



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

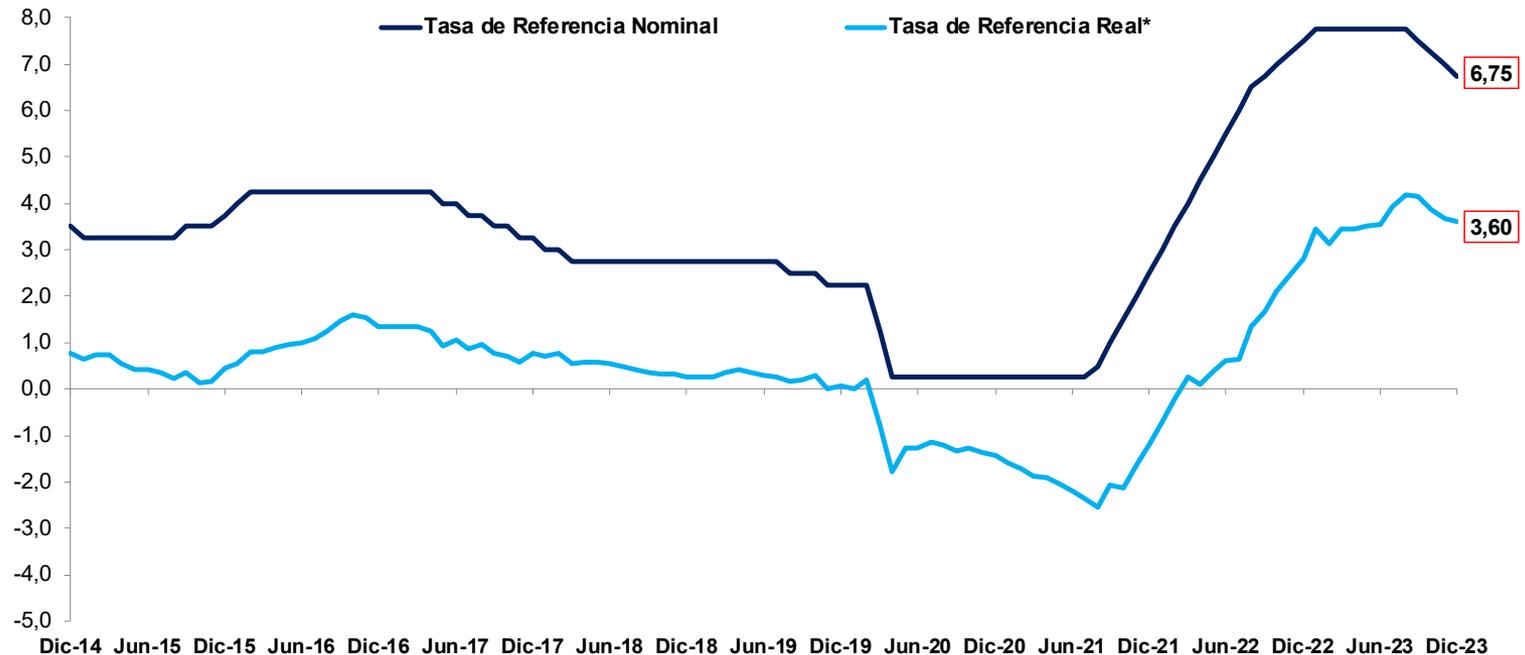
# **Programa Monetario Diciembre 2023**

**15 de diciembre de 2023**



El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó reducir la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos a 6,75 por ciento. Esta decisión no necesariamente implica un ciclo de reducciones sucesivas en la tasa de interés. Los futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes.

