

## Perú: Actualización quincenal

- **Especulación y mayor demanda refugio por parte de inversionistas llevan a los precios del cobre y oro a picos máximos en mayo.**
- **Boom de los precios de ambos metales continuaría: esperamos que el cobre y oro lleguen a cUS\$/lb.460 y US\$/ot.2,400, respectivamente, en 2027.**
- **Bajo nuestro escenario base, los altos precios de commodities impulsarían los términos de intercambio; llevarían a un superávit en cuenta corriente; y mejorarían los ingresos fiscales y la dinámica del déficit fiscal.**
- **Para comparar la magnitud del impacto, incluimos un escenario alto –con mejores perspectivas de los precios– y uno bajo –con una moderación de los precios, similar a la proyección del MEF–.**
- **Tipo de cambio sería influenciado por el bajo diferencial de tasas y la incertidumbre política, más que por los precios de ambos metales. Cerraría en S/3.9 en 2024, y luego fluctúe entre S/3.7 y S/3.8 en los siguientes años.**

**Esperamos que el súper ciclo de commodities continúe en los próximos años, dinamizando la economía peruana, y mejorando sus ingresos fiscales y cuentas externas.** Los precios del cobre y oro han repuntado en las últimas semanas, alcanzando cotizaciones máximas en mayo. Esperamos que esta tendencia se mantenga: el cobre alcanzará un precio promedio de cUS\$/lb.460 en los siguientes tres años, a partir de un incremento de la demanda en un contexto de transición hacia la energía verde; y el oro subirá hasta US\$/oz.2,400, favorecido por los recortes de tasas de la Fed, el debilitamiento del dólar de Estados Unidos (EU), y la persistencia de los conflictos geopolíticos. Estos precios llevarían a un mayor crecimiento de los términos de intercambio –los cuales tienen una alta correlación la inversión privada–, un superávit en cuenta corriente y una mayor recaudación tributaria. Además, para comparar la magnitud de estos impactos, incluimos dos escenarios adicionales: uno alto, con el cobre superando los cUS\$/lb.500 y el oro llegando a cerca de US\$/ot.2,900, y otro bajo, utilizando las proyecciones del MEF, donde el cobre y oro se moderarían a cUS\$/lb.370 y US\$/ot.1,700, respectivamente. La diferencia en los impactos de ambos escenarios es notoria, sobre todo en la cuenta corriente, así como en los ingresos del gobierno y el déficit fiscal. Por último, esperamos que el bajo diferencial de tasas y la incertidumbre política tengan una mayor influencia en la evolución del tipo de cambio que los altos precios de los metales. Con ello, el tipo de cambio se depreciaría a S/3.9 en 2024 y fluctuaría entre S/3.7 y S/3.8 en los siguientes años.

### Global: Evolución de las cotizaciones del cobre y oro

Como se indica



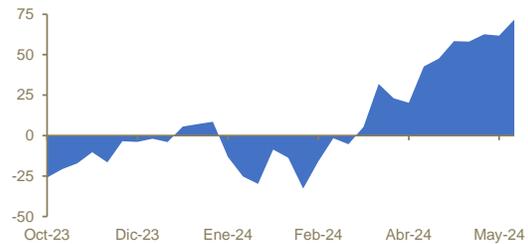
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En los últimos meses, Perú se ha visto beneficiado por el aumento de los precios de commodities. En efecto, en lo que va del año, las cotizaciones del cobre y oro han subido 23% y 26%, respectivamente. Es más, ambos metales llegaron a registrar precios máximos históricos a mediados de mayo, superando los US\$/lb.490 el primero y los US\$/ot.2,400 el segundo. Para el caso específico del cobre, el mercado de futuros ha mostrado una dinámica más positiva: la diferencia entre el precio futuro a tres meses y el precio spot muestra una tendencia creciente en promedio móvil, lo que sugiere que la perspectiva al alza del precio ha venido tomando fuerza.



