



Síntesis

Reporte de Inflación

Marzo 2021

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2020 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a febrero de 2021 de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio, y a enero de 2021 del PBI mensual, la balanza comercial y las cuentas monetarias.

El avance de la vacunación a nivel global y el impacto contenido del virus, a pesar de las nuevas variantes, impulsarían una recuperación del **crecimiento mundial**, con una revisión al alza de 5,4 a 5,8 por ciento para 2021 y una proyección de 4,0 por ciento para 2022. Ello favorecerá el panorama de la demanda externa en el horizonte de proyección.

Los avances en torno a la vacuna contra el COVID-19, las perspectivas de recuperación económica, en particular de China y Estados Unidos, y las expectativas de una mayor demanda ante anuncios de mayor gasto en infraestructura han implicado un aumento en los precios de los *commodities*. La cotización del cobre ha alcanzado máximos desde 2011. Por ello, se revisa al alza los **términos de intercambio**, con un incremento de 6,4 por ciento en este año y 2,2 por ciento en 2022.

La **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró un superávit de 0,5 por ciento del PBI en 2020, debido al impacto de la contracción de la actividad local en las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera en el país, el efecto de la débil demanda interna sobre las importaciones y el impacto positivo de los términos de intercambio sobre las exportaciones. Se espera que la cuenta corriente registre un resultado nulo en 2021 y positivo en 0,1 por ciento del producto en 2022, apoyado en el resultado positivo de la balanza comercial.

ECONOMÍA MUNDIAL: 2012-2022

Promedio 2014-2019: 3,5



* Proyección.
Fuente: FMI y Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2020-2022

	2020	2021*		2022*	
		RI Dic.20	RI Mar.21	RI Dic.20	RI Mar.21
Términos de intercambio					
Var % anual (promedio)	8,2	5,3	6,4	0,1	2,2
Precios de Exportaciones					
Var % anual (promedio)	2,7	9,3	17,8	1,0	0,5
Cobre (ctv US\$ por libra)	280	329	390	329	390
Zinc (ctv US\$ por libra)	103	123	127	124	129
Plomo (ctv US\$ por libra)	83	90	95	91	97
Oro (US\$ por onza)	1770	1850	1801	1873	1798
Precios de Importaciones					
Var % anual (promedio)	-5,1	3,8	10,7	0,9	-1,7
Petróleo (US\$ por barril)	40	43	58	44	54
Trigo (US\$ por TM)	186	209	237	211	232
Maíz (US\$ por TM)	137	165	202	159	180

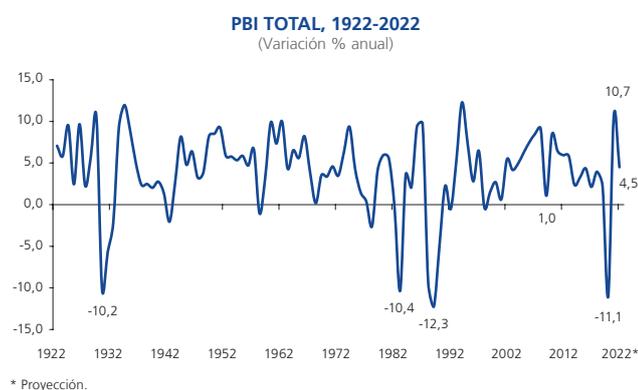
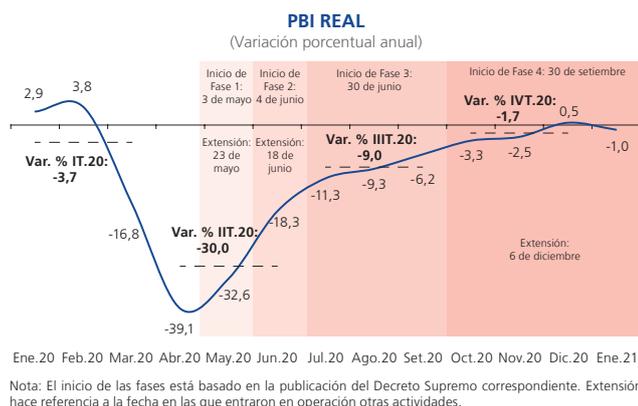
* Proyección.

