



Síntesis

Reporte de Inflación

Setiembre 2023

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

La **actividad económica mundial** ha experimentado un crecimiento mayor al previsto en el Reporte de Inflación de junio durante el segundo trimestre del año, debido principalmente a la evolución del sector servicios en las principales economías desarrolladas. Por ello, la proyección de crecimiento mundial para 2023 se ha revisado al alza, de 2,5 a 2,8 por ciento. En contraste, para 2024 se prevé un crecimiento global levemente más bajo, de 2,8 a 2,7 por ciento, lo que obedece mayormente a un menor ritmo de expansión de China.

Los **términos de intercambio** cayeron 0,7 por ciento interanual en el primer semestre, aunque se mantienen en niveles favorables y por encima de lo observado antes de la pandemia. Este descenso se dio en un contexto de crecimiento del sector inmobiliario de China menor al previsto y un deterioro de las perspectivas de demanda de este país, así como una política más restrictiva por parte de los bancos centrales, hechos que afectaron el precio de los principales metales industriales.

Respecto al Reporte previo, se prevé un menor incremento de los términos de intercambio en

CRECIMIENTO MUNDIAL

(Variaciones porcentuales anuales)

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

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

Fuente: FMI, Consensus Forecast.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2022-2024

	2022	2023*			2024*	
		I Sem.	RI Jun.23	RI Set.23	RI Jun.23	RI Set.23
Términos de intercambio						
Var % anual (promedio)	-10,5	-0,7	3,7	3,0	2,5	1,3
Precios de Exportaciones						
Var % anual (promedio)	1,8	-6,9	-3,1	-3,6	1,9	2,2
<i>Cobre (ctv US\$ por libra)</i>	400	395	388	386	383	380
<i>Zinc (ctv US\$ por libra)</i>	158	129	124	119	117	109
<i>Plomo (ctv US\$ por libra)</i>	98	97	96	96	96	96
<i>Oro (US\$ por onza)</i>	1801	1933	1999	1933	2126	2007
Precios de Importaciones						
Var % anual (promedio)	13,7	-6,2	6,6	-6,5	0,6	0,9
<i>Petróleo (US\$ por barril)</i>	95	75	73	78	68	78
<i>Trigo (US\$ por TM)</i>	370	331	317	308	288	274
<i>Maíz (US\$ por TM)</i>	273	262	235	230	205	199

* Proyección.
Fuente: BCRP.

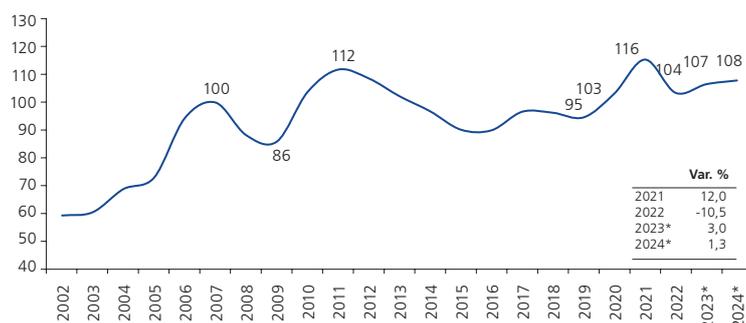
2023 (de 3,7 por ciento a 3,0 por ciento) y 2024 (de 2,5 por ciento a 1,3 por ciento). La revisión de 2023 se explica por una caída en la tasa de crecimiento esperada de los precios de exportación —fundamentalmente de metales como el cobre, zinc y oro—, acorde con las perspectivas de crecimiento de China y con mayores expectativas de que la Fed mantenga su tasa de política monetaria en niveles más altos en el horizonte de proyección. En tanto, para 2024 la corrección se debe a precios de importación más elevados, principalmente del petróleo, reflejo de los recortes de producción que han venido ocurriendo en el año.

