



REPORTE DE INFLACIÓN

Diciembre 2022

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2022-2024**



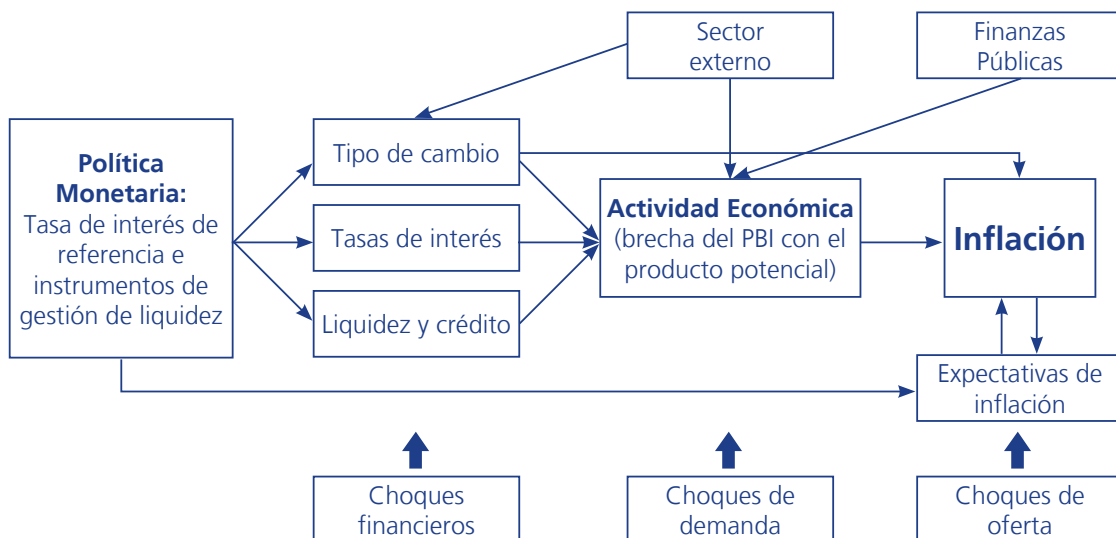
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

100 AÑOS | 1922 - 2022

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2024

Diciembre 2022



Banco Central de Reserva del Perú
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525
Correo electrónico: webmaster@bcrp.gob.pe

REPORTE DE INFLACIÓN

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

ISSN 1728-5739

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú No. 2005-6985

Área de Edición e Imprenta

Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2024

Diciembre 2022

CONTENIDO

	Pág.
Prólogo	5
Resumen.....	7
I. Sector externo	11
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	11
- Perspectivas de la economía global	20
- Mercados financieros internacionales.....	20
- Precios de los commodities	25
II. Balanza de pagos	39
- Resultado de las cuentas externas.....	39
- Términos de intercambio y balanza comercial de bienes.....	40
- Cuenta corriente.....	43
- Cuenta financiera	44
- Reservas Internacionales Netas.....	47
III. Actividad económica	49
- PBI sectorial	49
- PBI gasto.....	53
IV. Finanzas públicas.....	69
- Ingresos corrientes.....	71
- Gastos no financieros.....	72
- Postura fiscal.....	73
- Financiamiento y deuda	74
V. Política monetaria y condiciones financieras	78
- Acciones de política monetaria.....	78
- Mercado cambiario	88
- Liquidez.....	93
- Crédito al sector privado.....	95
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	103
- Evolución reciente de la inflación	103
- Proyecciones.....	108
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	111

Recuadros

1. Episodios de apreciación del dólar en los mercados internacionales	35
2. Empleo múltiple y horas de trabajo como respuesta a situaciones adversas.....	63
3. Evolución de los créditos de consumo.....	100
4. Análisis desagregado de la inflación: sincronización, efectos spillovers, cambios en precios relativos y persistencia.....	113
5. Tendencias de las tarifas eléctricas residenciales: comparación regional	117

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2022 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a octubre de 2022 del PBI mensual y de las cuentas monetarias; y a noviembre de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación (un rango entre 1 y 3 por ciento) busca anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde 2003, el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos, y por distintos canales, a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones significativas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- El Reporte de Inflación incluye las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2022-2024, que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que puedan desviar estas proyecciones.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 7 de diciembre de 2022.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 24 de marzo de 2023.



Resumen

- i. La **actividad económica mundial** continuó afectada por los altos precios de la energía, la política “cero COVID” de China, la reducción de los excedentes de ahorro generados durante la pandemia, la incertidumbre geopolítica y el ajuste de las condiciones monetarias. Si bien se mantiene en 2,8 por ciento el crecimiento mundial estimado para 2022, se revisa a la baja de 2,7 a 2,3 por ciento para 2023. Para 2024 se espera una recuperación de 2,9 por ciento, tras la reversión de los choques de oferta.
- ii. Los **términos de intercambio** se mantendrían por encima de los niveles prepandemia, aunque serían menores a los previstos en el Reporte previo. Así, se proyecta que disminuyan 10,1 por ciento en 2022 y 4,2 por ciento en 2023, caídas mayores a las estimadas en el Reporte de setiembre (-7,2 y -2,4 por ciento, respectivamente), debido a la corrección a la baja en los precios de metales. La caída proyectada de 4,2 por ciento en 2023 considera una gradual normalización de la oferta de petróleo y gas natural, que reduciría los precios de importación, y un menor crecimiento mundial, que continuaría presionando a la baja los precios de metales industriales. Para 2024, se espera un incremento de 1,0 por ciento, liderado por la recuperación de los precios de las exportaciones.
- iii. La **cuenta corriente** acumulada en los últimos cuatro trimestres pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI al cierre de 2021 a uno de 4,4 por ciento al tercer trimestre de 2022. La evolución respondió al aumento del valor de las importaciones, mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país y al alto déficit de la cuenta de servicios. En vista de una menor producción primaria estimada para 2022, menores términos de intercambio y la desaceleración de la economía mundial, se revisa al alza el déficit de cuenta corriente a 4,5 por ciento del PBI para 2022 y a 2,7 por ciento para 2023. La gradual reducción del déficit en cuenta corriente en el horizonte de proyección está alineada con la recuperación del ahorro privado, menores fletes de importación y la recuperación de la exportación de servicios (turismo internacional).
- iv. La **actividad económica** entre enero y setiembre de 2022 creció 2,9 por ciento interanual liderado por el dinamismo del consumo privado, que se vio reflejado en la expansión de los sectores de comercio y servicios, así como por la recuperación de las exportaciones.

Se proyecta una tasa de crecimiento de 2,9 por ciento para 2022, inferior a la del Reporte previo, por una menor expansión esperada de los sectores primarios, principalmente por la menor producción minera observada a setiembre. En tanto, para 2023 se revisa la proyección de 3,0 a 2,9 por ciento, debido a un crecimiento más bajo del gasto privado, asociado a un contexto internacional menos favorable y una recuperación más gradual de la confianza empresarial en un entorno de estabilidad social. Para 2024 se prevé que la economía crezca a una tasa de 3,0 por ciento con la demanda interna como principal componente del crecimiento. Se estima que el PBI se ubique cerca a su nivel potencial en





el horizonte de proyección, es decir, sin presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda.

- v. El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses disminuyó de 2,5 a 1,6 por ciento del PBI entre diciembre de 2021 y noviembre de 2022, reflejo del incremento de los ingresos corrientes debido a la recuperación económica y la coyuntura favorable de precios de minerales. Se proyecta que el déficit se ubique en 1,6 por ciento del producto en 2022 y 2023 y en 1,5 por ciento en 2024.

Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se reduzca de 21,8 a 21,6 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para luego mantenerse en el mismo nivel hacia el final del horizonte de proyección. La **deuda bruta** pasaría de 35,9 a 34,1 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para finalmente ubicarse en 32,1 por ciento en 2024, dinámica decreciente explicada por la evolución de los depósitos públicos.

- vi. Entre octubre y diciembre de 2022, el Directorio del BCRP continuó con el ajuste de la posición de la política monetaria iniciado en agosto de 2021, aumentando la **tasa de referencia** en 25 puntos básicos en cada oportunidad. De esta manera, la tasa de interés de referencia pasó de 6,75 por ciento en setiembre a 7,50 por ciento en diciembre de 2022. La tasa de interés real de referencia se ubica en 2,82 por ciento en diciembre de 2022 (por encima de la tasa real neutral estimada en 1,50 por ciento), luego de haber alcanzado un mínimo histórico de -2,53 por ciento en agosto de 2021.

En términos del PBI, el saldo de **operaciones de inyección de liquidez** es equivalente al 4,6 por ciento del PBI al 12 de diciembre (6,4 por ciento del PBI a diciembre de 2021), del cual S/ 19,8 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal (S/ 38,8 mil millones a diciembre de 2021).

- vii. El **crédito al sector privado** se aceleró desde una tasa interanual de 4,4 por ciento en diciembre de 2021 a 5,6 por ciento en octubre de 2022, principalmente por el componente de crédito a personas. Con esta ejecución, se mantiene la proyección de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado en 5,5 por ciento en 2022.
- viii. Luego de alcanzar un máximo de 8,81 por ciento en junio, la tasa de **inflación** ha venido disminuyendo gradualmente con oscilaciones y se ubica en 8,45 por ciento a noviembre. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 4,95 a 5,71 por ciento en el mismo periodo, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación también se ubican por encima del rango meta.

Se proyecta una inflación de 3,0 por ciento para el próximo año y de 2,4 por ciento para 2024, dentro del rango meta. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (precios internacionales de alimentos y energía) en un contexto en el que las expectativas de inflación retornan al rango meta y el PBI permanece alrededor de su nivel potencial.

- ix. Se mantiene el sesgo al alza en el **balance de riesgos de la proyección de inflación**. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i)

desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestras exportaciones; (ii) un nivel de actividad local más bajo de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor, y de haber demoras en la ejecución del gasto público; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, perturbaciones en el crecimiento, o una mayor velocidad del retiro del estímulo monetario en países desarrollados.





RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2021	2022*		2023*		2024*
		RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
Var. % real						
1. Producto bruto interno	13,6	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0
2. Demanda interna	14,7	2,5	2,7	2,7	2,5	3,1
a. Consumo privado	12,4	4,2	4,4	3,1	3,0	3,0
b. Consumo público	10,6	1,5	-1,6	2,0	2,0	3,0
c. Inversión privada fija	37,4	0,0	0,0	1,8	1,0	2,5
d. Inversión pública	24,9	2,1	6,0	0,0	0,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	13,7	5,5	5,0	7,7	6,4	2,5
4. Importaciones de bienes y servicios	18,6	3,8	4,3	6,5	4,6	2,9
5. Crecimiento del PBI Mundial	6,0	2,8	2,8	2,7	2,3	2,9
Nota:						
Brecha del producto ^{1/} (%)	-0,4	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %						
6. Inflación	6,4	7,8	8,2	3,0	3,0	2,4
7. Inflación esperada ^{2/}	3,5	7,3	7,8	4,0	4,2	3,3
8. Depreciación esperada ^{2/}	12,1	-3,5	-1,7	-0,6	-0,5	-0,4
9. Términos de intercambio	11,8	-7,2	-10,1	-2,4	-4,2	1,0
a. Precios de exportación	30,3	5,4	2,3	-4,3	-6,6	0,9
b. Precios de importación	16,6	13,6	13,7	-2,0	-2,4	-0,2
Var. %						
10. Circulante	16,0	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0
11. Crédito al sector privado	4,4	5,5	5,5	5,2	5,2	6,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	25,2	25,0	25,5	24,6	25,0	24,9
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,3	-3,8	-4,5	-1,8	-2,7	-2,0
14. Balanza comercial	6,6	5,0	3,8	4,6	2,9	2,8
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	7,4	3,9	5,4	1,1	1,8	1,7
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	21,0	21,8	22,2	20,9	21,2	21,0
17. Gastos no financieros del Gobierno General	22,2	22,1	22,0	21,4	21,2	21,1
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,5	-1,9	-1,6	-1,8	-1,6	-1,5
19. Saldo de deuda pública total	35,9	33,8	34,1	32,8	33,1	32,1
20. Saldo de deuda pública neta	21,8	21,3	21,6	21,5	21,6	21,6

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

^{1/} Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje del PBI potencial).^{2/} Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2021 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.^{3/} 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. Signo positivo indica flujo de entrada neto de capitales externos.

I. Sector externo

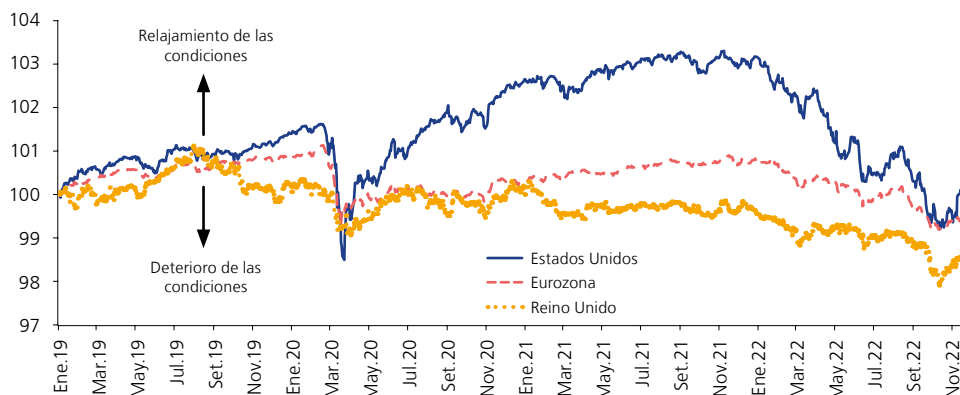
1. Las perspectivas de crecimiento global han continuado deteriorándose a lo largo del año como resultado de los altos precios de la energía, el ajuste de las condiciones financieras globales, la política de “tolerancia cero” frente al COVID-19 en China y la reducción de los excedentes de ahorro generados durante la pandemia. También influyó la incertidumbre geopolítica asociada a la persistencia del conflicto en Ucrania. Contrario a esta tendencia, se observó una ligera normalización de las condiciones globales en las cadenas de suministro. Se estima que entre el cuarto trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023, varias economías desarrolladas presenten tasas de crecimiento bajas e, incluso, negativas. En línea con ello, las proyecciones de crecimiento se han revisado nuevamente a la baja para 2023 (de 2,7 a 2,3 por ciento).

Para las economías emergentes, este panorama ha implicado una reducción en el precio de varias materias primas y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y locales. Los flujos de capitales siguen registrando niveles bajos respecto al año previo, tanto para los mercados de renta fija como renta variable.

Evolución reciente de la actividad económica global

2. La economía mundial ha estado afectada por varios **choques** reseñados en el Reporte de Inflación de setiembre.

Gráfico 1
ÍNDICES DE CONDICIONES FINANCIERAS
(1 de enero de 2019 = 100)



Fuente: Goldman Sachs.



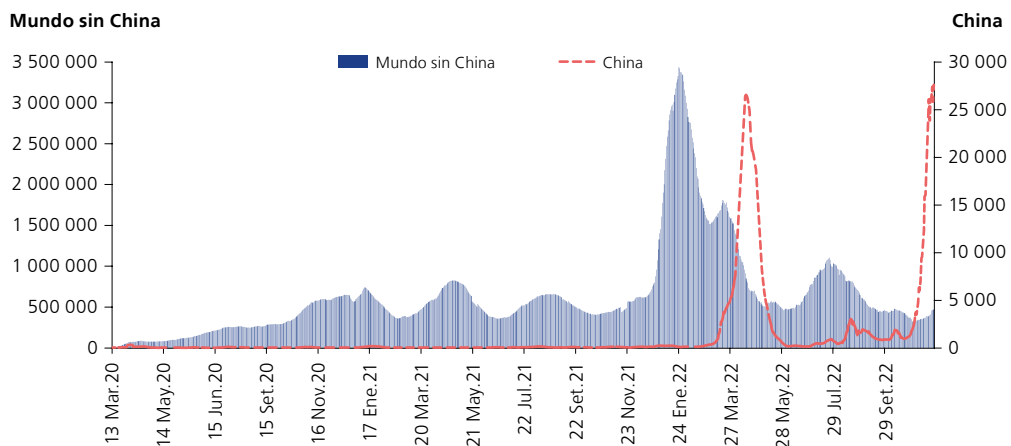
En primer lugar, las condiciones financieras han continuado ajustadas como consecuencia del alza casi generalizada de las tasas de interés dirigidas a revertir las presiones inflacionarias. Aunque, a nivel global, el aumento de los precios muestra cierta moderación, las tasas de inflación permanecen en niveles altos y por encima de las metas de los respectivos bancos centrales. Ante ello, se espera ajustes adicionales de tasas en los próximos meses, aunque posiblemente en magnitudes menores a las realizadas recientemente.

Este ajuste de las condiciones financieras, sumado a la disminución de los excedentes de ahorro privado y al impacto de la inflación sobre el poder adquisitivo, han llevado a una caída en la demanda agregada a nivel global.

Por el lado de la oferta, la persistencia del conflicto en Ucrania mantiene un mercado de energía ajustado que impacta sobre los costos de las empresas y sobre los gastos de las familias. Cabe señalar que, frente a la cercanía del invierno, varios países han acumulado inventarios con el fin de reducir los riesgos de desabastecimiento en los próximos meses.

Un tercer factor que viene afectando el crecimiento global ha sido la adopción, por parte de China, de medidas de contención ante los rebrotes de casos de COVID-19. Si bien este factor tuvo un impacto más severo en el segundo trimestre, en los últimos meses se han registrado nuevos casos, frente a lo cual las autoridades han mantenido la política de “tolerancia cero”. En otros países—como Japón, Francia y Estados Unidos (EUA)—también se han registrado aumento de casos, pero los niveles de hospitalización y defunciones se mantienen estables

Gráfico 2
PROMEDIO DE CASOS DIARIOS DE COVID-19

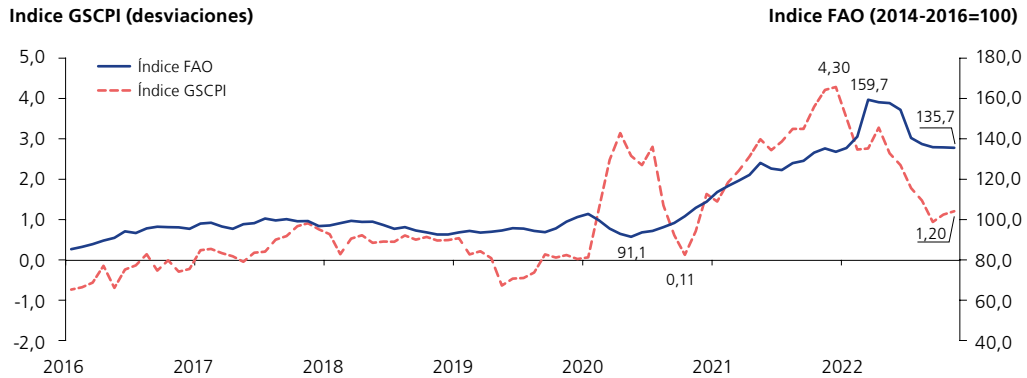


Información al 27 de noviembre. Promedio móvil 7 días.
Fuente: Universidad Johns Hopkins.

Por el contrario, dos de los choques que afectan a la economía global desde el año pasado se han revertido parcialmente. Las presiones sobre las cadenas de suministro han continuado a la baja (aunque permanecen por encima de su promedio histórico), mientras que los precios de los alimentos vienen registrando siete meses consecutivos de

reducción debido en parte a la desaceleración de la economía mundial y a los acuerdos de exportación a través del Mar Negro.

Gráfico 3
ÍNDICE GSCPI DE PRESIONES SOBRE LA CADENA GLOBAL DE SUMINISTROS*
E ÍNDICE DE PRECIOS FAO

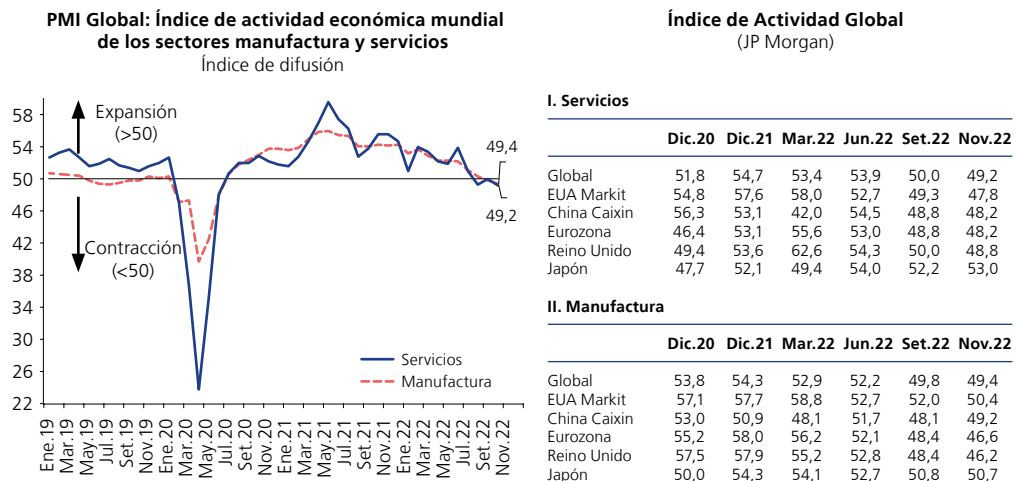


* El GSCPI se construye a partir de los costos de transporte (Baltic Dry Index, el índice Harpex e índices de costos de transporte aéreo del BLS) y componentes del PMI de Estados Unidos, China, Eurozona, Japón, Reino Unido, Corea del Sur y Taiwán.
 Fuente: Reserva Federal de Nueva York.

- En línea con estos desarrollos, la economía global, luego de la recuperación del tercer trimestre, viene mostrando marcadas señales de **desaceleración** tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes.

Los factores reseñados anteriormente han afectado el desempeño de la economía mundial. Los indicadores agregados de manufactura y servicios se ubicaron en zona de contracción en los últimos meses observándose prácticamente un deterioro generalizado a nivel de los principales países. Dentro de los rubros que componen estos índices, destaca la caída de la confianza empresarial, de las nuevas órdenes y de los flujos de comercio internacional.

Gráfico 4

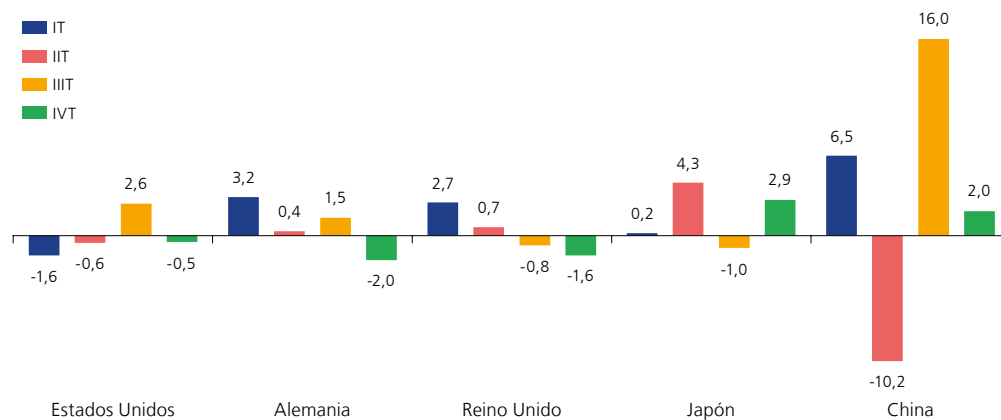


Fuente: JPMorgan.



Estos desarrollos son consistentes con un deterioro en las **proyecciones de crecimiento** para el cuarto trimestre del presente año. Dentro de las **economías desarrolladas**, se estima una desaceleración marcada para el cuarto trimestre e incluso, para los casos de Alemania y Reino Unido, una contracción en el primer trimestre del próximo año. La mayoría de las economías desarrolladas están afectadas por los factores globales señalados anteriormente: ajuste de las condiciones financieras, menores excedentes de ahorro privado, reducción de la capacidad de consumo y restricciones en el suministro de energía, entre otros. En el caso particular de EUA, destaca la corrección del mercado inmobiliario ante el aumento de las tasas hipotecarias (a niveles máximos desde 2001) y los altos costos de los materiales de construcción.

Gráfico 5
CRECIMIENTO TRIMESTRAL 2022: PRINCIPALES ECONOMÍAS
(Tasa trimestral desestacionalizada anualizada, %)

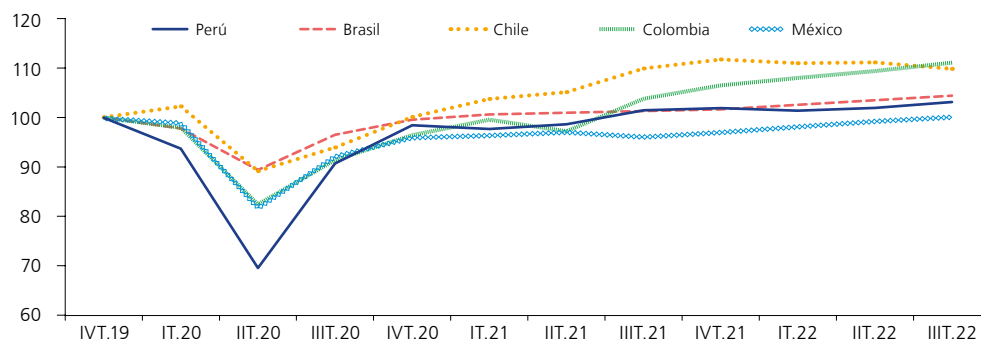


Fuente: Estimado a partir de las medianas de bancos y casas de inversión.

Dentro de las **economías emergentes**, **China** reduciría su tasa de crecimiento durante el presente trimestre. La economía se recuperó en el tercer trimestre, en parte por la reapertura de la economía tras los brotes de COVID-19. Sin embargo, la economía viene siendo afectada por nuevos contagios, por el menor dinamismo de la demanda externa y por la crisis en el sector inmobiliario. En este contexto de desaceleración y de baja inflación, el gobierno ha anunciado medidas de estímulo, en particular para apoyar al sector inmobiliario y para impulsar el gasto en infraestructura. En sintonía, el banco central ha reducido sus tasas de interés.

Por su parte, algunas economías de **América Latina** continuaron beneficiadas de los altos precios de algunos *commodities* (alimentos y petróleo), del mayor gasto producto de los ingresos extraordinarios y, en algunos casos, de medidas fiscales. Ello explica la sostenida revisión al alza en las proyecciones de crecimiento para 2022. Sin embargo, en línea con las recientes tendencias a nivel global y con la reversión de algunos choques domésticos, las economías de la región vienen mostrando señales de desaceleración reflejadas en algunos indicadores de frecuencia mensual de octubre y noviembre (producción industrial, indicadores líderes de actividad y ventas minoristas, entre otros).

Gráfico 6
LATINOAMÉRICA: PBI TRIMESTRAL*
 (Índice 100 = IVT.19)

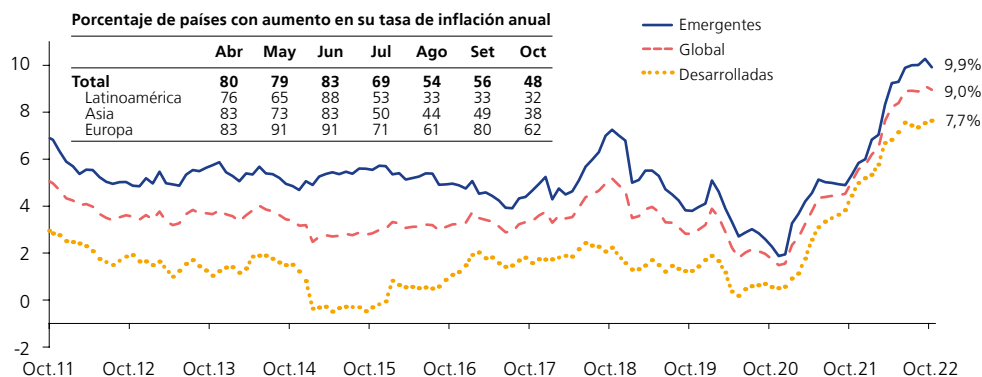


* Series desestacionalizadas.
 Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

4. En los últimos meses, la **inflación** moderó ligeramente su tendencia al alza en varios países, pero se mantiene por encima de las metas de los bancos centrales.

La inflación a nivel global pasó de 9,1 a 9,0 por ciento entre setiembre y octubre, revirtiendo ligeramente la sostenida tendencia al alza observada desde 2020. La relativa estabilidad en las tasas de inflación se observa tanto en las economías desarrolladas como emergentes.

Gráfico 7
INFLACIÓN: GLOBAL, PAÍSES DESARROLLADOS Y ECONOMÍAS EMERGENTES
 (Variación porcentual interanual)



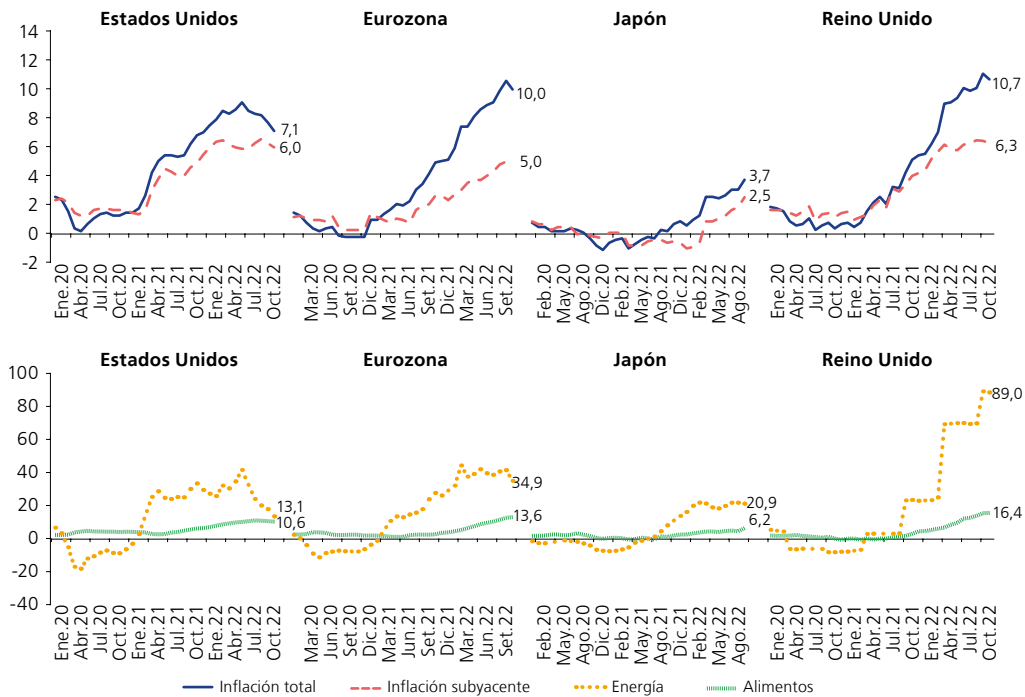
Fuente: Trading Economics, Institutos de estadística y bancos centrales.

La menor tendencia al alza en la inflación se explica, en parte, por la reducción de los problemas en las cadenas globales de suministros y la disminución de los precios internacionales de los alimentos. También influyó el ajuste de las condiciones monetarias, la aplicación de políticas sectoriales (en particular en el mercado de energía) y el dinamismo más bajo de la demanda interna.

En la mayoría de países la inflación sigue presionada por el efecto de la apreciación del dólar en los primeros nueve meses del año, el aumento de las presiones salariales y la persistencia de los choques en el mercado de energía. Dentro de las **economías desarrolladas** se registró una disminución en la inflación de EUA (de 8,2 a 7,1 por ciento) debido a un menor crecimiento en los precios de la energía, electricidad, alimentos y autos usados. Por el contrario, la inflación prosiguió con su tendencia alcista en Reino Unido, Eurozona y Japón alcanzando en los dos primeros casos nuevos máximos.



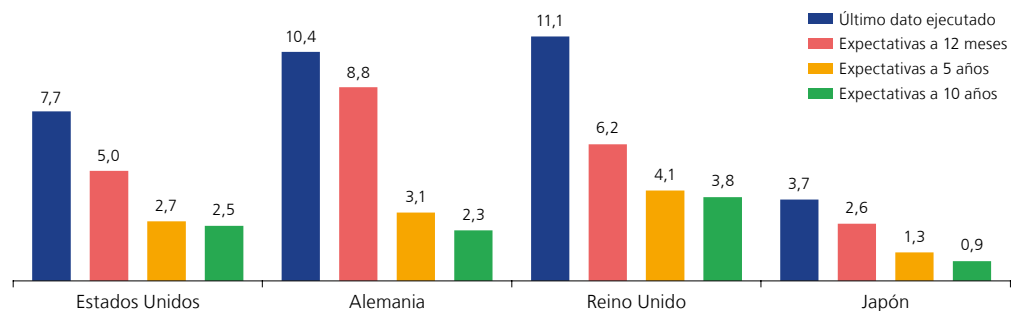
Gráfico 8
INFLACIÓN EN PAÍSES DESARROLLADOS, 2020-2022
 (Var. % interanual)



Nota: Los datos de eurozona de noviembre 2022 son preliminares.
 Fuente: Bancos centrales e institutos de estadísticas.

Cabe señalar que, para los próximos doce meses, las expectativas de inflación en las principales economías se mantienen por encima de las metas de los bancos centrales, aunque las perspectivas de mediano y largo plazo sí permanecen alineadas con ellas.

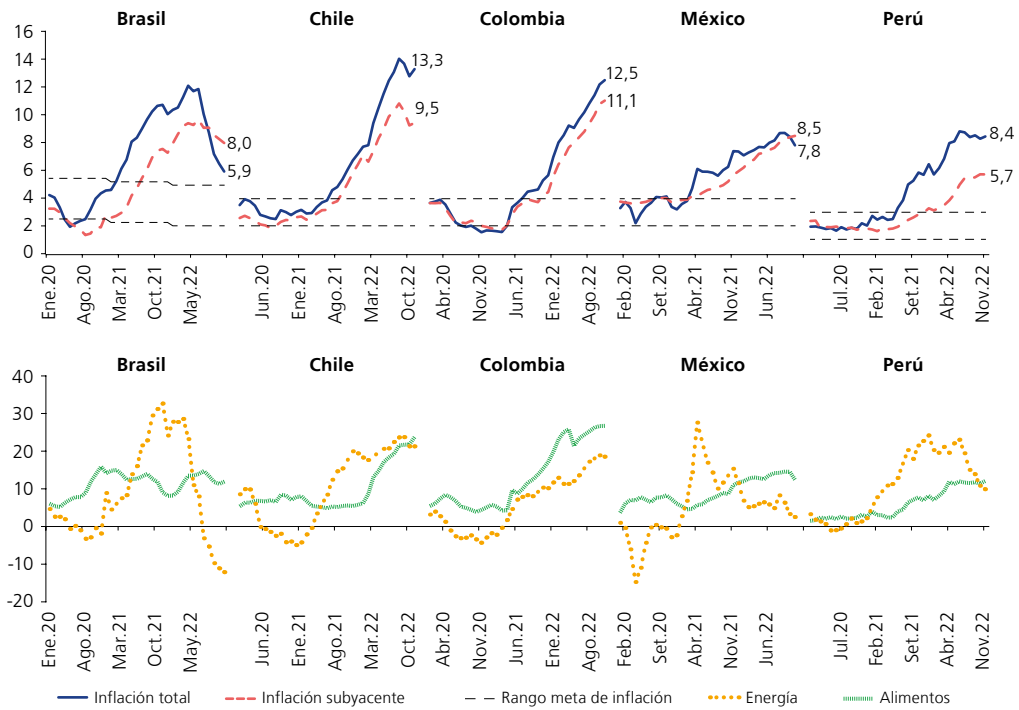
Gráfico 9
INFLACIÓN INTERANUAL Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
 (%)



Nota: La inflación a doce meses corresponde a encuestas a consumidores (excepto Japón, en el que se realiza a inversionistas). Las expectativas a 5 y 10 años corresponden a la inflación break even.
 Fuente: Bancos centrales.

En el caso de las **economías de la región**, la inflación permaneció por encima del límite superior del rango meta, aunque, en algunos casos, mostraron una tendencia a la baja. Destacó el caso de Brasil donde la reducción de impuestos estatales (sobre la gasolina, el etanol y la electricidad) redujo la inflación total incluso por debajo de la inflación subyacente. En los casos de México y Perú también se registra una menor inflación asociada en parte al menor crecimiento en los precios de la energía, mientras que la mayor tasa de inflación subyacente de Colombia reflejaría presiones de demanda doméstica y un nivel de actividad por encima de su potencial.

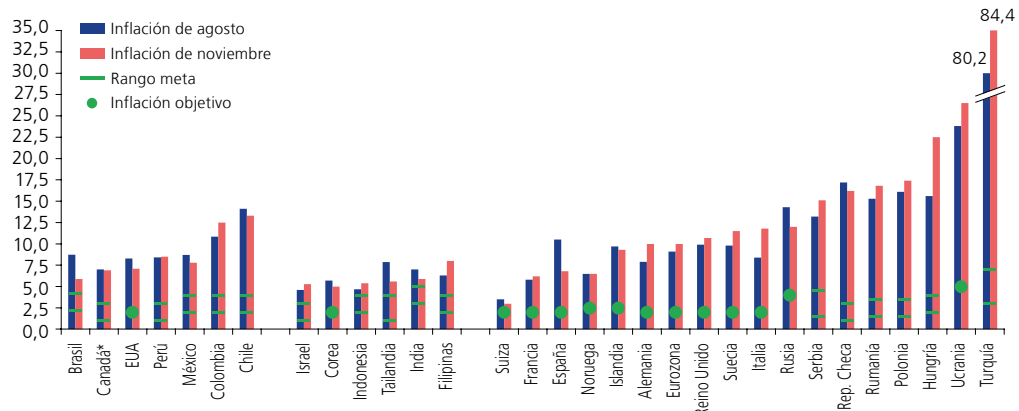
Gráfico 10
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA 2020-2022
 (Var. % 12 meses)



Nota: En Brasil, el componente Energía corresponde al de dentro del hogar. Los índices de alimentos en Brasil y Perú incluyen el subgrupo de comidas fuera del hogar.
 Fuente: Bancos centrales e institutos nacionales de estadística de cada país.

En el mismo sentido, **otras economías con metas explícitas de inflación** continúan registrando tasas de inflación por encima del rango meta. Esta evidencia se observa tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. En este último caso, destacan las altas tasas de inflación de varias economías de Europa (como Serbia, Hungría, Polonia, República Checa y Ucrania) que se han visto afectadas no sólo por las presiones depreciatorias de sus monedas sino también por los altos costos de la energía.

Gráfico 11
INFLACIÓN GLOBAL Y METAS DE INFLACIÓN
 (Inflación interanual y meta inflacionaria en %)



Nota: Turquía tiene corte de escala. La inflación objetivo de Suiza es menor a 2%.
 *Último dato de inflación disponible es a octubre.
 Fuente: bancos centrales e institutos de estadística.



5. En este contexto de persistentes presiones inflacionarias, la mayoría de los bancos centrales han continuado con el **retiro del estímulo monetario**. Destacan los incrementos observados en las **principales economías desarrolladas**.

La **Fed** realizó en noviembre una nueva alza en la tasa de interés de 75 pbs, la cuarta consecutiva de esta magnitud y la sexta desde el inicio de ciclo de tasas iniciado en marzo. En diciembre se registró un alza adicional, pero de sólo 50 pbs, lo que sugiere que los incrementos futuros serían de menor magnitud, pero el nivel final de tasa podría sobrepasar el 5 por ciento.

Cuadro 1
PROYECCIONES DE LA FED*

	2022		2023		2024		2025		Largo Plazo	
	Set. 22	Dic. 22	Set. 22	Dic. 22	Set. 22	Dic. 22	Set. 22	Dic. 22	Set. 22	Dic. 22
Crecimiento	0,2	0,5	1,2	0,5	1,7	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8
Tasa de desempleo	3,8	3,7	4,4	4,6	4,4	4,6	4,3	4,5	4,0	4,0
Inflación (PCE)	5,4	5,6	2,8	3,1	2,3	2,5	2,0	2,1	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)	4,5	4,8	3,1	3,5	2,3	2,5	2,1	2,1	-	-

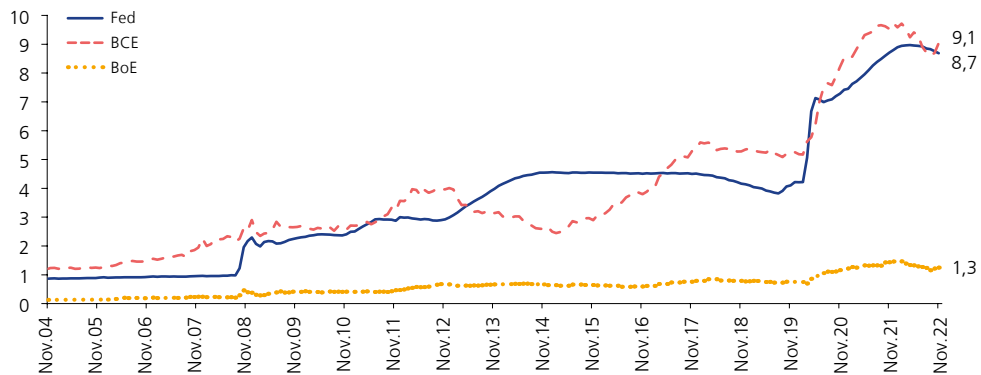
Nota: El PCE subyacente excluye alimentos y energía.

Tasa de interés (%)	4,4	4,4	4,6	5,1	3,9	4,1	2,9	3,1	2,5	2,5
Rango de tasas de interés (%)	3,9-4,6	4,4	3,9-4,9	4,9-5,6	2,6-4,6	3,1-5,6	2,4-4,6	2,4-4,6	2,3-3,0	2,3-3,3

* Incorpora 19 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo.

En el mismo sentido, el **Banco Central Europeo (BCE)** siguió con el ciclo de alzas de tasas iniciado en julio con dos incrementos de 75 pbs (setiembre y octubre) y uno de 50 pbs (diciembre). Asimismo, reiteró la necesidad de la normalización de la política monetaria —que incluye la reducción del balance del banco y el manejo de los instrumentos de liquidez— en función a la nueva información y a los últimos datos económicos. El BCE expresó su posición sobre la política fiscal resaltando que ésta debería comprender medidas de apoyo que sean selectivas, focalizadas y de carácter temporal.

Gráfico 12
BANCOS CENTRALES: ACTIVOS TOTALES
(Billones de US\$)

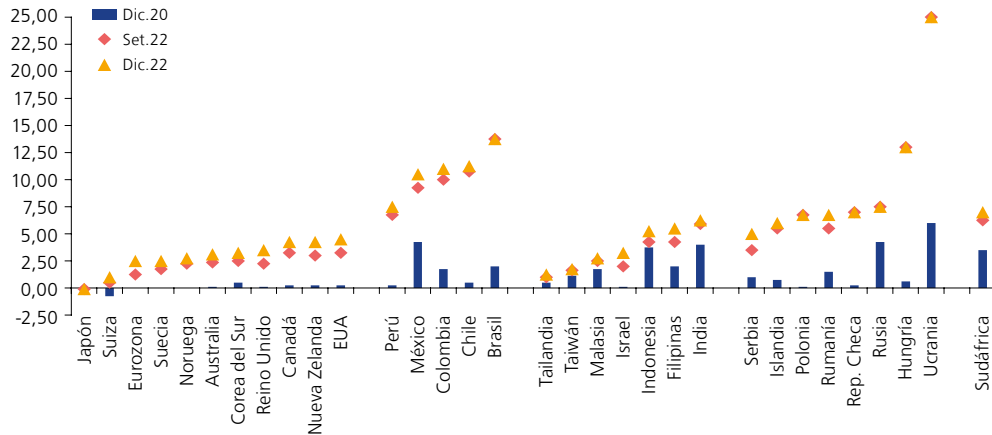


Nota: Fed (Reserva Federal de Estados Unidos), BCE (Banco Central Europeo) y BoE (Banco de Inglaterra).
Fuente: Bancos centrales y FMI.

En las **economías emergentes**, la mayoría de bancos centrales continuó con el ajuste de tasas. Destacan las alzas de 125 pbs de Israel y Rumania y de 100 pbs de Colombia, Serbia e Indonesia. Sin embargo, en los dos últimos meses, se observó un mayor número

de países que no modificaron sus tasas, en particular en aquellos países donde el ajuste ha sido significativo o en aquellos donde las presiones inflacionarias se han reducido por encima de lo previsto.

Gráfico 13
TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA
(%)

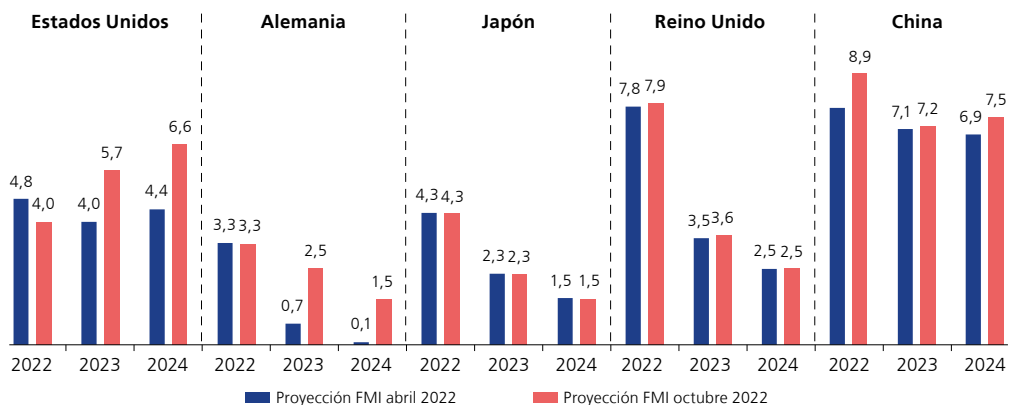


Nota: al 16 de diciembre.
Fuente: Bancos centrales e institutos de estadísticas.

- Respecto a la **posición fiscal**, varios países han mostrado un ligero deterioro en la posición fiscal y registrarían déficits algo mayores a los previstos en los Reportes previos.

La posición fiscal de las principales economías se ha venido deteriorando en los últimos meses debido, por un lado, a las menores proyecciones de crecimiento económico y, por otro lado, a las medidas fiscales que varias de las principales economías han adoptado para reducir el impacto de los altos precios de la energía. En el caso de China se suma, además, los planes de estímulo anunciados recientemente. Las estimaciones del FMI muestran el incremento de los estimados de déficit fiscal entre 2022 y 2024, entre su proyección previa (abril) y la proyección vigente (octubre).

Gráfico 14
DÉFICIT FISCAL, 2022-2024
(En porcentaje del PBI)



Fuente: FMI.



Perspectivas de la economía global

7. En línea con los desarrollos descritos, la proyección de **crecimiento mundial** se mantiene en 2,8 por ciento para 2022, pero se revisa marcadamente a la baja de 2,7 a 2,3 por ciento para 2023. Esta revisión recoge principalmente el deterioro en las perspectivas de las economías desarrolladas como resultado de las perturbaciones por el lado de la oferta, el mayor ajuste de las condiciones financieras globales en el contexto de alza de tasas de interés y reducción de las hojas de balance por parte de los bancos centrales. Dentro de las economías emergentes, destaca la revisión de China (de 5,0 a 4,8 por ciento) en línea con las medidas de contención social frente a la pandemia, la debilidad de la demanda externa y el menor dinamismo de la inversión inmobiliaria.

Para 2024 se estima una expansión de 2,9 por ciento. La recuperación en la tasa de crecimiento refleja la normalización de algunos de los choques que afectarían a la economía durante 2023.

