



Síntesis

Reporte de Inflación

Junio 2022

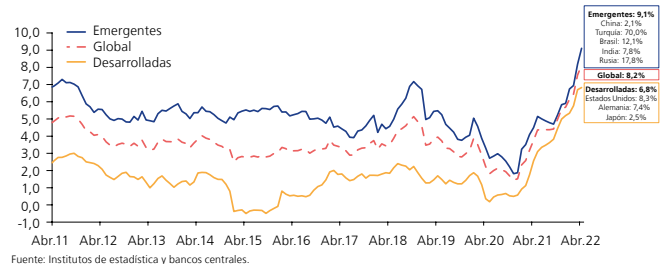
El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2022 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a abril de 2022 de la balanza comercial, del PBI mensual y de las cuentas monetarias; y a mayo de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación,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

Los riesgos reseñados en el Reporte de marzo, relacionados con los mayores precios de la energía y alimentos y las dificultades en las cadenas de suministros, se han materializado debido a la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania y los estrictos confinamientos en China. Se espera que estos eventos impliquen un menor **crecimiento mundial**, particularmente en el segundo trimestre, así como una mayor **inflación global**, lo que puede llevar a mayores alzas en las tasas de interés de política monetaria. De esta manera, se prevé una tasa de crecimiento mundial de 3,0 por ciento para 2022 y 2023 (antes, 3,8 por ciento y 3,2 por ciento, respectivamente).

Los **términos de intercambio** se mantienen elevados, pero disminuyeron 1,5 por ciento interanual en el primer trimestre de 2022 debido a la mayor alza de los precios de importación –principalmente de petróleo, insumos industriales y alimentos– respecto al aumento de los precios de exportación. Estos eventos respondieron a la contracción en la oferta de algunos *commodities* y el aumento de la incertidumbre proveniente del conflicto entre Rusia y Ucrania.

Respecto al anterior Reporte, se proyecta una mayor contracción de los términos de intercambio en 2022, de -1,4 a -6,3 por ciento, debido a la persistencia alcista de las cotizaciones de combustibles y alimentos, superior al incremento de los precios de exportación. Hacia 2023 se prevé una corrección parcial a la baja de los precios promedio de exportación e importación, una vez disipados los choques relativos a las cadenas de suministro y los eventos geopolíticos.

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

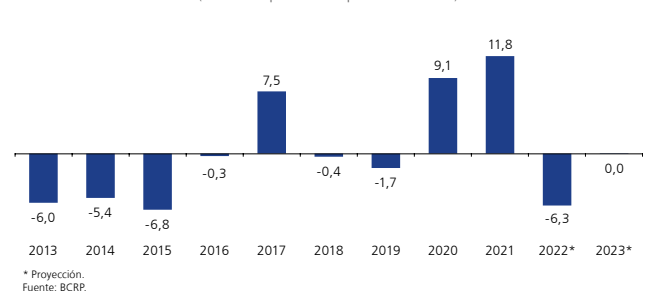


CRECIMIENTO MUNDIAL (Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2021**	2022		2023	
			RI Mar.	RI Jun.	RI Mar.	RI Jun.
Economías desarrolladas	42,2	5,2	3,4	2,6	2,2	1,8
<i>De las cuales</i>						
1. Estados Unidos	15,9	5,7	3,2	2,3	2,4	2,0
2. Eurozona	12,0	5,3	3,7	2,7	1,9	1,8
3. Rusia	3,9	1,6	2,8	2,0	1,7	1,7
4. Reino Unido	2,3	7,4	4,4	3,7	1,0	1,0
5. Canadá	1,4	4,6	4,0	3,9	2,8	2,8
6. Otros	6,8	5,0	3,1	2,8	2,6	2,4
Economías en desarrollo	57,5	6,7	4,1	3,3	4,0	4,0
<i>De las cuales</i>						
1. China	18,7	8,1	5,0	3,8	5,2	5,2
2. India	7,0	8,9	8,0	7,6	6,3	6,2
3. Rusia	3,1	4,7	-5,0	-10,0	-0,3	-0,9
4. América Latina y el Caribe	7,3	6,0	1,9	2,0	2,3	2,1
Argentina	0,7	10,3	2,3	2,5	1,8	1,8
Brasil	2,4	4,6	0,5	0,8	2,0	1,4
Chile	0,4	11,7	2,5	2,0	1,5	1,0
Colombia	0,6	10,6	4,0	4,8	3,1	3,1
México	1,9	4,8	2,5	2,0	2,0	1,9
Perú	0,3	13,3	3,4	3,1	3,2	3,2
5. Otros	17,9	5,3	4,6	4,7	4,3	4,4
Economía Mundial	100,0	6,0	3,8	3,0	3,2	3,0

