

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Fernando Tapia

Lima, 21 de mayo de 2024

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de China mejoran; inflación en EU más persistente**
- ✓ **Latam: Previsión de PBI de la región para 2024 se deteriora por Argentina**
- ✓ **Perú: Situación política se agrava; probabilidad de vacancia aumenta**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Anexo: Proyecciones sectoriales de Perú**

Resumen global

Los negativos

- ✓ A nivel global, el sector manufactura siguió mostrando signos de deterioro en abril. Destaca el caso de la Zona Euro, donde el sector entra en terreno cada vez más negativo.
- ✓ En Estados Unidos (EU), el empleo pierde fuerza; esto por el debilitamiento de las empresas y su demanda de trabajo, ante las altas tasas de interés. Por otro lado, la confianza del consumidor también se deteriora. Todo esto bajo el contexto de una inflación que cede a un ritmo más lento del esperado.
- ✓ En efecto, el dato de 3.4% a/a de inflación en abril confirma su persistencia; si bien es menor al 3.5% de marzo, persiste más de 1 p.p. sobre la meta del 2%. Por ello, no esperamos recortes de tasas de la Fed este año; solo un agravamiento del deterioro del empleo induciría un recorte en el 4T24.
- ✓ Por otro lado, la curva de rendimiento de EU sigue invertida, lo que es indicativo de que el mercado espera deterioro económico en adelante. Lo mismo sucede en la Zona Euro, pero de manera incluso más pronunciada.

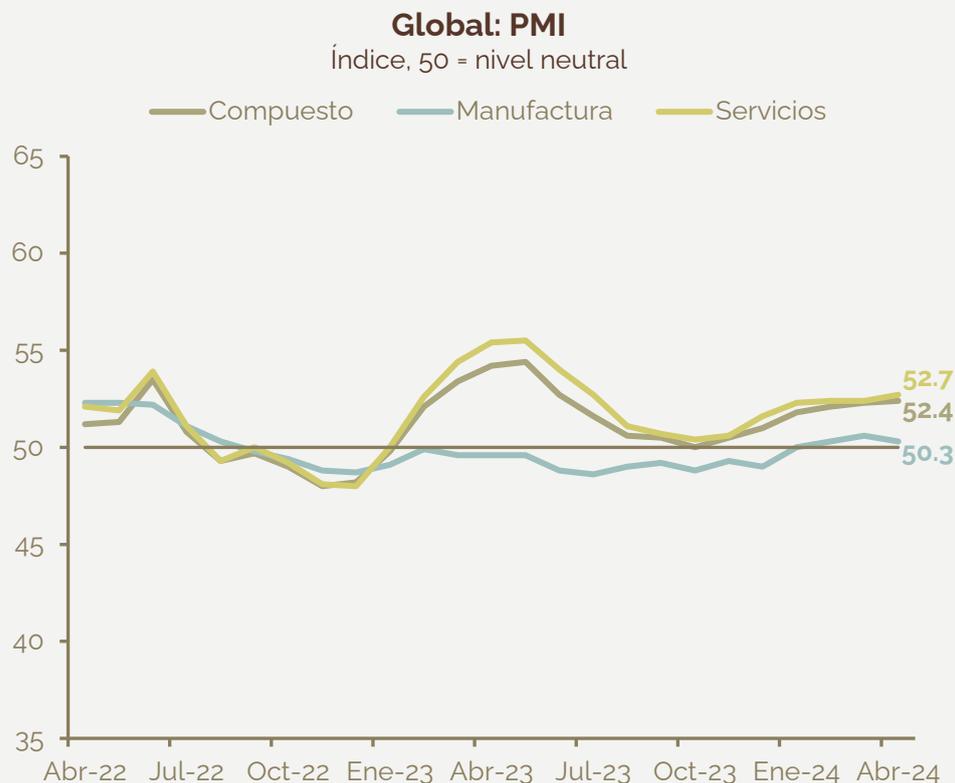
Los positivos

- ✓ El sector servicios siguió recuperándose en abril, impulsando la actividad económica global. Así, los índices globales PMI de servicios y compuesto acumulan ya seis meses al alza, superando ambos el nivel neutral por más de 2 puntos.
- ✓ En China, el crecimiento del 1T24 fue mayor al esperado, gracias a la inversión fija, sobre todo la inversión pública en infraestructura. Esto mejora sus perspectivas de crecimiento para este año, de 4.8% a 5.1%, lo que, a su vez, mejora el crecimiento de nuestro índice de socios comerciales.
- ✓ En la Zona Euro, a diferencia de en EU, la inflación converge a mayor velocidad y se encuentra más cercana a la meta; en abril se estima de 2.4% a/a, estable respecto de marzo. Por ello, estimamos dos recortes de tasas del BCE.
- ✓ La convergencia de la inflación mejora la confianza del consumidor. La confianza empresarial, en cambio, sigue deteriorándose, lo que explica el mal momento de la manufactura europea.

Actividad global continuaría su recuperación, impulsada por el sector servicios; la manufactura, sin embargo, seguiría deteriorada

El PMI compuesto global mejoró en abril por sexto mes consecutivo, de la mano del sector servicios...

...la manufactura, en cambio, sigue rezagada, excepto en China; Zona Euro en terreno cada vez más negativo.



Las perspectivas de crecimiento de los socios comerciales de Perú mejoran gracias a China, la Zona Euro y Brasil

Perspectivas de China, Zona Euro y Brasil mejoran, lo que impulsaría el índice de socios comerciales...

...esto es indicativo de expectativas de mejora de los flujos comerciales entre Perú y sus principales socios.

Perú: Proyección del índice de socios comerciales

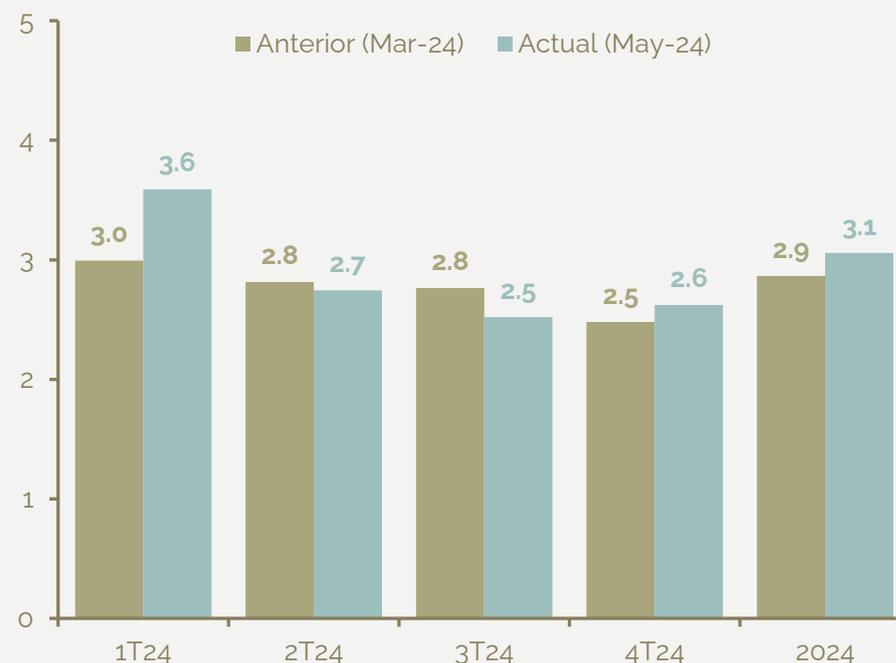
Var. % anual

	Peso	2023	2024		2025	2026
			Mar-24	May-24		
Índice de socios comerciales	100	3.2	2.9	3.1	2.7	2.8
China	35.6	5.2	4.8	5.1	4.0	3.8
Estados Unidos	23.2	2.6	2.3	2.3	1.7	2.0
Zona Euro	10.2	0.4	0.4	0.7	1.0	1.4
Brasil	5.9	2.9	1.6	1.8	1.9	2.1
Corea del Sur	4.0	1.4	2.2	2.8	2.1	2.2
Canadá	3.9	1.3	0.8	1.1	1.7	1.9
Japón	3.7	1.9	0.7	0.7	0.8	0.8
India	3.5	7.5	7.0	7.5	6.0	6.5
Chile	3.5	0.2	1.7	2.3	2.4	2.3
Argentina	3.4	-1.6	-1.8	-3.0	3.8	2.8
México	2.9	3.2	2.4	2.3	2.0	2.2

Fuente: FMI, Trade Map, Bloomberg, Latin Focus, Thorne & Associates (estimaciones propias)

EU: Evolución de la proyección del índice de socios comerciales

Puntos porcentuales



Fuente: J.P. Morgan, Latin Focus, FOMC, FMI, Trade Map, Thorne & Associates (estimaciones propias)

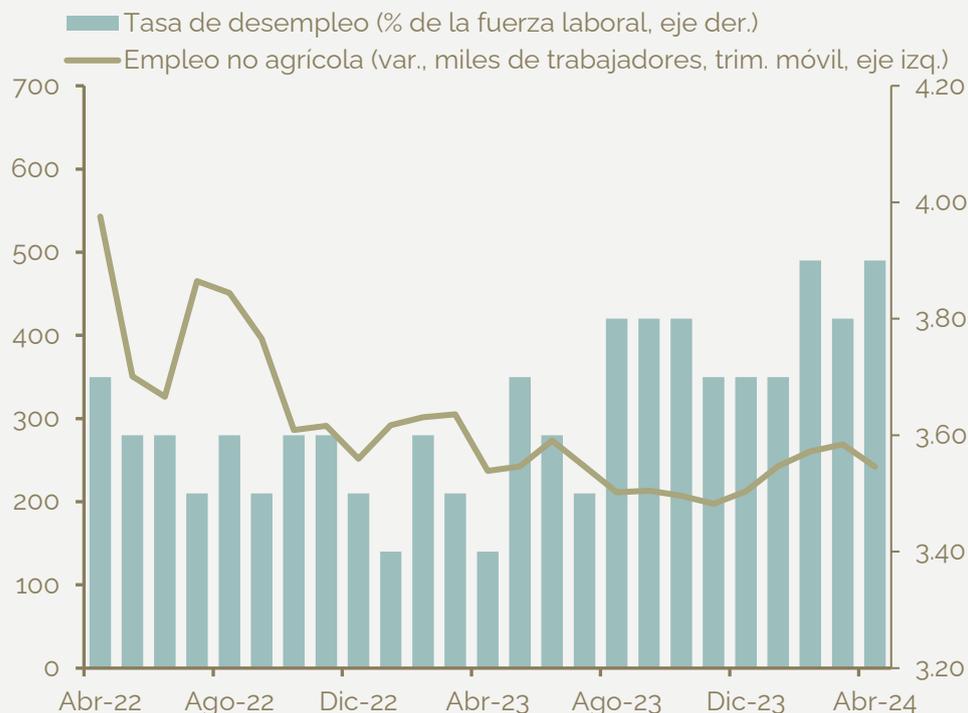
En Estados Unidos, el empleo pierde fuerza, mientras que la confianza del consumidor se deteriora, en un contexto de inflación persistente

El empleo se deteriora; la demanda de trabajo empieza a ceder, en un contexto de altas tasas de interés...

...y la confianza del consumidor se deteriora, ante una inflación que cede a un ritmo más lento del esperado.

EU: Empleo no agrícola y tasa de desempleo

Como se indica, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Confianza del consumidor

Índice, 2021 = 100

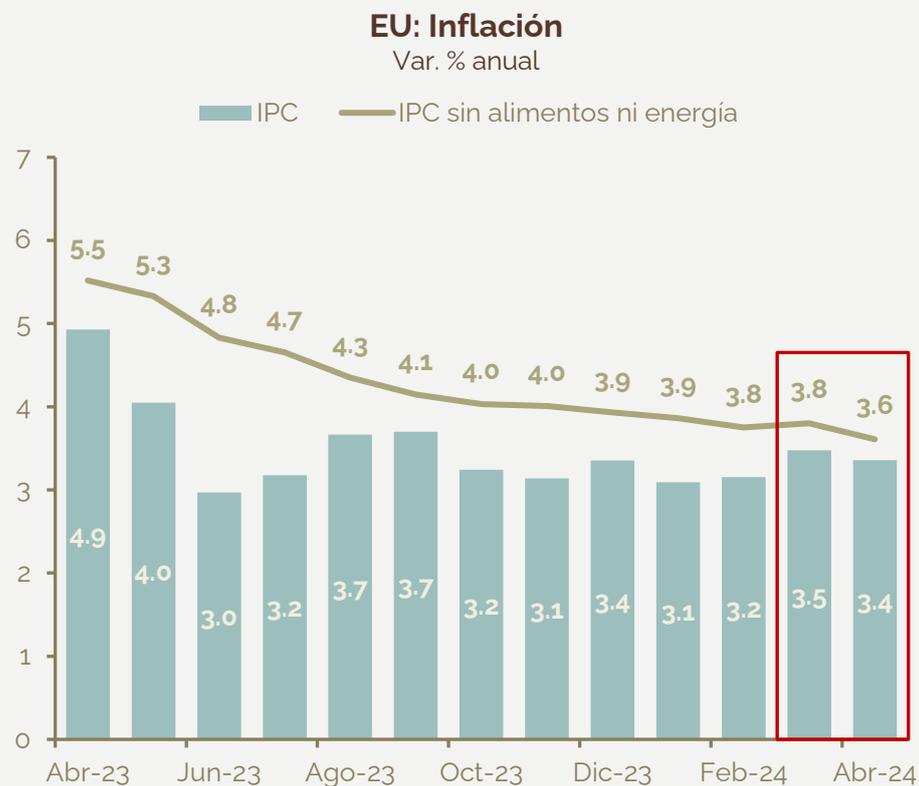


Fuente: Conference Board, Bloomberg, Thorne & Associates

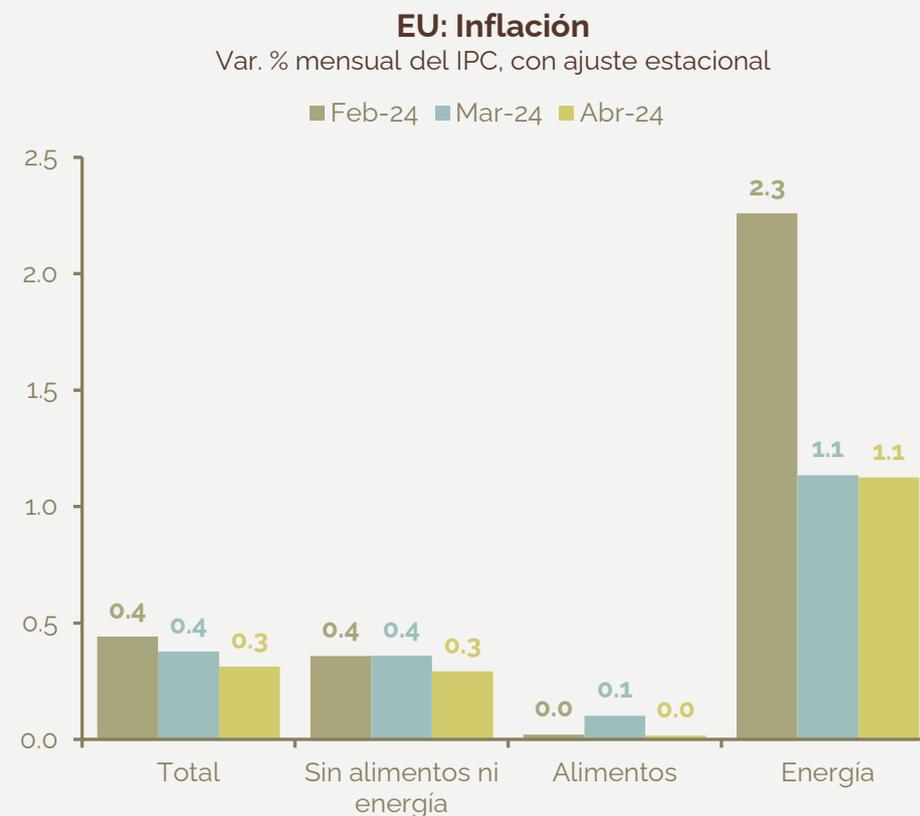
El último dato de inflación confirma su persistencia; asimismo, los precios que siguen creciendo más son los correspondientes a alimentos y energía

La inflación cayó en abril una décima, a 3.4% a/a; no obstante, permanece muy por encima del 2% meta...

...el componente de alimentos y energía sigue siendo el más acelerado, dado el alza del precio del petróleo.



Fuente: FRED, Thorne & Associates



Fuente: FRED, Thorne & Associates

En la Zona Euro, la inflación converge a mayor velocidad, lo que fortalece la confianza del consumidor; la confianza empresarial, en cambio, se deteriora

La inflación en abril se estima en 2.4%, estable respecto de marzo y 0.4 p.p. por debajo de inicios de año...

...mejorando la confianza del consumidor; la confianza empresarial, en cambio, entra en terreno negativo.

Zona Euro: Inflación ¹

Var. % anual del IPC

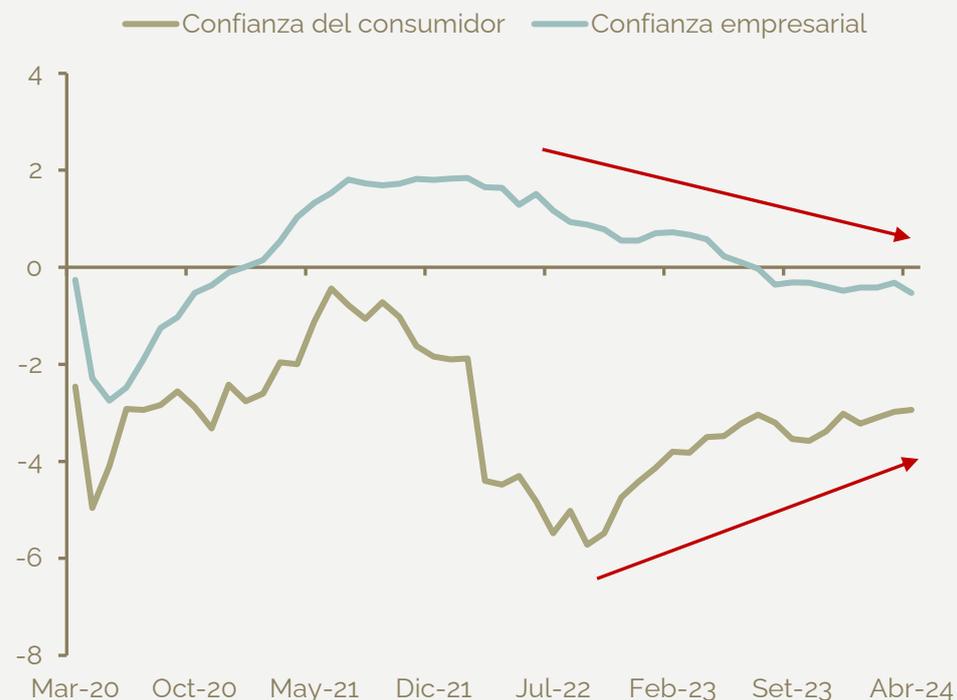
	Peso	Abr-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24
Total	100.0	7.0	2.8	2.6	2.4	2.4
Subyacente	70.6	5.6	3.3	3.1	2.9	2.7
Bienes	25.7	6.2	2.0	1.6	1.1	0.9
Servicios	44.9	5.2	4.0	4.0	4.0	3.7
Alimentos	19.5	13.5	5.6	3.9	2.6	2.8
Energía	9.9	2.3	-6.1	-3.7	-1.8	-0.6

1/ Abr-24 es estimado.