CUENTA CORRIENTE: 2012-2022

(Porcentaje del PBI)



* Proyección.



DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

	2020	2021*		2022*	
		RI Dic.20	RI Mar.21	RI Dic.20	RI Mar.21
Demanda interna	-9,8	10,2	9,6	4,1	4,6
Consumo privado	-8,7	8,8	8,5	4,7	4,8
Consumo público	7,5	5,7	3,5	-0,8	3,0
Inversión privada	-16,5	17,5	15,5	4,5	4,5
Inversión pública	-17,7	14,0	15,0	4,0	4,5
Var. de inventarios (contribución)	-0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	-20,0	15,3	13,9	5,1	6,5
Importaciones	-15,6	10,1	9,2	5,5	7,3
Producto Bruto Interno	-11,1	11,5	10,7	4,0	4,5

Nota:
Gasto público 0,3 7,7 6,2 0,4 3,4
Demanda interna sin inventarios -8,8 10,0 9,3 4,0 4,5

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2019	2020	2021*		2022*	
			RI Dic.20	RI Mar.21	RI Dic.20	RI Mar.21
1. Ingresos corrientes del gobierno general	19,7	17,9	18,8	19,0	19,7	19,9
Variación % real	4,3%	-17,4%	17,4%	19,0%	9,3%	10,4%
2. Gastos no financieros del gobierno general	20,1	24,9	21,6	21,8	21,0	21,1
Variación % real	1,3%	12,5%	-1,1%	-1,1%	1,6%	1,5%
Del cual:						
Gasto corriente	15,5	20,4	17,1	17,2	16,4	16,3
Variación % real	3,3%	19,3%	-4,7%	-4,8%	0,0%	-0,1%
Formación bruta de capital	4,0	3,7	3,8	3,9	3,9	3,9
Variación % real	-4,7%	-15,8%	16,8%	18,1%	6,8%	7,3%
3. Otros ^{1/}	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Resultado primario (1-2+3)	-0,2	-7,3	-2,8	-2,8	-1,3	-1,1
5. Intereses	1,4	1,6	1,6	1,6	1,7	1,6
6. Resultado económico	-1,6	-8,9	-4,4	-4,4	-3,0	-2,8

Nota:
Resultado primario estructural ^{2/} -0,1 -3,6 -1,0 -1,1 0,2 -0,1
Impulso fiscal ponderado ^{3/} -0,8 1,8 -1,0 -1,3 -0,3 -0,4

1/ Incluye ingresos de capital del gobierno general y resultado primario de empresas estatales.
2/ En porcentaje del PBI tendencial.
3/ Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

La **actividad económica** se contrajo 11,1 por ciento en 2020, luego de 21 años consecutivos de crecimiento, debido a las estrictas medidas sanitarias para contener la expansión de los contagios por COVID-19 en el primer semestre. Así, la primera mitad del año estuvo marcada por la interrupción de actividades consideradas no esenciales y la inmovilización social obligatoria. No obstante, la flexibilización de las medidas sanitarias, junto a la progresiva reanudación de actividades y los estímulos fiscales y monetarios, contribuyeron a una recuperación mayor a la esperada durante el cuarto trimestre. La magnitud de la tasa de contracción del PBI registrada en 2020 no se observaba desde 1989 (-12,3 por ciento).

Se proyecta un crecimiento del PBI de 10,7 por ciento en 2021 en un contexto de vacunación masiva de la población, estabilidad política y social, mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales y normalización de la demanda externa. La revisión a la baja respecto al Reporte previo (11,5 por ciento) incorpora el efecto de la segunda ola de contagios por COVID-19 y las nuevas medidas focalizadas para frenarla.

La recuperación de la economía continuaría en el horizonte de proyección, con un crecimiento de 4,5 por ciento en 2022, asociado a la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios tras la vacunación masiva de la población. Esto, en un entorno favorable de condiciones económicas y financieras, impulsaría el empleo y la demanda interna. Con ello, la actividad económica alcanzaría los niveles previos a la pandemia en el primer semestre de 2022.

