

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 5 AL 9 DE AGOSTO DE 2024
Año 25 – Número 27

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación general bajo control, pero subyacente sin ceder aún
- BNS: Recorte de tasa Fed podría comenzar en septiembre
- Precio del cobre cae tras debilidad en los indicadores de China



Inflación general bajo control, pero subyacente sin ceder aún

Ricardo Avila

ricardo.avila@scotiabank.com.pe

La inflación de junio fue de 0.24%, desacelerando su trayectoria anual de 2.3% en junio a 2.1% en julio. Preveemos que el Banco Central de Reserva (BCRP) realice una pausa en su tasa de referencia en agosto y la mantenga en 5.75%. Para el cierre de 2024, mantenemos nuestra proyección de tasa de referencia en 5.00%, y mantenemos nuestro estimado de 2.4% para la inflación.

La inflación general aumentó 0.24% mensual en julio, por debajo de lo esperado por el consenso del mercado y del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.4%). Con esto, la inflación anual disminuyó de 2.3% en junio a 2.1% en julio, más cerca al punto medio del rango meta (2.0%), acumulando 4 meses en los que la inflación se mantiene por debajo del límite superior de 3.0%.

La inflación subyacente, componente tendencial que excluye alimentos y energía, aumentó +0.19%, ligeramente por debajo del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.25%). Sin embargo, en términos interanuales disminuyó ligeramente de 3.1% en junio a 3.0% en julio. Esto indica que la inflación subyacente aún es persistente, habiéndose mantenido alrededor de este nivel y sin ingresar al rango meta de manera convincente durante los últimos 6 meses. Esta persistencia se debe principalmente por el sector servicios.

El aumento de la inflación general se explica principalmente por una fuerte variación en el precio del maíz (+46.6%), una corrección en el precio de la papa (+11.5%), un incremento en el precio del pollo (+3.0%) y aumentos en los precios de los pasajes de bus interprovinciales (+13.8%) debido al factor estacional por las fiestas patrias.

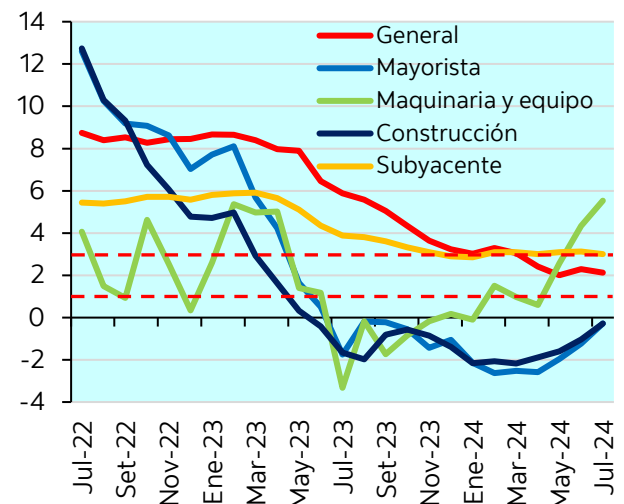
De los 586 productos que integran la canasta de consumo (base 2021), 267 aumentaron (46%), 151 disminuyeron (26%) y 168 se mantuvieron sin cambios (29%). De los 12 grandes grupos de consumo, 5 de ellos mantienen una trayectoria de inflación dentro del rango meta: prendas de vestir, muebles, recreación y cultura, salud y alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles. Los grupos con la mayor incidencia en la inflación del mes fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (+0.08 puntos porcentuales), transportes (+0.08 puntos porcentuales) y restaurantes y hoteles (+0.03 puntos porcentuales).

La inflación a nivel nacional pasó de 1.9% en junio a 1.8% en julio. Es el séptimo mes consecutivo en que la inflación nacional se ubica dentro del rango meta. De las 26 ciudades donde se calcula la inflación, 14 se situaron dentro del rango meta, mayor a las 17 ciudades registradas en mayo. Así, se tiene 11 ciudades concentradas en la zona costa norte y la zona oriente con una inflación por debajo del 1%, mientras que Ayacucho continúa siendo la única ciudad que se encuentra por encima del rango meta (3.53%) por cuarto mes consecutivo.

