

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 16 AL 20 DE DICIEMBRE DE 2024
Año 25 – Número 44

ENFOQUES DE LA SEMANA

- BCRP pausa ciclo de recortes en su tasa de referencia
- Sector inmobiliario cerraría el 2024 en terreno positivo
- Dato de inflación apoya próximo recorte de la Fed



BCRP pausa ciclo de recortes en su tasa de referencia

Ricardo Avila [\[ricardo.avila@scotiabank.com.pe\]](mailto:ricardo.avila@scotiabank.com.pe)

El directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo su tasa de referencia en 5.00%. El diferencial con la tasa de la Reserva Federal (FED) se mantiene en positivo y se ampliaría en los próximos días. En adelante se verían mayores pausas ante cierto grado de cautela y la proximidad de la tasa terminal, que estimamos en 4.50%.

El BCRP mantuvo sin cambios su tasa de referencia en diciembre. Con esta decisión, la tasa clave de política monetaria culmina el 2024 en 5.00%, en línea con nuestro escenario base, que entró en vigencia desde el 01/07/24, cuando revisamos al alza nuestra proyección de 4.75% a 5.00%. El diferencial entre la tasa BCRP y la tasa FED se mantiene en +25 pbs, sin embargo, podría ampliarse en los próximos días. El consenso del mercado y Scotiabank Global Economics prevén que la FED realizaría un recorte adicional de 25 pbs en su tasa de referencia el próximo 18 de diciembre. De concretarse este escenario, el diferencial entre la tasa sol y la tasa dólar se ampliaría hasta +50 pbs, nivel de diferencial no visto desde prepandemia, en febrero de 2020.

El comunicado destacó que la tasa de inflación general y la tasa de inflación sin alimentos ni energía a 12 meses se incrementaron en noviembre, pero se debió principalmente a un efecto base y se mantendrían dentro del rango meta en el horizonte de proyección. Por el lado de la inflación internacional, mencionan que se encuentra disminuyendo, pero ahora a un menor ritmo. Respecto a la actividad económica, resaltaron que se encuentra alrededor del nivel potencial, reflejando la comodidad del BCRP, dado que en este nivel no hay presiones a la inflación por parte del nivel de producción. Además, mencionaron que la mayoría de indicadores de situación actual y sus perspectivas se encuentran en tramo optimista. Finalmente, se endureció la redacción respecto del contexto internacional, dado que mencionan que existe incertidumbre respecto a la posible aplicación de políticas comerciales en el nuevo gobierno de Donald Trump.

Con una tasa de referencia en 5.00% y expectativas de inflación a 12 meses en 2.45%, la tasa de interés real local se mantiene en 2.55% en diciembre, ubicándose por debajo de nuestros pares en la región como Brasil (7.8%), México (6.4%) y Colombia (5.8%), pero por encima del 2.00% considerado como nivel neutral, por lo que aún habría espacio para continuar con los recortes.

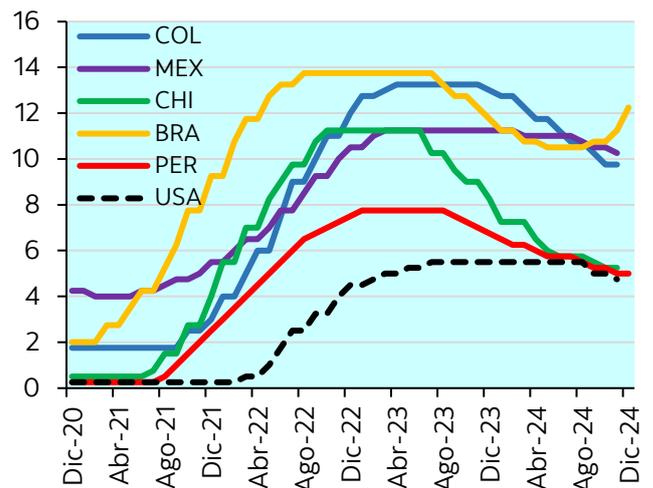
El BCRP se encuentra cómodo en un contexto de inflación controlada, expectativas de inflación ancladas en 2.45% (dentro del rango meta), un tipo de cambio en alrededor de S/3.75 e indicadores de expectativas macroeconómicas optimistas. Esta comodidad le da suficiente espacio al BCRP como para realizar un recorte de tasas o mantener su política monetaria sin cambios. Sin embargo, ahora habría cierto grado de cautela ante perspectivas de un mayor nivel de tasas de inflación y de tasas de interés derivadas de las posibles

políticas comerciales de EEUU. También vemos que no hay motivos para apresurarse en el recorte de tasas, dado que ya nos encontramos muy cerca de la tasa terminal.

