BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

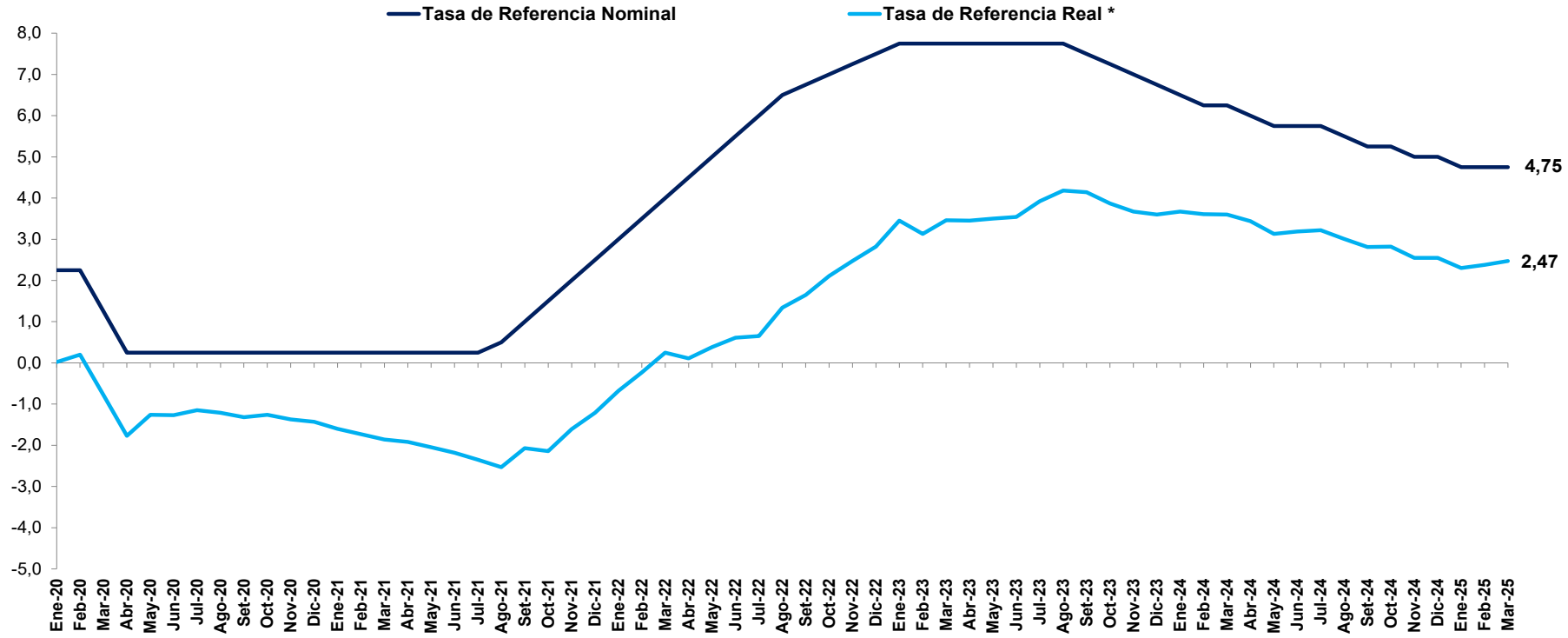
Programa Monetario
Marzo 2025

14 de marzo de 2025

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó mantener la tasa de interés de referencia en 4,75 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.

	Mar. 24	Abr. 24	May. 24	Jun. 24	Jul. 24	Ago. 24	Set. 24	Oct. 24	Nov. 24	Dic. 24	Ene. 25	Feb. 25	Mar. 25
(I) Tasa Nominal	6,25	6,00	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75
(II) Expectativas de Inflación	2,65	2,56	2,62	2,56	2,53	2,49	2,44	2,43	2,45	2,45	2,45	2,37	2,28
(III) Tasa Real: (I)-(II)	3,60	3,44	3,13	3,19	3,22	3,01	2,81	2,82	2,55	2,55	2,30	2,38	2,47

Fuente: BCRP.

La tasa de interés de referencia ha sido la más baja entre los principales países de la región desde el año 2020.

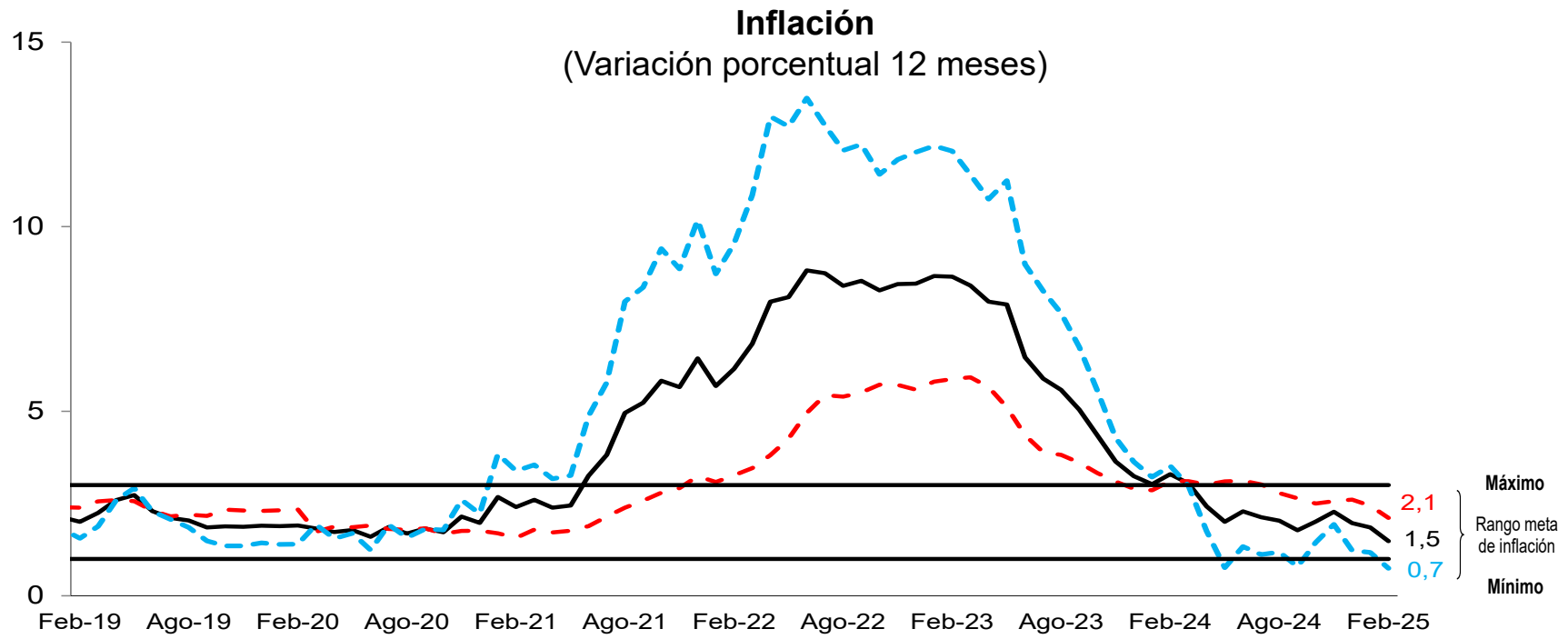
Tasas de Interés de Política Monetaria Reales ex ante en América Latina *
(En porcentaje)

