

# Reporte económico mensual

Elaborado por:

**Alfredo Thorne**

**Sebastián Valverde**

**Fernando Tapia**

Lima, 21 de agosto de 2024

# Agenda

- ✓ **Global: Economía pierde fuerza; Fed con mayor espacio para recortes**
- ✓ **Latam: Demanda interna permanece débil, sobre todo en Chile**
- ✓ **Perú: Mensaje presidencial no logra el impacto esperado**
- ✓ **Perú: PBI de 2024 se revisa a 2.8%; BCRP realizaría más recortes en el año**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen global

## Los negativos

- ✓ Nuestra perspectiva continúa apuntando a un escenario de *soft landing*, aunque en las últimas semanas se ha generado cierta volatilidad en los mercados debido a los mayores temores de una recesión económica. Es más, de acuerdo con JP Morgan, la probabilidad de recesión para el 2S24 ha aumentado de 25% a 35%.
- ✓ Esta mayor probabilidad de recesión se explica por la desaceleración de la economía en los últimos meses. En Estados Unidos (EEUU) el mercado laboral se debilitó mayor a lo esperado en julio; en la Zona Euro, los índices de confianza siguen deteriorados; y en China, la economía no logra repuntar, sobre todo la inversión.
- ✓ Sin embargo, vemos que el mercado habría sobrerreaccionado. Si bien proyectamos una desaceleración en EEUU y la Zona Euro en el 2S24, continuarían registrando tasas anualizadas de 1% t/t. Es más, en EEUU los datos de solicitudes iniciales de desempleo a inicios de agosto anticiparían una mejora del mercado laboral.

## Los positivos

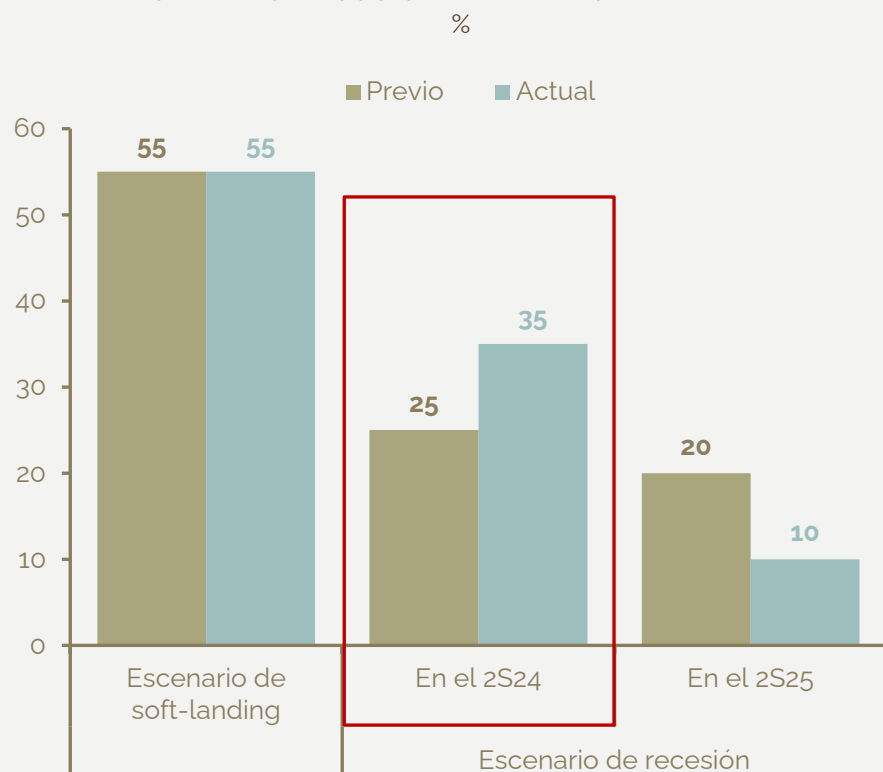
- ✓ Las presiones inflacionarias en EEUU han mostrado una dinámica más favorable. La tasa anualizada de 3m/3m ha mantenido su tendencia a la baja en los últimos meses, alcanzando niveles de 2020. La misma situación ocurre con la inflación subyacente debido a las menores presiones del sector servicios.
- ✓ Sin embargo, en la Zona Euro y Japón, la dinámica de la inflación se encuentra al alza. En el primer caso la subida estaría explicada por la mayor inflación de los servicios; en el segundo caso, se debe a una subida de los precios de los bienes. En China, la situación de deflación se mantiene.
- ✓ En este contexto, las expectativas de recortes en EEUU durante 2024 fueron las más afectadas: de 50pbs en mayo hasta 125pbs a inicios de agosto y 100pbs a la fecha. Estamos ajustando nuestra proyección a un recorte de 50pbs en la reunión setiembre y noviembre, y otro de 25pbs en diciembre, con la tasa terminando el año en 4.25%.

## Escenario de *soft landing* se mantiene; aumentan los temores de recesión

Según JP Morgan, la probabilidad de recesión en el corto plazo ha aumentado a 35%...

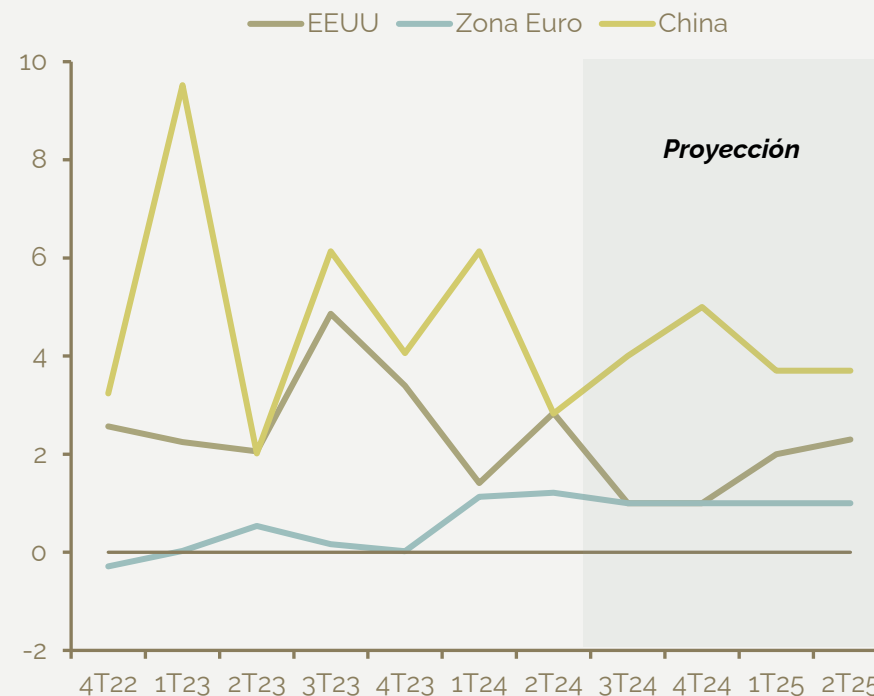
...no obstante, el escenario de desaceleración moderada –en EEUU y la Zona Euro– se mantiene–.

