

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 7 AL 11 DE OCTUBRE DE 2024
Año 25 – Número 36

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación de setiembre sorprende a la baja
- Scotiabank Global no espera recorte de 50 pbs de tasa Fed en noviembre
- Precio del crudo podría subir hasta los US\$80 por barril



Inflación de setiembre sorprende a la baja

Ricardo Avila

ricardo.avila@scotiabank.com.pe

La inflación de setiembre fue de -0.24%, desacelerando su trayectoria anual a 1.8%, desde el 2.0% registrado en agosto. Esperamos que la inflación para fin de año sea de 2.4% y prevemos que el Banco Central de Reserva (BCR) realice un nuevo recorte de 25 pbs en su reunión del 10 de octubre.

La inflación general fue de -0.24% mensual en setiembre, muy por debajo del consenso del mercado de Bloomberg (+0.08%) y del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.19%), pero más cercano a nuestra estimación de -0.10%. Esta caída mensual llama la atención, dado que no se había visto una reducción tan fuerte desde hace 26 años. Con esto, la inflación anual retrocedió de 2.0% en agosto a 1.8% en setiembre, por debajo del punto medio del rango meta del BCR (1%-3%), algo no visto desde hace 44 meses. Así, se acumulan seis meses consecutivos en los que la inflación se mantiene controlada dentro del rango meta.

La inflación subyacente, componente tendencial que excluye alimentos y energía, no presentó cambios en el mes (0.00%), en línea con nuestras estimaciones, ubicándose muy por debajo del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.15%). En términos interanuales, disminuyó de 2.8% en agosto a 2.6% en setiembre.

La reducción de la inflación general durante el mes se explica principalmente por menores precios en huevos de gallina (-9.7%), la fuerte corrección del ajo (-26.4%) tras la normalización en su oferta y reducción en los precios del choclo (-21.8%) ante mejores niveles de cosechas. Estas reducciones fueron compensadas en parte por el incremento de precios en la papa blanca (+10.0%) ante menores cosechas, el pollo eviscerado (+2.7%) por tercer mes consecutivo y el precio del jurel (+15.1%).

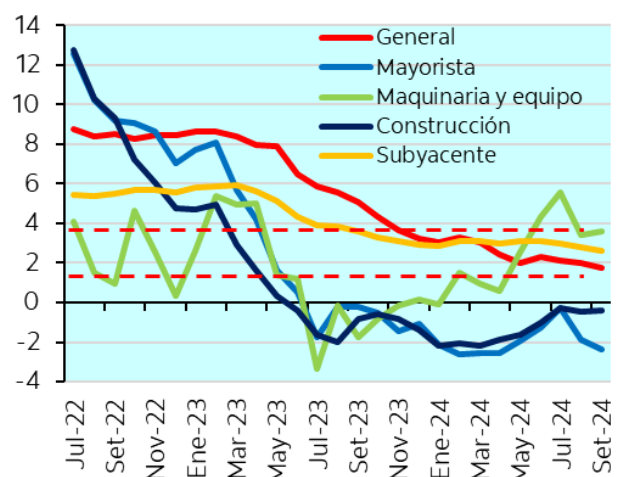
De los 586 productos que integran la canasta de consumo (base 2021), 250 aumentaron (43%), 156 disminuyeron (27%) y 180 se mantuvieron sin cambios (30%). De los 12 grandes grupos de consumo, 6 de ellos mantienen una trayectoria de inflación dentro del rango meta: prendas de vestir, muebles, recreación 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 (-0.24 puntos porcentuales), transporte (-0.05 puntos porcentuales) y bebidas alcohólicas (-0.01 puntos porcentuales).

La inflación a nivel nacional pasó de 1.7% en agosto a 1.5% en setiembre. Es el noveno 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, similar a lo registrado en agosto. Así, se cuenta con 12 ciudades concentradas en la zona costa norte y la zona oriente con una inflación por debajo del 1%, y ya no se registran ciudades por encima del rango meta (hasta agosto solo estaba Ayacucho, el cual ya se ubica por debajo de 3%).