### Tasa de Interés de Referencia Nominal y Real\* (En porcentaje)

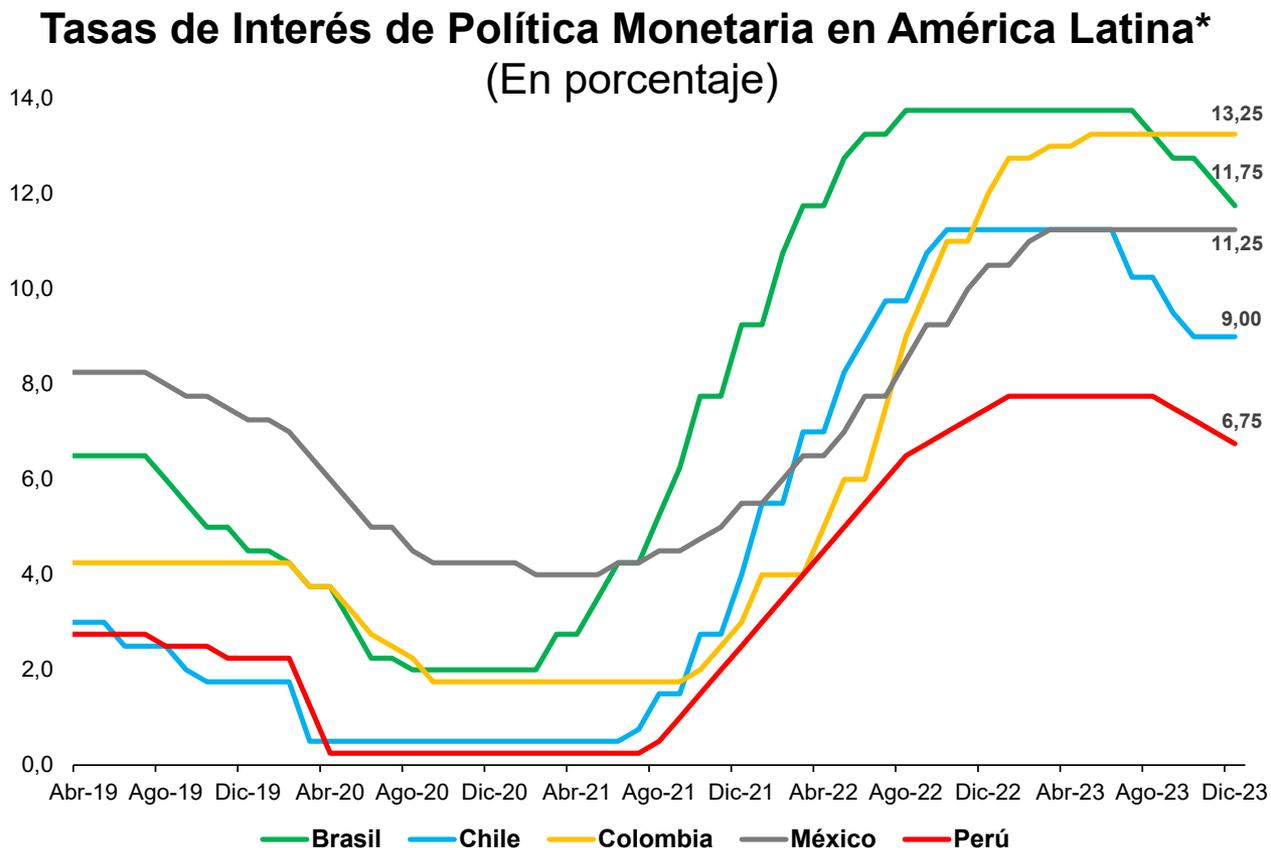


\* Con expectativas de inflación.

	Dic. 22	Ene. 23	Feb. 23	Mar. 23	Abr. 23	May. 23	Jun. 23	Jul. 23	Ago. 23	Set. 23	Oct. 23	Nov. 23	Dic. 23
(I) Tasa Nominal	7,50	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,50	7,25	7,00	6,75
(II) Expectativas de Inflación	4,68	4,30	4,62	4,29	4,30	4,25	4,21	3,83	3,57	3,36	3,38	3,33	3,15
(III) Tasa Real: (I)-(II)	2,82	3,45	3,13	3,46	3,45	3,50	3,54	3,92	4,18	4,14	3,87	3,67	3,60



Desde 2021 los bancos centrales de la región elevaron sus tasas de interés para contrarrestar los efectos de la inflación. En este contexto, la tasa de interés del BCRP ha sido en todo momento la más baja entre los países grandes de la región.



\*Al 14 de diciembre.

Fuente: Bancos Centrales.



Los bancos centrales de la región han empezado a reducir sus tasas de interés en 2023, en función de sus propias condiciones macroeconómicas.

### Tasas de Interés de Política Monetaria Reales ex ante en América Latina\* (En porcentaje)

País	Tasa de interés nominal	Expectativa Inflación 12 meses**	Tasa real ex ante
Brasil	11,75	3,97	7,78
Colombia	13,25	5,72	7,53
México	11,25	4,05	7,21
Chile	9,00	3,10	5,90
Perú	6,75	3,15	3,60

\* Tasas de política al 14 de diciembre de 2023, expectativas de inflación a noviembre de 2023 (Brasil, Colombia, México y Perú) y a diciembre de 2023 para Chile.

