



# REPORTE DE INFLACIÓN

*Setiembre 2022*

**Panorama actual  
y proyecciones  
macroeconómicas  
2022-2023**



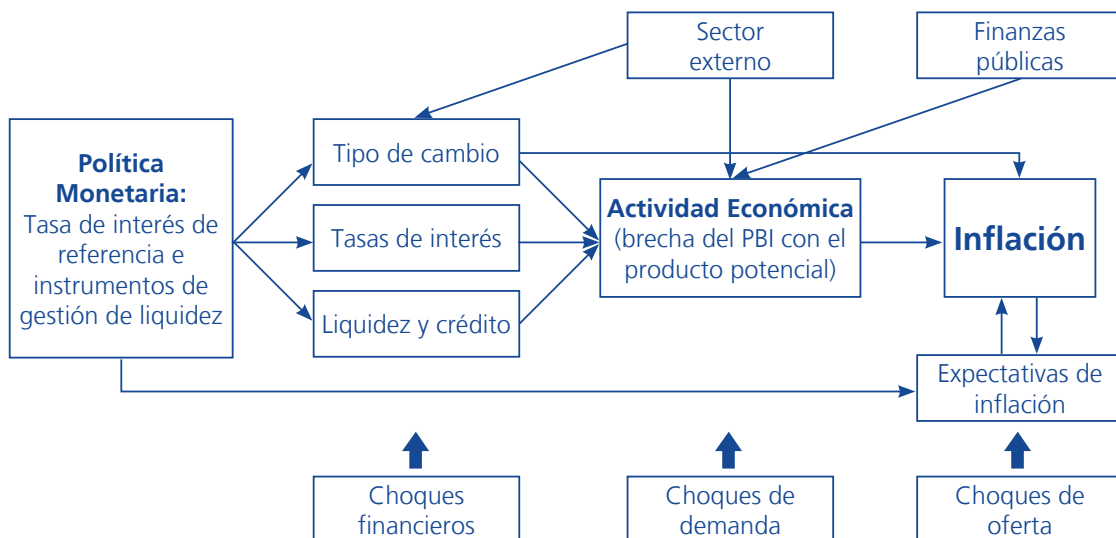
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

100 AÑOS | 1922 - 2022

# REPORTE DE INFLACIÓN:

## Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2023

*Setiembre 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](mailto: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 2022-2023

### Setiembre 2022

#### CONTENIDO

	Pág.
Prólogo .....	5
Resumen.....	7
<b>I. Sector externo .....</b>	<b>11</b>
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	11
- Perspectivas de la economía global .....	24
- Mercados financieros internacionales.....	25
- Precios de los <i>commodities</i> .....	29
<b>II. Balanza de pagos .....</b>	<b>43</b>
- Resultado de las cuentas externas .....	43
- Términos de intercambio.....	44
- Balanza comercial de bienes.....	46
- Cuenta corriente.....	47
- Cuenta financiera .....	48
- Indicadores de cobertura.....	50
<b>III. Actividad económica .....</b>	<b>52</b>
- PBI sectorial .....	52
- PBI gasto.....	59
<b>IV. Finanzas públicas.....</b>	<b>81</b>
- Ingresos corrientes.....	84
- Gastos no financieros.....	85
- Postura fiscal.....	87
- Financiamiento y deuda .....	88
<b>V. Política monetaria y condiciones financieras .....</b>	<b>92</b>
- Acciones de política monetaria.....	92
- Mercado cambiario.....	110
- Liquidez.....	116
- Crédito al sector privado.....	119
<b>VI. Inflación y balance de riesgos de inflación .....</b>	<b>127</b>
- Evolución reciente de la inflación .....	127
- Proyecciones.....	132
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	135

#### Recuadros

1. Las nuevas restricciones en el mercado europeo del gas: impacto sobre el crecimiento y la inflación global..... 39
2. Choques adversos que enfrentaron los hogares peruanos en los últimos 15 años..... 73
3. Cuarta ola de contagios por COVID-19..... 79
4. Evolución de los balances de los bancos centrales..... 124
5. Hechos estilizados de las expectativas de inflación .....

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al segundo trimestre de 2022 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a julio de 2022 de la balanza comercial, del PBI mensual y de las cuentas monetarias; y a agosto 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 2022-2023, 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 8 de setiembre de 2022.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 16 de diciembre de 2022.





# Resumen

- i. La **actividad económica mundial** continuó afectada por la prolongación de los choques de oferta, señalados en el Reporte previo, relacionados a los altos precios de la energía, los confinamientos por rebrotes de COVID-19 en China y las tensiones geopolíticas. A ello se suma el retiro del estímulo monetario ante el aumento de la inflación global, así como un mayor riesgo de desaceleración de la economía china. En consecuencia, se revisa a la baja el crecimiento mundial de 2022 a 2,8 por ciento y el de 2023 a 2,7 por ciento (antes, 3,0 por ciento en ambos años).
- ii. Los **términos de intercambio** disminuyeron 5,8 por ciento interanual en el primer semestre de 2022 debido a que los precios promedio de importación, que incluyen petróleo, alimentos e insumos industriales, aumentaron en una mayor cuantía que los de exportación. Estos eventos respondieron a la contracción en la oferta de algunos *commodities* y la mayor incertidumbre por la persistencia del conflicto entre Rusia y Ucrania.

Se proyecta que los términos de intercambio caerán 7,2 por ciento en 2022, magnitud mayor a la estimada en el Reporte previo (-6,3 por ciento), debido a la corrección a la baja en los precios de metales. La caída proyectada de 2,4 por ciento en 2023 considera una normalización en la oferta de alimentos y petróleo, que reduciría los precios de importación, y un menor crecimiento mundial, que continuaría presionando a la baja los precios de metales industriales.

- iii. La **cuenta corriente** acumulada en los últimos cuatro trimestres aumentó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI al cierre de 2021 a uno de 3,4 por ciento al segundo trimestre de 2022. La evolución respondió al aumento de las importaciones, mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país y al alto déficit de la cuenta de servicios (bajas exportaciones de turismo y altos fletes de importación). En vista de los menores términos de intercambio proyectados, junto a una menor producción primaria estimada para 2022, se revisa al alza el déficit de cuenta corriente para 2022 a 3,8 por ciento del PBI y el de 2023 a 1,8 por ciento, manteniéndose la solidez de la balanza de pagos.
- iv. La **actividad económica** del primer semestre de 2022 registró un crecimiento interanual de 3,5 por ciento, impulsada principalmente por el dinamismo del consumo privado y la recuperación de las exportaciones. Se proyecta que el PBI registre un crecimiento de 3,0 por ciento en 2022, tasa menor a la estimada en el Reporte previo (3,1 por ciento). Esta revisión corresponde a un menor crecimiento de la producción minera. En tanto, para 2023 se revisa la proyección de 3,2 a 3,0 por ciento, debido a que se espera una menor actividad de los sectores no primarios como manufactura, construcción y servicios, reflejo de la menor proyección de consumo privado e inversión. Asimismo, se estima que el PBI se ubique cerca a su nivel potencial en el horizonte de proyección.

El crecimiento del PBI estaría apoyado en la normalización de los hábitos de gasto y la recuperación del sector servicios, que continuarían sosteniendo el empleo y la demanda interna. Asimismo, la producción minera se recuperaría en 2023 por proyectos que entrarán en operación y por la reactivación de minas que paralizaron sus actividades este año. Sin embargo, este impulso sería amortiguado por el bajo nivel de confianza empresarial y de las familias. Esto afectaría las decisiones de inversión y de consumo y, por ende, los planes futuros de producción. Asimismo, se asume un crecimiento nulo de la inversión pública en 2023, lo que considera el efecto de la caída de la inversión de los gobiernos subnacionales que usualmente se observa al año siguiente de elecciones municipales.







- 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 agosto de 2022. Esta evolución es reflejo del incremento de los ingresos corrientes del Gobierno General, debido a la recuperación de la actividad económica y la coyuntura favorable de precios de minerales de exportación e hidrocarburos; así como de los menores gastos no financieros como porcentaje del PBI. Se proyecta que el déficit al cierre de 2022 se ubique en 1,9 por ciento del producto y se reduzca a 1,8 por ciento en 2023.

Dada la trayectoria proyectada del déficit fiscal, se espera que la **deuda neta** de depósitos del del Sector Público No Financiero (SPNF) disminuya de 21,8 a 21,3 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para luego incrementarse ligeramente a 21,5 por ciento del producto en 2023. Se prevé que la **deuda bruta** del SPNF pase de 35,9 a 33,8 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para finalmente ubicarse en 32,8 por ciento en 2023, dinámica explicada por la evolución de los depósitos públicos.

- vi. Entre julio y setiembre de 2022, el Directorio del BCRP continuó con la normalización de la posición de política monetaria iniciada en agosto de 2021. Así, luego del incremento de la **tasa de referencia** en 525 puntos básicos, acumulados durante las sesiones de política monetaria llevadas a cabo entre agosto de 2021 y junio de 2022, el Directorio del BCRP decidió elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 125 puntos básicos adicionales entre julio y setiembre del presente año (50 puntos básicos en julio y agosto, y 25 puntos básicos en setiembre), acumulando catorce incrementos en total. De esta manera, la tasa de interés de referencia pasó de 0,25 por ciento en julio de 2021 (mínimo histórico) a 6,75 por ciento en setiembre de 2022. La tasa de interés real de referencia se ubica en 1,65 por ciento en setiembre de 2022 (ligeramente 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.

El saldo de **operaciones de inyección de liquidez** en moneda nacional se redujo de S/ 56,7 mil millones al cierre de diciembre de 2021 a S/ 49,0 mil millones al 12 de setiembre de 2022. En términos comparativos, el saldo total es 6,2 veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,5 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

- vii. El **crédito al sector privado** se aceleró desde una tasa interanual de 4,4 por ciento en diciembre de 2021 a 6,7 por ciento en julio de 2022, principalmente por el componente de crédito a personas. Con esta ejecución, se revisa al alza el crecimiento del crédito al sector privado de 4,5 a 5,5 por ciento en 2022.
- viii. La **inflación** interanual continuó siendo afectada por los altos precios internacionales de alimentos y energía, alcanzando un máximo de 8,81 por ciento en junio, para luego disminuir a 8,40 por ciento en agosto. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 4,95 a 5,39 por ciento en el mismo periodo, lo que reflejó el impacto de mayores costos como el transporte, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación también se ubican por encima del rango meta.

A partir de la información disponible, se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta en el segundo semestre del próximo año. 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 se encuentre cerca a 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) demora en la reversión de las interrupciones en las cadenas globales de suministros y tensiones geopolíticas, las que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; (ii) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros principales productos de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor, y de haber demoras en la ejecución del gasto público; 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 <sup>1/</sup>		2023 <sup>1/</sup>	
		RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>Var. % real</b>					
1. Producto bruto interno	13,6	3,1	3,0	3,2	3,0
2. Demanda interna	14,7	2,8	2,5	3,0	2,7
a. Consumo privado	11,7	4,1	4,2	3,5	3,1
b. Consumo público	10,6	1,5	1,5	2,0	2,0
c. Inversión privada fija	37,4	0,0	0,0	2,0	1,8
d. Inversión pública	24,9	2,1	2,1	1,6	0,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	13,7	6,1	5,5	7,7	7,7
4. Importaciones de bienes y servicios	18,6	4,5	3,8	6,7	6,5
5. Crecimiento del PBI Mundial	6,0	3,0	2,8	3,0	2,7
<b>Nota:</b> Brecha del producto <sup>2/</sup> (%)	-0,4	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
<b>Var. %</b>					
6. Inflación	6,4	6,4	7,8	2,5	3,0
7. Inflación esperada <sup>3/</sup>	3,5	5,8	7,3	3,7	4,0
8. Depreciación esperada <sup>3/</sup>	12,1	-5,4	-3,5	0,7	-0,6
9. Términos de intercambio	11,8	-6,3	-7,2	0,0	-2,4
a. Precios de exportación	30,3	8,0	5,4	-1,6	-4,3
b. Precios de importación	16,6	15,3	13,6	-1,6	-2,0
<b>Var. %</b>					
10. Circulante	16,0	2,5	1,5	1,5	1,5
11. Crédito al sector privado	4,4	4,5	5,5	5,4	5,2
<b>% PBI</b>					
12. Inversión bruta fija	25,2	25,0	25,0	24,3	24,6
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,3	-3,4	-3,8	-1,1	-1,8
14. Balanza comercial	6,6	5,4	5,0	5,3	4,6
15. Financiamiento externo privado de largo plazo <sup>4/</sup>	7,4	2,8	3,9	0,5	1,1
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	21,0	21,6	21,8	21,1	20,9
17. Gastos no financieros del Gobierno General	22,2	22,0	22,1	21,4	21,4
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,5	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8
19. Saldo de deuda pública total	35,9	34,3	33,8	33,2	32,8
20. Saldo de deuda pública neta	21,8	21,2	21,3	21,3	21,5

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

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

3/ 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.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de activos externos de residentes (AFP), inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado. Signo positivo indica flujo de entrada neto de capitales externos.

# I. Sector externo

1. Desde el último Reporte de Inflación, la actividad mundial se ha visto afectada, entre otros factores, por la persistencia de altos precios de la energía, las medidas de cuarentena ante los rebrotes de COVID-19 en China y el retiro de los estímulos monetarios de las principales economías desarrolladas. Este retiro ha sido más agresivo que el previsto en el Reporte de junio, debido a la persistencia de altas tasas de inflación que, incluso, alcanzaron nuevos máximos históricos en varios países, a pesar de la reversión parcial de algunos de los choques en la cadena de suministros.

En línea con estos desarrollos, las proyecciones de crecimiento mundial se han revisado a la baja: de 3,0 a 2,8 por ciento para 2022 y de 3,0 a 2,7 por ciento para 2023. Los riesgos de esta proyección permanecen a la baja ante la posibilidad de una crisis de energía más severa, nuevos rebrotes del COVID-19 en China, un ajuste brusco en las condiciones financieras internacionales o el agravamiento de las tensiones geopolíticas a nivel global.

Las perspectivas de menor crecimiento global y los ajustes en las condiciones financieras internacionales continuaron afectando el panorama de las economías emergentes, en particular de aquellas exportadoras de *commodities*. Desde el último Reporte, los precios de la mayoría de las materias primas continuaron con la tendencia a la baja, destacando la corrección de los metales básicos. Por su parte, los flujos de capitales hacia economías emergentes, a pesar de la ligera recuperación en agosto, permanecen por debajo de los observados en 2021.

## **Evolución reciente de la actividad económica global**

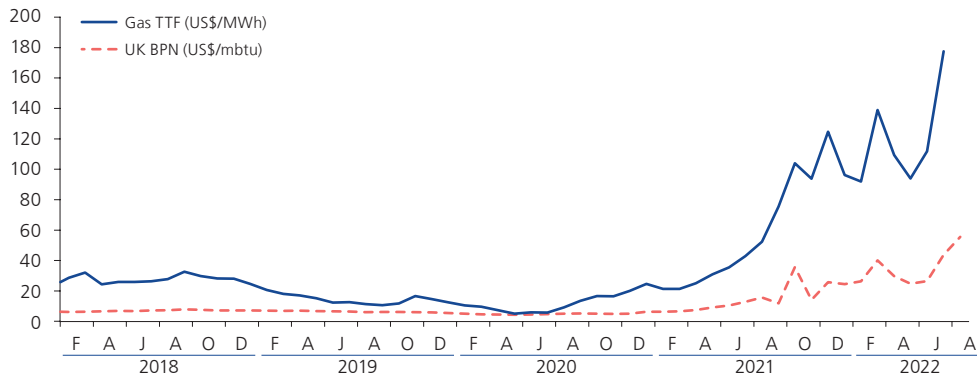
2. En los últimos meses, la actividad económica continuó afectada por varios de los choques reseñados en el Reporte de Inflación de junio.

Dentro de los **principales choques** que vienen afectando a la economía mundial, destacan los altos precios de la energía. Esta situación se da en un contexto de restricciones de oferta de gas (menor suministro de Rusia a Europa), condiciones climatológicas adversas y de expectativas de un clima más frío durante el invierno boreal. Entre junio y agosto, el precio del gas en los mercados de Europa y Reino Unido aumentaron significativamente y alcanzaron niveles



récord. Ello generó presiones sobre otros mercados (como el Henry Hub) y mantuvo elevados los precios del petróleo.

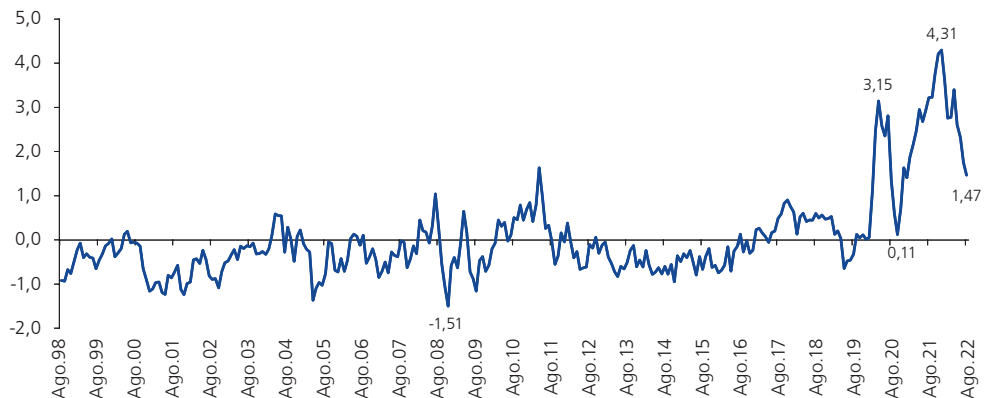
**Gráfico 1**  
**COTIZACIONES INTERNACIONALES DE GAS NATURAL DEL REINO UNIDO Y DE EUROPA**  
(En US\$/mbtu y US\$/MWh, respectivamente)



UK BPN: Gas natural suministrado por British Gas Trans Co., el operador del gasoducto, al National Balancing Point (NBP), la ubicación central, en Reino Unido. Gas TTF: Gas Natural en el Punto de Comercio Virtual de la Instalación de Transferencia de Título (Title Transfer Facility o TTF), operado por Gasunie Transport Services (GTS), el operador del sistema de transmisión en los Países Bajos.  
Fuente: Reuters.

A pesar de estos desarrollos, el índice agregado de presiones sobre la cadena de suministros, publicado por la Reserva Federal de Nueva York, registró una disminución en junio y agosto, producto, entre otros factores, de la reducción en los costos de transporte y correcciones en los precios de insumos y bienes finales. Sin embargo, el nivel de este índice permanece por encima de su promedio histórico.

**Gráfico 2**  
**ÍNDICE DE PRESIONES SOBRE LA CADENA GLOBAL DE SUMINISTROS**  
(GSCPI\*, desviaciones sobre el promedio histórico)

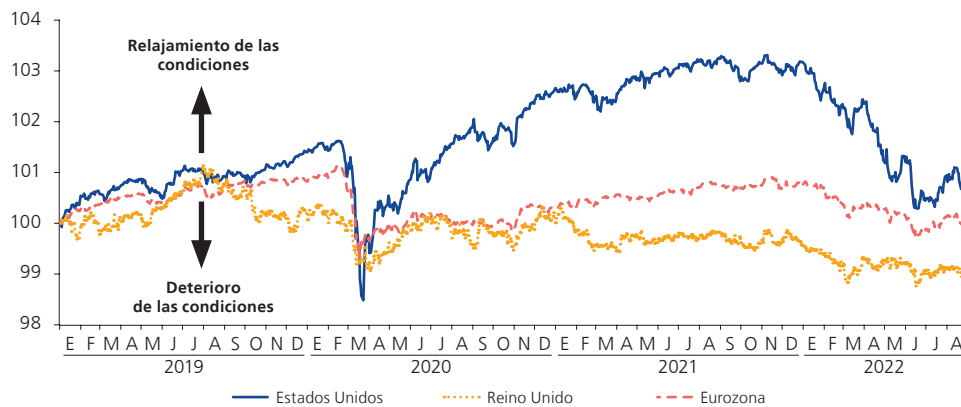


\* El GSCPI se construye a partir de los costos de transporte (Baltic Dry Index, el índice Harpex e índices de costos de transporte aéreo del BLS) y componentes del PMI de Estados Unidos, China, eurozona, Japón, Reino Unido, Corea del Sur y Taiwán.  
Fuente: Reserva Federal de New York.

Asimismo, se ha observado un ajuste, por encima de lo previsto en el Reporte de junio, en las **condiciones financieras globales** debido al ajuste en la política monetaria de los principales

bancos centrales. Las altas tasas de inflación—reflejo de los choques de oferta y, en varios casos, de una expansión de la demanda doméstica—llevaron a un incremento en las tasas de interés por parte de la Fed, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, entre otros, y se prevén ajustes adicionales significativos en los meses siguientes.

Gráfico 3  
**ÍNDICES DE CONDICIONES FINANCIERAS**  
(1 de enero de 2019 = 100)



Fuente: Goldman Sachs.

Un tercer factor ha sido la adopción de medidas de contención en China ante los rebrotes de casos de COVID-19 que afectaron, en particular durante el segundo trimestre, a ciudades como Shanghai y Beijing. Aunque los rebrotes disminuyeron en lo que va del tercer trimestre, se siguen registrando nuevos casos en ciudades más pequeñas, frente a los cuales las autoridades chinas continúan adoptando la política de “tolerancia cero”.

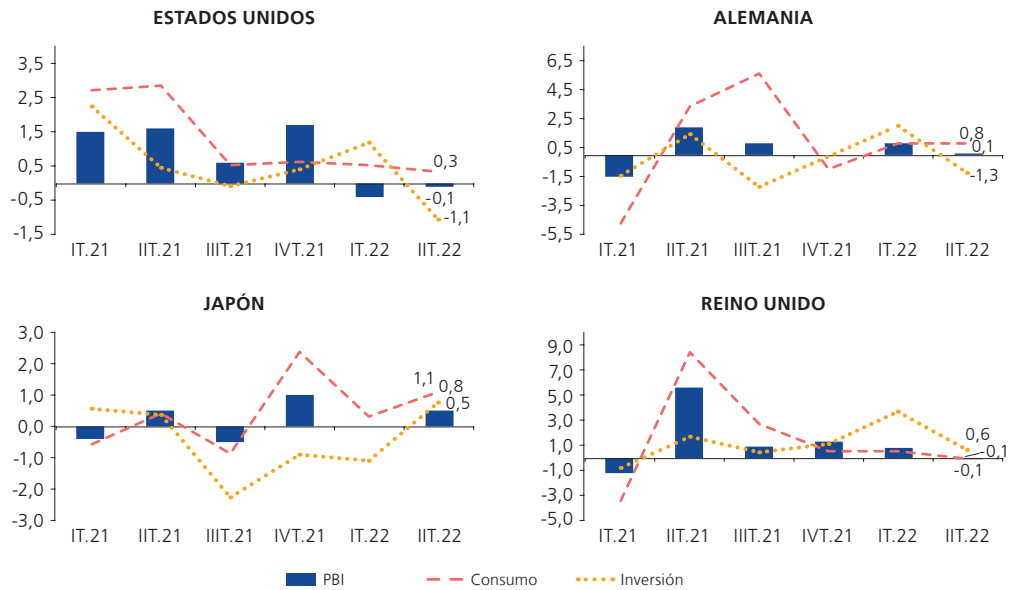
3. En línea con estos desarrollos, la actividad económica global registró una contracción en el segundo trimestre de 2022, la primera en dos años.

En el caso de las economías desarrolladas, el menor dinamismo de la actividad económica se explica principalmente por la evolución de la inversión, en particular la inversión residencial. En Estados Unidos, la actividad registró una contracción trimestral de 0,1 por ciento (equivalente a una variación trimestral anualizada de -0,6 por ciento), lo que constituyó la segunda caída trimestral consecutiva. La contracción de la inversión fue parcialmente compensada por el dinamismo de las exportaciones y en menor medida por el consumo (favorecido por las condiciones del mercado laboral).

Alemania, por el contrario, registró una leve expansión debido al crecimiento del consumo privado (0,8 por ciento trimestral) y del gasto público (2,3 por ciento trimestral) y, por el lado sectorial, por el dinamismo del sector servicios. En el caso del Reino Unido, la contracción del PBI se explica por la evolución del consumo privado (-0,1 por ciento), afectado por la caída en los salarios reales, lo que contrarrestó el aporte positivo de las exportaciones netas.



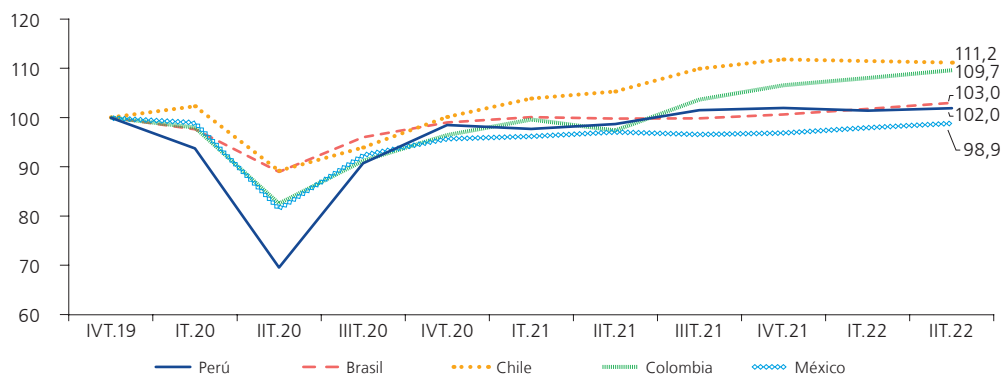
**Gráfico 4**  
**PBI, CONSUMO E INVERSIÓN DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DESARROLLADAS, 2021-2022**  
 (Var. % trimestral)



Fuente: OECD.

En el caso de las economías emergentes, destaca la contracción de la actividad de China (-2,6 por ciento), la primera desde el primer trimestre de 2020 debido principalmente a las medidas adoptadas para enfrentar los rebotes del COVID-19 en varias de las principales ciudades como Shanghái y Beijing. En América Latina, las principales economías se vieron afectadas por el menor crecimiento mundial, lo cual fue compensado, en los casos de Brasil y Colombia, por una expansión de la demanda interna.

**Gráfico 5**  
**LATINOAMÉRICA: PBI TRIMESTRAL\***  
 (Índice 100 = IVT.19)

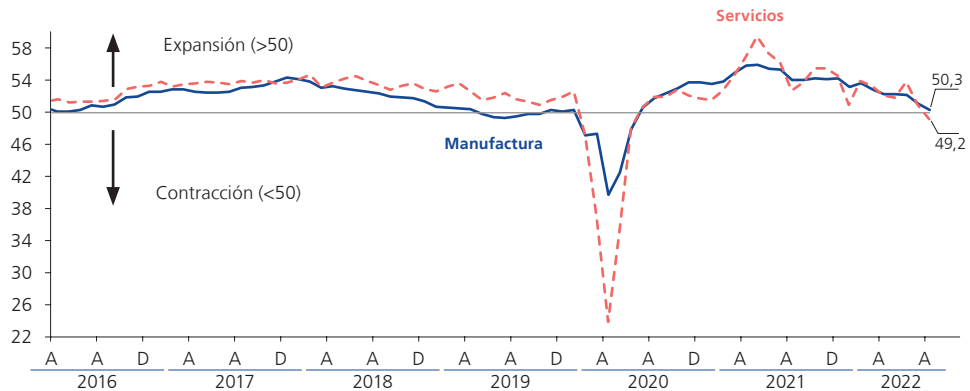


\* Series desestacionalizadas.  
 Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

- En lo que va del tercer trimestre, los indicadores de frecuencia mensual muestran que la actividad económica sigue afectada por los choques de oferta y por el ajuste en las condiciones monetarias.

Los índices de producción global reflejan una disminución entre junio y agosto. Los índices de manufactura y servicios alcanzaron niveles mínimos en 26 meses; en el caso de servicios, el indicador pasó a zona de contracción (por debajo de 50) en agosto.

Gráfico 6  
**PMI GLOBAL: ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL DE LOS SECTORES MANUFACTURA Y SERVICIOS**  
(Índice de difusión)



Fuente: JPMorgan.

Cabe señalar que las mayores disminuciones se registraron tanto en los rubros vinculados a la actividad (producción, producción futura y ventas pendientes) como a los vinculados a precios y costos (los costos de insumos y los precios finales, aunque en niveles elevados, empezaron a registrar una corrección a la baja).

Cuadro 1  
**ACTIVIDAD GLOBAL DE LOS SECTORES MANUFACTURA Y SERVICIOS, 2022**  
(Índice de difusión PMI)

	Mayo	Junio	Julio	Agosto
Producción	51,5	53,5	50,8	49,3
Nuevos negocios	52,5	51,4	51,2	49,7
Nuevos negocios de exportación	48,6	49,3	48,0	47,3
Producción futura	<b>64,5</b>	61,2	<b>60,2</b>	<b>61,7</b>
Empleo	53,4	53,1	52,1	51,6
Ventas pendientes	53,3	50,2	49,2	48,5
Precios de insumos	<b>71,3</b>	69,3	<b>67,6</b>	<b>64,8</b>
Precios finales	<b>61,3</b>	59,7	<b>58,1</b>	<b>46,9</b>

Fuente: J.P.Morgan Global Composite PMI.

Las economías desarrolladas muestran una desaceleración tanto en el sector servicios como en la manufactura. En Estados Unidos, a pesar de la evolución favorable del empleo, el sector manufactura llegó a un mínimo de dos años mientras que el sector servicios se ubicó en zona de contracción. La Eurozona ha sido afectada por la menor demanda en medio de las presiones inflacionarias y por las restricciones de la energía que han afectado en forma especial a la actividad







manufacturera. En Reino Unido, el sector manufactura se ubicó en zona de contracción afectado por la escasez de insumos y la confianza de consumidores e inversionistas se mantuvo en terreno negativo.

Cuadro 2  
**ÍNDICE DE ACTIVIDAD GLOBAL DE JP MORGAN: PRINCIPALES ECONOMÍAS**

<b>I. Servicios</b>								
	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Ago-22
<b>Global</b>	51,8	54,7	57,4	53,8	54,7	53,4	53,9	49,2
EUA Markit	54,8	60,4	64,6	54,9	57,6	58,0	52,7	43,7
China Caixin	56,3	54,3	50,3	53,4	53,1	42,0	54,5	55,0
Eurozona	46,4	49,6	58,3	56,4	53,1	55,6	53,0	49,8
Reino Unido	49,4	56,3	62,4	55,4	53,6	62,6	54,3	50,9
Japón	47,7	48,3	48,0	47,8	52,1	49,4	54,0	49,5
<b>II. Manufactura</b>								
	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Ago-22
<b>Global</b>	53,8	55,0	55,5	54,1	54,3	52,9	52,2	50,3
EUA Markit	57,1	59,1	62,1	60,7	57,7	58,8	52,7	51,5
China Caixin	53,0	50,6	51,3	50,0	50,9	48,1	51,7	49,5
Eurozona	55,2	62,5	63,4	58,6	58,0	56,2	52,1	49,6
Reino Unido	57,5	58,9	63,9	57,1	57,9	55,2	52,8	47,3
Japón	50,0	52,7	52,4	51,5	54,3	54,1	52,7	51,5

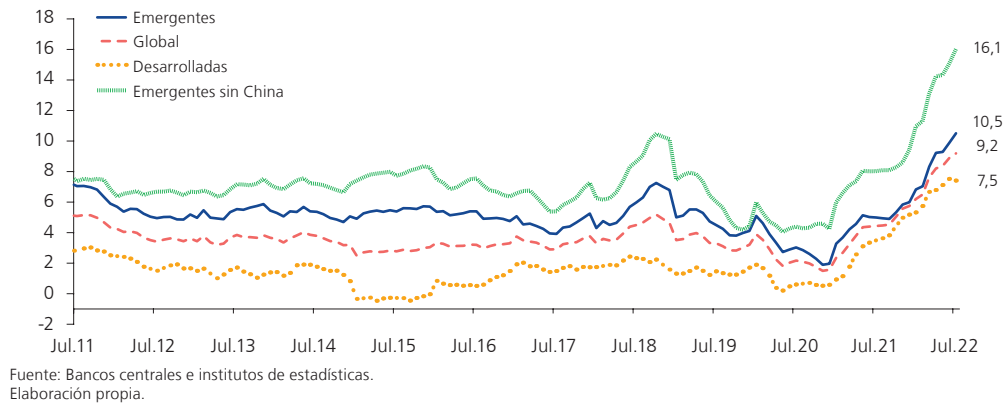
Fuente: JP Morgan.

Dentro de las economías emergentes, destaca la recuperación de China como consecuencia del levantamiento parcial de las restricciones impuestas en el segundo trimestre ante el rebrote del COVID-19. Sin embargo, la economía sigue afectada por la evolución del sector inmobiliario y por las recientes restricciones de energía. En América Latina, los indicadores de frecuencia mensual sugieren que las economías de la región se desacelerarían en el tercer trimestre de 2022 en línea con el ajuste en las condiciones financieras globales, el deterioro en los términos de intercambio y los ajustes en las tasas de interés domésticas para enfrentar las crecientes presiones inflacionarias.

5. Siguiendo la tendencia reseñada en anteriores Reportes, las **presiones inflacionarias** se mantuvieron elevadas y en varios países y regiones (como la eurozona y Reino Unido) alcanzaron nuevos máximos.

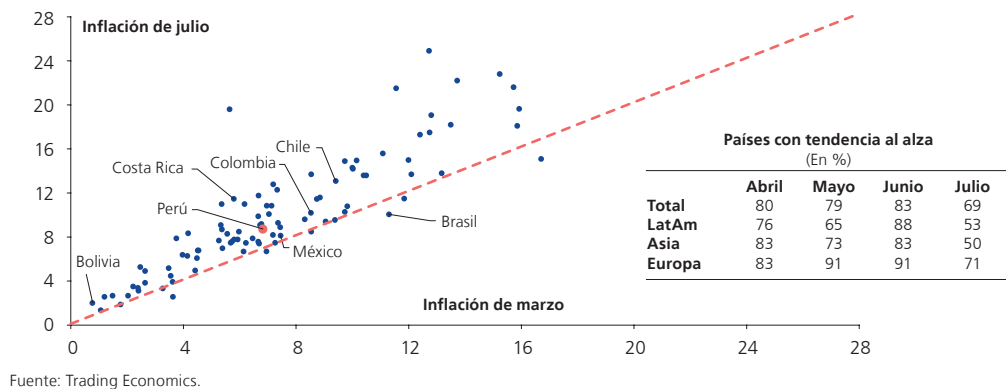
La inflación a nivel global pasó de 8,9 a 9,2 por ciento entre junio y julio, continuando de este modo con la tendencia alcista del año. Este incremento se explica por la evolución de las economías emergentes, cuya tasa pasó de 9,9 a 10,5 por ciento. Por el contrario, la tasa de las economías desarrolladas se redujo ligeramente —de 7,6 a 7,5 por ciento— debido a la disminución de la inflación en Estados Unidos en julio.

**Gráfico 7**  
**INFLACIÓN GLOBAL EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS Y EMERGENTES**  
(Var. % 12 meses)



La tendencia al alza de la inflación ha sido sostenida a lo largo del año en la mayoría de los países. Así, el porcentaje de países que registraron alzas en las tasas de inflación mes a mes fue aproximadamente de 80 por ciento entre abril y junio, porcentaje que disminuyó ligeramente en julio debido a la corrección de los precios de los combustibles en varios países. A pesar de la evolución de julio, la tasa de inflación es mayor a la registrada cuatro meses atrás en 95 por ciento de los países.

**Gráfico 8**  
**INFLACIÓN DE JULIO 2022 E INFLACIÓN DE MARZO 2022**  
(En porcentajes)

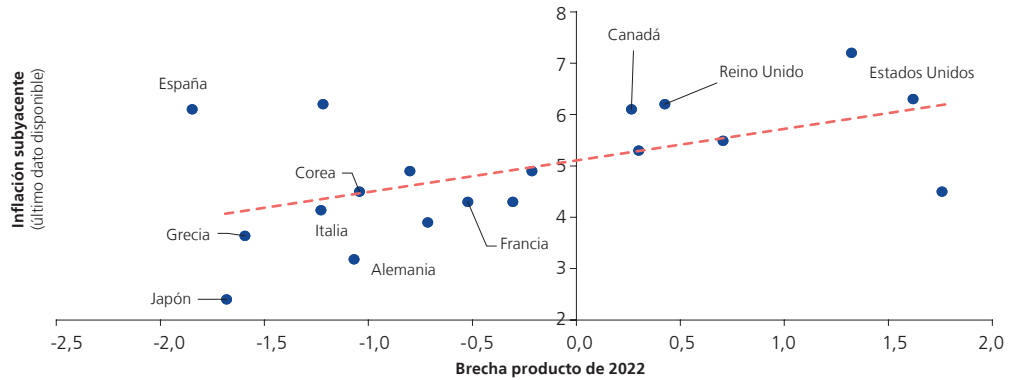


En las economías desarrolladas, los precios de la energía (en particular del gas) y las presiones salariales explican la persistencia de una alta inflación. También influyeron la depreciación de las monedas frente al dólar y los problemas en la cadena de suministro que, a pesar de la reducción de los últimos meses, se mantienen por encima de sus promedios históricos.

Asimismo, en varias de estas economías, se observan presiones de demanda debido al exceso de gasto privado (producto de los ahorros generados durante la pandemia) y a los déficits fiscales que permanecen en niveles superiores a los registrados previo a la pandemia. Estas presiones de demanda se reflejan en una brecha del producto positiva para 2022 y en altas tasas de inflación subyacente (como en los casos de Estados Unidos y Reino Unido).



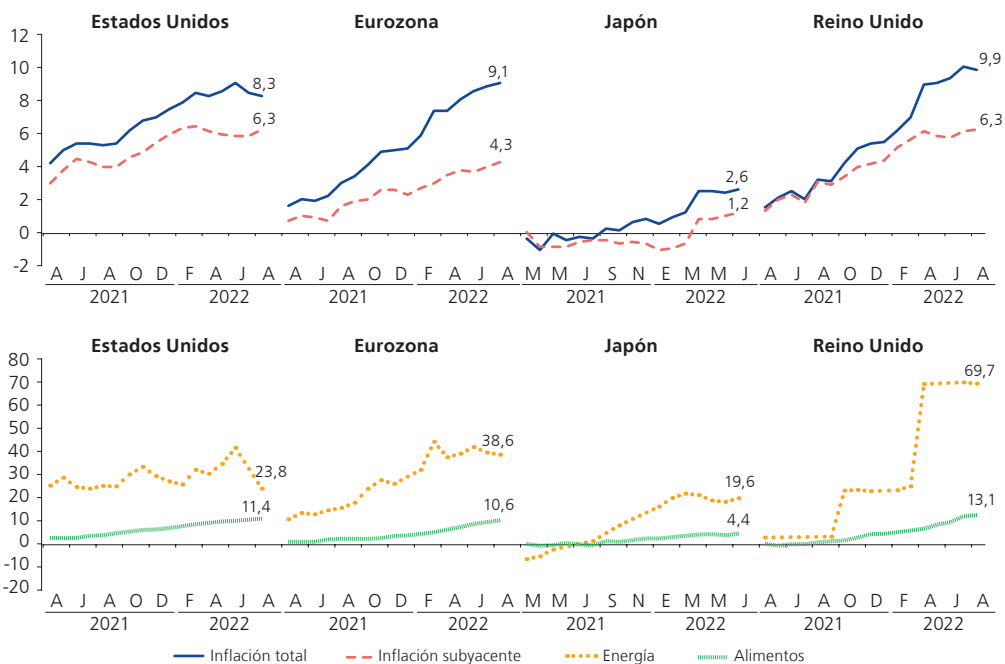
**Gráfico 9**  
**BRECHA DEL PRODUCTO DE 2022 Y TASA DE INFLACIÓN SUBYACENTE**  
 (En % del PBI potencial y en var. % interanual, respectivamente)



Fuente: FMI, institutos de estadística y bancos centrales.

En Estados Unidos, luego de alcanzar en junio un máximo de 40 años, la inflación se redujo ligeramente en los dos meses siguientes, alcanzando una tasa anual de 8,3 por ciento en agosto (por encima de una tasa esperada de 8,1 por ciento). Esta reducción refleja principalmente el menor aumento en los precios de los combustibles debido a la normalización de las actividades en las refinерías. Por el contrario, la inflación subyacente subió de 5,9 a 6,3 por ciento, por encima de la meta del 2 por ciento. La eurozona alcanzó sucesivos récords en julio (8,9 por ciento) y agosto (9,1 por ciento) en línea con los altos precios de la energía y los alimentos; mientras que la inflación subyacente se ubicó en 4,3 por ciento. En Reino Unido, la inflación alcanzó en julio una tasa de 10,5 por ciento, la mayor en 40 años, reflejando los altos costos de la energía, mientras que la inflación subyacente subió a 6,2 por ciento (la mayor tasa entre las principales economías desarrolladas).

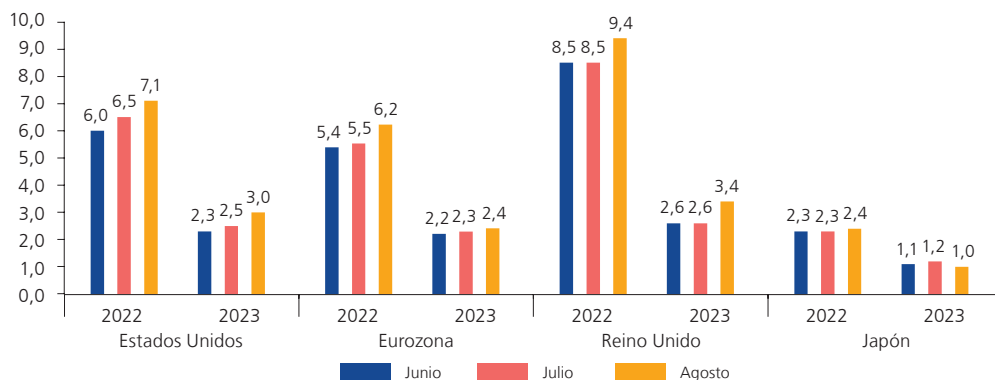
**Gráfico 10**  
**INFLACIÓN EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS 2021-2022**  
 (Var. % 12 meses)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadísticas.

Conforme la tendencia alcista de la inflación se ha mantenido, las expectativas de ésta se han revisado al alza para diciembre 2022 y diciembre 2023. De acuerdo con las proyecciones de bancos y casas de inversión, la inflación esperada para fin de año es sustancialmente mayor a las metas establecidas por sus respectivos bancos centrales. Para fines de 2023 se prevé una reducción sustancial de la inflación (aunque alcanzarían tasas mayores a las previstas en el Reporte de junio).

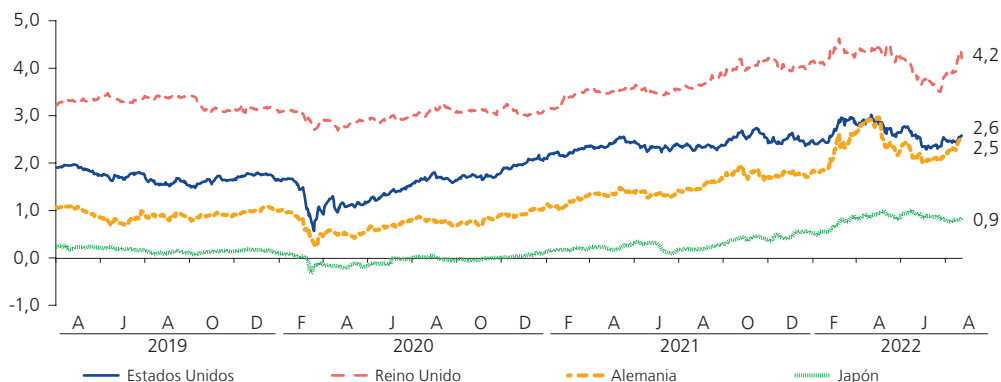
**Gráfico 11**  
**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN FIN DE PERÍODO PARA 2022 Y 2023**  
(En porcentajes)



\* Estimadas en base a la mediana de las casas de inversión.  
Fuente: Casas de inversión.

Por el contrario, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo —estimada a partir de la diferencia entre los rendimientos nominales de los bonos y los rendimientos indexados a la inflación— se han mantenido relativamente estables, con excepción del Reino Unido que presentó una reversión de la tendencia a la baja de los meses previos. En el caso de Alemania, las expectativas también mostraron una ligera tendencia al alza, pero alcanza tasas cercanas a la meta de 2 por ciento mientras que, en el caso de Japón, las expectativas permanecen por debajo de la meta.

**Gráfico 12**  
**TASAS DE INFLACIÓN BREAKEVEN A 10 AÑOS**  
(En porcentajes)



Fuente: Reuters.

6. Dentro de las economías con metas explícitas de inflación, las tasas de inflación interanual se han ubicado por encima del rango meta. Esta evidencia se observa tanto en las economías desarrolladas





como en las emergentes. En el caso de las economías emergentes, además de los choques globales, la inflación se ha visto afectada por la depreciación de las monedas frente al dólar. En Europa, América y Asia, estas economías muestran tasas de inflación por encima del límite superior de sus rangos meta.

Cuadro 3  
**ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(variación % 12 meses)

Región / País	Dic. 20	Dic. 21	Jun. 22	Jul. 22	Ago. 22	Máximo desde:	Meta
<b>América</b>							
Estados Unidos	1,4	7,0	9,1	8,5	8,3	Nov-81 **	2,0
Canadá	0,7	4,8	8,1	7,6	n.d.	Ene-83	2,0+/-1,0
Colombia	1,6	5,6	9,7	10,2	10,8	Abr-99	3,0+/-1,0
Chile	3,0	7,2	12,5	13,1	14,1	Mar-94	3,0+/-1,0
México	3,2	7,4	8,0	8,5	8,7	2000	3,0+/-1,0
Brasil	4,5	10,1	11,9	10,1	8,7	1996 *	3,75+/-1,5
Perú	2,0	6,4	8,8	8,7	8,4	Jul-97 **	2,0+/-1,0
<b>Asia</b>							
Indonesia	1,7	1,9	4,4	4,9	4,7	2015 ***	3,0+/-1,0
India	4,6	4,9	7,0	6,7	7,0	May-14 *	4,0+/-2,0
Filipinas	3,3	3,2	6,1	6,4	6,3	Oct-18 ***	3,0+/-1,0
Corea	0,5	3,7	6,0	6,3	5,7	Nov-98 ***	2,0
Tailandia	-0,3	2,2	7,7	7,6	7,9	Jul-08	2,5+/-1,5
Israel	-0,7	2,8	4,4	5,2	5,2	Oct-08	1,0-3,0
<b>Europa</b>							
Eurozona	-0,3	5,0	8,6	8,9	9,1	récord	2,0
Alemania	-0,3	5,3	7,6	7,5	7,9	1990	2,0
Francia	0,0	2,8	5,8	6,1	5,8	Jul-85 **	2,0
Italia	-0,2	3,9	7,4	7,9	8,4	1986	2,0
España	-0,5	6,7	10,2	10,8	10,4	Abr-85 ***	2,0
Serbia	1,3	7,9	11,9	12,8	13,2	May-11	3,0+/-1,5
Hungría	2,7	7,4	11,7	13,7	15,6	May-98	3,0+/-1,0
Noruega	1,4	5,3	6,3	6,8	6,5	Jul-88	2,5
República Checa	2,3	6,6	17,2	17,5	17,2	Dic-93	2,0+/-1,0
Reino Unido	0,6	5,4	9,4	10,1	9,9	Feb-82	2,0
Rusia	4,9	8,4	15,9	15,1	14,3	2002 **	4,0
Polonia	2,4	8,6	15,6	15,6	16,1	1996	2,5+/-1,0
Islandia	3,6	5,1	8,8	9,9	9,7	Jul-05 ***	2,5
Suecia	0,5	3,9	8,7	8,5	9,8	Jul-91	2,0
Turquía	14,6	36,1	78,6	79,6	80,2	Set-98	5,0+/-2,0
Rumanía	2,1	8,2	15,1	15,0	15,3	2003	2,5+/-1,0
Ucrania	5,0	10,0	21,5	22,2	23,8	Feb-16	5,0
Suiza	-0,8	1,5	3,4	3,4	3,5	Oct-93	<2,0
<b>Oceanía</b>							
Australia	0,9	3,5	6,1	--	--	2001	2,0-3,0
Nueva Zelanda	1,4	5,9	7,3	--	--	1990	2,0+/-1,0

\* La tasa máxima máximo se registró en abril.

\*\* La tasa máxima se registró en junio.

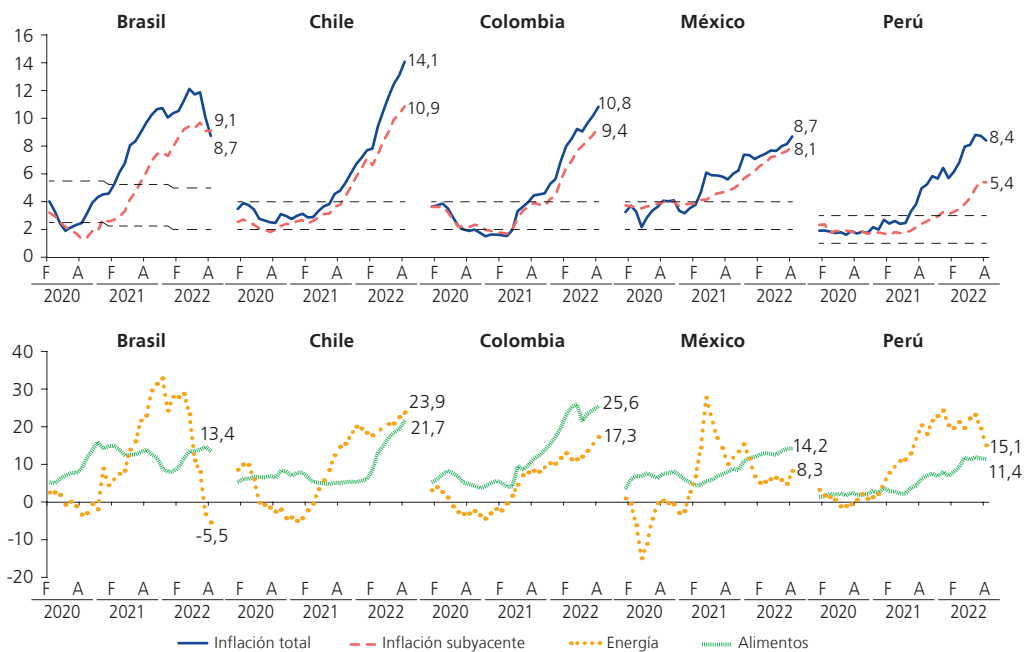
\*\*\* La tasa máxima se registró en julio.

Nota: Los datos de Australia y Nueva Zelanda son trimestrales.

Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

En el caso de las economías de la región, la mayoría de los países mantuvo una tendencia al alza destacando el caso de Chile donde la inflación alcanzó 14,1 por ciento en agosto. Por el contrario, Perú y Brasil experimentaron una reducción en la inflación total; en el caso de Brasil, la menor inflación se explica por la aplicación de medidas para reducir el precio de la energía (reducción de impuestos estatales sobre la gasolina, el etanol y la electricidad). Por su parte, la inflación subyacente mantuvo una tendencia al alza en todos los países, pero permanece por debajo de la inflación total (con excepción de Brasil).

Gráfico 13  
**INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA 2020-2022**  
(Var. % 12 meses)



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.

7. En este contexto de persistentes presiones inflacionarias, la mayoría de los bancos centrales han continuado con el **retiro del estímulo monetario**, incluso a un ritmo mayor al previsto en el Reporte previo, y han reafirmado su compromiso de controlar la inflación.

La mayoría de bancos centrales continuaron con el ciclo de alza de tasas tanto en el caso de las economías desarrolladas como emergentes; con ello, de acuerdo con Bloomberg, el 80 por ciento de los bancos centrales han realizado aumentos de tasas en lo que va del año. Con excepción de algunos bancos centrales de Asia, el nivel de tasa es superior al registrado previo a la pandemia (diciembre 2019).

Los principales bancos centrales de las economías desarrolladas, con excepción de Japón, han continuado con el retiro de los estímulos monetarios iniciado hacia fines del año pasado. Este retiro





se viene dando a través de un incremento de las tasas de interés o a través de una reducción en el tamaño de sus activos.

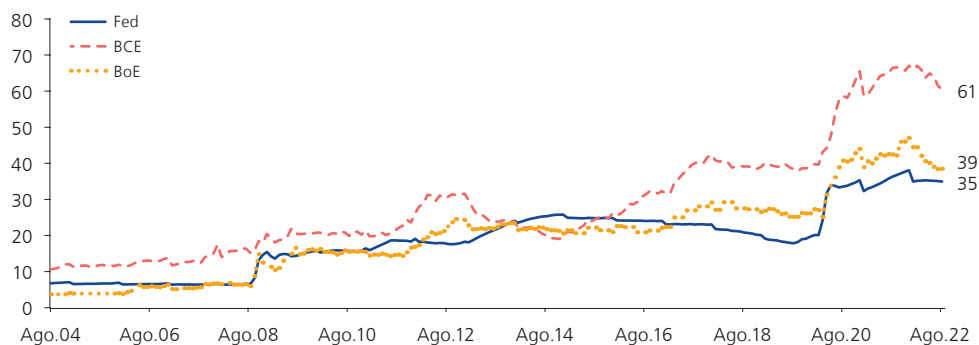
La Fed, luego de elevar la tasa 75 pbs en junio (magnitud no observada desde 1994), realizó un alza similar durante la reunión de julio. El presidente de la Fed, Jerome Powell, y diversos funcionarios, han señalado la intención de hacer los ajustes en la tasa de interés que sean necesarios con el fin de que la inflación retorne a su meta.

El Banco de Inglaterra, por su parte, realizó en agosto el sexto ajuste consecutivo elevando la tasa en 50 pbs, la mayor alza desde 1995. El banco central proyecta que la inflación aumente a 13,3 por ciento en el cuarto trimestre, lo que hace prever ajustes adicionales durante lo que resta del año y el siguiente.

En el mismo sentido, el Banco Central Europeo (BCE) inició el ciclo de alzas de tasas en julio, subiendo las tasas de interés en 50 pbs por primera vez desde 2011. El BCE reiteró la necesidad de la normalización de la política monetaria en los siguientes meses en función a la nueva información y a los nuevos datos económicos. Asimismo, aprobó la creación de un nuevo instrumento monetario (*Transmission Protection Instrument–TPI*) para contrarrestar evoluciones no deseadas en el mercado secundario de deuda que puedan dificultar el mecanismo de transmisión de la política monetaria. En setiembre realizó un alza de 75 pbs y mencionó que espera volver a subir las tasas de interés, dado que la inflación sigue siendo “excesivamente alta”.

Dentro de las principales economías desarrolladas, la excepción a esta tendencia la constituye Japón, cuyo banco central mantuvo su tasa de política monetaria en -0,1 por ciento.

Gráfico 14  
**BANCOS CENTRALES: ACTIVOS TOTALES**  
(Porcentaje PBI)



Fuente: Bancos Centrales y Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración: BCRP.

En las economías emergentes, la tendencia fue similar con excepción de China, Rusia y Ucrania. Dentro de Europa, destacan las alzas en aquellas economías donde se dan las mayores presiones inflacionarias como Hungría (585 pbs), Rumania e Islandia (175 pbs en cada caso); mientras que en Asia los mayores aumentos de tasas se dieron en Filipinas (150 pbs) e Israel (125 pbs). En América Latina, las tasas de interés se elevaron entre 50 pbs. (Brasil) y 300 pbs (Colombia).

