

# **Perspectivas Monetarias y Financieras Post-pandemia**

**Julio Velarde  
Presidente**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**Noviembre de 2022**



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

**100** años

# Contenido

**Entorno internacional**

**Actividad Económica Nacional**

**Política Monetaria**

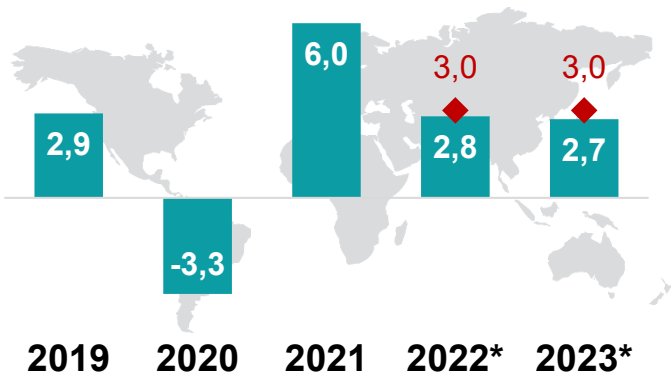
**Proyección de Inflación**

# Se revisa a la baja el crecimiento mundial de 2022 y 2023.

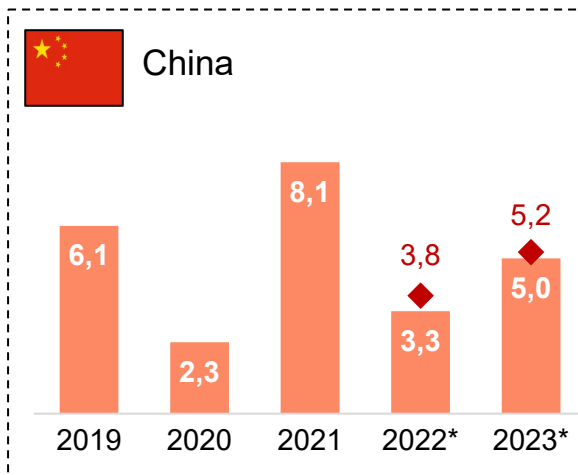
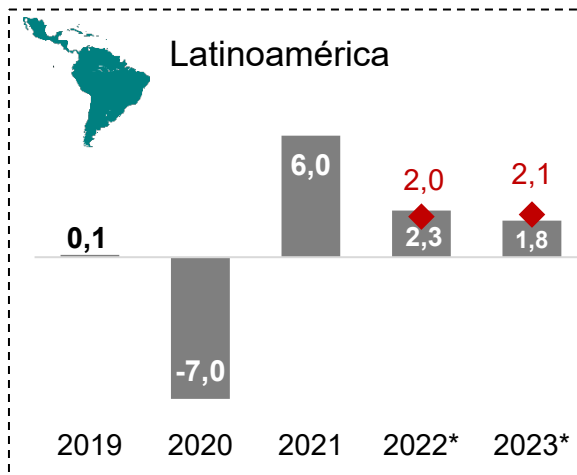
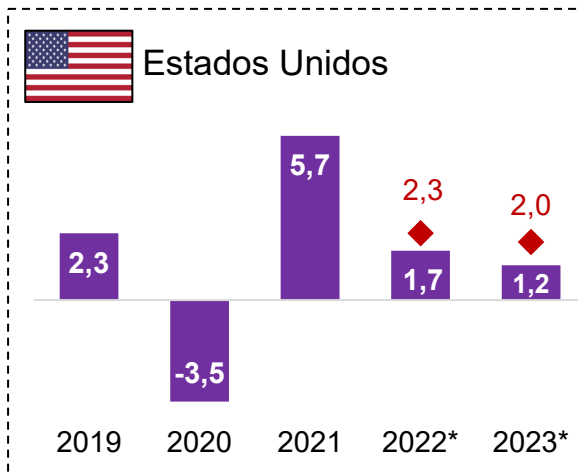
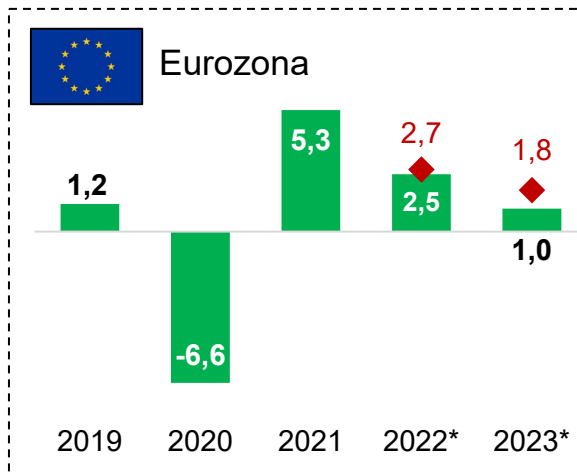
## Crecimiento del PBI (var. % real), según regiones y países

- Proyección actual
- ◆ Proyección previa

### Mundo



Desarrollados (proyección previa)	2,2 (2,6)	1,3 (1,8)
Emergentes (proyección previa)	3,3 (3,3)	3,8 (4,0)



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

**En su reunión del 21 de setiembre, la Reserva Federal de Estados Unidos incrementó su tasa de referencia en 75 pbs. a 3,00 – 3,25 por ciento y actualizó sus proyecciones macroeconómicas respecto a las de junio: redujeron el crecimiento esperado entre 2022 y 2024 y aumentaron la proyección de inflación subyacente para 2022 y 2023.**

### Proyecciones de la Fed\*

	2022		2023		2024		Largo plazo	
	Jun. 22	Set. 22	Jun. 22	Set. 22	Jun. 22	Set. 22	Jun. 22	Set. 22
<b>Crecimiento</b>	1,7	0,2	1,7	1,2	1,9	1,7	1,8	1,8
<b>Tasa de desempleo</b>	3,7	3,8	3,9	4,4	4,1	4,4	4,0	4,0
<b>Inflación (PCE)</b>	5,2	5,4	2,6	2,8	2,2	2,3	2,0	2,0
<b>Inflación subyacente (PCE subyacente)</b>	4,3	4,5	2,7	3,1	2,3	2,3	-	-

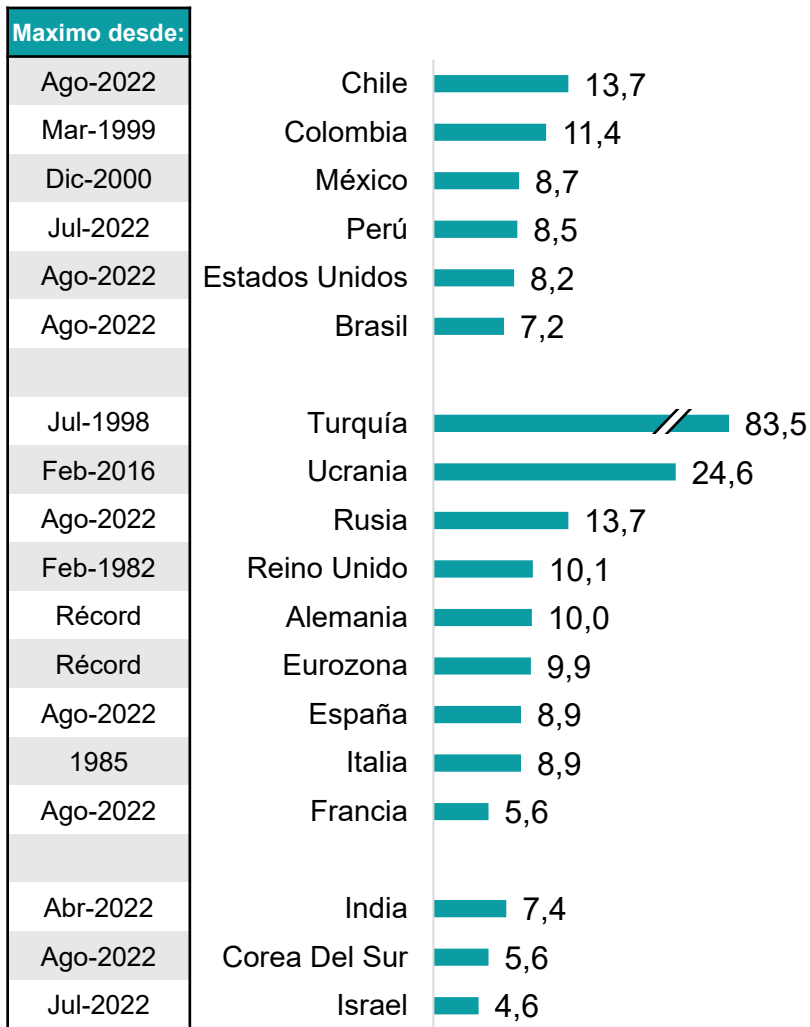
Nota: El PCE subyacente excluye alimentos y energía.

<b>Tasa de interés (%)</b>	3,4	4,4	3,8	4,6	3,4	3,9	2,5	2,5
<b>Rango de tasas de interés (%)</b>	3,1-3,9	3,9-4,6	2,9-4,4	3,9-4,9	2,1-4,1	2,6-4,6	2,0-3,0	2,3-3,0

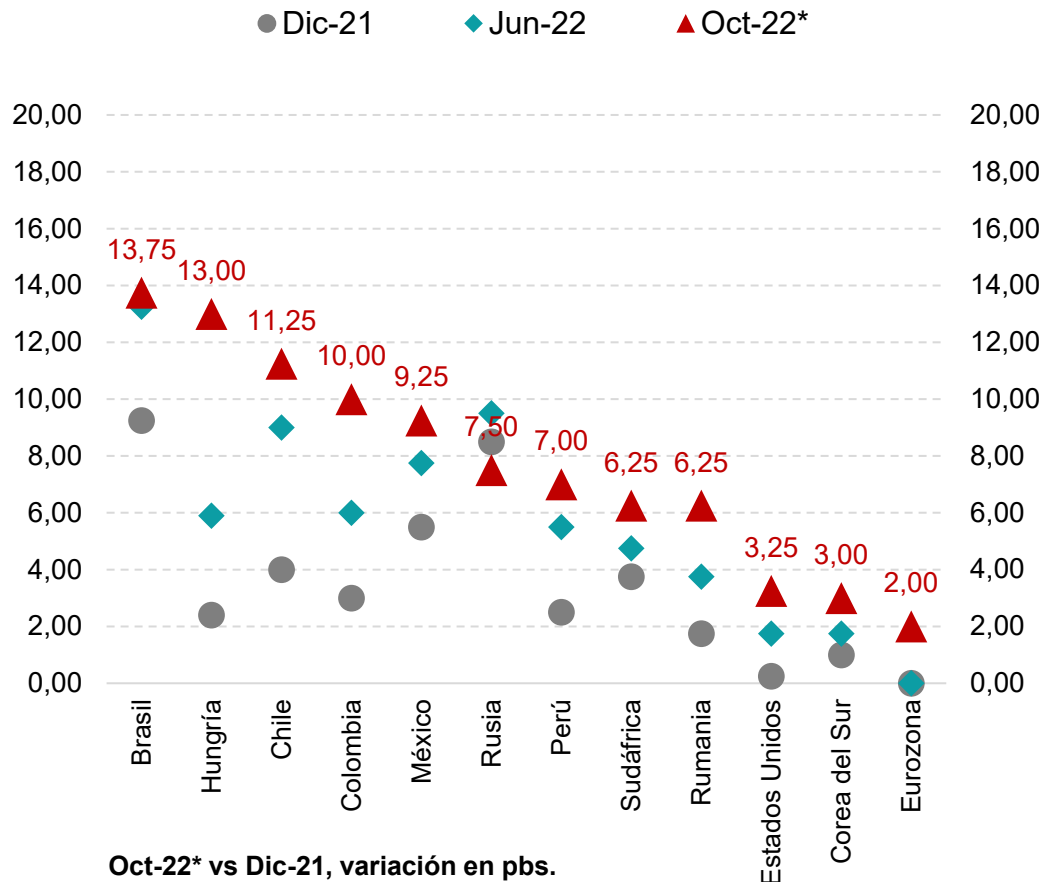
\* Incorpora 18 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo.

# La inflación global se mantiene en niveles extremadamente elevados a nivel global. En consecuencia, continúa la tendencia al alza de las tasas de interés de política monetaria.

## Inflación de setiembre de 2022, variación % interanual



## Tasas de interés de política monetaria (%)



### Oct-22\* vs Dic-21, variación en pbs.

+450	+1060	+725	+700	+375	-100	+450	+250	+450	+300	+200	+200
------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

\*Al 27 de octubre de 2022.

