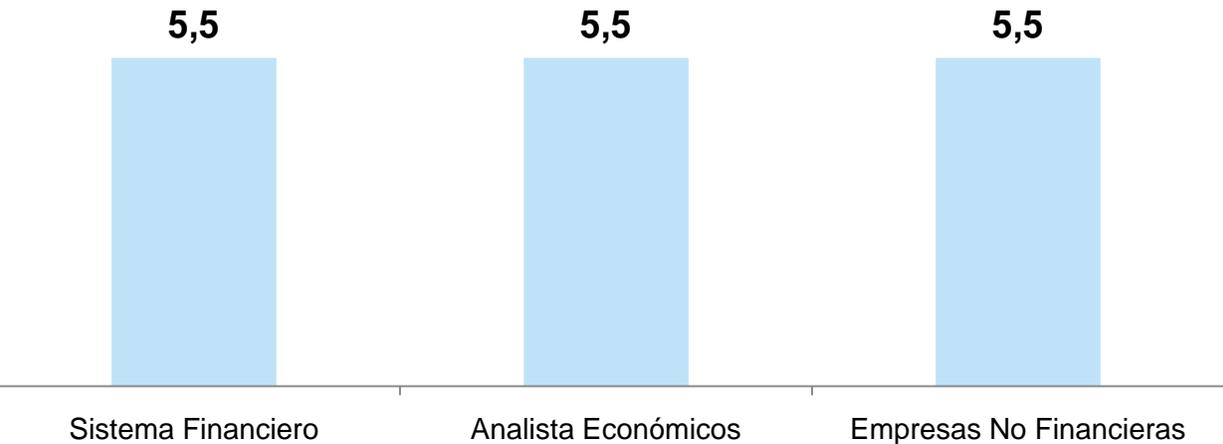
\* Proyección



# II. Actividad Económica

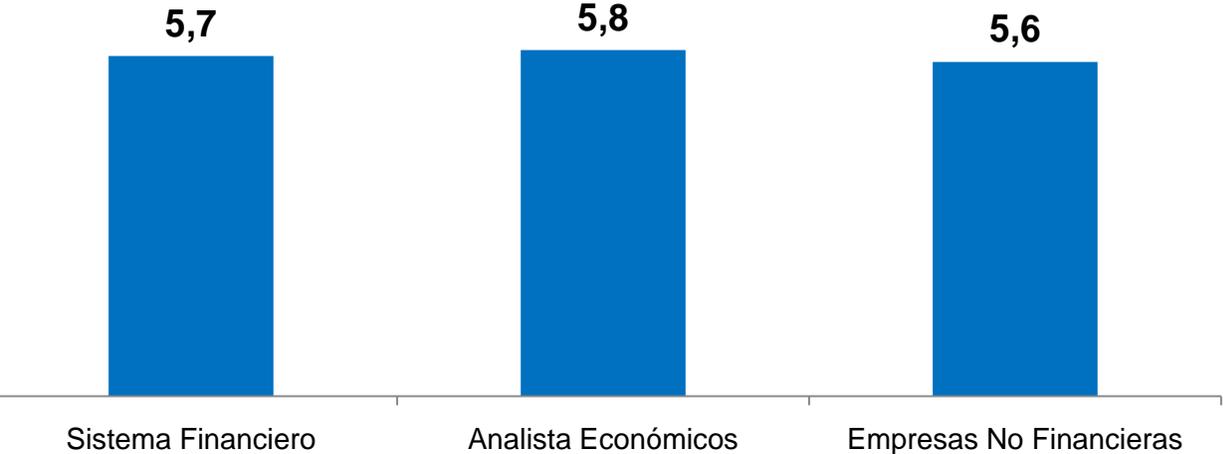
## Expectativas de crecimiento del PBI se ubican en 5,5 por ciento para el 2013

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



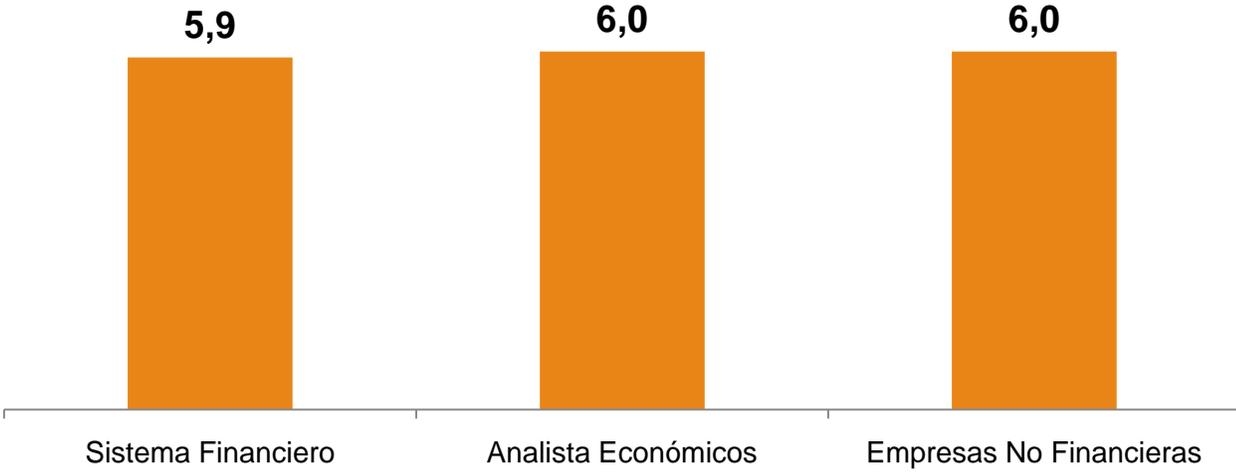
\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de agosto 2013.

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



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

**Expectativas de Crecimiento del PBI: 2015**  
(Puntos porcentuales)



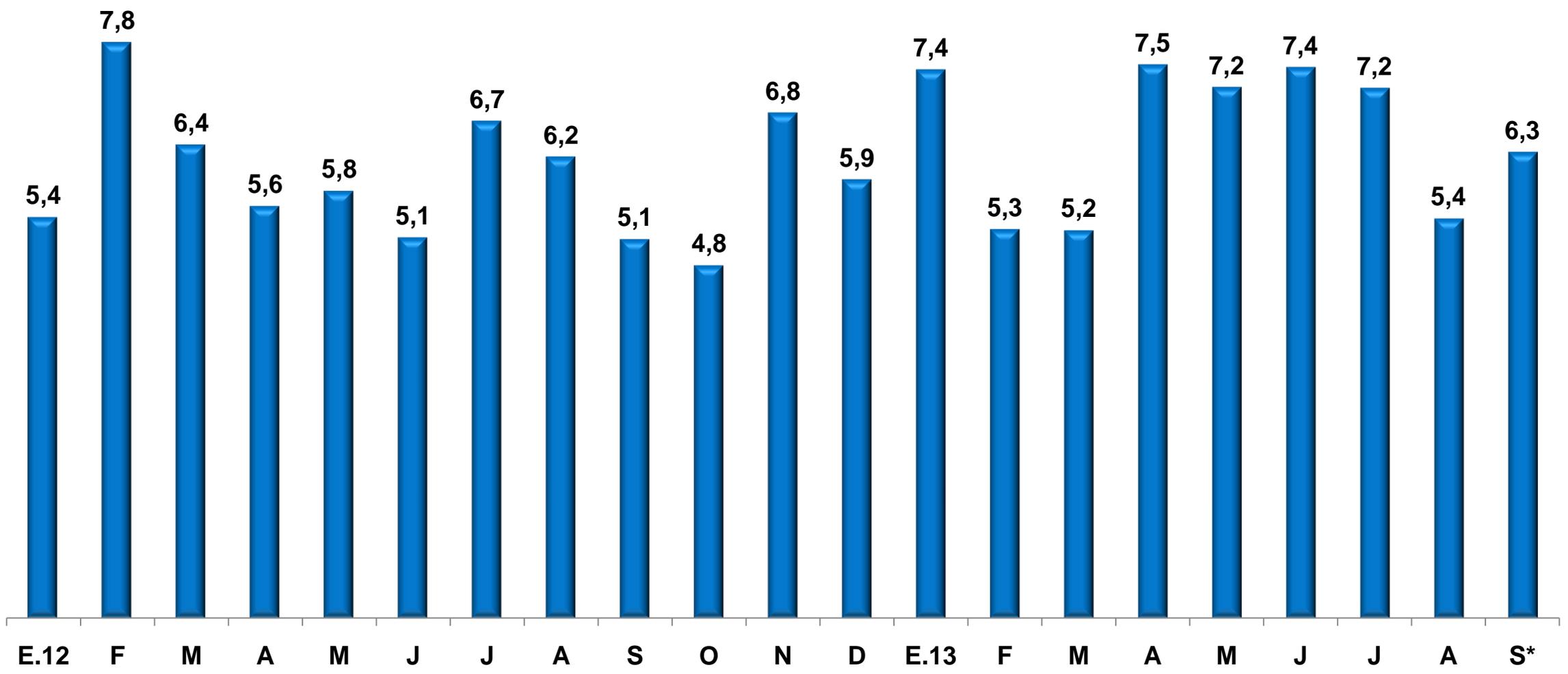
\*Encuesta realizada durante la segunda quincena de agosto de 2013.



# II. Actividad Económica

## Indicadores económicos muestran que el mercado interno sostiene el crecimiento

**Producción de Electricidad: 2012 – 2013**  
(Variación % 12 meses)



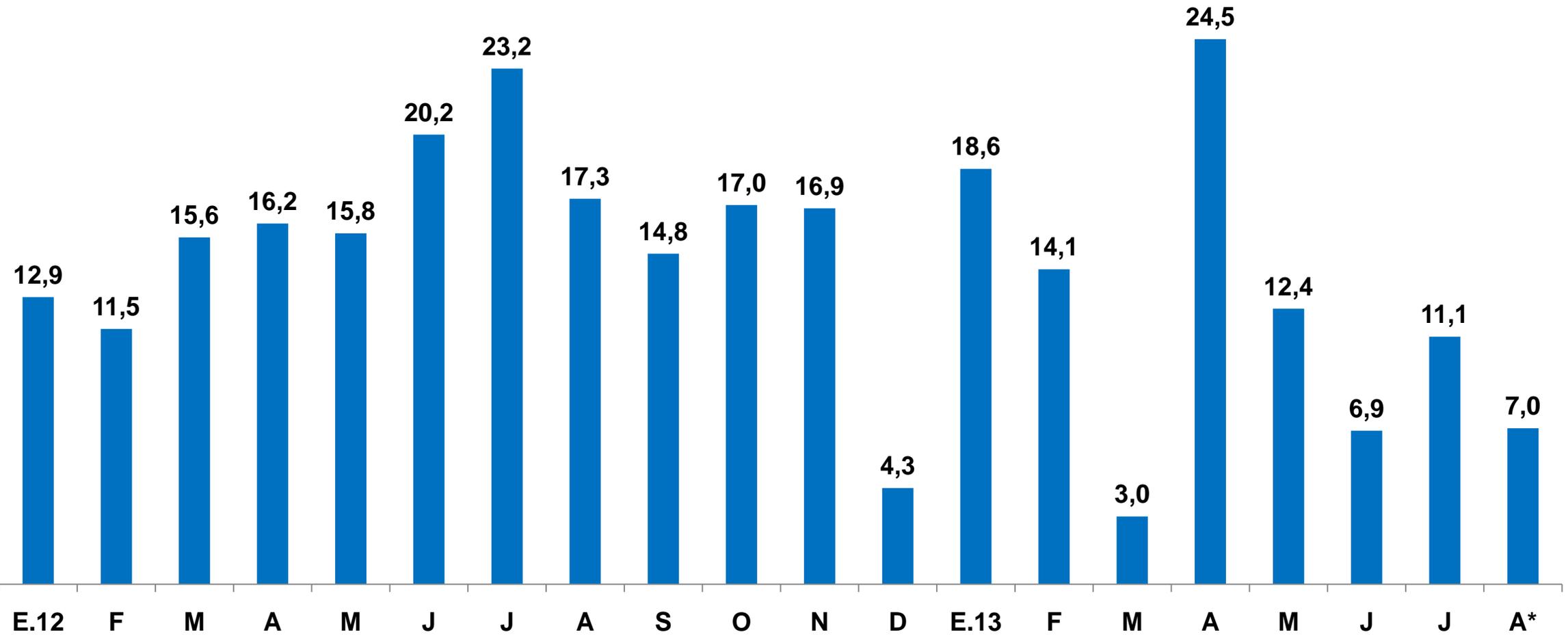
\* Preliminar  
Fuente: COES



# II. Actividad Económica

## El consumo interno de cemento creció 7 por ciento en agosto

Consumo interno de cemento: 2012-2013  
(Var. % 12 meses)



Fuente: ASOCEM y empresas cementeras  
\* Preliminar



# II. Actividad Económica

## El consumo en supermercados y tiendas por departamento mantiene dinamismo



Incluye: Wong, Metro, Plaza Vea, Vivanda, Mass, Tottus y Saga  
Nota: considera efecto de apertura de nuevos locales.

