

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 4 AL 8 DE MARZO DE 2024
Año 25 – Número 9

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación repunta en febrero.
- Ahorro de las personas mejoraría durante el 2024
- Aumento de precio de oro a récords presionaría demanda



Inflación repunta en febrero

Mario Guerrero mario.guerrero@scotiabank.com.pe

La inflación subió +0,56% m/m en febrero, por encima de lo esperado por el consenso del mercado (+0,20% según encuesta de Bloomberg) y del promedio histórico de los últimos 20 años (+0,30%). En Scotiabank, el resultado estuvo muy cerca de nuestras previsiones (+0,50%). Con esto, la inflación interanual se aceleró pasando de 3,0% a 3,3%.

En febrero, las principales alzas de precios estuvieron vinculadas a los precios avícolas -que explicaron el 33% de la inflación del mes- debido a la presencia nuevamente de la gripe aviar y al alza de las tarifas de agua -el primero en los últimos 12 meses-, que contribuyó con el 20% de la inflación del mes. Los precios de los alimentos sensibles al fenómeno El Niño, como frutas, hortalizas, legumbres y tubérculos, registraron descensos en un contexto en que El Niño registró una intensidad moderada en febrero.

La inflación subyacente aumentó un 0,51%, más de tres veces el promedio histórico (+0,15% últimos 20 años), por lo que en términos interanuales se aceleró de 2,9% a 3,1%, saliendo del rango meta (entre el 1% y el 3%) luego de dos meses de permanecer dentro. Las presiones inflacionarias sobre los costos se mantuvieron bajas, a pesar de una inusual volatilidad cambiaria. El sol (PEN) se depreció en febrero, luego de tres meses de apreciación, acumulando una variación nula durante los últimos 12 meses.

A febrero, son 33 meses en los que la inflación se mantiene por encima del límite superior del 3% de la meta de inflación. De los 586 productos que componen la canasta básica, el 59% registraron aumentos de precios en febrero, superior al 56% registrado en enero, 22% registraron disminuciones de precios -porcentaje similar al registrado en enero-, y un 20% no registraron cambios.

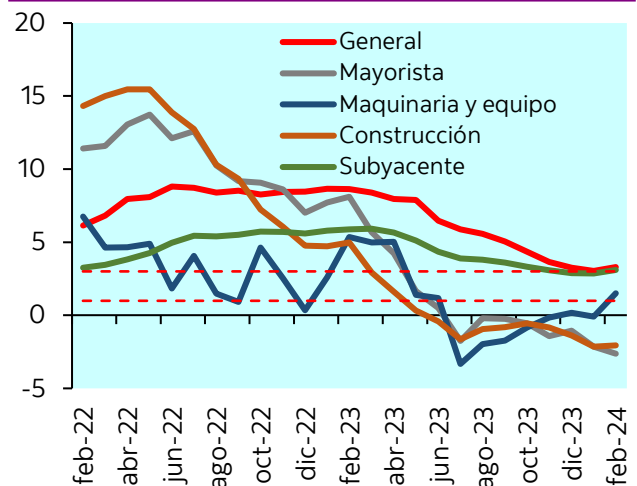
La inflación a nivel nacional (no sólo en Lima) pasó de 3,0% a 2,9%, reflejando que la inflación viene descendiendo más rápido en provincias que en Lima. Es el segundo mes consecutivo en que la inflación nacional se ubica dentro del rango meta. El 35% de las 26 ciudades donde se calcula la inflación se situó dentro del rango meta, cantidad menor al 38% registrado en enero. Otro 35% se encuentra por encima del rango meta, cantidad que desciende respecto del 46% registrado en enero, y comprende ciudades sensibles al fenómeno El Niño, como la costa y sierra norte. Sin embargo el número de ciudades que registra una inflación por debajo del rango meta se elevó de 15% a 31% del total, principalmente en ciudades de la sierra centro y sur.

