



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2024

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2023 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a enero de 2024 del PBI mensual y de las cuentas monetarias de las sociedades de depósito; y a febrero de 2024 de las operaciones del Sector Público No Financiero, cuentas monetarias del BCRP, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

El ajuste de las condiciones crediticias, los menores excedentes de ahorro del sector privado y algunos choques de oferta generarían una desaceleración del **crecimiento mundial**, que se reduciría de 3,1 en 2023 a 2,8 por ciento en 2024. Para 2025, se estima una tasa de crecimiento de 3,1 por ciento, con una inflación mundial controlada y menores tasas de interés internacionales.

Los **términos de intercambio** aumentaron 5,3 por ciento en 2023, debido a una mayor caída de los precios de importación en relación con la caída de los precios de exportación. Este resultado se explica por un mercado de petróleo más abastecido, mejores condiciones climáticas para la producción de alimentos y temores, durante gran parte del año, de una menor demanda global asociada a una lenta recuperación de China.

Se anticipa una disminución moderada de los términos de intercambio en 2024 (-1,7 por ciento). Esta disminución es menos pronunciada que la proyectada en el Reporte anterior, lo cual se atribuye a la contracción estimada de 0,5 por ciento en los precios de importación, influenciada por la revisión a la baja en el precio del petróleo debido a las

CRECIMIENTO MUNDIAL

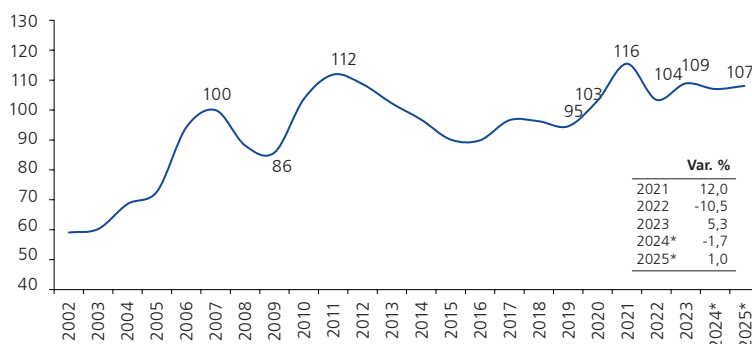
(Variaciones porcentuales anuales)

PPP*	2022	2023		2024		2025		
		Ri Dic.	Ri Mar.	Ri Dic.	Ri Mar.	Ri Dic.	Ri Mar.	
Economías desarrolladas	41,7	2,7	1,7	1,6	1,1	1,4	1,9	1,8
<i>De las cuales:</i>								
1. Estados Unidos	15,5	2,1	2,4	2,5	1,2	2,0	2,0	1,8
2. Eurozona	12,0	3,5	0,5	0,4	0,7	0,6	2,0	1,8
3. Japón	3,8	1,1	1,6	1,9	0,9	0,7	0,8	0,8
4. Reino Unido	2,3	4,0	0,5	0,1	0,4	0,3	1,5	1,2
5. Canadá	1,4	3,4	1,4	1,1	0,9	0,9	2,3	2,0
Economías en desarrollo	58,2	4,0	3,9	4,2	3,9	3,8	3,9	4,1
<i>De las cuales:</i>								
1. China	18,6	3,0	5,0	5,2	4,8	4,6	4,5	4,3
2. India	7,2	6,8	6,3	7,6	6,0	6,2	6,0	6,2
3. Rusia	2,9	-2,2	2,0	3,6	1,3	1,3	1,0	1,0
4. América Latina y el Caribe	7,2	3,9	2,0	2,2	1,7	1,5	2,4	2,5
Argentina	0,7	5,2	-2,5	-1,5	-1,0	-2,5	2,5	3,5
Brasil	2,3	2,9	3,0	2,9	1,5	1,5	2,0	2,0
Chile	0,4	2,4	-0,5	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Colombia	0,6	7,5	1,3	0,6	2,0	1,6	3,0	3,0
México	1,8	3,1	3,2	3,2	1,8	2,0	2,0	2,0
Perú	0,3	2,7	-0,5	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Economía Mundial	100,0	3,4	3,0	3,1	2,7	2,8	3,0	3,1

* Base 2022.
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2025

(Índice 100 = 2007)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

expectativas de un mercado con excedentes de oferta. Se prevé que los términos de intercambio se recuperen en 2025 (1,0 por ciento).

