



Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2021

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

Las proyecciones de **crecimiento mundial** para 2021 han sido revisadas ligeramente a la baja, de 5,9 a 5,8 por ciento. Si bien, en términos generales, la economía mantiene una recuperación importante, algunos indicadores recientes sugieren una recuperación algo más lenta ante el aumento de casos de COVID-19 y la persistencia de choques de oferta asociados principalmente a la cadena de suministros. A nivel de países, esta revisión se sustenta en un menor crecimiento de Estados Unidos y de las principales economías emergentes como China e India. Por el contrario, para 2022, la proyección se revisa al alza, de 4,2 a 4,4 por ciento teniendo en consideración el aumento, a partir de ese año, en el gasto en infraestructura de Estados Unidos.

Los **términos de intercambio** se incrementaron en 19,5 por ciento en el primer semestre de 2021, impulsados por el fuerte aumento de la cotización del cobre, tras el rápido avance del proceso de vacunación global y la recuperación de la economía mundial. En los últimos meses se moderó el dinamismo de los precios de los minerales, por lo que se revisa a la baja el crecimiento de los términos de intercambio para 2021, de 13,0 por ciento considerado en el Reporte previo a 11,7 por ciento. El crecimiento de los términos de intercambio continuaría en 2022 con una tasa de expansión de 3,3 por ciento (2,8 por ciento en el Reporte previo), principalmente por una reducción de los precios de importaciones (-2,4 por ciento).

La **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró un déficit de 3,3 por ciento del PBI en el primer semestre de 2021. Este resultado respondió al incremento de las importaciones y al déficit de la renta de factores, en línea con la recuperación de la demanda interna, el encarecimiento

CRECIMIENTO MUNDIAL

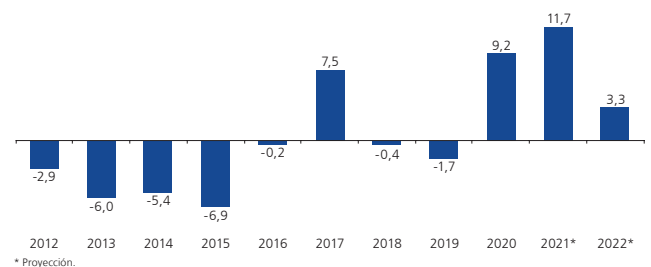
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2020	2021		2022	
			RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.
Economías desarrolladas	42,5	-4,7	5,4	5,4	3,9	4,1
De las cuales						
1. Estados Unidos	16,0	-3,5	6,7	6,5	4,2	4,4
2. Eurozona	12,0	-6,6	4,7	4,8	4,3	4,6
3. Japón	4,0	-4,8	3,0	3,0	2,5	2,7
4. Reino Unido	2,3	-9,9	6,0	6,6	4,9	5,2
5. Canadá	1,4	-5,4	6,1	6,1	4,1	4,2
6. Otros	6,8	-4,1	4,9	4,9	3,2	3,4
Economías en desarrollo	57,5	-2,2	6,2	6,1	4,5	4,5
De las cuales						
1. China	18,6	2,3	8,7	8,5	5,7	5,6
2. India	6,7	-8,0	10,5	9,5	6,5	6,5
3. Rusia	3,1	-3,1	3,4	3,5	2,7	2,7
4. América Latina y el Caribe	7,3	-6,9	4,3	5,4	2,8	2,7
Argentina	0,6	-9,9	5,1	5,8	2,2	2,2
Brasil	2,4	-4,1	3,5	5,0	2,1	2,1
Chile	0,4	-5,8	5,4	8,4	3,5	3,0
Colombia	0,6	-6,8	4,9	6,3	3,7	3,7
México	1,9	-8,2	4,5	5,6	3,3	3,0
Perú	0,3	-11,0	10,7	11,9	4,5	3,4
5. Otros	17,9	-4,0	4,9	4,9	4,5	4,5
Africa Subsahariana	3,1	-1,9	3,3	3,3	3,8	3,9
Economía Mundial	100,0	-3,3	5,9	5,8	4,2	4,4

