

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 4 AL 8 DE NOVIEMBRE DE 2024
Año 25 – Número 40

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación vuelve a ser negativa en octubre
- Ahorro de las personas continúa sólido al 3T24
- Datos de empleo afectado por huracanes



Inflación vuelve a ser negativa en octubre

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

La inflación general de octubre fue negativa por segundo mes consecutivo, sin embargo, la cifra anual aumentó debido a un efecto base, el cual continuaría en noviembre. Nuestro escenario base de una inflación de 2.4% para fin de año podría tener un ligero sesgo a la baja y prevemos que el Banco Central de Reserva (BCR) mantenga su tasa de referencia en 5.25% en su reunión del 7 de noviembre.

La inflación general fue de -0,09% mensual en octubre, en contraste con lo esperado por el consenso del mercado de bloomberg (+0.03%) y del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.13%), sin embargo, estuvo en línea con nuestra estimación de -0.10%. Con esto, la inflación anual aceleró de 1,8% en setiembre a 2,0% en octubre, en el punto medio del rango meta del BCR (1% - 3%), como ya lo habíamos adelantado en nuestro reporte del 14 de octubre. Así, se acumulan siete meses consecutivos en los que la inflación se mantiene controlada dentro del rango meta.

La inflación subyacente, componente tendencial que excluye alimentos y energía, tuvo un ligero incremento de +0.08%, en línea con nuestras estimaciones, ubicándose por debajo del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.15%). En términos interanuales, disminuyó de 2.64% en setiembre a 2.50% en octubre.

La reducción de la inflación general durante el mes se explica principalmente por menores precios en huevos de gallina (-8.8%), la continua corrección del ajo (-28.0%) tras la normalización en su oferta y reducción en los precios de la gasolina (-3.2%) en línea con mayores precios internacionales con respecto al mes previo. Estas reducciones fueron compensadas en parte por el incremento en los precios de pescados como Jurel (+22.5%) y Bonito (+10.46%) y el precio del limón (+17.7%) ante el déficit hídrico en el norte del país.

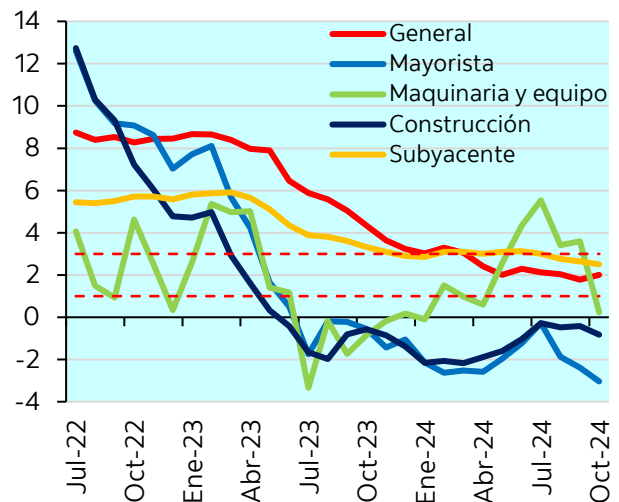
De los 586 productos que integran la canasta de consumo (base 2021), 251 aumentaron (43%), 134 disminuyeron (23%) y 201 se mantuvieron sin cambios (34%). De los 12 grandes grupos de consumo, cinco de ellos mantienen una trayectoria de inflación dentro del rango meta: muebles, recreación y cultura, salud, transporte y bienes y servicios diversos. Los grupos con la mayor incidencia en la inflación del mes fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.155 puntos porcentuales) ligeramente compensado por restaurantes y hoteles (0.029 puntos porcentuales).

La inflación a nivel nacional pasó de 1.5% en setiembre a 1.7% en octubre. Es el décimo mes consecutivo en que la inflación nacional se ubica dentro del rango meta. De las 26 ciudades donde se calcula la inflación, 18 se situaron dentro del rango meta, cantidad mayor a lo registrado en el mes previo. Así, se cuenta con ocho ciudades concentradas en la zona costa norte y la zona oriente con una inflación por debajo del 1%, y no se registran ciudades por encima del rango meta.

Con respecto a la decisión de tasa de referencia del Banco Central de Reserva (BCR), pensamos que se realizaría un recorte adicional hasta finales de año y nos inclinamos a pensar que la pausa se daría en su reunión del 7/11. De igual manera, el BCRP se encontraría cómodo entre mantener su tasa o reducirla en 25 puntos básicos adicionales, dado un contexto de inflación controlada, expectativas de inflación ancladas en 2.4%, tipo de cambio oscilando alrededor de S/3.75 e indicadores de expectativas económicas optimistas. Elevamos nuestra estimación para la tasa terminal de 4.25% a 4.50%, con lo cual solo restarían tres recortes adicionales antes de llegar a este nivel.