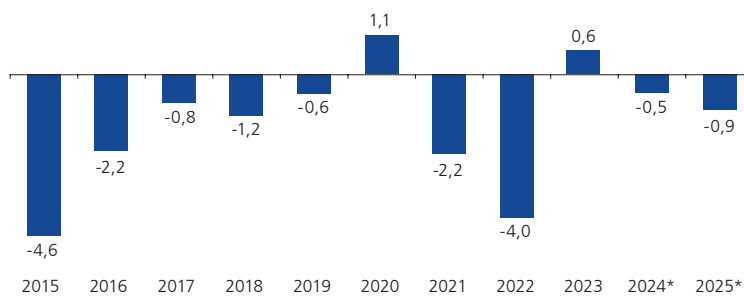
La **cuenta corriente** pasó de un déficit de 4,0 por ciento del PBI en 2022 a un superávit de 0,6 por ciento en 2023. Esta evolución fue reflejo de la caída de las importaciones, los menores costos de fletes, el impacto positivo de la normalización de las condiciones sanitarias sobre el turismo, los rendimientos más elevados de activos externos, dadas las altas tasas de interés internacionales, y las menores utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país.

Se proyecta que el resultado de la cuenta corriente pase a un déficit de 0,5 por ciento del producto en 2024 y de 0,9 por ciento en 2025. El déficit de 2024 estará determinado por la reducción proyectada de los términos de intercambio y el impulso a las importaciones, consistente con la recuperación de la demanda interna.

La **actividad económica nacional** retrocedió un 0,6 por ciento en 2023 debido a diversos choques de oferta, tales como los conflictos sociales, las condiciones climáticas desfavorables y el brote de gripe aviar, que afectaron la capacidad productiva y tuvieron un efecto de segunda vuelta en los ingresos y la confianza del sector privado. A estos eventos se sumó la caída del poder adquisitivo de los hogares debido al persistente y significativo aumento de los precios de los alimentos, así como a una menor demanda de productos no tradicionales, principalmente del mercado norteamericano.

El panorama económico de 2024 incluye la normalización de condiciones climáticas a partir del segundo trimestre que impulsarán la

CUENTA CORRIENTE, 2015-2025
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

BALANZA DE PAGOS
(Millones de USD)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	1 677	-2 213	-1 385	-3 419	-2 440
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0,6</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,5</i>	<i>-1,2</i>	<i>-0,9</i>
1. Balanza comercial	17 401	14 994	15 527	16 392	16 643
a. Exportaciones	67 241	66 771	66 720	70 383	70 254
<i>De las cuales:</i>					
i) Tradicionales	48 600	47 802	47 316	49 577	48 944
ii) No Tradicionales	18 424	18 762	19 203	20 631	21 140
b. Importaciones	49 840	51 777	51 193	53 991	53 611
2. Servicios	-7 822	-6 884	-6 876	-6 008	-6 149
3. Ingreso primario (renta de factores)	-14 686	-17 019	-16 921	-20 463	-19 745
4. Ingreso secundario (transferencias)	6 785	6 696	6 884	6 660	6 812
Del cual: Remesas del exterior	4 446	4 505	4 580	4 640	4 717
II. CUENTA FINANCIERA 1/	1 010	-4 913	-4 085	-5 959	-4 980
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0,4</i>	<i>-1,8</i>	<i>-1,5</i>	<i>-2,1</i>	<i>-1,8</i>
1. Sector privado	130	-2 241	-1 937	-4 747	-3 863
a. Largo plazo	360	-2 241	-1 937	-4 747	-3 863
b. Corto plazo	-230	0	0	0	0
2. Sector público 2/	880	-2 672	-2 148	-1 213	-1 117
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-3 427	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	-2 760	2 700	2 700	2 540	2 540
IV= (I+III) - II = (1-2)					
1. Variación del saldo de RIN	-850	2 700	2 700	2 540	2 540
2. Efecto valuación	1 910	0	0	0	0

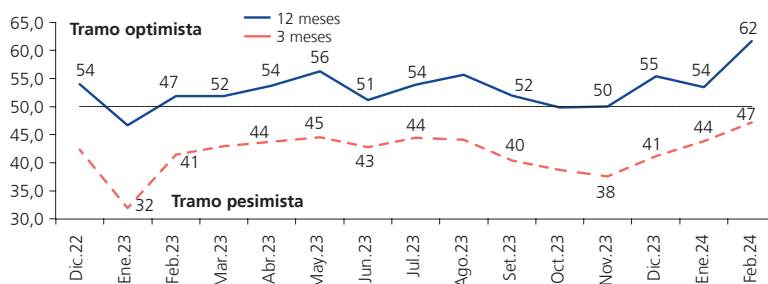
1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.

