



Síntesis

Reporte de Inflación

Diciembre 2022

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2022 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a octubre de 2022 del PBI mensual y de las cuentas monetarias; y a noviembre de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La **actividad económica mundial** continuó afectada por los altos precios de la energía, la política “cero COVID” de China, la reducción de los excedentes de ahorro generados durante la pandemia, la incertidumbre geopolítica y el ajuste de las condiciones monetarias. Si bien se mantiene en 2,8 por ciento el crecimiento mundial estimado para 2022, se revisa a la baja de 2,7 a 2,3 por ciento para 2023. Para 2024 se espera una recuperación de 2,9 por ciento, tras la reversión de los choques de oferta.

Los **términos de intercambio** se mantendrán por encima de los niveles prepandemia, aunque serían menores a los previstos en el Reporte previo. Así, se proyecta que disminuyan 10,1 por ciento en 2022 y 4,2 por ciento en 2023, caídas mayores a las estimadas en el Reporte de setiembre (-7,2 y -2,4 por ciento, respectivamente), debido a la corrección a la baja en los precios de metales. La caída proyectada de 4,2 por ciento en 2023 considera una

CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2021	2022		2023		2024
			RI Set.	RI Dic.	RI Set.	RI Dic.	RI Dic.
Economías desarrolladas	42,2	5,2	2,2	2,4	1,3	0,6	1,4
De las cuales							
1. Estados Unidos	15,9	5,7	1,7	1,9	1,2	0,6	1,2
2. Eurozona	12,0	5,3	2,5	3,0	1,0	0,0	1,3
3. Japón	3,9	1,6	1,8	1,6	1,5	1,2	1,2
4. Reino Unido	2,3	7,4	3,5	4,1	0,1	-0,5	0,7
5. Canadá	1,4	4,6	3,6	3,3	2,0	1,1	1,9
6. Otros	6,8	5,0	2,4	2,4	1,8	1,4	2,4
Economías en desarrollo	57,8	6,7	3,3	3,2	3,8	3,6	4,0
De las cuales							
1. China	18,7	8,1	3,3	3,0	5,0	4,8	4,8
2. India	7,0	8,9	7,3	7,0	6,0	6,0	5,5
3. Rusia	3,1	4,7	-7,0	-3,4	-2,3	-2,9	1,8
4. América Latina y el Caribe	7,3	6,0	2,3	2,9	1,8	1,5	2,3
Argentina	0,7	10,3	2,8	4,0	0,8	0,5	2,0
Brasil	2,4	4,6	1,8	2,4	1,0	0,9	2,0
Chile	0,4	11,7	1,9	1,9	0,0	-0,5	2,0
Colombia	0,6	10,6	6,0	7,0	2,5	1,8	2,8
México	1,9	4,8	1,8	2,1	1,6	1,3	2,1
Perú	0,3	13,6	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0
5. Otros	21,7	5,3	4,5	4,3	4,0	3,8	3,8
Economía Mundial	100,0	6,0	2,8	2,8	2,7	2,3	2,9

* Base 2021

Fuente: FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2021-2024

	2021	2022*		2023*		2024*
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22
Términos de intercambio						
<i>Var % anual (promedio)</i>	11,8	-8,5	-7,2	-10,1	-2,4	-4,2
Precios de Exportaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	30,3	6,5	5,4	2,3	-4,3	-6,6
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	422	412	399	399	358	358
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	136	166	164	157	144	129
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	100	99	99	97	94	92
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1799	1825	1822	1791	1821	1743
Precios de Importaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	16,6	16,4	13,6	13,7	-2,0	-2,4
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	68	98	97	96	85	81
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	259	373	355	370	309	335
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	226	274	266	273	240	259

* Proyección.

Fuente: BCRP.

