

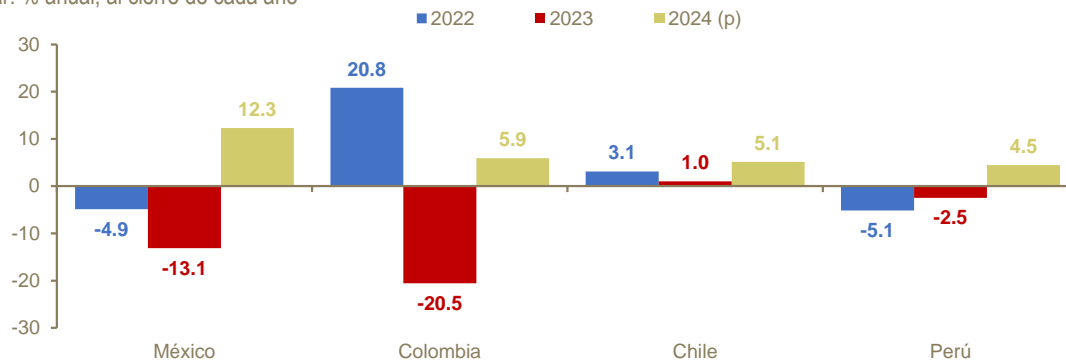
Perú: Actualización quincenal

- Las monedas en la región se debilitarían durante 2024: el tipo de cambio de México se depreciaría 12.3%; el de Colombia, en 5.9%; el de Chile, en 5.1%; y el de Perú, en 4.5%.
- El primer factor que estaría influenciado la dinámica de las monedas es la reducción del diferencial de tasas. En particular, los spreads en Perú y Chile entrarían en terreno negativo al cierre de 2024, de -0.5% y -0.75%, respectivamente.
- El segundo factor sería la mayor incertidumbre política. Esto se ha apreciado con mayor claridad en México y Colombia; en Perú, el impacto sería mayor en 2026, con unas elecciones presidenciales polarizadas.
- Por último, está la evolución favorable del precio del cobre, el cual daría apoyo al tipo de cambio chileno y, en menor medida, al peruano.

Las monedas latinoamericanas han presentado una depreciación significativa respecto del dólar en lo que va del 2024; esperamos que esta dinámica persista en lo que resta del año. Los tipos de cambio de Chile, Colombia, México y Perú han presentado un comportamiento alcista, que implica depreciación frente al dólar, así como alta volatilidad, en un entorno de fortalecimiento del dólar a nivel global. Proyectamos que esta tendencia se va a mantener a partir de la influencia de tres factores: i) el diferencial de tasas, ii) la incertidumbre política y iii) el precio de los commodities. Con ello, el tipo de cambio de México se depreciaría en 12.3%, de \$16.9 en 2023 a \$19 al cierre de 2024; el de Colombia en 5.9%, de \$3,822 a \$4,048; el de Chile en 5.1%, de \$885 a \$930; y el de Perú en 4.5%, de S/3.7 a S/3.9. En primer lugar, el diferencial de tasas continuaría disminuyendo, generando presiones al alza en los tipos de cambio, aunque en distintos grados. En particular, Perú y Chile registrarían un spread negativo al cierre del año, de -0.5% y -0.75%, respectivamente. Adicional a ello, está la incertidumbre política. Esto se ha podido apreciar con mayor claridad en Colombia y México, debido a los cambios constitucionales presentados por sus gobiernos. En Perú, si bien el aumento no ha sido significativo, esperamos que se mantenga latente; es más, su impacto será de mayor magnitud en 2026, en un contexto de elecciones presidenciales polarizadas. Por último, está la evolución de los precios de commodities. Esperamos que la perspectiva favorable del precio del cobre brinde apoyo a la moneda chilena y, en menor medida, al sol peruano.

Latam: Proyección del tipo de cambio ¹

Var. % anual, al cierre de cada año



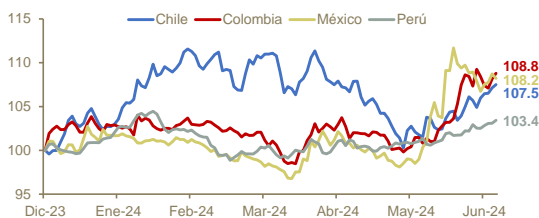
^{1/} Proyección de 2024 es propia.