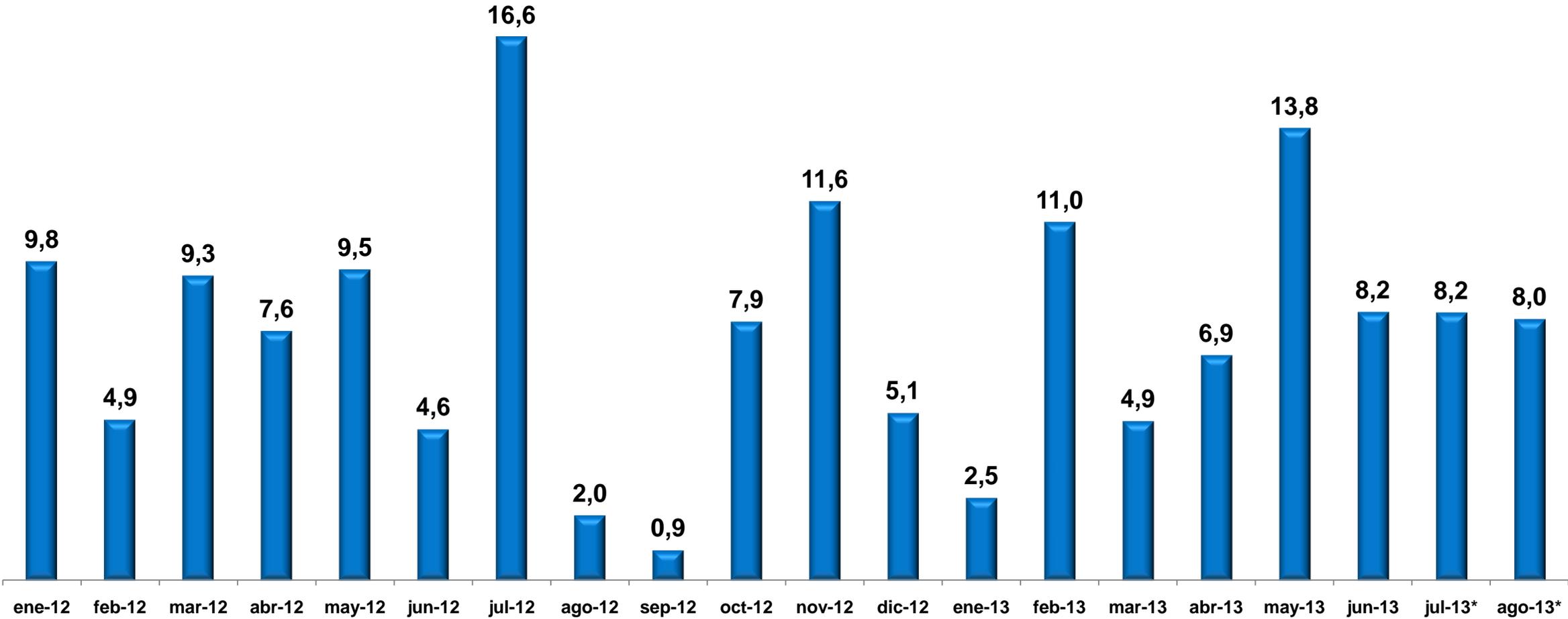


# II. Actividad Económica

La recaudación del IGV refleja el alto crecimiento de la demanda interna

## IGV INTERNO

(Variación porcentual 12 meses)



\* Ajustado por pagos extraordinarios



# III. Actividad Económica

La mayoría de indicadores de expectativas mejoran con respecto al mes anterior

## RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS

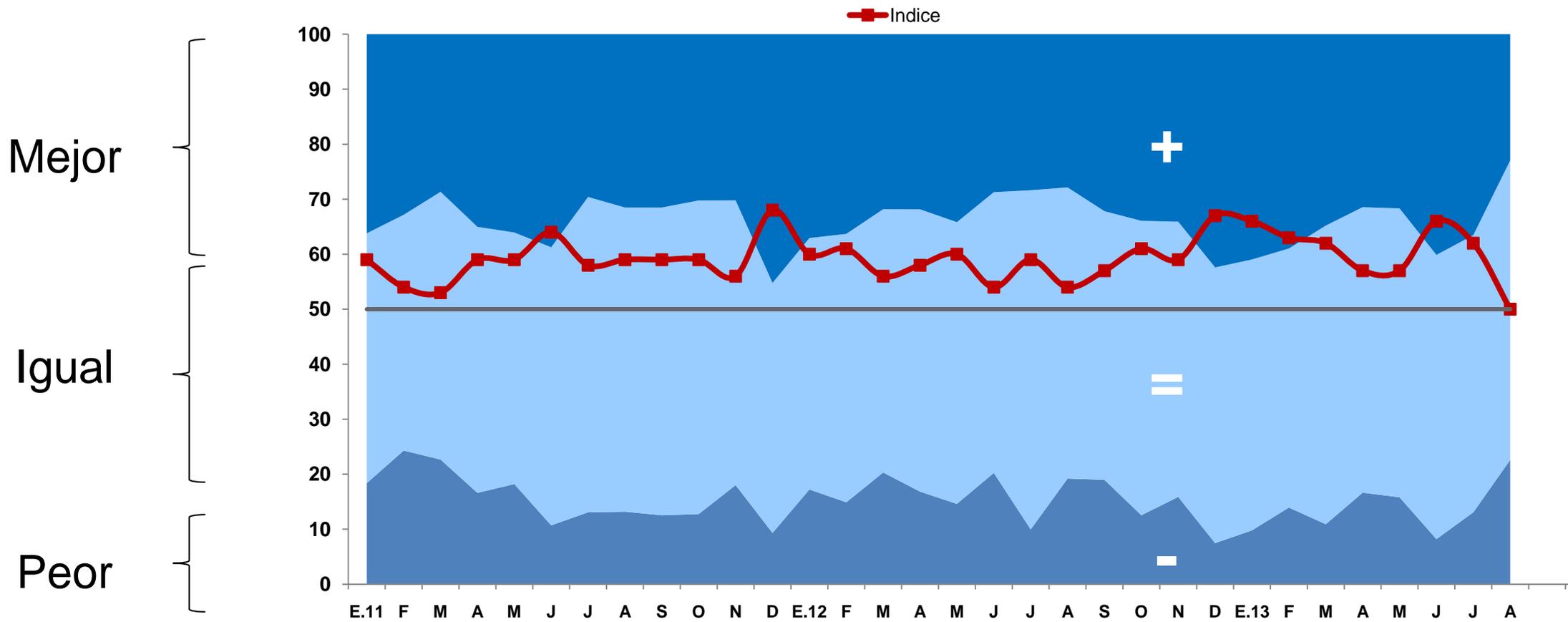
	Junio	Julio	Agosto	
1. SITUACIÓN ACTUAL DEL NEGOCIO	51	52	56	↑
2. NIVEL DE VENTAS	50	53	54	↑
3. INVENTARIOS RESPECTO AL MES ANTERIOR	51	54	52	↓
4. ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR	47	51	51	=
5. SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA	57	56	59	↑
6. SITUACIÓN DE ACCESO AL CRÉDITO DE LA EMPRESA	60	59	64	↑
7. EXPECTATIVA DE DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES	57	57	58	↑
8. EXPECTATIVA DE CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES	51	51	52	↑
9. EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 MESES	51	50	48	↓
10. EXPECTATIVA DEL SECTOR A 3 MESES	52	51	51	=



# II. Actividad Económica

## Confianza de consumidores se ubica en un nivel de 50

1. ¿COMO ESTÁ SU SITUACIÓN FAMILIAR RESPECTO A HACE 12 MESES?
2. ¿COMO CREE QUE ESTARÁ SU SITUACIÓN FAMILIAR DENTRO DE 12 MESES?



Agosto 2013 (Índice:50)	Porcentaje %
Mejor	23
Igual	54
Peor	23

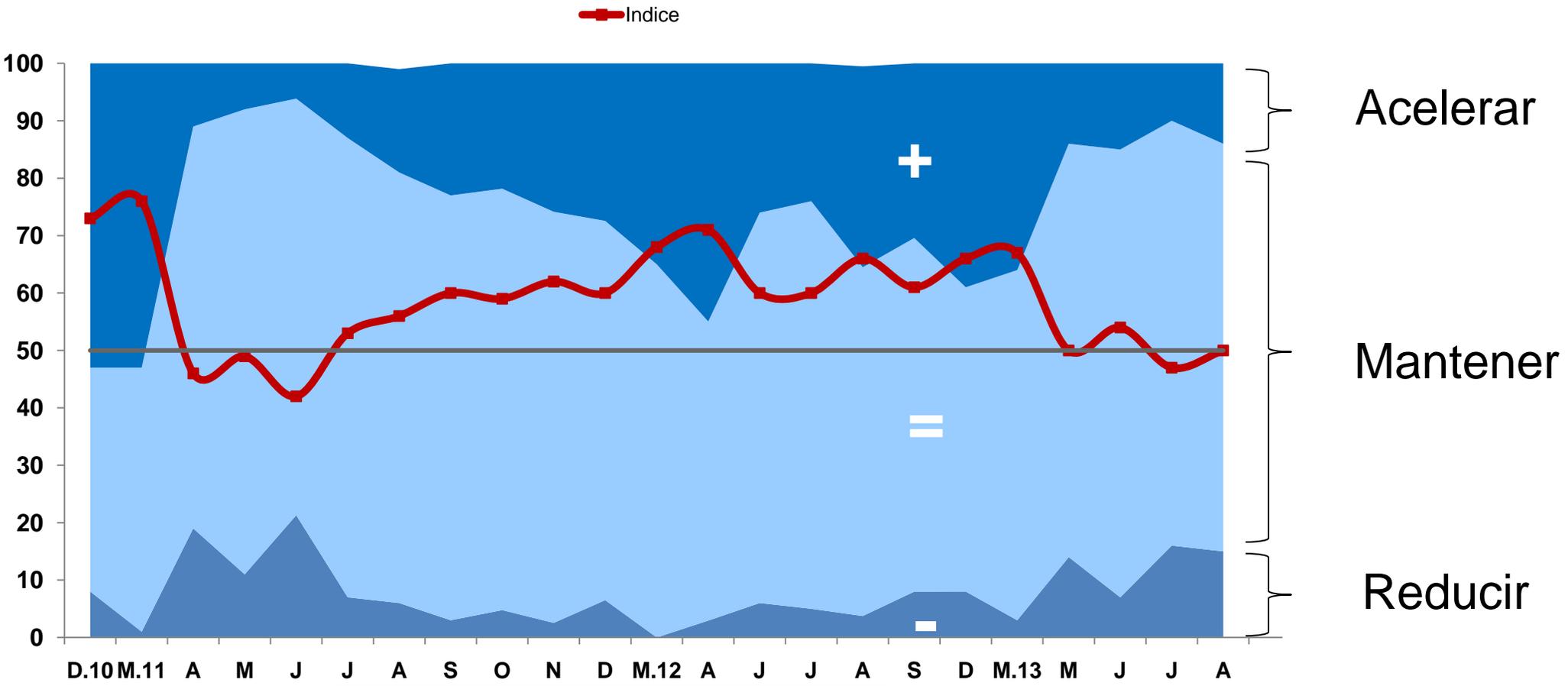
Fuente: Apoyo Consultoría



# II. Actividad Económica

## Expectativas de empresarios con respecto a su inversión se ubica en un nivel de 50

RESPECTO DE PROYECTOS DE INVERSIÓN, ¿QUÉ MEDIDAS REALIZARÁ SU EMPRESA EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES?



