



Síntesis

Reporte de Inflación

Junio 2021

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

La **actividad económica mundial** ha evolucionado mejor a lo esperado en los últimos meses, lo que ha impulsado las perspectivas optimistas de crecimiento para el segundo semestre de 2021. Estas expectativas positivas se han visto reforzadas por el rápido avance del proceso de vacunación en las economías desarrolladas, el mayor estímulo fiscal en Estados Unidos y el exceso de ahorro privado generado durante la pandemia. Por tanto, se revisa al alza el crecimiento mundial de 5,8 a 5,9 por ciento para 2021 y de 4,0 a 4,2 por ciento para 2022.

Los **términos de intercambio** se incrementaron en 17,3 por ciento en el primer trimestre de 2021, impulsados por el fuerte incremento en la cotización del cobre, tras el avance del proceso de vacunación global y la recuperación de la economía mundial. Se proyecta un mayor crecimiento de los términos de intercambio, de 6,4 por ciento considerado en el Reporte previo para 2021 a 13,0 por ciento en el actual Reporte. El crecimiento de los términos de intercambio continuaría en 2022 con una tasa de expansión de 2,8 por ciento (2,2 por ciento en el Reporte previo).

La **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró un déficit de US\$ 1 674 millones en el primer trimestre de 2021, atribuido al incremento de las importaciones y un mayor déficit de servicios. Se revisa al alza la proyección de la cuenta corriente para 2021, de un resultado nulo a un superávit de 0,2 por ciento del PBI, lo que refleja el más alto incremento de los términos de intercambio y la evolución favorable de los embarques de productos no tradicionales

CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

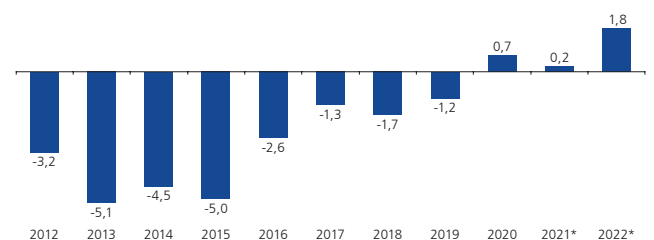
	PPP*	2020	2021		2022	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
Economías desarrolladas	42,5	-4,7	5,2	5,4	3,3	3,9
De las cuales						
1. Estados Unidos	16,0	-3,5	6,5	6,7	3,3	4,2
2. Eurozona	12,0	-6,6	4,7	4,7	3,8	4,3
3. Japón	4,0	-4,8	2,7	3,0	2,2	2,5
4. Reino Unido	2,3	-9,9	4,5	6,0	3,3	4,9
5. Canadá	1,4	-5,4	4,9	6,1	3,8	4,1
6. Otros	6,8	-4,1	4,6	4,9	3,1	3,2
Economías en desarrollo	57,5	-2,2	6,2	6,2	4,5	4,5
De las cuales						
1. China	18,6	2,3	8,4	8,7	5,7	5,7
2. India	6,7	-8,0	11,0	10,5	6,5	6,5
3. Rusia	3,1	-3,1	3,4	3,4	2,7	2,7
4. América Latina y el Caribe	7,3	-6,9	4,1	4,3	2,7	2,8
Argentina	0,6	-9,9	4,8	5,1	2,2	2,2
Brasil	2,4	-4,1	3,5	3,5	2,1	2,1
Chile	0,4	-5,8	5,0	5,4	3,5	3,5
Colombia	0,6	-6,8	4,9	4,9	3,9	3,7
México	1,9	-8,2	3,9	4,5	3,0	3,3
Perú	0,3	-11,1	10,7	10,7	4,5	4,5
Otros	17,9	-4,0	4,8	4,9	4,5	4,5
Economía Mundial	100,0	-3,3	5,8	5,9	4,0	4,2

* Base 2020.

Fuente: FMI, Consensus Forecast y BCRP.