Cuadro 2
CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2021	2022		2023		2024
			RI Set.	RI Dic.	RI Set.	RI Dic.	RI Dic.
Economías desarrolladas	42,2	5,2	2,2	2,4	1,3	0,6	1,4
De las cuales							
1. Estados Unidos	15,9	5,7	1,7	1,9	1,2	0,6	1,2
2. Eurozona	12,0	5,3	2,5	3,0	1,0	0,0	1,3
3. Japón	3,9	1,6	1,8	1,6	1,5	1,2	1,2
4. Reino Unido	2,3	7,4	3,5	4,1	0,1	-0,5	0,7
5. Canadá	1,4	4,6	3,6	3,3	2,0	1,1	1,9
6. Otros	6,8	5,0	2,4	2,4	1,8	1,4	2,4
Economías en desarrollo	57,8	6,7	3,3	3,2	3,8	3,6	4,0
De las cuales							
1. China	18,7	8,1	3,3	3,0	5,0	4,8	4,8
2. India	7,0	8,9	7,3	7,0	6,0	6,0	5,5
3. Rusia	3,1	4,7	-7,0	-3,4	-2,3	-2,9	1,8
4. América Latina y el Caribe	7,3	6,0	2,3	2,9	1,8	1,5	2,3
Argentina	0,7	10,3	2,8	4,0	0,8	0,5	2,0
Brasil	2,4	4,6	1,8	2,4	1,0	0,9	2,0
Chile	0,4	11,7	1,9	1,9	0,0	-0,5	2,0
Colombia	0,6	10,6	6,0	7,0	2,5	1,8	2,8
México	1,9	4,8	1,8	2,1	1,6	1,3	2,1
Perú	0,3	13,6	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0
5. Otros	21,7	5,3	4,5	4,3	4,0	3,8	3,8
Economía Mundial	100,0	6,0	2,8	2,8	2,7	2,3	2,9

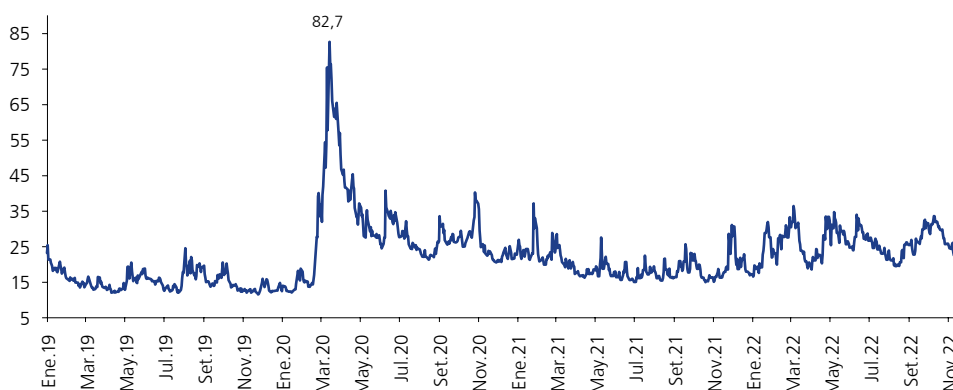
* Base 2021
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

Mercados financieros internacionales

8. Desde el último Reporte de Inflación los **mercados financieros** han estado influidos por factores contrapuestos. Por un lado, las noticias negativas estuvieron asociadas a la persistencia del conflicto en Ucrania, los temores crecientes sobre una desaceleración económica global, el rebrote de casos de COVID-19 en China y la crisis en los mercados de criptomonedas. Por otro lado, el mercado se vio favorecido por los datos de utilidades corporativas del tercer trimestre y, hacia el cierre del presente Reporte, por las expectativas de un ajuste de tasas menos agresivo por parte de la Fed para los próximos meses.

En términos netos, la **aversión global al riesgo**, medida a través del índice VIX, se redujo en lo que va del cuarto trimestre. En este contexto, respecto a setiembre, el dólar se debilitó frente a la mayoría de monedas, los rendimientos de los bonos soberanos de EUA a 10 años cayeron y la mayoría de bolsas registraron ganancias. Cabe señalar que esta evolución contrarresta, solo parcialmente, la observada en estos mercados hasta el tercer trimestre.

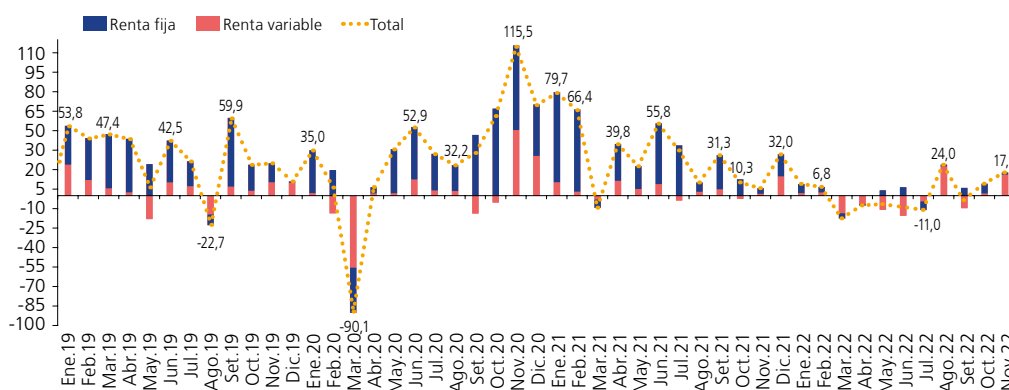
Gráfico 15
ÍNDICE VIX: VOLATILIDAD DE LA BOLSA DE ESTADOS UNIDOS



Fuente: Reuters.

En el mismo sentido, los **flujos de capitales a economías emergentes**, que habían experimentado salidas netas en casi todos los meses del año a raíz de las tensiones geopolíticas y las expectativas de ajustes de tasas de los principales bancos centrales, registraron en los dos últimos meses un ingreso neto de capitales tanto en los mercados de renta fija como de renta variable.

Gráfico 16
FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
(Miles de millones de US\$)



Nota: El dato de noviembre 2022 corresponde a un estimado hasta el 28 de noviembre 2022.
Fuente: IIF.

- En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de corto plazo de EUA continuaron al alza en línea con la tendencia alcista en las tasas de la Fed y con las



expectativas de aumentos adicionales en los siguientes meses. Sin embargo, los rendimientos de largo plazo cayeron tras la demanda de los inversionistas como cobertura frente a la incertidumbre sobre el crecimiento global. En este contexto, la curva de rendimiento se encuentra invertida entre los tramos de 1 a 10 años. En Europa, los rendimientos bajaron en línea con el deterioro de los datos económicos y las mayores tensiones con Rusia producto de los menores suministros energéticos.

Gráfico 17
RENDIMIENTOS SOBERANOS DE ESTADOS UNIDOS
 (En porcentaje)



Fuente: Reuters.

Los rendimientos emergentes también bajaron en el mismo periodo, aunque los rendimientos de Brasil y Colombia se vieron afectados por los menores precios de petróleo.

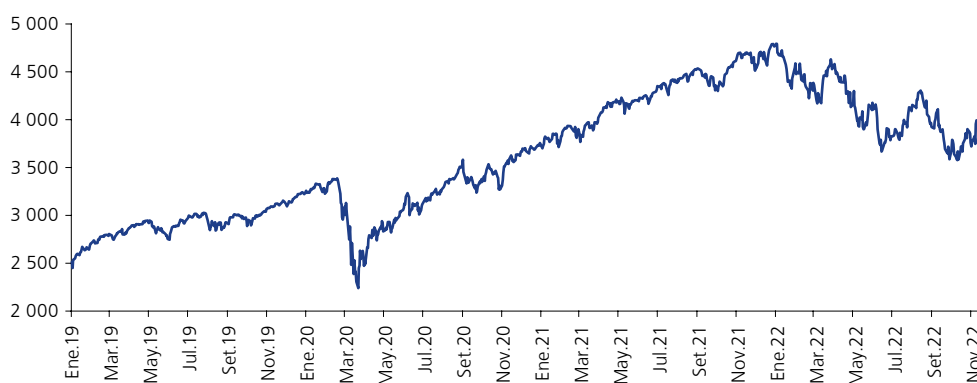
Cuadro 3
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS
 (En porcentajes)

	Dic.21 (a)	Set.22 (b)	Nov.22 (c)	Diferencias (pbs)	
				(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	1,51	3,83	3,61	-23	210
Alemania	-0,18	2,11	1,93	-18	211
Francia	0,20	2,72	2,40	-32	221
Italia	1,17	4,51	3,87	-64	270
España	0,56	3,28	2,94	-34	238
Grecia	1,32	4,84	4,13	-71	281
Gran Bretaña	0,97	4,08	3,16	-93	219
Japón	0,07	0,24	0,25	1	18
Brasil	10,84	12,02	12,74	72	190
Colombia	8,19	12,78	13,07	28	487
Chile	5,65	6,73	5,42	-131	-23
México	7,56	9,65	9,21	-44	166
Perú	5,90	8,77	7,72	-105	181
Sudáfrica	9,80	11,34	10,79	-55	100
India	6,45	7,40	7,28	-12	83
Turquía	23,54	10,08	9,30	-78	-1 424
Rusia	8,29	9,90	9,27	-63	98
China	2,78	2,75	2,92	17	14
Corea del Sur	2,26	4,08	3,68	-40	143
Indonesia	6,36	7,35	6,91	-43	55
Tailandia	1,89	3,18	2,72	-46	83
Malasia	3,59	4,42	4,11	-31	52
Filipinas	4,71	6,74	6,89	15	218

*Elaborado al 30 de noviembre del 2022.
 Fuente: Reuters.

10. En los **mercados de renta variable**, las bolsas desarrolladas avanzaron impulsadas por los resultados corporativos del tercer trimestre, que superaron las expectativas. A ello se sumó, en las últimas semanas, la previsión de una moderación en la postura monetaria de la Fed, tras la difusión de datos de inflación por debajo de lo esperado. Siguiendo esta tendencia global, la mayoría de bolsas emergentes mostraron ganancias positivas, aunque, en muchos casos, registran caídas respecto a diciembre de 2021.

Gráfico 18
BOLSA DE ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE S&P500



Fuente: Reuters.

Cuadro 4
BOLSAS MUNDIALES*
(En índices)

		Dic.21 (a)	Set.22 (b)	Nov.22 (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	17,22	31,62	20,58	-11,0	3,4
Estados Unidos	Dow Jones	28 538	32 733	34 590	5,7	21,2
Estados Unidos	S&P 500	4 766	3 586	4 080	13,8	-14,4
Alemania	DAX	15 885	12 114	14 397	18,8	-9,4
Francia	CAC 40	7 153	5 762	6 739	16,9	-5,8
Italia	FTSE MIB	27 347	20 649	24 610	19,2	-10,0
España	IBEX 35	8 714	7 367	8 363	13,5	-4,0
Grecia	ASE	893	793	912	15,1	2,1
Reino Unido	FTSE 100	7 385	6 894	7 573	9,9	2,6
Japón	Nikkei 225	28 792	25 937	27 969	7,8	-2,9
Brasil	Ibovespa	104 822	110 037	112 486	2,2	7,3
Colombia	COLCAP	1 411	1 128	1 243	10,1	-11,9
Chile	IPSA	4 308	5 114	5 283	3,3	22,6
México	IPC	53 272	44 627	51 685	15,8	-3,0
Argentina	Merval	83 500	139 115	168 525	21,1	101,8
Perú	Ind. Gral.	21 112	19 448	22 455	15,5	6,4
Sudáfrica	JSE	73 709	63 726	74 828	17,4	1,5
India	Nifty 50	17 354	17 094	18 758	9,7	8,1
Turquía	XU100	1 858	3 180	4 978	56,5	168,0
Rusia	RTS	1 596	1 056	1 125	6,6	-29,5
China	Shangai C.	3 640	3 024	3 151	4,2	-13,4
Corea Del Sur	KOSPI	2 978	2 155	2 473	14,7	-17,0
Indonesia	JCI	6 581	7 041	7 081	0,6	7,6
Tailandia	SET	1 658	1 590	1 635	2,9	-1,3
Malasia	KLCI	1 568	1 395	1 489	6,8	-5,0
Filipinas	Psei	7 123	5 741	6 781	18,1	-4,8

* Elaborado al 30 de noviembre del 2022.

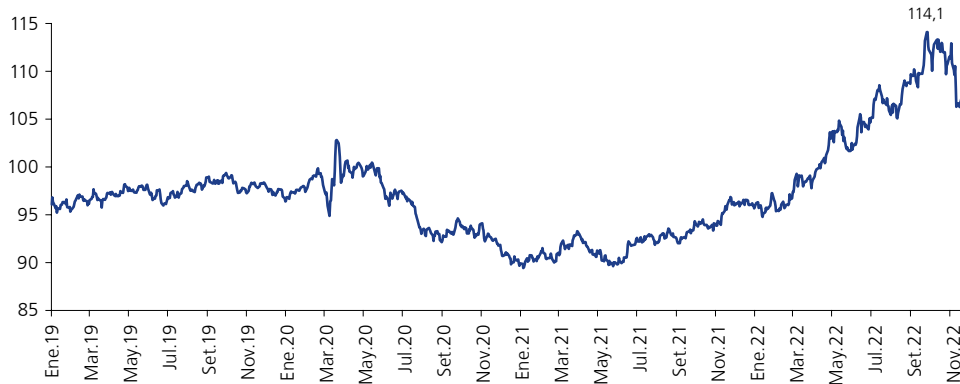
** Los datos y las variaciones están expresados en puntos.

Fuente: Reuters.



11. Respecto a los **mercados cambiarios**, el dólar se depreció frente a las principales divisas durante el cuarto trimestre (luego de que en setiembre tocara un máximo desde mayo de 2002) en razón a la desaceleración de la actividad económica de Estados Unidos y la postura menos agresiva de la Fed.

Gráfico 19
ÍNDICE DÓLAR DXY



Fuente: Reuters.

En cuanto a las economías emergentes, diversas monedas también se apreciaron, a excepción de algunas que se vieron afectadas por la caída en el precio de algunos *commodities* (petróleo) o factores idiosincráticos.

Cuadro 5
TIPOS DE CAMBIO*

(En unidades monetarias por dólar, excepto para euro y libra)

		Dic.21 (a)	Set.22 (b)	Nov.22 (c)	Var. % **	
					(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	95,97	112,12	105,95	-5,5	10,4
Euro	Euro	1,137	0,980	1,041	6,2	-8,5
Reino Unido	Libra	1,353	1,116	1,206	8,0	-10,9
Japón	Yen	115,08	144,75	138,03	-4,6	19,9
Brasil	Real	5,570	5,415	5,185	-4,3	-6,9
Colombia	Peso	4065	4604	4827	4,8	18,7
Chile	Peso	851	967	889	-8,0	4,4
México	Peso	20,49	20,14	19,25	-4,4	-6,0
Argentina	Peso	102,68	147,31	167,28	13,6	62,9
Perú	Sol	3,991	3,984	3,857	-3,2	-3,4
Sudáfrica	Rand	15,99	18,15	17,17	-5,4	7,4
India	Rupia	74,47	81,51	81,36	-0,2	9,3
Turquía	Lira	13,32	18,50	18,59	0,5	39,6
Rusia	Rublo	74,56	59,20	60,50	2,2	-18,9
China	Yuan (onshore)	6,352	7,114	7,088	-0,4	11,6
Corea Del Sur	Won	1188	1440	1302	-9,6	9,6
Indonesia	Rupia	14250	15225	15730	3,3	10,4
Tailandia	Bath	33,23	37,77	35,11	-7,0	5,7
Malasia	Ringgit	4,164	4,635	4,443	-4,1	6,7
Filipinas	Peso	50,99	58,75	56,47	-3,9	10,7

* Elaborado al 30 de noviembre del 2022.

** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

*** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

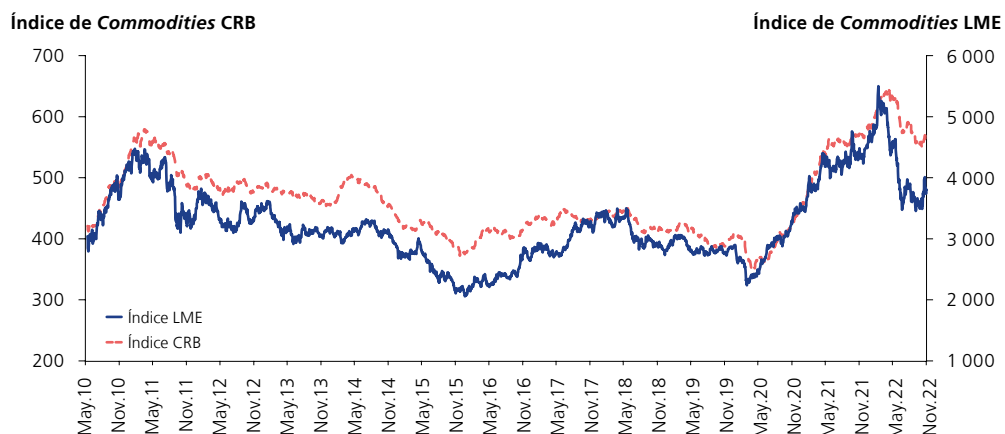
Fuente: Reuters.

Precios de los *commodities*

12. Los precios de la mayoría de *commodities* industriales se revisaron a la baja respecto al Reporte de Inflación de setiembre. En los últimos meses las perspectivas de crecimiento global han sido revisadas a la baja, afectadas por el retiro del estímulo monetario a nivel global a un ritmo mayor al esperado. Asimismo, se acentuaron los temores de un menor dinamismo de China, el principal consumidor de *commodities*, debido a que mantiene su política de tolerancia cero frente al COVID-19. Sin embargo, en las últimas semanas el dólar se depreció en respuesta de expectativas de una Fed menos agresiva, lo que junto a una oferta ajustada produjo un incremento de las posiciones no comerciales en la mayoría de los productos.

Las cotizaciones continúan encontrando cierto soporte en las restricciones de oferta debido a las interrupciones en la cadena de suministro (asociadas a la política de “cero COVID” de China) y a los elevados precios de la energía. En particular, el alza en los precios de la energía ha implicado mayores costos de fundición que han afectado la oferta de algunos metales.

Gráfico 20
ÍNDICE DE COMMODITIES LME Y CRB



Fuente: Reuters.

Cobre

13. En los dos últimos meses la cotización del cobre subió 4 por ciento, al pasar de US\$/lb 3,51 en setiembre a US\$/lb 3,64 en noviembre. Con respecto a diciembre de 2021, acumula una caída de 16 por ciento.

El precio promedio del cobre aumentó en los últimos dos meses, apoyado por una sólida demanda china asociada al crecimiento exponencial en la economía verde, destacando las mayores ventas de vehículos eléctricos y la inversión en energía renovable. A ello se le sumaron los importantes estímulos de los gobiernos al gasto en infraestructura y una demanda por reposición de inventarios. Esta demanda se dio en un contexto de un mercado físico ajustado, reflejado en una caída de inventarios en la Bolsa de Metales de Londres a



niveles muy cercanos a los de 2005. Otros factores que apoyaron la recuperación del precio del cobre fueron la depreciación del dólar y las mayores interrupciones de producción de mina que está retrasando el crecimiento de la oferta minera en el corto plazo.

Por el lado fundamental, se tiene previsto el ingreso de nuevos proyectos que aliviarían la escasez de oferta y contribuirían a que el mercado sea superavitario el próximo año, según se observa en las estimaciones del Grupo de Estudios Internacional de Cobre (ICSG por sus siglas en inglés). No obstante, el rápido crecimiento de la demanda asociada a las energías verdes y la reposición de inventarios pendiente, brindarían apoyo al precio del cobre el próximo año.

Cuadro 6
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO ^{1/}
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2019	2020	2021 (a)	2022 (b)	2023 (c)	Var.% (b) / (a)	Var.% (c) / (b)
Producción Minera Global	20 630	20 662	21 069	21 897	23 062	3,9%	5,3%
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	24 086	24 546	24 798	25 495	26 344	2,8%	3,3%
Utilización Global de Refinados	24 350	24 963	25 256	25 823	26 189	2,2%	1,4%
Balance de Refinados ^{2/}	-264	-417	-458	-328	155	--	-

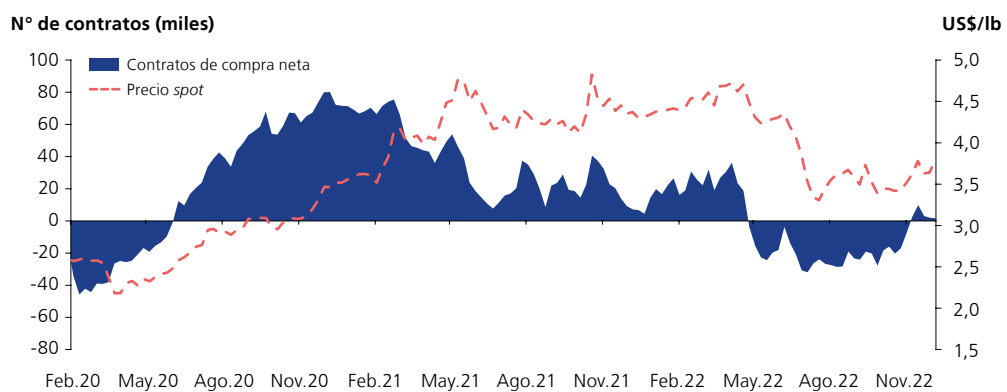
^{1/} El balance de refinados es calculado como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y la utilización de estos (demanda).

^{2/} Reportes del ICSG de noviembre de 2022 y Copper Market Forecast 2022/2023 de octubre de 2022.

Fuente: ICSG.

Estos desarrollos han coincidido con una recuperación de la demanda no comercial. El número de contratos de compra neta no comerciales de cobre se situó nuevamente en terreno positivo desde noviembre, lo que reflejó el sentimiento positivo de los inversionistas especulativos sobre las perspectivas más equilibradas del mercado del cobre.

Gráfico 21
COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities (Commodity Futures Trading Commission)* constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).

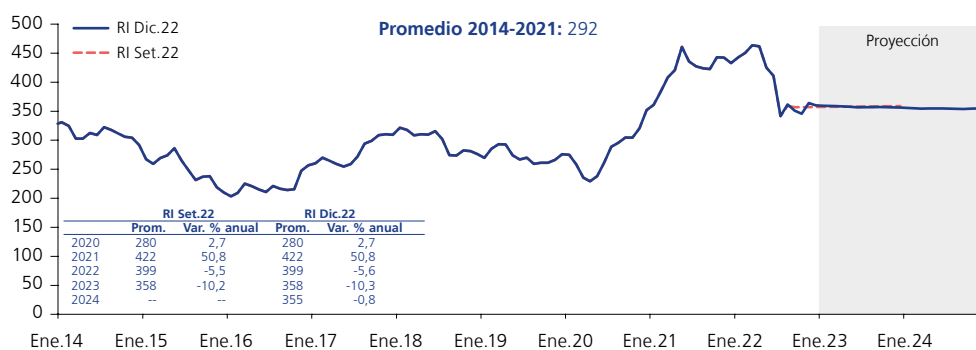
Fuente: Comex.

En este sentido, se mantiene la proyección del precio del cobre respecto a la estimación del Reporte de Inflación de setiembre. Esta decisión refleja un mercado equilibrado en el corto plazo donde el deterioro de las perspectivas de demanda global, en particular de China y la eurozona, fue contrarrestado por una oferta ajustada. Para el próximo año se

estima un incremento de la capacidad de refinación de cobre en China y la expansión de la capacidad mundial de mina, lo que contribuirá a un mercado superavitario.

Como factores de incertidumbre se encuentran los desarrollos futuros del conflicto entre Rusia y Ucrania, la evolución del COVID-19 en China y las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales en respuesta a la inflación. Otros factores de incertidumbre se vinculan al impacto que, sobre la demanda de cobre, tengan la magnitud de las medidas de estímulo que implementará China para recuperar su economía de las medidas de confinamiento que han aplicado durante el año.

Gráfico 22
COBRE: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Zinc

- La cotización internacional promedio del zinc se redujo a US\$/lb. 1,33 en noviembre de 2022, nivel 7 por ciento menor al registrado en setiembre de 2022, y 15 por ciento por debajo del nivel de diciembre de 2021. Cabe señalar que el 3 de noviembre la cotización alcanzó una cifra mínima en el año, la menor desde el 9 de febrero de 2021.

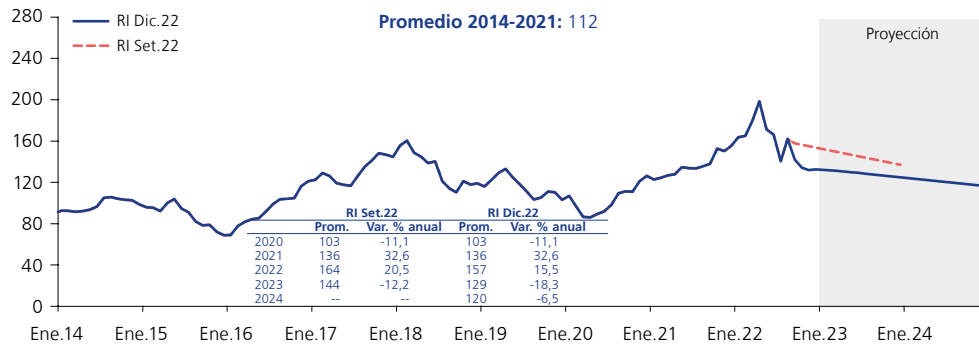
La cotización del zinc fue afectada por el deterioro de las perspectivas macroeconómicas, asociada a la respuesta agresiva de los bancos centrales para controlar la inflación y a los crecientes temores de recesión en Europa debido a la una crisis energética. El Grupo Internacional de Estudio sobre el Plomo y el Zinc estimó que la demanda europea caería este año por el menor consumo en Italia, Francia, Rusia y Ucrania; mientras que la demanda de China disminuiría afectada por la política de control del COVID-19 y por la restricción de energía en partes del país que afectó la actividad doméstica. Sin embargo, la caída del precio fue limitada por una reducción de la producción de refinados. Esto último estuvo asociado a la pérdida de producción de fundiciones en Europa y al bajo rendimiento de las fundiciones en otros lugares como consecuencia del alto costo de la energía y problemas climáticos. La menor producción de zinc refinado ocasionará excedentes en el mercado de concentrado de zinc y mayores cargos de tratamiento.

En línea con estos desarrollos, se prevé que el precio del zinc se corrija a la baja en el horizonte de proyección respecto al observado en el Reporte previo, debido al deterioro de las perspectivas de demanda. No obstante, se espera que el mercado continúe registrando un déficit en la oferta global asociado a los cierres de fundiciones, por lo que los precios se mantendrán en niveles históricamente elevados. En el mediano plazo, la normalización de



la producción de las fundiciones y el aumento de la oferta de mina generarían presiones a la baja en el precio. Los principales factores de incertidumbre en esta proyección continúan siendo la recuperación de la demanda china y la evolución futura de los precios de la energía.

Gráfico 23
ZINC: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(ctv. US\$/lb.)



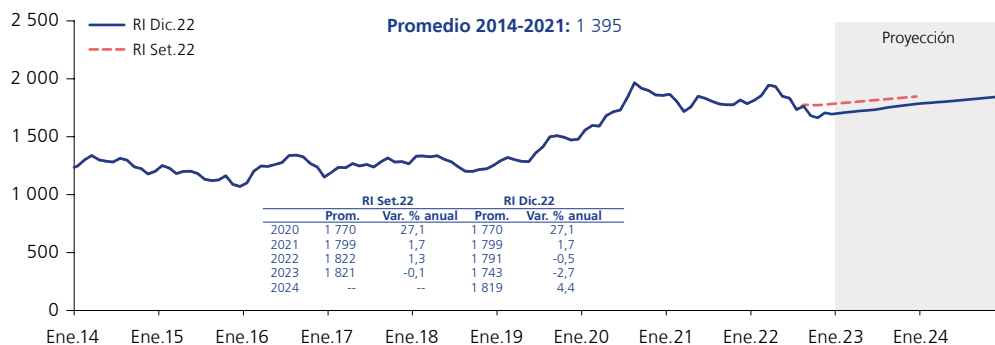
Fuente: Reuters y BCRP.

Oro

15. En noviembre, la cotización promedio del oro fue US\$/oz.tr. 1 726, un nivel 3 por ciento mayor al de setiembre y 3 por ciento menor que el de diciembre de 2021.

El precio del oro aumentó como consecuencia de la depreciación del dólar y por la mayor demanda mundial de oro por parte de los bancos centrales de economías emergentes. Otro factor al alza fue la mayor demanda mundial de activos seguros desde que Rusia invadió Ucrania, a pesar de la desaceleración en el ingreso de inversionistas a los fondos cotizados (*Exchange Traded Funds* o ETF) de los últimos meses. El incremento en el precio fue limitado por la decisión de los bancos centrales de endurecer su política monetaria de manera más agresiva que lo esperado. Las tasas de interés más altas han debilitado la presión alcista de la cotización del oro, debido a que los inversionistas buscan otros activos con mayor rendimiento.

Gráfico 24
ORO: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Para el horizonte de proyección, se revisa ligeramente a la baja la proyección del precio del oro de 2023 respecto al Reporte de setiembre, considerando las tasas de interés más alta que las previstas y una paulatina corrección en las presiones inflacionarias globales.

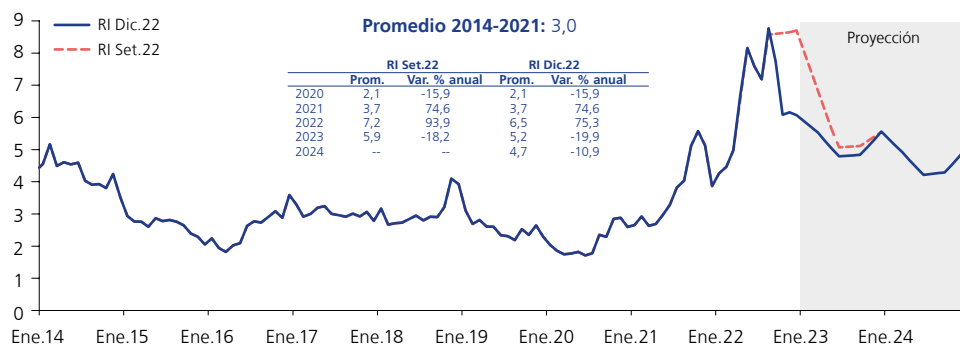
Gas

16. La cotización promedio del **gas natural Henry Hub** fue US\$/mbtu 5,5 en noviembre, menor en 31 por ciento respecto a la registrada en setiembre. Con ello, acumuló un incremento de 47 por ciento respecto a diciembre de 2021. Cabe señalar que los precios en el mercado de Europa se mantienen muy por encima de la cotización del gas natural Henry Hub, a pesar de que la reducción del precio fue mayor que la registrada en el mercado norteamericano. La cotización correspondiente al mercado de Europa (UK BNP) se redujo 42 por ciento en noviembre respecto al nivel de setiembre de 2022.

La caída de la cotización del gas natural Henry Hub se asoció a una rápida acumulación de inventarios en Estados Unidos, ubicándose cerca de los niveles promedio de los últimos cinco años. Esto fue posible por una caída en la demanda de Gas Natural Licuado (GNL) tras el incendio en la terminal de Freeport y por un incremento de la producción estadounidense, en particular en Haynesville en el norte de Louisiana, que es una fuente importante de suministro para plantas de GNL e industria pesada. Un factor importante en la reducción del precio del gas natural Henry Hub fue la fuerte caída de las cotizaciones del gas natural en Europa, debido a que el almacenamiento en dicha región superaba los niveles de los últimos cinco años y se acercaba a su capacidad total. Esto se reflejó en la dificultad de los barcos metaneros para entregar GNL en los puertos europeos. Este exceso de oferta fue posible por un otoño más cálido a lo esperado favoreciendo una menor demanda por calefacción. A ello se sumaron las medidas de ahorro energético adoptadas por la Unión Europea.

Para el horizonte de proyección el precio promedio del gas natural Henry Hub se ha revisado a la baja en línea con un mercado menos ajustado a nivel global que el previsto en el Reporte de setiembre. No obstante, los precios del gas natural se mantendrán en niveles históricamente altos, debido al impacto de la menor oferta de Rusia con destino a Europa. Si bien el precio del gas Henry Hub estará sostenido en el corto plazo por la mayor demanda europea y el reinicio de la planta de licuefacción de Freeport LNG, los riesgos continúan elevados y están asociados al clima en invierno y al desarrollo de la guerra en Ucrania.

Gráfico 25
GAS NATURAL HENRY HUB: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/Mbtu)



Fuente: Reuters y BCRP.



Petróleo

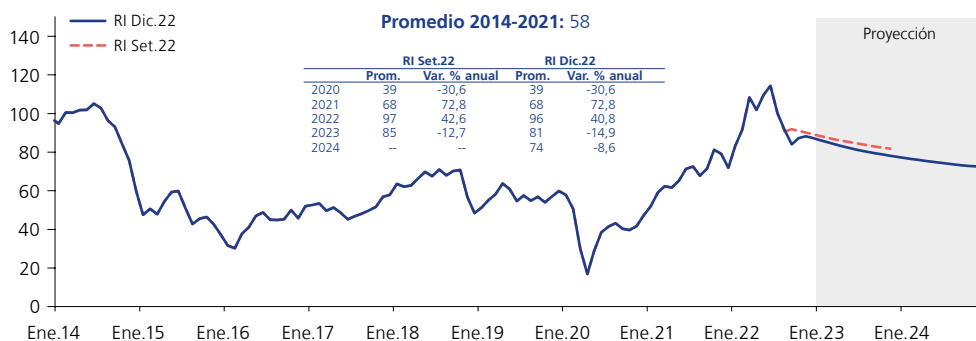
17. En noviembre de 2022, la cotización promedio del **petróleo** WTI se mantuvo respecto a setiembre de 2022, con un promedio mensual de US\$/br. 84, pero acumula un incremento de 17 por ciento respecto a diciembre de 2021. El precio del petróleo se mantuvo luego de que las señales de un mercado más ajustado ante las restricciones de oferta fueron contrarrestadas por las perspectivas de una menor demanda.

Respecto a la oferta, la OPEP+ decidió reducir su objetivo de producción para octubre por primera vez desde mayo de 2020. Para noviembre, el cartel acordó un recorte adicional de producción de 2 millones de barriles diarios, aproximadamente el 2 por ciento de la producción mundial, ubicando el objetivo de producción en niveles por debajo de los registrados antes de la pandemia. Este recorte se sumó a los temores por las continuas interrupciones de la oferta y por la posibilidad de nuevas sanciones de la Unión Europea (UE) y de Estados Unidos a las exportaciones de petróleo ruso y a la escasa capacidad disponible de los países miembros de la OPEP. Este recorte fue parcialmente contrarrestado por la liberación de reservas estratégicas y el incremento de la producción de Estados Unidos en 2022 por encima de lo esperado.

Paralelamente, la demanda de petróleo crudo fue menor a la esperada por los temores de una recesión global y la desaceleración de China. Además, el fuerte aumento de los precios del petróleo está contribuyendo a una rápida desaceleración en la demanda de energía en muchos países de la OECD. En este contexto, la Agencia Internacional de Energía, la Organización de Países Productores de Petróleo (OPEP) y la Administración de Información de Energía de EUA revisaron a la baja sus pronósticos para la demanda global de petróleo.

Para el horizonte de proyección se revisó a la baja la cotización del petróleo, respecto a lo estimado en el Reporte de Inflación de setiembre, debido a un deterioro mayor al esperado de las perspectivas de la demanda global. Sin embargo, los precios se mantendrán por encima del promedio de los últimos diez años. Algunos factores que limitan una corrección mayor en los precios son los bajos niveles de inventarios y la limitada capacidad de producción excedente de los países de la OPEP+ (que incluso registran problemas para cumplir con las cuotas de producción). Un riesgo al alza en la proyección está asociado a que continúe el conflicto entre Rusia y Ucrania y a las posibles sanciones que puedan adoptar los países avanzados en contra del petróleo ruso. Por el contrario, una solución del conflicto implicaría menores precios.

Gráfico 26
PETRÓLEO WTI: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/b)



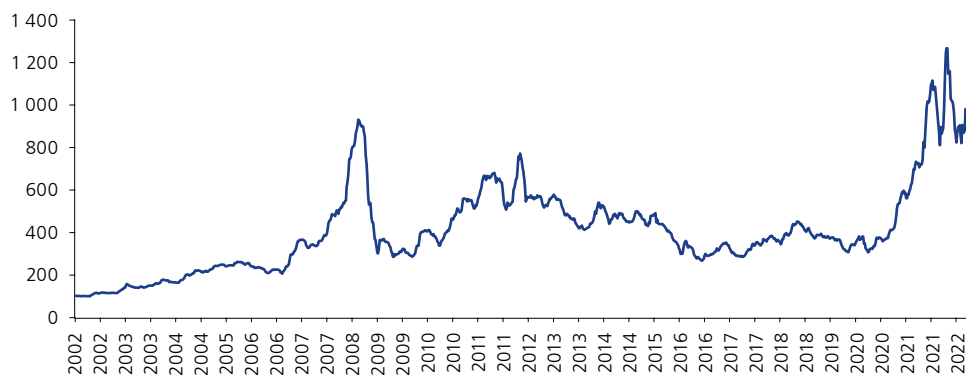
Fuente: Reuters y BCRP.

Alimentos

18. El índice de precios de los alimentos de la FAO tuvo una caída de 0,1 por ciento en octubre, reduciendo la tendencia a la baja de los seis meses previos. El aumento de los precios mundiales de los cereales prácticamente compensó la disminución de los precios de otros productos alimenticios como lácteos, carnes y azúcar.

Los precios de los cereales retomaron su tendencia al alza en los últimos meses, luego de la disminución registrada durante el verano del hemisferio norte. Las presiones al alza se asociaron a la incertidumbre sobre el envío de granos procedentes del Mar Negro (luego del retiro y posterior reingreso de Rusia del acuerdo de exportaciones, el cual se extendió posteriormente por 120 días), así como por las menores siembras y dificultades logísticas que enfrenta Ucrania. Otros factores que presionaron al alza fueron los altos precios de los fertilizantes; las condiciones meteorológicas que, entre otros productos, vienen afectado la siembra del trigo de invierno de EUA y de Argentina; y la persistencia de altos precios de petróleo (respecto al escenario previsto previo al conflicto en Ucrania).

Gráfico 27
ÍNDICE DE PRECIO DE FERTILIZANTES DE GREEN MARKETS NORTH AMERICA
 (Índice, 07-ene-2002=100)



Fuente: Reuters.

- (a) El precio del **maíz** se incrementó en 8 por ciento en los últimos dos meses, alcanzando una cotización promedio mensual de US\$/TM 282 en noviembre de 2022. Con ello, la cotización del maíz acumuló un incremento de 24 por ciento respecto a diciembre de 2021.

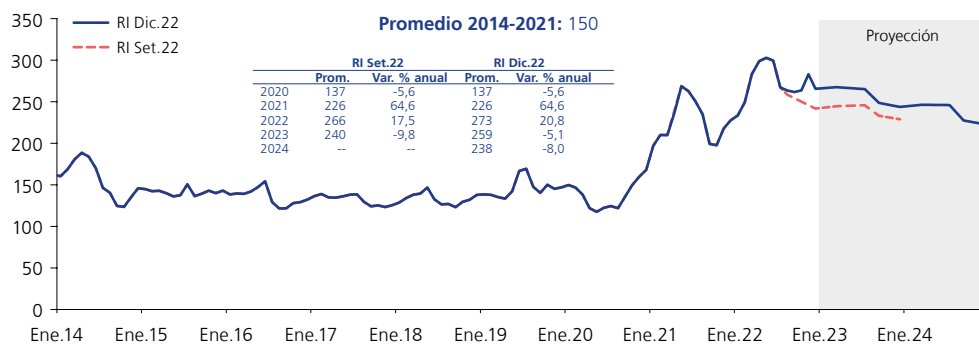
La cotización del maíz aumentó por el deterioro de las perspectivas de producción en Sudamérica para la campaña 2022/2023. En particular, por el retraso de la siembra en Argentina afectada por la sequía asociada al Fenómeno La Niña. A ello se suma que los inventarios aún se encuentran ajustados en EUA, el principal productor y exportador mundial del grano. Ello a pesar de que la última actualización trimestral del USDA reportó un ligero incremento de inventarios respecto a los niveles del año previo, debido al ingreso estacional de la cosecha en EUA. También existen expectativas de una mayor demanda del grano por parte del sector de biocombustibles debido al apoyo multisectorial a la legislación que expandiría a todo el país y durante todo el año el uso del E-15. El alza fue limitada por la renovación por 120 días –hasta el 18 de marzo– del acuerdo impulsado por la ONU y por Turquía para mantener el corredor seguro



para las exportaciones de Ucrania, el cuarto proveedor mundial de maíz, y por la persistencia de restricciones para la navegación por el río Mississippi que desacelera las exportaciones de EUA.

En línea con estos desarrollos, se revisa al alza el precio promedio del maíz para 2022 y 2023. A pesar de la reducción, los precios permanecerían en niveles históricamente altos debido a que el mercado se mantendría ajustado durante el horizonte de proyección. El USDA estima una caída de la producción de maíz en Estados Unidos en la temporada 2022/23 por condiciones climáticas poco favorables, menores áreas sembradas y rendimientos más bajos, a lo que se suma el temor de que las condiciones climáticas afecten la producción en Sudamérica. Otro factor que da soporte a los precios es la expectativa de menores siembras en Ucrania para la temporada 2022/23.

Gráfico 28
MAÍZ: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
 (US\$/TM)



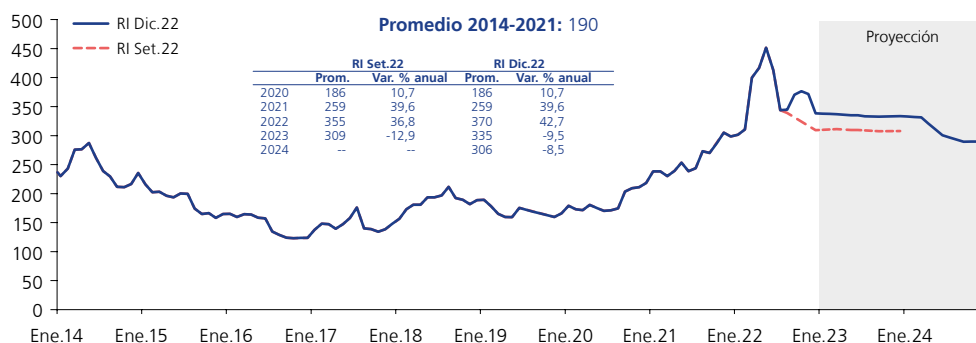
Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) La cotización del **trigo** disminuyó 1 por ciento respecto a la registrada en setiembre de 2022, alcanzando un promedio mensual de US\$/TM 366. Con ello, la cotización del trigo acumuló un incremento de 23 por ciento respecto a diciembre de 2021.

La cotización del trigo tuvo presiones a la baja por el ingreso de las cosechas del hemisferio norte, ya finalizado, que han confirmado una producción mayor a la esperada en varios países. Además, las perspectivas de producción han mejorado en los últimos meses para Rusia, Canadá, la Unión Europea y Ucrania. A ello se sumó la extensión del acuerdo que permite un corredor seguro para las exportaciones de Ucrania por 120 días. En el mismo sentido, el crecimiento de la demanda se ha desacelerado debido a los persistentes temores sobre el crecimiento económico mundial, en particular por el deterioro de los indicadores en China. Sin embargo, la caída fue limitada por los temores de que un clima adverso afecte la producción. En tal sentido, existe preocupación por las condiciones de sequía en Argentina, la caída de la calidad que están provocando las inundaciones en zonas el este de Australia y las malas condiciones de los cultivos de invierno en EUA, particularmente en Kansas que reporta un déficit hídrico importante.

El precio del trigo se revisa al alza respecto a las cotizaciones proyectadas en el Reporte de setiembre. El mercado mundial de trigo aún se encuentra ajustado y afectado por los flujos de comercio reducidos de la región del Mar Negro. Los inventarios mundiales para la temporada 2022/23 se reducirían a un mínimo de cuatro años (a pesar de los récords en China). Los inventarios de los principales países exportadores se ubicarían en un mínimo de nueve años, dejando a los precios expuestos a cambios bruscos en respuesta a variaciones no previstas en las condiciones del mercado. Los riesgos están principalmente asociados al conflicto en Ucrania. Una resolución del conflicto liberaría un gran flujo de inventarios retenidos en la zona, caso contrario, el mercado podría ajustarse aún más.

Gráfico 29
TRIGO: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) En noviembre, la cotización promedio del **aceite de soya** fue US\$/TM 1 734, mayor en 10 por ciento respecto al nivel del Reporte de Inflación anterior. Con este resultado, la cotización del aceite de soya acumula un incremento de 23 por ciento respecto a diciembre de 2021.

La cotización del aceite de soya aumentó por el sólido incremento de la demanda por parte de las empresas que producen biocombustibles en EUA. Estas empresas están ejecutando una expansión planificada de la capacidad de diésel renovable. Ello en un contexto de un alza en el precio del petróleo. También contribuyó el poco crecimiento esperado de la producción en Argentina afectada por el aumento de las rotaciones de cultivos de soya, combinado con el impacto negativo del clima adverso de los últimos años. Asimismo, se observó una sólida demanda de China e India por aceites vegetales que le dieron soporte al precio.

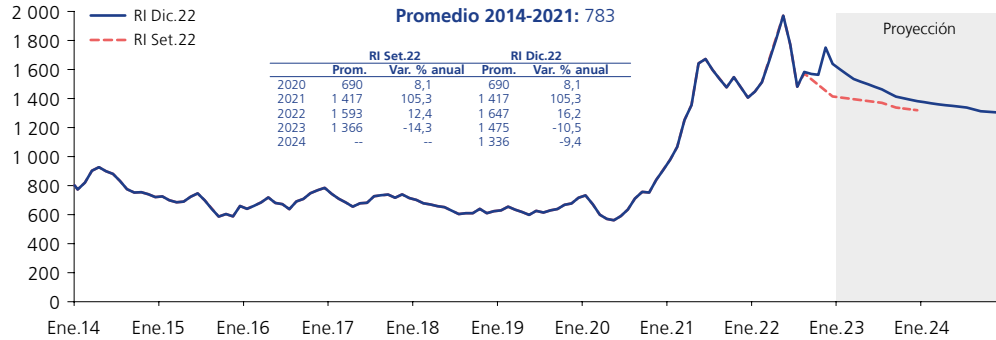
Sin embargo, el alza fue limitada por la prolongación por otros 120 días del acuerdo que facilita las exportaciones de Ucrania, un proveedor mundial clave de aceite de girasol. Además, el mercado recibió el ingreso estacional de la cosecha del grano de soya en EUA y una mayor oferta de Argentina que aprovechó en vender sus inventarios acumulados impulsada por el tipo de cambio preferencial que el gobierno aprobó hasta el 30 de setiembre.





Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por encima de la estimación del Reporte anterior. La principal incertidumbre en esta proyección radica en el precio del petróleo, las medidas proteccionistas de los países productores y el impacto del clima sobre la siembra en Sudamérica.

Gráfico 30
ACEITE DE SOYA: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

Recuadro 1 EPISODIOS DE APRECIACIÓN DEL DÓLAR EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

Las principales divisas fluctúan de acuerdo con las fuerzas de mercado y, por lo tanto, presentan períodos de apreciación y depreciación, muchas veces de forma sostenida y pronunciada. En el caso del dólar, medido a través del índice DXY¹, se observa que desde 1975 ha registrado once episodios de apreciación significativa.

Los siguientes 2 gráficos identifican los cinco episodios donde las presiones han sido más significativas: julio 1980 – febrero 1985, diciembre 1987 – junio 1989, abril 1995 – julio 2001, mayo 2014 – diciembre 2016 y el episodio actual que se inicia en mayo 2021. El episodio 1980 – 1985 fue el que mostró la mayor apreciación acumulada del dólar mientras que el episodio 1995 – 2001 fue el que presentó la tendencia apreciatoria más sostenida.

ÍNDICE DÓLAR DXY, 1970-2022



Episodio	Inicio	Fin	Duración (años)	Índice inicial	Índice final	Apreciación Máxima %
1	Marzo 1975	Junio 1976	1,3	93	108	16
2	Julio 1980	Febrero 1985	4,6	84	165	96
3	Diciembre 1987	Junio 1989	1,5	85	106	24
4	Setiembre 1992	Enero 1994	1,3	78	97	24
5	Abril 1995	Julio 2001	6,3	80	121	51
6	Diciembre 2004	Noviembre 2005	0,9	81	93	15
7	Abril 2008	Marzo 2009	0,9	71	89	25
8	Noviembre 2009	Junio 2010	0,6	74	88	19
9	Mayo 2014	Diciembre 2016	2,6	79	103	31
10	Abril 2018	Marzo 2020	1,9	89	103	15
11	Mayo 2021	Setiembre 2022	1,3	90	114	27

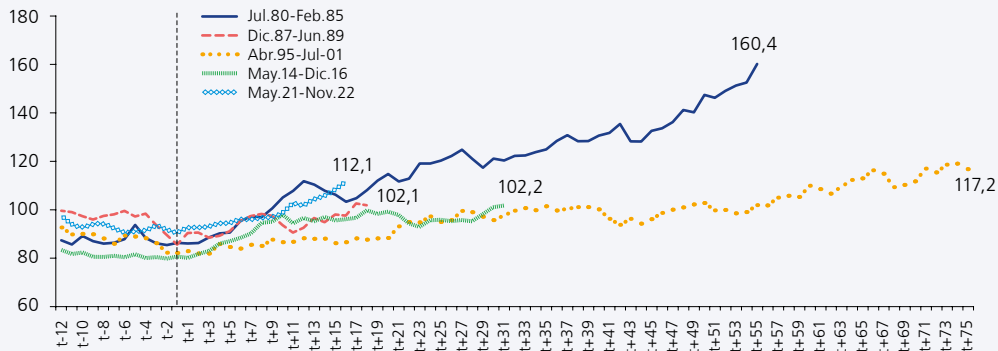
Fuente: Reuters.

