



REPORTE DE INFLACIÓN

Marzo 2023

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2023-2024**

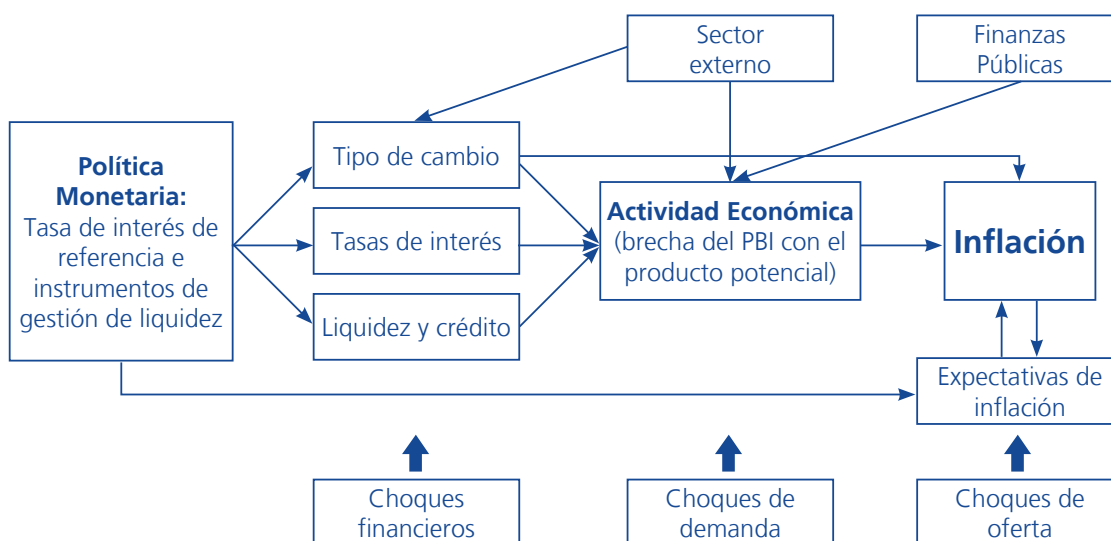


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024

Marzo 2023



Banco Central de Reserva del Perú
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525
Correo electrónico: webmaster@bcrp.gob.pe

REPORTE DE INFLACIÓN

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

ISSN 1728-5739

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú No. 2005-6985

Área de Edición e Imprenta

Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN: **Panorama actual y** **proyecciones macroeconómicas 2023-2024** **Marzo 2023**

CONTENIDO

	Pág.
Prólogo	5
Resumen.....	7
I. Sector externo	11
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	11
- Evolución reciente de la inflación	15
- Respuestas de política monetaria y fiscal	18
- Perspectivas de la economía global	20
- Mercados financieros internacionales.....	22
- Precios de los <i>commodities</i>	26
II. Balanza de pagos	36
- Resultado de las cuentas externas	36
- Términos de intercambio y balanza comercial de bienes	37
- Cuenta corriente.....	40
- Cuenta financiera	42
- Reservas Internacionales Netas	44
III. Actividad económica	46
- PBI sectorial	46
- PBI gasto.....	50
IV. Finanzas públicas.....	64
- Ingresos corrientes.....	66
- Gastos no financieros.....	67
- Postura fiscal.....	68
- Financiamiento y deuda	68
V. Política monetaria y condiciones financieras	75
- Acciones de política monetaria.....	75
- Mercado cambiario	85
- Liquidez	90
- Crédito al sector privado	93
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	106
- Evolución reciente de la inflación	106
- Proyecciones.....	110
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	113

Recuadros

1. Impacto de la interrupción de actividades económicas a nivel regional.....	60
2. Calidad del gasto público y PBI potencial.....	72
3. Evolución de los activos líquidos de alta calidad en moneda nacional.....	98
4. Nuevos programas de créditos garantizados y reprogramaciones.....	102
5. Expectativas inflacionarias en episodios de elevada inflación	115
6. Paralizaciones y evolución de precios a nivel regional.....	119

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2022 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a febrero de 2023 de las cuentas monetarias; a enero de 2023 del PBI mensual; y a febrero de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación (un rango entre 1 y 3 por ciento) busca anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde 2003, el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos, y por distintos canales, a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones significativas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- El Reporte de Inflación incluye las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2022-2024, que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que puedan desviar estas proyecciones.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 16 de marzo de 2023.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 16 de junio de 2023.



Resumen

- i. La **actividad económica mundial** ha mostrado una recuperación a partir del tercer trimestre de 2022, la cual ha proseguido hasta inicios del año en curso, superando las expectativas del Reporte de Inflación de diciembre. Se proyecta un crecimiento mundial de 2,4 por ciento, por encima del 2,3 por ciento estimado anteriormente, sustentado en la reversión parcial de los choques de oferta, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación de China tras el levantamiento de sus restricciones sanitarias. Para 2024 se mantiene la proyección de crecimiento mundial en 2,9 por ciento.
- ii. Los **términos de intercambio** retrocedieron 10,4 por ciento en 2022, aunque se mantuvieron por encima de los niveles previos a la pandemia. Esto se suscitó en un escenario en el que el retiro del estímulo monetario y la desaceleración del crecimiento de la economía mundial afectaron negativamente los precios de nuestros productos de exportación, mientras que los conflictos geopolíticos y las interrupciones de la cadena de suministros generaron presiones al alza sobre los precios de las importaciones.

Los términos de intercambio se recuperarían en 3,9 por ciento en 2023 y 0,9 por ciento en 2024. En 2023 se esperan precios de metales industriales más elevados que en el Reporte previo, explicado por mejores perspectivas de la economía de China; así como menores precios del petróleo y de alimentos como trigo y maíz. Hacia 2024 se prevé una mayor cotización del oro, en un contexto de elevadas tasas de interés a nivel global, lo que impulsaría el precio promedio de exportaciones.

- iii. La **cuenta corriente** pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2021 a uno de 4,3 por ciento en 2022, debido principalmente al deterioro de los términos de intercambio. Se proyecta una reducción del déficit en cuenta corriente a 1,4 por ciento del PBI en 2023, explicado en mayor medida por una recuperación de los términos de intercambio, mayores volúmenes de exportación minera y una corrección del costo de los fletes. Se espera que el déficit continúe reduciéndose hasta alcanzar 0,8 por ciento del PBI en 2024. Respecto al Reporte previo, las proyecciones actuales de 2023 y 2024 incorporan un mayor superávit comercial por la revisión al alza de los términos de intercambio.
- iv. La **actividad económica nacional** de 2022 registró una tasa de crecimiento de 2,7 por ciento impulsada por el dinamismo del consumo privado, que se vio reflejado en la expansión de los sectores comercio y servicios.

Se proyecta un crecimiento de 2,6 por ciento en 2023, inferior al presentado en el Reporte de diciembre, considerando el impacto económico de los conflictos sociales sobre el crecimiento de los sectores minería y turismo, principalmente, así como el efecto adverso del clima sobre el sector agropecuario y pesca. Tras la moderación de la conflictividad social de inicios de año, la actividad económica se dinamizaría en un entorno de estabilidad sociopolítica y recuperación de la confianza empresarial. En tanto, para 2024 se prevé que la economía crezca a una tasa de 3,0 por ciento, con la demanda interna como principal motor 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 de demanda.

- v. El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses aumentó de 1,6 a 1,8 por ciento del PBI entre diciembre de 2022 y febrero de 2023, reflejo de la reducción de los ingresos corrientes y mayores gastos de capital, principalmente del Gobierno Nacional. Se proyecta que el déficit se ubique en 1,6 por ciento del producto en 2023 y en 1,5 por ciento en 2024.

Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se mantenga alrededor de 21,2 por ciento del PBI en el horizonte de proyección. La **deuda bruta** continuaría con la tendencia decreciente y se ubicaría en 32,1 por ciento en 2024.

- vi. En enero de 2023 el Directorio del BCRP acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos a 7,75 por ciento. Posteriormente, entre febrero y marzo de 2023, el Directorio decidió mantener la tasa de referencia inalterada. El Banco comunicó que esta pausa 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.

En términos del PBI, el saldo de **operaciones de inyección de liquidez** es equivalente al 3,9 por ciento del PBI al 1 de marzo (4,2 por ciento del PBI a diciembre de 2022), del cual S/ 15,1 mil millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal (S/ 18,7 mil millones a diciembre de 2022).

- vii. El **crédito al sector privado** se expandió 4,5 por ciento en 2022 y muestra una ligera desaceleración en su tasa de crecimiento a febrero de 2023 (2,8 por ciento interanual). El resultado de febrero se sustentó en el avance del componente de crédito a personas, principalmente de consumo. Con esta ejecución, se proyecta un incremento de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado en 4,5 y 6,0 por ciento en 2023 y 2024, respectivamente.
- viii. La tasa de **inflación** interanual aumentó de 8,45 a 8,65 por ciento entre diciembre de 2022 y febrero de 2023, cifra menor al máximo de 8,81 por ciento alcanzado en junio de 2022. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 5,71 a 5,87 por ciento en el mismo periodo, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación continuaron ubicándose por encima del rango meta.

Se proyecta una inflación de 3,0 por ciento para el presente 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 (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en el que las expectativas de inflación retornan al rango meta y la actividad económica se ubica alrededor de su nivel potencial.

- ix. Se mantiene el sesgo al alza en el **balance de riesgos de la proyección de inflación**, aunque con una menor magnitud respecto al Reporte de diciembre. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) menor demanda de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor por persistencia de inestabilidad

política; (ii) desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestras exportaciones; (iii) intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria y la posibilidad de eventos climáticos con alto impacto adverso sobre la economía; 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 por endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.





RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

		2022	2023*		2024*	
			RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
Var. % real						
1.	Producto bruto interno	2,7	2,9	2,6	3,0	3,0
2.	Demanda interna	2,3	2,5	2,1	3,1	2,9
	a. Consumo privado	3,6	3,0	2,8	3,0	3,0
	b. Consumo público	-3,4	2,0	2,0	3,0	3,0
	c. Inversión privada fija	-0,5	1,0	-0,5	2,5	1,8
	d. Inversión pública	7,1	0,0	1,0	4,0	4,0
3.	Exportaciones de bienes y servicios	5,4	6,4	3,9	2,5	3,5
4.	Importaciones de bienes y servicios	4,0	4,6	1,9	2,9	2,9
5.	Crecimiento del PBI Mundial	3,3	2,3	2,4	2,9	2,9
Nota:						
	Brecha del producto ^{1/} (%)	0,0	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %						
6.	Inflación	8,5	3,0	3,0	2,4	2,4
7.	Inflación esperada ^{2/}	6,3	4,2	4,5	3,3	3,3
8.	Depreciación esperada ^{2/}	-5,1	-0,5	0,4	-0,4	0,9
9.	Términos de intercambio	-10,4	-4,2	3,9	1,0	0,9
	a. Precios de exportación	1,8	-6,6	-0,7	0,9	1,2
	b. Precios de importación	13,7	-2,4	-4,4	-0,2	0,3
Var. %						
10.	Circulante	-3,8	1,2	-1,0	0,0	0,0
11.	Crédito al sector privado	4,5	5,2	4,5	6,0	6,0
% PBI						
12.	Inversión bruta fija	25,4	25,0	24,2	24,9	24,0
13.	Cuenta corriente de la balanza de pagos	-4,3	-2,7	-1,4	-2,0	-0,8
14.	Balanza comercial	3,9	2,9	5,1	2,8	5,0
15.	Financiamiento externo privado de largo plazo ^{3/}	5,7	1,8	1,7	1,7	0,9
16.	Ingresos corrientes del Gobierno General	22,1	21,2	20,9	21,0	20,8
17.	Gastos no financieros del Gobierno General	22,0	21,2	20,9	21,1	20,9
18.	Resultado económico del Sector Público No Financiero	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
19.	Saldo de deuda pública total	34,0	33,1	32,8	32,1	32,1
20.	Saldo de deuda pública neta	21,2	21,6	21,4	21,6	21,2

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.

I. Sector externo

1. Después de un estancamiento en la primera parte del año pasado, la actividad económica mundial se recuperó a partir del tercer trimestre. Dicha recuperación ha proseguido en lo que va del presente año por encima de lo inicialmente previsto. En este contexto, la proyección de crecimiento mundial para 2023 se ha revisado ligeramente al alza, de 2,3 a 2,4 por ciento; en tanto se mantiene la estimación de crecimiento para 2024 en 2,9 por ciento.

La revisión respecto al Reporte previo refleja la evolución reciente de la actividad en las principales economías, en particular del sector servicios. Los principales factores que sustentan esta dinámica son la reversión parcial de los choques de oferta, la fortaleza de los mercados laborales y la recuperación de China luego del levantamiento de las restricciones adoptadas a raíz de la pandemia del COVID-19. También influyó un mercado de energía menos ajustado que lo previsto ante un clima más cálido que lo usual durante los primeros meses del año.

Evolución reciente de la actividad económica global

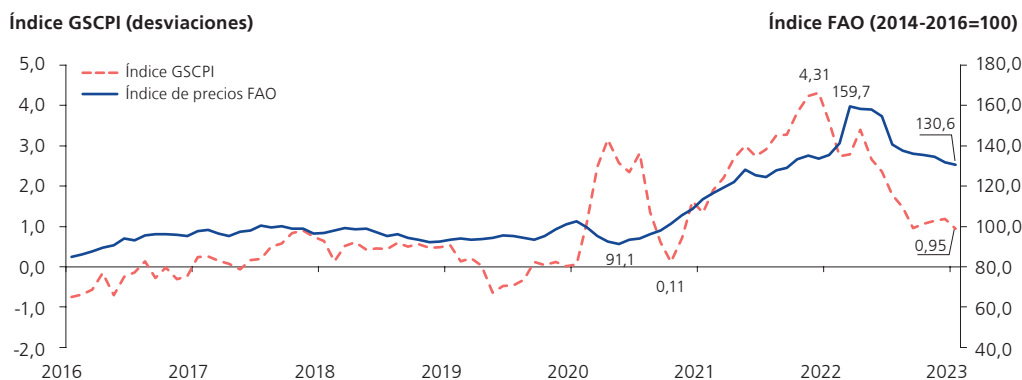
2. La actividad económica global se ha visto apoyada por la reversión de algunos de los choques de oferta y por una evolución de la demanda interna por encima de lo inicialmente previsto.

En lo que va del año, algunos choques de oferta, que han afectado el crecimiento desde 2021, han continuado revirtiéndose. En particular, las restricciones a las cadenas globales de suministros se han moderado e incluso se ubicaron, en febrero, por debajo del promedio histórico.

En el mismo sentido, los precios de los alimentos han continuado reduciéndose ante la evolución favorable de la oferta en los principales países productores y la normalización de los despachos a través del Mar Negro. De acuerdo con el índice de precios calculado por la FAO, los precios de los alimentos, a febrero de 2023, acumulan once meses consecutivos de reducción.



Gráfico 1
ÍNDICE GSCPI DE PRESIONES SOBRE LA CADENA GLOBAL DE SUMINISTROS*
E ÍNDICE DE PRECIOS FAO

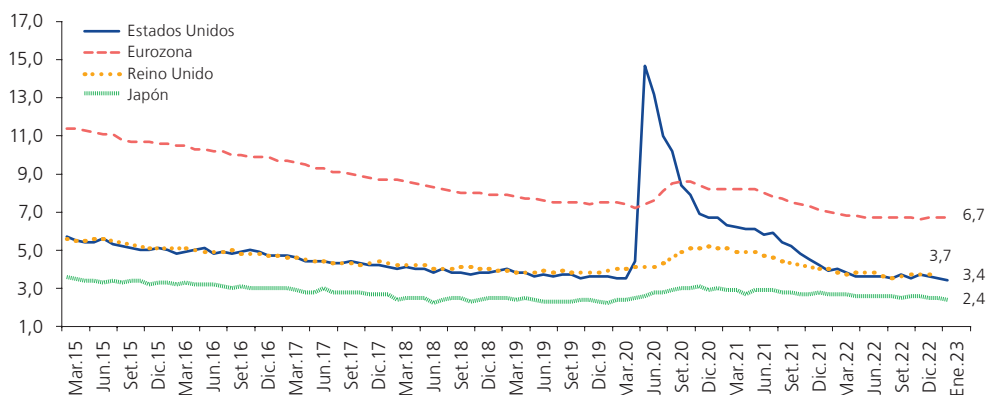


* El GSCPI se construye a partir de los costos de transporte (Baltic Dry Index, el índice Harpex e índices de costos de transporte aéreo del BLS) y componentes del PMI de Estados Unidos, China, Eurozona, Japón, Reino Unido, Corea del Sur y Taiwán.
Fuente: Reserva Federal de Nueva York.

Los precios de la energía, por su parte, mostraron una tendencia a la baja que excedió las previsiones realizadas en diciembre. Los precios del gas se redujeron, en particular en los mercados de Europa, ante la implementación de políticas de ahorro de energía, la acumulación anticipada de inventarios y la menor demanda asociada a un invierno menos frío que lo usual. También influyó la sustitución del gas ruso por otros proveedores tanto de gas natural (Noruega) como de gas natural licuado (Estados Unidos y Qatar, principalmente).

Por otro lado, la actividad económica global se ha visto favorecida por la recuperación de China —que, en lo que va del año, ha flexibilizado las restricciones introducidas a raíz del aumento de casos de COVID-19— y por la solidez de los mercados laborales. La fuerte creación de empleo y las bajas tasas de desempleo (que en muchos casos se acercan a los mínimos históricos), han impulsado la demanda doméstica, en particular aquella orientada al consumo de servicios.

Gráfico 2
TASA DE DESEMPLEO: 2015-2023
(En %)

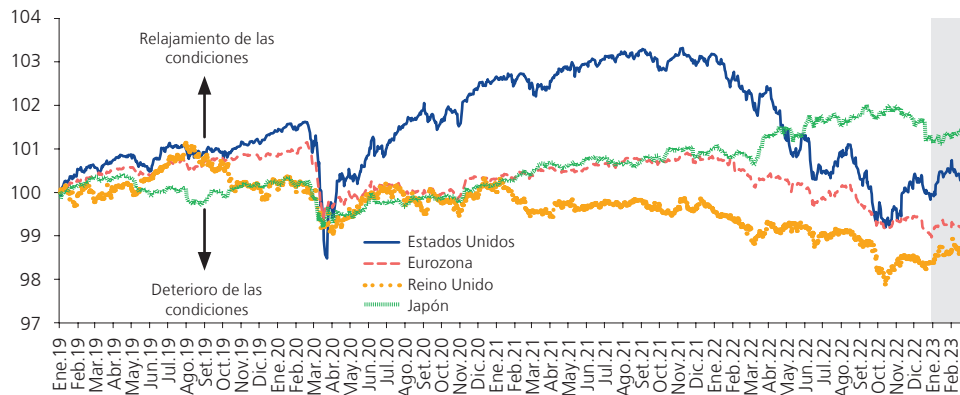


Fuente: OCDE.

- Sin embargo, otros factores permanecen como limitantes al crecimiento e introducen riesgos a la baja en el corto plazo.

En primer lugar, las condiciones financieras globales se ajustaron en los dos primeros meses en los últimos meses en un contexto en que las expectativas de las alzas en la tasa de interés aumentaron como consecuencia de las elevadas tasas de inflación. Recientemente, estas condiciones han seguido ajustándose por las tensiones en el sistema bancario a raíz de la quiebra de Silicon Valley Bank (SVB) y de los problemas en Credit Suisse.

Gráfico 3
ÍNDICES DE CONDICIONES FINANCIERAS
(1 de enero de 2019 = 100)



Fuente: Goldman Sachs.

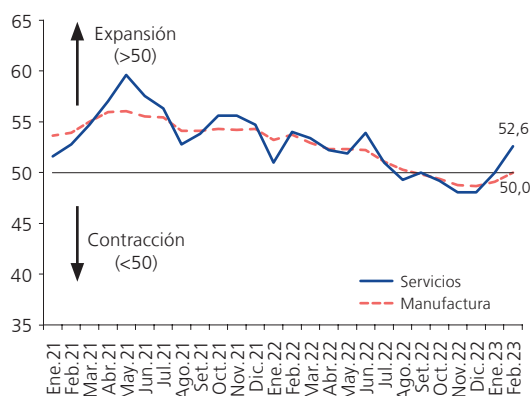
Este ajuste de las condiciones financieras, sumado a la disminución de los excedentes de ahorro privado generados durante la pandemia y al impacto de la inflación sobre el poder adquisitivo, siguen limitando una expansión mayor en la demanda agregada a nivel global.

4. En línea con estos desarrollos, la actividad económica global ha venido recuperándose en la mayoría de las principales economías durante los dos primeros meses del año.

Los indicadores de actividad, en particular los de servicios, muestran una mejora que se refleja en la evolución de los PMI globales que pasaron a zona de expansión económica en los sectores de manufactura y servicios, y alcanzaron máximos desde agosto y junio del año pasado, respectivamente.

Gráfico 4

PMI Global: Índice de actividad económica mundial de los sectores manufactura y servicios
Índice de difusión



Fuente: JPMorgan.

PMI Global, según sectores y países
(JP Morgan)

I. Servicios

	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Ene.23	Feb.23
Global	54,7	53,9	48,1	50,0	52,6
EUA Markit	57,6	52,7	44,7	46,8	50,5
China Caixin	53,1	54,5	48,0	52,9	55,0
Eurozona	53,1	53,0	49,8	50,8	53,0
Reino Unido	53,6	54,3	49,9	48,7	53,3
Japón	52,1	54,0	50,3	52,3	53,6

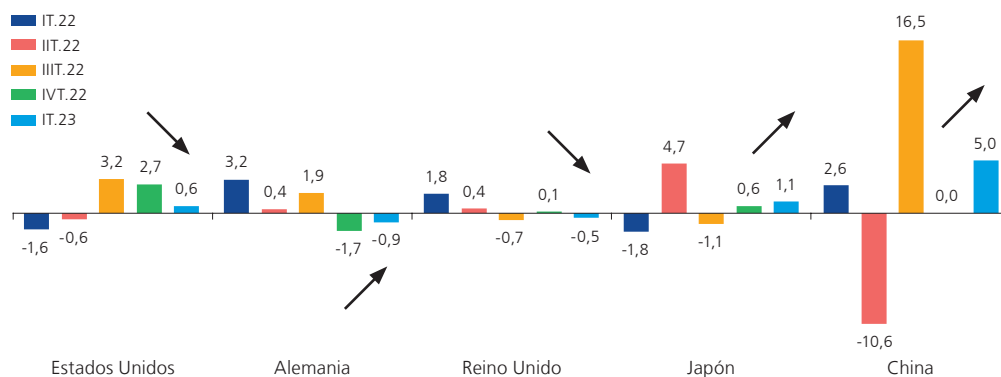
II. Manufactura

	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Ene.23	Feb.23
Global	54,3	52,2	48,7	49,1	50,0
EUA Markit	57,7	52,7	46,2	46,9	47,3
China Caixin	50,9	51,7	49,0	49,2	51,6
Eurozona	58,0	52,1	47,8	48,8	48,5
Reino Unido	57,9	52,8	45,3	47,0	49,3
Japón	54,3	52,7	48,9	48,9	47,7



Esta evolución determina, con excepción de Estados Unidos y Reino Unido, una recuperación en la proyección de las tasas de crecimiento para el primer trimestre de este año respecto a las del cuarto trimestre. Destaca, en particular, el dinamismo de China, donde la economía se ha visto beneficiada por el levantamiento, a finales de 2022, de las restricciones que se introdujeron ante el aumento de casos de COVID-19.

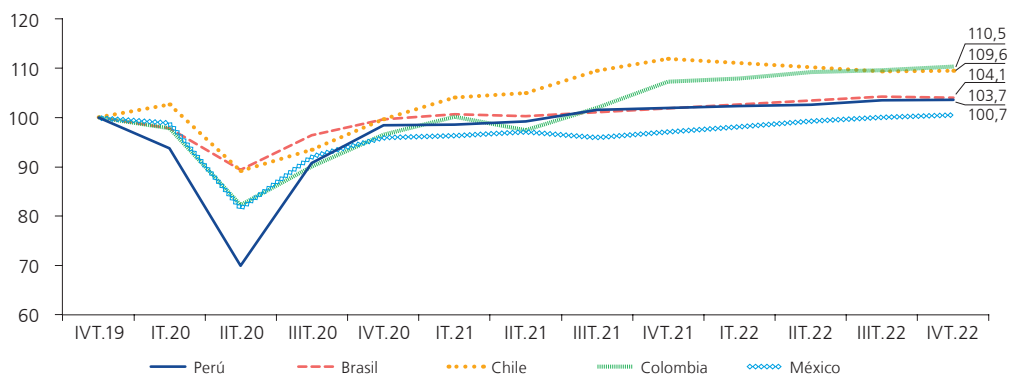
Gráfico 5
CRECIMIENTO TRIMESTRAL 2022-2023: PRINCIPALES ECONOMÍAS
(Tasa trimestral desestacionalizada anualizada, %)



Fuente: Estimado a partir de las medianas de bancos y casas de inversión.

Por el contrario, la mayoría de las economías de **América Latina** han mostrado escaso dinamismo, consistente con lo señalado en el Reporte de diciembre. La actividad se ha visto afectada por la reducción del gasto privado, el impacto de la inflación sobre el consumo y el ajuste de las condiciones financieras a raíz del alza de las tasas de interés. En algunos casos, también ha influido la reducción del estímulo fiscal y los choques idiosincráticos que han afectado las expectativas de consumidores e inversionistas. Sin embargo, algunos indicadores de frecuencia mensual –indicadores líderes de la actividad económica, índices PMI, entre otros– muestran una ligera recuperación durante los primeros meses de este año, vinculada principalmente a las perspectivas de mayor crecimiento en China.

Gráfico 6
LATINOAMÉRICA: PBI TRIMESTRAL*
(Índice 100 = IVT.19)



* Series desestacionalizadas.

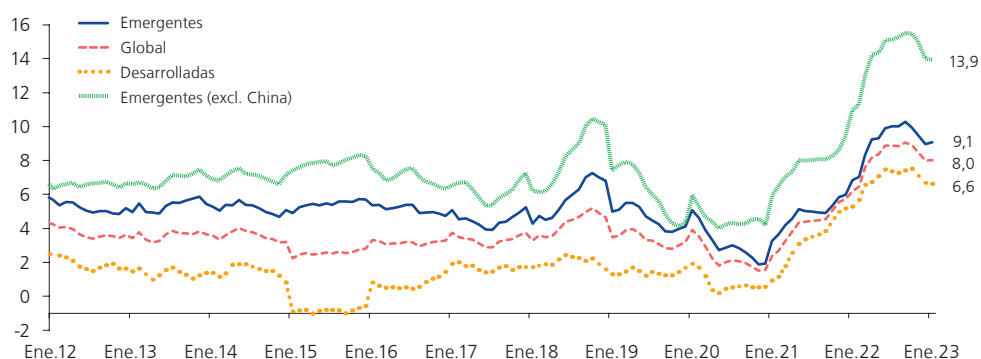
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

Evolución reciente de la inflación

5. Luego de la reducción del segundo semestre de 2022, la inflación total moderó su tendencia a la baja en varios países y se mantiene por encima de las metas de los bancos centrales. La inflación subyacente mantuvo en varios casos una tendencia al alza.

En los primeros meses de 2023 la inflación global se mantuvo en 8,0 por ciento: la ligera reducción observada en las economías desarrolladas (de 6,7 a 6,6 por ciento) se compensó con el alza, de similar magnitud, en las economías emergentes (de 9,0 a 9,1 por ciento).

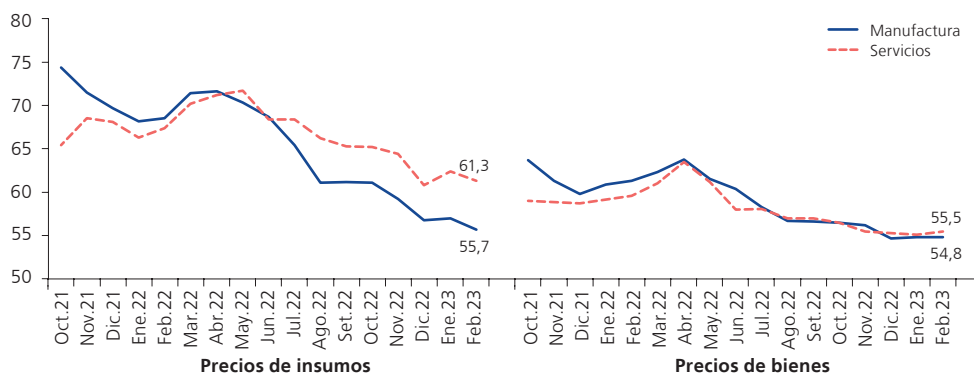
Gráfico 7
INFLACIÓN: GLOBAL, PAÍSES DESARROLLADOS Y ECONOMÍAS EMERGENTES
(Var. % 12 meses)



Fuente: Trading Economics, Institutos de estadística y bancos centrales.

Los indicadores de alta frecuencia sugieren que las presiones alcistas de precios persisten principalmente en el sector servicios, en particular, las relacionadas a los costos de insumos.

Gráfico 8
ÍNDICE PMI, COMPONENTES DE PRECIOS
(Oct.21 a Feb.23)



Fuente: JP Morgan.

Dentro de las **economías desarrolladas**, en Estados Unidos se registró una disminución de la inflación, aunque a un ritmo menor que en meses previos: pasó de 6,5 en diciembre a 6,0 por ciento en febrero. Las presiones a la baja—provenientes principalmente de los rubros energía y autos usados—se vieron compensadas por el incremento en los rubros de servicios —en particular alquileres— y de alimentos. Cabe señalar que otras medidas de inflación, como la del gasto del consumo personal (PCE), mostraron, por el contrario, una tendencia al alza tanto en el componente total como subyacente.





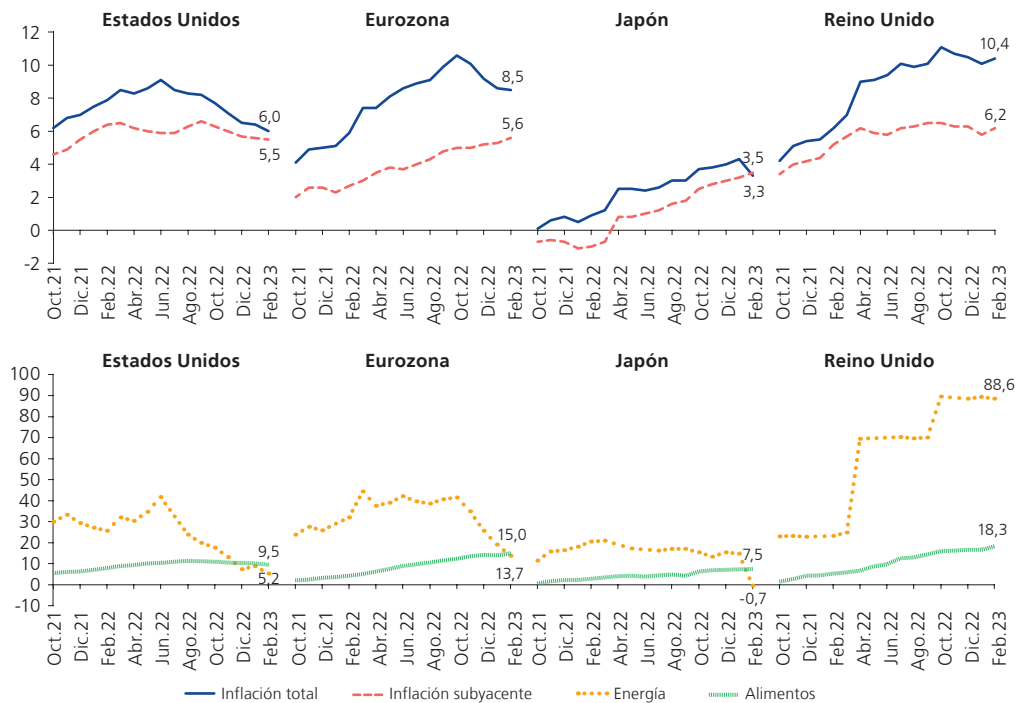
Cuadro 1
ESTADOS UNIDOS: INDICADORES DE INFLACIÓN Y DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
 (Var. % 12 meses)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Jun.22	Set.22	Dic.22	Ene.23	Feb. 23
IPC Total	2,3	1,4	7,0	9,1	8,2	6,5	6,4	6,0
<i>Del cual:</i>								
Alimentos	1,8	3,9	6,3	10,4	11,2	10,4	10,1	9,5
Energía	3,4	-7,0	29,3	41,6	19,8	7,3	8,7	5,2
IPC Subyacente	2,3	1,6	5,5	5,9	6,6	5,7	5,6	5,5
IPC "core core" *	1,7	1,0	4,5	6,1	6,7	5,7	5,4	5,3
PCE Total	1,6	1,3	6,0	7,0	6,3	5,3	5,4	n.d.
<i>Del cual:</i>								
Alimentos	0,4	-0,2	8,3	10,6	8,0	5,1	4,7	n.d.
Energía	2,2	2,0	4,8	5,1	5,4	5,4	5,7	n.d.
PCE subyacente	1,6	1,5	5,0	5,0	5,2	4,6	4,7	n.d.
Expectativas de inflación (próximos doce meses)								
Consumidor (Fed NY)	2,5	3,0	6,0	6,8	5,4	5,0	5,0	4,2
Consumidor (Michigan)	2,3	2,5	4,8	5,3	4,7	4,4	3,9	4,1

* Definido como la inflación total menos alimentos, energía y autos usados.
 Fuente: Trading Economics.

Asimismo, la inflación total continuó desacelerándose en la eurozona. Sin embargo, la inflación subyacente prosiguió con la senda alcista de los meses previos, tanto en la eurozona como en Reino Unido.

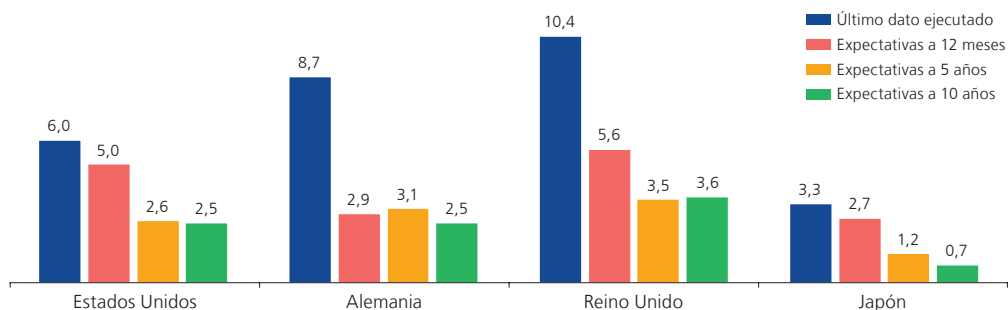
Gráfico 9
INFLACIÓN EN ECONOMÍAS DESARROLLADAS: 2021-2023
 (Var. % doce meses)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadísticas.

Para los próximos doce meses, las expectativas de inflación en las principales economías se han reducido ligeramente en línea con los datos ejecutados, pero se mantienen por encima de las metas de los bancos centrales. Las expectativas de mediano y largo plazo se mantienen estables y dentro de las metas, con excepción del Reino Unido.

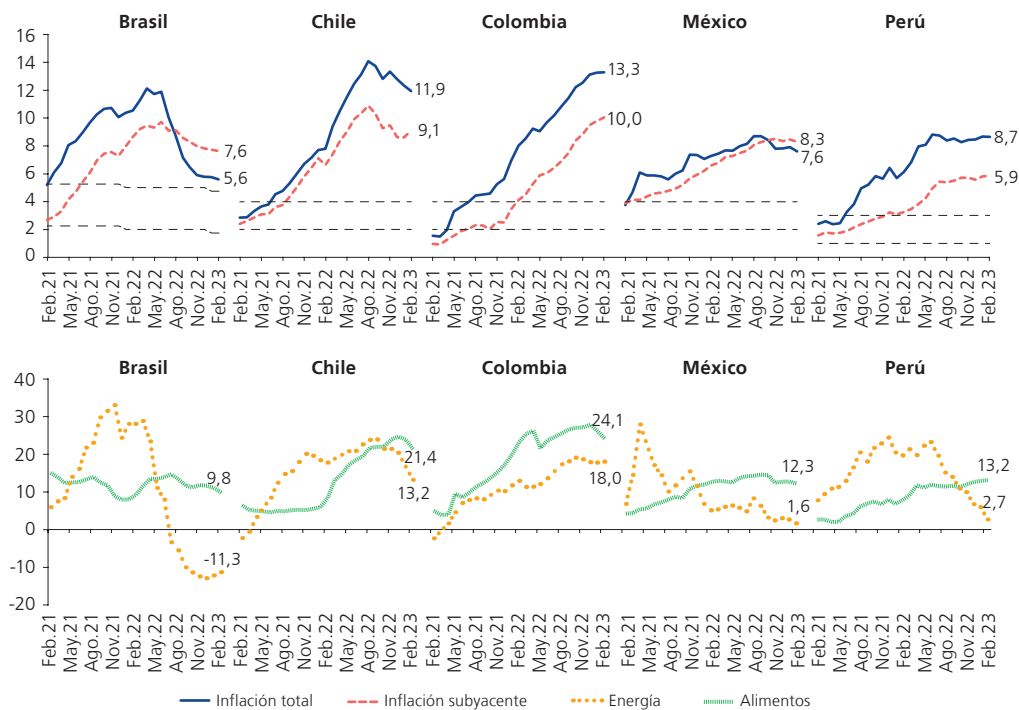
Gráfico 10
INFLACIÓN INTERANUAL Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
 (%)



Nota: La inflación a doce meses corresponde a encuestas a consumidores (excepto Japón, en el que se realiza a inversionistas). Las expectativas a 5 y 10 años corresponden a la inflación *break even*.
 Fuente: Bancos centrales.

En el caso de las **economías de la región**, la inflación tuvo un comportamiento diferenciado a nivel de países. Brasil y Chile registraron menores tasas debido a la reducción en los precios de algunos combustibles, el gas doméstico y ciertos servicios. En contraste, Colombia, México y Perú mostraron leves alzas, resaltando el caso de México, en donde la inflación subyacente viene superando a la inflación total desde octubre de 2022 debido, entre otros factores, a los mayores precios de las comidas fuera del hogar y el alquiler de vivienda. En Colombia, la evolución de los precios reflejaría las mayores presiones cambiarias y de demanda doméstica y un nivel de actividad por encima de su potencial.

Gráfico 11
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA 2021-2023
 (Var. % 12 meses)

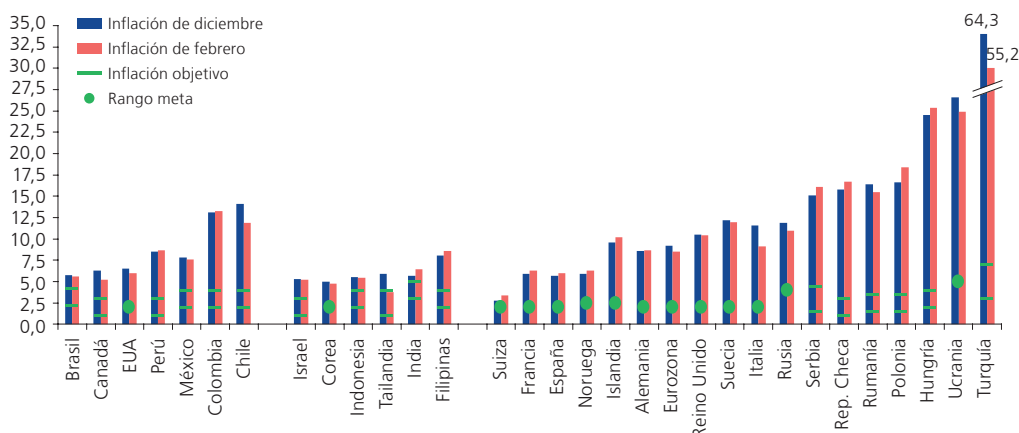


Nota: En Brasil, el componente Energía corresponde al de dentro del hogar. Los índices de alimentos en Brasil y Perú incluyen el subgrupo de comidas fuera del hogar.
 Fuente: Bancos centrales e institutos nacionales de estadística de cada país.



En el mismo sentido, **otras economías emergentes con metas explícitas de inflación** continúan registrando tasas de inflación por encima del rango meta. Incluso en varias economías de Europa (como Hungría, Serbia y República Checa, entre otros) y Asia (como India, Filipinas, Corea) la inflación ha aumentado respecto a diciembre. Las presiones apreciatorias del dólar a nivel global siguen incidiendo sobre las tasas de inflación domésticas.

Gráfico 12
INFLACIÓN GLOBAL Y METAS DE INFLACIÓN
(Inflación interanual y meta inflacionaria en %)

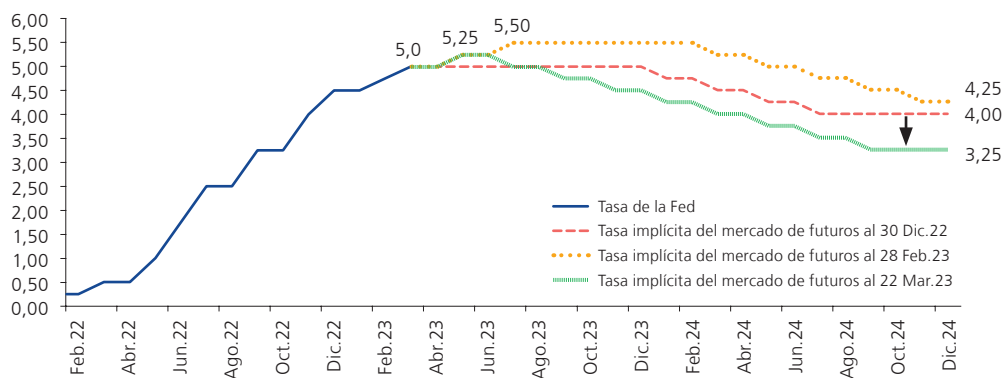


Nota: Turquía tiene corte de escala. La inflación objetivo de Suiza es menor a 2%.
Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística.

Respuestas de política monetaria y fiscal

- En este contexto de persistentes presiones inflacionarias, la mayoría de los bancos centrales ha continuado con el retiro del estímulo monetario. Destacan los incrementos observados en las principales economías desarrolladas, aunque con ajustes de menor magnitud que en meses previos.

Gráfico 13
FED: TASA Y EXPECTATIVAS DEL MERCADO*



* Los datos corresponden a la banda superior de las tasas de referencia de la Fed.
Fuente: Reserva Federal de Nueva York (Fed) y Reuters.

En febrero, la **Fed** realizó una nueva alza en la tasa de interés de 25 pbs, menor a la realizada en noviembre (75 pbs) y diciembre (50 pbs). De acuerdo con las expectativas del mercado, hacia febrero se esperaba que las tasas de la Fed alcanzaran durante 2023 un máximo de 5,5 por ciento; sin embargo, tras los problemas financieros en Estados Unidos y Europa, esta previsión ha sido revisada a la baja.

En marzo, la Fed realizó una nueva alza de 25 pbs, redujo la retórica *hawkish* de su comunicado y revisó a la baja la proyección de crecimiento para 2023 y 2024 y al alza la inflación para el presente año.

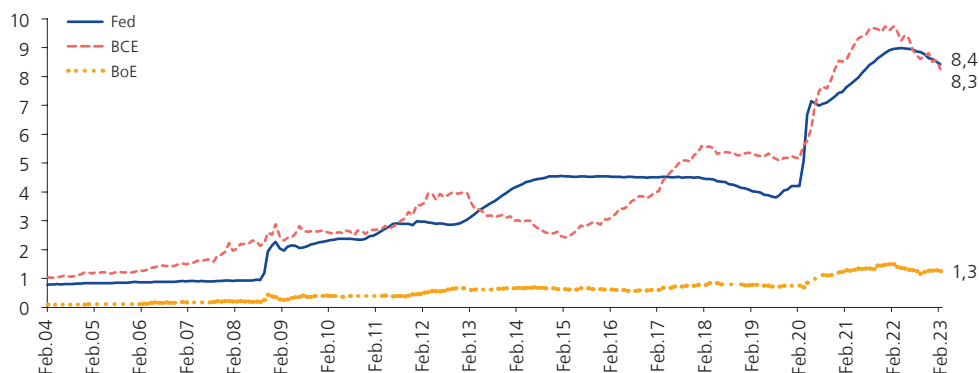
Cuadro 2
PROYECCIONES DE LA FED*

	2023		2024		2025		Largo Plazo	
	Dic. 22	Mar. 23	Dic. 22	Mar. 23	Dic. 22	Mar. 23	Dic. 22	Mar. 23
Crecimiento	0,5	0,4	1,6	1,2	1,8	1,9	1,8	1,8
Tasa de desempleo	4,6	4,5	4,6	4,6	4,5	4,6	4,0	4,0
Inflación (PCE)	3,1	3,3	2,5	2,5	2,1	2,1	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)	3,5	3,6	2,5	2,6	2,1	2,1	-	-
Nota: El PCE subyacente excluye alimentos y energía.								
Tasa de interés (%)	5,1	5,1	4,1	4,3	3,1	3,1	2,5	2,5
Rango de tasas de interés (%)	4,9-5,6	4,9-5,9	3,1-5,6	3,4-5,6	2,4-5,6	2,4-5,6	2,3-3,3	2,3-3,6

* Incorpora 19 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo.

En el mismo sentido, el **BCE** siguió con el ciclo de alzas iniciado en julio de 2022; elevando la tasa en 50 pbs en la reunión de febrero y marzo. Con ello, la tasa de interés de las principales operaciones de financiación, de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se ubican en 3,50 por ciento, 3,75 por ciento y 3,00 por ciento, respectivamente. El ajuste de 50 pbs de marzo se dio a pesar de los temores en los mercados financieros: a los problemas de la banca en Estados Unidos se sumaron los temores sobre la situación de Credit Suisse.

Gráfico 14
BANCOS CENTRALES: ACTIVOS TOTALES
(Billones de US\$)

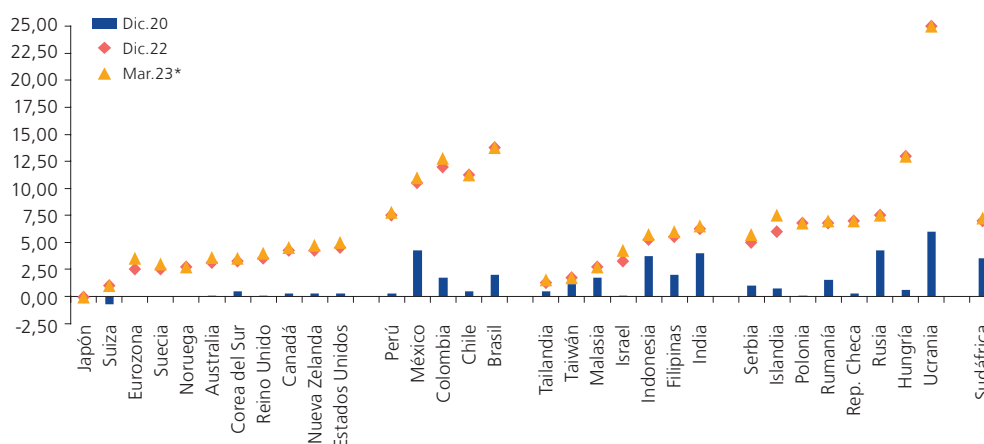


Nota: Fed (Reserva Federal de Estados Unidos), BCE (Banco Central Europeo) y BoE (Banco de Inglaterra).
Fuente: Bancos centrales y FMI.



En las **economías emergentes** también se observó un ajuste en las tasas de interés de menor magnitud, luego de las alzas significativas que la mayoría de los bancos centrales ejecutaron desde 2021. En lo que va del año, la mayoría de los bancos centrales mantuvo sin cambios sus tasas de interés. En la región, destaca el alza de Colombia (75 pbs) donde la inflación, total y subyacente, ha seguido aumentando. También se registraron aumentos en México (50 pbs) y Perú (25 pbs). Alzas moderadas se observaron en Islandia, Serbia, Filipinas e Indonesia.

