

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 5 AL 9 DE MAYO DE 2025

Año 26 – Número 17

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Déficit fiscal empieza a ceder tras mejora de ingresos tributarios
- Inflación acelera, pero no genera preocupación
- Crédito directo se mantiene en terreno positivo



Déficit fiscal empieza a ceder tras mejora de ingresos tributarios

Pablo Nano C.

(pablo.nano@scotiabank.com.pe)

El déficit fiscal alcanzó el 3.4% del PBI en los últimos 12 meses finalizados en marzo, cifra ligeramente menor al 3.5% registrado a diciembre del 2024, según información del Banco Central de Reserva (BCR). La mejora fue menor a la que esperábamos, pues si bien los ingresos tributarios vienen recuperándose en línea con lo estimado, el gasto público continúa creciendo por encima de lo proyectado.

Estimamos que el déficit fiscal se acerque al 3.0% del PBI a fines de abril, en la medida que se registren los mayores pagos por Regularización de Impuesto a la Renta, en particular de empresas mineras. De concretarse aquello, es posible que se cumpla con nuestra proyección de un déficit fiscal de 2.5% del PBI para el cierre del 2025. Sin embargo, es poco probable que se cumpla la meta del gobierno de 2.2% del PBI.

Los principales riesgos que afronta la esperada mejora del déficit fiscal provienen del sector externo. La guerra arancelaria iniciada por EEUU amenaza con una desaceleración de la economía mundial que podría afectar el precio del cobre. Son justamente los altos precios de los minerales -como el cobre y el oro- una de las razones que ha permitido la recuperación de la recaudación. La otra razón es el dinamismo de la demanda interna. No obstante, de concretarse este riesgo, prevemos que el efecto más importante se daría en el 2026, considerando que el impacto se daría principalmente en los pagos por Regularización del Impuesto a la Renta del 2025, a pagarse entre marzo y abril del próximo año.

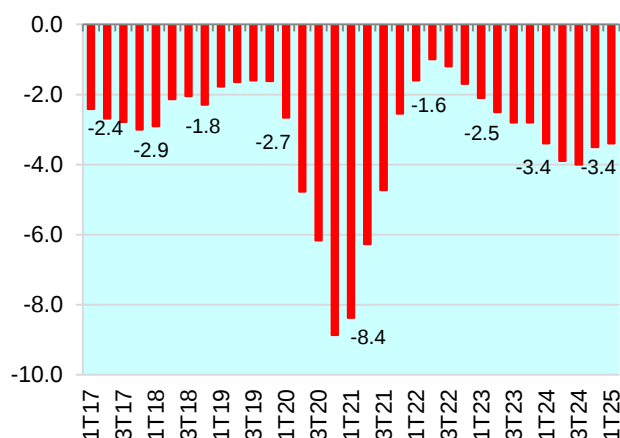
Evolución de las cuentas fiscales durante el 1T25

Los ingresos tributarios crecieron 14.5% anual en el 1T25 impulsados por los mayores pagos por Regularización de Impuesto a la Renta (+105.1%), en particular por las empresas mineras cuyas utilidades se beneficiaron del alza del precio de los metales durante el 2S24. Esto mismo contribuyó al aumento de ingresos por Impuesto Especial a la Minería (+25.8%). Asimismo, contribuyó la mayor recaudación de impuestos vinculados a la demanda interna como el IGV (14.6%) y el Impuesto Selectivo al Consumo-ISC (+10.6%).

El gasto público aumentó 9.9% debido principalmente al mayor gasto corriente (+7.6%), resaltando en particular el incremento de los egresos por remuneraciones del Gobierno Nacional (+11.7%), en particular de los sectores de Educación, Defensa e Interior; los mayores gastos en bienes y servicios (+8.7%), destacando en particular los mayores gastos por locación de servicios, compras de suministros médicos y pagos por servicios de limpieza y seguridad; y los mayores gastos previsionales. La inversión pública (+14.9%) se vio impulsada por la ejecución de obras por parte del Gobierno Nacional -en particular la Línea 2 del Metro de Lima y Callao y el proyecto Escuelas Bicentenario- y de los gobiernos locales -resaltando la inversión en proyectos de Transportes, Salud y Seguridad-.