País	Tasa de interés nominal	Expectativa Inflación 12 meses	Tasa real ex ante
Brasil	13,25	5,44	7,81
México	9,50	3,71	5,79
Colombia	9,50	4,00	5,50
Chile	5,00	3,50	1,50
Perú	4,75	2,28	2,47

* Tasas de política monetaria y expectativas actualizadas al 13 de marzo de 2025.

Fuente: Bancos Centrales.

En febrero, la tasa mensual de inflación total y la de sin alimentos y energía fueron 0,19 por ciento. La tasa de inflación a doce meses disminuyó de 1,9 por ciento en enero a 1,5 por ciento en febrero, influenciada en parte por la menor variación interanual de los precios de alimentos, que a febrero alcanzó 0,6 por ciento. La tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses se redujo de 2,4 por ciento en enero a 2,1 por ciento en febrero, cerca al centro del rango meta.

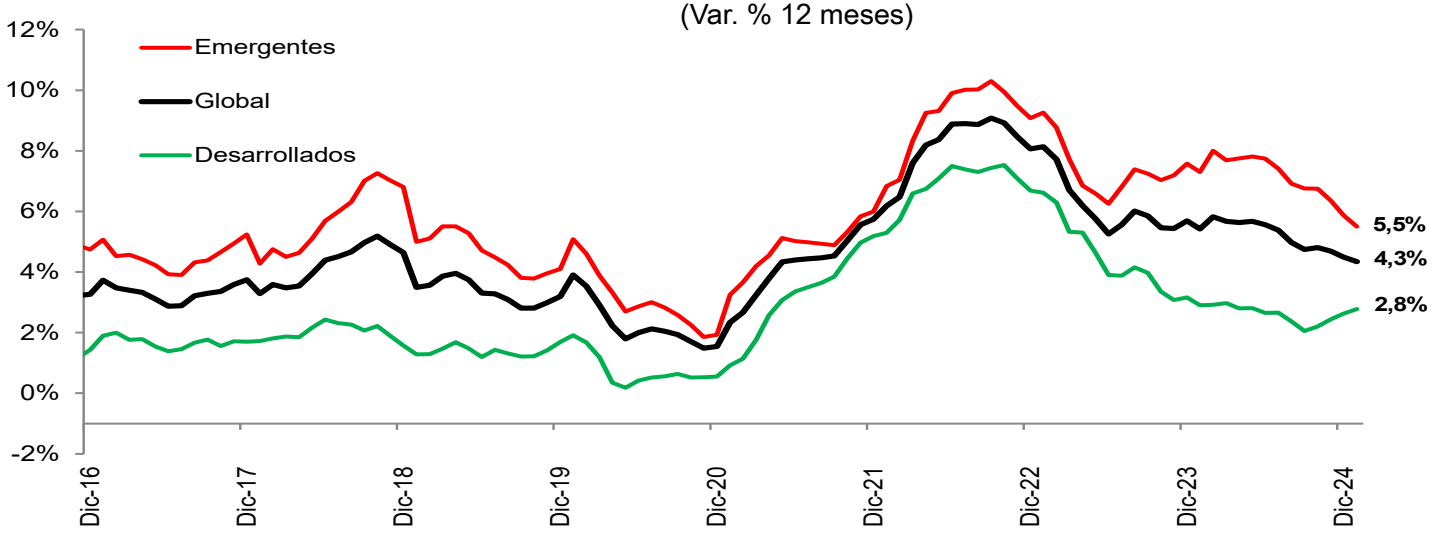


	Prom. 01-24	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jul-24	Ago-24	Set-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25
Inflación	3,0	2,0	6,4	8,5	3,2	2,1	2,0	1,8	2,0	2,3	2,0	1,9	1,5
Sin alimentos y energía	2,4	1,8	3,2	5,6	2,9	3,0	2,8	2,6	2,5	2,6	2,6	2,4	2,1
Servicios	2,6	1,9	3,6	5,7	3,0	3,4	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0	2,8	2,4
Alimentos y energía	3,6	2,2	10,2	12,0	3,6	1,1	1,2	0,8	1,4	1,9	1,2	1,2	0,7
Alimentos	3,6	2,2	8,0	12,6	4,8	1,0	1,0	0,7	1,4	2,1	1,2	1,1	0,6

IPC sin alimentos y energía: IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
Fuente: INEI.

Se espera que la inflación global disminuya, aproximándose gradualmente a las respectivas metas de la mayoría de los bancos centrales.

INFLACIÓN: GLOBAL, PAÍSES DESARROLLADOS Y ECONOMÍAS EMERGENTES
(Var. % 12 meses)



Fuente: Reuters.
Elaboración: BCRP.

Nota: En base a una muestra de 34 países o regiones.