¿Qué explica estas fuertes apreciaciones? En el caso del cobre, responde a la mayor demanda especulativa. El balance de oferta y demanda no parece haber influido: según el International Copper Study Group (ICSG), el mercado de cobre refinado habría presentado en el 1T24 un superávit de 287 millones de TM, con la producción creciendo 5.3% y la demanda 4%. En cambio, los inversionistas han estado tomando una mayor posición larga en cobre ante la expectativa de una mayor subida de su precio, por una posible escasez del metal. Así, desde mediados de febrero, las posiciones netas -diferencia entre posiciones largas y cortas abiertas- aumentó en más de US\$100 mil en el mercado de futuros de Chicago y Nueva York, alcanzando niveles máximos desde inicios de 2021. En el caso del oro, la fuerte subida se debería a una mayor demanda refugio para protegerse de (i) la incertidumbre geopolítica –dada la guerra en medio oriente y la guerra en Ucrania– y (ii) la persistente inflación en EU.

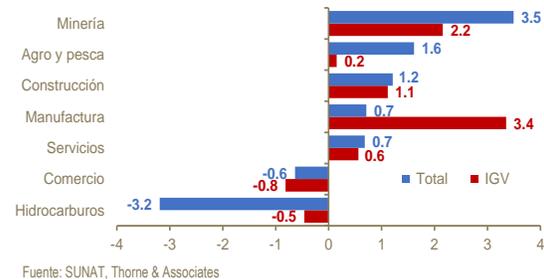
**Global: Posiciones netas especulativas de cobre 1**  
Miles de US\$



1/ En mercados de futuros de Chicago y Nueva York. Posiciones netas: largas menos cortas.  
Fuente: Commodity Futures Trading Commission, Investing.com, Thorne & Associates

La importancia de los mayores precios de commodities para la economía peruana radica en la respuesta de una serie de indicadores. Por ejemplo, la producción de ambos minerales se ha visto incentivada: en el 1T24, el cobre y oro aportaron 0.57 p.p. al crecimiento de 1.4% anual del PBI, más que cualquier otro sector económico exceptuando los servicios. Asimismo, las exportaciones nominales se han visto beneficiadas en dicho periodo: el cobre y oro fueron el principal soporte, contribuyendo 6.5 p.p., mientras que el resto de los productos restó 5.6 puntos, para un crecimiento de 0.9% anual. Finalmente, el aumento de los precios, que eleva las utilidades y el valor agregado minero, dio un soporte a los ingresos tributarios. Esto se observó sobre todo en abril, mes en el que la recaudación tributaria se expandió a una tasa anual real de 3.9% gracias a la contribución de la recaudación minera de 3.5 p.p., al crecer 38%. Asimismo, la minería aportó en 2.2 p.p. al crecimiento de 6.1% del IGV, solo siendo superado por el sector manufactura.

**Perú: Aporte sectorial al crecimiento de los ingresos tributarios**  
En p.p., de la var. % real anual de abril de 2024



Ahora, lo relevante es su dinámica esperada y la magnitud de su impacto sobre la economía. Nuestra perspectiva es que los precios de ambos metales seguirán elevados. El precio del cobre subirá de cUS\$/lb.385 en 2023 a cerca de cUS\$/lb.450 en 2024 y cUS\$/lb.460 en 2027 ante la expectativa de crecimiento de la demanda de cobre, en un contexto de transición hacia la energía verde, que no podrá ser satisfecha con la producción esperada. Respecto al oro, esperamos que su precio llegue hasta US\$/ot.2,400 en 2027, impulsado por los recortes de tasas de interés de la Fed, el debilitamiento del dólar de Estados Unidos (EU) y la persistencia de los conflictos geopolíticos.

Para evaluar el impacto sobre la economía, realizamos lo siguiente: a partir de las proyecciones de nuestro escenario base, modificamos solo la evolución de los precios de ambos metales para observar la magnitud del impacto, en comparación con otros dos escenarios. Uno alto, donde la evolución de los precios sería más favorable. Aquí, el cobre superaría los cUS\$/lb.500 con la falta de nuevos proyectos mineros a nivel global y nuevas disrupciones de oferta, y el oro llegaría hasta cerca de US\$/ot.2,900 ante mayores recortes de tasas de la Fed, un mayor debilitamiento del dólar y nuevos conflictos geopolíticos. Para el otro escenario, de menor probabilidad, utilizamos las proyecciones del MEF, el cual espera una moderación de los precios con una mayor oferta de cobre que logrará cubrir la demanda esperada, así como una disipación de la incertidumbre global.

