



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2020

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2020 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a octubre de 2020 del PBI mensual, la balanza comercial y las cuentas monetarias; y a noviembre de 2020 de la inflación, las operaciones del Sector Público No Financiero, los mercados financieros y el tipo de cambio.

La **actividad económica global** ha seguido recuperándose, en particular el consumo y el empleo, lo que responde a la flexibilización de las restricciones a la movilidad social y a la aplicación de estímulos monetarios y fiscales. Con esta evolución se revisa la contracción estimada del PBI global para 2020, respecto a lo previsto en setiembre, de 5,0 a 4,9 por ciento, en la que destaca las perspectivas de menor contracción de Estados Unidos y de mayor crecimiento de China. Sin embargo, se revisa ligeramente a la baja la proyección de recuperación para 2021, de 5,5 a 5,4 por ciento, debido al impacto temporal que tendría el rebrote del COVID-19. La recuperación de la economía mundial continuaría en 2022 con un crecimiento de 4,0 por ciento.

Los avances en torno a la vacuna contra el COVID-19 y las perspectivas de recuperación económica han implicado una menor aversión global al riesgo que ha impulsado a los mercados financieros y a los precios de los *commodities*. Particularmente, la cotización del cobre ha alcanzado valores máximos no observados desde 2012. En este contexto, se revisa significativamente al alza la proyección de los **términos de intercambio** para 2020 (incremento de 5,7 por ciento) y 2021 (incremento de 5,3 por ciento) respecto a lo previsto en setiembre, para luego estabilizarse en 2022 en niveles favorables.

CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP	2019	2020*		2021*		2022*
			RI Set.20	RI Dic.20	RI Set.20	RI Dic.20	RI Dic.20
Economías desarrolladas	40,3	1,7	-6,5	-6,4	4,7	4,6	3,1
De las cuales							
1. Estados Unidos	15,1	2,3	-3,7	-3,4	4,0	4,0	3,3
2. Eurozona	11,2	1,2	-8,8	-8,9	6,0	5,8	3,3
3. Japón	4,1	0,7	-6,1	-5,6	2,4	2,4	2,0
4. Reino Unido	2,2	1,4	-10,4	-10,4	6,0	5,7	2,2
5. Canadá	1,3	1,6	-6,1	-5,7	4,0	4,0	3,5
6. Otros	6,4	1,7	-8,0	-8,1	5,1	4,6	3,1
Economías en desarrollo	59,7	3,7	-4,0	-3,9	5,9	5,9	4,5
De las cuales							
1. China	19,3	6,1	1,5	1,7	8,1	8,1	5,7
2. India	8,0	4,2	-10,2	-10,2	10,5	10,5	6,5
3. Rusia	3,1	1,3	-6,0	-5,5	3,5	3,2	2,4
4. América Latina y el Caribe	7,3	0,1	-7,9	-7,7	3,8	3,8	2,7
5. Otros	18,2	3,1	-6,2	-6,2	4,2	4,2	4,5
Economía Mundial	100,0	2,9	-5,0	-4,9	5,5	5,4	4,0

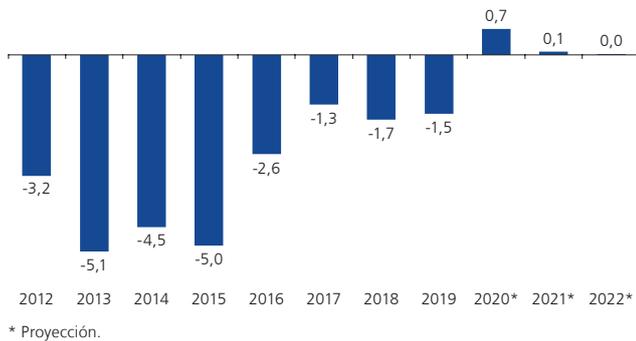
* Proyección.
Fuente: FMI y Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2019-2021

