



REPORTE DE INFLACIÓN

Diciembre 2024

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2024-2026**

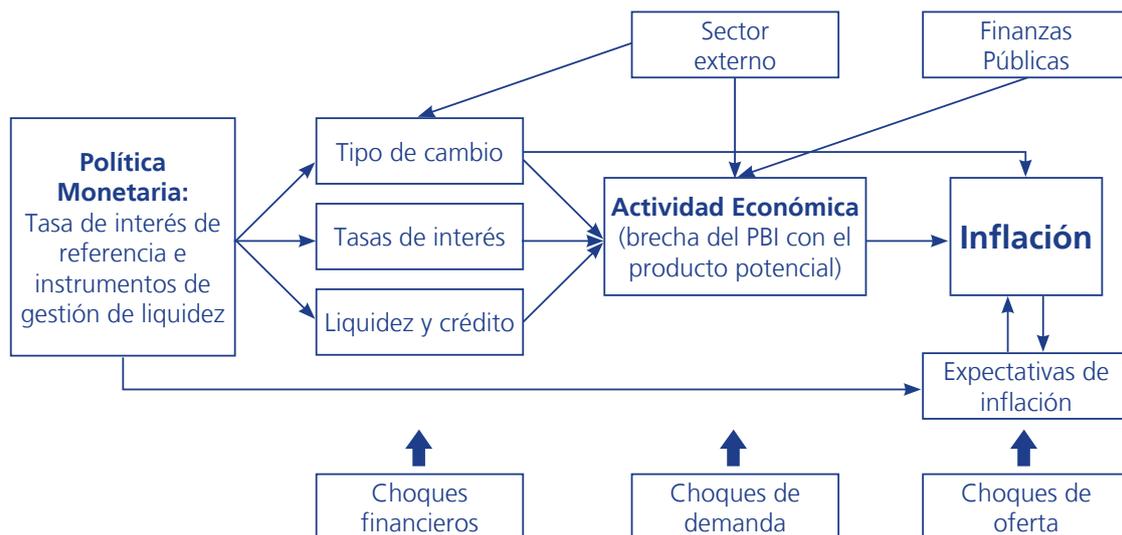


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2026

Diciembre 2024



Banco Central de Reserva del Perú
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525
Correo electrónico: webmaster@bcrp.gob.pe

REPORTE DE INFLACIÓN

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

ISSN 1728-5739

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú No. 2005-6985

Área de Edición e Imprenta

Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2026

Diciembre 2024

CONTENIDO

	Pág.
Prólogo	5
Resumen.....	7
I. Sector externo	11
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	12
- Evolución reciente de la inflación	16
- Respuestas de política monetaria	21
- Perspectivas de la economía global	24
- Mercados financieros internacionales.....	25
- Precios de los <i>commodities</i>	32
II. Balanza de pagos	46
- Términos de intercambio y balanza comercial de bienes	46
- Resultados de las cuentas externas.....	48
- Reservas Internacionales Netas.....	53
III. Actividad económica	54
- PBI sectorial	54
- PBI gasto.....	60
IV. Finanzas públicas.....	87
- Ingresos corrientes.....	90
- Gastos no financieros.....	91
- Postura fiscal.....	92
- Financiamiento y deuda	93
V. Política monetaria y condiciones financieras	97
- Acciones de política monetaria.....	97
- Mercado cambiario.....	111
- Liquidez.....	116
- Crédito al sector privado.....	119
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	132
- Evolución reciente.....	132
- Proyecciones.....	137
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	141
 Recuadros	
1. Implicancias económicas de posibles medidas en los Estados Unidos.....	42
2. Ingresos laborales e inflación.....	71
3. La congestión del transporte urbano y sus efectos económicos.....	75
4. Ninis y pobreza monetaria	80
5. Los flujos migratorios en el Perú	85
6. Influencia de las expectativas de la tasa de política monetaria sobre el avance en el cumplimiento de los requerimientos de encaje de las entidades financieras.....	124
7. Evolución del crédito en moneda extranjera por segmento exportador e importador.....	128

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al tercer trimestre de 2024 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a octubre de 2024 del PBI mensual y las cuentas monetarias; a noviembre de 2024 de las operaciones del Sector Público No Financiero y la inflación; y a diciembre de 2024 de mercados financieros y tipo de cambio.

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación (un rango entre 1 y 3 por ciento) busca anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde 2003, el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos, y por distintos canales, a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones significativas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 12 de diciembre de 2024 e incluye las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2024-2026, que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que puedan desviar estas proyecciones.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 21 de marzo de 2025.



Resumen

- i. Desde el último Reporte, las tendencias generales del crecimiento global se han mantenido, destacando el dinamismo de Estados Unidos, que contrarrestó la desaceleración de otras economías desarrolladas. Por ello, se revisa al alza la proyección del **crecimiento mundial**, de 3,0 a 3,1 por ciento para 2024. No obstante, se revisa a la baja el crecimiento de la economía mundial para 2025 de 3,1 a 3,0 principalmente por efecto del aumento esperado de las tensiones comerciales y la debilidad del sector inmobiliario de China. Para 2026 se asume una expansión global de 3,1 por ciento bajo un escenario de inflación controlada, menores tasas de interés y medidas proteccionistas moderadas.

La inflación global continuó desacelerándose, aunque persisten presiones inflacionarias en el sector servicios de las economías avanzadas y en algunas economías emergentes como Brasil por un crecimiento por encima del potencial. La mayoría de los bancos centrales redujeron sus tasas de interés, aunque en Estados Unidos las medidas de la nueva administración podrían retrasar la convergencia inflacionaria, limitando los recortes de las tasas de interés de la Fed.

- ii. Los **términos de intercambio** subieron un 13,5 por ciento interanual en el tercer trimestre de 2024, debido en mayor medida a la evolución de los precios de metales de exportación, favorecidos a su vez por indicadores positivos de demanda de China, un contexto económico favorable en Estados Unidos y una intensificación de las preocupaciones por la oferta de cobre. El crecimiento proyectado de los términos de intercambio se revisa al alza para 2024, debido a la previsión de precios más altos de los principales metales exportados, lo que considera un mercado global más ajustado y escasez de concentrados. En cambio, el crecimiento de los términos de intercambio de 2025 se revisa a la baja, debido a una proyección más elevada de los precios de los insumos industriales importados en dicho año. Esta proyección implica que **los términos de intercambio se mantengan constantes en 2025 y 2026, con el nivel más alto en lo que va del siglo.**

- iii. **Por lo anterior, la balanza de pagos reforzó su sólida posición.** El superávit anualizado en **cuenta corriente** aumentó de 0,8 por ciento del PBI en 2023 a 2,2 por ciento del producto al tercer trimestre de 2024. Esta evolución reflejó: (i) mayores términos de intercambio y volúmenes exportados, que incrementaron el superávit comercial de bienes; (ii) expansión del flujo de remesas, por la evolución favorable del empleo en el exterior; y (iii) la recuperación en la entrada de turistas extranjeros al país, factor que disminuyó el déficit de servicios.

Considerando estos factores, se proyecta un superávit en cuenta corriente equivalente al 2,2 por ciento del PBI en 2024. Para 2025, se anticipa una reducción del superávit al 1,2 por ciento del PBI, explicada principalmente por la recuperación de las utilidades de empresas con inversión extranjera, en línea con el repunte de la demanda interna y los altos términos de intercambio alcanzados en 2024. En 2026, se espera que el superávit aumente nuevamente al 1,5 por ciento del PBI, impulsado por el fortalecimiento del comercio exterior, la normalización del turismo receptivo y la disminución de los costos asociados a los servicios de transporte internacional.





- iv. La **actividad económica nacional** aceleró su tasa de expansión a 3,8 por ciento en el tercer trimestre de 2024. La evolución favorable del mercado laboral, la reducción de la inflación y la recuperación de las expectativas empresariales impulsaron el gasto privado, que a su vez favorecieron las actividades no primarias como comercio y servicios. Asimismo, la inversión pública mantuvo su dinamismo y continuó creciendo a tasas de dos dígitos. Así, en el periodo enero-setiembre, el PBI acumuló un crecimiento de 3,0 por ciento interanual.

Se espera que el PBI crezca 3,2 por ciento en 2024, lo cual implica una revisión al alza respecto al Reporte de Inflación previo (3,1 por ciento). La revisión está sustentada en la mayor producción de los sectores primarios, particularmente de la minería metálica, pesca y su manufactura asociada, lo cual se reflejó en un envío más alto de embarques de bienes al exterior. Asimismo, se espera un mayor crecimiento en construcción, dado el alto incremento de la inversión pública.

Se estima que el producto crecerá a una tasa de 3,0 por ciento en 2025, proyección que considera condiciones climáticas normales, el inicio de la ejecución de algunos proyectos mineros y de infraestructura, en un entorno que favorezca la continua recuperación del gasto privado. Se espera que la mayoría de dichas condiciones se mantenga en 2026, lo cual resultará en un crecimiento del producto de 2,9 por ciento.

- v. El **déficit fiscal** acumulado en los últimos 12 meses subió de 2,8 a 3,9 por ciento del PBI entre diciembre de 2023 y noviembre de 2024, debido principalmente a la contracción de los ingresos corrientes y el alto crecimiento de la inversión pública y, en menor medida, por los mayores gastos en remuneraciones y el mayor pago de intereses de la deuda.

Se estima que el déficit fiscal sea de 3,7 por ciento del PBI en 2024. Se prevé que en el próximo año se inicie la necesaria consolidación fiscal considerando: (i) mayores ingresos fiscales por recuperación de la actividad económica, precios de minerales más altos (incluyendo el efecto rezagado de ambas variables) y un mayor volumen de importaciones; (ii) ingresos extraordinarios más elevados, sobre todo por el impuesto a la renta en 2025 por ganancias de capital derivadas de la venta de empresas del sector eléctrico; (iii) un manejo prudente de la política tributaria y del gasto público; y (iv) una adecuada gestión de las empresas públicas, principalmente de Petroperú. Bajo estos supuestos, el déficit fiscal pasaría a 2,2 y 1,8 por ciento del PBI en 2025 y 2026, respectivamente. La consolidación fiscal es fundamental para mantener el grado de inversión y con ello el acceso al país a una de las menores tasas de interés de financiamiento externo en la región.

Se prevé que la **deuda neta** de activos financieros del Sector Público No Financiero aumente de 22,5 a 26,8 por ciento del PBI entre 2023 y 2026. En tanto, se proyecta que la **deuda bruta** pase de 32,9 a 33,3 por ciento del PBI durante el mismo periodo. La diferencia entre el aumento de la deuda bruta y neta obedece al supuesto de un menor saldo de activos financieros del sector público como porcentaje del PBI.

- vi. Durante 2024, el Directorio del BCRP redujo la **tasa de interés de referencia** en 25 puntos básicos en siete de las reuniones del Programa Monetario mensual, y en las reuniones de marzo, junio, julio, octubre y diciembre acordó mantener la tasa de referencia. Así, la tasa de interés de referencia se ubica en 5,00 por ciento. En los comunicados de política monetaria de octubre, noviembre y diciembre, se reiteró el mensaje que señala que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información

sobre la inflación y sus determinantes. Asimismo, en el comunicado de noviembre se mencionó que el recorte de 25 puntos básicos de ese mes no necesariamente implicaba reducciones sucesivas en la tasa de interés.

- vii. Las **tasas de interés en moneda nacional** continuaron evolucionando de acuerdo con la tasa de referencia, en particular en los segmentos de menor riesgo crediticio y menor plazo. La **liquidez en moneda nacional** (circulante más depósitos) continuó mostrando signos importantes de recuperación: su tasa de crecimiento interanual pasó de 3,0 por ciento en 2023 a 13,9 por ciento en octubre de 2024. Por su parte, en el mismo periodo, la tasa de expansión del **crédito al sector privado** pasó de 1,3 a 0,3 por ciento principalmente por una menor demanda y una actitud cautelosa de los intermediarios financieros. Hacia adelante se espera una recuperación del crecimiento del crédito al sector privado por mayor demanda de fondeo para atender la recuperación de la actividad económica y una mayor predisposición a prestar ante la reducción que ya se inició en los coeficientes de morosidad. Con ello, se proyecta tasas de expansión del crédito de 5,0 y 4,0 por ciento en 2025 y 2026, respectivamente.
- viii. La **inflación** interanual se ha mantenido ininterrumpidamente al interior del rango meta desde abril de 2024, ubicándose cerca del centro de este rango. La inflación sin alimentos y energía (SAE) disminuyó de 2,78 por ciento en agosto a 2,56 por ciento en noviembre, observándose un menor ritmo de incremento en rubros como vehículos a motor, transporte local y transporte aéreo internacional.

Se mantiene la proyección de una tasa de inflación alrededor del centro del rango meta en el horizonte 2024-2026 con tasas anuales de 2,1 por ciento en 2024 y 2,0 por ciento en 2025 y 2026. La proyección asume que continuaría la reversión de los efectos de choques de oferta y una reducción gradual de las expectativas de inflación hacia el valor medio del rango meta con una economía creciendo sin presiones inflacionarias de demanda.

- ix. El **balance de riesgos para la proyección de inflación** considera un mayor impacto esperado de los choques que lo afectan respecto a lo previsto en setiembre; sin embargo, se mantiene el sesgo neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) choques financieros con salida de capitales y presiones al alza de tipo de cambio por incremento en la volatilidad de los mercados financieros por tensiones geopolíticas o situaciones de incertidumbre política en periodo electoral; (ii) choques de demanda interna por la incertidumbre política ante un nuevo proceso electoral que podría deteriorar las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada; y (iii) choques de demanda externa por un menor crecimiento global generado por tensiones comerciales y conflictos geopolíticos, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.





RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2023	2024*		2025*		2026*
		RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
Var. % real						
1. Producto bruto interno	-0,4	3,1	3,2	3,0	3,0	2,9
2. Demanda interna	-2,0	3,6	3,5	3,2	3,2	3,0
a. Consumo privado	0,1	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9
b. Consumo público	4,6	2,0	1,7	2,0	2,2	2,5
c. Inversión privada fija	-7,3	2,3	2,3	4,1	4,1	3,5
d. Inversión pública	2,8	13,7	15,1	4,5	4,5	1,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,9	2,9	4,5	3,3	3,9	3,3
4. Importaciones de bienes y servicios	-1,4	4,7	5,8	4,1	5,0	3,8
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,2	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1
Nota:						
Brecha del producto ^{1/} (%)	-1,5	-1,0 ; 0,0	-1,0 ; 0,0	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %						
6. Inflación (fin de periodo)	3,2	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{2/}	4,4	2,5	2,4	2,4	2,5	2,5
8. Depreciación esperada ^{2/}	-2,5	0,7	0,3	0,4	1,3	0,0
9. Términos de intercambio	4,8	7,8	10,2	0,5	0,0	0,0
a. Precios de exportación	-2,4	5,9	7,6	1,0	1,0	1,8
b. Precios de importación	-6,9	-1,7	-2,4	0,5	1,0	1,8
Var. % nominal						
10. Circulante	-5,6	4,0	11,0	0,0	0,0	0,0
11. Crédito al sector privado	1,3	3,0	1,0	5,0	5,0	4,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,9	22,8	22,6	23,0	23,0	23,0
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	0,8	1,6	2,2	0,8	1,2	1,5
14. Balanza comercial	6,6	7,6	8,2	7,3	7,9	7,9
15. Deuda externa privada de mediano y largo plazo ^{3/}	12,3	12,0	12,8	11,0	12,1	11,1
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,8	19,4	19,2	20,6	20,5	20,3
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,9	21,4	21,4	20,8	21,0	20,4
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,8	-3,3	-3,7	-2,0	-2,2	-1,8
19. Saldo de deuda pública total	32,9	33,4	32,9	33,1	33,3	33,3
20. Saldo de deuda pública neta	22,5	24,6	24,7	25,5	26,0	26,8

RI: Reporte de Inflación

* Proyección.

1/ Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje del PBI potencial).

2/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2023 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

3/ Incluye obligaciones en moneda nacional con no residentes.

I. Sector externo

1. Desde el último Reporte, las tendencias generales del **crecimiento global** se han mantenido. Por un lado, Estados Unidos (EUA) siguió siendo la economía desarrollada más dinámica y compensó el menor dinamismo de Japón y Reino Unido, entre otros países. Por otro lado, se mantuvo la incertidumbre sobre el crecimiento de China, donde el impacto de los estímulos anunciados podría verse limitado por el alto endeudamiento, las presiones deflacionarias y las tensiones comerciales con las economías desarrolladas.
2. Durante el tercer trimestre la **actividad económica** mantuvo un comportamiento desigual a nivel de países. Por un lado, destacó EUA, que continuó mostrando las tasas de crecimiento más altas, y la Eurozona, cuya recuperación se apoyó en la evolución de Alemania y Francia. Por otro lado, Reino Unido y Japón mostraron una significativa desaceleración. En el caso de las economías emergentes, destacó el crecimiento de México y Brasil. Por su parte, China, a pesar de la ligera recuperación del tercer trimestre, siguió creciendo a tasas menores a sus promedios históricos debido principalmente a la debilidad del sector inmobiliario.
3. La **inflación** continuó registrando un ritmo más lento de reducción conforme se aproxima a las metas de los bancos centrales. En las economías desarrolladas, persisten las presiones inflacionarias en el sector servicios y, en el caso de algunas economías emergentes, como Brasil, las presiones inflacionarias se explican por un crecimiento por encima del potencial.
4. En línea con lo anteriormente mencionado, la mayoría de los bancos centrales continuó el ciclo de reducción de **tasas de interés**. Se prevé que este ciclo prosiga en el horizonte de proyección. Sin embargo, en el caso particular de EUA, las medidas anunciadas por la nueva administración –en particular el mayor déficit fiscal, las aplicaciones de restricciones al comercio y las medidas contra la inmigración de indocumentados– podrían retrasar la convergencia de la inflación hacia su meta y, por lo tanto, reducir el ritmo de normalización de las tasas de interés por parte de la Fed. Estas expectativas en torno a un menor recorte de tasas llevaron a un fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales que revirtió la tendencia de los meses previos.
5. En este contexto, respecto al Reporte de setiembre, se estima un crecimiento mayor de EUA que sería compensado por un menor crecimiento de algunas economías emergentes como China afectada por algunos choques domésticos y por el agravamiento de las tensiones comerciales en el horizonte de proyección, en particular frente a EUA.
6. Este escenario base de proyección está sujeto a una serie de factores de incertidumbre, los cuales introducen un sesgo a la baja. Como se mencionó en el Reporte de setiembre, estos riesgos son: una convergencia más lenta de la inflación que lleve a una menor flexibilización de las tasas de interés en economías avanzadas, los riesgos de una desaceleración brusca de China, las tensiones comerciales entre China y las economías

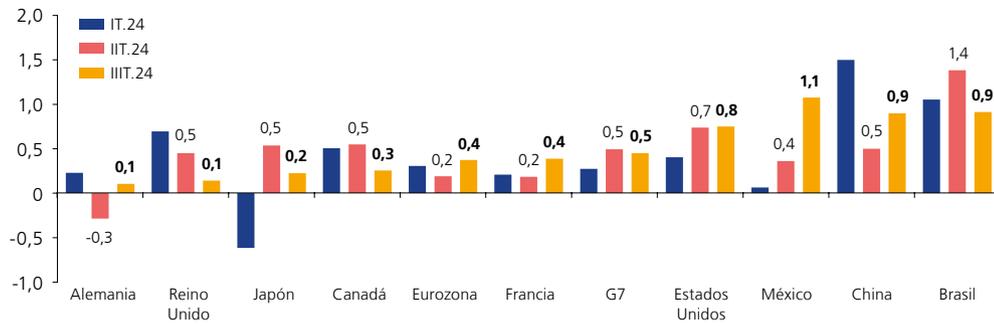


desarrolladas y el incremento de la incertidumbre geopolítica (en Ucrania y en el Medio Oriente), entre otros. Algunos de estos riesgos han aumentado su probabilidad de ocurrencia como consecuencia del resultado electoral de noviembre en EUA.

Evolución reciente de la actividad económica global

7. Durante el **tercer trimestre**, la actividad económica siguió la tendencia descrita en el Reporte de Inflación previo. Las principales economías mostraron tasas de crecimiento positivas y, en varios casos, por encima de lo esperado. A nivel de sectores, la actividad del sector servicios continuó mostrando el mayor dinamismo.

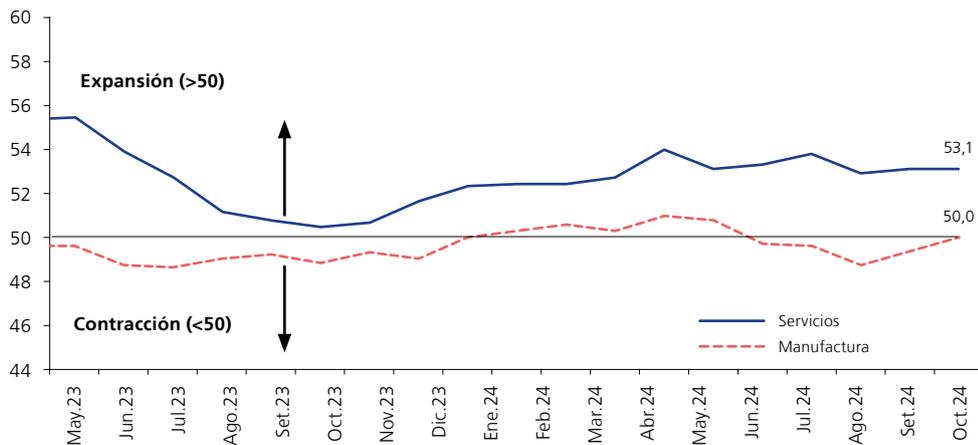
Gráfico 1
PBI DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS
(Var. % trimestral)*



* En términos desestacionalizados.
Fuente: OCDE, bancos centrales e institutos de estadísticas.

8. Los **indicadores de actividad globales (PMI)** mostraron un comportamiento más uniforme en los dos últimos meses. Los servicios se mantuvieron en zona de expansión por 22 meses consecutivos, mientras que el PMI de manufactura global observó cierta recuperación, sobre todo en las economías emergentes.

Gráfico 2
PMI GLOBAL: ÍNDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL DE LOS SECTORES MANUFACTURA Y SERVICIOS
(Índice de difusión)



Fuente: S&P Global.

Cuadro 1
PMI DE MANUFACTURA Y SERVICIOS
(Índice de difusión)

	Dic.22	Dic.23	Mar.24	Abr.24	May.24	Jun.24	Jul.24	Ago.24	Set.24	Oct.24	Nov.24	Dic.24
PMI Manufactura												
India	57,8	54,9	59,1	58,8	57,5	58,3	58,1	57,5	56,5	57,5	56,5	57,4
Japón	48,9	47,9	48,2	49,6	50,4	50,0	49,1	49,8	49,7	49,2	49,0	49,5
China (Caixin)	49,0	50,8	51,1	51,4	51,7	51,8	49,8	50,4	49,3	50,3	51,5	-
Estados Unidos (S&P)	46,2	47,9	51,9	50,0	51,3	51,6	49,6	47,9	47,3	48,5	49,7	48,3
Brasil	44,2	48,4	53,6	55,9	52,1	52,5	54,0	50,4	53,2	52,9	52,3	-
Alemania	47,1	43,3	41,9	42,5	45,4	43,5	43,2	42,4	40,6	43,0	43,0	42,5
Francia	49,2	42,1	46,2	45,3	46,4	45,4	44,0	43,9	44,6	44,5	43,1	41,9
Reino Unido	45,3	46,2	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1	52,5	51,5	49,9	48,0	47,3
Australia	50,2	47,6	47,3	49,6	49,7	47,2	47,5	48,5	46,7	47,3	49,4	48,2
PMI Servicios												
India	58,5	59,0	61,2	60,8	60,2	60,5	60,3	60,9	57,7	58,5	58,4	60,8
Japón	51,1	51,5	54,1	54,3	53,8	49,4	53,7	53,7	53,1	49,7	50,5	51,4
China (Caixin)	48,0	52,9	52,7	52,5	54,0	51,2	52,1	51,6	50,3	52,0	51,5	-
Estados Unidos (S&P)	44,7	51,4	51,7	51,3	54,8	55,3	55,0	55,7	55,2	55,0	56,1	58,5
Brasil	51,0	50,5	54,8	53,7	55,3	54,8	56,4	54,2	55,8	56,2	53,6	-
Alemania	49,2	49,3	50,1	53,2	54,2	53,1	52,5	51,2	50,6	51,6	49,3	51,0
Francia	49,5	45,7	48,3	51,3	49,3	49,6	50,1	55,0	49,6	49,2	46,9	48,2
Reino Unido	49,9	53,4	53,1	55,0	52,9	52,1	52,5	53,7	52,4	52,0	50,8	51,4
Australia	47,3	47,1	54,4	53,6	52,5	51,2	50,4	52,5	50,5	51,0	50,5	50,4

Fuente: PMI S&P.

Expansión > 50

Contracción < 50

9. En el caso de **Estados Unidos**, el crecimiento del PBI en el tercer trimestre fue de 3,1 por ciento en términos desestacionalizados (tasa trimestral anualizada, equivalente a una tasa trimestral de 0,8 por ciento). Por el lado del gasto, el resultado se explicó por el sólido impulso del consumo privado (pasó de 2,8 a 3,5 por ciento) favorecido por el aumento del empleo y de los ingresos disponibles y, en menor medida, por el mayor gasto público a nivel federal, cuyo crecimiento pasó de 4,3 a 8,0 por ciento.

Cuadro 2
EUA: CRECIMIENTO AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD
(Tasas trimestrales anualizadas)

	1T.23	2T.23	3T.23	4T.23	1T.24	2T.24	3T.24 1a.Est.	3T.24 2a.Est.	3T.24 3a.Est.
PBI	2,2	2,1	4,9	3,4	1,6	3,0	2,8	2,8	3,1
Consumo Personal	3,8	0,8	3,1	3,3	1,9	2,8	3,7	3,5	3,7
Duradero	14,0	-0,3	6,7	3,2	-1,8	5,5	8,1	7,6	7,6
No Duradero	0,5	0,9	3,9	2,9	-0,8	1,7	4,9	4,6	4,6
Servicios	3,1	1,0	2,2	3,4	3,4	2,7	2,6	2,6	2,8
Inversión Bruta	-9,0	5,2	10,0	0,7	3,6	8,3	0,3	1,1	0,8
Inversión Fija	3,1	5,2	2,6	3,5	6,5	2,3	1,3	1,7	2,1
No Residencial	5,7	7,4	1,4	3,7	4,5	3,9	3,3	3,8	4,0
Residencial	-5,3	-2,2	6,7	2,8	13,7	-2,8	-5,1	-5,0	-4,3
Exportaciones	6,8	-9,3	5,4	5,1	1,9	1,0	8,9	7,5	9,6
Importaciones	1,3	-7,6	4,2	2,2	6,1	7,6	11,2	10,2	10,7
Gasto de Gobierno	4,8	3,3	5,8	4,6	1,8	3,1	5,0	5,0	5,1
Memo									
Contribución de Inventarios	-2,2	0,0	1,3	-0,5	-0,5	1,1	-0,2	-0,1	-0,2

Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA).

Los indicadores de alta frecuencia confirman el dinamismo de la actividad económica en Estados Unidos y reducen las probabilidades de una desaceleración brusca. Destacan el



dinamismo del sector servicios, la mejora en la confianza del consumidor y el aumento de las órdenes de bienes durables, entre otros indicadores. Esta evolución se ha visto parcialmente contrarrestada por la actividad inmobiliaria, que sigue siendo afectada por las altas tasas de interés hipotecarias y las restricciones en la oferta, en particular, en las viviendas de segundo uso.

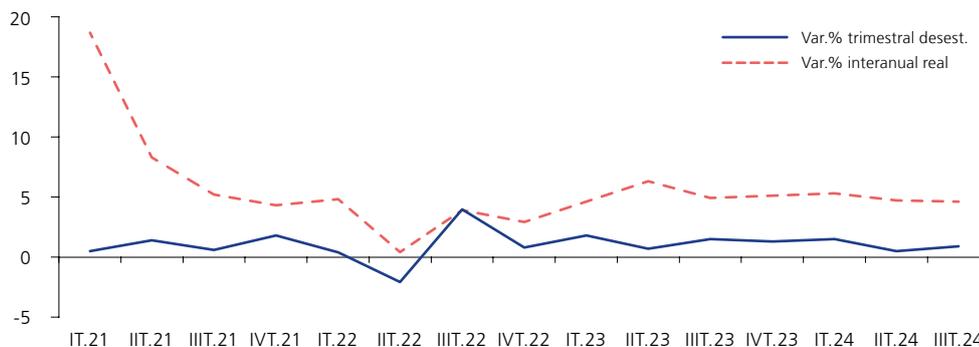
10. En la **eurozona**, el PBI en el tercer trimestre (preliminar) se expandió 0,4 por ciento trimestral, la mayor tasa en dos años, gracias a una significativa recuperación de Alemania (0,1 por ciento) y Francia (0,4 por ciento); y a la continuidad de la solidez del avance de la economía española (0,8 por ciento).

Sin embargo, indicadores de frecuencia mensual muestran que este ritmo de expansión se ha moderado marcadamente. Los indicadores PMI de los sectores manufactura y servicios se ubicaron en zona de contracción en noviembre, resaltando el debilitamiento del sector servicios, que en meses previos había sostenido el crecimiento de la región.

En **Japón**, la variación del PBI en el tercer trimestre fue 0,2 por ciento trimestral (preliminar), similar a las previsiones del mercado e inferior al crecimiento de 0,5 por ciento en el trimestre anterior. El crecimiento del PBI se debió principalmente a un incremento del 0,9 por ciento en el consumo privado, que representa más de la mitad del PBI, y que superó las previsiones de un 0,2 por ciento. Sin embargo, la inversión privada se contrajo un 0,2 por ciento, menor al crecimiento de 0,9 por ciento del trimestre anterior, aunque en línea con las expectativas.

11. Dentro de las economías emergentes, **China** creció 4,6 por ciento en el tercer trimestre de 2024. Aunque ligeramente por encima de lo esperado (4,5 por ciento), es la menor tasa de crecimiento desde el primer trimestre de 2023. Comparado con el trimestre previo, la actividad económica creció 0,9 por ciento.

Gráfico 3
CHINA: TASA DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL



Fuente: Bloomberg, National Bureau of Statistics of China.

Los indicadores de frecuencia mensual del sector inmobiliario en China continuaron con esta tendencia. Así, el precio de las viviendas disminuyó 5,9 por ciento en términos anuales, la décimo sexta caída consecutiva y la mayor desde abril de 2015.

Estos resultados fueron parcialmente compensados por una ligera recuperación de las ventas minoristas y por un aumento de las exportaciones. En este último caso, parte del

incremento reflejaría la anticipación a la imposición de restricciones comerciales por parte de las economías desarrolladas. A fines de octubre, la Unión Europea impuso un arancel de hasta 35,3 por ciento a los autos eléctricos y se prevé un aumento de las tensiones comerciales a raíz del resultado electoral en EUA.

Cuadro 3
CHINA: INDICADORES SELECCIONADOS

Indicadores	2024									
	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Set	Oct
PMI servicios - S&P 1/	52,7	52,5	52,7	52,5	54,0	51,2	52,1	51,6	50,3	52,0
PMI no manufacturero - oficial 1/	50,7	51,4	53,0	51,2	51,1	50,5	50,2	50,3	50,0	50,2
PMI manufacturero - S&P 1/	50,8	50,9	51,1	51,4	51,7	51,8	49,8	50,4	49,3	51,9
PMI manufacturero - oficial 1/	49,2	49,1	50,8	50,4	49,5	49,5	49,4	49,1	49,8	50,1
Producción Industrial 2/	7,0	4,5	6,7	5,6	5,3	5,1	4,5	5,4	5,3	5,3
Inversión en activos fijos 3/	4,2	4,5	4,2	4,0	3,9	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4
Ventas minoristas 2/	5,5	3,1	2,3	3,7	2,0	2,7	2,1	3,2	4,8	4,8
Exportaciones 2/	7,1	-7,5	1,5	7,6	8,6	7	8,7	2,4	12,7	12,7
Importaciones 2/	3,5	-1,9	8,4	1,8	-2,3	7,2	0,5	0,3	-2,3	-2,3
Préstamos bancarios 2/	10,4	10,1	9,6	9,6	9,3	8,8	8,7	8,5	8,1	7,8
Índice de precios al consumidor 2/	-0,8	0,7	0,1	0,3	0,3	0,2	0,5	0,6	0,4	0,3
Índice de precios de vivienda 2/	-0,7	-1,4	-2,2	-3,1	-3,9	-4,5	-4,9	-5,3	-5,8	-5,9
Índice de precios al productor 2/	-2,5	-2,7	-2,8	-2,5	-1,4	-0,8	-0,8	-1,8	-2,8	-2,9

1/ Índice de definición: 50 = nivel neutral.

2/ var. % anual.

3/ var. % acum. anual.

Fuente: Trading Economics.

En este contexto de desaceleración económica y presiones deflacionarias, las autoridades chinas aplicaron una serie de medidas que incluyeron la reducción de las tasas de interés y el aumento de la liquidez. En el ámbito fiscal, se anunciaron emisiones de bonos para mejorar la posición de los gobiernos locales y para reactivar el consumo. Asimismo, en el mercado inmobiliario, se dictaron medidas específicas para estimular la demanda por viviendas.

Cuadro 4
ALGUNAS POLÍTICAS IMPLEMENTADAS POR CHINA DESDE SETIEMBRE DE 2024

Categoría	Política
Monetaria	1 Recorte de la tasa de encaje en 50 pbs, además dejó entrever un posible recorte de entre 20-50 pbs a finales de este año.
	2 Recorte de la tasa REPO a 7 días en 20 pbs, seguido de un recorte de 30 pbs de la MLF (medium lending term) y de 25 pbs en la tasa LPR (loan prime rate).
Fiscal	3 400 mil millones de yuanes adicionales a través de bonos LGB para enfrentar los problemas financieros.
	4 2,3 billones de yuanes en bonos especiales para usarse a fines del año 2024.
	5 Aumento de 6 billones de yuanes de deuda local y de 4 billones de yuanes en bonos CGB para un tipo de deuda swap.
Inmobiliario	6 Reducción de la cuota mínima requerida para comprar una segunda vivienda de 25% a 15%.
	7 Reducción de la tasa hipotecaria de las deudas ya existentes, en alrededor de 50 pbs.
	8 4 grandes ciudades redujeron restricciones a la compra de viviendas.
Financiero	9 PBoC creo un programa de 500 mil millones de yuanes en un programa de swap para ofrecer liquidez en la compra de acciones a las instituciones financieras.
	10 PBoC otorgó un programa de recompra de activos por el valor de 300 mil millones de yuanes para apoyar a la banca a la recompra de acciones.
Estructural	11 Se anunciaron políticas estructurales como el aumento de empleo, mayor apoyo a los hogares de ingresos bajos y medios, facilitar el desarrollo del sector privado y una mayor apertura de los inversores extranjeros.

Fuente: Bloomberg, Reuters y casas de inversión.



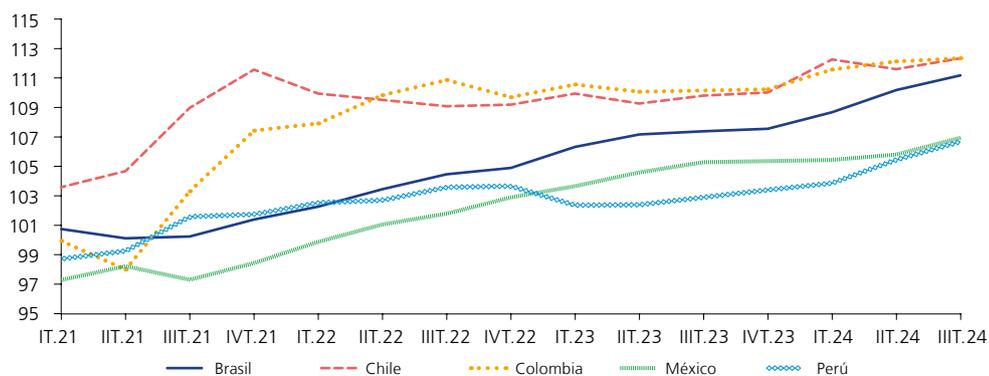
Aunque se trata del paquete más amplio aplicado desde la pandemia, se estima que el impacto sobre la demanda se vería limitado por el alto nivel de endeudamiento de las familias y por las expectativas deflacionarias (factores que incentivan la postergación del gasto y el pago de deudas). Asimismo, persisten factores que limitan el crecimiento potencial como la reducción de la inversión directa extranjera (IDE), el menor acceso a las cadenas de suministro globales y un bajo crecimiento de la mano de obra por factores demográficos.

12. En **América Latina** la actividad económica mostró tasas de crecimiento positivas en el tercer trimestre y por encima de lo previsto, a excepción de Colombia que creció por debajo de lo esperado. Brasil y México, las economías más grandes de la región, mostraron las tasas más altas de crecimiento.

Brasil creció 0,9 por ciento trimestral (luego del alza de 1,4 por ciento del trimestre anterior). Todos los componentes de la demanda interna (consumo, inversión y gasto público) mostraron tasas positivas de crecimiento, en contraposición a la caída en las exportaciones. En particular, el consumo privado se vio favorecido por el dinamismo del sector servicios, la evolución favorable del empleo, las transferencias gubernamentales a hogares de bajos ingresos y el aumento del salario mínimo. Estos factores influyeron en una brecha del producto positiva y en el aumento de las presiones inflacionarias.

Por otro lado, en **México** el crecimiento del tercer trimestre fue impulsado por la mayor actividad manufacturera ante la mayor demanda externa (EUA) y por la resiliencia del consumo privado.

Gráfico 4
LATINOAMÉRICA: PBI TRIMESTRAL*
(Índice 100 = IVT.19)



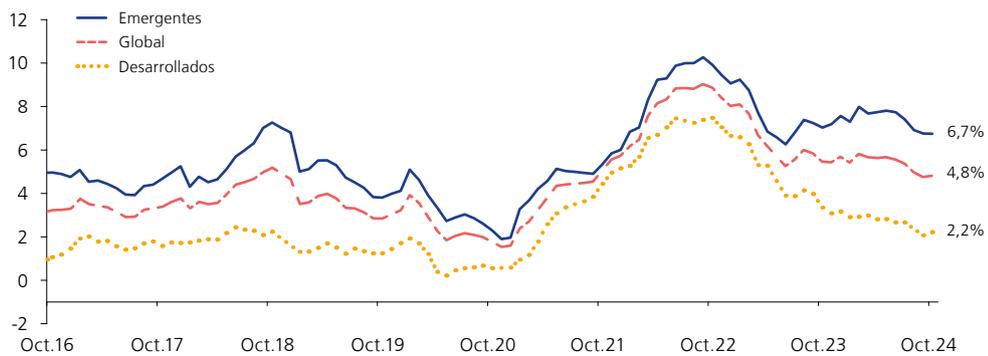
* Series desestacionalizadas.
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

Evolución reciente de la inflación

13. La **inflación a nivel global** ha disminuido marcadamente desde los niveles máximos observados en 2022. Sin embargo, en octubre, la inflación global fue de 4,8 por ciento,

mostrando un ligero incremento respecto al mes previo. La tendencia a la baja de la inflación se ha tornado más lenta en los últimos meses, principalmente por el comportamiento de los precios en las economías desarrolladas que, a su vez, refleja la dinámica del sector servicios.

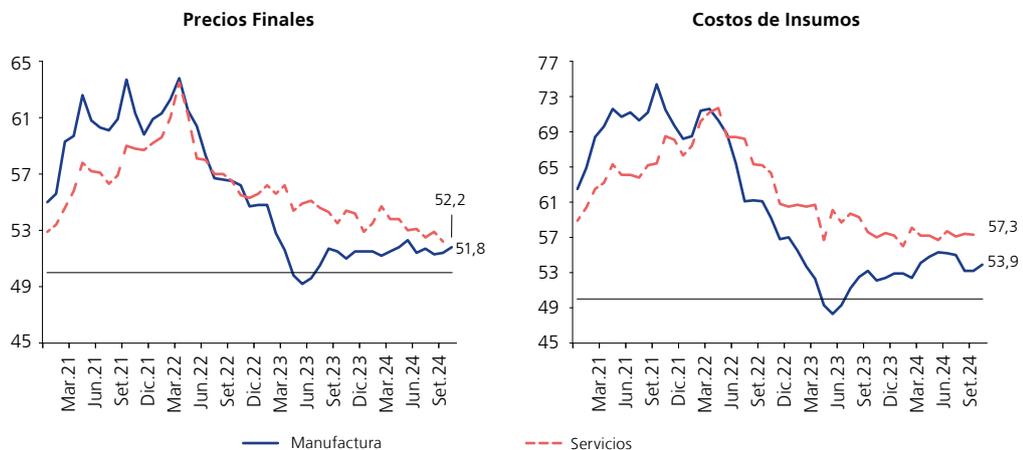
Gráfico 5
INFLACIÓN: GLOBAL, PAÍSES DESARROLLADOS Y ECONOMÍAS EMERGENTES
(Var. % 12 meses)



Fuente: Bloomberg.

Así, a nivel agregado, en noviembre los indicadores PMI de costos de insumos y precios finales de servicios permanecen por encima de indicadores similares para el sector manufactura (a pesar de que en este último sector se ha observado recientemente una tendencia al alza). La mayor inflación en el sector servicios se observa también a nivel de países, con excepción de Japón.

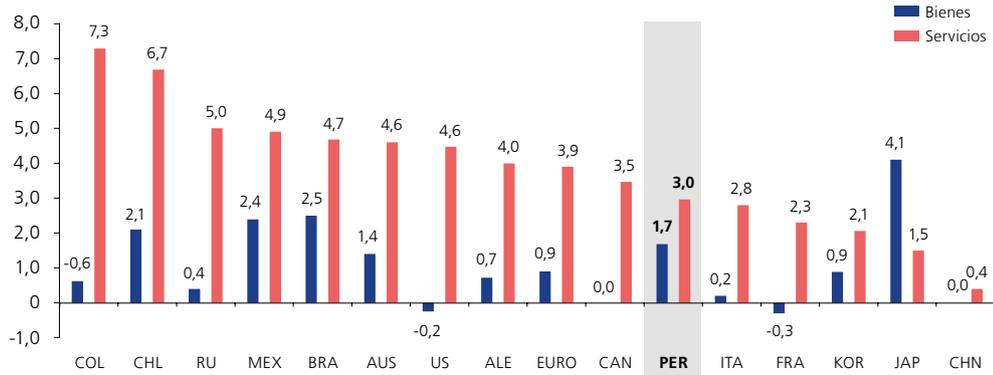
Gráfico 6
PMI GLOBAL DE MANUFACTURA Y SERVICIOS, 2021-2024



Fuente: S&P Markit.



Gráfico 7
INFLACIÓN TOTAL DE BIENES Y SERVICIOS EN NOVIEMBRE
 (Var. % últimos doce meses)



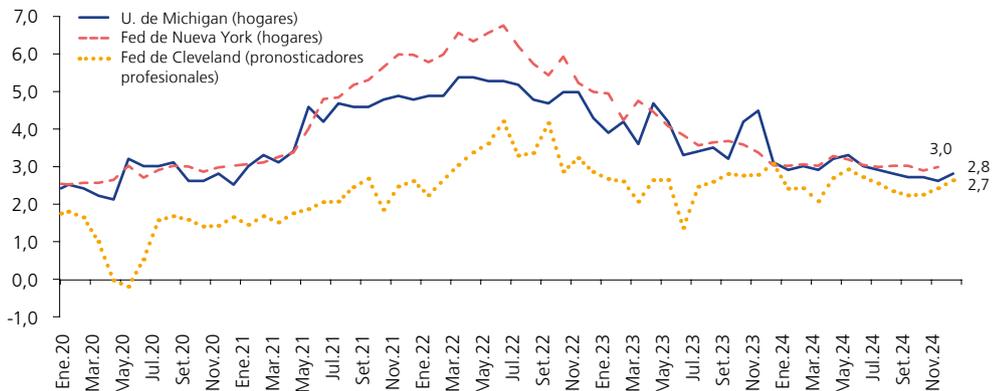
*La inflación de bienes de Brasil corresponde a bienes industriales. En Perú, la inflación de bienes no incluye alimentos y energía. La inflación de Colombia es sin alimentos ni regulados.
 Fuente: Bancos centrales e instituciones estadísticas.

14. Dentro de las economías desarrolladas, la **inflación de noviembre** de **Estados Unidos** se aceleró de 2,6 a 2,7 por ciento, en línea con lo esperado, lo que reflejó la menor caída de los precios de energía (de -4,9 a -3,2 por ciento) y el mayor costo de los alimentos. La **inflación subyacente**, por su parte, **se mantuvo en 3,3** por ciento.

En el mismo sentido, la **inflación del PCE (total y subyacente)** se aceleró en noviembre menos de lo esperado. En este indicador, los precios de servicios se desaceleraron de 3,9 a 3,8 por ciento; mientras que la inflación de bienes registró un aumento (desde -1,0 hasta -0,4 por ciento).

De otro lado, las **expectativas de inflación** para los próximos 12 meses muestran una tendencia a la baja, aunque aún por encima de la inflación objetivo de la Reserva Federal (Fed). En el caso de la encuesta de la Fed de Nueva York, los consumidores prevén un menor ritmo de alza de precios de servicios públicos (gas), alimentos y gastos por educación.

Gráfico 8
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES DE EUA
 (En porcentaje)



Fuente: U. de Michigan, Fed de Nueva York y Fed de Cleveland.

En la **eurozona**, la inflación pasó de 1,7 por ciento en setiembre a 2,0 por ciento en octubre. La aceleración de la inflación estuvo asociada al mayor ritmo de crecimiento

de los precios de alimentos y la menor contracción de los costos de energía. La inflación subyacente se mantuvo en 2,7 por ciento.

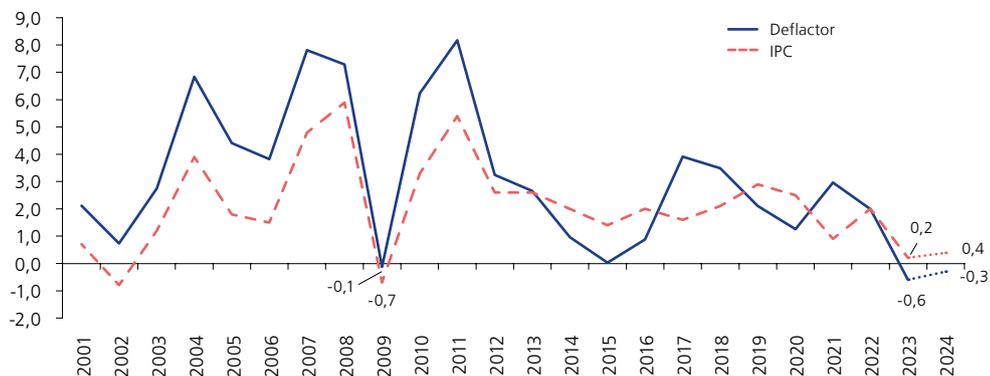
15. En el caso de las **economías emergentes**, en **China** persisten las presiones deflacionarias –contrario a lo que sucede en la mayoría de las economías desarrolladas– por un exceso de la capacidad productiva y una débil demanda agregada como consecuencia de un consumo doméstico e inversión afectados por un bajo nivel de confianza y alto nivel de endeudamiento del sector privado.

Durante el tercer trimestre de este año, el deflactor de PBI cayó por sexto trimestre consecutivo –periodo más largo de deflación que se tiene registrado desde 1993–. Según estimaciones de las casas de inversión, durante el tercer trimestre el deflactor se redujo alrededor del 0,6 por ciento.

En el mismo sentido, la inflación interanual alcanzó la tasa más baja desde junio (0,3 por ciento). La inflación subyacente fue de 0,2 por ciento. En términos mensuales, el IPC disminuyó 0,3 por ciento. En esa línea, el IPP profundizó su caída y marcó 25 meses consecutivos de deflación interanual, registrando así la caída más grande desde noviembre del año 2023.

La persistencia del proceso deflacionario puede reforzar las expectativas de menores precios en el futuro. Ello en un contexto de alto endeudamiento de las familias y empresas, puede llevar a una postergación del consumo y al pago de deuda y, de este modo, acentuar la desaceleración económica.

Gráfico 9
CHINA: IPC Y DEFLACTOR DEL PBI
(Var.%)



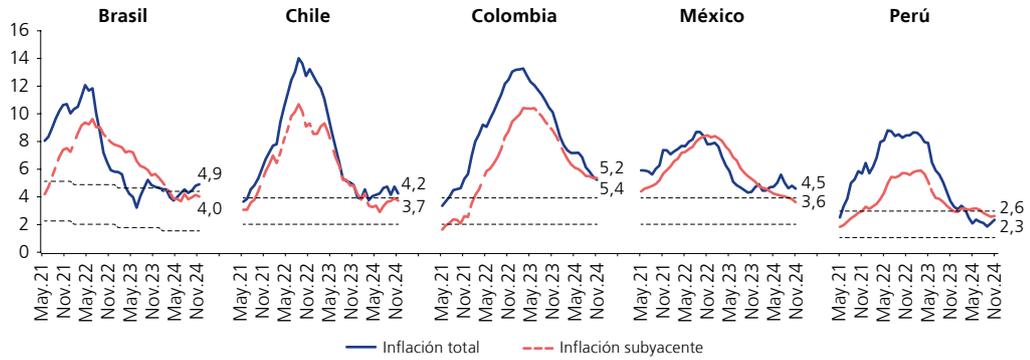
Fuente: FMI.

En **Latinoamérica**, con respecto a al mes de setiembre, la inflación total aumentó ligeramente en la mayoría de los países a excepción de Colombia. En Chile la inflación se vio favorecida por el ajuste de las tarifas eléctricas. En Brasil la inflación continúa acelerándose en un contexto de aumento de la demanda del sector servicios, mayor déficit fiscal y de algunos choques de oferta producto de una severa sequía. Con excepción de Perú, la inflación total de los países de la región se encuentra por encima del rango meta.

En el caso de la inflación subyacente, esta se ubica dentro del rango meta (con excepción de Colombia), lo que refleja el impacto rezagado de los ajustes en la política monetaria sobre la demanda agregada y la brecha del producto.



Gráfico 10
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA
(Variación porcentual 12 meses)

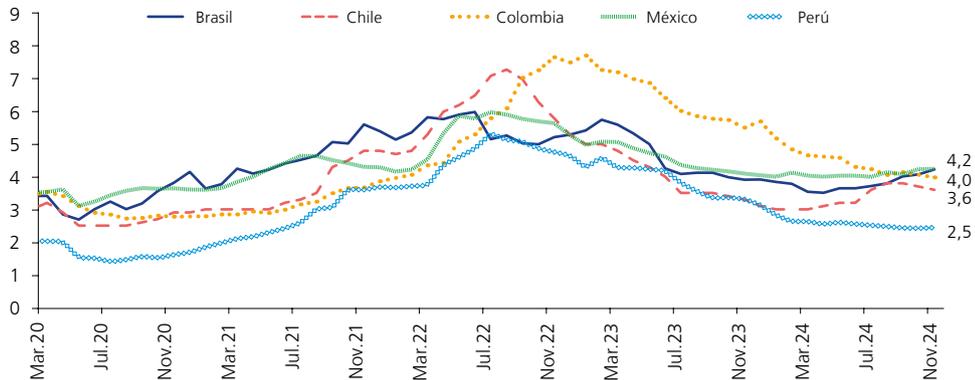


	Oct.24	Nov.24	Máximo	Oct.24	Nov.24	Máximo	Oct.24	Nov.24	Máximo	Oct.24	Nov.24	Máximo	Oct.24	Nov.24	Máximo
Total	4,8	4,9	12,1 (Abr.22)	4,7	4,2	14,1 (Ago.22)	5,4	5,2	13,3 (Mar.23)	4,8	4,5	8,7 (Set.22)	2,0	2,3	8,8 (Jun.22)
Suby.	4,1	4,0	9,7 (Jun.22)	3,9	3,7	10,9 (Ago.22)	5,3	5,4	10,5 (Mar.23)	3,8	3,6	8,5 (Nov.22)	2,5	2,6	5,9 (Mar.23)

Nota: El gráfico muestra el último dato (noviembre de 2024).
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

Respecto a las expectativas de inflación, se proyecta que se ubiquen dentro del rango meta dentro de los próximos doce meses. Sin embargo, las expectativas de inflación aumentaron en los casos de Chile, Brasil y México, en línea con el alza observada en los datos ejecutados. Además, en el caso de México, las expectativas se habrían revisado al alza ante las presiones depreciatorias derivadas del aumento de las tensiones comerciales con EUA.

Gráfico 11
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 12 MESES
(Variación porcentual)



Nota: Para Brasil, corresponde a la expectativa de inflación 12 meses promedio registrada en el mes de referencia. Para México, se obtiene por interpolación en base a expectativas a diciembre de 2024 y 2025.
Fuente: Bancos centrales de cada país.

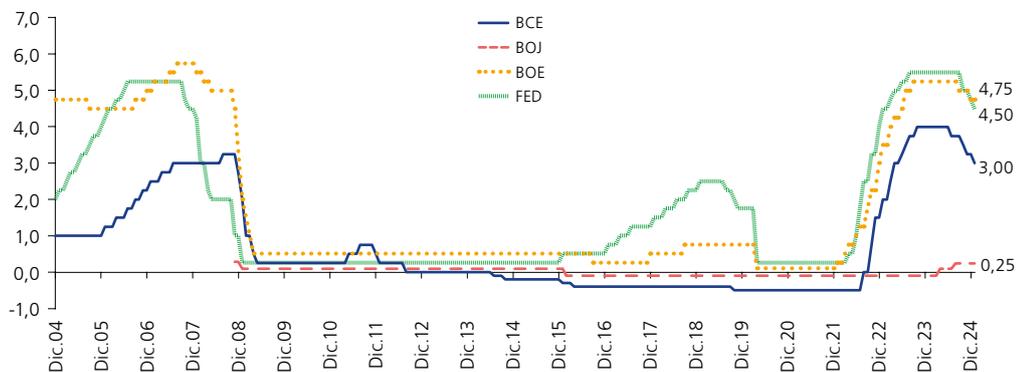
Respuestas de política monetaria

16. Con excepción del Banco de Japón (BOJ por su nombre en inglés), la mayoría de los **bancos centrales de las economías desarrolladas siguió con el ciclo de recortes de tasas de interés**. Así, la Fed disminuyó su tasa en 50 pbs –con reducciones de 25 pbs en noviembre y diciembre– mientras que el BCE y el BOE bajaron la tasa de interés de política en 25 pbs. Todas estas decisiones estuvieron en línea con lo esperado.

Otros bancos centrales siguieron la misma tendencia: el Banco de Canadá disminuyó la tasa en 50 pbs a 3,75 por ciento; el Banco de Dinamarca en 25 pbs a 2,85 por ciento y el Riksbank (Banco Central de Suecia) en 50 pbs a 2,75 puntos.

Por el contrario, el BOJ mantuvo la tasa de interés en 0,25 por ciento en línea con lo previsto por el mercado. El gobernador Kazuo Ueda afirmó que, ante la creciente incertidumbre en el panorama global, el banco central, luego de las alzas de marzo y julio, tiene tiempo para analizar los factores de riesgo que influyen sobre la inflación y sobre las perspectivas macroeconómicas.

Gráfico 12
TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA
(En porcentaje)

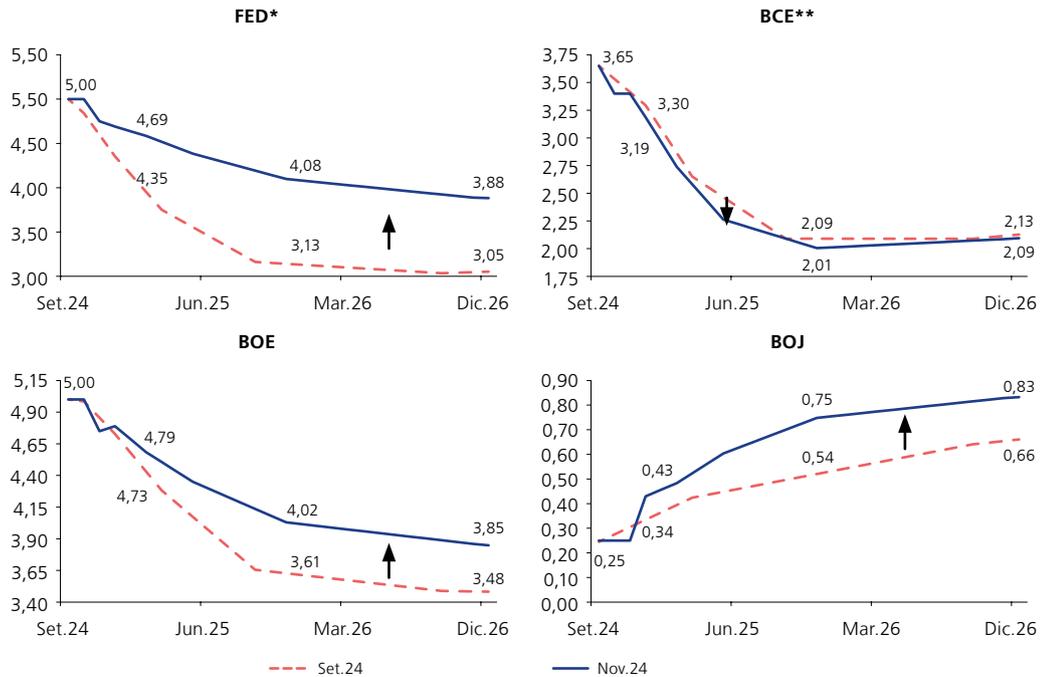


FED = Reserva Federal, BCE = Banco Central Europeo, BOJ = Banco de Japón, BOE = Banco de Inglaterra.
Para la Fed, se incluye el límite superior del rango de tasa de interés. Para el Banco Central Europeo la tasa pertenece a la tasa "Deposit Facility Rate".
Fuente: Bancos centrales.

17. Un factor que destacar es el cambio en las expectativas en relación con los ajustes futuros en las tasas de interés, en particular en el caso de la Fed. Como se señaló anteriormente, las perspectivas de una mayor inflación —en línea con los anuncios de políticas fiscales expansivas, alza de aranceles y políticas migratorias más estrictas— han reducido la magnitud de recortes esperados en las tasas de interés para el horizonte de proyección.



