



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2023

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2022 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a febrero de 2023 de las cuentas monetarias; a enero de 2023 del PBI mensual; y a febrero de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La **actividad económica mundial** ha mostrado una recuperación a partir del tercer trimestre de 2022, la cual ha proseguido hasta inicios del año en curso, superando las expectativas del Reporte de Inflación de diciembre. Se proyecta un crecimiento mundial de 2,4 por ciento, por encima del 2,3 por ciento estimado anteriormente, sustentado en la reversión parcial de los choques de oferta, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación de China tras el levantamiento de sus restricciones sanitarias. Para 2024 se mantiene la proyección de crecimiento mundial en 2,9 por ciento.

Los **términos de intercambio** retrocedieron 10,4 por ciento en 2022, aunque se mantuvieron por encima de los niveles previos a la pandemia. Esto se suscitó en un escenario en el que el retiro del estímulo monetario y la desaceleración del crecimiento de la economía mundial afectaron negativamente los precios de nuestros productos de exportación,

CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

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

* Base 2021

** Información preliminar.

Fuente: FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2022-2024

	2022	2023*		2024*	
		RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
Términos de intercambio					
Var % anual (promedio)	-10,4	-4,2	3,9	1,0	0,9
Precios de Exportaciones					
Var % anual (promedio)	1,8	-6,6	-0,7	0,9	1,2
Cobre (ctv US\$ por libra)	400	358	400	355	397
Zinc (ctv US\$ por libra)	158	129	137	120	131
Plomo (ctv US\$ por libra)	98	92	95	86	81
Oro (US\$ por onza)	1 801	1 743	1 857	1 819	1 942
Precios de Importaciones					
Var % anual (promedio)	13,7	-2,4	-4,4	-0,2	0,3
Petróleo (US\$ por barril)	95	81	76	74	72
Trigo (US\$ por TM)	370	335	309	306	286
Maíz (US\$ por TM)	273	259	248	238	226

* Proyección.
Fuente: BCRP.

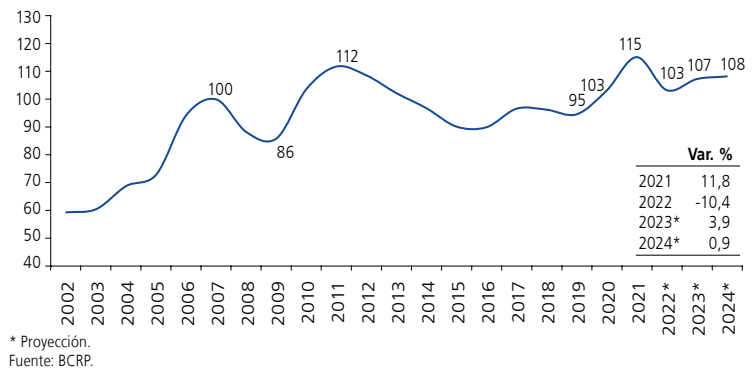
mientras que los conflictos geopolíticos y las interrupciones de la cadena de suministros generaron presiones al alza sobre los precios de las importaciones.

Los términos de intercambio se recuperarían en 3,9 por ciento en 2023 y 0,9 por ciento en 2024. En 2023 se esperan precios de metales industriales más elevados que en el Reporte previo, explicado por mejores perspectivas de la economía de China; así como menores precios del petróleo y de alimentos como trigo y maíz. Hacia 2024 se prevé una mayor cotización del oro, en un contexto de elevadas tasas de interés a nivel global, lo que impulsaría el precio promedio de exportaciones.

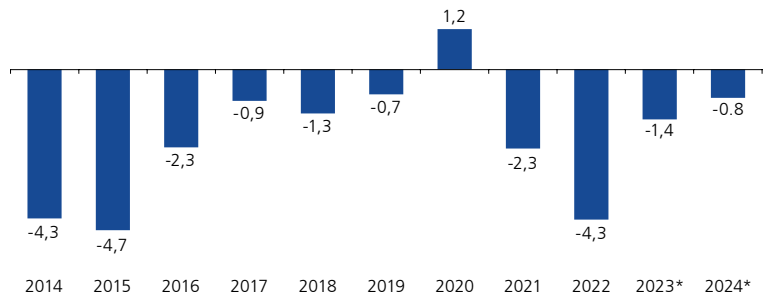
La **cuenta corriente** pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2021 a uno de 4,3 por ciento en 2022, debido principalmente al deterioro de los términos de intercambio. Se proyecta una reducción del déficit en cuenta corriente a 1,4 por ciento del PBI en 2023, explicado en mayor medida por una recuperación de los términos de intercambio, mayores volúmenes de exportación minera y una corrección del costo de los fletes. Se espera que el déficit continúe reduciéndose hasta alcanzar 0,8 por ciento del PBI en 2024. Respecto al Reporte previo, las proyecciones actuales de 2023 y 2024 incorporan un mayor superávit comercial por la revisión al alza de los términos de intercambio.