* Base 2020
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2012-2022

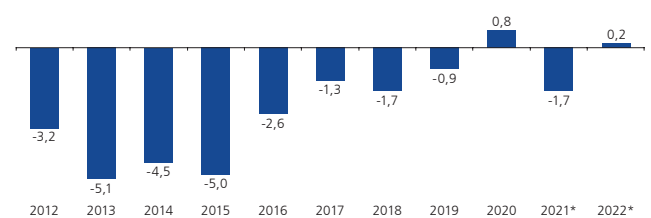
(Variación porcentual promedio anual)



* Proyección.

CUENTA CORRIENTE: 2012-2022

(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

2020	2021*			2022*			
	1er Sem.21 respecto a: 1er Sem.20	1er Sem.21 respecto a: 1er Sem.19	RI Jun.21	RI Set.21	RI Jun.21	RI Set.21	
Demanda interna	-9,4	21,5	3,2	10,3	12,5	4,0	3,0
Consumo privado	-8,7	14,0	0,1	8,5	9,2	4,8	4,0
Consumo público	7,2	19,5	17,9	7,0	9,0	1,0	1,5
Inversión privada	-16,5	80,2	14,8	15,5	24,5	2,5	0,0
Inversión pública	-15,5	94,1	17,2	19,0	20,0	4,5	4,5
Var. de inventarios (contribución)	-0,5	-4,5	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	-20,8	18,5	-13,0	13,5	11,9	6,4	6,4
Importaciones	-15,6	20,8	-1,2	11,8	14,5	4,4	4,9
Producto Bruto Interno	-11,0	20,9	-0,1	10,7	11,9	4,5	3,4

Nota:
Gasto público 0,8 32,4 17,7 9,9 11,6 1,9 2,2
Demanda interna sin inventarios -8,7 26,2 5,3 10,0 12,2 3,9 2,9

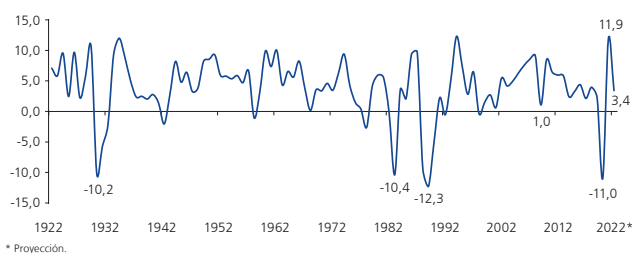
RI: Reporte de Inflación.
*Últimas dos columnas corresponden a la proyección anual del RI previo y el actual.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

2020	2021*			2022*			
	1er Sem.21 respecto a: 1er Sem.20	1er Sem.21 respecto a: 1er Sem.19	RI Jun.21	RI Set.21	RI Jun.21	RI Set.21	
PBI primario	-7,7	11,4	-2,3	7,4	6,2	5,7	5,9
Agropecuario	1,4	-0,1	2,8	2,0	2,0	3,0	2,7
Pesca	4,2	27,3	7,9	7,2	5,4	4,7	4,4
Minería metálica	-13,8	21,3	-5,9	11,4	10,8	6,9	6,9
Hidrocarburos	-11,0	-7,3	-15,4	4,0	-3,8	9,0	13,4
Manufactura	-2,0	16,2	5,7	6,7	5,6	5,1	4,9
PBI no primario	-12,0	24,0	0,6	11,7	13,6	4,2	2,7
Manufactura	-16,4	45,4	3,6	18,1	21,1	2,0	1,4
Electricidad y agua	-6,1	12,9	0,9	7,5	7,7	2,3	1,7
Construcción	-13,9	100,2	17,9	17,4	30,6	3,0	0,0
Comercio	-16,0	33,4	-3,4	18,0	17,8	3,3	1,4
Servicios	-10,3	14,1	-1,0	8,9	9,9	4,9	3,6
Producto Bruto Interno	-11,0	20,9	-0,1	10,7	11,9	4,5	3,4

RI: Reporte de Inflación.
*Últimas dos columnas corresponden a la proyección anual del RI previo y el actual.