Agosto 2013 (Índice: 50)	Porcentaje %
Acelerar	15
Mantener	71
Reducir	14

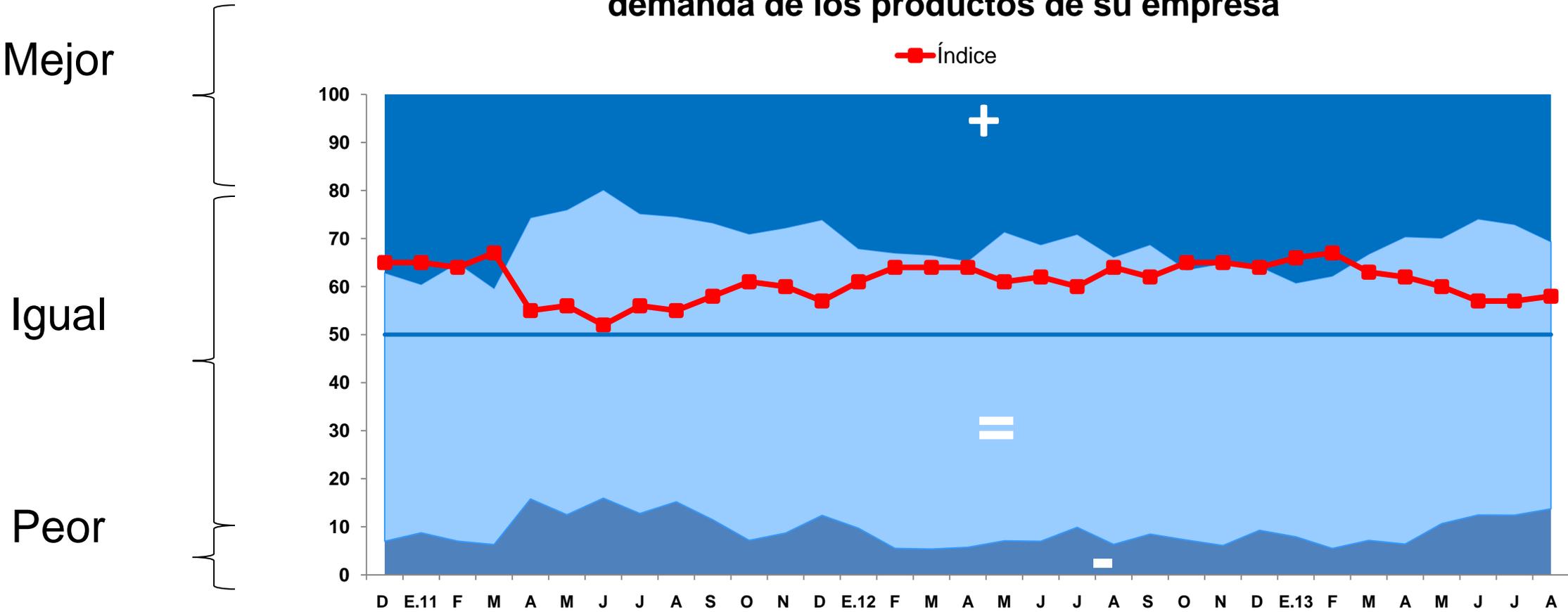
Fuente: Apoyo Consultoría



# II. Actividad Económica

## Expectativa de demanda a tres meses en un nivel de 58

Indique la previsión para los próximos tres meses respecto a la demanda de los productos de su empresa



Agosto 2013 (Índice: 58)	Porcentaje
Mejor	31
Igual	56
Peor	14

Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas BCRP



# II. Actividad Económica

**En el primer semestre del año la inversión minera ha crecido 20 por ciento**

## INVERSIÓN MINERA (millones US\$)

PRINCIPAL PROYECTO	EMPRESA	IS.2012	IS.2013	Var. %
Las Bambas	XSTRATA LAS BAMBAS S.A.	398	861	116
Toromocho	MINERA CHINALCO PERÚ S.A.	440	436	-1
Cerro Verde	SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	252	410	63
Cierre de Tintaya	XSTRATA TINTAYA S.A.	203	291	43
Antamina	COMPAÑIA MINERA ANTAMINA S.A.	322	233	-28
Minas Conga	MINERA YANACOCHA S.R.L.	563	189	-66
Constancia	HUDBAY PERU S.A.C.	2	159	9 468
La Arena	LA ARENA S.A.	127	106	-17
Ampliación Lagunas Norte	MINERA BARRICK MISQUICHILCA S.A.	70	102	46
Ampliación Colquijirca	SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.	25	83	233
Quellaveco	ANGLO AMERICAN QUELLAVECO S.A.	0	91	-
Otras		1 229	1 381	12
<b><u>TOTAL MINERÍA</u></b>		<b><u>3 630</u></b>	<b><u>4 342</u></b>	<b><u>20</u></b>

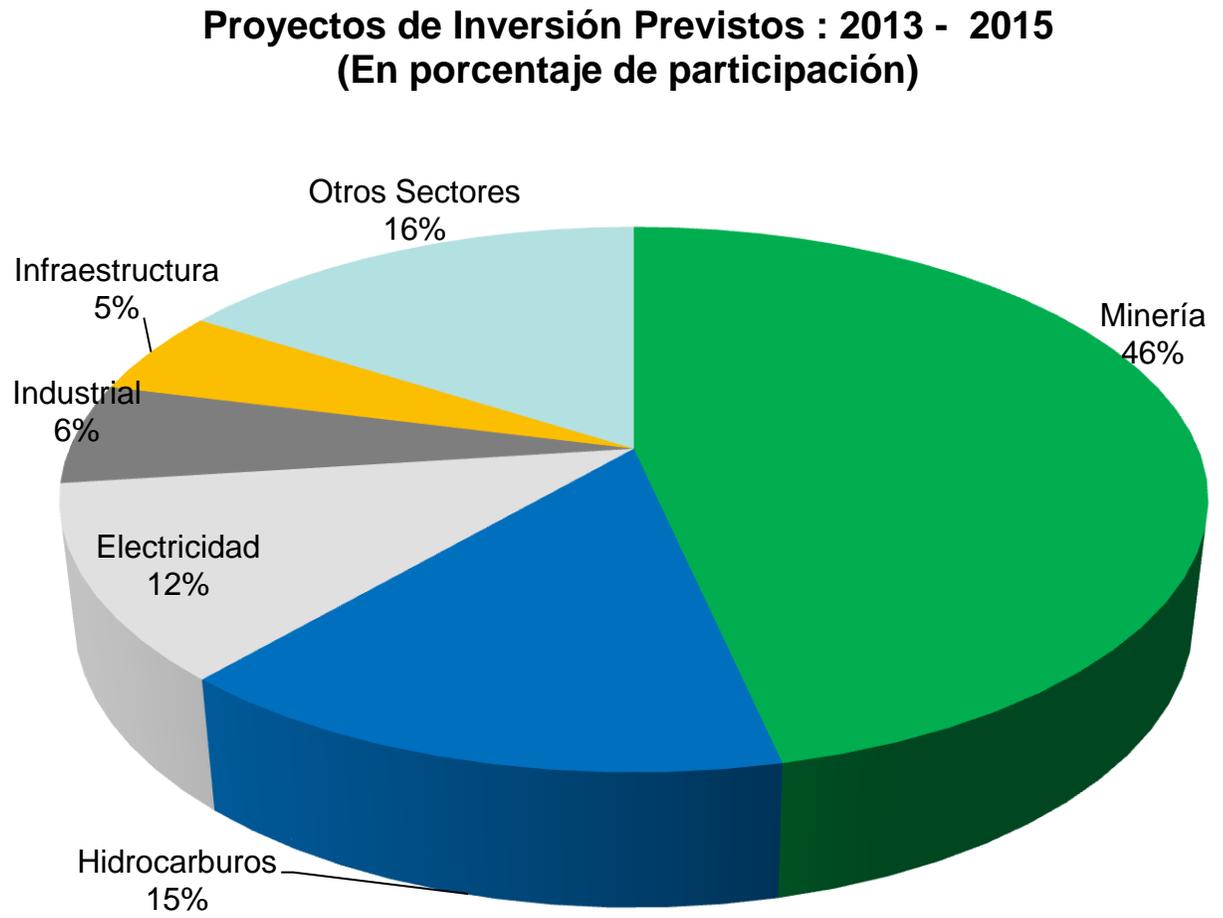
Fuente: Ministerio de Energía y Minas



# III. Actividad Económica

## Los anuncios de inversión privada aumentaron en US\$ 3,5 mil millones entre junio y setiembre

ANUNCIOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN PRIVADA (Millones de US\$)		
	2013 - 2015	
	RI Junio	RI Setiembre
Minería	20 346	21 221
Hidrocarburos	6 182	6 782
Electricidad	4 804	5 265
Industrial	2 347	2 722
Infraestructura	2 186	2 306
Otros Sectores	6 116	7 299
<b>Total</b>	<b>41 981</b>	<b>45 595</b>



Fuente: Informes en Diarios, Medios Especializados



# III. BALANZA DE PAGOS



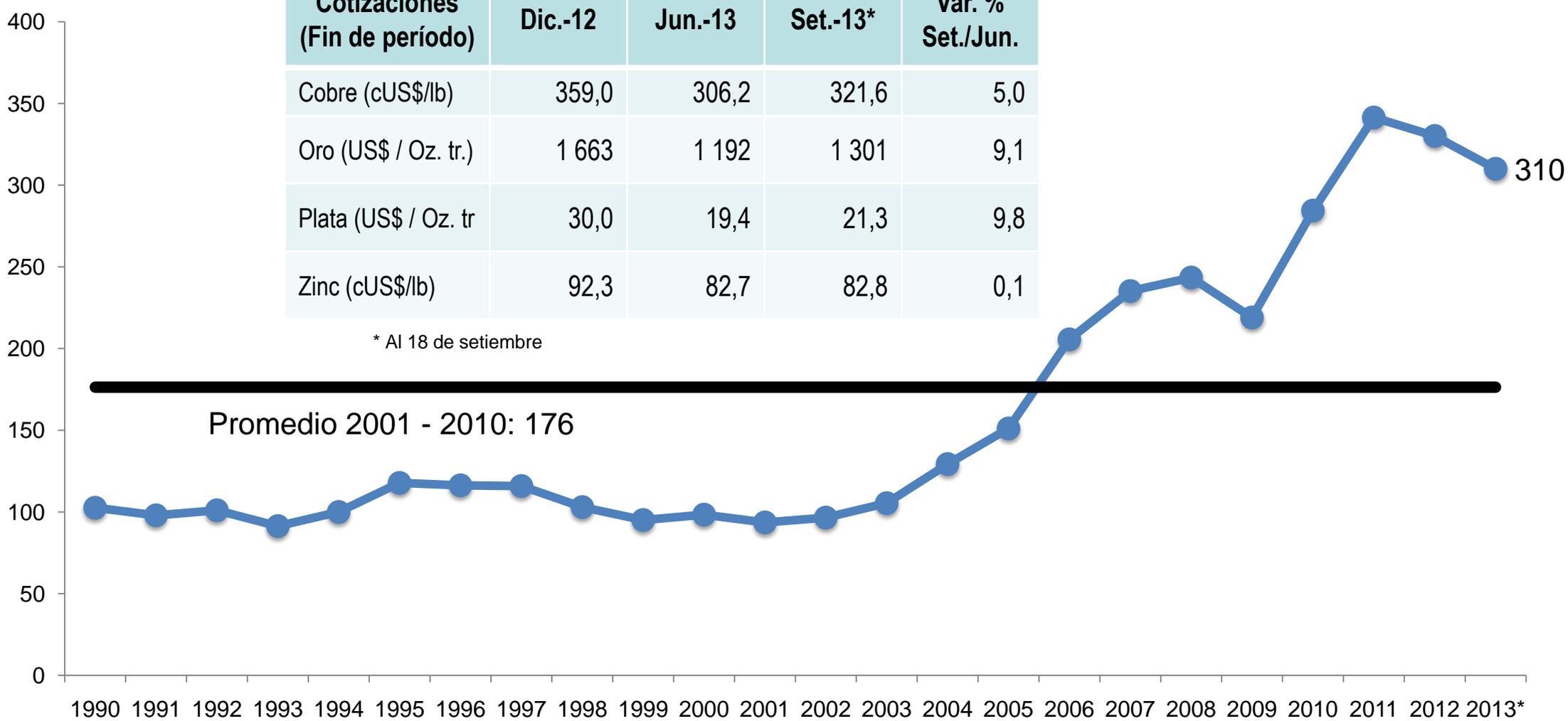
# III. Balanza de Pagos

**Los precios de exportación se mantendrían por encima del promedio de la última década.**

**ÍNDICES DE PRECIOS DE EXPORTACIONES DE BIENES**  
(1994=100)

Cotizaciones (Fin de período)	Dic.-12	Jun.-13	Set.-13*	Var. % Set./Jun.
Cobre (cUS\$/lb)	359,0	306,2	321,6	5,0
Oro (US\$ / Oz. tr.)	1 663	1 192	1 301	9,1
Plata (US\$ / Oz. tr)	30,0	19,4	21,3	9,8
Zinc (cUS\$/lb)	92,3	82,7	82,8	0,1