La **actividad económica nacional** de 2022 registró una tasa de crecimiento de

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



CUENTA CORRIENTE: 2014-2024
(Porcentaje del PBI)



BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2022	2023*		2024*	
		RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-10 644	-7 026	-3 898	-5 772	-2 343
Porcentaje del PBI	-4,3	-2,7	-1,4	-2,0	-0,8
1. Balanza comercial	9 565	7 538	13 844	7 812	14 233
a. Exportaciones	65 835	65 125	68 179	67 027	70 327
De las cuales:					
i) Tradicionales	47 348	44 901	48 600	45 119	49 289
ii) No Tradicionales	18 232	19 977	19 351	21 682	20 820
b. Importaciones	56 269	57 587	54 334	59 215	56 094
2. Servicios	-8 295	-6 831	-6 847	-5 538	-5 388
3. Ingreso primario (renta de factores)	-17 367	-13 277	-16 515	-13 555	-16 700
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 452	5 545	5 620	5 509	5 513
Del cual: Remesas del exterior	3 724	3 869	3 873	3 985	3 989
II. CUENTA FINANCIERA ^{1/}	-8 562	-7 026	-6 699	-7 172	-4 843
1. Sector privado	-9 527	-4 861	-4 512	-4 837	-2 524
a. Largo plazo	-14 055	-4 861	-4 512	-4 837	-2 524
b. Corto plazo	4 528	0	0	0	0
2. Sector público ^{2/}	965	-2 165	-2 187	-2 335	-2 319
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-3 007	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	-5 089	0	2 801	1 400	2 500
IV= (I+III) - II = (1-2)					
1. Variación del saldo de RIN	-6 612	0	2 801	1 400	2 500
2. Efecto valuación	-1 523	0	0	0	0

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

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

R.I.: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

2,7 por ciento impulsada por el dinamismo del consumo privado, que se vio reflejado en la expansión de los sectores comercio y servicios.

Se proyecta un crecimiento de 2,6 por ciento en 2023, inferior al presentado en el Reporte de diciembre, considerando el impacto económico de los conflictos sociales sobre el crecimiento de los sectores minería y turismo, principalmente, así como el efecto adverso del clima sobre el sector agropecuario y pesca. Tras la moderación de la conflictividad social de inicios de año, la actividad económica se dinamizaría en un entorno de estabilidad sociopolítica y recuperación de la confianza empresarial. En tanto, para 2024 se prevé que la economía crezca a una tasa de 3,0 por ciento, con la demanda interna como principal motor del crecimiento. Se estima que el PBI se ubique cerca a su nivel potencial en el horizonte de proyección, es decir, sin presiones inflacionarias significativas de demanda.

El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses aumentó de 1,6 a 1,8 por ciento del PBI entre diciembre de 2022 y febrero de 2023, reflejo de la reducción de los ingresos corrientes y mayores gastos de capital, principalmente del Gobierno Nacional. Se proyecta que el déficit se ubique en 1,6 por ciento del producto en 2023 y en 1,5 por ciento en 2024.

Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022	2023*			2024*	
			Enero	RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
PBI primario	6,4	0,6	1,2	6,3	5,1	2,8	3,0
Agropecuario	4,6	4,3	1,9	2,4	2,2	2,7	2,7
Pesca	9,9	-13,7	33,0	11,6	5,0	3,5	3,5
Minería metálica	10,5	-0,2	-3,6	8,6	7,0	2,8	3,1
Hidrocarburos	-4,6	4,0	-3,5	4,7	4,7	4,9	4,9
Manufactura	3,2	-2,9	13,3	6,9	5,3	2,0	2,0
PBI no primario	15,7	3,2	-1,8	2,0	1,9	3,1	3,1
Manufactura	25,2	2,3	-3,3	2,0	1,0	3,0	3,0
Electricidad y agua	8,5	3,9	3,3	5,0	4,6	3,9	3,9
Construcción	34,9	3,0	-11,7	1,3	1,0	3,2	3,2
Comercio	17,8	3,3	1,2	2,4	2,2	3,5	3,5
Servicios	11,9	3,4	-1,2	2,0	2,1	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,7	-1,1	2,9	2,6	3,0	3,0