Gráfico 13
EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS SEGÚN EL MERCADO DE FORWARDS
 (En porcentaje)



* Limite superior de las tasas de interés de política monetaria.
 ** Tasa de las principales operaciones de mantenimiento.
 Fuente: Reuters.

18. Similar revisión al alza se observa en las proyecciones de la Fed publicadas en su reunión del 18 de diciembre. Así, se estima mayores tasas de inflación para 2025-2026 y una convergencia hacia la meta de 2,0 por ciento recién en 2027. Estas mayores presiones inflacionarias se reflejan en el perfil de tasas de interés: en la proyección de diciembre se espera un recorte menos agresivo que lo estimado en setiembre.

Cuadro 5
PROYECCIONES DE LA FED*

	2024		2025		2026		2027		Largo Plazo	
	Set. 24	Dic. 24	Set. 24	Dic. 24						
Crecimiento**	2,0	2,5	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8
Tasa de desempleo**	4,4	4,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,2	4,3	4,2	4,2
Inflación (PCE)**	2,3	2,4	2,1	2,5	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)**	2,6	2,8	2,2	2,5	2,0	2,2	2,0	2,0	-	-
Nota: El PCE subyacente excluye alimentos y energía.										
Tasa de interés (%)**	4,4	4,4	3,4	3,9	2,9	3,4	2,9	3,1	2,9	3,0
Rango de tasas de interés (%)	4,1-4,9	4,4-4,6	2,9-4,1	3,1-4,4	2,4-3,9	2,4-3,9	2,4-3,9	2,4-3,9	2,4-3,8	2,4-3,9

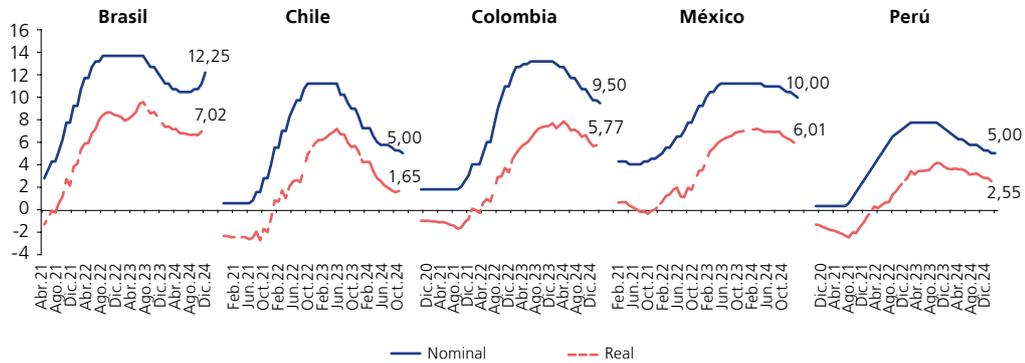
* Incorpora 19 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo.
 ** Las proyecciones de crecimiento e inflación corresponden al cuarto trimestre del año indicado frente al mismo periodo del año previo. La proyección de la tasa de desempleo es el promedio del cuarto trimestre del año indicado.
 *** La tasa de interés corresponde al punto medio de las tasas de referencia de la Fed.

En el caso de las **economías emergentes**, en sus últimas reuniones los bancos centrales continuaron con su ciclo de recortes. En lo que va del cuarto trimestre, Colombia redujo su tasa en 75 pbs, Chile y México en 50 pbs y Perú en 25 pbs. Considerando la reducción de las expectativas inflacionarias en diversos países, las tasas de interés reales muestran una relativa estabilidad para la mayoría de los países.

La excepción a esta tendencia fue Brasil, que continuó su ciclo de alzas de tasas y elevó la tasa de interés en 150 pbs durante el último trimestre; dicha decisión tomó en

consideración las presiones inflacionarias existentes y el cierre de la brecha del producto mencionadas anteriormente.

Gráfico 14
TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN LATINOAMÉRICA 2021-2024
(En porcentaje)

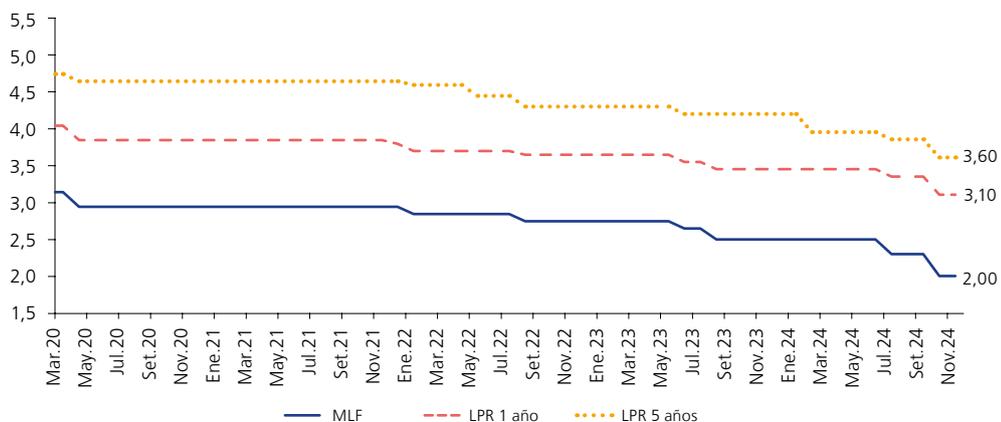


Nota: Tasas de interés reales en base a expectativas de inflación a 12 meses con información a noviembre 2024.
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales de cada país.

Por su parte, en noviembre el banco central de **China** (PBoC) mantuvo las tasas de interés clave, en línea con lo esperado. El PBoC decidió realizar una pausa en su ciclo de recortes de tasas para evitar una mayor depreciación del yuan ante el fortalecimiento del dólar.

Así, hacia fines de noviembre, el PBoC mantuvo las tasas LPR (*loan prime rate*) a 1 año, tasa para la mayoría de los préstamos corporativos y domésticos, en 3,1 por ciento y a 5 años, referencia para las hipotecas, en 3,6 por ciento. Ambas tasas se mantuvieron en niveles mínimos en un contexto de frágil recuperación económica. En esa línea, mantuvo la tasa de interés de repo inversa a 7 días en 1,5 por ciento. Asimismo, mantuvo la tasa de interés MLF (*medium lending facility*), tasa a la cual el PBoC presta a los grandes bancos comerciales, a un año, en 2,0 por ciento.

Gráfico 15
CHINA: TASAS DE INTERÉS
(Porcentaje)



Nota: la tasa MLF (*medium-term lending facility*) es la tasa de política con la cual el PBoC presta a los grandes bancos comerciales. Por su parte, las tasas LPR (*loan prime rates*) sirven de referencia para nuevos préstamos: a 1 año, para préstamos corporativos y domésticos; a 5 años, para las hipotecas. Estas se basan en un promedio ponderado de las tasas de préstamo de 18 bancos comerciales.
Fuente: Trading Economics.





Perspectivas de la economía global

19. Respecto al Reporte de setiembre, para el año 2024 el crecimiento se revisa ligeramente al alza de 3,0 a 3,1 por ciento, debido a los datos ejecutados de EUA por encima de lo previsto.

Para 2025 se revisa a la baja el crecimiento de 3,1 a 3,0 por ciento. Esta proyección asume que la economía de EUA continúa con el impulso observado en el segundo semestre de este año (lo que supone una revisión al alza de 1,7 a 1,9 por ciento en el crecimiento de 2025). Sin embargo, el aumento de las tensiones comerciales y la implementación parcial de las medidas arancelarias anunciadas por EUA afectaría el crecimiento global, principalmente de sus socios comerciales como México y China. En este último caso se asume, además, un impacto limitado de las políticas de estímulo anunciadas recientemente.

Para 2026 se estima un crecimiento de 3,1 por ciento con una ligera recuperación de EUA: las políticas fiscales expansivas se compensarían por las presiones inflacionarias y por una política monetaria menos flexible por parte de la Fed. Otras economías desarrolladas crecerían a tasas más altas favorecidas por la normalización de la política monetaria asumiendo la convergencia de la inflación a su objetivo. Este crecimiento se vería imitado por las tensiones comerciales derivadas por las políticas comerciales proteccionistas a nivel global, especialmente en EUA.

Cuadro 6
CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2023	2024		2025		2026
			RI Set.	RI Dic.	RI Set.	RI Dic.	RI Dic.
Economías desarrolladas	41,1	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8
<i>De las cuales</i>							
1. Estados Unidos	15,4	2,5	2,4	2,8	1,7	1,9	2,0
2. Eurozona	11,7	0,4	0,7	0,7	1,5	1,2	1,4
3. Japón	3,7	1,9	0,2	0,2	1,1	1,1	0,8
4. Reino Unido	2,2	0,1	0,8	1,0	1,2	1,2	1,5
5. Canadá	1,4	1,1	0,9	1,1	1,8	1,7	1,8
Economías en desarrollo	58,9	4,3	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0
<i>De las cuales</i>							
1. China	18,8	5,2	4,8	4,8	4,4	4,1	4,0
2. India	7,5	7,8	7,0	7,0	6,5	6,5	6,5
3. Rusia	2,9	3,6	1,3	3,2	1,0	1,6	1,3
4. América Latina y el Caribe	7,3	2,3	1,6	1,8	2,4	2,4	2,2
Economía Mundial	100,0	3,2	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1

* Base 2023
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

20. Este escenario de proyección asume que el crecimiento de EUA se moderaría gradualmente en 2025 sin registrar un ajuste brusco; al mismo tiempo, el resto de las economías desarrolladas tendrían una tasa de crecimiento mayor que en 2024. Sin embargo, persisten varios factores de riesgo a la baja, algunos de los cuales incluso han aumentado recientemente su probabilidad de ocurrencia.

- La persistencia de una alta inflación en el sector servicios en Estados Unidos, lo cual complicaría la rápida convergencia de la inflación hacia la meta. Este escenario

ha aumentado su probabilidad de ocurrencia a raíz del resultado electoral de noviembre. Así, en EUA se espera un aumento en las presiones inflacionarias en caso se apliquen las políticas fiscales, comerciales y migratorias anunciadas. Ello, a su vez, implicaría menores ajustes en el ciclo de reducción de tasas de la Fed.

- Los temores sobre el crecimiento de China. A pesar de las medidas de estímulo adoptadas recientemente, existen dudas respecto al impacto final sobre la demanda agregada, en particular por el alto grado de endeudamiento del sector privado. A ello se suma, un posible escenario donde las tensiones comerciales con EUA escalen más allá de lo esperado en el escenario base.
- Asociado a lo anterior, las tensiones comerciales a nivel de las principales economías se han mantenido, e incluso acentuado, en los últimos meses y se espera que escalen a partir del próximo año en línea con los anuncios de la nueva administración de EUA. Como se ha señalado, un escenario de creciente proteccionismo podría generar presiones inflacionarias adicionales en EUA y, adicionalmente, afectar el crecimiento de sus principales socios comerciales y problemas en las cadenas globales de suministro.
- La persistencia, y posible agravamiento de las tensiones geopolíticas.
- El impacto del cambio climático sobre la economía global. La Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA por sus siglas en inglés) estima que la probabilidad de ocurrencia de La Niña con magnitud débil en el periodo diciembre 2024-febrero 2025 es de 72 por ciento, fenómeno que sería de corta duración. No obstante, de prolongarse hacia 2025, y dependiendo de su intensidad y duración, ello podría afectar los rendimientos del trigo de invierno en EUA y las cosechas de maíz en Sudamérica.

Mercados financieros internacionales

21. En los últimos meses, los mercados financieros se vieron influidos por algunos factores reseñados en el Reporte anterior. En Estados Unidos, los indicadores económicos confirmaron el avance de la actividad económica del país y redujeron significativamente las probabilidades de una recesión. Ello fue de la mano con la lenta convergencia de la inflación hacia su meta.

En este contexto, disminuyó la expectativa de un recorte acelerado de tasas por parte de la Fed durante el horizonte de proyección. Ello, a su vez, elevó los rendimientos de los bonos de Estados Unidos y apreció al dólar a nivel global. Las expectativas favorables de crecimiento, sumado a los resultados corporativos positivos y a las expectativas en torno al desarrollo de la inteligencia artificial, determinaron que las bolsas de Estados Unidos —a diferencia de otras bolsas desarrolladas— mostraran ganancias y alcanzaran nuevos máximos históricos.

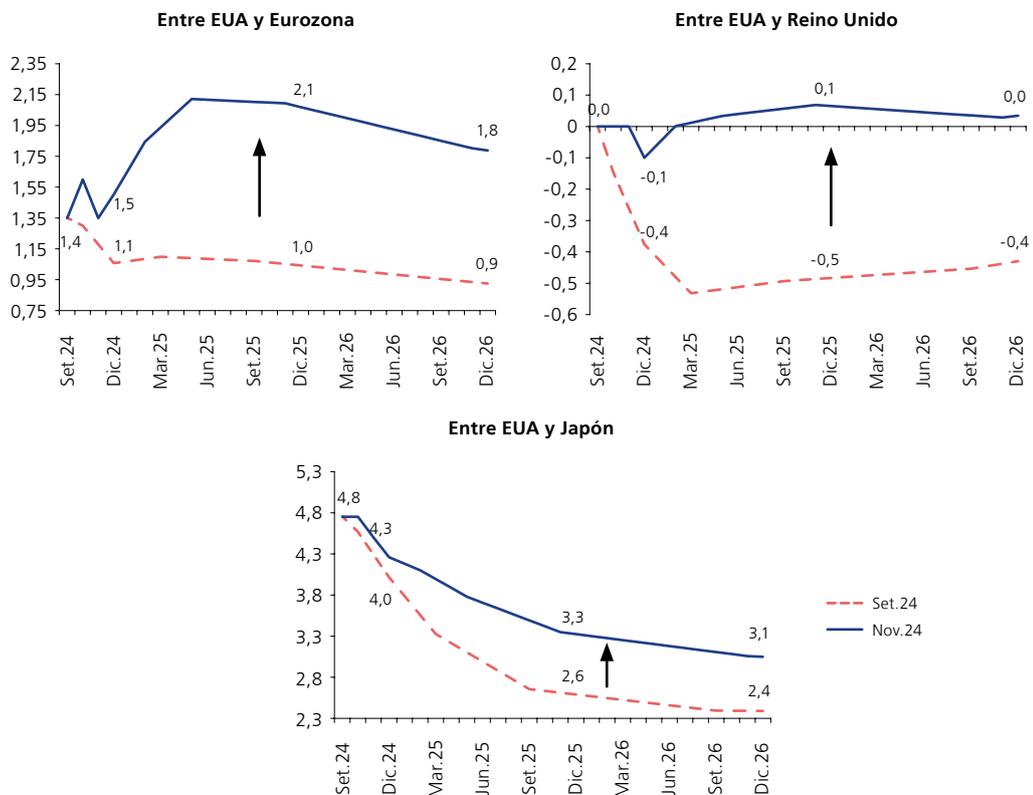
Algunas de estas tendencias fueron reforzadas en las últimas semanas tras el resultado electoral en Estados Unidos. Se espera que el aumento del déficit fiscal, la aplicación de nuevos aranceles y las restricciones a la migración generen nuevas presiones sobre la inflación y, por tanto, refuercen las probabilidades de una política monetaria menos acomodaticia por parte de la Fed.



Debido a ello, en las últimas semanas, el dólar acentuó su tendencia apreciativa, los rendimientos de los bonos soberanos continuaron al alza y las bolsas de EUA mostraron desempeños positivos. En contraposición, los temores de una política proteccionista sobre el crecimiento global, sumados a la persistencia de las tensiones geopolíticas, impactaron negativamente a las bolsas de otras economías desarrolladas y de varias economías emergentes.

22. Respecto a los **mercados cambiarios**, los cambios en las expectativas en torno a la política monetaria de Estados Unidos hacia una postura menos acomodaticia, por los factores señalados anteriormente, llevaron a una apreciación casi generalizada del dólar, tanto entre las principales divisas como entre las monedas de las economías emergentes. Ello es explicado en parte por los mayores diferenciales de tasas de interés entre Estados Unidos con las economías desarrolladas.

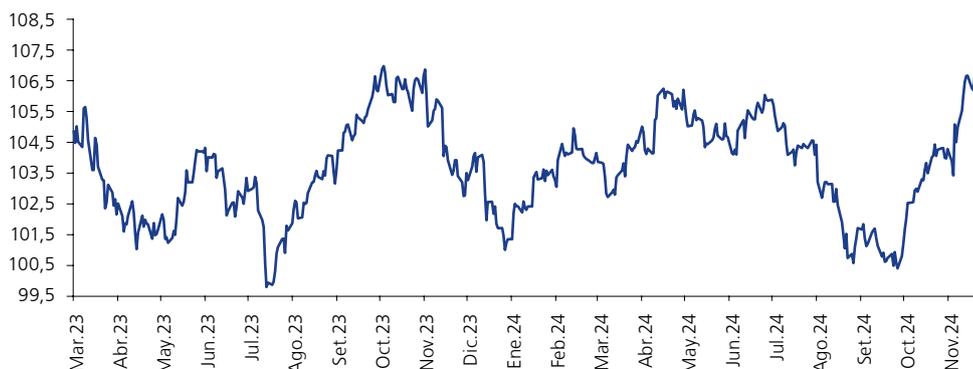
Gráfico 16
DIFERENCIAL DE TASAS DE INTERÉS
(%, según mercado de forwards)



Fuente: Reuters.

Dentro de las primeras, destacan las depreciaciones superiores a 5 por ciento de la libra, el euro y el yen. Con esta evolución, el dólar revirtió la tendencia depreciatoria del tercer trimestre y el índice DXY alcanzó niveles máximos en un año.

Gráfico 17
ÍNDICE DEL DÓLAR DXY*



* Un aumento (caída) del índice DXY implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las principales divisas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo).

** Un aumento (caída) del índice EMCI implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las monedas emergentes.

Fuente: Reuters, JP Morgan.

Respecto a las monedas de los países emergentes, la depreciación se explica por la alta volatilidad en los precios de los *commodities*, episodios de alta aversión al riesgo asociados a las tensiones geopolíticas y a los temores sobre el impacto que tendrían las políticas comerciales de Estados Unidos sobre el crecimiento global, en particular sobre el de China y México. Asimismo, los desarrollos recientes en China —donde existe incertidumbre sobre la efectividad de las medidas dictadas para revertir la desaceleración y la baja inflación— generaron volatilidad en varias plazas emergentes.

Cuadro 7
TIPOS DE CAMBIO*

(En unidades monetarias por dólar, excepto para euro y libra)

		Dic.23 (a)	Set.24 (b)	Nov.24 (c)	Var. % **	
					(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	101,33	100,78	105,74	4,9	4,3
Euro	Euro	1,104	1,113	1,058	-5,0	-4,2
Reino Unido	Libra	1,273	1,337	1,274	-4,7	0,1
Japón	Yen	141,06	143,62	149,75	4,3	6,2
Brasil	Real	4,852	5,448	5,973	9,6	23,1
Colombia	Peso	3873	4206	4433	5,4	14,5
Chile	Peso	881	899	973	8,3	10,5
México	Peso	16,95	19,68	20,36	3,5	20,1
Argentina	Peso	808,45	968,50	1010,00	4,3	24,9
Perú	Sol	3,707	3,705	3,761	1,5	1,5
Sudáfrica	Rand	18,28	17,26	18,05	4,6	-1,3
India	Rupia	83,19	83,76	84,56	1,0	1,6
Turquía	Lira	29,48	34,16	34,69	1,6	17,7
Rusia	Rublo	89,25	93,00	106,50	14,5	19,3
China	Yuan (onshore)	7,098	7,018	7,242	3,2	2,0
Corea Del Sur	Won	1294	1317	1395	5,9	7,7
Indonesia	Rupia	15395	15135	15840	4,7	2,9
Tailandia	Bath	34,35	32,39	34,27	5,8	-0,2
Malasia	Ringgit	4,590	4,121	4,440	7,7	-3,3
Filipinas	Peso	55,39	55,98	58,62	4,7	5,8

* Elaborado al 29 de noviembre de 2024.

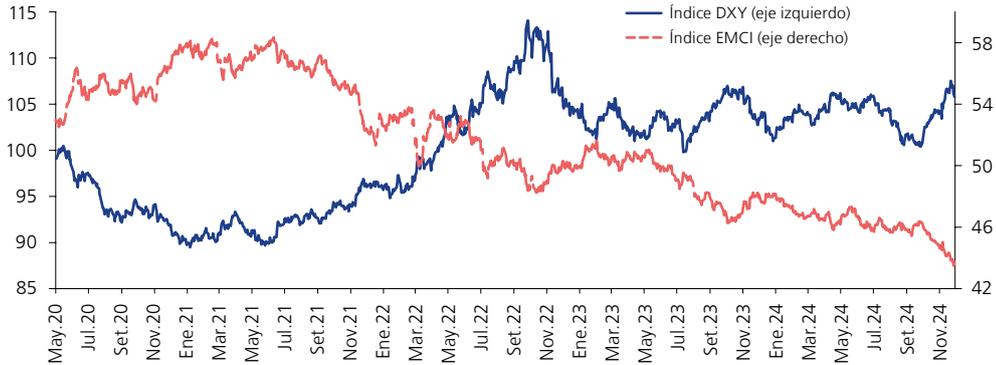
** Un aumento (caída) implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

*** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Reuters.



Gráfico 18
ÍNDICES DE MONEDAS: DXY* (DIVISAS FRENTE AL DÓLAR)
Y EMCI** (MONEDAS EMERGENTES FRENTE AL DÓLAR)

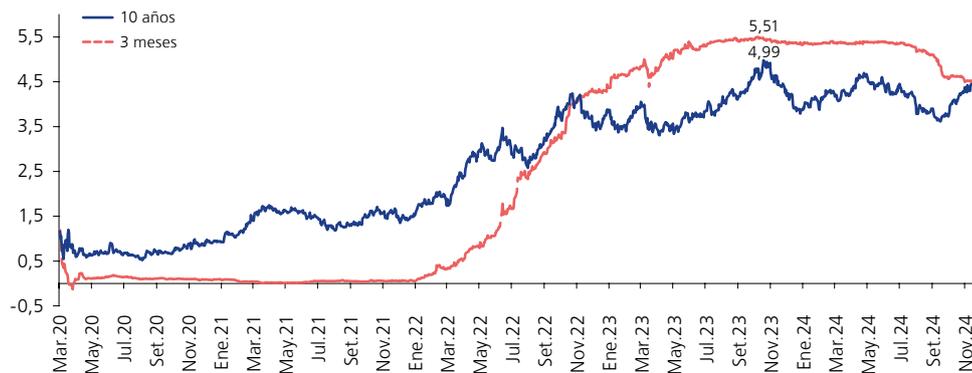


* Un aumento (caída) del índice DXY implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las principales divisas (euro, yen, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo).

** Un aumento (caída) del índice EMCI implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las monedas emergentes.
Fuente: Reuters.

23. En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de Estados Unidos aumentaron por el desarrollo favorable de la actividad económica y la persistencia de la inflación por encima de su meta por la evolución de los precios de los servicios. Tras los resultados electorales, las presiones al alza en los rendimientos se acentuaron por las expectativas de presiones inflacionarias adicionales y por la mayor oferta de bonos derivadas de políticas fiscales expansivas.

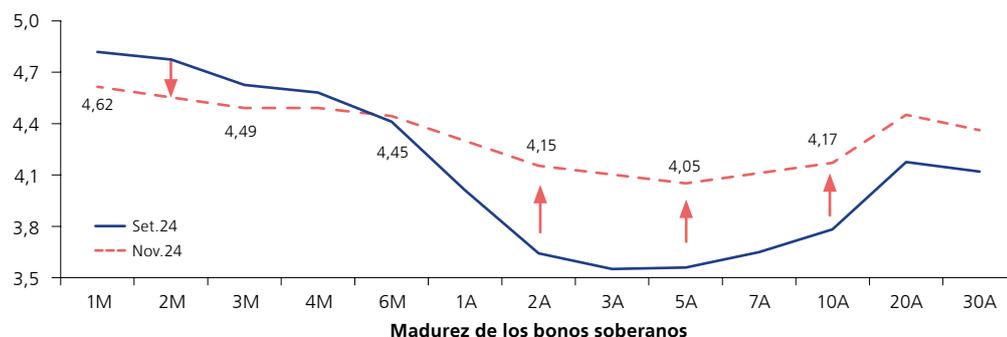
Gráfico 19
RENDIMIENTOS SOBERANOS DE ESTADOS UNIDOS
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

El incremento de los rendimientos se dio básicamente en los tramos medianos y largos. Así, los rendimientos de los bonos a 3 años subieron 54 pbs. a 4,09 por ciento y aquellos correspondientes a 10 años en 39 pbs. a 4,17 por ciento. En contraste, los rendimientos de muy corto plazo, hasta los cuatros meses, se redujeron.

Gráfico 20
CURVA DE RENDIMIENTOS SOBERANOS DE EUA
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

En la Eurozona, los rendimientos tuvieron un alza de menor magnitud en las principales economías debido a las señales menos favorables respecto al crecimiento y por las tensiones geopolíticas entre Ucrania y Rusia.

Cuadro 8
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS*
(En porcentajes)

	Dic.23 (a)	Set.24 (b)	Nov.24 (c)	Diferencias (pbs)	
				(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	3,88	3,78	4,17	39	29
Alemania	2,02	2,12	2,09	-4	6
Francia	2,56	2,92	2,89	-2	34
Italia	3,69	3,45	3,28	-18	-42
España	2,98	2,92	2,79	-13	-19
Grecia	3,05	3,11	2,91	-20	-15
Reino Unido	3,53	4,00	4,24	24	71
Japón	0,61	0,85	1,04	19	43
Brasil	10,37	12,43	13,41	98	304
Colombia	9,96	10,07	10,88	81	93
Chile	5,40	5,14	5,66	51	26
México	8,94	9,34	10,01	66	107
Perú	6,68	6,23	6,56	33	-12
Sudáfrica	11,37	10,03	10,14	11	-124
India	7,17	6,75	6,74	-1	-43
Turquía	23,66	26,52	27,42	90	376
China	2,56	2,21	2,03	-18	-53
Corea del Sur	3,18	2,99	2,76	-23	-42
Indonesia	6,45	6,44	6,85	42	40
Tailandia	2,68	2,47	2,29	-18	-38
Malasia	3,73	3,71	3,81	10	8
Filipinas	5,94	5,55	5,94	39	0

* Elaborado al 29 de noviembre de 2024.
Fuente: Reuters.

En Latinoamérica, los rendimientos estuvieron al alza afectados por el contexto internacional más desafiante, en donde resaltaron los incrementos en México –cautela por posibles aranceles de Estados Unidos, disputas por el tema migratorio y ruido de la reforma judicial– y Colombia –preocupaciones por las cuentas fiscales–.



24. En los **mercados de renta variable**, las acciones de Estados Unidos subieron en el periodo de análisis apoyadas en diversos resultados corporativos positivos, resiliencia de la economía y optimismo en la nueva administración (expectativas de menores impuestos, desregulación y medidas proteccionistas a ciertos sectores). Ello llevó a los principales índices bursátiles a tocar máximos históricos a fines de noviembre.

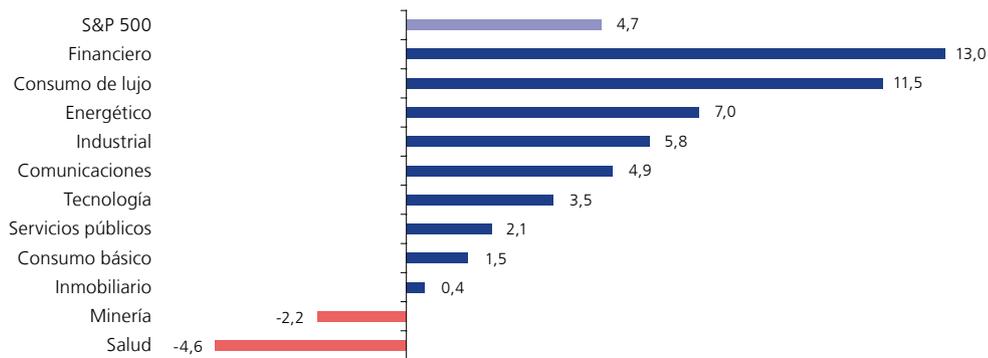
Gráfico 21
ÍNDICES BURSÁTILES



Fuente: Reuters.

Las acciones que más avanzaron en el trimestre fueron las financieras, consumo de lujo, energéticas, industriales, comunicaciones y tecnológicas. Dentro de estas, las acciones de empresas de energía y de servicios financieros tuvieron un impulso adicional debido a la expectativa de que la nueva administración de EUA reduzca la regulación en estos sectores.

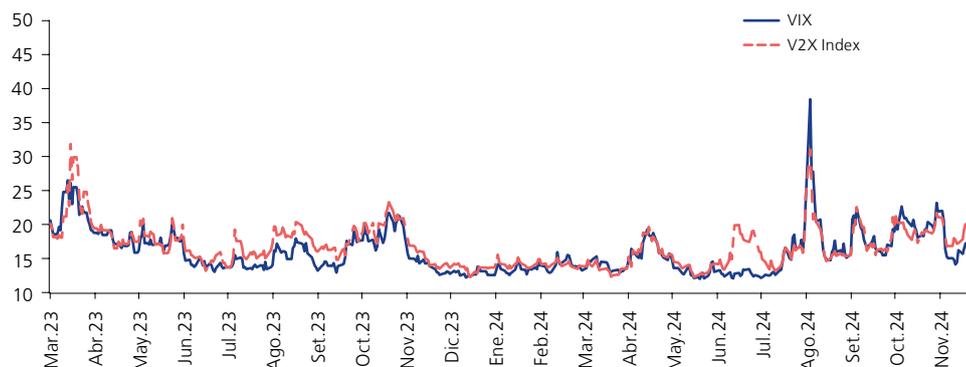
Gráfico 22
DESEMPEÑOS DE LOS SECTORES DEL ÍNDICE BURSÁTIL S&P 500: NOV.24/SET.24
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

En paralelo, las bolsas europeas cayeron en la mayoría de los casos afectadas por los temores de aranceles de Estados Unidos, mayor exposición a las tensiones geopolíticas en Ucrania y por choques idiosincráticos en Francia –cuestionamientos de la UE a la política fiscal– y en Alemania –flojo desempeño económico, crisis política y futuro cambio de gabinete–.

Gráfico 23
**ÍNDICES DE VOLATILIDAD: VIX (BOLSA DE EUA)
 Y V2X (BOLSA DE LA EUROZONA)**



Fuente: Reuters.

Estos desarrollos se reflejaron en el incremento de las volatilidades de las plazas bursátiles: VIX (bolsa de Estados Unidos) y V2X (bolsa de la Eurozona). Sin embargo, el apetito por riesgo retornó en los mercados financieros estadounidenses en noviembre, mientras que la aversión al riesgo se mantuvo elevada en la eurozona.

Cuadro 9
BOLSAS MUNDIALES*
 (En índices)

		Dic.23 (a)	Set.24 (b)	Nov.24 (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	12,45	16,73	13,51	-3,2	1,1
Estados Unidos	Dow Jones	37 690	42 330	44 911	6,1	19,2
Estados Unidos	S&P 500	4 770	5 762	6 032	4,7	26,5
Estados Unidos	Nasdaq	15 011	18 189	19 218	5,7	28,0
Alemania	DAX	16 752	19 325	19 626	1,6	17,2
Francia	CAC 40	7 543	7 636	7 235	-5,2	-4,1
Italia	FTSE MIB	30 352	34 125	33 415	-2,1	10,1
España	IBEX 35	10 102	11 877	11 641	-2,0	15,2
Grecia	ASE	1 293	1 452	1 393	-4,0	7,8
Reino Unido	FTSE 100	7 733	8 237	8 287	0,6	7,2
Japón	Nikkei 225	33 464	37 920	38 208	0,8	14,2
Brasil	Ibovespa	134 185	131 816	125 668	-4,7	-6,3
Colombia	COLCAP	1 195	1 308	1 392	6,5	16,5
Chile	IPSA	6 198	6 491	6 577	1,3	6,1
México	IPC	57 386	52 477	49 813	-5,1	-13,2
Argentina	Merval	929 704	1 697 401	2 258 295	33,0	142,9
Perú	Ind. Gral.	25 960	29 942	29 485	-1,5	13,6
Sudáfrica	JSE	76 893	86 548	84 510	-2,4	9,9
India	Nifty 50	21 731	25 811	24 131	-6,5	11,0
Turquía	XU100	7 470	9 666	9 652	-0,1	29,2
China	Shangai C.	2 975	3 336	3 326	-0,3	11,8
Corea Del Sur	KOSPI	2 655	2 593	2 456	-5,3	-7,5
Indonesia	JCI	7 273	7 528	7 114	-5,5	-2,2
Tailandia	SET	1 416	1 449	1 428	-1,5	0,8
Malasia	KLCI	1 455	1 649	1 594	-3,3	9,6
Filipinas	Psei	6 450	7 273	6 614	-9,1	2,5

* Elaborado al 29 de noviembre de 2024.

** Los datos y las variaciones están expresados en puntos.

Fuente: Reuters.

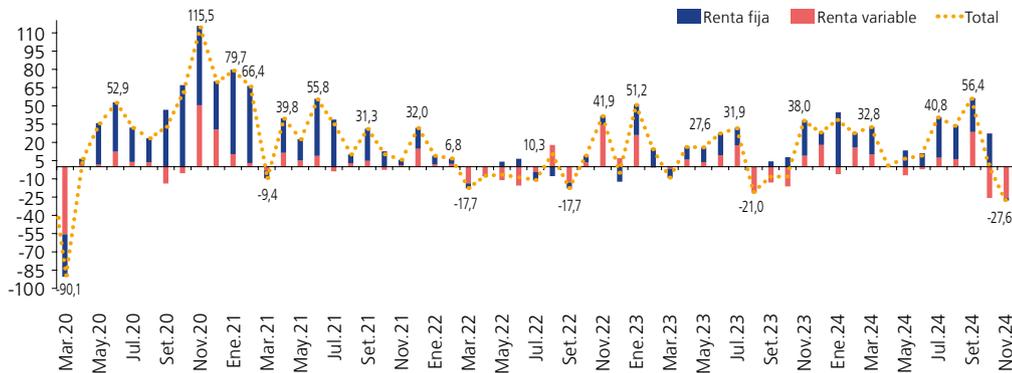
En cuanto a las bolsas en América Latina, el desempeño de estas fue más variado. Ciertos factores idiosincráticos afectaron a las bolsas de algunos países como Brasil –preocupaciones por el manejo fiscal y postura monetaria restrictiva para controlar el



incremento de la inflación ante el sobrecalentamiento de la economía– y México. En cambio, la bolsa de Argentina experimentó un fuerte avance por repunte de las acciones financieras y energéticas en un contexto en que la economía muestra una reducción de las tasas de inflación, menores tasas de interés, moderación de la contracción de la actividad económica y medidas orientadas a reducir el déficit fiscal.

Como resultado, se registró fuertes salidas de flujos de capitales de inversionistas no residentes de economías emergentes a favor de los mercados financieros de EUA. Como se observa en el gráfico, los activos de renta variable fueron los más afectados, lo que significa una reversión de los fuertes ingresos de flujos vistos en los meses previos.

Gráfico 24
FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
(Miles de millones de USD)



Nota: los datos positivos (negativos) implican una entrada (salida) neta de capitales a mercados emergentes. El dato de noviembre 2024 es estimado.
Fuente: IIF.

Precios de los *commodities*

25. La mayoría de los precios de los **metales industriales** aumentaron desde la publicación del Reporte anterior (a excepción del cobre). Este incremento se sustenta en un limitado crecimiento de la oferta minera y las regulaciones ambientales más estrictas. Estos factores están endureciendo los fundamentales de los principales metales que exportamos como el cobre, el zinc y el plomo, porque se traduce en menores márgenes para las fundiciones con la menor producción de refinados en respuesta.

A pesar de la recuperación del precio de los metales básicos, las cotizaciones se ubican en niveles menores a los máximos alcanzados en mayo. Las cotizaciones se han visto afectadas por las señales de que la demanda china de materias primas está demostrando ser mucho más débil de lo esperado, lo cual se ha visto exacerbado por el nerviosismo del mercado sobre la economía estadounidense.

Por su parte, la cotización del **petróleo** se mantuvo volátil debido a los elevados riesgos geopolíticos en Medio Oriente y, recientemente, por la intensificación de los ataques en la zona del mar Negro, lo cual generó temores de interrupciones no planificadas en la producción en esas regiones. Además, la demanda en China ha disminuido, lo que se tradujo en las sucesivas revisiones a la baja en las perspectivas de demanda mundial de petróleo por parte de los principales organismos mundiales.

Gráfico 25
ÍNDICE DE COMMODITIES LME Y CRB



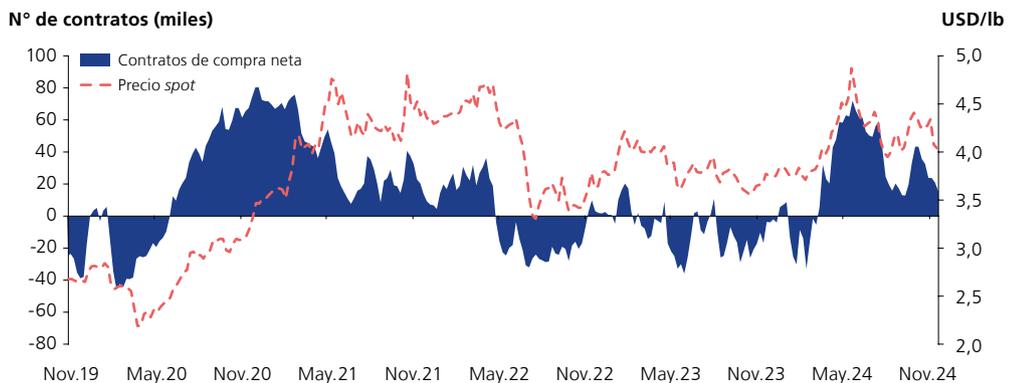
Fuente: Reuters.

Cobre

26. La cotización promedio del **cobre** disminuyó 2 por ciento en los últimos dos meses, al pasar de USD/lb. 4,20 en setiembre a USD/lb. 4,12 en noviembre de 2024. Con ello, la cotización del cobre acumuló un incremento de 8 por ciento respecto a diciembre de 2023. La cotización del cobre alcanzó un máximo histórico de USD/lb. 4,925 el 20 de mayo.

La cotización del cobre disminuyó en los últimos dos meses por los temores de menor demanda de China, marcada por la expectativa de que las medidas anunciadas por el gobierno serían insuficientes para recuperar la demanda y dinamizar al mercado inmobiliario. Asimismo, la caída del precio del cobre se intensificó luego de los resultados electorales de EUA, ya que la demanda del metal se vería afectada tanto por una posible guerra comercial entre Estados Unidos y China como por una reducción de los compromisos climáticos.

Gráfico 26
COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de Commodities (Commodity Futures Trading Commission) constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).
Fuente: Comex.



Todos esos factores también se reflejaron en la reversión de las posiciones especulativas, como lo demuestra la reducción de las posiciones largas netas en la CME.

Estos desarrollos en el precio son consistentes con el excedente de oferta que se viene registrando en el mercado. En octubre, el Grupo Internacional de Estudios del Cobre (GIEC) estimó que el mercado mundial de cobre refinado registrará un superávit global de oferta de 469 mil toneladas en 2024, revirtiendo el déficit de 52 mil toneladas reportado para 2023.

Cuadro 10
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO 1/
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Producción Minera Global	20 743	21 265	21 922	22 380	22 746	23 541
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	24 621	24 900	25 273	26 503	27 619	28 068
Utilización Global de Refinados	24 948	25 211	25 830	26 556	27 150	27 875
Balance de Refinados 2/	-327	-311	-557	-52	469	194

1/ Reporte mensual del ICSG de noviembre de 2024 y proyecciones de octubre de 2024.

2/ El balance de refinados se calcula como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y su uso (demanda).
Fuente: ICSG.

Sin embargo, se estima que el superávit global de oferta se reduzca para 2025 debido a una recuperación de la demanda de cobre y a un menor crecimiento de la oferta de refinados. El consumo de cobre de primer uso se vería respaldado por una recuperación cíclica de la demanda y por las expansiones de capacidad que están surgiendo en todo el sector de productos semimanufacturados de cobre, donde destacan los planes de expansión en la producción de tubos y varillas de cobre. Por su parte, las fundiciones se enfrentan a desafíos cada vez mayores debido a la escasa disponibilidad de concentrado, lo que está ocasionando que algunas fundiciones estén extendiendo su mantenimiento o retrasando la puesta en marcha de nueva capacidad.

Gráfico 27
COBRE: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Estos factores determinan que, a pesar de la leve baja de los últimos meses, la proyección del precio del cobre del año 2024 se revise ligeramente al alza respecto a la estimación del Reporte de Inflación de setiembre. Dentro de los principales **riesgos** se identificaron:

- i. **Riesgo a la baja:** moderación de la actividad manufacturera en las economías desarrolladas y en China. Parte de esa moderación podría provenir de la implementación de medidas proteccionistas en particular contra las exportaciones de China.
- ii. **Riesgo al alza:** Como riesgo al alza se encuentran las interrupciones en el suministro minero y los cambios en las políticas económicas y ambientales que puedan generar una escasez en el mercado global.

Zinc

- 27. La cotización internacional promedio del **zinc** se incrementó en 6 por ciento en los últimos dos meses, pasando de USD/lb. 1,29 en setiembre de 2024 a USD/lb. 1,36 en noviembre de 2024. Con ello, la cotización del zinc acumuló un incremento de 20 por ciento respecto a diciembre de 2023.

La cotización del zinc aumentó en los últimos dos meses debido a las perspectivas de un mercado ajustado. El Grupo de Estudio Internacional del Zinc y el Plomo estimó que el mercado registrará un déficit global de oferta de zinc refinado de 164 mil toneladas en 2024, debido principalmente a la escasez de concentrados. Según el Grupo, la producción mundial de mina registraría su tercera caída anual consecutiva en 2024.

La escasez de concentrados está reduciendo la producción de refinados de zinc. Las principales fundiciones de China acordaron recortes de producción de refinados debido a la escasez de concentrados y las pérdidas financieras que están registrando. Además, las refinерías chinas están evaluando posponer el ingreso de nueva capacidad de refinación de zinc. Algunas fundiciones chinas adelantarán su período anual de mantenimiento para enfrentar los márgenes desfavorables. A la escasez de concentrados se suma el impacto de las políticas medioambientales implementadas.

Por su parte, las fundiciones en Europa siguen enfrentándose a presiones de costos. Los altos precios de la energía en relación con otras regiones seguirán presionando a la baja los márgenes de las fundiciones europeas. Ello podría provocar nuevos cierres temporales de capacidad por parte de las fundiciones regionales, especialmente durante los meses de invierno, cuando los precios de la energía tradicionalmente aumentan.

Gráfico 28
ZINC: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.



En línea con estos desarrollos, se revisa al alza el precio del zinc, respecto a lo proyectado en el Reporte de setiembre. Continúan los riesgos de mayores interrupciones de capacidad de las minas debido a las crecientes presiones de costos sobre las mineras. Sin embargo, los precios se reducirían en 2026 a medida que la capacidad minera nueva y reiniciada permita a las fundiciones aumentar la producción.

Oro

28. La cotización promedio del **oro** aumentó 3 por ciento en los últimos dos meses, alcanzando un nivel de USD/oz.tr. 2 650 en noviembre de 2024. Con ello, la cotización del oro acumuló un incremento de 30 por ciento respecto a diciembre de 2023.

En los últimos dos meses, la cotización del oro aumentó hasta alcanzar un máximo histórico de USD/oz.tr. 2 788 el 30 de octubre. Este incremento se asoció a la flexibilización monetaria por parte de la Fed y el Banco Central Europeo, así como a la creciente demanda de activos refugio ante los elevados riesgos geopolíticos en Medio Oriente y en el mar Muerto.

Sin embargo, el precio del oro ha disminuido desde las elecciones presidenciales de Estados Unidos debido a la apreciación del dólar estadounidense ante las expectativas de que las políticas de la nueva administración de EUA —en particular la política fiscal, comercial y migratoria— generen mayores presiones inflacionarias y limite las reducciones de tasas de interés por parte de la Fed.

En línea con los datos ejecutados, se revisa al alza la proyección del precio del oro respecto al Reporte de Inflación de setiembre. Los riesgos de esta proyección son altos porque dependen del impacto de las políticas que adopte la nueva administración de Estados Unidos —en particular sobre los precios, la tasa de interés y la cotización del dólar—, la evolución de los conflictos a nivel global y de las decisiones de inversión de los bancos centrales de las economías emergentes.

Gráfico 29
ORO: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Petróleo

29. En los dos últimos meses, la cotización promedio del **petróleo** WTI se redujo en 1 por ciento, (pasó de USD/bl. 70,4 en setiembre a USD/bl. 69,9 en noviembre de 2024), con lo cual se acumuló una caída de 3 por ciento respecto a diciembre de 2023.

En los últimos dos meses, los precios del petróleo se han mantenido relativamente estables, aunque acumula una leve caída en los que va del año. Las **presiones a la baja** en el precio del petróleo se deben a:

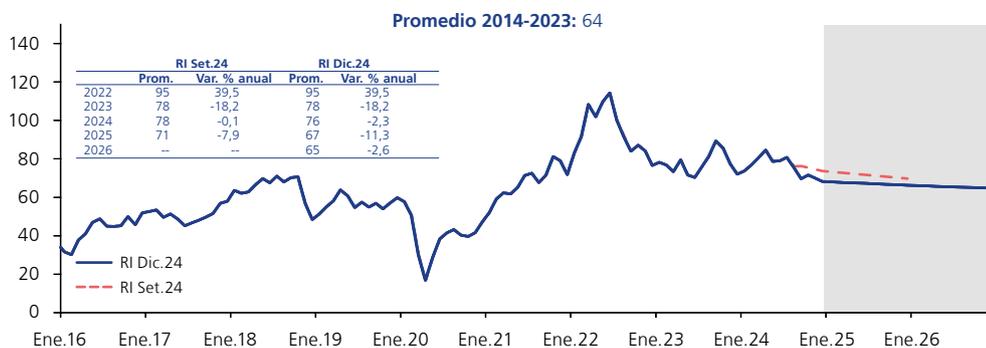
- Las perspectivas del mercado de un superávit global de oferta para 2025, principalmente por la mayor producción de los países no miembros de la OPEP, destacando EUA, Guyana y Brasil.
- La mayor producción de EUA y se espera que continúe aumentando con las políticas de desregulación que se adoptará a partir de 2025.
- Expectativas de que los productores de la OPEP+ reviertan gradualmente sus recortes voluntarios de la producción en 2025.
- Un crecimiento del consumo mundial de petróleo más débil de lo esperado, debido al continuo deterioro de las perspectivas de la demanda de China.

Sin embargo, la caída fue limitada debido a que el petróleo cotiza con una prima por riesgo por los conflictos en Medio Oriente y entre Rusia-Ucrania.

Para el horizonte de proyección, la cotización promedio del petróleo se ha revisado a la baja respecto al Reporte de Inflación de setiembre, por los factores mencionados anteriormente.

Entre los **principales riesgos al alza** destacan la probabilidad de interrupciones de oferta en Medio Oriente, en particular si Israel ataca la infraestructura energética de Irán. Por el contrario, entre los **riesgos a la baja** se cuenta el auge de la producción en EUA. El precio dependerá también de la decisión que adopte la OPEP sobre el mantenimiento de sus recortes de producción.

Gráfico 30
PETRÓLEO WTI: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/bl)



Fuente: Reuters y BCRP.

Alimentos

30. Los precios de los **productos agrícolas** aumentaron en su mayoría en los últimos meses, por un mercado de cereales más ajustado en la temporada 2024/25 ante el



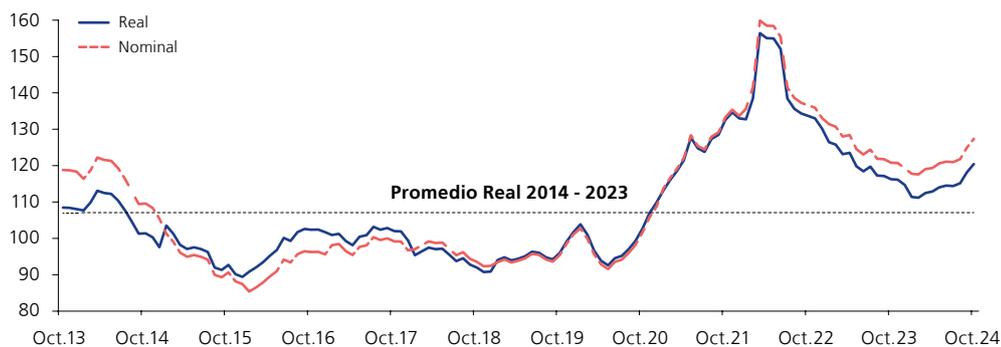
endurecimiento de las perspectivas de oferta y un consumo mayor que el previsto en el Reporte de Inflación previo. La **producción de cereales se redujo debido a:**

- La menor producción estimada de trigo y menores inventarios de trigo y maíz.
- El conflicto entre Rusia y Ucrania se intensificó, generando temores de interrupción en la oferta de Ucrania. Ello a pesar de que Ucrania ha continuado exportando estos alimentos a través de rutas alternativas por carretera y ferrocarril a través de las fronteras occidentales del país.

Por su parte, los **precios de los aceites vegetales** como el aceite de soya aumentaron, sostenidos por el aumento de los costos. De mismo modo, los precios de los alimentos se verán favorecidos por la elevada probabilidad que se desarrolle el Fenómeno La Niña antes de fines de 2024

De acuerdo con el índice de la FAO —que comprende cereales, azúcar, aceite, carnes y productos lácteos— los **precios de los alimentos** aumentaron 2,0 por ciento en octubre respecto a setiembre, con lo que acumularon un incremento de 7,0 por ciento respecto a diciembre de 2023.

Gráfico 31
ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO*
(Base 2014 - 2016 = 100)



* El índice de precios reales es el índice de precios nominales deflactado por el índice de valor unitario de las manufacturas del Banco Mundial.
Fuente: FAO.

En este contexto, la proyección de la mayoría de los precios de los alimentos se revisa al alza, aunque existe mayor incertidumbre en el horizonte de proyección. Ello responde a que el posible regreso del Fenómeno La Niña a finales de 2024 podría impulsar los precios de los productos agrícolas y limitar así su caída, ya que este evento afectaría negativamente los rendimientos en el Cinturón del Maíz de Estados Unidos. De igual manera, afectaría la producción de cereales sudamericanos debido a la sequía a muchas plantaciones en la región. Sin embargo, al mismo tiempo ha dado lugar a cosechas abundantes en otros lugares, como Australia.

De manera particular:

- (a) El precio del **maíz** se incrementó en 6 por ciento en los últimos dos meses del año, alcanzando una cotización promedio mensual de USD/TM 154 en noviembre de

2024. Con ello, la cotización del maíz acumuló una caída de 10 por ciento respecto a diciembre de 2023.

La cotización del maíz aumentó en los últimos dos meses debido a:

- Las estimaciones del Consejo Internacional de Granos (CIG) de un mercado mundial ajustado en el que los inventarios mundiales de fin de temporada se reducirán en 2024/25, hasta un mínimo no visto desde el ciclo 2013/14.
- El Consejo Internacional de Granos reporta recortes en sus estimados de producción en la mayoría de las regiones, destacan los de China, la Unión Europea y Estados Unidos.
- Dificultades que enfrentó la oferta en Estados Unidos, donde los costos del transporte fluvial aumentaron debido a los bajos niveles de agua a lo largo de tramos del río Mississippi.
- Las cotizaciones en Brasil aumentaron en los últimos meses, ya que los exportadores compitieron por la oferta disponible con los productores locales de etanol y ganadería.
- Cierta mejora en la demanda, sobre todo de los consumidores de México y Brasil.

Sin embargo, el incremento del precio sería parcialmente contrarrestado por el incremento de los inventarios finales en los principales países exportadores. El CIG estima que los inventarios de los principales países exportadores se expandan modestamente esta temporada, y que la acumulación en Estados Unidos (que alcanzaría un máximo de cinco años) supere los descensos interanuales en Brasil, Argentina y Ucrania. Se prevé que los remanentes acumulados se reduzcan aún más en 2025/26.

Gráfico 32
MAÍZ: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) La cotización del **trigo** se redujo ligeramente respecto al Reporte anterior, pasando de USD/TM 206 en setiembre a USD/TM 205 en noviembre de 2024.



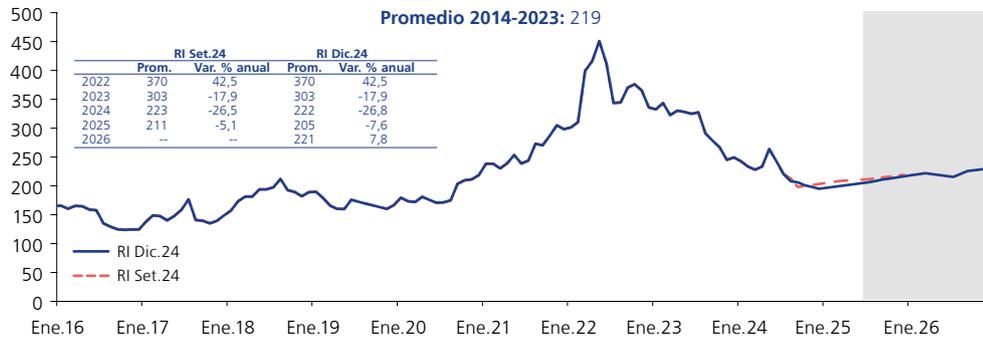
Con ello, el trigo acumuló una caída de 18 por ciento respecto a diciembre de 2023.

La cotización del trigo disminuyó en los últimos dos meses debido a que el mercado global se mantuvo bien abastecido, con una oferta mundial mayor a la esperada respecto al Reporte anterior y perspectivas de un modesto retroceso en el consumo mundial en la temporada 2024/25.

En Estados Unidos, el buen avance de las siembras de trigo de invierno y la mejora sucesiva de las calificaciones de los cultivos en las últimas semanas por el clima más húmedo, garantiza un incremento importante en la producción. Además, se registró un aumento importante de las exportaciones de Rusia en previsión a cambios normativos que ha mantenido al mercado bien abastecido. Sin embargo, la revisión a la baja en los estimados de producción en la Unión Europea y el recrudecimiento del conflicto en el mar Negro han limitado la caída del precio.

Durante el horizonte de proyección, el precio del trigo se revisa ligeramente a la baja respecto a las cotizaciones proyectadas en el Reporte de setiembre. Si bien continúan los riesgos al alza asociado a los problemas logísticos y de transporte, como los relacionados con el transporte marítimo en el mar Rojo, estos son atenuados por la continua salida de las exportaciones de Rusia y de Ucrania que mantiene al mercado bien abastecido.

Gráfico 33
TRIGO: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
 (USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) La cotización del **aceite de soya** promedió USD/TM 1003 en noviembre de 2024, mayor en 6 por ciento respecto a la cotización de USD/TM 950 de setiembre de 2024. Con ello, la cotización del aceite de soya acumuló una caída de 13 por ciento respecto a diciembre de 2023.

Los factores al alza de la cotización del aceite de soya son:

- El aumento de los precios de los aceites vegetales que refleja el aumento de los costos de los aceites de palma, soya, girasol, canola y colza.
- En este contexto, el precio del aceite de palma también subió afectado por el estancamiento de la producción, debido al envejecimiento de las plantaciones

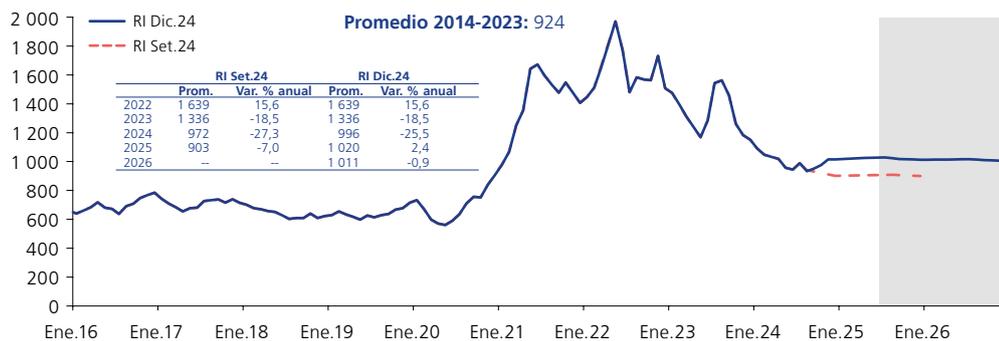
y una moratoria sobre nuevas tierras para abordar las preocupaciones por la deforestación.

- Se anunciaron cambios de política en los dos mayores productores del mundo, Malasia e Indonesia.
- Mayor demanda en India en octubre por las festividades y la menor trituration de semillas oleaginosas en Estados Unidos.

Sin embargo, el precio ha revertido parcialmente el alza por los temores de que el nuevo gobierno de EUA revierta el apoyo a los biocombustibles y a las iniciativas contra el cambio climático, que afectaría la demanda de biocombustibles y por tanto del aceite de soya, además de la buena condición climática en Sudamérica que favorece el cultivo de soya, y los crecientes temores de aranceles estadounidenses sobre China el año que viene.

Considerando estos desarrollos recientes, se revisa al alza la cotización del aceite de soya respecto a la estimación del Reporte anterior.

Gráfico 34
ACEITE DE SOYA: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.



Recuadro 1**IMPLICANCIAS ECONÓMICAS DE POSIBLES MEDIDAS EN LOS ESTADOS UNIDOS**

El presente recuadro reseña las principales propuestas económicas de la nueva administración en Estados Unidos y presenta algunas de las posibles implicancias que la ejecución —parcial o total— de dichas propuestas tendrían sobre la economía global.