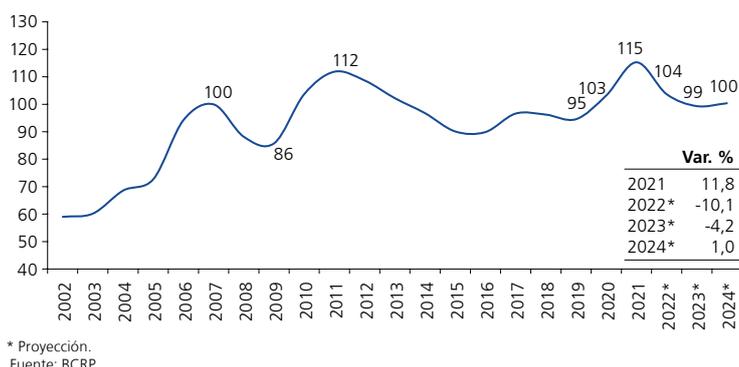
gradual normalización de la oferta de petróleo y gas natural, que reduciría los precios de importación, y un menor crecimiento mundial, que continuaría presionando a la baja los precios de metales industriales. Para 2024, se espera un incremento de 1,0 por ciento, liderado por la recuperación de los precios de las exportaciones.

La **cuenta corriente** acumulada en los últimos cuatro trimestres pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI al cierre de 2021 a uno de 4,4 por ciento al tercer trimestre de 2022. La evolución respondió al aumento del valor de las importaciones, mayores utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país y al alto déficit de la cuenta de servicios. En vista de una menor producción primaria estimada para 2022, menores términos de intercambio y la desaceleración de la economía mundial, se revisa al alza el déficit de cuenta corriente a 4,5 por ciento del PBI para 2022 y a 2,7 por ciento para 2023. La gradual reducción del déficit en cuenta corriente en el horizonte de proyección está alineada con la recuperación del ahorro privado, menores fletes de importación y la recuperación de la exportación de servicios (turismo internacional).

La **actividad económica** entre enero y setiembre de 2022 creció 2,9 por ciento interanual liderado por el dinamismo del consumo privado, que se vio reflejado en la expansión de los sectores de comercio y servicios, así como por la recuperación de las exportaciones.

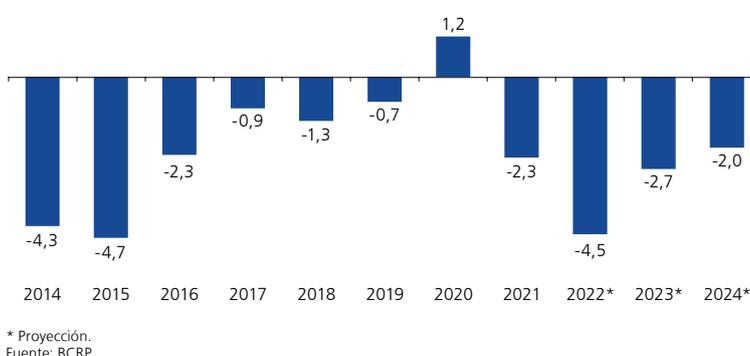
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2024

(Índice 100 = 2007)



CUENTA CORRIENTE: 2014-2024

(Porcentaje del PBI)



BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-5 273	-9 567	-9 305	-11 145	-4 897	-7 026	-5 772
Porcentaje del PBI	-2,3	-5,3	-3,8	-4,5	-1,8	-2,7	-2,0
1. Balanza comercial	14 833	6 902	12 346	9 234	12 226	7 538	7 812
a. Exportaciones	63 151	49 125	68 725	65 914	70 242	65 125	67 027
De las cuales:							
i) Tradicionales	46 585	35 747	49 417	46 896	49 266	44 901	45 119
ii) No Tradicionales	16 373	13 190	19 053	18 757	20 751	19 977	21 682
b. Importaciones	48 317	42 224	56 379	56 681	58 017	57 587	59 215
2. Servicios	-7 347	-6 295	-8 704	-8 323	-7 853	-6 831	-5 538
3. Ingreso primario (renta de factores)	-18 127	-14 256	-18 318	-17 578	-14 783	-13 277	-13 555
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 367	4 082	5 371	5 523	5 514	5 545	5 509
Del cual: Remesas del exterior	3 592	2 742	3 720	3 720	3 869	3 869	3 985
II. CUENTA FINANCIERA 1/	-15 627	-9 186	-6 818	-10 481	-4 897	-7 026	-7 172
1. Sector privado	-37	-9 520	-5 498	-9 882	-2 869	-4 861	-4 837
a. Largo plazo	-16 675	-12 865	-9 638	-13 174	-2 869	-4 861	-4 837
b. Corto plazo	16 638	3 345	4 140	3 292	0	0	0
2. Sector público 2/	-15 590	334	-1 320	-599	-2 028	-2 165	-2 335
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-5 944	-1 653	0	-1 653	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	4 410	-2 034	-2 487	-2 317	0	0	1 400
IV= (I+III) - II = (1-2)							
1. Variación del saldo de RIN	3 789	-4 295	-3 783	-4 578	0	0	1 400
2. Efecto valuación	-622	-2 260	-1 296	-2 260	0	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.
2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.
RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.
En este cuadro las cuentas de la Balanza de Pagos se presentan bajo un nuevo formato, por la adopción de la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (reclasificación de transacciones, nuevas partidas y variación en la denominación de ciertos rubros).
Fuente: BCRP.

Se proyecta una tasa de crecimiento de 2,9 por ciento para 2022, inferior a la del Reporte previo, por una menor expansión esperada de los sectores primarios, principalmente por la menor producción minera observada a setiembre. En tanto, para 2023 se revisa la proyección de 3,0 a 2,9 por ciento, debido a un crecimiento más bajo del gasto privado, asociado a un contexto internacional menos favorable y una recuperación más gradual de la confianza empresarial en un entorno de estabilidad social. Para 2024 se prevé que la economía crezca a una tasa de 3,0 por ciento con la demanda interna como principal componente del crecimiento. Se estima que el PBI se ubique cerca a su nivel potencial en el horizonte de proyección, es decir, sin presiones inflacionarias significativas por el lado de la demanda.

El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses disminuyó de 2,5 a 1,6 por ciento del PBI entre diciembre de 2021 y noviembre de 2022, reflejo del incremento de los ingresos corrientes debido a la recuperación económica y la coyuntura favorable de precios de minerales. Se proyecta que el déficit se ubique en 1,6 por ciento del producto en 2022 y 2023 y en 1,5 por ciento en 2024.

Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se reduzca de 21,8 a 21,6 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para luego mantenerse en el mismo nivel hacia el final del horizonte de proyección. La **deuda bruta** pasaría

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
PBI primario	6,4	-0,6	1,9	0,7	5,8	6,3	2,8
Agropecuaria	4,6	4,1	2,4	3,5	2,4	2,4	2,7
Pesca	9,9	-16,6	-5,7	-13,4	5,3	11,6	3,5
Minería metálica	10,5	-2,8	1,6	0,0	8,4	8,6	2,8
Hidrocarburos	-4,6	6,9	8,0	4,2	4,7	4,7	4,9
Manufactura	3,2	-4,1	-0,2	-1,8	4,9	6,9	2,0
PBI no primario	15,7	3,9	3,3	3,4	2,3	2,0	3,1
Manufactura	25,2	4,1	3,6	2,8	2,6	2,0	3,0
Electricidad y agua	8,5	3,5	3,0	3,8	5,0	5,0	3,9
Construcción	34,5	2,0	0,5	3,5	2,0	1,3	3,2
Comercio	17,8	3,5	2,6	3,1	2,5	2,4	3,5
Servicios	11,8	4,2	3,7	3,6	2,2	2,0	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,9	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0

RI: Reporte de Inflación.
*Proyección.
Fuente: BCRP.