DÉFICIT FISCAL

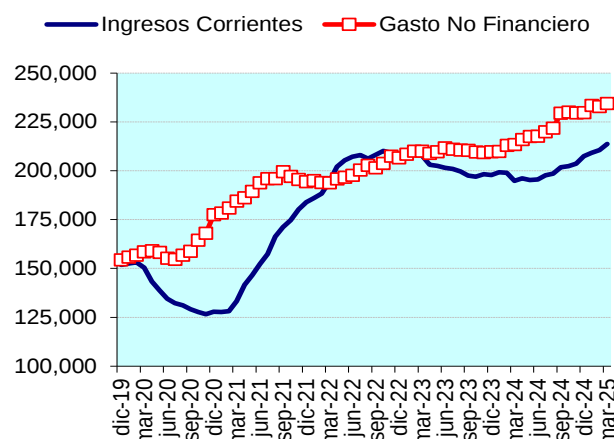
(% del PBI)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INGRESOS TRIBUTARIOS Y GASTO PÚBLICO

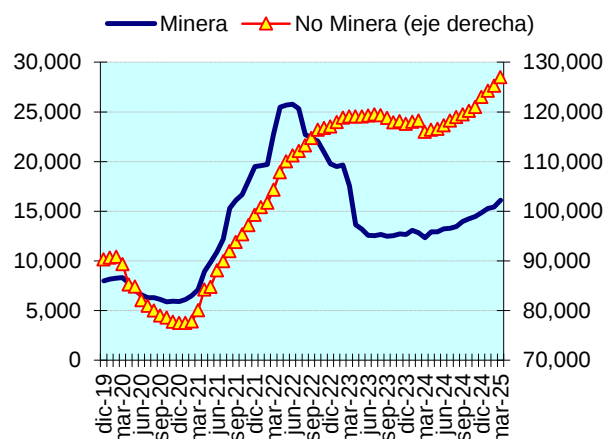
(en millones de soles, últimos 12 meses)



Fuente: BCR, Estudios Económicos-Scotiabank Perú

RECAUDACIÓN MINERA Y NO MINERA

(en millones de soles)



Fuente: Sunat, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Inflación acelera, pero no genera preocupación

Ricardo Avila

ricardo.avila@scotiabank.com.pe

La inflación mensual fue nuevamente positiva en abril, como esperábamos. La inflación general aumentó, mientras que la inflación subyacente se mantuvo estable, pero ambas continúan cómodamente por debajo del punto medio del rango objetivo (2.0%). Mantenemos nuestro escenario del 2.3% para la inflación general en 2025 y del 4.50% para la tasa de referencia terminal.

La inflación general se ubicó en +0.32% mensual en abril, ligeramente por encima del 0.2% que habíamos estimado y del consenso de mercado de Bloomberg. La cifra mensual fue también superior al promedio histórico de los últimos 20 años (0.23%) y contrasta con el -0.05% del mismo mes en 2024. Con ello, la inflación anual aumentó de 1.28% en marzo a 1.65% en abril, manteniéndose por debajo del punto medio del rango objetivo del Banco Central de Reserva (BCR).

El incremento de la inflación general durante el mes se explica principalmente por el continuo incremento del precio del pollo (+3.1%) y huevos de gallina (+3.7%) -probablemente por una reducción en los niveles de producción- y también por el factor estacional de Semana Santa que impactó en el precio del pescado (+12.2%). Con ello, la inflación mensual en la categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas (+0.9%) tuvo su mayor incremento en 13 meses. El factor estacional también estuvo presente en los rubros de Transporte (+0.2%) y Restaurantes y hoteles (+0.2%) debido al turismo que realizan las personas aprovechando el feriado largo.

La inflación subyacente, el componente tendencial que excluye alimentos y energía, también aumentó un 0.13% en abril, cerca del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.14%) y del nivel registrado en el mismo mes de 2024 (0.11%). En términos interanuales, se mantuvo estable en 1.9%. Las cifras estuvieron en línea con lo que ya habíamos adelantado en nuestro reporte del 14 de abril.

