



Síntesis

# Reporte de Inflación

Diciembre 2021

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2021 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a octubre de 2021 del PBI mensual, de la balanza comercial y de las cuentas monetarias; y a noviembre de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La economía mundial continúa recuperándose, aunque a un ritmo algo menor al esperado por la persistencia de choques de oferta vinculados al comercio internacional y a la mano de obra, al incremento del precio de la energía y el aumento de casos de COVID-19 tras la expansión de la variante delta y –más recientemente– la nueva variante ómicron. En este contexto, las proyecciones de **crecimiento mundial** han sido revisadas ligeramente a la baja, de 5,8 a 5,7 por ciento para 2021 y de 4,4 a 4,3 por ciento para 2022. Se espera una normalización de las condiciones de oferta a partir del segundo semestre de 2022, el retiro gradual de los estímulos monetarios ante el alza global de la inflación y la implementación de paquetes fiscales en las principales economías desarrolladas. En 2023, la economía mundial registraría un crecimiento de 3,4 por ciento, tasa similar a la observada antes de la pandemia.

El escenario internacional continúa siendo altamente favorable a la economía peruana. Los **términos de intercambio** se expandieron 14,6 por ciento en el periodo de enero a setiembre de 2021, impulsados principalmente por el precio del cobre, tras el bajo nivel de inventarios mundiales y el aumento de los precios de la energía. En 2021 se registraría una expansión de 11,1 por ciento, menor a la proyectada en el Reporte de setiembre (11,7 por ciento), revisión sustentada en los mayores precios de combustibles y de alimentos. En 2022 y 2023 los términos de intercambio retrocederían levemente, en un contexto de crisis energética y ligera reducción de los precios de los *commodities*.

La **cuenta corriente de la balanza de pagos** registró al tercer trimestre de 2021 un déficit acumulado en los últimos cuatro trimestres de 1,2 por ciento del PBI, por debajo del déficit promedio de los últimos 10 años (2,6 por

## CRECIMIENTO MUNDIAL

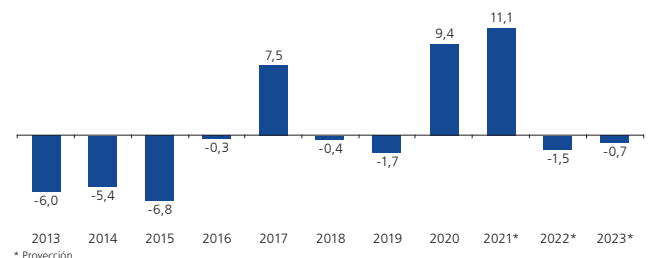
(Variaciones porcentuales anuales)

|                                | PPP*         | 2020        | 2021       |            | 2022       |            | 2023       |
|--------------------------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                |              |             | RI Set.    | RI Dic.    | RI Set.    | RI Dic.    | RI Dic.    |
| <b>Economías desarrolladas</b> | <b>42,5</b>  | <b>-4,7</b> | <b>5,4</b> | <b>4,9</b> | <b>4,1</b> | <b>4,0</b> | <b>2,2</b> |
| <b>De las cuales</b>           |              |             |            |            |            |            |            |
| 1. Estados Unidos              | 16,0         | -3,5        | 6,5        | 5,5        | 4,4        | 4,0        | 2,1        |
| 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        |
| <b>Economías en desarrollo</b> | <b>57,5</b>  | <b>-2,2</b> | <b>6,1</b> | <b>6,2</b> | <b>4,5</b> | <b>4,6</b> | <b>4,3</b> |
| <b>De las cuales</b>           |              |             |            |            |            |            |            |
| 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        |
| Argentina                      | 0,6          | -9,9        | 5,8        | 7,0        | 2,2        | 2,3        | 2,0        |
| Brasil                         | 2,4          | -4,1        | 5,0        | 5,0        | 2,1        | 1,0        | 2,0        |
| Chile                          | 0,4          | -5,8        | 8,4        | 10,3       | 3,0        | 2,6        | 2,0        |
| Colombia                       | 0,6          | -6,8        | 6,3        | 8,0        | 3,7        | 3,8        | 3,5        |
| México                         | 1,9          | -8,3        | 5,6        | 5,8        | 3,0        | 3,0        | 2,0        |
| Perú                           | 0,3          | -11,0       | 11,9       | 13,2       | 3,4        | 3,4        | 3,2        |
| 5. Otros                       | 17,9         | -4,0        | 4,9        | 5,0        | 4,5        | 4,7        | 4,6        |
| África Subsahariana            | 3,1          | -1,9        | 3,3        | 3,7        | 3,9        | 3,8        | 3,6        |
| <b>Economía Mundial</b>        | <b>100,0</b> | <b>-3,3</b> | <b>5,8</b> | <b>5,7</b> | <b>4,4</b> | <b>4,3</b> | <b>3,4</b> |