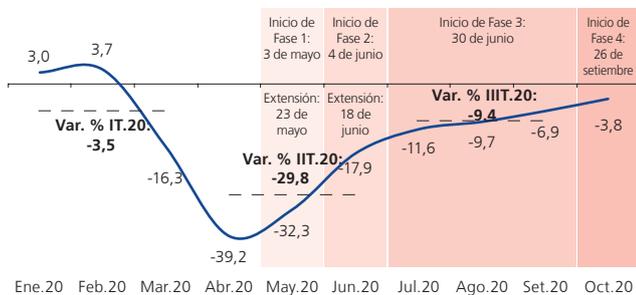
	2019	2020*		2021*		2022*	
		Ene.-Set.	RI Set.20	RI Dic.20	RI Set.20	RI Dic.20	RI Dic.20
Términos de intercambio							
Var % anual (promedio)	-1,8	3,4	3,7	5,7	-1,7	5,3	0,1
Precios de Exportaciones							
Var % anual (promedio)	-3,4	-2,3	-1,3	0,4	2,1	9,3	1,0
Cobre (ctv US\$ por libra)	272	265	269	278	286	329	329
Zinc (ctv US\$ por libra)	116	97	98	102	100	123	124
Plomo (ctv US\$ por libra)	91	82	82	83	84	90	91
Oro (US\$ por onza)	1 392	1 735	1 789	1 768	1 900	1 850	1 873
Precios de Importaciones							
Var % anual (promedio)	-1,7	-5,6	-4,8	-5,0	3,9	3,8	0,9
Petróleo (US\$ por barril)	57	38	40	39	44	43	44
Trigo (US\$ por TM)	168	200	168	185	171	209	211
Maíz (US\$ por TM)	145	127	129	137	141	165	159

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

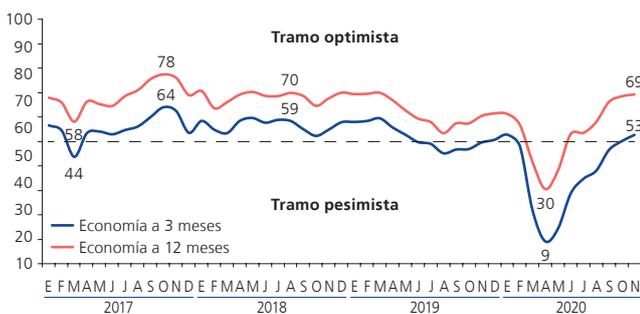
CUENTA CORRIENTE: 2012-2022
(Porcentaje del PBI)



PBI REAL
(Variación porcentual anual)



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



Fuente: BCRP.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2019	2020*		2021*		2022*	
		Ene.-Set.	RI Set.20	RI Dic.20	RI Set.20	RI Dic.20	RI Dic.20
PBI primario	-1,2	-10,3	-7,0	-8,0	9,6	9,5	4,6
Agropecuaria	3,4	0,8	1,3	0,7	3,6	2,7	3,0
Pesca	-25,9	-8,8	3,0	3,0	8,5	8,5	4,7
Minería metálica	-0,8	-17,6	-12,5	-14,1	14,4	14,4	4,8
Hidrocarburos	4,6	-10,6	-11,4	-11,1	5,9	6,8	9,0
Manufactura	-8,8	-5,6	-1,3	-1,7	7,7	8,0	4,8
PBI no primario	3,2	-15,7	-14,4	-12,4	11,5	12,0	3,8
Manufactura	1,2	-22,4	-18,5	-17,2	16,9	16,9	2,0
Electricidad y agua	3,9	-8,2	-6,0	-6,1	12,6	7,9	2,3
Construcción	1,5	-28,5	-22,2	-15,6	23,2	17,4	3,8
Comercio	3,0	-20,6	-17,8	-16,2	17,4	18,4	3,3
Servicios	3,8	-12,3	-12,3	-10,6	8,2	9,5	4,3
Producto Bruto Interno	2,2	-14,5	-12,7	-11,5	11,0	11,5	4,0

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.

