

Reporte de Inflación

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021 - 2023

Julio Velarde
Presidente
Banco Central de Reserva del Perú

Diciembre de 2021



Contenido

Sector Externo

Actividad Económica Nacional

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Proyección de Inflación

Balance de Riesgos

El escenario externo se mantiene altamente favorable a la economía peruana. La actividad económica mundial mostró menores tasas de crecimiento en el tercer trimestre. Estos desarrollos sugieren un crecimiento mundial más bajo para 2021 y 2022 mientras que en 2023 crecería a un ritmo similar al prepandemia.

Crecimiento mundial

(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2020	2021		2022		2023
			RI Set	RI Dic	RI Set	RI Dic	RI Dic
Economías desarrolladas	42,5	-4,7	5,4	4,9	4,1	4,0	2,2
<i>De las cuales</i>							
1. Estados Unidos	16,0	-3,5	6,5	5,5	4,4	4,0	2,2
2. Eurozona	12,0	-6,6	4,8	5,0	4,6	4,3	2,1
3. Japón	4,0	-4,8	3,0	2,2	2,7	3,0	1,4
4. Reino Unido	2,3	-9,9	6,6	6,9	5,2	5,0	1,4
5. Canadá	1,4	-5,4	6,1	5,1	4,2	4,1	2,7
6. Otros	6,8	-4,1	4,9	4,7	3,4	3,3	2,6
Economías en desarrollo	57,5	-2,2	6,1	6,2	4,5	4,6	4,3
<i>De las cuales</i>							
1. China	18,6	2,3	8,5	8,0	5,6	5,2	5,3
2. India	6,7	-8,0	9,5	9,5	6,5	6,9	6,3
3. Rusia	3,1	-3,1	3,5	4,2	2,7	2,6	2,1
4. América Latina y el Caribe	7,3	-7,0	5,4	5,9	2,7	2,3	2,4
5. Otros	17,9	-4,0	4,9	5,0	4,5	4,7	4,6
Economía Mundial	100,0	-3,3	5,8	5,7	4,4	4,3	3,4

* Base 2020

Fuente: FMI, Consensus Forecast.

La persistencia de choques de oferta global, aunado a la escasez de mano de obra y la crisis energética, se ha traducido en un escenario de inflación global. En Estados Unidos la inflación de 6,8 por ciento fue la mayor desde junio de 1982; mientras que en Alemania la tasa de 5,2 por ciento fue la mayor desde 1992.

Evolución de la inflación en países con esquema de metas de inflación

(variación % 12 meses)

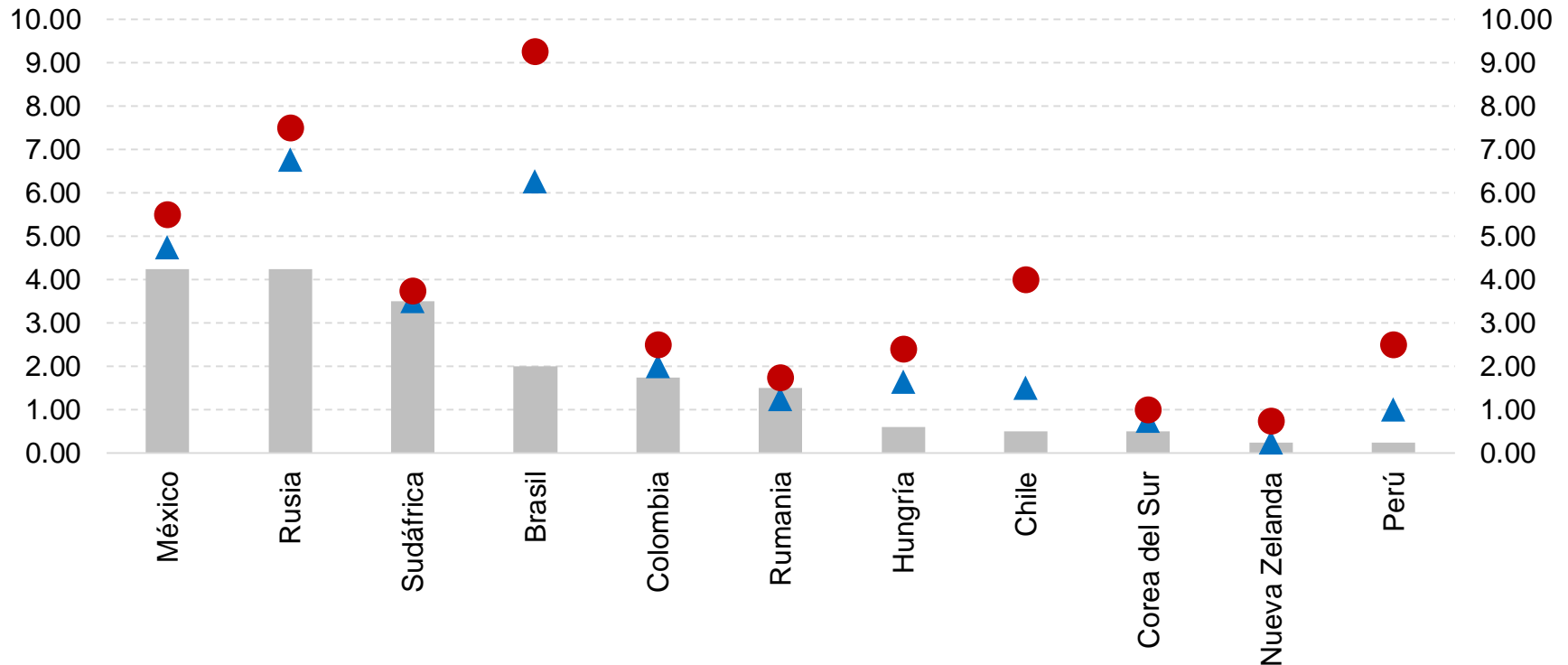
País	Dic-20	Jun-21	Set. 21	Oct-21	Nov-21	Meta	Máximo desde:
<u>América</u>							
Estados Unidos	1,4	5,4	5,4	6,2	6,8	2,0	Jun-82
Colombia	1,6	3,6	4,5	4,6	5,3	3,0+/-1,0	Abr-17
Chile	3,0	3,8	5,3	6,0	6,7	3,0+/-1,0	Ene-19
México	3,2	5,9	6,0	6,2	7,4	3,0+/-1,0	Dic-17
Brasil	4,5	8,3	10,3	10,7	10,7	3,75+/-1,5	Ene-16
Perú	2,0	3,3	5,2	5,8	5,7	2,0+/-1,0	Ene-09
<u>Asia</u>							
India	4,6	6,3	4,4	4,5	4,9	4,0+/-2,0	Ago-21
Corea	0,5	2,4	2,5	3,2	3,7	2,0	Ene-12
<u>Europa</u>							
Alemania	-0,3	2,3	4,1	4,5	5,2	2,0	Jun-92
Francia	0,0	1,5	2,2	2,6	2,8	2,0	Set-08
Italia	-0,2	1,3	2,5	3,0	3,8	2,0	Ago-12
Noruega	1,4	2,9	4,1	3,5	5,1	2,5	May-01
Reino Unido	0,6	2,5	3,1	4,2	5,1	2,0	Set-11
Suecia	0,5	1,3	2,5	2,8	3,3	2,0	Ago-11
Turquía	14,6	17,5	19,6	19,9	21,3	5,0+/-2,0	Ene-19
<u>África</u>							
Ghana	10,4	7,8	10,6	11,0	12,2	8,0 +/-2,0	Ago-17
<u>Oceanía</u>							
Nueva Zelanda	1,4	3,3	4,9	n.d	n.d.	2,0+/-1,0	2T 2011

Fuente: Trading Economics.

En este contexto, varios bancos centrales han optado por continuar o apresurar el retiro del estímulo monetario provisto a raíz de la crisis del COVID-19.

Tasas de interés de política monetaria (%)

■ Dic-20 ▲ Set-21 ● Dic-21

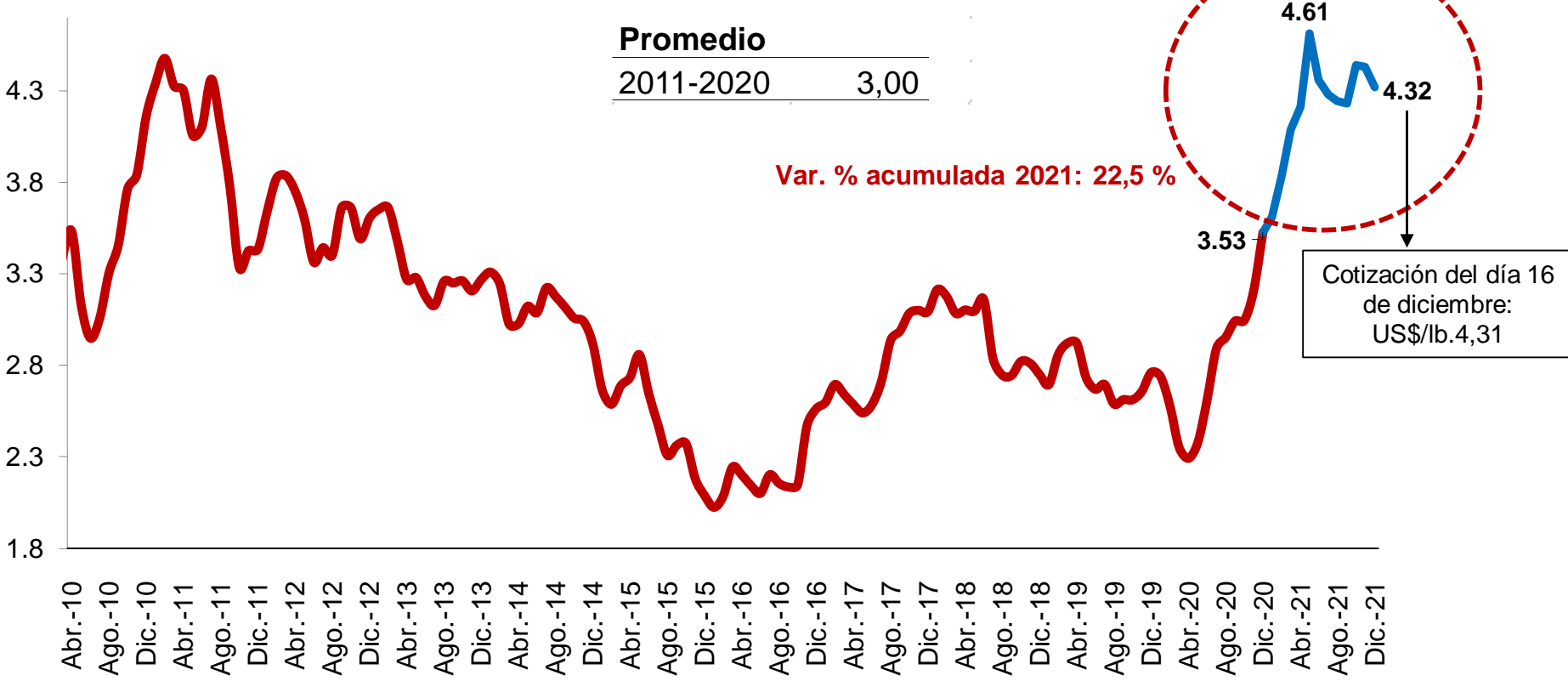


Nota: al 15 de diciembre.

Fuente: Trading Economics y BCRP (Perú).

En los últimos meses, el precio del cobre ha aumentado debido a inventarios más ajustados, elevados precios de energía y menor producción de cobre reciclado. En diciembre se observó temores sobre la demanda futura de cobre por la crisis inmobiliaria en China y el racionamiento de la energía en industrias asiáticas.

Precio internacional del cobre
(US\$/lb., promedio mensual)



Promedio	
2011-2020	3,00

Var. % acumulada 2021: 22,5 %

Cotización del día 16 de diciembre: US\$/lb.4,31

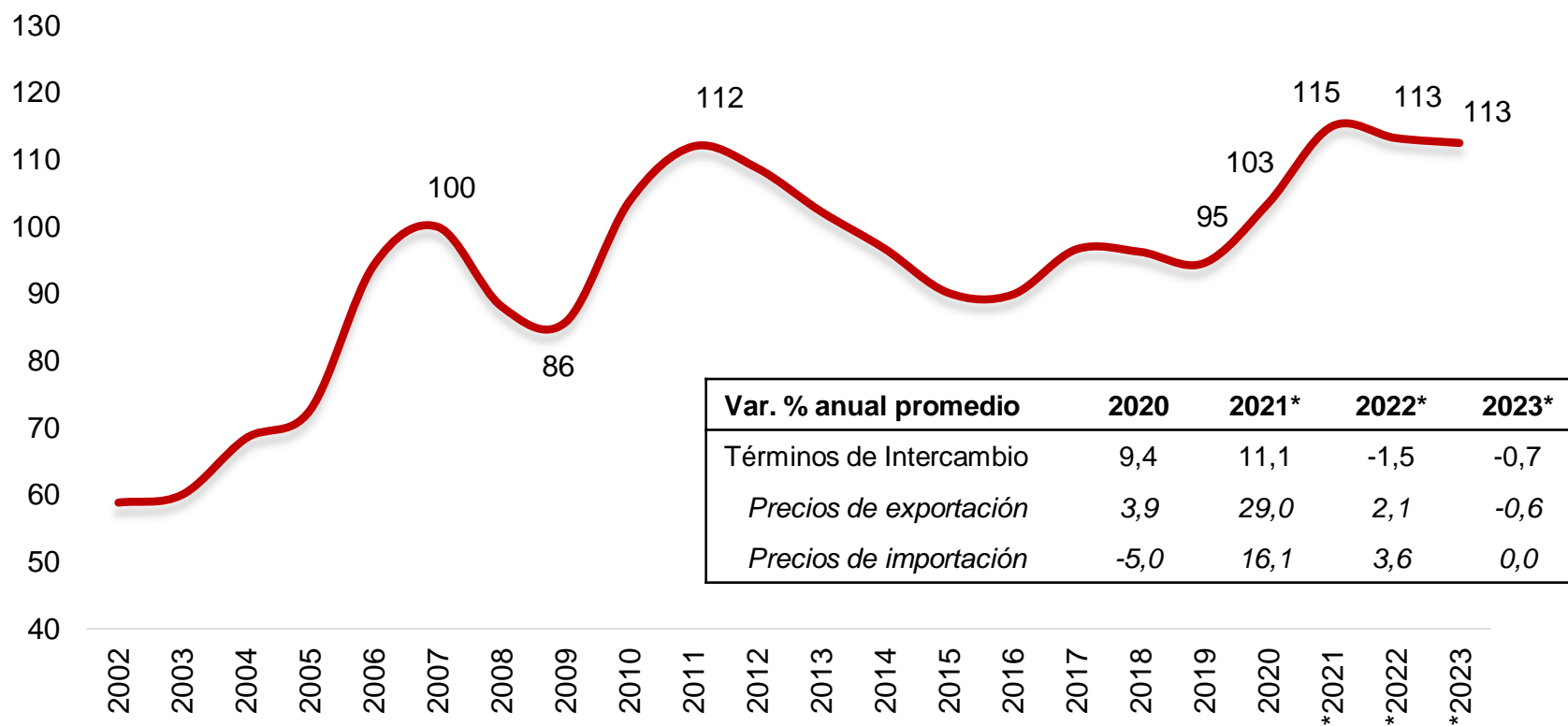
* Promedio al 16 de diciembre de 2021.

Nota: la variación % acumulada está calculada con respecto al precio promedio de diciembre de 2020.

Fuente: Reuters.

Aun incorporando una ligera corrección en el horizonte de proyección, el nivel promedio de los términos de intercambio entre 2020 y 2023 continuaría siendo el más alto de los últimos 20 años.

Términos de intercambio, 2002-2023
Índice 100 = 2007



Var. % anual promedio	2020	2021*	2022*	2023*
Términos de Intercambio	9,4	11,1	-1,5	-0,7
<i>Precios de exportación</i>	3,9	29,0	2,1	-0,6
<i>Precios de importación</i>	-5,0	16,1	3,6	0,0

*Proyección.
Fuente: BCRP.

Se proyecta un superávit creciente de la balanza comercial. Respecto al Reporte anterior, se estima un menor superávit por mayores importaciones, mientras que en 2022 se espera un precio más elevado de los combustibles y alimentos que incrementaría el valor de las importaciones. El superávit se elevaría en 2023 con la normalización del precio de importaciones y la recuperación de la producción primaria.