Fuente: European Commission, Thorne & Associates

Zona Euro: Confianza del consumidor y empresarial

Índice, 0 = nivel neutral



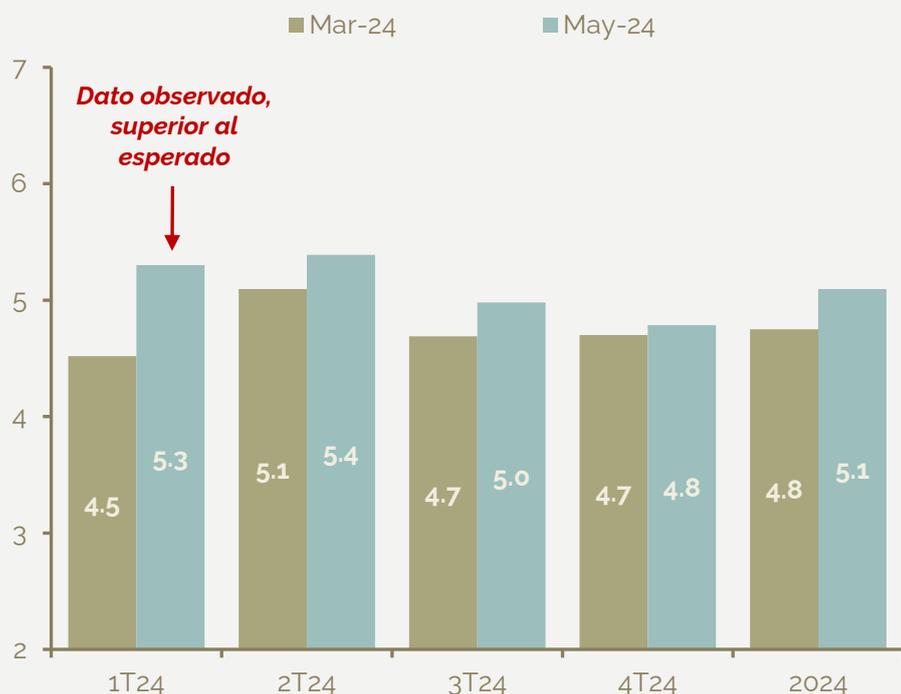
Fuente: European Commission, Thorne & Associates

En China, el crecimiento del 1T24 fue mayor al esperado, gracias al impulso de la inversión fija; esto mejora las perspectivas en adelante

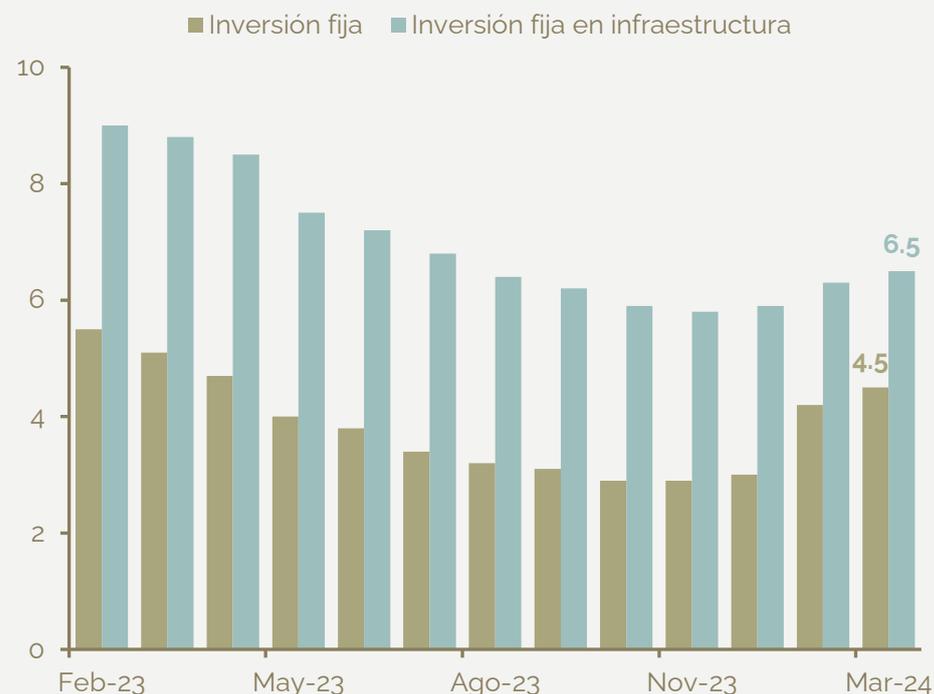
En el 1T24, la economía china creció casi 1 p.p. sobre lo esperado, lo que mejora las perspectivas para 2024...

...el principal *driver* tras esta mejora sería la inversión fija, sobre todo por el lado público en infraestructura.

China: Mejora de proyecciones de PBI ¹
Var. % anual



China: Inversión fija
Acumulado en el año, var. % anual



Para Estados Unidos, no esperamos recortes de tasas de interés este año -a lo mucho uno-; en la Zona Euro, en cambio, esperamos dos o uno

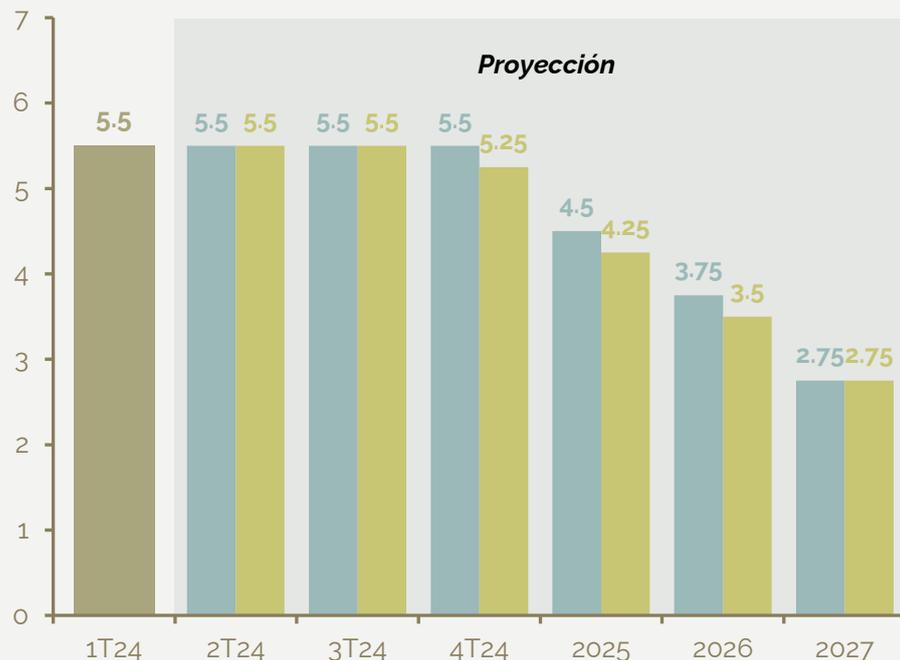
La persistente inflación impediría a la Fed recortar; solo una caída significativa del empleo induciría un recorte...

...el BCE daría dos recortes; sin embargo, podría ser uno, si se ve influenciado por la decisión de la Fed.

EU: Decisión de tasa de interés de la Fed

Puntos porcentuales

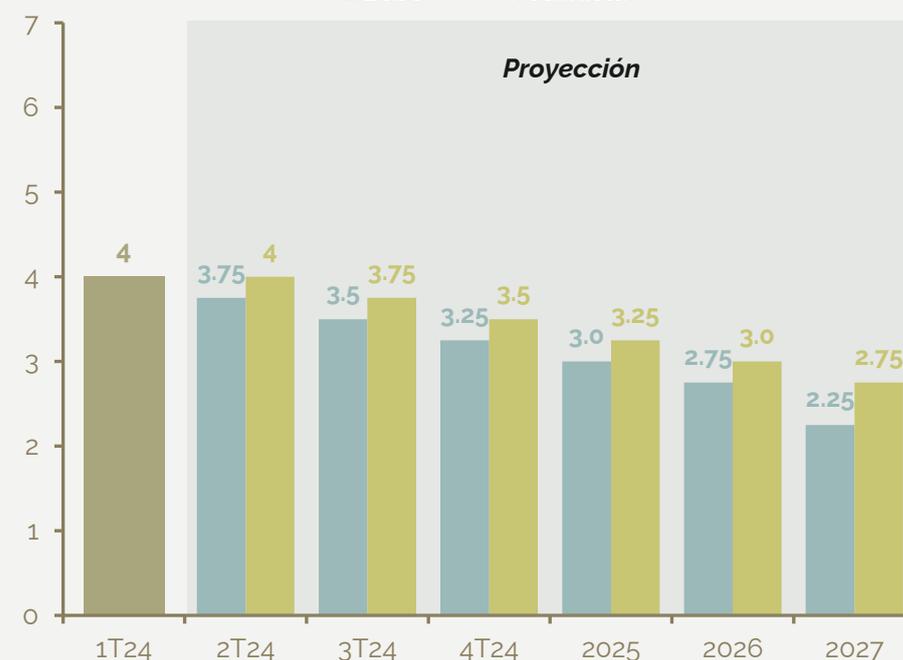
■ Base ■ Optimista



Zona Euro: Decisión de tasa de interés del BCE

Puntos porcentuales

■ Base ■ Pesimista

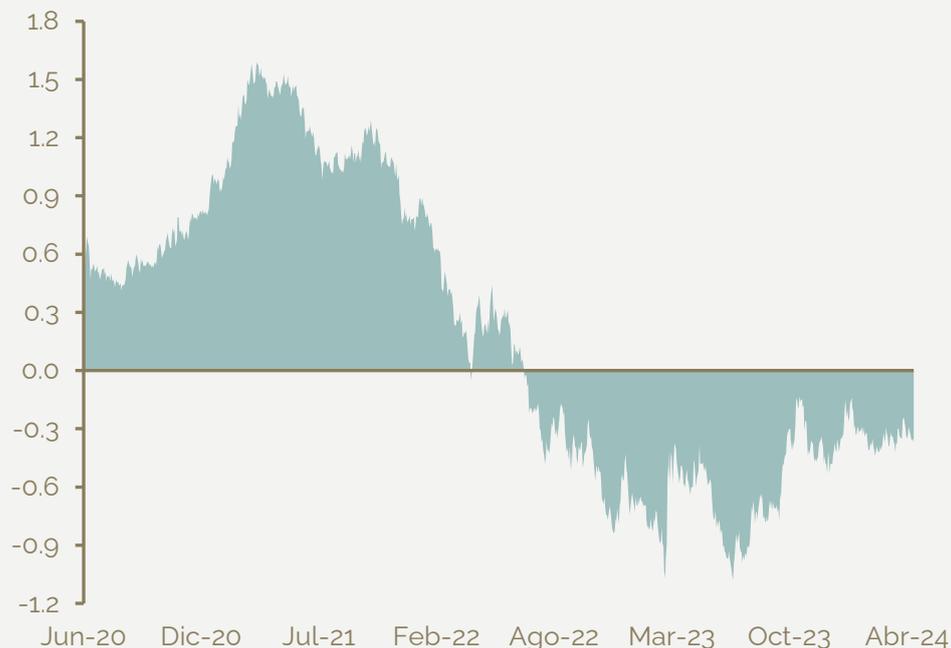


Mientras tanto, las curvas de rendimiento de Estados Unidos y Zona Euro siguen invertidas, lo que es indicativo de deterioro económico en adelante

En EU, la curva de rendimientos sigue invertida: el mercado esperaría deterioro económico en adelante...

...esto sucede también en la Zona Euro, pero de manera incluso más pronunciada.

EU: Diferencial de rendimiento entre bonos del Tesoro de 10 y 2 años
Puntos porcentuales



Fuente: Federal Reserve Board, Thorne & Associates

Zona Euro: Diferencial de rendimiento entre bonos alemanes de 10 y 2 años
Puntos porcentuales



Fuente: Deutsche Bundesbank - Eurosystem, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de China mejoran; inflación en EU más persistente**
- ✓ **Latam: Previsión de PBI de la región para 2024 se deteriora por Argentina**
- ✓ **Perú: Situación política se agrava; probabilidad de vacancia aumenta**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Anexo: Proyecciones sectoriales de Perú**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Revisamos a la baja el crecimiento de la región para 2024, de 1.8% a 1.6%, por una recesión en Argentina que sería más grave de lo que se esperaba inicialmente: se contraería 3% -en marzo se esperaba una contracción de 1.8%-. Las previsiones para el resto de la región permanecen relativamente sólidas: se crecería a tasas trimestrales anualizadas cercanas al 2%.
- ✓ El deterioro del PBI argentino en 2024 ocurriría en el contexto del shock fiscal antiinflacionario que viene implementando el gobierno de Milei. De hecho, en lo que va del año, el gasto público corriente se contrajo 34% real, retrayendo la demanda agregada y, por tanto, deteriorando la actividad.
- ✓ Revisamos ligeramente al alza la inflación de Brasil, Chile, Colombia y México. Esto pues la inflación en el 1T24 fue más alta de lo esperado, ante la suba del precio del petróleo -por el conflicto en medio oriente y las decisiones de la OPEP- y el consecuente encarecimiento inesperado de la energía. Aun así, este shock habría sido transitorio: la inflación seguiría cediendo, dando espacio a recortes de tasa.

Los positivos

- ✓ Mantenemos nuestra proyección de inflación de la región en 26.1% para 2024. En favor de una menor inflación está la menor previsión para Argentina, gracias al ajuste fiscal. En efecto, el ajuste estaría permitiendo al gobierno recomprar títulos públicos al BCRA, contrayendo así la base monetaria. Con menor oferta de dinero, el peso se revaloriza, lo que se traduce en menor inflación.
- ✓ La menor inflación argentina hace que los agentes esperen, hacia adelante, tasas inflacionarias cada vez menores, lo que viene abriendo espacio a que las tasas de interés nominales descendan significativamente.
- ✓ Por otro lado, si bien el ajuste fiscal implicaría una fuerte contracción del PBI argentino en 2024, este se concentraría principalmente en el 1T24; a partir del 2T24, la economía empezaría a rebotar, tomando fuerza hacia fin de año, con tasas anualizadas superiores al 4%.

Redujimos nuestra proyección de crecimiento de la región para 2024 en 0.2 p.p., por una mayor recesión esperada en Argentina

Revisamos a la baja el crecimiento de este año, de 1.8% a 1.6%, ante la contracción de 3% esperada en Argentina, más grave que el 1.8% esperado en marzo. Mantenemos la inflación de este año en 26.1%; en favor de menor inflación está la menor previsión para Argentina, y en contra, la ligera mayor previsión para el resto de países.

Latam: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

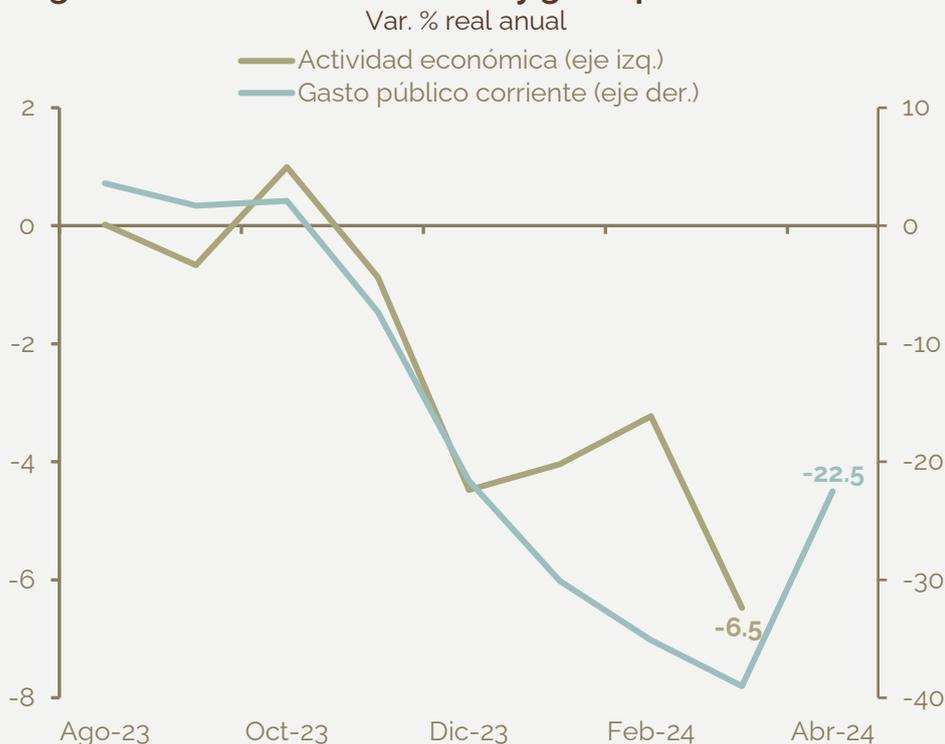
	PBI real (var. % anual)					IPC (promedio de periodo, var. % anual)					Tasa de política monetaria (fin de periodo, p.p.)				
	2023	2024		2025		2023	2024		2025		2023	2024		2025	
		Mar-24	May-24	Mar-24	May-24		Mar-24	May-24	Mar-24	May-24		Mar-24	May-24	Mar-24	May-24
Latam	2.2	1.8	1.6	2.3	2.3	18.1	26.1	26.1	10.9	11.0	20.1	14.2	13.4	11.2	10.7
Argentina	-1.6	-1.8	-3.0	3.1	3.8	133.5	275.9	270.3	85.6	83.0	100.0	76.9	62.4	49.8	41.5
Brasil	2.9	1.6	1.8	2.0	1.9	4.6	3.8	3.9	3.7	3.7	11.8	9.1	9.1	8.6	8.7
Chile	0.2	1.7	2.3	2.4	2.4	7.6	3.4	3.6	3.1	3.1	8.3	4.6	4.6	4.3	4.2
Colombia	0.6	1.5	1.3	2.7	2.7	11.7	6.3	6.4	4.1	4.0	13.0	8.2	8.2	5.8	5.8
México	3.2	2.4	2.3	1.9	2.0	5.5	4.3	4.4	3.6	3.6	11.3	9.2	9.4	7.3	7.4
Perú	-0.6	2.5	2.5	3.0	3.0	6.3	2.7	2.6	2.4	2.4	6.8	5.0	5.0	4.0	4.0

El deterioro del PBI argentino en 2024 se daría bajo el contexto del ajuste fiscal antiinflacionario del gobierno de Milei; sus efectos no tardan en notarse

En lo que va del año, el gasto público corriente ya se contrajo 34% real, lo que ha deteriorado la actividad...