La inflación a nivel nacional pasó de 1.3% en marzo a 1.6% en abril. De las 26 ciudades donde se calcula la inflación, 19 se situaron dentro del rango meta (15 en marzo) y 7 por debajo del rango meta (11 en marzo), de los cuales, Huancavelica se encuentran aún en el tramo negativo por quinto mes consecutivo.

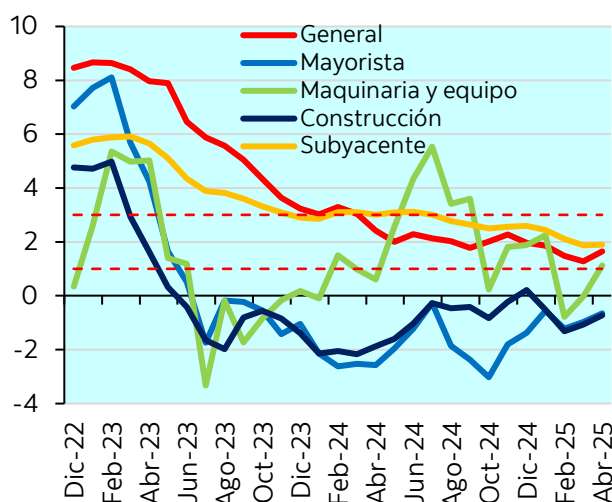
Perspectivas

Para mayo, es probable que la inflación general sea negativa, corrigiendo la estacionalidad de precios observados en abril. Tomando en cuenta que la inflación en mayo de 2024 fue negativa (-0.1%), es probable que la cifra a 12 meses no cambie mucho en este mes, es decir, se mantendría cercano a 1.7%. Para los próximos meses, la inflación seguiría aumentando de manera cautelosa, alcanzando el 2.3% que esperamos para fin de año. En cuanto a la inflación subyacente, aún se mantendría en torno al 1.9% por algunos meses más.

Respecto a la tasa de referencia, en la próxima reunión de directorio del BCRP del 8 de mayo, se mantendría nuevamente sin cambios en 4.75%. Basándonos solo en la inflación actual, uno podría esperar que el BCRP reduzca su tasa; sin embargo, pudo haberlo hecho en marzo o abril, cuando los niveles de inflación eran aún más bajos que ahora, pero no lo hizo. Esto podría deberse a que el Banco Central está esperando mayor claridad sobre el impacto de las políticas de EE. UU. Además, al parecer el BCRP se mantiene cómodo con el nivel actual de tasas en un contexto de buenos indicadores macroeconómicos, por lo que no hay un sentido de urgencia para bajar las tasas, aún.

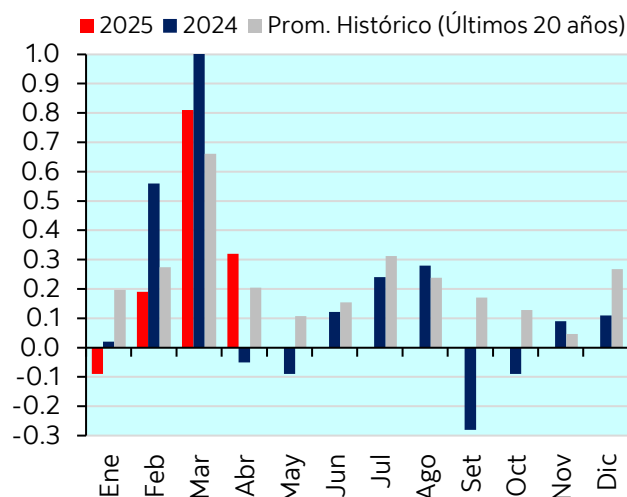
Por otro lado, el diferencial entre la tasa de la Fed y la del BCRP es solo de 25 puntos básicos, por lo que sería prudente que el BCRP espere a que la Fed dé el primer paso. Con respecto a ello, el mercado está asignando una mayor probabilidad de que el siguiente recorte de tasas en EEUU se dé todavía en julio, mientras que los economistas de nuestra casa matriz en Toronto esperan que no haya recortes durante todo el año.