Para la reunión del 9 de enero de 2025, creemos que el BCRP mantendría nuevamente su tasa, producto de la mayor cautela y la proximidad a la tasa terminal, más allá del nivel de inflación. En adelante esperamos dos recortes adicionales de 25 pbs, los cuales se darían durante el 1S25 hasta alcanzar el nivel de 4.50%, nivel que estamos considerando como la tasa terminal, la cual se mantendría durante 2026. Respecto a la tasa de la Reserva Federal, Scotiabank Global Economics¹ espera una tasa de 4.50% para 2024, 4.00% para 2025 y la terminal se alcanzaría durante el 2T26 en 3.50%.

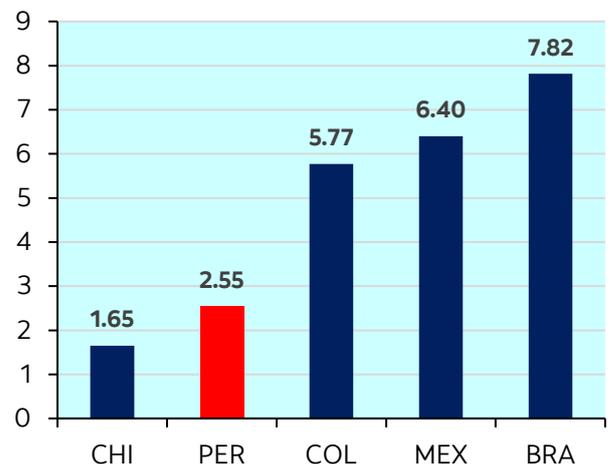
¹<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.latam-weekly.latam-weekly--december-13--2024-.html>

TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA EN AMÉRICA (En %, países seleccionados)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

TASAS DE INTERÉS REAL EN AMÉRICA (Octubre, Var. % a 12 meses)



Fuente: Encuestas de Expectativas de Bancos Centrales, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Sector inmobiliario cerraría el 2024 en terreno positivo

Carlos Asmat
 Carlos.asmat@scotiabank.com.pe

Al cierre del 2024 el sector inmobiliario volvería a crecer impulsado principalmente por la venta de viviendas en Lima. El resultado que esperamos en el 2024 se basa en el crecimiento que prevemos en la colocación de Nuevos Créditos Hipotecarios (NCH). Este resultado se llegaría a explicar por la venta de viviendas en Lima, siendo acotado por la menor colocación de créditos para viviendas sociales.

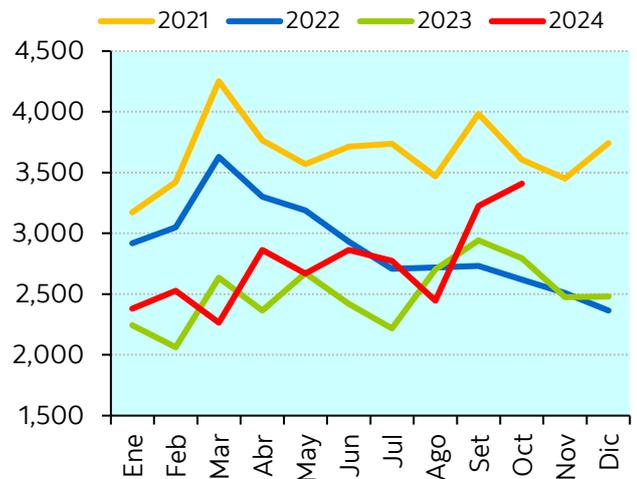
El resultado positivo al cierre del 2024 estaría explicado por la reducción gradual de la tasa de crédito hipotecario -permite menores cuotas de pago-, en sintonía con la reducción de la tasa de referencia del BCR, y el desempeño del rendimiento del bono a 10 años en soles (ver gráfico) -referencia para créditos de largo plazo-. A su vez, la liberación de fondos previsionales a mediados de año habría servido como parte de pago inicial para la adquisición de nuevas viviendas. Asimismo, la relativa estabilidad de los precios de materiales de construcción respecto de años previos también habría permitido el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios. Finalmente, la mejora del empleo formal -especialmente en el segmento privado- y la mejora de los ingresos reales -menores presiones inflacionarias respecto al 2023-, habría incidido en la decisión de compra.

