



Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas

Setiembre 2009

Banco Central de Reserva del Perú
Setiembre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

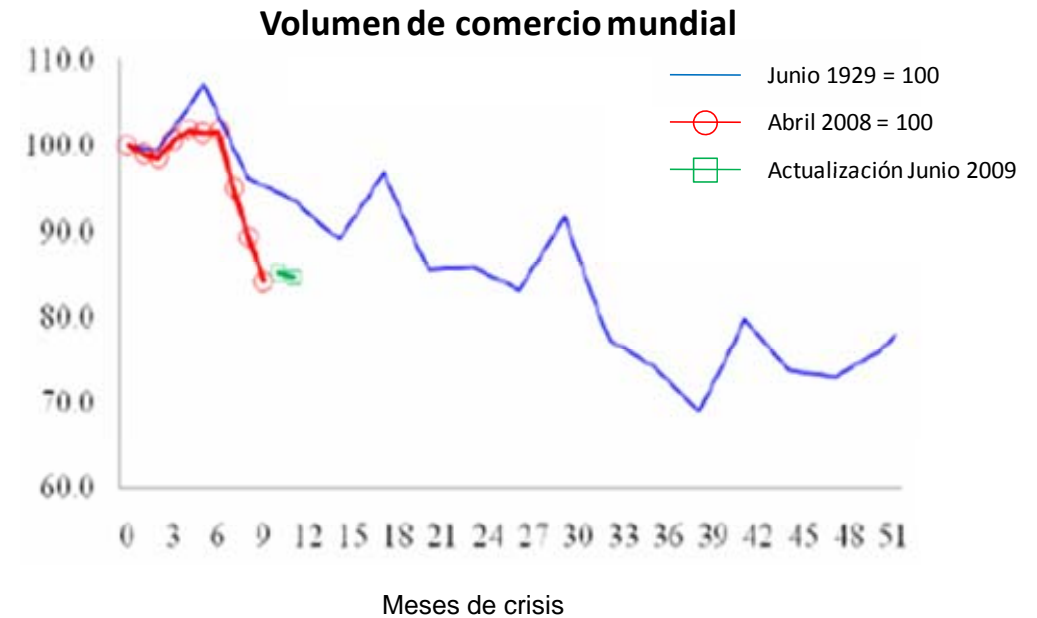
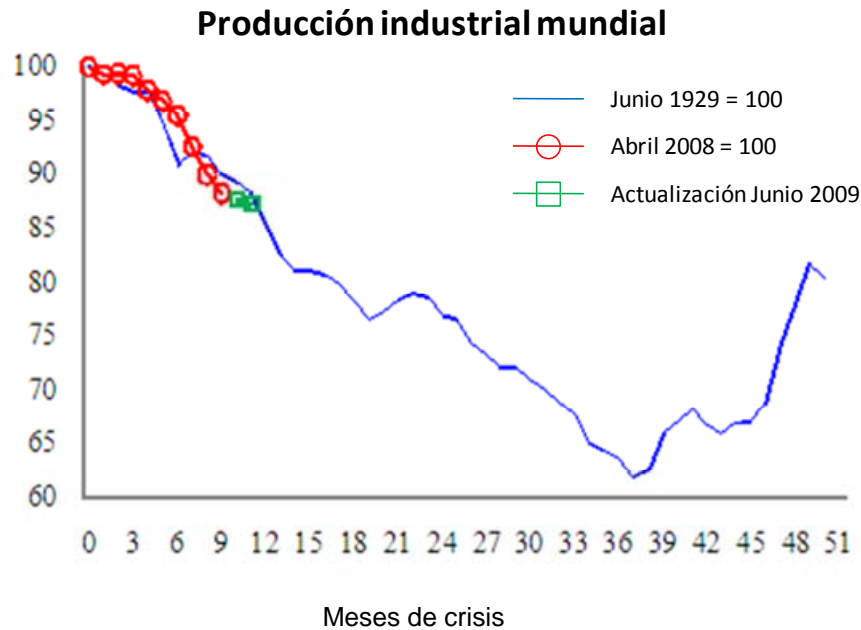


CONTENIDO

- I. Escenario Internacional**
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política



Recuperación Global en forma de V



Fuente: "A Tale of two depressions" by B. Eichengreen and K. O'Rourke. Sept. 2009.

Una Historia de dos Depresiones B. Eichengreen y K. O'Rourke

"La producción industrial, el comercio y los mercados de valores están mostrando ahora signos de recuperación. Aún así la crisis actual se mantiene dramáticamente en los estándares de la Gran Depresión"



Mejoran perspectivas de la economía mundial para 2010 y 2011

Crecimiento mundial (Variaciones porcentuales anuales)

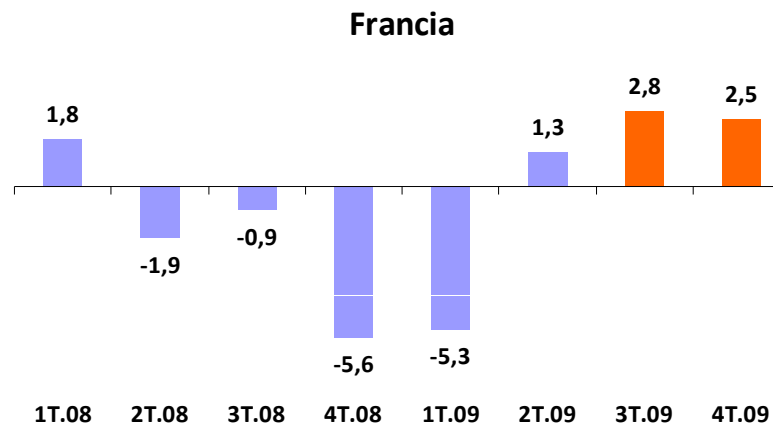
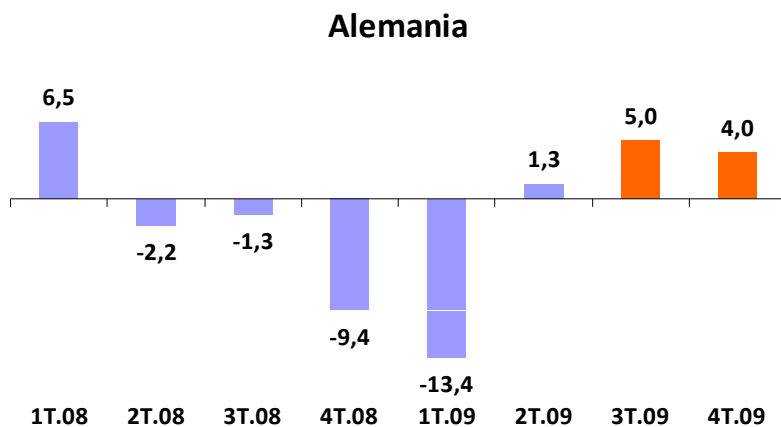
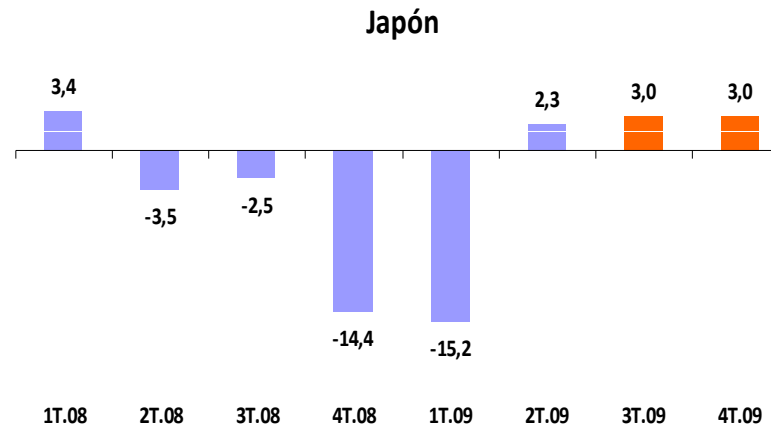
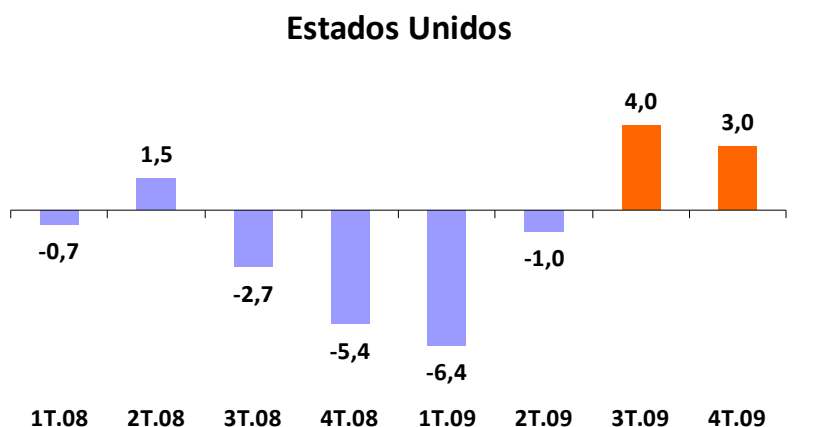
	2008	2009		2010		2011	
		RI.Jun.09	RI.Set.09	RI.Jun.09	RI.Set.09	RI.Jun.09	RI.Set.09
Economías desarrolladas	0,5	-3,7	-3,4	1,0	1,7	2,2	2,3
1. EE.UU.	0,4	-3,0	-2,7	1,5	2,2	2,6	2,9
2. Eurozona	0,6	-3,8	-3,9	0,1	0,9	1,4	1,5
3. Japón	-0,7	-6,3	-5,5	0,8	1,5	1,6	1,6
4. Reino Unido	0,7	-4,0	-4,4	0,3	1,2	1,9	1,9
5. Canadá	0,4	-2,5	-2,3	1,9	2,1	3,3	3,3
6. Otras economías desarrolladas	1,6	-3,3	-2,5	1,9	2,3	3,0	3,0
Economías en desarrollo	5,9	1,8	1,6	4,5	4,7	5,5	5,5
1. Africa	5,3	2,0	1,6	3,9	4,1	5,2	5,2
2. Europa Central y del Este	2,9	-3,4	-4,2	1,4	1,7	3,8	3,8
3. Comunidad de Estados independientes	5,5	-4,6	-6,4	2,7	2,1	3,8	3,9
Rusia	5,6	-5,2	-7,2	2,7	1,5	3,4	3,5
4. Asia en desarrollo	7,5	5,3	5,9	6,7	6,9	7,3	7,3
China	9,0	7,3	8,0	8,4	8,5	9,0	9,0
India	6,7	4,9	5,8	5,6	6,0	6,0	6,0
5. Medio Este	5,2	2,5	2,2	3,5	3,7	4,1	4,1
6. América Latina y Caribe	4,1	-1,6	-2,5	2,2	2,7	3,5	3,5
Brasil	5,1	-1,0	-0,9	2,9	3,4	3,0	3,0
<u>Economía Mundial</u>	<u>2,9</u>	<u>-1,3</u>	<u>-1,3</u>	<u>2,5</u>	<u>3,0</u>	<u>3,6</u>	<u>3,7</u>
Nota:							
BRICs	7,5	3,8	4,1	6,2	6,2	6,7	6,7
Socios comerciales	2,6	-1,7	-1,7	2,2	2,7	3,3	3,4



Algunas economías registraron mejores resultados en el segundo trimestre y se espera una recuperación más fuerte en los trimestres siguientes

Crecimiento del PBI

(Variación porcentual respecto al trimestre previo, anualizada)



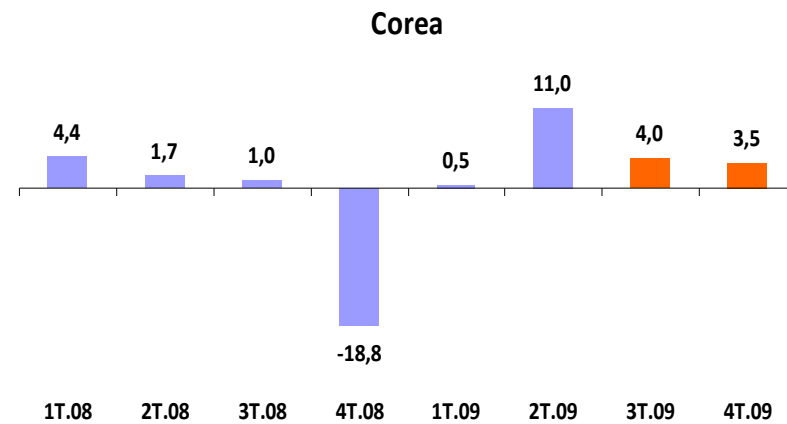
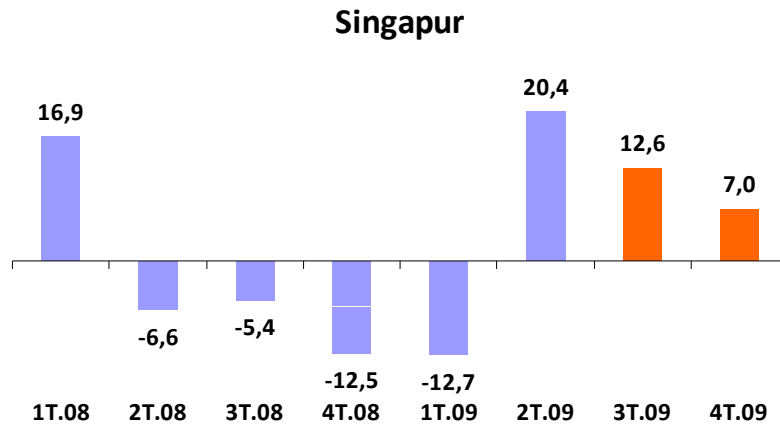
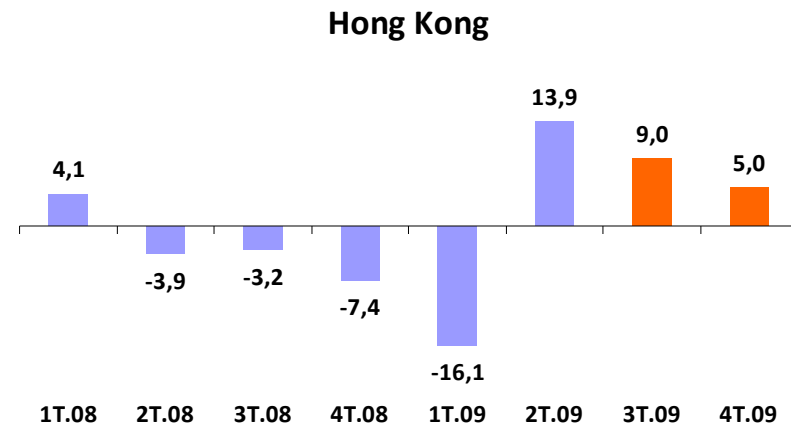
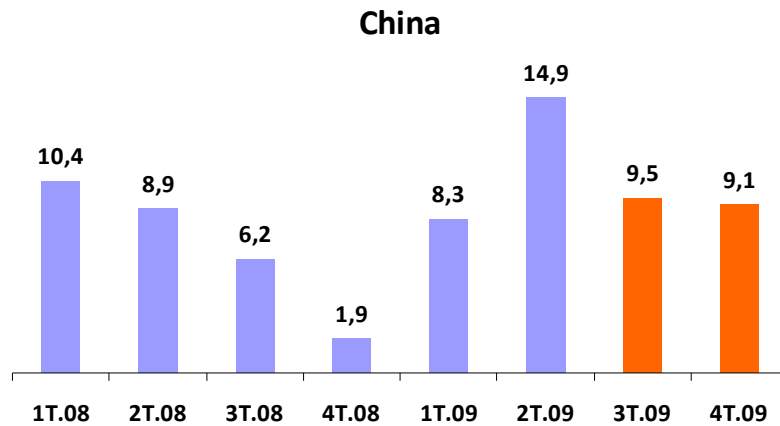
Fuente: JP Morgan