La **cuenta corriente** de la balanza de pagos registraría un superávit de 0,7 por ciento en 2020 (frente al déficit de 0,1 por ciento proyectado en setiembre), por el impacto de la contracción de la producción local en las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera en el país, el efecto de la débil demanda interna y la recuperación de los términos de intercambio. Este superávit de la cuenta corriente se reduciría en 2021 y 2022 a 0,1 y 0,0 por ciento del PBI, respectivamente, en línea con la reactivación proyectada de la actividad local y de la demanda interna, y en un escenario externo de términos de intercambio más altos.

Luego de registrar una de las mayores contracciones del PBI en el segundo trimestre debido a la implementación de una de las medidas más estrictas de confinamiento social en el mundo, la economía peruana se ha recuperado a un ritmo mayor al esperado en el tercer trimestre y los indicadores adelantados muestran similar evolución en los meses de octubre y noviembre. Desde mayo el **PBI** ha mostrado menores tasas de caída interanual por la flexibilización de la cuarentena, la expansión significativa de la liquidez y el crédito al sector privado a menores tasas de interés y la recuperación del gasto público sobre todo en los últimos meses. En el caso particular del cuarto trimestre, se viene registrando un impulso adicional por el avance de la última fase del plan de reanudación de actividades, la ejecución del segundo bono universal y el crecimiento interanual de la inversión pública por primera vez desde el inicio de la pandemia.

En este contexto, se ha venido registrando un menor deterioro del mercado laboral y el avance de las expectativas de consumidores y empresarios. Asimismo, los envíos al exterior han estado impulsados por mejores perspectivas de la demanda global y la reanudación de la producción local.

Con ello, el PBI de 2020 registraría una contracción de 11,5 por ciento, tasa menor en más de un punto porcentual a la estimada en el Reporte previo (-12,7 por ciento). La revisión obedece principalmente a una

mayor actividad en el sector construcción, debido al mayor gasto de familias en autoconstrucción.

Asimismo, se revisa al alza la proyección de crecimiento de 2021, de 11,0 a 11,5 por ciento, como consecuencia de la mejor coyuntura externa de términos de intercambio bastante favorables. La recuperación de la economía proyectada para 2021 y el crecimiento previsto para 2022 (4,0 por ciento) estarían sustentados en el efecto positivo de las medidas de estímulo sobre el gasto privado, condiciones crediticias expansivas, la reanudación de proyectos de inversión y la recuperación de la confianza y del mercado laboral. La proyección actual supone un escenario de medidas de control sanitario adecuadas, flexibles y focalizadas si fuera el caso, sin rebrotes significativos en las tasas de contagio por COVID-19. Se espera un esquema ordenado y eficiente de vacunación a la población en 2021, lo que permitiría recuperar los niveles de actividad económica previos a la pandemia hacia el primer trimestre de 2022. El escenario base supone también un entorno de estabilidad social y política, con lo que las decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas y creación de empleo no se verían postergadas.

El fisco continuó con las medidas de **política fiscal** para hacer frente a los efectos del COVID-19, en general, en línea con lo previsto en setiembre, mientras que los ingresos han mostrado una recuperación más rápida, tanto por el menor monto del fraccionamiento tributario como por la menor contracción de la actividad económica. Con ello, y considerando la proyección de recuperación de la actividad, se reduce la proyección de déficit fiscal de 9,2 a 8,6 por ciento del PBI para 2020 y de 5,1 a 4,4 por ciento para 2021, en comparación con el Reporte de setiembre. El proceso de consolidación fiscal continuaría en 2022 con un déficit de 3,0 por ciento del PBI en un escenario en donde los efectos del COVID-19 en la actividad económica, en la recaudación tributaria, y en el gasto corriente se habrían mayormente disipado.