* Base 2021.
 ** Preliminar.
 Fuente: FMI, Consensus Forecast, BCRP.

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



BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2021	2022*			2023*	
		I Trim.22	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Mar.22	RI Jun.22
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-5 273	-3 235	-3 955	-8 571	-1 533	-3 025
Porcentaje del PBI	-2,3	-5,7	-1,6	-3,4	-0,6	-1,1
1. Balanza comercial	14 833	4 150	16 395	13 441	17 847	14 521
a. Exportaciones	63 151	16 950	71 104	71 147	74 671	74 330
De las cuales:						
i) Tradicionales	46 585	12 492	52 729	52 074	54 916	53 687
ii) No Tradicionales	16 373	4 402	18 151	18 813	19 569	20 427
b. Importaciones	48 317	12 801	54 709	57 707	56 824	59 810
2. Servicios	-7 347	-2 151	-8 054	-8 993	-6 716	-7 609
3. Ingreso primario (renta de factores)	-18 127	-6 551	-16 683	-18 354	-16 931	-15 507
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 367	1 317	4 387	5 336	4 267	5 571
Del cual: Remesas del exterior	3 592	927	3 735	3 758	3 885	3 882
II. CUENTA FINANCIERA 1/	-15 627	-1 127	-3 954	-7 223	-1 534	-3 025
1. Sector privado	-37	-1 543	-875	-5 293	42	-1 449
a. Largo plazo	-16 675	-5 811	-875	-6 957	42	-1 449
b. Corto plazo	16 638	4 268	0	1 664	0	0
2. Sector público 2/	-15 590	416	-3 079	-1 931	-1 575	-1 575
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-5 944	-438	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	4 410	-2 547	0	-1 347	0	0
IV= (I+III) - II = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	3 789	-3 172	0	-1 972	0	0
2. Efecto valuación	-622	-625	0	-625	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.
2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.
RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.
En este cuadro las cuentas de la Balanza de Pagos se presentan bajo un nuevo formato, por la adopción de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (reclasificación de transacciones, nuevas partidas y variación en la denominación de ciertos rubros).
Fuente: BCRP.

Cuadro 18
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*			2023*	
		Ene-Abr	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Mar.22	RI Jun.22
PBI primario	5,8	-0,6	5,3	3,4	5,8	5,8
Agropecuaria	4,2	4,0	2,7	2,4	2,8	2,4
Pesca	2,8	-28,8	4,4	3,1	4,4	4,4
Minería metálica	9,8	-1,6	5,9	2,9	8,4	8,4
Hidrocarburos	-4,6	15,0	13,4	12,5	4,0	4,7
Manufactura	3,2	-9,2	4,1	2,4	3,5	4,6
PBI no primario	15,7	5,0	2,9	3,1	2,5	2,5
Manufactura	25,2	6,0	1,4	2,4	3,3	3,3
Electricidad y agua	8,5	3,2	2,3	2,3	5,0	5,0
Construcción	34,5	0,9	0,5	0,5	2,5	2,5
Comercio	17,8	5,1	2,4	2,6	2,5	2,5
Servicios	11,9	5,3	3,7	3,7	2,3	2,3
Producto Bruto Interno	13,5	3,8	3,4	3,1	3,2	3,2