**Global: Probabilidad de los escenarios económicos**



Fuente: JP Morgan Chase, Thorne & Associates

**Global: PBI trimestral**  
Var. % trimestral, anualizado, con ajuste estacional



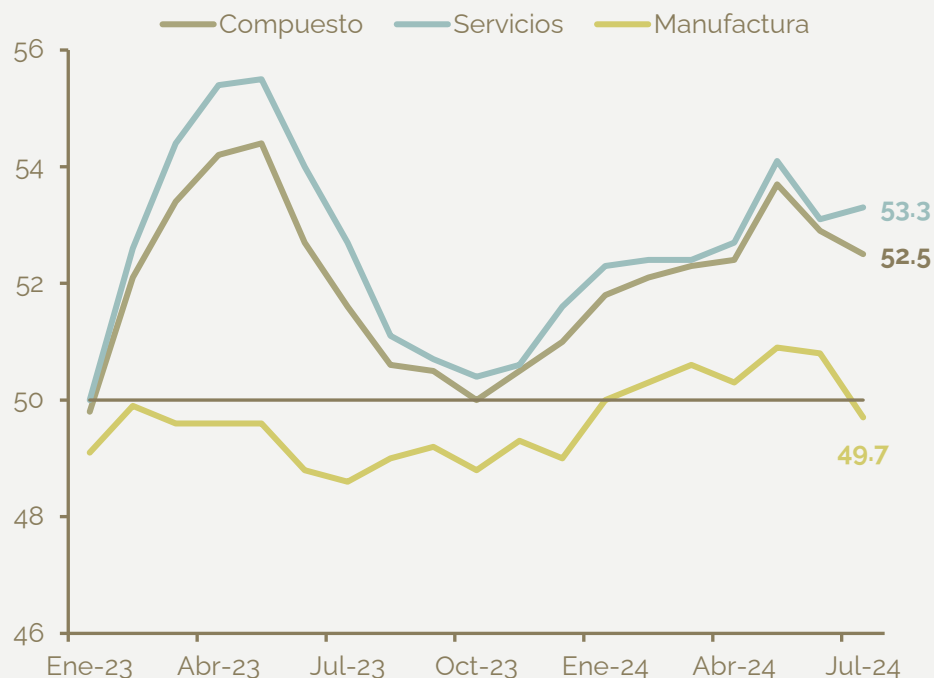
Fuente: FMI, JP Morgan, Thorne & Associates

# La economía global de julio sufrió nueva desaceleración ante la caída de la manufactura

En julio, el PMI compuesto se desaceleró a 52.5, principalmente por la caída de la manufactura a 49.7...

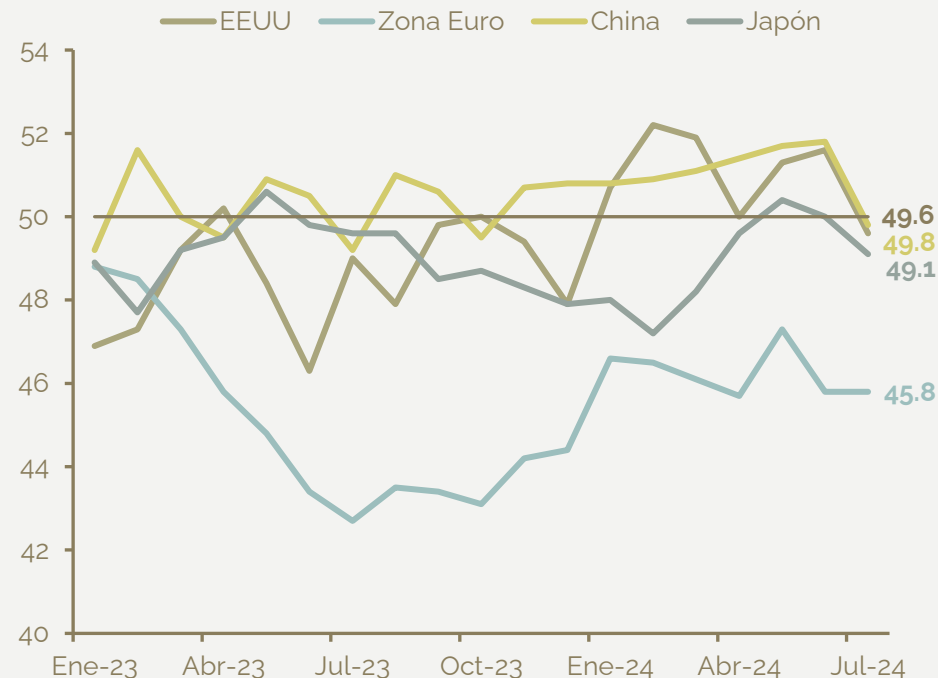
...la caída fue generalizada en todos los países, sobre todo en EEUU y China.

**Global: PMI por sectores**  
Índice, 50=nivel neutral



Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

**Global: PMI de manufactura**  
Índice, 50=nivel neutral



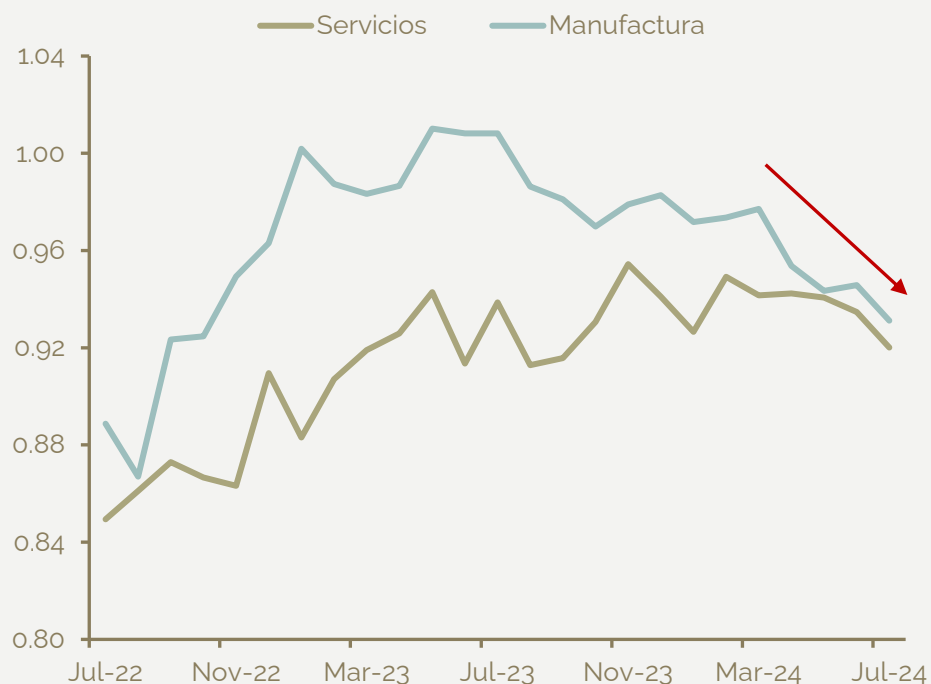
Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