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

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

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



Fuente: BCRP, SUNAT y empresas cementeras.

recuperación en los sectores primarios como el agropecuario, la pesca y su manufactura asociada. Además, se prevé una menor incidencia de la inflación sobre la capacidad adquisitiva, tras su regreso al rango meta, y un entorno de estabilidad sociopolítica propicio para la inversión privada, lo que beneficiará la recuperación del gasto privado y repercutirá positivamente en la actividad de sectores no primarios como la construcción, la manufactura y los servicios. Todo ello implicará una recuperación del PBI del 3,0 por ciento en dicho año.

Se prevé una tasa similar de expansión del PBI en 2025, proyección que considera condiciones climáticas normales y un entorno de estabilidad macroeconómica y sociopolítica que favorezca la continua recuperación del gasto privado.

El **déficit fiscal** subió de 1,7 a 2,8 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, producto del retroceso de la actividad económica, y de la caída de las importaciones y de los precios de exportación. En febrero de 2024, el déficit aumentó a 3,0 por ciento, debido al incremento de los gastos no financieros y, en menor medida, del servicio por intereses de la deuda. En vista de un panorama de recuperación de la actividad económica y de precios de exportación más altos hacia el final del horizonte de proyección, se prevé que el déficit fiscal se encuentre en los límites dispuestos por la regla fiscal de 2,0 y 1,5 por ciento del PBI en 2024 y 2025, respectivamente. Esta proyección asume un control del gasto público (sobre todo en 2024) para alcanzar las metas fiscales planteadas para dichos años.

Se prevé que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero aumente de 22,4 a 24,7 por ciento del PBI entre 2023 y 2025. En tanto, se proyecta que la **deuda bruta** pase de 32,9 a 33,5 por ciento del

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
PBI primario	2,9	2,8	2,8	3,1	3,1
Agropecuario	-2,9	3,5	3,5	3,5	3,5
Pesca	-19,7	10,5	10,5	14,4	14,4
Minería metálica	9,5	2,0	2,0	2,2	2,2
Hidrocarburos	0,7	2,9	1,5	3,8	4,2
Manufactura	-1,8	3,9	3,9	4,1	4,1
PBI no primario	-1,5	3,1	3,1	3,0	3,0
Manufactura	-8,2	3,1	3,1	3,0	3,0
Electricidad y agua	3,7	3,9	3,9	3,0	3,0
Construcción	-7,9	3,2	3,2	3,4	3,4
Comercio	2,4	3,2	3,2	2,7	2,7
Servicios	-0,4	3,0	3,0	3,0	3,0
Producto Bruto Interno	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0

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

PBI POR TIPO DE GASTO

(Variaciones porcentuales reales)

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
Demanda interna	-1,7	2,9	3,1	2,9	3,0
Consumo privado	0,1	2,7	2,7	2,8	2,8
Consumo público	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0
Inversión privada	-7,2	1,8	2,3	3,0	3,0
Inversión pública	1,4	4,0	4,0	4,5	4,5
Var. de inventarios (contribución)	-0,8	0,3	0,4	0,0	0,0
Exportaciones	3,7	3,1	2,7	3,8	3,3
Importaciones	-0,9	2,7	3,0	3,3	3,1
Producto Bruto Interno	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0

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

ENFEN: ANOMALÍAS CÁLIDAS MÁS PROBABLES EN EL VERANO 2024 EN LA REGIÓN NIÑO 1+2

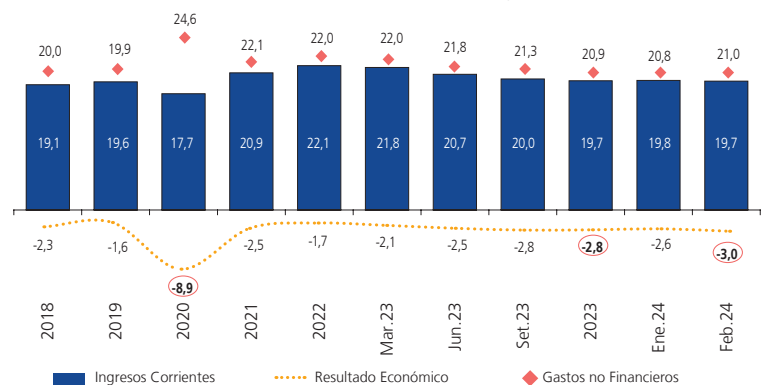
(En porcentaje)