...la contracara del abrupto recorte de gasto ha sido el primer superávit fiscal en una década.

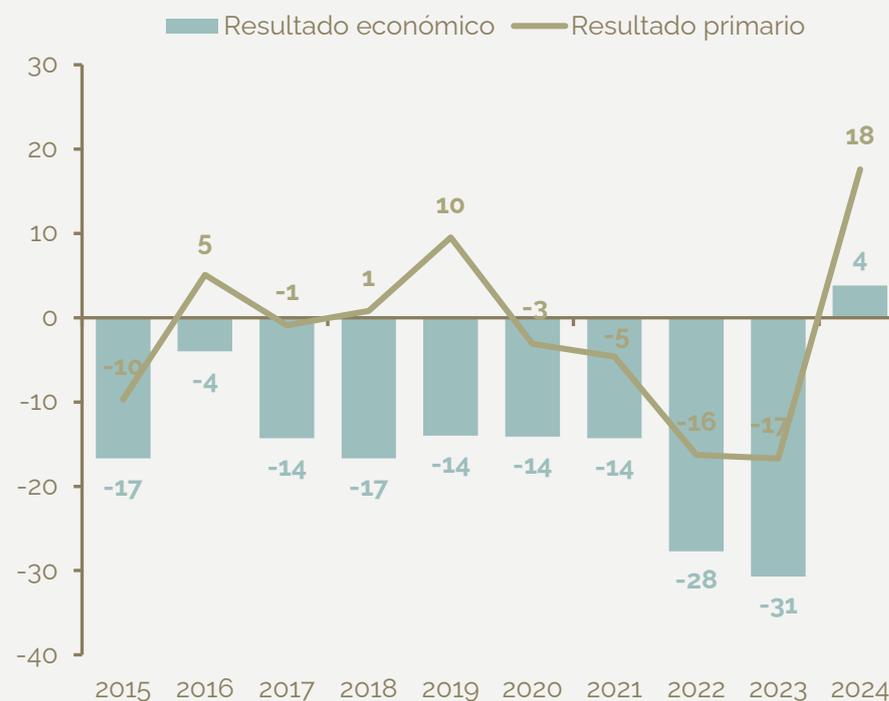
Argentina: Actividad económica y gasto público corriente¹



1/ Último dato de actividad económica es estimado.
Fuente: INDEC, Oficina de Presupuesto del Congreso, Thorne & Associates

Argentina: Balanza fiscal

Acumulado a abril, % de los ingresos fiscales totales



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso, Thorne & Associates

Así, Argentina se contraería 3% en 2024; sin embargo, la contracción se concentraría en el 1T24; a partir del 2T24, la economía empezaría a rebotar

El PBI rebotaría en el 2T24 y, hacia fines de año, tomaría fuerza, creciendo a tasas anualizadas superiores al 4%...

...el resto de la región, en cambio, mostraría un PBI menos volátil, con tasas anualizadas cercanas al 2%.

Argentina: PBI y desempleo

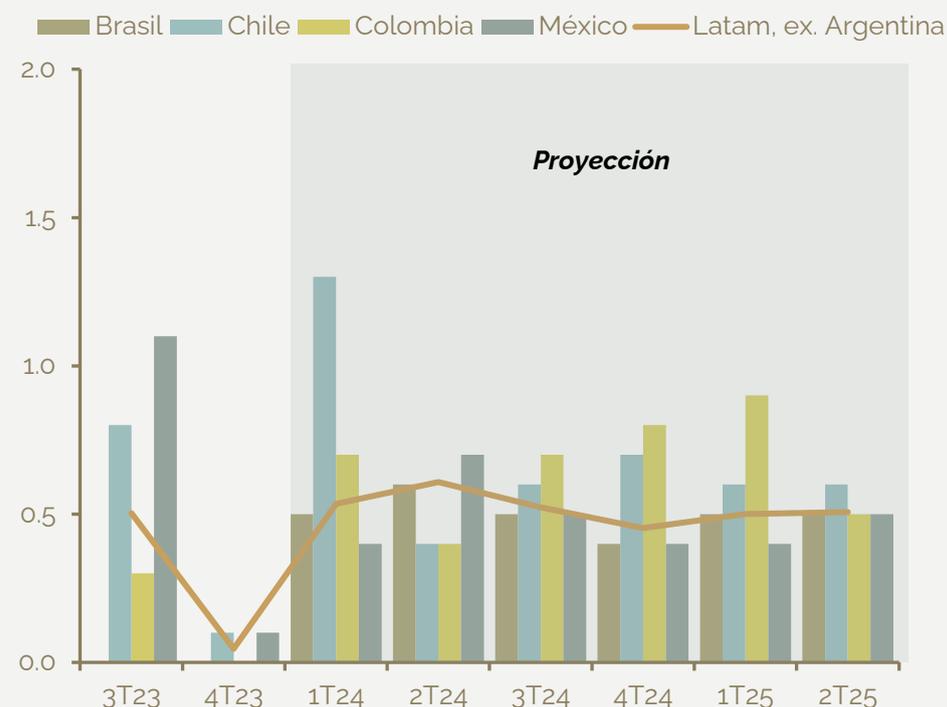
Como se indica



Fuente: Latin Focus (Abr-24), Thorne & Associates

Latam: PBI

Como se indica



Fuente: Latin Focus (Abr-24), Thorne & Associates

Por el lado de la inflación, las perspectivas que mejoraron son las argentinas; la contracción de la base monetaria estaría desacelerando los precios...

El ajuste fiscal permitiría al gobierno recomprar títulos públicos al BCRA, contrayendo la base monetaria...

...así, con menor oferta de dinero, el peso se revaloriza, lo que se refleja con la menor inflación mes a mes.

Argentina: Emisión monetaria vía compra/venta de títulos públicos ¹



1/ Contribución de la compra/venta de títulos públicos del BCRA sobre la var. de la base monetaria.

Fuente: BCRA, Thorne & Associates

Argentina: IPC



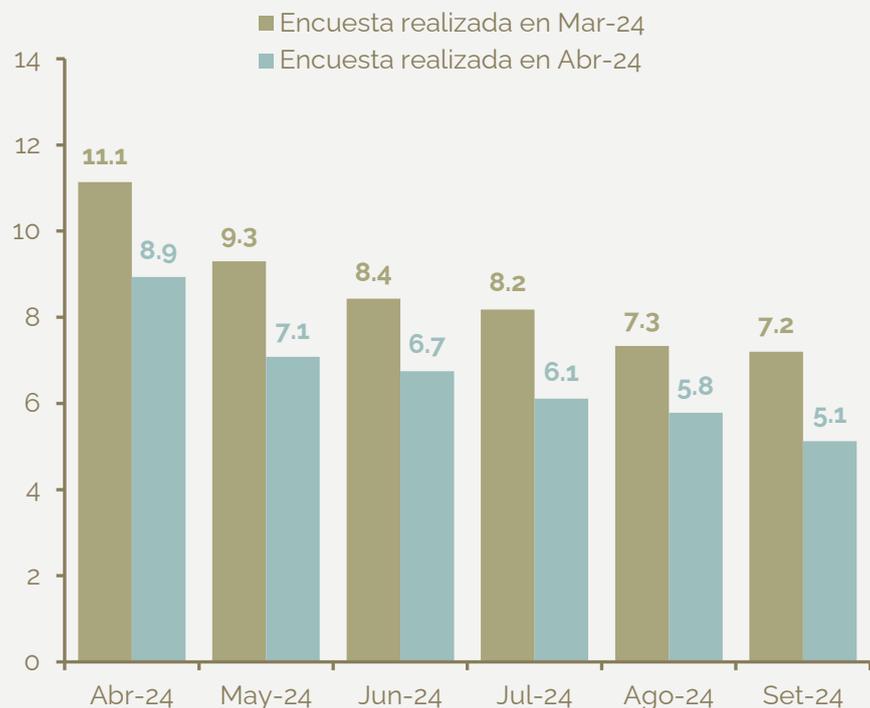
Fuente: BCRA, Thorne & Associates

...lo que estaría anclando las expectativas de inflación; esto, a su vez, estaría dando espacio a que las tasas de interés descendieran significativamente

Los agentes económicos esperan una inflación 2 p.p. menor para cada uno de los siguientes seis meses...

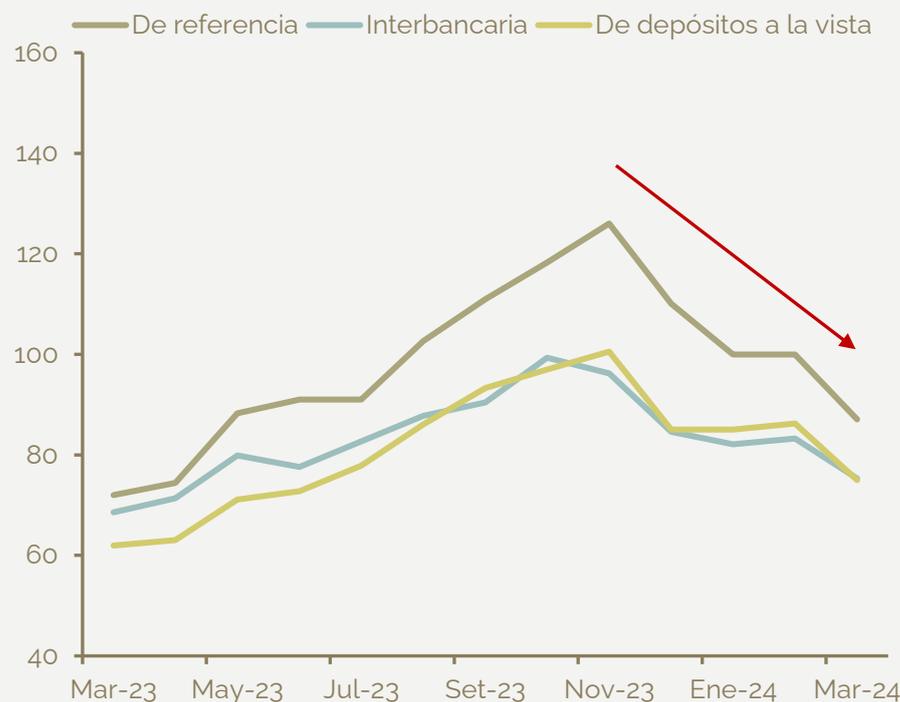
...lo que estaría abriendo espacio a que el rendimiento de los pesos vuelva a niveles razonables.

Argentina: Evolución de las expectativas de inflación ¹
Var. % m/m



1/ Según la Encuesta de Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.
Fuente: BCRA, Thorne & Associates

Argentina: Tasas de interés nominales de corto plazo
Puntos porcentuales



Fuente: BCRA, Thorne & Associates

En el resto de la región, en cambio, las expectativas de inflación empeoraron, pero ligeramente; se sigue esperando descenso paulatino y recortes de tasas

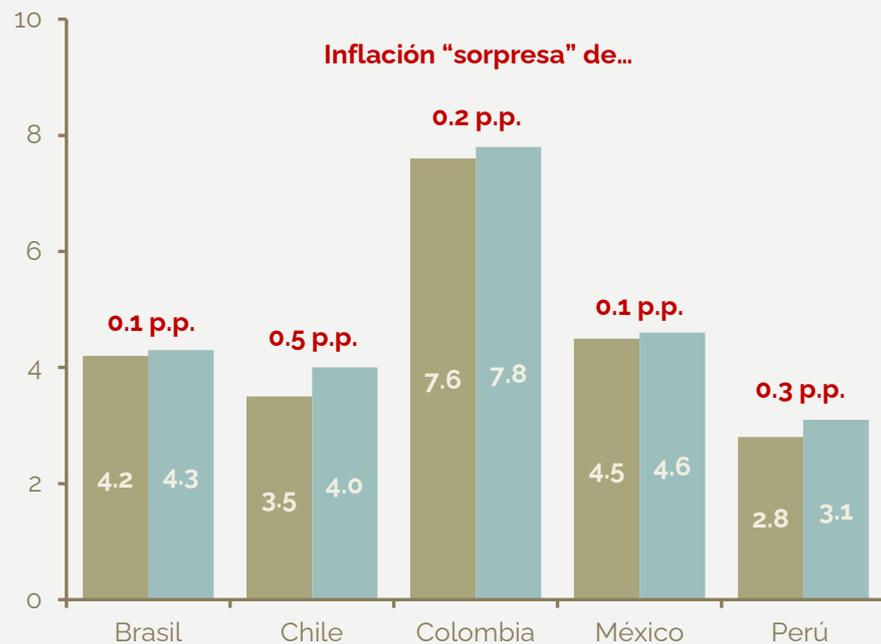
La inflación fue mayor a la esperada en el 1T24, por el encarecimiento del petróleo y, por tanto, de la energía...

...aun así, este shock habría sido transitorio: la inflación seguiría cediendo, dando espacio a recortes de tasa.

Latam: Inflación en el 1T24 ¹

Var. % anual del IPC

■ Esperada ■ Realizada

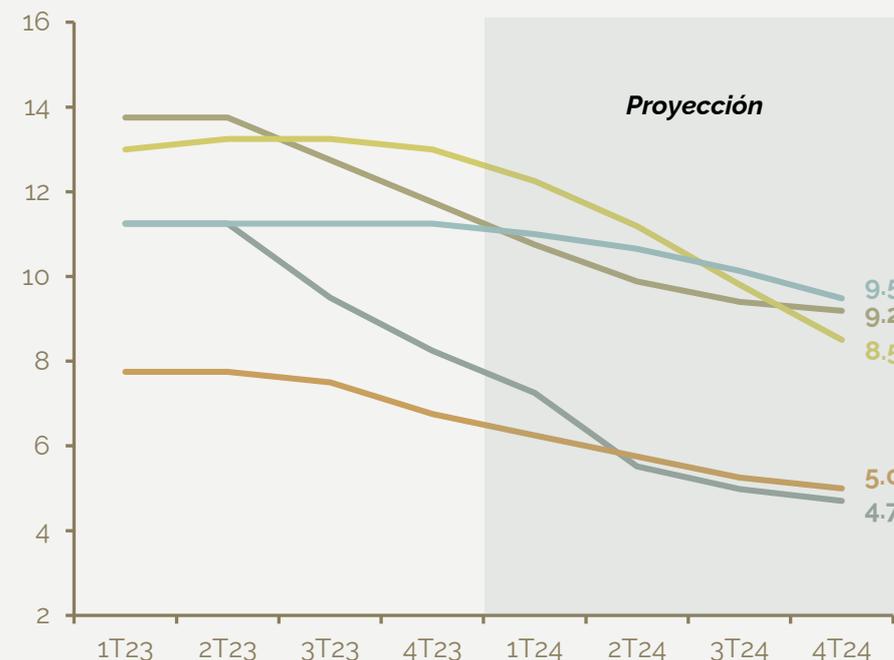


^{1/} "Esperada" corresponde a la proyección realizada en Feb-24.
Fuente: Bancos Centrales, Latin Focus (Abr-24), Thorne & Associates

Latam: Tasa de interés de referencia

Puntos porcentuales

— Brasil — Chile — Colombia — México — Perú



Fuente: Latin Focus (Abr-24), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de China mejoran; inflación en EU más persistente**
- ✓ **Latam: Previsión de PBI de la región para 2024 se deteriora por Argentina**
- ✓ **Perú: Situación política se agrava; probabilidad de vacancia aumenta**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Anexo: Proyecciones sectoriales de Perú**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ En las últimas semanas, el agravamiento de la situación política se ha intensificado con las nuevas investigaciones en contra de la presidenta Dina Boluarte y entorno –por la desactivación del equipo especial de la PNP que apoyaba al EFICCOP, y el caso “Waykis en la sombra”–, así como el avance en su investigación por el caso Rolex.
- ✓ En este contexto, algunos partidos políticos del Congreso iniciaron los trámites para una nueva moción de vacancia en contra de la mandataria. Sin embargo, este nuevo intento por vacar a la presidenta no logró avanzar: no se logró reunir el 40% de firmas necesarias (52 firmas) para que la moción pueda ser admitida por el pleno del Congreso.
- ✓ Esto, junto al deterioro en sus índices de popularidad, solo muestra la débil posición en la que se encuentra. Vemos una mayor probabilidad de que la mandataria no logre completar el periodo de su cargo –de 60%-. Ello dependerá de la posición que tomen los partidos de derecha: si consideran que el costo político de no dar su apoyo es muy alto o no.

