

# Reporte económico mensual

Elaborado por:

**Alfredo Thorne**

**Sebastián Valverde**

**Fernando Tapia**

Lima, 22 de julio de 2024

# Agenda

- ✓ **Global: Fed iniciará con los recortes de tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: Actividad se robustece; Argentina percibido como foco de IED**
- ✓ **Perú: Adelanto del calendario electoral 2026**
- ✓ **Perú: Economía rebota en el 2T24, pero se moderaría en el 2S24**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen global

## Los negativos

- ✓ En junio, el ritmo de crecimiento de la actividad económica global se moderó. El PMI compuesto global bajó de 53.7 en mayo a 52.9 en junio. Esta desaceleración fue generalizada por países, excepto por el aumento de EEUU. Por sectores, el resultado se explica principalmente por la desaceleración de los servicios, de 54 a 52.1 en el mismo periodo.
- ✓ Si bien el mercado laboral global continúa en expansión, hay señales de moderación en EEUU. Su tasa de desempleo se encuentra 0.6p.p. por encima de su nivel de 2022, y el crecimiento de los salarios sigue bajando. En la Zona Euro, en cambio, la tasa de desempleo continúa disminuyendo y los salarios crecen a un ritmo del 5%.
- ✓ ¿Esto implicará un enfriamiento de la actividad en adelante? Si bien los indicadores de desempleo en EEUU siguen al alza, el empleo y los datos de actividad aún se mantienen sólidos. En la Zona Euro, el proceso de recuperación económica continúa; y en China, la actividad seguirá apoyada en el sector externo y la inversión pública

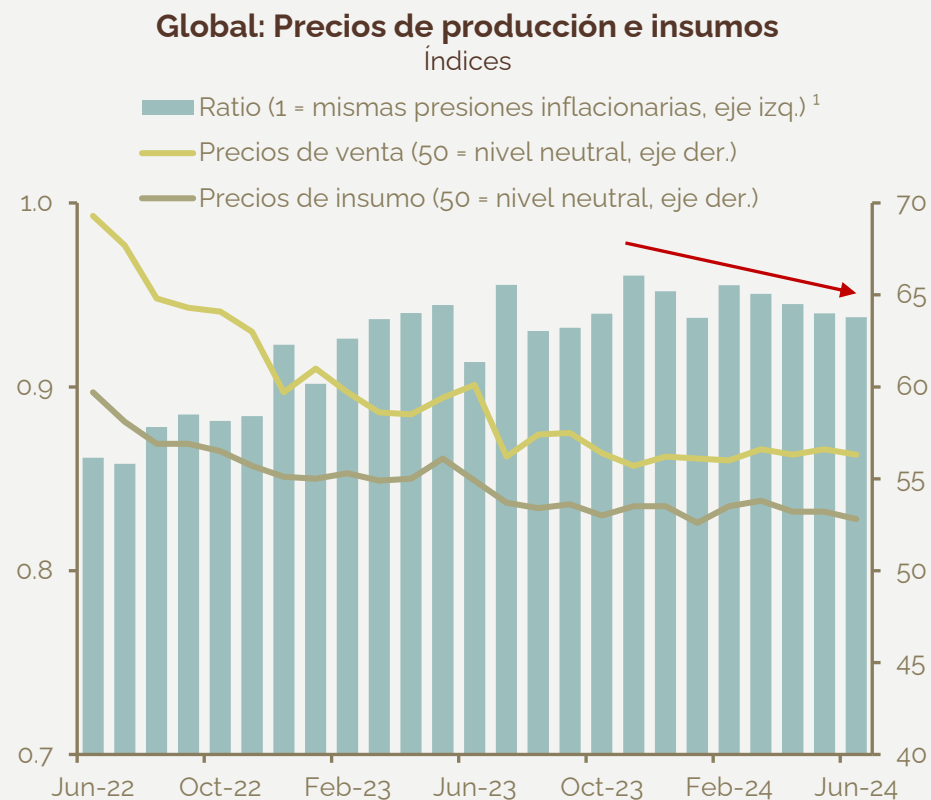
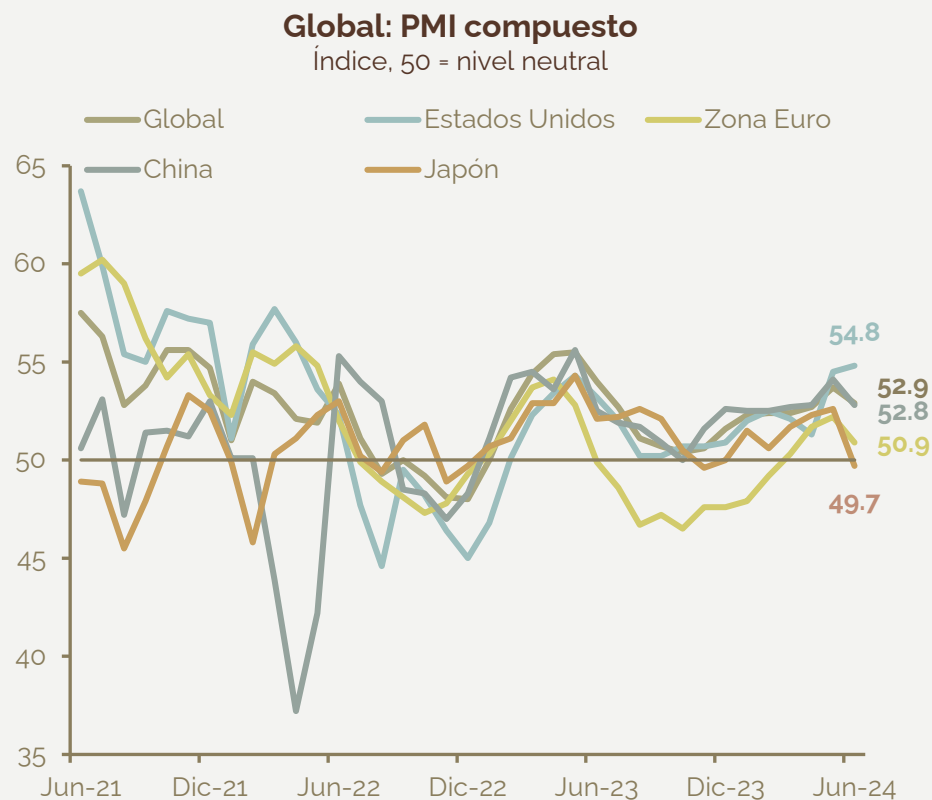
## Los positivos

- ✓ La moderación de la actividad global ha venido acompañada de menores presiones inflacionarias. Esto se da principalmente en el sector servicios, donde la inflación continúa cediendo, principalmente en EEUU. En cambio, se espera un aumento en los precios de venta de la manufactura ante el continuo aumento de los fletes.
- ✓ Sin embargo, vemos que el riesgo sobre la persistencia de la inflación aún sigue latente. La inflación sin alimentos ni energía –indicador que excluye los precios más volátiles–, si bien está disminuyendo, aún lo hace a un ritmo lento, sobre todo el componente de servicios: en EEUU y la Zona Euro se encuentra en 5% y 4%, respectivamente.
- ✓ Ante los últimos datos de inflación y de desempleo, hemos cambiado nuestra proyección de tasas de la Fed de ningún recorte a solo uno este año, el cual se daría en setiembre. Sin embargo, nuestra perspectiva es más cautelosa que el mercado debido a los riesgos en cuanto a la dinámica de la inflación subyacente.

## La expansión de la actividad global se moderó en junio, en un contexto de menores presiones inflacionarias

En junio, el PMI compuesto global se desaceleró a 52.9, luego de ubicarse en 53.7 en mayo...

...la moderación en la actividad está en línea con los menores precios de venta.



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

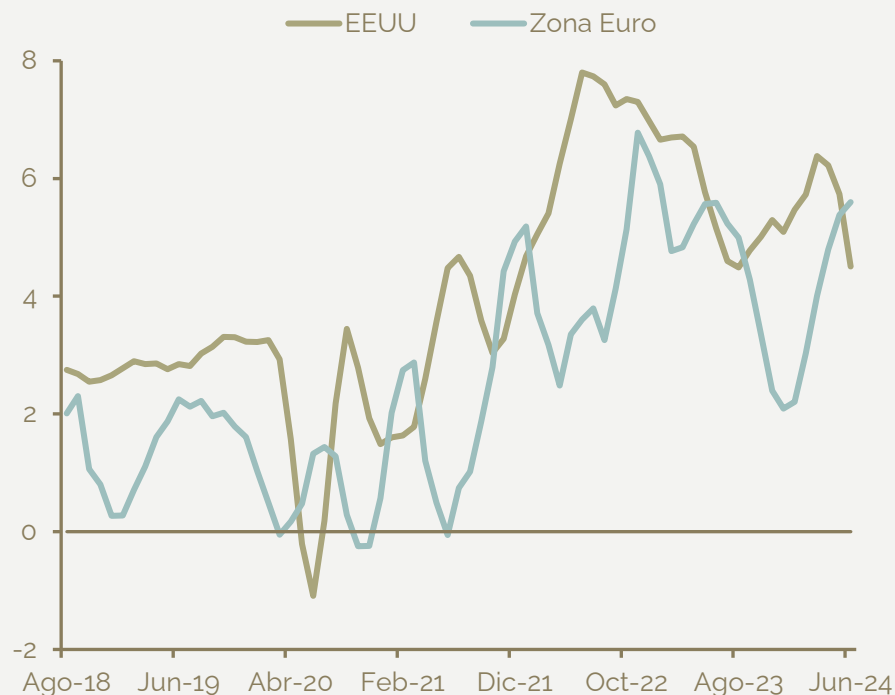
<sup>1/</sup> Ratio de los índices *Output prices e Input prices*.  
Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

## Las menores presiones inflacionarias estarían viniendo por el lado de los servicios; en cambio, en la manufactura se observarían mayores precios

La inflación subyacente de servicios en EEUU se ha moderado; en la Zona Euro aún sigue elevada...

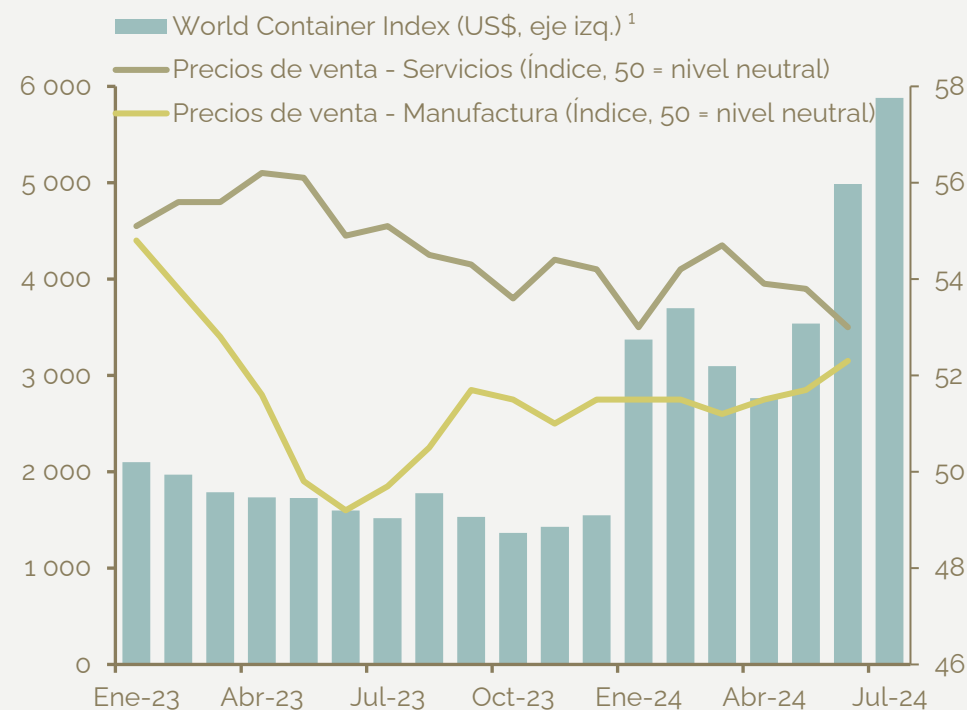
...sin embargo, el mayor costo de los fletes indicaría una subida de precios en el sector manufactura.

**Global: Inflación subyacente de servicios**  
Var. % 3m/3m, anualizado y desestacionalizado



Fuente: FRED, Eurostat, Thorne & Associates

**Global: Costo de fletes y precios de venta**  
Como se indica



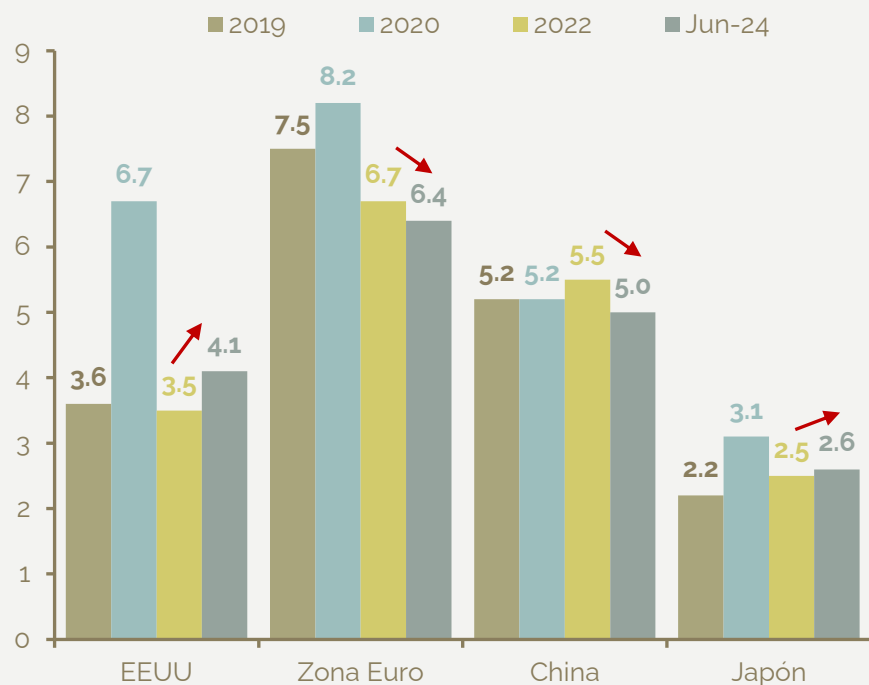
1/ Mide el costo de flete de contenedores de 40 pies.  
Fuente: Drewry, Markit, Thorne & Associates

## El mercado laboral se sigue expandiendo a nivel global, pero en EEUU hay señales de moderación

A nivel global, la tasa de desempleo continúa bajando; en cambio, en EEUU subió hasta 4.1% en junio...