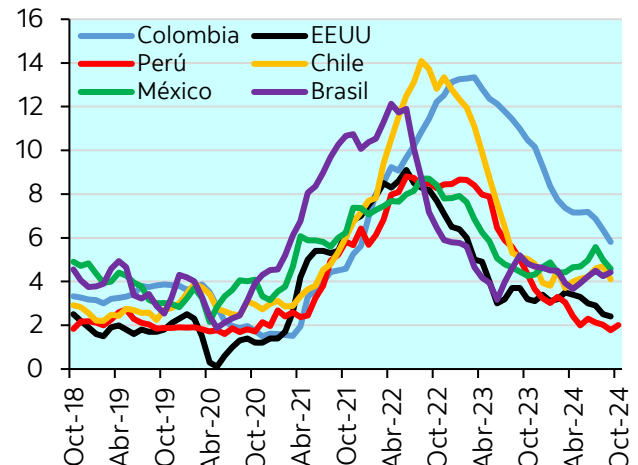
Es probable que la inflación de noviembre se encuentre alrededor de su promedio histórico de los últimos 20 años (0.10%). Nuestra estimación de 2.4% para fin de año podría tener un ligero sesgo a la baja. Todo depende de como evolucionan los precios en noviembre ante una corrección y ante los posibles impactos del déficit hídrico en la zona norte del país.

MEDIDAS DE INFLACIÓN (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INFLACIÓN EN AMÉRICA (Var. % a 12 meses)



Nota: Solo Perú cuenta con información disponible a octubre.

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Ahorro de las personas continúa sólido al 3T24

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

El ahorro de las personas continúa acelerando alcanzando un crecimiento de 15.3% al 3T24, superior a lo registrado al cierre del 2T24 (9.9%) y al cierre de 3T23 (2.8%). En términos de monto, durante los 12 últimos meses, se registró un flujo positivo de S/28,500 millones, lo que representa al 3T24 un saldo de S/214,800 millones (tipo de cambio constante). Este crecimiento se debe principalmente a la continua recuperación de los depósitos ahorro (cuenta sueldo) y a la mayor atracción por las inversiones en fondos mutuos.

Ahorro regulado

El ahorro regulado en el sistema bancario, conformado por los depósitos en la cuenta sueldo (ahorro) y los depósitos CTS, continúa recuperándose hasta 12.1% al cierre del 3T24, luego de registrar en mayo 21 meses consecutivos en terreno negativo. Este tipo de ahorro constituye la mayor parte del ahorro de las personas (53% del total).

Dicha recuperación, se da principalmente en las cuentas de ahorro, creciendo 13.5% al cierre de 3T24 y acumulando un saldo de S/107,000 millones. Estos depósitos son el componente más importante del ahorro de las personas con una participación del 50% del total. En nuestro anterior artículo publicado el 19Ago24 ya habíamos adelantado esta mejora, al tener una inflación estable y controlada, además de la constante recuperación del empleo. Por otro lado, parte del incremento sería transitorio, dado que los retiros de los fondos de pensiones se estacionan en este tipo de cuentas hasta que se decida su utilidad (consumo, ahorro o inversión).

El saldo de depósitos en cuentas CTS (Compensación por Tiempo de Servicio) continuó desacelerándose hasta -8.4% al cierre del 3T24, acumulado un saldo de S/6,150 millones, menor en 64% de lo registrado en prepandemia debido a la posibilidad de retiros para el periodo 2020-2024. Estos depósitos representan el 2.9% del total, y comenzarían a recuperarse de manera convincente durante el 1S25, luego de que culmine la libre disposición de estos fondos en Dic24.

Ahorro discrecional

El ahorro discrecional, conformado por los depósitos a plazo, los fondos mutuos y los fondos sin fin previsional, registró un crecimiento de 17.2% en setiembre de 2024. Si bien hay una desaceleración en este tipo de ahorro desde mediados de 2023, donde se alcanzó un crecimiento máximo de 62.3%, es principalmente por un efecto base, dado que los depósitos a plazo alcanzaron niveles históricamente elevados en 2023.