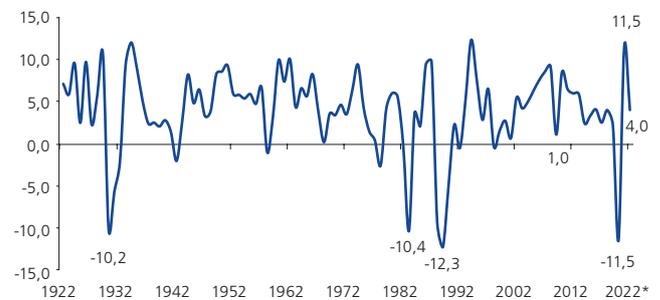
Desde marzo el BCRP ha tomado **medidas monetarias y financieras** sin precedentes que estuvieron orientadas a promover el correcto funcionamiento de los mercados financieros en un

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2019	2020*			2021*		2022*
		Ene.-Set.	Ri Set.20	Ri Dic.20	Ri Set.20	Ri Dic.20	Ri Dic.20
Demanda interna	2,3	-13,5	-12,3	-10,7	9,5	10,2	4,1
Consumo privado	3,0	-11,4	-10,0	-9,8	8,0	8,8	4,7
Consumo público	2,1	0,5	6,1	5,4	4,3	5,7	-0,8
Inversión privada	4,0	-28,0	-28,5	-20,0	20,0	17,5	4,5
Inversión pública	-1,4	-33,7	-19,0	-18,0	11,0	14,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	-0,5	0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	0,8	-22,1	-22,0	-18,8	17,8	15,3	5,1
Importaciones	1,2	-19,2	-21,1	-16,5	11,7	10,1	5,5
Producto Bruto Interno	2,2	-14,5	-12,7	-11,5	11,0	11,5	4,0
Nota:							
Gasto público	1,0	-8,6	-1,1	-1,2	5,9	7,7	0,4
Demanda interna sin inventarios	2,9	-14,1	-12,1	-10,3	9,4	10,0	4,0

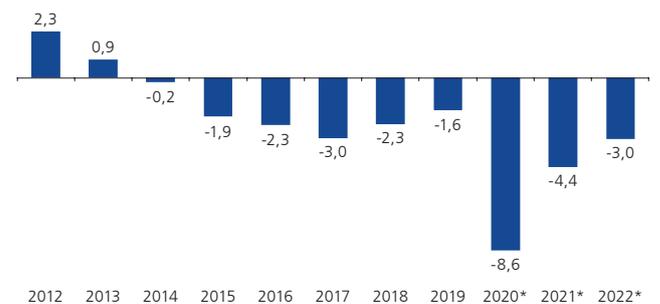
* Proyección.
Ri: Reporte de Inflación.

PBI TOTAL, 1922-2022
(Variación % anual)



* Proyección.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2022
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2019	2020*			2021*		2022*
		Ene.-Nov.	Ri Set.20	Ri Dic.20	Ri Set.20	Ri Dic.20	Ri Dic.20
1. Ingresos corrientes del gobierno general	19,7	18,1	18,0	18,0	18,7	18,8	19,7
Variación % real	4,3%	-19,4%	-19,5%	-17,8%	15,3%	17,4%	9,3%
2. Gastos no financieros del gobierno general	20,1	23,0	25,1	24,6	22,2	21,6	21,0
Variación % real	1,3%	8,3%	10,8%	10,5%	-2,3%	-1,1%	1,6%
Del cual:							
Gasto corriente	15,5	19,1	20,7	20,2	17,8	17,1	16,4
Variación % real	3,3%	15,3%	17,9%	17,3%	-4,4%	-4,7%	0,0%
Formación bruta de capital	4,0	3,0	3,6	3,7	3,7	3,8	3,9
Variación % real	-4,7%	-24,0%	-18,8%	-16,7%	13,7%	16,8%	6,8%
3. Otros	0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,1	0,0	0,0
4. Resultado primario (1-2+3)	-0,2	-5,1	-7,6	-6,9	-3,4	-2,8	-1,3
5. Intereses	1,4	1,8	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7
6. Resultado económico	-1,6	-6,9	-9,2	-8,6	-5,1	-4,4	-3,0

