



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Programa Monetario Agosto 2023

11 de agosto de 2023



La inflación es un fenómeno global. Los bancos centrales elevaron sus tasas de interés desde 2021, 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 | 13,25 | 4,29 | 8,96 |
| Colombia | 13,25 | 6,02 | 7,23 |
| México | 11,25 | 4,27 | 6,98 |
| Chile | 10,25 | 3,50 | 6,75 |
| Perú | 7,75 | 3,57 | 4,18 |

* Tasas de política al 10 de agosto de 2023, expectativas de inflación a julio de 2023.

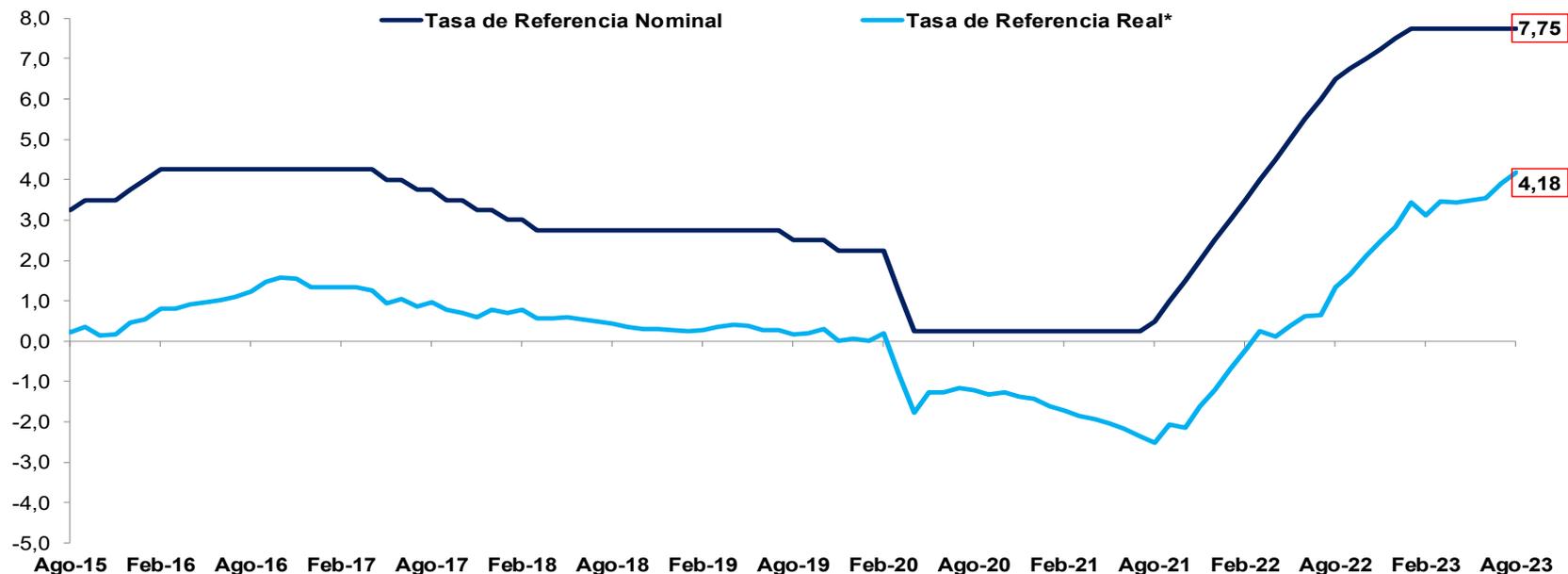
** Obtenida por interpolación en base a expectativas a diciembre de 2023 y 2024 en los casos de Brasil y México (los demás bancos centrales publican el dato directamente).

Fuente: Bancos centrales.



El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú acordó mantener la tasa de interés de referencia en 7,75 por ciento. 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)



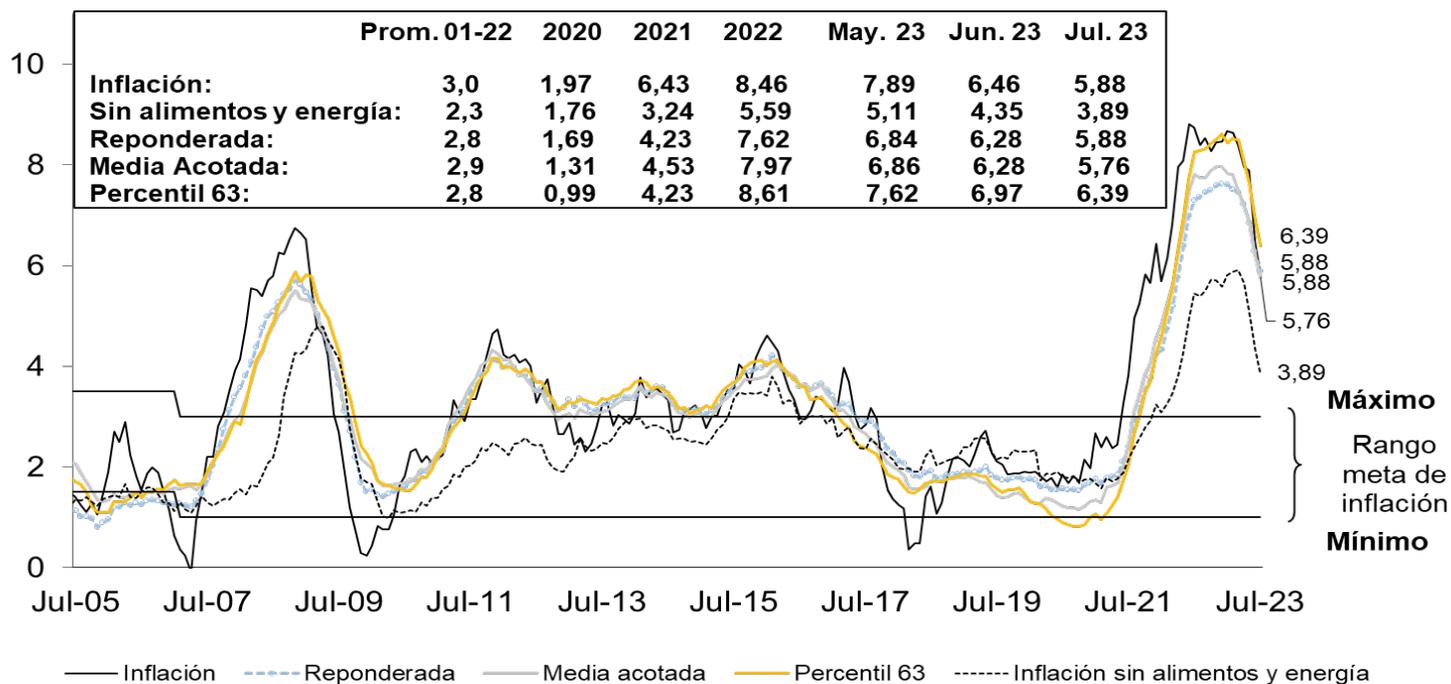
* Con expectativas de inflación.