1 El índice DXY mide el valor del dólar en función de varias de las principales divisas como el euro (con un peso de 57,6 por ciento), yen (3,6%), libra esterlina (11,9%), dólar canadiense (9,1%), corona sueca (4,2%) y franco suizo (3,6%).



DXY: EVOLUCIÓN DESDE 12 MESES ANTES DEL INICIO DEL EPISODIO DE APECIACIÓN

(En niveles)



Fuente: Reuters.

Determinantes de los procesos de apreciación del dólar

En algunos casos la apreciación del dólar se ha dado por la aplicación de una política monetaria restrictiva por parte de la Fed. El período de mayor apreciación del dólar se dio en la primera mitad de los años ochenta cuando la Fed elevó las tasas de interés hasta niveles de 20 por ciento para enfrentar una alta y persistente inflación y para anclar las expectativas. En este sentido, este episodio muestra varios aspectos en común con el actual episodio de apreciación iniciado en mayo de 2021.

En el período 2004-2005, la apreciación del dólar también se vio apoyada por la normalización de la política monetaria (luego de la fuerte reducción a inicios de la década como consecuencia de corrección bursátil de 2000-2001, el atentado de setiembre 2001 y la elevación del precio del petróleo). Otro episodio de apreciación vinculado a la política monetaria de la Fed se dio en 2014-2016 cuando la Fed ejecutó el tapering (reducción del programa de compras de activos) e inició el ciclo de alza de tasas mientras el BCE y Banco de Japón mantenían políticas monetarias expansivas.

En otros casos, la apreciación del dólar se explica más por factores que afectaron directamente a las divisas que componen el índice DXY. Entre setiembre 1992-enero 1994, por ejemplo, la libra esterlina tuvo una depreciación como consecuencia de una serie de desequilibrios externos que culminaron en el ataque especulativo de setiembre de 1992 y en la posterior salida del Reino Unido del Exchange Rate Mechanism. En el mismo período, el yen se vio afectado por la corrección de la burbuja inmobiliaria y bursátil.

Asimismo, por constituir un activo de refugio, el dólar también suele mostrar presiones apreciatorias durante los períodos de elevada aversión global al riesgo. Por ejemplo, el dólar mostró esta tendencia durante la Crisis Financiera Global (abril 2008-marzo 2009) o a inicios de la pandemia del COVID-19 (marzo de 2020) períodos en que la aversión al riesgo, medido a través del VIX, alcanzó sus máximos históricos. Asimismo, en el período comprendido entre abril 1995 y Julio 2001 la apreciación del dólar fue reflejo de una serie de crisis en economías emergentes como México (1994-1995), Rusia (1998) y Asia emergente (1997-1998), a lo que se sumó la corrección bursátil asociada a las acciones de varias empresas tecnológicas.

Otros períodos de apreciación, como el registrado en diciembre 1987-junio 1989, surgieron luego de una depreciación sostenida del dólar. Conviene recordar que en 1985, frente a los desbalances comerciales, EUA, Japón, Alemania, Reino Unido y Canadá acordaron intervenciones coordinadas que significaron una sustancial apreciación del yen y del marco frente al dólar. Dada la magnitud de la apreciación, dos años después, mediante el acuerdo de Louvre de 1987, se buscó revertir esta tendencia lo que implicó el fortalecimiento del dólar desde fines de 1987. Estas presiones continuaron con la

posterior elevación de tasas por parte de la Fed y por la demanda por activos seguros, entre ellos el dólar, a raíz del *crash* de la bolsa en octubre 1987.

Comportamiento de algunas variables macroeconómicas y financieras durante los períodos de apreciación del dólar

El siguiente cuadro presenta la evolución de diversas variables macroeconómicas durante los cinco principales episodios de apreciación identificados anteriormente. En los episodios en que la apreciación ha sido explicada por una política monetaria restrictiva por parte de la Fed (julio 1980-Febrero 1985 y Mayo 2014-Diciembre 2016), se registra una disminución de la tasa de inflación y de las expectativas inflacionarias.

EVOLUCIÓN DE VARIABLES MACROECONÓMICAS EN PERIODOS DE APECIACIÓN DEL DÓLAR

Episodios	Periodos	Dólar DXY	Balanza comercial (mil. US\$)	Tipo de cambio real	Variación trimestral del PBI ^{1/}	Límite superior de la tasa Fed (%)	Inflación PCE (%) ^{2/}	Inflación CPI (%) ^{2/}	Expectativas de inflación a 5-10 años (%) ^{3/}	Tasa de desempleo (%)	Nóminas no agrícolas (var. en miles)
2	Jul.1980	84	--	--	-0,5	9,50	10,5	13,1	9,7	7,8	-261
	Feb.1985	165	--	--	3,9	9,00	3,5	3,5	4,8	7,2	131
3	Dec.1987	85	--	--	7,0	6,88	3,8	4,4	4,1	5,7	289
	Jun.1989	106	--	--	3,1	9,63	4,7	5,2	4,1	5,3	114
5	Apr.1995	80	-9 600	98	1,2	6,00	2,3	3,1	3,5	5,8	163
	Jul.2001	121	-29 092	128	-1,6	3,75	2,1	2,7	2,9	4,6	-125
9	May.2014	79	-39 575	99	5,2	0,25	1,9	2,1	2,8	6,3	218
	Dec.2016	103	-40 976	120	2,0	0,75	1,7	2,1	2,3	4,7	214
11	May.2021	90	-66 600	114	7,0	0,25	4,0	5,0	3,0	5,8	447
	Set.2022	112	73 200	134	2,9	3,25	6,3	8,2	2,7	3,5	269

Nota: los periodos sombreados corresponden a fechas de recesión según la NBER.

1/ Crecimiento trimestral SAAR.

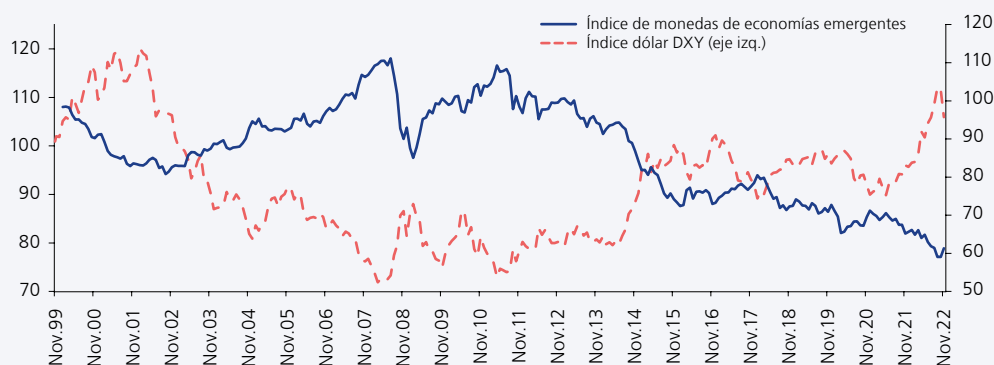
2/ Variación interanual del índice PCE y CPI.

3/ Universidad de Michigan.

Fuente: Reuters, Fed e institutos de estadística.

Por otro lado, respecto a las variables financieras, en todos los episodios se observa que la tendencia apreciativa del dólar respecto a las principales divisas fue similar a la observada en las monedas de las economías emergentes.

ÍNDICE DÓLAR DXY VS ÍNDICE DE MONEDAS EMERGENTES



Nota: una disminución (aumento) en el índice de monedas de economías emergentes implica una apreciación (depreciación) del dólar.
Fuente: Reuters y Deutsche Bank.





Asimismo, en el episodio mayo 2014-diciembre 2016 y el actual, la apreciación del dólar coincide con una disminución de las reservas internacionales de las economías emergentes. Esta reducción se asociaría a tres factores: (i) una intervención cambiaria (venta de divisas), en particular en las economías de Asia, (ii) la desvalorización de las inversiones por los incrementos en las tasas de interés; y, (iii) un efecto valuación negativo por el impacto de la apreciación del dólar en la tenencia de reservas expresadas en otras monedas.

EVOLUCIÓN DE VARIABLES FINANCIERAS EN PERIODOS DE APRECIACIÓN DEL DÓLAR

Episodios	Periodos	Dólar DXY	S&P 500	Rendimientos soberanos a 10 años de EUA (%)	Índice de monedas emergentes	Índice de commodities	Reservas de economías emergentes (billones US\$) ^{1/}
2	Jul.1980	84	117	10,2	-	142	-
	Feb.1985	165	179	11,6	-	75	-
3	Dec.1987	85	247	8,9	-	79	-
	Jun.1989	106	324	8,2	-	86	-
5	Apr.1995	80	505	7,0	-	98	-
	Jul.2001	121	1 219	5,4	84	102	0,7
9	May.2014	79	1 868	2,6	94	137	7,0
	Dec.2016	103	2 271	2,6	73	86	5,9
11	May.2021	90	4 188	1,6	70	91	6,4
	Set.2022	114	3 647	3,9	59	110	6,1

Nota: los periodos sombreados corresponden a fechas de recesión según la NBER.

1/ Muestra seleccionada de 38 economías emergentes, entre las que se incluye China y principales economías de Latinoamérica.

Fuente: Reuters, Fed e institutos de estadística.

II. Balanza de pagos

Resultado de las cuentas externas

19. El incremento del déficit en **cuenta corriente** entre el cierre de 2021 y el tercer trimestre de 2022 responde a los elevados precios internacionales de alimentos y energía, la demanda por productos importados y un menor crecimiento de los embarques de exportación. Por el contrario, el menor déficit de ingreso primario contrarrestó parcialmente esta tendencia, debido a las menores utilidades de empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país.

Cuadro 7
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-5 273	-9 567	-9 305	-11 145	-4 897	-7 026	-5 772
<i>Porcentaje del PBI</i>	-2,3	-5,3	-3,8	-4,5	-1,8	-2,7	-2,0
1. Balanza comercial	14 833	6 902	12 346	9 234	12 226	7 538	7 812
a. Exportaciones	63 151	49 125	68 725	65 914	70 242	65 125	67 027
<i>De las cuales:</i>							
<i>i) Tradicionales</i>	46 585	35 747	49 417	46 896	49 266	44 901	45 119
<i>ii) No Tradicionales</i>	16 373	13 190	19 053	18 757	20 751	19 977	21 682
b. Importaciones	48 317	42 224	56 379	56 681	58 017	57 587	59 215
2. Servicios	-7 347	-6 295	-8 704	-8 323	-7 853	-6 831	-5 538
3. Ingreso primario (renta de factores)	-18 127	-14 256	-18 318	-17 578	-14 783	-13 277	-13 555
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 367	4 082	5 371	5 523	5 514	5 545	5 509
Del cual: Remesas del exterior	3 592	2 742	3 720	3 720	3 869	3 869	3 985
II. CUENTA FINANCIERA 1/	-15 627	-9 186	-6 818	-10 481	-4 897	-7 026	-7 172
1. Sector privado	-37	-9 520	-5 498	-9 882	-2 869	-4 861	-4 837
a. Largo plazo	-16 675	-12 865	-9 638	-13 174	-2 869	-4 861	-4 837
b. Corto plazo	16 638	3 345	4 140	3 292	0	0	0
2. Sector público 2/	-15 590	334	-1 320	-599	-2 028	-2 165	-2 335
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-5 944	-1 653	0	-1 653	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	4 410	-2 034	-2 487	-2 317	0	0	1 400
IV= (I+III) - II = (1-2)							
1. Variación del saldo de RIN	3 789	-4 295	-3 783	-4 578	0	0	1 400
2. Efecto valuación	-622	-2 260	-1 296	-2 260	0	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.

2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

En este cuadro las cuentas de la Balanza de Pagos se presentan bajo un nuevo formato, por la adopción de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (reclasificación de transacciones, nuevas partidas y variación en la denominación de ciertos rubros).

Fuente: BCRP.

Se prevé que la cuenta corriente de 2022 sea más deficitaria respecto a 2021 y a lo esperado en el Reporte previo debido a un menor superávit de la balanza comercial, que refleja la contracción de los términos de intercambio, una mayor demanda interna





y la desaceleración del crecimiento mundial. El déficit de la cuenta corriente se reduciría en 2023 debido a la corrección del costo de los fletes, la mayor producción minera, menores utilidades de empresas para IDE y la recuperación del turismo receptivo. No obstante, la reducción sería menor a la prevista en el Reporte anterior, en razón al menor nivel proyectado de términos de intercambio y el menor crecimiento de la economía global. Para 2024 el déficit continuaría disminuyendo, considerando una recuperación de la economía mundial y la menor incidencia de los choques globales de oferta sobre el comercio internacional. La reducción gradual del déficit de cuenta corriente en ambos años se corresponde con la recuperación del ahorro privado y de la inversión bruta interna.

20. La **cuenta financiera** de los tres primeros trimestres de 2022 mostró una entrada neta de capitales de US\$ 9 186 millones. Este flujo estuvo compuesto por un mayor financiamiento de largo plazo del sector privado, lo cual fue compensado parcialmente por las ventas de bonos soberanos por parte de no residentes y por las compras de activos externos netos de corto plazo. Para 2022 se espera un menor aumento de la posición deudora de la cuenta financiera respecto a la entrada neta observada en 2021, aunque dicha reducción sería menor a la esperada en el Reporte de setiembre: se estima un mayor aumento de pasivos de IDE y desembolsos externos más altos. Para 2023 se espera una entrada neta de capitales más alta que la estimada en setiembre, principalmente hacia el sector privado. Se prevé un ligero aumento en la entrada de capitales en 2024, asociado a mayores desembolsos externos al sector público.

Términos de intercambio y balanza comercial de bienes

21. Los **términos de intercambio** cayeron 8,5 por ciento interanual en el periodo enero-setiembre de 2022 debido a la mayor alza de los precios de importación—principalmente de petróleo, alimentos e insumos industriales—respecto al aumento de los precios de exportación. Si bien el precio del petróleo se corrigió en setiembre debido a temores de recesión global y la desaceleración de China, los precios de los *soft commodities*, como trigo y maíz, se incrementaron, explicado por condiciones de siembra desfavorables y tensiones geopolíticas en el Mar Negro.

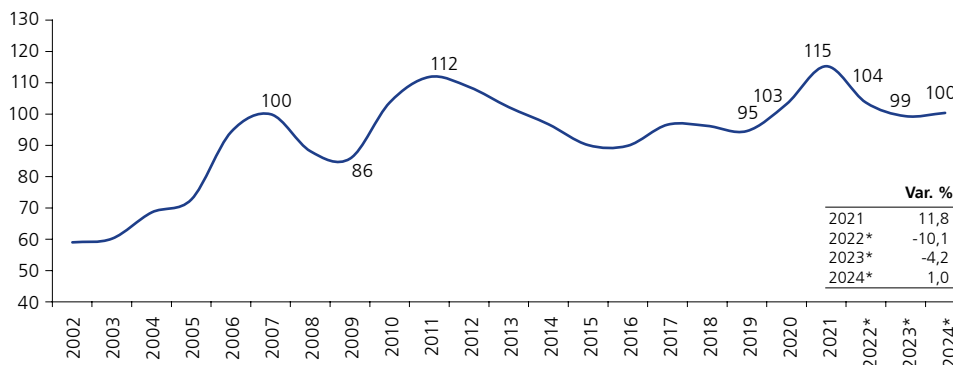
Se prevé una contracción de los términos de intercambio de 10,1 por ciento en 2022, magnitud mayor a la esperada en el Reporte previo (-7,2 por ciento). Asimismo, la proyección actual asume una caída de 4,2 por ciento en 2023 (-2,4 en el Reporte anterior). Los precios de exportación han sido corregidos a la baja para 2022 y 2023, principalmente de algunos metales industriales, resultado de las perspectivas de crecimiento mundial, en particular de China, y por la expansión de la oferta prevista para el mediano plazo. En el caso del oro, se espera una evolución a la baja considerando las tasas de interés más altas y una paulatina corrección en las presiones inflacionarias globales. Para 2024, se espera un ligero incremento (1,0 por ciento), liderado por la recuperación de los precios de las exportaciones.

En tanto, se espera un crecimiento ligeramente mayor de los precios de importaciones para 2022, explicado por la revisión al alza de los precios de alimentos como maíz, trigo y aceite de soya. Estos incrementos se deben a perspectivas climatológicas desfavorables para la producción de maíz y trigo, así como por una mayor demanda de maíz y aceite de soya por parte del sector de biocombustibles. Para 2023 y 2024 se espera una reducción en los precios de importaciones, una vez superados los problemas en la cadena global de suministros y los conflictos geopolíticos. En esta línea, se proyecta un menor precio del petróleo por una producción más alta de Rusia y Estados Unidos, y por menores perspectivas de demanda tras los temores de desaceleración global.

Cuadro 8
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2021-2024

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
Términos de intercambio							
Var % anual (promedio)	11,8	-8,5	-7,2	-10,1	-2,4	-4,2	1,0
Precios de Exportaciones							
Var % anual (promedio)	30,3	6,5	5,4	2,3	-4,3	-6,6	0,9
Cobre (ctv US\$ por libra)	422	412	399	399	358	358	355
Zinc (ctv US\$ por libra)	136	166	164	157	144	129	120
Plomo (ctv US\$ por libra)	100	99	99	97	94	92	86
Oro (US\$ por onza)	1799	1825	1822	1791	1821	1743	1819
Precios de Importaciones							
Var % anual (promedio)	16,6	16,4	13,6	13,7	-2,0	-2,4	-0,2
Petróleo (US\$ por barril)	68	98	97	96	85	81	74
Trigo (US\$ por TM)	259	373	355	370	309	335	306
Maíz (US\$ por TM)	226	274	266	273	240	259	238

* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 31
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2024
(Índice 100 = 2007)

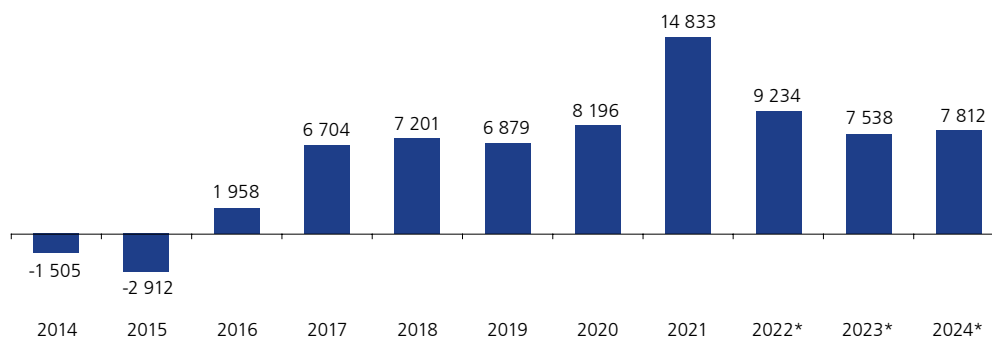
* Proyección.
Fuente: BCRP.

22. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó US\$ 6 902 millones durante los tres primeros trimestres de 2022, monto inferior en US\$ 2 568 millones al registrado en el mismo periodo de 2021 (US\$ 9 470 millones). La contracción interanual respondió al menor aumento de las exportaciones (de US\$ 44 778 millones a US\$ 49 125 millones) respecto al crecimiento registrado por las importaciones (de US\$ 35 308 millones a US\$ 42 224 millones).

Se proyecta que la balanza comercial alcance un superávit de US\$ 9,2 mil millones en 2022 y de US\$ 7,5 mil millones en 2023, montos inferiores a los previstos en el Reporte de setiembre. La revisión obedece a menores términos de intercambio en ambos años, así como a una menor producción primaria en 2022 y una desaceleración de la demanda mundial en 2023. Para 2024 la balanza comercial alcanzaría un mayor superávit (US\$ 7,8 mil millones), impulsada por la recuperación de los precios de exportaciones.



Gráfico 32
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2014-2024
(Millones de US\$)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

23. Las **exportaciones** ascendieron a US\$ 49 125 millones entre enero y setiembre de 2022, cifra superior en US\$ 4 347 millones (9,8 por ciento) en comparación al valor de igual periodo de 2021. Esto se debe al mayor valor tanto de los envíos de productos no tradicionales (15,7 por ciento interanual) como de los tradicionales (7,6 por ciento interanual), asociado principalmente al incremento de precios de exportación de productos tradicionales (5,6 por ciento), especialmente gas natural, petróleo crudo y derivados, café, y productos mineros como el zinc.

La proyección de volúmenes de exportación para 2023 incorpora la recuperación gradual de la producción minera de Las Bambas y Cuajone y proyectos que iniciaron actividades como Quellaveco, mientras que la estimación de 2024 es consistente con la evolución del crecimiento mundial. Respecto al Reporte previo, el menor crecimiento del valor de las exportaciones en 2022 y 2023 se sustenta en menores precios promedio y volúmenes más bajos de exportación.

24. Las **importaciones** sumaron US\$ 42 224 millones entre enero y setiembre de 2022, lo que representó un incremento de US\$ 6 915 millones (19,6 por ciento) con respecto a igual período de 2021. Este desarrollo está en línea con el crecimiento de la demanda interna, principalmente del consumo privado, con el alza del precio internacional del petróleo, de los insumos industriales y de los granos acentuados tras la guerra en Ucrania, y por condiciones de siembra desfavorables.

Mientras que el crecimiento del valor de importaciones de 2022 estará sustentado en mayores precios pagados y un incremento de los volúmenes importados, se espera una corrección gradual en los precios de insumos desde 2023. El crecimiento para 2024, por su parte, está explicado por el incremento del volumen importado, consistente con las previsiones de la demanda interna. En comparación al Reporte de setiembre, el valor más alto de las importaciones de 2022 responde a un mayor incremento del precio promedio de importaciones y a una mayor tasa de crecimiento del volumen de importaciones de petróleo y de alimentos, como trigo, aceite de soya y maíz. En 2023, el menor crecimiento del valor se explica por una corrección más rápida del precio promedio del petróleo y del gas natural.

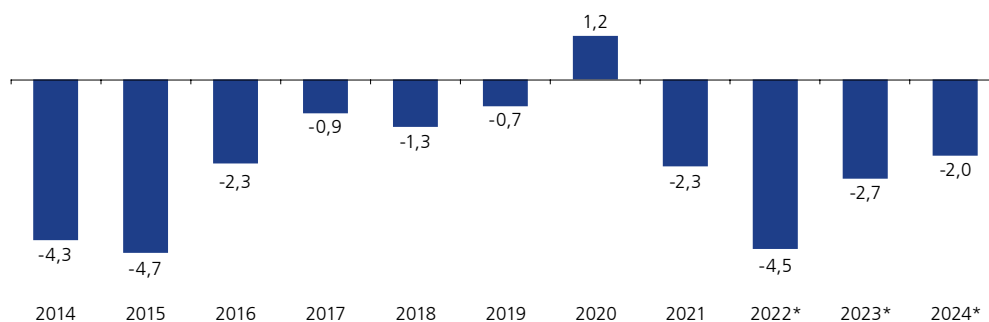
Cuenta corriente

25. La **balanza en cuenta corriente** acumulada en los últimos 4 trimestres pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2021 a uno de 4,4 por ciento al tercer trimestre de 2022. Esta evolución reflejó: (i) el incremento del valor de las importaciones; asociado tanto a elevados precios de importación como a los mayores volúmenes importados; (ii) el aumento de las utilidades de las empresas privadas con IDE; y (iii) la ampliación del déficit por servicios, explicada por los elevados precios del transporte marítimo y por los mayores viajes de residentes al exterior.

Se espera un déficit en cuenta corriente equivalente a 4,5 por ciento del PBI en 2022, explicado por los factores antes expuestos. Para 2023 se prevé una reducción del déficit a 2,7 por ciento del producto, debido a las menores utilidades de empresas, la corrección del costo de los fletes, así como el menor crecimiento del volumen de importaciones. Se espera que el déficit continúe reduciéndose hasta alcanzar el 2,0 por ciento del PBI en 2024. Este nivel de déficit sería inferior al promedio histórico (1980-2021) de 2,5 por ciento.

Respecto al Reporte previo, la estimación actual de 2022 y de 2023 incorpora un menor superávit comercial, reflejo del mayor dinamismo de las importaciones de consumo, la reducción de los volúmenes de exportación y un menor crecimiento proyectado de los precios de exportación.

Gráfico 33
CUENTA CORRIENTE: 2014-2024
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

26. El incremento interanual en el déficit de cuenta corriente puede descomponerse en 2 factores principales, aquel atribuido a la absorción doméstica (mayor demanda nominal de bienes y servicios del exterior) y el relacionado al rendimiento pagado a los factores de producción (capital) y a pasivos que el Perú tiene con el exterior (instrumentos de deuda).

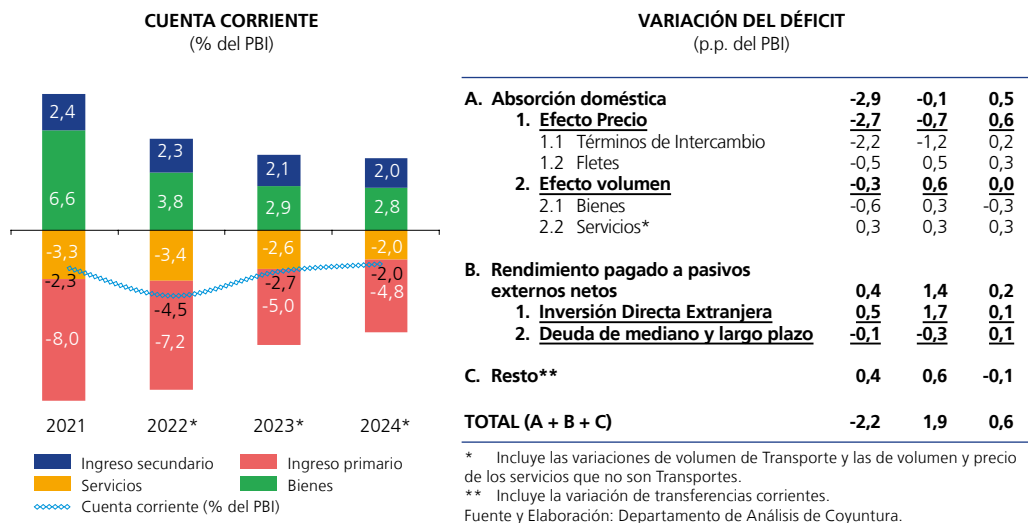
La ampliación del déficit de 2022 responde a la mayor absorción doméstica (2,9 p.p.), debido principalmente a un efecto precio: 2,2 p.p. relacionado a los bienes (términos de intercambio) y 0,5 p.p. vinculado a servicios (fletes). Se espera que el menor déficit en el horizonte de proyección se sustente en la reducción de la contribución negativa de la absorción doméstica en 2023 y una contribución positiva en 2024: el efecto precio sería



menos negativo en 2023 (menor caída de los términos de intercambio y normalización del costo de fletes) y positivo en 2024 (recuperación de los precios de exportación).

Por su parte, el rendimiento pagado a los pasivos externos netos contribuiría a favor de la reducción del déficit a lo largo del horizonte de proyección, consistente con la reducción gradual de las utilidades de empresas con IDE.

Cuadro 9
DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE, 2021-2024



27. De acuerdo con datos al tercer trimestre de 2022, el déficit en cuenta corriente de la mayoría de los países de la región continuó ampliándose. En Chile, Colombia y México, este incremento se explica por la ampliación del déficit comercial y el incremento de la remisión al exterior de utilidades de empresas con IDE.

Cuadro 10
LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(Anualizada, en % del PBI)

	2019	2020	2021	III.22*	2022**
Brasil	-3,6	-1,9	-2,9	-1,0	-2,5
Chile	-5,2	-1,7	-6,6	-9,9	-6,3
Colombia	-4,6	-3,4	-5,6	-6,5	-6,0
México	-0,3	2,5	-0,4	-0,9	-0,2
Perú	-0,7	1,2	-2,3	-4,4	-4,5

* Cuenta corriente acumulada de los últimos 4 trimestres al tercer trimestre de 2022.

** Proyección. Para Brasil, se aproxima utilizando las últimas proyecciones del banco central en miles de millones de dólares para la cuenta corriente y el crecimiento de 2022 para el PBI.

Fuente: Bancos centrales de cada país.

Cuenta financiera

28. La **cuenta financiera** de enero a setiembre de 2022 mostró una entrada neta de capitales de US\$ 9 186 millones, equivalente a 5,1 por ciento del PBI. El flujo del periodo estuvo compuesto por un mayor financiamiento de largo plazo del sector privado, principalmente por pasivos de IDE asociados a la reinversión de utilidades. Estos flujos de entrada fueron

contrarrestados por ventas de bonos soberanos por parte de no residentes y por compras de activos externos netos de corto plazo.

Se espera que el aumento de la posición deudora de la cuenta financiera de 2022 sea menor que en 2021, lo cual se explica por el menor financiamiento al sector público. Para 2023 y 2024 se prevé una recuperación de la adquisición de bonos soberanos por parte de no residentes, compensada por los menores desembolsos proyectados para el sector privado.

En relación con el Reporte previo, se revisó al alza el flujo de financiamiento al sector privado en 2022, debido al aumento de la inversión directa en el país y de los desembolsos externos; en tanto el flujo de financiamiento al sector público se revisó a la baja por menores compras de bonos de no residentes. Para 2023, también se espera un mayor nivel de financiamiento respecto a setiembre, principalmente hacia el sector privado.

29. El **financiamiento externo de largo plazo del sector privado** sumó US\$ 12 865 millones durante el periodo de enero a setiembre de 2022, mayor en US\$ 1 009 millones al observado en igual periodo del año anterior. El resultado se explica por los mayores flujos de pasivos de IDE y de préstamos netos de largo plazo. Por el lado de los activos, se observó una menor venta de activos externos de cartera, atenuada por la reducción de la IDE.

Cuadro 11
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO ^{1/}
(Millones de US\$)

	2021	2022*			2023*		2024*
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
SECTOR PRIVADO (A + B)	-37	-9 520	-5 293	-9 882	-1 449	-4 861	-4 837
Porcentaje del PBI	0,0	-5,3	-2,1	-4,0	-0,5	-1,8	-1,7
A. LARGO PLAZO (1 - 2)	-16 675	-12 865	-6 957	-13 174	-1 449	-4 861	-4 837
1. ACTIVOS	-8 731	-3 052	-1 063	-2 311	3 286	2 964	3 300
Inversión directa	1 735	-448	324	-283	144	868	445
Inversión de cartera ^{2/}	-10 466	-2 604	-1 387	-2 027	3 142	2 096	2 855
2. PASIVOS ^{3/}	7 944	9 813	5 894	10 864	4 735	7 824	8 137
Inversión directa	7 455	9 669	7 239	11 556	6 445	8 404	8 796
Inversión de cartera ^{4/}	1 097	-834	593	-888	1 078	865	900
Préstamos de largo plazo	-608	978	-1 938	196	-2 789	-1 445	-1 559
B. CORTO PLAZO	16 638	3 345	1 664	3 292	0	0	0

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Comprende acciones y otros activos del exterior del sector financiero y no financiero. Incluye derivados financieros.

3/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos netos.

4/ Considera la compra neta de acciones por no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), registrada por CAVALI. Incluye bonos y similares.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

El flujo de financiamiento privado de 2023 sería menor al de 2022 en razón a la reducción en los pasivos de IDE, siguiendo la proyección de términos de intercambio y volúmenes de exportación, así como por el reinicio de la inversión de cartera en el exterior por parte de AFP y fondos mutuos. En 2024 la entrada de capitales privados se mantendría muy cerca al nivel de 2023.

Comparado con el Reporte previo, la cuenta financiera privada de largo plazo de 2022 incluye mayores pasivos de IDE y préstamos de largo plazo más altos. Estos factores se





verían reforzados por las menores compras de activos externos netos de corto plazo registradas al tercer trimestre, tanto de las empresas no bancarias como del sector no financiero. Para 2023 también se proyecta un incremento más alto de la posición deudora neta, debido a que se espera un nivel más elevado de pasivos de IDE (mayor preferencia por reinvertir respecto a repartir utilidades dadas las altas tasas de interés) y una recuperación más rápida de la inversión de cartera en el exterior.

30. El **financiamiento externo del sector público** fue negativo en US\$ 334 millones durante el periodo de enero a setiembre de 2022, en contraste con la posición deudora de US\$ 10 828 millones de igual período de 2021. El flujo del periodo se explica, principalmente, por la venta de bonos soberanos por parte de no residentes (US\$ 1 219 millones) y por las amortizaciones de cartera (US\$ 658 millones). El menor financiamiento respecto al mismo periodo de 2021 se debe a que en este último se realizaron emisiones de bonos globales en dólares por US\$ 4 000 millones y en euros por € 825 millones.

Cuadro 12
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO ^{1/}
(Millones de US\$)

	2021	2022*			2023*		2024
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
I. ACTIVOS	57	-302	-103	-213	140	140	140
II. PASIVOS (1 + 2 + 3) ^{2/}	15 647	-636	1 828	386	1 715	2 305	2 475
1. Inversión de cartera	11 481	-1 259	751	-664	1 530	2 147	1 466
Emisiones	11 172	600	600	600	0	0	0
Amortizaciones	0	-658	-627	-658	-650	-173	-391
Otras operaciones (a - b) ^{3/}	310	-1 201	778	-606	2 180	2 320	1 857
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	-316	-1 219	668	-627	2 180	2 320	1 857
b. Bonos globales adquiridos por residentes	-626	-18	-110	-21	0	0	0
2. Préstamos	2 354	623	1 077	1 050	185	158	1 009
Desembolsos	2 789	1 226	2 137	2 099	1 241	1 241	2 031
Amortizaciones	-435	-602	-1 060	-1 049	-1 056	-1 083	-1 021
3. BCRP: otras operaciones ^{4/}	1 811	0	0	0	0	0	0
III. TOTAL (I - II)	-15 590	334	-1 931	-599	-1 575	-2 165	-2 335

1/ Deuda de mediano y largo plazo. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos.

3/ Por la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

4/ Incluye las asignaciones por Derechos Especiales de Giro (DEG).

* Proyección.

Fuente: BCRP.

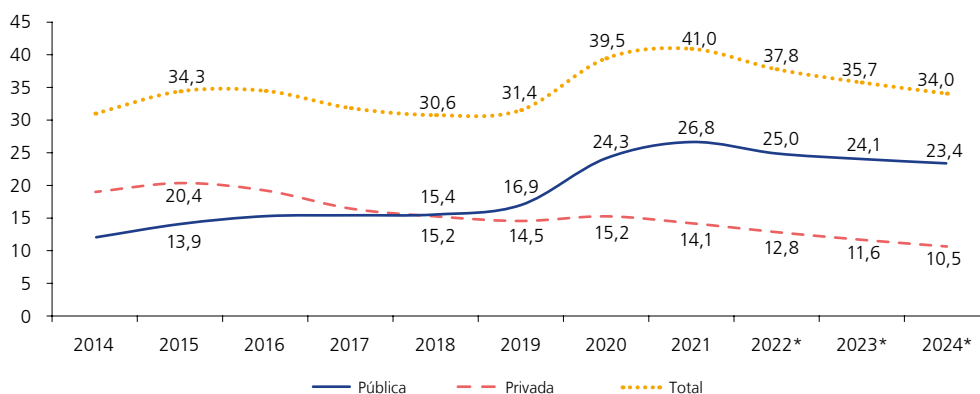
Se proyecta que el flujo de financiamiento al sector público se recupere en 2023 y 2024 producto del reinicio de las adquisiciones de bonos soberanos por parte de no residentes, considerando un contexto de menor incertidumbre global.

En comparación al Reporte previo, la cuenta financiera pública de 2022 incorpora menores pasivos en inversión de cartera, debido a la venta de bonos soberanos por parte de no residentes observada en lo que va del año.

31. Se prevé que el saldo de la deuda externa de mediano y largo plazo del sector privado pase de 14 por ciento en 2021 a 11 por ciento del PBI al final del horizonte de proyección, ubicándose en el nivel más bajo de los últimos 10 años. Por su parte, la deuda externa

pública bajaría en similar proporción, de 27 a 23 por ciento, durante el mismo periodo de tiempo.

Gráfico 34
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Reservas Internacionales Netas

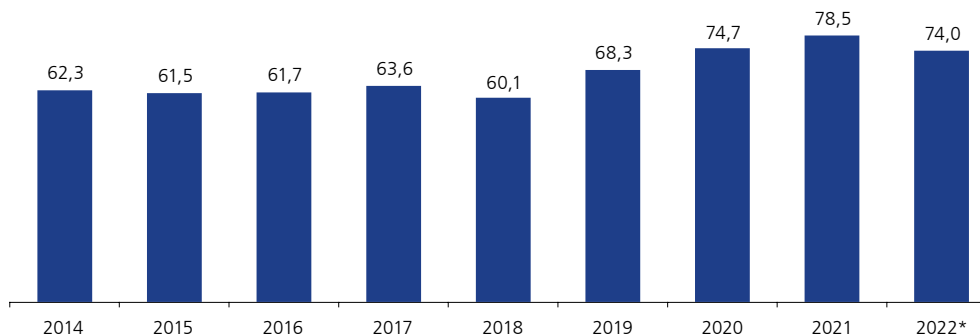
32. Al 12 de diciembre, las reservas internacionales acumulan una reducción de US\$ 4 499 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en US\$ 73 997 millones. Este resultado se atribuye, en mayor magnitud, a operaciones cambiarias con el sector público por US\$ 2 443 millones y ventas netas en mesa de US\$ 1 236 millones, dirigidas a mitigar la volatilidad del tipo de cambio.

Gráfico 35
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS E INDICADORES DE COBERTURA, 2014 - 2024
(Miles de millones de US\$ y porcentaje)

	2019	2020	2021*	2022*	2023*	2024*
Reservas Internacionales como porcentaje de:						
a. PBI	29,4	36,3	34,8	30,2	28,0	26,7
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	498	543	558	510	508	518
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	444	657	406	288	343	371

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

* Proyección.



* Al 12 de diciembre de 2022.
Fuente: BCRP.





A pesar de que el coeficiente de reservas internacionales en porcentaje del PBI se reduciría ligeramente por debajo de su nivel prepandemia en el horizonte de proyección, estas pueden cubrir más de 5 veces el saldo de los adeudados externos de corto plazo y 3 veces la suma de estos pasivos más el déficit en cuenta corriente. Adicionalmente, el Perú cuenta desde el 27 de mayo de 2022 con un acuerdo sucesorio de la línea de crédito flexible (FCL) del FMI, de acceso contingente hasta por aproximadamente US\$ 5,3 mil millones. El acuerdo busca fortalecer la resistencia de la economía frente a la incertidumbre mundial por temores de una recesión, el conflicto entre Rusia y Ucrania y las condiciones financieras internacionales más restrictivas que han venido afectando la actividad económica y la inflación a nivel global.

III. Actividad económica

PBI sectorial

33. La actividad económica entre enero y setiembre de 2022 se expandió 2,9 por ciento, impulsada por la mejora de la situación sanitaria, lo que se vio reflejado en el avance de sectores no primarios (3,9 por ciento) como servicios, comercio y manufactura, consistente además con la expansión del gasto privado.

Sin embargo, el crecimiento del periodo fue atenuado por la contracción de la producción primaria (-0,6 por ciento) atribuido a los sectores minería metálica, manufactura primaria y pesca. La producción del sector minería metálica disminuyó por conflictos sociales e interrupciones en algunas de las principales minas. En tanto, el sector pesca se vio afectado por la menor captura para consumo humano e industrial, lo cual mermó a su vez la manufactura primaria, registrándose una menor producción de harina y aceite de pescado y conservas y productos congelados de pescado. Adicionalmente, se observó una menor refinación de petróleo.

34. Se prevé que la economía se recupere el último trimestre del año con un crecimiento de 2,7 por ciento interanual, luego de registrar una expansión de 1,7 por ciento en el tercer trimestre, explicado por la recuperación de la producción minera por la entrada en operación de Quellaveco y el comportamiento esperado del sector construcción ante la evolución favorable de la inversión pública. Con este resultado la economía registraría un crecimiento de 2,9 por ciento en 2022, tasa menor a la proyectada en el Reporte previo. La revisión se explica por una menor expansión esperada de los sectores primarios, principalmente por la menor producción minera observada a setiembre, efecto que sería parcialmente contrarrestado con una mayor expansión esperada en los sectores no primarios, explicado en su mayoría por los sectores construcción y comercio.

En 2023 la producción minera se recuperaría por proyectos que entraron en operación, como Quellaveco, y por la reactivación de minas que paralizaron sus actividades en 2022. Sin embargo, se prevé que la mayoría de los sectores no primarios ralenticen su crecimiento debido al menor dinamismo contemplado del consumo privado y el efecto de las nuevas autoridades subnacionales en la inversión pública. Respecto al Reporte previo se disminuye la proyección de crecimiento a 2,9 por ciento, debido a una menor proyección en los sectores no primarios, asociado a su vez al menor crecimiento previsto del gasto privado.





Cuadro 13
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
 (Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
PBI primario	6,4	-0,6	1,9	0,7	5,8	6,3	2,8
Agropecuario	4,6	4,1	2,4	3,5	2,4	2,4	2,7
Pesca	9,9	-16,6	-5,7	-13,4	5,3	11,6	3,5
Minería metálica	10,5	-2,8	1,6	0,0	8,4	8,6	2,8
Hidrocarburos	-4,6	6,9	8,0	4,2	4,7	4,7	4,9
Manufactura	3,2	-4,1	-0,2	-1,8	4,9	6,9	2,0
PBI no primario	15,7	3,9	3,3	3,4	2,3	2,0	3,1
Manufactura	25,2	4,1	3,6	2,8	2,6	2,0	3,0
Electricidad y agua	8,5	3,5	3,0	3,8	5,0	5,0	3,9
Construcción	34,5	2,0	0,5	3,5	2,0	1,3	3,2
Comercio	17,8	3,5	2,6	3,1	2,5	2,4	3,5
Servicios	11,8	4,2	3,7	3,6	2,2	2,0	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,9	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0

RI: Reporte de Inflación.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

Para 2024, se espera que la economía crezca 3,0 por ciento, año en el cual se estima que las actividades relacionadas al turismo y restaurantes alcancen sus niveles previos a la pandemia.

- a) El sector **agropecuario** creció 2,5 por ciento en el tercer trimestre del año, por mayor producción agrícola orientada tanto al mercado externo (arándanos, aceitunas, mango, palta y cacao), con buenas condiciones climáticas, que permitieron mejorar los rendimientos de estos productos.

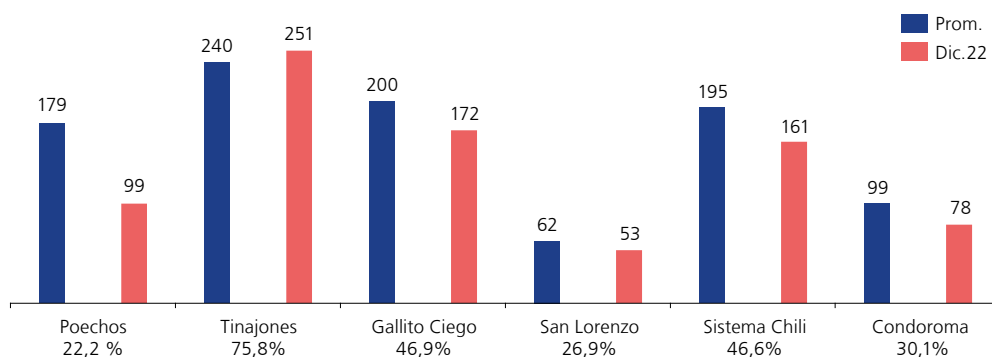
En **2022**, se revisa al alza el crecimiento del sector agropecuario de 2,4 a 3,5 por ciento, por una revisión de la ejecución del sector en los primeros meses del año y mejores perspectivas de la producción para la agroexportación, así como una menor caída contemplada en el cuarto trimestre de la producción para el mercado interno.

Se mantiene la proyección del sector agropecuario para **2023** en 2,4 por ciento, y para **2024** se espera un crecimiento de 2,7 por ciento, con recuperación de la agricultura para el mercado interno, en previsión de un mejor escenario de los precios de los fertilizantes.

Por otro lado, al 6 de diciembre, el **almacenamiento de agua** en los principales reservorios está por debajo del 50 por ciento de su capacidad y es menor al promedio de igual fecha de los últimos cinco años, con excepción de Tinajones (en Lambayeque). Se espera que este comportamiento se revierta para el periodo diciembre 2022 – febrero 2023, de acuerdo con la proyección del SENAMHI de mayor probabilidad de lluvias normales en sierra centro y sur durante los primeros meses de 2023.

El comportamiento hidrológico deficitario retrasó las siembras en el altiplano y la región sierra, determinando una reducción de 14,4 por ciento en el área sembrada durante agosto - octubre de 2022, principalmente de papa, maíz amiláceo, quinua y otros productos andinos.

Gráfico 36
VOLUMEN ALMACENADO DE PRINCIPALES RESERVIOS
 (Millones de metros cúbicos) ^{1/}



1/ Datos de diciembre de 2022 al día 6. El porcentaje hace referencia al volumen almacenado de diciembre 2022 en relación a la capacidad total de cada reservorio. El dato promedio abarca los últimos cinco años (2017-2021) al 6 de diciembre.
 Fuente: Autoridad Nacional del Agua (ANA).

- b) El **sector pesca** se incrementó 5,9 por ciento interanual en el tercer trimestre de 2022, principalmente por la mayor captura de anchoveta (136,8 por ciento), tanto en la zona norte-centro como sur. Este resultado fue parcialmente compensado por una contracción en la pesca marítima para consumo humano (-16,5 por ciento), por la menor disponibilidad de pota y concha de abanico, en un contexto de anomalías negativas en la temperatura del mar.

El 22 de noviembre se publicó la Resolución Ministerial N° 391-2022, por la cual se autorizó el inicio de la segunda temporada de anchoveta en la zona norte-centro, con una cuota asignada de 2,3 millones de TM. Por otro lado, según el último comunicado del ENFEN (15 de diciembre), se cambió el estado del sistema de alerta a "No Activo"², debido a que es más probable que la temperatura superficial del mar presente valores dentro del rango neutral desde diciembre de 2022 hasta inicios del otoño de 2023. Tomando en cuenta esta información y los datos ejecutados, se espera que la actividad del sector se reduzca 13,4 por ciento en **2022**, y que aumente 11,6 por ciento en **2023**. Para el **2024** se esperan condiciones neutras y un crecimiento anual de 3,5 por ciento del sector.

- c) En el tercer trimestre de **2022**, el sector de **minería metálica** se redujo 3,4 por ciento, por la menor extracción de: (i) zinc (-6,9 por ciento), principalmente por la menor producción de la Compañía Minera Los Quenuales, ante el agotamiento de la unidad de Iscaycruz; y de Nexa, por menores leyes; (ii) plata (-11,8 por ciento), por la menor producción de Los Quenuales, Ares y Buenaventura, ante la suspensión de operaciones de la unidad de Uchucchacua, por la implementación de medidas para mejorar la eficiencia operativa; y (iii) molibdeno (-24,1 por ciento), por la menor producción de Southern, Cerro Verde y Las Bambas. Por otro lado, se registró mayor producción de cobre (1,5 por ciento) impulsado por el inicio de producción de Quellaveco y la mayor extracción de Cerro Verde, por mayor procesamiento del mineral.

2 Lo que implica la presencia de condiciones neutras, o que el Comité ENFEN espera que los eventos de El Niño o La Niña se encuentren próximos a finalizar.





En **2022** se espera que la producción del sector minería metálica registre un crecimiento nulo, puesto que la mayor producción en este año de cobre, hierro y estaño compensaría la caída del resto de metales. La revisión de la proyección del año de 1,6 a 0 por ciento corresponde principalmente a la reducción del plan de producción de Quellaveco. Esta unidad impulsaría el crecimiento de **2023**, año en que se espera que el sector crezca 8,6 por ciento. Para **2024**, se espera un crecimiento de 2,8 por ciento por la mayor extracción de molibdeno de Quellaveco.