Algunas economías registraron mejores resultados en el segundo trimestre y se espera una recuperación más fuerte en los trimestres siguientes

Crecimiento del PBI

(Variación porcentual respecto al trimestre previo, anualizada)

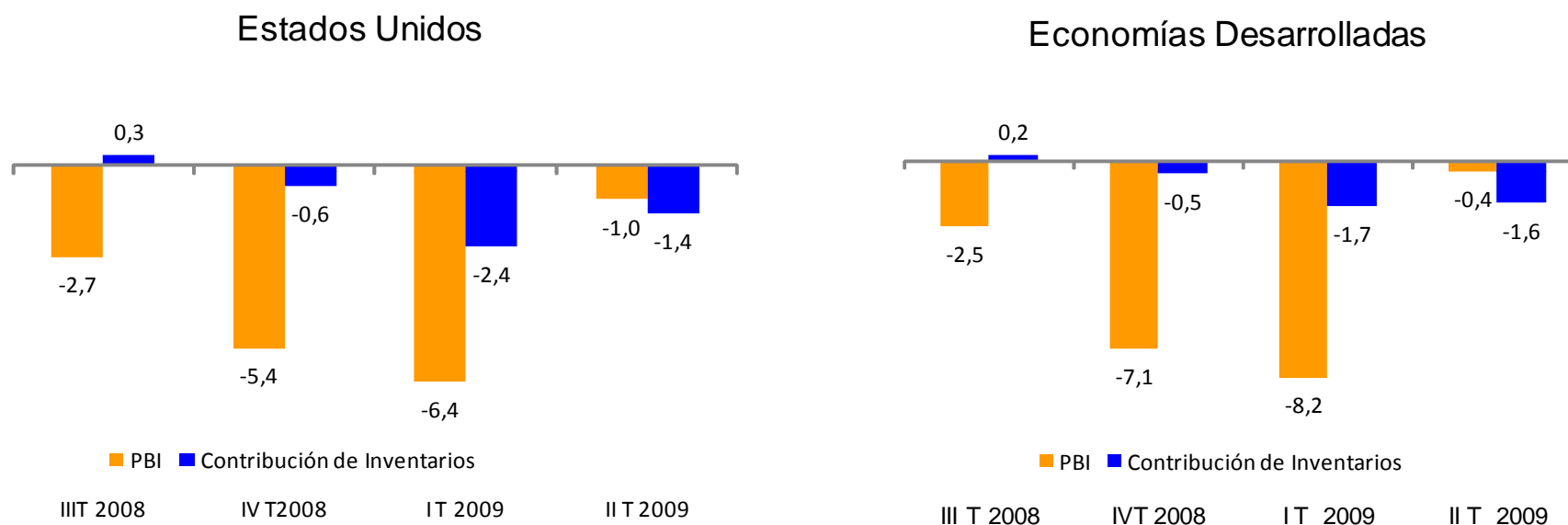


Fuente: JP Morgan



El ajuste de inventarios fue menor en el segundo trimestre

CONTRIBUCIÓN DE LA VARIACIÓN DE INVENTARIOS AL CRECIMIENTO DEL PBI (En Porcentajes)



CONTENIDO

I. Escenario Internacional

II. Actividad Económica

III. Balanza de Pagos

IV. Política Monetaria

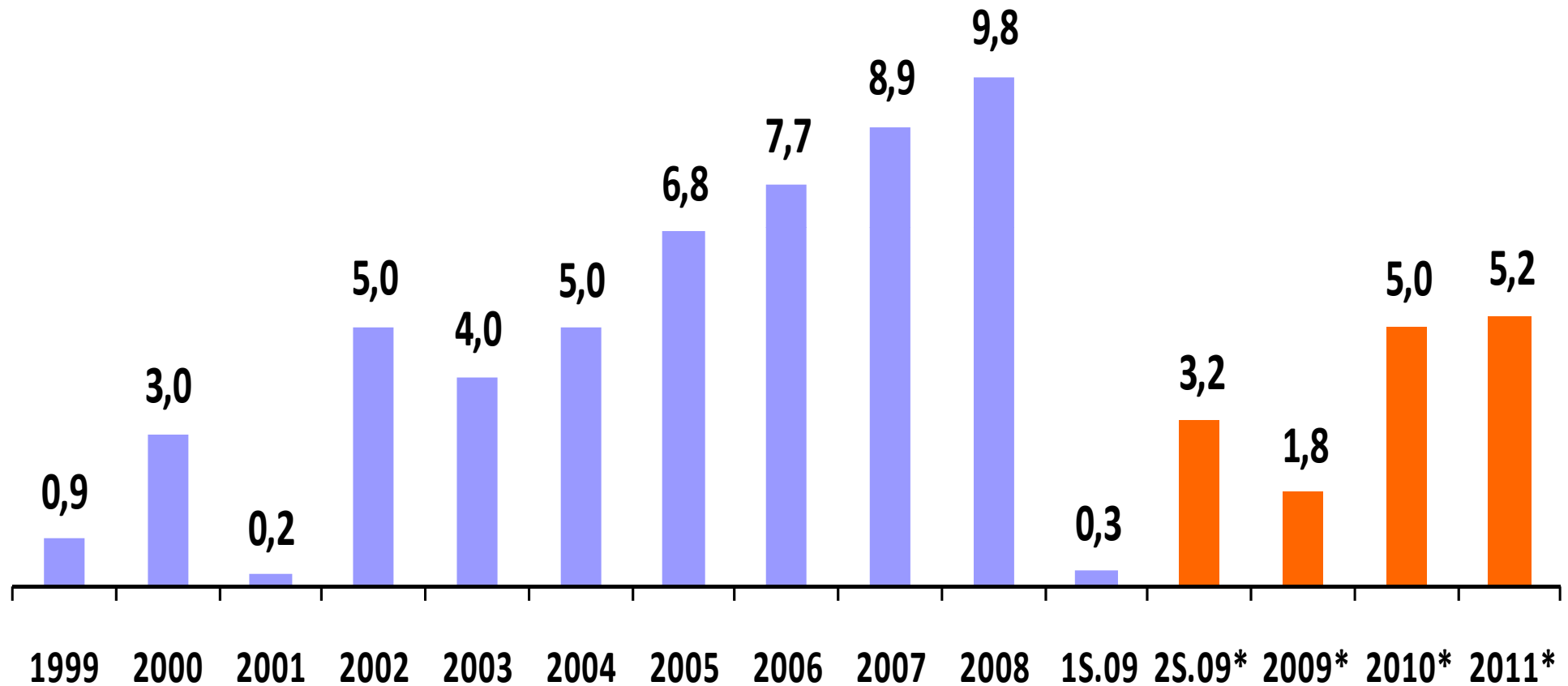
V. Inflación y Balance de Riesgos

VI. Medidas de Política



La economía se recuperará a partir del segundo semestre del 2009

CRECIMIENTO DEL PBI

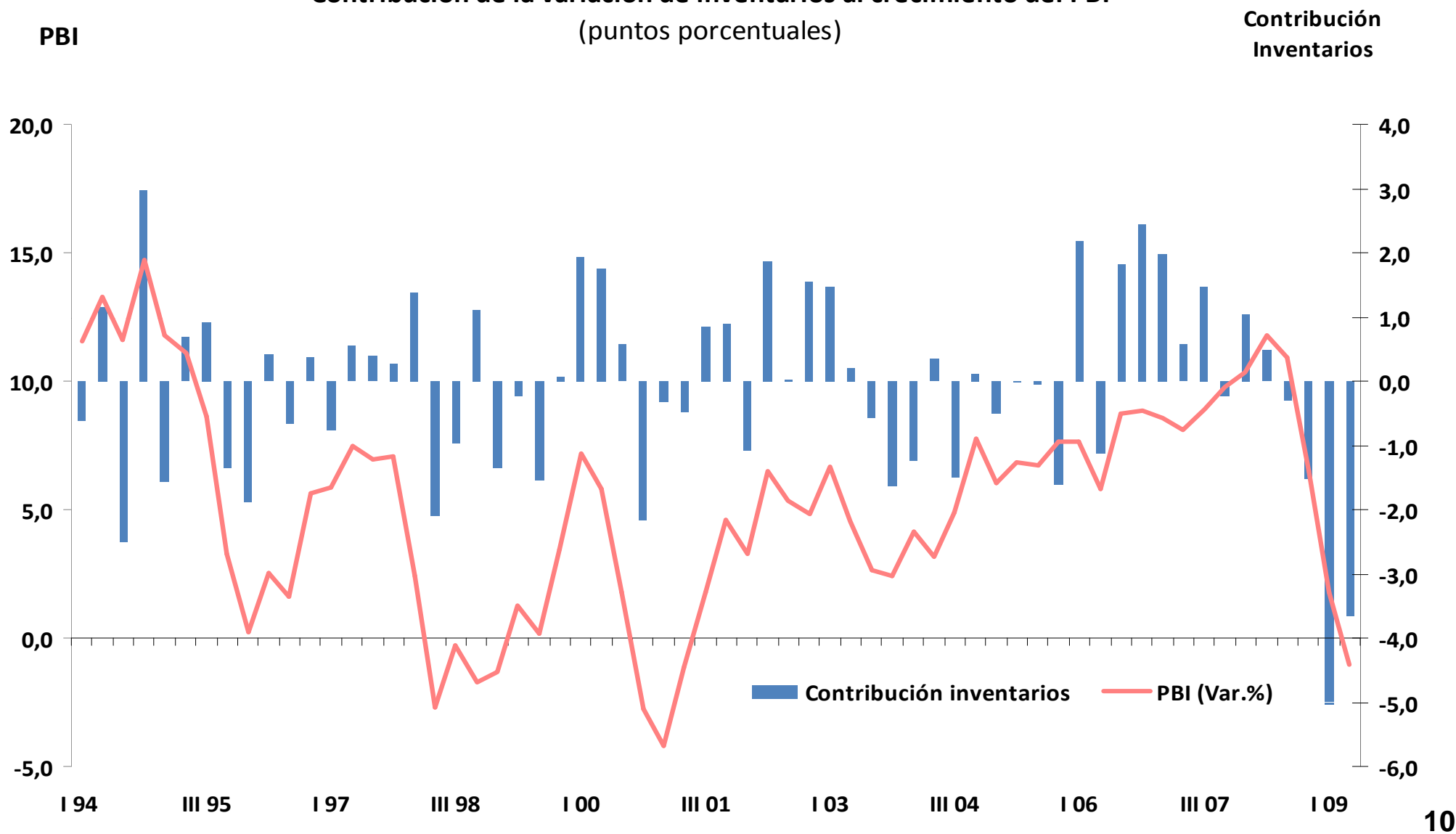


*Proyección



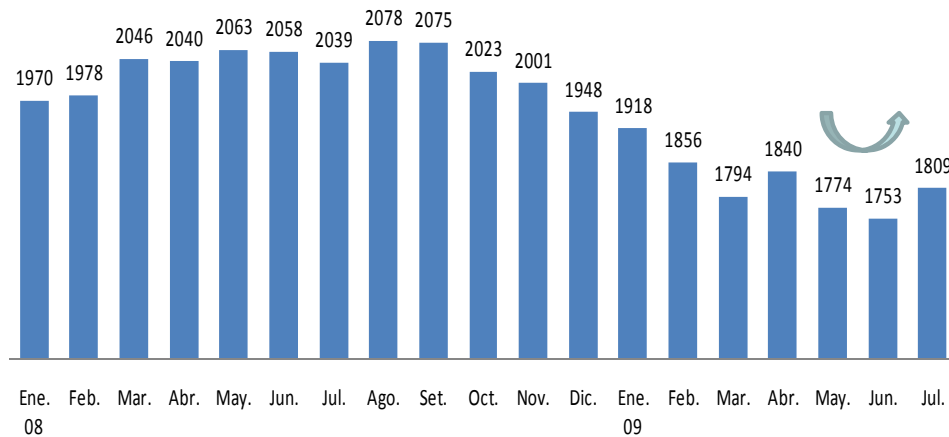
El ajuste de inventarios en el primer semestre fue el más severo de los últimos 15 años

Contribución de la variación de inventarios al crecimiento del PBI
(puntos porcentuales)