La **cuenta corriente** de la balanza de pagos disminuyó de un déficit de 4,0 por ciento del PBI en 2022 a uno de 1,9 por ciento acumulado en los últimos cuatro trimestres a junio de 2023. La evolución respondió a la reducción del valor de las importaciones, asociada a la menor demanda interna y la caída del precio de los alimentos, las utilidades más bajas de empresas con inversión directa extranjera y los flujos más elevados de remesas provenientes del exterior. Dada esta evolución y la menor previsión para la demanda interna y los términos de intercambio, se revisa a la baja el déficit de cuenta corriente de 1,9 a 1,3 por ciento del PBI para 2023 y de 1,3 a 1,2 por ciento para 2024.

La **actividad económica nacional** se contrajo 0,5 por ciento en el primer semestre de 2023, resultado que se caracterizó principalmente por la contracción de la inversión privada y una desaceleración pronunciada del consumo privado, en un contexto de conflictos sociales y baja confianza del consumidor y empresarial. La reducción del gasto privado afectó la actividad de los sectores manufactura, construcción y servicios, observándose al mismo tiempo un uso de

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2024

(Índice 100 = 2007)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

CUENTA CORRIENTE: 2014-2024

(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

BALANZA DE PAGOS

(Millones de US\$)

	2022	2023*		2024*		
		I Sem.23	3/ RI Jun.23	RI Set.23	RI Jun.23	RI Set.23
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-9 908	-4 872	-5 274	-3 430	-3 760	-3 375
Porcentaje del PBI	-4,0	-1,9	-1,9	-1,3	-1,3	-1,2
1. Balanza comercial	10 333	12 953	14 260	15 771	15 659	16 402
a. Exportaciones	66 235	65 382	66 131	65 438	68 824	68 301
De las cuales:						
i) Tradicionales	47 760	46 648	46 929	47 190	48 297	48 946
ii) No Tradicionales	18 221	18 489	18 993	18 032	20 329	19 138
b. Importaciones	55 902	52 429	51 872	49 667	53 165	51 899
2. Servicios	-8 642	-8 253	-6 626	-7 685	-5 403	-6 548
3. Ingreso primario (renta de factores)	-17 373	-15 796	-18 980	-18 126	-20 035	-19 770
4. Ingreso secundario (transferencias)	5 773	6 224	6 072	6 610	6 018	6 540
Del cual: Remesas del exterior	3 708	3 980	3 894	4 169	4 028	4 294
II. CUENTA FINANCIERA 1/	-9 246	-10 175	-6 614	-4 124	-7 260	-6 875
Porcentaje del PBI	-3,8	-4,0	-2,4	-1,5	-2,5	-2,4
1. Sector privado	-10 203	-11 383	-5 828	-3 087	-4 460	-3 689
a. Largo plazo	-14 587	-9 806	-5 828	-3 087	-4 460	-3 689
b. Corto plazo	4 385	-1 577	0	0	0	0
2. Sector público 2/	957	1 208	-786	-1 037	-2 800	-3 186
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-4 427	-6 042	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	-5 089	-739	1 339	695	3 500	3 500
IV= (I+III) - II = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	-6 612	-392	2 101	1 268	3 500	3 500
2. Efecto valuación	-1 523	347	762	573	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.

3/ Muestra el acumulado últimos dos semestres al primer semestre de 2023.

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

inventarios, principalmente de empresas mineras y manufactureras. Asimismo, factores climatológicos impactaron directamente en la producción de los sectores agropecuario, pesquero y su manufactura asociada.

Los choques de oferta que afectaron la producción en el primer semestre tuvieron un impacto mayor al previsto. Además, se observa que la confianza empresarial no se ha recuperado de acuerdo con lo esperado, lo que reduciría el dinamismo de la actividad no primaria. Aunado a ello, la persistencia de condiciones cálidas fuertes tendría un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2,2 a 0,9 por ciento.

Se espera que la actividad económica se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3,0 por ciento, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con inflación baja que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección del presente Reporte asume condiciones cálidas fuertes hasta diciembre de 2023 y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el primer trimestre de 2024.

El **déficit fiscal** aumentó de 1,7 por ciento en 2022 a 2,6 por ciento del PBI acumulado en los últimos 12 meses a agosto de 2023, debido al deterioro de los ingresos corrientes. Dado un panorama de menor crecimiento económico y precios de exportación más bajos, se revisa al alza el déficit fiscal a los límites dispuestos por la regla fiscal de 2,4 y 2,0 por ciento del PBI en 2023 y 2024, respectivamente.

PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2022	2023*			2024*	
		I Sem.	RI Jun.23	RI Set.23	RI Jun.23	RI Set.23
PBI primario	0,9	3,0	4,0	2,5	2,9	2,8
Agropecuario	4,5	-3,4	0,4	-2,0	2,7	2,6
Pesca	-11,4	-31,7	-15,0	-26,4	10,5	10,5
Minería metálica	0,0	11,9	8,3	8,8	2,4	2,4
Hidrocarburos	4,0	-1,5	4,7	2,2	4,9	3,6
Manufactura	-2,5	-2,0	0,0	-4,2	3,3	3,2
PBI no primario	3,2	-1,4	1,7	0,4	3,1	3,1
Manufactura	2,0	-7,7	0,0	-3,5	3,0	2,9
Electricidad y agua	3,9	5,2	4,3	4,3	3,9	3,9
Construcción	3,0	-9,0	0,0	-3,7	3,2	3,2
Comercio	3,3	2,7	2,5	3,0	3,5	3,5
Servicios	3,4	-0,4	1,9	1,0	2,9	2,9
Producto Bruto Interno	2,7	-0,5	2,2	0,9	3,0	3,0

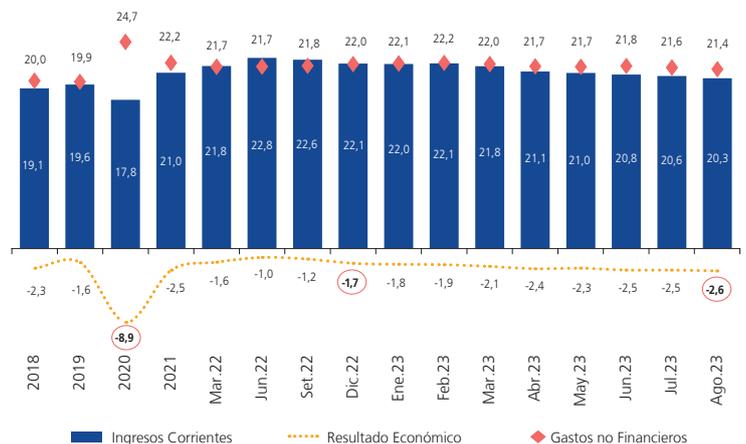
RI: Reporte de Inflación.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2022	2023*			2024*	
		I Sem.	RI Jun.23	RI Set.23	RI Jun.23	RI Set.23
Demanda interna	2,3	-2,5	1,5	-0,3	2,9	3,0
Consumo privado	3,6	0,3	2,6	1,2	3,0	3,0
Consumo público	-3,4	-1,6	2,0	2,0	3,0	2,0
Inversión privada	-0,4	-10,1	-2,5	-5,3	1,8	1,8
Inversión pública	7,7	2,1	1,5	1,5	4,0	4,0
Var. de inventarios (contribución)	0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,2
Exportaciones	6,1	5,0	3,4	2,8	3,3	3,3
Importaciones	4,4	-3,1	0,8	-2,0	2,9	3,4
Producto Bruto Interno	2,7	-0,5	2,2	0,9	3,0	3,0

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

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2018-2023
(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



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

Se espera que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero aumente de 21,0 a 21,7 por ciento del PBI entre 2022 y 2023, para finalmente ubicarse en 22,4 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección. Se prevé que la **deuda bruta** continúe con la tendencia decreciente y se ubique en 32,8 por ciento en 2024.