Cuadro 4  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA**  
 (En porcentajes)

	Tasas de interés					Variación en pbs.:	
	Dic. 19	Dic.20	Dic.21 (a)	Jun. 22 (b)	Set.22 (c)	(c) - (b)	(c) - (a)
<b>Economías desarrolladas</b>							
Estados Unidos	1,75	0,25	0,25	1,75	2,50	75	225
Canadá	1,75	0,25	0,25	1,50	3,25	175	300
Eurozona	0,00	0,00	0,00	0,00	1,25	125	125
Reino Unido	0,75	0,10	0,25	1,25	1,75	50	150
Suecia	0,00	0,00	0,00	0,25	0,75	50	75
Suiza	-0,75	-0,75	-0,75	-0,25	-0,25	0	50
Noruega	1,50	0,00	0,50	0,75	1,75	100	125
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0	0
Corea del Sur	1,25	0,50	1,00	1,75	2,50	75	150
Nueva Zelanda	1,00	0,25	0,75	2,00	3,00	100	225
Australia	0,75	0,10	0,10	0,85	2,35	150	225
<b>América Latina</b>							
Brasil	4,50	2,00	9,25	13,25	13,75	50	450
Colombia	4,25	1,75	3,00	6,00	9,00	300	600
Perú	2,25	0,25	2,50	5,50	6,75	125	425
Chile	1,75	0,50	4,00	9,00	10,75	175	675
México	7,25	4,25	5,50	7,00	8,50	150	300
Uruguay	--	4,50	5,75	9,25	10,25	100	450
<b>Asia</b>							
Filipinas	4,00	2,00	2,00	2,25	3,75	150	175
Malasia	3,00	1,75	1,75	2,00	2,50	50	75
India	5,15	4,00	4,00	4,90	5,40	50	140
Tailandia	1,25	0,50	0,50	0,50	0,75	25	25
Indonesia	5,00	3,75	3,50	3,50	3,75	25	25
Israel	0,25	0,10	0,10	0,75	2,00	125	190
Taiwán	1,38	1,13	1,13	1,50	1,50	0	38
<b>Europa</b>							
República Checa	2,00	0,25	3,75	5,75	7,00	125	325
Polonia	1,50	0,10	1,75	6,00	6,75	75	500
Ucrania	13,50	6,00	9,00	25,00	25,00	0	1600
Rusia	6,25	4,25	8,50	9,50	7,50	-200	-100
Islandia	3,00	0,75	2,00	3,75	5,50	175	350
Serbia	2,25	1,00	1,00	2,50	3,50	100	250
Rumanía	2,50	1,50	1,75	3,75	5,50	175	375
Hungría	0,90	0,60	2,40	5,90	11,75	585	935
<b>África</b>							
Sudáfrica	6,50	3,50	3,75	4,75	5,50	75	175

Nota: Datos al 13 de setiembre.

Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística.

8. Respecto a la **política fiscal**, varios países adoptaron medidas para reducir el impacto de los altos precios de la energía.

En Estados Unidos se promulgó el *Inflation Reduction Act* (IRA) que incluye medidas para la promoción de las energías limpias y para la reducción en el precio de las medicinas (que serán financiadas con impuestos a las corporaciones). Se estima que el impacto del IRA sobre el crecimiento y la inflación serán limitados en el corto plazo.

En la eurozona, se han presentado diversas medidas fiscales contra el aumento de los precios de la energía que han amortiguado en cierta medida el choque de los precios. En el caso de







China, se ha anunciado un paquete de medidas que comprende, entre otras, apoyo económico a proyectos de infraestructura y vivienda, aplazamiento de pagos de crédito, asignaciones especiales a gobiernos locales, ayuda financiera a empresas estatales de generación de energía y subsidios al sector agrícola.

### Perspectivas de la economía global

9. En línea con los desarrollos descritos, la proyección de **crecimiento mundial** ha sido revisada nuevamente a la baja: de 3,0 a 2,8 por ciento para 2022 y de 3,0 a 2,7 por ciento para 2023. Esta revisión recoge, por un lado, los datos ejecutados a la fecha, así como las perspectivas menos favorables para lo que resta del año y para 2023. Como se señaló anteriormente, la economía mundial, en particular Europa, se vería afectada a partir del cuarto trimestre por las restricciones de energía durante el invierno. Asimismo, el mayor ajuste en las condiciones financieras globales, ante la persistencia de las presiones inflacionarias, contribuyen a esta revisión a la baja.

Cuadro 5  
**CRECIMIENTO MUNDIAL**  
(Variaciones porcentuales anuales)

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

\* Base 2021.

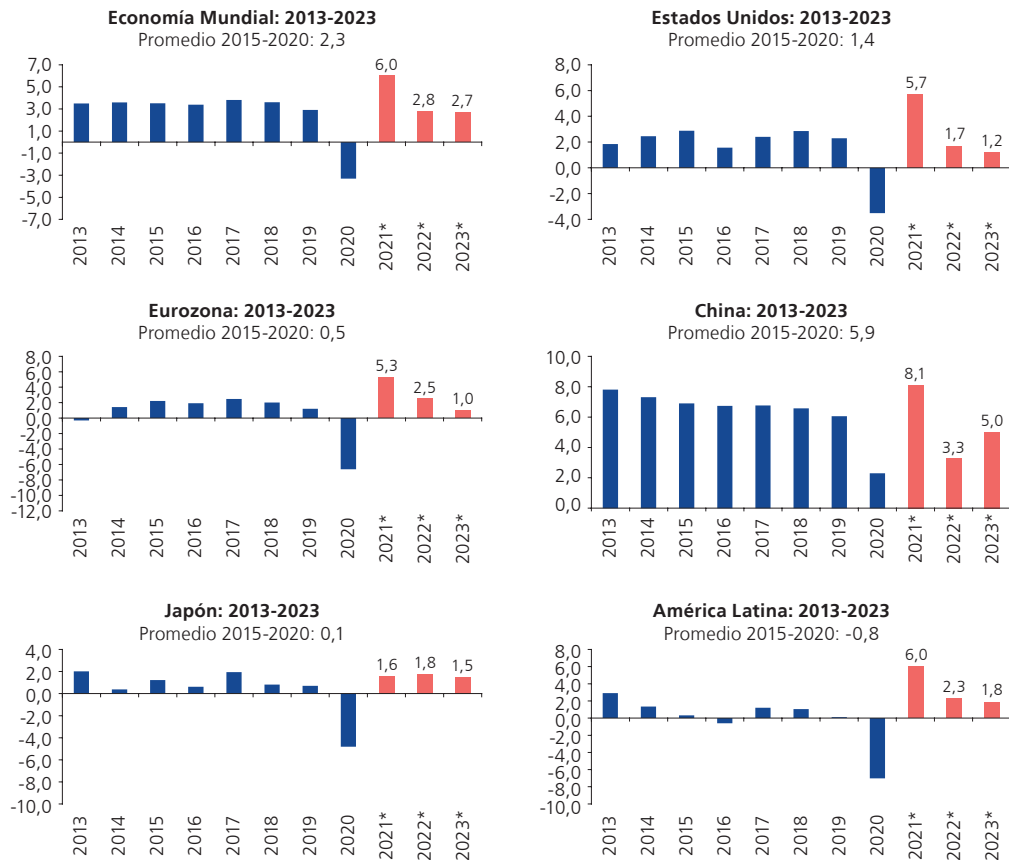
\*\* Preliminar.

Fuente: FMI, Consensus Forecast.

Este escenario central presenta riesgos mayormente a la baja. El riesgo de una escasez severa de energía, que afecta tanto los precios como el nivel de actividad, presenta una probabilidad de ocurrencia mayor a la estimada en el Reporte anterior. La persistencia de altas tasas de inflación, que lleve a un ajuste aún mayor al previsto en las tasas de interés internacionales, podría afectar la demanda agregada en las principales economías desarrolladas. Asimismo, un escenario de nuevos rebotes de COVID-19 en China podría revertir la recuperación que enfrenta la economía en los últimos meses. Dos riesgos adicionales están asociados a los efectos negativos por climas más

severos (sequía en Europa, inundaciones en Asia e India, entre otros) y al aumento de las tensiones geopolíticas a nivel global.

Gráfico 15  
**CRECIMIENTO DEL PBI, 2013-2023**  
(Variación porcentual real)



\* Proyección. Los datos de 2021 son preliminares.  
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

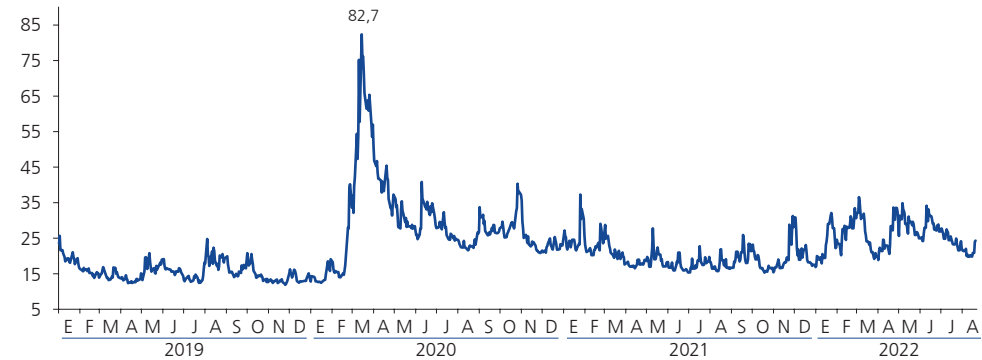
### Mercados financieros internacionales

10. Los **mercados financieros** se vieron afectados principalmente por los temores de una fuerte desaceleración global y por las expectativas de un ajuste de tasas más agresivo por parte de los bancos centrales como respuesta a la persistencia de las presiones inflacionarias. Al igual que en el Reporte de junio, los nuevos brotes de COVID-19 en China, el conflicto en Ucrania y las restricciones en la provisión de gas a Europa continuaron ejerciendo presiones a la baja en varios mercados. En este contexto, la aversión al riesgo se elevó a inicios del tercer trimestre.

Sin embargo, estos factores fueron parcialmente contrarrestados, en particular durante la primera quincena de agosto, por la difusión de resultados corporativos positivos y la reducción de las tensiones entre Taiwán y China. También influyó la tendencia a la baja en los casos de COVID-19 en China que, además, se concentraron en ciudades más pequeñas.



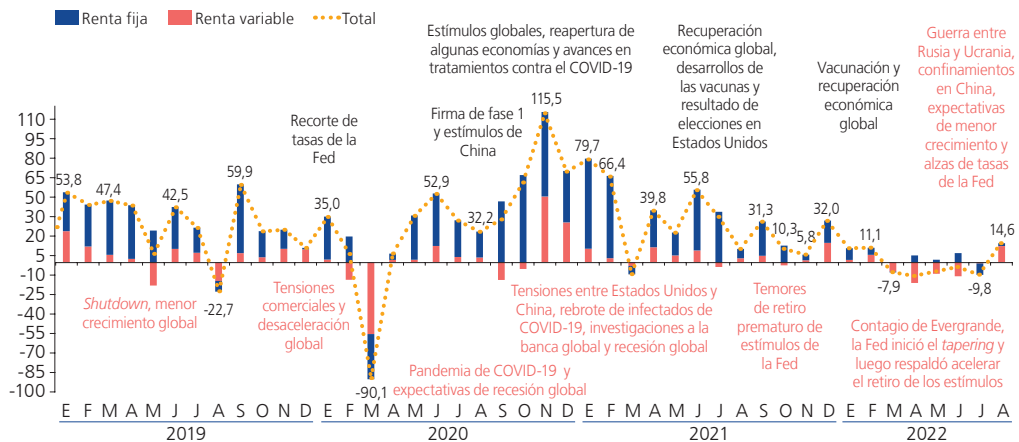
Gráfico 16  
**ÍNDICE VIX: VOLATILIDAD DE LA BOLSA DE ESTADOS UNIDOS**



Fuente: Reuters.

En este contexto, desde el último Reporte de Inflación, destaca la apreciación del dólar frente a la mayoría de divisas y monedas emergentes (el índice DXY alcanzó niveles máximos en 20 años) y la elevación de la mayoría de rendimientos soberanos en las economías desarrolladas. Por su parte, los flujos de capitales a mercados emergentes registraron salidas netas en julio, pero retornaron en agosto y, de forma particular, hacia los mercados de renta variable.

Gráfico 17  
**FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES**  
 (Miles de millones de US\$)



\* Datos hasta el 22 de agosto 2022.  
 Fuente: IIF.

- En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de largo plazo de las economías desarrolladas cayeron durante julio como producto de la incertidumbre global y mayor aversión al riesgo. Sin embargo, revirtieron esta tendencia durante agosto, en un contexto de una postura más agresiva de la Fed y de los demás bancos centrales para reducir la inflación y hacerla converger hacia sus respectivas metas.

Cabe señalar que la elevación de tasas —y la expectativa de ajustes significativos en los próximos meses— afectó en mayor magnitud a los tramos más cortos: por ejemplo, desde fines de junio, los rendimientos de los títulos a 3 meses aumentaron 50 pbs (a 2,69 por ciento) mientras que los rendimientos a 10 años subieron sólo 2 pbs. (a 3,03 por ciento).

Gráfico 18  
**RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DE GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS**  
 (En porcentaje)



Fuente: Reuters.

En los casos de las economías emergentes, el comportamiento no fue uniforme. En algunos países con altos rendimientos, como Turquía y Brasil, se registró un ingreso importante de capitales. También se observaron reducciones, aunque de menor magnitud, en varias economías importadoras netas de *commodities*. Dentro de la región, destacan los aumentos de Colombia y Chile en un contexto de choques idiosincráticos vinculados al proceso electoral y al referéndum constitucional, respectivamente.

Cuadro 6  
**RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS**  
 (En porcentajes)

	Dic.21 (a)	Jun.22 (b)	Ago.22* (c)	Diferencias (pbs)	
				(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	1,51	3,02	3,03	2	152
Alemania	-0,18	1,33	1,39	5	157
Francia	0,20	1,91	2,01	10	182
Italia	1,17	3,26	3,69	43	252
España	0,56	2,42	2,59	17	203
Grecia	1,32	3,61	3,96	35	264
Gran Bretaña	0,97	2,23	2,60	37	163
Japón	0,07	0,23	0,22	-1	15
Brasil	10,84	13,07	12,24	-82	141
Colombia	8,19	11,55	11,99	44	380
Chile	5,65	6,27	6,74	46	109
México	7,56	9,03	8,89	-13	134
<b>Perú</b>	<b>5,90</b>	<b>7,76</b>	<b>7,95</b>	<b>19</b>	<b>205</b>
Sudáfrica	9,80	10,99	10,66	-33	86
India	6,45	7,45	7,22	-23	76
Turquía	23,54	18,88	13,15	-573	-1039
Rusia	8,29	8,15	8,32	17	3
China	2,78	2,82	2,66	-16	-12
Corea del Sur	2,26	3,62	3,62	0	137
Indonesia	6,36	7,20	7,05	-15	68
Tailandia	1,89	2,82	2,39	-43	50
Malasia	3,59	4,26	3,96	-31	37
Filipinas	4,71	6,67	5,89	-78	118

\* Elaborado al 26 de agosto de 2022.  
 Fuente: Reuters.

12. En los **mercados de renta variable**, las bolsas desarrolladas mostraron leves cambios durante julio y varias de ellas se recuperaron durante agosto, beneficiadas principalmente por resultados corporativos positivos. Sin embargo, la mayoría de ellas acumulan pérdidas en lo que va del año.





Las bolsas emergentes también mostraron movimientos similares, aunque algunas cayeron por eventos idiosincráticos. Se destaca la caída de la bolsa de China, impactada por las restricciones adoptadas a raíz de los rebrotes del COVID-19 y también, aunque en forma temporal, por las tensiones con Estados Unidos y Taiwán. Por el contrario, la bolsa de Argentina tuvo avances importantes ante una fuerte demanda por parte de inversionistas extranjeros (luego de la importante caída registrada en 2021).

Cuadro 7  
**BOLSAS MUNDIALES**  
(En índices)

		Dic.21 (a)	Jun.22 (b)	Ago.22* (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	17,22	28,71	25,66	-3,1	8,4
Estados Unidos	Dow Jones	28 538	32 845	32 283	-1,7	13,1
Estados Unidos	S&P 500	4 766	3 785	4 058	7,2	-14,9
Alemania	DAX	15 885	12 784	12 971	1,5	-18,3
Francia	CAC 40	7 153	5 923	6 274	5,9	-12,3
Italia	FTSE MIB	27 347	21 294	21 895	2,8	-19,9
España	IBEX 35	8 714	8 099	8 064	-0,4	-7,5
Grecia	ASE	893	810	894	10,3	0,0
Reino Unido	FTSE 100	7 385	7 169	7 427	3,6	0,6
Japón	Nikkei 225	28 792	26 393	28 641	8,5	-0,5
Brasil	Ibovespa	104 822	98 542	112 303	14,0	7,1
Colombia	COLCAP	1 411	1 323	1 299	-1,8	-7,9
Chile	IPSA	4 308	4 950	5 461	10,3	26,8
México	IPC	53 272	47 524	47 633	0,2	-10,6
Argentina	Merval	83 500	88 450	141 283	59,7	69,2
<b>Perú</b>	<b>Ind. Gral.</b>	<b>21 112</b>	<b>18 389</b>	<b>19 442</b>	<b>5,7</b>	<b>-7,9</b>
Sudáfrica	JSE	73 709	66 223	70 173	6,0	-4,8
India	Nifty 50	17 354	15 780	17 559	11,3	1,2
Turquía	XU100	1 858	2 405	3 146	30,8	69,4
Rusia	RTS	1 596	1 345	1 183	-12,0	-25,9
China	Shangai C.	3 640	3 399	3 236	-4,8	-11,1
Corea Del Sur	KOSPI	2 978	2 333	2 481	6,4	-16,7
Indonesia	JCI	6 581	6 912	7 135	3,2	8,4
Tailandia	SET	1 658	1 568	1 645	4,9	-0,8
Malasia	KLCI	1 568	1 444	1 500	3,9	-4,3
Filipinas	Psei	7 123	6 155	6 753	9,7	-5,2

\* Elaborado al 26 de agosto de 2022.

\*\* Los datos y las variaciones están expresados en puntos.  
Fuente: Reuters.

13. Respecto a los **mercados cambiarios**, el dólar se apreció de forma generalizada durante el tercer trimestre en un contexto de mayor incertidumbre global producto de los factores ya mencionados previamente. Esto fue reforzado por la postura más agresiva de la Fed hacia fines de agosto. Dentro de las monedas de países desarrollados, destaca la apreciación del dólar frente al euro, que alcanzó un nivel mínimo en 20 años.

En el caso de las economías emergentes, la mayoría de monedas se depreciaron siguiendo la tendencia global. Con excepción del real, el rublo, el peso mexicano y el sol peruano, todas las monedas registran una depreciación acumulada en lo que va del año.

Cuadro 8  
TIPOS DE CAMBIO

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

		Dic.21 (a)	Jun.22 (b)	Ago.22* (c)	Var. % **	
					(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	95,97	104,69	108,80	3,9	13,4
Euro	Euro	1,137	1,048	0,996	-4,9	-12,4
Reino Unido	Libra	1,353	1,218	1,173	-3,6	-13,3
Japón	Yen	115,08	135,73	137,48	1,3	19,5
Brasil	Real	5,570	5,256	5,070	-3,5	-9,0
Colombia	Peso	4065	4142	4394	6,1	8,1
Chile	Peso	851	916	893	-2,6	4,9
México	Peso	20,49	20,09	20,00	-0,4	-2,4
Argentina	Peso	102,68	125,21	137,70	10,0	34,1
<b>Perú</b>	<b>Sol</b>	<b>3,991</b>	<b>3,827</b>	<b>3,841</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,8</b>
Sudáfrica	Rand	15,99	16,27	16,88	3,7	5,6
India	Rupia	74,47	78,95	79,96	1,3	7,4
Turquía	Lira	13,32	16,69	18,17	8,9	36,5
Rusia	Rublo	74,56	52,50	59,88	14,0	-19,7
China	Yuan (onshore)	6,352	6,698	6,872	2,6	8,2
Corea Del Sur	Won	1188	1288	1340	4,1	12,8
Indonesia	Rupia	14250	14895	14815	-0,5	4,0
Tailandia	Bath	33,23	35,30	36,20	2,5	8,9
Malasia	Ringgit	4,164	4,406	4,465	1,3	7,2
Filipinas	Peso	50,99	55,01	56,20	2,2	10,2

\* Elaborado al 26 de agosto de 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.

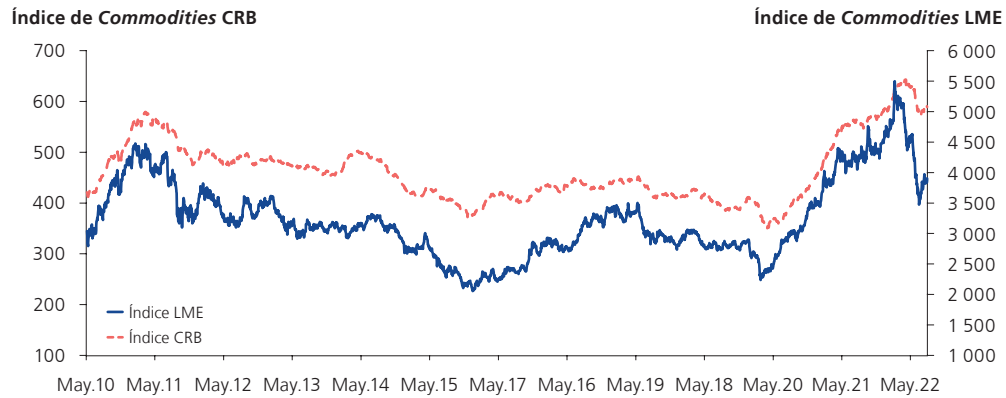
### Precios de los *commodities*

14. Los precios de la mayoría de *commodities* industriales disminuyeron respecto al Reporte de Inflación de junio. En los últimos meses se acentuaron los temores de un menor dinamismo de China, el principal consumidor de *commodities*, y las perspectivas de crecimiento global han sido revisadas sostenidamente a la baja. Se concretaron las expectativas de una política monetaria más agresiva de los principales bancos centrales, que también afectaron las cotizaciones a través de la apreciación del dólar y la disminución de las posiciones no comerciales en la mayoría de los productos.

Sin embargo, 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 COVID cero 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 19  
**ÍNDICE DE COMMODITIES LME Y CRB**



Fuente: Reuters.

## Cobre

15. En los dos últimos meses la cotización del cobre cayó 12 por ciento, al pasar de US\$/lb 4,11 en junio a US\$/lb. 3,62 en agosto. Con esta evolución, el precio del cobre acumula en lo que va del año una caída de 17 por ciento desde diciembre de 2021.

El precio promedio del cobre disminuyó en los últimos dos meses por el deterioro de las perspectivas de demanda mundial, en particular por la desaceleración de la actividad industrial en China y el impacto negativo de la política de tolerancia cero al COVID-19 sobre la demanda de cobre en dicho país. Otros factores que explicaron la caída fueron la apreciación del dólar, en particular frente al yuan, apoyado por las agresivas alzas en las tasas de interés de la Fed, seguida por el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra.

Por el lado de la **demand**a, esta se vio afectada por la menor actividad de las empresas de bienes intermedios (varillas hechas de cátodo de cobre, tubos de cobre, placas y tiras de cobre, y de alambres y cables de cobre). Cabe señalar que, al cierre del presente Reporte, la demanda china, y en menor medida la oferta, continúan afectadas por las restricciones de energía.

Cuadro 9  
**OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO 1/**  
 (Miles de toneladas métricas de cobre)

	2017	2018	2019	2020	2021	Ene.-Jun. 2021	Ene.-Jun. 2022	Var.% 2022/2021
Producción Minera Global	20 067	20 580	20 630	20 662	21 204	10 340	10 654	3,0%
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	23 551	24 062	24 086	24 546	24 823	12 295	12 686	3,2%
Utilización Global de Refinados	23 693	24 462	24 350	24 963	25 264	12 424	12 758	2,7%
Balance de Refinados 2/	-142	-399	-264	-417	-441	-130	-72	--

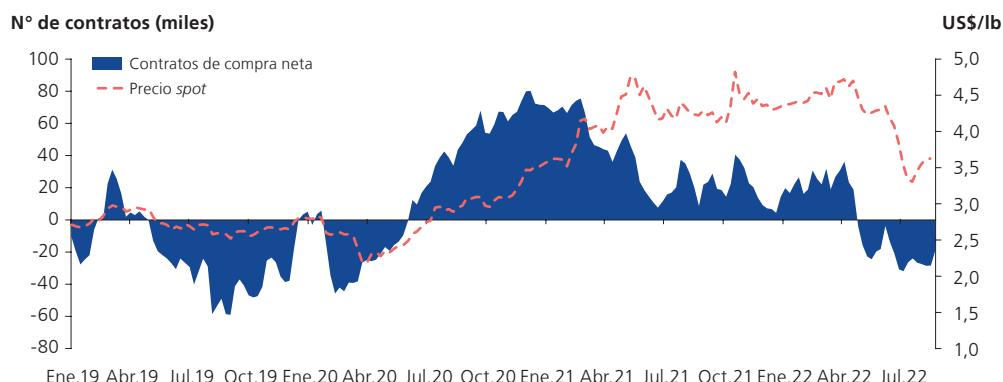
1/ Reportes del ICSG de agosto de 2022.

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

Fuente: ICSG.

Estos desarrollos han coincidido con una contracción de la demanda no comercial. El número de contratos de compra neta no comerciales de cobre continuó en terreno negativo desde fines de abril, lo que reflejó el sentimiento negativo de los inversionistas especulativos sobre las perspectivas del mercado del cobre.

Gráfico 20  
**COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES**



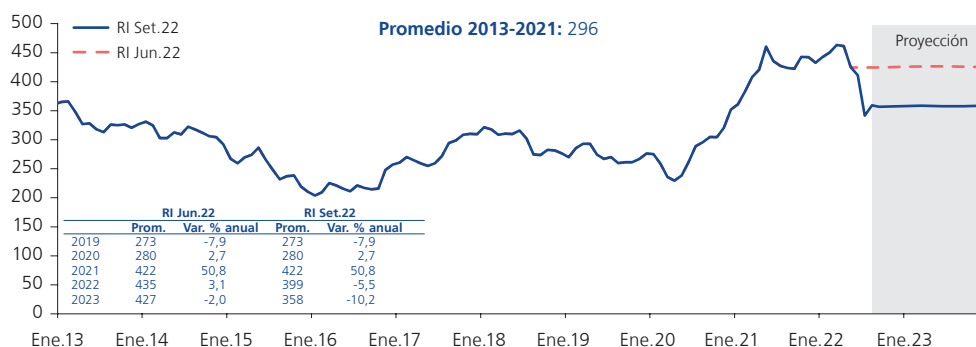
Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities (Commodity Futures Trading Commission)* constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes 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 ha revisado a la baja la proyección del precio del cobre respecto a la estimación del Reporte de Inflación de junio. Esta revisión refleja el cambio en las perspectivas de crecimiento mundial, en particular de China y la Eurozona, y, por el lado de la oferta, el incremento de la capacidad de refinación en China y la expansión de la capacidad mundial de mina.

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 las medidas de estímulo anunciadas por China en particular aquellas vinculadas a las inversiones en infraestructura en energía renovable, en alta tecnología y en la urbanización de las zonas rurales. También se espera un impacto de las medidas del banco central orientadas a apoyar al sector inmobiliario

Gráfico 21  
**COBRE: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.







**Zinc**

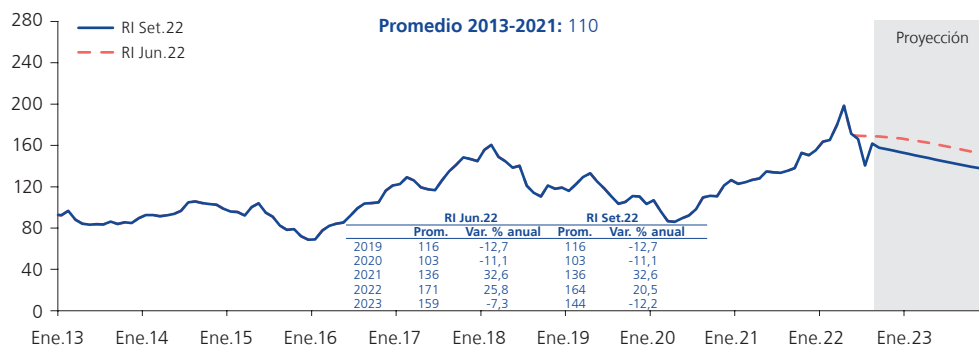
16. La cotización internacional promedio del zinc se redujo a US\$/lb. 1,62 en agosto de 2022, nivel 2 por ciento menor al registrado en junio de 2022, pero aun así 5 por ciento por encima del nivel de diciembre de 2021. Cabe señalar que el 15 de julio, la cotización alcanzó una cifra mínima en doce meses.

Los factores que explican las presiones a la baja son similares a los que impactan la cotización del cobre, es decir, el deterioro de las perspectivas macroeconómicas. Por el lado de fundamentos destacó la caída importante del consumo de zinc refinado en China, contrarrestado solo parcialmente por la mayor demanda en el resto del mundo. En este contexto, el Grupo de Estudio Internacional del Zinc y el Plomo (ILZSG por sus siglas en inglés) estimó que el mercado global de zinc registró un superávit en el primer semestre del año.

Cabe señalar que un factor que está revirtiendo la caída del precio fue la mayor restricción de oferta debido a la menor producción de refinados, tras el impacto de los altos precios de la energía sobre los costos de producción. En los últimos meses se ha agravado el incremento del precio de la energía en Europa, en particular en Francia, Holanda y Bélgica. Este comportamiento se ve reforzado por el impacto de la caída reciente de los precios del zinc sobre la rentabilidad de las fundiciones, lo que reduce la probabilidad de una reapertura en el corto plazo.

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 de Inflación de junio. Se espera que la oferta continúe ajustada en los próximos meses; sin embargo, en el mediano plazo, la normalización de la producción y el aumento de la oferta de mina generarían presiones a la baja en el precio. Los principales factores de incertidumbre en esta proyección radican en la recuperación de la demanda china y en la evolución futura de los precios de la energía.

**Gráfico 22**  
**ZINC: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

**Oro**

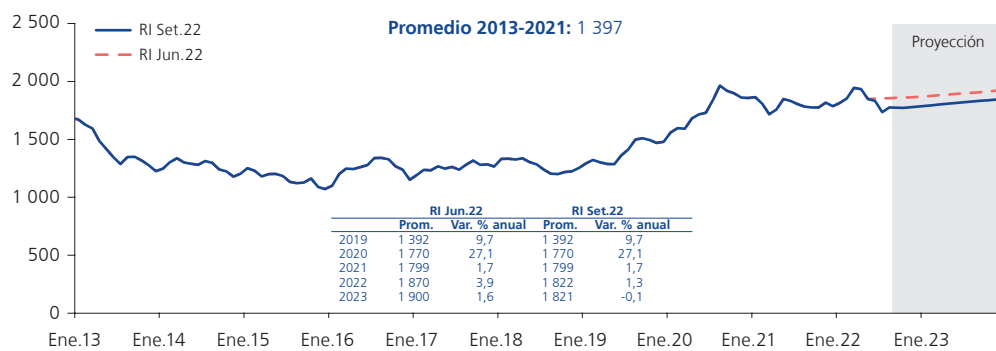
17. En agosto la cotización promedio del oro fue US\$/oz.tr. 1 765, un nivel 4 por ciento menor al de junio, y por debajo en 1 por ciento respecto a diciembre de 2021.

El precio del oro disminuyó como consecuencia de la apreciación del dólar y de las perspectivas de un retiro, más agresivo de lo previsto, del estímulo monetario por parte de la Fed y de otros bancos

centrales de las economías desarrolladas. En este contexto internacional, en agosto se observó una reducción importante en las tenencias de oro por parte de los fondos cotizados (*Exchange Traded Funds* o ETF), revirtiendo la fuerte demanda observada en el primer trimestre<sup>1</sup>. Estas presiones fueron parcialmente compensadas por las mayores compras de los bancos centrales y la incertidumbre geopolítica que generó una demanda por oro como activo de refugio.

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

**Gráfico 23**  
**ORO: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
(US\$/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

## Gas

18. La cotización promedio del **gas natural Henry Hub** fue US\$/mbtu 8,6 en agosto, mayor en 13 por ciento a la registrada en junio. Con ello, acumuló un incremento de 122 por ciento respecto a diciembre de 2021. Cabe señalar que los precios en los mercados de Europa y Asia se mantienen muy por encima y con incrementos mayores que los que se registran en el mercado norteamericano. Las cotizaciones correspondientes a los mercados de Europa (*UK BNP*) y Asia (*Japan Korean market*) se incrementaron 67 y 54 por ciento en agosto respecto al nivel de junio de 2022.

El precio del gas Henry Hub aumentó a su nivel más alto desde 2008, afectado por una mayor demanda interna y externa. La mayor demanda interna estuvo asociada a un período de clima inusualmente frío en primavera y extremadamente cálido en verano. Por su parte, la fuerte demanda externa por exportaciones de GNL (Gas Natural Licuado), que explican alrededor del 12 por ciento de la oferta total de los Estados Unidos, provino principalmente de Europa. Esta mayor demanda por gas estadounidense se reflejó en niveles de inventarios históricamente bajos en Estados Unidos.

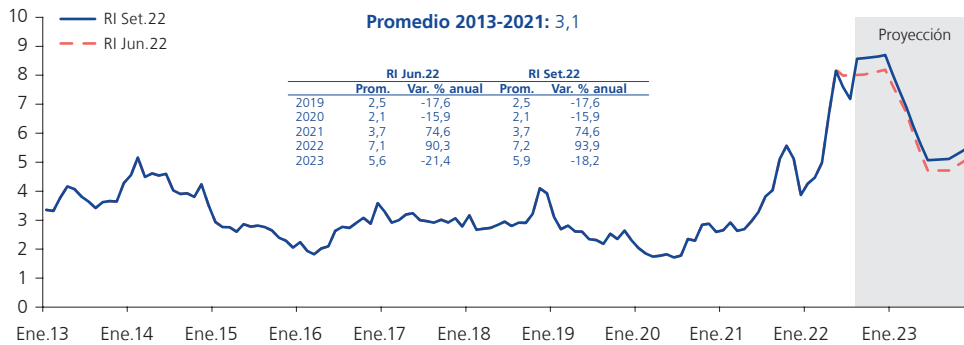
Por su parte, el precio del gas registró un fuerte incremento en Europa debido a los temores por el corte total del suministro de Rusia. El mercado europeo es dependiente de la oferta de gas de Rusia y existen fuertes limitaciones para sustituirlo por otras fuentes en el corto plazo. Esta tendencia al alza se acentuó luego de que la empresa Gazprom redujera los flujos de gas a través del gasoducto Nord Stream 1 al 20 por ciento de su capacidad alegando motivos por fuerza mayor.

1 El Consejo Mundial del Oro reportó que los fondos cotizados en bolsa (ETF) de oro global registraron salidas netas de US\$ 4,5 mil millones en julio, el tercer mes consecutivo de salidas y el peor desde marzo de 2021.



Para el horizonte de proyección el precio promedio del gas natural *Henry Hub* se ha revisado al alza en línea con un mercado más ajustado a nivel global que el previsto en el Reporte de junio. El precio del gas Henry Hub aumentará en el corto plazo por la mayor demanda europea y el reinicio de la planta de licuefacción de Freeport LNG. En el caso de Europa, se prevé que los precios de la energía estén presionados al alza en el corto plazo por los eventos geopolíticos recientes, aunque el escenario de proyección asume una gradual normalización en el abastecimiento durante 2023.

Gráfico 24  
**GAS NATURAL HENRY HUB: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
 (US\$/Mbtu)



Fuente: Reuters y BCRP.

## Petróleo

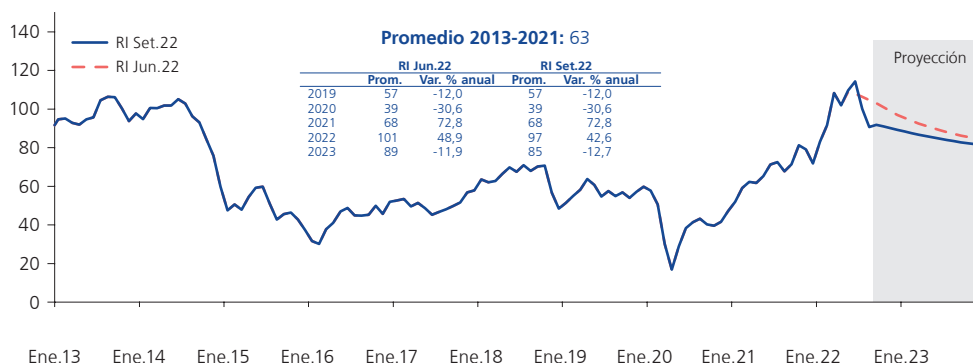
- En agosto de 2022, la cotización promedio del **petróleo** WTI disminuyó 18 por ciento respecto a junio de 2022, alcanzando un promedio mensual de US\$/bl. 94. A pesar de esta disminución, acumula un incremento de 31 por ciento respecto a diciembre de 2021. El precio del petróleo disminuyó por las señales de un mercado menos ajustado ante el incremento de la oferta y las perspectivas de una menor demanda.

Respecto a la oferta, la OPEP+ continuó incrementando su objetivo de producción hasta alcanzar, en agosto, los niveles previos a la pandemia. También se registra una producción de Rusia—a niveles cercanos a los de preguerra— debido a las compras de los principales países consumidores (entre ellos Europa) antes de la entrada en vigor de las sanciones de la Unión Europea a fines de este año. Asimismo, la producción de Estados Unidos aumentaría en 2022 por encima de lo esperado, aunque se desaceleraría el próximo año.

Paralelamente, los temores de recesión global y la desaceleración de China han limitado el crecimiento de la demanda. En estos meses, las presiones sobre la demanda provienen de la sustitución de gas por petróleo ante la escasez y altos precios del primero.

Para el horizonte de proyección, se prevé una reducción del precio, respecto a lo estimado en el Reporte de Inflación de junio. Sin embargo, los precios se mantendrían 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). Por el contrario, presiones a la baja se darían en caso retorne al mercado la producción de Venezuela e Irán.

**Gráfico 25**  
**PETRÓLEO WTI: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
(US\$/b)



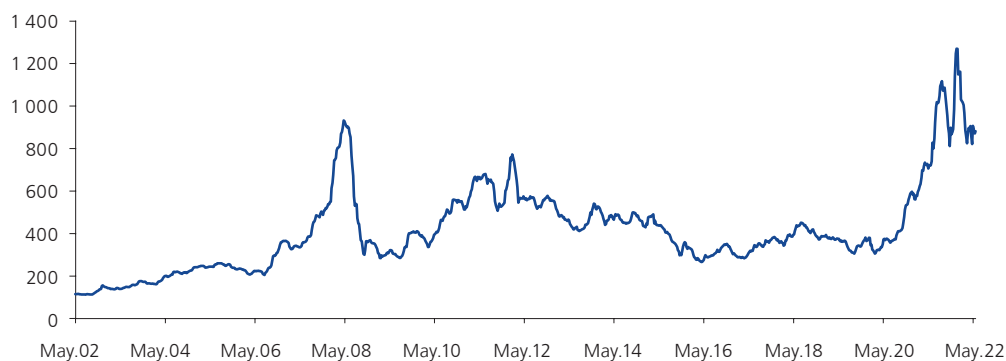
Fuente: Reuters y BCRP.

## Alimentos

20. Los precios de los alimentos revirtieron parcialmente su tendencia al alza, luego de alcanzar máximos históricos en marzo. El mercado de granos aún se encuentra ajustado por la guerra en Ucrania, el impacto del clima sobre la cosecha en los principales países exportadores y el aumento de los precios del petróleo y de los fertilizantes. Sin embargo, las perspectivas mejoraron luego de que se restableció el comercio internacional de granos en el Mar Negro a raíz del acuerdo firmado el 22 de julio para facilitar la exportación de cereales ucranianos.

La producción mundial de granos disminuiría en los próximos meses como resultado de la caída de la producción de Ucrania, los temores por la escasez de fertilizantes procedentes de Rusia y el clima extremo en algunas de las principales regiones productoras.

**Gráfico 26**  
**PRECIOS DE FERTILIZANTES DE GREEN MARKETS NORTH AMERICA**  
(Índice, 07 Ene.2002 = 100)



Fuente: Reuters y BCRP.

La menor oferta de alimentos ha llevado a que muchos países adopten restricciones a sus exportaciones de alimentos, lo cual ha mantenido los precios de los alimentos en niveles elevados. La probabilidad de una crisis alimentaria a nivel global está considerada dentro de los riesgos a la baja en el crecimiento mundial.

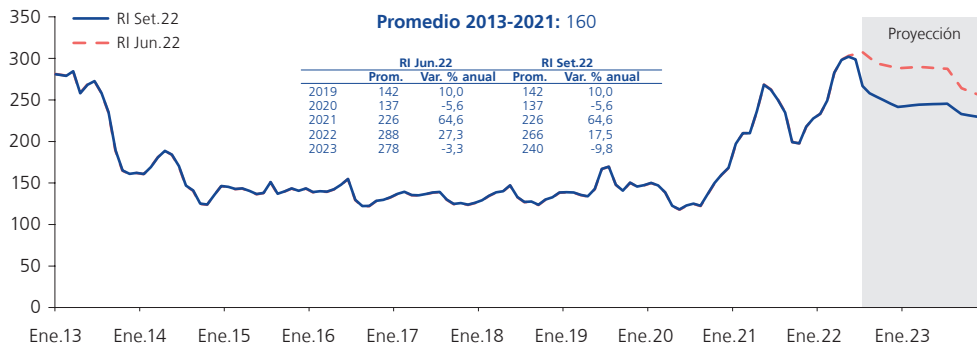


- (a) El precio del **maíz** se redujo en 14 por ciento en los últimos dos meses, alcanzando una cotización promedio mensual de US\$/TM 259 en agosto de 2022. Con ello, la cotización del maíz acumuló un incremento de 14 por ciento respecto a diciembre de 2021.

El precio del maíz disminuyó por el ingreso estacional de la producción de Sudamérica. Los resultados de la cosecha en Brasil y Argentina han sido mejores a los esperados en el Reporte de Inflación previo, a pesar de los problemas climáticos relacionados al Fenómeno La Niña. Destaca el fuerte incremento de las exportaciones de Brasil que compensó parcialmente la menor oferta de Ucrania. La caída del precio se acentuó con la reanudación de las exportaciones de maíz de Ucrania como resultado del acuerdo entre este y Rusia que permite el flujo seguro de las exportaciones agrícolas ucranianas desde tres de sus puertos del Mar Negro.

En línea con estos desarrollos, se revisa a la baja 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. Otro factor que da soporte a los precios es la expectativa de menores siembras en Ucrania para la temporada 2022/23.

Gráfico 27  
**MAÍZ: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
 (US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) Desde el último Reporte, la cotización del **trigo** disminuyó 18 por ciento, alcanzando en agosto de 2022 un promedio mensual de US\$/TM 339. Con ello, la cotización del trigo acumuló un incremento de 14 por ciento respecto a diciembre de 2021.

La cotización del trigo disminuyó afectada por perspectivas de una menor demanda debido a los persistentes temores sobre el crecimiento económico mundial, en particular por el deterioro de los indicadores en China, así como por las limitaciones logísticas y financieras que enfrentaron los exportadores globales. La caída del precio también se explicó por el ingreso estacional de la cosecha de trigo de invierno en el hemisferio norte y por las perspectivas favorables para la cosecha de trigo de primavera de Estados Unidos (a pesar de que el progreso de la cosecha ha sido más lento de lo normal).

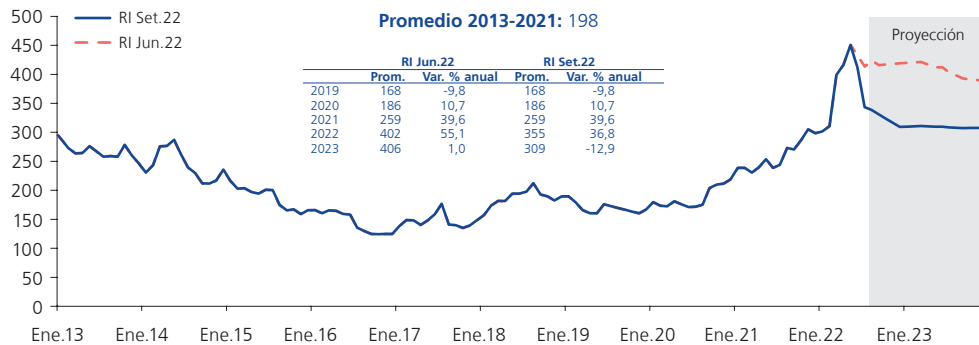
Este comportamiento se acentuó con perspectivas de mayor oferta de Ucrania. Ello luego del acuerdo entre Rusia y Ucrania para desbloquear los puertos del Mar Negro. Otro factor

que explicó la caída del precio fue la revisión al alza de la estimación de producción de Rusia, aunque contrarrestada parcialmente por posibles problemas en la calidad de los cultivos relacionados con la lluvia.

Durante el horizonte de proyección, el precio del trigo continuaría presionado ligeramente a la baja, pero alcanzaría cotizaciones superiores a las proyectadas en el Reporte de Inflación de junio. Favorecen esta corrección el ingreso de la producción del Mar Negro y la corrección de los precios de los granos sustitutos (como maíz y soya) usados como alimento para el ganado.

A pesar de esta corrección, los precios se mantendrán en niveles altos ya que, como en el caso de otros granos y alimentos, el mercado mundial de trigo aún se encuentra ajustado. 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. En este contexto, los precios serán muy sensibles a cualquier aumento no previsto en la demanda, a restricciones comerciales o a condiciones climáticas adversas.

Gráfico 28  
**TRIGO: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) En agosto, la cotización promedio del **aceite de soya** fue US\$/TM 1573, menor en 11 por ciento respecto al nivel del Reporte de Inflación anterior. Este comportamiento revierte solo parcialmente el fuerte incremento registrado en el primer semestre, acumulando un incremento de 12 por ciento respecto a diciembre de 2021.

La cotización del aceite de soya disminuyó en los últimos dos meses debido a la caída importante en el precio del petróleo, al crecimiento de la producción del grano y aceite de soya en Estados Unidos para la temporada 2021/2022 y la mayor disponibilidad de la oferta de otros aceites vegetales sustitutos. Así, favoreció al precio del aceite de soya el levantamiento de las restricciones a la exportación del aceite de palma de Indonesia, así como al acuerdo entre Rusia y Ucrania que permite reanudar las exportaciones por los puertos del Mar Negro.

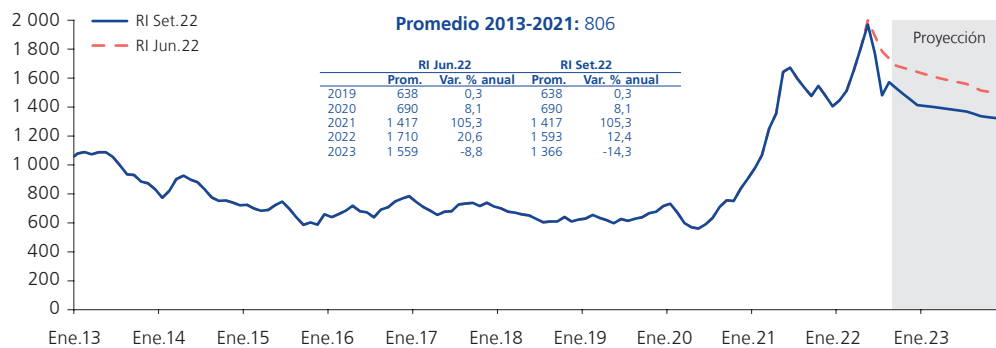
Sin embargo, el mercado del aceite de soya encuentra soporte en las mejores perspectivas de la demanda mundial. La demanda de aceite de soya de Estados Unidos está impulsada



principalmente por la expansión de la capacidad de diésel renovable. Además, muchos gobiernos<sup>2</sup> están incrementando el uso de biocombustibles para aliviar los elevados precios de los combustibles. Por su parte, India incrementó su demanda tras eliminar los impuestos a la importación de aceites vegetales (ante el déficit de producción de aceite de girasol).

Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por debajo 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 Estados Unidos.

Gráfico 29  
**ACEITE DE SOYA: ENERO 2013 - DICIEMBRE 2023**  
 (US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

2 Destaca las medidas de Argentina que aumentó temporalmente el uso de biodiesel elaborado con aceite de soja y de Indonesia de fomentar el biodiesel a base de aceite de palma.

## Recuadro 1

### LAS NUEVAS RESTRICCIONES EN EL MERCADO EUROPEO DEL GAS: IMPACTO SOBRE EL CRECIMIENTO Y LA INFLACIÓN GLOBAL

La reducción reciente de las exportaciones de gas ruso a Europa refuerza el desequilibrio que registraba el mercado desde mediados del año pasado y que se acentuó a raíz de la guerra en Ucrania. El presente Recuadro ahonda en el impacto sobre el crecimiento de Europa (dadas las limitaciones existentes para sustituir el gas ruso por otras alternativas, como el gas natural licuado) y la inflación global si esta situación se prolonga y se extiende durante el invierno.

La menor provisión de gas a Europa por parte de Rusia constituye uno de los riesgos reseñados en el Reporte de Inflación de junio. Se asumía que este riesgo se podía concretar en caso los países de la Unión Europea impusieran sanciones al gas; sin embargo, la menor provisión se viene concretando por la menor distribución de gas por parte del gobierno ruso, que argumenta motivos de fuerza mayor.

Según datos de Reuters, las exportaciones de gas natural de Rusia a través de gasoductos hacia la Unión Europea y al Reino Unido disminuyeron en casi un 40 por ciento interanual durante los primeros siete meses de 2022 y en casi un 50 por ciento en comparación con el promedio de los cinco años anteriores (2017-2021). La situación se agravó en julio de 2022, cuando las exportaciones de gas rusas alcanzaron su nivel más bajo en casi 40 años.

Esta situación es relevante dada la importancia de Rusia como proveedor de gas a Europa: en 2020 explicó el 40 por ciento de las importaciones de Europa por gasoducto y el 15 por ciento de las importaciones de GNL<sup>3</sup>. Por su parte, Europa representó el 76 por ciento de las exportaciones rusas de gas, la mayor parte de las cuales se distribuyen a través de los gasoductos de Nord Stream 1 (Rusia-Alemania), Yamal (Rusia-Bielorrusia-Polonia-Alemania) y Brotherhood (Rusia-Ucrania). Las exportaciones de gas representan el 5 por ciento de las exportaciones totales de Rusia.

#### IMPORTACIONES DE GAS DE EUROPA, 2020

(Participación porcentual)

	Gasoducto	GNL	Total
Rusia	40,0%	15,0%	34,6%
Noruega	25,5%	3,6%	20,8%
Argelia	5,0%	12,1%	6,5%
Qatar	0,0%	26,3%	5,7%
Estados Unidos	0,0%	22,3%	4,8%
Nigeria	0,0%	12,7%	2,7%
Azerbaiján	3,2%	0,0%	2,5%
Otros	26,3%	8,0%	22,3%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: British Petroleum.

Europa enfrentaría dificultades para sustituir el gas ruso por otras fuentes alternativas. La situación encuentra a Europa en un declive de la producción interna de gas producto de la falta de inversión en energías fósiles<sup>4</sup> (solo Noruega ha mantenido los niveles de producción en los últimos años). Ello ha reducido la producción de gas de Europa a la mitad en los últimos 10 años (representa solo el 37 por ciento del consumo en 2021) e impide la posibilidad de sustituir las importaciones por nueva producción doméstica.

3 Según BP, en 2020, cerca del 80 por ciento de las importaciones de gas de Europa se hicieron por gasoducto.

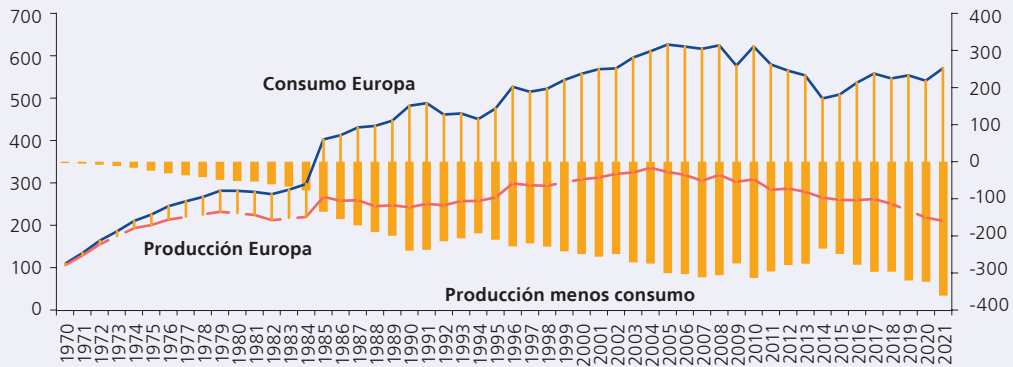
4 A diferencia de Estados Unidos, Europa no ha permitido el desarrollo del fracking en su territorio, y algunos países han optado por cerrar gradualmente sus centrales de energía nuclear y sus centrales térmicas de carbón. Simultáneamente, han apostado únicamente por las energías renovables y por la importación de combustibles fósiles, especialmente petróleo y gas de Rusia.





### BALANCE DE OFERTA Y DEMANDA DE GAS DE EUROPA

(Miles de millones de metros cúbicos)



Fuente: British Petroleum.

Del mismo modo, la producción de otros proveedores por gasoducto como Argelia y Azerbaiyán resultan insuficientes para reemplazar las importaciones procedentes de Rusia. Para compensar las menores exportaciones de Rusia, la Unión Europea y el Reino Unido han estado importando volúmenes récord de gas natural licuado (GNL) este año, particularmente de los Estados Unidos.

### CANALES DE DISTRIBUCIÓN DE GAS HACIA EUROPA



Fuente: Expansión.

La sustitución de las importaciones por gasoducto de gas natural desde Rusia por el GNL de otras procedencias (en particular de Estados Unidos) es una solución limitada en el corto plazo. Entre las principales dificultades para que Europa reemplace las importaciones de gas de Rusia por GNL se encuentran: (i) la limitada capacidad de exploración, producción, licuefacción y transporte en el mundo; (ii) las limitaciones económicas y legales que impiden redireccionar los flujos de GNL; y (iii) problemas de infraestructura en la Unión Europea.

Respecto a esto último, la infraestructura de importación y los mercados de gas de la Unión Europea no fueron diseñados para abastecer a toda Europa central y oriental desde el oeste. Además, la capacidad de regasificación de Europa se encuentra concentrada en España, país que tiene poca interconexión con el resto de Europa.

Importar gas natural licuado supone, además, un incremento en los costos respecto al gas natural. Licuar el gas natural es un proceso costoso que requiere la construcción de plantas de licuefacción, barcos metaneros y plantas de regasificación, que permitan transportar el gas natural en estado líquido y de manera comprimida a distancias mayores que las utilizadas con los gasoductos.