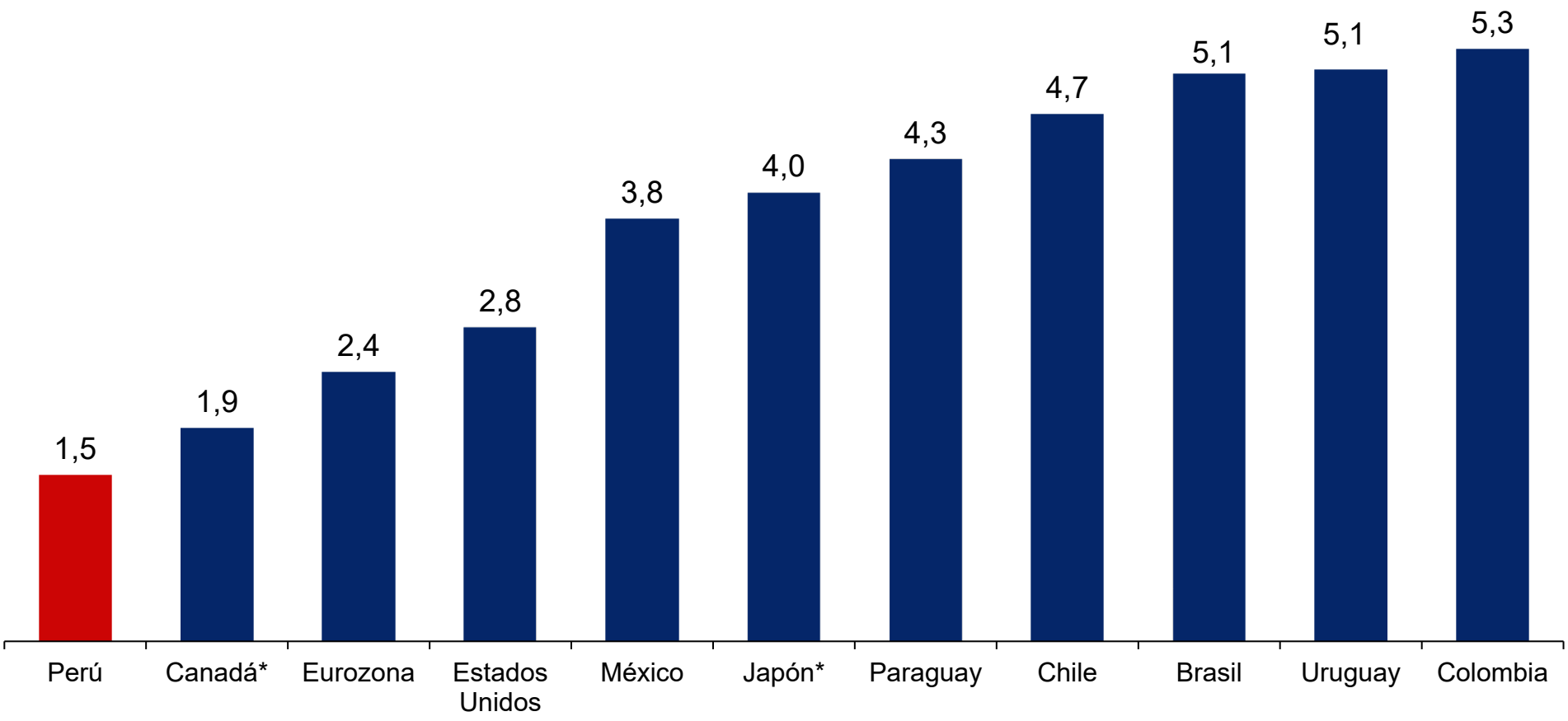
Inflación (var. %12 meses)

	Set-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23	Mar-24	Jun-24	Set-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25
Global	9,1%	8,1%	6,7%	5,3%	5,9%	5,7%	5,7%	5,6%	4,7%	4,8%	4,7%	4,5%	4,3%
Desarrollados	7,4%	6,7%	5,3%	3,9%	4,0%	3,2%	3,0%	2,7%	2,1%	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%
Emergentes	10,3%	9,1%	7,7%	6,3%	7,2%	7,6%	7,7%	7,7%	6,8%	6,8%	6,4%	5,9%	5,5%
Desarrollados sin EUA	6,9%	6,9%	5,6%	4,6%	4,2%	3,0%	2,6%	2,4%	1,8%	1,9%	2,2%	2,4%	2,6%
Emergentes sin China	15,6%	14,2%	12,6%	10,6%	12,3%	13,1%	13,0%	13,0%	11,2%	11,2%	10,6%	9,9%	9,0%

Fuente: Reuters.
Elaboración: BCRP.

Sin embargo, en algunos países esta convergencia podría tomar más tiempo.

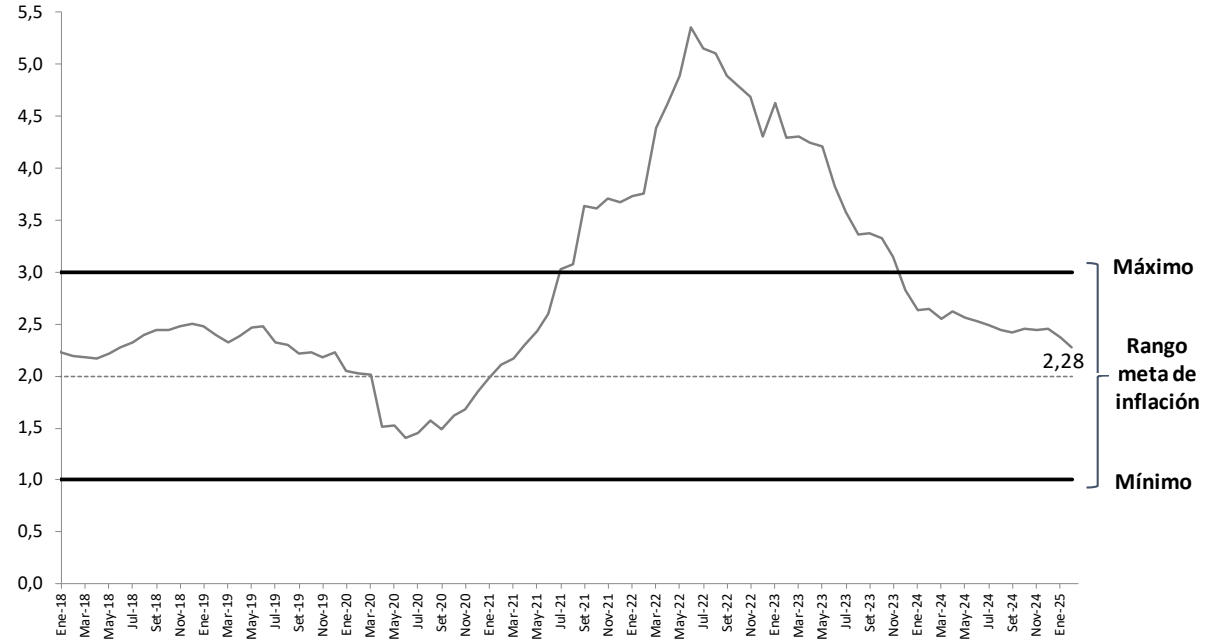
INFLACIÓN TOTAL, FEB-25
(En variación % 12 meses)



* Datos a enero de 2025.
Fuente: BCRP y Trading Economics.