Con respecto a la decisión de tasa de referencia del Banco Central de Reserva (BCRP) en su reunión del 08/08, la situación se encuentra balanceada. La cifra de inflación general demuestra que se encuentra controlada y los datos de minería y demanda interna publicados el 01/08 fueron débiles para el mes, estos factores podrían exigir una reducción en la tasa de referencia. Mientras que la inflación subyacente continúa sin dar pasos convincentes para anclarse dentro del rango meta y el tipo de cambio registró cierta volatilidad en las últimas semanas, factores que exigirían una pausa en la tasa. Por lo tanto, los argumentos en favor y en contra de que el BCRP reduzca su tasa son parejos, sin embargo, nos inclinamos a pensar en que es más probable que el BCRP mantenga su tasa sin cambios en 5.75%.

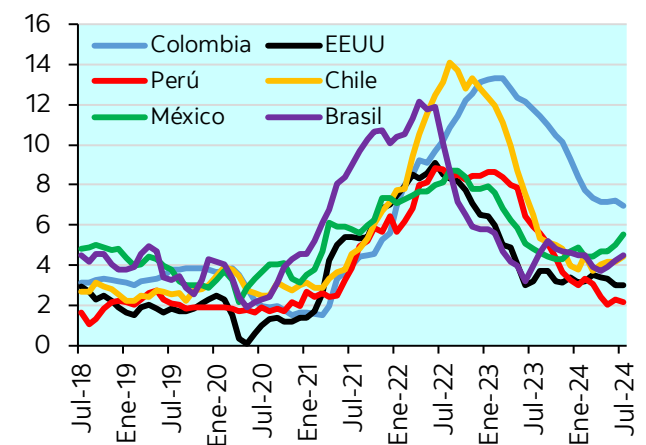
Mantenemos nuestro escenario base de una moderación en la inflación general en torno al 2.0% anual durante el 3T24 y luego, por un efecto base, aumentaría a 2.4% anual hacia el final del 4T24. Por el lado de tasa de referencia, mantenemos nuestra proyección en 5.00%.

MEDIDAS DE INFLACIÓN (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INFLACIÓN EN AMÉRICA (Var. % a 12 meses)



Nota: Julio corresponde a sondeo de bloomberg para Colombia, México, Chile, Brasil y EEUU.

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

BNS: Recorte de tasa Fed podría comenzar en septiembre

David Fernandez (david.fernandez@scotiabank.com.pe)

La Reserva Federal (FED) de EEUU mantuvo su tasa de referencia sin cambios el miércoles 31 de julio. Scotiabank Global, al igual que la mayoría de los analistas, esperaban esta decisión. Los comentarios que siguieron a la decisión se han centrado en la conferencia de prensa que dio Jerome Powell, el presidente del directorio, de la FED. Derek Holt, el economista principal para EEUU de Scotiabank Global Economics (BNS) publicó una nota al respecto¹.

Holt opina que el primer recorte de tasas podría ocurrir en septiembre. Este posible recorte estaría respaldado por el tono del comunicado de la decisión FOMC y los últimos datos de inflación y empleo trimestrales y anuales.

El primer lugar, según Holt, los cambios en el comunicado del FOMC habrían indicado un tono más *dovish*, señalando que las preocupaciones ya no se centran exclusivamente en la inflación, sino cómo va la evolución de los datos económicos, no solo mensualmente, sino con un enfoque en periodos más largos.

Con respecto a la conferencia de prensa, Holt considera que el presidente de la Fed habría afirmado que la inflación ha disminuido sustancialmente al mencionar que los datos del segundo trimestre han sido alentadores y que una mejora continua en la inflación podría fortalecer esta confianza. Así, aunque reconocía que aún era necesario ver más datos, Powell habría mostrado optimismo sobre el reequilibrio de la economía estadounidense y su impacto positivo en la inflación.

En cuanto al empleo, Powell habría señalado que el mercado laboral ha vuelto a su nivel prepandemia, mostrando fortaleza pero sin sobrecalentamiento. Cuando se le preguntó el por qué, entonces, era necesaria una política restrictiva en este contexto, Powell habría explicado que las condiciones del mercado laboral están normalizándose y que la Fed está preparada para responder si se observa un enfriamiento significativo.