CUENTA CORRIENTE: 2012-2022

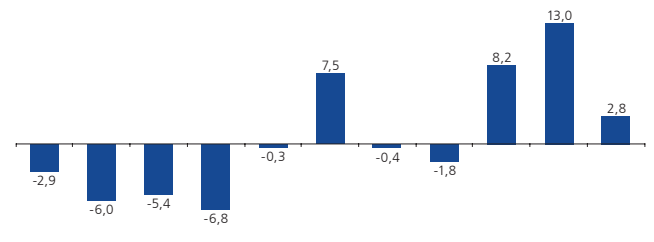
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2012-2022

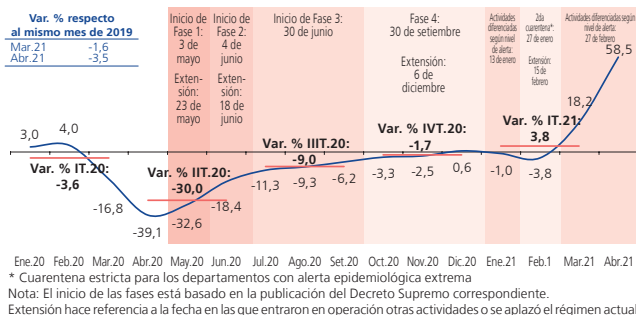
(Variación porcentual promedio anual)



* Proyección.

2 | Síntesis del Reporte de Inflación Junio 2021

PBI REAL (Variación porcentual anual)

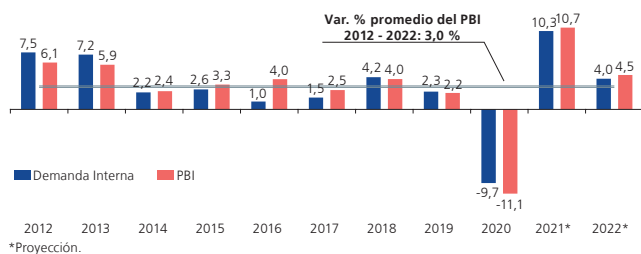


PBI POR SECTORES ECONÓMICOS (Variaciones porcentuales reales)

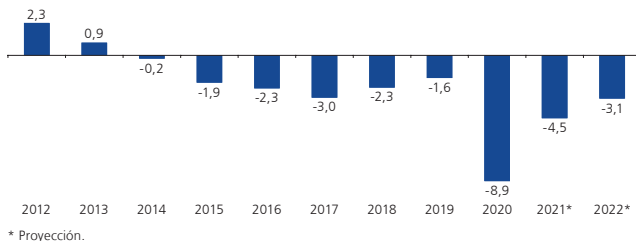
	2020	2021*			2022*		
		I Trim. respecto a: IT.20	II Trim. respecto a: IT.19	RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
PBI primario	-7,9	2,7	-0,5	7,4	7,4	5,7	5,7
Agropecuaria	1,3	0,2	3,9	1,8	2,0	3,0	3,0
Pesca	2,1	38,6	13,6	7,2	7,2	4,7	4,7
Minería metálica	-13,9	3,0	-4,0	11,0	11,4	6,9	6,9
Hidrocarburos	-11,0	-15,8	-15,6	6,5	4,0	9,0	9,0
Manufactura	-2,6	14,7	13,8	6,7	6,7	5,1	5,1
PBI no primario	-12,0	4,1	0,3	11,7	11,7	4,2	4,2
Manufactura	-16,7	15,9	1,9	18,1	18,1	2,0	2,0
Electricidad y agua	-6,1	2,7	0,8	7,5	7,5	2,3	2,3
Construcción	-13,9	41,5	24,5	17,4	17,4	3,8	3,0
Comercio	-16,0	-0,5	-7,6	18,0	18,0	3,3	3,3
Servicios	-10,3	-0,2	-0,9	8,9	8,9	4,8	4,9
Producto Bruto Interno	-11,1	3,8	0,1	10,7	10,7	4,5	4,5

RI: Reporte de Inflación
*Proyección.

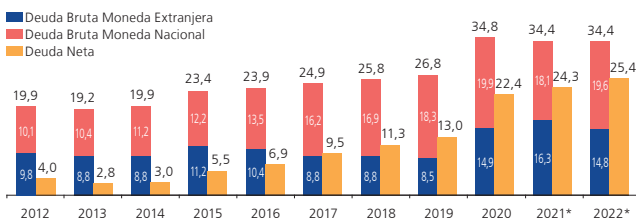
DEMANDA INTERNA Y PBI: 2012 - 2022 (Variaciones porcentuales reales)



RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2022 (Porcentaje del PBI)



DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012 - 2022 (Porcentaje del PBI)



en lo que va del año. La cuenta corriente en 2022 sería superavitaria en 1,8 por ciento del PBI considerando un impacto positivo y continuo de los términos de intercambio sobre el valor de los embarques exportados.