De cara al futuro, esperamos que la inflación retorne al rango meta en marzo, cuando descienda a un rango entre 2,6% y 2,8% interanual, en parte debido a un efecto base de comparación, pues la inflación de marzo 2023 fue alta (1,25% vs 0,75% promedio histórico). Este factor estadístico favorable podría ser contrarrestado en parte con los efectos de la gripe aviar que mantendrían altos los precios avícolas, los rezagos de la volatilidad cambiaria -y su impacto sobre el

IPC importado-, y en menor grado, el impacto del alza anunciada del ISC a productos como cervezas, licores y cigarrillos. Cabe destacar que marzo es un mes con alta estacionalidad en los precios del sector educación, por lo que algunas instituciones educativas han anunciado alzas de matrículas en un rango entre 5% y 10% según la Asociación de Colegios Particulares Amigos (Adecopa).

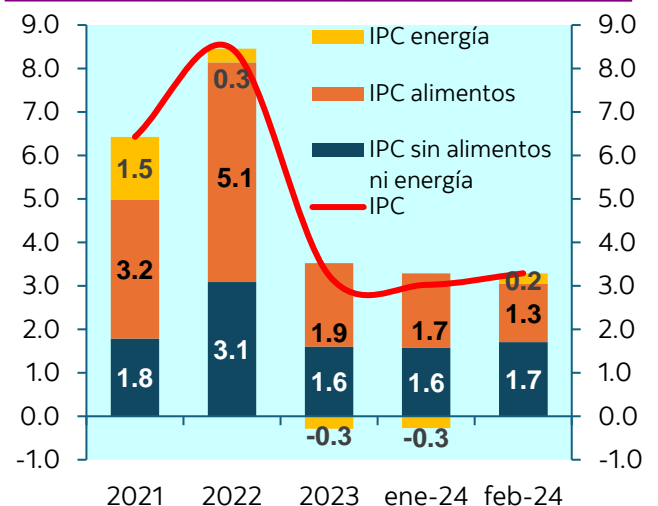
Hacia abril habría más convicción para que la inflación se consolide dentro del rango meta. Mantenemos nuestra previsión de inflación de 2,4% para 2024. La inflación mayor a la esperada mantendría el sentimiento de cautela en las decisiones del banco central. Anticipamos un nuevo recorte de 25pb a 6,00% en su reunión del jueves 7 de marzo. El BCRP revisará las condiciones monetarias en su reporte de marzo, lo que arrojará luces respecto de la posibilidad de recortes de 50 puntos básicos en el futuro. Por ahora no vemos prisa por cambiar su política; parece cómodo con el ritmo actual de recortes de tasas.

MEDIDAS DE INFLACIÓN (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INFLACIÓN POR COMPONENTES (En puntos porcentuales)



Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Ahorro de las personas mejoraría durante 2024

Ricardo Avila (ricardo.avila@scotiabank.com.pe)

El ahorro de las personas inició el 2024 con un crecimiento de 6.2%, superior al cierre de 2023 (5.8%). En términos de monto, durante los últimos 12 meses se registró un flujo positivo de S/11,356 millones, lo que representa a enero de 2024 un saldo de S/193,388 millones medido a tipo de cambio constante. El flujo mensual en enero fue negativo (S/ -985 millones), pero en una menor magnitud de lo registrado en 2023 (-S/ 1,740 millones) y 2022 (-S/ 2,104 millones).

Ahorro regulado

El ahorro regulado en el sistema bancario, conformado por los depósitos en la cuenta sueldo (ahorro) y los depósitos CTS, continúan en terreno negativo desde hace 17 meses, pero viene recuperándose hasta -8.6% en enero desde el -15.6% registrado al cierre del 3T23. Este tipo de ahorro constituye la mayor parte del ahorro de las personas (54% del total).

Dicha recuperación de los últimos cuatro meses se da principalmente en las cuentas de ahorro de las personas, que mejoraron a -8.6% y acumulan un saldo de S/ 97,823 millones. Estos depósitos son el componente más importante del ahorro de las personas con una participación del 50.6% del total, y con precios más estables y menores tasas de interés para los depósitos a plazo, continuaría con su mejora en los próximos meses.

