



# Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas: 2009-2010

Marzo 2009

**Banco Central de Reserva del Perú**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Finanzas Públicas
- V. Política Monetaria
- VI. Inflación
- VII. Balance de Riesgos



# I. Escenario Internacional

## Severa desaceleración en las principales economías del mundo

Proyección de Crecimiento Mundial \*

	Ponderación	2008	2009		2010	
			RI. Set.08	RI.Mar.09	RI. Set.08	RI.Mar.09
<b>Economías desarrolladas</b>						
1. EE.UU.	21,3	1,1	0,1	-2,6	2,1	1,9
2. Eurozona	16,1	0,7	0,2	-2,0	0,9	0,2
3. Japón	6,6	-0,7	0,5	-4,0	1,5	1,0
4. Reino Unido	3,3	0,7	-0,2	-2,5	1,7	0,6
5. Canadá	2,0	0,5	1,2	-1,0	2,4	1,9
6. Otras economías desarrolladas	7,0	1,9	2,5	-2,4	3,2	2,2
<b>Economías en desarrollo</b>						
1. África	3,0	5,2	6,0	3,4	5,4	4,9
2. Europa Central y del Este	4,0	3,2	3,4	-0,4	3,8	2,5
3. Comunidad de Estados Independientes	4,5	5,5	6,1	0,9	6,3	3,8
Rusia	3,2	5,6	5,5	1,1	6,9	3,5
4. Asia en desarrollo	20,1	7,5	8,1	5,5	7,8	6,7
China	10,8	9,1	9,0	7,3	9,0	8,3
5. Medio Oriente	3,8	6,1	5,9	3,9	5,3	4,7
6. América Latina y Caribe	8,3	4,1	2,9	0,1	3,9	2,5
<b>Economía Mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>
Nota:						
<b>Socios comerciales del Perú</b>		<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>
<b>BRICs</b>		<b>7,4</b>	<b>7,3</b>	<b>4,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>

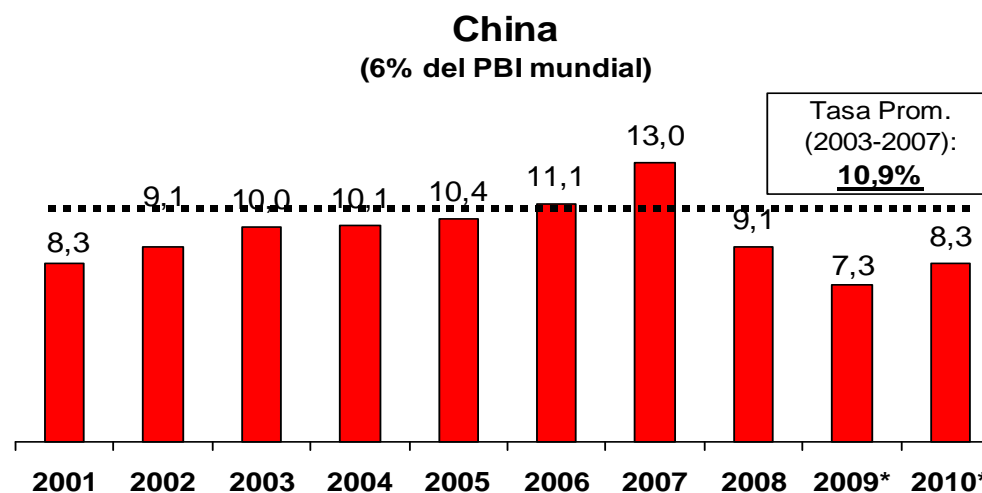
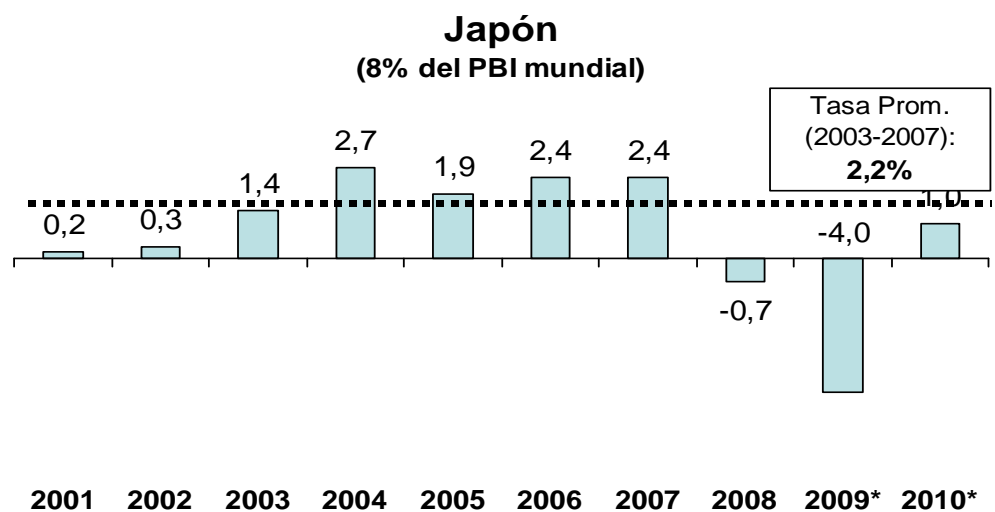
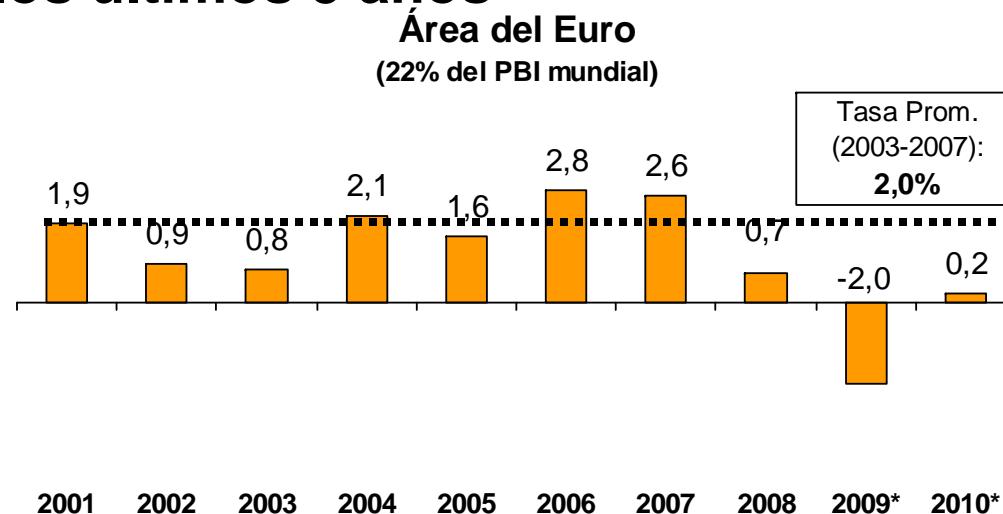
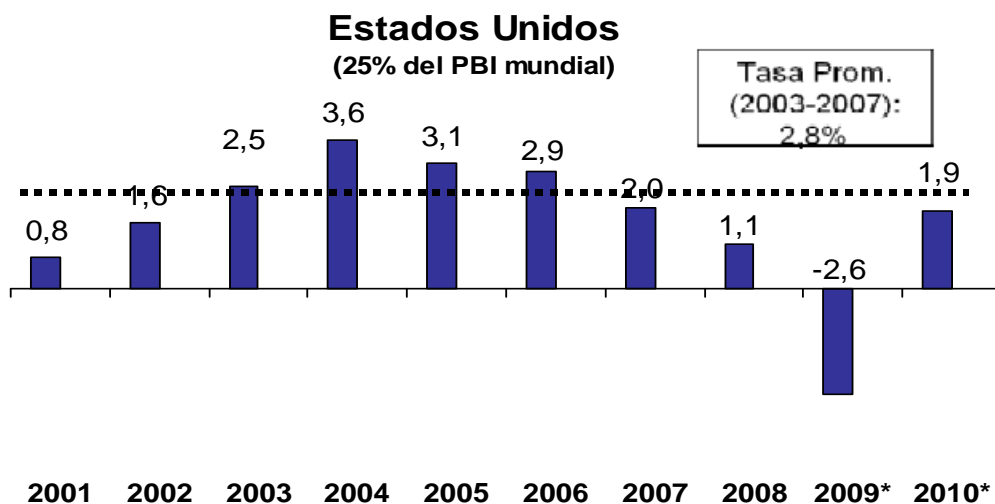
Fuente: FM, Consensus Forecast y bancos de inversión.

\* Ponderación FPP2007



# I. Escenario Internacional

El crecimiento mundial se recuperaría en el 2010, pero aún por debajo del promedio de los últimos 5 años



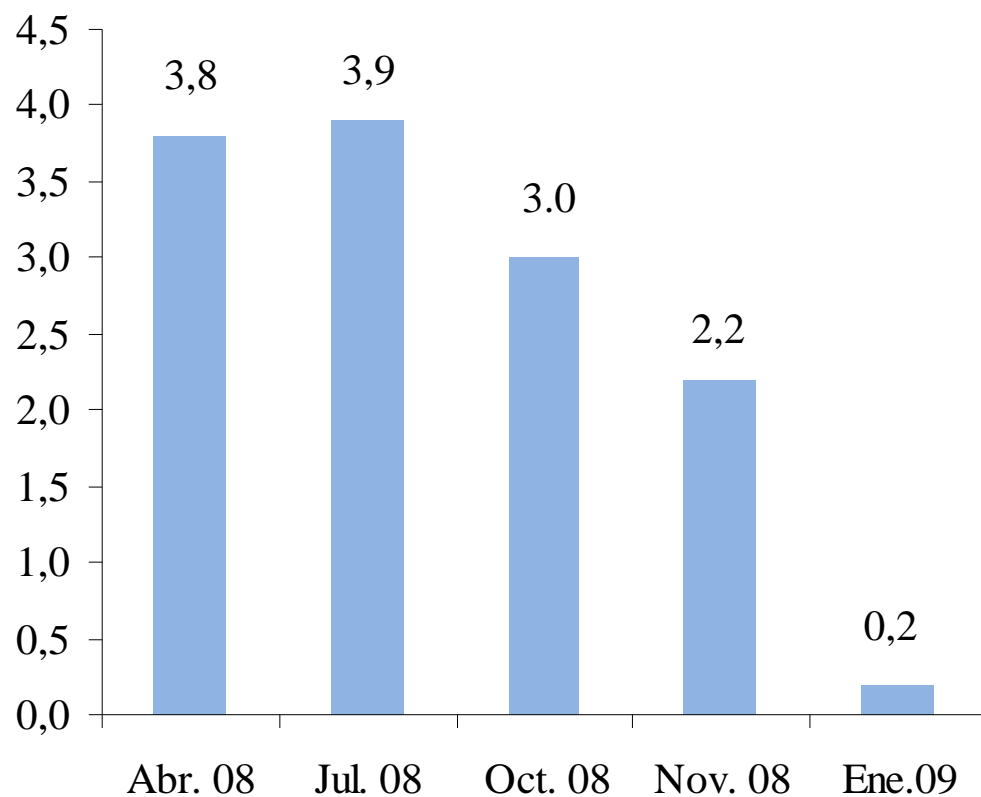
Fuente: World Economic Outlook (reportes de octubre 08, noviembre 08 y enero 09)



