

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 14 AL 16 DE ABRIL DE 2025

Año 26 – Número 15

ENFOQUES DE LA SEMANA

- BCRP continúa con cautela en abril
- Guerra arancelaria impactaría sobre superávit comercial a partir de abril
- El mercado de metales se agita tras el impacto de nuevos aranceles



BCRP continúa con cautela en abril

Ricardo Avila ricardo.avila@scotiabank.com.pe

El directorio del Banco Central del Perú (BCRP) decidió mantener sin cambios su tasa de referencia en 4.75%. A pesar de los bajos niveles de inflación, al parecer, la incertidumbre generada por las políticas arancelarias de EE. UU. tiene mayor relevancia en el proceso actual de toma de decisiones del BCRP. Mantenemos nuestra tasa terminal en 4.50% y es probable que el recorte se realice durante el 3T25.

El BCRP continúa con cautela y mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria por tercer mes consecutivo, en línea con el consenso del mercado (la mediana de Bloomberg) y lo esperado por nosotros (reporte semanal 17/03).

En cuanto al comunicado, vemos que el BCRP ha puesto mayor énfasis en los posibles impactos de las tensiones comerciales.

- El primer impacto es sobre la inflación global: El BCRP destaca que las expectativas de inflación en varias economías importantes, particularmente de EEUU, han aumentado. Como consecuencia, la convergencia de la inflación hacia su objetivo podría ser más lenta de lo anticipado.
- El segundo impacto es sobre la actividad económica global. El BCRP indicó en su comunicado que las perspectivas económicas globales se han deteriorado, la volatilidad de los mercados financieros se han intensificado y los riesgos para economía global han aumentado.

El BCRP también destacó que los indicadores de expectativas económicas mostraron una recuperación y se mantuvieron en el rango optimista por tercer mes consecutivo, en un contexto de actividad económica cercana a su nivel potencial. Estos indicadores positivos refuerzan la confianza del BCRP respecto al nivel actual de la tasa de interés.

Finalmente, el BCRP mantiene su expectativa de que la inflación general retornaría en los próximos meses a niveles cercanos al centro del rango meta (2.0%) y la inflación subyacente se mantendría en niveles cercanos de 2.0%. Al parecer, no ven un impacto sobre la inflación local, como ya lo habíamos adelantado en nuestro reporte del 07/04.

Perspectivas

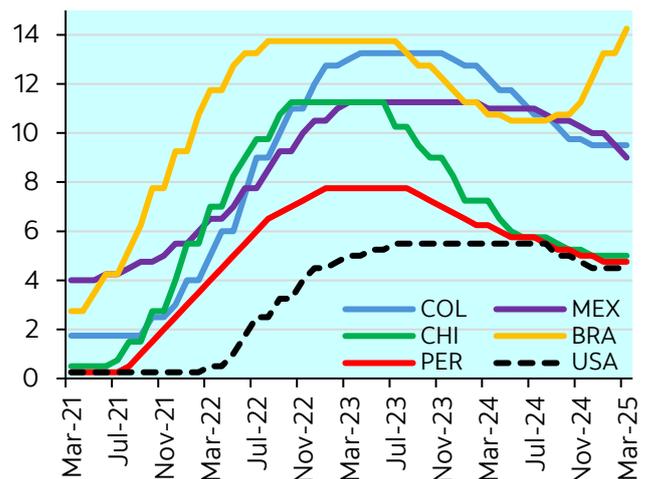
Con la decisión, la tasa de interés real permanece estable en 2.47% (dado que no hubo cambios en la tasa de referencia ni en las expectativas de inflación) por encima del nivel de 2.00% considerado neutral, lo que indica que el BCRP tiene margen para realizar uno o dos recortes adicionales de 25 puntos básicos. Sin embargo, a pesar de que los niveles de inflación se mantendrían bajos en abril -por debajo de 2% tanto para la inflación general como para la inflación subyacente-

creemos que el BCRP mantendría nuevamente sin cambios su tasa en mayo. El BCRP se mantendría cauteloso hasta obtener mayor claridad sobre los posibles impactos de las tensiones comerciales e incluso podría esperar los movimientos de la Reserva Federal (Fed) para continuar flexibilizando su política monetaria.

A la fecha, mantenemos nuestro estimado de 4.50% en la tasa de referencia para fin de año y esperamos que el recorte se realice durante el 3T25 (antes esperábamos que se durante el 2T25).