Propuestas:

- (i) En la política comercial se anunció la imposición de aranceles de entre 10 por ciento y 20 por ciento a las importaciones; mientras que China y México tendrían esquemas arancelarios específicos. Los productos chinos tendrían aranceles superiores al 60 por ciento, mientras los productos mexicanos tendrían aranceles adicionales de 25 por ciento si continúa la migración de indocumentados por la frontera sur, y aranceles de entre 100 por ciento y 200 por ciento a los productos de las empresas de Estados Unidos que trasladen sus fábricas a México. Además, se prevé que EUA recurriría a la cláusula de renegociación del tratado comercial entre Estados Unidos, México y Canadá —que establece una revisión del tratado cada 6 años (2025)— para desarrollar la producción, dentro de su territorio, de vehículos eléctricos, energías limpias y semiconductores.

La guerra comercial iniciada en la primera gestión del presidente Trump trajo consigo una reasignación del comercio internacional. En 2023, México superó a China como el principal socio importador de Estados Unidos, donde las importaciones chinas alcanzaron el nivel más bajo desde 2011. De aplicarse las políticas comerciales anunciadas por el presidente electo, es posible que China pase de segundo al tercer socio importador más importante para Estados Unidos, siendo desplazado por Canadá.

IMPORTACIONES DE EUA PROVENIENTES DE CHINA, MÉXICO Y CANADÁ

(Miles de millones de USD, no ajustado por inflación)



Fuente: COMTRADE.

- (ii) En política fiscal, se anunció recortes a los impuestos y aumento del gasto público en seguridad. La propuesta implica disminuir el impuesto corporativo definido por el presidente Trump en su primer mandato, de 21 por ciento a 15 por ciento; suspender los impuestos a las propinas y a la seguridad social; continuar los recortes de impuestos individuales introducidos en 2017 y próximos a vencer. Dentro de los planes de gasto, plantea la modernización de las fuerzas armadas y mayor control en las fronteras.
- (iii) En política regulatoria de mercados financieros, se propone recortar las regulaciones para los inversores y prestatarios, y permitir que las empresas recauden dinero con menos escrutinio.

También modificar la Ley Dodd-Frank, un conjunto de reglas posteriores a la crisis financiera de 2008 destinadas a reducir el riesgo sistémico.

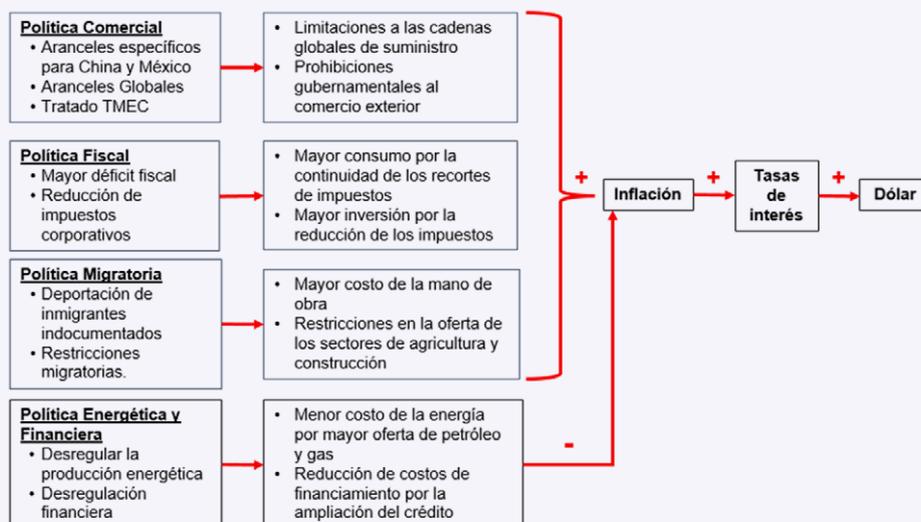
- (iv) En política migratoria, se plantea movilizar a las tropas militares a la frontera con México, realizar redadas en centros de trabajo y acelerar el proceso de deportación. Además, negar el proceso de documentación a migrantes con sospecha de algún vínculo con pandillas o cárteles, y suspender los programas de libertad condicional a aquellos ciudadanos que no tienen base legal para ser admitidos, pero realizaron una solicitud de admisión.
- (v) En política energética, se reduciría las regulaciones ambientales que limitan la exploración y explotación de hidrocarburos y la operación de minas de carbón, y eliminar normativas que obstaculicen la expansión de la producción energética. Además, propone fomentar la construcción de nuevos oleoductos, refinerías y plantas de energía, y retirar nuevamente a Estados Unidos del Acuerdo de París.

Impactos

Los mercados dudan de que se cumpla con la totalidad de las propuestas económicas mencionadas. Respecto a la política comercial, una encuesta de Reuters a economistas, publicada el 20 de noviembre, indica que la mayoría no espera que se aplique aranceles de 60 por ciento en 2025 por sus impactos en la inflación; la media indica que los aranceles a productos chinos alcanzarían el nivel de 40 por ciento. Respecto a la política migratoria, *Bank of America* en su reporte *Year Ahead 2025: A Brave New World* espera un término medio de las políticas migratorias, con un enfoque principalmente orientado al flujo de migrantes que a la deportación.

El siguiente diagrama muestra un resumen de los mecanismos de transmisión de las propuestas económicas de campaña sobre la inflación, las tasas de interés y el dólar. A pesar de la incertidumbre de los mercados por la puesta en marcha de las propuestas de campaña, es claro el impacto que tendrían esta aplicación—parcial o total—sobre algunas variables.

MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE LAS PROPUESTAS ECONÓMICAS DE CAMPAÑA DE TRUMP SOBRE LA INFLACIÓN, LAS TASAS DE INTERÉS Y EL DÓLAR EN EUA





- (i) Respecto a la **inflación**, las políticas comercial, fiscal y migratoria presionarían al alza a la inflación, mientras las políticas energética y financiera la inducirían a la baja. Los mecanismos de transmisión de las presiones al alza de la inflación provienen de la mayor demanda (debido al mayor déficit fiscal) y el incremento de los costos de salarios e insumos. En el caso de salarios corresponde a una menor oferta laboral, principalmente en los sectores con mayor presencia de inmigrantes indocumentados como la agricultura y la construcción. El aumento de los precios de insumos obedece al aumento de los precios transables como consecuencia del alza de los aranceles.

Por otro lado, las presiones a la baja de la inflación operarían por el mecanismo de menores costos de energía (la producción de barriles de petróleo en Estados Unidos alcanzaría máximos históricos) y de financiamiento (ampliación del crédito) dada la desregulación de estos sectores.

Las casas de inversión indican que las propuestas en mención generarían en neto mayor inflación. Por ejemplo, Moody's (2024) estima que la inflación aumentaría en hasta un máximo de 1,1 p.p. en 2025, 0,8 p.p. en 2026 y 0,1 p.p. en 2027 y 2028 si las propuestas de campaña son cumplidas en su totalidad. El mayor impacto provendría del aumento aranceles, seguido del aumento de los costos laborales por las políticas de inmigración y el mayor déficit fiscal.

- (ii) Respecto a las **tasas de interés**, las presiones al alza de la inflación suponen una proyección de tasas de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) mayor a la prevista en el Reporte de Inflación de setiembre.

El mercado de futuros ha interiorizado mayores tasas de interés de la Fed por la proyección de mayores presiones inflacionarias. Previo a las elecciones, el mercado de futuros proyectaba que el rango de las tasas de política monetaria de la Fed para 2025 se ubicaría entre 3,75 a 3,50 por ciento; mientras que, al cierre del presente Reporte, el mercado de futuros proyecta que este rango sería de 4,00 a 3,75 por ciento.

Asimismo, respecto a las tasas de largo plazo, el déficit fiscal, las presiones inflacionarias y la política monetaria menos flexible impactarían al alza en los **rendimientos de los bonos del tesoro**.

- (iii) Respecto al **dólar**, las expectativas de un ciclo de recorte de tasas más paulatino luego de la elección de Trump han llevado a un fortalecimiento del dólar. Luego de conocerse los resultados electorales, el dólar se ha apreciado 2,0 por ciento al cierre del presente Reporte, y se prevé que esta tendencia siga considerando que las expectativas en torno al manejo de tasas de interés de otros bancos centrales no hayan cambiado significativamente.

Las casas de inversión proyectan que el dólar continuaría apreciándose. Una encuesta realizada por J.P. Morgan muestra que el 42 por ciento de los encuestados considera que el dólar podría apreciarse entre 2 y 5 por ciento hacia fines de 2025.

- (iv) Respecto al **crecimiento económico**, la dirección del impacto es incierta debido a que existen varios canales que operan en sentido contrapuesto. El crecimiento económico podría acelerarse por el incremento de la demanda por el lado del consumo (por las extensiones de los beneficios

tributarios) e inversión (por los recortes de los impuestos corporativos y desregulación de los sectores energéticos y financieros), y por el ciclo de normalización de tasas de la Fed (que implica según el mercado de futuros recortes de 25 pbs. a finales de 2024 y 50 pbs. en 2025)

Por otro lado, el crecimiento económico podría desacelerarse por el incremento de los aranceles que limitaría la cadena de suministros internacional (por los mayores costos de producción y las prohibiciones gubernamentales al comercio internacional), la reducción de las inversiones (por la reducción de la confianza empresarial ante el escalamiento de la guerra comercial) y las exportaciones (por la adopción de medidas retaliatorias de los países afectados con mayores aranceles). Además, las políticas de inmigración generarían menor crecimiento en los sectores de agricultura y construcción (donde la mitad de la mano de obra proviene de trabajadores indocumentados) y un menor consumo (por las deportaciones). Los factores al alza del crecimiento tienen un impacto de corto plazo, por lo que el efecto neto sobre el crecimiento sería a la baja en todo caso en el largo plazo.





II. Balanza de pagos

Términos de intercambio y balanza comercial de bienes

31. Los **términos de intercambio** se incrementaron en 13,5 por ciento entre el tercer trimestre de 2023 y 2024. El alza se debió en gran parte a un aumento de los **precios de exportación** (11,2 por ciento), principalmente de los productos mineros como zinc, oro y cobre; y de productos de los sectores agropecuario y no tradicional pesquero. Estos desarrollos se debieron a la recuperación de la demanda de China y al anuncio de varios estímulos en ese país, cifras sólidas de crecimiento económico en Estados Unidos y la posibilidad de recortes adicionales por parte de la Fed, así como a las mayores preocupaciones respecto a la oferta de cobre.

El incremento de los precios de exportación fue acompañado por una disminución de los **precios de importación** (-2,0 por ciento), producto de una caída en los precios del petróleo, de los insumos industriales asociados a la petroquímica y al hierro y acero, y de los insumos alimenticios. Estos precios se vieron afectados por mejores perspectivas de oferta y menores preocupaciones con relación al suministro de petróleo, demanda de insumos más baja por parte de China y mayor oferta global de alimentos debido a factores climáticos.

Cuadro 11
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2023-2026

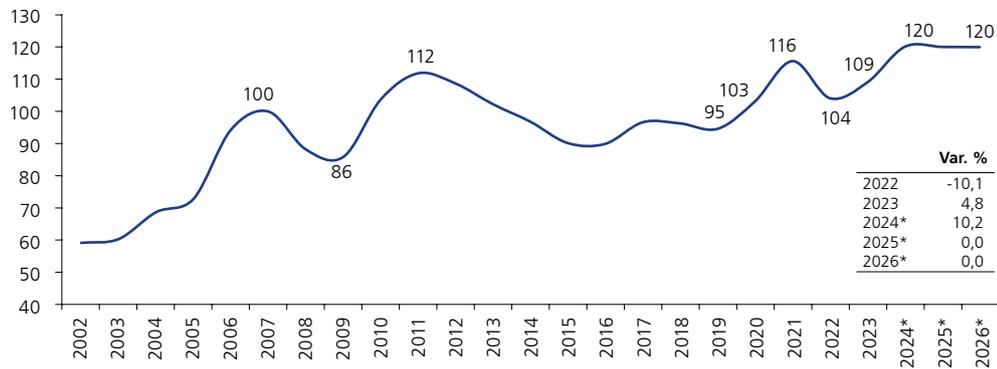
	2023	2024*		2025*		2026*	
		Ene-Set	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
Términos de intercambio							
<i>Var % anual (promedio)</i>	4,8	10,2	7,8	10,2	0,5	0,0	0,0
Precios de Exportaciones							
<i>Var % anual (promedio)</i>	-2,4	7,4	5,9	7,6	1,0	1,0	1,8
<i>Cobre (ctv USD por libra)</i>	385	414	412	416	419	423	430
<i>Zinc (ctv USD por libra)</i>	120	122	121	126	124	134	132
<i>Plomo (ctv USD por libra)</i>	97	95	94	94	95	93	96
<i>Oro (USD por onza)</i>	1 943	2 297	2 327	2 384	2 533	2 660	2 779
Precios de Importaciones							
<i>Var % anual (promedio)</i>	-6,9	-2,5	-1,7	-2,4	0,5	1,0	1,8
<i>Petróleo (USD por barril)</i>	78	79	78	76	71	67	65
<i>Trigo (USD por TM)</i>	303	230	223	222	211	205	221
<i>Maíz (USD por TM)</i>	226	164	162	163	170	173	178
<i>Aceite de Soya (USD por TM)</i>	1 336	992	972	996	903	1 020	1 011

* Proyección.
Fuente: BCRP.

Se proyecta que los términos de intercambio de 2024 crezcan a una tasa mayor (10,2 por ciento) a la prevista en el Reporte de setiembre (7,8 por ciento). Por un lado, se esperan precios más altos de exportación, específicamente de metales industriales, debido a previsiones de un mercado más ajustado y escasez de concentrados. Por otro lado, se prevén menores precios de importación, puesto que se proyecta un superávit de oferta de petróleo más alto.

Los precios de los insumos industriales importados proyectados en el presente Reporte para 2025 son más altos que en la edición previa, por lo que se eleva el aumento estimado de precios de importación en dicho año.

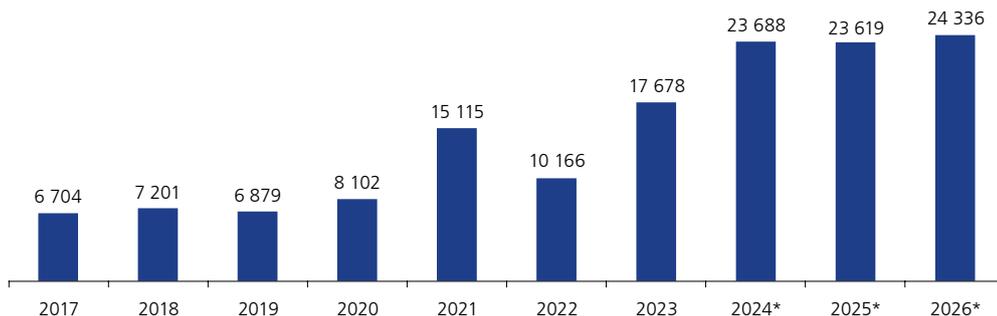
Gráfico 35
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2026
(Índice 100 = 2007)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

32. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó USD 6 716 millones en el tercer trimestre de 2024, monto superior en USD 3 047 millones al registrado en igual periodo del año previo. La expansión interanual respondió al aumento de USD 3 708 millones (22,3 por ciento) en el valor exportado.

Gráfico 36
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2017-2026
(Millones de USD)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

El incremento de las exportaciones se debió a los mayores precios de productos de exportación tradicional como metales y café, y no tradicional de los sectores pesquero y





agropecuario; así como a una subida de los volúmenes embarcados de harina de pescado, oro, gas natural y de todos los productos dentro del rubro no tradicionales. En contraste, el valor importado subió en USD 662 millones interanual (5,1 por ciento) debido a la demanda más elevada de bienes de capital (grúas de pórtico, volquetes y excavadoras) y de insumos para la industria (textiles, abonos, plásticos y papeles).

Se espera que el superávit de la balanza comercial suba a USD 23 688 millones en 2024, se reduzca ligeramente a USD 23 619 millones en 2025 y repunte en 2026 a USD 24 336 millones. La evolución prevista para 2024 se sustenta en el avance de los términos de intercambio y en el dinamismo del volumen exportado. Por su parte, la ligera caída de 2025 estará explicada por la mayor expansión de las importaciones respecto a las exportaciones, producto del incremento del volumen importado. Se prevé que el superávit repunte en 2026, en un contexto de condiciones climáticas normales.

Resultados de las cuentas externas

33. La **balanza de pagos** acumulada al tercer trimestre de 2024 mostró un superávit de la cuenta corriente por USD 6 243 millones y una liquidación neta de activos externos de la cuenta financiera por USD 3 287 millones. El superávit en cuenta corriente fue mayor en USD 4 023 millones al de 2023, mientras que la cuenta financiera revirtió la salida neta de capitales observada en dicho año. Estos flujos se tradujeron en una mayor acumulación del saldo de RIN.

Cuadro 12
BALANZA DE PAGOS
(Millones de USD)

	2023	2024*			2025*		2026*
		RI Set.24 3/	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	2 219	6 243	4 654	6 243	2 497	3 536	4 712
Porcentaje del PBI	0,8	2,2	1,6	2,2	0,8	1,2	1,5
1. Balanza comercial	17 678	21 993	21 667	23 688	21 829	23 619	24 336
a. Exportaciones	67 518	72 845	72 946	75 243	75 682	78 564	82 618
De las cuales:							
i) Tradicionales	48 853	53 185	53 177	54 767	55 111	58 035	60 682
ii) No Tradicionales	18 448	19 446	19 552	20 280	20 401	20 371	21 782
b. Importaciones	49 840	50 852	51 279	51 555	53 853	54 945	58 283
2. Servicios	-7 341	-7 062	-7 105	-7 140	-6 152	-6 577	-6 164
3. Ingreso primario (renta de factores)	-14 902	-16 140	-17 323	-17 953	-20 710	-21 128	-21 318
4. Ingreso secundario (transferencias)	6 785	7 452	7 416	7 648	7 530	7 622	7 858
Del cual: Remesas del exterior	4 446	4 872	4 828	4 909	4 973	5 056	5 208
II. CUENTA FINANCIERA 1/	1 309	-3 287	-5 246	-2 725	-342	-171	969
Porcentaje del PBI	0,5	-1,2	-1,8	-0,9	-0,1	-0,1	0,3
1. Sector privado	593	1 356	199	2 244	1 756	1 852	2 709
a. Largo plazo	821	-123	-1 460	278	919	900	1 502
b. Corto plazo	-227	1 479	1 659	1 966	837	952	1 207
2. Sector público 2/	716	-4 644	-5 445	-4 969	-2 098	-2 024	-1 740
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-3 671	-3 422	0	544	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS -2 760	6 108	9 900	9 512	2 839	3 707	3 743	
IV= (I+III) - II = (1-2)							
1. Variación del saldo de RIN	-850	9 131	10 194	11 332	2 839	3 707	3 743
2. Efecto valuación	1 910	3 023	294	1 820	0	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.

2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Sector Público emitidos en el exterior o en el mercado local.

3/ Muestra el resultado acumulado anual a setiembre de 2024.

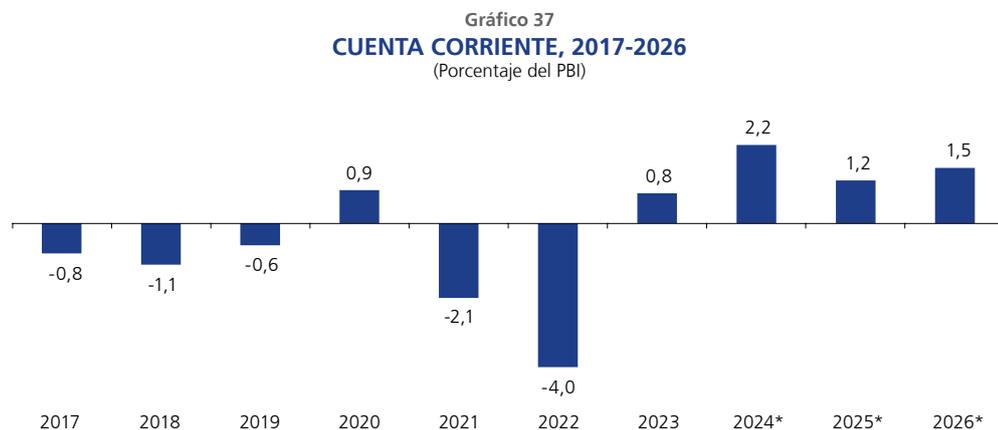
* Proyección.

Fuente: BCRP.

Se proyecta que la cuenta corriente alcance un superávit de 2,2 por ciento del PBI en 2024, mayor al superávit de 2023 (0,8 por ciento del PBI) debido a: (i) el incremento en 10,2 por ciento de los términos de intercambio y el repunte del volumen embarcado; (ii) la recuperación del turismo receptivo, que se reflejó en mayores exportaciones de la balanza de servicios; y (iii) mayor entrada de remesas, que incrementó el superávit del ingreso secundario. Se prevé que, con la estabilización de los términos de intercambio, el resultado superavitario de la cuenta corriente baje a 1,2 por ciento del producto en 2025, explicado principalmente por la continua recuperación de las utilidades de empresas con capitales extranjeros en el país. Por último, el ligero repunte del superávit comercial, la normalización del turismo receptivo y la reducción del precio de los fletes se traducirán en un aumento del superávit en cuenta corriente en 2026, hasta 1,5 por ciento del PBI.

Se proyecta que la cuenta financiera de 2024 registrará una entrada neta de capitales que ascenderá a USD 2 725 millones, o 0,9 por ciento del PBI. Este resultado estará explicado en mayor medida por la entrada de capitales al sector público, debido las emisiones de bonos globales y demanda de bonos soberanos por parte de no residentes. En los dos años siguientes, se prevé una recuperación de la inversión en el exterior por parte de fondos locales.

34. Se espera que la **cuenta corriente** alcance un superávit de 2,2 por ciento del PBI en 2024. La recuperación económica permitirá que las empresas con capitales extranjeros incrementen sus utilidades en el horizonte de proyección, en un contexto de condiciones climáticas normales, y favorecidas además por los altos niveles de los términos de intercambio. Ello, junto a la ligera reducción del superávit comercial, se traducirá en una reducción del superávit en cuenta corriente a 1,2 por ciento del producto en 2025. Al final del horizonte de proyección, las presiones deficitarias provenientes del ingreso primario serían superadas por la recuperación del superávit comercial y el menor déficit de servicios, considerando la continua entrada de turismo al país y la normalización en el precio de los fletes.



* Proyección.
Fuente: BCRP.

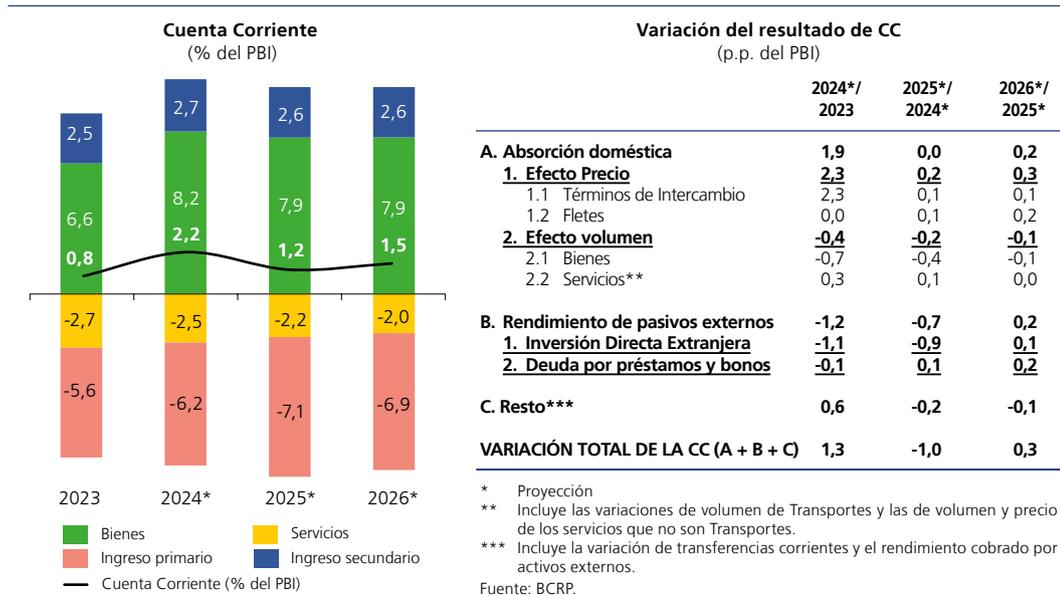


35. Las variaciones del resultado en cuenta corriente pueden descomponerse en 2 factores principales, aquel atribuido a la absorción doméstica (mayor demanda nominal neta de bienes y servicios del exterior) y el relacionado al rendimiento pagado a los factores de producción (capital) y a pasivos que Perú tiene con el exterior (instrumentos de deuda).

La presión superavitaria sobre la cuenta corriente en 2024 provendrá principalmente de la absorción doméstica (1,9 p.p.), por el impacto positivo de los términos de intercambio (2,3 p.p.), lo cual se suma a los efectos de mayores remesas y rendimiento de activos en el exterior (0,6 p.p.). Se proyecta que esta presión superará al impulso deficitario proveniente de los mayores rendimientos pagados a los pasivos de IDE (-1,1 p.p.), debido al incremento de las utilidades, y del aumento de los volúmenes importados netos de bienes (-0,7 p.p.). Ello da como resultado una ampliación de 1,3 p.p. en el superávit de cuenta corriente.

En 2025, el principal determinante de la contracción del superávit será el incremento del rendimiento pagado por IDE (-0,9 por ciento), dado que se proyectan mayores utilidades, y la continua recuperación del volumen importado neto de bienes (-0,4 p.p.). La normalización del costo de los fletes marítimos en 2025 y 2026, supondrá una presión superavitaria sobre la cuenta corriente de 0,1 y 0,2 p.p., respectivamente.

Cuadro 13
DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO EN CUENTA CORRIENTE, 2024-2026



Con las proyecciones del periodo 2024-2026 se estaría alcanzando 4 años seguidos de superávit en cuenta corriente, hecho no observado desde el periodo 2004-2007.

36. Perú es de las pocas economías de la región que mantiene un superávit en cuenta corriente. La reciente expansión del resultado superavitario de Perú se explica, fundamentalmente, por el mayor superávit comercial de bienes, que se explican a su vez por mayores términos de intercambio y volúmenes de exportaciones.

Cuadro 14
LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
 (Anualizada, en % del PBI)

	2021	2022	2023	3T2024	2024*	2025*	2026*
Brasil	-1,7	-2,1	-1,0	-2,1	-2,3	-2,6	n.d.
Chile	-7,3	-8,7	-3,6	-2,7	-2,1	-2,4	n.d.
Colombia	-5,6	-6,1	-2,5	-1,9	-2,2	-3,2	n.d.
México	-0,3	-1,2	-0,3	-0,3	-0,8	-0,8	-0,8
Perú	-2,1	-4,0	0,8	2,2	2,2	1,2	1,5

* Proyección.

Fuente: Bancos centrales de cada país.

37. La **cuenta financiera privada de largo plazo** acumulada al tercer trimestre de 2024 registró una entrada neta de capitales por USD 123 millones, en contraste con la salida de USD 821 millones realizada en 2023. El cambio en la dirección de los flujos corresponde a la expansión de los pasivos de cartera y a un aumento en el desembolso de préstamos.

Se proyecta que el sector privado registre salidas netas de capitales de largo plazo en el horizonte de proyección, debido a la inversión en activos externos por parte de fondos locales. Sin embargo, se espera un repunte de los pasivos de IDE en 2025 y 2026, considerando la venta proyectada de empresas residentes a no residentes y el inicio de construcción de proyectos mineros importantes como Tía María y Zafranal.

Cuadro 15
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO 1/
 (Millones de USD)

	2023	2024*			2025*		2026*
		RI Set.24 5/	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
SECTOR PRIVADO (A + B)	593	1 356	199	2 244	1 756	1 852	2 709
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0,2</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,9</i>
A. LARGO PLAZO (1 - 2)	821	-123	-1 460	278	919	900	1 502
1. ACTIVOS	5 539	7 963	5 358	8 253	6 297	7 574	6 840
Inversión directa	1 476	1 003	1 016	1 021	1 524	1 620	1 971
Inversión de cartera 2/	4 062	6 961	4 342	7 232	4 773	5 953	4 869
2. PASIVOS 3/	4 718	8 086	6 818	7 975	5 378	6 674	5 338
Inversión directa	3 918	3 158	5 264	3 953	6 771	7 116	7 047
Inversión de cartera 4/	-160	1 948	525	2 859	42	83	70
Préstamos de largo plazo	960	2 980	1 030	1 162	-1 435	-525	-1 778
B. CORTO PLAZO	-227	1 479	1 659	1 966	837	952	1 207

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Comprende acciones y otros activos del exterior del sector financiero y no financiero. Incluye derivados financieros.

3/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos netos.

4/ Considera la colocación neta de bonos y similares, así como la compra neta de acciones y otros por parte de no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima, registrada por CAVALI.

5/ Muestra el resultado acumulado anual a setiembre de 2024.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

38. La **cuenta financiera del sector público** acumulada al tercer trimestre de 2024 registró un aumento del endeudamiento neto con el exterior equivalente a USD 4 644 millones, resultado de las mayores emisiones de instrumentos de cartera por parte del Gobierno General y de empresas financieras, y del incremento en el ritmo de compra de bonos





soberanos por parte de no residentes. Se proyecta una reducción gradual en la entrada neta de capitales hacia el sector público, en línea con los menores requerimientos esperados del fisco por la reducción prevista del déficit fiscal.

Cuadro 16
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO 1/
(Millones de USD)

	2023	2024*		2025*		2026*	
		Set. 24 4/	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
I. ACTIVOS	-36	-36	-5	-33	140	140	140
II. PASIVOS (1 + 2) 2/	-752	4 608	5 440	4 936	2 238	2 164	1 880
1. Inversión de cartera	-1 654	3 671	3 579	4 098	1 203	1 266	1 625
Emisiones	0	3 300	3 300	3 300	0	0	0
Amortizaciones	-1 801	-2 252	-2 252	-2 252	-774	-774	-1 289
Otras operaciones (a - b) 3/	147	2 623	2 531	3 050	1 977	2 040	2 914
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	16	2 713	2 508	3 189	1 977	2 040	2 914
b. Bonos globales adquiridos por residentes	-132	90	-23	139	0	0	0
2. Préstamos	902	937	1 861	838	1 035	898	255
Desembolsos	2 006	2 038	2 932	1 976	2 372	2 372	1 423
Amortizaciones	-1 103	-1 101	-1 071	-1 138	-1 337	-1 474	-1 168
III. TOTAL (I - II)	716	-4 644	-5 445	-4 969	-2 098	-2 024	-1 740

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos.

3/ Por la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

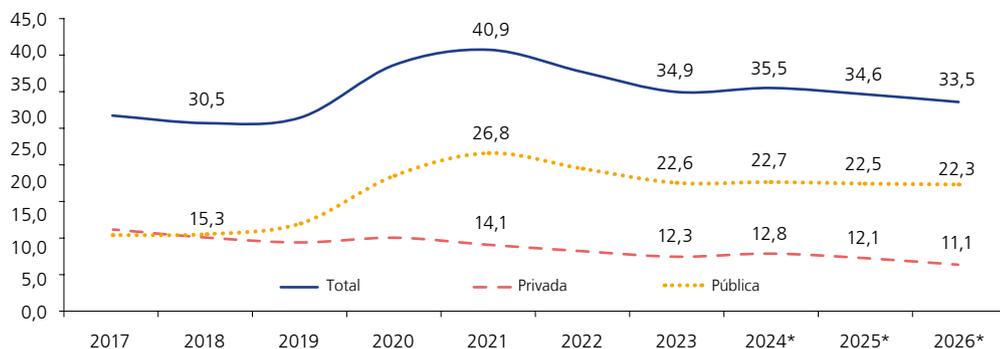
4/ Muestra el resultado acumulado anual a setiembre de 2024.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

39. En términos del producto, se prevé que el **saldo de deuda externa de mediano y largo plazo** —principalmente préstamos y bonos— se reduzca desde 34,9 por ciento del PBI en 2023 hasta 33,5 por ciento al final del horizonte de proyección, debido en mayor medida a la reducción de la deuda del sector privado desde 12,3 por ciento del PBI en 2023 a 11,1 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 38
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Nota: el saldo de deuda pública externa es la deuda bruta que el Sector Público mantiene con el exterior, a lo cual se suma la tenencia de BTP y bonos de la Municipalidad de Lima en manos de no residentes y se sustrae la tenencia de bonos globales en manos de residentes.

Fuente: BCRP.

Reservas Internacionales Netas

40. Al 18 de diciembre, las **Reservas Internacionales Netas** (RIN) acumulan una expansión de USD 12 177 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en USD 83 210 millones.

El nivel de reservas internacionales representará el 29,2 por ciento del PBI al finalizar el horizonte de proyección y se espera que sea capaz de cubrir casi 6 veces el saldo de los adeudados externos de corto plazo y 8 veces la suma de estos pasivos más el déficit en cuenta corriente. Estos indicadores reflejan un sólido respaldo frente a posibles choques externos.

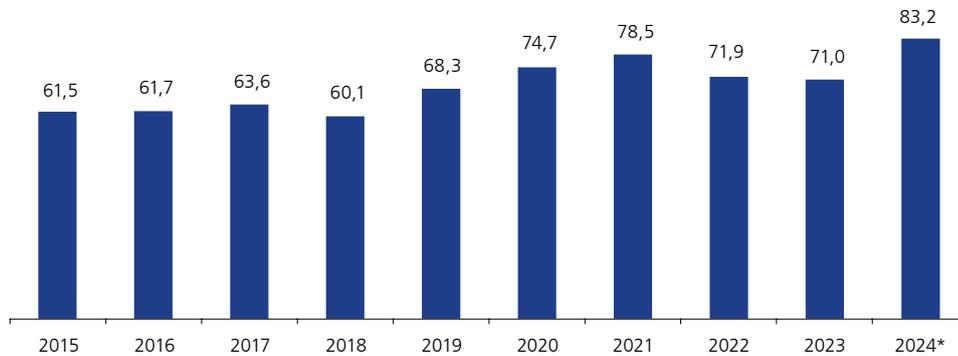
Cuadro 17
INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2022	2023*	2024*	2025*	2026*
Reservas Internacionales como porcentaje de:					
a. PBI	29,4	26,5	28,6	28,8	29,2
b. Deuda externa de corto plazo 1/	460	358	576	547	571
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	283	403	1 022	706	815

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.

* Proyección

Gráfico 39
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2015 - 2024
(Miles de millones de USD)



* Al 18 de diciembre de 2024.

Fuente: BCRP.



III. Actividad económica

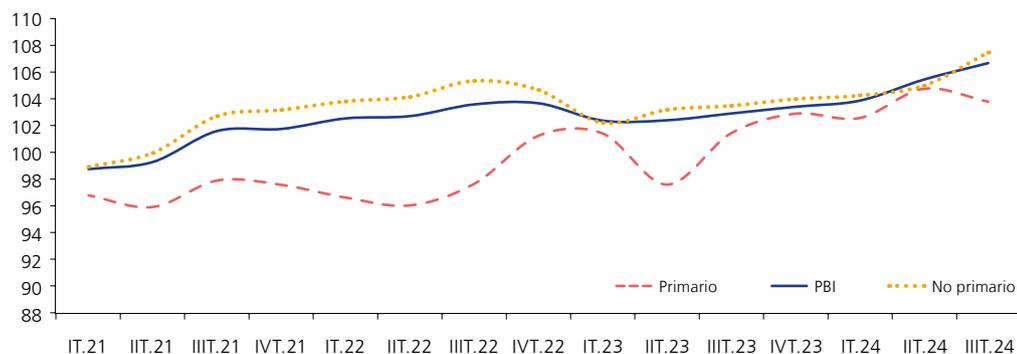
PBI sectorial

41. La actividad económica aceleró su tasa de crecimiento interanual desde 3,6 a 3,8 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre de 2024. Con dicho resultado, el PBI se expandió 3,0 por ciento interanual en el periodo enero-setiembre. Esta evolución estuvo principalmente impulsada, al inicio, por la recuperación de los sectores primarios (los primeros afectados por los choques de oferta del año pasado); y luego, sobre todo en el tercer trimestre, por los sectores no primarios (4,2 por ciento de crecimiento).

En el mismo periodo enero-setiembre de 2024, resaltó la recuperación de los sectores agropecuario, pesca y su manufactura asociada, considerando que se vieron fuertemente afectados en 2023 por eventos climáticos adversos como el Fenómeno El Niño y el efecto rezagado de las sequías en el sur del país de fines de 2022. El sector agropecuario registró una recuperación en la producción orientada al mercado interno, mientras que la reducción de anomalías en la temperatura del mar favoreció la pesca de anchoveta y la manufactura relacionada a ella.

El mayor impulso de la recuperación provino de los sectores no primarios, los cuales pasaron de contraerse 1,4 por ciento en el periodo enero-setiembre de 2023 a expandirse 2,8 por ciento en similar periodo de 2024. Destacó el impulso de los sectores manufactura no primaria, construcción y servicios, los cuales se vieron favorecidos por la recuperación del gasto privado, en un contexto de menor inflación, mayor confianza empresarial, incremento del turismo receptivo y retiros autorizados de fondos de pensiones. El sector construcción registró un impulso proveniente del avance de obras públicas y de infraestructura privada de los sectores no mineros.

Gráfico 40
ÍNDICES DESESTACIONALIZADOS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Base 100 = IVT.2019)



Fuente: BCRP.

El indicador desestacionalizado del PBI continuó recuperándose en el tercer trimestre de 2024 (1,2 por ciento) respecto al trimestre previo, impulsado por un crecimiento de las actividades no primarias.

42. La proyección de crecimiento para 2024 se revisa ligeramente al alza, desde 3,1 por ciento en el Reporte previo a 3,2 por ciento en la presente edición. Esta revisión se sustenta en los resultados observados en el tercer trimestre de actividades primarias como minería, pesca y su manufactura asociada. En dicho periodo se observó una elevada producción de cobre, molibdeno y plata. A ello se agrega el desempeño favorable de la pesca destinada para consumo humano en el tercer trimestre y las mejores previsiones para los últimos tres meses del año, por una cuota de pesca de anchoveta mayor a la inicialmente esperada para la segunda temporada en la zona norte-centro. Por su parte, en los sectores no primarios, se revisa al alza la proyección de la construcción en línea con la mayor inversión pública observada en infraestructura.

En lo que resta del año el avance de las actividades no primarias se sustentará en el dinamismo del consumo y de la inversión privada, que reflejarán a su vez el aumento de los ingresos reales y la recuperación de la confianza del sector privado, en un contexto favorable de estabilidad sociopolítica y de precios.

Se espera que la economía se expanda 3,0 por ciento en 2025, misma tasa a la proyectada en el Reporte previo. Esta previsión asume condiciones climáticas favorables para el desarrollo de la agricultura, la pesca y su manufactura relacionada, así como un entorno de estabilidad sociopolítica y de precios que favorezca la confianza de los agentes del sector privado, con lo cual se prevé se estimule el gasto privado y, con ello, las actividades no primarias. Se espera que la mayoría de las condiciones favorables se mantengan en 2026, con lo cual se prevé que el producto crezca 2,9 por ciento en dicho año. Esto asume un escenario de estabilidad política durante las elecciones generales de 2026.

Cuadro 18
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2023	2024*			2025*		2026*
		Ene.-Oct.	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
PBI primario	2,9	3,3	2,9	3,4	3,0	3,0	2,0
Agropecuario	-2,4	3,7	3,5	3,5	3,5	3,0	3,0
Pesca	-21,2	19,7	22,4	25,3	4,9	2,7	2,4
Minería metálica	9,3	2,6	1,2	1,8	1,9	2,5	1,5
Hidrocarburos	0,7	1,3	3,7	2,6	7,1	7,7	0,2
Manufactura	-2,3	4,4	5,2	6,6	3,4	2,8	3,0
PBI no primario	-1,3	2,9	3,2	3,1	3,0	3,0	3,1
Manufactura	-8,0	2,1	2,3	2,3	3,0	3,0	2,9
Electricidad y agua	3,7	2,3	3,1	2,6	3,0	3,0	2,7
Construcción	-7,8	4,3	3,2	3,5	3,4	3,2	2,0
Comercio	2,4	2,8	3,2	3,1	2,7	2,7	2,8
Servicios	-0,1	3,0	3,3	3,2	3,0	3,0	3,3
Producto Bruto Interno	-0,4	3,0	3,1	3,2	3,0	3,0	2,9

RI: Reporte de Inflación

* Proyección.

Fuente: BCRP.

43. En cuanto a las proyecciones de cada sector económico:



- a) El **sector agropecuario** decreció 1,5 por ciento en el tercer trimestre, por una normalización del calendario de cosechas de productos orientados al mercado interno (papa, maíz, forrajes y productos andinos). Sumado a ello, la sequía en la Amazonía redujo las cosechas de cacao y palma aceitera. Además, se normalizaron las cosechas de uva (adelantadas el año anterior); y se redujeron los rendimientos de la producción de palta, en la costa norte, y de aceituna, en la costa sur, por efectos prolongados de El Niño costero en los frutales.

Para el cuarto trimestre del año se prevé un crecimiento impulsado por una buena producción de papa y mayor producción para agroexportación de mango y arándanos, por la ausencia de las anomalías cálidas asociadas a El Niño costero de 2023. Con ello, se mantiene en 3,5 por ciento la proyección anual de crecimiento del sector para **2024**.

Se ajustó a la baja el crecimiento de **2025** de 3,5 a 3,0 por ciento, por el déficit hídrico observado hasta diciembre, en la sierra norte; y octubre, en la sierra central y sur. El indicador de precipitaciones de la región sierra norte registró un déficit hídrico acumulado de 48,6 por ciento desde el inicio de la campaña agrícola hasta los primeros días de diciembre. En ese contexto, se afectarían la producción de arroz, limón, y algodón en el norte, especialmente en Piura y Lambayeque. Por su parte, la deficiencia hídrica en la sierra centro y sur ocurrida entre agosto y octubre se atenuó con lluvias intensas en noviembre. Ello afectaría la producción de papa, forrajes y productos andinos, que en 2024 experimentaron condiciones óptimas que permitieron lograr rendimientos históricos. Las lluvias intensas de noviembre en la sierra central estuvieron acompañadas de nevadas y granizadas, eventos desfavorables para el normal desarrollo de la campaña agrícola.

Para **2026** se estima un crecimiento de 3,0 por ciento, asumiendo condiciones climáticas normales.

Cuadro 19
INDICADOR DE PRECIPITACIONES - REGIÓN SIERRA - AGO. - DIC. 2024
(En variaciones porcentuales respecto de su media histórica)

	Ago	Set	Oct	Nov	Dic. *	Acumulado Ago. - Dic.24
Norte	-63,8	-41,5	-44,4	-58,8	-31,6	-48,6
Centro	-19,8	-34,9	-26,1	52,5	13,1	4,5
Sur	-64,0	-22,7	-36,6	52,0	9,1	2,6

* Al 10 de diciembre 2024.

NOTA: Muestra de 218 estaciones meteorológicas del SENAMHI, con media histórica de 30 años (1981-2010).

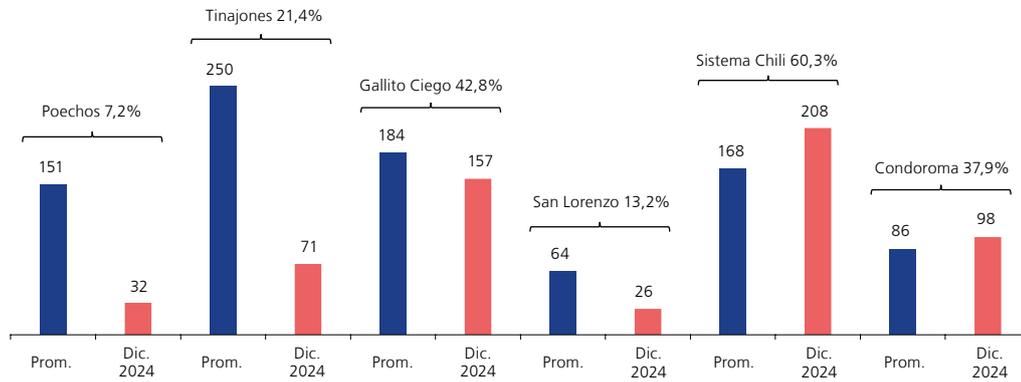
Fuente: SENAMHI y ANA.

Al 19 de diciembre, el almacenamiento de agua respecto a su capacidad de almacenamiento es reducido en los reservorios de Piura (Poechos y San Lorenzo) y Lambayeque (Tinajones). Ambos departamentos fueron declarados en emergencia por déficit hídrico, con el propósito de ejecutar medidas necesarias de reducción del muy alto riesgo climático. En La Libertad (Gallito Ciego) el almacenamiento es de 42,8 por ciento; y en Arequipa, el sistema Chili supera el 60 por ciento y Condorama, el 37 por ciento.

Las lluvias de diciembre en el norte permitieron atenuar el déficit y reiniciar el servicio de agua para uso agrícola. En Poechos, Piura, el 18 de diciembre se inició la entrega de 12 MMC para uso agrícola exclusivamente de cultivos permanentes, adicional a la entrega de 15 MMC para uso agrícola en noviembre. En San Lorenzo, Piura, se

entregará 15 MMC hasta fines de diciembre. En Tinajones, Lambayeque, se inició la entrega de 15 MMC desde el 15 de diciembre para cultivos permanentes.

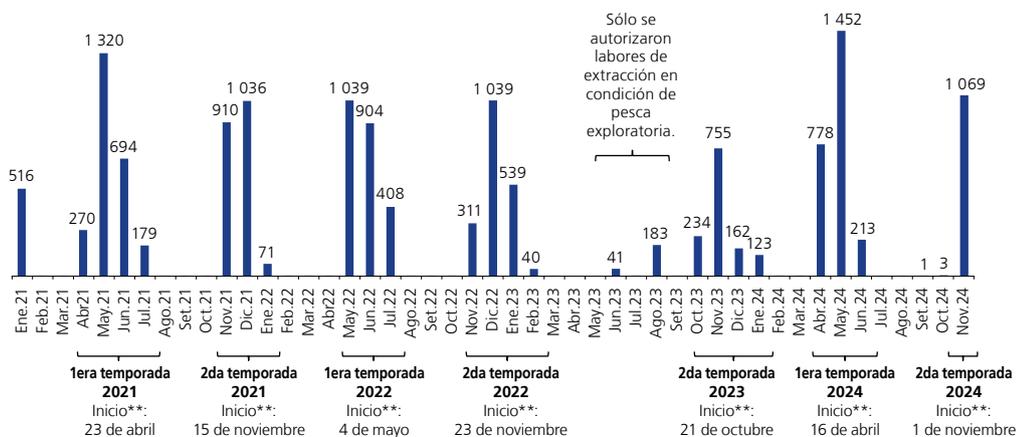
Gráfico 41
VOLUMEN ALMACENADO DE PRINCIPALES RESERVIORIOS 1/
 (Millones de Metros Cúbicos)



1/ Al 19 de diciembre 2024, promedio de los últimos cinco años (2019-2023) de igual fecha y porcentaje respecto al volumen útil total.
 Fuente: Junta de Usuarios y Proyectos Especiales de Irrigación.

- b) En el tercer trimestre de 2024, el **sector pesca** decreció 11,1 por ciento, principalmente por la captura de pesca industrial (anchoveta), pota y, en menor medida, por la pesca continental (trucha). El resultado de la pesca industrial se explica por un efecto base, dado que durante el tercer trimestre de 2023 se adelantó la captura de pesca exploratoria de anchoveta. Para el caso de la pota, el Ministerio de la Producción comunicó que la poca disponibilidad se debe a los efectos rezagados del Fenómeno El Niño del año pasado. Estos efectos fueron parcialmente compensados por el crecimiento del consumo humano directo (4,9 por ciento), liderado por una mayor captura de concha de abanico (359,2 por ciento), jurel (131,9 por ciento) y merluza (426,8 por ciento).

Gráfico 42
CAPTURA DE ANCHOVETA PARA CONSUMO INDUSTRIAL EN ZONA NORTE-CENTRO*
 (Miles de toneladas)



* Información al 30 de noviembre.
 ** Fecha de inicio de pesca exploratoria en las temporadas que hubo.
 Fuente: Ministerio de Producción.





El primero de noviembre se autorizó el inicio de la segunda temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro. Al 30 de noviembre se han capturado 1,1 millones de TM, representando un 42,6 por ciento de la cuota asignada (2,51 millones de TM).

Se espera que la actividad del sector crezca 25,3 por ciento en 2024. La revisión al alza respecto a la proyección previa (22,4 por ciento) es el resultado de una cuota para la segunda temporada de anchoveta en la zona norte-centro mayor a la esperada. Para **2025**, el crecimiento de 4,9 por ciento se revisa a 2,7 por ciento, principalmente por el ajuste realizado para 2024. Finalmente, se espera un crecimiento de 2,4 por ciento en **2026**; la proyección asume condiciones climáticas normales y cuotas para las campañas de anchoveta acorde a los niveles históricos observados en años anteriores.

- c) El **sector minería metálica** tuvo un incremento de 3,8 por ciento durante el tercer trimestre de 2024; explicado principalmente por las mayores extracciones de cobre, molibdeno, plata, plomo y estaño que contrarrestaron las caídas de zinc y hierro.

En el tercer trimestre del año, la producción de **cobre** se incrementó 2,9 por ciento por la mayor extracción de Chinalco, Southern, Antamina y Las Bambas. Parte del crecimiento en la producción de Chinalco y Las Bambas reflejó el hecho de que en agosto del año pasado se realizaron mantenimientos (Chinalco experimentó una rotura inesperada en la faja transportadora). Asimismo, Las Bambas reportó problemas con la dureza del mineral para el tajo Chalcobamba. Antamina realizó una mayor extracción del mineral, mientras que el tajo Toquepala de Southern presentó mayores leyes de cobre.

Se registró una mayor producción de **molibdeno** (38,1 por ciento) por la mayor extracción de Antamina, Southern, Chinalco y Las Bambas. La mayor producción de Antamina responde a mayores leyes del mineral no contempladas inicialmente en su plan de producción. La **plata** y el **plomo** tuvieron un crecimiento de 20,8 y 6,1 por ciento, respectivamente. En ambos casos, la mayor producción provino principalmente de Buenaventura, asociada al reinicio de operaciones de Uchucchacua y entrada en operación del proyecto Yumpag. Adicionalmente, la producción de **estaño** creció 4,2 por ciento por parte de Minsur.

La producción de **oro** mantuvo un nivel similar al registrado en el tercer trimestre de 2023. Se registró un aporte significativo por parte de Las Bambas y Paltarumi (ausentes en el periodo de comparación) que fue contrarrestado por el menor procesamiento de Buenaventura, GoldFields, Minera Aurífera Retamas, Consorcio Minero Horizonte, entre otros.

Por su parte, la producción de **zinc** registró una contracción de 15,8 por ciento durante el tercer trimestre de 2024, principalmente por las menores leyes de este mineral reportadas por Antamina y un menor procesamiento de El Brocal. Asimismo, la producción de **hierro** se redujo un 5,6 por ciento por el menor desempeño de Shougang.

Para 2024 se revisa al alza el crecimiento del sector pasando de 1,2 a 1,8 por ciento, sustentado principalmente en la revisión de los planes de producción, un mejor desempeño y la producción no contemplada previamente de oro y plata por parte de Las Bambas. Para **2025**, el crecimiento pasaría de 1,9 a 2,5 por ciento, con un impulso proveniente principalmente de la mayor producción de cobre. Finalmente, para **2026** se espera un incremento de 1,5 por ciento liderado por la mayor producción de oro y cobre.

- d) La actividad del **sector hidrocarburos** se incrementó 8,3 por ciento en el tercer trimestre de 2024. La producción de **petróleo** creció 6,1 por ciento por la mayor producción del lote 95, derivado de los nuevos pozos (18H, 19H y 20H) y, en menor medida, por el reinicio de operaciones del lote Z-1 (paralizado desde pandemia). Por su parte, la producción de **líquidos de gas natural** y **gas natural** crecieron 11,7 y 5,6 por ciento, respectivamente.

Para **2024** se revisa a la baja el crecimiento de 3,7 a 2,6 por ciento por los problemas que reportó el lote 95 para embarcar su producción durante los meses de setiembre y octubre. Para 2025 se espera un crecimiento de 7,7 por ciento, el cual considera el reinicio de operaciones del lote 192 y la producción a plena capacidad de los nuevos pozos del lote 95. Para **2026**, se espera que se mantengan los niveles de producción de 2025.

- e) La actividad del **subsector manufactura primaria** se incrementó 2,8 por ciento en el tercer trimestre de 2024, principalmente por la mayor producción de conservas y productos congelados de pescado en julio, consistente con la ampliación de la cuota de captura de jurel en el mes.

Se espera un crecimiento de 6,6 por ciento del subsector para **2024**, lo que considera un crecimiento en la producción de conservas y productos congelados de pescado. Para **2025**, se espera un incremento de 2,8 por ciento y de 3,0 por ciento para **2026**.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** creció 6,2 por ciento en el tercer trimestre del año. Las ramas que registraron un mayor incremento fueron las pertenecientes a los bienes de consumo masivo como muebles, productos de tocador y limpieza, y productos alimenticios; y las orientadas al mercado externo, como prendas de vestir, tejidos y artículos de punto, y conservas de alimentos.

Se proyecta un crecimiento de 2,3 por ciento de la manufactura no primaria en **2024**, igual a la del Reporte previo. Para **2025**, se mantiene la proyección de crecimiento de 3,0 por ciento y se estima un crecimiento de 2,9 por ciento para **2026**.

- g) El **sector construcción** aumentó 4,7 por ciento en el tercer trimestre de 2024 debido al mayor avance de obras públicas. Para **2024** la proyección de crecimiento se ajusta al alza de 3,2 a 3,5 por ciento por el mayor consumo interno de cemento registrado en el tercer trimestre.





Se ajustó a la baja la proyección de crecimiento para **2025**, de 3,4 a 3,2 por ciento. Para **2026** se prevé que el sector construcción aumente 2,0 por ciento.

- h) Durante el tercer trimestre de 2024 el **sector comercio** creció 3,2 por ciento, por las mayores ventas al por mayor (3,5 por ciento) y al por menor (3,6 por ciento).

Para el cierre de 2024, se espera un crecimiento de 3,1 por ciento del sector comercio; mientras que para 2025 y 2026 se espera que la actividad del sector se incremente en 2,7 y 2,8 por ciento, respectivamente.

- i) El sector **servicios** creció 4,1 por ciento en el tercer trimestre, periodo en que se presentó una aceleración en la mayoría de sus rubros, pero destacando el crecimiento de los servicios de transporte y almacenamiento (7,2 por ciento), asociado principalmente a los mayores servicios de transporte terrestre y aéreo de pasajeros.

De igual manera, entre julio y setiembre se incrementaron los servicios prestados a empresas en 4,4 por ciento, por el incremento en la actividad de las agencias de viajes y operadores turísticos. Además, los servicios de alojamiento y restaurantes crecieron 5,8 por ciento debido a los festivales y a las ferias gastronómicas que se realizaron a nivel nacional.

Para el cierre de **2024**, se espera un crecimiento de servicios de 3,2 por ciento, consistente con la recuperación del consumo y de la inversión privada. Para **2025** y **2026** se espera un crecimiento de servicios de 3,0 y 3,3 por ciento, respectivamente.

PBI gasto

44. Por el lado del gasto, la aceleración del crecimiento del producto en el tercer trimestre se explica por el dinamismo de las exportaciones y la recuperación del gasto privado. En lo que va del año, el crecimiento estuvo liderado en mayor medida por el incremento de 3,3 por ciento en la demanda interna en el periodo enero-setiembre.

En el tercer trimestre se observó un repunte del volumen embarcado de bienes no tradicionales agropecuarios, textiles, pesqueros y químicos y un mayor crecimiento de los envíos de productos tradicionales como harina de pescado y oro. La evolución positiva del mercado laboral y la reducción de la inflación –que se vieron reflejados en el aumento de los ingresos reales– favoreció al consumo privado que continuó recuperándose al pasar de una tasa de crecimiento de 2,3 por ciento en el segundo trimestre a 3,5 por ciento en el tercer trimestre (1,2 por ciento en primer trimestre). Asimismo, la inversión privada revirtió su caída con una tasa de crecimiento de 4,0 por ciento en el tercer trimestre por las mejores expectativas empresariales y menores tasas de interés corporativas. Por su parte, la inversión pública continuó creciendo a tasas de dos dígitos (18,8 por ciento en el tercer trimestre), en especial en los Gobiernos Regionales y del Gobierno Nacional por los proyectos a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN).

45. La revisión al alza en el crecimiento del producto prevista para 2024, se explica, por el lado del gasto, por el mayor dinamismo observado al tercer trimestre en las exportaciones

—así como por las mejores previsiones para el cuarto trimestre— y una ejecución mayor a la contemplada en el avance de obras de infraestructura pública. La proyección actual incorpora también una menor acumulación de inventarios en 2024, puesto que las existencias de los sectores pesca, minería y manufactura que se acumularon en el segundo trimestre fueron vendidas en el tercer trimestre a un ritmo mayor al esperado.

El crecimiento del PBI en lo que resta de 2024 y en 2025 estará sustentado en el dinamismo del consumo y de la inversión privada, en un entorno de estabilidad sociopolítica y macroeconómica que se espera que continúe favoreciendo la recuperación de la confianza empresarial y la de los hogares. Para 2026 se espera que la tasa de crecimiento del producto se modere ligeramente a 2,9 por ciento, con el gasto privado como principal motor del crecimiento y una menor tasa de crecimiento de la inversión pública en línea con las metas fiscales de consolidación.

Cuadro 20
PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2023	2024*			2025*		2026*
		Ene.-Set.	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
Demanda interna	-2,0	3,3	3,6	3,5	3,2	3,2	3,0
Consumo privado	0,1	2,4	2,8	2,8	2,8	2,8	2,9
Consumo público	4,6	3,9	2,0	1,7	2,0	2,2	2,5
Inversión privada	-7,3	1,4	2,3	2,3	4,1	4,1	3,5
Inversión pública	2,8	22,8	13,7	15,1	4,5	4,5	1,0
Var. de inventarios (contribución)	-1,3	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	4,9	4,3	2,9	4,5	3,3	3,9	3,3
Importaciones	-1,4	5,5	4,7	5,8	4,1	5,0	3,8
Producto Bruto Interno	-0,4	3,0	3,1	3,2	3,0	3,0	2,9

RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

Fuente: BCRP.