# En un contexto de menores presiones inflacionarias, la habilidad de las empresas a trasladar costos se reduce

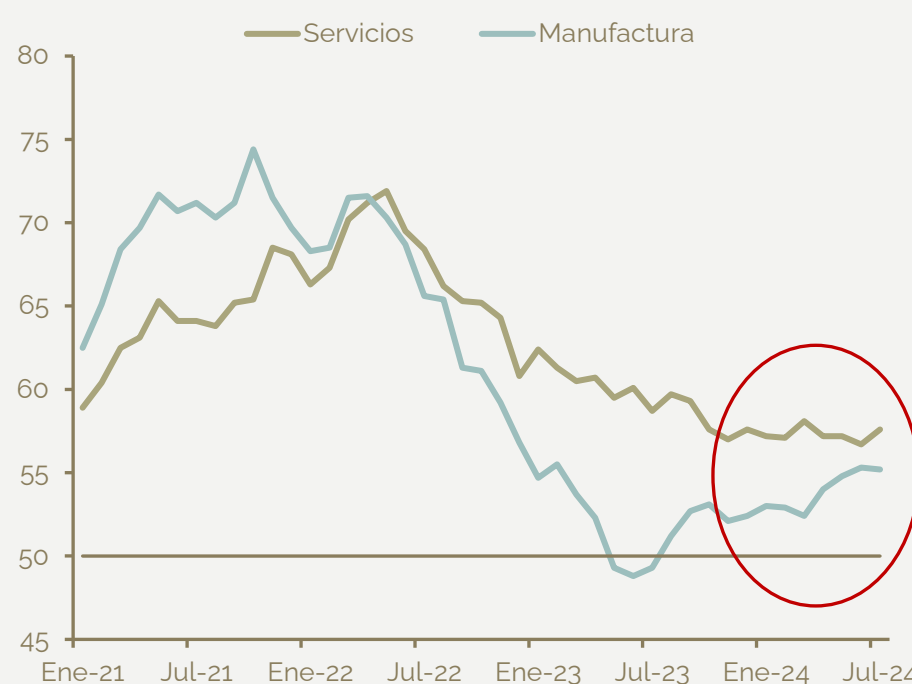
En julio, el ratio de precios de venta e insumos cae, indicando menor capacidad de fijar precios....

...por la caída de precios de venta porque el de los insumos se mantiene y sube en la manufactura.

**Global: Ratio de los índices de precios de venta e insumo<sup>1</sup>**  
Índice



**Global: Precios de insumo**  
Índice, 50 = nivel neutral



1/ Ratio entre el output index e input index.  
Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

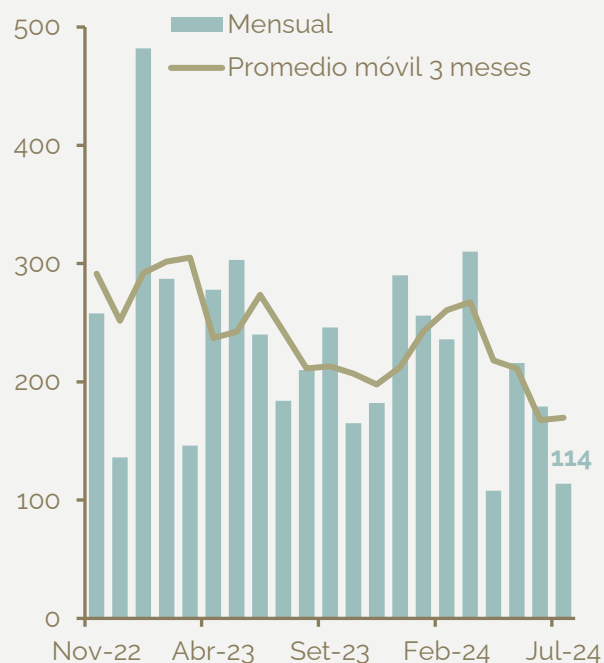
Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

# El mercado laboral de EEUU se sigue debilitando, aunque aún hay signos de resiliencia

El mercado laboral se debilitó mayor a lo esperado en julio, con el empleo subiendo solo 114 mil y la tasa de desempleo aumentando a 4.3%. Sin embargo, las ventas minoristas aumentaron 1% y las solicitudes de desempleo bajaron a inicios de agosto.

## EEUU: Nóminas no agrícolas<sup>1</sup>

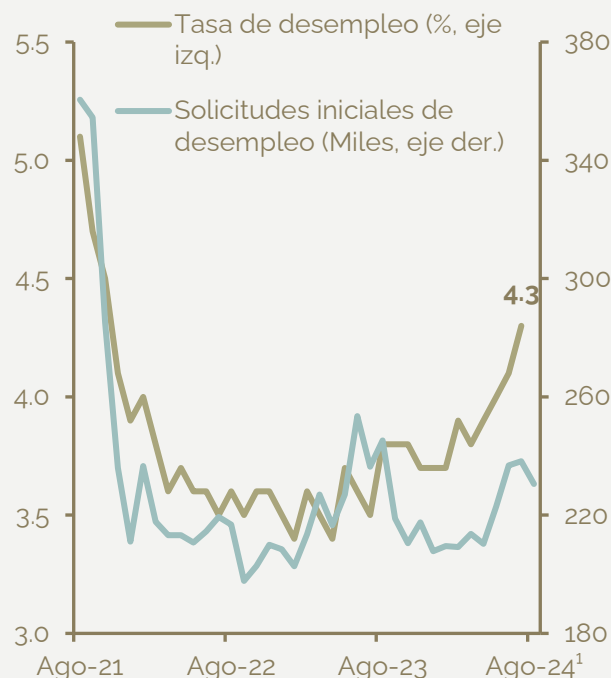
Cambio mensual, miles de personas, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