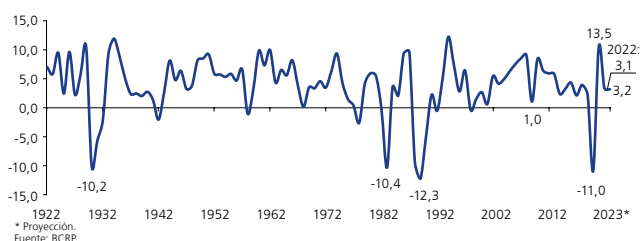
RI: Reporte de Inflación.
*Los dos últimas columnas corresponden a la proyección anual del RI previo y el actual.
Fuente: BCRP.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*			2023*	
		I Trim.	RI Mar.22	RI Jun.22	RI Mar.22	RI Jun.22
Demanda interna	14,6	2,1	3,0	2,8	3,0	3,0
Consumo privado	11,7	6,9	4,1	4,1	3,5	3,5
Consumo público	10,6	11,3	1,5	1,5	2,0	2,0
Inversión privada	37,4	0,8	0,0	0,0	2,0	2,0
Inversión pública	24,9	-13,7	4,0	2,1	1,6	1,6
Var. de inventarios (contribución)	-2,2	-3,4	0,0	-0,1	0,0	0,0
Exportaciones	13,7	8,9	7,5	6,1	7,6	7,7
Importaciones	18,6	1,7	5,6	4,5	6,7	6,7
Producto Bruto Interno	13,5	3,8	3,4	3,1	3,2	3,2
Nota:						
Gasto público	14,0	5,2	2,1	1,6	1,9	1,9
Demanda interna sin inventarios	16,6	5,3	2,9	2,8	2,9	2,9

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

PBI TOTAL, 1922-2023
(Variación % anual)



El resultado de la **cuenta corriente** acumulada en los últimos cuatro trimestres pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2021 a uno de 3,0 por ciento al primer trimestre de 2022. La evolución respondió al aumento de las importaciones, mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país y al alto déficit de la cuenta de servicios (bajas exportaciones de turismo y altos fletes de importación). Se espera que estos factores conlleven un déficit en cuenta corriente equivalente a 3,4 por ciento del PBI en 2022. Para 2023 se prevé una reducción del déficit a 1,1 por ciento del producto, tras la corrección en los precios de los fletes y de los precios de importación, con lo cual se mantiene una posición de balanza de pagos sólida.

La **actividad económica** del primer trimestre de 2022 registró una tasa de crecimiento interanual de 3,8 por ciento. Esta evolución se debe a una baja base comparativa, debido a la cuarentena de febrero de 2021, y a la flexibilización de las medidas sanitarias tras el avance del proceso de vacunación local y global. Estos efectos fueron parcialmente compensados por la contracción de la inversión pública, la menor producción minera y la desaceleración de la inversión privada debido a los bajos niveles de confianza empresarial.

Se espera que la economía crezca 3,1 por ciento en 2022 y 3,2 por ciento en 2023, lo cual implica una revisión a la baja para 2022 respecto al Reporte previo (3,4 por ciento). La revisión responde a la menor producción de los sectores primarios, especialmente de minería (por la paralización de las operaciones de Las Bambas y Southern) y agricultura (por el impacto del alza del precio de los fertilizantes sobre la producción). Por el lado del gasto, se espera que lo anterior se traduzca en un menor crecimiento del volumen de exportaciones. Asimismo, se revisa a la baja la tasa de expansión de la inversión pública, dada la menor ejecución observada en lo que va del año.