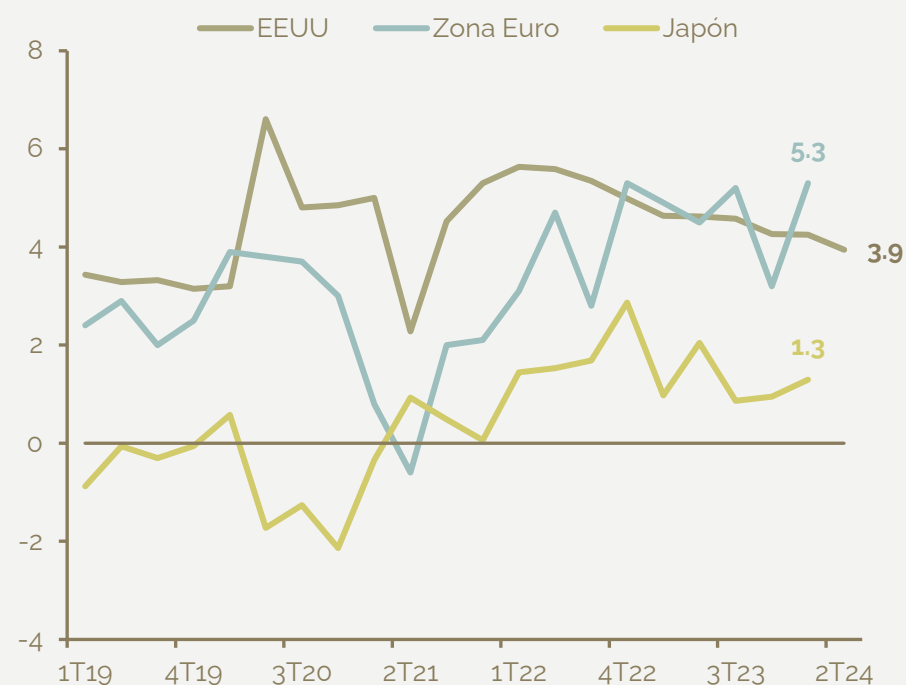
...esto va en línea con una desaceleración de sus costos salariales; en la Zona Euro sigue elevado.

**Global: Tasa de desempleo**  
%, fin de año



Fuente: FRED, Eurostat, Bloomberg, Thorne & Associates

**Global: Costos salariales nominales**  
Var. % anual



Fuente: FRED, Eurostat, Bloomberg, Thorne & Associates

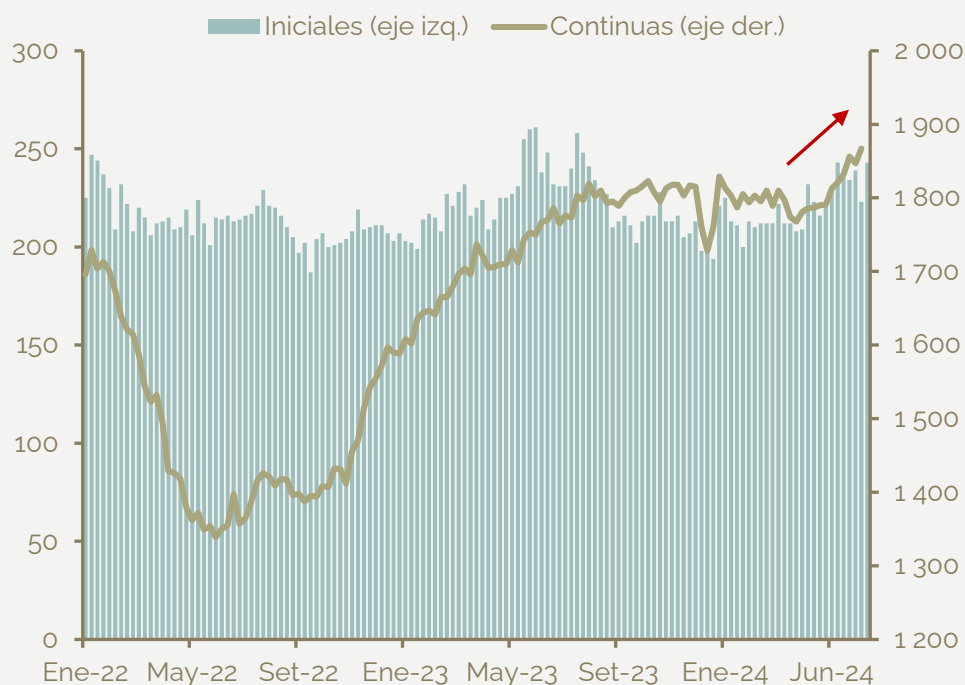
## Los indicadores de alta frecuencia confirman la desaceleración del mercado laboral en EEUU, a diferencia de la Zona Euro y Japón

Las solicitudes de desempleo en EEUU han mostrado una tendencia al alza en los últimos meses...

...en la Zona Euro y Japón, el empleo se ha mantenido en un crecimiento poco mayor al 1%.

### EEUU: Solicitudes de desempleo

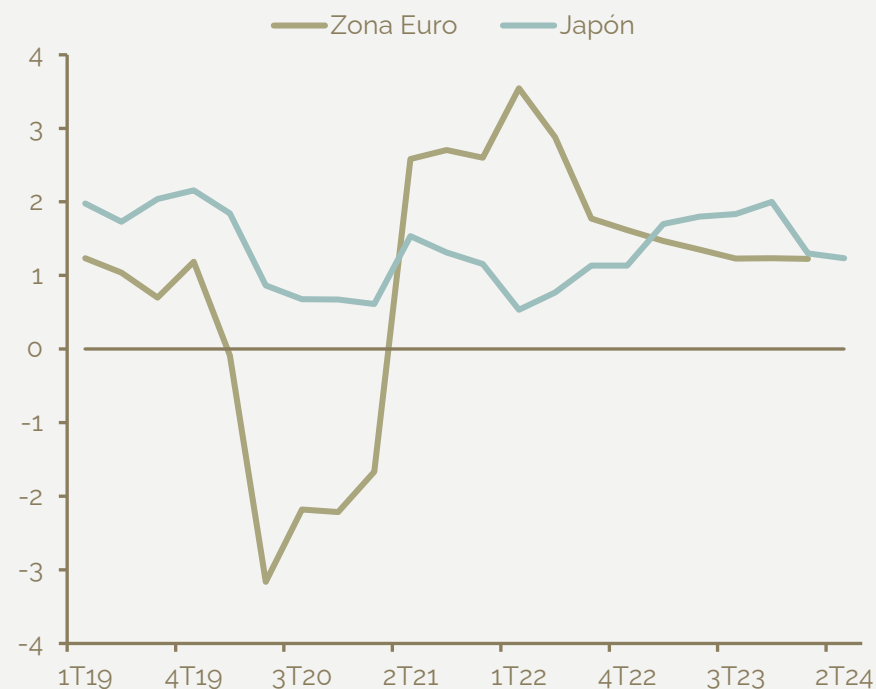
Miles de solicitudes



Fuente: FRED, Thorne & Associates

### Global: Empleo

Var. % anual



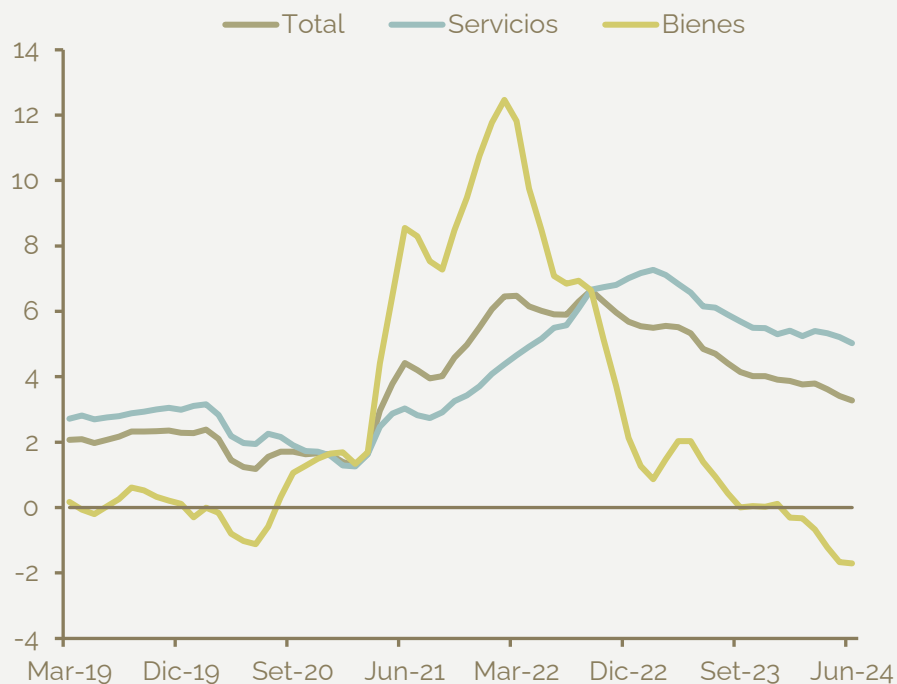
Fuente: Eurostat, Ministry of Health, Labour and Welfare of Japan, Thorne & Associates

## Si bien la inflación sigue disminuyendo, aún lo hace a un ritmo lento, principalmente la inflación subyacente

En EEUU, la inflación subyacente sigue disminuyendo, pero lo hace a un ritmo leve...

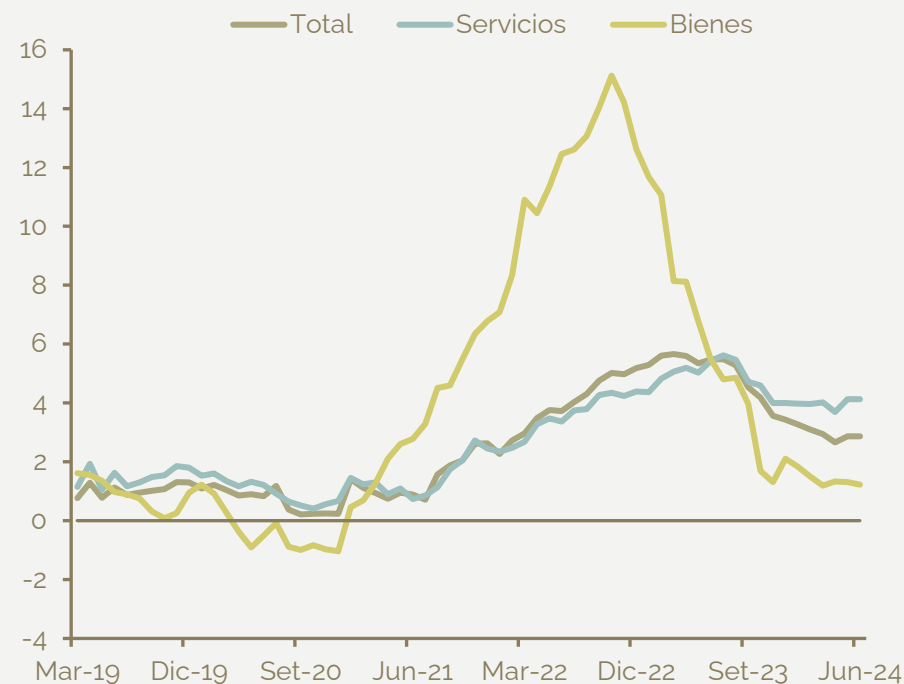
...en cambio, en la Zona Euro se observa una persistencia de este indicador en los últimos meses.

**EEUU: Inflación sin alimentos ni energía**  
Var. % anual



Fuente: FRED, Thorne & Associates

**Zona Euro: Inflación sin alimentos ni energía**  
Var. % anual



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

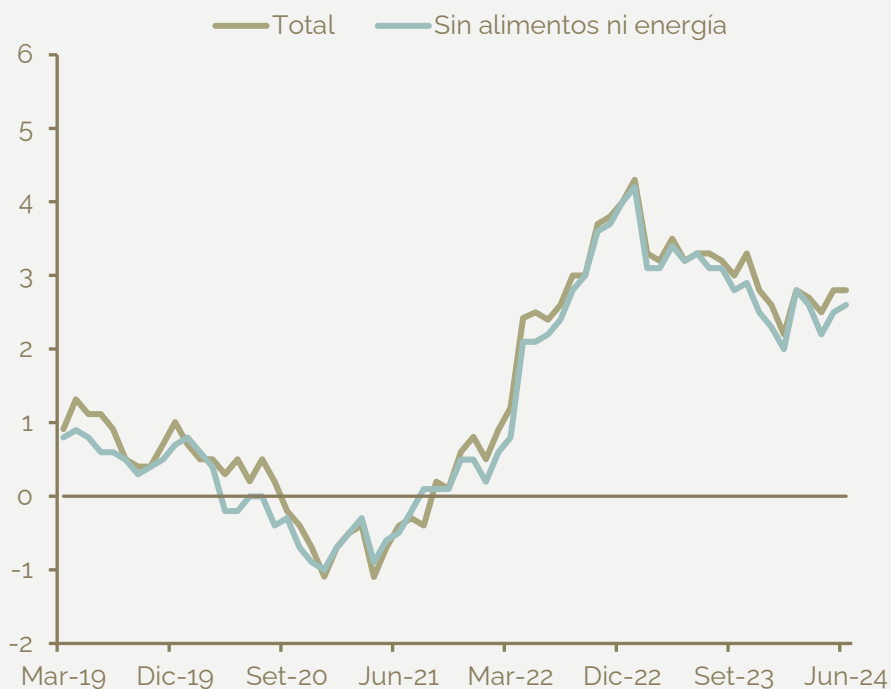


## En Japón, la inflación aún se mantiene cercano al 3%; en China, los problemas de baja inflación persisten

En junio, la inflación de Japón se mantuvo en 3%; la inflación sin alimentos ni energía subió a 2.6%...

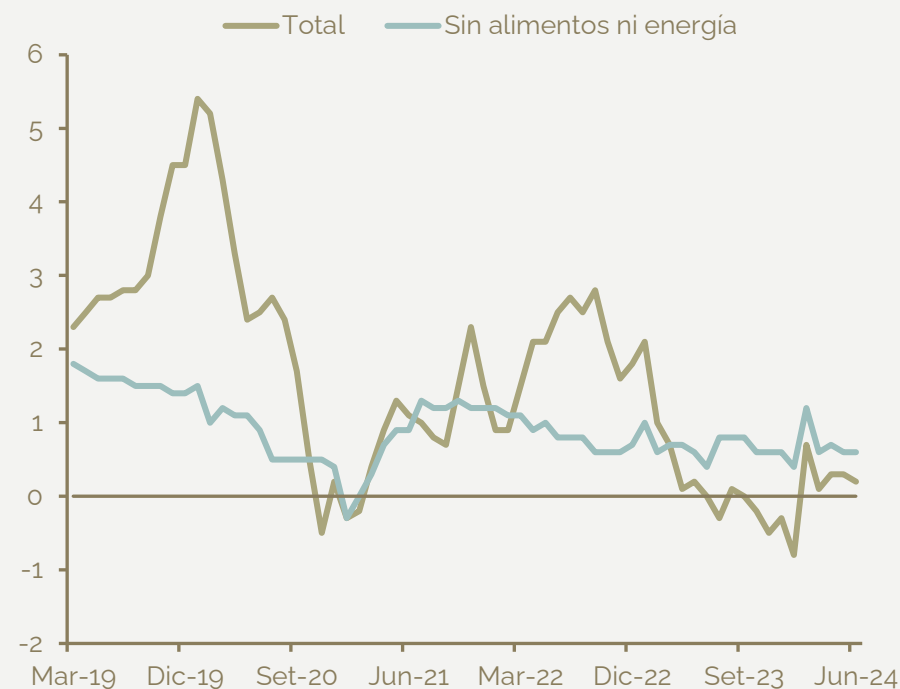
...en China las presiones inflacionarias siguen bajas y cercanas al 0%.

**Japón: Inflación**  
Var. % anual



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

**China: Inflación**  
Var. % anual



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

## Las expectativas inflacionarias de corto y mediano plazo continúan convergiendo a sus niveles previos a la pandemia

En EEUU, las expectativas inflacionarias a 1 y 3 años se han mantenido en alrededor del 3%...