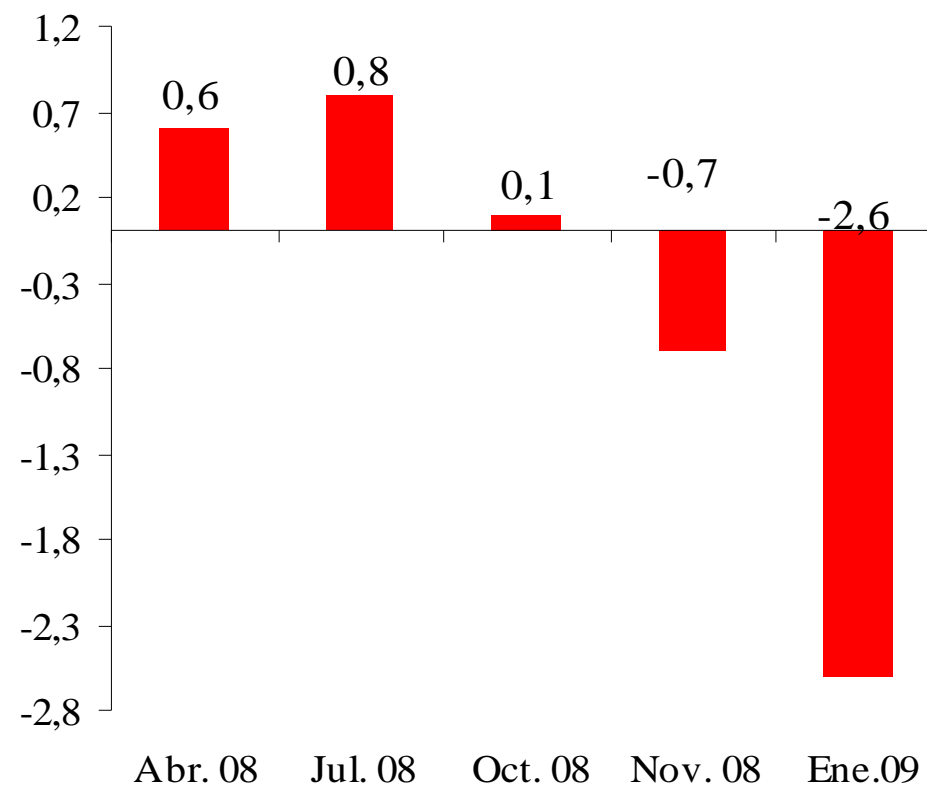
# I. Escenario Internacional

**El FMI ha ido ajustando sus proyecciones de crecimiento del 2009 hacia la baja**

**Mundo**



**Estados Unidos**



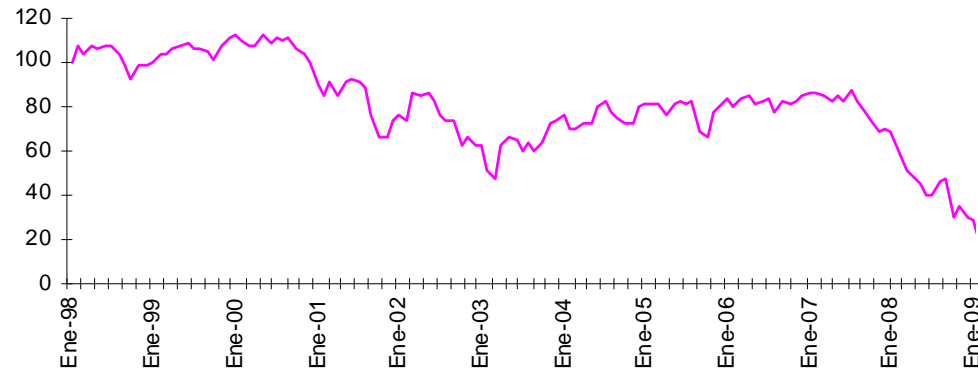
Fuente: FMI – World Economic Outlook, Update, Enero 2009. Se ha actualizado Estados Unidos a marzo 2009.



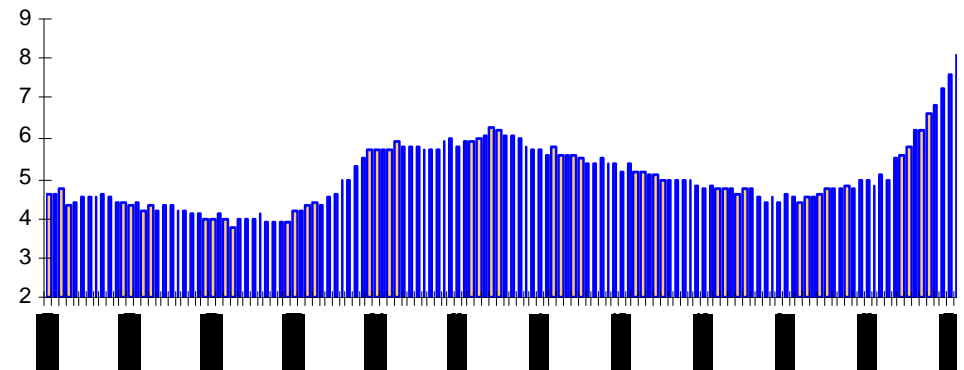
# I. Escenario Internacional

## Diversos indicadores muestran un deterioro de la economía de Estados Unidos

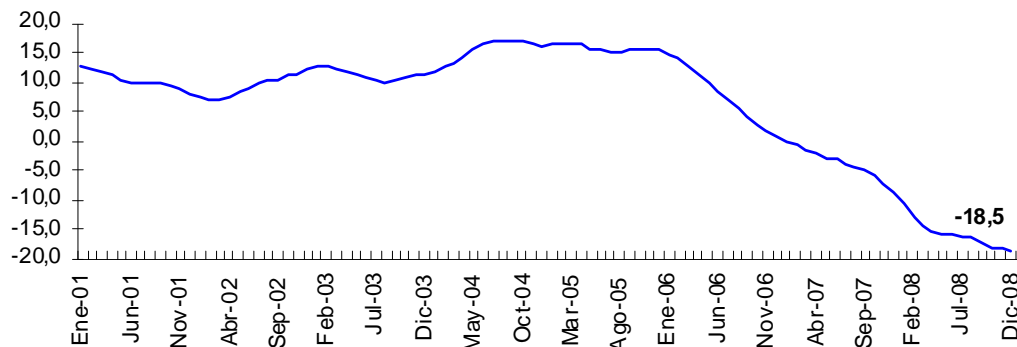
Índice EE.UU.: Confianza del consumidor (base enero 1998=100)



EE.UU.: Tasa de desempleo (%)



Var % anual EE.UU.: Mercado Inmobiliario de Precios



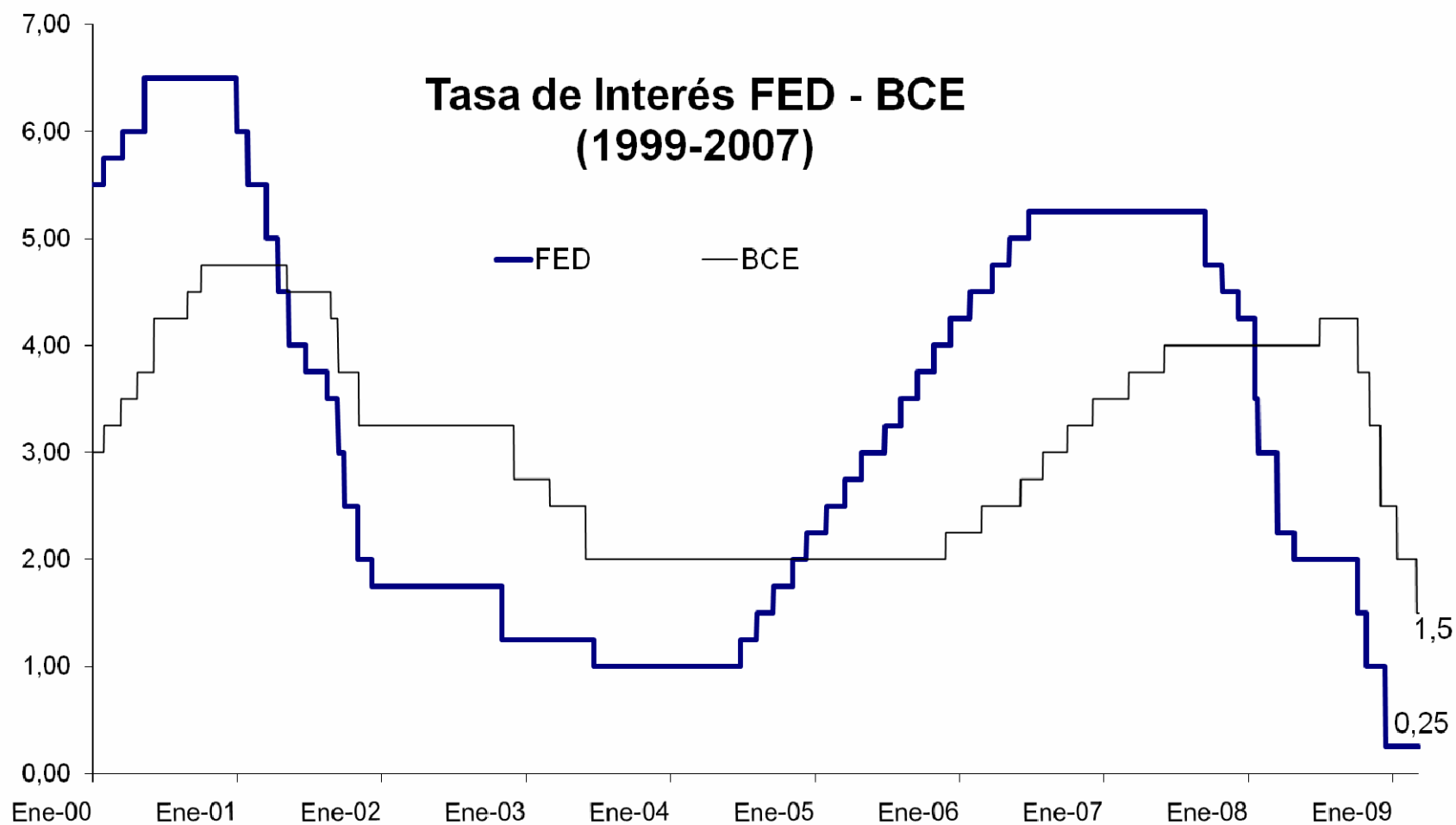
Índice Global de Bonos Emergentes (EMBIG)

Enero 1998 - Marzo 2009



# I. Escenario Internacional

**Respuesta de política monetaria:** Estas han sido rápidas y coordinadas.



# I. Escenario Internacional

## Costo estimado de las medidas de política fiscal: 2008-2010

(En porcentaje del PBI)

<b>Total 2008 - 2010</b>	
<b><u>Economías desarrolladas</u></b>	
Estados Unidos	4,9
Reino Unido	1,5
España	4,2
Corea	2,8
Japón	2,2
Italia	0,3
Alemania	3,5
Francia	1,4
Canadá	2,8
Australia	4,5
<b><u>Economías en desarrollo</u></b>	
Argentina	1,3
Brasil	0,6
China	4,4
India	0,5
Indonesia	1,9
México	1,5
Rusia	1,7
Arabia Saudita	9,2
Sudáfrica	2,9
Turquía	0,0

Fuente: Fondo Monetario Internacional "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies after the 2008 Crisis (Marzo 6, 2009)





# I. Escenario Internacional

**El margen entre la tasa Libor y los Bonos del Tesoro de los EE.UU. han regresado a niveles previos a setiembre**

**TED spread: diferencial entre la tasa Libor y el rendimiento de los bonos del Tesoro americano de 3 meses**



## II. Actividad Económica

- *Para el 2009 se proyecta un crecimiento de 5,0 por ciento, el cual mantendrá a la demanda interna como factor determinante, superando al dinamismo de las exportaciones.*
- *Este menor ritmo se deberá principalmente a un incremento más moderado de la inversión privada (8 por ciento), compensado por el alto dinamismo de la inversión pública (51,1 por ciento).*
- *La inversión privada se vería afectada en el sector minero debido al escenario actual de menores precios internacionales de materias primas. La inversión pública tendría un impulso importante de las políticas de estímulo de la actividad productiva.*



## II. Actividad Económica

Se pasa de un ciclo expansivo a uno neutral en el periodo 2009-2010

DEMANDA INTERNA Y PBI  
(Variaciones porcentuales reales)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set 08	RI Mar 09	RI Set 08	RI Mar 09
1. Demanda interna	11,8	12,3	7,1	5,0	7,1	5,7
a. Consumo privado	8,3	8,8	6,3	5,5	5,2	5,2
b. Consumo público	4,5	3,9	3,0	2,6	3,8	4,5
c. Inversión privada	23,4	25,6	12,5	8,0	10,3	8,0
d. Inversión pública	18,4	41,9	26,3	51,1	20,0	13,2
2. Exportaciones	6,2	8,2	6,2	1,9	10,0	6,6
3. Importaciones	21,3	19,9	9,0	2,1	9,8	5,1
4. Producto Bruto Interno	8,9	9,8	6,5	5,0	7,0	6,0

RI: Reporte de Inflación

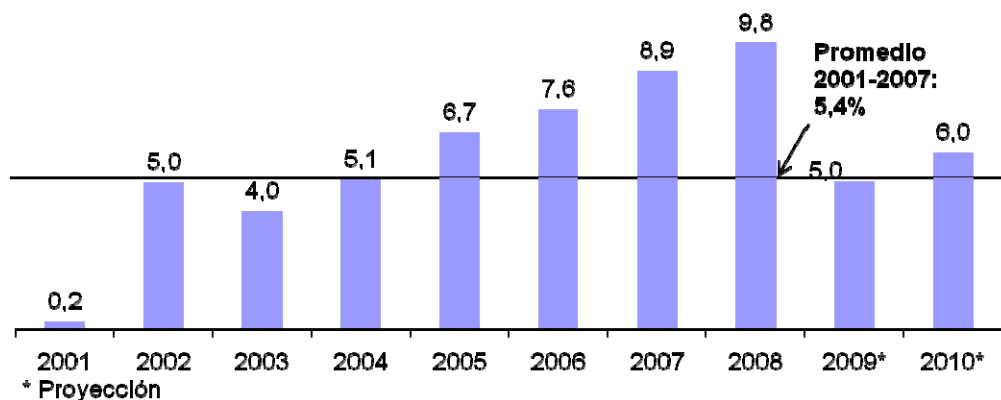
\* Proyección



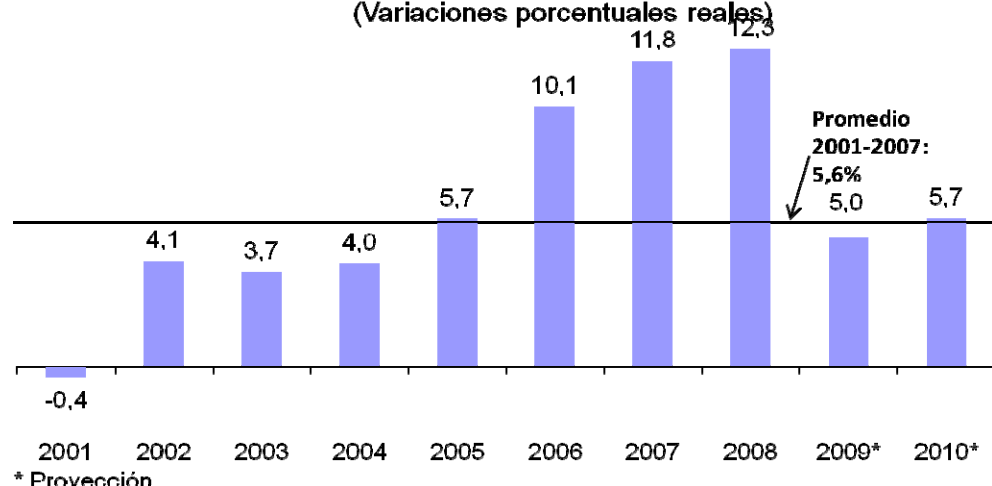
# II. Actividad Económica

La demanda interna: el componente más importante de dinamismo desde el 2006.

**TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI: 2001- 2010**  
(Variaciones porcentuales reales)



**TASA DE CRECIMIENTO DE LA DEMANDA INTERNA:**  
**2001- 2010**  
(Variaciones porcentuales reales)



# II. Actividad Económica

El menor crecimiento se refleja en la evolución de la manufactura no primaria y de la construcción

PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS  
(Variaciones porcentuales reales)

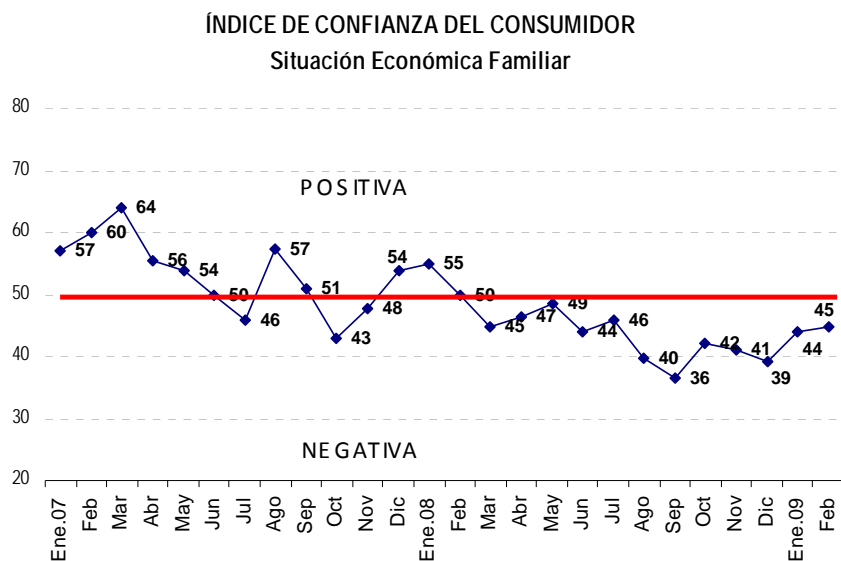
	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set. 08	RI Mar. 09	RI Set. 08	RI Mar. 09
<b>Agropecuario</b>	<b>3,3</b>	<b>6,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>
Agrícola	2,0	6,6	3,6	1,0	3,9	5,0
Pecuario	5,3	6,9	3,3	4,6	3,6	5,5
<b>Pesca</b>	<b>6,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>3,1</b>
<b>Minería e hidrocarburos</b>	<b>2,7</b>	<b>7,6</b>	<b>5,3</b>	<b>3,7</b>	<b>9,6</b>	<b>5,2</b>
Minería metálica	1,7	7,3	5,1	1,6	3,7	3,7
Hidrocarburos	6,5	10,3	8,2	22,7	67,7	16,0
<b>Manufactura</b>	<b>10,8</b>	<b>8,5</b>	<b>7,1</b>	<b>4,6</b>	<b>7,0</b>	<b>5,7</b>
Procesadores de recursos primarios	0,7	7,6	5,0	4,3	4,7	6,3
Manufactura no primaria	13,0	8,7	7,5	4,6	7,5	5,5
<b>Electricidad y agua</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>
<b>Construcción</b>	<b>16,6</b>	<b>16,5</b>	<b>12,5</b>	<b>9,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,2</b>
<b>Comercio</b>	<b>9,7</b>	<b>12,8</b>	<b>6,8</b>	<b>4,5</b>	<b>6,8</b>	<b>6,3</b>
<b>Otros servicios</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>6,9</b>	<b>5,9</b>
<b><u>PRODUCTO BRUTO INTERNO</u></b>	<b><u>8,9</u></b>	<b><u>9,8</u></b>	<b><u>6,5</u></b>	<b><u>5,0</u></b>	<b><u>7,0</u></b>	<b><u>6,0</u></b>
<b>Primario</b>	<b>2,7</b>	<b>7,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>
<b>No Primario</b>	<b>10,8</b>	<b>10,4</b>	<b>7,0</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>

\* Proyección

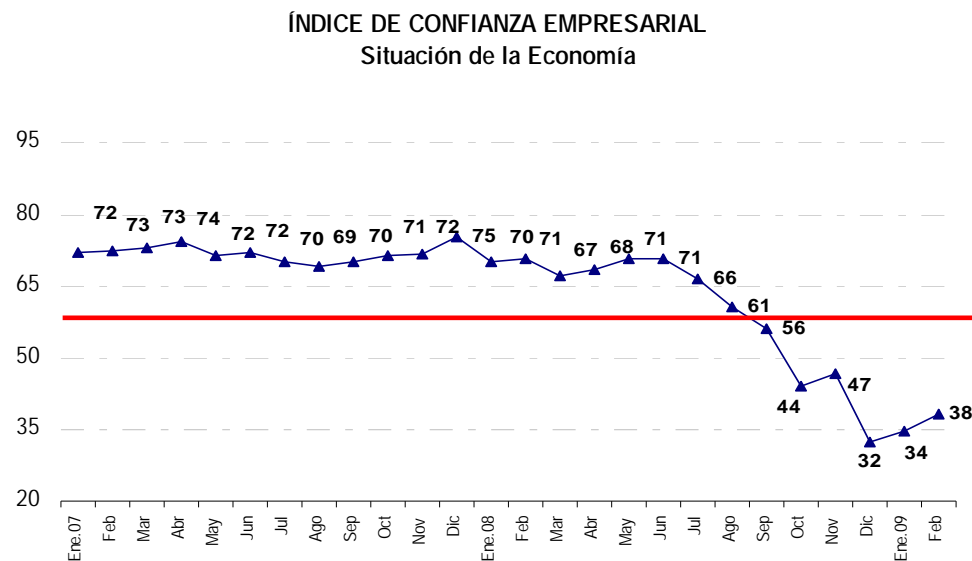


# II. Actividad Económica

La confianza del consumidor y de los empresarios se viene recuperando a partir de diciembre.



Fuente: Ipsos APOYO Opinión y Mercado.



## II. Actividad Económica

El escenario macroeconómico del sector privado revela expectativas de crecimiento similares a las del Reporte de Inflación

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS:  
CRECIMIENTO DEL PBI (%)

	<u>Encuesta realizada al:</u>		
	RI May 08	RI Set 08	RI Mar 09
<b>SISTEMA FINANCIERO</b>			
2009	7,0	7,0	5,0
2010	6,5	6,5	5,5
<b>ANALISTAS ECONÓMICOS</b>			
2009	6,6	7,0	5,0
2010	6,5	7,0	5,5
<b>EMPRESAS NO FINANCIERAS</b>			
2009	7,0	7,2	5,0
2010	7,0	7,0	6,0



# III. Balanza de Pagos

- *Para los años 2009 y 2010 se proyecta un déficit en cuenta corriente equivalente a 3,3 por ciento del PBI, debido al menor dinamismo de la actividad económica mundial.*
- *Se proyecta un menor volumen de importaciones (en particular insumos) como resultado de desacumulación de inventarios en los primeros meses del año.*
- *Para estos años se espera que los flujos de capitales privados de largo plazo estén entre 4,5 y 5,0 por ciento del PBI, excediendo el requerimiento de la cuenta corriente.*

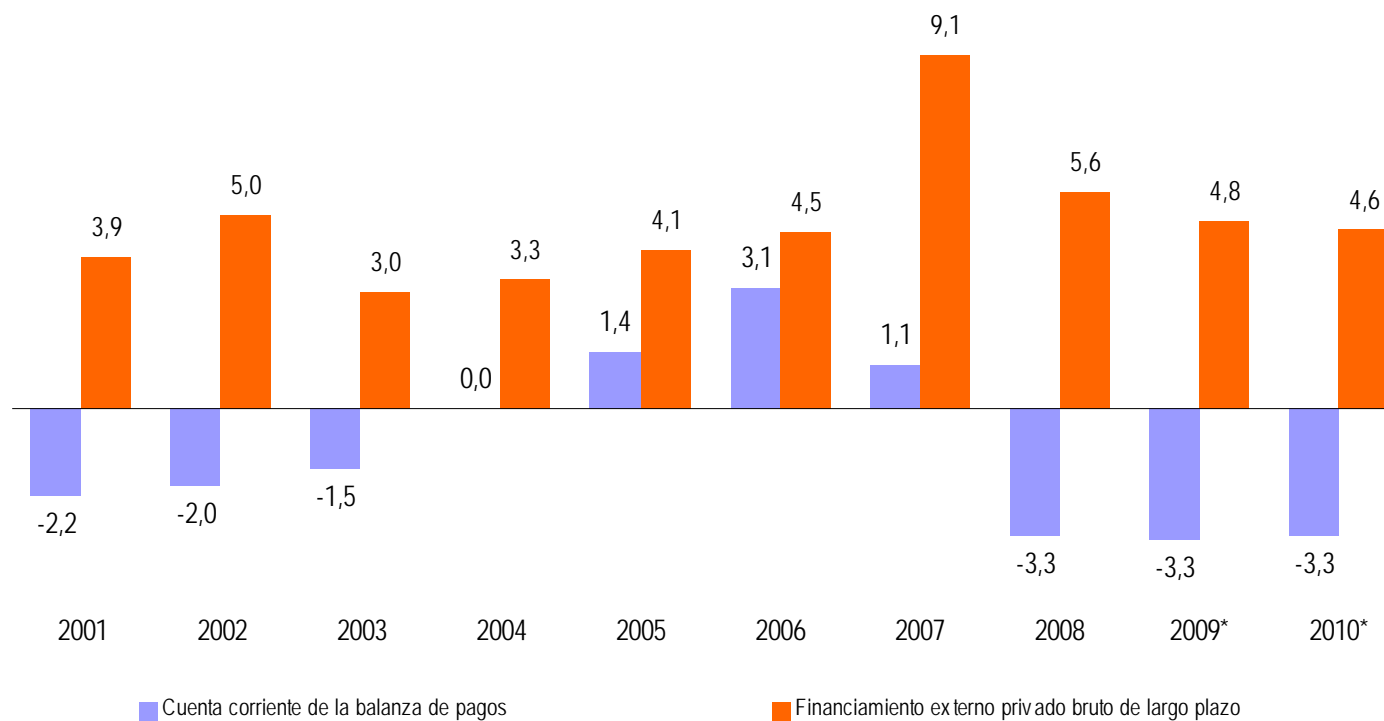




# III. Balanza de Pagos

Los flujos de capitales privados de largo plazo para 2009 y 2010 serán mayores que los requerimientos de la cuenta corriente

CUENTA CORRIENTE: 2001 - 2010  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección

US\$ Millones	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Cuenta corriente	- 1 203	- 1 110	- 949	19	1 148	2 854	1 220	- 4 180	- 4 061	- 4 332
Financiamiento externo privado bruto de largo plazo	2 102	2 831	1 834	2 325	3 225	4 192	9 779	7 130	5 852	6 079



# III. Balanza de Pagos

Déficit de cuenta corriente de 3,3 por ciento del PBI por menor crecimiento mundial