- d) La actividad del sector **hidrocarburos** en el tercer trimestre de 2022 registró una caída de 9,8 por ciento respecto a similar periodo de 2021, por la menor extracción de líquidos de gas natural de los lotes 88 y 56, ante fallas y mantenimientos registrados.

Por otro lado, la mayor producción de petróleo (3,7 por ciento) se debe a la extracción más elevada del lote 95, por la perforación de nuevos pozos. Asimismo, la producción de gas natural se incrementó en 13,2 por ciento, por la mayor extracción del lote 88 (mercado interno) y de los lotes 56 y 57 (mercado externo), puesto que en el tercer trimestre de 2021 la extracción estuvo afectada por diversos mantenimientos y fallas registradas en las plantas.

En lo que va del cuarto trimestre de 2022, la producción de petróleo se ha visto afectada por la menor extracción del lote 95, ante la menor disponibilidad de barcasas y la paralización del oleoducto. Asimismo, los lotes 192 y 8 continúan paralizados. Mientras tanto, en comparación al mismo trimestre de 2021, la extracción de gas natural se incrementaría por la mayor demanda interna.

Para **2022**, se espera que el sector crezca 4,2 por ciento. Esto implica una revisión a la baja del sector, debido a la menor extracción de petróleo del lote 95 y a la menor extracción de líquidos de gas natural por fallas registradas. Finalmente, para **2023** se espera que el sector crezca 4,7 por ciento, cifra asociada a una normalización de la producción de gas natural y líquidos de gas natural. En **2024**, el sector crecería 4,9 por ciento asociado a una normalización de la extracción de petróleo.

- e) La actividad del subsector **manufactura primaria** aumentó 3,1 por ciento en el tercer trimestre de 2022, principalmente a causa de la mayor producción de harina y aceite de pescado (por la mayor captura de anchoveta en julio y agosto), así como por la mayor refinación de cobre y zinc de Southern y Nexa, respectivamente. Este resultado fue parcialmente compensado por la menor refinación de hidrocarburos, debido a una falla en la Planta Malvinas, así como la menor producción en La Pampilla, por retrasos en el abastecimiento debido a oleajes anómalos.

Se revisa a la baja la proyección de crecimiento del subsector en **2022**, de -0,2 a -1,8 por ciento, por la menor actividad pesquera y la menor refinación de petróleo. También contribuye a la revisión la menor elaboración de azúcar y de productos cárnicos. Se espera un incremento de 6,9 por ciento para **2023** y de 2,0 por ciento para **2024**.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** se redujo 0,4 por ciento en el tercer trimestre de 2022. Este resultado se debió principalmente a la menor producción de bienes de consumo masivo. En particular, se registró una contracción en la producción

de muebles y en la conservación de frutas, legumbres y hortalizas. Lo anterior fue parcialmente compensado por el mejor desempeño de bienes orientados al mercado externo, como los tejidos y artículos de punto, y prendas de vestir.

Como resultado, se revisa a la baja la proyección de crecimiento de la manufactura no primaria en **2022**, de 3,6 a 2,8 por ciento. A pesar de ello, el subsector se ubicaría por encima de los niveles previos a la pandemia. Asimismo, se espera un crecimiento interanual de 2,0 por ciento para **2023** y de 3,0 por ciento para **2024**.

- g) La actividad del sector **construcción** creció 3,0 por ciento en el tercer trimestre de 2022, debido principalmente a la mayor ejecución de obras públicas. Durante este periodo, el consumo interno de cemento, principal indicador de la actividad del sector, disminuyó 1,6 por ciento respecto al tercer trimestre de 2021.

Para **2022** se estima que la actividad del sector construcción crezca 3,5 por ciento, por el impulso del avance físico de obras públicas. Para **2023 y 2024**, se prevé un crecimiento de 1,3 y 3,2 por ciento, respectivamente, impulsado por una mayor inversión privada.

- h) Durante el tercer trimestre de 2022 el sector **comercio** creció 2,4 por ciento, dadas las menores restricciones operativas en comparación a 2021. El comercio mayorista y el minorista crecieron 2,8 y 1,3 por ciento, respectivamente; y la venta y reparación de vehículos, 2,3 por ciento.

En **2022 y 2023**, se espera que la actividad del sector se incremente 3,1 y 2,4 por ciento, respectivamente. Asimismo, en **2024** el sector crecería 3,5 por ciento.

- i) El sector **servicios** creció 2,8 por ciento en el tercer trimestre del año. La recuperación del sector estuvo impulsada por la eliminación de toques de queda, mayores aforos en los establecimientos y la vacunación masiva.

Particularmente, el crecimiento del sector en el trimestre se debió al mayor dinamismo en las ramas de: (i) alojamiento y restaurantes (13,2 por ciento), por la eliminación de restricciones de aforos y mayores servicios de delivery; (ii) transporte y almacenamiento (8,7 por ciento) por el mayor transporte aéreo y terrestre de pasajeros, ante la eliminación de restricciones de traslado; y (iii) otros servicios (5,5 por ciento).

Para **2022** se espera un crecimiento del sector de 3,6 por ciento. Esta proyección considera una prolongación del impacto de la pandemia sobre las ramas ligadas al turismo, como transporte y alojamiento. Para **2023** se espera que el sector crezca 2,0 por ciento y que la mayoría de los sectores alcancen los niveles prepandemia. En **2024** el sector crecería 2,9 por ciento.

PBI gasto

35. Por el lado del gasto, el crecimiento del producto entre enero y setiembre se sustentó principalmente en el consumo privado, el cual estuvo impulsado por la recuperación del empleo, y los retiros permitidos de ahorros previsionales y CTS y . Asimismo, influyó el avance del proceso de vacunación (al 30 de setiembre, 73 por ciento de la población recibió la tercera dosis), lo que permitió mejores condiciones sanitarias y con ello la





aceleración de la demanda de servicios. Por su parte, el débil crecimiento de la inversión privada fue producto del deterioro de la confianza empresarial y el menor impulso de la autoconstrucción, mientras que la inversión pública se recuperó en los últimos meses.

En comparación al Reporte de setiembre se reduce la proyección de crecimiento de 3,0 a 2,9 por ciento por la menor expansión contemplada de las exportaciones tradicionales (reflejo de la menor producción primaria) y no tradicionales (por la moderación del crecimiento de nuestros socios comerciales) y el mayor dinamismo de las importaciones, principalmente las de consumo. La proyección actual de 2022 contempla un mayor crecimiento de la demanda interna, con un mayor dinamismo del consumo privado y de la inversión pública. Se prevé que la economía crezca 2,9 por ciento en 2023, tasa menor a la prevista en setiembre, debido a un menor crecimiento contemplado del gasto privado. El estancamiento de la confianza empresarial en el tramo pesimista por más tiempo de lo inicialmente previsto sustenta la menor proyección de la inversión privada, mientras que el impacto de la inflación en los ingresos reales acotaría el crecimiento del consumo. Las proyecciones asumen un entorno de relativa estabilidad social. Para el final del horizonte de proyección se espera que la economía crezca 3,0 por ciento.

Cuadro 14
PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*			2023*		2024*
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
Demanda interna	14,7	2,5	2,5	2,7	2,7	2,5	3,1
Consumo privado	12,4	5,1	4,2	4,4	3,1	3,0	3,0
Consumo público	10,6	-0,2	1,5	-1,6	2,0	2,0	3,0
Inversión privada	37,4	0,2	0,0	0,0	1,8	1,0	2,5
Inversión pública	24,9	0,6	2,1	6,0	0,0	0,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	-2,5	-0,9	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	13,7	6,1	5,5	5,0	7,7	6,4	2,5
Importaciones	18,6	4,1	3,8	4,3	6,5	4,6	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,9	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

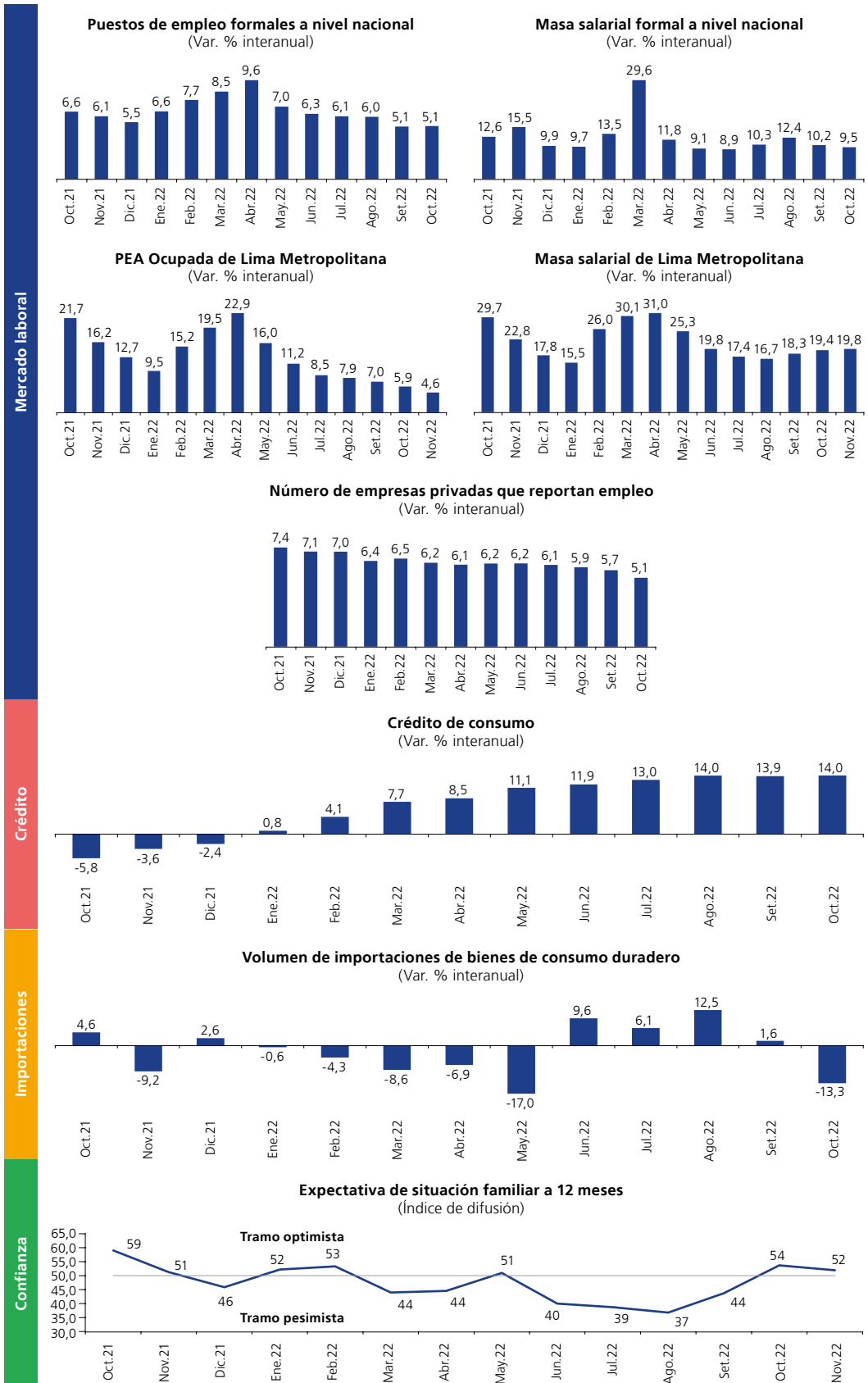
Fuente: BCRP.

36. La mayoría de los indicadores relacionados al **consumo privado** crecieron sostenidamente en setiembre y octubre. En el mercado laboral, los puestos de trabajo continuaron incrementándose, principalmente aquellos relacionados a los sectores comercio y servicios, efecto que se vio reflejado en el incremento de la masa salarial formal a nivel nacional y el número de empresas del sector privado que reportan empleo. El mismo comportamiento se observó en los indicadores de población ocupada y masa salarial de Lima Metropolitana, de acuerdo con la Encuesta Permanente de Empleo del INEI.

Por su parte, la expansión real del crédito de consumo se dio por el aumento de créditos vehiculares y el mayor uso de tarjetas de crédito. La confianza del consumidor, medida a través de la expectativa de los agentes sobre su situación económica familiar a 12 meses, se recuperó en setiembre y pasó al tramo optimista en octubre y noviembre, resultado que se explica por la completa reapertura de la economía. En dirección opuesta a los indicadores mencionados, el volumen de importaciones de bienes de consumo duradero disminuyó en octubre por las menores importaciones de aparatos de uso doméstico, televisores, muebles y accesorios de dormitorios.

Gráfico 37

INDICADORES RELACIONADOS AL CONSUMO PRIVADO

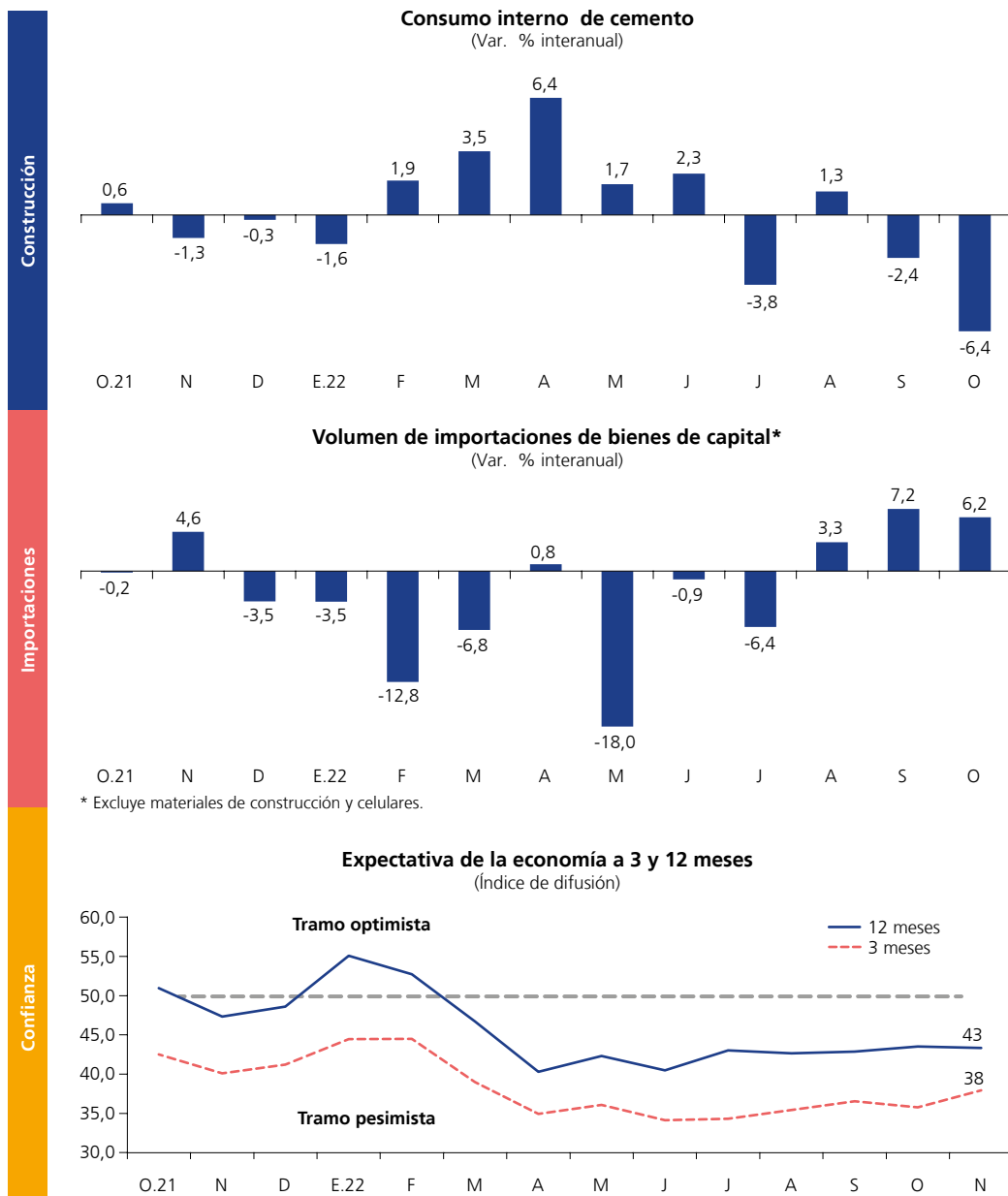


Fuente: BCRP, INEI, SUNAT y Apoyo.



37. La mayoría de los indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la **inversión privada** mostraron un comportamiento mayormente desfavorable en los últimos meses debido a la persistencia de la incertidumbre política y su impacto sobre la toma de decisiones de inversión. Así el consumo interno de cemento se contrajo en setiembre y octubre. Por su parte las expectativas de la economía a 3 y 12 meses se mantuvieron en el tramo pesimista, con una ligera mejora en las expectativas a tres meses en noviembre. En contraste, el volumen de importaciones de bienes de capital, excluyendo materiales de construcción y celulares, se expandió en setiembre y octubre debido a las mayores adquisiciones de equipos de transporte, así como de maquinaria y equipo destinadas al sector de electricidad.

Gráfico 38
INDICADORES RELACIONADOS A LA INVERSIÓN PRIVADA



Fuente: BCRP, SUNAT y empresas cementeras.

38. Las expectativas privadas sobre el crecimiento del PBI se han actualizado en línea con los últimos acontecimientos económicos. La última **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** indica que los agentes proyectan un crecimiento entre 2,6 y 2,7 por ciento para el presente año, entre 2,3 y 2,8 por ciento para 2023 y un rango entre 2,6 y 3,0 por ciento para 2024.

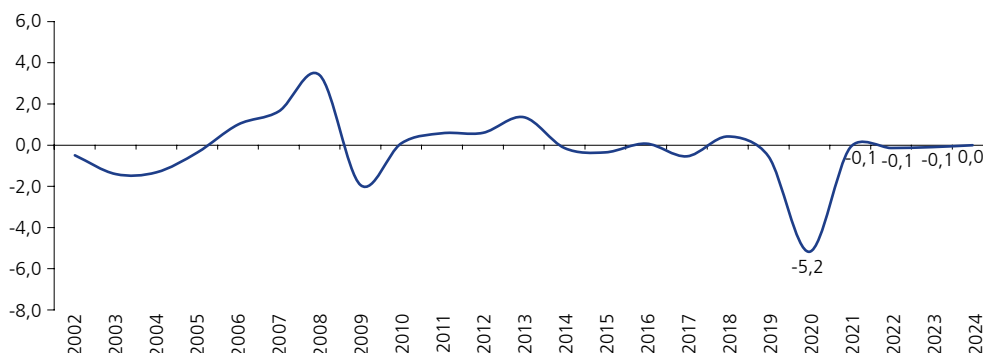
Cuadro 15
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI
(Variaciones porcentuales)

	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Dic.22*
Sistema Financiero				
2022	2,5	2,5	2,5	2,7
2023	3,0	2,6	2,5	2,3
2024				2,6
Analistas Económicos				
2022	2,7	2,7	2,7	2,6
2023	2,8	2,7	2,4	2,3
2024				2,6
Empresas No Financieras				
2022	3,0	3,0	3,0	2,7
2023	3,0	3,0	3,0	2,8
2024				3,0

* Encuesta realizada al 30 de noviembre.
Fuente: BCRP.

39. La brecha del producto, calculada como la diferencia entre el PBI y el PBI potencial se estima en -0,1 por ciento para 2022. Esta brecha mide las presiones inflacionarias de demanda sobre el nivel de actividad, debido a que el PBI potencial caracteriza la capacidad productiva de corto y mediano plazo de la economía a lo largo del ciclo económico. Se estima que la economía se mantendría en un nivel cercano a su PBI potencial luego de que el COVID-19 lo llevara en 2020 a su nivel más alejado del potencial en este siglo.

Gráfico 39
BRECHA DE PRODUCTO
(Porcentaje del PBI potencial)



Fuente: BCRP.

40. El **consumo privado** entre enero y setiembre de 2022 creció 5,1 por ciento interanual, resultado que se explica por la recuperación del mercado laboral (principalmente del sector formal), los incentivos monetarios provistos por el Gobierno, la disponibilidad del

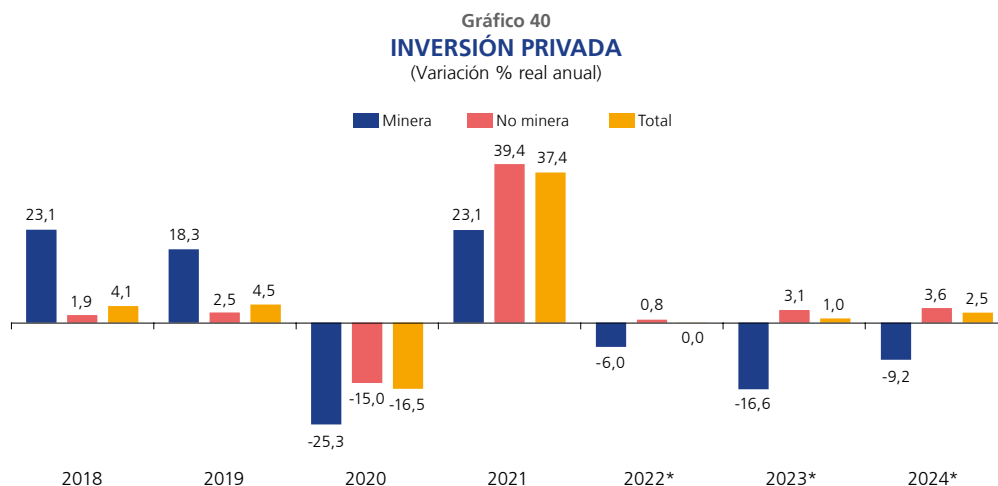


100 por ciento de los depósitos CTS y el retiro de hasta 4 UIT de los fondos de pensiones, que permitió que las ventas continúen creciendo. El último trimestre del año se espera que el gasto de las familias continúe incrementándose, impulsado por el aumento de los puestos de trabajo y de los ingresos formales, por la disponibilidad completa de la CTS y la recuperación de las expectativas de las familias sobre el futuro de la economía observada en octubre.

En este contexto, dado el resultado mayor al esperado en el tercer trimestre, se revisa al alza el crecimiento del consumo privado de 4,2 a 4,4 por ciento en 2022, respecto al Reporte de setiembre. En 2023 y 2024 el crecimiento del consumo se establecería en 3,0 por ciento, una vez se hayan disipado las fuentes de ahorro disponibles durante 2022. La proyección del consumo privado de 2023 ha sido revisada ligeramente a la baja en comparación con Reporte previo, debido a la recuperación más lenta de los ingresos reales.

41. La **inversión privada** se incrementó 0,2 por ciento interanual en el periodo entre enero y setiembre de 2022. Esta baja tasa de crecimiento se debe a que los niveles de confianza empresarial se mantienen en el tramo pesimista y al menor impulso de la autoconstrucción por la normalización de los hábitos de gasto de las familias. Asimismo, el volumen de importaciones de bienes de capital se contrajo 5,3 por ciento en el mismo periodo. Dado estos resultados se mantiene la proyección de crecimiento nulo para la inversión privada en 2022. En la misma línea, se proyecta que la inversión minera se reduzca por los conflictos sociales prevalecientes en varias regiones de país.

Para 2023 se revisa a la baja la expansión de la inversión privada de 1,8 a 1,0 por ciento. Esto se explica por una recuperación más lenta de la confianza empresarial y por la contracción proyectada de los términos de intercambio, lo que tendría un impacto negativo en las decisiones de nuevos proyectos de inversión. Para el final del horizonte de proyección se espera que la inversión crezca a una tasa de 2,5 por ciento, escenario que incorpora los proyectos de las empresas mineras San Gabriel y Shougang Hierro Perú.



* Proyección.
Fuente: BCRP.

- a. En el **sector minero**, las inversiones entre enero y setiembre de 2022 totalizaron US\$ 3 705 millones, principalmente por las empresas Anglo American Quellaveco (US\$ 862 millones), Antamina (US\$ 298 millones) y Yanacocha (US\$ 246 millones). La proyección para 2022-2024 considera la culminación de la construcción de los proyectos Quellaveco (US\$ 5,5 mil millones de inversión total) y Ampliación de Toromocho (US\$ 1,3 mil millones) en el 2023. Asimismo, se espera que se inicie la fase de construcción de San Gabriel (US\$ 0,4 mil millones) y se culmine el Muelle San Nicolás (US\$ 0,4 mil millones) por parte de Shougang Hierro Perú en el horizonte de proyección.
- b. En **sectores no mineros**, continúa el avance en la construcción de los principales proyectos de infraestructura. La Línea 2 del Metro de Lima presenta un avance de 44,4 por ciento a octubre, según OSITRAN; y se espera que, tras concluir las obras de reubicación de redes de agua potable y alcantarillado, la primera etapa (Evitamiento, Óvalo Santa Anita, Colectora Industrial, Hermilio Valdizán y Mercado Santa Anita) entre en funcionamiento en el segundo semestre de 2023. Por su parte, la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, la construcción de la segunda pista de aterrizaje y de la nueva torre de control entrarían en funcionamiento en 2023. El nuevo terminal de pasajeros se encuentra en su etapa inicial, con un plazo de entrega en 2025. En cuanto a la modernización del Muelle Norte del Callao, a octubre de 2022 registra un avance de 48,5 por ciento. En mayo de 2022 el concesionario llegó a un acuerdo con el Gobierno para ampliar la capacidad de movilización de la carga y mejorar el diseño de las siguientes fases, lo cual se espera que aumente el monto de la inversión de US\$ 895 millones a US\$ 1 095 millones. Por otro lado, DP World señala que el proyecto Muelle Bicentenario inició las obras de construcción en setiembre del año pasado y a setiembre de 2022 registra un avance acumulado de 59,2 por ciento. La empresa estima que el muelle comenzará a operar a inicios de 2024.

Cuadro 16

PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2022-2024

SECTOR	INVERSIONISTAS	PROYECTO
MINERÍA	Angloamerican Chinalco Buenaventura	Quellaveco Ampliación de Mina Toromocho San Gabriel
HIDROCARBUROS	Cálidda Gas Natural del Perú Promigas Surtigas	Masificación del gas natural Masificación del gas natural Piura
ELECTRICIDAD	ISA Perú CSF Continua Misti Engie	Enlace 500 kV Mantaro - Carapongo Planta solar en Arequipa Central eólica Punta Lomitas
INDUSTRIA	Yura Cementos Interoceánicos	Proyecto de mejoras en fabricación de cemento Planta de cemento y cal
INFRAESTRUCTURA	Consortio Nuevo Metro de Lima Grupo Volcan Lima Airport Partners Shougang Hierro Perú APM Terminals DP World Callao Consortio Transportadora Salaverry Covi Perú	Línea 2 Metro de Lima Terminal Portuario de Chancay Ampliación Terminal Aeropuerto Jorge Chávez Terminal Portuario Marcona Modernización Muelle Norte Ampliación Muelle Sur Puerto Salaverry Red Vial Pucusana - Ica

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.





- c. Para el período 2022-2024, Proinversión reporta una cartera de US\$ 9,0 mil millones en **proyectos de inversión por adjudicar** según su último reporte de setiembre de 2022.

Cuadro 17
PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES EN 2022-2024
(Millones de US\$)

	Inversión estimada
Por adjudicar	8 960
Anillo Vial Periférico	2 380
Longitudinal de la sierra tramo 4	929
Parque Industrial de Ancón	762
Enlace 500 kV Huánuco –Tocache – Celendín – Trujillo y Enlace 500 kV Celendín – Piura	611
Nuevo Terminal Portuario San Juan De Marcona	520
Obras de Cabecera y Conducción para el Abastecimiento de Agua Potable para Lima	480
Bandas AWS-3 y 2.3 GHz	289
Ferrocarril Huancayo - Huancavelica	263
Mejoramiento de los Servicios Turísticos en el Parque Arqueológico Choquequirao, Regiones Apurímac - Cusco	260
Colegios en Riesgo: Lima Metropolitana	255
Hospital Nacional Hipólito Unanue	250
Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva - Frontera	217
Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales - Huancayo	172
EsSalud Piura	144
Colegios en Riesgo: Ate-San Juan de Lurigancho	140
Instalación de Transmisión de Conexión Enlace 220 kV Piura Nueva – Colán	139
Enlace 220 kV Ica – Poroma e Instalación de Transmisión de Conexión Enlace 220 kV Caclic – Jaén Norte	130
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Trujillo	129
Hospital Militar Central	115
EsSalud Chimbote	109
Colegios en Riesgo: Comas - San Martín de Porres	91
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Chinchá	73
Colegios en Riesgo: Villa María del Triunfo	68
Planta de Tratamiento de aguas Residuales de Puerto Maldonado	59
Colegios de Alto Rendimiento: COAR Centro	59
Mejoramiento y Ampliación del Servicio de Abastecimiento de Agua - Cajamarca	55
Otros	261

Fuente: Proinversión.

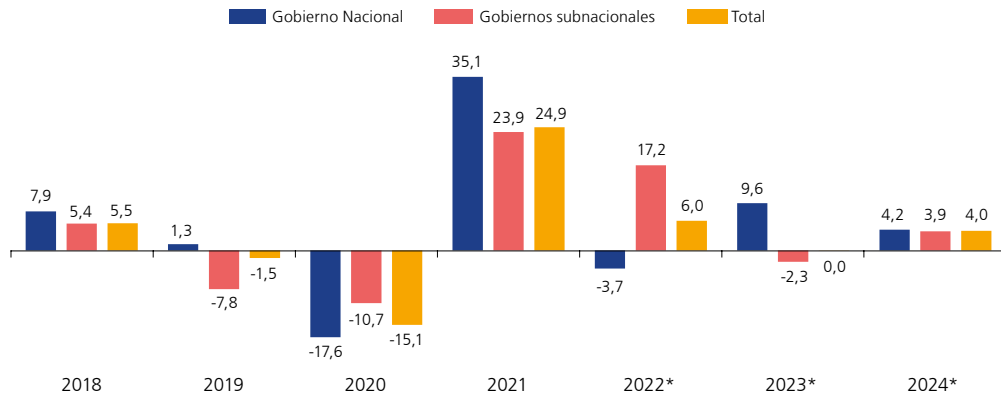
42. La **inversión pública** aumentó 0,6 por ciento interanual entre enero y setiembre de 2022, incremento que se explica principalmente por el resultado del tercer trimestre por parte de los gobiernos subnacionales, en línea con el gasto extraordinario que se observa en el último año de mandato de las autoridades municipales y regionales. Este efecto fue atenuado por la menor inversión a nivel del Gobierno Nacional, dado el menor gasto de emergencia sanitaria de COVID-19.

Se espera que en el cuarto trimestre la inversión se recupere impulsada por obras de reconstrucción, principalmente bajo el Acuerdo Gobierno a Gobierno con el Reino Unido; proyectos en el marco del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad (PNIC); Proyectos Especiales de Inversión Pública; el destrabe de megaproyectos de irrigación, como Majes Siguan y Chavimochic; y la mayor ejecución del gasto público, por ser el último año de funciones de las autoridades subnacionales. De este modo, se proyecta que la inversión pública crezca 6,0 por ciento en 2022, mayor a la prevista en el Reporte previo (2,1 por ciento), principalmente por la aceleración de los desembolsos en el último trimestre del año.

Se proyecta que en 2023 la inversión pública registre un crecimiento nulo, esta proyección asume que el crecimiento de la inversión pública del Gobierno Nacional se compensará con la caída de la inversión de los gobiernos subnacionales que usualmente se observa al

año siguiente de elecciones municipales. Para 2024 la inversión pública se estima que se expanda 4,0 por ciento.

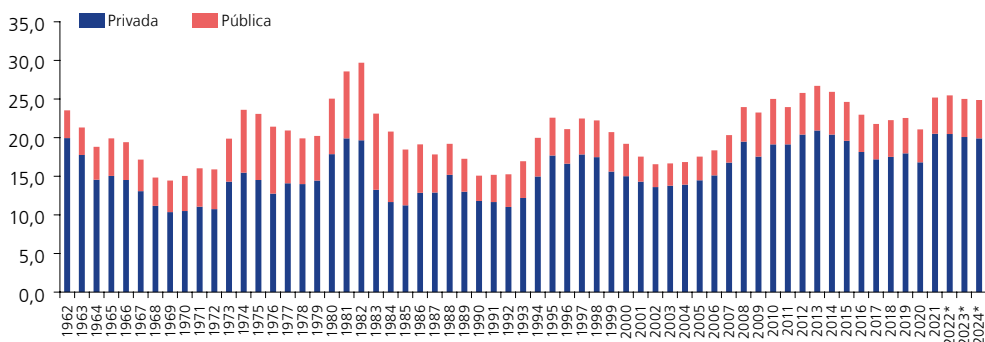
Gráfico 41
INVERSIÓN PÚBLICA
(Variación %real anual)



Nota: La inversión pública está compuesta por la inversión del Gobierno Nacional, de los Gobiernos Subnacionales y la inversión de las empresas públicas.
*Proyección.
Fuente: BCRP.

43. Se prevé que la **inversión bruta fija**, como porcentaje del PBI, aumente de 25,2 a 25,5 por ciento entre 2021 y 2022 por el incremento de la inversión pública que se observa en el último año de mandato de las autoridades municipales y regionales, ubicándose en un nivel ligeramente inferior al de 2014. Al final del horizonte de proyección se espera que este indicador se contraiga ligeramente y represente el 24,9 por ciento del producto, debido a la persistencia de una baja confianza empresarial. Para que la inversión se recupere es necesario preservar la estabilidad económica y financiera, consolidar un entorno adecuado de negocios y realizar reformas que apunten la productividad de la economía.

Gráfico 42
INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2024
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

44. Se proyecta que el ahorro interno disminuya de 19,4 por ciento del PBI en 2021 a 17,3 por ciento en 2022 por la caída del ahorro privado en 3,3 puntos porcentuales (p.p.) del





PBI, asociada a la normalización de los hábitos de consumo de las familias, la aprobación de la disponibilidad de la CTS y parte de los fondos en las AFP. Se estima que la caída del ahorro privado supere el incremento del ahorro público producto de la recuperación en la recaudación y los menores gastos. Como resultado se prevé que el **requerimiento de financiamiento externo** aumente de 2,3 a 4,5 por ciento del producto para el presente año.

Luego de registrar un máximo histórico de 25,5 por ciento del PBI en 2020, el **ahorro privado** se contraería a 13,9 por ciento del PBI en 2022 (el menor desde 2012), lo que se explica por el crecimiento del consumo (sustentado en la disponibilidad de fuentes de liquidez antes intangibles y la rápida recuperación económica), así como por el efecto de la inflación en los gastos. Esta reducción del ahorro, en particular de los hogares, también se ha observado en lo que va de 2022 en otros países de la región como Chile y Colombia.

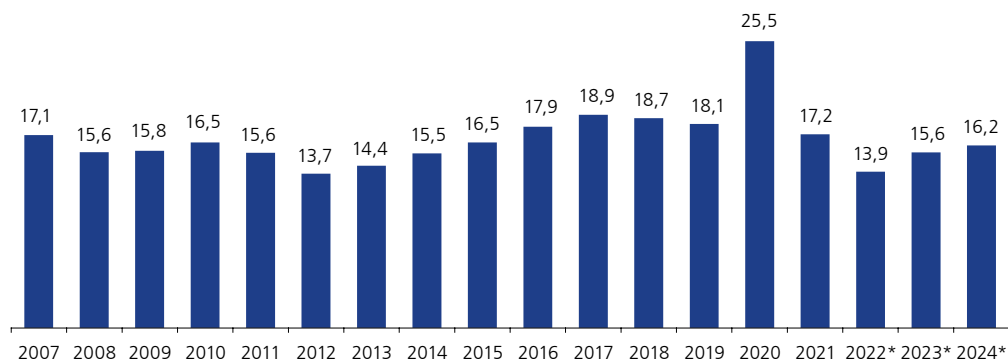
Para el horizonte de proyección, se espera que el ahorro privado se incremente hasta alcanzar 16,2 por ciento del PBI en 2024, como resultado de las mayores tasas de interés en la economía y la reducción de los efectos de la inflación sobre los gastos de los hogares. Así, se proyecta que la brecha externa se ubique en -2,0 por ciento del PBI en 2024.

Cuadro 18
BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN
(Porcentaje del PBI nominal)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		III Trim. 1/	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
1 Inversión Bruta Interna 2/	21,7	21,1	21,4	21,9	21,2	21,6	21,7
2 Ahorro Interno	19,4	16,7	17,7	17,3	19,4	19,0	19,6
Brecha Externa (=2-1)	-2,3	-4,4	-3,8	-4,5	-1,8	-2,7	-2,0
1.1 Inversión Bruta Interna Privada 2/	17,0	16,4	16,6	16,8	16,6	16,7	16,7
1.2 Ahorro Privado	17,2	13,1	14,8	13,9	16,6	15,6	16,2
Brecha Privada (=1.2-1.1)	0,2	-3,3	-1,9	-2,9	0,0	-1,1	-0,5
2.1 Inversión Pública	4,7	4,7	4,8	5,0	4,6	4,9	4,9
2.2 Ahorro Público	2,1	3,6	2,9	3,4	2,8	3,3	3,4
Brecha Pública (=2.2-2.1)	-2,5	-1,1	-1,9	-1,6	-1,8	-1,6	-1,5

RI: Reporte de Inflación
*Proyección.
1/ Acumulado últimos cuatro trimestres.
2/ Incluye variación de inventarios.
Fuente: BCRP.

Gráfico 43
AHORRO PRIVADO: 2007-2024
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Recuadro 2 EMPLEO MÚLTIPLE Y HORAS DE TRABAJO COMO RESPUESTA A SITUACIONES ADVERSAS

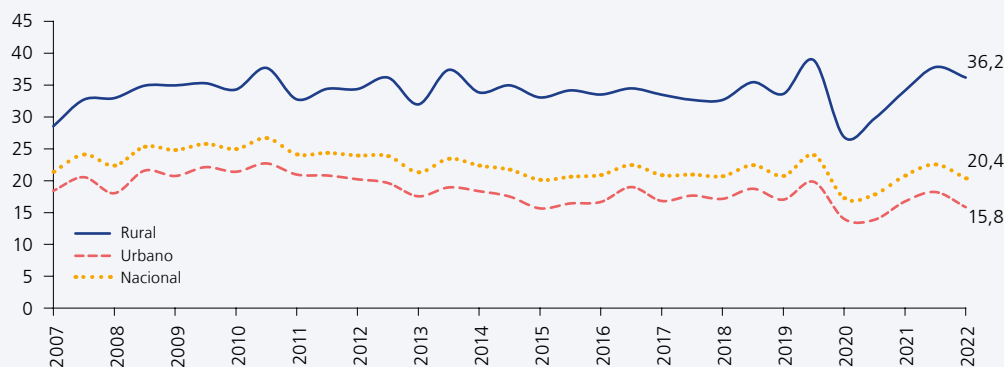
Frente a dificultades para sostener su consumo, los hogares pueden responder de diferentes maneras. Entre sus posibles respuestas, hay dos vinculadas al mercado laboral: la búsqueda de un segundo empleo y la extensión del horario de trabajo. A continuación, se describe la evolución del empleo múltiple (trabajadores que cuentan con un segundo empleo) y de las horas de trabajo promedio en Perú desde 2007, enfocando el análisis en los últimos años para explorar si la pandemia por el COVID-19 y el subsecuente encarecimiento del costo de vida han alterado su dinámica.

Empleo múltiple y horas de trabajo

En el primer semestre de 2022, la PEA ocupada con dos empleos ascendió a un 20,4 por ciento del total. Este valor se sitúa ligeramente por debajo del valor promedio de 2019 (22,4 por ciento) y del promedio prepandemia (22,9 por ciento). La incidencia del empleo múltiple alcanzó un mínimo durante la pandemia, con un 17,2 por ciento en el primer semestre de 2020. Al comparar la incidencia del empleo múltiple por áreas geográficas, se observa que este es más extendido en zonas rurales que urbanas.

TRABAJADORES CON SEGUNDO EMPLEO POR SEMESTRE Y ÁREA GEOGRÁFICA, 2007-2022

(En porcentaje del total de trabajadores de cada grupo)



Nota: El dato del primer semestre de 2022 se obtiene de las ENAHO trimestrales 2022T1 y 2022T2. El resto de los datos corresponden a las bases de datos anuales.
Fuente: INEI – ENAHO.

Lo anterior se vincula directamente con la incidencia del empleo múltiple entre quintiles de ingresos y sectores económicos. El siguiente cuadro muestra que los trabajadores de los hogares con menos recursos (Quintil 1) son, en promedio, más propensos a contar con una segunda ocupación, casi el doble que los hogares del quintil superior. Similarmente, el empleo múltiple está más extendido entre los sectores primarios, principalmente vinculados a zonas rurales, que entre los sectores económicos más relacionados a zonas urbanas (como lo son construcción, comercio y servicios). Por su parte, el cuadro también evidencia que los trabajadores dependientes son menos propensos que los independientes a contar con un segundo empleo.

Cabe mencionar que el empleo múltiple es una fuente importante de ingresos para los hogares peruanos. En 2021, el ingreso por la ocupación secundaria representó el 25 por ciento del ingreso laboral total de los trabajadores con dos empleos. Esta es la misma participación que mostraba en 2019. La relevancia del ingreso secundario es similar entre hogares urbanos y rurales (25 y 26 por





ciento en 2021, respectivamente), pero se torna ligeramente mayor para los hogares de menores recursos. Así, para el quintil inferior de ingresos (Quintil 1), los ingresos por ocupación secundaria eran el 28 por ciento del ingreso laboral total, frente a un 25 por ciento para el quintil superior (Quintil 5).

EMPLEO MÚLTIPLE POR QUINTILES DE INGRESO Y SECTOR ECONÓMICO, 2007 - 2022

(En porcentajes del total de trabajadores de cada grupo)

	2007	2009	2011	2013	2015	2017	2019	2020	2021	2022 S1*	Diferencias	
											2021/ 2019	2022S1/ 2019
Nacional	22,6	25,1	24,1	22,4	20,4	20,9	22,4	17,5	21,7	20,4	-0,7	-2,1
Quintil 1 (Menor)	23,7	27,0	25,1	26,7	26,0	24,9	26,6	15,6	23,3	27,5	-3,3	1,0
Quintil 2	25,6	28,4	27,1	26,0	23,7	23,7	25,8	19,6	24,6	26,1	-1,2	0,3
Quintil 3	21,5	24,5	23,5	21,7	19,4	20,2	22,1	19,3	22,4	20,3	0,3	-1,8
Quintil 4	20,8	23,6	22,6	19,5	17,7	18,8	19,7	17,2	20,2	16,8	0,5	-2,9
Quintil 5 (Mayor)	22,1	22,8	22,8	20,0	17,2	18,5	19,7	16,0	19,3	13,7	-0,4	-6,0
Sector												
Agro/Pesca/Minería	22,6	26,3	25,1	26,6	26,1	25,6	28,5	21,5	27,5	26,4	-0,9	-2,0
Manufactura	22,5	24,7	22,9	21,6	18,1	19,6	20,4	15,7	19,0	19,1	-1,5	-1,4
Construcción	20,6	23,6	20,7	18,1	14,7	17,8	19,3	15,1	20,2	15,5	0,9	-3,8
Comercio	21,0	23,2	22,8	19,7	17,9	18,7	19,4	14,8	18,2	18,3	-1,3	-1,2
Servicios	23,8	25,4	24,8	22,0	19,1	19,7	20,9	16,0	19,8	18,5	-1,1	-2,4
Tipo de ocupación												
Empleador	22,9	26,5	24,4	23,8	19,7	18,6	20,3	17,8	20,3	19,8	0,0	-0,5
Independiente	29,4	32,0	31,0	30,0	28,4	28,1	29,0	23,6	28,4	28,0	-0,6	-1,0
Empleado	22,6	24,3	23,4	19,2	16,1	17,7	19,1	12,8	15,6	14,1	-3,5	-5,0
Obrero	25,4	28,2	26,0	23,1	20,5	21,6	24,1	20,4	24,5	21,8	0,4	-2,2
TFNR**	5,2	7,8	6,4	6,7	5,8	3,8	4,8	3,4	5,7	5,6	0,9	0,8
Trabajador del hogar	17,4	17,5	17,1	16,4	15,6	15,8	18,6	14,4	16,6	14,7	-2,0	-3,9
Otro	5,4	4,6	6,2	9,3	3,5	7,5	11,0	3,9	5,7	5,9	-5,3	-5,1

* La información del primer semestre de 2022 se obtiene de las ENAHO trimestrales 2022T1 y 2022T2.

** Trabajador familiar no remunerado.

Nota: Los quintiles de ingreso son calculados a partir del ingreso total del hogar (incluye el ingreso laboral, el ingreso por rentas, ingreso por transferencias, e ingreso extraordinario). Los datos de las bases trimestrales de la ENAHO pueden no coincidir con los valores de las ENAHO anuales para el mismo periodo.

Fuente: INEI – ENAHO.

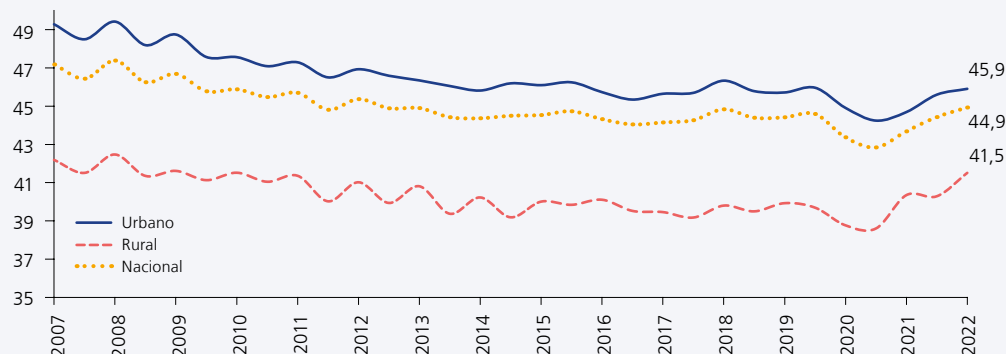
Respecto a las horas trabajadas, en el primer semestre de 2022 los trabajadores peruanos asumieron una jornada laboral semanal de 44,9 horas total en promedio.³ Esto implica un incremento respecto a los niveles prepandemia, luego de que el número de horas laborales a la semana descendiera a su mínimo histórico en el segundo semestre de 2020 (42,8 horas). En este caso, es la PEA ocupada de las urbes quien muestra la jornada laboral más extensa.

Al dividir por quintiles de ingreso, se muestra que los trabajadores de los quintiles superiores poseen una jornada laboral más extendida que aquellos de menores recursos. No obstante, si bien todos los quintiles de ingreso han mostrado horas promedio de trabajo similares o por encima a los valores prepandemia, se observa que el mayor cambio se ha dado en el quintil inferior de ingresos. De tal forma, los trabajadores del quintil inferior de ingreso per cápita laboraron 1,7 horas más en el primer semestre de 2022 frente a lo que hacían en 2019. En el quintil superior, se trabajó prácticamente la misma cantidad de horas.

3 Las horas trabajadas consideran el total de horas en la ocupación principal y secundaria. Los trabajadores con un solo empleo laboraron, en promedio, 44 horas; mientras que los trabajadores con dos empleos trabajaron 49 horas. De estas 49 horas, alrededor de 16 horas (33 por ciento) fueron empleadas en la actividad secundaria.

HORAS TRABAJADAS PROMEDIO A LA SEMANA POR SEMESTRE Y ÁREA GEOGRÁFICA, 2007-2022

(Promedio por trabajadores de cada grupo)



Nota: El dato del primer semestre de 2022 se obtiene de la ENAHO trimestral. El resto de los datos corresponden a las bases de datos anuales.
Fuente: INEI – ENAHO.