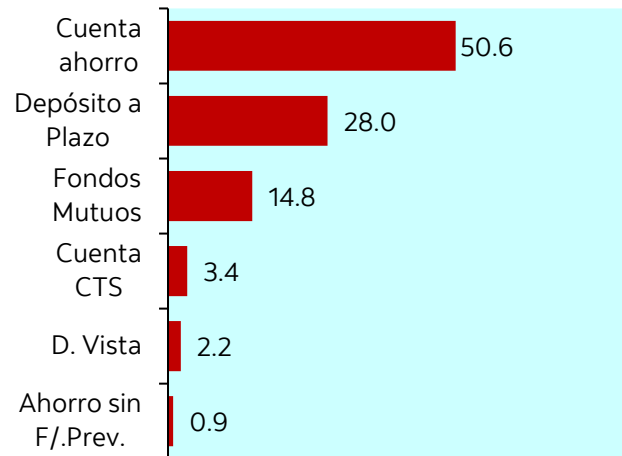
El saldo de depósitos en cuentas CTS (Compensación por Tiempo de Servicio) se contrajo -14.9% en enero. El saldo acumulado es de S/6,526 millones, menor en 62% de lo registrado en prepandemia. Debido a que ya ha culminado el periodo para el retiro de hasta el 100% de estas cuentas (2021-2023), el retiro mensual en enero (S/111 millones) fue mucho menor al de los últimos 2 años. En esa misma línea, en lo que va del año, la tasa de interés promedio para depósitos CTS ha mejorado y se ubica en 3.3%, nivel máximo en 10 meses. Estos depósitos representan el 3.4% del total.

Ahorro discrecional

El ahorro discrecional, conformado por los depósitos a plazo, los fondos mutuos y los fondos sin fin previsional, registró un crecimiento de 40.1% en enero de 2024. Se continúa percibiendo una desaceleración en este tipo de ahorro desde mediados de 2023, donde se alcanzó un incremento máximo de 62.3%.

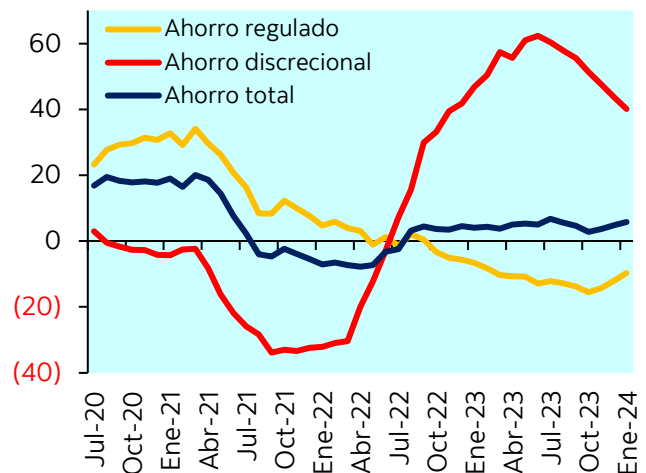
Los depósitos a plazo continúan creciendo, alcanzando un saldo de S/ 54,240 millones a enero, cifra muy superior a lo registrado en el mismo periodo de 2023 (S/ 37,046 millones) y al cierre del mismo año (S/ 53,836 millones). Registra un crecimiento de 46%, el cual viene desacelerando desde el 127% registrado en el 1T23 debido a flujos cada vez menores por la no renovación del 100% de vencimientos ante una debilidad económica y tasas de interés en descenso. En enero el flujo fue de S/ 404 millones, inferior al promedio mensual de 2023 y 2022, de alrededor de S/ 1,500 millones.