Con respecto a la decisión de tasa de referencia del Banco Central de Reserva (BCR) en su reunión del 10/10, pensamos que el Directorio optaría por una reducción adicional de 25 pbs, llevando la tasa de 5.25% a 5.00%. Hay muchos factores que sustentarían esta decisión como el control de la inflación general, alcanzando en setiembre un nivel mínimo de 46 meses en su trayectoria anual, una notable moderación en la inflación subyacente, expectativas de inflación ancladas alrededor de 2.4%, un tipo de cambio estable entre S/ 3.70 y S/ 3.75 a pesar de los fuertes vencimientos de swaps del BCRP, pero en línea con menores niveles en el índice DXY y por último, la sorpresiva decisión de la Reserva Federal en setiembre al recortar en 50 pbs su tasa de referencia. Todos estos factores, dan espacio para que el BCR continúe con la relajación en su política monetaria.

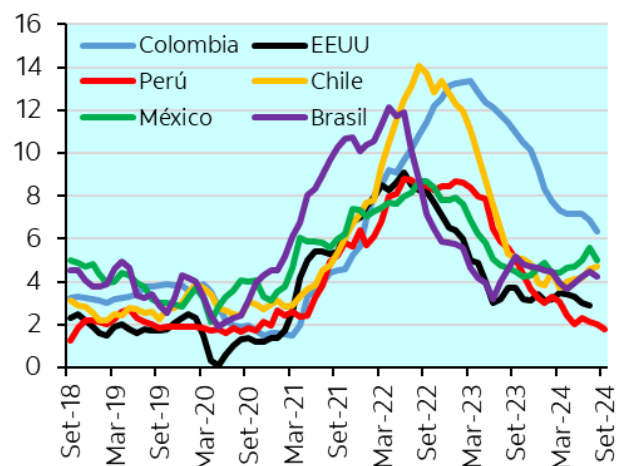
De acuerdo al seguimiento diario de precios que realizamos, la inflación para el mes de octubre estaría por debajo de su promedio histórico de 0.13%. Ante la sorpresiva reducción de la inflación en setiembre y la tendencia que estamos observando para octubre, reducimos ligeramente nuestra estimación para fin de año de 2.5% a 2.4%.

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 setiembre.

Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Scotiabank Global no espera recorte de 50 pbs de tasa FED en noviembre

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

Derek Holt, de Scotiabank Global Economics, reafirmó su proyección de recortes moderados de 25 puntos básicos (pbs) para noviembre y diciembre en una nota publicada al respecto¹ el viernes pasado. Esta nota salió a raíz de la publicación de la data de empleo en EEUU de setiembre de la semana pasada.

La data de empleo que se publicó el viernes pasado estaba en línea con el esperado por Holt, pero superó ampliamente las expectativas de la mayoría de analistas de mercado, que hasta ese momento dudaba sobre si la próxima acción de la FED en noviembre iba ser de un recorte de 50pbs o de 25pbs. El mercado estaba muy pendiente de este informe de empleo, luego del reciente giro de la Reserva Federal de EEUU (FED) hacia un mayor enfoque en el empleo gracias a que la inflación ha venido más baja de lo esperado. Con este informe alentador, la mayoría de los analistas se han alineado con la expectativa de recortes moderados en la tasa FED.

El empleo en setiembre más que duplicó el consenso del mercado, con un incremento de 254 mil puestos de trabajo, en comparación con el 159 mil de agosto y el promedio de 200 mil de los últimos meses. Además, se revisaron al alza las cifras de los dos meses anteriores, añadiendo 72 mil empleos adicionales. El crecimiento salarial también fue notable, con un incremento del 0.4% en setiembre y una revisión al alza de agosto al 0.5%, en comparación con el crecimiento salarial promedio mensual de 0.3% visto durante el primer semestre del año. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo bajó a 4.1%, acercándose al nivel de equilibrio del mercado. Holt subraya que estos indicadores confirman la solidez del mercado laboral y refuerzan la necesidad de recortes moderados, no agresivos, ya que un mercado laboral tan ajustado podría impedir una rápida desaceleración de la inflación.