| | Ago. 22 | Sep. 22 | Oct. 22 | Nov. 22 | Dic. 22 | Ene. 23 | Feb. 23 | Mar. 23 | Abr. 23 | May. 23 | Jun. 23 | Jul. 23 | Ago. 23 |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (I) Tasa Nominal | 6,50 | 6,75 | 7,00 | 7,25 | 7,50 | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,75 | 7,75 |
| (II) Expectativas de Inflación | 5,16 | 5,10 | 4,89 | 4,78 | 4,68 | 4,30 | 4,62 | 4,29 | 4,30 | 4,25 | 4,21 | 3,83 | 3,57 |
| (III) Tasa Real: (I)-(II) | 1,34 | 1,65 | 2,11 | 2,47 | 2,82 | 3,45 | 3,13 | 3,46 | 3,45 | 3,50 | 3,54 | 3,92 | 4,18 |



En julio la tasa mensual de inflación fue 0,39 por ciento y, la inflación sin alimentos y energía fue 0,29 por ciento. La tasa de inflación a doce meses se redujo de 6,46 por ciento en junio a 5,88 por ciento en julio, mientras que la tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses disminuyó de 4,35 por ciento en junio a 3,89 por ciento en julio. Ambos indicadores disminuyeron de manera significativa por segundo mes consecutivo, 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.



La mayoría de los indicadores tendenciales mostraron en julio variaciones anuales menores a las de junio.

INDICADORES TENDENCIALES ANUALES DE INFLACIÓN

| | Variación porcentual 12 meses | | | | |
|--------|-------------------------------|---------------------------|-----------------------------|----------------------------|---|
| | IPC | Reponderada ^{1/} | Media acotada ^{2/} | Percentil 63 ^{3/} | IPC sin alimentos y energía ^{4/} |
| Ene-22 | 5,68 | 4,32 | 4,85 | 4,61 | 3,08 |
| Feb-22 | 6,15 | 4,75 | 5,21 | 5,05 | 3,26 |
| Mar-22 | 6,82 | 5,20 | 5,63 | 5,57 | 3,46 |
| Abr-22 | 7,96 | 5,77 | 6,19 | 6,28 | 3,81 |
| May-22 | 8,09 | 6,39 | 6,80 | 6,98 | 4,26 |
| Jun-22 | 8,81 | 6,98 | 7,46 | 7,71 | 4,95 |
| Jul-22 | 8,74 | 7,29 | 7,82 | 8,26 | 5,44 |
| Ago-22 | 8,40 | 7,36 | 7,74 | 8,27 | 5,39 |
| Set-22 | 8,53 | 7,44 | 7,74 | 8,31 | 5,51 |
| Oct-22 | 8,28 | 7,50 | 7,89 | 8,41 | 5,72 |
| Nov-22 | 8,45 | 7,59 | 7,97 | 8,51 | 5,71 |
| Dic-22 | 8,46 | 7,62 | 7,97 | 8,61 | 5,59 |
| Ene-23 | 8,66 | 7,61 | 7,83 | 8,44 | 5,80 |
| Feb-23 | 8,65 | 7,52 | 7,81 | 8,52 | 5,87 |
| Mar-23 | 8,40 | 7,46 | 7,46 | 8,49 | 5,92 |
| Abr-23 | 7,97 | 7,23 | 7,23 | 8,08 | 5,66 |
| May-23 | 7,89 | 6,84 | 6,86 | 7,62 | 5,11 |
| Jun-23 | 6,46 | 6,28 | 6,28 | 6,97 | 4,35 |
| Jul-23 | 5,88 ↓ | 5,88 ↓ | 5,76 ↓ | 6,39 ↓ | 3,89 ↓ |

1/ 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.

2/ Media acotada: Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.