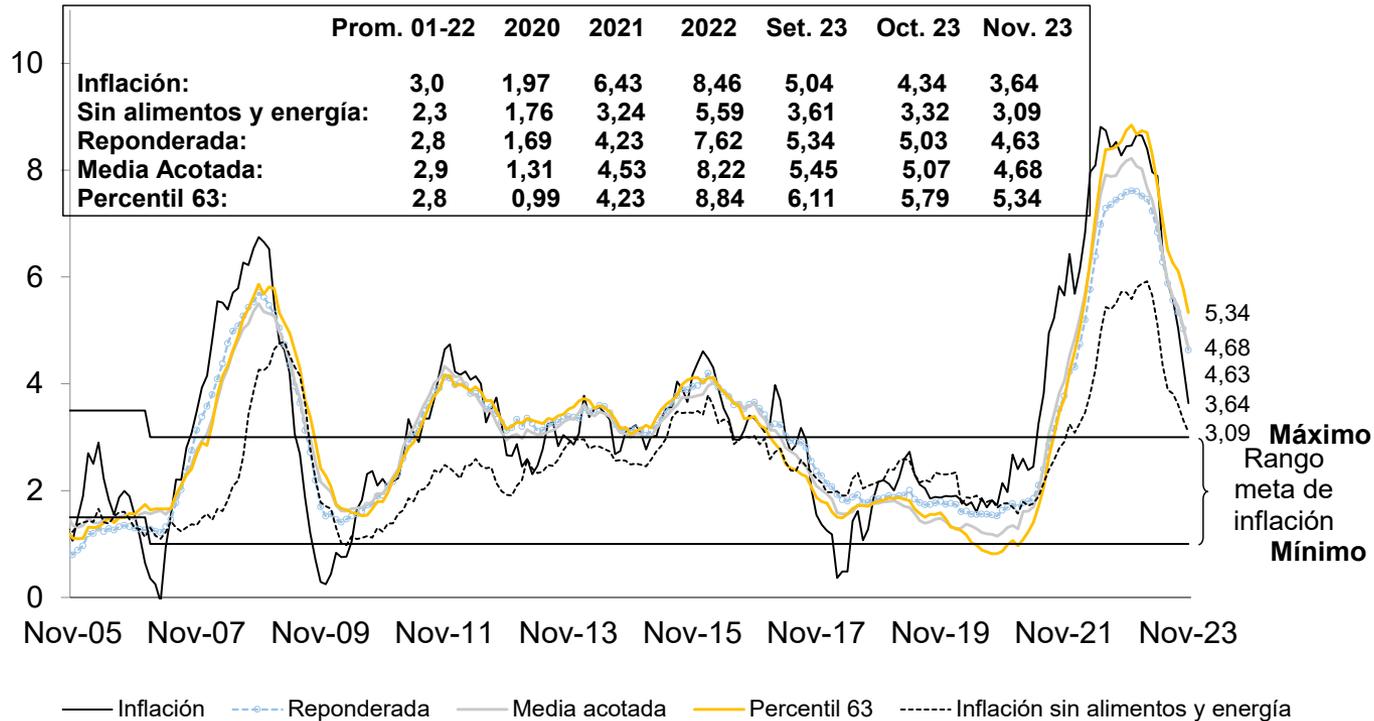
\*\* Obtenida por interpolación en base a expectativas a diciembre de 2023 y 2024 en los casos de Brasil y México (los demás bancos centrales publican el dato directamente).

Fuente: Bancos Centrales.



En noviembre la tasa mensual de inflación fue -0,16 por ciento, mientras que el IPC sin alimentos y energía no tuvo variación. La tasa de inflación a doce meses se redujo de 4,3 por ciento en octubre a 3,6 por ciento en noviembre, mientras que la tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses disminuyó de 3,3 por ciento en octubre a 3,1 por ciento en noviembre. Ambos indicadores vienen disminuyendo desde inicios de 2023, pero continúan ubicándose por encima del límite superior del rango meta de inflación.

**Inflación**  
(Variación porcentual 12 meses)



**Reponderada:** reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.

**Media acotada:** promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.

**Percentil 63:** corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

**IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.



Se proyecta que la inflación interanual alcance el rango meta dentro de los próximos meses, y que la inflación interanual sin alimentos y energía se encuentre dentro del rango meta a fines de 2023. Esto se explicaría por la moderación del efecto de los precios internacionales de varios rubros, la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y la reducción proyectada en las expectativas de inflación.

Inflación: Noviembre 2023

Variaciones porcentuales

	Peso Dic.21 = 100	2020	2021	2022	Ene.-Nov. 23
<b>IPC</b>	<b>100,0</b>	<b>1,97</b>	<b>6,43</b>	<b>8,46</b>	<b>2,82</b>
<b>1. IPC sin alimentos y energía</b>	<b>55,3</b>	<b>1,76</b>	<b>3,24</b>	<b>5,59</b>	<b>2,53</b>
<b>Bienes</b>	<b>17,4</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>
<b>Servicios</b>	<b>37,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>
Educación	8,6	2,0	1,6	3,9	6,4
Transporte terrestre nacional	0,3	2,2	19,6	5,8	-19,8
Transporte local	8,1	2,5	3,0	13,5	2,3
Transporte aéreo nacional	0,2	-3,3	45,4	-21,3	-2,6
Transporte aéreo internacional	0,5	-3,3	45,4	12,1	-8,7
Resto de servicios	20,1	1,8	3,4	3,5	1,6
<b>2. Alimentos y energía</b>	<b>44,7</b>	<b>2,22</b>	<b>10,18</b>	<b>12,02</b>	<b>3,15</b>
<b>a. Alimentos y bebidas</b>	<b>40,0</b>	<b>2,2</b>	<b>8,0</b>	<b>12,6</b>	<b>4,2</b>
Carne de pollo	2,7	6,6	23,4	-1,0	-4,0
Pan	1,4	0,3	15,5	18,8	1,0
Fideos	0,3	5,6	10,4	52,7	4,1
Aceite	0,4	4,1	63,5	10,9	-8,2
Huevos	0,7	0,0	12,3	47,0	9,0
Papa	0,7	-18,7	11,9	93,9	-26,3
Cítricos	0,6	9,7	-4,0	27,9	-10,6
Limón	0,2	13,7	-13,2	55,7	-27,8
Tomate	0,2	-11,4	33,9	0,8	28,6
Hortalizas de raíz o bulbo	0,5	12,2	2,0	12,7	12,9
Cebolla	0,2	14,5	2,0	11,3	1,7
Pescado marítimo	0,7	-0,1	14,5	9,7	-14,6
Comidas fuera del hogar	15,5	1,0	4,5	9,7	6,3
Resto	16,4	3,8	7,5	11,1	7,0
<b>b. Combustibles y electricidad</b>	<b>4,8</b>	<b>2,1</b>	<b>24,4</b>	<b>6,8</b>	<b>-6,28</b>
<b>Combustibles</b>	<b>2,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>47,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,8</b>
Combustibles para vehículos	1,1	-11,2	46,4	11,6	-5,7
Gas doméstico	0,8	2,0	51,0	-9,2	-5,6
<b>Electricidad</b>	<b>2,6</b>	<b>6,7</b>	<b>9,5</b>	<b>11,5</b>	<b>-7,3</b>



Luego del aumento significativo de las tasas de inflación a nivel global desde la segunda mitad de 2021, en la mayoría de países se observa una tendencia decreciente durante el año. Perú cuenta con la tasa de inflación subyacente más baja entre los países de la región y la mayoría de avanzados.