\* Al 18 de setiembre



\* Proyección Reporte de Inflación



# III. Balanza de Pagos

**Se estima para el 2013 que los términos de intercambio se reduzcan 4,5 por ciento respecto al nivel del año pasado**

## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2011 – 2016

(Datos promedios anuales)

	2012	2013		2014		2015		
		Ene.-Jul.	RI Jun. 13	RI Set. 13	RI Jun. 13	RI Set. 13	RI Jun. 13	RI Set. 13
<b><u>Términos de intercambio</u></b>	<b><u>-4,9</u></b>	<b><u>-2,8</u></b>	<b><u>-2,3</u></b>	<b><u>-4,5</u></b>	<b><u>-1,2</u></b>	<b><u>-1,6</u></b>	<b><u>-0,7</u></b>	<b><u>0,1</u></b>
<b>Precios de Exportaciones</b>	<b>-3,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	361	338	336	333	330	330	327	330
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	88	87	87	87	90	89	91	92
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	94	98	96	98	97	99	99	101
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1670	1489	1467	1420	1400	1330	1400	1330
<i>Café (US\$ por quintal)</i>	177	136	146	131	152	123	153	123
<b>Precios de Importaciones</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	94	96	94	100	93	97	91	90
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	276	270	275	265	280	245	275	246
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	273	272	253	241	222	195	224	198
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	1125	1066	1082	1015	1074	967	1068	972



# III. Balanza de Pagos

**El déficit de la cuenta corriente se proyecta en 4,9 por ciento del PBI en 2013, por menores exportaciones ante las menores cotizaciones internacionales y menor crecimiento mundial**

## BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

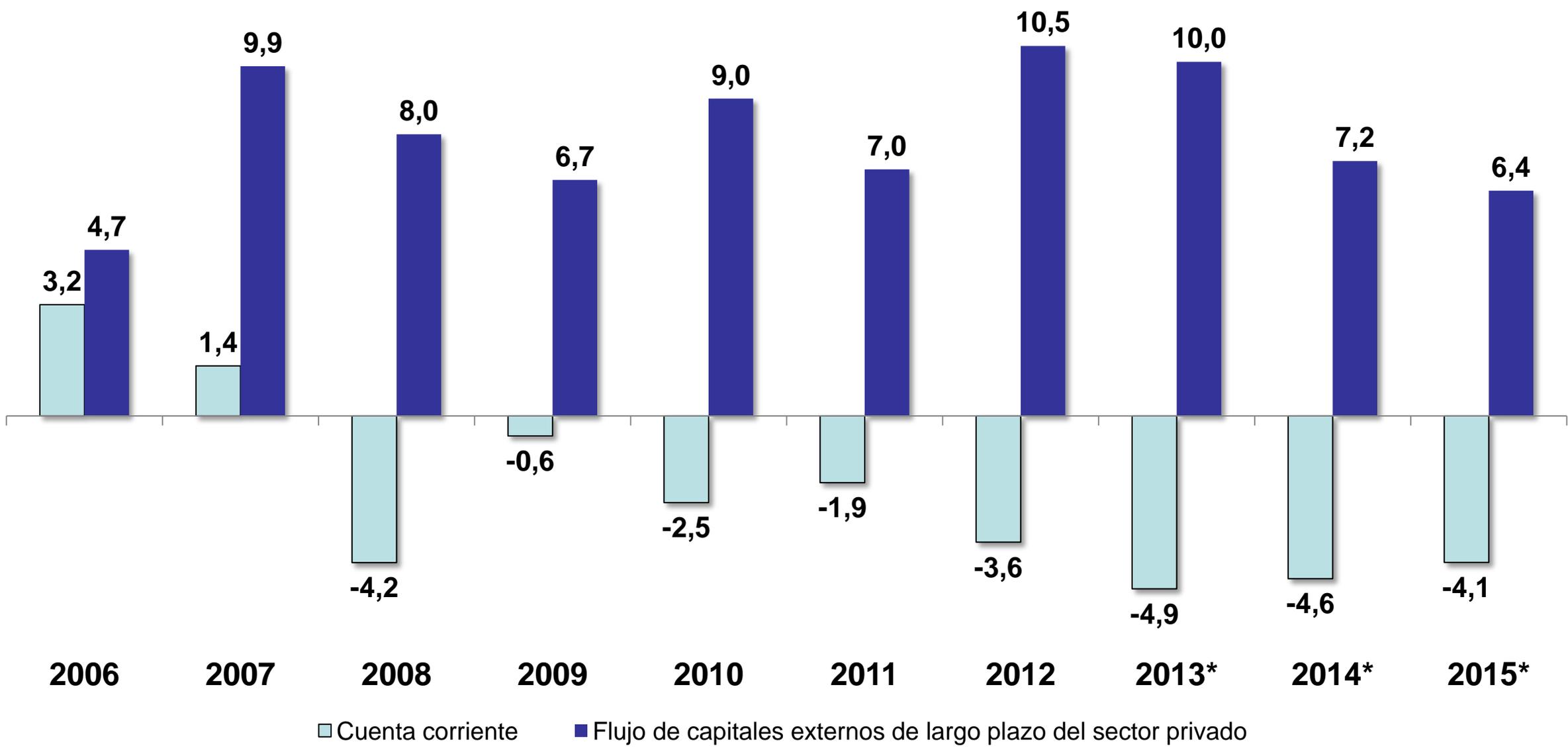
	2012	2013*		2014*		2015*	
		R.I. Jun.13	R.I. Set.13	R.I. Jun.13	R.I. Set.13	R.I. Jun.13	R.I. Set.13
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-7 136</b>	<b>-9 601</b>	<b>-10 249</b>	<b>-11 036</b>	<b>-10 317</b>	<b>-11 160</b>	<b>-10 134</b>
<i>Porcentaje del PBI</i>	-3,6	-4,4	-4,9	-4,6	-4,6	-4,3	-4,1
1. Balanza comercial	4 527	675	-666	68	310	1 744	2 149
a. Exportaciones	45 639	44 049	41 877	47 465	45 732	54 103	51 977
b. Importaciones	-41 113	-43 375	-42 543	-47 398	-45 422	-52 360	-49 828
2. Servicios	-2 258	-2 242	-2 375	-2 738	-3 162	-3 233	-3 613
3. Renta de factores	-12 701	-11 151	-10 334	-11 881	-10 993	-13 328	-12 339
4. Transferencias corrientes	3 296	3 117	3 126	3 516	3 528	3 657	3 669
Del cual: Remesas del exterior	2 788	2 651	2 651	2 991	2 991	3 105	3 106
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>21 963</b>	<b>18 601</b>	<b>13 958</b>	<b>14 036</b>	<b>11 817</b>	<b>13 160</b>	<b>11 634</b>
Del cual:							
1. Sector privado	20 277	18 655	14 376	13 917	11 269	12 902	10 917
a. Largo plazo	16 236	16 799	15 383	12 106	10 744	11 397	10 916
b. Corto plazo	4 042	1 856	-1 007	1 811	525	1 505	0
2. Sector público	1 685	-54	-418	118	548	258	718
<b>III. RESULTADO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</b>	<b>14 827</b>	<b>9 000</b>	<b>3 709</b>	<b>3 000</b>	<b>1 500</b>	<b>2 000</b>	<b>1 500</b>
Nota:							
Entrada de capitales externos de largo plazo del sector privado	20 914	22 349	20 982	17 620	16 150	16 260	15 578



# III. Balanza de Pagos

## Déficit de cuenta corriente financiado con entradas de capitales de largo plazo

CUENTA CORRIENTE Y FLUJO DE CAPITALS EXTERNOS DE LARGO PLAZO DEL SECTOR PRIVADO  
(porcentaje del PBI)



\* Proyección



# III. Balanza de Pagos

## La balanza comercial volvería a ser superavitaria con el ingreso de proyectos mineros en 2014

### BALANZA COMERCIAL (Millones US\$)

	2012	2013		2013*	2014*	2015*
		Ene-Jul	Ago-Dic*			
<b>EXPORTACIONES</b>	<b>45 639</b>	<b>23 268</b>	<b>18 609</b>	<b>41 877</b>	<b>45 732</b>	<b>51 977</b>
<i>Del cual:</i>						
Productos tradicionales	34 247	17 157	13 542	30 699	33 674	38 739
Productos no tradicionales	11 047	5 947	4 913	10 860	11 726	12 879
<b>IMPORTACIONES</b>	<b>41 113</b>	<b>24 502</b>	<b>18 041</b>	<b>42 543</b>	<b>45 422</b>	<b>49 828</b>
<i>Del cual:</i>						
Bienes de consumo	8 247	4 943	3 835	8 778	9 719	11 220
Insumos	19 256	11 320	8 263	19 583	20 249	21 882
Bienes de capital	13 356	8 140	5 817	13 958	15 095	16 356
<b>BALANZA COMERCIAL</b>	<b><u>4 527</u></b>	<b><u>-1 234</u></b>	<b><u>568</u></b>	<b><u>-666</u></b>	<b><u>310</u></b>	<b><u>2 149</u></b>
Nota:						
<b>Var. % Volumen</b>						
Exportaciones	2,2	-7,1	4,8	-2,2	11,3	12,7
Importaciones	9,5	7,1	3,2	5,4	7,1	8,8
<b>Var. % Precio</b>						
Exportaciones	-3,3	-4,5	-8,5	-6,2	-1,9	0,9
Importaciones	1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-0,3	0,8