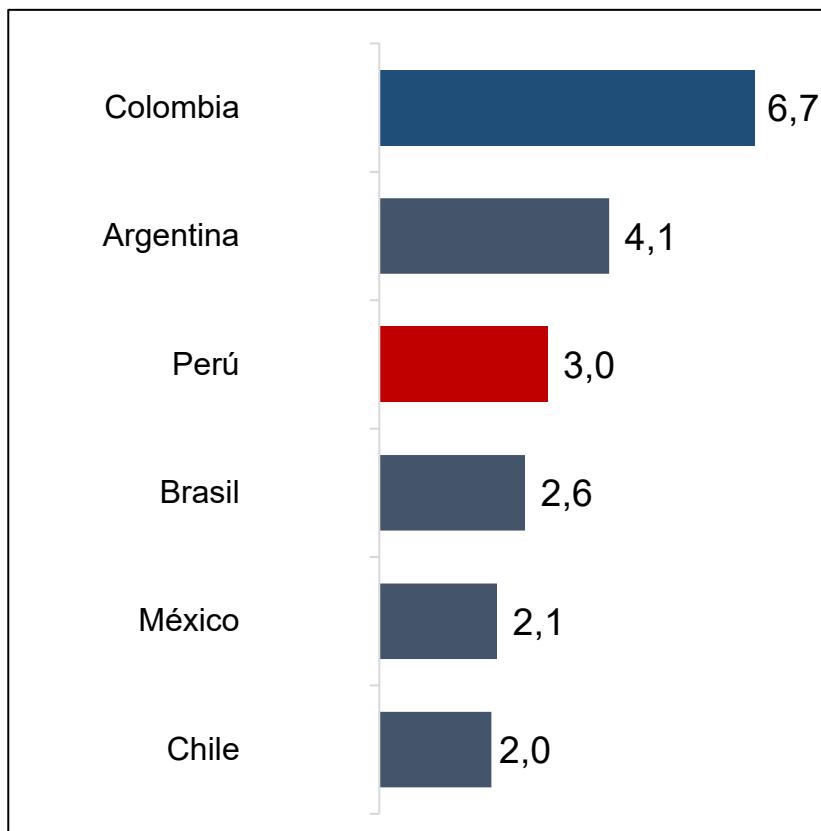
Fuente: Trading Economics y bancos centrales.

En el caso de América Latina, se espera que Perú mantenga un crecimiento por encima del promedio de la región durante este y el próximo año.

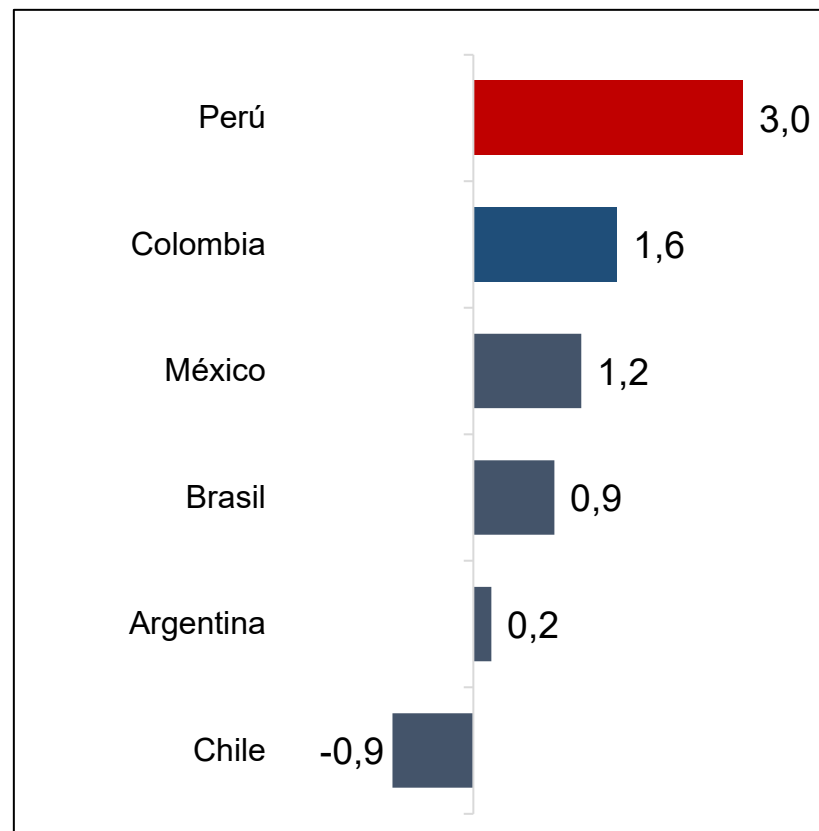
### Latinoamérica: crecimiento en las principales economías (Variación porcentual anual)

Crecimiento de LatAm		
2021	2022*	2023*
6,0	2,3	1,8

2022



2023



\*Proyección.

Fuente: LatAm Consensus Forecast (setiembre 2022) y BCRP (Perú).

# Contenido

**Entorno internacional**

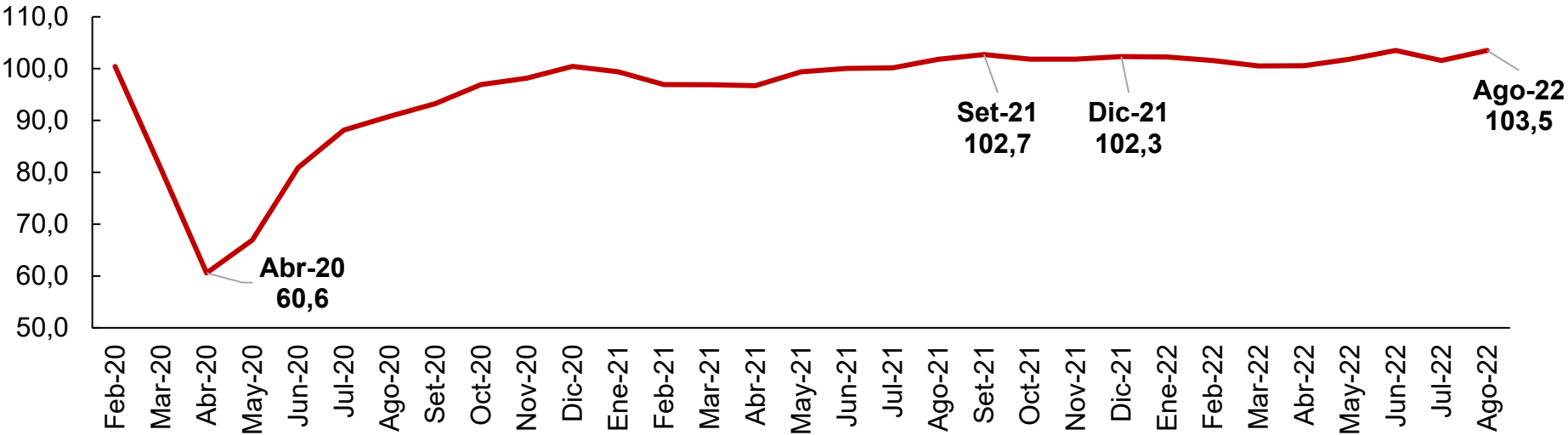
**Actividad Económica Nacional**

**Política Monetaria**

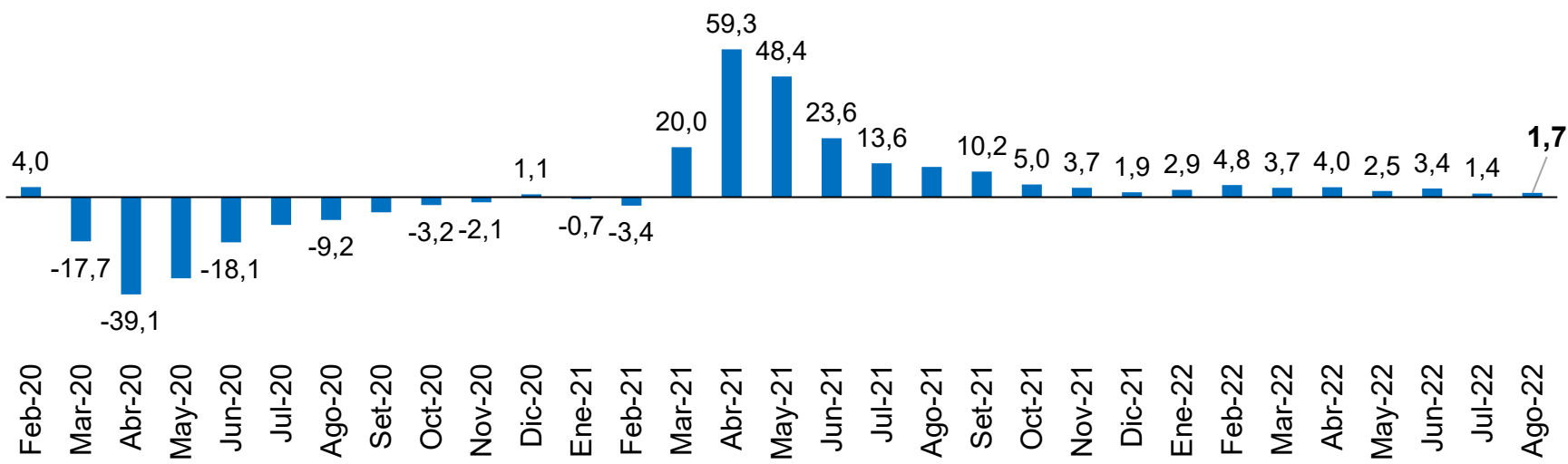
**Proyección de Inflación**

# La economía peruana se ha mantenido por encima de su nivel prepandemia desde mediados de 2021.

**ÍNDICE DESESTACIONALIZADO DE ACTIVIDAD ECONÓMICA**, índice 4T 2019 = 100



**PRODUCTO BRUTO INTERNO**, var. % real 12 meses



Fuente: BCRP.

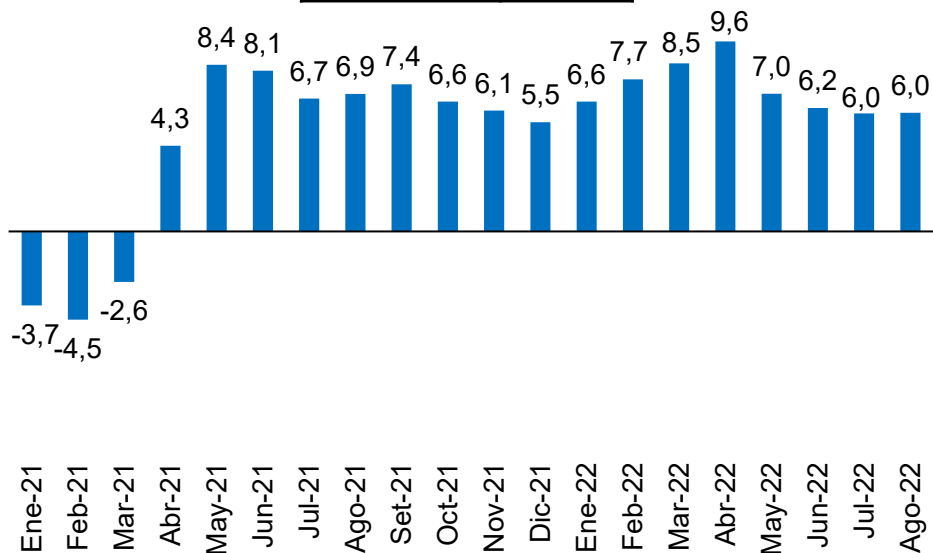


# La cantidad de empleos formales ha continuado creciendo a tasas mayores al 6,0 por ciento. El número de trabajadores formales supera los niveles previos a la crisis desde agosto de 2021.