Con lo antes mencionado, para el cierre del 2024, proyectamos que la colocación de NCH crezca alrededor del 10% -volviendo a crecer luego de dos años de caída-, sumando alrededor de 33 mil créditos -aún por debajo del máximo del 2021 (43,882)-. Como mencionamos, este resultado se vería impulsado por la venta de nuevas viviendas en Lima, la cual prevemos crezca cerca del 24% al cierre del 2024, colocándose cerca de 21 mil viviendas, proyección en base a cifras de la Asociación de Empresas Inmobiliarias del Perú (ASEI). Sin embargo, el crecimiento del sector inmobiliario se vería acotado por la menor colocación de viviendas sociales, dado que el desembolso de créditos bajo el programa de Nuevo Crédito Mivivienda (NCMV) caería en el 2024

Desempeño a octubre 2024

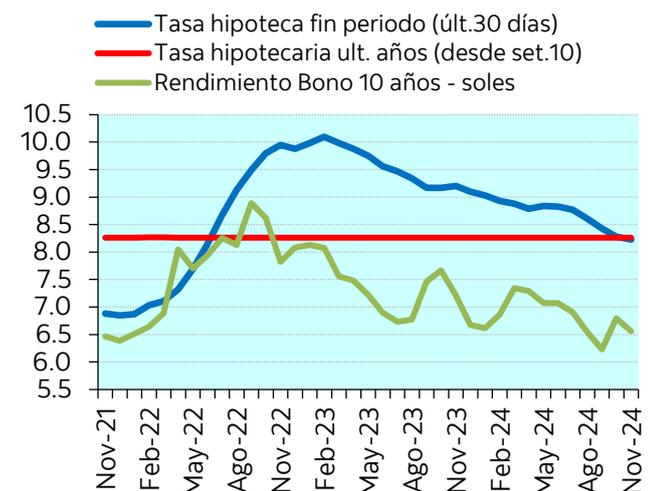
Entre enero y octubre de este año la colocación de NCH sumó 27,423 créditos, 13.6% más respecto al mismo periodo del 2023. Un detalle es que en octubre 2024 se registró la colocación mensual más alta desde marzo del 2022 (ver gráfico). Asimismo, la venta de viviendas en Lima sumó 18,024 unidades a octubre, 28% más respecto al mismo periodo del 2023, según ASEI -y superando cifra anual 2023, ver gráfico-. Menores tasas de interés, acceso a fondos previsionales, menores presiones inflacionarias y mejora del empleo e ingresos habría explicado estos resultados. En contraste, se redujo el desembolso de créditos NCMV entre enero y octubre de este año, colocando 7,070 créditos, 23% menos respecto al mismo periodo del 2023. Retrasos en la transferencia de recursos a programas del FMV -aprobándose crédito suplementario en julio-, sumado a dificultades para desarrollar proyectos de vivienda social en algunos distritos de Lima, afectó la oferta en este segmento.

COLOCACIÓN NUEVOS CREDITOS HIPOTECARIOS (En unidades)



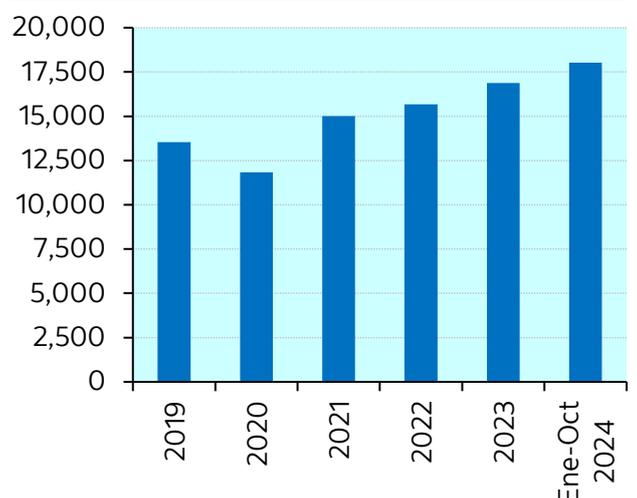
Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

TASA DE INTERES HIPOTECARIO Y RDTO BONO (En porcentaje)



Fuente: BCR,SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

VENTA DE VIVIENDAS EN LIMA (En unidades)



Fuente: ASEI, Estudios Económicos Scotiabank

Dato de inflación apoya próximo recorte de la Fed

Grecia Fajardo (grecia.fajardo@scotiabank.com.pe)

La inflación mensual de Estados Unidos fue de 0.31% en noviembre, el mayor aumento desde abril, en línea con la estimación de Scotiabank Global Economics y el consenso de mercado. La tasa de inflación anual se situó en 2.7% desde 2.6% en octubre, aumentando por segundo mes consecutivo. Si bien es cierto el aumento de la inflación está distorsionado por los factores de ajuste estacional de la pandemia - probablemente el dato fue menor de lo informado-; de igual manera, se refuerza las expectativas de un recorte de 25 pbs por parte de la Reserva Federal (Fed) el 18-Dic.