Gráfico 15
TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA
(%)



* Al 23 de marzo.

Fuente: Bancos centrales e institutos de estadísticas.

7. Respecto a la **posición fiscal**, desde el último Reporte la mayoría de las economías desarrolladas no ha anunciado nuevas medidas, luego de aquellas adoptadas en 2022 con el fin de reducir las presiones de los altos precios de la energía sobre el gasto del consumidor y sobre la inflación. Una excepción ha sido China, en donde el gobierno ha venido comunicando sus intenciones de elaborar políticas destinadas a estimular el gasto en vivienda y desbloquear los ahorros de los consumidores acumulados durante la pandemia. En este contexto, al inicio de la Asamblea Nacional Popular se anunció un plan de reestructuración del Estado¹ y un objetivo de crecimiento de alrededor de 5 por ciento para el año en curso.

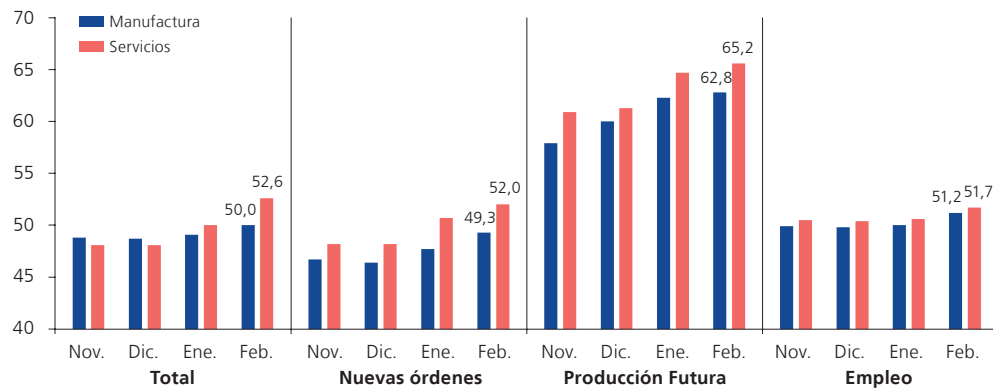
Perspectivas de la economía global

8. En línea con los datos ejecutados, la proyección de crecimiento mundial se revisa al alza para 2023 (de 2,3 a 2,4 por ciento). A nivel de países, destaca la revisión de China (de 4,8 a 5,2 por ciento) debido al levantamiento de las medidas adoptadas frente al rebrote de los casos de COVID-19 y al anuncio de medidas de estímulo para reactivar la economía.

¹ El plan incluye un recorte de 5 por ciento en las planillas de las instituciones estatales, una recomposición del Ministerio de Ciencia y Tecnología para "concentrar recursos" en sectores clave como los de semiconductores y microchips, y un aumento del 7,2 por ciento en el presupuesto militar.

A nivel de sectores, se espera que el sector servicios siga mostrando el mayor dinamismo: los componentes del PMI vinculados a la producción futura y a las nuevas órdenes muestran el mayor dinamismo en este sector.

Gráfico 16
PMI MANUFACTURA Y SERVICIOS POR COMPONENTES
(Nov.22 a Feb.23)



Fuente: JP Morgan.

Para 2024 se estima un crecimiento de 2,9 por ciento, reflejo de la normalización de algunos de los choques que han venido afectando a la economía desde 2021 y la reversión parcial de los ajustes de la política monetaria adoptadas frente a las presiones inflacionarias.

Cuadro 3
CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

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

* Base 2021

** Información preliminar.

Fuente: FMI, Consensus Forecast.



Mercados financieros internacionales

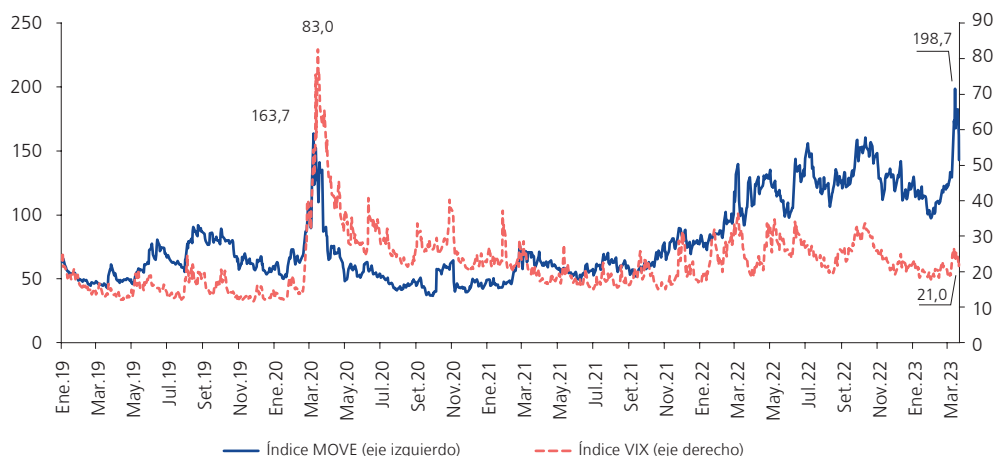
9. En los dos primeros meses del año, los mercados financieros tuvieron una evolución significativamente diferenciada.

En enero, los mercados financieros reflejaron una menor aversión al riesgo en un contexto de resultados corporativos positivos y expectativas de que la Fed no ajuste agresivamente su tasa de interés –producto del deterioro de algunos datos de actividad, estancamiento en la expansión de los salarios y caída consecutiva de la inflación–. Ello contrarrestó la incertidumbre sobre el techo de la deuda pública y de elevadas tensiones geopolíticas.

Sin embargo, en febrero resurgieron las expectativas de mayores tasas de interés por parte de los principales bancos centrales, producto de la resiliencia del mercado laboral y resistencia de la inflación a la baja. A ello se sumó el deterioro de las relaciones entre Estados Unidos y China.

La evolución observada en febrero determinó las variaciones acumuladas en lo que va del año. Así, el dólar se apreció frente a diversas monedas, los rendimientos soberanos aumentaron en su mayoría; mientras que los precios de los *commodities* retrocedieron. Algunas plazas bursátiles registraron ganancias apoyadas en los resultados corporativos del cuarto trimestre. En estos dos meses, la aversión al riesgo se mantuvo relativamente estable. Sin embargo, a la segunda semana de marzo, los mercados se vieron afectados por la quiebra del Silicon Valley Bank generándose una mayor aversión al riesgo y una alta volatilidad en los activos de renta fija. En particular, el mercado de bonos del Tesoro de Estados Unidos alcanzó una volatilidad no observada desde la crisis financiera, específicamente, la correspondiente al tramo corto (2 años), que es el más sensible a los cambios en la expectativa de la tasa de interés de la Fed.

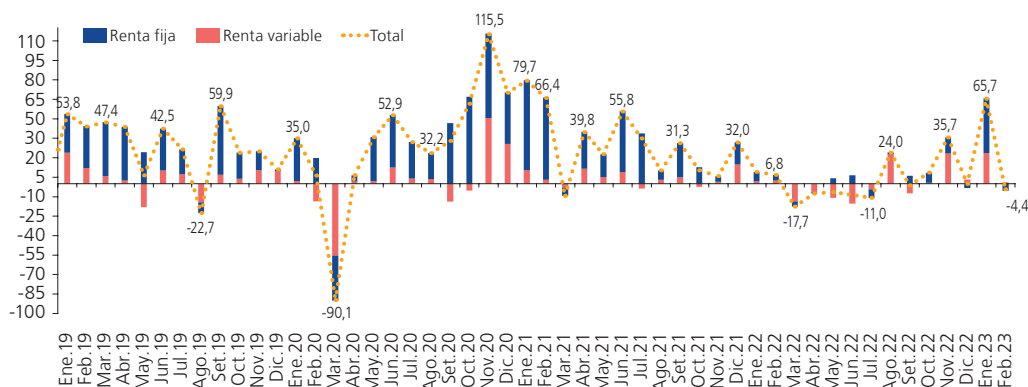
Gráfico 17
**ÍNDICES DE VOLATILIDAD DE LOS RENDIMIENTOS SOBERANOS (MOVE)
Y BOLSAS DE ESTADOS UNIDOS (VIX), 2019-2022**



Fuente: Reuters.

En los dos primeros meses del año se registró una fuerte entrada de capitales hacia las economías emergentes, respaldada principalmente por los ingresos correspondiente a enero, tanto en los mercados de renta fija como variable.

Gráfico 18
FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
(Miles de millones de US\$)



Nota: El dato de febrero 2023 corresponde a un estimado.
Fuente: IIF.

10. En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de las principales economías desarrolladas aumentaron nuevamente producto de los compromisos de los bancos centrales de seguir ajustando su política monetaria en un contexto de lenta convergencia de la inflación hacia su meta, fortaleza del mercado laboral y dinamismo del sector servicios.

Gráfico 19
RENDIMIENTOS SOBERANOS DE ESTADOS UNIDOS
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

Los rendimientos emergentes también subieron en el mismo periodo, impulsados principalmente por las expectativas de mayores ajustes monetarios a nivel global, los posibles ajustes en las tasas domésticas y por choques idiosincráticos de carácter político y social.





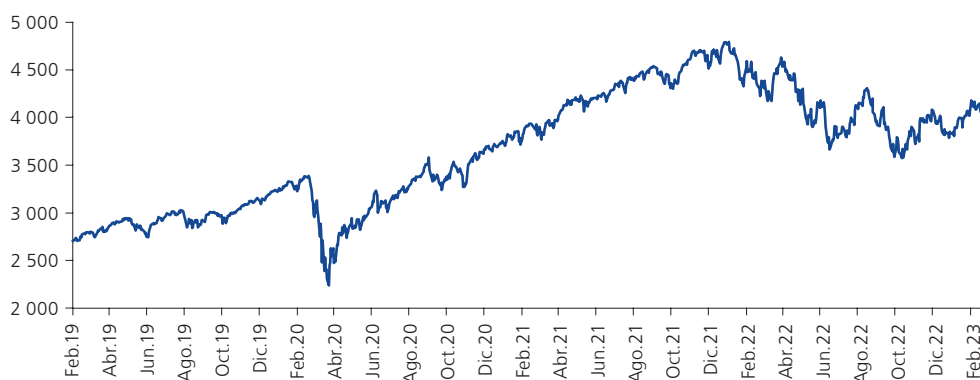
Cuadro 4
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS*
 (En porcentajes)

	Dic.21 (a)	Dic.22 (b)	Feb.23 (c)	Diferencias (pbs)	
				(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	1,51	3,88	3,94	6	243
Alemania	-0,18	2,57	2,65	8	283
Francia	0,20	3,11	3,11	1	292
Italia	1,17	4,70	4,46	-23	329
España	0,56	3,65	3,59	-6	303
Grecia	1,32	4,57	4,42	-15	311
Gran Bretaña	0,97	3,66	3,82	16	285
Japón	0,07	0,41	0,50	9	44
Brasil	10,84	12,69	13,40	71	256
Colombia	8,19	13,01	13,24	23	505
Chile	5,65	5,26	5,78	52	13
México	7,56	9,02	9,31	29	176
Perú	5,90	7,97	8,09	12	219
Sudáfrica	9,80	10,79	11,17	38	137
India	6,45	7,33	7,44	11	98
Turquía	23,54	9,60	9,91	31	-1 363
Rusia	8,29	9,28	9,65	37	136
China	2,78	2,84	2,92	8	14
Corea del Sur	2,26	3,74	3,76	2	151
Indonesia	6,36	6,92	6,88	-4	52
Tailandia	1,89	2,64	2,59	-5	69
Malasia	3,59	4,04	3,92	-12	33
Filipinas	4,71	6,67	6,17	-50	146

* Elaborado al 28 de febrero del 2023.
 Fuente: Reuters.

11. En los **mercados de renta variable**, la mayoría de las bolsas desarrolladas avanzaron impulsadas por los resultados corporativos del cuarto trimestre por encima de lo previsto. A ello se sumó la moderación en la postura monetaria de la Fed en enero, aunque con leves correcciones durante el mes siguiente.

Gráfico 20
BOLSA DE ESTADOS UNIDOS (S&P 500)



Fuente: Reuters.

Las bolsas emergentes también mostraron comportamientos disímiles: la tendencia mayoritariamente al alza de enero fue revertida en febrero debido al cambio de expectativas respecto a las tasas internacionales, al fortalecimiento del dólar, la caída en los precios de los principales *commodities* y, en algunos casos, por factores sociales y políticos.

Cuadro 5
BOLSAS MUNDIALES*
(En índices)

		Dic.21 (a)	Dic.22 (b)	Feb.23 (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	17,22	21,67	20,70	-1,0	3,5
Estados Unidos	Dow Jones	28 538	34 086	33 508	-1,7	17,4
Estados Unidos	S&P 500	4 766	3 840	3 970	3,4	-16,7
Alemania	DAX	15 885	13 924	15 365	10,4	-3,3
Francia	CAC 40	7 153	6 474	7 268	12,3	1,6
Italia	FTSE MIB	27 347	23 707	27 478	15,9	0,5
España	IBEX 35	8 714	8 229	9 395	14,2	7,8
Grecia	ASE	893	930	1 129	21,5	26,4
Reino Unido	FTSE 100	7 385	7 452	7 876	5,7	6,7
Japón	Nikkei 225	28 792	26 095	27 446	5,2	-4,7
Brasil	Ibovespa	104 822	109 735	104 932	-4,4	0,1
Colombia	COLCAP	1 411	1 286	1 188	-7,7	-15,8
Chile	IPSA	4 308	5 262	5 395	2,5	25,2
México	IPC	53 272	48 464	52 758	8,9	-1,0
Argentina	Merval	83 500	202 085	247 459	22,5	196,4
Perú	Ind. Gral.	21 112	21 330	21 576	1,2	2,2
Sudáfrica	JSE	73 709	73 049	77 734	6,4	5,5
India	Nifty 50	17 354	18 105	17 304	-4,4	-0,3
Turquía	XU100	1 858	5 509	5 237	-4,9	181,9
Rusia	RTS	1 596	971	946	-2,5	-40,7
China	Shangai C.	3 640	3 089	3 280	6,2	-9,9
Corea Del Sur	KOSPI	2 978	2 236	2 413	7,9	-19,0
Indonesia	JCI	6 581	6 851	6 843	-0,1	4,0
Tailandia	SET	1 658	1 669	1 622	-2,8	-2,1
Malasia	KLCI	1 568	1 495	1 454	-2,8	-7,2
Filipinas	Psei	7 123	6 566	6 556	-0,2	-8,0

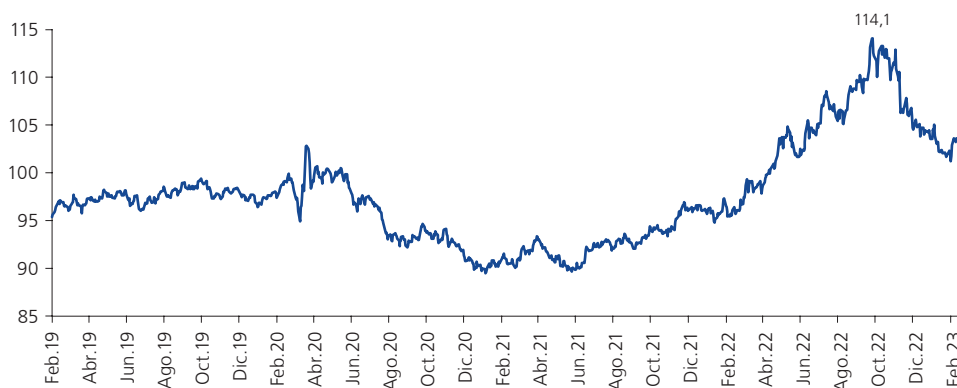
* Elaborado al 28 de febrero del 2023.

** Los datos y las variaciones están expresados en puntos.

Fuente: Reuters.

12. Respecto a los **mercados cambiarios**, el dólar se apreció hacia febrero tras internalizarse mayores tasas de interés por parte de la Fed. A pesar de esta evolución, el índice DXY permanece por debajo de los niveles observados en octubre de 2022 (cuando alcanzó niveles máximos en dos décadas).

Gráfico 21
ÍNDICE DÓLAR DXY



Fuente: Reuters.

En cuanto a las economías emergentes, diversas monedas de la región se apreciaron beneficiadas por el apetito por riesgo de enero, aunque esta tendencia se moderó en febrero.





Cuadro 6
TIPOS DE CAMBIO*

(En unidades monetarias por dólar, excepto para euro y libra)

		Dic.21 (a)	Dic.22 (b)	Feb.23 (c)	Var. % **	
					(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	95,97	103,52	104,87	1,3	9,3
Euro	Euro	1,137	1,070	1,058	-1,2	-7,0
Reino Unido	Libra	1,353	1,210	1,202	-0,6	-11,2
Japón	Yen	115,08	131,11	136,20	3,9	18,4
Brasil	Real	5,570	5,286	5,237	-0,9	-6,0
Colombia	Peso	4065	4847	4857	0,2	19,5
Chile	Peso	851	848	827	-2,4	-2,8
México	Peso	20,49	19,47	18,30	-6,0	-10,7
Argentina	Peso	102,68	176,74	197,15	11,5	92,0
Perú	Sol	3,991	3,807	3,795	-0,3	-4,9
Sudáfrica	Rand	15,99	17,00	18,35	7,9	14,7
India	Rupia	74,47	82,72	82,64	-0,1	11,0
Turquía	Lira	13,32	18,69	18,88	1,0	41,8
Rusia	Rublo	74,56	72,50	75,05	3,5	0,7
China	Yuan (onshore)	6,352	6,897	6,933	0,5	9,1
Corea Del Sur	Won	1188	1261	1323	4,9	11,4
Indonesia	Rupia	14250	15565	15245	-2,1	7,0
Tailandia	Bath	33,23	34,61	35,22	1,8	6,0
Malasia	Ringgit	4,164	4,400	4,485	1,9	7,7
Filipinas	Peso	50,99	55,67	55,32	-0,6	8,5

* Elaborado al 28 de febrero del 2023.

** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

*** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo

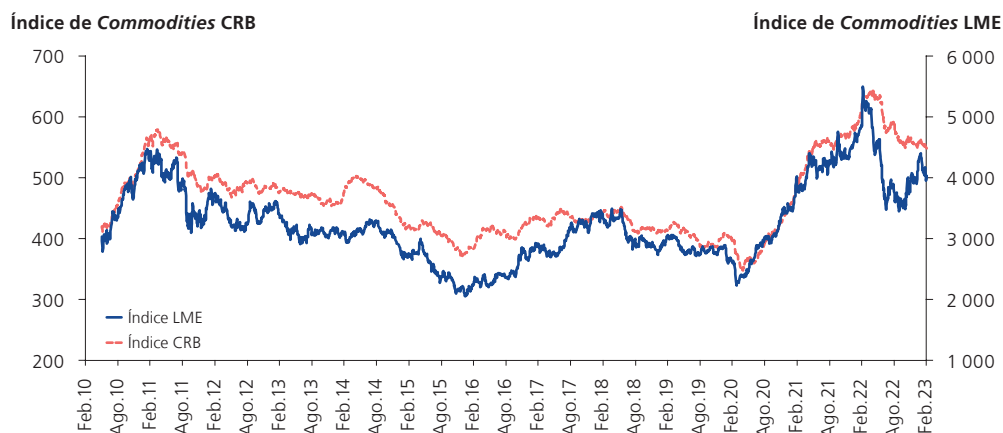
Fuente: Reuters.

Precios de los *commodities*

13. Entre enero y febrero, los precios de la mayoría de los metales industriales se revisaron al alza respecto al Reporte de diciembre, mientras que los precios de los *commodities* relacionados a la energía se revisaron a la baja.

La revisión al alza de los metales básicos se debe, por el lado de la demanda, a la mejora en las perspectivas de crecimiento de China, el principal consumidor de *commodities*, debido a la reapertura de su economía tras levantar su política de tolerancia cero frente al COVID-19. Este factor contrarrestó el fortalecimiento del dólar asociado a la expectativa de un ajuste más agresivo en las tasas de interés.

Gráfico 22
ÍNDICE DE COMMODITIES LME Y CRB



Fuente: Reuters.

Por el lado de la oferta, las cotizaciones continúan afectadas por las interrupciones que enfrentó la producción ante recortes por causas de fuerza mayor (como disputas legales, protestas y accidentes) y por los altos costos de la energía.

Cobre

14. La cotización promedio del cobre aumentó 7 por ciento en los dos últimos meses, al pasar de US\$/lb 3,79 en diciembre de 2022 a US\$/lb. 4,06 en febrero de 2023. Esta recuperación se produce luego de caer en términos acumulados un 12 por ciento en 2022.

El precio promedio del cobre aumentó en los últimos dos meses apoyados por las expectativas de un aumento de la demanda china tras la reapertura de su economía. También se registra una mayor demanda por parte de industrias renovables en Estados Unidos –fortalecida por la Ley de Reducción de la Inflación que incentiva la demanda de autos eléctricos– y por parte de industrias ubicadas fuera de China –Medio Oriente y otros países de Asia–.

Por el lado de la oferta, surgieron temores de menor disponibilidad de cobre asociados a interrupciones en la producción minera en los principales países productores. En Chile se cerró parcialmente el principal puerto de exportación, después de que un incendio dañara cuatro cintas transportadoras. En Perú, las protestas interrumpieron el corredor minero perjudicando las exportaciones de las minas las Bambas y Antapaccay. En Panamá, First Quantum anunció la suspensión de la producción de su mina Cobre Panamá debido a problemas contractuales. En Indonesia, las lluvias torrenciales provocaron deslizamientos de tierra interrumpiendo parcialmente la producción de sus principales minas.

En este contexto de mayor demanda y de oferta limitada, los inventarios se encuentran en niveles históricamente bajos, reflejado en la caída de los inventarios en la Bolsa de Valores de Londres a niveles similares a los de 2005.

Cuadro 7
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO ^{1/}
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2018	2019	2020	2021	2022	Var.% 2022/2021
Producción Minera Global	20 597	20 612	20 680	21 100	21 811	3,4%
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	24 089	24 084	24 589	24 801	25 672	3,5%
Utilización Global de Refinados	24 457	24 350	24 975	25 256	26 048	3,1%
Balance de Refinados ^{2/}	-368	-265	-386	-455	-376	--

^{1/} Reportes del ICSG de febrero de 2023.

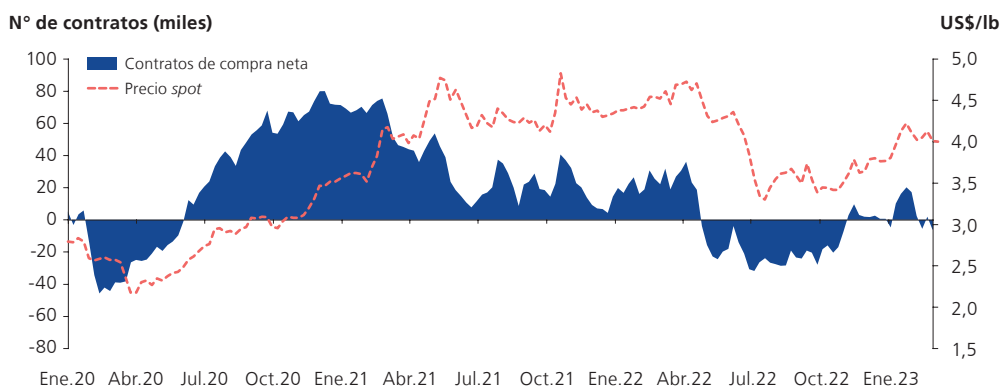
^{2/} El balance de refinados es calculado como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y la utilización de estos (demanda).

Fuente: ICSG.

Estos desarrollos han coincidido con una recuperación de la demanda no comercial durante enero. Sin embargo, hacia fines de febrero, el número de contratos de compra neta no comerciales de cobre retornó nuevamente al terreno negativo no visto desde noviembre, lo que reflejó la cautela de los inversionistas ante las expectativas de que el alza en la tasa de interés de la Fed afecte la demanda del metal.



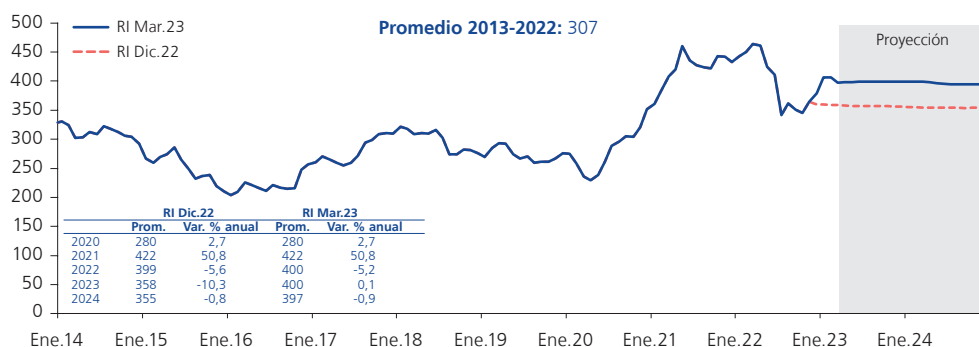
Gráfico 23
COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de Commodities (Commodity Futures Trading Commission) constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).
Fuente: Comex.

En este sentido, la proyección del precio del cobre se ha revisado al alza respecto a la estimación del Reporte de diciembre. Esta revisión se encuentra limitada por el incremento de la capacidad de refinación de cobre en China programado para este año y a la expansión de la capacidad mundial de mina.

Gráfico 24
COBRE: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Zinc

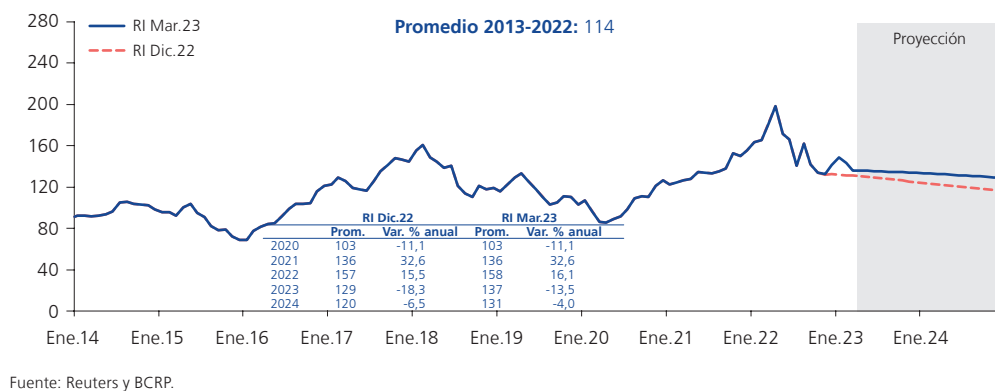
- La cotización internacional promedio del zinc se incrementó a US\$/lb. 1,43 en febrero de 2023, nivel 1 por ciento mayor al registrado en diciembre de 2022. Este aumento se produce después de la caída acumulada de 9 por ciento en 2022.

El precio promedio del zinc aumentó debido a su escasez, reflejada en la caída de los inventarios mundiales. Los elevados costos de la energía continúan amenazando la producción de las fundiciones, principalmente en Europa, donde la oferta de zinc refinado

continúa restringida debido a los altos costos energéticos². Por su parte, las fundiciones en China, donde se obtiene aproximadamente la mitad de la producción mundial de zinc refinado, también enfrentan restricciones por el consumo de energía y al acceso a concentrados importados (debido principalmente a las medidas medioambientales impuestas al sector).

Consistente con estos desarrollos, se prevé que el precio del zinc se corrija al alza respecto al estimado en el Reporte previo. Ello debido a las mejores perspectivas de demanda asociadas a la reapertura del mercado chino. Además, se espera que el mercado continúe registrando un déficit global de oferta asociado a los cierres de fundiciones, por lo que los precios se mantendrán en niveles históricamente elevados³. En el mediano plazo, la normalización de la producción de las fundiciones y el aumento de la oferta de mina deberían generar presiones a la baja en el precio.

Gráfico 25
ZINC: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(ctv. US\$/lb.)



Oro

16. La cotización promedio del oro fue US\$/oz.tr. 1 853 en febrero de 2023, un nivel 3 por ciento mayor al de diciembre de 2022. Ello después de un incremento acumulado de 1 por ciento en 2022.

El precio del oro aumentó por la mayor demanda mundial del metal por parte de los bancos centrales de economías emergentes y la sólida demanda de activos seguros en el contexto de alta aversión al riesgo por las tensiones geopolíticas y bélicas. A ello se sumó la compra de los inversionistas minoristas. Según el Consejo Mundial del Oro, 2022 fue el año más fuerte para la demanda de oro en más de una década.

Para el horizonte de proyección, se revisa al alza la proyección del precio del oro respecto a lo estimado en diciembre, en línea con los datos ejecutados a febrero. Por un lado, la

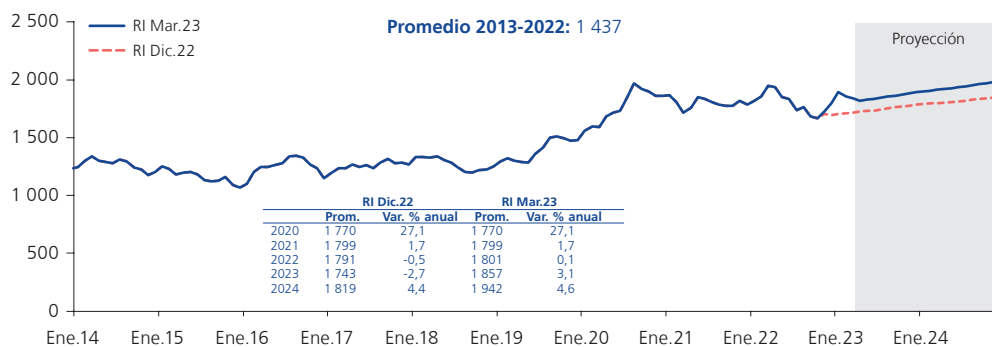
- 2 Sólo la empresa Nyrstar anunció el reinicio de su fundición en Budel en los Países Bajos en noviembre de 2022.
- 3 Sin embargo, se esperan algunas expansiones de capacidad de fundición en India, Bulgaria, Canadá, Indonesia, Rusia, España y Turquía; que contrarrestarían el déficit de refinados hacia finales del año.





alta aversión al riesgo (asociado al conflicto en Ucrania) y la persistencia de las presiones inflacionarias apoyan al alza la cotización.

Gráfico 26
ORO: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Gas

17. Por su parte, la cotización correspondiente al mercado de Europa (*UK BNP*) se redujo 56 por ciento en febrero de 2023 respecto a diciembre de 2022, luego de haber acumulado una caída de 2 por ciento el año pasado. Cabe señalar que, a pesar de la marcada reducción, los precios en el mercado de Europa se mantienen muy por encima de la cotización del gas natural *Henry Hub*.

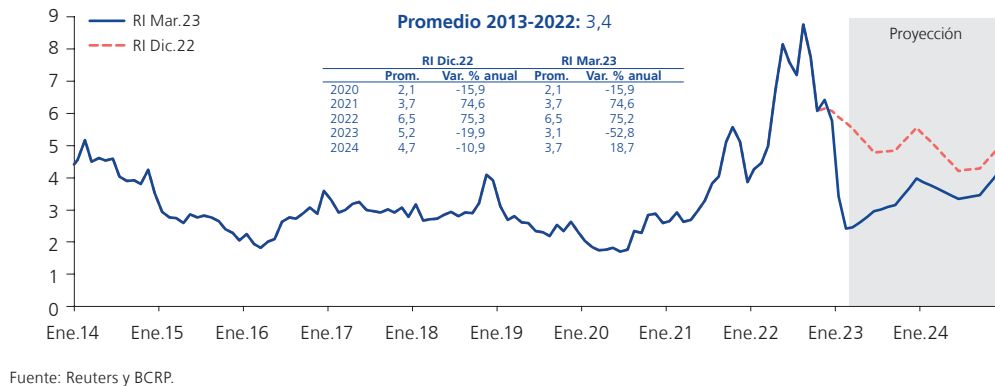
La caída de la cotización del gas natural Henry Hub se explica por una demanda por calefacción menor a la esperada, dado el clima menos frío para esta época del año, y por los altos niveles de producción de gas en Estados Unidos, parte de la cual se destinó al mercado europeo a través de exportaciones de gas natural licuado (GNL). Este mercado sobre abastecido se reflejó en la rápida acumulación de inventarios en Estados Unidos, que se ubicó por encima de los niveles promedio de los últimos cinco años.

En Europa, el abastecimiento de GNL (proveniente principalmente de Estados Unidos y de Qatar) contribuyó a la reducción de la cotización, la cual venía presionada a la baja por la acumulación de inventarios y el menor consumo. Este último factor responde a un invierno más cálido que lo esperado y a las medidas de ahorro energético adoptadas. La Unión Europea también ha aumentado las importaciones de gas natural por gasoductos de Noruega con lo que pudo sustituir satisfactoriamente la oferta rusa.

Para el horizonte de proyección el precio promedio del gas natural *Henry Hub* se ha revisado a la baja en línea con un mercado menos ajustado a nivel global que el previsto en el Reporte de diciembre. No obstante, los precios del gas natural se mantendrán en niveles más altos que al inicio de la crisis energética debido a que las fuentes sustitutas

al gas ruso tienen mayores costos. También habría presiones al alza asociadas al mayor crecimiento de China.

Gráfico 27
GAS NATURAL HENRY HUB: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/Mbtu)



Petróleo

18. La cotización promedio del **petróleo WTI** se mantuvo en los dos primeros meses de 2023 alrededor de un promedio mensual de US\$/bl. 77, tras un incremento acumulado de 7 por ciento en 2022.

La cotización del petróleo se mantuvo fluctuando alrededor de un rango muy estrecho. Las perspectivas de una desaceleración de la demanda de energía en muchos mercados de la OCDE –asociados a los riesgos de recesión en medio de mayores expectativas de un ajuste monetario agresivo por parte de los bancos centrales– fue contrarrestado por las perspectivas de una recuperación de la demanda china debido a la reapertura de su economía.

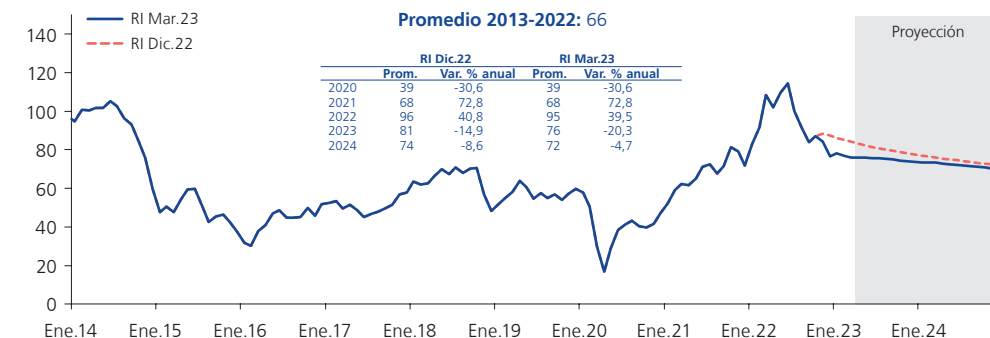
Por el lado de la oferta, la OPEP+ mantuvo sus niveles de producción desde la última reducción que efectuó en octubre. Sin embargo, Rusia anunció el recorte de su producción en 500 mil barriles diarios a partir de marzo, y la Unión Europea puso en marcha las prohibiciones a las importaciones de petróleo crudo y productos derivados del petróleo rusos transportados por mar, que entraron en vigor el 5 de diciembre y el 5 de febrero, respectivamente. Estas presiones al alza en el precio del petróleo fueron contrarrestadas por el aumento de la producción de Estados Unidos y el anuncio de la venta de petróleo crudo de las Reservas Estratégicas por 26 millones de barriles, luego de haber vendido 180 millones de barriles en 2022.

Para el horizonte de proyección, se prevé que los precios se mantengan alrededor de los niveles actuales, lo que supone una revisión a la baja respecto a lo proyectado en diciembre. Sin embargo, los precios se mantendrían por encima del promedio de los diez años. Los bajos niveles de inventarios y la limitada capacidad de producción excedente de los países de la OPEP+ (que incluso registran problemas para cumplir con las cuotas de



producción) se compensan con las perspectivas de una demanda débil producto del ajuste en las condiciones monetarias a nivel global.

Gráfico 28
PETRÓLEO WTI: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/bl)

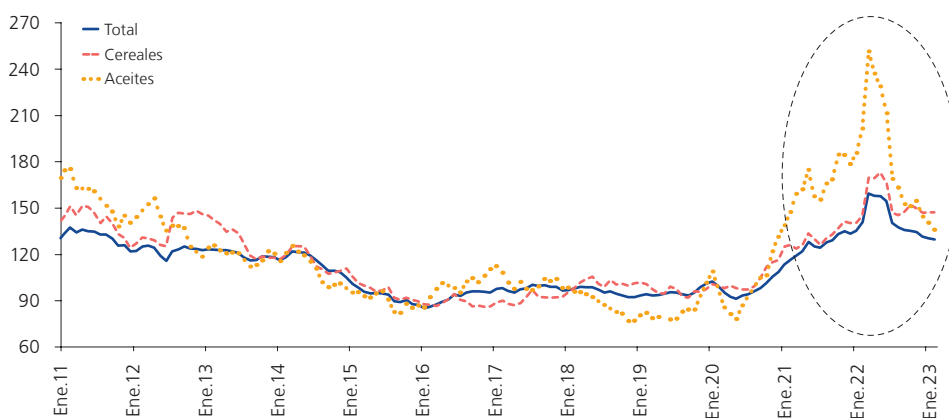


Fuente: Reuters y BCRP.

Alimentos

- Los precios de los alimentos continuaron bajando en los primeros dos meses del año. De acuerdo con el índice de la FAO –que comprende cereales, azúcar, aceite, carnes y productos lácteos— los precios de los alimentos vienen cayendo once meses consecutivos, aunque permanecen por encima de sus promedios históricos.

Gráfico 29
ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO*
(Base 2014 - 2016 = 100)



* El índice de precios reales es el índice de precios nominales deflato por el índice del valor unitario de las manufacturas del Banco Mundial.

Distinguiendo por productos, la caída del índice fue explicada principalmente por la disminución de la cotización de los aceites vegetales, que contrarrestó el ligero incremento de los cereales. Los precios de los cereales continuaron afectados por el impacto de la guerra sobre la producción de Ucrania y Rusia (países que explican alrededor del 27 por ciento de las exportaciones mundiales de trigo y 15 por ciento de las exportaciones mundiales de maíz).

Aunque parte de la oferta ha podido ser comercializada a través del mar Negro, persisten problemas logísticos y de producción en las áreas afectadas por el conflicto. Otros factores que impactaron los precios de cereales fueron las condiciones climáticas adversas en Sudamérica.

Un factor que limitó el alza de los cereales, y que presionó a la baja el precio de otros alimentos, fue la caída en el precio de los fertilizantes. Esta caída se explica en parte por la disminución del precio del gas natural y la mayor accesibilidad a la oferta de los países en conflicto. No obstante, los precios de los fertilizantes se mantienen en niveles superiores a los de antes de la guerra y existe el riesgo de que aquellos fertilizantes exportados por Rusia y Bielorrusia enfrenten nuevas sanciones para su comercialización.

Gráfico 30
ÍNDICE DE PRECIO DE FERTILIZANTES DE GREEN MARKETS NORTH AMERICA
(Índice, 07-ene-2002=100)



Fuente: Reuters.

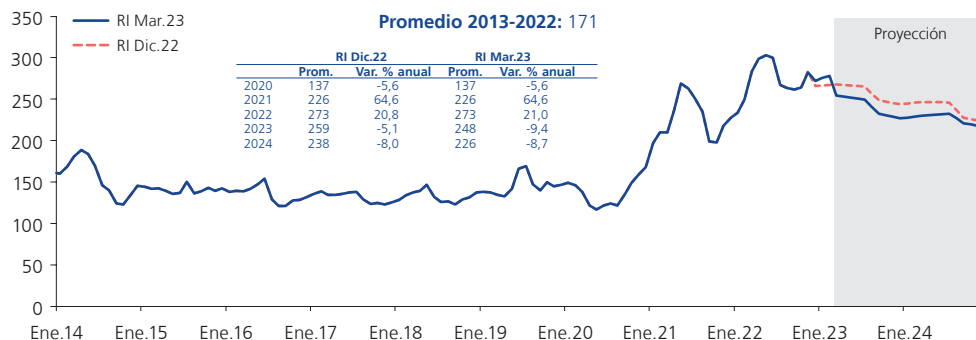
- (a) El precio del **maíz** se incrementó en 2 por ciento en los últimos dos meses, alcanzando una cotización promedio mensual de US\$/TM 276 en febrero de 2023. Esto sucedió luego de que la cotización del maíz acumulara un aumento de 19 por ciento al cierre de 2022 respecto a diciembre de 2021.

El precio del maíz aumentó básicamente por temores de una menor producción para la temporada 2022/2023, en un contexto de bajos inventarios. Por un lado, las perspectivas de producción en Sudamérica para la campaña 2022/2023 se deterioraron, en particular en Argentina, por las deficientes condiciones de los cultivos debido a la sequía asociada al Fenómeno La Niña y a las inusuales heladas y nevadas en febrero. También se reportó una menor área sembrada en Estados Unidos y Europa y, en el caso de Ucrania, se registró una caída de 28,7 por ciento en las exportaciones de granos en lo que va de la temporada 2022/23⁴, afectadas por una cosecha más baja y por las dificultades logísticas causadas por la invasión rusa.

A pesar de estos desarrollos, las proyecciones se revisan a la baja en el horizonte de proyección, en razón a las perspectivas de una mejor producción en Estados Unidos para la campaña 2023/2024 –ante las expectativas de un clima favorable– y el ingreso estacional de la cosecha de Sudamérica que mantendrá bien abastecido el mercado mundial en los próximos meses. Esta proyección asume, además, que se mantiene el corredor de exportaciones de los granos a través del Mar Negro.



Gráfico 31
MAÍZ: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/TM)



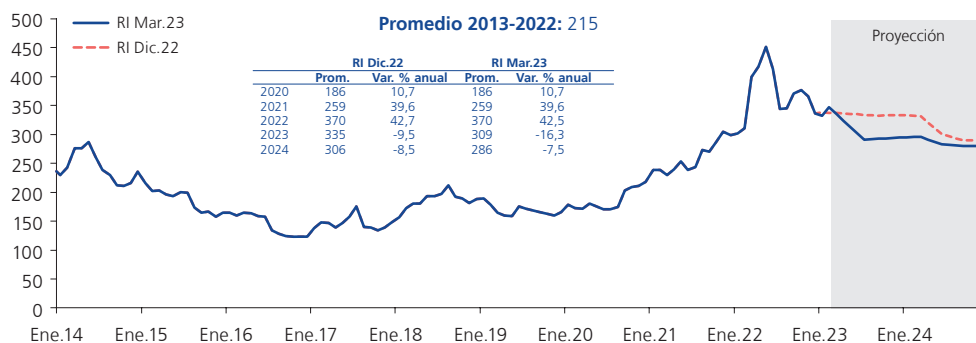
Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) Desde el último Reporte, la cotización del **trigo** se incrementó en 2 por ciento, alcanzando un nivel de US\$/TM 344 en febrero de 2023. En diciembre de 2022 la cotización del trigo acumuló un incremento de 13 por ciento respecto a fines de 2021.

La cotización del **trigo** aumentó por un deterioro en las perspectivas de oferta, asociado a los temores de una baja calidad de la cosecha de trigo de invierno en Estados Unidos debido a la sequía que viene afectando a las zonas productoras. Esta evolución se presenta en un contexto de un mercado mundial todavía ajustado, lo que se refleja en los bajos niveles de inventarios: los inventarios mundiales para la temporada 2022/23 se reducirían a un mínimo de cuatro años y los inventarios de los principales países exportadores se ubicarían en un mínimo de nueve años. Por el lado de la demanda, se observa un aumento en el consumo de Estados Unidos.

Durante el horizonte de proyección, el precio del trigo se revisa a la baja respecto a las cotizaciones proyectadas en el Reporte de diciembre. Al igual que en el caso del maíz, se prevé una mejora en las condiciones para la siguiente campaña 2023/24, en línea con el fuerte incremento en el área sembrada de trigo.

Gráfico 32
TRIGO: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

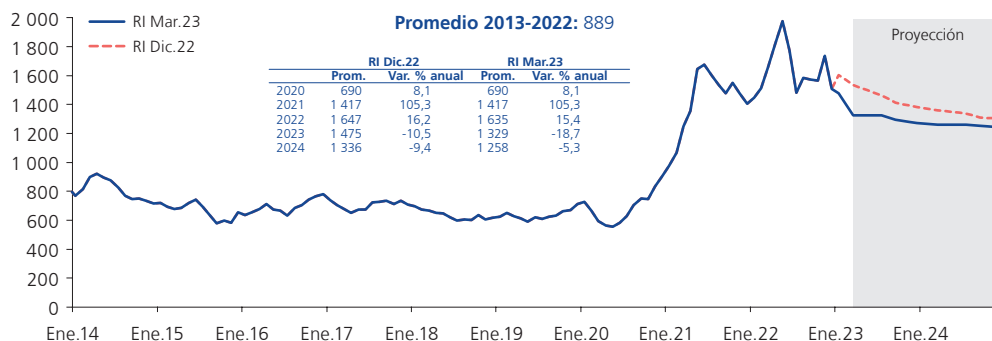
Sin embargo, los riesgos están sesgados al alza, debido a que el mercado mundial de trigo aún se encuentra ajustado y es vulnerable a posibles interrupciones de los flujos de comercio de la región del Mar Negro.

- (c) La cotización del **aceite de soya** promedió US\$/TM 1 398 en febrero de 2023, menor en 7 por ciento respecto a la cotización de US\$/TM 1 508 de diciembre de 2022. Este resultado se produce luego de acumular un incremento de 7 por ciento en 2022.

La cotización promedio del aceite de soya disminuyó por el incremento de la producción en Estados Unidos y Brasil (que compensaron la menor oferta de Argentina) y por la menor demanda mundial de importaciones debido a la reposición de inventarios realizada en meses previos por los principales países importadores de dicho producto. También se observa una mayor oferta de los aceites sustitutos y una recuperación de las exportaciones de aceite de girasol de Ucrania. Por último, ha contribuido a la caída del precio la decisión de la Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos de aumentar la proporción del uso de biocombustibles en solo 1 por ciento en el periodo 2023 - 2025 y permitir el uso de aceite de colza (canola) en dicho uso.

Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por debajo de la estimación del Reporte anterior. La principal incertidumbre en esta proyección radica en la evolución del precio del petróleo y el impacto del clima sobre la siembra en Sudamérica.

Gráfico 33
ACEITE DE SOYA: ENERO 2014 - DICIEMBRE 2024
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.





II. Balanza de pagos

Resultado de las cuentas externas

20. La **cuenta corriente** registró un déficit de 4,3 por ciento del PBI en 2022, mayor al de 2021 (2,3 por ciento del PBI). El resultado del año reflejó los elevados precios internacionales de alimentos y energía, el incremento en el volumen importado de bienes, los mayores pagos al exterior por fletes y los menores precios de metales industriales, en un contexto de desaceleración del crecimiento global. Esta tendencia fue acotada por el menor déficit del ingreso primario, debido a utilidades más bajas de empresas con inversión directa extranjera (IDE) en el país.