## Planilla Electrónica: Puestos de trabajo formales Var. % interanual

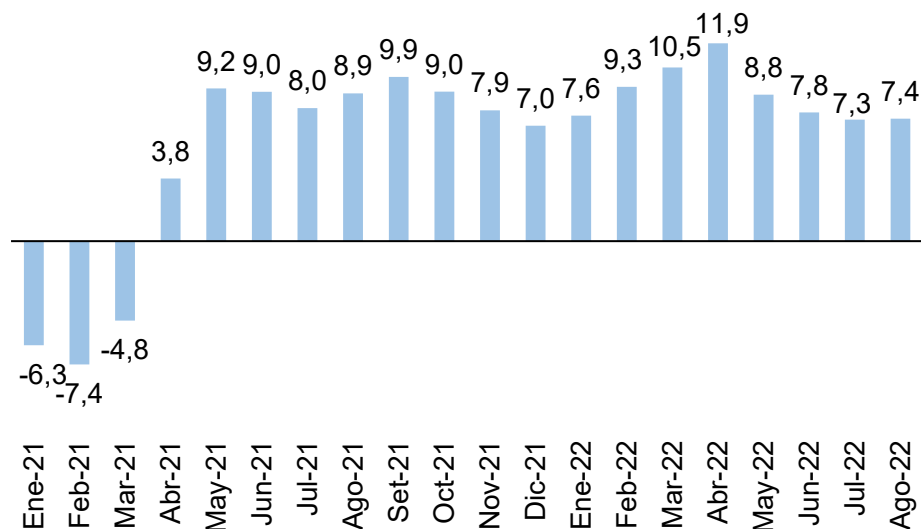
### Total nacional

	Var. %
1° Sem. 2022 / 2021	9,1



### Sector privado

	Var. %
1° Sem. 2022 / 2021	9,4

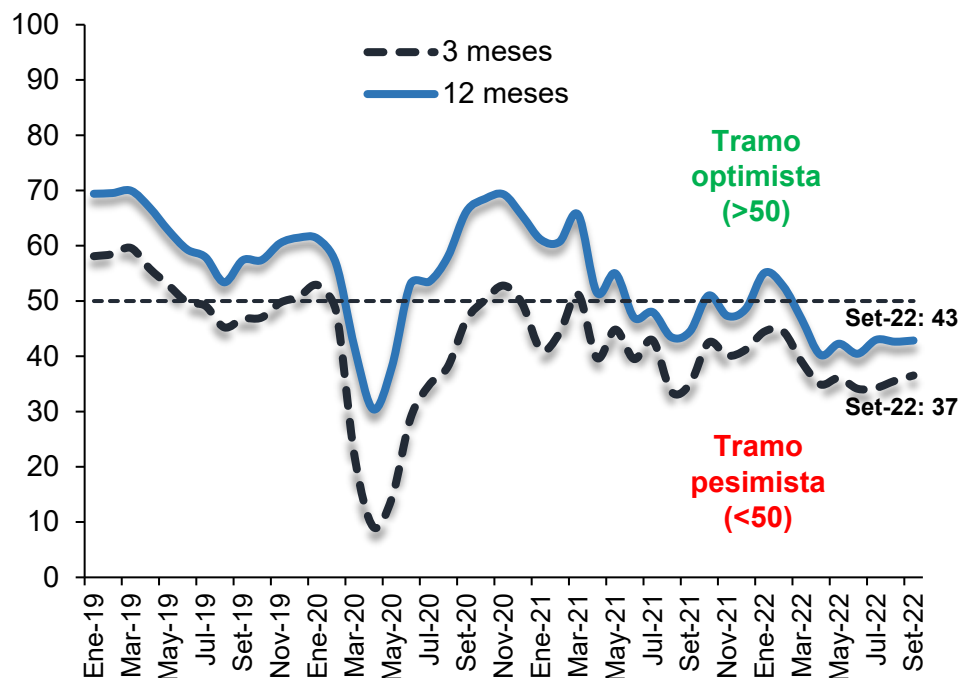


Fuente: SUNAT.

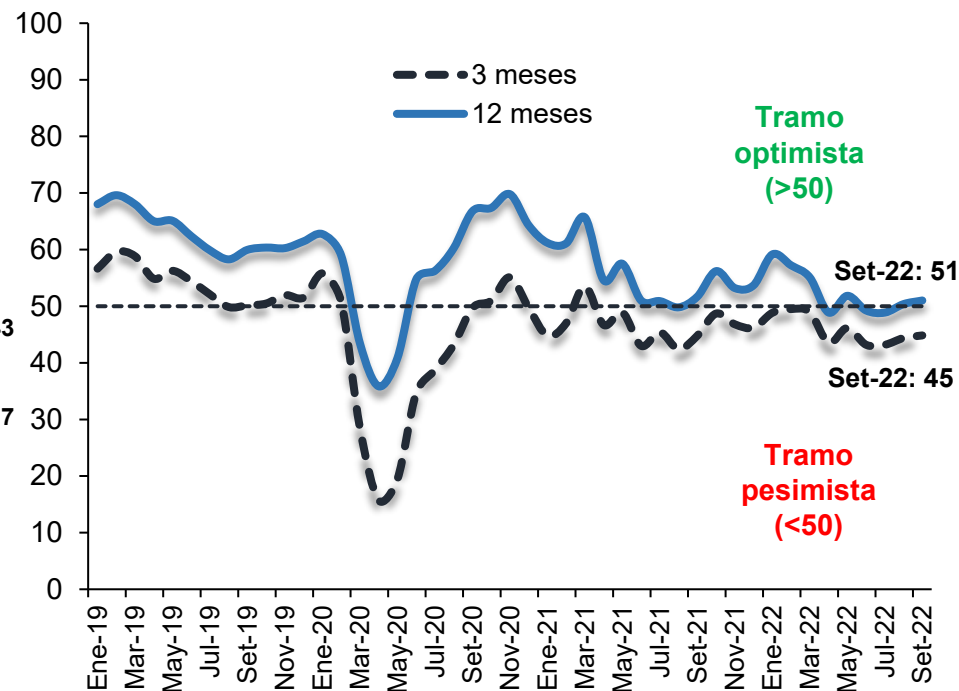
Las expectativas de los empresarios a doce meses acerca de la economía en general se han deteriorado desde principios de año y permanecen pesimistas a setiembre. Por su parte, las expectativas sobre sus propios sectores a 12 meses se encuentran en terreno positivo.

## EXPECTATIVAS DE EMPRESARIOS ACERCA DE: (Índice de difusión)

### LA ECONOMIA EN 3 Y 12 MESES



### SU SECTOR EN 3 Y 12 MESES



Fuente: Encuesta de expectativas macroeconómicas del BCRP.

**La economía crecería 3,0 por ciento en 2022 debido a un menor crecimiento del PBI primario. Se estima que la economía prosiga con un crecimiento de 3,0 por ciento en 2023, en línea con la recuperación esperada de la producción minera y asumiendo un año de condiciones normales para la pesca.**

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

	2020	2021	2022		2023*
			1er Sem.	Año*	
<b>PBI primario</b>	-7,6	<b>6,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,8</b>
Agropecuario	1,0	4,5	4,4	2,4	2,4
Pesca	4,2	9,9	-21,5	-5,7	5,3
Minería metálica	-13,8	<b>10,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>1,6</b>	8,4
Hidrocarburos	-11,0	-4,6	15,7	8,0	4,7
Manufactura	-2,0	3,2	-7,0	-0,2	4,9
<b>PBI no primario</b>	<b>-12,0</b>	<b>15,7</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>
Manufactura	-16,4	25,2	6,5	3,6	2,6
Electricidad y agua	-6,1	8,5	3,0	3,0	5,0
Construcción	-13,3	34,5	1,6	0,5	2,0
Comercio	-16,0	17,8	4,2	2,6	2,5
Servicios	-10,4	11,8	4,9	3,7	2,2
<b><u>Producto Bruto Interno</u></b>	<b><u>-11,0</u></b>	<b><u>13,6</u></b>	<b><u>3,5</u></b>	<b><u>3,0</u></b>	<b><u>3,0</u></b>

\*Proyección

Fuente: BCRP.

**El alto crecimiento del consumo privado en el primer semestre se sustentó en la flexibilización de restricciones sanitarias, la recuperación del mercado laboral formal y la disponibilidad de liquidez. La inversión privada reduciría su ritmo de crecimiento en los siguientes 2 años por bajas expectativas empresariales y el menor impulso de la autoconstrucción; mientras que la pública estaría afectada por la baja ejecución de los gobiernos subnacionales.**

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

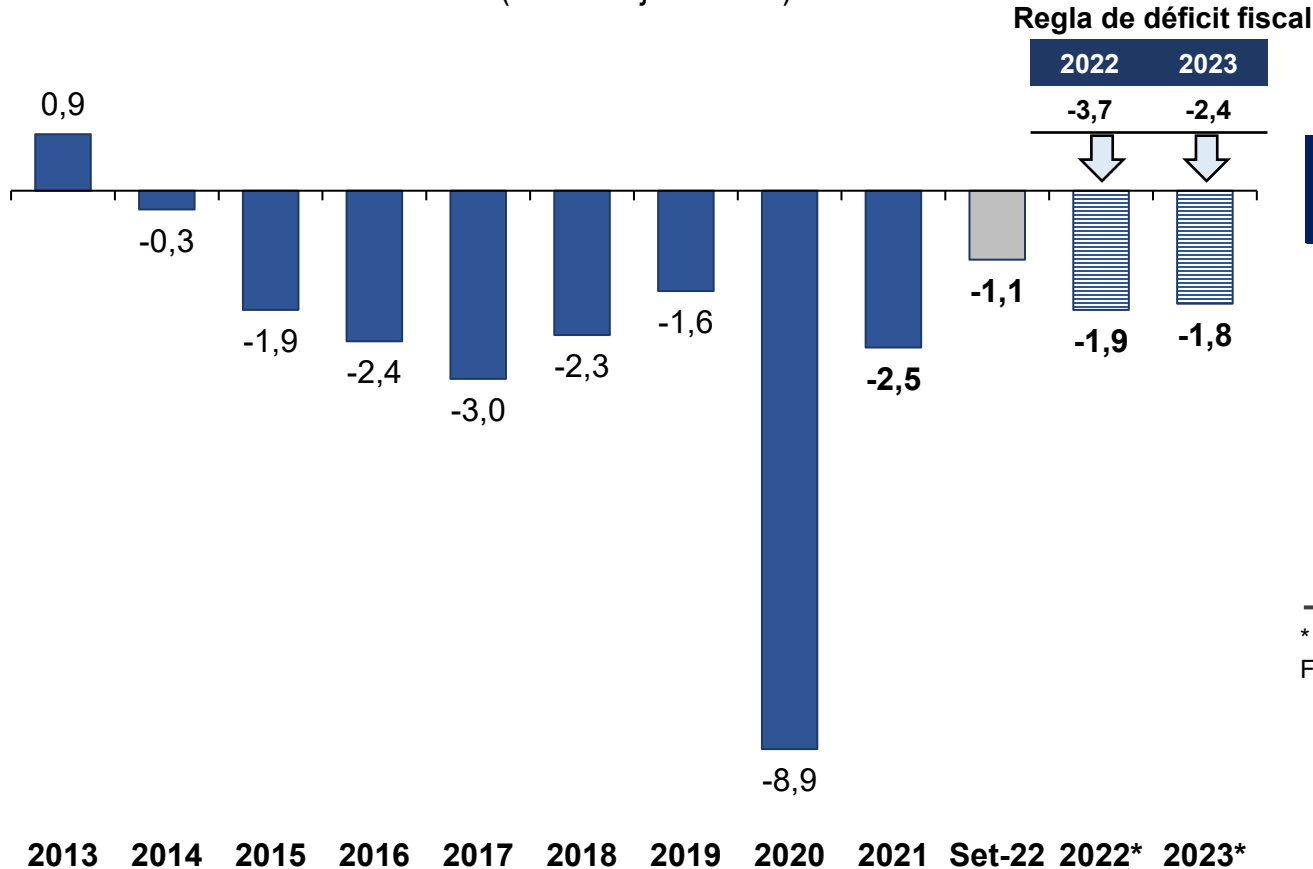
	2020	2021	2022		2023*
			1er Sem.	Año*	
<b>Demanda interna</b>	<b>-9,9</b>	<b>14,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
Consumo privado	-9,8	11,7	5,8	4,2	3,1
Consumo público	7,8	10,6	3,1	1,5	2,0
Inversión privada	-16,5	37,4	0,9	0,0	1,8
Inversión pública	-15,1	24,9	-5,1	2,1	0,0
Var. de inventarios (contribución)	-0,5	-2,1	-2,0	-0,5	0,0
<b>Exportaciones</b>	<b>-19,6</b>	<b>13,7</b>	<b>8,1</b>	<b>5,5</b>	<b>7,7</b>
<b>Importaciones</b>	<b>-15,8</b>	<b>18,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>
<b><u>Producto Bruto Interno</u></b>	<b><u>-11,0</u></b>	<b><u>13,6</u></b>	<b><u>3,5</u></b>	<b><u>3,0</u></b>	<b><u>3,0</u></b>

\*Proyección

Fuente: BCRP.

# El déficit fiscal se mantendría por debajo de 2,0 por ciento en el horizonte de proyección, por la reducción de los gastos relacionados a la pandemia del COVID-19.