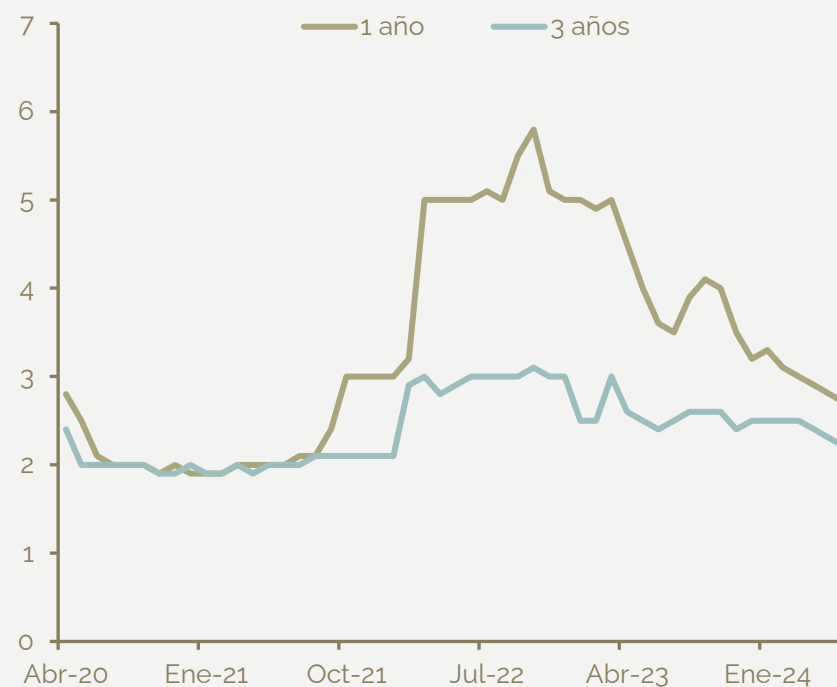
...en la Zona Euro se observa una disminución de estos indicadores.

**EEUU: Expectativas de la inflación**  
Var. % anual



Fuente: New York FED, Thorne & Associates

**Zona Euro: Expectativas de la inflación**  
Var. % anual



Fuente: ECB, Thorne & Associates

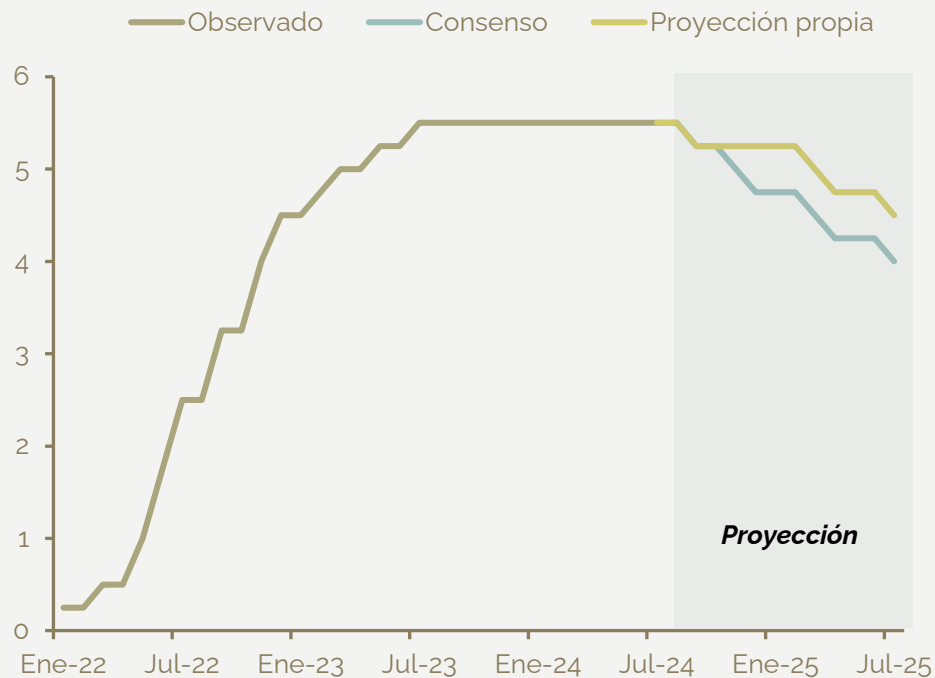
## A diferencia del mercado, esperamos solo un recorte de la Fed en este año, y cuatro más durante 2025

Esperamos solo un recorte de la Fed para este año, mientras que el mercado prevé tres recortes...

...en la Zona Euro, nuestra proyección es similar a la del mercado para este año, con dos recortes.

EEUU: Expectativa de recorte de tasas

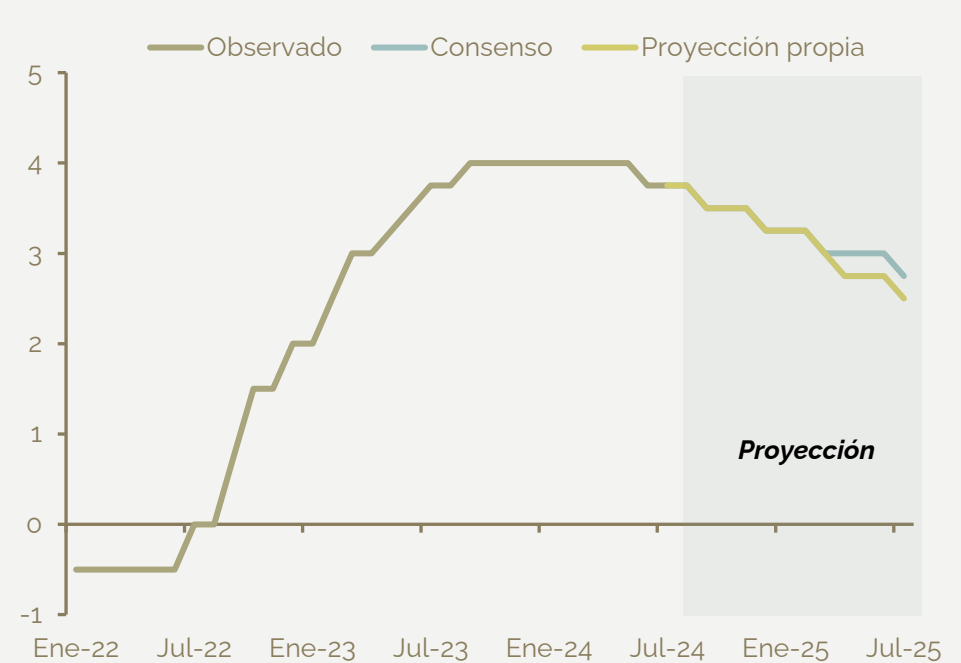
%



Fuente: CME, Thorne & Associates

Zona Euro: Expectativa de recorte de tasas<sup>1</sup>

En pbs, recortes acumulados



Fuente: ZEW, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Fed iniciará con los recortes de tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: Actividad se robustece; Argentina percibido como foco de IED**
- ✓ **Perú: Adelanto del calendario electoral 2026**
- ✓ **Perú: Economía rebota en el 2T24, pero se moderaría en el 2S24**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen de Latam

## Los negativos

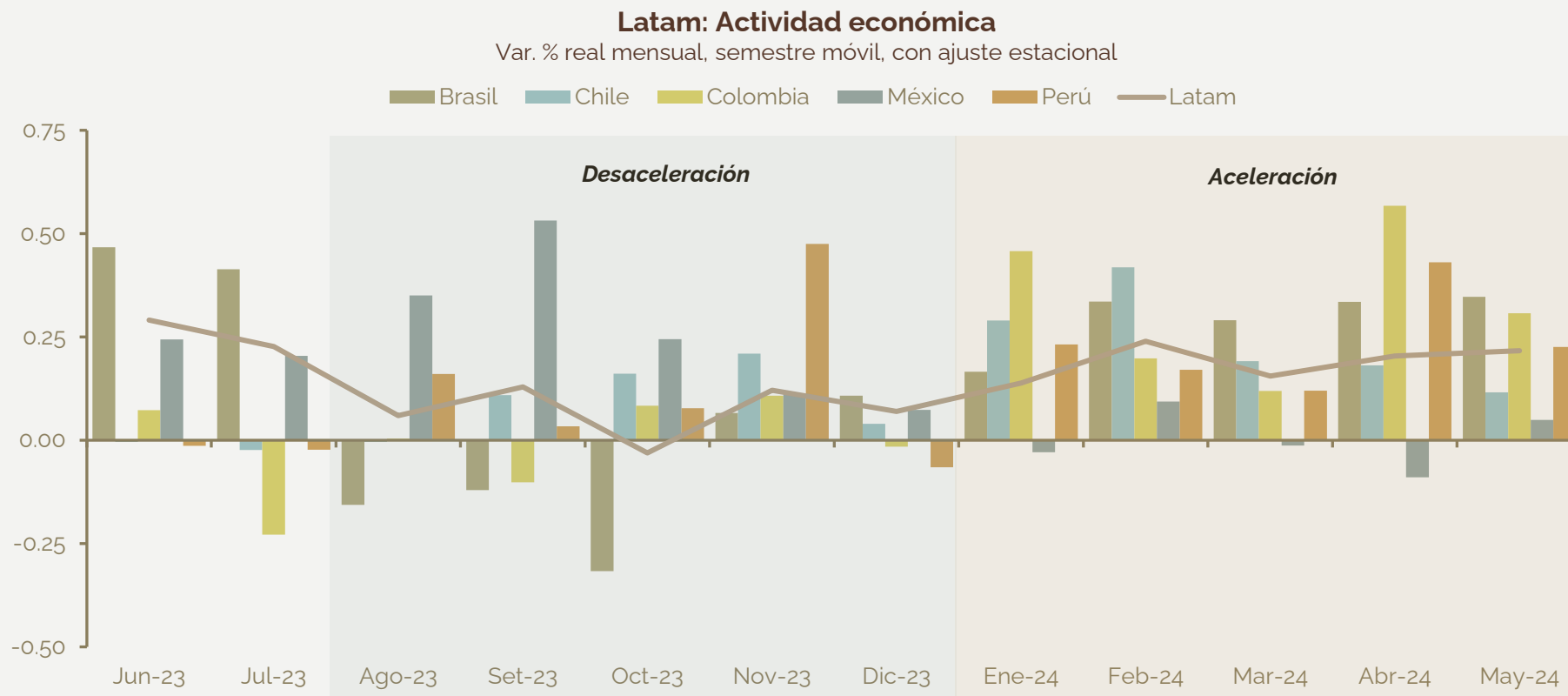
- ✓ A fines del año pasado, la región presentó desaceleración económica, en un contexto de confianza deteriorada, condiciones climáticas adversas y sector externo frágil. El momento más álgido fue diciembre, con los países creciendo a tasas casi nulas o negativas.
- ✓ A diferencia de Brasil, Chile, Colombia y Perú, México sigue sin repuntar este año, dada la incertidumbre política propia del año electoral.
- ✓ Caso aparte es Argentina, cuya actividad se contrajo fuertemente en el 1T24 por el shock fiscal antiinflacionario del gobierno de Milei. A pesar de ello, la recesión parece haber pasado su momento más álgido: la actividad empezó a rebotar, expandiéndose en mayo por primera vez tras seis meses consecutivos en caída.
- ✓ En adelante, se espera que la mejora en la performance económica de Argentina persista, de la mano de un mejor clima de negocios, con políticas en favor de la IED y mayor responsabilidad fiscal.

## Los positivos

- ✓ Este año, la situación parece haber mejorado para la actividad económica de la región, la cual, en términos tendenciales -semestre móvil-, crece a una tasa promedio m/m anualizada del 2.3%.
- ✓ Esto sería explicado, en parte, por la mejora del sector servicios, el cual, en lo que va del 2024, viene creciendo en Brasil, Chile y Perú a tasas mensuales anualizadas superiores al 3%. Esto se condice con una mejora de la confianza del consumidor, por el contexto de mejores presiones inflacionarias.
- ✓ Para el caso de Chile y Perú, otro factor explicativo sería la expansión de la producción minera, tras una fuerte caída al cierre de 2023. Esta expansión sería explicada, a su vez, por los mayores términos de intercambio, ante el alza del precio del cobre, que incentiva la producción y exportación cuprífera. Si bien dicho precio se ha moderado, sigue en niveles históricos, lo que seguiría dando soporte en adelante.

## Tras un 2023 en desaceleración, la región ha presentado un crecimiento tendencial más robusto y estable en lo que va del 2024, exceptuando México

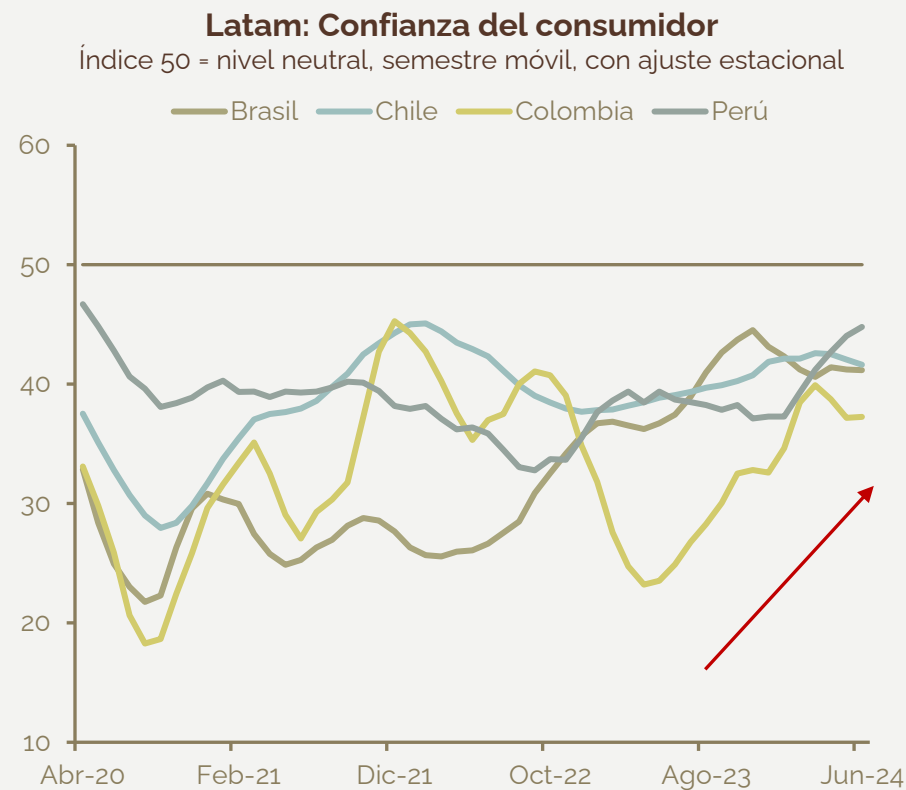
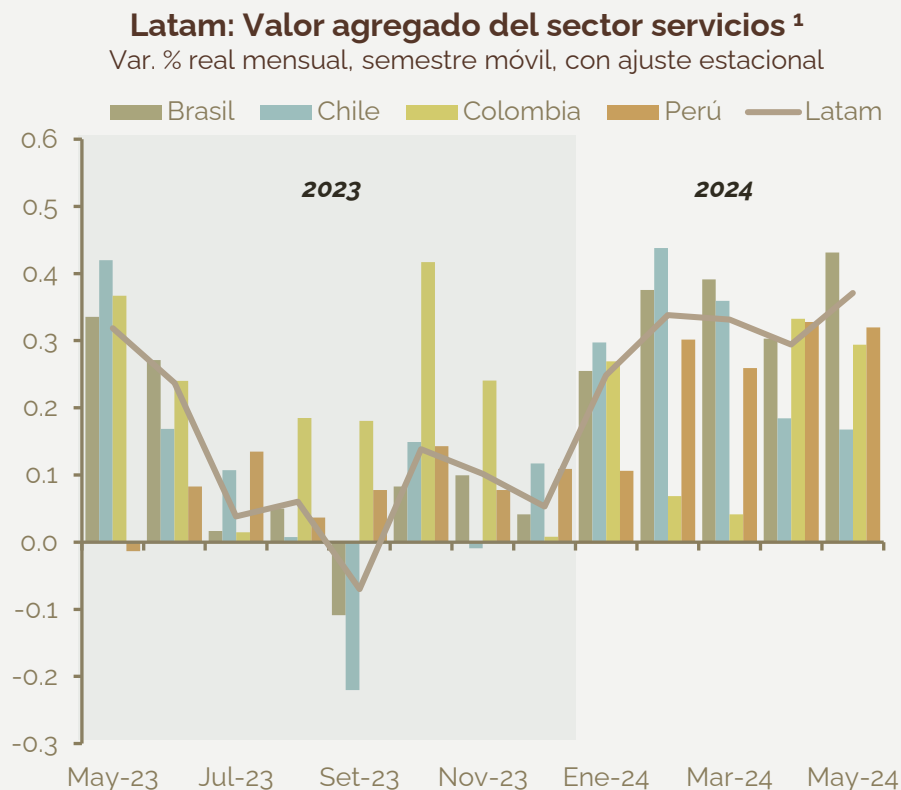
Entre agosto y diciembre del año pasado, la región se desaceleró económicamente, en un contexto de confianza deteriorada, condiciones climáticas adversas y sector externo frágil. Este año, la situación se torna más favorable: la actividad económica tendencial -semestre móvil- crece a una tasa promedio mensual anualizada del 2.3%.