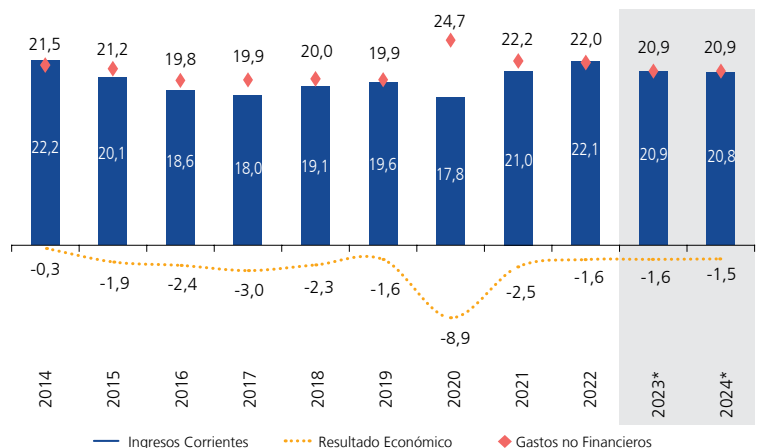
RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022	2023*		2024*	
			RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
Demanda interna	14,7	2,3	2,5	2,1	3,1	2,9
Consumo privado	12,4	3,6	3,0	2,8	3,0	3,0
Consumo público	10,6	-3,4	2,0	2,0	3,0	3,0
Inversión privada	37,4	-0,5	1,0	-0,5	2,5	1,8
Inversión pública	24,9	7,1	0,0	1,0	4,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	-2,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	13,7	5,4	6,4	3,9	2,5	3,5
Importaciones	18,4	4,0	4,6	1,9	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,7	2,9	2,6	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

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



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

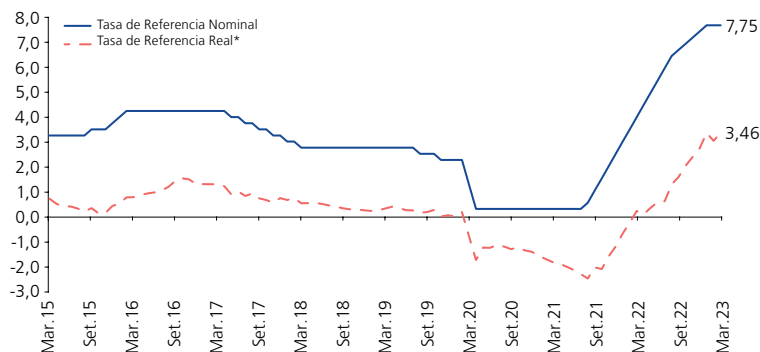
mantenga alrededor de 21,2 por ciento del PBI en el horizonte de proyección. La **deuda bruta** continuaría con la tendencia decreciente y se ubicaría en 32,1 por ciento en 2024.

En enero de 2023 el Directorio del BCRP acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos a 7,75 por ciento. Posteriormente, entre febrero y marzo de 2023, el Directorio decidió mantener la tasa de referencia inalterada. El Banco comunicó que esta pausa no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas y que se mantiene atento a nueva información sobre la evolución de la inflación y sus determinantes.

En términos del PBI, el saldo de **operaciones de inyección de liquidez** es equivalente al 3,9 por ciento del PBI al 1 de marzo (4,2 por ciento del PBI a diciembre de 2022), del cual S/ 15,1 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal (S/ 18,7 mil millones a diciembre de 2022).