PBI TOTAL, 1922-2022
(Variación % anual)



* Proyección.

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

2020	2021*			2022*		
	1er Sem.	RI Jun.21	RI Set.21	RI Jun.21	RI Set.21	
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	17,8	21,2	19,3	20,1	20,1	20,0
Variación % real	-17,4%	35,3%	23,7%	30,1%	9,8%	3,7%
2. Gastos no financieros del Gobierno General	24,7	20,1	22,3	22,6	21,7	21,9
Variación % real	12,8%	21,7%	2,7%	5,3%	2,7%	1,3%
Del cual:						
Gasto corriente	20,2	15,8	17,3	17,8	16,7	16,7
Variación % real	19,4%	9,2%	-2,2%	1,2%	1,8%	-1,3%
Formación bruta de capital	3,8	3,6	4,1	4,1	4,2	4,2
Variación % real	-13,2%	121,9%	23,9%	25,0%	7,7%	8,2%
3. Otros 1/	-0,4	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-7,3	1,7	-2,9	-2,4	-1,5	-1,8
5. Intereses	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6
6. Resultado económico	-8,9	0,1	-4,5	-4,0	-3,1	-3,4

1/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.
* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

de los fletes internacionales, así como por la contracción de los ingresos en viajes debido a la lenta recuperación del turismo receptivo. Con ello, se revisa a la baja la proyección de la cuenta corriente para 2021 y 2022: de un superávit de 0,2 por ciento a un déficit de 1,7 por ciento del PBI en 2021, y de un superávit de 1,8 por ciento a uno de 0,2 por ciento del producto en 2022.

La **actividad económica** registró una tasa de crecimiento interanual de 19,7 por ciento en el periodo de enero a julio de 2021, impulsada principalmente por el dinamismo del gasto privado y por una baja base comparativa (variación nula respecto al mismo periodo de 2019). Con ello, el PBI registraría un crecimiento de 11,9 por ciento, tasa mayor a la estimada en el Reporte previo (10,7 por ciento), explicado por un resultado mejor al esperado durante el primer semestre tras la mayor ejecución del gasto público y la inversión privada. La proyección para el horizonte 2021-2022 asume vacunación masiva de la población durante el segundo semestre de este año, un ambiente de estabilidad política y social, la recuperación de las expectativas empresariales, impulsos monetarios y fiscales, recuperación de la demanda externa y términos de intercambio altamente favorables. Asimismo, la proyección asume una tercera ola de contagios por COVID-19 sin impactos económicos significativos.

Bajo estas condiciones, la normalización de los hábitos de gasto y la recuperación del sector servicios tras la inmunización de la población impulsarían el empleo y la demanda interna. No obstante, estos impulsos serían parcialmente amortiguados por el efecto de la menor confianza empresarial registrada en los últimos meses, lo cual afectaría las decisiones de inversión y, por consiguiente, los planes futuros de producción. La economía crecería 3,4 por ciento en 2022, tasa menor a la proyectada en el Reporte previo (4,5 por ciento). Se mantiene la proyección de que la actividad económica alcance de manera sostenida los niveles previos a la pandemia en el primer trimestre de 2022.

El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses continuó su tendencia decreciente y se redujo de 8,9 a 5,0 por ciento entre diciembre de 2020 y agosto de 2021. La reducción del déficit fiscal continuaría durante el resto del año hasta alcanzar 4,0 por ciento del PBI en 2021, explicado principalmente por el crecimiento de los ingresos corrientes, a causa de un contexto internacional favorable,

de la recuperación de la actividad económica y de la recaudación de ingresos extraordinarios. Esta disminución se vería reforzada por un crecimiento de los gastos no financieros más moderado respecto al aumento del PBI y la recuperación del resultado de empresas públicas. En 2022 continuaría el proceso de consolidación fiscal, con un déficit proyectado de 3,4 por ciento del PBI.