\* Base 2020  
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

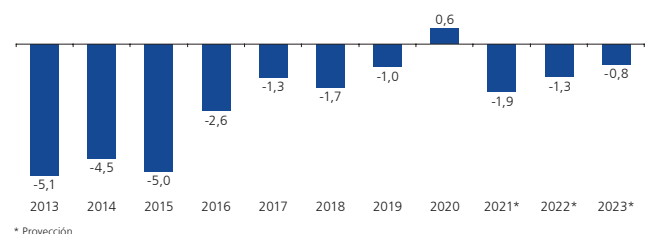
## TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2013-2023

(Variación porcentual promedio anual)



## CUENTA CORRIENTE: 2013-2023

(Porcentaje del PBI)



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

|                                       | 2020         | 2021*         |               |               | 2022*        |               |               | 2023* |
|---------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|-------|
|                                       |              | Ene.-Set.21   | Ri Set.21     | Ri Dic.21     | Ri Set.21    | Ri Dic.21     | Ri Dic.21     |       |
| <b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b> | <b>1 321</b> | <b>-3 896</b> | <b>-3 806</b> | <b>-4 325</b> | <b>420</b>   | <b>-3 182</b> | <b>-2 154</b> |       |
| Porcentaje del PBI                    | 0,6          | -2,4          | -1,7          | -1,9          | 0,2          | -1,3          | -0,8          |       |
| 1. Balanza comercial                  | 7 966        | 10 021        | 14 969        | 14 656        | 17 635       | 15 588        | 16 315        |       |
| a. Exportaciones                      | 42 680       | 45 050        | 60 658        | 61 899        | 64 346       | 66 836        | 70 324        |       |
| De las cuales:                        |              |               |               |               |              |               |               |       |
| i) Tradicionales                      | 29 788       | 33 510        | 44 486        | 45 545        | 46 716       | 49 028        | 51 093        |       |
| ii) No Tradicionales                  | 12 770       | 11 412        | 15 981        | 16 162        | 17 312       | 17 618        | 19 043        |       |
| b. Importaciones                      | -34 713      | -35 029       | -45 689       | -47 243       | -46 712      | -51 248       | -54 008       |       |
| 2. Servicios                          | -4 170       | -4 554        | -5 834        | -6 377        | -5 240       | -6 776        | -5 928        |       |
| 3. Renta de factores                  | -6 546       | -12 314       | -16 775       | -16 544       | -15 998      | -16 094       | -16 789       |       |
| 4. Transferencias corrientes          | 4 071        | 2 951         | 3 833         | 3 941         | 4 023        | 4 100         | 4 248         |       |
| Del cual: Remesas del exterior        | 2 939        | 2 658         | 3 455         | 3 562         | 3 627        | 3 704         | 3 853         |       |
| <b>II. CUENTA FINANCIERA 1/</b>       | <b>5 070</b> | <b>5 213</b>  | <b>2 058</b>  | <b>8 118</b>  | <b>1 005</b> | <b>3 182</b>  | <b>2 154</b>  |       |
| 1. Sector privado                     | -2 073       | 361           | -8 057        | -4 380        | -1 877       | 301           | 577           |       |
| a. Largo plazo                        | -1 096       | 15 135        | 5 892         | 12 235        | -1 876       | 301           | 577           |       |
| b. Corto plazo                        | -977         | -14 774       | -13 950       | -16 615       | 0            | 0             | 0             |       |
| 2. Sector público 2/                  | 9 818        | 10 821        | 10 437        | 16 443        | 2 882        | 2 882         | 1 577         |       |
| 3. Errores y omisiones netos 3/       | -2 675       | -5 969        | -322          | -3 946        | 0            | 0             | 0             |       |
| <b>III. VARIACIÓN DE RIN</b>          | <b>6 391</b> | <b>1 317</b>  | <b>-1 748</b> | <b>3 793</b>  | <b>1 425</b> | <b>0</b>      | <b>0</b>      |       |

1/ Incluye errores y omisiones netos, y efecto valuación de Reservas Internacionales Netas (RIN).  
2/ Incluye inversión de portafolio en bonos soberanos por no residentes.  
3/ Incluye efecto valuación de RIN.  
Ri: Reporte de Inflación.  
\* Proyección.