Cuadro 8
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2022	2023*		2024*	
		RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-10 644	-7 026	-3 898	-5 772	-2 343
Porcentaje del PBI	-4,3	-2,7	-1,4	-2,0	-0,8
1. Balanza comercial	9 565	7 538	13 844	7 812	14 233
a. Exportaciones	65 835	65 125	68 179	67 027	70 327
De las cuales:					
i) Tradicionales	47 348	44 901	48 600	45 119	49 289
ii) No Tradicionales	18 232	19 977	19 351	21 682	20 820
b. Importaciones	56 269	57 587	54 334	59 215	56 094
2. Servicios	-8 295	-6 831	-6 847	-5 538	-5 388
3. Ingreso primario (renta de factores)	-17 367	-13 277	-16 515	-13 555	-16 700
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 452	5 545	5 620	5 509	5 513
Del cual: Remesas del exterior	3 724	3 869	3 873	3 985	3 989
II. CUENTA FINANCIERA ^{1/}	-8 562	-7 026	-6 699	-7 172	-4 843
1. Sector privado	-9 527	-4 861	-4 512	-4 837	-2 524
a. Largo plazo	-14 055	-4 861	-4 512	-4 837	-2 524
b. Corto plazo	4 528	0	0	0	0
2. Sector público ^{2/}	965	-2 165	-2 187	-2 335	-2 319
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-3 007	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	-5 089	0	2 801	1 400	2 500
IV= (I+III) - II = (1-2)					
1. Variación del saldo de RIN	-6 612	0	2 801	1 400	2 500
2. Efecto valuación	-1 523	0	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.

R.I.: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Se prevé que la cuenta corriente de 2023 sea menos deficitaria respecto a 2022, lo que refleja la recuperación de los términos de intercambio, la corrección del costo de los fletes y la desaceleración de la demanda interna. Para 2024 el déficit continuaría disminuyendo, considerando una recuperación de la economía mundial y la menor incidencia de los choques globales de oferta sobre el comercio internacional, factores que incidirían positivamente sobre el superávit comercial y el déficit de servicios, respectivamente. La reducción del déficit considerada para el horizonte de proyección sería mayor a la prevista en el Reporte anterior, en razón al impacto del aumento proyectado de términos de intercambio y las mejores expectativas de crecimiento de la economía global en 2023 sobre la balanza de bienes.

21. La **cuenta financiera** en 2022 registró un flujo de financiamiento externo de US\$ 8 562 millones (3,5 por ciento del PBI). El aumento de la posición deudora neta fue más bajo que el de 2021 debido a: (i) la menor venta de activos externos de cartera neta, principalmente por menores requerimientos de liquidez por parte de las AFP; (ii) la menor demanda de financiamiento del Gobierno, en un contexto de recuperación económica y mejora del escenario sanitario; y (iii) la venta de bonos soberanos por parte de no residentes.

Se espera que la entrada neta de capitales de 2023 sea menor a la de 2022, en línea con un menor déficit de cuenta corriente y menor demanda de financiamiento externo. Se prevé que para 2024 se mantenga la tendencia, dada la proyección a la baja de la inversión privada para el horizonte de proyección.

Términos de intercambio y balanza comercial de bienes

22. Los **términos de intercambio** en 2022 registraron una contracción de 10,4 por ciento, explicada por el mayor incremento de precios de importación —destacando petróleo, alimentos e insumos industriales— respecto al crecimiento de los precios de exportación. Esto se dio en un entorno de retiro de estímulo monetario global, desaceleración del crecimiento de la economía mundial, interrupciones de la cadena de suministros y conflictos geopolíticos. La disminución de 2022 ha sido la mayor de los últimos catorce años.

Para 2023 los términos de intercambio crecerían 3,9 por ciento, tasa que contrasta con la caída de 4,2 por ciento proyectada en el Reporte de diciembre. La actual proyección incorpora una revisión al alza de los precios de metales industriales, como resultado de perspectivas más optimistas del crecimiento de China e interrupciones en la producción por motivos extraordinarios. Además, se proyecta que el precio del petróleo se mantendría en niveles similares a los actuales, lo que implica un precio más bajo respecto al Reporte previo. Por último, se esperan cotizaciones más bajas de alimentos, principalmente de trigo y maíz, debido al incremento de la producción de Estados Unidos.

Los términos de intercambio crecerían 0,9 por ciento en 2024, tasa similar a la prevista en el Reporte de diciembre (1,0 por ciento). Se prevé una mayor cotización del oro —debido a la persistencia de políticas monetarias contractivas—, lo que impulsaría el precio de exportaciones. Sin embargo, este efecto sería atenuado por la ligera recuperación del precio de los bienes importados, que contrasta con la caída esperada en el Reporte previo.



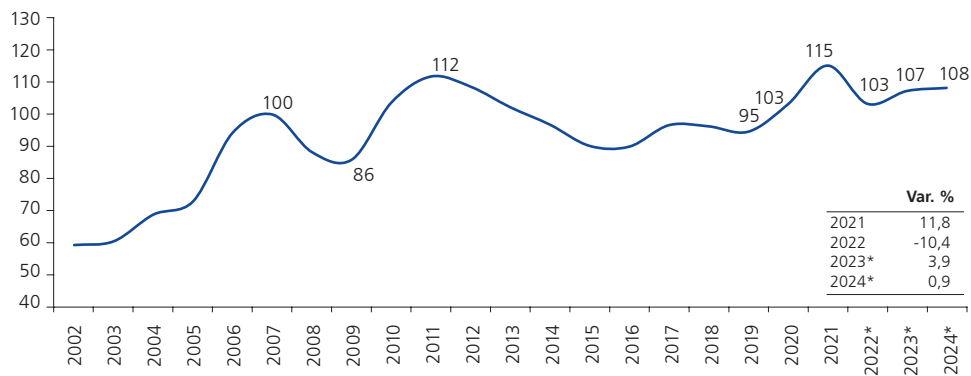


Cuadro 9
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2022-2024

	2022	2023*		2024*	
		RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
Términos de intercambio					
Var % anual (promedio)	-10,4	-4,2	3,9	1,0	0,9
Precios de Exportaciones					
Var % anual (promedio)	1,8	-6,6	-0,7	0,9	1,2
Cobre (ctv US\$ por libra)	400	358	400	355	397
Zinc (ctv US\$ por libra)	158	129	137	120	131
Plomo (ctv US\$ por libra)	98	92	95	86	81
Oro (US\$ por onza)	1 801	1 743	1 857	1 819	1 942
Precios de Importaciones					
Var % anual (promedio)	13,7	-2,4	-4,4	-0,2	0,3
Petróleo (US\$ por barril)	95	81	76	74	72
Trigo (US\$ por TM)	370	335	309	306	286
Maíz (US\$ por TM)	273	259	248	238	226

* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 34
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2024
(Índice 100 = 2007)

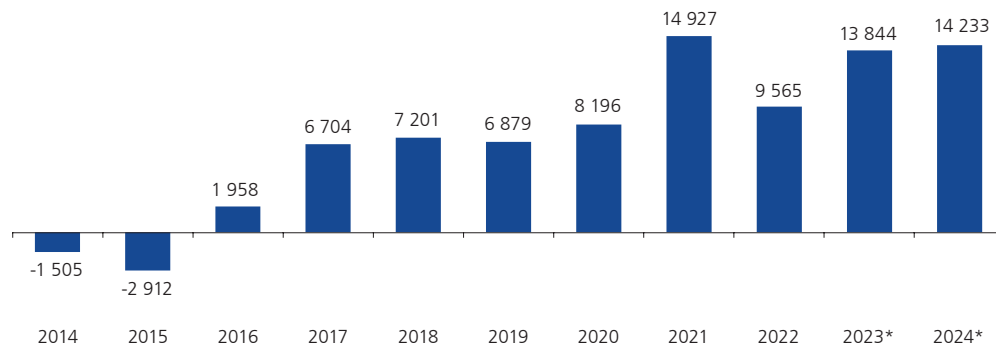


* Proyección.
Fuente: BCRP.

23. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó US\$ 9 565 millones en 2022, monto inferior en US\$ 5 362 millones al registrado en el mismo periodo de 2021 (US\$ 14 927 millones). Este resultado se sustentó en la contracción de los términos de intercambio, atribuida al incremento de las cotizaciones del petróleo, alimentos e insumos industriales, lo que influyó en el mayor precio pagado por bienes importados. Contribuyó además una menor producción primaria y el debilitamiento de la demanda global por nuestras exportaciones, en un contexto de endurecimiento de la política monetaria a nivel global.

Se proyecta que la balanza comercial alcance un superávit de US\$ 13,8 mil millones en 2023 y de US\$ 14,2 mil millones en 2024, montos superiores a los previstos en el Reporte de diciembre. La revisión obedece a mayores niveles de términos de intercambio en el horizonte de proyección y a la menor demanda por productos importados en 2023.

Gráfico 35
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2014-2024
 (Millones de US\$)



* Proyección.
 Fuente: BCRP.

24. Las **exportaciones** ascendieron a US\$ 65 835 millones en 2022, cifra superior en US\$ 2 684 millones a la registrada en 2021 (crecimiento de 4,3 por ciento). Esto se debe fundamentalmente al mayor valor de los envíos de productos no tradicionales (11,4 por ciento interanual), impulsado por el crecimiento de los precios y del volumen de productos pesqueros, químicos, siderometalúrgicos y de minería no metálica. En tanto, el crecimiento del valor de las exportaciones tradicionales (1,6 por ciento interanual) contribuyó en menor magnitud, debido a que la caída de los precios —principalmente cobre— amortiguó el mayor volumen embarcado.

La proyección de volúmenes de exportación para 2023 incorpora la recuperación gradual de la producción minera de Las Bambas y Cuajone, y proyectos que iniciaron actividades como Quellaveco, mientras que la estimación de 2024 es consistente con la evolución del crecimiento mundial. Respecto al Reporte previo, los mayores niveles del valor de las exportaciones en ambos años se sustentan en un mayor precio promedio de exportaciones en 2023 y un mayor crecimiento en 2024. Sin embargo, las paralizaciones de algunas minas de cobre, oro y zinc a inicios de 2023 tendrían un impacto negativo sobre el crecimiento del volumen anual de bienes exportados.

25. Las **importaciones** sumaron US\$ 56 269 millones en 2022, lo que representó un incremento de US\$ 8 046 millones (16,7 por ciento) con respecto al año previo. Este desarrollo está en línea con el alza del precio internacional del petróleo, de los insumos industriales y de alimentos tras el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania.

Se espera que el valor de importaciones de 2023 se reduzca 3,4 por ciento debido a la corrección en los precios de insumos. En comparación al Reporte de diciembre, el menor valor de las importaciones responde a la desaceleración del crecimiento del volumen de bienes importados como resultado de un menor dinamismo de la demanda interna, y a una mayor tasa de contracción del precio de importaciones de petróleo, y de alimentos, como trigo, aceite de soya y maíz. En tanto, se prevé un mayor crecimiento (3,2 por ciento), respecto del estimado en el Reporte previo, del valor de importaciones de 2024. Esto se debe a menores caídas estimadas en el precio de importación de petróleo, trigo y aceite de soya.





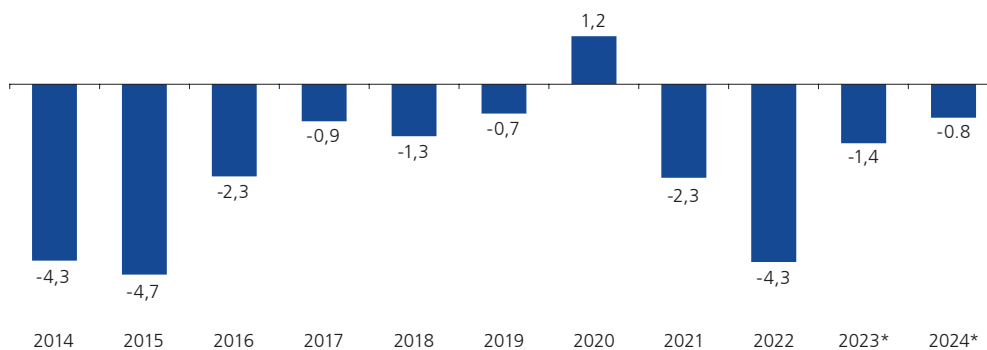
Cuenta corriente

26. La **balanza en cuenta corriente** pasó de un déficit de 2,3 por ciento del PBI en 2021 a uno de 4,3 por ciento en 2022. Esta evolución reflejó: (i) el incremento del valor de las importaciones; asociado principalmente a los elevados precios internacionales de alimentos y energía, y en menor magnitud a los mayores volúmenes importados y (ii) la ampliación del déficit por servicios, explicada por los mayores egresos por fletes y por viajes, dada la reanudación gradual de los vuelos internacionales ante la flexibilización de las restricciones sanitarias.

Se espera una reducción del déficit en cuenta corriente a 1,4 por ciento del PBI en 2023, explicado en mayor medida por una mejora de la balanza comercial, producto a su vez de un incremento de los términos de intercambio y de un menor dinamismo de la demanda interna. La reducción del déficit de servicios, dada la contracción en el costo de los fletes, y el menor déficit del ingreso primario, contribuirán también a la reducción esperada del déficit en cuenta corriente. Se espera que el déficit continúe reduciéndose hasta alcanzar 0,8 por ciento del PBI en 2024.

Respecto al Reporte previo, la estimación actual de 2023 y 2024 incorpora un mayor superávit comercial. Para 2023, este cambio es reflejo de la reducción del valor de las importaciones, debido a una revisión a la baja tanto del crecimiento del volumen, principalmente en insumos industriales y alimentos —dado el crecimiento más moderado de la demanda interna y de los ingresos— como del precio, y del aumento del valor de las exportaciones, pues se proyecta que el precio promedio de productos enviados al exterior disminuya menos de lo esperado en el Reporte de diciembre. En tanto que para 2024, la revisión se debe a un nivel proyectado de precios de exportación más alto.

Gráfico 36
CUENTA CORRIENTE: 2014-2024
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

La proyección actual de la cuenta de servicios considera una corrección más rápida en el costo de los fletes, según lo observado al cuarto trimestre de 2022. Sin embargo, los menores egresos provenientes de la reducción de costos de transporte serían compensados

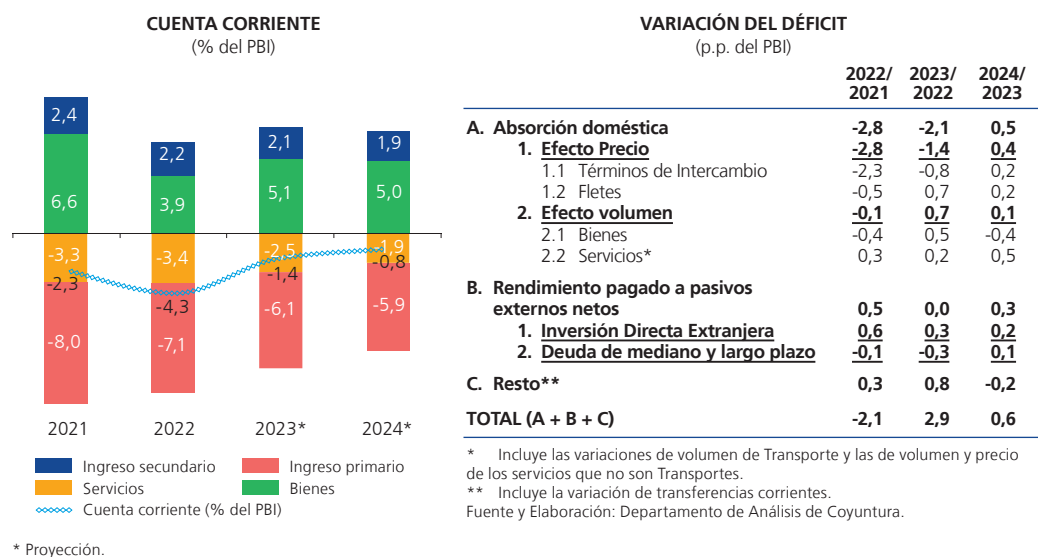
por menores ingresos por turismo receptivo, considerando el cierre de aeropuertos y terminales terrestres a inicios de año.

27. El incremento interanual en el déficit de cuenta corriente puede descomponerse en dos factores principales, aquel atribuido a la absorción doméstica (mayor demanda nominal de bienes y servicios del exterior) y el relacionado al rendimiento pagado a los factores de producción (capital extranjero) y a instrumentos de deuda externa.

La ampliación del déficit de 2022 respondió al incremento en 2,8 puntos porcentuales (p.p.) de la absorción doméstica, debido específicamente a un efecto precio negativo: 2,3 p.p. relacionado a los bienes (términos de intercambio) y 0,5 p.p. vinculado a servicios (fletes). Se espera que el menor déficit en el horizonte de proyección se sustente en una contribución positiva de la absorción doméstica en 2023 y 2024: el efecto precio sería positivo en ambos años por la recuperación de los términos de intercambio y la corrección del costo de fletes.

Por su parte, el rendimiento pagado a los pasivos externos netos no afectaría el resultado de la cuenta corriente en 2023, puesto que el efecto de menores utilidades, tras la corrección esperada del precio de exportaciones, compensaría los mayores pagos por intereses por deuda de mediano y largo plazo.

Cuadro 10
**DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL DÉFICIT
EN CUENTA CORRIENTE, 2021-2024**



28. De acuerdo con datos al cuarto trimestre de 2022, el déficit en cuenta corriente de la mayoría de los países de la región continuó ampliándose. En México y Chile, este incremento se explica principalmente por la ampliación del déficit comercial, producto de la caída de los términos de intercambio. En Brasil, se debe al incremento del déficit de servicios y de la cuenta de ingreso primario; en tanto que en Colombia el déficit del ingreso primario explica el resultado de la cuenta corriente.





Cuadro 11
LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(Anualizada, en % del PBI)

	2019	2020	2021	2022	2023*
Brasil	-3,6	-1,9	-2,9	-2,9	-2,5
Chile	-5,2	-1,7	-6,6	-9,0	-4,9
Colombia	-4,6	-3,4	-5,6	-6,3	-3,9
México	-0,3	2,5	-0,6	-0,9	-0,2
Perú	-0,7	1,2	-2,3	-4,3	-1,4

* Proyección. Para Brasil, se aproxima utilizando las últimas proyecciones del banco central en miles de millones de dólares para la cuenta corriente y el crecimiento de 2023 para el PBI.
Fuente: Bancos centrales de cada país.

Cuenta financiera

29. La **cuenta financiera** de 2022 mostró una entrada neta de capitales de US\$ 8 562 millones, equivalente a 3,5 por ciento del PBI. Este flujo de financiamiento fue inferior en US\$ 7 065 al de 2021, evolución que se explica fundamentalmente por el menor financiamiento del sector público, debido a la ausencia de emisiones del Gobierno General y la venta neta de bonos soberanos adquiridos por no residentes. En menor magnitud, contribuyó la menor entrada neta de capitales privados de largo plazo, producto de la menor venta de activos externos de cartera y el bajo nivel de emisiones de empresas residentes en los mercados internacionales.

Se prevé un aumento más bajo de la posición deudora de la cuenta financiera de 2023 respecto a la de 2022, lo cual se explica por el menor financiamiento neto de largo plazo al sector privado. Asimismo, se espera un requerimiento más bajo de pasivos externos (préstamos y bonos), dada la proyección de la inversión privada. Para 2024 se prevé que el sector privado registre menores préstamos de largo plazo. En consecuencia, el incremento del financiamiento externo total sería más bajo al final del horizonte de proyección, consistente con una cuenta corriente menos deficitaria.

En relación con el Reporte previo, se revisó a la baja el flujo de financiamiento para 2023 y 2024, producto de un menor aumento esperado de la posición deudora neta de la cuenta financiera privada de largo plazo, consistente con los menores niveles de inversión privada proyectados.

30. El **financiamiento externo de largo plazo del sector privado** sumó US\$ 14 055 millones durante 2022, menor en US\$ 2 620 millones al observado durante el año previo. El resultado se explica por el menor ritmo de venta de activos externos de cartera —dada la menor necesidad de liquidez por parte de las AFP— y el reducido monto de emisiones por parte de empresas residentes en los mercados internacionales.

El flujo de financiamiento privado de 2023 sería menor al de 2022 en razón a la reanudación de compras de activos externos de cartera, la reducción de los préstamos netos —menores desembolsos y mayores amortizaciones— y la caída en los pasivos de IDE —principalmente reinversión—. En 2024 la entrada de capitales privados disminuiría como consecuencia de menores préstamos de largo plazo y un mayor incremento de la inversión de cartera.

Cuadro 12
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO ^{1/}
(Millones de US\$)

	2021	2022	2023*		2024*	
			RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
SECTOR PRIVADO (A + B)	-37	-9 527	-4 861	-4 512	-4 837	-2 524
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0,0</i>	<i>-3,9</i>	<i>-1,8</i>	<i>-1,7</i>	<i>-1,7</i>	<i>-0,9</i>
A. LARGO PLAZO (1 - 2)	-16 675	-14 055	-4 861	-4 512	-4 837	-2 524
1. ACTIVOS	-8 731	-2 705	2 964	2 925	3 300	3 458
Inversión directa	1 735	-194	868	1 227	445	565
Inversión de cartera ^{2/}	-10 466	-2 511	2 096	1 698	2 855	2 892
2. PASIVOS ^{3/}	7 944	11 350	7 824	7 437	8 137	5 981
Inversión directa	7 455	10 602	8 404	8 885	8 796	9 130
Inversión de cartera ^{4/}	1 097	-848	865	200	900	0
Préstamos de largo plazo	-608	1 596	-1 445	-1 648	-1 559	-3 148
B. CORTO PLAZO	16 638	4 528	0	0	0	0

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Comprende acciones y otros activos del exterior del sector financiero y no financiero. Incluye derivados financieros.

3/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos netos.

4/ Considera la compra neta de acciones por no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), registrada por CAVALI. Incluye bonos y similares.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Comparado con el Reporte previo, la proyección de la cuenta financiera privada de largo plazo incluye: (i) un mayor flujo de activos de IDE en 2023 y 2024; y (ii) menores emisiones de bonos en los mercados internacionales en 2023 y 2024, como resultado de la revisión a la baja de la inversión privada para ambos años. Considerando estos factores, la proyección actual para ambos años implica posiciones deudoras netas más bajas que las consideradas en el Reporte de diciembre.

31. El **financiamiento externo del sector público** fue negativo en US\$ 965 millones durante 2022, en contraste con la posición deudora de US\$ 15 590 millones de 2021. Esta dinámica se explica, principalmente, por las menores emisiones del Gobierno General y de empresas no financieras del sector público y, en menor medida, por la venta neta de bonos soberanos en manos de no residentes, los menores desembolsos de préstamos, así como un efecto base en los pasivos del BCRP, dado que en 2021 el FMI asignó Derechos Especiales de Giro (DEG) por US\$ 1 811 millones.

Se proyecta que el flujo de financiamiento al sector público se recupere en 2023, producto del reinicio de las adquisiciones de bonos soberanos por parte de no residentes, considerando un contexto de menor incertidumbre local. El aumento de la posición deudora del sector público sería ligeramente mayor en 2024, efecto explicado por una aceleración del ritmo de adquisiciones de bonos soberanos por no residentes, amortiguado, en parte, por menores desembolsos.

En comparación al Reporte previo, se proyecta un flujo similar de financiamiento al sector público para 2023; esta proyección incorpora desembolsos más elevados debido a una actualización de la programación de los desembolsos de créditos concertados con organismos internacionales, lo cual sería contrarrestado por una menor compra de bonos de parte de no residentes, en un contexto de incertidumbre global. Para 2024, la





proyección de la posición deudora neta de la cuenta financiera se mantiene en niveles similares a los esperados en diciembre.

Cuadro 13
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO ^{1/}
(Millones de US\$)

	2021	2022	2023*		2024*	
			Ri Dic.22	Ri Mar.23	Ri Dic.22	Ri Mar.23
I. ACTIVOS	57	-139	140	221	140	140
II. PASIVOS (1 + 2 + 3) ^{2/}	15 647	-1 104	2 305	2 408	2 475	2 459
1. Inversión de cartera	11 481	-1 880	2 147	1 014	1 466	1 450
Emisiones	11 172	600	0	0	0	0
Amortizaciones	0	-658	-173	-173	-391	-389
Otras operaciones (a - b) ^{3/}	310	-1 822	2 320	1 187	1 857	1 839
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	-316	-1 888	2 320	1 192	1 857	1 839
b. Bonos globales adquiridos por residentes	-626	-66	0	4	0	0
2. Préstamos	2 354	777	158	1 394	1 009	1 009
Desembolsos	2 789	1 837	1 241	2 475	2 031	2 031
Amortizaciones	-435	-1 060	-1 083	-1 081	-1 021	-1 021
3. BCRP: otras operaciones ^{4/}	1 811	0	0	0	0	0
III. TOTAL (I - II)	-15 590	965	-2 165	-2 187	-2 335	-2 319

1/ Deuda de mediano y largo plazo. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos.

3/ Por la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

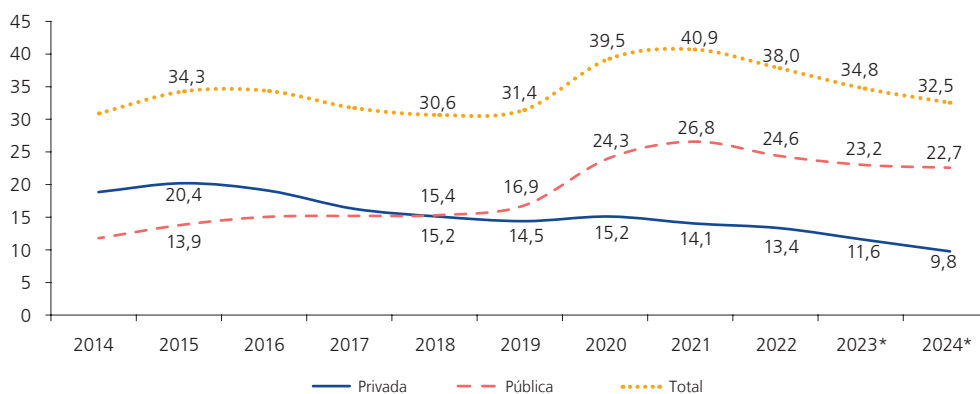
4/ Incluye las asignaciones por Derechos Especiales de Giro (DEG).

* Proyección.

Fuente: BCRP.

32. Se prevé que el saldo de la **deuda externa de mediano y largo plazo del sector privado** pase de 13 por ciento en 2022 a 10 por ciento del PBI al final del horizonte de proyección, ubicándose en el nivel más bajo de los últimos 10 años. Por su parte, la **deuda externa pública** bajaría de 25 a 23 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 37
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Reservas Internacionales Netas

33. Al 22 de marzo, las **reservas internacionales netas** acumularon un incremento de US\$ 2 421 millones respecto al cierre de 2022, con lo que se ubicaron en US\$ 74 305

millones. Este resultado se atribuye, en mayor magnitud, a un aumento del saldo de los depósitos de intermediarios financieros, particularmente empresas bancarias, ligeramente atenuado por la venta de dólares al sector público.

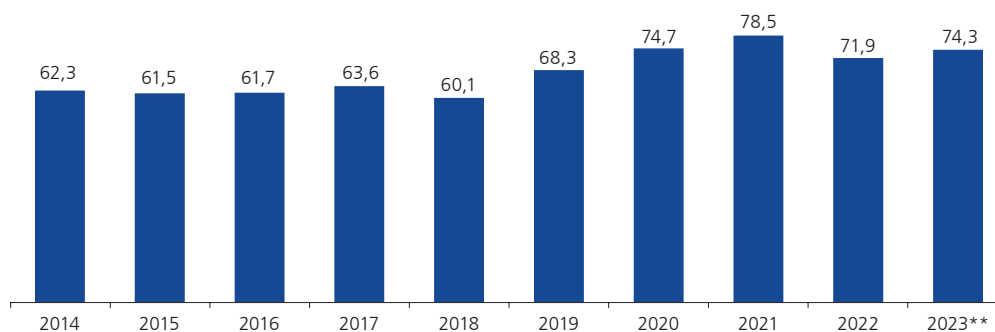
El nivel de reservas internacionales proyectado en el horizonte de proyección puede cubrir más de 5 veces el saldo de los adeudados externos de corto plazo y 4 veces la suma de estos pasivos más el déficit en cuenta corriente. Adicionalmente, el Perú cuenta con un acuerdo sucesorio de la línea de crédito flexible (FCL) del FMI, de acceso contingente hasta por aproximadamente US\$ 5,4 mil millones. El acuerdo busca fortalecer la resistencia de la economía frente a la incertidumbre mundial por temores de una recesión y las condiciones financieras internacionales más restrictivas que han venido afectando la actividad económica y la inflación a nivel global.

Gráfico 38
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2014 - 2024
(Miles de millones de US\$)

	2019	2020	2021	2022*	2023*	2024*
Reservas Internacionales como porcentaje de:						
a. PBI	29,4	36,3	34,7	29,4	27,8	27,1
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	498	543	589	503	512	529
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	444	657	424	288	404	456

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.

* Proyección.



** Al 22 de marzo de 2023.

Fuente: BCRP.





III. Actividad económica

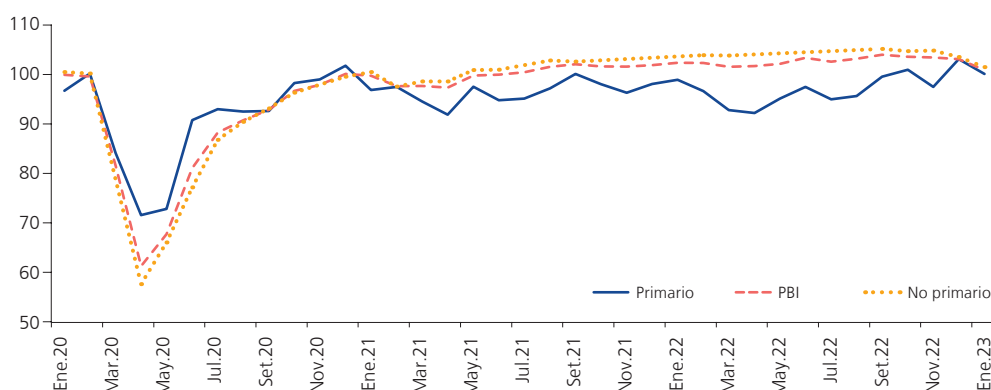
PBI sectorial

34. La actividad económica se expandió 2,7 por ciento en 2022, correspondiendo un crecimiento de 0,6 por ciento a las actividades primarias, impulsadas por la recuperación de la producción agropecuaria y de hidrocarburos. Asimismo, contribuyó la mejora de la situación sanitaria respecto a 2021, a un incremento de 3,2 por ciento de la actividad no primaria, principalmente en sectores como comercio y servicios. Este avance fue atenuado por las caídas registradas en algunos sectores primarios como minería metálica, pesca y manufactura primaria. En el caso de la minería contribuyeron a la disminución, los conflictos sociales y las menores leyes; la pesca se vio afectada por la menor captura para consumo humano e industrial, la cual impactó a su vez en la manufactura primaria, registrándose una menor producción de harina y aceite de pescado y conservas y productos congelados de pescado.

Adicionalmente, los conflictos sociales registrados entre el 7 y el 25 de diciembre de 2022, principalmente en regiones del sur del país, afectaron la actividad económica de los sectores no primarios como servicios, comercio y manufactura, con lo que el PBI del año resultó inferior al previsto en el Reporte de diciembre (2,9 por ciento).

El indicador desestacionalizado mensual de la actividad económica se contrajo de manera consecutiva en los últimos meses. Si bien al cierre de 2022 este indicador se ubicó 3,4 por ciento por encima del nivel prepandemia (cuarto trimestre de 2019), en enero de 2023 volvió a disminuir y fue 1,2 por ciento superior al nivel prepandemia. La caída del último mes se atribuye al impacto de los conflictos sociales en la actividad económica (ver Recuadro 1).

Gráfico 39
ÍNDICES DESESTACIONALIZADOS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Base 100 = 4T-2019)



Fuente: BCRP.

35. Se prevé que la economía crezca 2,6 por ciento en 2023 debido a la recuperación esperada de los sectores primarios, principalmente de minería metálica: se estima un efecto positivo de los proyectos que han entrado recientemente en operación, como Quellaveco, y de la reactivación de minas que paralizaron sus actividades en 2022. Sin embargo, se prevé que la mayoría de los sectores no primarios desaceleren su crecimiento debido al menor dinamismo contemplado del consumo privado y de la inversión pública que usualmente se observa en el primer año de las nuevas autoridades subnacionales. En 2024 la actividad económica crecería 3,0 por ciento, año en el que se estima que las actividades relacionadas al turismo y restaurantes alcancen sus niveles previos a la pandemia.

Cuadro 14
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

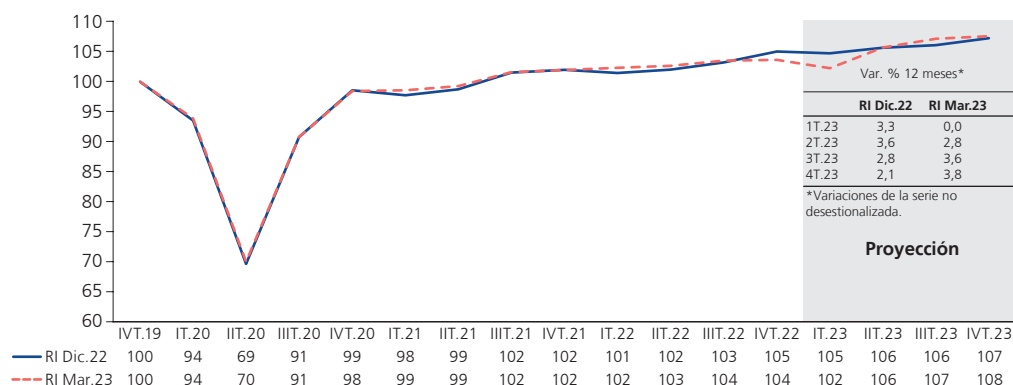
	2021	2022	2023*			2024*	
			Enero	RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
PBI primario	6,4	0,6	1,2	6,3	5,1	2,8	3,0
Agropecuaria	4,6	4,3	1,9	2,4	2,2	2,7	2,7
Pesca	9,9	-13,7	33,0	11,6	5,0	3,5	3,5
Minería metálica	10,5	-0,2	-3,6	8,6	7,0	2,8	3,1
Hidrocarburos	-4,6	4,0	-3,5	4,7	4,7	4,9	4,9
Manufactura	3,2	-2,9	13,3	6,9	5,3	2,0	2,0
PBI no primario	15,7	3,2	-1,8	2,0	1,9	3,1	3,1
Manufactura	25,2	2,3	-3,3	2,0	1,0	3,0	3,0
Electricidad y agua	8,5	3,9	3,3	5,0	4,6	3,9	3,9
Construcción	34,9	3,0	-11,7	1,3	1,0	3,2	3,2
Comercio	17,8	3,3	1,2	2,4	2,2	3,5	3,5
Servicios	11,9	3,4	-1,2	2,0	2,1	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,7	-1,1	2,9	2,6	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Gráfico 40
PROYECCIÓN DEL PBI, 2019-2023
(Índice desestacionalizado, 4T2019 = 100)



Fuente: BCRP.

La proyección de crecimiento de 2023 contempla una revisión a la baja respecto a lo considerado en el Reporte previo (2,9 por ciento), lo cual responde al impacto económico de los conflictos a raíz de las tensiones políticas que se reiniciaron el 4 de enero y al efecto de las lluvias registradas a la segunda semana de marzo. El estallido social afectó de forma directa las actividades agropecuarias, mineras, de comercio y algunos servicios





como turismo, por el bloqueo de vías y el cierre de terminales terrestres y aeropuertos. Por otro lado, se afectó negativamente la confianza de empresarios y consumidores, lo que moderaría el gasto privado.

- a) El sector **agropecuario** creció 4,3 por ciento en 2022, principalmente por la mayor producción agrícola orientada al mercado externo (arándanos, aceitunas, mango, uva, palta y cacao) bajo condiciones climáticas favorables que mejoraron los rendimientos de estos productos.

Para 2023 se espera que el sector crezca 2,2 por ciento, menor a lo esperado en el Reporte anterior (2,4 por ciento), debido a una desaceleración del sector pecuario por los problemas registrados en el primer trimestre, asociados a la gripe aviar, así como a la menor disponibilidad de soya por una menor oferta procedente de Bolivia. Asimismo, en 2024 se espera un crecimiento de 2,7 por ciento, lo que contempla una recuperación de la agricultura para el mercado interno, bajo un escenario de menor precio de fertilizantes.

Luego de registrarse un déficit hídrico hasta noviembre de 2022, el almacenamiento de agua de los reservorios de la costa se ha venido recuperando de manera sostenida. Al 13 de marzo, el almacenamiento en los principales reservorios ya superaba el 50 por ciento del promedio a la misma fecha de los últimos 5 años.

- b) El **sector pesca** se redujo 13,7 en 2022, principalmente por la menor captura de anchoveta para consumo humano indirecto (-21,9 por ciento) y la menor pesca marítima para consumo humano directo (-11,4 por ciento).

Por un lado, la menor captura de anchoveta fue resultado de un menor saldo de cuota de la segunda temporada de 2021 en la zona norte-centro, el establecimiento de vedas focalizadas y la suspensión de la primera temporada de pesca de 2022 en la misma zona –por haber alcanzado la cuota de juveniles prevista– y el comienzo tardío de la segunda temporada de pesca. Por su parte, la menor pesca marítima para consumo humano directo fue resultado de una significativa reducción en los desembarques de especies como concha de abanico (-53,6 por ciento), perico (-11,8 por ciento), pota (-11,6 por ciento) y otros, ante las anomalías negativas en la temperatura del mar observadas durante el año⁵.

Se espera que en 2023 el sector crezca 5,0 por ciento, tasa menor a la prevista en el Reporte previo (11,6 por ciento), ante las anomalías positivas en la temperatura superficial del mar que se prevé que persistan hasta mediados del otoño. Para 2024 se mantiene la proyección de crecimiento en 3,5 por ciento.

- c) En 2022 el sector de **minería metálica** se redujo 0,2 por ciento, por la menor extracción de: (i) zinc (-10,7 por ciento), principalmente por la menor producción de la Compañía Minera Los Quenuales, ante el agotamiento de la unidad de Iscaycruz; Nexa, por menores leyes; y de Antamina; (ii) plata (-7,6 por ciento), por la menor producción de Los Quenuales, Ares y Buenaventura, ante la suspensión de operaciones de la unidad de Uchucchacua, por la implementación de medidas para mejorar la eficiencia operativa; y (iii) molibdeno (-7,5 por ciento), por la menor producción de Southern y Las Bambas.

5 El Sistema de Alerta del ENFEN pasó a "Alerta de La Niña costera" en febrero, y entre mayo y noviembre de 2022.

Por el contrario, se registró mayor producción de cobre (4,1 por ciento) impulsada por el inicio de producción de Quellaveco y la mayor extracción de la mayoría de las minas, a excepción de Antapaccay, Southern y Las Bambas. Estas dos últimas paralizaron operaciones por más de 50 días en el año, por conflictos sociales.

Para 2023 se espera que el sector crezca 7,0 por ciento impulsado por la mayor producción de Quellaveco. La revisión a la baja de la proyección del año corresponde al impacto de los conflictos sociales en la producción de los dos primeros meses del año y a los menores planes de producción anunciados por las empresas. Para 2024 se espera un crecimiento de 3,1 por ciento por la mayor extracción de molibdeno de Quellaveco.

- d) La actividad del sector **hidrocarburos** en 2022 registró un crecimiento de 4,0 por ciento respecto a 2021, por la mayor extracción de petróleo y gas natural. La producción de petróleo se vio impulsada por la mayor extracción del lote 95 ante la perforación de nuevos pozos. Asimismo, se incrementó la extracción de gas natural por mayor demanda interna (lote 88) y externa (lotes 56 y 57).

En los meses de enero y febrero de 2023, la producción de petróleo estuvo afectada por la menor extracción del lote 95, ante la menor disponibilidad de barcasas y la paralización del oleoducto. Sin embargo, al 9 de marzo el lote produjo a un ritmo de 19 mbd, ante la mayor disponibilidad de barcasas. Por su parte, los lotes 192 y 8 continúan sin operar, luego de que paralizaran operaciones en 2020. Asimismo, el lote 67 se encuentra paralizado desde octubre de 2022 por problemas sociales. Por otro lado, en comparación al mismo trimestre de 2022, la extracción de gas natural se incrementaría por la mayor demanda interna.

Para 2023 se espera que el sector crezca 4,7 por ciento, cifra asociada a una normalización de la producción de gas natural y líquidos de gas natural. En 2024, el sector crecería 4,9 por ciento asociado a una normalización de la extracción de petróleo, por la mayor producción de los lotes en la selva.

- e) La actividad del subsector **manufactura primaria** disminuyó 2,9 por ciento en 2022, principalmente a causa de la menor producción de harina y aceite de pescado, así como por la menor refinación de hidrocarburos.

Se revisa a la baja la proyección de crecimiento del subsector en 2023, de 6,9 a 5,3 por ciento, considerando la menor actividad pesquera. Se espera un incremento de 2,0 por ciento para 2024.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** creció 2,3 por ciento en 2022. Este resultado se debió principalmente a la mayor producción de bienes orientados a la inversión y a la de insumos. En particular, se registró un incremento en la producción de productos metálicos y de conservas de alimentos, respectivamente. Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor desempeño de las ramas de bienes de consumo masivo, como muebles y manufacturas diversas.

Se revisa a la baja la proyección de crecimiento de la manufactura no primaria en 2023, de 2,0 a 1,0 por ciento. A pesar de ello, el subsector se ubicaría por encima de los niveles previos a la pandemia. Asimismo, se espera un crecimiento interanual de 3,0 por ciento para 2024.





- g) El sector **construcción** registró un crecimiento de 3,0 por ciento en 2022, debido principalmente a la mayor ejecución de obras públicas. Durante este periodo, el consumo interno de cemento, principal indicador de la actividad del sector, disminuyó 0,7 por ciento respecto a 2021.

Los conflictos sociales habrían afectado los despachos de las cementeras durante el primer trimestre de 2023. Por ello, se revisa a la baja el crecimiento de 2023 a 1,0 por ciento, lo cual es consistente con la revisión a la baja de la inversión privada. Para 2024, se prevé un crecimiento de 3,2 por ciento, impulsado por una mayor inversión.

- h) En 2022 el sector **comercio** creció 3,3 por ciento, impulsado por las mayores ventas al por mayor (3,4 por ciento), al por menor (2,3 por ciento) y de vehículos automotores y motocicletas (4,6 por ciento). Estos rubros crecieron en un entorno sin restricciones de aforo. La desaceleración en el crecimiento del sector observada en diciembre de 2022 respondería a los conflictos sociales registrados en dicho mes.

Para 2023, se espera que la actividad del sector se incremente 2,2 por ciento. Asimismo, en 2024 el sector crecería 3,5 por ciento.

- i) El sector **servicios** creció 3,4 por ciento en 2022. La actividad del sector estuvo impulsada por la eliminación de los toques de queda y de las restricciones de aforos en los establecimientos y la vacunación masiva.

Las principales ramas que explicaron el dinamismo del sector en el año fueron: (i) alojamiento y restaurantes (23,2 por ciento); (ii) transporte y almacenamiento (10,2 por ciento) por el mayor transporte aéreo y terrestre de pasajeros, ante la eliminación de restricciones de traslado; y (iii) otros servicios (5,4 por ciento). Por el contrario, se redujeron los servicios financieros y seguros (-7,0 por ciento) y de telecomunicaciones (-1,3 por ciento), este último debido a las menores llamadas por celular, ante el retorno de actividades presenciales y uso de aplicativos.

Para 2023 se espera un crecimiento del sector de 2,1 por ciento. Esta proyección considera una prolongación del impacto de la pandemia sobre las ramas ligadas al turismo, como transporte y alojamiento. Además, insume un impacto de los conflictos sociales en los primeros meses del año pues, al igual que en el caso de comercio, se observa una desaceleración en el sector por este motivo. Para 2024 se espera que el sector crezca 2,9 por ciento y que los rubros del sector alcancen los niveles prepandemia.

PBI gasto

36. El crecimiento de la actividad económica en 2022 se sustentó en la demanda interna (2,3 por ciento), principalmente en el crecimiento del consumo privado (3,6 por ciento), reflejo de la evolución del mercado laboral y de los retiros permitidos de ahorros previsionales. No obstante, este efecto fue atenuado por la dinámica inflacionaria y los conflictos sociales que impactaron la confianza de los hogares. En menor medida, contribuyeron el incremento del volumen exportado y la expansión de la inversión pública, esta última debido al gasto que se suele observar en el último año de mandato de las autoridades

subnacionales. Por su parte, la inversión privada disminuyó 0,5 por ciento por el impacto de la incertidumbre política sobre las expectativas de los empresarios.

La reducción en la tasa de crecimiento del PBI en 2023 (2,6 por ciento) respecto a la de 2022 (2,7 por ciento) se explica por la ralentización esperada del consumo privado y la contracción de la inversión privada en un contexto de débil confianza empresarial. En 2024 se espera que el consumo privado acelere su crecimiento y la inversión privada se recupere, con lo cual la actividad económica registraría un crecimiento de 3,0 por ciento.

Respecto al Reporte de diciembre, se reduce la proyección de crecimiento para 2023 debido a la moderación del dinamismo del gasto privado por los conflictos sociales, los cuales se prevé que cesen en el corto plazo, y por una recuperación más lenta de los ingresos reales. Adicionalmente, la proyección asume que la inversión pública se expanda 1,0 por ciento por el impacto positivo del plan Con Punche Perú. Para 2024 se mantiene la proyección de crecimiento (3,0 por ciento) con la demanda interna como principal motor del crecimiento, y en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica.

Cuadro 15
PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2021	2022	2023*		2024*	
			RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
Demanda interna	14,7	2,3	2,5	2,1	3,1	2,9
Consumo privado	12,4	3,6	3,0	2,8	3,0	3,0
Consumo público	10,6	-3,4	2,0	2,0	3,0	3,0
Inversión privada	37,4	-0,5	1,0	-0,5	2,5	1,8
Inversión pública	24,9	7,1	0,0	1,0	4,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	-2,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	13,7	5,4	6,4	3,9	2,5	3,5
Importaciones	18,4	4,0	4,6	1,9	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	13,6	2,7	2,9	2,6	3,0	3,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

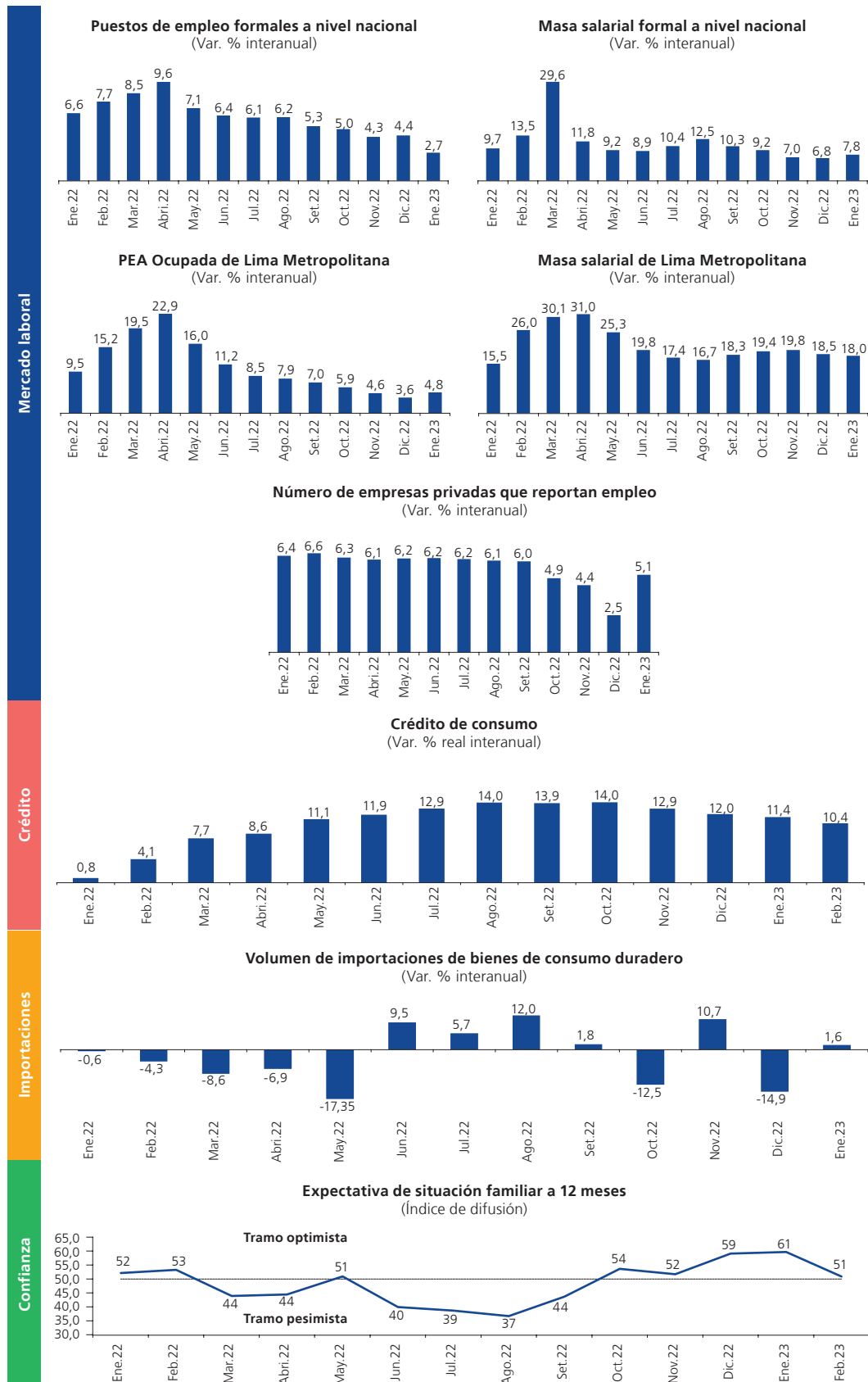
37. La mayoría de los indicadores relacionados al **consumo privado** crecieron en los últimos meses, aunque a un menor ritmo luego de alcanzar sus niveles prepandemia. En el mercado laboral, los puestos de trabajo continuaron registrando tasas de crecimiento positivas, principalmente aquellos relacionados a los sectores comercio y servicios, impacto que se reflejó en el aumento de la masa salarial formal a nivel nacional y el número de empresas del sector privado que reportan empleo. En Lima Metropolitana se observó el mismo comportamiento en los indicadores de población ocupada y masa salarial, de acuerdo con la Encuesta Permanente de Empleo del INEI. Asimismo, el crédito de consumo se expandió, aunque a menores tasas, tanto en los créditos vehiculares como en el uso de tarjetas de crédito.