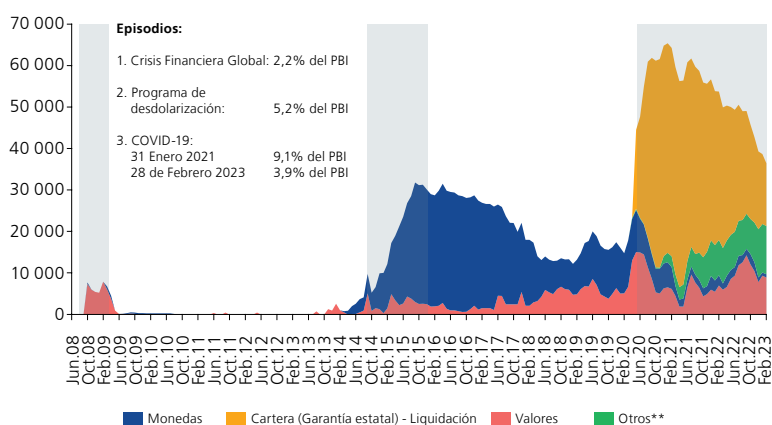
El **crédito al sector privado** se expandió 4,5 por ciento en 2022 y muestra una ligera desaceleración en su tasa de crecimiento a febrero de 2023 (2,8 por ciento interanual). El resultado de febrero se sustentó en el avance del componente de crédito a personas, principalmente de consumo. Con esta ejecución, se proyecta un incremento de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado en 4,5 y 6,0 por ciento en 2023 y 2024, respectivamente.

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



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

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



* Al 28 de febrero de 2023.

** 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)

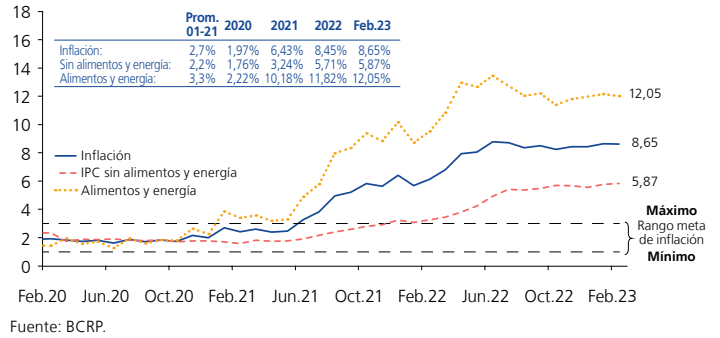
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Feb.23
Crédito a empresas	4,2	19,7	3,9	5,0	1,2	0,3	-1,3	-3,6
Corporativo y gran empresa	4,3	6,4	8,0	10,7	4,2	3,8	1,3	-2,8
Medianas, pequeñas y microempresas	4,2	35,6	-0,0	-0,6	-1,8	-3,1	-4,0	-4,5
Crédito a personas	11,4	-3,2	5,3	11,6	15,8	17,1	15,7	14,6
Consumo	13,3	-7,2	3,9	15,1	21,7	23,6	21,4	19,9
Vehiculares	12,0	-2,2	7,3	13,4	12,3	17,6	15,9	17,3
Resto	13,4	-7,3	3,8	15,1	22,0	23,8	21,6	20,0
Hipotecario	8,6	2,9	7,2	7,2	8,2	8,8	7,9	7,3
TOTAL	6,9	10,7	4,4	7,2	6,1	6,0	4,5	2,8
Memo:								
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,2	-7,0	11,8	15,4	11,5	10,4	8,4	5,7
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	6,9	-5,5	9,2	13,9	13,2	13,0	11,2	9,1

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2022.
Fuente: BCRP.

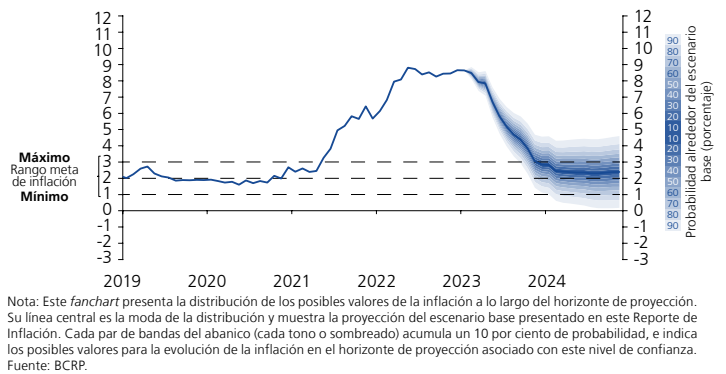
La tasa de **inflación** interanual aumentó de 8,45 a 8,65 por ciento entre diciembre de 2022 y febrero de 2023, cifra menor al máximo de 8,81 por ciento alcanzado en junio de 2022. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 5,71 a 5,87 por ciento en el mismo periodo, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación continuaron ubicándose por encima del rango meta.