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

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>1 220</b>	<b>-4 180</b>	<b>-4 143</b>	<b>-4 061</b>	<b>-4 572</b>	<b>-4 332</b>
Porcentaje del PBI	1,1	-3,3	-3,0	-3,3	-3,0	-3,3
1. Balanza comercial	8 287	3 090	27	-1 368	-441	-397
a. Exportaciones	27 882	31 529	29 712	23 576	32 930	26 696
b. Importaciones	-19 595	-28 439	-29 685	-24 945	-33 371	-27 094
2. Servicios	-1 187	-1 929	-1 472	-1 722	-1 591	-1 857
3. Renta de factores	-8 374	-8 144	-5 511	-3 656	-5 560	-4 873
4. Transferencias corrientes	2 494	2 803	2 814	2 686	3 020	2 795
Remesas del exterior	2 131	2 437	2 400	2 334	2 596	2 430
<b>II. CUENTA FINANCIERA</b>	<b>9 195</b>	<b>7 686</b>	<b>4 343</b>	<b>1 061</b>	<b>4 772</b>	<b>3 832</b>
Del cual:						
1. Sector privado	9 148	7 657	5 579	4 536	5 671	4 405
2. Sector público	-2 473	-1 404	-662	257	-656	-254
3. Capitales de corto plazo	2 630	1 118	-394	-2 827	-48	-448
<b>III. SALDO DE BALANZA DE PAGOS (=I+II)</b>	<b>10 414</b>	<b>3 507</b>	<b>200</b>	<b>-3 000</b>	<b>200</b>	<b>-500</b>

RI: Reporte de Inflación

\* Proyección



# III. Balanza de Pagos

El ahorro interno cubrirá los flujos de inversión en el país, tendencia que es consistente con una evolución más moderada del gasto de consumo

## BRECHA AHORRO - INVERSIÓN (En porcentaje del PBI)

	2007	2008	2009 *		2010 *	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>Inversión Bruta Interna = Ahorro total</b>	<b>22,9</b>	<b>26,6</b>	<b>28,7</b>	<b>27,4</b>	<b>30,1</b>	<b>27,7</b>
<b>1. Ahorro interno</b>	<b>24,0</b>	<b>23,3</b>	<b>25,7</b>	<b>24,0</b>	<b>27,1</b>	<b>24,4</b>
a. Sector privado	17,8	17,0	19,8	18,8	20,7	18,8
b. Sector público	6,2	6,3	5,9	5,2	6,4	5,6
<b>2. Ahorro externo</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>

RI: Reporte de Inflación

\* Proyección



# III. Balanza de Pagos

La balanza comercial sería deficitaria en 2009, mejorando en 2010 en línea con la recuperación prevista en la economía mundial

## BALANZA COMERCIAL

(Millones de US\$)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>EXPORTACIONES</b>	27 882	31 529	29 712	23 576	32 930	26 696
De las cuales:						
Productos tradicionales	21 464	23 796	21 179	16 742	23 194	19 451
Productos no tradicionales	6 303	7 543	8 328	6 663	9 517	7 065
<b>IMPORTACIONES</b>	19 595	28 439	29 685	24 945	33 371	27 094
De las cuales:						
Bienes de consumo	3 192	4 527	4 753	4 499	5 203	4 984
Insumos	10 435	14 553	14 318	10 915	15 776	11 879
Bienes de capital	5 861	9 239	10 500	9 423	12 276	10 114
<b><u>BALANZA COMERCIAL</u></b>	<b><u>8 287</u></b>	<b><u>3 090</u></b>	<b><u>27</u></b>	<b><u>-1 368</u></b>	<b><u>-441</u></b>	<b><u>-397</u></b>

Nota: Var.%

Exportaciones	17,0	13,1	-8,7	-25,2	10,8	13,2
Importaciones	32,0	45,1	2,8	-12,3	12,4	8,6
Volumen de exportaciones	2,5	8,1	7,4	1,9	8,6	6,8
Volumen de importaciones	19,3	19,6	8,2	2,5	10,2	5,2

RI: Reporte de Inflación

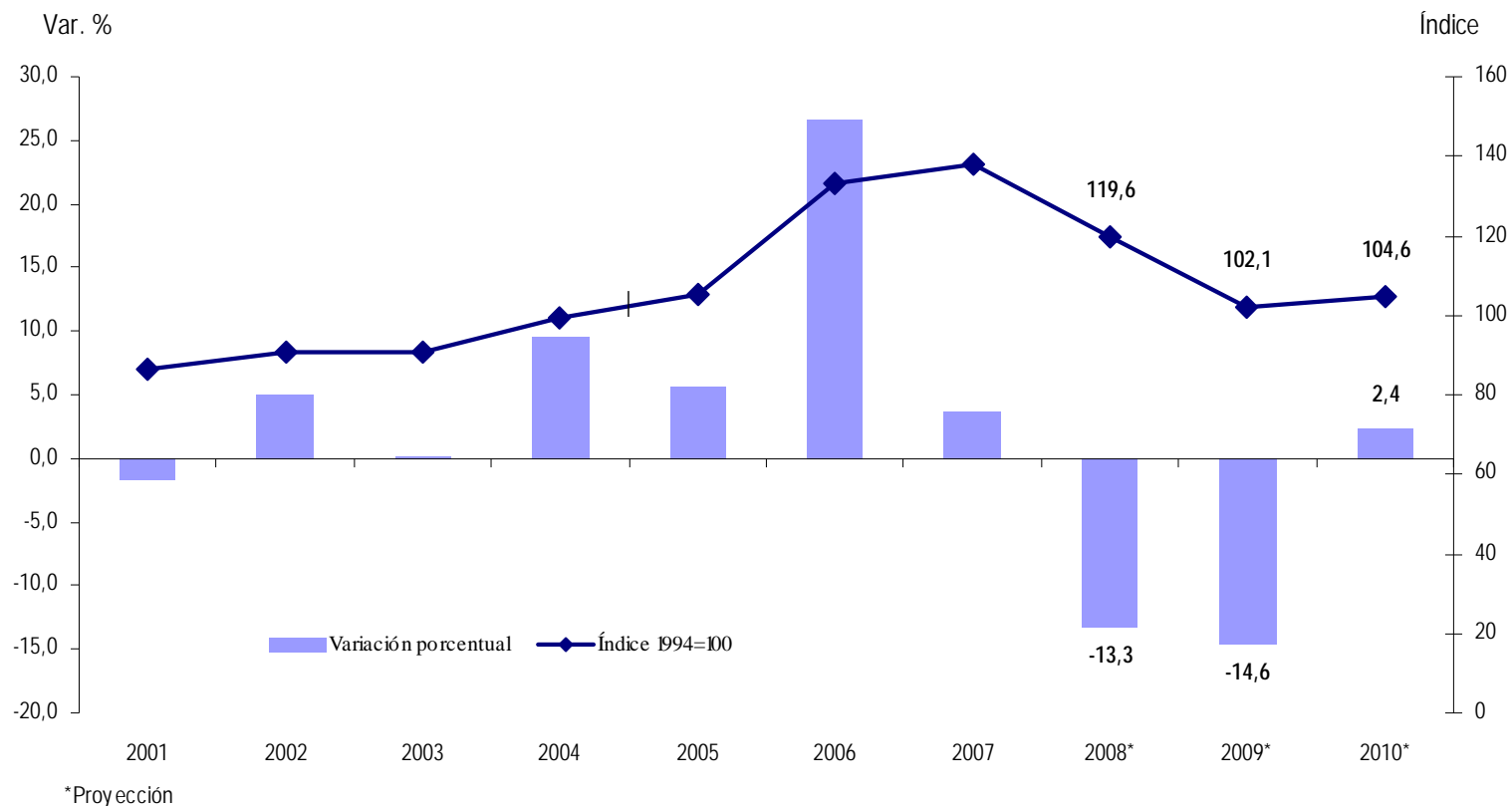
\* Proyección



# III. Balanza de Pagos

Se asume que ya habría tenido lugar la corrección a la baja en las cotizaciones de los *commodities* y que los precios comenzarían una paulatina recuperación a partir del segundo semestre del 2009.

**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2001 - 2010**



Var. %	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010*
Términos de intercambio	-1,7	5,0	0,1	9,4	5,6	26,7	3,6	-13,3	-14,6	2,4
Precios de exportaciones	-4,9	3,2	9,2	22,7	16,8	36,1	14,4	5,1	-26,6	6,1
Precios de importaciones	-3,2	-1,7	9,0	12,1	10,6	7,5	10,4	21,2	-14,1	3,6



# III. Balanza de Pagos

Se contempla una reducción de las entradas de capitales de largo plazo, principalmente por menos inversión extranjera directa, y salidas de capitales de corto plazo.

## CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO Y CAPITALES DE CORTO PLAZO (Millones de US\$)

	2007	2008	2009*		2010*	
			RI Set. 08	RI Mar. 09	RI Set. 08	RI Mar. 09
<b>INVERSIÓN DIRECTA Y PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZ</b>	<b>8 749</b>	<b>6 480</b>	<b>6 666</b>	<b>5 136</b>	<b>6 997</b>	<b>5 280</b>
A. Inversión Directa	5 425	4 079	6 011	2 824	6 225	4 005
B. Préstamos de Largo Plazo	3 324	2 401	655	2 312	772	1 275
<b>INVERSIÓN DE CARTERA</b>	<b>398</b>	<b>1 177</b>	<b>-1 087</b>	<b>-600</b>	<b>-1 325</b>	<b>-875</b>
A. Bonos y Participación de Capital	205	85	0	0	0	0
B. Otros Activos y Pasivos Externos	194	1 092	-1 087	-600	-1 325	-875
<b>CAPITALES DE CORTO PLAZO</b>	<b>2 630</b>	<b>1 118</b>	<b>-394</b>	<b>-2 816</b>	<b>-48</b>	<b>-448</b>
A. Banca	2 538	-1 591	-394	-2 186	-48	-448
B. Resto	91	2 709	0	-630	0	0
Memo:						
Financiamiento Externo Bruto	9 779	7 130	7 382	5 852	7 796	6 079

\* Proyección



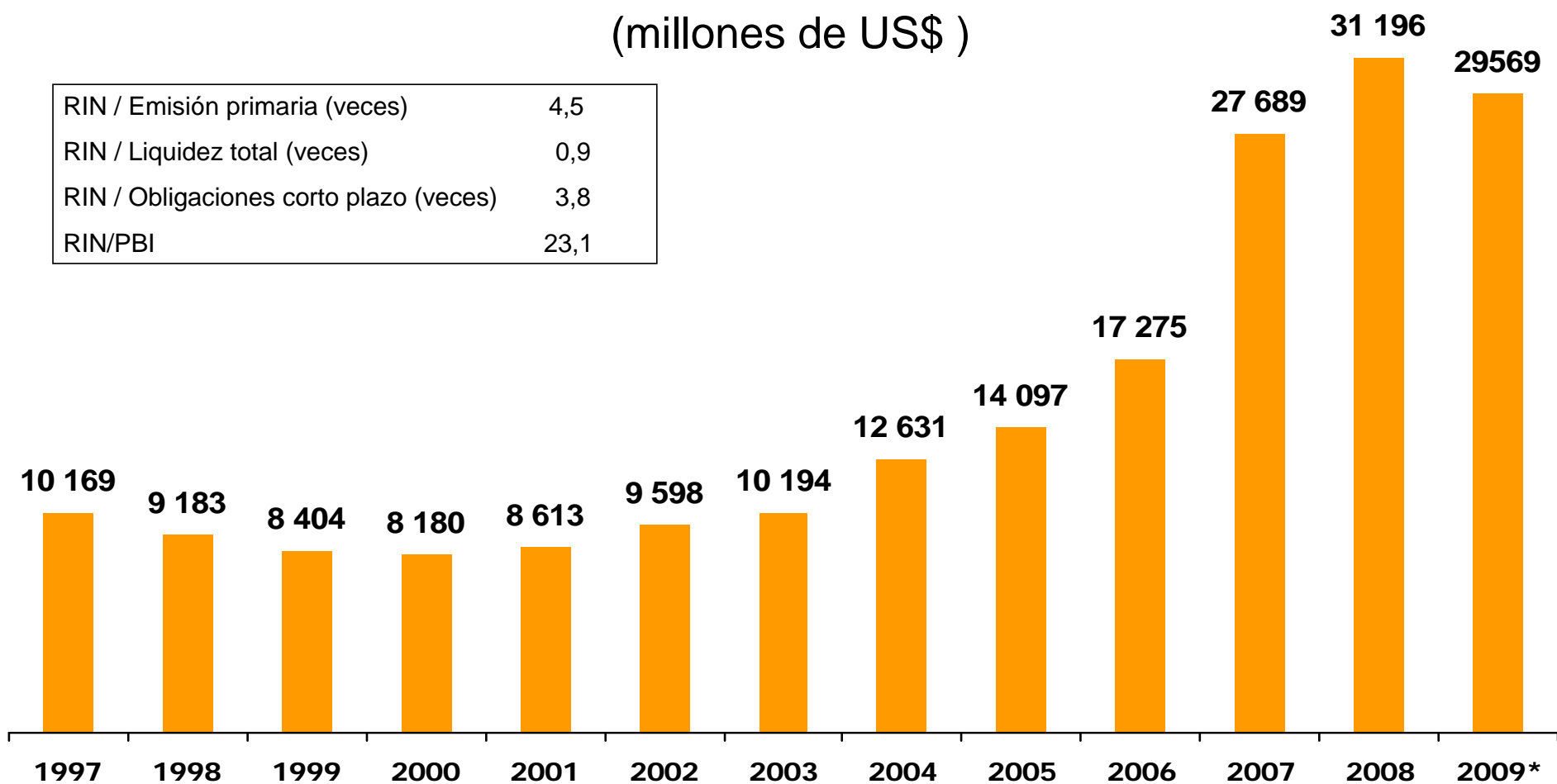
# III. Balanza de Pagos

**Reservas Internacionales:** Periodo de altos precios internacionales permitió acumulación preventiva

## Acumulación de RIN

(millones de US\$ )