Balanza comercial (Millones de US\$)

Variaciones % anuales	2020	2021*	2022*	2023*
1. Valor:				
Exportaciones	-11,0	45,0	8,0	5,2
<i>Productos tradicionales</i>	-12,4	52,9	7,6	4,2
<i>Productos no tradicionales</i>	-7,5	26,6	9,0	8,1
Importaciones	-15,6	36,1	8,5	5,4
2. Volumen:				
Exportaciones	-14,4	12,4	5,8	5,9
<i>Productos tradicionales</i>	-18,3	10,3	6,2	6,5
<i>Productos no tradicionales</i>	-3,5	18,4	5,0	5,0
Importaciones	-11,1	17,2	4,7	5,4

2020:
Exportaciones por US\$ 42 680 millones
Importaciones por US\$ 34 713 millones

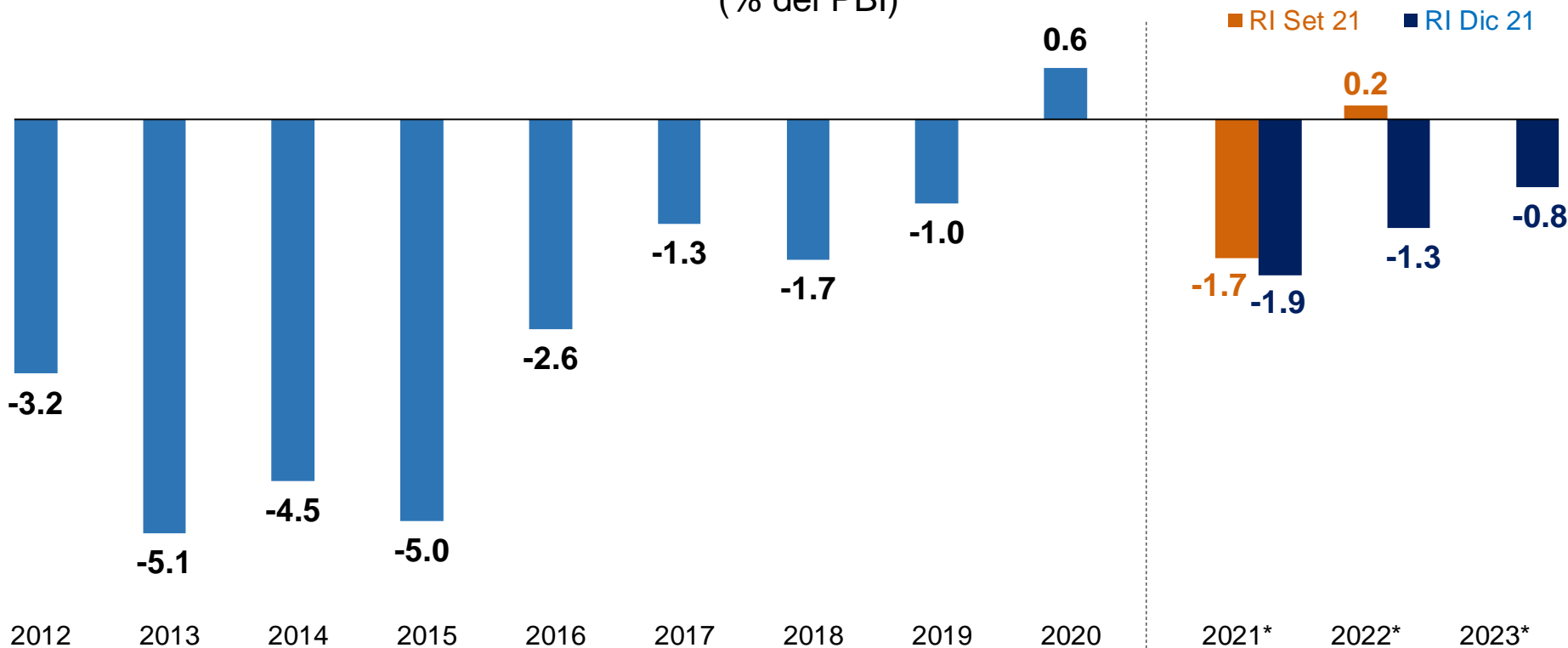
2021:
Exportaciones por US\$ 61 899 millones
Importaciones por US\$ 47 243 millones
2022:
Exportaciones por US\$ 66 836 millones
Importaciones por US\$ 51 248 millones
2023:
Exportaciones por US\$ 70 324 millones
Importaciones por US\$ 54 008 millones



*Proyección.
Fuente: BCRP.

La balanza de pagos mantendría una sólida posición. Se revisa al alza el déficit esperado de la cuenta corriente a 1,9 por ciento para 2021, el cual disminuiría en el 2022 y 2023. Se asume una mayor persistencia en el alto costo de los fletes internacionales. En 2023, se prevé un déficit de 0,8 por ciento del PBI, debido a la recuperación prevista de las exportaciones de servicios.

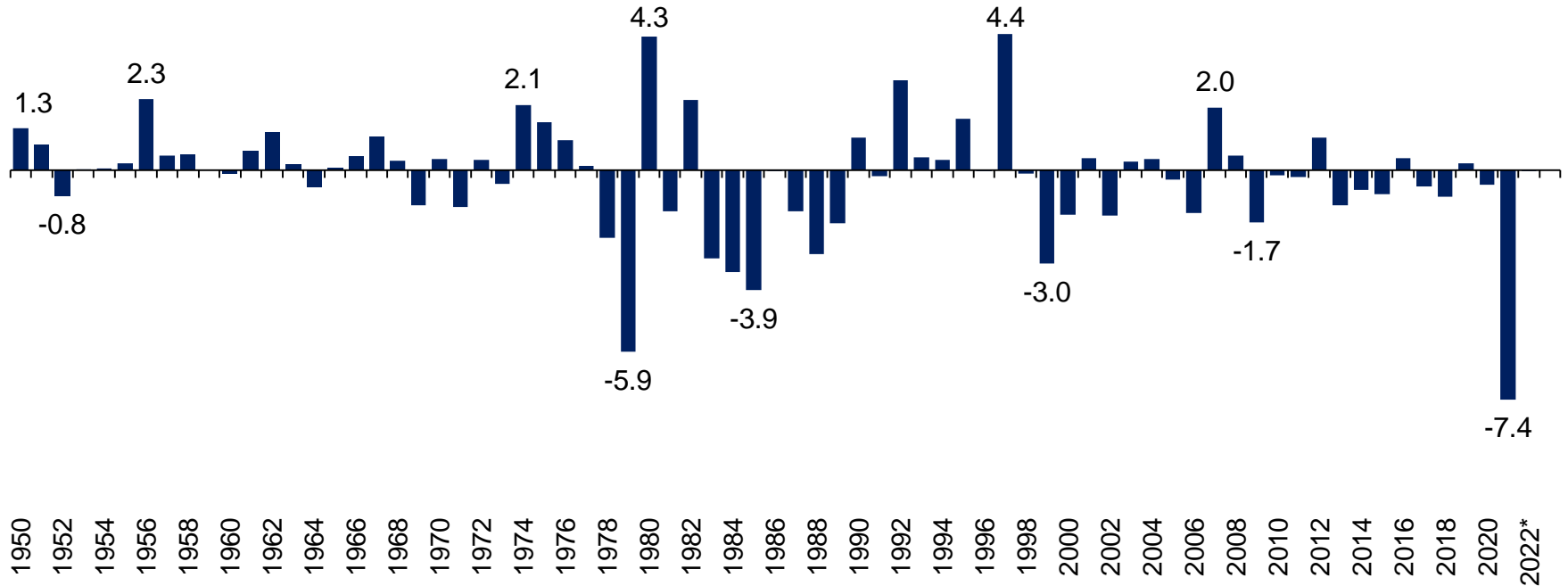
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PBI)



*Proyección.
Fuente: BCRP.

La salida de capitales de corto plazo en el 2021 sería equivalente a 7,4 por ciento del PBI en 2021, alcanzando un máximo histórico.

Capitales de corto plazo (% del PBI)



* Proyección
Fuente: BCRP

Al alto nivel de RIN se suma la Línea de Crédito Flexible (LCF) por US\$ 11,2 mil millones otorgada por el FMI, línea no condicional que refuerza nuestra sólida posición financiera internacional.

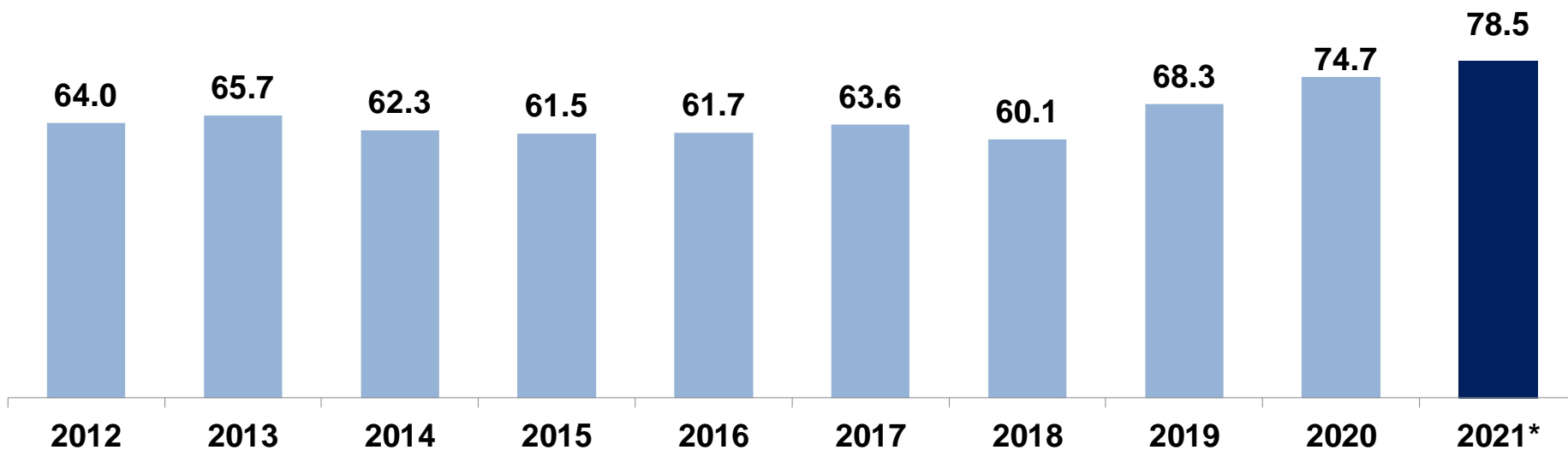
Reservas internacionales
(Miles de millones de US\$)

Indicadores de cobertura internacional

	2019	2020	2021*
RIN como porcentaje de:			
a) PBI	29,6	36,4	35,0
b) Deuda externa de corto plazo ^{1/}	498	532	485
c) Deuda externa de corto plazo + déficit en cuenta corriente	424	587	383

^{1/} Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.

*Proyección.



*Al 14 de diciembre.
Fuente: BCRP.

Contenido

Sector Externo

Actividad Económica Nacional

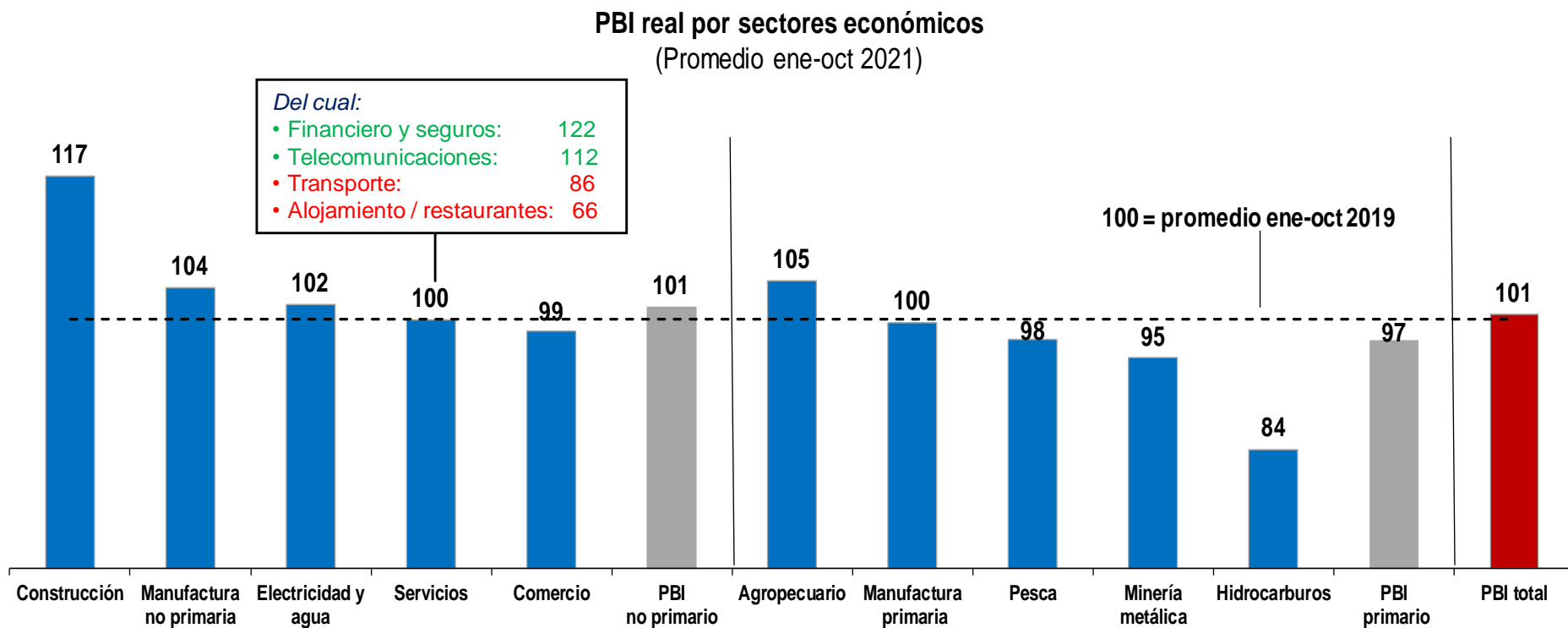
Finanzas Públicas

Política Monetaria

Proyección de Inflación

Balance de Riesgos

En lo que va de 2021, los sectores con mayor dinamismo fueron construcción, manufactura y algunas ramas del sector servicios. Sin embargo, aún existen sectores rezagados en su recuperación, especialmente aquellos con mayor grado de interacción física como los servicios relacionados a transporte, y alojamiento y restaurantes; así como minería e hidrocarburos.



Al tercer trimestre de 2021 el PBI trimestral de Perú se posicionó 1,6 por ciento por encima del resultado de 2019.

PBI real, 2020-2021

Variación % respecto al mismo periodo de 2019*

	2020				2021		
	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T
Alemania	-1,9	-11,3	-3,7	-2,9	-4,7	-2,4	-1,3
Francia	-5,4	-18,6	-3,6	-4,3	-4,0	-3,3	-0,4
Italia	-5,8	-18,2	-5,2	-6,5	-6,5	-4,3	-1,5
España	-4,3	-21,5	-8,7	-8,8	-8,3	-7,8	-6,2
Holanda	-0,4	-8,9	-2,6	-3,1	-2,6	0,6	2,3
Reino Unido	-2,2	-21,4	-8,1	-7,1	-7,9	-2,9	-2,0
Estados Unidos	0,6	-9,1	-2,9	-2,3	1,1	2,0	1,9
Argentina**	-5,2	-19,0	-10,2	-4,3	-2,5	-4,5	0,8
Brasil	-0,1	-10,7	-3,7	-0,9	1,2	0,3	0,2
Chile	0,2	-14,2	-9,0	0,0	0,8	1,3	6,7
Colombia	0,6	-15,8	-8,4	-3,6	1,6	-1,0	3,7
México	-1,0	-18,7	-8,5	-4,4	-4,8	-2,5	-4,4
Perú	-3,9	-29,9	-8,8	-1,4	0,4	-0,5	1,6

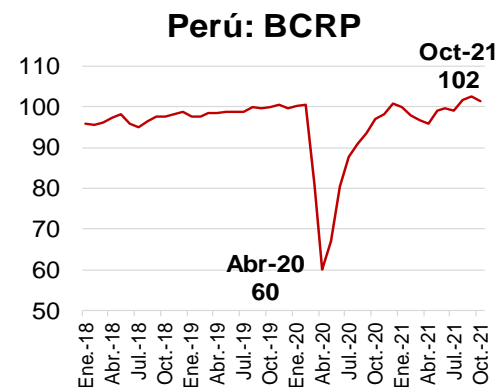
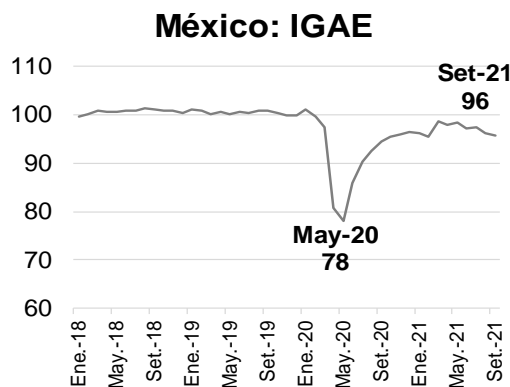
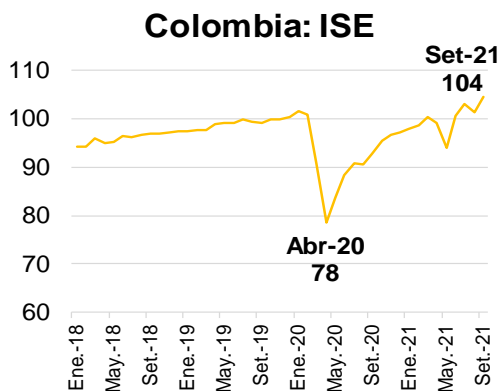
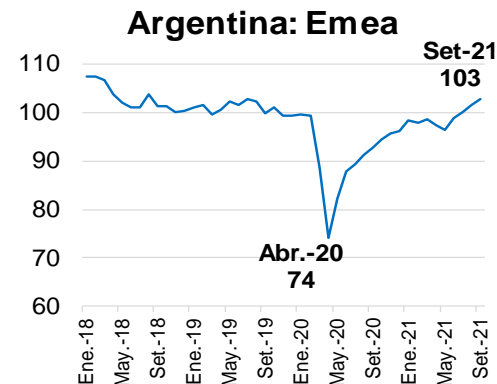
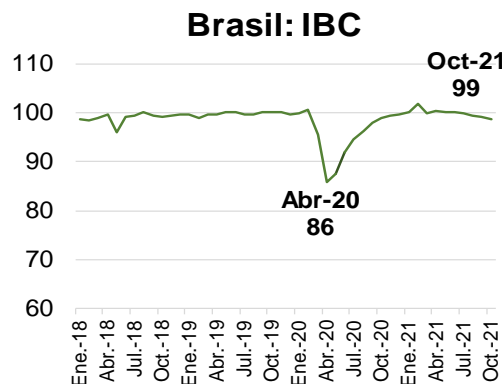
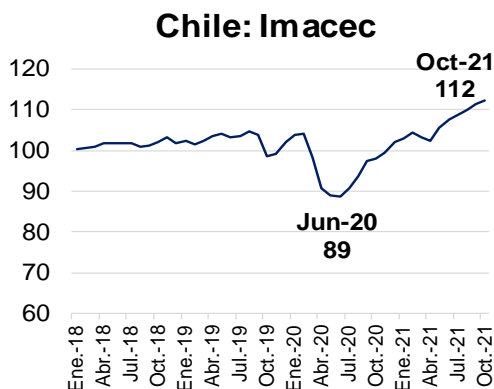
*Las variaciones de 2021 respecto a 2019 son cálculos propios a partir de las variaciones interanuales a un decimal.