Se proyecta una inflación de 3,0 por ciento para el presente año y de 2,4 por ciento para 2024, dentro del rango meta. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en el que las expectativas de inflación retornan al rango meta y la actividad económica se ubica alrededor de su nivel potencial.

INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



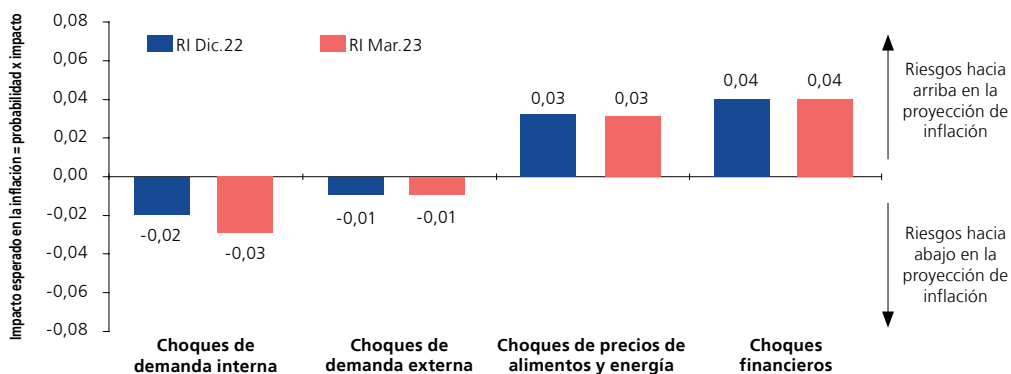
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2023-2024
(Variación porcentual últimos doce meses)



Balance de riesgos

Se mantiene el sesgo al alza en el **balance de riesgos de la proyección de inflación**, aunque con una menor magnitud respecto al Reporte de diciembre. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) menor demanda de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor por persistencia de inestabilidad política; (ii) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestras exportaciones; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria y la posibilidad de eventos climáticos con alto impacto adverso sobre la economía; 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 por endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2022	2023*		2024*	
		RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
Var. % real					
1. Producto bruto interno	2,7	2,9	2,6	3,0	3,0
2. Demanda interna	2,3	2,5	2,1	3,1	2,9
a. Consumo privado	3,6	3,0	2,8	3,0	3,0
b. Consumo público	-3,4	2,0	2,0	3,0	3,0
c. Inversión privada fija	-0,5	1,0	-0,5	2,5	1,8
d. Inversión pública	7,1	0,0	1,0	4,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	5,4	6,4	3,9	2,5	3,5
4. Importaciones de bienes y servicios	4,0	4,6	1,9	2,9	2,9
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,3	2,3	2,4	2,9	2,9
Nota:					
Brecha del producto ^{1/} (%)	0,0	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %					
6. Inflación	8,5	3,0	3,0	2,4	2,4
7. Inflación esperada ^{2/}	6,3	4,2	4,5	3,3	3,3
8. Depreciación esperada ^{2/}	-5,1	-0,5	0,4	-0,4	0,9
9. Términos de intercambio	-10,4	-4,2	3,9	1,0	0,9
a. Precios de exportación	1,8	-6,6	-0,7	0,9	1,2
b. Precios de importación	13,7	-2,4	-4,4	-0,2	0,3
Var. %					
10. Circulante	-3,8	1,2	-1,0	0,0	0,0
11. Crédito al sector privado	4,5	5,2	4,5	6,0	6,0
% PBI					
12. Inversión bruta fija	25,4	25,0	24,2	24,9	24,0
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,3	-2,7	-1,4	-2,0	-0,8
14. Balanza comercial	3,9	2,9	5,1	2,8	5,0
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	5,7	1,8	1,7	1,7	0,9
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	22,1	21,2	20,9	21,0	20,8
17. Gastos no financieros del Gobierno General	22,0	21,2	20,9	21,1	20,9
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
19. Saldo de deuda pública total	34,0	33,1	32,8	32,1	32,1
20. Saldo de deuda pública neta	21,2	21,6	21,4	21,6	21,2

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

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

2/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2022 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

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