Para dar una idea del costo adicional del proceso de licuefacción y transporte se presenta un cuadro con la estructura de costos en la cadena de valor del GNL. Las cifras combinadas de PwC y una publicación de la revista Industrial & Engineering Chemistry Research (I&EC) desglosan el costo operativo de una cadena de valor general del GNL de la siguiente manera<sup>5</sup>:

### ESTRUCTURA DE COSTOS DEL GAS NATURAL LICUADO

Cadena de Valor	Peso en los costos
Desarrollo de exploración y producción	10% - 11%
Refrigeración y licuefacción	40% - 42%
Envío / transporte	20% - 30%
Regasificación y distribución	20% - 27%

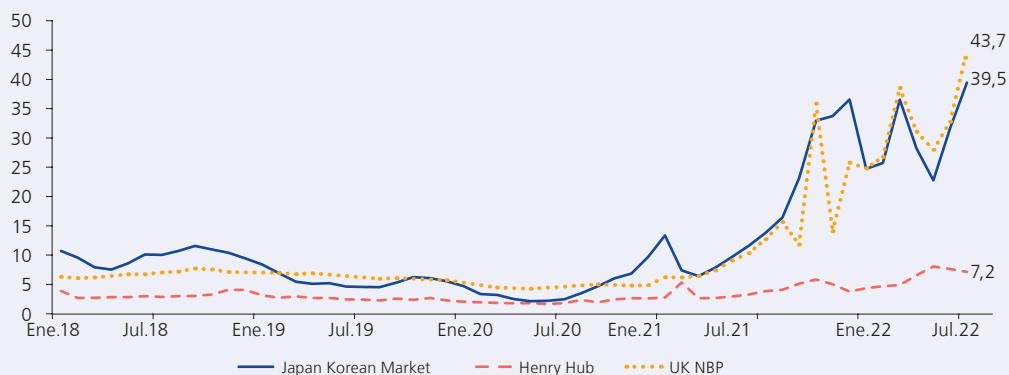
Fuente: Econnec Energy.

En este contexto de menor provisión de gas vía ductos y de la mayor provisión de gas natural licuado desde Estados Unidos, los precios del gas en los principales mercados se verían presionados al alza.

Las restricciones de oferta de gas y los altos precios en Europa han llevado a un incremento en las exportaciones de gas licuado de Estados Unidos que ha reducido la oferta de gas natural en su mercado. Luego de las fuertes alzas registradas en 2021, la cotización promedio mensual del gas en Europa, medida con el marcador del Reino Unido, aumentó 70 por ciento respecto a diciembre de 2021; en el mismo período el Henry Hub incrementó su precio en 92 por ciento, aunque permanece en niveles inferiores a los de otros mercados. Cabe señalar que Estados Unidos se convirtió en el mayor exportador mundial de GNL en el primer semestre de 2022.

### COTIZACIONES INTERNACIONALES DE GAS NATURAL

(US\$/MBTU)



Nota: las cotizaciones internacionales son promedios mensuales al 31 de julio de 2022.  
Fuente: Reuters.

5 Magnus Eikens, Nov 24, 2020, "ECONOMICS OF THE LNG VALUE CHAIN", ECONNECT", <https://www.econnecenergy.com/articles/economics-of-the-lng-value-chain>





Este choque de oferta, por lo tanto, supone un impacto a la baja en el nivel de actividad (principalmente en Europa) y un impacto al alza en la inflación global.

Respecto a la actividad, el riesgo de corte de gas ruso tiene el potencial de causar daños significativos a la economía europea e, indirectamente, al resto de la economía mundial en particular a aquellos países con mayores vínculos comerciales (como China).

El Fondo Monetario Internacional estima, en su escenario más extremo, que un corte total del gas ruso podría costarle a la Unión Europea hasta 2,7 puntos porcentuales de crecimiento económico. El mayor impacto se daría en los países de Europa central y oriental (donde la intensidad del uso de gas ruso es alta y los suministros alternativos son escasos) e Italia (debido a su alta dependencia del gas en la producción de electricidad). En el otro extremo, los impactos serían menores en países como España y Portugal, dado el acceso que estos países ya tiene a los mercados internacionales de GNL.

Asimismo, según estimaciones de la Comisión Europea, en el peor de los casos, una interrupción total del suministro de gas ruso ocasionaría un recorte del 1,5 por ciento del PBI de la Unión Europea, si el próximo invierno es frío y la región no toma medidas preventivas para ahorrar energía. Las medidas que viene adoptando la Unión Europea están orientadas a reducir la demanda de gas, en particular durante el invierno, y reducir de este modo el impacto potencial sobre la economía.

Asimismo, respecto a los precios, la sustitución de gas ruso por gas natural licuado importado desde Estados Unidos y otros países supondría un mayor precio que, como se ha señalado, no se limita al mercado europeo, sino que se extendería a todos los principales mercados. Esta situación mantendría presionados los precios de la energía al alza, luego de haber sido el componente del IPC que más ha contribuido al aumento de la inflación en el último año.

#### COMPONENTES DEL IPC

	Estados Unidos	Eurozona	Reino Unido
		<b>Energía</b>	
Participación en IPC	9,2	10,9	3,6
Variación últimos doce meses	32,9	39,7	70,3
		<b>Transporte</b>	
Participación en IPC	5,6	6,6	1,7
Variación últimos doce meses	9,2	12,7	10,4

1/ Incluye gasto de transporte y gastos de mantenimiento de equipo de transporte.

## II. Balanza de pagos

### Resultado de las cuentas externas

21. Entre 2021 y el primer semestre de 2022, el déficit en cuenta corriente se ha incrementado principalmente debido al aumento del precio internacional de alimentos y energía, el encarecimiento de los fletes y las mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país.

Se prevé que la cuenta corriente de 2022 sea más deficitaria que lo esperado en el Reporte previo debido al menor ahorro privado y una mayor reducción de los términos de intercambio. En 2023 el déficit de la cuenta corriente se reduciría debido a la corrección del costo de los fletes, la normalización de la producción minera y menores utilidades de empresas con IDE. Se mantiene una posición de balanza de pagos sólida.

Cuadro 10  
**BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de US\$)

	2021	2022*			2023*	
		I Sem.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-5 273</b>	<b>-5 986</b>	<b>-8 571</b>	<b>-9 305</b>	<b>-3 025</b>	<b>-4 897</b>
Porcentaje del PBI	-2,3	-5,1	-3,4	-3,8	-1,1	-1,8
1. Balanza comercial	14 833	6 139	13 441	12 346	14 521	12 226
a. Exportaciones	63 151	33 381	71 147	68 725	74 330	70 242
<i>De las cuales:</i>						
i) Tradicionales	46 585	24 857	52 074	49 417	53 687	49 266
ii) No Tradicionales	16 373	8 406	18 813	19 053	20 427	20 751
b. Importaciones	48 317	27 243	57 707	56 379	59 810	58 017
2. Servicios	-7 347	-4 093	-8 993	-8 704	-7 609	-7 853
3. Ingreso primario (renta de factores)	-18 127	-10 664	-18 354	-18 318	-15 507	-14 783
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 367	2 632	5 336	5 371	5 571	5 514
Del cual: Remesas del exterior	3 592	1 835	3 758	3 720	3 882	3 869
<b>II. CUENTA FINANCIERA 1/</b>	<b>-15 627</b>	<b>-2 490</b>	<b>-7 223</b>	<b>-6 818</b>	<b>-3 025</b>	<b>-4 897</b>
1. Sector privado	-37	-2 729	-5 293	-5 498	-1 449	-2 869
a. Largo plazo	-16 675	-7 772	-6 957	-9 638	-1 449	-2 869
b. Corto plazo	16 638	5 043	1 664	4 140	0	0
2. Sector público 2/	-15 590	239	-1 931	-1 320	-1 575	-2 028
<b>III. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>-5 944</b>	<b>-368</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS</b>	<b>4 410</b>	<b>-3 864</b>	<b>-1 347</b>	<b>-2 487</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
IV= (I+III) - II = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	3 789	-5 161	-1 972	-3 783	0	0
2. Efecto valuación	-622	-1 296	-625	-1 296	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.

R.I.: Reporte de Inflación.

\* Proyección.

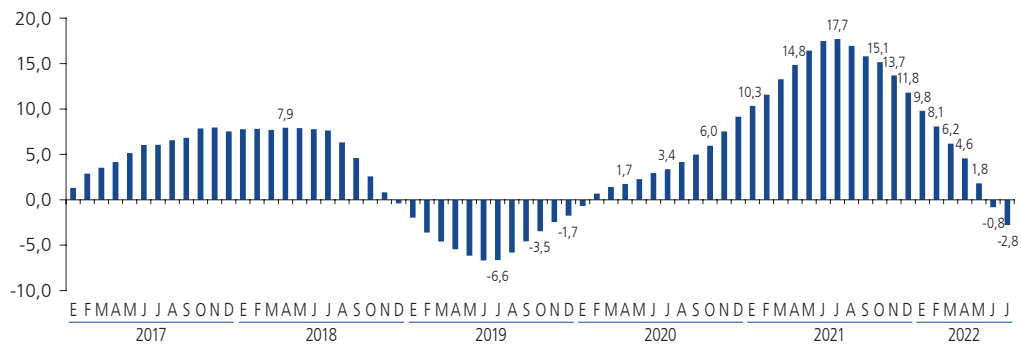
Fuente: BCRP.



**Términos de intercambio**

22. Los **términos de intercambio** cayeron 5,8 por ciento interanual en el primer semestre 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 los precios de alimentos como maíz, trigo y aceite de soya se han corregido en los últimos meses, se mantienen altos respecto a los registrados antes de la pandemia debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, los niveles altos del precio del petróleo y las restricciones de oferta.

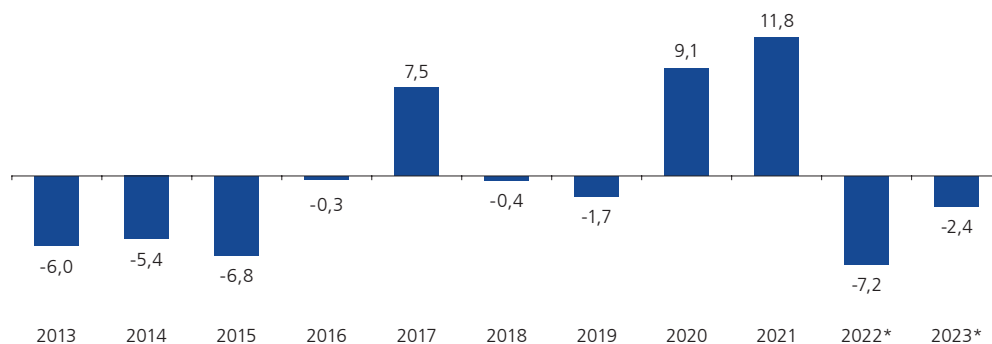
Gráfico 30  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO**  
(Variación porcentual acumulada 12 meses)



Fuente: BCRP.

Se prevé una contracción de los términos de intercambio de 7,2 por ciento en 2022, magnitud mayor a la proyectada en el Reporte previo (-6,3 por ciento). Asimismo, la proyección actual asume una caída de 2,4 por ciento en 2023 (variación nula en el Reporte anterior). A pesar de que los precios de exportación y de importación han sido revisados ambos a la baja en el horizonte de proyección, destaca la mayor corrección de los metales industriales, resultado del cambio en las perspectivas de crecimiento mundial, en particular de China y la eurozona, 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.

Gráfico 31  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2013-2023**  
(Variación porcentual promedio anual)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

Por su parte, la revisión a la baja en los precios promedio de importación responde a la corrección del precio del trigo, maíz y aceite de soya tras el restablecimiento del comercio internacional de granos en el Mar Negro a raíz del acuerdo firmado el 22 de julio para facilitar la exportación de cereales ucranianos. A ello se suma el menor precio del petróleo, por una producción más alta de OPEP+, Rusia y Estados Unidos, y menores perspectivas de demanda tras los temores de desaceleración global.

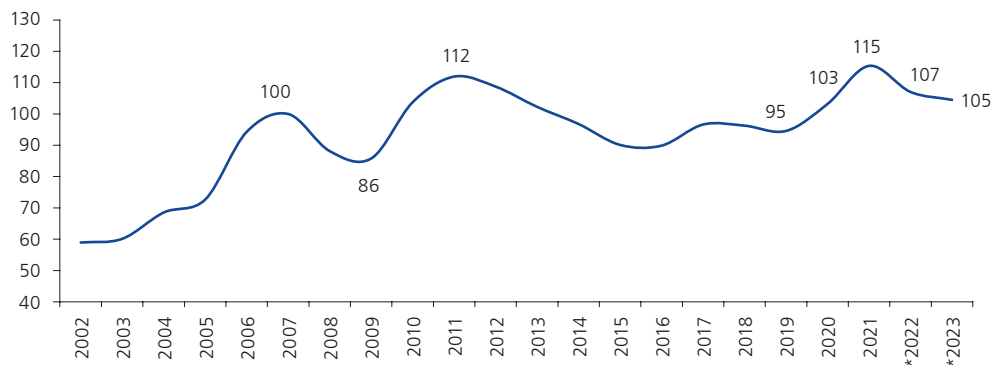
La proyección actual incorpora un mayor precio promedio del gas natural, en línea con un mercado más ajustado a nivel global.

Cuadro 11  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2021-2023**

	2021	2022*		2023*		
		I Sem.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>Términos de intercambio</b>						
<i>Var % anual (promedio)</i>	<b>11,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,4</b>
<b>Precios de Exportaciones</b>						
<i>Var % anual (promedio)</i>	<b>30,3</b>	<b>11,2</b>	<b>8,0</b>	<b>5,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-4,3</b>
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	422	443	435	399	427	358
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	136	174	171	164	159	144
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	100	103	100	99	97	94
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1 799	1 874	1 870	1 822	1 900	1 821
<b>Precios de Importaciones</b>						
<i>Var % anual (promedio)</i>	<b>16,6</b>	<b>18,1</b>	<b>15,3</b>	<b>13,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,0</b>
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	68	102	101	97	89	85
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	259	383	402	355	406	309
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	226	278	288	266	278	240

\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

Gráfico 32  
**TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2023**  
(Índice 100 = 2007)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.



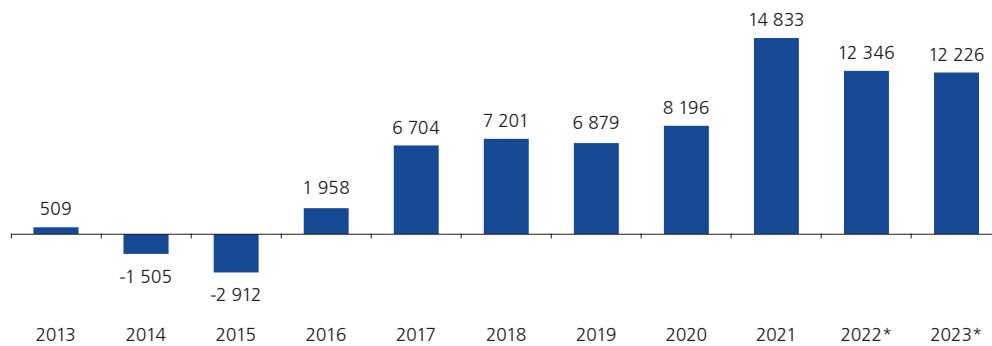


### Balanza comercial de bienes

23. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó US\$ 6 139 millones en el primer semestre de 2022, monto superior en US\$ 782 millones al registrado en el mismo periodo de 2021 (US\$ 5 356 millones). El incremento interanual respondió al aumento de las exportaciones, de US\$ 28 213 millones a US\$ 33 381 millones. Por su parte, las importaciones se incrementaron de US\$ 22 857 millones a US\$ 27 243 millones.

Se proyecta que la balanza comercial alcance un superávit de US\$ 12,3 mil millones en 2022 y de US\$ 12,2 mil millones en 2023, montos inferiores a los previstos en el Reporte de junio. La revisión obedece a menores términos de intercambio en ambos años, así como a una menor producción primaria en 2022. Se espera un mayor crecimiento del volumen exportado de productos tradicionales para 2023 tras la normalización de la producción minera, condiciones propicias para la pesca y la agricultura; sin embargo, el volumen embarcado de no tradicionales de dicho año se vería afectado por la menor demanda mundial.

Gráfico 33  
**BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2013-2023**  
(Millones de US\$)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

24. Las **exportaciones** ascendieron a US\$ 33 381 millones en el primer semestre de 2022, cifra superior en US\$ 5 169 millones (18,3 por ciento) en comparación al valor de igual periodo de 2021. Esto se debe al más alto valor de los envíos de productos no tradicionales (18,9 por ciento interanual) y al aumento interanual de 18,1 por ciento en el valor de los embarques de productos tradicionales como mineros y gas natural. En este resultado incidió el incremento de precios de exportación de productos tradicionales (12,1 por ciento), especialmente gas natural, petróleo, crudo y derivados, café, y productos mineros como el zinc. En menor medida, sumó el aumento de 6,4 por ciento en el volumen embarcado, particularmente de productos no tradicionales (textil y minería no metálica).

El menor crecimiento del valor de las exportaciones en 2022 respecto a la proyección del Reporte previo se sustenta en menores precios promedio de exportación y volúmenes más bajos de exportación. De acuerdo con lo expuesto anteriormente, se esperan menores precios de metales industriales (principalmente cobre y zinc) y preciosos (oro), que compensarían los mayores precios del gas. En tanto, los volúmenes de exportación de 2022 incluyen un menor crecimiento de los embarques de productos tradicionales (harina de pescado, zinc y petróleo, principalmente) en línea con la proyección de la producción primaria local. La proyección de volúmenes de exportación para 2023 incorporan la normalización de la producción minera de Las Bambas y Cuajone, y proyectos que iniciaron actividades como Quellaveco.

25. Las **importaciones** sumaron US\$ 27 243 millones en el primer semestre de 2022, lo que representó un incremento de US\$ 4 386 millones (19,2 por ciento) con respecto a igual período de 2021. Este desarrollo está en línea con el crecimiento de la demanda interna, principalmente del gasto privado, y con el alza del precio internacional del petróleo, de los insumos industriales y de los granos, acentuados tras la guerra en Ucrania.

La revisión a la baja en el valor de las importaciones de 2022 responde a un menor crecimiento del precio promedio de importación y un volumen importado más bajo. En 2023, el menor valor proyectado se explica por la corrección gradual de los precios de alimentos y petróleo.

Cuadro 12  
**BALANZA COMERCIAL**  
(Variaciones porcentuales)

	2021	2022*			2023*	
		I Sem.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>1. Valor:</b>						
Exportaciones	47,2	18,3	12,7	8,8	4,5	2,2
<i>Productos tradicionales</i>	55,2	18,1	11,8	6,1	3,1	-0,3
<i>Productos no tradicionales</i>	28,2	18,9	14,9	16,4	8,6	8,9
Importaciones	39,2	19,2	19,4	16,7	3,6	2,9
<b>2. Volumen:</b>						
Exportaciones	12,9	6,4	4,3	3,2	6,2	6,8
<i>Productos tradicionales</i>	10,5	5,4	3,2	1,7	6,7	7,8
<i>Productos no tradicionales</i>	20,2	9,3	7,3	7,5	5,0	3,7
Importaciones	19,4	0,9	3,6	2,7	5,3	5,1
<b>3. Precio:</b>						
Exportaciones	30,3	11,2	8,0	5,4	-1,6	-4,3
<i>Productos tradicionales</i>	40,5	12,1	8,3	4,4	-3,4	-7,6
<i>Productos no tradicionales</i>	6,7	8,7	7,1	8,3	3,4	5,0
Importaciones	16,6	18,1	15,3	13,6	-1,6	-2,0

\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

## Cuenta corriente

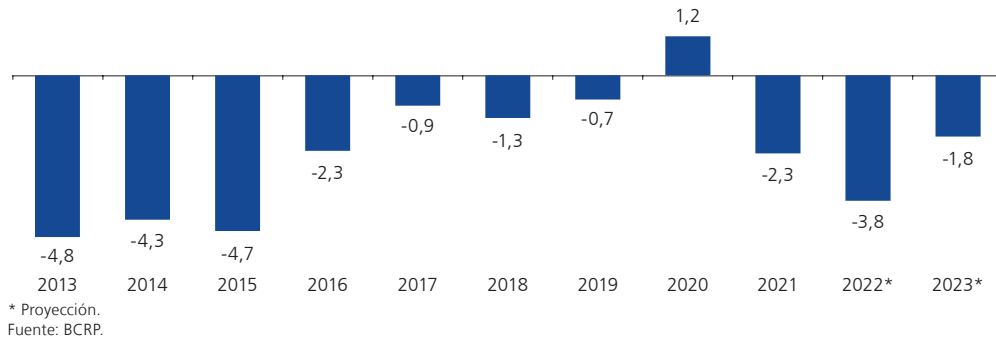
26. La **balanza en cuenta corriente** acumulada en los últimos 4 trimestres pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2021 a uno de 3,4 por ciento al segundo trimestre de 2022. Esta evolución reflejó: (i) las mayores utilidades de empresas con IDE en el país, resultado de las altas cotizaciones de los metales; (ii) el mayor valor de las importaciones, asociado al crecimiento de la demanda interna y de los precios de alimentos, combustibles e insumos industriales; y (iii) la ampliación del déficit por servicios explicada por los elevados costos de los fletes, acentuados por las políticas de confinamiento en China. Estos factores compensaron el mayor valor de los productos embarcados, principalmente tradicionales. La cuenta corriente del primer semestre de 2022 sumó un déficit de US\$ 5 986 millones.

Se espera un déficit en cuenta corriente equivalente a 3,8 por ciento del PBI en 2022. La estimación actual incorpora un menor superávit comercial, tras la menor producción minera estimada y un menor crecimiento proyectado de los precios de exportación. Para 2023 se prevé una reducción del déficit a 1,8 por ciento del producto, tras la corrección del costo de los fletes, la normalización de la producción minera, menores utilidades a empresas IDE y la recuperación del turismo receptivo. Este nivel de déficit sería inferior al promedio histórico (1980-2021) de 2,5 por ciento.





Gráfico 34  
**CUENTA CORRIENTE: 2013-2023**  
 (Porcentaje del PBI)



27. De acuerdo con datos al segundo trimestre de 2022, el déficit en cuenta corriente de algunos países de la región continuó ampliándose. En Chile, este incremento respondió a un saldo de balanza comercial más negativo asociado a las mayores importaciones de maquinaria y equipo. Asimismo, sustentan una proyección más alta del déficit en 2022 en la revisión al alza del consumo, el deterioro de los términos de intercambio y el menor crecimiento de los socios comerciales. Por su parte, Colombia registró un mayor déficit por el continuo aumento de las utilidades de empresas con IDE, especialmente de las exportadoras de petróleo y carbón.

Cuadro 13  
**LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS**  
 (Anualizada, en % del PBI)

	2019	2020	2021	2T22*	2022**
Brasil	-3,5	-1,7	-1,7	-1,9	0,2
Chile	-5,2	-1,7	-6,6	-8,5	-6,3
Colombia	-4,6	-3,4	-5,6	-6,2	-5,1
México	-0,3	2,5	-0,4	-0,8	-1,0
Perú	-0,7	1,2	-2,3	-3,4	-3,8

\* Cuenta corriente acumulada de los últimos 4 trimestres al segundo trimestre de 2022, excepto para Brasil, para el cual se calcula el acumulado últimos 12 meses a mayo 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** del primer semestre de 2022 mostró una entrada neta de capitales de US\$ 2 490 millones, equivalente a 2,1 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 limitados por las ventas de bonos soberanos por no residentes y por las compras de activos externos netos de corto plazo.

Para 2022 se espera una menor posición externa de la cuenta financiera, explicada por mayores adquisiciones de activos externos de corto plazo y ventas de bonos soberanos por no residentes en lo que va del año. La evolución sería parcialmente contrarrestada por mayores pasivos de IDE (re inversión de utilidades), y ventas de activos externos de cartera por parte de AFP y fondos mutuos.

Para 2023 se asume una recuperación más progresiva de la inversión en activos externos por las AFP, lo que implicaría una mayor entrada neta de capitales de largo plazo.

29. El **financiamiento externo de largo plazo del sector privado** sumó US\$ 7 772 millones en el primer semestre de 2022, mayor en US\$ 443 millones al observado en igual periodo del año anterior. El resultado se explica por los mayores flujos de inversión directa extranjera y de préstamos netos de largo plazo. Por el lado de los activos, se observó una ligera reducción de inversión de cartera en el exterior.

La cuenta financiera de largo plazo del sector privado en 2022 incluye mayores pasivos de IDE, respecto a lo estimado en el Reporte previo. A esta revisión se suma la mayor liquidación esperada de inversiones de cartera en el exterior por parte de las AFP y préstamos de largo plazo más altos. La proyección del actual Reporte incorpora el incremento de activos externos de corto plazo observados en lo que va del año, tanto de la banca como del sector no financiero.

Para 2023 también se proyecta una mayor posición deudora neta de la cuenta financiera privada de largo plazo, puesto que se asume un ritmo de recuperación más gradual de la inversión de cartera en el exterior por parte de las AFP, así como mayores desembolsos de préstamos de largo plazo.

Cuadro 14  
**CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO 1/**  
(Millones de US\$)

	2021	2022*			2023*	
		I Sem.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>SECTOR PRIVADO (A + B)</b>	<b>-37</b>	<b>-2 729</b>	<b>-5 293</b>	<b>-5 498</b>	<b>-1 449</b>	<b>-2 869</b>
Porcentaje del PBI	0,0	-2,3	-2,1	-2,2	-0,5	-1,1
<b>A. LARGO PLAZO (1 - 2)</b>	<b>-16 675</b>	<b>-7 772</b>	<b>-6 957</b>	<b>-9 638</b>	<b>-1 449</b>	<b>-2 869</b>
<b>1. ACTIVOS</b>	<b>-8 731</b>	<b>-229</b>	<b>-1 063</b>	<b>-2 424</b>	<b>3 286</b>	<b>1 262</b>
Inversión directa	1 735	-227	324	184	144	144
Inversión de cartera 2/	-10 466	-2	-1 387	-2 609	3 142	1 118
<b>2. PASIVOS 3/</b>	<b>7 944</b>	<b>7 543</b>	<b>5 894</b>	<b>7 214</b>	<b>4 735</b>	<b>4 132</b>
Inversión directa	7 455	7 102	7 239	8 368	6 445	5 399
Inversión de cartera 4/	1 097	-391	593	-382	1 078	577
Préstamos de largo plazo	-608	832	-1 938	-772	-2 789	-1 845
<b>B. CORTO PLAZO</b>	<b>16 638</b>	<b>5 043</b>	<b>1 664</b>	<b>4 140</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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.

30. El **financiamiento externo del sector público** fue negativo en US\$ 239 millones en el primer semestre de 2022, en contraste con la posición deudora de US\$ 5 037 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\$ 631 millones) y por las amortizaciones de cartera (US\$ 658 millones). El menor financiamiento respecto al primer semestre 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.

En comparación al Reporte previo, la cuenta financiera pública de 2022 incorpora menores pasivos en inversión de cartera, puesto que se asume una recuperación más gradual de las compras de bonos





soberanos por parte de no residentes. Asimismo, se proyecta un menor nivel de préstamos netos con organismos internacionales. Para 2023 se espera menores amortizaciones por parte de Mivivienda.

**Cuadro 15**  
**CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO 1/**  
(Millones de US\$)

	2021	2022*			2023*	
		I Sem.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>I. ACTIVOS</b>	<b>57</b>	<b>-292</b>	<b>-103</b>	<b>-191</b>	<b>140</b>	<b>140</b>
<b>II. PASIVOS (1 + 2 + 3) 2/</b>	<b>15 647</b>	<b>-531</b>	<b>1 828</b>	<b>1 129</b>	<b>1 715</b>	<b>2 168</b>
<b>1. Inversión de cartera</b>	<b>11 481</b>	<b>-687</b>	<b>751</b>	<b>81</b>	<b>1 530</b>	<b>2 007</b>
Emisiones	11 172	600	600	600	0	0
Amortizaciones	0	-658	-627	-658	-650	-173
Otras operaciones (a - b) 3/	310	-629	778	139	2 180	2 180
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	-316	-631	668	169	2 180	2 180
b. Bonos globales adquiridos por residentes	-626	-2	-110	30	0	0
<b>2. Préstamos</b>	<b>2 354</b>	<b>156</b>	<b>1 077</b>	<b>1 048</b>	<b>185</b>	<b>160</b>
Desembolsos	2 789	664	2 137	2 103	1 241	1 241
Amortizaciones	-435	-508	-1 060	-1 054	-1 056	-1 081
<b>3. BCRP: otras operaciones 4/</b>	<b>1 811</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>III. TOTAL (I - II)</b>	<b>-15 590</b>	<b>239</b>	<b>-1 931</b>	<b>-1 320</b>	<b>-1 575</b>	<b>-2 028</b>

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.

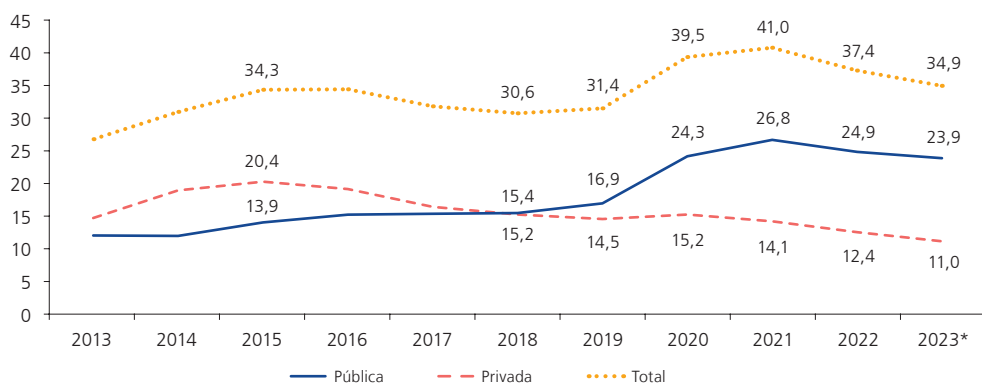
4/ Incluye las asignaciones por Derechos Especiales de Giro (DEG).

\* Proyección.

Fuente: BCRP.

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 una menor cuantía, de 27 a 24 por ciento, en el mismo periodo de tiempo.

**Gráfico 35**  
**SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.

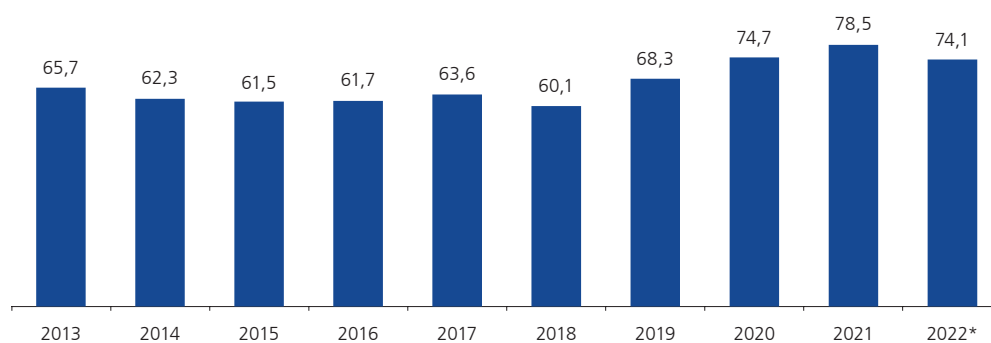
Fuente: BCRP.

### Indicadores de cobertura

32. Al cierre de agosto, las RIN acumulan una reducción de US\$ 4 386 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en US\$ 74 110 millones. Este resultado se atribuye, en mayor

magnitud, a operaciones cambiarias por US\$ 1 734 millones con el sector público y ventas netas en mesa de US\$ 1 126 millones, dirigidas a mitigar la volatilidad del tipo de cambio.

Gráfico 36  
**RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2013 - 2022**  
(Miles de millones de US\$)



\* Agosto de 2022.  
Fuente: BCRP.

33. La solidez de la balanza de pagos ante eventos externos negativos se puede evaluar considerando la posición de las reservas internacionales con relación al saldo de los adeudados externos de corto plazo o a 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\$ 5,2 mil millones. El acuerdo busca fortalecer la resistencia de la economía frente a la incertidumbre mundial en el contexto de la pandemia, 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.

Cuadro 16  
**INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL**

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023*
<b>Reservas Internacionales como porcentaje de:</b>							
a. PBI	29,5	26,5	29,4	36,3	34,8	30,1	27,9
b. Deuda externa de corto plazo 1/	413	343	498	543	559	521	521
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	367	295	444	657	406	316	388

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

\* Proyección  
Fuente: BCRP.





## III. Actividad económica

### PBI sectorial

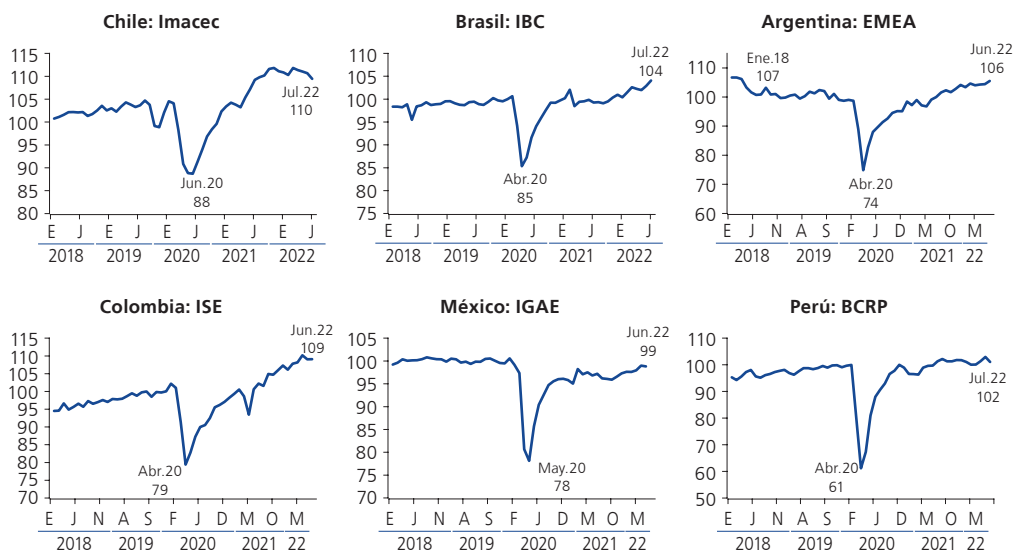
34. La actividad económica del primer semestre de 2022 registró un incremento interanual de 3,5 por ciento impulsado por la flexibilización de las medidas sanitarias y el avance del proceso de vacunación. Esto se reflejó en el crecimiento de los sectores no primarios (4,7 por ciento), entre los que resaltan manufactura no primaria, comercio y servicios (especialmente los relacionados a restaurantes y transportes).

No obstante, la tasa de expansión del semestre fue contrarrestada por la contracción de los sectores primarios (-0,5 por ciento) debido a las caídas registradas en los sectores minería metálica, manufactura y pesca. La producción del sector minería metálica disminuyó por el impacto de los conflictos sociales en algunas minas importantes. En tanto, el sector pesca se vio afectado por la menor captura para consumo humano e industrial, lo cual afectó a su vez a la manufactura, registrándose una menor producción de harina y aceite de pescado, conservas y productos congelados de pescado. Adicionalmente se observó una menor refinación de petróleo.

En julio la actividad económica se expandió 1,4 por ciento interanual (3,2 por ciento en el periodo enero-julio), resultado que se explica principalmente por el crecimiento de los sectores servicios, destaca transporte, alojamiento y restaurantes. Asimismo, contribuyeron al crecimiento del mes los sectores comercio, manufactura primaria, pesca y electricidad y agua. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por la contracción de los sectores agropecuario y minería metálica.

35. Entre enero y marzo de 2022 el indicador desestacionalizado de la actividad económica peruana presentó caídas mensuales consecutivas. En tanto, desde abril a junio este indicador ha registrado tasas de crecimiento positivas. No obstante, en julio se registró una contracción de 1,9 por ciento respecto al mes previo, ubicándose 1,6 por ciento por encima del nivel registrado previo a la crisis (cuarto trimestre de 2019). En comparación con las principales economías de la región, la recuperación del nivel de actividad de junio respecto al nivel prepandemia es mayor que el de México, y es cercano al de Brasil.

Gráfico 37  
**ÍNDICES DESESTACIONALIZADOS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN LA REGIÓN**  
 (Base 100 = IVT.19)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

36. Además, la economía peruana creció en el segundo trimestre del año a una tasa interanual de 3,3 por ciento, superior a las registradas por países desarrollados como Alemania, Reino Unido y Estados Unidos, y por países de la región como Brasil y México.

Cuadro 17  
**PBI REAL**  
 (Variación % respecto anual)

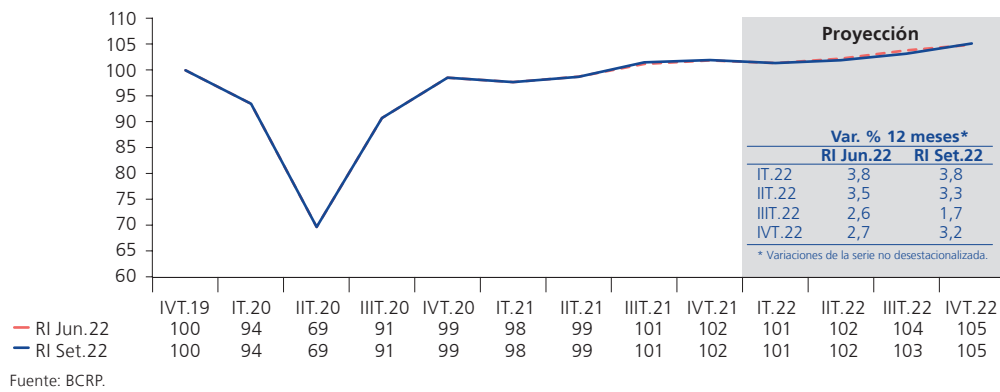
	2021				2022	
	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre	1er Trimestre	1er Trimestre
Alemania	-2,1	10,1	1,9	1,2	3,6	1,7
Francia	1,5	18,6	3,6	5,1	4,8	4,2
Italia	-0,7	17,0	3,9	6,2	6,2	4,7
España	-4,1	17,8	3,5	5,5	6,3	6,3
Países Bajos	-2,2	10,2	5,4	6,2	6,7	5,3
Reino Unido	-5,0	24,5	6,9	6,6	8,7	2,9
Estados Unidos	0,5	12,2	4,9	5,5	3,5	1,7
Argentina*	3,1	18,1	11,8	8,9	6,0	7,5
Brasil	1,3	12,3	4,0	1,6	1,7	3,2
Chile	0,0	18,9	17,2	12,0	7,2	5,4
Colombia	0,8	17,5	13,5	10,8	8,6	12,6
México	-3,8	19,9	4,5	1,1	1,8	2,0
Perú	4,5	42,0	11,9	3,5	3,8	3,3

\*El dato del segundo trimestre de 2022 es estimado a partir de índices mensuales de actividad.  
 Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país



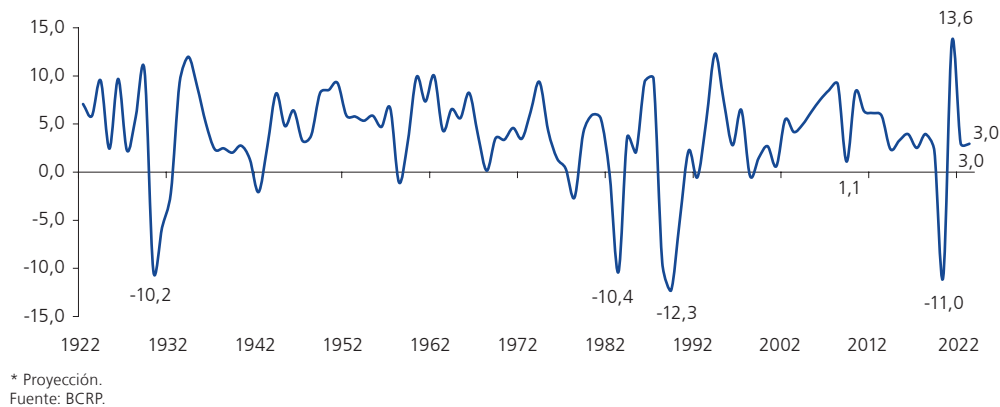
37. Se espera que la economía crezca 3,0 por ciento en 2022, tasa menor a la proyectada en el Reporte previo (3,1 por ciento), por una revisión a la baja en la producción de los sectores primarios, principalmente por una menor producción prevista en la segunda mitad del año en el sector minería. Asimismo, se prevé una menor refinación de petróleo y metales en el sector manufactura. La menor refinación de petróleo esperada se explica por paralizaciones en las actividades del sector y el inicio más lento de la refinería de Talara, mientras que la menor refinación de metales esperado se explica por la menor producción del sector causada por los conflictos sociales.

Gráfico 38  
**PROYECCIÓN DEL PBI, 2019-2022**  
 (Índice desestacionalizado, IVT.19 = 100)



38. En el horizonte de proyección, la producción minera se recuperaría en 2023 por proyectos que entraron en operación como Quellaveco y por la reactivación de minas que paralizaron sus actividades este año, entre las que resaltan Cuajone y Las Bambas. Sin embargo, se espera una menor actividad de sectores no primarios como manufactura, construcción y servicios, debido a la menor proyección de consumo privado e inversión, lo cual sustenta una revisión a la baja en la tasa de crecimiento de la economía en 2023: de 3,2 por ciento en el Reporte de junio a 3,0 por ciento en el Reporte actual.

Gráfico 39  
**PBI TOTAL, 1922-2023**  
 (Variación % real)



**Cuadro 18**  
**PBI POR SECTORES ECONÓMICOS**  
 (Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*			2023*	
		1er.Sem.	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>PBI primario</b>	<b>6,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
Agropecuario	4,5	4,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Pesca	9,9	-21,5	3,1	-5,7	4,4	5,3
Minería metálica	10,5	-2,6	2,9	1,6	8,4	8,4
Hidrocarburos	-4,6	15,7	12,5	8,0	4,7	4,7
Manufactura	3,2	-7,0	2,4	-0,2	4,6	4,9
<b>PBI no primario</b>	<b>15,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
Manufactura	25,2	6,5	2,4	3,6	3,3	2,6
Electricidad y agua	8,5	3,0	2,3	3,0	5,0	5,0
Construcción	34,5	1,6	0,5	0,5	2,5	2,0
Comercio	17,8	4,2	2,6	2,6	2,5	2,5
Servicios	11,8	4,9	3,7	3,7	2,3	2,2
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>13,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>

RI: Reporte de Inflación

\*Las dos últimas columnas corresponden a la proyección anual del RI previo y el actual.

Fuente: BCRP.

- a) El **sector agropecuario** creció 4,7 por ciento en el segundo trimestre del año, principalmente por mejoras en los rendimientos de arroz y papa. Por el lado pecuario, se registró una mayor producción de carne de ave, para satisfacer la demanda interna.

El mejor escenario climático de este año permitió la normalización del calendario de cosechas (alterado en 2021 por el retraso en las siembras, tras el déficit hídrico de 2020). Ello implicó un retorno a la estacionalidad de los meses pico de cosechas de papa y arroz (de alto peso en la estructura del sector). El año anterior, estos meses pico estuvieron concentrados en el tercer trimestre del año, pero ahora se ubican en el segundo trimestre de 2022. Por ello, se prevé que el sector crezca a tasas menores a uno por ciento en los dos últimos trimestres.

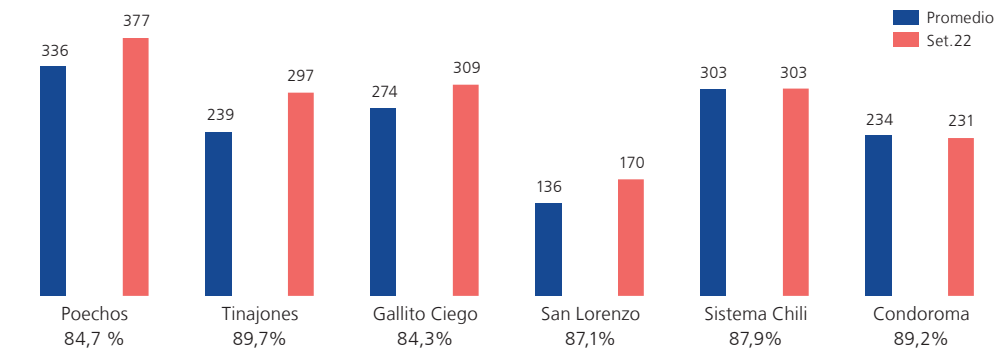
Considerando el mayor crecimiento del primer semestre y la moderación del crecimiento en la segunda parte del año, se mantiene la proyección del sector agropecuario en 2,4 por ciento, para **2022** y **2023**.

Al 13 de setiembre, el almacenamiento de agua es elevado respecto a su capacidad de volumen útil total. Los reservorios de la costa norte (Poechos, Tinajones, Gallito Ciego y San Lorenzo) acumularon más de 84 por ciento de su volumen útil y los del sur (Sistema Chili y Condorama) acumularon más de 87 por ciento de su volumen útil. Ello garantiza una buena disponibilidad hídrica al inicio de campaña agrícola agosto 2022-julio 2023.





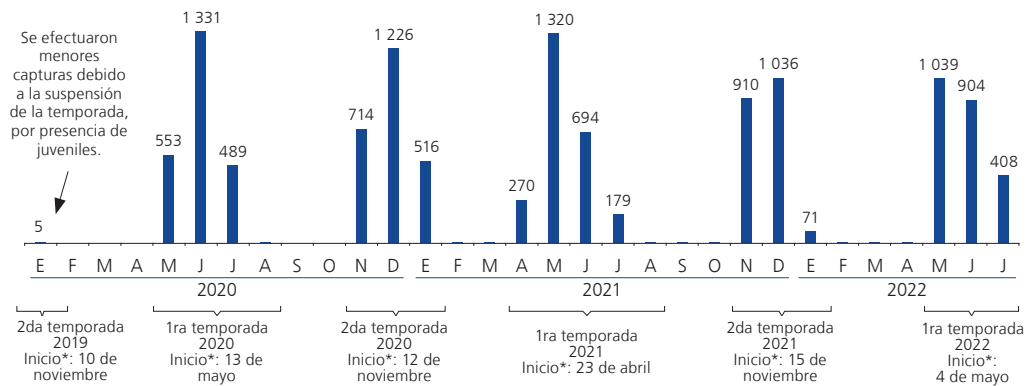
Gráfico 40  
**VOLUMEN ALMACENADO DE PRINCIPALES RESERVORIOS 1/**  
 (MMC)



1/ Al 13 de setiembre 2022, promedio de los últimos cinco años (2017-2021) de igual fecha y porcentaje respecto al volumen útil total.  
 Fuente: Autoridad Nacional del Agua (ANA).

- b) El **sector pesca** disminuyó 12,8 por ciento interanual en el segundo trimestre de 2022. Ello se debió principalmente a la menor captura de anchoveta (13,8 por ciento), en vista del comienzo tardío de la primera temporada; así como a las suspensiones temporales de pesca, aplicadas en mayo y junio, por la alta presencia de juveniles reportada. También contribuyó al resultado del trimestre, la menor pesca de pota y concha de abanico en el rubro congelado. La presencia de anomalías negativas en la temperatura del mar generó menor disponibilidad de los recursos mencionados.

Gráfico 41  
**EXTRACCIÓN DE ANCHOVETA PARA CONSUMO INDUSTRIAL ZONA NORTE-CENTRO**  
 (Miles de toneladas)



\* Fecha de inicio de pesca exploratoria en las temporadas que hubo.  
 Fuente: IMARPE, Ministerio de Producción

El 22 de julio se dio por concluida la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro, debido a que se iba a alcanzar próximamente la cuota de juveniles prevista. Según Imarpe, al término de la temporada se capturó alrededor del 83 por ciento de la cuota (2,3 millones de TM). Respecto a la primera temporada del año anterior, ello representó una captura inferior en 3 por ciento, por el mismo periodo de tiempo (primeros 80 días).

Como consecuencia de la suspensión preventiva y un ejecutado por debajo de lo esperado, se proyecta que la actividad del sector se reduzca 5,7 por ciento en 2022, y que aumente 5,3 por ciento en 2023.

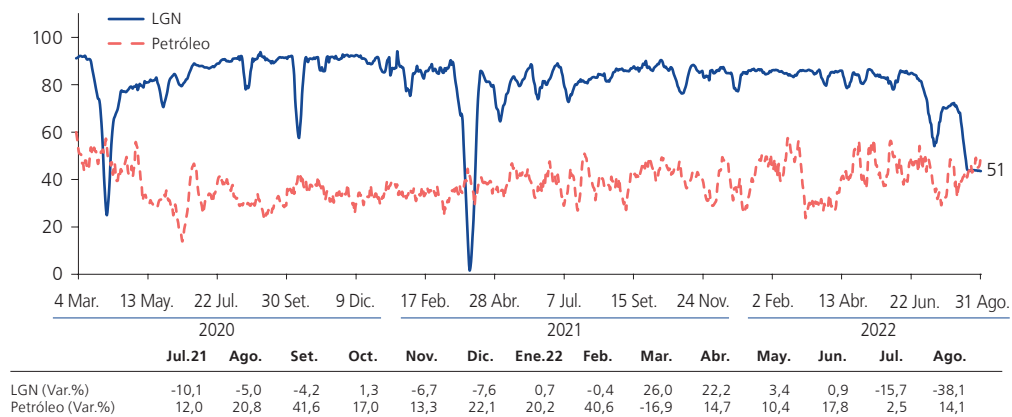
- c) En el segundo trimestre de **2022**, el sector de **minería metálica** se redujo 4,6 por ciento por la menor extracción de: (i) zinc (-20,8 por ciento), principalmente por la menor producción de Antamina y de la Compañía Minera Los Quenuales, ante el agotamiento de la unidad de Iscaycruz; (ii) plata (-8,3 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) cobre (-2,8 por ciento) por la menor producción de Las Bambas y Southern, empresas afectadas por conflictos con las comunidades. Asimismo, la producción de plomo se redujo 7,4 por ciento.

Por otro lado, se registró mayor producción de molibdeno (6,3 por ciento) por la mayor extracción de Cerro Verde y Toromocho, ante el mayor procesamiento del mineral. En el primer semestre, el sector se redujo 2,6 por ciento por la menor producción de zinc, plata y plomo.

En **2022** se espera que la producción del sector de minería metálica se incremente 1,6 por ciento, por la mayor producción de Mina Justa, Constancia (Pampacancha) y la entrada en operación del proyecto de Quellaveco. La revisión de la proyección corresponde principalmente a la reducción del plan de producción de Las Bambas. En **2023**, se espera que el sector crezca 8,4 por ciento por la mayor producción de Quellaveco.

- d) La actividad del sector **hidrocarburos** en el segundo trimestre de 2022 registró un crecimiento de 19,9 por ciento respecto a similar periodo de 2021, por la mayor extracción en todos sus componentes. La mayor producción de petróleo (14,2 por ciento) se debe a la extracción más elevada del Lote 95, por la perforación de nuevos pozos. Asimismo, la producción de gas natural y líquidos de gas natural se incrementó en 53,3 y 8,0 por ciento, respectivamente, por la mayor extracción del Lote 88 (mercado interno) y de los Lotes 56 y 57 (mercado externo), puesto que en el segundo trimestre de 2021 la extracción estuvo afectada por diversos mantenimientos y fallas registradas en las plantas. Durante los primeros seis meses del año el sector creció 15,7 por ciento, impulsado por la mayor extracción de gas natural y petróleo.

Gráfico 42  
**PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS LÍQUIDOS**  
(Miles de barriles diarios, promedio móvil 7 días)



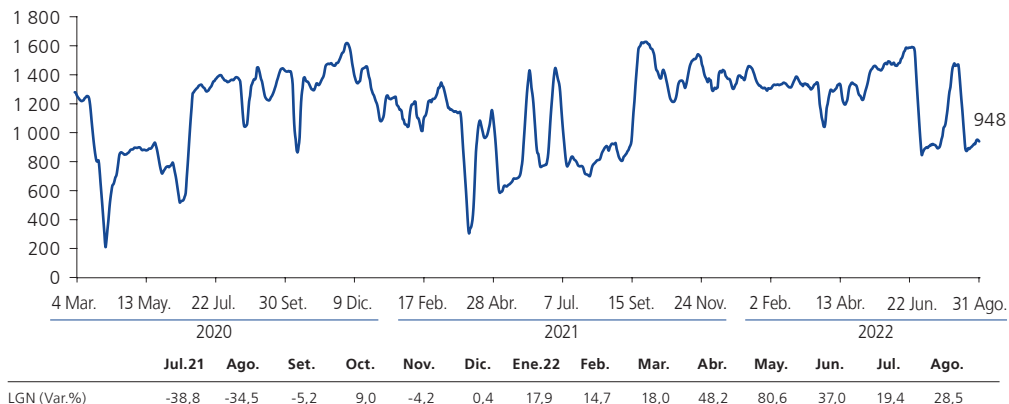
\* Calculado con respecto al promedio mensual del mes.

En lo que va del tercer trimestre de 2022, la producción de petróleo se ha visto afectada por la presencia de oleajes anómalos. Asimismo, los lotes 192 y 8 continúan paralizados.



Mientras tanto, en comparación al mismo trimestre de 2021, la extracción de gas natural se incrementó por la mayor demanda interna y por el efecto estadístico del año previo (asociado al mantenimiento y fallas en la Planta Melchorita). Por otro lado, la producción de líquidos de gas natural se redujo por fallas y mantenimientos registrados en el trimestre.

Gráfico 43  
**PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL**  
(Millones de pies cúbicos diarios, promedio móvil 7 días)



\* Calculado con respecto al promedio mensual del mes.

Para **2022** se espera que el sector crezca 8,0 por ciento, debido a una normalización en la producción de gas natural, así como por la mayor extracción esperada de petróleo. Esto implica una revisión a la baja del sector, debido a mantenimientos y una falla registrada en una unidad criogénica, que afectó la extracción de los Lotes 56 y 57. 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.

- e) La actividad del subsector **manufactura primaria** se contrajo 5,0 por ciento en el segundo trimestre de 2022, principalmente a causa del descenso en la producción de harina y aceite de pescado (por la menor captura de anchoveta durante el trimestre) y de conservas y congelados de pescado, así como menor refinación de petróleo, por la paralización parcial de Repsol y el inicio progresivo de la nueva refinería de Talara.

Se revisa a la baja la proyección de crecimiento del subsector en **2022**, de 2,4 a -0,2 por ciento, por la menor actividad pesquera y la menor refinación esperada de petróleo (asociada a la paralización parcial de Repsol y al inicio progresivo de las operaciones de la nueva refinería de Talara). Contribuye también la menor refinación proyectada de metales, como consecuencia de los conflictos sociales mineros. Se espera un incremento interanual de 4,9 por ciento en **2023**.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** aumentó 7,2 por ciento en el segundo trimestre de 2022. Este incremento se debió a la mayor producción de bienes orientados a la inversión e insumos, así como de bienes orientados al mercado externo. Entre los primeros destacó el crecimiento de productos metálicos, industria del hierro y el acero, cemento, y servicios industriales. Entre los segundos aumentó principalmente la producción de madera procesada, explosivos y esencias, y vidrio. Entre los últimos destacó el incremento de tejidos y artículos de punto, y prendas de vestir.

Se prevé que la recuperación de la manufactura no primaria prosiga en **2022** con un crecimiento de 3,6 por ciento, ubicándose por encima de los niveles previos a la pandemia. Asimismo, se espera un crecimiento de 2,6 por ciento para **2023**.

- g) La actividad del sector **construcción** aumentó 3,7 por ciento en el segundo trimestre de 2022, debido a la continuación de obras privadas y la mayor ejecución de obras públicas. Durante este periodo, el consumo interno de cemento, principal indicador de la actividad del sector, aumentó 3,4 por ciento respecto al segundo trimestre de 2021.

Para **2022** se estima que la actividad del sector construcción crezca 0,5 por ciento y, para **2023**, se prevé un crecimiento de 2,0 por ciento, impulsado por una mayor inversión privada.