#### Perú: Proyección de precios de commodities, por escenario<sup>1</sup>

Como se indica

Commodity	Escenario	2024	2025	2026	2027
Cobre cUS\$/lb.	Escenario bajo	380	370	370	370
	Escenario base	447	460	460	460
	Escenario alto	486	509	521	532
Oro US\$/ot.	Escenario bajo	2 000	1 900	1 800	1 700
	Escenario base	2 269	2 350	2 400	2 400
	Escenario alto	2 491	2 649	2 785	2 869

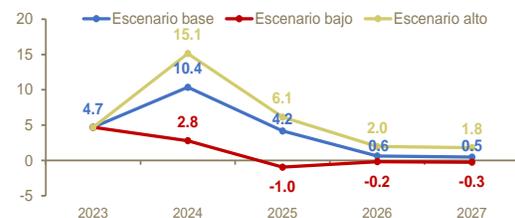
<sup>1/</sup> Los datos del escenario bajo son estimados del MEF; el resto son estimados propios.  
Fuente: MEF (APM 2024-2027), Thorne & Associates

Así, vemos un crecimiento de los términos de intercambio. En nuestro escenario base, crecerían 10.4% en 2024, 4.2% en 2025 y

alrededor de 0.5% en 2026 y 2027. En el escenario alto, la expansión sería de 15.1% en 2024, 6.1% en 2025 y alrededor de 2% en 2026 y 2027; en cambio, en el escenario bajo, habría una desaceleración a 2.8% en 2024 y una caída a partir de 2025. Lo relevante de ello es que, dada la alta correlación entre los términos de intercambio y la inversión privada –de 0.42 entre 2000 y 2019–, en un entorno de altos precios de commodities, las inversiones del sector privado y el crecimiento de la economía se acelerarían.

#### Perú: Proyección de los términos de intercambio

Var. % anual

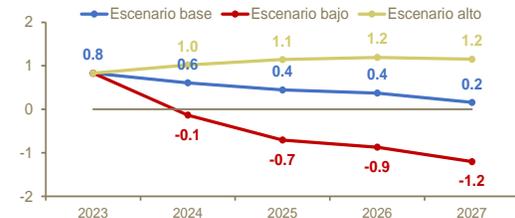


Fuente: Thorne & Associates

Un segundo impacto que se generaría es sobre la cuenta corriente. Debido a la alta participación de las exportaciones de cobre y oro –en 2023 llegaron a representar el 51% de las exportaciones totales–, sus altos precios impulsarían la balanza comercial, llevando a un superávit de cuenta corriente. En nuestro escenario base, este llegaría a 0.6% del PBI y se moderaría a 0.2% en 2027. Con mayores precios de ambos commodities, el superávit de cuenta corriente llegaría hasta 1.2% del PBI en 2027; sin embargo, de llegar a existir un ajuste a la baja en los precios, se generaría un déficit en cuenta corriente, que llegaría hasta -1.2% del PBI en 2027.

#### Perú: Proyección de la cuenta corriente

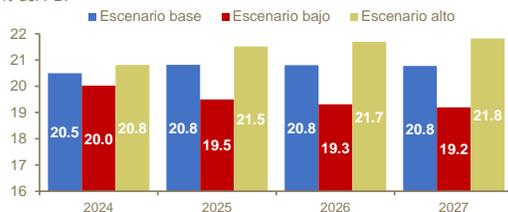
% del PBI



Fuente: Thorne & Associates

Por último, habría una mayor recuperación de los ingresos fiscales. Nuestro supuesto es que, por cada aumento de 10% en los precios del cobre y oro, los ingresos fiscales como % del PBI crecen en 0.2 p.p. y 0.1 p.p., respectivamente. Así, bajo nuestro escenario base, los ingresos del gobierno general subirían de 19.8% del PBI en 2023 a 20.5% en 2024 y 20.8% en promedio entre 2025 y 2027. En el escenario alto, la recaudación del gobierno llegaría a ser, en promedio, de 21.7% del PBI entre 2025 y 2027, mayor en cerca de 1 p.p. a nuestro escenario base. En el escenario bajo, se mantendría en 20% del PBI en 2024 y bajaría hasta 19.2% en los siguientes tres años.