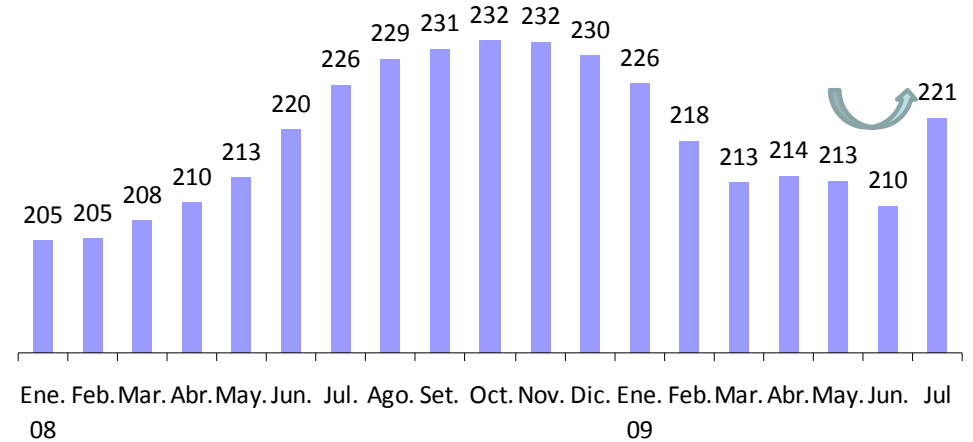


Producción manufacturera empieza a mostrar recuperación

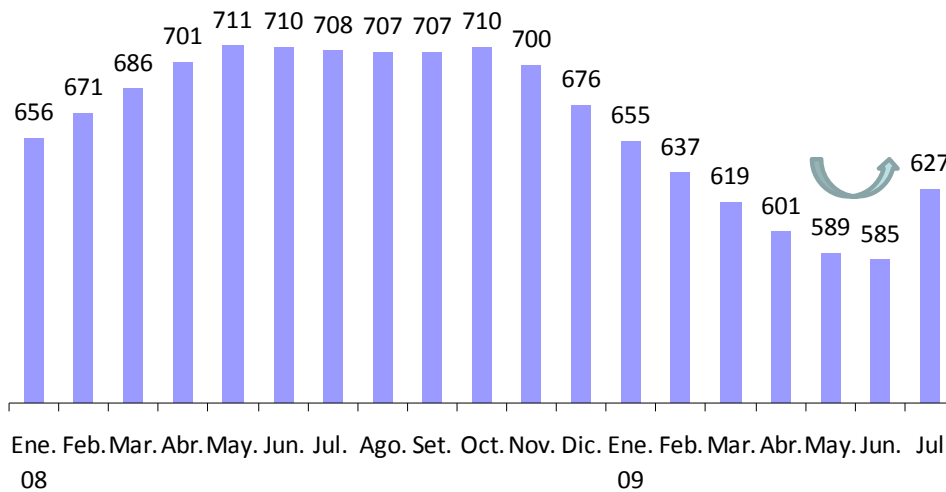
Manufactura no primaria desestacionalizada
(millones de soles de 1994)



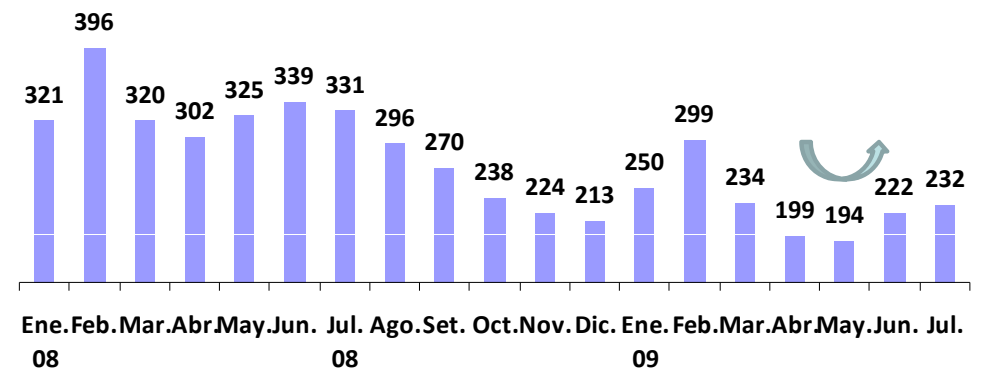
MANUFACTURA ORIENTADA A LA CONSTRUCCIÓN, DESESTACIONALIZADA
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)



BIENES DE CONSUMO MASIVO DESESTACIONALIZADOS
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)

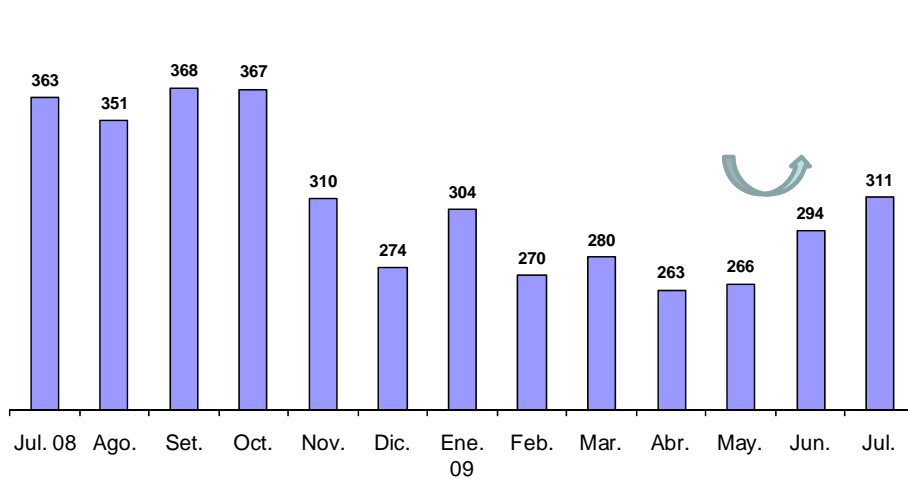


INDUSTRIA TEXTIL DESESTACIONALIZADA
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)

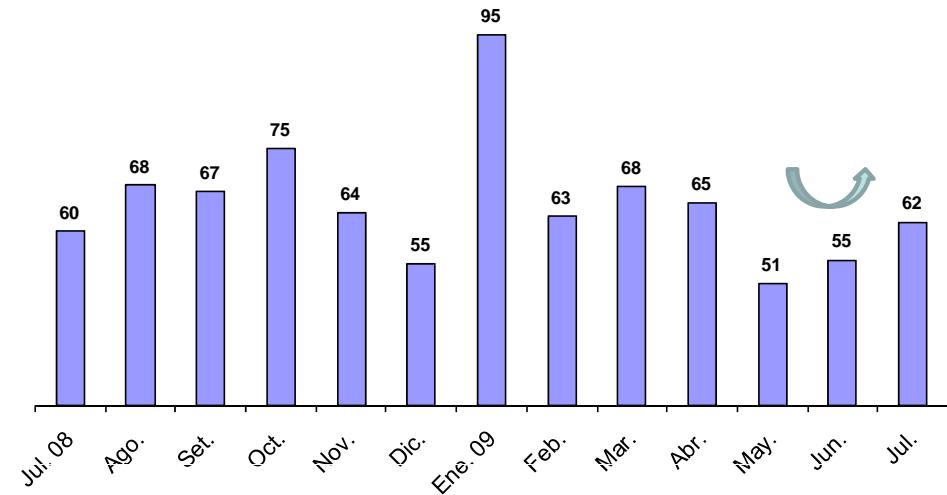


Producción manufacturera empieza a mostrar recuperación

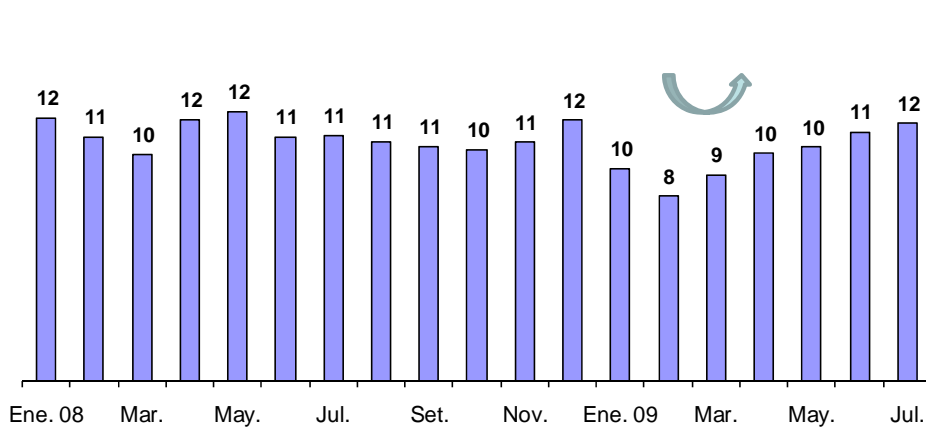
PRODUCTOS QUÍMICOS, CAUCHO Y PLÁSTICOS DESESTACIONALIZADO
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)



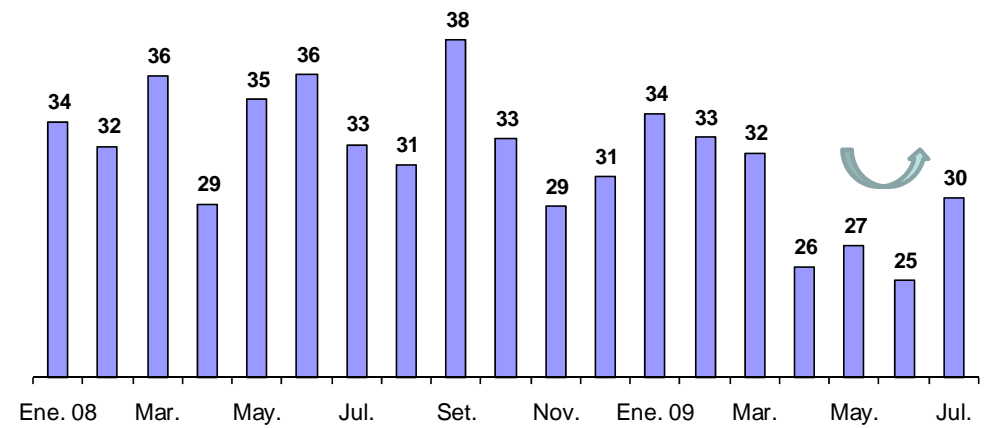
MANUFACTURAS DIVERSAS DESESTACIONALIZADA
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)



ENVASES DE PAPEL Y CARTÓN
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)

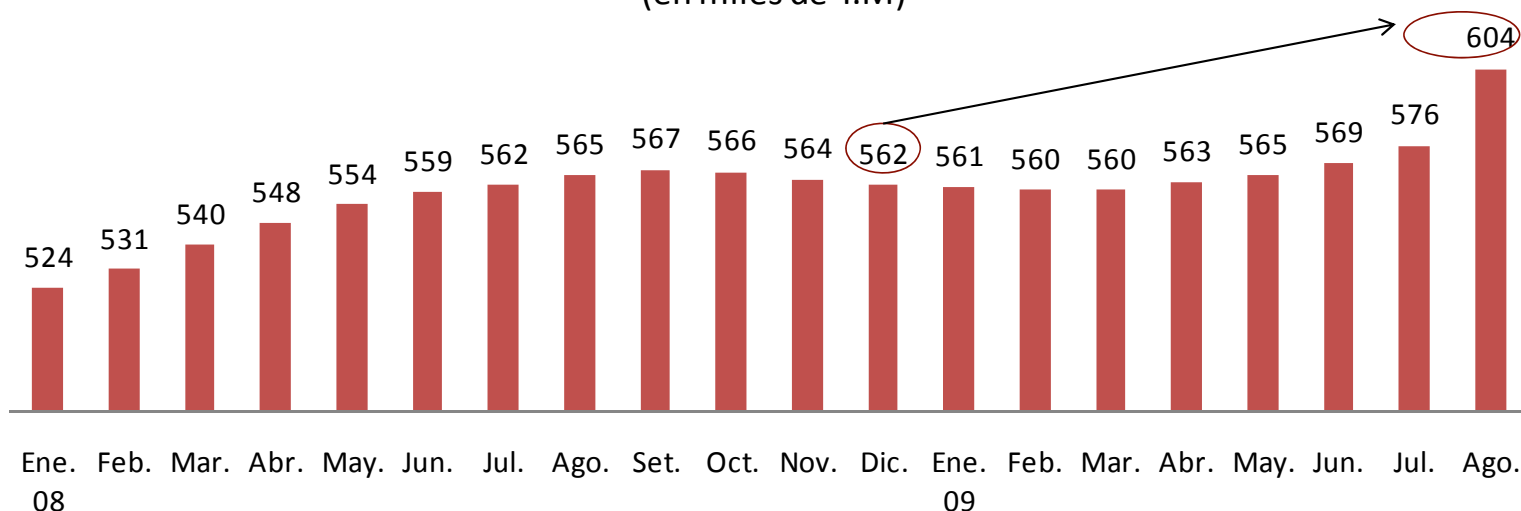


PAPEL Y CARTÓN
(Millones de nuevos soles a precios de 1994)