**Los datos del tercer trimestre de 2021 son estimados a partir de índices mensuales de actividad.

Fuente: institutos de estadística y bancos centrales de cada país.

La actividad económica peruana superó su nivel previo a la crisis durante tres meses consecutivos. En octubre se ubicó 1,5 por ciento por encima del nivel pre-pandemia (cuarto trimestre de 2019).

Índices desestacionalizados de actividad económica en la región Base 100 = 4T 2019



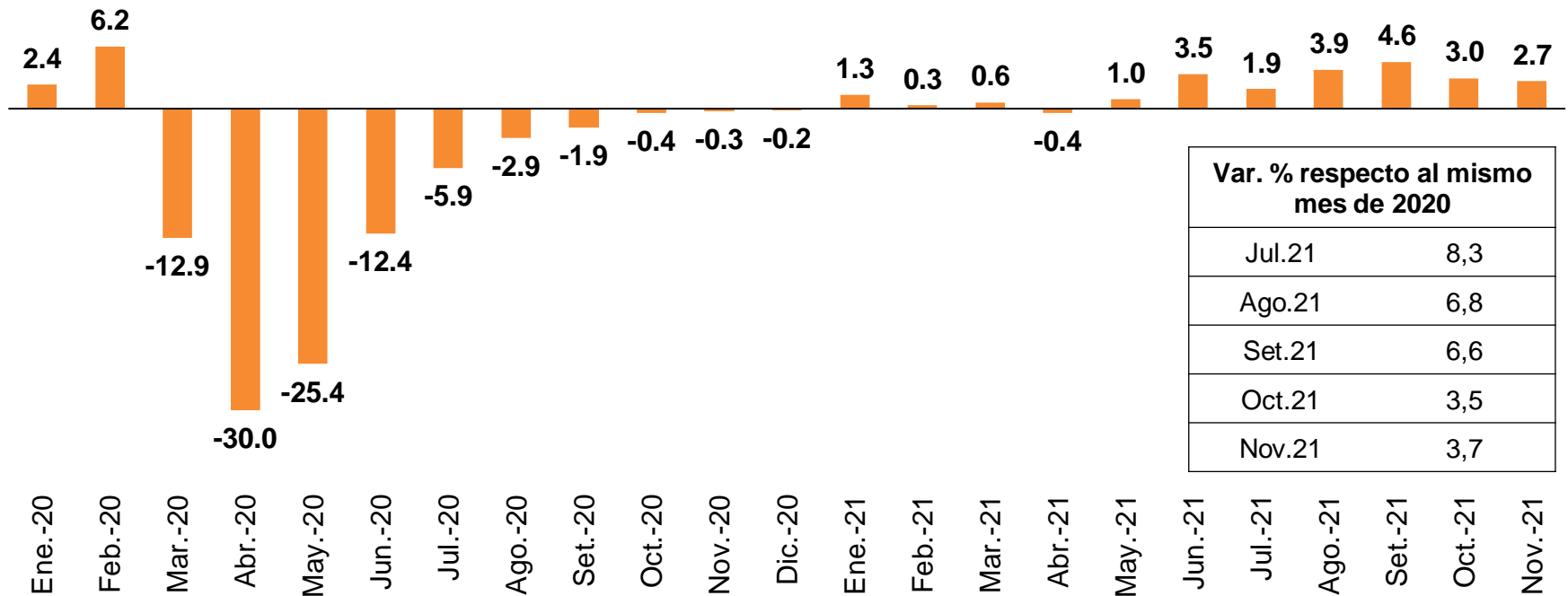
	Jun.21	Jul.21	Ago.21	Set.21	3T21	Oct.21
Perú	99,5	99,2	101,6	102,5	101,1	101,5

Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales de cada país.

Chile: Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC), Colombia: Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), Argentina: Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE), Brasil: Índice de Actividad Económica del Banco Central (IBC-BR), México: Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE).

Los indicadores adelantados de actividad económica se han desacelerado en los últimos meses. La producción de electricidad, indicador líder de la actividad sectorial, creció 2,7 por ciento en noviembre respecto a similar mes de 2019.

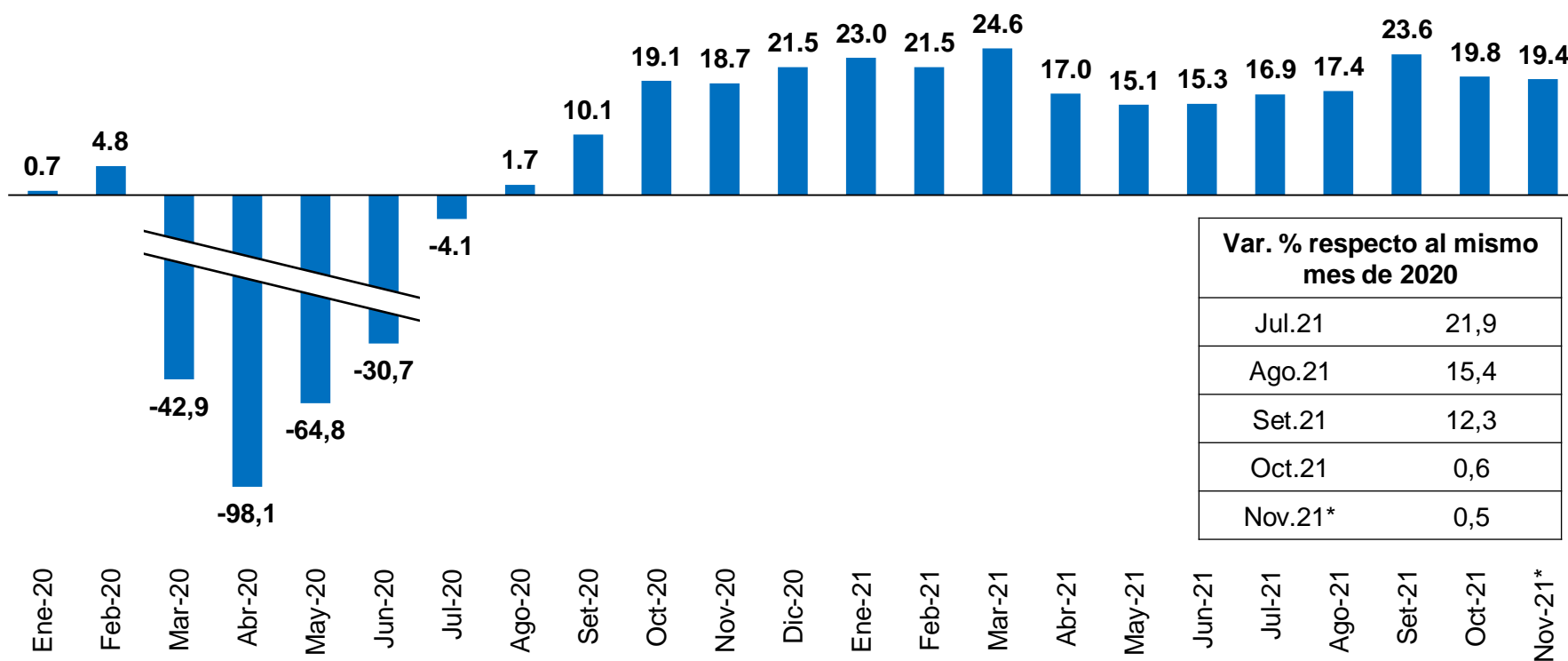
Producción de electricidad
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



Fuente: COES.

El consumo interno de cemento se desaceleró en los dos últimos meses. Esto se debe a un dinamismo menos pronunciado de la autoconstrucción y de los proyectos de inversión en ejecución.

Consumo interno de cemento
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)

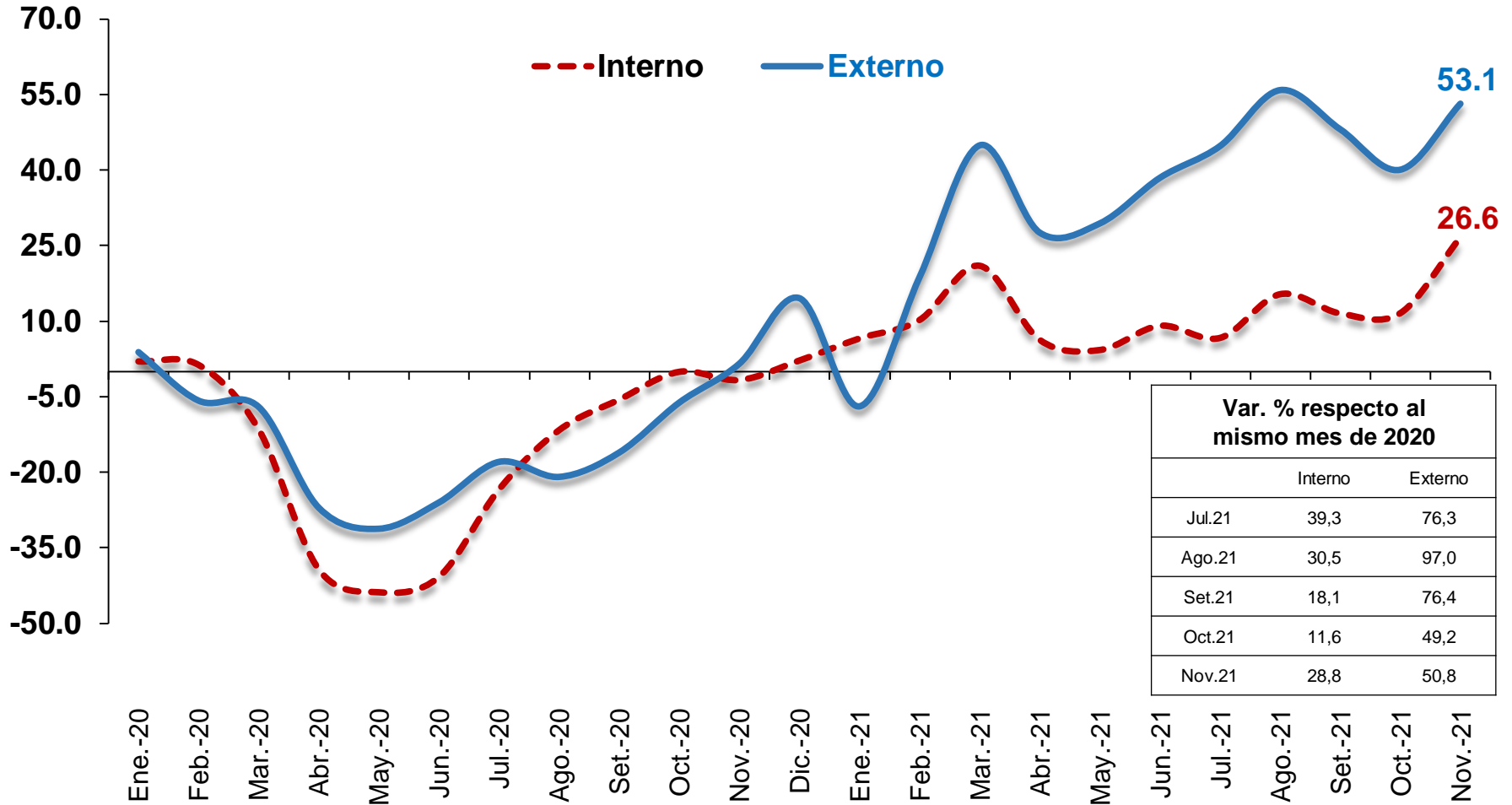


*Preliminar

Fuente: INEI y empresas cementeras.

Los indicadores fiscales asociados a la recaudación por IGV interno y externo continuaron registrando tasas de crecimiento elevadas. Así, ambos indicadores mostraron niveles mayores a los alcanzados en 2019.

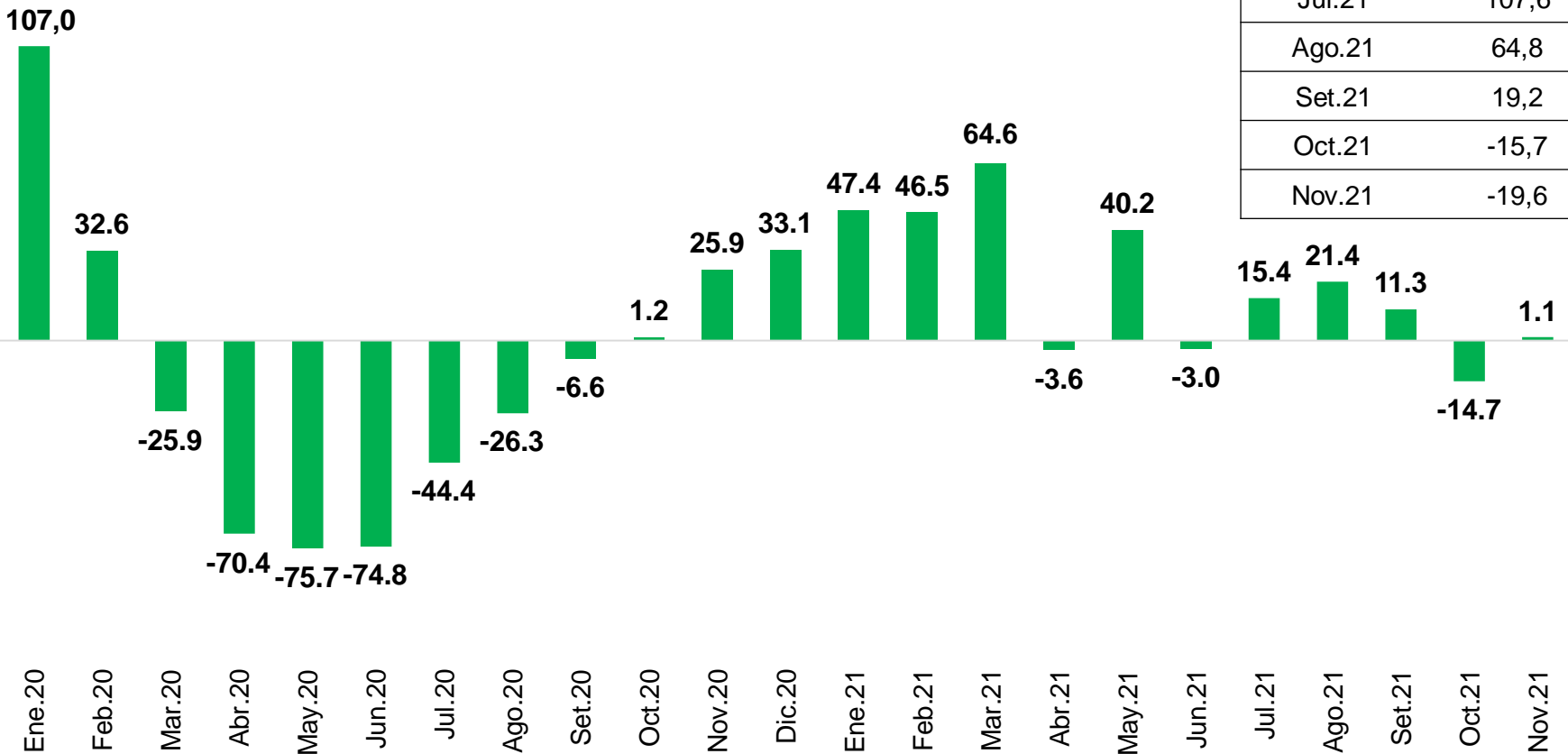
Recaudación por IGV interno y externo
(Var. % nominal respecto al mismo mes de 2019)



Fuente: SUNAT.

La inversión pública se contrajo por segundo mes consecutivo en 19,6 por ciento interanual.