- h) Durante el segundo trimestre de 2022 el sector **comercio** creció 2,6 por ciento, en línea con las mayores ventas de todas las ramas, dadas las menores restricciones operativas en comparación a 2021. El comercio mayorista y minorista crecieron 2,3 por ciento; y la venta y reparación de vehículos lo hizo en 6,7 por ciento. En el primer semestre, el sector comercio creció 4,2 por ciento, impulsado por las mayores ventas al por mayor (4,1 por ciento) y la venta y reparación de vehículos (9,3 por ciento).

En **2022** y **2023**, se espera que la actividad del sector se incremente 2,6 y 2,5 por ciento, respectivamente.

- i) El sector **servicios** creció 4,4 por ciento en el segundo trimestre del año, superando el nivel de prepandemia (2019). La recuperación del sector estuvo impulsada por la eliminación de toques de queda, mayores aforos en los establecimientos y la vacunación masiva. En los seis primeros meses del año, el sector aumentó 4,9 por ciento.

El crecimiento del sector en el trimestre se debió al mayor dinamismo en las ramas de: (i) alojamiento y restaurantes (38,9 por ciento), por las menores restricciones de aforos y mayores servicios de delivery; (ii) transporte y almacenamiento (13,5 por ciento) por el mayor transporte aéreo y terrestre de pasajeros, ante las menores restricciones de traslado; y (iii) otros servicios (6,0 por ciento).

Para **2022** se espera un crecimiento del sector de 3,7 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 2,2 por ciento y que la mayoría de los sectores relacionados al sector turismo, alcancen los niveles prepandemia.

### **PBI gasto**

39. Por el lado del gasto, el crecimiento del primer semestre de 2022 se explicó principalmente por el consumo privado, impulsado por la recuperación del empleo y los ingresos, las transferencias monetarias por parte del Gobierno y la completa disponibilidad de los fondos de CTS. Asimismo, influyó el avance en la vacunación (al 31 de agosto, 71,3 por ciento de la población cuenta con la tercera dosis), lo que permitió la eliminación de prácticamente todas las restricciones sanitarias y con ello la aceleración de la demanda por servicios. En tanto, las exportaciones, el consumo público, y la inversión privada (principalmente aquella proveniente del sector minero) también contribuyeron positivamente. La inversión privada, sin embargo, creció a tasas bajas debido al deterioro de la confianza empresarial y el menor impulso de la autoconstrucción.

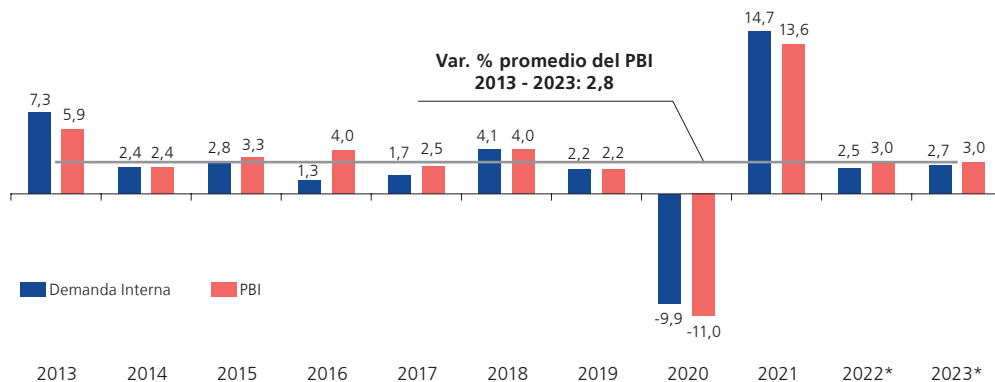


Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por la desacumulación de inventarios y la disminución de la inversión pública. El uso de los inventarios se registró en un escenario de baja producción local y altos volúmenes exportados, principalmente de cobre.

Se prevé que la actividad económica crezca 3,0 por ciento en 2022, tasa menor a la presentada en el Reporte previo (3,1 por ciento). La revisión se sustenta en la desaceleración prevista para el segundo semestre de los envíos de productos tradicionales por la menor producción minera, así como en la menor disponibilidad de inventarios observada en la primera mitad del año. Esto sería parcialmente amortiguado por un mayor crecimiento del consumo privado, explicado por la recuperación del mercado laboral y por el impulso de la disponibilidad de ingresos extraordinarios durante la segunda mitad del año (disponibilidad del 100 por ciento de la CTS y retiros aprobados de los fondos privados de pensiones).

En el horizonte de proyección se espera que la normalización de los hábitos de gasto continúe sosteniendo el empleo y la demanda interna, con lo cual la economía en 2023 crecería en la misma magnitud que en 2022. Este impulso sería menor que el previsto en el Reporte previo (3,2 por ciento), en vista de la recuperación más gradual de la confianza empresarial y del consumidor, así como términos de intercambio menos favorables, factores que podrían desalentar la entrada de nuevos proyectos de inversión y el gasto de los hogares.

**Gráfico 44**  
**DEMANDA INTERNA Y PBI: 2013 - 2023**  
(Variaciones porcentuales reales)



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

**Cuadro 19**  
**DEMANDA INTERNA Y PBI**  
(Variaciones porcentuales reales)

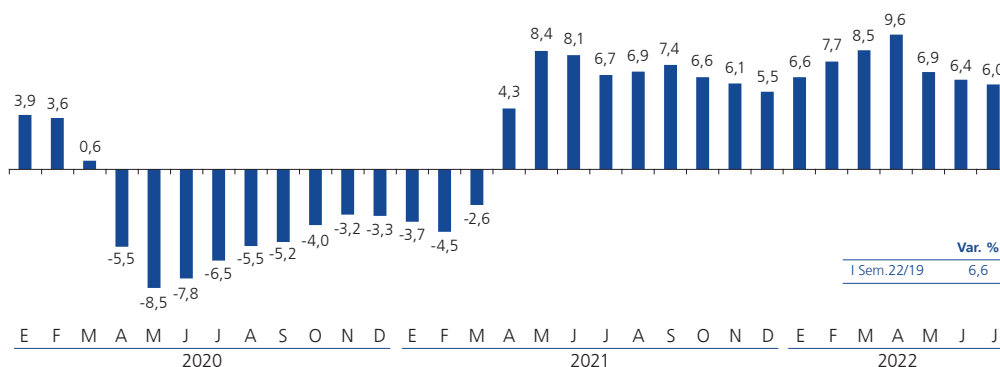
	2021	2022*			2023*	
		1er. Sem.	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>Demanda interna</b>	<b>14,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
Consumo privado	11,7	5,8	4,1	4,2	3,5	3,1
Consumo público	10,6	3,1	1,5	1,5	2,0	2,0
Inversión privada	37,4	0,9	0,0	0,0	2,0	1,8
Inversión pública	24,9	-5,1	2,1	2,1	1,6	0,0
Var. de inventarios (contribución)	-2,1	-2,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0
<b>Exportaciones</b>	<b>13,7</b>	<b>8,9</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>
<b>Importaciones</b>	<b>18,6</b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>	<b>6,7</b>	<b>6,5</b>
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>13,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>

RI: Reporte de Inflación  
\*Las dos últimas columnas corresponden a la proyección anual del RI previo y el actual.  
Fuente: BCRP

40. Los indicadores del **consumo privado** crecieron sostenidamente en junio y julio, impulsados por las medidas extraordinarias de provisión de liquidez y por la continua normalización de los hábitos de consumo. Esto último se ha sustentado en el avance del proceso de vacunación y la flexibilización de las restricciones sanitarias.

a) Los puestos formales de empleo continuaron incrementándose a medida que se disipan los efectos negativos de la pandemia. Así, en julio se incrementaron 6,0 por ciento interanual y 7,6 por ciento en el primer semestre.

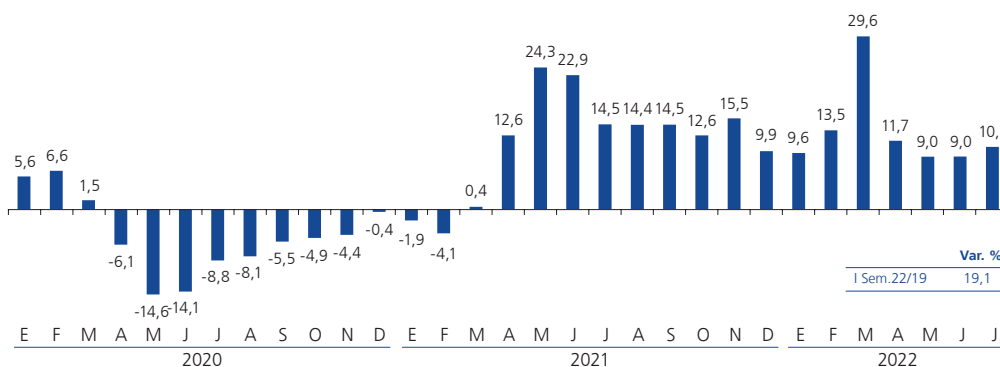
**Gráfico 45**  
**PUESTOS FORMALS DE EMPLEO**  
(Var. % interanual)



Fuente: SUNAT – Planilla electrónica.

b) La masa salarial formal nominal se incrementó 10,7 por ciento interanual en julio (1,8 por ciento en términos reales). Esto se explica principalmente por el aumento del empleo del sector servicios. En el primer semestre el crecimiento interanual fue 14,4 por ciento (6,7 por ciento en términos reales).

**Gráfico 46**  
**MASA SALARIAL FORMAL**  
(Var. % nominal interanual)

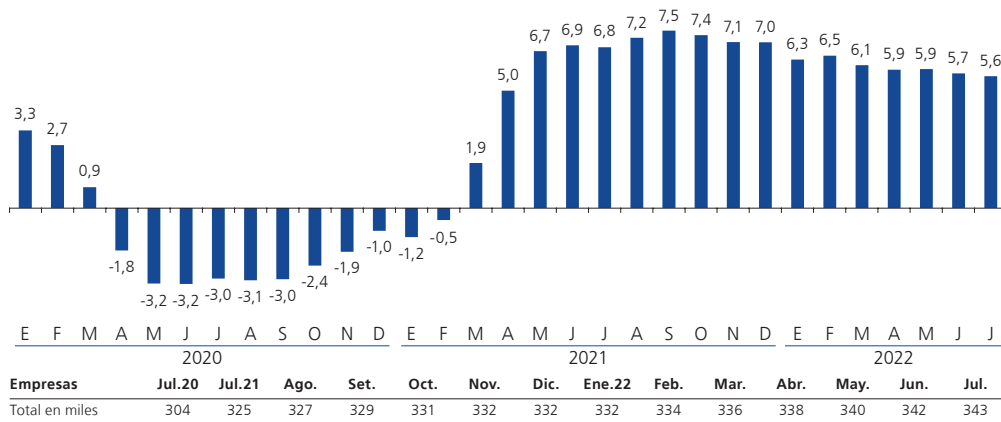


Fuente: SUNAT – Planilla electrónica.



- c) En julio 343 mil empresas del sector privado reportaron información de empleo, con lo cual el número de empresas creció 5,6 por ciento interanual, explicado por empresas del sector servicios.

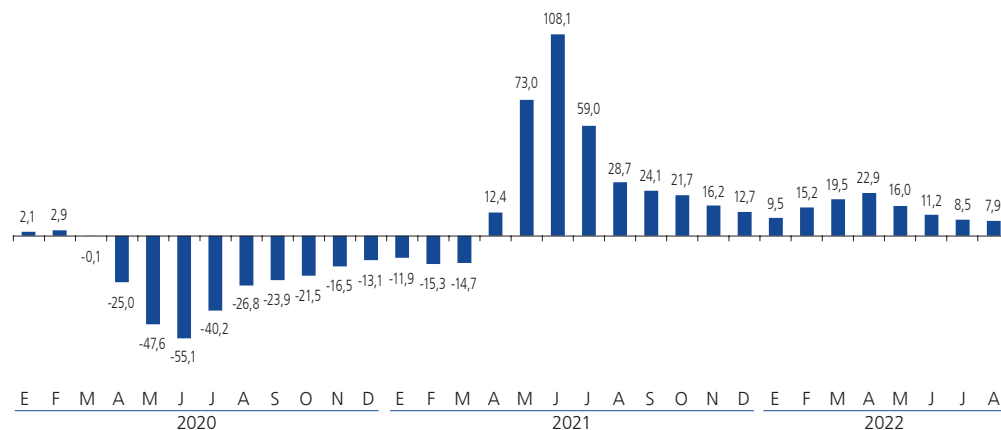
**Gráfico 47**  
**EMPRESAS DEL SECTOR PRIVADO QUE REPORTAN EMPLEO FORMAL**  
(Var. % interanual)



Fuente: SUNAT – Planilla electrónica.

- d) La población ocupada de Lima Metropolitana, de acuerdo con la Encuesta Permanente de Empleo del INEI, continuó registrando tasas de crecimiento significativas los últimos meses. Así, en agosto se registró un crecimiento de 7,9 por ciento interanual.

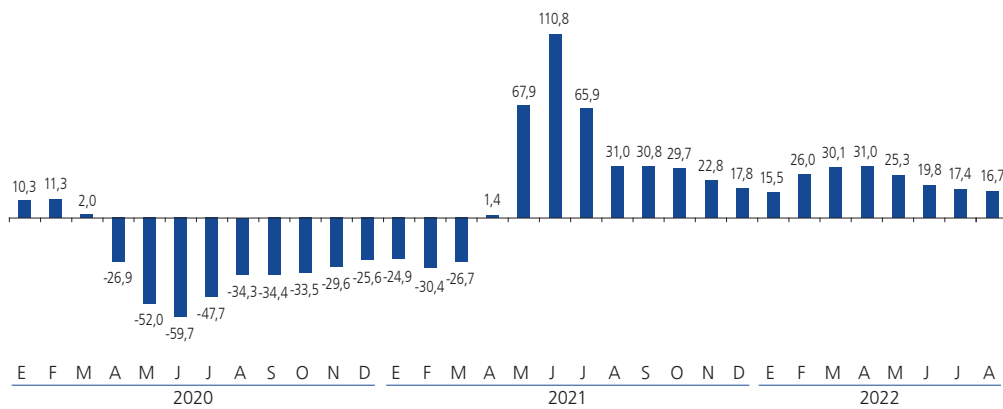
**Gráfico 48**  
**PEA OCUPADA DE LIMA METROPOLITANA, TRIMESTRE MÓVIL**  
(Var. % interanual)



Fuente: INEI.

- e) El ritmo de crecimiento interanual de la cantidad de trabajadores y del ingreso promedio, principalmente del sector formal, llevó a que la masa salarial nominal de Lima Metropolitana aumente 16,7 por ciento interanual en el trimestre móvil a agosto (7,7 por ciento en términos reales).

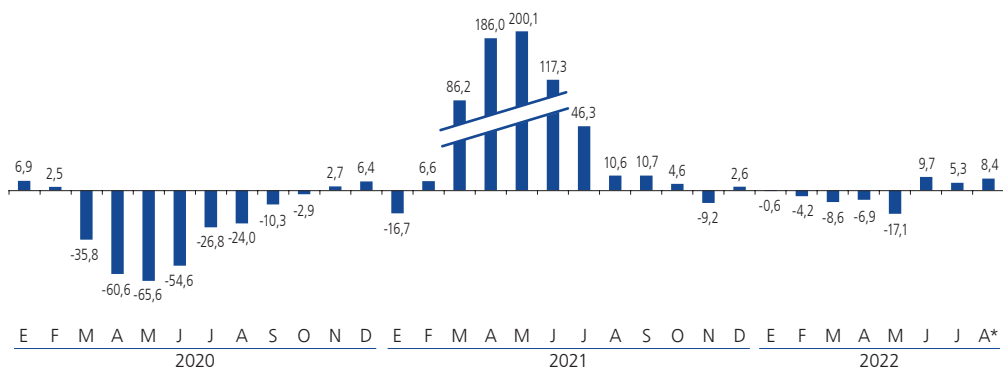
**Gráfico 49**  
**MASA SALARIAL DE LIMA METROPOLITANA, TRIMESTRE MÓVIL**  
 (Var. % nominal interanual)



Fuente: INEI.

- f) El volumen de importaciones de bienes de consumo duradero aumentó 5,3 por ciento interanual en julio, resultado que se explica por el incremento en las importaciones de automóviles. Se estima este indicador en agosto creció 8,4 por ciento.

**Gráfico 50**  
**VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CONSUMO DURADERO**  
 (Var. % interanual)



\* Preliminar.

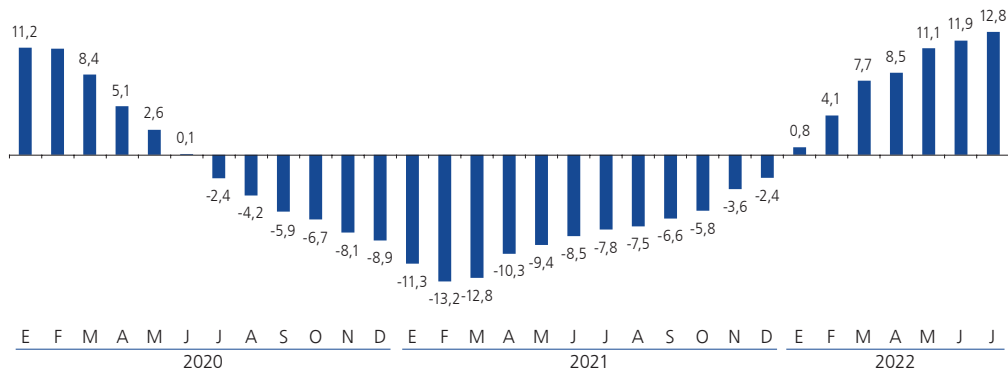
Fuente: SUNAT – Aduanas.





- g) El crédito de consumo en términos reales aceleró su ritmo de crecimiento por sexto mes consecutivo y se expandió 12,8 por ciento en julio. Este resultado se atribuye al aumento de préstamos vehiculares y el uso de tarjetas de crédito.

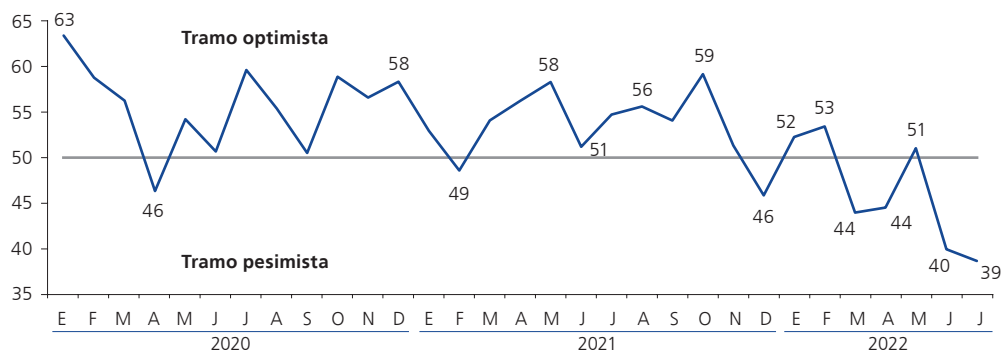
Gráfico 51  
**CRÉDITO REAL DE CONSUMO**  
(Var. % interanual)



Fuente: BCRP.

- h) La confianza del consumidor, medida a través de la expectativa de los agentes sobre su situación económica familiar para los próximos 12 meses, disminuyó por segundo mes consecutivo en julio y se ubicó en el tramo pesimista.

Gráfico 52  
**EXPECTATIVA DE SITUACIÓN ECONÓMICA FAMILIAR A 12 MESES INDICCA, LIMA METROPOLITANA**  
(Índice de difusión)

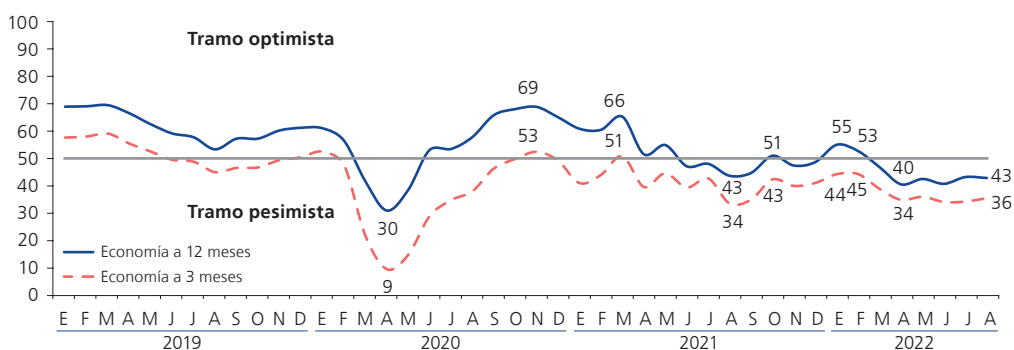


Fuente: Apoyo

41. Los indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada han mostrado un deterioro en los últimos meses debido a la persistencia de la incertidumbre política y su impacto negativo sobre la toma de decisiones de inversión.

a) Si bien las expectativas de los empresarios acerca del futuro de la economía a 3 y 12 meses se recuperaron ligeramente en julio y agosto respecto a junio, estas se mantienen en el tramo pesimista.

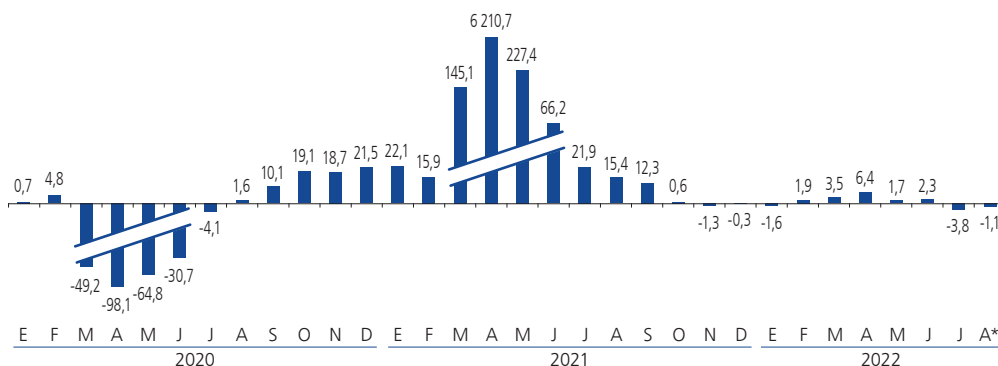
Gráfico 53  
**EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 Y 12 MESES**  
(Índice de difusión)



Fuente: BCRP.

b) El consumo interno de cemento, indicador relacionado a la inversión en construcción, disminuyó 3,8 por ciento en julio. Esto se debe al menor dinamismo en la ejecución de obras privadas y la desaceleración de la autoconstrucción desde fines de 2021. Este indicador se estima se contrajo 1,1 por ciento en agosto.

Gráfico 54  
**CONSUMO INTERNO DE CEMENTO**  
(Var. % interanual)



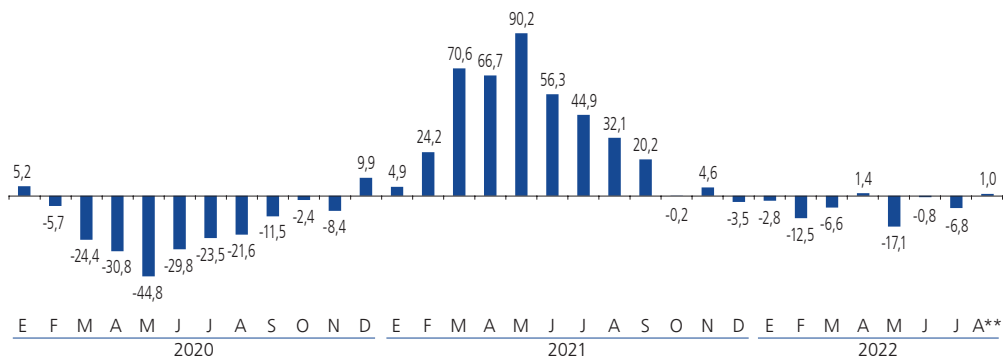
\* Preliminar.

Fuente: Empresas cementeras.



- c) El volumen de importaciones de bienes de capital, excluyendo materiales de construcción y celulares, disminuyó 6,8 por ciento interanual en julio, resultado que se explica principalmente por menores adquisiciones por parte de empresas mineras y comercializadoras, bienes de capital del sector transporte y tecnologías de información. En agosto este indicador se estima registró un crecimiento de 1,0 por ciento.

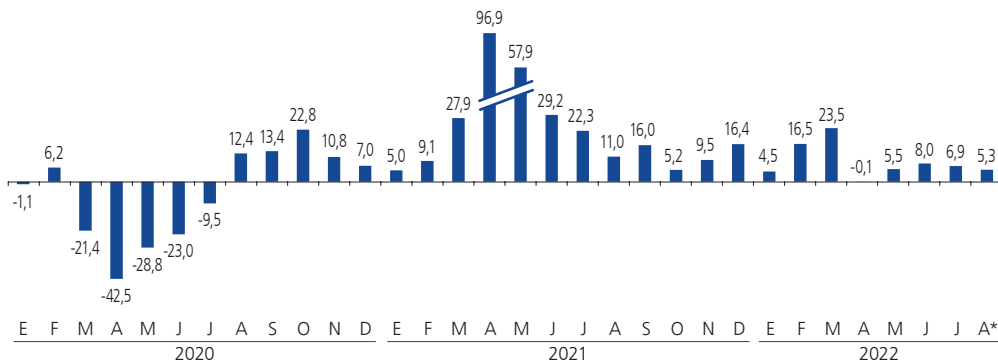
Gráfico 55  
**VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL\***  
 (Var. % interanual)



\* Excluye materiales de construcción y celulares.  
 \*\* Preliminar.  
 Fuente: SUNAT-Aduanas.

42. El volumen de exportaciones no tradicionales mostró un incremento de 6,9 por ciento interanual en julio y en agosto se estima creció 5,3 por ciento.

Gráfico 56  
**VOLUMEN DE EXPORTACIONES NO TRADICIONALES**  
 (Var. % interanual)



\* Preliminar.  
 Fuente: SUNAT-Aduanas.

43. Las expectativas privadas sobre el crecimiento del PBI se han actualizado en línea con los acontecimientos económicos y políticos en lo que va del año. La última **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** indica que los agentes proyectan un crecimiento entre 2,5 y 3,0 por ciento para el presente año y un rango similar entre 2,4 y 3,0 por ciento para 2023.

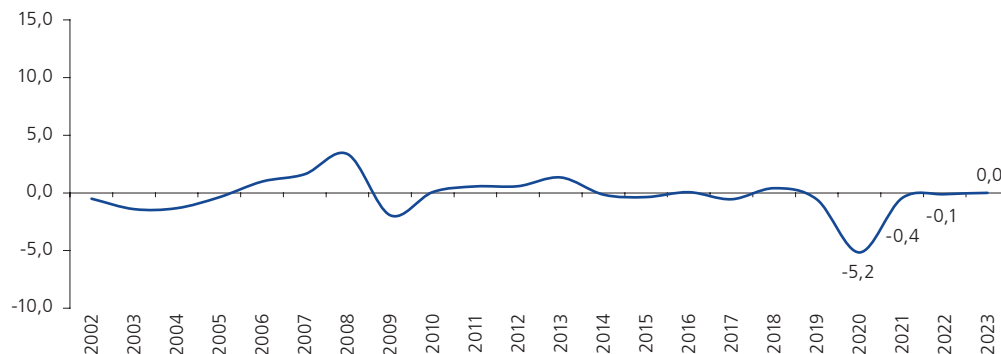
Cuadro 20  
**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI**  
 (Variaciones porcentuales)

	RI Dic.21	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Set.22*
<b>Sistema Financiero</b>				
2022	2,3	2,5	2,5	2,5
2023	2,7	3,0	2,6	2,5
<b>Analistas Económicos</b>				
2022	3,0	2,7	2,7	2,7
2023	2,8	2,8	2,7	2,4
<b>Empresas No Financieras</b>				
2022	3,1	3,0	3,0	3,0
2023	3,2	3,0	3,0	3,0

\* Encuesta realizada al 31 de agosto.  
 Fuente: BCRP.

44. 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 un cierre de la brecha en 2023, en línea con la normalización de los hábitos de gasto de la economía, el desarrollo favorable del mercado laboral formal y considerando que el PBI potencial luego del COVID-19 se vio considerablemente afectado.

Gráfico 57  
**BRECHA DE PRODUCTO**  
 (En porcentaje del PBI potencial)



Fuente: BCRP.

45. El **consumo privado** del primer semestre de 2022 creció 5,8 por ciento, resultado que se explica por la flexibilización de restricciones sanitarias en la mayoría de los negocios, la recuperación del mercado laboral (principalmente en el sector formal), los incentivos monetarios provistos por el Gobierno y la libre disponibilidad de los depósitos de CTS, lo que permitió que las ventas continúen acelerándose. En el segundo semestre del año se espera que el gasto de las familias continúe creciendo, aunque a un menor ritmo, impulsado por un mercado laboral favorable y por la disponibilidad de la totalidad de la CTS y el retiro de hasta 4 UIT de los fondos de las AFP.

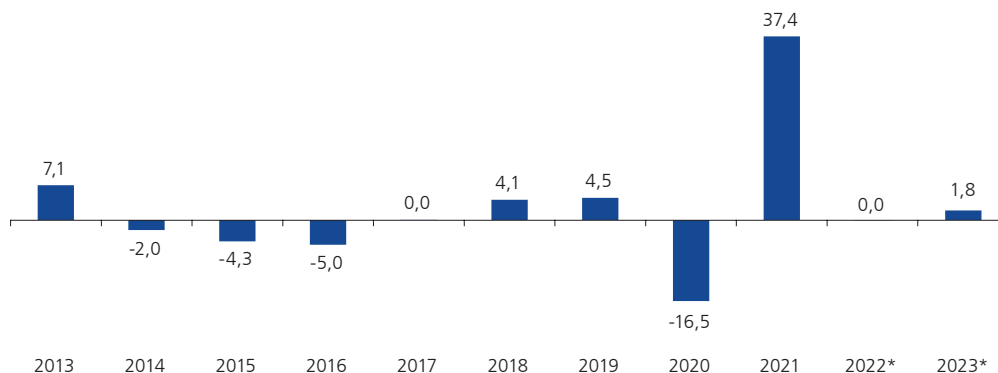


En este contexto, dado el resultado mayor al esperado durante el primer semestre, se revisa al alza el crecimiento del consumo privado de 4,1 por ciento a 4,2 por ciento en 2022. Para 2023 se prevé un menor crecimiento (3,1 por ciento) que en el Reporte previo (3,5 por ciento), una vez se hayan disipado las fuentes de ahorro disponibles en 2022 y por las menores expectativas de las familias sobre el futuro de la economía. La proyección del consumo privado para 2022 considera las medidas de soporte temporal para hogares vulnerables contempladas en el plan Impulso Perú.

46. La **inversión privada** creció 0,9 por ciento en el primer semestre de 2022, tasa menor que en 2021, explicado por los bajos niveles de confianza empresarial que se mantienen en el tramo pesimista, y por el menor impulso de la autoconstrucción debido a la normalización de los hábitos de gasto de las familias. Asimismo, el volumen de importación de bienes de capital se contrajo 6,5 por ciento interanual en el mismo periodo. Se mantiene la proyección de crecimiento nulo para la inversión privada en 2022 por el impacto de menores expectativas empresariales en el segundo semestre. En la misma línea, se proyecta que la inversión minera se reduzca por la persistencia de los conflictos sociales y términos de intercambio menos favorables.

Para 2023 se revisa a la baja el crecimiento de la inversión privada de 2,0 por ciento a 1,8 por ciento respecto al Reporte anterior. Esto se explica por una recuperación más gradual de la confianza empresarial y por la contracción proyectada de los términos de intercambio, lo cual impactaría negativamente en las decisiones de nuevos proyectos de inversión, principalmente del sector minería. Se tiene previsto una contracción en este componente de la inversión, pues grandes proyectos, como Quellaveco y Toromocho, culminarán sus desembolsos en 2022. Estos efectos serían parcialmente compensados por las medidas destinadas a facilitar, fortalecer y destrabar la inversión privada propuestos por el plan Impulso Perú.

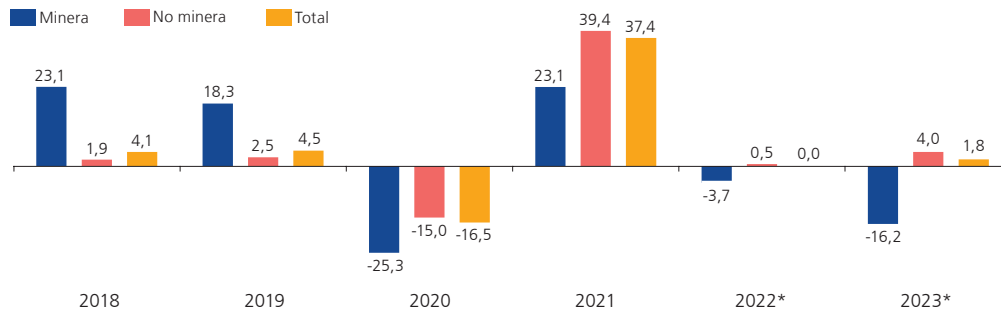
Gráfico 58  
**INVERSIÓN PRIVADA: 2013 - 2023**  
(Variaciones porcentuales reales)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

- a. En el **sector minero**, las inversiones entre enero y julio de 2022 totalizaron US\$ 2 780 millones, principalmente por las empresas Anglo American Quellaveco (US\$ 705 millones), Antamina (US\$ 225 millones) y Yanacocha (US\$ 172 millones). La proyección para el periodo 2022-2023 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 2022. Adicionalmente, se espera que se inicie la fase de construcción de San Gabriel (US\$ 0,4 mil millones) en 2022.

**Gráfico 59**  
**INVERSIÓN PRIVADA**  
(Variación % real anual)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

- b. Asimismo, continúa el avance en la construcción de los principales proyectos de infraestructura. La Línea 2 del Metro de Lima presenta un avance de 43,2 por ciento a julio, 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 2022. 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 a partir del 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 julio de 2022 registra un avance de 48,2 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 julio de 2022 registra un avance acumulado de 57,1 por ciento. La empresa estima que el muelle comenzará a operar a comienzos del 2024.

**Cuadro 21**  
**PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2022-2023**

SECTOR	INVERSIONISTAS	PROYECTO
<b>MINERÍA</b>	Angloamerican Chinalco Bear Creek Buenaventura	Quellaveco Ampliación de Mina Toromocho Corani San Gabriel
<b>HIDROCARBUROS</b>	Cálidda Gas Natural del Perú Promigas Surtigas	Masificación del gas natural Masificación del gas natural Piura
<b>ELECTRICIDAD</b>	ISA Perú CSF Continua Misti Engie	Enlace 500 kV Mantaro - Carapongo Planta solar en Arequipa Central eólica Punta Lomitas
<b>INDUSTRIA</b>	Yura Cementos Interoceánicos	Proyecto de mejoras en fabricación de cemento Planta de cemento y cal
<b>INFRAESTRUCTURA</b>	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 2022-2023, **Proinversión** reporta una cartera de más de US\$ 8,9 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar según su último reporte de setiembre del 2022.

**Cuadro 22**  
**PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES EN 2022-2023+**  
(Millones de US\$)

	<b>Inversión estimada</b>
<b>Por adjudicar</b>	<b>8 960</b>
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 Cadlic – 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 - Chincha	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
Reforzamiento de Colegios de Cusco	44
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Cusco	42
Enlace Reque Nueva Carhuaquero y Subestación Tumbes	38
Desaladora Ilo	37
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Cañete	34
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Tarapoto	26
Gestión de Residuos Sólidos de Establecimientos de Salud Minsa	24
Proyecto Turístico Teleférico Centro Histórico Lima-Cerro San Cristóbal	16
Sistema Integrado de Transporte del Gas - Zona Sur del Perú	*
Saneamiento rural Loreto	*
Enlace 500 kV San José-Yarabamba	*
Subestación Lambayeque Norte 220 kV con seccionamiento de la LT 220 kV Chiclayo Oeste – La Niña/ Felam	*
Instalación de Transmisión de Conexión Enlace 220 kV Belaúnde Terry – Tarapoto Norte	*
Subestación Piura Este 100 MVA 220/60/23 kV	*
Desaladora Lambayeque	*

\* No se tiene actualmente un monto estimado de inversión.

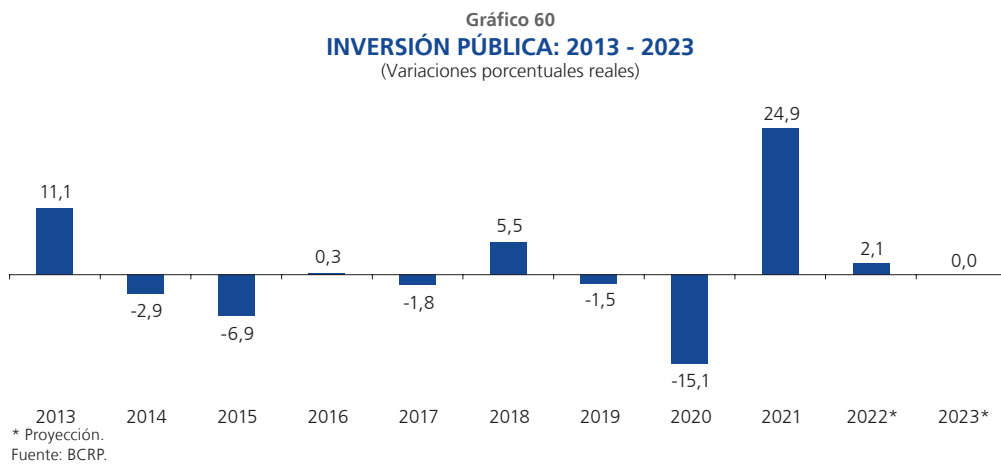
Fuente: Proinversión

47. La **inversión pública** disminuyó 5,1 por ciento en el primer semestre de 2022, evolución explicada por el menor gasto por emergencia sanitaria de COVID-19 y reactivación (Arranca Perú) en todos los niveles de gobierno, así como por la disminución de los desembolsos para Reconstrucción por parte de los gobiernos subnacionales.

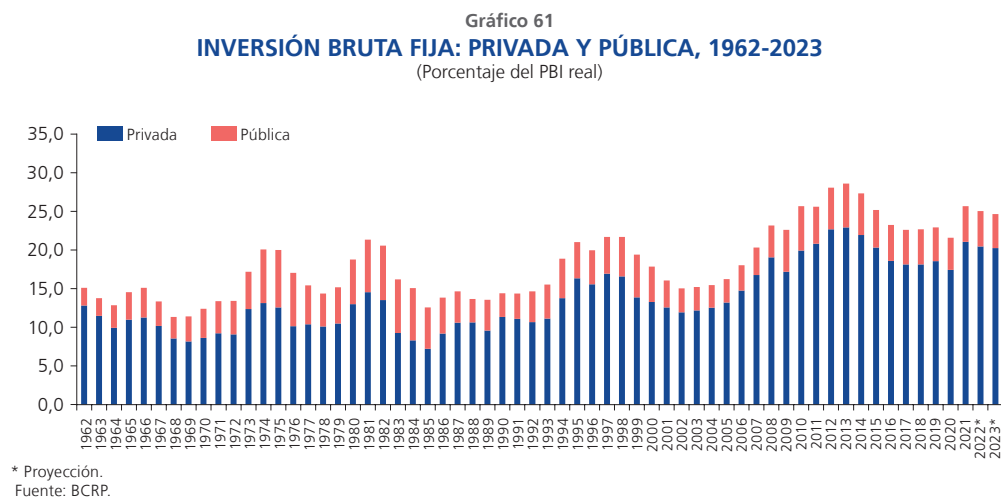
Se espera que en el segundo semestre la inversión del sector público se recupere, por los desembolsos provenientes del plan Impulso Perú y de obras de reconstrucción. Se espera que el mencionado plan contribuya a la recuperación de la inversión pública mediante medidas orientadas a la aceleración y destrabe de la inversión pública tales como: (i) Impulso a la gestión de proyectos, (ii) Reactivación de obras paralizadas y destrabe, (iii) Articulación interinstitucional para la aplicación del control concurrente, (iv) Elevación de estándares de calidad y (v) Mayores recursos para inversiones en

zonas con mayor brecha. Mientras, en el programa de reconstrucción destaca 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 incremento de la asignación presupuestal; el destrabe de megaproyectos de irrigación, como Majes Siguas y Chavimochic; y la mayor ejecución del gasto público de los gobiernos subnacionales, por ser el último año de funciones de sus autoridades actuales. De este modo, se proyecta que la inversión pública crezca 2,1 por ciento en 2022, misma tasa a la prevista en el Reporte de junio.

Se revisa a la baja la proyección de la inversión pública para 2023 de un crecimiento de 1,6 por ciento en el Reporte previo a uno 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.



48. Se prevé que la **inversión bruta fija**, como porcentaje del PBI real, disminuya de 25,7 a 25,0 por ciento entre 2021 y 2022, ubicándose en un nivel ligeramente inferior al de 2015. Asimismo, al final del horizonte de proyección se espera que este indicador se contraiga nuevamente y represente el 24,7 por ciento del producto, debido al impacto de la baja confianza y términos de intercambio menos favorables. Para que la inversión se recupere es necesario preservar la estabilidad económica y financiera, consolidar un entorno adecuado de negocios y realizar reformas que apuntalen la productividad de la economía.





49. Se proyecta que el **ahorro interno** disminuya de 19,7 por ciento del PBI en 2021 a 17,7 por ciento en 2022 por la caída del ahorro privado en 2,6 puntos porcentuales del PBI (asociada a la normalización de los hábitos de consumo de las familias y a la aprobación de la disponibilidad de la CTS y de parte los fondos de las AFP). La caída del ahorro privado superaría el mayor ahorro público derivado de la recuperación de la recaudación y los menores gastos, por lo que se estima el requerimiento de financiamiento externo aumente, como porcentaje del PBI, de 2,3 a 3,8 por ciento entre 2021 y 2022.

Se espera que, en 2023, tras la normalización del escenario sanitario a nivel global y la recuperación de la actividad económica, el ahorro privado aumente 1,8 puntos porcentuales del PBI como resultado del incremento en las tasas de interés de la economía. Así, se proyecta que la brecha externa se reduzca a 1,8 por ciento del PBI en dicho año.

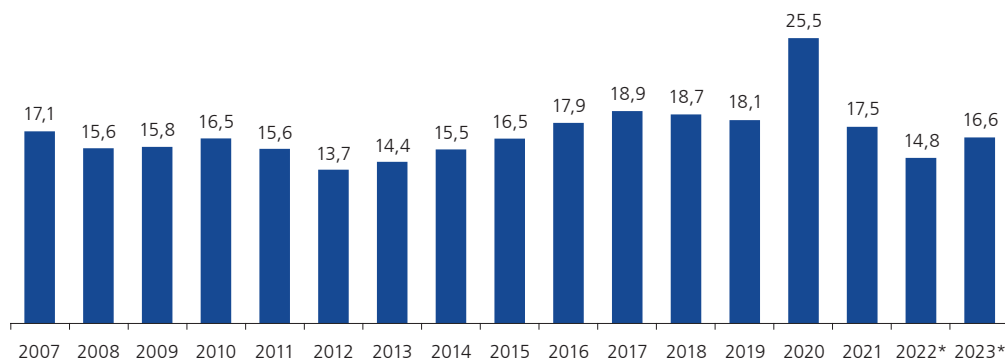
**Cuadro 23**  
**BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN**  
 (Acumulado últimos 4 trimestres, % del PBI nominal)

	2021	2022*			2023*	
		1er.Sem.	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
1 Inversión Bruta Interna1/	22,0	20,7	21,7	21,4	21,2	21,2
2 Ahorro Interno	19,7	17,3	18,2	17,7	20,1	19,4
Brecha Externa (=2-1)	-2,3	-3,4	-3,4	-3,8	-1,1	-1,8
1.1 Inversión Bruta Interna Privada 1/	17,3	16,2	16,9	16,6	16,6	16,6
1.2 Ahorro Privado	17,5	13,8	15,4	14,8	17,3	16,6
Brecha Privada (=1.2-1.1)	0,2	-2,4	-1,5	-1,9	0,7	0,0
2.1 Inversión Pública	4,7	4,5	4,8	4,8	4,7	4,6
2.2 Ahorro Público	2,1	3,5	2,8	2,9	2,9	2,8
Brecha Pública (=2.2-2.1)	-2,5	-1,0	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8

RI: Reporte de Inflación  
 \* Las dos últimas columnas corresponden a la proyección anual de I RI previo y el actual.  
 1/ Incluye variación de inventarios.  
 Fuente: BCRP

El ahorro privado proyectado para 2022 sería el menor desde 2013 (14,4 por ciento), año en el que cierto monto se utilizó para financiar la elevada inversión bruta interna, a pesar del ahorro público positivo y el alto requerimiento de financiamiento del exterior. Esta reducción del ahorro, en particular de los hogares, también se ha observado en otros países de la región como Chile y Colombia.

**Gráfico 62**  
**AHORRO PRIVADO: 2007-2023**  
 (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
 Fuente: BCRP.

**Recuadro 2**

**CHOQUES ADVERSOS QUE ENFRENTARON LOS HOGARES PERUANOS EN LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS**

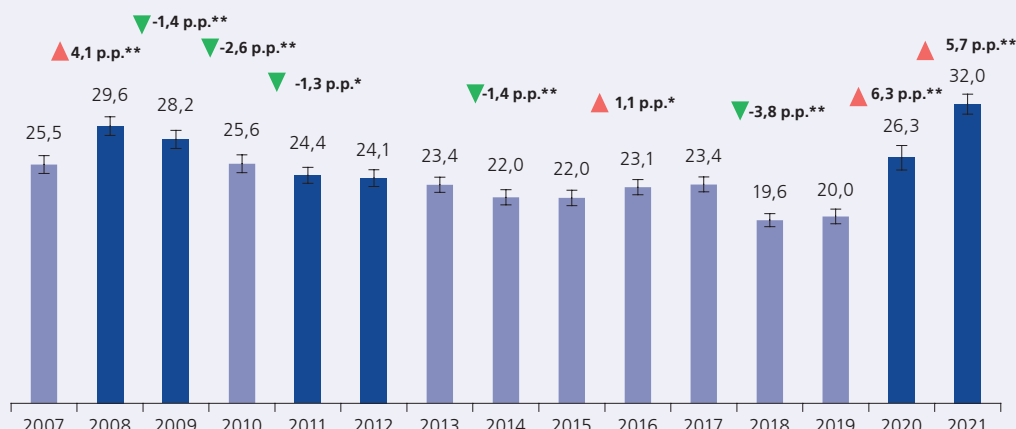
En cualquier periodo, un hogar puede ver afectado sus ingresos y patrimonio por un choque adverso. Por ello, un análisis adecuado de la vulnerabilidad de las familias peruanas durante una crisis económica debe incluir una evaluación de la naturaleza, distribución y consecuencias de los choques que estas enfrentan. En este Recuadro se describe la dinámica de los choques exógenos que enfrentan los hogares peruanos, enfatizando el periodo de crisis por el COVID-19.

**Naturaleza de los choques enfrentados por los hogares**

La Encuesta Nacional de Hogares (ENAH), publicada por el INEI, reporta información sobre si el hogar ha sufrido: (i) pérdida de empleo de algún miembro del hogar, (ii) quiebra del negocio familiar, (iii) enfermedad o grave accidente de algún miembro del hogar, (iv) abandono del jefe del hogar, (v) hecho delictivo, (vi) eventos naturales<sup>6</sup>; u (vii) otra situación adversa en los últimos 12 meses. El siguiente gráfico muestra el porcentaje de hogares peruanos que ha sufrido por lo menos uno de estos choques adversos desde 2007, resaltando dos periodos: el de los años 2008-2009 y de 2020-2021. El primer periodo es una coyuntura desfavorable por la confluencia de tres fenómenos: la Crisis Financiera Internacional de finales de 2008, los rezagos del terremoto de Pisco de agosto de 2007, y la proliferación de la gripe H1N1. El segundo periodo corresponde a los años de la pandemia del COVID-19.

**HOGARES QUE ENFRENTARON AL MENOS UNA SITUACIÓN ADVERSA, 2007 – 2021 1/**

(En porcentajes del total de hogares)



Nota: Se muestran los intervalos de confianza al 95 por ciento de confianza, y se resaltan las diferencias significativas (las no significativas se omiten).  
 \* Diferencia significativa: p-value <0,10.  
 \*\* Diferencia significativa: p-value <0,05.  
 1/ En 2020 se omiten el segundo y tercer trimestre debido a la disponibilidad de información.  
 Fuente: INEI – ENAHO (Base anual).

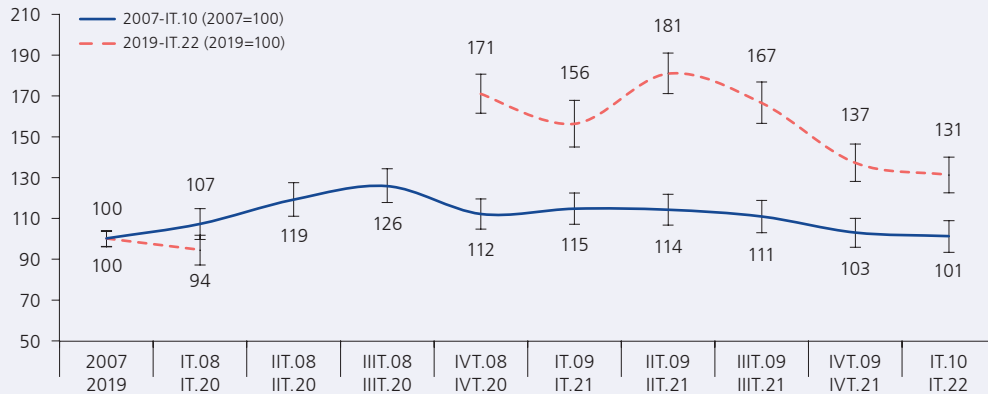
Se observa que ambos periodos de crisis se asocian con un aumento en la incidencia de choques con respecto a los tiempos “normales”<sup>7</sup>, donde la incidencia promedio es 23,0 por ciento. Sin embargo, se observa que la crisis del COVID-19 es más persistente, lo cual es más notorio al analizar la dinámica trimestral. En el primer trimestre de 2022, a dos años de iniciada la crisis del COVID-19 en marzo de 2020, la incidencia de los choques se mantuvo 31 por ciento por encima de la misma en 2019. En cambio, para el primer trimestre de 2010 ya se había revertido en su totalidad el incremento de situaciones adversas observado entre 2008 y 2009.

6 Originalmente, la ENAHO clasifica esta opción como “desastres naturales”, dando como ejemplo los eventos de “sequía, tormenta, plaga, inundación, etc.”. En este sentido, una clasificación más adecuada, y que será utilizada a lo largo de este recuadro, es la de “eventos naturales”.  
 7 Con tiempos “normales”, se habla de los años excluyendo los periodos 2008-2009 y 2020-2021.



### HOGARES QUE ENFRENTARON AL MENOS UNA SITUACIÓN ADVERSA, IVT.07 – IT.10 Y IT.20 – IT.22 1/

(Índices con 2007 = 100 y 2019 = 100)



Nota: Se muestran los intervalos de confianza al 95 por ciento de confianza. Los valores de 2007 y 2019 son los promedios anuales.  
1/ En el año 2020, se omiten el segundo y tercer trimestre debido a la disponibilidad de información.  
Fuente: INEI – ENAHO. El dato de 2022T1 corresponde a la base trimestral de ese periodo, mientras que el resto de observaciones son obtenidas de las bases anuales.

Evidentemente, lo anterior se vincula con las particularidades de cada crisis. El siguiente cuadro agrupa los choques en cuatro categorías: (1) económicos (pérdida de trabajo y quiebra de negocio familiar), (2) salud (enfermedad o accidente grave), (3) eventos naturales (desastres naturales), y (4) otros (abandono del jefe del hogar, hechos delictivos y otros).

### INCIDENCIA DE CHOQUES ADVERSOS SEGÚN CATEGORÍAS, 2007 – 2021 1/

(En porcentajes del total de hogares)

	Anual										Trimestral		Diferencia	
	2007	2008	2009	2011	2013	2015	2017	2019	2020	2021	IVT.20	IVT.21	IVT.20/ 2019	IVT.21/ 2019
Choques económicos	4,8	5,4	6,1	4,9	4,8	4,8	4,5	4,4	12,0	16,9	20,1	11,4	15,7**	7,1**
Enfermedad o accidente grave	8,0	9,9	9,4	8,9	8,4	7,9	6,6	6,4	6,5	8,3	7,0	8,7	0,7	2,3**
Eventos naturales	8,2	10,3	7,9	6,7	7,3	6,4	9,5	6,8	6,2	6,6	6,2	7,0	-0,7	0,2
Otros	6,1	6,0	6,7	5,3	5,4	4,8	4,6	4,0	4,5	4,7	5,3	4,1	1,3**	0,1
<b>Algún choque</b>	<b>25,5</b>	<b>29,6</b>	<b>28,2</b>	<b>24,4</b>	<b>23,4</b>	<b>22,0</b>	<b>23,4</b>	<b>20,0</b>	<b>26,3</b>	<b>32,0</b>	<b>33,7</b>	<b>26,8</b>	<b>13,7**</b>	<b>6,9**</b>

\* Diferencia significativa: p-value <0,10. Las diferencias están en puntos porcentuales.  
\*\* Diferencia significativa: p-value <0,05.  
1/ En 2020 solo se toma la información del primer y cuarto trimestre debido a la disponibilidad de los datos.  
Fuente: INEI – ENAHO.