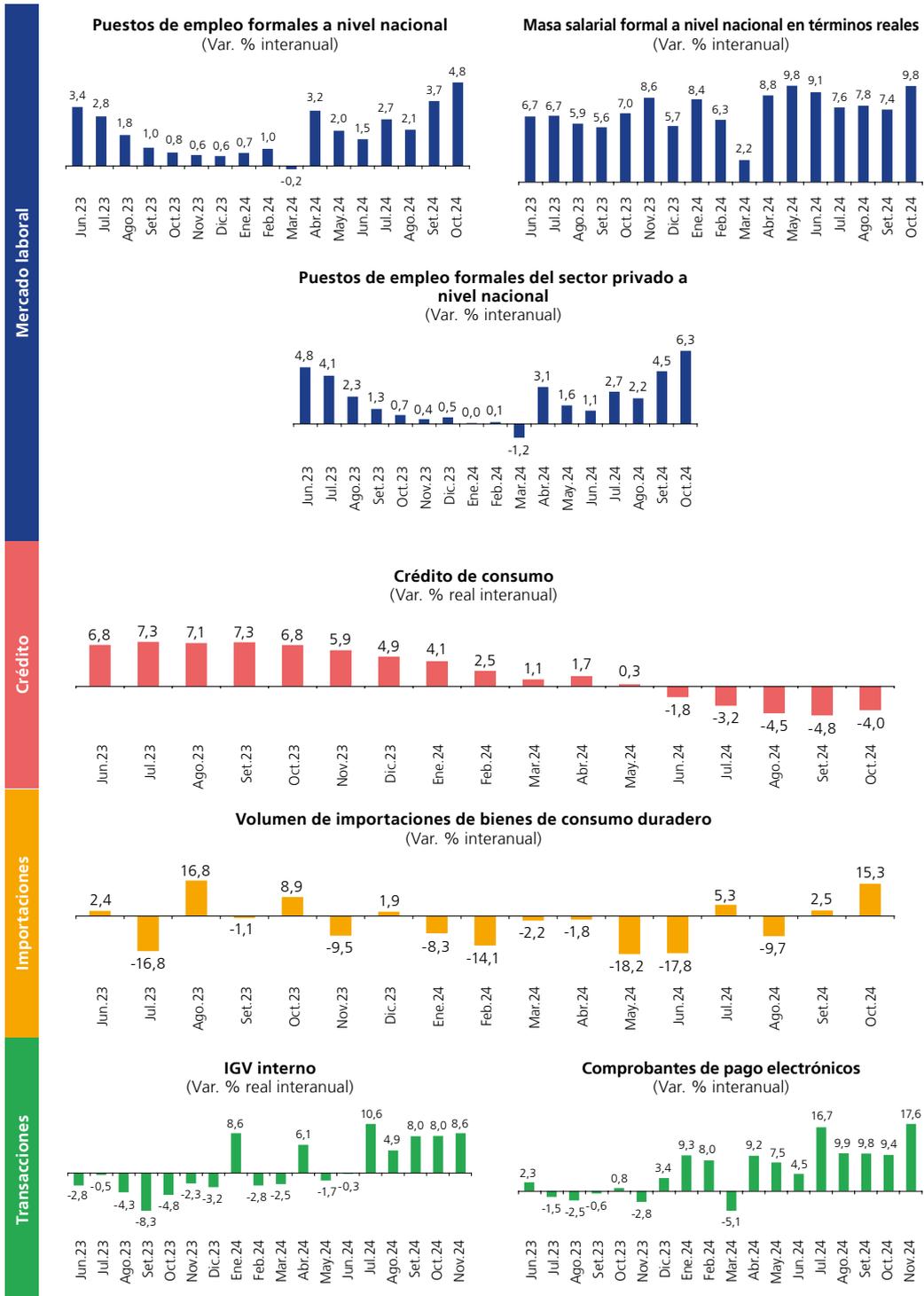
46. La mayoría de los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados al consumo privado** presentan señales favorables.

Los indicadores del mercado laboral continuaron progresando en los últimos meses. Los puestos de empleo siguieron recuperándose en sectores no primarios como construcción, comercio y servicios, a lo cual se agregó el repunte del empleo agropecuario en setiembre y octubre. Además, la masa salarial nominal total mantiene un crecimiento sólido en lo que va del año (7,5 por ciento interanual en el periodo enero y octubre).

Indicadores transaccionales, como el IGV interno y los comprobantes de pago, aceleraron su crecimiento en los últimos meses. No obstante, el crédito de consumo en términos reales se contrajo por quinto mes consecutivo en octubre. Las tasas de interés de este tipo de crédito se mantuvieron por encima del promedio histórico principalmente por el aumento del riesgo crediticio asociado al incremento de la mora, el cual recientemente ha comenzado a disminuir.



Gráfico 43
INDICADORES RELACIONADOS AL CONSUMO PRIVADO



Fuente: BCRP, INEI y SUNAT.

Cuadro 21
**PUESTOS DE TRABAJO FORMALES
 EN EL SECTOR PRIVADO**
 (Miles de puestos)

	2023				2024				Var. porcentual anual					
									2023			2024		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	I Trim	II Trim
Total	4 129	4 125	4 110	4 206	4 114	4 206	4 239	5,6	5,0	2,5	0,5	-0,4	2,0	3,1
Agropecuario 1/	546	440	456	508	449	400	469	3,2	1,6	-9,7	-17,5	-17,8	-9,1	2,9
Pesca	20	18	18	19	16	17	16	-1,2	-7,8	-5,0	-4,4	-18,8	-5,9	-13,4
Minería	113	116	118	119	121	123	124	1,8	4,8	5,4	7,0	6,8	5,9	5,2
Manufactura	506	498	486	488	497	496	490	4,1	3,4	1,4	0,3	-1,7	-0,3	0,7
Electricidad	16	17	16	16	16	16	17	4,2	2,7	-0,7	1,6	-1,4	-1,0	1,4
Construcción	207	206	218	231	213	223	231	-6,8	-8,8	-4,6	-0,7	2,8	8,0	5,7
Comercio	708	695	691	700	711	716	704	6,7	4,3	4,2	3,0	0,4	3,0	2,0
Servicios	1 993	2 114	2 081	2 095	2 053	2 169	2 136	7,7	7,9	5,8	4,6	3,0	2,6	2,7
No especificado	19	21	25	30	38	47	53	50,2	36,7	42,1	55,6	93,8	117,7	107,2
Memo:														
Total sin agropecuario	3 583	3 685	3 654	3 699	3 665	3 806	3 770	5,9	5,4	4,3	3,7	2,3	3,3	3,2

1/ Incluye al sector agroexportador: Procesamiento y conservación de frutas y vegetales.
 Fuente: Sunat - Planilla Mensual de Pagos.

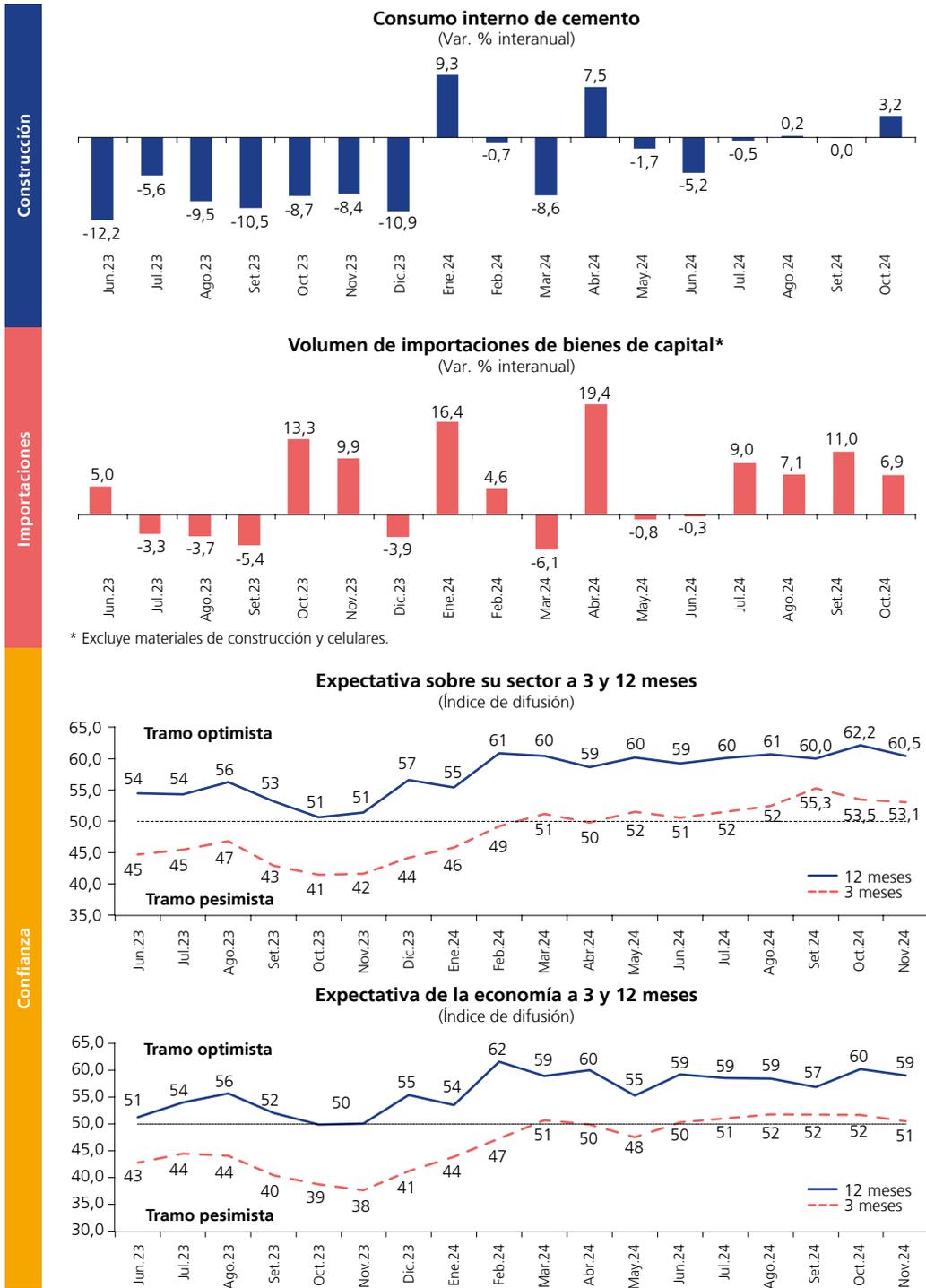
47. Algunos **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada** continuaron mostrando una recuperación clara.

Por un lado, las expectativas de la economía y del sector a 3 y 12 meses continuaron todas, por quinto mes consecutivo, en terreno optimista. Asimismo, el volumen importado de bienes de capital (excluyendo materiales de construcción y celulares) creció en todos los meses del tercer trimestre y en octubre.

Por otro lado, el consumo interno de cemento, hasta el tercer trimestre, no mostraba una recuperación clara debido a la falta de dinamismo en el segmento de autoconstrucción, que registró un fuerte crecimiento hasta 2022. No obstante, en octubre este indicador creció 3,2 por ciento interanual. Los niveles actuales de consumo de cemento se alinean con la tendencia observada antes de la pandemia, lo cual sugiere que la evolución reciente responde más a una normalización del mercado que a un debilitamiento estructural de la demanda.



Gráfico 44
INDICADORES RELACIONADOS A LA INVERSIÓN PRIVADA



Fuente: BCRP, SUNAT y empresas cementeras.

48. La **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** de noviembre muestra que los agentes de la economía esperan un crecimiento del PBI de 3,0 por ciento para 2024 y de entre 2,9 y 3,0 por ciento para 2025 y 2026.

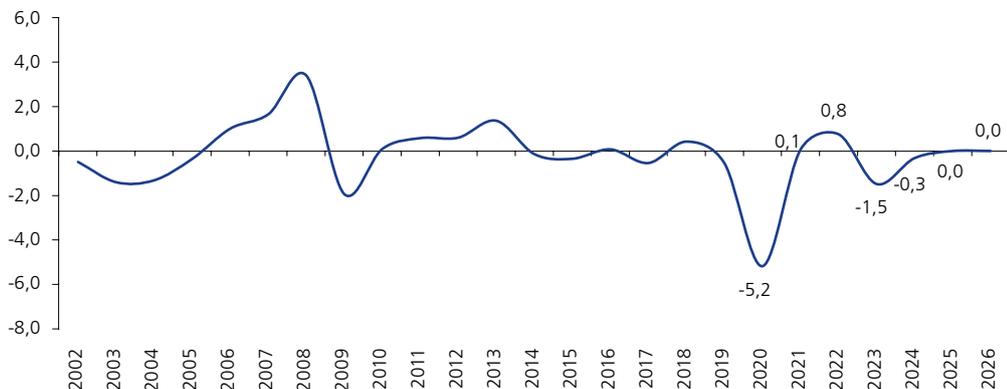
Cuadro 22
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI
 (Variaciones porcentuales reales)

	RI Jun.24	RI Set.24	RI Dic.24*
Sistema Financiero			
2024	2,6	3,0	3,0
2025	2,5	2,8	2,9
2026			3,0
Analistas Económicos			
2024	2,6	2,9	3,0
2025	2,5	3,0	3,0
2026			2,9
Empresas No Financieras			
2024	3,0	2,7	3,0
2025	3,0	3,0	3,0
2026			3,0

* Encuesta realizada al 29 de noviembre.
 Fuente: BCRP.

49. Se espera que la **brecha del producto**, definida como la diferencia entre el PBI y el PBI potencial, revierta en 2024 gran parte de la reducción que registró en 2023, producto de los choques de oferta y sus impactos de segunda vuelta en los ingresos y la confianza empresarial. La brecha del producto negativa de 0,3 por ciento del PBI potencial de 2024 se terminaría de cerrar en 2025, y se estima que la economía se mantenga en su potencial en 2026. El crecimiento del PBI potencial acorde con esta proyección es de 2,7 y 2,9 por ciento para 2025 y 2026, respectivamente. Esta proyección incorpora la ejecución observada y proyectada de la inversión en un entorno positivo de confianza empresarial, a lo que se agrega el supuesto de una recuperación de la productividad de la economía como resultado de la reversión de los sucesivos choques de oferta que enfrentó la economía en los últimos años. Para poder aspirar a alcanzar tasas de crecimiento del PBI potencial más altas, se requiere reformas económicas y un entorno de estabilidad política y social.

Gráfico 45
BRECHA DEL PRODUCTO
 (Porcentaje del PBI potencial)



Nota: El PBI potencial es una variable no observable, por tanto, la serie de la brecha del producto es preliminar y está calculada en base a la última información disponible al momento de la elaboración del presente Reporte de Inflación.
 Fuente: BCRP.

50. El **consumo privado** aceleró su crecimiento interanual desde 2,3 a 3,5 por ciento entre el segundo y tercer trimestre de 2024. Este resultado obedece a la evolución del mercado



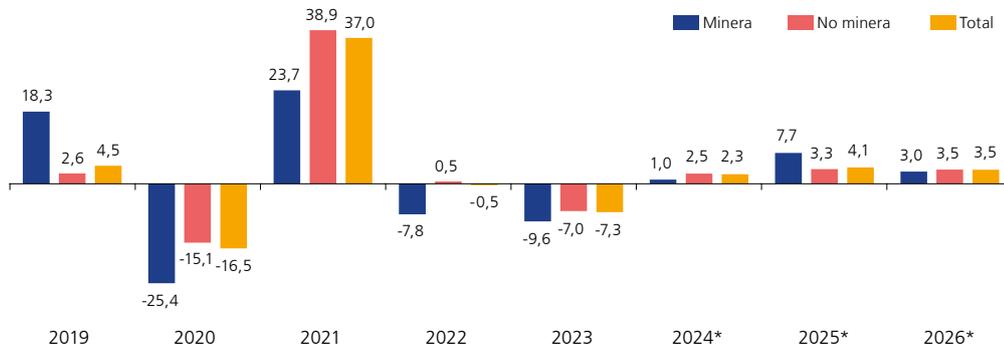
laboral y a la disminución de la inflación, factores que favorecieron los ingresos reales de los hogares. Asimismo, el consumo privado se elevó en los últimos meses por los desembolsos de fondos privados de pensiones, autorizados por la ley N° 32002, la cual permitió el retiro hasta por el monto de S/ 20 600 (4 UIT).

Para 2024 se espera que el consumo privado se expanda 2,8 por ciento, misma tasa que la prevista en el Reporte de setiembre, en un contexto de recuperación del empleo y de inflación dentro del rango meta. Para 2025 y 2026 se espera que el consumo privado se expanda en 2,8 y 2,9 por ciento, respectivamente, en un escenario de inflación alrededor del centro del rango meta, confianza empresarial y del consumidor positiva, aumento del empleo con mayores tasas en el sector formal y estabilidad política y social.

51. La **inversión privada** se expandió 4,0 por ciento interanual en el tercer trimestre de 2024. El incremento de la inversión provino del componente no minero no residencial (11,4 por ciento), aunque fue parcialmente compensada por el retroceso de la inversión minera (-7,9 por ciento). Esta evolución estuvo en concordancia con la recuperación en las expectativas de los empresarios en niveles no vistos en los últimos 3 años, mejores condiciones climáticas que las de 2023 y por menores tasas de interés corporativas en soles y dólares, las cuales incentivaron los préstamos en este sector.

Se espera que la inversión privada crezca 2,3 por ciento en 2024, misma tasa a la proyectada en el Reporte de setiembre. La proyección asume un entorno favorable con estabilidad social y política, reversión de los choques de oferta relacionados al clima y condiciones financieras locales más laxas que incentiven el crédito, lo cual se verá reflejado positivamente en la confianza para invertir. Para 2025 y 2026 se espera que la mayoría de estas condiciones favorables se mantengan y la inversión privada crezca 4,1 y 3,5 por ciento, respectivamente.

Gráfico 46
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación porcentual real)



INVERSIÓN PRIVADA
(Millones de dólares)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*
Inversión privada	41 774	34 382	46 189	49 454	47 909	49 734	52 345	54 441
Inversión minera	5 909	4 325	5 263	5 235	4 936	5 050	5 500	5 700
Inversión no minera	35 865	30 057	40 926	44 219	42 974	44 684	46 845	48 741

* Proyección.
Fuente: BCRP.

Cuadro 23
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación porcentual real)

	Peso respecto al PBI del 2023 1/	2019	2020	2021	2022	2023	2024*		2025*		2026*
							RI Set.	RI Dic.	RI Set.	RI Dic.	RI Dic.
Inversión privada	18,9	4,5	-16,5	37,0	-0,5	-7,3	2,3	2,3	4,1	4,1	3,5
Inversión residencial	5,7	4,7	-14,5	35,4	-0,3	-13,3	-6,1	-6,6	3,0	3,0	3,0
Inversión no residencial	13,2	4,4	-17,5	37,8	-0,5	-4,4	5,9	6,2	4,5	4,5	3,6
<i>Inversión minera</i>	1,9	18,3	-25,4	23,7	-7,8	-9,6	6,4	1,0	9,5	7,7	3,0
<i>Inversión no minera</i>	11,3	1,3	-15,4	41,0	1,0	-3,5	5,8	7,1	3,6	3,9	3,8

1/ A precios de 2007.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

- a. En el **sector minero**, las inversiones entre enero y octubre de 2024 ascendieron a USD 3 756 millones, principalmente de las empresas Antamina (USD 447 millones), Las Bambas (USD 329 millones) y Cerro Verde (USD 293 millones). La proyección para el periodo 2025-2026 considera la construcción de San Gabriel y el comienzo de la construcción de los proyectos Reposición Antamina, Tía María, Zafranal y Corani.
- b. En los **sectores no mineros** destaca el avance de las obras de la Línea 2 y de un ramal de la Línea 4 del Metro de Lima, con una inversión de USD 5,3 mil millones. El proyecto tiene un avance físico de obra de 61 por ciento, con un tramo que se encuentra en fase de operación. Además, 17 estaciones (de las 21 que están en construcción) tienen un avance de más de 90 por ciento de sus obras civiles y se ha construido 18 kilómetros de túnel (de un total de 35 kilómetros).

Cuadro 24
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2025-2026

SECTOR	EMPRESA/CONSORCIO	PROYECTO
MINERÍA	Antamina	Reposición Antamina
	Southern Peru CC	Tía María
	Zafranal	Zafranal
	Bear Creek Mining	Corani
	Buenaventura	San Gabriel
HIDROCARBUROS	Cálidda Gas Natural del Perú	Masificación del gas natural
	Promigas Perú	Distribución de gas natural
ELECTRICIDAD	Huallaga Hydro	Planta Hidroeléctrica Huallaga I
	Luz del Sur	Planta Hidroeléctrica Santa Teresa II
	Consorcio Eléctrico Yapay	Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín - Trujillo
	Hydro Global Perú	Planta Hidroeléctrica San Gabán III
INDUSTRIA	Acciona Energía	Central Solar San José
	Siderperu	Ampliación de capacidad de planta
	Aceros Arequipa	Ampliación de capacidad de planta
	Unacem	Programa de sostenibilidad ambiental
	Arca Continental Lindley	Programa de sostenibilidad ambiental
TRANSPORTE	Consorcio Nuevo Metro de Lima	Línea 2 Metro de Lima
	Sociedad Concesionaria Anillo Vial	Anillo Vial Periférico de Lima
	Lima Airport Partners	Nuevo Terminal Aeropuerto Jorge Chávez
TELECOMUNICACIONES	Shougang Hierro Perú	Terminal Portuario San Nicolás (Marcona)
	APM Terminals	Modernización Muelle Norte del Callao
	Viettel Perú	Servicios Móviles con tecnología 4G
	América Móvil Perú	Redes de fibra óptica

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.





Las obras que corresponden al nuevo terminal del Aeropuerto Internacional Jorge Chavez serán inauguradas en enero de 2025, con una inversión de USD 2 mil millones. De otro lado, Viettel se encuentra desplegando la infraestructura necesaria para la implementación de las bandas 2.3 GHz y AWS-3 (compromiso de inversión de USD 600 millones) y el Consorcio Eléctrico Yapay obtuvo la concesión de la línea de transmisión Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín – Trujillo (compromiso de inversión de USD 335 millones). Cabe mencionar que, en 2026, se iniciaría la construcción del Anillo Vial Periférico de Lima cuya inversión ascendería USD 2,3 mil millones (la inversión total proyectada de USD 3,4 mil millones incluye la adquisición de predios y otros gastos asociados a su puesta en marcha).

- c. Desde enero de 2022, Proinversión ha adjudicado proyectos por un total de USD 8 611 millones. Estos proyectos comprenden principalmente mejoras en el sector transporte (USD 3 961 millones) y líneas de transmisión eléctrica (USD 2 284 millones). La última adjudicación corresponde al Grupo 4 de proyectos de transmisión eléctrica (inversión proyectada de USD 127 millones) el 18 de diciembre de 2024.

Cuadro 25
PROYECTOS ADJUDICADOS POR PROINVERSIÓN
(Millones de USD)

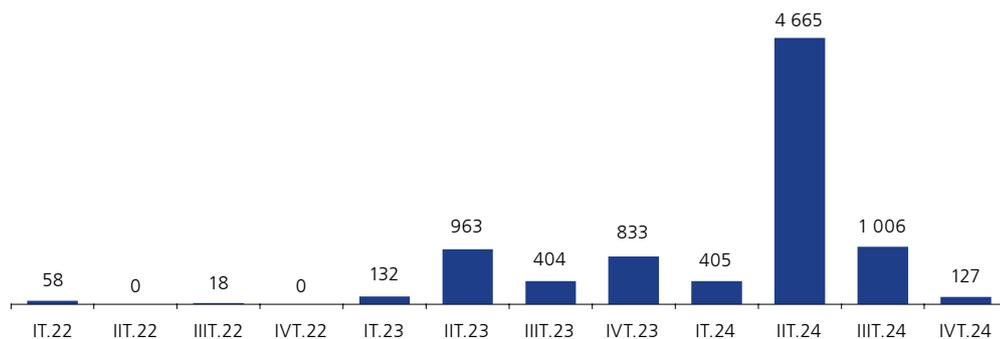
Año	Trimestre	Proyecto	Sector	Modalidad	Inversión Proyectada (Sin IGV)
2022	I Trimestre	Colegios de Alto Rendimiento en las regiones Pasco, Huancavelica y Cusco	Educación	Iniciativa privada	58
	II Trimestre	-.-			
	III Trimestre	Enlace 220 kv Reque – Nueva Carhuaquero, subestaciones, líneas y ampliaciones y SE Nueva Tumbes 220/60 kv – 75 MVA y LT 60 kv Nueva Tumbes – Tumbes	Electricidad	Concesión	18
	IV Trimestre	-.-			
2023	I Trimestre	Enlace 220 kv Ica – Poroma, ampliaciones y subestaciones y ITC Enlace 220 kv Cadlic – Jaen Norte (2 circuitos), ampliaciones y subestaciones	Electricidad	Concesión	132
	II Trimestre	Concesión del servicio público de telecomunicaciones a nivel nacional en los rangos de frecuencias 1 750–1 780 MHz y 2 150–2 180 MHz y 2 300–2 330 MHz	Comunicaciones	Proyectos FITELE	640
		Hospital Especializado en la Red Asistencial Piura de ESSALUD (Piura) y Hospital Especializado Chimbote en la Red Asistencial Ancash de ESSALUD (Ancash)	Salud	Concesión	323
	III Trimestre	Línea de Transmisión 500 kv Subestación Piura Nueva-Frontera (Segunda Convocatoria)	Electricidad	Concesión	223
		Ampliaciones y subestaciones: Enlace 500 kv San José – Yarabamba, ITC Enlace 220 kv Piura Nueva – Colán, ITC Enlace 220 kv Belaunde Terry – Tarapoto Norte (2 circuitos) e ITC SE Lambayeque Norte 220 kv con seccionamiento de la LT 220 kv Chiclayo Oeste – La Niña/ Felam. Subestación Piura Este de 220/60/22.9 kv	Electricidad	Concesión	181
IV Trimestre	Enlace 500 kv Huánuco – Tocache – Celendín– Trujillo, ampliaciones y subestaciones y Enlace 500 kv Celendín – Piura, ampliaciones y subestaciones	Electricidad	Concesión	833	
2024	I Trimestre	Nuevo Terminal Portuario de San Juan de Marcona	Puertos	Iniciativa privada	405
	II Trimestre	Anillo Vial Periférico	Transporte	Concesión	3 396
		Grupo 1 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Ica y Arequipa)	Electricidad	Concesión	329
	III Trimestre	Adenda al contrato de transferencia de la concesión minera Bayóvar	Minería	Concesión	940
		Modernización del ferrocarril Huancayo - Huancavelica	Transporte	Concesión	565
		Grupo 2 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Lima, Ica y Ayacucho)	Electricidad	Concesión	441
IV Trimestre*	Grupo 4 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Ancash, Junín y Ucayali)	Electricidad	Concesión	127	
Acumulado					8 611

Nota: Inversión proyectada corresponde a la inversión ofertada por la empresa/consorcio que se adjudicó el proyecto. Se consideran los montos referenciales para los proyectos del sector electricidad.

* Datos al 18 de diciembre de 2024.

Fuente: Proinversión.

Gráfico 47
CONCESIONES ADJUDICADAS POR PROINVERSIÓN: 2022-2024
(Millones de USD)



Fuente: Proinversión.

- d. Al 18 de diciembre de 2024, **Proinversión** reporta una cartera de USD 24 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar para el período 2025-2027.

Cuadro 26
PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES 2025-2027
(Millones de USD)

	Inversión estimada
Por adjudicar	24 048
Sistema Integrado de Transporte del Gas - Zona Sur del Perú	4 321
18 Proyectos de Conservación de la Red Vial Nacional (corredores viales)	3 682
Longitudinal de la Sierra Tramo 4	1 582
8 proyectos de Planta de tratamiento de aguas residuales - PTAR	1 204
Proyecto de Rocas Fosfóricas en Concesiones de Salmueras de Bayovar - Piura	1 000
Proyecto Minero El Algarrobo	1 000
Parque Industrial de Ancón	997
Vía de evitamiento Ciudad Cusco	956
Red Dorsal de Fibra Óptica (operación y mantenimiento)	860
Península del Puerto El Pacífico	767
Proyecto Chinecas	750
Sistema Hídrico Integral del Valle Chancay - Lambayeque	600
Colegios en Riesgo (Lima Metrop., Ate, San Juan de Lurigancho y otros distritos Lima)	585
Tercer Grupo de Aeropuertos (incluye Operación y Mantenimiento de Chinchero)	550
Obras de Cabecera para abastecimiento de agua en Lima (1era fase)	472
III Etapa del Proyecto Chavimochic	450
Servicio de saneamiento en 9 provincias	411
Centro de Convenciones de Lima (operación y mantenimiento)	354
Terminal Portuario Chimbote	331
Nuevo Terminal portuario de Pucallpa	308
Nuevo Hospital de Emergencias de Villa El Salvador (operación y mantenimiento)	290
Teleférico Choquequirao	265
Hospital Hipólito Unanue (modernización)	250
Nuevo Hospital Militar Central	224
Hospital de Cajamarca (operación y mantenimiento)	199
Hospital de Sullana (operación y mantenimiento)	196
Nuevos terminales portuarios de Loreto (Saramiriza e Iquitos)	191
Desaladora Ilo	170
Gestión de Residuos Sólidos - GIRSE en hospitales de Lima	165
Servicio de agua potable en Cajamarca	159
Desaladoras de Paita y Talara	150
Grupo 3 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión	134
Instituto de Salud del Niño (Operación)	125
Carretera Buenos Aires Canchaque - Huancabamba (Región Piura)	116
Ampliación de la Villa Panamericana	63
Reforzamiento de Infraestructura, Equipamiento y Mantenimiento Colegios de Cusco	62
Masificación del uso de gas natural a nivel nacional - Concesión Suroeste	60
Desaladora Lambayeque	49

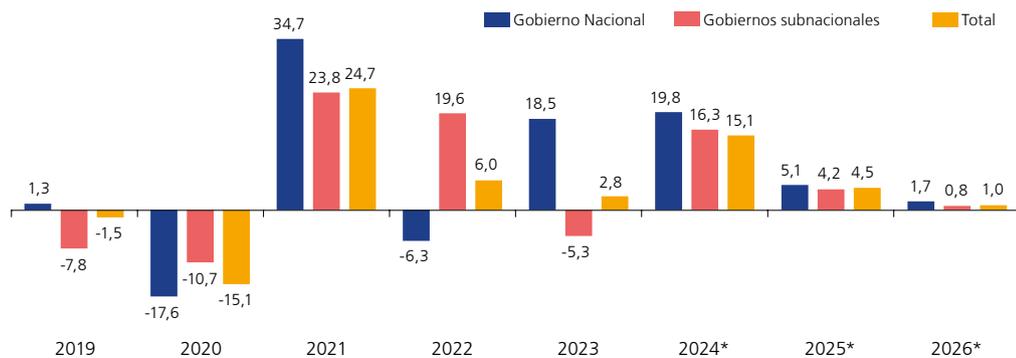
Nota: Inversión estimada sin IGV.
Fuente: Proinversión.



52. La **inversión pública** continuó creciendo a tasas de dos dígitos y se expandió 18,8 por ciento en el tercer trimestre de 2024, evolución que se explica por los mayores desembolsos en todos los niveles de gobierno. A nivel del Gobierno Nacional resalta el avance de los proyectos de Reconstrucción a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), entre los que se encuentran proyectos de protección de riberas y márgenes de ríos ante inundaciones. A nivel de los Gobiernos Regionales resalta la ejecución de Loreto, Piura y Cusco y por funciones destaca el avance en Educación, Transporte y Salud. Por su parte, en los Gobiernos Locales, 14 de los 25 departamentos registraron mayores inversiones, destacando los gobiernos ubicados en Áncash, Loreto y Lima.

La ejecución observada en el tercer trimestre fue más alta que la prevista en el Reporte anterior, por lo cual, se revisa al alza el incremento de la inversión pública de 2024 de 13,7 a 15,1 por ciento. Para 2025 y 2026, se estima un crecimiento de la inversión pública de 4,5 y 1,0 por ciento, respectivamente.

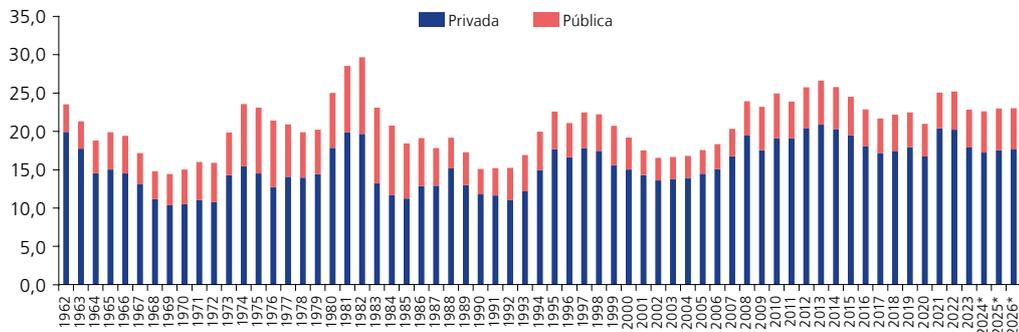
Gráfico 48
INVERSIÓN PÚBLICA
(Variación porcentual real)



Nota: La inversión pública está compuesta por la inversión del Gobierno Nacional, de los Gobiernos subnacionales y la inversión de las empresas públicas no financieras.
* Proyección.
Fuente: BCRP.

53. Se estima que la **inversión bruta fija** en términos del PBI se mantendrá relativamente estable en el horizonte de proyección, cercano al 23 por ciento. La caída proyectada de la inversión en porcentaje del PBI en 2024, respecto al año previo, obedece a que los precios de los bienes de capital registrarán en el año un menor incremento relativo que los del PBI.

Gráfico 49
INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2026
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Recuadro 2 INGRESOS LABORALES E INFLACIÓN

Este Recuadro explora la relación entre la variación de los ingresos laborales y la inflación. La correlación entre estas variables dependerá de que tipo de choques afecten a la economía. Si se observan choques de productividad se podría observar un incremento en el salario real, aunque nulo efecto en inflación, e incluso una reducción en inflación, en caso los aumentos de productividad reduzcan los costos marginales de las empresas a pesar del aumento en el salario real. En el caso de choques de demanda o de costos, la correlación debería positiva y fuerte. Aumentos de la demanda agregada que eleven el gasto agregado por encima de la capacidad productiva de la economía, generarían una mayor demanda por trabajo, mayor empleo y mayores ingresos laborales. En este caso, se observaría una correlación positiva entre ingresos laborales e inflación, y el incremento en los ingresos laborales anticiparían el aumento de la inflación. En el caso de que el choque sea de costos, como aumentos de precios del petróleo, los incrementos en los precios pueden motivar a los trabajadores a renegociar sus salarios, lo que incrementa los costos laborales y puede presionar a las empresas a aumentar sus precios, y por tanto a hacer más persistente la inflación. En este caso, la inflación debería adelantar el incremento en los ingresos laborales. La correlación no condicional entre ingresos laborales e inflación dependerá por tanto de la frecuencia y el tamaño de los choques de oferta y demanda que enfrente la economía. Para analizar este vínculo, en este recuadro se calcula un indicador de “dinámica salarial” que mide el porcentaje de categorías laborales donde el incremento de los ingresos es elevado, y se calcula su correlación con la inflación y otras variables de actividad económica.

Fuentes de información del mercado laboral

Actualmente, existen dos fuentes principales de información sobre el mercado laboral de Lima: la Encuesta Permanente de Empleo (EPEN)¹, que es una encuesta dirigida a todos los trabajadores a nivel nacional y en 26 ciudades del país; y la Planilla Electrónica (Plame) de la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (Sunat), que registra información administrativa sobre trabajadores del sector formal (puestos de trabajos y remuneraciones).

FUENTES DE INFORMACIÓN SOBRE EL MERCADO LABORAL DE LIMA

	Encuesta Permanente de Empleo – Lima Metropolitana y Callao	Encuesta Permanente de Empleo Nacional – Lima Metropolitana y Callao	Planilla Electrónica
Acrónimo	EPE	EPEN	Plame
Entidad	INEI	INEI	Sunat
Ámbito geográfico	Lima Metropolitana y Callao	Lima Metropolitana y Callao	Nacional (incluyendo la Región Lima, sin poder distinguir a Lima Metropolitana)
Frecuencia	Mensual	Mensual	Mensual
Método	Encuesta	Encuesta	Censo de empresas formales e instituciones (públicas y privadas)
Sector	Formal/informal	Formal/informal	Formal
Muestra/Censo	+4 mil viviendas	+4 mil viviendas	+300 mil empresas
Información	Ingreso laboral y otras características a nivel de trabajador	Ingreso laboral y otras características a nivel de trabajador	Masa salarial de la empresa y número de trabajadores. Clasificación por CIU.
Observación	Descontinuada desde 2022	Reemplaza a la EPE desde octubre de 2022	

Nota: La EPE, encuesta que solo recogía información en Lima Metropolitana y Callao, fue reemplazada por la EPEN en 2022, tal que esta última sigue recogiendo información sobre Lima Metropolitana en frecuencia mensual. De manera trimestral, también recoge información de otras 26 ciudades del país y tiene representatividad a nivel nacional. Las series de la EPE y la EPEN sobre Lima son comparables entre sí.

1 La EPEN recoge mensualmente información del mercado laboral en Lima Metropolitana y Callao, que previo a octubre de 2022 solía ser reportada en la Encuesta Permanente de Empleo (EPE).





Dado que ambas fuentes de información son diferentes entre sí (una enfocada en el mercado laboral general y otro solo en el formal, pero con mayor profundidad), se trabajan por separado. Es decir, se construye un indicador salarial para los datos de encuestas y otro para los datos administrativos de la Planilla Electrónica. De tal forma, el primero estaría a nivel de Lima Metropolitana, y el segundo, a nivel de la Región Lima.

Metodología del indicador de dinámica salarial (IDS)

Al indicador utilizado en el presente recuadro se le denomina de “dinámica salarial” (IDS), debido a que mide la extensión del mercado laboral donde los ingresos laborales están incrementándose más de 3 por ciento, es decir, por encima del límite superior del rango meta de inflación del BCRP.

La construcción del IDS considera las siguientes etapas:

i) Generación de distintas categorías laborales para evaluar la tendencia del crecimiento de los ingresos

- En el caso del indicador en base a encuestas (EPE y EPEN), se generan combinaciones basadas en nivel educativo (primaria, secundaria y superior), rangos de edad (14-29 años, 30-44 años, 45-54 años y 55 a más años), sexo (hombre y mujer), y sector económico (primario, manufactura/construcción y comercio/servicios). Se obtiene un total de 40 categorías laborales².
- En el caso del indicador basado en la Planilla Electrónica, las categorías se construyen con relación al sector económico en el que la empresa desempeña su actividad (CIIU). Esto debido a que no se cuenta con información de los individuos como en las encuestas, sino información general de las empresas. Se obtiene un total de 117 categorías laborales³.

ii) Cálculo del ingreso laboral

- En el caso del indicador basado en encuestas, se emplea el ingreso laboral de la ocupación principal y secundaria, que considera ingresos monetarios y en especie (valorizados monetariamente) de la población ocupada en cada categoría.
- En el caso del indicador basado en la Plame, se usa las remuneraciones promedio que reporta cada empresa.
- Se considera el trimestre móvil de los ingresos dada la volatilidad de las series.

iii) Generación de las tasas de crecimiento interanual del ingreso laboral para cada categoría posible

- Debido a la presencia de *outliers*, y en tanto sea posible, se utiliza la mediana del ingreso laboral en el cálculo de la tasa de crecimiento interanual. Esto es lo que se hace efectivamente con el indicador de dinámica salarial basado en encuestas⁴.
- Sin embargo, dado que en el caso de la Plame solo se tiene información de la remuneración promedio por empresa, se utiliza el ingreso laboral promedio.

2 En el caso de EPEN, solo se consideran aquellas categorías que superaron en promedio las 15 observaciones en cada trimestre de análisis, con el fin de asegurar la representatividad de los resultados. Así, de las 72 combinaciones posibles, solo 40 cumplen con esta condición.

3 En el caso de Plame, se considera únicamente a los sectores más grandes, que agrupan al 95 por ciento del empleo total. Con ello, de las 292 clases CIIU existentes, únicamente se utilizan 117 al construir el indicador.

4 Cabe destacar que, en el caso de la EPEN, previamente se realizó un empalme con su predecesora (EPE) mediante la variación del crecimiento de ingresos promedio para cada categoría a partir del año 2022.

iv) Cálculo del IDS

- El IDS se computa como porcentaje de categorías laborales que superaron una variación interanual de 3 por ciento.

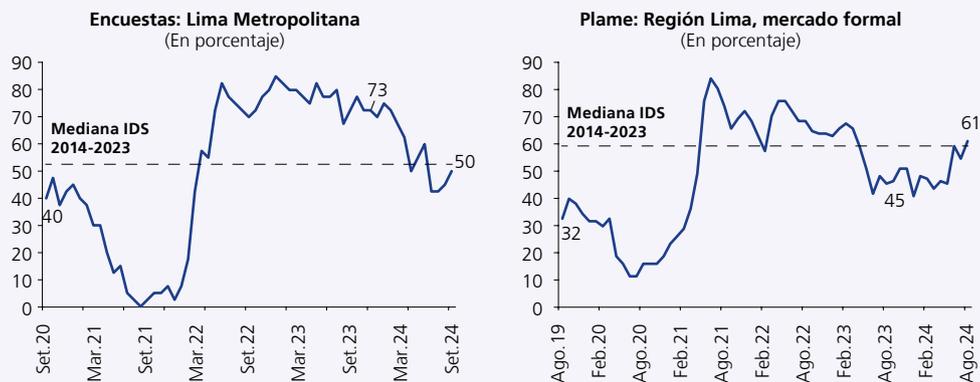
Resultados

La pandemia del COVID-19 provocó un desplome en la actividad económica y en los salarios, lo que resultó en una caída notable del IDS en Lima Metropolitana, alcanzando su punto más bajo en julio de 2020. El IDS comenzó a recuperarse en 2021, por efecto de la reactivación económica. En 2022, el IDS se mantuvo en niveles elevados, probablemente debido a ajustes salariales destinados a compensar el aumento de precios que superó el rango meta en este periodo. En 2023, el indicador mostró una tendencia a la baja, vinculada a la caída del PBI de 0,4 por ciento.

Es importante señalar que tanto el indicador del mercado laboral de Lima Metropolitana como el del sector formal de la Región Lima han seguido trayectorias similares entre 2020 y 2023. Sin embargo, sus trayectorias divergen a partir de 2024.

Para el tercer trimestre de 2024, el IDS en Lima Metropolitana, que abarca tanto el mercado formal como el informal, disminuyó de 73 por ciento en el periodo móvil de julio a setiembre de 2023 a 50 por ciento en el mismo periodo de 2024. Sin embargo, en los meses de agosto y setiembre de 2024, el indicador mostró una leve recuperación, subiendo de 45 a 50 por ciento. En contraste, el mercado laboral formal de la Región Lima ha experimentado un aumento del IDS desde finales de 2023. Entre junio y agosto de 2024, el 61 por ciento de las categorías CIIU registraron un crecimiento salarial superior al 3 por ciento, lo que representa un incremento de 16 puntos porcentuales en comparación con el mismo periodo del año anterior.

INDICADOR DE DINÁMICA SALARIAL
(Promedios Móviles trimestrales)



Fuente: INEI-EPEN e INEI-EPE.

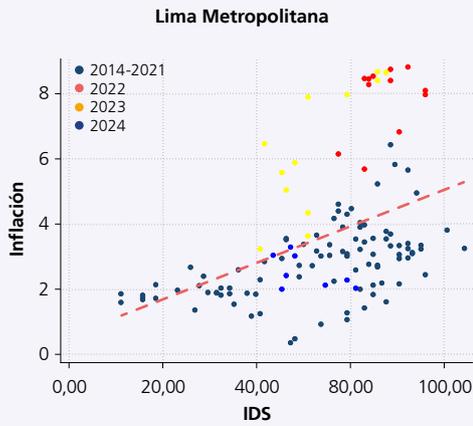
Fuente: Sunat-Plame.

Relación con variables macroeconómicas

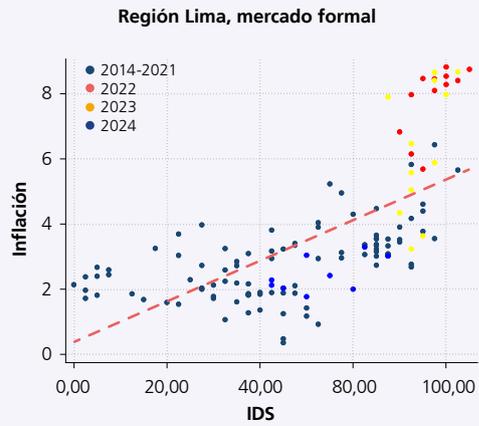
Utilizando información entre 2014 y 2024, se observa una relación positiva entre el indicador de dinámica salarial y la inflación de Lima Metropolitana. Particularmente, se observa que 2022 fue un periodo con altos niveles de inflación y dinámica salarial, tal como se describió anteriormente. A 2023, con la menor inflación, de igual manera el IDS mostró una tendencia a la baja. Así, a 2024, se observa una caída de la inflación y del IDS.



RELACIÓN ENTRE EL IDS E INFLACIÓN



Fuente: INEI-EPEN e INEI-EPE.



Fuente: Sunat-Plame.

En efecto, al estimar las correlaciones entre el IDS e inflación de Lima Metropolitana, se encuentra una correlación dinámica positiva y fuerte (entre 0,6 y 0,7) del IDS con la inflación total y la inflación sin alimentos y energía (SAE). En particular, existe una alta correlación tanto con los adelantos como con los rezagos (de hasta tres periodos) de estas variables, lo que sugiere que la inflación influye en los salarios y, a su vez, podría haber efectos de segunda vuelta de los salarios sobre la inflación. Con los datos del mercado formal de la Región Lima, la correlación con los adelantos de la inflación de Lima Metropolitana es moderada.

En cuanto a la relación con el PBI, el indicador de dinámica salarial para el mercado laboral total no muestra una correlación fuerte ni moderada. Este resultado es similar a la que se encuentra cuando se repite el ejercicio con la demanda interna. Sin embargo, en el sector formal, se observa una correlación positiva entre el IDS y los rezagos del crecimiento del PBI y de la demanda interna, lo cual sugiere que una mayor actividad económica, y por ende una mayor demanda de bienes y servicios, aumenta la demanda de trabajo formal, generando así posibles aumentos de los salarios.

CORRELACIONES CON EL INDICADOR DE DINÁMICA SALARIAL

[Los rezagos (t-i) y adelantos (t+i) corresponden a las variables de interés]

	Inflación	Inflación SAE	Var.% PBI	Var.% Demanda Interna
t-8	0,65	0,49	0,43	0,43
t-7	0,66	0,53	0,46	0,45
t-6	0,68	0,57	0,43	0,42
t-5	0,69	0,61	0,38	0,36
t-4	0,70	0,64	0,33	0,29
t-3	0,70	0,67	0,25	0,20
t-2	0,69	0,69	0,13	0,08
t-1	0,68	0,70	0,01	-0,05
t	0,67	0,72	-0,07	-0,17
t+1	0,66	0,73	-0,13	-0,24
t+2	0,63	0,73	-0,18	-0,29
t+3	0,59	0,72	-0,22	-0,34
t+4	0,57	0,71	-0,25	-0,37
t+5	0,54	0,70	-0,28	-0,39
t+6	0,50	0,68	-0,29	-0,41
t+7	0,46	0,65	-0,28	-0,40
t+8	0,41	0,62	-0,27	-0,37

	Inflación	Inflación SAE	Var.% PBI	Var.% Demanda Interna
t-8	0,19	0,09	0,31	0,31
t-7	0,21	0,12	0,37	0,36
t-6	0,24	0,15	0,41	0,40
t-5	0,27	0,18	0,43	0,42
t-4	0,29	0,22	0,47	0,45
t-3	0,32	0,26	0,54	0,51
t-2	0,36	0,31	0,57	0,54
t-1	0,41	0,37	0,54	0,50
t	0,45	0,43	0,41	0,36
t+1	0,49	0,47	0,27	0,22
t+2	0,51	0,51	0,15	0,11
t+3	0,53	0,53	0,07	0,03
t+4	0,53	0,55	0,00	-0,06
t+5	0,52	0,56	-0,07	-0,14
t+6	0,49	0,56	-0,13	-0,20
t+7	0,45	0,56	-0,16	-0,24
t+8	0,41	0,55	-0,16	-0,23

Nota: Los rezagos (t-i) y adelantos (t+i) corresponden a las variables de inflación, variación del PBI y variación de la demanda interna. Se utilizan datos de 2014 a 2023.

Fuente: INEI-EPEN e INEI-EPE.

Fuente: Sunat-Plame.

Recuadro 3

LA CONGESTIÓN DEL TRANSPORTE URBANO Y SUS EFECTOS ECONÓMICOS

La congestión vehicular es un problema de movilidad urbana que afecta negativamente a la competitividad y a la productividad de la economía, y que genera pérdidas de bienestar en la población (Calatayud et al., 2021; Gómez-Lobo et al., 2022). Este Recuadro analiza la evolución de diferentes indicadores de congestión vehicular para Lima Metropolitana y otras ciudades importantes en el mundo, así como sus posibles impactos económicos. Finalmente, propone algunos lineamientos de política pública orientados a mitigar esta problemática, y que también puedan guiar acciones oportunas en otras ciudades del país.

La congestión y su efecto económico

La congestión vehicular se define como una situación en la que la cantidad de vehículos en circulación supera a la capacidad de la infraestructura vial existente. Este desbalance genera un flujo vehicular lento e irregular. Según Thomson y Bull (2001), la incorporación de vehículos adicionales a un sistema ya saturado genera externalidades negativas, ya que aumenta los tiempos de circulación para todos los usuarios, afectando la eficiencia del sistema de transporte. Entre las causas más relevantes de la congestión vehicular se encuentran: (i) incremento del parque automotor circulante; (ii) insuficiente infraestructura vial; (iii) crecimiento urbano no planificado; (iv) sistemas de transporte masivo inadecuados; (v) prácticas de conducción inapropiadas, agudizadas en algunos casos por la informalidad⁵; (vi) control deficiente por parte de las autoridades; entre otras (Mahmud et al., 2012; Thomson y Bull, 2001; Bielich, 2010; Bielich, 2018).

La congestión vehicular incrementa significativamente los tiempos de viaje, reduce la productividad laboral y deteriora el medio ambiente. Por ejemplo, las horas perdidas en tráfico reducen el tiempo disponible para actividades productivas, tanto en el trabajo como en el hogar⁶. Los tiempos de viaje más largos se traducen en un mayor cansancio para las personas, afectando su productividad⁷. El estrés generado por el tráfico y un sistema de transporte público ineficiente afectan a la salud mental y física, lo cual también repercute sobre la productividad laboral, además de incrementar la probabilidad de ausencia laboral por licencias de enfermedad⁸. Adicionalmente, la congestión vehicular incrementa la emisión de gases contaminantes⁹, afectando la salud pública y elevando los costos relacionados con enfermedades, por ejemplo, respiratorias¹⁰.

5 Bielich (2010) indica que la problemática del transporte público en Lima se agudizó a partir de la promulgación del Decreto Legislativo 651 en 1990, que liberalizó la oferta de servicios de transporte público. Este fenómeno, agravado por prácticas de conducción inadecuadas implementadas por conductores que intentaban adaptarse a un sistema cada vez menos regulado, generó un círculo vicioso que incrementa la congestión vehicular. (Bielich, 2010; Bielich, 2018).

6 Por ejemplo, en Dhaka (Bangladesh) los trabajadores pierden alrededor de 1,3 horas diarias (Mahmud et al, 2012) y en Dar es Salaam (Tanzania), 2,5 horas diarias (Mpogole y Msangi, 2016).

7 Por ejemplo, se estima que una disminución del 20 por ciento en los tiempos de desplazamiento en Santiago de Chile generaría USD 36 millones al año por mayor productividad (Gómez-Lobo y Mico, 2021). En Estados Unidos, los empleos que implican desplazamientos más largos están asociados con menores niveles de esfuerzo en el trabajo, lo cual a su vez conlleva mayor riesgo de desempleo y compensaciones más elevadas para alinear incentivos (Ross y Zenou, 2008). Una mayor congestión también agrava los problemas de acceso a los mercados formales de las personas de menores ingresos y de barrios alejados, lo que podría conducirlos a aceptar menores salarios en el sector informal (Zárate, 2021).

8 Por ejemplo, en Reino Unido un mayor tiempo de desplazamiento está relacionado con más visitas al médico, en particular para mujeres y para quienes se movilizan en automóvil (Künn-Nelen, 2016). En Alemania, se encuentra una elasticidad entre la distancia de desplazamiento y el ausentismo de entre 0,07 y 0,09 en promedio (Van Ommeren y Gutierrez-Puigarnau, 2011).

9 Según Xu et al. (2024) en China el consumo adicional de combustible aumenta las emisiones de CO₂ en alrededor de 50 por ciento. Para el sur de California en Estados Unidos se estimó que las emisiones de CO₂ podían reducirse en casi 20 por ciento a través de estrategias de reducción de la congestión. (Barth y Boriboonsomsin, 2010).

10 Lima se situó en el percentil 36 (0: peor; 100: mejor) en el Ranking Global de Calidad del Aire de Ciudades Capitales 2023, el cual mide la concentración de partículas finas (PM_{2.5}) en el aire en 114 ciudades. Ver: IQ Air (2023). World Quality Air Report.





Para las empresas, la congestión del tráfico también tiene múltiples efectos adversos. Por ejemplo, el traslado de insumos y productos toma más tiempo y se vuelve más costoso¹¹, incidiendo en una cadena logística menos eficiente. Como los vehículos consumen más combustible cuando están atascados o avanzan lentamente, esto se traduce en mayores gastos para las empresas y familias¹². A su vez, los retrasos logísticos y mayores costos de transporte reducen los retornos a la inversión y pueden afectar la capacidad de un país para competir en mercados globales.

Entre los estudios recientes realizados para países de América Latina, Calatayud et al. (2021)¹³ encuentran que las pérdidas económicas por congestión en ciudades de América Latina y el Caribe oscilaron entre 0,5 y 1,1 por ciento del PBI, con un estimado de 0,7 por ciento del PBI de Lima en 2019. Además, Gómez-Lobo et al. (2022)¹⁴ estiman que una reducción del 5 por ciento en el exceso de tiempo de viaje en comparación con las condiciones de libre tráfico aumentaría la productividad en 0,5 por ciento del PBI en 13 ciudades de América Latina.

Indicadores de congestión vehicular

a. Comparaciones internacionales

El Índice de Congestión, elaborado por el Observatorio de Movilidad Urbana de la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), se calcula como la relación entre la velocidad de circulación en horas de flujo libre y la velocidad registrada en hora pico. De acuerdo con este indicador, desplazarse en Lima en hora punta en 2022 tomó 1,5 veces más tiempo que hacerlo en condiciones de tráfico fluido, ratio superior al de Buenos Aires, Brasilia, Ciudad de México y Montevideo.

Este resultado es consistente con el tiempo de viaje promedio por cada 10 kilómetros según la firma tecnológica TomTom en 2023. En Lima, esta distancia requiere de 28 minutos, tiempo superior al de ciudades como Buenos Aires, Bogotá, Río de Janeiro y Santiago de Chile. Asimismo, el tiempo para recorrer 10 kilómetros durante las horas más congestionadas en Lima es en promedio 43 minutos (17 minutos sin tráfico).

En las principales ciudades de la región, el **transporte público** implica mayores tiempos de traslado que el automóvil, reflejado en una menor velocidad promedio. Según datos de Moovit, la velocidad promedio de trayecto en transporte público en 2022 en Lima ascendió a 8,3 kilómetros por hora (km/h), menor a ciudades como Montevideo (8,8 km/h), Santiago de Chile (9,1 km/h), Río de Janeiro (10,2 km/h) y Brasilia (12,8 km/h). Por su parte, la diferencia entre la velocidad de transporte en medio público y automóvil¹⁵ en Lima es de 8,7 km/h, por debajo de las diferencias observadas en ciudades como

11 Por ejemplo, en Lagos (Nigeria), la congestión incrementa los costos operativos, incluyendo el consumo de combustible y gastos de mantenimiento, representando una mayor carga financiera para los operadores de transporte de carga (Olaniyi y Emmanuel, 2024).

12 Bravo et al. (2022) encuentran que, en Lima, un aumento de la congestión puede llevar a un incremento en los tiempos de desplazamiento que resulte en retrasos en la entrega de productos y servicios, incrementando los costos operativos de la empresa ante la necesidad de mantener inventarios más altos o implementar medidas adicionales para cumplir los plazos de entrega.

13 Se calcula en función al valor del tiempo perdido que representa para la persona el estar en el tráfico. Se estima como el 50 por ciento de la producción por su participación salarial en la producción, dividido por el número de personas empleadas y el promedio de horas trabajadas en una semana (Calatayud, A., Sánchez, S., Bedoya-Maya, F., Giraldez, F., y Márquez, J. M. [2021]. *Congestión urbana en América Latina y el Caribe: Características, costos y mitigación*. BID) Los autores consideran solo viajes en automóvil y valorizan el tiempo de viaje utilizando la mitad del salario de mercado por hora.

14 Se estima mediante una regresión de los salarios por hora efectivamente trabajada en función del tamaño de la ciudad y la congestión vehicular, siendo este último el tiempo de viaje en tráfico en comparación a condiciones libres de tráfico (Gómez-Lobo, A., Sánchez, S., González, V., Calatayud, A. [2022]. *Agglomeration and Congestion in Latin America*. IDB Working Paper Series).

15 Fuente: TomTom para 2023.

Santiago de Chile (14,9 km/h), Bogotá (13,4 km/h) y Ciudad de México (9,8 km/h). La ausencia de un sistema de transporte masivo e integrado que cubra la mayor parte de la ciudad, como un metro, podría ser un factor determinante en estos elevados niveles de congestión en Lima, destacando la necesidad de implementar infraestructuras de movilidad más eficientes y sostenibles¹⁶.