HORAS TRABAJADAS PROMEDIO A LA SEMANA POR QUINTILES DE INGRESO, 2007-2022

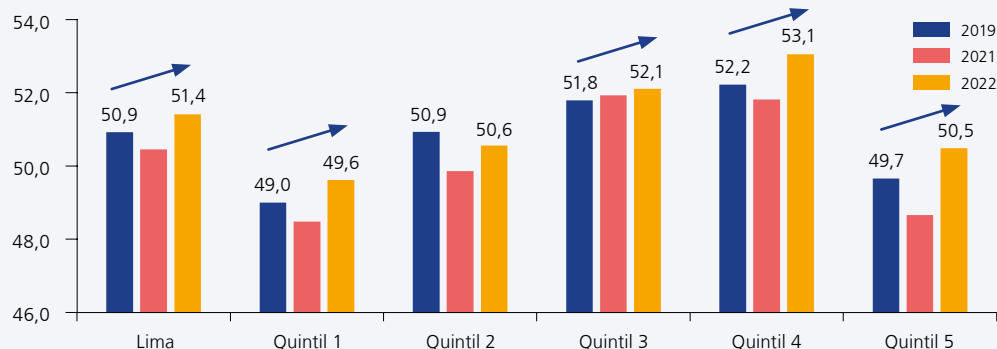
(Promedio por trabajadores de cada grupo)

	2007	2009	2011	2013	2015	2017	2019	2020	2021	2022 S1*	Diferencias	
											2021/2019	2022S1/2019
Nacional	46,8	46,2	45,3	44,7	44,6	44,2	44,5	43,1	44,1	44,9	-0,4	0,4
Quintil 1	39,5	39,4	38,1	37,3	37,9	37,3	38,2	36,4	37,8	39,9	-0,4	1,7
Quintil 2	44,9	45,0	43,7	43,1	43,4	42,6	43,3	39,9	41,8	43,8	-1,4	0,5
Quintil 3	48,7	47,6	46,3	46,2	45,8	45,3	45,7	43,1	44,8	45,4	-0,9	-0,3
Quintil 4	49,8	48,7	47,8	47,2	46,8	47,3	46,8	45,2	46,2	48,0	-0,6	1,1
Quintil 5	49,5	48,8	48,3	47,4	47,3	46,5	46,7	47,0	47,2	46,4	0,4	-0,3

* La información del primer semestre de 2022 se obtiene de las ENAHO trimestrales 2022T1 y 2022T2.
Nota: Los quintiles de ingreso son calculados a partir del ingreso total del hogar (incluye el ingreso laboral, el ingreso por rentas, ingreso por transferencias, e ingreso extraordinario). Los datos de las bases trimestrales de la ENAHO pueden no coincidir con los valores de las ENAHO anuales para el mismo periodo.
Fuente: INEI – ENAHO.

Una cuestión similar ocurre en Lima Metropolitana. En la Encuesta Permanente de Empleo (EPE), el promedio del primer semestre de 2022 para aquellos trabajadores que laboran más de 30 horas se situó en 51,4 horas semanales, lo que es mayor al promedio del mismo periodo de 2019 (50,9 horas). Esto se cumple en casi todos los quintiles de ingreso laboral.

HORAS DE TRABAJO PROMEDIO EN LIMA METROPOLITANA, 2019-2022



Nota: Los valores corresponden al primer semestre de cada año. Solo se incluyen a los trabajadores que laboraron más de 30 horas a la semana.
Fuente: INEI – Encuesta Permanente de Empleo.

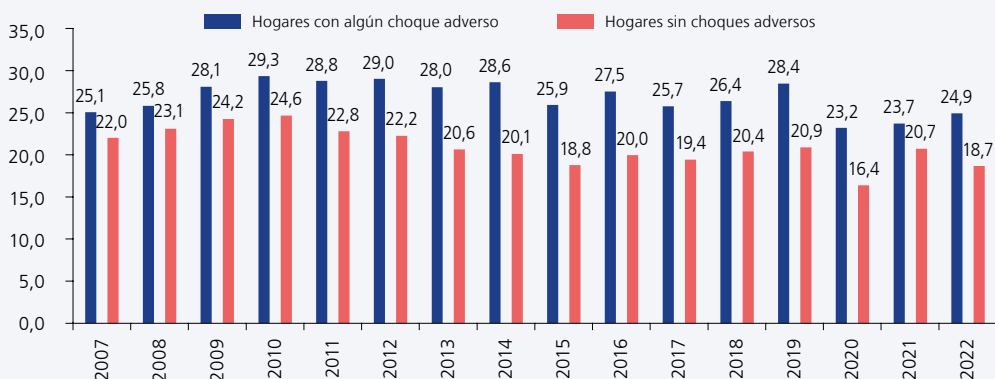


Estrategia para enfrentar situaciones adversas

Para analizar si laborar en una ocupación secundaria o extender la jornada laboral son estrategias utilizadas para enfrentar dificultades económicas, se puede comparar el nivel de ambas variables entre hogares que sufren algún choque adverso y los que no. Para ello, se utiliza la pregunta de la ENAHO sobre si el hogar ha sufrido alguna situación adversa.⁴ Estos choques negativos son perjudiciales para los hogares, dado que, en promedio, 9 de cada 10 hogares que experimentan al menos una de estos reporta haber sufrido disminución de ingresos o pérdida de activos (bienes o inmuebles).

El primer hallazgo sugiere que los hogares que sufren de situaciones adversas son también aquellos donde hay mayor probabilidad de que los trabajadores tengan más de un empleo. Esta regularidad aplica tanto para los periodos prepandemia como durante la pandemia. Así, el 25 por ciento de los trabajadores de hogares que habían experimentado al menos un choque negativo laboraba en una ocupación secundaria en el primer semestre de 2022.⁵ El porcentaje se reduce a 19 por ciento para los hogares sin situaciones adversas.⁶ Cabe recalcar que la dirección de la brecha se mantiene para los diferentes quintiles de ingreso.

TRABAJADORES CON SEGUNDO EMPLEO SEGÚN INCIDENCIA DE CHOQUES, 2007S1-2022S1
(En porcentaje del total de trabajadores de cada grupo)



Nota: En el gráfico, se consideran los promedios anuales para el periodo 2007-2021, y el promedio del primer semestre de 2022. El dato del primer semestre de 2022 se obtiene de la ENAHO trimestral. El resto de los datos corresponden a las bases de datos anuales. Se excluye el tercer trimestre de 2020 por falta de información.

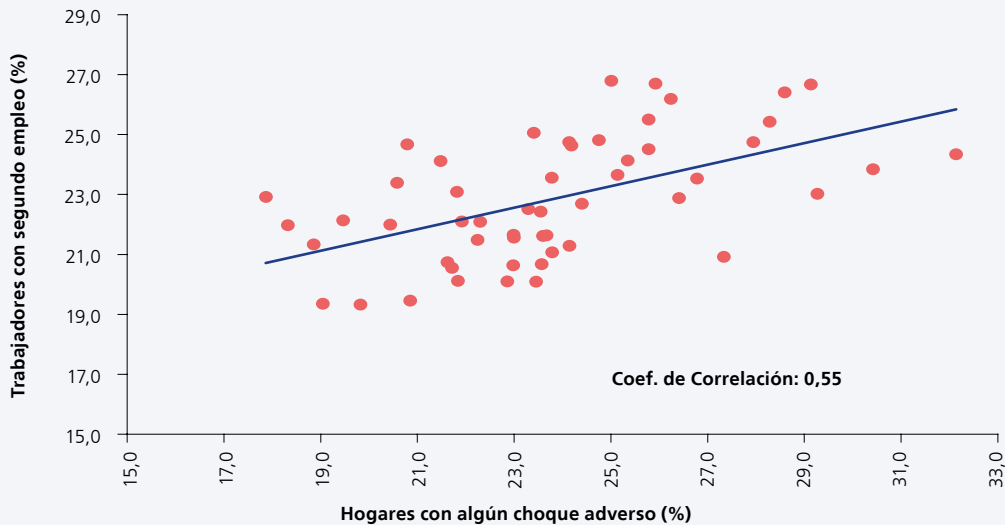
Fuente: INEI – ENAHO. Elaboración: BCRP, Dpto. de Políticas Sociales y Regionales.

Al analizar la relación entre empleo múltiple e incidencia de choques negativos, se observa que la relación entre ambas variables es positiva si se excluye el periodo de la pandemia. Es decir, en tiempos normales, los trimestres donde los hogares sufrían más choques fueron también, en promedio, los trimestres cuando los trabajadores estuvieron más propensos a emplearse en un segundo empleo. Los valores observados entre 2020 y 2022 alteran la relación porque hubo en simultáneo una alta incidencia de choques junto a restricciones exógenas para hallar empleo.

- 4 En la ENAHO, se pregunta a los hogares si han experimentado (i) pérdida de empleo de algún miembro del hogar, (iii) quiebra del negocio familiar, (iii) enfermedad o grave accidente de algún miembro del hogar, (iv) abandono del jefe del hogar, (v) hecho delictivo, (iv) eventos naturales; u (vii) otra situación adversa en los últimos 12 meses
- 5 Esto se cumple también mayoritariamente si se analiza solo a los hogares que experimentan choques económicos (pérdida de empleo o quiebra de negocio familiar).
- 6 En el primer semestre de 2020, se observa una caída importante en la incidencia del segundo empleo para los hogares que no sufrieron situaciones adversas. Esto se explica con que, entre los hogares que no sufrieron choque adverso, se observa un aumento en los trabajadores que poseen solo un empleo y una disminución en el número de trabajadores que poseen dos empleos en ese periodo.

TRABAJADORES CON SEGUNDO EMPLEO Y HOGARES CON INCIDENCIA DE CHOQUES POR TRIMESTRES, 2007T1 – 2019T4

(En porcentaje del total de trabajadores y hogares)

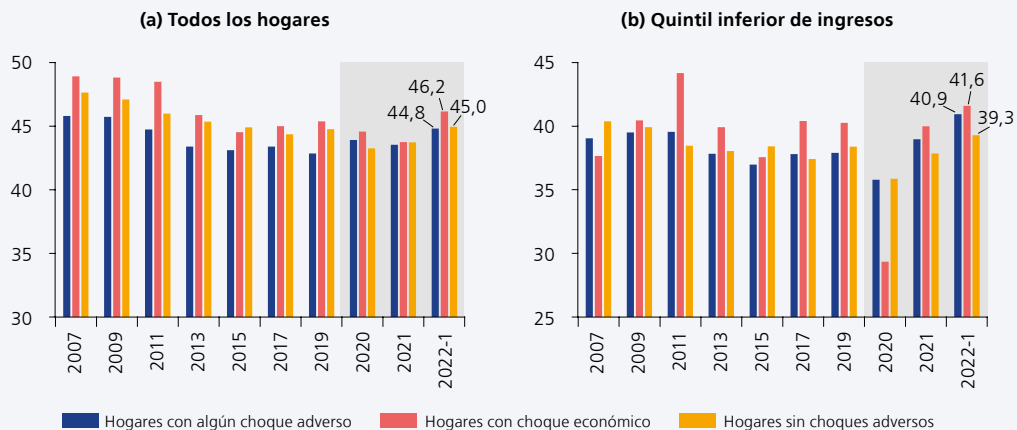


Nota: Los datos trimestrales se obtienen de las ENAHO anuales.
Fuente: INEI – ENAHO.

El segundo hallazgo se relaciona con las horas de trabajo promedio de los hogares. Previo a la pandemia, los hogares que experimentaban choques adversos laboraban menos horas que sus pares sin choques. Esto se explica porque antes de 2020, las situaciones negativas más comunes eran las relacionadas a salud y eventos naturales, lo cual impedía a los hogares con choques extender su jornada laboral. En cambio, si se identifica solo a los hogares que sufrían choques económicos (pérdida de empleo o quiebra del negocio familiar), se evidencia que estos hogares sí terminan laborando más horas para paliar sus pérdidas de ingreso. Esto también explica por qué desde 2020 los hogares con algún choque adverso trabajan más o en horarios similares que sus pares sin choques: a partir de ese año, las situaciones negativas más frecuentes son las económicas.

HORAS TRABAJADAS PROMEDIO POR SEMANA POR QUINTILES DE INGRESOS, 2007 – 2022

(Promedio por trabajadores de cada grupo)



Nota: En el gráfico, se consideran los promedios anuales para el periodo 2007-2021, y el promedio del primer semestre de 2022. El dato del primer semestre de 2022 se obtiene de la ENAHO trimestral. El resto de los datos corresponden a las bases de datos anuales. Se excluye el tercer trimestre de 2020 por falta de información.
Fuente: INEI – ENAHO. Elaboración: BCRP, Dpto. de Políticas Sociales y Regionales.





Por su parte, el análisis por niveles de ingreso sugiere que la respuesta es más fuerte entre los hogares del quintil inferior de ingresos (Panel b). Así, por ejemplo, mientras que, en agregado, los hogares que experimentaron un choque económico adverso laboraron 1,2 horas adicionales más que sus contrapartes sin choques; entre los hogares del quintil inferior de ingresos la diferencia fue de 2,3 horas en el primer semestre de 2022.

Comentarios Finales

En conclusión, se observa que los hogares que enfrentan situaciones adversas y de pérdidas de ingreso también responden alterando su comportamiento en el mercado laboral. En específico, los hogares con una mayor proporción de choques negativos tienden a ser más propensos a contar con trabajadores con un segundo en empleo. Asimismo, en tiempos normales, la incidencia del empleo múltiple está positivamente relacionada con la incidencia de choques adversos. Por su parte, los hogares han respondido a las situaciones económicas adversas incrementando también su promedio de horas laborales.

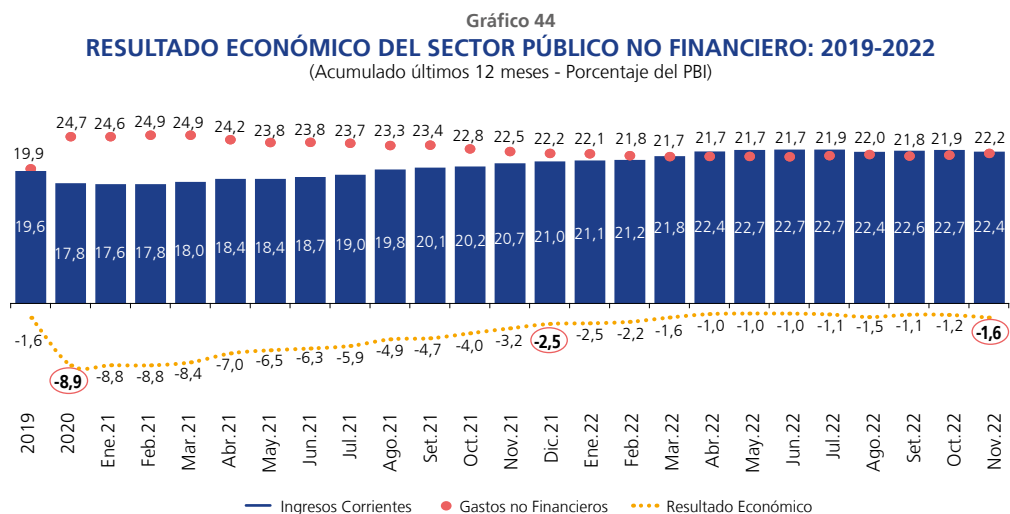
Esto se encuentra relacionado a evidencia complementaria sobre Perú y otros países. Por ejemplo, una encuesta de El Comercio-IPSOS del 14 de noviembre⁷ reveló que, del 84 por ciento de personas que indicaban haber percibido un encarecimiento del costo de vida en los últimos 12 meses, un 20 por ciento registraba más horas de trabajo para obtener mayores ingresos. Similarmente, una encuesta de Qualtrics International para Estados Unidos realizada a finales de octubre señaló que más de la mitad de los trabajadores estadounidenses estaban considerando buscar un segundo empleo en la actual coyuntura.⁸

7 La información de la encuesta fue obtenida de la nota de El Comercio (<https://elcomercio.pe/politica/encuesta-el-comercio-ipsos-el-costo-de-vida-se-ha-elevado-para-ocho-de-cada-diez-peruanos-gobierno-pedro-castillo-noticia/>).

8 La información de la encuesta fue obtenida de la nota de Fox Business (<https://www.foxbusiness.com/personal-finance/unrelenting-inflation-forces-more-americans-consider-getting-second-job>).

IV. Finanzas públicas

45. El déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses disminuyó de 2,5 a 1,6 por ciento del PBI entre diciembre de 2021 y noviembre de 2022. La disminución respecto al cierre de 2021 respondió, en mayor medida, al incremento de los ingresos corrientes del Gobierno General. Esta evolución fue contrarrestada parcialmente por el resultado primario deficitario de las empresas estatales y por el mayor pago de intereses de la deuda.



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes – gastos no financieros + otros (ingresos de capital y resultado primario de empresas públicas) – pago del servicio de la deuda.
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

El aumento de los ingresos corrientes en términos del producto fue reflejo principalmente de los mayores ingresos tributarios del Gobierno Nacional, y en menor medida del incremento de los ingresos no tributarios. El incremento de los ingresos tributarios se explica por la recuperación de la actividad económica y la coyuntura favorable de precios de minerales de exportación e hidrocarburos. Según componentes, se registró una recaudación más elevada del impuesto a la renta, en su mayoría de personas jurídicas domiciliadas y por regularización; así como del impuesto general a las ventas (IGV). Por su parte, entre los ingresos no tributarios destaca el incremento de los ingresos por canon y regalías petroleras y gasíferas y los intereses percibidos por los depósitos del Tesoro Público.

Si bien los gastos no financieros se han mantenido inalterados como porcentaje del producto, en términos nominales estos aumentaron. El incremento nominal de los gastos no financieros corresponde a los mayores gastos en: (i) otros gastos de capital,





principalmente por el aporte de capital a Petroperú (DU N° 023-2022) y por el honramiento de las garantías de crédito del Programa Reactiva Perú; (ii) formación bruta de capital principalmente de los Gobiernos Locales y Regionales; (iii) remuneraciones, debido a mayores pagos al personal del Magisterio y (iv) bienes y servicios, por la recuperación del gasto no relacionado al COVID-19. Respecto a la formación bruta de capital, la mayor expansión ocurrió en las funciones de Salud, Educación y Agropecuario.

El resultado primario anualizado de las empresas estatales a noviembre de 2022 fue deficitario, destacando el resultado negativo de Petroperú. En términos nominales, el mayor déficit se debió al incremento de los gastos, que superó el aumento de los ingresos.

46. El **déficit fiscal** se reduciría de 2,5 a 1,6 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, inferior en 2,1 p.p. del producto al establecido por la regla fiscal de 3,7 por ciento (Decreto de Urgencia N°079-2021). Se espera que este año los ingresos corrientes sigan mostrando tasas de crecimiento positivas, consistentes con el avance registrado en lo que va del año. En tanto, el gasto se reduciría levemente como porcentaje del PBI respecto al año previo. Esta dinámica se vería atenuada parcialmente por un resultado primario deficitario de las empresas estatales y por el mayor pago de intereses de la deuda.

Para 2023 se prevé que el déficit en términos del producto se mantenga en 1,6 por ciento del PBI, cifra menor en 0,8 p.p. a la regla fiscal de 2,4 por ciento del PBI (Ley N° 31541⁹). Si bien se espera un menor dinamismo de los ingresos —sustentado en la corrección de los precios de *commodities*—, los gastos no financieros —fundamentalmente otros gastos de capital— se reducirían en similar proporción en términos del producto. Para 2024, el déficit fiscal sería 1,5 por ciento del PBI.

Cuadro 19
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Noviembre 1/	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	21,0	22,4	21,8	22,2	20,9	21,2	21,0
Variación % real	38,1%	7,9%	4,6%	5,3%	-1,5%	-2,6%	3,1%
2. Gastos no financieros del Gobierno General	22,2	22,2	22,1	22,0	21,4	21,2	21,1
Variación % real	5,1%	-1,8%	-0,3%	-1,3%	0,0%	-1,5%	3,7%
Del cual:							
Gasto corriente	17,1	16,2	16,8	16,1	16,2	15,8	15,8
Variación % real	-0,6%	-7,6%	-2,0%	-6,9%	-0,2%	0,6%	3,7%
Formación bruta de capital	4,2	4,6	4,4	4,7	4,4	4,7	4,7
Variación % real	30,9%	4,5%	5,2%	9,6%	2,5%	2,5%	4,4%
3. Otros 2/	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,2
4. Resultado primario (1-2+3)	-1,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	0,1	0,1
5. Intereses	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,7	1,6
6. Resultado económico	-2,5	-1,6	-1,9	-1,6	-1,8	-1,6	-1,5

1/ Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a noviembre.

2/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

* Proyección.

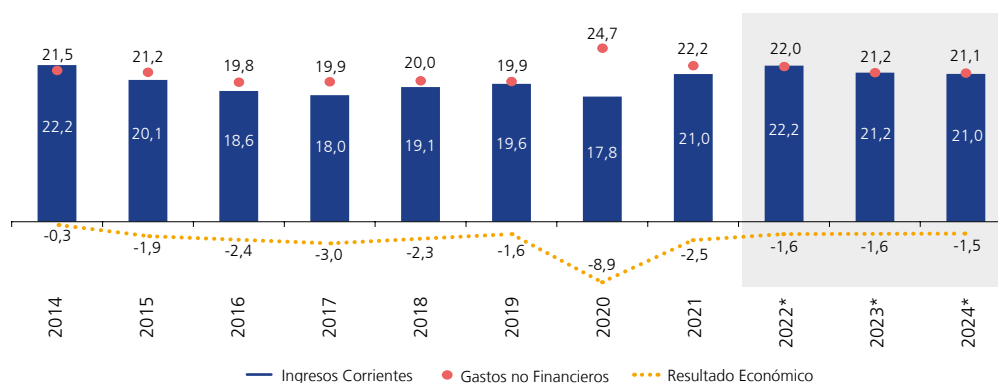
RI: Reporte de Inflación.

En comparación con el Reporte de setiembre, se reduce la proyección del déficit fiscal de 1,9 a 1,6 por ciento del producto para 2022. La proyección para este año incorpora una revisión al alza de ingresos corrientes, debido a la mayor recaudación observada en los

últimos meses; así como una revisión a la baja de los gastos no financieros, en particular de su componente corriente. Esta evolución sería atenuada por el menor resultado primario de las empresas estatales.

Asimismo, se revisa a la baja la proyección para 2023 de 1,8 a 1,6 por ciento del PBI. Esta revisión respecto al Reporte previo se explica principalmente por un menor gasto corriente respecto a lo esperado en setiembre.

Gráfico 45
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2014-2024
(Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes – gastos no financieros + otros (ingresos de capital y resultado primario de empresas públicas) – pago del servicio de la deuda.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

Ingresos corrientes

47. Los **ingresos corrientes** mostrarían un crecimiento real de 5,3 por ciento en 2022 y como porcentaje del PBI representarían 22,2 por ciento, nivel superior en 1,2 p.p. al registrado al cierre de 2021. El incremento obedece principalmente a la evolución mostrada durante el primer semestre de este año por la continua recuperación económica y los mayores precios de exportación e hidrocarburos. Por componentes, se espera una recaudación más elevada del impuesto a la renta, principalmente de personas jurídicas domiciliadas y por regularización. En menor magnitud, contribuiría el incremento de los ingresos por IGTV, tanto el aplicado a las importaciones como por el interno.

En 2023 los ingresos corrientes se reducirían en 2,6 por ciento en términos reales respecto al año previo y pasarían a representar el 21,2 por ciento del PBI, inferior en 1,0 p.p. que el previsto para 2022. Esta evolución esperada se explica por una menor recaudación del impuesto a la renta, principalmente por regularización, dada la revisión al alza de los coeficientes para los pagos a cuenta durante 2022 frente a 2021; así como una contracción de la recaudación de renta empresarial del sector minero, dada la reversión de los precios de exportación en un panorama internacional menos favorable. Para 2024, se espera un crecimiento real de 3,1 por ciento y que sea equivalente a 21,0 por ciento del producto.

En comparación al Reporte previo, se revisa al alza la proyección de ingresos de 21,8 a 22,2 por ciento del producto para 2022. Esta revisión considera una ejecución de los ingresos mayor que la esperada en setiembre, en particular por recaudación del impuesto a la renta, IGTV e ingresos por recursos propios y transferencias.





Para 2023 se revisa al alza la proyección e ingresos de 20,9 a 21,2 por ciento del PBI, reflejo de una mayor recaudación de ingresos por IGV e ingresos no tributarios. Esta dinámica sería parcialmente compensada por menores ingresos de impuesto a la renta e ingresos por canon y regalías petroleras, dada la menor proyección de los precios internacionales y crecimiento económico.

Cuadro 20
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2021	2022*			2023*		2024*
		Noviembre 1/	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
INGRESOS TRIBUTARIOS	16,3	17,5	17,0	17,3	16,3	16,4	16,2
Impuesto a la renta	6,3	7,6	7,4	7,4	6,4	6,3	6,1
Impuesto General a las Ventas (IGV)	8,9	9,5	9,3	9,5	9,3	9,5	9,5
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Impuesto a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos tributarios	2,2	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Devolución de impuestos	-2,3	-2,7	-2,7	-2,7	-2,5	-2,5	-2,4
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,6	4,9	4,8	4,9	4,6	4,8	4,8
Contribuciones sociales	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,2
Recursos propios y transferencias	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4
Canon y Regalías	1,0	1,1	1,1	1,1	0,9	0,8	0,7
Resto	0,3	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
TOTAL	21,0	22,4	21,8	22,2	20,9	21,2	21,0

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a noviembre.

* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

Gastos no financieros

48. Los **gastos no financieros** registrarían una reducción real de 1,3 por ciento en 2022, y como porcentaje del PBI se ubicarían en 22,0 por ciento, menor en 0,2 p.p. al observado en 2021. El menor dinamismo esperado se atribuye a la reducción del gasto público relacionado al COVID-19, destacando las transferencias a hogares y trabajadores, en contraste con lo ejecutado en 2021. Esta dinámica se vería compensada parcialmente por mayores gastos en formación bruta de capital —fundamentalmente en los gobiernos locales— y por otros gastos de capital debido principalmente al aporte de capital a Petroperú, en virtud del DU N° 023-2022, y por honramiento de garantías de crédito.

Se espera que los gastos no financieros en términos del PBI sigan reduciéndose y lleguen a representar 21,2 por ciento en 2023. Los menores gastos proyectados son producto de los menores gastos de capital, destacando los otros gastos de capital. Para 2024, se espera que el gasto continúe reduciéndose y llegue a representar 21,1 por ciento del PBI.

Por otro lado, se proyecta que en 2023 la formación bruta de capital del Gobierno General crezca 2,5 por ciento en términos reales, sustentada en las medidas de aceleración de inversión pública del programa Impulso Perú. Estas medidas incluyen la implementación de una ley de destrabe de obras paralizadas, asistencia técnica y acompañamiento para el cumplimiento del cronograma de ejecución y autorizaciones presupuestales para

intervenciones focalizadas, entre otras. Se espera que estos desembolsos superen la desaceleración del gasto en inversión que usualmente se observa en el año siguiente de las elecciones regionales y municipales.

Respecto a lo previsto en el último Reporte, se reduce la proyección de gastos de 22,1 a 22,0 por ciento del PBI para 2022. Esta revisión se explica principalmente por una menor ejecución de los gastos corrientes en bienes y servicios (menores adquisiciones de suministros médicos y pagos del personal CAS para enfrentar al COVID-19) y remuneraciones (menor aumento de sueldos respecto a lo esperado). Está dinámica sería parcialmente compensada por el mayor gasto de capital, tanto por el componente de formación bruta de capital (aceleración de los desembolsos de gobiernos subnacionales en el último trimestre del año) como por otros gastos de capital (apoyo del Tesoro Público a Petroperú).

En tanto para 2023, se revisa a la baja la proyección de 21,4 a 21,2 por ciento del PBI, reflejo de los menores gastos en bienes y servicios y remuneraciones, respecto a lo estimado en el Reporte previo. Se prevé que los gastos sigan siendo superiores a los niveles prepandemia al final del horizonte de proyección (nivel promedio 2003-2019: 19,2 por ciento).

Cuadro 21
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2021	2022*			2023*		2024*
		Noviembre 1/	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
GASTO CORRIENTE	17,1	16,2	16,8	16,1	16,2	15,8	15,8
Gobierno Nacional	11,6	10,7	11,4	10,7	11,2	10,7	10,6
Gobiernos Regionales	3,8	3,7	3,6	3,5	3,3	3,4	3,3
Gobiernos Locales	1,8	1,8	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8
GASTO DE CAPITAL	5,0	6,0	5,3	6,0	5,1	5,4	5,4
Formación Bruta de Capital	4,2	4,6	4,4	4,7	4,4	4,7	4,7
Gobierno Nacional	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7
Gobiernos Regionales	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9
Gobiernos Locales	1,8	2,1	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0
Otros	0,8	1,4	0,8	1,3	0,7	0,7	0,7
TOTAL	22,2	22,2	22,1	22,0	21,4	21,2	21,1
Gobierno Nacional	14,0	13,6	13,7	13,6	13,5	13,1	13,0
Gobiernos Regionales	4,6	4,7	4,5	4,5	4,2	4,3	4,2
Gobiernos Locales	3,6	3,9	3,9	3,9	3,6	3,8	3,9

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a noviembre.

* Proyección.

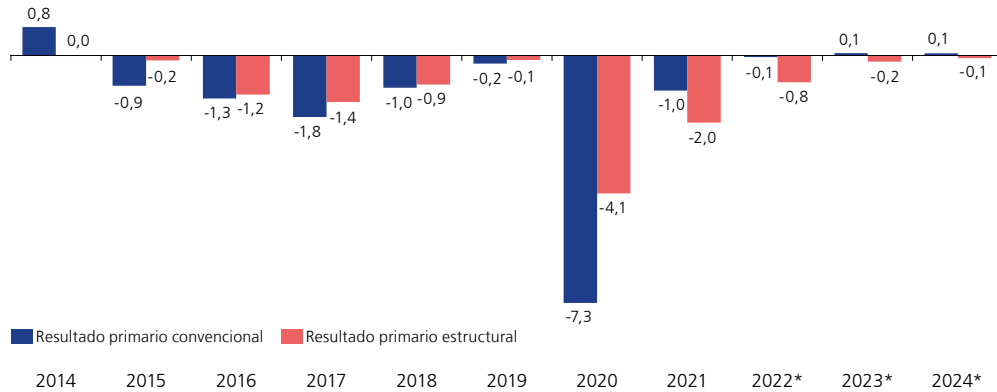
RI: Reporte de Inflación.

Postura fiscal

49. El **resultado primario estructural** excluye los efectos sobre la recaudación y gastos del Gobierno de las decisiones discrecionales de la política fiscal y los componentes cíclicos y transitorios que afectan la economía. El déficit primario estructural se estima en 0,8 por ciento del PBI potencial en 2022 y 0,2 por ciento en 2023, ambos ratios mayores al estimado de 0,1 por ciento para 2019. Al final del horizonte de proyección se espera un resultado primario estructural equivalente a 0,1 por ciento del PBI potencial. La tendencia del déficit primario estructural refleja una reducción gradual de la posición fiscal expansiva, en línea con el cierre de la brecha del producto.



Gráfico 46
**RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL
 DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2014-2024**
 (Porcentaje del PBI y PBI potencial)



* Proyección.
 Nota: Para 2020, el resultado primario estructural se calcula con el PBI tendencial.
 Fuente: BCRP.

Financiamiento y deuda

50. Respecto al Reporte de setiembre se reduce la proyección de los **requerimientos de financiamiento** para 2022 y 2023. Estos ajustes responden en mayor medida a la evolución esperada de los déficits fiscales nominales para ambos años. En relación con las **fuentes de financiamiento**, se prevé una menor emisión de bonos soberanos y menor uso de depósitos públicos para 2022. La revisión a la baja de la emisión de bonos responde a condiciones financieras internacionales más restrictivas y volátiles. Por otro lado, para 2023 se prevé un menor uso de depósitos públicos.

Cuadro 22
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
 (Millones de soles)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene-Nov	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
I. USOS	25 220	4 345	22 381	19 877	25 005	22 172	29 457
1. Amortización	2 937	4 054	4 611	4 645	6 010	6 027	12 902
a. Externa	1 554	3 356	3 853	3 894	3 990	4 006	3 810
b. Interna	1 383	698	758	751	2 020	2 020	9 092
<i>Del cual: bonos de reconocimiento</i>	627	482	522	512	550	550	550
2. Resultado económico1/	22 283	291	17 770	15 232	18 995	16 145	16 555
II. FUENTES	25 220	4 345	22 381	19 877	25 005	22 172	29 457
1. Desembolsos y otros	59 139	14 521	17 827	16 503	22 324	22 333	26 297
a. Créditos externos	11 185	6 839	8 051	8 071	4 769	4 777	7 797
b. Bonos globales y soberanos	47 954	7 682	9 776	8 432	17 555	17 555	18 500
2. Variación de depósitos y otros2/	-33 919	-10 176	4 554	3 374	2 681	-161	3 160

Nota:

Porcentaje del PBI

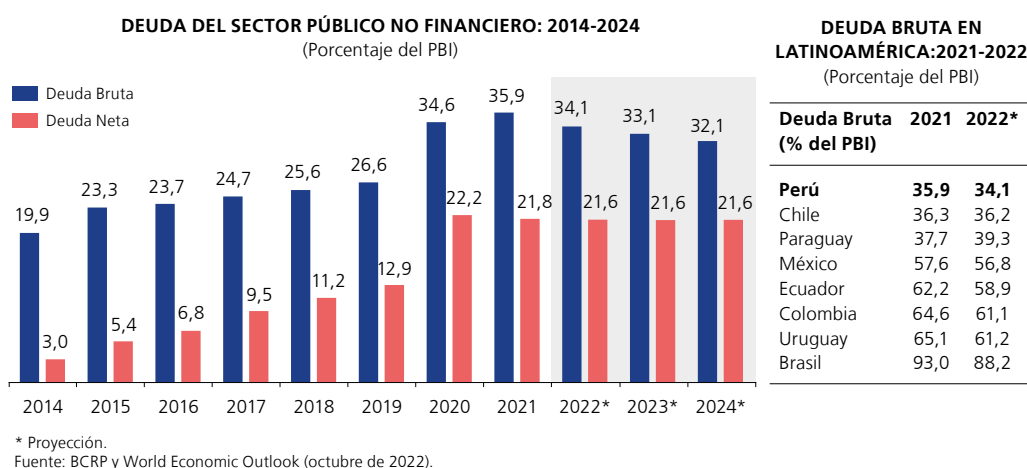
	2021	2022*	2023*	2024*
Saldo de deuda pública bruta	35,9	33,9	33,8	34,1
Saldo de deuda pública neta	21,8	20,2	21,3	21,6
Saldo de depósitos públicos	14,2	13,7	12,5	12,4

1/ Signo negativo indica superávit.
 2/ Signo positivo indica reducción de depósitos.
 * Proyección.
 RI: Reporte de Inflación.

51. La **deuda bruta** del Sector Público No Financiero pasaría de 35,9 a 34,1 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para finalmente ubicarse en 32,1 por ciento al final del horizonte de proyección. Las proyecciones de la deuda bruta para 2022 y 2023 serían menores al máximo establecido por la regla macrofiscal de deuda de 38,0 por ciento del PBI, dispuesta por el Decreto de Urgencia N°079-2021 y la Ley N° 31541. La proyección actual implica que la deuda bruta de Perú destaque como una de las más bajas en la región.

Por otra parte, la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se reduciría de 21,8 a 21,6 por ciento del PBI entre 2021 y 2022 y se mantendría inalterada hacia el final del horizonte de proyección.

Gráfico 47



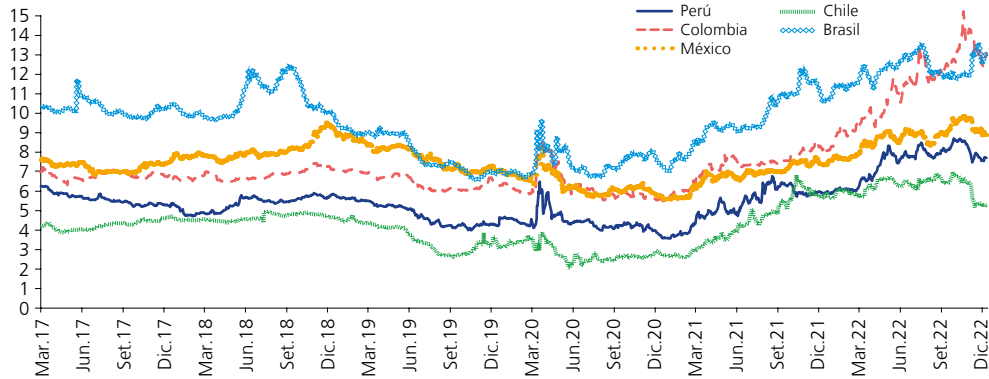
52. La curva de rendimiento de Bonos del Tesoro Público (BTP), con tasa de interés fija en soles, acumula una reducción promedio de 82 pbs. en lo que va del cuarto trimestre, siendo influenciada principalmente por: (i) la caída en las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro Americano a plazos mayores a 3 años (24 pbs.); (ii) reducción del riesgo soberano medido con el CDS a 5 años (60 pbs.); y (iii) menores expectativas de inflación en Estados Unidos y Perú. Particularmente, la tasa de rendimiento del bono peruano a 10 años disminuyó de 8,80 por ciento en setiembre a 7,77 por ciento en diciembre; reducción trimestral por encima de las tasas de rendimiento de Brasil, Colombia y México.

Cabe señalar que las tasas de rendimiento de los bonos gubernamentales peruanos fueron favorecidas por un entorno de menor aversión al riesgo en los activos financieros de la región durante el cuarto trimestre de 2022. El 12 de diciembre la agencia calificadora de riesgo Standard&Poor's revisó la perspectiva de la deuda peruana de estable a negativa por el riesgo político.

En el caso de la curva de rendimiento de bonos globales en dólares, los rendimientos también disminuyeron entre el 30 de setiembre y el 12 de diciembre de 2022, acumulando una reducción promedio de 82 pbs. El bono peruano a 10 años disminuyó de 5,79 por ciento a 4,97 por ciento en similar horizonte, en línea con la menor tasa de interés del bono estadounidense, pero con una variación trimestral acumulada por debajo de los bonos de Brasil, Chile, Colombia y México.



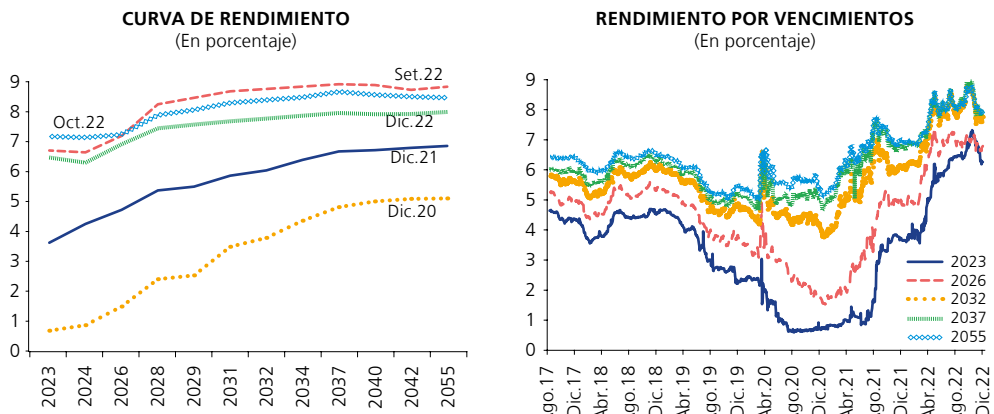
Gráfico 48
RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL
 (En porcentaje)



Al 12 de diciembre.
 Fuente: MEF y Reuters.

Las menores presiones inflacionarias se han reflejado en el mercado de bonos mediante una reducción en el *spread* entre los BTP nominales y aquellos con Valor Adquisitivo Constante (VAC) para todos sus plazos. Específicamente, el diferencial para los bonos con plazos de 10 años ha bajado de 4,06 a 3,12 por ciento entre setiembre y diciembre de 2022; mientras que al plazo de 2 años el diferencial descendió de 3,85 a 3,67 por ciento.

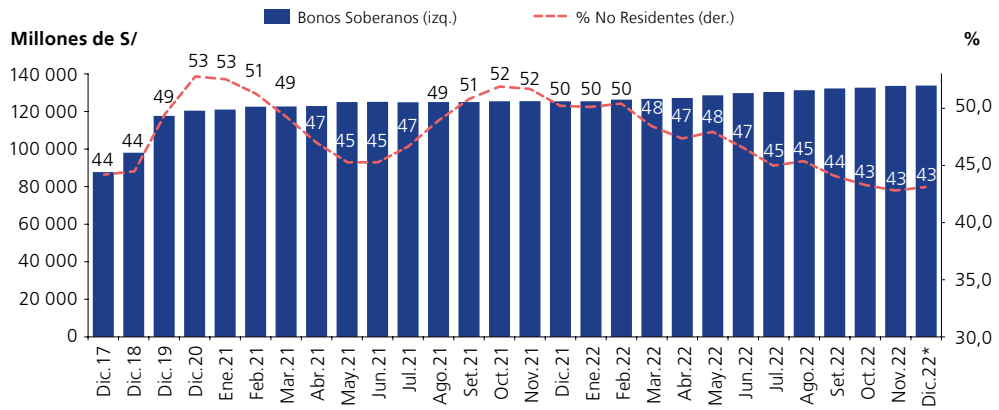
Gráfico 49



Al 12 de diciembre.
 Fuente: MEF.

El saldo de bonos soberanos ascendió a S/ 133,5 mil millones al 14 de diciembre de 2022, mayor en S/ 1,5 mil millones al saldo del 30 de setiembre. En lo que va del cuarto trimestre, las AFP son los principales demandantes de bonos, mientras que los inversionistas no residentes y las empresas bancarias destacan por el lado de la oferta. Los inversionistas no residentes redujeron sus tenencias de bonos soberanos en S/ 0,7 mil millones entre setiembre y diciembre de 2022, con ello su participación se redujo de 44 a 43 por ciento.

Gráfico 50
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES
 (Millones de soles y porcentaje)



* Al 14 de diciembre.

Nota: Hasta febrero excluye los bonos indexados a la inflación, *Global Depository Notes* (GDN) y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo de 2021, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluye los GDN.

Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

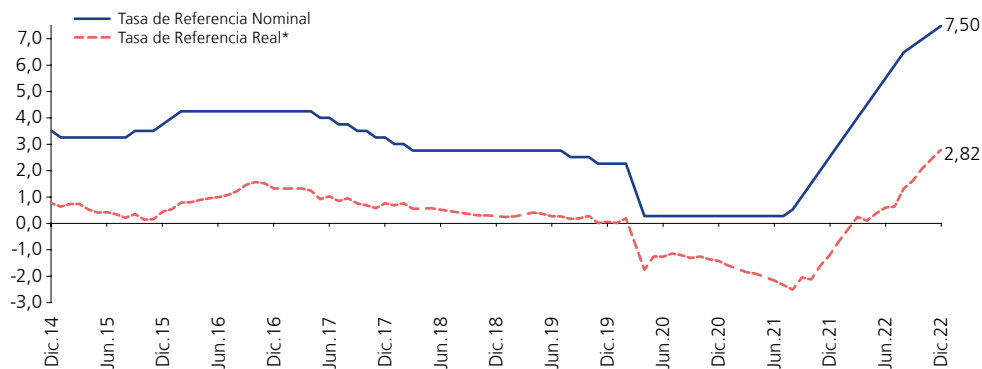


V. Política monetaria y condiciones financieras

Acciones de política monetaria

53. Entre octubre y diciembre de 2022, el Directorio del BCRP continuó con el ajuste de la posición de posición de la política monetaria iniciado en agosto de 2021, aumentando la tasa de referencia en 25 puntos básicos en cada oportunidad. De esta manera, la tasa de interés de referencia pasó de 6,75 por ciento en setiembre a 7,50 por ciento en diciembre de 2022. La tasa de interés real de referencia se ubica en 2,82 por ciento en diciembre de 2022 (por encima de la tasa real neutral estimada en 1,50 por ciento), luego de haber alcanzado un mínimo histórico de -2,53 por ciento en agosto de 2021.

Gráfico 51
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL Y REAL
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

54. Las decisiones de política monetaria entre octubre y diciembre de 2022 tomaron en consideración que:
- La tasa de inflación a doce meses se ubicó en 8,45 por ciento en noviembre de 2022, manteniéndose por encima del rango meta de inflación del BCRP (entre 1 y 3 por ciento).
 - La tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses en noviembre de 2022 (5,71 por ciento) se situó también por encima del límite superior del rango meta.
 - El aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos desde la segunda mitad del año pasado, acentuado por los conflictos internacionales, ha

conllevado a un fuerte incremento de las tasas de inflación a nivel global en magnitudes no vistas en muchos años y hacia niveles significativamente superiores a las metas de inflación de bancos centrales, tanto de economías avanzadas como de la región.

- Se proyecta una tendencia decreciente de la inflación interanual con el retorno al rango meta en el cuarto trimestre del próximo año, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, y a una reducción de las expectativas de inflación.
- Las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 4,78 a 4,68 por ciento, entre octubre y noviembre, ubicándose aún por encima del límite superior del rango meta de inflación.
- La mayor parte de los indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía se mantiene en el tramo pesimista.
- Las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial han venido disminuyendo por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, el impacto de la inflación sobre el consumo, el menor crecimiento de China y los conflictos internacionales.

55. La decisión de la tasa de interés de referencia toma en cuenta las proyecciones de la inflación y sus determinantes, como la evolución de la brecha del producto, la variación de los precios internacionales, el tipo de cambio, y factores de oferta que pueden afectar la formación de expectativas de los agentes económicos¹⁰.

Desde el año pasado, el BCRP ha realizado los ajustes necesarios a su posición de política monetaria para asegurar que las expectativas de inflación regresen al rango meta en un horizonte de tiempo razonable, en un contexto de mayores precios internacionales de alimentos y energía. En ausencia de una respuesta oportuna, el banco central habría tenido que adoptar una política monetaria más restrictiva para poder recuperar la credibilidad respecto al control de inflación. En dicho escenario, los incrementos en la tasa de referencia necesarios para el control de la inflación hubiesen sido mayores, y como consecuencia el potencial impacto sobre la actividad económica hubiese sido también mayor.

56. En las sesiones llevadas a cabo entre octubre y diciembre, el Directorio acordó también modificar las tasas de interés de las operaciones en moneda nacional del BCRP con el sistema financiero bajo la modalidad de ventanilla. De este modo, los niveles vigentes son:
- i. Depósitos *overnight*: 5,25 por ciento anual.
 - ii. Operaciones de reporte directas de títulos valores y de moneda, y créditos de regulación monetaria: i) 8,00 por ciento anual para las primeras 10 operaciones en los últimos 3 meses; y ii) la tasa de interés que fije el Comité de Operaciones Monetarias y Cambiarias para las operaciones adicionales a estas 10 operaciones en los últimos 3 meses. Además, el Comité de Operaciones Monetarias y Cambiarias podrá establecer tasas superiores en función al monto de las operaciones.

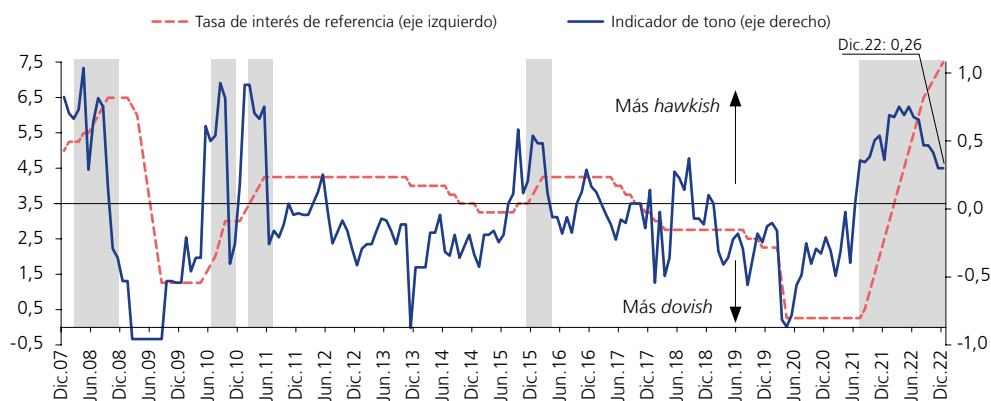
Dado que las operaciones de ventanilla son operaciones de última instancia, los límites de este corredor (inferior y superior) se fijan con el objetivo de incentivar a las entidades financieras a canalizar sus excedentes de liquidez a través del mercado interbancario.

10 Las expectativas de inflación hacen referencia a la tasa a la que los agentes económicos esperan que aumente el nivel de precios de una economía. Mientras más bajas y estables sean estas expectativas, las empresas y hogares podrán tomar mejores decisiones de precios y salarios.



57. En términos de comunicación, el Directorio del BCRP mantuvo entre octubre y diciembre el enunciado sobre perspectivas de política monetaria futura, aunque a partir de octubre se modificó la expresión “normalización de la política monetaria” por “ajustes de la posición de política monetaria”, que se mantuvo en noviembre y diciembre.
58. Con respecto al tono de la política monetaria, el indicador de tono usado por el BCRP muestra una postura de retiro del estímulo monetario desde julio de 2021, un mes antes al incremento de la tasa de interés en agosto de dicho año. No obstante, el valor del indicador se ha reducido en los últimos meses.