Desde la publicación del último Reporte, el fisco ha ampliado las medidas de gasto para hacer frente a la segunda ola del COVID-19. Como reflejo del mayor gasto no financiero, el **déficit fiscal** pasó de 7,6 a 9,1 por ciento del PBI entre noviembre de 2020 y febrero de 2021. Respecto a lo contemplado en diciembre, se mantiene la proyección del déficit fiscal para 2021 de 4,4 por ciento del PBI, debido a que los mayores gastos para enfrentar la segunda ola de contagios serían compensados con ingresos corrientes más altos, producto del ciclo alcista en los precios de minerales. Para 2022, se reduce la proyección del déficit de 3,0 a 2,8 por ciento del PBI por mayores ingresos proyectados, sustentados en la mejora

de los precios internacionales de los metales y la mayor recuperación de la actividad económica en 2022.

El BCRP mantiene desde abril de 2020 una **tasa de interés de referencia** mínima histórica de 0,25 por ciento, equivalente en marzo de 2021 a una tasa real negativa de 1,86 por ciento. Dada la magnitud del choque asociado a la pandemia, el impulso monetario se ha ampliado mediante otros instrumentos de política monetaria.

Recientemente, se ha incorporado como parte de sus instrumentos monetarios las Operaciones Condicionadas a la Expansión del Crédito a Largo Plazo, con el objetivo de potenciar la transmisión de su política monetaria hacia las tasas de interés de largo plazo.

Asimismo, se continuó realizando las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía. Consistente con ello, el saldo de operaciones de inyección de liquidez mediante repos se incrementó de S/61,5 mil millones al cierre de noviembre a S/62,9 mil millones al 17 de marzo. Este saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez es 8 veces superior al máximo saldo de estas operaciones registrado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 2 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 contracíclico, contrarrestando de esta manera los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica y facilitando con ello su recuperación. Es así que la tasa de crecimiento interanual del crédito se aceleró de 6,9 por ciento en 2019 a 11,6 por ciento en enero de 2021, lo que fue impulsado principalmente por los préstamos asociados al programa Reactiva Perú otorgados entre mayo y diciembre del año pasado. Tomando en cuenta la significativa expansión crediticia en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva, se proyecta un crecimiento del crédito más moderado, de 3,0 por ciento en 2021 y 2022. Con ello, el ratio de crédito al sector privado respecto al PBI se incrementaría de 43 por ciento en 2019 por ciento a 45 por ciento en 2022.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



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

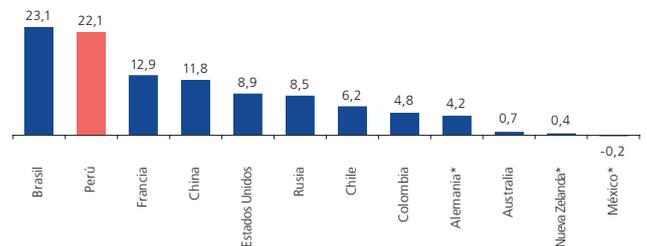


CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Sep.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Sep.20	Dic.20	Ene.21
Crédito a empresas	7,0	7,3	5,3	4,9	4,2	6,6	20,0	24,6	21,7	22,1
Corporativo y gran empresa	9,1	8,9	6,3	6,4	4,4	9,6	21,8	14,2	8,3	10,1
Medianas, pequeñas y microempresas	4,8	5,4	4,3	3,3	4,1	3,0	17,8	37,0	37,4	36,1
Crédito a personas	11,5	11,7	11,4	11,7	11,3	9,3	2,8	-1,3	-3,1	-4,1
Consumo	13,1	13,5	13,0	13,4	12,8	10,2	1,6	-4,2	-7,1	-8,9
Vehiculares	-3,5	2,7	6,9	8,5	11,9	6,9	0,9	-3,1	-2,5	-4,3
Resto	13,7	13,9	13,2	13,5	12,9	10,3	1,7	-4,2	-7,3	-9,0
Hipotecario	9,0	9,1	9,1	9,1	9,0	8,0	4,6	3,1	3,2	3,3
TOTAL	8,7	9,0	7,6	7,5	6,9	7,6	13,2	14,3	11,8	11,6