Perú: Proyección de los ingresos del gobierno general % del PBI



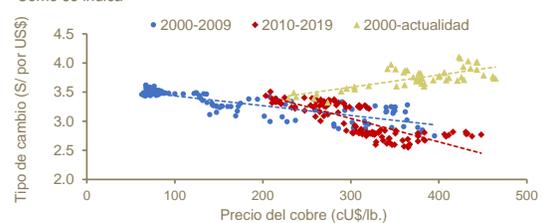
Fuente: Thorne & Associates

Esta evolución de los ingresos afectaría de manera diferenciada el déficit fiscal. Nuestra proyección base sugiere un déficit de 2.3% del PBI en 2024, 2% en 2025, 1.8% en 2026 y 1.6% en 2027. Con ello, nuestra proyección indica de un incumplimiento de la regla fiscal a partir de 2027 –la propuesta de la nueva regla fiscal es de 2.5% en 2024, 2.2% en 2025, 1.8% en 2026, 1.4% en 2027 y 1% en 2028–. En cambio, de llegar a un escenario alto, el déficit fiscal lograría superar la regla hasta en 1 p.p. en los siguientes años; mientras que, en el escenario bajo, el déficit fiscal se mantendría por encima del 3% en los siguientes años.

Cabe precisar que, si bien un entorno de altos precios de commodities fortalece el tipo de cambio, no esperamos que ello suceda en nuestra proyección base, o por lo menos no en una gran magnitud. Históricamente, ha existido una correlación negativa entre los movimientos del precio del cobre y del tipo de

cambio –de -0.84 en el periodo de 2000 a 2009, y de -0.79 entre 2010 y 2019–; sin embargo, la llegada de la pandemia en 2020 y las elecciones presidenciales de 2021 rompen esta relación –se registra una correlación positiva de 0.73 entre 2020 y abril de 2024–. Además, esperamos que el tipo de cambio siga influenciado, principalmente, por el bajo nivel del diferencial de tasas entre el BCRP y la Fed, y la incertidumbre política por las elecciones presidenciales de 2026, las cuales generarían presiones depreciatorias. En este contexto, proyectamos que el tipo de cambio suba hasta S/3.9 por dólar al cierre de este año, y luego fluctúe entre S/3.7 y S/3.8 en los siguientes años.

Perú: Relación entre el precio del cobre y el tipo de cambio Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**En mayo de 2024, las expectativas macroeconómicas observarían una ligera mejora, en un contexto de recuperación de la economía.** Las expectativas económicas a tres meses subirían de 50 en abril a 50.5 en mayo. Por otro lado, las órdenes de compra con respecto al mes anterior pasarían de 48.1 a 49, mientras que los inventarios con respecto al mes anterior bajarían de 46.8 a 46. De todas maneras, la subida parcial de la razón entre las órdenes de compra y los inventarios sugiere una lenta recuperación económica.

Por su parte, el INEI publicará el dato de la producción nacional de abril de 2024 el próximo 15 de junio. Luego de haber registrado una caída de -0.3% a/a en marzo, esperamos un rebote de la actividad económica de 2.4% a/a en abril. El sector primario se beneficiaría de un efecto estadístico del sector pesca: su producción aumentó 158% debido a que en el mismo mes

de 2023 la pesca de anchoveta estuvo fuertemente afectada por el impacto de El Niño Costero. Sin embargo, esto se vería compensado por la caída de la producción minera de -4.5%, en donde la paralización de las operaciones de Antamina durante dos días afectó la producción de cobre (-8.2%) y zinc (-29.7%). Por su parte, esperamos un crecimiento de 4.5% de la construcción a partir del aumento de 11.6% de la inversión pública y de 7.5% del consumo interno de cemento. Asimismo, los sectores asociados al consumo –comercio y servicios– continuarían con su proceso de recuperación gradual. En términos desestacionalizados, la actividad crecería 1% respecto al mes anterior.

Por último, el 1 de julio de 2024, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de junio de 2024. En mayo, la inflación observó una sorpresiva reducción de -0.09% m/m a partir de una fuerte corrección en los precios de alimentos. Para junio, esperamos que esto se revierte parcialmente, lo que llevará a un ligero aumento de la inflación de 0.10%. Asimismo, se seguirán observando presiones en los precios de los combustibles, pero menores a lo registrado en mayo. En términos interanuales, ello implicará un aumento de la inflación de 2% en mayo a 2.26% en junio. En cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, esperamos una ligera corrección a la baja a partir de menores presiones en el sector transporte. Así, se registraría una desaceleración, de 0.16% m/m en mayo a 0.09% en junio, y de 3.1% a/a a 3.04% a/a, respectivamente.