Fecha del comunicado	Intensidad más probable de la anomalía cálida			
	Ene.24	Feb.24	Mar.24	Abr.24
15-Dic-2023	Moderada	Moderada	Débil	Neutro
29-Dic-2023	Moderada	Moderada	Débil	Neutro
12-Ene-2024	Débil	Débil	Neutro	Neutro
24-Ene-2024	n.d.	Débil	Neutro	Neutro
16-Feb-2024	n.d.	Moderada	Débil	Neutro
01-Mar-2024	n.d.	n.d.	Débil	Neutro
Observado	Moderada	Moderada*	n.d.	n.d.

n.d.: No disponible.
■ = mes de inicio proyectado de condiciones neutras (escenario neutro tiene la mayor probabilidad).
* Estimación con la última proyección disponible del 16 de febrero.
Fuente: ENFEN, IGP.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2018-2024

(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero.
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

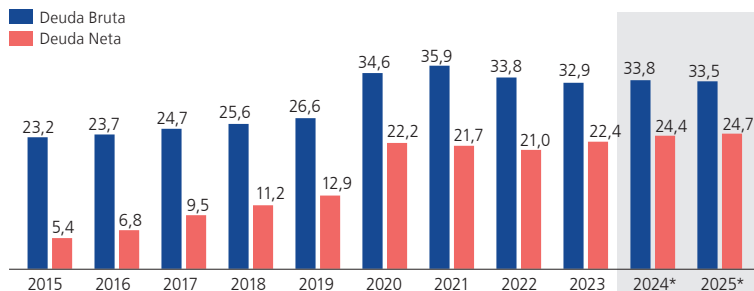
PBI durante el mismo periodo. La diferencia entre el aumento de la deuda neta y deuda bruta obedece al supuesto de un mayor uso de depósitos del sector público para financiar el déficit fiscal.

Entre enero y febrero de 2024, el Directorio del BCRP decidió reducir la **tasa de interés de referencia** en 25 puntos básicos en cada oportunidad, con lo cual la tasa de interés de referencia disminuyó de 6,75 a 6,25 por ciento. La comunicación de estas decisiones enfatizó que ello no necesariamente implica un ciclo de reducciones sucesivas en la tasa de interés. Asimismo, se señaló que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.

El **crédito al sector privado** redujo su tasa de expansión de 4,5 a 1,3 por ciento entre 2022 y 2023, mientras que, en enero de 2024, esta variable creció 1,0 por ciento interanual. Esta evolución responde principalmente a una menor demanda de crédito por la caída de la demanda interna. Hacia adelante se espera una recuperación de la demanda de crédito acorde con la proyección de la demanda interna y la producción. Así, se proyecta que la tasa de expansión del crédito al sector privado se eleve a 3,5 y 5,0 por ciento en 2024 y 2025, respectivamente.

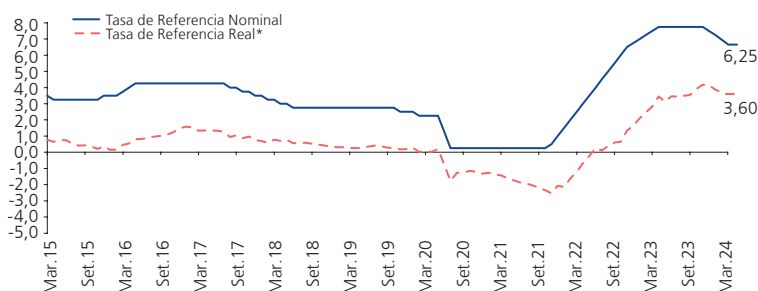
La tasa de **inflación** interanual continuó disminuyendo entre noviembre de 2023 y enero de 2024: pasó de 3,64 a 3,02 por ciento. La caída se debe a la corrección en algunos precios de alimentos como cebolla y limón, comidas fuera del hogar y transporte local. La inflación sin alimentos y energía bajó de 3,09 a 2,86 por ciento en el mismo periodo, dentro del rango meta. En febrero y por factores puntuales de oferta (tarifas de agua y algunos alimentos), la inflación total y sin alimentos