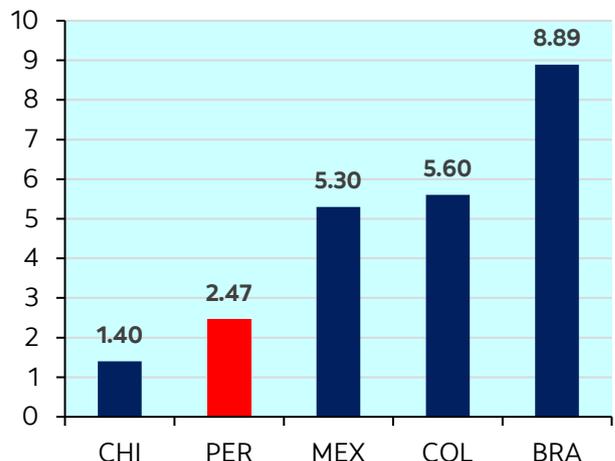
Con respecto a la inflación de abril, esperamos que la inflación general mensual se incremente en alrededor de +0.15%, en contraste del -0.05% registrado el mismo mes de 2024. Con ello, la inflación general anual aceleraría desde 1.3% registrado en marzo a 1.5% en abril. Con respecto a la inflación subyacente, esperamos que la tasa mensual se encuentre en alrededor de +0.1%, manteniendo la tasa anual en 1.9%.

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



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

TASAS DE INTERÉS REAL EN AMÉRICA (Al 10 de enero, Var. % a 12 meses)



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

Guerra arancelaria impactaría sobre superávit comercial a partir de abril

Pablo Nano C. pablo.nano@scotiabank.com.pe

La Balanza Comercial (BC) continuó mostrando resultados positivos a febrero, sustentada principalmente en los altos precios de los minerales. Este factor habría continuado beneficiando a las cuentas externas en marzo. No obstante, a partir de abril se podrían empezar a sentir los efectos de los aranceles impuestos por EEUU a la mayoría de países, entre ellos el Perú.

La BC registró un superávit de US\$ 3,982 millones en el primer bimestre del 2025, mayor en 27.0% respecto a igual período del 2024, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR). Con este resultado, la BC acumuló un saldo positivo récord de US\$ 24,685 millones en los últimos 12 meses finalizados en febrero. El resultado estuvo en línea con el superávit de US\$ 25,900 millones que prevemos para fines del 2025.

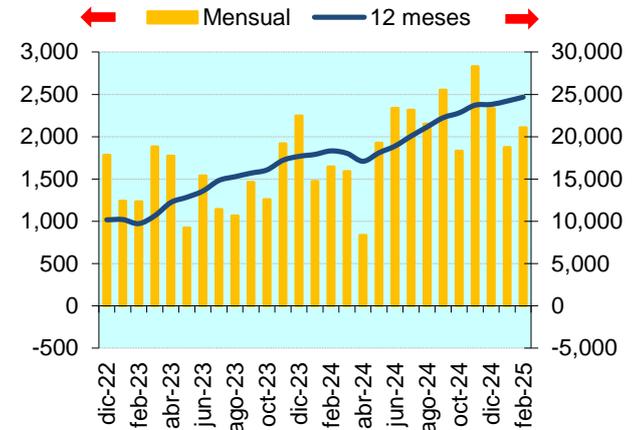
No obstante, nuestra proyección tiene un sesgo a la baja debido al inicio de la guerra comercial. Los aranceles recíprocos anunciados por EEUU a casi todos los países a inicios de abril afectarán el comercio internacional. En el caso del Perú, si bien el arancel está en el nivel más bajo (10%), este podría tener impacto sobre el volumen de las exportaciones no tradicionales en la medida que encarecería el precio a los consumidores estadounidenses. Asimismo, las restricciones arancelarias globales -en particular las impuestas a China por EEUU y viceversa- generarían un menor dinamismo de la economía mundial, lo que podría traducirse en una menor demanda por metales industriales -entre ellos el cobre- lo que afectaría el valor de nuestras exportaciones mineras.

Para el primer trimestre del año (1T25) estimamos que la BC haya cerrado con un superávit levemente superior a los US\$ 6,000 millones. Cabe anotar que en marzo habría continuado la evolución positiva de los términos de intercambio (TI). Así, se registró una mejora en los precios de exportación (IPX) -la cotización del cobre alcanzó un récord en la bolsa Comex -ante la expectativa que EEUU imponga un arancel a las importaciones de cobre- y a la tendencia alcista del oro -mayor demanda como activo refugio ante la mayor incertidumbre-. Por su parte, los precios de las importaciones (IPM) mostraron una caída, en particular el petróleo ante las expectativas de desaceleración de la economía mundial y el anuncio de la OPEP+ de inyectar más petróleo al mercado global desde abril.