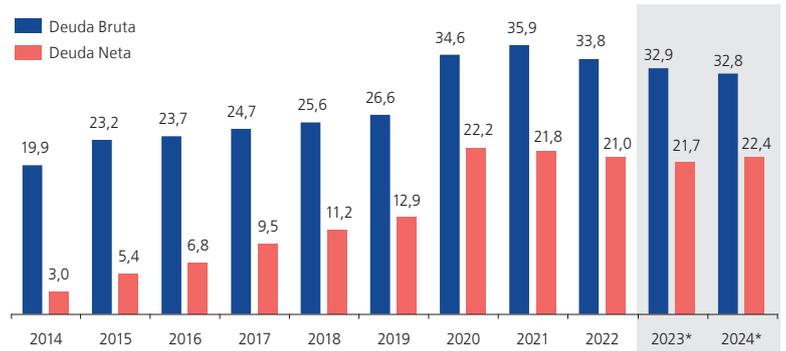
En setiembre de 2023, el Directorio del BCRP decidió reducir la **tasa de interés de referencia** en 25 pbs. a 7,50 por ciento, enfatizando que esta decisión no necesariamente implica un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa de interés. Futuros ajustes en la tasa de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes. Previamente, el Directorio del BCRP acordó elevar la tasa de referencia en 25 puntos básicos a 7,75 por ciento en enero de 2023 y luego, entre febrero y agosto, decidió mantenerla inalterada. En agosto el BCRP retiró del comunicado de política monetaria la mención que indicaba que esta decisión no necesariamente implica el fin del ciclo de alzas en la tasa de interés.

El **crédito al sector privado** registró una expansión de 0,2 por ciento en términos anuales en julio de 2023 (4,6 por ciento en 2022), lo que reflejó principalmente la evolución de la actividad económica. Hacia adelante se espera una recuperación de dicha demanda en línea con la proyección de crecimiento del PBI en el segundo semestre de 2023 y en 2024. Así, se proyecta que la tasa de crecimiento del crédito al sector privado se sitúe en 1,0 y 4,0 por ciento en 2023 y 2024, respectivamente.

La tasa de **inflación** interanual aceleró su ritmo de reducción en los últimos meses: pasó de 7,89 por ciento en mayo a 5,58 por

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2014-2024

(Porcentaje del PBI)



* Proyección
Fuente: BCRP y World Economic Outlook (abril de 2023).

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}

(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Mar.23	Jun.23	Jul.23
Crédito a empresas	4,2	19,7	3,6	-1,4	-3,1	-4,4	-5,4
Corporativo y gran empresa	4,3	6,4	8,0	1,2	-2,2	-3,6	-4,7
Medianas empresas	0,3	47,2	0,0	-13,7	-13,1	-14,9	-15,6
Pequeña y microempresa	8,4	24,0	-1,1	7,7	5,7	5,0	3,6
Crédito a personas	11,4	-3,2	4,8	15,9	13,1	10,2	9,9
Consumo	13,3	-7,2	3,1	21,8	17,7	13,7	13,4
Vehiculares	12,0	-2,2	7,3	15,9	18,7	18,4	16,2
Tarjetas de crédito	13,4	-20,3	-41,0	32,6	28,9	20,9	21,4
Resto	13,3	-0,5	21,4	19,8	15,4	12,0	11,5
Hipotecario	8,6	2,9	7,1	8,0	6,7	5,2	4,9
TOTAL	6,9	10,7	4,0	4,6	2,6	1,0	0,2
Memo:							
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,2	-7,0	11,5	8,4	6,2	4,7	2,9
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	6,9	-5,5	8,8	11,3	8,9	6,9	5,6

Nota: Los criterios para clasificar los créditos a empresas por segmento de crédito se realiza de acuerdo con la definición de la SBS válida hasta junio de 2023. En julio 2023 mediante Resolución SBS N° 02368-2023 se realiza un cambio en la clasificación de los créditos.

Corporativo: Ventas anuales superiores a S/ 200 millones (Ídem)

Grandes empresas: Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones (Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones, o mantener emisiones en el mercado de capitales el último año).

Medianas empresas: Ventas anuales entre S/ 5 millones y S/ 20 millones (Endeudamiento total superior a S/ 300 mil o ventas anuales no mayores a S/ 20 millones).

Pequeñas empresas: Ventas anuales menores a S/ 5 millones y endeudamiento total mayor a S/ 20 mil (Endeudamiento total entre S/ 20 mil y S/ 300 mil).