Adicionalmente, la confianza del consumidor, medida a través de la expectativa de los agentes sobre su situación económica familiar futura, disminuyó en febrero, tras mostrar una mejora entre diciembre y enero. El volumen de importaciones de bienes de consumo duradero mostró una evolución mixta, en diciembre disminuyó y se recuperó ligeramente en enero por adquisiciones de automóviles.



Gráfico 41

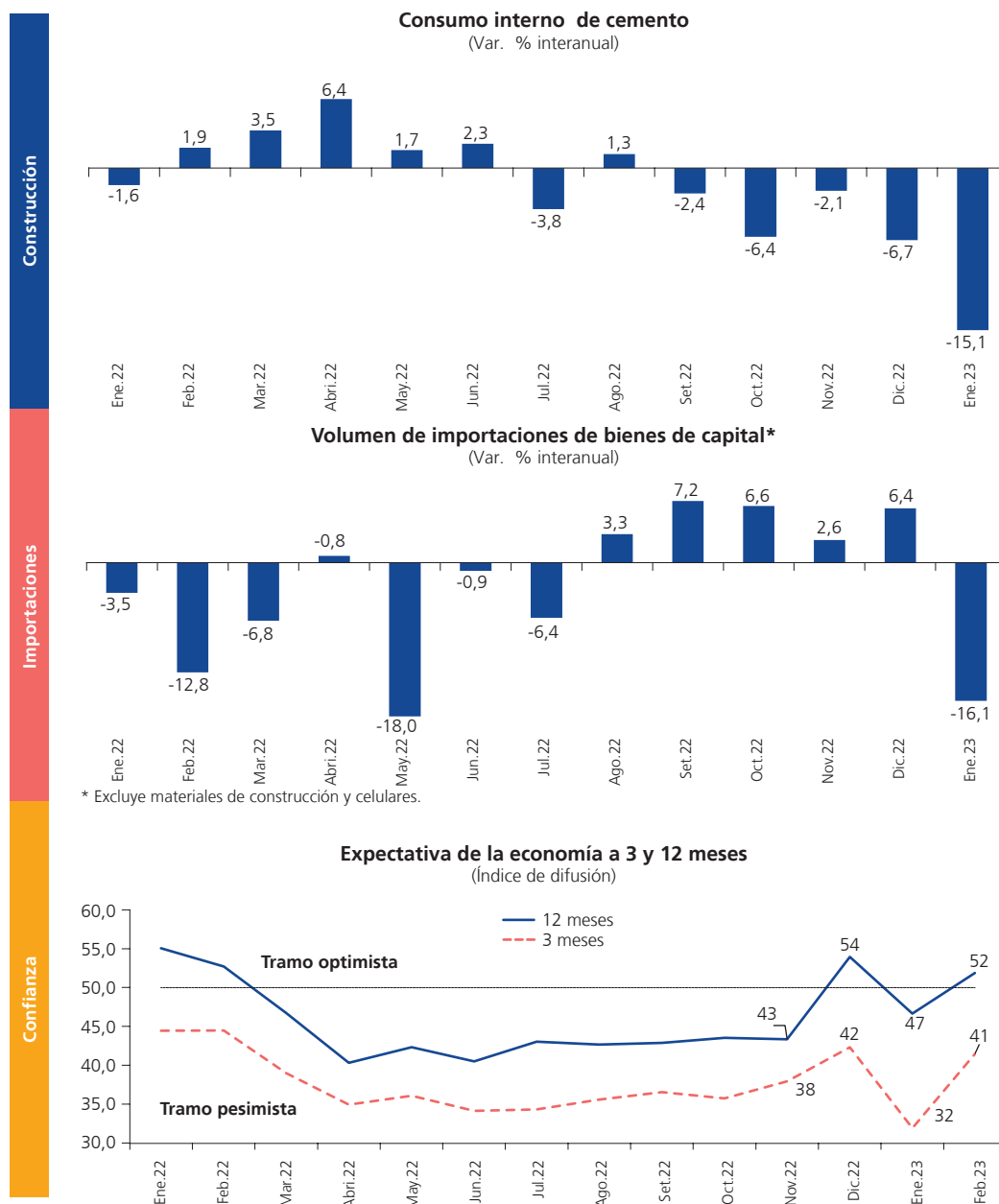
INDICADORES RELACIONADOS AL CONSUMO PRIVADO



Fuente: BCRP, INEI, SUNAT y Apoyo Consultoría.

38. La mayoría de los indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la **inversión privada** continúan presentando un comportamiento desfavorable debido a la persistencia de la incertidumbre política. El consumo interno de cemento se contrajo en diciembre y enero por el menor dinamismo de obras privadas y autoconstrucción y por el bloqueo de carreteras, principalmente en el sur del país. El volumen de importaciones de bienes de capital, excluyendo materiales de construcción y celulares, cayó en enero debido a menores importaciones de maquinaria y equipo destinadas al sector de transporte, comercializadoras y tecnologías de la información. Por su parte, las expectativas de la economía a 3 y 12 meses disminuyeron considerablemente en enero, aunque en febrero se recuperaron debido a la menor intensidad de los conflictos sociales.

Gráfico 42
INDICADORES RELACIONADOS A LA INVERSIÓN PRIVADA



Fuente: BCRP, SUNAT y empresas cementeras.





39. La **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** de febrero muestra que los agentes proyectan un crecimiento entre 2,0 y 2,6 por ciento para el presente año, y un rango entre 2,6 y 3,0 por ciento para 2024.

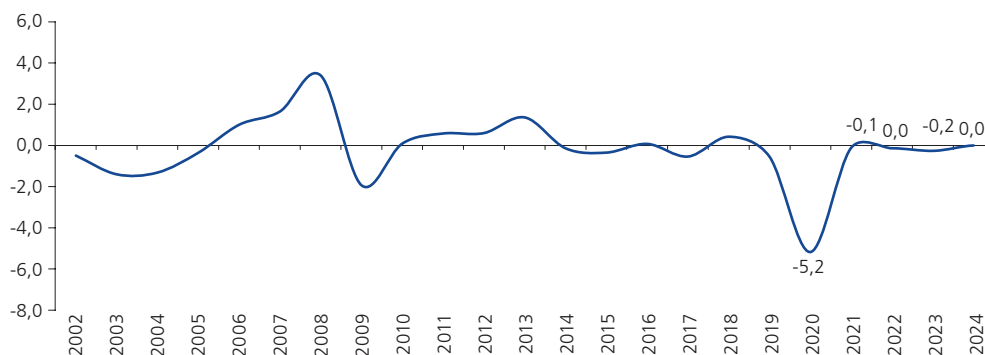
Cuadro 16
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI
(Variaciones porcentuales)

	RI Jun.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Mar.23*
Sistema Financiero				
2023	2,6	2,5	2,3	2,2
2024	3,0	2,7	2,7	2,7
Analistas Económicos				
2023	2,7	2,4	2,3	2,0
2024	3,0	2,9	2,5	2,6
Empresas No Financieras				
2023	3,0	3,0	3,0	2,6
2024	3,2	3,0	3,0	3,0

* Encuesta realizada al 28 de febrero.
Fuente: BCRP.

40. La brecha del producto, calculada como la diferencia entre el PBI y el PBI potencial, se estima en -0,2 por ciento para 2023. Esta brecha mide las presiones inflacionarias de demanda sobre el nivel de actividad, debido a que el PBI potencial caracteriza la capacidad productiva de corto y mediano plazo de la economía a lo largo del ciclo económico. Se estima que la economía se mantendrá en un nivel cercano a su PBI potencial.

Gráfico 43
BRECHA DE PRODUCTO
(Porcentaje del PBI potencial)



Fuente: BCRP.

41. El **consumo privado** de 2022 creció 3,6 por ciento, resultado vinculado a la recuperación del mercado laboral (principalmente del sector formal), los incentivos monetarios otorgados por el Gobierno, la disponibilidad del 100 por ciento de los depósitos CTS y el retiro de

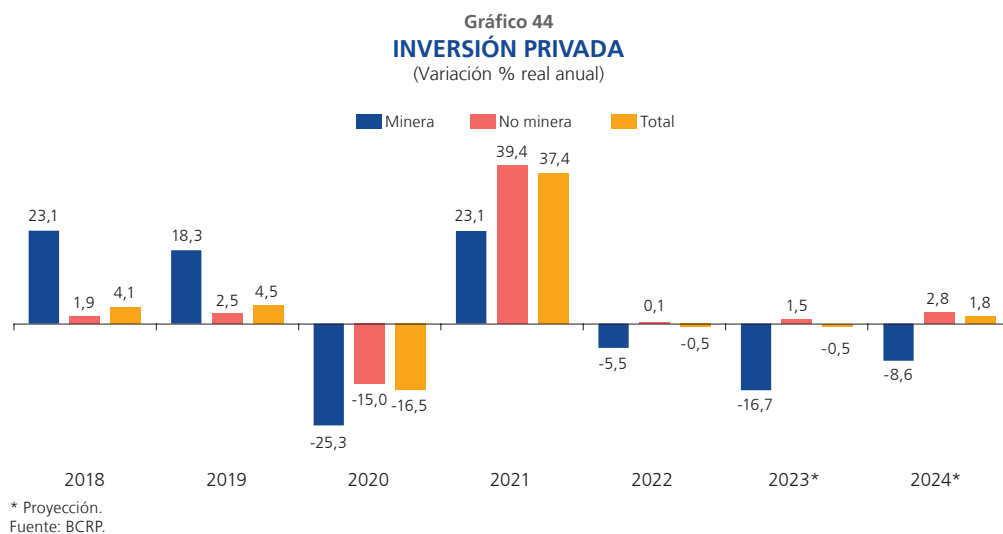
hasta 4 UIT de los fondos privados de pensiones. No obstante, atenuaron el crecimiento del consumo la dinámica inflacionaria y la incertidumbre política, que impactaron sobre la capacidad de gasto y la confianza del consumidor, respectivamente.

Para 2023 se espera que el consumo privado disminuya su dinamismo una vez se hayan disipado las fuentes de ahorro disponibles. Respecto a lo previsto en diciembre se reduce la proyección del consumo privado de 3,0 a 2,8 por ciento debido a las tensiones sociales surgidas desde el último Reporte y por la recuperación más lenta de los ingresos reales. La proyección del consumo privado asume un entorno estable donde los conflictos sociales cesan en el corto plazo y por tanto se recupera de forma gradual la confianza del consumidor. Para 2024 se mantiene la proyección de crecimiento de 3,0 por ciento.

42. La **inversión privada** se contrajo 0,5 por ciento en 2022, lo que se explica por el impacto de la incertidumbre política y conflictos sociales sobre las expectativas de los empresarios (las cuales se mantuvieron en el tramo pesimista la mayor parte del año) y como consecuencia en sus decisiones de inversión. El sector minero explica la contracción del año, afectado por conflictos sociales y por el menor ritmo de desembolsos de inversión del proyecto Quellaveco.

En este contexto se espera que la inversión privada vuelva a contraerse 0,5 por ciento en 2023, en un escenario de recuperación lenta de la confianza empresarial, lo que tendría un impacto negativo en las decisiones de nuevos proyectos de inversión. En 2024 se espera que la inversión se recupere (1,8 por ciento) principalmente por los desembolsos contemplados en sectores no mineros una vez se hayan disipado las tensiones sociopolíticas.

Respecto al Reporte previo, se reduce la proyección de crecimiento de la inversión para 2023 (de 1,0 a -0,5 por ciento) y 2024 (de 2,5 a 1,8 por ciento). Las proyecciones para ambos años incorporan los proyectos Quellaveco, Magistral, San Gabriel y Reposición Antamina.





- a. En el **sector minero**, las inversiones en 2022 totalizaron US\$ 5 364 millones, principalmente de las empresas Anglo American Quellaveco (US\$ 1 067 millones), Antamina (US\$ 459 millones) y Yanacocha (US\$ 422 millones). La proyección para el periodo 2023-2024 considera la culminación de la construcción de los proyectos Quellaveco (US\$ 5,5 mil millones de inversión total) en 2023. Además, se espera el inicio de la fase de construcción de San Gabriel (US\$ 0,4 mil millones) en 2023. Para 2024, se considera el comienzo de la fase de construcción del proyecto Reposición Antamina (US\$ 1,6 mil millones).
- b. Continúa el avance en la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. La segunda pista de aterrizaje y la nueva torre de control entrarían en operación el presente año. Por su parte, la construcción del nuevo terminal de pasajeros se encuentra en su etapa inicial, con plazo de entrega para 2025.

En cuanto a la modernización del Muelle Norte del Callao, a enero de 2023, registra un avance de 50,4 por ciento. En mayo de 2022, el concesionario llegó a un acuerdo con el Gobierno para ampliar la capacidad de movilización de la carga y mejorar el diseño de las siguientes fases, lo cual se espera que aumente el monto de la inversión de US\$ 895 millones a US\$ 1 095 millones. Por otro lado, DP World señala que el proyecto Muelle Bicentenario inició las obras de construcción en setiembre de 2021 y a enero de 2023 registra un avance acumulado de 60,1 por ciento. La empresa estima que el muelle comenzará a operar a comienzos de 2024.

Cuadro 17
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2023-2024

SECTOR	INVERSIONISTAS	PROYECTO
MINERÍA	Angloamerican	Quellaveco
	Buenaventura	San Gabriel
	Antamina	Reposición Antamina
HIDROCARBUROS	Cálidda Gas Natural del Perú	Masificación del gas natural
	Promigas Surtigas	Masificación del gas natural Piura
ELECTRICIDAD	ISA Perú	Enlace 500 kV Mantaro - Carapongo
	CSF Continúa Misti	Planta solar en Arequipa
	Engie	Central eólica Punta Lomitas
INDUSTRIA	Yura	Proyecto de mejoras en fabricación de cemento
	Cementos Interocéánicos	Planta de cemento y cal
INFRAESTRUCTURA	Consorcio Nuevo Metro de Lima	Línea 2 Metro de Lima
	Grupo Volcan	Terminal Portuario de Chancay
	Lima Airport Partners	Ampliación Terminal Aeropuerto Jorge Chávez
	Shougang Hierro Perú	Terminal Portuario Marcona
	APM Terminals	Modernización Muelle Norte
	DP World Callao	Ampliación Muelle Sur
	Consorcio Transportadora Salaverry	Puerto Salaverry
	Covi Perú	Red Vial Pucusana - Ica

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.

- c. Para el período 2023-2024, **Proinversión** reporta una cartera de US\$ 9,1 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar según su último reporte de febrero de 2023.

Cuadro 18
PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES EN 2022-2024+
(Millones de US\$)

	Inversión estimada
Por adjudicar	9 100
Anillo Vial Periférico	2 380
Longitudinal de la sierra tramo 4	929
Parque Industrial de Ancón	762
Enlace 500 kV Huánuco –Tocache – Celendín – Trujillo y Enlace 500 kV Celendín – Piura	611
Obras de Cabecera y Conducción para el Abastecimiento de Agua Potable para Lima	480
Nuevo Terminal Portuario San Juan de Marcona	410
Essalud Piura y Áncash	323
Bandas AWS-3 y 2.3 GHz	267
Ferrocarril Huancayo - Huancavelica	263
Mejoramiento de los Servicios Turísticos en el Parque Arqueológico Choquequirao, Regiones Apurímac - Cusco	260
Colegios en Riesgo: Lima Metropolitana	255
Hospital Nacional Hipólito Unanue	250
Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva - Frontera	217
Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales - Huancayo	172
Enlace 220 kV Belaúnde Terry – Tarapoto Norte	164
Colegios en Riesgo: Ate-San Juan de Lurigancho	140
Instalación de Transmisión de Conexión Enlace 220 kV Piura Nueva – Colán	139
Enlace 220 kV Ica – Poroma e Instalación de Transmisión de Conexión Enlace 220 kV Cadlic – Jaén Norte	132
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Trujillo	129
Hospital Militar Central	115
Colegios en Riesgo: Comas - San Martín de Porres	91
Planta de Tratamiento de aguas Residuales de Puerto Maldonado	88
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Chinchá	73
Colegios en Riesgo: Villa María del Triunfo	68
Colegios de Alto Rendimiento: COAR Centro	59
Mejoramiento y Ampliación del Servicio de Abastecimiento de Agua - Cajamarca	58
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Cusco	46
Reforzamiento de Colegios de Cusco	44
Enlace Reque Nueva Carhuaquero y Subestación Tumbes	38
Desaladora Ilo	37
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Cañete	34
Tratamiento de aguas residuales para disposición final o reúso - Tarapoto	26
Gestión de Residuos Sólidos de Establecimientos de Salud Minsa	24
Otros	16

Fuente: Proinversión.

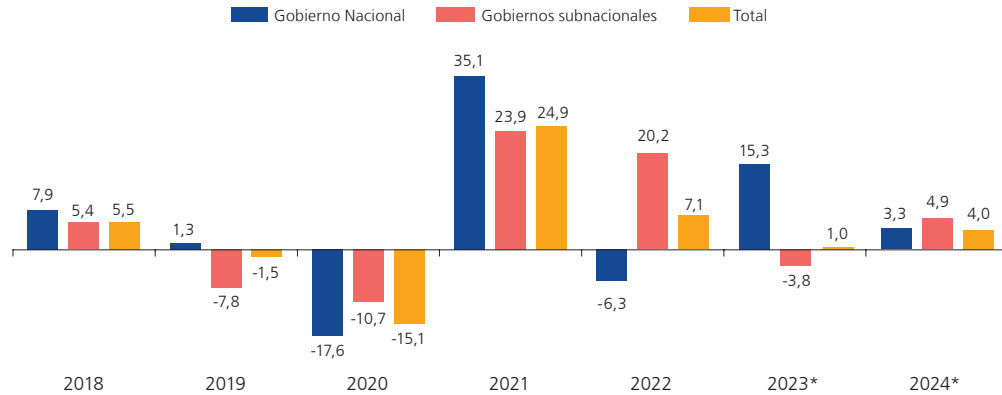
43. La **inversión pública** aumentó 7,1 por ciento en 2022, incremento que corresponde a los gobiernos subnacionales, en línea con el gasto que se observa en el último año de mandato de las autoridades municipales y regionales. Este efecto fue atenuado por la menor inversión a nivel del Gobierno Nacional relacionada a menores requerimientos para hacer frente a la emergencia sanitaria de COVID-19.

Se proyecta que en 2023 la inversión pública registre un crecimiento de 1,0 por ciento. Esta proyección asume que el crecimiento de la inversión pública del Gobierno Nacional será mayor a la caída de la inversión de los gobiernos subnacionales que usualmente se



observa al año siguiente de elecciones municipales y regionales. Para 2024 se estima que la inversión pública se expanda 4,0 por ciento.

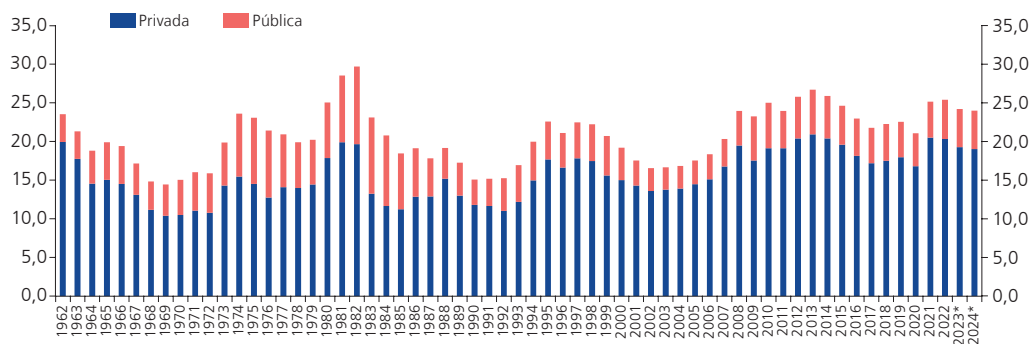
Gráfico 45
INVERSIÓN PÚBLICA
(Variación % real anual)



Nota: La inversión pública está compuesta por la inversión del Gobierno Nacional, de los Gobiernos Subnacionales y la inversión de las empresas públicas.
* Proyección.
Fuente: BCRP

44. Se prevé que la **inversión bruta fija**, como porcentaje del PBI, se reduzca de 25,4 a 24,2 por ciento entre 2022 y 2023 por la caída en la inversión privada. Se espera una contracción adicional de este indicador en 2024, representando el 24,0 por ciento del producto en dicho año. Para que la inversión se recupere es necesario preservar la estabilidad económica y financiera, consolidar un entorno adecuado de negocios y realizar reformas que apunten a la productividad de la economía.

Gráfico 46
INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2024
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

45. Se proyecta que el **ahorro interno** aumente de 17,8 por ciento del PBI en 2022 a 19,8 por ciento en 2023 por el incremento del ahorro privado en 2,2 p.p. del PBI como resultado de las mayores tasas de interés en la economía y la reducción de los efectos de la inflación sobre los gastos de los hogares. Considerando además la reducción de la inversión bruta

interna, el requerimiento de financiamiento externo disminuiría de 4,3 a 1,4 por ciento del PBI para el presente año.

Cuadro 19
BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN
(Porcentaje del PBI nominal)

	2021	2022	2023*		2024*	
			RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
1 Inversión Bruta Interna ^{1/}	21,7	22,1	21,6	21,2	21,7	21,1
2 Ahorro Interno	19,4	17,8	19,0	19,8	19,6	20,3
Brecha Externa (=2-1)	-2,3	-4,3	-2,7	-1,4	-2,0	-0,8
1.1 Inversión Bruta Interna Privada ^{1/}	17,0	17,1	16,7	16,3	16,7	16,2
1.2 Ahorro Privado	17,3	14,3	15,6	16,5	16,2	16,9
Brecha Privada (=1.2-1.1)	0,2	-2,7	-1,1	0,2	-0,5	0,7
2.1 Inversión Pública	4,7	5,1	4,9	4,9	4,9	5,0
2.2 Ahorro Público	2,1	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4
Brecha Pública (=2.2-2.1)	-2,5	-1,6	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5

RI: Reporte de Inflación

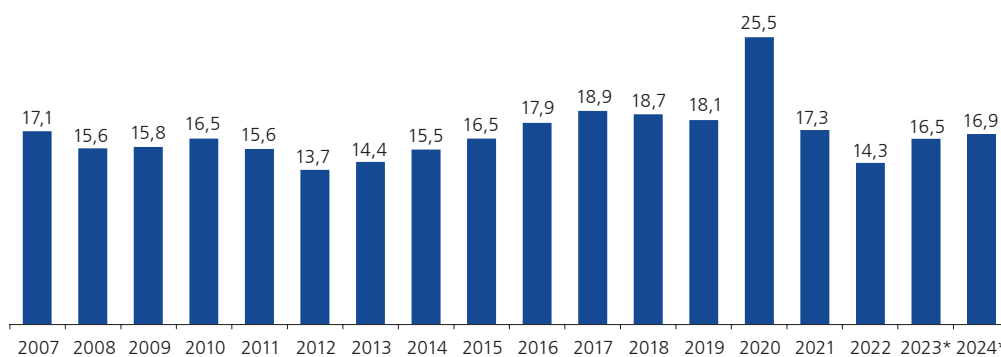
*Proyección.

^{1/} Incluye variación de inventarios.

Fuente: BCRP.

Luego de registrar un máximo histórico de 25,5 por ciento del PBI en 2020, el ahorro privado se contrajo a 14,3 por ciento del PBI en 2022, lo que se explicó por el crecimiento del consumo, así como por el efecto de la inflación en los gastos. Para 2024 se espera que el ahorro privado aumente y se ubique en 16,9 por ciento, en un escenario donde la inflación retorne al rango meta. Teniendo en cuenta la reducción secuencial de la inversión bruta interna, se proyecta que la brecha externa disminuya a -0,8 por ciento del PBI.

Gráfico 47
AHORRO PRIVADO: 2007-2024
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Fuente: BCRP.

Recuadro 1

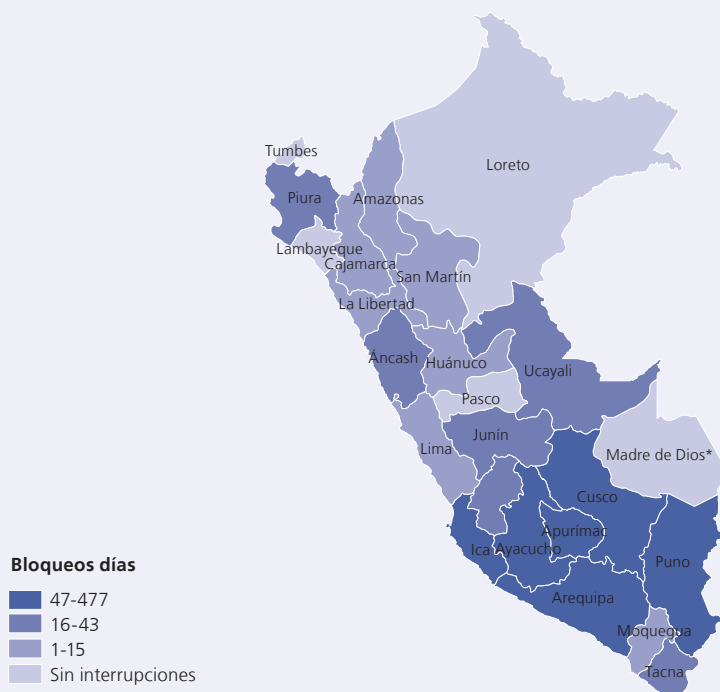
IMPACTO DE LA INTERRUPCIÓN DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS A NIVEL REGIONAL

En diciembre de 2022 y enero de 2023 se han registrado diversas interrupciones en la red vial nacional, como medida de protesta de grupos de manifestantes a la reciente crisis política peruana⁶. Sin embargo, la cantidad de bloqueos y su duración ha sido heterogénea en las diversas regiones del país.

Por ejemplo, y de acuerdo con información de PROVÍAS Nacional del Ministerio de Transporte y Comunicaciones (MTC)⁷, las regiones de Puno, Apurímac, Cusco, Ica, Ayacucho y Arequipa, todas ubicadas en la zona sur del país, habrían concentrado el 83,5 por ciento del total del número de bloqueos-días registrados en los últimos dos meses. Además, estas seis regiones, de un total de 19 regiones que registraron alguna interrupción vial, fueron las más afectadas por los bloqueos.

Las interrupciones viales han afectado el normal desenvolvimiento de la actividad económica nacional y regional. Este impacto se ve reflejado, por un lado, en el deterioro de diversos indicadores como el crecimiento económico, el empleo, las expectativas y por otro, en el incremento de los precios. Estos impactos son más significativos en aquellas regiones donde los bloqueos han sido más intensos. Sin embargo, hay otro grupo de regiones (Madre de Dios, Moquegua y Tacna) que también se han visto afectados indirectamente por las interrupciones viales debido a que son regiones limítrofes con aquellas que concentran los bloqueos.

PERÚ: BLOQUEO DE DÍAS ^{1/} SEGÚN REGIONES ^{2/}



^{1/} La variable bloqueo-días resulta de la multiplicación entre el total de interrupciones viales y el promedio de su duración en días según regiones.

^{2/} Se considera información de diciembre de 2022 y enero de 2023.

* Regiones económicamente afectadas debido a la conectividad con departamentos en conflicto.

Fuente: Ministerio de Transporte y Comunicaciones - PROVÍAS Nacional.

6 http://wsgcv.proviasnac.gob.pe/sgcv_emergenciavial

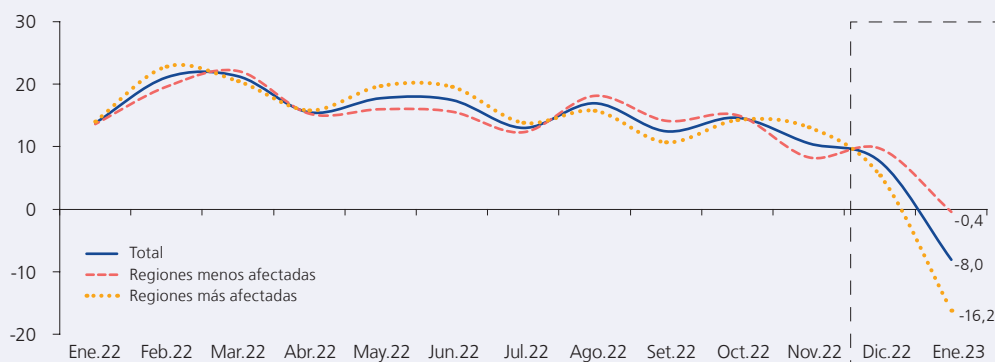
7 La información sobre interrupciones viales ha sido extraída del Reporte Diario de Emergencias en la Red Vial Nacional No Concesionada de PROVÍAS Nacional – MTC. A partir de estos reportes, entre el 01/12/2022 y 31/01/2023, se consideran las emergencias originadas por disturbio social, huelga, paro, vandalismo o sabotaje que desembocan en un tránsito interrumpido. Además, se utilizan los datos de fecha de ocurrencia de la emergencia y fecha de descarga de la información para contar con información consistente.

Así, con el fin de evaluar el impacto inicial de las interrupciones viales en diversos indicadores económicos, se ha clasificado a las regiones del país en dos grupos⁸: (i) regiones que registraron la mayor cantidad de bloqueos-días o aquellas que, por conectividad, han sido afectadas (Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Ica, Puno, Madre de Dios, Moquegua, Tacna), y (ii) regiones que no han registrado interrupciones viales, además de aquellas que registraron bloqueos, pero que no fueron muy intensos (Áncash, Cajamarca, Amazonas, La Libertad, Pasco, San Martín, Loreto, Lambayeque, Tumbes). Cabe resaltar que las 9 regiones del grupo (i) también se encuentran entre las 13 regiones con mayor número de conflictos sociales, manifestaciones o enfrentamientos⁹.

Actividad Económica

A partir de la información de comprobantes de pago emitidos a través del Sistema de Emisión Electrónica (SSE) de SUNAT¹⁰, se puede aproximar el efecto sobre el nivel de actividad económica regional de los conflictos sociales de diciembre 2022 y enero de 2023.¹¹ Durante estos meses, el monto total emitido por las empresas formales del sector no primario de la economía se desaceleró a 7,6 por ciento en diciembre (tras un crecimiento de 15,6 por ciento en el periodo enero-noviembre), para luego caer en 8 por ciento durante enero tras la extensión de los conflictos sociales.

**MONTO EMITIDO POR COMPROBANTES DE PAGO ELECTRÓNICO
EN LOS SECTORES NO PRIMARIOS**
(Var. % real 12 meses)



Al analizar la información por grupo de regiones, la caída fue mayor en aquellas donde las manifestaciones y bloqueos se intensificaron. En estas zonas del país, la caída del monto total emitido por comprobantes de pago electrónicos fue significativamente mayor en enero (-16,2 por ciento) en comparación con las regiones menos afectadas por los bloqueos (-0,4 por ciento).

De igual forma, el efecto no ha sido homogéneo sobre los distintos sectores económicos. Las actividades como comercio y algunos servicios, particularmente sensibles a las paralizaciones, registraron una mayor

8 No se considera en nuestro análisis los departamentos de Lima, por ser una región económicamente distinta al resto, además de Ucayali, Junín y Huancavelica; regiones ubicadas en la zona centro del país y limítrofes a aquellas regiones en conflicto.

9 Según información del Reporte Diario Crisis Política y Protesta Social de la Defensoría del Pueblo: Defensoría del Pueblo.

10 Este Recuadro se elaboró con información de los Comprobantes de Pago Electrónicos actualizada al 17 de febrero de 2023.

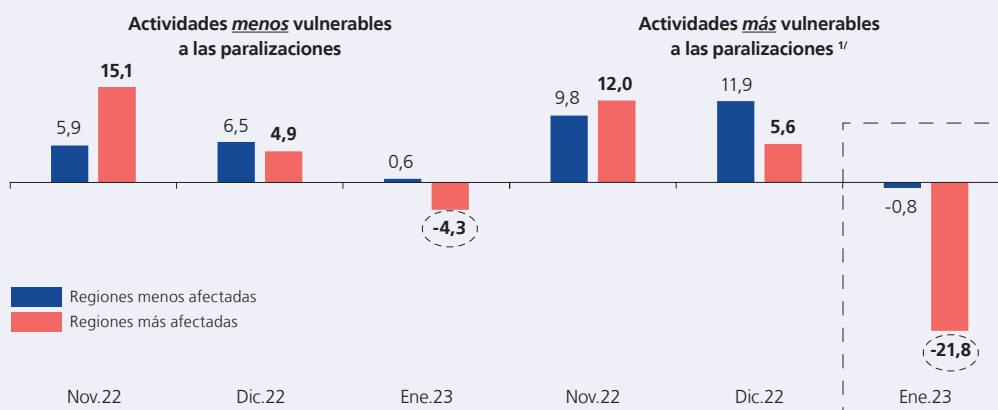
11 La lista de comprobantes que se pueden expedir a través del Sistema de Emisión es amplia e incluye recibos por honorarios, facturas, boletas de venta, nota de crédito o débito, entre otros. No obstante, predomina la emisión de las boletas y facturas electrónicas.



contracción (-21,8 por ciento en comparación al -4,3 por ciento ocurrido en el resto de sectores).¹² En particular, los servicios vinculados al turismo como hoteles y restaurantes, y el de transporte terrestre fueron los más perjudicados, registrando diferenciales de crecimiento de hasta 89 puntos porcentuales respecto a las mismas actividades en las regiones menos afectadas por los conflictos sociales.

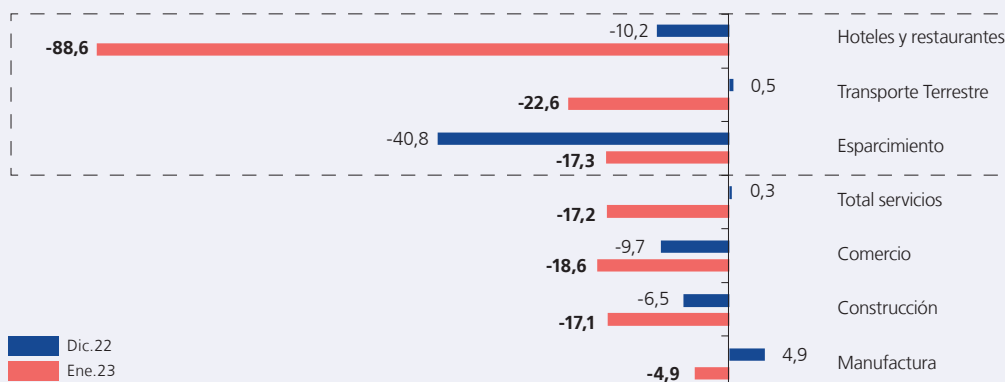
EFFECTOS DIFERENCIADOS DE LAS PARALIZACIONES POR GRUPOS DE REGIONES Y ACTIVIDADES ECONÓMICAS: MONTOS EMITIDOS POR COMPROBANTES DE PAGO ELECTRÓNICO EN LOS SECTORES NO PRIMARIOS

(Var.% real 12 meses)



DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO ENTRE REGIONES MÁS Y MENOS AFECTADAS POR LAS PARALIZACIONES: MONTOS EMITIDOS POR COMPROBANTES DE PAGO ELECTRÓNICO

(Puntos porcentuales, var % real 12 meses)



Expectativas

Los conflictos sociales, sin embargo, no solo han tenido un impacto sobre el nivel de actividad sino también en la confianza empresarial de corto plazo, lo que podría retrasar la recuperación en los próximos meses. De acuerdo con la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas, si bien se registró un deterioro de las expectativas a 3 meses en varias de las regiones del país, este ha sido marcadamente mayor en las zonas más expuestas a las manifestaciones y paralizaciones.

¹² Considera servicios como hoteles y restaurantes, transporte terrestre, esparcimiento, intermediación financiera, transporte aéreo, entre otros.

En particular, en las regiones más afectadas por los bloqueos, los indicadores pasaron rápidamente al tramo pesimista en diciembre de 2022 y su retroceso se agudizó durante enero. En dicho mes, los indicadores de expectativas reportaron caídas de entre 17 y 27 puntos con respecto a los valores reportados en noviembre de 2022.¹³ Por su parte, en las regiones menos expuestas a las paralizaciones los retrocesos en esos mismos indicadores solo alcanzaron como máximo 4 puntos durante ese mismo periodo de análisis.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS POR REGIONES MÁS Y MENOS EXPUESTAS A LAS PARALIZACIONES ^{1/}

	Indicador	Nov.22	Dic.22	Ene.23	Feb.23	Dic.22- Nov.22	Ene.23- Nov.22	Feb.23- Nov.22
Regiones menos afectadas ^{1/}	Sector a 3 meses	45,8	52,3	42,5	45,0	6,5	-3,3	-0,8
	Empresa a 3 meses	50,5	57,4	47,7	50,0	7,0	-2,8	-0,5
	Demanda a 3 meses	53,2	50,9	49,0	43,3	-2,3	-4,2	-10,0
	Inversión a 3 meses	50,0	54,3	50,5	46,7	4,3	0,5	-3,3
	Contratación de personal a 3 meses	49,5	51,9	48,1	48,3	2,3	-1,4	-1,2
Regiones más afectadas ^{2/}	Sector a 3 meses	48,8	45,5	26,3	50,7	-3,3	-22,5	2,0
	Empresa a 3 meses	51,6	50,5	32,2	53,0	-1,2	-19,4	1,4
	Demanda a 3 meses	59,8	46,3	32,4	56,9	-13,5	-27,5	-2,9
	Inversión a 3 meses	56,7	47,2	35,3	48,5	-9,4	-21,3	-8,2
	Contratación de personal a 3 meses	52,5	48,6	35,0	45,5	-3,9	-17,5	-6,9

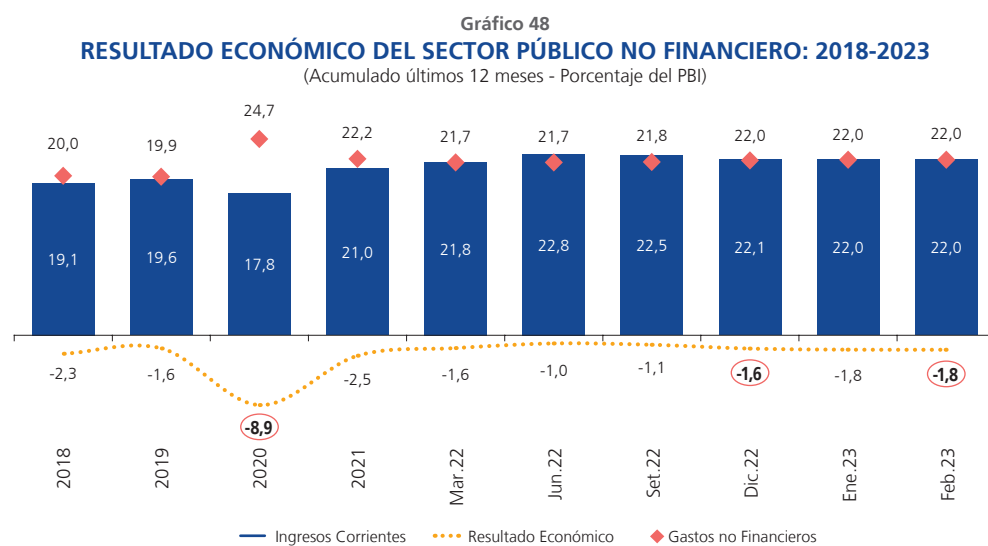
1/ Regiones más afectadas: Ica, Madre de Dios, Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Moquegua, Puno, Tacna.

2/ Regiones menos afectadas: Áncash, Pasco, Amazonas, Cajamarca, La Libertad, Lambayeque, Tumbes, Loreto, San Martín.

Cabe mencionar que para febrero las expectativas de las regiones más afectadas por los bloqueos se habrían recuperado de manera significativa y habrían casi retornado a los niveles registrados en noviembre, con excepción de los indicadores de inversión y contratación de personal.

IV. Finanzas públicas

46. El déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses aumentó de 1,6 a 1,8 por ciento del PBI entre diciembre de 2022 y febrero de 2023. Este incremento se debió principalmente a los mayores gastos de capital del Gobierno General como porcentaje del PBI y el mayor pago de intereses de la deuda interna, así como al menor dinamismo de los ingresos corrientes.



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.

En términos nominales, los ingresos aumentaron principalmente como reflejo de los mayores ingresos tributarios del Gobierno Nacional, los cuales fueron impulsados por la aplicación de mayores coeficientes de pagos a cuenta del impuesto a la renta. Según componentes, se registró una recaudación más elevada del impuesto a la renta, en su mayoría de personas jurídicas domiciliadas y por regularización; así como del impuesto general a las ventas (IGV) interno.

El incremento nominal de los gastos no financieros corresponde a los mayores gastos en: (i) otros gastos de capital, principalmente por la transferencia al Fondo de Inclusión Social Energético (FISE) para la masificación del uso de gas natural y por las

transferencias otorgadas por el Bono Familiar Habitacional y el Bono del Buen Pagador; (ii) remuneraciones, debido a mayores pagos al personal del Magisterio y de salud; (iii) transferencias, por la bonificación extraordinaria a los beneficiarios de los programas Juntos, Pensión 65 y Contigo; y (iv) formación bruta de capital principalmente del Gobierno Nacional. Respecto a la formación bruta de capital, la mayor expansión ocurrió en las funciones Orden Público y Seguridad, Saneamiento, Transportes, Educación y Salud, principalmente.

47. El **déficit fiscal** se mantendría en 1,6 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, inferior en 0,8 p.p. del producto al establecido por la regla fiscal de 2,4 por ciento (Ley N° 31541¹⁴). Si bien se espera un menor dinamismo de los ingresos —principalmente por regularización del impuesto a la renta—, los gastos no financieros —fundamentalmente otros gastos de capital— se reducirían en similar proporción en términos del producto.

Para 2024 se prevé que el déficit en términos del producto se reduzca ligeramente a 1,5 por ciento del PBI, cifra menor en 0,5 p.p. a la regla fiscal de 2,0 por ciento del PBI (Ley N° 31541). Se prevé un aumento de los ingresos corrientes en términos reales debido al mayor dinamismo de la actividad económica, lo cual sería parcialmente compensado por los mayores gastos en bienes y servicios y formación bruta de capital.

Cuadro 20
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2022	2023*			2024*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	22,1	22,0	21,2	20,9	21,0	20,8
<i>Variación % real</i>	<i>4,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,2%</i>
2. Gastos no financieros del Gobierno General	22,0	22,0	21,2	20,9	21,1	20,9
<i>Variación % real</i>	<i>-1,8%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,6%</i>
<i>Del cual:</i>						
Gasto corriente	15,9	15,9	15,8	15,6	15,8	15,6
<i>Variación % real</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-7,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>2,3%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,4%</i>
Formación bruta de capital	4,7	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7
<i>Variación % real</i>	<i>9,9%</i>	<i>11,7%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,9%</i>
3. Otros ^{2/}	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
4. Resultado primario (1-2+3)	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,0
5. Intereses	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6
6. Resultado económico	-1,6	-1,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5

^{1/} Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

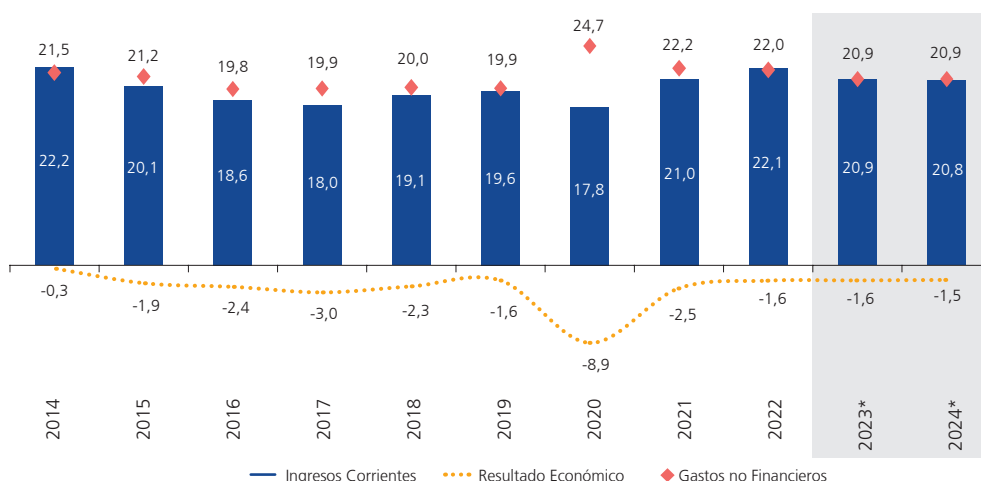
^{2/} Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación.

En comparación con el Reporte de diciembre, se mantiene la proyección del déficit fiscal en 1,6 y 1,5 por ciento del producto para 2023 y 2024, respectivamente, en el marco de revisiones similares en los ingresos y gastos del Gobierno General. No obstante, existe un sesgo al alza en el déficit, condicional a la necesidad de realizar gastos asociados a los daños ocasionados por los fenómenos climáticos del presente año.

Gráfico 49
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2014-2024
(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.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

Ingresos corrientes

48. Los **ingresos corrientes** mostrarían una contracción real de 1,8 por ciento en 2023 y como porcentaje del PBI representarían 20,9 por ciento, nivel inferior en 1,2 p.p. al registrado al cierre de 2022. El menor dinamismo de los ingresos obedece a la menor previsión de ingresos por la regularización anual del impuesto a la renta, en línea con la mejora registrada en los pagos a cuenta de 2022 y los menores precios de exportación y combustibles; asimismo, no se esperan ingresos extraordinarios de la magnitud registrada en 2022.