COMPOSICIÓN DEL AHORRO DE LAS PERSONAS Enero 2024 (% del total)



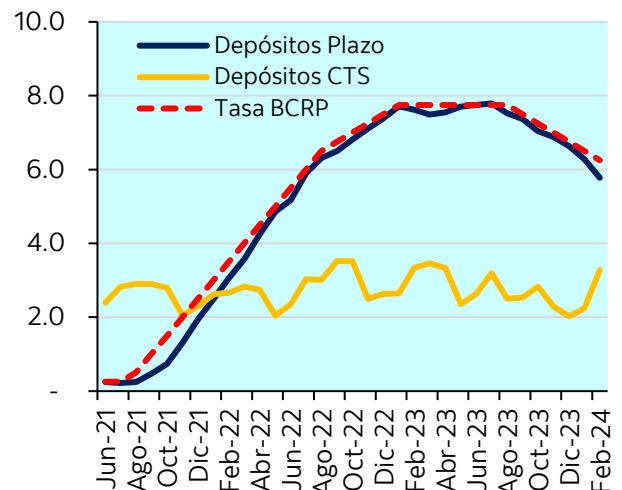
Fuente: Asbanc, SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

AHORRO REGULADO Y DISCRECIONAL (Var. % 12 meses)



Fuente: Asbanc, SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

TASAS PASIVAS Y TASA DE REFERENCIA (Sistema bancario, %)

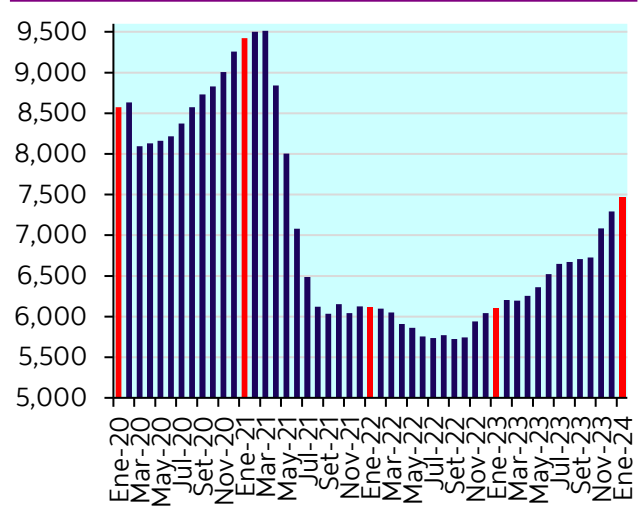


Fuente: SBS, BCRP, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Por otro lado, el patrimonio administrado por los fondos mutuos para personas naturales comienza el año con un crecimiento sólido de 22.5%. En términos de monto, representa un saldo de S/28,670 millones, nivel máximo en 36 meses. Estos fondos están siendo cada vez más atractivos para las personas naturales, incluso por encima de los depósitos a plazo, los cuales vienen experimentando reducciones en sus tasas de interés en línea con los recortes del BCRP en su tasa de política monetaria. De igual manera, el número de partícipes viene incrementándose notablemente en los últimos dos meses (+8,000) alcanzando un total de 340,400. De seguir esta dinámica, los fondos mutuos en este 2024 podrían alcanzar los niveles ya vistos durante prepandemia, administrando un patrimonio por encima de USD 8,500 millones.

Por último, los fondos sin fin previsional, que representan solo 0.9% del total de los ahorros, son aportes voluntarios de libre disposición, los cuales permanecen en terreno negativo durante los últimos 23 meses, acumulando un saldo de S/1,800 millones.

FONDOS MUTUOS: Patrimonio administrado Personas Naturales (millones de dólares)



Fuente: Fondosmutuos, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Aumento de precio de oro a récords presionaría demanda

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

El precio del oro recuperó las caídas de inicios de año e incluso superó los niveles de diciembre del año pasado, acercándose a su máximo histórico en US\$ 2,100 por onza. El precio estuvo afectado al alza por la reciente data económica débil en EEUU que presionó las tasas de interés reales y en contraparte impulsó al precio del oro. Todavía no hay presión a la baja desde el índice del dólar DXY, que actualmente se mantiene estable entre los 103-104 puntos, pero el riesgo está si supera estos niveles y mantiene una tendencia al alza por las expectativas de la Reserva Federal (Fed) de mantener tasas altas por más tiempo. El posicionamiento especulativo también contribuyó al desempeño del oro en el año.