Fuente: Bancos Centrales, Thorne & Associates

En lo que va del año, las monedas de la región se han visto afectadas por un fortalecimiento del dólar a nivel global -aumentó 4.5% hasta el cierre de junio-, en un contexto donde la FED ha tomado una postura monetaria más restrictiva respecto a lo que se preveía a inicios de año. Así, el peso chileno, el peso colombiano, el peso mexicano y el sol peruano se han debilitado frente al dólar en 8.8%, 8.2%, 7.5% y 3.4%, respectivamente. Asimismo, han registrado una volatilidad relativamente alta, con coeficientes de variabilidad de 3.5%, 2%, 2.7% y 1.3%, superiores a los promedios históricos de 1.9%, 1.9%, 1% y 0.6%, respectivamente.

Latam: Tipos de cambio

Índice, 29 de Diciembre de 2023 = 100



Fuente: Bancos Centrales, Thorne & Associates

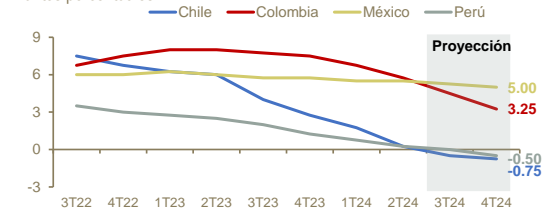
Sin embargo, aparte del fortalecimiento del dólar, hay ciertos factores idiosincráticos que estarían detrás de la dinámicas de las monedas latinoamericanas. En particular vemos tres relevantes, los cuales coinciden en los cuatro países analizados, pero con un impacto diferenciado: i) el diferencial de tasas, ii) la incertidumbre política y iii) el precio de las materias primas. Nuestra perspectiva es que estos tres factores seguirán debilitando los respectivos tipos de cambio hasta el cierre del año: el de Perú pasaría de S/3.7 en 2023 a S/3.9; el de Chile, de \$885 a \$930; el de Colombia, de \$3,822 a \$4,048; y el de México, de \$16.9 a \$19, respectivamente.

El driver principal es la disminución del diferencial de tasas. Según la teoría de la paridad descubierta de tasas de interés, una reducción (aumento) del spread de tasas en moneda local y extranjera debería implicar una depreciación (apreciación) esperada de la moneda local frente a la extranjera para evitar posibilidades de arbitraje. Así, por ejemplo, en

un contexto de reducción de la inflación local, los bancos centrales de Colombia y Chile han registrado la mayor disminución de sus spreads de tasas respecto al de la FED, de 250pbs y 175pbs entre 2023 y el 2T24, respectivamente, en línea con el debilitamiento de sus monedas. De igual manera, aunque en menor medida, se encuentran Perú y México, con una reducción de 100pbs y 25pbs, respectivamente. No obstante, es necesario resaltar que esta disminución se viene observando desde finales de 2022, con el mayor ritmo de subidas de tasas de la FED y la reducción de la magnitud de subidas del resto de bancos centrales.

Latam: Diferencial entre tasas locales y tasa de la Fed

Puntos porcentuales



Fuente: Bancos Centrales, FRED, Latin Focus (Jul-24), Thorne & Associates

Nuestra perspectiva es que esta disminución de los spreads continuará por lo menos hasta 2024. Nuestra perspectiva es que la FED continuará con su política monetaria restrictiva, sin ningún recorte para este año. Mientras tanto, los bancos centrales de México y Colombia continuarán flexibilizando su política monetaria, pero a diferente ritmo, bajando sus spreads en 250 pbs y 50 pbs en el 2S24, respectivamente hasta cerrar el año en 5% y 3.25%. En el caso particular de México, la leve reducción se debería a que aún se observan presiones inflacionarias a junio, y que por lo general las decisiones de su banco central suelen ser guiadas por las decisiones de la Fed. Por su parte, en Perú y Chile, el spread entraría a terreno negativo, a -0.5% y -0.75%, respectivamente. En el caso peruano, el BCRP continuará recortando su tasa hasta 5%, pero gradualmente, debido a la postergación de los recortes de la tasa de la FED y las presiones alcistas en la inflación sin alimentos ni energía.

Un segundo factor es la mayor incertidumbre. En entornos de incertidumbre elevada, el tipo de cambio suele reaccionar al alza debido a una mayor aversión al riesgo de los inversionistas, que buscan refugiarse a través de una mayor demanda de dólares. En particular, esto se ha podido observar con mayor claridad en Colombia y México, donde el aumento de la incertidumbre política provocó una depreciación de sus tipos de cambio.