La proyección para el resto del horizonte de proyección asume un entorno en el que se fomente un adecuado ambiente de negocios y se preserve la estabilidad macroeconómica y financiera, para estimular la ejecución de proyectos privados de inversión y la creación de nuevos puestos de trabajo. Asimismo, se contempla un escenario de continuidad en el crecimiento de la inversión pública, considerando una eficiente capacitación de las nuevas autoridades subnacionales y una fuerte participación de

los proyectos de infraestructura a cargo del Gobierno Nacional.

El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses se ubicó en 0,9 por ciento del producto a mayo de 2022, manteniendo así la tendencia decreciente iniciada en febrero de 2021. Esta evolución es reflejo del incremento de los ingresos corrientes del Gobierno General y de los menores gastos no financieros. 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.

Se prevé que la **deuda bruta** del Sector Público No Financiero pase de 35,9 a 34,3 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para finalmente ubicarse en 33,2 por ciento en 2023. Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero disminuya de 21,8 a 21,2 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para luego incrementarse ligeramente a 21,3 por ciento del producto en 2023, lo cual se explica por un mayor uso de depósitos.

Entre marzo y junio de 2022 el Directorio del BCRP continuó con la normalización de la posición de política monetaria iniciada en agosto de 2021. Así, el Directorio del BCRP decidió elevar la **tasa de interés de referencia** de la política monetaria hasta 5,50 por ciento en junio de 2022, acumulando a la fecha once incrementos en total. La tasa de interés real de referencia es ligeramente positiva (0,61 por ciento en junio de 2022), luego de haber alcanzado un mínimo histórico 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/ 50,2 mil millones al 13 de junio de 2022. En términos comparativos, el saldo total es 6,4 veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,6 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).

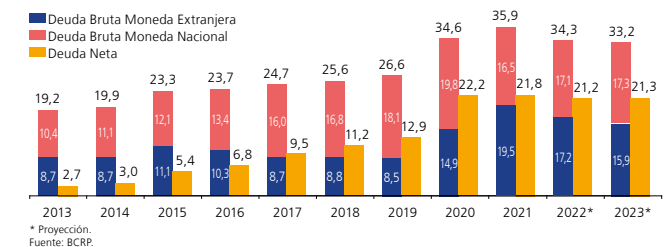
El **crédito al sector privado** se aceleró desde una tasa interanual de 4,4 por ciento en diciembre de 2021 a 6,7 por ciento en abril de 2022. Se prevé que el crecimiento del crédito al sector privado se modere a 4,5 por ciento en 2022, y se acelere a 5,4 por ciento en 2023.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2021	2022*		2023*		
		Mayo ^{1/}	Ri Mar.22	Ri Jun.22	Ri Mar.22	Ri Jun.22
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	21,0	22,6	20,7	21,6	20,7	21,1
Variación % real	38,1%	32,1%	1,1%	4,1%	3,8%	1,2%
2. Gastos no financieros del Gobierno General	22,2	21,7	21,8	22,0	21,3	21,4
Variación % real	5,1%	-1,8%	0,5%	0,2%	2,0%	1,0%
Del cual:						
Gasto corriente	17,2	16,8	16,6	16,8	16,3	16,3
Variación % real	-0,6%	-4,0%	-0,9%	-1,1%	2,1%	0,8%
Formación bruta de capital	4,2	4,1	4,4	4,5	4,4	4,4
Variación % real	30,9%	5,4%	7,9%	6,6%	2,5%	2,8%
3. Otros^{2/}	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
4. Resultado primario (1-2+3)	-1,0	0,6	-0,9	-0,4	-0,5	-0,2
5. Intereses	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6
6. Resultado económico	-2,5	-0,9	-2,5	-1,9	-2,2	-1,8

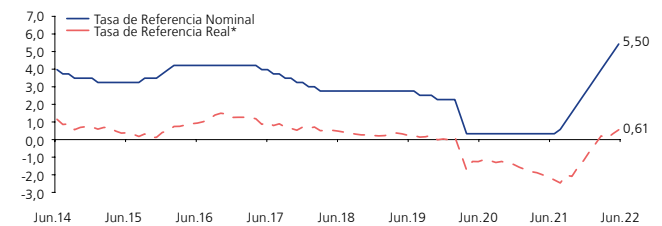
1/ Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a mayo.
2/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.
* Proyección.
Ri: Reporte de Inflación.