Las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 2,37 por ciento en enero a 2,28 por ciento en febrero, dentro del rango meta de inflación.

Expectativas de inflación a 12 meses de analistas y del sistema financiero
(Puntos porcentuales)



	Encuesta realizada al:			
	31 de Dic.	31 de Ene.	28 de Feb.	
ANALISTAS ECONÓMICOS 1/				
2025	2,50	2,45	2,20	↓
2026	2,40	2,50	2,40	↓
SISTEMA FINANCIERO 2/				
2025	2,40	2,28	2,30	↑
2026	2,50	2,40	2,40	=
EMPRESAS NO FINANCIERAS 3/				
2025	2,50	2,50	2,50	=
2026	2,65	2,50	2,50	=
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES 4/				
2025	2,45	2,37	2,28	↓

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.

1/ 15 analistas en Diciembre, 16 en Enero, y 19 en Febrero de 2025

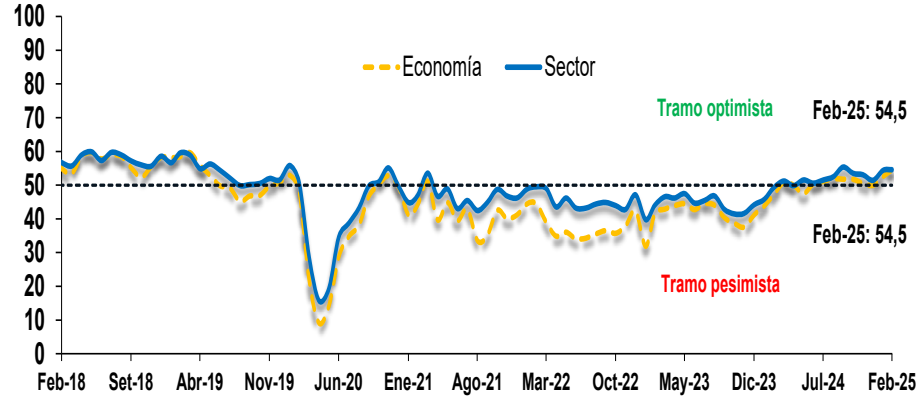
2/ 17 empresas financieras en Diciembre, 16 en Enero, y 16 en Febrero de 2025

3/ 257 empresas no financieras en Diciembre, 282 en Enero, y 282 en Febrero de 2025

4/ 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.

En febrero, se aprecia una recuperación en la mayoría de los indicadores de situación actual y los de expectativas de actividad. Todos los indicadores de expectativas se mantuvieron en el tramo optimista por segundo mes consecutivo,…

Expectativas de los empresarios acerca de la economía y del sector en 3 meses
(Índice de difusión)



Fuente: BCRP.

Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

	Diciembre 2024	Enero 2025		Febrero 2025		Correlación con PBI 1/
SITUACIÓN ACTUAL						
DEL NEGOCIO	53,5	55,8	>	54,6	>	0,56
NIVEL DE VENTAS	51,0	50,2	>	51,5	>	0,49
NIVEL DE PRODUCCIÓN	47,3	44,1	<	54,8	>	0,44
NIVEL DE DEMANDA CON RESPECTO A LO ESPERADO	46,4	47,3	<	44,6	<	0,68
ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR	48,9	48,2	<	50,0	=	0,52
DÍAS DE INVENTARIOS NO DESEADOS 2/	6,7	11,8	<	10,4	<	-0,36
EXPECTATIVA DE:						
LA ECONOMÍA A 3 MESES	50,0	52,6	>	54,5	>	0,63
LA ECONOMÍA A 12 MESES	56,5	58,2	>	60,7	>	0,42
EL SECTOR A 3 MESES	51,4	54,4	>	54,5	~	> 0,67
EL SECTOR A 12 MESES	58,8	64,5	>	61,3	>	0,33
LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES	53,0	55,0	>	56,4	>	0,66
LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES	62,4	67,7	>	66,4	>	0,66
DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES	54,4	55,9	>	56,4	>	0,66
DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 12 MESES	65,7	71,3	>	68,6	>	0,66
CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES	52,2	52,2	>	53,1	>	0,66
CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 12 MESES	57,6	62,8	>	60,2	>	0,58
INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES 3/	54,7	54,6	~	> 55,5	>	0,65
INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES 3/	61,0	63,0	>	63,0	>	0,65
EXPECTATIVA DEL PRECIO PROMEDIO DE:						
INSUMOS A 3 MESES	56,4	56,5	~	> 55,2	>	0,63
VENTA A 3 MESES	57,7	56,6	>	57,6	>	0,59

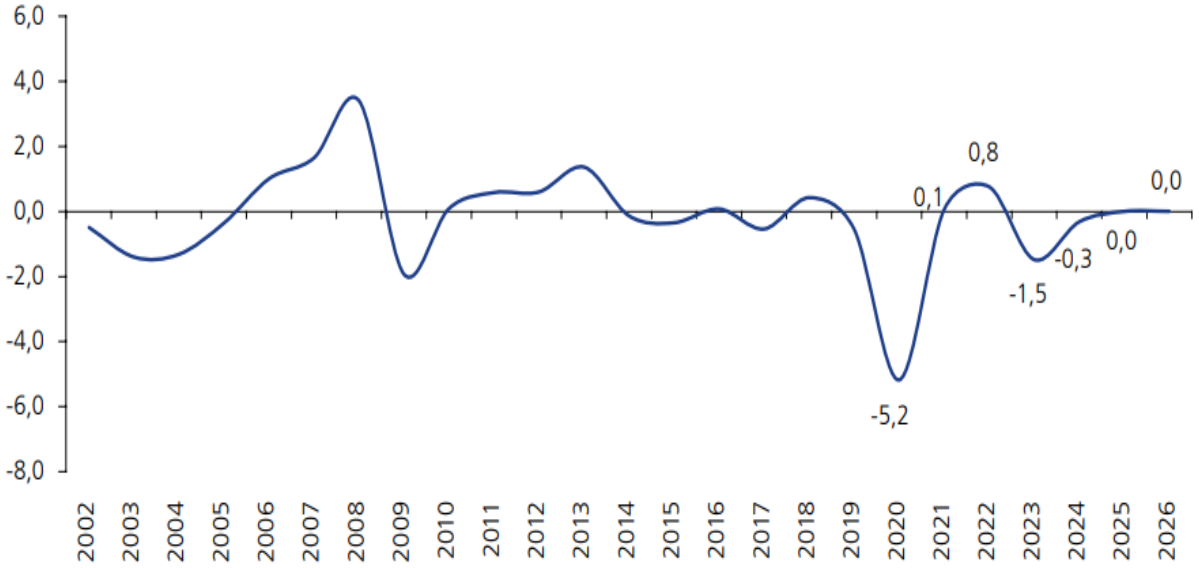
> : mayor a 50
< : menor a 50
~ : Indica que la diferencia mensual de cada índice de difusión no es mayor, en valor absoluto, que 0,2. Las flechas hacia arriba o hacia abajo indican que se superó este umbral, mientras que el signo "-" implica que el índice no varió.