Por el lado de Colombia, la incertidumbre proviene de los intentos del presidente Petro de impulsar reformas estructurales que implican mayor intervención estatal -al tiempo que ha planteado la posibilidad de una nueva Constitución-. Entre dichas reformas, destaca la del sector salud -que busca reducir el rol de las aseguradoras privadas para preponderar al seguro social-, la del mercado laboral -que busca proteger al trabajador formal, pero que aumentaría la informalidad, por mayores costos de la formalidad- y la del sistema de pensiones -que busca preponderar el sistema público, pero que generaría mayores presiones sobre el déficit fiscal-.

Colombia: Reformas constitucionales que impulsa el gobierno

Tema	Reforma
Salud	<ul style="list-style-type: none"> - Eliminación del rol asegurador de las Empresas Prestadoras de Salud (aseguradoras privadas). - Consolidación del Seguro Social como único asegurador. - Acceso universal a centros públicos de atención primaria.
Mercado laboral	<ul style="list-style-type: none"> - Menores jornadas laboral. - Derecho a huelga y a la negociación colectiva.
Pensiones	<ul style="list-style-type: none"> - Aporte obligatorio a fondo público de 2.3 salarios mínimos por trabajador. Solo lo excedente a ello queda habilitado a ahorro en fondos privados. - Reducción de semanas de aporte obligatorio de las mujeres en 50 por cada hijo, hasta tres hijos.

Fuente: El País, Infobae, El Tiempo, Brigard Urrutia, Thorne & Associates

Por el lado de México, lo que ha generado incertidumbre en los mercados es la retención del poder por parte de la izquierda. Como contamos en nuestro último reporte mensual, el partido oficialista Morena ganó las elecciones Federales, con Claudia Sheinbaum de presidenta electa y con mayoría en ambas cámaras -calificada en el caso de diputados, lo que habilitaría la aprobación de reformas constitucionales-. Así,

el impulso de sus propuestas -continuidad de un gasto público expansivo e impulso de cambios constitucionales- durante su primer año de gobierno llevarán a que el tipo de cambio mexicano siga al alza hasta 2025.

México: Reformas constitucionales que impulsará el gobierno electo

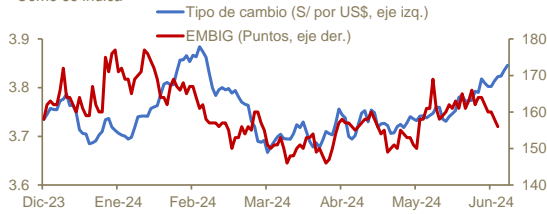
Tema	Reforma
Pensiones	Pensión para toda persona con discapacidad y para mujeres entre 60 y 64 años, previo a la pensión universal.
Becas escolares	Becas a estudiantes de familias pobres y de educación pública en todos los niveles de escolaridad.
Sueldos públicos	Aumento del pago de pensiones a maestros y demás trabajadores del Estado.
Salud	Que sean gratuitos los estudios médicos, las intervenciones quirúrgicas y los medicamentos necesarios.
Vivienda	Que el Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores tenga facultad de ofrecer alquileres con precios accesibles.
Mercado laboral	Actualizaciones de salario mínimo siempre sobre la inflación. Apoyo de un salario mínimo a jóvenes de entre 19 y 29 años que no estudien ni trabajen, por un año.

Fuente: CNN, El País, Thorne & Associates

En el caso peruano, el aumento de la incertidumbre política desde mediados de marzo, con el mayor riesgo de vacancia presidencial por las investigaciones en contra de la presidenta, ha ido en línea con la depreciación del tipo de cambio. El índice EMBIG, que mide el nivel de riesgo de un país, subió de 151 pbs en mediados de marzo hasta 169 pbs a finales de mayo. Aunque la subida no ha sido significativa -es más en las últimas semanas se ha corregido a la baja-, nuestra perspectiva es que esta incertidumbre se va a mantener latente dado el contexto político actual, generando presiones adicionales en el tipo de cambio. Más aún, su impacto se vería con mayor claridad en 2026: esperamos unas elecciones altamente polarizadas con la posible participación de 50 organizaciones políticas -registro máximo histórico- y el fuerte rechazo a los partidos tradicionales, por lo cual hay una alta probabilidad de que pueda ser elegido un candidato *outsider* de izquierda, como sucedió en 2021. En este contexto, proyectamos que el tipo de cambio de Perú vuelva a subir hasta S/3.9 a finales de 2026, de un S/3.8 en 2025.

