



Síntesis

Reporte de Inflación

Junio 2023

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al primer trimestre de 2023 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a abril de 2023 de las cuentas monetarias; y a mayo de 2023 de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

La **actividad económica mundial** ha experimentado un crecimiento mayor al previsto durante los primeros meses del año, principalmente impulsado por la expansión del sector servicios. Esto se atribuye al aumento del consumo privado, la disminución de restricciones en varias economías desarrolladas, condiciones favorables en las cadenas de suministro y la recuperación de China tras la reapertura de su economía. Considerando estos factores, se ha revisado al alza el crecimiento mundial estimado para 2023 de 2,4 a 2,5 por ciento. Sin embargo, para 2024, el crecimiento se revisa ligeramente a la baja a 2,8 por ciento, acorde con las expectativas de una desaceleración a finales del cuarto trimestre de 2023 que se prolongaría durante los primeros trimestres del año siguiente.

Los **términos de intercambio** registraron una caída interanual de 4,9 por ciento en el primer trimestre de 2023, aunque se mantuvieron por encima de los niveles pre-pandémicos. Este descenso se dio en un contexto de deterioro de las perspectivas de la demanda global, inquietudes por un posible debilitamiento del dinamismo en China y una política monetaria más restrictiva por parte de los principales bancos centrales.

CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2022	2023		2024	
			RI Mar.	RI Jun.	RI Mar.	RI Jun.
Economías desarrolladas	41,7	2,7	0,7	0,8	1,4	1,2
De las cuales						
1. Estados Unidos	15,6	2,1	0,8	1,0	1,2	1,0
2. Eurozona	12,0	3,5	0,4	0,5	1,3	1,1
3. Japón	3,8	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1
4. Reino Unido	2,3	4,0	-0,8	-0,2	0,7	0,7
5. Canadá	1,4	3,4	1,0	1,0	1,6	1,3
Economías en desarrollo	58,3	4,0	3,7	3,7	4,1	4,0
De las cuales						
1. China	18,5	3,0	5,2	5,4	5,0	5,0
2. India	7,3	6,8	6,0	6,0	6,0	6,0
3. Rusia	2,9	-2,2	-2,9	-2,0	1,6	1,3
4. América Latina y el Caribe	7,3	3,9	1,2	1,1	2,0	1,9
Argentina	0,7	5,2	0,0	-0,5	1,8	1,8
Brasil	2,3	2,9	0,9	0,9	1,8	1,7
Chile	0,4	2,4	-1,0	-0,8	2,0	2,0
Colombia	0,6	7,5	0,5	0,5	1,5	1,7
México	1,8	3,1	1,1	1,3	1,9	1,6
Perú	0,3	2,7	2,6	2,2	3,0	3,0
Economía Mundial	100,0	3,4	2,4	2,5	2,9	2,8

* Participación porcentual de cada país o región en el PBI mundial de Paridad de Poder de Compra (PPP, por sus siglas en inglés) de 2022.

Fuente: FMI y Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2022-2024

	2022	2023*			2024*	
		I Trim.	RI Mar.23	RI Jun.23	RI Mar.23	RI Jun.23
Términos de intercambio						
Var % anual (promedio)	-10,5	-4,9	3,9	3,7	0,9	2,5
Precios de Exportaciones						
Var % anual (promedio)	1,8	-6,1	-0,7	-3,1	1,2	1,9
Cobre (ctv US\$ por libra)	400	404	400	388	397	383
Zinc (ctv US\$ por libra)	158	142	137	124	131	117
Plomo (ctv US\$ por libra)	98	97	95	96	81	96
Oro (US\$ por onza)	1 801	1 888	1 857	1 999	1 942	2 126
Precios de Importaciones						
Var % anual (promedio)	13,7	-1,3	-4,4	-6,6	0,3	-0,6
Petróleo (US\$ por barril)	95	76	76	73	72	68
Trigo (US\$ por TM)	370	333	309	317	286	288
Maíz (US\$ por TM)	273	270	248	235	226	205

* Proyección.
Fuente: BCRP.

