

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 28 DE ABRIL AL 2 DE MAYO DE 2025

Año 26 – Número 16

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Actividad económica estable pese a la volatilidad del PBI
- Sector construcción habría crecido por encima del PBI durante el 1T25
- Scotiabank Global: EEUU desaceleraría, pero esquivaría una recesión



Actividad económica estable pese a la volatilidad del PBI

Pablo Nano pablo.nano@scotiabank.com.pe

La actividad económica habría registrado un crecimiento estable durante el primer cuatrimestre, a pesar de la variabilidad en las cifras del PBI mensual. Así, el PBI habría registrado en marzo un crecimiento superior al 4%, mostrando una significativa aceleración respecto del 2.7% registrado en febrero, de acuerdo con nuestros estimados. Ambas cifras fueron influenciadas por efectos estadísticos: febrero 2025 fue afectado por un día menos de producción -el 2024 fue un año bisiesto por lo que febrero registró 29 días de actividad económica-; mientras marzo 2025 se benefició por dos días laborables más -los feriados de Semana Santa cayeron este año en abril y no en marzo como en el 2024-.

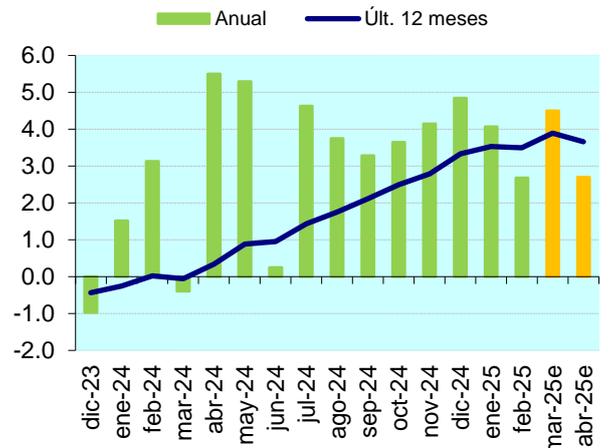
Para abril, proyectamos un crecimiento del PBI menor al 3%. A diferencia de marzo, el efecto estadístico asociado a los feriados de Semana Santa jugará en contra en este mes -en abril del 2025 hubo dos días laborables menos comparado con abril del 2024-. Por lo tanto, en términos desestacionalizados -excluyendo el efecto del año bisiesto y los días útiles- la actividad económica habría registrado una evolución similar entre febrero y abril.

Cabe anotar que no debemos confundir el ya comentado efecto estadístico negativo sobre el PBI de abril con una potencial desaceleración de la economía local derivada de la incertidumbre sobre el crecimiento de la economía mundial tras el inicio de la guerra arancelaria entre EEUU y China. Hasta el momento la demanda interna sigue sólida y los términos de intercambio (TI) continúan siendo positivos para el Perú gracias a los altos precios de exportación (IPX) -en particular el oro y el cobre- y al retroceso de los precios de importación (IPM) -en especial del petróleo-.

Indicadores adelantados de marzo

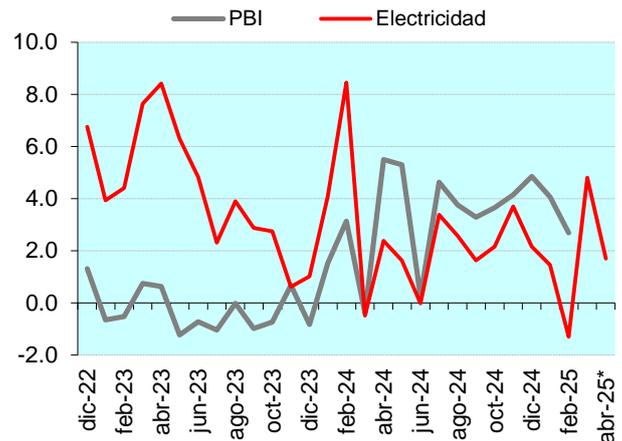
- La producción de electricidad, un *proxy* de la actividad económica, creció 5.6% respecto de marzo del 2024, comparado con la caída de 0.9% de febrero, según cifras del Comité de Operación Económica del Sistema (COES).
- El despacho local de cemento alcanzó 857 mil toneladas, mayor en 3.8% en relación con marzo del 2024, de acuerdo con estadísticas de la Asociación de Productores de Cemento.
- La inversión pública creció 2.0% respecto de marzo del 2024, según información del BCR. Resaltó en particular la mayor inversión del Gobierno Nacional, en particular en obras como la Línea 2 del Metro de Lima y las Escuelas Bicentenario.
- Las importaciones aumentaron 15.0%, de acuerdo con cifras de Sunat. A nivel desagregado, destacaron las mayores compras de bienes de capital (+22.2%), bienes de consumo (+19.6%) y, en menor medida, bienes intermedios (+9.2%).
- Las ventas de vehículos nuevos alcanzaron 16,052 unidades, mayores en 24.0% respecto de marzo del 2024, según estadísticas de la Asociación Automotriz del Perú (AAP). Destacaron tanto las ventas de vehículos ligeros (+24.1%) como de vehículos pesados (+23.2%).