Inversión del Gobierno General
(Var. % real respecto al mismo mes de 2019)

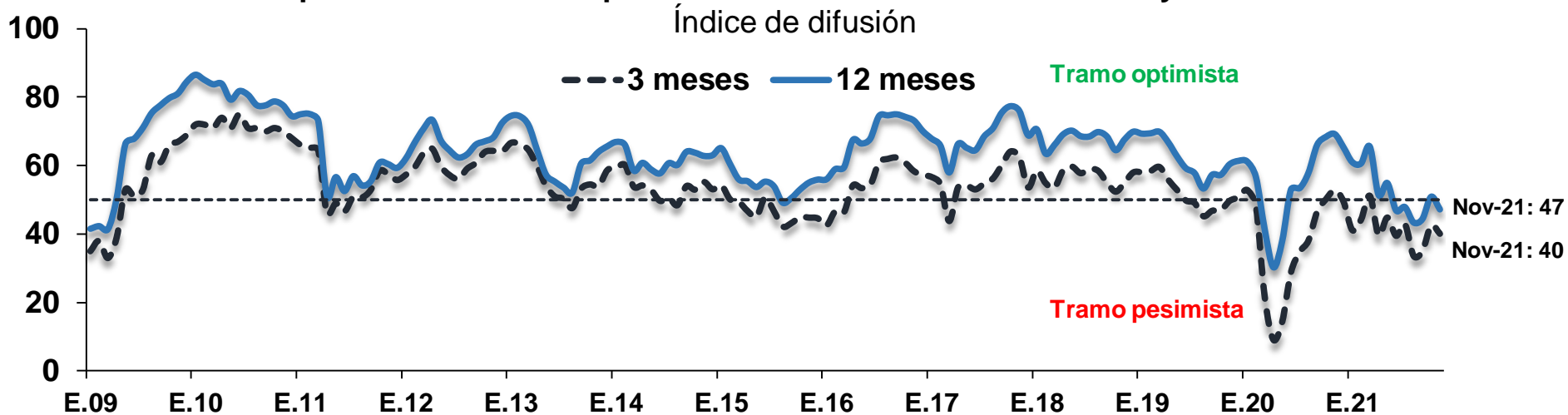


Var. % respecto al mismo mes de 2020	
Jul.21	107,6
Ago.21	64,8
Set.21	19,2
Oct.21	-15,7
Nov.21	-19,6

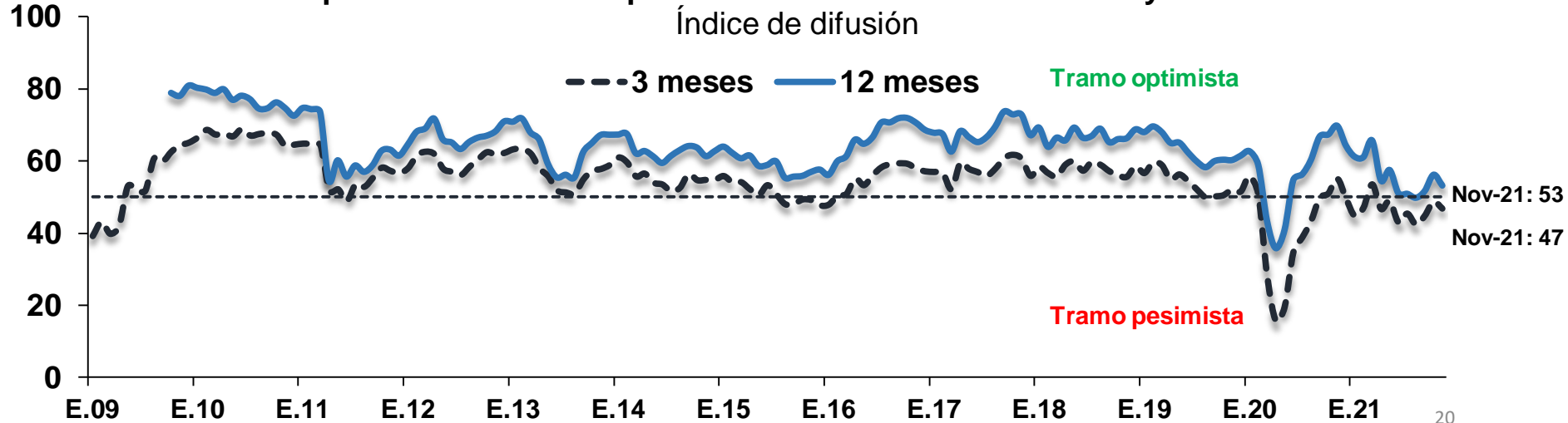
Fuente: MEF y BCRP.

Las expectativas empresariales acerca del futuro de la economía se recuperaron ligeramente durante setiembre y octubre, explicado por una menor turbulencia política. No obstante, en noviembre se deterioraron ante nuevos conflictos políticos.

Expectativas de los empresarios acerca de la economía en 3 y 12 meses



Expectativas de los empresarios acerca de su sector en 3 y 12 meses



La actividad económica registraría una tasa de crecimiento de 13,2 por ciento en 2021 (11,9 por ciento en el Reporte previo). En el tercer trimestre se observó un mayor dinamismo respecto al esperado de sectores no primarios como construcción y servicios. Se espera un crecimiento de 3,4 y 3,2 por ciento en 2022 y 2023, respectivamente, tras la finalización del escenario de pandemia.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2020	2021*		2022*		2023*	
		Ene-oct. 21 respecto a		RI Set.21	RI Dic.21	RI Dic.21	RI Dic.21
		Ene-oct.20	Ene-oct.19				
PBI primario	-7,7	7,6	-2,6	6,2	5,3	5,3	5,8
<i>del cual:</i>							
Minería metálica	-13,8	13,7	-4,7	10,8	9,6	5,9	8,4
PBI no primario	-12,0	18,5	1,5	13,6	15,5	2,9	2,5
Manufactura	-16,4	28,9	3,8	21,1	24,8	1,4	3,3
Electricidad y agua	-6,1	9,8	1,8	7,7	8,2	1,7	5,0
Construcción	-13,9	52,0	17,2	30,6	34,7	0,5	2,5
Comercio	-16,0	21,5	-1,5	17,8	17,5	2,4	2,5
Servicios	-10,3	13,3	-0,1	9,9	11,7	3,7	2,3
<u>Producto Bruto Interno</u>	<u>-11,0</u>	<u>16,0</u>	<u>0,6</u>	<u>11,9</u>	<u>13,2</u>	<u>3,4</u>	<u>3,2</u>

RI: Reporte de Inflación

*Proyección

Fuente: BCRP.

La revisión al alza del crecimiento de 2021 se debe a un resultado mayor al esperado, dada la ejecución más alta del gasto público y privado. No obstante, las menores expectativas empresariales afectarían la actividad económica durante el 4T2021 y 2022. Con ello, se proyecta un crecimiento de 3,4 por ciento en 2022 y de 3,2 por ciento en 2023, tras la finalización del escenario de pandemia.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2020	2021*		2022*		2023*	
		Ene-set. 21 respecto a		RI Set.21	RI Dic.21	RI Dic.21	RI Dic.21
		Ene-set.20	Ene-set.19				
Demanda interna	-9,4	18,5	2,9	12,5	13,9	3,0	3,0
Consumo privado	-9,8	14,0	0,1	9,2	11,2	4,0	3,5
Consumo público	7,6	18,0	19,2	9,0	10,9	1,5	2,0
Inversión privada	-16,5	54,9	14,3	24,5	36,0	0,0	2,0
Inversión pública	-15,5	70,1	12,5	20,0	21,9	4,5	1,6
Var. de inventarios (contribución)	0,2	-4,2	-2,4	0,0	-2,2	0,0	0,0
Exportaciones	-21,0	18,0	-9,6	11,9	13,3	7,5	7,6
Importaciones	-15,6	22,2	-1,1	14,5	16,3	5,6	6,7
<u>Producto Bruto Interno</u>	<u>-11,0</u>	<u>17,5</u>	<u>0,5</u>	<u>11,9</u>	<u>13,2</u>	<u>3,4</u>	<u>3,2</u>

RI: Reporte de Inflación

*Proyección

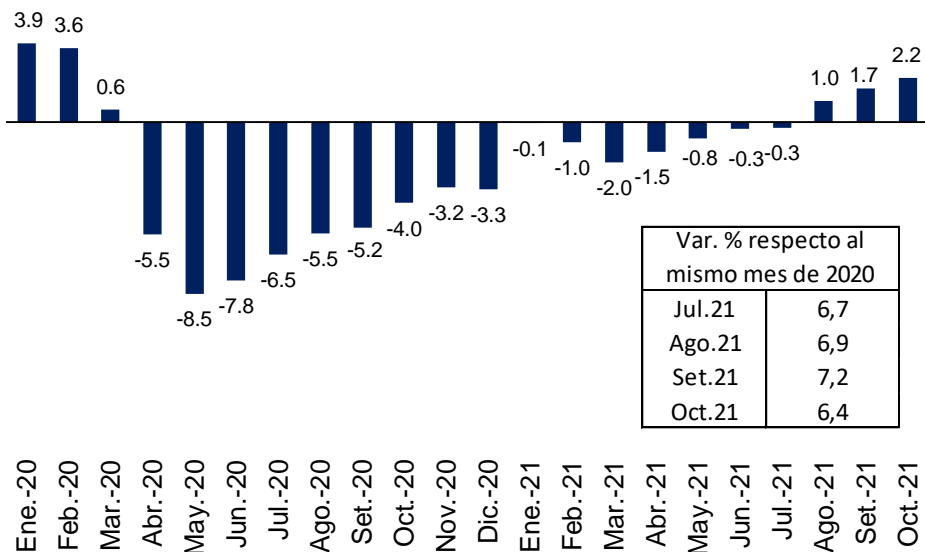
Fuente: BCRP.

El número de puestos de trabajo formales a nivel nacional continuó acelerando su ritmo de crecimiento en octubre.

Planilla Electrónica: Puestos de trabajo formales

Total nacional

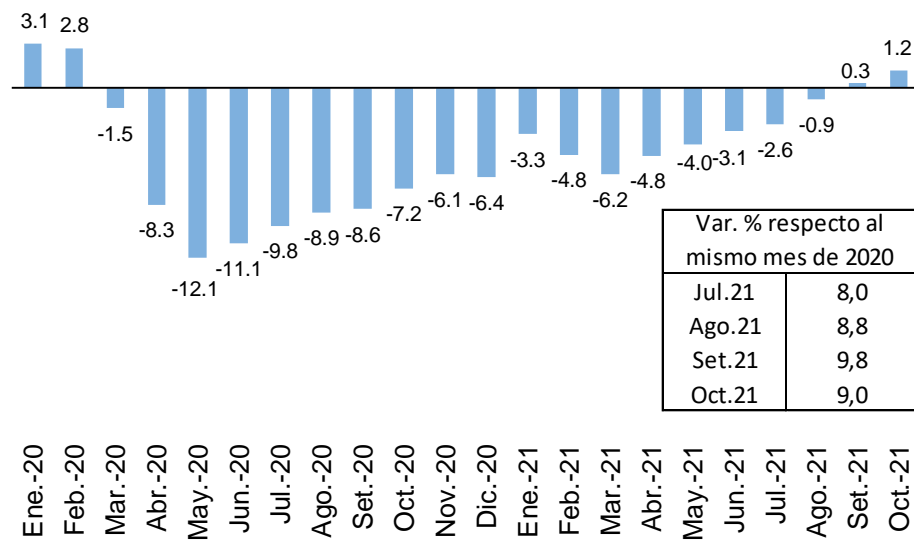
(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



Var. % respecto al mismo mes de 2020	
Jul.21	6,7
Ago.21	6,9
Set.21	7,2
Oct.21	6,4

Sector privado

(Var. % respecto al mismo mes de 2019)



Var. % respecto al mismo mes de 2020	
Jul.21	8,0
Ago.21	8,8
Set.21	9,8
Oct.21	9,0

Miles de puestos de trabajo	Set.19	Dic.19	Ene.20	Jun	Set	Dic	Ene.21	Mar	Jun	Jul	Ago	Set	Oct
Total nacional	5 354	5 447	5 276	4 747	5 076	5 266	5 077	5 267	5 131	5 192	5 311	5 443	5 532
Sector privado	3 854	3 916	3 804	3 268	3 521	3 667	3 567	3 735	3 562	3 621	3 735	3 866	3 946
Sector público	1 500	1 531	1 472	1 479	1 555	1 599	1 510	1 532	1 569	1 571	1 577	1 577	1 586

El empleo formal privado en octubre creció 9,0 por ciento interanual, explicado por el aumento de puestos de trabajo en los sectores agropecuario y construcción. Con ello, se ubicó 1,2 por ciento por encima del nivel observado en similar mes de 2019, contrarrestado por la aún lenta recuperación del empleo en el sector servicios.

Puestos de trabajo formales en el sector privado

Planilla electrónica

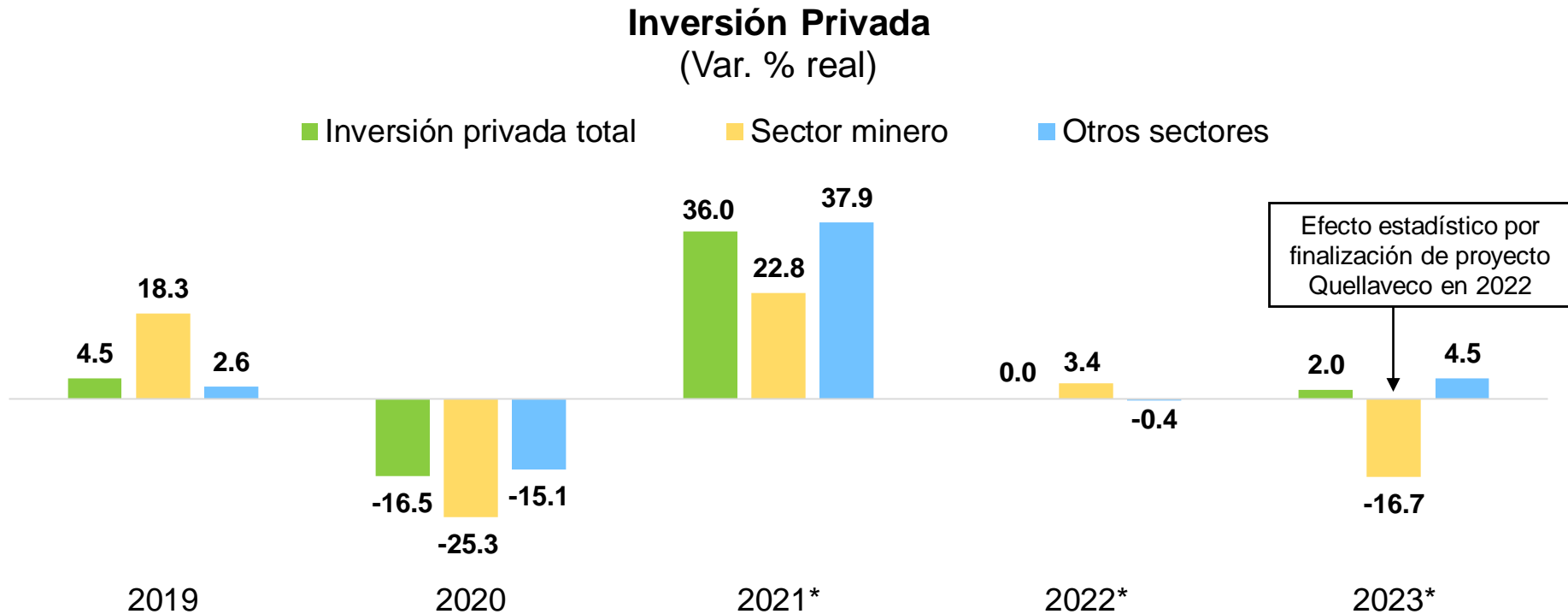
(Miles de puestos)

	Octubre						
	2019	2020	2021	Var. 2021/2020		Var. 2021/2019	
				Miles	%	Miles	%
Total	3 899	3 620	3 946	326	9,0	47	1,2
Del cual:							
Agropecuario 1/	499	584	621	36	6,2	122	24,4
Pesca	18	17	17	0	-0,3	-1	-4,7
Minería	105	101	115	13	13,2	9	9,0
Manufactura	474	439	466	26	6,0	-8	-1,8
Electricidad	16	15	16	2	12,2	0	0,2
Construcción	246	227	264	37	16,3	18	7,4
Comercio	625	585	638	53	9,1	13	2,2
Servicios	1 911	1 646	1 787	141	8,5	-125	-6,5

1/ Incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales

Fuente: Sunat

Se espera que las menores expectativas empresariales desaceleren la inversión privada durante el último trimestre del año, efecto que se mantendría a lo largo de 2022. Con ello, la inversión privada crecería 36,0 por ciento en 2021 (24,5 por ciento en el Reporte previo). En tanto, se proyecta un crecimiento nulo en 2022 y un crecimiento de 2,0 por ciento en 2023.

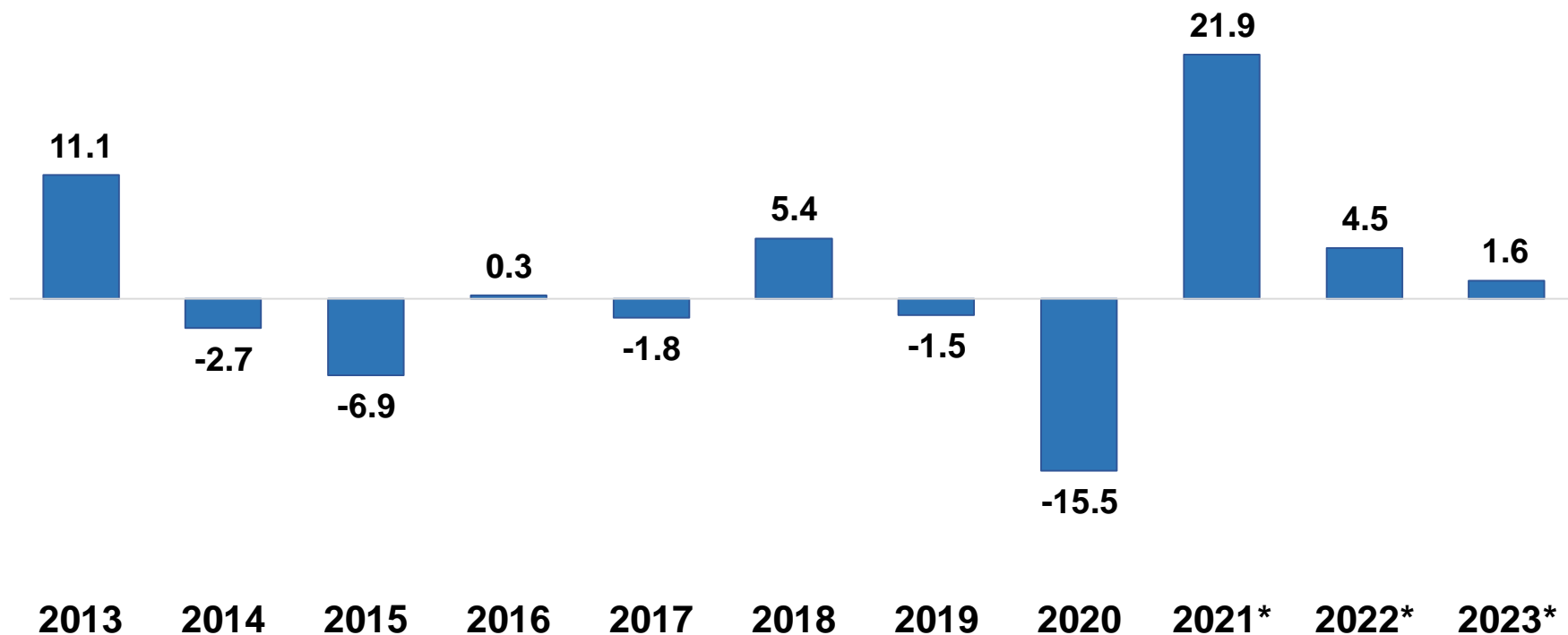


Inversión privada: En millones de US\$	2019	2020	2021*	2022*	2023*
Total	41 733	34 347	45 597	46 378	49 535
Minera	5 909	4 327	5 200	5 500	4 800
No minera	35 825	30 019	40 397	40 878	44 735

*Proyección
Fuente: MINEM y BCRP.