## EEUU: Indicadores de desempleo

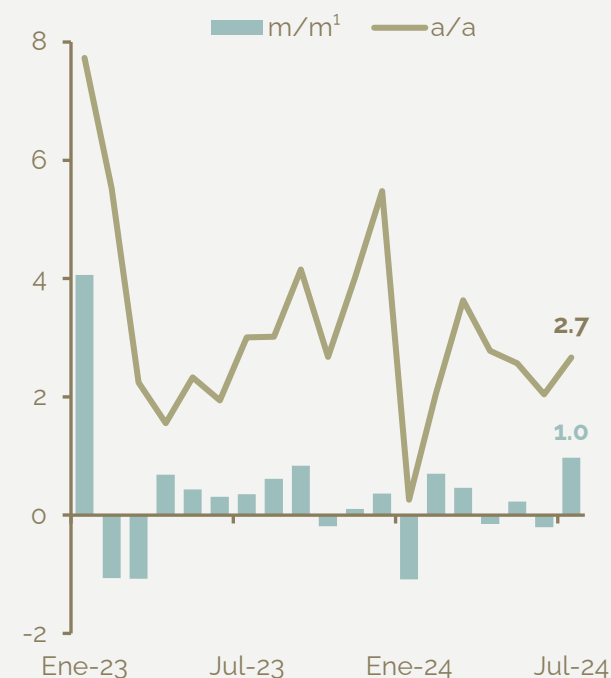
Como se indica



<sup>1/</sup> Hasta la semana del 10 de agosto.  
Fuente: FRED, Thorne & Associates

## EEUU: Ventas minoristas

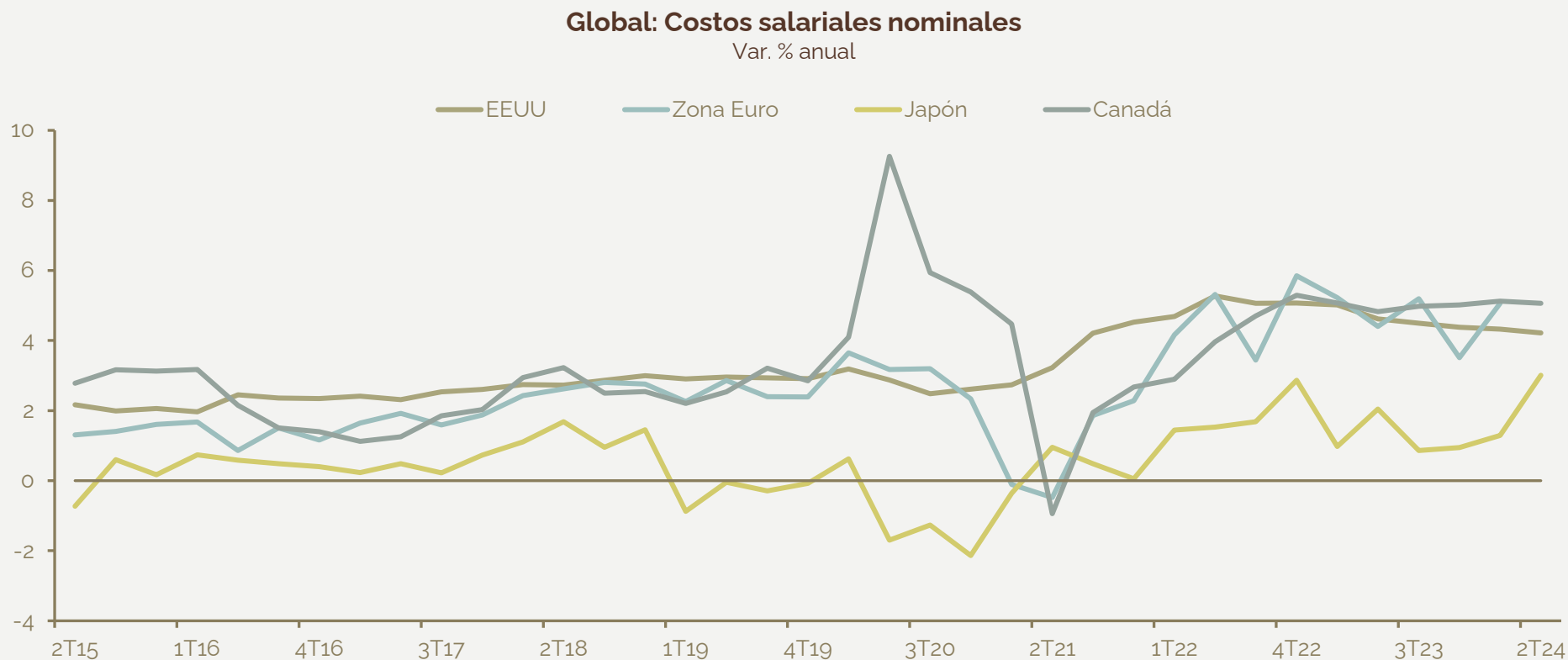
Var. %



<sup>1/</sup> Con ajuste estacional.  
Fuente: FRED, Thorne & Associates

## A diferencia del resto del mundo, los salarios en EEUU siguen a la baja

El crecimiento de los salarios en EEUU sigue mostrando una tendencia a la baja. En el resto del mundo, las presiones salariales continúan: en la Zona Euro y Canadá están en alrededor de 5%, y en Japón subió a 3%.



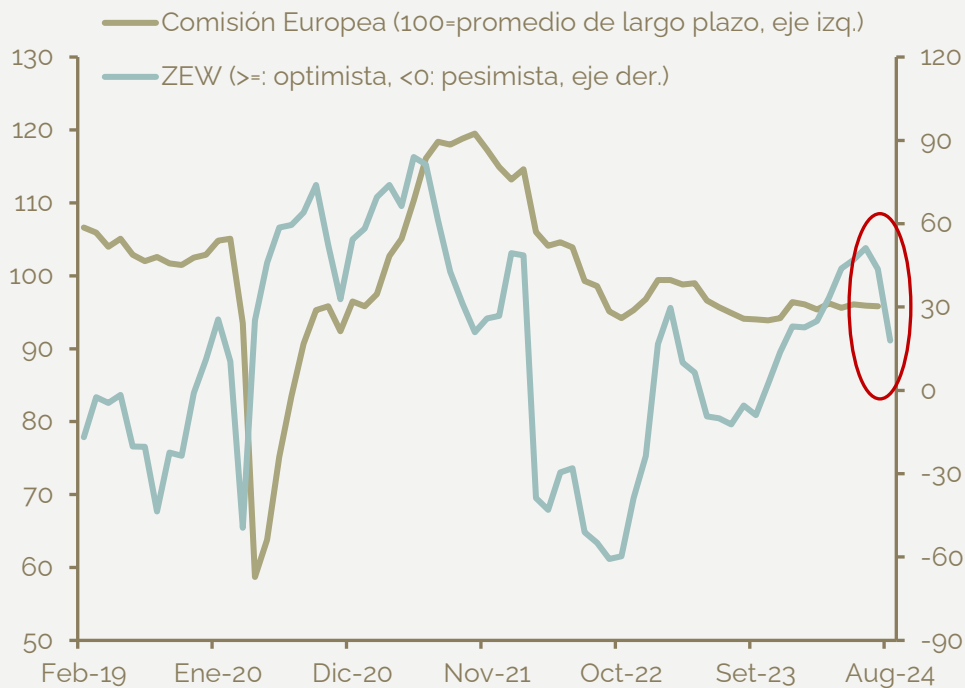


## Las perspectivas de la Zona Euro se mantienen deterioradas

El índice de sentimiento de la economía de ZEW retrocedió por segundo mes consecutivo en agosto...