Gráfico 52
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 períodos de subida de la tasa de interés.
Fuente: BCRP.

Operaciones Monetarias

59. Las **operaciones del Banco Central** se orientaron a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario. Para ello, entre el 1 de setiembre y el 12 de diciembre de 2022 el BCRP inyectó liquidez mediante el vencimiento neto de CDV BCRP (S/ 7 403 millones), el vencimiento neto de depósitos a plazo y *overnight* (S/ 4 774 millones) y el vencimiento neto de CDR BCRP (S/ 200 millones). Estas operaciones fueron parcialmente compensadas por la amortización de Repos de Cartera con Garantía Estatal (S/ 5 038 millones), el vencimiento neto de Repo de Valores (S/ 2 256 millones), la colocación neta de CD BCRP (S/ 870 millones), el vencimiento neto de Repos de Monedas (S/ 465 millones), la venta de moneda extranjera por US\$ 99 millones (S/ 394 millones), el vencimiento de Repos de Cartera (S/ 15 millones) y el vencimiento neto de Depósitos del Tesoro Público (S/ 9 millones).

El saldo de operaciones de reporte se ubicó en S/ 38 543 millones al 12 de diciembre de 2022, mientras que el saldo de CDBCRP, CDV BCRP y CDR BCRP fue S/ 25 546 millones a la misma fecha. Por su parte, los saldos de subastas de fondos del Tesoro Público y de liquidación de compras de BTP fueron de S/ 6 496 millones y S/ 3 852 millones, respectivamente. Por su parte, el saldo de operaciones Swap de Tasa de Interés (STI) al 12 de diciembre asciende a S/ 2 670 millones, de los cuales S/ 390 millones corresponden a STI a 3 meses, S/ 735 millones a 6 meses y S/ 1 545 millones a 9 meses.

En términos del PBI, el saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente al 4,6 por ciento del PBI, del cual S/ 19,8 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal.

Cuadro 23
SALDO DE OPERACIONES MONETARIAS DEL BCRP

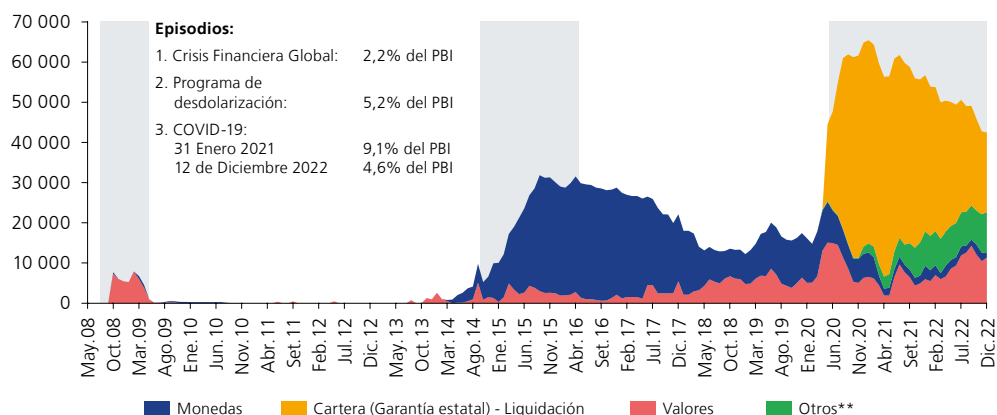
	Saldos (Millones S/)			Tasa de interés promedio del saldo (%)		
	Dic.20	Dic.21	12 Dic.22	Dic.20	Dic.21	12 Dic.22
Esterilización Monetaria						
1. CDBCRP	41 067	14 347	12 394	0,74	0,84	6,66
2. CDRBCRP	6 392	1 350	-	0,18	0,57	-
3. CDVBCRP	-	12 664	13 152	-	-	-
4. Depósitos a plazo y <i>overnight</i>	43 714	15 110	1 503	0,23	2,35	5,25
Inyección Monetaria						
5. Repos de Monedas	5 970	3 342	1 112	2,80	2,29	3,09
6. Repos de Valores ^{1/}	6 309	5 963	11 303	1,09	1,81	5,69
7. Repos de Cartera	464	6 441	6 352	0,50	1,26	1,27
8. Repos de Cartera con Garantía Estatal*	50 729	38 827	19 776	0,50	0,50	0,50
9. Subastas de fondos del Tesoro Público	200	4 632	6 496	3,18	2,37	7,77
10. Liquidación de Compras de BTP ^{2/}	1 321	2 078	3 852	4,92	5,14	7,12
Memo						
Repos de Reprogramación de Créditos	497	4 803	4 728	0,50	0,71	0,72
- Repos de Valores	34	657	657	0,50	0,76	0,76
- Repos de Cartera	463	4 146	4 070	0,50	0,71	0,71
Repos de Expansión de Crédito de Largo Plazo	-	5 540	5 388	-	2,11	2,12
- Repos de Valores	-	3 045	2 995	-	2,00	2,01
- Repos de Cartera	-	2 295	2 293	-	2,26	2,26
- Repos de Moneda	-	200	100	-	2,00	2,00
Swap de Tasa de Interés	-	20 245	2 670	-	1,71	6,37
Swap Cambiario Venta (Tasa Fija)	-	19 391	38 014	-	0,53	3,25
Swap Cambiario Venta (Tasa Variable)	8 135	18 386	400	0,20	0,36	2,33

* Se considera el monto desembolsado del instrumento a la fecha 12 de diciembre del 2022. Las tasas corresponden a las operaciones de reporte con las ESF, y los créditos ligados a éstas tuvieron una tasa de 1,40 por ciento.

1/ No considera las Repo de Valores para proveer moneda extranjera.

2/ Tasas de interés corresponden al día de subasta de BTP. Compra de BTP es a valor de adquisición.

Gráfico 53
SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*
(En millones de soles)



* Al 12 de diciembre de 2022.

** 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.

Fuente: BCRP.





60. El 31 de octubre, el BCRP anunció que podrá comprar los Bonos del Tesoro Público (BTP) con vencimientos hasta el año 2040 que se encuentren registrados en CAVALI y que se comunicará en cada convocatoria de subasta los plazos y montos correspondientes. Estas operaciones forman parte del grupo de instrumentos que dispone el BCRP para regular la liquidez del sistema financiero. Las compras de BTP en el mercado secundario se realizan de manera preventiva, y están específicamente orientadas a adecuar la liquidez estructural del sistema financiero, para así asegurar un correcto funcionamiento de los mercados financieros.
61. Cabe señalar que el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP establece que este está facultado para comprar en el mercado secundario valores emitidos por el Tesoro Público, siempre y cuando el incremento anual de las tenencias de esos títulos, valuados a su precio de adquisición, no supere el 5 por ciento del saldo de la base monetaria del cierre del año precedente. Para el año 2022 el límite para estas adquisiciones es S/ 4 864 millones. Así, desde el 2 de noviembre se han convocado a subastas de compras de los bonos soberanos con vencimientos entre los años 2028 y 2037, adquiriéndose un total de S/ 1 775 millones (monto liquidado al 12 de diciembre).
62. El saldo de las operaciones de reporte pasó de representar 14,8 por ciento de los activos netos del BCRP en diciembre de 2021 a 12,1 por ciento al 12 de diciembre de 2022. Por el lado de los pasivos del BCRP, los depósitos del sector público aumentaron su participación de 26,0 por ciento en diciembre de 2021 a 29,4 por ciento al 12 de diciembre de 2022. Por su parte, los instrumentos del BCRP (CD BCRP, CDV BCRP, CDR BCRP, y depósitos a plazo y overnight) disminuyeron su participación en los pasivos netos del BCRP de 11,8 por ciento en diciembre de 2021 a 9,4 por ciento al 12 de diciembre de 2022. Además, el circulante aumentó su participación de 22,6 por ciento en diciembre de 2021 a 23,7 por ciento al 12 de diciembre de 2022.

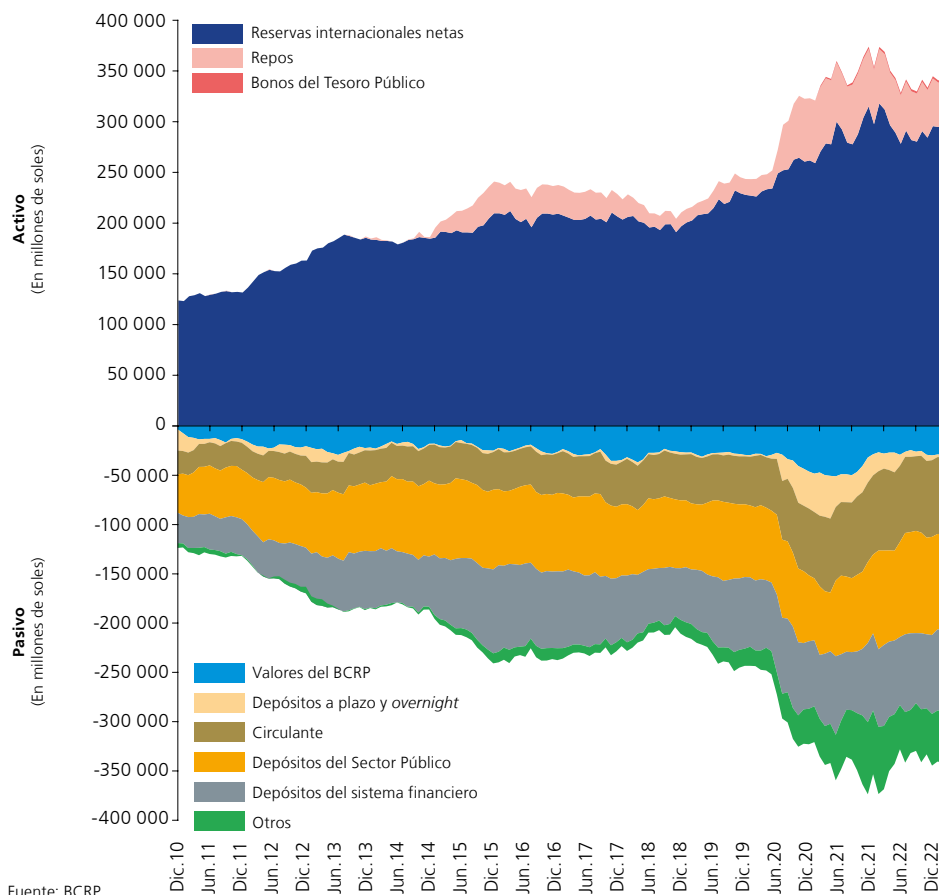
Cuadro 24
BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP*
(Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic.20	Dic.21	12 Dic.22
I. Activos netos	100%	100%	100%
Reservas Internacionales Netas	80,7% (US\$74 706 mills.)	84,6% (US\$78 495 mills.)	86,7% (US\$73 435 mills.)
Repos	18,9%	14,8%	12,1%
Bonos soberanos	0,4%	0,6%	1,2%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	20,7%	26,0%	29,4%
En moneda nacional	17,4%	23,9%	25,7%
En moneda extranjera	3,3%	2,1%	3,6%
2. Depósitos totales del sistema financiero	19,3%	22,2%	23,4%
En moneda nacional	4,3%	3,9%	4,1%
En moneda extranjera	15,0%	18,4%	19,3%
3. Instrumentos del BCRP	27,2%	11,8%	9,4%
CD BCRP	12,3%	3,9%	3,8%
CDV BCRP	0,0%	3,4%	4,7%
CDR BCRP	1,9%	0,4%	0,0%
Depósitos a Plazo	10,6%	3,2%	0,0%
Depósitos <i>overnight</i>	2,4%	0,9%	1,0%
4. Circulante	21,4%	22,6%	23,7%
5. Otros*	11,4%	17,4%	14,1%

* Incluye patrimonio y otras cuentas.

El resultado de estas operaciones se observa en el cambio del tamaño y composición del balance del Banco Central. Así, al 12 de diciembre de 2022 los activos del BCRP ascienden a S/ 326 071 millones, equivalente a 36,5 por ciento del PBI, menor al observado en 2015 durante el programa de desdolarización (39,3 por ciento del PBI)¹¹.

Gráfico 54
EVOLUCIÓN DE LA HOJA DE BALANCE DEL BCRP: 2010-2022



Mercados financieros

63. En el cuarto trimestre de 2022, las tasas de interés del mercado monetario, de depósitos y de créditos en moneda nacional del sistema financiero, continúan incorporando el efecto del incremento en la tasa de referencia del BCRP. En octubre, noviembre y diciembre de 2022 la tasa de interés interbancaria *overnight* se ubicó cerca a su nivel de referencia (7,00, 7,25 y 7,50 por ciento, respectivamente), observándose un incremento significativo del monto negociado en el mercado interbancario al inicio de un nuevo periodo de encaje, con la correspondiente reducción luego del anuncio de la decisión de la tasa de interés de referencia. Ello ocurre porque el mercado espera una subida de tasa de interés, con lo cual los participantes prefieren obtener fondeo y acumular numerales a una tasa de interés más baja. La tasa interbancaria *overnight* en promedio se ubicó 2 puntos básicos por encima de la tasa de referencia en el cuarto trimestre de 2022, mientras que estuvo 2 puntos básicos por debajo en el tercer trimestre.

11 Incluye Reservas Internacionales Netas, Repos y Bonos del Tesoro Público.



Cuadro 25
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL ^{1/}
 (En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Prom. Hist. ^{2/}
Pasivas								
Preferencial Corporativa 90 días	2,8	0,2	2,6	4,3	6,1	7,4	7,8	3,4
TIPMN	2,3	1,0	1,1	1,5	2,2	2,7	2,9	2,2
FTIPMN	1,5	0,1	1,0	2,0	2,9	3,5	3,7	2,1
Depósitos hasta 30 días	2,3	0,0	1,9	3,5	5,1	6,5	7,2	3,1
Personas	1,6	0,2	0,7	1,2	1,0	3,3	4,1	2,3
Empresas	2,3	0,0	1,9	3,5	5,1	6,5	7,2	3,1
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	2,7	0,2	2,2	3,8	5,5	6,8	7,0	3,3
Personas	1,8	0,5	0,8	1,7	2,2	3,5	3,5	1,8
Empresas	2,8	0,2	2,2	3,9	5,7	7,0	7,4	3,4
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,0	0,4	2,4	4,0	6,2	6,9	6,7	3,5
Personas	2,3	0,5	0,9	2,3	4,1	4,6	4,6	2,4
Empresas	3,1	0,3	2,6	4,3	6,4	7,4	7,7	3,7
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,3	0,7	2,9	4,4	6,1	7,3	7,7	3,8
Personas	3,3	1,3	2,9	3,6	5,4	6,6	6,8	3,7
Empresas	3,3	0,4	2,9	4,7	6,4	7,6	7,9	3,9
CTS	2,2	1,9	2,3	2,8	2,2	3,5	2,5	3,1
Activas								
Preferencial Corporativa 90 días	3,3	0,7	3,1	4,8	6,7	8,1	8,6	4,2
TAMN	14,4	12,1	11,2	11,8	12,7	13,5	14,2	15,7
FTAMN	18,2	17,6	20,9	23,3	24,7	27,5	28,0	20,4
Corporativos	3,8	2,5	3,2	5,0	6,8	8,2	8,8	5,0
Grandes Empresas	6,0	4,6	5,7	6,8	8,3	9,4	10,4	6,6
Medianas Empresas	9,3	6,1	8,8	10,8	11,9	13,4	14,1	9,9
Pequeñas Empresas	18,0	17,2	19,3	20,3	20,4	21,6	22,2	20,1
Microempresas	31,3	30,1	32,3	35,6	35,2	35,3	35,3	32,4
Microempresas ^{3/}	44,5	22,6	38,8	37,3	39,2	39,3	39,0	39,9
Consumo	40,9	39,5	41,8	42,4	44,6	47,4	49,0	41,7
Consumo ^{3/}	43,1	41,5	40,4	43,5	43,5	45,8	47,5	42,9
Hipotecario	7,0	6,4	6,9	7,1	8,1	9,5	9,9	8,3

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días. En el caso de los créditos y depósitos a plazo corresponde a las empresas bancarias.

2/ Promedios desde setiembre 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

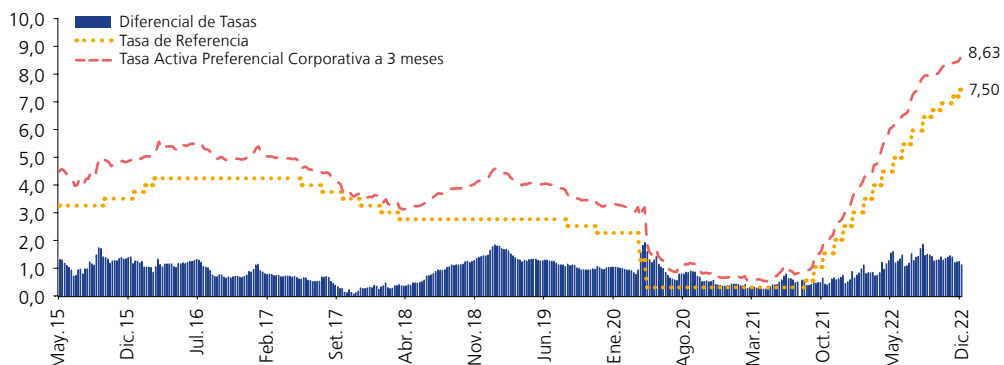
3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 12 de diciembre.

Fuente: BCRP y SBS.

Las tasas de interés preferenciales activas y pasivas son las que han incorporado con mayor rapidez los cambios en la tasa de referencia, al ser altamente representativas del mercado. Estas tasas de interés aumentaron en promedio en 52 y 48 puntos básicos, respectivamente, a plazos entre *overnight* y doce meses, entre setiembre y diciembre de 2022, variación menor al incremento de la tasa de referencia (75 puntos básicos). Por plazos, los mayores incrementos en el cuarto trimestre se presentan al plazo *overnight*. Los *spreads* entre la tasa activa a 3, 6 y 12 meses respecto a la tasa de referencia se ubican por debajo de los niveles pre pandemia.

Gráfico 55
**TASAS DE INTERÉS EN SOLES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS
 Y TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCRP**
 (En porcentaje)



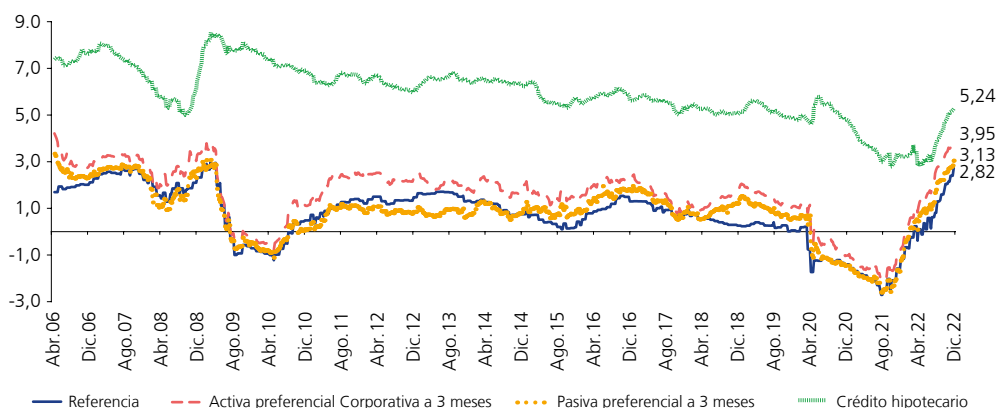
Al 7 de diciembre.
 Fuente: BCRP y SBS.

Las tasas de interés de los distintos segmentos de créditos bancarios también subieron entre setiembre y diciembre de 2022. El sector consumo, caracterizado por su alto riesgo, presenta el mayor incremento durante el trimestre, pasando su tasa de interés de 47,4 por ciento en setiembre a 49,0 por ciento en diciembre. En el segmento hipotecario, la tasa de interés aumentó de 9,5 por ciento en setiembre a 9,9 por ciento en diciembre, influenciado por la tendencia alcista que se observó en los últimos meses en la tasa de rendimiento del bono soberano a 10 años.

La mayoría de las tasas de interés pasivas de las empresas bancarias mantienen una tendencia alcista, pero a un ritmo menor al de las tasas activas. Para las personas, las tasas de interés remuneradas por sus depósitos han aumentado principalmente a plazos menores a 90 días. Por otro lado, las tasas de interés pagadas por los depósitos de las empresas se incrementaron a plazos menores a 360 días, especialmente la tasa de interés al plazo *overnight*, la cual subió de 6,5 por ciento en setiembre a 7,2 por ciento en diciembre. De otro lado, la tasa promedio de los depósitos CTS en las empresas bancarias disminuyó entre setiembre y diciembre de 3,5 por ciento a 2,5 por ciento.

64. Las tasas de interés reales en moneda nacional también presentan mayores niveles en el cuarto trimestre de 2022, en línea con la tendencia al alza de las tasas de interés nominales. Así entre setiembre y diciembre de 2022 la tasa de referencia en términos reales se incrementó en 92 puntos básicos, mientras que la tasa de interés activa preferencial a 90 días, la tasa pasiva preferencial a 90 días y la de crédito hipotecario subieron en 99, 85 y 89 puntos básicos, respectivamente.

Gráfico 56
TASAS DE INTERÉS REALES EX ANTE EN SOLES
(En porcentaje)

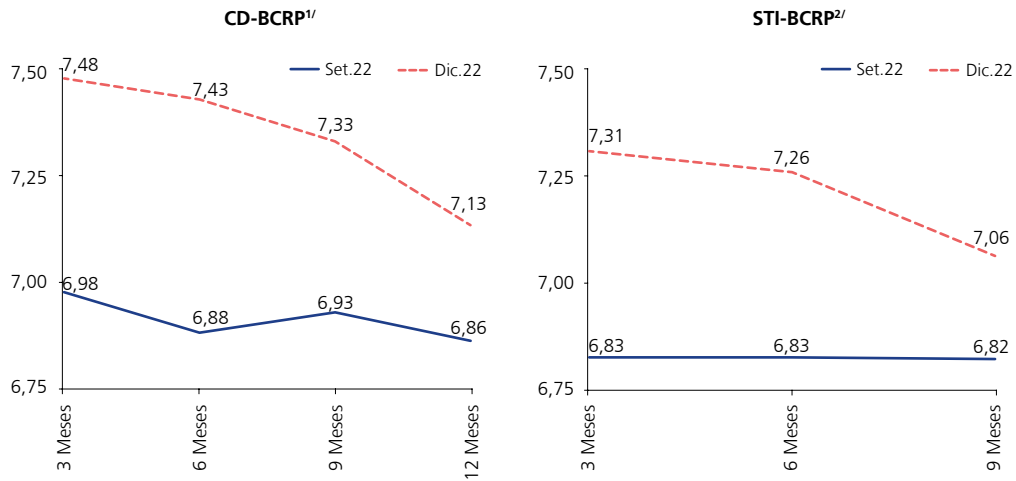


Al 12 de diciembre. Las tasas de interés nominales son deflactadas usando las expectativas de inflación.
Fuente: BCRP y SBS.

65. En diciembre de 2022, la curva de rendimiento de los Certificados de Depósito (CD-BCRP) y de los Swaps de Tasa de Interés (STI-BCRP) presentan formas invertidas, de acuerdo con la expectativa del mercado sobre la evolución futura de la tasa de referencia. Para los CD-BCRP las tasas de interés entre setiembre y diciembre han subido en 50, 55, 40 y 27 puntos básicos al plazo de 3, 6, 9 y 12 meses, respectivamente. En similar horizonte las tasas de interés de los STI del BCRP aumentaron en 48, 43 y 24 puntos básicos al plazo de 3, 6 y 9 meses, respectivamente.



Gráfico 57
CURVA DE RENDIMIENTO DE VALORES FINANCIEROS DEL BANCO CENTRAL
(En porcentaje)

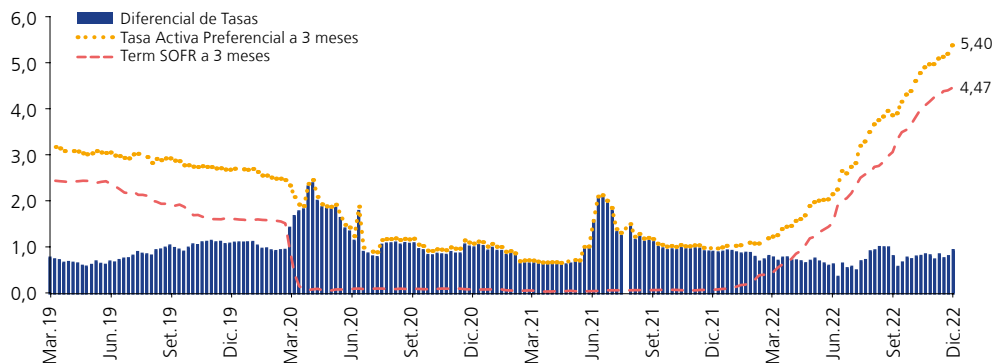


1/ Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
2/ Tasa de rendimiento de las colocaciones de Swaps de tasas de interés del BCRP.
Nota: Datos al 12 de diciembre.
Fuente: BCRP.

66. El endurecimiento de las condiciones financieras globales continúa influenciando la trayectoria de las tasas de interés en dólares del mercado monetario local. Entre setiembre y diciembre de 2022 la tasa de interés interbancaria subió de 3,25 por ciento a 4,00 por ciento, trayectoria similar al de la tasa de política de la Reserva Federal en el periodo. En el caso de las tasas activas y pasivas preferenciales a plazos entre *overnight* y 6 meses subieron en promedio en 104 y 86 puntos básicos, respectivamente. El *spread* entre la tasa de interés activa preferencial y la tasa Term SOFR a 3 meses aumentó de 77 puntos básicos en setiembre a 93 puntos básicos en diciembre de 2022.

En el mercado de crédito bancario en dólares, todos los segmentos presentan tasas de interés más altas en el cuarto trimestre y varios de ellos presentan nuevos niveles máximos en base a información disponible desde setiembre de 2010.

Gráfico 58
TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y TERM-SOFR A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 7 de diciembre.
Fuente: Chicago Mercantile Exchange, BCRP.

La tendencia en las tasas de los depósitos en dólares de las empresas bancarias es también creciente, principalmente para las remuneradas a las empresas (promedio de 67 puntos básicos) que para las personas (promedio de 47 puntos básicos).

Cuadro 26
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Prom. Hist. ^{2/}
Preferencial Corporativa 90 días	1,6	0,2	0,3	0,6	1,7	3,5	4,3	1,0
TIPMEX	0,8	0,3	0,2	0,2	0,4	0,8	1,0	0,5
FTIPMEX	1,2	0,1	0,1	0,1	0,5	1,5	2,02	0,6
Depósitos hasta 30 días	1,4	0,1	0,1	0,1	0,8	2,2	3,1	0,7
Personas	1,3	0,0	0,1	0,1	0,5	1,1	1,2	0,6
Empresas	1,4	0,1	0,1	0,1	0,8	2,2	3,1	0,7
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	1,5	0,3	0,2	0,3	0,8	2,4	3,0	1,0
Pasivas Personas	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,9	1,5	0,6
Empresas	1,6	0,3	0,2	0,3	0,8	2,6	3,1	1,0
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	1,3	0,3	0,5	0,4	1,2	2,4	2,5	1,0
Personas	1,0	0,2	0,3	0,3	0,9	1,6	1,9	0,7
Empresas	1,6	0,3	0,6	0,5	1,4	3,1	3,8	1,0
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,4	0,3	0,6	0,6	1,7	2,7	3,1	1,1
Personas	1,2	0,3	0,4	0,6	1,4	2,1	2,9	1,0
Empresas	1,8	0,3	0,7	0,8	1,8	3,5	3,9	1,1
CTS	1,3	1,0	0,9	1,1	1,0	1,3	0,9	1,5
Preferencial Corporativa 90 días	2,7	1,0	1,0	1,4	2,6	4,3	5,4	2,0
TAMEX	7,6	6,1	6,7	6,7	6,9	8,3	9,1	7,6
FTAMEX	7,1	6,3	7,6	8,1	8,1	10,8	11,5	7,6
Corporativos	3,2	2,0	2,1	2,5	2,8	4,8	5,7	3,0
Activas Grandes Empresas	5,5	4,5	5,7	6,8	8,3	9,4	9,6	6,6
Medianas Empresas	6,6	5,9	5,9	6,5	6,5	8,1	8,9	7,7
Pequeñas Empresas	8,8	5,3	10,3	9,4	13,3	12,7	12,9	11,5
Microempresas ^{3/}	7,7	4,8	17,1	10,2	14,3	10,6	14,4	13,2
Consumo ^{3/}	35,3	33,5	33,9	32,9	34,6	33,7	38,0	34,7
Hipotecario	5,6	5,4	5,0	5,1	6,9	7,3	8,3	6,9

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones en los últimos 30 días. En el caso de los créditos y depósitos a plazo corresponde a las empresas bancarias.
2/ Promedios desde Setiembre 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

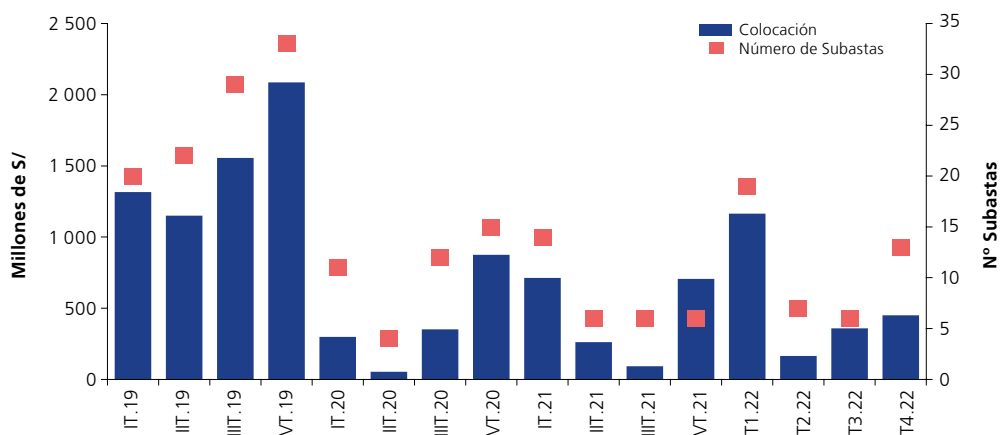
Al 12 de diciembre.
Fuente: BCRP y SBS.

Mercado de renta fija

67. En el cuarto trimestre de 2022, las empresas peruanas mantienen un nivel bajo de financiamiento en el mercado de capitales, por i) mayor costo de endeudamiento a nivel global, ii) las perspectivas de menor crecimiento en el mundo, y iii) el incremento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos peruanos, entre otros factores. En el mercado local se colocaron por oferta pública un total de S/ 450 millones, por encima del tercer trimestre (S/ 358 millones) y principalmente en soles (93 por ciento). En el mercado internacional, las corporaciones peruanas no realizaron nuevas colocaciones de bonos, a diferencia de las entidades no residentes que emitieron valores en soles por un total de S/ 230 millones durante el cuarto trimestre, al 12 de diciembre, por debajo del total vendido en el segundo y tercer trimestre de 2022 (S/ 425 millones y S/ 540 millones, respectivamente).



Gráfico 59
COLOCACIONES POR OFERTA PÚBLICA DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO



Información disponible al 12 de diciembre.
 Fuente: SMV.

68. El valor de las carteras administradas por inversionistas institucionales presenta una ligera recuperación en el cuarto trimestre de 2022, en un entorno de retornos negativos para los activos financieros en el mundo.

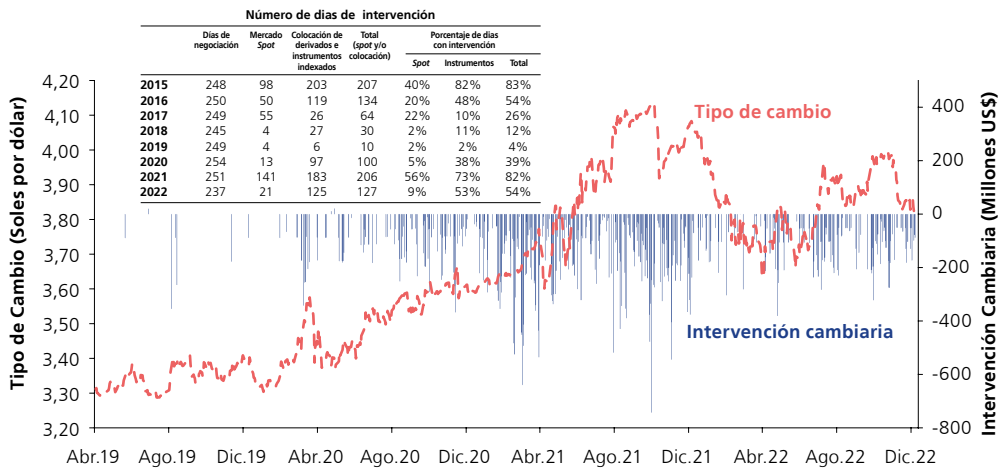
En el caso de las AFP, la cartera de inversiones aumentó de S/ 103,1 mil millones a S/ 107,4 mil millones entre el 30 de setiembre y el 2 de diciembre de 2022, explicado principalmente por la recuperación en el valor de las inversiones locales de bonos de gobierno y de acciones; así como por una liquidación de valores menor a lo estimado inicialmente para cumplir con la Ley N° 31478 de retiro de fondos. En el sexto retiro excepcional de fondos, los afiliados habrían solicitado alrededor de S/ 22 mil millones (68 por ciento del estimado inicial), los cuales fueron con liquidación de valores externos y de BTP. El BCRP realizó operaciones repo con las AFP a plazo de hasta 3 meses entre julio y noviembre de 2022 por S/ 4 890 millones, con el propósito de evitar que la liquidación de valores, de montos significativos en un corto periodo de tiempo, tuviera impactos no deseados sobre las tasas de interés y la estabilidad de los mercados financieros.

Para los fondos mutuos, el patrimonio administrado se ha reducido ligeramente desde S/ 29,3 mil millones en setiembre a S/ 29,0 mil millones en noviembre de 2022. El número de partícipes también se ha reducido de 341,9 a 341,6 miles en similar periodo. Para las empresas de seguros, la cartera aumentó de S/ 54,7 mil millones a S/ 57,1 mil millones entre junio y setiembre de 2022.

Mercado cambiario

69. El tipo de cambio peruano se apreció en 3,6 por ciento entre setiembre y diciembre de 2022, en un entorno de menor demanda de dólares en el mercado cambiario local, debilitamiento del dólar a nivel global (6,1 por ciento), aumento de la incertidumbre local por la vacancia presidencial, e incremento en el precio del cobre (11,2 por ciento). En este contexto, la intervención realizada por el BCRP disminuyó durante el cuarto trimestre y la volatilidad del tipo de cambio descendió respecto a los tres primeros trimestres de 2022. Cabe indicar que, la incertidumbre en los mercados financieros se mantiene en el cuarto trimestre y la aversión hacia activos de riesgo ha mostrado una alta variabilidad entre setiembre y diciembre de 2022.

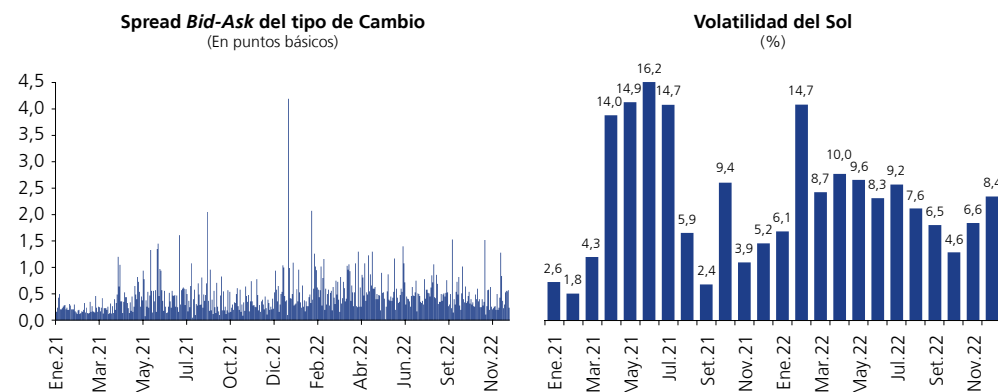
Gráfico 60
TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP ^{1/}



^{1/} Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones netas de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiarios. Al 12 de diciembre.
 Fuente: BCRP.

La volatilidad promedio del sol ha sido menor en el cuarto trimestre de 2022 respecto a los tres trimestres previos. Esta menor volatilidad también se reflejó en los *spreads* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio, los cuales fluctuaron entre 0,1 y 1,5 puntos básicos entre setiembre y diciembre de 2022, por debajo del rango del tercer trimestre (0,2 y 1,5 puntos básicos). En el caso de la volatilidad intradiaria, el 7 de diciembre se registró la mayor depreciación en el día durante el 2022 (1,6 por ciento), lo que estuvo principalmente asociado al anuncio presidencial de disolución del Congreso. Sin embargo, el incremento de la volatilidad intradiaria fue de corta duración.

Gráfico 61
SPREAD Y VOLATILIDAD DEL DEL TIPO DE CAMBIO

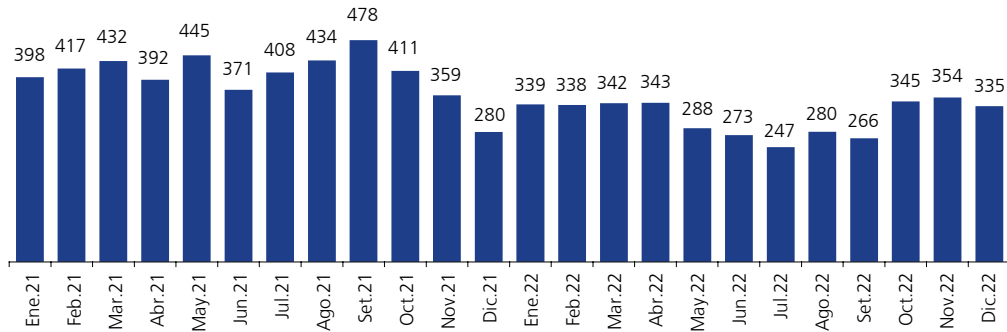


Desviación estándar diaria anualizada mensual. Al 12 de diciembre.
 Fuente: Reuters y BCRP.

La negociación promedio diaria en el mercado cambiario interbancario *spot* en lo que va del cuarto trimestre (US\$ 335 millones) ha sido mayor al segundo y tercer trimestre (US\$ 301 millones y US\$ 264 millones, respectivamente), asociado a la demanda de dólares de clientes del sector no financiero en el mercado *spot* entre octubre y diciembre.



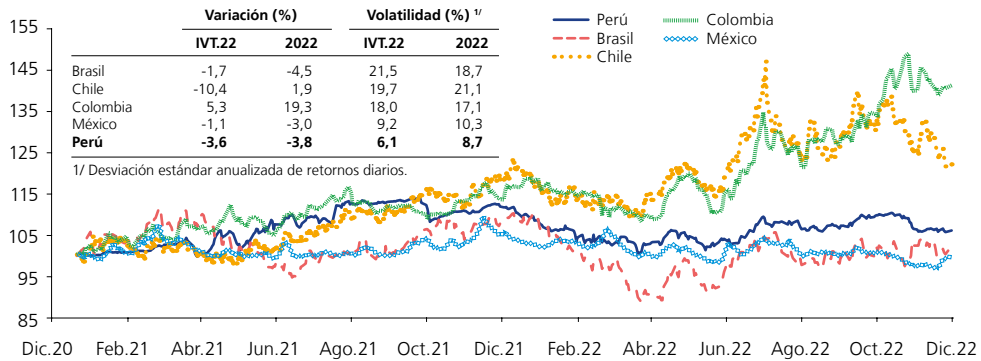
Gráfico 62
MONTO PROMEDIO NEGOCIADO EN MERCADO SPOT INTERBANCARIO
 (En millones US\$)



Al 12 de diciembre.
 Fuente: BCRP.

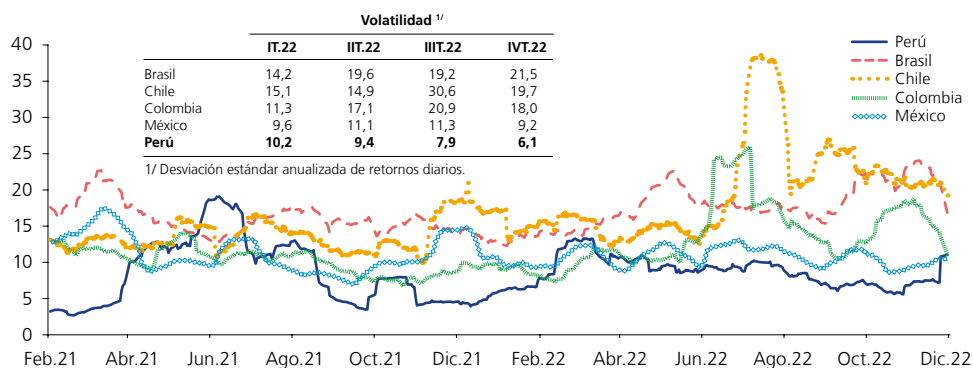
El sol destaca frente a otras monedas de la región como una de las monedas con mejor desempeño trimestral y anual. Entre las razones que explicarían esta situación se encuentran: i) menores vulnerabilidades externas y fiscales respecto otras economías; ii) factores idiosincráticos; y iii) mejores perspectivas macroeconómicas en 2023. La variabilidad del tipo de cambio del sol en el cuarto trimestre fue menor a la del tercero, pero aún permanece alta respecto a la que existió en años previos.

Gráfico 63
ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO^{1/}
 (31 Dic.2020=100)



1/ Un aumento de índice indica depreciación de la moneda.
 Al 12 de diciembre.
 Fuente: BCRP y Reuters.

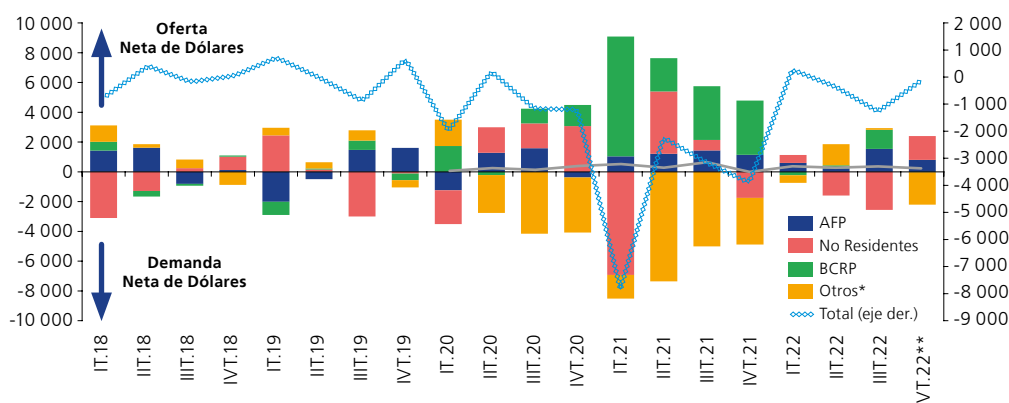
Gráfico 64
VOLATILIDAD CAMBIARIA*



* Desviación estándar del retorno diario anualizado en los últimos 30 días.
 Al 12 de diciembre.
 Fuente: Reuters.

70. En los flujos cambiarios de los participantes de mercado en el cuarto trimestre de 2022, al 12 de diciembre, se observó una demanda neta de dólares (US\$ 95 millones), por debajo a la observada en el segundo y tercer trimestre de 2022 (US\$ 321 millones y US\$ 1 248 millones, respectivamente). En el mercado *spot* existió una demanda neta de dólares (US\$ 1 218 millones) que provino principalmente de las empresas del sector corporativo; mientras que en el mercado de derivados hubo una oferta neta (US\$ 1 112 millones) proveniente de los inversionistas no residentes.

Gráfico 65
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
 (En millones de dólares)



	2021	IIT.22	IIT.22	IIIT.22	IVT.22	2022
Spot	-6 891	-1 482	1 389	2 901	-1 208	1 601
Derivados	-10 287	1 788	-1 710	-4 149	1 112	-2 959
Total	-17 178	306	-321	-1 248	-95	-1 358
Var. Posición de Cambio Global de la Banca	-328	-77	107	-25	128	134
Intervención del BCRP	17 506	-229	213	1 273	-33	1 224

* Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas.

** Al 12 de diciembre.

Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes destacan como los principales ofertantes en el mercado de derivados en el cuarto trimestre de 2022 (US\$ 1 079 millones), lo cual contrasta con su demanda neta de *forwards* observada en el tercer trimestre (US\$ 2 244 millones). En el periodo los inversionistas foráneos disminuyeron sus tenencias de bonos del tesoro público (BTP) en S/ 543 millones.

Las AFP ofertaron en el cuarto trimestre alrededor de US\$ 805 millones, cifra por debajo de la oferta neta del tercer trimestre (US\$ 1 540 millones). Las compras netas de valores externos de las AFP en el periodo ascienden a US\$ 307 millones, un cambio respecto a las ventas netas del tercer trimestre (US\$ 2 644 millones), al haberse terminado el plazo para que los afiliados presenten su solicitud de retiro de fondos de acuerdo con la Ley N° 31478.

En el caso del sector no financiero, entre setiembre y diciembre de 2022 las entidades presentaron una demanda neta de US\$ 2 053 millones: (i) empresas del sector corporativo: demanda neta de US\$ 2 169 millones, principalmente en el mercado *spot* (US\$ 1 628 millones), por debajo al total registrado en el tercer trimestre (US\$ 3 285 millones), lo cual se refleja en una reducción en la dolarización por parte de los agentes económicos por motivos precautorios; (ii) empresas del sector minero: oferta neta de US\$ 1 640 millones en el mercado *spot*, por debajo de la oferta neta del tercer trimestre (US\$ 2 370 millones);





(iii) sector minorista: demanda neta de US\$ 198 millones en el mercado *spot*, un cambio respecto a la oferta neta del tercer trimestre (US\$ 1 028 millones).

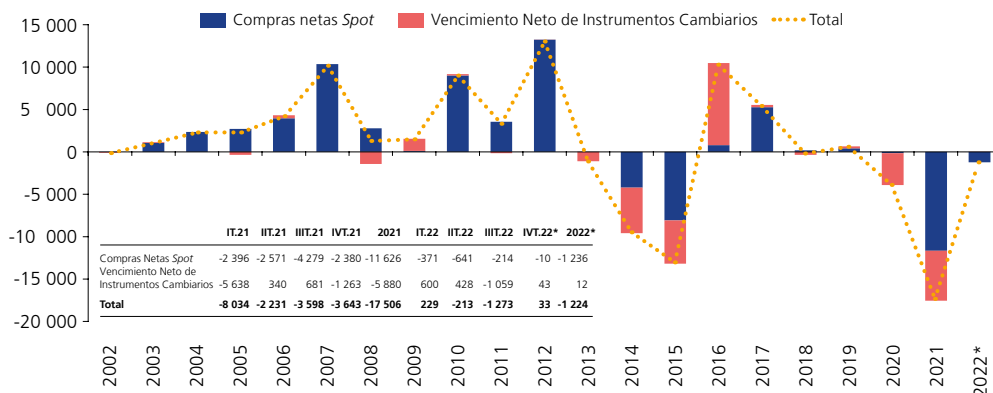
Para las empresas bancarias, la posición global disminuyó de US\$ 222 millones en setiembre hasta US\$ 97 millones en diciembre de 2022. El saldo de *Non-Delivery Forward* (NDF) de ventas netas de la banca con los inversionistas no residentes disminuyó en US\$ 852 millones entre el tercer y cuarto trimestre de 2022, hecho que refleja la menor demanda de dólares de los inversionistas no residentes que se observa en los flujos del mercado cambiario.

Entre setiembre y diciembre, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario a través de subasta de *swaps* cambiarios venta en modalidad de tasa fija y con ventas *spot* en la mesa de negociación, con el objetivo de minimizar la volatilidad en el precio del sol, en un contexto de alta incertidumbre en el mercado cambiario global y local. Así, se colocaron *swaps* cambiarios venta a tasa fija por S/ 15 560 millones a plazos de 3, 6 y 9 meses y vencieron S/ 15 105 millones a tasa fija. El porcentaje de días en los que se lleva a cabo acciones de intervención cambiaria en 2022 se encuentra por debajo de 2021.