Los positivos

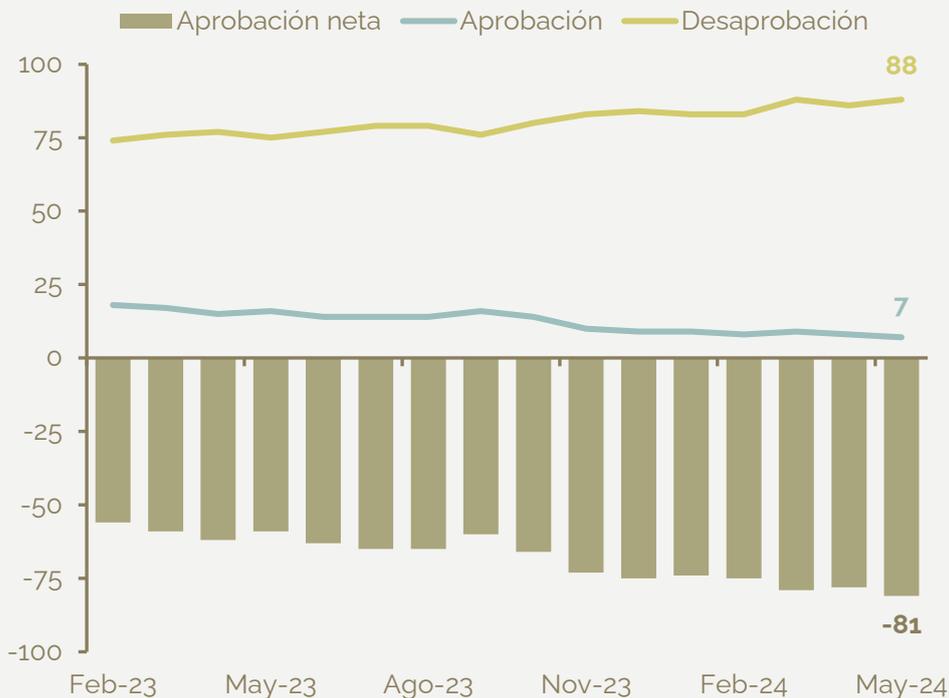
- ✓ A diferencia de los partidos de izquierda, quienes buscan que el pedido de vacancia sea aprobado y aceptado en el Congreso, el resto de los partidos, sobre todo los del ala derecha, buscaría dilatar este proceso hasta el próximo año, en el último año del periodo presidencial de Boluarte.
- ✓ La razón es que vemos que la mayoría de los legisladores buscarían completar su periodo de cinco años con el fin de prepararse para las elecciones generales de 2026. De aceptar el pedido de vacancia ahora, las elecciones se llevarían a cabo este año. Pero si la vacancia se diera en el último año de gobierno –a partir de julio de 2025–, el presidente del Congreso ocuparía su lugar. Además, durante este periodo, ya no se podría disolver al Congreso.
- ✓ Hemos aumentado la probabilidad de nuestro escenario bajo –de 20% a 30%– ante la mayor probabilidad que la mandataria sea vacada y el aumento de la incertidumbre política. Asimismo, vemos con menor probabilidad nuestro escenario alto –de solo 10%–.

En mayo, la presidenta Dina Boluarte sufrió un nuevo deterioro en su índice de aprobación

En mayo, la aprobación neta de la presidenta Dina Boluarte tocó un nuevo mínimo, de -81%...

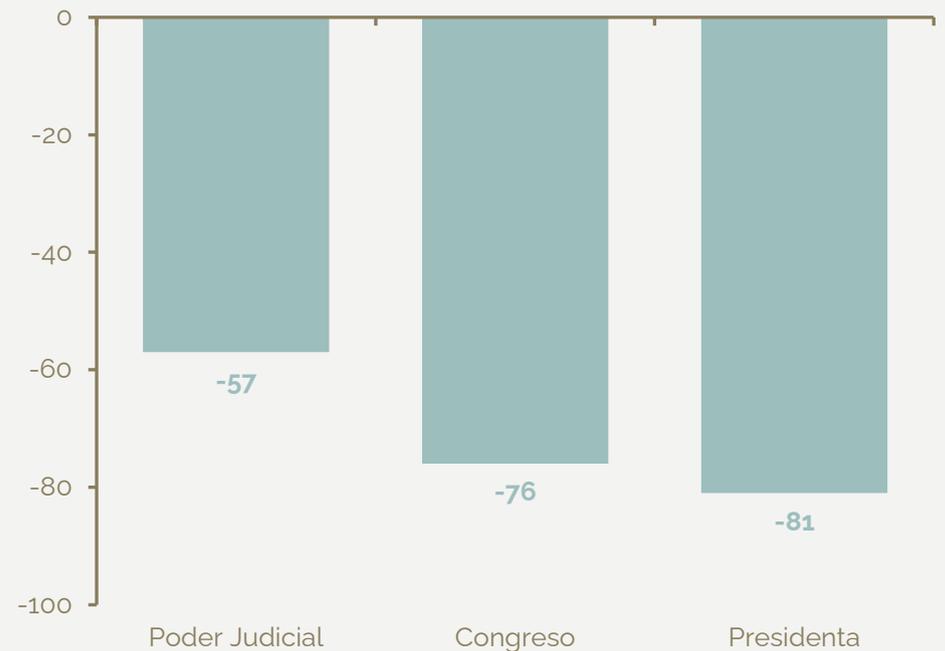
...entre los distintos poderes del Estado, la mandataria tiene la mayor desaprobación.

Perú: Popularidad neta de la presidenta Dina Boluarte
% de encuestados



Fuente: Ipsos (mayo 2024), Thorne & Associates

Perú: Popularidad neta de poderes del Estado
% de encuestados



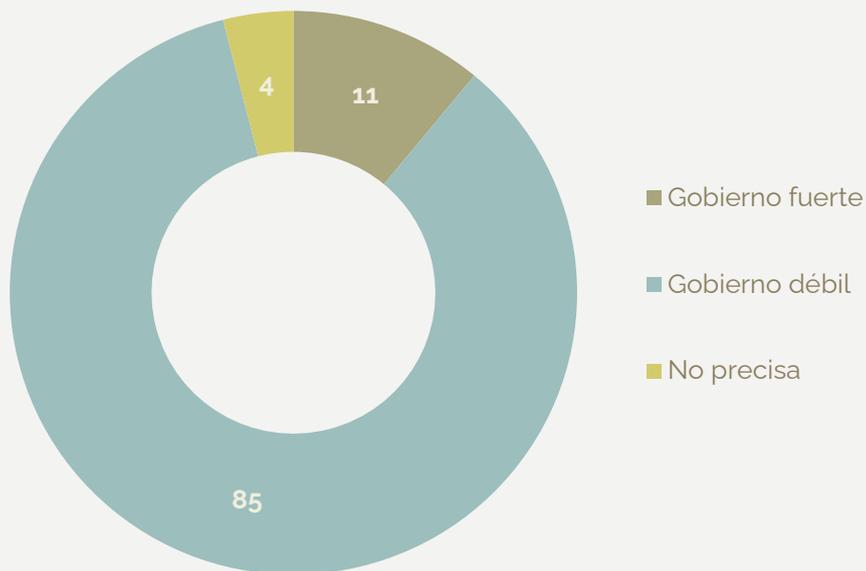
Fuente: Ipsos (mayo 2024), Thorne & Associates

El Ejecutivo tiene una posición débil, no solo frente a la ciudadanía, sino también frente al Congreso, el cual ha ganado mayor poder

Una gran mayoría considera que el gobierno de Dina Boluarte es débil...

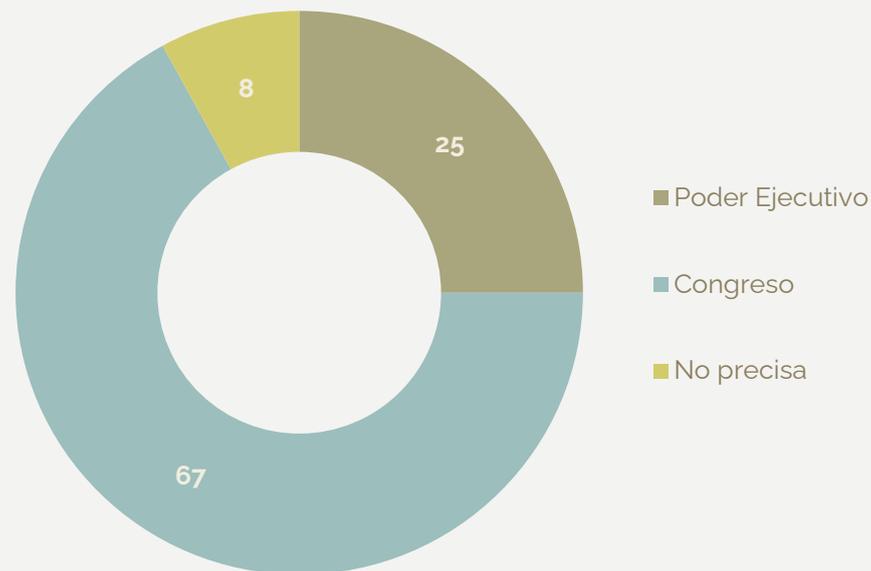
...y considera que el Congreso tiene un mayor poder en la actualidad.

Perú: Percepción de fortaleza del Ejecutivo ¹
% de encuestados



¿Considera que el gobierno de Dina Boluarte es un gobierno fuerte o débil?
Fuente: Ipsos (mayo 2024), Thorne & Associates

Perú: Percepción de mayor poder en la actualidad ¹
% de encuestados



¿Quién tiene más poder en la actualidad: el Congreso o el Poder Ejecutivo?
Fuente: Ipsos (mayo 2024), Thorne & Associates

Situación política se ha agravado por las investigaciones en contra de la mandataria y su entorno

Perú: Principales investigaciones en contra de la presidenta Boluarte y su entorno



Caso Rolex:

- ❑ Fiscalía inició investigaciones contra Boluarte el 18 de marzo por presunto enriquecimiento ilícito al no haber declarado sus relojes marca Rolex.

Desactivación del equipo especial de la PNP que apoyaba al EFICCOP:

- ❑ Luego de que el gobierno desactivara a este equipo especial –que venía investigando también el caso Rolex–, la Fiscalía inició investigaciones contra la mandataria y el ministro del Interior por presuntos delitos contra la administración de justicia y pública.



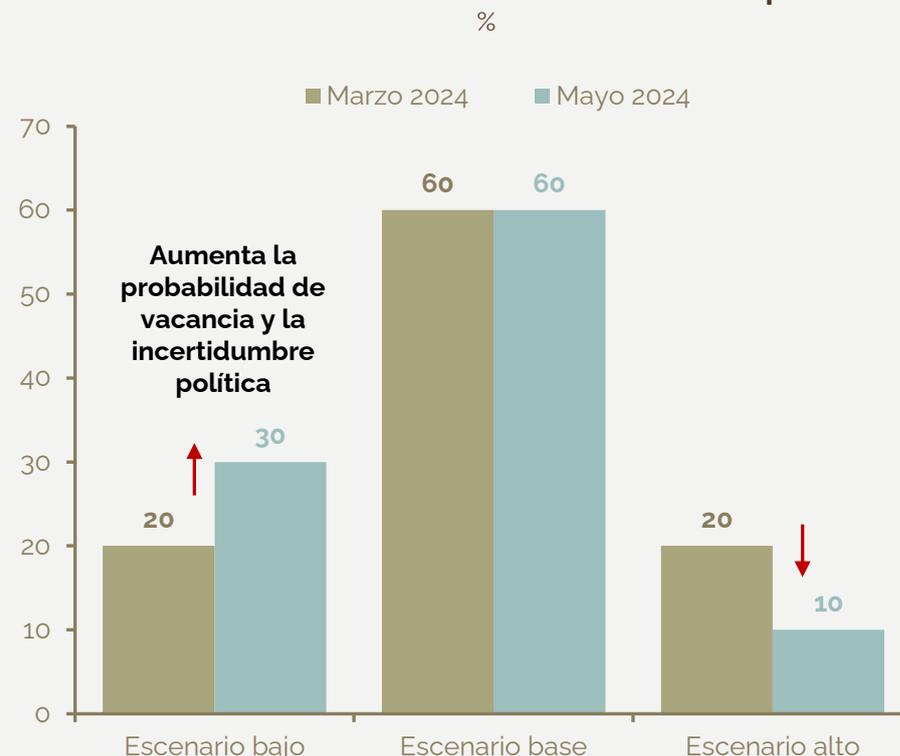
Caso “Waykis en la Sombra”:

- ❑ Fiscalía detuvo al hermano y al abogado de la mandataria por los supuestos delitos de organización criminal y tráfico de influencias.



...en este contexto, vemos un aumento de la probabilidad de que la mandataria sea destituida.

Perú: Probabilidades de nuestros escenarios políticos



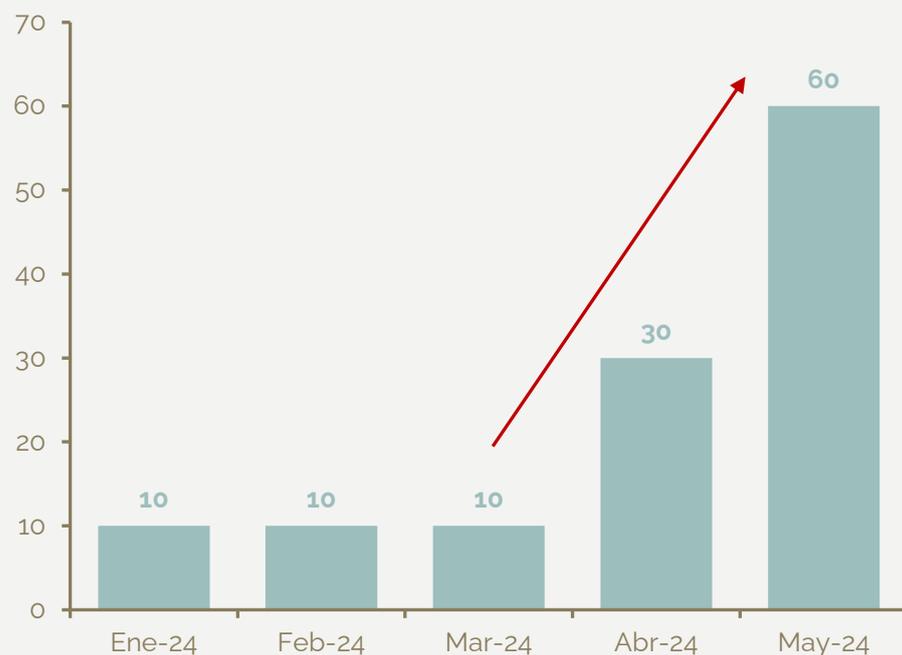
Gobierno de Dina Boluarte se hace cada vez más insostenible: el Congreso buscaría su salida en su último año de gobierno

Crece la probabilidad de que la presidenta Boluarte sea destituida antes de 2026...

...vemos que el Congreso buscaría su salida a partir de julio de 2025, cuando no pueda ser disuelto.

Perú: Probabilidad de vacancia presidencial previo a las elecciones presidenciales de 2026

%



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Artículo N°134 de la Constitución – Sobre la disolución del Congreso

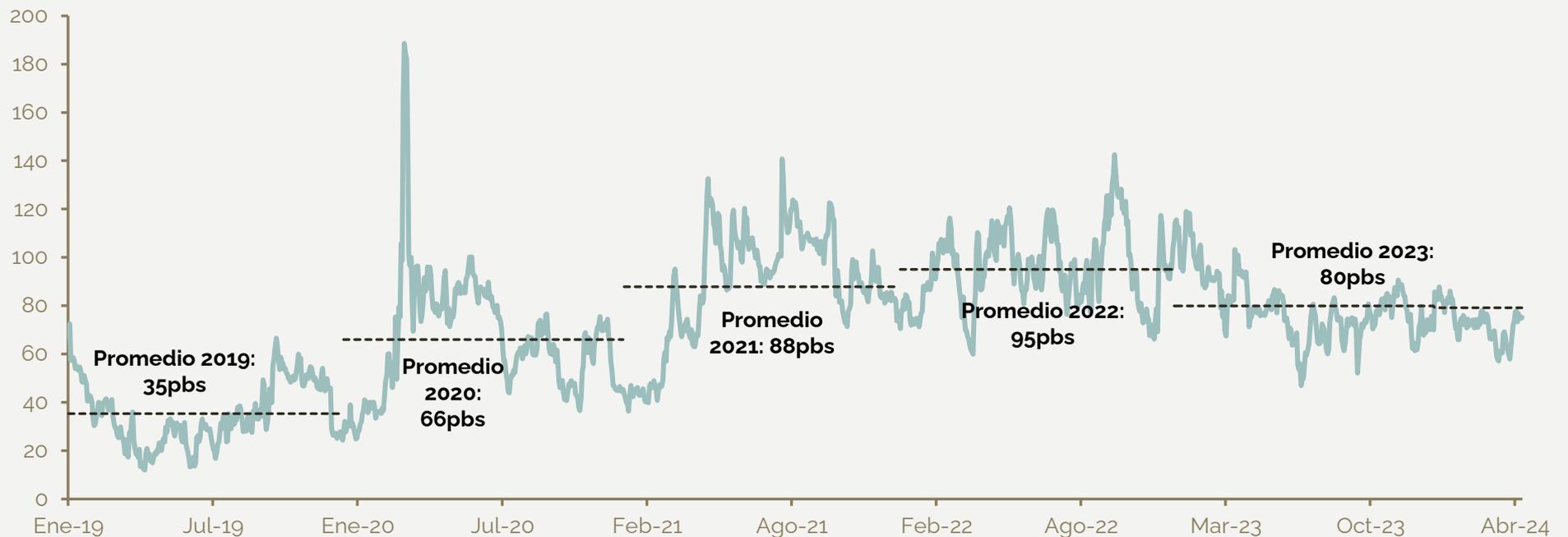
1. **Presidente de la República está facultado a disolver el Congreso si éste censura o niega su confianza dos veces al Consejo de Ministros.**
2. **No puede disolverse el Congreso en el último año del mandato del Presidente de la República.**
3. **Bajo estado de sitio, el Congreso no puede ser disuelto.**

Fuente: Thorne & Associates

Entorno de incertidumbre política se va a mantener elevado hacia adelante

Nuestro indicador de riesgo político muestra que el entorno de inestabilidad política se mantendría en niveles elevados, en alrededor del promedio de 2023 de 80pbs.

Perú: Prima por riesgo político
En pbs y US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de China mejoran; inflación en EU más persistente**
- ✓ **Latam: Previsión de PBI de la región para 2024 se deteriora por Argentina**
- ✓ **Perú: Situación política se agrava; probabilidad de vacancia aumenta**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Anexo: Proyecciones sectoriales de Perú**

Resumen de proyecciones de Perú

Los negativos

- ✓ Seguimos proyectando un crecimiento de 2.5% para 2024, y 3% para 2025-2027. Caída de marzo de -0.3% a/a compensó las tasas positivas de 1.5% en enero y 3% en febrero. Hacia adelante, esperamos que el PBI rebote 3.2% en el 2T24, y se modere ligeramente a 2.7% en la segunda mitad del año.
- ✓ En el 2T24, la actividad estaría apoyada en los sectores pesca y manufactura primaria debido al avance de la 1era temporada de pesca de anchoveta. Asimismo, los sectores asociados al consumo e inversión continuarían registrando una tendencia al alza. En el 2S24, esto se vería compensado por la menor contribución de la producción minera, especialmente por la desaparición del efecto Quellaveco.
- ✓ Mantenemos sin cambios nuestra proyección de tasas: 5% para fines de 2024, 4% para 2025, y 3% para 2026 y en adelante. Habría un recorte adicional de 25 pbs en junio, y dos más durante el 3T24. El BCRP seguiría siendo cauteloso por la disminución del diferencial de tasas, y también por la gradual reducción de la inflación subyacente..