PRODUCTO BRUTO INTERNO (var. %)



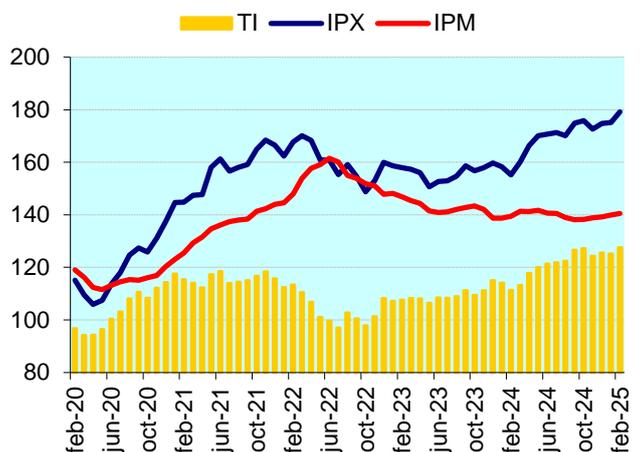
Fuente: INEI, Estimados: Estudios Económicos Scotiabank Perú

PBI Y PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (var. % anual)



Fuente: INEI, COES, Estudios Económicos Scotiabank * Al día 25

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (índice 2007=100)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Sector construcción habría crecido por encima del PBI durante el 1T25

Carlos Asmat

carlos.asmat@scotiabank.com.pe

El sector construcción creció por segundo mes consecutivo en febrero (+5.9%), impulsado por el mayor consumo interno de cemento, principal insumo del sector autoconstrucción. A ello se sumó el buen desempeño de la inversión pública y la mayor demanda de viviendas en Lima -especialmente de alto valor-. La evolución positiva del sector es aún más valorable tomando en cuenta que febrero de este año tuvo un día laborable menos respecto de febrero del 2024 -año bisiesto-.

Para marzo estimamos que el sector construcción haya registrado un crecimiento similar al de febrero. Si bien el despacho nacional de cemento se habría expandido en marzo (+5.8%) a un mayor ritmo que febrero (+4.5%), según estimados de la Asociación de Productores de Cemento (Asocem), la inversión pública creció en marzo (+2.0%) menos que en febrero (+10.9%), según cifras del Banco Central de Reserva (BCR).

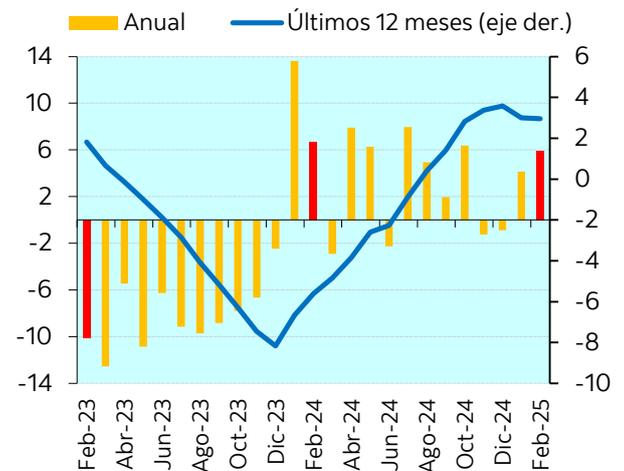
Considerando lo anterior, el sector construcción habría crecido alrededor de 5% durante el primer trimestre (1T25), tasa superior a la expansión de cerca de 4% que habría registrado el PBI, según nuestros estimados. Este resultado habría sido explicado por la buena evolución que tuvo la autoconstrucción -lo que se viene reflejando en la recuperación del despacho nacional de cemento-, impulsado por la recuperación del empleo y el incremento de los ingresos. Asimismo, este segmento estaría siendo beneficiado por la estabilidad de los precios de materiales de construcción.