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



Déficit fiscal (% del PBI)	2020	2021*	2022**
Ecuador	-7,1	-1,5	0,9
Chile	-7,1	-7,5	0,9
<b>Perú</b>	<b>-8,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,9</b>
Uruguay	-4,7	-2,7	-2,9
Mexico	-4,4	-3,8	-3,8
Paraguay	-7,2	-6,2	-5,0
Brasil	-13,3	-4,4	-5,8
Colombia	-7,0	-6,8	-6,4

\* Proyección.

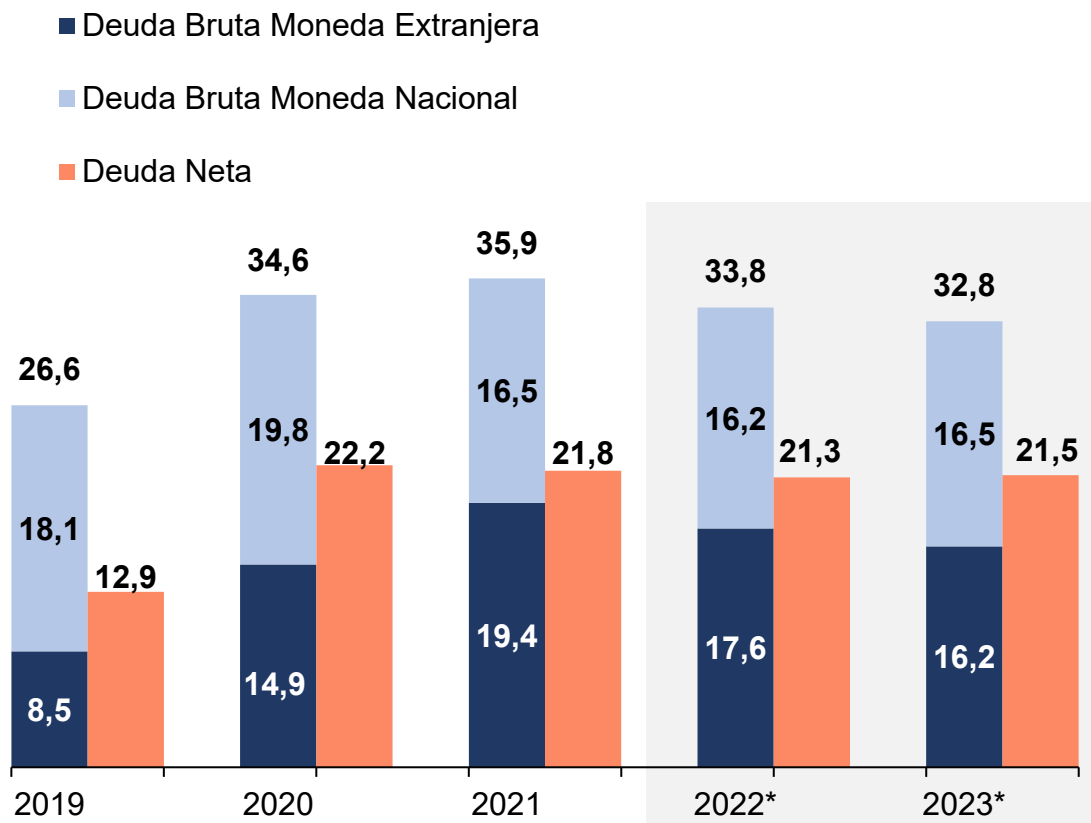
Fuente: FMI (WEO octubre 2022) y BCRP (Perú).

\*Proyección.

Fuente: BCRP.

# La deuda bruta se reduciría en 2022 y 2023 dada la trayectoria decreciente del déficit fiscal.

## DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2019 – 2023 (Porcentaje del PBI)



\*Proyección.  
Fuente: BCRP.

Deuda Bruta (% del PBI)	2019	2020	2021	2022*
<b>Perú</b>	<b>26,6</b>	<b>34,6</b>	<b>35,9</b>	<b>33,8</b>
Chile	28,3	32,6	36,3	36,2
Paraguay	25,8	36,9	37,7	39,3
México	53,3	60,1	57,6	56,8
Ecuador	51,4	60,9	62,2	58,9
Colombia	52,4	65,7	64,6	61,1
Uruguay	61,0	68,3	65,1	61,2
Brasil	87,9	98,7	93,0	88,2

\* Proyección.

Fuente: 2021 y 2022 es proyección proveniente del World Economic Outlook (octubre de 2022), excepto Perú, para el cual se usa la ejecución de la deuda de 2021 y la proyección del BCRP para 2022.

**Entorno internacional**

**Actividad Económica Nacional**

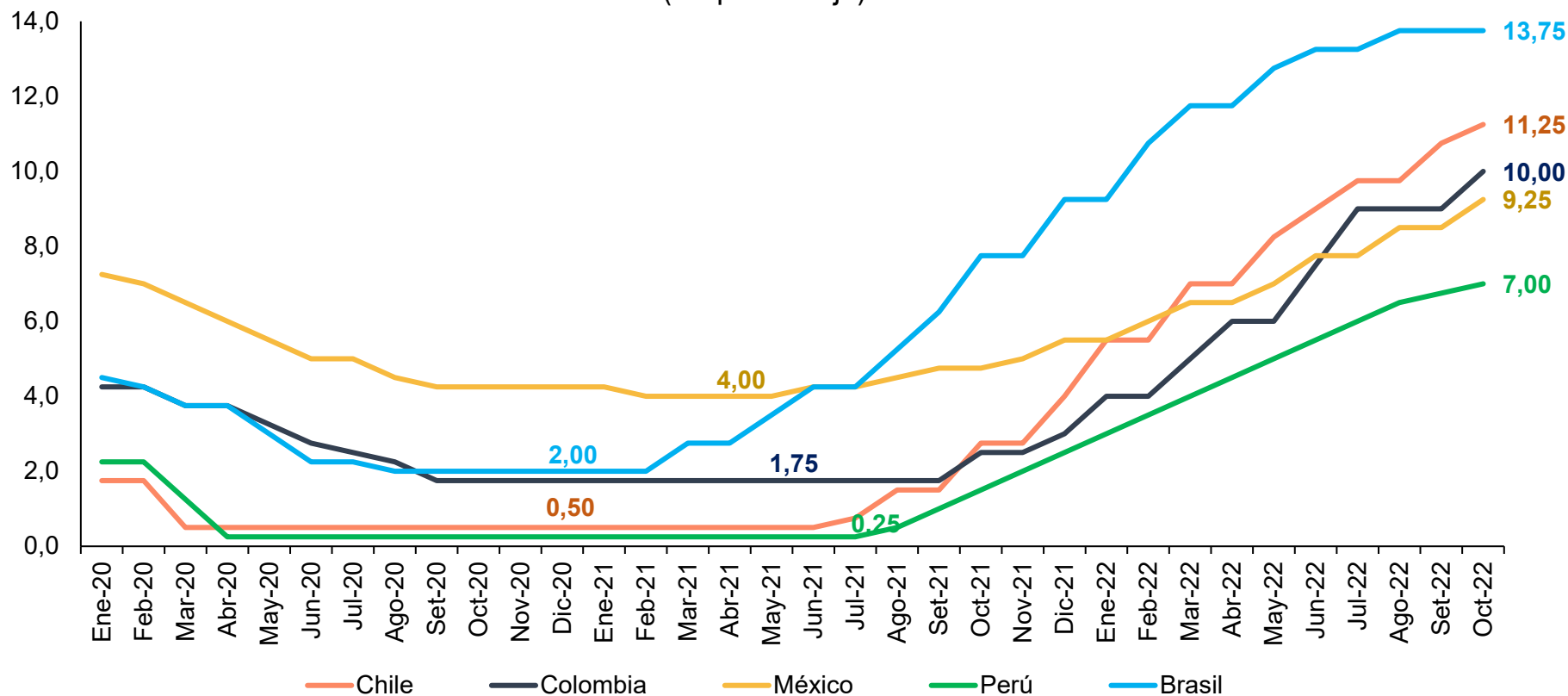
**Política Monetaria**

**Inflación**

En respuesta al incremento de la inflación, los bancos centrales de la región han respondido ajustando al alza sus tasas de interés de política monetaria. En Perú, el BCRP ha continuado con los ajustes de la posición de política monetaria iniciados en agosto de 2021: con la última subida a 7,00 por ciento en octubre, se acumulan quince incrementos en el actual ciclo de alzas.

## TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA\*

(En porcentaje)



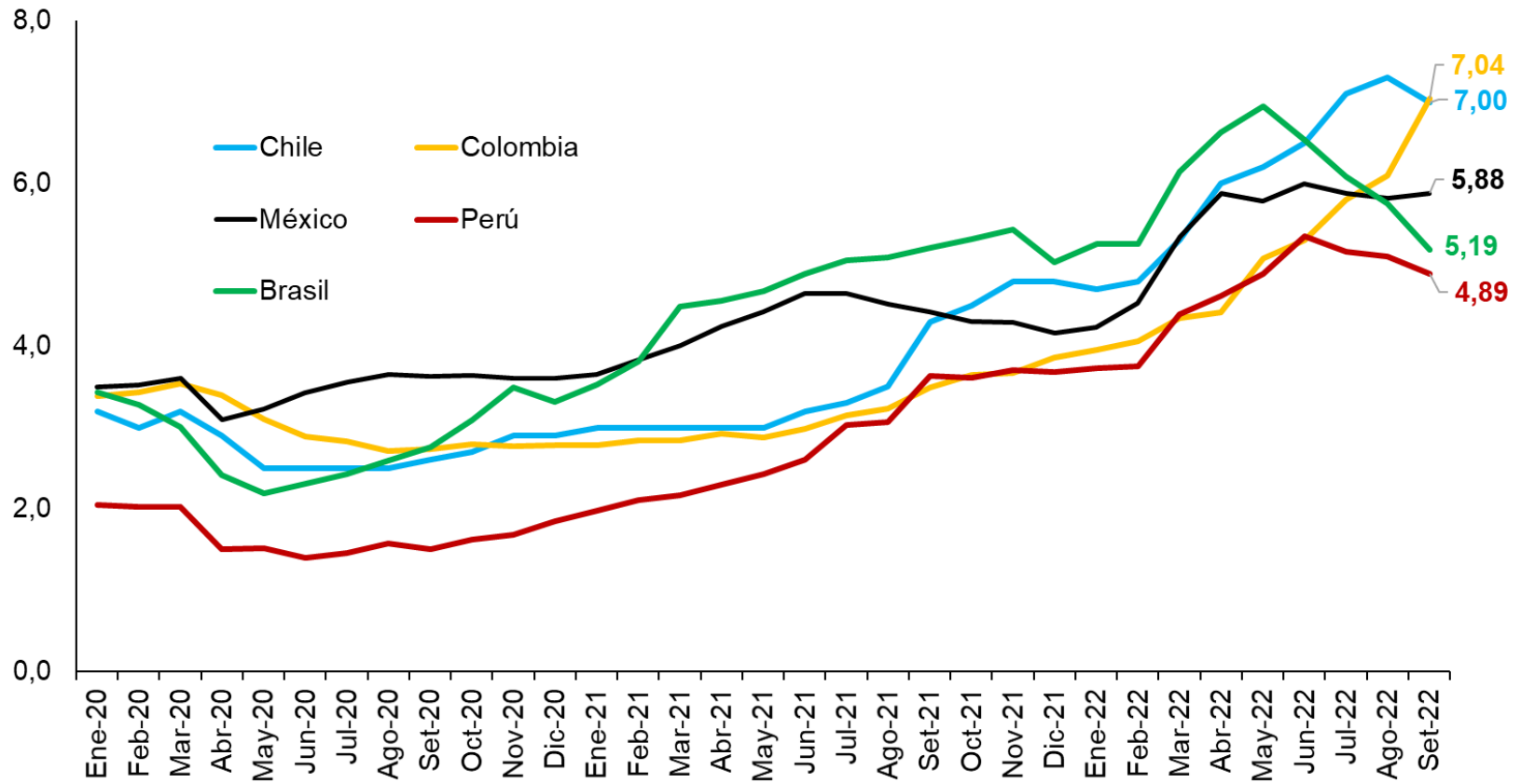
\*Al 27 de octubre de 2022.

Fuente: Bancos centrales.



**Si bien las expectativas de inflación se han incrementado por encima del rango meta, Perú presenta las menores expectativas de inflación entre los países de la región.**

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES (En porcentaje)



Fuente: Bancos centrales.