Si bien se observa un cambio significativo en la frecuencia de choques económicos entre 2007 y el periodo 2008-2009, la subida es leve en términos relativos.<sup>8</sup> Esto se vincula a la transitoriedad de la Crisis Financiera Internacional en Perú, ya que fue seguida de una rápida recuperación económica inducida por condiciones externas favorables (precios altos de los metales y condiciones monetarias internacionales flexibles) y fundamentos macroeconómicos fuertes (baja inflación y deuda pública). En contraste, la pandemia del COVID-19 suscitó dos olas de contagios (tanto en 2020 como 2021) que fueron altamente perjudiciales para la economía y la salud de las familias. Esto último, dada la severidad de las restricciones a la movilidad y actividad económica y la rápida transmisión de la enfermedad en una población no vacunada.<sup>9</sup>

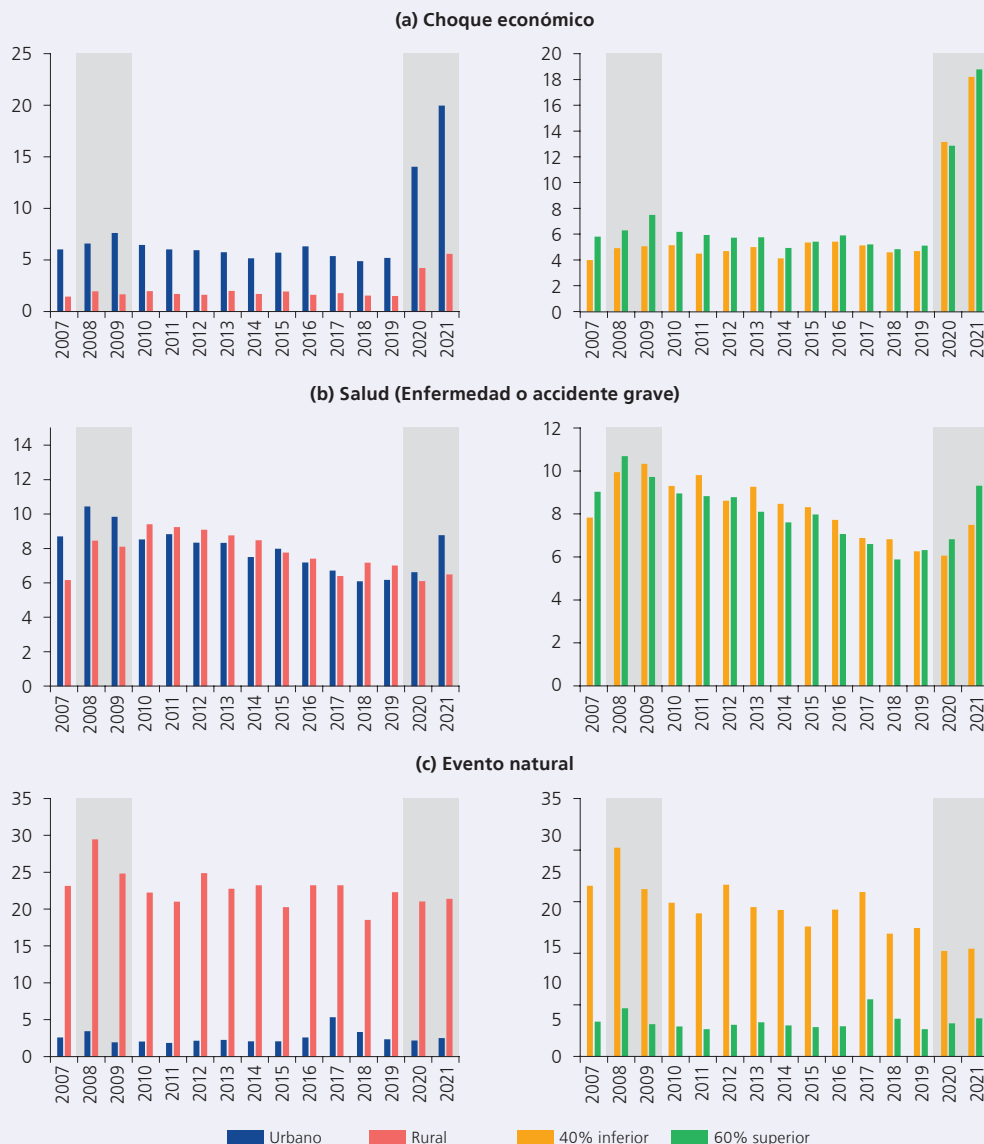
- 8 Las categorías con un mayor aumento entre 2007 y 2008 son las de evento natural y salud (que incluye accidentes), ambas probablemente vinculadas al sismo de 2007 (ya que se pregunta por los últimos 12 meses, y no solo por el año en curso). En 2009, la escasa reversión de los choques de salud puede deberse a la aparición de la gripe H1N1.
- 9 Dentro de los años de pandemia, el periodo más restrictivo y con más decesos fue el de la primera ola en el segundo trimestre de 2020. De haber datos para este periodo, muy probablemente se mostraría una mayor incidencia de choques que la calculada para el periodo 2020T4.

### Heterogeneidad en la incidencia de choques

Al comparar la incidencia de los choques adversos por áreas urbano y rural y por niveles de ingresos, se observa que, en tiempos normales (excluyendo los periodos de crisis), los choques económicos son un problema principalmente para hogares urbanos, y que no existe una distinción muy fuerte entre grupos de ingresos. En cambio, los eventos naturales afectan especialmente a los hogares rurales y de menos recursos. Por su parte, los choques de salud inciden de forma similar entre los subgrupos analizados.

### INCIDENCIA DE LOS CHOQUES ADVERSOS SEGÚN ÁREA Y NIVEL DE INGRESO, 2007 – 2021 1/

(En porcentajes del total de hogares de cada grupo)



1/ En el año 2020, solo se toma la información del primer y cuarto trimestre debido a la disponibilidad de los datos.  
 Nota: Con líneas rojas se señalan los periodos de crisis. Los quintiles de ingreso se calcularon en base al ingreso total real per cápita de los hogares (soles de 2021 y precios de Lima Metropolitana). El 40% inferior corresponde a los dos quintiles inferiores, y el 60% superior, a los tres quintiles superiores.  
 Fuente: INEI – ENAHO.

En general, los resultados anteriores se mantienen para periodos de crisis, pero hay dos diferencias puntuales. Primero, en los periodos 2008-2009 y 2020-2021, la brecha de incidencia de choques económicos entre hogares



urbanos y rurales se expande. Esto es más notorio en la crisis del COVID-19, lo cual responde a que las medidas de contención afectaron de forma más severa a las actividades económicas y el empleo urbano.<sup>10</sup> Segundo, la expansión del choque de enfermedad durante la pandemia ha estado más vinculada a hogares urbanos<sup>11</sup>, lo cual se condice con la mayor tasa de contagios en ciudades.

### Respuestas ante los choques adversos

En promedio, alrededor de 9 de cada 10 hogares que experimentan algún choque adverso reportan haber sufrido disminución de ingresos o pérdida de activos (bienes o patrimonio). Luego, es clave analizar qué tipo de respuesta ejecutan los hogares para paliar esta situación.

Entre 2007 y 2019, el uso de ahorros o capital propio se convirtió en la respuesta más importante. La pandemia acrecentó aún más su relevancia, tal que 4 de cada 10 hogares con pérdida de ingresos reportó haber respondido de esta forma en 2021 (previo a la crisis, la frecuencia era 2 de cada 10 hogares). No obstante, en la crisis del COVID-19 también se volvieron más comunes los recortes en la alimentación o consumo. Así, los hogares que hicieron uso de esta opción pasaron de 16,5 a 22,1 por ciento entre 2019 y 2021 (aumento significativo de 5,6 puntos porcentuales). El apoyo del gobierno es otro tipo de respuesta que se incrementa notoriamente al pasar de 2,0 a 15,0 por ciento entre 2019 y 2021, lo que se atañe directamente con las políticas de transferencias monetarias, programas sociales e intervenciones temporales del MIDIS.

### ACTIVIDADES PARA ENFRENTAR DISMINUCIÓN DE INGRESOS O PÉRDIDA DE ACTIVOS, 2007-2021 1/

(En porcentajes)

	2007	2008	2009	2011	2013	2015	2017	2019	2020	2021
Gastaron sus ahorros o capital	13,8	16,1	16,4	18,0	21,0	22,0	21,5	22,0	33,1	40,5
Disminuyeron alimentación o consumo	18,0	15,8	16,0	12,9	9,2	11,9	13,8	16,5	19,1	22,1
Consiguieron otros trabajos	10,7	10,6	12,0	11,7	11,2	12,3	11,5	12,2	13,8	18,3
Recibieron ayuda del gobierno	1,1	2,6	1,3	1,0	1,8	1,7	2,5	2,0	10,7	15,0
Obtuvieron préstamos	21,7	21,5	20,8	20,7	17,5	14,6	13,8	13,3	12,0	11,8
Empeñaron o vendieron bienes	4,6	4,4	4,9	4,6	4,2	4,3	2,6	2,4	3,0	2,4

1/ En 2020 solo se toma la información del primer y cuarto trimestre debido a la disponibilidad de los datos.

Nota: Los porcentajes se calculan sobre el total de hogares que enfrentaron pérdidas de ingresos o activos a raíz de los choques.

Fuente: INEI – ENAHO.

Durante la pandemia, aparte de las políticas de asistencia social, hubo dos políticas en favor de los hogares: (i) el retiro facultativo de la Compensación por Tiempo de Servicios (CTS) por aislamiento social y (ii) el retiro adelantado de las cuentas de capitalización individual en las AFP<sup>12</sup>. Según la ENAHO, el retiro de AFP fue ampliamente más utilizado que el de CTS en 2020 y 2021, tanto en hogares con y sin choques adversos<sup>13</sup>.

Al comparar hogares que sufrieron y no sufrieron choques adversos, se constata una diferencia importante en el retiro de AFP. En 2020, el porcentaje de hogares que hizo uso de esta medida fue casi el doble entre los hogares con choques negativos respecto al resto de familias. Si bien esta brecha se redujo en 2021, en ambos años hay una mayor probabilidad de retiro de AFP entre los hogares con situaciones adversas. Esto es consistente con que el ahorro en las AFP está pensado en ser de largo plazo para sostener el consumo durante la jubilación, y debería haber cierta reticencia de los hogares en su uso adelantado.

10 Las contracciones observadas en los sectores de servicios y manufactura fueron más pronunciadas que en el sector agropecuario, ya que en este último no se impusieron restricciones sanitarias tan severas.

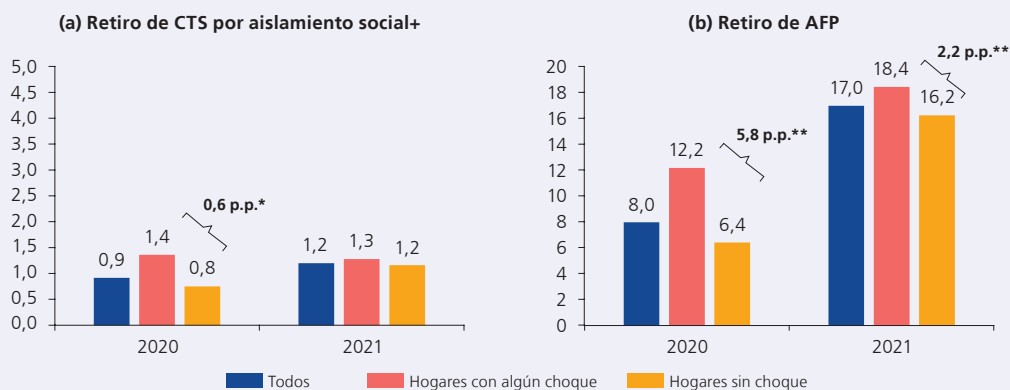
11 Ello explica también la mayor incidencia en los hogares de mayores ingresos en este periodo.

12 Ambas cuentas eran previamente intangibles, siendo la primera un aporte del empleador que se libera por el cese de las relaciones laborales (funciona como un seguro de desempleo), y la segunda, ahorro previsional obligatorio.

13 Esto podría ser en parte porque los hogares que sufrieron de desempleo retiraron su CTS bajo la modalidad estándar y no por “aislamiento social”.

### RETIRO DE CTS Y DE AFP POR LA PANDEMIA, 2020-2021 1/

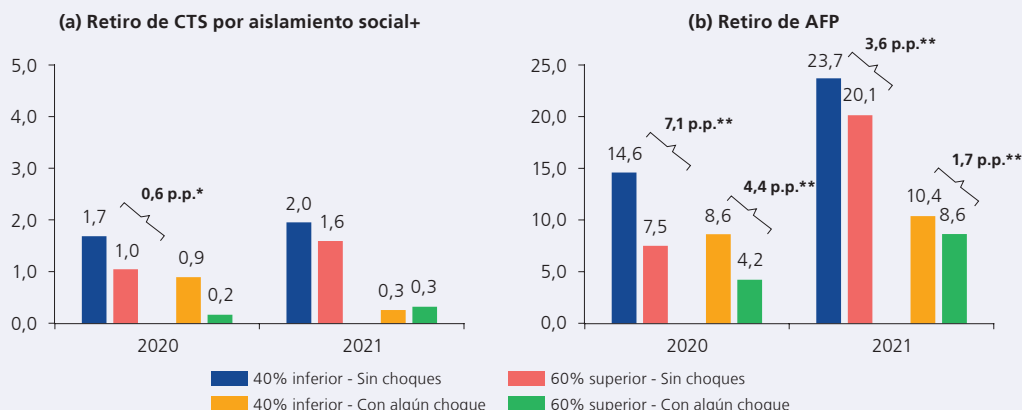
(En porcentajes del total de hogares de cada grupo)



Mientras tanto, si se contrasta la frecuencia de retiros según niveles de ingreso per cápita, se ve que los hogares de mayores ingresos hicieron un uso más intensivo de ambos retiros. Esto, sin embargo, podría simplemente reflejar el hecho de que las cuentas de CTS y AFP son para trabajadores formales, y estos suelen integrar hogares de mayores ingresos. Por otro lado, si se computa la incidencia para hogares con algún choque y sin choque dentro de cada grupo de ingresos, se observa nuevamente que los hogares que enfrentan situaciones adversas hicieron más uso del retiro de AFP en ambos años, y del retiro de CTS en 2020.<sup>14</sup>

### RETIRO DE CTS Y DE AFP POR LA PANDEMIA SEGÚN POSICIÓN EN LA DISTRIBUCIÓN DE INGRESO, 2020-2021 1/

(En porcentajes del total de hogares de cada grupo)



14 El mayor uso de retiro de AFP en 2021 podría deberse a la incertidumbre política que se reflejó en salida de capitales. Como se muestra en el gráfico, este retiro de fondos se ha dado tanto en hogares que sufrieron choques adversos como los que no, lo cual perjudica su capacidad de sostener consumo durante la vejez (menos ahorros previsionales).

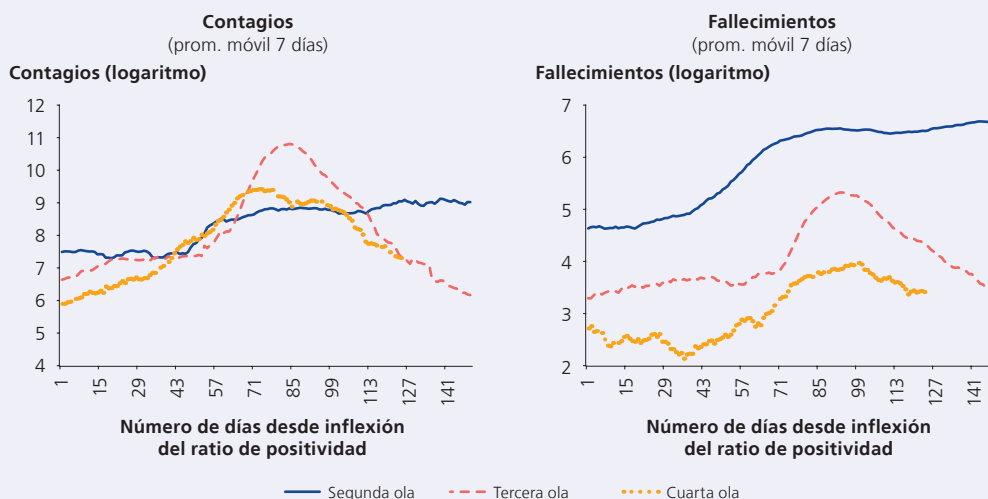




Finalmente, los datos apuntan a que ambas medidas habrían servido de apoyo al consumo privado durante la crisis, sobre todo entre los hogares de mayores de ingresos. En los hogares de menores ingresos, es probable que las transferencias monetarias hayan sido el factor que evitó caídas más profundas del gasto. No obstante, considerando que la mayoría de los hogares afectados se encuentran utilizando su ahorro o capital propio, disminuyendo su alimentación o consumo, o recibiendo apoyo estatal, se torna indispensable el acceso a nuevas oportunidades para generar ingresos. Ello vinculado a medidas para elevar el PBI potencial, como mejorar la calidad de los servicios de infraestructura y otras orientadas a incrementar la flexibilidad del mercado laboral para facilitar la absorción de trabajadores a empleos de calidad.

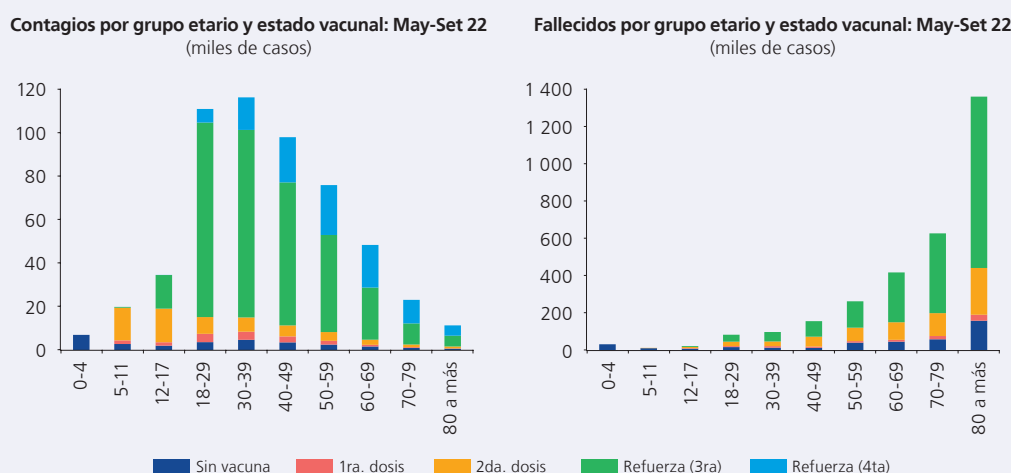
### Recuadro 3 CUARTA OLA DE CONTAGIOS POR COVID-19

Desde la tercera semana de mayo se registró un aumento sostenido de la tasa de positividad (casos positivos entre números de pruebas, en porcentaje) de COVID-19. Consistente con ello, el 26 de junio de 2022 el Ministerio de Salud declaró oficialmente la cuarta ola de contagios. De acuerdo con el Centro Nacional de Epidemiología, Prevención y Control de Enfermedades (CDC), el aumento de contagios se atribuye a los sublinajes BA.4 y BA.5 de la variante Ómicron, que rápidamente desplazaron a los sublinajes BA.1 y BA.2, predominantes durante la tercera ola.<sup>15</sup>



Durante los meses de junio y julio el crecimiento de casos fue similar a brotes previos, sin embargo, no se alcanzó el pico de contagios de la tercera ola (12 mil casos diarios en la última semana de julio, en contraste a los 50 mil casos registrados a finales de enero). Asimismo, el número promedio de fallecimientos diarios se mantuvo por debajo de la segunda y tercera ola. Con ello, se registra un total de 556 mil personas contagiadas y 3 164 decesos en lo que va de la cuarta ola.<sup>16</sup>

Uno de los factores que explicaría la reducción significativa del número de fallecidos por COVID-19 es el avance de vacunación. Cerca del 81 por ciento de contagiados durante esta cuarta ola ya se habían aplicado las dosis de refuerzo y el 92 por ciento contaba con al menos 2 dosis.



15 Alerta Epidemiológica 015-2022.

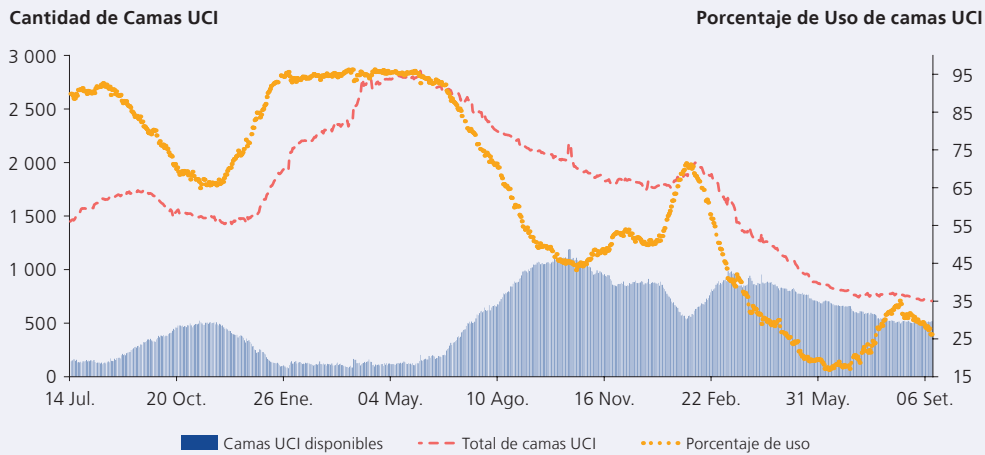
16 Con información al 13 de setiembre de la Sala Situacional COVID19 del Ministerio de Salud de Perú.





De igual forma, la mayor cobertura de vacunación habría coadyuvado en la menor demanda hospitalaria de cuidados intensivos. Dado ello, el porcentaje de uso de camas UCI alcanzó el pico de 35 por ciento de ocupación durante la cuarta ola (72 y 95 por ciento en la tercera y segunda ola, respectivamente), a pesar de la continua reducción del total de camas UCI para este fin (desde el máximo de 2 003 camas alcanzado a principios de febrero 2022).

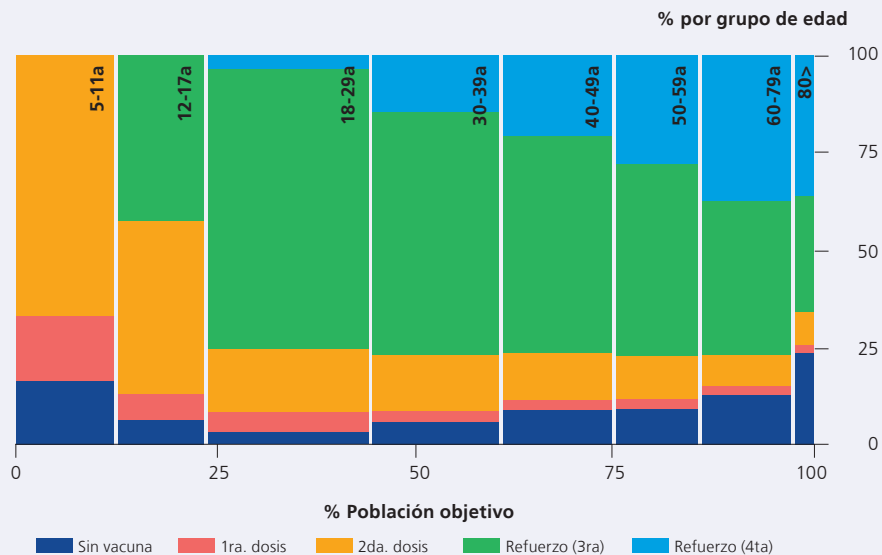
### DISPONIBILIDAD DE CAMAS UCI EN ZONA COVID



A partir de abril, la información incluye camas UCI y en ambiente de atención crítico temporal (AACT) para adultos, neonatal y pediátricos exclusivos para el tratamiento del COVID.

En este sentido, cabe resaltar la importancia de continuar el proceso de vacunación en los próximos meses. Si bien la cobertura de la dosis de refuerzo (3ra dosis) ha superado el 70 por ciento de la población objetivo, la aplicación de segunda dosis de refuerzo aún está por debajo del 25 por ciento y aproximadamente del 9 por ciento no ha recibido ninguna dosis.

### AVANCE DE VACUNACIÓN POR GRUPO ETARIO



## IV. Finanzas públicas

50. 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 agosto de 2022. La disminución respecto al cierre de 2021 respondió, en mayor medida, al incremento de los ingresos corrientes del Gobierno General; y en menor magnitud, a la reducción de los gastos no financieros como porcentaje del producto. Esta evolución fue contrarrestada parcialmente por el resultado primario deficitario de las empresas estatales, lo que contrasta con el leve superávit registrado en 2021.

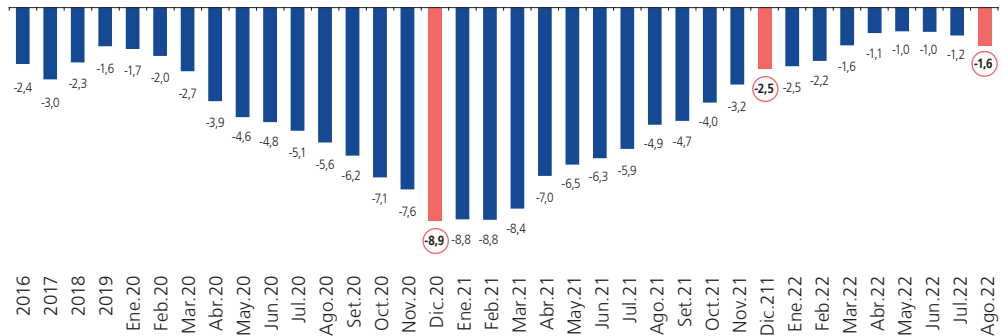
El aumento de los ingresos corrientes anualizados del Gobierno General en términos del producto fue reflejo principalmente de los mayores ingresos tributarios del Gobierno Nacional, y en menor medida del incremento de los ingresos no tributarios. El incremento de los ingresos tributarios se explica por la recuperación de la actividad económica y la coyuntura favorable de precios de minerales de exportación e hidrocarburos. Según componentes, se registra una recaudación más elevada del impuesto a la renta, en su mayoría por regularización del ejercicio gravable 2021 y de personas jurídicas domiciliadas; así como del impuesto general a las ventas (IGV), especialmente el aplicado a las importaciones. Por su parte, entre los ingresos no tributarios destacan 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 del Gobierno General en los últimos doce meses a agosto de 2022 se han reducido como porcentaje del producto, en términos nominales estos aumentaron. El incremento nominal de los gastos no financieros corresponde a los mayores gastos en: (i) formación bruta de capital de los Gobiernos Locales y Regionales; (ii) remuneraciones, debido a mayores pagos al personal del Magisterio; (iii) otros gastos de capital, principalmente por el honramiento de las garantías de crédito del Programa Reactiva Perú; (iv) transferencias corrientes, principalmente al Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC) y (v) 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, Agropecuario y Educación.

El resultado primario anualizado de las empresas estatales a agosto 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.

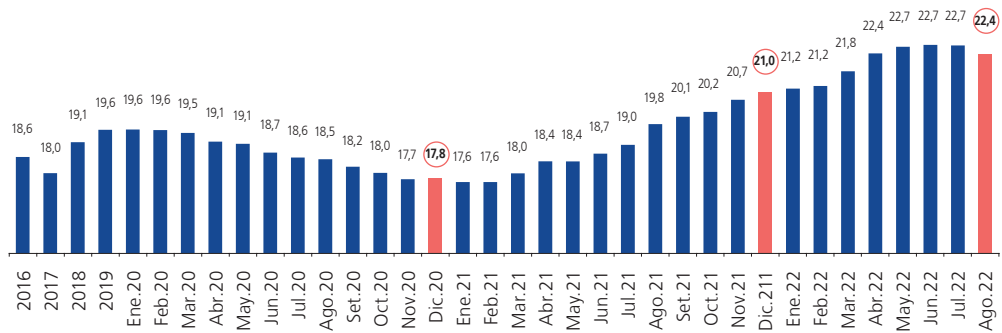


**Gráfico 63**  
**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2016-2022**  
(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



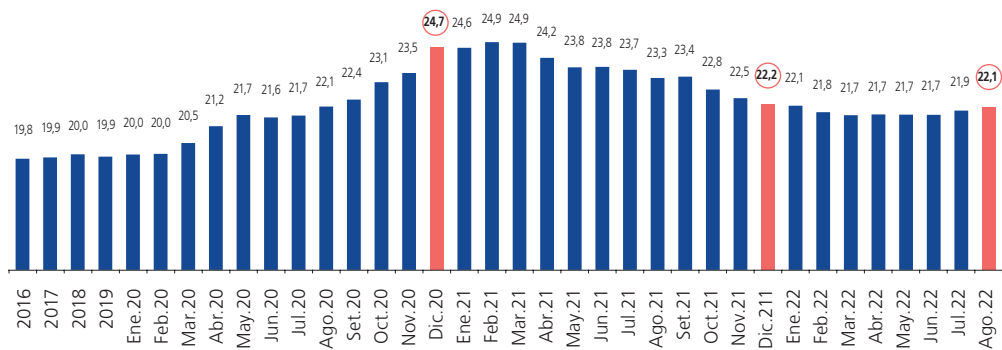
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

**Gráfico 64**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2016-2022**  
(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Fuente: SUNAT y BCRP.

**Gráfico 65**  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2016-2022**  
(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Fuente: MEF y BCRP.

51. El **déficit fiscal** se reduciría de 2,5 a 1,9 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, nivel que sería inferior en 1,8 puntos porcentuales 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, reflejo de los menores gastos corrientes, principalmente en transferencias. Esta dinámica se vería atenuada parcialmente por los mayores gastos en formación bruta de capital, así como un resultado primario deficitario de las empresas estatales.

Para 2023 se prevé que el déficit en términos del producto se reduzca ligeramente a 1,8 por ciento, cifra menor en 0,6 puntos porcentuales del PBI a la regla fiscal de 2,4 por ciento (Ley N° 31541<sup>17</sup>). A pesar de que se espera un menor dinamismo de los ingresos —sustentado en la corrección de los precios de *commodities*—, los gastos no financieros —fundamentalmente corrientes y, en menor medida, de formación bruta de capital— se reducirían en términos del producto. Esta evolución sería compensada parcialmente por un resultado primario superavitario de las empresas estatales.

En comparación con el Reporte de junio, se mantiene la proyección del déficit fiscal en 1,9 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. Estos efectos serían compensados por una proyección más elevada de gastos no financieros del Gobierno General, y un resultado primario deficitario de las empresas estatales.

Asimismo, la proyección para 2023 permanece en el mismo nivel proyectado en el Reporte previo de 1,8 por ciento del PBI. Esto se sustenta en que la reducción de los ingresos corrientes debido a los menores precios proyectados de metales y la recuperación económica más gradual sería compensada por el menor pago de intereses de la deuda, principalmente por una menor colocación de bonos soberanos en 2022. Por su parte, el gasto no financiero del Gobierno General y el superávit primario de las empresas estatales se mantendrían relativamente constantes.

Cuadro 24  
**SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Porcentaje del PBI)

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

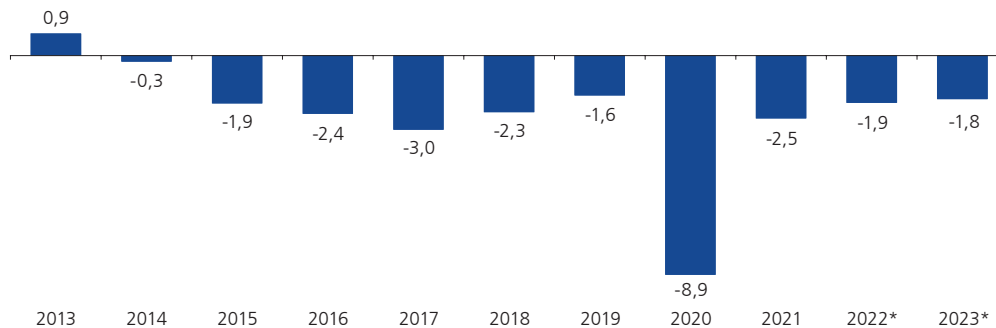
1/ Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a agosto.

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

\* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

Gráfico 66  
**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2013-2023**  
 (Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
 Fuente: BCRP.

### Ingresos corrientes

52. Los **ingresos corrientes** mostrarían un crecimiento real de 4,6 por ciento en 2022 y como porcentaje del PBI representarían el 21,8 por ciento, nivel superior en 0,8 puntos porcentuales al registrado al cierre de 2021. El incremento obedece a la evolución mostrada por la recaudación a agosto, la proyección de la tasa de crecimiento de precios de exportación para 2022 aún en niveles positivos y la continua recuperación económica. 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 IGV, especialmente el aplicado a las importaciones, y el aumento de los ingresos por canon y regalías petroleras.

Cuadro 25  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL**  
 (Porcentaje del PBI)

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

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

\* Proyección

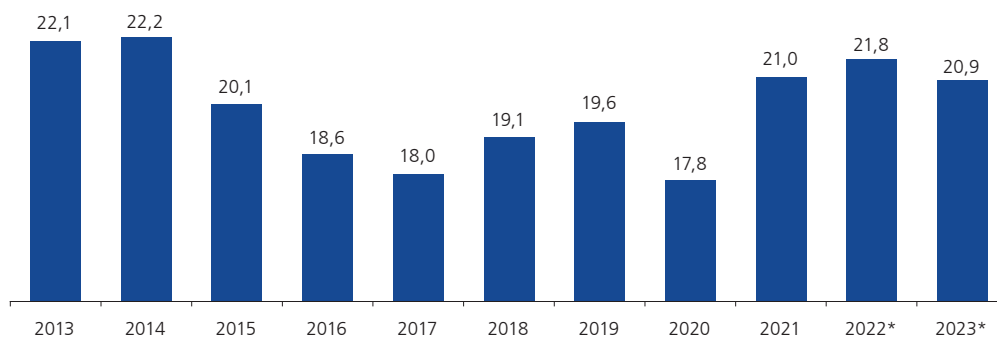
RI: Reporte de Inflación

En 2023, los ingresos corrientes se reducirían en 1,5 por ciento en términos reales respecto al año previo y pasarían a representar el 20,9 por ciento del producto, inferior en 0,9 puntos porcentuales 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 al 2021; así como una contracción de la recaudación de renta empresarial del sector minero y de hidrocarburos, dada la reversión de los precios de exportación y el panorama internacional menos favorable.

En comparación al Reporte previo, se revisa al alza la proyección de ingresos de 21,6 a 21,8 por ciento del producto para 2022. Esta revisión considera una ejecución de los ingresos mayor que la esperada en junio.

Para 2023 se revisa la proyección de ingresos de 21,1 a 20,9 por ciento del PBI, reflejo de los menores precios de exportación esperados y el menor ritmo proyectado de recuperación de la actividad económica.

Gráfico 67  
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2013-2023  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

### Gastos no financieros

53. Los **gastos no financieros** registrarían una reducción real de 0,3 por ciento en 2022, y como porcentaje del PBI se ubicarían en 22,1 por ciento, menor en 0,1 puntos porcentuales al observado en 2021. El menor dinamismo esperado se atribuye a la reducción del gasto público relacionado al COVID-19 y por reactivación, el cual se estima que represente el 1,4 por ciento del PBI en 2022, en contraste con el 3,2 por ciento del PBI ejecutado en 2021. Esta dinámica se vería compensada por mayores gastos en formación bruta de capital, fundamentalmente en los gobiernos locales. Se espera que este rubro crezca 11,6 por ciento en términos reales en el segundo semestre de este año, luego de registrar una caída de 4,2 por ciento en el primer semestre.

Se espera que los gastos no financieros como porcentaje del PBI sigan reduciéndose y lleguen a representar 21,4 por ciento en 2023. Los menores gastos proyectados son producto, en su mayoría, del retiro del gasto de respuesta frente a la pandemia, destacando las transferencias a hogares y trabajadores, la adquisición de suministros médicos y la contratación de servicios. La evolución durante

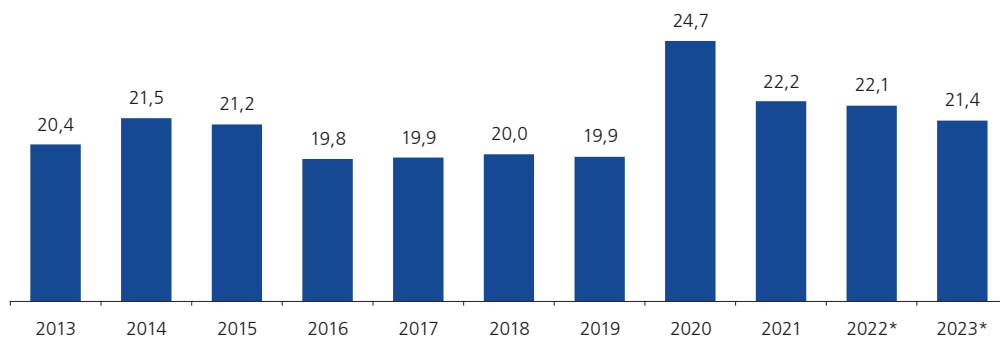


el horizonte de proyección se encuentra en línea con el cumplimiento de las reglas macrofiscales del Sector Público No Financiero (Decreto de Urgencia N°079-2021 y la Ley N° 31541).

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.

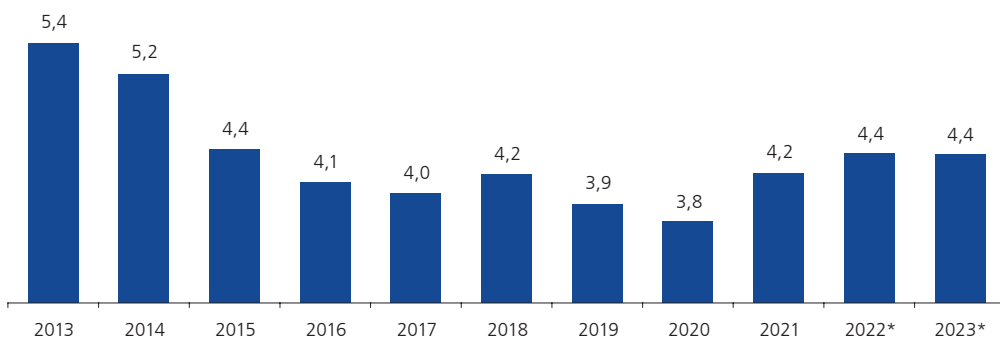
Respecto a lo previsto en el último Reporte, se incrementa la proyección de gastos de 22,0 a 22,1 por ciento del PBI para 2022. Este mayor gasto proyectado correspondería a mayores transferencias al FEPC, transferencias a programas sociales, honramiento de garantías de crédito, y gastos en bienes y servicios de gobiernos subnacionales. En contraste, las tasas de crecimiento real para ambos años se han revisado a la baja en línea con la revisión al alza de la inflación. 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). En tanto para 2023, se espera que el gasto no financiero del Gobierno General se mantenga constante.

Gráfico 68  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2013 - 2023**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

Gráfico 69  
**FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO GENERAL: 2013 - 2023**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

Cuadro 26  
**GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL**  
 (Porcentaje del PBI)

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

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

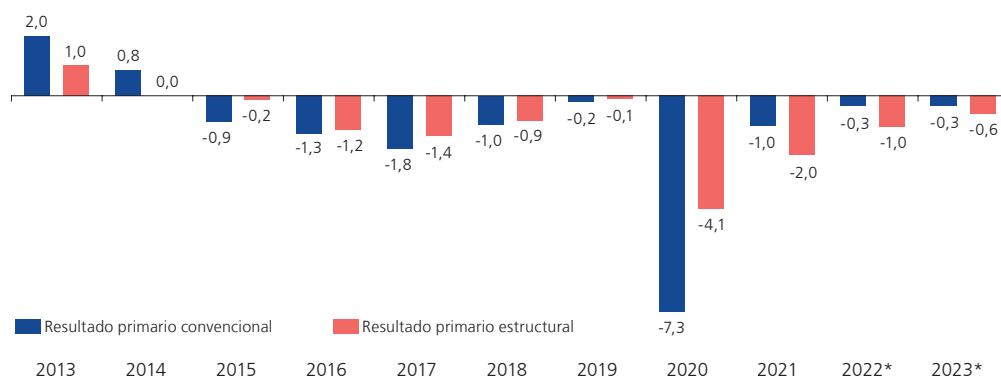
\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

## Postura fiscal

54. 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 1,0 por ciento del PBI potencial en 2022 y en 0,6 por ciento del PBI potencial al final del horizonte de proyección (mayor al estimado de 0,1 por ciento del PBI potencial para 2019). 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 70  
**RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL  
 DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2013-2023**  
 (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**

55. Respecto al Reporte de junio de este año se reduce la proyección de los **requerimientos de financiamiento** para 2022, en tanto que para 2023 se incrementa. 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 un mayor 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 mayor uso de depósitos públicos y un leve incremento de créditos externos.

Cuadro 27  
**REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO**  
(Millones de soles)

	2021	2022*			2023*	
		Ene-Ago	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
<b>I. USOS</b>	<b>25 220</b>	<b>18 072</b>	<b>22 749</b>	<b>22 381</b>	<b>23 990</b>	<b>25 005</b>
1. Amortización	2 937	3 472	4 589	4 611	5 815	6 010
a. Externa	1 554	2 662	3 821	3 853	3 795	3 990
b. Interna	1 383	811	768	758	2 020	2 020
<i>Del cual: bonos de reconocimiento</i>	627	581	511	522	550	550
2. Resultado económico1/	22 283	14 599	18 160	17 770	18 175	18 995
<b>II. FUENTES</b>	<b>25 220</b>	<b>18 072</b>	<b>22 749</b>	<b>22 381</b>	<b>23 990</b>	<b>25 005</b>
1. Desembolsos y otros	59 139	35 335	25 659	17 827	22 222	22 324
a. Créditos externos	11 185	8 374	8 055	8 051	4 667	4 769
b. Bonos globales y soberanos	47 954	26 961	17 604	9 776	17 555	17 555
2. Variación de depósitos y otros2/	-33 919	-17 264	-2 910	4 554	1 768	2 681
Nota:						
<u>Porcentaje del PBI</u>						
Saldo de deuda pública bruta	35,9	33,7	34,3	33,8	33,2	32,8
Saldo de deuda pública neta	21,8	19,5	21,2	21,3	21,3	21,5
Saldo de depósitos públicos	14,2	14,2	13,1	12,5	11,9	11,3

1/ Signo negativo indica superávit.

2/ Signo positivo indica reducción de depósitos.

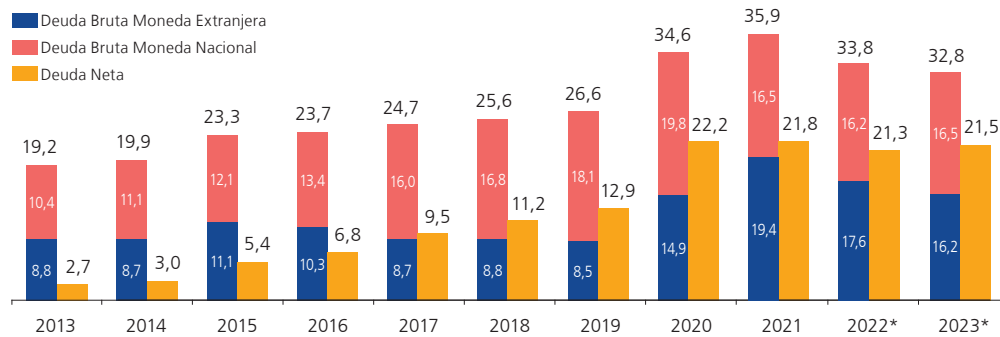
\* Proyección

RI: Reporte de Inflación

56. La **deuda bruta** del Sector Público No Financiero pasaría de 35,9 a 33,8 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para finalmente ubicarse en 32,8 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 para ambos años, dispuesta por el Decreto de Urgencia N°079-2021 y la Ley N° 31541, respectivamente.

Por otra parte, la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero disminuiría de 21,8 a 21,3 por ciento del PBI entre 2021 y 2022 y representaría el 21,5 por ciento del producto en 2023. Las proyecciones de los déficits fiscales y el manejo esperado de los depósitos públicos explican la evolución de la deuda neta.

**Gráfico 71**  
**DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2013 - 2023**  
(Porcentaje del PBI)



\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

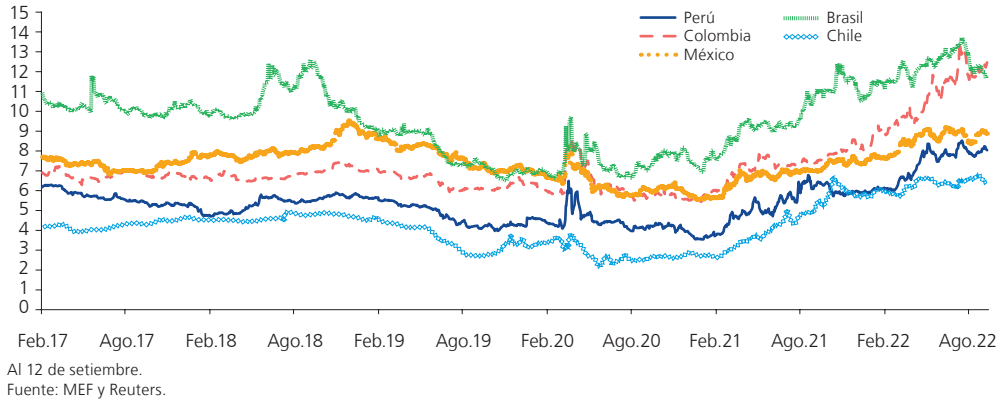
57. El comportamiento de los rendimientos de los bonos gubernamentales de la región estuvo influenciado por: (i) la evolución reciente de las tasas de rendimiento de bonos de Estados Unidos; (ii) las expectativas inflacionarias a nivel global; (iii) los temores por la desaceleración de China; y (iv) los factores idiosincráticos de índole político en cada país. En este contexto, las tasas de interés de bonos gubernamentales latinoamericanos en moneda local continúan presentando mayores niveles respecto a los trimestres previos, aunque con variaciones de menor magnitud respecto al segundo trimestre de 2022. Asimismo, en los últimos meses no se ha observado una tendencia clara de las tasas de interés; por un lado, en julio las tasas de bonos a 10 años en Brasil, Chile, Perú y Colombia aumentaron en 27, 29, 38 y 131 puntos básicos, respectivamente, mientras que en Estados Unidos los bonos subieron en promedio 14 puntos básicos. Por otro lado, en agosto las tasas de los bonos descendieron en Perú<sup>18</sup>, Colombia y Brasil en 26, 80 y 103 puntos básicos, respectivamente, mientras que en Chile y México las tasas aumentaron en 16 y 23 puntos básicos, respectivamente. En suma, la tasa del bono peruano en soles a 10 años ha subido de 7,86 a 8,08 por ciento en lo que va del tercer trimestre.

En el caso de las tasas de rendimiento a 10 años de los bonos denominados en dólares, estos presentan comportamientos diferenciados entre el 30 de junio y el 12 de setiembre de 2022. Para México y Perú los incrementos fueron de 12 y 5 puntos básicos, respectivamente; mientras que para Chile, Colombia y Brasil se observaron reducciones de 3, 46 y 70 puntos básicos, respectivamente. En tanto que el bono estadounidense subió en 34 puntos básicos, desde 3,02 por ciento a 3,36 por ciento.

18 En la segunda quincena de agosto, Morgan Stanley eliminó la postura "dislike" en los bonos soberanos externos peruanos por una postura "neutral" al considerar que los precios de los bonos ya han incorporado la incertidumbre política y porque los fundamentos de la economía siguen siendo sólidos.



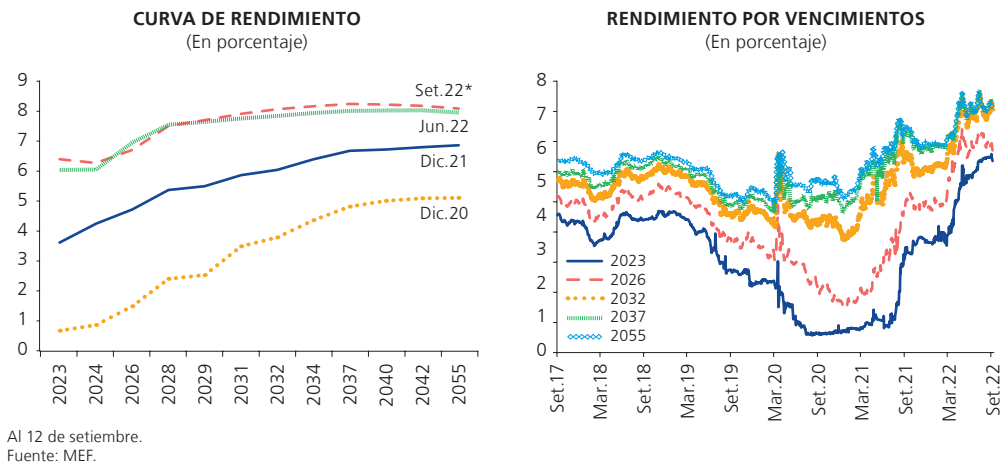
**Gráfico 72**  
**RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL**  
(En porcentaje)



En Perú, la curva de rendimiento de los Bonos del Tesoro Público (BTP) con tasa de interés fija presenta un incremento promedio de 15 puntos básicos entre junio y setiembre de 2022. Las mayores desvalorizaciones ocurrieron en el tramo corto de la curva. Así, la tasa de rendimiento del BTP 2023 se incrementó en 37 puntos básicos, pasando de 6,01 por ciento en junio a 6,37 por ciento en setiembre. Los bonos con vencimiento en los años 2028, 2029, 2032, 2034, 2040, 2042 y 2055 alcanzaron, en julio, nuevos máximos históricos desde sus fechas de colocación. En términos de liquidez, en el mercado secundario se negoció —a través de la plataforma Datatec— un total de S/ 16 006 millones en julio, cifra superior al segundo trimestre de 2022 (S/ 13 576 millones) y al promedio mensual de 2021 (S/ 17 578 millones).

Las presiones inflacionarias se han reflejado en el mercado de bonos mediante un incremento en el *spread* entre los BTP nominales y aquellos con Valor Adquisitivo Constante (VAC). Específicamente, el diferencial para los bonos con plazos de 10 años ha subido de 3,29 a 3,45 por ciento entre junio y setiembre de 2022; mientras que al plazo de 2 años el diferencial descendió de 3,75 a 3,62 por ciento.

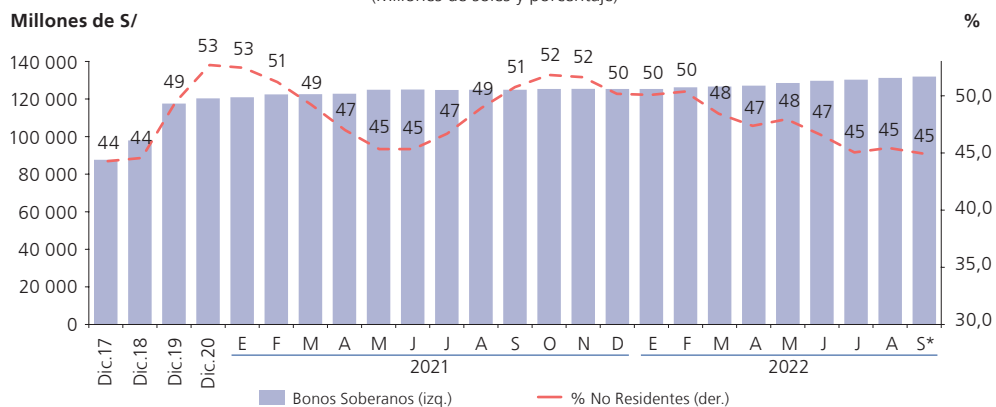
**Gráfico 73**



El saldo de bonos soberanos ascendió a S/ 131,7 mil millones al 14 de setiembre de 2022, mayor en S/ 2,3 mil millones al saldo del 30 de junio. En lo que va del tercer trimestre, las empresas bancarias son los principales demandantes de bonos, mientras que los inversionistas no residentes y las AFP destacan por el lado de la oferta. Los inversionistas no residentes redujeron sus tenencias de bonos soberanos en S/ 1,2 mil millones entre junio y setiembre de 2022, con ello su participación se redujo de 47 a 45 por ciento.

**Gráfico 74**  
**SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES**

(Millones de soles y porcentaje)



\* Al 14 de setiembre.

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, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluye los GDN.

Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

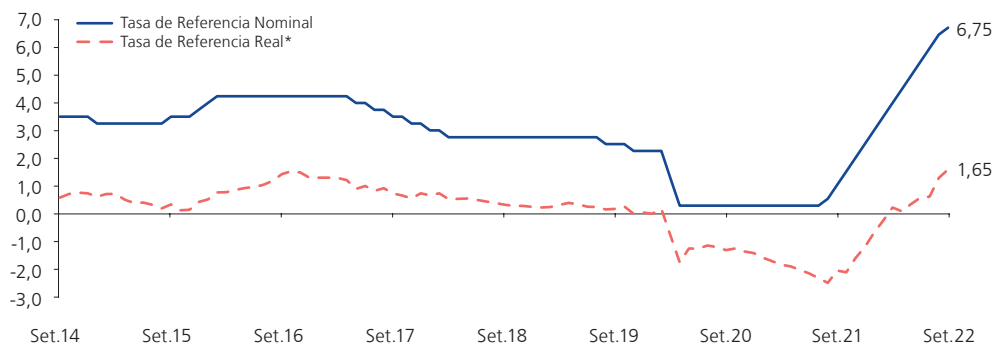


## V. Política monetaria y condiciones financieras

### Acciones de política monetaria

58. Entre julio y setiembre de 2022, el Directorio del BCRP continuó con la normalización de la posición de política monetaria iniciada en agosto de 2021. Así, luego del incremento de la tasa de referencia en 525 puntos básicos, acumulados durante las sesiones de política monetaria llevadas a cabo entre agosto de 2021 y junio de 2022, el Directorio del BCRP decidió elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 125 puntos básicos adicionales entre julio y setiembre del presente año (50 puntos básicos en julio y agosto, y 25 puntos básicos en setiembre), acumulando así catorce incrementos en total. De esta manera, la tasa de interés de referencia pasó de 0,25 por ciento en julio de 2021 (mínimo histórico) a 6,75 por ciento en setiembre de 2022. Cabe mencionar que la tasa de interés real de referencia se ubica en 1,65 por ciento en setiembre de 2022 (ligeramente 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 75  
**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA**  
(En porcentaje)



\* Con expectativas de inflación.  
Fuente: BCRP.

59. Las decisiones de política monetaria entre julio y setiembre de 2022 tomaron en consideración que:
- La tasa de inflación a doce meses se ubicó en 8,40 por ciento en agosto de 2022, manteniéndose por encima del rango meta de inflación del BCRP (entre 1 y 3 por ciento),

por las alzas significativas de los precios internacionales de insumos alimenticios y combustibles.

- La tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses en agosto de 2022 (5,39 por ciento) se situó también por encima del límite superior del rango meta, aunque en menor magnitud.
- El aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos desde la segunda mitad del año pasado, acentuado por 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 segundo semestre 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 5,16 a 5,10 por ciento, entre julio y agosto, ubicándose aún por encima del límite superior del rango meta de inflación.
- Varios indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía se recuperaron en agosto, pero la mayoría se mantiene en el tramo pesimista.
- Las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial para este y el próximo año han venido disminuyendo por la expectativa de reversión de los estímulos en las economías avanzadas, los conflictos internacionales, y la persistencia de los cuellos de botella de la oferta global de bienes y servicios, a pesar de cierta mejora en los últimos meses.

60. 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 económicos<sup>19</sup>.

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 en el futuro 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 serían mayores, y como consecuencia el potencial impacto sobre la actividad económica sería también mayor.

61. En las sesiones llevadas a cabo entre julio y setiembre, 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:

19 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.





- i. Depósitos *overnight*: 4,75 por ciento anual.
- ii. Operaciones de reporte directas de títulos valores y de moneda, y créditos de regulación monetaria: i) 7,25 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.

- 62. En términos de comunicación, el Directorio del BCRP mantuvo entre julio y setiembre el enunciado sobre perspectivas de política monetaria futura.

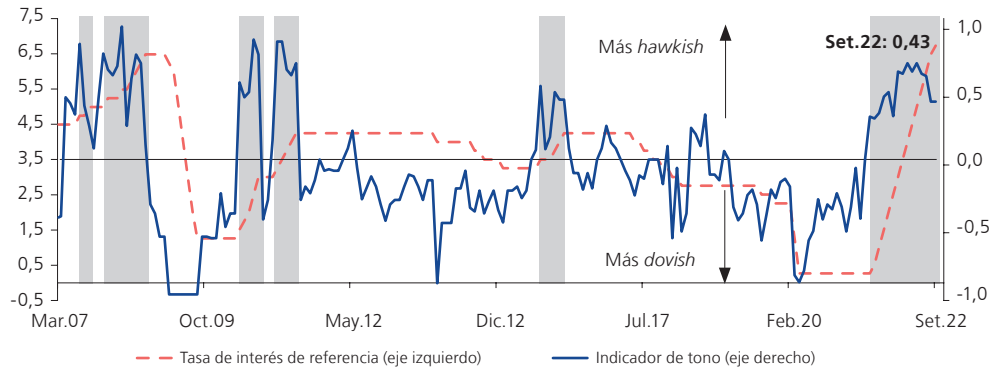
**Cuadro 28**  
**MENSAJES DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCRP**

Sesión	Mensajes de la Nota Informativa
<b>Junio 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 5,50 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.</li> <li>• El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica, para considerar modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.</li> </ul>
<b>Julio 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 6,00 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria .</li> <li>• El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica, para considerar modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.</li> </ul>
<b>Agosto 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. a 6,50 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria.</li> <li>• El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica, para considerar modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.</li> </ul>
<b>Setiembre 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 pbs. a 6,75 por ciento, continuando con la normalización de la posición de política monetaria..</li> <li>• El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica, para considerar modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria. El Directorio reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.</li> </ul>

- 63. 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 tasa

de interés de agosto de dicho año. Asimismo, el indicador muestra también que el comunicado de política monetaria posteriormente tomó una tendencia más favorable al retiro del estímulo monetario en los meses siguientes, aunque el valor se ha reducido recientemente (en setiembre se mantuvo el nivel del mes previo).