### Evolución de la Inflación en Economías con Esquema de Metas de Inflación y Países Desarrollados (Var. % interanual)

	Inflación Total			Inflación subyacente**			Rango meta o inflación
	Último*	Máximo	Fecha máximo	Último*	Máximo	Fecha máximo	
Estados Unidos	3,1	9,1	Jun-22	4,0	6,6	Set-22	2,00
Eurozona	2,4	10,6	Oct-22	3,6	5,7	Mar-23	2,00
Alemania	3,2	8,8	Oct-22	3,8	5,8	Mar-23	2,00
Reino Unido*	4,6	11,1	Oct-22	5,7	7,1	May-23	2,00
España	3,2	10,8	Jul-22	4,5	7,6	Feb-23	2,00
Canadá*	3,1	8,1	Jun-22	2,7	6,2	Jun-22	1,00 - 3,00
Japón*	3,3	4,3	Ene-23	2,9	4,2	Ene-23	2,00
Colombia	10,2	13,3	Mar-23	8,9	10,5	Mar-23	2,00 - 4,00
Chile	4,8	14,1	Ago-22	4,7	10,9	Ago-22	2,00 - 4,00
México	4,3	8,7	Set-22	5,3	8,5	Nov-22	2,00 - 4,00
Perú	3,6	8,8	Jun-22	3,1	5,9	Mar-23	1,00 - 3,00
Brasil	4,7	12,1	Abr-22	5,7	9,7	Jun-22	1,75 - 4,75

\*Columna "último" con datos a octubre, los demás a noviembre.

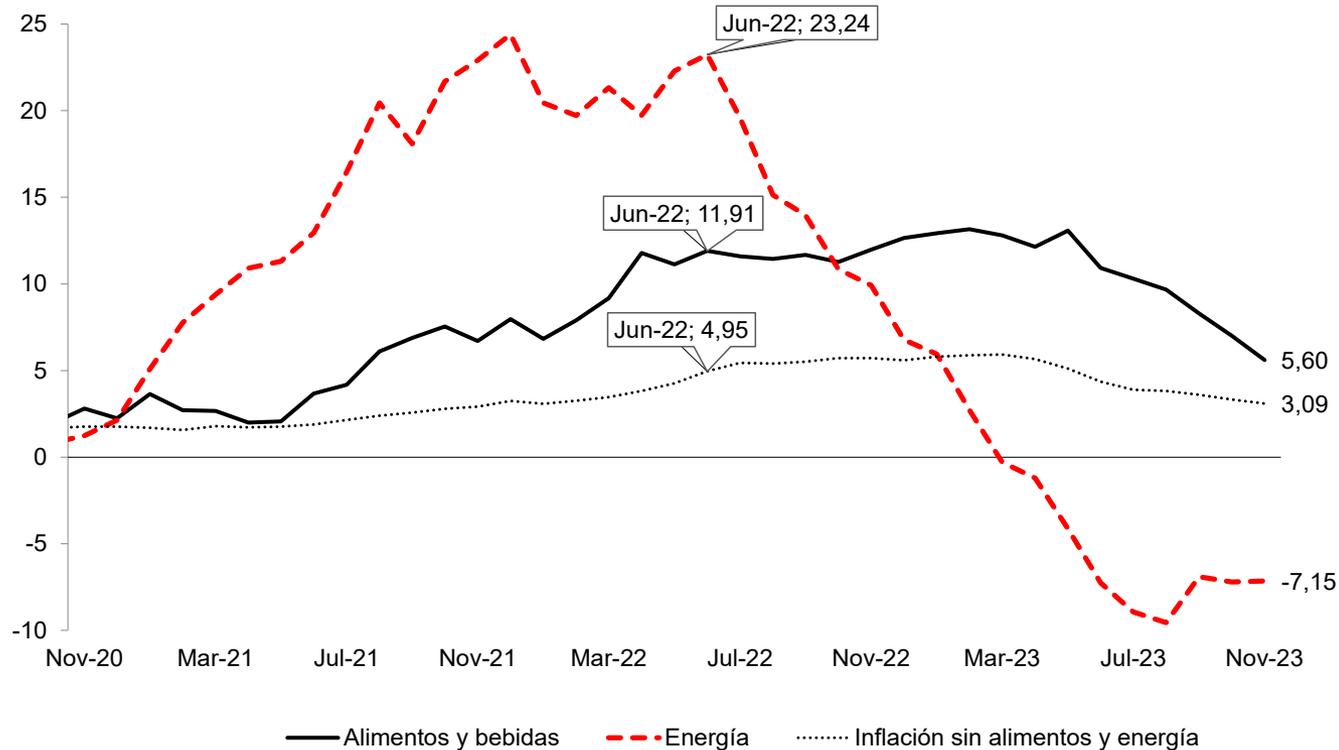
\*\*Corresponde a inflación sin alimentos y energía.