**Con el retiro del estímulo monetario desde 2021, las tasas reales de interés en la región han pasado a terreno positivo. Si bien cada país responde a condiciones macroeconómicas distintas, el nivel de la tasa de interés y de las expectativas inflacionarias de Perú son de los menores de la región.**

### **Tasas de interés de política monetaria reales ex ante en América Latina\***

<b>País</b>	<b>Tasa de interés nominal</b>	<b>Expectativa Inflación 12 meses**</b>	<b>Tasa real ex ante</b>
Brasil	13,75	5,19	8,57
Chile	11,25	7,00	4,25
Colombia	10,00	7,04	2,96
México	9,25	5,68	3,57
Perú	7,00	4,89	2,11

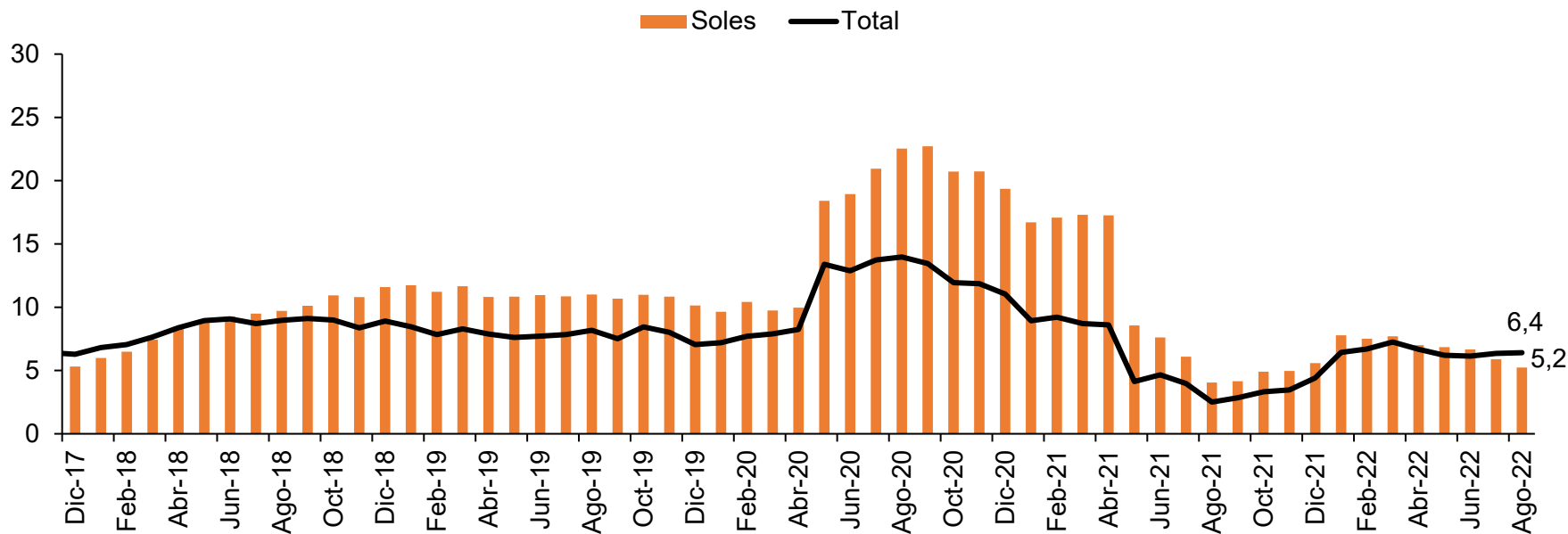
\* Tasas de política al 26 de octubre de 2022, expectativas de inflación a setiembre de 2022.

\*\* 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.

# El crédito al sector privado registró una tasa de crecimiento de 6,4 por ciento en agosto de 2022, superior a la observada en diciembre de 2021.

## CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL<sup>1/</sup> Y EN SOLES (Variación porcentual anual)



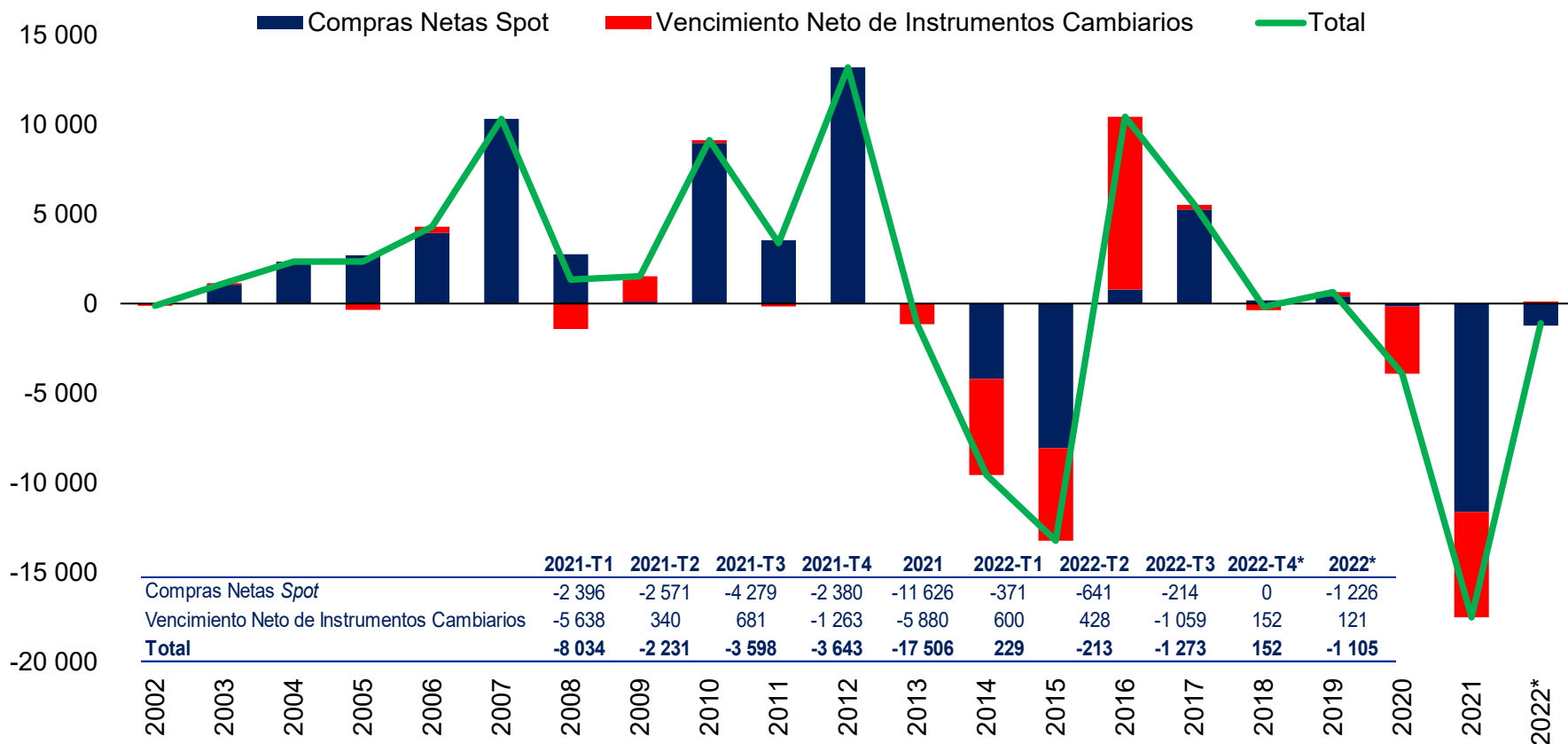
	Dic-19	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Ago-22
<b>Moneda Nacional</b>	10,1	19,4	17,3	7,6	4,2	5,6	7,7	6,7	5,2
<b>Moneda Extranjera</b>	-0,3	-11,0	-14,0	-4,3	-1,7	0,3	5,7	4,3	10,6
<b>Total</b>	7,1	11,0	8,7	4,7	2,8	4,4	7,3	6,1	6,4

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

Fuente: BCRP.

**En lo que va de 2022 el BCRP ha realizado una venta neta de US\$ 1 105 millones en el mercado cambiario: las ventas netas en el mercado *spot* (US\$ 1 226 millones) superaron el vencimiento neto de *swaps* cambiarios y de CDR BCRP (US\$ 121 millones).**

### INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP (Millones de US\$)

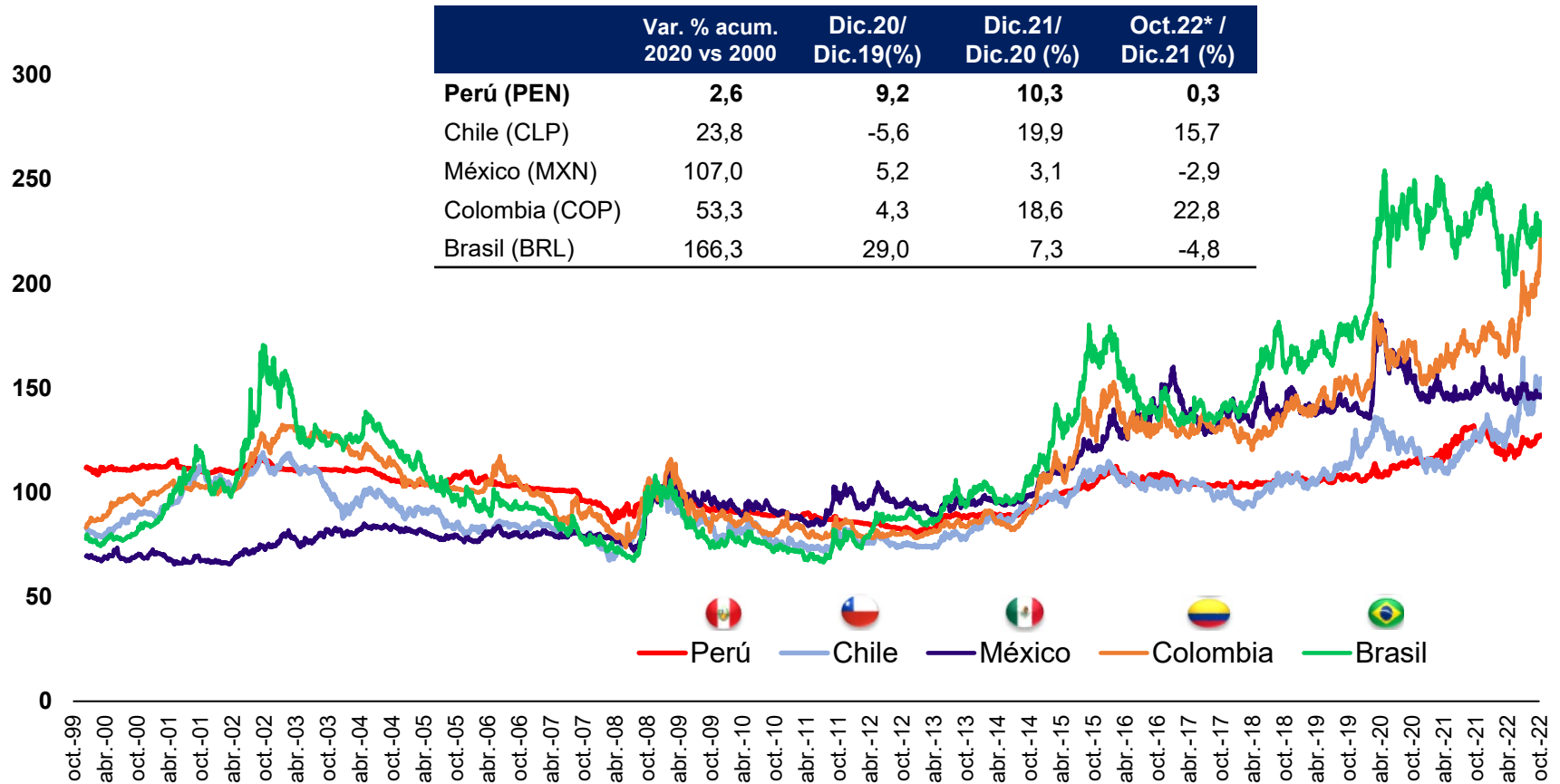


\* Al 21 de octubre.  
Fuente: BCRP.