**PBI POR SECTORES ECONÓMICOS**  
(Variaciones porcentuales reales)

|                               | 2020         | 2021*                              |             |             | 2022*       |            |            | 2023*      |
|-------------------------------|--------------|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
|                               |              | Ene.-Oct.21 respecto a Ene.-Oct.19 | Ri Set.21   | Ri Dic.21   | Ri Set.21   | Ri Dic.21  | Ri Dic.21  |            |
| <b>PBI primario</b>           | <b>-7,7</b>  | <b>7,6</b>                         | <b>-2,6</b> | <b>6,2</b>  | <b>5,3</b>  | <b>5,9</b> | <b>5,3</b> | <b>5,8</b> |
| Agropecuaria                  | 1,4          | 3,0                                | 4,6         | 2,0         | 2,8         | 2,7        | 2,7        | 2,8        |
| Pesca                         | 4,2          | 4,9                                | -2,5        | 5,4         | 0,0         | 4,4        | 4,4        | 4,4        |
| Minería metálica              | -13,8        | 13,7                               | -4,7        | 10,8        | 9,6         | 6,9        | 5,9        | 8,4        |
| Hidrocarburos                 | -11,0        | -5,5                               | -15,6       | -3,8        | -4,6        | 13,4       | 13,4       | 4,0        |
| Manufactura                   | -2,0         | 6,0                                | -0,4        | 5,6         | 3,4         | 4,9        | 4,1        | 3,5        |
| <b>PBI no primario</b>        | <b>-12,0</b> | <b>18,5</b>                        | <b>1,5</b>  | <b>13,6</b> | <b>15,5</b> | <b>2,7</b> | <b>2,9</b> | <b>2,5</b> |
| Manufactura                   | -16,4        | 28,9                               | 3,8         | 21,1        | 24,8        | 1,4        | 1,4        | 3,3        |
| Electricidad y agua           | -6,1         | 9,8                                | 1,8         | 7,7         | 8,2         | 1,7        | 1,7        | 5,0        |
| Construcción                  | -13,9        | 52,0                               | 17,2        | 30,6        | 34,7        | 0,0        | 0,5        | 2,5        |
| Comercio                      | -16,0        | 21,5                               | -1,5        | 17,8        | 17,5        | 1,4        | 2,4        | 2,5        |
| Servicios                     | -10,3        | 13,3                               | -0,1        | 9,9         | 11,7        | 3,6        | 3,7        | 2,3        |
| <b>Producto Bruto Interno</b> | <b>-11,0</b> | <b>16,0</b>                        | <b>0,6</b>  | <b>11,9</b> | <b>13,2</b> | <b>3,4</b> | <b>3,4</b> | <b>3,2</b> |

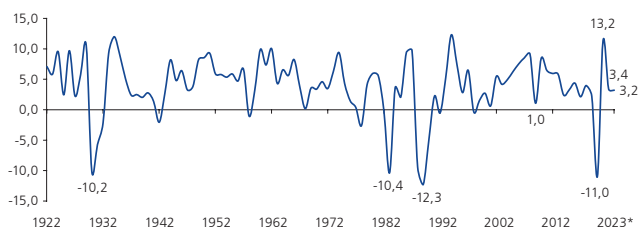
Ri: Reporte de Inflación  
\*Proyección: para 2021 y 2022, las últimas dos columnas corresponden a la proyección anual del Ri previo y el actual. Para 2023 solo se lista la proyección del presente Ri.