Indicadores de actividad muestran clara recuperación

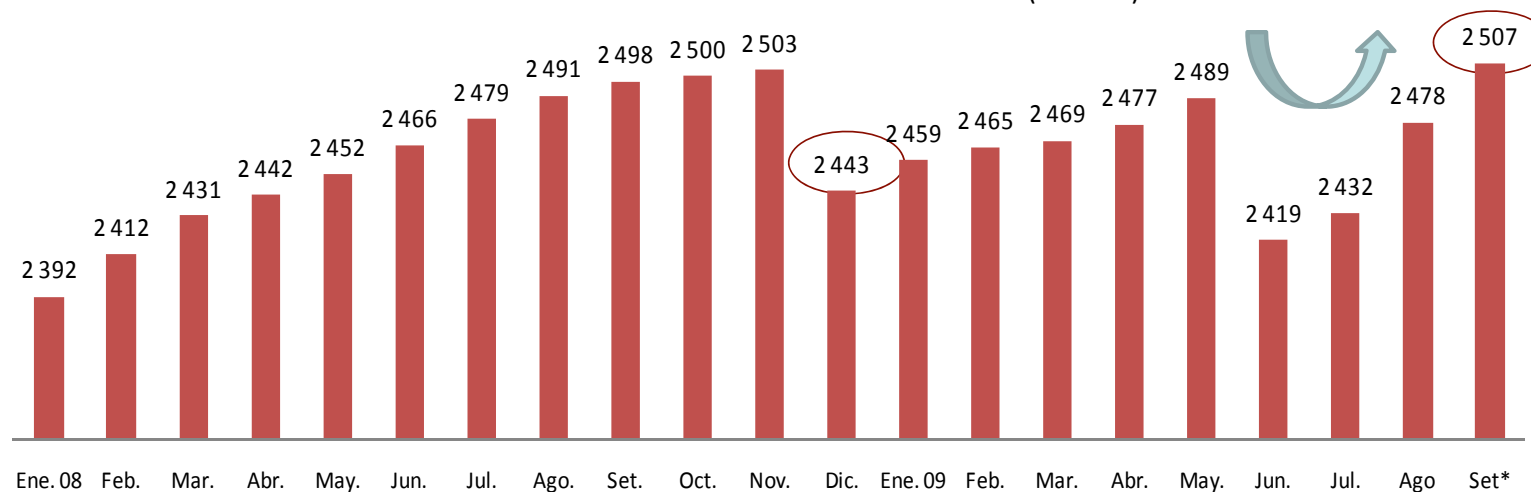
Despachos locales de cemento desestacionalizados
(en miles de T.M)



En agosto versus diciembre, los despachos crecen 7,5% y frente a julio 4,8%

Fuente: Asocem
Elaboración: BCRP

Indicador de electricidad desestacionalizado (en GWh)



En setiembre la electricidad crece 2,6% frente a diciembre y 3,6% frente a junio

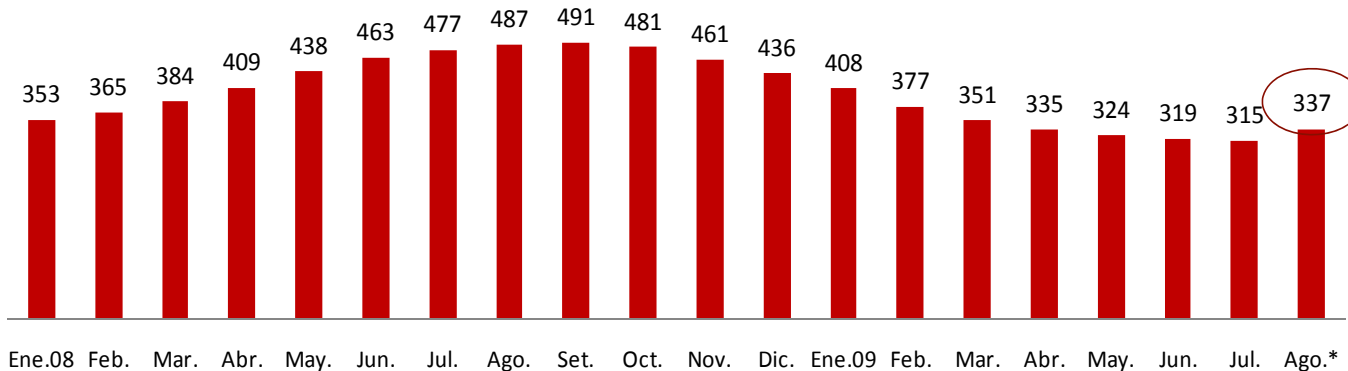
Fuente: COES
Elaboración: BCRP

* Con información al 16 de setiembre



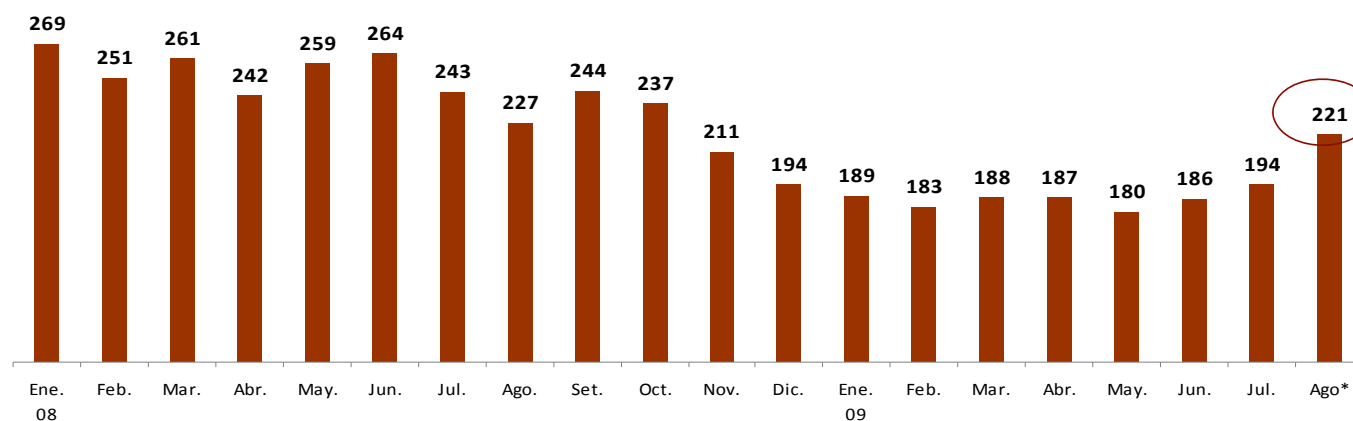
Se recupera el volumen de importaciones de bienes de capital e insumos

Importaciones de bienes de capital desestacionalizadas
(índice de volumen)



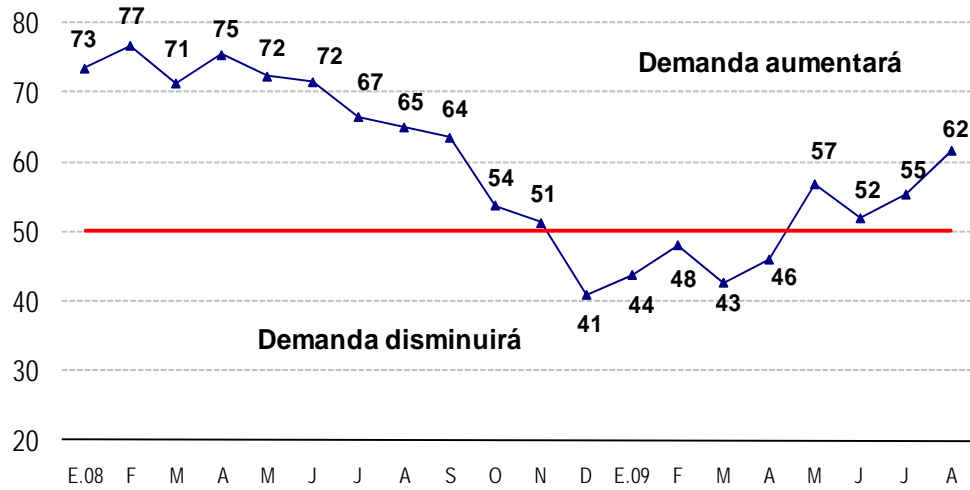
Fuente: Sunat
Elaboración: BCRP

Importaciones de insumos desestacionalizadas
(índice de volumen)



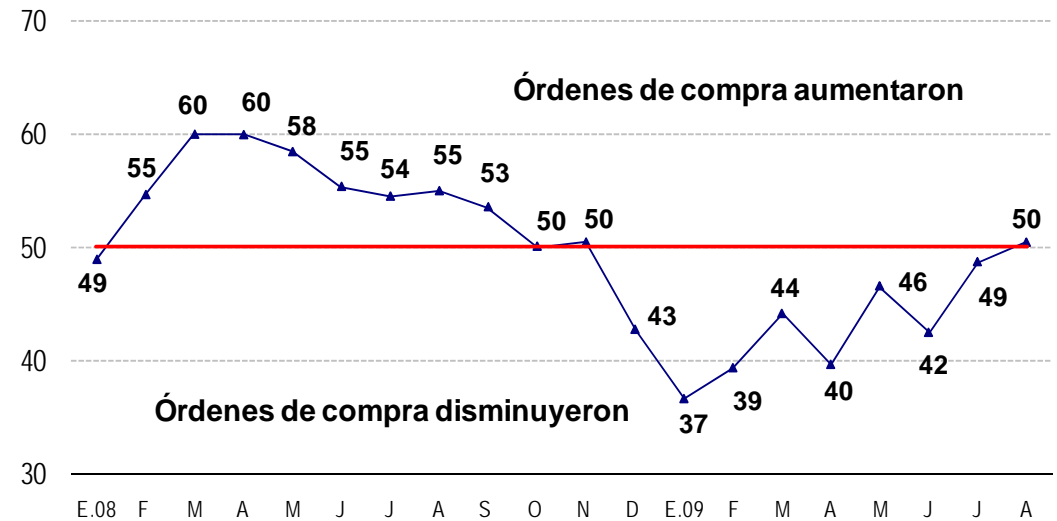
Encuestas señalan mejoras de confianza de empresarios

ÍNDICE DE EXPECTATIVA DE LA DEMANDA POR PRODUCTOS DE LA EMPRESA A 3 MESES



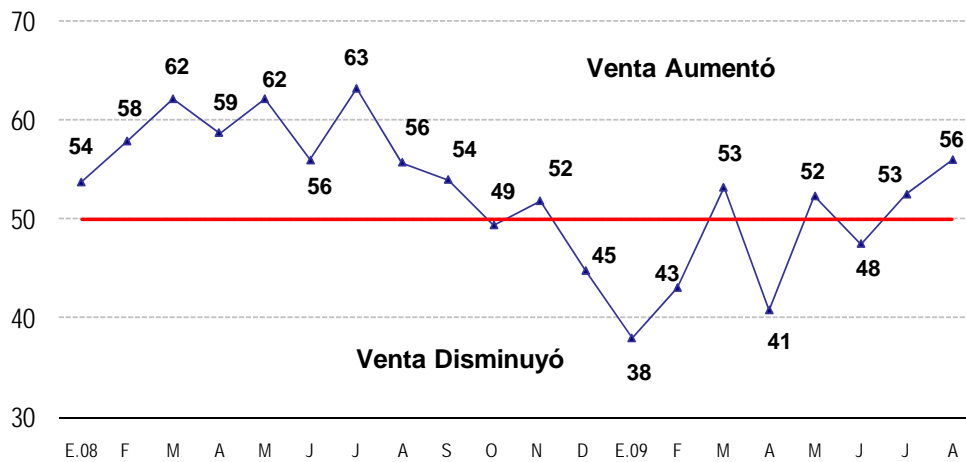
Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009

ÍNDICE DE ÓRDENES DE COMPRA CON RESPECTO AL MES ANTERIOR



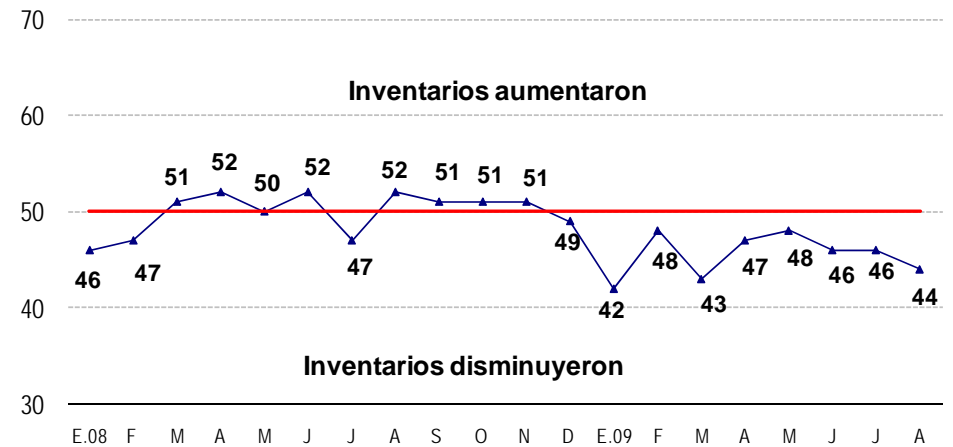
Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009

ÍNDICE DE VENTA CON RESPECTO AL MES ANTERIOR
Todos los sectores económicos



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009

ÍNDICE DE INVENTARIOS CON RESPECTO AL MES ANTERIOR



Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, BCRP Agosto 2009



Recuperación de la economía en el segundo semestre

DEMANDA INTERNA Y PBI (Variaciones porcentuales reales)

	2008		2009*				2010*		2011*	
	I Sem.	Año	RI Jun. 09	I Sem.	II Sem.	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09
1. Demanda interna	13,3	12,3	2,4	-3,2	2,5	-0,4	5,7	5,9	5,8	5,7
a. Consumo privado	8,8	8,7	2,5	3,0	2,2	2,5	3,6	3,3	4,2	4,2
b. Consumo público	3,3	1,8	6,8	6,4	10,3	9,5	3,4	4,0	3,6	3,0
c. Inversión privada	27,0	25,6	2,5	-10,4	-10,3	-10,3	6,1	4,2	6,2	9,2
d. Inversión pública	63,5	42,8	49,4	16,7	52,6	40,0	14,7	15,6	11,4	7,2
2. Exportaciones	12,7	8,2	-1,3	-2,8	-2,9	-2,7	5,5	4,7	9,6	6,1
3. Importaciones	23,9	19,9	-4,7	-18,6	-5,0	-11,6	6,2	9,2	9,2	8,3
4. Producto Bruto Interno	11,1	9,8	3,3	0,3	3,2	1,8	5,5	5,0	5,7	5,2



El ajuste de inventarios en el primer semestre explica en gran medida la desaceleración del producto