## Esto sería explicado, en parte, por la mejora del sector servicios, dada la menor inflación y la consecuente mayor confianza del consumidor

En 2024, los servicios de Brasil, Chile y Perú han crecido m/m a más del 3%, en términos anualizados....

...a la par de una mayor confianza de consumidor, por el contexto de menores presiones inflacionarias...



1/ En el caso de Colombia, de comercio y servicios. 2/ Brasil considera PMI servicios.  
Fuente: Bancos centrales, Thorne & Associates

Fuente: FGV, IPSOS, Fedesarrollo, Apoyo Consultoría, Thorne & Associates

# Para los casos de Chile y Perú, otro factor explicativo es la expansión minera, en el contexto de altos precios de cobre y mejora de términos de intercambio

Tras una importante caída en diciembre, la producción minera de Chile y Perú se ha expandido sólidamente...

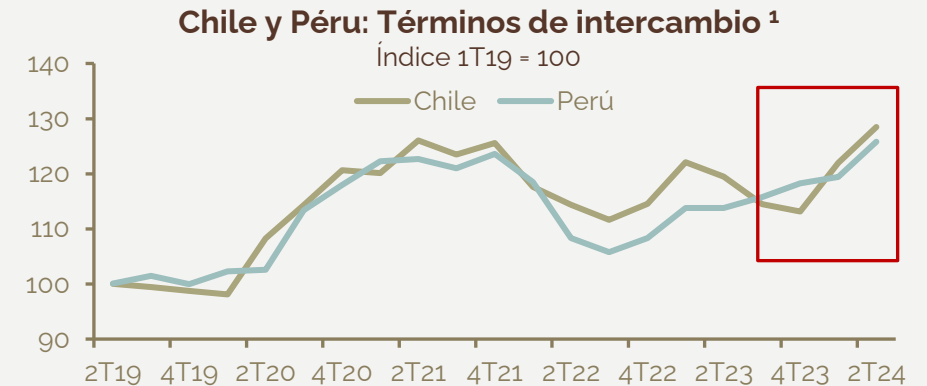
...ante el alza importante de términos de intercambio, que tiene como protagonista al precio del cobre.



Fuente: Banco Central de Chile, BCRP, Thorne & Associates



Fuente: BCRP, Bloomberg, Thorne & Associates



1/ Promedio del periodo. 2T24 es promedio de abril y mayo.



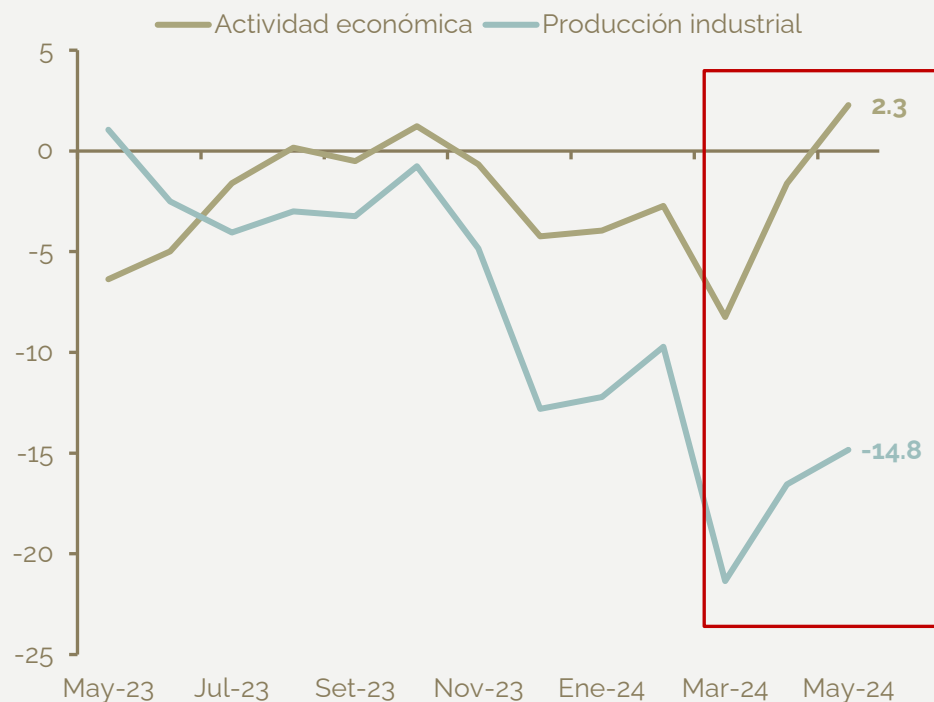
## Caso aparte es Argentina, cuya actividad mejora tras la contracción propia del shock fiscal; en adelante, la mejora persistiría de la mano de la inversión

La actividad en Argentina confirma estar ya en un período de rebote, tras el piso alcanzado en marzo...

...en adelante, la mejora persistiría, alcanzando un pico en 2025 y creciendo en adelante de manera sostenida.

### Argentina: Actividad económica

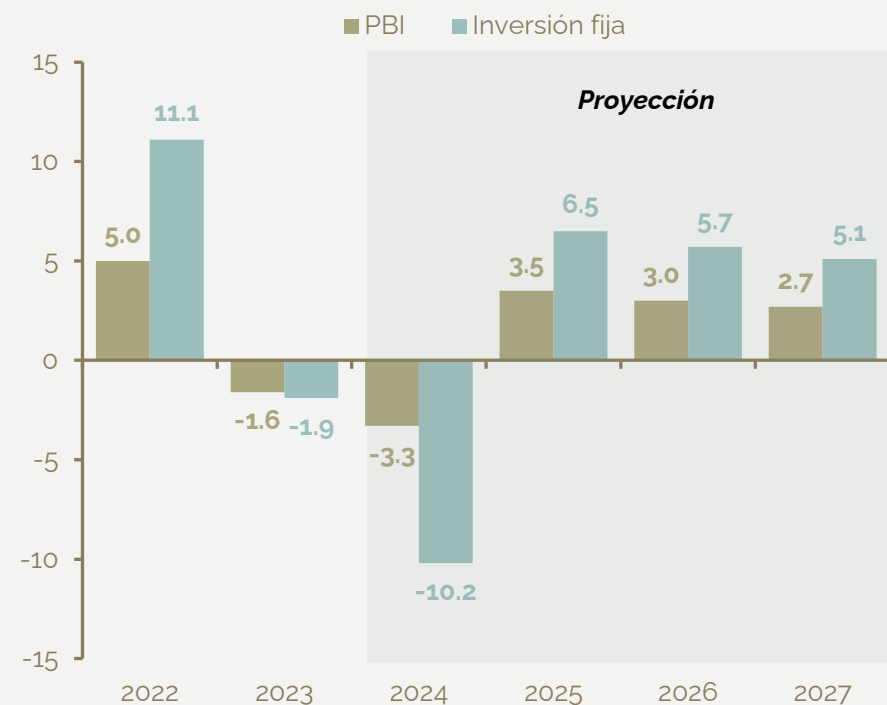
Var. % real anual, con ajuste estacional



Fuente: INDEC, Thorne & Associates

### Argentina: PBI e inversión

Var. % real anual



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

## El crecimiento de la inversión se daría en el contexto de un mejor clima de negocios, con políticas en favor de la IED y mayor responsabilidad fiscal

Argentina es considerado el segundo país que avanzará más en pro de los negocios; en particular, de la IED...

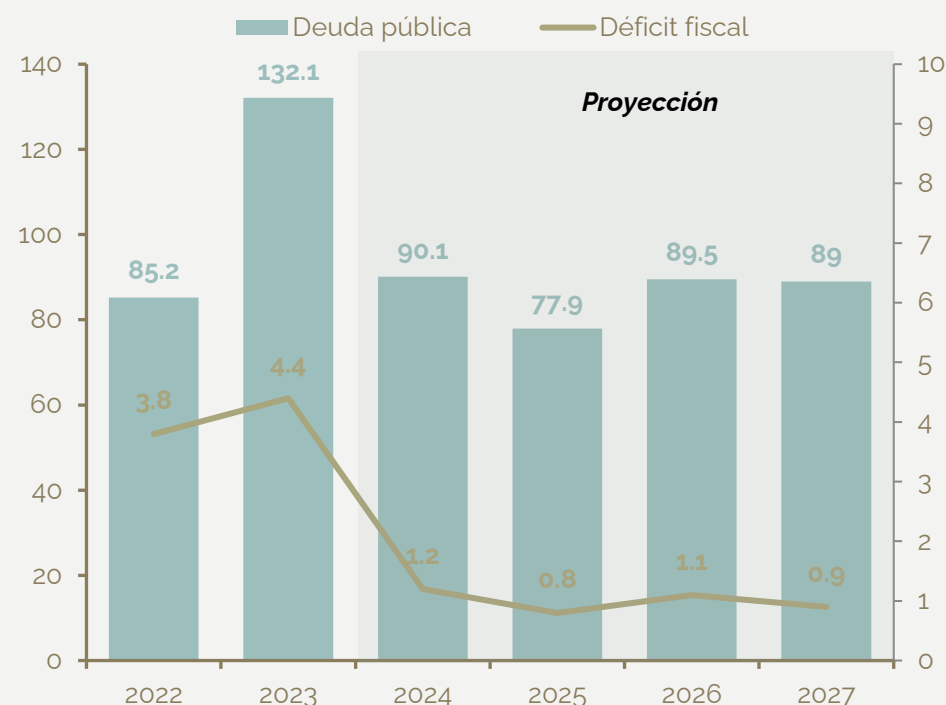
...en consonancia de mayor responsabilidad fiscal, con un déficit no superior al 1.5% del PBI a partir de este año.

Global: Países con mayor mejora en el índice de ambiente para los negocios, 2019-23 vs 2024-28

País	Cambio en la puntuación	Ranking	Categorías que más mejoraron
Grecia	1.38	34	Financiación
Argentina	1.32	54	Pol. de IED, comercio exterior y controles de cambio
India	1.08	51	Pol. de IED, comercio exterior, controles de cambio y régimen impositivo
Angola	1.01	78	Oportunidades de mercado, políticas de empresa privada
Qatar	0.93	26	Financiación
Kenia	0.93	68	Infraestructura
República Dominicana	0.74	57	Ambiente político

Fuente: Economist Intelligence Unit, Thorne & Associates

Argentina: Deuda pública y déficit fiscal  
% del PBI



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

# Agenda

- ✓ **Global: Fed iniciará con los recortes de tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: Actividad se robustece; Argentina percibido como foco de IED**
- ✓ **Perú: Adelanto del calendario electoral 2026**
- ✓ **Perú: Economía rebota en el 2T24, pero se moderaría en el 2S24**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen político de Perú

## Los negativos

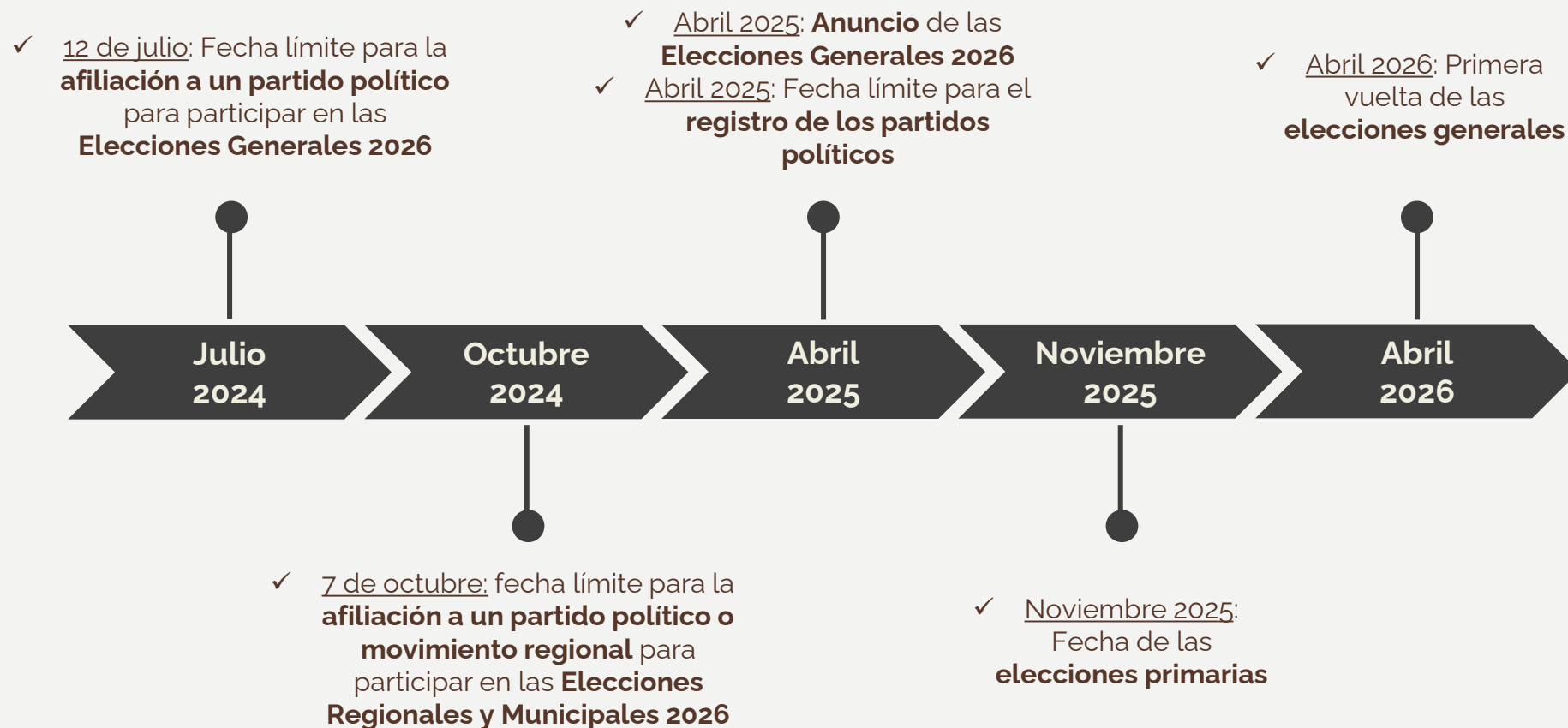
- ✓ El 12 de julio venció el plazo límite para los candidatos, que buscaban participar en las Elecciones Generales 2026, puedan afiliarse a un partido político. De acuerdo con el Jurado Nacional de Elecciones (JNE), hubo más de 22 mil personas afiliadas en los 31 partidos políticos inscritos y los cerca de 20 partidos que están en proceso de inscripción.
- ✓ Se resalta la gran variedad de potenciales candidatos a presidentes, de distintos cargos y distintas posiciones políticas. En particular, se afiliaron expresidentes como Alberto Fujimori (1990-2000), Alejandro Toledo (2001-2006), y Pedro Castillo (2021-2023); así como personajes políticos, empresarios, exmilitares, entre otros.
- ✓ Entre todos los afiliados, Keiko Fujimori (derecha) y Antauro Humala (izquierda) se perfilan como los principales candidatos; sin embargo, el voto indeciso sigue predominando. Según el IEP, alrededor de un 80% de encuestados está indeciso o no votaría por ningún candidato actual para las siguientes elecciones.