Un punto importante a considerar es el papel de los factores de ajuste estacional. El dato de inflación probablemente sería una cifra más baja de lo publicado si no fuera por la constante distorsión del ajuste estacional. Los cinco factores de ajuste estacional más importantes de la inflación están relacionados a los años de pandemia, lo cual genera un sesgo que ya no se asemeja a la coyuntura actual. La distorsión que generan estos indicadores que cubre periodos de agitación arroja datos sobreestimados.

La distorsión en los datos ha provocado que la Fed no tome las decisiones más acertadas. En setiembre, la Fed tomó una postura agresiva y recortó 50 pbs cuando los factores SA estaban subestimando la inflación y ahora adoptan una postura más moderada cuando los datos se están sobreestimando. Es necesario suavizar las cifras para tener datos reales que apoyen las decisiones de tasa en los siguientes meses. Por el momento, según la plataforma FedWatch, hay 99.1% de probabilidad de un recorte de 25 pbs y 0.9% de probabilidad de mantener la tasa en el rango actual de 4.50%-4.75%.

Pronóstico para el 2025:

La economía estadounidense ha mostrado resistencia y sigue teniendo un desempeño notable; sin embargo, los cambios del nuevo gobierno representan una importante incertidumbre sobre las perspectivas económicas.

Scotiabank Global Economics espera que tanto en 2024 como 2025 la economía estadounidense crezca a un ritmo más rápido, con un 3T24 más fuerte de lo esperado y una transición sólida al próximo año. EEUU necesita un crecimiento por debajo de la tendencia para que la inflación regrese al objetivo. Por eso, esperamos que la Fed termine el 2025 con una tasa de 4.0% y continúe reduciendo hasta un nivel terminal de 3.5% en el 2026.

Tomando en cuenta la política de aranceles propuesta por Trump, el impacto reduciría el PBI potencial ya que alteraría el costo de insumos importados, reduciendo el crecimiento económico y creando presiones inflacionarias. El enfoque en políticas de inmigración sería un obstáculo para las empresas, dado que perderían mano de obra y una reducción de

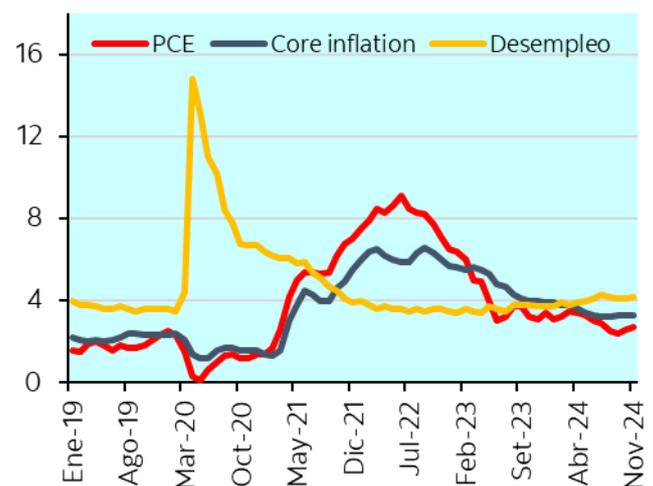
producción potencial. Por el lado de los recortes de impuestos esperamos que sumen a la fortaleza de EEUU.

Scotiabank Global Economics ha revisado al alza nuestras proyecciones de crecimiento de 1.8% a 2.1% para el 2025. Sin embargo, se espera que los impactos de los aranceles, la incertidumbre y las deportaciones desaceleren sustancialmente el crecimiento al 1.6% en 2026. Por el lado de la inflación, esperamos que se encuentre controlada cerca del objetivo en 2.3% tanto para 2025 como para 2026.