Además, Holt mencionó que Powell fue cauteloso sobre la posibilidad de un recorte en septiembre, pero no descartó la idea. El presidente de la Fed habría señalado que, si la inflación sigue disminuyendo, el crecimiento se mantiene fuerte y el mercado laboral permanece estable, un recorte de tasas podría estar sobre la mesa. Sin embargo, habría subrayado que cualquier decisión dependería de los datos económicos disponibles a periodos más largos, no solo los mensuales. A pesar de que no hubo disidentes en la decisión reciente, la "fuerte mayoría" que apoyó mantener las tasas, según Powell, sugeriría que algunos miembros del comité podrían inclinarse por un recorte si las condiciones lo justifican. BNS añadió que probablemente se necesitarían sorpresas negativas significativas para desviar al FOMC de un curso de alivio en septiembre.

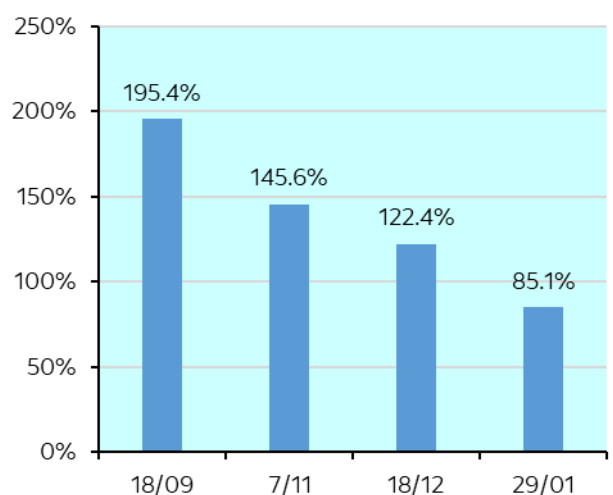
El mercado reaccionó con dos caídas fuertes tras la decisión de la Fed del miércoles y el reporte de empleo del viernes en el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años que alcanzó mínimos de principios de año. Además, el índice del dólar DXY cayó por debajo del nivel de 103.2, alcanzando sus mínimos desde marzo.

Por otro lado, los mercados globales experimentaron una fuerte caída el lunes por preocupaciones sobre la salud de la economía estadounidense. No obstante, Holt sugiere que no se debe alarmar por estos movimientos ya que podrían estar influenciados por efectos de fin de mes y una disminución de la liquidez debido a las vacaciones de verano en América del Norte y Europa. Esto implicaría que la volatilidad actual podría no ser un reflejo preciso de las condiciones del mercado a mediano y largo plazo. Además, las previsiones sólidas para el PIB del tercer trimestre, que siguen a un crecimiento del 2.8% en el segundo trimestre, sugieren que la economía de Estados Unidos no parece estar encaminada hacia una recesión. En cambio, se espera un "aterrizaje suave", indicando un optimismo creciente sobre la resistencia de la economía estadounidense. Al parecer, según él, los mercados y economistas habrían estado ajustando continuamente sus proyecciones de una recesión inminente al alza, habiendo subestimado repetidamente el crecimiento económico.

En conclusión, Holt opina que los comentarios de Powell tras los reportes de inflación y empleo sugieren una posible disminución de la tasa en septiembre, aunque la decisión final dependerá de la evolución de los datos económicos. De cara al futuro, las expectativas del mercado apuntan a un recorte de tasas en septiembre, con una probabilidad del 95.4% para un recorte de 50 pbs. Asimismo, se esperan recortes de más de 25 pbs para noviembre y diciembre. Las proyecciones de BNS prevén que el FOMC reduzca la tasa objetivo en 25 pbs en su reunión del 18 de septiembre, con uno o dos recortes adicionales posibles en las reuniones siguientes.

¹<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.economic-indicators.scotia-flash-july-31--2024--1.html>

PROBABILIDAD DE REBAJA DE TASA FED (25 pbs, por reunión)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Precio del cobre cae tras debilidad en los indicadores de China

Katherine Salazar
(katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

El precio del cobre se ha debilitado tras los máximos históricos alcanzados en mayo, cuando el metal estuvo presionado por factores financieros. La caída desde el último récord hasta la fecha fue alrededor de 24% (ver gráfico) debido a los signos de debilidad de la demanda china y a que no da señales de recuperar su sector inmobiliario. A esto se le suma el hecho de que los inventarios globales de cobre se encuentran en máximos desde el 2020 (corroborar fecha).