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.

…en condiciones en que la actividad económica se ubica alrededor de su nivel potencial.

Brecha del Producto
(Porcentaje del PBI potencial)

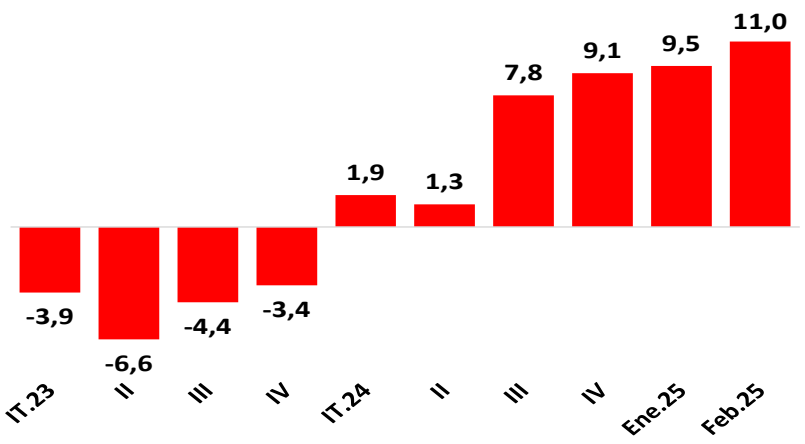


Nota: Diferencia entre el PBI observado y potencial estimado. Una brecha positiva (negativa) implica presiones inflacionarias de demanda al alza (a la baja).

Fuente: Reporte de Inflación de Diciembre 2024.

Los indicadores de la actividad económica muestran un mayor crecimiento en los últimos meses.

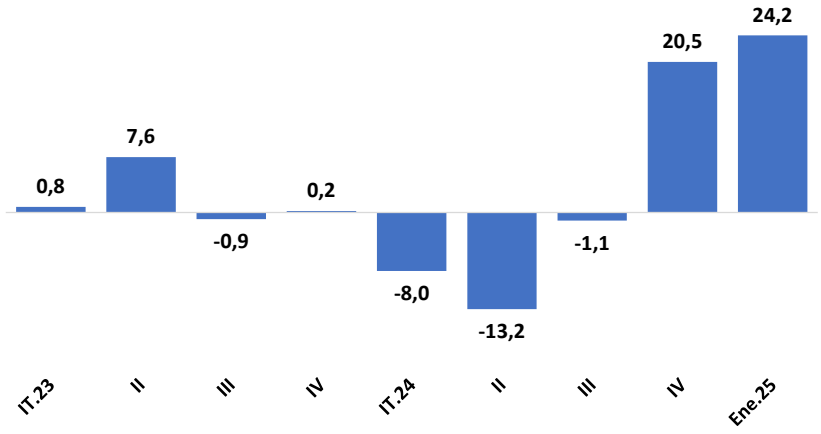
IGV Interno
(Var. % real interanual)



Importaciones de Insumos Industriales
(Var. % real interanual)

Exportaciones no Tradicionales
(Var. % real interanual)

Importaciones de Bienes de Consumo Duradero
(Var. % real interanual)

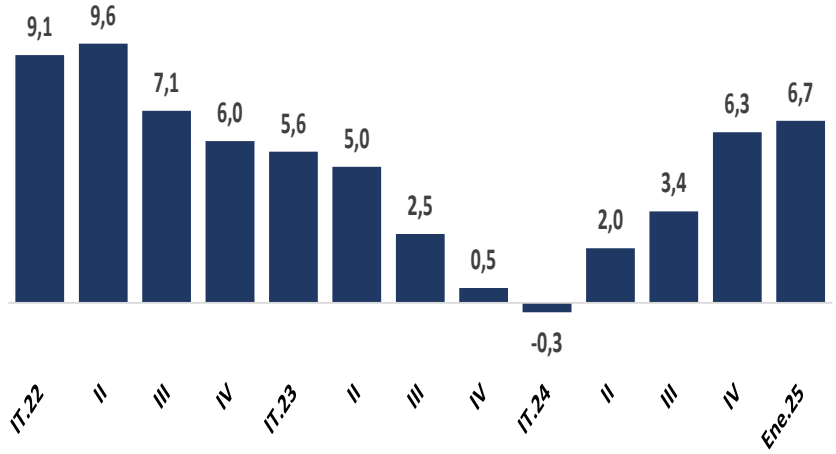


Fuente: BCRP y Sunat.

El mercado laboral formal viene mostrando una importante recuperación.

Masa Salarial Formal
(Var. % real interanual)

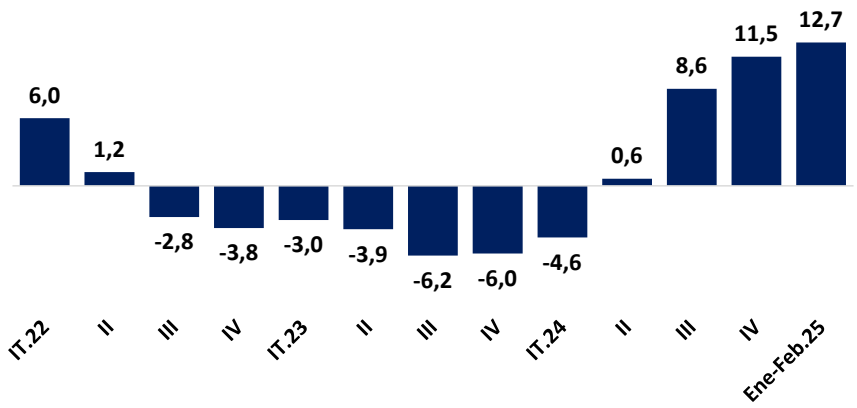
Empleo Formal Privado
(Var. % interanual)