...además, el clima empresarial para hacer negocios continúa disminuyendo.

**Zona Euro: Sentimiento de la economía**  
Índice



Fuente: Comisión Europea, ZEW, Bloomberg, Thorne & Associates

**Zona Euro: Clima empresarial**  
Índice, 0 = promedio de largo plazo



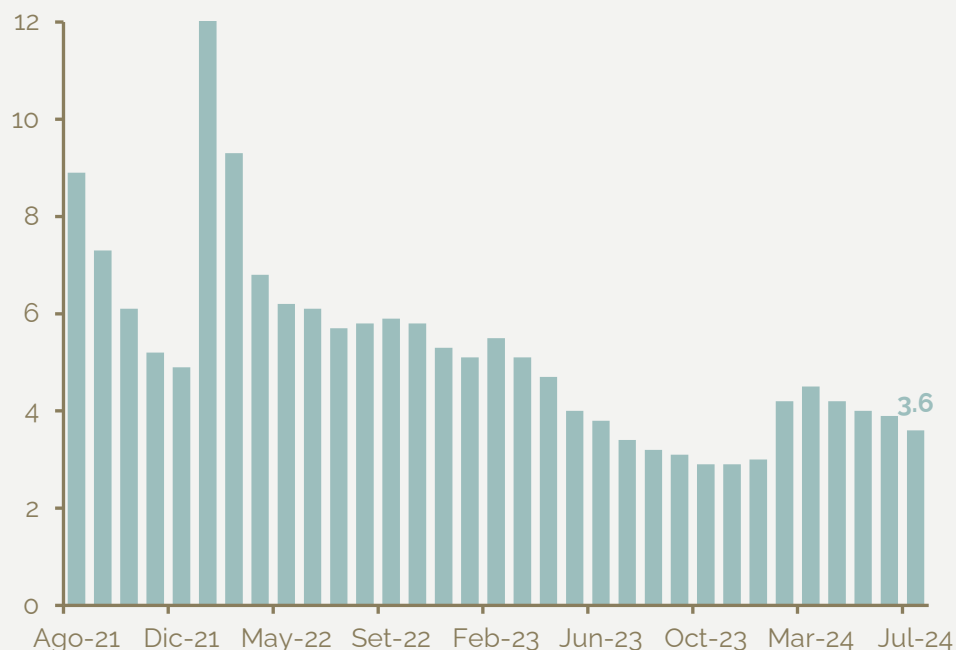
Fuente: Comisión Europea, Thorne & Associates

# China sigue buscando reactivar su economía a través de medidas expansivas

En julio, la inversión en activos fijos observó una nueva desaceleración, a 3.6%...

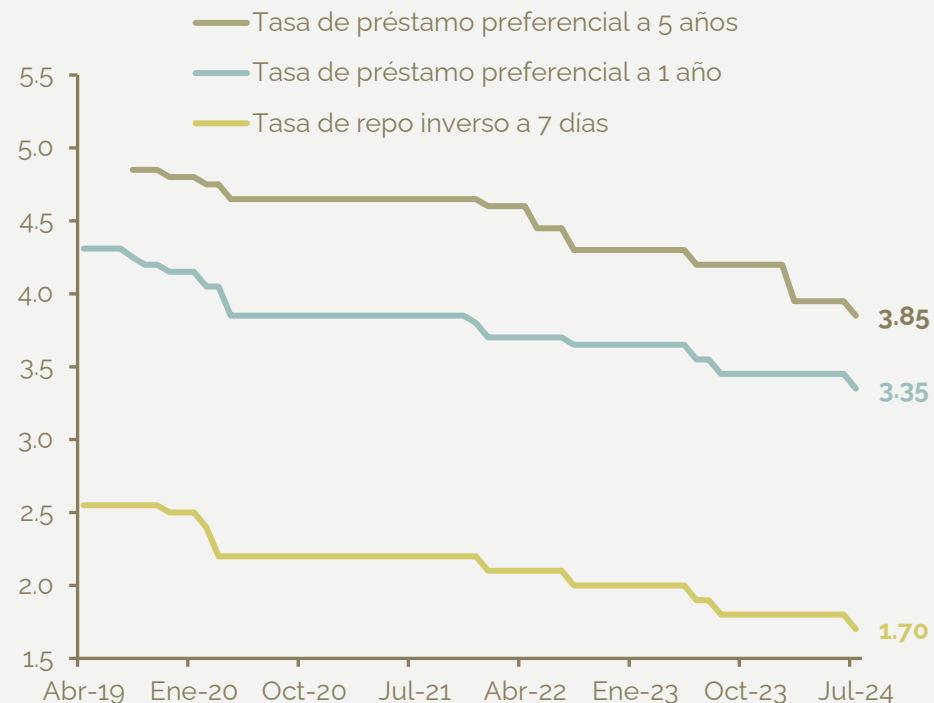
...en este contexto de debilitamiento económico, el banco central recortó su tasa de 0.1 p.p. en julio.

**China: Inversión en activos fijos**  
Var. % real acumulada



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

**China: Tasas de interés**  
%



Fuente: People Bank of China, Thorne & Associates

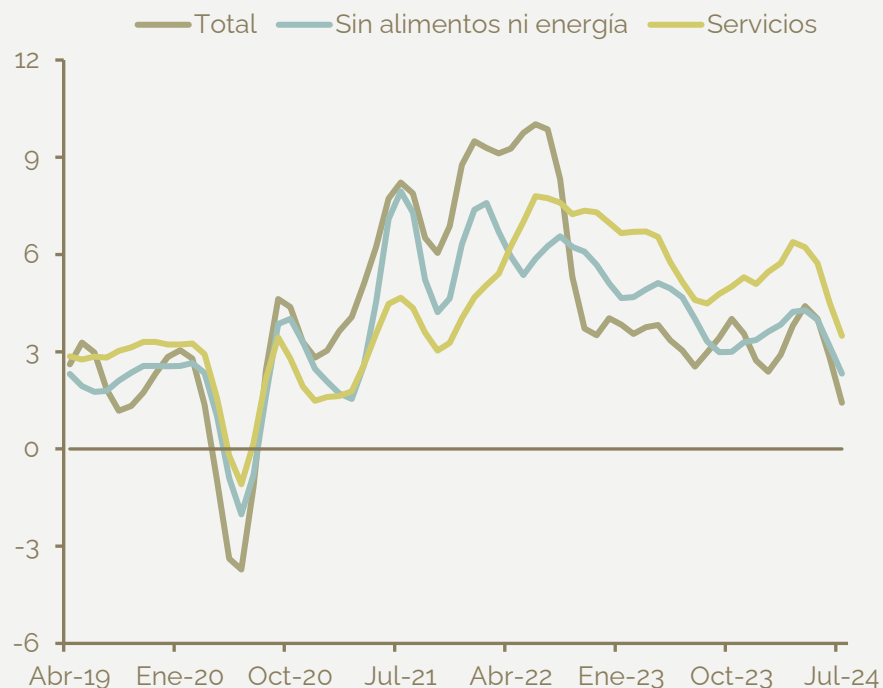
## Presiones inflacionarias disminuyen en EEUU, pero aumentan en la Zona Euro

En EEUU, las presiones inflacionarias continuaron disminuyendo en julio...