Los positivos

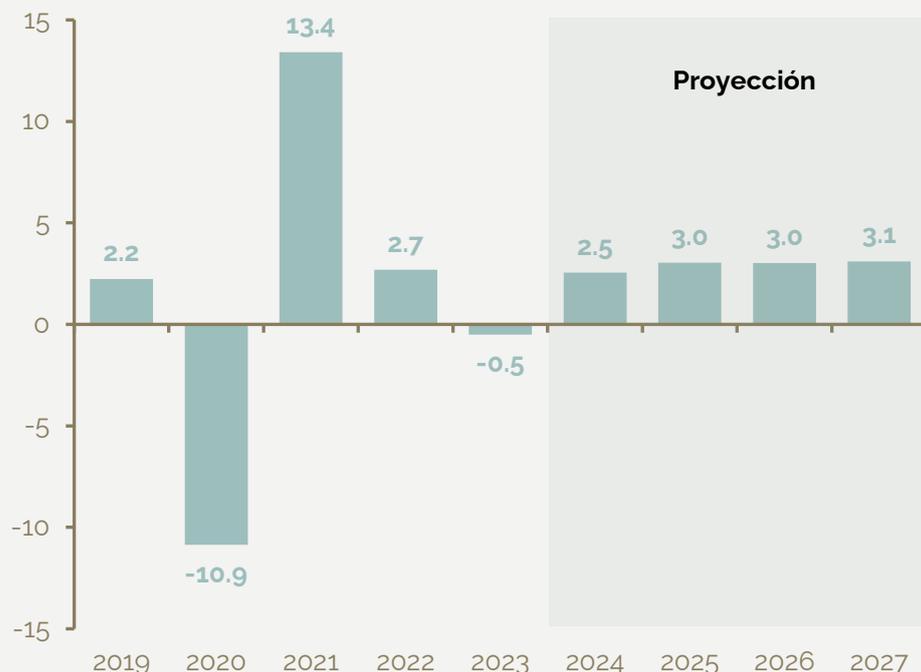
- ✓ Ajustamos nuestra proyección del déficit fiscal a 2.3% para 2024, 2% para 2025, 1.8% para 2026 y 1.4% para 2027. Incrementamos nuestra proyección de ingresos fiscales debido a los mayores precios del cobre y oro, que llegarían a cUS\$/lb4.50 y US\$/oz2,270 este año respectivamente. Sin embargo, vemos que el gasto público continuaría rígido.
- ✓ La cuenta corriente se mantendría en superávit en los siguientes años debido a los mejores precios de commodities. Se ubicaría en 0.6% en 2024, 0.4% en 2025, en 0.3% en 2026 y 0.2% en 2027. En cuanto a la cuenta financiera, vemos un incremento gradual de flujos de financiamiento privado en 2024 y 2025,
- ✓ Hemos revisado a la baja la evolución de la inflación a 2.4% para el cierre de 2024 debido a las menores presiones de los precios de alimentos. No obstante, vemos un riesgo al alza por el lado de los precios energéticos por el mayor precio internacional del petróleo.

Proyecciones de crecimiento se mantienen: débil dinamismo del 1T24 se compensaría con rebote en el 2T24 y la ligera moderación en el 2S24

Mantenemos nuestra proyección de crecimiento en 2.5% para 2024 y 3% para 2025-2027...

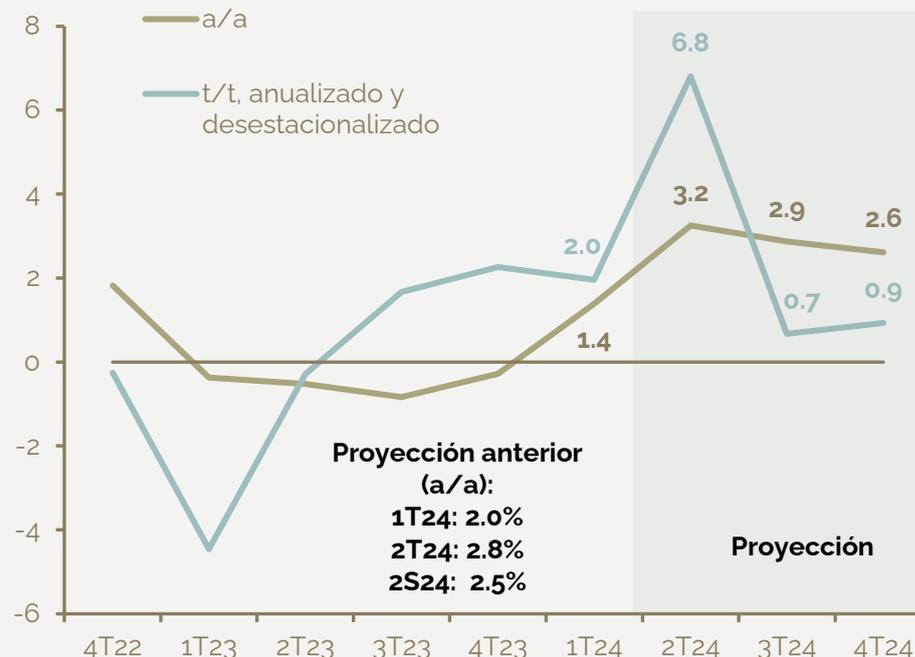
...tras el débil dinamismo del 1T24, economía rebotaría en el 2T24; en el 2S24 economía se moderaría.

Perú: Proyección del PBI
Var. % real anual



Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI trimestral
Var. % real anual



Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

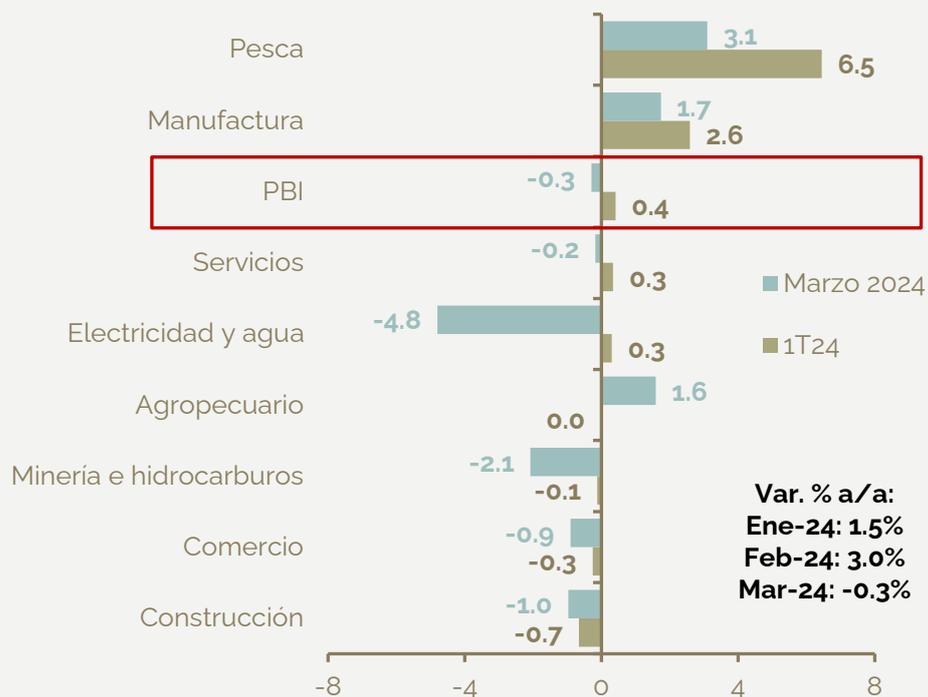
En marzo, la actividad observó un retroceso por un efecto calendario de la Semana Santa; indicadores adelantados anticipan un rebote en abril y mayo

El desempeño negativo de la actividad de marzo generó un menor crecimiento al esperado en el 1T24...

...no obstante, la demanda eléctrica anticipa un rebote en abril y mayo.

Perú: Desempeño de la actividad económica

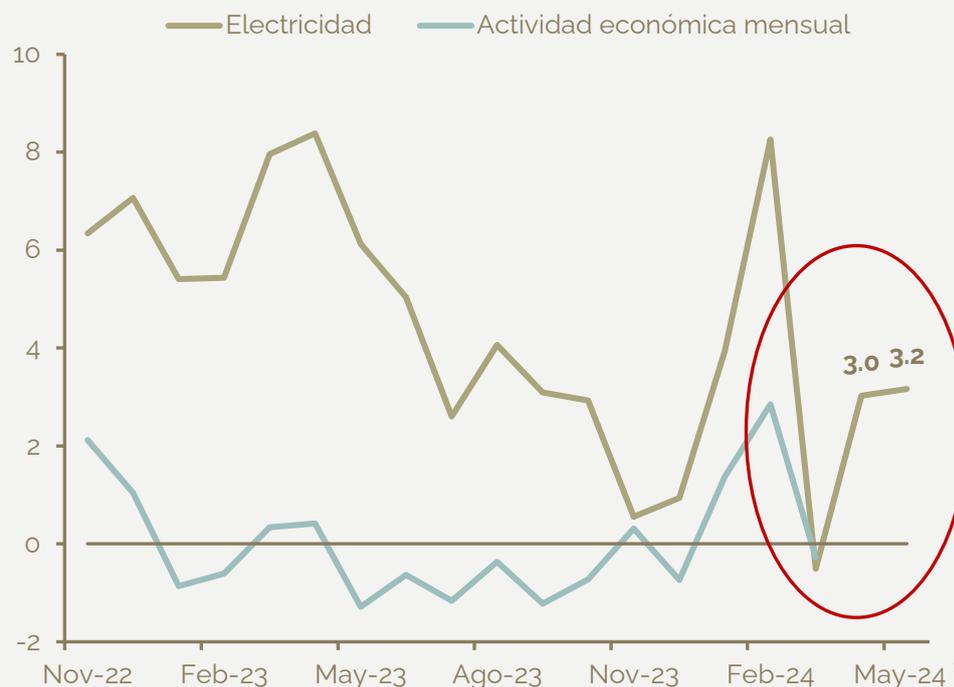
Var. % promedio m/m, con ajuste estacional



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Demanda eléctrica y actividad económica

Var. % real anual



1/ Primeros 14 días de mayo.

Fuente: INEI, COES, Thorne & Associates

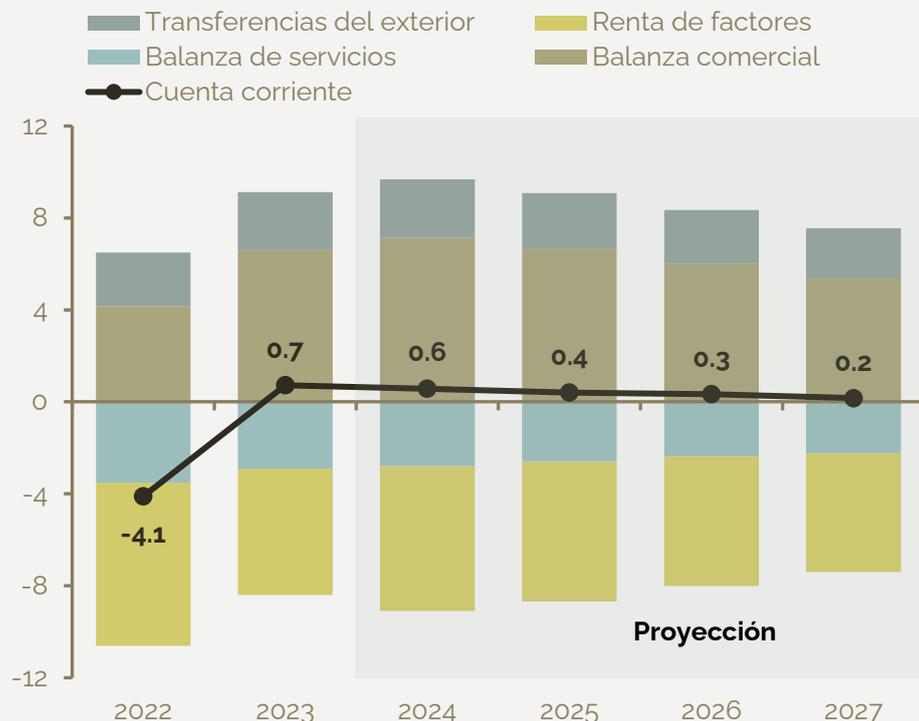
Cuenta corriente registraría un superávit en los siguientes años, favorecido por la mejora de la balanza comercial

Superávit de cuenta corriente sería de 0.6% del PBI en 2024, 0.4% en 2025, 0.3% en 2026 y 0.2% en 2027...

...balanza comercial registraría un superávit de US\$19.4 mil millones en 2024; hacia adelante se moderaría.

Perú: Proyección de la cuenta corriente

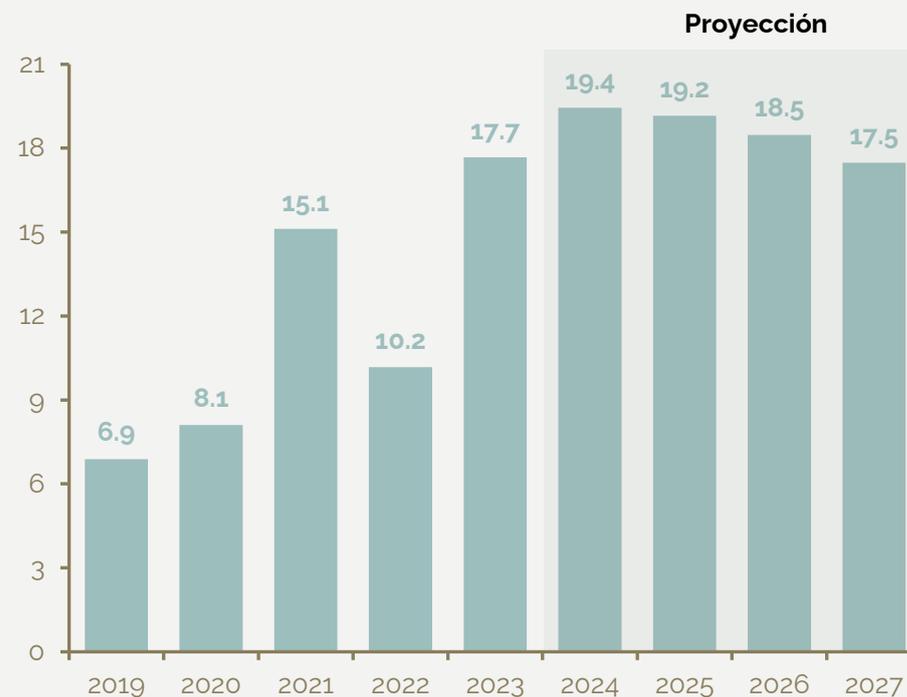
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la balanza comercial

Miles de millones de US\$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Los precios internacionales del cobre y oro han visto un fuerte aumento en los últimos meses

En lo que va del año, la cotización del cobre ha subido en 21.6%, hasta cUS\$/468lb...

...de la misma manera, el oro subió 15.4%, hasta US\$2,368oz.

Global: Cotización internacional del cobre

cUS\$/lb.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Global: Cotización internacional del oro

US\$/oz.

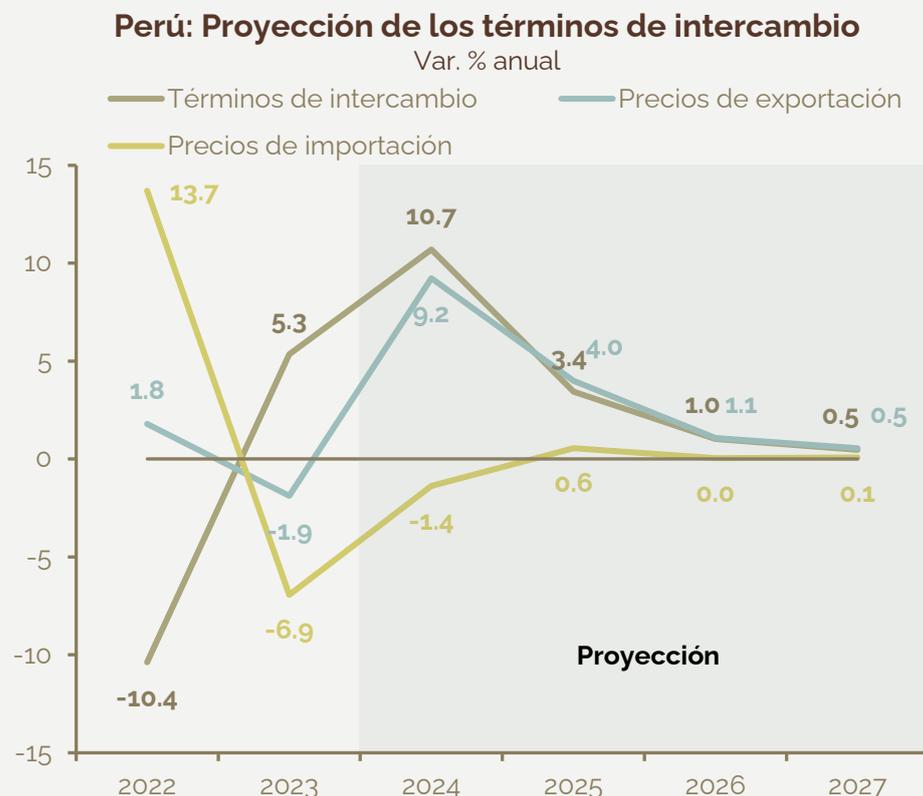


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En un contexto de mejores perspectivas de los precios del cobre y oro, lo cual favorecerían a los términos de intercambio

Crecimiento de los términos de intercambio se revisa al alza ante los mayores precios de exportación...