3/ Percentil 63: Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

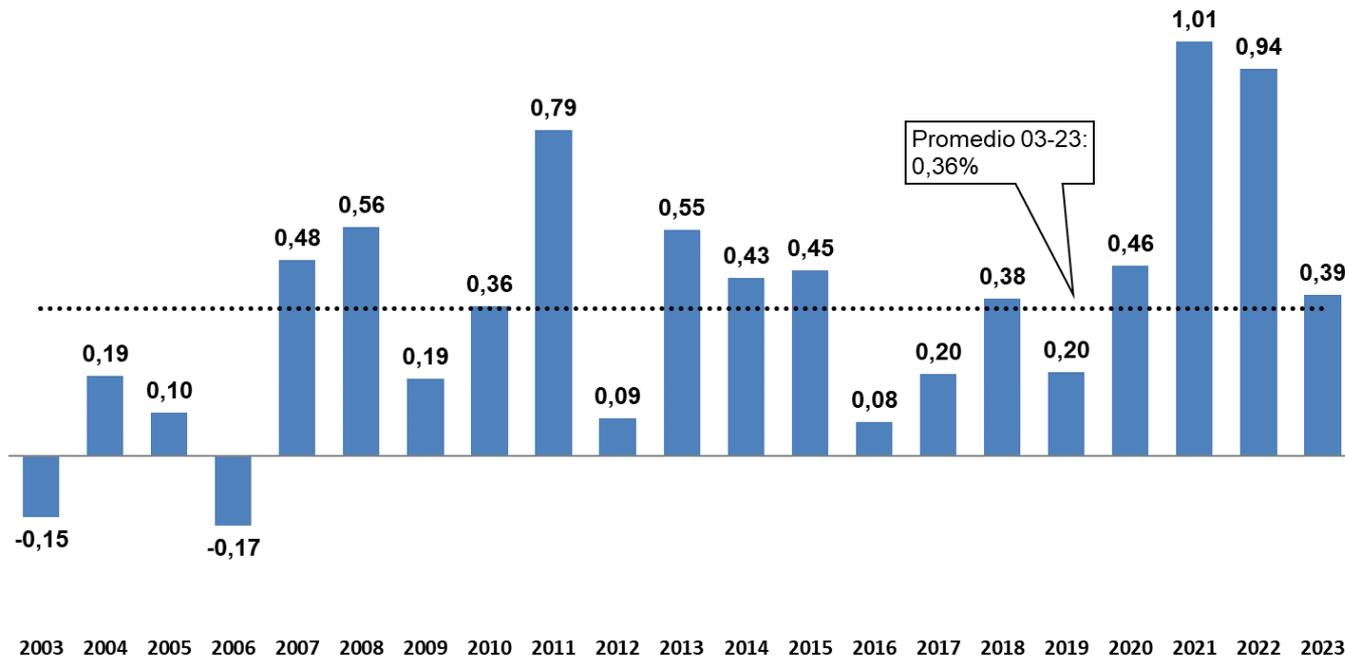
4/ IPC sin alimentos y energía: IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.

Fuente: BCRP.



La tasa de inflación del mes de julio de este año ha sido mucho menor que la observada en los dos años anteriores, y más similar a la tasa promedio de largo plazo (0,36 por ciento).