Fuente: Bancos Centrales y BCRP para Perú.



En el caso peruano, se observa una tendencia decreciente más marcada desde junio, a medida que se disipan algunos de los efectos transitorios en la inflación por restricciones en la oferta de ciertos alimentos.

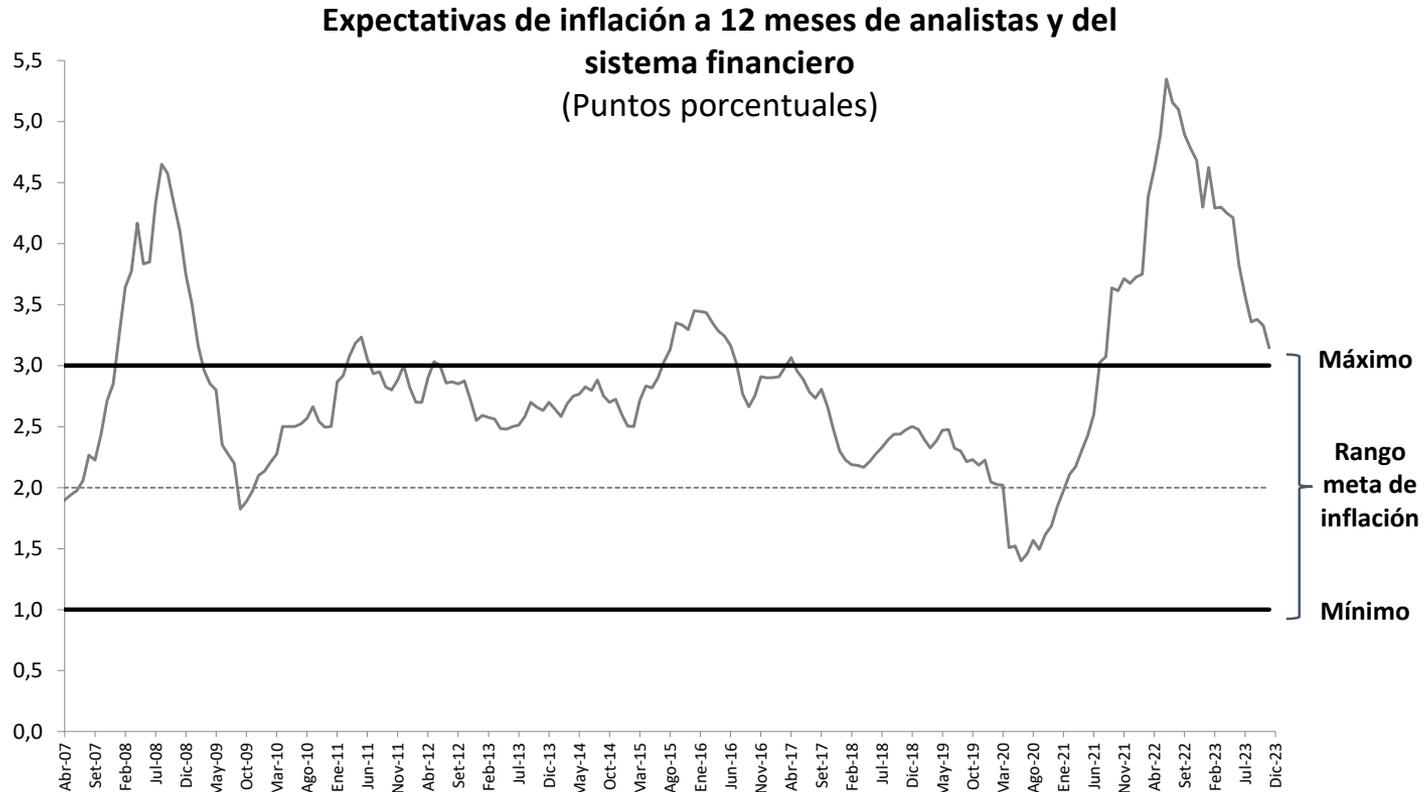
### ALIMENTOS Y ENERGÍA (Variación porcentual últimos doce meses)



Fuente: INEI.



Las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 3,33 a 3,15 por ciento entre octubre y noviembre, pero se ubicaron aún por encima del límite superior del rango meta de inflación.



**Nota:** Las expectativas de inflación a 12 meses se calculan como el promedio simple de las expectativas a 12 meses del sistema financiero y de los analistas económicos. Para cada uno de ellos, se obtiene un estimado de la expectativa a 12 meses ponderando la expectativa del año por el número de meses restantes y las expectativas del año siguiente por el número de meses que faltan para completar los 12 meses.

Fuente: BCRP.



Los indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía en noviembre muestran resultados mixtos, manteniéndose la mayoría aún en el tramo pesimista. La actividad económica y la demanda interna han sido afectadas por choques derivados de los conflictos sociales y de El Niño costero, los que han tenido un impacto mayor a lo esperado.

## Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

	Diciembre 2019	Marzo 2020	Setiembre 2023	Octubre 2023		Noviembre 2023		Correlación con PBI <sup>1/</sup>
<b>SITUACIÓN ACTUAL</b>								
DEL NEGOCIO	53,4	41,1	44,3	43,5	↓ <	42,7	↓ <	0,56
NIVEL DE VENTAS	54,2	30,3	47,2	42,5	↓ <	45,0	↑ <	0,49
NIVEL DE PRODUCCIÓN	50,0	23,5	47,7	44,2	↓ <	48,7	↑ <	0,44
NIVEL DE DEMANDA CON RESPECTO A LO ESPERADO	40,0	23,0	32,8	33,0	~ <	30,7	↓ <	0,68
ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR	51,2	27,5	45,4	43,3	↓ <	45,1	↑ <	0,52
DÍAS DE INVENTARIOS NO DESEADOS <sup>2/</sup>	8,9	5,9	8,0	11,2	↑ <	14,1	↑ <	-0,36
<b>EXPECTATIVA DE:</b>								
LA ECONOMÍA A 3 MESES	50,8	21,8	40,4	38,7	↓ <	37,6	↓ <	0,63
LA ECONOMÍA A 12 MESES	61,5	41,5	52,0	49,8	↓ <	50,0	~ =	0,42
EL SECTOR A 3 MESES	51,5	28,5	42,8	41,4	↓ <	41,6	~ <	0,67
EL SECTOR A 12 MESES	61,5	43,4	53,1	50,6	↓ >	51,4	↑ >	0,33
LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES	56,1	28,3	48,3	44,7	↓ <	46,2	↑ <	0,66
LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES	66,6	46,4	59,3	56,6	↓ >	56,2	↓ >	0,66
DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES	55,1	30,7	50,9	45,0	↓ <	47,0	↑ <	0,66
DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 12 MESES	68,0	47,4	61,9	57,9	↓ >	58,6	↑ >	0,66
CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES	48,6	35,9	45,9	47,1	↑ <	45,2	↓ <	0,66
CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 12 MESES	54,0	39,6	52,9	52,0	↓ >	51,6	↓ >	0,58
INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES <sup>3/</sup>	51,3	29,9	44,9	44,2	↓ <	45,4	↑ <	0,65
INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES <sup>3/</sup>	59,3	40,0	53,6	52,6	↓ >	52,5	~ >	0,65
<b>EXPECTATIVA DEL PRECIO PROMEDIO DE:</b>								
INSUMOS A 3 MESES	51,5	52,9	54,2	53,9	↓ >	52,2	↓ >	0,63
VENTA A 3 MESES	56,4	49,7	55,7	53,9	↓ >	55,3	↑ >	0,59

> : mayor a 50

< : menor a 50

~ : Indica que la diferencia mensual de cada índice de difusión no es mayor, en valor absoluto, que 0,2. Las flechas hacia arriba o hacia abajo indican que se superó este umbral, mientras que el signo "-" implica que el índice no varió.

1/ Correlaciones halladas a partir de diciembre de 2007 hasta diciembre de 2019 respectivamente. Para los indicadores de situación actual se muestra la correlación contemporánea, y para el resto de expectativas se presenta la correlación con el PBI adelantado tres períodos.

2/ Los días de inventarios no deseados muestran la diferencia entre los días de inventarios correspondientes a cada mes menos los días de inventarios deseados según las empresas.

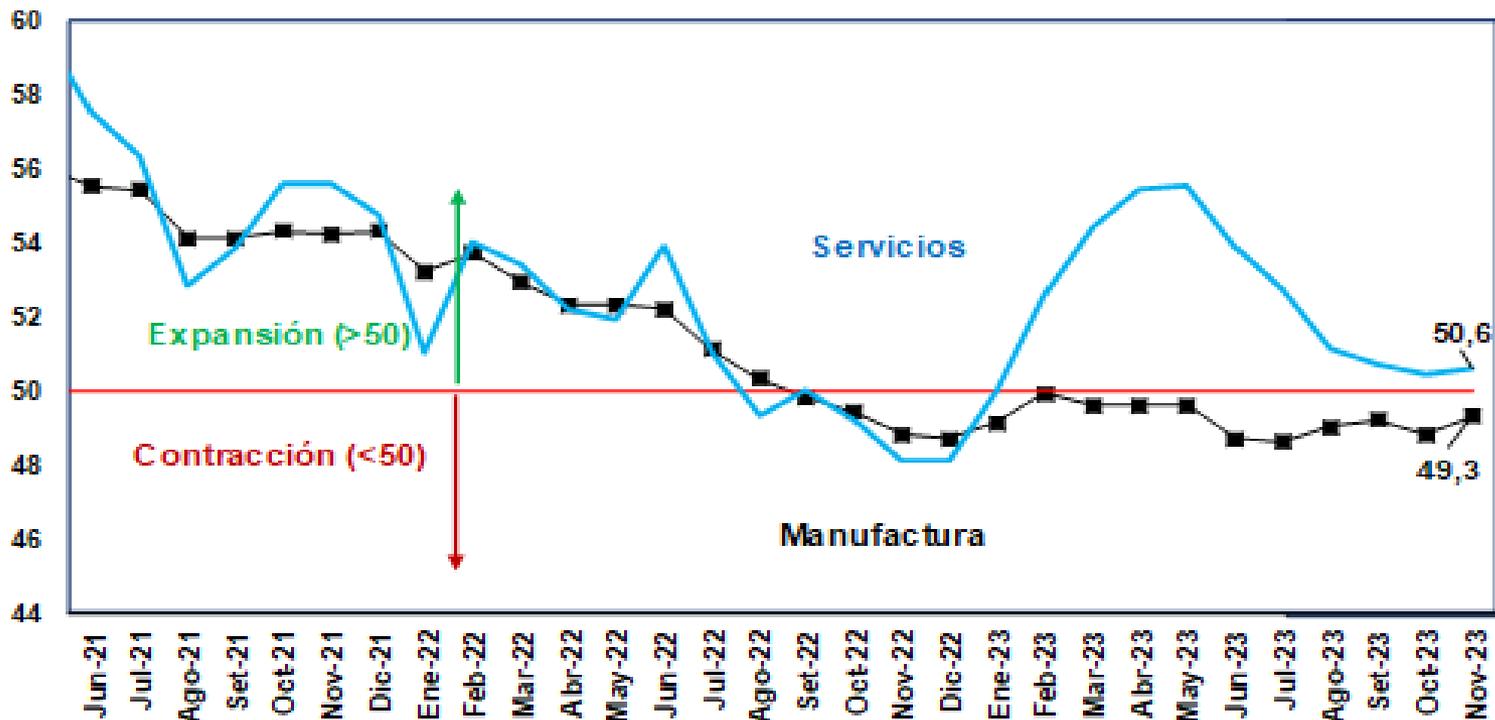
3/ Correlación con Inversión Privada desde setiembre 2017 hasta diciembre 2019, considerando rezago óptimo (t=-3 para inversión a 3 meses y t=-6 para inversión a 12 meses)

