

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 26 AL 30 DE MAYO DE 2025

Año 26 – Número 20

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inversión inmobiliaria crece tras diez trimestres consecutivos de caída
- La anchoveta brilla a lo largo del mar peruano
- Comienzo sólido del ahorro de las personas en 2025



Inversión inmobiliaria crece tras diez trimestres consecutivos de caída

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

La demanda interna creció 6.0% durante el primer trimestre del 2025 (1T25), completando cinco trimestres consecutivos de expansión (ver gráfico), según cifras del Banco Central de Reserva (BCR). Este resultado se debió principalmente a la aceleración de la inversión privada, al dinamismo del consumo privado y a la política fiscal expansiva que se refleja básicamente en el incremento de la inversión pública.

La expansión de la demanda interna fue significativamente mayor a la registrada por el PBI (+3.9%). Al margen de la contribución de los inventarios -pasó de restar 0.7 p.p. en el 1T24 a sumar 0.5 p.p. en el 1T25-, una parte importante de la demanda se dirigió a las importaciones (+17.0%), en particular a compras de insumos industriales y bienes de capital. La expansión de las importaciones mayor al de las exportaciones (+9.6%) ralentizó el resultado del PBI.

Para el segundo trimestre del 2025 (2T25) proyectamos un crecimiento de la demanda interna cercana al 4%, levemente mayor a nuestra proyección de 3.5% del PBI. El menor ritmo de crecimiento se debería a una mayor base de comparación -la demanda interna creció 1.9% en el 1T24 comparado con el 5.0% del 2T24-, a una menor contribución de los inventarios -que aportaron atípicamente 2 p.p. en el 2T24- y a un esperado menor dinamismo del consumo y la inversión pública -para disminuir el déficit fiscal-.

Evolución en el primer trimestre (1T25)

La *inversión privada* (+8.8%) aceleró su expansión respecto del 4T24 (ver cuadro), impulsada principalmente por la inversión no minera en un contexto de mejora de la confianza empresarial y reducción de las tasas de interés. Destacó la recuperación de la inversión residencial (ver gráfico), luego de diez trimestres consecutivos de contracción, gracias a la reactivación de la autoconstrucción -en línea con la mejora del poder adquisitivo de las familias-. Por su parte, la inversión minera se recuperó luego de dos trimestres de caída, pues los altos precios del oro y del cobre vienen permitiendo el incremento de la inversión en exploración y el reemplazo de maquinaria y equipo.

El *consumo privado* (+3.8%) continuó con su evolución positiva, impulsado por la mejora del mercado laboral -el empleo formal privado aumentó 7.7% durante el 1T25, resaltando en particular los mayores puestos de trabajo generados en agroexportación-, la mejora en la capacidad adquisitiva de la población -producto tanto del incremento de los ingresos como del menor ritmo de inflación- y la gradual recuperación del crédito de consumo -pasó de -2.8% en Dic-24 a -0.8% en Mar-25-.

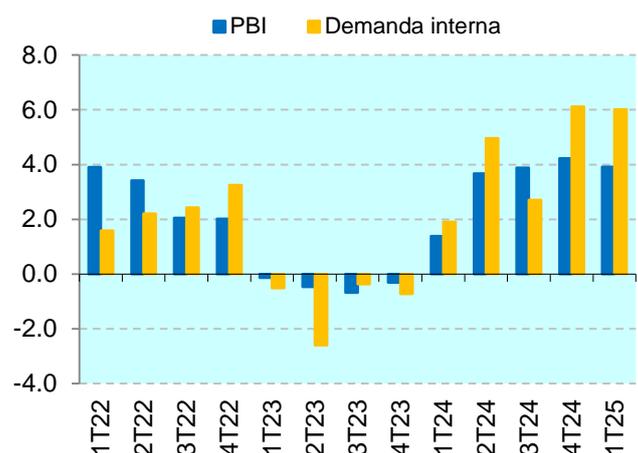
El *consumo público* (+6.5%) registró su tasa de crecimiento más alta desde el 4T23. El gasto en remuneraciones continuó con su tendencia ascendente explicada por el incremento remunerativo en enero a distintos regímenes del sector público, así como al pago de bonos al personal del sector Educación. Asimismo, se observó un mayor gasto en bienes y servicios, en particular mayores pagos al personal bajo Contrato Administrativo de Servicios (CAS).