**En lo que va del año, algunas monedas de la región se apreciaron en un contexto de retiro del estímulo monetario y tras 2 años de tendencias depreciatorias en la región.**

## LATINOAMÉRICA: TIPO DE CAMBIO

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

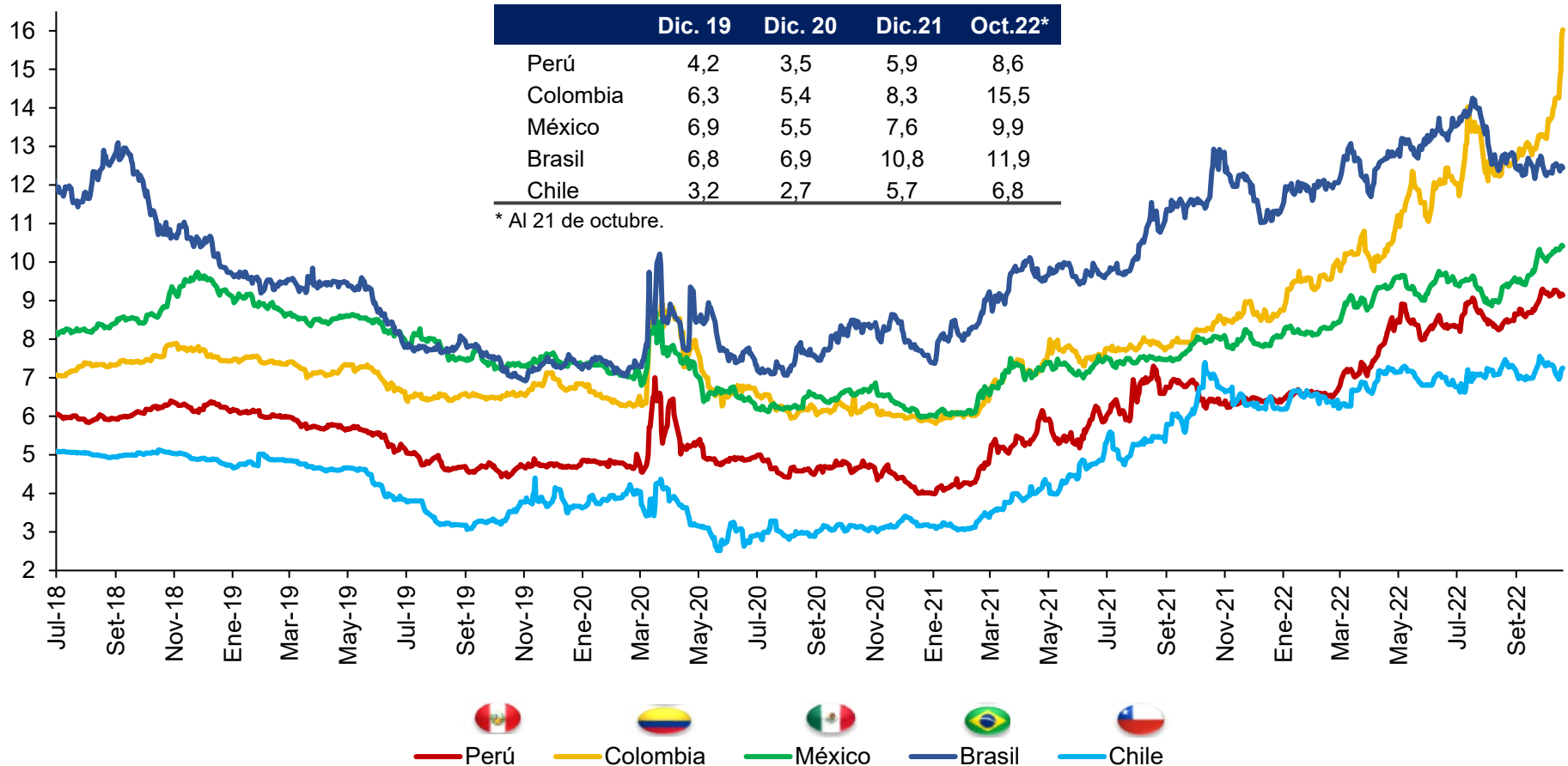


\*Al 24 de octubre.

Fuente: Reuters.

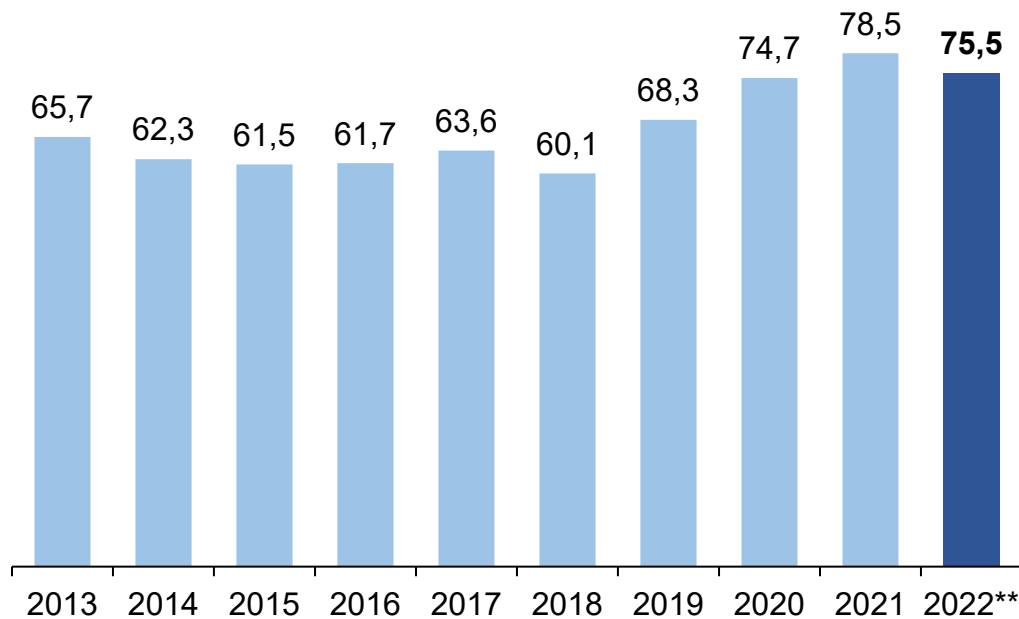
Los rendimientos de los bonos soberanos de la región estuvieron influenciados por la evolución de los bonos de Estados Unidos, las expectativas inflacionarias globales, los temores por la desaceleración de China y factores idiosincráticos de cada país. La tasa de los bonos de Perú se mantiene como una de las más bajas en la región.

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



# Se mantiene un nivel elevado de reservas internacionales. A ello se añade un acuerdo sucesorio de la línea no condicional de crédito flexible (LCF) por US\$ 5,2 mil millones otorgada por el FMI.

## RESERVAS INTERNACIONALES (Miles de millones de US\$)



\*\*Al 21 de octubre.  
Fuente: BCRP.

## INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2020	2021	2022*
<b>RIN como porcentaje de:</b>			
a) PBI	36,3	34,8	30,1
b) Deuda externa de corto plazo <sup>1/</sup>	543	559	521
c) Deuda externa de corto plazo + déficit en cuenta corriente	657	390	316

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

\*Proyección.

RIN (% del PBI)	2022
<b>Perú</b>	<b>30,1</b>
Brasil	17,3
Colombia	16,4
México	14,4
Chile	12,2

Fuente: Bancos centrales y World Economic Outlook (octubre de 2022), excepto para Perú (BCRP).

# Contenido

**Entorno internacional**

**Actividad Económica Nacional**

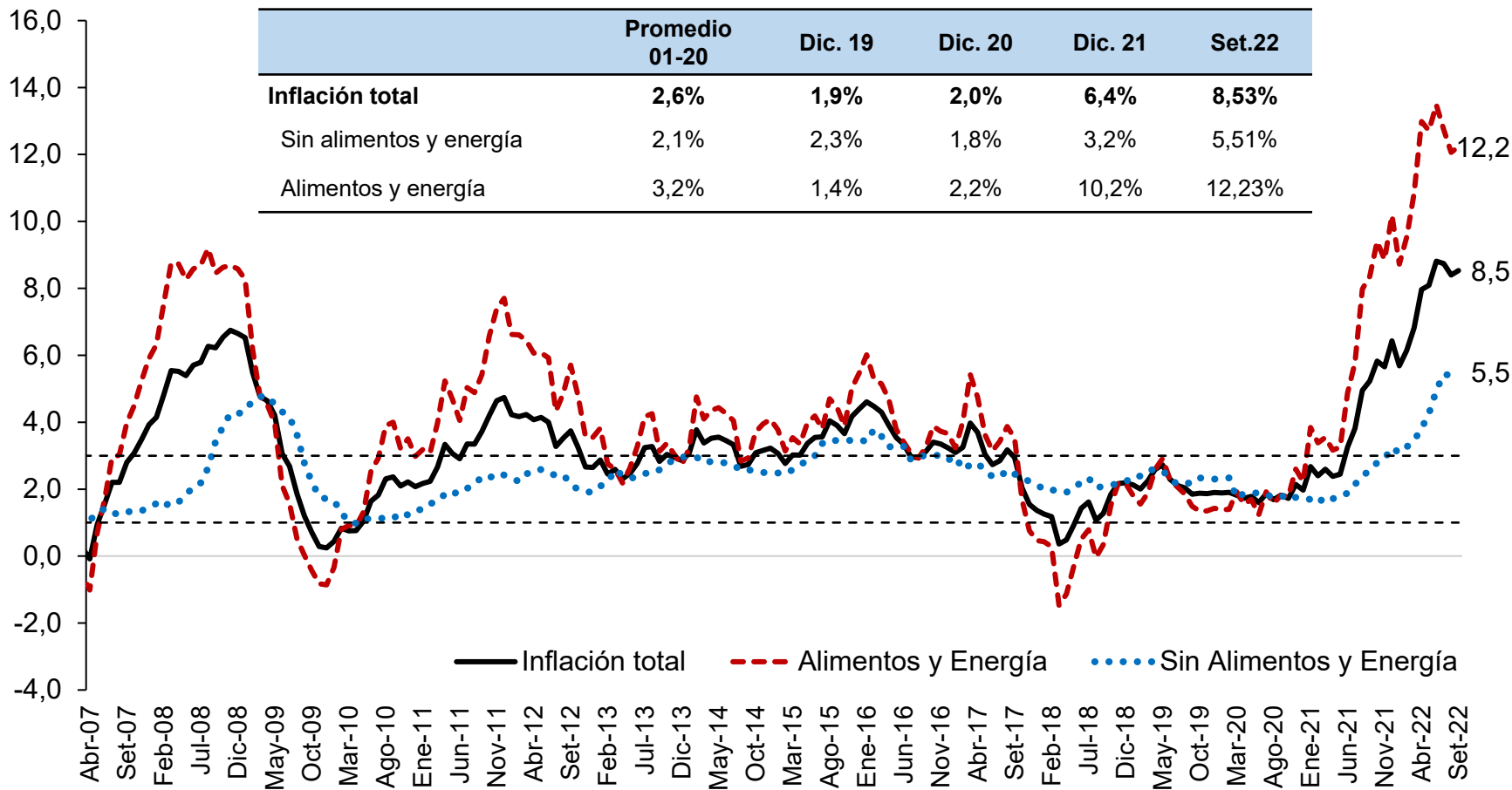
**Política Monetaria**

**Inflación**



**La inflación interanual se ubicó en 8,53 por ciento en setiembre, luego de alcanzar un máximo de 8,81 por ciento en junio. La inflación continúa impulsada por los mayores precios de los alimentos y los combustibles.**

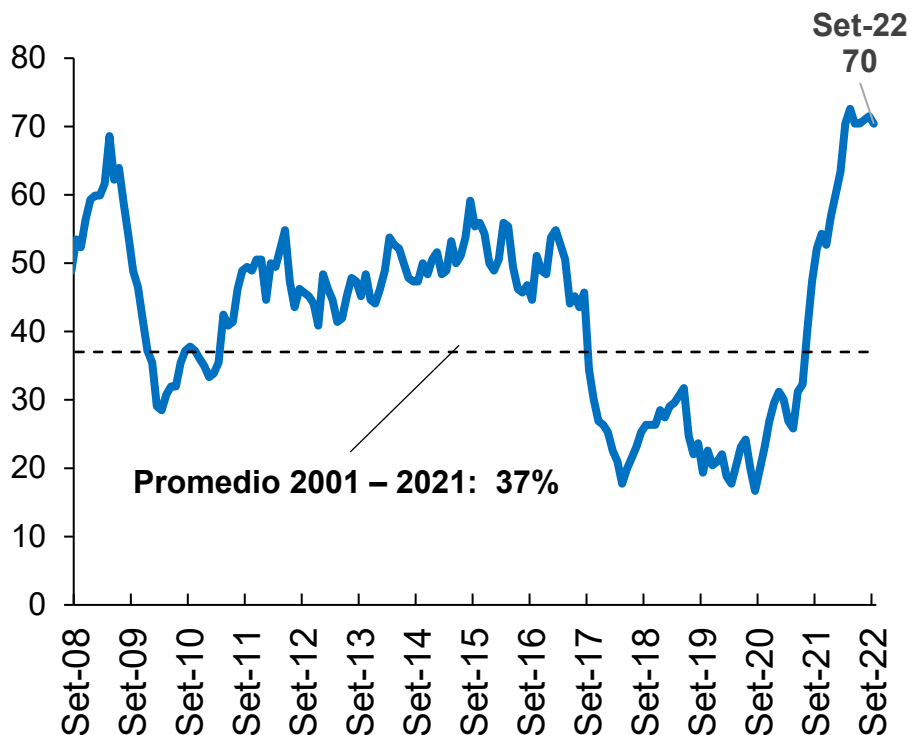
**INFLACIÓN, 2007-2022**  
(En variación % 12 meses)