PBI POR TIPO DE GASTO

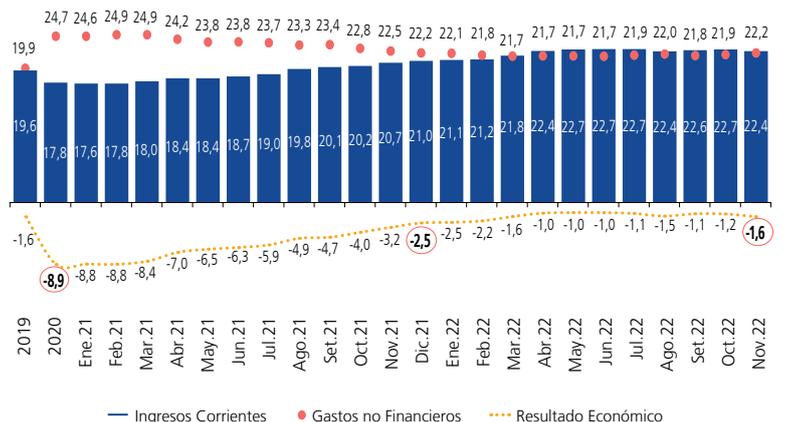
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022*		2023*		2024*	
		Ene.-Set.	RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
Demanda interna	14,7	2,5	2,5	2,7	2,7	2,5	3,1
Consumo privado	12,4	5,1	4,2	4,4	3,1	3,0	3,0
Consumo público	10,6	-0,2	1,5	-1,6	2,0	2,0	3,0
Inversión privada	37,4	0,2	0,0	0,0	1,8	1,0	2,5
Inversión pública	24,9	0,6	2,1	6,0	0,0	0,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	-2,5	-0,9	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	13,7	6,1	5,5	5,0	7,7	6,4	2,5
Importaciones	18,6	4,1	3,8	4,3	6,5	4,6	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,9	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0

RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2019-2022

(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes – gastos no financieros + otros (ingresos de capital y resultado primario de empresas públicas) – pago del servicio de la deuda.
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

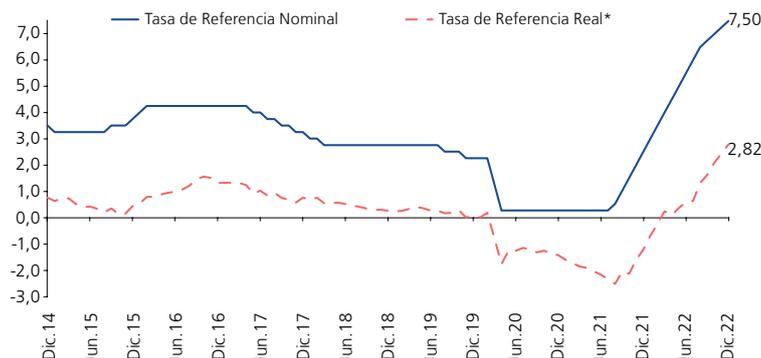
de 35,9 a 34,1 por ciento del PBI entre 2021 y 2022, para finalmente ubicarse en 32,1 por ciento en 2024, dinámica decreciente explicada por la evolución de los depósitos públicos.

Entre octubre y diciembre de 2022, el Directorio del BCRP continuó con el ajuste de la posición de la política monetaria iniciado en agosto de 2021, aumentando la **tasa de referencia** en 25 puntos básicos en cada oportunidad. De esta manera, la tasa de interés de referencia pasó de 6,75 por ciento en setiembre a 7,50 por ciento en diciembre de 2022. La tasa de interés real de referencia se ubica en 2,82 por ciento en diciembre de 2022 (por encima de la tasa real neutral estimada en 1,50 por ciento), luego de haber alcanzado un mínimo histórico de -2,53 por ciento en agosto de 2021.

En términos del PBI, el saldo de **operaciones de inyección de liquidez** es equivalente al 4,6 por ciento del PBI al 12 de diciembre (6,4 por ciento del PBI a diciembre de 2021), del cual S/ 19,8 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal (S/ 38,8 mil millones a diciembre de 2021).