El índice de congestión se calcula mediante una simulación de 300 viajes entre diferentes orígenes y destinos de la ciudad en un día hábil típico y mide la relación entre la velocidad en flujo libre y la velocidad en hora pico. Fuente: Observatorio de Movilidad Urbana (izquierda) y TomTom (derecha).

Los mayores tiempos de viaje están relacionados con factores de oferta y demanda. Por un lado, en cuanto a la calidad de la infraestructura vial, Perú ocupó el cuarto peor lugar en 2018-2019, con un puntaje promedio de 3,2 en una escala de 1 a 7. Por el lado de la demanda, el rol de los conductores también es crítico. De acuerdo con el ranking elaborado por **Compare the Market**, Perú fue el segundo país con los peores conductores de un grupo de 50 países en 2023¹⁷. Por su parte, una de las posibles consecuencias de la mala conducción son los accidentes de tránsito.



Fuente: Compare The Market y Banco Mundial.

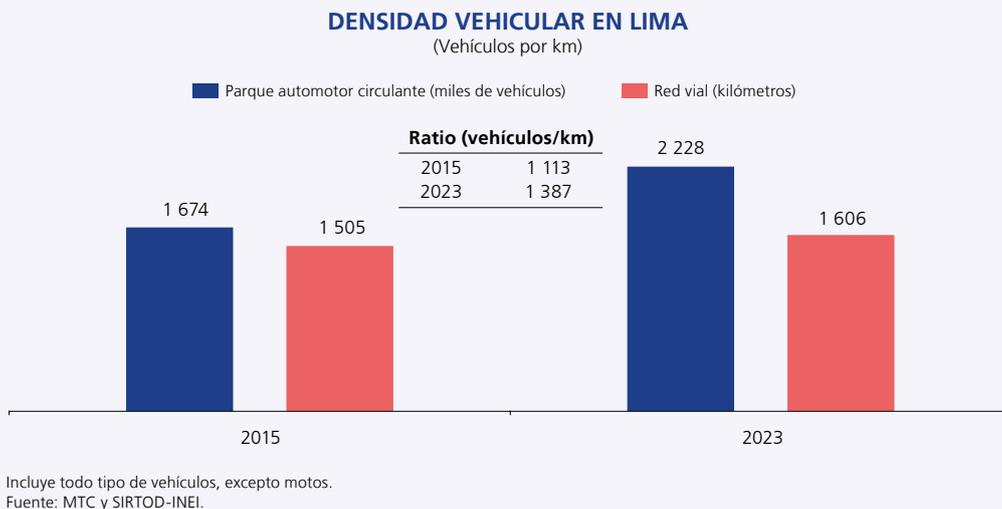
16 En Latinoamérica las 3 capitales con mayor población en su área metropolitana que no tienen un sistema de metro operativo son: Bogotá, Asunción y Ciudad de Guatemala. Lima Metropolitana cuenta con la Línea 1 del Metro (33,1 km) y el Metropolitano (34 km), y con la Línea 2 del Metro de Lima en construcción (35 km). Ver: Ministerio de Transportes y Comunicaciones - MTC (2024). Informe de Evaluación Año 2023 de la Política Nacional de Transporte Urbano. Según la Autoridad de Transporte Urbano (ATU), el 10,1 por ciento del total de viajes en transporte público se realizan en vías exclusivas (Línea 1 del Metro y Metropolitano) en 2023.

17 El ranking evalúa 6 componentes: Índice de tráfico, calidad de la infraestructura vial, límite de velocidad permitido, tasa de muertes por accidentes de tránsito, límite de alcohol en la sangre permitido y un índice de sentimiento de las redes sociales sobre manejar. Los valores se normalizan y suman para dar un puntaje entre 0 y 5 (0 indica la peor posición, 5 una mejor posición).



b. Evolución de indicadores de Perú

Según datos de la encuesta *Lima Cómo Vamos*, se observa un aumento en el tiempo promedio de traslado al centro de labores. En 2015, el 58 por ciento de la población limeña tardaba más de 30 minutos en llegar a su destino, porcentaje que se incrementó a 63 por ciento de los encuestados en 2021. Este incremento podría estar asociado a la saturación de las redes viales, ocasionada por el crecimiento sostenido del parque automotor en Lima y el estancamiento en la expansión de la infraestructura vial. En 2015, en Lima existían 1 113 vehículos por cada kilómetro de red vial disponible, cifra que aumentó a 1 387 en 2023.



Estimación del costo de la congestión vehicular para Perú

La congestión vehicular implica costos directos e indirectos para la sociedad. En el presente análisis se estiman dos tipos de costos: (i) el costo asociado al combustible adicional consumido durante las horas de congestión, y (ii) el valor económico de las horas perdidas en los desplazamientos en condiciones de tráfico congestionado. En conjunto, se estima un costo anual de la congestión del tráfico en Lima de alrededor de 2,4 por ciento del PBI del país.

- a. El **costo por combustible adicional consumido en hora punta frente a horas de tráfico libre** en términos diarios se calcula como la multiplicación del sobreconsumo de combustible por el precio promedio de combustible y el tamaño del parque automotor circulante, y luego este costo diario se pasa a términos anuales considerando la intensidad del uso del vehículo (en días)¹⁸. En Lima este costo se estima en S/ 10,9 millones por día y S/ 3,3 mil millones al año, equivalente a aproximadamente al 0,4 por ciento del PBI.
- b. El **costo de las horas adicionales utilizadas en desplazamientos** se estimó considerando el tiempo anual que una persona pierde debido a la congestión al trasladarse hacia su centro de trabajo. Se calcula como el número de viajes diarios por persona multiplicado por el tiempo promedio extra de viaje como consecuencia de la congestión. Esta cifra, que representa las horas anuales de trabajo perdidas en el tráfico, se multiplica por la mediana de la remuneración por hora

18 De acuerdo con el Informe Técnico (IT) de Transitemos, el tiempo de viaje promedio puede incrementarse hasta en 30 minutos debido a la congestión de hora punta, lo cual genera consumo adicional promedio de 1/3 de galón. Se considera el precio promedio ponderado de venta al público de combustibles (Gasohol 84 Plus, 90 Plus, 95 Plus, 97 Plus, 98 Plus, diésel y GLP), ponderados por sus respectivas demandas. Los datos de parque automotor provienen de SIRTOD-INEI. En Lima, las personas asisten a trabajar 303 días al año en promedio (ENAH0, 2022). El IT de Transitemos considera 240 días.

y se obtiene el valor económico que representa esta pérdida para un trabajador¹⁹. Para 2023, se estima que una persona pierde en promedio S/ 3,8 mil al año en Lima. Considerando la Población Económicamente Activa Ocupada (PEAO) urbana, el costo total de esas pérdidas en Lima se estima en aproximadamente S/ 20 mil millones (alrededor de 2,0 por ciento del PBI) en 2023.

Comentarios finales y lineamientos para intervenciones de política pública

A continuación, se presentan algunos lineamientos para atenuar la problemática de la congestión urbana. Por ejemplo, Calatayud et al. (2021) identifica varios enfoques clave para la reducción de la congestión vehicular en el corto y mediano plazo:

- a. **Infraestructura eficiente y gestión del tráfico.** Incluye el uso de infraestructura que favorezca el transporte masivo eficiente²⁰, semáforos optimizados, monitoreo en tiempo real, vigilancia del cumplimiento de normas de tránsito, restricción del uso del vehículo particular y promoción del uso de transporte público, transporte compartido y bicicletas.
- b. **Reducción de la demanda de viajes.** El trabajo es el principal generador de viajes en una ciudad, de manera que las políticas que promueven el trabajo remoto²¹ y la flexibilización en los horarios de entrada y salida podrían disminuir sensiblemente la demanda de transporte y, en consecuencia, los niveles de congestión vial.
- c. **Planificación y logística urbana eficiente.** Se requiere un sistema de recopilación y gestión de datos sistematizados con información histórica y georreferenciada sobre tráfico²². Además, una adecuada gestión de los servicios municipales (riego de áreas verdes, limpieza y obras en pistas y veredas, entre otros), en horarios de libre tránsito y no en horarios de alta congestión vehicular. Mahmud et al. (2012) plantean soluciones a largo plazo como la descentralización de actividades económicas, para reducir la necesidad de desplazamiento de la población que permita que las nuevas zonas residenciales cuenten con la infraestructura adecuada para la población proyectada y evitar la saturación vial desde su diseño.

En resumen, una adecuada gestión de las ciudades puede impulsar la productividad, aprovechando los beneficios de la aglomeración, pero minimizando los efectos nocivos que conlleva la congestión y otras externalidades negativas como la delincuencia y las enfermedades contagiosas²³. Por lo que urge movilizar capital privado y público para financiar las inversiones en infraestructura y un sistema integral de transporte multimodal, acompañados de la consolidación y fortalecimiento institucional que permita fomentar un crecimiento económico sostenible con ciudadanos favorecidos por una mejor calidad de vida.

19 Se asumen 2 viajes diarios por persona (ida y vuelta del trabajo). El tiempo promedio de viaje se estima en 1,8 horas para Lima (Informe Estresómetro de la asociación Movemos para 2022). El exceso de tiempo de traslado en congestión se obtiene multiplicando esta cifra por 0,5 (según un índice de congestión actualizado de 2,0 al 2023 con datos de TomTom). Con ello, se estima que se pierden 542 horas al año en el tráfico en Lima. Se consideran la mediana de la remuneración por hora (ENAHO), que fue de S/ 7,04 en 2023; y la PEAO urbana de Lima de 5,2 millones de personas.

20 Asimismo, propiciar el desarrollo de un sistema de transporte masivo eléctrico podría coadyuvar a la descarbonización a un costo fiscal menor que subsidiar la adquisición de vehículos particulares. Ver: Briceno-Garmendia, C., Qiao, W. & Foster, V. (2023). The Economics of Electric Vehicles for Passenger Transportation. Sustainable Infrastructure Series. World Bank Group.

21 Esto también contribuye a la participación laboral femenina y de personas con discapacidad (FMI, 2024). Con una gestión adecuada, los esquemas de trabajo híbrido pueden mejorar la productividad y eficiencia (Guabloche y Gutiérrez, 2021).

22 Yang y Ulfe (2020) proponen brindar información en tiempo real sobre la llegada y partida de autobuses administrados por la ATU de Lima para una gestión más eficiente de los buses, identificar cuellos de botella y reducir la brecha entre el tiempo de espera percibido y el real en los pasajeros del transporte público.

23 Glaeser, E. & Xiong, W. (2017). Urban productivity in the developing world. Working paper 23279. National Bureau of Economic Research.



Recuadro 4 NINIS Y POBREZA MONETARIA

Este Recuadro explora la situación de los jóvenes que no estudian ni trabajan (ninis) y vincula su dinámica con la evolución de la pobreza monetaria en el país. La desocupación y ausencia de acumulación de capital humano por parte de los jóvenes (personas entre 15 y 29 años) perjudica directamente la capacidad productiva de los hogares en el corto plazo, y podría tener consecuencias negativas sobre la productividad en un horizonte mayor, con efectos persistentes sobre los niveles de vulnerabilidad económica.

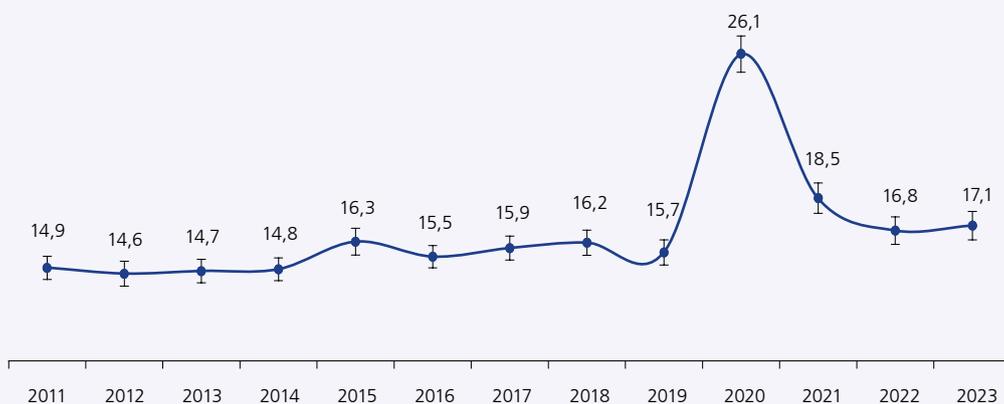
Evolución de los ninis

Dado que el análisis requiere de información sobre decisiones educativas a nivel individual, se utiliza la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH) como fuente de información en vez de otras encuestas de empleo. En la ENAH, un joven que no estudia ni trabaja se identifica como aquel que no está matriculado ni asiste a un centro educativo, y que no forma parte de la PEA ocupada (i.e., que está en situación de desempleo o inactividad) al ser encuestado.

Según la ENAH, el porcentaje de ninis sobre el total de jóvenes se mantuvo cercano al 15 por ciento en el periodo prepandemia, para luego subir a más de 1 de cada 4 jóvenes en 2020. A pesar de la reversión en la tendencia, la cifra de 2023 aún se situaba significativamente por encima del nivel de 2019. Esto muestra cómo la dinámica económica de los años posteriores a la pandemia del COVID-19 fue insuficiente para revertir los impactos negativos sobre la población juvenil.

NINIS EN LA POBLACIÓN JUVENIL

(En porcentaje sobre el total de jóvenes de 15 a 29 años)



Nota: Se muestran los intervalos al 95 por ciento de confianza.
Fuente: INEI-ENAH.

La evolución nacional oculta ciertas heterogeneidades dentro del país. En 2023, el 17,6 por ciento de la población joven era nini en zonas urbanas, mientras que la incidencia fue de 15,1 por ciento entre los jóvenes en áreas rurales. Similarmente, solo en zonas urbanas se registra un aumento estadísticamente significativo respecto a 2019 en los jóvenes que no estudian ni trabajan. A priori, pareciese que la mayor parte del aumento se explica por jóvenes que han dejado de estudiar.

POBLACIÓN DE 15 A 29 AÑOS SEGÚN ACTIVIDAD QUE REALIZA

(En porcentaje sobre el total de jóvenes de 15 a 29 años)

	Urbano			Rural			Total		
	2019	2023	Dif. (p.p.)	2019	2023	Dif. (p.p.)	2019	2023	Dif. (p.p.)
Nini	16,1	17,6	1,5**	14,1	15,1	1,0	15,7	17,1	1,4***
No trabaja, pero estudia	28,5	27,5	-1,0	20,8	19,8	-1,0	27,1	26,1	-1,0
Trabaja	55,4	54,9	-0,5	65,1	65,1	0,0	57,2	56,8	-0,4

* Diferencia significativa a 10%.

** Diferencia significativa al 5%.

*** Diferencia significativa al 1% de confianza.

Fuente: INEI-ENAH0.

La incidencia de ninis también varía según características demográficas y sociales. En primer lugar, entre los jóvenes en hogares en situación de pobreza, hay una mayor proporción de quienes no estudian ni trabajan. De hecho, la participación de los ninis entre los jóvenes pobres fue 23,8 por ciento, frente a solo 14,5 por ciento en hogares no pobres en 2023. Esto es una primera señal de que la presencia de ninis se vincula con una situación de vulnerabilidad económica en el hogar. Tal es así que la probabilidad de ser nini cae a medida que los jóvenes residen en hogares de quintiles superiores de ingresos.

INCIDENCIA DE NINIS SEGÚN CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS

(En porcentaje sobre el total de jóvenes de 15 a 29 años)

	Urbano			Rural			Nacional		
	2019	2023	Dif. (p.p.)	2019	2023	Dif. (p.p.)	2019	2023	Dif. (p.p.)
Total 1/	16,1	17,6	1,5**	14,1	15,1	1,0	15,7	17,1	1,4***
Grupo etario									
15 a 19 años	13,7 (0,642)	15,6 (0,710)	1,9**	10,9 (0,614)	11,1 (0,659)	0,2	13,0 (0,508)	14,6 (0,577)	1,6**
20 a 24 años	16,3 (0,676)	17,7 (0,755)	1,5	18,7 (0,943)	18,0 (1,045)	-0,7	16,6 (0,588)	17,8 (0,646)	1,1
25 a 29 años	18,5 (0,679)	19,3 (0,821)	0,8	15,4 (0,888)	17,2 (1,096)	1,8	18,0 (0,593)	19,0 (0,713)	1,0
Sexo									
Hombre	9,9 (0,456)	12,3 (0,532)	2,4***	8,0 (0,494)	8,8 (0,636)	0,8	9,5 (0,379)	11,6 (0,446)	2,1***
Mujer	22,4 (0,626)	22,9 (0,696)	0,5	21,1 (0,78)	22,5 (0,89)	1,4	22,1 (0,533)	22,8 (0,596)	0,7
Pobreza									
No pobre	14,6 (0,405)	14,9 (0,483)	0,3	11,8 (0,533)	12,4 (0,584)	0,5	14,2 (0,356)	14,5 (0,418)	0,3
Pobre	24,9 (1,233)	25,3 (1,028)	0,4	17,5 (0,807)	19,4 (0,991)	2,0	21,9 (0,815)	23,8 (0,808)	1,9
Educación 2/									
Primaria	38,4 (2,346)	39,7 (2,673)	1,3	23,3 (1,282)	27,4 (1,763)	4,1*	30,9 (1,365)	34,4 (1,711)	3,4
Secundaria	17,1 (0,562)	19,5 (0,634)	2,4***	12,4 (0,538)	13,6 (0,631)	1,2	16,0 (0,452)	18,2 (0,513)	2,2***
Superior	12,7 (0,516)	13,2 (0,608)	0,6	10,6 (1,004)	12,2 (1,188)	1,6	12,5 (0,483)	13,2 (0,563)	0,6
Quintil de ingresos 3/									
Q1	27,9 (1,497)	30,6 (1,353)	2,7	16,6 (0,692)	19,8 (0,938)	3,2***	22,3 (0,833)	26,3 (0,904)	4,0***
Q2	21,2 (0,931)	21,8 (1,089)	0,5	12,4 (0,852)	14,8 (1,008)	2,4*	19,3 (0,759)	20,4 (0,901)	1,1
Q3	16,5 (0,756)	19,3 (0,958)	2,9**	11,1 (1,074)	9,6 (0,998)	-1,5	15,9 (0,682)	17,9 (0,833)	2,0*
Q4	11,5 (0,657)	11,8 (0,732)	0,3	7,9 (1,151)	9,0 (1,134)	1,1	11,2 (0,62)	11,5 (0,668)	0,3
Q5	8,6 (0,585)	7,9 (0,686)	-0,7	8,4 (1,893)	7,6 (1,85)	-0,8	8,6 (0,569)	7,9 (0,654)	-0,8

* Diferencia significativa a 10%; ** Diferencia significativa al 5%, *** Diferencia significativa al 1% de confianza.

Errores estándar entre paréntesis.

1/ Ninis como porcentaje del total de jóvenes. 2/ Primaria incluye la categoría "sin nivel educativo"; secundaria incluye secundaria incompleta y superior incluye educación superior incompleta. 3/ Quintil según ingresos per cápita reales del hogar.

Fuente: INEI - ENAH0.



En relación con lo anterior, la incidencia de los ninis también es mayor entre mujeres y entre jóvenes que solo alcanzaron el grado de primaria o no terminaron algún nivel educativo. Ambas poblaciones son consideradas particularmente vulnerables debido a las mayores restricciones de participar en el mercado laboral que otros grupos demográficos.

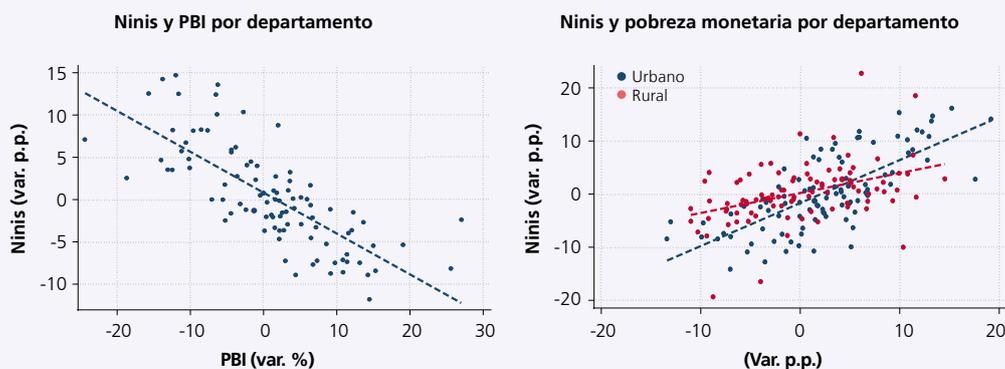
Relación con pobreza y crecimiento económico

Una relación positiva entre la presencia de ninis en el hogar y su situación de pobreza podría explicarse por una causalidad en ambas direcciones. Por un lado, los jóvenes, al encontrarse en entornos precarios y de alta inseguridad económica, tienen menores oportunidades para acceder a educación y conseguir empleos (por ejemplo, debido a las fricciones en el mercado de crédito, menores logros educativos durante la educación básica, falta de redes profesionales, entre otros). Por otro lado, al no generar ingresos, disminuyen la capacidad de gasto agregado del hogar (aumenta la tasa de dependencia), y la escasa acumulación de capital humano disminuye su productividad futura y su empleabilidad. Sin embargo, ambas variables también podrían tener una dinámica común debido a otros factores. Por ejemplo, una situación de crecimiento económico que eleve los ingresos del jefe de hogar debería aumentar el gasto per cápita y disminuir la probabilidad de que el joven esté totalmente inactivo.

Utilizando información a nivel departamental entre 2019 y 2023, se observa una relación inversa entre el crecimiento del PBI y el aumento de la tasa de ninis. Es decir, cuando una región está en la senda de crecimiento de ingresos, tiende a haber menos jóvenes en esta situación de precariedad. De esta forma, un entorno económico más sólido en los hogares coincide con una reducción de la probabilidad de que un joven no trabaje ni estudie.

Por otro lado, un aumento en la tasa de pobreza se asocia con un mayor incremento en la tasa de ninis en los departamentos, tanto en zonas urbanas como rurales, aunque con un coeficiente de correlación mayor en las primeras. Es decir, incrementos en la pobreza a nivel departamental coinciden, en promedio, con un mayor número de jóvenes en esta situación precaria.

NINIS, CRECIMIENTO ECONÓMICO Y POBREZA A NIVEL DEPARTAMENTAL, 2019-2023



Nota: La tasa de ninis está expresada como porcentaje del total de jóvenes. Las variaciones anuales están expresadas en puntos porcentuales y son respecto al año anterior.
Fuente: INEI – ENAHO, INEI – Producto Bruto Interno por Departamentos.

Para explorar a más profundidad la relación entre la situación de pobreza monetaria y la presencia de ninis en el hogar, se realiza una estimación Probit con datos de panel de la ENAHO entre 2021 y

2023. En el modelo de regresión, la variable dependiente es una dicotómica que expresa si el hogar se encuentra en situación de pobreza o no en el año t . Luego, se coloca como regresores a dos variables binarias: (1) si aumentó el número de ninis en el hogar respecto al año anterior, y (2) si disminuyó el número de ninis en el hogar respecto al año anterior. La especificación de este modelo dará un estimado de cómo cambia la probabilidad de ser pobre dado que varió el número de ninis, en comparación con la situación donde el número de ninis se mantuvo estable entre el año t y $t-1$.

Para mejorar la identificación, se agregan una serie de controles a nivel individual y agregado. La covariable más importante es el estado de pobreza en el periodo $t-1$. Tal como registran Huarancca, Castillo y Castellares (2023)²⁴, la pobreza en Perú muestra dependencia de estado (i.e., la probabilidad de hoy afecta a la de mañana), tal que es necesario controlar por esta persistencia. Luego, en una primera especificación, se incluyen características demográficas y de capital humano a nivel de jefe del hogar, así como el tamaño del hogar y número de niños (*proxy* de dependencia económica). En una segunda especificación, se controla por la presencia de choques adversos en el hogar (económicos, de salud o ambientales). Finalmente, en la tercera especificación, se agregan variables dinámicas sobre cambios demográficos y de empleo en el hogar, siguiendo también a Huarancca, Castillo y Castellares (2023).

En las tres especificaciones, se incluyen variables dicotómicas por año, área geográfica y región natural, tal que la identificación final se aísla de las características particularidades del entorno físico y del año. Se añade también el crecimiento del PBI departamental como un *proxy* del entorno macroeconómico.

Con ello, el modelo tiene la siguiente forma:

$$\Pr(Y_{i,t} = 1 | X_{i,t-1}, X_{i,t}, Nh_t, Nl_t) = \Phi(\beta_1 Nh_t + \beta_2 Nl_t + X'_{i,t-1} B_1 + X'_{i,t} B_2)$$

Donde Φ es la función de distribución acumulada normal estándar; $Y_{i,t}$ es la variable dicotómica que expresa la situación de pobreza en el periodo t ; Nh_t y Nl_t son el aumento y la disminución de ninis en el hogar en el periodo t respecto al periodo $t-1$; y $X_{i,t-1}$ y $X_{i,t}$ son los vectores con todas las covariables mencionadas del periodo $t-1$ y t . A priori, se esperaría que β_1 sea positivo y β_2 negativo, dado el entendimiento sobre la relación entre ninis y pobreza.

Las estimaciones utilizan paneles bianuales (periodos de dos años) y el total de años (periodo de tres años) para cada propuesta de especificación debido a un potencial sesgo de selección en un panel más largo. Por ejemplo, puede que los hogares más pobres tengan una mayor probabilidad de deserción (*attrition*). El uso de dos muestras sirve a modo de prueba de robustez.

Los resultados muestran que un aumento en el número de ninis respecto al año previo aumenta la probabilidad de que el hogar se encuentre en situación de pobreza en el año en curso. Esto se da incluso controlando por características individuales, características específicas de la región y del año en curso, y por el crecimiento del PBI departamental. Si bien este resultado no permite concluir sobre una relación de causalidad, sí muestra que un aumento de ninis en un periodo determinado es un predictor importante para la situación de pobreza el siguiente año.

24 Huarancca, M.; Castillo, L.E.; y Castellares, R. (2023) What makes the poor stay poor? Poverty dynamics in Peru. Working Papers 2023-013, Banco Central de Reserva del Perú.



PROBABILIDAD DE QUE EL HOGAR SEA POBRE EN EL AÑO T, 2021-2023

(Efectos marginales)

	Especificación 1		Especificación 2		Especificación 3	
	Panel BIANUAL	Panel TOTAL	Panel BIANUAL	Panel TOTAL	Panel BIANUAL	Panel TOTAL
Presencia de ninis						
Más ninis en el hogar _(t)	0,099***	0,079***	0,098***	0,079***	0,090***	0,075***
Menos ninis en el hogar _(t)	-0,017	-0,026	-0,017	-0,026	-0,010	-0,021
Persistencia de la pobreza						
Pobre _(t-1)	0,319***	0,327***	0,319***	0,327***	0,299***	0,304***
Características demográficas						
Edad (años) _(t-1)	-0,001***	-0,001***	-0,001***	-0,001***	-0,001***	-0,001***
Hombre _(t-1)	0,019***	0,021***	0,019***	0,021***	0,022***	0,025***
Miembros en el hogar _(t-1)	0,016***	0,019***	0,016***	0,018***	0,016***	0,019***
Número de hijos entre 0 y 5 años _(t-1)	0,061***	0,055***	0,061***	0,055***	0,066***	0,063***
Número de hijos entre 6 y 15 años _(t-1)	0,038***	0,027***	0,037***	0,027***	0,039***	0,028***
Capital humano						
Jefe del hogar ocupado	-0,025**	-0,021*	-0,024**	-0,022*	-0,024*	-0,009
Años de educación _(t-1)	-0,013***	-0,013***	-0,013***	-0,013***	-0,011***	-0,010***
Discapacidad física _(t-1)	0,035**	0,039**	0,034**	0,038**	0,030**	0,035**
Choques						
Choque económico _(t)			0,024*	0,019	0,027**	0,023*
Choque de salud _(t)			0,006	0,000	0,003	-0,004
Choque natural _(t) a/			0,023**	0,033***	0,019*	0,027**
Cambios demográficos						
Aumenta el número de miembros del hogar entre 0 y 5 años _(t)					0,087***	0,092***
Mejoras dinámicas de empleo						
Más ocupados en el hogar _(t)					-0,013	-0,004
Más ocupados formales en el hogar _(t)					-0,063***	-0,055***
Jefe se mantiene en la formalidad _(t)					-0,110***	-0,115***
Jefe pasa a la formalidad _(t)					-0,060***	-0,066***
Jefe consigue empleo _(t)					-0,032**	-0,020
Efectos fijos b/	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Observaciones	27 249	18 389	27 249	18 389	27 249	18 89

* p-value<0,10; ** p-value<0,05; *** p-value<0,01

a/ Incluye plagas, sequías, inundaciones, entre otros.

b/ Incluyen variables dicotómicas por año, por área geográfica (urbano y rural) y por región natural (costa, sierra y selva). Asimismo, se controla por el entorno macroeconómico (crecimiento económico departamental) al que estuvo expuesto cada hogar en el momento en que fue entrevistado.

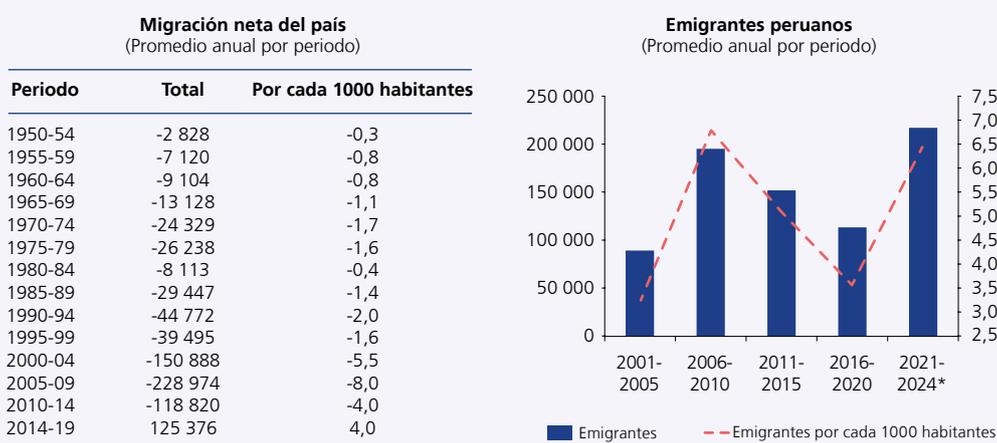
Comentarios finales

El análisis presentado establece una relación clara entre la presencia de los jóvenes que no estudian ni trabajan (ninis) con la vulnerabilidad económica en los hogares peruanos. La correlación entre el aumento de los ninis y la experiencia de la pobreza subraya la necesidad de intervenciones específicas para atender esta problemática, ya que tendríamos a jóvenes con bajos niveles de consumo que a la par sufren de una situación precaria que podría determinar su vulnerabilidad económica a futuro.

Esto se torna más urgente observando que la falta conjunta de estudios y trabajo es mayor entre mujeres y personas de bajos niveles educativos, quienes de por sí ya son considerados una población vulnerable por ciertas restricciones en el acceso a empleo de calidad. Además, la incidencia de ninis se mantiene por encima de los niveles prepandemia, y esto podría estar asociado justamente a la alta persistencia de la pobreza de los últimos años. Por tanto, los resultados de este Recuadro sustentan el deseo de fortalecer las oportunidades educativas y reducir las barreras a empleo de calidad para los jóvenes.

Recuadro 5 LOS FLUJOS MIGRATORIOS EN PERÚ

De acuerdo con los registros disponibles de Naciones Unidas, desde 1950 el flujo migratorio neto de Perú ha sido típicamente negativo, es decir, la cantidad de emigrantes acostumbraba a ser mayor que el número de inmigrantes foráneos y retornantes peruanos. Sin embargo, desde la segunda mitad de la década de 2010, esta situación cambió principalmente por el mayor influjo de migrantes venezolanos, los cuales, según cifras del Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR), habrían alcanzado los 1,5 millones en 2022²⁵. En un lapso de 20 años, la tasa de migración neta pasó de -5,5 a 4,0 migrantes netos por cada 1000 habitantes, según cálculos de las Naciones Unidas²⁶.



* Estimado.
Nota: La información de emigrantes peruanos al extranjero se estima para los años 2022-2024 a partir de información de saldo de migrantes peruanos reportado por la Superintendencia Nacional de Migraciones. Una migración neta negativa refiere a que la cantidad de inmigrantes es menor a la de emigrantes peruanos.
Fuente: World population prospects 2024, INEI, Superintendencia Nacional de Migraciones y cálculos propios.

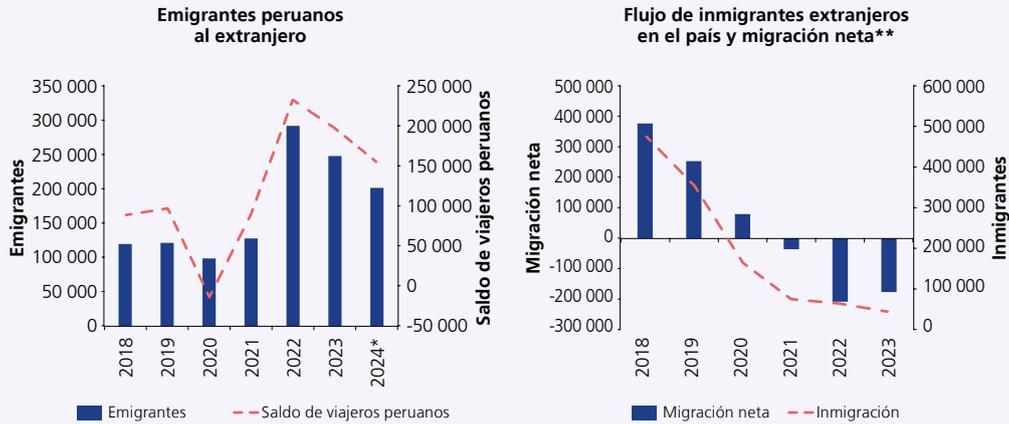
Desde inicios del siglo XXI, la tasa promedio de emigrantes fluctuó entre 3,2 y 6,8 emigrantes por cada mil habitantes. Tras una disminución de dicha tasa entre los años 2006-2010 y 2016-2020, en un contexto donde el PBI de Perú creció en promedio 4,9 por ciento por año²⁷, la tasa de emigración se habría incrementado de 3,6 a 6,4 por cada mil habitantes entre el periodo 2016-2020 y los años 2021-2024. El INEI, a partir de información administrativa de la Superintendencia Nacional de Migraciones, reporta que el número de emigrantes por año pasó de 107 mil en 2017 a alrededor de 127,5 mil peruanos en 2021²⁸. Se estima, a partir de información preliminar del saldo de viajeros peruanos a setiembre de 2024²⁹, que la cantidad de emigrantes se habría incrementado a un promedio de 246 mil

25 <https://www.acnur.org/media/un-encuentro-de-oportunidades-la-movilidad-humana-de-venezuela-y-el-desarrollo-del-peru>, basado en cálculos de la ENPOVE 2022 y la ENAHO 2022.
26 United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2024). World Population Prospects 2024, Online Edition. <https://population.un.org/wpp/Download/Standard/MostUsed/>
27 Se considera para el cálculo el periodo 2006-2019.
28 https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1925/libro.pdf
29 <https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/peru-evolucion-de-las-entradas-y-salidas-internacionales-iii-trimestre.pdf>. Para estimar el número de emigrantes para los años 2022-2024 se utiliza la relación entre el saldo migratorio de peruanos en 2019 y los años 2022, 2023 y 2024 y el número de emigrantes reportados por el INEI en 2019. Para completar la información del año 2024, dado que solo se tiene información del saldo migratorio al tercer trimestre, se multiplica dicha cifra con la inversa del ratio registrado de saldo migratorio del año previo al tercer trimestre con respecto al total de 2023.



por año para el periodo 2022-2024³⁰. A partir de estos cálculos, y dado el menor flujo de inmigrantes extranjeros, se estima que el flujo de migrantes netos habría vuelto a ser negativo desde 2021.

ESTIMACIÓN DE FLUJOS MIGRATORIOS RECIENTES



*Estimado.

**La migración neta también considera el flujo de retornantes peruanos que residían en el exterior.

Fuente: INEI y Superintendencia Nacional de Migraciones.

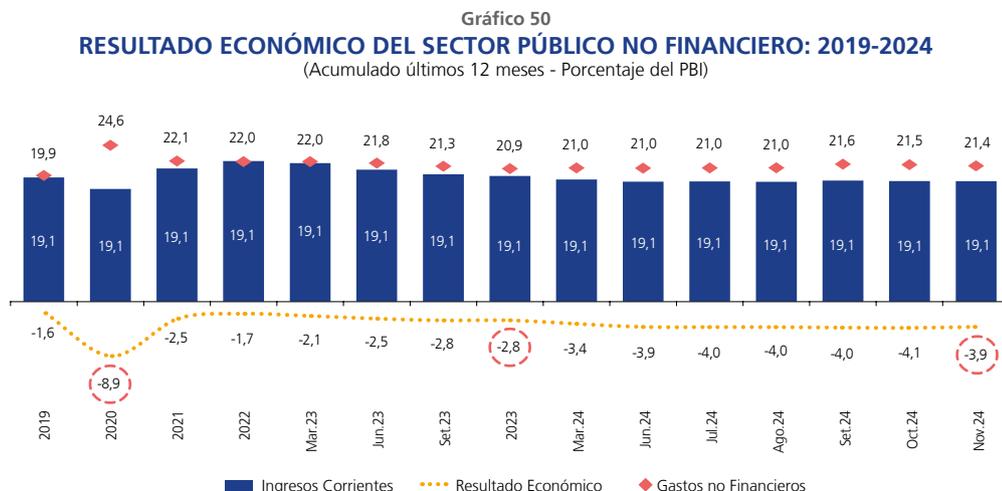
Los flujos migratorios suelen estar asociados a la búsqueda de mejores oportunidades laborales³¹. En el caso de Perú, el reciente aumento de la emigración podría estar asociado en parte al menor dinamismo de la actividad económica de los últimos años, con un crecimiento anual promedio inferior al 0,8 por ciento entre 2019 y 2023. El flujo migratorio negativo podría implicar la pérdida de capital humano necesario para el desarrollo del país. Sin embargo, es importante mencionar que, de aplicarse las reformas requeridas para recuperar el crecimiento del producto potencial, se podrían reducir las intenciones de emigración.

30 El INEI en https://www.inei.gov.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1925/libro.pdf solo reporta información de emigrantes, a partir de registros administrativos provistos por la Superintendencia Nacional de Migraciones, al primer semestre de 2022.

31 Según cifras de la Organización Internacional del Trabajo, más de dos terceras partes de los trabajadores migrantes internacionales se concentran en los países de altos ingresos. <https://news.un.org/es/story/2021/06/1493892>. Además, también pueden existir otros factores como los demográficos, medioambientales, y sociopolíticos que pueden dar origen a procesos migratorios. https://www.europarl.europa.eu/pdfs/news/expert/2020/7/story/20200624STO81906/20200624STO81906_es.pdf

IV. Finanzas públicas

54. El **déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses** aumentó de 2,8 a 3,9 por ciento del PBI entre diciembre de 2023 y noviembre de 2024. Este incremento se debió principalmente a una caída en los ingresos corrientes como porcentaje del PBI, afectados por el efecto rezagado del menor nivel de actividad económica y la caída en los precios de exportación en 2023. Estos factores resultaron en un menor saldo de regularización del impuesto a la renta (IR), menores coeficientes de pago a cuenta y mayores saldos a favor de los contribuyentes. Además, los menores precios de minerales de exportación e hidrocarburos (gas natural y petróleo) y el menor valor de las importaciones del primer trimestre de 2024 acentuaron esta caída en los ingresos. También contribuyeron al incremento del déficit, el aumento de los gastos en formación bruta de capital; el menor resultado primario de las empresas estatales, neto de la operación de capitalización a Petroperú; los mayores gastos en remuneraciones y el incremento en los pagos de intereses de la deuda interna.



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero.
Fuente: MEF, SUNAT y BCRP.

La contracción de los ingresos corrientes en términos del producto, según componentes, se debió principalmente al rubro de ingresos tributarios, especialmente del impuesto general a las ventas (IGV) aplicado a las importaciones, IR a las personas jurídicas domiciliadas, IR por regularización, e impuesto selectivo al consumo (ISC). En menor medida influyó la reducción de los ingresos no tributarios como porcentaje del PBI, dentro de los cuales destacaron los rubros de intereses, y regalías y canon petrolero y gasífero.





El aumento de los gastos no financieros como porcentaje del producto se debió fundamentalmente a los mayores gastos en: (i) otros gastos de capital, debido principalmente al aporte de capital del Tesoro Público a Petroperú (Decreto de Urgencia N°013-2024) en setiembre de 2024³²; (ii) formación bruta de capital en los tres niveles de gobierno; y (iii) remuneraciones, por el aumento salarial otorgado tanto al sector educación y salud a fines de 2023, como a los distintos regímenes laborales del sector público en 2024. Estos factores fueron parcialmente compensados por la reducción del gasto transitorio por el COVID-19 (emergencia sanitaria y reactivación) y los programas Con Punche Perú y Emergencia Fenómeno El Niño.

55. Se proyecta que el **déficit fiscal** aumente de 2,8 a 3,7 por ciento del PBI entre 2023 y 2024, el nivel más alto desde 1992 (excluyendo el año 2020 de la pandemia) y superando en 0,9 p.p. el límite establecido por la regla fiscal transitoria del Decreto Legislativo N° 1621. Para 2025 y 2026 se asume que el déficit en términos del producto se reducirá al 2,2 y 1,8 por ciento del PBI, respectivamente; coincidiendo con los toques establecidos por la regla fiscal.

La proyección al cierre de 2024 considera un menor déficit acumulado en el último mes del año, en un entorno en que los ingresos vienen mostrando tasas de crecimiento reales positivas durante el segundo semestre y un menor dinamismo de la inversión del Gobierno General respecto a los meses previos.

La reducción del déficit fiscal para 2025 y 2026 asume un proceso efectivo de consolidación de las finanzas públicas, en un contexto de recuperación de los ingresos corrientes, impulsados por mayores pagos por regularización del IR y coeficientes de pago a cuenta más altos en el caso de 2025. Esta evolución se verá reforzada por precios más altos de los minerales de exportación, un mayor nivel de actividad económica e ingresos extraordinarios más elevados (en particular en 2025). Además, la proyección prevé una moderación en el crecimiento de los gastos no financieros y un mayor resultado primario de las empresas estatales (descontando el efecto de la capitalización a Petroperú en 2024). La previsión de un mayor resultado primario de Petroperú considera una expansión de su participación del mercado, así como el pleno funcionamiento de la refinería de Talara, no obstante, la carga de intereses genera que la empresa aún muestre un resultado económico negativo en el horizonte de proyección.

Para 2026, se espera que el déficit continúe reduciéndose, alcanzando un nivel de 1,8 por ciento del PBI. Esta evolución se explicaría por la disminución de los gastos no financieros como porcentaje del PBI, especialmente en gastos corrientes, junto con la continuidad en la recuperación del resultado primario de las empresas estatales, especialmente de Petroperú.

La proyección del presente Reporte considera: (i) mayores ingresos fiscales por recuperación de la actividad económica, precios de minerales más altos (incluyendo el efecto rezagado de ambas variables) y un mayor volumen de importaciones; (ii) ingresos extraordinarios más elevados, sobre todo por renta en 2025; (iii) un manejo prudente de la política tributaria y del gasto público; y (iv) una mejor gestión de las empresas públicas, principalmente de Petroperú. Bajo estos supuestos, el déficit fiscal convergería a los límites establecidos por la regla fiscal, coadyuvando a que Perú se mantenga como una de las economías con menor riesgo país en la región.

32 Esta operación no tiene un efecto directo sobre el déficit fiscal pues su contraparte es un ingreso en empresas estatales. El aumento del déficit fiscal lo genera el flujo de caja negativo de la empresa estatal.

En comparación con el Reporte de setiembre, se eleva la proyección del déficit fiscal de 3,3 a 3,7 por ciento del producto para 2024 y de 2,0 a 2,2 por ciento del PBI para 2025. La revisión de 2024 responde al menor avance respecto al esperado en la recaudación de ingresos, el deterioro del resultado primario de las empresas estatales, así como el mayor gasto proyectado en formación bruta de capital para el año. Por otro lado, la revisión al alza del déficit de 2025 se debe a la corrección a la baja de los ingresos corrientes como porcentaje del PBI, considerando un punto de inicio inferior y la menor proyección del precio del petróleo crudo, así como al aumento en los gastos corrientes y los pagos de intereses de la deuda.

Cuadro 27
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024*		2025*		2026*	
		Noviembre ^{1/}	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,8	18,9	19,4	19,2	20,6	20,5	20,3
Variación % real	-10,2%	0,2%	2,9%	2,3%	9,5%	10,8%	2,3%
2. Gastos no financieros del Gobierno General	20,9	21,4	21,4	21,4	20,8	21,0	20,4
Variación % real	-4,1%	7,0%	7,0%	7,9%	0,8%	1,5%	0,6%
<i>Del cual:</i>							
Gasto corriente	15,6	15,1	15,2	15,1	15,0	15,1	14,8
Variación % real	-1,4%	1,5%	1,8%	2,1%	2,6%	3,6%	1,0%
Formación bruta de capital	4,6	5,1	5,0	5,1	5,2	5,2	5,1
Variación % real	0,2%	18,9%	14,4%	17,2%	5,7%	4,7%	1,1%
3. Otros 2/	0,0	0,2	0,4	0,2	0,0	0,0	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-1,1	-2,2	-1,6	-2,0	-0,3	-0,4	0,0
5. Intereses	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8
6. Resultado económico	-2,8	-3,9	-3,3	-3,7	-2,0	-2,2	-1,8

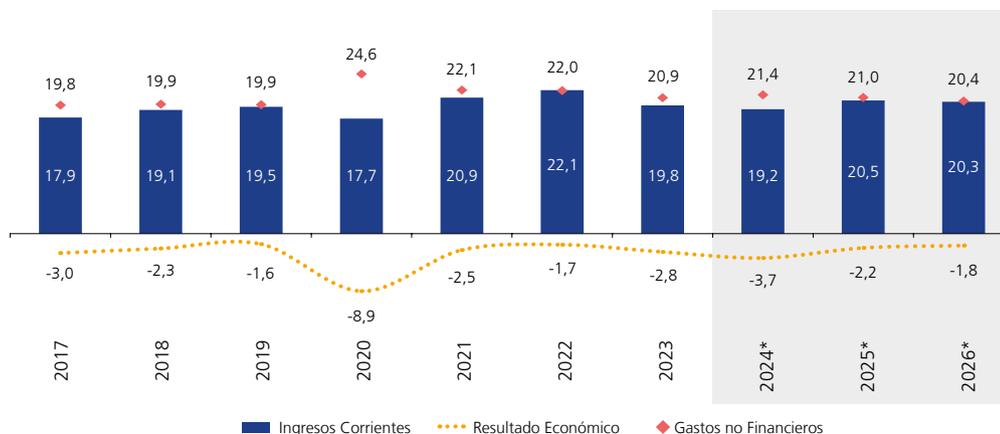
1/ Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a noviembre.

2/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

Gráfico 51
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2026
(Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero.

*Proyección.

Fuente: BCRP.





Cuadro 28
FACTORES ESTIMADOS EN LA EVOLUCIÓN DE LA PROYECCIÓN DEL DÉFICIT FISCAL
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024	2025
Resultado Económico	-2,8	-3,7	-2,2
Variación		-0,9	1,6
<i>Del Cual:</i>			
Mayor inversión del Gobierno General		-0,5	-0,1
Efecto rezagado del impuesto a la renta (coeficientes y regularización) 1/		-0,4	0,4
Aumentos salariales a Educación, Salud, Defensa-Interior		-0,4	-0,2
Resultado primario Petroperú 2/		-0,3	0,3
IGV importaciones		-0,2	0,1
Adelanto utilidades Banco de la Nación 3/		-0,1	0,0
Intereses		0,0	-0,1
Ingresos por minería e hidrocarburos 4/		0,0	0,7
IGV servicios digitales y no prórroga de beneficios sectoriales 5/		0,0	0,1
Menores gastos transitorios (Emergencia FEN, Con Punche Perú, COVID-19) 6/		1,0	0,2
Otros 7/		-0,1	0,0

1/ Recoge el efecto rezagado en el impuesto a la renta de la actividad económica del año anterior neto de los sectores minería e hidrocarburos.

2/ Refleja la variación del resultado primario neto de la capitalización. El incremento del 2025 considera una mayor participación del mercado y el uso pleno de la planta de Talara.

3/ Refleja el pago adelantado de las utilidades del Banco de la Nación en noviembre 2023.

4/ Recoge el efecto de los precios de minerales e hidrocarburos.

5/ Considera el gravamen a servicios digitales y la no renovación de iniciativas legislativas en materia tributaria que reducen ingresos.

6/ Reducción de los gastos transitorios de los programas de estímulo y emergencia.

7/ Otros impactos como la menor actualización de los gravámenes específicos del ISC.

Ingresos corrientes

56. Se prevé que los **ingresos corrientes** muestren una expansión real de 2,3 por ciento en 2024 y como porcentaje del PBI representen 19,2 por ciento, nivel inferior en 0,6 p.p. al registrado al cierre de 2023.

Se estima que el aumento real de los ingresos se deba, en primer lugar, al mayor dinamismo de la actividad económica, que se reflejará en una mayor recaudación del IR e IGV interno. En segundo lugar, se esperan mayores ingresos relacionados con el sector minero, debido a una previsión más alta para los precios de los minerales de exportación, como oro, zinc y cobre. En tercer lugar, la recuperación del empleo y el ingreso promedio formal resultaría en un aumento en las rentas de quinta categoría y contribuciones sociales. En cuarto lugar, el mayor volumen de las importaciones como de materiales de construcción, alimentos, insumos y bienes de capital resultará en un incremento del IGV aplicado a estos rubros. Finalmente, se espera mayores ingresos extraordinarios por amnistía y regularización, en línea con el Decreto Legislativo N° 1634, que aprueba el fraccionamiento especial de las deudas tributarias.

Se proyecta que los ingresos corrientes se incrementen en 10,8 por ciento en términos reales en 2025 y se ubiquen en 20,5 por ciento del PBI. Esta evolución considera un aumento en los pagos por regularización y coeficientes de pagos a cuenta del IR, beneficiados por la favorable evolución de la actividad económica y los precios de exportación en 2024, así como por la recaudación asociada a la venta de empresas del sector eléctrico. También, se espera un incremento del IGV, en línea con el crecimiento de la demanda interna y los precios de exportación de 2025, así como un aumento del IGV aplicado a las importaciones, reflejo del mayor valor proyectado en importaciones de bienes de capital e insumos.

Para 2026 se estima que los ingresos alcancen el 20,3 por ciento del producto, un nivel inferior en 0,2 p.p. al proyectado para el año anterior, debido a un efecto estadístico asociado a los altos pagos de regularización del IR esperados en 2025. Esta caída sería

parcialmente compensada por un aumento en la recaudación del IR de personas jurídicas (especialmente en el sector minero) y del IGV, como resultado del mayor precio de los metales de exportación y la evolución proyectada del PBI.

Además de lo mencionado, en el horizonte de proyección, se espera un impacto positivo de las medidas tributarias y de fiscalización, como la aplicación del IGV a servicios digitales, y la fiscalización de los sujetos sin capacidad operativa; así como, la no renovación de iniciativas legislativas en materia tributaria que reducen ingresos.

Cuadro 29
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024*		2025*		2026*	
		Noviembre ^{1/}	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
INGRESOS TRIBUTARIOS	15,1	14,6	14,9	14,7	15,9	16,0	15,8
Impuesto a la renta (IR)	6,3	6,0	6,2	6,1	6,9	7,1	6,8
Impuesto General a las Ventas (IGV)	8,3	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4	8,5
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	0,9	0,8	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8
Impuesto a las importaciones	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos tributarios	1,8	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8
Devolución de impuestos	-2,4	-2,3	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,7	4,4	4,6	4,4	4,6	4,5	4,5
Contribuciones sociales	2,0	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0
Recursos propios y transferencias	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Canon y Regalías	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
Resto	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
TOTAL	19,8	18,9	19,4	19,2	20,6	20,5	20,3

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a noviembre.

* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

Gastos no financieros

57. Para 2024 se espera un crecimiento del **gasto no financiero** de 7,9 por ciento en términos reales y que éste se sitúe en 21,4 por ciento del PBI, cifra superior en 0,5 p.p. a la de 2023. En este crecimiento real se contempla un incremento de los gastos en formación bruta de capital, en línea con los datos ejecutados, así como el incremento en el rubro otros gastos de capital por el registro del aporte de capital a Petroperú, por el equivalente a 0,6 por ciento del PBI. En cuanto a los gastos corrientes, se espera un aumento en remuneraciones, consistente con la evolución observada a noviembre, reflejo de los incrementos salariales dispuestos en la Ley de Presupuesto 2024. Este aumento será parcialmente compensado por las menores erogaciones en adquisiciones de bienes y servicios y en transferencias corrientes, asociadas al retiro de medidas temporales implementadas en 2023 (Con Punche Perú y Emergencia-FEN), así como de medidas implementadas por la pandemia del COVID-19. Además, en el caso de las transferencias corrientes, también influirá la menor compensación neta al Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC).

Se proyecta que los gastos no financieros se reduzcan desde 21,4 hasta 21,0 por ciento del PBI entre 2024 y 2025, debido a que se asume que no habría nuevas capitalizaciones a Petroperú, dinámica que sería parcialmente atenuada por el mayor gasto en formación bruta de capital y bienes y servicios (como los destinados a mantenimiento y gasto de





defensa). Para 2026, se espera que el gasto continúe reduciéndose y llegue a representar 20,4 por ciento del PBI, como resultado de la consolidación del gasto, en particular del gasto corriente.

Respecto a lo previsto en el último Reporte, la proyección de gastos no financieros como porcentaje del PBI se mantiene en 21,4 por ciento para 2024, aunque con una ligera recomposición, caracterizada por un aumento en la proyección de gastos en formación bruta de capital, compensado por una reducción de los gastos corrientes. Para 2025, se revisa al alza de 20,8 a 21,0 por ciento del PBI, dada la mayor previsión de desembolsos en gastos corrientes e inversión de los Gobiernos Regionales. El incremento en la proyección de gastos corrientes se explica, en parte, por los incrementos salariales contemplados en la Ley de Presupuesto y las mayores subvenciones por programas sociales.

Cuadro 30
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2023	2024*		2025*		2026*	
		Noviembre ^{1/}	RI Set.24	RI Dic.24	RI Set.24	RI Dic.24	RI Dic.24
GASTO CORRIENTE	15,6	15,1	15,2	15,1	15,0	15,1	14,8
Gobierno Nacional	10,0	9,5	9,6	9,6	9,7	9,6	9,4
Gobiernos Regionales	3,8	3,9	3,8	3,9	3,6	3,8	3,7
Gobiernos Locales	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
GASTO DE CAPITAL	5,3	6,2	6,2	6,3	5,8	5,8	5,6
Formación Bruta de Capital	4,6	5,1	5,0	5,1	5,2	5,2	5,1
Gobierno Nacional	1,7	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
Gobiernos Regionales	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2	1,4	1,3
Gobiernos Locales	1,8	1,8	1,8	1,8	2,0	1,8	1,8
Otros	0,7	1,2	1,2	1,1	0,6	0,7	0,6
TOTAL	20,9	21,4	21,4	21,4	20,8	21,0	20,4
Gobierno Nacional	12,4	12,5	12,6	12,6	12,3	12,2	11,9
Gobiernos Regionales	5,0	5,2	5,1	5,2	4,8	5,2	5,1
Gobiernos Locales	3,6	3,6	3,7	3,6	3,7	3,6	3,5

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a noviembre.

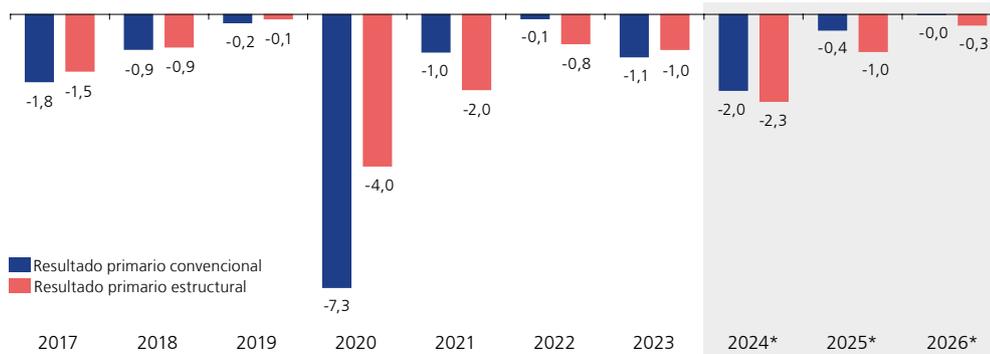
* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

Postura fiscal

58. El **resultado primario estructural** es una medida que deduce de las cuentas fiscales el impacto de los componentes cíclicos, transitorios y extraordinarios que afectan a la economía, con el fin de poder evaluar los cambios en el balance fiscal asociados a medidas discrecionales de política fiscal. Se estima que el déficit primario estructural será de 2,3 y 1,0 por ciento del PBI potencial para 2024 y 2025, respectivamente. Al final del horizonte de proyección se espera un resultado primario estructural de -0,3 por ciento del PBI potencial. La evolución del déficit primario estructural refleja una posición fiscal más expansiva para 2024, mayor en 1,3 p.p. al del año previo, en línea con los factores que determinaron la ampliación del déficit. Hacia el final del horizonte de proyección, se prevé una reducción de esta tendencia, en línea con la recuperación de los ingresos estructurales y un crecimiento prudente del gasto público.

Gráfico 52
**RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL
 DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2026**
 (Porcentaje del PBI y PBI potencial)



* Proyección.

Nota: Para 2020, el resultado primario estructural se calcula con el PBI tendencial.

