



Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2022

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.

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).

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

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2021**	2022		2023	
			RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.
Economías desarrolladas	42,2	5,2	2,6	2,2	1,8	1,3
De las cuales						
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
Economías en desarrollo	57,8	6,7	3,3	3,3	4,0	3,8
De las cuales						
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
Economía Mundial	100,0	6,0	3,0	2,8	3,0	2,7

* Base 2021.

** Preliminar.

Fuente: FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2021-2023

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

* Proyección.

Fuente: BCRP.

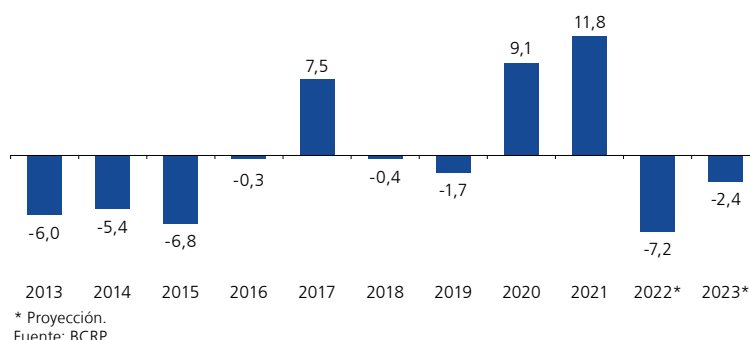
(-6,3 por ciento), debido a la corrección a la baja en los precios de metales. La caída proyectada de 2,4 por ciento en 2023 considera una normalización en la oferta de alimentos y petróleo, que reduciría los precios de importación, y un menor crecimiento mundial, que continuaría presionando a la baja los precios de metales industriales.

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.

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.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2013-2023

(Variación porcentual promedio anual)



BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2021	2022*		2023*		
		1 Sem.22	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-5 273	-5 986	-8 571	-9 305	-3 025	-4 897
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
De las cuales:						
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
II. CUENTA FINANCIERA 1/	-15 627	-2 490	-7 223	-6 818	-3 025	-4 897
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
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-5 944	-368	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	4 410	-3 864	-1 347	-2 487	0	0
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.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*		2023*		
		1er.Sem.	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
PBI primario	6,3	-0,5	3,4	1,9	5,8	5,8
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
PBI no primario	15,7	4,7	3,1	3,3	2,5	2,3
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
Producto Bruto Interno	13,6	3,5	3,1	3,0	3,2	3,0

RI: Reporte de Inflación.

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

Fuente: BCRP.

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.

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.

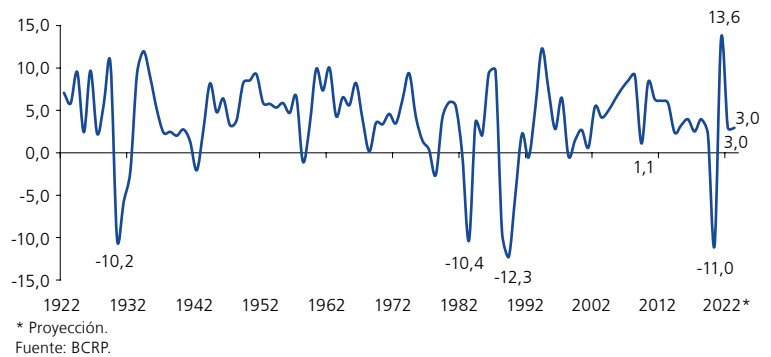
Dada la trayectoria proyectada del déficit fiscal, se espera que la **deuda neta** de depósitos del del Sector Público No Financiero (SPNF) disminuya de 21,8 a 21,3 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para luego incrementarse ligeramente a 21,5 por ciento del producto en 2023. Se prevé que la **deuda 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.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