\* Proyección



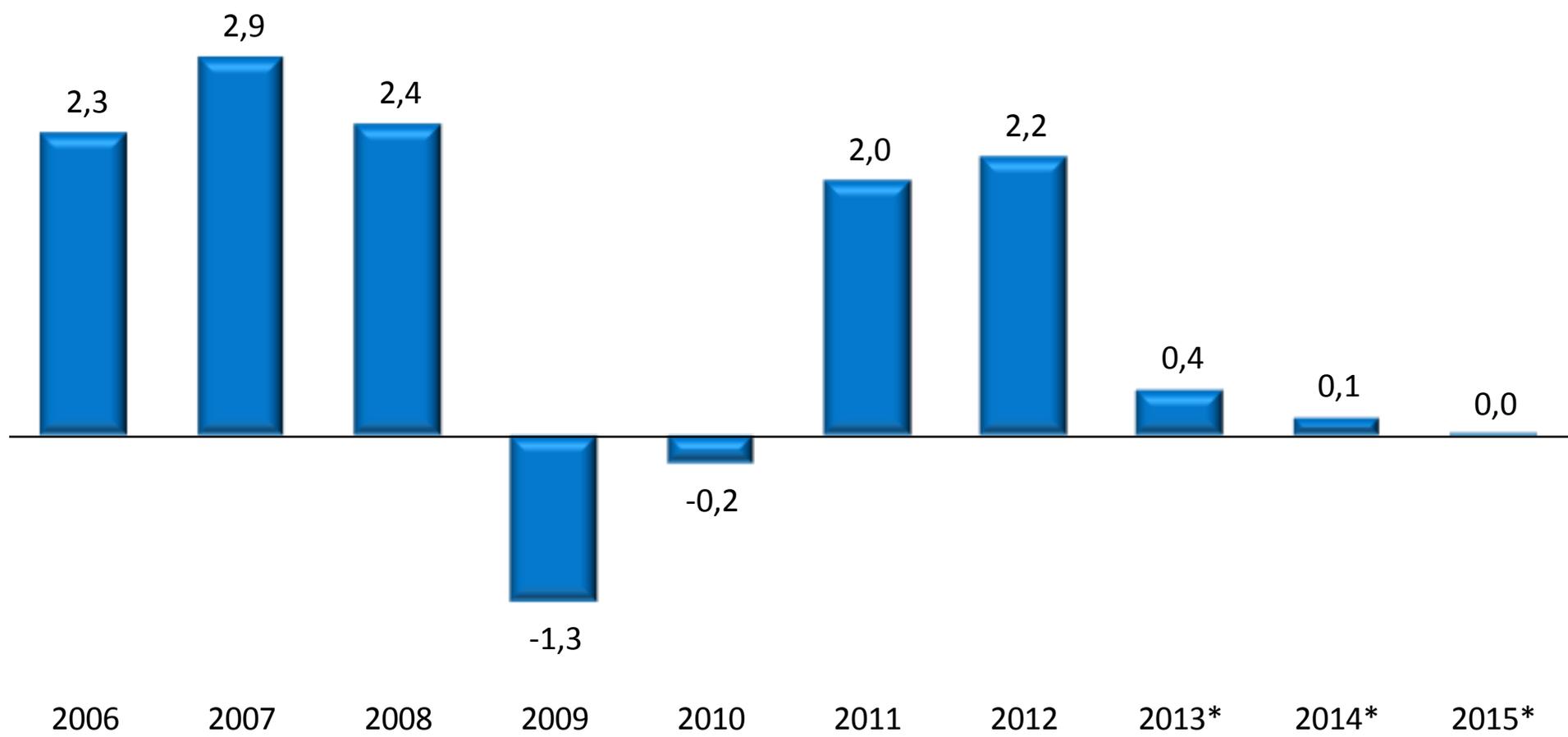
# IV. FINANZAS PÚBLICAS



# IV. Finanzas Públicas

**Para 2013 y 2014 se revisa a la baja el resultado económico por mayor gasto público y menores términos de intercambio**

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2006 - 2015**  
(Porcentaje del PBI)