**DEMANDA INTERNA Y PBI**  
(Variaciones porcentuales reales)

|                                    | 2020         | 2021*                              |             |             | 2022*       |            |            | 2023*      |
|------------------------------------|--------------|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
|                                    |              | Ene.-Set.21 respecto a Ene.-Set.19 | Ri Set.21   | Ri Dic.21   | Ri Set.21   | Ri Dic.21  | Ri Dic.21  |            |
| <b>Demanda interna</b>             | <b>-9,4</b>  | <b>18,5</b>                        | <b>2,9</b>  | <b>12,5</b> | <b>13,9</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> | <b>3,0</b> |
| Consumo privado                    | -9,8         | 14,0                               | 0,1         | 9,2         | 11,2        | 4,0        | 4,0        | 3,5        |
| Consumo público                    | 7,6          | 18,0                               | 19,2        | 9,0         | 10,9        | 1,5        | 1,5        | 2,0        |
| Inversión privada                  | -16,5        | 54,9                               | 14,3        | 24,5        | 36,0        | 0,0        | 0,0        | 2,0        |
| Inversión pública                  | -15,5        | 70,1                               | 12,5        | 20,0        | 21,9        | 4,5        | 4,5        | 1,6        |
| Var. de inventarios (contribución) | 0,2          | -4,2                               | -2,4        | 0,0         | -2,2        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Exportaciones</b>               | <b>-21,0</b> | <b>18,0</b>                        | <b>-9,6</b> | <b>11,9</b> | <b>13,3</b> | <b>6,4</b> | <b>7,5</b> | <b>7,6</b> |
| <b>Importaciones</b>               | <b>-15,6</b> | <b>22,2</b>                        | <b>-1,1</b> | <b>14,5</b> | <b>16,3</b> | <b>4,9</b> | <b>5,6</b> | <b>6,7</b> |
| <b>Producto Bruto Interno</b>      | <b>-11,0</b> | <b>17,5</b>                        | <b>0,5</b>  | <b>11,9</b> | <b>13,2</b> | <b>3,4</b> | <b>3,4</b> | <b>3,2</b> |
| Nota:                              |              |                                    |             |             |             |            |            |            |
| Gasto público                      | 1,1          | 27,9                               | 17,4        | 11,6        | 13,5        | 2,2        | 2,2        | 1,9        |
| Demanda interna sin inventarios    | -9,4         | 22,8                               | 5,3         | 12,2        | 15,9        | 2,9        | 2,9        | 2,9        |

Ri: Reporte de Inflación  
\*Proyección: para 2021 y 2022, las últimas dos columnas corresponden a la proyección anual del Ri previo y el actual. Para 2023 solo se lista la proyección del presente Ri.

**PBI TOTAL, 1922-2023**  
(Variación % anual)



\* Proyección.

ciento). Este resultado respondió a: (i) el aumento de las importaciones tras la recuperación de la demanda interna; (ii) el incremento del déficit de la renta de factores, debido a las mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera; (iii) la contracción de la cuenta de servicios, debido a la gradual recuperación del turismo receptivo y al elevado precio de los fletes internacionales en un contexto de crisis en el transporte marítimo y problemas en la cadena logística. Todo ello determinaría la proyección del déficit de la cuenta corriente de 1,9 por ciento en 2021. Para 2022 se espera un menor déficit, de 1,3 por ciento del PBI, debido al impacto positivo de la normalización de la producción local y de la demanda global sobre los volúmenes exportados. Hacia 2023, se proyecta un déficit de 0,8 por ciento del PBI, debido a la recuperación prevista de las exportaciones de servicios tras la finalización del escenario de pandemia.

La **actividad económica** se incrementó en 16,0 por ciento interanual en el periodo de enero a octubre de 2021 (0,6 por ciento respecto al mismo periodo de 2019), impulsada principalmente por el dinamismo de los sectores no primarios y por una baja base comparativa. Se espera que el crecimiento se desacelere en el cuarto trimestre, asociado al deterioro de la confianza empresarial y por un menor efecto de la base de comparación dado el avance en la recuperación de la pandemia registrado en el cuarto trimestre del año pasado. Así, el PBI crecería 13,2 por ciento en 2021, tasa mayor a la estimada en el Reporte previo (11,9 por ciento), asociada a un resultado mejor al esperado en el tercer trimestre. Asimismo, la economía habría superado el nivel prepandemia desde el tercer trimestre de este año.

El escenario de proyección asume que continúa la vacunación de la población objetivo durante el primer trimestre de 2022 con la aplicación de dosis de refuerzo, una posición monetaria expansiva aunque en menor magnitud y términos de intercambio altamente favorables. Por otro lado, de ocurrir una tercera ola de contagios por COVID-19, se asume que esta no tendría impactos económicos significativos.

La normalización de los hábitos de gasto y el levantamiento gradual de las restricciones sanitarias vigentes impulsarían la actividad no primaria y el mercado laboral, lo cual, junto a la recuperación de la producción primaria, se traduciría en un crecimiento de 3,4 por ciento en 2022. La economía proseguiría con una recuperación de 3,2 por ciento en 2023, en un entorno en el que se preserva la estabilidad macroeconómica y financiera, y en el que se promueva un adecuado ambiente de negocios que impulse las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas, y la creación de empleo.

El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses se ubicó en 3,3 por ciento del producto a noviembre de 2021, con lo cual se cuentan nueve meses consecutivos de reducción del déficit fiscal en un contexto de fuerte recuperación de los ingresos fiscales por los altos precios de los *commodities* y la evolución de la actividad económica y de la recaudación de ingresos extraordinarios. Se espera que continúe esta tendencia decreciente del déficit en el horizonte de proyección, luego de representar el 8,9 por ciento del PBI en 2020. Así, en 2021 el déficit cerraría en 3,1 por ciento del producto para luego reducirse a 2,8 por ciento y 2,4 por ciento en 2022 y 2023, respectivamente.