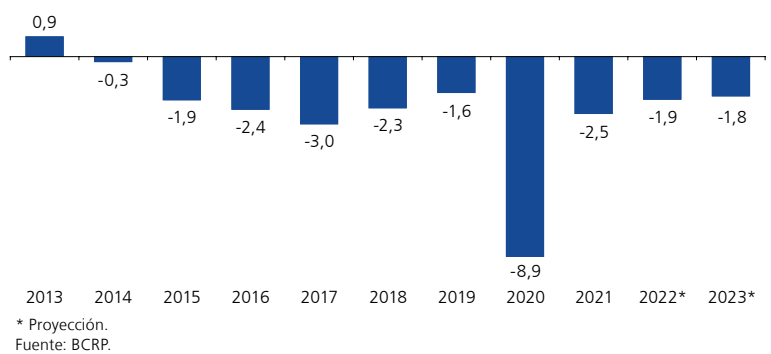
	2021	2022*		2023*		
		1er. Sem.	RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
Demanda interna	14,7	2,0	2,8	2,5	3,0	2,7
Consumo privado	11,7	5,8	4,1	4,2	3,5	3,1
Consumo público	10,6	3,1	1,5	1,5	2,0	2,0
Inversión privada	37,4	0,9	0,0	0,0	2,0	1,8
Inversión pública	24,9	-5,1	2,1	2,1	1,6	0,0
Var. de inventarios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

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

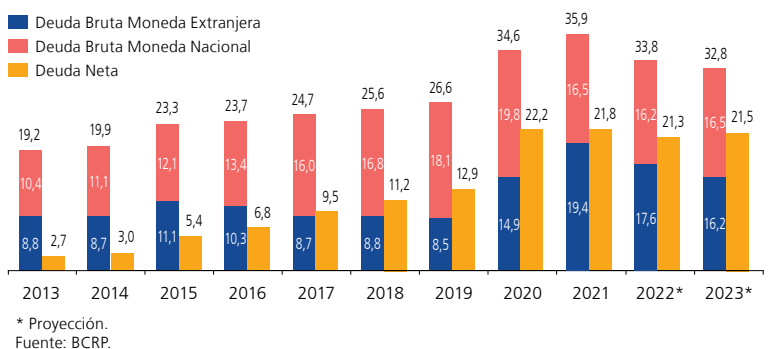
PBI TOTAL, 1922-2023
(Variación % real)



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



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

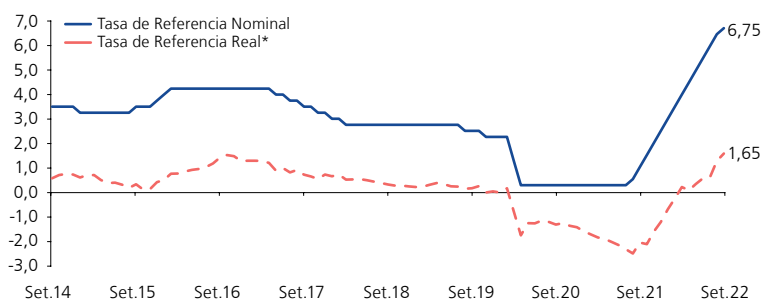


* Proyección.
Fuente: BCRP.

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.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

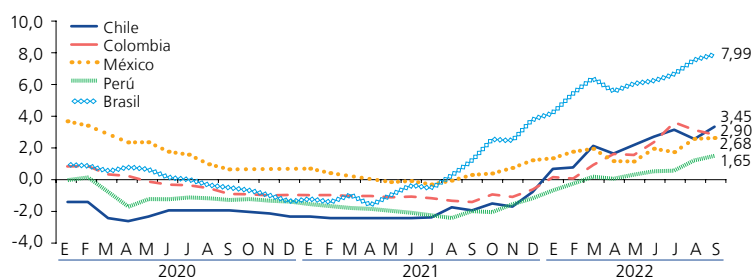
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

TASAS DE INTERÉS REAL DE POLÍTICA MONETARIA EN AMÉRICA LATINA: SETIEMBRE 2022*

(En porcentaje)

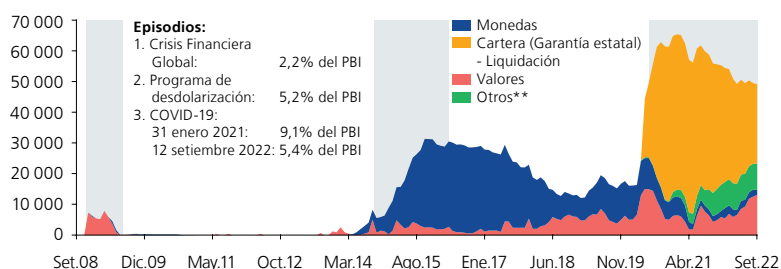


* Tasas de política al 12 de setiembre de 2022, expectativas de inflación a 12 meses a agosto de 2022. En los casos de Brasil y México las expectativas de inflación a 12 meses se han obtenido mediante interpolación.
Fuente: Bancos centrales.