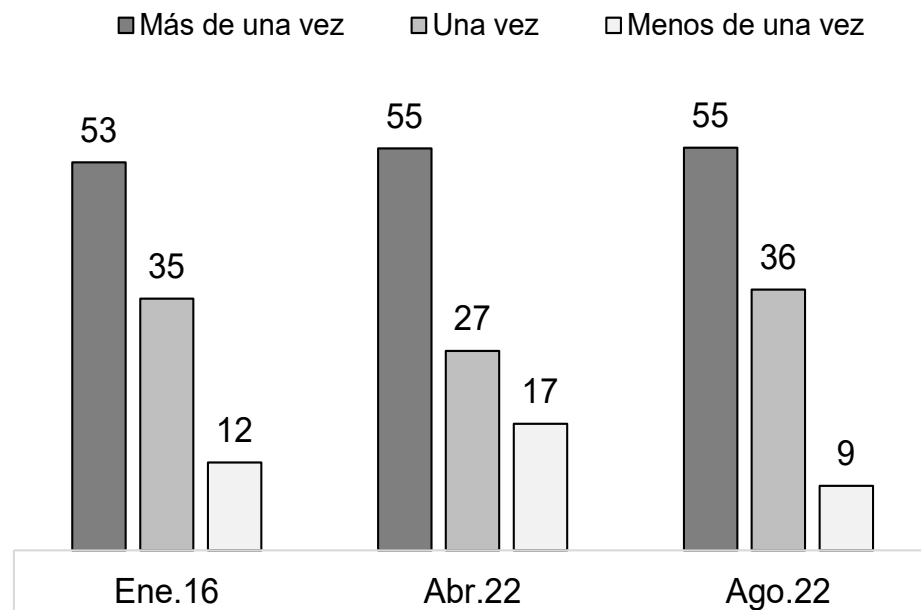
Fuente: INEI, BCRP.

**El porcentaje de rubros del IPC con una variación interanual mayor a 3 por ciento se ha estabilizado alrededor de 70. Un gran porcentaje de empresas han aumentado sus precios en una o más veces en un año.**

**ÍNDICE DE DISPERSIÓN: % DE RUBROS DE LA CANASTA CON VARIACIÓN MAYOR A 3%**



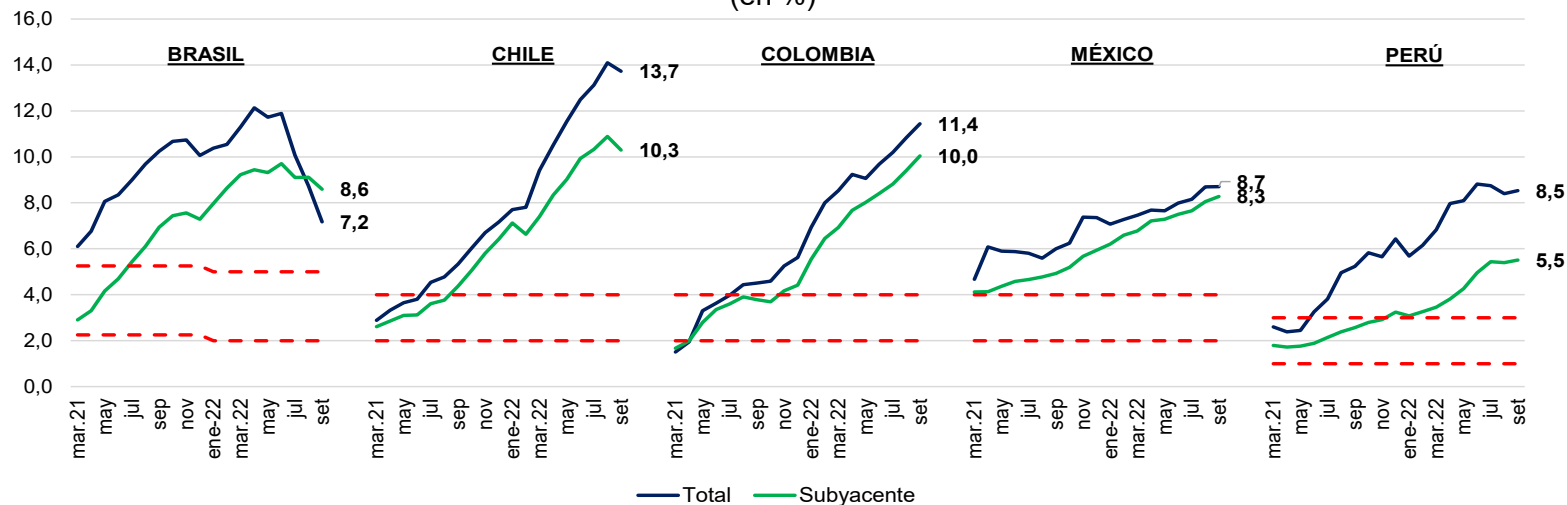
**FRECUENCIA DE AJUSTES DE PRECIOS EN UN AÑO (% DE EMPRESAS)**



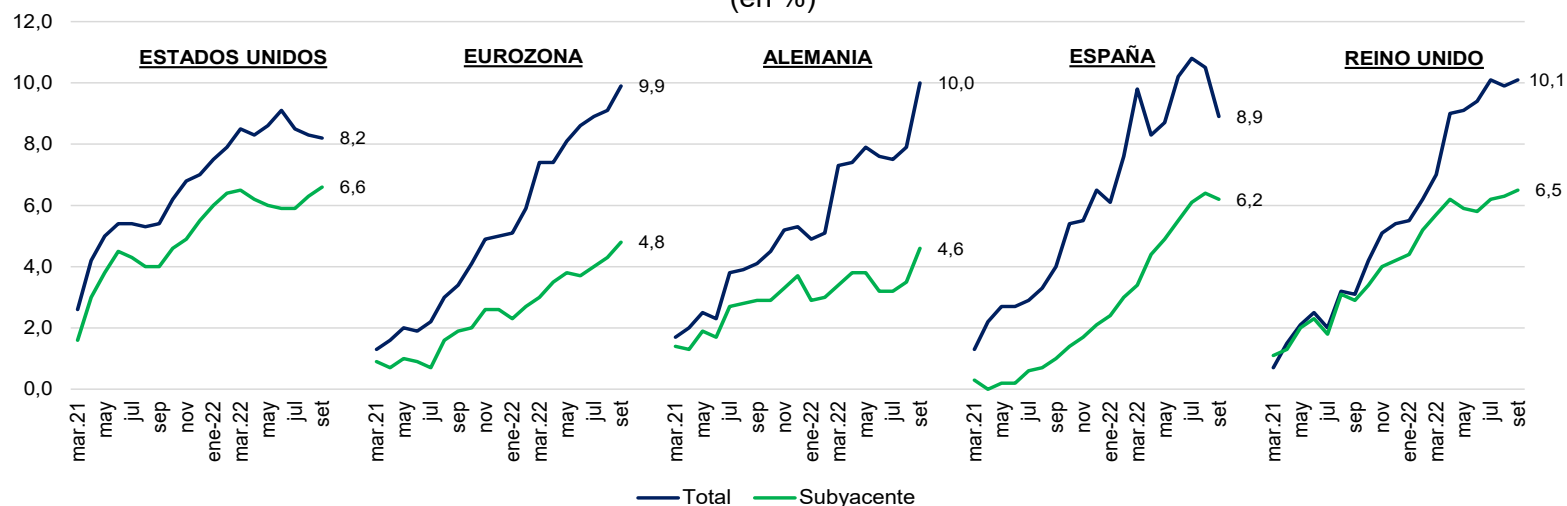
Fuente: BCRP.

# Perú mantiene tasas de inflación total y subyacente bajas en relación con varias economías desarrolladas y otros países de la región.

## Inflación en Latinoamérica, 2021-2022 (en %)

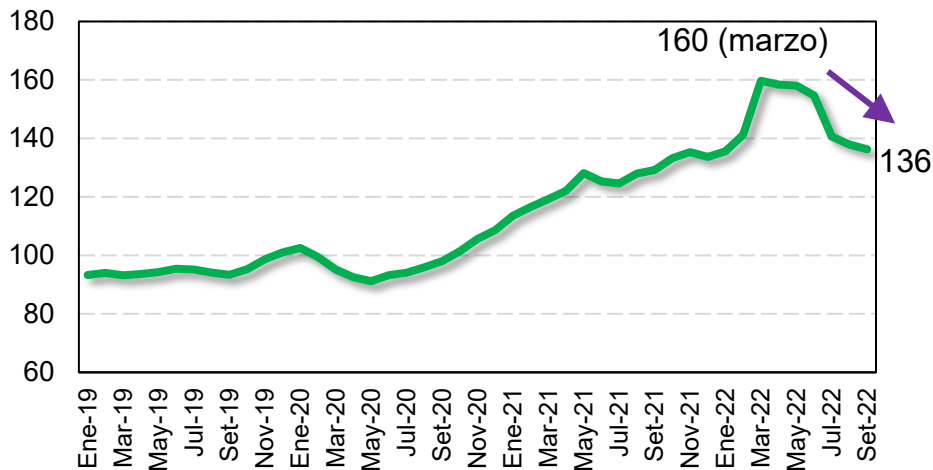


## Inflación en países desarrollados, 2021-2022 (en %)

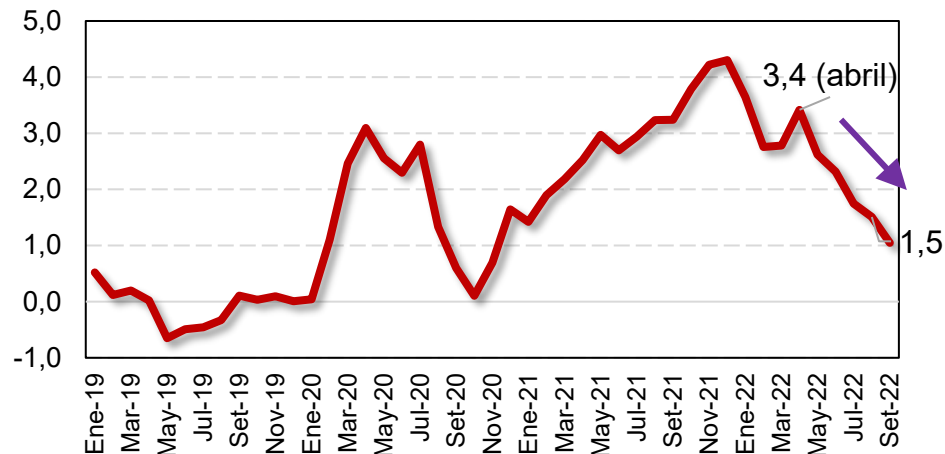


# Los precios de alimentos y fletes han moderado su tendencia alcista.

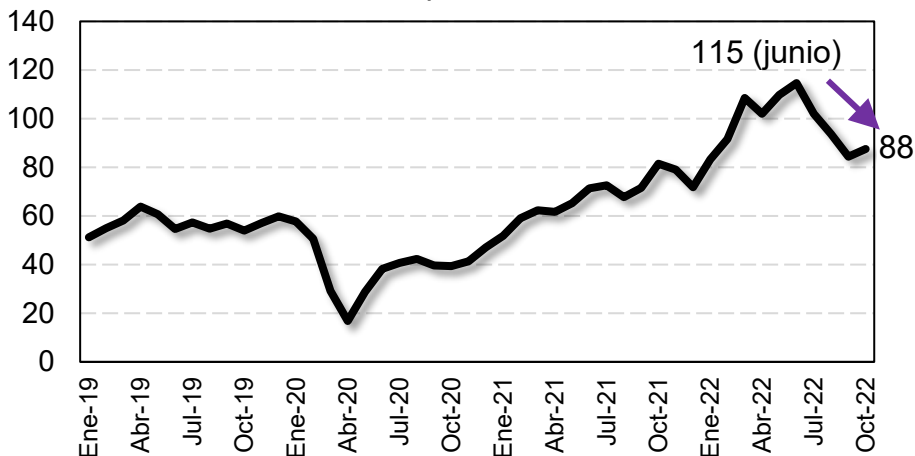
**Precio de alimentos**  
Índice, 100 = 2014-2016