DEMANDA INTERNA POR RUBRO (Variación porcentual anual)

| | 1T24 | 4T24 | 1T25 |
|-------------------------|------------|-------------|-------------|
| Demanda interna | 1.9 | 6.1 | 6.0 |
| Consumo privado | 1.2 | 4.0 | 3.8 |
| Consumo público | 3.2 | -1.4 | 6.5 |
| Inversión privada | 1.3 | 6.5 | 8.8 |
| Inversión pública | 39.9 | 2.2 | 11.2 |
| Var. Inventarios (p.p.) | -0.7 | 2.4 | 0.5 |
| Exportaciones | 5.3 | 5.2 | 9.6 |
| Importaciones | 7.2 | 12.3 | 17.0 |
| PBI | 1.4 | 4.2 | 3.9 |

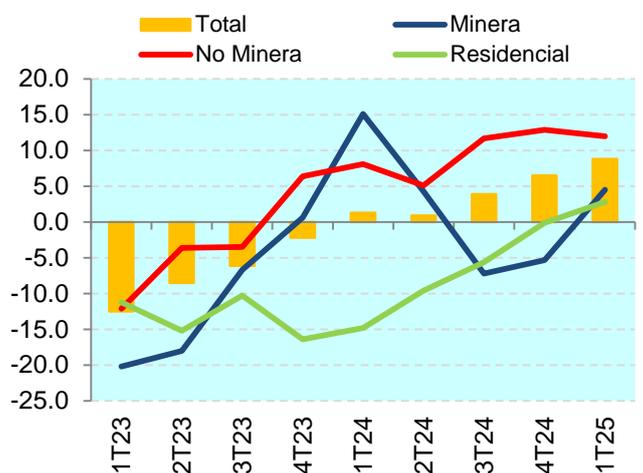
Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

EVOLUCIÓN DEL PBI Y LA DEMANDA INTERNA (Variación porcentual anual)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

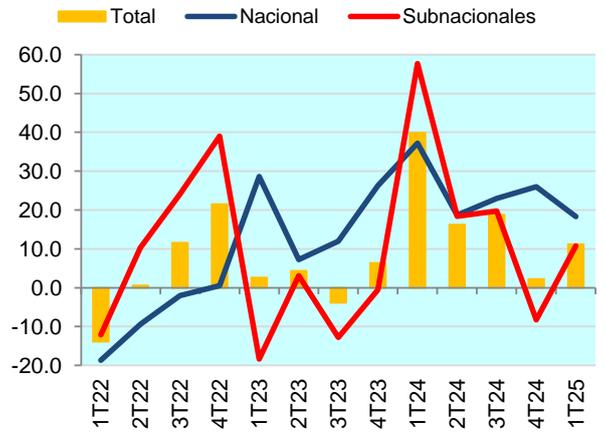
INVERSIÓN PRIVADA POR RUBRO (Variación porcentual anual)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

La *inversión pública* (+11.2%) continuó como la variable más dinámica, habiendo completado tasas de crecimiento de doble dígito en cuatro de los últimos cinco trimestres (ver gráfico). Esta evolución positiva se debió principalmente por el mayor ritmo de ejecución del Gobierno Nacional (+18.3%), resaltando en particular la construcción de Escuelas Bicentenario, el avance de la Línea 2 del Metro de Lima y Callao, la edificación de hospitales y obras de agua potable y saneamiento. Por su parte, la inversión de los gobiernos subnacionales (+10.8%) se concentró básicamente en obras de infraestructura dirigidas a los sectores Educación, Salud y Transporte, resaltando los mayores niveles de ejecución de los gobiernos regionales de Lima, Loreto y Puno, así como de los gobiernos locales de los departamentos de Lima, Loreto y La libertad.

INV. PÚBLICA POR TIPO DE GOBIERNO
(Variación porcentual anual)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

La anchoveta brilla a lo largo del mar peruano

Katherine Salazar katherine.salazar@scotiabank.com.pe

La primera temporada de pesca de anchoveta 2025 en la zona Norte-Centro comenzó con un desempeño positivo. El Ministerio de la Producción (Produce) estableció una cuota de 3 millones de toneladas, la más alta desde 2018 (cuando se asignaron 3.32 millones) y la segunda mayor en los últimos 10 años. Esta decisión se sustentó en una biomasa saludable de 11 millones de toneladas, la más alta desde 2013, lo que refleja una buena disponibilidad del recurso. La pesca de la anchoveta en el sur también viene registrando una buena temporada.