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2015-2025*
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

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

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Set.23	Dic.23	Ene.24
Crédito a empresas	4,3	20,0	3,7	-1,5	-4,4	-4,0	-2,3	-2,5
Corporativo y gran empresa	4,3	6,6	8,1	1,0	-3,7	-2,8	-0,3	-1,3
Medianas empresas	0,3	47,9	0,1	-13,8	-15,0	-14,1	-11,7	-11,2
Pequeña y microempresa	8,4	24,1	-1,0	7,7	5,0	3,5	2,2	3,2
Crédito a personas	11,5	-3,2	4,8	15,9	10,2	9,7	7,1	6,5
Consumo	13,3	-7,1	3,1	21,8	13,7	12,7	8,3	7,3
Vehiculares	12,0	-2,2	7,5	16,0	18,4	13,0	11,4	10,1
Tarjetas de crédito	13,4	-20,3	-41,1	32,7	20,9	16,5	10,4	9,3
Resto	13,4	-0,5	21,5	19,8	12,0	11,8	7,7	6,7
Hipotecario	8,7	3,0	7,2	8,0	5,2	5,3	5,4	5,3
TOTAL	7,0	10,9	4,1	4,5	0,9	1,1	1,3	1,0
Memo:								
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,3	-6,9	11,5	8,4	4,3	3,5	3,7	2,9
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	7,0	-6,2	8,8	11,3	6,8	6,0	5,1	4,4

Nota: Los criterios para clasificar los créditos a empresas por segmento de crédito se realiza de acuerdo con la definición de la SBS válida hasta junio de 2023. En julio 2023 mediante Resolución SBS N° 02368-2023 se realiza un cambio en la clasificación de los créditos.

Corporativo: Ventas anuales superiores a S/ 200 millones (idem)

Grandes empresas: Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones (Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones; o mantener emisiones en el mercado de capitales el último año).

Medianas empresas: Ventas anuales entre S/ 5 millones y S/ 20 millones (Endeudamiento total superior a S/ 300 mil o ventas anuales no mayores a S/ 20 millones).

Pequeñas empresas: Ventas anuales menores a S/ 5 millones y endeudamiento total mayor a S/ 20 mil (Endeudamiento total entre S/ 20 mil y S/ 300 mil).

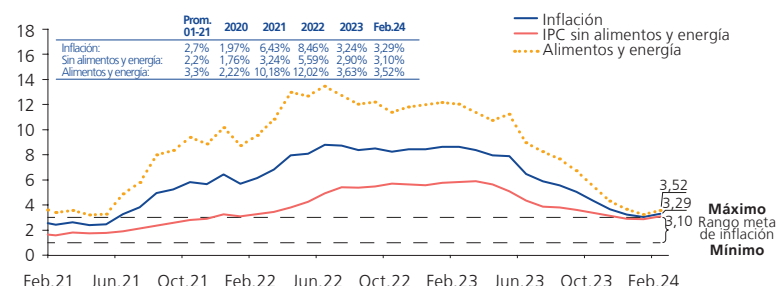
Microempresas: Ventas anuales menores a S/ 5 millones y endeudamiento total menor a S/ 20 mil (Endeudamiento total no mayor a S/ 20 mil).

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2023.

Fuente: BCRP.

INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)

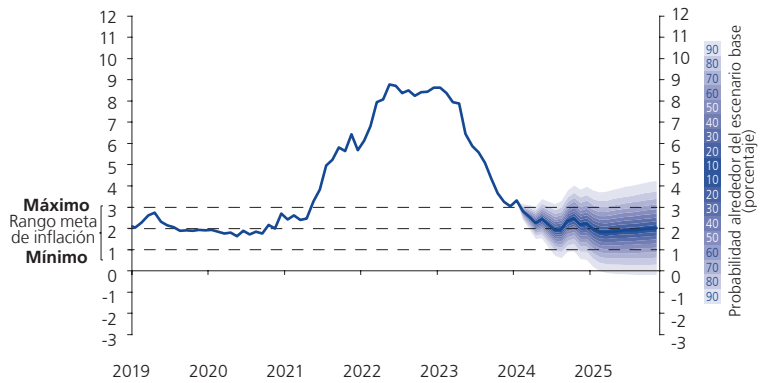


Fuente: BCRP.

y energía se elevaron a 3,31 y 3,10 por ciento, respectivamente.