MEDIDAS DE INFLACIÓN (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INFLACIÓN MENSUAL (Var. % mensual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

Crédito directo se mantiene en terreno positivo

Grecia Fajardo

grecia.fajardo@scotiabank.com.pe

El crédito directo (bancos y financieras) crece 1.3% anual en marzo, por debajo del 1.5% registrado en febrero, permaneciendo dos meses consecutivos en terreno positivo. El crédito continúa mostrando recuperación en línea con la actividad económica, que ha registrado un crecimiento estable en los últimos meses. El crédito a empresas creciendo 0.7% anual, afectada por un efecto base, y en el crédito a personas se observa una tendencia positiva, creciendo a un ritmo de 2.1% anual en marzo.

Crédito directo

El crédito a empresas se mantiene positivo, pero perdiendo fuerza. El flujo mensual está muy por debajo de comparación a lo registrado años anteriores en el mismo mes, lo cual se relaciona con el inusual flujo positivo de febrero. El dinamismo de crédito a empresas ha tenido una caída de 1.6% en febrero a 0.7% en marzo, influenciado por la caída en los créditos de corporativo y grandes empresas con un crecimiento anual de 8.1% y el crédito de medianas, pequeñas y microempresas mostrando una ligera recuperación, pero aún con un crecimiento negativo de -11.3% anual. Esperamos que el crédito a empresas continúe con un crecimiento débil debido al efecto base que se observa en el 2T24.

Por el lado de personas, el crédito registra un buen rendimiento anual pasando de crecer 1.4% en febrero a 2.1% en marzo. Se observa una recuperación en el crédito a personas con una tendencia creciente registrando un flujo superior en 21 meses. El crédito hipotecario continúa creciendo a buen ritmo en 5.7% en marzo, superior a lo registrado en febrero (5.5%). El crédito hipotecario mantiene flujos muy por encima del promedio anual y del mismo mes en años anteriores. Del mismo modo, el crédito de consumo continúa recuperándose, pero aún permanece en terreno negativo, creciendo -0.8% en marzo desde -1.8% en febrero. Como se mencionó en el artículo del 31/03, el efecto negativo de los retiros de AFP's se está agotando, es por eso que se observa una mejora en los créditos de consumo, acompañado de un flujo cada vez más positivo. Esperamos que el crédito a personas continúe presentando una buena dinámica en línea con la buena dinámica del mercado laboral.

Créditos por sector económico

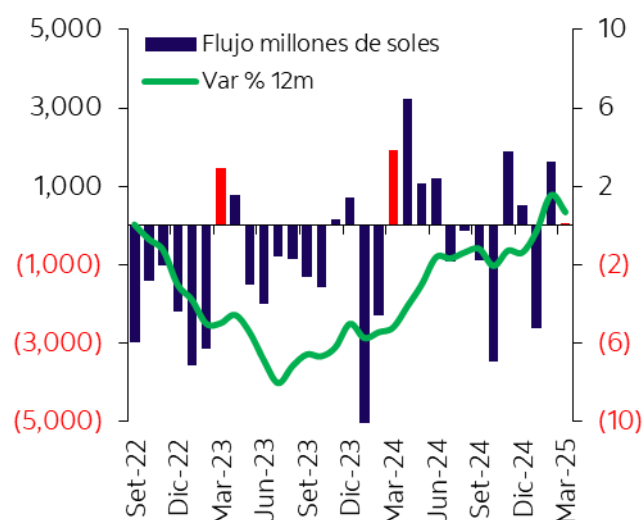
Se observa una recuperación en los créditos por sectores en línea con el buen dinamismo de la actividad económica. Los sectores que mostraron mayor crecimiento en créditos fueron transporte, almacenamiento y comunicaciones (32.3%), comercio al por menor (23.2%) y comercio al por mayor (13.1%), mientras que los sectores que menor crecimiento registraron fueron pesca y acuicultura (-24.3%), construcción (-13.6%) y actividades inmobiliarias (-4.1%).