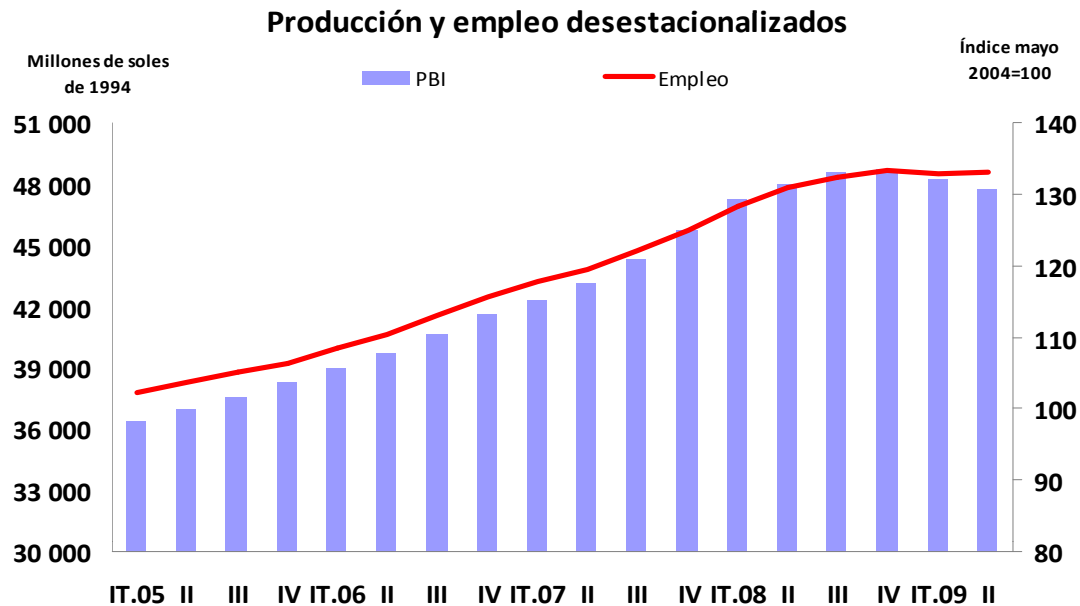
DEMANDA Y OFERTA GLOBAL (Contribuciones a la variación porcentual real)

	2008	2009			2010*	2011*
		I Sem.	II Sem.*	Año		
1. Demanda interna	12,5	-3,5	2,6	-0,4	6,0	5,8
a. Consumo privado	5,9	1,9	1,5	1,7	2,2	2,8
b. Consumo público	0,2	0,6	0,9	0,8	0,4	0,3
c. Inversión bruta interna	6,4	-6,0	0,2	-2,9	3,4	2,8
Inversión bruta fija	6,5	-1,7	0,5	-0,6	1,8	2,3
- Privada	5,1	-2,2	-2,5	-2,3	0,8	1,8
- Pública	1,4	0,5	3,0	1,7	0,9	0,5
Variación de existencias	-0,1	-4,3	-0,3	-2,3	1,6	0,5
2. Exportaciones	1,6	-0,5	-0,6	-0,5	0,9	1,1
3. Importaciones	4,3	-4,3	-1,2	-2,7	1,9	1,8
4. Producto bruto interno	9,8	0,3	3,2	1,8	5,0	5,2

* Proyección.



El empleo y el consumo desestacionalizados se mantuvieron estables en el primer semestre y se espera recuperación en el resto del año

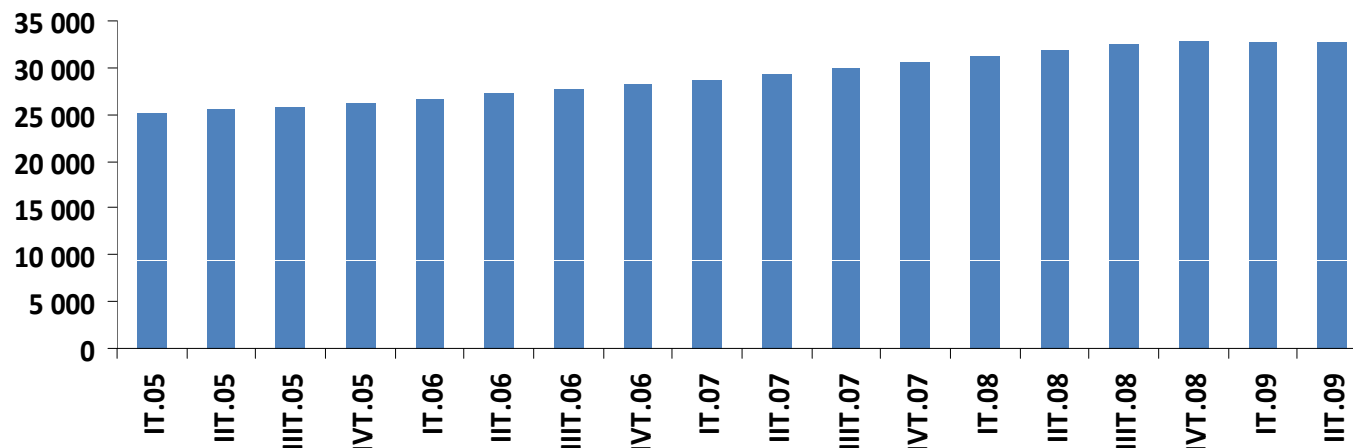


* Proyección

Fuente: Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo e INEI

Consumo privado desestacionalizado

(Millones de soles de 1994)



PRODUCTO BRUTO INTERNO POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2008		2009*			2010*		2011*	
	I Sem	Año	I Sem.	RI Jun. 09	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09	RI Jun. 09	RI Set. 09
Agropecuario	6,3	7,2	2,5	2,9	3,2	5,2	3,4	5,2	3,6
Agrícola	7,0	7,4	1,3	1,3	2,6	5,0	2,9	5,0	3,5
Pecuario	5,1	7,0	4,7	5,5	4,1	5,6	4,2	5,5	4,2
Pesca	5,3	6,2	-12,5	-3,7	-6,5	4,5	0,1	4,9	0,4
Minería e hidrocarburos	8,1	7,6	2,1	1,7	0,2	4,6	3,3	8,0	6,9
Minería metálica	8,7	7,3	-0,2	0,0	-1,6	3,7	2,0	7,9	3,1
Hidrocarburos	3,5	10,3	23,2	13,7	16,4	11,8	35,8	9,0	13,1
Manufactura	10,9	8,7	-8,3	-1,6	-4,7	5,3	5,0	5,9	5,5
Procesadores de recursos prima	8,6	7,6	1,4	4,1	2,3	6,3	3,6	5,6	4,4
Manufactura no primaria	11,3	8,9	-10,2	-2,9	-6,0	5,0	5,7	6,0	5,5
Electricidad y agua	8,8	7,7	0,7	2,5	0,8	6,0	4,6	6,0	5,5
Construcción	20,3	16,5	1,9	7,4	7,4	8,9	8,4	7,5	8,9
Comercio	14,0	13,0	-1,0	3,2	0,5	4,4	4,9	5,0	5,0
Otros servicios	10,6	9,3	2,9	4,9	3,7	5,7	5,0	5,5	4,8
PRODUCTO BRUTO INTERNO	11,1	9,8	0,3	3,3	1,8	5,5	5,0	5,7	5,2
Primario	7,2	7,4	1,7	2,5	1,7	5,2	3,3	6,2	4,8
No Primario	11,9	10,3	0,0	3,5	1,8	5,6	5,3	5,6	5,3

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.



**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS:
CRECIMIENTO DEL PBI (%)**

	Junio 2009	Setiembre 2009
SISTEMA FINANCIERO		
2009	3,0	2,0
2010	4,2	4,3
2011	5,0	5,2
ANALISTAS ECONÓMICOS		
2009	2,6	1,8
2010	4,0	4,0
2011	5,0	5,0
EMPRESAS NO FINANCIERAS		
2009	3,3	2,5
2010	4,5	4,0
2011	5,0	5,0



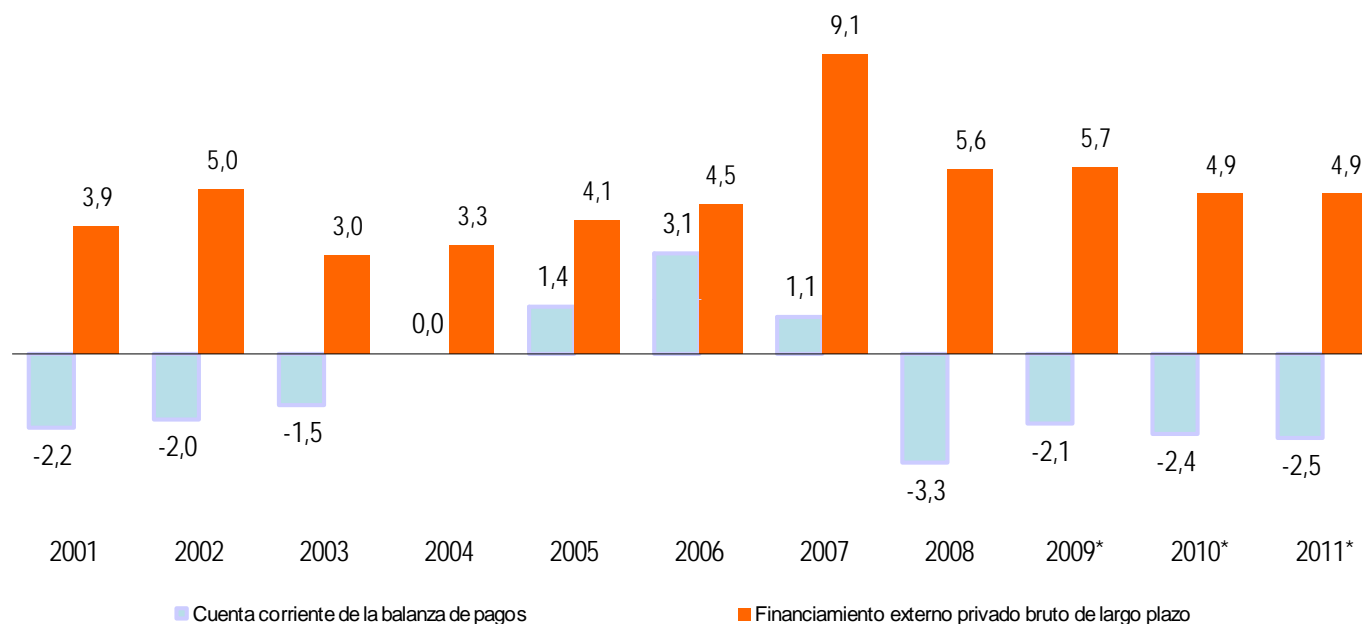
CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos**
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política



Cuenta corriente sostenible: Se espera que los flujos de capitales externos de largo plazo se aproximen a 5 por ciento del PBI

CUENTA CORRIENTE: 2001 - 2011
(Porcentaje del PBI)

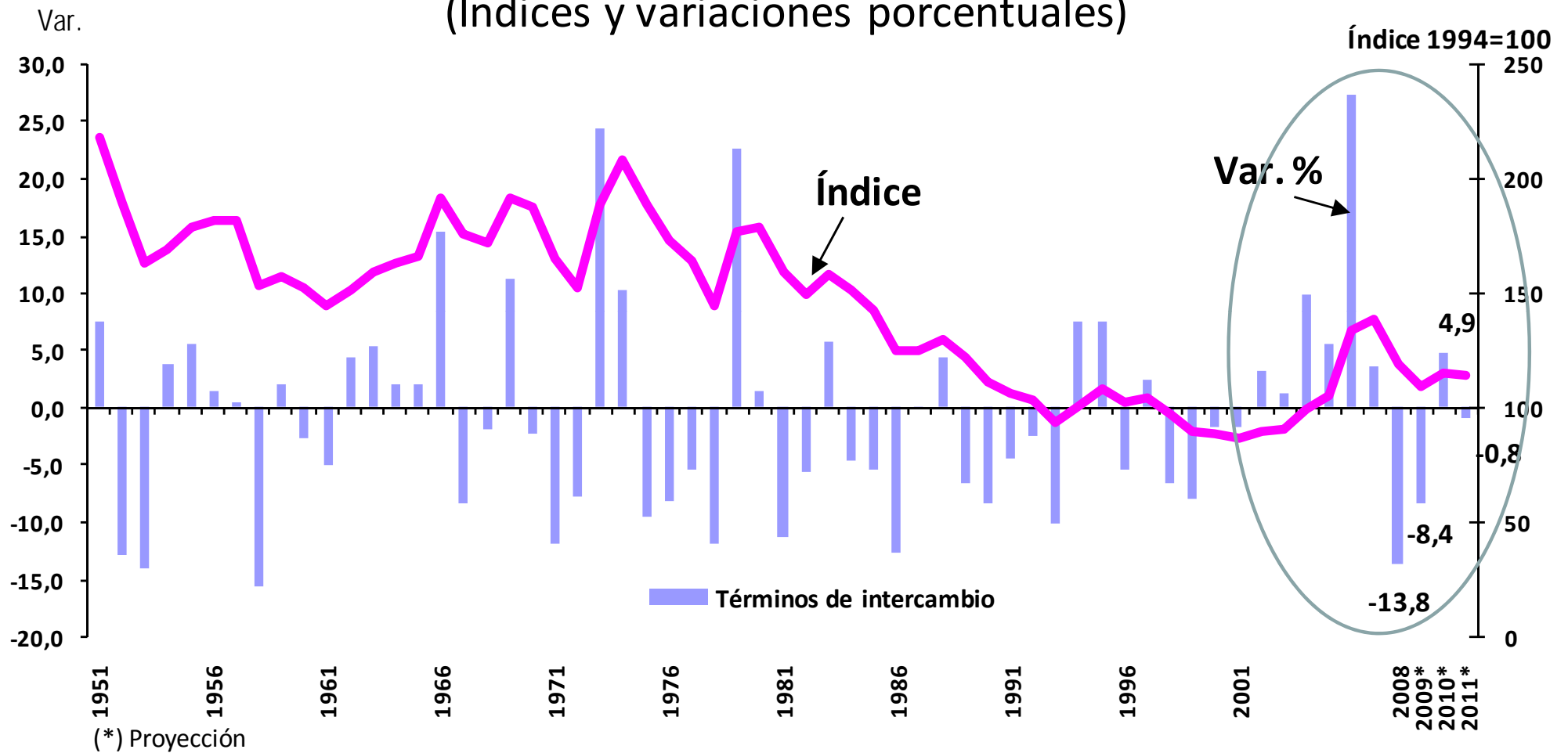


US\$ Millones	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Balanza comercial	-179	321	886	3 004	5 286	8 986	8 287	3 090	3 723	4 376	3 951
Cuenta corriente	-1 203	-1 110	-949	19	1 148	2 854	1 220	-4 180	-2 634	-3 356	-3 710
Financiamiento externo bruto del sector privado	2 102	2 831	1 834	2 325	3 225	4 192	9 779	7 130	7 227	6 772	7 196



TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 1951 - 2011

(Índices y variaciones porcentuales)



Precios seguirían recuperándose en el segundo semestre

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(Variaciones porcentuales respecto al mismo período del año anterior)

	Ejecución		2009			2010*	2011*
	2007	2008	I Sem. 09	II Sem 09*	Año*		
<u>Términos de intercambio</u>	<u>3,6</u>	<u>-13,8</u>	<u>-19,2</u>	<u>3,8</u>	<u>-8,4</u>	<u>4,9</u>	<u>-0,8</u>
Precios de Exportaciones	14,0	4,9	-26,0	0,0	-13,9	11,0	1,7
<i>Cobre (ctv por libra)</i>	323	315	183	272	228	280	280
<i>Zinc (ctv por libra)</i>	147	85	60	79	69	81	82
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	697	872	917	950	933	956	971
Precios de Importaciones	10,0	21,7	-8,3	-3,6	-5,9	5,8	2,6
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	72	100	51	69	60	75	78
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	231	293	211	187	199	205	233
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	138	192	146	127	137	140	158
<i>Aceite de Soya (US\$ por TM)</i>	768	1092	714	774	744	833	828
<i>Arroz (US\$ por TM)</i>	337	685	561	503	532	475	471



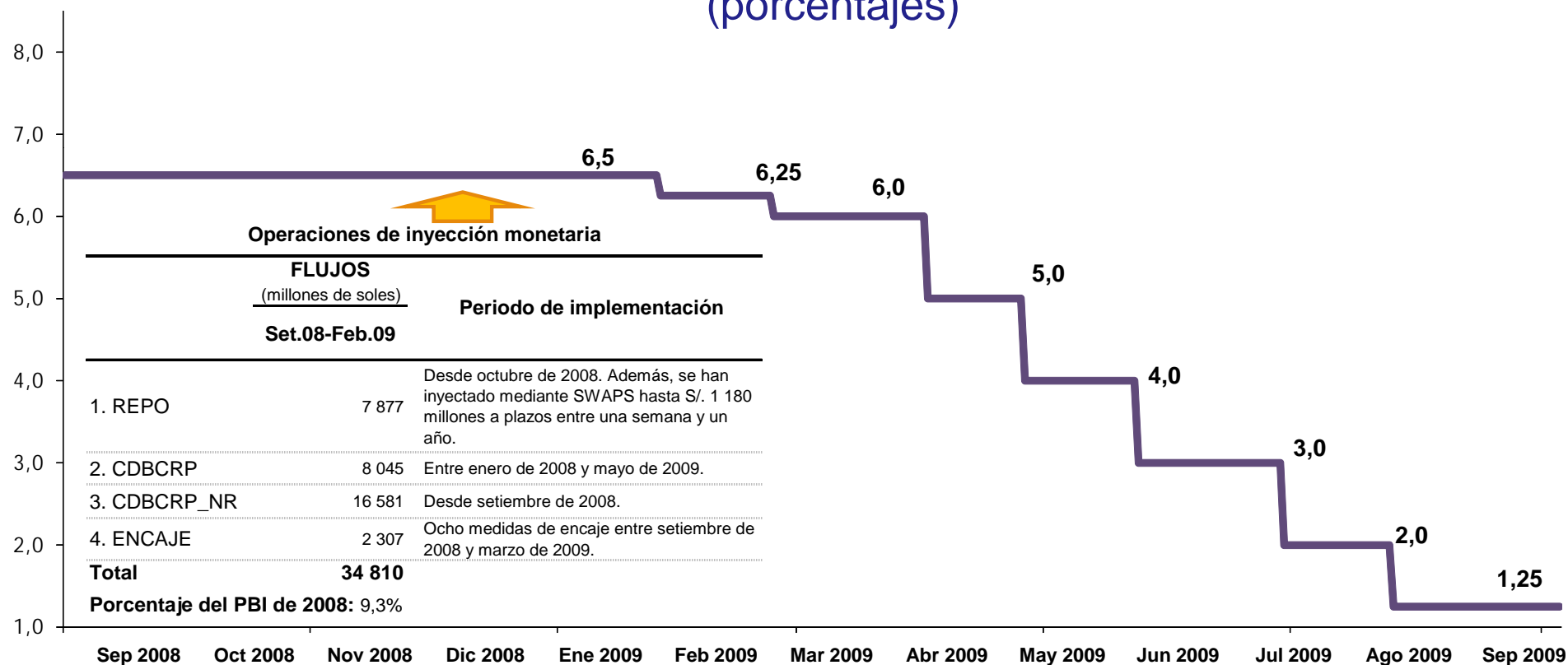
CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria**
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política



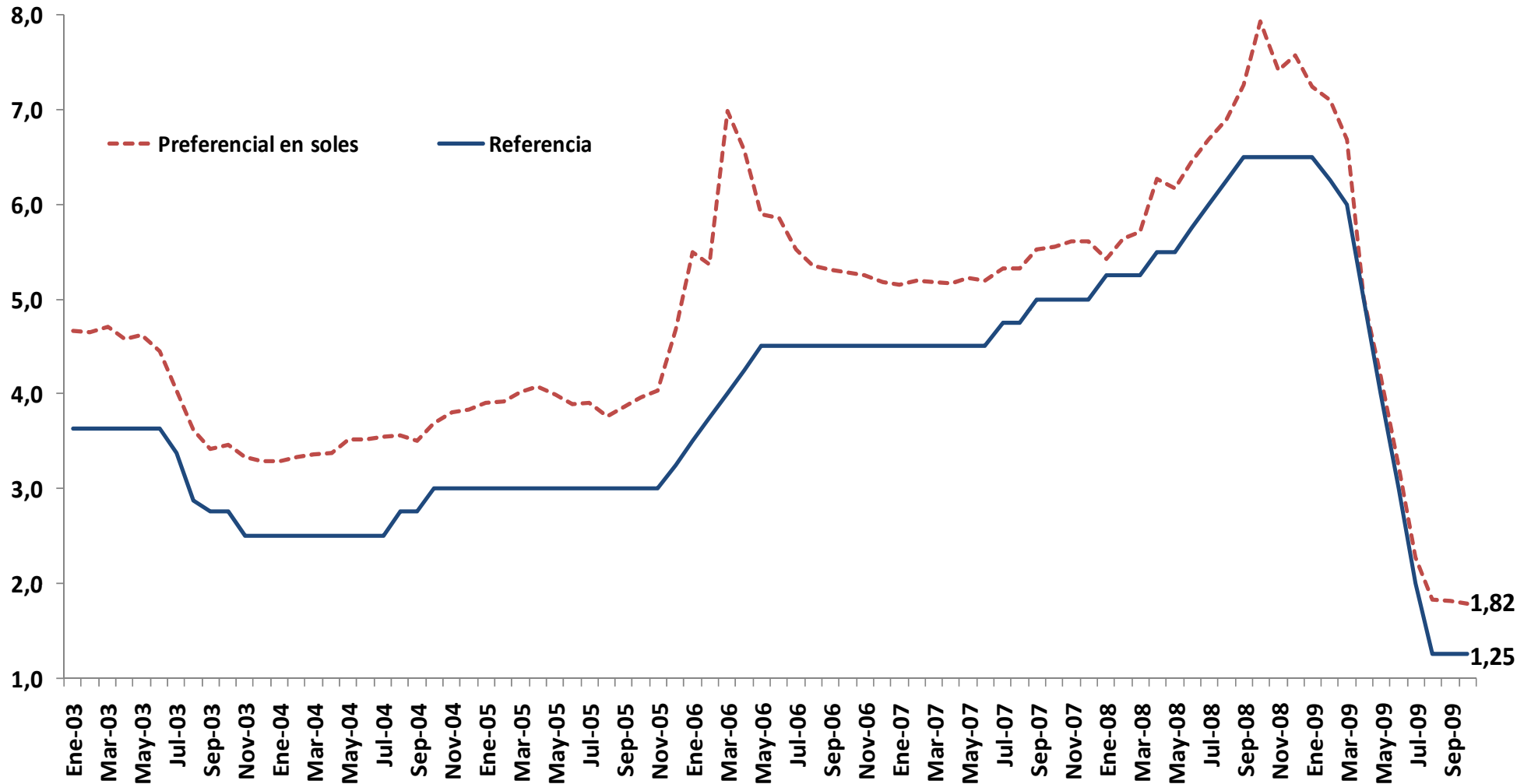
Desde setiembre de 2008 el Banco Central ha inyectado S/. 35 mil millones equivalente a 9,3 por ciento del PBI. Esto se ha complementado con reducciones agresivas de la tasa de referencia.

Tasa de referencia e inyección de liquidez (porcentajes)



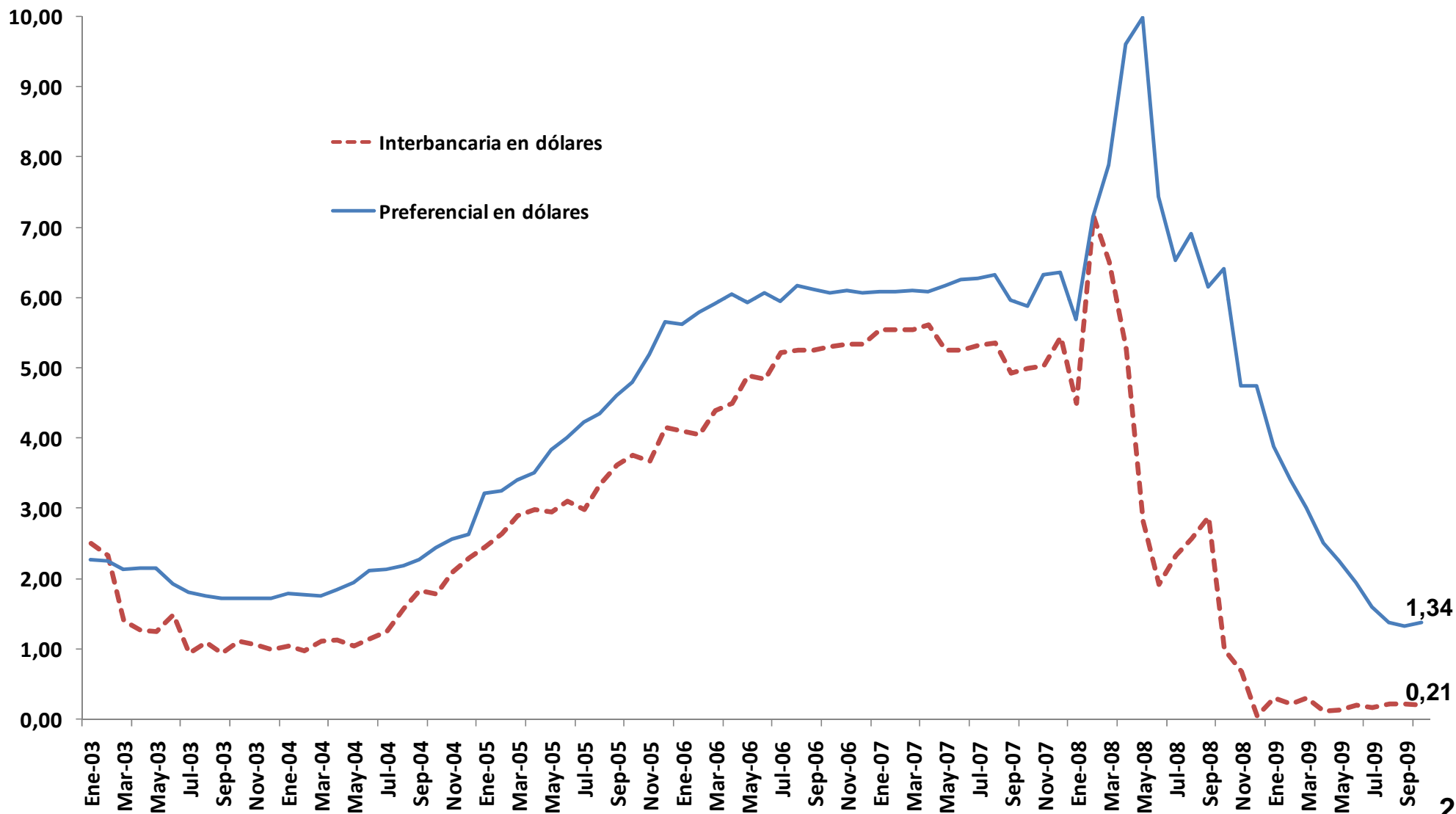
Las tasas de interés continúan reduciéndose

Tasa preferencial corporativa a 90 días vs. Tasa de referencia
(porcentaje anual)