Tras permanecer alcista durante la primera parte del 2024, mantenemos nuestra perspectiva de que los precios estarán más bajos durante el tercer trimestre, antes de subir en la última parte del año. Esperamos un precio promedio de US\$4.20 por libra para el 2024 y US\$4.15 por libra para el 2025.

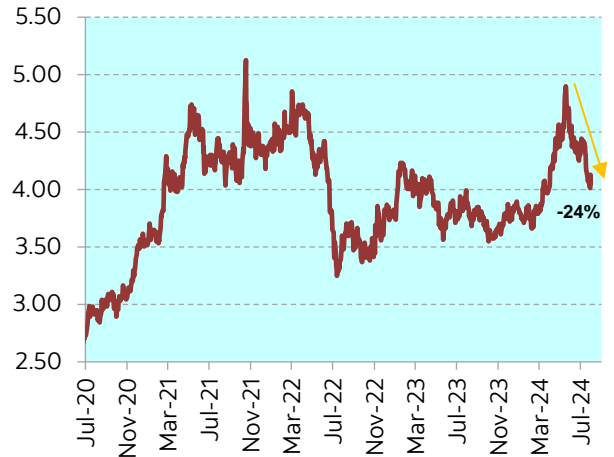
Los precios de los metales industriales se desplomaron en julio presionados por los malos datos de China. La producción industrial en China, un indicador que muestra si las industrias están fabricando más o menos, se ha moderado en los últimos dos meses, pasando de crecer 7% a/a en febrero a 5.3% en junio, principalmente debido a la desaceleración de la actividad manufacturera (ver gráfico). De hecho, el PMI manufacturero chino, que refleja si las condiciones del sector están mejorando, cayó hasta 49.8 puntos en julio, un número por debajo de los 50 puntos indica contracción, tras permanecer en expansión desde noviembre del 2023.

Por otro lado, el sector inmobiliario sigue deteriorándose. La inversión en activos fijos, que mide la inversión en activos físicos como edificios, estructura y maquinaria, se ha ido desacelerando desde marzo (ver gráfico), indicando que aún hay cautela entorno a la recuperación. Mientras que los precios de las nuevas viviendas en construcción en China cayeron 4.5% a/a en junio, la mayor caída interanual en nueve años, una clara señal de una disminución en la demanda del mercado inmobiliario

Por el lado de comercio exterior, las importaciones de cobre refinado han empezado a caer en junio (-3.0% a/a), después de subir 8.8% a/a entre enero y mayo de este año (ver gráfico). La caída en las compras de refinado es una señal de la baja demanda y a los altos precios. Como una medida para reducir estos precios, y dado que China había acumulado inventarios de cobre, realizaron envíos récord de cobre refinado (ver gráfico).

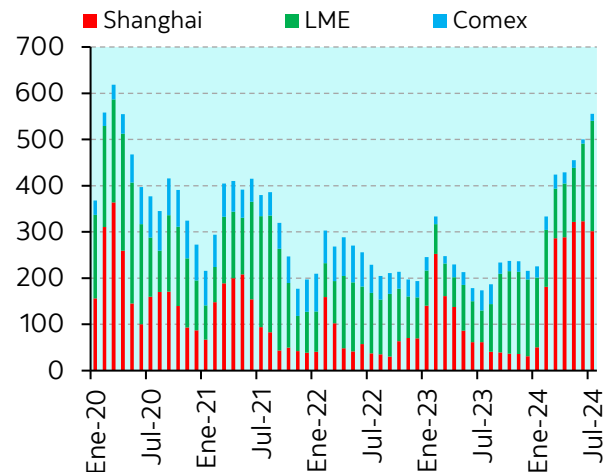
Los datos que se han publicado en China podrían señalar un comienzo lento del tercer trimestre. La desaceleración en estos indicadores clave señalan que la economía china se está enfrentando a un periodo de enfriamiento a pesar de las medidas de estímulo que aplicados por el Banco Popular de China (BPoC). Entre ellas, el BPoC redujo la tasa de interés de préstamos y la tasa de encaje para fomentar el crédito e inversión, además, de otorgar una línea de préstamo de 300 mil millones de yuanes (US\$42,000 millones) para viviendas asequibles.