CRÉDITO DE BANCOS Y FINANCIERAS POR SEGMENTO (En porcentaje)

	Var % mensual Mar-25	Var % anual Mar-25
Empresas	0.0	0.7
Corporativo y grandes	0.2	8.1
Medianas y mypes	(0.3)	(11.3)
Personas	0.6	2.1
Consumo	0.5	(0.8)
Hipotecario	0.6	5.7
Crédito Total	0.2	1.3

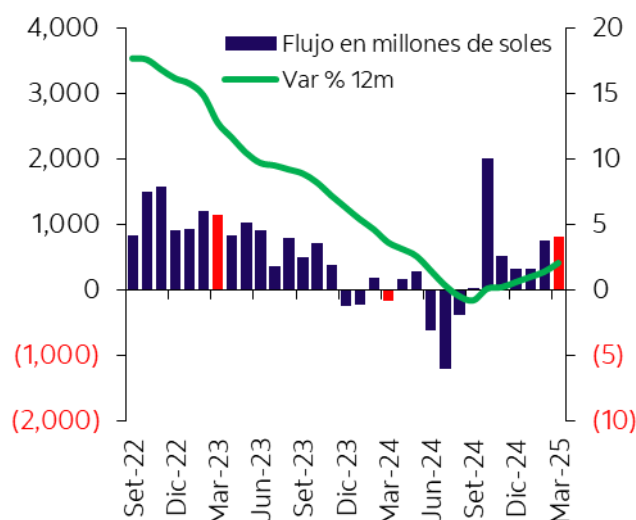
Fuente: SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

CRÉDITO A EMPRESAS (Tipo de cambio constante)



Fuente: SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

CRÉDITO A PERSONAS (Tipo de cambio constante)



Fuente: SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

MAYO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
5	6	7	8	9
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)
12	13	14	15	16
Inflación Abr-25 (UE) Balanza Comercial Mar-25 (Colombia) PBI IT25 (Chile) PBI Mar-25 (Brasil)	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 Mar-25 (Colombia) Tasa de interés May-25 (México) PBI Mar-25 (Perú)	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)
19	20	21	22	23
Confianza del consumidor May-25 (Brasil) Balanza Cta Cte Abr-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 (Japón) 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)
26	27	28	29	30
Confianza del consumidor May-25 (Brasil) Balanza Cta Cte Abr-25 (Brasil)	Confianza del consumidor May-25 (EEUU)	Tasa de desempleo Abr-25 (Japón) Inflación May-25 (Tokio) Producción industrial Abr-25 (Japón) Ventas al por menor Abr-25 (Japón) Tasa de desempleo Abr-25 (Chile) Inflación May-25 (Brasil)	PMI Compuesto May-25 (China) Tasa de desempleo Abr-25 (Colombia) Balanza Cta Cte IT25 (Colombia) Producción industrial Abr-25 (Chile) Tasa de desempleo Abr-25 (México) PBI IT25 (Brasil)	

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
			Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
			Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
			Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
			Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2710
			Maria Cháviri	Associate Analyst FX Sales	202-2710
			Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
			Katherina Centeno	Associate FX Sales	202-2700
			Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
			Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
			Nicolás Macarachvili	Associate Risk Solutions	202-2700
			Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
			Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking	202-2727
			Roberto Camariza	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	202-2727
			Jhonatan Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Carlos Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Miguel Shinno	Associate FX Sales	202-2727
Estudios Económicos					
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052			
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	pablo.nano@scotiabank.com.pe			
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ.	ricardo.avila@scotiabank.com.pe			
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	katherine.salazar@scotiabank.com.pe			
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	carlos.asmat@scotiabank.com.pe			
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero	grecia.fajardo@scotiabank.com.pe			
David Fernandez	Practicante	david.fernandez@scotiabank.com.pe			
Global Capital Markets Peru					
Fernando Suito	Head Sales and Trading				
Trading					
Antonio Diaz	Director FX Trading				
Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income				
Daniel Defago	Associate Fixed Income				
Gabriel Quispe	Associate FX Trading				
Paulo Lazaro	Associate FX Trading				
					
			José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825
			Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816