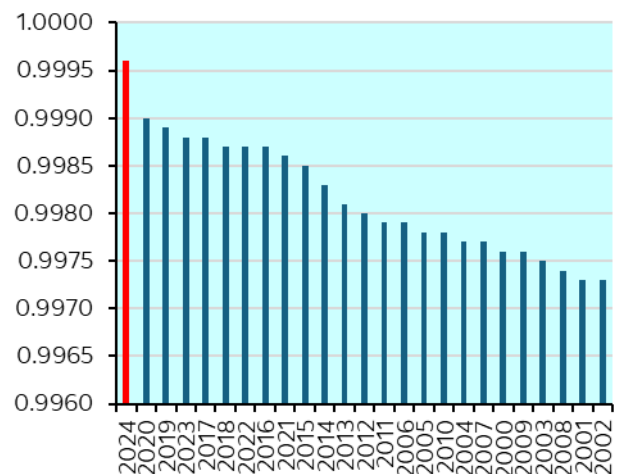
De hecho, según Holt, el ajuste estacional de setiembre fue el más alto registrado para este mes (ver gráfico 1), lo que permitió convertir un aumento no desestacionalizado (NSA) de 460 mil empleos en una generación desestacionalizada (SA) de 254 mil empleos. Holt ya había anticipado que el factor de ajuste estacional jugaría un rol clave, aunque la magnitud superó sus expectativas (ver gráfico 2). Un ajuste estacional mayor significa que se aplican menos recortes a las cifras de empleo no ajustadas, lo que ayuda a explicar el fuerte reporte de setiembre.

Holt resalta que este cambio en el factor de ajuste estacional es una ruptura con la tendencia observada en los meses anteriores, cuando los factores estacionales fueron menos favorables y afectaron negativamente los datos ajustados. De esta manera, este cambio marca un punto de inflexión hacia ajustes más altos y cifras de empleo más sólidas para los próximos meses, comenzando con octubre (ver gráfico 3).

A pesar de la solidez de los datos, Holt advierte que es crucial interpretar con cautela las cifras de empleo y desempleo. Existe un margen de error significativo en estos reportes, por lo que es importante tener en cuenta que las cifras publicadas representan estimaciones, no resultados definitivos. Por ejemplo, el cambio mensual en las nóminas no agrícolas (crecimiento del empleo) tiene un intervalo de confianza del 90% de alrededor de 130k empleos, lo que significa que el resultado real podría haber oscilado entre 124,000 y 384,000 empleos. Además, la encuesta de hogares utilizada para calcular la tasa de desempleo tiene un margen de error aún mayor, de alrededor 600k empleos, por lo que la variabilidad en estos reportes es alta.

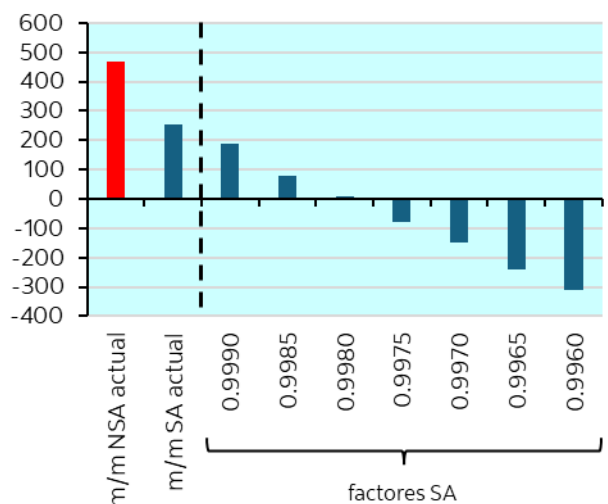
La reacción del mercado fue inmediata. El S&P 500 subió un 5 pbs tras la publicación, mientras que el rendimiento del bono del Tesoro a dos años aumentó 12 pbs, alcanzando 5.03%. El bono del Tesoro a 10 años aumentó 8 pbs, alcanzando 3.95%.