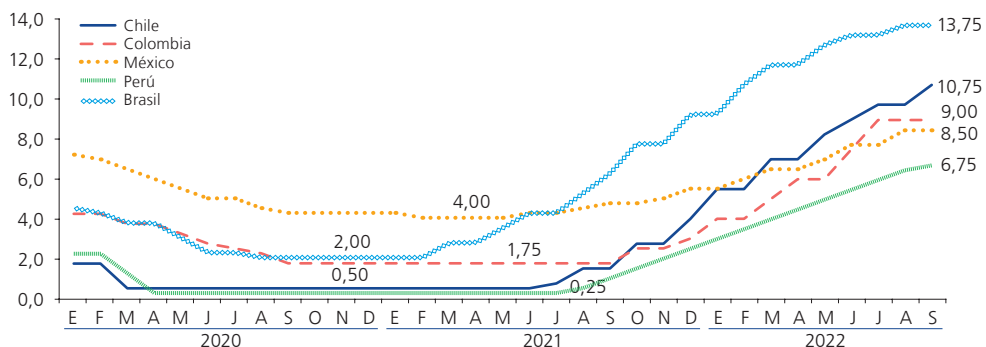
**Gráfico 76**  
**TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA E INDICADOR DE TONO DE POLÍTICA MONETARIA\***  
(Porcentaje y valor del índice)



\* 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.

64. La normalización de la postura monetaria se ha dado de una forma más acelerada que en otros episodios, en un contexto de presiones inflacionarias y de una recuperación de la actividad económica más rápida que la prevista inicialmente. La tasa de interés de política monetaria de Perú es una de las más bajas de la región, tanto en términos nominales como reales (6,75 y 1,65 por ciento, respectivamente), lo que refleja las diferentes condiciones macroeconómicas de los países en términos de inflación y sus expectativas, brecha del producto, entre otros.

**Gráfico 77**  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA: SETIEMBRE 2022\***  
(En porcentaje)

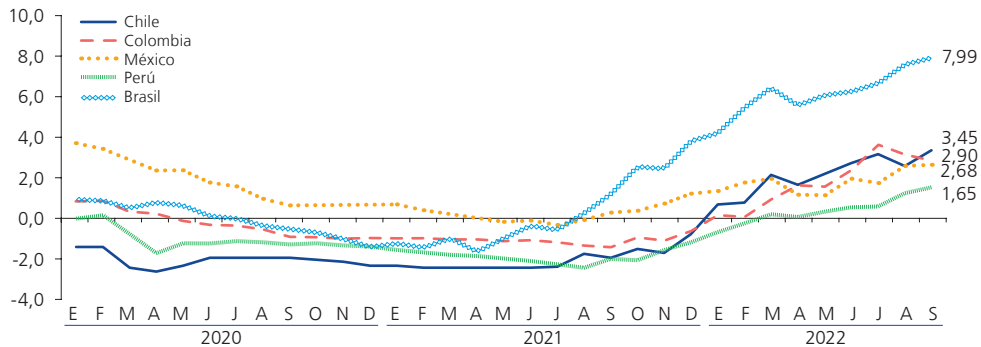


\* Al 12 de setiembre.  
Fuente: Bancos centrales.





**Gráfico 78**  
**TASAS DE INTERÉS REAL DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA: SETIEMBRE 2022\***  
 (En porcentaje)



\* Tasas de política al 12 de setiembre de 2022, expectativas de inflación a 12 meses a agosto de 2022. En los casos de Brasil y México las expectativas de inflación a 12 meses se han obtenido mediante interpolación.  
 Fuente: Bancos centrales.

65. En 2021 los bancos centrales de la región iniciaron un ciclo de alzas de tasas de interés de política monetaria, en función a sus proyecciones de inflación. Esto último ocurría en un contexto en el que progresivamente iban apareciendo presiones inflacionarias a nivel global por aumento de cotizaciones de combustibles, insumos alimenticios y, en general, la crisis en la cadena global de suministros pospandemia.

**Cuadro 29**  
**TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA REALES EX ANTE EN AMÉRICA LATINA\***  
 (En porcentaje)

País	TPM	Expectativa Inflación 12 meses**	Tasa real ex ante
Argentina	69,50	70,00	-0,50
Brasil	13,75	5,76	7,99
Canadá	3,25	6,82	-3,57
Chile	10,75	7,30	3,45
Colombia	9,00	6,10	2,90
EUA	2,50	5,70	-3,20
México	8,50	5,82	2,68
Perú	6,75	5,10	1,65

\* Tasas de política y expectativas de inflación al 12 de setiembre de 2022.  
 \*\* Obtenida por interpolación en base a expectativas a diciembre de 2022 y 2023 en los casos de Brasil y México (los demás bancos centrales publican el dato directamente).  
 Fuente: Bancos centrales.

### Medidas adicionales del BCRP

66. El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo de S/ 56,7 mil millones a fines de 2021 a S/ 49,0 mil millones al 12 de setiembre de 2022, principalmente por la amortización de repos de cartera con garantía estatal del programa Reactiva Perú (S/ 7,6 mil millones) y en menor medida por los vencimientos de repos de monedas (S/ 1,7 mil millones). Esta evolución fue compensada parcialmente por operaciones repo de valores (S/ 7,1 mil millones). Este saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente al 5,4 por ciento del PBI, del cual S/ 25,8 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal.

Entre el 4 de julio y el 1 de setiembre de 2022, se han realizado repos de valores con las AFP por un monto de S/ 4 250 millones a un plazo de 3 meses, en un contexto de retiros de las cuentas de capitalización de los afiliados. Estas facilidades otorgadas por el BCRP para los retiros aprobados de fondos de pensiones se realizan con el objetivo de evitar la liquidación de montos significativos de valores en periodos cortos de tiempo, lo cual tendría un impacto no deseado sobre las tasas de interés y la estabilidad de los mercados financieros.

Cuadro 30  
**SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP**  
(En millones de soles)

Episodio	Fecha	Valores	Moneda (Regular)	Moneda (Expansión)	Moneda (Sustitución)	Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación	Otros**	Total
Crisis Financiera 2008-2009	Oct-08	7 383	300	0	0	0	0	7 683
	Nov-08	5 959	30	0	0	0	0	5 989
	Dic-08	5 412	0	0	0	0	0	5 412
	Ene-09	5 239	0	0	0	0	0	5 239
	Feb-09	7 877	0	0	0	0	0	7 877
	Mar-09	5 989	735	0	0	0	0	6 724
Programa de Desdolarización	Dic-14	1 300	8 600	0	0	0	0	9 900
	Mar-15	4 900	8 600	2 200	1 500	0	0	17 200
	Jun-15	2 631	11 500	5 100	4 305	0	0	23 536
	Set-15	3 034	16 050	7 900	4 805	0	0	31 789
	Dic-15	2 500	14 900	7 900	4 805	0	0	30 105
Crisis COVID-19	Feb-20	5 100	9 650	0	0	0	0	14 750
	Mar-20	6 675	11 150	0	0	0	0	17 825
	Abr-20	13 015	10 030	0	0	0	250	23 295
	May-20	15 060	10 145	0	0	19 017	260	44 482
	Jun-20	14 947	8 095	0	0	24 338	260	47 640
	Set-20	8 604	5 895	0	0	47 002	304	61 805
	Dic-20	6 309	5 970	0	0	50 729	1 785	64 793
	Ene-21	6 554	6 030	0	0	50 497	2 258	65 339
	Mar-21	4 454	2 430	0	0	49 907	2 812	59 603
	Jun-21	6 476	1 922	0	0	47 968	4 408	60 774
	Set-21	6 470	1 842	0	0	43 770	6 590	58 672
	Oct-21	4 383	1 902	0	0	42 283	7 489	56 057
	Nov-21	4 913	1 942	0	0	40 475	8 251	55 581
	Dic-21	5 963	3 342	0	0	38 827	8 519	56 651
	Ene-22	5 462	2 742	0	0	37 095	8 514	53 813
	Feb-22	6 989	2 452	0	0	35 745	8 505	53 691
	Mar-22	5 962	1 522	0	0	33 910	8 503	49 897
	Abr-22	6 662	2 682	0	0	32 508	8 500	50 353
May-22	8 562	2 177	0	0	30 803	8 478	50 020	
Jun-22	9 362	2 077	0	0	29 418	8 461	49 318	
Jul-22	11 858	2 247	0	0	27 954	8 458	50 517	
Ago-22	12 558	1 747	0	0	26 222	8 454	48 981	
Set-22	13 108	1 647	0	0	25 800	8 451	49 006	

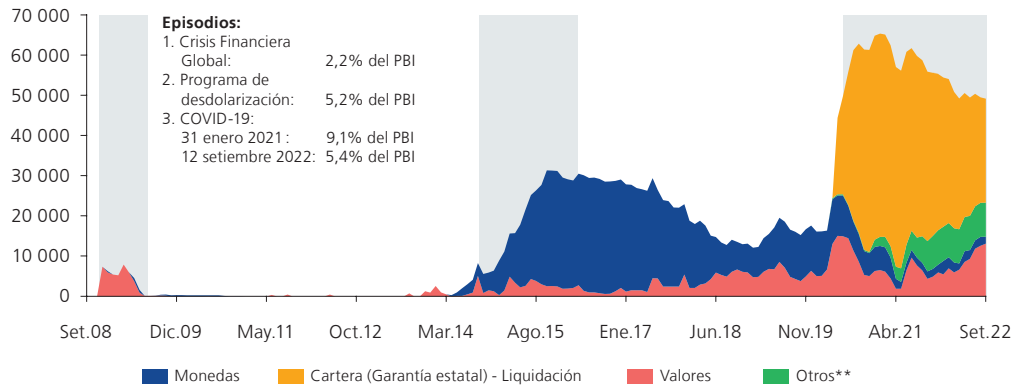
\* Al 12 de setiembre.

\*\* 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.



Gráfico 79  
**SALDO DE OPERACIONES DE REPO DEL BCRP\***  
 (En millones de soles)



\* Al 12 de setiembre 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.

67. El saldo máximo de operaciones de inyección se registró a fines de enero de 2021. A partir de esa fecha este se ha venido reduciendo, dado que las amortizaciones del programa Reactiva Perú implican una disminución en el saldo de repos de crédito con garantía del Gobierno Nacional. Esta dinámica ha sido compensada parcialmente por otros programas como repos de reprogramación de créditos y repos de expansión del crédito a largo plazo, en adición a las compras de bonos del Tesoro Público.

Cuadro 31  
**PROGRAMAS DE INYECCIÓN DE LIQUIDEZ DEL BCRP**  
 (En miles de millones de soles)

Programa	Dic.19	Dic.20	Ene.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Set.22*
Repos de crédito con garantía del Gobierno Nacional	0	50,7	50,5	48,0	43,8	38,8	25,8
del cual: saldo de repos para reprogramación	0	0,0	0,0	0,0	9,2	14,3	15,3
Repos de reprogramación de créditos	0	0,5	1,1	2,5	4,2	4,8	4,7
Repos de expansión del crédito a largo plazo	0	0	0,2	0,2	2,2	5,5	5,5
Compra de Bonos del Tesoro Público**	0	1,3	1,3	2,1	2,1	2,1	2,1
Resto***	17,4	12,2	12,1	8,0	6,3	5,4	10,9
<b>Total</b>	<b>17,4</b>	<b>64,8</b>	<b>65,3</b>	<b>60,8</b>	<b>58,7</b>	<b>56,7</b>	<b>49,0</b>

\*Al 12 de setiembre

\*\* A valor de adquisición

\*\*\* Repos regulares como repos de valores y monedas.

Fuente: BCRP

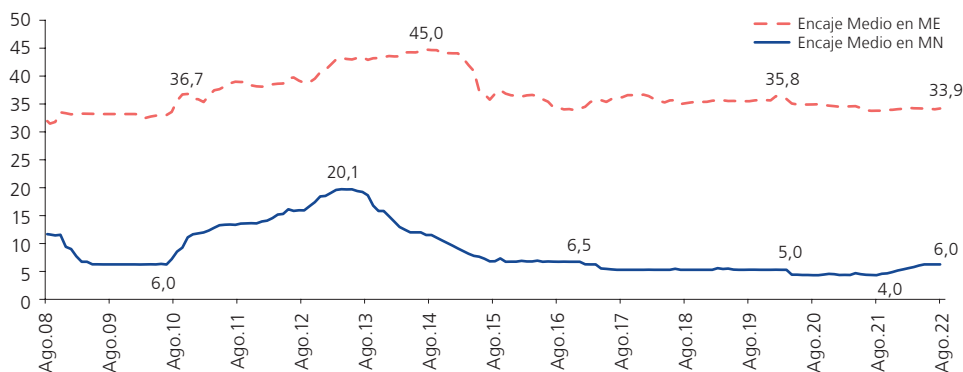
68. Adicionalmente, se continuó con la colocación de *swaps* de tasas de interés (STI) entre 3 y 9 meses (instrumentos que fueron creados en diciembre de 2020). Los STI son instrumentos derivados denominados en moneda nacional, en los cuales el BCRP asume el compromiso de pagar una tasa de interés variable (capitalización del Índice Interbancario *Overnight*, ION), a cambio del compromiso de la entidad participante de pagar una tasa de interés fija igual a la ofrecida en la subasta —o la tasa de interés establecida por el BCRP en la colocación directa—. Estas operaciones contribuyen al calce de plazos, en un contexto de expectativas de subida de tasas de interés, y al desarrollo del mercado de *swaps* en soles. El saldo de STI al 31 de agosto de 2022 asciende a S/ 3 710

millones, de los cuales S/ 535 millones corresponden a STI a 3 meses, S/ 1 430 millones a 6 meses y S/ 1 745 millones a 9 meses.

69. Por el lado de la esterilización monetaria, el BCRP ha continuado realizando colocaciones de certificados a tasa variable (CDV BCRP). Este instrumento —que originalmente se creó en 2010— fue reactivado, por primera vez desde 2015, a partir del 18 de agosto de 2021, para ofrecer a las entidades financieras una cobertura contra el riesgo de aumento de tasas de interés. Al 12 de setiembre de 2022 el saldo de CDV BCRP se ubica en S/ 20 174 millones.
70. En lo referente al régimen de encaje en moneda nacional, desde mayo de 2022 rige una tasa de encaje mínimo legal de 6 por ciento, tras un periodo de elevación de los requerimientos que tuvo como objetivo reforzar el control monetario del BCRP en un contexto de retiro gradual del estímulo monetario.

Actualmente, el requerimiento de encaje en soles es el máximo entre (i) aquel que resulta de aplicar la tasa de encaje del periodo base —julio de 2021— a las obligaciones sujetas a encaje hasta el nivel del periodo base, y de una tasa de encaje marginal de 25 por ciento sobre el aumento del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE) con respecto al periodo base y (ii) el encaje mínimo legal correspondiente al periodo de evaluación. Adicionalmente, a partir de noviembre de 2021 rige un encaje medio máximo equivalente al 6,0 por ciento del flujo del TOSE del periodo de evaluación, el cual permite mantener una baja dispersión en las tasas medias de encaje entre entidades financieras.

Gráfico 80  
**TASA DE ENCAJE MEDIA EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA**  
(Porcentaje de las obligaciones sujetas al encaje)



Información al 31 de agosto de 2022.  
Fuente: BCRP.

### Operaciones Monetarias

71. Las **operaciones del Banco Central** se siguieron orientando a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario entre junio y agosto de 2022. Para ello, el BCRP inyectó liquidez mediante la colocación neta de Repo de Valores (S/ 3 996 millones), de Depósitos del Tesoro Público (S/ 268 millones) y del vencimiento neto de depósitos a plazo y overnight (S/ 174 millones). Estas operaciones fueron parcialmente compensadas por la amortización de Repos de Cartera con Garantía Estatal (S/ 4 581 millones), la colocación neta de CDV BCRP (S/ 2 420 millones), la venta de moneda extranjera en mesa de negociación por US\$ 326 millones (S/ 1 256 millones), la colocación neta de CD BCRP (S/ 857 millones), el vencimiento neto de Repos de Monedas (S/ 430 millones), la colocación neta de CDR BCRP (S/ 200 millones) y el vencimiento neto de Repo de Cartera (S/ 24 millones).





Con ello, el saldo de operaciones de reporte pasó de S/ 54 573 millones en diciembre de 2021 a S/ 46 904 millones a fines de agosto de 2022, mientras que el saldo de CD BCRP, CDV BCRP y CDR BCRP pasó de S/ 28 361 millones en diciembre de 2021 a S/ 29 425 millones en agosto de 2022.

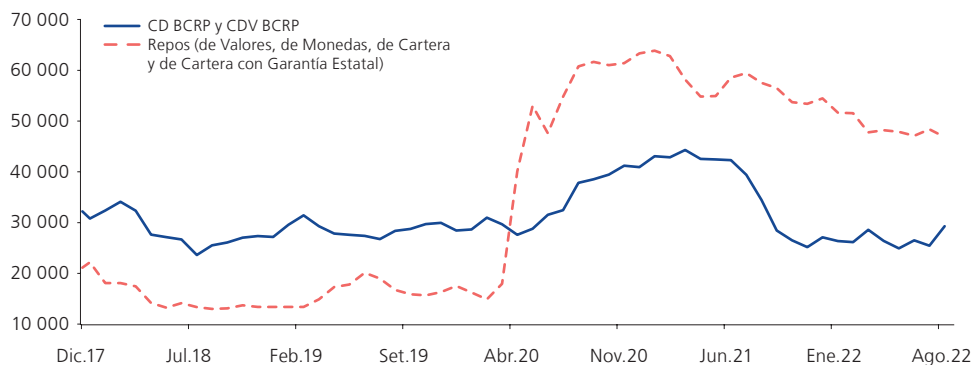
Cuadro 32  
**SALDO DE OPERACIONES MONETARIAS DEL BCRP**

	Saldos (Millones S/)			Tasa de interés promedio del saldo (%)		
	Dic.20	Dic.21	Ago.22	Dic.20	Dic.21	Ago.22
<b>Esterilización Monetaria</b>						
1. CDBCRP	41 067	14 347	8 670	0,74	0,84	6,11
2. CDRBCRP	6 392	1 350	200	0,18	0,57	2,33
3. CDVBCRP	-	12 664	20 555	-	-	-
4. Depósitos a plazo y <i>overnight</i>	43 714	15 110	6 380	0,23	2,35	6,13
<b>Inyección Monetaria</b>						
5. Repos de Monedas	5 970	3 342	1 747	2,80	2,29	3,11
6. Repos de Valores 1/	6 309	5 963	12 558	1,09	1,81	5,51
7. Repos de Cartera	464	6 441	6 376	0,50	1,26	1,27
8. Repos de Cartera con Garantía Estatal*	50 729	38 827	26 222	0,50	0,50	0,50
9. Subastas de fondos del Tesoro Público	200	4 632	6 642	3,18	2,37	6,32
<b>Memo</b>						
Repos de Reprogramación de Cartera con Garantía Estatal	-	14 294	15 335	0,50	0,50	0,50
Repos de Reprogramación de Créditos	497	4 803	4 733	0,50	0,71	0,72
- Repos de Valores	34	657	652	0,50	0,76	0,76
- Repos de Cartera	463	4 146	4 081	0,50	0,71	0,71
Repos de Expansión de Crédito de Largo Plazo	-	5 540	5 538	-	2,11	2,11
- Repos de Valores	-	3 045	3 045	-	2,00	2,00
- Repos de Cartera	-	2 295	2 293	-	2,26	2,26
- Repos de Moneda	-	200	200	-	2,00	2,00
Swap de Tasa de Interés	-	37 777	3 840	-	0,45	5,59
Swap Cambiario Venta (Tasa Fija)	-	19 391	32 926	-	0,53	5,31
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 31 de agosto de 2022. Las tasas corresponden a las operaciones de reporte con las ESF, y los créditos ligados a estas, que tuvieran una tasa de 1,40 por ciento.

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

Gráfico 81  
**SALDO DE OPERACIONES REPO Y DE CD BCRP**  
(En millones de soles)



Fuente: BCRP.

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 14,1 por ciento al 31 de agosto 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 29,6 por ciento en agosto 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 10,8 por ciento en agosto 2022. Además, el circulante aumentó su participación de 22,6 por ciento en diciembre de 2021 a 23,4 por ciento en agosto de 2022.

Cuadro 33  
**BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP\***  
(Como porcentaje de los Activos Netos)

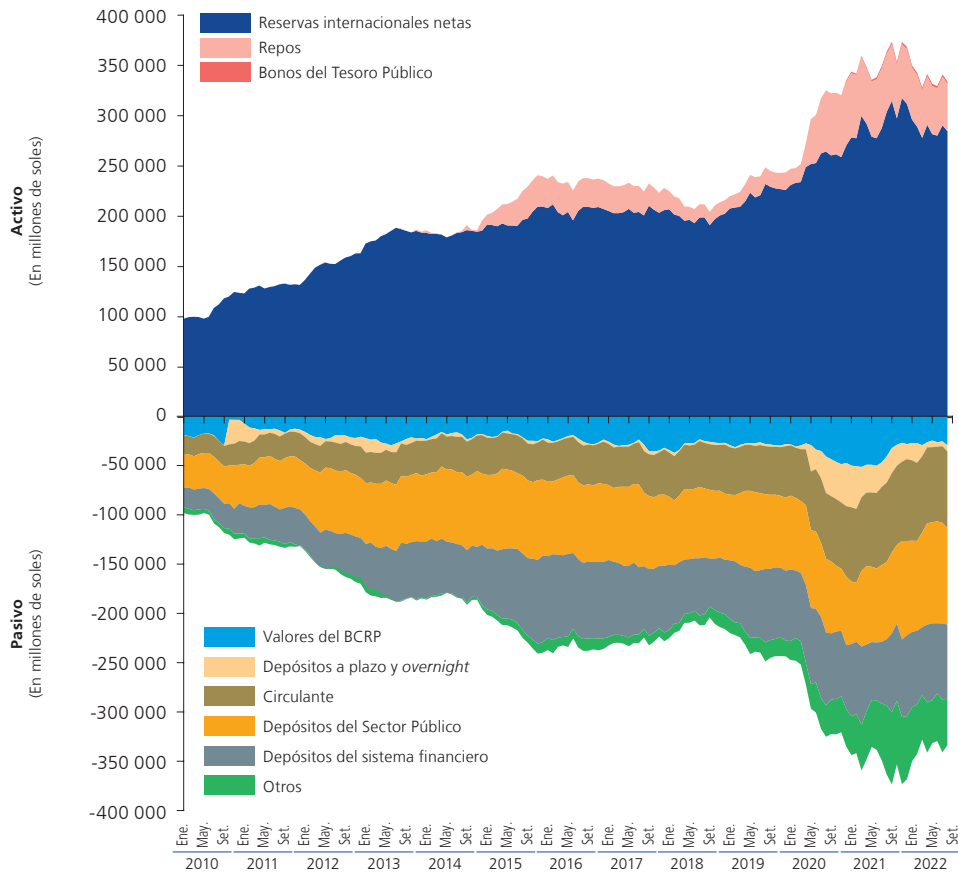
	Dic.20	Dic.21	31 Ago.22
<b>I. Activos netos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	80,7%	84,6%	85,3%
	(US\$74 707 mills.)	(US\$78 495 mills.)	(US\$74 110 mills.)
<b>Repos</b>	18,9%	14,8%	14,1%
<b>Bonos soberanos</b>	0,4%	0,6%	0,6%
<b>II. Pasivos netos</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>1. Depósitos totales del Sector Público</b>	<b>20,7%</b>	<b>26,0%</b>	<b>29,6%</b>
En moneda nacional	17,4%	23,9%	26,2%
En moneda extranjera	3,3%	2,1%	3,4%
<b>2. Depósitos totales del sistema financiero</b>	<b>19,3%</b>	<b>22,2%</b>	<b>22,6%</b>
En moneda nacional	4,3%	3,9%	4,0%
En moneda extranjera	15,0%	18,4%	18,6%
<b>3. Instrumentos del BCRP</b>	<b>27,2%</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,8%</b>
CD BCRP	12,3%	3,9%	2,6%
CDV BCRP	0,0%	3,4%	0,1%
CDR BCRP	1,9%	0,4%	0,0%
Depósitos a Plazo	10,6%	3,2%	0,0%
Depósitos overnight	2,4%	0,9%	6,2%
<b>4. Circulante</b>	<b>21,4%</b>	<b>22,6%</b>	<b>23,4%</b>
<b>5. Otros*</b>	<b>11,4%</b>	<b>17,4%</b>	<b>13,6%</b>

\* 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 31 de agosto de 2022 los activos del BCRP ascienden a S/ 333 569 millones, equivalente a 35,2 por ciento del PBI, menor al observado en 2015 durante el programa de desdolarización (39,3 por ciento del PBI).



Gráfico 82  
EVOLUCIÓN DE LA HOJA DE BALANCE DEL BCRP: 2010-2022



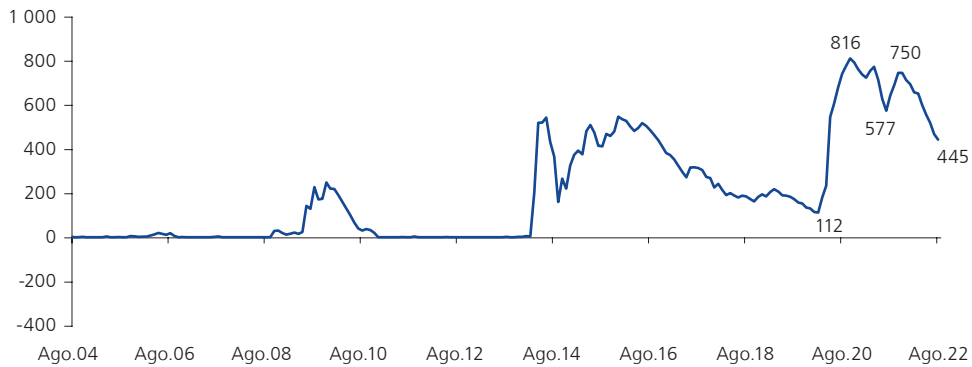
Fuente: BCRP.

La mayor inyección a plazos largos se refleja en el aumento del plazo residual de estas operaciones tras la declaración del Estado de Emergencia. Las colocaciones de repos con garantía estatal con plazos de hasta 4 años como parte del programa Reactiva Perú en 2020 resultaron en un incremento del plazo residual de las operaciones de inyección de 112 días en febrero de 2020 a un máximo de 816 días en octubre de 2020.

Tras la culminación del programa, el plazo residual de estas operaciones empezó a reducirse paulatinamente hasta mediados de 2021, momento a partir del cual comenzó a aumentar nuevamente por las mayores colocaciones de repos de valores y cartera a plazos largos (entre 1 y 4 años), las que estuvieron asociadas a las operaciones condicionadas a la expansión del crédito de largo plazo y las reprogramaciones de Reactiva Perú. El plazo residual de estas operaciones aumentó hasta un máximo de 750 días en noviembre de 2021, fecha a partir de la cual se ha venido reduciendo hasta alcanzar los 445 días en agosto de 2022 debido al avance de las amortizaciones de las repos con garantía estatal.

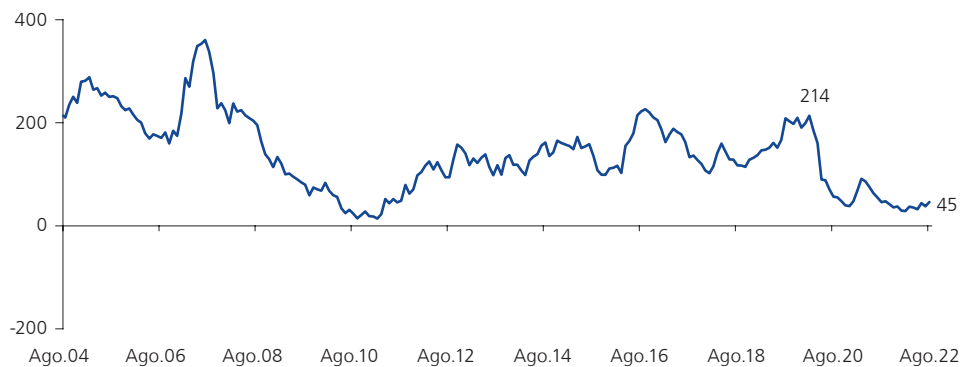
Asimismo, el BCRP ha estado realizando operaciones de esterilización a menores plazos, con lo cual el plazo residual de las operaciones de esterilización se redujo de 214 días en febrero de 2020 a 45 días en agosto de 2022.

**Gráfico 83**  
**PLAZO RESIDUAL DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP**  
(En días)



Fuente: BCRP.

**Gráfico 84**  
**PLAZO RESIDUAL DE OPERACIONES DE ESTERILIZACIÓN DEL BCRP**  
(En días)



Fuente: BCRP.

## Mercados financieros

72. Las tasas de interés en moneda nacional continúan incorporando el efecto del retiro del estímulo monetario iniciado en agosto de 2021. Específicamente, en lo que va del tercer trimestre de 2022 el BCRP aumentó la tasa de referencia en 125 puntos básicos desde 5,50 por ciento en junio hasta 6,75 por ciento en setiembre, y este efecto se ha trasladado a las tasas de interés más representativas del sistema financiero. Por su parte, los requerimientos de encaje en moneda nacional se mantienen en 6,00 por ciento desde mayo de 2022, complementando de esa forma los recientes incrementos de la tasa de política monetaria y con ello mejorar el control de la liquidez en las empresas del sistema financiero.

Las tasas de interés preferenciales activas y pasivas, las mismas que son altamente representativas del mercado, aumentaron en promedio en 115 y 119 puntos básicos, respectivamente, a plazos entre *overnight* y doce meses, entre junio y setiembre de 2022. Por plazos, los mayores incrementos del tercer trimestre se presentan a los plazos de uno y tres meses. Los *spreads* entre







la tasa activa a 3, 6 y 12 meses respecto a la tasa de referencia se ubican cerca de sus niveles prepandemia.

De la misma forma, las tasas de interés del mercado de crédito de las empresas bancarias subieron entre junio y setiembre de 2022. En el segmento de consumo, caracterizado por su alto riesgo, la tasa de interés promedio de las empresas bancarias aumentó de 44,6 por ciento en junio a 47,5 por ciento en setiembre.

Similarmente, las tasas de interés pasivas de las empresas bancarias continúan incorporando el impacto del aumento gradual en la tasa de interés de referencia, pero a un ritmo menor respecto a las tasas activas. Por un lado, las tasas de interés de los depósitos a plazo de las empresas han aumentado, entre junio y setiembre de 2022, 117 puntos básicos en promedio a plazos entre un mes y a más de 12 meses. Por otro lado, las tasas de interés remuneradas a los depósitos de las personas a plazos superiores a 2 meses han aumentado, en setiembre de 2022, en promedio 95 puntos básicos. La tasa promedio de los depósitos CTS aumentó entre junio y setiembre de 2,15 por ciento a 3,37 por ciento.

Cuadro 34  
**TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL 1/**  
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Prom. Hist. 2/
<b>Pasivas</b>										
Preferencial Corporativa 90 días	2,8	0,2	0,1	0,4	0,9	2,6	4,3	6,1	7,4	3,4
TIPMN	2,3	1,0	0,9	0,8	0,8	1,1	1,5	2,2	2,6	2,2
FTIPMN	1,5	0,1	0,1	0,2	0,3	1,0	2,0	2,9	3,5	2,1
Depósitos hasta 30 días	2,3	0,0	0,0	0,2	0,4	1,9	3,5	5,1	6,4	3,1
Personas	1,6	0,2	0,1	0,2	0,3	0,7	1,2	1,0	2,9	2,3
Empresas	2,3	0,0	0,0	0,2	0,4	1,9	3,5	5,1	6,4	3,1
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	2,7	0,2	0,2	0,4	0,7	2,2	3,8	5,5	6,6	3,3
Personas	1,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,8	1,7	2,2	3,0	1,8
Empresas	2,8	0,2	0,2	0,4	0,8	2,2	3,9	5,7	6,8	3,4
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,0	0,4	0,3	0,5	1,0	2,4	4,0	6,2	6,9	3,45
Personas	2,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,9	2,3	4,1	4,6	2,4
Empresas	3,1	0,3	0,2	0,5	1,0	2,6	4,3	6,4	7,4	3,6
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,3	0,7	0,7	0,8	1,6	2,9	4,4	6,1	7,3	3,8
Personas	3,3	1,3	1,3	1,4	1,4	2,9	3,6	5,4	6,4	3,6
Empresas	3,3	0,4	0,5	0,6	1,6	2,9	4,7	6,4	7,7	3,9
CTS	2,2	1,9	2,5	2,4	2,9	2,3	2,8	2,2	3,4	3,1
<b>Activas</b>										
Preferencial Corporativa 90 días	3,3	0,7	0,5	0,9	1,5	3,1	4,8	6,7	7,9	4,1
TAMN	14,4	12,1	11,2	10,7	10,5	11,2	11,8	12,7	13,4	15,7
FTMAN	18,2	17,6	18,0	14,7	16,7	20,9	23,3	24,7	27,0	20,3
Corporativos	3,8	2,5	2,2	1,4	2,1	3,2	5,0	6,8	8,0	4,9
Grandes Empresas	6,0	4,6	3,9	3,7	4,2	5,7	6,8	8,3	9,4	6,6
Medianas Empresas	9,3	6,1	8,0	7,3	7,9	8,8	10,8	11,9	13,5	9,8
Pequeñas Empresas	18,0	17,2	18,2	17,6	18,1	19,3	20,3	20,4	21,8	20,0
Microempresas	31,3	30,1	32,8	32,4	31,6	32,3	35,6	35,2	36,2	32,3
Microempresas 3/	44,5	22,6	40,1	43,1	44,3	38,8	37,3	39,2	39,5	39,9
Consumo	40,9	39,5	38,6	38,7	38,8	41,8	42,4	44,6	47,5	41,6
Consumo 3/	43,1	41,5	44,2	41,8	42,8	40,4	43,5	43,5	44,8	42,5
Hipotecario	7,0	6,4	5,9	5,9	6,4	6,9	7,1	8,1	9,3	8,3

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

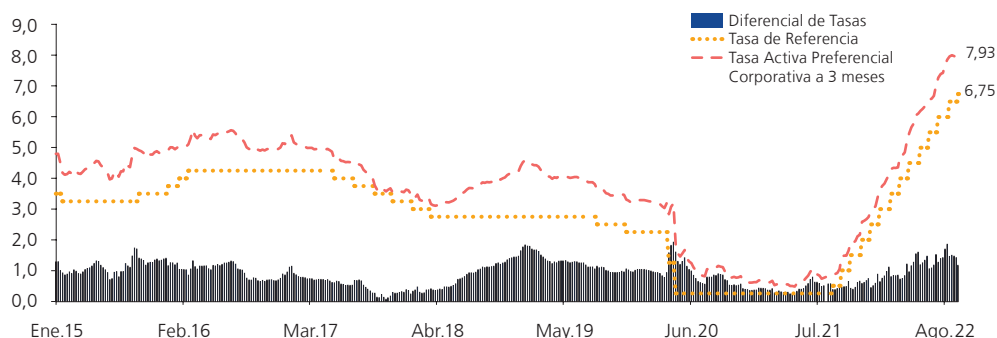
2/ Promedios desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 12 de setiembre.

Fuente: BCRP y SBS

Gráfico 85  
**TASAS DE INTERÉS EN SOLES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS  
 Y TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCRP**  
 (En porcentaje)



Al 12 de setiembre.  
 Fuente: BCRP.

73. Por otro lado, no solo las tasas de interés en moneda nacional han venido creciendo en términos nominales en línea con el retiro gradual del estímulo monetario, sino también las tasas de interés reales ex-ante (deflactadas usando expectativas de inflación). Así en lo que va del tercer trimestre de 2022 la tasa de referencia en términos reales se incrementó a 1,65 por ciento mientras que la Tasa Activa Preferencial Corporativa a 3 meses se incrementó a 2,83 por ciento, la tasa más alta desde marzo de 2009.

Cuadro 35  
**TASAS DE INTERÉS REALES EN MONEDA NACIONAL 1/**  
 (En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22
<b>Pasivas</b>									
Preferencial Corporativa 90 días	0,6	-1,5	-2,0	-2,1	-2,1	-1,1	0,5	1,2	2,3
TIPMN	0,1	-0,7	-1,2	-1,6	-2,3	-2,6	-2,3	-2,7	-2,5
FTIPMN	-0,7	-1,6	-2,0	-2,2	-2,7	-2,7	-1,8	-2,0	-1,6
Depósitos hasta 30 días	0,1	-1,7	-2,1	-2,2	-2,6	-1,8	-0,2	0,2	1,3
Personas	-0,6	-1,5	-2,0	-2,2	-2,8	-3,1	-2,6	-3,9	-2,2
Empresas	0,1	-1,7	-2,1	-2,2	-2,6	-1,8	-0,2	0,2	1,3
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	0,5	-1,5	-1,9	-2,0	-2,3	-1,5	0,0	0,6	1,5
Personas	-0,4	-1,2	-1,8	-2,1	-2,7	-2,9	-2,0	-2,7	-2,1
Empresas	0,6	-1,5	-1,9	-2,0	-2,3	-1,5	0,2	0,8	1,7
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	0,8	-1,3	-1,8	-2,0	-2,1	-1,3	0,3	1,3	1,8
Personas	0,1	-1,2	-1,6	-2,0	-2,5	-2,8	-1,4	-0,8	-0,5
Empresas	0,9	-1,4	-1,9	-2,0	-2,1	-1,2	0,5	1,5	2,3
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,2	-1,0	-1,4	-1,7	-1,5	-0,9	0,7	1,2	2,2
Personas	1,1	-0,4	-0,8	-1,0	-1,7	-0,9	-0,2	0,5	1,3
Empresas	1,2	-1,3	-1,6	-1,8	-1,5	-0,9	0,9	1,6	2,6
CTS	0,0	0,2	0,4	0,0	-0,2	-1,4	-0,9	-2,7	-1,7
<b>Activas</b>									
Preferencial Corporativa 90 días	1,1	-1,0	-1,6	-1,6	-1,6	-0,6	1,1	1,8	2,8
TAMN	12,2	10,4	9,1	8,3	7,4	7,5	8,0	7,8	8,3
FTMAN	16,1	15,9	15,9	12,3	13,6	17,2	19,6	19,8	21,9
Corporativos	1,6	0,8	0,1	-1,0	-1,0	-0,5	1,2	1,9	2,9
Grandes Empresas	3,8	2,9	1,8	1,3	1,1	1,9	3,0	3,4	4,3
Medianas Empresas	7,1	4,4	5,8	4,9	4,8	5,0	7,0	7,0	8,4
Pequeñas Empresas	15,9	15,6	16,1	15,2	15,0	15,6	16,5	15,5	16,7
Microempresas	29,1	28,4	30,7	29,9	28,5	28,6	31,9	30,3	31,1
Microempresas 3/	42,4	21,0	38,0	40,7	41,3	35,1	33,6	34,3	34,4
Consumo	38,7	37,8	36,5	36,3	35,7	38,1	38,6	39,7	42,4
Consumo 3/	41,0	39,8	42,1	39,4	39,7	36,7	39,8	38,6	39,7
Hipotecario	4,8	4,7	3,8	3,4	3,3	3,1	3,4	3,3	4,2

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

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

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

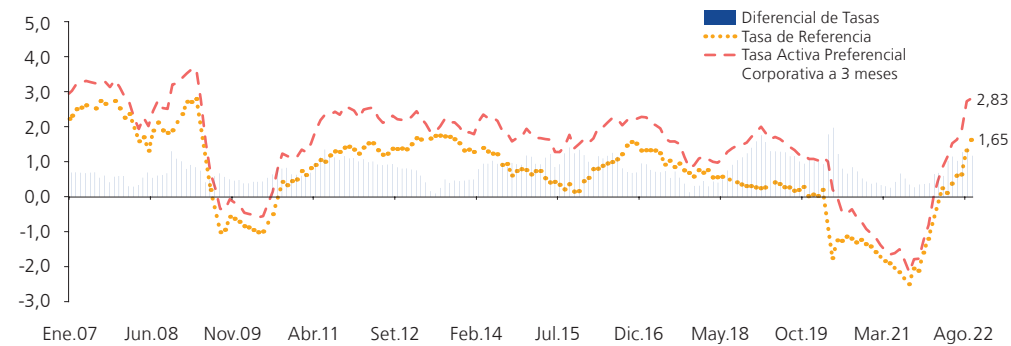
Al 12 de setiembre.

Fuente: BCRP y SBS.





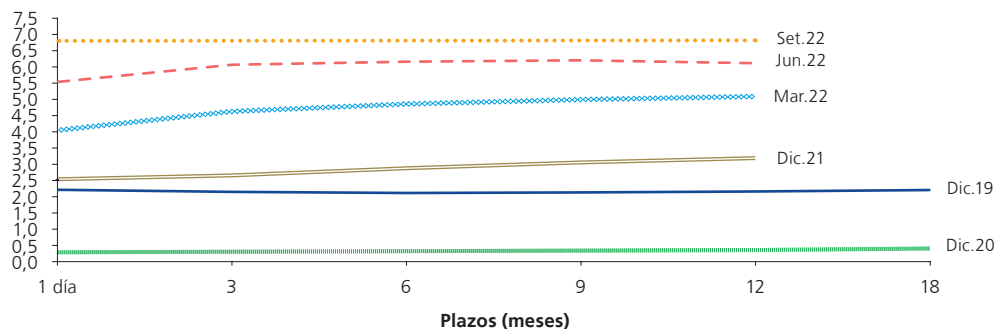
Gráfico 86  
**TASAS DE INTERÉS REALES EN SOLES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS  
Y TASA DE REFERENCIA**  
(En porcentaje)



Al 12 de setiembre.  
Fuente: BCRP.

74. La curva de rendimiento de los valores del BCRP aumentó en promedio 71 puntos básicos entre junio y setiembre de 2022, un incremento menor al de la tasa de referencia en similar periodo (125 puntos básicos) y al de trimestres previos. En este horizonte, las tasas subieron en 83, 69, 65 y 65 puntos básicos al plazo de 3, 6, 9 y 12 meses, respectivamente.

Gráfico 87  
**CURVA DE RENDIMIENTO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL <sup>1/</sup>**  
(En porcentaje)

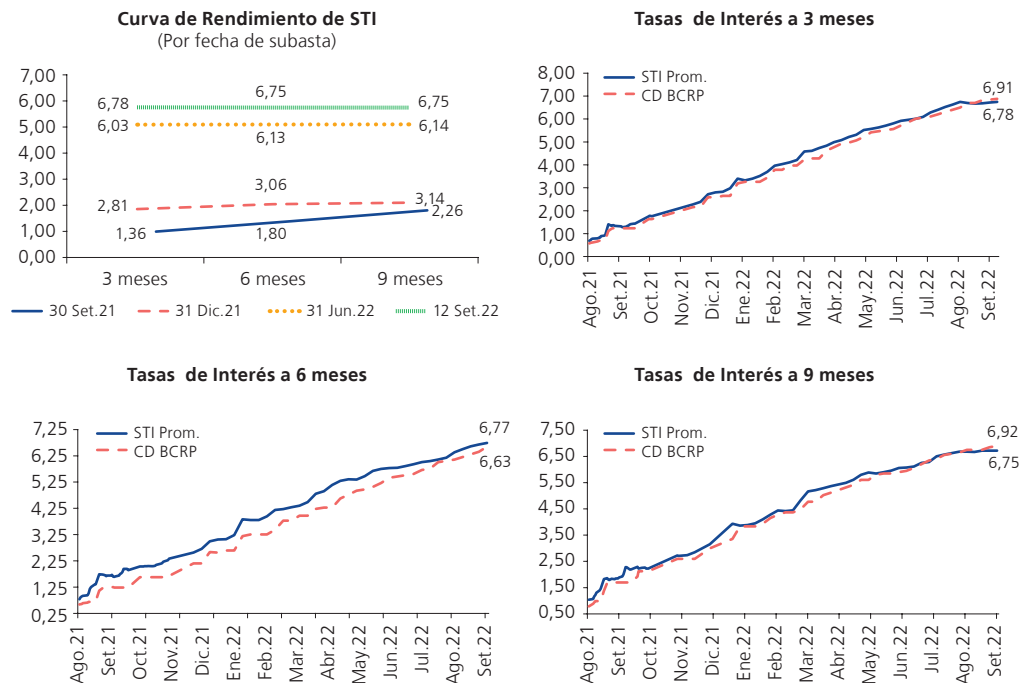


<sup>1/</sup> Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.  
Al 12 de setiembre.  
Fuente: BCRP.

Las tasas promedio de las subastas de *Swaps* de Tasas de Interés (STI) entre la fecha de la primera subasta —23 de agosto de 2021— y el 12 de setiembre de 2022 han aumentado a los plazos de 3, 6 y 9 meses en 613, 600 y 575 puntos básicos, respectivamente, en línea con la expectativa durante ese periodo del mercado de nuevos incrementos en la tasa de interés de referencia en los plazos

correspondientes. El saldo de STI al 12 de setiembre asciende a S/ 3 710 millones. En lo que va del tercer trimestre se han colocado S/ 1 145 millones y han vencido S/ 3 370 millones.

**Gráfico 88**  
**TASAS DE SWAPS DE TASAS DE INTERÉS <sup>1/</sup>**  
(En porcentaje)



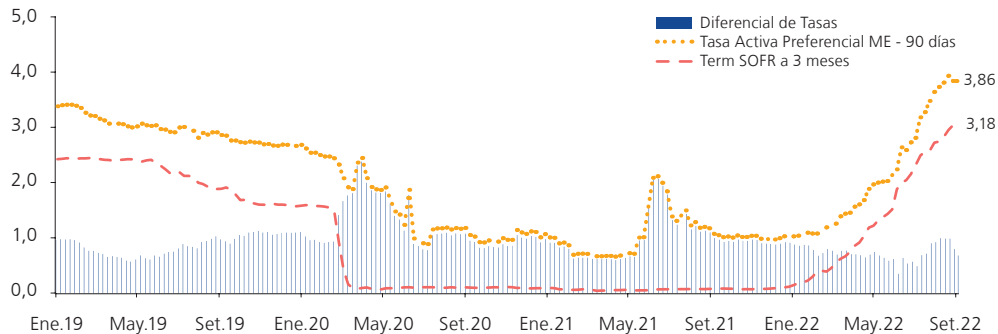
<sup>1/</sup> Tasa promedio de las subastas de STI en última fecha disponible. Al 12 de setiembre. Fuente: BCRP.

75. En el mercado monetario en dólares, las tasas de interés fueron influenciadas por el incremento en la tasa de política de la Reserva Federal de 75 puntos básicos entre junio y setiembre de 2022. En el mercado interbancario, la tasa de interés *overnight* subió de 1,75 por ciento en junio a 2,50 por ciento en setiembre, mientras que el monto negociado promedio diario en el tercer trimestre de 2022 (S/ 52 millones) se mantuvo en niveles similares al segundo trimestre (S/ 51 millones) y por debajo al primer trimestre (S/ 152 millones). En el caso de las tasas activas y pasivas preferenciales a plazos entre *overnight* y 6 meses subieron en promedio en 124 y 120 puntos básicos, respectivamente. El *spread* entre la tasa activa preferencial y la tasa Term SOFR a 3 meses aumentó de 54 puntos básicos en junio a 68 puntos básicos en setiembre de 2022.

En el mercado de crédito bancario en dólares, la mayoría de los segmentos presenta tasas de interés más altas en el tercer trimestre, a excepción del sector de pequeñas empresas. En el segmento de consumo, la tasa de interés aumentó de 33,8 por ciento en junio a 38,1 por ciento en setiembre, nivel máximo desde setiembre de 2010.



Gráfico 89  
**TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA  
 Y TERM SOFR A 3 MESES**  
 (En porcentaje)



Al 12 de setiembre.  
 Fuente: Chicago Mercantile Exchange y BCRP.

Similarmente, las tasas de interés pasivas en dólares presentan la misma tendencia al alza que se observa en las tasas activas. Las tasas de interés pagadas a los depósitos de las empresas (promedio de 137 puntos básicos) presentan un incremento de tasas superior al de las personas (promedio de 51 puntos básicos).

Cuadro 36  
**TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA 1/**  
 (En porcentaje)

	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Prom. Hist. 2/
<b>Pasivas</b>											
Preferencial Corporativa 90 días	2,5	1,6	0,2	0,1	0,7	0,4	0,3	0,6	1,7	3,0	0,9
TIPMEX	0,8	0,8	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,4	0,7	0,5
FTIPMEX	1,5	1,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,5	1,40	0,6
Depósitos hasta 30 días	1,9	1,4	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,8	2,03	0,7
Personas	1,8	1,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	0,6
Empresas	1,9	1,4	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,1	0,8	2,0	0,7
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	2,2	1,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,8	2,1	0,9
Personas	1,9	1,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	1,0	0,6
Empresas	2,3	1,6	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,8	2,2	1,0
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	1,8	1,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	1,2	2,1	0,9
Personas	1,3	1,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,9	1,3	0,7
Empresas	2,3	1,6	0,3	0,3	0,5	0,6	0,6	0,5	1,4	2,9	1,1
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,9	1,4	0,3	0,3	0,4	0,7	0,6	0,6	1,7	2,6	1,1
Personas	1,4	1,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	1,4	2,0	1,0
Empresas	2,5	1,8	0,3	0,3	0,5	0,9	0,7	0,8	1,8	3,4	1,2
CTS	1,2	1,3	1,0	1,2	1,2	1,2	0,9	1,1	1,0	1,2	1,5
<b>Activas</b>											
Preferencial Corporativa 90 días	3,6	2,7	1,0	0,6	2,0	1,0	1,0	1,4	2,6	3,9	2,0
TAMEX	7,9	7,6	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	6,7	6,9	8,0	7,5
FTAMEX	7,6	7,1	6,3	6,0	5,7	7,8	7,6	8,1	8,1	10,0	7,5
Corporativos	4,0	3,2	2,0	1,8	1,6	2,1	2,1	2,5	2,8	4,5	3,0
Grandes Empresas	5,5	5,5	4,5	4,3	4,3	5,0	4,3	4,2	5,1	6,5	5,3
Medianas Empresas	6,9	6,6	5,9	5,9	5,9	6,1	5,9	6,5	6,5	7,6	7,7
Pequeñas Empresas	9,9	8,8	5,3	7,1	9,7	9,4	10,3	9,4	13,3	12,5	11,4
Microempresas 3/	7,6	7,7	4,8	7,2	6,5	11,8	17,1	10,2	14,3	9,0	13,1
Consumo 3/		35,3	33,5	35,0	33,1	31,1	33,9	32,9	34,6	38,1	34,5
Hipotecario	6,1	5,6	5,4	5,0	5,2	5,6	5,0	5,1	6,9	7,4	6,8

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 de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 12 de setiembre.

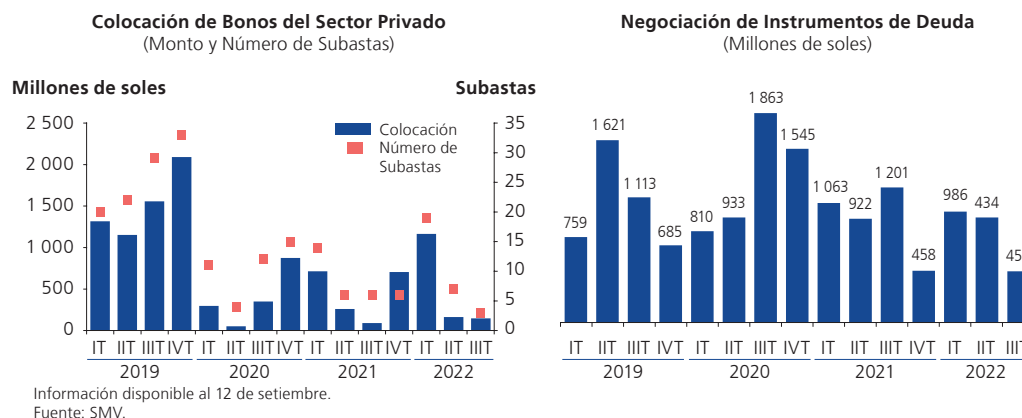
Fuente: BCRP y SBS

## Mercado de renta fija

76. La normalización de las condiciones monetarias en las economías desarrolladas y el incremento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos peruanos ha desincentivado el financiamiento de las empresas peruanas en el mercado de capitales internacional durante el tercer trimestre de 2022. Mientras que, en el mercado local las empresas colocaron por oferta pública un total de S/ 148 millones, monto por debajo del primer y segundo trimestre (S/ 1 164 millones y S/ 165 millones, respectivamente); en el mercado internacional ninguna empresa peruana vendió bonos.

La negociación de valores promedio de deuda en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en julio y agosto de 2022 ascendió a S/ 199 millones y S/ 256 millones, respectivamente; por debajo del promedio mensual transado en el primer trimestre (S/ 329 millones) y segundo trimestre (S/ 311 millones).

Gráfico 90  
**MERCADO DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO**



En el caso de las entidades no residentes que emiten valores en soles, las colocaciones durante el tercer trimestre, al 12 de setiembre, ascienden a S/ 275 millones, por debajo al total vendido en el primer y segundo trimestre de 2022 (S/ 669 millones y S/ 425 millones, respectivamente). Las emisiones las realizaron seis entidades a plazos entre 3 y 10 años.

77. Las carteras administradas de los inversionistas institucionales continúan disminuyendo, influenciadas por la desvalorización de los activos financieros a nivel global, así como por la promulgación de medidas legislativas que requieren liquidación de valores en entornos negativos. En el caso de las AFP, la cartera de inversiones disminuyó de S/ 122,7 mil millones a S/ 110,8 mil millones entre el 30 de junio y el 31 de agosto de 2022, explicado principalmente por las liquidaciones de inversiones locales y externas para cumplir con la Ley N° 31478, que permite a todos los afiliados que no estén en edad de jubilación retirar hasta 4 Unidades Impositivas Tributarias (UIT) de su Cuenta Individual de Capitalización (CIC), es decir hasta S/ 18 400. Se estima que los retiros solicitados alcancen los S/ 21,2 mil millones (17 por ciento del valor de la cartera en junio de 2022) y que las liquidaciones de las inversiones se realicen hasta setiembre de 2022.

En 2022, las AFP realizaron repos con el BCRP por S/ 4 250 millones al plazo de 3 meses, operaciones que evitaron 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.