Hacia la baja, consideramos que las tensiones geopolíticas le dan suficiente soporte al precio del oro como para no caer por debajo de los mínimos del 2023.

Las expectativas promedio del mercado apuntan a que los primeros recortes de tasas se produzcan en el tercer trimestre del 2024, dándole un impulso adicional, pero el mercado siempre se adelanta y por eso estaríamos viendo alzas anticipadas. Además, cuando se han producido anteriormente los recortes de tasas, las alzas post reunión de la Fed han sido moderadas; las alzas más altas se vieron previos al alza. El precio del oro podría alcanzar un nuevo récord a finales de año.

Técnicamente, después del rally del viernes que llevó a los precios a superar los máximos de este año, el mercado del oro sigue rompiendo al alza y está cerca de su récord (ver gráfico). El siguiente objetivo es el máximo anterior; probablemente, luego de estas fuertes alzas, veamos algunas correcciones y tomas de ganancias para que la tendencia sea sostenida. Hacia la baja, el soporte se extiende desde los US\$2,000 hasta los US\$1,980, pero una rotura por debajo de este nivel aumentaría las ventas y la figura de alza se dañaría.

El oro además de ser respaldado por el contexto geopolítico, las posibles recesiones mundiales y la inflación, también tiene el respaldo de la demanda física los bancos centrales. Joyería e inversión también está atrayendo compradores.

Demanda física

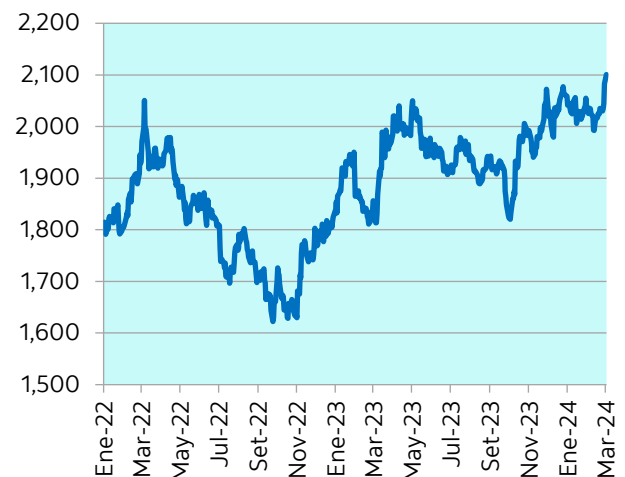
El precio del oro ha estado respaldado por la demanda mundial desde el 2022 (ver gráfico), principalmente, por el aumento en la demanda de los Bancos Centrales, mientras que la demanda por joyería se ha mantenido estable. Si bien la demanda global cayó 5% en el 2023, viene de registrar un sólido 2022 que fue máximo de nueve años.

Las **compras de los Bancos Centrales**, que representó el 23% de la demanda global en el 2023, se mantuvieron a un ritmo sólido y constante desde el 2022. Según el World Gold Council (WGC), las compras en este rubro sugieren ser de naturaleza

más sostenibles y veríamos otro año de fuertes compras, principalmente, en el primer semestre, en un escenario de todavía inflación alta y donde algunos países salen de la recesión (Reino Unido, Japón). Sin embargo, el alto nivel de precios sería un factor que ralentizaría las compras del metal.