## Los positivos

- ✓ Keiko Fujimori, y otras personas cercanas, afrontan un juicio por el caso "Cócteles", donde se le acusa de recibir financiamiento ilícito durante sus campañas presidenciales de 2011 y 2016. La Fiscalía busca una sentencia para la candidata de 30 años y 10 meses de cárcel, así como la suspensión de su partido político por 2 años y 6 meses.
- ✓ El impacto de este caso aún es incierto. Sin embargo, si la Fiscalía lograr probar su culpabilidad, las opciones de Fujimori de ganar las elecciones pueden verse seriamente deterioradas. En medio de ello, se anunció a su padre como candidato presidencial. Si bien la ley prohíbe participar a personas condenadas por corrupción, esta decisión buscaría conseguir un mayor apoyo al partido.
- ✓ Las próximas fechas claves del calendario electoral son: abril de 2025, donde se anunciarán las elecciones generales y será el plazo límite para el registro de partidos; noviembre de 2025, fecha de las elecciones primarias; y abril de 2026, fecha de las elecciones generales.

## Los partidos políticos continúan preparándose para las elecciones de 2026: en julio culminó la fecha para afiliarse a un partido

### Perú: Principales fechas del calendario electoral 2026



## Se resalta la gran variedad de potenciales candidatos presidenciales, con distintos cargos y distintas posiciones políticas

Con el vencimiento del plazo para la afiliación a un partido político, se registraron más de 22 mil personas que se afiliaron a un partido político. Se resalta la gran variedad de candidaturas y de posturas políticas.

### Perú: Principales potenciales candidatos para las elecciones presidenciales 2026

Nombre	Cargo	Detalle	Partido político	Tendencia política
Keiko Fujimori	Política	Figura política, y candidata presidencial en los años 2011, 2016 y 2021.	Fuerza Popular	Derecha
Antauro Humala	Exmilitar	Exmilitar, sentenciado durante 25 años de cárcel por el caso "Andahuaylazo" -se buscaba la renuncia del expresidente Toledo y la restitución de la Constitución de 1979-. Fue liberado en 2022.	A.N.T.A.U.R.O.	Izquierda
Alberto Fujimori	Político	Expresidente durante el periodo 1990-2000. Condenado a 25 años de cárcel y liberado en 2023. Anunciado como candidato presidencial del partido.	Fuerza Popular	Derecha
Pedro Castillo	Político	Expresidente durante el periodo 2021-2023. Condenado a prisión preventiva por 3 años por su intento de golpe de estado.	Todos con el Pueblo	Izquierda
Alejandro Toledo	Político	Expresidente durante el periodo 2001-2006. Actualmente enfrenta juicios por casos de corrupción en su gobierno.	Demócrata Verde	Derecha
Hernando de Soto	Economista/ político	Reconocido académico, candidato presidencial en 2021.	Progresemos	Derecha
Carlos Añaños	Empresario	Fundador del grupo AJE	Perú Moderno	Derecha
Verónica Mendoza	Política	Figura política, congresista durante el periodo 2011-2016, y candidata presidencial en 2016 y 2021.	Nuevo Perú	Izquierda
Fernando Cillóniz	Político/ empresario	Empresario agricultor y exgobernador de Ica entre 2015 y 2018.	PPC	Derecha
Carlos Álvarez	Comediante	Comediante de programas televisivos y radiales.	País para Todos	Derecha

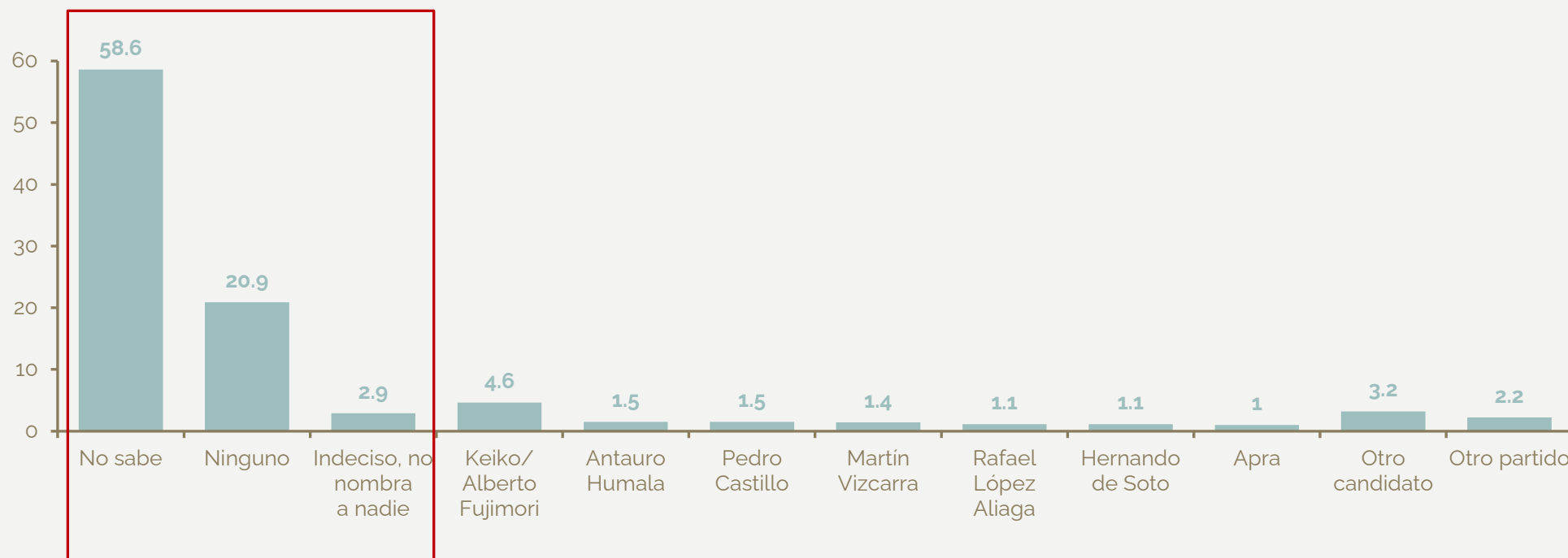
Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

## Si bien hay una ligera preferencia por Keiko Fujimori y Antauro Huamala, la gran mayoría de personas aún sigue indecisa

Según el IEP, alrededor de un 80% de encuestados, están indecisos no votarán por ningún candidato tradicional. Keiko Fujimori recibe un apoyo del 4.6% si se adelantaran las elecciones, y Antauro Humala de 1.5%.

### Perú: Preferencia por candidatos si se adelantaran las elecciones <sup>1</sup>

% de encuestados



<sup>1/</sup> Si se adelantaran las elecciones, ¿por qué partido o candidato votaría?

Fuente: IEP (mayo 2024), Thorne & Associates

# Aún no resulta claro cuál sería el impacto del caso “Cócteles” sobre Keiko Fujimori; el anuncio de Alberto Fujimori como candidato sería estratégico

Fiscalía inició el juicio contra la candidata presidencial, Keiko Fujimori, por el caso “Cócteles”...

...se anunció a Alberto Fujimori como candidato, quien tiene un ligero favoritismo sobre su hija.

## Perú: Caso “Cócteles” contra Keiko Fujimori

### Acusaciones:

- Liderar una organización política dentro del partido Fuerza Popular
- Lavado de dinero
- Obstrucción a la justicia
- Fraude en proceso administrativo
- Falsedad genérica

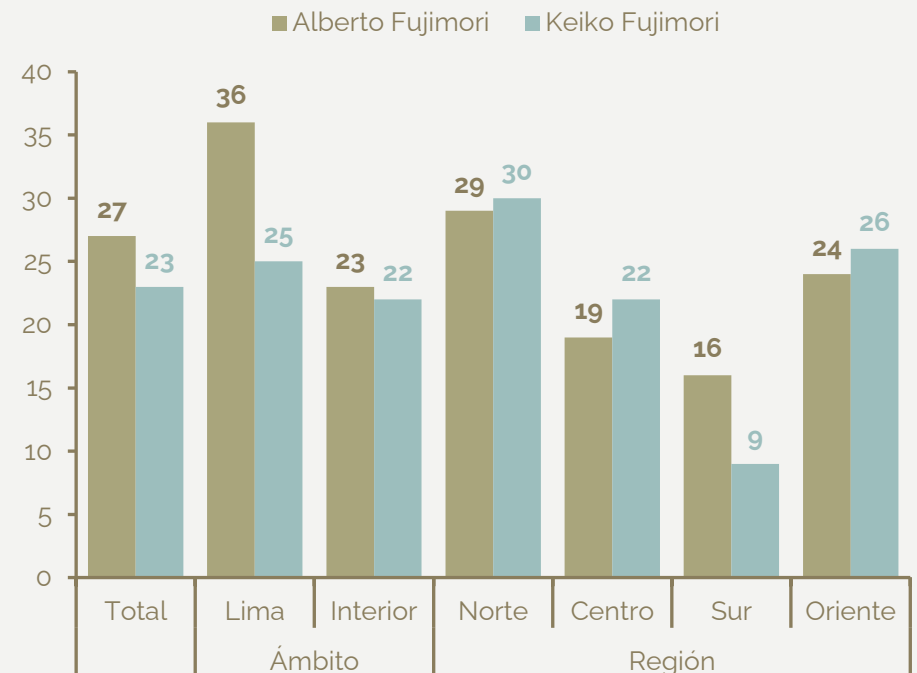
### Sentencias:

- 30 años y 10 meses para Keiko Fujimori y seis personas cercanas a ella
- Entre 4 y 22 años para los 41 acusados restantes
- Suspensión temporal al partido Fuerza Popular por 2 años y 6 meses

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

## Perú: Mejor candidato para Fuerza Popular <sup>1</sup>

% de encuestados



1/ ¿Quién cree que sería un mejor candidato para Fuerza Popular?  
Fuente: Ipsos (Junio 2024), Thorne & Associates



# El riesgo de elección de un candidato *outsider* y extremista sigue vigente, en un contexto de menor confianza y mayor aceptación del autoritarismo

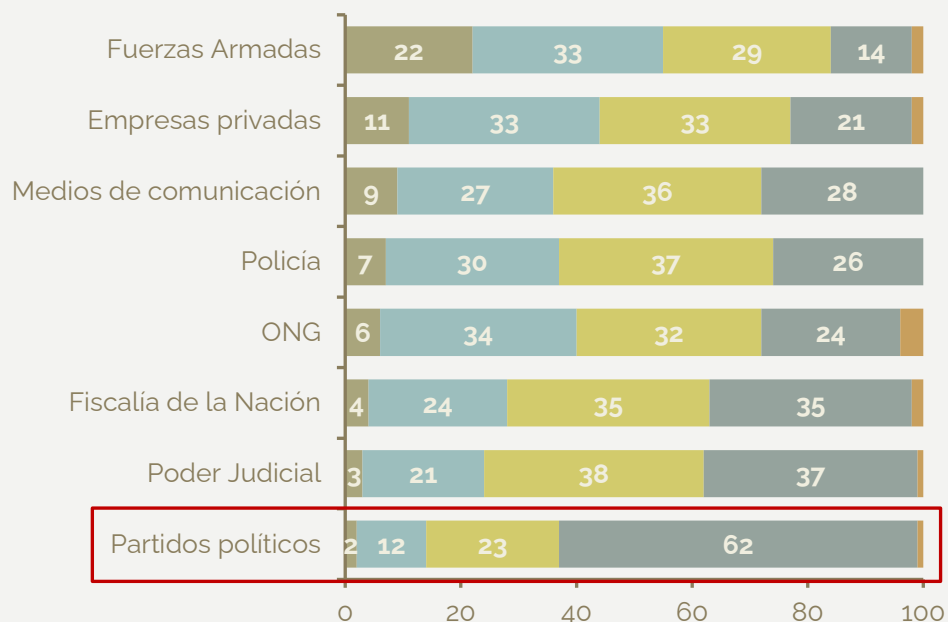
Un 62% de encuestados por el IEP no confía en los partidos políticos...

...y hay una mayor aceptación por medidas extremistas como golpe militar o cierre del Congreso.