...pero en la Zona Euro viene aumentando, principalmente la inflación subyacente.

### EEUU: Inflación por componentes

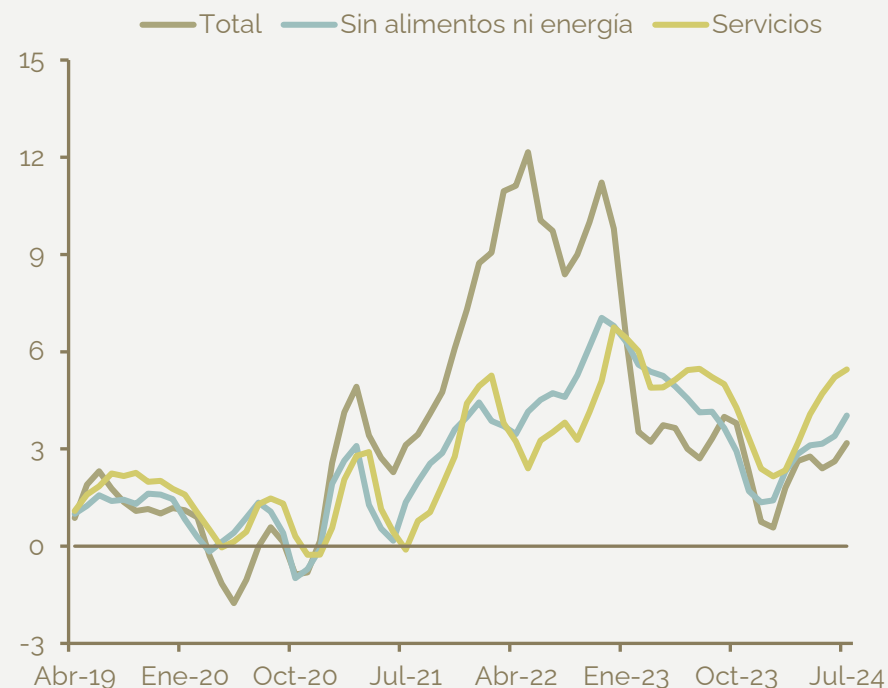
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

### Zona Euro: Inflación por componentes

Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

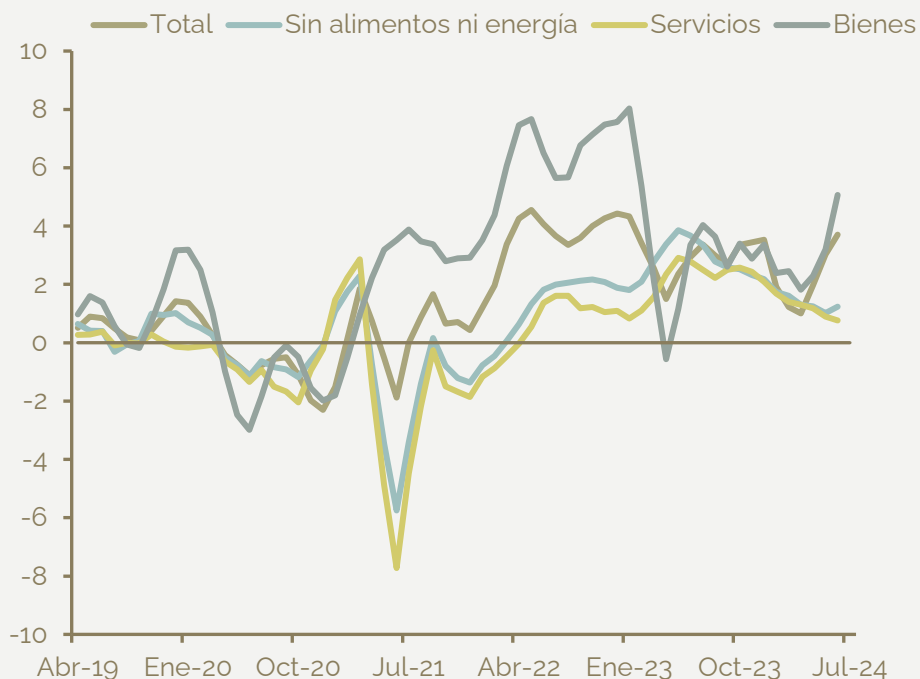
## En Japón, la inflación de bienes se acelera; China sigue enfrentando una situación de deflación

En Japón la inflación se aceleró en julio por los alimentos, pero inflación subyacente se mantiene...

...en China hubo un rebote en la inflación total, pero la subyacente cae, señal de debilidad económica.

### Japón: Inflación por componentes

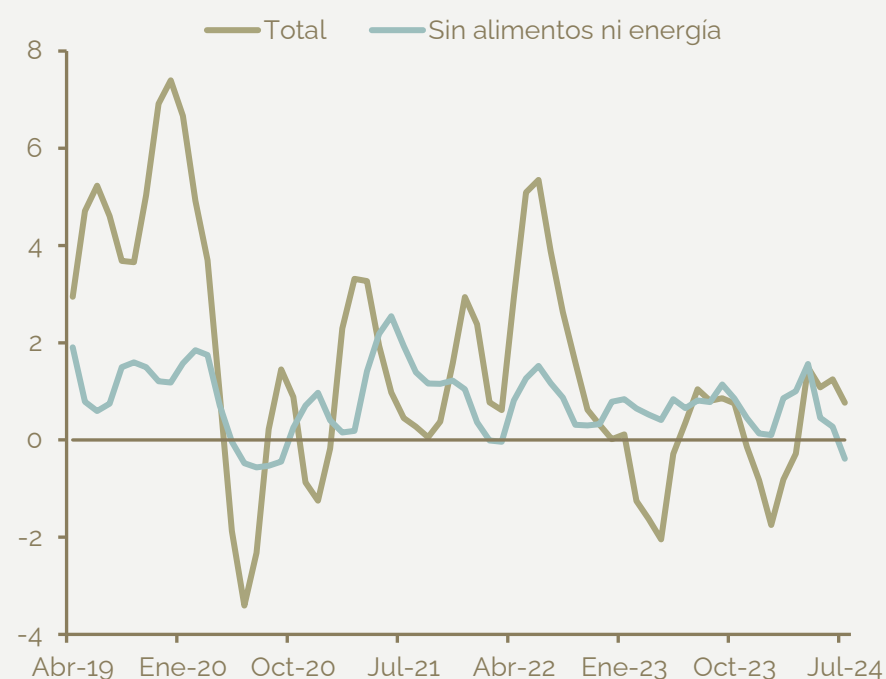
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