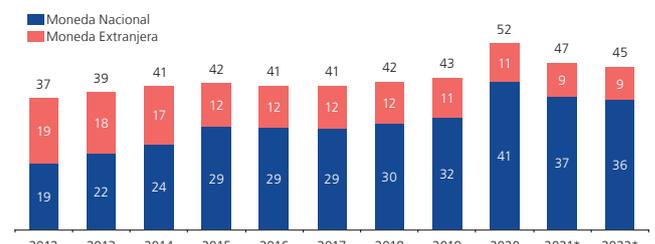
1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

CRECIMIENTO ANUAL DEL CRÉDITO A EMPRESAS PRIVADAS: ENERO DE 2021
(En variaciones porcentuales)

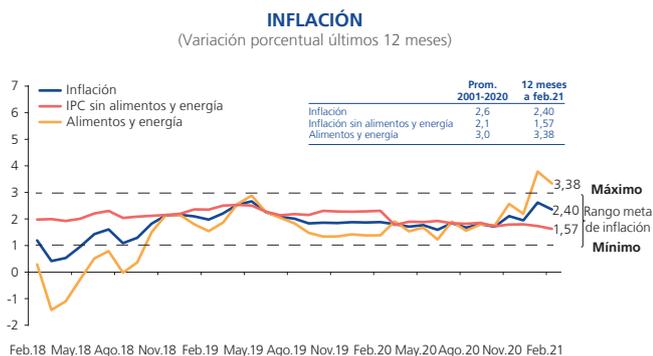


* Información a diciembre de 2020. Fuente: Bancos Centrales.

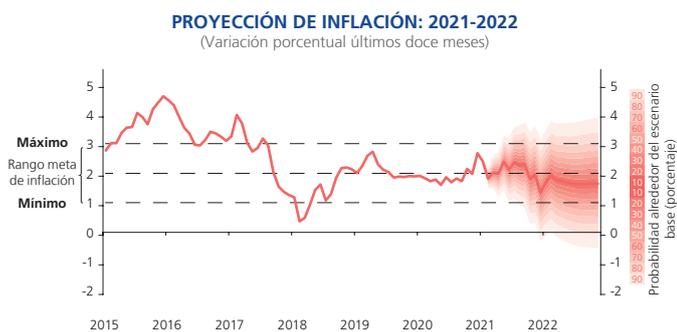
RATIO CRÉDITO / PBI
(Porcentaje)



* Proyección.



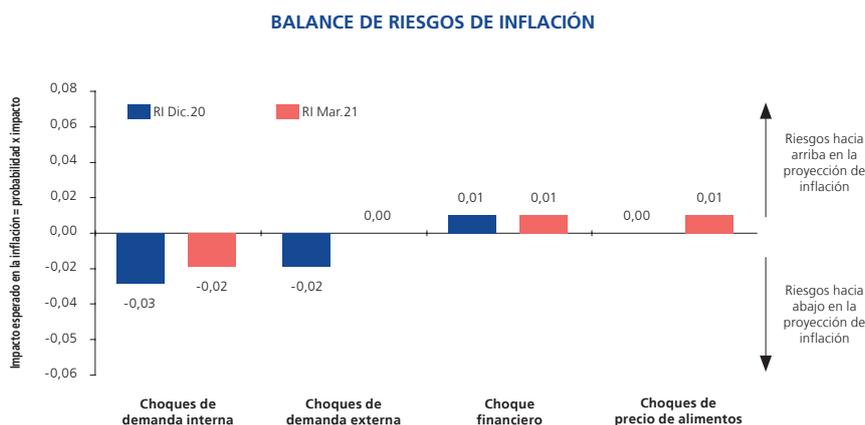
La **inflación** interanual aumentó de 2,14 por ciento en noviembre a 2,40 por ciento en febrero, impulsada por factores de oferta de algunos alimentos, el aumento del tipo de cambio, y el mayor precio de los combustibles. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 1,68 por ciento a 2,11 por ciento en el mismo periodo de tiempo. Los indicadores tendenciales de inflación se mantienen en el tramo inferior del rango meta. Para 2021 se proyecta que la inflación se ubique en 2,0 por ciento por efectos transitorios de oferta (aumento de precios de combustibles y algunos alimentos) para luego ubicarse en el tramo inferior del rango meta durante 2022. Esta proyección considera que las expectativas de inflación se mantendrán alrededor del valor medio del rango meta (2,0 por ciento), en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente conforme la economía agregada recupere su nivel previo a la pandemia.



Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** de este Reporte es neutral, es decir, se considera, con igual probabilidad de ocurrencia, un desvío hacia abajo o hacia arriba de la inflación. Los riesgos en la proyección consideran la contingencia de una recuperación más lenta de la actividad local si se presentan algunos de los siguientes escenarios adversos como (i) una mayor persistencia en la duración de la segunda ola o posteriormente una nueva ola de contagios (por nuevas variantes del virus, por ejemplo); (ii) demoras en el proceso de vacunación; y (iii) una débil recuperación de la confianza del consumidor y empresarial y posible postergación en la ejecución de la inversión pública de presentarse situaciones de incertidumbre política. Debido al reciente incremento del precio internacional de los alimentos, se contempla como un riesgo al alza en la inflación en el presente Reporte el traspaso a la inflación doméstica de dicho factor.

La probabilidad de que los riesgos vinculados al COVID-19 se materialicen se ha reducido en el último mes debido al avance en el proceso de vacunación a nivel global.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2019	2020	2021 ^{1/}		2022 ^{1/}	
			RI Dic.20	RI Mar.21	RI Dic.20	RI Mar.21
Var. % real						
1. Producto bruto interno	2,2	-11,1	11,5	10,7	4,0	4,5
2. Demanda interna	2,4	-9,8	10,2	9,6	4,1	4,6
a. Consumo privado	3,0	-8,7	8,8	8,5	4,7	4,8
b. Consumo público	2,1	7,5	5,7	3,5	-0,8	3,0
c. Inversión privada fija	4,0	-16,5	17,5	15,5	4,5	4,5
d. Inversión pública	-1,4	-17,7	14,0	15,0	4,0	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	0,7	-20,0	15,3	13,9	5,1	6,5
4. Importaciones de bienes y servicios	1,2	-15,6	10,1	9,2	5,5	7,3
5. Crecimiento del PBI Mundial	2,9	-3,3	5,4	5,8	4,0	4,0
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-0,6	-13,6	-11,0;-1,0	-11,0;-2,0	-9,0;0,0	-9,0;0,0
Var. %						
6. Inflación	1,9	2,0	1,5	2,0	1,7	1,6
7. Inflación esperada ^{3/}	2,3	1,5	1,7	2,1	2,0	2,2
8. Depreciación esperada ^{3/}	-0,3	7,4	-2,0	-2,1	-1,0	-1,4
9. Términos de intercambio	-1,8	8,2	5,3	6,4	0,1	2,2
a. Precios de exportación	-3,4	2,7	9,3	17,8	1,0	0,5
b. Precios de importación	-1,7	-5,1	3,8	10,7	0,9	-1,7
Var. %						
10. Circulante	4,6	37,3	4,0	10,0	3,0	3,0
11. Crédito al sector privado	6,9	11,8	3,0	3,0	3,0	3,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,6	21,1	21,3	21,8	21,3	21,7
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,5	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
14. Balanza comercial	2,9	3,8	5,8	6,4	5,6	6,3
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	2,4	0,3	-1,3	-1,3	-0,5	-0,4
16. Ingresos corrientes del gobierno general	19,7	17,9	18,8	19,0	19,7	19,9
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,1	24,9	21,6	21,8	21,0	21,1
18. Resultado económico del sector público no financiero	-1,6	-8,9	-4,4	-4,4	-3,0	-2,8
19. Saldo de deuda pública total	26,8	35,0	34,4	34,4	34,4	34,3
20. Saldo de deuda pública neta	13,0	22,4	24,0	24,1	25,7	25,3

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

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

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2019 y 2020 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.