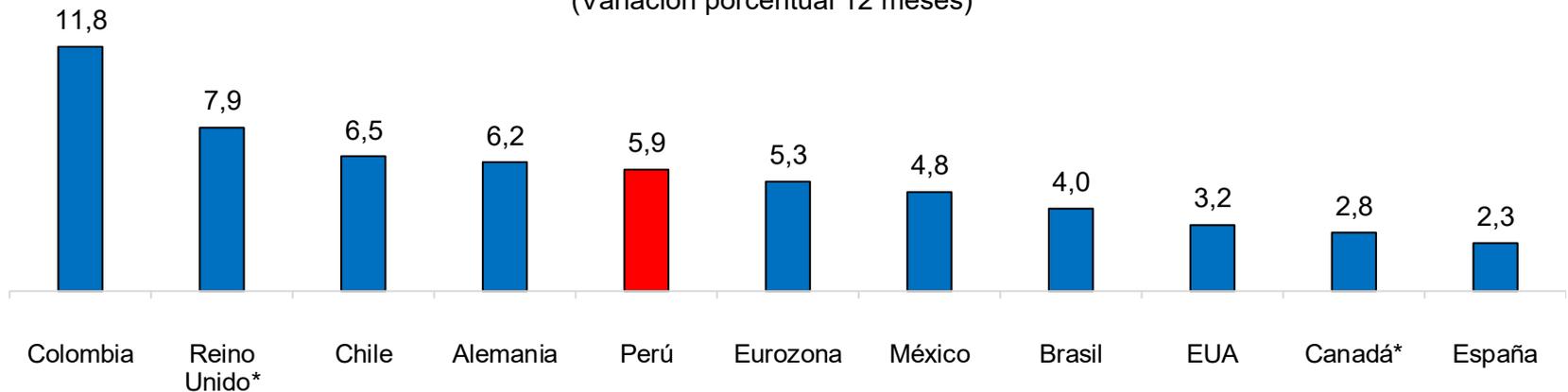
IPC Variación porcentual de julio



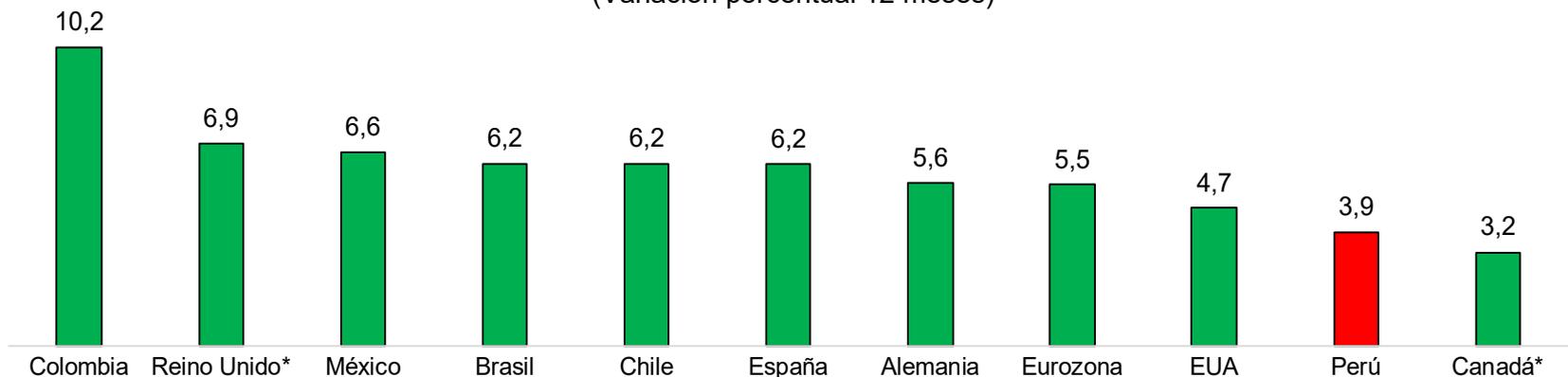


El aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos desde la segunda mitad de 2021, acentuado por los conflictos internacionales, ha conllevado a un incremento de las tasas de inflación a nivel global en magnitudes no vistas en muchos años y hacia niveles significativamente superiores a las metas de inflación de bancos centrales, aunque en la mayoría de países se viene observando una tendencia decreciente.

Inflación Total: Julio de 2023
(Variación porcentual 12 meses)



Inflación Subyacente: Julio de 2023
(Variación porcentual 12 meses)



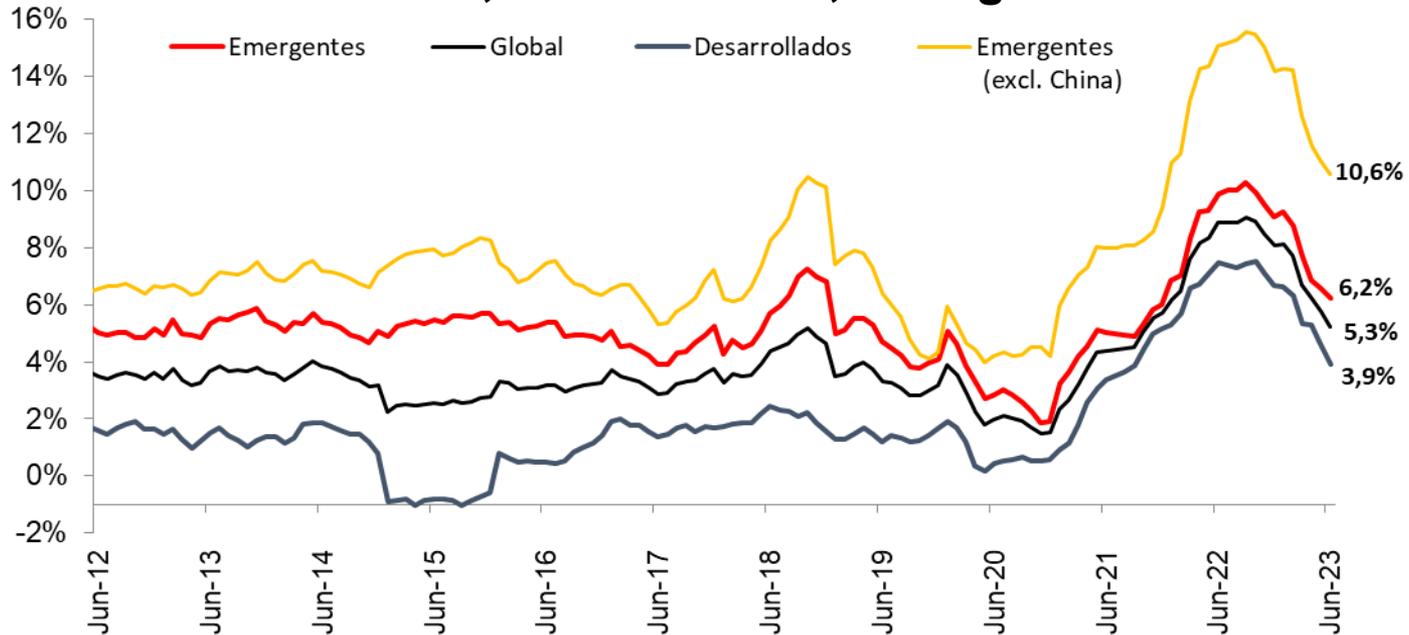
*A junio de 2023.

Fuente: Institutos de estadísticas y bancos centrales.



La inflación global en junio continuó a la baja.