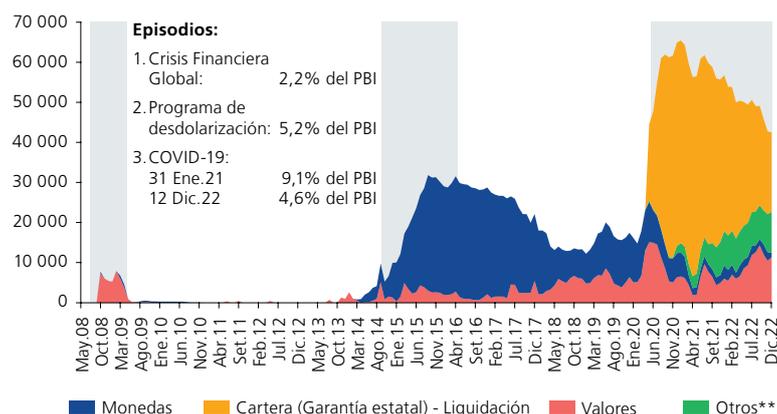
El **crédito al sector privado** se aceleró desde una tasa interanual de 4,4 por ciento en diciembre de 2021 a 5,6 por ciento en octubre de 2022, principalmente por el componente de crédito a personas. Con esta ejecución, se mantiene la proyección de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado en 5,5 por ciento en 2022.

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL Y REAL (En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP* (En millones de soles)



* Al 12 de diciembre de 2022.

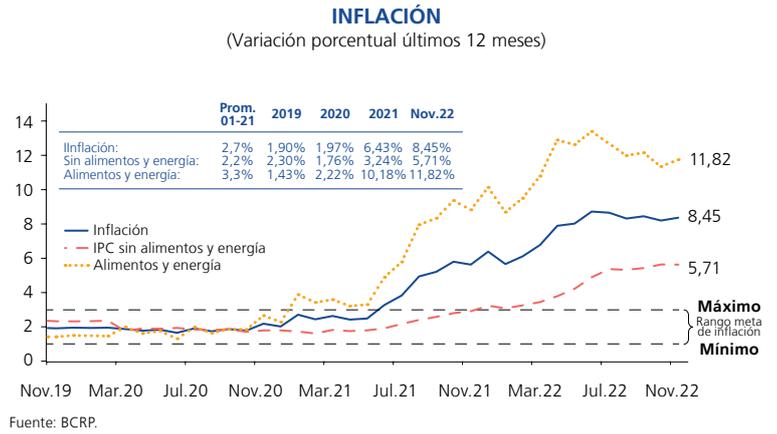
** El rubro "Otros" incluye la compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP, y operaciones de reporte de cartera de créditos.
Fuente: BCRP.

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

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Oct.22
Crédito a empresas	4,3	20,3	3,9	4,9	1,2	0,1	-0,4
Corporativo y gran empresa	4,4	6,8	8,1	10,7	4,1	3,4	2,7
Medianas, pequeñas y microempresas	4,3	36,2	0,0	-0,5	-1,8	-3,2	-3,5
Crédito a personas	11,5	-3,1	5,4	11,7	15,9	17,2	17,1
Consumo	13,3	-7,1	3,9	15,1	21,7	23,6	23,5
Vehiculares	12,0	-2,3	7,6	13,8	12,6	17,9	18,0
Resto	13,4	-7,3	3,8	15,1	22,0	23,8	23,7
Hipotecario	8,8	3,0	7,4	7,3	8,3	8,9	8,8
TOTAL	7,1	11,0	4,4	7,3	6,1	5,9	5,6
Memo:							
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,3	-7,0	12,1	15,6	11,6	10,3	9,7
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	7,1	-5,4	9,4	14,0	13,3	12,9	12,6

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2020.
Fuente: BCRP.

Luego de alcanzar un máximo de 8,81 por ciento en junio, la tasa de **inflación** ha venido disminuyendo gradualmente con oscilaciones y se ubica en 8,45 por ciento a noviembre. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 4,95 a 5,71 por ciento en el mismo periodo, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación también se ubican por encima del rango meta.