COMPARACIÓN DEL FACTOR SA DE EMPLEO EN EEUU DE TODOS LOS MESES DE SETIEMBRE (SA/NSA)



Fuente: BLS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ESCENARIOS DE EMPLEO DE SETIEMBRE EN EEUU (m/m, SA/NSA, en miles)



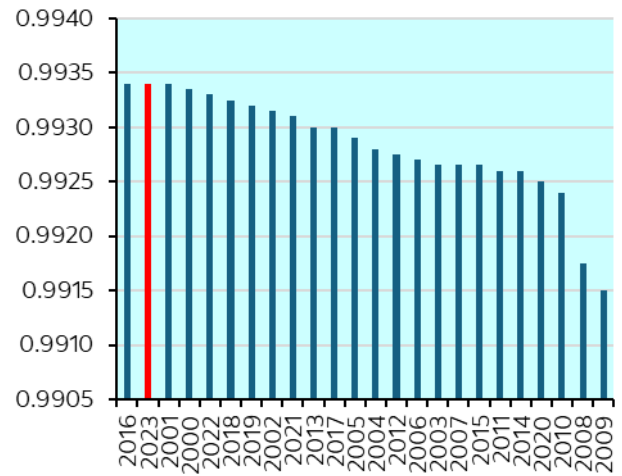
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Las probabilidades de un recorte de 25 pbs en noviembre se dispararon al 97%, mientras que las de un recorte de 50 pbs cayeron drásticamente al 3%, según el CME Group. El dólar también se fortaleció frente a otras monedas, impulsado por la confianza en la solidez de la economía estadounidense.

Finalmente, Holt mantiene sus proyecciones de recortes de 25 pbs en noviembre y diciembre, aunque sugiere que la Fed podría optar por no realizar el recorte de noviembre si las condiciones políticas o económicas cambian. Además, sigue sosteniendo que fue un error que la Fed comenzara el ciclo de recortes con 50 pbs el mes pasado, ya que la economía no está en crisis. La fortaleza del mercado laboral y las presiones inflacionarias indican que la Fed debe actuar con cautela para evitar alimentar nuevas tensiones inflacionarias en el futuro. El nuevo informe de empleo el 1 de noviembre proporcionará más claridad antes de la decisión del 7 de noviembre de la FED.

¹<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.economic-indicators.scotia-flash.-october-4--2024-.html>

COMPARACIÓN DEL FACTOR SA DE EMPLEO DE EEUU DE TODOS LOS MESES DE OCTUBRE (SA/NSA)



Fuente: BLS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Precio del crudo podría subir hasta los US\$80 por barril

Katherine Salazar katherine.salazar@scotiabank.com.pe

El precio del petróleo WTI ha subido 10% en lo que va de octubre hasta US\$75 por barril, impulsado por los temores de un conflicto más amplio en Medio Oriente. El principal catalizador de esta alza fue la intervención directa de Irán en el conflicto, lanzando alrededor de 200 misiles balísticos hacia Israel, después de que este último matara a los líderes de Hezbolá y Hamás. El precio del petróleo podría subir hasta los \$80 por barril en el corto plazo si los conflictos se intensifican y terminan interrumpiendo los suministros petroleros de la región.

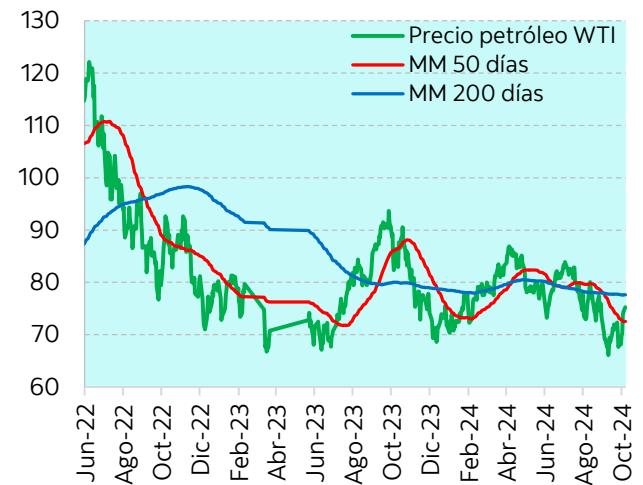
En cuanto a los últimos ataques, Israel envió nuevamente tropas al norte de Gaza durante el fin de semana, mantuvo los ataques aéreos y realizó maniobras terrestres limitadas en el Líbano. Por otro lado, Hezbolá disparó 135 proyectiles contra Haifa, la tercera ciudad más grande de Israel. Estos ataques ocurrieron durante el primer aniversario del ataque de Hamás del 7 de octubre.