Otro sector que habría impulsado la actividad constructora es el segmento inmobiliario -especialmente viviendas de alto valor-, tomando en cuenta que la venta de viviendas en Lima creció 30% durante el primer bimestre del año según la Asociación de Empresas Inmobiliarias (ASEI). Esta tendencia positiva habría estado impulsada por la ya comentada recuperación de los ingresos y por la tendencia ligeramente decreciente de las tasas de interés de los créditos hipotecarios-

A ello se habría sumado las inversiones en proyectos concesionados de infraestructura de transporte, los cuales alcanzaron US\$ 240 millones durante el 1T25, 4% más respecto del 1T24, de acuerdo con información del Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público (Ositrán). Dentro de ellos destacaron la Línea 2 del Metro de Lima, la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez y el Muelle Norte del puerto del Callao.

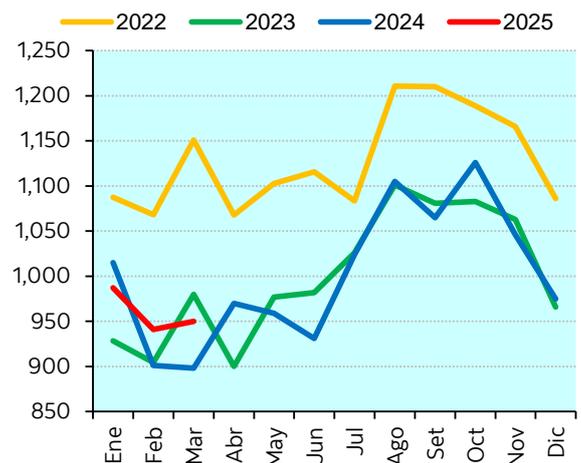
A ello se sumaría el impulso de la actividad constructora por parte del sector público, tomando en cuenta que la Formación Bruta de Capital -indicador proxy de la inversión pública- creció cerca de 15% en el 1T25, según cifras del BCR. Este resultado fue impulsado en mayor medida por las inversiones por parte del Gobierno Nacional y de gobiernos locales.

SECTOR CONSTRUCCION (Variación porcentual)



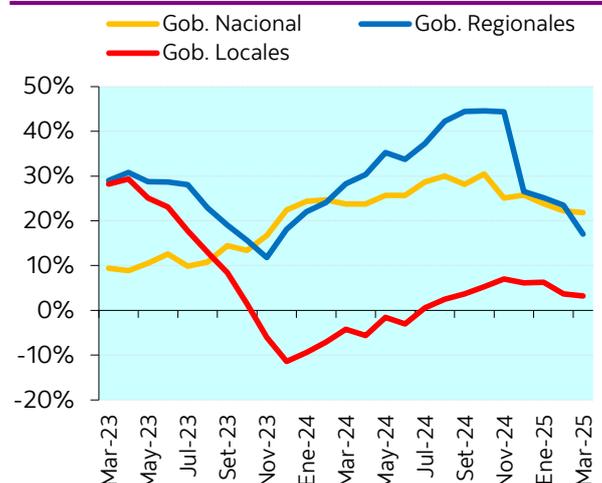
Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

DESPACHO NACIONAL DE CEMENTO (En miles de TM)



Fuente: ASOCEM, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INVERSION PÚBLICA POR TIPO DE GOBIERNO (En variación % últimos 12 meses)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Scotiabank Global: EEUU desaceleraría, pero esquivaría una recesión

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

Scotiabank Global afirma que la desaceleración en EEUU ya comenzó y se podría prolongar hasta el 2026. De acuerdo con publicaciones recientes de Scotiabank Global¹, no se esperaría una recesión en EEUU durante el periodo 2025-2026 ni cambios en la tasa de referencia de la Reserva Federal de EEUU (FED) durante el 2025. Esto a pesar de su supuesto que el arancel efectivo promedio se mantendrá como el más alto en los últimos cien años.