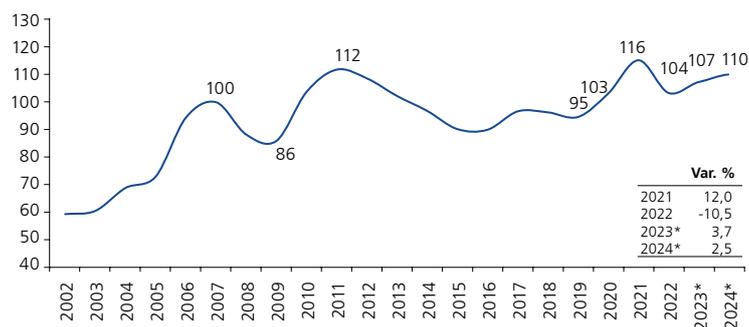
Se prevé que los términos de intercambio se recuperen 3,7 por ciento en 2023 y 2,5 por ciento en 2024. Se esperan para 2023 precios más bajos de metales industriales (cobre y zinc) que en el Reporte anterior debido a un menor crecimiento del sector inmobiliario en China y la normalización de la producción; así como menores precios del petróleo, debido a las perspectivas de menor demanda y altos niveles de producción, y de alimentos como el aceite de soya y maíz, a causa de las menores interrupciones en la cadena de suministro y las perspectivas de mayor producción de soya. Cabe mencionar que el principal riesgo al alza del precio de estos últimos es la ocurrencia de un Fenómeno El Niño. Se prevé una mayor cotización del oro hacia 2024, lo que impulsaría el precio promedio de las exportaciones. Asimismo, se anticipan precios más bajos del petróleo y los alimentos.

El déficit anualizado de la **cuenta corriente** se redujo de 4,0 por ciento del PBI al cierre de 2022 a 2,9 por ciento en el primer trimestre de 2023. Esta evolución se debe a la disminución de las utilidades de empresas con inversión directa extranjera en el país y un menor déficit de servicios. Dado que se estima una disminución en la producción primaria para 2023 y se espera un nivel de utilidades de IDE más elevado de lo previsto inicialmente —en base a la ejecución— se revisa al alza el déficit de cuenta corriente a 1,9 por ciento del PBI para 2023 y a 1,3 por ciento para 2024. La disminución gradual del déficit en cuenta corriente en el horizonte de proyección está alineada con la recuperación del ahorro privado, menores costos por fletes de importación y la normalización de las exportaciones de servicios (turismo receptivo).

La **actividad económica nacional** se contrajo 0,4 por ciento en el primer

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2024

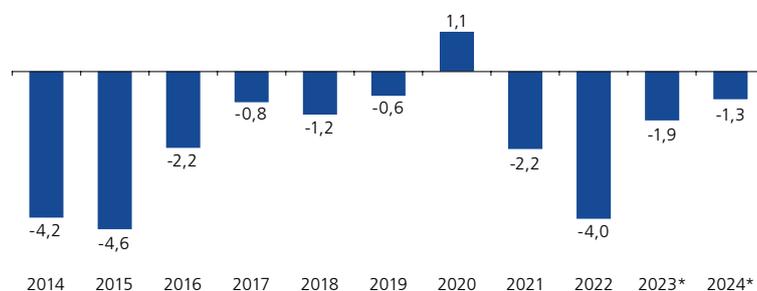
(Índice 100 = 2007)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