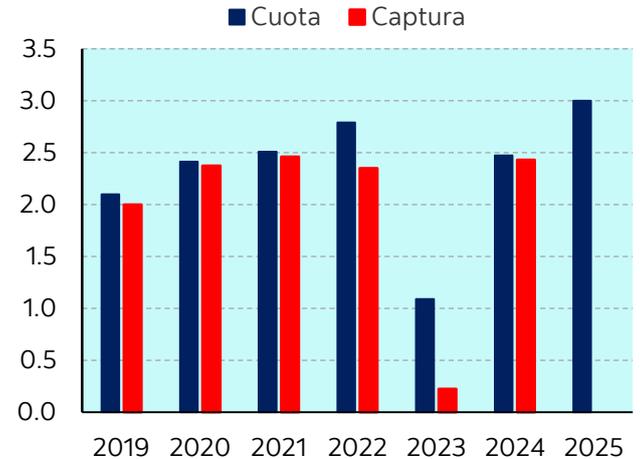
A un mes del inicio de la temporada, ya se ha capturado poco más del 50% de la cuota asignada (aproximadamente 1.6 millones de toneladas), según cifras del Instituto del Mar del Perú (Imarpe). Esto equivale a un promedio diario de 49 mil toneladas, lo que sugiere que, de mantenerse este ritmo, la cuota total podría alcanzarse en unos 28 días. Según el último informe técnico del ENFEN, del total capturado, la flota industrial de acero aportó el 77.6%, mientras que la flota industrial de madera registró 22.4%. La flota de acero operó entre Paita y San Juan de Marcona, principalmente dentro de las 30 millas náuticas, registrándose una alta superposición de ejemplares adultos y juveniles en algunas zonas. La estructura de tamaños de la anchoveta presentó un rango de longitud entre 8.0 y 16.5 cm.

La primera temporada de pesca de anchoveta en la zona sur también ha mostrado resultados favorables, consolidándose como la mejor temporada en la última década en porcentaje de captura. Produce estableció una cuota de captura de 251 mil toneladas para la primera temporada, al igual que la misma temporada en el 2024 (ver cuadro). Hasta el 20 de mayo, última data disponible, se ha cumplido el 75.3% de la cuota, el nivel más alto desde el 2015. Produce destacó que la anchoveta capturada presenta una talla promedio de 12 centímetros, lo que evidencia una gestión sostenible de la actividad pesquera. Además, espera que las condiciones favorables continúen durante la segunda temporada. En el sur, las temporadas son semestrales.

Por otro lado, las condiciones oceanográficas han sido beneficiosas para la anchoveta. Entre mayo y octubre del 2024, la anomalía de temperatura del mar se mantuvo en niveles neutros a ligeramente fríos, lo que favoreció incluso la segunda temporada en la zona Norte-Centro. Aunque a inicios de este año se registró un leve calentamiento, las condiciones retornaron a la normalidad a partir de abril. Según la Comisión Multisectorial encargada del Estudio Nacional de Fenómeno “El Niño” (ENFEN), es probable que la temperatura superficial del mar se mantenga en condiciones neutras en la región Norte-Centro hasta diciembre de 2025, mientras que en la costa sur se esperan temperaturas entre normales y ligeramente frías. Estas condiciones oceanográficas permitirían una positiva segunda temporada de anchoveta en la zona Norte-Centro que iniciaría en noviembre.

La primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro podría aportar alrededor de US\$ 1,500 millones en exportaciones de harina y aceite de pescado a la economía peruana, si se llega a capturar la totalidad de la cuota asignada. La anchoveta capturada en ambas temporadas se destina a la elaboración de estos productos, los cuales tienen una alta demanda en el mercado internacional.

ANCHOVETA: CUOTA Y CAPTURA 1RA TEMPORADA ZONA NORTE-CENTRO (En millones de toneladas)



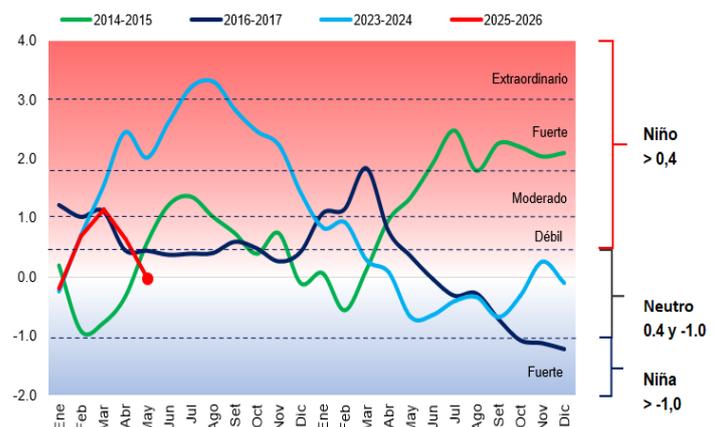
Fuente: Imarpe, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANCHOVETA: CUOTA Y CAPTURA 1RA TEMPORADA ZONA SUR (En miles de toneladas)

| Fecha | Cuota | Captura | % |
|-------|-------|---------|-------|
| 2014 | 234 | 14 | 5.9% |
| 2015 | 375 | 288 | 76.9% |
| 2016 | 382 | 152 | 39.8% |
| 2017 | 515 | 173 | 33.7% |
| 2018 | 535 | 162 | 30.3% |
| 2019 | 540 | 204 | 37.8% |
| 2020 | 435 | - | 0.0% |
| 2021 | 409 | 168 | 41.0% |
| 2022 | 487 | 200 | 41.1% |
| 2023 | 337 | 25 | 7.5% |
| 2024 | 251 | 31 | 12.5% |
| 2025 | 251 | 189 | 75.3% |