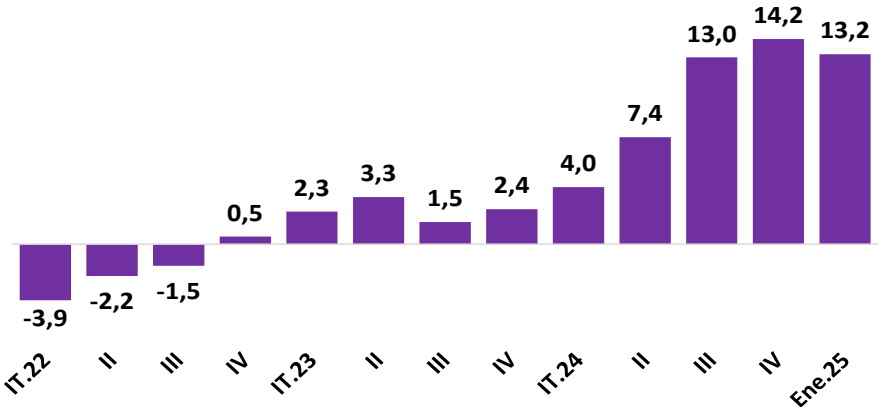
Fuente: BCRP y Sunat.

Los agregados monetarios y los comprobantes de pago electrónico vienen mostrando un alto dinamismo.

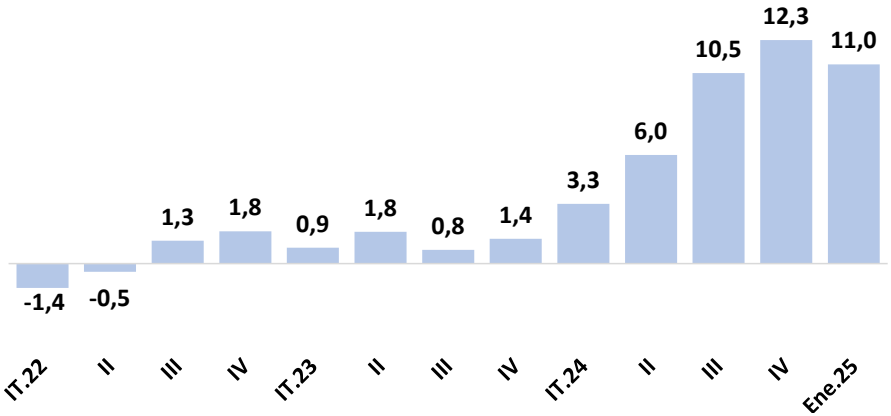
Circulante
(Var. % nominal interanual)



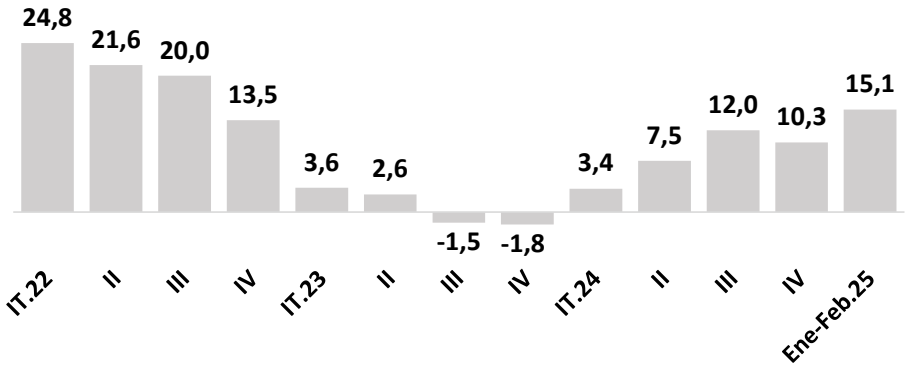
Liquidez en Moneda Nacional
(Var. % nominal interanual)



Liquidez Total *
(Var. % nominal interanual)



Comprobantes de pago electrónico
(Var. % nominal interanual)

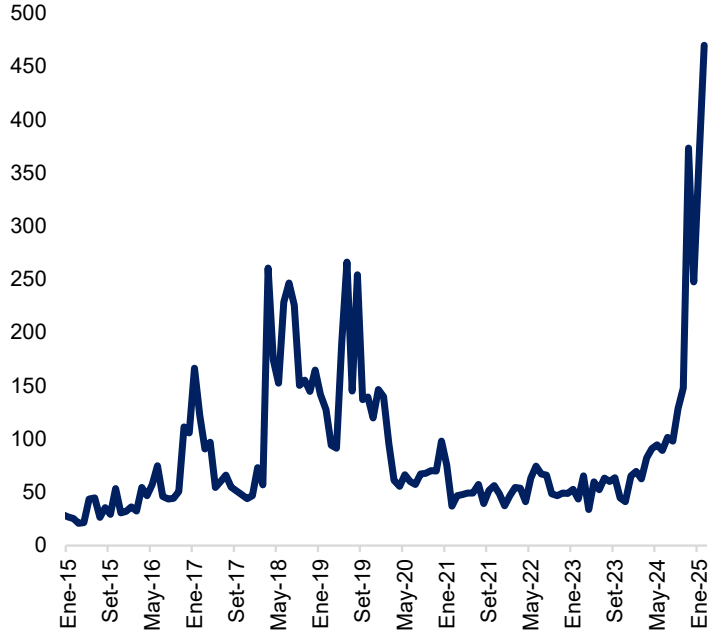


* Tipo de cambio constante.

Fuente: BCRP, SUNAT.

Si bien las perspectivas de la actividad económica mundial apuntan hacia un crecimiento moderado, los riesgos sobre la actividad económica global se han elevado por la alta incertidumbre asociada al impacto de medidas restrictivas al comercio exterior.

Índice de incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos



* Al 28 de febrero de 2025.
Fuente: Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38-59.
Tomado de matteoiacoviello.com/tpu_files/tpu_web_latest.xlsx

Tasa arancelaria promedio
(En porcentaje)

	Dic. 2017	Jul. 2018	Dic. 2018	Jul. 2019	Ene. 2020	Ene. 2021	Feb. 2025	13 de Marzo 2025
De China a EUA	8	10	18	21	22	21	22	24
De China a resto de mundo	8	7	7	7	7	7	7	7
De EUA a China	3	7	12	21	21	19	29	39
De EUA a resto del mundo	2	3	3	3	3	3	3	8

Fuente: Peterson Institute for International Economics (PIIE) y estimaciones del BCRP.
Nota: Los datos del 2017 al 2021 provienen del PIIE. Para febrero del 2025 y 13 de marzo del 2025, los aranceles de EUA a China consideran un aumento de 10% y otro de similar magnitud, respectivamente, equivalentes a la medida adoptada. Para los aranceles de China a EUA, y de EUA al resto del mundo, el estimado considera el arancel ponderado por el peso de las importaciones de los bienes afectos.