Cuadro 21
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2022	2023*			2024*	
		Febrero 1/	Ri Dic.22	Ri Mar.23	Ri Dic.22	Ri Mar.23
INGRESOS TRIBUTARIOS	17,2	17,2	16,4	16,2	16,2	16,2
Impuesto a la renta	7,5	7,5	6,3	6,5	6,1	6,2
Impuesto General a las Ventas (IGV)	9,4	9,3	9,5	9,2	9,5	9,3
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1
Impuesto a las importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos tributarios	1,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7
Devolución de impuestos	-2,7	-2,6	-2,5	-2,4	-2,4	-2,3
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,9	4,8	4,8	4,7	4,8	4,6
Contribuciones sociales	2,0	2,0	2,1	1,9	2,2	2,0
Recursos propios y transferencias	1,4	0,8	1,4	1,3	1,4	1,4
Canon y Regalías	1,0	1,0	0,8	0,9	0,7	0,8
Resto	0,5	1,1	0,4	0,5	0,4	0,5
TOTAL	22,1	22,0	21,2	20,9	21,0	20,8

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

* Proyección

Ri: Reporte de Inflación.

La revisión a la baja de la proyección —de 21,2 a 20,9 por ciento del PBI— toma en cuenta el menor crecimiento de la actividad económica y el efecto de las menores importaciones sobre la recaudación, factores que serían parcialmente compensados por la revisión al alza de los precios de los *commodities* de exportación.

Se prevé que los ingresos corrientes se incrementen en 3,2 por ciento en términos reales en 2024, en el marco de la revisión de una recuperación de los precios de las exportaciones. La revisión a la baja, como porcentaje del PBI de 21,0 a 20,8 por ciento del PBI refleja el punto inicial de los ingresos de 2023, ya reseñados.

Gastos no financieros

49. Los **gastos no financieros** registrarían una reducción real de 0,5 por ciento en 2023, y como porcentaje del PBI se ubicarían en 20,9 por ciento, menor en 1,1 p.p. al observado en 2022. Ello refleja la reducción de los gastos por la Emergencia del COVID-19 y Reactivación, los que ascendieron a S/ 13,4 mil millones en 2022, mientras que en el presente año estos reflejarían básicamente los pagos por las honras de garantía estatal a créditos del sistema financiero. Esta dinámica sería compensada por el programa Con Punche Perú, que contribuiría a neutralizar los efectos en la inversión pública del cambio de autoridades de gobiernos subnacionales.

Cabe mencionar que el crecimiento real del gasto ha sido revisado al alza respecto al previsto en el Reporte previo, a ello contribuiría la mayor inversión pública, en el marco de las medidas que viene implementando el Gobierno y el mayor dinamismo mostrado en el primer bimestre del año, y los mayores desembolsos en programas sociales como parte del programa Con Punche Perú.

Cuadro 22
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2022	2023*			2024*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Dic.22
GASTO CORRIENTE	15,9	15,9	15,8	15,6	15,8	15,6
Gobierno Nacional	10,5	10,5	10,7	10,5	10,6	10,5
Gobiernos Regionales	3,6	3,6	3,4	3,4	3,3	3,3
Gobiernos Locales	1,8	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8
GASTO DE CAPITAL	6,1	6,2	5,4	5,3	5,4	5,4
Formación Bruta de Capital	4,7	4,7	4,7	4,6	4,7	4,7
Gobierno Nacional	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Gobiernos Regionales	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Gobiernos Locales	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Otros	1,4	1,5	0,7	0,7	0,7	0,7
TOTAL	22,0	22,0	21,2	20,9	21,1	20,9
Gobierno Nacional	13,4	13,5	13,1	12,9	13,0	12,9
Gobiernos Regionales	4,6	4,6	4,3	4,4	4,2	4,2
Gobiernos Locales	4,0	3,9	3,8	3,7	3,9	3,9

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Para 2024 se espera un crecimiento del gasto de 3,6 por ciento en términos reales y que estos se sitúen en 20,9 por ciento del PBI, cifra similar a la proyectada para 2023.





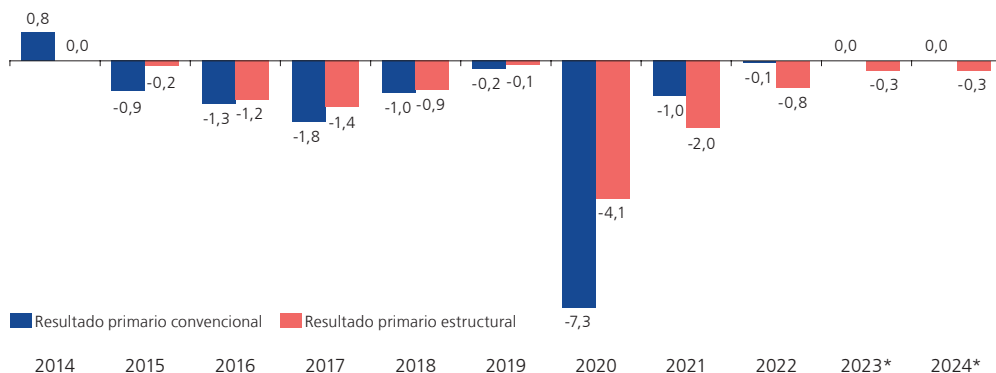
En este crecimiento se contempla un incremento de la formación bruta de capital del Gobierno General de 4,9 por ciento, luego del periodo de aprendizaje de las autoridades subnacionales.

Postura fiscal

50. El **resultado primario estructural** excluye los efectos sobre la recaudación y gastos del Gobierno de las decisiones discrecionales de la política fiscal y los componentes cíclicos y transitorios que afectan la economía. El déficit primario estructural se estima en 0,3 por ciento del PBI potencial en 2023 y 2024, ambos coeficientes mayores al estimado de 0,1 por ciento para 2019. La tendencia del déficit primario estructural refleja una reducción gradual de la posición fiscal expansiva, en línea con una brecha producto cercana a cero.

En este sentido, un contexto en el cual la actividad no se encuentra por debajo de su potencial no requiere de un impulso fiscal adicional, el cual podría generar presiones de demanda que afectaría a su vez a las expectativas inflacionarias.

Gráfico 50
**RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2014-2024**
(Porcentaje del PBI y PBI potencial)



* Proyección.

Nota: Para 2020, el resultado primario estructural se calcula con el PBI tendencial.

Fuente: BCRP.

Financiamiento y deuda

51. Respecto al Reporte de diciembre se incrementa la proyección de los **requerimientos de financiamiento** para 2023 y 2024; aunque con mayor magnitud hacia el final del horizonte de proyección. Estos ajustes responden en mayor medida a la evolución esperada de los déficits fiscales nominales para ambos años. En relación con las **fuentes de financiamiento**, se estima un mayor aumento de los desembolsos externos, lo cual se compensa con una menor emisión de bonos soberanos y un menor uso de depósitos públicos para 2023. La revisión al alza de los desembolsos externos se debe a una actualización de la programación de los desembolsos de los créditos concertados con organismos internacionales, principalmente. En tanto, hacia al final del horizonte de proyección se prevé un mayor uso de depósitos públicos.

Cuadro 23
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de soles)

	2022	2023*			2024*	
		Ene-Feb	RI Dic.22	RI Mar.23	RI Dic.22	RI Mar.23
I. USOS	20 010	-1 543	22 172	22 660	29 457	29 942
1. Amortización	4 683	251	6 027	6 024	12 902	12 918
a. Externa	3 896	148	4 006	4 009	3 810	3 834
b. Interna	788	103	2 020	2 015	9 092	9 083
<i>Del cual: bonos de reconocimiento</i>	<i>553</i>	<i>94</i>	<i>550</i>	<i>549</i>	<i>550</i>	<i>550</i>
2. Resultado económico ^{1/}	15 327	-1 794	16 145	16 636	16 555	17 025
II. FUENTES	20 010	-1 543	22 172	22 660	29 457	29 942
1. Desembolsos y otros	14 970	1 599	22 333	24 201	26 297	26 349
a. Créditos externos	7 063	146	4 777	9 146	7 797	7 849
b. Bonos globales y soberanos	7 908	1 453	17 555	15 055	18 500	18 500
2. Variación de depósitos y otros ^{2/}	5 040	-3 142	-161	-1 541	3 160	3 593

Nota:
Porcentaje del PBI
Saldo de deuda pública bruta 34,0 33,3 33,1 32,8 32,1 32,1
Saldo de deuda pública neta 21,2 21,4 21,6 21,4 21,6 21,2
Saldo de depósitos públicos 12,8 11,9 11,5 11,5 10,5 10,8

1/ Signo negativo indica superávit.

2/ Signo positivo indica reducción de depósitos.

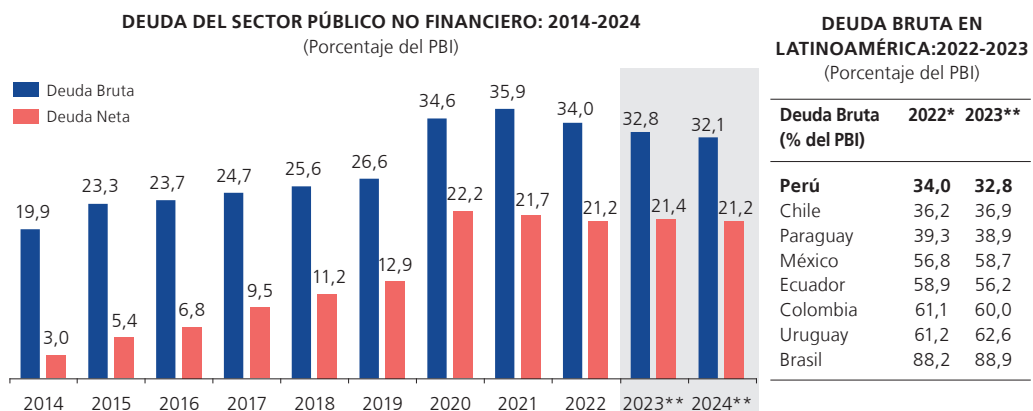
* Proyección

RI: Reporte de Inflación

52. La **deuda bruta** del Sector Público No Financiero pasaría de 34,0 a 32,8 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, para finalmente ubicarse en 32,1 por ciento al final del horizonte de proyección. Las proyecciones de la deuda bruta para 2023 y 2024 serían menores al máximo establecido por la regla macrofiscal de deuda de 38,0 por ciento del PBI, dispuesta por la Ley N° 31541. La proyección actual implica que la deuda bruta de Perú destaque como una de las más bajas en la región.

Por otra parte, la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero aumentaría de 21,2 a 21,4 por ciento del PBI entre 2022 y 2023 y se reduciría ligeramente a 21,2 por ciento del producto hacia el final del horizonte de proyección.

Gráfico 51



* Proyección para todo los países excepto Perú.

** Proyección

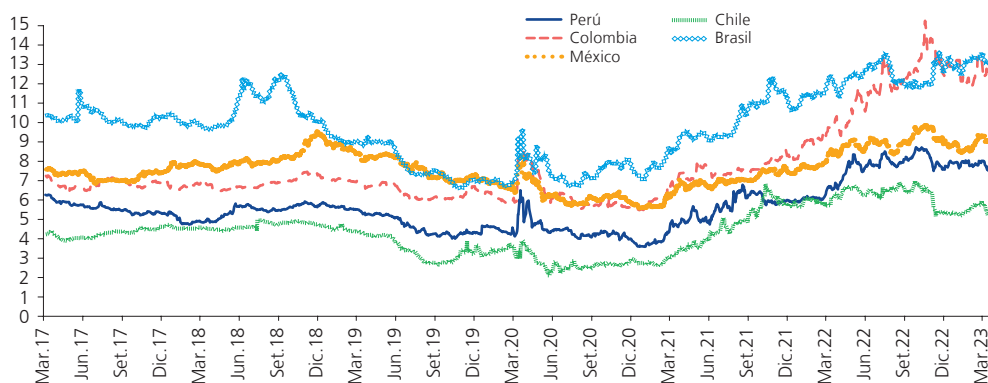
Fuente: BCRP y World Economic Outlook (octubre de 2022)



53. Las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro Público (BTP), con tasa de interés fija en soles, acumula una reducción promedio de 29 pbs, entre el 30 de diciembre de 2022 y 20 de marzo de 2023, siendo influenciado por: (i) la demanda por activos refugio tras la quiebra de Silicon Valley Bank, que se reflejó en la reducción de las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro Americano (23 pbs.); y (ii) el cambio en la expectativa de tasas de la Reserva Federal.

En el caso de la curva de rendimiento de bonos globales en dólares, en lo que va del primer trimestre, se observó una reducción de las tasas de rendimiento (30 pbs.), principalmente en el tramo corto. En particular, el bono peruano a 10 años disminuyó de 5,45 por ciento a 5,16 por ciento en un horizonte similar, lo que se alineó con la tasa de interés más baja del bono estadounidense (39 pbs.). Si bien el rendimiento del bono peruano en el trimestre se ha reducido, se ubica por encima de los bonos de Brasil y Colombia, pero por debajo de los bonos de Chile y México.

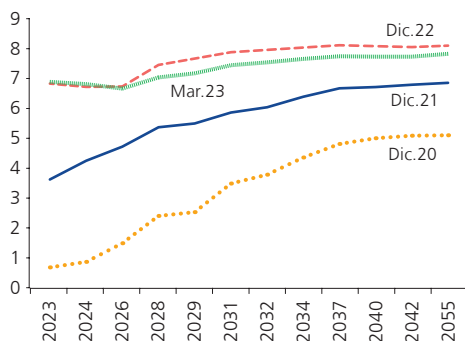
Gráfico 52
RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL
(En porcentaje)



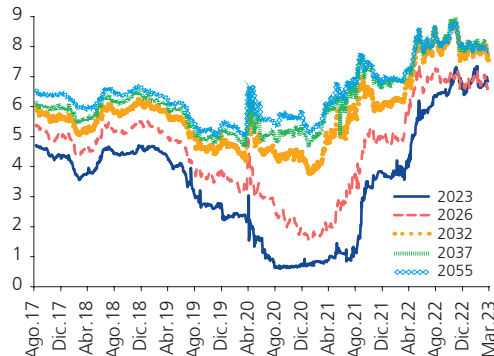
Al 20 de marzo.
Fuente: MEF y Reuters.

Gráfico 53

CURVA DE RENDIMIENTO
(En porcentaje)



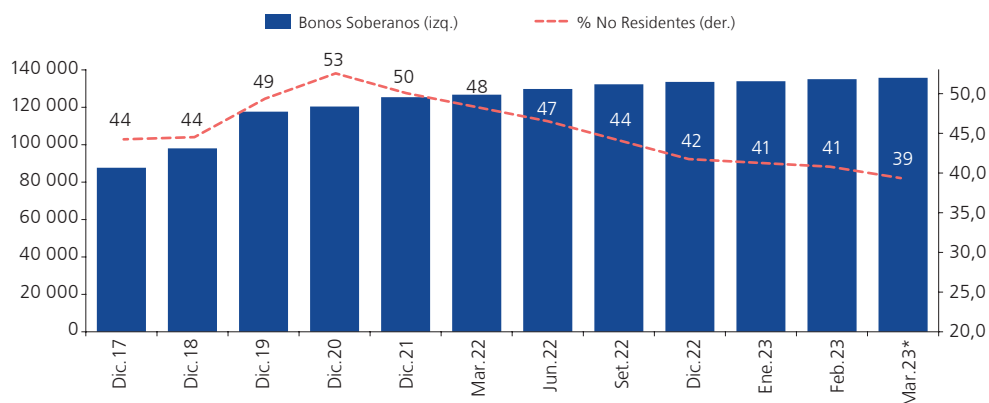
RENDIMIENTO POR VENCIMIENTOS
(En porcentaje)



Al 20 de marzo.
Fuente: MEF

El saldo de bonos soberanos ascendió a S/ 135,5 mil millones al 22 de marzo de 2023, mayor en S/ 2,2 mil millones al saldo del 30 de diciembre de 2022. En el primer trimestre, las AFP y empresas bancarias son los principales demandantes de bonos, mientras que los inversionistas no residentes destacan por el lado de la oferta. Los inversionistas no residentes redujeron sus tenencias de bonos soberanos en S/ 2,5 mil millones entre diciembre de 2022 y marzo de 2023, con ello su participación se redujo de 42 a 39 por ciento.

Gráfico 54
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES
(Millones de soles y porcentaje)



* Al 22 de marzo.

Nota: Hasta febrero de 2021 excluye los bonos indexados a la inflación, Global Depositary Notes (GDN) y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo de 2021, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluye los GDN.

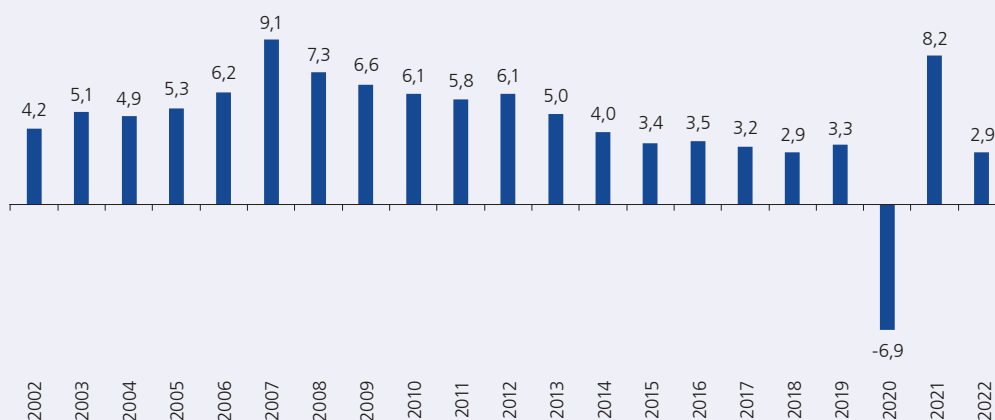
Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

Recuadro 2 CALIDAD DEL GASTO PÚBLICO Y PBI POTENCIAL

La evolución del PBI potencial depende de distintos componentes, tales como la acumulación de factores productivos y la evolución de la productividad. La acumulación de factores refleja la inversión bruta fija de la economía, el crecimiento de la población en edad de trabajar y el capital humano. A su vez, la productividad mide la capacidad de obtener bienes a partir de los factores acumulados, lo cual depende de factores tecnológicos, regulatorios, impositivos e institucionales, entre otros.

Se estima que, en los últimos 15 años, la tasa de crecimiento del PBI potencial en el Perú, descontando las fuertes fluctuaciones ocasionadas en 2020 y 2021 por la pandemia de la COVID19, ha mostrado una tendencia decreciente.

TASA DE CRECIMIENTO DEL PBI POTENCIAL (%)



Entre otros factores, el comportamiento decreciente del PBI potencial sería resultado de la desaceleración de la inversión bruta fija (pública y privada) que ocurrió a partir de 2015. En este contexto, se analiza un elemento en particular, referido al posible menor nivel de crecimiento del PBI como consecuencia de la ineficiencia en los procesos de procura pública (adquisición de bienes y contratación de servicios y obras).

Estimaciones del uso redundante e improductivo de los recursos públicos

El uso redundante o improductivo de recursos en el Estado podría afectar negativamente al crecimiento potencial, en la medida que éste repercute en un menor capital físico o una infraestructura de menor calidad.¹⁵

En un estudio de 2018¹⁶ el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) señala que los países de América Latina y el Caribe (ALC) gastan de manera ineficiente a falta de un servicio civil profesional, negligencia en la toma de decisiones administrativas y corrupción, lo que implica elevar el costo de los insumos utilizados para producir los servicios públicos.

15 Los estudios sobre la materia definen al uso ineficiente de recursos como "waste" o "desperdicio", en la medida que la asignación marginal de recursos no aporta al crecimiento de la producción.

16 BID (2018) "Mejor gasto para mejores vidas". BID. Washington DC.

El BID realizó un análisis sobre la ineficiencia del gasto público durante los periodos 2015 y 2016 asociada a la eficiencia técnica, generadas por el pago de salarios por encima del mercado, filtraciones en los programas de transferencias y sobre costos en la procura pública. En el caso del Perú, se estima que hubo un desperdicio de recursos del orden de 2,5 por ciento del PBI (menor al promedio de 4,4 por ciento para los países de ALC), del cual 1,8 por ciento del PBI corresponde a compras públicas¹⁷.

Dicho estudio empleó extrapolaciones a partir de resultados de investigaciones previas para estimar el desperdicio de recursos estatales. Entre las fuentes primarias empleadas se encuentra el informe de la Iniciativa de Transparencia de la Infraestructura (CoST, 2012) que estimó pérdidas de entre 10 y un 30 por ciento causadas por mala gestión y corrupción en proyectos de construcción; estudios de la OCDE sobre malgasto en proyectos públicos (que reportó un ratio de desperdicio entre 7 y 25 por ciento) y la información disponible sobre los costos de la corrupción generados por el caso Odebrecht (alrededor de 26 por ciento de los proyectos), los que se combinaron con índices internacionales de percepción de corrupción por países.

De otro lado, un estudio del FMI¹⁸ realizó estimaciones de las ineficiencias a partir de la frontera de eficiencia estimada con datos para 164 países. El documento empleó el análisis envolvente de datos (DEA) y también la estimación de la frontera eficiente estocástica. Sus resultados señalan que los países en desarrollo de bajos ingresos enfrentan un desvío de eficiencia de 53 por ciento, los países de mercados emergentes de 34 por ciento y los países de economías avanzadas de 15 por ciento. Además, estima que la brecha de eficiencia mediana para su muestra es de un tercio de los recursos que destinan al proceso de inversión pública.

Por su parte, la Contraloría General de la República (CGR) ha producido informes en los que emplea los resultados de los servicios de control posterior para estimar el daño patrimonial que sufre el estado por la conducta disfuncional o la corrupción en la que incurrir los funcionarios públicos. En un informe de 2021 la CGR¹⁹ estima el daño patrimonial o perjuicio económico a partir de 3 036 servicios de control posterior auditados entre los años 2017 y 2020. En cada servicio auditado se identificó el monto de la transacción examinada y el daño patrimonial, lo que permitió calcular un ratio de daño patrimonial para cada genérica de gasto y nivel de gobierno en la muestra disponible. El trabajo de la CGR extrapola los ratios hallados en las transacciones sometidas a control sobre el total del gasto devengado en cada partida genérica, lo que arroja un estimado agregado de S/ 22 mil millones, equivalentes al 3,1 por ciento del PBI de 2020.

Estimaciones para Perú (2021)

Si tomamos en cuenta el tamaño del gasto público en el Perú en 2021 (21,0 por ciento del PBI) y la composición entre contratación de bienes y servicios e inversiones, es posible extrapolar las mediciones efectuadas por los trabajos reseñados para tener una idea sobre el impacto del uso redundante e improductivo de recursos, como consecuencia de ineficiencias en el proceso de procura pública.

17 Del total de 2,5 por ciento del PBI, 1,8 por ciento del PBI se debe a compras públicas, 0,4 por ciento del PBI a filtraciones en transferencias, y 0,3 por ciento del PBI al desalineamiento de los salarios públicos.

18 FMI(2020) "Well Spent. How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment". International Monetary Fund. Washington DC.

19 CGR(2021) Incidencia de la corrupción y la inconducta funcional en el Perú 2020. Documento de Política en Control Gubernamental. Contraloría General de la República del Perú





ESTIMADO DEL DESPERDICIO DE RECURSOS EN LA PROCURA PÚBLICA

Metodología	Ámbito	Pérdida 2021	
		% PBI	Mill. S/
BID (2018)	Adquisiciones (bbss y capital)	1,9	16 394
FMI (2020)	Inversiones	1,4	12 557
CGR (2021)	Adquisiciones (bbss y capital)	1,2	10 853

La tabla anterior muestra que las pérdidas de recursos se encontrarían entre 1,2 y 1,9 por ciento del PBI. El dato inferior (1,2 por ciento del PBI) se obtiene al aplicar al total de adquisiciones del 2021 el coeficiente entre pérdida patrimonial y valor de compra hallado en el documento de la CGR y representaría pérdidas asociadas solo a errores funcionales y posible corrupción, mientras que el estimado superior (1,9 por ciento del PBI) aplica a las adquisiciones del 2021 el porcentaje de pérdidas por ineficiencia técnica y corrupción estimado por el BID. En cualquier caso, el rango de desperdicio de recursos es sustancial.

Actualmente se vienen realizando esfuerzos para la mejora del proceso de procura en el sector público. Entre otros, el desarrollo del marco legal del sistema de abastecimiento público (que guiará la logística de las entidades del gobierno, lo que incluye no solo el proceso de compras, sino el manejo de las adquisiciones y su uso para el servicio público); el avance en la programación multianual del presupuesto, lo que permitiría ligar mejor la presupuestación con el planeamiento estratégico; y la ampliación de la cobertura del control concurrente, lo cual busca reducir la incidencia de corrupción en los procesos de adquisiciones públicas.

La reducción de las ineficiencias en la procura pública resulta fundamental, en la medida que permitirá orientar más recursos a la reducción de la elevada brecha de infraestructura económica y social del país, con la consiguiente mejora de la cantidad y calidad de los servicios públicos, así como apuntalar el crecimiento del PBI potencial.

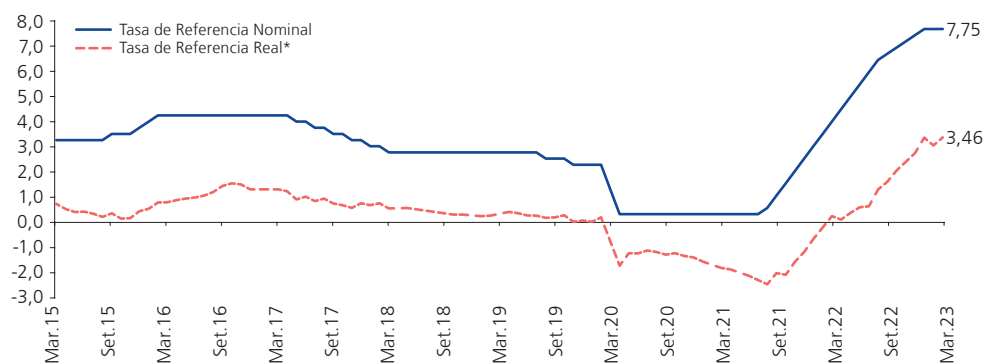
V. Política monetaria y condiciones financieras

Acciones de política monetaria

54. En enero de 2023, el Directorio del BCRP acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos a 7,75 por ciento. Posteriormente, entre febrero y marzo de 2023 el Directorio decidió mantener la tasa de referencia inalterada, enfatizando que esta decisión no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés. Futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, incluyendo los efectos macroeconómicos de los acontecimientos sociales recientes.

La tasa de interés real de referencia se ubica en 3,46 por ciento en marzo de 2023 (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.

Gráfico 55
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NOMINAL Y REAL
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

55. Las decisiones de política monetaria entre enero y marzo de 2023 tomaron en consideración que:
- La tasa de inflación a doce meses se ubicó en 8,65 por ciento en febrero de 2023, manteniéndose por encima del rango meta de inflación del BCRP (entre 1 y 3 por ciento).





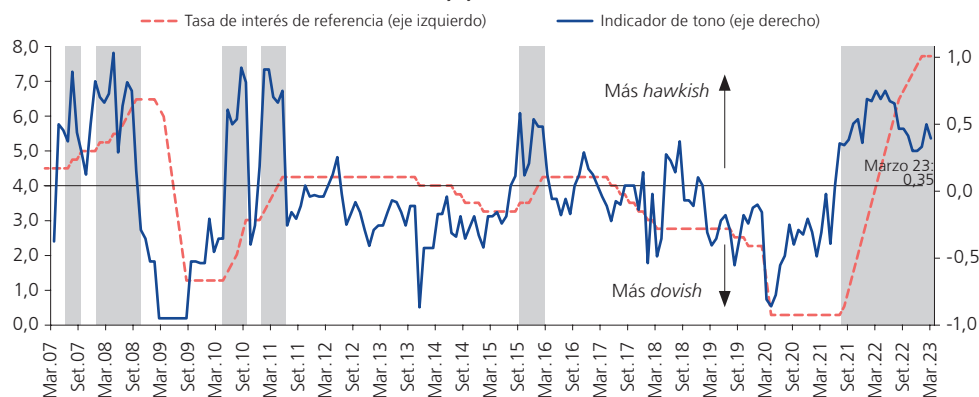
- La tasa de inflación sin alimentos y energía a doce meses en febrero de 2023 (5,87 por ciento) se situó también por encima del límite superior del rango meta.
 - El aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos desde la segunda mitad del año pasado, acentuado por los conflictos internacionales, ha conllevado a un fuerte incremento de las tasas de inflación a nivel global en magnitudes no vistas en muchos años y hacia niveles significativamente superiores a las metas de inflación de bancos centrales, tanto de economías avanzadas como de la región. En el caso peruano esto ha sido acentuado por los conflictos sociales desde diciembre.
 - Se proyecta una tendencia decreciente de la inflación interanual desde marzo con el retorno al rango meta en el cuarto trimestre de este año, debido a la moderación del efecto de los precios internacionales de alimentos y energía, a la reversión de choques de oferta en el sector agrícola y a una reducción de las expectativas de inflación en el resto del año; aun cuando se estima que la tasa mensual de marzo sería mayor a los meses previos por factores coyunturales y estacionales.
 - Las expectativas de inflación a doce meses se redujeron de 4,62 a 4,29 por ciento, entre enero y febrero, ubicándose aún por encima del límite superior del rango meta de inflación. La expectativa de inflación para 2023 también disminuyó de 4,73 a 4,50 por ciento.
 - La mayor parte de los indicadores adelantados y de expectativas sobre la economía se mantiene en el tramo pesimista.
 - Las perspectivas de crecimiento de la actividad económica mundial han mostrado una ligera mejoría, aunque subsiste el riesgo global por los efectos de la política monetaria restrictiva en las economías avanzadas, el impacto de la inflación sobre el consumo y los conflictos internacionales.
56. La decisión de la tasa de interés de referencia toma en cuenta las proyecciones de la inflación y sus determinantes, como la evolución de la brecha del producto, la variación de los precios internacionales, el tipo de cambio, y factores de oferta que pueden afectar la formación de expectativas de los agentes económicos²⁰.

Desde el año 2021, el BCRP ha realizado los ajustes necesarios a su posición de política monetaria para asegurar que las expectativas de inflación regresen al rango meta en un horizonte de tiempo razonable, en un contexto de mayores precios internacionales de alimentos y energía. En ausencia de una respuesta oportuna, el banco central habría tenido que adoptar una política monetaria más restrictiva para poder recuperar la credibilidad respecto al control de inflación. En dicho escenario, los incrementos en la tasa de referencia necesarios para el control de la inflación hubiesen sido mayores, y como consecuencia el potencial impacto sobre la actividad económica hubiese sido también mayor.

20 Las expectativas de inflación hacen referencia a la tasa a la que los agentes económicos esperan que aumente el nivel de precios de una economía. Mientras más bajas y estables sean estas expectativas, las empresas y hogares podrán tomar mejores decisiones de precios y salarios.

57. Con respecto al tono de la política monetaria, el indicador de tono usado por el BCRP muestra una postura *hawkish* desde julio de 2021, un mes antes al incremento de la tasa de interés en agosto de dicho año. No obstante, el valor del indicador se ha reducido en los últimos meses.

Gráfico 56
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA E INDICADOR DE TONO DE POLÍTICA MONETARIA*
(Porcentaje y valor del índice)



* Para el indicador de tono de política monetaria, los valores positivos del índice indican un tono a favor de una posición contractiva (*hawkish*), mientras los valores negativos implican una comunicación con posición expansiva (*dovish*). Las áreas sombreadas corresponden a períodos de subida de la tasa de interés.
Fuente: BCRP.

Operaciones Monetarias

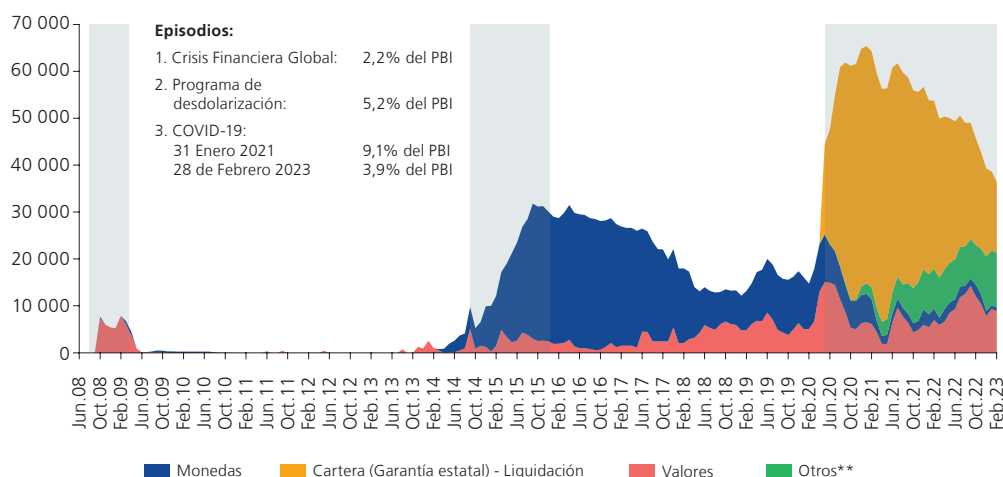
58. Las operaciones del Banco Central se orientaron a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario. Para ello, entre el 1 de enero y el 28 de febrero de 2023, el BCRP inyectó liquidez mediante la colocación neta de Repo de Valores (S/ 1 106 millones) y la colocación neta de Subastas de Depósitos del Tesoro Público (S/ 300 millones). Estas operaciones fueron parcialmente compensadas por la colocación neta de CDV BCRP (S/ 3 985 millones), la amortización de Repos de Cartera con Garantía Estatal (S/ 3 646 millones), la colocación neta de depósitos a plazo y overnight (S/ 3 297 millones), el vencimiento neto de Repos de Monedas (S/ 330 millones), la colocación neta de CD BCRP (S/ 232 millones), la venta de moneda extranjera en el mercado *spot* interbancario por US\$ 1 millón (S/ 4 millones), y el vencimiento de Repos de Cartera (S/ 11 millones).

El saldo de operaciones de inyección se ubicó en S/ 36 407 millones al 28 de febrero de 2023, mientras que el saldo de CDBCRP, CDV BCRP y CDR BCRP fue S/ 29 700 millones a la misma fecha. Por su parte, los saldos de subastas de fondos del Tesoro Público y de liquidación de compras de BTP fueron de S/ 6 796 millones y S/ 5 313 millones, respectivamente.

En términos del PBI, el saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente al 3,9 por ciento del PBI, del cual S/ 15 075 millones corresponden a repos de cartera de crédito con garantía estatal.



Gráfico 57
SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*
(En millones de soles)



* Al 28 de febrero de 2023.

** 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.

59. El BCRP realizó compras de Bonos del Tesoro Público (BTP) en el mercado secundario con vencimientos hasta 2040 entre noviembre y diciembre de 2022. Estas operaciones forman parte del grupo de instrumentos que dispone el BCRP para la regulación de la liquidez del sistema financiero. Así, en 2022 se convocó a subastas sobre los BTP con vencimientos entre los años 2028 y 2037 por un valor total de S/ 3 235 millones. Este valor, sumado a las compras realizadas en 2020 y 2021, implica un saldo de compras de BTP por parte del BCRP de S/ 5 313 millones al 28 de febrero de 2023. Adicionalmente, en el mes de marzo del presente año, al día 20, el BCRP ha adjudicado S/ 241 millones a través de subastas de compra de BTP, de los cuales se ha liquidado S/ 84 millones a la misma fecha.

Cabe señalar que el artículo 61 de la Ley Orgánica establece del BCRP establece que el ente emisor está facultado para comprar en el mercado secundario valores emitidos por el Tesoro Público, siempre y cuando el incremento anual de las tenencias de esos títulos, valuados a su precio de adquisición, no supere el 5 por ciento del saldo de la base monetaria del cierre del año precedente.

60. El saldo de las operaciones de reporte y los depósitos del sector público han disminuido en participación de los activos del BCRP; en cambio, los instrumentos del BCRP y el circulante, aumentaron. El saldo de las operaciones de reporte pasó de representar 12,1 por ciento de los activos netos del BCRP en diciembre de 2022 a 10,4 por ciento al 28 de febrero de 2023. Por el lado de los pasivos del BCRP, los depósitos del sector público disminuyeron su participación de 29,2 por ciento en diciembre de 2022 a 26,0 por ciento al 28 de febrero de 2023. Por su parte, los instrumentos del BCRP (CD BCRP, CDV BCRP, CDR BCRP, y depósitos a plazo y *overnight*) aumentaron su participación en los pasivos netos del BCRP de 9,4 por ciento en diciembre de 2022 a 11,5 por ciento al 28 de febrero de 2023. Además, el circulante disminuyó su participación de 23,5 por ciento en diciembre de 2022 a 15,2 por ciento al 28 de febrero de 2023.

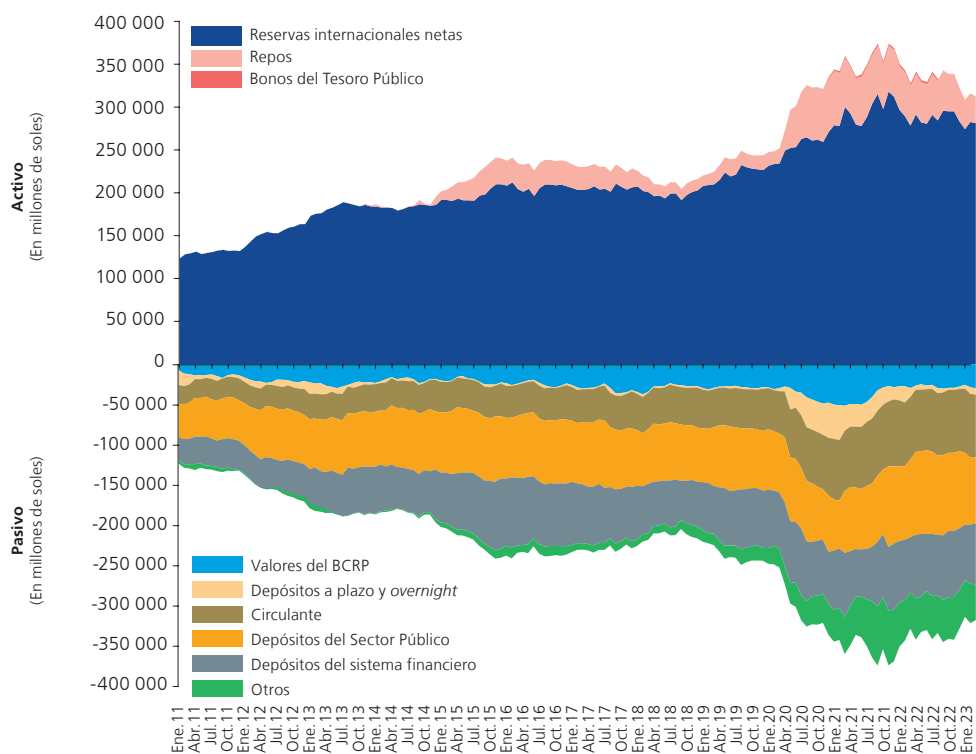
Cuadro 24
BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP*
 (Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic.21	Dic.22	Feb.23
I. Activos netos	100%	100%	100%
Reservas Internacionales Netas	84,6%	86,3%	87,9%
	(US\$78 495 mills.)	(US\$71 883 mills.)	(US\$73 884 mills.)
Repos	14,8%	12,1%	10,4%
Bonos soberanos	0,6%	1,6%	1,7%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	26,0%	29,2%	26,0%
En moneda nacional	23,9%	25,5%	22,6%
En moneda extranjera	2,1%	3,6%	3,4%
2. Depósitos totales del sistema financiero	22,2%	23,2%	22,8%
En moneda nacional	3,9%	4,1%	4,1%
En moneda extranjera	18,4%	19,2%	18,7%
3. Instrumentos del BCRP	11,8%	9,4%	11,5%
CD BCRP	3,9%	3,8%	4,1%
CDV BCRP	3,4%	4,6%	4,8%
CDR BCRP	0,4%	0,0%	0,0%
Depósitos a Plazo	3,2%	0,0%	2,1%
Depósitos overnight	0,9%	1,0%	0,5%
4. Circulante	22,6%	23,5%	15,2%
5. Otros*	17,4%	14,7%	14,0%

* Incluye patrimonio y otras cuentas.

El resultado de estas operaciones se observa en el cambio del tamaño y composición del balance del Banco Central. Así, al 28 de febrero de 2023 los activos del BCRP ascienden a S/ 320 805 millones, equivalente a 35,3 por ciento del PBI, menor al observado en 2015 durante el programa de desdolarización (39,2 por ciento del PBI)²¹.

Gráfico 58
EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BCRP: 2011-2023



A febrero de 2023.
 Fuente: BCRP.



Mercados financieros

61. En enero de 2023 la tasa de referencia se incrementó en 25 puntos básicos a 7,75 por ciento, mientras que en febrero y marzo la tasa de política se mantuvo en 7,75 por ciento. Así, entre los meses de enero y marzo de 2023, la tasa de interés *overnight* se ubicó cerca al nivel de referencia del periodo (7,75 por ciento).

Cuadro 25
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Mar.23	Prom. Hist. ^{2/}
Pasivas									
Preferencial Corporativa 90 días	2,8	0,2	2,6	4,3	6,1	7,4	8,1	8,0	3,5
TIPMN	2,3	1,0	1,1	1,5	2,2	2,7	3,0	3,5	2,2
FTIPMN	1,5	0,1	1,0	2,0	2,9	3,5	3,7	3,9	2,2
Depósitos hasta 30 días	2,3	0,0	1,9	3,5	5,1	6,5	7,4	7,4	3,2
Personas	1,6	0,2	0,7	1,2	1,0	3,3	3,7	3,5	2,3
Empresas	2,3	0,0	1,9	3,5	5,1	6,5	7,4	7,4	3,2
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	2,7	0,2	2,2	3,8	5,5	6,8	7,5	7,9	3,4
Personas	1,8	0,5	0,8	1,7	2,2	3,5	3,7	3,9	1,9
Empresas	2,8	0,2	2,2	3,9	5,7	7,0	7,8	8,2	3,5
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,0	0,4	2,4	4,0	6,2	6,9	7,6	7,3	3,6
Personas	2,3	0,5	0,9	2,3	4,1	4,6	4,8	5,0	2,5
Empresas	3,1	0,3	2,6	4,3	6,4	7,4	8,5	8,5	3,8
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,3	0,7	2,9	4,4	6,1	7,3	7,6	7,9	3,9
Personas	3,3	1,3	2,9	3,6	5,4	6,6	6,9	7,1	3,7
Empresas	3,3	0,4	2,9	4,7	6,4	7,6	7,8	8,3	4,0
CTS	2,2	1,9	2,3	2,8	2,2	3,5	2,6	3,3	3,1
Activas									
Preferencial Corporativa 90 días	3,3	0,7	3,1	4,8	6,7	8,1	9,2	9,0	4,3
TAMN	14,4	12,1	11,2	11,8	12,7	13,5	14,5	14,8	15,7
FTAMN	18,2	17,6	20,9	23,3	24,7	27,5	28,3	29,9	20,6
Corporativos	3,8	2,5	3,2	5,0	6,8	8,2	8,9	9,4	5,1
Grandes Empresas	6,0	4,6	5,7	6,8	8,3	9,4	10,6	11,2	6,7
Medianas Empresas	9,3	6,1	8,8	10,8	11,9	13,4	14,1	15,0	10,0
Pequeñas Empresas	18,0	17,2	19,3	20,3	20,4	21,6	22,5	23,7	20,2
Microempresas	31,3	30,1	32,3	35,6	35,2	35,3	36,3	39,0	32,5
Microempresas ^{3/}	44,5	22,6	38,8	37,3	39,2	39,3	39,3	40,0	39,9
Consumo	40,9	39,5	41,8	42,4	44,6	47,4	49,6	50,2	41,9
Consumo ^{3/}	43,1	41,5	40,4	43,5	43,5	45,8	47,7	48,3	43,3
Hipotecario	7,0	6,4	6,9	7,1	8,1	9,5	9,9	10,1	8,3

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles. En el caso de los créditos y depósitos a plazo corresponde a las empresas bancarias.

2/ Promedios desde Setiembre 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

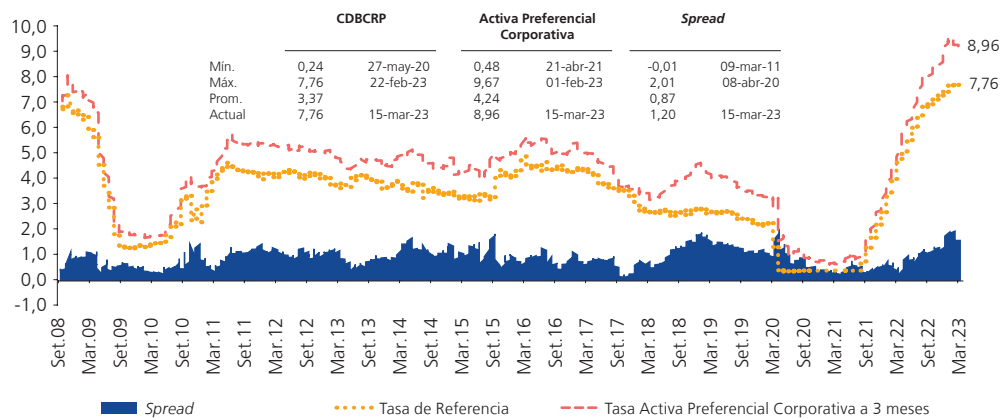
Al 20 de marzo.

Fuente: BCRP y SBS.

Las tasas de interés preferenciales activas y pasivas, las mismas que son altamente representativas del mercado y de las condiciones financieras, y que absorben rápidamente los cambios en la tasa de referencia, disminuyeron en el primer trimestre de 2023. Así, a plazos entre *overnight* y doce meses, las tasas de interés acumulan reducciones promedio de 41 y 17 puntos básicos, respectivamente. Cabe indicar que, en febrero de 2023, las tasas de interés preferenciales se ubicaron en niveles máximos históricos desde enero de 2005, en un contexto de mayor demanda por activos líquidos en general. En marzo de 2023, las tasas de interés preferenciales han disminuido, reflejando con ello la mayor disponibilidad de fondos y activos líquidos. Por plazos, la mayor reducción en el trimestre se presenta en la tasa activa *overnight* (62 puntos básicos) y a doce meses (64 puntos básicos). Los *spreads* entre la tasa activa a 3, 6 y 12 meses respecto a la tasa de referencia se ubican por debajo de los niveles prepandemia.

El *spread* entre la tasa de interés activa preferencial corporativa y CD BCRP a 3 meses en la segunda semana de marzo (1,20 por ciento) ha descendido desde uno de los niveles más altos alcanzados recientemente. En este contexto, el banco central continúa realizando operaciones con el objetivo de asegurar el correcto funcionamiento del mercado a través de emisiones de CD BCRP a plazos más largos y colocaciones de repos.

Gráfico 59
TASA DE INTERÉS ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y CD BCRP A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 15 de marzo.
Fuente: BCRP y SBS.

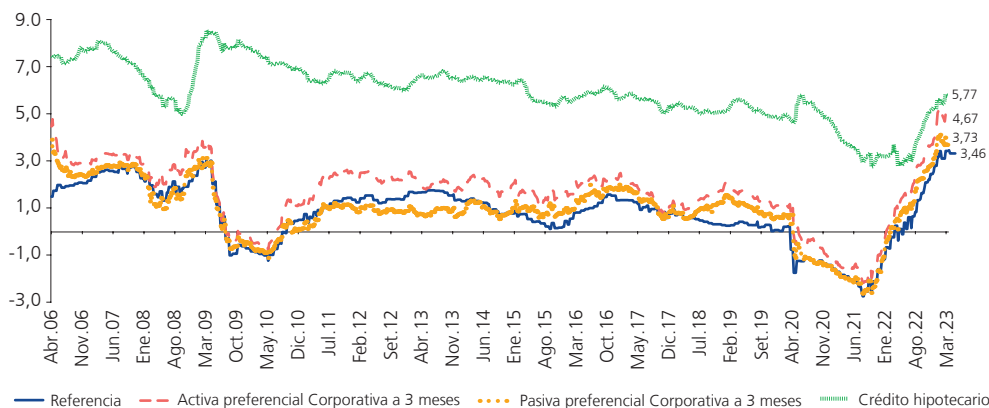
Las tasas de interés de los diferentes segmentos de crédito también subieron entre diciembre de 2022 y marzo de 2023. El sector de microempresas de empresas bancarias presenta el mayor incremento durante el trimestre, pasando su tasa de interés de 36,3 por ciento en diciembre de 2022 a 39,0 por ciento en marzo de 2023. En el mismo horizonte, la tasa de interés del sector hipotecario aumentó de 9,9 a 10,1 por ciento, en línea con la tendencia alcista que se observó en la tasa de rendimiento del bono soberano a 10 años hasta febrero de 2023.