Perú: Confianza en las instituciones

% de encuestados

■ Mucho ■ Algo ■ Poco ■ Nada ■ No sabe

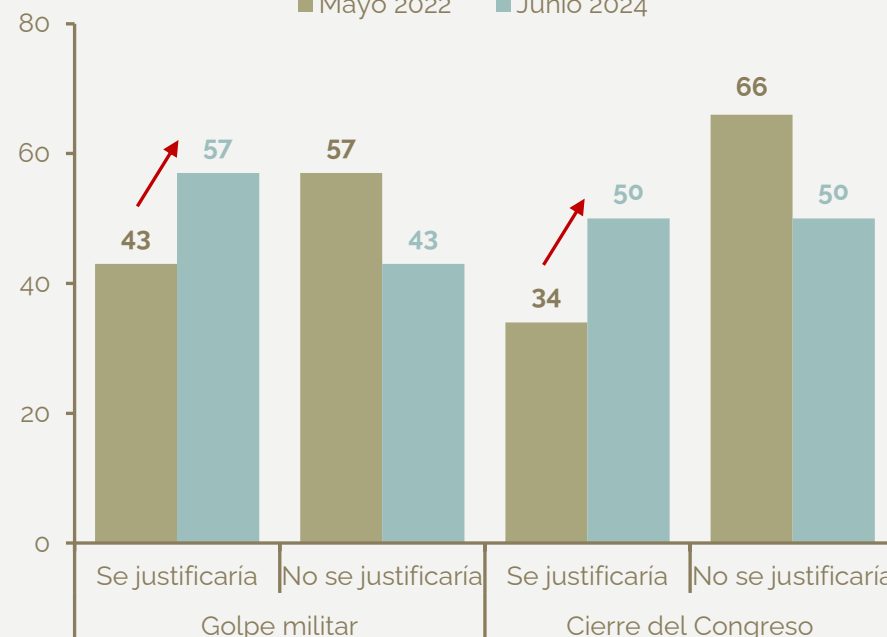


Fuente: IEP (Junio 2024), Thorne & Associates

Perú: Golpe militar y cierre de Congreso

% de encuestados

■ Mayo 2022 ■ Junio 2024



Fuente: IEP (Junio 2024), Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Fed iniciará con los recortes de tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: Actividad se robustece; Argentina percibido como foco de IED**
- ✓ **Perú: Adelanto del calendario electoral 2026**
- ✓ **Perú: Economía rebota en el 2T24, pero se moderaría en el 2S24**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen cíclico de Perú

## Los negativos

- ✓ Pese al rebote observado de mayo, esperamos una moderación de la actividad económica hacia adelante. Proyectamos una desaceleración del PBI en junio, donde crecería a una tasa de 2.8% a/a; en el 2S24 convergería a una tasa promedio de 3% a/a. Con ello mantenemos nuestra proyección de crecimiento para el año en 3%.
- ✓ La moderación de la actividad a partir de junio se explica por la reversión del efecto base positivo en los sectores pesca y manufactura, que se vieron afectados por El Niño durante 2023. A esto se añade que el apoyo de los retiros de AFP y CTS sería temporal, y que el gobierno continuaría moderando el gasto público debido al elevado déficit fiscal.
- ✓ El gobierno aprobó el DL N°1621, donde se extiende el proceso de ajuste del déficit fiscal y la deuda pública, y se coloca un límite al crecimiento del gasto corriente. Sin embargo, si bien con ello se buscaría cumplir la regla del déficit fiscal, la continuidad de extensiones del ajuste fiscal podría generar un riesgo de nuevo deterioro de la calificación crediticia por parte de Moody's y Fitch Ratings.

## Los positivos

- ✓ En mayo, la actividad volvió a registrar un fuerte crecimiento, de 5%, apoyado principalmente en los sectores pesca y manufactura primaria. Registraron tasas de crecimiento de 329.2% y 76.5%, respectivamente, explicado por un efecto base positivo. Con ello, el PBI habría crecido 4.4% a/a en el 2T24, la mayor tasa de crecimiento desde 2021.
- ✓ Por el lado del gasto, el sector externo continúa dando soporte a la economía, principalmente por los mayores términos de intercambio. El gasto privado mantiene su proceso de recuperación, liderado por el consumo; mientras que la inversión crece a un menor ritmo por la lenta recuperación de las expectativas.
- ✓ En junio, la inflación subyacente se mantuvo persistente, en 3.12%, lo cual llevó al BCRP a mantener su tasa en 5.75%. Proyectamos que este indicador de la inflación baje levemente, y retorne al rango meta en el 4T24. Así, cambiamos el reinicio de recorte de tasas de julio a octubre, pero seguimos esperando que cierre el año en 5%.

# La actividad volvió a rebotar en mayo a una tasa de 5%, explicado por un efecto base en los sectores pesca y manufactura primaria

La actividad rebotó a una tasa anual de 5% en mayo, liderado por la manufactura primaria y pesca...

...en donde los sectores de mayor contribución fueron manufactura primaria, otros servicios y pesca.

## Perú: PBI por sectores económicos

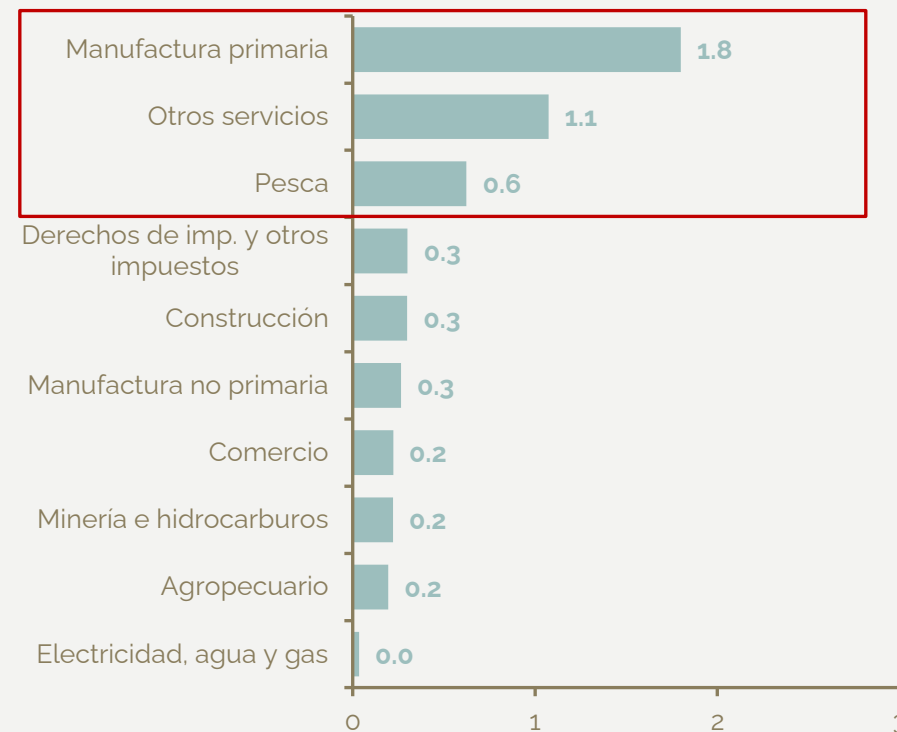
Var. % real anual

	2023	1T24	Abr-24	May-24
<b>PBI</b>	<b>-0.6</b>	<b>1.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>
Agricultura	-2.4	-0.7	23.7	2.6
Pesca	-19.7	-29.5	158.4	329.2
Minería e hidrocarburos	8.0	7.6	-4.3	1.8
Manufactura	-6.5	-6.3	11.4	18.6
Electricidad, agua y gas	3.7	3.9	2.6	1.7
Construcción	-7.9	5.1	7.0	5.5
Comercio	2.4	2.4	3.1	2.1
Otros servicios	0.2	1.9	2.9	2.6
Derechos de importación y otros impuestos	-2.3	0.7	6.4	3.2
<u>Memo:</u>				
Sectores primarios	2.8	0.5	10.5	14.4
Sectores no primarios	-1.4	1.6	3.8	2.6

Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

## Perú: Contribución a la actividad económica de Mayo 2024

En p.p.



Fuente: INEI, Thorne & Associates

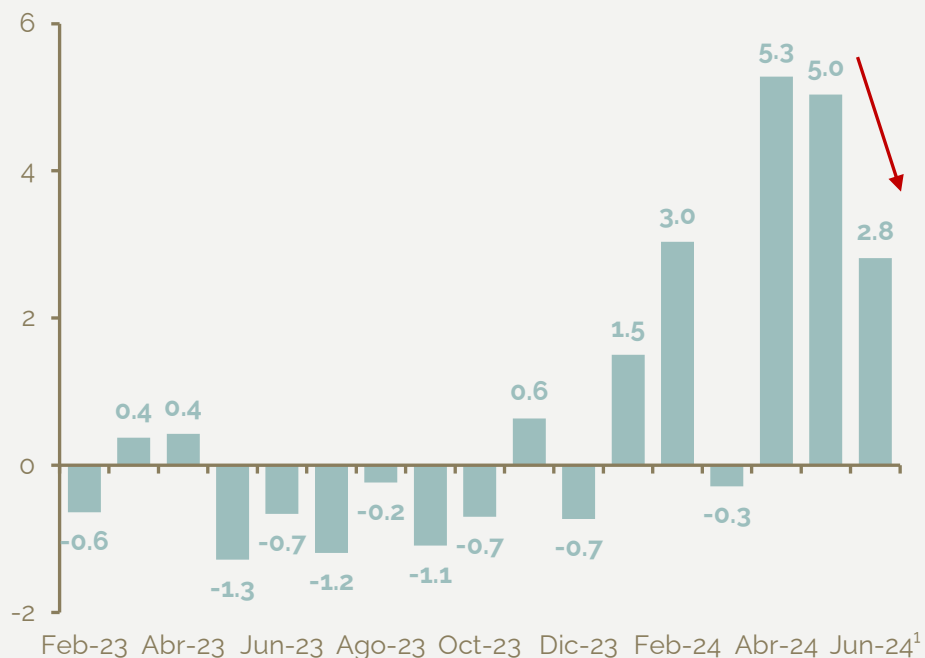
# El PBI habría rebotado 4.4% en el 2T24; pero a partir de junio el crecimiento se empezaría a moderar, y convergería a una tasa de 3% en el 2S24

En junio, ante la ausencia del efecto estadístico en los sectores primarios, la actividad crecería 2.8%...

...con ello, el PBI se expandiría 4.4% en el 2T24, pero convergería a una tasa promedio de 3% en el 2S24.

Perú: Actividad económica mensual

Var. % real

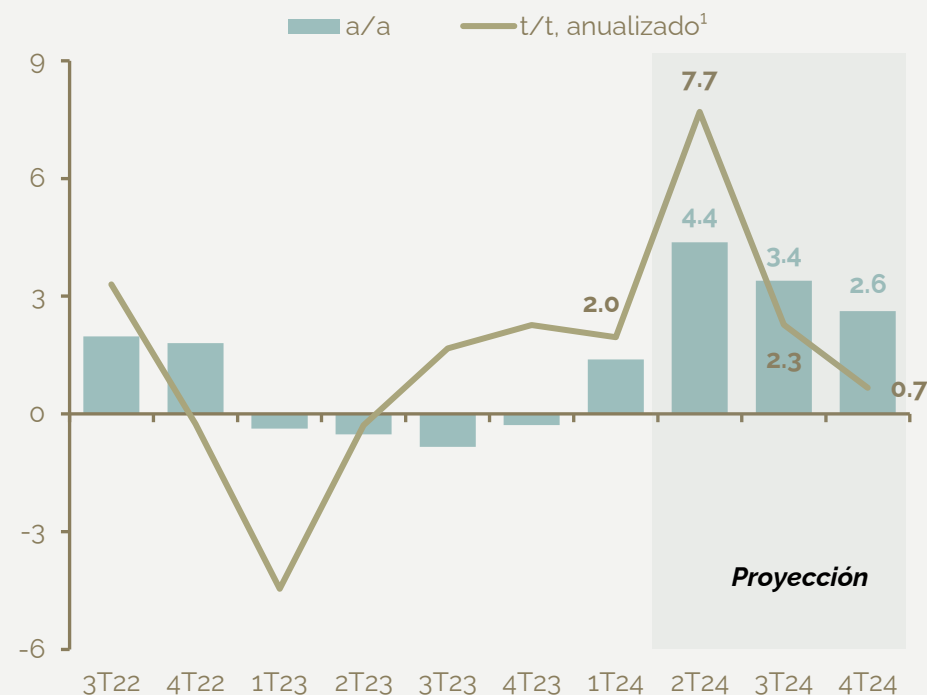


1/ Proyección.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI trimestral

Var. % real



1/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

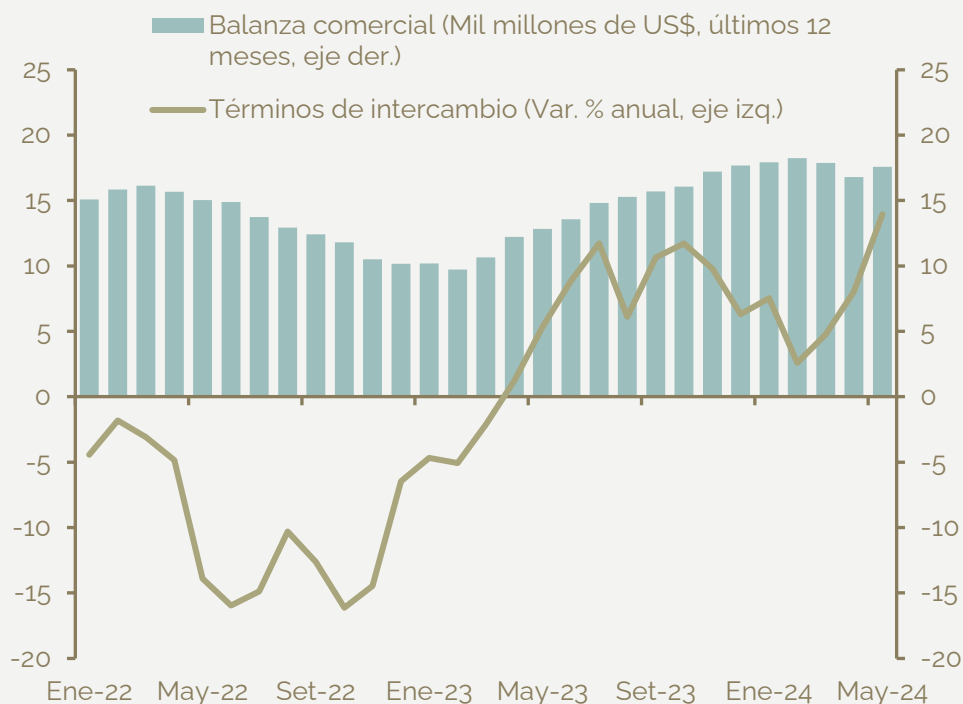
## El sector externo continúa dando soporte a la actividad local, principalmente por los mayores precios de las materias primas

La balanza comercial volvió a aumentar en mayo ante un repunte de los términos de intercambio...

...los precios de exportación aumentaron 14%, pero el volumen exportado solo lo hizo en 2.4%.