RIN / Emisión primaria (veces)	4,5
RIN / Liquidez total (veces)	0,9
RIN / Obligaciones corto plazo (veces)	3,8
RIN/PBI	23,1



\* Al 11 de marzo



# IV. Finanzas Públicas

- *Las proyecciones para 2009 y 2010 muestran déficit fiscales sostenibles de 1 por ciento del PBI en cada caso.*
- *El crecimiento del gasto público es consistente con un impulso fiscal expansivo para 2009, principalmente por mayor inversión pública, que se financiaría, en parte, con los recursos ahorrados en los años previos. De esta manera, la política fiscal sería anticíclica.*
- *El año 2009 se registraría una menor recaudación en términos reales principalmente por la caída de los ingresos por impuesto a la renta de empresas mineras y reducción del IGV por desaceleración de la demanda interna.*





# IV. Finanzas Públicas

Para el 2009 se proyecta un déficit de 1,0 por ciento que está asociado al Plan de Estímulo Económico que involucra un mayor gasto público.

## SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (Porcentaje del PBI)

	2007	2008	2009 *		2010 *	
			RI Set.08	RI Mar.09	RI Set.08	RI Mar.09
<b>1. Ingresos corrientes del Gobierno General</b>	<b>20,7</b>	<b>20,8</b>	<b>19,4</b>	<b>19,4</b>	<b>19,2</b>	<b>19,1</b>
<i>Variación % real</i>	13,6	5,8	-3,1	-5,6	5,5	5,2
<b>2. Gastos no financieros del Gobierno General</b>	<b>16,0</b>	<b>17,2</b>	<b>17,0</b>	<b>19,1</b>	<b>17,1</b>	<b>18,9</b>
<i>Variación % real</i>	6,8	13,5	5,1	12,5	7,6	5,2
<i>Del cual:</i>						
a. Corriente	13,0	13,2	12,4	13,1	12,0	12,6
<i>Variación % real</i>	4,7	7,1	-0,5	1,1	3,4	2,5
b. Formación bruta de capital	2,8	3,9	4,4	5,8	5,0	6,1
<i>Variación % real</i>	17,6	44,8	24,6	51,7	19,5	11,8
<b>3. Otros</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>4. Resultado Primario (1-2+3)</b>	<b>4,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,6</b>	<b>0,4</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
<b>6. Resultado Económico</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>
Ingresos corrientes del Gobierno Central	18,1	18,2	16,7	16,7	16,5	16,4
Gastos no financieros del Gobierno Central	14,7	14,7	14,1	16,0	13,9	15,9

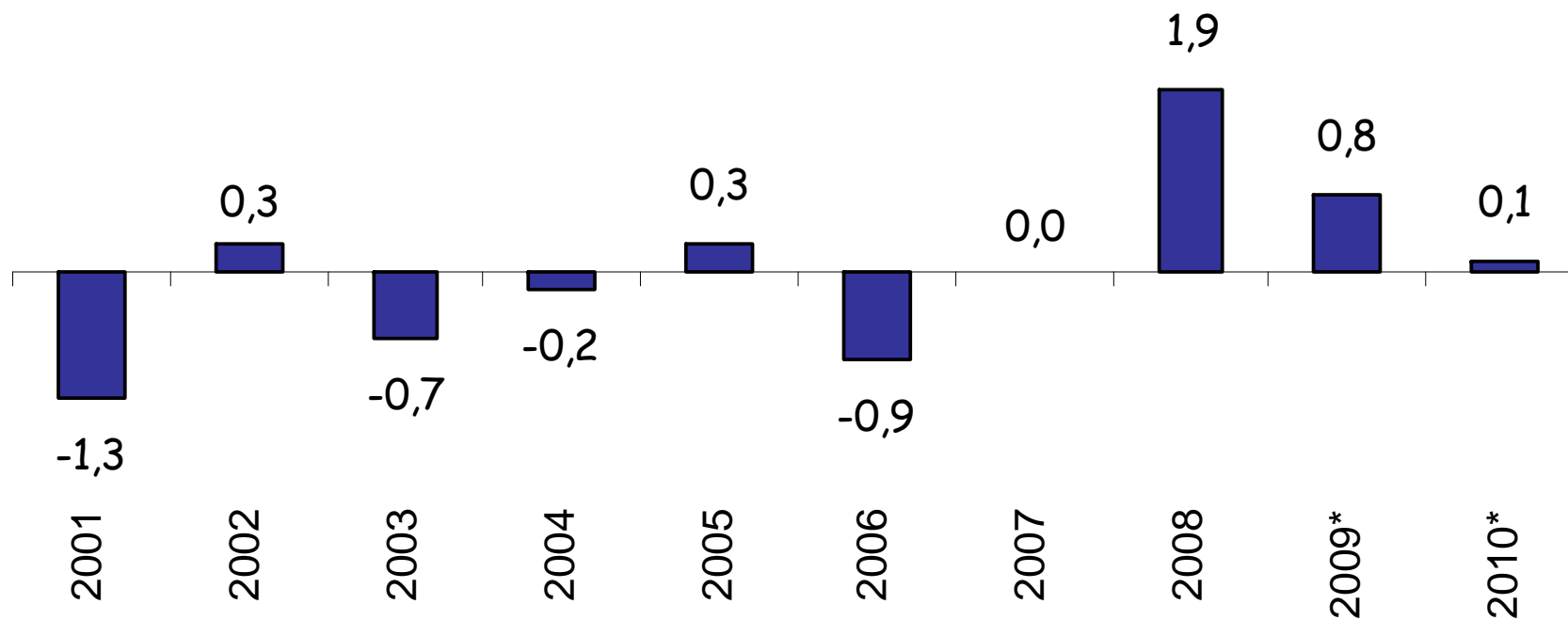
\* Proyección.



# IV. Finanzas Públicas

El efecto expansivo neto de la política fiscal en el año 2009 sería positivo en 0,8 por ciento del PBI.

**IMPULSO FISCAL: 2001-2010**  
(Porcentaje del PBI)



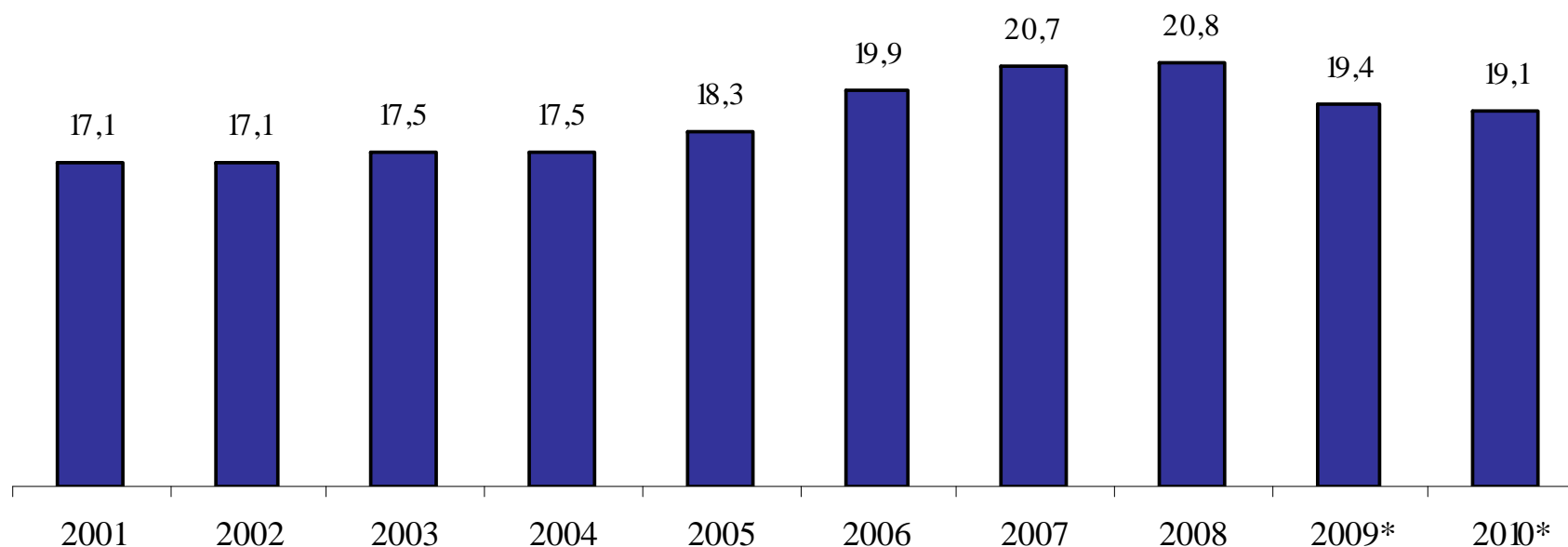
\* Proyección



# IV. Finanzas Públicas

Los ingresos del gobierno general disminuyen en el 2009 por menores precios de *commodities*, menores importaciones y una desaceleración del crecimiento económico.

**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL:  
2001-2010**  
(Porcentaje del PBI)



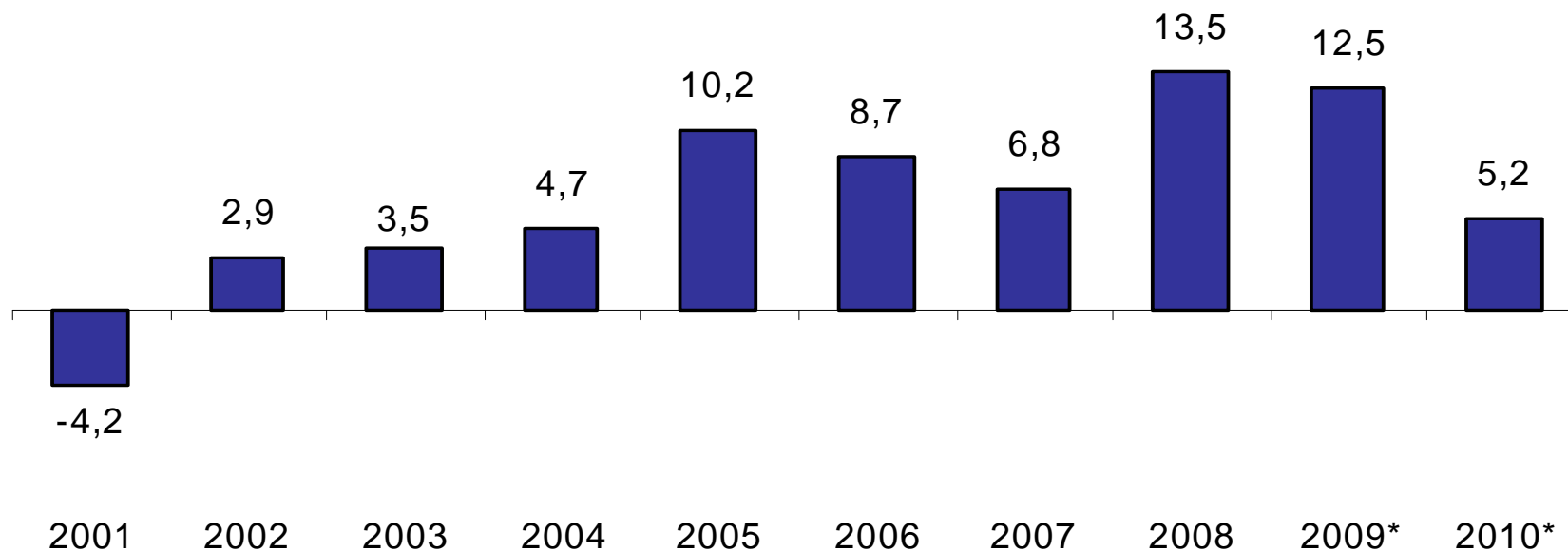
\* Proyección



# IV. Finanzas Públicas

El gasto público se expande en el 2009 básicamente por un aumento de la inversión del gobierno general de 51 por ciento.