Fuente: Produce, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR (en °C)



Fuente: Imarpe, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Comienzo sólido del ahorro de las personas en 2025

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

El ahorro de las personas continuó expandiéndose hasta 16.4% durante el 1T25, por encima del 6.4% registrado en 1T24 y del 14.4% de 2024. De las cinco formas de ahorro que monitoreamos, la buena dinámica viene por el lado de las cuentas sueldo y la mayor atracción por las inversiones en fondos mutuos. En términos de monto, se registró un flujo positivo de S/31,955 millones durante los últimos 12 meses, acumulando un saldo de S/226,424 millones (tipo de cambio constante).

Los factores detrás del sólido comportamiento en el ahorro de las personas son las condiciones macroeconómicas actuales:

- La inflación se ubica por debajo del punto medio del rango meta (1%-3%) en 1.7% a marzo.
- El PBI creció 3.9% durante el 1T25 (por encima del nivel potencial de 2.3%, según las últimas estimaciones del MEF).
- Recuperación de empleo, donde la PEA adecuadamente empleada creció 10.7% durante el 1T25.

Ahorro regulado

El ahorro regulado en el sistema bancario, conformado por los depósitos en la cuenta sueldo (ahorro) y los depósitos CTS, registró un crecimiento de 15.6% al cierre del 1T25, continuando con su recuperación luego de acumular a mayo de 2024, 21 meses en terreno negativo, periodo en que los niveles de inflación eran altos y el empleo tuvo una débil dinámica. Este tipo de ahorro constituye la mayor parte del ahorro de las personas (54% del total).

Dicha recuperación, se da principalmente en las cuentas de ahorro, creciendo 17.0% al cierre de marzo y acumulando un saldo de S/115,233 millones. Estos depósitos son el componente más importante del ahorro de las personas con una participación del 51%. La recuperación se da por contar con una inflación controlada, además de la recuperación del empleo.

El saldo de depósitos en cuentas CTS continuó desacelerándose hasta -5.8% al cierre del 1T25, acumulado un saldo de S/5,996 millones, menor en 64% de lo registrado en prepandemia debido a los retiros de fondos que se viene dando desde 2020. Estos depósitos representan el 2.6% del total de los depósitos.

Ahorro discrecional

El ahorro discrecional, conformado por los depósitos a plazo, los fondos mutuos y los fondos sin fin previsional, registró un crecimiento de 16.4% durante el 1T25, manteniéndose estable luego del fuerte crecimiento durante 2023 e inicios de 2024 (alcanzando un crecimiento máximo de 63%). Si bien hay una desaceleración en este tipo de ahorro desde mediados de 2023, es debido a que las tasas de interés eran altas en

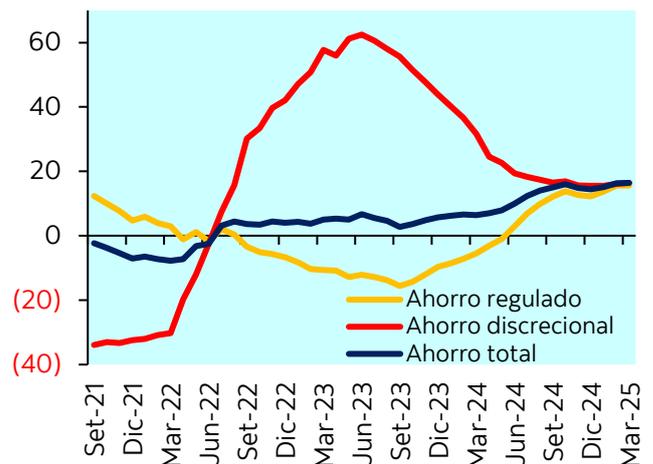
consecuencia de los elevados niveles de inflación, permitiendo una fuerte preferencia por los depósitos a plazo, situación que se ha venido normalizando.

Los depósitos a plazo alcanzaron un saldo de S/53,926 millones en marzo, registrando un crecimiento anual de solo 1.8%, dado que los saldos ya son altos y las personas no están renovando parte de sus depósitos.