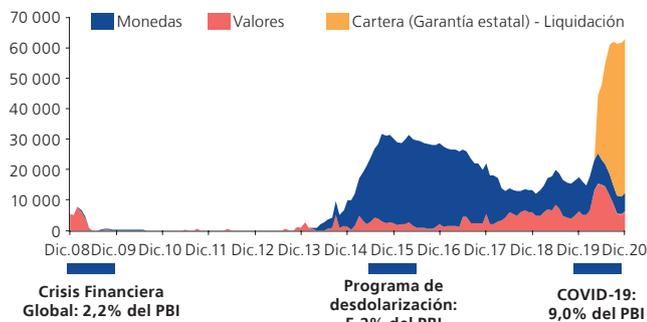
* Proyección.
Ri: Reporte de Inflación.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.

SALDO DE OPERACIONES DE REPO DEL BCRP*
(Millones de soles)



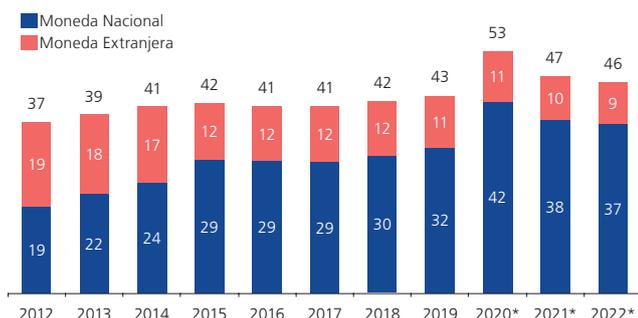
* Al 16 de diciembre.

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

	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Sep.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Sep.20	Oct.20
Crédito a empresas	7,0	7,3	5,3	4,9	4,2	7,7	20,1	24,3	22,9
Corporativo y gran empresa	9,1	8,9	6,3	6,4	4,4	11,7	22,0	13,7	10,4
Medianas empresas	3,8	3,9	1,6	0,1	0,5	0,6	21,7	40,2	40,7
Pequeña y microempresa	5,9	7,0	7,1	6,6	7,7	5,5	13,9	33,8	35,5
Crédito a personas	11,5	11,7	11,4	11,7	11,3	9,3	2,8	-1,3	-1,9
Consumo	13,1	13,5	13,0	13,4	12,8	10,2	1,6	-4,2	-5,0
Vehiculares	-3,5	2,7	6,9	8,5	11,9	6,9	0,9	-3,1	-3,6
Tarjetas de crédito	11,9	14,7	14,8	16,0	13,4	8,9	-4,8	-12,6	-13,6
Resto	14,7	13,4	12,3	12,3	12,6	11,0	5,0	0,1	-0,6
Hipotecario	9,0	9,1	9,1	9,1	9,0	8,0	4,6	3,1	2,8
TOTAL	8,7	9,0	7,6	7,5	6,9	8,3	13,3	14,1	13,1

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

RATIO CRÉDITO / PBI
(Porcentaje)



* Proyección.

entorno de profunda contracción económica. Dichas medidas se han enfocado en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.

El BCRP mantiene desde abril una tasa de interés de referencia mínima histórica de 0,25 por ciento, equivalente en noviembre a una tasa real negativa de 1,37 por ciento. Dada la magnitud del choque asociado a la pandemia, el impulso monetario se ha venido ampliando mediante otros instrumentos de política monetaria.