\*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne &

Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

## Publicación de datos y proyecciones

Del 4 de junio al 1 de julio de 2024

Jue	<b>Confianza empresarial (50=neutral)</b>	Mar-24	Abr-24	May-24
06-jun	Expectativas de la economía a 3 meses	50.8	50.0	<u>50.5</u>
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	48.1	48.1	<u>49.0</u>
	Inventarios con respecto al mes anterior	44.5	46.8	<u>46.0</u>
Jue	<b>Política monetaria (%)</b>	Abr-24	May-24	Jun-24
13-jun	Tasa de interés de referencia del BCRP	6.00	5.75	<u>5.50</u>
	<b>Balanza comercial (% a/a, real)</b>	Feb-24	Mar-24	Abr-24
	Exportaciones	8.5	-11.6	<u>-6.2</u>
	Importaciones	4.5	-2.8	<u>-3.0</u>
	<b>Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)</b>	Mar-24	Abr-24	May-24
	Ingresos corrientes	-23.3	0.5	<u>9.4</u>
	Gastos no financieros	0.2	12.9	<u>3.7</u>
Sáb	<b>Producto Bruto Interno Mensual (% real)</b>	Feb-24	Mar-24	Abr-24
15-jun	PBI (a/a)	3.0	-0.3	<u>2.4</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.9	-0.3	<u>1.0</u>
Jue	<b>Crédito al sector privado (% a/a)</b>	Mar-24	Abr-24	May-24
27-jun	Total	0.1	0.4	<u>1.4</u>
	A empresas	-2.8	-2.3	<u>-0.7</u>
Lun	<b>Índice de precios al consumidor (%)</b>	Abr-24	May-24	Jun-24
01-jul	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	2.42	2.00	<u>2.26</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	-0.05	-0.09	<u>0.10</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	3.01	3.10	<u>3.04</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.11	0.16	<u>0.09</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

## Revisión de datos del mes pasado

Jue	<b>Confianza empresarial (50=neutral)</b>	Feb-24	Mar-24	Abr-24	Actual
02-may	Expectativas de la economía a 3 meses	47.2	50.8	-	50.0
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	44.0	48.1	-	48.1
	Inventarios con respecto al mes anterior	40.6	44.5	-	46.8
Jue	<b>Política monetaria (%)</b>	Mar-24	Abr-24	May-24	Actual
09-may	Tasa de interés de referencia del BCRP	6.25	6.00	<u>6.00</u>	5.75
	<b>Balanza comercial (% a/a, real)</b>	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Actual
	Exportaciones	9.2	8.5	<u>3.2</u>	-11.6
	Importaciones	13.7	4.5	<u>2.0</u>	-2.8
Mié	<b>Producto Bruto Interno Mensual</b>	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Actual
15-may	PBI (% a/a, real)	1.5	3.0	<u>1.0</u>	-0.3
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	0.7	0.9	<u>-0.3</u>	-0.3
Jue	<b>Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)</b>	Feb-24	Mar-24	Abr-24	Actual
16-may	Ingresos corrientes	-5.2	-23.3	<u>-4.1</u>	0.5
	Gastos no financieros	18.2	0.2	<u>9.0</u>	12.9
Jue	<b>Producto Bruto Interno Trimestral (% real)</b>	3T23	4T23	1T24	Actual
23-may	PBI	-0.9	-0.4	<u>1.7</u>	1.4
	Consumo privado	-0.1	0.2	<u>1.7</u>	1.2
	Inversión privada	-6.1	-2.2	<u>3.1</u>	0.3
	<b>Crédito al sector privado (% a/a)</b>	Feb-24	Mar-24	Abr-24	Actual
	Total	0.4	0.1	<u>0.6</u>	0.4
	A empresas	-3.1	-2.8	<u>-2.0</u>	-2.3
Sáb	<b>Índice de precios al consumidor</b>	Mar-24	Abr-24	May-24	Actual
01-jun	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	3.05	2.42	<u>2.21</u>	2.00
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	1.01	-0.05	<u>0.11</u>	-0.09
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	3.10	3.01	<u>2.97</u>	3.10
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	0.88	0.11	<u>0.04</u>	0.16

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.