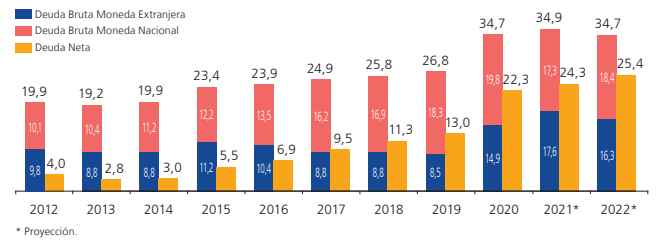
La **deuda bruta** del Sector Público No Financiero sería de 34,9 por ciento del PBI en 2021, para luego disminuir a 34,7 por ciento en 2022, en tanto que la **deuda neta** aumentaría a 24,3 por ciento del producto en 2021 y a 25,4 por ciento en 2022.

Entre abril de 2020 y julio de 2021 el BCRP mantuvo su **tasa de interés de referencia** en 0,25 por ciento, el nivel más bajo desde la implementación del régimen de Metas Explícitas de Inflación, junto con operaciones masivas de inyección de liquidez para ampliar el impulso monetario. El Directorio del BCRP acordó elevar la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos en agosto y en 50 puntos básicos en setiembre, alcanzando un nivel de 1,0 por ciento en el contexto de alzas recientes en las expectativas de inflación. Estas decisiones implican mantener una posición expansiva de la política monetaria, ya que la tasa de interés real de referencia se mantiene en niveles significativamente negativos (- 2,07 por ciento en setiembre).

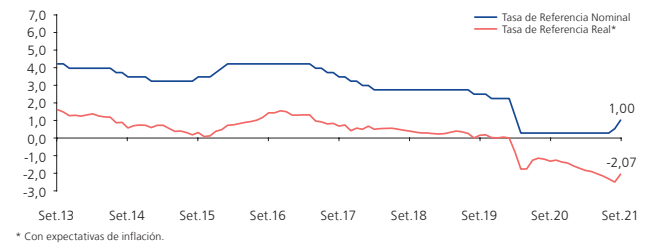
El saldo de operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional se redujo de S/ 60,8 mil millones al cierre de junio a S/ 57,9 mil millones al 15 de setiembre. Este saldo es equivalente a 7,1 por ciento del PBI, de los cuales S/ 44,5 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal (programa Reactiva Perú). En términos comparativos, el saldo total de las operaciones de inyección de liquidez es 7,3 veces superior al saldo de estas operaciones durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,8 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).

El **crédito al sector privado** se desaceleró desde una tasa de expansión de 9,3 por ciento en abril de 2021 a una tasa interanual de 3,9 por ciento en julio de 2021. Tras un importante incremento del ratio de crédito respecto al PBI en 2020, para el horizonte de proyección se prevé que la demanda de crédito del sector privado modere su crecimiento

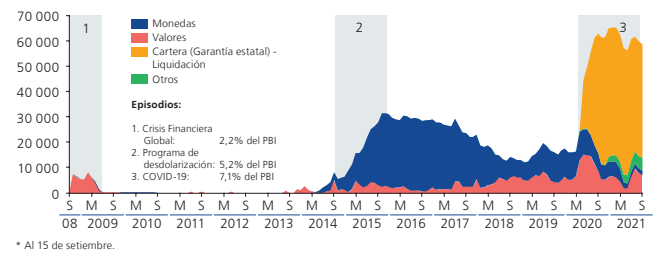
DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012 - 2022
(Porcentaje del PBI)



TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP
(Millones de soles)