Con respecto al dólar, Scotiabank Global afirma que la caída observada en lo que va del año sería atribuida más a un proceso de volatilidad de ajuste hacia un nuevo precio de equilibrio que a una pérdida estructural de su condición de refugio de valor.

Las nuevas proyecciones de Scotiabank Global estiman crecimientos del PBI muy bajos: 1% este año y apenas 0.6% en 2026, el peor desempeño de dos años consecutivos desde 1974. Scotiabank Global enfatiza que las encuestas empresariales y los reportes de bancos centrales regionales y organizaciones privadas muestran una combinación de preocupación, parálisis en las decisiones de inversión y deterioro patrimonial por la caída de los mercados financieros que empeoran el panorama, aumentando los riesgos de una recesión que, aunque no se prevé en el escenario base, también se reconoce como posible.

Por otro lado, la FED enfrentaría un entorno particularmente complejo, donde el incremento de los precios debido a los aranceles limitaría severamente su capacidad de respuesta ante la desaceleración económica. De acuerdo con Scotiabank Global, el choque arancelario provocaría una subida significativa de la inflación, dejando poco espacio para recortes de tasa en 2025. Incluso, el modelo sugiere que la combinación de menor crecimiento y mayor inflación justificaría una tasa de interés más alta de lo anteriormente previsto. Varios miembros de la FED han enfatizado que no permitirán que el impacto de los aranceles se transforme en un desanclaje de expectativas inflacionarias. Por ello, se espera que la tasa de política monetaria se mantenga en 4.5% a lo largo del año, postergando cualquier recorte hasta 2026.

Con respecto al dólar, Scotiabank Global² aclara que aunque la reciente pérdida de su valor podría interpretarse como un cambio en su rol como refugio global, se trataría más bien de la volatilidad del mercado ante la nueva política comercial de EEUU. Scotiabank Global señala que la caída simultánea del dólar y de los precios de la deuda estadounidense responde a movimientos racionales de los inversionistas buscando liquidez y diversificación, más que a un rechazo estructural de los activos de Estados Unidos. A medida que los mercados se ajusten y la FED permanezca lista para actuar con

herramientas distintas a la tasa de interés, es probable que la volatilidad disminuya. No existen señales claras, por ahora, de una pérdida definitiva de la supremacía del dólar como moneda de reserva internacional. Scotiabank Global advierte que es prematuro relacionar los movimientos actuales a escenarios extremos como el fin del dominio financiero estadounidense.

Scotiabank Global reconoce que la magnitud y velocidad de los aranceles complican la modelización de sus efectos. Los aranceles en vigor del 145% sobre China, 25% sobre automóviles, acero y aluminio, 10% sobre petróleo, gas y potasa de Canadá, 25% sobre bienes no cubiertos por TLC entre EEUU, México y Canadá, y 10% de aranceles recíprocos a la mayoría de países han generado que empresas eviten señalar sus pronósticos de ganancias, una fuerte caída de la confianza de consumidores y empresas, y expectativas inflacionarias en ascenso. La falta de antecedentes de una gran economía que se imponga voluntariamente un daño económico de corto plazo esperando un beneficio de largo plazo que parece improbable dificulta estimar con precisión los impactos.

En conclusión, los aranceles, aunque problemáticos, no desencadenarían una recesión en EEUU según Scotiabank Global, y la FED se mantendría cautelosa ante la inflación. El dólar, por su parte, sigue siendo un refugio seguro, aunque su volatilidad actual es una consecuencia de los ajustes del mercado a las políticas comerciales. Sin embargo, el panorama económico sigue siendo frágil y sujeto a los desarrollos de la guerra comercial.