Evolución durante el primer bimestre del 2025

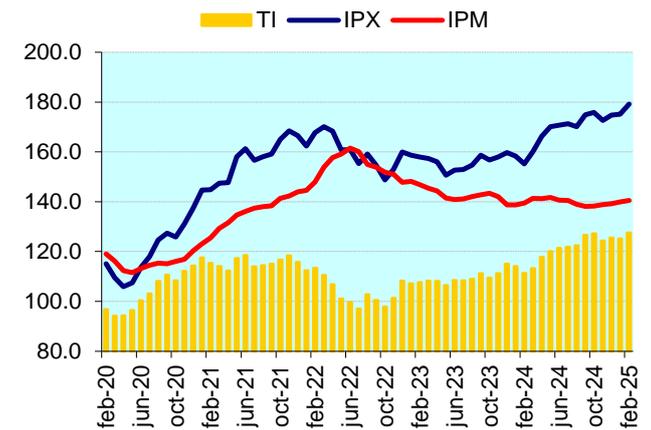
Durante el primer bimestre, las exportaciones ascendieron a US\$ 13,156 millones, mayores en 20.9% respecto a igual período del 2023. A nivel desagregado, los ingresos por exportaciones tradicionales sumaron US\$ 9,419 millones (+20.4%), impulsados por los mayores precios de los metales -cobre, oro y zinc- así como al mayor volumen exportado de harina y aceite de pescado -ante los positivos resultados de la segunda campaña de pesca de anchoveta del año 2024-.

BALANZA COMERCIAL (en millones de dólares)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

TÉRMINOS DE INTECAMBIO (índice 2007=100)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

FLUJO DE EXPORTACIONES ENE-FEB 2025 VS. ENE-FEB 2024 (en millones de dólares)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

De otro lado, las exportaciones no tradicionales alcanzaron US\$ 3,697 millones (+22.1%), debido al mayor volumen exportado de todos los sectores con excepción de pesca -ante la menor disponibilidad de pota-. Destacaron los envíos agroindustriales (+26.4%) -tras recuperarse de las secuelas del Fenómeno El Niño-, textiles (+17.4%) -ante la mayor demanda de prendas de algodón de EEUU- y siderometalúrgicos y joyería (+35.4%) -por el mayor envío de tiras de cobre refinado-.

Las importaciones sumaron US\$ 9,174 millones, mayores en 18.1% respecto al primer bimestre del 2024. Este resultado se explicó principalmente por las mayores compras de bienes de consumo (+22.5%), en particular el aumento en el volumen de compras de alimentos -como arroz, azúcar y lácteos-, así como de prendas de vestir, calzado, cosméticos, automóviles y electrodomésticos. De otro lado, las importaciones de bienes intermedios (+16.4%) fueron impulsadas por la mayor demanda de insumos para la industria -plástico, papel y acero- y alimentos como maíz, trigo y soya -a pesar de la caída en el precio internacional de estos dos últimos-. Finalmente, también se observaron mayores compras de bienes de capital (+17.9%), tanto para la industria -aparatos de comunicación digital, laptops- como equipos de transporte -cargadores frontales-, en sintonía con el rebote que viene mostrando la inversión privada desde el 3T24.

FLUJO DE IMPORTACIONES ENE-FEB 2025 VS. ENE-FEB 2024 (en millones de dólares)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

El mercado de metales se agita tras el impacto de nuevos aranceles

Katherine Salazar katherine.salazar@scotiabank.com.pe

A principios de abril, los precios de los metales se agitaron tras el anuncio de la nueva política arancelaria de EEUU, ya que, debido a su magnitud, aumentó los riesgos de una desaceleración global y mayores presiones inflacionarias. Los precios de los metales preciosos aumentaron debido a la mayor demanda de activo refugio, mientras que los metales industriales cayeron, debido a que se deterioraron las expectativas de demanda mundial y generaron preocupaciones sobre una posible recesión global.

Aunque posteriormente el presidente Trump anunció una pausa en los aranceles de 90 días, exceptuó a China, aumentando las tensiones comerciales entre ambos países y generando aún más incertidumbre en el mercado. China es el principal consumidor mundial de metales, si se viera afectada por barreras comerciales de EEUU su industria se desaceleraría y con ella la demanda de metales. Además, los anuncios de aranceles generan aversión al riesgo, haciendo que los fondos salgan de activos cíclicos (como metales) y se refugien en bonos del tesoro o en metales preciosos.