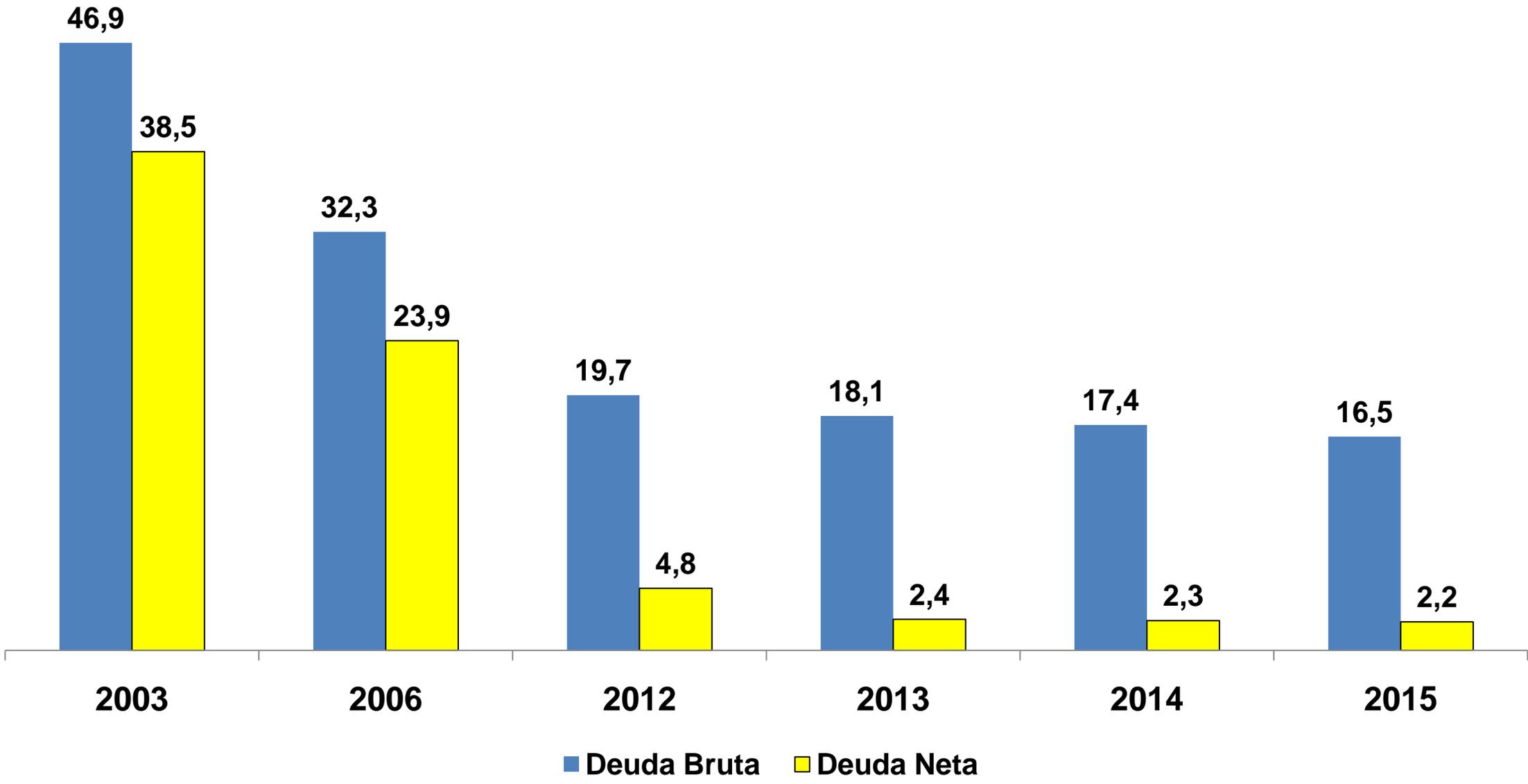
\* Proyección



# IV. Finanzas Públicas

**El ratio de deuda neta del sector público se mantendría en alrededor de 2 por ciento en el horizonte de proyección**

**DEUDA BRUTA Y NETA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(porcentaje del PBI)

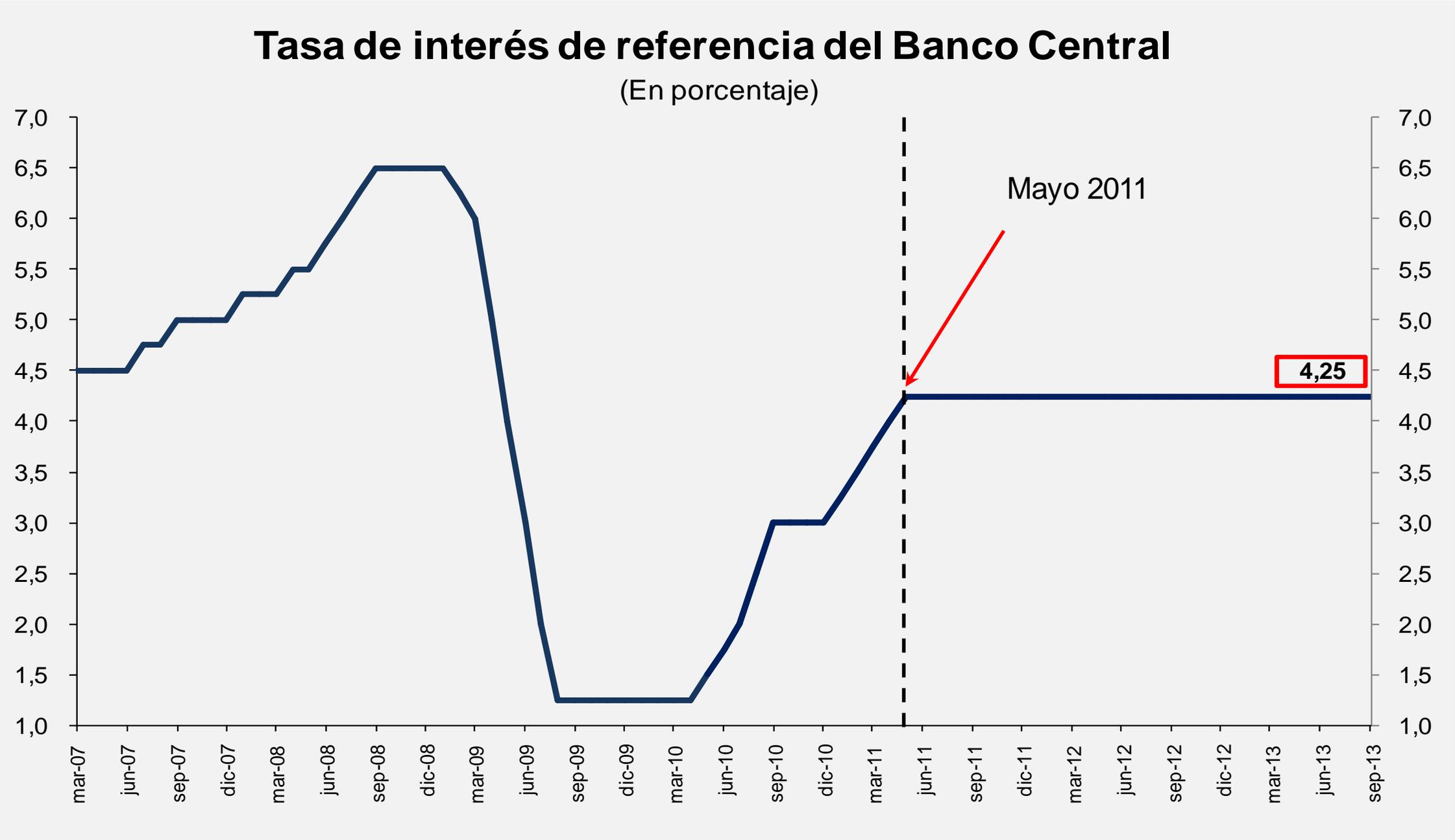


# V. POLÍTICA MONETARIA



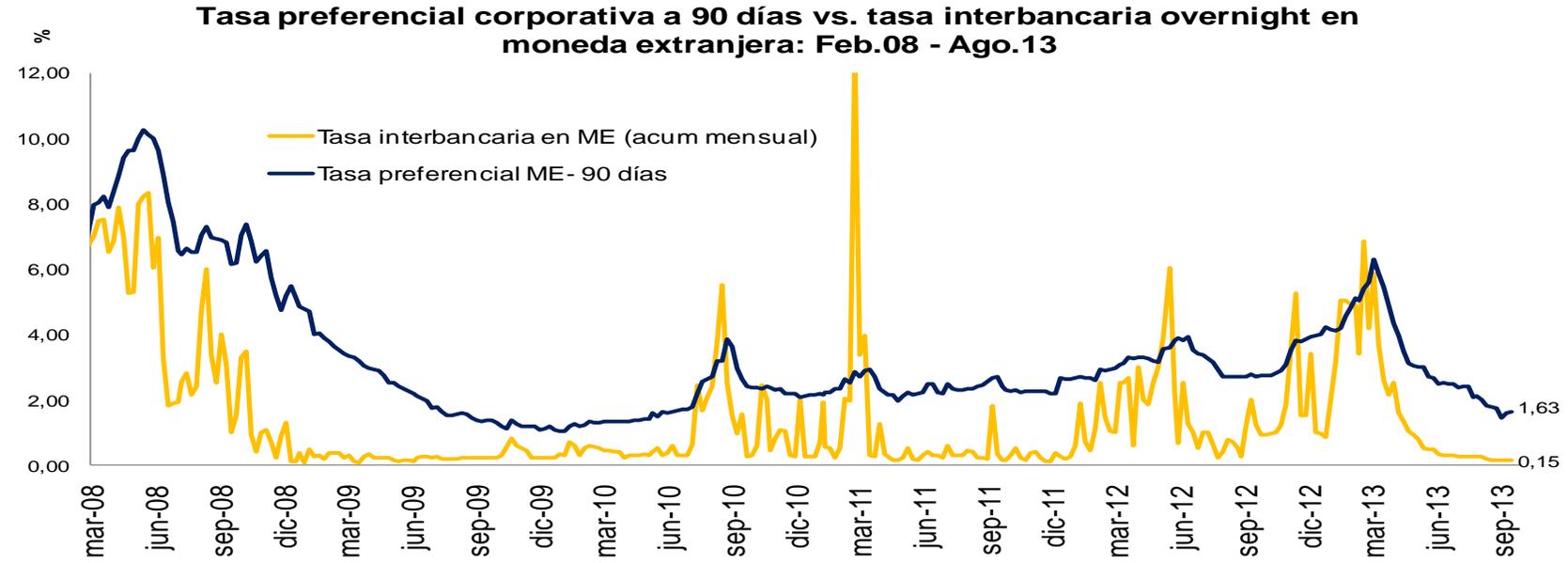
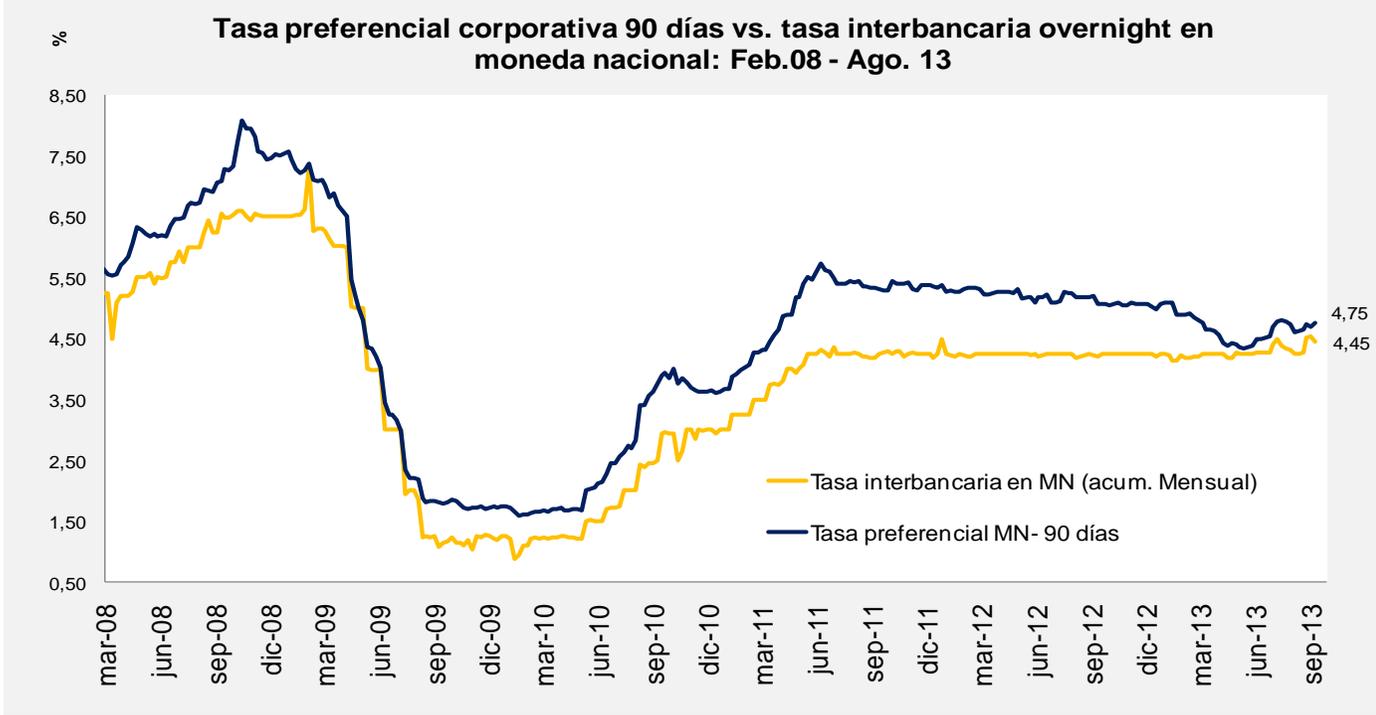
# V. Política Monetaria

La tasa de interés de referencia se mantiene en 4,25 por ciento desde mayo de 2011



# V. Política Monetaria

Las tasas de interés en dólares se vienen reduciendo mientras que las tasas de interés en soles se mantienen relativamente estables

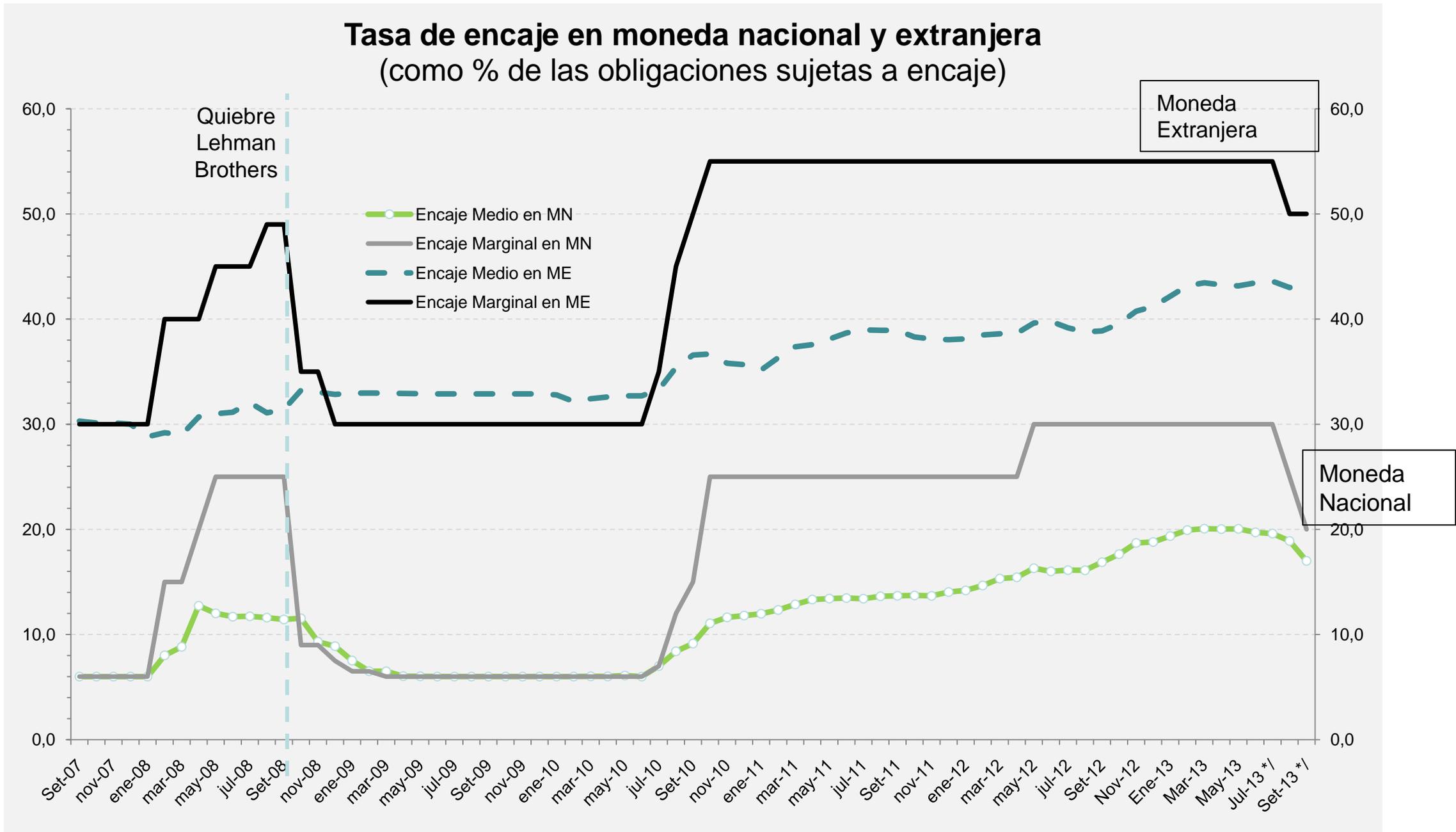


Al 18 de setiembre



# V. Política Monetaria

## Manejo prudential de encajes para sostener el crecimiento del crédito y apoyar a la desdolarización



\* proyección



# V. Política Monetaria

**Para mantener una evolución ordenada del crédito, el BCRP ha venido adoptando medidas de flexibilización del encaje.**

## MEDIDAS RECIENTES DE ENCAJE

### Abril 2013

Se amplió el volumen de las obligaciones de largo plazo con el exterior exoneradas de encaje de 2,2 a 2,3 veces el patrimonio efectivo. Rige a partir de mayo.

### Mayo 2013

Se estableció un tope de 20% al encaje medio en moneda nacional. Rige a partir de junio.

### Julio 2013

Se redujo el tope a la tasa de encaje media en moneda nacional de 20 a 19 por ciento.

Se redujo la tasa de encaje marginal en moneda nacional de 30 a 25 por ciento.

Se estableció un tope de 45 por ciento al encaje medio en moneda extranjera.

Se redujo la tasa de encaje marginal en moneda extranjera de 55 a 50 por ciento.

Se redujo la tasa de encaje de 60 a 50 por ciento para los nuevos adeudados externos de corto plazo.

Se redujo la tasa de encaje de 25 a 20 por ciento para las líneas de créditos externas destinada a financiar operaciones de comercio exterior.

Se aumento el monto de adeudados destinados a comercio exterior con menor tasa de encaje de 20 a 25 por ciento del patrimonio efectivo.

Se amplió el volumen de las obligaciones de largo plazo con el exterior exoneradas de encaje de 2,3 a 2,5 veces el patrimonio efectivo.

Rige a partir de agosto.

### Agosto 2013

Se redujo el tope a la tasa de encaje media en moneda nacional de 19 a 17 por ciento.

Se redujo la tasa de encaje marginal en moneda nacional de 25 a 20 por ciento.

Se aumento el monto de adeudados destinados a comercio exterior con menor tasa de encaje de 25 a 35 por ciento del patrimonio efectivo.

Se incrementa el monto de depósitos en soles de entidades financieras no residentes sujetas a una menor tasa de encaje (20 por ciento) a un nivel equivalente al promedio de estas obligaciones a junio de 2013 mas S/. 100 millones o el 1 por ciento del patrimonio efectivo a diciembre de 2012, el que resulte mayor.