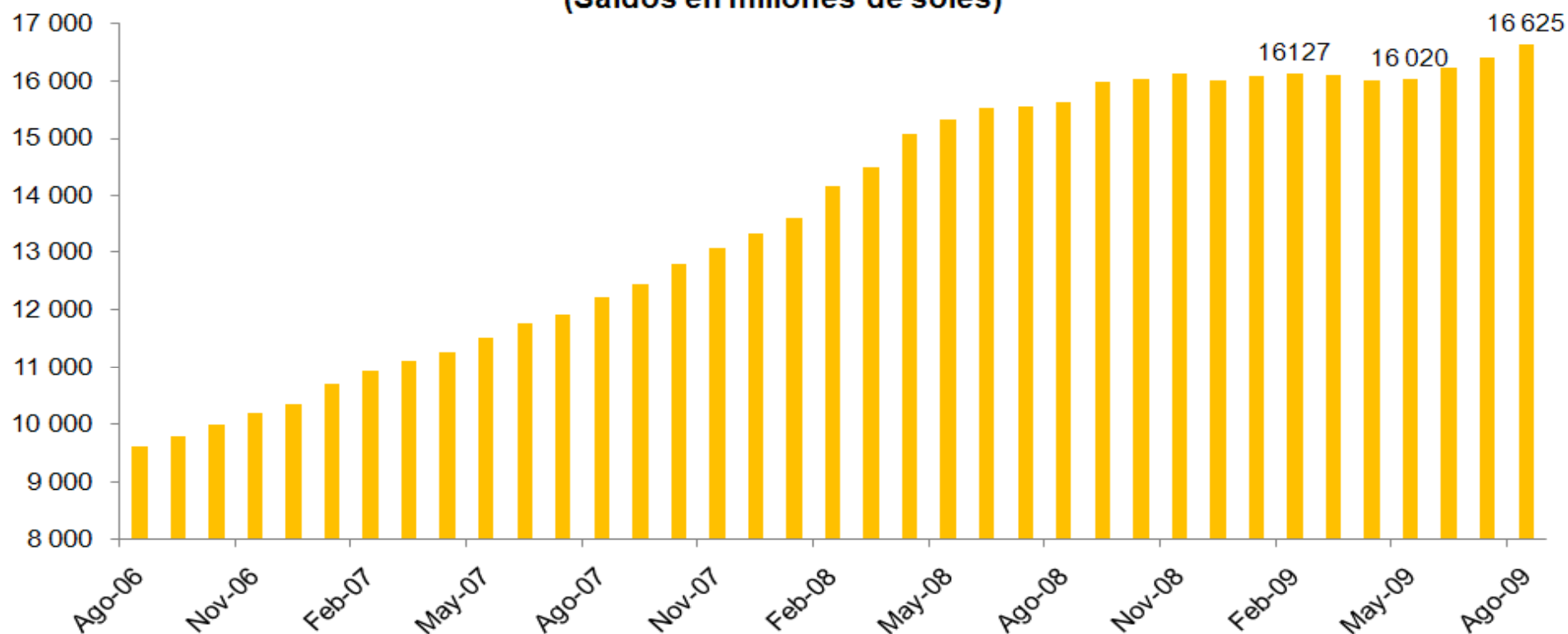
Las tasas de interés continúan reduciéndose

Tasa preferencial corporativa a 90 días vs. Tasa interbancaria a un día
(porcentaje anual)



En julio y agosto la recuperación del circulante indica mayores transacciones económicas

CIRCULANTE PROMEDIO DESESTACIONALIZADO
AGOSTO 2006 - AGOSTO 2009
 (SalDOS en millones de soles)



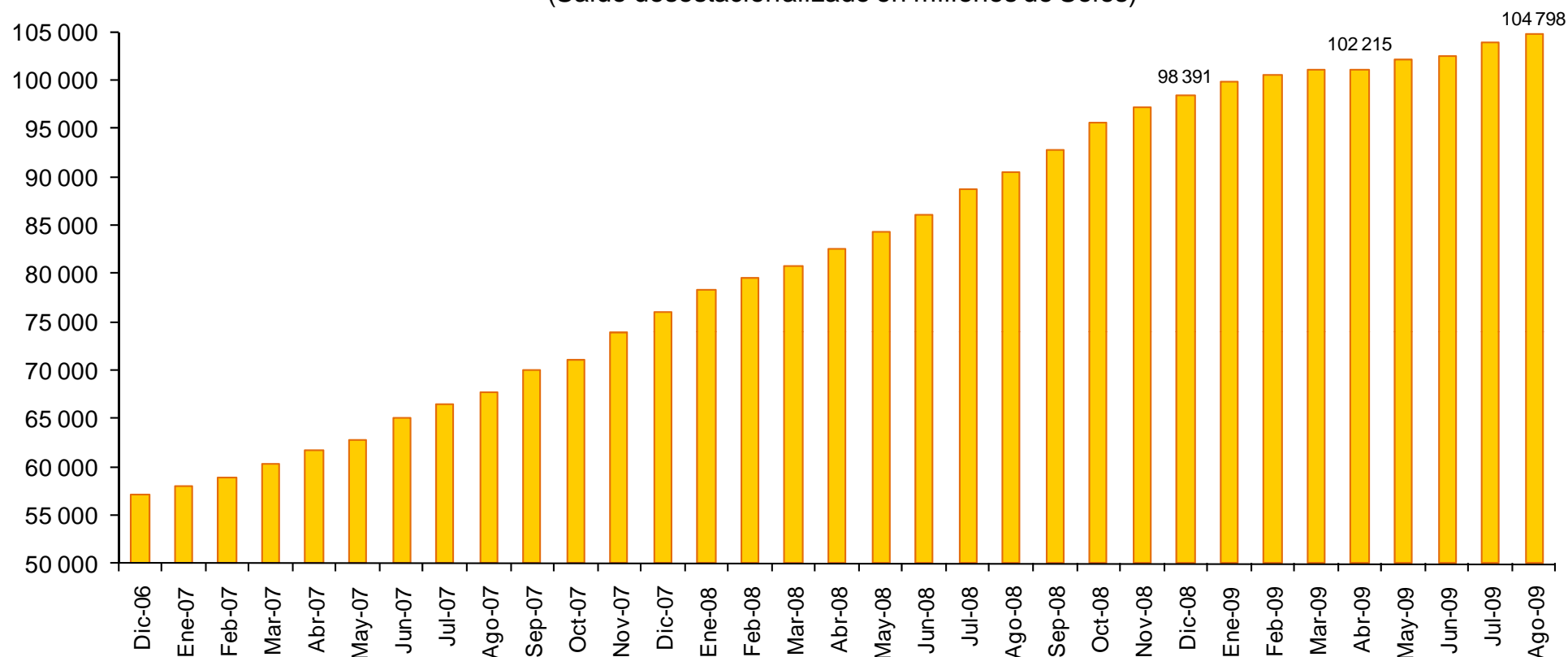
CIRCULANTE	Dic-07	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Dic-08	Jun-09	Jul-09	Ago-09
SalDOS en millones de Soles	13 309	15 529	15 550	15 625	15 985	16 230	16 409	16 625
Flujo mensual en millones de Soles	240	204	21	75	-127	210	179	216
Variación mensual en porcentajes	1,8	1,3	0,1	0,5	-0,8	1,3	1,1	1,3
Variación 12 meses en porcentajes	28,5	32,1	30,5	27,9	20,1	4,5	5,5	6,4



El crédito al sector privado continuó creciendo sostenidamente incluso durante la agudización de la crisis

Crédito al sector privado 2006-2009

(Saldo desestacionalizado en millones de Soles)



CRÉDITO TOTAL	Dic-07	Jun-08	Jul-08	Ago-08	Dic-08	Jun-09	Jul-09	Ago-09
Saldos en millones de Soles	75 996	86 114	88 675	90 537	98 391	102 532	103 926	104 798
Flujos mensuales en millones de Soles	2 002	1 843	2 561	1 863	1 126	317	1 395	872
Variación porcentual mensual	2,7	2,2	3,0	2,1	1,2	0,3	1,4	0,8
Variación porcentual 12 meses	32,9	32,5	33,4	33,6	29,5	19,1	17,2	15,8



El crédito al sector privado creció más en Perú durante el primer semestre del año y en los últimos doce meses, respecto a otros países de la región

CREDITO REAL AL SECTOR PRIVADO

(Var. %)

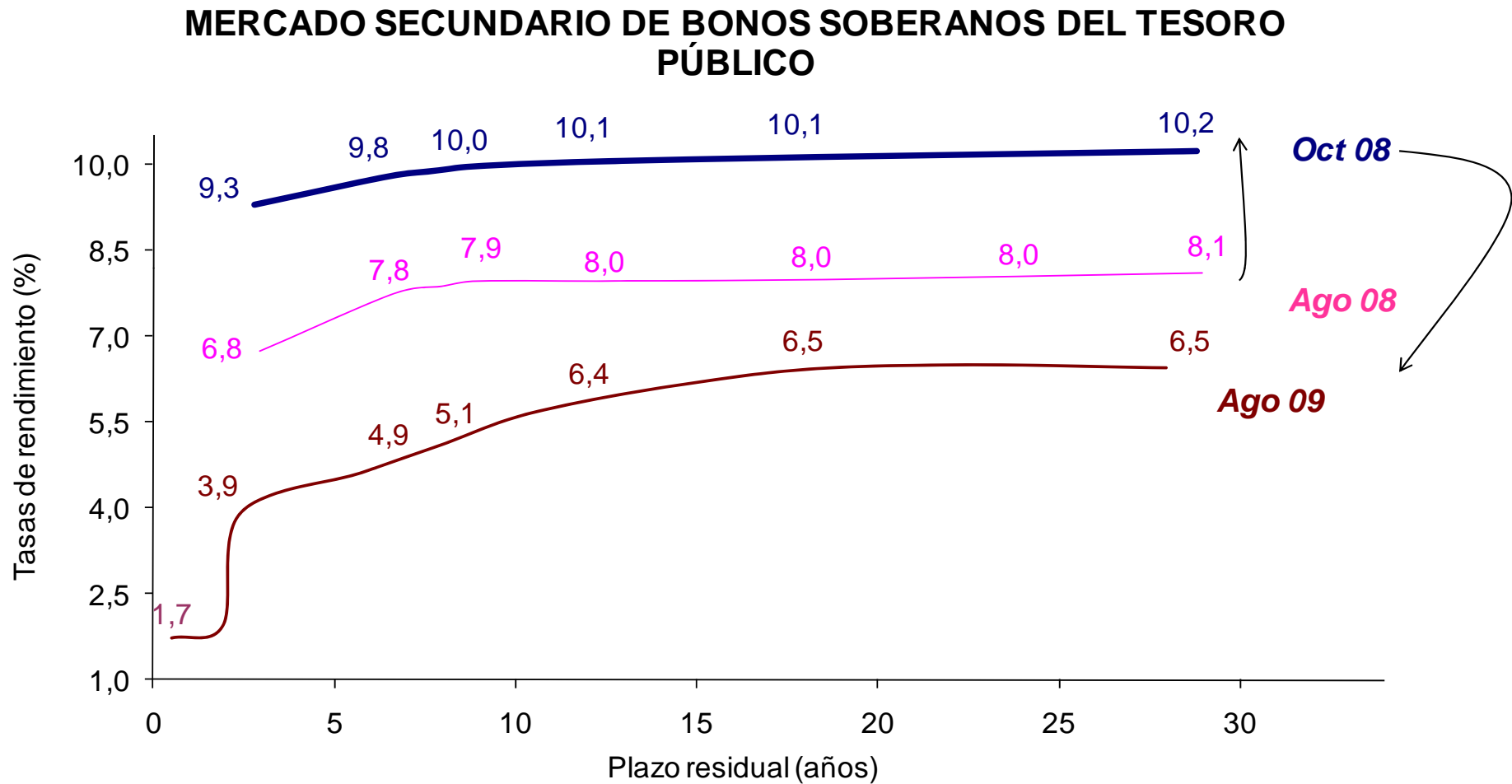
	Chile	Brasil	Colombia	Perú
Jun. 09/Dic.08	-4,8	1,5	-1,7	2,8
Jun.09/Jun. 08	1,0	13,7	5,2	15,4
Jun.09/Dic. 07	0,1	25,5	6,8	25,0



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Costo de emisión de bonos de largo plazo en soles es menor al previo a la crisis financiera

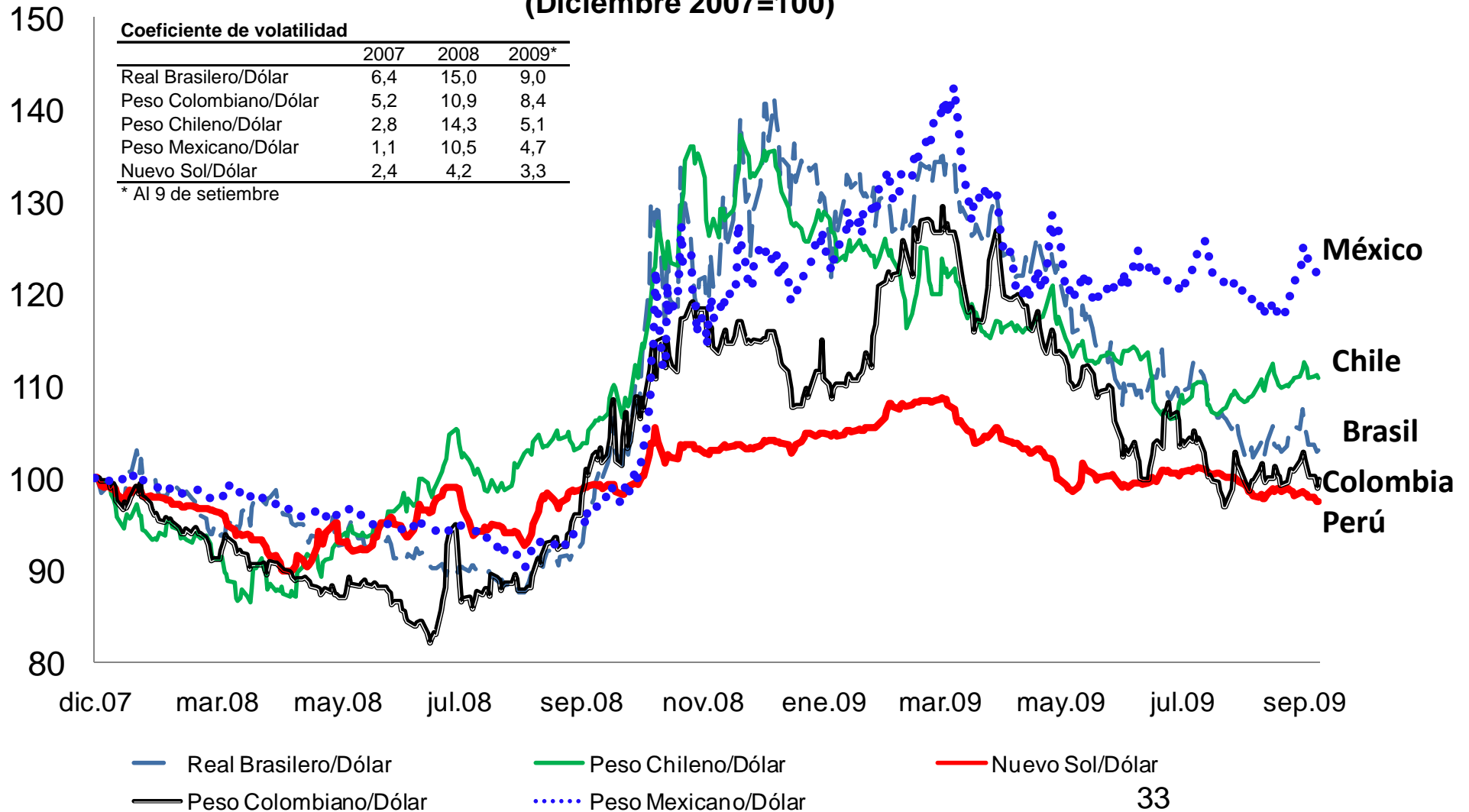


1/ Tasas de rendimiento negociadas al cierre de cada mes.