Se proyecta que la inversión pública de 2022 y 2023 crezca 4,5 y 1,6 por ciento, respectivamente, como resultado del mayor gasto en obras de reconstrucción, bajo el Acuerdo Gobierno a Gobierno, y los proyectos en el marco del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC). La moderación del crecimiento del 2023 incorpora el efecto del cambio de autoridades locales.

Inversión Pública (Var. % real)



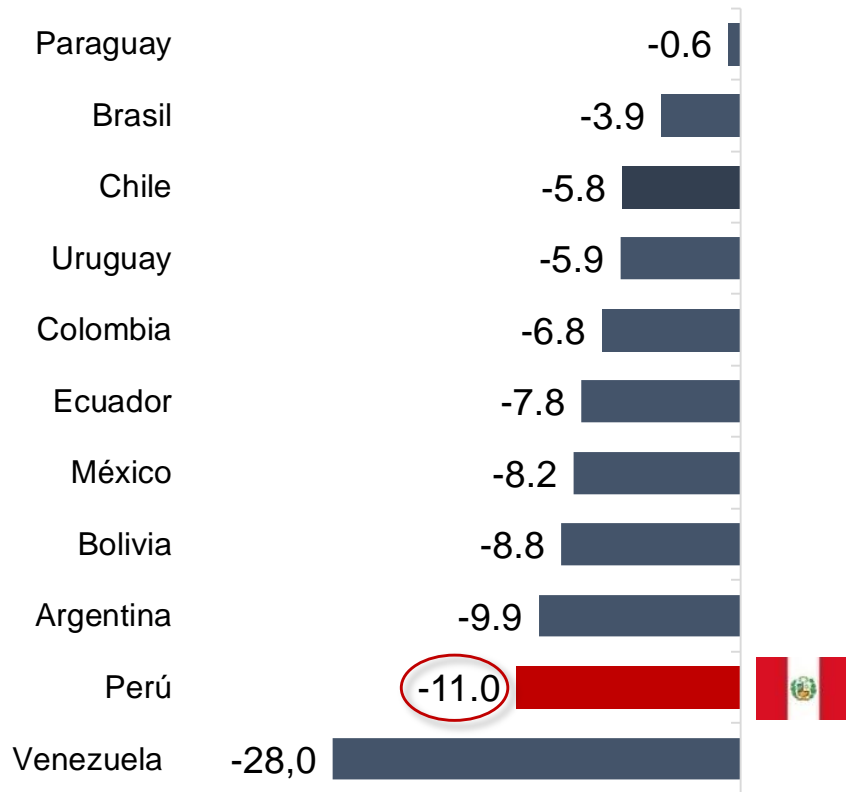
*Proyección.
Fuente: BCRP.

En 2020 la economía peruana registró una de las contracciones más fuertes de Latinoamérica. No obstante, en 2021 se recuperaría a un ritmo mucho más rápido respecto a nuestros pares de la región.

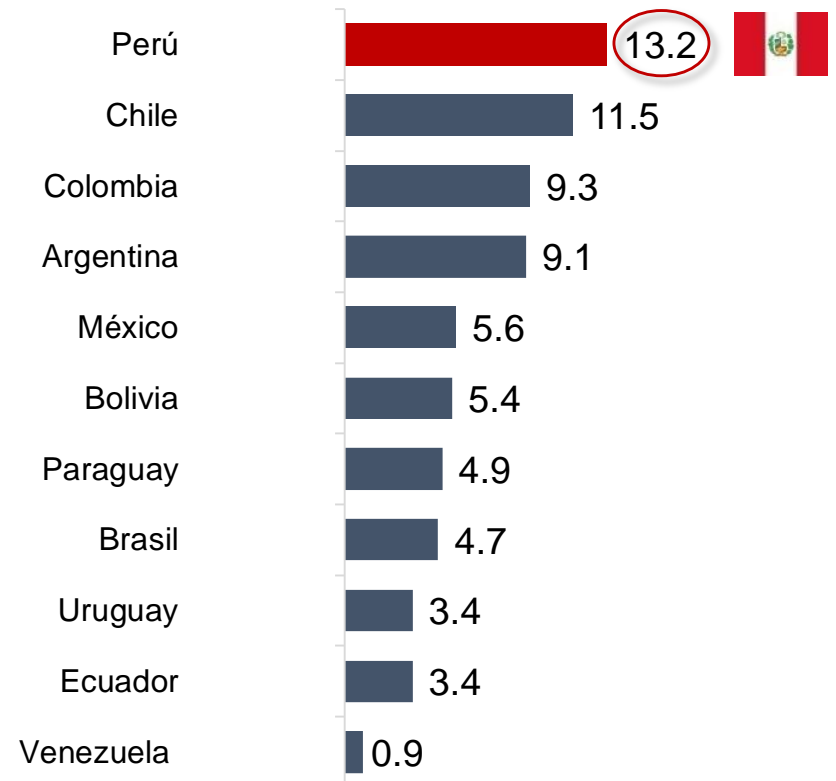
Crecimiento del PBI en Latinoamérica
(Variación porcentual anual)

Crecimiento LatAm		
2019	2020*	2021*
0,1	-7,0	5,9

2020



2021



*Proyección, BCRP.

Nota: Datos ejecutados de 2020 para todos los países con excepción de Venezuela, para el cual se usa la última proyección del Consensus Forecast.

Fuente: Consensus Forecast (diciembre de 2021), y BCRP (para Perú).

Contenido

Sector Externo

Actividad Económica Nacional

Finanzas Públicas

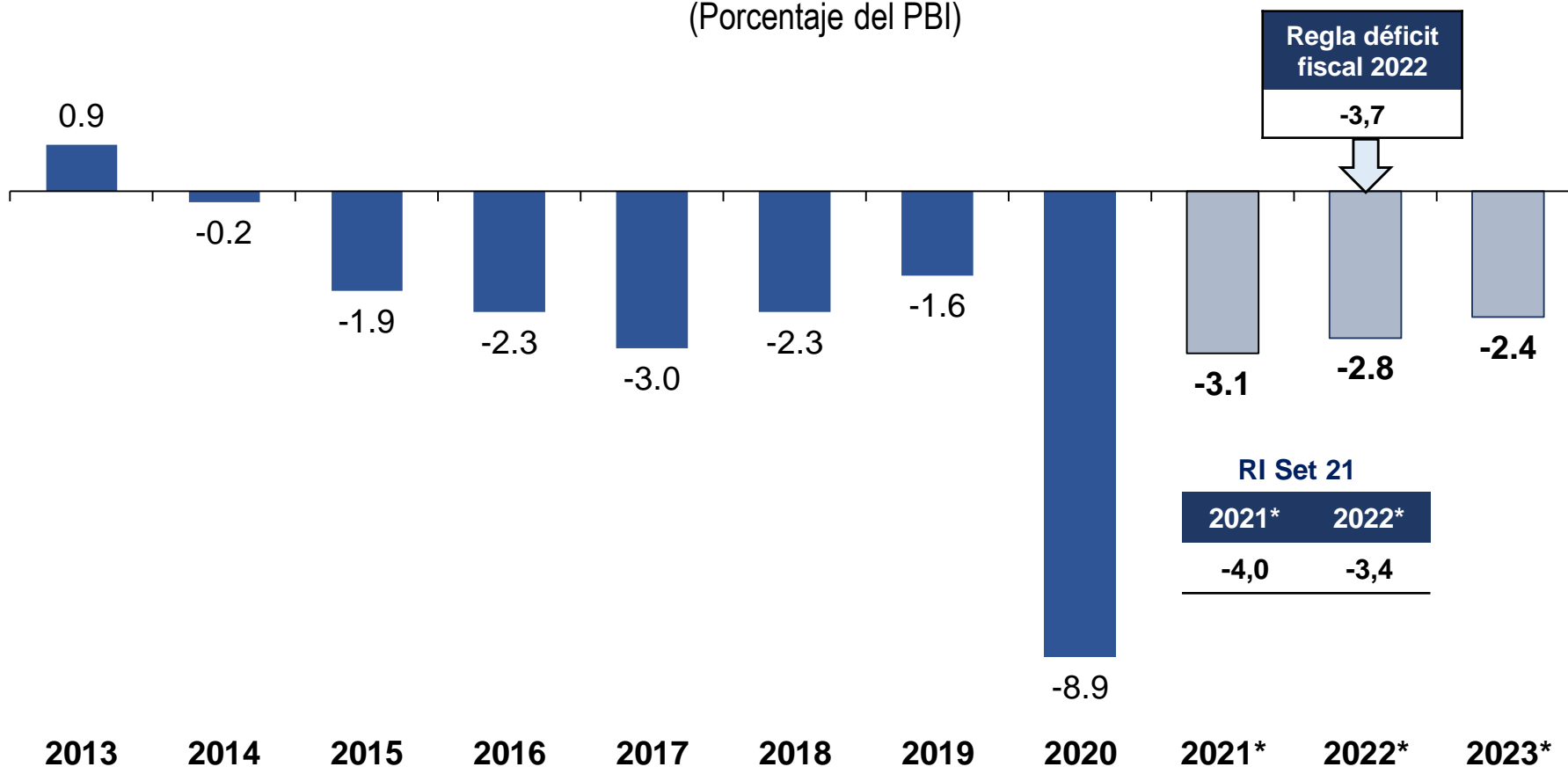
Política Monetaria

Proyección de Inflación

Balance de Riesgos

El déficit fiscal presentaría una tendencia decreciente en el horizonte de proyección, para ubicarse en 2,4 por ciento del PBI en 2023. Esta evolución respondería a la recuperación de los ingresos corrientes y la consolidación de los gastos no financieros, respecto a lo acontecido en 2020.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2013 - 2023
(Porcentaje del PBI)

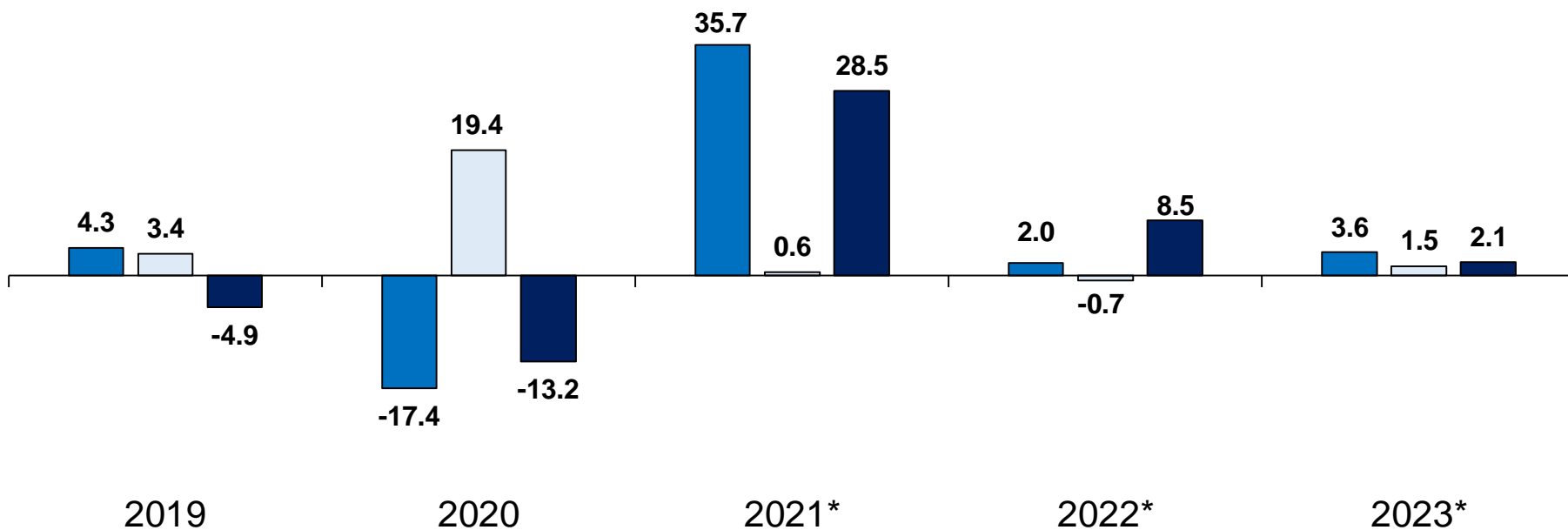


*Proyección.
Fuente: BCRP.

El gasto no financiero se ubicaría en un nivel inferior al registrado en 2020 debido al término de los gastos transitorios para enfrentar el COVID-19, a pesar de la expansión de la formación bruta de capital. Asimismo, se proyectan mayores ingresos corrientes.

INGRESOS, GASTOS Y FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO GENERAL (Var. % real)

■ Ingresos Corrientes □ Gastos Corrientes ■ Formación Bruta de Capital



*Proyección.
Fuente: BCRP.

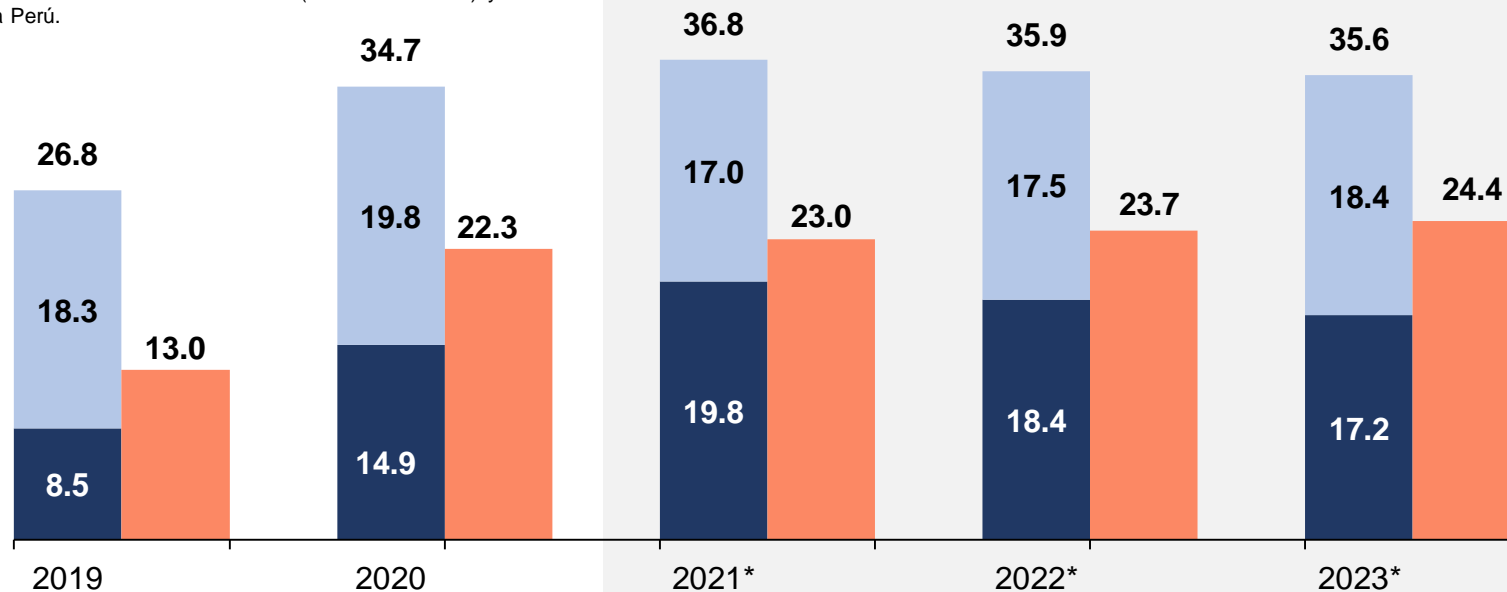
La deuda bruta se ubicaría en 36,8 por ciento del PBI en 2021 y en 35,6 por ciento al final del horizonte de proyección. Las proyecciones de los déficits fiscales y el manejo esperado de los depósitos públicos explicarían la tendencia creciente de la deuda neta.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2019 – 2023

Deuda Bruta (% del PBI)	2019	2020	2021*
Perú	26,8	34,7	36,8
Chile	28,2	32,5	34,4
Colombia	52,3	65,4	66,7
México	53,3	61,0	59,8
Brasil	87,7	98,9	90,6

(Porcentaje del PBI)

- Deuda Bruta Moneda Extranjera
- Deuda Bruta Moneda Nacional
- Deuda Neta



Fuente: FMI - World Economic Outlook (octubre de 2021) y BCRP para Perú.