De la misma forma, las tasas de interés pasivas de las empresas bancarias mantienen una tendencia al alza en el primer trimestre de 2023, pero a un ritmo menor respecto al que existió en el cuarto trimestre de 2022. Para las personas, las tasas de interés pagadas por sus depósitos aumentaron en promedio 16 puntos básicos. Similarmente, las tasas de interés pagadas por los depósitos remunerados de las empresas se incrementaron en promedio 29 puntos básicos. De otro lado, la tasa promedio de los depósitos CTS en las empresas bancarias aumentó entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 de 2,6 por ciento a 3,3 por ciento.

62. Las tasas de interés reales en moneda nacional también presentan mayores niveles en el primer trimestre de 2023, en línea con la evolución de las tasas de interés nominales. Así entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 la tasa de referencia en términos reales se incrementó en 64 puntos básicos, mientras que la tasa de interés activa preferencial a 90 días, la tasa pasiva preferencial a 90 días y la de crédito hipotecario subieron en 14, 28 y 59 puntos básicos, respectivamente.



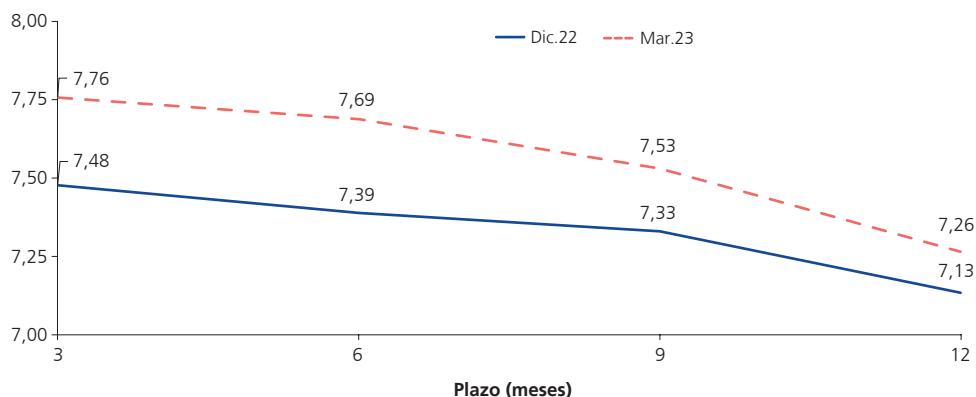
Gráfico 60
TASAS DE INTERÉS REALES EX ANTE EN SOLES
(En porcentaje)



Al 20 de marzo. Las tasas de interés nominales son deflactadas usando las expectativas de inflación.
Fuente: BCRP y SBS

63. La curva de rendimiento de los Certificados de Depósito (CD BCRP) continúa presentando una forma invertida en el primer trimestre de 2023, lo cual refleja la expectativa del mercado sobre la evolución futura de la tasa de referencia. Así, las tasas de interés entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 han subido en 28, 30, 23 y 13 puntos básicos al plazo de 3, 6, 9 y 12 meses, respectivamente.

Gráfico 61
CURVA DE RENDIMIENTO DE CD BCRP ^{1/}
(En porcentaje)

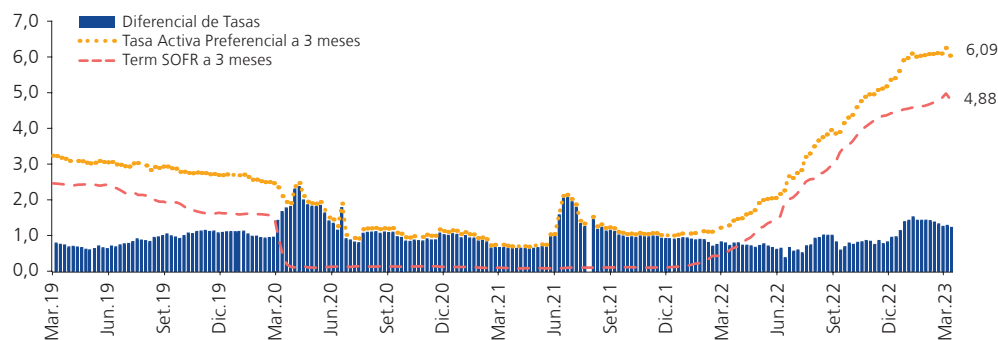


^{1/} Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
Al 20 de marzo.
Fuente: BCRP.

64. En el caso del mercado monetario en dólares, la mayoría de las tasas de interés incorporaron en el primer trimestre de 2023 el incremento de 25 puntos básicos en la tasa de política de la Reserva Federal. Entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 la tasa de interés interbancaria promedio mensual subió de 4,32 por ciento a 4,75 por ciento. En el caso de las tasas activas y pasivas preferenciales a plazos entre *overnight* y 6 meses aumentaron en promedio en 3 y 21 puntos básicos, respectivamente. El *spread* entre la

tasa de interés activa preferencial y la tasa *Term* SOFR a 3 meses disminuyó de 138 puntos básicos en diciembre de 2022 a 121 puntos básicos en marzo de 2023.

Gráfico 62
**TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA
Y TERM-SOFR A 3 MESES**
(En porcentaje)



Al 20 de marzo.

Fuente: Chicago Mercantile Exchange y BCRP.

De la misma forma, las tasas de los depósitos en dólares de las empresas bancarias presentan una tendencia creciente. Las tasas de interés de los depósitos en dólares de personas registraron un incremento promedio de 57 puntos básicos, ligeramente menor que el de las empresas (promedio de 58 puntos básicos).

Cuadro 26
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Mar.23	Prom. Hist. ^{2/}
Pasivas									
Preferencial Corporativa 90 días	1,6	0,2	0,3	0,6	1,7	3,5	4,7	5,0	1,1
TIPMEX	0,8	0,3	0,2	0,2	0,4	0,8	1,2	1,6	0,6
FTIPMEX	1,2	0,1	0,1	0,1	0,5	1,5	2,3	3,0	0,7
Depósitos hasta 30 días	1,4	0,1	0,1	0,1	0,8	2,2	3,6	4,3	0,8
Personas	1,3	0,0	0,1	0,1	0,5	1,1	1,1	1,8	0,6
Empresas	1,4	0,1	0,1	0,1	0,8	2,2	3,6	4,3	0,8
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	1,5	0,3	0,2	0,3	0,8	2,4	3,3	4,5	1,1
Personas	1,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,9	1,7	2,2	0,6
Empresas	1,6	0,3	0,2	0,3	0,8	2,6	3,4	4,7	1,1
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	1,3	0,3	0,5	0,4	1,2	2,4	3,4	3,6	1,0
Personas	1,0	0,2	0,3	0,3	0,9	1,6	2,1	2,7	0,8
Empresas	1,6	0,3	0,6	0,5	1,4	3,1	4,6	4,9	1,2
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,4	0,3	0,6	0,6	1,7	2,7	3,8	4,1	1,2
Personas	1,2	0,3	0,4	0,6	1,4	2,1	3,2	3,8	1,1
Empresas	1,8	0,3	0,7	0,8	1,8	3,5	4,9	5,0	1,3
CTS	1,3	1,0	0,9	1,1	1,0	1,3	1,1	1,0	1,5
Activas									
Preferencial Corporativa 90 días	2,7	1,0	1,0	1,4	2,6	4,3	6,0	6,1	2,1
TAMEX	7,6	6,1	6,7	6,7	6,9	8,3	9,3	10,1	7,6
FTAMEX	7,1	6,3	7,6	8,1	8,1	10,8	10,9	12,9	7,7
Corporativos	3,2	2,0	2,1	2,5	2,8	4,8	6,1	7,1	3,1
Grandes Empresas	5,5	4,5	5,7	6,8	8,3	9,4	7,8	8,7	6,7
Medianas Empresas	6,6	5,9	5,9	6,5	6,5	8,1	8,8	10,3	7,8
Pequeñas Empresas	8,8	5,3	10,3	9,4	13,3	12,7	12,2	14,6	11,6
Microempresas ^{3/}	7,7	4,8	17,1	10,2	14,3	10,6	9,4	11,7	13,1
Consumo ^{3/}	35,3	33,5	33,9	32,9	34,6	33,7	37,1	40,8	35,1
Hipotecario	5,6	5,4	5,0	5,1	6,9	7,3	8,3	7,8	6,9

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones en los últimos 30 días. En el caso de los créditos y depósitos a plazo corresponde a las empresas bancarias.

2/ Promedios desde Setiembre 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 20 de marzo.

Fuente: BCRP y SBS.



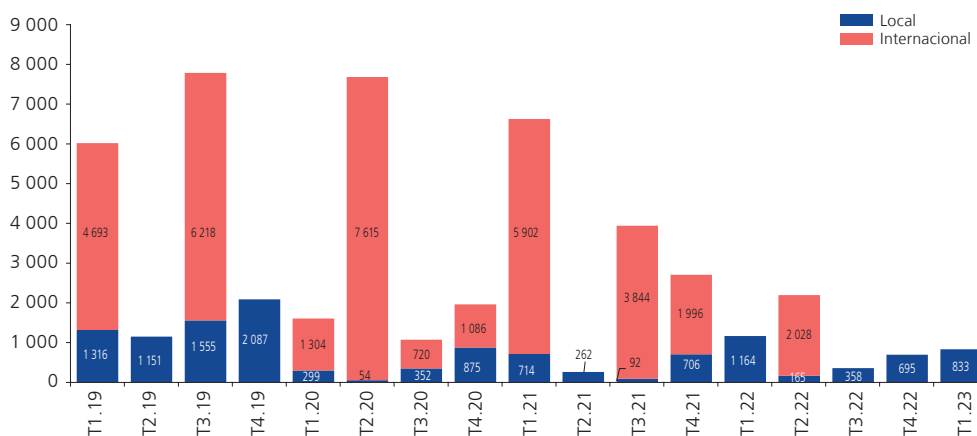


Mercado de renta fija

65. En el primer trimestre de 2023 las empresas peruanas únicamente accedieron a financiamiento en el mercado de capitales local. El bajo nivel de colocaciones en los mercados locales y externos responde a: i) el endurecimiento de la política monetaria a nivel global que aumenta el costo de endeudamiento para los emisores, ii) las perspectivas de recesión a nivel global que afecta la demanda de las subastas de valores de riesgo; y iii) la menor confianza de una recuperación rápida en la economía peruana que podría desincentivar a la oferta y demanda de las colocaciones.

En el mercado local se colocaron por oferta pública un total de S/ 833 millones, por encima del cuarto trimestre de 2022 (S/ 695 millones), y del promedio trimestral entre los años 2019 y 2022 (S/ 740 millones). En el mercado internacional, por tercer trimestre consecutivo, las corporaciones peruanas no realizaron nuevas colocaciones de bonos, a diferencia de las entidades no residentes que continúan emitiendo valores en soles por un total de S/ 532 millones durante el primer trimestre de 2023, al 20 de marzo, por encima del total vendido en cuarto trimestre de 2022 (S/ 249 millones) pero por debajo al promedio trimestral entre los años 2019 y 2022 (S/ 543 millones).

Gráfico 63
COLOCACIONES DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO



Al 20 de marzo.
Fuente: Reuters y SMV

66. El valor de las carteras administradas por inversionistas institucionales presenta una ligera recuperación en el primer trimestre de 2023, en un entorno negativo para los activos financieros locales e internacionales.

En el caso de las AFP, la cartera de inversiones aumentó de S/ 105,9 mil millones a S/ 108,4 mil millones entre el 30 de diciembre de 2022 y el 17 de marzo de 2023. Se estima que por la Ley N° 31478 ("Ley que faculta el retiro extraordinario de los fondos privados de pensiones en el contexto de la pandemia COVID-19 en 2022"), alrededor de 3,1 millones de afiliados realizaron retiros de sus fondos por S/ 22,0 mil millones

(69 por ciento del estimado inicial), equivalente al 2,3 por ciento del PBI. Entre los años 2020 y 2022 los retiros extraordinarios ascendieron a S/ 88,0 mil millones (9,4 por ciento del PBI), y fueron solicitados por cerca de 14,6 millones de afiliados. En ese periodo el BCRP realizó operaciones repo con las AFP a plazo de hasta 3 meses por S/ 17 208 millones, las cuales evitaron una liquidación de valores de montos significativos en un corto periodo de tiempo. El saldo de dichas operaciones al 20 de marzo de 2023 es nulo.

Para los fondos mutuos, el patrimonio administrado se ha incrementado ligeramente desde S/ 28,3 mil millones en diciembre de 2022 a S/ 28,8 mil millones en febrero de 2023. El número de participantes también se ha incrementado de 341,2 a 341,4 miles en similar periodo. Para las empresas de seguros, la cartera aumentó de S/ 57,1 mil millones a S/ 58,0 mil millones entre setiembre y diciembre de 2022.

Mercado cambiario

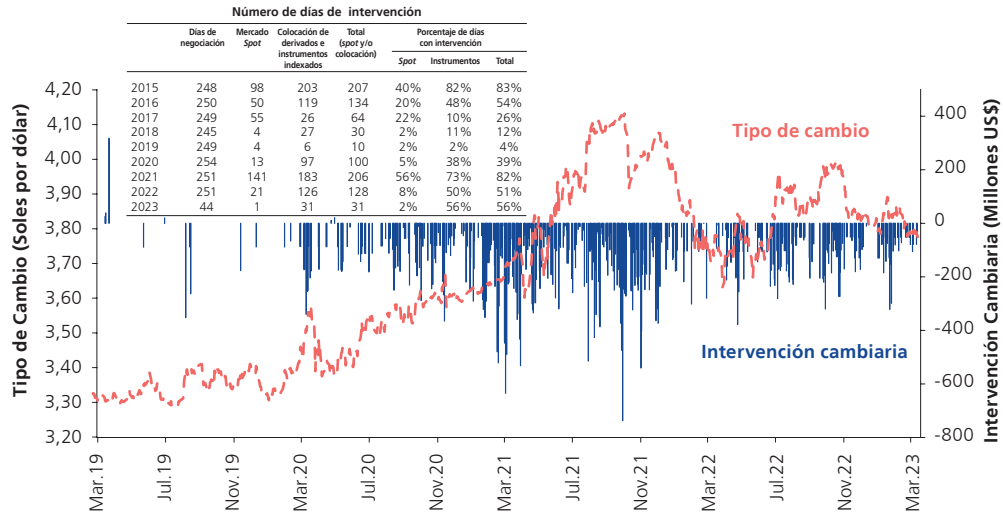
67. El tipo de cambio peruano continúa siendo influenciado por cambios en el sentimiento de riesgo hacia activos emergentes y por el riesgo político local. En el primer trimestre de 2023 el sol registra una apreciación de 0,7 por ciento. En **enero de 2023**, el tipo de cambio se depreció en 1,05 por ciento por la incertidumbre generada desde diciembre 2022 ante la falta de consenso entre el poder legislativo y ejecutivo para determinar la fecha del adelanto de elecciones que han ocasionado protestas sociales. En este contexto, la demanda de dólares en el mercado cambiario local se incrementó, principalmente la proveniente del sector corporativo en el mercado *spot* y de inversionistas no residentes en el mercado de derivados.

En los mercados financieros internacionales, el dólar se debilitó a nivel global (1,4 por ciento en enero) en un entorno de *risk-on* por activos de riesgo favorecido por la expectativa de moderación en la política monetaria de Estados Unidos ante la corrección de diferentes métricas de inflación y disminución de la percepción de riesgo de recesión en dicho país. En **febrero de 2023**, el tipo de cambio se apreció en 1,35 por ciento, en un entorno de fortalecimiento del dólar a nivel global (2,7 por ciento), un sentimiento de mayor aversión al riesgo por la persistencia de la inflación en Estados Unidos que señalaría una política monetaria más restrictiva, una caída mensual del precio del cobre (3,0 por ciento), una menor demanda de dólares del sector no financiero en el mercado cambiario local, y un alto ruido político local por las protestas sociales. **Al 20 de marzo**, el tipo de cambio se aprecia ligeramente en 0,4 por ciento, mientras que el dólar se debilita en 1,5 por ciento luego del colapso de Silicon Valley Bank. El 13 de marzo el tipo de cambio se depreció en 1,27 por ciento, la segunda mayor variación diaria negativa en el trimestre, en un entorno de alta aversión al riesgo por los problemas en el sector bancario estadounidense.

En este contexto, la intervención realizada por el BCRP disminuyó durante el primer trimestre de 2023 respecto al trimestre previo. De otro lado, la variabilidad del tipo de cambio aumentó. Cabe indicar que, la incertidumbre en los mercados financieros se mantiene en el primer trimestre y la aversión hacia activos de riesgo ha mostrado una alta variabilidad.



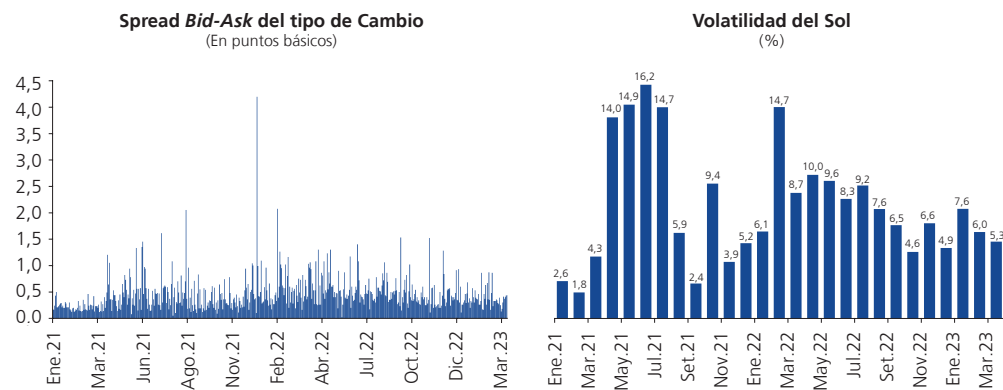
Gráfico 64
TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP ^{1/}



^{1/}Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado spot y colocaciones netas de CDLD BCRP, CDR BCRP y swaps cambiarios.
Al 20 de marzo.
Fuente: BCRP.

La volatilidad promedio del sol aumentó en el primer trimestre de 2023, particularmente en enero, respecto al cuarto trimestre de 2022, por el alto ruido político local percibido. En esta oportunidad, la mayor volatilidad no se reflejó en los *spreads* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio, los cuales fluctuaron entre 0,1 y 0,9 puntos básicos entre diciembre de 2022 y marzo de 2023, por debajo del rango del cuarto trimestre (0,1 y 1,5 puntos básicos).

Gráfico 65
SPREAD Y VOLATILIDAD DEL DEL TIPO DE CAMBIO

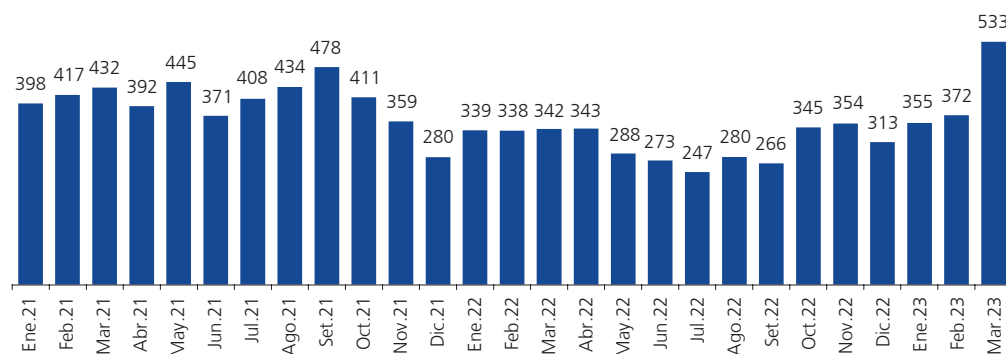


Desviación estándar diaria anualizada mensual.
Al 20 de marzo
Fuente: Reuters y BCRP.

La negociación promedio diaria en el mercado cambiario interbancario *spot* en lo que va del primer trimestre de 2023 (US\$ 420 millones) ha sido mayor al tercer y cuarto

trimestre de 2022 (US\$ 264 millones y US\$ 337 millones, respectivamente), asociado a la alta demanda de dólares de clientes del sector no financiero en el mercado *spot*, principalmente en enero.

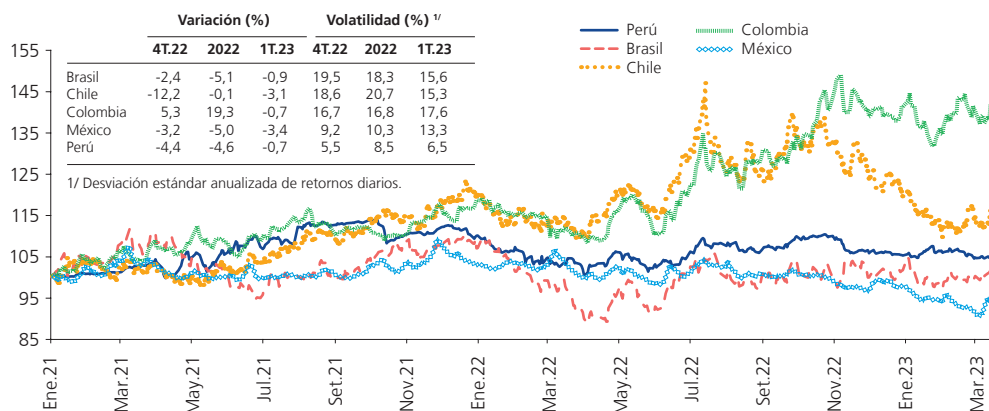
Gráfico 66
MONTO PROMEDIO NEGOCIADO EN MERCADO SPOT INTERBANCARIO
(En millones US\$)



Al 20 de marzo
Fuente: BCRP.

En la región, el sol peruano presentó un desempeño por debajo de sus pares, por la incertidumbre asociada a la crisis política que inició en diciembre de 2022. Sin embargo, si bien la volatilidad del tipo de cambio del sol en el primer trimestre de 2023 es mayor a la del cuarto trimestre de 2022, aún es la más baja en la región, comportamiento que se asocia a los sólidos fundamentos macroeconómicos de la economía peruana.

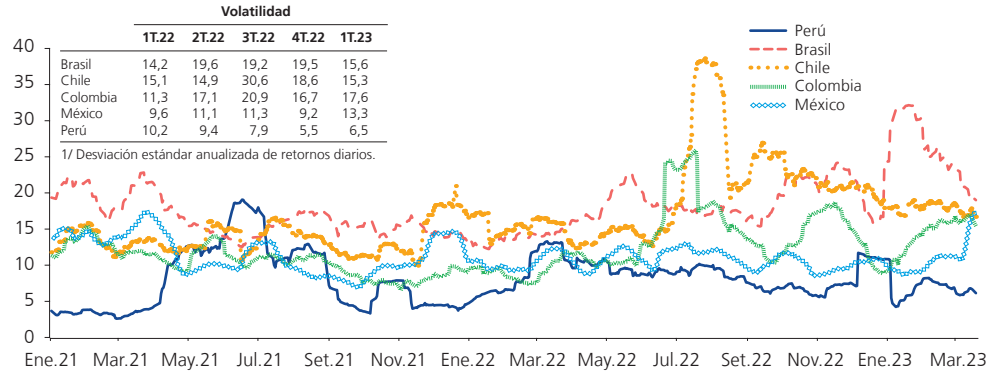
Gráfico 67
ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO^{1/}
(31 Dic.2020=100)



1/ Un aumento de índice indica la depreciación de la moneda.
Al 20 de marzo.
Fuente: BCRP y Reuters



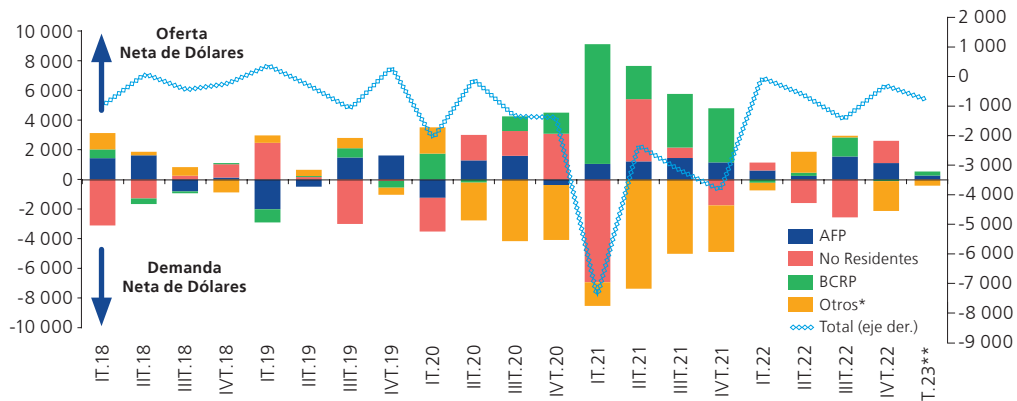
Gráfico 68
VOLATILIDAD CAMBIARIA*



*Desviación estándar del retorno diario anualizado en los últimos 30 días.
Al 20 de marzo.
Fuente: Reuters.

68. Los flujos cambiarios de los participantes de mercado en el primer trimestre de 2023, al 20 de marzo, son de demanda neta de dólares (US\$ 512 millones), un cambio respecto a la oferta neta de dólares observada en el cuarto trimestre de 2022 (US\$ 14 millones). En el mercado *spot* existe una demanda neta de dólares (US\$ 733 millones) que proviene principalmente de las empresas del sector corporativo; mientras que en el mercado de derivados existe una oferta neta (US\$ 221 millones) proveniente de los inversionistas no residentes y AFP.

Gráfico 69
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
(En millones de dólares)



	2021	IT.22	IIIT.22	IIIT.22	IVT.22	2022	IT.23
Spot	-6 891	-1 482	2 017	2 816	-2 071	1 281	-733
Derivados	-10 287	1 787	-2 338	-4 064	2 085	-2 529	221
Total	-17 178	305	-321	-1 248	14	-1 248	-512
Var. Posición de Cambio Global de la Banca	-328	-77	107	-25	108	113	238
Intervención del BCRP	17 506	-229	213	1 273	-123	1 134	273

* Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas.
* Al 20 de marzo.
Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes demandaron dólares en el mercado *spot* en el primer trimestre (US\$ 433 millones), en un monto por encima al cuarto trimestre de 2022 (US\$ 79 millones). En el mercado de derivados, la oferta neta en el primer trimestre (US\$ 416 millones) se ubica por debajo de la oferta neta de *forwards* observada en el cuarto trimestre de 2022 (US\$ 1 578 millones). En el periodo los inversionistas foráneos disminuyeron sus tenencias de bonos del tesoro público (BTP) en S/ 2 263 millones (S/ 1 531 millones en marzo).

Las AFP ofertaron en el primer trimestre de 2023 alrededor de US\$ 252 millones, cifra por debajo de la oferta neta del cuarto trimestre de 2022 (US\$ 1 096 millones). Las compras netas de valores externos de las AFP en el periodo ascienden a US\$ 469 millones, por encima de las compras del cuarto trimestre (US\$ 168 millones).

En el caso del sector no financiero, entre diciembre de 2022 y marzo de 2023 las entidades presentan una demanda neta de US\$ 512 millones: (i) empresas del sector corporativo: demanda neta de US\$ 3 328 millones, principalmente en el mercado *spot* (US\$ 3 003 millones), por debajo del total registrado en el cuarto trimestre de 2022 (US\$ 4 514 millones), lo cual se refleja en una reducción en la dolarización por parte de los agentes económicos por motivos precautorios; (ii) empresas del sector minero: oferta neta de US\$ 2 411 millones en el mercado *spot*, por encima de la oferta neta del cuarto trimestre de 2022 (US\$ 2 270 millones), asociado a la venta de dólares por el inicio de la regularización del impuesto a la renta; (iii) sector minorista: oferta neta de US\$ 507 millones en el mercado *spot*, por encima a la oferta neta del cuarto trimestre de 2022 (US\$ 244 millones).

Para las empresas bancarias, la posición global disminuyó de US\$ 114 millones en diciembre de 2022 hasta - US\$ 125 millones en marzo de 2023. El saldo de *Non-Delivery Forward* (NDF) de ventas netas de la banca con los inversionistas no residentes disminuyó en US\$ 782 millones entre el cuarto trimestre de 2022 y primer trimestre de 2023, hecho que refleja la menor demanda de dólares de los inversionistas no residentes que se observa en los flujos del mercado cambiario.

Entre diciembre de 2022 y marzo de 2023, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario a través de subasta de *swaps* cambiarios venta en modalidad de tasa fija y con ventas *spot* en la mesa de negociación, con el objetivo de minimizar la volatilidad en el precio del sol, en un contexto de alta incertidumbre en el mercado cambiario global y local. Así, se colocaron *swaps* cambiarios venta a tasa fija por S/ 12 017 millones a plazos de 3, 6 y 9 meses y vencieron S/ 11 236 millones a tasa fija. El porcentaje de días en los que se lleva a cabo acciones de intervención cambiaria en 2023 (56 por ciento) se encuentra por encima a marzo de 2022 (34 por ciento).

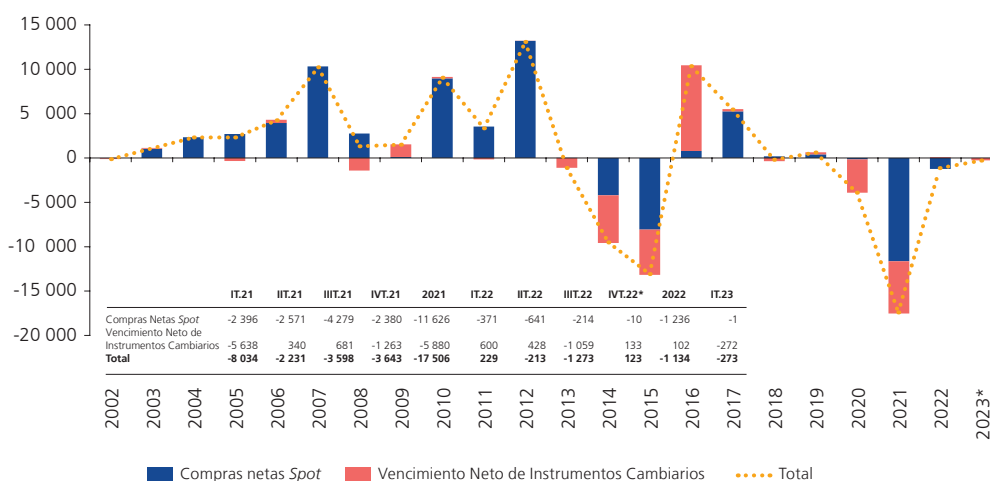
El saldo acumulado de *swaps* cambiarios venta al 20 de marzo se ubica en S/ 38,8 mil millones (3,7 por ciento del PBI), el cual presenta un plazo promedio residual de 255 días en marzo de 2022, superior al que existía en diciembre de 2019 (62 días) y diciembre de 2020 (107 días), pero inferior al plazo promedio residual de diciembre de 2021 (293 días). El incremento en los plazos promedio está asociado a la demanda por cobertura en un horizonte mayor.





Al 20 de marzo, el BCRP ha realizado una venta neta de US\$ 273 millones en el mercado cambiario mediante las ventas en el mercado *spot* (US\$ 1 millón) y colocación neta de swaps cambiarios (US\$ 272 millones). La intervención cambiaria promedio mensual en el episodio de mayor volatilidad en el mercado cambiario —de enero a noviembre de 2021—, asciende a US\$ 1 568 millones, superior al periodo de la Crisis Financiera Global (US\$ 1 296 millones); al existente entre febrero de 2013 y abril de 2016 (US\$ 614 millones) y al periodo entre diciembre de 2021 y marzo de 2023 (US\$ 104 millones).

Gráfico 70
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP
(En millones de US\$)



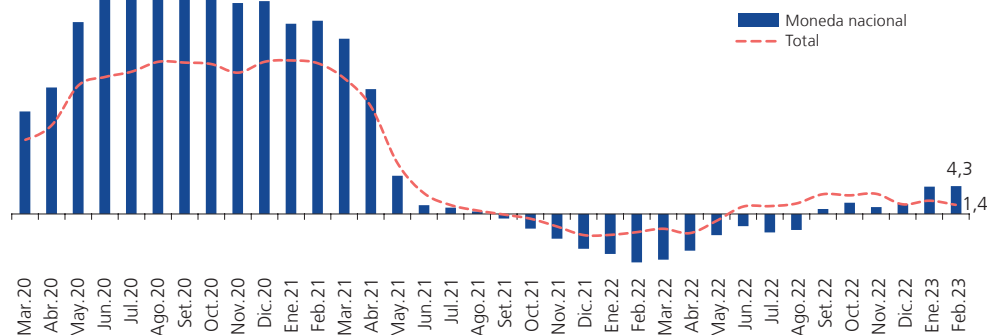
*Al 20 de marzo.
Fuente: BCRP.

En este entorno de menor demanda neta de dólares en el mercado cambiario local, el BCRP ha ofertado en neto dólares a las empresas bancarias en el primer trimestre de 2023 por las colocaciones netas de *swaps* cambiarios venta y ventas netas de dólares en el mercado *spot*. Cabe indicar que, el BCRP cuenta con un adecuado nivel de reservas internacionales, sumado a la alta credibilidad adquirida en los últimos años y el acceso a líneas de crédito como la Línea de Crédito Flexible (FCL, por sus siglas en inglés) del FMI a la que solo acceden países con fundamentos macroeconómicos muy sólidos. La mayor intervención cambiaria realizada por el BCRP en 2021 para ofertar dólares en los mercados *spot*, y principalmente en los de derivados, ha contribuido a atenuar las presiones extraordinarias al alza del tipo de cambio.

Liquidez

69. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado interrumpió su tendencia creciente en febrero de 2023. Esta se incrementó 1,4 por ciento en términos anuales, luego de experimentar una tendencia creciente entre junio y noviembre de 2022, y durante el mes de enero de 2023. Por monedas, los depósitos en soles se incrementaron en 4,3 por ciento interanual, mientras que los denominados en dólares se redujeron en 3,5 por ciento en los últimos 12 meses a febrero.

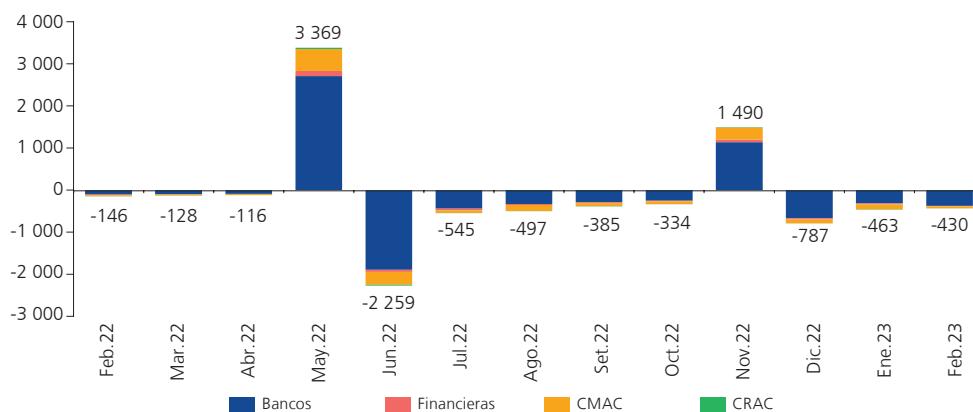
Gráfico 71
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA
(Variación porcentual anual)



Fuente: BCRP.

Durante los años 2021 y 2022 se aprobaron leyes que permitieron el retiro de la CTS, lo cual explica, en gran parte, las caídas de los depósitos al sector privado durante estos años. Así, en mayo de 2021 se aprobó una ley que permitía el retiro del 100 por ciento de la CTS, que estuvo vigente hasta diciembre de 2021 y se estimó un total de retiros por S/ 12 539 millones. De igual manera, en mayo de 2022 se aprobó una ley similar (vigente desde junio) que permite los retiros hasta diciembre de 2023. Al respecto, se observa que la mayor caída de depósitos CTS desde la medida se da en bancos (S/ 3 403 millones) y en cajas municipales (S/ 618 millones). Por otro lado, en el mes de mayo, previo a la implementación de dicha medida, el saldo de depósitos CTS alcanzaba los S/ 14 391 millones; mientras que, a febrero de 2023 queda un saldo de S/ 10 181 millones.

Gráfico 72
FLUJOS MENSUALES DE DEPÓSITOS C.T.S.
(Millones de soles)



El coeficiente de dolarización de los depósitos del sector privado se incrementó de 35,7 por ciento en diciembre de 2022 a 35,9 por ciento en febrero de 2023. Esto está explicado tanto por el aumento de la dolarización de los depósitos de las empresas (de 40,0 por ciento a 40,2 por ciento); mientras que la de depósitos de personas disminuyó (de 32,6 por ciento a 32,5 por ciento).





En 2022 los depósitos en moneda nacional crecieron 1,5 por ciento; en tanto, el crédito al sector privado en moneda nacional, 2,5 por ciento. Para 2023, se espera que la diferencia entre ambas variables persista (7,5 por ciento para depósitos y 5,9 por ciento para crédito al sector privado en moneda nacional). Para 2024, la diferencia se incrementaría (10,4 y 7,3 por ciento, respectivamente).

Cuadro 27
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO
(FIN DE PERIODO)
(Variación porcentual anual)

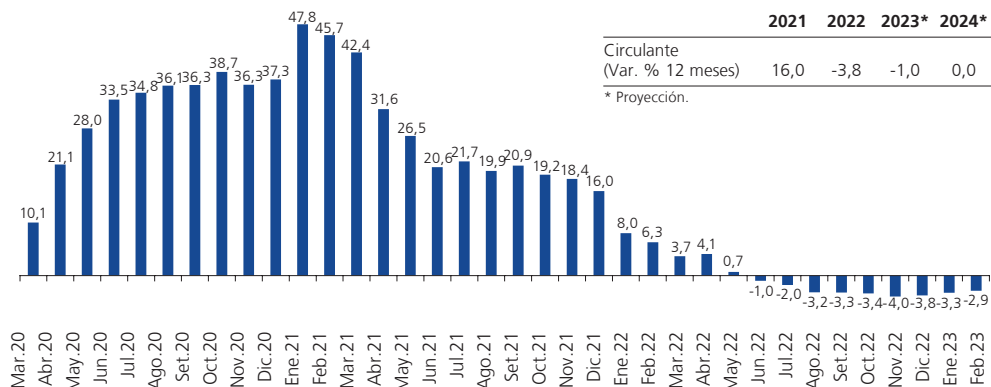
	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Ene.23	Feb.23	Dic.23*	Dic.24*
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	3,7	-1,0	-3,3	-3,8	-3,3	-2,9	-1,0	0,0
Depósitos en moneda nacional	12,3	33,0	-5,4	-7,1	-1,9	0,8	1,5	4,2	4,3	7,5	10,4
Depósitos totales ^{1/}	10,1	23,6	-3,3	-2,4	1,1	3,0	1,5	2,0	1,4	5,0	7,1
Liquidez en moneda nacional	10,6	32,2	-0,7	-4,2	-1,3	0,1	0,5	2,4	2,7	5,4	7,9
Liquidez total ^{1/}	9,6	25,1	0,0	-0,6	1,3	2,3	0,9	1,4	0,9	3,8	5,7
Crédito al sector privado en moneda nacional	10,1	19,4	5,6	7,7	6,7	4,2	2,5	1,9	0,4	5,9	7,3
Crédito al sector privado total ^{1/}	6,9	10,7	4,4	7,2	6,1	6,0	4,5	4,1	2,8	4,5	6,0
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú) ^{1/}	6,9	-5,5	9,2	13,9	13,2	13,0	11,2	10,7	9,1	7,8	7,5

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2022

*Proyección.

70. El circulante se redujo 3,8 por ciento interanual en diciembre de 2022, y 2,9 por ciento en febrero de 2023. Se prevé que el **circulante** continúe moderándose en los siguientes meses, tras crecer a tasas históricamente altas durante el Estado de Emergencia²², debido a la atenuación de los factores que favorecieron el aumento del circulante en los años previos. Con ello, el circulante crecería a un ritmo menor al del PBI nominal, regresando a su tendencia prepandemia en el mediano plazo. En particular, se esperan tasas de variación de -1,0 por ciento para 2023 y 0,0 por ciento para 2024.

Gráfico 73
CIRCULANTE
(Variación porcentual 12 meses)

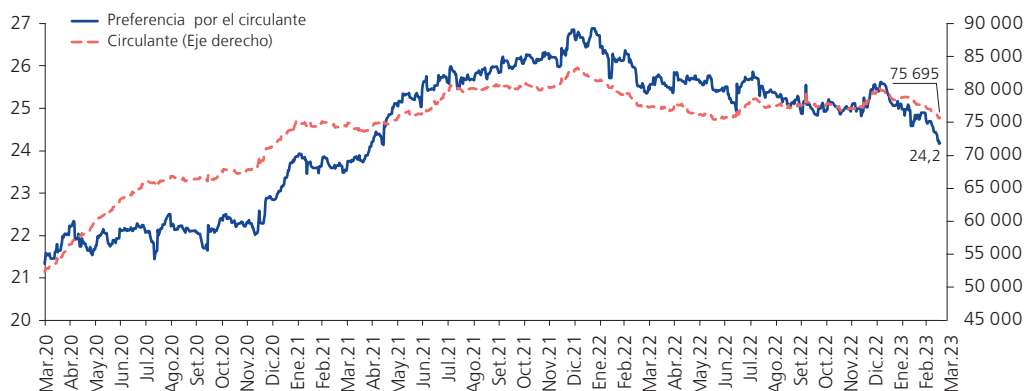


* Proyección.
Fuente: BCRP.

- 22 El ahorro precautorio de efectivo habría sido impulsado principalmente por las transferencias a las familias a través de los bonos otorgados por el Estado.

71. La preferencia por circulante continuó reduciéndose durante 2022 e inicios de 2023, tras crecer continuamente entre abril de 2020 y diciembre de 2021, ubicándose en 24,2 por ciento en marzo de 2023.

Gráfico 74
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR CIRCULANTE
(En millones de soles y porcentaje)



Fuente: BCRP.

Crédito al sector privado

72. El **crédito al sector privado** desaceleró su crecimiento en febrero de 2022. Así, durante 2022 se expandió 4,5 por ciento (4,4 por ciento en 2021). Sin embargo, muestra una desaceleración en febrero de 2023 (2,8 por ciento), con respecto a enero de 2023. Sin considerar los créditos del programa Reactiva Perú, la tasa de crecimiento interanual del crédito ascendió a 11,2 por ciento en 2022, y 9,1 por ciento en febrero de 2023.
73. El dinamismo del crédito ha estado impulsado principalmente por el crédito a personas naturales. Este pasó de crecer a 15,7 por ciento en diciembre de 2022 a 14,6 por ciento en febrero de 2023, por lo que se observa una desaceleración con respecto a meses previos. Esta desaceleración del crédito a las personas se debe principalmente al menor incremento del crédito de consumo (19,9 por ciento en febrero de 2023). Por otro lado, el crédito hipotecario también muestra una desaceleración durante el último mes registrando una tasa de crecimiento interanual de 7,3 por ciento en febrero de 2023.
74. El crédito a empresas muestra una contracción asociada a las amortizaciones del programa Reactiva Perú. En febrero de 2023, el crédito a empresas disminuyó 3,6 por ciento, mientras que sin considerar los créditos Reactiva Perú aumentó en 5,7 por ciento. El segmento que registra mayor caída es el de medianas, pequeñas y microempresas (-4,5 por ciento); en tanto, el segmento corporativo y grandes empresas muestra una caída de 2,8 por ciento.





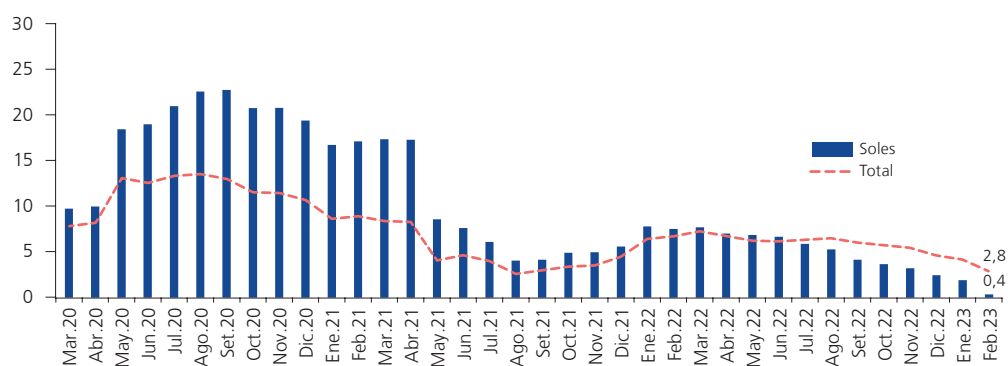
Cuadro 28
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Feb.23
Crédito a empresas	4,2	19,7	3,9	5,0	1,2	0,3	-1,3	-3,6
Corporativo y gran empresa	4,3	6,4	8,0	10,7	4,2	3,8	1,3	-2,8
Medianas, pequeñas y microempresas	4,2	35,6	-0,0	-0,6	-1,8	-3,1	-4,0	-4,5
Crédito a personas	11,4	-3,2	5,3	11,6	15,8	17,1	15,7	14,6
Consumo	13,3	-7,2	3,9	15,1	21,7	23,6	21,4	19,9
Vehiculares	12,0	-2,2	7,3	13,4	12,3	17,6	15,9	17,3
Resto	13,4	-7,3	3,8	15,1	22,0	23,8	21,6	20,0
Hipotecario	8,6	2,9	7,2	7,2	8,2	8,8	7,9	7,3
TOTAL	6,9	10,7	4,4	7,2	6,1	6,0	4,5	2,8
Memo:								
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,2	-7,0	11,8	15,4	11,5	10,4	8,4	5,7
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	6,9	-5,5	9,2	13,9	13,2	13,0	11,2	9,1

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

75. Desde inicios de 2022 se observa una desaceleración del crédito en soles, y un incremento del crédito en dólares principalmente en el sector corporativo. A febrero de 2023 el crédito en soles se expandió 0,4 por ciento, mientras que el denominado en dólares lo hizo en 11,2 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 75
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL
(Tasas de crecimiento anual)



	Dic.20	Mar.21	Jun.21	Set.21	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Feb.23
Moneda Nacional	19,4	17,3	7,6	4,2	5,6	7,7	6,7	4,2	2,5	0,4
Moneda Extranjera	-11,0	-14,0	-4,3	-1,7	0,3	5,7	4,3	12,4	11,9	11,2
Total	10,7	8,4	4,5	2,8	4,4	7,2	6,1	6,0	4,5	2,8

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

Dolarización del crédito y de la liquidez

76. El coeficiente de dolarización del crédito al sector privado medido a tipo de cambio constante mostró un cambio de tendencia con respecto a años previos. Así, a febrero de 2023 se ubicó en 23,9 por ciento, mayor al nivel observado en diciembre de 2022 (23,5 por ciento). Se observó un incremento de la dolarización del crédito a empresas, la cual pasó de 33,7 a 34,7 por ciento entre diciembre de 2022 y febrero de 2023. Por otro lado,

la dolarización del crédito a personas se mantuvo en 7,1 por ciento durante el mismo periodo. La dolarización del segmento de créditos hipotecarios pasó de 9,0 por ciento en diciembre de 2022 a 8,9 por ciento en febrero de 2023, mientras que la del crédito de consumo se mantuvo en 5,9 por ciento para el mismo periodo.