El saldo acumulado de *swaps* cambiarios venta al 12 de diciembre se ubica en S/ 38,4 mil millones (4,1 por ciento del PBI), el cual presenta un plazo promedio residual de 244 días en diciembre de 2022, superior al que existía en diciembre de 2019 (62 días) y diciembre de 2020 (107 días), este incremento en los plazos promedio está asociado a la demanda por cobertura en un horizonte mayor.

Al 12 de diciembre, el BCRP ha realizado una venta neta de US\$ 1,2 mil millones en el mercado cambiario mediante las ventas en el mercado *spot* (US\$ 1,2 mil millones) y vencimiento neto de *swaps* cambiarios y CDR BCRP (US\$ 0,01 mil millones). La intervención cambiaria promedio mensual en el episodio de mayor volatilidad en el mercado cambiario —de enero a noviembre de 2021—, asciende a US\$ 1 568 millones, superior al periodo de la Crisis Financiera Global (US\$ 1 296 millones); al existente entre febrero de 2013 y abril de 2016 (US\$ 614 millones) y al periodo entre diciembre de 2021 y diciembre de 2022 (US\$ 114 millones).

Gráfico 66
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP
(En millones de US\$)



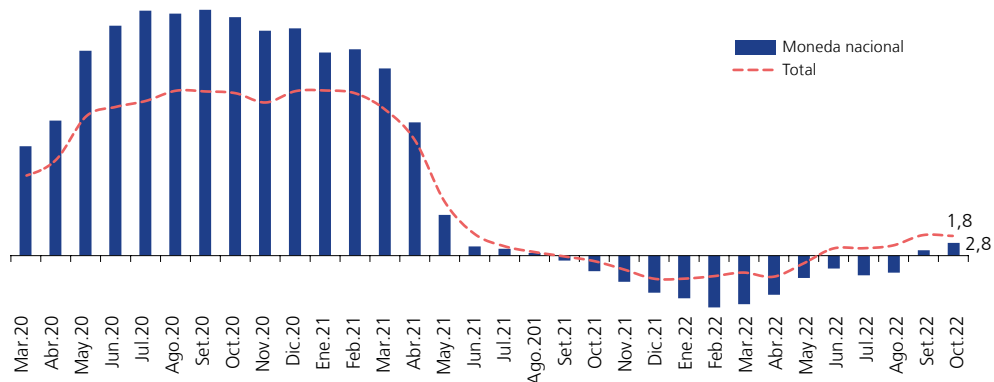
* Al 12 de diciembre.
Fuente: BCRP.

En este entorno de demanda neta de dólares en el mercado cambiario local, el BCRP ha ofertado en neto dólares a las empresas bancarias entre setiembre y diciembre de 2022 por las colocaciones netas de *swaps* cambiarios venta y ventas netas de dólares en el mercado *spot*. Cabe indicar que, el BCRP cuenta con un adecuado nivel de reservas internacionales, sumado a la alta credibilidad adquirida en los últimos años y el acceso a líneas de crédito como la Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) del FMI a la que solo acceden países con fundamentos macroeconómicos muy sólidos. La mayor intervención cambiaria realizada por el BCRP en 2021 para ofertar dólares en los mercados *spot*, y principalmente en los de derivados, ha contribuido a atenuar las presiones extraordinarias al alza del tipo de cambio.

Liquidez

71. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado se incrementó 2,8 por ciento en octubre de 2022, luego de experimentar tasas de crecimiento negativas entre setiembre de 2021 y agosto de 2022. Por monedas, los depósitos en soles se incrementaron en 1,8 por ciento interanual, mientras que los denominados en dólares, en 4,7 por ciento en los últimos 12 meses a octubre.

Gráfico 67
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA
 (Variación porcentual anual)

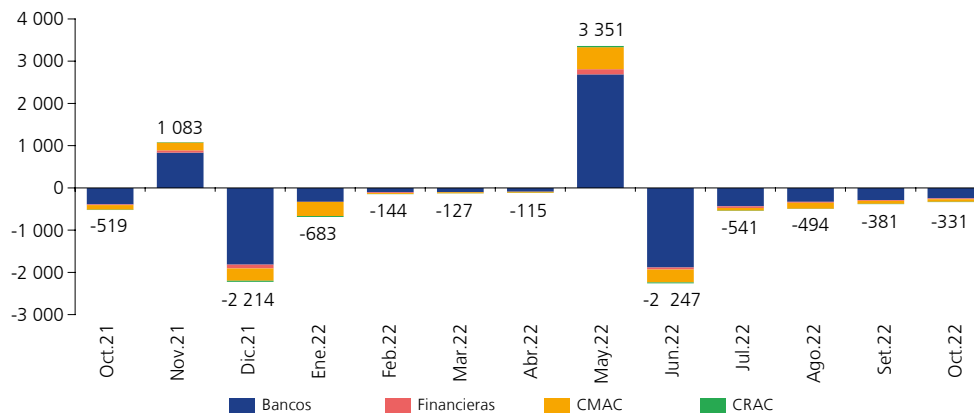


Fuente: BCRP.

En mayo de 2021 se aprobó una ley que permitía el retiro del 100 por ciento de la CTS, que estuvo vigente hasta diciembre de 2021 y se estimó un total de retiros por S/ 12 392 millones. De igual manera, en mayo de 2022 se aprobó una ley similar (vigente desde junio) que permite los retiros hasta diciembre de 2023. Se observa que, en estos cinco meses de vigencia de la ley ha habido retiros por S/ 3 995 millones, menor a los S/ 9 682 millones que se retiraron de depósitos CTS durante los cinco primeros meses de la ley del año anterior. Asimismo, se observa que la mayor caída de depósitos CTS desde la medida se da en bancos (S/ 3 160 millones) y en cajas municipales (S/ 642 millones). Así, en mayo, previo a la implementación de dicha medida, el saldo de depósitos CTS alcanzaba los S/ 14 239 millones; mientras que, en octubre de 2022 quedó un saldo de S/ 10 245 millones.



Gráfico 68
FLUJOS MENSUALES DE DEPÓSITOS CTS



El coeficiente de dolarización de los depósitos del sector privado se incrementó de 33,2 por ciento en diciembre de 2020 a 34,8 por ciento en octubre de 2022, explicado tanto por el aumento de la dolarización de los depósitos de las empresas (de 36,8 por ciento a 39,2 por ciento) y de personas (de 30,2 por ciento a 31,4 por ciento).

Para 2022 se espera que los depósitos en moneda nacional crezcan a una tasa superior a la del crédito al sector privado en moneda nacional (5,3 y 3,5 por ciento, respectivamente). Para 2023, se espera que la diferencia entre ambas variables persista, aunque la diferencia sea menor (6,9 por ciento para depósitos y 6,7 por ciento para crédito al sector privado en moneda nacional). Para 2024, la diferencia se incrementaría (10,5 y 7,3 por ciento, respectivamente).

Cuadro 27
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO
(FIN DE PERIODO)
(Variación porcentual anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Oct.22	Dic.22*	Dic.23*	Dic.24*
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	3,7	-1,0	-3,3	-3,4	0,0	1,2	0,0
Depósitos en moneda nacional	12,3	33,0	-5,6	-6,7	-1,4	1,3	2,5	5,3	6,9	10,5
Depósitos totales ^{1/}	10,1	23,9	-3,3	-2,0	1,5	3,4	3,3	4,9	4,6	7,2
Liquidez en moneda nacional	10,6	32,2	-0,7	-4,2	-1,3	0,1	0,9	3,9	5,4	7,9
Liquidez total ^{1/}	9,6	25,3	0,0	-0,8	1,2	2,2	2,1	3,9	3,9	5,8
Crédito al sector privado en moneda nacional	10,1	19,4	5,6	7,7	6,7	4,1	3,7	3,5	6,7	7,3
Crédito al sector privado total ^{1/}	7,1	11,0	4,4	7,3	6,1	5,9	5,6	5,5	5,2	6,0
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú) ^{1/}	7,1	-5,4	9,3	14,0	13,3	13,0	12,6	12,3	8,6	7,5

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2020.

* Proyección.

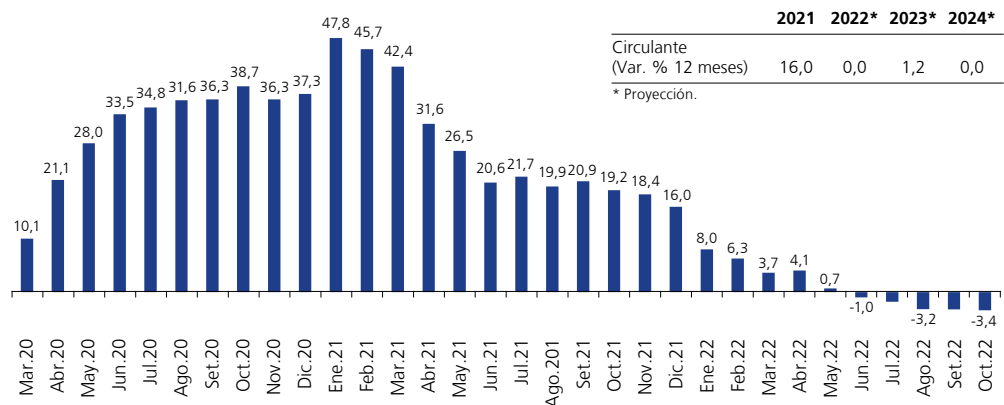
Fuente: BCRP.

72. Se prevé que el crecimiento del **circulante** continúe moderándose en los siguientes meses, tras crecer a tasas históricamente altas durante el Estado de Emergencia¹², debido a la atenuación de los factores que favorecieron el aumento del circulante en los años previos. Con ello, el circulante crecería a un ritmo menor al del PBI nominal, regresando a su tendencia prepandemia en el mediano plazo. El circulante se redujo 3,4 por ciento

12 El ahorro precautorio de efectivo habría sido impulsado principalmente por las transferencias a las familias a través de los bonos otorgados por el Estado.

interanual en octubre de 2022, y se espera tasas de crecimiento de 0,0 por ciento para 2022, 1,2 por ciento para 2023, y 0,0 por ciento para 2024.

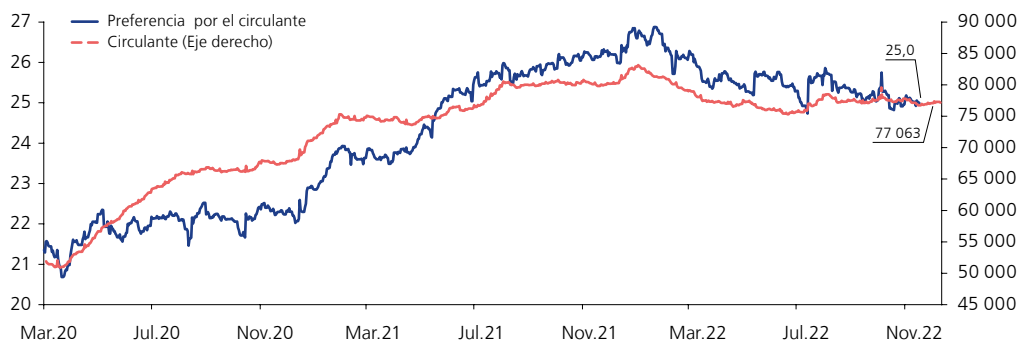
Gráfico 69
CIRCULANTE
(Variación porcentual 12 meses)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

73. La preferencia por circulante se ha reducido en lo que va de 2022, tras crecer continuamente entre abril de 2020 y diciembre de 2021. Esta se redujo entre enero y octubre de 2022, ubicándose en 25,0 por ciento en noviembre de 2022.

Gráfico 70
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR CIRCULANTE
(En millones de soles y porcentaje)



Fuente: BCRP.

Crédito al sector privado

74. El **crédito al sector privado** se desaceleró en el tercer y cuarto trimestre de 2022 desde una tasa de expansión de 6,1 por ciento en junio de 2022, a tasas interanuales de 5,9 y 5,6 por ciento en setiembre y octubre de 2022, respectivamente. Sin considerar los créditos del programa Reactiva Perú, la tasa de crecimiento interanual del crédito ascendió a 12,6 por ciento en octubre de 2022.





75. El dinamismo del crédito ha estado impulsado principalmente por el crédito a personas naturales, el cual pasó de crecer a 5,4 por ciento en 2021 hasta 17,1 por ciento en octubre de 2022, como producto de la recuperación de la demanda interna. Esta aceleración del crédito a las personas se debe principalmente al aumento del crédito de consumo (23,5 por ciento), lo cual se encuentra asociado al mayor dinamismo del crédito a nuevos deudores (ver Recuadro 3). Por otro lado, el crédito hipotecario mantiene su dinamismo observado desde el segundo semestre de 2021, registrando una tasa de crecimiento interanual de 8,8 por ciento en octubre de 2022.
76. El crédito a empresas muestra una contracción asociada a las amortizaciones del programa Reactiva Perú. En octubre 2022, el crédito a empresas disminuyó 0,4 por ciento, mientras que sin considerar los créditos Reactiva Perú aumentó en 9,7 por ciento. El segmento que registra mayor caída es el de medianas, pequeñas y micro empresas (-3,5 por ciento); en tanto, el segmento corporativo y grandes empresas muestra un crecimiento de 2,7 por ciento.

Cuadro 28
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Oct.22
Crédito a empresas	4,3	20,3	3,9	4,9	1,2	0,1	-0,4
Corporativo y gran empresa	4,4	6,8	8,1	10,7	4,1	3,4	2,7
Medianas, pequeñas y microempresas	4,3	36,2	0,0	-0,5	-1,8	-3,2	-3,5
Crédito a personas	11,5	-3,1	5,4	11,7	15,9	17,2	17,1
Consumo	13,3	-7,1	3,9	15,1	21,7	23,6	23,5
Vehiculares	12,0	-2,3	7,6	13,8	12,6	17,9	18,0
Resto	13,4	-7,3	3,8	15,1	22,0	23,8	23,7
Hipotecario	8,8	3,0	7,4	7,3	8,3	8,9	8,8
TOTAL	7,1	11,0	4,4	7,3	6,1	5,9	5,6
Memo:							
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,3	-7,0	12,1	15,6	11,6	10,3	9,7
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	7,1	-5,4	9,4	14,0	13,3	12,9	12,6

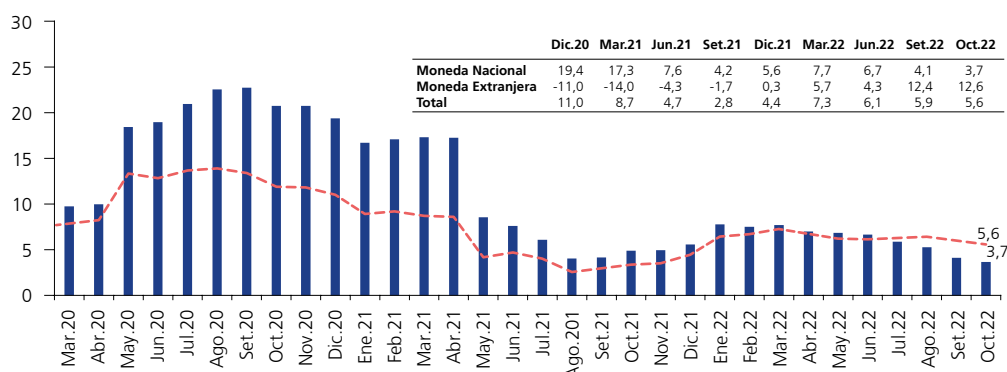
^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2020.
Fuente: BCRP.

La caída del crédito de medianas empresas se encuentra asociada principalmente a las amortizaciones del programa Reactiva. Entre octubre de 2022 y diciembre 2021, el crédito en moneda nacional a medianas empresas presentó un flujo negativo en S/ 7 946 millones, del cual S/ 8 272 millones correspondió a amortizaciones netas de créditos Reactiva Perú, lo cual fue compensado entre otros factores por nuevos créditos por S/ 4 158 millones. En contraste, en 2020 el flujo del crédito en moneda nacional a medianas empresas ascendió a S/ 25 384 millones, de los cuales S/ 25 652 millones se explicaron por créditos del programa Reactiva Perú.

El saldo de créditos Reactiva Perú ha continuado reduciéndose, de acuerdo con el ritmo de amortizaciones del programa. A octubre de 2022 el saldo de créditos Reactiva Perú asciende a S/ 24 751 millones, equivalente al 44 por ciento del saldo a diciembre de 2020.

77. Desde inicios de 2022 se observa una desaceleración del crédito en soles, y un incremento del crédito en dólares principalmente en el sector corporativo. Al mes de octubre de 2022 el crédito en soles se expandió 3,7 por ciento, mientras que el denominado en dólares lo hizo en 12,6 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 71
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL
 (Tasas de crecimiento anual)



Fuente: BCRP.

Dolarización del crédito y de la liquidez

78. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado medido a tipo de cambio constante se ubica en 22,6 por ciento en octubre de 2022, mayor al nivel observado en diciembre de 2021 (21,1 por ciento). Se observó un incremento de la dolarización del crédito a empresas, la cual pasó de 28,4 a 32,0 por ciento entre diciembre de 2021 y octubre de 2022. Por otro lado, la dolarización del crédito a personas se redujo de 7,5 a 7,1 por ciento durante el mismo periodo. La dolarización del segmento de créditos hipotecarios pasó de 9,8 por ciento en diciembre de 2021 a 8,7 por ciento en octubre de 2022, mientras que la del crédito de consumo se incrementó de 5,7 por ciento a 6,0 por ciento en el mismo periodo.

Cuadro 29
COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO ^{1/}
 (En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Oct.22
Crédito a empresas	39,1	29,0	28,4	29,2	31,0	31,9	32,0
Corporativo y gran empresa	52,4	44,5	43,3	44,3	47,7	49,2	49,5
Medianas empresas	40,6	23,5	21,8	22,1	23,0	24,2	24,1
Pequeña y microempresa	6,1	4,3	3,6	3,5	3,3	3,2	3,2
Crédito a personas	9,6	8,6	7,5	7,5	7,2	7,1	7,1
Consumo	6,5	5,8	5,7	6,1	6,0	6,0	6,0
Vehiculares	15,9	18,0	13,8	12,2	11,4	10,8	10,9
Tarjetas de crédito	7,7	6,2	12,3	11,8	11,7	12,2	12,4
Resto	5,4	5,1	4,1	4,8	4,6	4,5	4,4
Hipotecario	14,4	12,5	9,8	9,4	9,0	8,8	8,7
TOTAL	27,4	22,0	21,1	21,4	22,2	22,6	22,6

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2020.
 Fuente: BCRP.

Morosidad

79. El ratio de morosidad del crédito se ubicó en 4,06 por ciento en octubre de 2022, mayor en 0,3 p.p. al registrado en diciembre de 2021 (3,76 por ciento). Este resultado estaría explicado principalmente por la mayor morosidad de los créditos a empresas, principalmente por el incremento en la morosidad de los créditos otorgados al segmento





de medianas empresas y corporativo y gran empresa. En cambio, la morosidad de los créditos a personas naturales se redujo en el mismo periodo, en particular los créditos vehiculares e hipotecarios.

Cuadro 30
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Oct.22
Crédito a empresas	3,71	3,73	4,60	4,80	4,81	5,04	5,22
Corporativo y grandes empresas	0,62	1,04	1,08	1,28	1,45	1,46	1,54
Medianas empresas	8,24	6,27	9,49	9,99	10,16	11,29	11,61
Micro y pequeñas empresas	6,29	6,06	6,54	6,63	6,37	6,47	6,69
Crédito a personas	2,85	4,91	2,57	2,45	2,53	2,54	2,52
Consumo	2,81	5,92	2,23	2,14	2,31	2,47	2,45
Tarjetas de crédito	5,33	12,70	6,28	6,18	6,43	6,71	6,63
Vehicular	3,75	5,85	3,72	3,74	3,54	3,46	3,37
Resto	1,46	3,07	1,35	1,28	1,39	1,52	1,50
Hipotecario	2,91	3,51	3,01	2,87	2,84	2,64	2,61
PROMEDIO ^{1/}	3,24	4,00	3,76	3,82	3,84	3,98	4,06

1/ El ratio de morosidad es el porcentaje de los créditos directos que se encuentran en situación de vencidos o en cobranza judicial. Asimismo, este indicador incluye créditos a las empresas, personas naturales, créditos soberanos, a organismos multilaterales y a empresas y organismos del sector público.

Fuente: BCRP.

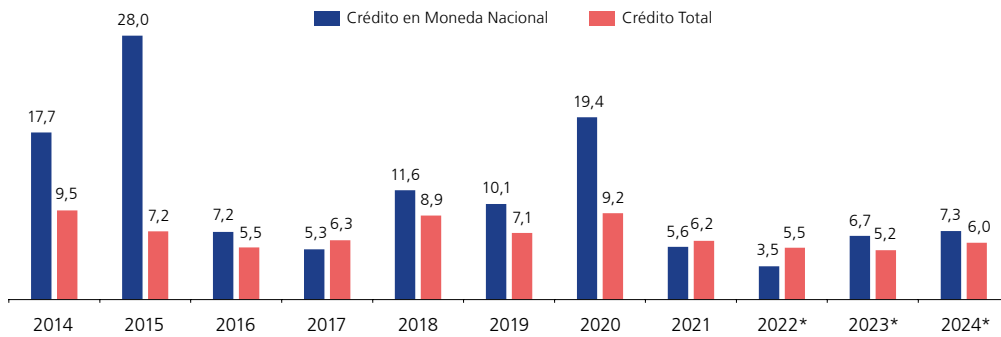
Proyección del crédito al sector privado

80. En 2022, 2023 y 2024 se prevé que el crédito al sector privado crezca a un ritmo menor que el PBI nominal, tras un importante incremento del ratio de crédito respecto al PBI en 2020, que se estabilizaría a niveles previos a la pandemia. Así, se espera que el ratio de crédito se ubique en 44,3 por ciento del PBI en 2022 (luego de haberse ubicado en 51,6 por ciento en 2020 y 45,0 por ciento en 2021). Esta proyección asume también la recuperación de la actividad económica hasta un nivel superior al pre pandemia en 2022 (crecimiento de 21,2 por ciento del PBI nominal con respecto a 2019). Posteriormente, el ratio se reduciría a 43,1 por ciento del PBI en 2023 y 42,9 por ciento del PBI en 2024.

El crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional sería de 3,5 por ciento en 2022; 6,7 por ciento en 2023; y 7,3 por ciento en 2024, tomando en cuenta la desaparición del efecto estadístico del fuerte incremento en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú. Así, el crédito total crecería 5,5 por ciento en 2022 (12,3 por ciento Sin Reactiva). Para 2023, se prevé que el crédito total crezca en 5,2 por ciento (8,6 por ciento sin Reactiva). Mientras que para 2024, se estima un crecimiento del crédito total de 6,0 por ciento (7,5 por ciento sin Reactiva) Con ello, el ratio de dolarización del crédito continuaría reduciéndose, hasta alcanzar un valor de 20,6 por ciento a fines de 2024.

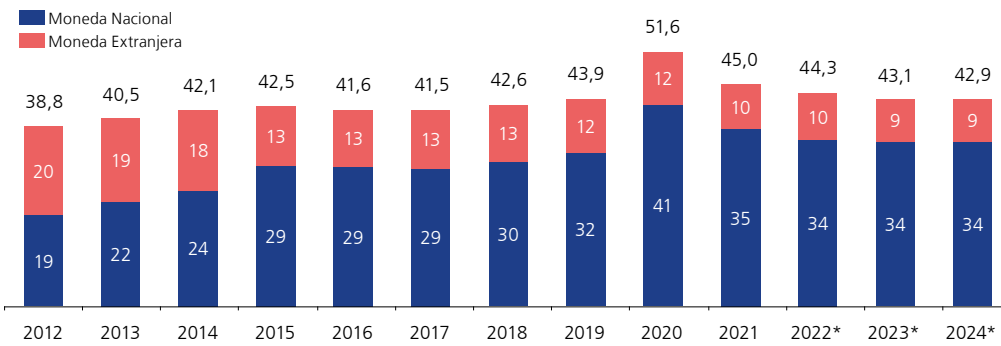
En línea con las proyecciones para el crédito al sector privado, el crecimiento de la liquidez se recuperaría ligeramente (luego de mantenerse sin variación en 2021) y el del circulante se moderaría, aunque ambas creciendo a tasas menores que el PBI nominal en 2022, 2023 y 2024. El ratio de la liquidez respecto al PBI se reduciría de 60,7 por ciento en 2020 a 46,4 por ciento en 2023, y a 46,0 por ciento en 2024. En tanto, el correspondiente al circulante de sociedades de depósito se contraería de 9,9 por ciento en 2020 a 8,3 por ciento en 2023, y seguiría su contracción a 7,8 por ciento en 2024.

Gráfico 72
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales)



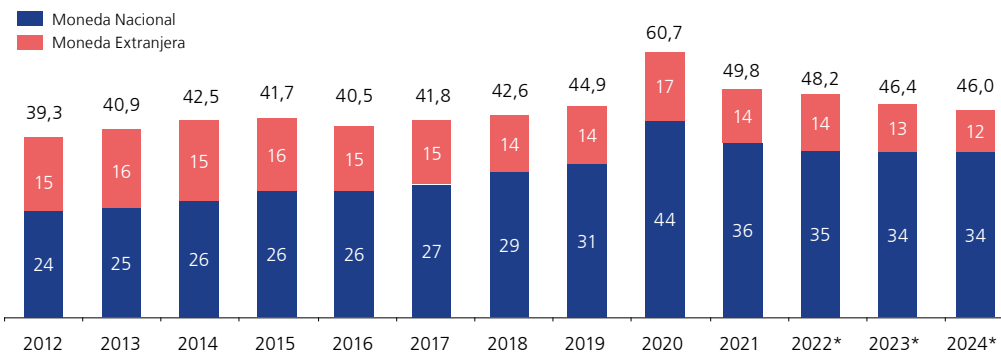
* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 73
RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)



Nota: Calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2020).
* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 74
RATIO LIQUIDEZ / PBI
(En porcentaje)



Nota: Calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2020).
* Proyección.
Fuente: BCRP.



Recuadro 3 EVOLUCIÓN DE LOS CRÉDITOS DE CONSUMO

Luego que la pandemia afectara significativamente el crédito de consumo por las medidas de confinamiento social y la pérdida del empleo, este segmento de colocaciones se ha venido recuperando de manera importante. Por ello, en el presente recuadro, se analiza la evolución de los créditos de consumo por tamaño de deuda, diferenciando por grupo de entidades¹³. Asimismo, se analizan los márgenes intensivo y extensivo de los créditos de consumo¹⁴.

A diciembre de 2020, la caída del crédito de consumo se explicó por las reducciones en las entidades grandes y especializadas. Por tamaño de deuda, se explica por la reducción del crédito a personas con menores ingresos (o préstamos de menor tamaño). Durante el 2021, el crédito de consumo se recuperó 4,0 por ciento, sin alcanzar todavía su nivel precrisis, debido a las recuperaciones en las entidades grandes, medianas y microfinancieras, y a los mayores préstamos a personas con ingresos más altos (créditos mayores a S/ 60 000). Por otro lado, los créditos a personas con menores ingresos siguieron con una caída, lo cual estaría asociado a la incompleta recuperación del empleo y al establecimiento de topes a las tasas de interés.

En lo que va de 2022, el crédito de consumo superó su nivel de prepandemia a partir del mes de marzo de 2022. Se observa una recuperación importante en todos los grupos de entidades, con excepción de las especializadas. Por tamaño de deuda, los créditos mayores a S/ 20 000 son los que superaron su nivel previo a la crisis.

SALDO DE CRÉDITO DE CONSUMO SEGÚN GRUPO DE ENTIDAD Y TAMAÑO DE DEUDA

	Saldos (millones de S/)				Tasas de crecimiento (%)				
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Oct.22	Dic.19/ Dic.18	Dic.20/ Dic.19	Dic.21/ Dic.20	Oct.22/ Dic.21	Oct.22/ Dic.19
Por Grupo de Entidad:									
Grandes	42 967	39 885	42 656	51 590	15,7	-7,2	6,9	20,9	20,1
Medianas	7 732	7 862	7 991	8 901	16,8	1,7	1,6	11,4	15,1
Especializadas	12 160	9 887	8 657	10 532	10,8	-18,7	-12,4	21,7	-13,4
Microfinancieras	7 183	7 345	8 343	9 685	16,9	2,3	13,6	16,1	34,8
Estatal	5 635	5 033	5 168	6 472	-0,9	-10,7	2,7	25,2	14,9
Por Tamaño de deuda:									
Menor a 3 000	8 115	6 806	6 223	6 990	7,5	-16,1	-8,6	12,3	-13,9
Entre 3 000 y 8 000	10 398	8 889	8 222	9 586	9,9	-14,5	-7,5	16,6	-7,8
Entre 8 000 y 20 000	16 352	14 213	13 193	15 797	9,1	-13,1	-7,2	19,7	-3,4
Entre 20 000 y 60 000	26 968	25 778	26 460	30 914	16,2	-4,4	2,6	16,8	14,6
Mayor a 60 000	13 843	14 324	18 716	23 892	21,8	3,5	30,7	27,7	72,6
Total	75 676	70 011	72 814	87 180	13,7	-7,5	4,0	19,7	15,2

1/ Los saldos en dólares son evaluados a tipo de cambio constante (S/ 3,62 por US\$).

* Abarca a las Otras Sociedades de Depósito, con excepción de cooperativas (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Banco de la Nación).

Fuente: RCC.

Respecto al número de créditos de consumo, se observa que, durante el 2020, hubo una reducción en 11,2 por ciento (equivalente a 1,1 millones de créditos menos). Esta reducción se dio, principalmente,

13 Estos grupos fueron divididos en 5: Grandes (BCP, Interbank, Scotiabank y BBVA), Medianas (Comercio, BanBif, Pichincha, Mibanco, GNB y Santander), Especializadas (Financiera CrediScotia, Ripley, CRAC Cencosud, Banco Alfin, Falabella y Financiera Oh!), Microfinancieras (donde se encuentran el resto de Financieras, CMAC y CRAC) y Estatal (que incluye solo al Banco de la Nación).

14 Margen intensivo: Aumento o reducción del crédito a personas que ya contaban con uno en una fecha determinada. Margen extensivo: Créditos a personas que no contaban con uno en una fecha determinada. Nuestra fecha de referencia será diciembre de 2019.

en las entidades especializadas. Por tamaño de deuda, la mayor caída se dio en el número de créditos menores entre S/ 3 000 y S/ 8 000 (-13,8 por ciento). Por otro lado, el número de créditos mayores a S/ 60 000 se incrementó en 5,0 por ciento.

Durante 2021, a pesar de que el saldo de créditos de consumo se incrementó, el número de créditos disminuyó en 4,4 por ciento (0,4 millones menos), principalmente en las entidades especializadas y medianas. Por tamaño de deuda, se observaron caídas en el número de créditos menores a S/ 20 000. Asimismo, el número de créditos menores a S/ 3 000 se redujo de manera importante, ya que este grupo es el que se estima es más afectado por los topes a las tasas de interés.

Mientras que, en lo que va de 2022, se observa un incremento cercano de 11,2 por ciento en el número de créditos (equivalente a un aumento en 0,9 millones de créditos). Esta recuperación se dio, principalmente, en las entidades grandes (19, 2 por ciento). Asimismo, dicho incremento se dio, en mayor medida, en las personas de préstamos (o ingresos) más altos. Aun así, el número de créditos es menor en 5,6 por ciento a lo registrado en diciembre de 2019, principalmente por la reducción en las entidades especializadas y en los préstamos menores a S/ 3 000.

NÚMERO DE CRÉDITOS DE CONSUMO SEGÚN GRUPO DE ENTIDAD Y TAMAÑO DE DEUDA

	Número de créditos (en miles) 1/				Tasas de crecimiento (%)				
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Oct.22	Dic.19/ Dic.18	Dic.20/ Dic.19	Dic.21/ Dic.20	Oct.22/ Dic.21	Oct.22/ Dic.19
Por Grupo de Entidad:									
Grandes	3 436	3 194	3 247	3 872	15,5	-7,1	1,7	19,2	12,7
Medianas	824	738	673	702	9,8	-10,5	-8,7	4,2	-14,8
Especializadas	3 309	2 772	2 478	2 582	6,7	-16,3	-10,6	4,2	-22,0
Microfinancieras	1 324	1 190	1 192	1 329	6,8	-10,1	0,1	11,6	0,4
Estatal	694	617	546	564	-3,5	-11,0	-11,5	3,3	-18,7
Por Tamaño de Deuda:									
Menor a 3 000	5 713	5 059	4 792	5 163	8,0	-11,4	-5,3	7,7	-9,6
Entre 3 000 y 8 000	1 845	1 591	1 500	1 718	9,9	-13,8	-5,7	14,5	-6,9
Entre 8 000 y 20 000	1 171	1 027	956	1 129	8,7	-12,3	-6,9	18,1	-3,6
Entre 20 000 y 60 000	733	701	709	819	14,5	-4,4	1,2	15,5	11,8
Mayor a 60 000	127	133	179	221	20,7	5,0	33,9	23,5	73,7
Total	9 588	8 511	8 136	9 049	9,1	-11,2	-4,4	11,2	-5,6

1/ La contabilización del número de créditos se define en base a individuos que tengan, por lo menos, un crédito en alguno de los grupos establecidos.
* Abarca a las Otras Sociedades de Depósito, con excepción de cooperativas (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Banco de la Nación).
Fuente: RCC.

Los márgenes intensivo y extensivo se calcularon tomando como referencia a diciembre de 2019 (último mes del año previo a la pandemia). Es así como, a diciembre de 2020, se observan créditos de consumo por S/ 3 450 millones a deudores que no tenían saldo en diciembre de 2019 (margen extensivo); mientras que, hubo una reducción por S/ 9 116 millones en los créditos de consumo a los deudores existentes en el mes de referencia (margen intensivo). Esta reducción estaría asociada a la pérdida del empleo y, por tanto, menor demanda de los deudores ya existentes, los cuales tenían créditos de montos medios y bajos.

Por otro lado, a octubre de 2022, aquellos deudores que no estaban presentes en diciembre de 2019 registraron créditos de consumo por S/ 13 532 millones. Mientras que, al mismo mes, los deudores existentes antes de la pandemia tienen acumulada una caída de S/ 2 028 millones respecto al mes de referencia, por lo que, se nota una recuperación parcial de dichos deudores respecto a la fuerte caída que experimentaron en el año más duro de la pandemia.





DINÁMICA DE LOS CRÉDITOS DE CONSUMO

(Márgenes Intensivo y Extensivo)

	Saldos (millones de S/)				Flujos (millones de S/)				Tasas de crecimiento (%)			
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Oct.22	Dic.20/ Dic.19	Dic.21/ Dic.20	Oct.22/ Dic.21	Oct.22/ Dic.19	Dic.20/ Dic.19	Dic.21/ Dic.20	Oct.22/ Dic.21	Oct.22/ Dic.19
Margen Intensivo	75 676	66 561	64 812	73 648	-9 116	-1 749	8 836	-2 028	-12,0	-2,6	13,6	-2,7
Margen Extensivo	0	3 450	8 003	13 532	3 450	4 552	5 529	13 532	-	131,9	69,1	-
Total	75 676	70 011	72 814	87 180	-5 665	2 803	14 366	11 504	-7,5	4,0	19,7	15,2

* Se comprueba que los créditos hayan estado o no en el RCC en el mes de diciembre de 2019.

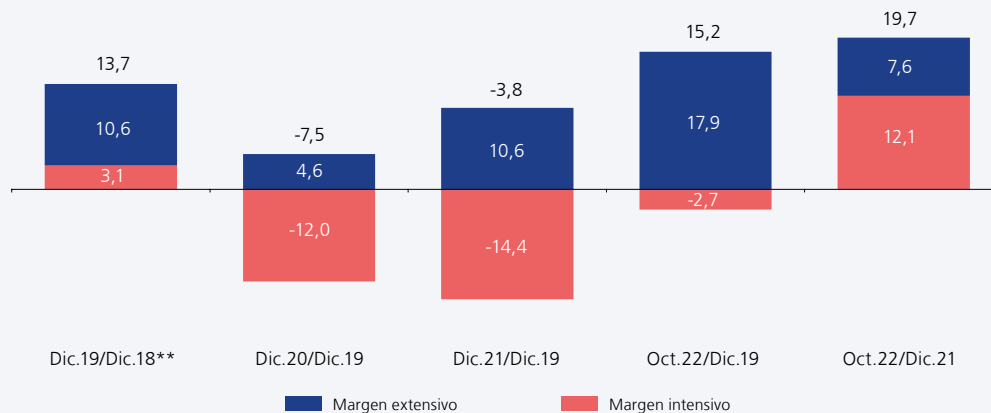
** Abarca a las Otras Sociedades de Depósito, con excepción de cooperativas (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Banco de la Nación).
Fuente: RCC.

En cuanto a la contribución porcentual, durante el 2020, el margen extensivo aportó con un incremento de 4,6 p.p. a la variación respecto a diciembre de 2019; por lo que, fue dominado por el margen intensivo (-12,0 p.p.). Lo que resultó en la tasa de contracción de 7,5 por ciento a diciembre de 2020 respecto a diciembre 2019.

Hacia diciembre de 2021, nuevamente dominó la contribución negativa en el crédito del margen intensivo. Sin embargo, a octubre de 2022, la situación se revirtió, ya que el crecimiento de 15,2 por ciento respecto a diciembre de 2019 se explica por la contribución de 17,9 p.p. del margen extensivo, a pesar de la caída de 2,7 p.p. del margen intensivo.

MÁRGENES INTENSIVO Y EXTENSIVO*

(En porcentaje)



* El margen intensivo incluye incrementos de deuda, amortizaciones, cancelaciones, así como los castigos a los créditos.

** Los márgenes intensivo y extensivo para diciembre de 2019 se calculan en base con el mismo mes del año anterior (dic-18).

*** Abarca a las Otras Sociedades de Depósito, con excepción de cooperativas (bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Banco de la Nación).

En conclusión, a octubre de 2022, se observa que el crédito de consumo logró recuperarse de la caída por la pandemia, resultando en una mayor participación de los créditos de mayor tamaño. Respecto al número de créditos, el número total de ellos no alcanza su nivel pre-pandemia, a pesar de que, el grupo de créditos de mayores a S/ 60 000 logró superar el nivel de diciembre de 2019 (73,7 por ciento mayor) correspondiendo al aumento de 72,6 por ciento en el saldo de créditos de consumo para dicho grupo durante el mismo periodo.

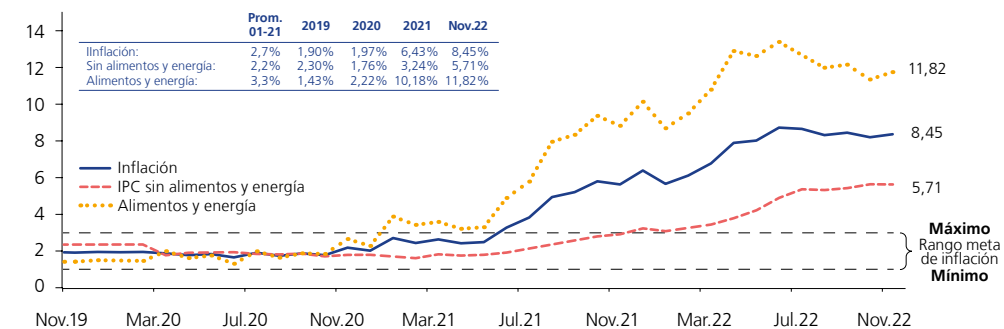
Asimismo, se calcula que la recuperación del crédito de consumo a un nivel mayor al previo a la pandemia se explica, a octubre de 2022, por la dinámica del crédito a nuevos deudores y, por lo tanto, la dominancia del margen extensivo sobre el intensivo.

VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente de la inflación

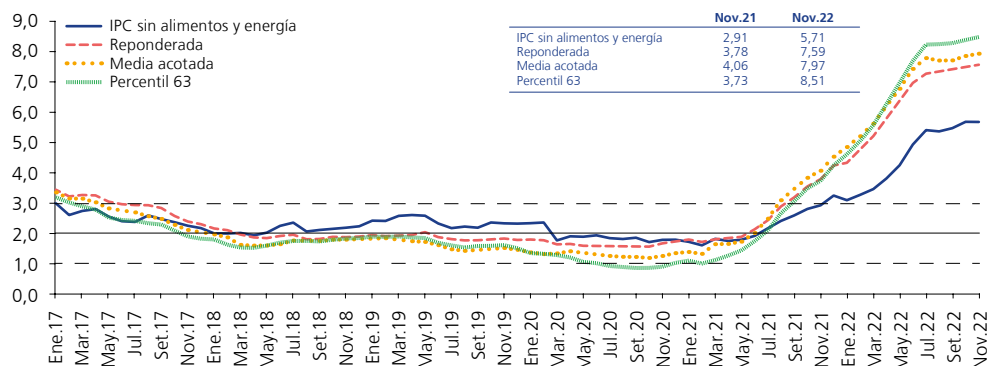
81. La **inflación** interanual pasó de 8,40 por ciento en agosto a 8,45 por ciento en noviembre, luego de haber alcanzado un máximo de 8,81 por ciento en junio. Los rubros que más contribuyen a la variación de la inflación en los últimos doce meses a noviembre son transporte local, comidas fuera del hogar, papa y huevos. La inflación sin alimentos y energía a noviembre fue 5,71 por ciento, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación también se ubican por encima del rango meta.

Gráfico 75
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: BCRP.

Gráfico 76
INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Nota:

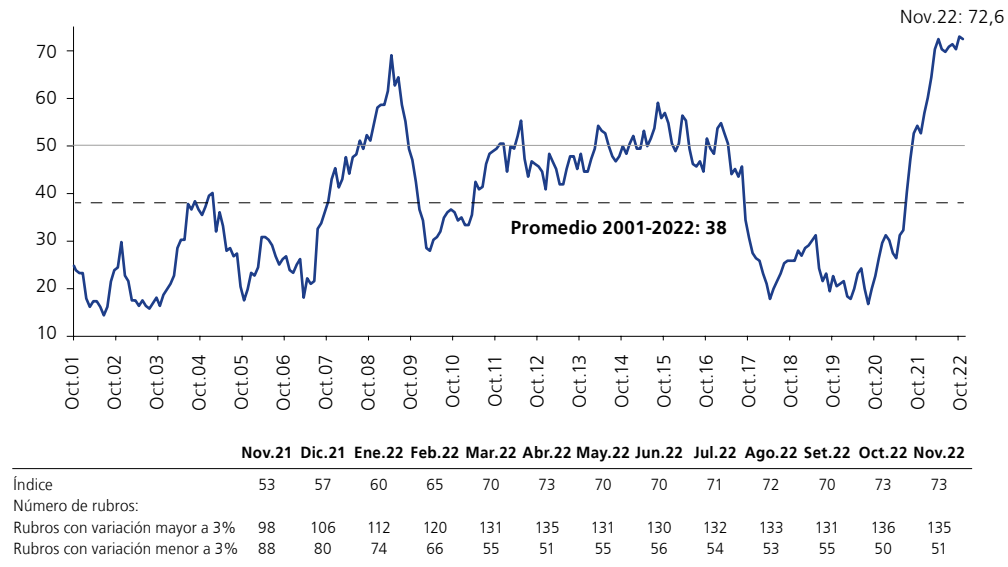
- 1. IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
- 2. Reponderada:** Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
- 3. Media acotada:** Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
- 4. Percentil 63:** Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

Fuente: BCRP.



82. De un total de 186 rubros dentro del Índice de Precios del Consumidor, el 73 por ciento registró una variación interanual mayor a 3 por ciento. Este indicador se ha mantenido entre 70 y 73 por ciento desde el mes de marzo.

Gráfico 77
PORCENTAJE DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3%



Fuente: BCRP.

83. El primero de mayo de este año entró en vigencia el aumento de la Remuneración Mínima Vital (RMV) de S/ 930 a S/ 1 025, aprobada mediante el Decreto Supremo N° 003-2022-TR. Este incremento impactaría en los costos de las industrias tanto de manera directa, a través del encarecimiento de la mano de obra de las industrias intensivas en trabajadores con salarios cercanos a la RMV; como de manera indirecta, mediante el encarecimiento de los insumos intermedios que demanden a otras industrias y cuyos costos también se vean afectados por los incrementos de la RMV. De acuerdo con un estudio reciente¹⁵, los sectores más afectados directa e indirectamente por el traslado del incremento en la RMV a los costos finales son: muebles, enseres y mantenimiento de la vivienda; alimentos y bebidas; vestido y calzado; y otros bienes y servicios.

Asimismo, este estudio, que a partir de información desagregada analiza el impacto de los cambios en la RMV sobre los precios, encuentra que un aumento de 10 por ciento de la RMV elevaría la inflación en 0,73 por ciento doce meses después.

84. Los rubros más ligados al tipo de cambio, a las cotizaciones internacionales y a los contratos vinculados al Índice de Precios al por Mayor (IPM) contribuyeron con 2,1 p.p. a la inflación acumulada entre enero y noviembre (7,6 por ciento). Como referencia, en diciembre de 2020, estos mismos rubros contribuyeron con 0,7 p.p. a la inflación anual (2,0 por ciento), mientras que en 2021 contribuyeron con 3,6 p.p. a la inflación anual (6,4 por ciento)¹⁶.

15 Castellares, R., Ghurra, O., & Toma, H. (2022). Efectos del Salario Mínimo en los Precios y en el Poder de Compra de los Hogares (No. 2022-004). Banco Central de Reserva del Perú.

16 La diferencia entre la contribución acumulada entre enero y noviembre de 2022, frente a los años 2020 y 2021 tan solo representa los efectos directos de los choques de oferta que afectan la inflación, y no el efecto total que estos aumentos significan (incluyendo efectos de segundo orden o indirectos).

Cuadro 31
RUBROS VINCULADOS AL TIPO DE CAMBIO, COTIZACIONES INTERNACIONALES E IPM

	Peso Base 2009	Var.% 12 m. Dic.20	Contr. Pond.	Var.% 12 m. Dic.21	Contr. Pond.	Peso Base Dic.21	Var.% acum. Ene.22-Nov.22	Contr. Pond.
IPC	100,00	1,97	1,97	6,43	6,43	100,00	7,60	7,60
Rubros vinculados al tipo de cambio	14,06	1,66	0,21	4,25	0,54	14,58	4,71	0,69
Rubros vinculados a cotizaciones internacionales y tipo de cambio	9,83	2,15	0,19	28,52	2,51	7,99	12,47	1,00
Vinculados a <i>commodities</i> de alimentos	7,03	4,83	0,30	21,32	1,35	5,84	15,41	0,90
Combustibles	2,79	-4,20	-0,11	47,20	1,15	2,15	4,48	0,10
Rubros relacionados al IPM	1,64	3,03	0,06	11,57	0,22	1,37	7,90	0,11
Rubros relacionados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	2,95	6,73	0,24	9,50	0,35	2,62	10,46	0,27
Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones	28,47	2,58	0,70	13,31	3,63	26,56	7,77	2,06
Resto	71,54	1,75	1,27	3,86	2,81	73,44	7,54	5,54

Fuente: BCRP.

85. En cuanto a la evolución de la inflación durante 2022, en el período comprendido entre los meses de enero y noviembre, el nivel general de precios aumentó 7,6 por ciento. Este resultado se explica principalmente por el incremento de los precios del grupo alimentos y energía (10,8 por ciento), que contribuyó con 4,8 p.p. a la inflación del periodo. Dentro de este grupo destacó el incremento de los precios de alimentos y bebidas (11,2 por ciento), los cuales contribuyeron con 4,5 p.p. a la inflación.

Cuadro 32
INFLACIÓN
 (Variaciones porcentuales respecto al mismo periodo del año previo)

	Peso	Dic.19	Dic.20	Dic.21	2022	
					Ene.-Nov.	Noviembre
IPC	100,0	1,90	1,97	6,43	7,60	8,45
1. IPC sin alimentos y energía	55,3	2,30	1,76	3,24	5,02	5,71
a. Bienes	17,4	1,4	1,5	2,6	4,9	5,2
b. Servicios	37,9	2,9	1,9	3,6	5,1	6,0
Educación	8,6	5,2	2,0	1,6	3,9	3,9
Salud	1,5	1,5	1,2	2,8	7,1	7,3
Transporte Local	8,1	2,2	2,5	3,0	12,2	14,0
Otros	19,7	1,6	1,6	5,6	2,5	3,6
2. Alimentos y energía	44,7	1,43	2,22	10,18	10,80	11,82
a. Alimentos y bebidas	40,0	1,0	2,2	8,0	11,2	12,0
Alimentos dentro del hogar	24,5	0,6	2,9	9,8	12,6	13,4
Comidas fuera del hogar	15,5	1,7	1,0	4,5	8,9	9,7
b. Combustibles y electricidad	4,8	4,3	2,1	24,4	7,8	9,9
Combustibles	2,1	-0,4	-4,2	47,2	4,5	8,8
Electricidad	2,6	8,0	6,7	9,5	10,5	10,7

Fuente: BCRP.