En cuanto al balance físico, la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), que representa alrededor del 30% de la oferta total, se ha ido reduciendo moderadamente debido a sus recortes. Mientras tanto, EEUU, que representa el 20% de la oferta global, ha mantenido su producción relativamente estable este año, pero en niveles récord. Esto generó que el balance se mantenga ligeramente deficitario en el 2024. Sin embargo, con el aumento esperado de producción a partir de diciembre de la OPEP+, sumado a la mayor producción estimada de EEUU por el Departamento de Energía a partir del próximo año, y si no sucede ninguna intensificación de la guerra, el precio del petróleo debería caer a partir de diciembre.

En su última reunión del comité ministerial de monitoreo, la OPEP+ mantuvo su plan de aumentar gradualmente la oferta de petróleo a partir del 1 de diciembre, deshaciendo parte de los recortes voluntarios impuestos desde mediados de 2023. El aumento comenzará con 180 mil barriles por día (bpd), y se incrementaría hasta los 2.2 millones de bpd. El cártel anunció que puede convocar una reunión extraordinaria para reajustar los niveles de producción si lo considera necesario. Por otro lado, los recortes obligatorios (3.66 millones bpd) pactados a finales de 2022 se mantendrán vigentes hasta finales de 2025.

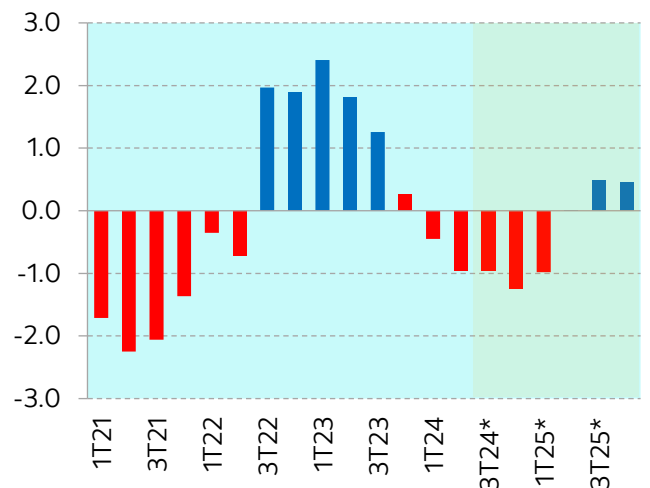
Los últimos ataques revirtieron la sostenida tendencia a la baja del precio en los últimos tres meses, alcanzando los US\$65 por barril en setiembre, mínimos desde diciembre de 2021. Técnicamente, el precio del petróleo viene subiendo por quinta sesión consecutiva hasta los US\$75 por barril, superando la media móvil (MM) de 50 días y dirigiéndose hacia la MM de 200 días (US\$77 por barril). Si supera este nivel, la MM 200d se volvería un soporte importante y el siguiente objetivo serían los US\$80, nivel que anteriormente ha funcionado como una resistencia importante. En el corto plazo, esperamos que el precio del crudo permanezca alcista mientras el foco siga siendo las posibles interrupciones de suministro. Sin embargo, las débiles perspectivas de demanda, principalmente de China, sumado a la mayor producción de la OPEP+ a partir de diciembre, podrían limitar las ganancias a fines de año, a menos que el conflicto en Medio Oriente escale significativamente.

PRECIO DEL PETRÓLEO WTI (En US\$ por barril)



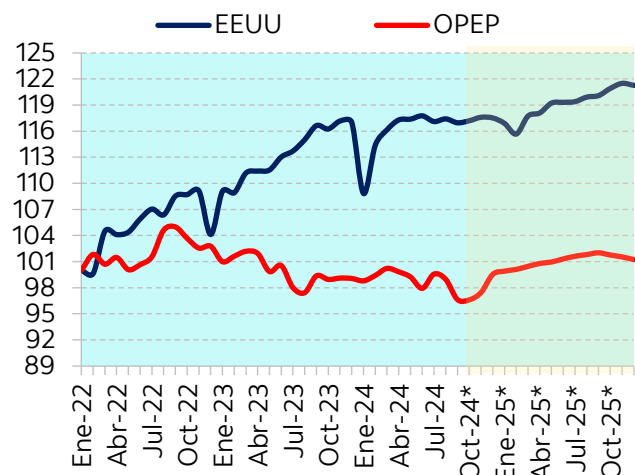
Fuente: EIA, Estudios Económicos Scotiabank Perú