### China: Inflación por componentes

Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



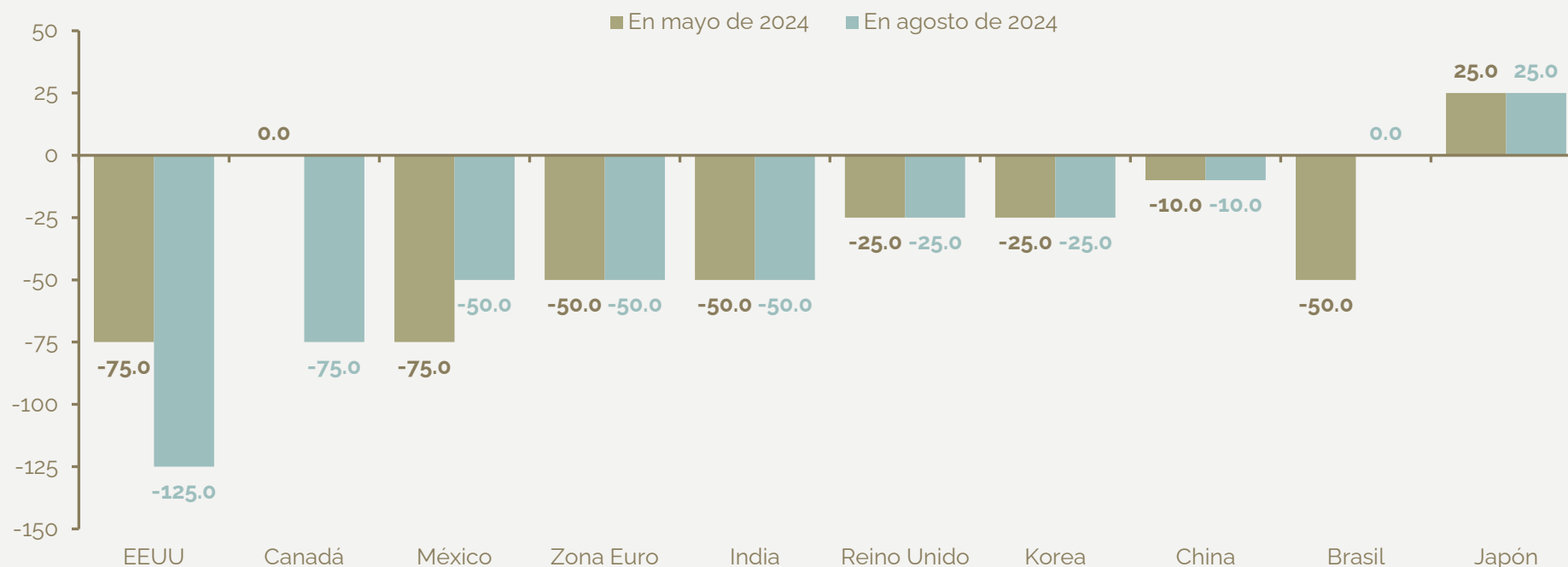
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

## Esperamos mayores recortes de tasas en EEUU para 2024

Ante la reciente evolución de la inflación y empleo en EEUU, esperamos una reducción de hasta 125 pbs de la tasa de la Fed –en mayo se esperaba solo una reducción de 75 pbs–. En el resto de los países, con excepción de Canadá, las expectativas se han mantenido.

### Global: Expectativas de recortes de tasas hasta 2024

En pbs



# Agenda

- ✓ **Global: Economía pierde fuerza; Fed con mayor espacio para recortes**
- ✓ **Latam: Demanda interna permanece débil, sobre todo en Chile**
- ✓ **Perú: Mensaje presidencial no logra el impacto esperado**
- ✓ **Perú: PBI de 2024 se revisa a 2.8%; BCRP realizaría más recortes en el año**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen de Latam

## Los negativos

- ✓ La demanda interna de la región no ha mostrado en el 1S24 signos claros de estabilidad; de hecho, en el 2T24, la demanda interna de cuatro de los cinco países analizados se desaceleró, lo que sería indicativo de debilidad del consumo y/o la inversión en la región.
- ✓ El deterioro de la demanda interna es particularmente notorio en el caso chileno, sobre todo por el lado del consumo privado, el cual acumula una caída de -1.4% interanual en los últimos 12 meses y, en el 1S24, un débil crecimiento de +0.78%.
- ✓ Esto se explicaría, en parte, por la baja confianza de los consumidores, quienes ven resurgir transitoriamente la inflación, en medio de una crisis eléctrica, cuyo combate por parte de las instituciones es percibido como “malo o pésimo”.
- ✓ En Colombia, el deterioro también es notorio, pero por el lado de la inversión, que ha retrocedido un -7.5% en los últimos 12 meses y, en el 1S24, un -1.3%, en un contexto de mayor riesgo país, por la incertidumbre generada por las políticas de estatización e intervención del gobierno de Petro.