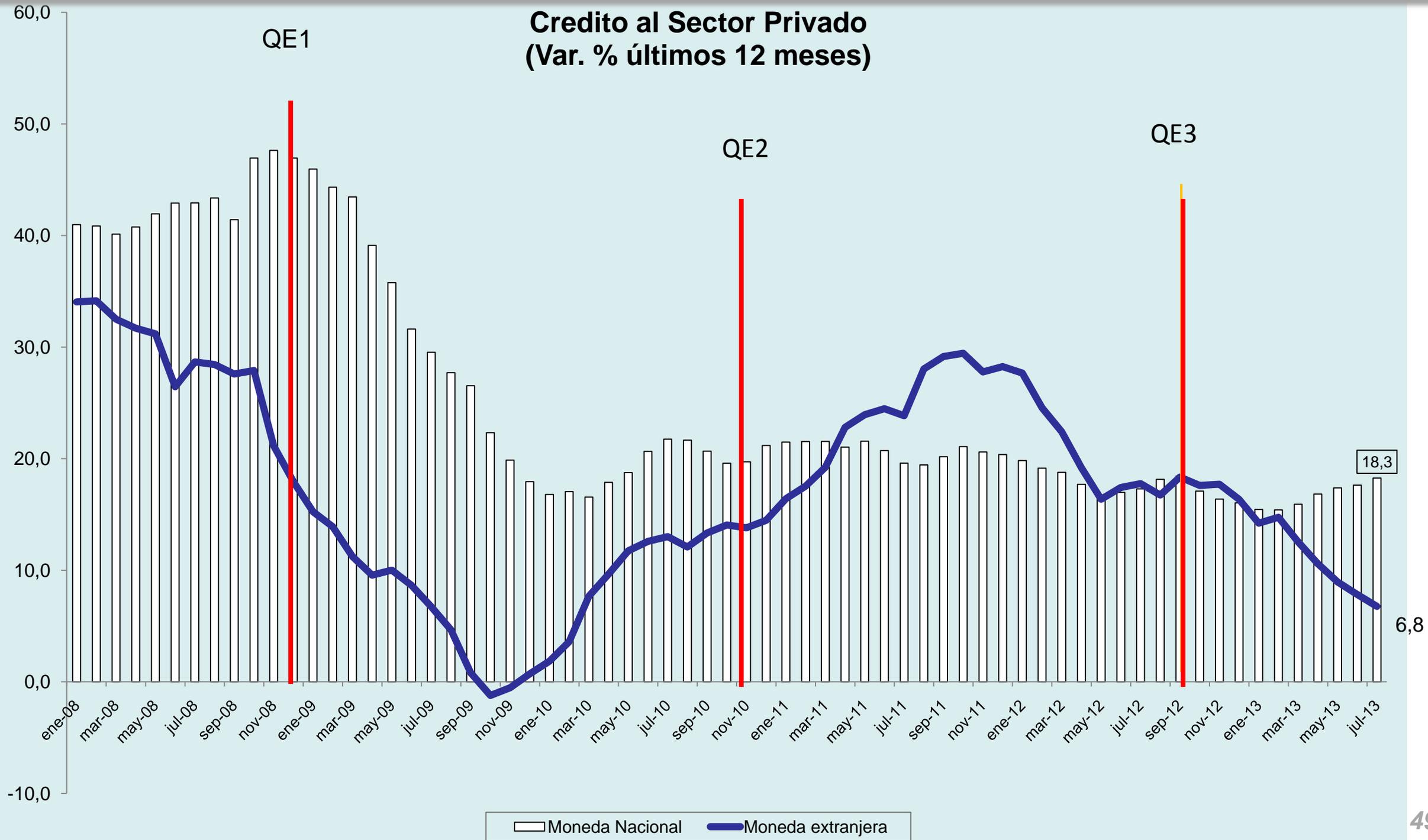
Se incrementa de S/. 300 a S/. 500 millones el monto de certificados de depósitos emitidos a través de oferta pública sujetos al régimen general de encaje en moneda nacional.

Rige a partir de setiembre.



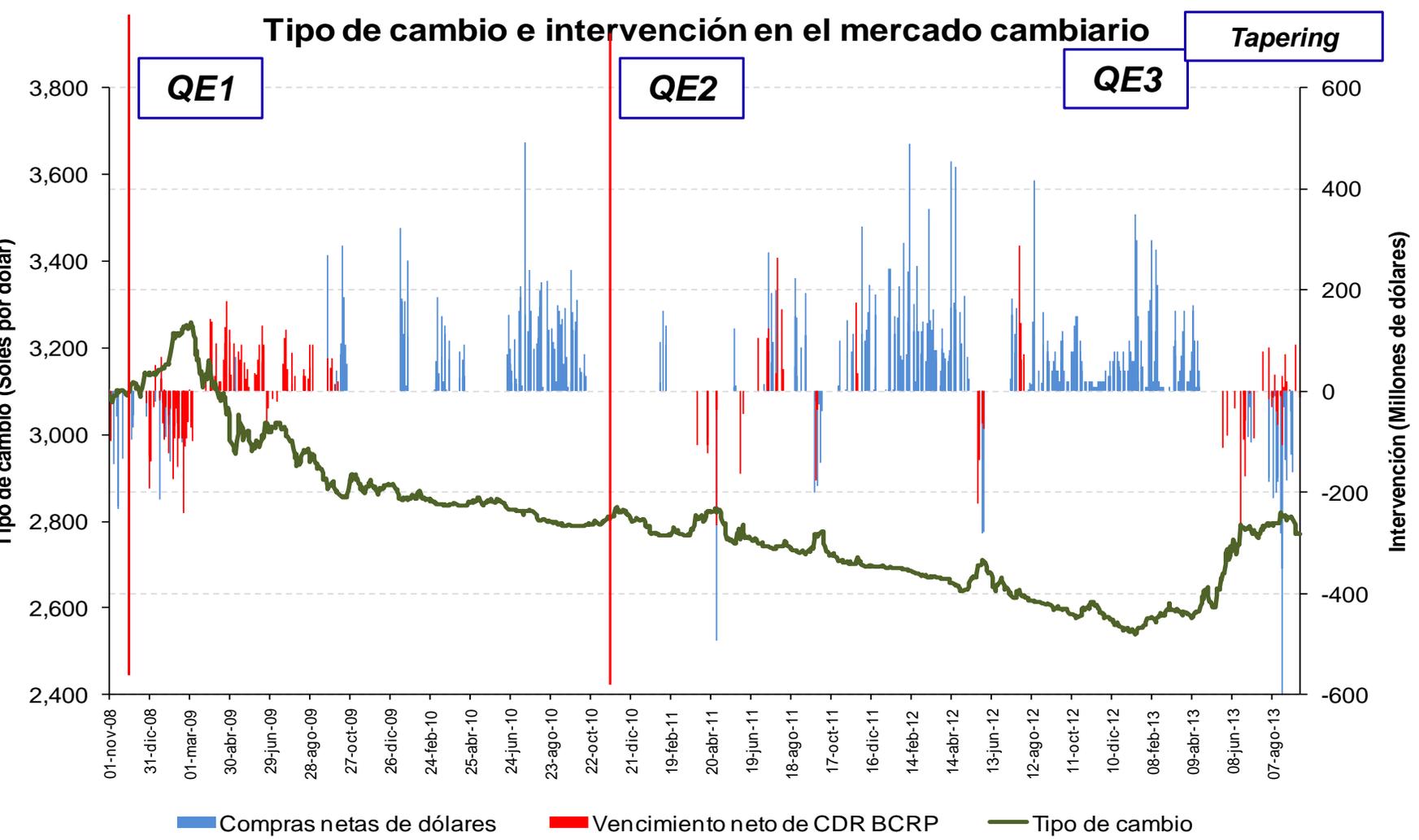
# V. Política Monetaria

## Se desacelera el crédito en moneda extranjera y crece el crédito en soles



# V. Política Monetaria

**Durante el último episodio de depreciación del Sol, se colocaron CDRs y se intervino en el mercado cambiario**



Millones US\$	Compras netas
2010	8 963
2011	3 537
2012	13 179
2013*	1 895
Enero - Abril	5 210
Mayo - Setiembre*	-3 315
<b>2010 - 2013</b>	<b>27 574</b>