Perú: Tipo de cambio y EMBIG

Como se indica

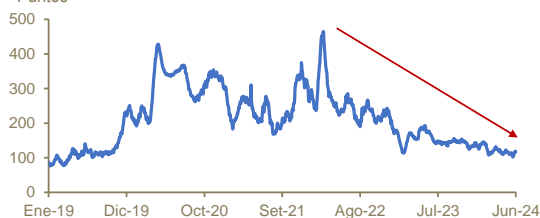


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Para Chile, este factor no ha sido muy relevante: la incertidumbre se ha reducido de manera importante desde 2022 ante el creciente rechazo del cambio de constitución, que se materializó en el plebiscito de salida de diciembre del año pasado. Esto se observa en la reducción del Índice de Incertidumbre elaborado por el Banco Central de Chile, el cual continúa disminuyendo de manera constante, alcanzando niveles cercanos a los registrados previos a la pandemia.

Chile: Índice de incertidumbre

Puntos



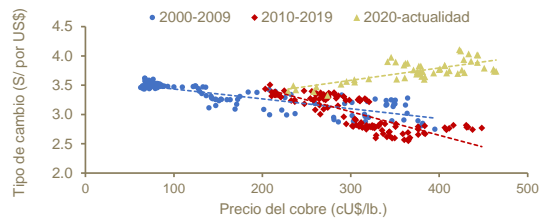
Fuente: Banco Central de Chile, Thorne & Associates

El tercero es la evolución favorable de los precios de commodities. En Chile y Perú, el cobre tiene una superlativa presencia económica —en 2023, las exportaciones de cobre de Chile y Perú representaron el 46% y 35% de sus exportaciones totales, respectivamente—. Ello genera que un incremento de su precio se traduzca en un mayor ingreso de divisas al país, lo que implica un fortalecimiento de su tipo de cambio. Esta situación se ha observado en Chile, donde la dinámica del tipo de cambio ha estado guiada por la evolución del precio del cobre. Sin embargo, en Perú no ha sucedido lo mismo; es más, últimamente, la correlación entre el precio del cobre y el tipo de cambio ha sido opuesta a la de años anteriores. Esto sugiere que el impacto positivo del mayor precio del cobre estaría siendo contrarrestado

por el fortalecimiento del dólar a nivel global, el menor diferencial de tasas y la incertidumbre local.

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

Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

De todas maneras, las perspectivas apuntan a que el precio seguirá favorable, dando un fuerte soporte a ambas monedas. Como lo mencionamos en nuestro reporte quincenal anterior, el precio del cobre se mantendría elevado durante el año y promediaría US\$/lb.4.47; en los siguientes años esperamos que converja a US\$/lb.4.6.

En Colombia y México, aunque sus tipos de cambio tienen una alta correlación con el precio del petróleo, en los últimos meses no se ha apreciado esta relación. Pese a que el precio del petróleo se ha fortalecido 13.8% al cierre de junio, las monedas de ambos países registraron un debilitamiento frente al dólar, lo cual indica que el impacto de la incertidumbre política ha predominado. Nuestra proyección es que el precio del petróleo se moderará hacia adelante, hasta cerrar el año en US\$/bl.78. Ello, junto con el tema político, generarán presiones al alza sobre sus tipos de cambio.

Por último, vemos dos factores particulares que atenuarían parcialmente la subida del tipo de cambio de Perú en el corto plazo. El primero es la intervención del BCRP en el mercado cambiario con el objetivo de reducir su volatilidad. En lo que va del año, el BCRP ha intervenido a través de ventas netas por alrededor de US\$3 mil millones, superando el registro de US\$1 mil millones en 2021 y US\$2.4 mil millones en 2022. El segundo factor sería la mayor venta de dólares de las AFP debido a la aprobación del séptimo retiro de los fondos de pensiones. Ello implicaría

una mayor cantidad de dólares circulando en la economía, con lo cual su precio disminuiría y el tipo de cambio se vería fortalecido.