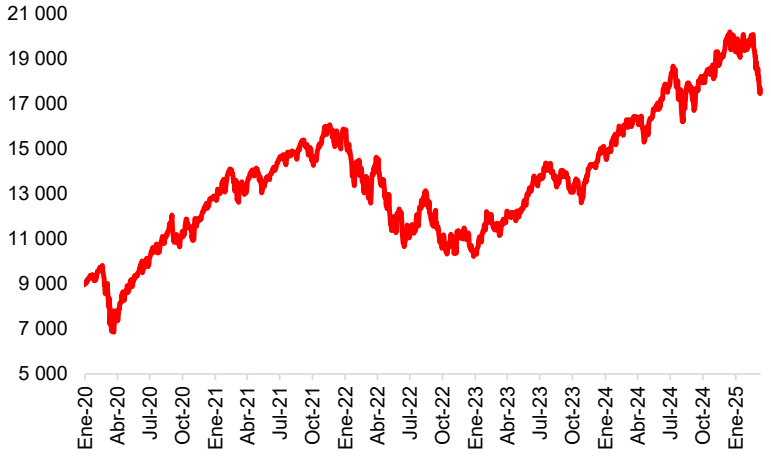
En este contexto, se viene observando una elevada volatilidad en los mercados financieros.

LATAM: TIPO DE CAMBIO
(Var. %)

	Var. % acumulada 2025 vs 2000	Mar,25* / Dic.24 (%)	Mar.25* / Dic.23 (%)	Mar.25*/ Dic.22 (%)
Perú (PEN)	**4,1**	**-2,4**	**-1,0**	**-3,6**
Chile (CLP)	63,1	-6,1	6,2	10,0
Colombia (COP)	84,4	-6,4	6,4	-15,0
México (MXN)	108,9	-2,6	18,4	3,1
Brasil (BRL)	197,7	-6,0	19,6	9,8
Índice DXY**	-5,2	-4,0	2,5	0,3

* Al 13 de marzo.
** Un aumento en el índice implica un fortalecimiento del dólar.
Fuente: Reuters.

Índice de la Bolsa de Valores de Estados Unidos
(Nasdaq Composite Index)

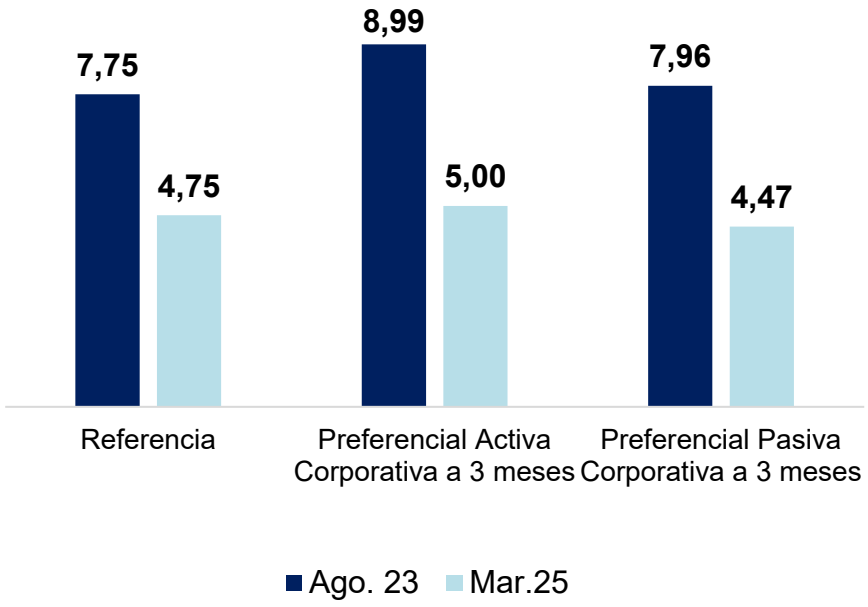


*Al 12 de marzo.
Fuente: FRED.

Las tasas de interés del sistema financiero en moneda nacional han venido reduciéndose desde setiembre de 2023, en línea con la evolución de la tasa de interés de referencia del BCRP.

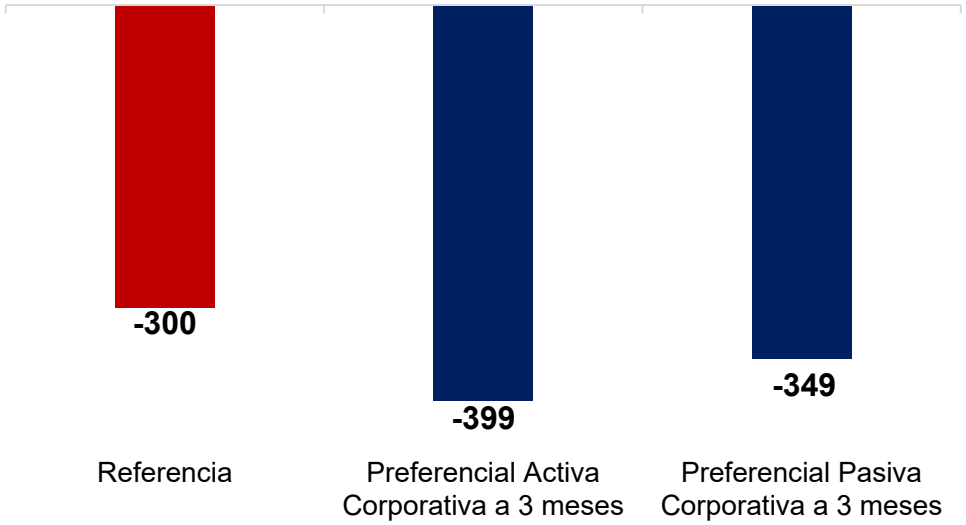
Tasas de Interés en Moneda Nacional *

(En porcentaje)