Inflación (var. 12 meses): Global, Desarrolladas, Emergentes



Proporción de países con aumento en su tasa de inflación anual
(En porcentaje)

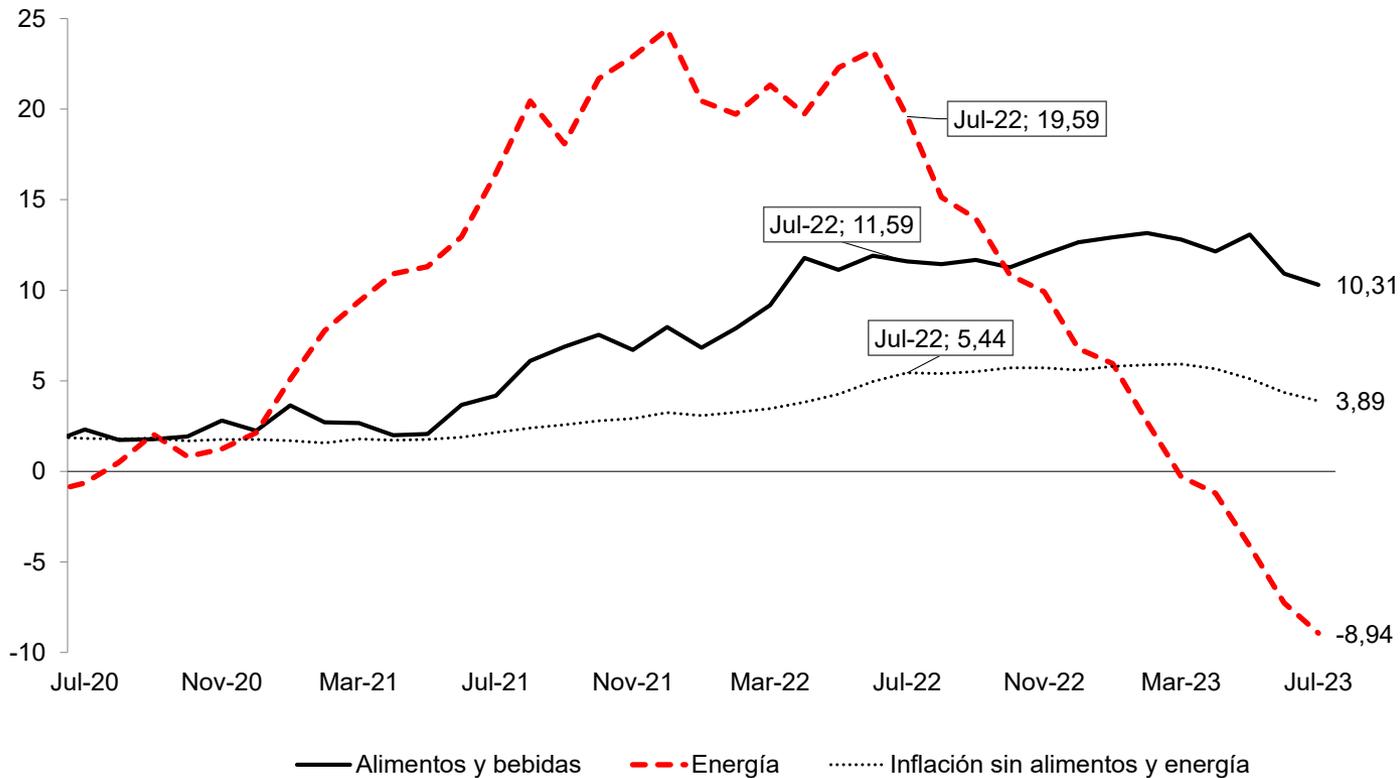
| Porcentaje de países con aumento en su tasa de inflación anual (En %) | | | | | | | | | |
|--|---------|-----------|-----------|-------|---------|-------|-------|------|-------|
| | Octubre | Noviembre | Diciembre | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio |
| Total | 48 | 34 | 32 | 40 | 37 | 25 | 19 | 19 | 15 |
| América | 32 | 41 | 50 | 42 | 40 | 12 | 20 | 24 | 13 |
| Asia | 38 | 29 | 46 | 47 | 38 | 21 | 18 | 18 | 12 |
| Europa | 62 | 24 | 17 | 32 | 33 | 11 | 18 | 9 | 4 |

Fuente: Trading Economics, Bloomberg. Elaboración: BCRP.



En el caso peruano, se registraron efectos transitorios en la inflación por restricciones en la oferta de algunos alimentos, los cuales habrían comenzado a disiparse desde junio.