En mayo de 2024, la actividad económica registrará un nuevo rebote. El INEI publicará el dato de la producción nacional de mayo de 2024 el próximo 15 de julio. Esperamos que la economía mantenga un fuerte rebote de 5.4% a/a, ligeramente mayor al 5.3% de abril. Ello estaría explicado por el sector primario, que pasaría de crecer de 10.5% en abril a 13.3% en mayo, beneficiado por el efecto estadístico del impacto del FEN costero en 2023: la pesca creció 329% apoyada en la mayor extracción de anchoveta, lo que se reflejaría en un fuerte crecimiento de la manufactura primaria. En tanto, el agro se debilitó a 2.6%, luego de crecer 23.7% en abril; y la minería e hidrocarburos se recuperó ligeramente, a una tasa de 1.8%, por la mayor producción minera (2.4%), mientras que la producción de hidrocarburos se retrajo (-1.7%). En cambio, el sector no primario se desaceleraría ligeramente, de 3.8% a 3.2%, a partir de un menor crecimiento de la construcción, -el incremento de 41.7% de la inversión pública real se vio compensado por la caída de -1.7% del consumo interno de cemento- y de un menor dinamismo del comercio. En términos desestacionalizados, esperamos una ligera corrección a la baja de la actividad de -0.2% m/m, luego del rebote de 1.7% en abril.

Por último, el 1 de agosto de 2024, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de julio de 2024. En junio, la inflación se incrementó a una tasa de 0.12% m/m, lo que implicó que la tasa interanual subiera de 2% a 2.3% a/a, en un contexto de mayores presiones de los rubros de alimentos y energía. En julio, esperamos que se registre una inflación de 0.33% m/m, lo que implicaría un ligero retroceso de la inflación interanual a 2.2% a/a. Se observarían mayores presiones de los precios de alimentos, principalmente de carnes, pescados, frutas y tubérculos. En cambio, proyectamos una corrección a la baja en los precios de combustibles, en un contexto de menor precio internacional del petróleo.

Por su parte, esperamos que la inflación sin alimentos ni energía suba 0.25% m/m, lo que significaría que la tasa interanual se mantendría fuera del rango meta, de 3.12% en junio a 3.08% en julio, explicado principalmente por las mayores presiones del componente de transportes.

*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 6 de julio al 1 de agosto de 2024

Jue	Política monetaria (%)		May-24	Jun-24	Jul-24
11-jul	Tasa de interés de referencia del BCRP		5.75	5.75	5.50
	Balanza comercial (% a/a, real)		Mar-24	Abr-24	May-24
	Exportaciones		-11.6	-16.1	-8.6
	Importaciones		-2.8	14.6	11.3
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)		Abr-24	May-24	Jun-24
	Ingresos corrientes		3.1	-6.1	3.2
	Gastos no financieros		14.1	5.9	-1.0
Lun	Producto Bruto Interno Mensual (% real)		Abr-24	May-24	Jun-24
15-jul	PBI (a/a)		-0.3	5.3	5.4
	PBI (m/m, desestacionalizado)		-0.3	1.7	-0.2
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)		Abr-24	May-24	Jun-24
25-jul	Total		0.4	1.1	1.5
	A empresas		-2.3	-0.4	0.7
Jue	Índice de precios al consumidor (%)		May-24	Jun-24	Jul-24
01-ago	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)		2.00	2.29	2.22
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)		-0.09	0.12	0.33
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)		3.10	3.12	3.08
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)		0.16	0.16	0.25

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Mié	Confianza empresarial (50=neutral)		Mar-24	Abr-24	May-24	Actual
05-jun	Expectativas de la economía a 3 meses		50.8	50.0	50.5	47.5
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior		48.1	48.1	49.0	50.9
	Inventarios con respecto al mes anterior		44.5	46.8	46.0	47.1
Jue	Política monetaria (%)		Abr-24	May-24	Jun-24	Actual
13-jun	Tasa de interés de referencia del BCRP		6.00	5.75	5.50	5.75
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)		Mar-24	Abr-24	May-24	Actual
	Ingresos corrientes		-23.3	3.1	9.4	-6.1
	Gastos no financieros		0.2	14.1	3.7	5.9
Vie	Balanza comercial (% a/a, real)		Feb-24	Mar-24	Abr-24	Actual
14-jun	Exportaciones		8.5	-11.6	-6.2	-16.1
	Importaciones		4.5	-2.8	-3.0	14.6
Sáb	Producto Bruto Interno Mensual		Feb-24	Mar-24	Abr-24	Actual
15-jun	PBI (% a/a, real)		3.0	-0.3	2.4	5.3
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)		0.9	-0.3	1.0	1.7
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)		Mar-24	Abr-24	May-24	Actual
27-jun	Total		0.1	0.4	1.4	1.1
	A empresas		-2.8	-2.3	-0.7	-0.4
Lun	Índice de precios al consumidor		Abr-24	May-24	Jun-24	Actual
01-jul	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)		2.42	2.00	2.26	2.29
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)		-0.05	-0.09	0.10	0.12
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)		3.01	3.10	3.04	3.12
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)		0.11	0.16	0.20	0.16

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.