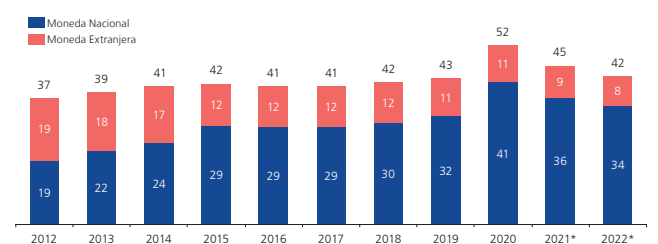


CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/
(Tasas de crecimiento anual)

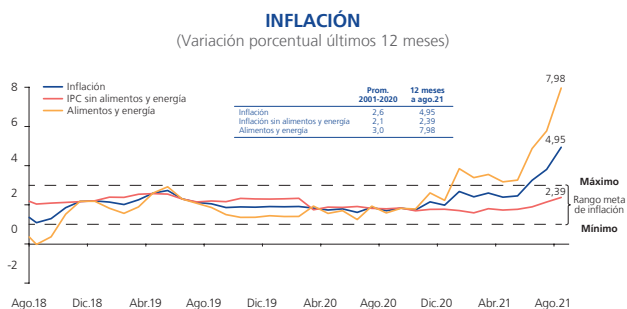
	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Set.20	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Jul.21
Crédito a empresas	4,2	6,6	20,0	24,6	21,7	18,6	8,0	5,6
Corporativo y gran empresa	4,4	9,6	21,8	14,2	8,3	3,3	-2,0	-0,3
Medianas, pequeñas y microempresas	4,1	3,0	17,8	37,0	37,4	37,6	19,9	12,3
Crédito a personas	11,3	9,3	2,8	-1,3	-3,1	-4,5	-0,4	0,6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

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

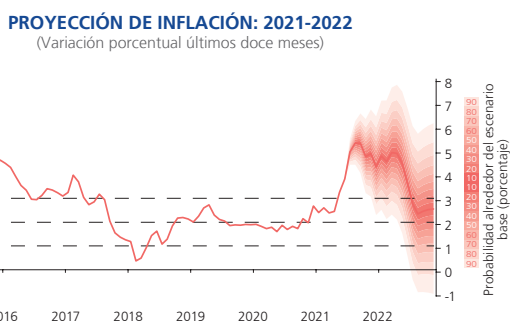
RATIO CRÉDITO / PBI
(Porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2019).
* Proyección.



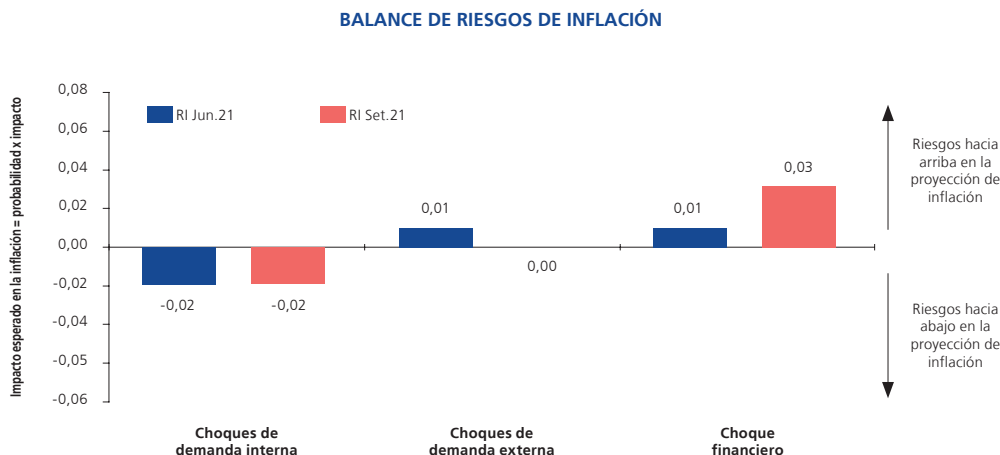
y se incremente a un ritmo menor que el PBI nominal: 3,0 por ciento tanto en 2021 como en 2022. Con ello, el ratio de crédito al sector privado respecto al PBI se ubicaría en 42 por ciento al final del horizonte de proyección.