PRECIO DEL COBRE (US\$ por libra)



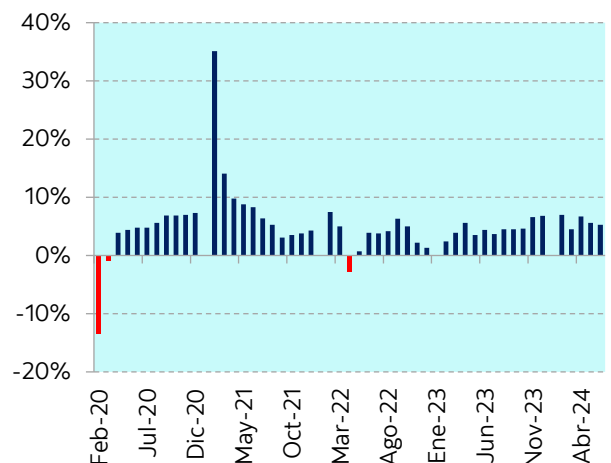
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INVENTARIOS GLOBALES DE COBRE (En millones de toneladas)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

CHINA: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL (En %)



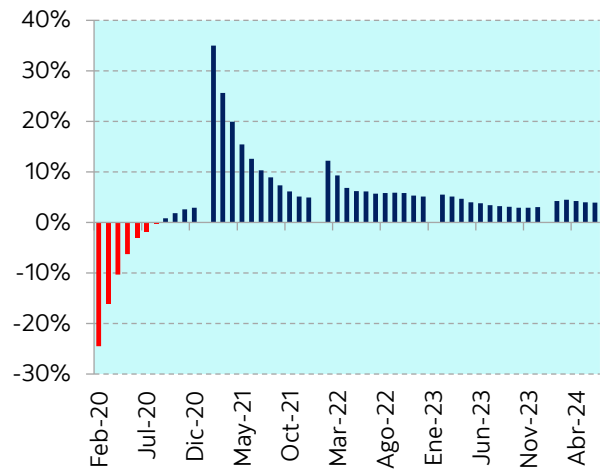
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

El retroceso en las acciones de inteligencia artificial en las últimas sesiones, que se consideran como un indicador de la demanda futura de cobre, también ha afectado a las expectativas entorno a los precios. De hecho, el índice de bolsas del grupo de los 7 Magníficos, quienes tienen una fuerte presencia en el sector tecnológico, cayó 9% en la última semana y cayó 18% desde los máximos de este año en mayo.

Técnicamente, el soporte del precio del cobre se extiende desde los US\$4.0 hasta US\$3.70, que anteriormente ha funcionado como mínimo. Hacia el alza, el precio debería superar con convicción los US\$4.20 para hablar de un cambio de tendencia.

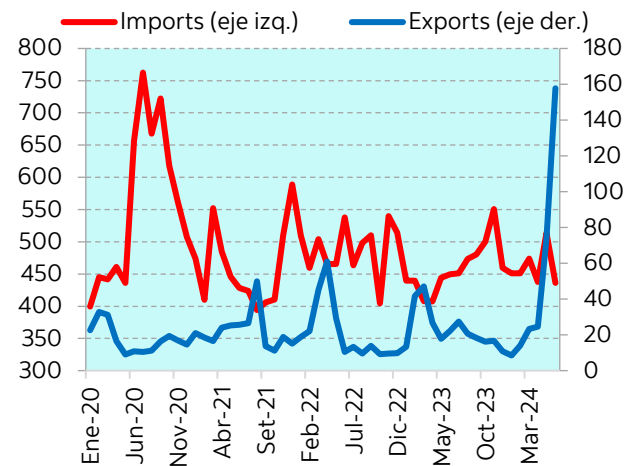
En conclusión, el precio del cobre ha experimentado una fuerte caída desde sus máximos históricos en mayo, presionado por la debilidad en la demanda china y los altos inventarios globales y a pesar de los esfuerzos del BPoC para estimular la economía. Para lo que queda del 2024, esperamos que el precio del cobre haga una especie de consolidación entorno a los niveles actuales antes de volver a subir en la última parte del año, en línea con la mayor liquidez que tendría el mercado una vez iniciado el ciclo de recortes de tasas de la Reserva Federal.