CUENTA CORRIENTE: 2014-2024

(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2022	2023*		2024*		
		I Trim.23	RI Mar.23	RI Jun.23	RI Mar.23	RI Jun.23
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-9 908	-1 027	-3 898	-5 274	-2 343	-3 760
Porcentaje del PBI	-4,0	-1,7	-1,4	-1,9	-0,8	-1,3
1. Balanza comercial	10 333	3 655	13 844	14 260	14 233	15 659
a. Exportaciones	66 235	15 489	68 179	66 131	70 327	68 824
De las cuales:						
i) Tradicionales	47 760	10 782	48 600	46 929	49 289	48 297
ii) No Tradicionales	18 221	4 643	19 351	18 993	20 820	20 329
b. Importaciones	55 902	11 835	54 334	51 872	56 094	53 165
2. Servicios	-8 642	-1 870	-6 847	-6 626	-5 388	-5 403
3. Ingreso primario (renta de factores)	-17 373	-4 294	-16 515	-18 980	-16 700	-20 035
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 773	1 483	5 620	6 072	5 513	6 018
Del cual: Remesas del exterior	3 708	942	3 873	3 894	3 989	4 028
II. CUENTA FINANCIERA 1/	-9 246	-1 861	-6 699	-6 614	-4 843	-7 260
1. Sector privado	-10 203	-2 710	-4 512	-5 828	-2 524	-4 460
a. Largo plazo	-14 587	-2 964	-4 512	-5 828	-2 524	-4 460
b. Corto plazo	4 385	254	0	0	0	0
2. Sector público 2/	957	849	-2 187	-786	-2 319	-2 800
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-4 427	-745	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	-5 089	89	2 801	1 339	2 500	3 500
IV= (I+III) - II = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	-6 612	851	2 801	2 101	2 500	3 500
2. Efecto valuación	-1 523	762	0	762	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.

Fuente: BCRP.

trimestre de 2023, resultado que se explica principalmente por la contracción de la inversión privada y la desaceleración del consumo privado, en un contexto de conflictos sociales y ausencia de grandes proyectos mineros. La reducción del gasto privado afectó la actividad de los sectores manufactura, construcción y servicios, observándose al mismo tiempo una acumulación de inventarios en el periodo, principalmente de empresas mineras y manufactureras.

La información observada hasta mayo recoge el efecto negativo del Fenómeno El Niño Costero y el retraso de la primera temporada de pesca de anchoveta, lo que anticipa un menor crecimiento de los sectores agropecuario y pesca. Asimismo, en el primer trimestre el gasto privado ha mostrado un desempeño inferior al previsto en el Reporte de marzo, lo que, junto a una recuperación más lenta de la confianza empresarial, se traducirá en un menor crecimiento anual del PBI no primario. De esta forma, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa a la baja, de 2,6 a 2,2 por ciento.

Se espera que el PBI crezca a una tasa de 3,0 por ciento en 2024, sustentado en una mejora de la demanda interna y los sectores no primarios. La proyección del presente Reporte asume la ocurrencia de un Fenómeno El Niño global de magnitud débil y un escenario de estabilidad sociopolítica que permita una continua recuperación de la confianza empresarial. Con ello, se prevé que el PBI observado se ubique en su nivel potencial al final del horizonte de proyección.

El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses aumentó de 1,7 a 2,4 por ciento del PBI entre diciembre de 2022 y mayo de 2023, debido al deterioro de los

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS

(Variaciones porcentuales reales)

	2022	2023*			2024*	
		I Trim.	RI Mar.23	RI Jun.23	RI Mar.23	RI Jun.23
PBI primario	0,8	4,7	5,1	4,0	3,0	2,9
Agropecuario	4,4	-0,2	2,2	0,4	2,7	2,7
Pesca	-13,7	22,4	5,0	-15,0	3,5	10,5
Minería metálica	-0,1	3,2	7,0	8,3	3,1	2,4
Hidrocarburos	4,0	-1,1	4,7	4,7	4,9	4,9
Manufactura	-2,6	20,8	5,3	0,0	2,0	3,3
PBI no primario	3,2	-1,7	1,9	1,7	3,1	3,1
Manufactura	2,1	-6,6	1,0	0,0	3,0	3,0
Electricidad y agua	3,9	4,6	4,6	4,3	3,9	3,9
Construcción	3,0	-11,5	1,0	0,0	3,2	3,2
Comercio	3,3	2,2	2,2	2,5	3,5	3,5
Servicios	3,4	-0,7	2,1	1,9	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	2,7	-0,4	2,6	2,2	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

PBI POR TIPO DE GASTO

(Variaciones porcentuales reales)