Microempresas: Ventas anuales menores a S/ 5 millones y endeudamiento total menor a S/ 20 mil (Endeudamiento total no mayor a S/ 20 mil).

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

Fuente: BCRP.

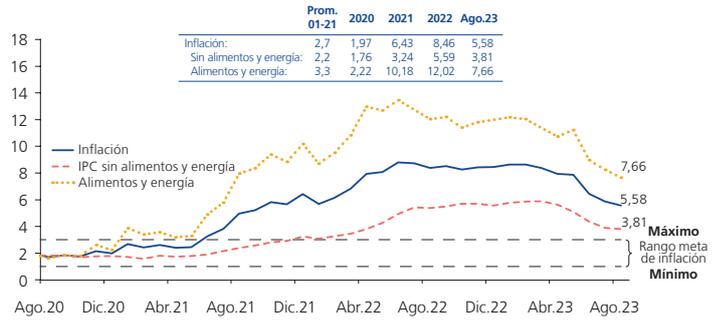
ciento en agosto. La caída se debe a la corrección en algunos precios de alimentos como carne de pollo, pescado fresco y papa, a la caída interanual de los precios de la energía y a la reducción de la inflación sin alimentos y energía (de 5,11 a 3,81 por ciento en el mismo periodo). Los indicadores tendenciales de inflación mantuvieron una trayectoria decreciente, aunque aún se sitúan por encima del rango meta.

Se espera una tasa de inflación de 3,8 por ciento a fines de 2023, lo cual implica una revisión al alza respecto a lo esperado en el Reporte de junio (3,3 por ciento). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Respecto a la inflación tendencial, medida por la variación interanual de los precios sin alimentos y energía, se estima que retornaría al rango meta hacia fines del presente año. De esta forma, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2,4 por ciento en 2024.

Balance de riesgos

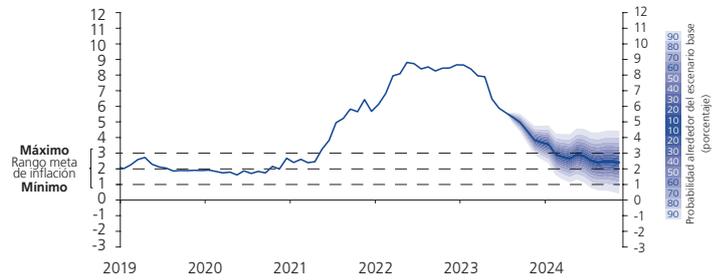
Se reduce el sesgo al alza del **balance de riesgos para la proyección de inflación** en relación con el Reporte anterior. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (ii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iii) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (iv) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



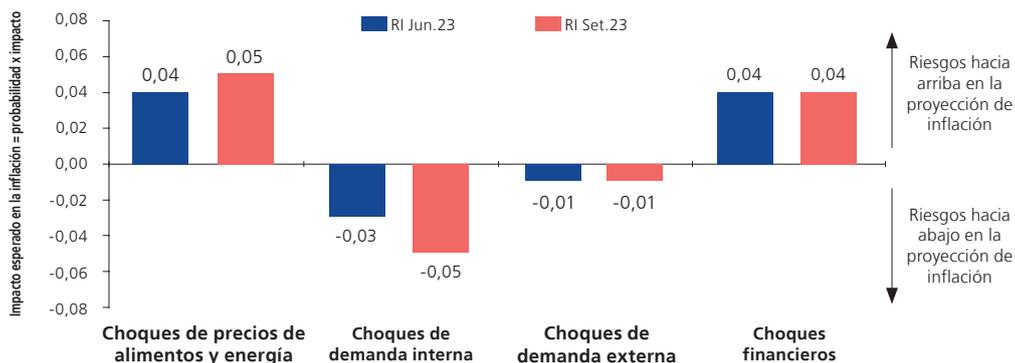
Fuente: BCRP.

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



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

BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

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

RI: Reporte de Inflación

* Proyección.

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

2/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2022 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

3/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de activos externos de residentes (AFP), inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado. Signo positivo indica flujo de entrada neto de capitales externos.