Entre setiembre y noviembre el BCRP continuó realizando las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía. El saldo de operaciones de inyección de liquidez mantuvo niveles históricos y se incrementó de S/ 60,9 mil millones al cierre de agosto a S/ 61,5 mil millones al 30 de noviembre. De este último monto, S/ 50,2 mil millones corresponden a operaciones de reporte con garantía del Gobierno Nacional. Este saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez (S/ 61,5 mil millones) es casi ocho veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 2,0 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

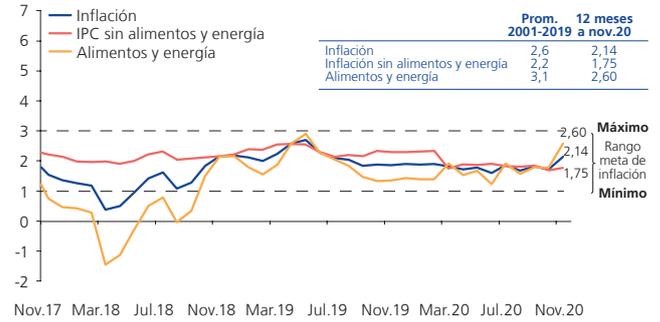
En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** tuvo un comportamiento claramente anticíclico con una tasa interanual de 13,1 por ciento en octubre, con mayores tasas de crecimiento relativo en las medianas, pequeñas y microempresas en el contexto de Reactiva Perú. Para el horizonte de proyección, se prevé un crecimiento de 12,5 por ciento en 2020, y superado el evento de necesidad excepcional de financiamiento de capital de trabajo durante el periodo de estricta cuarentena, se proyecta un crecimiento del crédito más moderado de 3,0 por ciento en 2021 y 2022, en línea con una economía en clara recuperación. Con ello, el ratio de crédito al sector privado respecto al PBI se

incrementaría de 43 por ciento en 2019 por ciento a 47 por ciento en 2022.

La **inflación** interanual aumentó de 1,69 por ciento en agosto a 2,14 por ciento en noviembre, lo que refleja el aumento del tipo de cambio, mayores costos asociados a las medidas de control sanitario y, en algunos rubros de alimentos, factores asociados a la pandemia de COVID-19 y otros adicionales de oferta. Las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 1,57 por ciento a 1,68 por ciento en el mismo periodo de tiempo. Todos los indicadores tendenciales de inflación se mantienen en el tramo inferior del rango meta. Hacia adelante (2021-2022) se proyecta que la inflación se ubicaría nuevamente en el tramo inferior del rango meta en un contexto de inflación importada moderada, una brecha del producto significativamente negativa (aunque cerrándose) y en una etapa posterior del horizonte de proyección, menores costos por implementación de medidas de control sanitario conforme se vaya superando la pandemia.

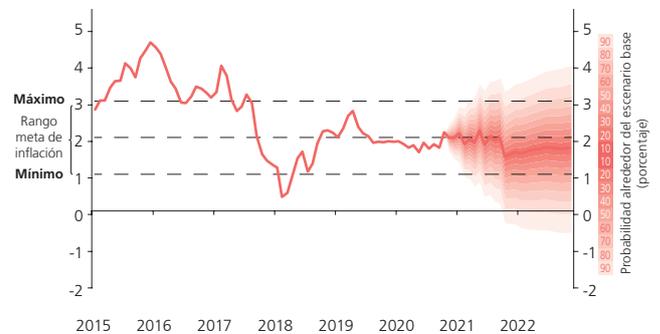
INFLACIÓN

(Variación porcentual últimos 12 meses)



PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2020-2022

(Variación porcentual últimos doce meses)