<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.economic-indicators.scotia-flash.-december-11--2024-.html>

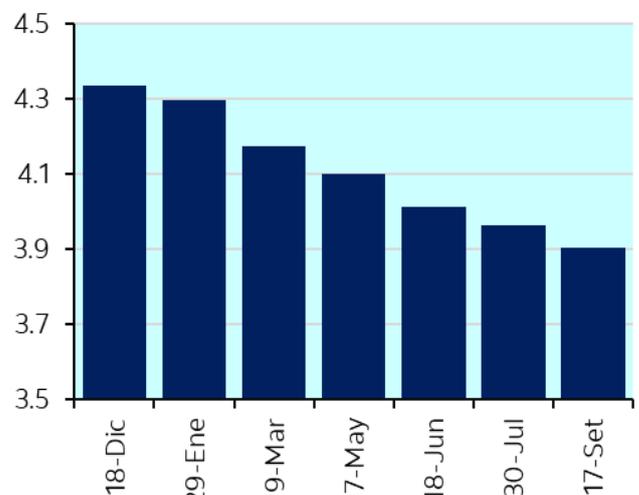
<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.global-outlook-and-forecast-tables.scotiabank%27s-forecast-tables.2024.december-12--2024.html>

INFLACIÓN Y DESEMPLEO DE ESTADOS UNIDOS (En %)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

PROBABILIDAD DE RECORTE DE TASA FED (En pbs)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

DICIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI compuesto Nov-24 (EEUU) PMI de fabricación Nov-24 (EEUU) PMI compuesto Nov-24 (UE) PMI de fabricación Nov-24 (UE) Producción industrial Oct-24 (Colombia) Producción manufacturera Oct-24 (Colombia) Ventas al por menor Oct-24 (Colombia)	Ventas al por menor Nov-24 (EEUU) Producción industrial Nov-24 (EEUU) Balanza Comercial Nov-24 (UE) Tasa de desempleo Nov-24 (RU) Tasa de interés Dic-24 (Chile) Ventas al por menor Oct-24 (Chile)	Balanza Cta Cie 3T24 (EEUU) Tasa de interés Dic-24 (EEUU) Inflación Nov-24 (UE) Producción de construcción Oct-24 (UE) Inflación Nov-24 (RU) PPI Nov-24 (RU) Balanza Comercial Nov-24 (Japón)	PBI 3T24 (EEUU) Venta de viviendas Nov-24 (EEUU) Tasa de interés Dic-24 (RU) Tasa de interés Dic-24 (Japón) Inflación Nov-24 (Japón) Tasa de interés Dic-24 (México)	Confianza del consumidor Dic-24 (UE) PMI compuesto Dic-24 (RU) PMI de fabricación Dic-24 (RU) Ventas al por menor Nov-24 (RU) Tasa de interés Dic-24 (Colombia) Confianza del consumidor Dic-24 (Brasil)
16	17	18	19	20
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Confianza del consumidor Dic-24 (EEUU) Balanza Cta Cie 3T24 (RU) Confianza industrial Nov-24 (Colombia) Balanza Comercial Nov-24 (Colombia) PBI Oct-24 (México) Balanza Cta Cie 3T24 (Brasil)	PPI Nov-24 (Chile)	Tasa de desempleo Nov-24 (Japón) Producción industrial Nov-24 (Japón) Ventas al por menor Nov-24 (Japón)	Balanza Cta Cie 3T24 (China) Creación de empleo Nov-24 (Brasil) Tasa de desempleo Nov-24 (Brasil)	Balanza Cta Cie 3T24 (China) Creación de empleo Nov-24 (Brasil) Tasa de desempleo Nov-24 (Brasil)
23	24	25	26	27