BALANCE FÍSICO DEL MERCADO DE PETRÓLEO (En millones de barriles por día)



Fuente: EIA, Estudios Económicos Scotiabank Perú

EEUU y OPEP: PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO (índice año 2022=100)



Fuente: EIA, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

OCTUBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
7 Ventas al por menor Ago-24 (UE) Inflación Sep-24 (Colombia) Balanza Comercial Sep-24 (Chile) Creación de empleo Sep-24 (México)	8 Balanza Comercial Ago-24 (EEUU) Inflación Sep-24 (Chile)	9 Soluciones de hipoteca Oct-24 (EEUU) IPP Sep-24 (Japón) Inflación Sep-24 (México) Inflación Sep-24 (Brasil)	10 Inflación Sep-24 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Oct-24 (EEUU) Ventas al por menor Ago-24 (Brasil) Tasa de interés Oct-24 (Perú) Balanza Comercial Ago-24 (Perú)	11 IPP Sep-24 (EEUU) PBI Ago-24 (RU) Balanza comercial Ago-24 (RU) Producción industrial Ago-24 (RU) Producción industrial Ago-24 (México)
14 Balanza Comercial Sep-24 (China) Producción industrial Ago-24 (Japón) Confianza del consumidor Sep-24 (México)	15 Producción Industrial Ago-24 (UE) Tasa de empleo Sep-24 (RU) Ventas al por menor Ago-24 (Colombia) Confianza del consumidor Sep-24 (Colombia) PBI Ago-24 (Perú) Tasa de desempleo Sep-24 (Perú)	16 Inflación Sep-24 (RU) IPP Sep-24 (RU) Balanza Comercial Sep-24 (Japón)	17 Producción industrial Sep-24 (EEUU) Balanza Comercial Ago-24 (UE) Inflación Sep-24 (UE) PBI 3T24 (China) Producción Industrial Sep-24 (China) Inflación Sep-24 (Japón) Tasa de interés Oct-24 (Chile)	18 Producción de construcción Ago-24 (UE) PBI Ago-24 (Colombia) Ventas al por menor Sep-24 (RU)
21 Balanza Comercial Ago-24 (Colombia)	22 PBI Ago-24 (México)	23 Venta de viviendas mensuales Sep-24 (EEUU) Confianza del consumidor Oct-24 (UE) Ventas al por menor Ago-24 (México)	24 Confianza del consumidor Oct-24 (RU) IPP Sep-24 (Chile)	25 Creación de empleo Sep-24 (Brasil) Confianza del consumidor Oct-24 (Brasil)
28 Tasa de desempleo Sep-24 (Japón) Balanza Comercial Sep-24 (México) Confianza industrial Sep-24 (Colombia)	29 Confianza del consumidor Oct-24 (EEUU) Tasa de desempleo Sep-24 (Chile) Balanza Cte Cie Sep-24 (Brasil)	30 PBI Oct-24 (EEUU) PBI 3T24 (UE) PMI compuesto Oct-24 (China) PMI de fabricación Oct-24 (China) Confianza del consumidor Oct-24 (Japón) Producción industrial Sep-24 (Chile) PBI 3T24 (México)	31 Tasa de interés Oct-24 (Japón) Tasa de desempleo Sep-24 (Colombia) Tasa de interés Oct-24 (Colombia) Tasa de desempleo Sep-24 (Brasil) PMI de fabricación Oct-24 (Japón)	01-Nov Tasa de desempleo Oct-24 (EEUU) Creación de empleo Oct-24 (EEUU) PMI de fabricación Oct-24 (EEUU) PMI de fabricación Oct-24 (RU) Tasa de desempleo Sep-24 (México) Producción industrial Sep-24 (Brasil) Inflación Oct-24 (Perú)

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
			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