CHINA: INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS (En %)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

COBRE: IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES CHINAS (En miles de toneladas)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

AGOSTO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Confianza del Inversor Ago-24 (UE) PP Jun-24 (UE) PMI compuesto Jun-24 (Brasil)	Balanza comercial Jun-24 (EEUU) Ventas al por menor Jun-24 (UE) Balanza comercial Jul-24 (Brasil)	Balanza comercial Jul-24 (China) Balanza de Cte Jun-24 (Japón) Confianza empresarial Jul-24 (Chile) Balanza comercial Jul-24 (Chile)	Relaciones iniciales de desempleo Ago-24 (EEUU) Inflación Jul-24 (China) Inflación Jul-24 (Colombia) Inflación Jul-24 (Chile) Inflación Jul-24 (México) Balanza comercial Jun-24 (Perú) Tasa de interés Ago-24 (Perú)	Producción industrial Jun-24 (México) Inflación Jul-24 (Brasil)
5	6	7	8	9
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PP Jun-24 (Japón) Confianza del consumidor Jul-24 (Colombia) Confianza del consumidor Jul-24 (México)	IPP Jul-24 (EEUU) Tasa de desempleo Jul-24 (RU)	Inflación Jul-24 (EEUU) PBI 2T24 (UE) Tasa de empleo 2T24 (UE) Producción industrial Jun-24 (UE) Inflación Jul-24 (RU) Producción industrial Jul-24 (China) PBI 2T24 (Japón)	Producción industrial Jul-24 (EEUU) PBI 2T24 (RU) Producción industrial Jun-24 (RU) PBI 2T24 (Colombia) PBI Jun-24 (Perú) Tasa de desempleo Jul-24 (Perú) Resultado fiscal Jul-24 (Perú)	Balanza Comercial Jun-24 (UE) Ventas al por menor Jul-24 (RU) Balanza Comercial Jun-24 (Colombia) PBI Jun-24 (Brasil)
12	13	14	15	16
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PBI 2T24 (Chile)	Inflación Jul-24 (UE) Balanza Comercial Jul-24 (Japón) Ventas al por menor Jun-24 (México)	Solicitudes de hipoteca Ago-24 (EEUU) PMI compuesto Ago-24 (Japón) PMI de fabricación Ago-24 (Japón)	PMI compuesto Ago-24 (EEUU) Venta de viviendas mensuales Jul-24 (EEUU) PMI compuesto Ago-24 (UE) Confianza del consumidor Ago-24 (UE) Inflación Jul-24 (Japón) PBI Jun-24 (México) Balanza de pagos 2T24 (Perú)	IPP Jul-24 (Chile) PBI 2T24 (Perú)
19	20	21	22	23
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Confianza del consumidor Ago-24 (Brasil) Balanza de Cuenta Corriente Jul-24 (Brasil)	Confianza del consumidor Ago-24 (EEUU) Confianza industrial Jul-24 (Colombia) Balanza Comercial Jul-24 (México)	PBI 2T24 (EEUU) Confianza industrial Ago-24 (UE) Confianza del consumidor Ago-24 (Japón) Tasa de desempleo Jul-24 (Japón) Ventas al por menor Jul-24 (Japón) Producción industrial Jul-24 (Japón) Tasa de desempleo Jul-24 (Chile)	PMI compuesto Ago-24 (China) PMI de fabricación Ago-24 (China) Tasa de desempleo Jul-24 (Colombia) Ventas al por menor Jul-24 (Japón) Producción industrial Jul-24 (Chile) Producción manufacturera Jul-24 (Chile) Tasa de desempleo Jul-24 (Brasil)	29 30
26	27	28	29	30



PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2021	2022	2023	2024 ^{2/}	2025 ^{2/}
Sector Real (Var. % real)^{3/}					
Producto Bruto Interno	13.6	2.7	-0.6	2.7	2.5
VAB Sectores Primarios	6.4	0.6	2.9	3.4	2.1
VAB Sectores No Primarios	15.7	3.2	-1.5	2.3	2.6
Demanda Interna	14.7	2.3	-1.7	2.6	2.6
Consumo privado	12.4	3.6	0.1	2.6	2.4
Inversión Privada ^{4/}	37.4	-0.5	-7.4	2.2	3.0
PBI (US\$ miles de millones)	226.0	245.2	268.0	281.3	295.6
Población (Millones)	33.0	33.4	33.7	34.0	34.4
PBI per cápita (US\$)	6,840	7,342	7,947	8,264	8,604
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.2	25.3	22.9	22.6	22.3
Privada ^{3/}	20.5	20.2	17.9	17.6	17.5
Pública	4.7	5.1	5.0	5.0	4.9
Exportaciones	29.3	29.0	27.3	27.4	27.6
Importaciones	25.9	28.4	23.7	23.6	23.8
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	6.4	8.5	3.2	2.4	2.4
Tasa de Referencia BCR (%)	2.50	7.50	6.75	5.00	4.00
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.99	3.81	3.71	3.75	3.75
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-4,674	-9,743	2,219	-1,766	-2,290
(% del PBI)	-2.1	-4.0	0.8	-0.6	-0.8
Balanza Comercial	15,115	10,166	17,678	22,682	20,872
Exportaciones de bienes	63,114	66,167	67,518	74,280	74,470
Importaciones de bienes	47,999	56,001	49,840	51,598	53,598
Reservas Internacionales Netas	78,495	71,883	71,033	75,000	76,000
Flujo de RIN del BCRP	3,789	-6,612	-850	3,967	1,000
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-2.5	-1.7	-2.8	-3.1	-2.4

^{1/} Estimado. ^{2/} Proyectado. ^{3/} Año base 2007. ^{4/} No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

					
Banca Corporativa y Comercial			Global Capital Markets Peru		
Giuliana Benites	Vicepresidenta Wholesale Banking		Fernando Suito	Head Sales and Trading	202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente de Banca Comercial e Institucional				
Estudios Económicos			Trading		
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052	Antonio Díaz	Director FX Trading	202-2710
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	pablo.nano@scotiabank.com.pe	Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income	202-2710
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	katherine.salazar@scotiabank.com.pe	Daniel Defago	Associate Fixed Income	
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	carlos.asmat@scotiabank.com.pe	Gabriel Quispe	Associate FX Trading	
Ricardo Avila	Analista Sistema Financiero	ricardo.avila@scotiabank.com.pe	Paulo Lazaro	Associate FX Trading	
Grecia Fajardo	Analista	grecia.fajardo@scotiabank.com.pe			
David Fernandez	Practicante	david.fernandez@scotiabank.com.pe			
Tesorería			Sales		
Oscar Dasso	Vicepresidente de Tesorería	211-6772	Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
Victor Gamero	Director Liquidity & Funding	202-2720	Irene De Velasco	Director Institutional Sales*	202-2700
Renzo Crisólogo	Director Balance Sheet Management	202-2720	Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
Antonio Domínguez	Associate FTP Investment & Balance Sheet	202-2720	Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
Diego Montañez	Trader MM & Cash Flow	202-2720	Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
Ernesto Merino	Senior Analyst FTP	202-2720	Gianrina Mostacero	Associate FX Sales	202-2727
			Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
			Katherina Centeno	Associate FX Sales**	202-2700
			Takeishi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
			Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
			Nicolás Macarachi	Associate Risk Solutions	202-2700
			Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
			Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking	202-2727
			Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales	202-2727
			Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales	202-2727
			Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales	202-2700
			Diego Rubio	Associate Analyst FX Sales	211-6000
			Jhonatan Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Carlos Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Miguel Shinno	Associate FX Sales	202-2727
Scotia Bolsa					
José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825			
Pamela Sáenz León	Head Trader Wealth Management	211-6040 ax. 17816			
Paulo Betancourt Sheen	Associate Director Head of Institutional Equities & FI	211-6040 ax. 18150			