En los últimos anuncios, China le impuso un arancel de 125% a las importaciones desde EEUU, luego de que EEUU le impusiera un arancel de 145% a China, prácticamente haciendo inviable el comercio entre ambos países. Sin embargo, durante el fin de semana, el gobierno estadounidense exoneró de aranceles a productos tecnológicos, por uno o dos meses, según el secretario de Comercio. Esto puede dar un mensaje de que la administración de EEUU no tiene una estrategia clara.

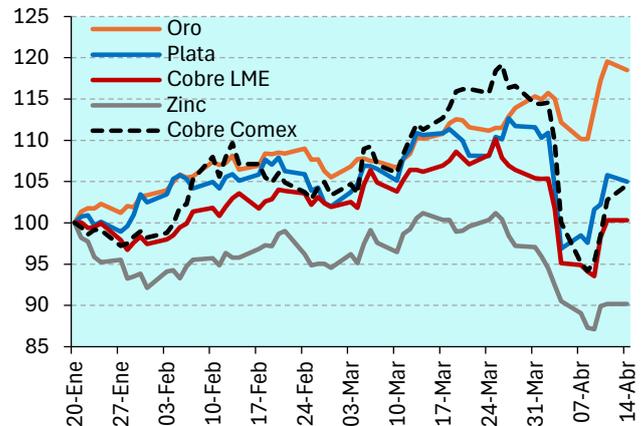
Metales preciosos

El precio del oro cayó 5% tras los anuncios de aranceles, impulsado por las *margin call* en las bolsas, además, de tomas de ganancias. Sin embargo, posteriormente se recuperó y alcanzó nuevos máximos históricos de US\$ 3,240 por onza, impulsado por el desplome del DXY. Técnicamente, a pesar de la volatilidad y de algunas correcciones a corto plazo, la tendencia a largo plazo sigue siendo alcista. La elevada inflación, el crecimiento más lento, una guerra comercial y el aumento en las probabilidades de recesión, junto con el estrés en el mercado de valores, continuarán respaldando la demanda del oro como valor de refugio.

Las continuas compras de los bancos centrales, recortes de tasas, inestabilidad geopolítica y un aumento de los flujos de inversores hacia los ETF respaldados por oro también están respaldando las alzas del oro. Por otro lado, un alivio de las tensiones geopolíticas, relaciones comerciales más cooperativas o buenos datos macroeconómicos y fiscales de EEUU, serían bajistas para el oro.

Respecto a la plata, el precio acompañó al oro y también corrigió, cayó 12% (ver gráfico), pero posteriormente rebotó y se mantuvo por encima de los US\$ 30 por onza. A pesar de las recientes fluctuaciones, nuestra perspectiva es que todavía el precio de la plata se mantendrá elevado, favoreciéndose de los precios históricamente bajos en comparación con el oro (efecto sustitución en joyería y demanda refugio), de su mercado deficitario desde el

PRECIOS DE LOS METALES (Índice: 20Ene25=100)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

2019, además, de una sólida demanda de energías renovables (paneles solares) y productos electrónicos.

Metales industriales

El precio del cobre corrigió prácticamente en una semana, todo el *rally* registrado entre enero y marzo (ver gráfico). En la Bolsa de Metales de Londres (LME, por sus siglas en inglés), cayó hasta alrededor de US\$ 3.9 por libra, una caída de 15% desde US\$ 4.6 por libra, que fue su máximo alcanzado a fines de marzo. Mientras que, en Comex, el precio del cobre cayó 21% a US\$ 4.15 por libra, aunque se mantuvo mucho más volátil que LME. Esperamos que todavía se mantenga una prima debido a las expectativas de los aranceles (25%) que quiere aplicar el gobierno estadounidense.

Durante el primer trimestre el precio del cobre se movió por expectativas de una escasez de suministro fuera de EEUU; ahora está reaccionando por el deterioro de las expectativas de demanda, ya que el aumento del proteccionismo generado por los aranceles frena el impulso económico a nivel mundial. La volatilidad parece que será un factor permanente en el precio este año. Además, todavía no se anuncian los aranceles sectoriales al cobre que el presidente D. Trump vienen anunciando desde el inicio de su mandato; si decide no aplicarlos, la brecha entre ambos metales se reduciría. Por otro lado, si decide materializar un arancel, si bien no se vería afectada la producción mundial ya que es una materia prima, indirectamente, por medio de la menor demanda, sería bajista para el precio. La demanda verde, los estímulos económicos en China y la reducción de las tasas de interés a nivel global deberían funcionar como apoyo en las caídas.