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).

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.

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
Crédito a empresas	4,3	20,3	17,2	7,4	3,2	3,9	4,9	1,2	1,7
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
Crédito a personas	11,5	-3,1	-4,5	-0,3	2,1	5,4	11,7	15,9	16,5
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
TOTAL	7,1	11,0	8,7	4,7	2,8	4,4	7,2	6,1	6,7
Memo:									
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	7,1	-5,4	-7,3	-1,6	5,3	9,4	14,0	13,3	13,8

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

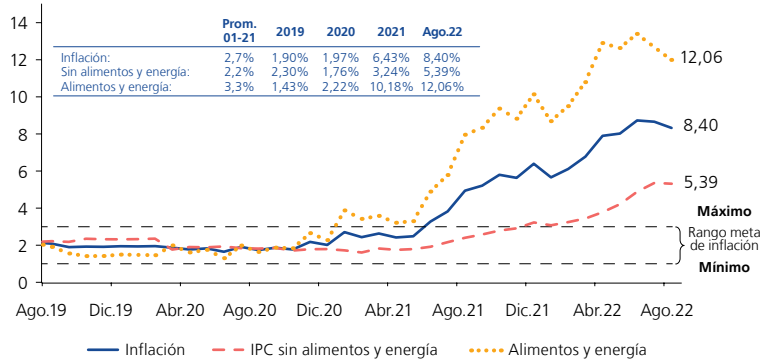
El **crédito al sector privado** se aceleró desde una tasa interanual de 4,4 por ciento en diciembre de 2021 a 6,7 por ciento en julio de 2022, principalmente por el componente de crédito a personas. Con esta ejecución, se revisa al alza el crecimiento del crédito al sector privado de 4,5 a 5,5 por ciento en 2022.

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.

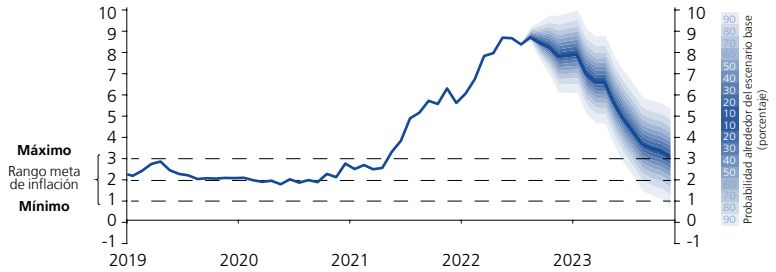
INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)



PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2022-2023

(Variación porcentual últimos doce meses)

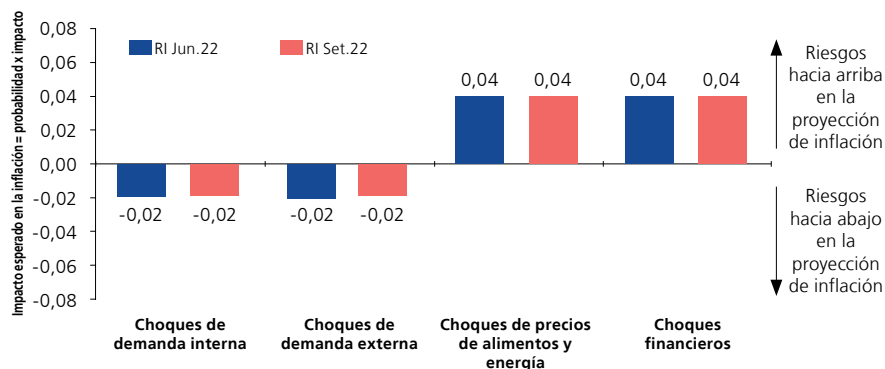


Nota: Este Fanchart presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha de demanda a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y, muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas 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.

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) demora en la reversión de las disrupciones 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.

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2021	2022 ^{1/}		2023 ^{1/}	
		RI Jun.22	RI Set.22	RI Jun.22	RI Set.22
Var. % real					
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
Nota:					
Brecha del producto ^{2/} (%)	-0,4	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %					
6. Inflación	6,4	6,4	7,8	2,5	3,0
7. Inflación esperada ^{3/}	3,5	5,8	7,3	3,7	4,0
8. Depreciación esperada ^{3/}	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
Var. %					
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
% PBI					
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 ^{4/}	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.