\* Al 18 de setiembre

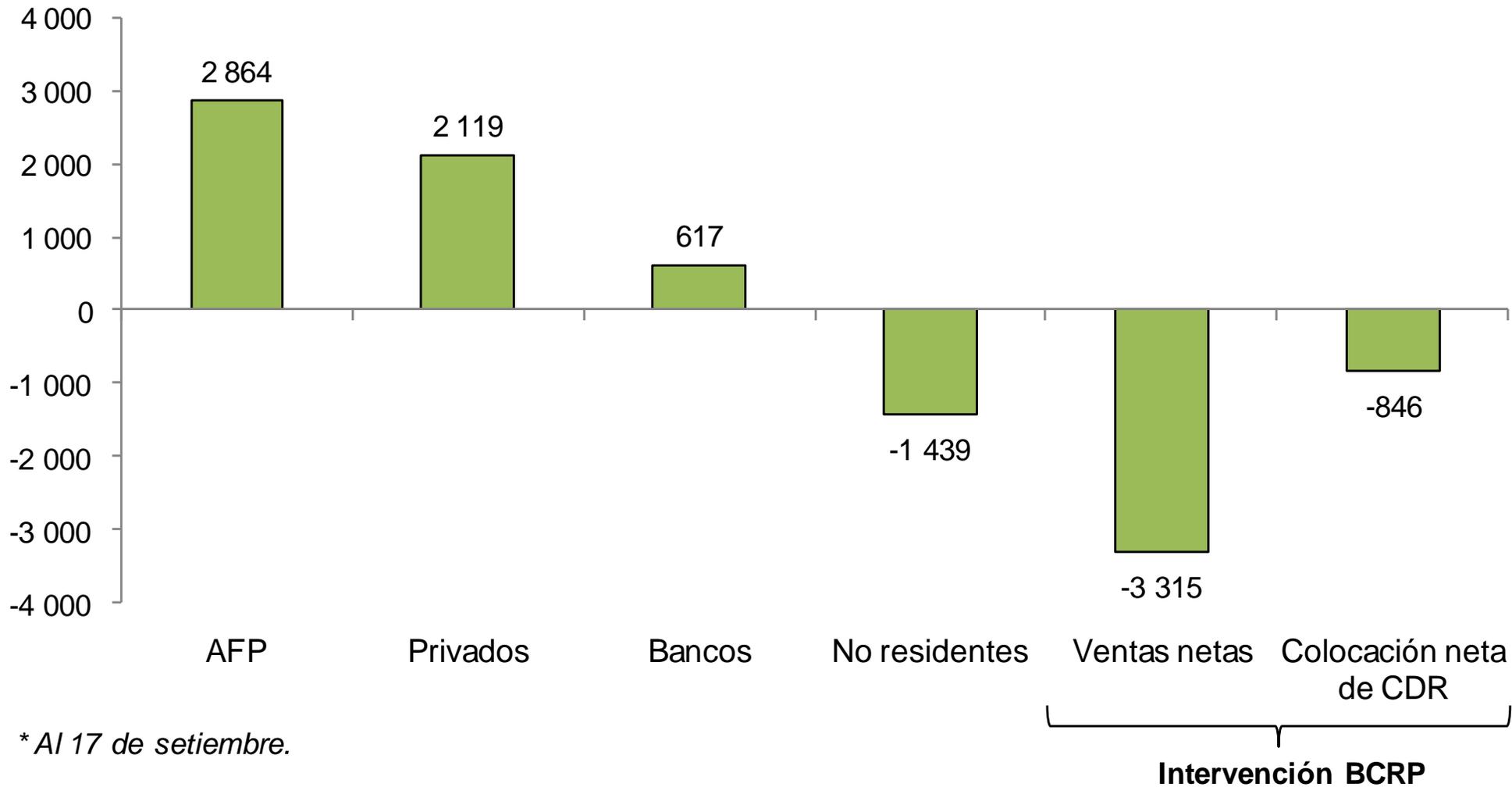
Fuente: Bloomberg



# V. Política Monetaria

## La demanda de dólares en Perú se ha generado fundamentalmente por parte de AFPs y empresas

### Demanda Neta de Dólares: Mayo-Setiembre\* (millones de US\$)



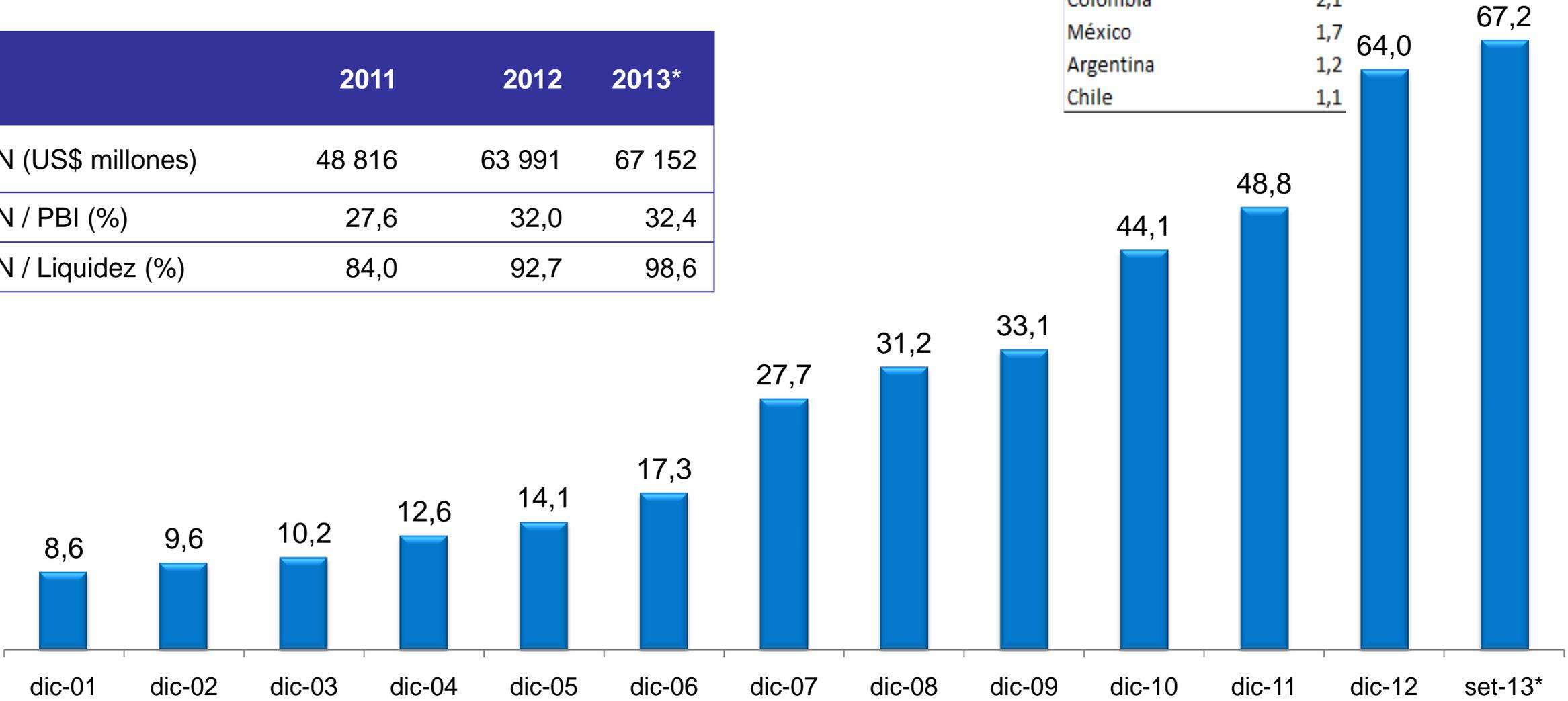
# V. Política Monetaria

**Las reservas internacionales representan casi 1/3 del PBI**

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

RIN/Corto plazo (N° veces)	
Perú	6,9
Brasil	5,1
Colombia	2,1
México	1,7
Argentina	1,2
Chile	1,1

	2011	2012	2013*
RIN (US\$ millones)	48 816	63 991	67 152
RIN / PBI (%)	27,6	32,0	32,4
RIN / Liquidez (%)	84,0	92,7	98,6



\* Al 13 de setiembre



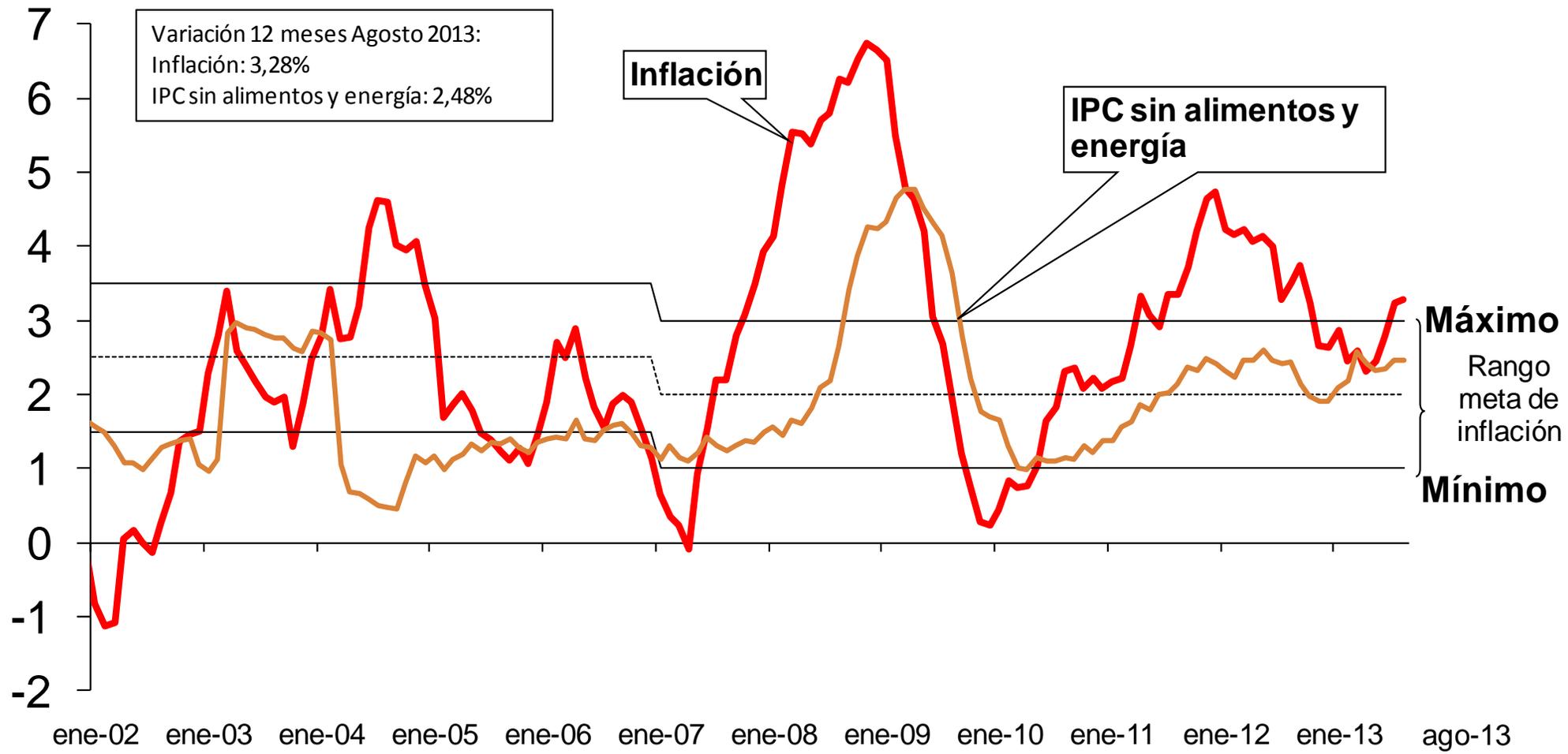
# VI. INFLACIÓN



# VI. Inflación

La inflación ha sido afectada por factores temporales del lado de la oferta.

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



# VI. Inflación

**La inflación se mantendría dentro del rango meta considerando que no habrían mayores presiones inflacionarias asociadas a los incrementos en los precios de *commodities* alimenticios ni a la demanda interna**

## Inflación enero - agosto 2013

Rubro	Peso	2012	2013	Contribución ponderada a la diferencia entre Ene-ago 2013 y Ene-ago 2012
		Ene-ago	Ene-ago	
<b><u>INFLACIÓN</u></b>	<b><u>100,0</u></b>	<b><u>2,1</u></b>	<b><u>2,8</u></b>	<b><u>0,62</u></b>
Choques de oferta interna	4,5	-2,3	11,3	0,65
Pescado fresco y congelado	0,7	-2,7	46,6	0,34
Carne de pollo	3,0	-2,7	1,7	0,13
Papa	0,9	-0,9	17,0	0,18
Resto	95,5	2,4	2,4	-0,03



# VI. Inflación

## Expectativas de inflación se mantienen ancladas en el rango meta

### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas Inflación Fin de Periodo (Puntos porcentuales)

	Expectativas del:		
	RI Mar. 12	RI Jun. 13	RI Set. 13*
<b>Sistema Financiero</b>			
2013	2,7	2,5	2,8
2014	2,5	2,5	2,5
2015	--	2,5	2,5
<b>Analistas Económicos</b>			
2013	2,5	2,5	2,7
2014	2,4	2,4	2,5
2015	--	2,3	2,4
<b>Empresas No Financieras</b>			
2013	3,0	2,7	3,0
2014	3,0	2,8	3,0
2015	--	2,8	3,0

\*Encuesta realizada al 31 de Agosto de 2013.

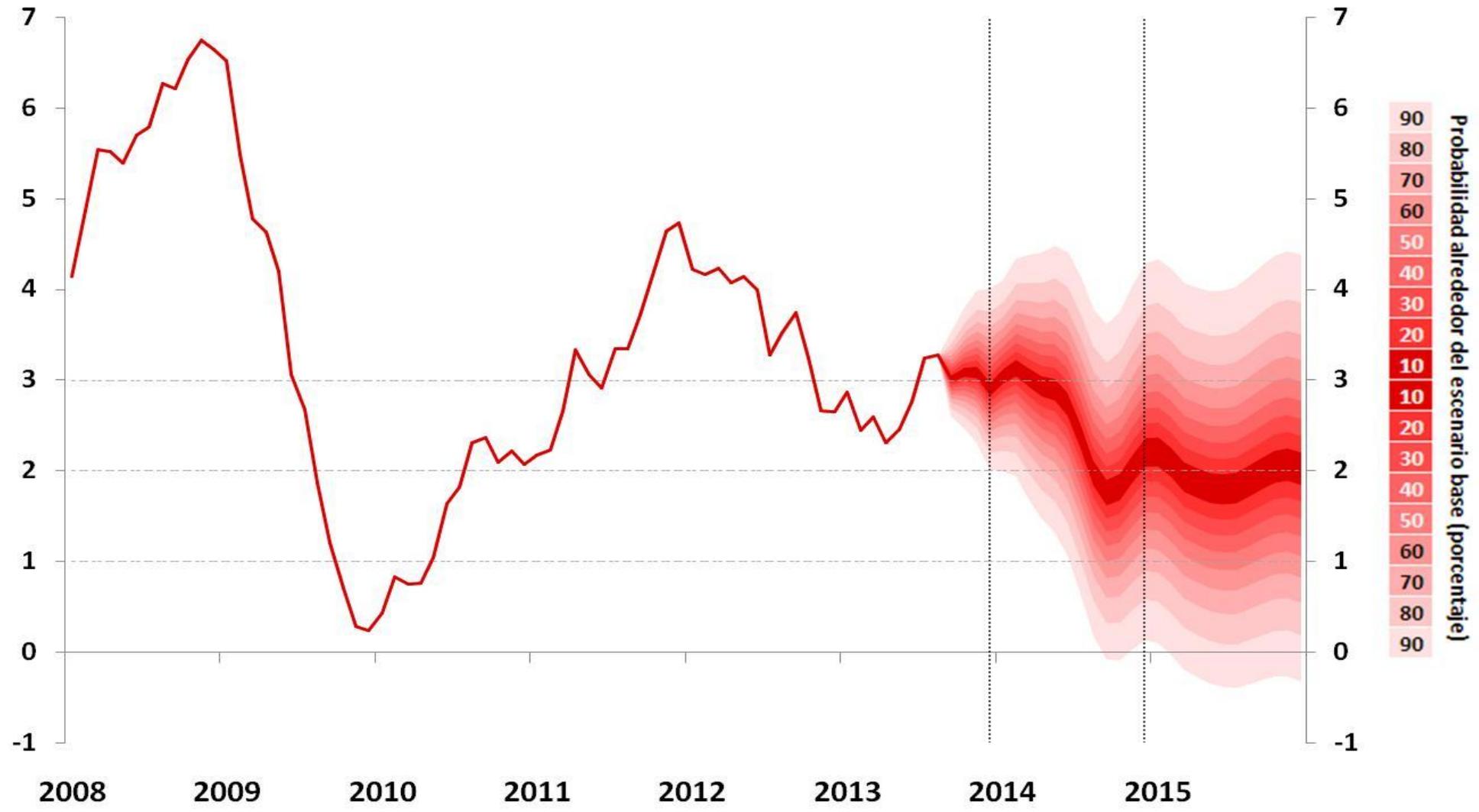


# VI. Inflación

Se espera que la inflación se ubique dentro del rango meta en el horizonte de proyección 2013 - 2015

### Proyección de la inflación, 2013 - 2015

(Variación porcentual últimos 12 meses)



# VII. BALANCE DE RIESGOS



## VII. BALANCE DE RIESGOS

- **Deterioro del entorno internacional.**
- **Desaceleración de la demanda interna**
- **Choques internos y externos**





BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# **Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2013 - 2015**

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

**Setiembre de 2013**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