86. A nivel desagregado, los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el período enero-noviembre fueron comidas fuera del hogar, transporte local, papa, huevos, productos para el cuidado personal, tarifas de electricidad residencial y pan.





Cuadro 33
CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - NOVIEMBRE 2022

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Comidas fuera del hogar	15,5	8,9	1,37	Gas doméstico	0,8	-7,9	-0,07
Transporte local	8,1	12,2	0,99	Transporte aéreo nacional	0,2	-26,8	-0,06
Papa	0,7	67,7	0,48	Transporte terrestre nacional	0,3	-12,7	-0,03
Huevos	0,7	46,3	0,33	Equipo telefónicos	0,5	-6,0	-0,03
Productos para el cuidado personal	4,0	7,8	0,31	Gas natural	0,2	-9,7	-0,02
Electricidad	2,6	10,5	0,27	Zapallo	0,1	-4,7	0,00
Pan	1,4	18,4	0,25	Otros cereales	0,1	-1,6	0,00
Cítricos	0,6	30,4	0,19	Mariscos	0,0	-4,0	0,00
Combustibles para vehículos	1,1	17,3	0,18	Otros servicios de transporte	0,0	-6,9	0,00
Educación superior	4,3	4,1	0,17	Carne de pollo	2,7	0,0	0,00
Total			4,54	Total			-0,22

Alimentos

Los precios de las comidas fuera del hogar aumentaron en promedio 8,9 por ciento, debido principalmente al incremento del precio de los insumos alimenticios. No obstante, el alza fue menor al de los alimentos dentro del hogar (12,6 por ciento). Por ende, el mayor costo de los insumos no ha sido trasladado de manera completa a los precios de las comidas fuera del hogar.

El precio de la papa registró la mayor alza entre los productos agrícolas perecibles (67,7 por ciento). En este resultado influyó la disminución de las siembras en las regiones de Junín y Huánuco en la campaña agosto 2021-julio 2022, debido al mayor precio de los fertilizantes. Las siembras también fueron menores en Ica, región que estacionalmente incrementa su participación en el abastecimiento en los meses de agosto a octubre. El incremento del precio se revirtió en noviembre, registrándose una rebaja de 4 por ciento ante el mayor ingreso de la variedad “blanca” procedente de los valles de Lima. En esta región, las siembras aumentaron a partir junio, incentivadas por el alza de los precios; a ello se sumó el descenso de temperatura, en el contexto del fenómeno “La Niña” débil, lo que habría favorecido el proceso de tuberización y por ende los rendimientos.

El precio de los huevos subió 46,3 por ciento, presentando la mayor alza en el primer semestre del año, lo que reflejó el aumento de los costos de producción, afectados por la mayor cotización internacional del maíz amarillo duro en ese período (34 por ciento). En este resultado también influyó la mayor demanda por este producto, debido a su menor precio relativo en comparación al de otros alimentos con alto contenido proteico como pollo y pescado. Además, también se observa una reducción en la oferta, por la menor colocaciones de aves de postura, que se debería a la salida del mercado de pequeños productores debido a la imposibilidad de enfrentar el aumento de los costos de los insumos para la alimentación de las aves.

El precio del pan aumentó 18,4 por ciento debido al incremento de los costos de producción. La mayor cotización de trigo impulsó al alza el precio de la harina, principal insumo para la elaboración del pan, a lo que se sumó el mayor costo de la energía.

El precio de los cítricos subió en promedio 30,4 por ciento, lo que reflejó el alza del precio del limón (77,6 por ciento), resultado en el que influyó la menor oferta del producto de mejor calidad. El descenso de la temperatura en la costa norte del país afectó el

proceso de floración del producto, a lo que se sumó la menor aplicación de fertilizantes, principalmente en la pequeña agricultura de Piura.

Servicios

El rubro de transporte local registró una variación acumulada de 12,2 por ciento en el período enero-noviembre, ante el alza de los pasajes urbanos, tanto en taxis, buses, microbuses, como en combis y moto taxis. En este resultado influyó el mayor precio de los combustibles, así como el alza de los peajes, y el mayor precio de los repuestos. A ello se sumó el reajuste de los pasajes de los autobuses de tres de los corredores complementarios- rojo, azul y morado- en el mes de mayo, así como el alza de las tarifas del Sistema de Transporte Metropolitano en julio. Posteriormente en setiembre se autorizó el alza de los pasajes del otro corredor complementario (línea amarilla).

En contraste, el pasaje aéreo nacional y el pasaje en bus interprovincial disminuyeron 26,8 y 12,7 por ciento en el período enero-noviembre, reflejando principalmente las rebajas registradas luego de las alzas estacionales de los meses de diciembre 2021 y julio 2022, así como la reversión del alza del pasaje interprovincial registrado durante el feriado largo de fines de agosto.

Energía

Los precios de los combustibles para vehículos subieron en promedio 17,3 por ciento en el período enero-noviembre. El precio de los gasoholes de 95 y 97 octanos, productos que no están incluidos en el Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles Derivados del Petróleo (FEPC) se incrementaron en 22 y 24 por ciento, respectivamente, en tanto que el precio del gasohol de 90 octanos, producto que sí está incluido en el FEPC, presentó una variación menor de 19 por ciento.

El aumento del precio de los combustibles reflejó el alza de los precios ex planta de las refinerías locales, en un contexto de aumento del precio internacional del petróleo. La cotización West Texas Intermediate (WTI) registró un incremento de 20,3 por ciento en el período enero-noviembre. En agosto y setiembre el alza de precio del petróleo se revirtió, lo que contribuyó a la rebaja del precio de los combustibles en esos meses en el mercado interno (-7,5 y -6,5 por ciento, respectivamente). Posteriormente, se registraron nuevas alzas en los precios en octubre y noviembre (1,2 y 1,0 por ciento, respectivamente), ante el mayor precio de los gasoholes, lo que estuvo acorde al aumento del marcador internacional (precio de la Costa del Golfo de Estados Unidos), ante la recuperación del precio del petróleo en el mercado internacional.

En contraste, el precio del GLP vehicular disminuyó 19,8 por ciento en el período enero-noviembre. Este producto está incluido en el FEPC, y el resultado reflejó la reducción de los límites superiores e inferiores de la banda de precios. No obstante, registró un alza de 2,5 por ciento en setiembre, afectado por el desabastecimiento debido a los oleajes anómalos que dificultaron su desembarque, situación que se normalizó en octubre.

El precio del diésel, que también se encuentra en el FEPC, subió 6,2 por ciento en setiembre y 6,9 en octubre, por la actualización de la banda de precios, luego de dos meses en los que se decretó que no variase. En el período enero-noviembre alcanzó un incremento de 21,5 por ciento.



Por su parte, el precio del balón de gas doméstico disminuyó 7,9 por ciento en el período enero-noviembre, reflejando la actualización de la banda de precios. No obstante, se esperaba una rebaja mayor, pero el precio estuvo afectado por la cadena de intermediarios y las expectativas de desabastecimiento en julio, debido a los oleajes anómalos.

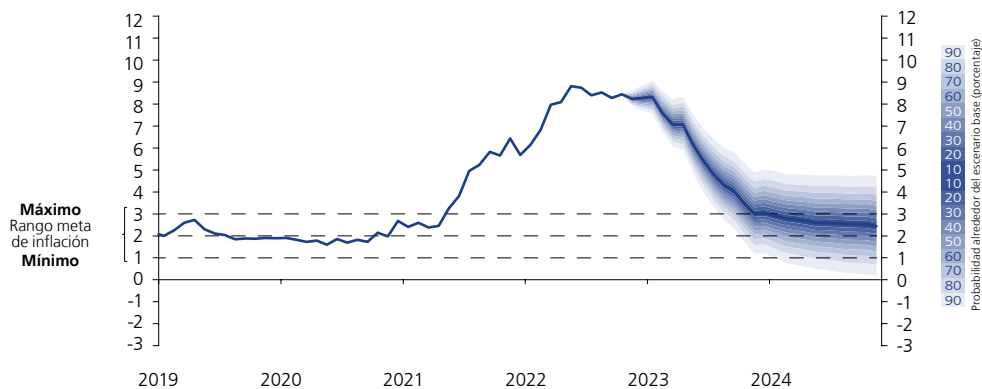
Las tarifas eléctricas subieron 10,5 por ciento, registrándose las mayores alzas en los meses de agosto y noviembre (3,0 y 3,7 por ciento, respectivamente). El alza de la tarifa en esos meses respondió en primer lugar a la liquidación trimestral que realiza Osinergmin con el objetivo de compensar las diferencias en el precio a nivel de generación entre los usuarios regulados. Asimismo, se actualizaron una serie de cargos del componente de transmisión, destinados a asegurar la continuidad del servicio eléctrico. También se actualizaron los cargos fijos y el Valor Agregado de Distribución (VAD) en agosto, según la variación de los indicadores macroeconómicos: índice de precios al por mayor, tipo de cambio, precio del cobre y del aluminio. Adicionalmente, en noviembre se procedió a la fijación del Valor Agregado de Distribución para el período noviembre 2022-octubre 2026. En dicho mes se amplió la aplicación del subsidio al consumo de electricidad (de un consumo no mayor a 100 kWh, hasta un consumo de 140 kWh), con base al Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE).

Proyecciones

87. El BCRP adopta acciones de política monetaria en respuesta a la proyección de inflación y a sus determinantes, tomando en consideración toda la información macroeconómica y financiera disponible. Entre los determinantes de la inflación destacan: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio) y las presiones inflacionarias tanto de demanda como de oferta.

A partir de la información disponible, se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta hacia fines de 2023. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en el que la economía se encuentra alrededor de su potencial y las expectativas de inflación retornan al rango meta en los siguientes meses.

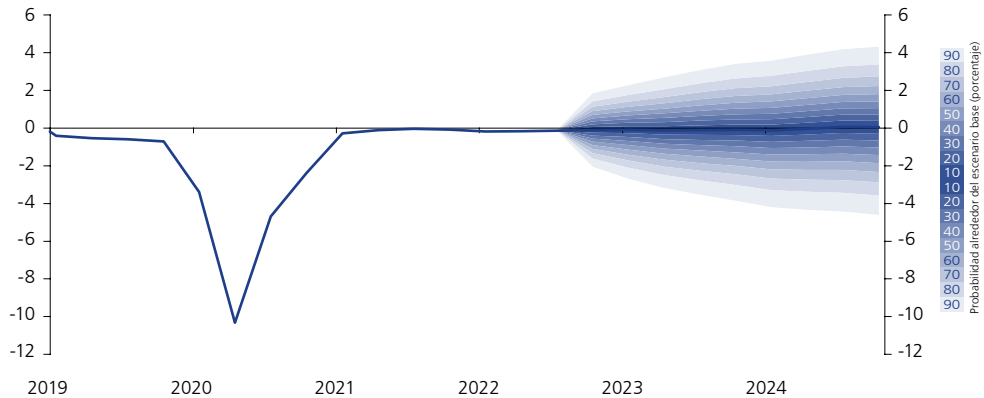
Gráfico 78
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2022-2024
(Variación porcentual últimos doce meses)



Nota: Este *Fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y, muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad, e indica los posibles valores para la evolución de la inflación en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

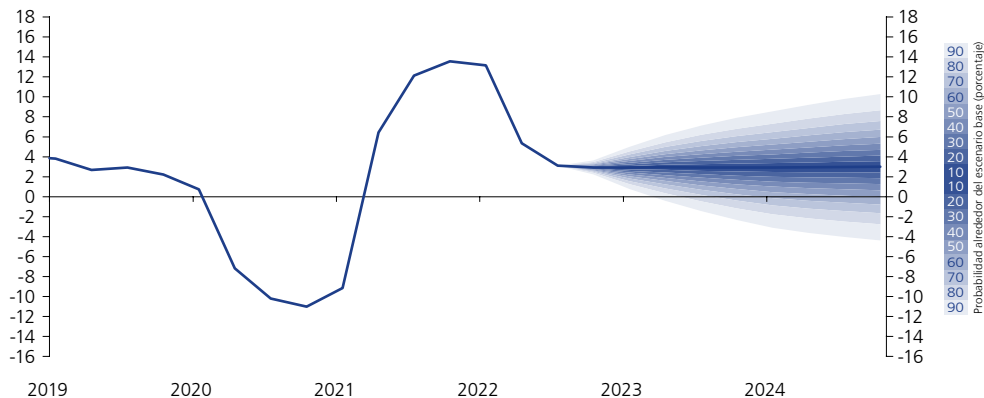
88. En el horizonte de proyección se prevé una brecha de producto prácticamente nula.

Gráfico 79
PROYECCIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO: 2022-2024
(En porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)



Nota: Este *Fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha del producto a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución, y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad, e indica los posibles valores para la evolución de la brecha del producto en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

Gráfico 80
PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO: 2022-2024
(Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)

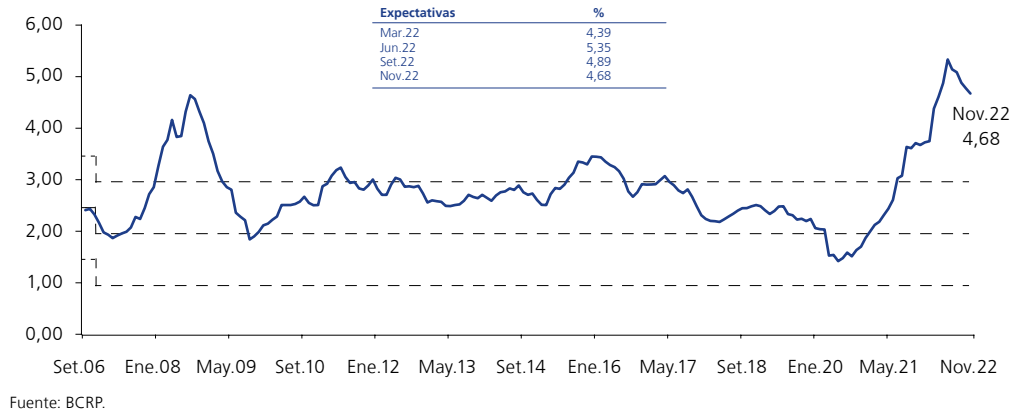


Nota: Este *Fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la proyección del crecimiento del PBI a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución, y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad, e indica los posibles valores para la evolución del crecimiento del PBI en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

89. Las expectativas de inflación, calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 7,5 y 7,9 por ciento para 2022, entre 4,2 y 4,6 por ciento para 2023 y entre 3,0 y 4,0 por ciento para 2024. Las expectativas de inflación a 12 meses en noviembre de 2022 ascendieron a 4,68 por ciento, ubicándose temporalmente por encima del límite superior del rango meta de inflación.



Gráfico 81
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES
 (Puntos porcentuales)



Cuadro 34
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
 (En porcentaje)

	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Dic.22*
Sistema Financiero				
2022	3,80	5,50	7,30	7,70
2023	3,00	3,55	4,00	4,60
2024				3,50
Analistas Económicos				
2022	4,00	6,00	7,30	7,90
2023	3,00	3,80	4,00	4,20
2024				3,00
Empresas No Financieras				
2022	4,00	5,80	7,00	7,50
2023	3,20	4,00	4,30	4,50
2024				4,00

*Encuesta realizada al 30 de noviembre.
 Fuente: BCRP.

90. Otro determinante de la inflación es el componente importado, que combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa nuestro país (tales como crudo del petróleo, trigo, soya y maíz) con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones se incrementen en 13,7 por ciento en 2022, principalmente por el aumento en el precio del petróleo y de algunos alimentos como el maíz, trigo y la soya. Para 2023 y 2024 se espera una corrección parcial en el precio de estos productos, disminuyendo 2,4 por ciento en 2023 y 0,2 en 2024. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado al mes de noviembre muestran niveles de S/ 3,90 para 2022, entre S/. 3,90 y S/. 4,00 para 2023 y 2024.

Se prevé que los efectos mencionados anteriormente contribuyan a que la inflación retorne al rango meta, en el horizonte de proyección.

Cuadro 35
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
 (En soles por dólar)

	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Dic.22*
Sistema Financiero				
2022	3,90	3,80	3,90	3,90
2023	3,85	3,80	3,85	3,90
2024				3,90
Analistas Económicos				
2022	3,90	3,85	3,90	3,90
2023	3,93	3,90	3,90	4,00
2024				4,00
Empresas No Financieras				
2022	3,90	3,80	3,90	3,90
2023	3,90	3,86	3,90	3,95
2024				3,96

*Encuesta realizada al 30 de noviembre.
 Fuente: BCRP.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

91. Se mantiene el sesgo al alza en el balance de riesgos de la proyección de inflación, aunque con diferentes pesos de los escenarios contingentes respecto al Reporte previo. Así, se considera menores riesgos de aumento de precios de alimentos y de menor crecimiento de la actividad económica mundial respecto al escenario base. A continuación, detallamos estos escenarios:

- **Choques de demanda interna**

Si la confianza del consumidor y empresarial no se recuperan, persisten los riesgos de un menor crecimiento del consumo y la inversión por parte del sector privado. Esta contingencia se vuelve más probable de continuar los disturbios sociales. Por otro lado, demoras en la ejecución del gasto público, sobre todo el de inversión por el cambio de autoridades subnacionales, contribuirían a un menor crecimiento de la actividad económica. El impacto de estas contingencias sería una contracción de la demanda interna que afectaría negativamente a la inflación.

- **Choques de demanda externa**

Subsiste el riesgo de menor crecimiento global respecto al escenario base. Sin embargo, el escenario base revisa a la baja el crecimiento mundial de 2023 de 2,7 por ciento en el Reporte de setiembre a 2,3 por ciento en el presente Reporte, por lo que se reduce la probabilidad de este escenario de contingencia. La implicancia de este escenario contingente es una menor demanda por nuestros principales productos de exportación (demanda externa), debido a: (i) un retiro más acelerado del estímulo monetario en las economías avanzadas, debido a la persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación; (ii) mayores tensiones geopolíticas; y (iii) persistencia del efecto recesivo de los controles sanitarios por el COVID-19 y los problemas en el sector inmobiliaria en la economía de China. El impacto de estas contingencias en el corto plazo generaría una mayor inflación por efecto de la depreciación cambiaria y en el mediano plazo una inflación más baja por efecto de un menor crecimiento.

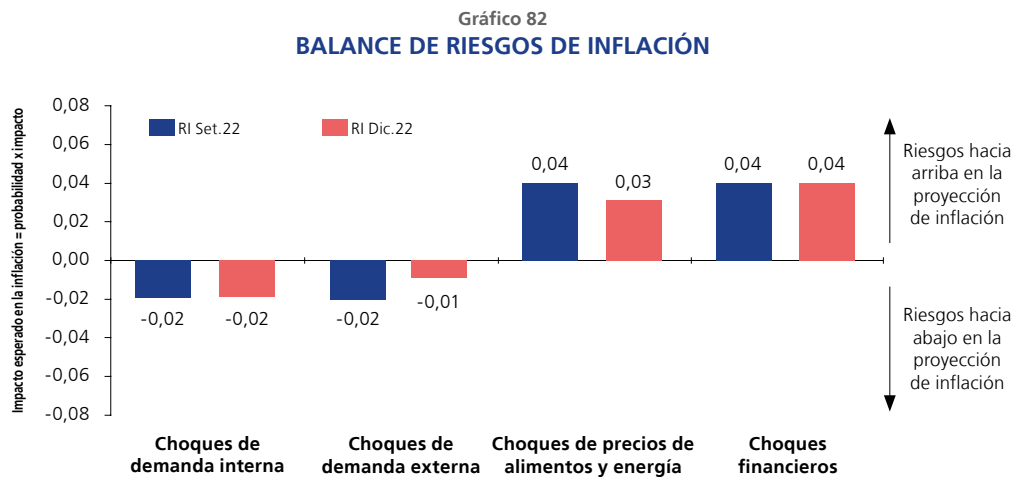


- **Choques de precios de alimentos y energía**

Una intensificación en las tensiones geopolíticas en Europa del Este y en China, podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria, traduciéndose en mayores precios de los combustibles, alimentos, fertilizantes y costos de transporte. El impacto esperado de este riesgo se revisa a la baja respecto al Reporte de Inflación de setiembre.

- **Choques financieros**

La mayor velocidad del retiro anticipado del estímulo monetario en las economías avanzadas, la incertidumbre política y su efecto en el crecimiento económico, y el creciente endeudamiento público y privado (principalmente en las economías emergentes) podría generar episodios de salidas de capitales. Estos factores, sumados a la volatilidad en los mercados financieros, podrían generar presiones al alza del tipo de cambio, contribuyendo así a una mayor inflación.



Fuente: BCRP.

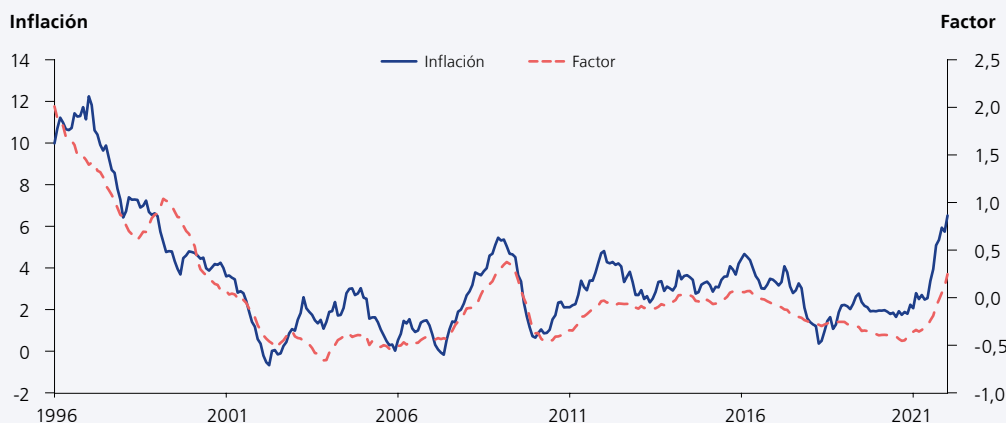
Recuadro 4
ANÁLISIS DESAGREGADO DE LA INFLACIÓN: SINCRONIZACIÓN,
EFFECTOS SPILLOVERS, CAMBIOS EN PRECIOS RELATIVOS
Y PERSISTENCIA

El alza de la inflación a nivel global es un fenómeno que se viene observando desde el segundo semestre del año pasado. No obstante, en el caso de Perú dicha inflación es una de las más bajas de la región, y ésta ha comenzado a descender paulatinamente en los últimos meses. De hecho, no se ha registrado un episodio de inflación de dos dígitos desde enero de 1997, lo cual resulta bastante favorable para la estabilidad macroeconómica de nuestro país.

A pesar del reciente incremento, la dinámica de la inflación es muy diferente a la observada en la década de 1990, periodo en el que se registró una mayor volatilidad y persistencia, así como también una mayor amplificación y retroalimentación entre sectores. Para obtener estos resultados se estudia dicha dinámica de la inflación de forma desagregada, utilizando los diferentes componentes del Índice de Precios al Consumidor. En concreto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Lima Metropolitana tiene más de 150 rubros con una ponderación específica, y esta es la información de base que tomaremos en cuenta para nuestro análisis, considerando las tasas de inflación interanuales para los episodios de 1992 a 2001, y de 2002 a 2021 (este último lapso corresponde al periodo de Metas Explícitas de Inflación, MEI). En particular, la dinámica de la inflación total trae consigo la interacción y retroalimentación entre sus diferentes rubros o sectores económicos, dado que pueden presentarse efectos complementarios, los mismos que pueden gatillar una mayor amplificación, persistencia y volatilidad en la inflación agregada.

Un análisis de componentes principales nos permite encontrar el factor de nivel asociado a estos 150 rubros. Si bien el mismo es una buena representación de la dinámica agregada, que puede hacer las veces de un factor tendencial, y que cuenta con una correlación de 93 por ciento, este solamente representa el 30 por ciento de la varianza total de la inflación. Es decir, en promedio existe un componente relevante de segundo y mayor orden, más allá del nivel que representa cada rubro del IPC de forma individual, y esto merece un análisis mucho más profundo y detallado.

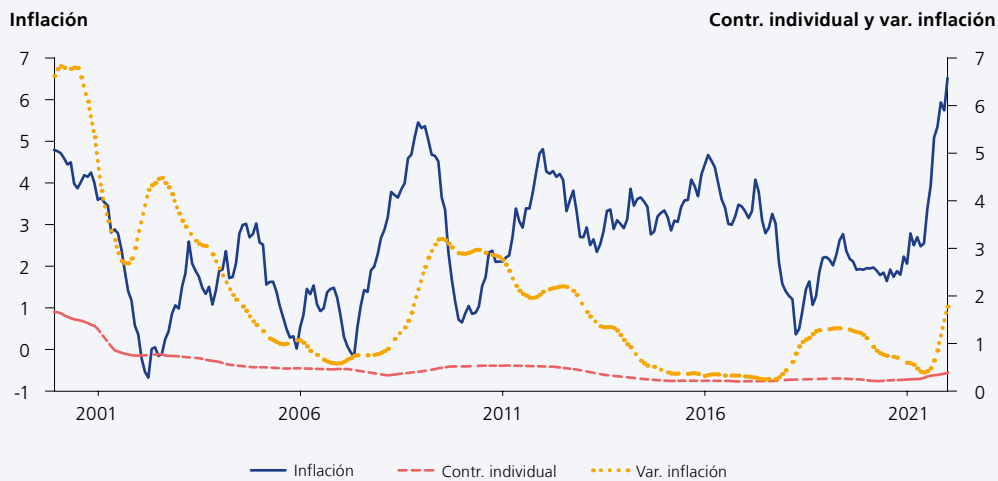
INFLACIÓN INTERANUAL Y FACTOR DE NIVEL ESTIMADO
 (En porcentaje)



Procedemos entonces a analizar la varianza de la inflación. Esta es explicada tanto por las varianzas individuales de cada rubro, teniendo en cuenta su ponderación, más las covarianzas existentes entre cada uno de los mismos. Así, se encuentra que, a mayor inflación mayor será la correlación o sincronización, e incluso amplificación, entre componentes. Esto es, a medida que la inflación es más alta se reduce la contribución a la volatilidad de los componentes individuales. Ello es consistente con la menor contribución relativa del componente individual en los últimos años, la misma que se reduce en los últimos meses de 2021, luego de iniciarse el aumento de la inflación a nivel global. Sin embargo, este incremento en la contribución de las covarianzas no es todavía comparable con lo registrado a fines de la década de 1990.

INFLACIÓN INTERANUAL, VARIANZA DE LA INFLACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INDIVIDUAL

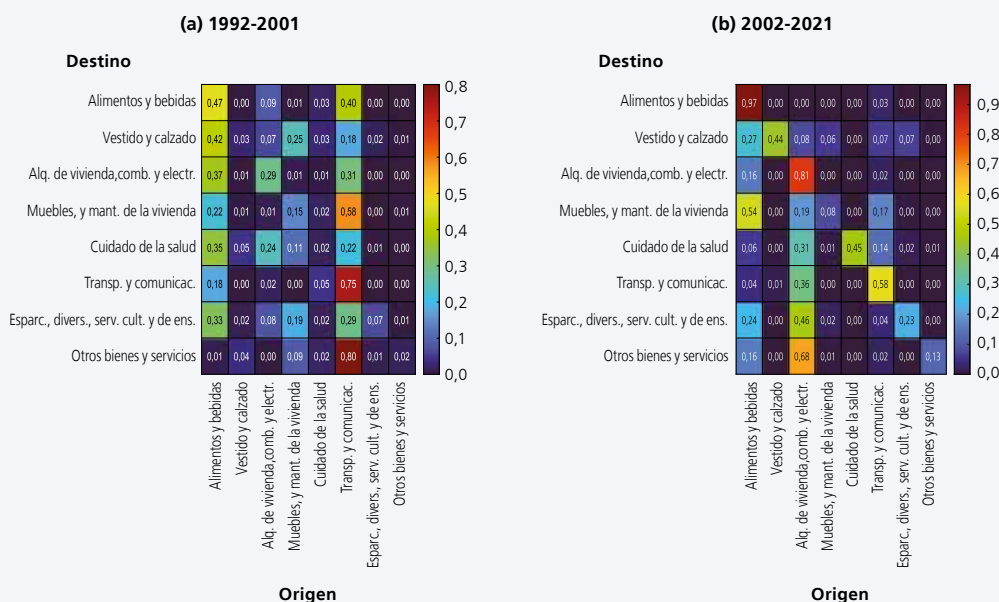
(En porcentaje)



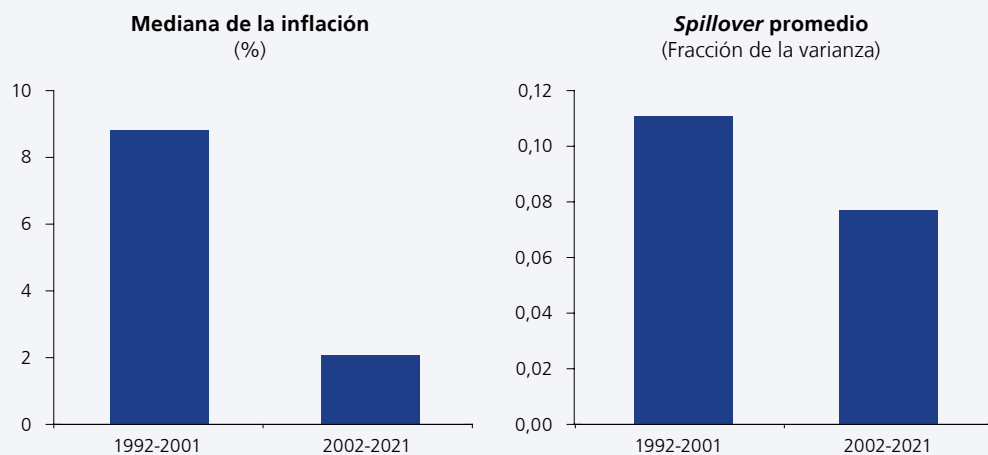
En segundo lugar, procedemos a analizar los efectos que generan unos sectores en otros, es decir, los llamados efectos *spillovers*. Para las dos muestras de análisis, 1992-2001 y 2002-2021, se muestra la descomposición de varianza considerando un horizonte de un año entre los 30 grandes rubros de la inflación. En este caso, se encuentra que estos efectos son más altos en la medida en que la inflación es también más alta, lo que corresponde al periodo 1992-2001. Entre los grandes rubros que más destacan por tener efectos significativos en otros sectores se encuentran, para 1992-2001 el de transportes y comunicaciones, mientras que para 2002-2021 destacan los rubros de alimentos y bebidas (que incluye comidas fuera del hogar), y de alquiler de vivienda, combustibles y electricidad, y se mantiene un efecto protagonista, aunque en menor medida, del rubro de transportes y comunicaciones.

Cabe señalar que, si bien la importancia relativa cambia entre las muestras analizadas, se debe destacar la reducción de la inflación mediana entre grandes rubros, así como también la reducción en el efecto *spillover* promedio para los mismos episodios. En otras palabras, esta es evidencia adicional que señala que en episodios de menor inflación se observa también un menor efecto *spillover* o amplificador entre sectores.

MAPA DE CALOR: EFECTOS SPILLOVERS ENTRE PRINCIPALES RUBROS DEL IPC*
(En fracción de la varianza de la inflación)



* Descomposición de varianza de las tasas de inflación interanuales para un horizonte de 12 meses. Ello se obtiene a partir de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) para las tasas interanuales de los rubros considerados.



Valor mediano de las tasas de inflación interanuales para las muestras indicadas y efecto spillover promedio en base lo mostrado en el mapa de calor.

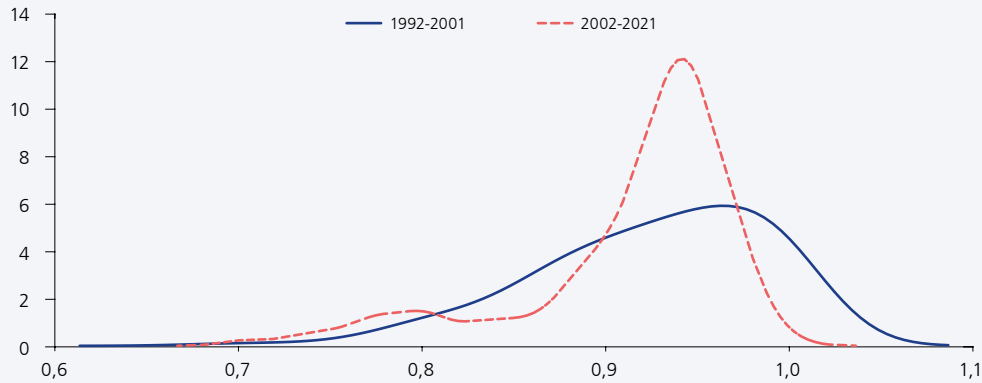
En tercer lugar, exploramos la persistencia de las tasas de inflación en los diferentes rubros que componen el IPC. Para ello, seguimos a Días y Marques (2010)¹⁷ y construimos el indicador de persistencia para los episodios anteriormente señalados. Así, se encuentra una menor persistencia para el episodio de Metas Explícitas de Inflación en los 150 rubros, donde vale la pena destacar que se reduce significativamente la probabilidad de encontrarse en la región inestable, es decir, con persistencia igual o mayor que 1. Este resultado es un claro reflejo del efecto de la adopción del esquema de metas de inflación, en donde se registra en promedio una reducción de la persistencia de la inflación a nivel individual, donde en particular el anclaje de expectativas juega un rol clave.

17 Días, Daniel A. and Marques, Carlos Robalo (2010): "Using Mean Reversion as a Measure of Persistence" Economic Modelling, Volume 27, Issue 1, January 2010, Pages 262-273



PERSISTENCIA DE LOS RUBROS DE LA INFLACIÓN: DÍAS Y MARQUES (2010)

(Histograma del indicador de persistencia)



A la luz del análisis realizado, es importante destacar que la dinámica de la inflación es significativamente diferente para el periodo de metas de inflación (2002-2021) respecto al de la década de 1990, con una mayor probabilidad de encontrarse en la región estable (menor a 1). Los cambios en volatilidad, persistencia y efectos complementarios nos hacen notar de forma explícita los beneficios de contar con una inflación baja y estable. Con ello, si bien se ha venido registrando en los últimos meses un alza en las tasas de inflación de diferentes rubros, estas son todavía menores a las registradas en décadas pasadas. Dado lo anterior, los efectos complementarios entre rubros presentan un efecto amplificado en el último tramo de la muestra, aunque el mismo no es comparable con lo registrado hace 30 años. El análisis desagregado de la inflación nos permite tener mayor luz sobre el cambio en el proceso generador de datos de la inflación, y nos brinda un mejor entendimiento de la dinámica de esta. Este mismo resalta el cambio estructural asociado a la adopción del esquema de inflación, y que si bien la inflación ha sido más alta este año, los efectos no son comparables con los vistos en años de tasa de inflación de dos dígitos.

Recuadro 5

TENDENCIAS DE LAS TARIFAS ELÉCTRICAS RESIDENCIALES: COMPARACIÓN REGIONAL

Este recuadro presenta la evolución de las tarifas eléctricas para usuarios residenciales en el Perú y en otros países de la región (Colombia, México, Bolivia, Chile, Uruguay y Brasil). Para el análisis, se utiliza el rubro de electricidad del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de cada país. Todos los países, con la excepción de Brasil, presentan un incremento de las tarifas eléctricas, en un contexto de incremento de los precios de la energía a nivel global. La participación del rubro de electricidad dentro del IPC en estos países varía entre 1 y 4 por ciento.

PESO DEL ÍNDICE RUBRO DE TARIFAS ELÉCTRICAS RESIDENCIALES EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Noviembre 2022)

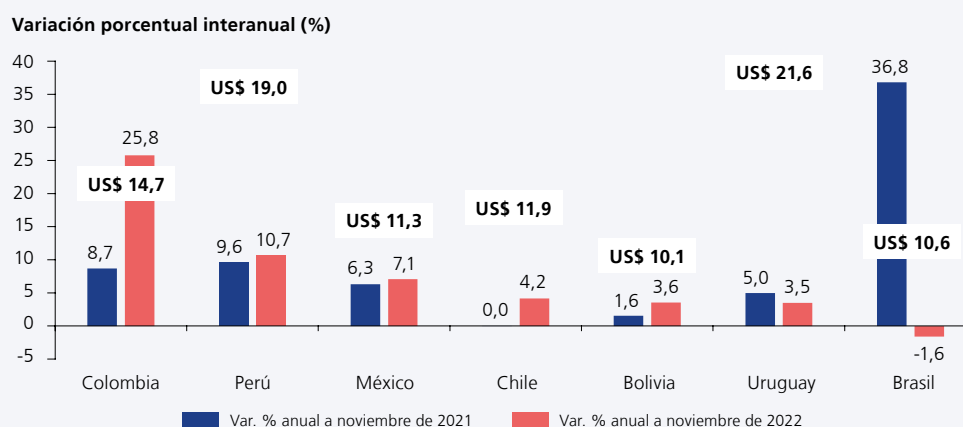
Países	Peso (%)
México	1,5
Chile	2,3
Bolivia	2,4
Perú	2,6
Colombia	3,5
Uruguay	3,5
Brasil	3,7

Fuente: Institutos de Estadística de cada país.

A noviembre de 2022, Colombia fue el país de la muestra regional que registró el mayor incremento interanual de tarifas eléctricas (25,8 por ciento), mientras que Brasil registró una caída (-1,6 por ciento), tras el incremento de 36,8 por ciento por la sequía del año previo. Por otro lado, en países desarrollados como EE.UU., Reino Unido y Alemania, los índices de electricidad¹⁸ a noviembre de 2022 aumentaron en 13,7 por ciento, 65,3 por ciento y 53,2 por ciento interanual, respectivamente. El mayor aumento registrado en este grupo de países se explicaría por la guerra entre Rusia y Ucrania y por depender del gas, además de tener menos centrales nucleares y una alta aversión a la inversión en centrales e infraestructura basada en fuentes no renovables.

VARIACIÓN PORCENTUAL INTERANUAL Y NIVELES DE LAS TARIFAS ELÉCTRICAS RESIDENCIALES

(A noviembre 2022)



Nota: Los niveles de las tarifas eléctricas residenciales son de noviembre de 2022 (excepto el de Bolivia que es de octubre de 2022) y están en centavos de dólar por kW.h. para un nivel de consumo mensual de 300 kW.h.

Fuente: Institutos de Estadística de cada país y Distribuidoras de las capitales de cada país.

18 Fuentes: Oficina de Estadísticas nacionales de Reino Unido; Reserva Federal de St. Louis de EEUU; Oficina Federal de Estadística de Alemania. Para el caso de Alemania se trata del índice de electricidad, gas y otros combustibles.





En Colombia, las tarifas eléctricas se indexan con indicadores macroeconómicos tales como el Índice de Precios al Consumidor (IPC, que aumentó 12,5 por ciento interanual a noviembre), el Índice de Precios al Productor (IPP, que subió 24,8 por ciento), el precio *spot* (relacionado a la disponibilidad de agua del país, que aumentó 65,5 por ciento), y el precio de los combustibles. Cabe mencionar que durante el periodo 2020-2021, se redujo el valor del pago del servicio para reducir el gasto de los hogares colombianos a través del diferimiento del costo del consumo básico (sin subsidios) en los recibos de luz por un periodo de 36 meses para los estratos bajos y de 24 meses para los estratos medios. El diferimiento del valor no cobrado se está recuperando durante el presente año. Por su parte, en el caso del Perú, el incremento interanual a noviembre de 2022 está vinculado principalmente a un mayor tipo de cambio, seguido del Índice de Precios al Por Mayor.

En lo que respecta a Chile, se aprobó la Ley N° 21885 en noviembre de 2019, la cual establece un mecanismo transitorio de estabilización de precios de la energía eléctrica para clientes sujetos a regulación de tarifas. Esta ley congeló las tarifas eléctricas de Chile hasta diciembre de 2020 a través de un sistema de crédito (Fondo de Estabilización), el cual es financiado por las empresas de generación eléctrica hasta alcanzar una deuda máxima establecida, luego de la cual empezará la devolución de la deuda vía incrementos tarifarios. Así, de enero de 2021 a junio de 2023, la ley permite hacer reajustes a las tarifas eléctricas, los cuales ocurrieron en febrero de 2022 (0,4 por ciento) y en julio de 2022 (3,7 por ciento). Por tanto, no se descartan más aumentos en el futuro cercano.

En el caso de Brasil, actualmente existe un sistema de “bandas tarifarias” creado por la Agencia Nacional de Energía Eléctrica (Aneel), el cual funciona como un indicador que muestra transparencia a los consumidores respecto al precio de la energía bajo ciertas condiciones. Son 3 tipos de banderas: i) verde, es decir, las centrales hidroeléctricas operan con normalidad; ii) amarilla, es decir, que se utilizan centrales térmicas de manera moderada; iii) roja, es decir, que las condiciones para que operen las centrales hidroeléctricas son desfavorables. Desde el 1 de setiembre de 2021 hasta principios de abril de 2022, se aplicó la bandera roja de escasez de agua (estiaje) para financiar los valores excepcionales de activación de centrales térmicas e importación de energía eléctrica. Luego, la bandera vigente ha sido la verde. Esto explica el significativo aumento en 2021 y la posterior reducción de las tarifas eléctricas en dicho país en 2022. A octubre de 2022 la variación interanual de tarifas eléctricas en Brasil fue de una caída de 10,6 por ciento, lo cual revertiría en parte el incremento de 2021. Sin embargo, para noviembre Aneel aprobó un reajuste tarifario a favor de la distribuidora Neoenergia de Brasilia lo cual significó una subida mensual de 19,36 por ciento. Por este motivo, la variación anual a noviembre de 2022 fue de una reducción de tan solo 1,6 por ciento. Cabe señalar que el impacto tarifario de la bandera roja excluyó a los beneficiarios de la Tarifa Social de Electricidad (TSEE). Es decir, los consumidores clasificados como de bajos ingresos por la Ley N° 10438 de abril de 2002, quienes gozan de descuentos (análogo al FOSE en el Perú), no sufrieron dichos incrementos en sus recibos de luz.

Respecto a los niveles de tarifas eléctricas residenciales a noviembre de 2022, el más elevado es el de Uruguay con 21,59 centavos de dólar por kW.h. y el menor nivel es el de Bolivia con 10,13 centavos de dólar por kW.h. El Perú registra el segundo nivel más alto con 18,97 centavos de dólar por kW.h. Para el caso boliviano, existen subsidios cruzados elevados de usuarios industriales y comerciales hacia usuarios residenciales, de manera que las tarifas para los primeros usuarios son casi el doble de aquellas que se cobran a los hogares¹⁹.

19 En ausencia de subsidios cruzados elevados, las tarifas eléctricas para usuarios residenciales deberían ser mayores que aquellas para usuarios comerciales e industriales, ya que se necesitan más redes, además de cambiar la tensión de media a baja, para que llegue la electricidad a los hogares; mientras que para el segundo tipo de usuarios no se necesitan relativamente tantas redes e incluso pueden demandar electricidad sólo en media tensión.

En algunos países de la región analizados se observa una correlación entre el índice de electricidad y el tipo de cambio. Esto se debe a que las tarifas eléctricas incorporan el costo de los insumos, tanto de origen interno como importado, para la generación, transporte y distribución de energía eléctrica. Por ello, las tarifas eléctricas se suelen indexar con otros precios tales como el tipo de cambio, el índice de precios al por mayor (IPM), precio de combustibles, etc. Así, esta indexación refleja los aumentos en los precios de insumos e indicadores del costo de la infraestructura, de manera que el valor real de las tarifas en el tiempo refleje los costos.

CORRELACIÓN ENTRE EL ÍNDICE DE TARIFAS ELÉCTRICAS RESIDENCIALES Y EL TIPO DE CAMBIO DE LOS RESPECTIVOS PAÍSES

(Noviembre de 2013 – noviembre de 2022)

Países	Correlación (Var. % Anual)
Perú	0,50
Brasil	0,47
Chile	0,42
Colombia	0,13
Bolivia	0,00
Uruguay	0,02
México	-0,55

Fuente: Institutos de Estadísticas y Bancos Centrales de cada país.
Elaboración: Propia.

Por otro lado, en el Perú las tarifas eléctricas incorporan además el efecto del Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE). El FOSE, creado a través de Ley N° 27510, financia un mecanismo de subsidio cruzado²⁰ y hasta octubre de 2022 aplicó en favor de los usuarios residenciales del servicio público de electricidad cuyos consumos mensuales son menores o iguales a 100 kW.h por mes. Hasta dicha fecha, el FOSE se financiaba mediante un recargo en la facturación en los cargos tarifarios de potencia, energía y cargo fijo mensual de los usuarios regulados (empresas industriales, comerciales y hogares de consumos superiores a 100 kW.h.) del servicio público de electricidad de los sistemas interconectados que no son beneficiarios del FOSE.²¹ El 22 de febrero de 2022, se publicó la Ley N° 31429, la cual amplía la cobertura del FOSE, incluyendo a los usuarios con consumos de hasta 140 kW.h. por mes e incorporando a los usuarios libres como nuevos contribuyentes del FOSE. El nuevo esquema rige a partir de noviembre de 2022. Con estas modificaciones, se cree que las tarifas eléctricas podrían tener reducciones de hasta 10 p.p., en algunos casos,²² para los hogares beneficiarios.²³

Cabe destacar que la ampliación del FOSE generaría efectos no deseados en otros agentes y sectores de la economía. La Ley N° 31429 establece que la ampliación del subsidio cruzado se financiará con aportes de los usuarios libres que antes no contribuían al FOSE. Con ello, el financiamiento afectará el precio de la energía pagado por diversos sectores productivos que la utilizan como insumo, tanto de manera directa como indirecta. En la medida que gravar bienes intermedios introduce distorsiones sobre los procesos productivos con la consiguiente pérdida de eficiencia, se afectaría también a los precios relativos de los bienes finales. En particular los sectores más afectados por el FOSE (regulados y libres) serían aquellos que tienen mayor participación de energía en sus procesos productivos, como la minería y algunas actividades de la manufactura. Los productos de dichos sectores a su vez constituyen

20 Ley N° 27510 crea el Fondo de Compensación Social Eléctrica.

21 Cabe indicar que se excluyen como beneficiarios a los usuarios ubicados en las manzanas calificadas como estratos alto y medio alto, según la clasificación del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

22 Exposición de Motivos del Proyecto de Ley 00990/2021-PE.

23 Por otro lado, realizar medidas distributivas en función del consumo implica mayores riesgos de errores en la focalización de la población beneficiaria. Por ejemplo, puede haber personas naturales con negocio cuyo consumo de electricidad exceda el límite, pero cuyos ingresos netos los sitúen como población vulnerable.





insumos de otros sectores productivos, incrementando sus costos, con posible impacto en el nivel de precios²⁴. El cuadro siguiente muestra las diferencias en la intensidad del uso de la electricidad:

PARTICIPACIÓN DE LA ELECTRICIDAD EN EL CONSUMO INTERMEDIO
(%)

	Participación
Agropecuario	0,5
Pesca	0,3
Minería e Hidrocarburos	7,8
Manufactura	2,4
Primaria	1,4
No Primaria	2,7
<i>Del Cual</i>	
<i>Fabricación de Abonos y Compuestos de Nitrógeno</i>	25,6
<i>Fabricación de Químicos Básicos y Plásticos</i>	8,6
<i>Fabricación de Hilados</i>	9,5
<i>Fabricación de Tejidos</i>	7,0
Construcción	0,1
Comercio	3,6
Servicios	3,5
Total	3,0

Fuente: Tabla Insumo Producto 2020.

24 De no poder trasladar hacia adelante los mayores costos, el FOSE podría traducirse en menores excedentes. De acuerdo con la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley 00990/2021-PE que sustenta la Ley N° 31429, los usuarios libres tendrían un impacto en la facturación de 2,5 por ciento. En el caso de la manufactura, este impacto sería equivalente a un incremento en el impuesto a la renta de 0,2 por ciento, mientras que en la fabricación de abonos la mayor tasa sería de 1,5 por ciento.