Fuente: BCRP.



Las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial apuntan hacia una moderación en un contexto de menores presiones inflacionarias. Adicionalmente, subsiste el riesgo global por los efectos de los conflictos internacionales y un menor crecimiento de China.

PMI Global: Índice de actividad económica mundial de los sectores  
manufactura y servicios  
Índice de difusión



Fuente: S&P Global.



La tasa de interés de los bonos soberanos de Perú se mantiene como una de las más bajas en la región y ha disminuido en lo que va del año. El tipo de cambio continuó mostrando una menor volatilidad respecto a las otras monedas de la región.

**Tasa de Rendimiento de Bonos Soberanos a 10 años**  
(en porcentaje)

	Dic. 19	Dic. 20	Dic.21	Dic.22	Nov. 23	Dic. 23*
<b>Perú</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,7</b>
Colombia	6,3	5,4	8,3	13,1	10,9	10,8
México	6,9	5,5	7,6	9,0	9,4	9,1
Brasil	6,8	6,9	10,8	12,7	10,9	10,6
Chile	3,2	2,7	5,7	5,3	5,8	5,7
EUA	1,9	0,9	1,5	3,9	4,3	4,0

**Tipo de cambio**

(variación porcentual)

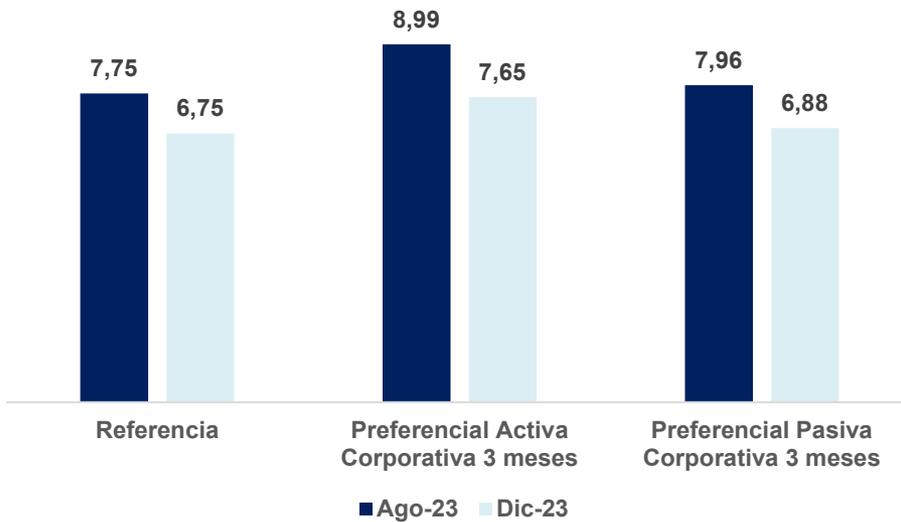
	Dic.23*/ Dic. 99 (%)	Dic. 23*/ Dic.19(%)	Dic. 23*/ Dic.21 (%)	Dic.23* / Dic.22 (%)
<b>Perú (PEN)</b>	<b>7,4</b>	<b>13,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-1,1</b>
Chile (CLP)	63,8	15,2	1,8	1,9
Colombia (COP)	111,9	20,7	-2,4	-18,2
México (MXN)	82,2	-8,5	-15,6	-11,2
Brasil (BRL)	172,6	21,9	-12,0	-7,2

\*Al 14 de diciembre.  
Fuente: Reuters.