La **actividad económica** registró una tasa de crecimiento interanual de 3,8 por ciento en el primer trimestre de 2021, resultado mayor a lo esperado. Sin embargo, moderó su ritmo de recuperación respecto al trimestre previo debido a la implementación de una cuarentena focalizada en febrero. La proyección para el horizonte 2021-2022 asume la vacunación masiva de la población en el segundo semestre de este año, un ambiente de estabilidad política y social, un entorno favorable al desarrollo empresarial y creación de empleo productivo, el sostenimiento de impulsos monetarios y fiscales, la recuperación de la demanda externa y el mantenimiento de términos de intercambio altamente favorables. Asimismo, la proyección asume que no habrá nuevas olas de contagios por COVID-19 de alto impacto.

Bajo estas condiciones, la recuperación de la economía continuaría en el horizonte de proyección, con un crecimiento de 4,5 por ciento en 2022, asociado a la normalización de los hábitos de gasto y a la recuperación del sector servicios tras la inmunización de la población, lo cual impulsaría el empleo y la demanda interna. Con ello, la actividad económica alcanzaría los niveles previos a la pandemia en el primer semestre de 2022.

El **déficit fiscal** se redujo de 8,9 a 6,7 por ciento entre febrero y mayo de 2021. La reducción del déficit fiscal continuaría en el resto del año hasta alcanzar 4,5 por ciento del PBI en 2021, explicado por la recuperación de los ingresos corrientes, debido principalmente a los mayores precios de las exportaciones y la recuperación de la actividad económica. En tanto, el gasto no financiero disminuiría su ritmo de crecimiento debido al menor gasto originado por el COVID-19, sin embargo, sería mayor al proyectado en marzo. En 2022 el déficit fiscal continuaría disminuyendo, ubicándose en 3,1 por ciento del PBI.

La **deuda bruta del Sector Público No Financiero** sería de 34,4 por ciento del PBI en 2021, manteniendo el mismo nivel hacia 2022, en tanto que la deuda neta aumentaría a

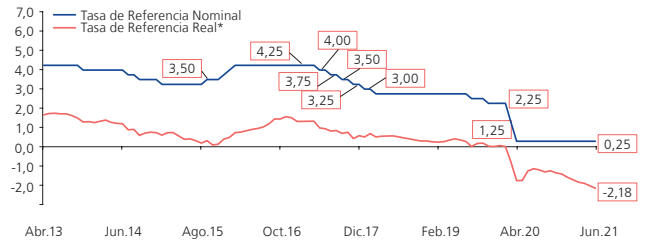
24,3 por ciento del producto en 2021 y alcanzaría el 25,4 por ciento en 2022. La trayectoria proyectada de la deuda bruta es contraria a la de la deuda neta, lo cual se explicaría por el uso de depósitos del Sector Público No Financiero.

El BCRP mantiene desde abril de 2020 una **tasa de interés de referencia** de 0,25 por ciento, equivalente en junio de 2021 a una tasa real negativa de 2,18 por ciento. Ambas tasas, nominal y real, se ubican en su mínimo histórico. Dada la magnitud del choque asociado a la pandemia, el impulso monetario ha sido ampliado mediante otros instrumentos de política monetaria.

El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo de S/ 64,2 mil millones al cierre de febrero a S/ 60,4 mil millones al 16 de junio. Este saldo de operaciones de inyección de liquidez alcanzado es equivalente a 8,2 por ciento del PBI, al 16 de junio de 2021, de los cuales S/ 48,4 mil millones corresponden al monto liquidado de repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú). En términos comparativos, este saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez es 7,6 veces superior al máximo saldo alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo registrado durante el periodo de caída de precios de *commodities* de 2013-2016 y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

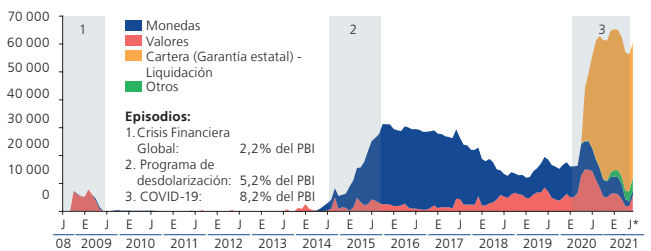
En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** tuvo un comportamiento claramente contracíclico, contrarrestando de esta manera los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica y facilitando con ello su recuperación. Es así que la tasa de crecimiento interanual del crédito se aceleró de 6,9 por ciento en 2019 a 9,3 por ciento en abril de 2021, lo que fue impulsado principalmente por los préstamos asociados al programa Reactiva Perú otorgados entre mayo y diciembre del año pasado. Tomando en cuenta la significativa expansión crediticia en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo Reactiva, se proyecta un crecimiento del crédito más moderado, de 3,0 por ciento en 2021 y 2022. Con ello, el ratio de crédito al sector privado respecto al PBI se ubicaría en 43 por ciento al final del horizonte de proyección.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.

SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP
(En millones de soles)



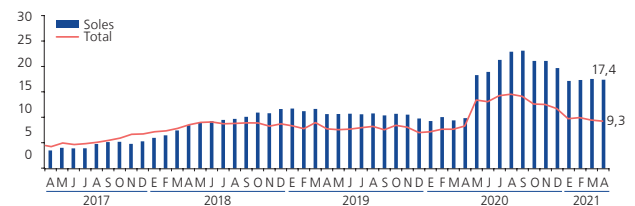
* Al 16 de junio.

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

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Abr.21
Crédito a empresas	4,2	6,6	20,0	24,6	21,7	18,6	16,7
Corporativo y gran empresa	4,4	9,6	21,8	14,2	8,3	3,3	-0,7
Medianas, pequeñas y microempresas	4,1	3,0	17,8	37,0	37,4	37,6	39,5
Crédito a personas	11,3	9,3	2,8	-1,3	-3,1	-4,5	-2,6
Consumo	12,8	10,2	1,6	-4,2	-7,1	-10,6	-8,2
Vehiculares	11,9	6,9	0,9	-3,1	-2,5	-8,3	-4,4
Resto	12,9	10,3	1,7	-4,2	-7,3	-10,6	-8,3
Hipotecario	9,0	8,0	4,6	3,1	3,2	4,8	6,0
TOTAL	6,9	7,6	13,2	14,3	11,8	9,5	9,3

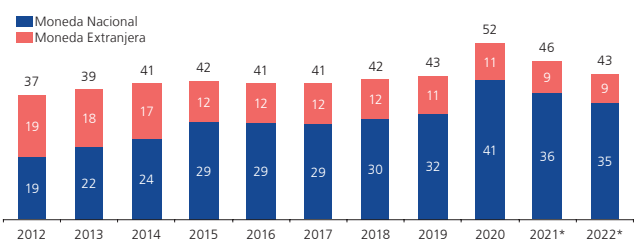
1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL
(Tasas de crecimiento anual)



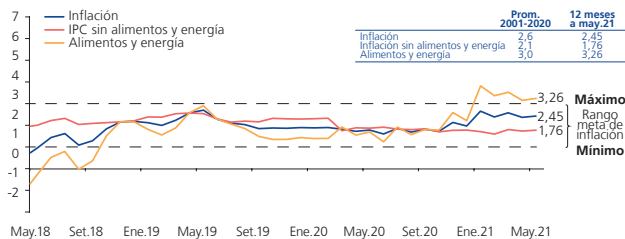
Fuente: BCRP.

RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)

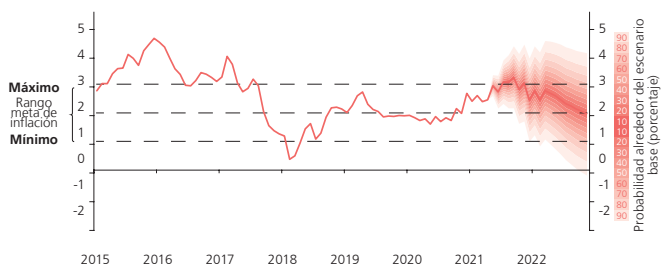


Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2019).
* Proyección.

INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2021-2022
(Variación porcentual últimos doce meses)