Tasas de Interés en Moneda Nacional *

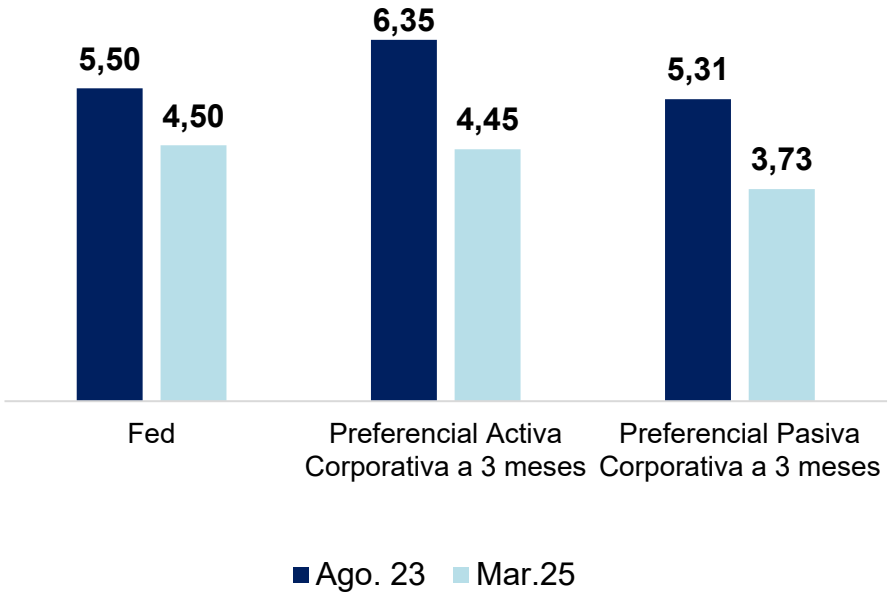
(Variación en puntos básicos entre agosto de 2023 y marzo de 2025)



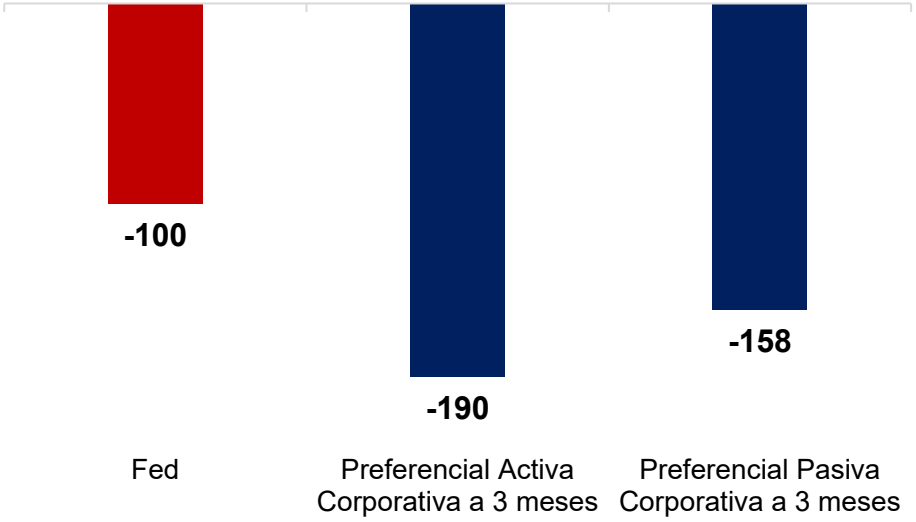
* Al 13 de marzo de 2025.
Fuente: BCRP.

Las tasas de interés del sistema financiero en moneda extranjera también vienen reduciéndose recientemente, en línea con las menores tasas internacionales.

Tasas de Interés en Moneda Extranjera *
(En porcentaje)



Tasas de Interés en Moneda Extranjera *
(Variación en puntos básicos entre agosto de 2023 y marzo de 2025)



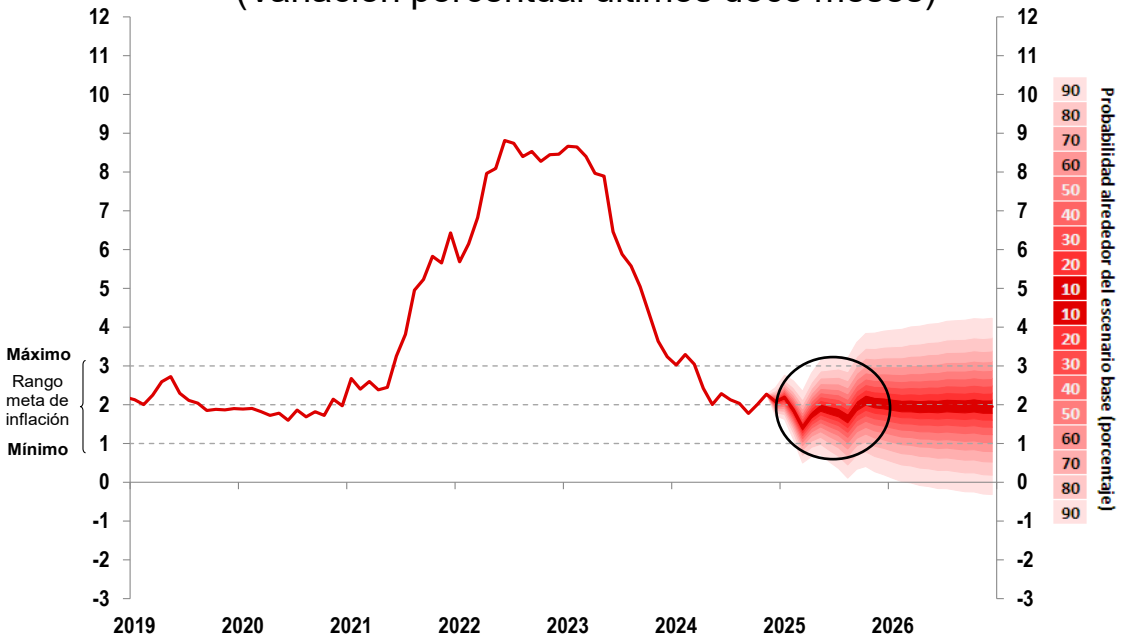
* Al 13 de marzo de 2025.
Fuente: BCRP y Fed.

Se proyecta que la inflación interanual se acerque en marzo al límite inferior del rango meta conforme continúe el proceso de reversión de factores de oferta, para posteriormente retornar a niveles cercanos al centro de dicho rango. Asimismo, se estima que la inflación sin alimentos y energía se mantendrá alrededor de 2 por ciento.

El Directorio se encuentra especialmente atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de la inflación subyacente, 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 mantener la inflación en el rango meta.

Proyección de Inflación: 2025 - 2026

(Variación porcentual últimos doce meses)



Fuente: Reporte de Inflación de diciembre de 2024.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Programa Monetario
Marzo 2025

14 de marzo de 2025