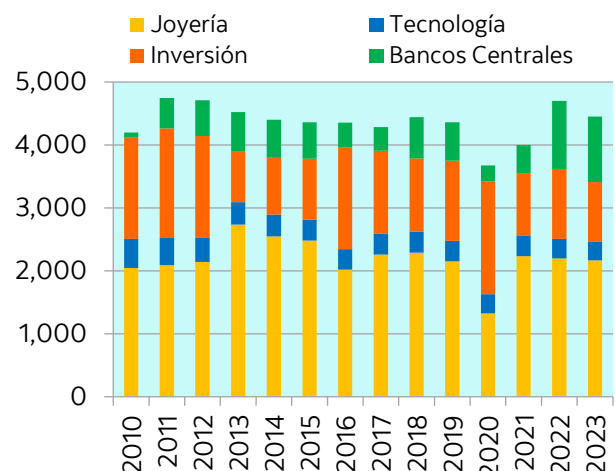
En el **rubro de joyería**, que representa el 49% del total, la demanda se mantuvo relativamente estable. Para este año la demanda podría ser algo menor, si bien en el 2023 los altos precios no afectaron mucho las compras, este año ya estamos viendo máximos cada vez más altos y esto podría frenar la demanda. Sobre los principales demandantes, según el WGC, la demanda de joyería de oro en China puede enfrentar desafíos en el 2024. Si bien es probable que el primer trimestre registre un desempeño sólido, gracias al tradicional aumento de las ventas por el Año Nuevo chino, el elevado precio sumado a una desaceleración del crecimiento haría presión sobre la demanda. Además, el 2024 es considerado un año menos auspicioso para bodas -El año 2024 es considerado "el año de las viudas" en China, ya que no comienza junto con la primavera según el calendario lunar-.

PRECIO DEL ORO (US\$ por onza)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank

DEMANDA MUNDIAL DEL ORO (en toneladas)



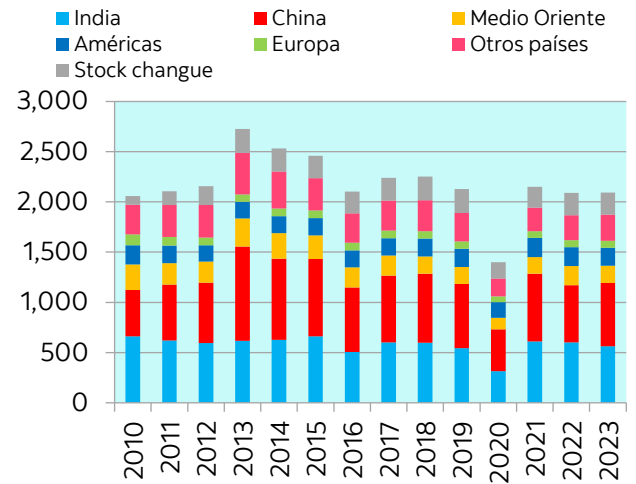
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank Perú, WGC

Por otro lado, en India el buen escenario económico será positivo para las compras de joyería de oro pero los altos precios las atenuarán. Además, es probable que la demanda de joyería para bodas se modere dado el menor número de días de boda propicios en el primer trimestre (16 frente a 28 en el primer trimestre de 2023), según el WGC. La compra de joyería de India representa alrededor del 13% de la demanda mundial de oro, mientras que la compra de joyería de China representa el 14%.

La **demanda en inversión** (la suma de lingotes, monedas y ETF), que representa el 21% de la demanda global, se moderó en el 2023 debido a la fuerte caída en Europa, debido en gran parte a un entorno de aumentos de tasas de interés a máximos de muchos años y desaceleración económica, sumando a precios altos. Lo último contrarrestó los incrementos en China y Turquía. Para el próximo año la demanda de lingotes y monedas de oro debería beneficiarse por el sentimiento positivo de los inversores, sobre todo, porque es un activo que puede mejorar la cartera de inversión ya que genera retornos positivos a largo plazo, es un activo líquido y funciona para diversificar.

Por otro lado, la **demanda de oro en tecnología** se ha mantenido estable en los últimos años. A mediano y largo plazo la participación en este rubro debería aumentar dado su uso en tecnología, mayormente relacionado a la fabricación de chips, productos electrónicos y teléfonos inteligentes.