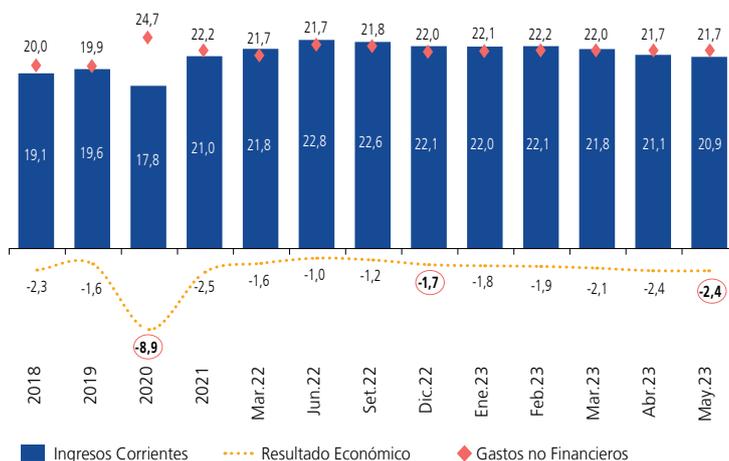
	2022	2023*			2024*	
		I Trim.	RI Mar.23	RI Jun.23	RI Mar.23	RI Jun.23
Demanda interna	2,3	-1,4	2,1	1,5	2,9	2,9
Consumo privado	3,6	0,7	2,8	2,6	3,0	3,0
Consumo público	-3,4	-6,0	2,0	2,0	3,0	3,0
Inversión privada	-0,4	-12,0	-0,5	-2,5	1,8	1,8
Inversión pública	7,7	-1,0	1,0	1,5	4,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	0,1	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	6,1	-1,1	3,9	3,4	3,5	3,3
Importaciones	4,4	-5,0	1,9	0,8	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	2,7	-0,4	2,6	2,2	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2018-2023
(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 estatales) – pago del servicio de la deuda.
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

ingresos corrientes. Dado un panorama de menor crecimiento económico y precios de exportación más bajos, así como el avance registrado en lo que va del año, se revisa al alza el déficit fiscal a 1,9 y 1,8 por ciento del PBI en 2023 y 2024, respectivamente.

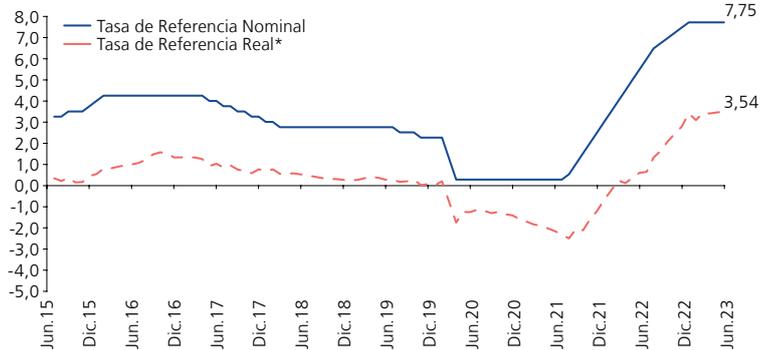
Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se reduzca de 21,0 a 20,9 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, y aumente a 21,4 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección. Se prevé que la **deuda bruta** continúe con la tendencia decreciente y se ubique en 31,6 por ciento en 2024, debido a la disminución de los depósitos del sector público como porcentaje del PBI.

El Directorio del BCRP acordó elevar la **tasa de referencia** en 25 puntos básicos a 7,75 por ciento en enero de 2023. Posteriormente, entre febrero y junio decidió mantener dicha tasa. El BCRP comunicó que esta decisión no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas y que se mantiene atento a nueva información sobre la evolución de la inflación y sus determinantes.

El **crédito al sector privado** registró una expansión de 2,7 por ciento en términos anuales en abril de 2023 (4,6 por ciento en 2022). Este resultado se sustentó en el avance del crédito a personas, especialmente de consumo. Teniendo en cuenta estos resultados, se proyecta que la tasa de crecimiento del crédito al sector privado se sitúe en 4,0 y 5,0 por ciento en 2023 y 2024, respectivamente.