...donde los precios del cobre y oro mantendrían una tendencia al alza en los próximos años.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

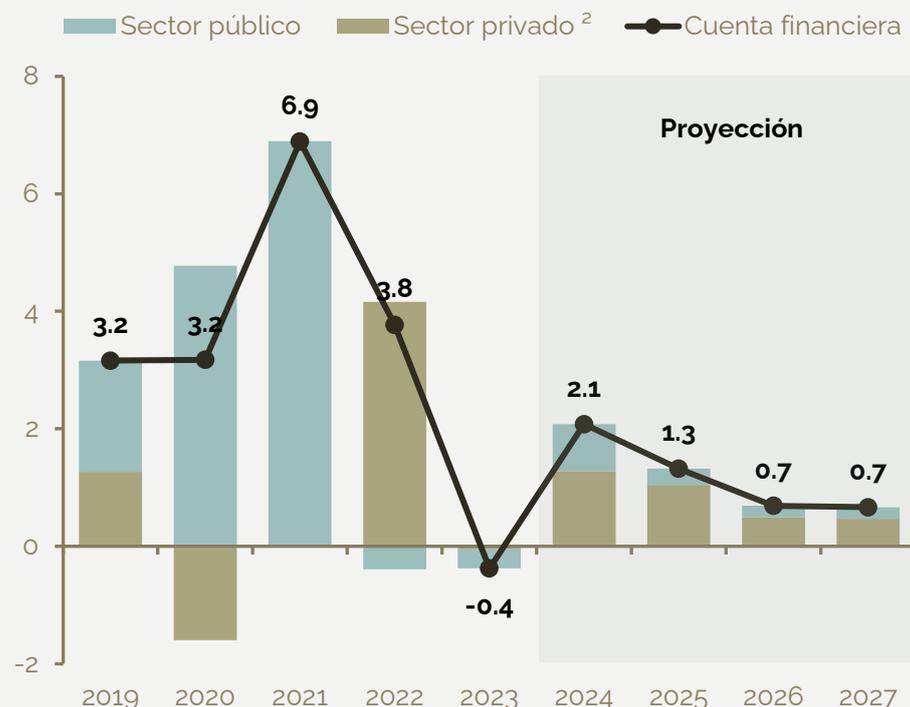
Esperamos mayores flujos de financiamiento privado en 2024, pero de manera gradual y sin alcanzar los niveles previos a la pandemia

La cuenta financiera se recuperaría a 2.1% del PBI en 2024 por el mayor financiamiento privado...

...la IED subiría a 2.3% del PBI, aunque seguiría siendo menor al promedio pre-COVID.

Perú: Proyección de la cuenta financiera por componentes¹

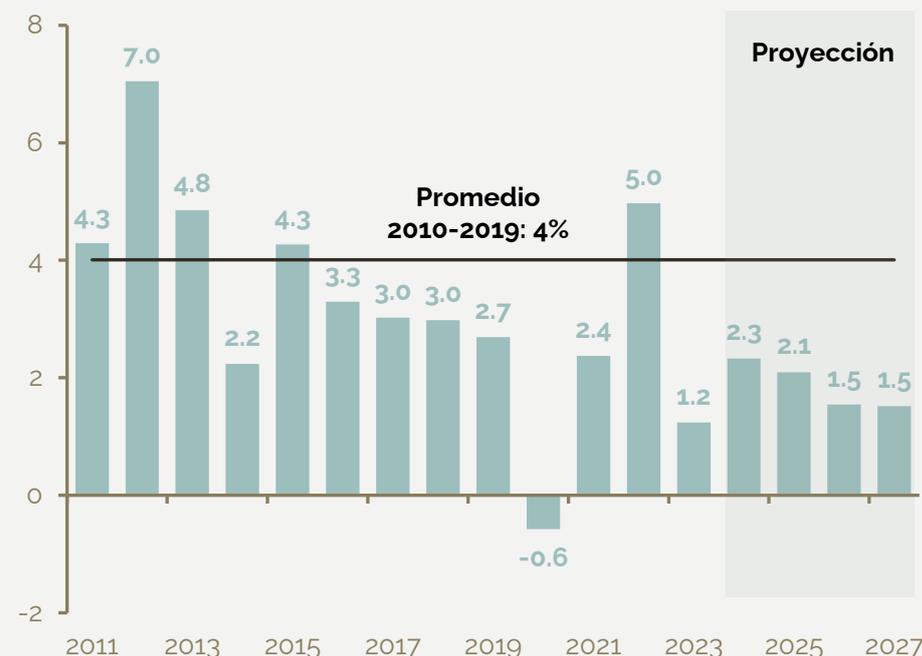
% del PBI



1/ Se define como activos menos pasivos. 2/ Incluye capitales de corto plazo.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la Inversión Extranjera Directa (IED)¹

% del PBI

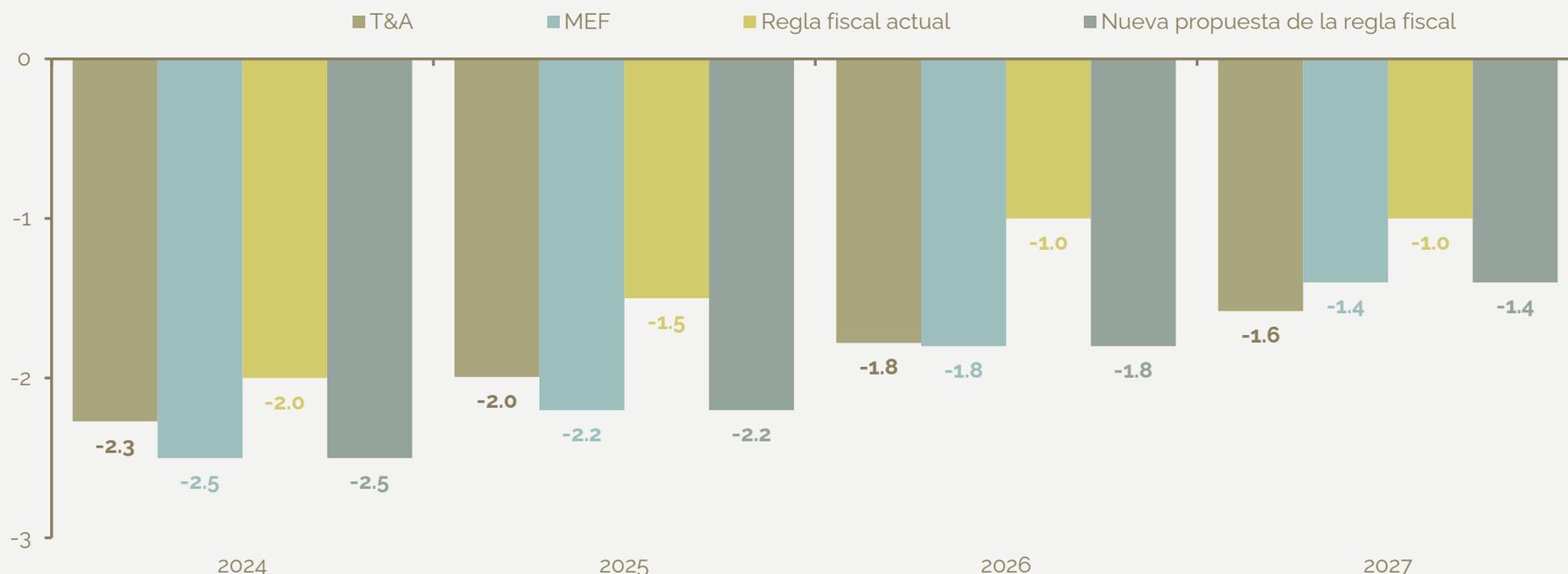


1/ Se define como activos menos pasivos.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El déficit fiscal seguiría una tendencia de moderación gradual, en un contexto de gasto elevado y recuperación de los ingresos tributarios

Proyectamos un déficit fiscal de 2.3% para 2024, 2% para 2025, 1.8% para 2026 y 1.6% para 2027. A diferencia del MEF, anticipamos una mayor recuperación de los ingresos fiscales, por el elevado precio del cobre, pero un gasto que sería más rígido.

Perú: Proyección del déficit fiscal del gobierno general y regla fiscal
% del PBI, últimos 4 trimestres



Repunte de precios del cobre y oro elevaría la recaudación tributaria; prevemos un gasto público más rígido en los próximos años

Los ingresos tributarios subirían a 15.9% del PBI en 2024, y se mantendrían en 16.1% hasta 2027...

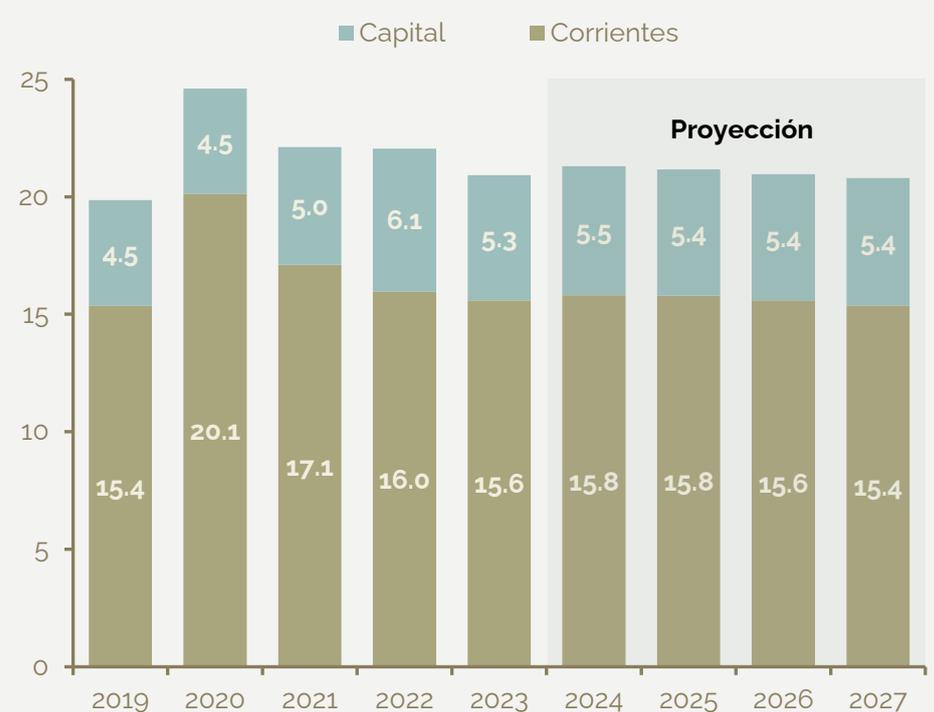
...el gasto público se elevaría nuevamente este año, y se mantendría rígido en los siguientes.

Perú: Proyección de los ingresos corrientes
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los gastos no financieros
% del PBI



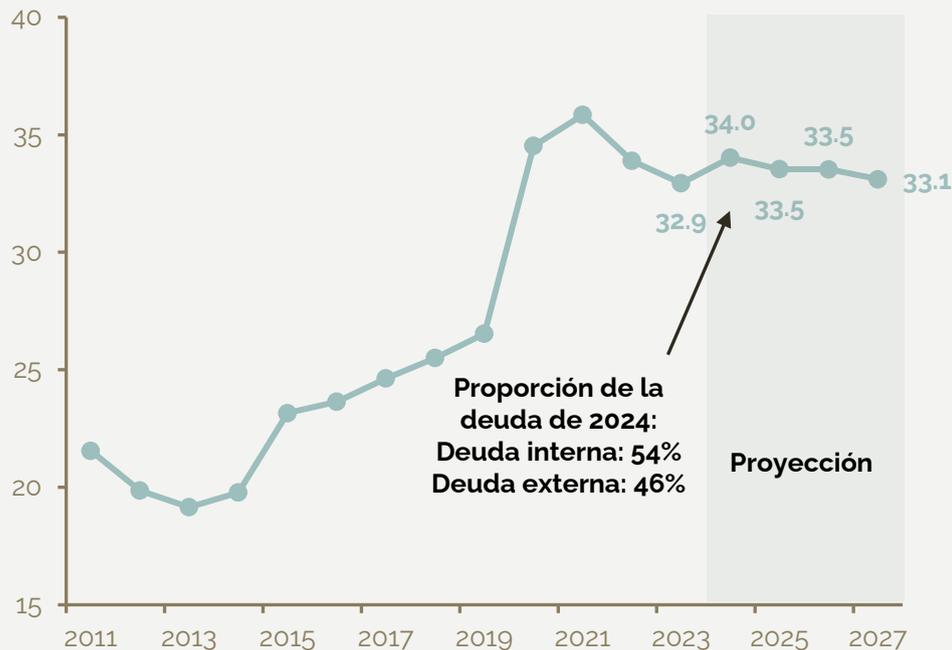
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La deuda pública se mantendría elevada durante los siguientes años, por encima de 33% del PBI; los activos públicos continuarían disminuyendo

Esperamos un incremento de la deuda pública en 2024, que bajaría lentamente hacia adelante...

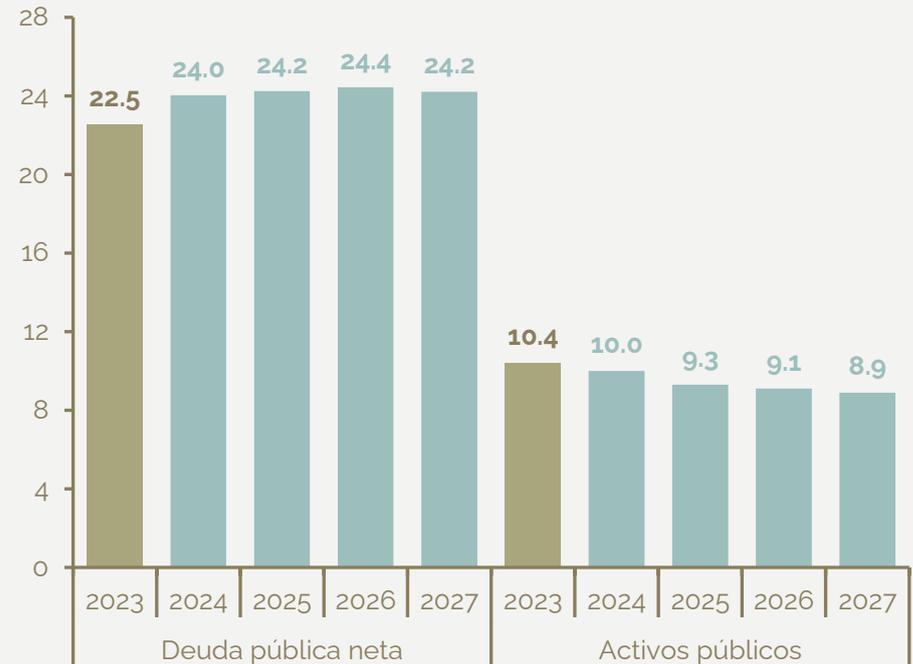
...además, los activos públicos continuarían disminuyendo, lo que incrementaría la deuda neta.

Perú: Proyección de la deuda pública
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la deuda pública neta y los activos públicos
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Inflación continuaría en un nivel bajo durante los próximos años, dentro de su rango meta; inflación subyacente observaría una desaceleración más gradual

Menor impacto del FEN y ajuste de los precios de alimentos explican mayor reducción de la inflación...

...la inflación sin alimentos ni energía también seguiría bajando, pero a un ritmo más moderado.

Perú: Proyección de la inflación ¹

Var. % anual



1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inflación sin alimentos ni energía ¹

Var. % anual

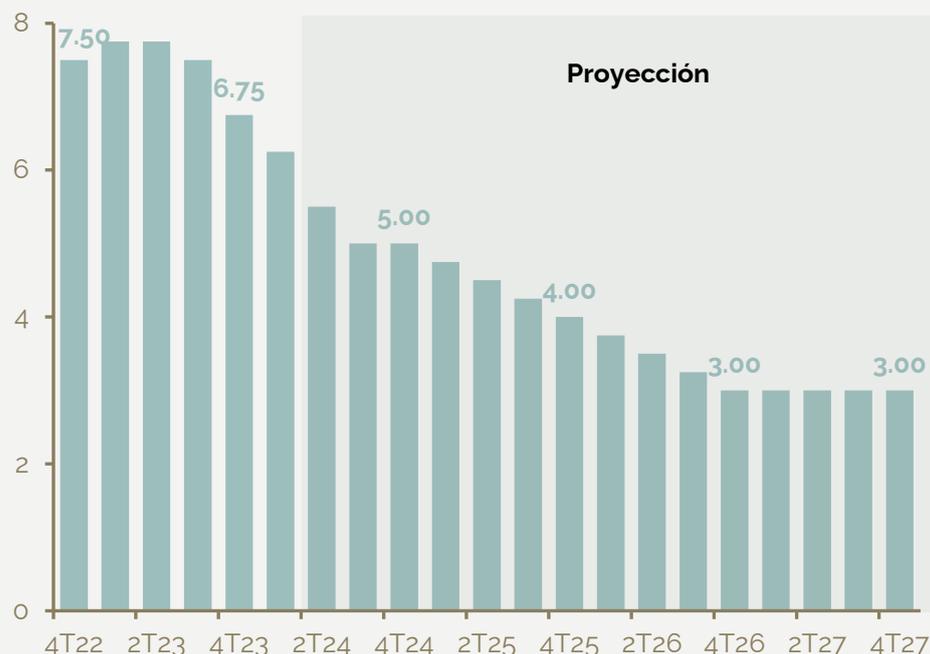


1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Mantenemos nuestra postura de recortes graduales de tasas hacia adelante: cerraríamos en 5% en 2024, 4% en 2025 y 3% en 2026 y 2027

Proyectamos tres recortes adicionales de 25 pbs en lo que resta del año...

Perú: Proyección de la tasa de interés de referencia del BCRP
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Principales factores que incidirán en la toma de decisiones futuras del BCRP

Diferencial de tasas:

- ❑ El BCRP habría descartado riesgo de depreciación del tipo de cambio ante el menor diferencial de tasas; nosotros aún **lo mantenemos como un riesgo latente**. Este diferencial **continuaría bajando en lo que resta del año, hasta mantenerse en alrededor de 0%** -en abril se ubicó en 0,5%-.

Tasa de interés real:

- ❑ Las expectativas de inflación a 12 meses se han mantenido ancladas, en alrededor de 2.6%. Por ello, vemos que el **BCRP buscaría seguir reduciendo su tasa de interés real**, la cual se encuentra en 3.13%, **hasta un nivel cercano a la tasa de interés natural de 2%**.

Inflación subyacente:

- ❑ **Inflación sin alimentos ni energía bajará moderadamente en los siguientes meses**, pero esperamos que se mantenga dentro del rango meta a partir de mayo.

Próximas decisiones:

- ❑ El BCRP seguiría adelantándose a las decisiones de la Fed: realizaría un recorte adicional en junio, y dos más en el 3T24, hasta cerrar el año en 5%.