DEMANDA MUNDIAL DE JOYERÍA POR PAÍS (En toneladas)



Fuente: WGC, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

MARZO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI servicios Feb-24 (RU) PMI servicios Feb-24 (China) PMI servicios Feb-24 (Japón) Confianza empresarial Feb-24 (Chile)	IPP Ene-24 (UE) Inflación Feb-24 (Japón) PMI compuesto Feb-24 (Brasil)	Ventas al por menor Ene-24 (UE) Balanza Comercial Feb-24 (China) Confianza del consumidor Feb-24 (México) Producción industrial Ene-24 (Brasil) Balanza Comercial Feb-24 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo Mar-24 (EEUU) Balanza Comercial Ene-24 (EEUU) Balanza Cte Ene-24 (Japón) Inflación Feb-24 (Colombia) Balanza Comercial Feb-24 (Chile) Tasa de interés Mar-24 (Perú)	Tasa de desempleo Feb-24 (EEUU) Creación de empleo Feb-24 (EEUU) PBI 4T23 (UE) Inflación Feb-24 (China) IPP Feb-24 (China) Inflación Feb-24 (Chile)
IPP Feb-24 (Japón) Confianza del consumidor Feb-24 (Colombia)	Inflación Feb-24 (EEUU) Tasa de desempleo Ene-24 (RU) Producción industrial Ene-24 (México)	Producción industrial Ene-24 (UE) Producción industrial Ene-24 (RU) Balanza Comercial Ene-24 (RU) PBI Ene-24 (RU)	IPP Feb-24 (EEUU) Ventas al por menor Ene-24 (Brasil) Resultado fiscal Feb-24 (Perú) Balanza Comercial Ene-24 (Perú)	Producción industrial Feb-24 (EEUU) Producción industrial Ene-24 (Colombia) Ventas al por menor Ene-24 (Colombia) PBI Ene-24 (Perú)
Inflación Feb-24 (UE) Balanza Comercial Ene-24 (UE) Ventas al por menor Feb-24 (China) Producción industrial Feb-24 (China) Balanza Comercial Ene-24 (Colombia) PBI 4T23 (Chile)	Venta de viviendas nuevas Feb-24 (EEUU) PMI Compuesto Mar-24 (Japón) Balanza Cte 4T23 (Chile) Inflación Mar-24 (Brasil)	Tasa de interés Mar-24 (EEUU) Solicitudes de hipoteca Mar-24 (EEUU) Confianza del consumidor Mar-24 (UE) Inflación Feb-24 (RU) Balanza Comercial Feb-24 (Japón)	PMI Compuesto Mar-24 (EEUU) Balanza Cte 4T23 (EEUU) Tasa de interés Mar-24 (RU) Ventas al por menor Ene-24 (México)	PMI Compuesto Mar-24 (UE) PMI Compuesto Mar-24 (RU) Ventas al por menor Feb-24 (RU) IPP Feb-24 (Chile) Confianza del consumidor Mar-24 (Brasil)
Venta de viviendas mensuales Feb-24 (EEUU) Balanza Cte Cte Feb-24 (Brasil)	Confianza del consumidor Mar-24 (EEUU)	Confianza industrial Mar-24 (UE) Confianza económica Mar-24 (UE) Tasa de desempleo Feb-24 (Colombia) Tasa de desempleo Feb-24 (México) Balanza Comercial Feb-24 (México)	Peticiones iniciales de desempleo Mar-24 (EEUU) Inflación Tokio Mar-24 (Japón) Tasa de desempleo Feb-24 (Japón) Producción industrial Feb-24 (Japón) Ventas al por menor Feb-24 (Japón) PBI Feb-24 (Chile)	Producción industrial Feb-24 (Chile)