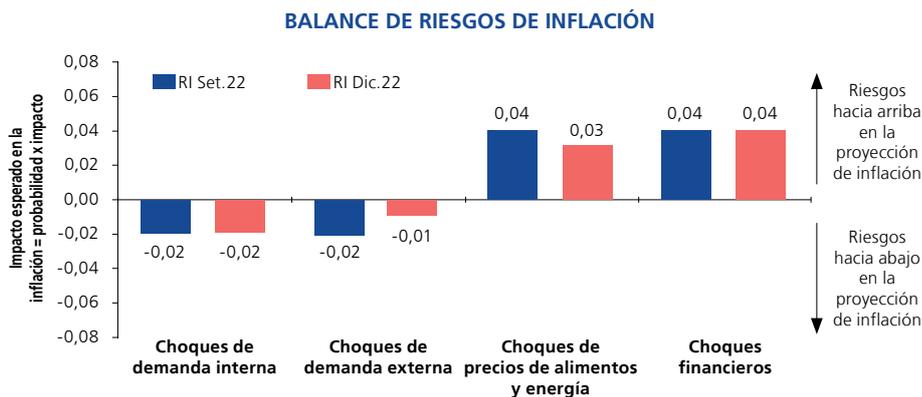


Se proyecta una inflación de 3,0 por ciento para el próximo año y de 2,4 por ciento para 2024, dentro del rango meta. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (precios internacionales de alimentos y energía) en un contexto en el que las expectativas de inflación retornan al rango meta y el PBI permanece alrededor de su nivel potencial.



Balance de riesgos

Se mantiene el sesgo al alza en el **balance de riesgos de la proyección de inflación**. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestras exportaciones; (ii) un nivel de actividad local más bajo de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor, y de haber demoras en la ejecución del gasto público; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, perturbaciones en el crecimiento, o una mayor velocidad del retiro del estímulo monetario en países desarrollados.



RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2021	2022*		2023*		2024*
		RI Set.22	RI Dic.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Dic.22
Var. % real						
1. Producto bruto interno	13,6	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0
2. Demanda interna	14,7	2,5	2,7	2,7	2,5	3,1
a. Consumo privado	12,4	4,2	4,4	3,1	3,0	3,0
b. Consumo público	10,6	1,5	-1,6	2,0	2,0	3,0
c. Inversión privada fija	37,4	0,0	0,0	1,8	1,0	2,5
d. Inversión pública	24,9	2,1	6,0	0,0	0,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	13,7	5,5	5,0	7,7	6,4	2,5
4. Importaciones de bienes y servicios	18,6	3,8	4,3	6,5	4,6	2,9
5. Crecimiento del PBI Mundial	6,0	2,8	2,8	2,7	2,3	2,9
Nota:						
Brecha del producto ^{1/} (%)	-0,4	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %						
6. Inflación	6,4	7,8	8,2	3,0	3,0	2,4
7. Inflación esperada ^{2/}	3,5	7,3	7,8	4,0	4,2	3,3
8. Depreciación esperada ^{2/}	12,1	-3,5	-1,7	-0,6	-0,5	-0,4
9. Términos de intercambio	11,8	-7,2	-10,1	-2,4	-4,2	1,0
a. Precios de exportación	30,3	5,4	2,3	-4,3	-6,6	0,9
b. Precios de importación	16,6	13,6	13,7	-2,0	-2,4	-0,2
Var. %						
10. Circulante	16,0	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0
11. Crédito al sector privado	4,4	5,5	5,5	5,2	5,2	6,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	25,2	25,0	25,5	24,6	25,0	24,9
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-2,3	-3,8	-4,5	-1,8	-2,7	-2,0
14. Balanza comercial	6,6	5,0	3,8	4,6	2,9	2,8
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	7,4	3,9	5,4	1,1	1,8	1,7
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	21,0	21,8	22,2	20,9	21,2	21,0
17. Gastos no financieros del Gobierno General	22,2	22,1	22,0	21,4	21,2	21,1
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,5	-1,9	-1,6	-1,8	-1,6	-1,5
19. Saldo de deuda pública total	35,9	33,8	34,1	32,8	33,1	32,1
20. Saldo de deuda pública neta	21,8	21,3	21,6	21,5	21,6	21,6

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

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

2/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2021 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.

3/ 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. Signo positivo indica flujo de entrada neto de capitales externos.