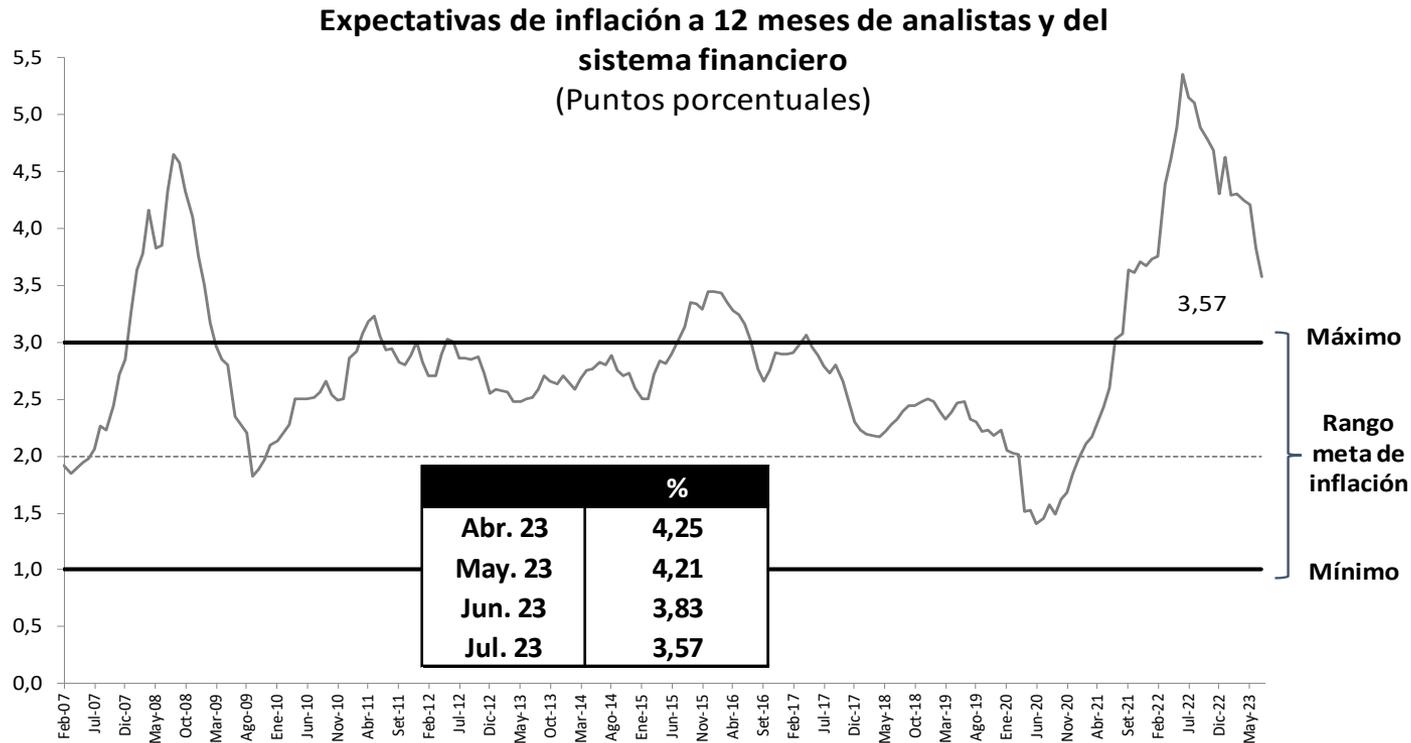
ALIMENTOS Y ENERGÍA (Variación porcentual últimos doce meses)



Fuente: INEI.



Las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 3,83 por ciento en junio a 3,57 por ciento en julio, por encima del límite superior del rango meta de inflación. Se proyecta que se mantenga una tendencia decreciente de la inflación interanual en los próximos meses ubicándose cerca al rango meta al finalizar el año y alcanzando dicho rango a inicios del próximo, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agropecuario y a una reducción de las expectativas de inflación en el resto del año. Sin embargo, existen riesgos asociados a factores climáticos.



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.



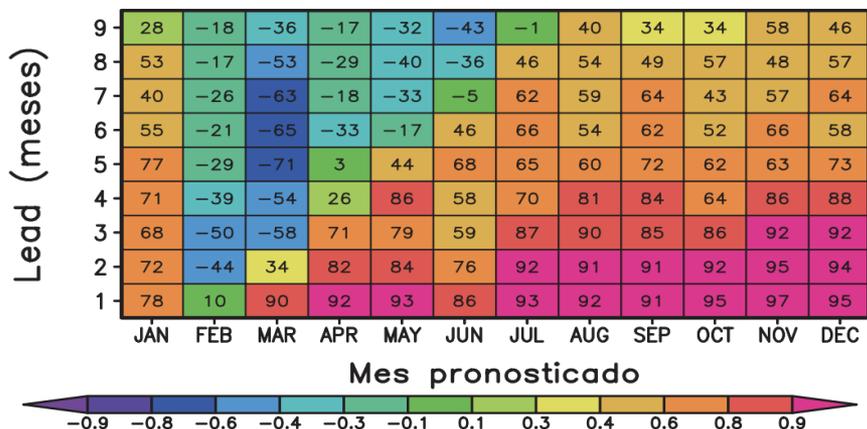
Comunicado ENFEN del 21 de julio: Se mantienen las condiciones El Niño Costero hasta el verano de 2024. Para el resto del año se transitaría de condiciones fuertes a moderadas, mientras que para el verano 2024 se esperan condiciones entre débiles y moderadas.

Probabilidades estimadas de El Niño durante verano 2024

| | Probabilidad | De la cual: | | |
|-------------------|--------------|-------------|----------|---------------------|
| | | Débil | Moderada | Fuerte o muy fuerte |
| Pacífico Oriental | 87 | 40 | 35 | 12 |
| Pacífico Central | 84 | 43 | 38 | 3 |

Correlación Pronóstico-Observado de ATSM para la zona Niño 1+2: 2001-2010

CFS2:2001–2010: Niño 1+2



Barrera de predictibilidad: Los pronósticos de ATSM (anomalía de la temperatura superficial del mar) realizados en el invierno tienen mejor desempeño que aquellos realizados antes de mayo. Así, el pronóstico realizado en agosto para diciembre tendría alta correlación con el dato ejecutado (tabla izq.).

Acoplamiento océano-atmósfera: El comunicado ENFEN menciona que los modelos indican un Niño fuerte para fin de año, pero sólo se observa un leve acoplamiento océano-atmósfera (mar caliente en 3.4 pero no hay vientos O-E). Ello podría indicar que la fase cálida de El Niño-Oscilación del Sur (Niño Global) no llegue a materializarse.