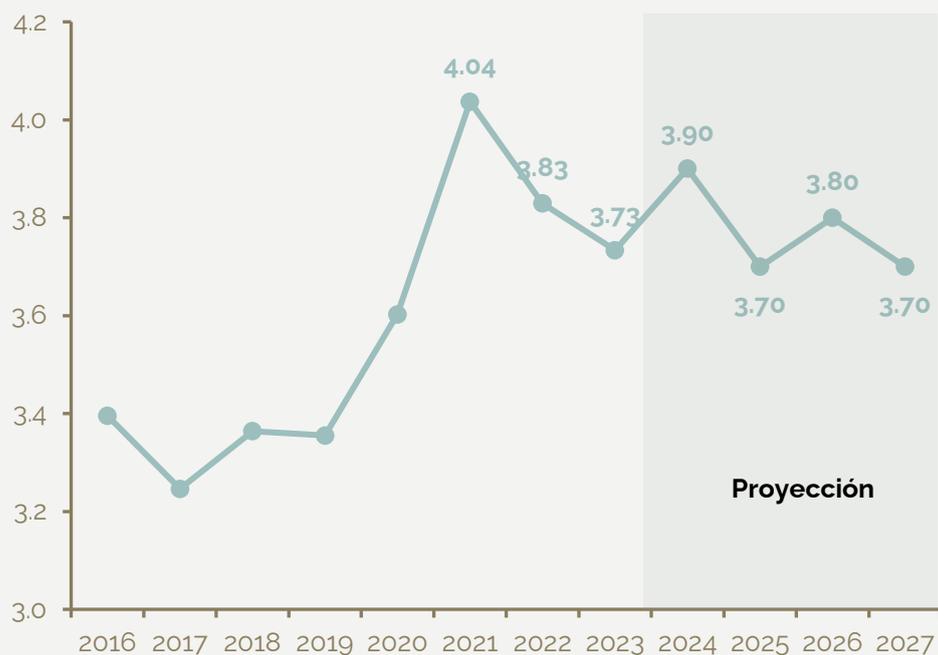
Fuente: Thorne & Associates

Tipo de cambio se debilitaría ante menor diferencial de tasas; tasas del gobierno se mantendrían elevadas ante mayor percepción de riesgo

Menor diferencial de tasas seguiría afectando al tipo de cambio, cerraría el año en S/3.9 por dólar...

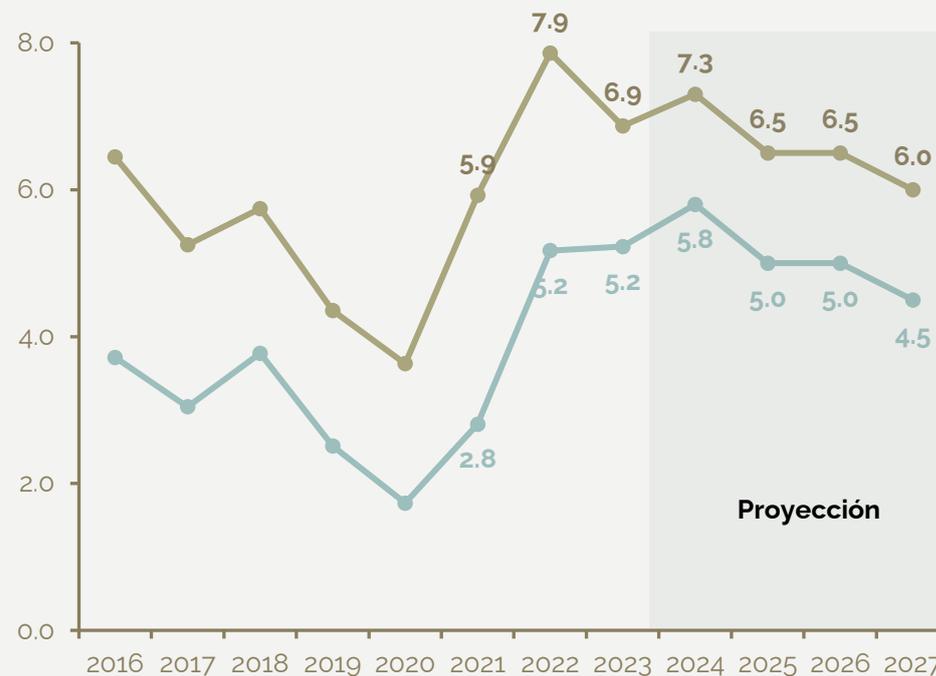
...entorno de mayor riesgo político llevaría a que las tasas de los bonos del gobierno sigan elevadas.

Perú: Proyección del tipo de cambio
S/ por dólar, fin de periodo



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los rendimientos de los bonos del gobierno a 10 años
%



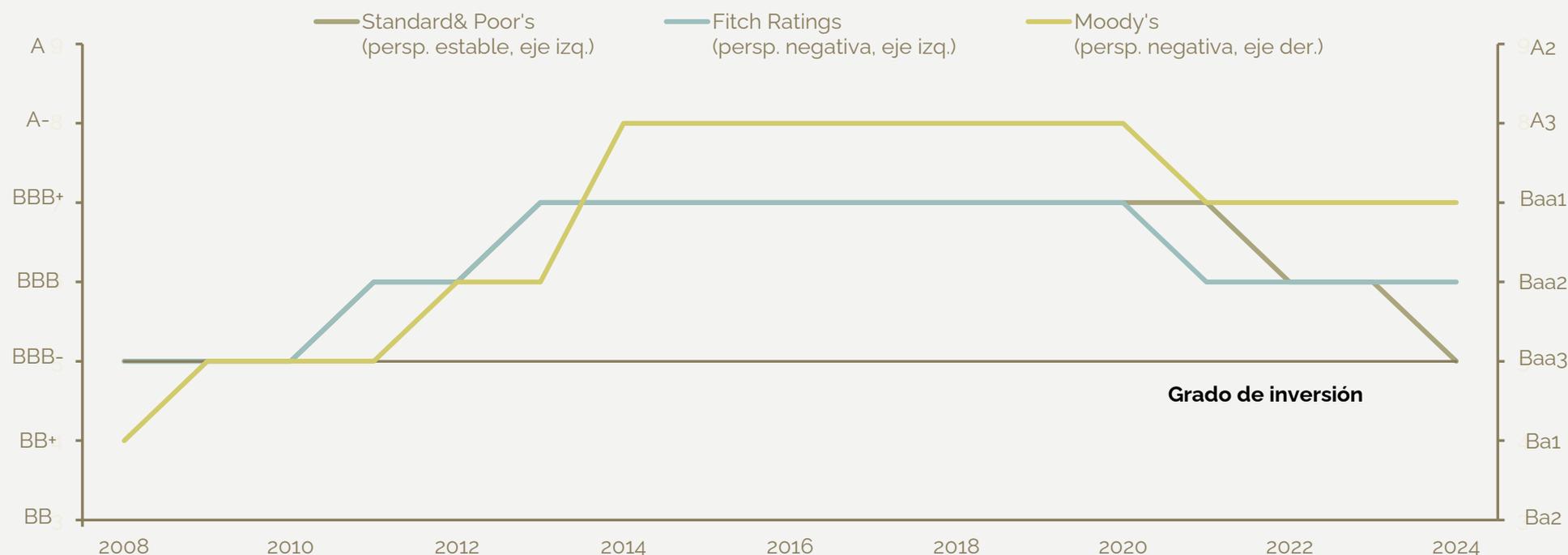
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Esta mayor percepción de riesgo se da en un contexto de degradación de la calificación crediticia

En abril, Standard & Poor's recortó la calificación del crediticia del país a la nota BBB-, en el límite del grado de inversión. Fitch Ratings lo mantuvo en BBB, pero con perspectiva negativa.

Perú: Calificación crediticia de los bonos soberanos

Como se indica



1/ De largo plazo y en moneda extranjera.

Fuente: MEF, Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de China mejoran; inflación en EU más persistente**
- ✓ **Latam: Previsión de PBI de la región para 2024 se deteriora por Argentina**
- ✓ **Perú: Situación política se agrava; probabilidad de vacancia aumenta**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Anexo: Proyecciones sectoriales de Perú**

Resumen de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Resumen de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2022	2023	2024 (p)		2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)	
			Abr.	May.	Abr.	May.	Abr.	May.	Abr.	May.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	2.7	-0.5	2.5	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1
Demanda interna (Var. % real anual)	2.3	-1.7	2.8	2.4	2.9	3.0	3.1	3.0	3.2	3.1
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.4	1.7	1.9	2.0	2.0	1.7	1.7	1.5	1.6
Servicios (Var. % real anual)	3.3	-0.3	2.5	2.4	3.3	3.3	3.6	3.6	3.7	3.8
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	8.5	3.2	2.8	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	7.9	6.3	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Balanza de pagos:										
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.83	3.73	3.90	3.90	3.70	3.70	3.80	3.80	3.70	3.70
Tipo de cambio (S/ por dólar, promedio de periodo)	3.84	3.74	3.80	3.79	3.79	3.79	3.75	3.75	3.75	3.75
Términos de intercambio (Var. % anual)	-9.9	4.7	3.0	10.7	0.3	3.4	0.4	1.0	0.3	0.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-4.1	0.7	-0.5	0.6	-0.2	0.4	0.1	0.3	0.2	0.2
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.7	-2.8	-2.1	-2.3	-2.0	-2.0	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.8	33.4	33.9	34.0	33.3	33.5	33.2	33.5	32.1	33.1
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% fin de periodo)	7.50	6.75	5.00	5.00	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% fin de periodo)	5.2	5.2	5.5	5.8	4.5	5.0	4.0	5.0	4.0	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% fin de periodo)	7.9	6.9	7.0	7.3	6.0	6.5	5.5	6.5	5.5	6.0

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates (estimaciones propias)

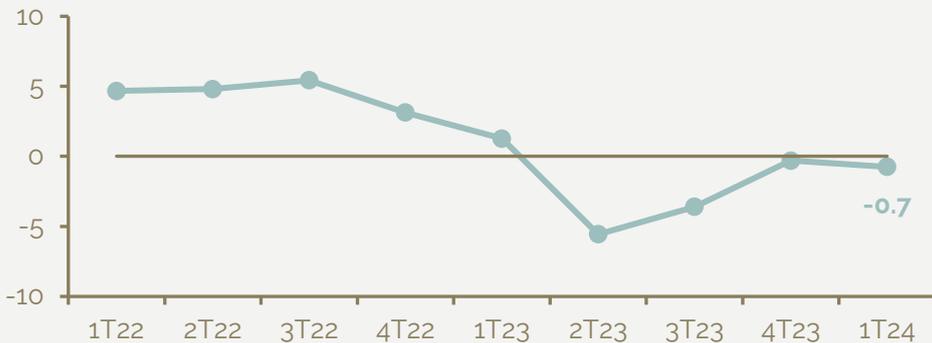
Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de China mejoran; inflación en EU más persistente**
- ✓ **Latam: Previsión de PBI de la región para 2024 se deteriora por Argentina**
- ✓ **Perú: Situación política se agrava; probabilidad de vacancia aumenta**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Anexo: Proyecciones sectoriales de Perú**

Perspectivas del sector agropecuario siguen débiles, sostenidas por la producción agrícola

Perú: Evolución trimestral del sector agropecuario

Var. % real anual



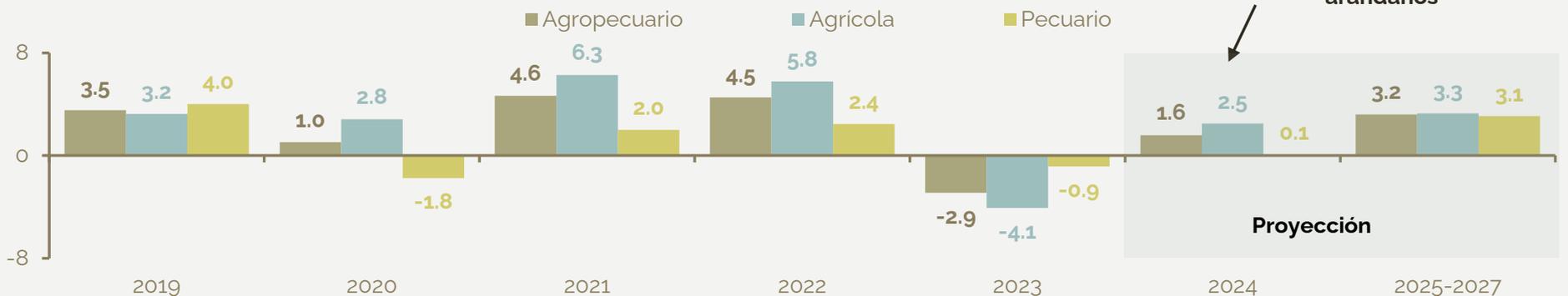
Perú: Avance de la campaña agrícola entre agosto y febrero

Var. % anual



Perú: Proyección del sector agropecuario

Var. % real anual



Pesca sufre un nuevo retroceso en el 1T24, pero avance de 1era temporada de pesca 2024 de anchoveta llevaría a un rebote en el año

Perú: Evolución trimestral del sector pesca

Var. % real anual



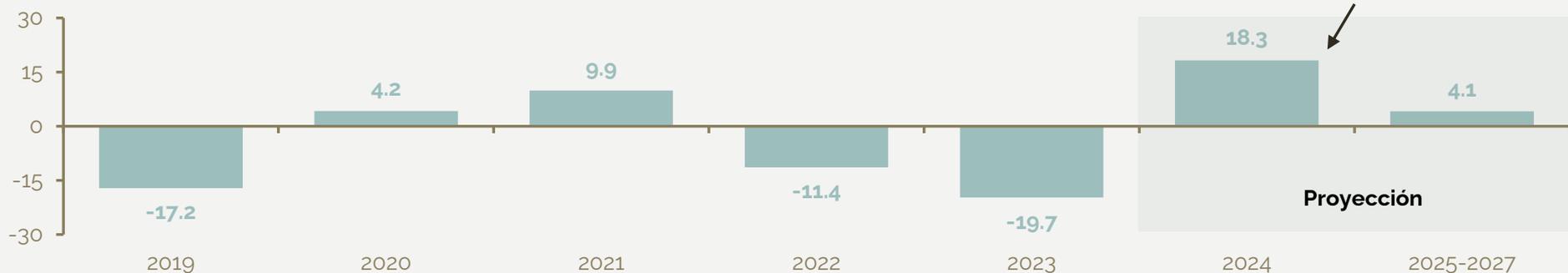
Perú: Captura de pesca de anchoveta

Miles de toneladas



Perú: Proyección del sector pesca

Var. % real anual



Moderación de la minería metálica se mantendría; el sector hidrocarburos se recuperaría, pero a un ritmo menor

Perú: Evolución trimestral del sector minería e hidrocarburos



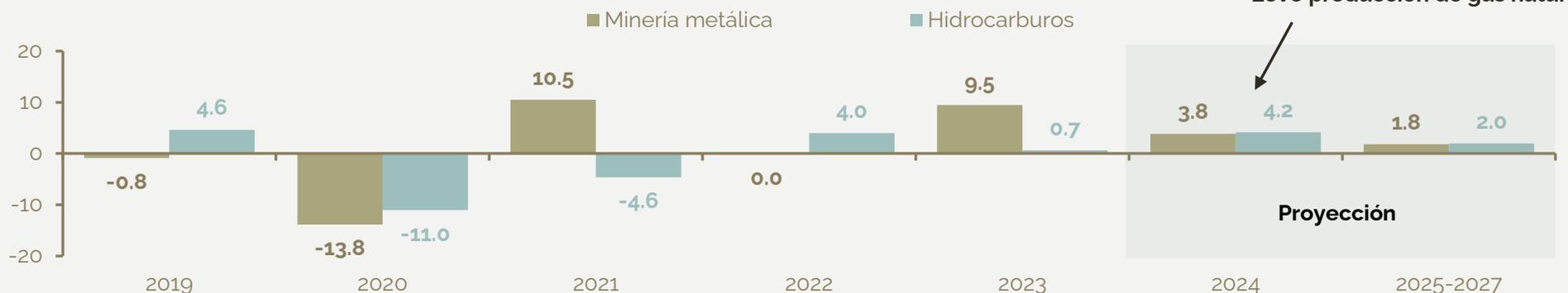
Perú: Producción de minerales e hidrocarburos - 2024

Como se indica

Sector	Productos	2022	2023	2024 (p)	2024/2023 Var. %
Minería	Cobre (Millones de TMF)	2.4	2.8	2.8	2.8
	Oro (Millones de gramos finos)	97	100	108	8.0
	Molibdeno (Millones de TMF)	32	33	37	10.1
Hidrocarburos	Petróleo (Millones de barriles)	15	14	15	9.2
	Líquido de gas (Millones de barriles)	28	28	29	4.1
	Gas natural (Miles de millones de pies cúbicos)	484	517	518	0.1

Perú: Proyección del sector minería e hidrocarburos

Var. % real anual

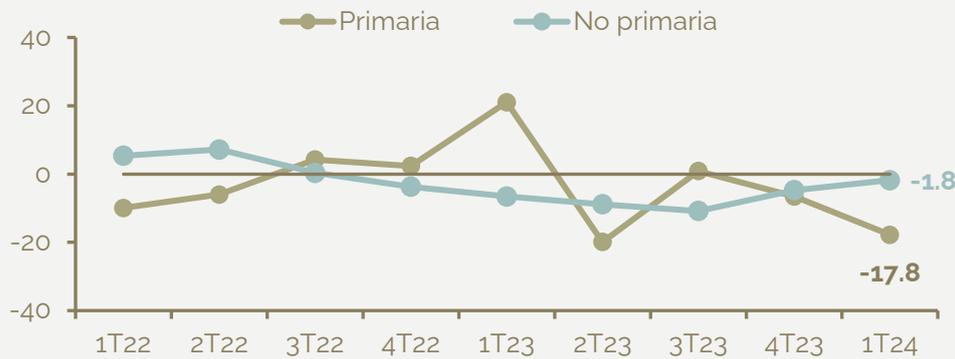


- ✓ Moderación de minería, pero perspectivas del oro y molibdeno mejoran
- ✓ Leve producción de gas natural

Perspectivas de la manufactura se debilitan: fuerte retroceso en el 1T24, principalmente de la manufactura primaria

Perú: Evolución trimestral del sector manufactura

Var. % real anual



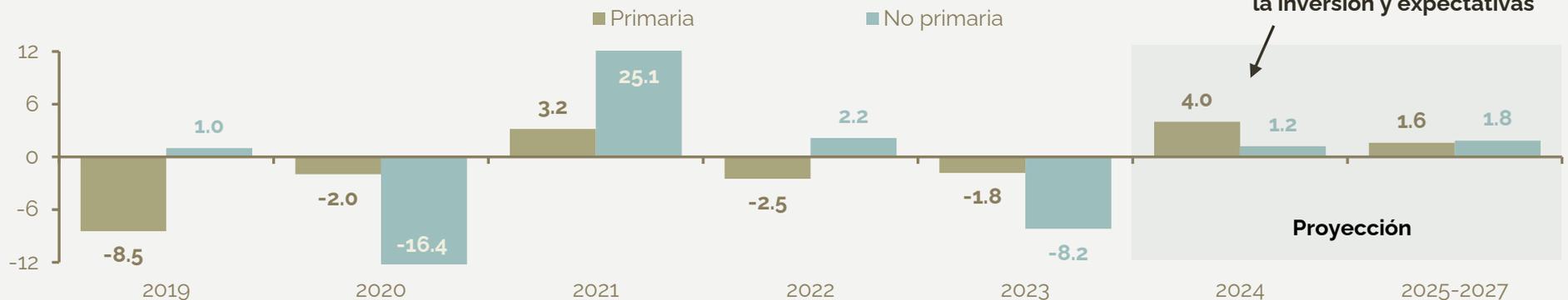
Perú: Producción manufacturera por componentes