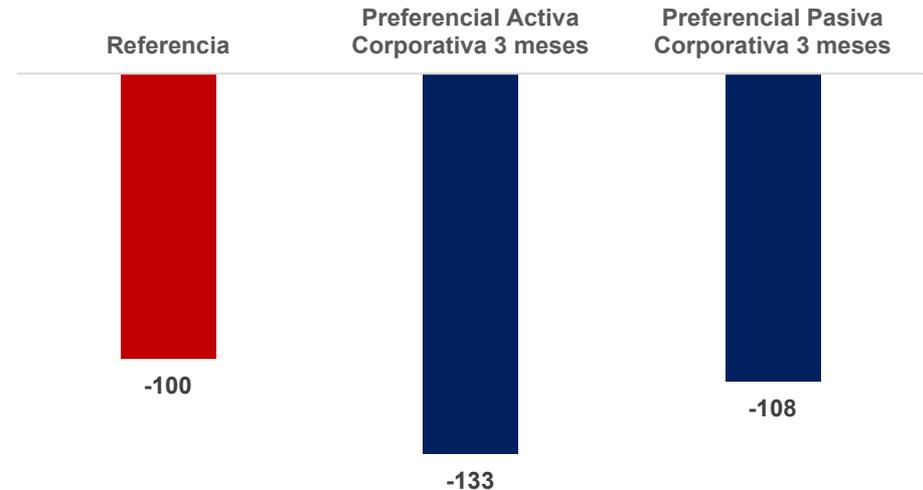


Las tasas de interés del sistema financiero han venido reduciéndose en los últimos meses, en línea con la evolución de la tasa de interés de referencia del BCRP.

### Tasas de Interés en Moneda Nacional\* (porcentaje)



### Tasas de Interés en Moneda Nacional\* (variación en puntos básicos entre agosto y diciembre de 2023)



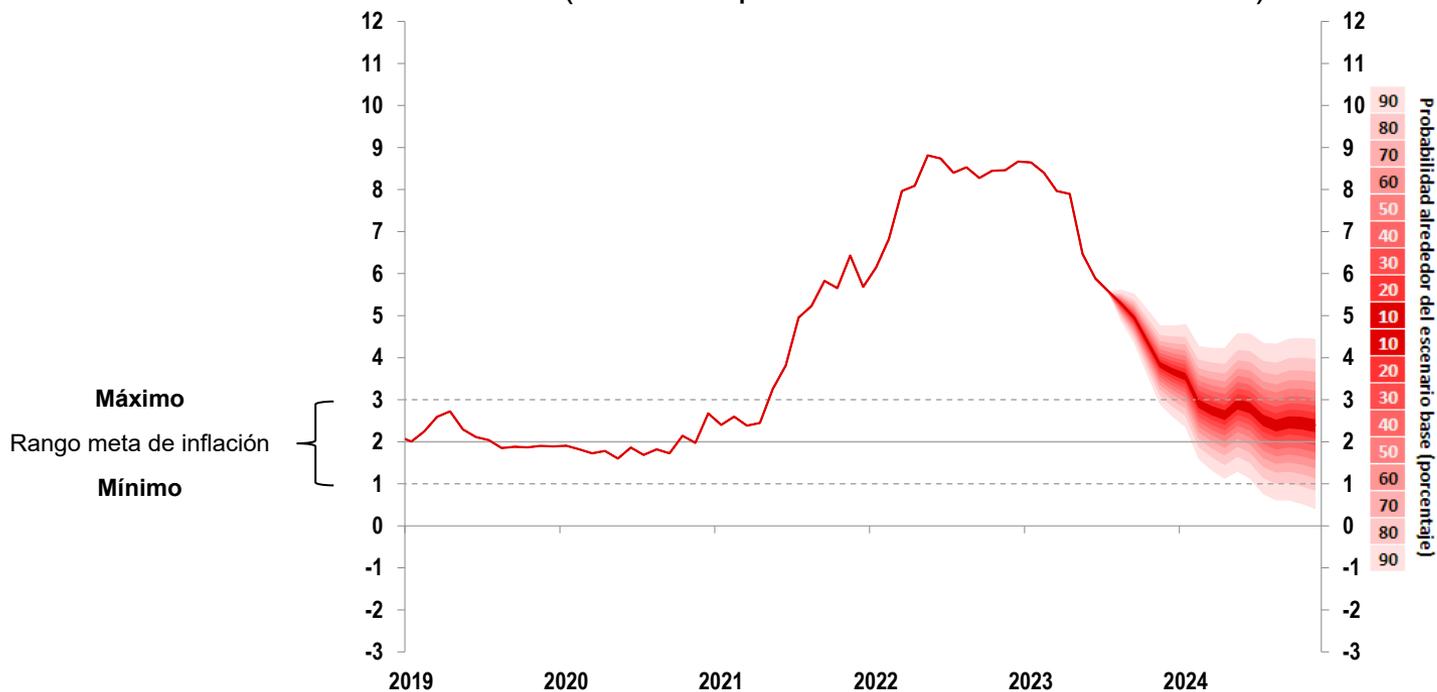
\*Al 14 de diciembre.  
Fuente: BCRP.



El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de las expectativas de inflación y la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria. El Directorio reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección.

### Proyección de Inflación: 2023-2024

(Variación porcentual últimos doce meses)



Fuente: Reporte de Inflación de Setiembre 2023.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# **Programa Monetario Diciembre 2023**

**15 de diciembre de 2023**