**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL:  
2001-2010**  
(Variaciones reales)



\* Proyección



# V. Política Monetaria

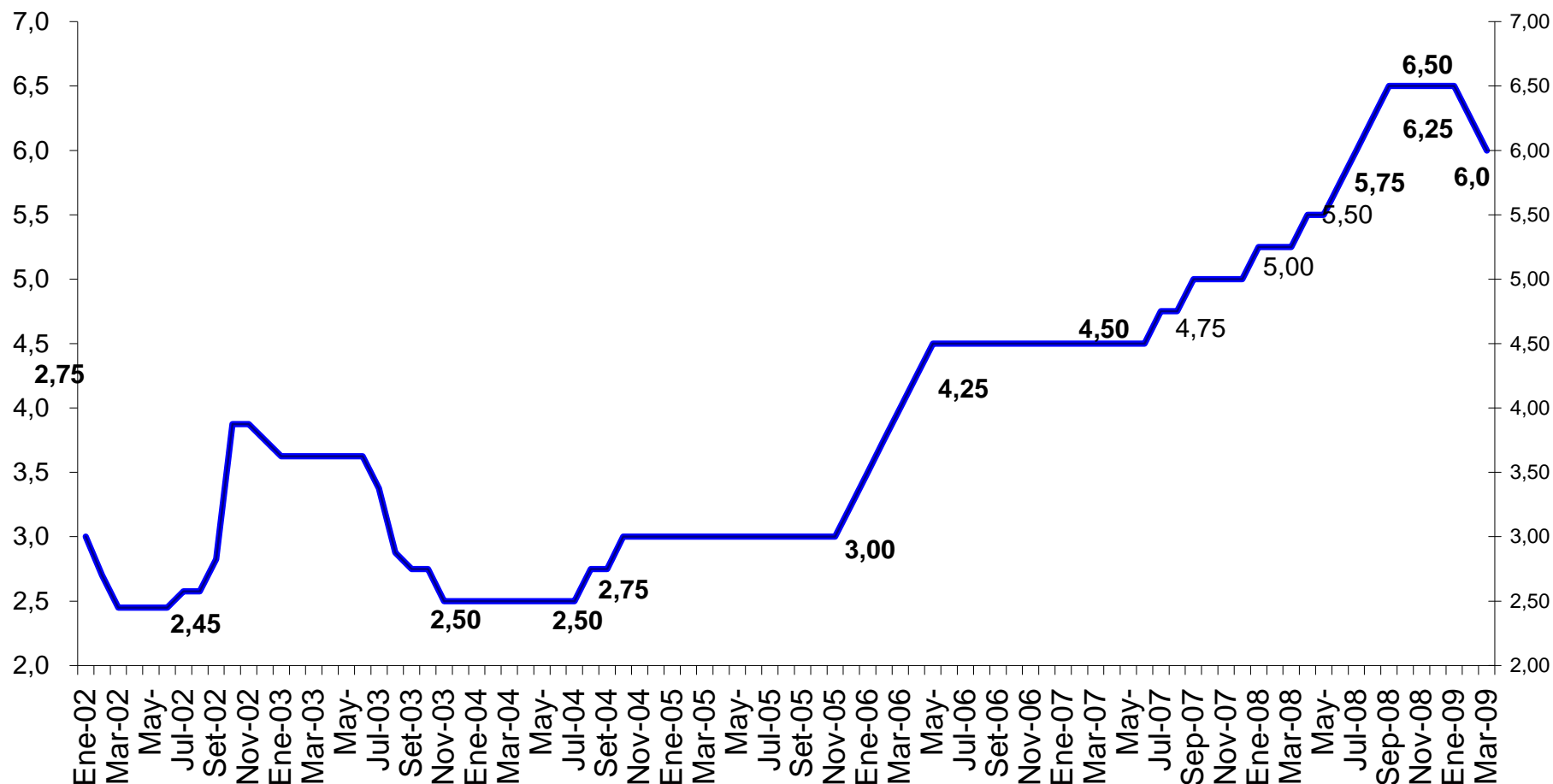
- *Con el agravamiento de la crisis financiera internacional, marcada por la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, el 15 de setiembre de 2008, se acrecentó el riesgo de generalización de contracción crediticia a nivel mundial.*
- *En el caso particular del Perú era necesario evitar que estos eventos que se desarrollaban en el exterior se reprodujeran internamente en los mercados monetarios, de crédito, mercado cambiario y de capitales, en la forma de una contracción de financiamiento.*
- *En consecuencia, las acciones de política del Banco Central en esta etapa se han orientado a asegurar que el crédito siga fluyendo, en condiciones que asegurasen una convergencia de la inflación hacia la meta de 2 por ciento (rango entre 1,0 - 3,0 por ciento).*



# V. Política Monetaria

El BCRP continúa flexibilizando su posición de política monetaria ante las menores presiones inflacionarias y expectativas de inflación decrecientes, en un entorno de menor crecimiento de la economía mundial. De mantenerse esta tendencia, el Banco seguirá flexibilizando su política monetaria

Tasa de interés de referencia (porcentajes)



## V. Política Monetaria

**Para sostener la liquidez en el sistema financiero, se intensificaron las acciones del BCRP desde setiembre de 2008:**

- Exoneración de encaje a adeudados externos a plazos mayores a dos años.
- Reducción en tres oportunidades de la tasa de encaje media en moneda nacional.
- Entre octubre de 2008 y marzo de 2009, las tasas medias de encaje han pasado de 11,7 a 6,5 por ciento y de 33,7 a 32,6 por ciento para moneda nacional y extranjera, respectivamente.
- Operaciones de Reporte a plazos de hasta 1 año.
- Operaciones Swaps en moneda extranjera.
- Recompra permanente de Certificados del BCRP en el mercado secundario.
- Intervención del BCRP con propuestas de compra y compras del Banco de la Nación en el mercado secundario de BTPs.



# V. Política Monetaria

## Modificación de Encaje recientes

- Se reduce la tasa de encaje mínimo legal de 6,5 por ciento a 6,0 por ciento y el requerimiento mínimo a ser mantenido en la cuenta corriente en el Banco Central de 1,5 por ciento a 1,0 por ciento.
- Se amplía el porcentaje máximo a deducir de las obligaciones sujetas al régimen general de 7,7 por ciento a 16,7 por ciento en el caso de la moneda nacional.
- Vigencia a partir del 1 de abril de 2009.





# V. Política Monetaria

El BCRP inyectó liquidez por alrededor de S/. 34 mil millones desde el agravamiento de la crisis

	SALDOS			FLUJOS	
	S/. Millones			Variación	
	Dic. 07	Ago. 08	Feb-09	Ene-Ago	Set-Feb
1. REPO			7 877	0	7 877
2. CDBCRP	-21 458	-34 024	-9 398	-12 566	24 626
3. ENCAJE	-2 922	-4 615	-3 314	-1 693	1 301
<b>TOTAL</b>	<b><u>-24 380</u></b>	<b><u>-38 639</u></b>	<b><u>-4 835</u></b>	<b><u>-14 259</u></b>	<b><u>33 804</u></b>

Esterilización  
monetaria

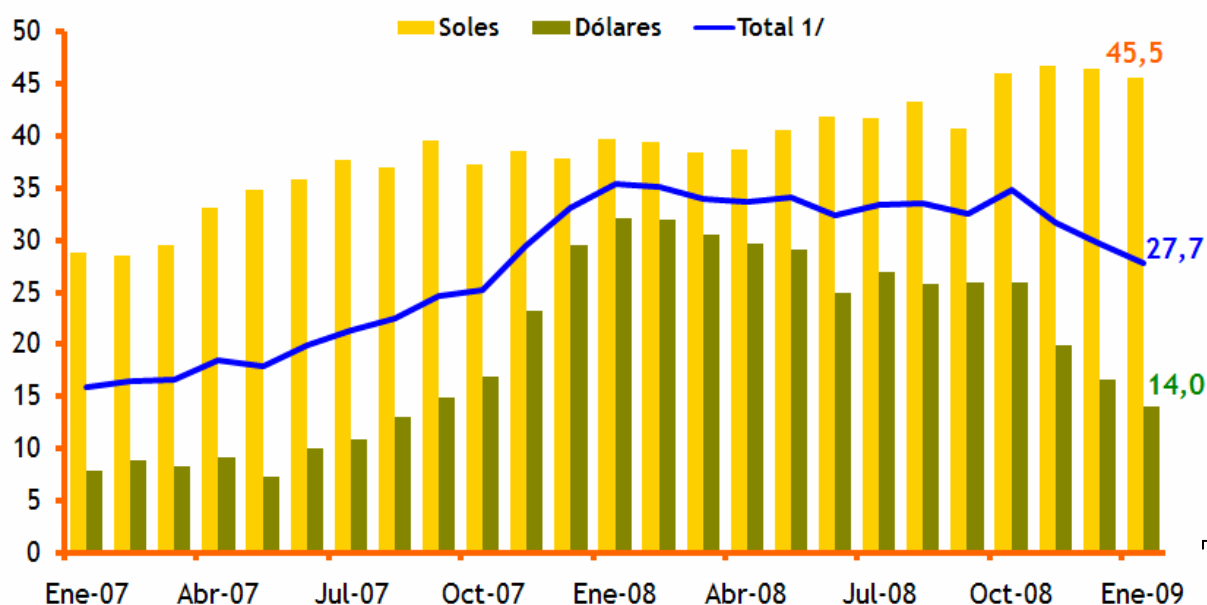
Inyección  
monetaria



# V. Política Monetaria

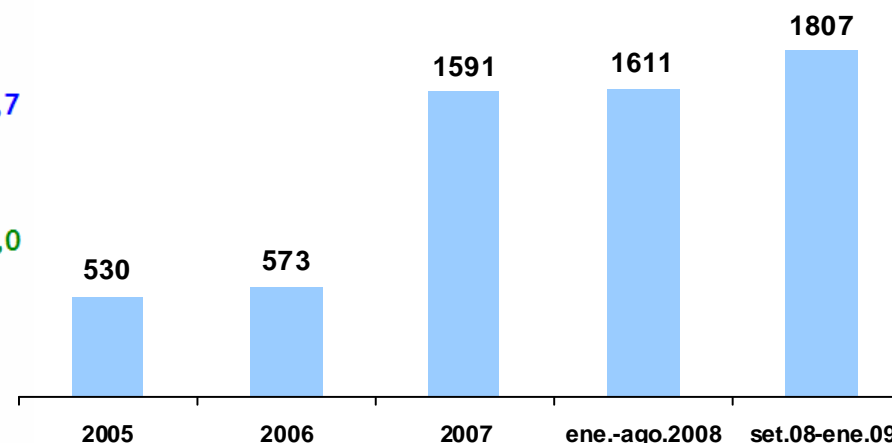
Las acciones del BCRP han estado dirigidas a mantener el flujo normal de crédito

Crédito al sector privado  
(Tasa de variación anual)



Crédito al sector privado: flujos mensuales promedio

(S/. millones)



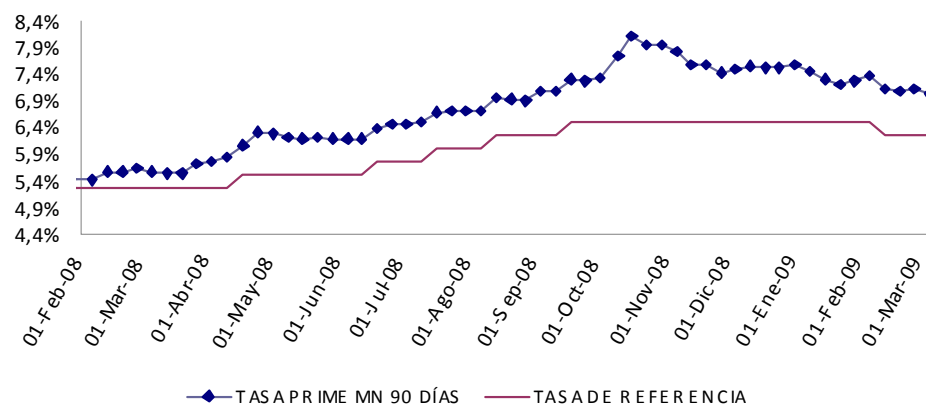
1/ Los saldos en dólares se valúan a tipo de cambio constante de enero de 2009



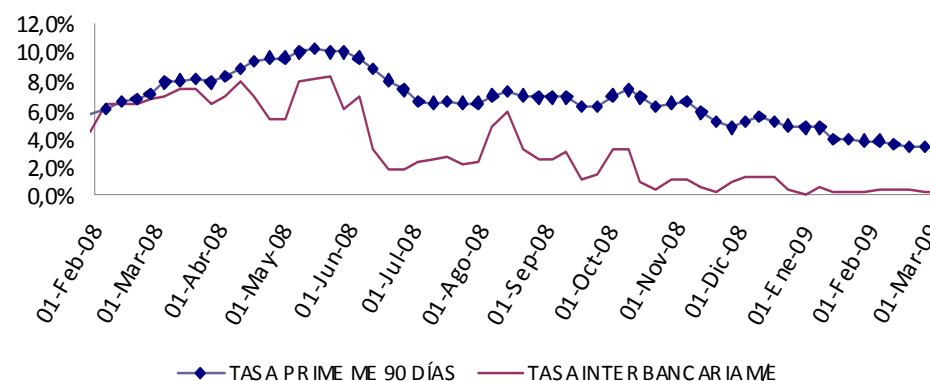
# V. Política Monetaria

Como resultado de las medidas implementadas por el BCRP en el mercado de dinero las tasas de interés han retornado a sus niveles normales.