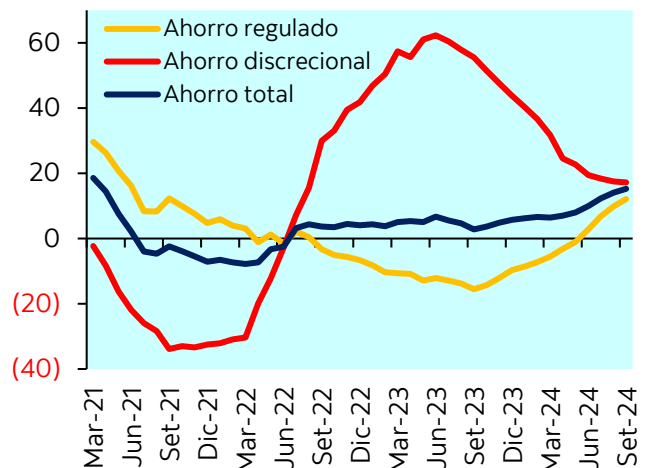
Los depósitos a plazo alcanzaron un saldo de S/54,700 millones a setiembre del presente año, cifra superior a lo registrado en el mismo periodo de 2023 (S/53,500 millones) y a los niveles de prepandemia (S/30,000 millones). Así, se registra un crecimiento de 2.1% en el 3T24, el cual viene desacelerando desde el 127% registrado en el 1T23, debido a

que no se están renovando las cuentas en vencimiento (parte de ellas se estarían dirigiendo a fondos mutuos).

El patrimonio administrado por los fondos mutuos para personas naturales continuó con buena dinámica durante el 3T24, alcanzando un crecimiento sólido de 48.4%, impulsado por los retiros de los fondos de pensiones, dado que el flujo promedio mensual de los últimos tres meses (periodo en que los retiros tienen una mayor magnitud) es de S/1,500 millones, cuando el promedio de los últimos 12 meses previos es de S/700 millones. En términos de monto, el saldo es de S/38,200 millones, superando los niveles de prepandemia (S/35,700 millones) y alcanzando un nuevo máximo histórico. Esta dinámica también ya la habíamos anticipado en nuestros reportes del 4Mar24 y 19Ago24.

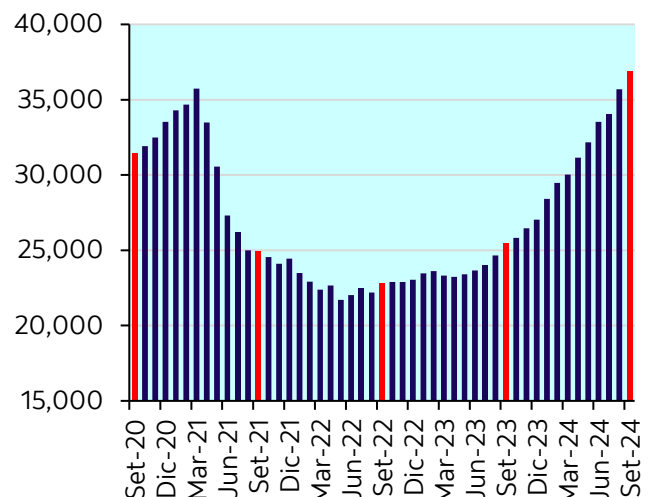
Por último, los fondos sin fin previsional, que representan solo 1.5% del total de los ahorros, son aportes voluntarios de libre disposición y muestran una aceleración al cierre del 3T24 en 20.3%, acumulando un saldo de S/2,100 millones.

AHORRO REGULADO Y DISCRECIONAL (Var. % 12 meses)



Fuente: Asbanc, SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

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



Fuente: Fondosmutuos, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Datos de empleo afectados por huracanes

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

La reciente publicación de los datos de empleo de Estados Unidos de octubre muestran una desaceleración afectado por el enfriamiento del mercado laboral y factores temporales como el impacto de grandes huracanes y huelgas laborales. Según Derek Holt, economista principal de Scotiabank Global para EEUU, los datos de empleo han sido afectados por un factor estacional que distorsiona una impresión más negativa del mercado laboral estadounidense.

Las nóminas no agrícolas de empleo decrecieron en gran medida con una creación de 12,000 empleos, por debajo de las expectativas del mercado y muy por debajo de la cifra de setiembre en 223,000 empleos. Cabe resaltar que la cifra de nóminas hubiera sido más débil de no ser por el factor de ajuste que impidió un panorama más negativo.

La tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 4.1%, pero se debe a que se deriva de la encuesta de hogares que registró la pérdida de 368,000 puestos de trabajos acompañado de una contracción de la fuerza laboral de 220,000. Estos dos efectos se compensan entre sí manteniendo la tasa de desempleo sin cambios. En el cambio de nóminas por sector observamos que la debilidad de las nóminas fue significativa, sólo los sectores educación, salud y servicios sociales y el gobierno registraron un crecimiento notable, los demás sectores no mostraron señales de mejora.

Un punto importante es el estancamiento de las horas trabajadas, que se mantuvieron estables en 0.0%. Las horas trabajadas tienen un desempeño deficiente lo cual indica que los trabajadores tienen una barrera en términos de disposición de horas a trabajar. Por el lado de crecimiento salarial fue sólido, repuntando en 4.5%. Es importante mencionar que los salarios medios por hora en EEUU ajustados por inflación no han estado cayendo durante pandemia, de hecho, han aumentado en términos netos acumulados hasta la fecha.

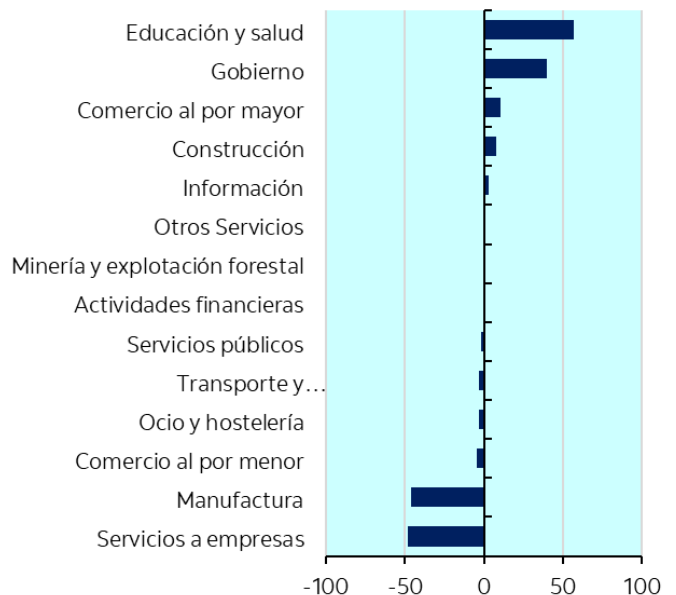
Según Derek Holt, los datos de empleo están distorsionados por las siguientes razones:

1. Si bien no es posible cuantificar los efectos netos de los desastres naturales, es evidente que los datos de empleo están distorsionados por el efecto del huracán.
2. Es probable que hayan revisiones al alza de los datos de empleo en los próximos meses debido a que se reanudarán los efectos comerciales aumentando las nóminas en el futuro.
3. Los factores de ajuste estacional son imprecisos. El factor estacional de octubre fue el más alto registrado en comparación con el mismo mes históricamente. Lo cual indica que más probable es que se haya suavizado la caída y en general se sobreestima el crecimiento del empleo.

La reacción inicial del mercado a un repunte del mercado laboral redujo las probabilidades de recortes consecutivos de 25pbs de la Fed en noviembre y diciembre. Con los recientes datos, vuelve a surgir las probabilidades de un recorte de 50pbs hasta fin de año. Según la herramienta FedWatch, las probabilidades de un recorte de 25 pbs en la reunión del 7nov de la Fed es de 98% y una probabilidad de 2% de mantener la tasa en un nivel de 5.0%.

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

CAMBIOS EN EL EMPLEO DE NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (Cambio m/m)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Estudios Económicos

EMPLEO EN EEUU (En miles, promedio 3 meses)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Estudios Económicos Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

NOVIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI de fabricación Oct-24 (UE) PBI Sep-24 (Chile) Consumo privado Ago-24 (México)	Balanza Comercial Sep-24 (EEUU) PMI Compuesto Oct-24 (RU) PMI compuesto Oct-24 (Japón)	Solicitudes de hipoteca Nov-24 (EEUU) PMI compuesto Oct-24 (EEUU) PMI compuesto Oct-24 (UE) PMI de construcción Oct-24 (RU) PMI compuesto Oct-24 (Brasil) Balanza Comercial Oct-24 (Brasil) Tasa de interés Nov-24 (Brasil)	Tasa de interés Nov-24 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Nov-24 (EEUU) Tasa de interés Nov-24 (RU) Balanza Comercial Oct-24 (China) Balanza Comercial Oct-24 (Chile) Inicial Oct-24 (México) Tasa de interés Nov-24 (Perú)	Inicial Oct-24 (China) Balanza Cta. Cie. 3T24 (China) Inicial Oct-24 (Colombia) Confianza empresarial Oct-24 (Chile) Inicial Oct-24 (Chile) Creación de empleo Oct-24 (México) Inicial Oct-24 (Brasil)
Producción industrial Sep-24 (UE) Producción industrial Sep-24 (México) Confianza del consumidor Oct-24 (México)	PBI 3T24 (UE) Tasa de desempleo Sep-24 (RU) IPP Oct-24 (Japón) Confianza del consumidor Oct-24 (Colombia) Ventas al por menor Sep-24 (Brasil)	Inicial Oct-24 (EEUU) Balanza Comercial Sep-24 (Perú) Resultado Fiscal Oct-24 (Perú)	Tasa de empleo 3T24 (UE) PBI Sep-24 (RU) Balanza Comercial Sep-24 (RU) Producción industrial Oct-24 (China) Ventas al por menor Oct-24 (China) Tasa de interés Nov-24 (México) PBI Sep-24 (Brasil)	Producción industrial Oct-24 (EEUU) Ventas al por menor Oct-24 (EEUU) PBI Sep-24 (Colombia) Creación de empleo Oct-24 (Brasil) PBI Sep-24 (Perú) Tasa de desempleo Oct-24 (Perú)
Balanza Comercial Sep-24 (UE) PBI 3T24 (Chile) Balanza Cta. Cie. 3T24 (Chile)	Inflación Oct-24 (UE) Balanza Comercial Oct-24 (Japón)	Producción de construcción Sep-24 (UE) Inicial Oct-24 (RU) IPP Oct-24 (RU) Balanza Comercial Sep-24 (Colombia)	Ventas de viviendas mensuales Oct-24 (EEUU) Confianza del consumidor Nov-24 (UE) Confianza del consumidor Nov-24 (RU) Inicial Oct-24 (Japón) PMI compuesto Nov-24 (Japón) Ventas al por menor Sep-24 (México) Balanza de pagos 3T24 (Perú)	PMI de fabricación Nov-24 (EEUU) PMI compuesto Nov-24 (EEUU) PMI compuesto Nov-24 (UE) Ventas al por menor Oct-24 (RU) IPP Oct-24 (Chile) PBI Sep-24 (México) PBI 3T24 (Perú)
Confianza industrial Oct-24 (Colombia) Balanza Cta. Cie. 3T24 (México) Confianza del consumidor Nov-24 (Brasil) Balanza Cta. Cie. 3T24 (Brasil)	Confianza del consumidor Nov-24 (EEUU)	PBI 3T24 (EEUU) Balanza Comercial Oct-24 (México)	Confianza del consumidor Nov-24 (UE) Confianza industrial Nov-24 (UE) Confianza económica Nov-24 (UE) Tasa de desempleo Oct-24 (Japón) Ventas al por menor Oct-24 (Japón) Producción industrial Oct-24 (Japón)	PMI compuesto Nov-24 (China) PMI de fabricación Nov-24 (China) Confianza del consumidor Nov-24 (Japón) Tasa de desempleo Oct-24 (Colombia) Ventas al por menor Oct-24 (Chile) Tasa de desempleo Oct-24 (Chile) Tasa de desempleo Oct-24 (Brasil)


PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2021	2022	2023	2024 ^{2/}	2025 ^{2/}
Sector Real (Var. % real) ^{3/}					
Producto Bruto Interno	13.6	2.7	-0.6	3.0	2.5
VAB Sectores Primarios	6.4	0.6	2.9	3.3	2.0
VAB Sectores No Primarios	15.7	3.2	-1.5	2.9	2.7
Demanda Interna	14.7	2.3	-1.7	3.3	2.7
Consumo privado	12.4	3.6	0.1	2.8	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	281.9	296.2
Población (Millones)	33.0	33.4	33.7	34.0	34.4
PBI per cápita (US\$)	6,840	7,342	7,947	8,282	8,624
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.2	25.3	22.9	22.9	22.7
Privada ^{3/}	20.5	20.2	17.9	17.6	17.4
Pública	4.7	5.1	5.0	5.3	5.3
Exportaciones	29.3	29.0	27.3	27.3	27.4
Importaciones	25.9	28.4	23.7	24.0	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	4.25
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	-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	81,000	82,000
Flujo de RIN del BCRP	3,789	-6,612	-850	9,967	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		
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 Macarachi	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