**Perú: Balanza comercial y términos de intercambio**

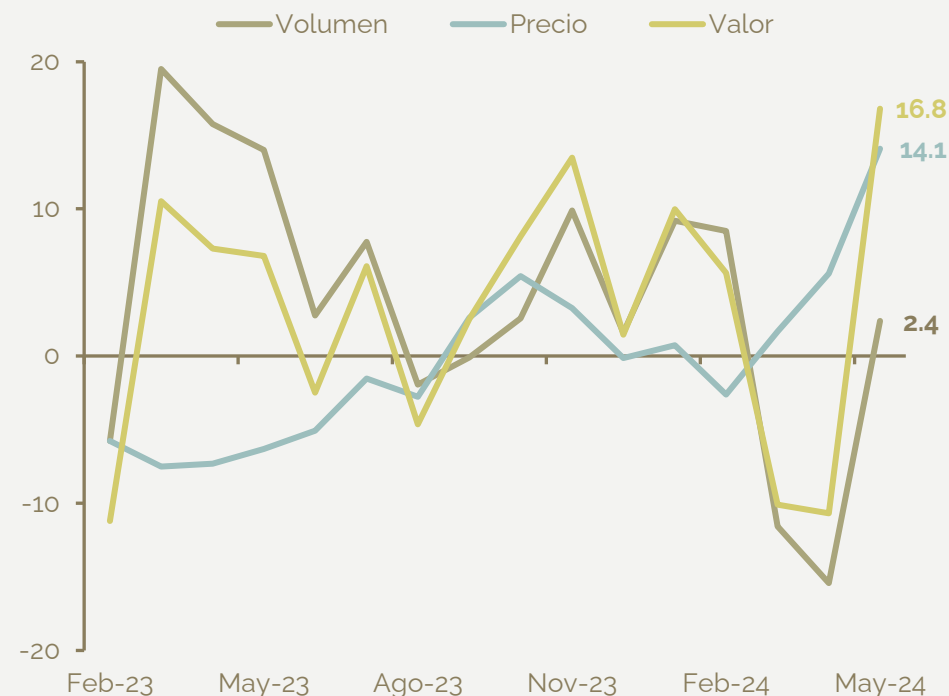
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Exportaciones**

Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

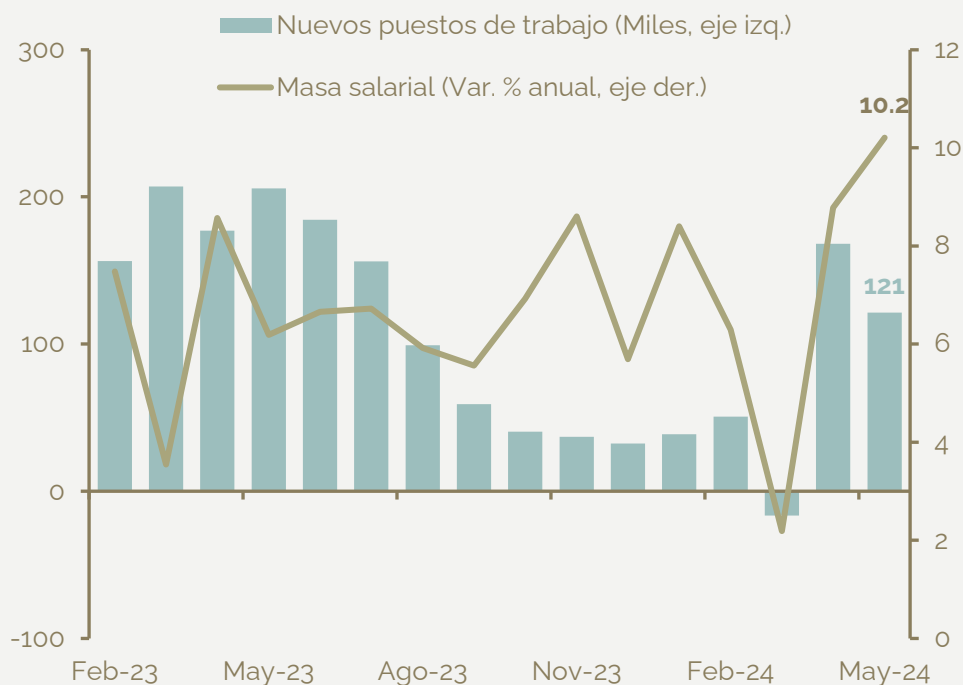
# El consumo privado se ha mantenido fuerte con la recuperación del empleo y la liberación de los fondos de AFP y CTS

El empleo formal se mantuvo fuerte en mayo y se añadieron 121 mil nuevos puestos...

...junto a los retiros de AFP y CTS, el consumo privado se mantuvo dinámico: crecería 2.9% en el 2T24.

**Perú: Mercado laboral formal**

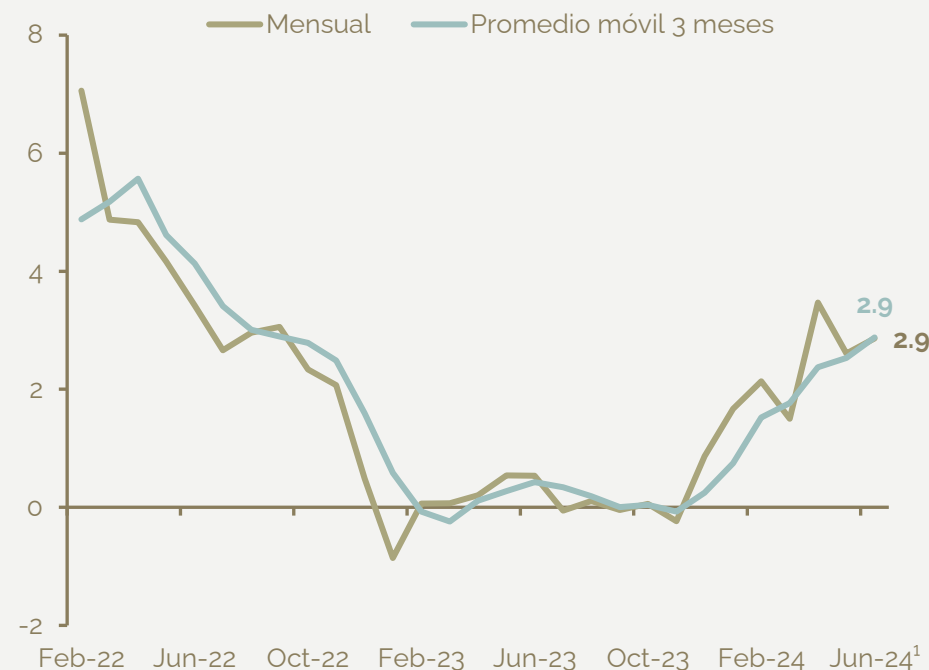
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Proxy mensual del consumo privado**

Var. % real anual



1/ Dato proyectado.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

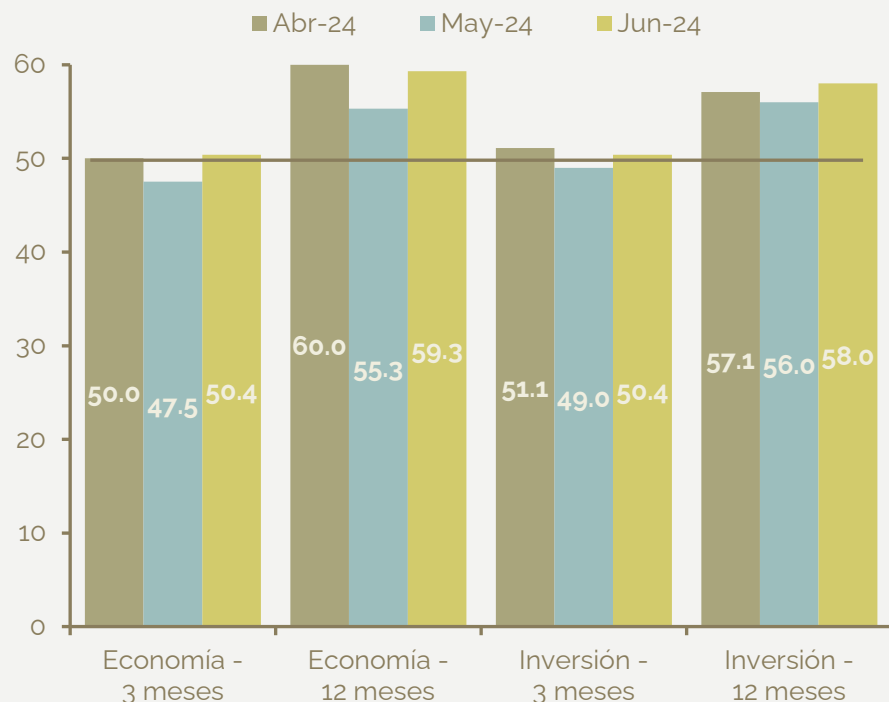
# La inversión privada también se mantiene favorable, pero su recuperación es más gradual

En junio, los indicadores de expectativas de corto plazo aumentaron levemente...

...la inversión privada mantiene un proceso de recuperación gradual, cercano al 2% en el 2T24.

**Perú: Expectativas empresariales**

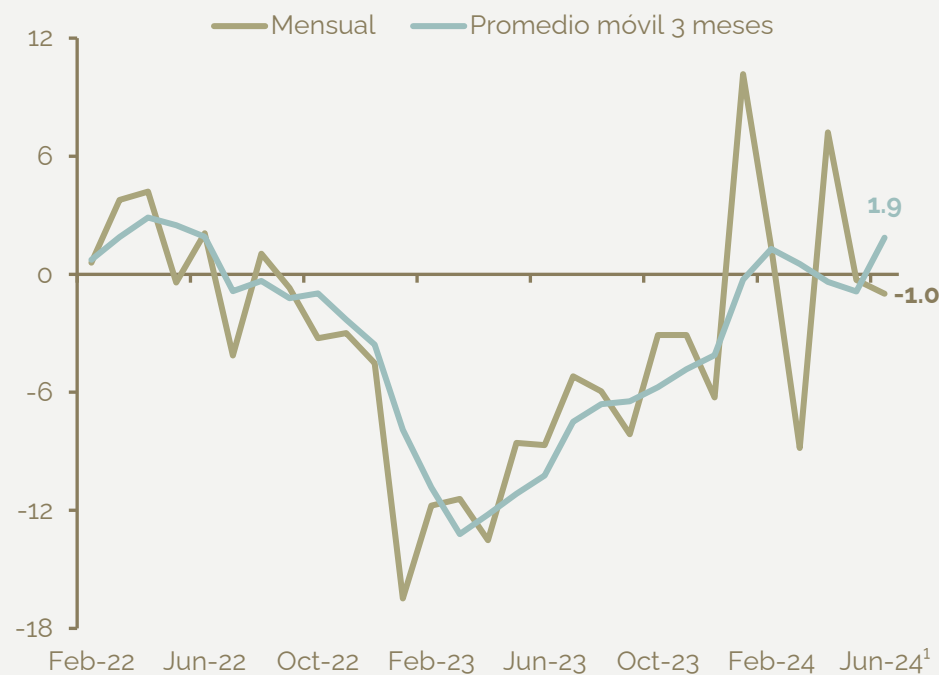
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Proxy mensual de la inversión privada**

Var. % real anual



1/ Dato proyectado.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates



## El efecto base positivo en los sectores primarios se comenzaría a revertir

El sector pesca se normalizaría y empezaría a observar menores tasas de crecimiento...

...en línea con ello, el sector manufactura primaria también se empezaría a desacelerar.

**Perú: Sector pesca <sup>1</sup>**

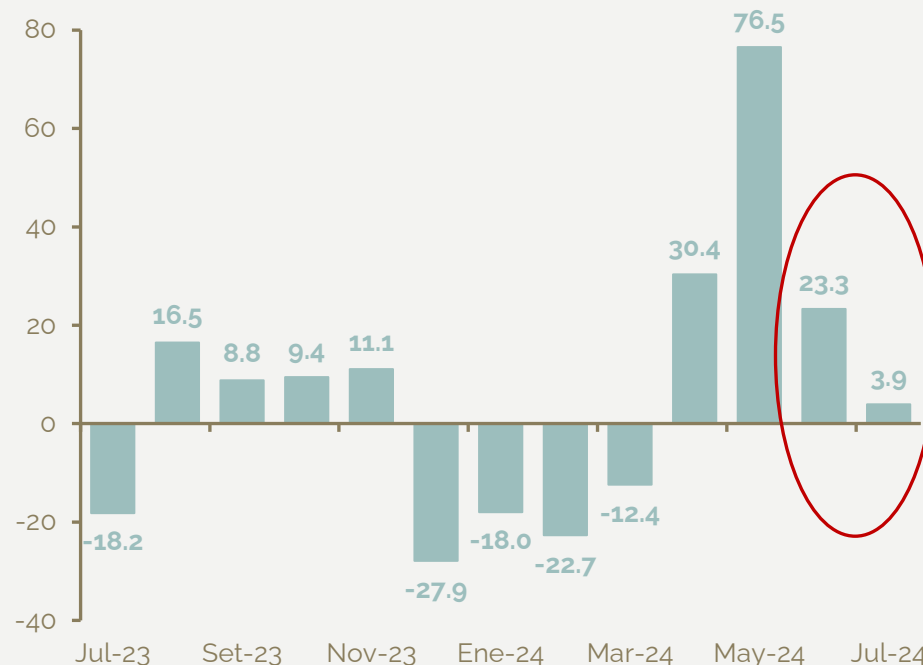
Como se indica



<sup>1/</sup> Datos de junio y julio son estimados.  
Fuente: INEI, Thorne & Associates

**Perú: Sector manufactura primaria <sup>1</sup>**

Var. % real anual



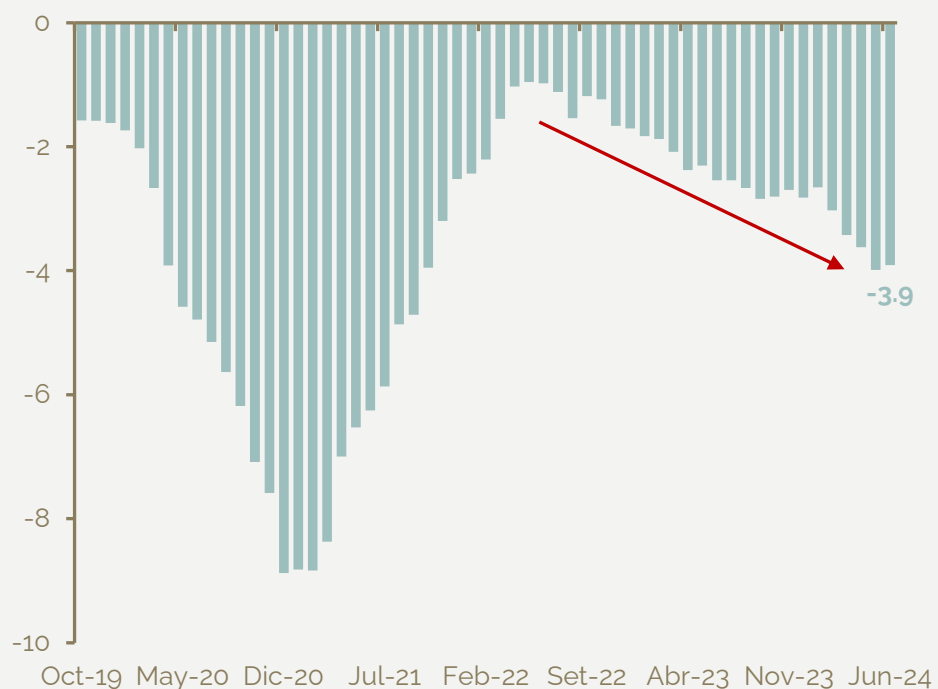
<sup>1/</sup> Los datos de junio y julio son estimados.  
Fuente: INEI, Thorne & Associates

# El gasto público del gobierno se continuaría moderando por el elevado nivel del déficit fiscal

En junio, el déficit fiscal del gobierno se mantuvo en 3.9% del PBI...

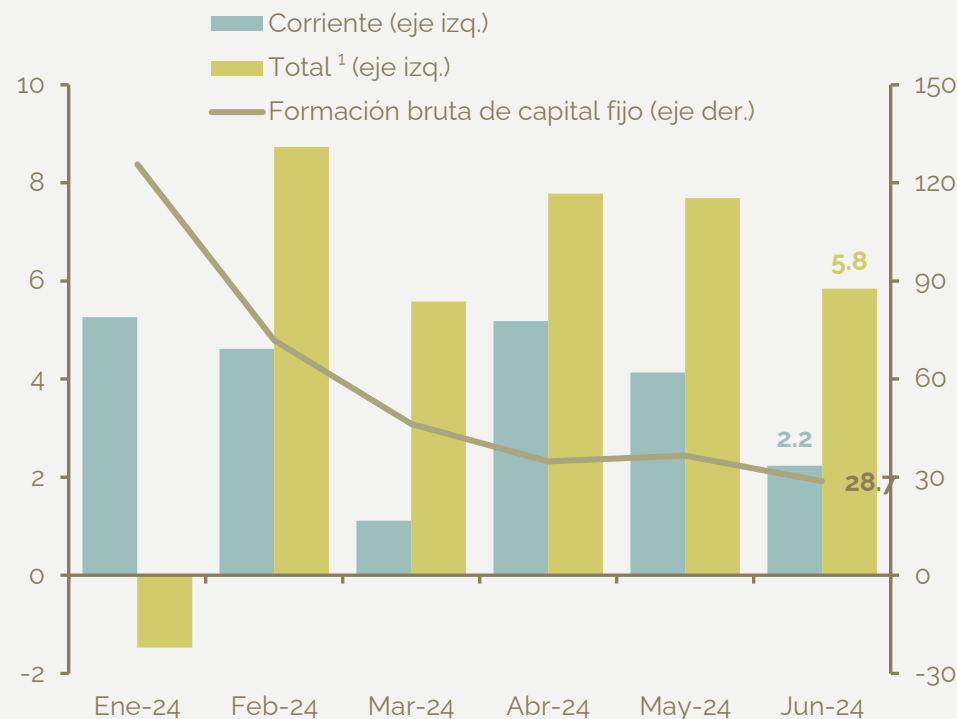
...en línea con ello, el gasto público del gobierno se sigue desacelerando.