Fuente: BCRP, IMARPE, NOAA, Reupo y Takahashi (2014) y Buró de Meteorología de Australia.
Elaboración: Departamento de Indicadores de la Actividad Económica.
Fecha: 07/08/2023



Los indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía en julio muestran una moderada recuperación frente al mes previo, aunque se mantienen aún en el tramo pesimista. Los choques derivados de los conflictos sociales y el Niño costero han tenido un impacto en la actividad económica y la demanda interna mayor al esperado.

Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

| | Diciembre 2019 | Marzo 2020 | Mayo 2023 | Junio 2023 | | Julio 2023 | | Correlación con PBI ^{1/} |
|--|-------------------|---------------|--------------|---------------|-----|---------------|-----|--------------------------------------|
| SITUACIÓN ACTUAL | | | | | | | | |
| DEL NEGOCIO | 53,4 | 41,1 | 46,9 | 45,2 | ↓ < | 45,6 | ↑ < | 0,56 |
| NIVEL DE VENTAS | 54,2 | 30,3 | 46,6 | 46,2 | ↓ < | 44,6 | ↓ < | 0,49 |
| NIVEL DE PRODUCCIÓN | 50,0 | 23,5 | 47,2 | 44,9 | ↓ < | 44,1 | ↓ < | 0,44 |
| NIVEL DE DEMANDA CON RESPECTO A LO ESPERADO | 40,0 | 23,0 | 37,1 | 34,5 | ↓ < | 33,4 | ↓ < | 0,68 |
| ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR | 51,2 | 27,5 | 44,9 | 45,2 | ↑ < | 45,5 | ↑ < | 0,52 |
| DÍAS DE INVENTARIOS NO DESEADOS ^{2/} | 8,9 | 5,9 | 8,4 | 11,5 | ↑ < | 13,4 | ↑ < | -0,36 |
| EXPECTATIVA DE: | | | | | | | | |
| LA ECONOMÍA A 3 MESES | 50,8 | 21,8 | 44,5 | 42,8 | ↓ < | 44,5 | ↑ < | 0,63 |
| LA ECONOMÍA A 12 MESES | 61,5 | 41,5 | 56,3 | 51,2 | ↓ > | 53,9 | ↑ > | 0,42 |
| EL SECTOR A 3 MESES | 51,5 | 28,5 | 47,5 | 44,7 | ↓ < | 45,4 | ↑ < | 0,67 |
| EL SECTOR A 12 MESES | 61,5 | 43,4 | 58,0 | 54,5 | ↓ > | 54,3 | ~ > | 0,33 |
| LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES | 56,1 | 28,3 | 51,1 | 46,3 | ↓ < | 48,7 | ↑ < | 0,66 |
| LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES | 66,6 | 46,4 | 61,6 | 57,1 | ↓ > | 59,7 | ↑ > | 0,66 |
| DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES | 55,1 | 30,7 | 50,8 | 49,6 | ↓ < | 51,5 | ↑ > | 0,66 |
| DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 12 MESES | 68,0 | 47,4 | 62,5 | 60,1 | ↓ > | 61,5 | ↑ > | 0,66 |
| CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES | 48,6 | 35,9 | 46,7 | 46,5 | ~ < | 46,3 | ~ < | 0,66 |
| CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 12 MESES | 54,0 | 39,6 | 54,4 | 51,6 | ↓ > | 52,6 | ↑ > | 0,58 |
| INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES ^{3/} | 51,3 | 29,9 | 47,4 | 45,4 | ↓ < | 45,6 | ~ < | 0,65 |
| INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES ^{3/} | 59,3 | 40,0 | 54,1 | 54,5 | ↑ > | 54,9 | ↑ > | 0,65 |
| EXPECTATIVA DEL PRECIO PROMEDIO DE: | | | | | | | | |
| INSUMOS A 3 MESES | 51,5 | 52,9 | 51,9 | 52,2 | ↑ > | 53,4 | ↑ > | 0,63 |
| VENTA A 3 MESES | 56,4 | 49,7 | 55,0 | 54,2 | ↓ > | 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 periodos.