Cuadro 29
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Feb.23
Crédito a empresas	40,3	30,1	29,5	30,2	32,1	33,0	33,7	34,7
Corporativo y gran empresa	53,7	45,8	44,5	45,6	49,0	50,4	51,4	53,4
Medianas empresas	41,9	24,4	22,7	23,0	23,9	25,2	26,1	27,3
Pequeña y microempresa	6,4	4,5	3,8	3,7	3,4	3,4	3,4	3,3
Crédito a personas	10,1	9,0	7,8	7,8	7,6	7,5	7,1	7,1
Consumo	6,8	6,1	6,0	6,4	6,3	6,3	5,9	5,9
Vehiculares	16,6	18,8	14,4	12,7	12,0	11,3	11,0	10,9
Tarjetas de crédito	8,0	6,5	12,9	12,3	12,3	12,7	11,6	12,0
Resto	5,7	5,4	4,3	5,0	4,9	4,7	4,5	4,4
Hipotecario	15,0	13,1	10,3	9,8	9,4	9,2	9,0	8,9
TOTAL	28,5	22,9	22,0	22,3	23,1	23,5	23,5	23,9

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

Morosidad

77. El ratio de morosidad del crédito mostró un cambio de tendencia durante el último mes. De este modo, el coeficiente de morosidad en febrero de 2023 se ubicó en 4,07 por ciento, mayor en 0,1 p.p. al registrado en diciembre de 2022 (3,97 por ciento). Este resultado estaría explicado por la mayor morosidad de los créditos a empresas, principalmente por el incremento en la morosidad de los créditos otorgados al segmento corporativo, medianas empresas y micro y pequeñas empresas. Asimismo, la morosidad de los créditos a personas naturales se incrementó en el mismo periodo, en particular para tarjetas de crédito.

Cuadro 30
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Mar.22	Jun.22	Set.22	Dic.22	Feb.23
Crédito a empresas	3,71	3,73	4,60	4,80	4,81	5,04	5,09	5,24
Corporativo y grandes empresas	0,62	1,04	1,08	1,28	1,45	1,46	1,39	1,48
Medianas empresas	8,24	6,27	9,49	9,99	10,16	11,29	11,65	12,03
Micro y pequeñas empresas	6,29	6,06	6,54	6,63	6,37	6,47	6,37	6,40
Crédito a personas	2,85	4,91	2,57	2,45	2,53	2,54	2,54	2,61
Consumo	2,81	5,92	2,23	2,14	2,31	2,47	2,51	2,60
Tarjetas de crédito	5,33	12,70	6,28	6,18	6,43	6,71	6,58	7,01
Vehicular	3,75	5,85	3,72	3,74	3,54	3,46	3,37	3,22
Resto	1,46	3,07	1,35	1,28	1,39	1,52	1,57	1,60
Hipotecario	2,91	3,51	3,01	2,87	2,84	2,64	2,57	2,61
PROMEDIO ^{1/}	3,24	4,00	3,76	3,82	3,84	3,98	3,97	4,07

^{1/} El ratio de morosidad es el porcentaje de los créditos directos que se encuentran en situación de vencidos o en cobranza judicial. Asimismo, este indicador incluye créditos a las empresas, personas naturales, créditos soberanos, a organismos multilaterales y a empresas y organismos del sector público.
Fuente: BCRP.





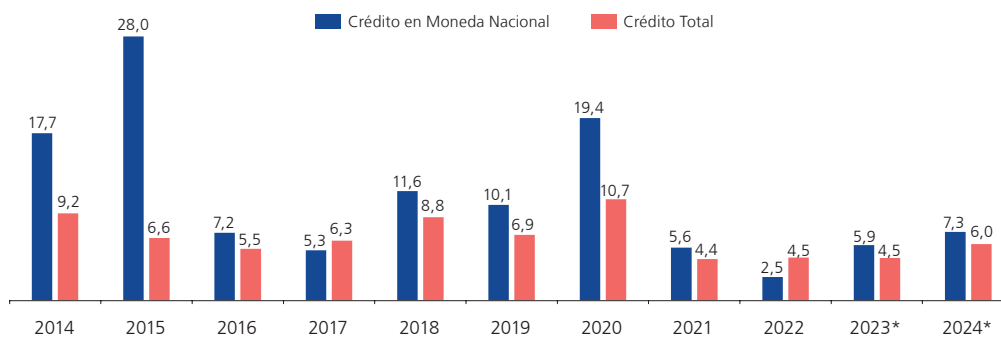
Proyección del crédito al sector privado

78. En 2023 y 2024 se prevé que el crédito al sector privado crezca a un ritmo menor que el PBI nominal, tras un importante incremento del coeficiente de crédito respecto al PBI en 2020, que se estabilizaría a niveles previos a la pandemia. Así, se espera que el ratio de crédito se ubique en 42,1 por ciento del PBI en 2023 (luego de haberse ubicado en 53,1 por ciento en 2020, 45,5 por ciento en 2021, y 44,5 por ciento en 2022). Esta proyección asume también la recuperación de la actividad económica (crecimiento de 33,5 por ciento del PBI nominal con respecto a 2019, y de 10,4 por ciento respecto a 2022).

De igual manera, se prevé un incremento del crédito en moneda nacional. Con ello, el crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional sería de 5,9 por ciento en 2023; y 7,3 por ciento en 2024, tomando en cuenta la desaparición del efecto estadístico del fuerte incremento en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú. Así, el crédito total crecería 4,5 por ciento en 2023 (7,8 por ciento sin Reactiva). Mientras que para 2024 se estima un crecimiento del crédito total de 6,0 por ciento (7,5 por ciento sin Reactiva). Con ello, el ratio de dolarización del crédito continuaría reduciéndose, hasta alcanzar un valor de 21,6 por ciento a fines de 2024.

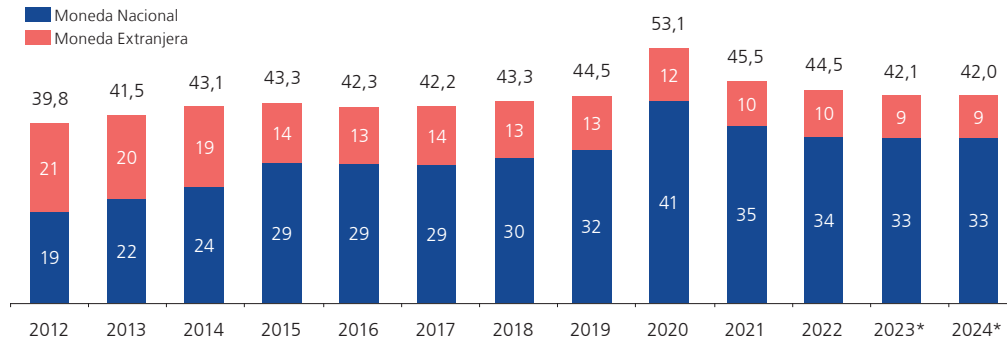
En línea con las proyecciones para el crédito al sector privado, la tasa de variación de la liquidez se recuperaría ligeramente (luego de mantenerse sin variación en 2021) y el del circulante se moderaría, y ambas tasas serían menores a las del PBI nominal en 2023 y 2024. El coeficiente de la liquidez respecto al PBI se reduciría de 47,6 por ciento en 2022 a 44,8 por ciento en 2023, y a 44,5 por ciento en 2024. En tanto, el ratio correspondiente al circulante de sociedades de depósito se contraería de 8,5 por ciento en 2022 a 7,6 por ciento en 2023, y seguiría su contracción a 7,2 por ciento en 2024.

Gráfico 76
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 77
RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)

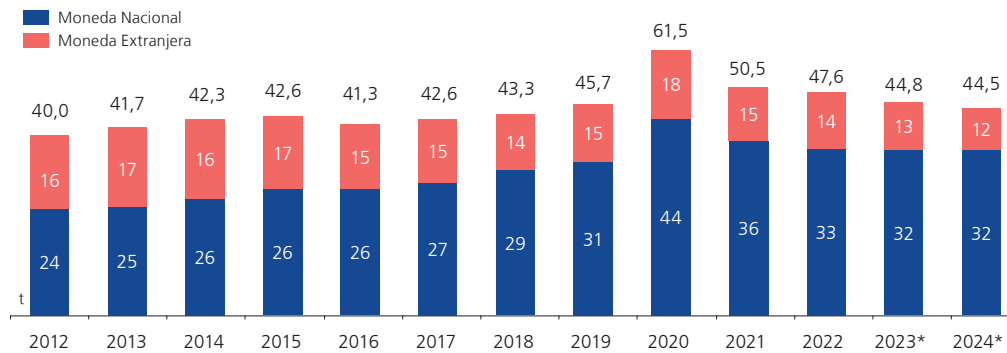


Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2022).

*Proyección.

Fuente: BCRP.

Gráfico 78
RATIO LIQUIDEZ / PBI
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2022).

*Proyección.

Fuente: BCRP.



Recuadro 3

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS LÍQUIDOS DE ALTA CALIDAD EN MONEDA NACIONAL

Regulación sobre liquidez

Las definiciones de activos líquidos de alta calidad (ALAC) y del ratio de cobertura de liquidez (RCL) forman parte de la reforma regulatoria Basilea III²³ cuya importancia radica en promover que las entidades reguladas administren su ALAC tal que sea suficiente para absorber choques financieros o económicos que pudieran presentarse en el corto plazo (ventana de 30 días calendario). En este recuadro se examinará la evolución de estas métricas en moneda nacional para un periodo que abarca tres eventos: la pandemia, la suspensión del RCL y el ajuste de política monetaria.

En el Perú, mediante Resolución SBS N° 9075-2012, la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) aprobó el Reglamento de Gestión del Riesgo de Liquidez²⁴, el cual es una adaptación de los estándares internacionales. Si bien desde un inicio se definió que el límite regulatorio del RCL es de 100 por ciento, mediante normas modificatorias, se otorgó un plazo para que su cumplimiento sea progresivo: 80 por ciento entre enero de 2014 y diciembre de 2017, 90 por ciento en 2018, y 100 por ciento a partir de enero de 2019.

Siendo el Perú una economía bimonetaria, el RCL se calcula por separado según se trate de activos denominados en moneda nacional (MN) o extranjera (ME). También se reporta un RCL total donde el RCL en ME se expresa en soles. El cómputo del RCL se construye a partir de saldos diarios tal que:

$$RCL = \frac{ALAC + \text{Mín}(B, 0,75 * C)}{C}$$

Donde:

B: Flujos Entrantes a 30 días

C: Flujos Salientes a 30 días

La expresión anterior demuestra el estrecho vínculo entre los conceptos de ALAC y del RCL: el nivel de RCL es directamente proporcional al colchón de activos líquidos ALAC. Según la normativa de la SBS, los ALAC se caracterizan por su rápida conversión a efectivo, la escasa volatilidad de su valorización, y/o baja correlación con activos riesgosos.

La resolución de octubre 2022 (SBS N° 03296-2022), con vigencia a partir de enero de 2024, ha introducido diversas modificatorias. Destaca que el ALAC puede ser de dos categorías: Nivel 1 (incluye caja, fondos disponibles en el BCRP y valores representativos de deuda emitidos por el BCRP o el Gobierno Central) y Nivel 2 (como valores de deuda de gobiernos del exterior con un riesgo relativo mayor al de los del Nivel 1 y bonos corporativos). Con esta categorización se aplican factores de ponderación tal que mientras mayor sea la liquidez de un activo (menor riesgo), se le asignará un factor de ponderación más cercano al 100 por ciento.

Requerimientos de liquidez mínima y la política monetaria

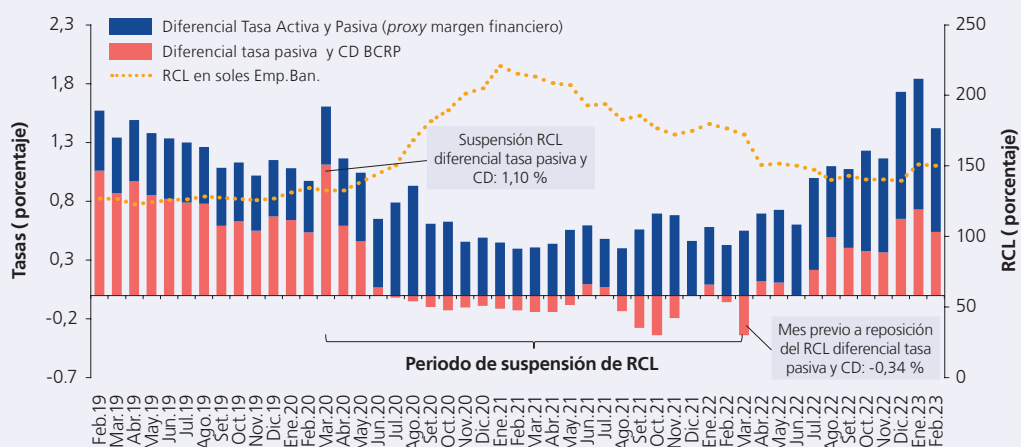
Bajo un esquema de metas de inflación, el BCRP no predetermina un nivel de agregados monetarios, sino que estos son determinados por la demanda del sistema financiero, dada la tasa de interés de referencia y su efecto traspaso sobre el resto de tasas de interés de mercado.

23 Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools (BIS,2013)

24 La SBS recopila los saldos diarios de las entidades reguladas mediante el Anexo N° 15-b sobre el Ratio de Cobertura de Liquidez.

Al respecto, Bech y Keister (2017)²⁵ sostienen que las regulaciones de liquidez tienen el potencial de impactar sobre la transmisión de política monetaria. En el marco de la regulación estándar internacional, Bech y Keister sugieren que el cumplimiento del RCL genera incentivos para mantener activos líquidos y disminuir el fondeo de corto plazo²⁶. Dichos incentivos, podrían presionar al alza a las tasas de interés de plazos superiores a los del objetivo regulatorio, beneficio que se materializa con un diferencial de tasas positivo (prima RCL).

RCL EN SOLES DE EMPRESAS BANCARIAS Y EVOLUCIÓN DE DIFERENCIALES DE TASAS PREFERENCIALES CORPORATIVAS



Fuente: BCRP y SBS.

Elaboración propia. Todas las tasas de interés incluidas corresponden al plazo de 3 meses.

En el caso peruano, dicha relación no fue evidente durante el periodo de suspensión del RCL debido a que las condiciones financieras se mantuvieron holgadas gracias a la flexibilización de liquidez extraordinaria que tuvo lugar durante la pandemia. Durante la suspensión del RCL, el diferencial de la tasa pasiva preferencial a 3 meses menos la tasa de un CD BCRP del mismo plazo, tuvo una tendencia decreciente hasta llegar a un mínimo de -0,34 por ciento en marzo 2022. Este diferencial volvió a tomar valores positivos a partir de abril de 2022, periodo que coincide con el restablecimiento del límite regulatorio y con la menor disponibilidad de activos líquidos de las entidades financieras.

Además del límite regulatorio del RCL, las entidades sujetas a encaje (ESE) cumplen con provisionar fondos intra-mensuales para cumplir con las disposiciones de encaje del BCRP. Así, el RCL incluye los activos que constituyen los fondos de encaje y otros activos, que constituyen inversiones líquidas en instrumentos de deuda de alta calidad. El requerimiento de liquidez correspondiente al RCL depende de la composición de los balances de las ESE: cuando mayores sean los flujos salientes que una entidad tenga en el corto plazo (30 días) respecto a los flujos entrantes, mayor será el requerimiento de activos líquidos de alta calidad.

25 Bech, Morten y Todd Keister (2017). Liquidity regulation and the implementation of monetary policy. Journal of Monetary Economics. Elsevier, vol. 92(C), pp. 64-77.

26 Estos autores proponen que el fondeo de corto plazo no ofrece un beneficio incremental en para cumplir el requerimiento del RCL.





Un concepto útil para estudiar la dinámica del RCL es el nivel mínimo de ALAC (ALAC_min) que cumple el nivel regulatorio mínimo de 100 por ciento, asumiendo flujos constantes de entrada y salida. El ALAC_min se define de la siguiente manera²⁷:

$$ALAC_min = C - \min(B, 0.75 * C)$$

Entre fines de 2019 a febrero de 2022, a nivel de todas las ESE, el ALAC mínimo fluctuó entre 15 y 17 por ciento del Total de Obligaciones Sujetas a Encaje (TOSE). Esta métrica de presión regulatoria fue mayor para los bancos que para las entidades no bancarias. En el mismo sentido, el ALAC efectivo (porcentaje de total TOSE) de las ESE aumentó de 31 por ciento a fines del 2019 hasta un máximo de 45 por ciento de fines del 2020, para luego disminuir progresivamente hasta 36 por ciento en febrero 2023.

Si bien en términos agregados las ESE mantienen ambos ratios ALAC por encima a los niveles de prepandemia, las entidades no bancarias han registrado una menor holgura. Si calculamos la diferencia entre los ratios de ALAC efectivo y ALAC Mínimo, se obtiene una medida de Exceso de ALAC respecto a lo requerido por la regla del RCL. Cuando este exceso es positivo, indica que el RCL es superior al mínimo de 100 por ciento. Luego de alcanzar su máximo del periodo en 2022, tanto los bancos como las entidades no bancarias mantienen un exceso de ALAC positivo. A febrero 2023, las entidades no bancarias tienen un exceso de ALAC de 7,7 por ciento, por debajo del de la banca (12,8 por ciento).

EVOLUCIÓN DEL ALAC MÍNIMO, ALAC EFECTIVO Y EXCESO DE ALAC

	Grupo	Cierre Año Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	R1 Mar.23 Feb.23	Evolución
ALAC mínimo (% TOSE promedio 30 días)	TOTAL	14,9	15,9	15,9	16,0	17,3	
	BANCA	17,5	16,7	15,5	16,9	18,5	
	Entidades No Bancarias	7,1	9,0	9,8	7,8	8,6	
Exceso de ALAC sobre regla RCL (% TOSE promedio 30 días)	TOTAL	15,9	29,0	23,5	17,1	18,7	
	BANCA	9,7	24,4	17,4	10,4	12,8	
	Entidades No Bancarias	8,5	17,2	7,4	7,0	7,7	
ALAC efectivo (% TOSE promedio 30 días)	TOTAL	30,8	44,9	39,5	33,2	36,0	
	BANCA	27,2	41,2	32,9	27,3	31,3	
	Entidades No Bancarias	15,6	26,2	17,3	14,8	16,3	

Componentes de ALAC

La composición de los ALAC de las empresas bancarias ha cambiado en los últimos años, lo cual depende tanto de la gestión de liquidez de las entidades financieras como de la disponibilidad de activos líquidos en el mercado. Así, entre mayo de 2020 y marzo de 2022, la participación de los Fondos disponibles en el BCRP fue en promedio 31 por ciento del total ALAC, mayor al promedio de 3 por ciento del año 2019. Este cambio en la composición se explica principalmente por la holgura de liquidez extraordinaria por la crisis Covid-19²⁸. La participación de los fondos disponibles en el BCRP se redujo

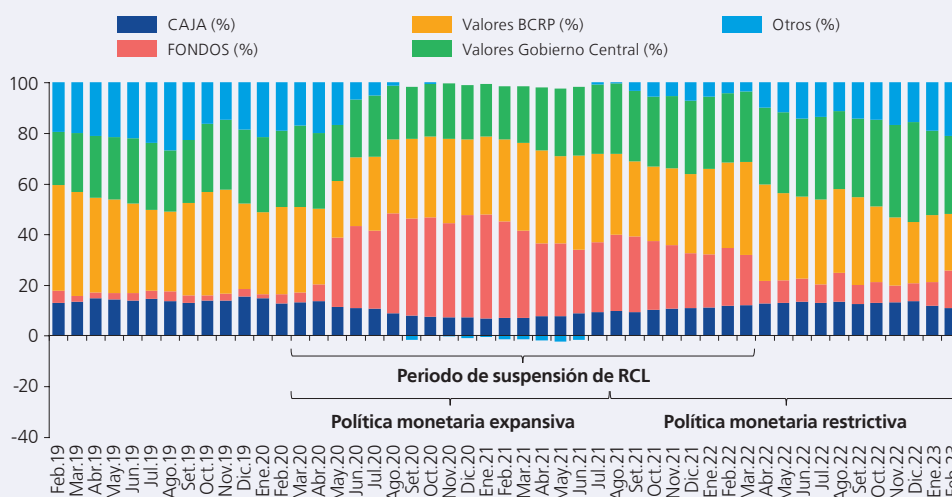
27 Esta métrica se calcula igualando el ratio del RCL con 100 por ciento. De esta fórmula, el ALAC mínimo corresponde a la diferencia entre los flujos salientes y el mínimo entre los flujos entrantes y el 75 por ciento de los flujos salientes ($C - \min[B, 0.75 \times C]$).

28 La preferencia por fondos disponibles durante periodos de incertidumbre y, a su vez, un menor apetito por las inversiones líquidas (por ejemplo, valores emitidos por el BCRP y/o por el Gobierno Central) dadas las bajas tasas de interés en el periodo.

a partir de abril de 2022, registrando un valor promedio de 9 por ciento hasta febrero 2023. Entre enero 2019 y febrero 2023, el componente Caja de la banca permaneció relativamente estable con un promedio de 11 por ciento del total de ALAC.

DISTRIBUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE ALAC EN MONEDA NACIONAL DE LAS EMPRESAS BANCARIAS

(En porcentaje del total de ALAC)



Si bien el monto de inversiones líquidas se incrementó significativamente entre mediados de 2020 e inicios de 2021, el porcentaje de valores BCRP y del Gobierno Central del total de ALAC se mantuvo relativamente estable. Sin embargo, en 2022 el nivel de inversiones en valores de BCRP disminuyó, mientras que el de valores del Gobierno Central se ha elevado²⁹.

En conclusión, se muestra que la regulación del riesgo de liquidez en el Sistema Financiero podría tener un impacto sobre las tasas de interés. En los últimos tres años hubo cambios significativos en el nivel y en la composición de ALAC de las entidades financieras. A febrero de 2023, el nivel de ALAC de las entidades financieras como porcentaje del TOSE se encuentra ligeramente por encima de los observados previos a la pandemia.

29 En el año 2022 disminuyó el atractivo de tasa de los CD BCRP, la pendiente de CD BCRP entre 12 y 3 meses se volvió negativa, pasando de 60 puntos básicos en diciembre 2021 a -35 puntos básicos en diciembre 2022. En el caso de los BTP, sucedió lo contrario ya que su pendiente disminuyó, lo que generó espacio para rentabilizar en ganancias de precios de tenencias ya existentes.





Recuadro 4

NUEVOS PROGRAMAS DE CRÉDITOS GARANTIZADOS Y REPROGRAMACIONES

Aunque muchos de los programas implementados durante la crisis en muchos países ya no se encuentran vigentes, existen casos de nuevos programas implementados recientemente o de extensiones de vigencia de programas adoptados previamente. Una característica común de estos programas es que se intenta focalizar la cobertura en empresas de menor tamaño, usualmente más vulnerables al impacto de choques negativos.

Adicionalmente, se han adoptado medidas orientadas a facilitar la reprogramación de créditos. Usualmente, estas medidas se dictan en circunstancias en que se prevé un incremento de la morosidad de los créditos en un contexto de choques adversos sobre la economía.

PROGRAMAS DE CRÉDITOS GARANTIZADOS EN LA REGIÓN

País	Entidad	Programa	Descripción
Chile	FOGAPE	FOGAPE Chile Apoya	Garantías para créditos de capital de trabajo, inversiones y refinanciamiento para todas las microempresas con ventas anuales de hasta US\$ 106 mil millones y aquellas hasta US\$ 4,4 millones que cumplan ciertas condiciones.
Colombia	FNG*	Garantía automática para operaciones de microcrédito	Garantías para créditos de capital de trabajo, inversión fija y capitalización para microempresas (hasta 50% de cobertura)
		Garantía leasing financiero	Respalda los contratos destinados a financiar activos utilizados en actividades de producción y/o comercialización (hasta 40% de cobertura)
		Garantía PYME preferente	Garantías para créditos de capital de trabajo, inversión fija y capitalización para pequeñas y medianas empresas (hasta 50% de cobertura)
Perú	COFIDE	FAE Turismo	Garantías para créditos de capital de trabajo, activo fijo, consolidación financiera o compra de deuda para MIPYME del sector turismo.
		FAE Texco	Garantías para créditos de capital de trabajo, activo fijo, consolidación financiera o compra de deuda para MYPE del sector textil y confección.
		Impulso MYPERU	Garantías para todos los créditos MYPE que cumplan ciertas condiciones. Subsidio "Bono al Buen Pagador de Impulso MYPERU" (BBP)

* Programas seleccionados.

La experiencia peruana reciente

Actualmente, en el Perú se encuentran activos dos programas de apoyo crediticio a empresas, FAE Turismo y FAE Texco y uno se encuentra en fase de implementación, el recientemente creado Programa Impulso MYPERU³⁰. De acuerdo con la información de la última subasta (7 de febrero de 2023), entre los programas vigentes, FAE Turismo y FAE Texco se han asignado garantías a créditos por más de S/ 400 millones.

El Programa FAE Turismo fue creado en junio de 2020 para el otorgamiento de créditos con garantía estatal a las MYPE del sector turismo, uno de los más afectados por el confinamiento social adoptado para frenar la expansión de la Covid-19. El programa ha experimentado varias modificaciones, incluido el monto total asignado (actualmente S/ 600 millones) y el tipo de crédito garantizado, ya que inicialmente sólo se contemplaba capital de trabajo y actualmente se incluye también activo fijo, consolidación

30 Creado por Ley N° 31658 del 30 de diciembre de 2022 y reglamentado por Resolución Ministerial N° 066-2023-EF/15 del 13 de febrero de 2023.

financiera y compra de deuda, así como la posibilidad de acceder a reprogramaciones y periodos de gracia.

El Programa FAE Texco fue creado en mayo de 2022 con el fin de garantizar los créditos para capital de trabajo; adquisición de activos fijos; y/o consolidación financiera y compra de deuda, otorgados a las MYPE del sector textil y confección. El monto máximo del programa es de S/ 800 millones.

El Programa Impulso MYPERU destaca por la magnitud del monto máximo contemplado (S/ 2 mil millones). Otorgará garantías focalizadas para créditos orientados a capital de trabajo, adquisición de activo fijo y consolidación de deuda de las micro y pequeñas empresas, hasta el 31 de diciembre de 2023. El programa incluye un bono de buen pagador que permitiría reducir las tasas de interés entre 5 a 7 puntos porcentuales (el subsidio será hasta S/ 280 millones). Según el MEF, se espera que el Programa Impulso MYPERU beneficie a unas 140 mil MYPE.

PROGRAMAS DE APOYO A EMPRESAS EN EL PERÚ

	FAE Turismo (extensión)	FAE Texco	Impulso MYPERU
Normas	DU N° 004-2022, DU N° 026-2022	DU N° 012-2022, DU N° 026-2022	Ley N° 31658
Beneficiario	MIPYME Turismo	MYPE del sector textil y confección	MYPE de todos los sectores productivos
Objetivo	Garantizar a ESF y COOPAC para financiar créditos para MIPYME Turismo	Garantizar a ESF y COOPAC para financiar créditos para MYPE del sector textil y confección.	Garantizar a ESF y COOPAC para financiar créditos para MYPE. Otorgar un mecanismo de subsidio "Bono al Buen Pagador de Impulso MYPERU" (BBP)
Destino de garantía estatal	Capital de trabajo, activo fijo, consolidación financiera o compra de deuda	Capital de trabajo, activo fijo, consolidación financiera o compra de deuda	Capital de trabajo, activo fijo, consolidación de deuda
Crédito máximo	S/ 750 mil	S/ 100 mil	S/ 90 mil
Vigencia	30 de junio de 2023	30 de junio de 2023	31 de diciembre de 2023
Plazo máximo del crédito	60 meses, con 18 meses de gracia	60 meses, salvo para capital de trabajo (36 meses), con 18 meses de gracia	60 meses, con 12 meses de gracia
Límite garantía estatal	S/ 600 millones (3 veces el saldo disponible de S/200 millones)	S/ 800 millones (4 veces el saldo disponible de S/ 200 millones)	S/ 2 000 millones
Cobertura; porcentaje de garantía	Menos de S/ 90 000: 98% Entre S/ 90 001 y S/ 750 000: 95%	Menos de S/ 10 000: 95% Entre S/ 10 001 y S/ 50 000: 80% Entre S/ 50 001 y S/ 100 000: 70%	Menos de S/ 30 000: 98% Entre S/ 30 001 y S/ 90 000: 90%
Reprogramaciones	Sí, hasta el 30 de junio de 2023	No	No

En el siguiente gráfico se muestran los montos de garantías otorgadas de todos los programas aplicados desde la pandemia.

PROGRAMAS DE CRÉDITOS CON GARANTÍA ESTATAL: MONTOS MÁXIMOS ASIGNADOS

(En millones de S/)

Reactiva Perú	FAE MYPE	PAE MYPE	FAE Turismo	FAE Agro	FAE Texco
52 197	1 456	373	295	208	111

Fuente: COFIDE.

Adicionalmente, se encuentra vigente la posibilidad de realizar reprogramaciones de créditos en el marco del Programa Reactiva Perú. Esta última facilidad fue aprobada en mayo de 2022





(DU N° 011-2022) y aunque su vigencia fue originalmente contemplada hasta diciembre de 2022, fue extendida hasta el 30 de junio de 2023 (DU N° 026-2022³¹).

PROGRAMAS DE REPROGRAMACIONES

	Reprogramaciones Reactiva Perú (DU N° 011-2022, DU N° 026-2022)
Beneficiario y Vigencia	Empresas 30 de junio de 2023
Destino de garantía estatal	Reprogramación de créditos en el marco del programa Reactiva Perú
Asignación de garantía estatal	La Garantía del Gobierno Nacional amplía su plazo de acuerdo con los nuevos cronogramas de pago.
Crédito máximo o condiciones	Requisitos: a) Contar con crédito garantizado con el Programa "Reactiva Perú", b) para el caso de créditos entre S/ 90 001 hasta S/ 10 millones, se debe demostrar una caída en el nivel de ventas mayor o igual al 30% en el año 2021 respecto del año 2019.
Plazo máximo de la reprogramación	Se autoriza a las ESF a establecer un nuevo periodo de gracia adicional de hasta 24 meses. En el caso del sector turismo, se puede establecer un periodo de gracia de hasta 12 meses adicionales al plazo antes señalado, sujeto a la evaluación de la ESF. A partir de febrero de 2023, se autoriza a las ESF a brindar nuevas reprogramaciones y periodos de gracia para las empresas que hayan reprogramado sus créditos conforme a lo establecido en el DU N° 011-2022.
Operaciones con el BCRP	No. La garantía del Gobierno Nacional de los créditos que hayan sido materia de operaciones con el BCRP se mantiene vigente hasta que la ESF, que solicite acogerse a este programa, cancele el capital e intereses de estas.
Límite garantía estatal y/o reprogramación	S/ 10 000 millones
Cobertura; porcentaje de garantía	La garantía del Gobierno Nacional mantiene el mismo porcentaje de cobertura pactado en las condiciones iniciales.

En relación con la posibilidad de realizar reprogramaciones en otros tipos de créditos, la SBS ha dictado normas en ese sentido entre diciembre de 2022 y enero de 2023³², en un contexto de conflictividad social en varias regiones del país. Con la última norma, el plazo total de los créditos no puede extenderse más de 6 meses y la reprogramación aplica a deudores con calificación normal o con problemas potenciales.

Experiencias en otros países

En Chile, a fines de noviembre de 2022 fue promulgada la Ley de Alivio de Deuda Tributaria y Programa Fogape Chile Apoya³³. La Ley fundamentalmente crea un nuevo Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios (Fogape), además de establecer una serie de medidas de alivio tributario. Específicamente en lo referente al Programa Fogape Chile Apoya, el 26 de diciembre de 2022 se adjudicaron las garantías vía licitación entre 16 instituciones financieras por un monto total de aproximadamente US\$ 1,2 mil millones. El programa tiene vigencia para otorgar créditos hasta el 31 de diciembre de 2023.

El principal objetivo de estos créditos, dirigidos a personas naturales con giro comercial y/o personas jurídicas, cuyas ventas netas anuales no excedan de UF 100 000 (aproximadamente US\$ 4,4 millones), es brindar apoyo financiero fomentando la reactivación en forma focalizada, especialmente para aquellas que se desarrollan en los sectores económicos que se han visto mayormente afectados por las consecuencias económicas derivadas de la pandemia.

31 El Reglamento Operativo del Programa Reactiva Perú fue modificado el 21 de febrero de 2023 (RM N° 074-2023-EF/15).

32 Oficio Múltiple N° 54961-2022-SBS del 22 de diciembre de 2022 y Oficio Múltiple N° 03583-2023-SBS del 25 de enero de 2023.

33 En el Recuadro "Nuevos programas de créditos sobre apoyo a empresas mediante créditos garantizados en la nueva etapa del COVID-19 y facilidades de liquidez de los bancos centrales" del Reporte de Inflación de Junio 2021, se dio cuenta de los programas FOGAPE Covid y FOGAPE Reactiva aplicados en dicho país.

PROGRAMA FOGAPE CHILE APOYA

Beneficiarios	Todas las microempresas hasta UF 2 400 de ventas anuales (aprox. US\$ 106 mil)
	Empresas entre UF 2 401 y UF 100 000 (aprox. US\$ 4,4 millones) de ventas anuales, que cumplan al menos con uno de los siguientes criterios: <ul style="list-style-type: none"> • Pertenecer al grupo de actividades económicas definidas como priorizadas. • No haber recibido financiamientos en los Programas Fogape Covid y Fogape Reactiva. • Haber sido beneficiario de programas previos: PAR Chile Recupera (CORFO), Levantemos tu Pyme (I y II), Emergencia productiva zonas cero, Recuperemos tu barrio, Recupera tu barrio zona cero o Recupera tu Pyme (Sercotec). • Pymes afectadas por eventos de violencia rural, según información entregada por el Ministerio del Interior.
Tipos de crédito	Capital de trabajo, inversiones y refinanciamiento de deudas.
Monto del crédito	Dependerá de la situación de la empresa y de la evaluación crediticia que realice la entidad financiera.
Tasa de interés máxima	TPM+ 5 por ciento
Beneficios	<ul style="list-style-type: none"> • El cliente no paga comisión por la garantía. • No se cobra Impuesto de Timbres y Estampillas • No se cobrará comisión de prepago. • Primera cuota desde 12 meses.
Vigencia	Hasta el 31 de diciembre de 2023

Fuente: BancoEstado.cl.

Otro programa en Chile es el de 10 por ciento de Garantía Estatal para el pie (cuota inicial) de los créditos hipotecarios (se inició el 1 de marzo de 2023, con BancoEstado como la primera institución financiera en implementarlo). Esta medida forma parte de un proyecto de ley presentado por el Gobierno aprobado por el Congreso, para crear un Fondo de Garantías Especiales que permitan apoyar al sector de la construcción. Los requisitos para acceder al 10 por ciento de Garantía Estatal para créditos hipotecarios son: (i) ser persona natural; (ii) que el crédito sea para financiar una primera vivienda; (iii) que el valor de la vivienda no supere UF 4 500 (aproximadamente US\$ 198 mil); y (iv) que la persona no hubiere recibido ningún tipo de subsidio o beneficio estatal para el financiamiento de la vivienda.

En lo referente a reprogramaciones de créditos en Chile, en enero de 2023, la Asociación de Bancos (ABIF) y el Ministerio de Hacienda anunciaron una serie de medidas cuyo fin es reactivar la economía, entre las que destaca la reprogramación del pago de créditos, especialmente con un enfoque en hipotecarios y pymes.

A diferencia de Chile y Perú, donde se suelen aplicar programas de créditos garantizados de carácter transitorio, en Colombia existe el Fondo Nacional de Garantías (FNG) que tiene vigentes programas de créditos garantizados a MIPYME de carácter permanente. En el siguiente diagrama se describen algunos programas del FNG:

GARANTÍAS DEL FNG (COLOMBIA)

Programa	Descripción
Producto especial de garantías para mujeres	Respaldar a mujeres microempresarias, con el objetivo de promover la inclusión social y contribuir al cierre de la brecha de acceso al crédito.
Garantía para cupos rotativos	Respaldar operaciones dirigidas a financiar necesidades de capital de trabajo a través del esquema de cupos rotativos
Reposición del parque automotor de carga - chatarrización	Creado para generar mayores eficiencias y productividad en el sector de transporte de carga
Garantía automática para operaciones de microcrédito empresarial	Permite respaldar los créditos que requieran las microempresas para capital de trabajo e inversión fija.
Víctimas de la violencia – microcrédito	Respaldar a personas naturales que sufren perjuicios en su vida, grave deterioro en su integridad personal y/o bienes, por actos que se susciten en el marco del conflicto armado interno
Garantía leasing financiero	Respaldar los contratos destinados a financiar activos utilizados en actividades de producción y/o comercialización de bienes o prestación de servicios;
Garantía Pyme preferente	Respaldar créditos para capital de trabajo, adquisición de activos fijos y capitalización empresarial a un grupo específico de empresarios denominados clientes preferentes
Garantía empresarial multipropósito	Permite respaldar los créditos que requieran las MIPYME para capital de trabajo, inversión fija, capitalización empresarial y desarrollo económico, entre otras necesidades de financiación





VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente de la inflación

79. La **inflación** interanual aumentó de 8,45 por ciento en diciembre de 2022 a 8,65 por ciento en febrero de 2023, cifra menor al máximo de 8,81 por ciento alcanzado en junio de 2022. Los rubros que más contribuyeron a la variación de la inflación en los últimos doce meses a febrero fueron comidas fuera del hogar, transporte local, carne de pollo, productos para el cuidado personal y papa. La inflación sin alimentos y energía aumentó de 5,71 a 5,87 por ciento en el mismo periodo, ubicándose por encima del rango meta. Los diferentes indicadores tendenciales de inflación también se ubicaron por encima del rango meta.

Gráfico 79
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)

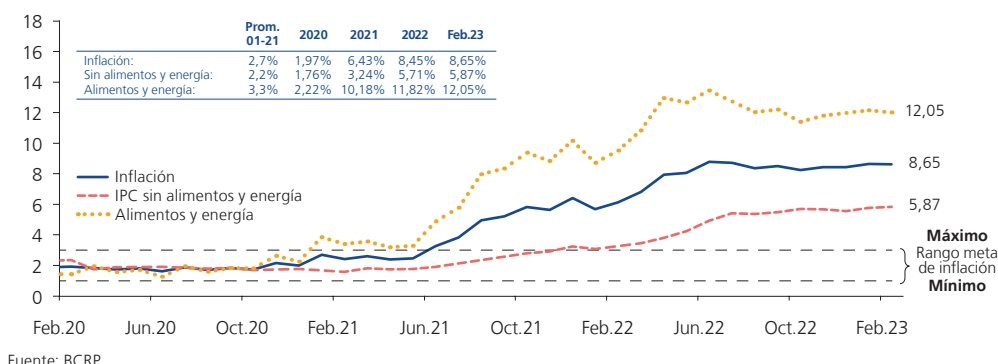
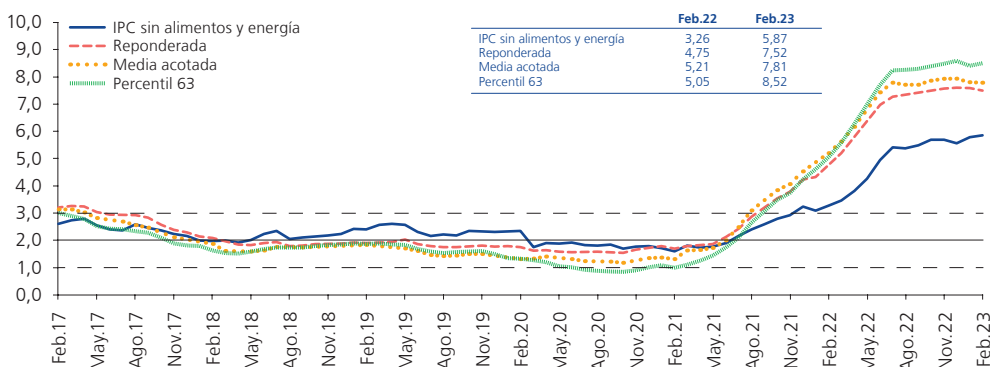


Gráfico 80
INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)

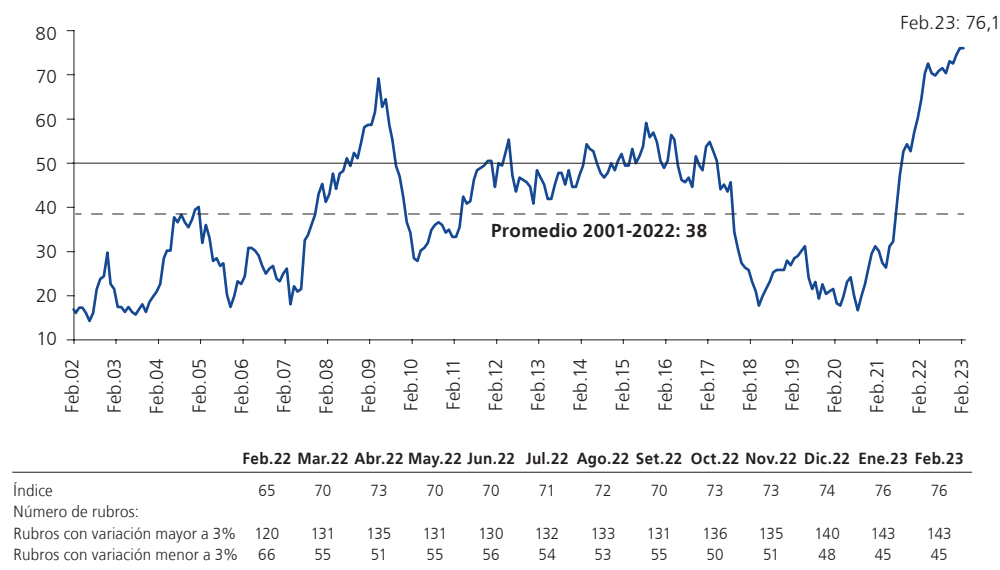


Nota:

- 1. IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
 - 2. Reponderada:** Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
 - 3. Media acotada:** Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
 - 4. Percentil 63:** Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.
- Fuente: BCRP.

80. De un total de 186 rubros dentro del Índice de Precios del Consumidor, el 76 por ciento registró una variación interanual mayor a 3 por ciento.

Gráfico 81
PORCENTAJE DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3%



Fuente: BCRP.

81. Los rubros más ligados al tipo de cambio, a las cotizaciones internacionales y a los contratos vinculados al Índice de Precios al por Mayor (IPM) contribuyeron con 0,11 puntos porcentuales a la inflación acumulada entre enero y febrero (0,52 por ciento). Como referencia, en diciembre de 2020, estos mismos rubros contribuyeron con 0,7 puntos porcentuales a la inflación anual (2,0 por ciento), mientras que en 2021 contribuyeron con 3,6 puntos porcentuales a la inflación anual (6,4 por ciento) y en 2022 con 2,1 puntos porcentuales a la inflación anual (8,46 por ciento).

Cuadro 31
RUBROS VINCULADOS AL TIPO DE CAMBIO, COTIZACIONES INTERNACIONALES E IPM

	Peso Base 2009	Var.% 12 m. Dic.21	Contr. Pond.	Peso Base Dic.21	Var.% 12 m. Dic.22	Contr. Pond.	Var.% acum. Ene. Feb.23	Contr. Pond.
IPC	100,00	6,43	6,43	100,00	8,46	8,46	0,52	0,52
1. Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones	28,47	13,31	3,63	26,56	7,82	2,08	[0,44]	0,11
1.1 Vinculados al tipo de cambio	14,06	4,25	0,54	14,58	5,19	0,76	0,15	0,02
1.2 Vinculados a cotizaciones y tipo de cambio	9,83	28,52	2,51	7,99	11,40	0,91	2,22	0,18
Vinculados a commodities de alimentos	7,03	21,32	1,35	5,84	15,21	0,89	3,59	0,22
Combustibles	2,79	47,20	1,15	2,15	1,05	0,02	-2,02	-0,04
1.3 Relacionados al IPM	1,64	11,57	0,22	1,37	7,90	0,11	1,32	0,02
1.4 Relacionados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	2,95	9,50	0,35	2,62	11,46	0,30	-3,94	-0,11
2. Resto	71,54	3,86	2,81	73,44	8,69	6,38	[0,55]	0,41

Fuente: BCRP.





82. En cuanto a la evolución de la inflación durante 2023, en el período comprendido entre los meses de enero y febrero, el nivel general de precios aumentó 0,52 por ciento. Este resultado se explica principalmente por el incremento de los precios del grupo alimentos y bebidas (1,2 por ciento), que contribuyó con 0,49 puntos porcentuales a la inflación del periodo. Este resultado refleja el incremento de los precios de carne de pollo, comidas fuera del hogar y legumbres, los cuales contribuyeron en conjunto con 0,49 puntos porcentuales a la inflación.

Cuadro 32
INFLACIÓN
(Variación porcentual interanual)

	Peso	Dic.20	Dic.21	Dic.22	2023	
					Feb.23-Dic.22*	Feb.23/Feb.22
IPC	100,0	1,97	6,43	8,46	0,52	8,65
1. IPC sin alimentos y energía	55,3	1,76	3,24	5,59	0,32	5,87
a. Bienes	17,4	1,5	2,6	5,3	0,6	5,3
b. Servicios	37,9	1,9	3,6	5,7	0,2	6,1
Educación	8,6	2,0	1,6	3,9	0,8	4,7
Salud	1,5	1,2	2,8	7,3	0,4	7,5
Transporte	9,1	2,5	3,7	12,3	-0,7	13,2
Otros	18,7	1,6	1,7	3,2	0,4	3,3
2. Alimentos y energía	44,7	2,22	10,18	12,02	0,75	12,05
a. Alimentos y bebidas	40,0	2,2	8,0	12,6	1,2	13,2
Alimentos dentro del hogar	24,5	2,9	9,8	14,5	1,2	15,6
Comidas fuera del hogar	15,5	1,0	4,5	9,7	1,1	9,4
b. Combustibles y electricidad	4,8	2,1	24,4	6,8	-3,1	2,7
Combustibles	2,1	-4,2	47,2	1,0	-2,0	-1,7
Electricidad	2,6	6,7	9,5	11,5	-3,9	6,3

* Variación porcentual acumulada.
Fuente: BCRP.

83. A nivel desagregado, los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el período enero-febrero fueron carne de pollo, comidas fuera del hogar, legumbres frescas, otras frutas frescas y productos para el cuidado personal.

Cuadro 33
CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - FEBRERO 2023

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Carne de pollo	2,7	7,1	0,17	Papa	0,7	-15,5	-0,20
Comidas fuera del hogar	15,5	1,1	0,17	Pescado fresco marítimo	0,7	-23,5	-0,16
Legumbres frescas	0,2	69,6	0,15	Electricidad	2,6	-3,9	-0,11
Otras frutas frescas	0,6	8,5	0,05	Palta	0,2	-14,8	-0,04
Productos para el cuidado personal	4,0	1,1	0,04	Transporte aéreo internacional	0,5	-6,4	-0,04
Hortalizas de raíz o bulbo	0,5	7,9	0,04	Transporte terrestre nacional	0,3	-11,9	-0,03
Huevos	0,7	3,3	0,03	Combustibles para vehículos	1,1	-1,9	-0,02
Otros tubérculos	0,1	28,4	0,03	Gas doméstico	0,8	-2,7	-0,02
Tomate	0,2	15,2	0,02	Uva	0,1	-13,7	-0,01
Educación primaria	1,6	1,5	0,02	Transporte aéreo nacional	0,2	-7,0	-0,01
Total			0,72	Total			-0,63

Alimentos

Los precios de productos pecuarios como carne de pollo y huevos subieron 7,1 y 3,3 por ciento, respectivamente.

En el caso de la carne de pollo, se registró un incremento del precio de 9,0 por ciento en febrero ante el menor volumen comercializado (-6 por ciento con respecto a enero 2023

y -7 por ciento con respecto a febrero 2022), mientras el precio de los huevos subió 6 por ciento ese mes. En este resultado influyó el aumento de la temperatura propia del verano, que afecta la alimentación de las aves, y en el caso de los huevos, incrementa su perecibilidad, así como el problema sanitario derivado de la influenza aviar. La oferta también estuvo afectada por la dificultad de la industria avícola de abastecerse de insumos en forma oportuna, debido a los bloqueos de las carreteras registrados desde la última semana de noviembre 2022. Asimismo, los costos de producción aumentaron ante la menor disponibilidad y encarecimiento de la torta de soya, insumo alimenticio de las aves.