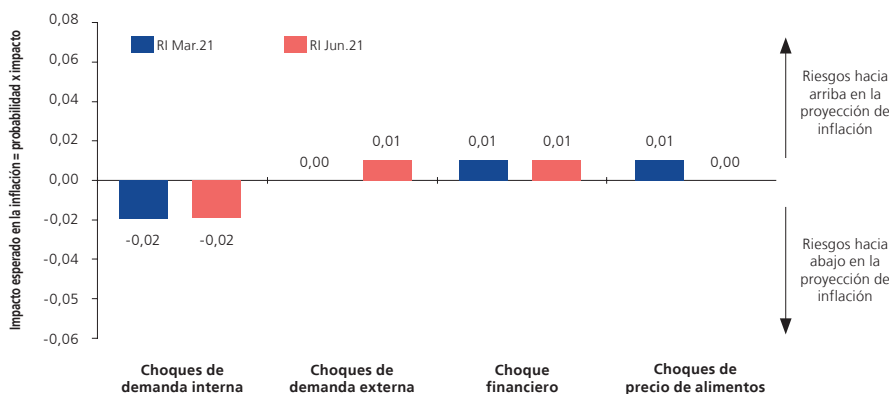


La **inflación** interanual aumentó de 2,40 por ciento en febrero a 2,45 por ciento en mayo, impulsada por la depreciación del sol, el mayor precio de los combustibles, así como el de los alimentos con alto contenido importado. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 2,11 por ciento a 2,43 por ciento en el mismo periodo de tiempo. Los indicadores tendenciales de inflación se mantienen en el tramo inferior del rango meta. Para 2021 se proyecta que la inflación se ubique en 3,0 por ciento por efectos transitorios de oferta (aumento de precios de combustibles, algunos alimentos y tipo de cambio) y se mantendría en el rango meta durante 2022. Esta proyección considera que las expectativas de inflación disminuirían gradualmente hacia el valor medio del rango meta (2,0 por ciento), en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando conforme la economía agregada continúe su recuperación.

Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** de este Reporte es neutral pero la varianza de la proyección de inflación es alta. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) un menor nivel de actividad local si se presenta una desaceleración del gasto privado por una menor confianza empresarial y del consumidor o por una nueva ola significativa de contagios del COVID-19; y (ii) presiones al alza del tipo de cambio por aumento de las tasas de interés internacionales ante una mayor inflación externa o demora en la normalización de la volatilidad reciente en los mercados financieros locales. Un escenario positivo que podría materializarse es el avance en el proceso de vacunación en el mundo y su impacto favorable sobre las economías de los países socios comerciales de Perú.

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2019	2020	2021 ^{1/}		2022 ^{1/}	
			RI Mar.21	RI Jun.21	RI Mar.21	RI Jun.21
Var. % real						
1. Producto bruto interno	2,2	-11,1	10,7	10,7	4,5	4,5
2. Demanda interna	2,3	-9,7	9,6	10,3	4,6	4,0
a. Consumo privado	3,0	-8,7	8,5	8,5	4,8	4,8
b. Consumo público	2,2	7,4	3,5	7,0	3,0	1,0
c. Inversión privada fija	4,5	-16,6	15,5	15,5	4,5	2,5
d. Inversión pública	-1,5	-15,5	15,0	19,0	4,5	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	0,7	-20,1	13,9	13,5	6,5	6,4
4. Importaciones de bienes y servicios	1,2	-15,7	9,2	11,8	7,3	4,4
5. Crecimiento del PBI Mundial	2,8	-3,3	5,8	5,9	4,0	4,2
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-0,6	-13,6	-11,0;-2,0	-11,0;-2,0	-9,0;0,0	-9,0;0,0
Var. %						
6. Inflación	1,9	2,0	2,0	3,0	1,6	2,0
7. Inflación esperada ^{3/}	2,3	1,5	2,1	2,5	2,2	2,3
8. Depreciación esperada ^{3/}	-0,3	7,4	-2,1	-0,2	-1,4	0,3
9. Términos de intercambio	-1,8	8,2	6,4	13,0	2,2	2,8
a. Precios de exportación	-3,4	2,7	17,8	26,3	0,5	1,0
b. Precios de importación	-1,7	-5,1	10,7	11,8	-1,7	-1,7
Var. %						
10. Circulante	4,7	37,3	10,0	10,0	3,0	3,0
11. Crédito al sector privado	6,9	11,8	3,0	3,0	3,0	3,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,7	21,1	21,8	21,8	21,7	21,2
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,2	0,7	0,0	0,2	0,1	1,8
14. Balanza comercial	2,9	3,8	6,4	7,4	6,3	8,0
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	1,9	-0,7	-1,3	0,7	-0,4	-1,4
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,7	17,9	19,0	19,3	19,9	20,1
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,0	24,8	21,8	22,3	21,1	21,7
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-1,6	-8,9	-4,4	-4,5	-2,8	-3,1
19. Saldo de deuda pública total	26,8	34,8	34,4	34,4	34,3	34,4
20. Saldo de deuda pública neta	13,0	22,4	24,1	24,3	25,3	25,4

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 2019 y 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 extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.