Financiamiento y deuda

59. Se prevé que los **requerimientos de financiamiento** se incrementen en 2024 con respecto al año anterior, debido al mayor déficit fiscal y la amortización de la deuda. Este último factor está relacionado a la Operación de Administración de Deuda (OAD) realizada en junio-julio de 2024. Para 2025, se espera que esta tendencia se revierta, principalmente por una reducción del déficit fiscal y menores amortizaciones de la deuda interna, explicado por un efecto estadístico asociado a la OAD antes mencionada. En tanto, para 2026 se prevé un incremento en las amortizaciones de la deuda pública, en línea con los vencimientos de bonos soberanos y globales.

Cuadro 31
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
 (Millones de soles)

	2023	2024*		2025*		2026*	
		Ene-Nov	RI Set.24 RI Dic.24	RI Set.24 RI Dic.24	RI Dic.24		
I. USOS	53 593	54 086	64 269	69 464	29 553	32 301	35 763
1. Amortización	25 419	28 101	28 772	28 904	7 052	7 300	13 773
a. Externa	9 910	9 057	9 630	9 792	6 311	6 559	9 012
b. Interna	15 509	19 044	19 142	19 112	741	741	4 761
<i>Del cual: bonos de reconocimiento</i>	596	452	510	478	550	550	550
2. Resultado económico 1/	28 174	25 985	35 497	40 561	22 501	25 001	21 990
II. FUENTES	53 593	54 086	64 269	69 464	29 553	32 301	35 763
1. Desembolsos y otros	37 882	47 409	49 419	48 201	28 040	28 581	35 473
a. Créditos externos	7 402	7 219	10 978	7 411	8 940	8 981	5 473
b. Bonos globales y soberanos	30 480	40 190	38 442	40 790	19 100	19 600	30 000
2. Variación de depósitos y otros 2/	15 711	6 677	14 849	21 263	1 512	3 720	290

Nota:

Porcentaje del PBI

Saldo de deuda pública bruta

Saldo de deuda pública neta

Saldo de depósitos públicos

32,9	32,5	33,4	32,9	33,1	33,3	33,3
22,5	23,3	24,6	24,7	25,5	26,0	26,8
10,4	9,3	8,8	8,2	7,6	7,3	6,5

1/ Signo positivo indica déficit.

2/ Signo positivo indica reducción de depósitos.

* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

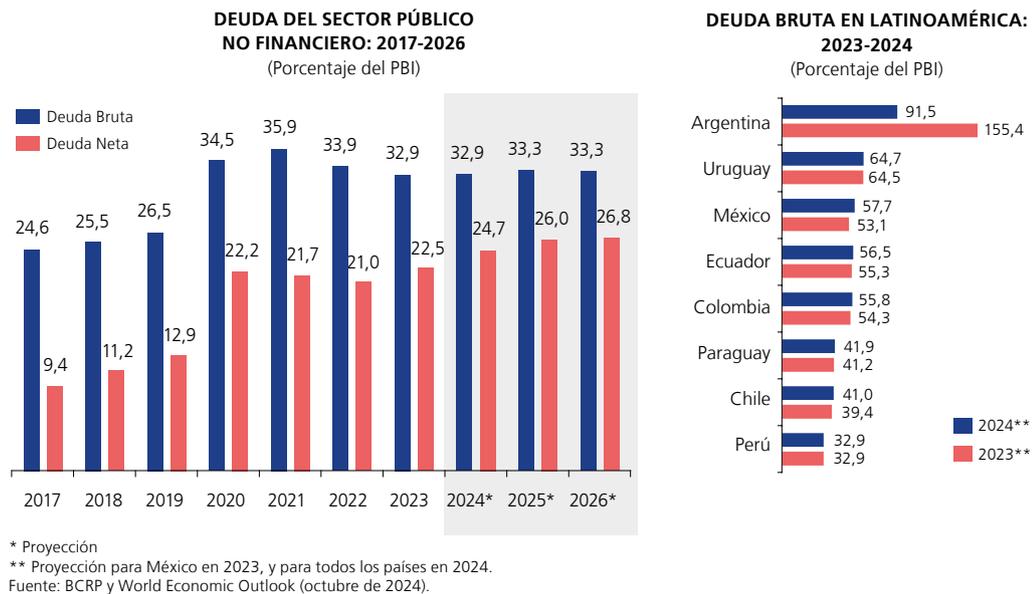


Respecto al Reporte de setiembre se revisa al alza la proyección de los requerimientos de financiamiento en el horizonte de proyección, debido a la revisión al alza del déficit fiscal nominal para 2024 y 2025. En relación con las **fuentes de financiamiento**, la revisión de 2024 responde a un mayor flujo de las emisiones de bonos soberanos en el marco del Programa Creadores de Mercado, en comparación a lo previsto; y un mayor de uso de depósitos para 2024 y 2025.

- 60. Se proyecta que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se incremente de 22,5 a 24,7 por ciento del PBI entre 2023 y 2024 y se ubique en 26,8 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección. Por su parte, se prevé que la deuda bruta del Sector Público No Financiero se mantenga inalterada como porcentaje del PBI entre 2023 y 2024, y se ubique en 33,3 por ciento del PBI para 2026.

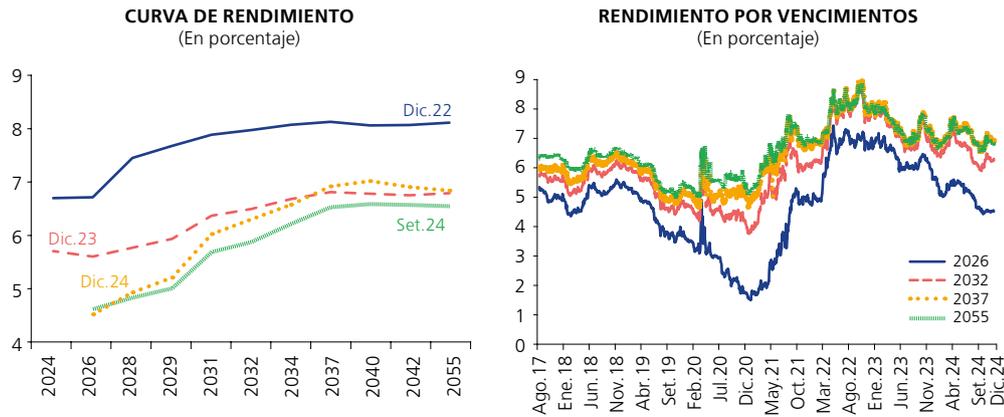
La diferencia entre la variación de la deuda neta y deuda bruta proyectada a 2026 obedece a la evolución esperada de los depósitos públicos, cuyo porcentaje respecto al PBI se proyecta que disminuirá hasta 6,5 por ciento del producto (porcentaje mínimo desde 1993). Por su parte, la proyección de la deuda pública seguirá situándose entre las más bajas de la región.

Gráfico 53



- 61. Las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro Público (BTP) con tasa de interés fija en soles han aumentado en promedio 28 puntos básicos entre setiembre y diciembre de 2024, principalmente en aquellos bonos del tramo largo de la curva de rendimiento (promedio de 37 puntos básicos), en línea con el incremento de las tasas de rendimiento de los valores del Tesoro Americano a plazos mayores a 1 año (promedio de 56 puntos básicos).

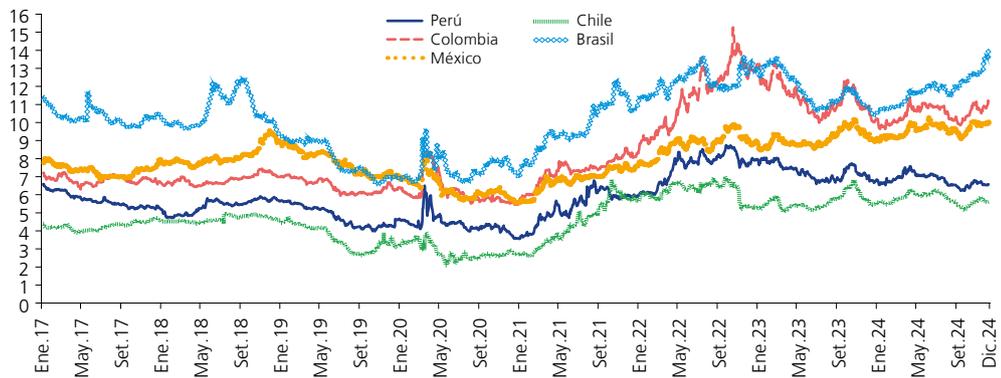
Gráfico 54



Al 13 de diciembre.
Fuente: MEF.

En el caso del rendimiento de bonos gubernamentales a 10 años, entre el 30 de setiembre y el 13 de diciembre de 2024 se observa un incremento en todos los países de la región. Así, los bonos de Chile, México, Colombia y Brasil aumentaron en 48, 75, 106, y 170 puntos básicos, respectivamente. En el caso del bono peruano, la tasa de rendimiento aumentó de 6,22 a 6,59 por ciento en lo que va del cuarto trimestre de 2024.

Gráfico 55
RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL
(En porcentaje)



Al 13 de diciembre.
Fuente: MEF y Reuters.

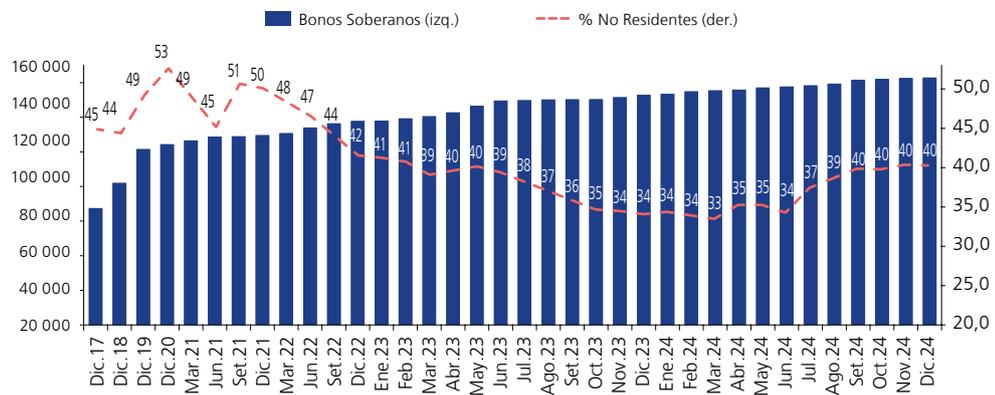
Similarmente, las tasas de rendimiento de los bonos globales peruanos en dólares presentan incrementos en todos los tramos de la curva de rendimiento en lo que va del cuarto trimestre, acumulando un aumento promedio en sus tasas de 53 puntos básicos. En particular, la tasa de rendimiento del bono peruano a 10 años aumentó de 4,98 a 5,68 por ciento, mientras que la tasa de rendimiento del bono estadounidense subió de 3,78 a



4,40 por ciento. Por otra parte, el EMBIG Perú bajó de 154 a 150 puntos básicos durante el periodo analizado.

62. El saldo de bonos soberanos, al 13 de diciembre se ubica en S/ 162,9 mil millones, mayor en S/ 1,3 mil millones al de setiembre de 2024. En el cuarto trimestre, los bancos son los principales ofertantes, mientras que, por el lado de la demanda destacan los inversionistas no residentes y las AFP. La participación de los inversionistas no residentes aumentó de 39 a 40 por ciento entre setiembre y diciembre, revirtiendo la tendencia decreciente observada en el año 2023.

Gráfico 56
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES
(Millones de soles y porcentaje)



Al 13 de diciembre.

Nota: Para el cálculo de la participación de No Residentes en las tenencias de bonos soberanos, hasta febrero de 2021 se excluyen los bonos indexados a la inflación, Global Depositary Notes (GDN) y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo de 2021, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluyen los GDN.

Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

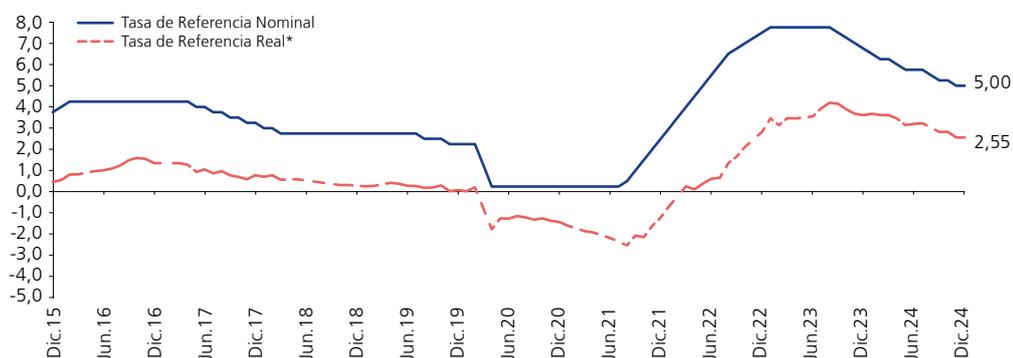
V. Política monetaria y condiciones financieras

Acciones de política monetaria

63. Durante 2024, el Directorio del BCRP redujo la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 25 puntos básicos en siete de las reuniones del Programa Monetario mensual, mientras que, en las reuniones de marzo, junio, julio, octubre y diciembre, acordó mantener la tasa de referencia. Así, al cierre de este Reporte de Inflación, la tasa de interés de referencia se ubica en 5,00 por ciento. Con ello, la tasa de interés de referencia real, actualmente en 2,55 por ciento, se acerca al nivel estimado como neutral (alrededor de 2,0 por ciento)³³. La tasa de interés real neutral se define como aquella consistente con un escenario en que la economía se mantiene en su nivel potencial de producción y con una tasa de inflación en su nivel de equilibrio de largo plazo.

En las notas informativas de octubre, noviembre y diciembre, se reiteró el mensaje que señala que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes. Asimismo, en el comunicado de noviembre se mencionó que el recorte de 25 puntos básicos de ese mes no necesariamente implicaba reducciones sucesivas en la tasa de interés.

Gráfico 57
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

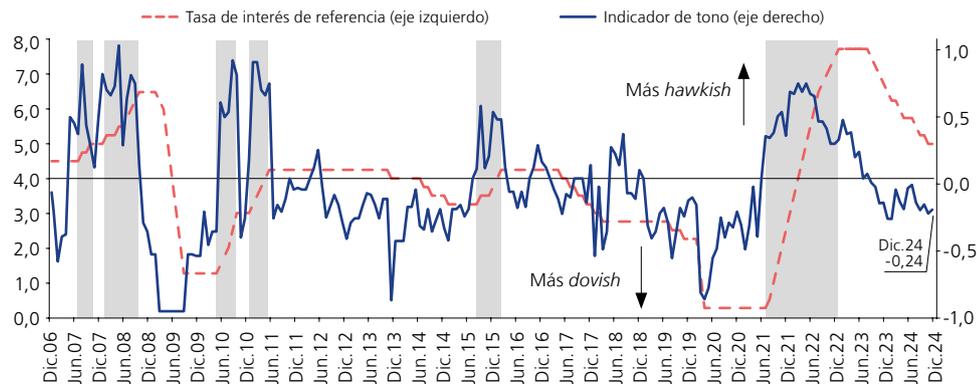
33 Ver Recuadro 5 en el Reporte de Inflación de Setiembre 2023. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023-recuadro-5.pdf>



Desde setiembre de 2023 hasta diciembre de 2024, la tasa de interés de referencia acumula una reducción de 275 puntos básicos. En este periodo, la tasa de inflación a doce meses disminuyó de 5,6 por ciento en agosto de 2023 a 2,3 por ciento en noviembre de 2024, periodo en el que en todo momento la tasa de interés real de política monetaria del BCRP se mantuvo como una de las más bajas entre los países más grandes de la región.

64. Desde mayo de 2024, los comunicados de política monetaria destacaron que el Directorio estará atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de la inflación sin alimentos y energía (SAE), en un contexto en el que esta variable se mantuvo cerca del límite superior del rango meta entre fines de 2023 y mediados de 2024. Dicho indicador se encuentra en una senda decreciente por cuarto mes consecutivo, ubicándose en 2,6 por ciento a noviembre, dentro del rango meta. En particular, la inflación interanual sin alimentos y energía tiene la característica de: (i) reflejar de forma más clara los componentes de demanda sobre los que actúa la política monetaria, y (ii) ser más persistente que el resto de los componentes del Índice de Precios al Consumidor (IPC), con lo cual de registrar un comportamiento más inercial podría afectar las expectativas de inflación.
65. Con respecto al tono y las señales de comunicación de la política monetaria, el indicador de tono usado por el BCRP se mantuvo en la zona *dovish*, lo que es consistente con la flexibilización gradual de la posición de política monetaria desde el tercer trimestre del año pasado.

Gráfico 58
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA E INDICADOR DE TONO DE POLÍTICA MONETARIA*
(Porcentaje y valor del índice)



* Para el indicador de tono de política monetaria, los valores positivos del índice indican un tono a favor de una posición contractiva (*hawkish*), mientras los valores negativos implican una comunicación con posición expansiva (*dovish*). Las áreas sombreadas corresponden a períodos de subida de la tasa de interés.

Fuente: BCRP. La metodología está basada en Vega, M. y Lahura, E. (2020). "Assessing central bank communication through monetary policy statements: Results for Colombia, Chile and Peru", DT. N°. 2020-017, BCRP.

Operaciones Monetarias

66. Las operaciones del BCRP se orientaron a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario. Para ello, entre inicios de setiembre y el 29 de noviembre de 2024, el BCRP inyectó liquidez en neto por S/ 646 millones, lo que comprende el vencimiento neto de Depósitos a Plazo y de Ventanilla (S/ 7 366 millones), la liquidación de tenencias de BTP (S/ 1 968 millones), la colocación neta de Subastas de Depósitos del Tesoro Público (S/ 1 500 millones) y el vencimiento neto de CD BCRP (S/ 878 millones). Esta inyección fue parcialmente compensada por el vencimiento neto de Repo de Valores (S/ 7 219 millones), el vencimiento de Repo de Cartera Alternativo (S/ 3 179 millones) y la amortización de Repo de Cartera con

Garantía Estatal (S/ 668 millones). Cabe mencionar que el vencimiento neto de Repo de Valores considera el vencimiento neto de las operaciones de reporte a las AFP por S/ 8 819 millones. Al cierre de noviembre, el saldo actual de estas operaciones es nulo.

Los vencimientos de Repo de Valores y de Cartera Alternativo incluyen los vencimientos asociados a los programas de Expansión (S/ 4 593 millones) y de Reprogramación (S/ 936 millones) del Crédito, los cuales contribuyeron a la reducción de la liquidez estructural de las empresas bancarias registrada entre el cierre de agosto y el 29 de noviembre de 2024³⁴. Este efecto en la liquidez fue compensado principalmente por la colocación neta de Repo de Valores en modalidad de subasta (S/ 3 950 millones) a plazos entre 3 y 6 meses.

Cuadro 32
OPERACIONES DE REPORTE DE EXPANSIÓN Y REPROGRAMACIÓN DEL CRÉDITO*

(En millones de soles)

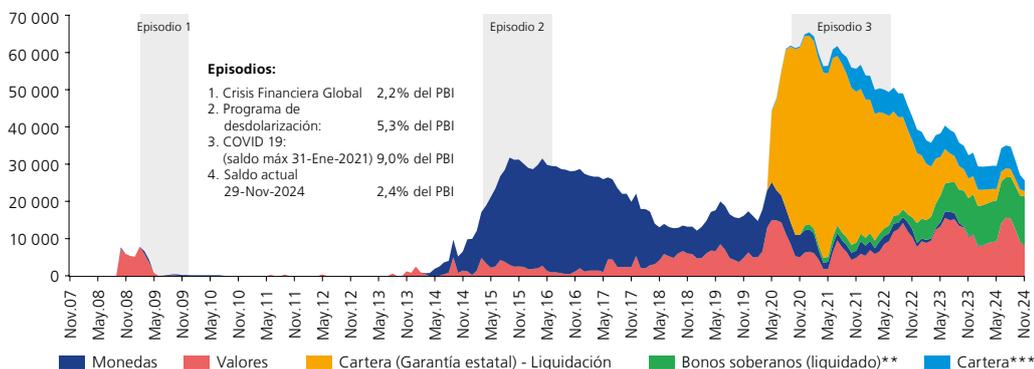
	Vencimientos				Saldo	
	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre	Set. - Nov.	Noviembre
Expansión	150	2 000	1 300	1 293	4 593	300
Valores	100	1 200	700	450	2 350	300
Cartera	50	800	600	843	2 243	0
Reprogramación	167	162	574	200	936	3 423
Valores	0	0	0	0	0	625
Cartera	167	162	574	200	936	2 799
Total	317	2 162	1 874	1 493	5 529	3 723

* Al 29 de noviembre.

Como resultado de lo anterior, el saldo total de operaciones de inyección fue S/ 25 609 millones al 29 de noviembre de 2024, mientras que el saldo de Certificados de Depósito del BCRP (CD BCRP) fue S/ 37 422 millones a la misma fecha. En términos del PBI, a fines de noviembre, el saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente al 2,4 por ciento del PBI, del cual S/ 1 459 millones corresponden a Repo de Cartera con Garantía Estatal.

Gráfico 59
SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*

(En millones de soles)



* Al 29 de noviembre de 2024.

** Compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP.

*** Operaciones de reporte de cartera de créditos.

Fuente: BCRP.

34 Al 29 de noviembre, el saldo de Repo de Expansión y Reprogramación de Crédito es S/ 300 y S/ 3 423 millones, respectivamente.





Entre setiembre y noviembre de 2024, el BCRP ha realizado compras de Bonos del Tesoro Público (BTP) en el mercado secundario. Estas operaciones forman parte del grupo de instrumentos que dispone el BCRP para la regulación de la liquidez del sistema financiero. Así, en lo que va de 2024, el BCRP ha realizado compras netas de BTP con vencimientos entre los años 2029 y 2042 por un valor total de S/ 2 473 millones, lo que considera la venta neta de BTP en el marco de la Operación de Administración de Deuda (OAD) por un valor total de S/ 739 millones. Este valor, sumado a las compras realizadas entre 2020 y 2023, implica un saldo de compras de BTP por parte del BCRP de S/ 13 166 millones a valor de adquisición al 29 de noviembre de 2024. Cabe señalar que el monto máximo para el incremento anual de las tenencias de estos títulos se establece en el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP y equivale al 5 por ciento de la base monetaria del cierre del año precedente³⁵.

67. En cuanto a la composición del balance del BCRP, el saldo de las operaciones de inyección del BCRP disminuyó de 7,1 a 4,3 por ciento de los activos netos del BCRP entre el cierre de agosto y el 29 de noviembre de 2024, debido principalmente a una disminución de la participación de Repo de Valores (de 4,5 a 2,4 por ciento). En el mismo periodo, la participación de los depósitos del sector público en los pasivos netos del BCRP se redujo de 20,9 a 19,8 por ciento; mientras que la de los depósitos del sistema financiero se incrementó de 24,1 a 27,9 por ciento. Finalmente, los instrumentos de esterilización del BCRP (CD BCRP y depósitos a plazo *overnight* y de ventanilla) disminuyeron su participación en los pasivos netos del BCRP de 14,8 por ciento en agosto de 2024 a 12,3 por ciento en noviembre de 2024; y el circulante incrementó su participación de 23,5 a 23,8 por ciento en el mismo periodo.

Cuadro 33
BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP**
(Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic.22	Dic.23	Ago.24	Nov.24
I. Activos netos	100%	100%	100%	100%
1. Reservas Internacionales Netas	85,2%	87,1%	89,3%	91,6%
	(USD 71 883 mills.)	(USD 71 033 mills.)	(USD 80 771 mills.)	(USD 83 228 mills.)
2. Instrumentos de inyección del BCRP	12,6%	9,1%	7,1%	4,3%
Repo de Valores	2,4%	3,6%	4,5%	2,4%
Repo de Moneda	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%
Repo de Cartera	2,0%	2,1%	1,8%	0,8%
Repo de Cartera con Garantía Estatal	5,8%	1,6%	0,6%	0,4%
Subasta de Depósitos del Tesoro Público	2,0%	1,7%	0,2%	0,6%
3. Bonos (Soberanos y Globales)	2,2%	3,8%	3,6%	4,1%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	29,8%	25,4%	20,9%	19,8%
En moneda nacional	26,2%	19,9%	14,2%	13,5%
En moneda extranjera	3,5%	5,5%	6,8%	6,3%
2. Depósitos totales del sistema financiero	21,3%	20,3%	24,1%	27,9%
En moneda nacional	4,1%	4,8%	4,2%	4,3%
En moneda extranjera	17,2%	15,5%	19,9%	23,6%
3. Instrumentos de esterilización del BCRP	9,4%	13,7%	14,8%	12,3%
CD BCRP	3,9%	11,6%	11,3%	11,0%
CDR BCRP	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
CDV BCRP	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Depósitos a Plazo	1,1%	1,1%	3,3%	0,7%
Depósitos <i>overnight</i>	0,4%	0,9%	0,3%	0,6%
4. Circulante	24,9%	24,9%	23,5%	23,8%
5. Otros*	14,7%	15,7%	16,7%	16,3%

* Incluye patrimonio y otras cuentas.

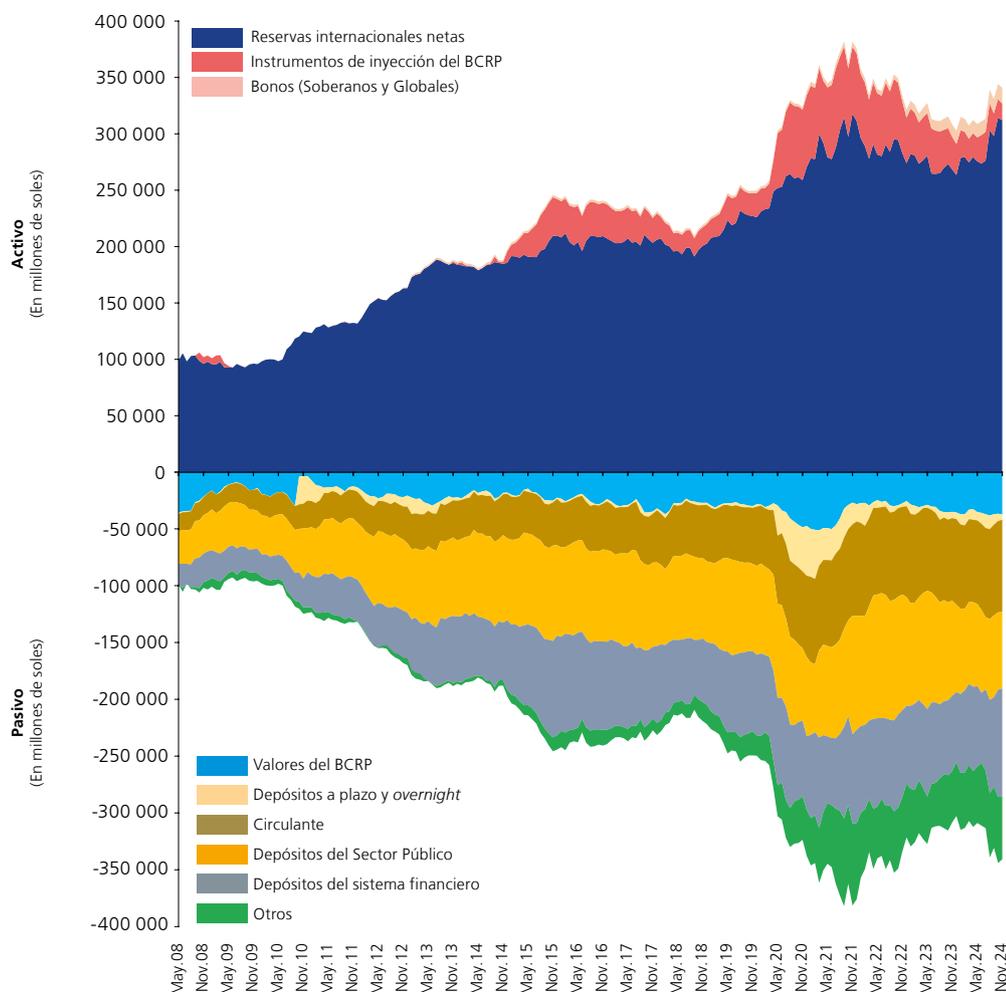
** Información al 29 de noviembre de 2024.

Fuente: BCRP.

35 Al 29 de noviembre, el incremento en el año de tenencias de BTP a valor de adquisición asciende a S/ 2 473 millones.

Con relación al tamaño del balance del BCRP, en noviembre de 2024 los activos del BCRP ascendieron a S/ 340 751 millones, equivalente a 31,7 por ciento del PBI, menor al observado al cierre de agosto de 2024 (32,2 por ciento).

Gráfico 60
EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BCRP: 2008-2024



Fuente: BCRP.

68. Entre fines de agosto y de noviembre de 2024, el plazo residual de las operaciones de inyección se incrementó en 6 días (de 95 días a 101 días), cambiando la tendencia decreciente observada entre enero de 2023 y agosto de 2024. Este incremento se explica principalmente por el vencimiento neto de Repo de Valores otorgadas a las AFP entre junio y agosto de 2024, con el objetivo de mitigar presiones de liquidez a causa de las medidas de retiro de fondos de pensiones.

Por su parte, el plazo residual de las operaciones de esterilización se incrementó en 51 días (de 69 días a 120 días) entre agosto y noviembre de 2024. Este incremento corresponde a una tendencia creciente registrada desde agosto de 2024 y se explica por el mayor monto de colocaciones de CD BCRP a plazos entre 9 y 18 meses desde el mes de julio, con el objetivo de establecer referencias en el tramo corto de la curva de rendimiento.

Como resultado del mayor incremento del plazo residual de las operaciones de esterilización que de las operaciones de inyección, entre el cierre de agosto y el cierre de noviembre de





2024, el plazo residual neto ponderado de operaciones del BCRP³⁶ se redujo en 47 días. Así, el plazo promedio de los instrumentos de esterilización monetaria (pasivos del BCRP) superaron en 63 días a los instrumentos de inyección de liquidez (activos del BCRP).

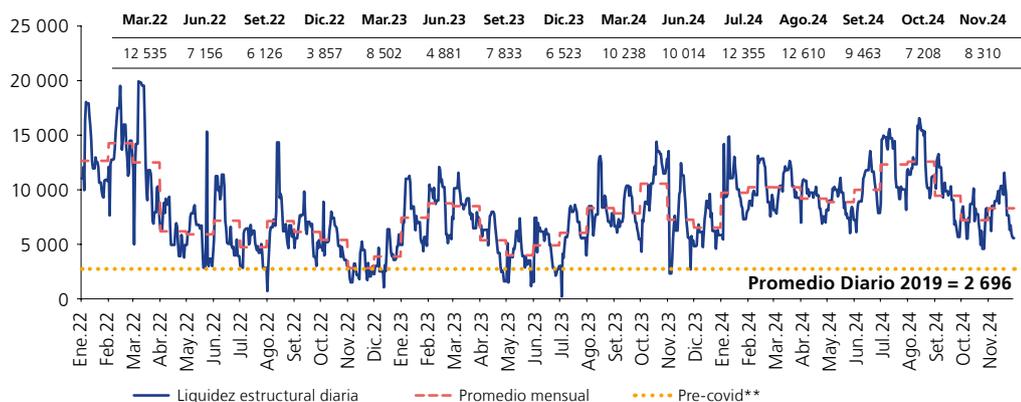
Gráfico 61
PLAZO NETO PONDERADO DE OPERACIONES DEL BCRP
(En días)



Al 29 de noviembre.
Fuente: BCRP.

Por su parte, entre el cierre de agosto y el cierre de noviembre de 2024, el promedio diario de la liquidez estructural de las empresas bancarias³⁷ se redujo de S/ 12 610 millones a S/ 8 310 millones. Esta reducción se explica principalmente por el vencimiento neto de Repo de Valores, asociado con el vencimiento de aquellas operaciones otorgadas a las AFP, así como el vencimiento de Repo de Cartera Alternativo y la amortización de Repo de Cartera con Garantía Estatal.

Gráfico 62
LIQUIDEZ ESTRUCTURAL DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En millones de soles)



Al 29 de noviembre.
Fuente: BCRP.

- 36 El plazo residual neto ponderado es la diferencia entre el plazo residual de operaciones de inyección y esterilización, ponderado por el saldo de cada instrumento. Se calcula según la fórmula: $Plazo\ Residual\ Neto\ Ponderado = \frac{Saldo\ Inyección}{Saldo\ Inyección + Saldo\ Esterilización} * PR\ Inyección - \frac{Saldo\ Esterilización}{Saldo\ Inyección + Saldo\ Esterilización} * PR\ Esterilización$, donde *PR* se refiere a los plazos residuales de las operaciones de inyección y esterilización, respectivamente.
- 37 Se considera la cuenta corriente agregada de las empresas bancarias en el BCRP al inicio de la jornada. Específicamente, considera el saldo antes de las operaciones con el ente emisor, una vez incorporados los vencimientos netos de instrumentos de inyección y esterilización del día anterior, y el efecto de otros factores exógenos.

Mercados financieros

69. En el cuarto trimestre de 2024, las tasas de interés en soles continuaron incorporando la reducción de la tasa de referencia del mes de noviembre (25 puntos básicos). En los mercados monetarios, de créditos y depósitos bancarios, las tasas de interés mantienen su tendencia a la baja, aunque con variaciones trimestrales de menor magnitud respecto a trimestres previos. Este comportamiento se asocia a la menor liquidez estructural en las empresas bancarias y por un ritmo menor de reducción en la tasa de política monetaria del BCRP.

En el mercado de préstamos interbancarios no colateralizados, la tasa de interés interbancaria *overnight* se ubicó cerca a su nivel de referencia y se negoció un monto promedio diario mayor en el cuarto trimestre (S/ 1 730 millones), respecto al monto transado en el tercer trimestre (S/ 1 295 millones).

Cuadro 34
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL 1/
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Jun.24	Set.24	Dic.24	Prom. Hist. 2/
Pasivas									
Preferencial Corporativa 90 días	2,8	0,2	2,6	8,1	6,7	5,5	4,8	4,6	3,9
TIPMN	2,3	1,0	1,1	3,0	3,5	2,9	2,6	2,4	2,4
FTIPMN	1,5	0,1	1,0	3,7	3,1	2,9	2,5	2,4	2,3
Depósitos hasta 30 días	2,3	0,0	1,9	7,4	6,7	5,3	4,5	4,4	3,6
Personas	1,6	0,2	0,7	3,7	3,3	3,4	3,1	3,1	2,5
Empresas	2,3	0,0	1,9	7,4	6,7	5,3	4,5	4,4	3,6
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	2,7	0,2	2,2	7,5	6,6	5,4	4,7	4,5	3,8
Personas	1,8	0,5	0,8	3,7	6,1	4,6	4,4	3,9	2,3
Empresas	2,8	0,2	2,2	7,8	6,8	5,8	4,9	4,8	3,9
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,0	0,4	2,4	7,6	6,2	4,7	4,4	4,2	3,9
Personas	2,3	0,5	0,9	4,8	5,9	4,3	4,2	3,7	2,8
Empresas	3,1	0,3	2,6	8,5	6,9	5,5	4,8	4,8	4,1
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,3	0,7	2,9	7,6	5,7	4,5	4,3	4,3	4,1
Personas	3,3	1,3	2,9	6,9	5,0	4,1	3,9	3,8	3,8
Empresas	3,3	0,4	2,9	7,8	6,2	4,9	4,7	4,6	4,3
Depósitos a plazo de más de 360 días	3,5	1,1	3,2	6,8	5,4	4,5	4,4	4,1	4,3
Personas	3,5	2,0	3,1	5,9	5,0	4,2	4,1	3,6	4,3
Empresas	3,5	0,6	3,4	7,8	6,0	5,2	4,8	4,5	4,3
CTS	2,2	1,9	2,3	2,6	2,0	2,4	2,4	2,3	3,0
Activas									
Preferencial Corporativa 90 días	3,3	0,7	3,1	9,2	7,5	6,1	5,5	5,2	4,7
TAMN	14,4	12,1	11,2	14,5	15,9	15,5	14,7	15,0	15,6
FTAMN	18,2	17,6	20,9	28,3	28,4	25,3	26,6	27,8	21,5
Corporativos	3,8	2,5	3,2	8,9	8,1	6,5	6,4	5,9	5,4
Grandes Empresas	6,0	4,6	5,7	10,6	10,2	8,8	8,5	8,5	7,1
Medianas Empresas	9,3	6,1	8,8	14,1	13,3	12,2	12,3	10,5	10,4
Pequeñas Empresas	18,0	17,2	19,3	22,5	22,9	22,1	22,0	20,0	20,4
Microempresas	31,3	30,1	32,3	35,7	37,7	43,2	42,4	44,7	33,4
Microempresas 3/	44,5	22,6	38,8	39,3	43,9	47,7	46,7	48,8	40,6
Consumo	40,9	39,5	41,8	49,6	56,9	58,7	56,5	58,7	43,6
Consumo 3/	43,1	41,5	40,4	47,7	54,3	55,9	58,5	57,2	47,1
Hipotecario	7,0	6,4	6,9	9,9	9,1	8,8	8,4	8,2	8,4

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

2/ Promedio desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 13 de diciembre. Fuente: BCRP y SBS.

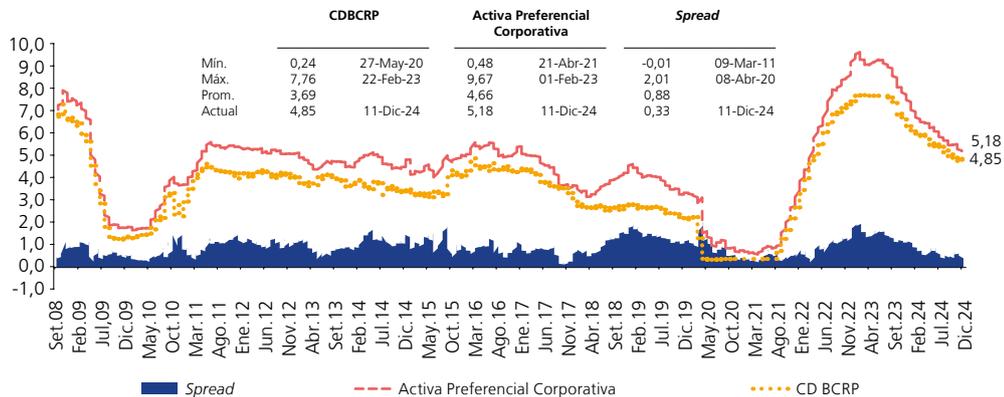
Fuente: BCRP y SBS.

En el caso de las tasas de interés preferenciales activas y pasivas, las mismas que son altamente representativas del mercado y las condiciones financieras de las empresas bancarias, y que absorben con mayor rapidez los cambios en la tasa de interés de referencia disminuyeron en menor magnitud en el cuarto trimestre respecto al tercer trimestre de 2024. Así, entre setiembre y diciembre de 2024, las tasas de interés activas a plazos entre *overnight* y doce meses acumulan reducciones entre 17 y 34 puntos básicos, respectivamente. Por su parte, las tasas de interés pasivas preferenciales a plazo entre *overnight* y doce meses acumulan reducciones entre 10 y 23 puntos básicos. Por su parte, las primas por plazos de las tasas activas preferenciales respecto a la tasa de referencia se encuentran por debajo de sus promedios históricos a 1, 3, 6 y 12 meses.



El *spread* entre la tasa de interés activa preferencial corporativa y CD BCRP a 3 meses en diciembre de 2024 (33 puntos básicos) continúa disminuyendo desde uno de los niveles más altos alcanzados en los últimos dos años (193 puntos básicos en febrero de 2023).

Gráfico 63
TASA DE INTERÉS ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y DE CD-BCRP A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP y SBS.

70. En el caso de los créditos bancarios, la mayoría de las tasas de interés activas en moneda nacional de las empresas bancarias disminuyeron durante el cuarto trimestre de 2024, pero en menor magnitud que en el tercer trimestre. Los sectores de medianas y pequeñas empresas destacan con las mayores reducciones trimestrales (185 y 206 puntos básicos, respectivamente). Por otro lado, el segmento de microempresas del sistema financiero destaca con el mayor incremento en su tasa de interés (233 puntos básicos).

En el mismo horizonte, la tasa de interés del sector hipotecario disminuyó de 8,43 a 8,22 por ciento, mientras que la tasa de rendimiento del bono soberano a 10 años aumentó en 36 puntos básicos, asociado a la mayor tasa de rendimiento del bono americano a 10 años (37 puntos básicos). El saldo del crédito hipotecario de las empresas bancarias aumentó de S/ 58,4 miles de millones en diciembre de 2023 a S/ 61,4 miles de millones en octubre de 2024.

En el mercado de depósitos bancarios, la gran mayoría continúa descendiendo en el cuarto trimestre de 2024, principalmente las preferenciales corporativas. Por tipo de depositante, las tasas de interés pagadas a empresas disminuyeron en promedio 4 puntos básicos, mientras que las tasas remuneradas a las personas bajaron en la mayoría de sus plazos en promedio 24 puntos básicos, a excepción de la tasa menor a 30 días (incremento de 2 puntos básicos). Por su parte, las tasas preferenciales corporativas a plazos entre *overnight* y doce meses también registran una reducción (promedio de 18 puntos básicos). Por otro lado, la tasa de interés de depósitos CTS disminuyó desde 2,40 por ciento en setiembre hasta 2,34 por ciento en diciembre. El saldo de este tipo de depósitos disminuyó de S/ 5 775 millones en mayo de 2024 a S/ 4 285 millones en octubre de 2024, asociado a la liberalización de los fondos acumulados de acuerdo con la Ley N° 32027 que permite nuevas disposiciones de fondos de CTS hasta diciembre de 2024.

71. El diferencial de tasas de política monetaria del BCRP y la Reserva Federal (Fed) ha disminuido de 2,25 puntos porcentuales en agosto de 2023 a 0,50 puntos porcentuales en diciembre de 2024. En dicho periodo, la tasa de la Fed disminuyó de 5,50 a 4,50 por ciento, mientras que la tasa de interés de referencia del BCRP disminuyó de 7,75 por ciento en agosto de

2023 a 5,00 por ciento en diciembre de 2024. Esta reducción en el diferencial en las tasas de política se trasladó desde junio de 2024 a algunas tasas de interés del sistema financiero. Los casos de diferencial negativo se explican principalmente por reducciones de mayor magnitud en las tasas de interés en soles respecto a las tasas en dólares.

Cuadro 35
DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS EN SOLES Y DÓLARES

(En porcentaje)

MERCADO MONETARIO										
	Dic.21	Dic.22	Ago.23	Dic.23	Mar.24	Jun.24	Set.24	Oct.24	Nov.24	Dic.24
Política Monetaria	2,25	3,00	2,25	1,25	0,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
Interbancaria	2,25	2,60	2,25	1,25	0,75	-0,08	0,25	0,25	0,28	0,25
Preferencial Activa Corporativa										
1 Mes	2,10	3,39	2,90	1,26	0,57	-0,05	-0,08	0,25	0,23	0,25
3 Meses	2,08	3,25	2,63	1,22	0,41	-0,01	-0,03	0,13	0,19	0,23
6 Meses	2,15	3,10	2,29	1,16	0,33	-0,16	0,12	0,14	0,11	0,15
Preferencial Pasiva Corporativa										
1 Mes	2,26	3,49	2,89	1,58	0,85	0,41	0,29	0,53	0,53	0,57
3 Meses	2,29	3,43	2,65	1,45	0,67	0,35	0,25	0,39	0,46	0,53
6 Meses	2,35	3,37	2,47	1,32	0,60	0,26	0,38	0,43	0,44	0,47
MERCADO DE CRÉDITOS BANCARIOS										
	Dic.21	Dic.22	Ago.23	Dic.23	Mar.24	Jun.24	Set.24	Oct.24	Nov.24	Dic.24
Crédito										
Corporativo	1,17	2,76	1,86	0,58	-0,18	-0,80	-0,33	-0,50	-0,53	-0,36
Grandes Empresas	1,33	2,85	2,08	1,39	0,60	0,58	0,59	0,37	0,67	0,93
Medianas Empresas	2,88	5,34	4,56	3,50	3,16	2,04	3,25	2,84	1,35	1,40
Pequeñas Empresas	9,00	10,31	10,07	9,61	8,84	8,35	8,50	9,40	9,51	9,94
Microempresas	24,93	23,02	21,96	22,21	29,94	30,41	32,02	29,56	32,06	34,13
Microempresas *	21,72	29,93	29,14	27,77	34,97	35,00	34,40	35,08	38,19	38,19
Consumo	8,43	8,58	10,52	10,95	9,63	11,61	8,57	8,03	9,48	9,47
Consumo *	6,50	10,63	10,47	13,48	11,78	9,78	12,08	10,25	8,65	8,65
Hipotecario	1,83	1,61	1,36	1,20	1,17	1,34	1,50	1,25	0,94	0,98
TAMN-TAMEX	4,49	5,19	5,29	5,00	4,68	4,68	3,93	3,98	4,09	4,23
FTAMN-FTAMEX	13,27	17,43	17,05	15,48	14,84	12,40	13,79	13,44	12,92	14,25
MERCADO DE DEPÓSITOS BANCARIOS										
	Dic.21	Dic.22	Ago.23	Dic.23	Mar.24	Jun.24	Set.24	Oct.24	Nov.24	Dic.24
Personas Naturales										
Hasta 30 días	0,54	2,59	1,14	-0,11	0,05	-0,17	-0,07	1,14	0,59	-0,13
31-90 días	0,63	1,97	3,52	2,22	1,86	1,32	1,09	1,01	0,80	0,77
91-180 días	0,67	2,68	3,36	2,64	1,73	1,02	0,97	0,87	0,86	0,84
181-360 días	2,45	3,64	3,21	2,31	1,98	1,35	0,77	0,80	1,00	1,05
Más de 360 días	2,33	2,99	3,23	1,99	1,99	1,35	1,40	1,38	1,34	1,28
Personas Jurídicas										
Hasta 30 días	1,74	3,79	2,80	1,62	0,60	0,43	0,21	0,47	0,61	0,65
31-90 días	2,03	4,33	3,25	1,63	0,93	0,70	0,20	0,55	0,69	0,72
91-180 días	1,97	3,87	3,31	1,86	0,64	0,44	0,27	0,57	0,79	0,87
181-360 días	2,14	2,96	2,71	0,71	0,63	-0,05	0,69	0,55	1,05	0,98
Más de 360 días	2,46	3,07	2,96	0,74	0,52	0,22	0,34	0,79	0,90	0,86
Total										
Ahorro	0,10	0,06	0,49	0,04	-0,01	-0,02	-0,09	0,03	0,03	0,03
Hasta 30 días	1,74	3,79	2,80	1,62	0,60	0,44	0,21	0,48	0,61	0,65
31-90 días	1,97	4,19	3,25	1,81	1,05	0,82	0,38	0,63	0,74	0,75
91-180 días	1,92	4,26	3,57	2,64	1,51	0,53	0,81	0,93	1,13	1,15
181-360 días	2,30	3,79	3,37	2,28	1,68	0,89	0,88	0,99	1,36	1,31
Más de 360 días	2,38	3,25	3,19	1,25	1,50	1,10	1,22	1,42	1,56	1,53
A plazo	1,79	3,80	2,84	1,63	0,64	0,47	0,23	0,49	0,63	0,65
CTS	1,35	1,53	1,38	1,13	2,37	1,36	1,34	1,64	1,43	1,43
TIPMN - TIPMEX	0,87	1,88	2,06	1,61	1,24	0,91	0,59	0,69	0,69	0,75
FTIPMN-FTIPMEX	0,89	1,40	0,85	-0,18	-0,36	-0,78	-0,81	-0,59	-0,45	-0,51

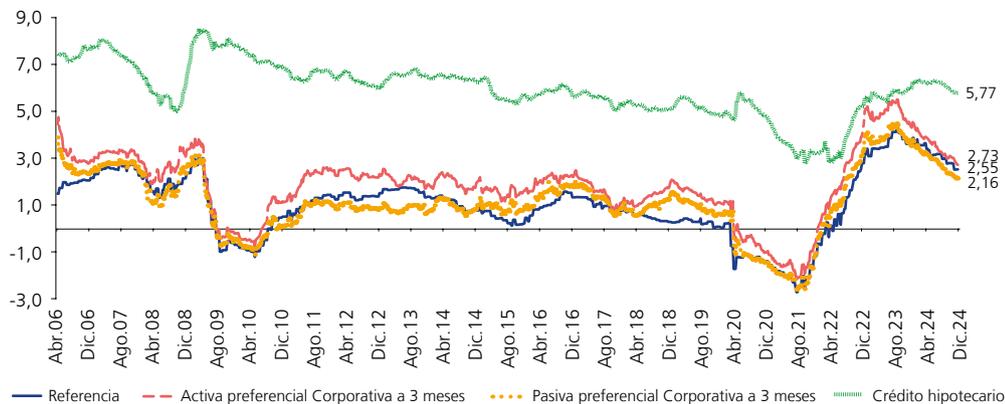
* Corresponde al promedio del sistema financiero.
Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP y SBS.



Así, durante 2024, el diferencial de las tasas de interés activas preferenciales es negativo a 1 y 3 meses entre junio y setiembre; mientras que, en el mercado de créditos, el segmento corporativo presenta un diferencial de tasas negativo en marzo, y desde mayo de 2024. Para los depósitos bancarios de las personas, las tasas de interés a 1 mes presentaron un diferencial negativo en los meses de mayo, junio, setiembre y diciembre. En el caso de los depósitos de las empresas, en junio y julio se registró un diferencial negativo para los depósitos al plazo de 181 a 360 días.

72. Las tasas de interés reales también disminuyeron durante el cuarto trimestre de 2024, en línea con la reducción de las tasas de interés nominales y unas expectativas de inflación estables y dentro del rango meta. Así, las tasas de interés activas y pasivas preferenciales corporativas a 3 meses presentaron reducciones de 28 y 21 puntos básicos, respectivamente. La tasa de referencia en términos reales también disminuyó de 2,81 por ciento en setiembre a 2,55 por ciento en diciembre. En el caso de la tasa del crédito hipotecario en términos reales, disminuyó de 6,02 por ciento en setiembre a 5,77 por ciento en diciembre.

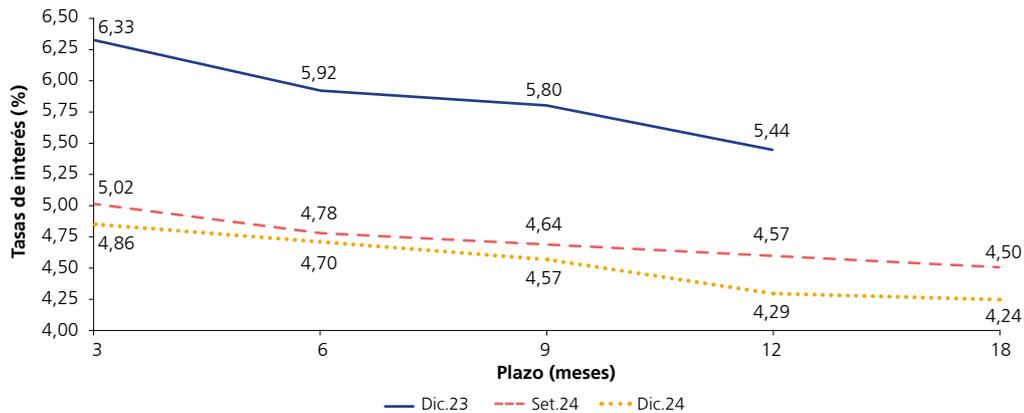
Gráfico 64
TASAS DE INTERÉS REALES EX ANTE EN SOLES
(En porcentaje)



Al 13 de diciembre. Las tasas de interés nominales son deflactadas usando las expectativas de inflación.
Fuente: BCRP y SBS.

73. Las tasas de rendimiento de la curva de los Certificados de Depósito (CD BCRP) incorporaron la reducción de 25 puntos básicos en la tasa de referencia entre los meses de setiembre y diciembre. Desde inicios del tercer trimestre el BCRP viene realizando regularmente subastas de CDBCRP a plazos largos (entre 12 y 18 meses), y con ello el nuevo punto de referencia viene ayudando a la formación de una curva de corto plazo para el sector privado. La forma invertida de la curva de rendimiento continúa reflejando la expectativa del mercado sobre movimientos esperados de la tasa de interés de referencia en los próximos meses. Así, por ejemplo, las tasas de interés entre setiembre y diciembre de 2024 han bajado en 16 y 26 puntos básicos a los plazos de 3 y 18 meses, respectivamente.

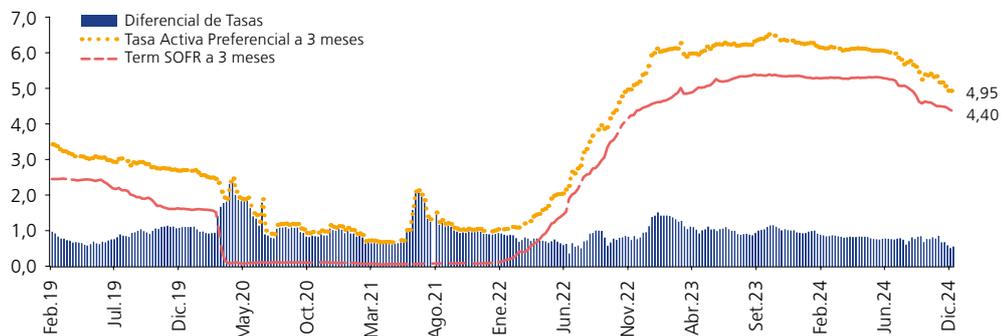
Gráfico 65
CURVA DE RENDIMIENTO DE CD BCRP 1/
(En porcentaje)



1/ Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP.

74. En el mercado monetario en dólares, la mayoría de las tasas de interés disminuyeron en el cuarto trimestre, en línea con la reducción en la tasa de política monetaria de Estados Unidos (25 puntos básicos), y la expectativa del mercado de futuros de recortes adicionales. En el mercado interbancario, la tasa de interés *overnight* disminuyó de 5,00 por ciento en setiembre a 4,75 por ciento en diciembre, en línea con la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos. En el caso de las tasas de interés activas y pasivas preferenciales a 1, 3 y 6 meses, éstas disminuyeron en promedio 48 y 43 puntos básicos, respectivamente; mientras que la *Term SOFR* a 3 meses disminuyó en 13 puntos básicos. El *spread* entre la tasa activa preferencial y la tasa *Term SOFR* a 3 meses disminuyó de 0,83 por ciento en setiembre a 0,55 por ciento en diciembre de 2024.

Gráfico 66
TASAS DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y CME TERM-SOFR A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 13 de diciembre.
Fuente: Chicago Mercantile Exchange, BCRP.





En el mercado de créditos bancarios en moneda extranjera, en el cuarto trimestre de 2024 las tasas de interés presentan comportamientos mixtos. Por un lado, el segmento de pequeñas empresas destaca con la mayor reducción trimestral (350 puntos básicos), mientras que, por otro lado, el sector de consumo del sistema financiero acumula el mayor incremento (208 puntos básicos). La tasa de interés del crédito hipotecario aumentó desde 6,93 por ciento en setiembre a 7,24 por ciento en diciembre de 2024, en línea con el incremento en la tasa de rendimiento del bono global a 10 años (70 puntos básicos).

Por su parte, la mayoría de las tasas de los depósitos en dólares disminuyeron en el cuarto trimestre de 2024, principalmente las pagadas a las empresas. Así, mientras que las tasas remuneradas a las personas disminuyeron en 18 puntos básicos, aquellas pagadas a las empresas descendieron en promedio 50 puntos básicos. En el caso de la tasa de interés de los depósitos CTS en las empresas bancarias, esta disminuyó de 1,06 por ciento en setiembre a 0,91 por ciento en diciembre, mientras que el saldo de este tipo de depósito descendió de USD 510 millones en diciembre de 2023 a USD 445 millones en octubre de 2024.

Cuadro 36
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA 1/
(En porcentaje)

	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Mar.24	Jun.24	Set.24	Dic.24	Prom. Hist. 2/
Pasivas								
Preferencial Corporativa 90 días	0,3	4,7	5,3	5,2	5,2	4,6	4,1	1,5
TIPMEX	0,2	1,2	1,9	2,0	2,0	2,0	1,7	0,7
FTIPMEX	0,1	2,3	3,3	3,3	3,7	3,3	2,9	1,0
Depósitos hasta 30 días	0,1	3,6	5,1	4,9	4,8	4,3	3,8	1,3
Personas	0,1	1,1	3,4	3,3	3,6	3,2	3,3	0,9
Empresas	0,1	3,6	5,1	4,9	4,8	4,3	3,8	1,3
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	0,2	3,3	4,8	4,6	4,6	4,3	3,8	1,5
Personas	0,2	1,7	3,8	3,2	3,3	3,3	3,2	0,9
Empresas	0,2	3,4	5,1	5,0	5,1	4,7	4,1	1,6
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	0,5	3,4	3,6	3,6	4,1	3,6	3,1	1,4
Personas	0,3	2,1	3,2	3,1	3,3	3,3	2,9	1,1
Empresas	0,6	4,6	5,0	5,0	5,0	4,5	4,0	1,7
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	0,6	3,8	3,5	3,2	3,6	3,4	3,0	1,5
Personas	0,4	3,2	2,7	2,5	2,7	3,1	2,7	1,3
Empresas	0,7	4,9	5,5	4,9	5,0	4,0	3,6	1,7
Depósitos a plazo de más de 360 días	0,8	3,5	4,1	3,2	3,4	3,2	2,6	1,6
Personas	0,8	2,9	3,0	2,3	2,9	2,7	2,4	1,5
Empresas	0,9	4,8	5,2	5,0	5,0	4,5	3,7	1,8
CTS	0,9	1,1	0,9	1,1	1,1	1,1	0,9	1,5
Activas								
Preferencial Corporativa 90 días	1,0	6,0	6,3	6,1	6,1	5,5	4,9	2,6
TAMEX	6,7	9,3	10,9	11,0	10,8	10,8	10,8	8,0
FTAMEX	7,6	10,9	13,0	13,5	12,9	12,8	13,5	8,3
Corporativos	2,1	6,1	7,5	7,3	7,3	6,8	6,2	3,6
Grandes Empresas	4,3	7,8	8,8	8,5	8,2	7,9	7,5	5,8
Medianas Empresas	5,9	8,8	9,8	9,4	10,2	9,1	9,1	8,0
Pequeñas Empresas	10,3	12,2	13,2	13,7	13,7	13,5	10,0	11,7
Microempresas	7,4	12,7	15,5	13,7	12,8	10,4	10,6	15,8
Microempresas 3/	17,1	9,4	16,1	12,7	12,7	12,3	10,7	13,2
Consumo	33,4	41,0	45,9	46,4	47,1	47,9	49,3	32,6
Consumo 3/	33,9	37,1	40,8	45,6	46,1	46,5	48,5	38,3
Hipotecario	5,0	8,3	7,9	7,7	7,5	6,9	7,2	7,0

1/ Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

2/ Promedio desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

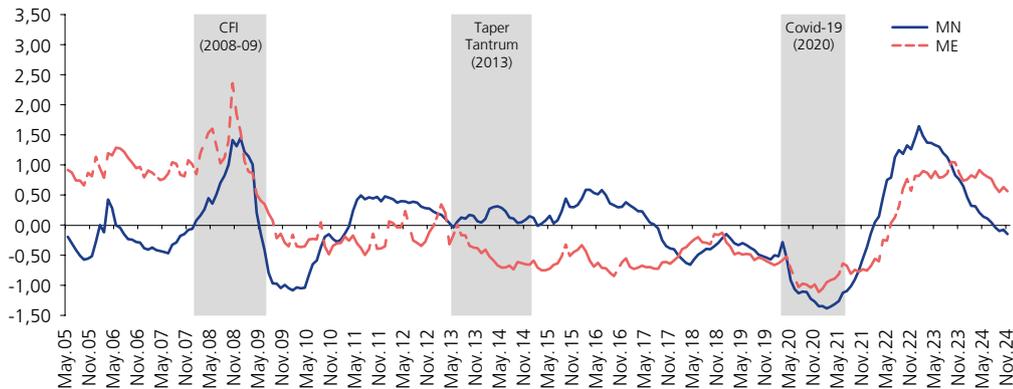
3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 13 de diciembre.