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



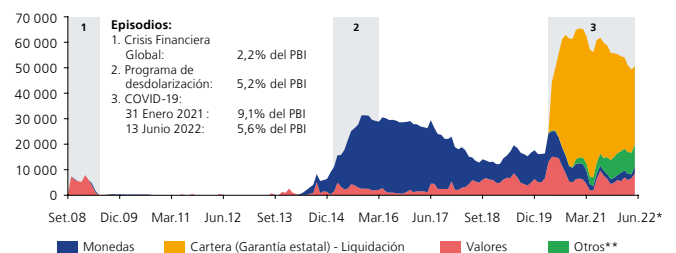
* Proyección.
Fuente: BCRP.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

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

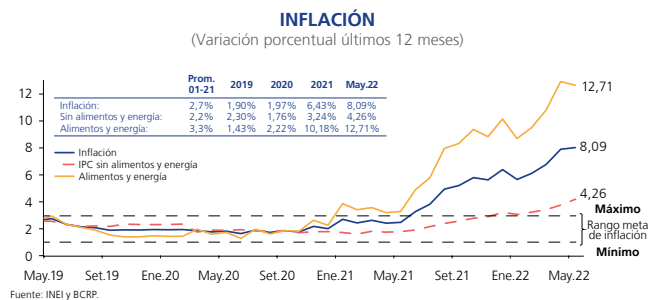


* Al 13 de junio.
** El rubro "Otros" incluye la compra de BTP, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP, y operaciones de reporte de cartera de créditos.
Fuente: BCRP.

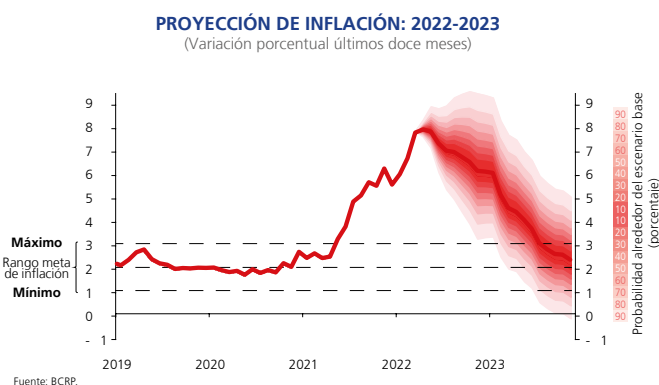
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL^{1/}
(Variación porcentual anual)

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

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



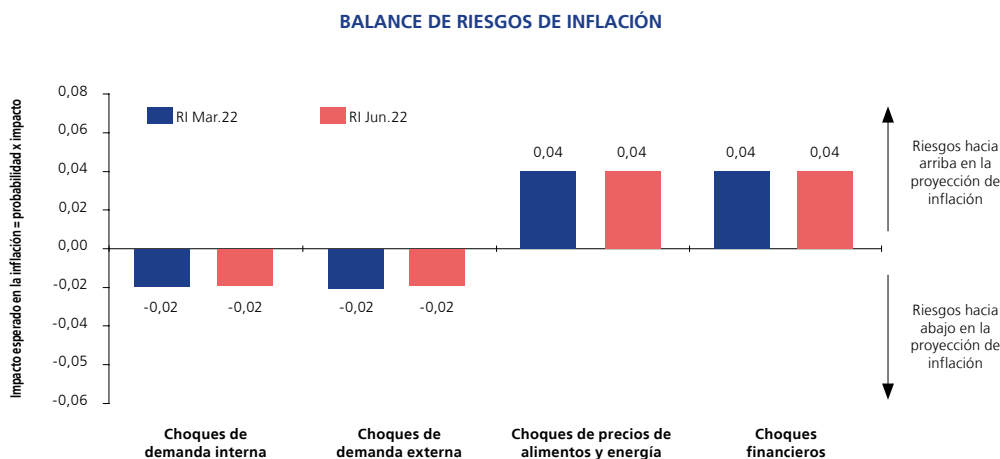
La **inflación** interanual aumentó a 8,09 por ciento en mayo, desde 6,15 por ciento en febrero, impulsada principalmente por el mayor precio de los alimentos y los combustibles. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 3,26 a 4,26 por ciento en el mismo periodo, ubicándose por encima del rango meta. Asimismo, los diferentes indicadores tendenciales de inflación se ubican por encima del rango meta.