La **deuda bruta** del Sector Público No Financiero equivaldría a 36,8 por ciento del PBI en 2021, para luego reducirse hasta ubicarse en 35,6 por ciento en 2023, en tanto que la evolución del déficit fiscal y el manejo previsto de los depósitos del Sector Público No Financiero explicarían la evolución de la **deuda neta**, la cual se ubicaría en 23,0 por ciento del producto en 2021, y aumentaría a 24,4 por ciento en 2023.

El Directorio del BCRP inició en agosto de 2021 el **retiro del estímulo monetario**, luego de haber mantenido la tasa de interés de referencia de política monetaria en su mínimo histórico de 0,25 por ciento entre marzo de 2020 y julio de 2021. Así, la tasa de interés de referencia pasó de 0,25 por ciento en julio a 2,5 por ciento en diciembre, con incrementos de 50 puntos básicos en las reuniones de setiembre, octubre, noviembre y diciembre. Estas decisiones han implicado mantener una posición expansiva de la política monetaria, dado que la tasa de interés real de referencia se mantiene en niveles negativos (-1,2 por ciento en diciembre), luego de haber alcanzado un mínimo histórico de -2,5 por ciento en agosto.

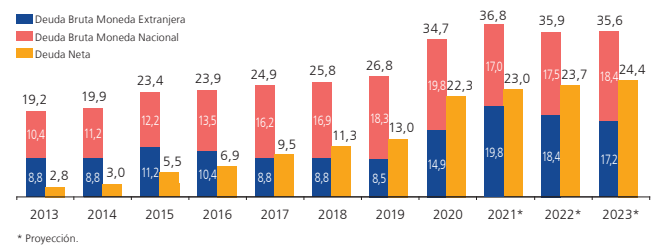
El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo de S/ 58,7 mil millones al cierre de setiembre a S/ 56,6 mil millones al 13 de diciembre. Este saldo es equivalente a 6,7 por ciento del PBI, de los cuales S/ 39,8 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú). En términos comparativos, el saldo total de las operaciones de inyección de liquidez es 7,2 veces superior al saldo de estas operaciones durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,8 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

**SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

|  | 2020        | 2021*       |             |             | 2022*       |             | 2023*       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  |             | Ene.-Nov.21 | Ri Set.21   | Ri Dic.21   | Ri Dic.21   | Ri Dic.21   | Ri Dic.21   |
| <b>1. Ingresos corrientes del Gobierno General</b>   | <b>17,8</b> | <b>21,1</b> | <b>20,1</b> | <b>20,8</b> | <b>20,0</b> | <b>20,6</b> | <b>20,6</b> |
| Variación % real                                     | -17,4%      | 40,5%       | 30,1%       | 35,7%       | 3,7%        | 2,0%        | 3,6%        |
| <b>2. Gastos no financieros del Gobierno General</b> | <b>24,7</b> | <b>20,7</b> | <b>22,6</b> | <b>22,4</b> | <b>21,9</b> | <b>21,8</b> | <b>21,4</b> |
| Variación % real                                     | 12,8%       | 8,4%        | 5,3%        | 5,4%        | 1,3%        | 0,7%        | 1,7%        |
| Del cual:  |             |             |             |             |             |             |             |
| Gasto corriente                                      | 20,2        | 16,3        | 17,8        | 17,5        | 16,7        | 16,8        | 16,5        |
| Variación % real                                     | 19,4%       | 2,0%        | 1,2%        | 0,6%        | -1,3%       | -0,7%       | 1,5%        |
| Formación bruta de capital                           | 3,8         | 3,8         | 4,1         | 4,2         | 4,2         | 4,4         | 4,3         |
| Variación % real                                     | -13,2%      | 50,5%       | 25,0%       | 28,5%       | 8,2%        | 8,5%        | 2,1%        |
| <b>3. Otros 1/</b>                                   | <b>-0,4</b> | <b>0,2</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,1</b>  |
| <b>4. Resultado primario (1-2+3)</b>                 | <b>-7,3</b> | <b>0,5</b>  | <b>-2,4</b> | <b>-1,5</b> | <b>-1,8</b> | <b>-1,2</b> | <b>-0,7</b> |
| <b>5. Intereses</b>                                  | <b>1,6</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,6</b>  |
| <b>6. Resultado económico</b>                        | <b>-8,9</b> | <b>-1,1</b> | <b>-4,0</b> | <b>-3,1</b> | <b>-3,4</b> | <b>-2,8</b> | <b>-2,4</b> |

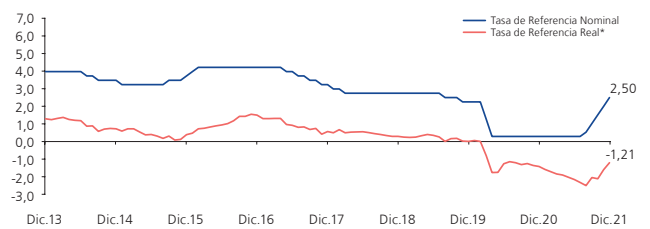
1/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.  
\* Proyección.  
Ri: Reporte de Inflación.

**DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2013 - 2023**  
(Porcentaje del PBI)



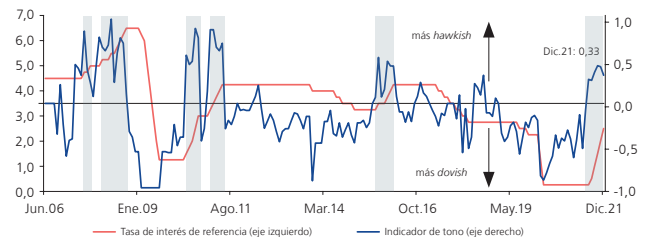
\* Proyección.

**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA**  
(En porcentaje)



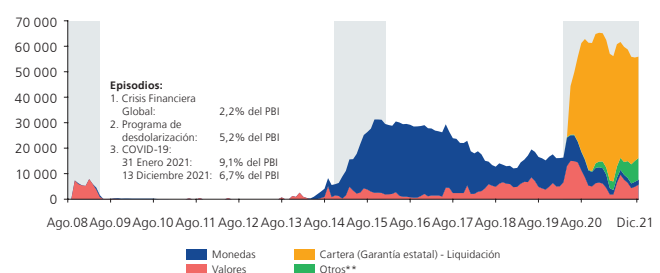
\* Con expectativas de inflación.

**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA E INDICADOR DE TONO DE POLÍTICA MONETARIA\***  
(Porcentaje y valor del índice)



\* Para el indicador de tono de política monetaria, los valores positivos del índice indican un tono a favor de una posición contractiva (*hawkish*), mientras los valores negativos implican una comunicación con posición expansiva (*dovish*). Las áreas sombreadas corresponden a periodos de subida de la tasa de interés.

**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.

**Episodios:**  
1. Crisis Financiera Global: 2,2% del PBI  
2. Programa de desdolarización: 5,2% del PBI  
3. COVID-19:  
31 Enero 2021: 9,1% del PBI  
13 Diciembre 2021: 6,7% del PBI

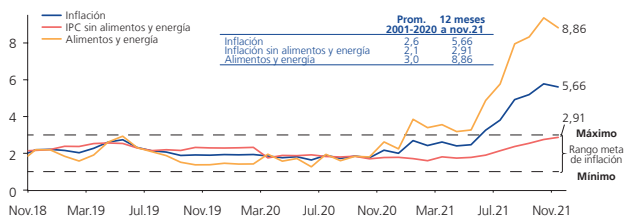
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/**  
(Tasas de crecimiento anual)

|                                    | Dic.19      | Mar.20     | Jun.20      | Set.20      | Dic.20      | Mar.21      | Jun.21      | Set.21     | Oct.21     |
|------------------------------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| <b>Crédito a empresas</b>          | <b>4,2</b>  | <b>6,6</b> | <b>20,0</b> | <b>24,6</b> | <b>21,7</b> | <b>18,6</b> | <b>8,1</b>  | <b>3,2</b> | <b>3,5</b> |
| Corporativo y gran empresa         | 4,4         | 9,6        | 21,8        | 14,2        | 8,3         | 3,3         | -1,8        | 2,6        | 4,9        |
| Medianas, pequeñas y microempresas | 4,1         | 3,0        | 17,8        | 37,0        | 37,4        | 37,6        | 19,9        | 3,8        | 2,1        |
| <b>Crédito a personas</b>          | <b>11,3</b> | <b>9,3</b> | <b>2,8</b>  | <b>-1,3</b> | <b>-3,1</b> | <b>-4,5</b> | <b>-0,4</b> | <b>2,1</b> | <b>2,8</b> |
| Consumo                            | 12,8        | 10,2       | 1,6         | -4,2        | -7,1        | -10,6       | -5,7        | -2,0       | -0,6       |
| Vehiculares                        | 11,9        | 6,9        | 0,9         | -3,1        | -2,5        | -8,3        | -0,4        | 3,1        | 6,1        |
| Resto                              | 12,9        | 10,3       | 1,7         | -4,2        | -7,3        | -10,6       | -5,9        | -2,1       | -0,9       |
| Hipotecario                        | 9,0         | 8,0        | 4,6         | 3,1         | 3,2         | 4,8         | 7,5         | 7,8        | 7,6        |
| <b>TOTAL</b>                       | <b>6,9</b>  | <b>7,6</b> | <b>13,2</b> | <b>14,3</b> | <b>11,8</b> | <b>9,5</b>  | <b>5,0</b>  | <b>2,8</b> | <b>3,2</b> |