Los precios de las legumbres frescas registraron la mayor alza entre los productos agrícolas perecibles (69,6 por ciento). El precio de la arveja, principal componente de este rubro subió 95,9 por ciento, ante el menor ingreso del producto procedente de la sierra central. El abastecimiento de la variedad "serrana" y el de la variedad "americana" en el período enero-febrero fue menor en 52 y 44 por ciento, respectivamente, al del mismo período de 2022. Este resultado se debió a la disminución de las siembras, tanto por la falta de lluvias entre setiembre y noviembre de 2022, como por el encarecimiento y menor aplicación de los fertilizantes; a ello se sumaron otras alteraciones climáticas, como la ocurrencia de heladas en las zonas altoandinas.

Los precios de "hortalizas de raíz o bulbo" subieron en promedio 7,9 por ciento. El precio de la zanahoria (hortaliza de raíz) subió 34,6 por ciento ante el encarecimiento del producto procedente de Junín, principal región abastecedora en el primer semestre del año. Las siembras en Junín disminuyeron 11 por ciento en el período julio-setiembre con respecto al mismo período de la campaña anterior, en lo que influyó la falta de lluvias y el mayor precio de los fertilizantes.

En contraste, el precio de la papa disminuyó en promedio 15,5 por ciento ante un mayor abastecimiento procedente de Huánuco, principal lugar de procedencia en los meses de enero y febrero. En este resultado influyeron las lluvias en febrero, que llevaron a acelerar las cosechas. Los envíos de papa "amarilla" desde Huánuco pasaron de 99 TM diarias en enero a 113 TM diarias en febrero y los envíos de papa "blanca" de 476 a 588 TM diarias en el mismo período.

Los precios de las comidas fuera del hogar aumentaron en promedio 1,1 por ciento, tasa similar a la de los alimentos dentro del hogar (1,2 por ciento).

Servicios

La educación primaria subió 1,5 por ciento en febrero debido al incremento en las matrículas correspondientes al inicio del próximo año lectivo, en el que se retornará a las clases presenciales diarias; en 2022 las clases presenciales se realizaron solo en algunos días de la semana, y se complementaron con clases virtuales. El rubro de educación secundaria (1,4 por ciento) también subió por este concepto. Las matrículas en la educación primaria en los colegios estatales se incrementaron en promedio 2,0 por ciento y en los colegios privados en 16,3 por ciento, mientras que las matrículas correspondientes a la educación secundaria aumentaron en promedio 2,2 por ciento y en los colegios privados en 15,9 por ciento.

Energía

Las tarifas de electricidad disminuyeron 3,9 por ciento en el período enero-febrero, principalmente ante el reajuste en febrero que comprendió la reducción de la prima por



recursos energéticos renovables (RER), como consecuencia de un mayor precio spot. La rebaja también respondió al ajuste trimestral del precio a nivel de generación y de los cargos adicionales cobrados en el componente de transmisión principal. También influyó el menor recargo por concepto del Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE).

Los precios de los combustibles para vehículos disminuyeron en promedio 1,9 por ciento en el período enero-febrero reflejando principalmente el menor precio de los gasoholes en enero como resultado del menor margen minorista. Esta reducción fue parcialmente compensada ese mes, por el aumento del precio de refinería de 0,1 por ciento, variación mucho menor a la del precio de paridad internacional (6,8 por ciento).

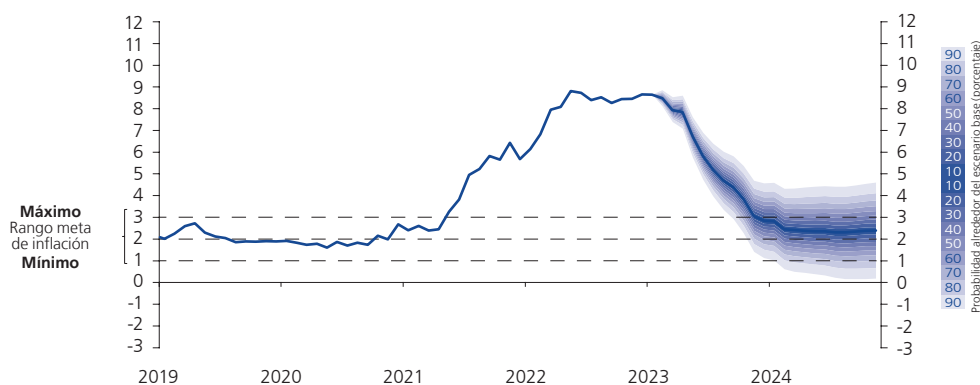
El precio del balón de gas doméstico disminuyó 1,8 por ciento en enero ante el reajuste a la baja de la banda de precios a fines de diciembre, y fue menor en 0,9 por ciento en febrero, como resultado de la reducción del margen de envasado y comercialización minorista. Esta reducción del margen compensó el aumento del precio de refinería como resultado del ajuste al alza de la banda de precios efectuado el 26 de enero.

Proyecciones

84. El BCRP adopta acciones de política monetaria en respuesta a la proyección de inflación y a sus determinantes, tomando en consideración toda la información macroeconómica y financiera disponible. Entre los determinantes de la inflación destacan: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio) y las presiones inflacionarias tanto de demanda como de oferta.

A partir de la información disponible, y teniendo en cuenta la recuperación gradual de la actividad económica y la persistencia de la inflación mundial (particularmente la de los precios internacionales de energía y alimentos), se proyecta que la inflación interanual retorne al rango meta hacia fines de 2023. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos), en un contexto en el que la actividad económica se ubica cerca de su nivel potencial, las condiciones financieras se mantienen ligeramente restrictivas y las expectativas de inflación muestran una tendencia decreciente hacia el rango meta.

Gráfico 82
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2023-2024
(Variación porcentual últimos doce meses)

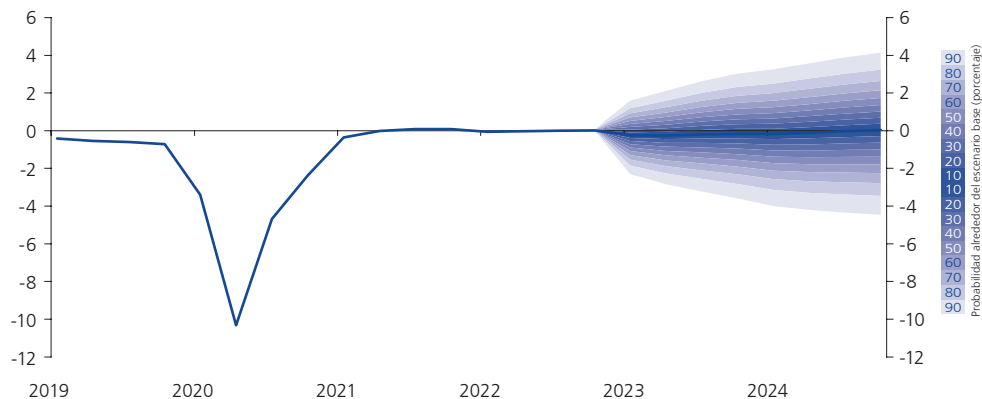


Nota: Este *fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10 por ciento 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.

85. La menor confianza empresarial registrada al cierre del año pasado y a inicios del presente se irá recuperando gradualmente durante el horizonte de proyección; por otro lado, se espera que los términos de intercambio se mantengan favorables. Con ello se espera que la brecha del producto se mantenga en valores cercanos a cero.

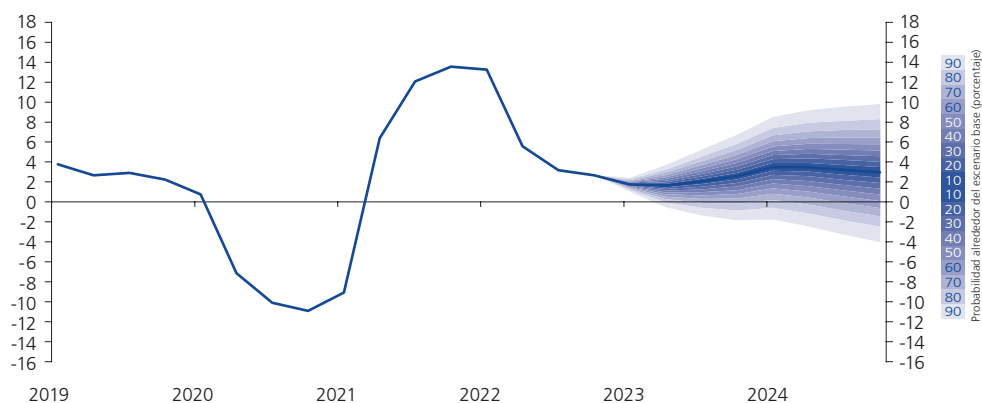
Gráfico 83
PROYECCIÓN DE LA BRECHA DE PRODUCTO: 2023-2024
(Porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)



Nota: Este *fanchart* presenta la distribución de los posibles valores de la brecha de producto 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 por ciento de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la brecha de producto en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

86. En línea con la evolución de la brecha del producto se prevé un crecimiento moderado del nivel de actividad económica.

Gráfico 84
PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO: 2023-2024
(Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)



Nota: Este *fanchart* presenta la distribución de los posibles valores del crecimiento del producto 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 por ciento de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución del crecimiento del producto en el horizonte de proyección asociado con este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

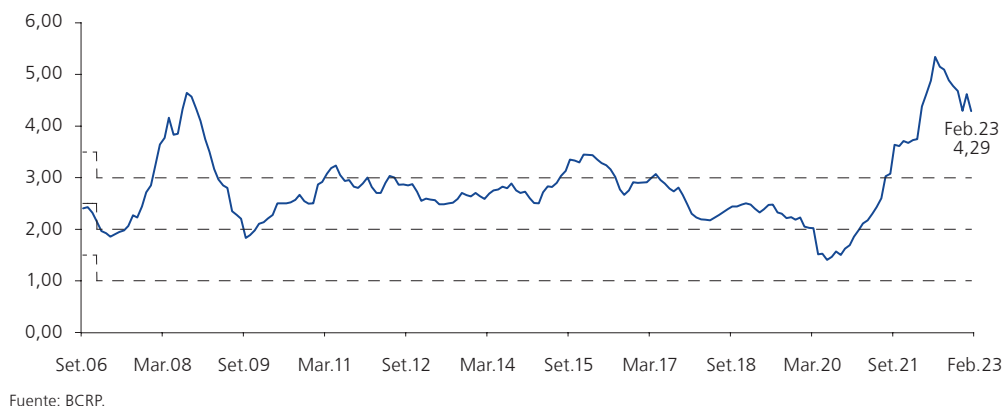
87. Las expectativas de inflación, calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 4,0 y 5,5 por ciento para 2023 (entre 4,2 por ciento y 4,6 por ciento en el





Reporte de Inflación de diciembre 2022), y entre 3,0 y 4,0 por ciento para 2024 (similar al del Reporte de Inflación de diciembre 2022). Las expectativas de inflación a 12 meses en febrero de 2023 ascendieron a 4,29 por ciento, ubicándose temporalmente por encima del límite superior del rango meta de inflación.

Gráfico 85
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES
(Puntos porcentuales)



Cuadro 34
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(En porcentaje)

	RI Jun.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Mar.23
Sistema Financiero				
2023	3,55	4,00	4,60	5,00
2024			3,50	3,50
2025				3,00
Analistas Económicos				
2023	3,80	4,00	4,20	4,00
2024			3,00	3,00
2025				2,80
Empresas No Financieras				
2023	4,00	4,30	4,50	5,50
2024			4,00	4,00
2025				3,85

* Encuesta realizada al 28 de febrero.
Fuente: BCRP.

88. Otro determinante de la inflación es el componente importado, que combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa nuestro país (tales como crudo del petróleo, trigo, soya y maíz) con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones se reduzcan en 4,4 por ciento en 2023, principalmente por la reducción en los precios del petróleo y de algunos alimentos como el maíz, trigo y soya. Para 2024 se espera un incremento de 0,3 por ciento en los precios de estos productos. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado a febrero muestran niveles entre S/ 3,85 y S/ 3,90 para 2023, y entre S/ 3,85 y S/ 3,92 para 2024.

Cuadro 35
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
 (En soles por dólar)

	RI Jun.22	RI Set.22	RI Dic.22	RI Mar.23
Sistema Financiero				
2023	3,80	3,85	3,90	3,85
2024			3,90	3,85
2025				3,80
Analistas Económicos				
2023	3,90	3,90	4,00	3,85
2024			4,00	3,92
2025				3,94
Empresas No Financieras				
2023	3,86	3,90	3,95	3,90
2024			3,96	3,90
2025				3,90

* Encuesta realizada al 28 de febrero.
 Fuente: BCRP.

Se prevé que los efectos mencionados anteriormente contribuyan a que la inflación retorne al rango meta en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

89. Se mantiene el sesgo al alza en el balance de riesgos de la proyección de inflación, aunque sería de una menor magnitud que en el Reporte previo, sustentado en los siguientes choques:

- **Choques de demanda interna**

La persistente inestabilidad política deteriora la confianza del consumidor y de los empresarios, lo que incrementa los riesgos de un menor crecimiento del consumo y de la inversión privada. Ello se amplificaría de prolongarse la convulsión social. Asimismo, se retrasaría la ejecución del gasto público tanto por el cambio de autoridades subnacionales como por la conflictividad social. La menor inversión privada conduce a una menor acumulación de capital y, por tanto, a un menor crecimiento potencial. Adicionalmente, la incertidumbre doméstica motivaría un incremento de la prima de riesgo que gatillaría una depreciación de la moneda local.

Por lo tanto, este escenario contingente produciría en el muy corto plazo una mayor inflación asociada a la depreciación del sol. Sin embargo, en el mediano plazo se prevé que la menor demanda persista y motive un menor incremento de la inflación. El impacto esperado de este riesgo se incrementa respecto al Reporte de diciembre.

- **Choques de demanda externa**

Subsiste el riesgo de una desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros principales productos de exportación (demanda externa). Este escenario contingente podría generarse por: (i) condiciones financieras internacionales más restrictivas por crisis bancarias en países desarrollados o por un



retiro más acelerado del estímulo monetario en las economías avanzadas, debido a sus esfuerzos por controlar la inflación y su posible impacto sobre las expectativas de inflación; (ii) mayores tensiones geopolíticas; (iii) nuevas disrupciones en las cadenas globales de suministros (guerra tecnológica entre China y Estados Unidos y tensiones comerciales entre la Unión Europea y Estados Unidos); (iv) el impacto de la inflación sobre el consumo; y (v) la probable desaceleración del crecimiento económico de China. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto al Reporte de inflación de diciembre 2022.

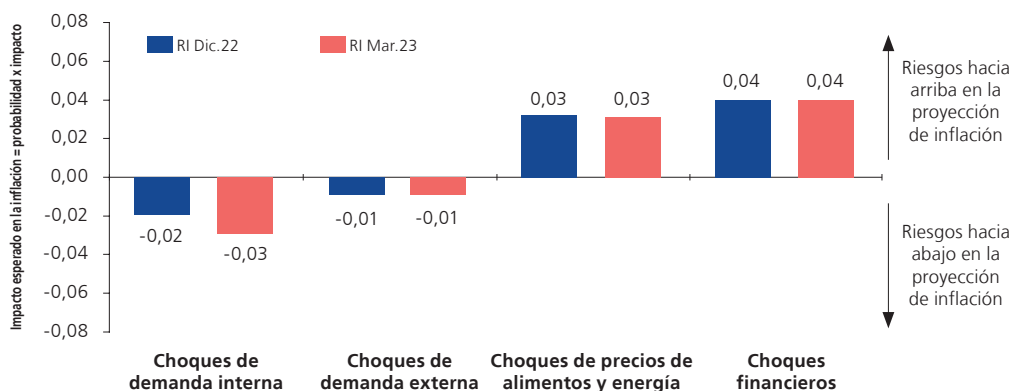
• Choques de precios de alimentos y energía

Las tensiones geopolíticas en Europa del Este y en China se mantienen, con un riesgo moderado de intensificación, lo que aún genera temores de escasez global de alimentos. Asimismo, las recientes tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y otras economías podrían generar nuevos riesgos de ruptura en la cadena global de suministros. Estos potenciales eventos podrían traducirse en mayores precios de los combustibles, alimentos, fertilizantes y costos de transporte. Hay componentes domésticos de este riesgo asociados a la convulsión social que interrumpen algunas actividades económicas y dificultan el traslado de bienes perecibles y el abastecimiento de los mercados; y a eventos climatológicos adversos que podrían tener un impacto en la producción y distribución de productos agropecuarios. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto a lo previsto en diciembre.

• Choques financieros

La mayor velocidad del retiro anticipado del estímulo monetario en las economías avanzadas o aumento en la aversión al riesgo por crisis bancarias en países desarrollados, y la incertidumbre política y su efecto en el crecimiento económico, podría generar episodios de salidas de capitales. Asimismo, por el lado doméstico, los efectos en el crecimiento económico de la incertidumbre política podrían incrementar el riesgo país y amplificar la salida de capitales. Estos factores, sumados a la volatilidad en los mercados financieros, podrían generar presiones al alza del tipo de cambio, contribuyendo así a una mayor inflación. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto al Reporte de inflación de diciembre.

Gráfico 86
BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

Recuadro 5 EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS EN EPISODIOS DE ELEVADA INFLACIÓN

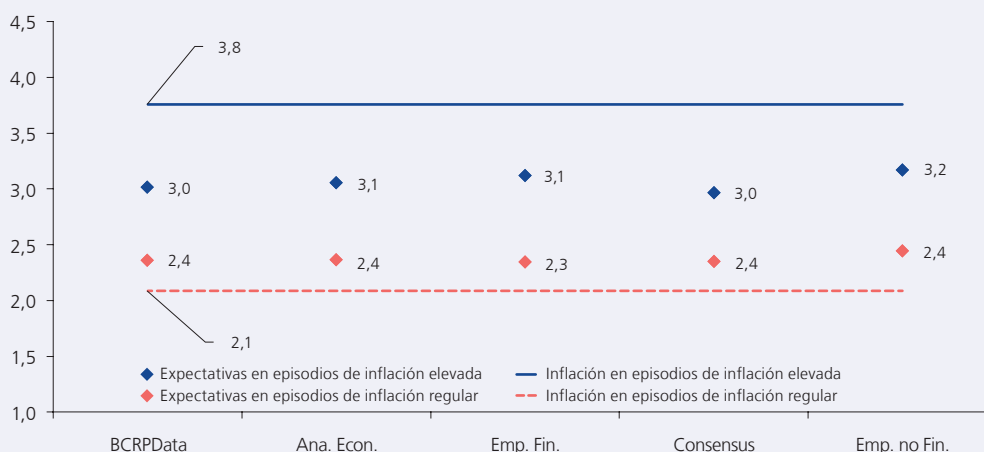
El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) realiza un seguimiento de la evolución de las expectativas de inflación. De esta manera, el BCRP busca reaccionar oportunamente ante cambios en la percepción del público sobre el futuro de la inflación. Considerando que existe la posibilidad de que el público forme sus expectativas de manera diferente en episodios de elevada inflación, este Recuadro explora esta posible no linealidad. En base a ello, se encuentra evidencia en favor de la existencia de un patrón diferenciado de formación de expectativas que sugiere una mayor atención de los agentes en periodos de elevada inflación.

EPISODIOS DE ELEVADA VOLATILIDAD

Episodios	Fechas	Duración (meses)	Max. inflación
1	May.04 - Ene.05	9	4,6
2	Oct.07 - Jun.09	21	6,7
3	Jul.11 - Oct.12	16	4,7
4	Mar.15 - Jun.16	16	4,6
5	Set.16 - May.17	9	4,0
6	Jun.21 - Dic.22	19	8,8

Para este Recuadro se consideró como “episodios de inflación elevada” a aquellos episodios en los cuales el nivel de inflación se mantiene por encima del límite superior al rango meta (mayor al 3%) por lo menos nueve meses consecutivos. La tabla anterior reporta las fechas de dichos episodios de elevada inflación.

PROMEDIO DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN POR EPISODIOS INFLACIONARIOS



Nota: Datos mensuales de febrero de 2002 hasta diciembre de 2022. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Finalmente, Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de *Consensus Forecast*.

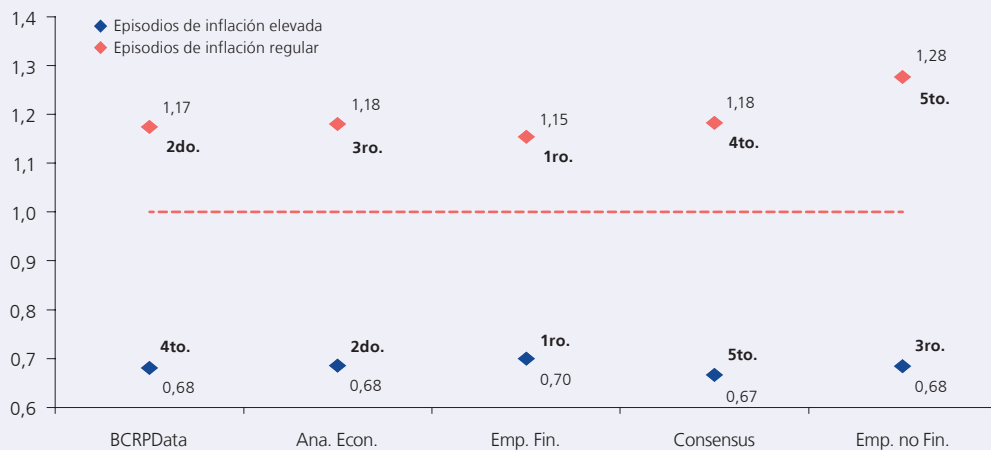
El gráfico anterior reporta los promedios de las diferentes medidas de expectativas de inflación en ambos tipos de episodios (inflación regular e inflación elevada) para cada tipo de agente. Destaca que, durante los episodios de inflación elevada, las expectativas se ubican por debajo de la inflación promedio. En cambio, lo contrario ocurre durante los episodios de inflación regular. Es decir, el promedio de las expectativas de inflación se encuentra por encima de la inflación promedio. Esto es evidencia de que



los agentes no corrigen sustancialmente sus expectativas en respuesta a la dinámica de la inflación corriente.³⁴

El siguiente gráfico muestra que en general los agentes tienden a subestimar la inflación futura en contextos de elevada inflación y a sobreestimarla en contextos de inflación regular. En dicho gráfico se reporta el sesgo de proyección por medida de expectativas en cada tipo de episodio. Se observa que el sesgo de proyección cambia sistemáticamente de ser mayor a 1 (sobreestimar) en episodios de inflación regular a ser menor a 1 (subestimar) en los episodios de inflación elevada. Destaca la mejora en la calidad de la proyección de las empresas no financieras, que pasan de tener el mayor sesgo en periodos de inflación regular (5^{to} lugar de 5 proyecciones) a tener el tercer sesgo más bajo en episodios de elevada inflación.

SESGO DE PROYECCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN POR EPISODIOS DE INFLACIÓN ^{1/}



1/ El indicador de sesgo tiene como valor de referencia a uno, ya que tiene la siguiente forma funcional: $sesgo = \frac{\sum \text{Proyección de inflación}}{\sum \text{Inflación ejecutada}}$. Así, un índice mayor a uno indica sobre estimación mientras que un índice menor a uno indica subestimación.

Nota: Datos mensuales de febrero de 2002 hasta diciembre de 2022. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Finalmente, Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de *Consensus Forecast*.

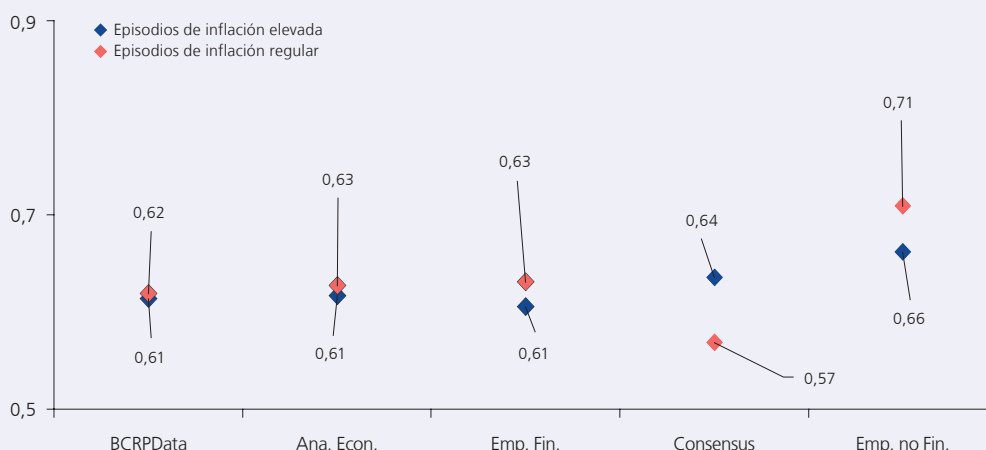
Por su parte, el gráfico que sigue presenta la raíz del error cuadrático medio (RECM) normalizado para cada métrica de expectativas en cada tipo de episodio inflacionario.³⁵ Se tiene que en el caso de las expectativas BCRPData, de analistas económicos y de empresas financieras el error de predicción es similar en ambos tipos de episodios luego de descontar los cambios en volatilidad. En contraste, se reportan cambios para las expectativas de *consensus forecast* y de empresas no financieras. En el caso

34 Es común inferir las expectativas de los inversionistas a través de las expectativas break-even. En el caso peruano, éstas se calculan como la diferencia entre el BTP 2024 y el VAC 2024. Sin embargo, esta métrica se excluye de este Recuadro debido a que se encuentra disponible sólo para una proporción reducida de la muestra de este estudio. En adición, el diferencial BTP-VAC 2024 podría incluir primas de riesgos independiente de las expectativas de inflación de los inversionistas.

35 El cálculo de la RECM normalizada es el resultado de estandarizar la RECM por cambios en la volatilidad de la inflación. De esta forma se busca reducir el impacto en la RECM de una mayor volatilidad; por lo tanto, la RECM normalizada revela información mejor asociada a la capacidad de predecir de los agentes. Para esto, a la RECM en periodos de elevada inflación se le divide entre la desviación estándar de la inflación de dicho régimen y se le multiplica la desviación estándar de la inflación del régimen regular.

de *consensus forecast* se reduce la calidad de sus predicciones mientras que en el caso de empresas no financieras la precisión de sus pronósticos mejora notablemente.

RAÍZ DEL ERROR CUADRÁTICO MEDIO RELATIVO DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN POR EPISODIOS DE INFLACIÓN ^{1/}



1/ La forma funcional de la raíz del error cuadrático medio relativo (RECM) es la siguiente: $\sqrt{\frac{\sum (\text{Proyección de inflación} - \text{Inflación ejecutada})^2}{\text{Número de observaciones}}}$

Nota: Datos mensuales de febrero de 2002 hasta diciembre de 2022. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. BCRPData corresponde a las expectativas publicadas en la página web del BCRP. Asimismo, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. corresponden a las expectativas de inflación de analistas económicos, empresas financieras y empresas no financieras en la encuesta de expectativa macroeconómicas del BCRP, respectivamente. Finalmente, Consensus corresponde a las expectativas publicadas en la revista de *Consensus Forecast*.

Esto es señal de que los analistas económicos y las empresas financieras se mantienen igual de atentas al momento de formar sus expectativas en cada tipo de episodio. En cambio, las empresas no financieras parecieran mejorar su atención al formar expectativas en episodios de elevada inflación. La atención de los agentes entrevistados en *consensus forecast* parece reducirse en episodios de elevada inflación. Por lo menos, estos agentes no corregirían oportunamente sus expectativas en la transición hacia los episodios de elevada inflación.

Adicionalmente, se implementan pruebas de inclusión de información relevante en la proyección.³⁶ Con ello se busca determinar la capacidad de una proyección individual de mejorar la precisión combinada de varias proyecciones.³⁷ La segunda tabla reporta los resultados de las pruebas de hipótesis al 95 por ciento de confianza. Se obtiene que, si ignoramos la potencial no linealidad derivada de los episodios de elevada inflación, las expectativas de las empresas no financieras no tienen la capacidad de mejorar la proyección que se obtiene al combinar las medidas de expectativas de inflación (columna “lineal” de la segunda tabla).

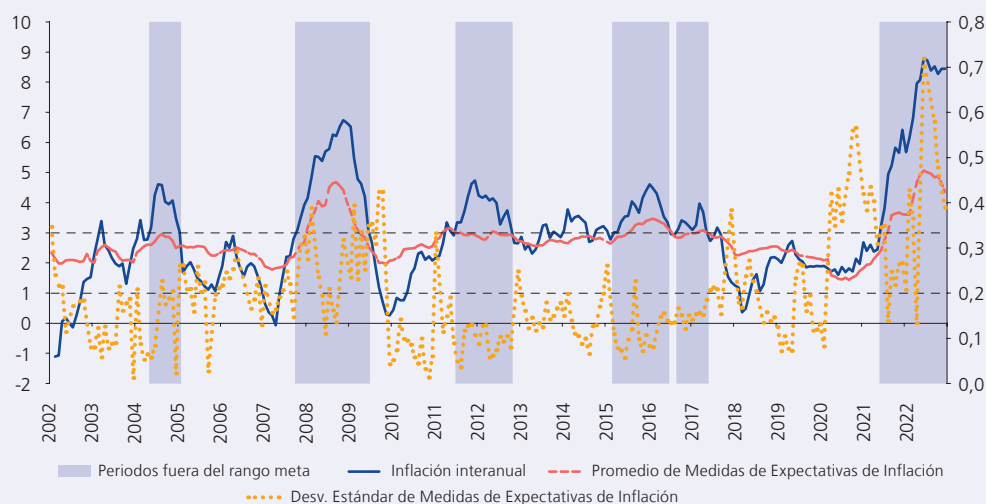
La no linealidad es importante durante periodos de elevada inflación, ya que en estos episodios la incertidumbre incrementa y por tanto existe un mayor desacuerdo entre agentes económicos sobre la posible senda de la inflación futura. Ello es relevante, ya que puede afectar el consenso sobre el ancla de inflación. El último gráfico muestra que, durante periodos de elevada inflación, la medida de desacuerdo entre los diversos agentes en la economía, medido por el rango intercuartílico, incrementa notablemente.

36 Una prueba de inclusión (o encompassing test) evalúa si una proyección individual tiene la capacidad de mejorar la precisión al combinarse con otras proyecciones. La prueba implementada en este Recuadro se desarrolla en: Harvey, David y Newbold, Paul, “Tests for multiple forecasts encompassing.” *Journal of Applied Econometrics* 15.5 (2000): 471-482.

37 Al ser ésta una evaluación de proyecciones individuales, se excluye las expectativas BCRPdata que es un promedio de proyecciones individuales.



EPISODIOS DE INFLACIÓN Y DISPERSIÓN DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ENTRE DIVERSAS MEDIDAS



Nota: Datos mensuales de febrero de 2002 hasta diciembre de 2022. Se calcula el promedio y rango intercuartílico de para cada mes entre todas las medidas de expectativas de la inflación 12 meses adelante: BCRPData, Ana. Econ., Emp. Fin. y Emp. no Fin. y Consensus. El rango intercuartílico es la medida de desviación estándar, robusta a observaciones atípicas, y es el indicador de desacuerdo sobre la inflación futura.

Con una versión de esta prueba estadística robusta a la no linealidad derivada de los episodios de elevada inflación se replica el mismo ejercicio. Los resultados se reportan en la segunda columna de la siguiente tabla. Se obtiene que, durante episodios de inflación regular, las expectativas de analistas económicos son suficientes para obtener una proyección adecuada de la inflación. En cambio, en episodios de elevada inflación, todas las medidas de inflación proveen información útil para mejorar la calidad de la proyección combinada.

RELEVANCIA DE PROYECCIÓN INDIVIDUAL DE LAS DISTINTAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

	Proyección relevante	
	Lineal	No lineal
En episodios de inflación regular o en estimación lineal		
Analistas económicos	✓	✓
Empresas financieras	✓	✗
Empresas no financieras	✗	✗
Consensus forecasts	✓	✗
En episodios de inflación elevada		
Analistas económicos	-	✓
Empresas financieras	-	✓
Empresas no financieras	-	✓
Consensus forecasts	-	✓

Nota: Datos mensuales de febrero de 2002 hasta diciembre de 2022. Todas las medidas de expectativas son sobre la inflación 12 meses adelante. Las pruebas se hacen sobre la siguiente especificación: $e_{t+h}^i = \gamma_0 + \sum_{i=2}^T \gamma_i(e_{t+h}^i - e_{t+h}^i) + \gamma_0 d_t + \sum_{i=2}^T \gamma_i d_t(e_{t+h}^i - e_{t+h}^i) + e_{t+h}^i$, donde e se refiere al error de predicción de cada expectativa de inflación. Asimismo, la variable d_t es una variable indicadora que se activa en episodios de alta inflación, ésta sólo se toma en cuenta en la especificación no lineal. La hipótesis nula es: la proyección individual no mejora la precisión de la proyección combinada. Así, el símbolo, ✓ (✗), indica que se rechaza (no se puede rechazar) la hipótesis nula al 95 por ciento de confianza.

En este Recuadro se explora la posibilidad de un patrón no lineal en la formación de expectativas de estos agentes. Los resultados parecen indicar que la no linealidad existe y es relevante. En particular se observa un cambio sistemático en el sesgo de la formación de expectativas, al igual que un menor error de predicción luego de controlar por la mayor volatilidad. Asimismo, se observa una mayor atención de los agentes en escenarios de elevada inflación lo que hace que sus proyecciones sean más relevantes en dicho contexto.

Recuadro 6 PARALIZACIONES Y EVOLUCIÓN DE PRECIOS A NIVEL REGIONAL

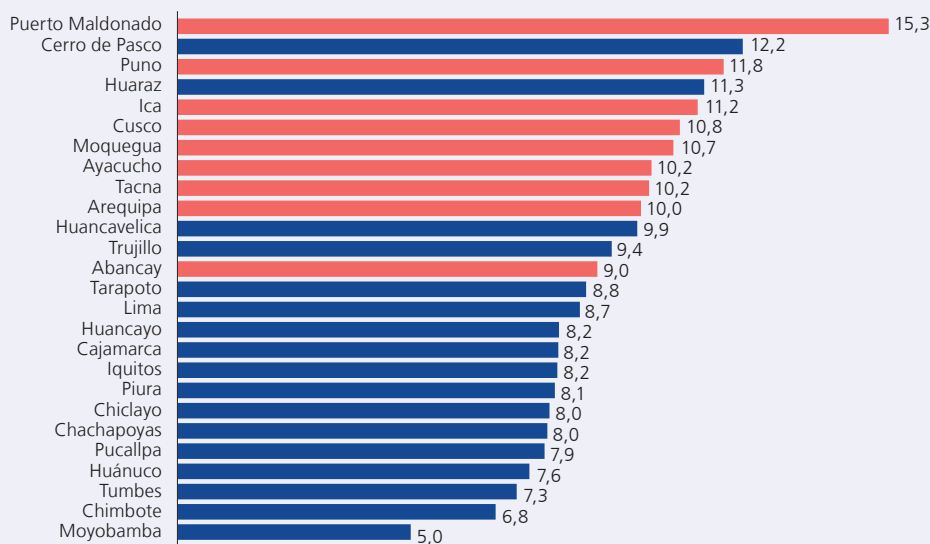
Las interrupciones viales en la red vial nacional han afectado el normal abastecimiento de bienes y servicios en diferentes lugares del país, sobre todo en el sur del Perú. En consecuencia, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y sus componentes experimentaron mayores incrementos en las zonas más expuestas, directa o indirectamente, a las interrupciones viales entre diciembre de 2022 y enero de 2023, siendo este último mes el de mayor impacto.

Al respecto, 9 ciudades pertenecientes a las regiones más afectadas por las paralizaciones se ubicaron entre las 13 con mayores incrementos en el IPC. La ciudad de Puerto Maldonado, ubicada en el departamento de Madre de Dios, registró la mayor inflación en enero de 2023 (de 15,3 por ciento), a pesar de que esta región no registró ninguna interrupción vial en los meses de análisis. Sin embargo, esto habría estado asociado, a problemas de conectividad, puesto que esta región se encuentra delimitada por los departamentos de Puno, Cusco y Ucayali, regiones que concentraron la mayor cantidad y duración de los bloqueos.

Otras ciudades con alto índice de interrupciones viales, y que a su vez reportaron significativos incrementos en el IPC fueron Ica, Ayacucho, Arequipa y Abancay. Además, las paralizaciones en este grupo de ciudades afectaron el abastecimiento en las regiones de Moquegua y Tacna, por lo cual, en ellas también se experimentó un mayor aumento de los precios.

INFLACIÓN SEGÚN PRINCIPALES CIUDADES, ENERO DE 2023

(En porcentajes)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

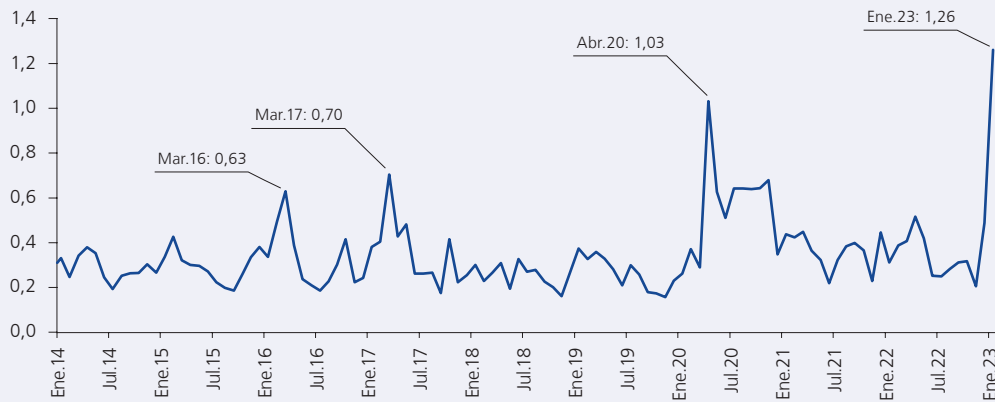
El mayor incremento de precios en las zonas afectadas por las interrupciones viales se refleja también en el aumento de la dispersión de las inflaciones por ciudades. En específico, la desviación estándar de dichas inflaciones aumentó fuertemente en enero, alcanzando un valor máximo de 1,26, cifra nunca registrada (desde que se tiene información regional) y situándose muy por encima de su valor promedio de largo plazo de 0,32 (promedio 2012-2021).





DISPERSIÓN DE LA INFLACIÓN POR CIUDADES, 2014-2023

(En desviaciones estándar)



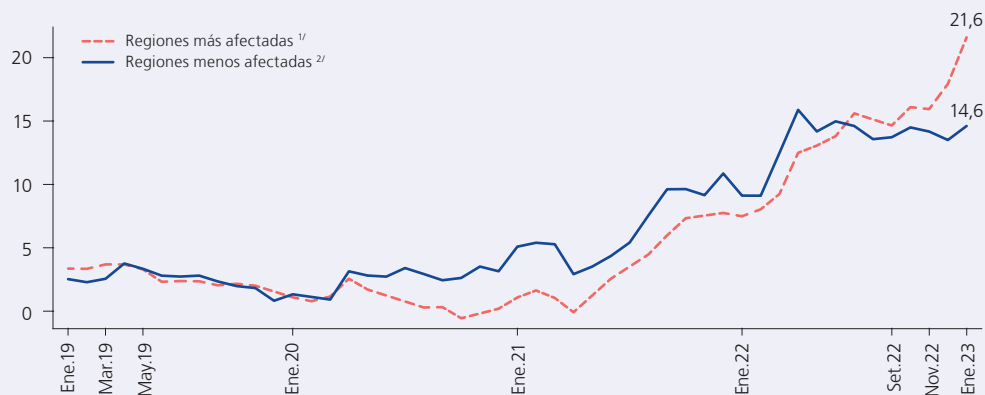
Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

Impactos de los bloqueos por grupos de regiones

A un nivel más agregado, las regiones más afectadas por los bloqueos alcanzaron una inflación total de 9,6 y 10,7 por ciento en diciembre de 2022 y enero de 2023, respectivamente; cifras 0,6 y 1,6 puntos superiores a lo registrado por las regiones menos afectadas, en el mismo periodo de análisis.³⁸ Además, debe destacarse que, en los meses previos al inicio de las interrupciones viales (diciembre de 2022), la inflación registrada por el grupo menos afectado por los bloqueos fue sostenidamente mayor respecto al segmento más afectado, tendencia que cambió tras el inicio de los bloqueos.

INCREMENTO DE PRECIOS DE ALIMENTOS SEGÚN REGIONES MÁS Y MENOS AFECTADAS POR LOS BLOQUEOS, 2019-2023

(En porcentajes)



1/ Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Ica, Puno, Madre de Dios, Moquegua y Tacna.

2/ Áncash, Cajamarca, Amazonas, La Libertad, Pasco, San Martín, Loreto, Lambayeque y Tumbes.

Fuente: INEI - Sistema de Información Regional para la Toma de Decisiones (SIRTOD).

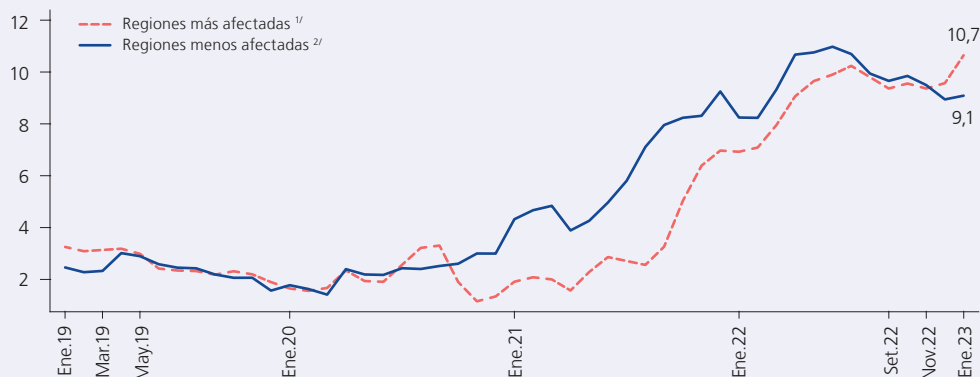
Entre las categorías de gasto de la canasta básica familiar que experimentaron los mayores incrementos durante enero de 2023 se encuentra la de Alimentos y Bebidas. En promedio, se reporta que los precios

38 La metodología de clasificación es presentada en el Recuadro 1 de este Reporte de Inflación. Las regiones seleccionadas como más afectadas son: Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Ica, Puno, Madre de Dios, Moquegua y Tacna. En tanto que, las regiones seleccionadas como menos afectadas serían: Áncash, Cajamarca, Amazonas, La Libertad, Pasco, San Martín, Loreto, Lambayeque y Tumbes.

se incrementaron 7,0 puntos más en las zonas más afectadas por los bloqueos (21,6 por ciento) en comparación a aquellas menos afectadas (14,6 por ciento). Asimismo, se observa cierta heterogeneidad según clases de productos. Así, las clases de leche, quesos y huevos (+9,3 puntos); grasas y aceites comestibles (+6,5 puntos), y carnes (+6,4 puntos) fueron los grupos donde mayor diferencia se registró entre regiones más y menos afectadas.

INFLACIÓN SEGÚN REGIONES MÁS Y MENOS AFECTADAS POR LOS BLOQUEOS, 2019-2023

(En porcentajes)



1/ Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Ica, Puno, Madre de Dios, Moquegua y Tacna.

2/ Áncash, Cajamarca, Amazonas, La Libertad, Pasco, San Martín, Loreto, Lambayeque y Tumbes.

Fuente: INEI - Sistema de Información Regional para la Toma de Decisiones (SIRTOD).

Elaboración: Dpto. de Políticas Sociales y Regionales.

INFLACIÓN EN DIVERSAS CLASES DE PRODUCTOS SEGÚN REGIONES MÁS Y MENOS AFECTADAS POR LAS INTERRUPCIONES VIALES, 2022-2023

(En porcentajes)

	Diciembre 2022			Enero 2023		
	Más afectados ^{1/}	Menos afectados ^{2/}	Diferencia (p.p.)	Más afectados	Menos afectados	Diferencia (p.p.)
Índice General de Precios al Consumidor	9,6	9,0	0,6	10,7	9,1	1,6
Alimentos y bebidas	17,9	13,5	4,4	21,6	14,6	7,0
Leche, quesos y huevos	24,9	17,2	7,7	26,2	16,9	9,3
Grasas y aceites comestibles	16,7	11,5	5,2	17,4	10,9	6,5
Carnes y preparados de carne	7,5	3,0	4,5	10,7	4,3	6,4
Frutas	18,3	18,1	0,2	22,8	17,7	5,1
Otros Productos Alimenticios	11,7	8,8	2,9	13,6	8,8	4,8
Pan y Cereales	22,1	17,4	4,7	22,2	17,7	4,5
Azúcar	21,4	18,8	2,6	20,2	17,6	2,6
Pescados y Mariscos	4,3	4,2	0,1	7,6	6,5	1,1
Promedio			3,3			4,9

1/ Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cusco, Ica, Puno, Madre de Dios, Moquegua y Tacna.

2/ Áncash, Cajamarca, Amazonas, La Libertad, Pasco, San Martín, Loreto, Lambayeque y Tumbes.

Fuente: INEI - Sistema de Información Regional para la Toma de Decisiones (SIRTOD).

Expectativas

Las interrupciones viales no solo han impactado directamente en la inflación sino también a las expectativas que tienen los empresarios sobre los precios de sus insumos, así como los de sus productos. Por ejemplo, el aumento en la expectativa del precio de insumos a 3 meses entre enero de 2023 y noviembre de 2022 fue 6,4 puntos mayor en las regiones más afectadas por los bloqueos en comparación a las zonas menos afectadas. De igual manera, el cambio en el índice de expectativas del precio de venta a 3 meses durante ese mismo periodo fue 7,4 puntos superior en las zonas más expuestas a las paralizaciones.





El mayor incremento en las expectativas de los precios de insumos y de venta a 3 meses en las regiones más afectadas por los bloqueos se revirtió en febrero de 2023. Así, al compararlas con las registradas en noviembre, la expectativa del precio de los insumos retrocedió -15,1 puntos más las regiones más afectadas por los bloqueos en comparación a las menos afectadas. Este comportamiento, aunque en menor magnitud, también se observó en las expectativas de precio de venta a 3 meses (-2,0 puntos).

EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO PROMEDIO DE VENTA E INSUMOS, 2022-2023

Expectativas	Situación	2022			2021		Cambios (p.p.)		
		Octubre ^{1/}	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Dic.22/ Nov.22	Ene.23/ Nov.22	Feb.23/ Nov.22
Precio de insumos a 3 meses	Más afectados (a)	63,2	58,8	59,4	68,6	51,9	0,6	9,8	-6,9
	Menos afectados (b)	62,0	52,7	55,8	56,1	60,8	3,1	3,4	8,2
	Diferencia (a-b)						-2,5	[6,4]	[-15,1]
Precio de venta a 3 meses	Más afectados (a)	65,8	64,8	63,2	65,4	58,3	-1,6	0,7	-6,5
	Menos afectados (b)	64,1	62,9	55,7	56,3	58,4	-7,2	-6,7	-4,5
	Diferencia (a-b)						5,7	[7,4]	[-2,0]

1/ Promedio enero-octubre de 2022.

Fuente: BCRP - Encuesta de Expectativas Macroeconómicas.

En conclusión, los bloqueos en la red vial nacional han impactado directa e indirectamente la inflación en la gran mayoría de regiones. Las más afectadas han sido aquellas que tuvieron la mayor cantidad y duración de las interrupciones viales, además de aquellas regiones limítrofes con las zonas en conflicto. Además, en enero se observó un mayor incremento en las expectativas de los precios de insumos y de venta a 3 meses en aquellas regiones más afectadas por los bloqueos, aunque este se revirtió en febrero.