¹<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.global-outlook-and-forecast-tables.scotiabank%27s-forecast-tables.2025.april-16--2025.html>
²<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.global-week-ahead.april-11--2025.html>

PROYECCIONES DE PBI POR PAÍS (Var. % anual)

	PBI real			
	2010-19	2024	2025P	2026P
Mundo	3.7	3.2	2.3	2.8
EEUU	2.4	2.8	0.9	0.6
Canadá	2.2	1.5	1.6	0.7
México	2.3	1.5	-0.5	0.6
China	7.7	5.0	3.5	5.0
Brasil	1.4	3.4	2.0	1.6
Colombia	3.7	1.7	2.6	2.9
Chile	3.3	2.6	2.5	2.5
Perú	4.5	3.3	3.3	2.7

Fuente: Scotiabank Global Economics

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

ABRIL

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Tasa de desempleo Mar-25 (México) Balanza Comercial Mar-25 (México) Balanza Cta Cte Mar-25 (Brasil)	Confianza del consumidor Abr-25 (EEUU) PMI de fabricación Abr-25 (China) PMI compuesto Abr-25 (China) Producción industrial Mar-25 (Japón) Tasa de desempleo Mar-25 (Chile) Tasa de interés Abr-25 (Chile) Creación de empleo Mar-25 (Brasil)	PBI IT25 (EEUU) PBI IT25 (UE) Tasa de desempleo Mar-25 (Colombia) Tasa de interés Abr-25 (Colombia) Ventas al por menor Mar-25 (Chile) Producción industrial Mar-25 (Chile) PBI IT25 (México)	PMI de fabricación Abr-25 (EEUU) Tasa de empleo Abr-25 (EEUU) PMI de fabricación Abr-25 (EEUU) PMI de fabricación Abr-25 (Colombia) PBI Mar-25 (Chile) PMI de fabricación Abr-25 (México) PMI de fabricación Abr-25 (Brasil)	02-May
28	29	30	01-May	

MAYO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Producción industrial Mar-25 (México)	Balanza Comercial Mar-25 (EEUU) IPP Mar-25 (UE) Consumo privado Feb-25 (México) PMI compuesto Abr-25 (Brasil)	Solicitudes de hipoteca May-25 (EEUU) Tasa de interés May-25 (EEUU) Ventas al por menor Mar-25 (UE) Balanza Comercial Abr-25 (Chile) Creación de empleo Abr-25 (México) Producción industrial Mar-25 (Brasil) Balanza Comercial Abr-25 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo May-25 (EEUU) Tasa de interés May-25 (RU) Inflación Abr-25 (Colombia) Confianza empresarial Abr-25 (Chile) Inflación Abr-25 (Chile) Inflación Abr-25 (México) Tasa de interés May-25 (Perú)	Balanza Comercial Abr-25 (China) IPP Abr-25 (China) Inflación Abr-25 (China) Confianza del consumidor Abr-25 (México) Inflación Abr-25 (Brasil)
5	6	7	8	9
Producción industrial Mar-25 (México)	Inflación Abr-25 (EEUU) Tasa de desempleo Abr-25 (RU) IPP Abr-25 (Japón)	Ventas al por menor Mar-25 (Colombia) Producción manufacturera Mar-25 (Colombia) Producción industrial Mar-25 (Colombia) Confianza del consumidor Abr-25 (Colombia)	PBI IT25 (RU) PBI Mar-25 (RU) PBI IT25 (Japón) PBI IT25 (Colombia) PBI Mar-25 (Colombia) Tasa de interés May-25 (México) PBI Mar-25 (Perú)	Balanza Comercial Mar-25 (UE)
12	13	14	15	16
Inflación Abr-25 (UE) Balanza Comercial Mar-25 (Colombia) PBI IT25 (Chile) PBI Mar-25 (Brasil)	Producción de construcción Mar-25 (UE) Confianza del consumidor May-25 (UE) Balanza Comercial Abr-25 (Japón)	Inflación May-25 (RU) IPP Abr-25 (RU) PMI compuesto May-25 (Japón) PMI de fabricación May-25 (RU) Ventas al por menor Mar-25 (México)	PMI compuesto May-25 (EEUU) Venta de viviendas mensuales Abr-25 (EEUU) PMI compuesto May-25 (UE) PMI compuesto May-25 (RU) Confianza del consumidor May-25 (RU) Inflación Abr-25 (Japón) PBI Mar-25 (México)	Ventas al por menor Abr-25 (RU) IPP Abr-25 (Chile) Balanza Comercial Abr-25 (México) Balanza Cta Cte IT25 (México)
19	20	21	22	23

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