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2020	2021	2022	2023 ^{2/}	2024 ^{2/}
Sector Real (Var. % real) ^{3/}					
Producto Bruto Interno	-11.0	13.6	2.7	-0.6	2.7
VAB Sectores Primarios	-7.6	6.4	0.6	2.9	3.4
VAB Sectores No Primarios	-12.0	15.7	3.2	-1.5	2.3
Demanda Interna	-9.9	14.7	2.3	-1.7	2.6
Consumo privado	-9.9	12.4	3.6	0.1	2.6
Inversión Privada ^{4/}	-16.5	37.4	-0.5	-7.4	2.2
PBI (US\$ miles de millones)	205.6	226.0	244.8	256.1	270.4
Población (Millones)	32.6	33.0	33.4	33.7	34.0
PBI per cápita (US\$)	6,301	6,840	7,329	7,594	7,944
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	21.1	25.2	25.4	23.7	23.2
Privada ^{3/}	16.8	20.5	20.3	18.6	18.2
Pública	4.3	4.7	5.1	5.1	5.0
Exportaciones	22.2	29.4	28.9	30.4	30.6
Importaciones	20.5	26.0	28.5	28.3	28.3
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	2.0	6.4	8.5	3.2	2.4
Tasa de Referencia BCR (%)	0.25	2.50	7.50	6.75	4.25
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.62	3.99	3.81	3.71	3.75
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	2,235	-5,064	-9,908	-780	-3,730
(% del PBI)	1.1	-2.2	-4.0	-0.3	-1.4
Balanza Comercial	8,102	14,977	10,333	17,401	16,048
Exportaciones de bienes	42,826	62,967	66,235	67,241	68,541
Importaciones de bienes	34,724	47,990	55,902	49,840	52,493
Reservas Internacionales Netas	74,707	78,495	71,883	71,033	73,000
Flujo de RIN del BCRP	6,391	3,789	-6,612	-850	1,967
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-8.9	-2.5	-1.7	-2.8	-2.5

^{1/} Estimado.

^{2/} Proyectado.

^{3/} Año base 2007.

^{4/} No incluye variación de existencias.

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	
Alejandro Corzo	Vicepresidente de Banca Corporativa y Mercado de Capitales			Fernando Suito	Head Sales and Trading 202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente de Banca Comercial e Institucional				
Estudios Económicos				Trading	
Guillermo Arbe Carbonel	Gerente Principal 211-6052			Antonio Diaz	Director FX Trading 202-2710
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial /Regiones 211-6000 ax. 16556			Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income 202-2710
Mario Guerrero Corzo	Sub Gerente Economía Monetaria /Precios /Financiero 211-6000 ax. 16557			Aldo Delgado	Associate FX Trading 202-2710
Katherine Salazar Uriarte	Analista Minería / Commodities / Sectores Primarios 211-6000 ax. 16661			Sales	
Carlos Asmat De La Cruz	Analista Sectores No Primarios 211-6000 ax. 16853			Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives 202-2710
Ricardo Avila Flores	Analista Sistema Financiero 211-6000 ax. 16558			Irene De Velasco	Director Institutional Sales* 202-2700
Grecia Fajardo Espinoza	Practicante 211-6000 ax. 16484			Allison Montes	Associate Institutional Sales Trading 202-2700
Mauricio Montenegro Olivera	Practicante 211-6000 ax. 16563			Mariana García	Associate Institutional Sales 202-2700
Tesorería				Giannina Mostacero	Associate FX Sales 202-2727
Oscar Dasso	Vicepresidente de Tesorería 211-6772			Lucciano Hernández	Associate FX Sales 202-2727
Victor Gamero	Director Liquidity & Funding 202-2720			Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives 211-6000
Renzo Crisólogo	Director Balance Sheet Management 202-2720			Katherina Centeno	Associate FX Sales** 202-2700
Antonio Dominguez	Associate FTP & Investment 202-2720			Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales 202-2700
Diego Montañez	Trader MM & Cash Flow 202-2720			Alejandra Alvarado	Associate FX Sales 202-2700
				Eduardo De las Casas	Associate Derivatives 202-2710
José Luis Guinand Llosa	Gerente General 211-6040 ax. 17825			Nicolás Macarachvili	Associate Derivatives 202-2700
Pamela Sáenz León	Head Trader Wealth Management 211-6040 ax. 17816			Wenceslao Aste	Head SMEs & Personal Banking 202-2727
Paulo Betancourt Sheen	Associate Director Head of Institutional Equities & FI 211-6040 ax. 18150			Jimena Torres	Associate Senior FX Sales 202-2727
				Fabrizio Ruiz de Somocurcio	Associate Analyst FX Sales 202-2727
				Mariana Cáceres	Associate Analyst FX Sales 202-2700
				Roberto Carranza	Associate FX Sales 211-6000
				Jhonatan Flores	Associate FX Sales 211-6000
				Carlos Flores	Associate FX Sales 211-6000