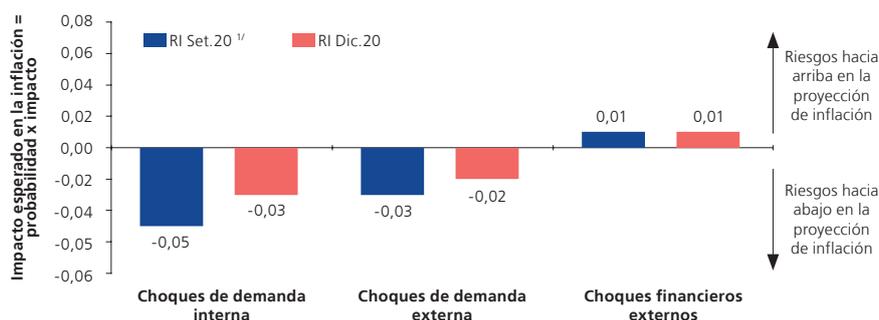


Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** modera su sesgo a la baja respecto al Reporte de setiembre. Los riesgos en la proyección consideran la contingencia de una débil recuperación de la actividad global y local si se presentan rebrotes significativos del COVID-19 o dificultades en la disponibilidad de las vacunas. El escenario base supone un entorno de recuperación de la confianza del consumidor y de las empresas, por lo cual situaciones que generan incertidumbre económica pueden retrasar el proceso de recuperación económica.

La probabilidad de que los riesgos vinculados al COVID-19 se materialicen se ha reducido en el último mes debido a los avances en el desarrollo de la vacuna. Al cierre del presente Reporte, las empresas Astrazeneca, Moderna y Pfizer han tenido avances significativos con una efectividad superior al 95 por ciento.

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



1/ Corresponde al Balance de Riesgos 2020 - 2021.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2019	2020 ^{1/}		2021 ^{1/}		2022 ^{1/}
		RI Set.20	RI Dic.20	RI Set.20	RI Dic.20	RI Dic.20
Var. % real						
1. Producto bruto interno	2,2	-12,7	-11,5	11,0	11,5	4,0
2. Demanda interna	2,3	-12,3	-10,7	9,5	10,2	4,1
a. Consumo privado	3,0	-10,0	-9,8	8,0	8,8	4,7
b. Consumo público	2,1	6,1	5,4	4,3	5,7	-0,8
c. Inversión privada fija	4,0	-28,5	-20,0	20,0	17,5	4,5
d. Inversión pública	-1,4	-19,0	-18,0	11,0	14,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	0,8	-22,0	-18,8	17,8	15,3	5,1
4. Importaciones de bienes y servicios	1,2	-21,1	-16,5	11,7	10,1	5,5
5. Crecimiento del PBI Mundial	2,9	-5,0	-4,9	5,5	5,4	4,0
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-0,6	-20,0;-10,0	-18,0;-8,0	-13,0;-3,0	-11,0;-1,0	-9,0;0,0
Var. %						
6. Inflación	1,9	0,8	2,0	1,0	1,5	1,7
7. Inflación esperada ^{3/}	2,3	1,2	1,5	1,8	1,7	2,0
8. Depreciación esperada ^{3/}	-0,3	3,8	5,9	-1,0	-2,0	-1,0
9. Términos de intercambio	-1,8	3,7	5,7	-1,7	5,3	0,1
a. Precios de exportación	-3,4	-1,3	0,4	2,1	9,3	1,0
b. Precios de importación	-1,7	-4,8	-5,0	3,9	3,8	0,9
Var. %						
10. Circulante	4,6	25,0	30,0	4,0	4,0	3,0
11. Crédito al sector privado	6,9	15,0	12,5	3,0	3,0	3,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,6	19,0	20,5	20,3	21,3	21,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,5	-0,1	0,7	-1,6	0,1	0,0
14. Balanza comercial	2,9	3,7	3,9	4,3	5,8	5,6
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	2,4	-0,5	0,3	-0,6	-1,3	-0,5
16. Ingresos corrientes del gobierno general	19,7	18,0	18,0	18,7	18,8	19,7
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,1	25,1	24,6	22,2	21,6	21,0
18. Resultado económico del sector público no financiero	-1,6	-9,2	-8,6	-5,1	-4,4	-3,0
19. Saldo de deuda pública total	26,8	34,3	35,1	34,8	34,4	34,4
20. Saldo de deuda pública neta	13,0	22,8	22,5	25,6	24,0	25,7

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

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

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2019 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.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.