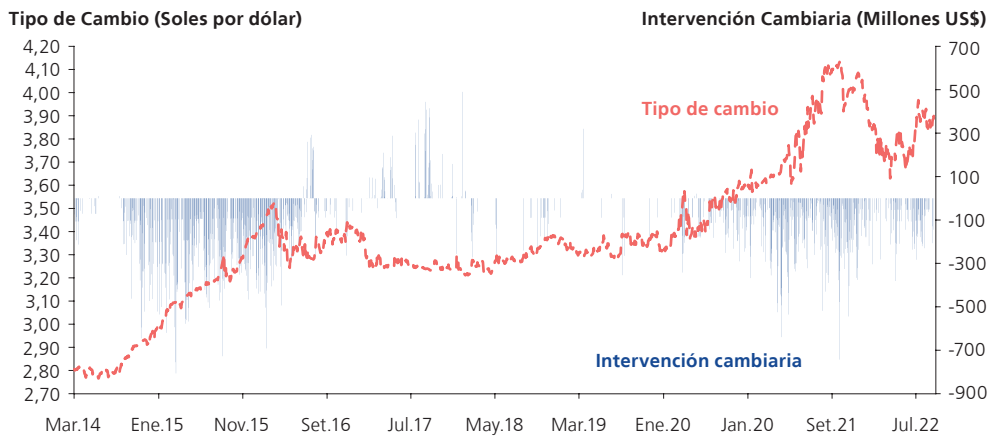


En el caso de los fondos mutuos, el patrimonio administrado se ha reducido desde S/ 32,5 mil millones en diciembre de 2021 a S/ 28,5 mil millones en agosto de 2022. El número de partícipes también se ha reducido de 367 a 343 miles en similar periodo. Para las empresas de seguros, la cartera disminuyó de S/ 54,9 mil millones a S/ 54,7 mil millones entre diciembre de 2021 y junio de 2022.

### Mercado cambiario

78. El tipo de cambio peruano continúa siendo afectado por el desfavorable entorno externo que contribuye a la apreciación del dólar a nivel global, así como por factores locales. En julio, el tipo de cambio se depreció en 2,5 por ciento, mientras que el índice dólar se fortaleció 1,7 por ciento. Este comportamiento estuvo asociado a cambios en el sentimiento de aversión al riesgo hacia activos emergentes debido a: (i) la expectativa sobre un ajuste más agresivo en la tasa de política de la Reserva Federal, (ii) los temores de estanflación a nivel global, (iii) las tensiones por los suministros energéticos entre Europa y Rusia, (iv) la reducción del precio del cobre (7,7 por ciento), y (v) el incremento de la demanda neta de derivados en el mercado cambiario. En agosto, el tipo de cambio se apreció en 1,7 por ciento por la alta oferta neta de dólares en el mercado cambiario local, en un entorno internacional de mayor apetito al riesgo luego de la publicación de datos de inflación de Estados Unidos menores a los esperados y por el aumento en el precio del cobre (2,6 por ciento). En este mes —al 12 de setiembre—, el tipo de cambio se ha depreciado ligeramente en 0,1 por ciento, mientras que el índice dólar se debilitó en 0,3 por ciento durante el mes por mayores temores de una recesión económica en Estados Unidos.

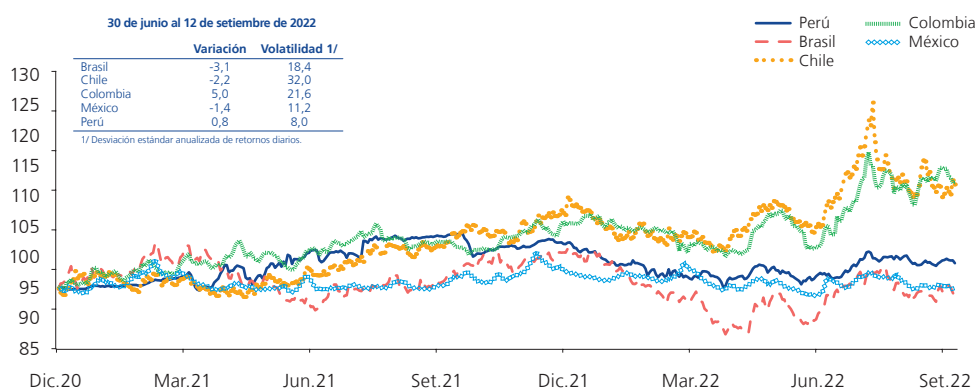
Gráfico 91  
**TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP <sup>1/</sup>**



<sup>1/</sup> Incluye: compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones netas de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiarios.  
Al 12 de setiembre.  
Fuente: BCRP.

En el caso de las monedas latinoamericanas, estas presentan —entre fines de junio y el 12 de setiembre de 2022— comportamientos mixtos, en un entorno de fortalecimiento del dólar a nivel global, de reducción en el precio de las materias primas que estas economías exportan, y de mayor riesgo local en algunos países. La volatilidad aumentó considerablemente en algunos países (Chile y Colombia) asociado al alto ruido político local que conllevó a que sus tipos de cambio alcancen en julio niveles máximos históricos. Con ello se observa que, si bien la volatilidad cambiaria en la región está altamente sincronizada, los factores idiosincráticos también explican las variaciones del tipo de cambio en cada país. El índice DXY se ha fortalecido en 3,5 por ciento en el tercer trimestre de 2022.

Gráfico 92  
**ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO <sup>1/</sup>**  
 (31 Dic.20 = 100)



<sup>1/</sup> Un aumento de índice indica la depreciación de la moneda.

Al 12 de setiembre.

Fuente: BCRP y Reuters.

Entre julio y setiembre, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario a través de subasta de *swaps* cambiarios venta en modalidad de tasa fija, colocaciones de certificados de depósito reajutable (CDR BCRP), y ventas en el mercado *spot* 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/ 15 145 millones a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses y vencieron S/ 15 390 millones (S/ 14 127 millones a tasa fija). En el caso de los CDR BCRP, se colocaron S/ 200 millones al plazo de 3 meses. Adicionalmente, el BCRP vendió a través de la mesa de negociación US\$ 114 millones. El porcentaje de días en los que se lleva a cabo acciones de intervención cambiaria en 2022 se encuentra por debajo de 2021.

Cuadro 37  
**NÚMERO DE DÍAS DE INTERVENCIÓN**

Días de negociación	Número de días de intervención						Desviación estándar del Tipo de Cambio (Anualizado de var.)	
	Mercado Spot	Colocación de derivados e instrumentos indexados	Total (spot y/o colocación)	Porcentaje de días con intervención				
				Spot	Instrumentos	Total		
2015	248	98	203	207	40%	82%	83%	3,9%
2016	250	50	119	134	20%	48%	54%	7,3%
2017	249	55	26	64	22%	10%	26%	4,5%
2018	245	4	27	30	2%	11%	12%	3,4%
2019	249	4	6	10	2%	2%	4%	4,4%
2020	254	13	97	100	5%	38%	39%	7,4%
2021	251	141	183	206	56%	73%	82%	9,4%
2022 <sup>1/</sup>	175	17	84	86	10%	48%	49%	9,4%

<sup>1/</sup> Al 12 de setiembre.

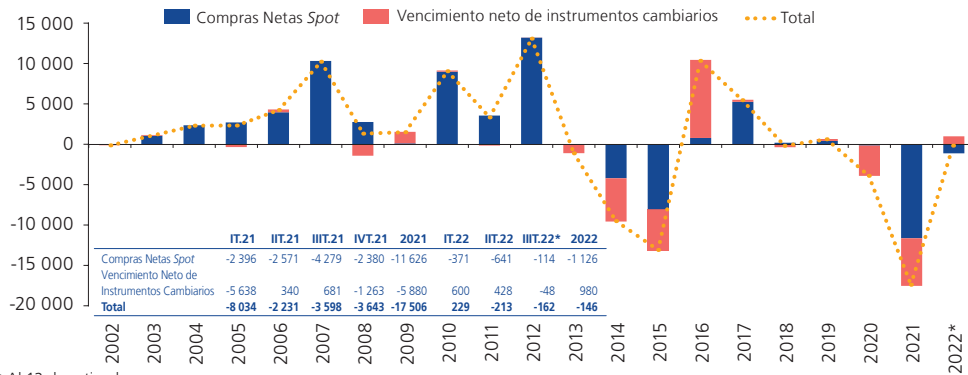
En lo que va de 2022, al 12 de setiembre, el BCRP ha realizado una venta neta de US\$ 0,1 mil millones en el mercado cambiario mediante las ventas en el mercado *spot* (US\$ 1,1 mil millones), efectos que fueron parcialmente compensados por el vencimiento neto de *swaps* cambiarios y CDR BCRP (US\$ 1,0 mil millones).







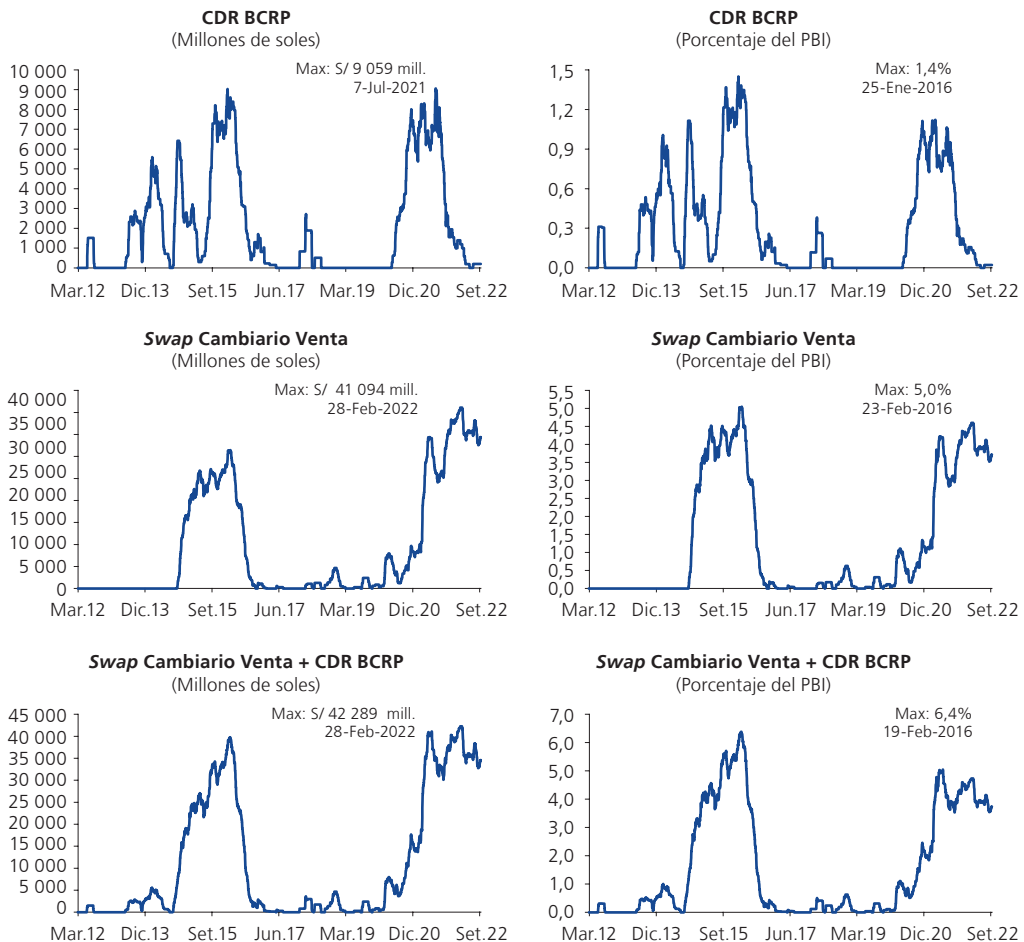
Gráfico 93  
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP  
(En millones de US\$)



\* Al 12 de setiembre.  
Fuente: BCRP.

Asimismo, 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 setiembre de 2022 (US\$ 40 millones).

Gráfico 94  
SALDO DE INSTRUMENTOS CAMBIARIOS

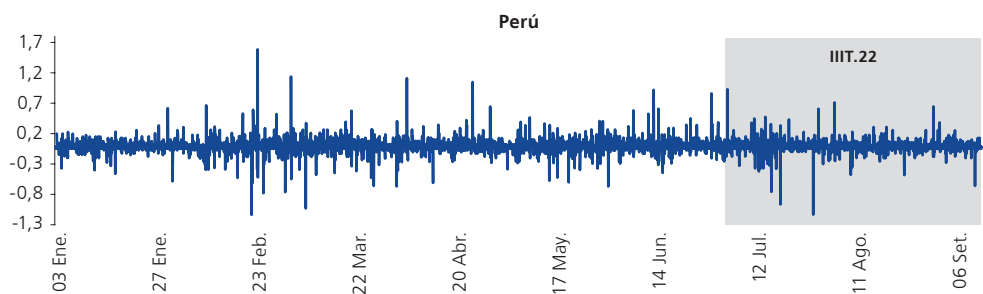


Al 12 de setiembre.  
Fuente: BCRP.

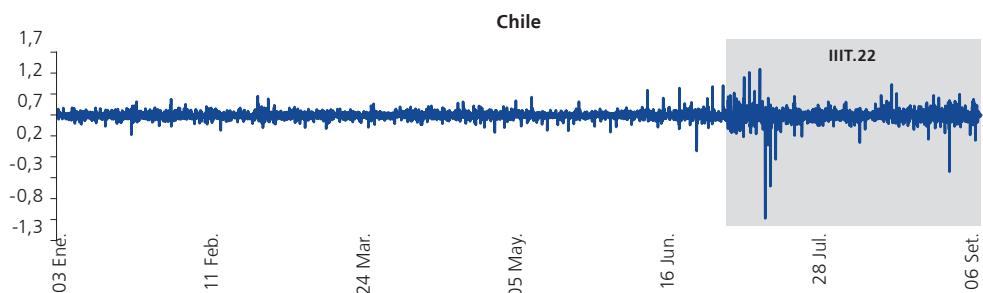
El saldo acumulado de *swaps* cambiarios venta y de CDR BCRP al 12 de setiembre se ubica en S/ 34,6 mil millones (3,7 por ciento del PBI). El incremento en los plazos promedio de los instrumentos está asociado a la demanda por cobertura en un horizonte mayor. Así, en el caso de los *swaps* cambiarios venta, el plazo promedio ha subido de 62 a 272 días entre diciembre de 2019 y setiembre de 2022.

En términos de volatilidad, el sol presenta durante el tercer trimestre un nivel de volatilidad (8,0 por ciento) menor al del primer y segundo trimestre (10,2 por ciento y 9,5 por ciento, respectivamente). En base a la evolución del tipo de cambio de cada 10 minutos entre las 9:00 a.m. y la 1:30 p.m., la variación intradiaria ha fluctuado en el tercer trimestre entre una depreciación de 0,94 por ciento (5 de julio de 2022) hasta una apreciación de 1,15 por ciento (1 de agosto de 2022). Esta variación intradiaria presenta una mayor persistencia, pero menor sensibilidad a nueva información desde mayo de 2022, respecto a lo que se observaba en el cuarto trimestre de 2021 y primer trimestre de 2022. En Chile y Colombia se observa un incremento significativo de la volatilidad intradiaria, principalmente en julio de 2022.

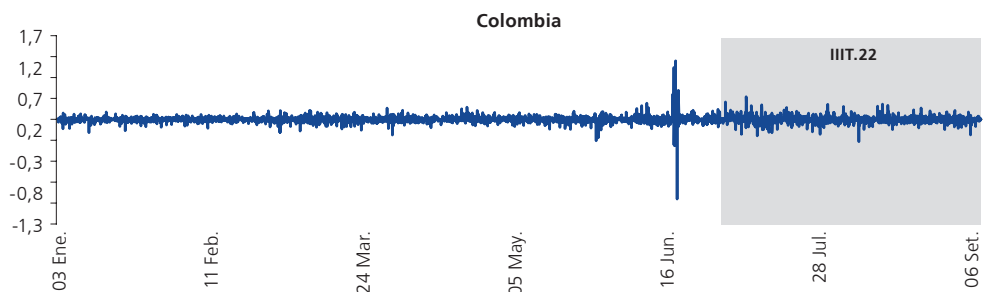
Gráfico 95  
**VARIACIÓN INTRADIARIA DEL TIPO DE CAMBIO 1/:** 2022



1/ Variación porcentual cada 10 minutos del tipo de cambio entre las 9:00 a.m. y 1:30 p.m. Una variación positiva indica depreciación del sol.



1/ Variación porcentual cada 10 minutos del tipo de cambio entre las 6:30 a.m. y 2:00 p.m. Una variación positiva indica depreciación del peso chileno.



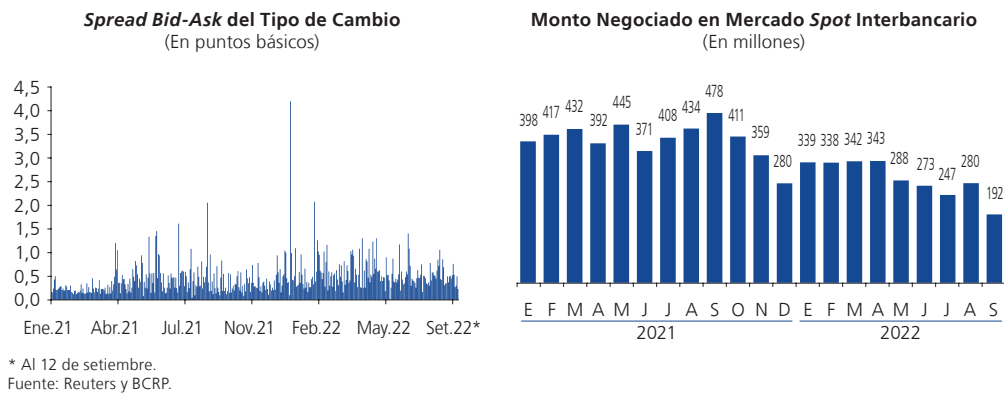
1/ Variación porcentual cada 10 minutos del tipo de cambio entre las 8:00 a.m. y 1:00 p.m. Una variación positiva indica depreciación del peso colombiano.

Al 12 de setiembre.  
Fuente: Reuters.



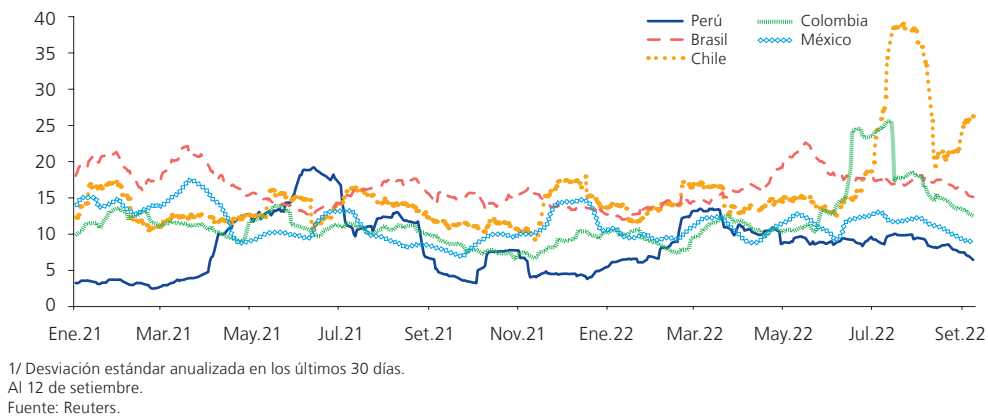
La menor volatilidad en el tercer trimestre de 2022 también se reflejó en los *spreads* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio, los cuales fluctuaron entre 0,2 y 1,1 puntos básicos, por debajo del rango del segundo trimestre (0,1 y 1,4 puntos básicos). Hasta el último dato disponible, el *spread* no regresa a los niveles previos a la primera vuelta presidencial en 2021, aunque se observa cierta estabilidad respecto al primer y segundo trimestre de 2022. De otro lado, la negociación promedio diaria en el mercado cambiario interbancario *spot* en julio, agosto y setiembre (US\$ 247 millones, US\$ 280 millones y US\$ 192 millones, respectivamente) es menor al promedio en el primer y segundo trimestre (US\$ 340 millones y US\$ 301 millones, respectivamente), asociado a la menor demanda de dólares de clientes del sector no financiero.

Gráfico 96  
**SPREAD Y NEGOCIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO**



La volatilidad histórica del tipo de cambio peruano en periodos móviles de 30 días en julio, agosto y setiembre es la más baja en la región. Similarmente, con tres definiciones alternativas de volatilidad de tipo de cambio para datos diarios en los últimos meses (histórico, implícita y en base a un modelo de volatilidad de tipo GARCH) se observa un incremento de la variabilidad del sol en julio y una reducción en mayo y agosto, en un entorno de mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

Gráfico 97  
**VOLATILIDAD CAMBIARIA HISTÓRICA ANUALIZADA UN MES<sup>1/</sup>**



Cuadro 38  
**VOLATILIDAD CAMBIARIA EN LATAM**

	Histórico (D.S.) 1/					Implícita 2/					GARCH(1,1) 3/				
	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Ene.21	22,6	17,3	14,5	14,4	2,6	18,4	13,8	13,6	15,3	6,5	22,0	13,9	16,5	18,1	5,7
Feb.21	13,7	11,2	10,9	14,8	1,8	19,2	12,3	13,4	17,1	5,0	22,0	14,2	13,5	20,9	4,5
Mar.21	20,0	13,2	12,5	14,1	4,3	19,7	13,8	14,3	15,5	4,2	20,8	13,0	12,1	14,7	6,1
Abr.21	17,3	11,0	9,9	8,9	14,0	18,0	12,0	14,1	12,3	7,4	20,6	13,8	13,2	14,0	15,2
May.21	13,4	13,8	12,8	8,2	14,6	16,4	13,4	14,7	11,7	11,6	18,6	12,6	12,2	12,2	13,2
Jun.21	13,8	10,8	11,8	13,5	16,2	15,8	13,3	14,4	10,7	9,8	18,0	12,4	12,5	12,6	15,4
Jul.21	17,0	12,7	9,8	9,2	14,7	16,5	13,5	13,5	10,5	11,9	17,9	12,2	13,8	11,9	10,8
Ago.21	15,1	11,7	12,6	7,8	5,9	16,3	13,4	13,6	9,9	10,7	17,5	12,1	13,9	11,7	9,8
Set.21	14,8	9,1	4,8	6,3	2,4	16,3	13,7	12,4	11,0	10,6	17,0	11,4	12,3	11,3	6,8
Oct.21	14,9	11,0	6,2	10,1	9,4	18,1	17,7	11,2	9,3	8,6	17,3	11,1	12,3	10,0	8,9
Nov.21	14,2	16,6	7,8	13,7	3,9	16,6	19,4	12,6	14,8	7,2	16,4	13,1	12,8	13,4	7,0
Dic.21	13,6	16,4	10,7	8,5	3,9	15,8	17,2	12,5	11,2	9,7	16,5	13,4	12,8	9,6	8,2
Ene.22	14,8	11,8	10,8	5,6	6,1	16,2	14,5	14,1	10,5	8,9	15,2	12,9	13,8	8,9	7,7
Feb.22	13,3	20,1	6,0	8,9	14,7	17,4	17,6	16,5	11,0	6,9	15,4	17,7	12,9	10,9	11,9
Mar.22	14,7	12,7	14,9	12,8	8,7	18,3	14,9	15,7	10,0	7,0	16,0	14,5	12,8	9,7	10,1
Abr.22	22,2	14,1	13,2	8,9	10,0	21,0	17,5	17,3	12,3	6,9	15,8	14,2	12,8	9,8	10,6
May.22	20,1	12,2	16,0	9,9	9,6	19,8	15,8	19,8	11,1	7,2	16,4	13,8	14,0	9,6	10,7
Jun.22	16,0	17,5	20,4	13,8	8,2	19,0	19,6	17,1	11,7	7,0	16,8	18,1	16,8	10,1	9,0
Jul.22	20,1	41,0	24,6	10,6	9,2	18,7	23,3	17,8	11,8	4,6	16,9	24,8	25,0	10,3	9,1
Ago.22	17,5	24,9	21,5	12,2	7,6	20,2	25,2	18,2	11,7	6,6	16,7	22,8	18,5	10,6	8,5
Set.22	18,5	24,3	13,4	10,1	5,8	22,4	23,4	18,3	11,3	6,4	16,9	20,5	16,9	10,5	8,9

1/ Desviación estándar anualizada de los retornos diarios.

2/ Corresponde a la variable resultante en el modelo de valuación de opciones Black Scholes. Mide las expectativas del mercado sobre el tipo de cambio al plazo de un mes.

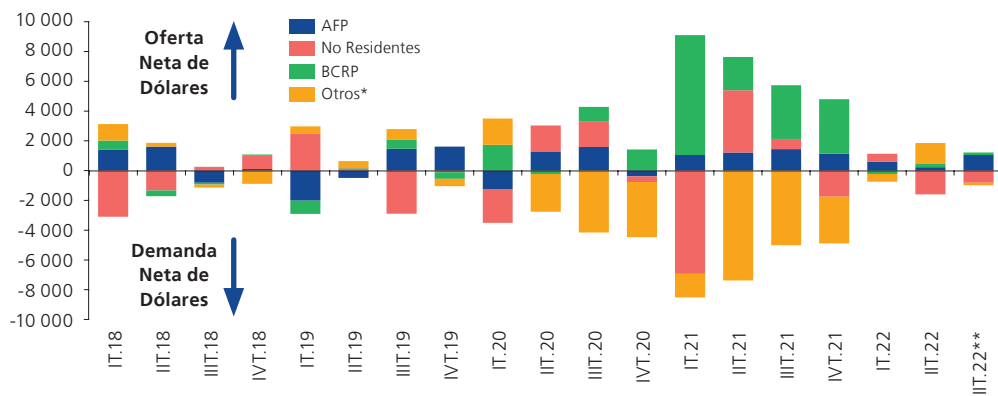
3/ El modelo de volatilidad autorregresivo condicional generalizado GARCH (1,1) aplica un proceso estocástico a series de tiempo históricas del tipo de cambio para predecir su volatilidad futura. El concepto es similar a aplicar medias móviles exponenciales a la volatilidad donde el tipo de cambio actual tiene mayor impacto en la predicción.

Al 12 de setiembre.

Fuente: BCRP y Reuters

Los flujos cambiarios de los participantes de mercado en el tercer trimestre de 2022, al 12 de setiembre, son de demanda neta de dólares por US\$ 208 millones, por debajo de la demanda del segundo trimestre de 2022 (US\$ 321 millones). En el mercado *spot* hubo una oferta neta de dólares (US\$ 1 771 millones) que provino principalmente de las AFP y empresas mineras, mientras que las empresas del sector corporativo fueron los principales demandantes netos. En el caso del mercado de derivados, la demanda neta (US\$ 1 979 millones) provino de las AFP e inversionistas no residentes.

Gráfico 98  
**FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS**  
(En millones de dólares)



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

\*\* Al 12 de setiembre.

Fuente: BCRP.





Para las empresas bancarias, la posición global se ha mantenido relativamente estable en el tercer trimestre, disminuyendo de US\$ 192 millones en junio de 2022 hasta US\$ 159 millones en setiembre del mismo año. El saldo de *Non-Delivery Forward* (NDF) de ventas netas de la banca con los inversionistas no residentes aumentó en US\$ 605 millones entre el segundo y tercer trimestre de 2022, hecho que refleja la mayor demanda de dólares de los inversionistas no residentes que se observa en los flujos del mercado cambiario.

En el caso de los inversionistas no residentes, estos presentaron posiciones opuestas en julio y agosto de 2022. Mientras que en julio demandaron en neto dólares por US\$ 1 943 millones, principalmente en el mercado de derivados (US\$ 1 668 millones), cifra máxima desde marzo de 2021 (US\$ 3 759 millones), en agosto ofertaron en neto dólares por US\$ 1 553 millones, de los cuales US\$ 1 493 millones corresponde a *forwards*. Estas variaciones se han reflejado en una reducción de las tenencias de bonos del tesoro público (BTP) de los inversionistas foráneos durante el tercer trimestre de 2022 (S/ 1 299 millones).

Por su parte, las AFP fueron los principales ofertantes netos de dólares por US\$ 1 048 millones (US\$ 2 383 millones de oferta neta en el mercado *spot* y US\$ 1 335 millones de demanda neta en el mercado de derivados), ventas con las cuales vienen realizando el pago de los retiros de los afiliados de acuerdo con la Ley N° 31478. Las AFP han liquidado en neto valores externos por US\$ 1 613 millones entre julio y agosto de 2022.

En el caso del sector corporativo, en el tercer trimestre demandaron dólares en neto por US\$ 2 732 millones, principalmente en el mercado *spot*, un flujo mayor al registrado en el segundo trimestre de 2022 (US\$ 2 364 millones) pero menor al del primer trimestre de 2022 (US\$ 3 772 millones), lo cual se refleja en una reducción en la dolarización por parte de los agentes económicos por motivos precautorios.

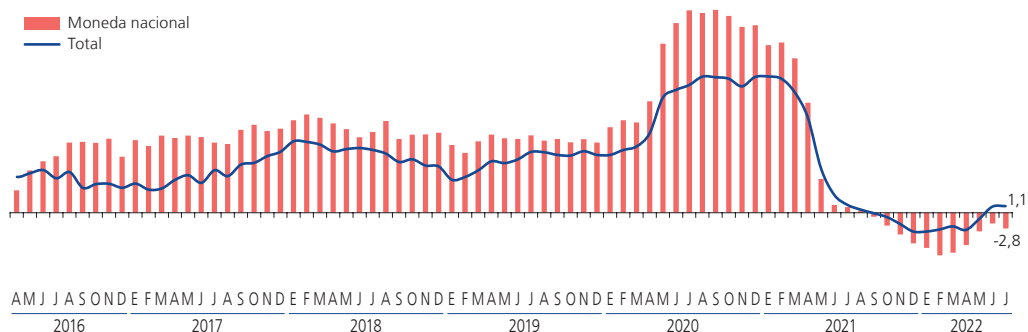
Las empresas del sector minero destacaron como ofertantes netos de dólares en el mercado *spot* durante el tercer trimestre (US\$ 1 866 millones), por debajo de la oferta neta del segundo trimestre (US\$ 2 955 millones). Con datos a junio de 2022, las exportaciones mineras mantienen su tendencia positiva luego de alcanzar en noviembre de 2021 un máximo histórico desde enero de 1985 (US\$ 3 941 millones).

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 julio y setiembre de 2022 por los vencimientos netos de instrumentos cambiarios (CDR BCRP y *swaps* cambiarios venta) y ventas netas en la mesa de negociación (US\$ 162 millones en neto). 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

79. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado fue 1,1 por ciento en julio de 2022. Por monedas, los depósitos en soles se redujeron en 2,8 por ciento interanual, mientras que los denominados en dólares crecieron 9,1 por ciento en los últimos 12 meses a julio. El crecimiento de los depósitos en moneda nacional se desaceleró desde el segundo trimestre de 2022, debido al efecto estadístico por las menores tasas de crecimiento en el segundo trimestre de 2021 y a la incertidumbre local.

Gráfico 99  
**DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA**  
(Variación porcentual anual)

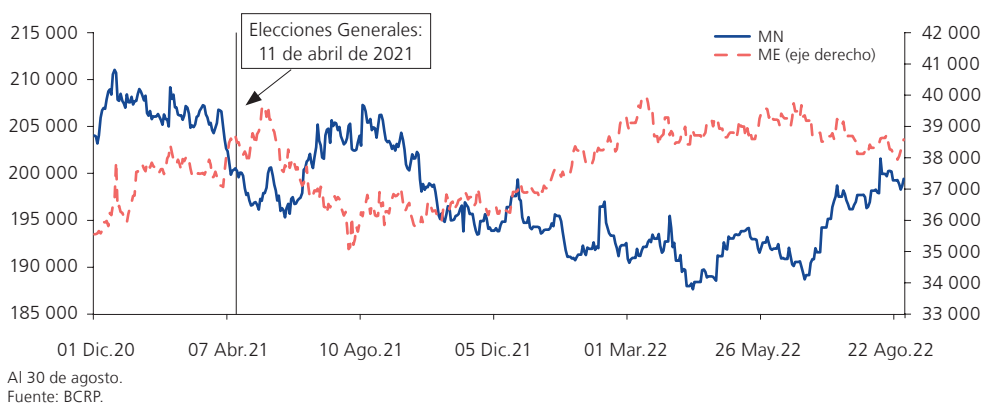


Fuente: BCRP.

El coeficiente de dolarización de los depósitos del sector privado se incrementó de 33,2 por ciento en diciembre de 2020 a 35,5 por ciento en julio de 2022. Dicho aumento es explicado por el aumento de la dolarización de los depósitos de las empresas (de 36,8 por ciento a 40,2 por ciento) y por el incremento del coeficiente de dolarización de los depósitos de las personas (de 30,2 por ciento a 31,8 por ciento).

El Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE) en moneda nacional de las empresas bancarias se ha recuperado desde julio de 2022 luego del descenso de meses previos, incrementándose en S/ 6 928 millones entre mayo y agosto de 2022. Durante el mismo periodo, el TOSE en moneda extranjera se redujo en US\$ 693 millones, mostrando una leve tendencia decreciente en los últimos meses luego de una evolución positiva entre diciembre de 2021 y febrero de 2022.

Gráfico 100  
**TOTAL DE OBLIGACIONES SUJETAS A ENCAJE (TOSE) DE LA BANCA**  
(En millones de soles y dólares)



Al 30 de agosto.  
Fuente: BCRP.

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 (4,8 y 3,0 por ciento, respectivamente).



Cuadro 39  
**AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO**  
**(FIN DE PERIODO)**  
 (Variación porcentual anual)

	Dic.19	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Jul.22	Dic.22*	Dic.23*
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	42,4	20,6	20,9	16,0	3,7	-1,0	-1,9	1,5	1,5
Depósitos en moneda nacional	12,3	33,0	27,2	1,3	-0,7	-5,4	-6,7	-1,4	-2,8	4,8	8,3
Depósitos totales 1/	10,1	23,9	21,2	3,1	-0,2	-3,4	-2,0	1,5	1,1	4,5	5,7
Liquidez en moneda nacional	10,6	32,2	28,9	5,1	3,6	-0,7	-4,2	-1,3	-2,3	3,9	6,5
Liquidez total 1/	9,6	25,3	23,6	5,5	3,0	0,0	-0,8	1,2	0,9	3,9	4,8
Crédito al sector privado en moneda nacional	10,1	19,4	17,3	7,6	4,2	5,6	7,7	6,6	5,8	3,0	6,8
Crédito al sector privado total 1/	7,1	11,0	8,7	4,7	2,8	4,4	7,3	6,1	6,7	5,5	5,2
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú)1/	7,1	-5,4	-7,3	-1,6	5,3	9,4	14,0	13,3	13,8	12,1	8,7

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

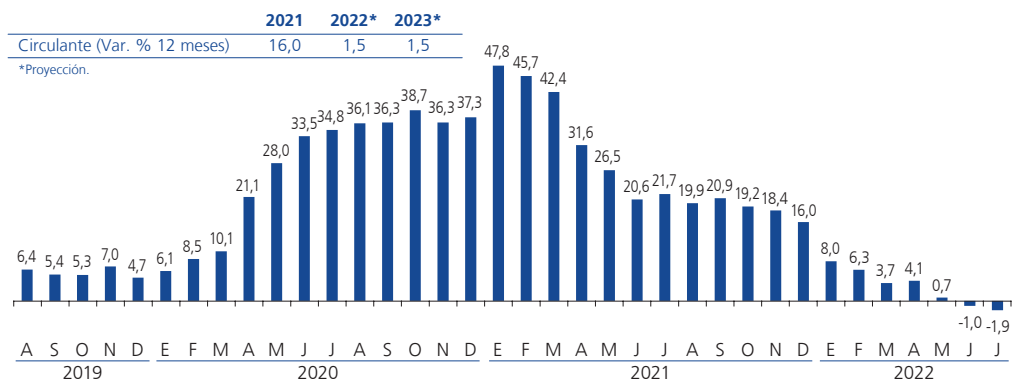
\*Proyección.

Fuente: BCRP

80. El **circulante** creció en 16,0 por ciento en 2021 y se redujo 1,9 por ciento en julio de 2022 interanual. Se espera que la tasa de crecimiento del circulante sea de 1,5 por ciento en 2022, manteniéndose en 1,5 por ciento en 2023. Tras crecer a tasas históricamente altas durante el Estado de Emergencia<sup>20</sup>, se prevé que el crecimiento del circulante continuará moderándose durante el segundo semestre de 2022, 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 PBI nominal, regresando a su tendencia prepandemia en el mediano plazo.

Luego de alcanzar tasas de crecimiento interanual históricamente altas en 2020 y el primer semestre de 2021, el crecimiento del circulante empezó a desacelerarse desde el cuarto trimestre de 2021, hasta decrecer ligeramente desde junio de 2022.

Gráfico 101  
**CIRCULANTE**  
 (Variación porcentual anual)



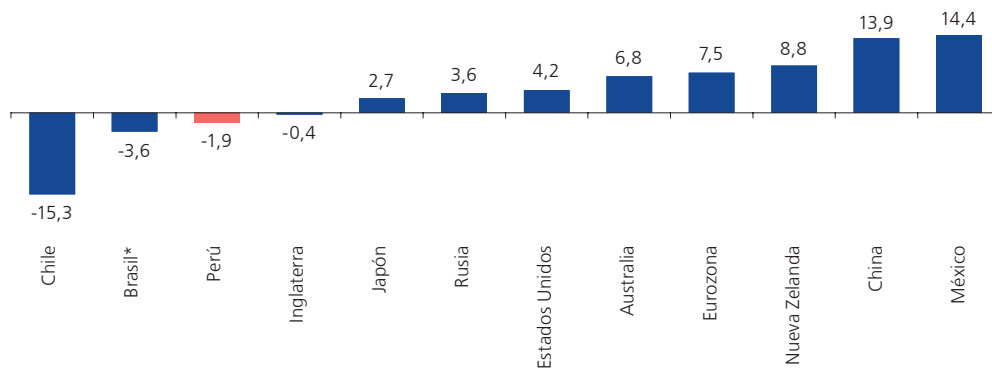
Fuente: BCRP.

81. La tasa de crecimiento anual del circulante en julio de 2022 fue -1,9 por ciento, inferior a la tasa de crecimiento observada en febrero de 2020, de 8,5 por ciento, y en diciembre de 2020, de 37,3 por ciento. La tasa de crecimiento anual de la velocidad del dinero en el segundo trimestre de 2022 se mantiene positiva en 10,7 por ciento, superior a la tasa de crecimiento observada antes de la pandemia (negativa en 12,7 por ciento en el primer trimestre de 2020), pero inferior a la

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

registrada en el primer trimestre de 2022 (11,9 por ciento). Lo anterior es reflejo de que la demanda por efectivo se ha moderado en estos últimos meses, y va en línea con la normalización de los agregados monetarios hacia sus niveles prepandemia.

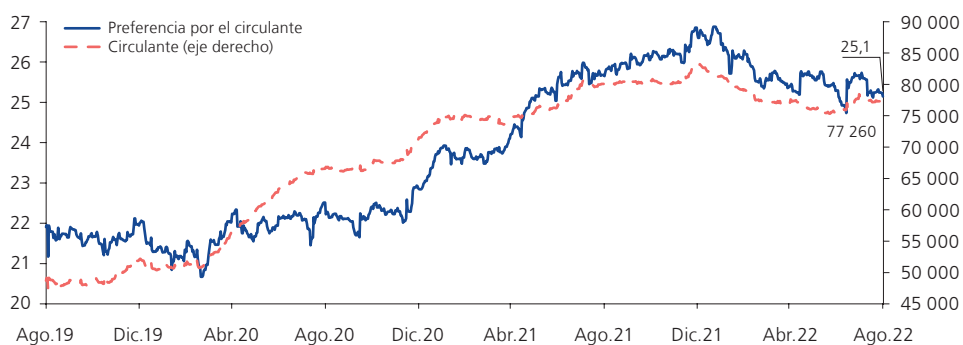
**Gráfico 102**  
**CRECIMIENTO MUNDIAL DEL CIRCULANTE: JULIO DE 2022**  
(Variación porcentual interanual)



\* Información a junio de 2022.  
Fuente: Bancos centrales.

82. Tras crecer continuamente entre abril de 2020 y diciembre de 2021, la preferencia por circulante se ha venido reduciendo durante el primer, segundo y tercer trimestre de 2022. Esta se redujo entre enero y julio de 2022, alcanzado un mínimo de doce meses de 24,7 por ciento a mediados de julio, regresando a niveles de marzo de 2021. La preferencia por circulante siguió reduciéndose durante agosto.

**Gráfico 103**  
**CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR EL CIRCULANTE**  
(En millones de soles y porcentaje)



Fuente: BCRP.

### Crédito al sector privado

83. El **crédito al sector privado** se ha recuperado en el primer semestre de 2022 desde una tasa de expansión de 4,4 por ciento en 2021 a una tasa interanual de 6,7 por ciento en julio de 2022 (13,8 por ciento sin Reactiva). Por segmentos, el crédito a empresas creció 1,7 por ciento, algo menor a la tasa observada en diciembre de 2021 (3,9 por ciento). Por otro lado, el crédito a las personas naturales pasó de crecer a 5,4 por ciento en 2021 hasta 16,5 por ciento en julio de 2022, como producto de la recuperación de la demanda interna. Esta aceleración del crédito a las personas







se debe a un importante aumento del crédito de consumo (22,7 por ciento) y un incremento del crédito hipotecario (8,5 por ciento). Por el lado de los créditos a empresas, los segmentos que registran una mayor tasa de expansión son el segmento corporativo y grandes empresas (5,1 por ciento), en tanto las medianas, pequeñas y microempresas registran una caída de 1,8 por ciento.

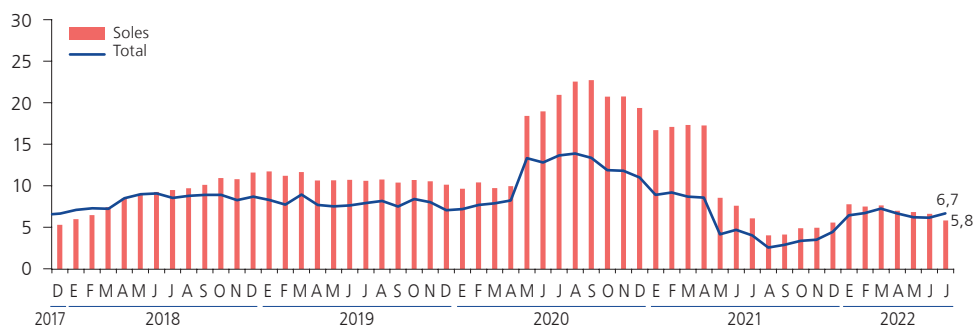
Cuadro 40  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/**  
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Jul.22
<b>Crédito a empresas</b>	<b>4,3</b>	<b>20,3</b>	<b>17,2</b>	<b>7,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>
Corporativo y gran empresa	4,4	6,8	2,0	-2,5	2,7	8,1	10,7	4,1	5,1
Medianas, pequeñas y microempresas	4,3	36,2	36,4	19,5	3,7	0,0	-0,5	-1,8	-1,8
<b>Crédito a personas</b>	<b>11,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>5,4</b>	<b>11,7</b>	<b>15,9</b>	<b>16,5</b>
Consumo	13,3	-7,1	-10,5	-5,5	-1,8	3,9	15,1	21,7	22,7
Vehiculares	12,0	-2,3	-8,1	-0,3	3,0	7,6	13,8	12,6	14,3
Resto	13,4	-7,3	-10,6	-5,7	-1,9	3,8	15,1	22,0	22,9
Hipotecario	8,8	3,0	4,6	7,3	7,6	7,4	7,3	8,3	8,5
<b>TOTAL</b>	<b>7,1</b>	<b>11,0</b>	<b>8,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>
<b>Memo:</b>									
<b>TOTAL SIN REACTIVA PERÚ</b>	<b>7,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>5,3</b>	<b>9,4</b>	<b>14,0</b>	<b>13,3</b>	<b>13,8</b>

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

84. El crédito en soles se vino desacelerando desde marzo de 2021, lo cual fue revertido en marzo de 2022, para volver a desacelerarse en adelante. Por otra parte, el crédito en dólares se vino reduciendo desde junio de 2020, lo cual fue revertido desde diciembre de 2021. Así, al mes de julio de 2022 el crédito en soles se expandió 5,8 por ciento, mientras que el denominado en dólares lo hizo en 9,6 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 104  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL**  
(Variación porcentual anual)



Fuente: BCRP.

Cuadro 41  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/**  
(Variación porcentual anual)

	Dic.19	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Jul.22
Moneda Nacional	10,1	19,4	17,3	7,6	4,2	5,6	7,7	6,6	5,8
Moneda Extranjera	-0,3	-11,0	-14,0	-4,3	-1,7	0,3	5,7	4,4	9,6
<b>Total</b>	<b>7,1</b>	<b>11,0</b>	<b>8,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,8</b>	<b>4,4</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,7</b>

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

## Dolarización del crédito

85. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado medido a tipo de cambio constante se ubica en 23,1 por ciento en julio de 2022, mayor al nivel observado en diciembre de 2021 (21,1 por ciento) y al observado en diciembre de 2020 (22,0 por ciento). Se observó un incremento de la dolarización del crédito a empresas, la cual pasó de 29,0 a 32,2 por ciento entre diciembre de 2020 y julio de 2022. Por otro lado, la dolarización del crédito a personas se redujo de 8,6 a 7,2 por ciento durante el mismo periodo. La dolarización del segmento de créditos hipotecarios pasó de 12,5 por ciento en diciembre de 2020 a 8,9 por ciento en julio de 2022, mientras que la del crédito de consumo se incrementó de 5,8 por ciento a 6,0 por ciento en el mismo periodo.

Cuadro 42  
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO 1/  
(Porcentaje)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Jul.22
<b>Crédito a empresas</b>	<b>39,1</b>	<b>39,2</b>	<b>33,4</b>	<b>29,3</b>	<b>29,0</b>	<b>28,7</b>	<b>29,8</b>	<b>28,1</b>	<b>28,4</b>	<b>29,2</b>	<b>31,0</b>	<b>32,2</b>
Corporativo y gran empresa	52,4	51,9	45,1	43,4	44,5	43,8	45,6	42,9	43,3	44,4	47,7	49,2
Medianas empresas	40,6	40,8	32,0	26,0	23,5	22,5	22,0	21,3	21,8	22,1	23,0	23,7
Pequeña y microempresa	6,1	5,9	5,0	4,0	4,3	4,2	4,1	3,8	3,6	3,5	3,3	3,3
<b>Crédito a personas</b>	<b>9,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>8,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>7,2</b>
Consumo	6,5	6,2	5,9	5,8	5,8	5,8	6,4	6,1	5,7	6,1	6,0	6,0
Vehiculares	15,9	16,1	16,1	17,2	18,0	18,1	17,3	15,9	13,8	12,2	11,4	11,3
Tarjetas de crédito	7,7	7,1	6,1	5,7	6,2	9,0	12,5	13,0	12,3	11,8	11,7	12,0
Resto	5,4	5,2	5,3	5,2	5,1	4,5	4,6	4,4	4,1	4,8	4,6	4,6
Hipotecario	14,4	13,7	13,5	13,1	12,5	11,9	11,2	10,5	9,8	9,4	9,0	8,9
<b>TOTAL</b>	<b>27,4</b>	<b>27,5</b>	<b>24,7</b>	<b>22,3</b>	<b>22,0</b>	<b>21,7</b>	<b>22,6</b>	<b>21,3</b>	<b>21,1</b>	<b>21,4</b>	<b>22,2</b>	<b>23,1</b>

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

## Morosidad

86. El ratio de morosidad del crédito se ubicó en 3,84 por ciento en julio de 2022, mayor en 0,07 puntos porcentuales al registrado en diciembre de 2021 (3,76 por ciento). Este resultado estaría explicado principalmente por la mayor morosidad de los créditos a empresas, en particular 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 43  
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS  
(Porcentaje)

	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Jul.22
<b>Crédito a empresas</b>	<b>3,71</b>	<b>3,82</b>	<b>3,51</b>	<b>3,54</b>	<b>3,73</b>	<b>4,03</b>	<b>4,04</b>	<b>4,60</b>	<b>4,60</b>	<b>4,80</b>	<b>4,81</b>	<b>4,81</b>
Corporativo y grandes empresas	0,62	0,64	0,67	0,85	1,04	1,09	1,16	1,08	1,08	1,28	1,45	1,38
Medianas empresas	8,24	9,00	7,53	6,82	6,27	6,45	6,78	9,49	9,49	9,99	10,16	10,62
Micro y pequeñas empresas	6,29	6,53	6,22	5,51	6,06	7,14	7,06	6,54	6,54	6,63	6,37	6,42
<b>Crédito a personas</b>	<b>2,85</b>	<b>3,03</b>	<b>3,43</b>	<b>3,71</b>	<b>4,91</b>	<b>4,19</b>	<b>3,56</b>	<b>2,57</b>	<b>2,57</b>	<b>2,45</b>	<b>2,53</b>	<b>2,53</b>
Consumo	2,81	3,00	3,37	3,94	5,92	4,68	3,64	2,23	2,23	2,14	2,31	2,34
Tarjetas de crédito	5,33	5,65	6,05	8,03	12,70	11,75	8,52	6,28	6,28	6,18	6,43	6,60
Vehicular	3,75	3,86	4,78	5,58	5,85	5,74	5,51	3,72	3,72	3,74	3,54	3,56
Resto	1,46	1,62	2,04	2,01	3,07	2,95	2,45	1,35	1,35	1,28	1,39	1,39
Hipotecario	2,91	3,08	3,51	3,39	3,51	3,56	3,47	3,01	3,01	2,87	2,84	2,79
<b>PROMEDIO 1/</b>	<b>3,24</b>	<b>3,37</b>	<b>3,35</b>	<b>3,47</b>	<b>4,00</b>	<b>3,96</b>	<b>3,77</b>	<b>3,76</b>	<b>3,76</b>	<b>3,82</b>	<b>3,84</b>	<b>3,84</b>

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.



87. El sistema financiero continúa aplicando medidas para atenuar el impacto de la pandemia sobre su solvencia. Entre estas destacan el fortalecimiento de la base patrimonial, el mejor control de gastos operativos y financieros, y la constitución de provisiones voluntarias.

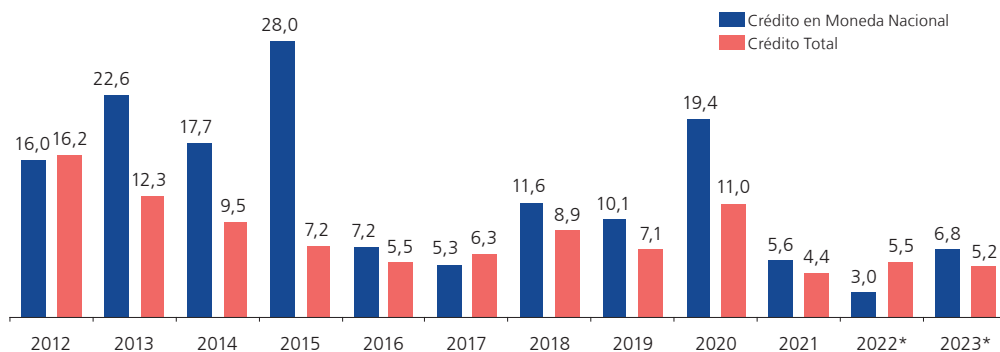
**Proyección del crédito al sector privado**

88. En 2022 y 2023 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 se estabilizaría a niveles previos a la pandemia. Así, se espera que el ratio de crédito con respecto al PBI se ubique en 43,9 por ciento en 2022 (luego de haberse ubicado en 52,5 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 prepandemia en 2022 (crecimiento de 22,3 por ciento del PBI nominal con respecto a 2019). Posteriormente, en 2023 el crédito al sector privado retomaría a su tendencia prepandemia, sin embargo, continuaría creciendo a un ritmo menor al del PBI nominal. Con ello, el ratio respecto al PBI se reduciría a 42,6 por ciento en dicho año.

El crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional sería de 3,0 por ciento en 2022 y 6,8 por ciento en 2023, 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 (12,2 por ciento Sin Reactiva). Para 2023, se prevé que el crédito total crezca en 5,2 por ciento (8,7 por ciento sin Reactiva). Con ello, el ratio de dolarización del crédito continuaría reduciéndose, hasta alcanzar un valor de 21,8 por ciento a fines de 2023.

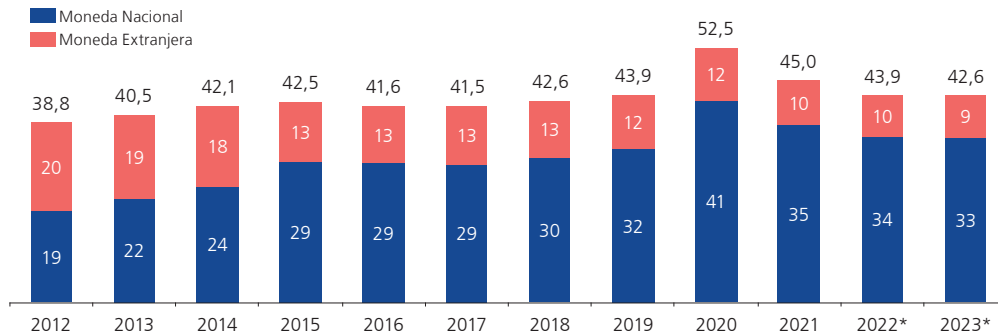
En línea con las proyecciones para el crédito al sector privado, el crecimiento de la liquidez se recuperaría ligeramente (luego de mantenerse sin variación en 2021) y el del circulante se moderaría, aunque ambas creciendo a tasas menores que el PBI nominal en 2022 y 2023. El ratio de la liquidez respecto al PBI se reduciría de 60,7 por ciento en 2020 a 46,2 por ciento en 2023, y el correspondiente al circulante de sociedades de depósito se contraería de 9,9 por ciento en 2020 a 8,3 por ciento en 2023.

Gráfico 105  
**CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO**  
(Variación porcentual anual)



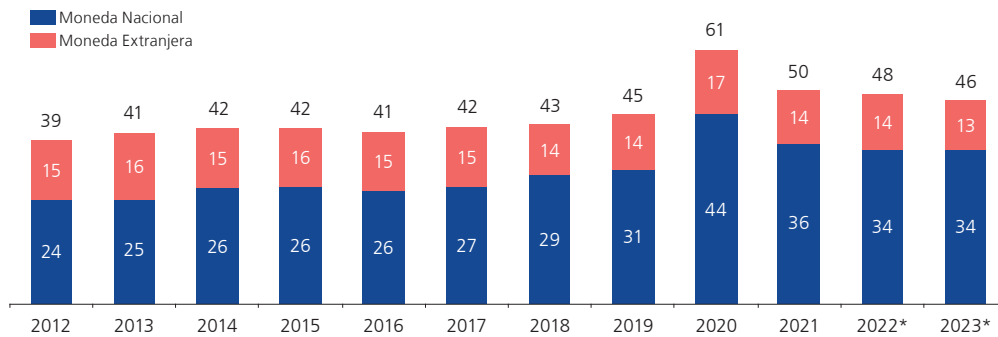
\* Proyección.  
Fuente: BCRP.