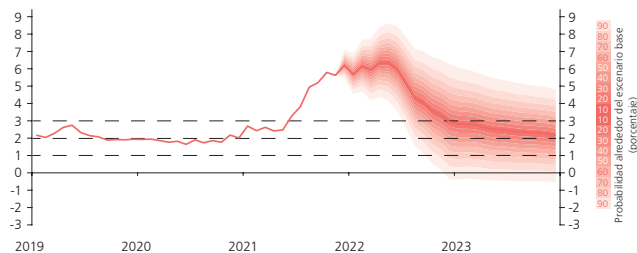
1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

El **crédito al sector privado** se desaceleró desde una tasa de expansión de 5,0 por ciento en junio de 2021 a una tasa interanual de 3,2 por ciento en octubre de 2021. Tras un importante incremento del ratio de crédito respecto al PBI en 2020, para el horizonte de proyección se prevé que la demanda de crédito del sector privado modere su crecimiento y se incremente a un ritmo menor que el PBI nominal: 3,3 por ciento en 2021 y 3,5 por ciento en 2022. En tanto que para 2023 se espera que el crédito crezca a una tasa cercana a la del PBI nominal (5,5 por ciento). Con ello, el ratio de crédito al sector privado respecto al PBI se ubicaría en 42 por ciento al final del horizonte de proyección.

**INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)



**PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2021-2023**  
(Variación porcentual últimos doce meses)

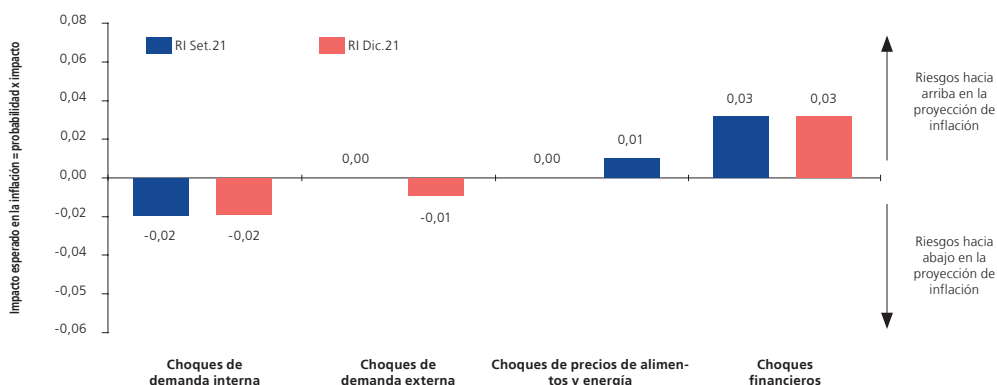


La **inflación** interanual aumentó de 4,95 por ciento en agosto a 5,66 por ciento en noviembre, impulsada por el mayor precio de los alimentos con alto contenido importado y los combustibles; así como por la depreciación del sol. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 3,1 por ciento a 3,7 por ciento, la inflación excluyendo alimentos y energía (inflación subyacente) se elevó de 2,4 a 2,9 por ciento en este mismo periodo de tiempo, mientras que los indicadores tendenciales de inflación se elevaron por encima del rango meta. Se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta hacia fines de 2022 con una clara tendencia decreciente durante el segundo semestre al diluirse los efectos del aumento de precios de combustibles, alimentos y tipo de cambio sobre la inflación. Esta proyección considera que las expectativas de inflación disminuirían gradualmente hacia el rango meta, en un contexto de cierre gradual de la brecha del producto y de retiro del estímulo monetario.

**Balance de riesgo**

El balance de los **factores de riesgo de inflación** se mantiene con un sesgo al alza. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor; (ii) presiones al alza del tipo de cambio por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o demora en la normalización de la volatilidad reciente en los mercados financieros locales; y (iii) persistencia de elevados precios internacionales de combustibles y alimentos por continuidad de problemas de abastecimiento, aunado a factores climatológicos.

**BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN**



**RESUMEN DE LAS PROYECCIONES**

|   | 2020  | 2021 <sup>1/</sup> |             | 2022 <sup>1/</sup> |            | 2023 <sup>1/</sup> |
|---|-------|--------------------|-------------|--------------------|------------|--------------------|
|   |       | RI Set.21          | RI Dic.21   | RI Set.21          | RI Dic.21  | RI Dic.21          |
| <b>Var. % real</b>  |       |                    |             |                    |            |                    |
| 1. Producto bruto interno                                       | -11,0 | 11,9               | 13,2        | 3,4                | 3,4        | 3,2                |
| 2. Demanda interna  | -9,4  | 12,5               | 13,9        | 3,0                | 3,0        | 3,0                |
| a. Consumo privado  | -9,8  | 9,2                | 11,2        | 4,0                | 4,0        | 3,5                |
| b. Consumo público  | 7,6   | 9,0                | 10,9        | 1,5                | 1,5        | 2,0                |
| c. Inversión privada fija                                       | -16,5 | 24,5               | 36,0        | 0,0                | 0,0        | 2,0                |
| d. Inversión pública  | -15,5 | 20,0               | 21,9        | 4,5                | 4,5        | 1,6                |
| 3. Exportaciones de bienes y servicios                          | -21,0 | 11,9               | 13,3        | 6,4                | 7,5        | 7,6                |
| 4. Importaciones de bienes y servicios                          | -15,6 | 14,5               | 16,3        | 4,9                | 5,6        | 6,7                |
| 5. Crecimiento del PBI Mundial                                  | -3,3  | 5,8                | 5,7         | 4,4                | 4,3        | 3,4                |
| <b>Nota:</b>  |       |                    |             |                    |            |                    |
| Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)                           | -13,3 | -9,0 ; -2,0        | -5,5 ; -0,5 | -6,0 ; 0,0         | -5,5 ; 0,5 | -5,0 ; 1,0         |
| <b>Var. %</b>   |       |                    |             |                    |            |                    |
| 6. Inflación  | 2,0   | 4,9                | 6,2         | 2,6                | 2,9        | 2,1                |
| 7. Inflación esperada <sup>3/</sup>                             | 1,5   | 3,7                | 5,8         | 2,8                | 3,5        | 2,9                |
| 8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>                          | 7,4   | 13,7               | 12,3        | 0,6                | 2,7        | 1,6                |
| 9. Términos de intercambio                                      | 9,4   | 11,7               | 11,1        | 3,3                | -1,5       | -0,7               |
| a. Precios de exportación                                       | 3,9   | 27,2               | 29,0        | 0,9                | 2,1        | -0,6               |
| b. Precios de importación                                       | -5,0  | 13,9               | 16,1        | -2,4               | 3,6        | 0,0                |
| <b>Var. %</b>   |       |                    |             |                    |            |                    |
| 10. Circulante  | 37,3  | 12,5               | 12,5        | 3,0                | 3,0        | 1,5                |
| 11. Crédito al sector privado                                   | 11,8  | 3,0                | 3,3         | 3,0                | 3,5        | 5,5                |
| <b>% PBI</b>  |       |                    |             |                    |            |                    |
| 12. Inversión bruta fija  | 21,1  | 23,2               | 25,0        | 22,3               | 24,3       | 24,0               |
| 13. Cuenta corriente de la balanza de pagos                     | 0,6   | -1,7               | -1,9        | 0,2                | -1,3       | -0,8               |
| 14. Balanza comercial   | 3,9   | 6,8                | 6,5         | 7,5                | 6,6        | 6,4                |
| 15. Financiamiento externo privado de largo plazo <sup>4/</sup> | -0,5  | 2,7                | 5,5         | -0,8               | 0,1        | 0,2                |
| 16. Ingresos corrientes del Gobierno General                    | 17,8  | 20,1               | 20,8        | 20,0               | 20,6       | 20,6               |
| 17. Gastos no financieros del Gobierno General                  | 24,7  | 22,6               | 22,4        | 21,9               | 21,8       | 21,4               |
| 18. Resultado económico del Sector Público No Financiero        | -8,9  | -4,0               | -3,1        | -3,4               | -2,8       | -2,4               |
| 19. Saldo de deuda pública total                                | 34,7  | 34,9               | 36,8        | 34,7               | 35,9       | 35,6               |
| 20. Saldo de deuda pública neta                                 | 22,3  | 24,3               | 23,0        | 25,4               | 23,7       | 24,4               |

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI tendencial (en porcentaje del PBI tendencial).

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2020 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de activos externos de residentes (AFP), inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.