El patrimonio administrado por los fondos mutuos para personas naturales continúa con un sólido crecimiento, incrementándose en 42.2% durante el 1T25, captando los recursos del retiro de fondos de pensiones y los vencimientos de las cuentas a plazo que no se han renovado. En términos de monto, el saldo es de S/43,280 millones, alcanzando un nuevo máximo histórico.

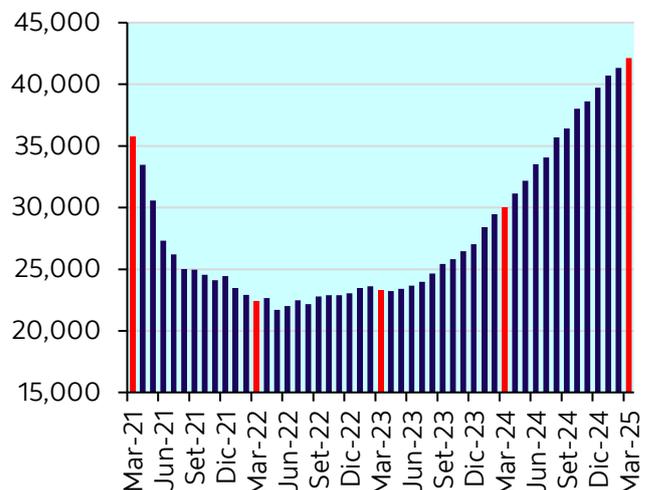
Por último, los fondos sin fin previsional, que representan solo 0.9% del total de los ahorros, culminan el 1T25 con un crecimiento de 11.6%, acumulando un saldo de S/2,100 millones.

AHORRO DE LAS PERSONAS (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

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

MAYO

| Lunes | Martes | Miércoles | Jueves | Viernes |
|---|--|-----------|---|--|
| 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 (Túnic) 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 1T-25 (Colombia) Producción industrial Abr-25 (Chile) Tasa de desempleo Abr-25 (México) PBI 1T-25 (Brasil) |
| 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |

JUNIO

| Lunes | Martes | Miércoles | Jueves | Viernes |
|---|---|--|---|---|
| PMI de fabricación May-25 (EEUU) Tasa de empleo May-25 (EEUU) PMI de fabricación May-25 (UE) PMI de fabricación May-25 (RU) PMI de fabricación May-25 (China) PBI Abr-25 (Chile) PMI de fabricación May-25 (México) | Inflación May-25 (UE) Tasa de desempleo Abr-25 (UE) PMI de fabricación May-25 (Colombia) Producción industrial Abr-25 (Brasil) | Consumo privado Mar-25 (México) PMI compuesto May-25 (Brasil) | Balanza Comercial Abr-25 (EEUU) IPP Abr-25 (UE) Creación de empleo May-25 (México) Balanza Comercial May-25 (Brasil) | Creación de empleo May-25 (EEUU) Tasa de desempleo May-25 (EEUU) Inflación May-25 (Chile) |
| 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Balanza Comercial May-25 (China) Inflación May-25 (Colombia) Balanza Comercial May-25 (Chile) Inflación May-25 (México) | Solicitudes de hipoteca Jun-25 (EEUU) Inflación May-25 (EEUU) Confianza del consumidor May-25 (Colombia) Producción industrial Abr-25 (México) | | IPP May-25 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Jun-25 (EEUU) PBI Abr-25 (RU) Producción industrial Abr-25 (RU) Balanza Comercial Abr-25 (RU) Ventas al por menor Abr-25 (Brasil) Tasa de interés Jun-25 (Perú) | Producción industrial Abr-25 (EEUU) Ventas al por menor Abr-25 (Colombia) Producción manufacturera Abr-25 (Colombia) Producción industrial Abr-25 (Colombia) |
| 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| Ventas al por menor May-25 (EEUU) PBI Abr-25 (Brasil) | Producción industrial May-25 (EEUU) Tasa de interés Jun-25 (Japón) Balanza Comercial May-25 (Japón) Tasa de interés Jun-25 (Chile) | Tasa de interés Jun-25 (EEUU) IPP May-25 (RU) PBI Abr-25 (Colombia) Tasa de interés Jun-25 (Brasil) | Producción de construcción Abr-25 (UE) Tasa de interés Jun-25 (RU) Confianza del consumidor Jun-25 (RU) Inflación May-25 (Japón) | Confianza del consumidor Jun-25 (UE) Ventas al por menor May-25 (RU) Balanza Comercial Abr-25 (Colombia) |
| 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |

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 |