Var. % real anual, Enero-Marzo 2024



Perú: Proyección del sector manufactura

Var. % real anual

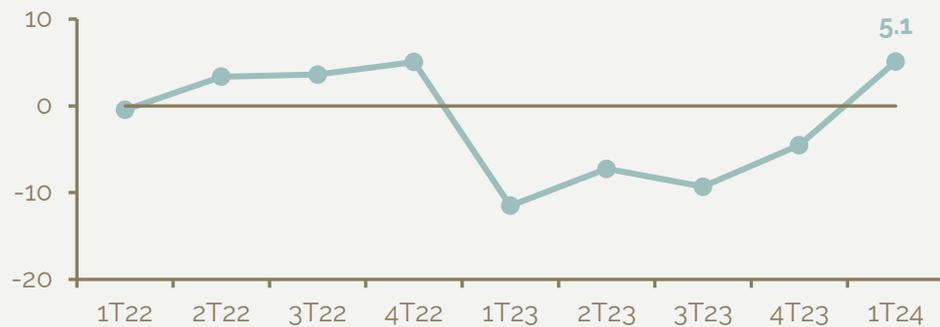


- ✓ Caída del 1T24 modera el crecimiento de la manufactura
- ✓ Manufactura no primaria seguiría débil, en un entorno de leve recuperación de la inversión y expectativas

Aumenta levemente el optimismo en el sector construcción en 2024 por impulso de la inversión pública

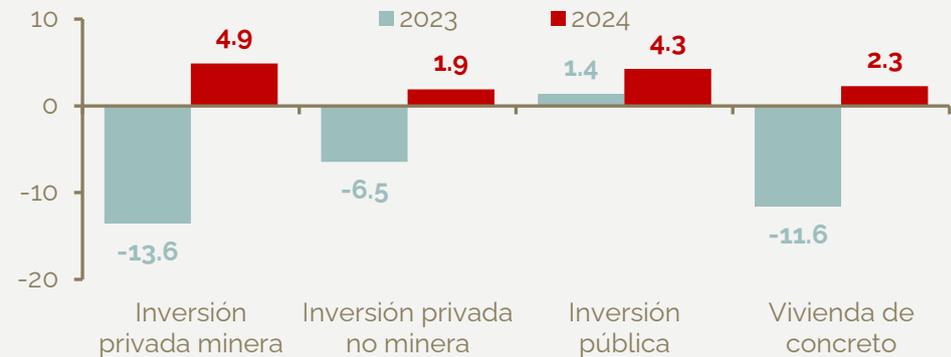
Perú: Evolución trimestral del sector construcción

Var. % real anual



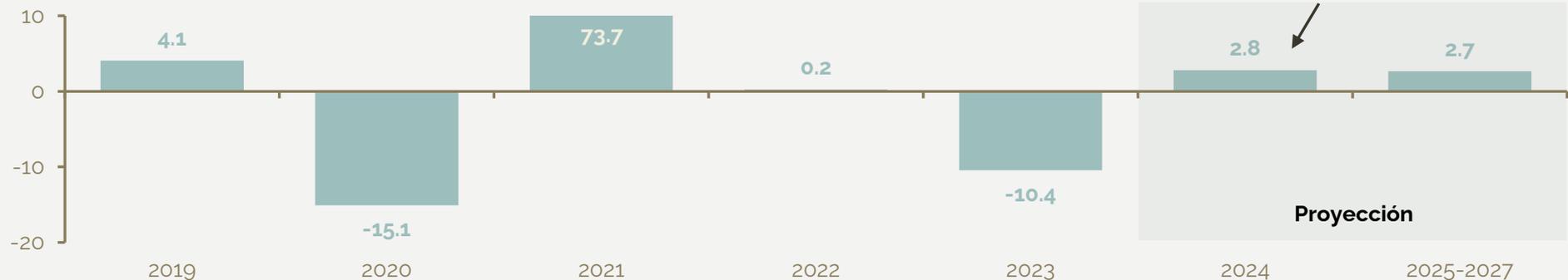
Perú: Proyección de indicadores relacionados a la construcción

Var. % real anual



Perú: Proyección del sector construcción

Var. % real anual



Los sectores comercio y servicios se verían favorecido por el entorno de baja inflación y recuperación gradual de la capacidad adquisitiva de las familias

Perú: Evolución trimestral de los sectores comercio y los servicios



Perú: Proyección de los subsectores de servicios



Perú: Proyección de los sectores comercio y servicios

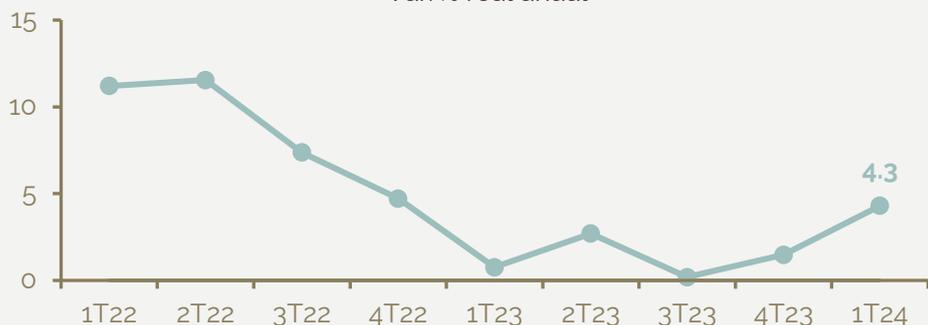


- ✓ Entorno de baja inflación
- ✓ Recuperación gradual del empleo formal y la capacidad adquisitiva de las familias
- ✓ Reducción de tasas de interés

El buen dinamismo del tráfico aéreo de pasajeros impulsaría el crecimiento del sector transporte y comunicaciones

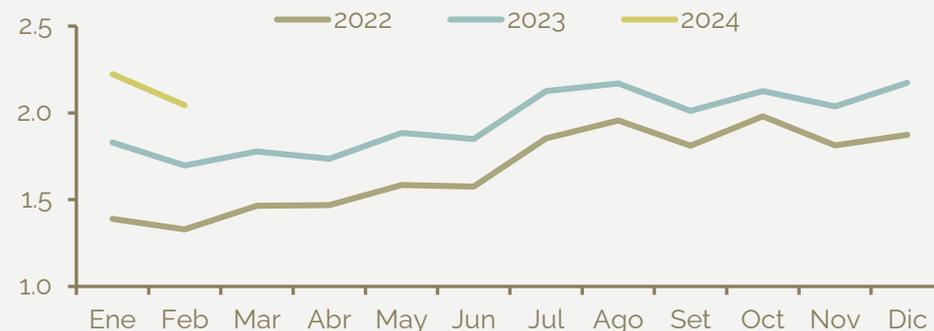
Perú: Evolución trimestral del sector transporte y comunicaciones

Var. % real anual



Perú: Tráfico total de pasajeros en líneas aéreas

Millones de pasajeros



Perú: Proyección del sector transporte y comunicaciones

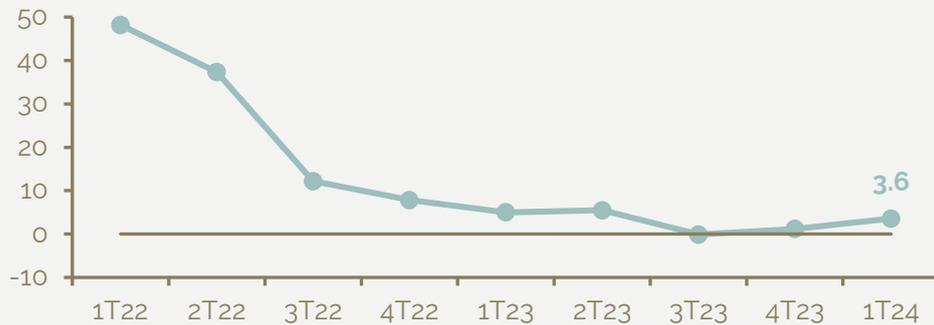
Var. % real anual



Recuperación del turismo y el entorno de baja inflación explicarían el crecimiento del sector alojamiento y restaurantes

Perú: Evolución trimestral del sector alojamiento y restaurantes

Var. % real anual



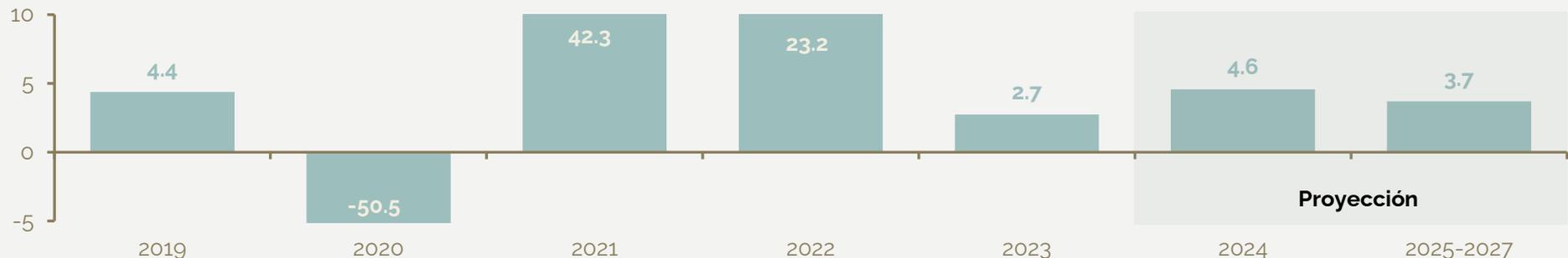
Perú: Ingreso de turistas internacionales - 1T de cada año

Millones de personas



Perú: Proyección del sector alojamiento y restaurantes

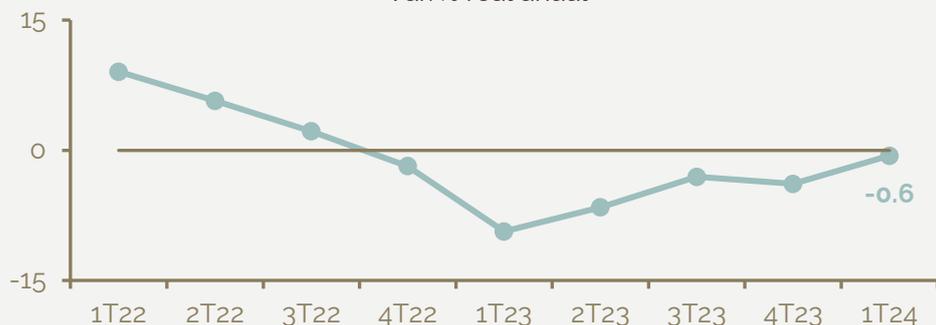
Var. % real anual



Tras el deterioro de 2023, el sector telecomunicaciones crecería de manera gradual, en línea con la recuperación de los servicios de telefonía móvil

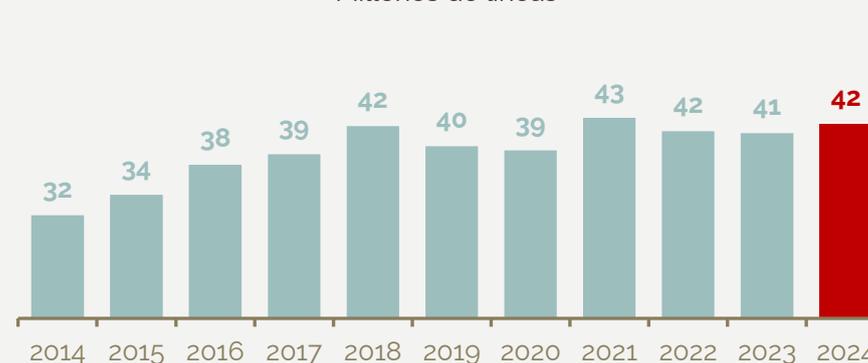
Perú: Evolución trimestral del sector telecomunicaciones y otros servicios de información

Var. % real anual



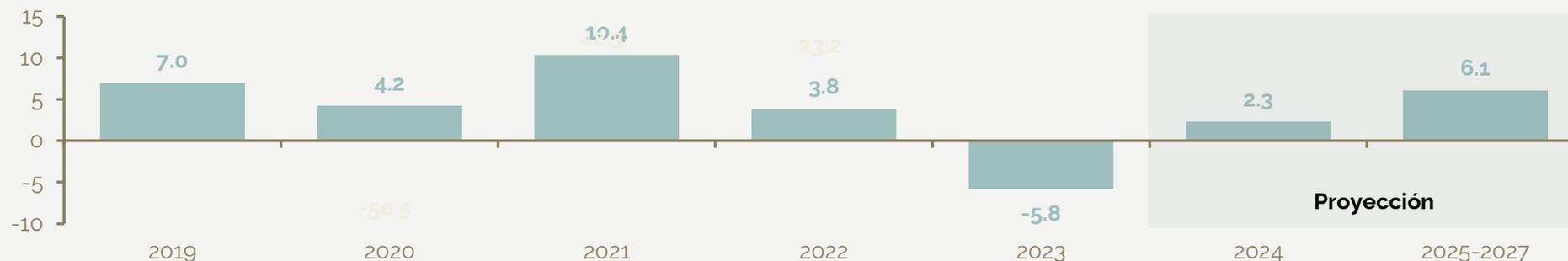
Perú: Evolución de las líneas móviles en servicio

Millones de líneas



Perú: Proyección del sector telecomunicaciones y otros servicios de información

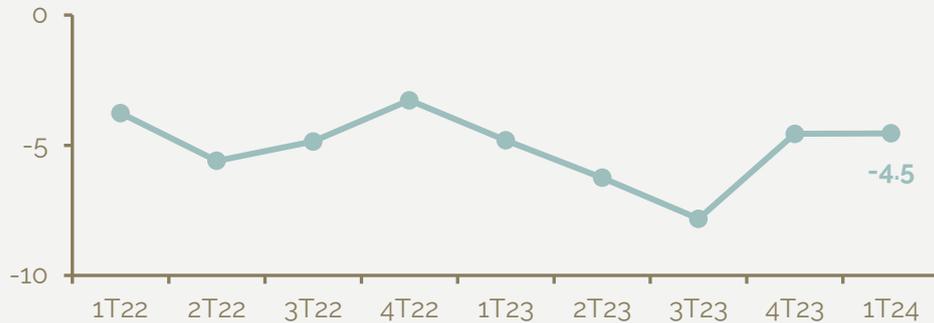
Var. % real anual



El sector financiero seguiría en terreno negativo en 2024 por debilitamiento del crédito, pero reducción de tasas darían cierto apoyo

Perú: Evolución trimestral del sector servicios financieros, seguros y pensiones

Var. % real anual



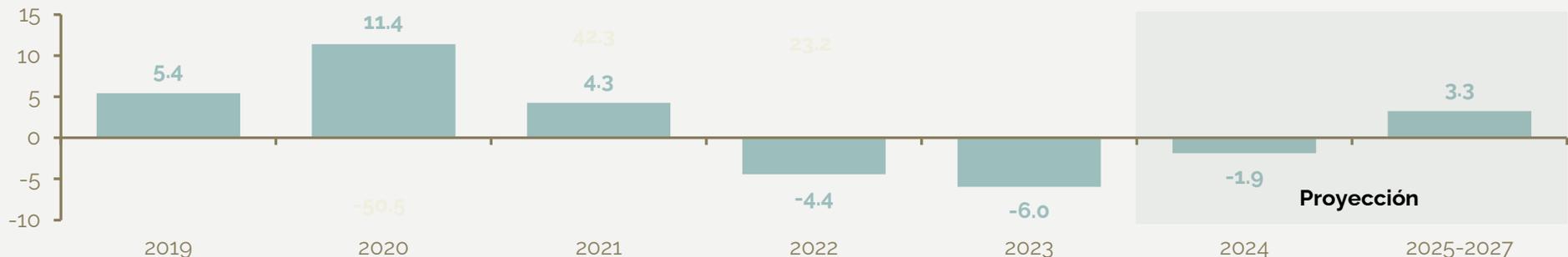
Perú: Indicadores del sistema financiero del sector privado

Var. % anual, a tipo de cambio constante



Perú: Proyección del sector servicios financieros, seguros y pensiones

Var. % real anual



Nuestras opciones de suscripción

Contamos con cuatro opciones de suscripción a nuestro servicio de asesoría económica, de acuerdo con las necesidades de nuestros clientes. Por favor comuníquense con nuestros representantes para hacerles una cotización.

Servicio completo: Consiste en tres productos. Primero, acceso, en tiempo real, a nuestros analistas sobre economía y mercados de los países y regiones que seguimos, que son la economía global, América Latina y Perú. Segundo, una presentación mensual llevada a cabo de manera virtual (vía Zoom) y sin restricción por el número de ejecutivos que participen. Tercero, una presentación mensual en formato pdf; y una actualización quincenal, también en formato pdf.

Trimestral: A diferencia del anterior, ofrece presentaciones virtuales trimestrales, en vez de mensuales, y restringe las consultas solo a estos eventos. Sin embargo, incluye, como el anterior, la distribución de las presentaciones mensuales en pdf y la actualización quincenal.

Digital: Este servicio está dirigido a aquellas empresas que nos quisieran seguir, pero sin necesidad de presentaciones virtuales o consultas personalizadas. Estos suscriptores recibirán nuestros dos productos—la presentación mensual en pdf, y la actualización quincenal.

Presentaciones: De solicitarlo, nuestros suscriptores podrán acceder a nuestras presentaciones virtuales en el momento que se les haga más conveniente y se ajustarán a las necesidades de cada empresa. Por ejemplo, podrán solicitar énfasis en sectores o países que más necesiten.

En todos los casos las suscripciones son anuales, con opción a ser extendidas por periodos adicionales. Para asegurar la transparencia, se les solicitará la firma de un contrato simple y les podemos enviar una copia para su revisión. Finalmente, todos los pagos son realizados un trimestre por adelantado y por transferencia bancaria a nuestra cuenta corporativa. Si son entidades nacionales, se deberá añadir el impuesto general a las ventas (IGV) del 18%. En caso sean entidades extranjeras, este impuesto no se aplica.

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Fernando Tapia

Lima, 21 de mayo de 2024

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Fernando Tapia fernando@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com