Se espera una tasa de inflación de 2,2 por ciento en 2024, lo cual implica una revisión a la baja respecto a lo esperado en el Reporte previo (2,3 por ciento). La corrección responde a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos, observada en los últimos meses. En este contexto, se espera que la inflación sin alimentos y energía siga su trayectoria decreciente. Con ello, se prevé que la inflación total se ubique en el valor medio del rango meta (2,0 por ciento) en 2025.

PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2024-2025
(Variación porcentual últimos 12 meses)

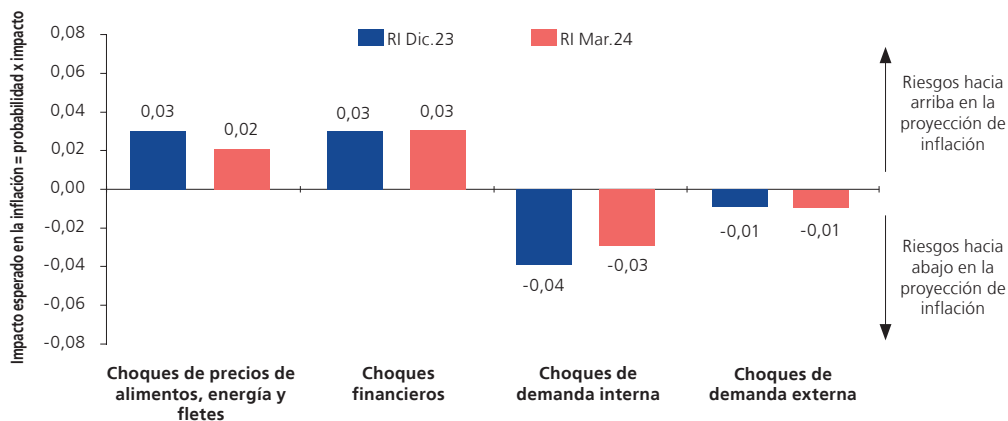


Nota: Este fan chart (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada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

Balance de riesgos

Se mantiene el sesgo al alza del **balance de riesgos para la proyección de inflación** en relación con el Reporte de diciembre. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política o por el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Gráfico 93
BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2023	2024*		2025*	
		RI Dic.23	RI Mar.24	RI Dic.23	RI Mar.24
Var. % real					
1. Producto bruto interno	-0,6	3,0	3,0	3,0	3,0
2. Demanda interna	-1,7	2,9	3,1	2,9	3,0
a. Consumo privado	0,1	2,7	2,7	2,8	2,8
b. Consumo público	3,3	2,0	2,0	2,0	2,0
c. Inversión privada fija	-7,2	1,8	2,3	3,0	3,0
d. Inversión pública	1,4	4,0	4,0	4,5	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	3,7	3,1	2,7	3,8	3,3
4. Importaciones de bienes y servicios	-0,9	2,7	3,0	3,3	3,1
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,1	2,7	2,8	3,0	3,1
Nota:					
Brecha del producto ^{1/} (%)	-1,8 ; -0,8	-1,3 ; -0,3	-1,3 ; -0,3	-0,7 ; 0,3	-0,7 ; 0,3
Var. %					
6. Inflación (fin de periodo)	3,2	2,3	2,2	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{2/}	4,4	3,1	2,7	2,5	2,5
8. Depreciación esperada ^{2/}	-2,5	0,4	1,0	0,9	-0,5
9. Términos de intercambio	5,3	-1,8	-1,7	1,3	1,0
a. Precios de exportación	-1,9	-1,0	-2,2	1,8	2,2
b. Precios de importación	-6,8	0,7	-0,5	0,5	1,2
Var. % nominal					
10. Circulante	-5,6	-2,5	-1,7	0,0	0,0
11. Crédito al sector privado	1,3	3,5	3,5	5,0	5,0
% PBI					
12. Inversión bruta fija	22,9	22,9	23,0	23,0	23,0
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	0,6	-0,8	-0,5	-1,2	-0,9
14. Balanza comercial	6,5	5,4	5,6	5,6	5,9
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	-0,1	0,8	0,7	1,6	1,4
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,7	20,3	20,2	20,5	20,7
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,9	20,7	20,5	20,5	20,5
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,8	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5
19. Saldo de deuda pública total	32,9	33,3	33,8	33,1	33,5
20. Saldo de deuda pública neta	22,4	23,5	24,4	23,9	24,7

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 2023 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.