La **inflación** interanual aumentó de 2,45 por ciento en mayo a 4,95 por ciento en agosto, por factores de oferta tales como el mayor precio internacional de los combustibles y granos, fletes de importación más altos y la depreciación del sol. En este contexto, las expectativas de inflación a 12 meses se elevaron de 2,43 por ciento a 3,07 por ciento en el mismo periodo de tiempo. Los indicadores tendenciales de inflación se mantienen en el rango meta. Para lo que resta del año 2021 y el primer semestre de 2022 se proyecta que la inflación se ubique por encima del rango meta por efectos transitorios de oferta (aumento de precios de combustibles, algunos alimentos y tipo de cambio). Esta proyección considera que las expectativas de inflación disminuirían gradualmente hacia el rango meta en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando conforme la economía continúe su recuperación.

Balance de riesgos

El balance de los **factores de riesgo de inflación** se revisa de neutral a uno con sesgo al alza. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor o por una nueva ola de contagios de COVID-19 con alto impacto económico; y (ii) presiones al alza del tipo de cambio por aumento de las tasas de interés internacionales o demora en la normalización de la volatilidad reciente en los mercados financieros locales.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2019	2020	2021 ^{1/}		2022 ^{1/}	
			RI Jun.21	RI Set.21	RI Jun.21	RI Set.21
Var. % real						
1. Producto bruto interno	2,2	-11,0	10,7	11,9	4,5	3,4
2. Demanda interna	2,1	-9,4	10,3	12,5	4,0	3,0
a. Consumo privado	3,0	-8,7	8,5	9,2	4,8	4,0
b. Consumo público	2,2	7,2	7,0	9,0	1,0	1,5
c. Inversión privada fija	4,5	-16,5	15,5	24,5	2,5	0,0
d. Inversión pública	-1,5	-15,5	19,0	20,0	4,5	4,5
3. Exportaciones de bienes y servicios	1,6	-20,8	13,5	11,9	6,4	6,4
4. Importaciones de bienes y servicios	1,2	-15,6	11,8	14,5	4,4	4,9
5. Crecimiento del PBI Mundial	2,8	-3,3	5,9	5,8	4,2	4,4
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	-0,7	-13,3	-11,0;-2,0	-9,0;-2,0	-9,0;0,0	-6,0;0,0
Var. %						
6. Inflación	1,9	2,0	3,0	4,9	2,0	2,6
7. Inflación esperada ^{3/}	2,3	1,5	2,5	3,7	2,3	2,8
8. Depreciación esperada ^{3/}	-0,3	7,4	-0,2	13,7	0,3	0,6
9. Términos de intercambio	-1,8	9,2	13,0	11,7	2,8	3,3
a. Precios de exportación	-3,4	3,7	26,3	27,2	1,0	0,9
b. Precios de importación	-1,7	-5,0	11,8	13,9	-1,7	-2,4
Var. %						
10. Circulante	4,7	37,3	10,0	12,5	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	22,7	21,1	21,8	23,2	21,2	22,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-0,9	0,8	0,2	-1,7	1,8	0,2
14. Balanza comercial	3,1	4,0	7,4	6,8	8,0	7,5
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	1,7	-0,5	0,7	2,7	-1,4	-0,8
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,7	17,8	19,3	20,1	20,1	20,0
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,0	24,7	22,3	22,6	21,7	21,9
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-1,6	-8,9	-4,5	-4,0	-3,1	-3,4
19. Saldo de deuda pública total	26,8	34,7	34,4	34,9	34,4	34,7
20. Saldo de deuda pública neta	13,0	22,3	24,3	24,3	25,4	25,4

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 de activos externos de residentes (AFP), inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.