A partir de la información disponible, y teniendo en cuenta la recuperación gradual de la actividad económica y la persistencia en el alza de precios internacionales de energía y alimentos, se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta en la segunda mitad de 2023. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles, fertilizantes y granos) en un contexto en que la brecha del producto se cierre gradualmente, continúe el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornen al rango meta en los siguientes meses.

Balance de riesgos

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) incremento en los precios internacionales de los alimentos y combustibles debido a los problemas de producción y abastecimiento; (ii) persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación y sobre el crecimiento económico mundial; (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 y el endeudamiento de las economías, o una mayor velocidad del retiro del estímulo monetario en países desarrollados.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2021	2022 ^{1/}		2023 ^{1/}	
		RI Mar.22	RI Jun.22	RI Mar.22	RI Jun.22
Var. % real					
1. Producto bruto interno	13,5	3,4	3,1	3,2	3,2
2. Demanda interna	14,6	3,0	2,8	3,0	3,0
a. Consumo privado	11,7	4,1	4,1	3,5	3,5
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	2,0
d. Inversión pública	24,9	4,0	2,1	1,6	1,6
3. Exportaciones de bienes y servicios	13,7	7,5	6,1	7,6	7,7
4. Importaciones de bienes y servicios	18,6	5,6	4,5	6,7	6,7
5. Crecimiento del PBI Mundial	6,0	3,8	3,0	3,2	3,0
Nota:					
Brecha del producto ^{2/} (%)	-3,5	-5,5 ; 0,5	-3,5 ; 0,5	-5,0 ; 1,0	-3,0 ; 1,0
Var. %					
6. Inflación	6,4	3,6	6,4	2,1	2,5
7. Inflación esperada ^{3/}	3,5	3,9	5,8	3,0	3,7
8. Depreciación esperada ^{3/}	12,1	-3,5	-5,4	-0,3	0,7
9. Términos de intercambio	11,8	-1,4	-6,3	0,6	0,0
a. Precios de exportación	30,3	6,6	8,0	-0,9	-1,6
b. Precios de importación	16,6	8,1	15,3	-1,5	-1,6
Var. %					
10. Circulante	16,0	3,0	2,5	1,5	1,5
11. Crédito al sector privado	4,4	4,5	4,5	5,5	5,4
% PBI					
12. Inversión bruta fija	25,2	24,6	25,0	24,1	24,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,3	-1,6	-3,4	-0,6	-1,1
14. Balanza comercial	6,6	6,7	5,4	6,8	5,3
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	7,4	0,4	2,8	0,0	0,5
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	21,0	20,7	21,6	20,7	21,1
17. Gastos no financieros del Gobierno General	22,2	21,8	22,0	21,3	21,4
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,5	-2,5	-1,9	-2,2	-1,8
19. Saldo de deuda pública total	35,9	35,2	34,3	34,8	33,2
20. Saldo de deuda pública neta	21,8	22,4	21,2	23,0	21,3

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

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

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 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.