**Gráfico 106**  
**RATIO CRÉDITO / PBI**  
(En porcentaje)



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

**Gráfico 107**  
**RATIO LIQUIDEZ / PBI**  
(En porcentaje)



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

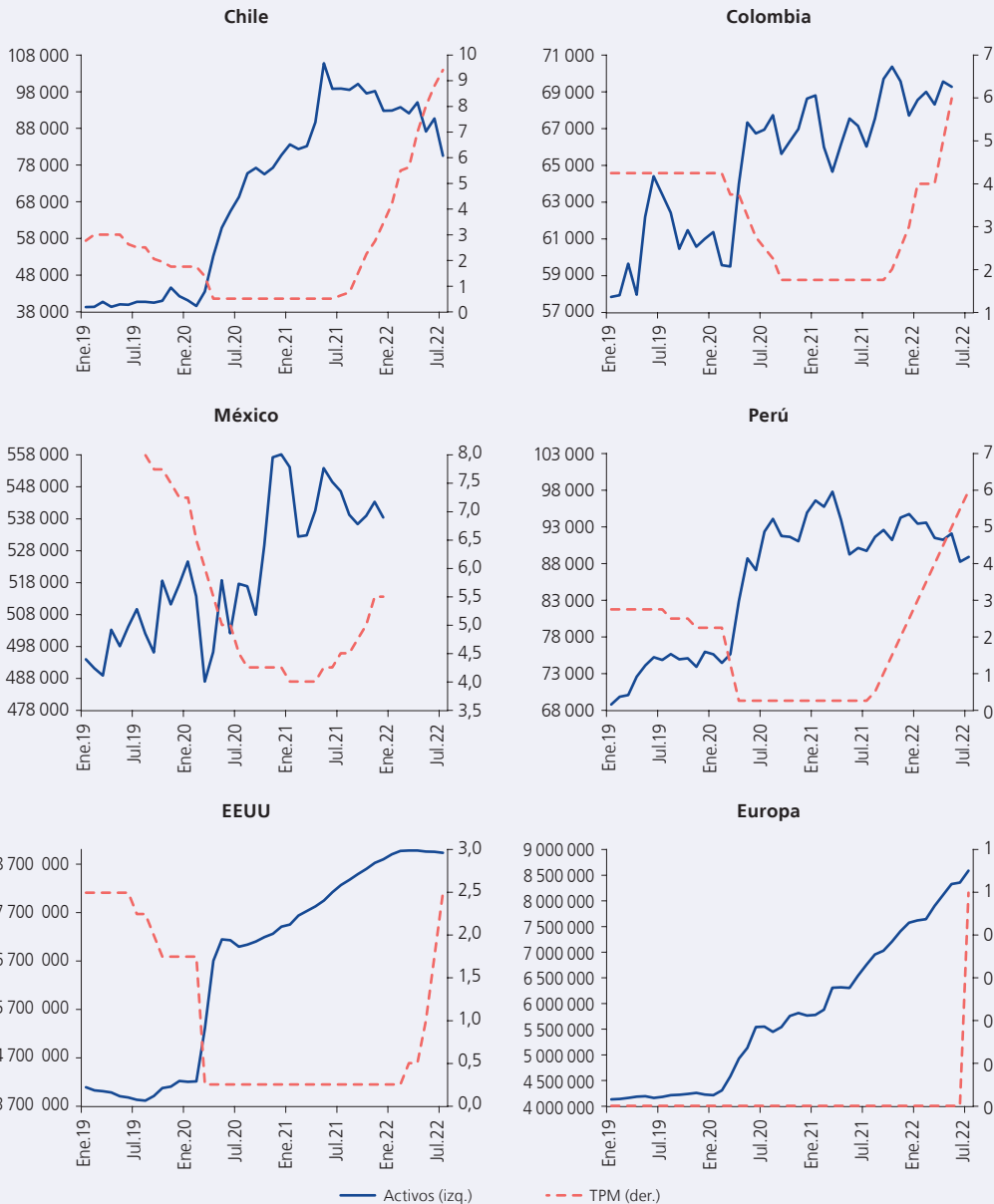




### Recuadro 4 EVOLUCIÓN DE LOS BALANCES DE LOS BANCOS CENTRALES

Como menciona gran parte de la literatura, el balance de los bancos centrales cumple un papel fundamental en la implementación de la política monetaria. Durante la Crisis Financiera de 2008 fueron objeto de interés, dado que la mayoría de estas instituciones, en países desarrollados experimentaron un notable incremento en el nivel de sus activos. Desde aquel entonces (considerando la crisis del Covid-19), el balance del banco central se ha tornado sumamente relevante para el análisis de la política monetaria. En este sentido, el objetivo de este recuadro es analizar cómo ha evolucionado en los últimos años el tamaño y la composición del balance de los bancos centrales pertenecientes a la Alianza del Pacífico<sup>21</sup>, la Fed y el Banco Central Europeo.

#### TOTAL DE ACTIVOS Y TASA DE POLÍTICA DE LOS BANCOS CENTRALES (Millones de US\$ y Porcentajes)



Fuente: Bancos Centrales y Bloomberg.

21 Chile, Colombia, México y Perú.

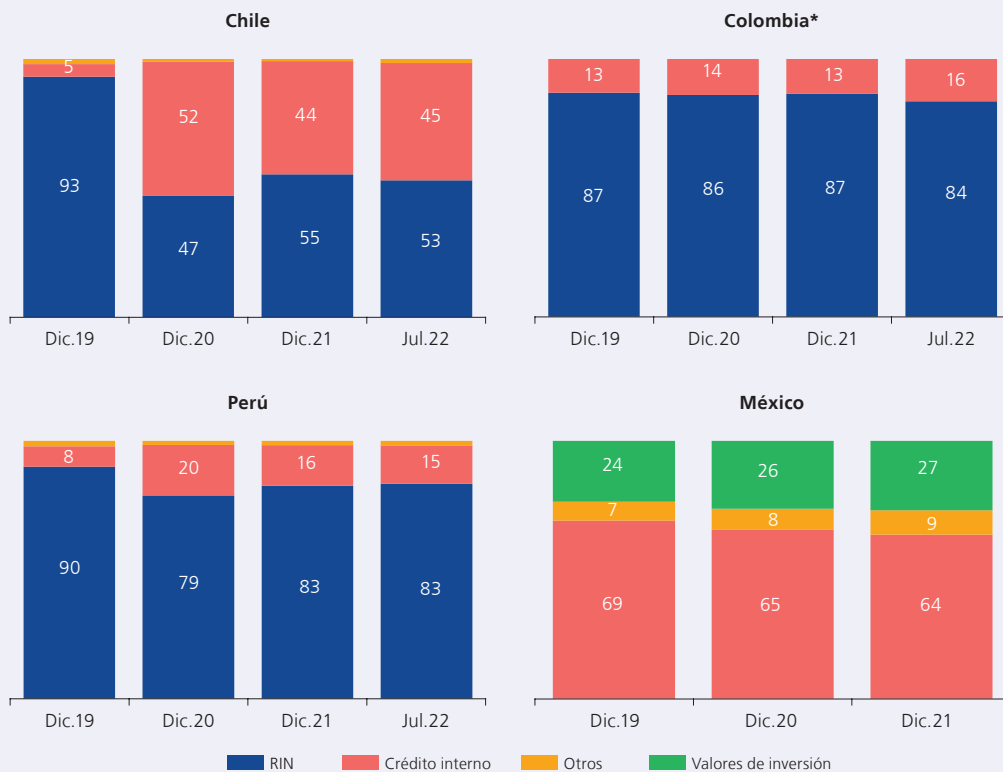
Como se observa en el Gráfico anterior, a partir de marzo de 2020 los bancos centrales incrementaron sus activos en respuesta a la crisis generada por la pandemia del COVID-19, y, a su vez, redujeron sus tasas de interés de política monetaria. Este incremento fue repentino durante los primeros meses de la pandemia (marzo-junio 2020), y posteriormente el crecimiento del balance fue más gradual. En el caso de Perú, se observa un incremento de los activos del BCRP desde US\$ 74 437 en febrero de 2020 a US\$ 94 145 millones en agosto de 2020; posteriormente el nivel de activos se mantuvo en promedio en US\$ 92 mil millones y un saldo de US\$ 88 944 millones a julio de 2022.

Asimismo, en línea con la normalización de condiciones monetarias iniciada en el segundo semestre de 2021, se observa que el Banco Central de Chile, el Banco de México, el BCRP y la Reserva Federal (Fed) tuvieron un cambio en el patrón de acumulación de activos. El primero y el segundo muestran una tendencia decreciente desde el segundo semestre de 2021; el tercero, desde inicios de 2022, mientras que la entidad norteamericana muestra una tendencia constante desde inicios de 2022.

Se esperaría que el resto de los bancos centrales empiece una etapa de reducción de activos, en la medida que continúa la normalización de la política monetaria a nivel global. Por ejemplo, el Banco Central Europeo incrementó recientemente su tasa de interés de política en julio pasado, por lo que se esperaría que ello conlleve a una reducción en simultáneo del tamaño de sus activos durante los próximos meses.

Por otro lado, si comparamos la composición de los activos de los países de la Alianza del Pacífico, se observa que todos con excepción de México incrementaron su crédito interno, producto de las medidas para mitigar los efectos de la COVID-19. Asimismo, se observa que Perú es el que mayores Reservas Internacionales Netas (RIN) tiene como porcentaje de sus activos en comparación al resto de países.

### COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS (En porcentajes)



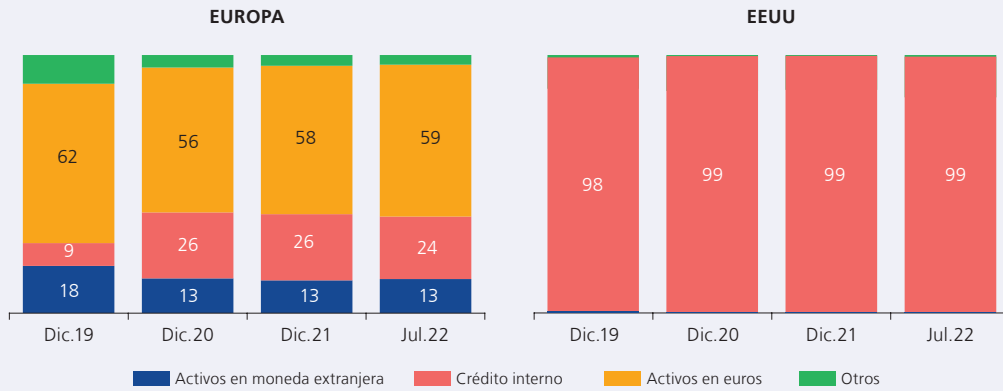
\* Datos de 2022 a mayo.  
Fuente: Bancos centrales.





En el caso de los bancos centrales de economías desarrolladas, se observa que el Banco Central Europeo también incrementó fuertemente su crédito interno, mientras que la Fed no muestra cambios en la composición de sus activos.

### COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS (En porcentajes)



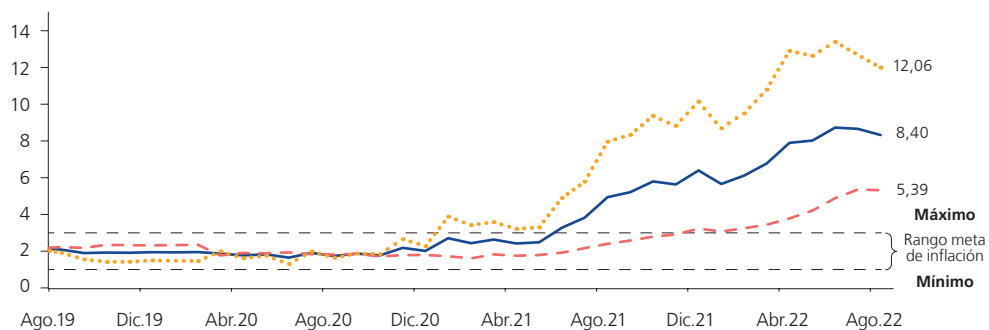
En conclusión, los Bancos Centrales incrementaron el tamaño de sus balances al inicio de la pandemia del COVID-19, con el objetivo de reforzar el poder expansivo de la reducción de sus tasas de interés sobre la economía agregada. Dicha respuesta, al menos en el caso de economías avanzadas, fue muy similar a la registrada durante la crisis financiera internacional de 2008. En el caso de los países pertenecientes a la Alianza del Pacífico y del Banco Central Europeo, estos incrementaron en gran medida su crédito interno debido a las medidas para el alivio de los efectos del COVID-19. Los bancos centrales han venido desde el año pasado reduciendo su nivel de activos, lo cual está relacionado con la normalización de la política monetaria, y con ello contrarrestar los efectos de las elevadas tasas de inflación observadas a nivel global.

## VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

### Evolución reciente de la inflación

89. La **inflación** interanual aumentó de 8,09 por ciento en mayo a 8,40 por ciento en agosto, luego de haber alcanzado un máximo de 8,81 por ciento en junio. El resultado de agosto se explica por los aumentos en los precios de transporte local, comidas fuera del hogar, papa y huevos. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 4,26 a 5,39 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, pero en agosto mostraron una desaceleración.

**Gráfico 108**  
**INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)



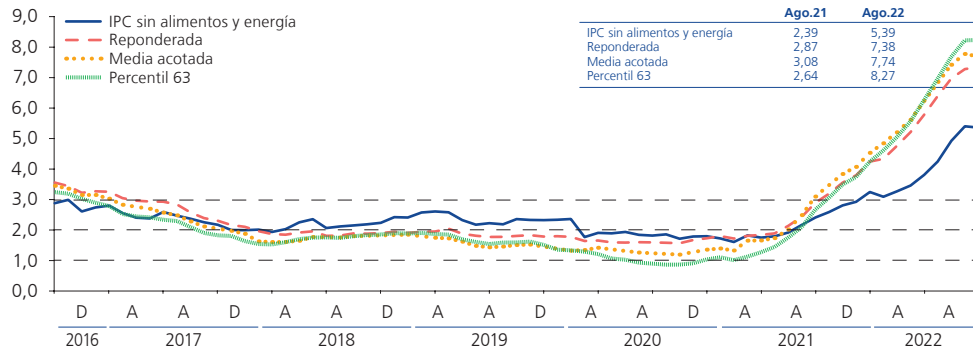
	Prom. 01-21	2019	2020	2021	Ago.22
Inflación:	2,7%	1,90%	1,97%	6,43%	8,40%
Sin alimentos y energía:	2,2%	2,30%	1,76%	3,24%	5,39%
Alimentos y energía:	3,3%	1,43%	2,22%	10,18%	12,06%

— Inflación      - - - IPC sin alimentos y energía      ..... Alimentos y energía





**Gráfico 109**  
**INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN**  
(Variación porcentual últimos 12 meses)

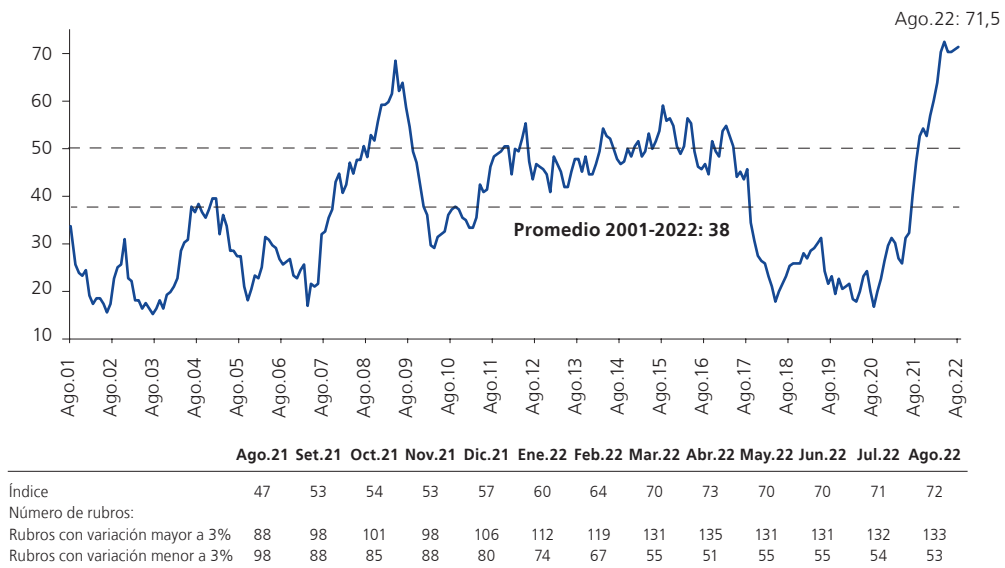


**Nota:**

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.

90. Por su parte, de un total de 186 rubros dentro del Índice de Precios del Consumidor, el 72 por ciento registró una variación interanual mayor a 3 por ciento. Luego de alcanzar un punto máximo de 73 por ciento en abril, este indicador se ha mantenido bordeando el valor de 70 por ciento en los últimos meses con un ligero repunte en agosto.

**Gráfico 110**  
**PORCENTAJE DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3%**



91. Los rubros más ligados al tipo de cambio, a las cotizaciones internacionales y a los contratos vinculados al Índice de Precios Minoristas (IPM) contribuyeron con 1,7 puntos porcentuales a la inflación acumulada entre enero y agosto (6,13 por ciento). Como referencia, en diciembre de 2020, estos mismos rubros contribuyeron con 0,7 puntos porcentuales a la inflación anual (2,0 por

ciento), mientras que en 2021 contribuyeron con 3,6 puntos porcentuales a la inflación anual (6,4 por ciento)<sup>22</sup>.

Cuadro 44  
RUBROS VINCULADOS AL TIPO DE CAMBIO, COTIZACIONES INTERNACIONALES E IPM

	Peso Base 2009	Var% 12m Dic.20	Contr. Pond.	Var% 12m Dic.21	Contr. Pond.	Peso Base Dic.21	Var.% acum. Ene.- Ago.22	Contr. Pond.	Var% 12m Ago.22	Contr. Pond.
<b>IPC</b>	<b>100,00</b>	<b>1,97</b>		<b>6,43</b>		<b>100,00</b>	<b>6,13</b>		<b>8,40</b>	
<b>Rubros vinculados al tipo de cambio</b>	<b>14,06</b>	<b>1,66</b>	<b>0,21</b>	<b>4,25</b>	<b>0,54</b>	<b>14,58</b>	<b>3,12</b>	<b>0,45</b>	<b>4,69</b>	<b>0,73</b>
Aparatos electrodomésticos	1,29	-0,42	0,00	4,14	0,04	0,46	3,48	0,02	5,42	0,02
Artículos del cuidado personal	4,93	0,75	0,03	2,05	0,09	3,99	5,41	0,22	6,81	0,27
Artículos de limpieza	0,92	0,74	0,01	4,29	0,04	1,32	3,90	0,05	6,95	0,09
Productos medicinales	2,08	5,53	0,11	1,61	0,03	1,62	1,70	0,03	2,01	0,03
Compra de vehículos	1,62	3,34	0,06	7,21	0,12	1,61	4,75	0,08	3,51	0,06
Repuestos y lavado de vehículos	0,21	2,15	0,00	9,05	0,02	0,08	12,53	0,01	17,74	0,01
Reparación de vehículos	0,20	2,04	0,00	10,03	0,02	0,28	3,17	0,01	9,24	0,02
Alquileres	2,41	0,50	0,01	1,76	0,03	4,45	2,02	0,09	2,40	0,11
Pasajes de avión	0,41	-3,32	-0,01	45,44	0,15	0,78	-5,19	-0,04	15,73	0,10
<b>Rubros vinculados a cotizaciones internacionales y tipo de cambio</b>	<b>9,83</b>	<b>2,15</b>	<b>0,19</b>	<b>28,52</b>	<b>2,51</b>	<b>7,99</b>	<b>13,69</b>	<b>1,09</b>	<b>19,77</b>	<b>1,47</b>
<b>Vinculados a commodities</b>										
<b>de alimentos</b>	<b>7,03</b>	<b>4,83</b>	<b>0,30</b>	<b>21,32</b>	<b>1,35</b>	<b>5,84</b>	<b>15,35</b>	<b>0,90</b>	<b>19,66</b>	<b>1,09</b>
Carne de pollo	2,96	6,63	0,17	23,40	0,61	2,70	4,02	0,11	10,04	0,26
Pan	1,92	0,25	0,00	15,50	0,26	1,35	15,57	0,21	21,14	0,28
Azúcar	0,53	16,41	0,08	12,70	0,07	0,37	35,45	0,13	41,90	0,15
Fideos	0,54	5,60	0,03	10,39	0,06	0,32	27,62	0,09	31,25	0,10
Aceites	0,52	4,09	0,02	63,49	0,29	0,38	5,22	0,02	8,29	0,03
Huevos	0,58	0,00	0,00	12,31	0,06	0,71	47,76	0,34	33,81	0,27
<b>Combustibles</b>	<b>2,79</b>	<b>-4,20</b>	<b>-0,11</b>	<b>47,20</b>	<b>1,15</b>	<b>2,15</b>	<b>9,19</b>	<b>0,20</b>	<b>18,96</b>	<b>0,38</b>
Gasolina y lubricantes	1,30	-11,16	-0,14	46,41	0,49	1,06	22,64	0,24	31,41	0,32
Gas	1,40	1,97	0,02	50,97	0,64	0,84	-2,17	-0,02	8,15	0,06
Otros combustibles	0,09	3,02	0,00	10,98	0,01	0,02	5,30	0,00	12,28	0,00
Consumo de gas natural para la vivienda	0,01	-5,26	0,00	26,98	0,00	0,23	-11,01	-0,03	0,63	0,00
<b>Rubros relacionados al IPM</b>	<b>1,64</b>		<b>0,06</b>		<b>0,22</b>	<b>1,37</b>		<b>0,05</b>		<b>0,11</b>
Consumo de agua	1,64	3,03	0,06	11,57	0,22	1,37	3,68	0,05	7,93	0,11
<b>Rubros relacionados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones</b>	<b>2,95</b>		<b>0,24</b>		<b>0,35</b>	<b>2,62</b>		<b>0,15</b>		<b>0,30</b>
Electricidad	2,95	6,73	0,24	9,50	0,35	2,62	5,66	0,15	11,98	0,30
<b>Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones</b>	<b>28,47</b>	<b>2,58</b>	<b>0,70</b>	<b>13,31</b>	<b>3,63</b>	<b>26,56</b>	<b>6,58</b>	<b>1,75</b>	<b>10,47</b>	<b>2,61</b>
<b>Resto del cual</b>	<b>71,54</b>	<b>1,75</b>	<b>1,27</b>	<b>3,86</b>	<b>2,81</b>	<b>73,44</b>	<b>5,96</b>	<b>4,38</b>	<b>7,59</b>	<b>5,78</b>
Comidas fuera del hogar	11,74	1,00	0,14	3,65	0,49	15,45			9,68	1,49
Transporte local	8,54	2,49	0,20	2,97	0,24	8,08			12,71	1,02
Servicios sin transporte y agua	24,61	1,62	0,39	1,75	0,41	28,44			3,87	1,11

Fuente: BCRP.

92. En cuanto a la evolución de la inflación durante 2022, en el período comprendido entre los meses de enero y agosto, el nivel general de precios aumentó 6,13 por ciento. El IPC sin alimentos y energía creció 3,91 por ciento, mientras que el rubro de alimentos y energía lo hizo a una tasa de 8,86 por ciento. Los precios de alimentos y bebidas se incrementaron en 9,1 por ciento, mientras que los de la energía crecieron en 7,2 por ciento, reflejando el alza de 9,2 por ciento de los precios de los combustibles y de 5,7 por ciento de las tarifas de electricidad.

22 La diferencia entre la contribución acumulada entre enero y agosto 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 45  
**INFLACIÓN**  
(Variaciones porcentuales respecto al mismo periodo del año previo)

	Peso	Dic.19	Dic.20	Dic.21	2022	
					Ene.-Ago.	Agosto
<b>IPC</b>	<b>100,0</b>	<b>1,90</b>	<b>1,97</b>	<b>6,43</b>	<b>6,13</b>	<b>8,40</b>
<b>1. IPC sin alimentos y energía</b>	<b>55,3</b>	<b>2,30</b>	<b>1,76</b>	<b>3,24</b>	<b>3,91</b>	<b>5,39</b>
a. Bienes	17,4	1,4	1,5	2,6	3,5	4,5
b. Servicios	37,9	2,9	1,9	3,6	4,1	5,9
Educación	8,6	5,2	2,0	1,6	3,8	3,8
Salud	1,5	1,5	1,2	2,8	5,6	6,3
Otros	27,8	1,8	1,9	5,5	4,1	6,5
<b>2. Alimentos y energía</b>	<b>44,7</b>	<b>1,43</b>	<b>2,22</b>	<b>10,18</b>	<b>8,86</b>	<b>12,06</b>
a. Alimentos y bebidas	40,0	1,0	2,2	8,0	9,1	11,4
Alimentos dentro del hogar	24,5	0,6	2,9	9,8	10,5	12,6
Comidas fuera del hogar	15,5	1,7	1,0	4,5	6,8	9,7
b. Combustibles y electricidad	4,8	4,3	2,1	24,4	7,2	15,1
Combustibles	2,1	-0,4	-4,2	47,2	9,2	19,0
Electricidad	2,6	8,0	6,7	9,5	5,7	12,0

93. A nivel desagregado, los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el período enero-agosto fueron comidas fuera del hogar, transporte local, huevos, papa y combustibles para vehículos, mientras que los rubros con una contribución negativa más alta fueron transporte aéreo nacional, palta, gas natural, transporte terrestre nacional y equipos telefónicos.

Cuadro 46  
**CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - AGOSTO 2022**

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Comidas fuera del hogar	15,5	6,8	1,04	Transporte terrestre nacional	0,2	-25,9	-0,06
Transporte local	8,1	10,0	0,81	Palta	0,2	-24,2	-0,06
Huevos	0,7	47,8	0,34	Gas natural	0,2	-11,0	-0,03
Papa	0,7	36,4	0,26	Transporte terrestre nacional	0,3	-7,5	-0,02
Combustibles para vehículos	1,1	22,6	0,24	Equipo telefónicos	0,5	-4,1	-0,02
Productos para el cuidado personal	4,0	5,4	0,22	Gas doméstico	0,8	-2,2	-0,02
Pan	1,4	15,6	0,21	Tomate	0,2	-7,4	-0,01
Pescado fresco marítimo	0,7	29,5	0,19	Ají entero	0,1	-6,4	0,00
Otras frutas frescas	0,6	28,1	0,17	Carne de otras aves	0,2	-1,6	0,00
Educación superior	4,3	3,7	0,16	Carne de cerdo	0,3	-1,0	0,00
<b>Total</b>			<b>3,64</b>	<b>Total</b>			<b>-0,23</b>

### Alimentos

En el período de enero a agosto las mayores alzas de precios se registraron en el rubro de comidas fuera del hogar, así como en los alimentos de alto contenido importado como huevos y pan; y en productos agrícolas como la papa.

Los precios de las comidas fuera del hogar aumentaron en promedio 6,8 por ciento ante el incremento del precio de los insumos alimenticios, así como por la mayor afluencia del público a los restaurantes, en lo que influyó el retorno a las actividades presenciales en los centros de trabajo y estudio.

El precio de los huevos subió 47,8 por ciento, lo que refleja el aumento de los costos de producción, en particular el aumento de la cotización internacional del maíz amarillo duro en el primer semestre del año (variación acumulada a junio de 34 por ciento). En este resultado también influyó la mayor demanda por este producto debido al reinicio de las actividades escolares (preparación de las loncheras), así como su menor precio relativo en comparación al de otros alimentos con alto contenido proteico como pollo y pescado.

Por su parte, el aumento del precio del pan también respondió al incremento de los costos de producción, en este caso por el aumento de la cotización de trigo, que impulsó el alza del precio de la harina (25 por ciento a nivel mayorista). Además, las panaderías también han estado enfrentando los mayores costos de la energía.

En el caso de los productos perecibles agrícolas, el producto con mayor aumento de precio fue la papa, que aumentó 36,4 por ciento. Esta alza en el precio corresponde al aumento de los costos de producción, por el mayor precio de los fertilizantes y pesticidas. Adicionalmente, las alteraciones del clima en la sierra central -cambios en el patrón de lluvias en los primeros meses del año y posterior ocurrencia de heladas- también afectaron las cosechas, con la consiguiente disminución de la oferta del producto.

### **Energía**

Los precios de los combustibles para vehículos subieron en promedio 22,6 por ciento en el período enero-agosto. 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 (FEPC) se incrementaron en 30 y 32 por ciento, respectivamente. En tanto que, los precios del gasohol de 90 octanos y del petróleo diésel vehicular, productos que sí están incluidos en el FEPC, tuvieron una variación menor (26 y 6 por ciento, respectivamente). En contraste, el precio del GLP vehicular, otro producto incluido en el FEPC, disminuyó 11 por ciento por ciento ante la reducción de los límites superiores e inferiores de la banda de precios.

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 30,4 por ciento en el período enero-agosto (38,3 por ciento en los últimos doce meses). En agosto el alza de precio del petróleo se revirtió (-8,2 por ciento), lo que contribuyó a la rebaja del precio de los combustibles en ese mes en el mercado interno (-7,5 por ciento).

Por otro lado, el precio del balón de gas doméstico disminuyó 2,2 por ciento, 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 y a la dificultad de desembarcar el gas.

Asimismo, el precio del gas natural para los hogares disminuyó 11 por ciento, en lo que influyó la fijación de la tarifa única de distribución aprobada para la empresa de gas natural de Lima Metropolitana Cálidda en mayo. Este resultado se dio dentro del plan quinquenal 2022-2026 aprobado por Osinergmin, con el objetivo de incrementar el uso de este combustible. No obstante,



a partir del primero de agosto se aplicó un nuevo pliego tarifario, lo que dio lugar a un alza de 6,6 por ciento.

### Servicios

El rubro de transporte local, que incluye los pasajes en taxis, buses, microbuses, combis y mototaxis, registró sucesivas alzas en el período enero-agosto, presentando una variación acumulada de 10,0 por ciento. En este resultado influyó el mayor precio de los combustibles, así como el alza de los peajes, y el mayor precio de los repuestos. Adicionalmente, los pasajes en los autobuses de los corredores complementarios fueron reajustados en mayo, mientras que las tarifas del Sistema de Transporte Metropolitano subieron a mediados de julio.

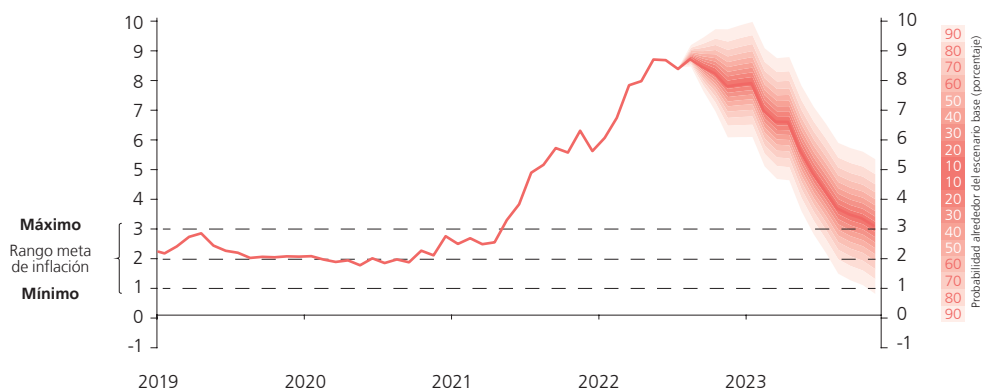
Por su parte, el pasaje aéreo nacional y el pasaje en bus interprovincial disminuyeron 25,9 y 7,5 por ciento en el período enero-agosto, reflejando las rebajas registradas luego de las alzas estacionales de los meses de diciembre 2021 y julio 2022, así como el menor precio del combustible en agosto.

### Proyecciones

94. 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.

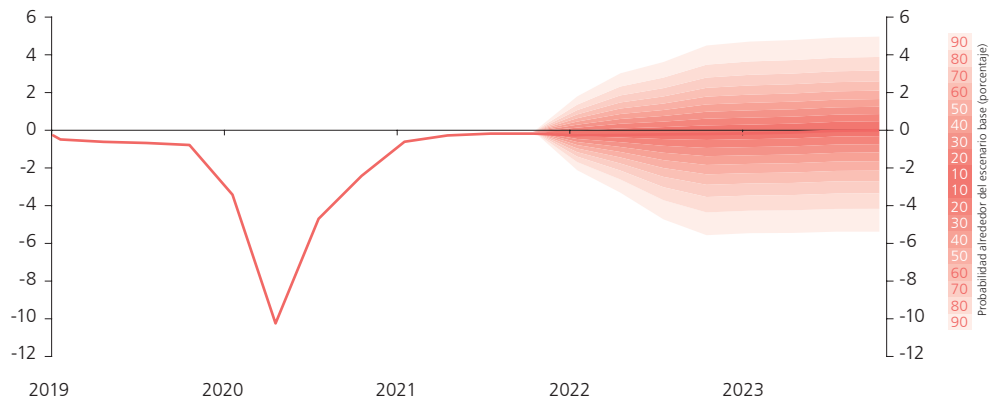
A partir de la información disponible, se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta en el segundo semestre del próximo año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (precios internacionales de alimentos y energía) en un contexto en el que las expectativas de inflación retornan al rango meta, continúa el retiro gradual del estímulo monetario y un PBI cercano a su nivel potencial.

Gráfico 111  
**PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2022-2023**  
(Variación porcentual últimos doce meses)



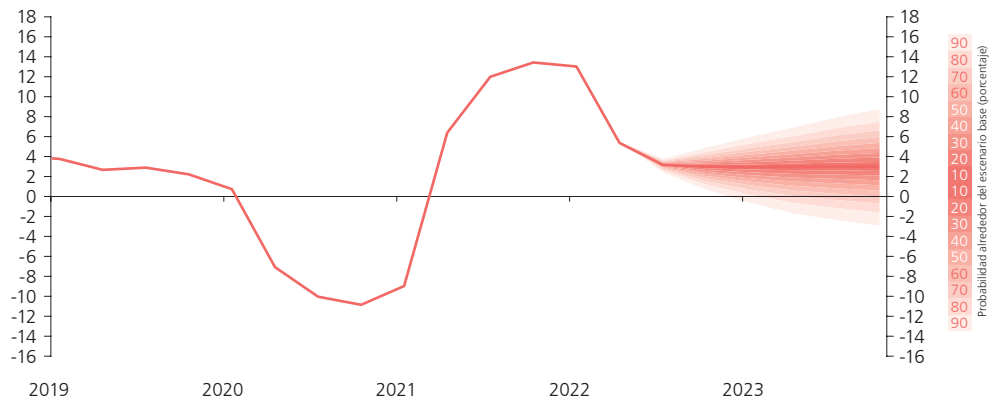
Nota: Este *Fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha de demanda a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y, muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas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

**Gráfico 112**  
**PROYECCIÓN DE LA BRECHA DE DEMANDA: 2022-2023**  
 (En porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)



Nota: Este *Fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha de demanda 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 de demanda en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza.  
 Fuente: BCRP.

**Gráfico 113**  
**PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO: 2022-2023**  
 (Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)

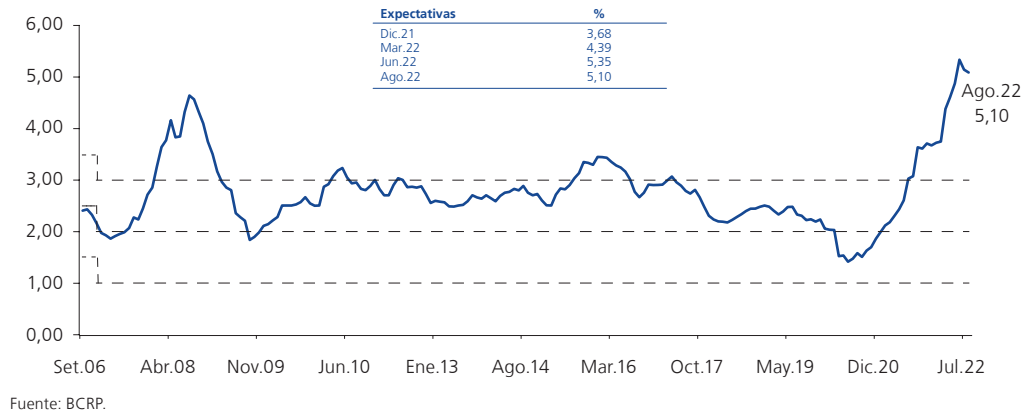


Nota: Este *Fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha de demanda a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y, muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas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

95. 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 7,0 y 7,3 por ciento para 2022 y entre 4,0 y 4,3 por ciento para 2023. Las expectativas de inflación a 12 meses en agosto de 2022 ascendieron a 5,10 por ciento, ubicándose temporalmente por encima del límite superior del rango meta de inflación.



Gráfico 114  
**EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES**  
 (Puntos porcentuales)



Cuadro 47  
**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN**  
 (En porcentaje)

	RI Dic.21	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Set.22*
<b>Sistema Financiero</b>				
2022	3,50	3,80	5,50	7,30
2023	3,00	3,00	3,55	4,00
<b>Analistas Económicos</b>				
2022	3,55	4,00	6,00	7,30
2023	2,80	3,00	3,80	4,00
<b>Empresas No Financieras</b>				
2022	3,21	4,00	5,80	7,00
2023	3,00	3,20	4,00	4,30

\*Encuesta realizada al 31 de agosto.  
 Fuente: BCRP.

96. 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).

Cuadro 48  
**ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO**  
 (En soles por dólar)

	RI Dic.21	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Set.22*
<b>Sistema Financiero</b>				
2022	4,12	3,90	3,80	3,90
2023	4,20	3,85	3,80	3,85
<b>Analistas Económicos</b>				
2022	4,20	3,90	3,85	3,90
2023	4,25	3,93	3,90	3,90
<b>Empresas No Financieras</b>				
2022	4,10	3,90	3,80	3,90
2023	4,01	3,90	3,86	3,90

\* Encuesta realizada al 31 de agosto.  
 Fuente: BCRP.

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones se incrementen en 13,6 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 se espera una disminución de 2,0 por ciento básicamente por una reversión parcial en el precio de estos productos. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado al mes de agosto muestran niveles de \$/ 3,90 para 2022 y entre \$/ 3,85 y \$/ 3,90 para 2023.

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

### **Balance de riesgos de la proyección de inflación**

97. Se mantiene el sesgo al alza en el balance de riesgos de la proyección de inflación, sustentado en los siguientes choques:

- **Choques de demanda interna**

De no recuperarse la confianza del consumidor y empresarial, se generaría un menor impulso de crecimiento del consumo e inversión por parte del sector privado. Asimismo, las demoras en la ejecución del gasto público, sobre todo el de inversión, podrían contribuir a reducir la velocidad de recuperación de la actividad económica. Los impactos de corto y mediano plazo de estos episodios pueden generar una contracción de la demanda interna y afectar negativamente a la inflación a través de una disminución en la brecha del producto.

- **Choques de demanda externa**

En el horizonte de proyección subsiste el riesgo de una desaceleración del crecimiento global, que implicaría 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) tensiones geopolíticas; iii) nuevas interrupciones en las cadenas globales de suministros y iv) la posibilidad de un resurgimiento de olas de contagio, la aparición de nuevas cepas del COVID-19 u otras enfermedades.

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

Pese a la actual moderación en el incremento en los precios internacionales de los alimentos y combustibles, nuevas interrupciones en las cadenas globales de suministros y tensiones geopolíticas podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria, traduciéndose en mayores precios de los combustibles, alimentos, fertilizantes y costos de transporte.

- **Choques financieros**

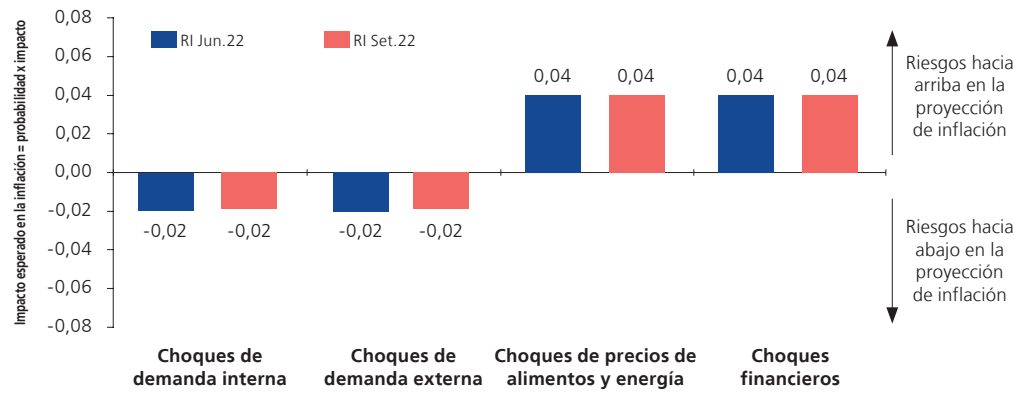
Una mayor velocidad del retiro anticipado del estímulo monetario en las economías avanzadas o una mayor incertidumbre política y su efecto en el crecimiento económico podrían conllevar a episodios de salidas de capitales. Estos factores podrían generar presiones al alza del tipo de cambio y, por ende, una mayor inflación en el horizonte de proyección.







Gráfico 115  
**BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN**

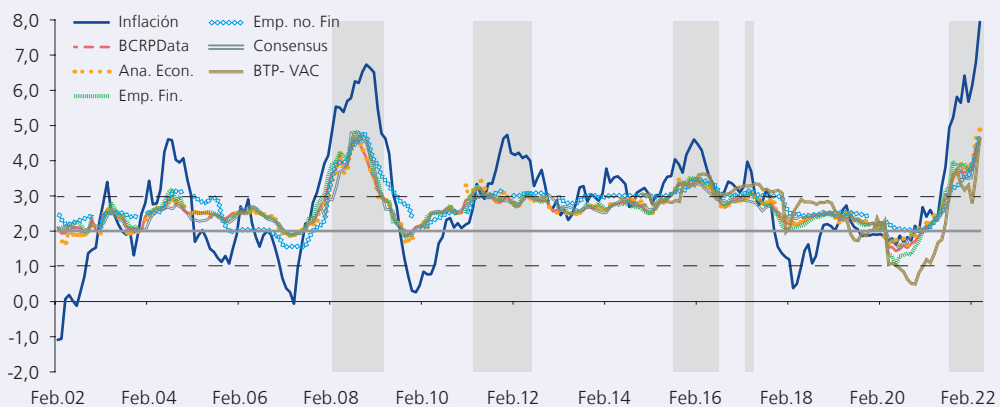


Fuente: BCRP.

### Recuadro 5 HECHOS ESTILIZADOS DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Como parte del esquema de metas de inflación, el BCRP monitorea diversas medidas de expectativas de inflación, al ser estas un determinante importante de la misma. Así, el propósito de este recuadro es hacer una evaluación de estas medidas, lo que incluye estudiar sus propiedades estadísticas, y evaluar la calidad de sus proyecciones implícitas (precisión y sesgo). Así se tiene que las distintas métricas de expectativas de inflación disponibles se encuentran fuertemente correlacionadas, son menos volátiles que la inflación y son notablemente persistentes. Asimismo, destaca que la medida de referencia de expectativas utilizada por el BCRP es la que cuenta con el menor error de predicción implícito.

#### INFLACIÓN Y MEDIDAS DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



**Nota:** Datos mensuales de febrero de 2002 hasta abril de 2022. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de Consensus Forecast. Finalmente, BTP-VAC es la expectativa break-even, calculada como la diferencia entre el BTP 2024 y el VAC 2024. Los periodos sombreados hacen referencia a los episodios de desajuste.

Esta medida de referencia es la expectativa de inflación 12 meses hacia adelante publicada en el aplicativo BCRPData.<sup>23</sup> De hecho, esta medida se utiliza como insumo para el análisis de Política Monetaria por parte del BCRP (ver Montoro (2019) y Winkelried (2013)).<sup>24</sup> Asimismo, se evalúan las medidas alternativas provenientes de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP (esto es, analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras), *Consensus Forecast* y una medida de expectativas de inflación de largo plazo, en base a la diferencia entre la tasa de interés nominal del BTP2024 y tasa de interés real de los bonos soberanos VAC 2024, como se puede observar en el anterior.<sup>25</sup>

#### Propiedades estadísticas

Con respecto a las propiedades estadísticas, la siguiente tabla resume las correlaciones entre las medidas de expectativas de inflación consideradas. Así, destaca que todas las medidas de expectativas están notablemente

23 En particular, la medida de expectativas 12 meses en adelante de la inflación se construye como una interpolación lineal simple de los valores de la mediana para la proyección de inflación del año corriente y para el siguiente año, de analistas económicos y empresas financieras.

24 Montoro, C. (2009). El sistema de proyección del BCRP. *Revista Moneda* 142, 22-24. Winkelried, D. (2013). Modelo de Proyección Trimestral del BCRP: Actualización y novedades. *Revista Estudios Económicos* 26, 9-60.

25 La expectativa de Consensus Forecast (elaborado por Consensus Economics Inc.) recoge información de las proyecciones para la inflación del año corriente y el próximo año de analistas económicos y empresas financieras del Perú y del Mundo. Por su parte, la medida de expectativas de inflación de largo plazo se conoce en la literatura como expectativas de inflación "break-even".





correlacionadas con la métrica reportada en BCRPData. Incluso la medida que muestra la menor correlación (expectativas BTP-VAC) presenta una correlación importante (83 por ciento).

### CORRELACIÓN ENTRE MEDIDAS DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

	BCRPData	Ana. Econ.	Emp. Fin.	Consensus	Emp. no. Fin.	BTP-VAC
BCRPData	1,00					
Ana. Econ.	0,99	1,00				
Emp. Fin.	0,99	0,97	1,00			
Consensus	0,94	0,94	0,91	1,00		
Emp. no. Fin.	0,98	0,98	0,97	0,93	1,00	
BTP-VAC	0,83	0,79	0,84	0,85	0,84	1,00

**Nota:** Datos mensuales de febrero de 2002 hasta abril de 2022. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de Consensus Forecast. Finalmente, BTP-VAC es la expectativa *break-even*, calculada como la diferencia entre el BTP 2024 y el VAC 2024.

De manera similar, la segunda tabla complementa la descripción estadística de estas medidas. En esta tabla destaca que en la muestra evaluada todas las métricas de expectativas de inflación se mantienen sistemáticamente en la parte superior del rango meta. Todas estas medidas resultan menos volátiles que la inflación de los últimos 12 meses. Esta mayor estabilidad relativa, como se documenta en Bernanke (2007), es un indicio de que las expectativas de inflación se habrían mantenido ancladas en el rango meta.<sup>26</sup>

### ESTADÍSTICOS

	Obs.	Media	Mediana	Desv. Estándar		Corr. Serial	Corr. con inflación
				Abs.	Rel. a la inflación		
Inflación	243	2,78	2,70	1,52	1	0,92	1,00
BCRPData	243	2,64	2,54	0,57	0,38	0,94	0,85
Ana. Econ.	233	2,65	2,50	0,60	0,40	0,90	0,87
Emp. Fin.	234	2,68	2,58	0,65	0,43	0,92	0,85
Consensus	243	2,61	2,56	0,57	0,37	0,93	0,84
Emp. no. Fin.	234	2,75	2,80	0,62	0,41	0,93	0,82
BTP-VAC	90	2,58	2,82	0,88	0,58	0,90	0,57

**Nota:** Datos mensuales de febrero de 2002 hasta abril de 2022. La inflación es a 12 meses. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de Consensus Forecast. Finalmente, BTP-VAC es la expectativa *break-even*, calculada como la diferencia entre el BTP 2024 y el VAC 2024.

En la tabla se observa que las diversas medidas de expectativas de inflación están altamente correlacionadas con la inflación total, sin embargo, resalta que la correlación entre la inflación y la expectativa BTP-VAC (57 por ciento) es significativamente menor a la de las otras variables. De manera similar, se observa una elevada persistencia (medida con la correlación serial) en todas las medidas evaluadas. Ello sugiere que las expectativas presentan una elevada persistencia en su dinámica; y, por lo tanto, se espera que eventos macroeconómicos inesperados tengan efectos de duración prolongada sobre éstas.

Otra característica relevante entre las diferentes medidas para las expectativas es que aquellas formadas por las empresas no financieras y por los inversionistas (BTP2024-VAC2024) tienden a tener un sesgo negativo. La tabla anterior muestra que poseen una mediana mayor a la media, y por tanto en historia han reportado menores valores de expectativas de inflación.

26 Bernanke, B. (2007). Inflation expectations and inflation forecasting. Speech given at the Monetary Economics Workshop of the National Bureau of Economic Research Summer Institute.

En el caso de las expectativas de inflación de las empresas no financieras, ello es consistente con la evidencia internacional de que las expectativas de inflación de las empresas muestran desatención sobre la dinámica de la inflación o sobre el rango meta de inflación (Coibion, Gorodnichenko y Kumar, 2018).<sup>27</sup>

El caso de sesgo en la inflación *break-even* y su menor correlación con la inflación es resultado de que estas expectativas además de reflejar proyecciones de la inflación futura incluyen también primas por riesgo. Gürkaynak, Sack y Wright (2010) muestran para Estados Unidos, un mercado con mayor liquidez que el peruano, que esta medida de expectativas de inflación en base a bonos también refleja una prima por riesgo inflacionario, y un diferencial por primas de liquidez entre bonos nominales y reales.<sup>28</sup>

Además, en cada momento del tiempo, bajo esta medida, las expectativas reflejan horizontes temporales diferentes, dado un vencimiento fijo de los bonos. Es más, la estimación de esta medida es inexacta por la falta de series históricas largas, y la iliquidez de los bonos indexados del mercado peruano (Armas, Vallejos y Vega, 2011).<sup>29</sup>

### Atención a la coyuntura y error de predicción

Con el propósito de evaluar la atención de los agentes a la dinámica de la inflación, en la siguiente tabla se evalúa la corrección de expectativas en 2018. En dicha tabla se observa que las empresas no financieras revisan sus expectativas con cierto rezago. En las encuestas de expectativas de 2018 se preguntó a los diversos agentes sobre sus proyecciones para el cierre del año. A pesar de que la inflación ejecutada para el cierre de 2018 (2,2 por ciento) ya era pública cuando se realizó la última encuesta con esa pregunta (31 de enero de 2019), las empresas no financieras no actualizaron su proyección.<sup>30</sup>

### EXPERIMENTO SOBRE LA PROYECCIÓN DE INFLACIÓN EJECUTADA 2018

Fecha de encuesta	Ana. Econ.	Emp. Fin.	Emp. no. Fin.
<b>Expectativas anuales de 2018</b>			
30 de setiembre de 2018	2,30%	2,20%	2,30%
31 de octubre de 2018	2,26%	2,00%	2,30%
29 de noviembre de 2018	2,20%	2,20%	2,30%
31 de diciembre de 2018	2,25%	2,20%	2,30%
<b>31 de enero de 2019</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,20%</b>	<b>2,30%</b>

Nota: Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación al cierre de 2018. Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente.

Fuente: Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

Si se considera que las expectativas de inflación son producto de proyecciones de los agentes sobre la inflación futura, se puede diseñar un mecanismo adicional de evaluación de éstas. Así, si los agentes entienden el entorno económico y se mantienen atentos a la coyuntura, la Raíz del Error Cuadrático Medio (RECM) de sus proyecciones de inflación resultarán reducidas. El gráfico siguiente reporta también la RECM implícita de las diversas medidas de expectativas de inflación. Como se observa, la medida de expectativas que actualmente monitorea el BCRP (la expectativa en BCRPData) es la que posee la mejor capacidad para predecir la inflación con el menor RECM. En

27 Coibion, Gorodnichenko y Kumar (2018). How Do Firms Form Their Expectations? New Survey Evidence. American Economic Review. Vol. 108, No 9.

28 Gürkaynak, Sack y Wright (2010). The TIPS Yield Curve and Inflation Compensation. American Economic Journal: Macroeconomics. Vol. 2, No. 1.

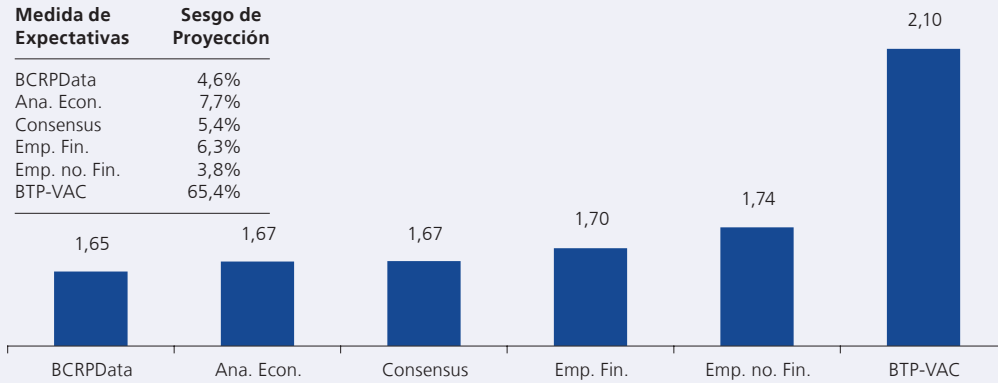
29 Armas, Vallejos y Vega, (2011). Indicadores tendenciales de inflación y su relevancia como variables indicativas de política monetaria. Revista Estudios Económicos 20, 27-56.

30 El INEI publicó el 1 de enero de 2019 que la inflación para el cierre de 2018 fue de 2,2 por ciento. Así, esta información ya era de conocimiento público 30 días antes de la encuesta.



contraste, las proyecciones menos precisas corresponden a las de empresas no financieras y a las basadas en las expectativas *break-even* (RECM de 1,74 y 2,10, respectivamente).

**RAÍZ DEL ERROR CUADRÁTICO MEDIO (RECM) Y SESGO DE PROYECCIÓN**



**Nota:** Datos mensuales de febrero de 2002 hasta abril de 2022, con excepción de BTP-VAC cuya muestra inicia en noviembre de 2014. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de Consensus Forecast. Finalmente, BTP-VAC es la expectativa *break-even*, calculada como la diferencia entre el BTP 2024 y el VAC 2024. Por su parte, RECM es la raíz del Error Cuadrático Medio.

De manera complementaria, el gráfico anterior, reporta adicionalmente la estimación del sesgo de proyección. En esta métrica, valores superiores a 100 por ciento indican sobreestimación mientras que valores inferiores a 100 por ciento representan subestimación. En general, todas las medidas de expectativas subestiman a la inflación futura, ello sugiere que todos los agentes siempre esperan una inflación menor en proyección. Es notable que las expectativas de las empresas no financieras muestran el menor sesgo de subestimación de la inflación. En cambio, las expectativas de los inversionistas (*break-even*) son las que subestiman más la inflación futura, lo que es consistente con su mayor RECM.

Finalmente, se evalúa la capacidad que tienen los rezagos de la inflación y sus expectativas de predecir los valores corrientes de la inflación y sus expectativas.<sup>31</sup> En general se encuentra que los rezagos son buenos predictores de la inflación y sus expectativas en casi todos los casos con la única excepción de los rezagos de la expectativa *break-even* sobre la inflación. Consecuentemente, con un nivel de confianza de 95 por ciento, se encuentra que la inflación de los inversionistas no predice de manera significativa a la inflación, a pesar de que la inflación si lo hace.

A modo de conclusión, se identifica una importante heterogeneidad de los agentes en la formación de expectativas, las que suelen estar correlacionadas tanto entre sí como con la inflación observada. Además, estas medidas tienen una dinámica notablemente persistente y con menos variabilidad que la de la inflación ejecutada. Asimismo, la medida de expectativas de referencia del BCRP, expectativas de inflación BCRPData, presenta los menores errores de predicción de la inflación con uno de los menores sesgos. Por lo tanto, dentro de las medidas evaluadas, esta métrica de expectativas cuenta con las mejores propiedades para su uso como aproximación de expectativas agregadas de inflación. En contraste, la inflación *break-even* y las expectativas de empresas no financieras registran un pobre desempeño. Esto debido a que además de su poco poder predictivo, registran exceso de variabilidad y, en el caso de las expectativas de empresas no financieras, indicios de desatención a la información reciente.

31 Esto es, se realizaron varias pruebas de causalidad a lo Granger. Éstas fueron pruebas en un modelo de Vectores Auto Regresivos (VAR) formado por la inflación y una de las medidas de expectativas (esto es, se evaluaron 6 modelos VAR bivariados). Todos los VARs incluyen 2 rezagos (número óptimo de acuerdo con el criterio BIC).