Fuente: BCRP y SBS.

75. En el caso de las condiciones financieras a noviembre de 2024, en moneda nacional reflejan una mayor flexibilización respecto a setiembre de 2024, en línea con la evolución de la tasa de referencia y el resto de las tasas de interés del sistema financiero. De otro lado, las condiciones financieras en moneda extranjera se endurecieron ligeramente en el cuarto trimestre respecto a setiembre de 2024, en un entorno de expectativas de menos recortes en la tasa política de la Reserva Federal comparado a dicha fecha.

Gráfico 67
PERÚ: INDICES DE CONDICIONES FINANCIERAS (2005-2024)*

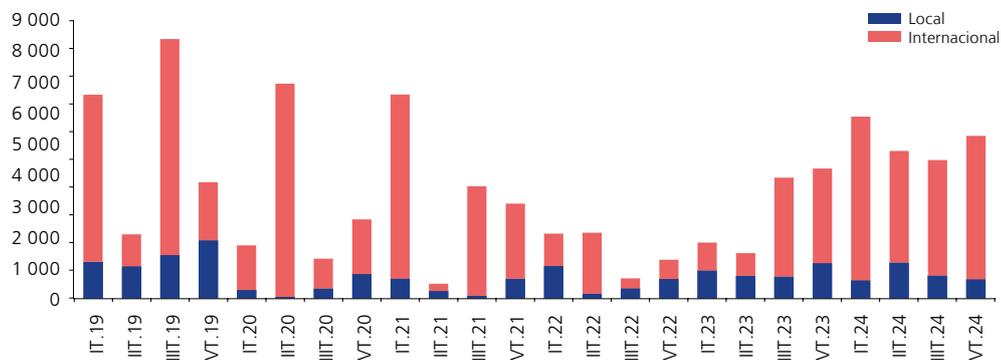


* Basado en el documento "New Indicators for Measuring Financial Conditions in a Financially Dollarized Economy" de Pérez, Fernando (2024). Estos indicadores fueron presentados en el Recuadro 4 del Reporte de Inflación de Setiembre 2024. Al 29 de noviembre. Fuente: BCRP.

Mercado de renta fija

76. En el cuarto trimestre de 2024, se registra un aumento en los montos colocados en el mercado de capitales, respecto al tercer trimestre, principalmente por las colocaciones en el mercado internacional, asociado a la reducción en el costo de financiamiento a nivel global y en línea con la evolución reciente del mercado de deuda internacional. En el mercado local se colocaron por oferta pública un total de S/ 683 millones entre octubre y diciembre de 2024, por debajo del nivel del tercer trimestre (S/ 820 millones). En el mercado internacional, se colocaron USD 1 200 millones³⁸, por encima al total emitido en el tercer trimestre (USD 900 millones).

Gráfico 68
COLOCACIONES DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO
(En millones S/)



Al 13 de diciembre. Fuente: Reuters y SMV.

38 La emisión fue realizada por Niagara Energy al plazo de 10 años y tasa de rendimiento de 5,75 por ciento, para pagar la oferta pública de adquisición (OPA) de Enel Generación Perú anunciada el 22 de noviembre de 2023 y culminada el 6 de mayo de 2024 con fecha de liquidación 9 de mayo, Esta operación implicó la adquisición del 86,96% de Enel por USD 1 300 millones. Esta OPA es la más grande en la historia del mercado peruano.





Por otro lado, las entidades no residentes han emitido valores en soles por S/ 300 millones en el cuarto trimestre de 2024 a plazos entre 3 meses y 10 años, por debajo del total colocado en el tercer trimestre (S/ 522 millones). El total colocado en 2024 (S/ 1 211 millones) se ubica por debajo del total de 2023 (S/ 1 347 millones) y de 2022 (S/ 1 883 millones).

77. El valor de las carteras administradas por inversionistas institucionales presenta una ligera recuperación, luego de culminada la liquidación de las inversiones por la Ley N° 32002 “Ley que autoriza el retiro extraordinario y facultativo de los fondos de los afiliados al sistema privado de pensiones hasta por el monto de cuatro unidades impositivas tributarias (UIT)”.

En el caso de las AFP, la cartera de inversiones aumentó de S/ 106,7 mil millones a S/ 108,1 mil millones entre el 30 de setiembre y el 11 de diciembre de 2024, en un trimestre de alta volatilidad para los activos que componen la cartera administrada. En el séptimo retiro de fondos, alrededor de 4,3 millones de afiliados han solicitado alrededor de S/ 27,3 mil millones. Por ello, con el propósito de evitar la liquidación de valores, de montos significativos en un corto periodo de tiempo, que pueda tener impactos no deseados sobre las tasas de interés de los BTP, el BCRP realizó operaciones repo con las AFP al plazo de 1 y 3 meses por cerca de S/ 15,3 mil millones.

Cuadro 37
CARTERA ADMINISTRADA DE AFP

(En millones)

	Saldo			Variación	
	Dic.19	Set.24	Dic.24	Dic.24 - Set. 24	Dic.24 - Dic.19
A. Inversiones Locales	95 347	64 244	58 597	-5 648	-36 751
1. Renta Fija	66 309	32 183	28 641	-3 543	-37 668
Bonos de Gobierno	40 431	22 415	19 982	-2 434	-20 449
Bonos del Sector Privado	25 878	9 194	8 096	-1 099	-17 783
Sistema Financiero	8 232	2 597	2 262	- 335	-5 969
Sistema No Financiero	17 647	6 597	5 833	- 764	-11 814
2. Renta Variable	19 589	19 732	18 042	-1 690	-1 546
3. Cuentas Corrientes	884	493	76	- 416	- 808
4. Depósitos en el sistema financiero	2 969	4 783	5 056	273	2 087
5. Fondos mutuos y de Inversión	5 336	4 211	3 966	- 245	-1 370
6. Corto Plazo (CD, Papel Comercial)	0	2 121	1 619	- 502	1 619
7. Otros	261	722	1 197	475	936
B. Inversiones en el Extranjero	78 448	49 440	50 299	859	-28 149
1. Renta Fija	7 237	8 189	5 444	-2 745	-1 792
2. Renta Variable	32	316	2 406	2 090	2 374
3. Depósitos	151	521	0	- 521	- 151
4. Fondos Mutuos y de Inversión	70 705	39 759	41 314	1 554	-29 392
5. Cuentas Corrientes	323	655	610	- 45	287
6. Otros	0	0	525	525	525
Operaciones en tránsito	1 028	-6 955	- 816	6 139	-1 844
Cartera administrada	174 823	106 729	108 080	1 351	-66 744
<i>Inv. en el Exterior / Cartera Adm.</i>	<i>44,9%</i>	<i>46,3%</i>	<i>46,5%</i>	<i>0,2%</i>	<i>1,7%</i>
<i>Grado de dolarización de la cartera</i>	<i>56,5%</i>	<i>61,9%</i>	<i>61,0%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>4,5%</i>
<i>Depósitos en el SF local y ext. / Cartera Adm.</i>	<i>1,8%</i>	<i>5,0%</i>	<i>4,7%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>2,9%</i>
<i>Tipo de cambio (Soles por dólar)</i>	<i>3,384</i>	<i>3,703</i>	<i>3,726</i>		

Al 11 de diciembre.
Fuente: SBS.

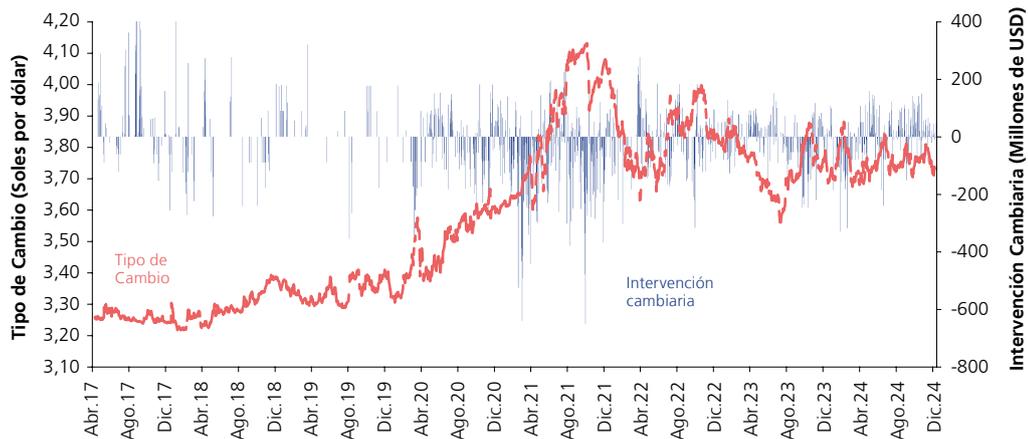
Para los fondos mutuos, el patrimonio administrado se ha incrementado desde S/ 32,9 mil millones en diciembre de 2023 a S/ 47,2 mil millones en noviembre de 2024. El número de participantes subió de 346,5 a 411,2 miles en similar periodo, que es el máximo nivel en los últimos treinta nueve meses. Las personas naturales representan a noviembre de 2024 el 84 por ciento de participación en los fondos mutuos locales. En el caso de las empresas de seguros, su cartera administrada aumentó de S/ 61,8 mil millones a S/ 66,8 mil millones entre diciembre de 2023 y setiembre de 2024.

Mercado cambiario

78. El tipo de cambio subió de S/ 3,705 por dólar en setiembre de 2024 a S/ 3,731 por dólar en diciembre de 2024, al día 13, acumulando una depreciación de 0,7 por ciento en lo que va del cuarto trimestre de 2024, en un trimestre de alta volatilidad en los mercados financieros globales.

En noviembre, el sol se apreció en 0,4 por ciento, en un mes de alta volatilidad en los mercados financieros globales tras conocerse los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. El 6 de noviembre, los activos emergentes presentaron un *sell-off* luego de conocerse los resultados electorales en EUA, asociado a las apuestas de los operadores sobre un dólar más fuerte y tasas de interés estadounidenses más altas. Sin embargo, durante el mes las presiones se revirtieron en la mayoría de las monedas, tanto de mercados avanzados como emergentes.

Gráfico 69
TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP 1/



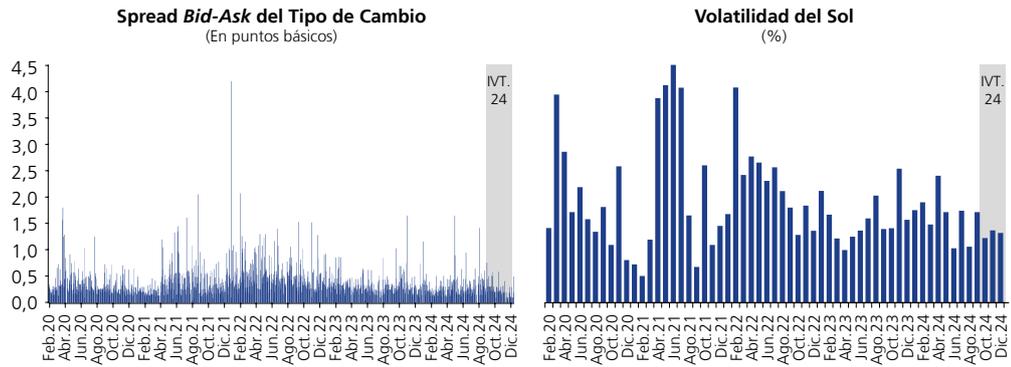
1/ Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones netas de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiarios.
Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP.

En términos de volatilidad del sol, esta se ubica en 4,4, 4,9 y 4,8 por ciento, en octubre, noviembre y diciembre de 2024, respectivamente. Durante el cuarto trimestre, el tipo de cambio fluctuó entre S/ 3,711 y S/ 3,811 por dólar, y presentó depreciaciones diarias en el 49 por ciento de los días (máximo diario de 0,64 por ciento el 9 de octubre), mientras que en el tercer trimestre hubo depreciaciones diarias en el 43 por ciento de los días (máximo diario de 0,56 por ciento el 18 de octubre). En términos trimestrales, la volatilidad del cuarto trimestre asciende a 4,7 por ciento, por debajo del promedio regional (9,8 por ciento). Los *spreads* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio fluctuaron entre 0,00 y 0,59 puntos básicos entre los meses de octubre y diciembre de 2024, por debajo del rango del tercer trimestre (0,04 y 1,42 puntos básicos).

El impacto de la reciente elección presidencial en Estados Unidos fue de una depreciación del sol al inicio del 6 de noviembre, siendo de corta duración, en comparación a lo registrado en las elecciones de noviembre de 2016. Así, mientras que en 2016 la variación intradiaria del tipo de cambio fluctuó entre -0,30 y 1,16 por ciento; en noviembre de 2024, el rango varió entre -0,56 y 0,69 por ciento.

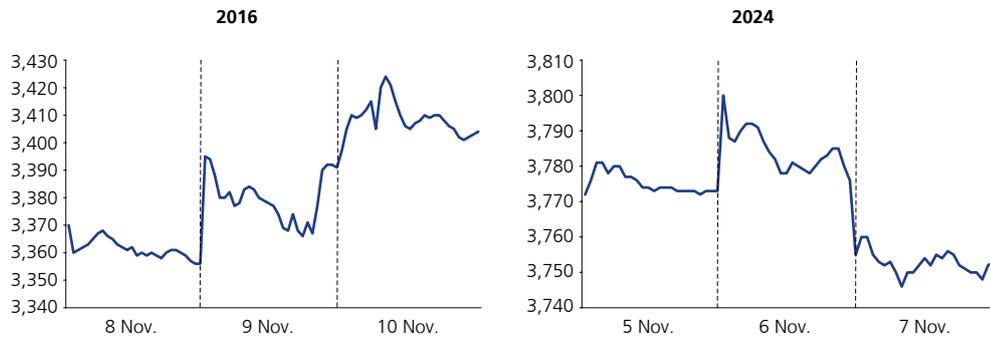


Gráfico 70
SPREAD Y VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO



Desviación estándar diaria anualizada mensual.
Al 13 de diciembre.
Fuente: Reuters y BCRP.

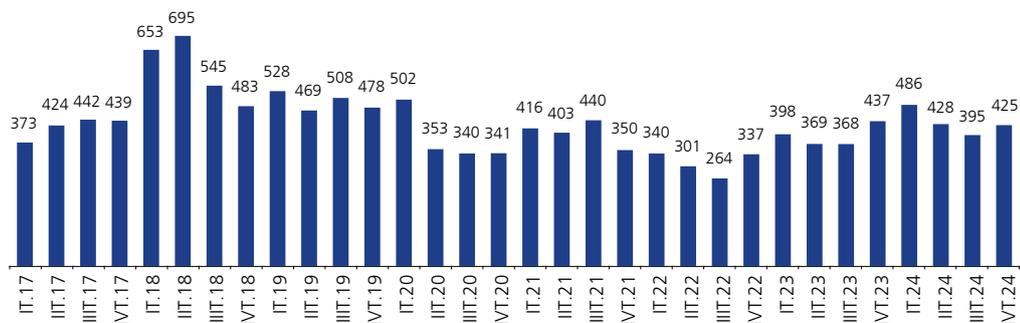
Gráfico 71
TIPO DE CAMBIO INTRADIARIO Y ELECCIONES PRESIDENCIALES EN ESTADOS UNIDOS



Fuente: BCRP.

La negociación promedio diaria en el mercado cambiario interbancario *spot* en lo que va del cuarto trimestre de 2024 (USD 425 millones) es menor al primer y segundo trimestre de 2024 (USD 486 millones, USD 428 millones) pero mayor al tercer trimestre (USD 395 millones).

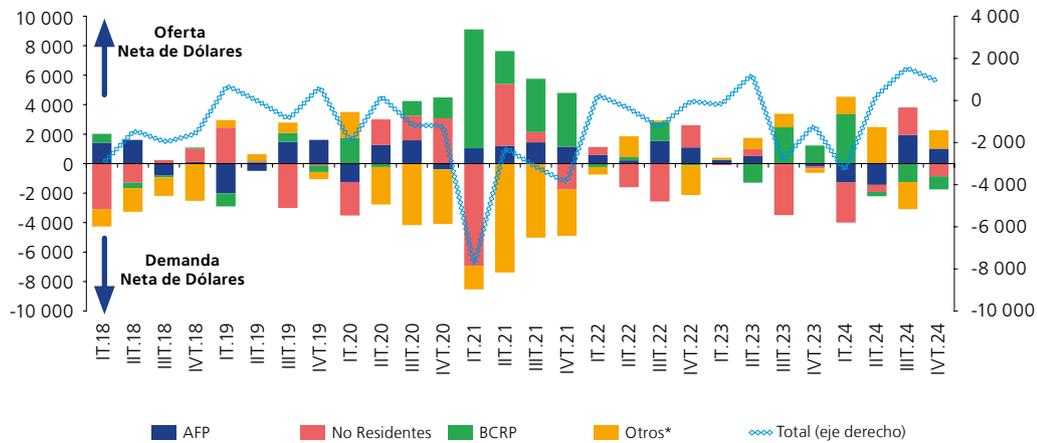
Gráfico 72
MONTO PROMEDIO NEGOCIADO EN MERCADO SPOT INTERBANCARIO
(En millones USD)



Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP.

79. Los flujos cambiarios de los participantes de mercado en el cuarto trimestre de 2024, al 13 de diciembre, son de oferta neta de dólares (USD 991 millones), menor a la oferta neta de dólares observada en el tercer trimestre (USD 1 615 millones). En el mercado *spot* se registró una oferta neta de dólares (USD 1 185 millones), principalmente impulsada por las empresas mineras (USD 2 511 millones) y clientes minoristas (USD 1 058 millones). En el mercado de derivados hubo una demanda neta (USD 194 millones) proveniente de los inversionistas no residentes (USD 794 millones), mientras que los principales ofertantes fueron las AFP (USD 493 millones).

Gráfico 73
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
 (En millones de USD)



	2021	2022	2023	IT.24	IIT.24	IIIT.24	IVT.24**	2024**
<i>Spot</i>	-6 892	1 281	-71	730	928	2 520	1 185	5 363
<i>Derivados</i>	-10 279	-2 535	-2 766	-4 040	-723	-906	-194	-5 863
Total	-17 171	-1 254	-2 837	-3 310	204	1 615	991	-500
Var. Posición de Cambio Global de la Banca	-335	120	405	-25	84	-367	-99	-407
Intervención del BCRP	17 506	1 134	2 433	3 334	-288	-1 246	-892	908

* Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas. Signo positivo indica oferta y signo negativo indica demanda. En el caso de la posición de cambio de la banca, el signo positivo indica una disminución de la posición.

** Al 13 de diciembre.

Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes presentan en el cuarto trimestre de 2024, una demanda neta de dólares de USD 852 millones, un cambio respecto a la oferta neta del tercer trimestre (USD 1 852 millones). En el mercado *spot* demandaron dólares por USD 58 millones, mientras que, en el mercado de derivados, demandaron en neto en el cuarto trimestre alrededor de USD 794 millones. Entre el 30 de setiembre y el 13 de diciembre, los inversionistas foráneos compraron en neto S/ 953 millones de BTP.

Las AFP ofertaron en el cuarto trimestre de 2024 (al 13 de diciembre) alrededor de USD 1 018 millones, por debajo de la oferta neta en el tercer trimestre (USD 1 948 millones). En el mercado *spot* ofertaron USD 525 millones, menor a la oferta neta del tercer trimestre (USD 2 498 millones), tras la culminación de las liquidaciones de inversiones externas para realizar el pago a los afiliados de los retiros solicitados;





mientras que en el mercado de derivados ofertaron en neto USD 493 millones. Las compras netas de valores externos de las AFP en el periodo ascienden a USD 522 millones, un cambio respecto a las ventas netas del tercer trimestre de 2024 (USD 1 797 millones), asociado a la liquidación de valores externos para el pago de los retiros de los afiliados.

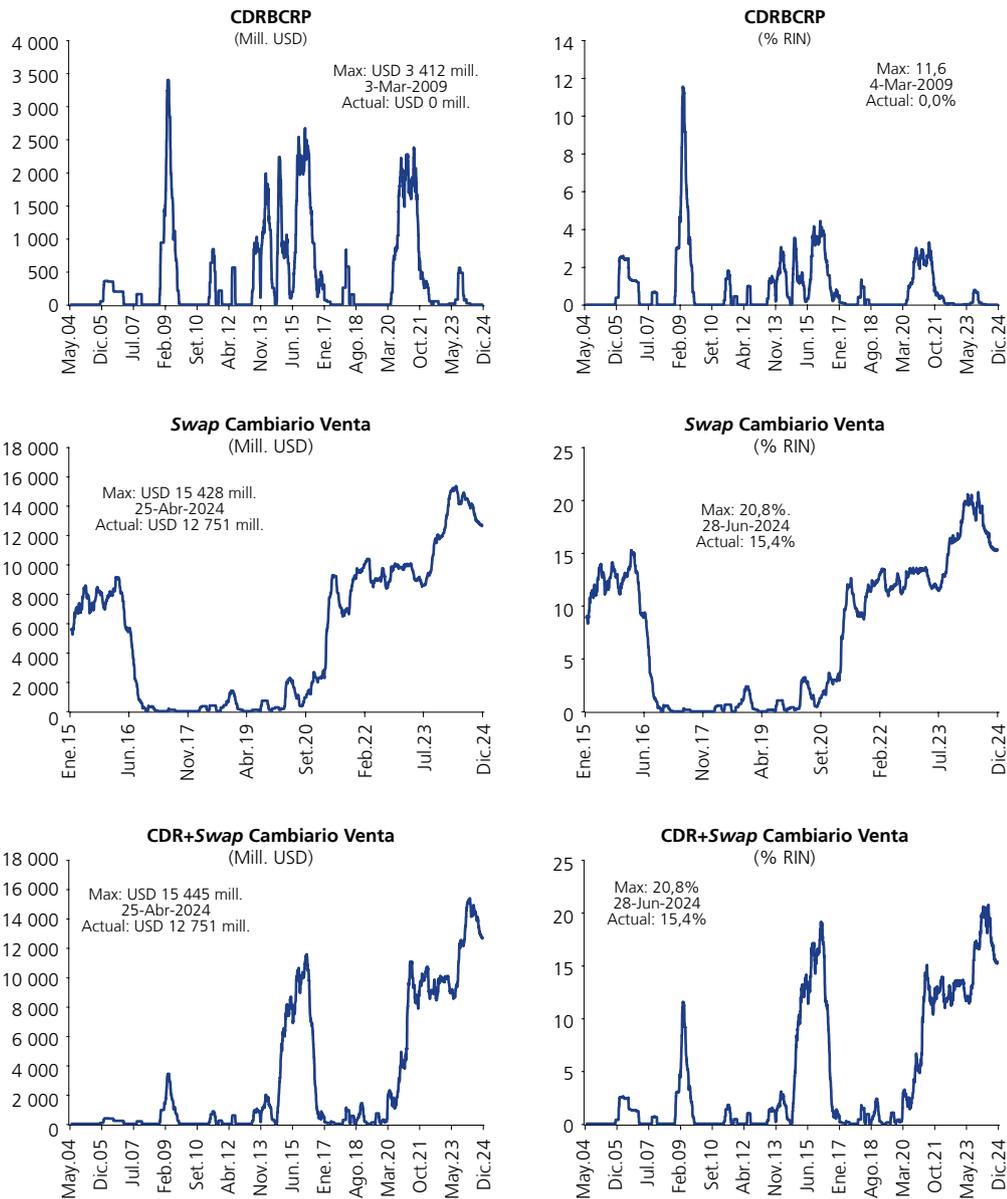
En el caso del sector no financiero, entre octubre y diciembre de 2024 las entidades presentan una oferta neta de USD 1 239 millones: (i) empresas del sector corporativo: demanda neta de USD 2 332 millones, principalmente en el mercado *spot* (USD 2 236 millones), por debajo del total registrado en el tercer trimestre (USD 4 513 millones); (ii) empresas del sector minero: oferta neta de USD 1 058 millones en el mercado *spot*, por debajo de la oferta neta del tercer trimestre (USD 2 408 millones); (iii) sector minorista: oferta neta de USD 1 058 millones en el mercado *spot*, por encima a la oferta neta del tercer trimestre (USD 270 millones).

Para las empresas bancarias, la posición global aumentó de USD 10 millones en setiembre hasta USD 109 millones en diciembre de 2024. El saldo de *Non-Delivery Forward* (NDF) de ventas netas de la banca con los inversionistas no residentes aumentó de USD 12 202 millones en setiembre a USD 13 025 millones en diciembre de 2024.

En este contexto, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario dado los vencimientos de instrumentos cambiarios durante el cuarto trimestre de 2024, únicamente a través de subastas de *swaps* cambiarios venta en la modalidad de tasa variable; con el objetivo de reducir la volatilidad en el precio del sol respecto al dólar, en un contexto de incremento de la aversión al riesgo en los mercados financieros globales. Así, se colocaron *Swaps* Cambiarios Venta (SCV) por S/ 21 513 millones (USD 5 727 millones) a los plazos de 3, 6, 9 y 12 meses a tasa variable, y vencieron S/ 25 096 millones (USD 6 619 millones) a tasa variable.

El saldo total de instrumentos cambiarios (*swaps* cambiarios venta) al 13 de diciembre se ubica en USD 12 751 millones, que equivalen a 15,4 por ciento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), menor al nivel del 30 de setiembre (USD 13 643 millones y 17,0 por ciento de las RIN). Asimismo, el saldo de CDR BCRP al 13 de diciembre es nulo. Los vencimientos de SCV y CDR han permitido que el saldo de instrumentos cambiarios disminuya desde los niveles máximos registrados entre marzo y abril de 2024, lo que estuvo asociado a la alta demanda de dólares en el mercado cambiario por parte de los inversionistas no residentes durante el primer trimestre de 2024. En lo que va de 2024, al 13 de diciembre, el saldo de instrumentos derivados se ha incrementado en USD 590 millones. Por su parte, el saldo de Reservas Internacionales Netas (RIN) a la misma fecha asciende USD 82 675 millones, mayor en USD 11 642 millones respecto al cierre de 2023, y la Posición de Cambio del BCRP asciende a USD 53 651 millones, mayor en USD 2 079 millones respecto al cierre de 2023.

Gráfico 74
SALDO DE INSTRUMENTOS CAMBIARIOS DEL BCRP
 (En millones de dólares y % de RIN)



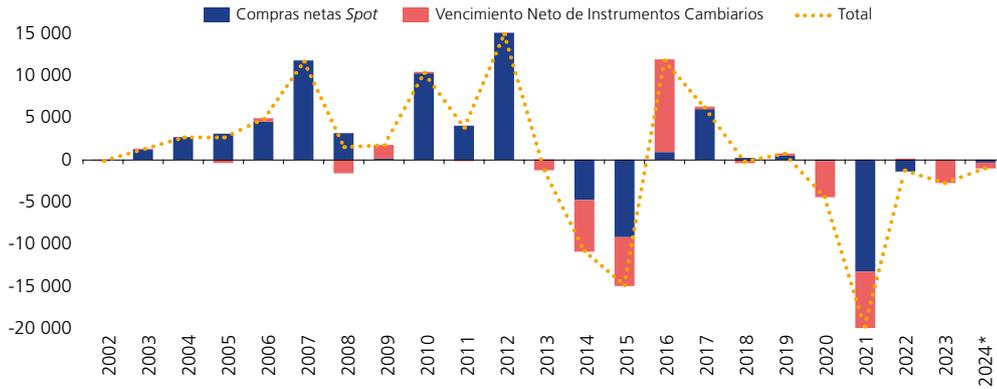
* Al 13 de diciembre.
 Fuente: BCRP.

Al 13 de diciembre, en el cuarto trimestre, el BCRP ha demandado en neto USD 892 millones en el mercado cambiario al ser el vencimiento de *swaps* cambiarios (USD 6 619 millones) mayor a la colocación de *swaps* cambiario venta (USD 5 727 millones).





Gráfico 75
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP
(En millones de USD)



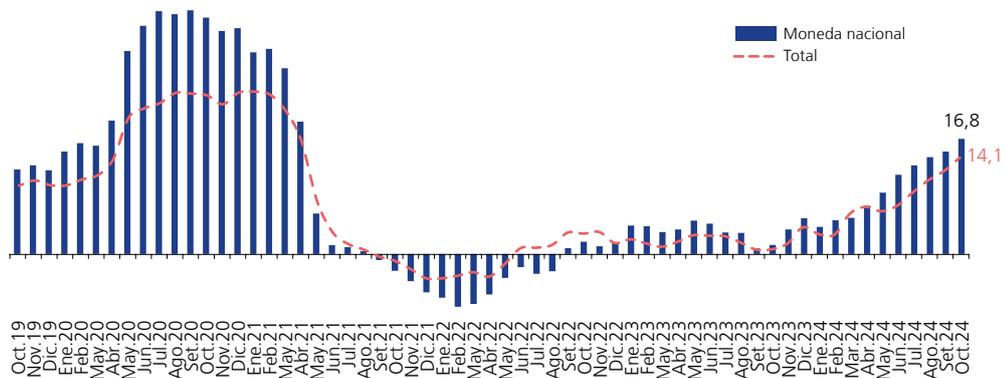
	2021	2022	2023	IT.24	IIT.24	IIIT.24	IVT.24*	2024*
Compras Netas Spot	-11 626	-1 236	-81	-235	-83	0	0	-318
Vencimiento Neto de Instrumentos Cambiarios	-5 880	102	-2 352	-3 099	371	1 246	892	-590
Total	-17 506	-1 134	-2 433	-3 334	288	1 246	892	-908

Incluye los vencimientos netos de CDR BCRP y *swap* cambiario venta; y colocaciones netas de CDLD y *swaps* cambiario compra.
*Al 13 de diciembre.
Fuente: BCRP.

Liquidez

80. La tasa de crecimiento interanual de depósitos del sector privado se ubicó en 14,1 por ciento en octubre de 2024. Por monedas, los depósitos en soles se incrementaron en 16,8 por ciento interanual, mientras que los denominados en dólares presentaron un incremento de 9,1 por ciento interanual en el mismo periodo.

Gráfico 76
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA*
(Variación porcentual anual)



* Total a Tipo de Cambio constante de S/ 3,71 por USD de diciembre de 2023.
Fuente: BCRP.

El coeficiente de dolarización de los depósitos del sector privado en octubre de 2024 es de 33,3 por ciento, por debajo del 34,1 por ciento registrado en diciembre de 2023.

Cuadro 38
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO
(FIN DE PERIODO)
 (Variación porcentual anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Oct.24	Dic.24 *	Dic.25 *	Dic.26 *
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	-3,8	-5,6	10,7	11,0	0,0	0,0
Depósitos en moneda nacional	12,2	33,0	-5,6	1,6	5,2	16,8	10,0	6,0	5,5
Depósitos totales 1/	10,1	23,8	-3,8	1,5	3,8	14,1	8,6	4,2	3,7
Liquidez en moneda nacional	10,5	32,2	-0,9	0,5	3,9	15,4	14,3	8,5	6,5
Liquidez total 1/	9,6	25,2	-0,4	0,9	3,0	13,9	12,2	6,3	4,8
Crédito al sector privado en moneda nacional	10,1	19,4	5,5	2,4	0,8	1,4	2,3	6,0	4,5
Crédito al sector privado total 1/	7,0	10,9	4,1	4,5	1,3	0,3	1,0	5,0	4,0
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú)1/	7,0	-5,5	8,9	11,2	5,0	1,5	2,1	5,5	4,0

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2023.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

81. El coeficiente de ahorro financiero aumentó de 66,7 por ciento del PBI en 2019 a 81,4 por ciento del PBI en 2020, impulsado por las restricciones de inmovilización social derivadas de la crisis sanitaria. Posteriormente, el ratio disminuyó por debajo de las cifras observadas previo a la pandemia de COVID-19, influenciado principalmente por la aprobación de la disponibilidad de la CTS y de los aportes a las AFP, así como por la salidas de capitales observada en el año 2021 (7,3 por ciento del PBI). Así, el coeficiente se ubicó en 55,1 por ciento del PBI en octubre de 2024, incrementándose ligeramente respecto a diciembre de 2023, explicado por el mayor dinamismo de la economía. Esto fue parcialmente contrarrestado por los retiros extraordinarios de AFP.

Cuadro 39
RATIO AHORRO FINANCIERO / PBI
 (Porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Oct.24
Depósitos	37,5	50,0	39,6	37,6	36,5	38,1
Del cual: CTS	3,0	3,1	1,4	1,2	0,9	0,8
AFPs	22,0	22,2	14,5	11,2	12,1	9,8
Fondos Mutuos	4,5	6,0	3,3	2,8	3,0	4,1
Resto 1/	2,7	3,2	2,8	2,6	3,1	3,1
TOTAL	66,7	81,4	60,3	54,1	54,8	55,1

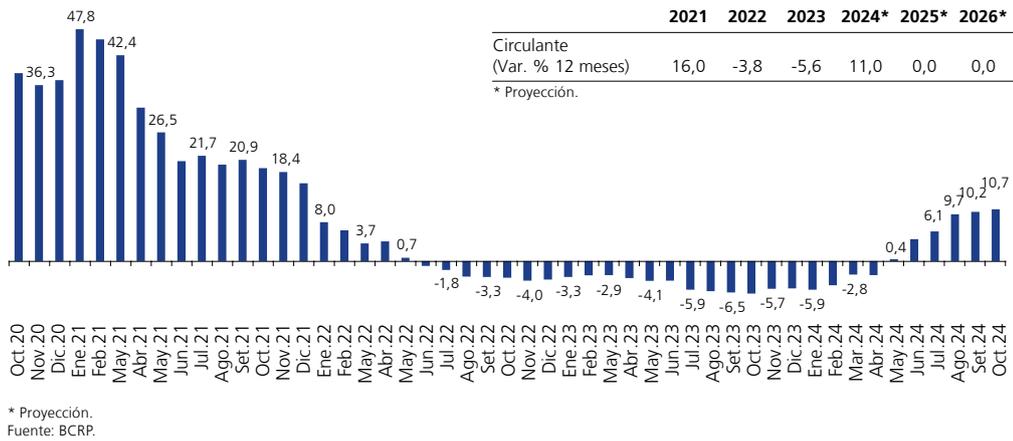
1/ Comprende reservas técnicas de seguros, valores y otras obligaciones con el sector privado.

Fuente: BCRP.

82. El **circulante** se redujo 5,6 por ciento interanual en diciembre de 2023 y se incrementó 10,7 por ciento en octubre de 2024. Desde mayo se ha producido un cambio en el comportamiento respecto a meses previos, observándose incrementos del circulante, especialmente en los billetes de mayor denominación. Para los próximos meses se prevé una ligera moderación en las tasas de crecimiento del circulante en lo que resta del año. Con ello, se proyecta una tasa de variación interanual de 11,0 por ciento en 2024. A lo largo del horizonte de proyección, el circulante experimentaría un crecimiento nulo, lo que supone un efecto sustitución por avance esperado en el uso de pagos digitales.

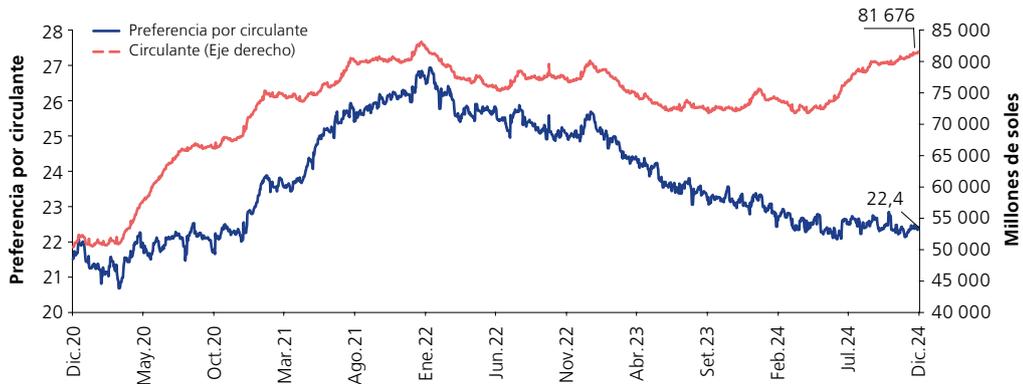


Gráfico 77
CIRCULANTE
(Variación porcentual 12 meses)



83. La preferencia por circulante ha disminuido continuamente desde febrero de 2022, tras crecer continuamente entre abril de 2020 y enero de 2022. Así, a diciembre de 2024 se ubica en 22,4 por ciento, lo cual estaría también asociado al mayor uso de pagos digitales.

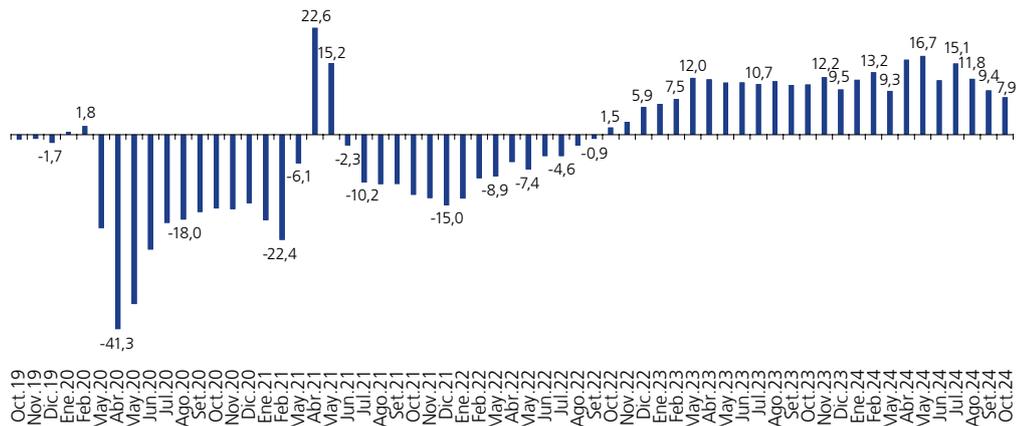
Gráfico 78
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR CIRCULANTE*
(En millones de soles y porcentaje)



* Al 13 de diciembre de 2024.
Nota: Preferencia por circulante es igual al saldo del circulante de sociedades de depósito dividido entre el saldo de la liquidez en moneda nacional de sociedades de depósito.
Fuente: BCRP.

84. En la misma línea, la velocidad del circulante se ha desacelerado en los últimos meses y en octubre de 2024 creció 7,9 por ciento.

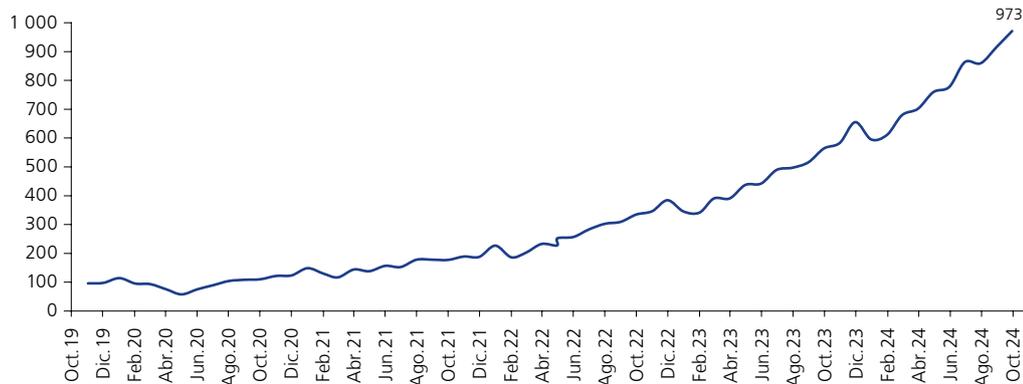
Gráfico 79
VELOCIDAD DEL CIRCULANTE
(Variación porcentual promedio)



Nota: La tasa de variación promedio en porcentajes de la velocidad del circulante se calcula mediante la fórmula $((1+A)/(1+B) - 1) * 100$, donde A representa la tasa de crecimiento interanual del PBI nominal y B corresponde a la tasa de crecimiento interanual del circulante promedio del periodo, calculada utilizando el promedio móvil de los últimos doce meses.
*Preliminar
Fuente: BCRP.

85. Parte de la explicación de la reducción de la preferencia por circulante está relacionada con el incremento significativo en el uso de los pagos digitales. Estos continuaron con su tendencia al alza, y en octubre de 2024 se ubicaron en 973 millones de operaciones.

Gráfico 80
INDICADOR DE PAGOS DIGITALES
(Millones de operaciones)



Nota: Indicador de pagos digitales totales del mes hace referencia a transferencias de clientes LBTR, transferencias intrabancarias, transferencias interbancarias vía Visa Direct, transferencias interbancarias vía CCE, débitos directos, pagos con tarjetas y pagos con dinero electrónico (BIM).
Fuente: BCRP.

Crédito al sector privado

86. El **crédito al sector privado** creció 0,3 por ciento en términos anuales en octubre de 2024 (1,3 por ciento en 2023). Sin considerar los créditos del programa Reactiva Perú, la





tasa de crecimiento interanual del crédito ascendió a 1,5 por ciento en el mismo periodo (5,0 por ciento en 2023). El crédito al sector privado se ha desacelerado desde julio de 2024, lo cual estaría explicado por el incremento de la morosidad del rubro crédito a mediana, pequeña y microempresas, y menor uso de tarjetas de crédito, en un contexto en el que los hogares cuentan con recursos líquidos adicionales provenientes del retiro de fondos de las AFP y la disponibilidad de los depósitos por CTS.

87. El crecimiento interanual del crédito a las personas naturales se mantiene positivo, y en el último mes se incrementó a un mayor ritmo. Así, creció 0,8 por ciento en octubre de 2024 (7,1 por ciento en 2023). Esta aceleración del crédito a las personas se debe principalmente al mayor dinamismo del crédito vehicular (5,5 por ciento en octubre de 2024). En tanto, el crédito hipotecario ha mantenido su ritmo de crecimiento constante durante los últimos meses, registrando un incremento interanual de 5,1 por ciento en octubre de 2024.
88. El crédito a empresas mostró una desaceleración en setiembre y cayó ligeramente en octubre, lo cual estaría asociado al aumento de la morosidad en los créditos a mediana, pequeña y microempresas, lo que lleva a las entidades financieras a ser más cautelosas en el otorgamiento de fondos. En octubre de 2024, el crédito a empresas se contrajo 0,1 por ciento (menor a la caída de 2,3 por ciento en diciembre de 2023), mientras que sin considerar los créditos Reactiva Perú aumentó en 2,1 por ciento (3,6 por ciento en diciembre de 2023). El segmento de corporativo y grandes empresas muestra un incremento de 5,8 por ciento; mientras que, el de mediana, pequeña y microempresas se contrajo en 6,6 por ciento.

Cuadro 40
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Set.24	Oct.24
Crédito a empresas	4,3	20,0	3,7	-1,5	-2,3	0,5	-0,1
Corporativo y gran empresa	4,3	6,6	8,1	0,9	-0,3	2,5	5,8
Mediana y Mype 2/	4,2	35,9	-0,4	-4,0	-4,6	-1,7	-6,6
Crédito a personas	11,5	-3,2	4,8	15,9	7,1	0,1	0,8
Consumo	13,3	-7,1	3,1	21,8	8,3	-3,2	-2,1
Vehiculares	12,0	-2,2	7,5	16,0	11,4	5,0	5,5
Tarjetas de crédito	13,4	-20,3	-41,1	32,7	10,4	-6,4	-7,2
Resto	13,4	-0,5	21,5	19,8	7,7	-2,7	-1,2
Hipotecario	8,7	3,0	7,2	8,0	5,4	5,1	5,1
TOTAL	7,0	10,9	4,1	4,5	1,3	0,3	0,3
Memo:							
EMPRESAS SIN REACTIVA	4,3	-6,9	11,6	8,3	3,6	2,8	2,1
TOTAL SIN REACTIVA PERÚ	7,0	-5,5	8,9	11,2	5,0	1,6	1,5

1/ A partir de octubre de 2024 entra en vigor la Resolución N° 02368-2023, donde se modifica la definición de la clasificación de los créditos a empresas por segmento.

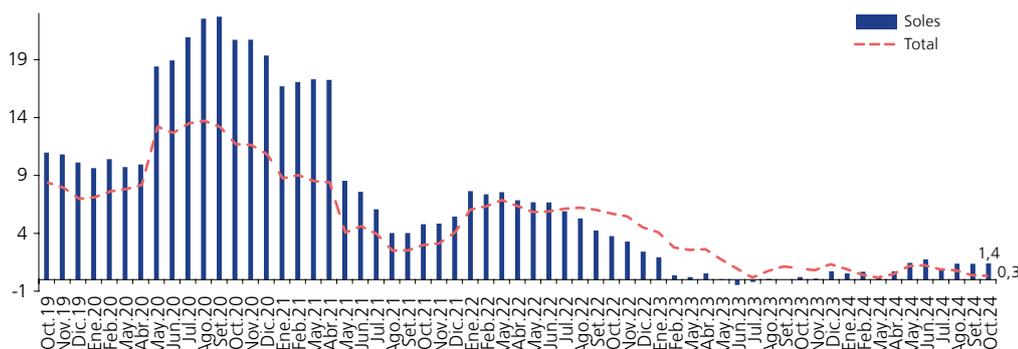
2/ Debido al cambio de definición de cada segmento, diversas empresas se han reclasificado entre los segmentos de mediana y mype, por lo que no se presenta en esta oportunidad una mayor desagregación. Asimismo, una parte de los créditos a medianas empresas podrían haber sido reclasificados como créditos de consumo.

Nota: Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2023.

Fuente: BCRP.

89. Se observa un estancamiento del crecimiento del crédito en soles y un mayor ritmo de contracción del crédito en dólares en los últimos 3 meses. A octubre de 2024 el crédito en soles creció en 1,4 por ciento, mientras que el denominado en dólares cayó en 3,6 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 81
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL
(Tasas de crecimiento anual)



CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/
(Variación porcentual anual)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Set.24	Oct.24
Moneda Nacional	10,1	19,4	5,5	2,4	0,8	1,4	1,4
Moneda Extranjera	-0,3	-11,0	-0,8	12,1	3,1	-3,1	-3,6
Total 1/	7,0	10,9	4,1	4,5	1,3	0,3	0,3

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2023.
Fuente: BCRP.

Morosidad

90. El **coeficiente de morosidad** en octubre de 2024 se ubicó en 4,20 por ciento, menor al registrado en diciembre de 2023 (4,30 por ciento), luego de haber alcanzado un pico en mayo de 2024 (4,62 por ciento). Este resultado estaría explicado por la menor morosidad de los créditos otorgados al segmento corporativo y grandes empresas. Por su parte, la morosidad de los créditos a personas naturales también se redujo en el mismo tiempo, en particular en el caso de las colocaciones a través de tarjetas de crédito. La disminución en la morosidad es un reflejo del desempeño de la actividad económica en los últimos meses.

Cuadro 41
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS 1/
(En porcentaje)

	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Set.24	Oct.24
Crédito a empresas	3,71	3,73	4,60	5,09	5,27	5,32	5,29
Corporativo y grandes empresas	0,62	1,04	1,08	1,39	1,01	0,84	0,95
Mediana y Mype 2/	7,24	6,17	8,19	8,99	9,85	10,35	10,57
Crédito a personas	2,85	4,91	2,57	2,54	3,21	3,10	3,05
Consumo	2,81	5,92	2,23	2,51	3,55	3,29	3,20
Tarjetas de crédito	5,33	12,70	6,28	6,58	8,46	7,19	6,73
Vehicular	3,75	5,85	3,72	3,37	3,64	4,60	4,66
Resto	1,46	3,07	1,35	1,57	2,41	2,39	2,38
Hipotecario	2,91	3,51	3,01	2,57	2,69	2,83	2,84
TOTAL	3,24	4,00	3,76	3,97	4,30	4,30	4,20

1/ A partir de octubre de 2024 entra en vigor la Resolución N° 02368-2023, donde se modifica la definición de la clasificación de los créditos a empresas por segmento.

2/ Debido al cambio de definición de cada segmento, diversas empresas se han reclasificado entre los segmentos de mediana y mype, por lo que no se presenta en esta oportunidad una mayor desagregación. Asimismo, una parte de los créditos a medianas empresas podrían haber sido reclasificados como créditos de consumo.

Nota: El ratio de morosidad es el porcentaje de los créditos directos que se encuentran en situación de vencidos o en cobranza judicial. Asimismo, este indicador incluye créditos a las empresas, personas naturales, créditos soberanos, a organismos multilaterales y a empresas y organismos del sector público.
Fuente: BCRP.



Proyección del crédito al sector privado

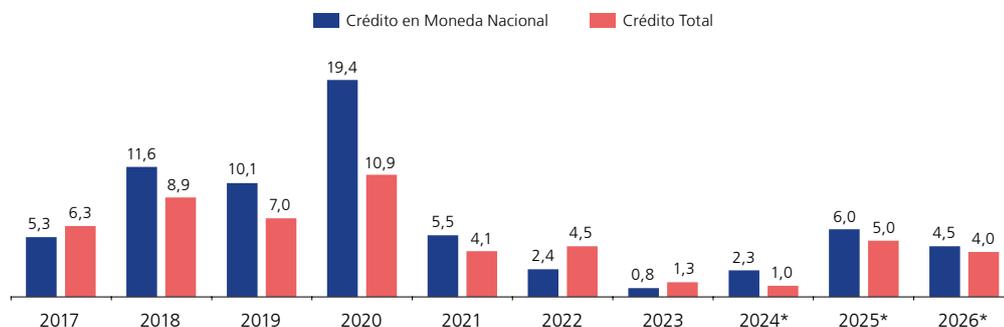
91. Se prevé un incremento del crédito en moneda nacional, en línea con la evolución de la actividad económica. Con ello, el crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional ascendería a 2,3 por ciento en 2024. Para los próximos años, se observarían tasas de crecimiento de 6,0 por ciento en 2025 y 4,5 por ciento en 2026, tomando en cuenta la culminación de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú. Así, el crédito total crecería 1,0 por ciento en 2024 (2,1 por ciento sin el programa Reactiva Perú), mientras que para 2025 y 2026 se estima tasas de crecimiento de 5,0 por ciento y 4,0 por ciento, respectivamente.

De igual manera, en 2024 y los dos siguientes años se prevé que el crédito al sector privado crezca a un ritmo menor que el PBI nominal, tras un importante incremento del coeficiente de crédito respecto al PBI en 2020, el cual fue revertido en 2023.

Asimismo, la tasa de crecimiento del circulante sería mayor a la del PBI nominal en 2024, pero sería menor en el horizonte de proyección. En tanto, la tasa de crecimiento de la liquidez total sería mayor a la del PBI nominal en 2024, pero sería menor en los dos siguientes años, explicado principalmente por la evolución de los depósitos. El coeficiente de la liquidez respecto al PBI aumentaría de 45,4 por ciento en 2023, a 47,2 por ciento en 2024, y se ubicaría en 47,5 por ciento en 2025 y 47,3 por ciento en 2026. Esto toma en cuenta el retiro de depósitos de C.T.S. y de los fondos de AFP, lo que viene afectando a la liquidez desde mayo de 2024.

Por su parte, el ratio con respecto al PBI correspondiente al circulante de sociedades de depósito se incrementaría de 7,5 por ciento en 2023 a 7,7 por ciento en 2024. Para el horizonte de proyección, se observarían reducciones a 7,3 por ciento en 2025 y 7,0 por ciento en 2026, nivel similar al registrado previo a la pandemia del COVID-19.

Gráfico 82
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales)

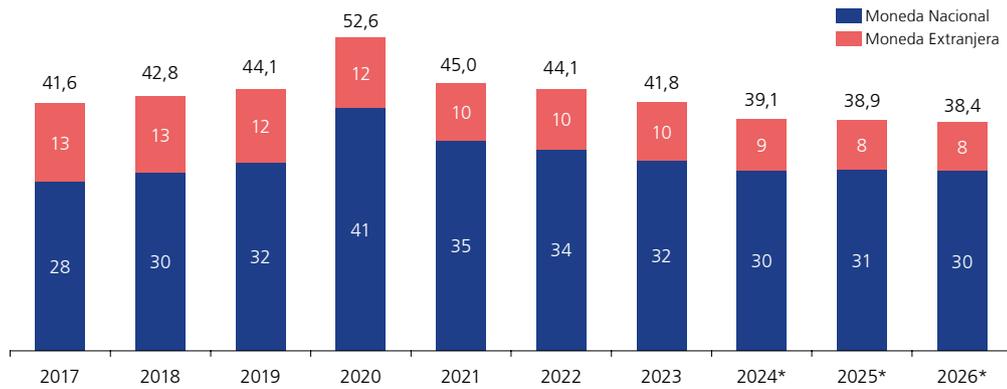


Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2023).

*Proyección.

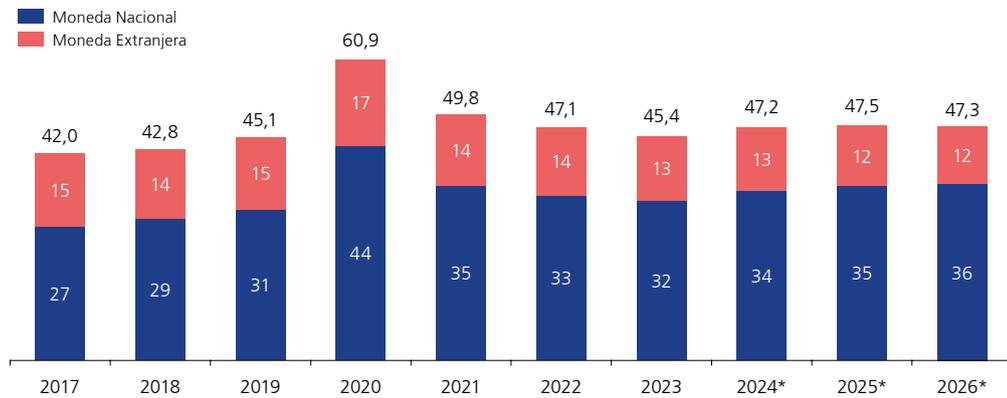
Fuente: BCRP.

Gráfico 83
RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2023).
* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 84
RATIO LIQUIDEZ / PBI
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2023).
* Proyección.
Fuente: BCRP.



**Recuadro 6****INFLUENCIA DE LAS EXPECTATIVAS DE LA TASA DE POLÍTICA MONETARIA SOBRE EL AVANCE EN EL CUMPLIMIENTO DE LOS REQUERIMIENTOS DE ENCAJE DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS**

En este Recuadro se analiza la relación entre el avance del cumplimiento de los requerimientos mensuales de encaje de las entidades financieras y sus expectativas sobre la futura evolución de la tasa de política monetaria (TPM) del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). La caracterización de esta relación es importante para un adecuado manejo de la liquidez del mercado interbancario y una correcta implementación de la política monetaria.

Al definir el precio esperado de las reservas de encaje, las expectativas de cambio en la TPM proveen incentivos a las entidades financieras para variar el ritmo de acumulación de sus fondos de encaje durante el mes. Así, en aquellos periodos donde los agentes tienen expectativas de reducción de la TPM, se observa un avance de encaje más lento respecto a periodos con expectativas de mantenimiento de la tasa de referencia; mientras que, en periodos de expectativas de incrementos de la TPM, el ritmo de avance es más rápido respecto a episodios donde no se esperan cambios en esta tasa.

Requerimientos de encaje y el manejo de liquidez del BCRP en el mercado interbancario

El BCRP conduce diariamente operaciones de inyección y esterilización de liquidez en busca de equilibrar la oferta y demanda de fondos de encaje en un nivel consistente con su meta operativa de política monetaria, de tal manera que la tasa de interés interbancaria *overnight* (TIBO)³⁹ se ubique en su nivel de referencia. De esta forma, un correcto entendimiento de los factores que puedan afectar las condiciones de oferta y demanda de los fondos de encaje contribuye al diseño óptimo de las operaciones de liquidez del BCRP. Al respecto, se considera que, la oferta y demanda de fondos de encaje es explicada principalmente por (i) la necesidad de atender retiros de depósitos de los clientes, (ii) el cumplimiento de requerimientos mensuales de encaje exigible, entre otros factores. En este Recuadro, el análisis se centra en el segundo determinante.