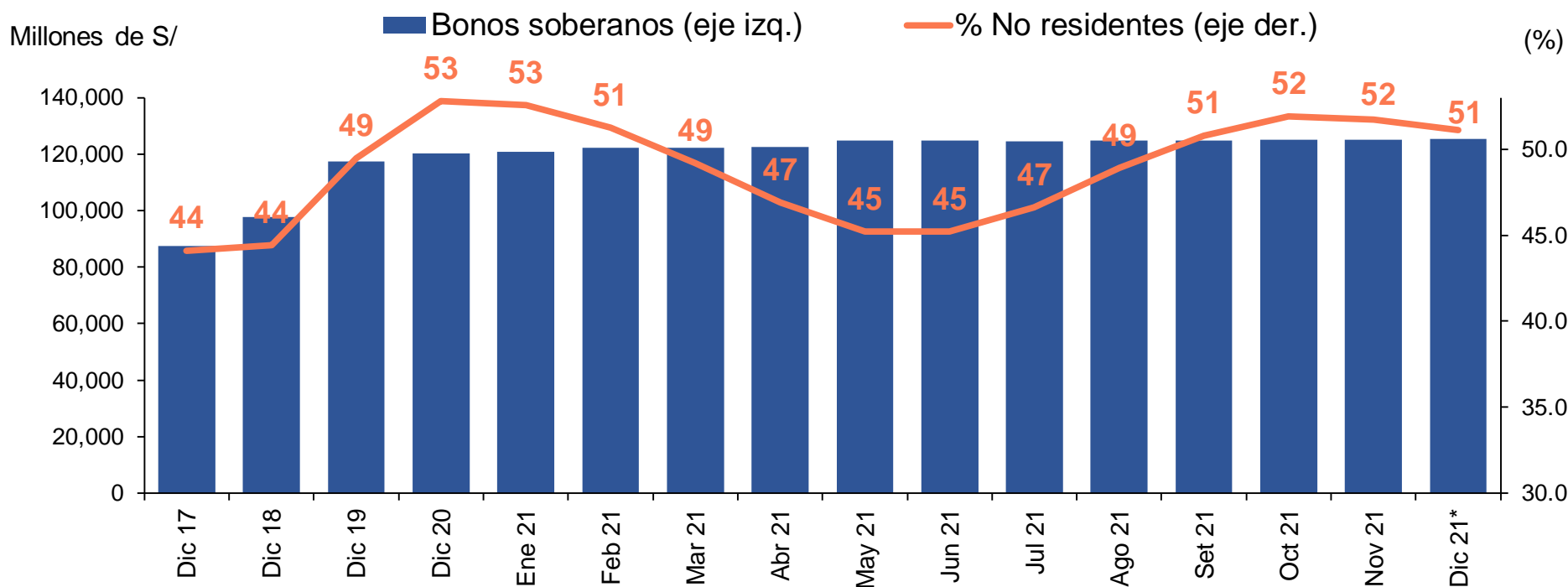
*Proyección.
Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes incrementaron sus tenencias de bonos soberanos, pasando de tener una participación en el saldo total de bonos de 45 por ciento en junio a 51 por ciento en diciembre. Con ello sus tenencias se incrementaron de S/ 56,4 a S/ 64,0 mil millones.

SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES

(Saldo en millones de S/ y participación en %)

Bonos soberanos (En millones de S/)	Diciembre 2021*
No residentes	64 001
Total	125 247



* Información preliminar al 15 de diciembre.
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF, SBS.

Contenido

Sector Externo

Actividad Económica Nacional

Finanzas Públicas

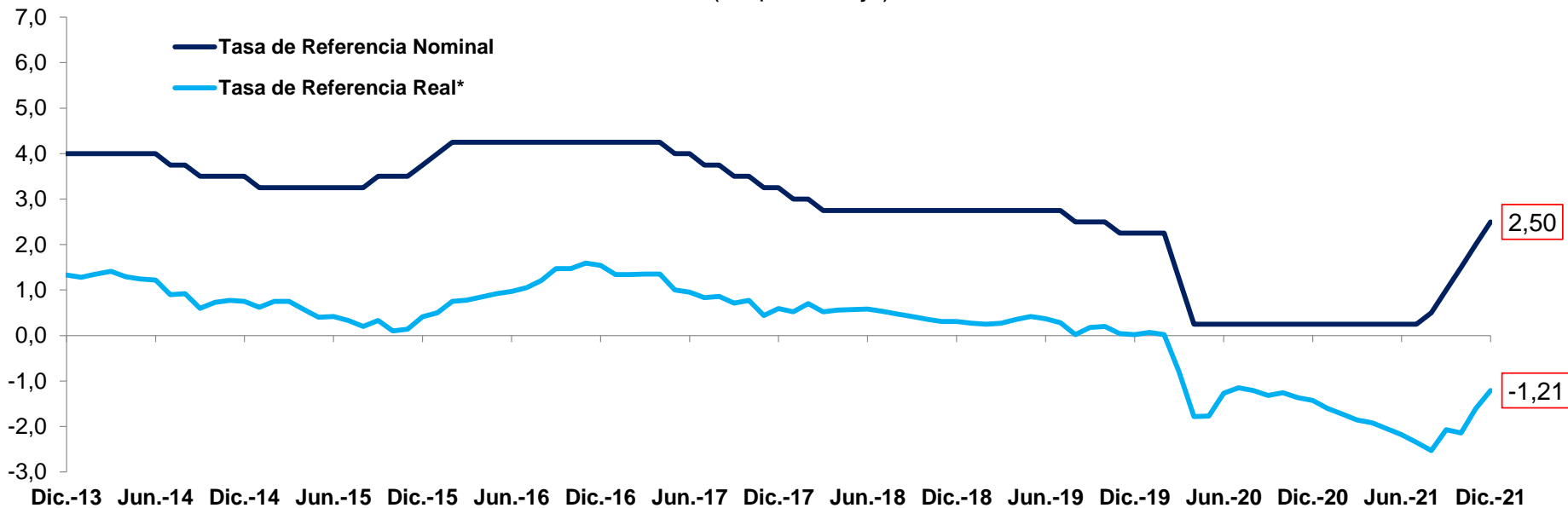
Política Monetaria

Proyección de Inflación

Balance de Riesgos

Luego de los incrementos de 25 puntos básicos en agosto y de 50 puntos básicos en setiembre, octubre y noviembre, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia de 2,0 a 2,5 por ciento en diciembre. La política monetaria continúa siendo expansiva con una tasa de interés real aún en niveles negativos.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA (En porcentaje)

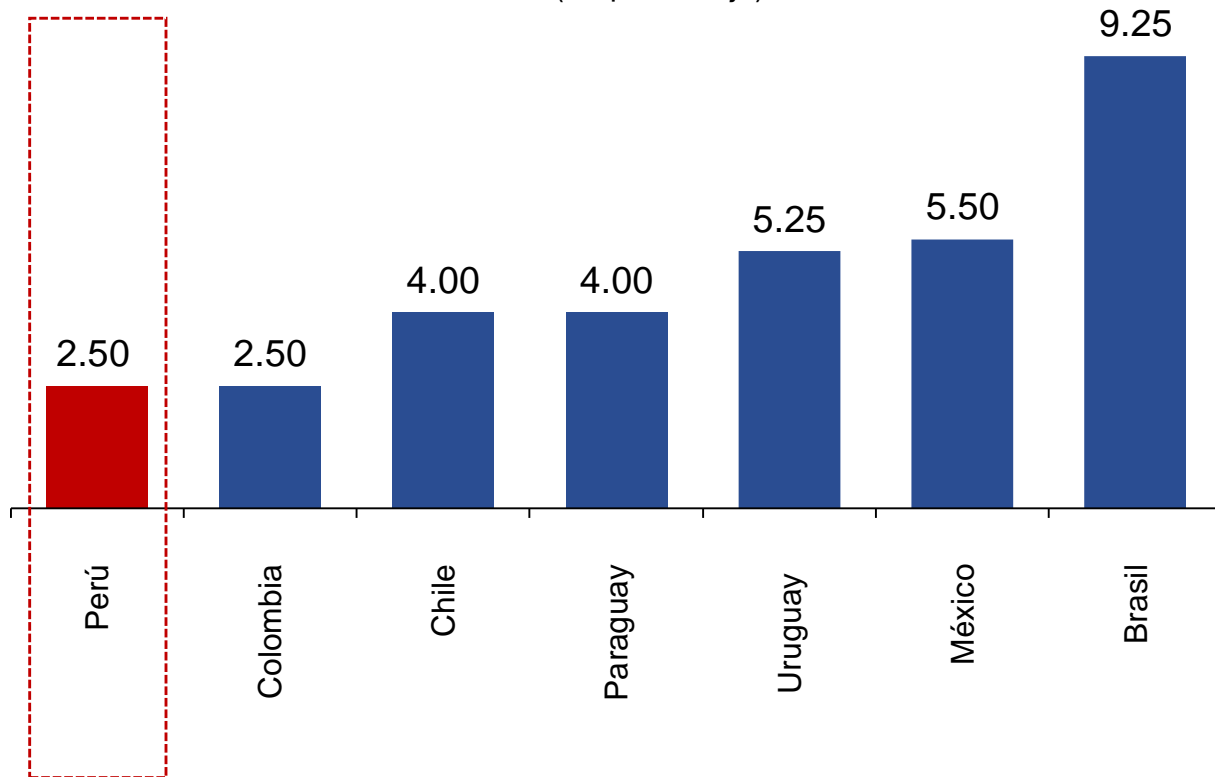


* Con expectativas de inflación.

Fuente: BCRP.

La tasa de interés de política monetaria de Perú de 2,5 por ciento se mantiene como una de las más bajas a nivel internacional, en un contexto en el que diversos bancos centrales de la región y el mundo han elevado sus tasas de política.

**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN ECONOMÍAS EMERGENTES:
DICIEMBRE 2021***
(En porcentaje)



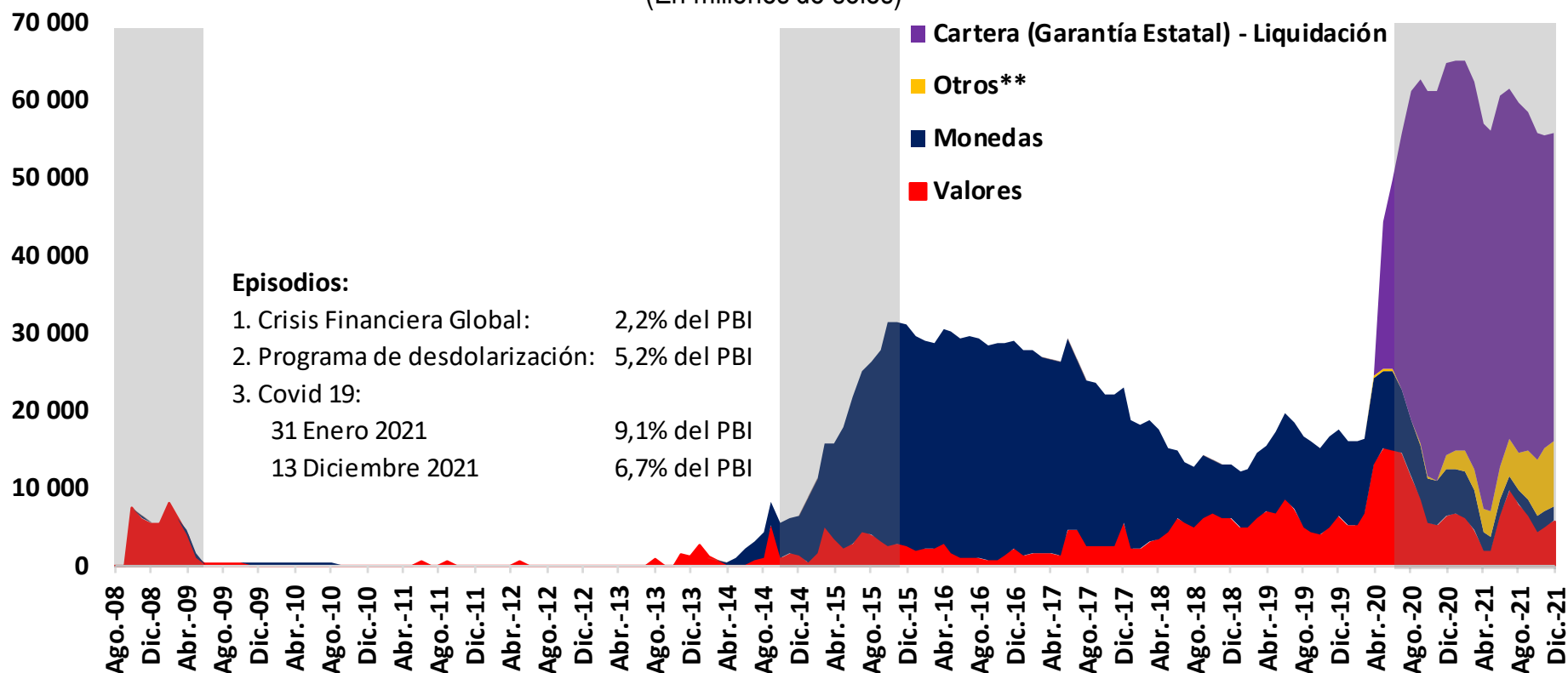
Variación en puntos básicos de la tasa de referencia, dic 21 vs dic-20	
Brasil	+725
Chile	+350
Paraguay	+325
Perú	+225
México	+125
Uruguay	+75
Colombia	+75

* Al 16 de diciembre.
Fuente: Bancos Centrales.

El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo entre setiembre y diciembre, principalmente por amortizaciones de Reactiva Perú. El saldo total de operaciones de inyección de liquidez equivale a 6,7 por ciento del PBI y es 7,2 veces superior al máximo saldo alcanzado durante la crisis de 2008 y 1,8 veces al del programa de desdolarización.

SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*

(En millones de soles)

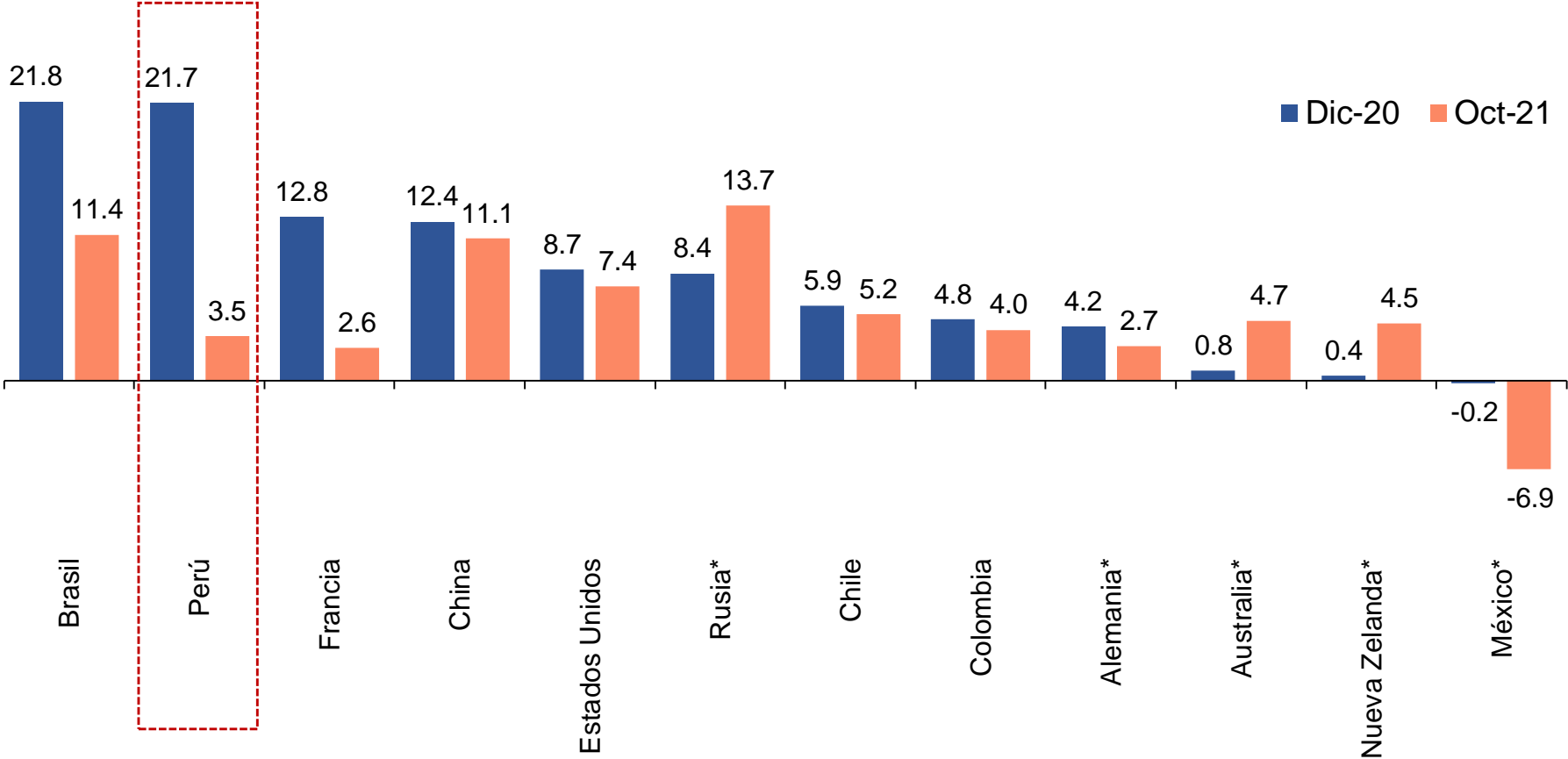


* Al 13 de diciembre.

** El rubro "Otros" incluye la compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP, y operaciones de reporte de cartera de créditos.

A nivel mundial, el crecimiento del crédito al sector privado ha moderado su dinamismo, tras haber crecido a tasas elevadas como respuesta a las medidas contracíclicas adoptadas por los bancos centrales durante 2020 e inicios de 2021.

CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO A EMPRESAS PRIVADAS: OCTUBRE 2021
(En porcentaje)



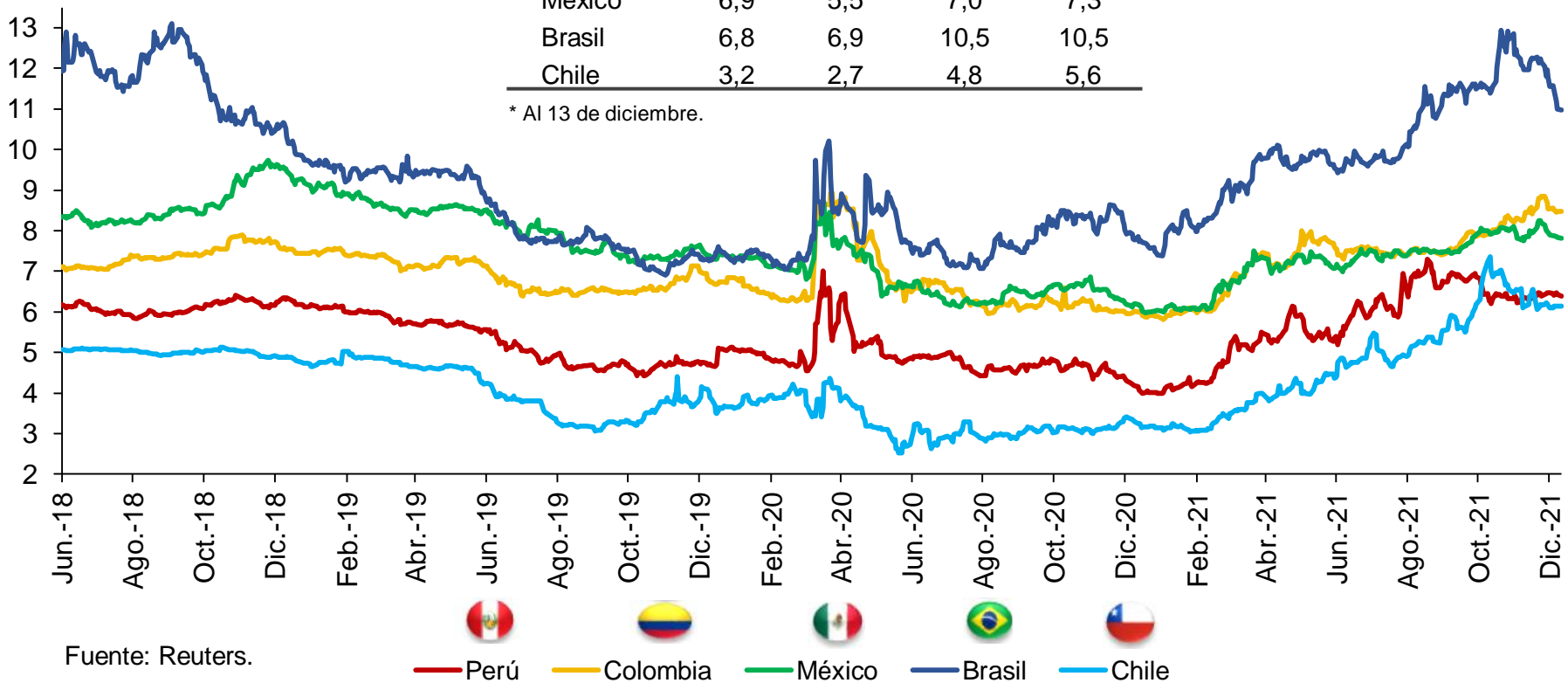
*Información a setiembre de 2021.
Fuente: Bancos centrales de cada país.

Si bien las tasas de interés de los bonos soberanos peruanos se incrementaron entre abril y setiembre, en los últimos meses los rendimientos han mostrado una tendencia ligeramente decreciente, influenciada por la mayor demanda de inversionistas residentes e institucionales.

TASA DE RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS (En porcentaje)

	Dic. 19	Dic. 20	Ago.21	Dic 21*
Perú	4,6	3,5	6,1	5,9
Colombia	6,3	5,4	7,2	8,0
México	6,9	5,5	7,0	7,3
Brasil	6,8	6,9	10,5	10,5
Chile	3,2	2,7	4,8	5,6

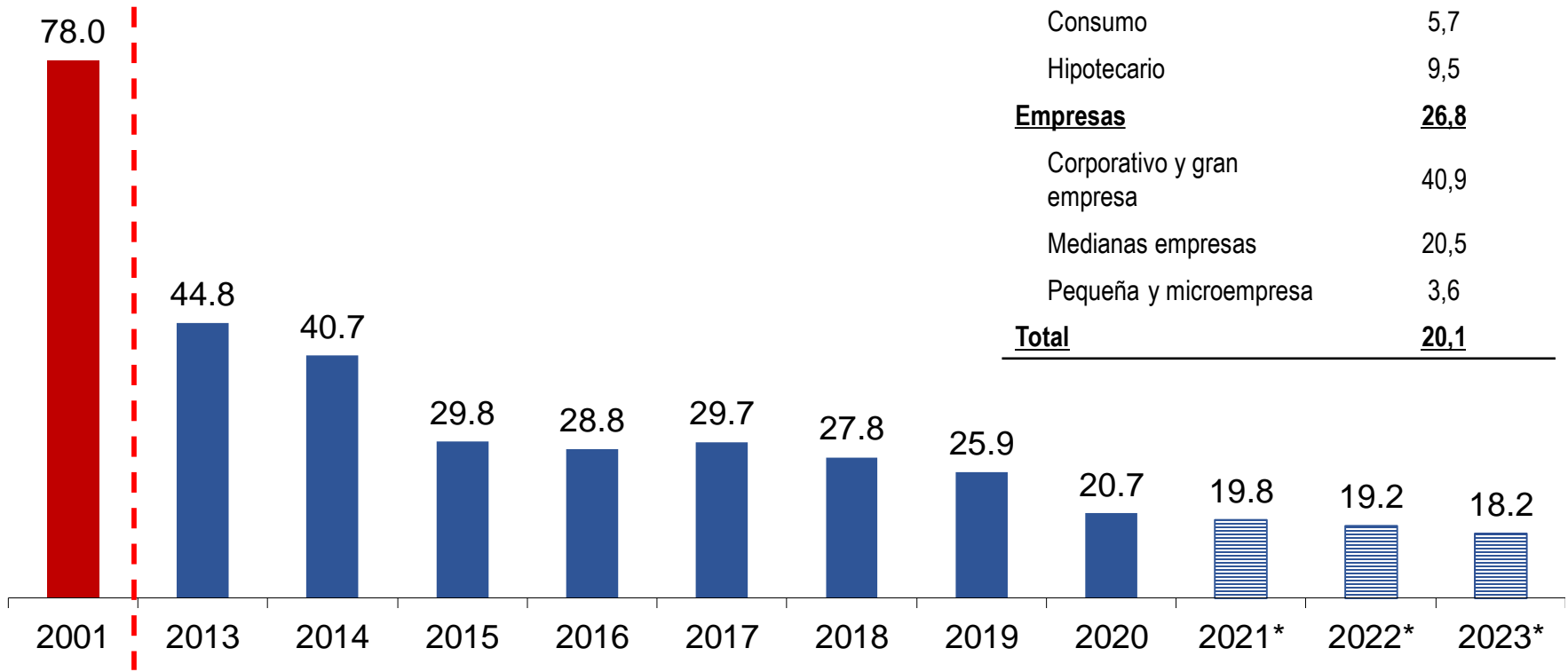
* Al 13 de diciembre.



Fuente: Reuters.

A octubre de 2021, el ratio de dolarización del crédito es de 20,1 por ciento, menor al observado en diciembre de 2020. En esa línea, se espera que la dolarización financiera continúe reduciéndose, producto de la mayor preferencia por fondeo en moneda local.

RATIO DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO
(En porcentaje)

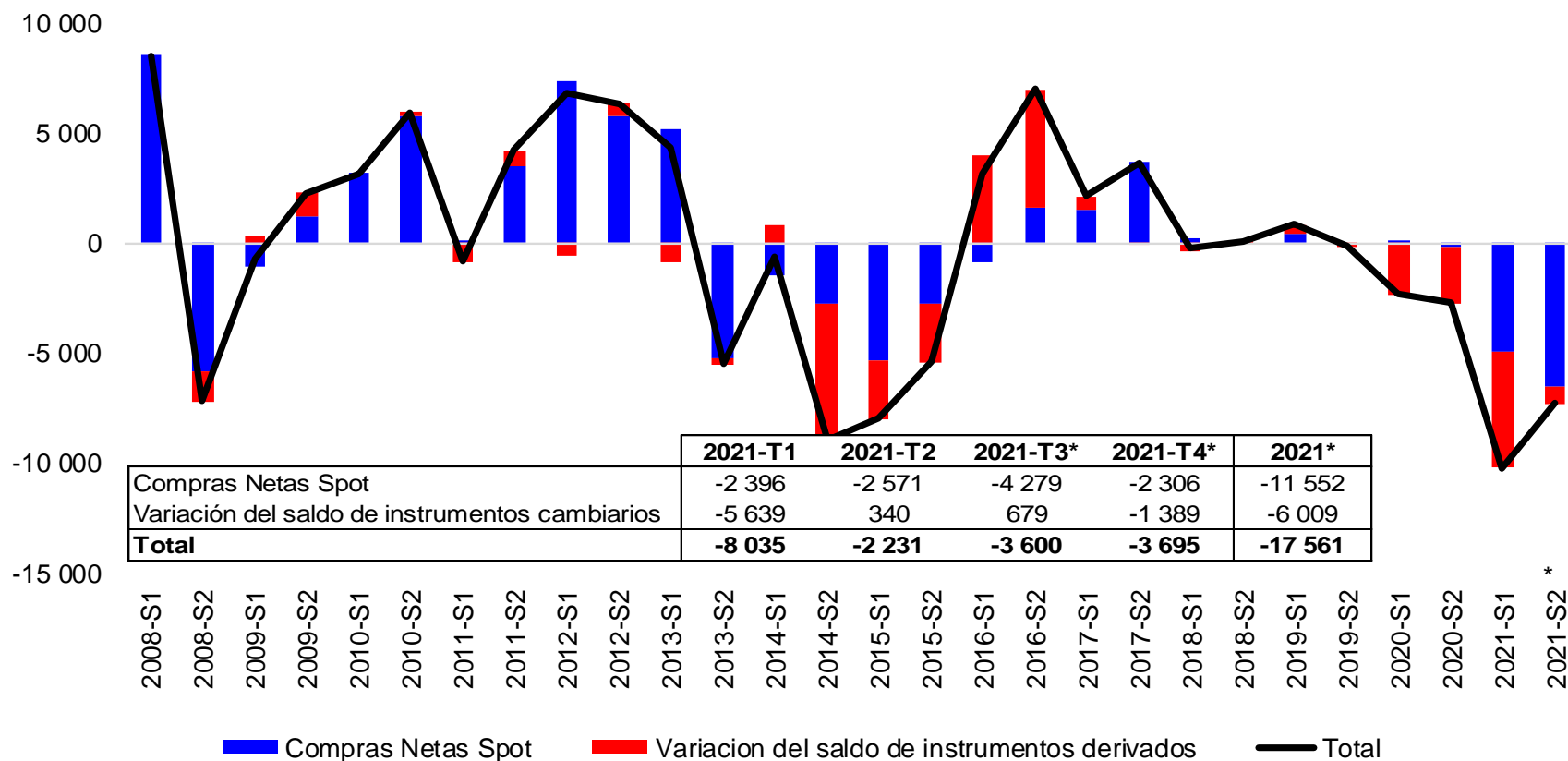


Dolarización Oct. 2021	
	%
Familias	7,3
Consumo	5,7
Hipotecario	9,5
Empresas	26,8
Corporativo y gran empresa	40,9
Medianas empresas	20,5
Pequeña y microempresa	3,6
Total	20,1

* Proyección.
Fuente: BCRP.

En lo que va del año el BCRP ha ofertado US\$ 17,6 mil millones en el mercado cambiario mediante ventas en el mercado *spot* (US\$ 11,6 mil millones) y colocación neta de derivados cambiarios y de CD BCRP (US\$ 6,0 mil millones).

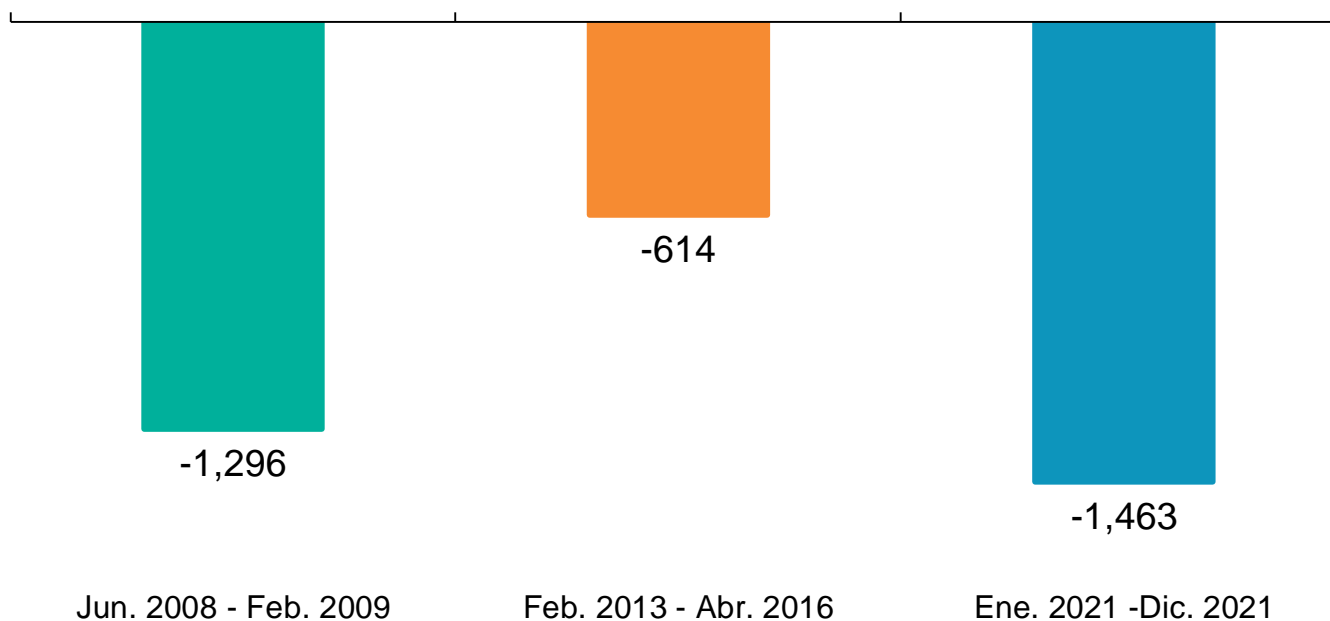
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP POR SEMESTRES (Millones de US\$)



* Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP.

La intervención cambiaria promedio entre enero y diciembre de 2021 se ubicó en US\$ 1,5 mil millones, superior al periodo de la crisis financiera internacional (US\$ 1,3 mil millones) y al existente entre febrero de 2013 y abril de 2016 (US\$ 0,6 mil millones).

INTERVENCIÓN EN EL MERCADO CAMBIARIO PROMEDIO MENSUAL DEL BCRP
(Millones de US\$)



Se consideran las colocaciones netas de instrumentos y compras/ventas spot en la mesa de negociación.

*Al 13 de diciembre.

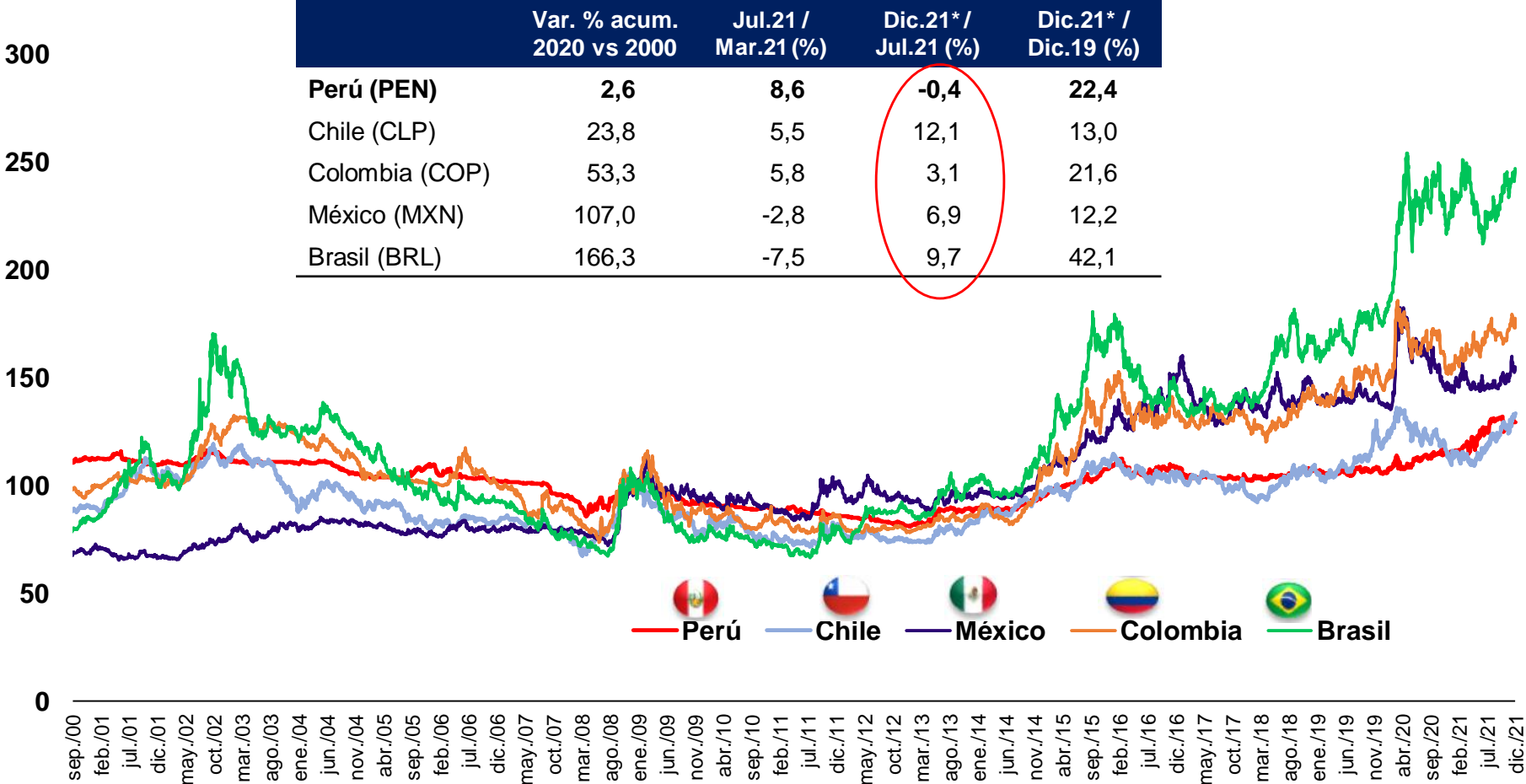
Fuente: BCRP

Los mercados financieros han registrado una alta volatilidad en lo que va del año.