**Perú: Resultado económico del sector público no financiero**  
% del PBI, últimos 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Gasto público no financiero**  
Var. % real acumulada anual



1/ Incluye otros gastos de capital.  
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## El gobierno extendió el ajuste fiscal de los siguientes años; ello podría ocasionar un riesgo de nuevo deterioro en el rating crediticio del país

Se elevó la regla del déficit fiscal y la deuda pública, y se puso un límite al crecimiento del gasto corriente...

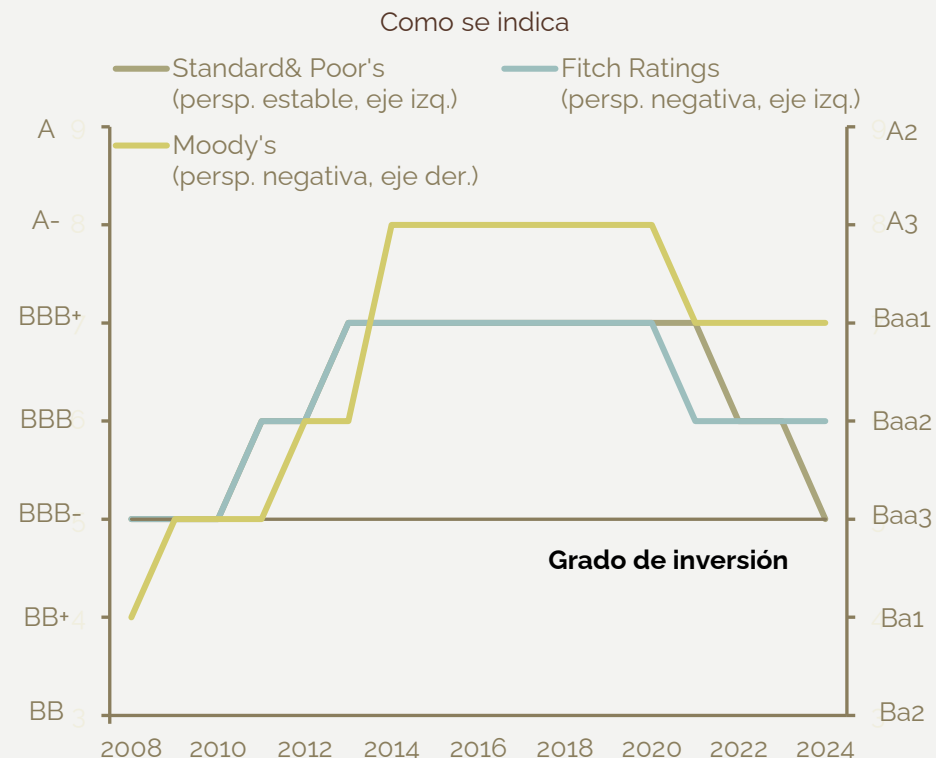
...la continuidad de extensiones del ajuste fiscal podría generar riesgos de deterioro en el rating crediticio.

### Perú: Cambios en las reglas marofiscales del sector público

Indicador	Regla previa	Regla actual
Deuda pública	- A partir de 2023, la deuda pública no debe exceder el 38% del PBI - Debe ser menor o igual al 30% del PBI a partir de 2033	- A partir de 2024, la deuda pública no debe exceder el 38% del PBI - Debe ser menor o igual al 30% del PBI a partir de 2035
Déficit fiscal	- Establecer el límite máximo del déficit fiscal en 2.4% para 2023, 2% para 2024, 1.5% para 2025 y 1% para 2026	- Establecer el límite máximo del déficit fiscal en 2.8% para 2024, 2.2% para 2025, 1.8% para 2026, 1.4% para 2027, y 1% para 2028
Gasto corriente	- Se suspendió la regla del límite máximo del crecimiento del gasto corriente real a partir de 2019	- El crecimiento del gasto corriente general, excluyendo el gasto de mantenimiento, no debe superar al crecimiento promedio de 20 años del PBI real (últimos 15 años más la proyección de 5 años del MMM de 2023 del MEF) menos 1.2 p.p.

Fuente: MEF, El Peruano (DL N° 1621), Thorne & Associates

### Perú: Calificación crediticia de los bonos soberanos



1/ De largo plazo y en moneda extranjera.

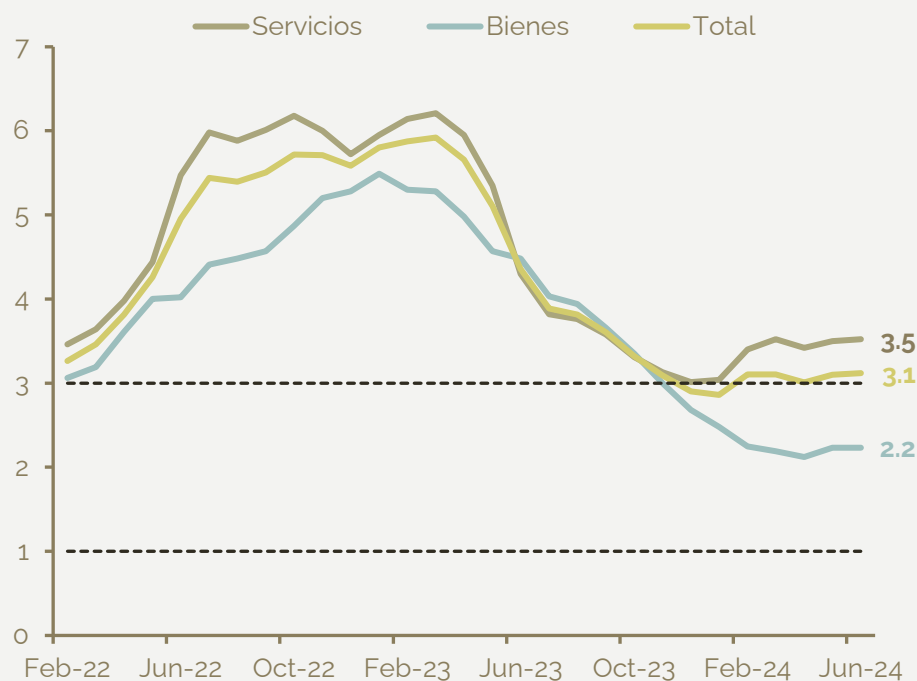
Fuente: MEF, Standard & Poor's, Moody's, Fitch Ratings, Thorne & Associates

## Persistencia de la inflación subyacente se mantiene; hacia adelante se moderaría, y retornaría al rango meta durante el 4T24

En junio, la inflación sin alimentos ni energía se incrementó a 3.1% por el componente de servicios...

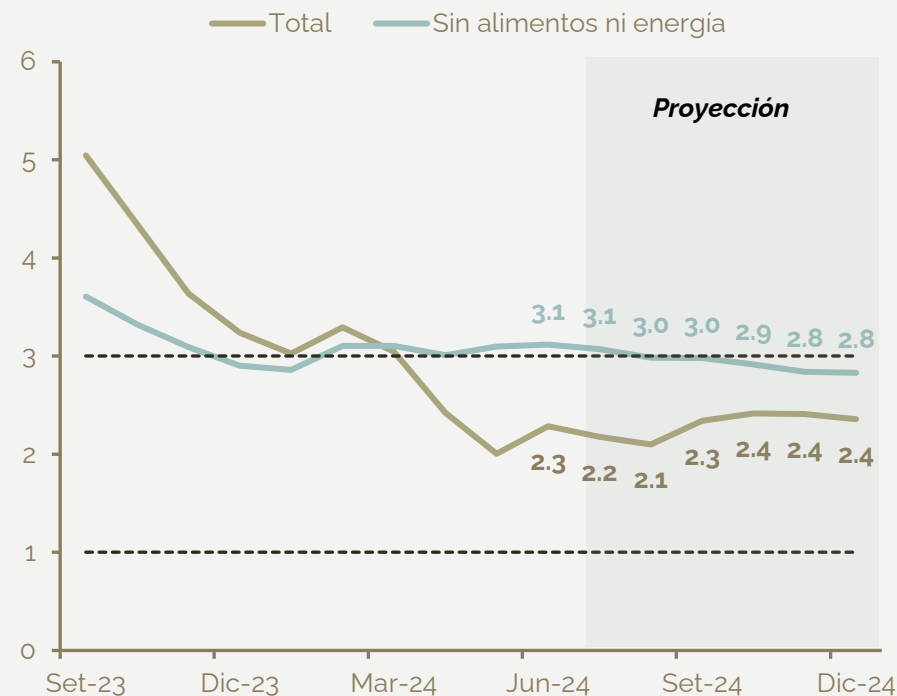
...proyectamos un descenso gradual, hasta cerrar en 2.8% el año; retornaría al rango meta en el 4T24.

Perú: Inflación sin alimentos ni energía <sup>1</sup>  
Var. % anual



1/ Líneas punteadas indican el rango meta de inflación de 1%-3%.  
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inflación <sup>1</sup>  
Var. % anual

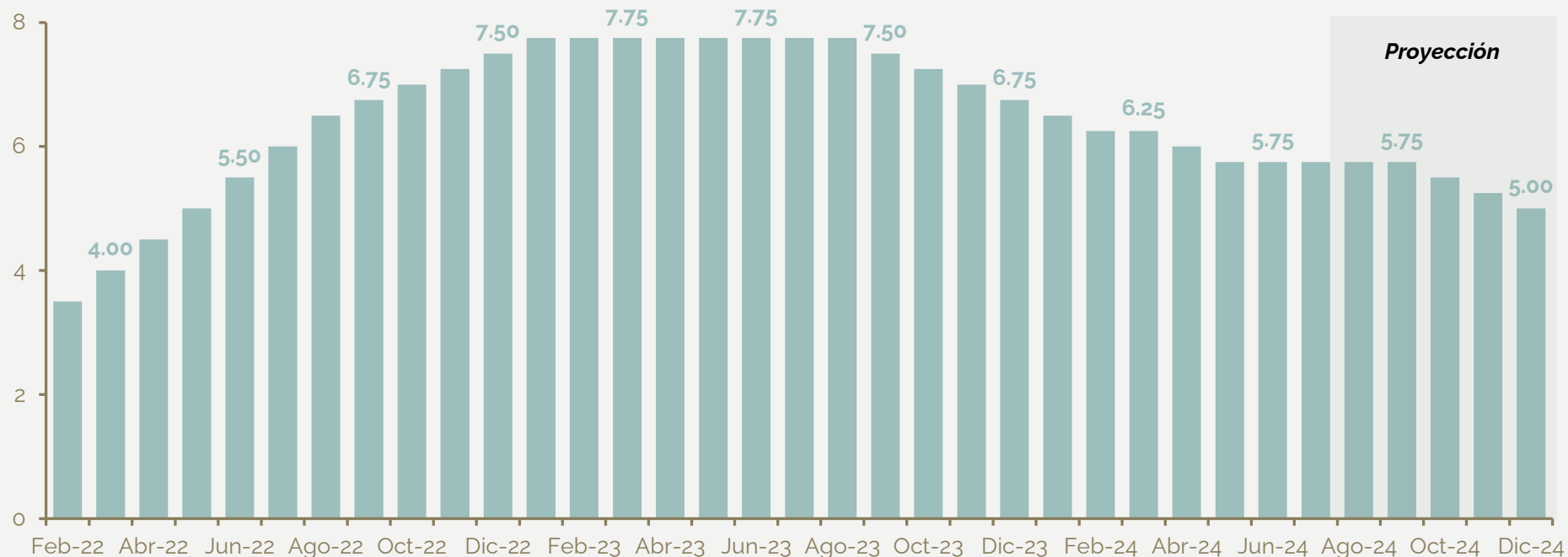


1/ Líneas punteadas indican el rango meta de inflación de 1%-3%.  
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## Las presiones de la inflación subyacente llevarían a que el BCRP retome los recortes de tasas en octubre

El BCRP volvió a mantener su tasa de referencia en 5.75% en julio. Debido al lento proceso de desaceleración de la inflación sin alimentos ni energía, cambiamos nuestra proyección de inicio de recorte de tasas de julio a octubre, pero seguimos manteniendo nuestra proyección para el cierre del año en 5%.

Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP  
%



# Agenda

- ✓ **Global: Fed iniciará con los recortes de tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: Actividad se robustece; Argentina percibido como foco de IED**
- ✓ **Perú: Adelanto del calendario electoral 2026**
- ✓ **Perú: Economía rebota en el 2T24, pero se moderaría en el 2S24**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# 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)	
			Jun.	Jul.	Jun.	Jul.	Jun.	Jul.	Jun.	Jul.
<b>Actividad económica:</b>										
PBI (Var. % real anual)	2.7	-0.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1
Demanda interna (Var. % real anual)	2.4	-2.1	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	3.1
Consumo privado (Var. % real anual)	3.6	0.1	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	3.3	3.3	3.4	3.4	3.6	3.6
Inversión privada (Var. % real anual)	-0.5	-7.3	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	2.4	2.4	2.2	2.2
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.5	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	1.6	1.6
Servicios (Var. % real anual)	3.3	-0.4	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	3.3	3.3	3.6	3.6	3.8	3.8
<b>Precios:</b>										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	8.5	3.2	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación sin alimentos ni energía (Var. % anual, fin de periodo)	5.6	2.9	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>Balanza de pagos:</b>										
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
Términos de intercambio (Var. % anual)	-9.9	4.7	<b>7.8</b>	<b>9.5</b>	2.8	2.8	1.1	1.1	0.5	0.5
Cuenta corriente (% del PBI)	-4.0	0.8	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
<b>Finanzas públicas:</b>										
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.7	-2.8	-2.5	-2.5	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1	-2.0	-2.0
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.9	32.9	34.1	34.1	34.0	34.0	33.9	33.9	33.9	33.9
<b>Indicadores financieros:</b>										
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	5.8	5.8	5.0	5.0	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% fin de periodo)	7.9	6.9	7.3	7.3	6.5	6.5	6.5	6.5	6.0	6.0

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

## 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, 22 de julio de 2024

CONTACTO:

**Alfredo Thorne** [alfredo@thorne-associates.com](mailto:alfredo@thorne-associates.com)

**Sebastián Valverde** [sebastian@thorne-associates.com](mailto:sebastian@thorne-associates.com)

**Fernando Tapia** [fernando@thorne-associates.com](mailto:fernando@thorne-associates.com)

[www.thorne-associates.com](http://www.thorne-associates.com)