Los requerimientos de encaje exigible de las entidades financieras son establecidos por el BCRP a través de una tasa de encaje mínima⁴⁰ y representan una obligación legal para estas entidades. Dada la naturaleza mensual promedio de estos requerimientos, las instituciones financieras pueden decidir acumular fondos de encaje diarios de manera diferenciada a lo largo del mes para el cumplimiento de su encaje exigible. En la Figura 1, se muestra la evolución de la parte de estos fondos que las empresas bancarias mantienen en el BCRP (cuenta corriente) y el correspondiente nivel de avance diario en la acumulación de requerimientos de encaje (en adelante, avance de encaje)⁴¹ en un mes promedio. El patrón usual en el mes de los fondos de encaje consiste en una tendencia decreciente⁴²: a inicios de mes,

39 La TIBO se define como la tasa interés promedio ponderada de los préstamos no colateralizados realizados entre empresas bancarias privadas en moneda nacional al plazo de un día hábil, excluyendo valores extremos para velar por la representatividad del indicador. La TIBO se determina de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda en el mercado de préstamos interbancarios, espacio donde las empresas bancarias intercambian reservas líquidas en la forma de préstamos a plazo de un día hábil.

40 La tasa de encaje mínima define la proporción del promedio mensual de los depósitos diarios captados por las entidades financieras que deben mantenerse como reservas líquidas en la forma de caja en bóveda o en su cuenta corriente en el BCRP.

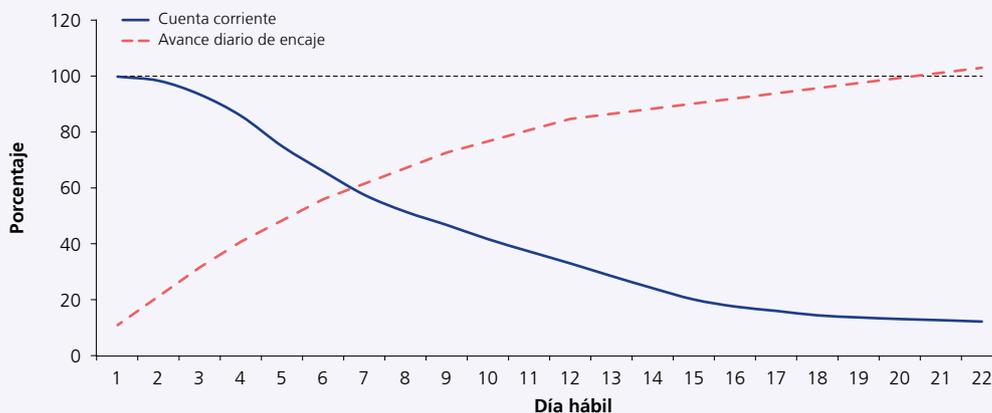
41 El avance diario en el cumplimiento de los requerimientos de encaje se define como la proporción de la cuenta corriente exigible del mes que una entidad ha acumulado hasta un determinado día. Se calcula según la fórmula:
$$\text{Avance de encaje diario}_t = \frac{\text{Cuenta corriente acumulada}_t}{\text{Cuenta corriente exigible del mes}}$$

42 La dinámica de los fondos de encaje que las entidades financieras mantienen en el BCRP no es homogénea entre entidades. Así, la tendencia decreciente descrita es explicada principalmente por los bancos grandes.

se acumulan fondos en mayores magnitudes y, por consiguiente, el nivel de avance de encaje diario se incrementa a una mayor velocidad. Conforme avanzan los días hábiles, el ritmo de acumulación se desacelera y con ello también el avance de encaje.

SENDA DE LA MEDIANA DE LA CUENTA CORRIENTE DE EMPRESAS BANCARIAS Y AVANCE DIARIO DE ENCAJE

(En porcentaje)



Nota: Para la construcción de la senda diaria de cuenta corriente de un mes promedio se tomó la mediana de la cuenta corriente de las empresas bancarias entre enero de 2023 y setiembre de 2024, y se normalizó a 100 por ciento la cuenta corriente del primer día hábil. Mientras que, para la senda diaria del avance de encaje, se empleó la fórmula referenciada en el pie de página número 3.

Considerando este patrón característico, el nivel de avance diario en la acumulación de requerimientos de encaje constituye un indicador natural para medir la existencia de presiones de oferta o demanda en el mercado interbancario. Por un lado, un avance de encaje elevado típicamente se asocia con una menor demanda de reservas, debido a que las entidades financieras se encontrarían más holgadas en el cumplimiento del requerimiento mensual. Ante una menor demanda, el BCRP tendería a reducir su oferta neta de fondos de encaje⁴³, hasta el punto en que las condiciones de oferta y demanda del mercado sean consistentes con su meta operativa. Por otro lado, un avance de encaje reducido se asocia con una mayor demanda. En este contexto, el BCRP tendería a incrementar su oferta neta de fondos para equilibrar las condiciones de oferta y demanda.

Influencia de las expectativas de la TPM sobre el avance de encaje

Dado que el avance de encaje constituye un indicador de las condiciones de oferta y demanda del mercado interbancario, es necesario caracterizar su comportamiento. Al respecto, los periodos de incrementos y reducciones de la TPM experimentados desde el 2017 muestran que las expectativas de cambio de la tasa de referencia son un factor relevante en la dinámica de este indicador.

Dada la meta operativa del Banco Central, la expectativa de la tasa de referencia define el valor esperado del precio promedio de las reservas de encaje (TIBO). Por tanto, ante una expectativa de reducción de la tasa de referencia, las entidades financieras esperarían acumular reservas a un menor precio tras la decisión de la TPM⁴⁴. Como resultado, encontrarían un incentivo a reducir su demanda por reservas los días previos a dicha decisión, y una vez se ejecute (o no) la reducción, compensar con una mayor demanda de reservas para cumplir con el requerimiento de encaje mensual. Por el contrario, ante una

43 La oferta neta de reservas se define como la diferencia entre los montos de las operaciones de inyección y esterilización de liquidez del BCRP, una vez incorporados los vencimientos netos de operaciones de días previos.

44 El Directorio del BCRP toma mensualmente la decisión sobre el nivel de la TPM. Esto ocurre típicamente el segundo jueves de cada mes.

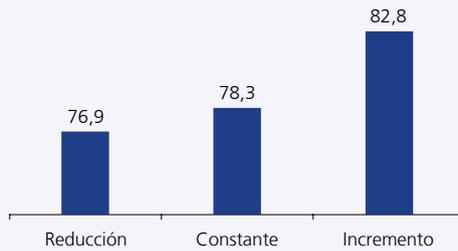


expectativa de incremento de la tasa de referencia, las entidades esperarían acumular reservas a un mayor precio tras la decisión de la TPM. Dado el menor costo de oportunidad de acumular fondos de encaje antes de la toma de la decisión, las entidades encuentran un incentivo a incrementar su demanda por reservas los días previos a la decisión y compensar reduciendo su demanda posteriormente.

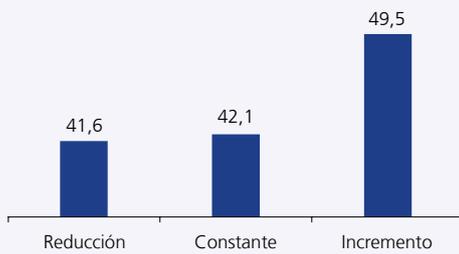
En línea con ello, como se muestra en el Panel A del siguiente gráfico, el avance de encaje diario promedio es menor en periodos en los que las entidades financieras esperan una reducción de la tasa de referencia. Por el contrario, en periodos en los que esperan un incremento, el avance de encaje diario promedio tiende a ser mayor. Al dividir el mes en cuatro semanas, se observa que esta relación tiende a manifestarse durante todo el periodo. Desde la primera semana, el avance de encaje diario promedio es menor en periodos de expectativas de reducción y mayor en periodos de expectativas de incremento. Luego, este patrón persiste durante la segunda, tercera y cuarta semana.

AVANCE DIARIO DE ENCAJE, PROMEDIO Y POR SEMANA
(En porcentaje)

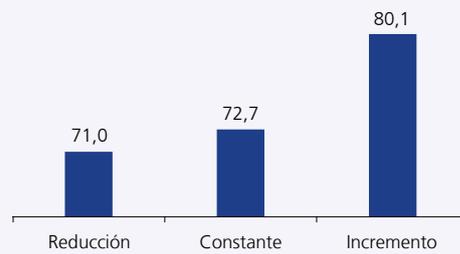
Panel A: Promedio



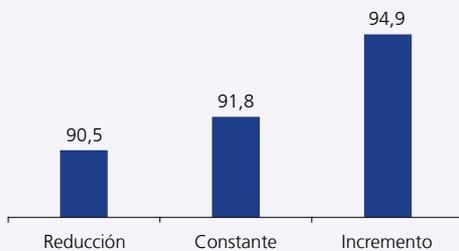
Panel B: Semana 1



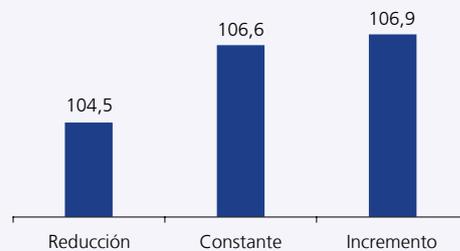
Panel C: Semana 2



Panel D: Semana 3



Panel E: Semana 4



* El avance promedio se calcula como el promedio de los avances en las cuatro semanas del mes.
** Se utilizan datos del avance de encaje diario de 39 entidades financieras entre enero de 2017 y setiembre de 2024.

En la misma línea, en la siguiente tabla se observa que el avance de encaje en la primera semana es significativamente mayor en periodos de expectativa de incremento que en episodios de expectativa de mantenimiento y reducción. En efecto, en el periodo de estudio, el 75 por ciento de los avances en los episodios de incremento se encuentra entre 46,3 y 52,5 por ciento, mientras que las cifras para los episodios de mantenimiento y reducción son, respectivamente, de 37,6 y 44,6 por ciento, y 38,5 y 43,6 por ciento.

**AVANCE DE ENCAJE EN LA PRIMERA SEMANA,
POR CUARTIL Y PERIODO DE EXPECTATIVA DE TPM**

(En porcentaje)

Cuartil	Periodo de expectativa de TPM		
	Reducción	Mantener	Incremento
Cuartil 1	38,5	37,6	46,3
Mediana	41,0	41,2	48,9
Cuartil 3	43,6	44,6	52,5

Esta regularidad también fue corroborada a través de la estimación de un modelo de regresión de efectos fijos con datos en frecuencia diaria de 39 empresas del sistema financiero entre enero de 2017 y setiembre de 2024, incluso al controlar por el episodio de la pandemia. Con lo cual se refuerza el argumento que las expectativas de cambio de la TPM influyen en el comportamiento del avance de encaje de las entidades financieras.

En periodos de expectativas de reducción, las entidades anticipan una futura reducción del precio de los fondos de encaje y, por tanto, tienen un avance de encaje más lento. En este contexto, un menor ritmo de acumulación de fondos de encaje no representaría necesariamente una señal de presiones de demanda en el mercado interbancario. Análogamente, en periodos de expectativas de incremento, las entidades anticipan un incremento del precio de los fondos de encaje, por lo que tienen un avance de encaje más rápido, lo cual no necesariamente señalaría presiones de oferta.

Esta información contribuye a mejorar la comprensión de la dinámica de la demanda de reservas del mercado interbancario. De esa manera, posibilita una mejor programación de las operaciones de inyección y/o esterilización de liquidez que el BCRP realiza para velar por el cumplimiento de su meta operativa y la implementación de la política monetaria.



Recuadro 7 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA POR SEGMENTO EXPORTADOR E IMPORTADOR

En el presente Recuadro se analiza la evolución del crédito en moneda extranjera de empresas por segmento, con información del Registro de Crédito (RCC) y ADUANAS, desde antes del inicio de la pandemia hasta la situación actual. Se revisa la evolución de las colocaciones y la dolarización en moneda extranjera considerando si son empresas exportadoras o importadoras⁴⁵.

Desde la pandemia, el crédito en moneda extranjera al sector corporativo es el que ha tenido mayor dinamismo. Entre diciembre de 2019 y setiembre de 2024, el crédito al sector corporativo en moneda extranjera de las Sociedades Creadoras de Depósito (SCD) se incrementó en 32,4 por ciento, mientras que el crédito en moneda extranjera al resto de empresas y a personas se redujo en 13,5 y 22,1 por ciento, respectivamente. En el periodo, en el agregado, el crédito total en moneda extranjera de las SCD ha tenido una ligera reducción (0,1 por ciento entre diciembre 2019 y setiembre 2024).

El crecimiento del financiamiento en moneda extranjera del sector corporativo a través de las SCD contrasta con la reducción observada en el financiamiento en el mercado de capitales. En el periodo, el financiamiento en dólares de otras sociedades financieras (que incluye inversiones de compañías de seguros, AFP y fondos mutuos, como también colocaciones de Cofide, empresas de crédito y Agrobanco) disminuyó en 25,6 por ciento, debido a la interrupción del financiamiento en el mercado de capitales asociado a la pandemia y al impacto de los retiros de fondos de pensiones. Por otro lado, el financiamiento externo ha aumentado en 18,5 por ciento.

FINANCIAMIENTO AMPLIADO AL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

(Millones de USD)

	Dic.19	Set.24	Var.% Set.24/Dic.19
Crédito de sociedades creadoras de depósito (SCD)	25 792	25 777	-0,1
Crédito empresas	22 227	22 999	3,5
Crédito corporativo	8 239	10 906	32,4
Otras empresas	13 988	12 093	-13,5
Crédito a personas	3 566	2 778	-22,1
Crédito de otras sociedades financieras *	4 829	3 593	-25,6
Endeudamiento externo privado	26 041	30 847	18,5
<i>Del cual: Bonos</i>	9 256	10 780	16,5
<i>Otros</i>	16 785	20 068	19,6
TOTAL	56 661	60 217	6,3
<i>Ratios de dolarización:</i>			
Crédito de sociedades creadoras de depósito (SCD)	27,9	22,9	Dif. (p.p.) -5,1
Crédito empresas	36,0	34,2	-1,8
Crédito corporativo	48,0	50,5	2,5
Otras empresas	36,0	26,5	-9,5
Crédito a personas	9,8	6,1	-3,7
Crédito de otras sociedades financieras *	39,7	34,3	-5,4
Total financiamiento ampliado del sector privado	43,4	39,1	-4,3
Financiamiento ampliado del crédito corporativo	79,3	72,1	-7,3

Se incluyen tanto las colocaciones como las inversiones. Todos los ratios de dolarización se valúan a tipo de cambio fijo de S/ 3,71 por dólar.

* El crédito de otras sociedades financieras incluye seguros, AFP, fondos mutuos, Cofide, empresas de crédito y Agrobanco.

En términos de dolarización, el ratio del crédito en moneda extranjera respecto al crédito total de las SCD, en el periodo se ha reducido en 5,1 puntos porcentuales (de 27,9 a 22,9 por ciento). Destaca el

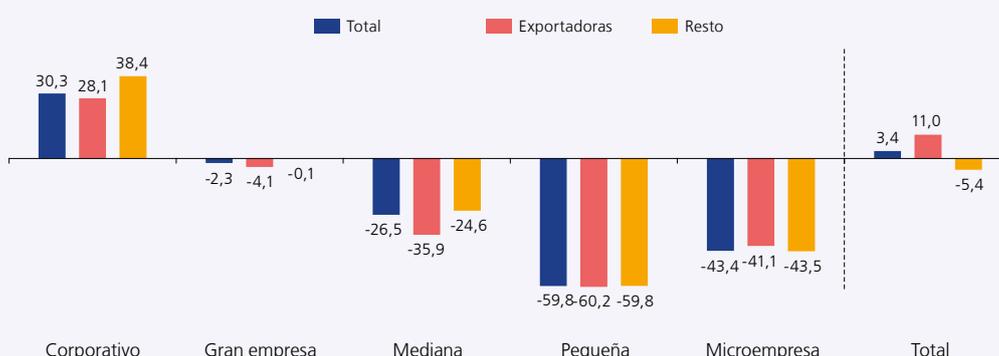
45 Para la clasificación de las empresas se considera a las empresas que importaron o exportaron durante los últimos 12 meses. Para el caso de empresas importadoras, se consideran únicamente a aquellas que realizaron importaciones por un valor FOB superior a USD 800. Cabe señalar que las colocaciones a empresas exportadoras e importadoras no necesariamente coincide con el concepto de colocaciones bajo la modalidad de comercio exterior.

incremento de la dolarización del crédito de empresas corporativas (de 48,0 a 50,5 por ciento), mientras que la dolarización del crédito se ha reducido para el resto de empresas y personas (de 36,0 a 26,5 por ciento y de 9,8 a 6,1 por ciento, respectivamente). Por otro lado, en términos del financiamiento ampliado, que incluye financiamiento mediante el mercado de capitales y del exterior, la dolarización del sector corporativo se ha reducido en 7,3 puntos porcentuales (de 79,3 a 72,1 por ciento).

El crecimiento del crédito en moneda extranjera en el periodo se explica principalmente por mayores colocaciones a empresas exportadores en particular del sector corporativo que, por la naturaleza de su negocio, requieren de financiamiento en moneda extranjera. Entre diciembre 2019 y setiembre de 2024, el crecimiento de las colocaciones en moneda extranjera a empresas (3,4 por ciento) ha estado impulsado principalmente por las empresas exportadoras (11,0 por ciento), particularmente en el segmento corporativo (28,1 por ciento).

COLOCACIONES A EMPRESAS DEL SECTOR PRIVADO EN MONEDA EXTRANJERA

(Var. Set24/Dic.19)



A setiembre de 2024, las colocaciones en moneda extranjera a empresas corporativas se incrementaron en 30,3 por ciento respecto a diciembre de 2019. Los segmentos que tuvieron mayor contribución al crecimiento fueron las empresas que realizan a la vez actividades de exportación e importación (21,8 puntos porcentuales). Por su parte, las empresas que solo importan y solo exportan contribuyeron en 3,4 puntos porcentuales y 0,2 puntos porcentuales, respectivamente; mientras que las empresas que no realizan actividades de comercio exterior tuvieron una contribución de 5,0 puntos porcentuales.

CRECIMIENTO DE COLOCACIONES A EMPRESAS CORPORATIVAS EN MONEDA EXTRANJERA

(Contribuciones porcentuales)



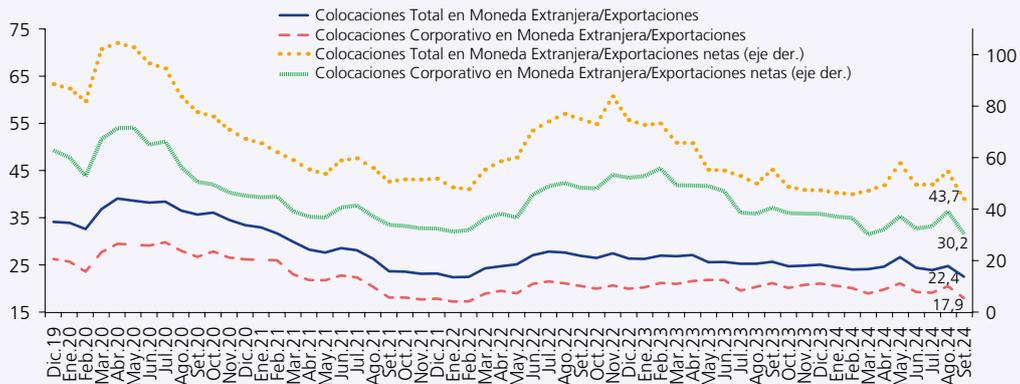
Nota: Se consideraron solo empresas que importaron/exportaron durante los últimos 12 meses. Se consideraron empresas importadoras con valor FOB superior a USD 800. Las colocaciones a exportadoras e importadoras se definen como colocaciones a empresas que realizan ambas actividades (exportación e importación).





El ratio de las colocaciones en moneda extranjera sobre el valor de exportaciones o exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) en los últimos 12 meses, es un indicador de exposición al riesgo cambiario. A mayor ratio, mayor exposición. Durante la pandemia, se observó un aumento de este coeficiente, y luego se estabilizó. Este ratio es más bajo en las empresas corporativas, reflejando una mayor cobertura cambiaria natural del riesgo cambiario en este segmento. Por su parte, los ratios de colocaciones sobre exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) muestran la misma tendencia decreciente.

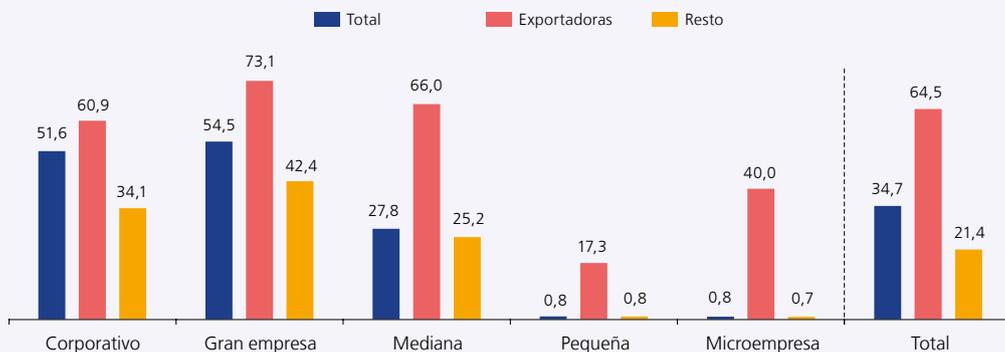
PORCENTAJES DE COLOCACIONES EN MONEDA EXTRANJERA DE EXPORTACIONES Y EXPORTACIONES NETAS



Nota: Considera empresas que exportaron en los últimos doce meses para cada observación.

Se observa que las empresas exportadoras de los segmentos corporativo, grandes y medianas empresas mantienen una mayor dolarización. Contrariamente, las pequeñas empresas y microempresas exportadoras mantienen una dolarización menor. Entre diciembre de 2019 y setiembre de 2024 el sector corporativo ha incrementado su ratio de dolarización de colocaciones de colocaciones en 3,5 puntos porcentuales (de 48,1 a 51,6 por ciento), lo cual se explica principalmente por un incremento en la dolarización de empresas exportadoras (de 53,7 a 60,9 por ciento).

COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DE LAS COLOCACIONES DEL SECTOR PRIVADO (Setiembre 2024)

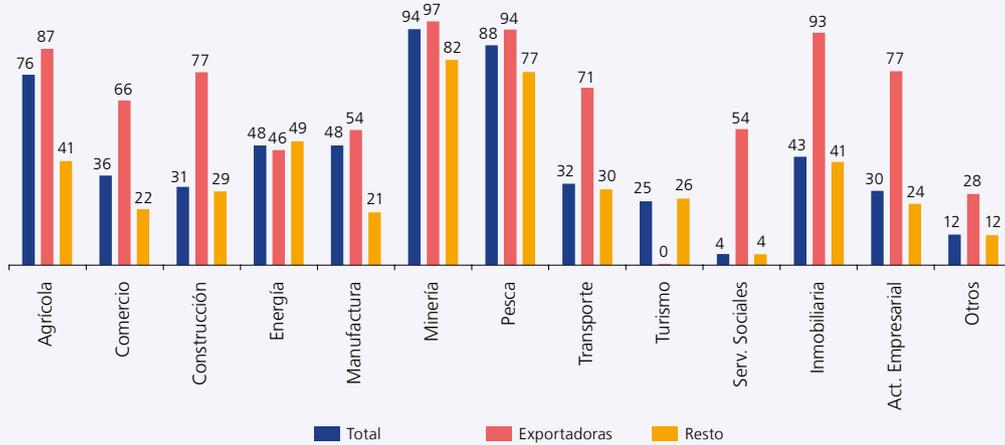


Nota: Se consideraron solo empresas que importaron/exportaron durante los últimos 12 meses. Se consideraron empresas importadoras con valor FOB superior a 800 USD. Fuente: RCC y ADUANAS.

Para el total de colocaciones a empresas, por sectores económicos se observan mayores ratios de dolarización en minería, agrícola y pesca. Por su parte, sectores como transporte, turismo y servicios

sociales muestran una menor dolarización. La dolarización de las empresas exportadoras suele estar por encima del promedio del segmento.

**COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DE LAS COLOCACIONES DEL SECTOR PRIVADO
POR SECTORES ECONÓMICOS**
(Setiembre 2024)



Para concluir, el crecimiento de las colocaciones en moneda extranjera desde los niveles registrados prepandemia se explica por el segmento corporativo, y en particular a empresas relacionadas a actividades de exportación o importación. Asimismo, se observa que las empresas exportadoras tienen una mayor dolarización, consistente con su exposición a mercados internacionales y sus ingresos en dólares. Por su parte, las pequeñas y microempresas tienen muy baja dolarización, lo que sugiere que están menos expuestas al riesgo cambiario. Finalmente, la dolarización del segmento exportador por sector económico tiende a estar por encima del promedio del segmento y los sectores que observan mayores ratios de dolarización son minería, agrícola y pesca.



VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente

92. La **inflación** interanual se ha mantenido ininterrumpidamente en el interior del rango meta desde abril de 2024, ubicándose cerca del centro del rango. En agosto la inflación fue 2,03 por ciento y en noviembre 2,27 por ciento.

El alza de la inflación interanual entre agosto y noviembre se debió al mayor precio de algunos alimentos cuya oferta disminuyó por factores climáticos, como fue el caso de los cítricos, o por el cumplimiento de cuotas, como fue el caso del pescado. La inflación sin alimentos y energía (SAE) disminuyó de 2,78 a 2,56 por ciento en el mismo periodo, observándose un menor ritmo de incremento en rubros como vehículos a motor, transporte local y transporte aéreo internacional. Tanto los bienes como los servicios incluidos en la SAE se ubicaron dentro del rango meta, estos últimos desde setiembre.

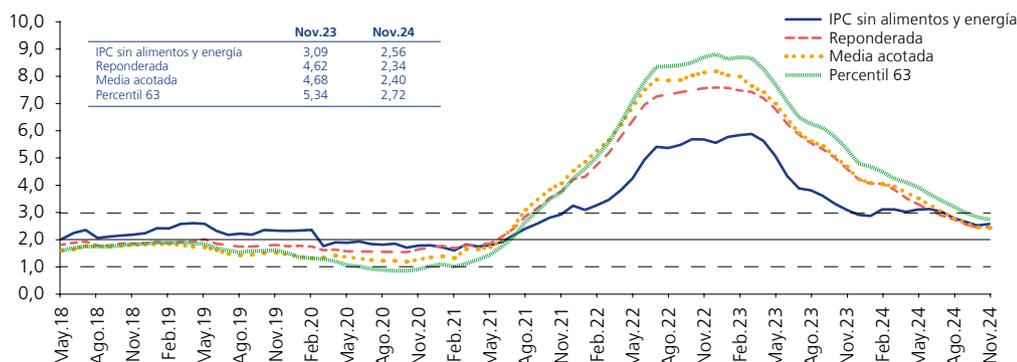
Los diferentes indicadores tendenciales de inflación mostraron una tendencia interanual decreciente entre agosto y noviembre, ubicándose dentro del rango meta.

Gráfico 85
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Fuente: BCRP.

Gráfico 86
INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Nota:
1. IPC sin alimentos y energía: IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
2. Reponderada: Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
3. Media acotada: Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
4. Percentil 63: Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

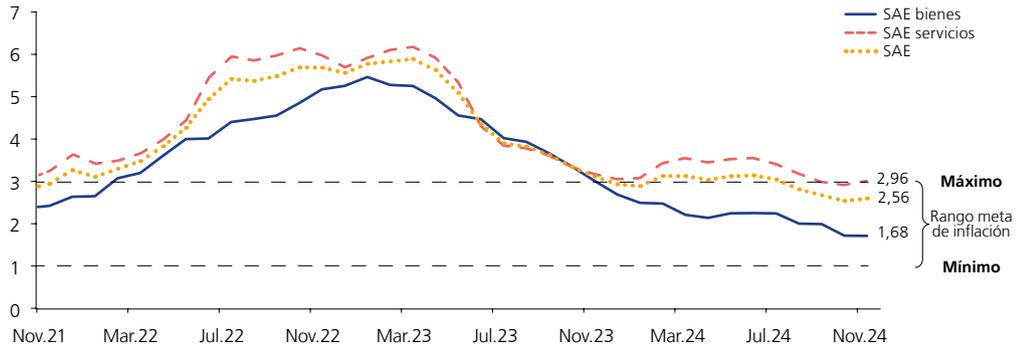
93. La inflación sin alimentos y energía (SAE) se ha mantenido alrededor del límite superior del rango en lo que va de 2024, ubicándose dentro de la meta en noviembre.

Cuadro 42
INFLACIÓN SERVICIOS
(Variación porcentual últimos 12 meses)

	Peso	Dic.23	Ene.24	Feb.24	Mar.24	Abr.24	May.24	Jun.24	Jul.24	Ago.24	Set.24	Oct.24	Nov.24
Servicios	37,89	3,01	3,04	3,40	3,52	3,42	3,50	3,52	3,38	3,15	2,95	2,87	2,96
Educación	8,61	6,40	6,40	5,89	5,29	5,37	5,48	5,38	5,36	4,99	4,98	4,99	5,08
del cual:													
Primaria	1,55	10,39	10,39	9,34	6,31	6,31	6,31	6,31	6,31	6,31	6,31	6,31	6,31
Secundaria	1,26	10,74	10,74	9,75	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42	6,42
Superior	4,26	3,86	3,86	3,55	4,92	5,04	4,91	4,69	4,52	3,98	3,96	3,96	3,96
Transporte	9,14	2,89	3,39	3,77	4,82	4,50	4,68	4,81	4,72	4,33	3,69	3,68	3,71
del cual:													
Terrestre nacional	0,27	-5,23	2,09	1,63	7,16	-10,25	-2,41	-0,26	0,36	2,23	-0,30	2,92	2,25
Local	8,08	3,51	3,70	4,00	4,54	5,01	5,06	4,93	4,86	4,39	4,11	3,97	3,98
Aéreo nacional	0,24	24,20	25,28	20,13	29,29	6,59	2,24	9,64	-1,97	2,59	-10,71	-3,31	-1,38
Aéreo internacional	0,55	-9,05	-6,72	-3,82	1,46	2,12	2,05	3,48	6,84	4,80	3,08	1,47	1,53
Salud	1,48	3,28	3,09	3,50	3,73	3,22	3,02	2,68	2,41	2,24	1,95	1,64	1,49
Otros servicios	5,03	3,23	2,99	3,29	2,93	2,76	2,65	2,75	2,26	2,06	1,96	1,84	2,10
del cual:													
Servicios culturales	1,13	5,57	5,22	5,19	5,00	5,03	5,17	4,78	2,01	0,95	0,82	1,15	2,11
Otros servicios personales	3,37	2,39	2,44	2,41	2,42	2,29	2,16	2,04	1,82	1,71	1,68	1,65	1,78
Servicios públicos	5,81	0,71	0,25	2,21	2,18	2,18	2,18	2,18	1,85	2,01	2,01	2,02	2,02
del cual:													
Agua	1,37	1,32	0,00	7,48	7,48	7,48	7,48	7,48	7,48	7,48	7,48	7,48	7,48
Alquileres	4,45	-0,19	-0,19	0,06	0,16	0,28	0,64	0,88	1,10	0,83	0,78	0,33	0,58

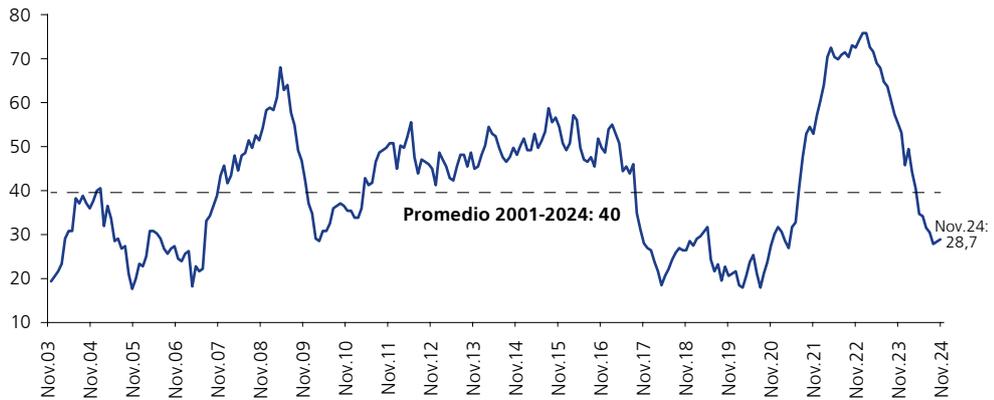


Gráfico 87
INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA
(Variación porcentual últimos 12 meses)



94. De un total de 188 rubros que componen el Índice de Precios del Consumidor, el 29 por ciento registró una variación interanual mayor al 3 por ciento, ubicándose por debajo de su nivel de largo plazo (40 por ciento). Este indicador alcanzó un pico de 76 por ciento en febrero de 2023, para desde entonces iniciar una sostenida tendencia decreciente.

Gráfico 88
PORCENTAJE DE RUBROS DEL IPC CON VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3%



	Nov.23	Dic.23	Ene.24	Feb.24	Mar.24	Abr.24	May.24	Jun.24	Jul.24	Ago.24	Set.24	Oct.24	Nov.24
Índice	55	53	46	49	44	40	35	34	31	30	28	28	29
Número de rubros:													
Rubros con variación mayor a 3%	104	100	86	93	83	76	65	64	59	57	52	53	54
Rubros con variación menor a 3%	84	88	102	95	105	112	123	124	129	131	136	135	134

Nota: La inflación promedio anual correspondiente al período del índice de dispersión promedio de largo plazo es 2,97 por ciento.

La inflación acumulada en el periodo enero-noviembre 2024 fue 1,9 por ciento. Los precios de los servicios subieron 2,5 por ciento, registrando una contribución de 0,9 puntos porcentuales a la inflación del periodo. Las mayores alzas se registraron en los servicios de educación (5,1 por ciento), transporte (1,8 por ciento) y agua (7,5 por ciento). En lo que se refiere al precio de los alimentos, el rubro comidas fuera del hogar aumentó 2,7 por ciento, con una contribución a la inflación del periodo de 0,4 puntos porcentuales. Los alimentos dentro del hogar aumentaron 0,8 por ciento, con una contribución a la inflación de 0,2 puntos porcentuales. El precio de los combustibles se incrementó en 3,4 por ciento. Por otra parte, las tarifas de electricidad disminuyeron 0,9 por ciento.

Cuadro 43
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos doce meses)

	Peso	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23	2024	
						Nov. 24/Dic. 23*	Nov. 24/Nov. 23
IPC	100,0	1,97	6,43	8,46	3,24	1,86	2,27
1. IPC sin alimentos y energía	55,3	1,76	3,24	5,59	2,90	2,20	2,56
a. Bienes	17,4	1,5	2,6	5,3	2,7	1,6	1,7
b. Servicios	37,9	1,9	3,6	5,7	3,0	2,5	3,0
Educación	8,6	2,0	1,6	3,9	6,4	5,1	5,1
Salud	1,5	1,2	2,8	7,3	3,3	1,6	1,5
Transporte	9,1	2,5	3,7	12,3	2,9	1,8	3,7
Agua	1,4	3,0	11,6	7,9	1,3	7,5	7,5
Otros	17,3	1,6	1,7	2,8	1,5	1,1	1,2
2. Alimentos y energía	44,7	2,22	10,18	12,02	3,63	1,47	1,94
a. Alimentos y bebidas	40,0	2,2	8,0	12,6	4,8	1,5	2,1
Alimentos dentro del hogar	24,5	2,9	9,8	14,5	3,7	0,8	1,6
Comidas fuera del hogar	15,5	1,0	4,5	9,7	6,6	2,7	2,9
b. Combustibles y electricidad	4,8	2,1	24,4	6,8	-6,8	0,9	0,4
Combustibles	2,1	-4,2	47,2	1,0	-6,4	3,4	1,7
Electricidad	2,6	6,7	9,5	11,5	-7,1	-0,9	-0,6

* Variación porcentual acumulada.

95. Los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el período enero-noviembre fueron comidas fuera del hogar, educación, transporte local y pescado (contribución acumulada de 1,30 puntos porcentuales a la inflación). Los rubros con mayor contribución negativa fueron huevos, choclo y "otras frutas frescas" (contribución acumulada de -0,27 puntos porcentuales a la inflación).

Cuadro 44
CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO - NOVIEMBRE 2024

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Comidas fuera del hogar	15,5	2,7	0,43	Huevos	0,7	-12,3	-0,12
Educación	8,6	5,1	0,43	Choclo	0,1	-42,5	-0,09
Transporte local	8,1	2,8	0,24	Otras frutas frescas	0,6	-8,4	-0,06
Pescado fresco marítimo	0,7	38,2	0,20	Otros tubérculos	0,1	-38,6	-0,06
Gas doméstico	0,8	15,7	0,10	Palta	0,2	-18,9	-0,05
Suministro de agua	1,4	7,5	0,10	Papa	0,7	-5,1	-0,05
Productos para el cuidado personal	4,0	2,2	0,09	Transporte aéreo nacional	0,2	-22,7	-0,05
Carne de pollo	2,7	2,7	0,07	Combustibles para vehículos	1,1	-4,1	-0,04
Vehículos a motor	1,6	3,9	0,06	Fideos secos	0,3	-7,8	-0,04
Arroz	1,2	4,6	0,06	Zanahoria	0,1	-22,7	-0,04
Total			1,78	Total			-0,59

Alimentos

El rubro "comida fuera del hogar" aumentó 2,7 por ciento, registrando en los últimos doce meses una variación superior al de los alimentos dentro del hogar (2,9 y 1,6 por ciento, respectivamente), lo que reflejó la mayor demanda por este servicio.

El pescado fresco marítimo subió 38,2 por ciento; los precios de la mayor parte de especies hidrobiológicas presentaron alzas ante una menor oferta. La cuota de pesca de bonito asignada a las embarcaciones artesanales de cerco (iguales o mayores a 20 m³ de capacidad de bodega) para el primer cuatrimestre del presente año, se alcanzó en la primera quincena de febrero. Las cuotas asignadas para los siguientes meses se





completaron anticipadamente; a ello se sumó el establecimiento de la veda reproductiva del recurso a partir del 28 de octubre por un periodo de 30 días. En el caso del jurel, el abastecimiento en los primeros meses del año disminuyó debido a las condiciones cálidas del mar y a la mayor salinidad del agua, lo que alejó a esta especie; el posterior enfriamiento del mar a mediados del año, y los oleajes anómalos dificultaron su pesca. Las cuotas asignadas para esta especie para la flota industrial y artesanal de cerco de más de 20 m³ de bodega se completó en setiembre. Desde octubre, el abastecimiento estuvo constituido por importaciones y por lo extraído por la flota artesanal de artes de pesca de cortina y de pinta de menos de 20 m³ de capacidad de bodega

El precio del pollo subió 2,7 por ciento resultado en el que influyó el envío de una mayor cantidad de pollo a provincias, principalmente en agosto y setiembre, así como el incremento de los precios del bonito y del jurel.

El precio de los huevos registró una disminución de 12,3 por ciento, principalmente por las variaciones negativas observadas desde mediados de año, lo que se acentuó a partir de setiembre. El resultado reflejó principalmente la mayor disponibilidad del producto en Lima por los menores envíos de las granjas de la costa central a provincias, ello en un contexto de menores presiones de costos. La cotización del maíz amarillo duro y de la soya, principales componentes del alimento de las aves, registraron una variación negativa en los últimos doce meses (-10,2 y -14,5 por ciento, respectivamente); a ello se sumó la menor demanda estacional.

En el caso del choclo, el precio registró sucesivas rebajas desde setiembre, luego de las alzas observadas a mediados de año debido a los menores envíos desde Ancash, donde las heladas y granizadas afectaron los cultivos. Ello fue contrarrestado en los siguientes meses por las mayores cosechas en Arequipa, Lima e Ica.

En lo que se refiere al rubro “otras frutas frescas”, la variación negativa del precio se debió principalmente al menor precio del mango, ante una mejora de su abastecimiento. A este resultado contribuyó, además del factor estacional, la mejora de las condiciones climáticas (aumento de la temperatura mínima que aceleró la maduración del fruto) básicamente de las variedades “edward”, “haden” y “criollo” procedentes de Piura.

Bienes

Los precios de los productos de cuidado personal, que comprende artículos de tocador de alto contenido importado, como cremas faciales, champús, cepillos de dientes, colonias, pastas dentales, entre otros, registraron un incremento de 2,2 por ciento, mayor a la depreciación del sol del periodo (1,2 por ciento).

El rubro vehículos a motor aumentó 3,9 por ciento en el periodo enero-noviembre, resultado atribuible a la introducción de nuevos modelos; ello no obstante que las ventas acumuladas de vehículos livianos fueron menores a las del mismo periodo del año 2023.

Servicios

El rubro educación subió 5,1 por ciento, reflejando el incremento de las pensiones de los colegios y universidades privadas al inicio del año lectivo. A ello se sumó el reajuste de las pensiones de las universidades e institutos de educación superior en el resto del periodo, así como el alza de las clases particulares de apoyo a las tareas escolares.

El rubro transporte local (2,8 por ciento) registró las mayores alzas en los meses de marzo y abril. Ello principalmente como resultado del incremento de los pasajes en mototaxi, en aquellas unidades que utilizan principalmente gas licuado de petróleo vehicular (GLP vehicular); el precio de este combustible subió 5,3 por ciento en el periodo enero-abril. También influyeron en ese periodo el reajuste de las tarifas de movilidad escolar, y de algunos servicios del Metropolitano (medio pasaje de escolares, universitarios y estudiantes de institutos). En octubre se registró una nueva alza en los pasajes de las unidades vehiculares que utilizan gas licuado de petróleo vehicular, ante el incremento de su precio (2,1 por ciento).

La tarifa del servicio de agua potable y alcantarillado subió 7,5 por ciento en febrero, acorde al alza contemplada en el plan quinquenal de Sedapal correspondiente al periodo 2022-2026. Esta alza fue aprobada por el organismo regulador Sunass, con base al cumplimiento de metas de gestión de la empresa.

Energía

El precio del gas doméstico registró sucesivas alzas a lo largo del periodo enero-noviembre. El aumento del precio en los primeros meses del año respondió principalmente a la actualización de la banda de precios del GLP envasado. Posteriormente, en junio, el balón de gas doméstico -gas licuado de petróleo envasado (GLP-E)- fue excluido del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), por lo que dejó de estar sujeto a regulación económica. El alza del precio en octubre y noviembre se debió principalmente al incremento estacional del precio internacional por la mayor demanda de energía para calefacción en el hemisferio norte.

Los precios de los combustibles para vehículos disminuyeron 4,1 por ciento. Los precios de los gasoholes y del petróleo diésel registraron variaciones negativas. En el caso de los gasoholes la disminución del precio reflejó el menor precio internacional de paridad, que se trasladó al precio de refinería. En el caso del petróleo diésel, el precio disminuyó reflejando el ajuste de las bandas de precios. La cotización internacional WTI registró una disminución de 9,6 por ciento en los últimos doce meses.

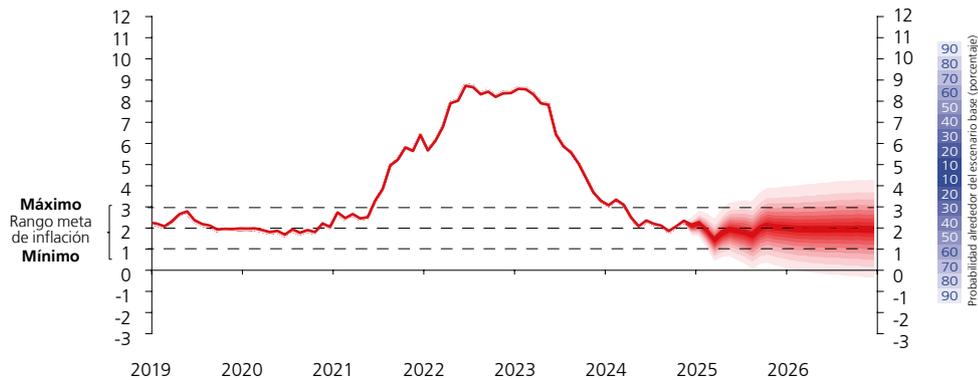
Proyecciones

96. El BCRP diseña e implementa sus acciones de política monetaria en respuesta a la proyección de la inflación y de sus determinantes. Estas proyecciones se elaboran para un horizonte entre 18 y 24 meses, tomando en cuenta toda la información macroeconómica y financiera disponible. Los principales elementos que influyen sobre la inflación son: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio) y las presiones inflacionarias asociadas tanto a factores de demanda como de oferta.

Asimismo, parte del proceso de elaboración de proyecciones de inflación contempla la cuantificación de la incertidumbre a través de distintas herramientas estadísticas y modelos macroeconómicos dinámicos y, posteriormente, la especificación de escenarios de riesgo junto con sus probabilidades de ocurrencia. A continuación, se presenta el escenario base de proyección de la inflación de este Reporte, y el balance de riesgos que podrían ocasionar un eventual desvío de la trayectoria de la inflación respecto a dicho escenario, teniendo en cuenta tanto la magnitud del desvío como la probabilidad de ocurrencia.



Gráfico 89
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2024-2026
(Variación porcentual últimos 12 meses)

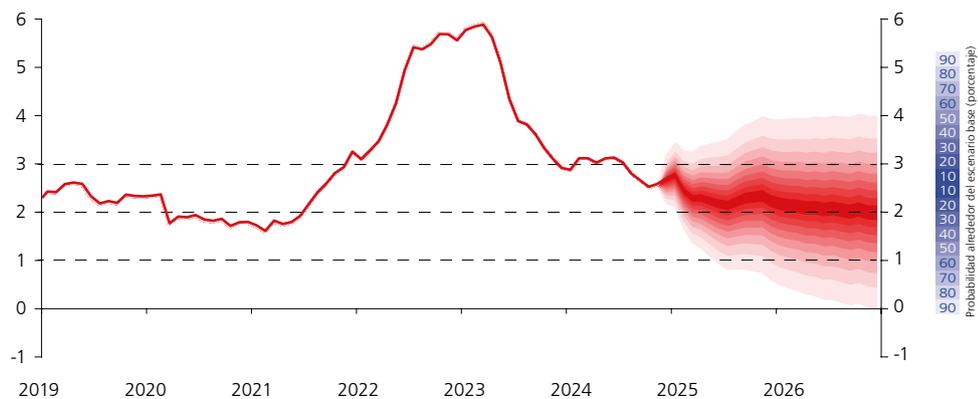


Nota: Este fan chart (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

La proyección de la inflación incluye las perspectivas de varios de sus rubros, entre los que destaca la inflación sin alimentos y energía. Este componente de la inflación es notablemente importante debido a que refleja mejor los componentes de demanda sobre los que opera la política monetaria con respecto a la inflación total; y, al ser el componente más persistente de la inflación, se comporta de forma similar a su tendencia. Así, el diseño de política monetaria también toma en cuenta la convergencia paulatina de este indicador al considerar que, en el horizonte de proyección, las distintas métricas de inflación convergen al centro del rango meta.

Se espera una tasa de inflación cerca al centro del rango meta en el horizonte de proyección, con una tasa de 2,1 por ciento para 2024 (inferior al 2,3 por ciento del Reporte de Inflación de setiembre) y de 2,0 por ciento en 2025, similar a lo esperado en el Reporte de Inflación previo. Asimismo, para 2026 se estima que la inflación oscile alrededor del centro del rango meta (2,0 por ciento).

Gráfico 90
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (SAE): 2024-2026
(Variación porcentual últimos 12 meses)

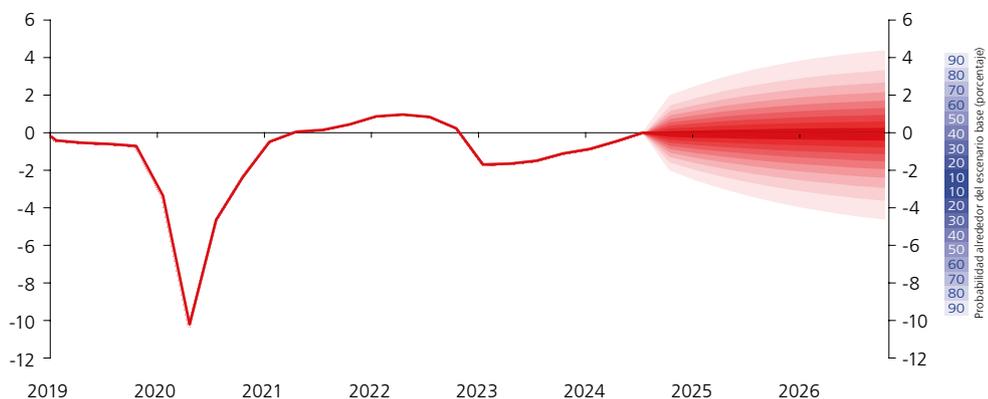


Nota: Este fan chart (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación sin alimentos y energía (SAE) a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación SAE en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

Además de la reversión de los efectos de choques de oferta, esta proyección asume una actividad económica alrededor de su nivel potencial, los salarios reales (incluyendo la remuneración mínima vital) mantienen una dinámica en línea con la evolución de la productividad, y expectativas de inflación con una tendencia decreciente hacia el valor medio del rango meta.

97. La confianza empresarial que se encuentra en el tramo positivo en 2024, luego de 3 años, continuaría recuperándose y, por otro lado, se espera que los términos de intercambio se mantengan en niveles altamente favorables. Con ello se espera que la brecha del producto se haya cerrado a comienzos de 2025.

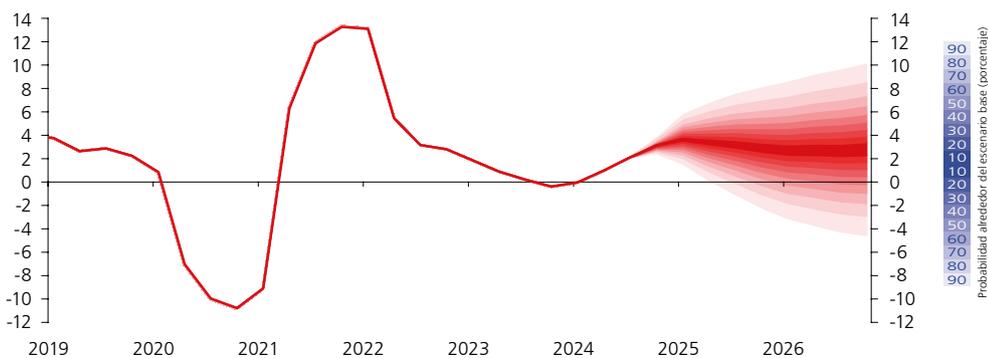
Gráfico 91
PROYECCIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO: 2024-2026
(Porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)



Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha del producto a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la brecha del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

98. En línea con la evolución de la brecha del producto y el estimado del PBI potencial se prevé un crecimiento de la actividad económica del orden del 3 por ciento en promedio en el periodo 2024-2026.

Gráfico 92
PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PBI: 2024-2026
(Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)



Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección del crecimiento del PBI a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución del crecimiento del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.



99. Las expectativas de inflación, calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada inferior al Reporte de Inflación de setiembre. Para 2024 entre 2,4 y 2,5 por ciento, para 2025 entre 2,4 y 2,6 por ciento, y para 2026 entre 2,5 y 2,8 por ciento. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses en noviembre de 2024 se ubicaron por debajo de 2,5 por ciento y dentro del rango meta de inflación.

Gráfico 93
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES
(Puntos porcentuales)



Fuente: BCRP.

Cuadro 45
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(En porcentaje)

	RI Jun.24	RI Set.24	RI Dic.24
Sistema Financiero			
2024	2,60	2,50	2,40
2025	2,50	2,40	2,40
2026			2,50
Analistas Económicos			
2024	2,60	2,45	2,40
2025	2,50	2,45	2,50
2026			2,50
Empresas No Financieras			
2024	3,00	3,00	2,50
2025	3,00	3,00	2,60
2026			2,80

* Encuesta realizada al 29 de noviembre.
Fuente: BCRP.

100. Asimismo, un determinante adicional de la inflación es el componente importado, el cual combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa nuestro país (como el petróleo, el trigo, la soya y el maíz) con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones disminuyan en 2,4 por ciento en 2024, principalmente por la reducción en los precios de algunas materias primas como el maíz, trigo y soya; para 2025 y 2026 se espera incrementos en los precios promedio de las importaciones de 1,0 y 1,8 por ciento; respectivamente. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado al mes de noviembre muestran niveles entre S/ 3,75 y S/ 3,77 para 2024; y de S/ 3,80 para 2025 y 2026, respectivamente.

Cuadro 46
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
 (En soles por dólar)

	RI Jun.24	RI Set.24	RI Dic.24
Sistema Financiero			
2024	3,75	3,77	3,75
2025	3,75	3,76	3,80
2026			3,80
Analistas Económicos			
2024	3,75	3,76	3,75
2025	3,80	3,80	3,80
2026			3,80
Empresas No Financieras			
2024	3,76	3,77	3,77
2025	3,80	3,80	3,80
2026			3,80

* Encuesta realizada al 29 de noviembre.
 Fuente: BCRP.

Se prevé que los efectos mencionados líneas arriba contribuyan a que la inflación continúe disminuyendo hacia el valor medio del rango meta (2,0 por ciento) en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

101. Respecto al último Reporte de setiembre, se amplifica el impacto esperado de los choques que afectan el balance de riesgos, pero se mantiene el sesgo neutral. El impacto esperado de una mayor inflación se ha incrementado por el riesgo de una mayor depreciación del sol producto del aumento en la incertidumbre financiera, mientras que el impacto esperado de una menor inflación se ha incrementado por el riesgo de una contracción de la demanda tanto interna como externa.

- **Choques de precios de alimentos, energía y fletes**

Subsisten los riesgos relacionados con los fenómenos naturales de relativa intensidad y el escalamiento de las tensiones geopolíticas; eventos que podrían incrementar los precios de bienes, alimentos y costos de transporte tanto en los mercados internos como externos, debido a la interrupción en el desarrollo de algunas actividades económicas, cadenas de suministros y el traslado de bienes perecibles. Por otro lado, el anuncio de medidas de protección comercial, como el incremento de los aranceles por parte de los Estados Unidos, es un nuevo elemento de riesgo al alza en los precios de algunos bienes de consumo e insumos.

Estos riesgos se verían contrarrestados por una probable mayor reversión de los choques que afectaron a los rubros de alimentos y energía en la canasta del consumidor, manteniéndose el balance neutral de este riesgo similar a lo indicado en el Reporte previo.

- **Choques financieros**

En el plano externo, el incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales podría generar episodios de salida de capitales tanto en economías avanzadas como emergentes, en la medida que los inversionistas busquen recomponer sus portafolios hacia activos más seguros en función de sus nuevas percepciones de rentabilidad y riesgo. Esta mayor volatilidad estaría asociada a: (i) la incertidumbre del impacto sobre la inflación de las medidas económicas y políticas que aplicaría la nueva



administración en los Estados Unidos, (ii) la incertidumbre sobre el ritmo de reducción de las tasas de interés de la política monetaria en economías desarrolladas y la consecuente respuesta de los mercados financieros internacionales, (iii) los altos niveles de endeudamiento en muchas economías del mundo, y (iv) la mayor aversión global al riesgo por las tensiones geopolíticas. En el plano interno, el tránsito por un periodo electoral con posibilidad de aumento de la incertidumbre política y social podrían incrementar el riesgo país; y así amplificar o gatillar la eventual salida de capitales. Ambos factores podrían generar presiones al alza en el tipo de cambio, contribuyendo así a una mayor inflación. El impacto esperado de este riesgo se ha incrementado respecto al reportado en setiembre al incluirse el año 2026 en el horizonte de proyección.

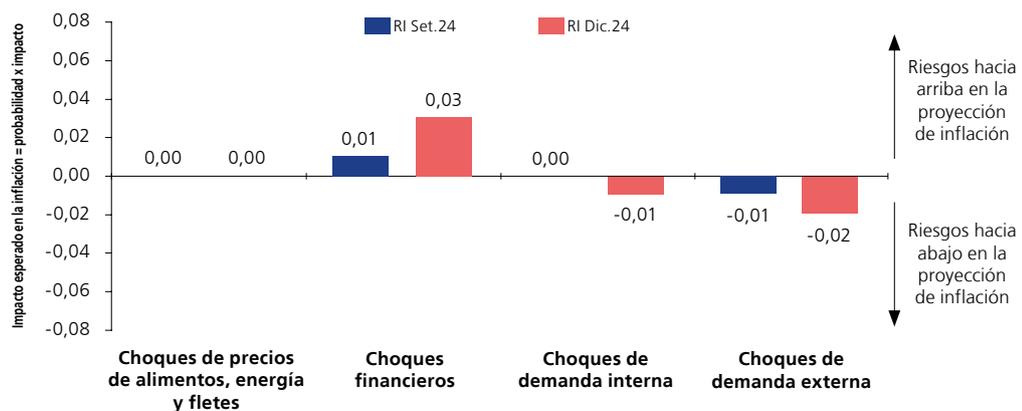
- **Choques de demanda interna**

El inicio de un nuevo proceso electoral en 2026 trae consigo una mayor incertidumbre a nivel doméstico, la misma que podría exacerbarse si este proceso se produjera en un contexto de inestabilidad política y conflictividad social; deteriorando las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada. El menor gasto de inversión privada conduciría a una menor acumulación de capital y, por tanto, a un menor crecimiento potencial de la actividad económica. El impacto esperado de este riesgo se incrementa respecto al Reporte de Inflación previo.

- **Choques de demanda externa**

Permanece el riesgo de una desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros principales productos de exportación (demanda externa). Este escenario contingente podría generarse por: (i) mayores tensiones geopolíticas; (ii) nuevas disrupciones en las cadenas globales de suministros, tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y otras economías avanzadas y mayores costos logísticos asociados al comercio exterior; (iii) el impacto de la persistencia de la inflación sobre el consumo; y (iv) la probable desaceleración del crecimiento económico de China. Por otro lado, existe incertidumbre sobre la evolución de los términos de intercambio principalmente asociada a los precios de las materias primas que exportamos. El impacto de este riesgo se incrementa en relación con lo presentado en el Reporte de Inflación anterior.

Gráfico 94
BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.