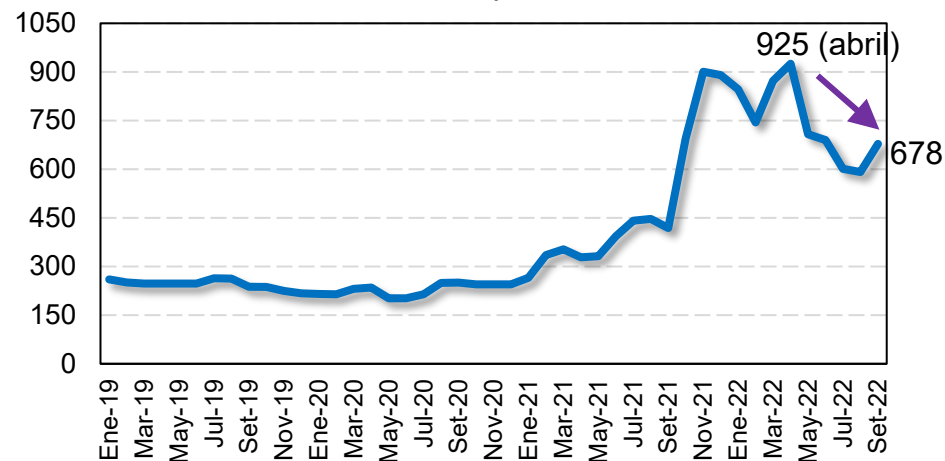
**Presiones sobre la cadena global de suministros**  
Desviaciones estándar respecto al valor promedio



**Precio del petróleo WTI**  
US\$ por barril



**Precio internacional de la urea (Medio Oriente)**  
US\$ por TM



**Los *commodities* aun acumulan un incremento respecto al cierre de 2021, debido al conflicto entre Rusia y Ucrania. Destaca el aumento del petróleo (13 por ciento en lo que va del año) así como de alimentos como el trigo (18 por ciento), maíz (13 por ciento) y el aceite de soya (7 por ciento).**

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

		Spot				Variación porcentual <sup>1/</sup>		
		Dic.19	Dic.20	Dic.21	21-Oct	Dic.21 / Dic.20	Oct.22 / Dic.21	Oct.22 / Dic.19
PETRÓLEO WTI	US\$/bl.	61	49	77	87	58,7	12,5	41,9
GAS NATURAL	US\$/MMBtu.	2,1	2,4	3,4	4,3	42,8	25,4	105,4
GLP <sup>2/</sup>	US\$/bl.	24	31	47	38	48,2	-18,7	58,3
GASOLINA <sup>2/</sup>	US\$/bl.	74	58	82	105	42,3	27,2	41,7
TRIGO	US\$/tm.	178	231	295	348	27,4	18,3	95,9
MAÍZ	US\$/tm.	148	187	228	258	22,2	13,3	74,0
ACEITE DE SOYA	US\$/tm.	756	977	1 434	1 534	46,7	6,9	102,8
FERTILIZANTES	Índice <sup>3/</sup>	315	411	1 088	879	164,8	-19,1	179,4
BALTIC INDEX	Índice <sup>4/</sup>	1 090	1 366	2 217	1 819	62,3	-18,0	66,9

1/ Comparación de Oct.22 es respecto dato del 21 de octubre.

2/ Precios de referencia internacional de gas licuado de petróleo y de gasolina 90 publicados por OSINERGMIN al 17 de octubre de 2022.

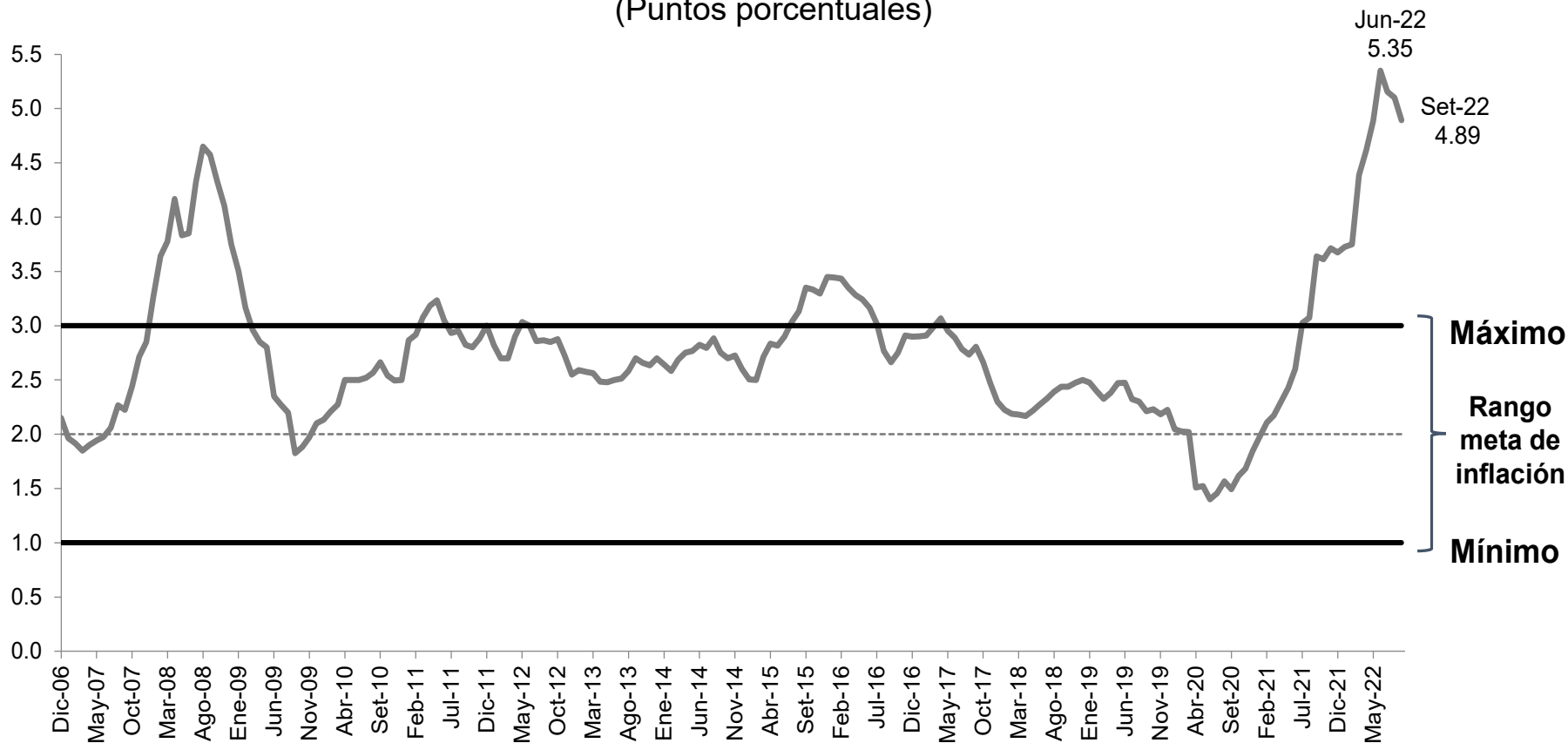
3/ Serie original en US\$ por tonelada corta.

4/ Serie original en US\$ por fletamento por tiempo.

Fuente: Reuters, USDA y OSINERGMIN.

**Las expectativas de inflación a doce meses se han reducido en los últimos 3 meses: en setiembre se ubicaron en 4,89 por ciento. No obstante, aún se mantienen por encima del límite superior del rango meta de inflación.**

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES (Puntos porcentuales)

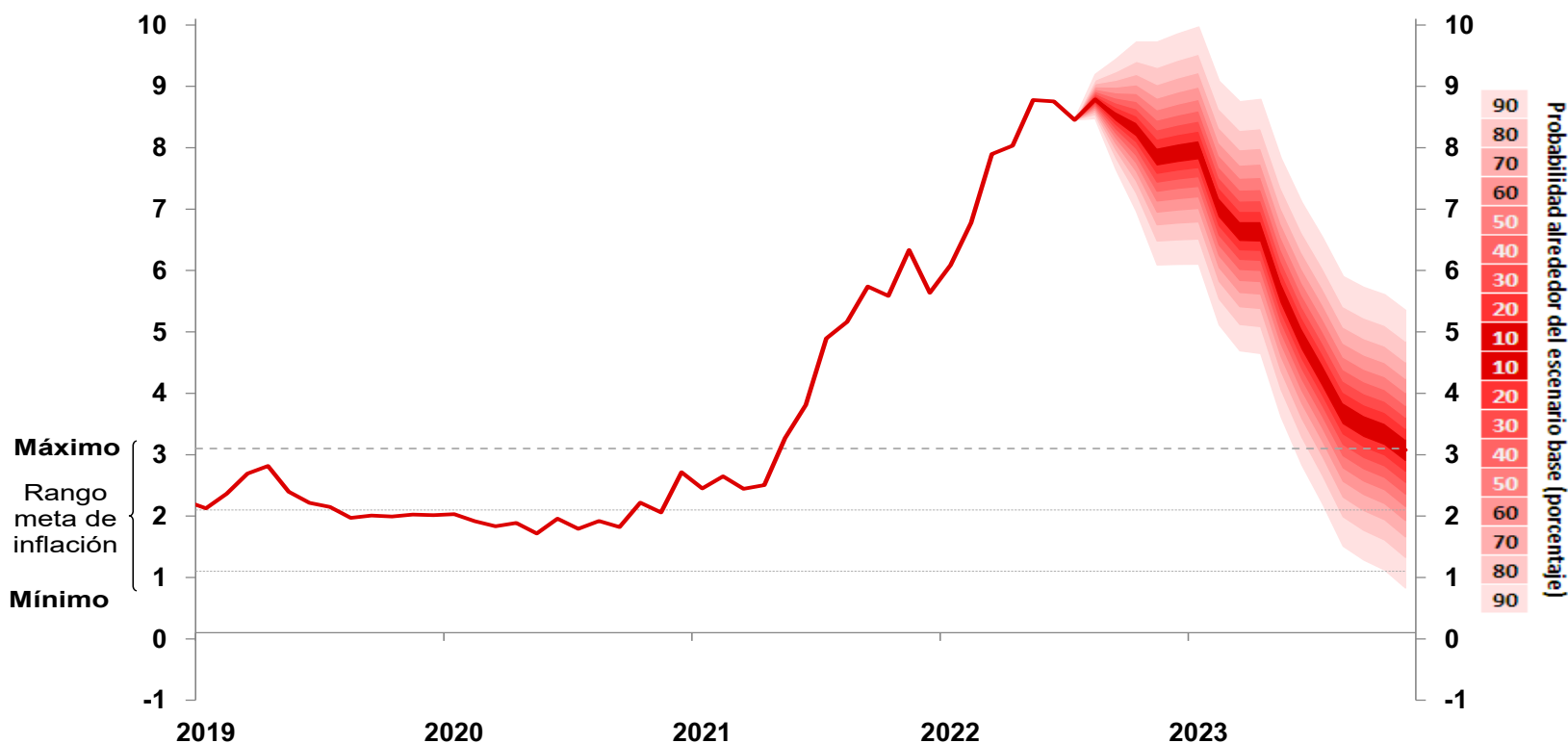


Fuente: BCRP.

La inflación en 2022 se pronostica en 7,8 por ciento debido al aumento de los precios de importación y la depreciación de la moneda. Se espera que la inflación regrese al rango meta en la segunda mitad de 2023, tras la reversión en los precios de los combustibles y los granos.

**Proyección de inflación, 2022 – 2023**  
(Variación porcentual anual)

	Peso	2010-19	2019	2020	2021	2022*	2023*
<b>Inflación total</b>	<b>100,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>6,4</b>	<b>7,8</b>	<b>3,0</b>
<b>1. Inflación sin alimentos y energía</b>	<b>55,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>5,7</b>	<b>3,5</b>
<b>2. Alimentos y energía</b>	<b>44,7</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,3</b>	<b>2,4</b>



\*Proyección. Fuente: BCRP

# **Perspectivas Monetarias y Financieras Post-pandemia**

**Julio Velarde  
Presidente**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**Noviembre de 2022**



**BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ**

**100** años