Tasa activa preferencial a 90 días en moneda nacional



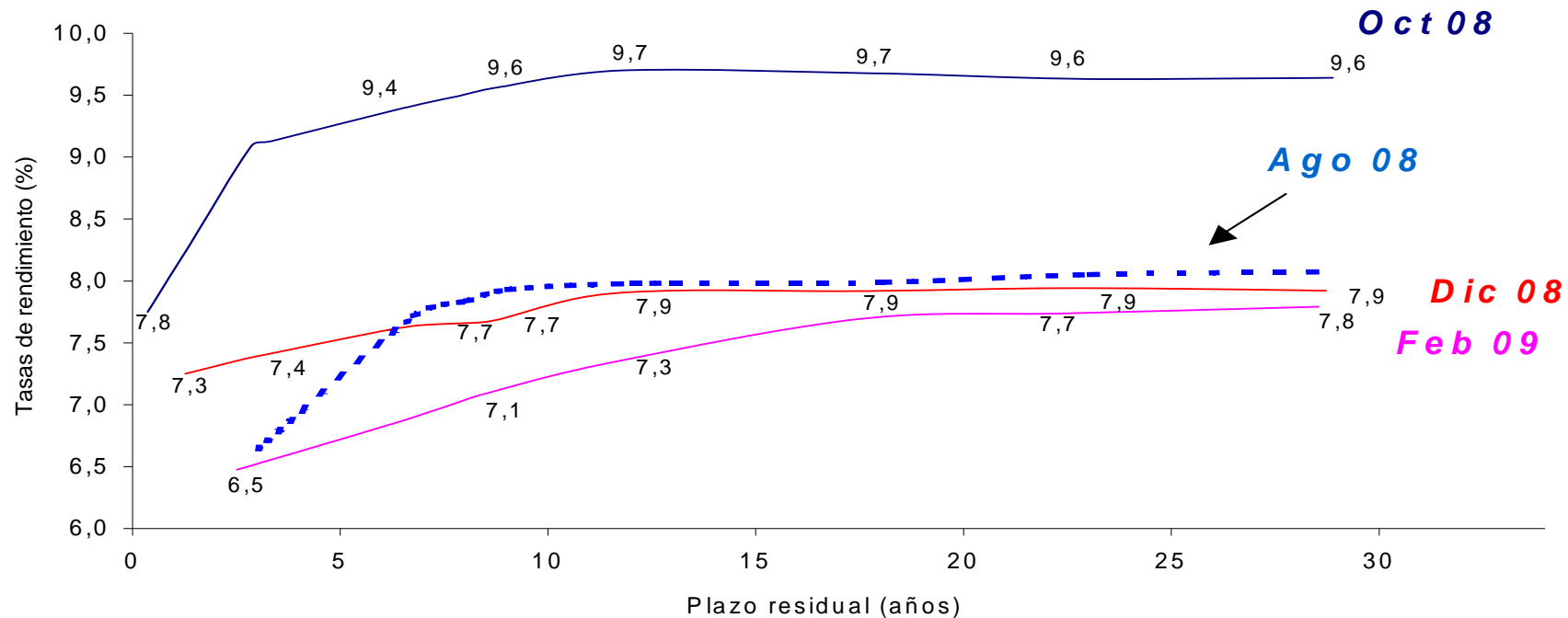
Tasa activa preferencial a 90 días en moneda extranjera



# V. Política Monetaria

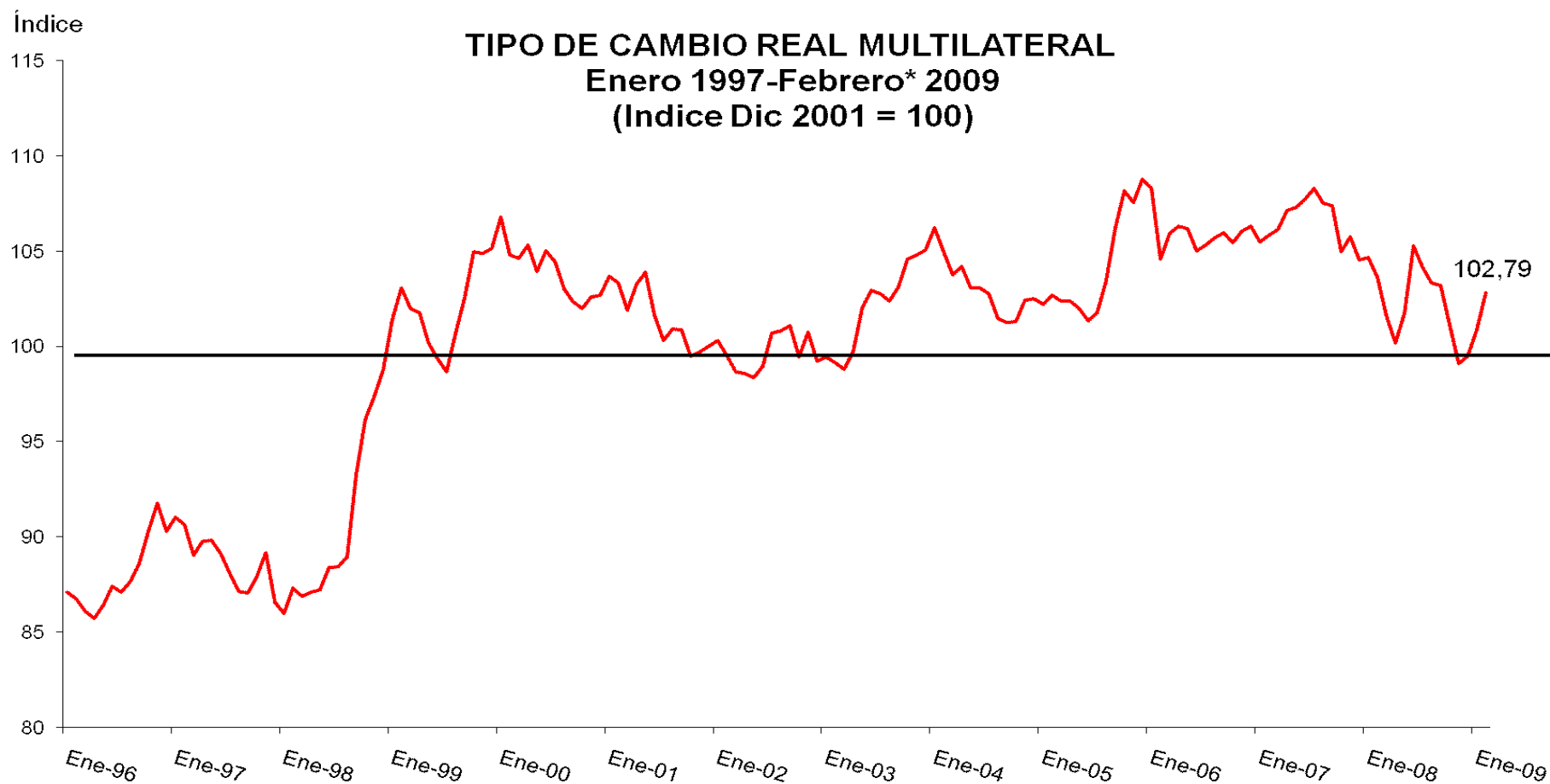
Rendimiento de bonos públicos retornaron a niveles de agosto 2008. Ello ha permitido que se reanude las emisiones de deuda privada en el mercado de capitales.

MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO <sup>1/</sup>



# V. Política Monetaria

El tipo de cambio real multilateral se mantiene estable alrededor de su promedio.



\* Estimado

37



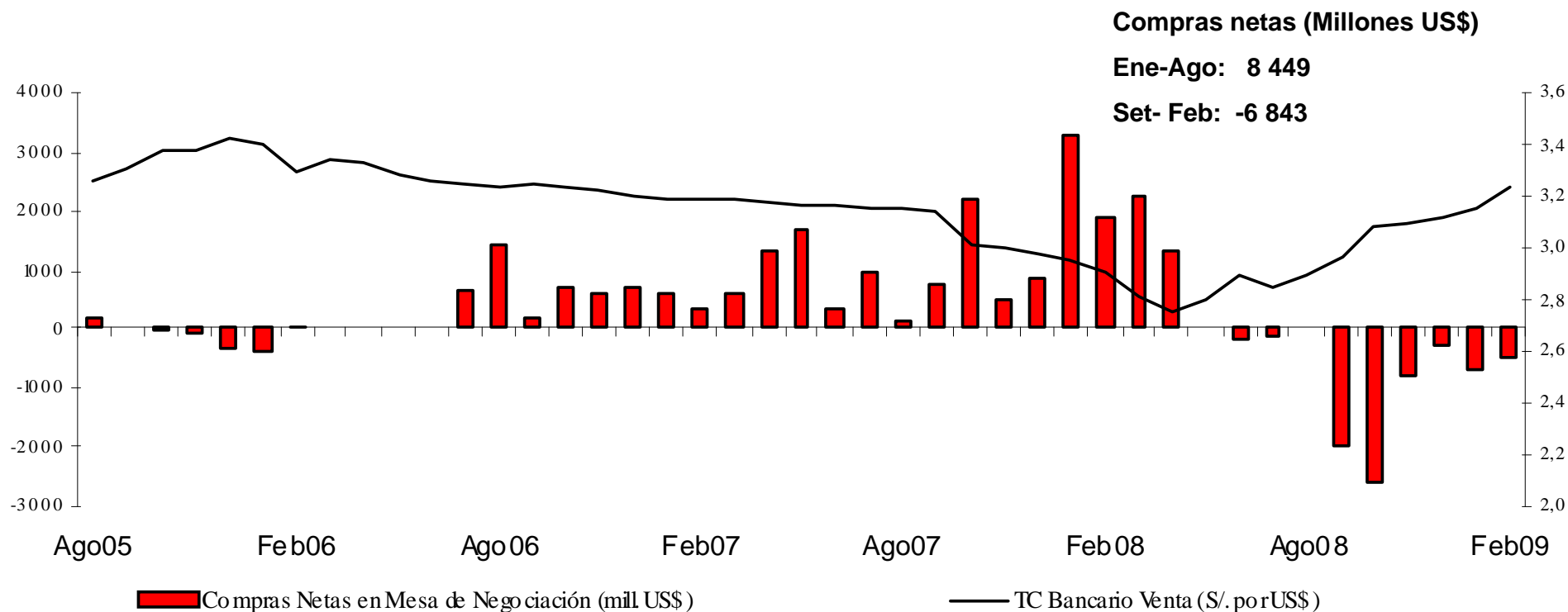
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