ENERO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI compuesto Dic-24 (China) PMI de fabricación Dic-24 (China) Tasa de desempleo Nov-24 (Chile)	Tasa de desempleo Nov-24 (Colombia) Ventas al por menor Nov-24 (Chile) Producción industrial Nov-24 (Chile) Producción manufacturera Nov-24 (Chile)	Inflación Dic-24 (Perú)	PMI de fabricación Dic-24 (EEUU) PMI de fabricación Dic-24 (UE) PMI de fabricación Dic-24 (RU) PMI de fabricación Dic-24 (Colombia) PMI de fabricación Dic-24 (México) PMI de fabricación Dic-24 (Brasil)	Tasa de empleo Dic-24 (EEUU) Tasa de desempleo Nov-24 (México)
30-Dic	31-Dic	1	2	3
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI compuesto Dic-24 (EEUU) PMI compuesto Dic-24 (UE) PMI compuesto Dic-24 (RU) Confianza del consumidor Dic-24 (México) PMI compuesto Dic-24 (Brasil)	Balanza Comercial Nov-24 (EEUU) Inflación Dic-24 (UE) Tasa de desempleo Nov-24 (UE) PMI de construcción Dic-24 (RU)	Solicitudes de hipoteca Ene-25 (EEUU) Confianza del consumidor Dic-24 (UE) Confianza industrial Dic-24 (UE) Confianza económica Dic-24 (UE) PPI Nov-24 (UE) Confianza del consumidor Dic-24 (Japón) Producción industrial Nov-24 (Brasil)	Ventas al por menor Nov-24 (UE) Ventas al por menor Nov-24 (Brasil)	Creación de empleo Dic-24 (EEUU) Tasa de desempleo Dic-24 (EEUU) Confianza empresarial Dic-24 (UE) Producción industrial Nov-24 (México) Inflación Dic-24 (Brasil)
6	7	8	9	10

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2021	2022	2023	2024 ^{2/}	2025 ^{2/}
Sector Real (Var. % real) ^{3/}					
Producto Bruto Interno	13.6	2.7	-0.6	3.2	2.8
VAB Sectores Primarios	6.4	0.6	2.9	3.1	2.2
VAB Sectores No Primarios	15.7	3.2	-1.5	3.3	2.9
Demanda Interna	14.7	2.3	-1.7	3.3	3.0
Consumo privado	12.4	3.6	0.1	2.8	2.6
Inversión Privada ^{4/}	37.4	-0.5	-7.4	2.0	3.3
PBI (US\$ miles de millones)	226.0	245.2	268.0	282.5	297.6
Población (Millones)	33.0	33.4	33.7	34.0	34.4
PBI per cápita (US\$)	6,840	7,342	7,947	8,301	8,665
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.2	25.3	22.9	23.0	22.8
Privada ^{3/}	20.5	20.2	17.9	17.5	17.4
Pública	4.7	5.1	5.0	5.5	5.4
Exportaciones	29.3	29.0	27.3	27.9	28.0
Importaciones	25.9	28.4	23.7	24.1	24.3
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	4.50
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.99	3.81	3.71	3.75	3.78
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-4,674	-9,743	2,219	4,400	2,200
(% del PBI)	-2.1	-4.0	0.8	1.6	0.7
Balanza Comercial	15,115	10,166	17,678	21,010	21,760
Exportaciones de bienes	63,114	66,167	67,518	72,300	74,880
Importaciones de bienes	47,999	56,001	49,840	51,290	53,120
Reservas Internacionales Netas	78,495	71,883	71,033	83,000	84,000
Flujo de RIN del BCRP	3,789	-6,612	-850	11,967	1,000
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-2.5	-1.7	-2.8	-3.3	-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		
Maricela Panduro	Vicepresidente Banca Corporativa y Mercado de Capitales		Fernando Suito	Head Sales and Trading	202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente Banca Comercial e Institucional		Trading		
Estudios Económicos			Antonio Diaz	Director FX Trading	202-2710
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052	Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income	202-2710
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	pablo.nano@scotiabank.com.pe	Daniel Defago	Associate Fixed Income	
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ.	ricardo.avila@scotiabank.com.pe	Gabriel Quispe	Associate FX Trading	
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	katherine.salazar@scotiabank.com.pe	Paulo Lazaro	Associate FX Trading	
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	carlos.asmat@scotiabank.com.pe	Sales		
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero	grecia.fajardo@scotiabank.com.pe	Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
David Fernandez	Practicante	david.fernandez@scotiabank.com.pe	Irene De Velasco	Director Institutional Sales	202-2700
José Poémape	Practicante	jose.poemape@scotiabank.com.pe	Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
Tesorería			Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
Oscar Dasso	Vicepresidente de Tesorería	211-6772	Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
Victor Gamero	Director Liquidity & Funding	202-2720	Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2727
Renzo Crisólogo	Director Balance Sheet Management	202-2720	Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
Antonio Domínguez	Associate FTP Investment & Balance Sheet	202-2720	Katherina Centeno	Associate FX Sales	202-2700
Diego Montañez	Trader MM & Cash Flow	202-2720	Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
Ernesto Merino	Senior Analyst FTP	202-2720	Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
Scotia Bolsa			Nicolás Macarachiwli	Associate Risk Solutions	202-2700
José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825	Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816	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