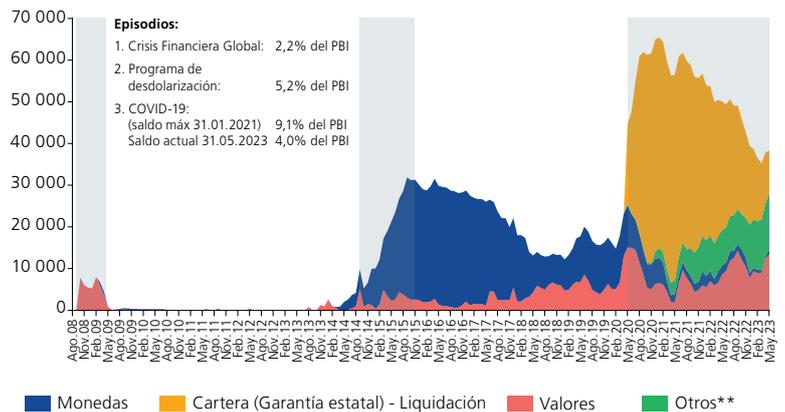
La tasa de **inflación** interanual siguió disminuyendo en los últimos meses, pasando del 8,46 por ciento a fines de 2022 al 7,89 por ciento en mayo de 2023. La caída se debe a la corrección de los precios de la energía,

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 31 de mayo.
**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	Dic.22	Mar.23	Abr.23
Crédito a empresas	4,2	19,7	3,6	4,6	1,1	0,4	-1,4	-3,1	-2,6
Corporativo y gran empresa	4,3	6,4	8,0	10,6	4,2	4,0	1,2	-2,2	-1,2
Medianas, pequeñas y microempresas	4,2	35,6	-0,5	-1,0	-2,1	-3,3	-4,0	-4,2	-4,1
Crédito a personas	11,4	-3,2	4,8	11,2	15,4	17,3	15,9	13,1	12,1
Consumo	13,3	-7,2	3,1	14,5	21,2	24,0	21,8	17,7	16,3
Vehiculares	12,0	-2,2	7,3	13,4	12,3	17,6	15,9	18,7	19,3
Resto	13,4	-7,3	3,0	14,5	21,5	24,2	22,0	17,7	16,2
Hipotecario	8,6	2,9	7,1	7,0	8,1	8,8	8,0	6,7	6,1
TOTAL	6,9	10,7	4,0	6,9	5,9	6,1	4,6	2,6	2,7
Memo:									
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,2	-7,0	11,5	15,0	11,3	10,4	8,4	6,2	6,8
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	6,9	-5,5	8,8	13,5	12,9	13,1	11,3	8,9	8,9

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2022
Fuente: BCRP.

a un ritmo de incremento más lento en el rubro de comidas fuera del hogar y a la reducción de la inflación sin alimentos y energía (de 5,59 a 5,11 por ciento en el mismo periodo). Los indicadores tendenciales de inflación mantuvieron una trayectoria decreciente, aunque aún se sitúan por encima del rango meta.

Se proyecta que la tasa de inflación alcance 3,3 por ciento a fines de 2023, lo que representa una revisión al alza respecto al Reporte de marzo (3,0 por ciento). La revisión toma en cuenta el efecto de los eventos climáticos adversos y la gripe aviar sobre los precios de alimentos. Se espera que la inflación disminuya en el horizonte de proyección y cierre en 2,4 por ciento en 2024. El retorno al rango meta asume una reversión del efecto de factores transitorios sobre los precios (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos), un contexto en el que se espera que las expectativas de inflación regresen al rango meta y la actividad económica se sitúe alrededor de su nivel potencial.

INFLACIÓN

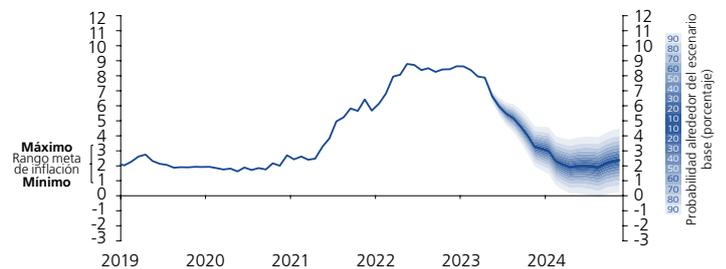
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: BCRP.

PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2023-2024

(Variación porcentual últimos doce meses)

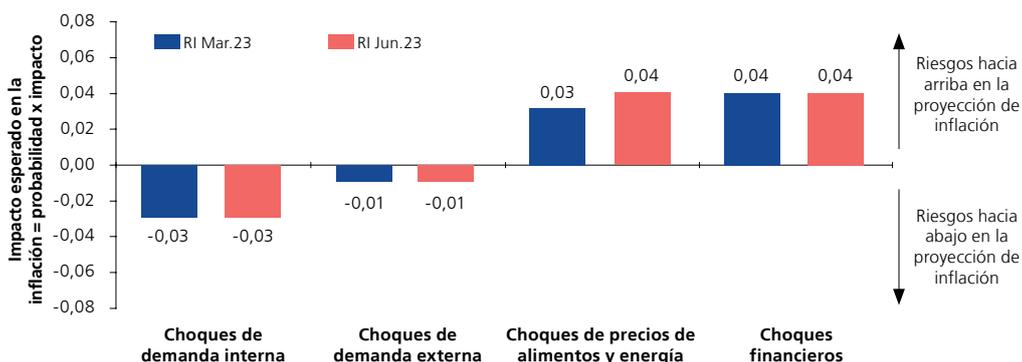


Nota: Este Fanchart presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza. Fuente: BCRP.

Balance de riesgos

El sesgo al alza del **balance de riesgos para la proyección de inflación** se ha incrementado en relación con el Reporte anterior. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) menor demanda en caso de que no se recupere la confianza empresarial y del consumidor debido a la persistencia de la inestabilidad política; (ii) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda de exportaciones; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; (iv) la posibilidad de eventos climáticos como un Niño global fuerte con un alto impacto adverso sobre la economía; y (v) 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 por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2022	2023*		2024*	
		RI Mar.23	RI Jun.23	RI Mar.23	RI Jun.23
Var. % real					
1. Producto bruto interno	2,7	2,6	2,2	3,0	3,0
2. Demanda interna	2,3	2,1	1,5	2,9	2,9
a. Consumo privado	3,6	2,8	2,6	3,0	3,0
b. Consumo público	-3,4	2,0	2,0	3,0	3,0
c. Inversión privada fija	-0,4	-0,5	-2,5	1,8	1,8
d. Inversión pública	7,7	1,0	1,5	4,0	4,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	6,1	3,9	3,4	3,5	3,3
4. Importaciones de bienes y servicios	4,4	1,9	0,8	2,9	2,9
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,4	2,4	2,5	2,9	2,8
Nota:					
Brecha del producto ^{1/} (%)	0,0	-0,5 ; 0,5	-0,7 ; 0,0	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %					
6. Inflación	8,5	3,0	3,3	2,4	2,4
7. Inflación esperada ^{2/}	6,3	4,5	4,9	3,3	3,3
8. Depreciación esperada ^{2/}	-5,1	0,4	0,4	0,9	0,9
9. Términos de intercambio	-10,5	3,9	3,7	0,9	2,5
a. Precios de exportación	1,8	-0,7	-3,1	1,2	1,9
b. Precios de importación	13,7	-4,4	-6,6	0,3	-0,6
Var. %					
10. Circulante	-3,8	-1,0	-3,5	0,0	-1,0
11. Crédito al sector privado	4,6	4,5	4,0	6,0	5,0
% PBI					
12. Inversión bruta fija	25,3	24,2	23,8	24,0	23,4
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,0	-1,4	-1,9	-0,8	-1,3
14. Balanza comercial	4,2	5,1	5,2	5,0	5,3
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	6,0	1,7	2,1	0,9	1,5
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	22,1	20,9	20,7	20,8	20,7
17. Gastos no financieros del Gobierno General	22,0	20,9	21,0	20,9	21,0
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-1,7	-1,6	-1,9	-1,5	-1,8
19. Saldo de deuda pública total	33,8	32,8	32,1	32,1	31,6
20. Saldo de deuda pública neta	21,0	21,4	20,9	21,2	21,4

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 2022 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.