# V. Política Monetaria

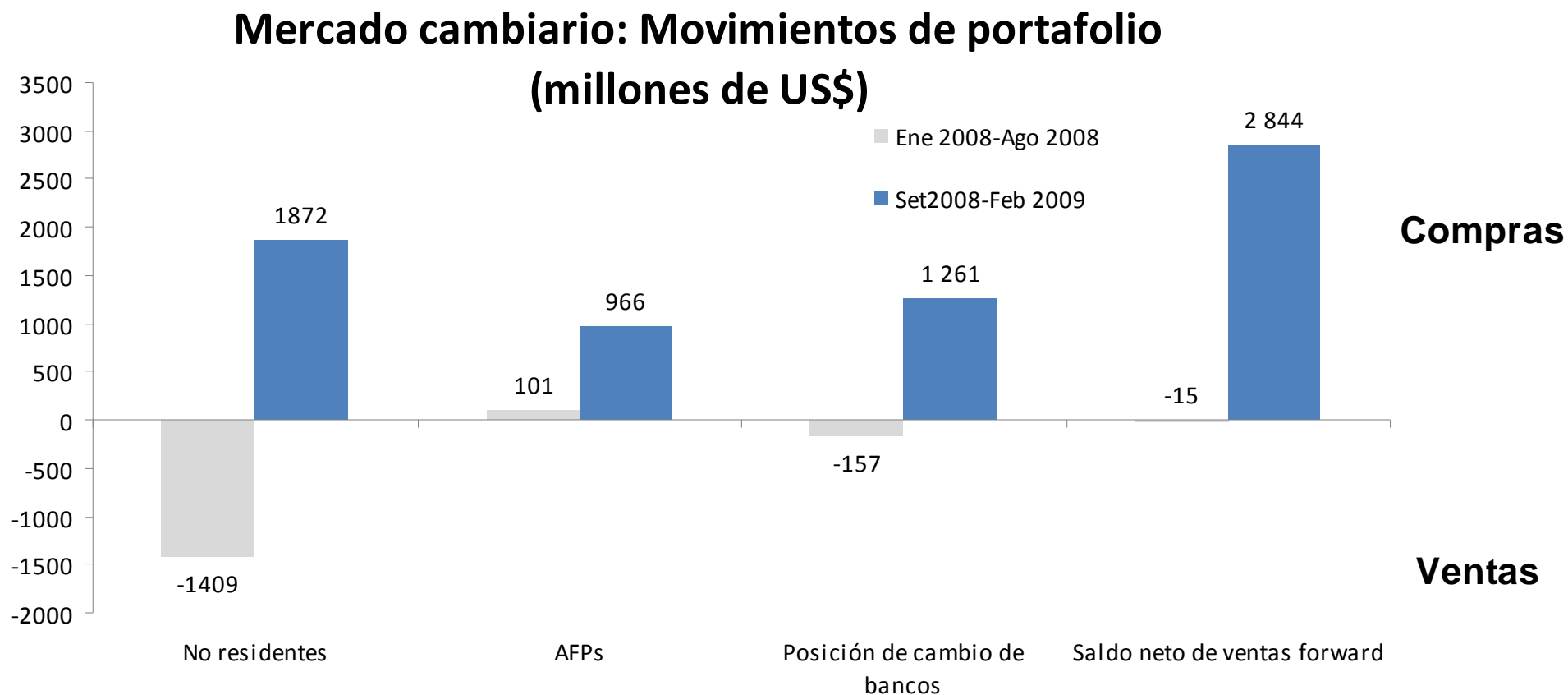
Para enfrentar la mayor volatilidad cambiaria al alza, el Banco Central intervino en el mercado cambiario con la venta de dólares para reducir la volatilidad del tipo de cambio y proveer de liquidez en moneda extranjera

## Tipo de Cambio y Compras Netas de Moneda Extranjera (desde agosto 2005 hasta febrero 2009)



# V. Política Monetaria

Ventas de moneda extranjera por parte del BCRP han respondido a movimientos de portafolio de los agentes económicos



# VI. Inflación

- *Durante el año 2008 la tasa de inflación reflejó el impacto de choques de oferta de alimentos nacionales e importados, de manera que mientras el índice general subió 6,6 por ciento, los precios de alimentos subieron 9,7 por ciento y los componentes distintos a los alimentos aumentaron 3,9 por ciento.*
- *En los primeros meses de 2009 se ha venido manifestando una reversión de las alzas de precios de materias primas importadas y de los precios de los combustibles, con un impacto favorable sobre el costo de vida. Así, las tasas de crecimiento de precios a 12 meses al mes de febrero han bajado para el índice general a 5,5 por ciento y en el caso de los alimentos a 8,4 por ciento.*





# VI. Inflación

## INFLACIÓN : 2007 - 2009

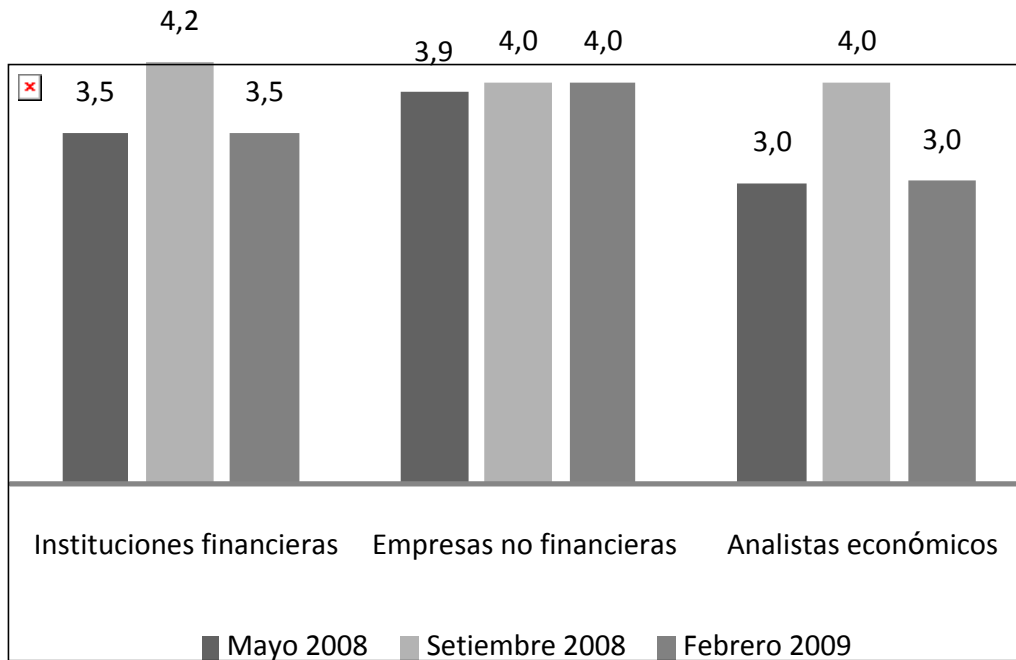
	Ponderación	2007	2008	2009			
				Ene.	Feb.	Acum.	12 meses
<b><u>Inflación</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>3.93</u></b>	<b><u>6.65</u></b>	<b><u>0.11</u></b>	<b><u>-0.07</u></b>	<b><u>0.03</u></b>	<b><u>5.49</u></b>
1. Alimentos y bebidas	47,5	6,02	9,70	0,96	0,23	1,20	8,40
2. Resto de componentes	52,5	2,02	3,86	-0,70	-0,39	-1,09	2,78
a. Combustibles y electricidad	6,2	5,21	1,65	-4,71	-4,92	-9,40	-7,87
b. Transporte	8,4	0,82	5,86	-0,68	0,12	-0,56	5,97
c. Servicios públicos	2,4	-1,44	8,68	0,02	-0,13	-0,11	10,09
d. Otros bienes y servicios	35,5	1,89	3,51	0,11	0,45	0,56	3,91
<b><u>Nota</u></b>							
Subyacente	60,6	3,11	5,56	0,35	0,46	0,81	5,77
Subyacente sin alimentos	35,5	1,89	3,51	0,11	0,45	0,56	3,91



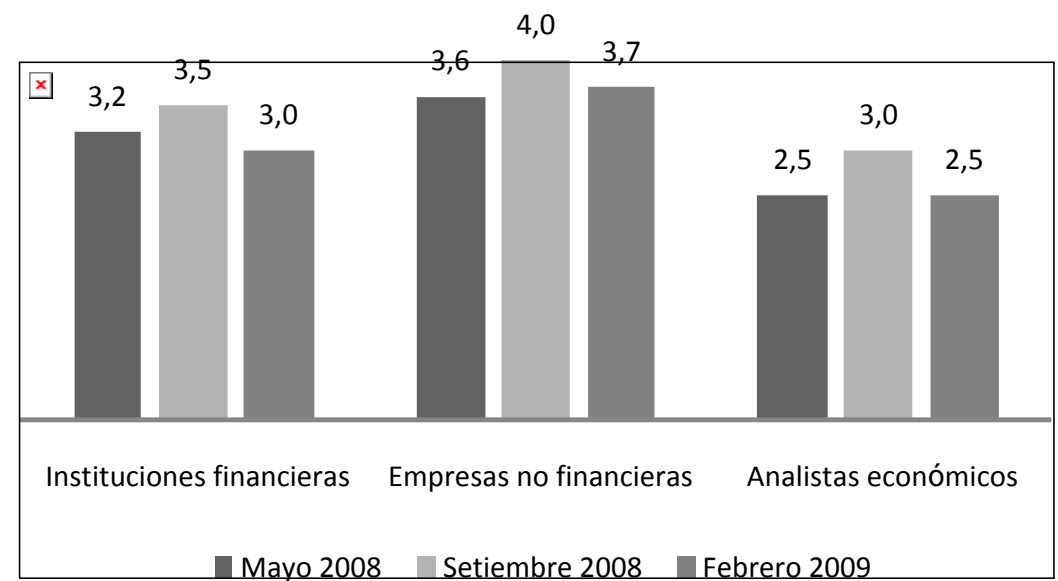
# VI. Inflación

Las empresas financieras y los analistas económicos han revisado sus expectativas de inflación hacia la baja.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 2009



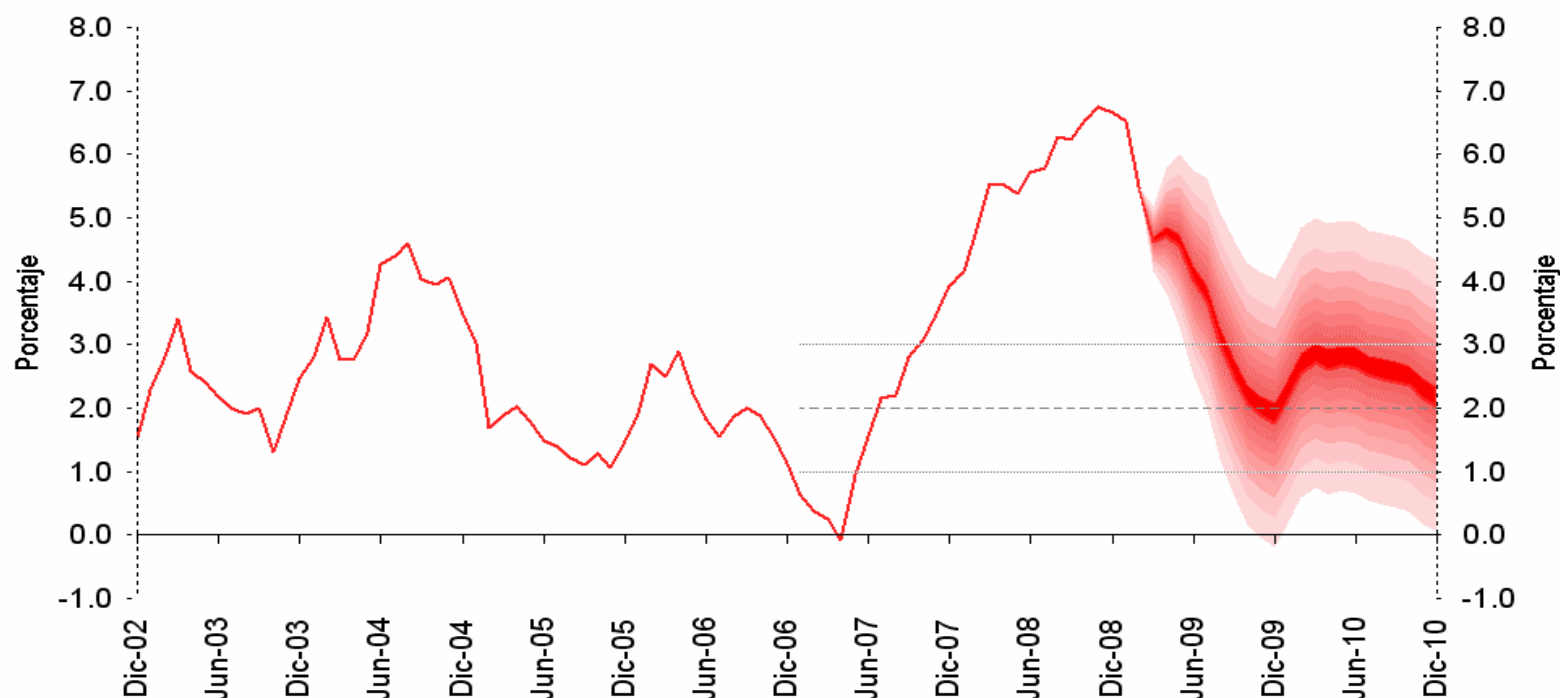
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 2010



# VII. Balance de Riesgos

La inflación ha empezado una convergencia gradual hacia la meta de 2 por ciento. Se prevé que para el cuarto trimestre 2009 se alcance una inflación a 12 meses que se ubique cerca de la meta.

## Proyección de inflación: 2009-2010 (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.



# VII. Balance de Riesgos

Los principales riesgos que podrían causar desvíos de la inflación respecto de su proyección en el escenario central son:

- Mayor deterioro de la economía mundial.
- Menores presiones inflacionarias por menor gasto interno.
- Restricciones en la oferta de energía eléctrica.





# Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas: 2009-2010

Marzo 2009

**Banco Central de Reserva del Perú**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