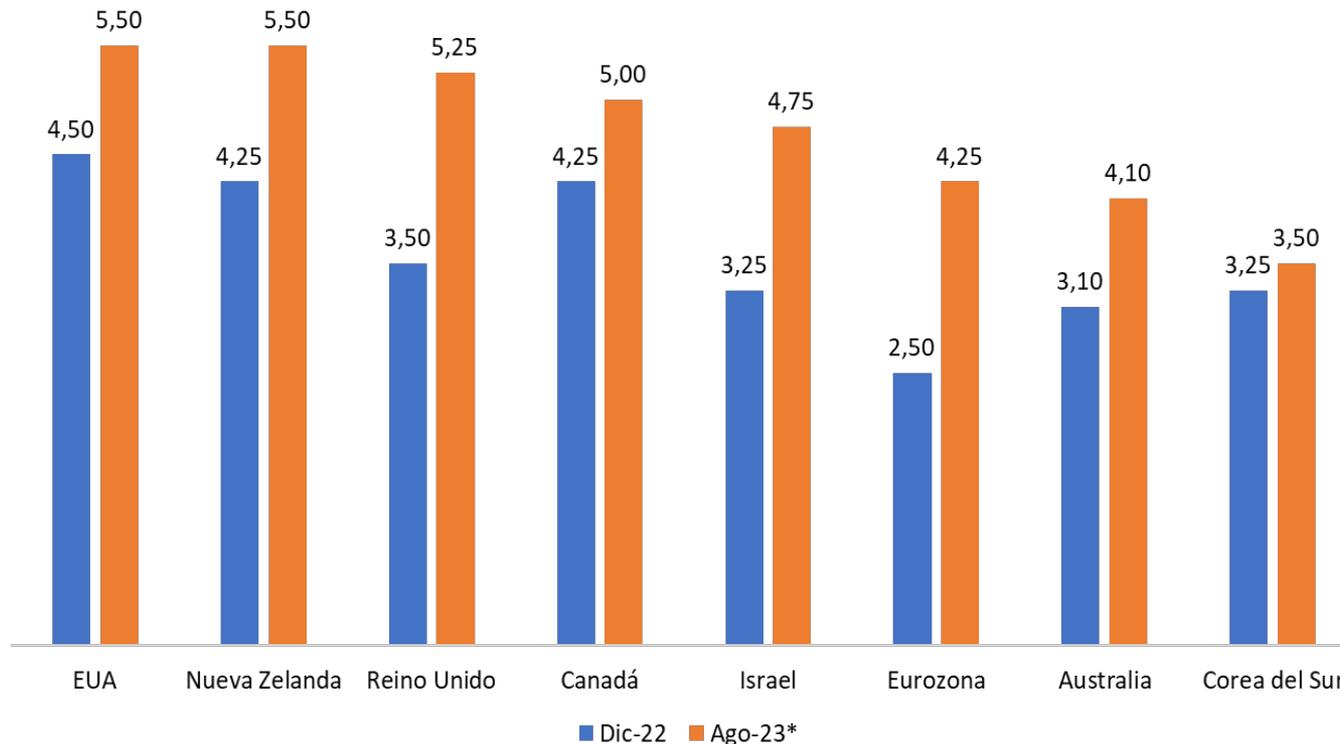
2/ Los días de inventarios no deseados muestran la diferencia entre los días de inventarios correspondientes a cada mes menos los días de inventarios deseados según las empresas.

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).



Las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial apuntan hacia una moderación; aunque subsiste el riesgo global por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, y los conflictos internacionales.

Tasas de Interés de Política Monetaria Economías Desarrolladas (%)



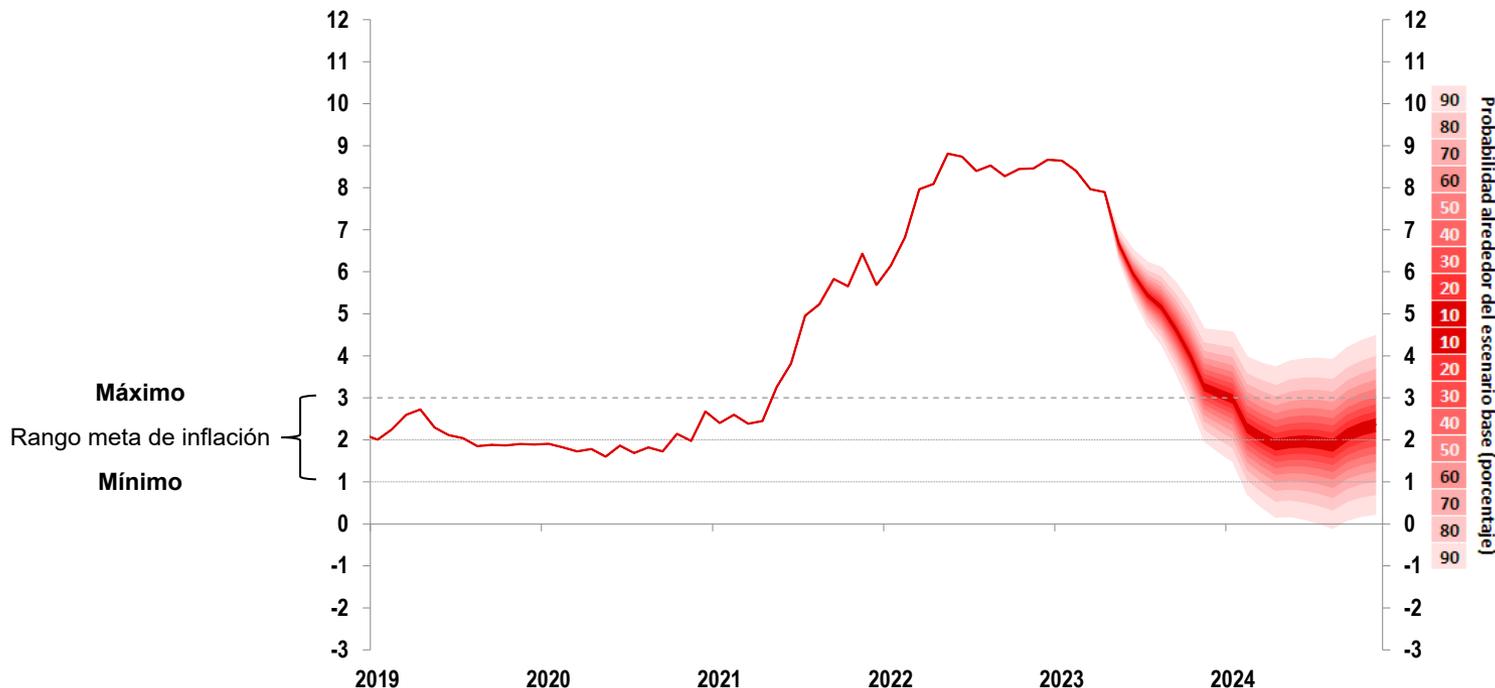
*/ Al 10 de agosto.

Fuente: Bancos Centrales.



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 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.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Programa Monetario Agosto 2023

11 de agosto de 2023