LATAM: Tipo de cambio

Unidad monetaria por dólar
(Índice 100 = 31 Dic. 2008)

	Var. % acum. 2020 vs 2000	Jul.21 / Mar.21 (%)	Dic.21* / Jul.21 (%)	Dic.21* / Dic.19 (%)
Perú (PEN)	2,6	8,6	-0,4	22,4
Chile (CLP)	23,8	5,5	12,1	13,0
Colombia (COP)	53,3	5,8	3,1	21,6
México (MXN)	107,0	-2,8	6,9	12,2
Brasil (BRL)	166,3	-7,5	9,7	42,1



*Al 15 de diciembre.
Fuente: Reuters.

Los agentes económicos en promedio esperan un tipo de cambio de S/ 4,04 por dólar para fines de 2021 y de S/ 4,14 por dólar para fines de 2022.

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: TIPO DE CAMBIO
En soles por dólar

	RI Dic. 20	RI Jun. 21	RI Set. 21	RI Dic. 21*
Sistema Financiero				
2021	3,43	3,50	4,10	4,00
2022	3,40	3,50	4,00	4,12
Analistas Económicos				
2021	3,54	3,70	4,10	4,10
2022	3,50	3,72	4,25	4,20
Empresas No Financieras				
2021	3,50	3,70	4,00	4,01
2022	3,50	3,60	4,00	4,10

*Encuesta realizada al 30 de noviembre.

Fuente: Encuesta de expectativas macroeconómicas del BCRP.

Contenido

Sector Externo

Actividad Económica Nacional

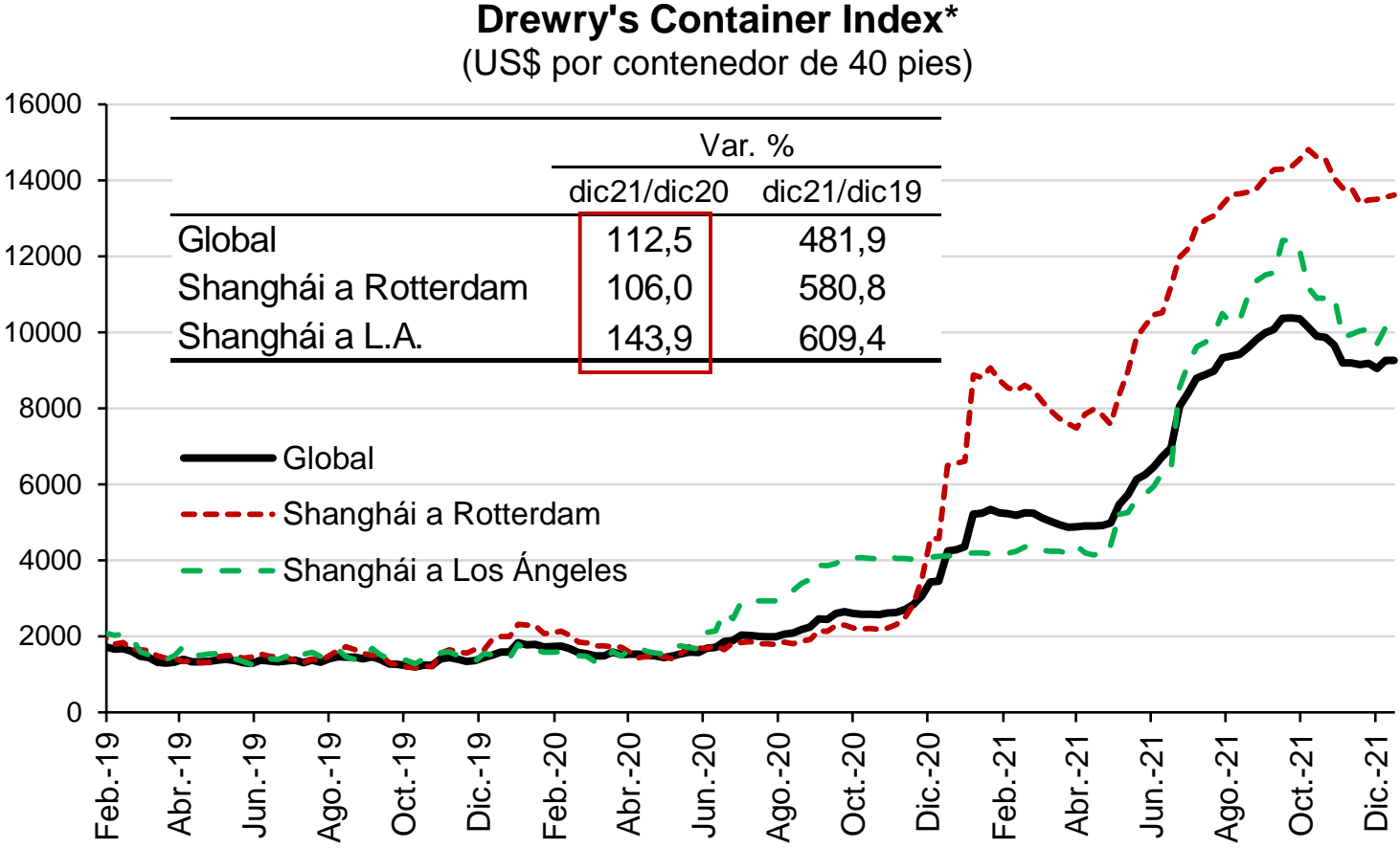
Finanzas Públicas

Política Monetaria

Proyección de Inflación

Balance de Riesgos

Los costos de transporte se mantienen elevados. Los mayores aumentos se han registrado en las rutas cuyo punto de origen es China: en lo que va del año se ha más que duplicado en las rutas con destino a Europa (Shanghái-Rotterdam) y con destino a América del Norte (Shanghái-Los Ángeles).



*Al 16 de diciembre de 2021.

Nota: El Drewry's Container Index es un índice que combina las tarifas de carga de contenedores marítimos de 40 pies en 8 rutas principales hacia y desde los Estados Unidos, Europa y Asia, según lo evaluado por Drewry Maritime Research.

El incremento en las cotizaciones de petróleo y otros combustibles, así como las restricciones de la pandemia del COVID-19 que limitan el acceso a otros insumos básicos, habrían afectado el costo de los productos industriales. El aumento en el precio de los abonos y fertilizantes ha ejercido una presión adicional sobre los precios de alimentos y costos de producción de los cultivos agrícolas perecibles.

Precios de importaciones

Rubro	Variación porcentual	
	Nov 21 / Dic. 20	Nov 21 / Dic. 19
Insumos industriales	30,7	35,6
Plásticos	51,4	61,1
Hierro y acero	55,2	60,2
Textiles	19,8	11,5
Papeles	26,6	15,4
Productos químicos	11,9	16,7
Químicos orgánicos	40,3	45,3
Resto	25,2	32,6
<i>Del cual:</i>		
Abonos	71,0	51,9

Fuente: Sunat.

Elaboración: BCRP.

A nivel mundial se observa una elevación significativa de los precios internacionales de los *commodities*, en particular del petróleo (45 por ciento en lo que va del año) y de algunos alimentos como el trigo (68 por ciento desde diciembre de 2019), maíz (52 por ciento desde diciembre de 2019) y el aceite de soya (93 por ciento desde diciembre de 2019).

Cotizaciones Internacionales de Alimentos y Combustibles
(US\$ por unidad de medida)

		Spot				Variación porcentual ^{1/}		
		Dic. 19	Dic. 20	Nov. 21	14-Dic	Dic.21 / Dic.20	Dic.21 / Nov.21	Dic.21 / Dic. 19
PETRÓLEO WTI	US\$/bl.	61,1	48,5	66,2	70,3	44,9	6,2	15,1
GLP*	US\$/bl.	23,9	31,4	52,4	47,8	52,2	-8,8	100,0
GASOLINA*	US\$/bl.	73,8	57,8	87,2	81,8	41,5	-6,2	10,8
TRIGO	US\$/tm.	178	231	359	298	29,1	-16,9	67,8
MAÍZ	US\$/tm.	148	187	216	225	20,5	4,0	51,5
ACEITE DE SOYA	US\$/tm.	756	977	1 424	1 457	49,1	2,3	92,7
BALTIC INDEX	US\$ índice	1 090	1 366	3 018	3 216	135,4	6,6	195,0

1/ Comparación de Dic.21 es respecto al 14 de diciembre.

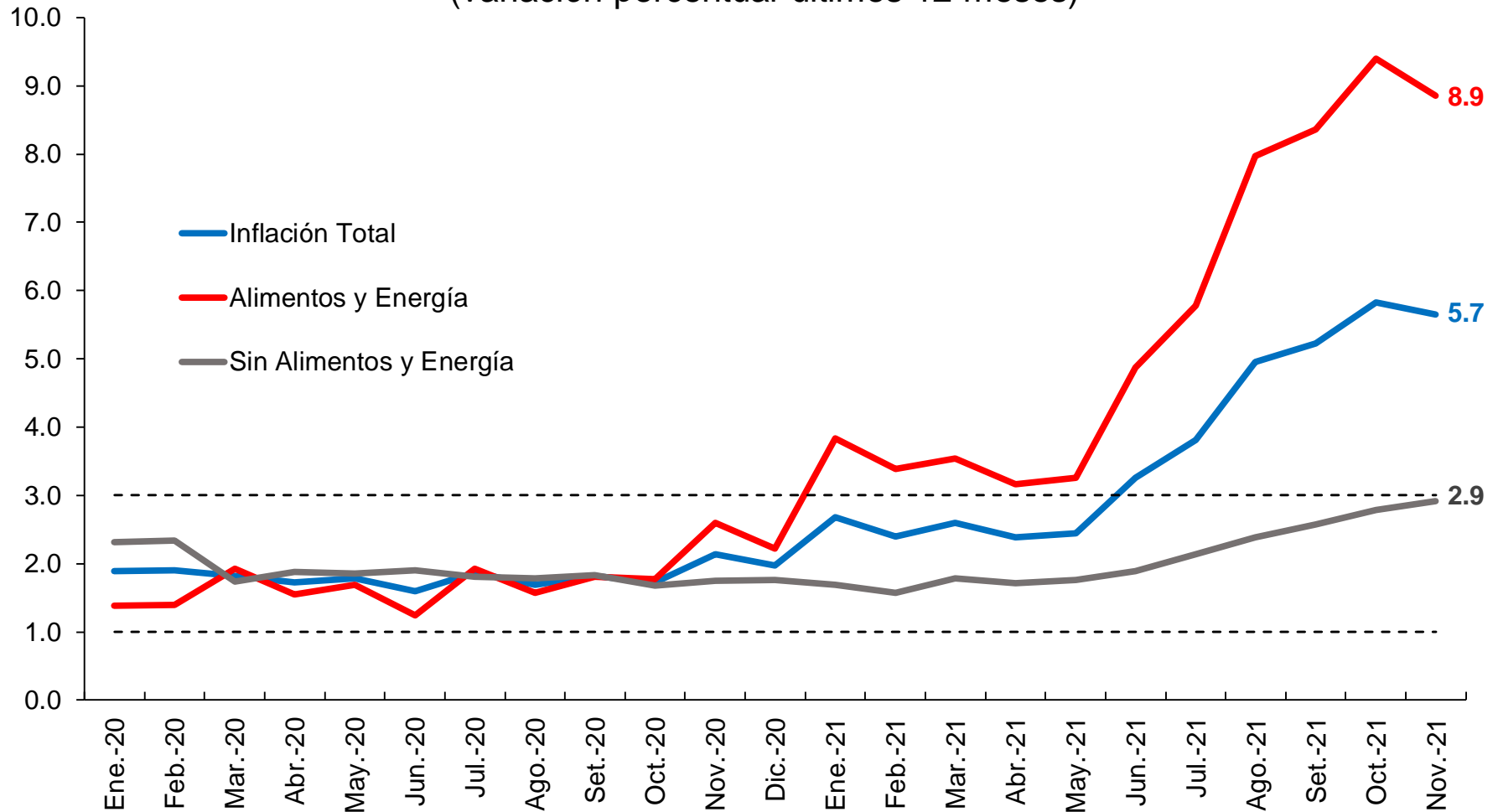
* Precios de referencia internacional publicados por OSINERGMIN al 6 de diciembre de 2021.

Fuente: Reuters, USDA y Osinergmin.

De esta manera, los precios continuaron impulsados por choques de oferta global (mayor precio de los alimentos con alto contenido importado y combustibles) y la depreciación del sol.

INFLACIÓN

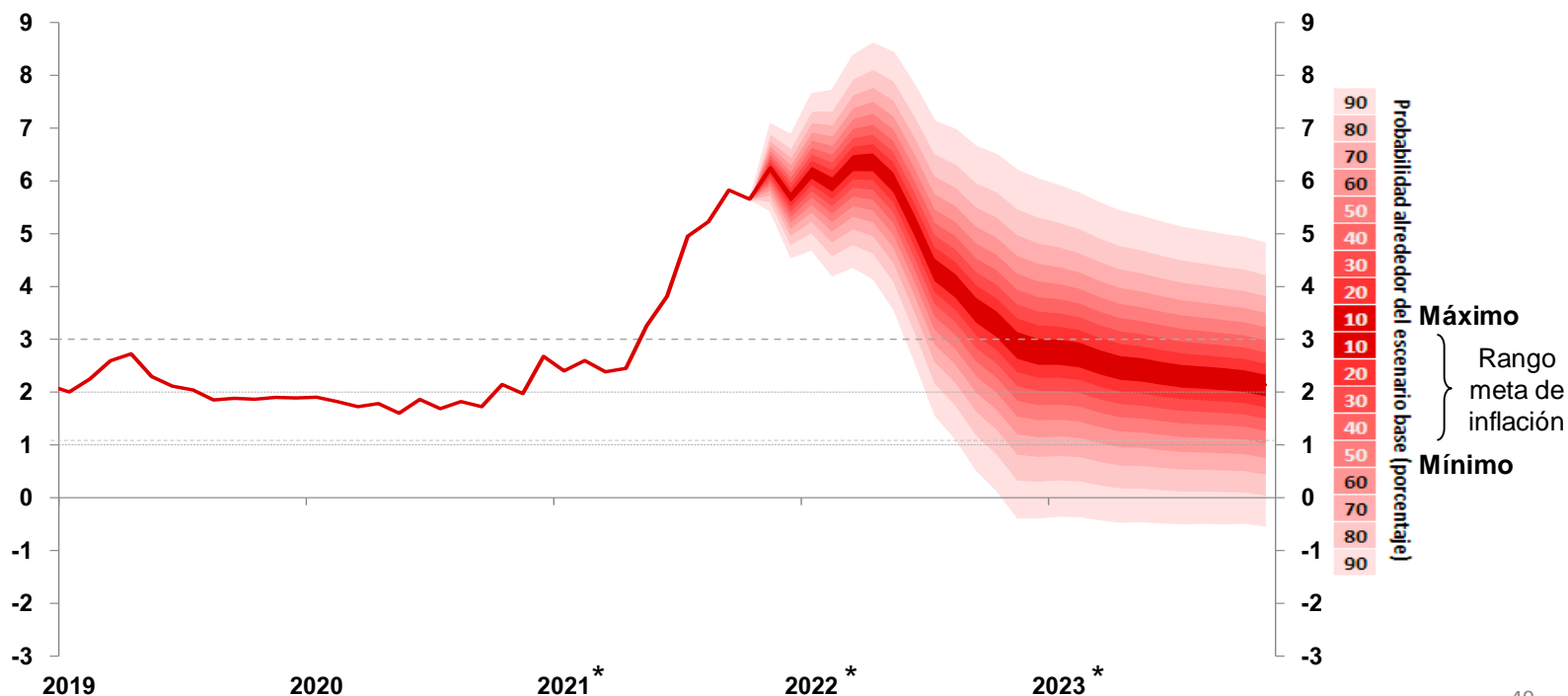
(variación porcentual últimos 12 meses)



Para 2021 se proyecta que la inflación se ubique en 6,2 por ciento debido al incremento de los precios de los bienes importados y el impacto de la depreciación ejecutada. En 2022 y 2023 se posicionaría en 2,9 y 2,1 por ciento, respectivamente. Con ello, la inflación regresaría al rango meta, en un contexto de cierre progresivo de la brecha del producto.

Proyección de inflación, 2021 – 2023 (Variación porcentual anual)

	Pond.	2010-19	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023*
IPC	100,0	2,9	2,2	1,9	2,0	6,2	2,9	2,1
1. IPC sin alimentos y energía	56,4	2,4	2,2	2,3	1,8	3,1	3,1	2,2
2. Alimentos y energía	43,6	3,4	2,2	1,4	2,2	9,9	2,7	2,1



*Proyección.

Contenido

Sector Externo

Actividad Económica Nacional

Finanzas Públicas

Política Monetaria

Proyección de Inflación

Balance de Riesgos

RIESGOS

El balance de riesgos en la proyección de inflación se mantiene positivo. Los riesgos en la proyección consideran los siguientes choques:

- 1. Presiones al alza del tipo de cambio por episodios de salidas de capitales en economías emergentes y alta volatilidad en mercados financieros locales (+).**
- 2. Menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor (-).**
- 3. Persistencia de elevados precios internacionales de combustibles y alimentos por problemas de abastecimiento, aunado a factores climatológicos (+).**

Reporte de Inflación

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021 - 2023

Julio Velarde
Presidente
Banco Central de Reserva del Perú

Diciembre de 2021