La intervención del BCRP redujo fluctuaciones importantes en el tipo de cambio, previniendo efectos negativos en el balance de los agentes económicos

ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO (Diciembre 2007=100)



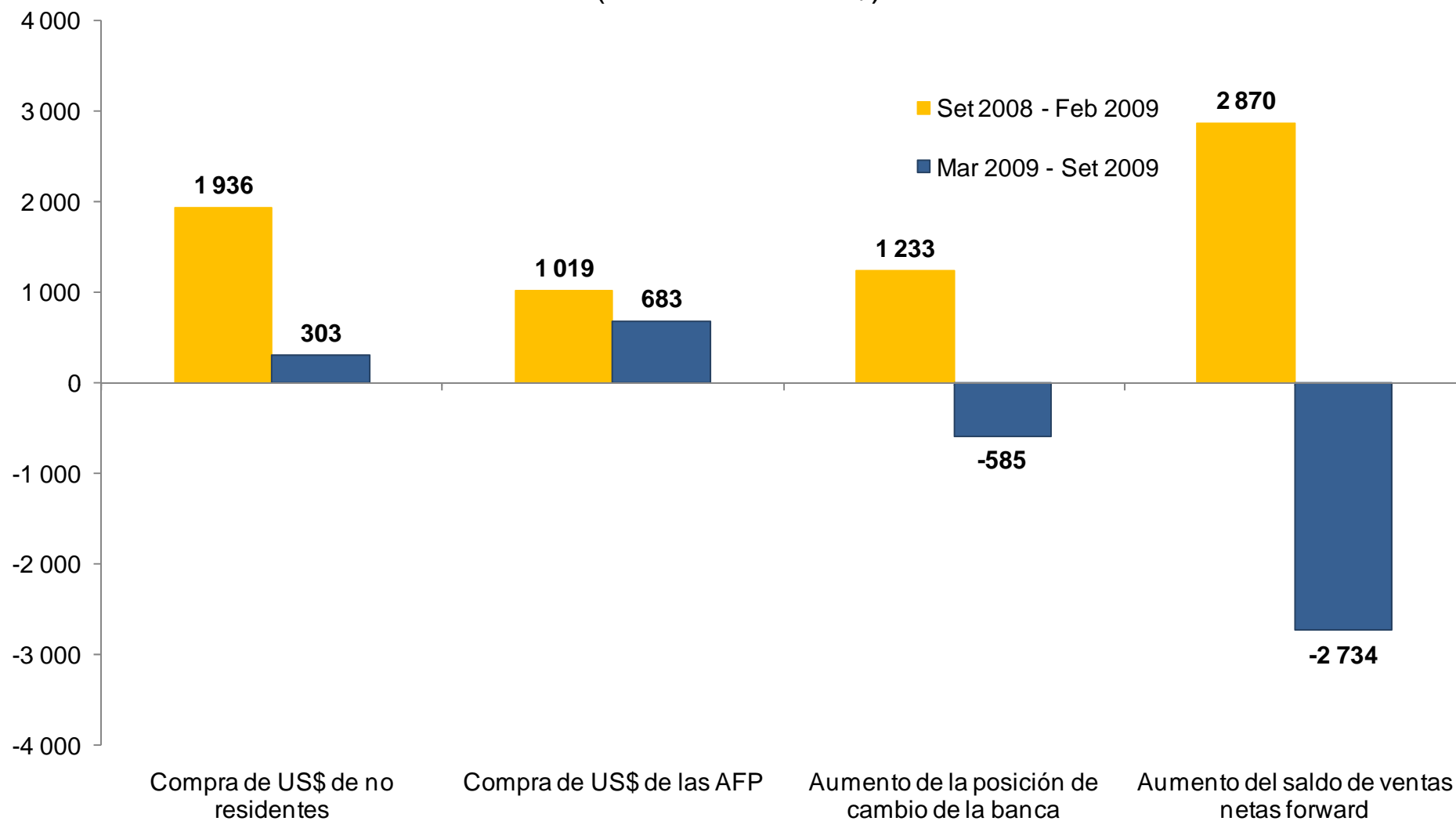
El nuevo sol es la moneda con menor volatilidad. En una economía con dolarización parcial una fuerte depreciación puede deteriorar la posición patrimonial de las empresas por efecto de descalces cambiarios

VARIACIÓN ACUMULADA DEL TIPO DE CAMBIO

	BRASIL	MEXICO	COLOMBIA	CHILE	PERÚ
PERÍODO DE APRECIACIÓN DE LAS MONEDAS agosto 08 / enero 07	-24,6	-7,6	-17,3	-4,4	-9,4
PERÍODO DE TURBULENCIA CAMBIARIA febrero 09 / setiembre 08	29,0	37,3	21,0	13,6	9,1
PERÍODO DE NORMALIZACIÓN EN LOS MERCADOS Agosto 09 / marzo 09	-20,2	-11,1	-18,3	-7,5	-7,1



Mercado cambiario: Movimientos de portafolio ^{1/} (millones de US\$)



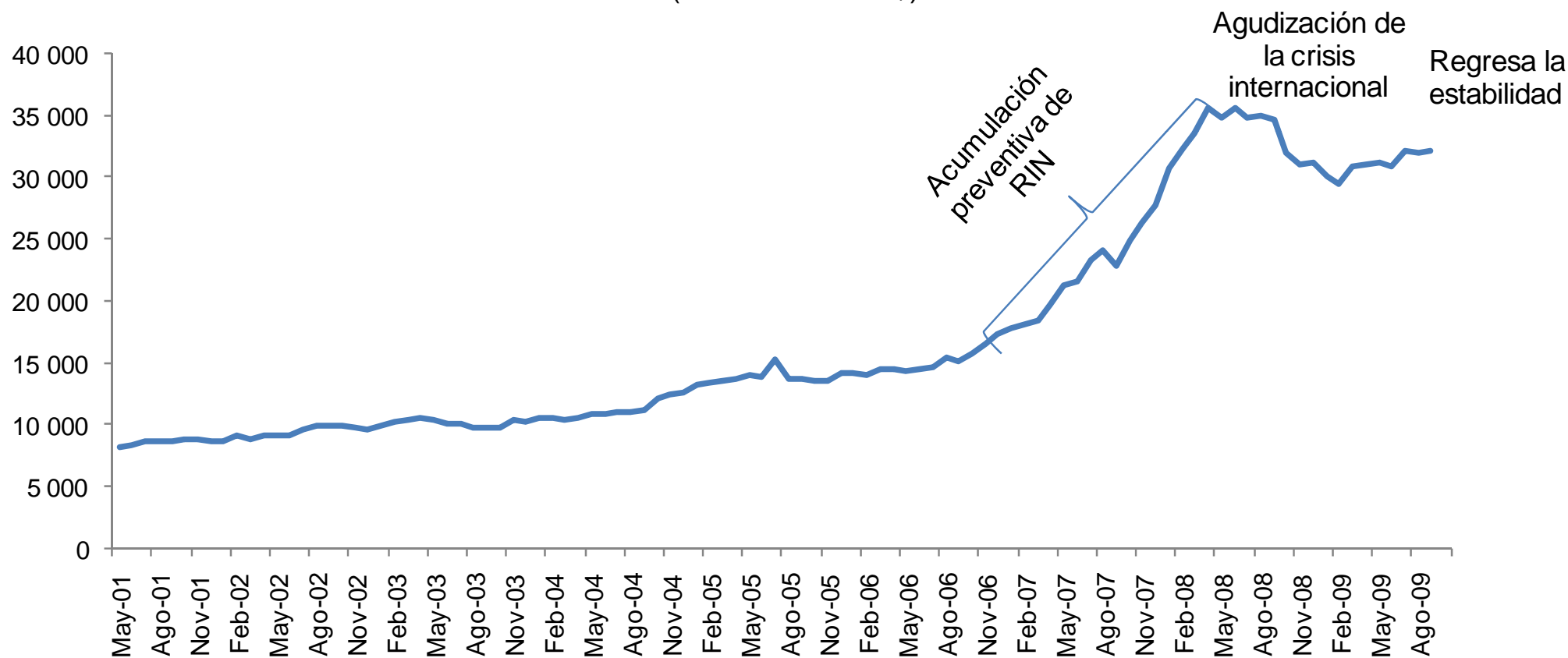
^{1/} Al 14 de setiembre



Acumulación preventiva durante el período de boom ha permitido contar con activos suficientes para responder en forma oportuna en el período de crisis.

Reservas Internacionales Netas

(millones de US\$)



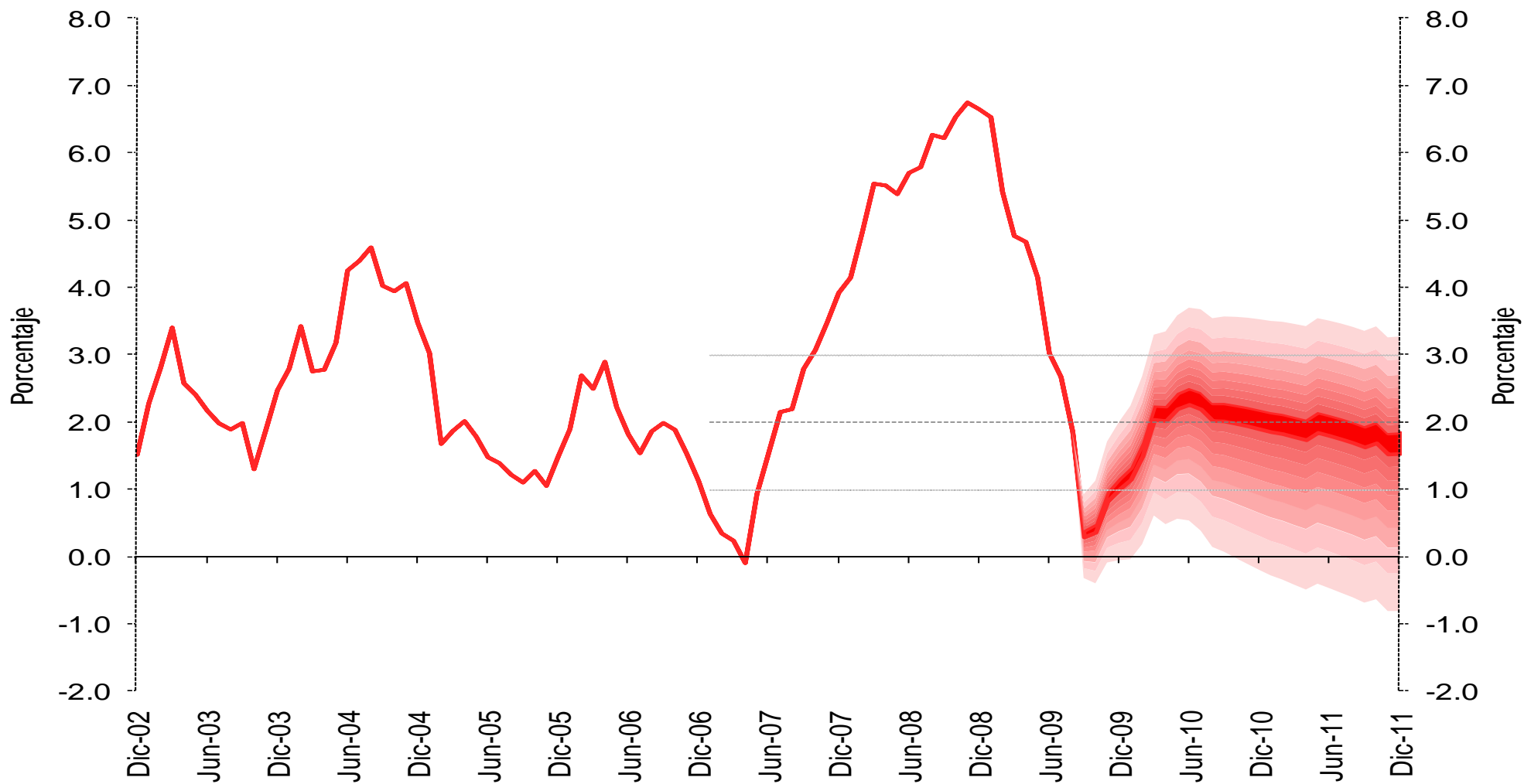
CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos**
- VI. Medidas de Política



PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2009-2011

(Variación porcentual 12 meses)



V. Balance de Riesgos

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



CONTENIDO

- I. Escenario Internacional
- II. Actividad Económica
- III. Balanza de Pagos
- IV. Política Monetaria
- V. Inflación y Balance de Riesgos
- VI. Medidas de Política**



Principales reformas necesarias para mejorar la eficiencia del sistema financiero peruano:

- **Bonos Hipotecarios Cubiertos** . Un nuevo instrumento financiero, más seguro, para aumentar el financiamiento a largo plazo y reducir el costo del crédito hipotecario.
- **Límites al riesgo cambiario:**
 - Revisar los límites a la posición de cambio de las instituciones financieras, para reducir su exposición al riesgo cambiario.
 - Establecer límites a la exposición al riesgo cambiario de las inversiones del Fondo Privado de Pensiones.
- **Pensiones en soles.** Establecer pensiones en soles, bajo modalidades a elección del pensionista, estas modalidades pueden incluir: (i) soles nominales, (ii) soles VAC y (iii) soles nominales reajustables.
- **Elección de cuenta.** Se debe permitir a los trabajadores elegir la institución financiera donde prefieren que se deposite sus remuneraciones.





Reporte de Inflación:

Panorama Actual y Proyecciones Macroeconómicas

Setiembre 2009

Banco Central de Reserva del Perú
Setiembre 2009



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