El precio del zinc también reaccionó a la baja, cayendo alrededor de 14% a US\$1.16 por libra, desde los máximos de marzo, y se mantuvo por debajo del US\$1.20 por libra (ver gráfico). Técnicamente, todavía está en buenos niveles, muy por encima de los mínimos del 2024. Nuestra perspectiva es que el precio del zinc se mantenga lateral este año. Si las fundiciones que pararon el año pasado debido a precios bajos reanudan su actividad, será un factor bajista. La menor demanda producto de las fricciones comerciales mundiales y la debilidad del sector inmobiliario chino también será bajista. Por otro lado, los factores alcistas son mayores políticas de estímulo de China, retrasos en la producción minera y recortes de producción en las fundiciones chinas.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2022	2023	2024	2025 ^{1/}	2026 ^{1/}
Sector Real (Var. % real)^{2/}					
Producto Bruto Interno	2.7	-0.4	3.3	3.3	2.7
VAB Sectores Primarios	0.6	2.9	4.1	3.1	2.1
VAB Sectores No Primarios	3.2	-1.3	3.1	3.3	2.8
Demanda Interna	2.3	-1.9	3.8	3.4	2.5
Consumo privado	3.6	0.1	2.8	2.7	2.6
Inversión Privada ^{3/}	-0.5	-7.3	2.3	3.3	1.5
PBI (US\$ miles de millones)	245.2	267.9	289.5	306.3	318.1
Población (Millones)	33.4	33.7	34.0	34.4	34.7
PBI per cápita (US\$)	7,342	7,944	8,504	8,917	9,177
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.3	22.9	22.5	22.4	21.8
Privada ^{3/}	20.2	17.9	17.2	17.0	16.5
Pública	5.1	5.0	5.3	5.4	5.2
Exportaciones	29.0	27.4	28.7	28.8	28.7
Importaciones	28.4	23.7	23.2	23.4	23.1
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	8.5	3.2	2.0	2.3	2.2
Tasa de Referencia BCR (%)	7.50	6.75	5.00	4.50	4.50
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.81	3.71	3.76	3.78	3.75
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-9,743	1,836	6,337	3,500	4,500
(% del PBI)	-4.0	0.7	2.2	1.1	1.4
Balanza Comercial	10,166	17,678	23,821	25,900	24,040
Exportaciones de bienes	66,167	67,518	75,916	80,600	80,320
Importaciones de bienes	56,001	49,840	52,095	54,700	56,280
Reservas Internacionales Netas	71,883	71,033	78,987	82,000	83,000
Flujo de RIN del BCRP	-6,612	-850	7,954	3,013	1,000
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-1.7	-2.8	-3.6	-2.5	-2.4

^{1/} Proyectado. ^{2/} Año base 2007. ^{3/} 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			Sales		
Maricela Panduro	Vicepresidente Banca Corporativa y Mercado de Capitales		Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente Banca Comercial e Institucional		Irene De Velasco	Director Institutional Sales	202-2700
Estudios Económicos			Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052	Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	pablo.nano@scotiabank.com.pe	Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ.	ricardo.avila@scotiabank.com.pe	Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2710
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	katherine.salazar@scotiabank.com.pe	Maria Chávarri	Associate Analyst FX Sales	202-2710
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	carlos.asmat@scotiabank.com.pe	Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero	grecia.fajardo@scotiabank.com.pe	Katherina Centeno	Associate FX Sales	202-2700
David Fernandez	Practicante	david.fernandez@scotiabank.com.pe	Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
Global Capital Markets Peru			Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
Fernando Suito	Head Sales and Trading		Nicolás Macarachwili	Associate Risk Solutions	202-2700
Trading			Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
Antonio Diaz	Director FX Trading		Wenceslao Aste	Director Head SMES & Personal Banking	202-2727
Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income		Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales	202-2727
Daniel Defago	Associate Fixed Income		Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales	202-2727
Gabriel Quispe	Associate FX Trading		Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales	202-2700
Paulo Lazaro	Associate FX Trading		Diego Rubio	Associate Analyst FX Sales	202-2727
			Jhonatan Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Carlos Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Miguel Shinno	Associate FX Sales	202-2727
					
			José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825
			Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816