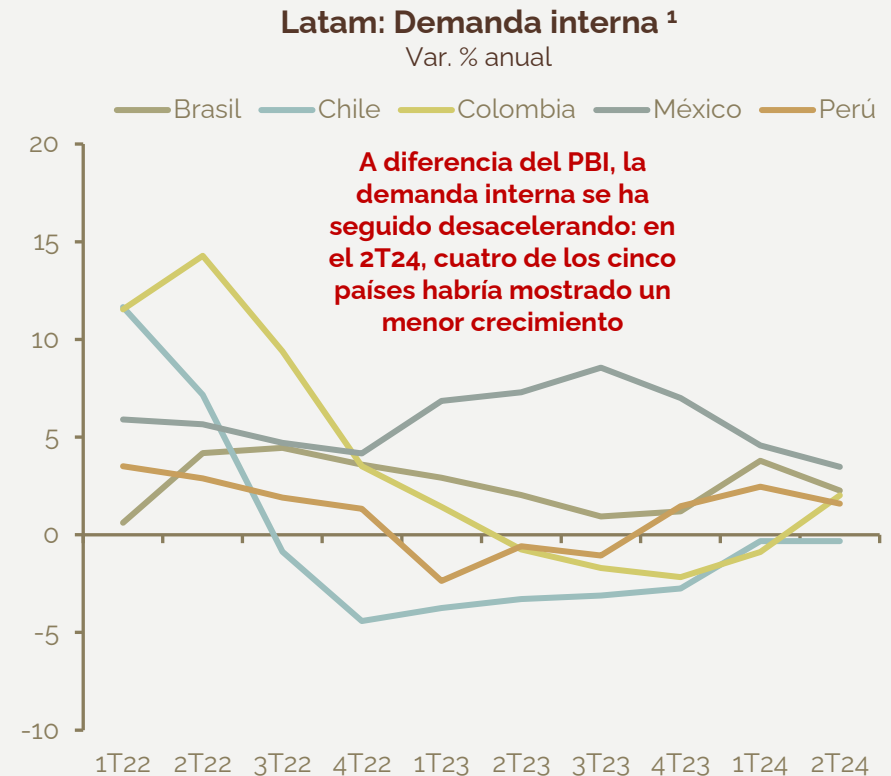
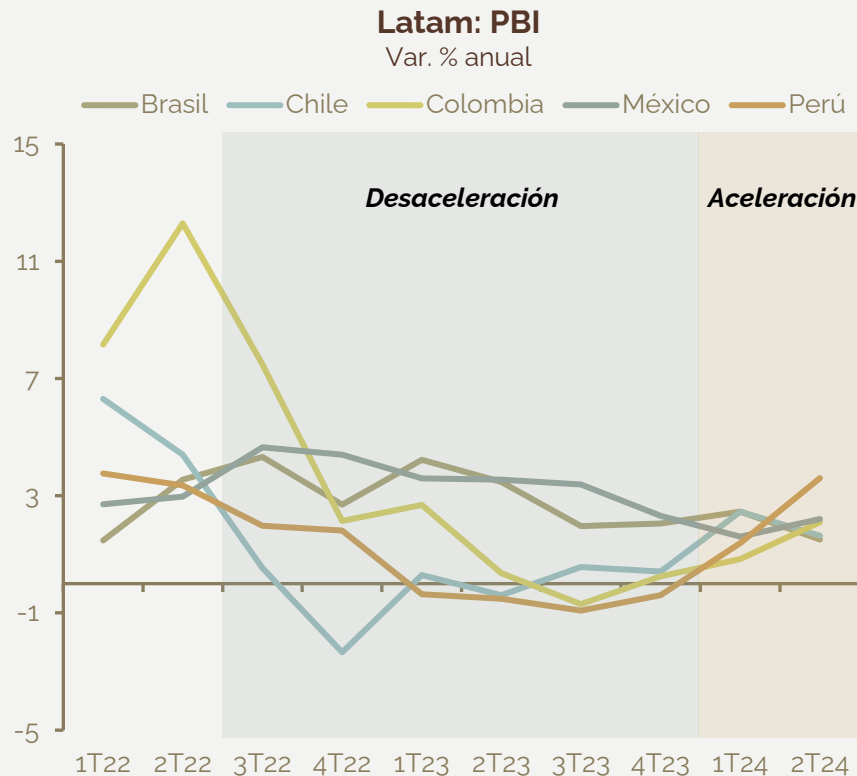
## Los positivos

- ✓ El PBI de la región habría crecido 2.3% a/a en el 1S24. Esto sería explicado en parte por las exportaciones netas, pues la demanda interna no ha mejorado de manera similar.
- ✓ En México, a diferencia del resto de la región, la demanda interna creció fuertemente durante el 2023, sobre todo la inversión. No obstante, esta se desaceleró fuertemente desde fines de 2023; de crecer 23.9% en el 3T23 a tan solo 4.8% en el 2T24. Esto ante el riesgo que implicaría para las exportaciones mexicanas la política proteccionista que implementaría Trump, de ser elegido en EEUU.
- ✓ Así, el único país cuya demanda estaría creciendo de manera estable sería Brasil, con un consumo privado expandiéndose 3.4% a/a en el 1S24, por el mayor poder de compra, dadas las actualizaciones del salario mínimo sobre la inflación.
- ✓ En lo que resta del 2024, se espera que el consumo privado chileno gane fuerza, en un contexto de menor inflación; sin embargo, la inversión seguiría sin repuntar en Colombia y México, dados los persistentes riesgos. [www.thorne-associates.com](http://www.thorne-associates.com)

# Si bien el PBI de la región ha mostrado un comportamiento más robusto en lo que va del 2024 en comparación con el 2023, la demanda interna sigue débil

La región habría crecido 2.3% interanual en el 1S24; todo país se ha acelerado en al menos un trimestre...

...en cambio, la demanda interna, si bien mejoró en el 1T24, se desaceleró en casi todos los casos en el 2T24.



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística, Thorne & Associates

<sup>1/</sup> No incluye variación de inventarios. 2T24 es estimado para Brasil, México y Perú.  
Fuente: Institutos Nacionales de Estadística, Thorne & Associates



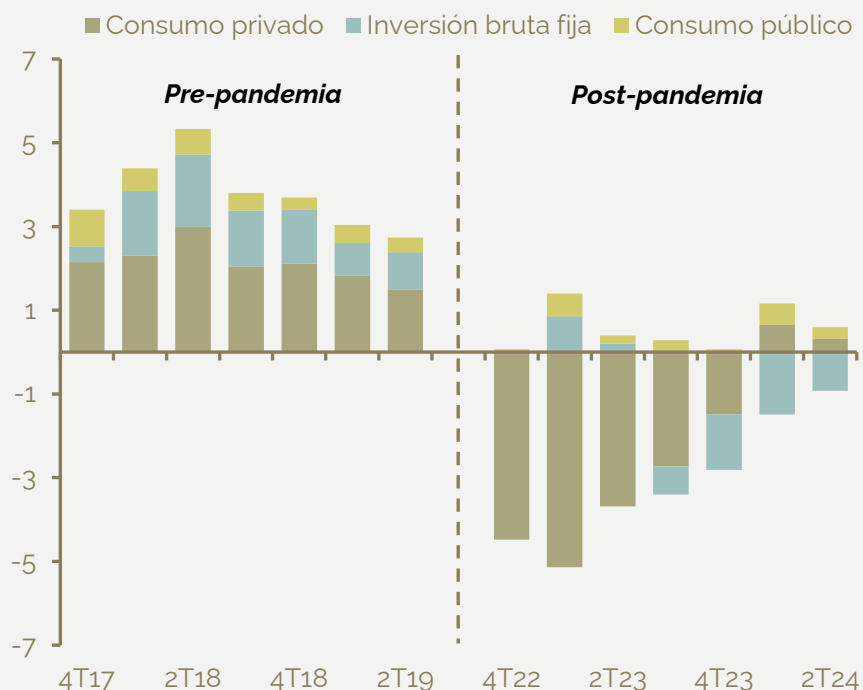
# El deterioro de la demanda es particularmente notorio en el caso chileno: el consumo privado permanece muy débil, en medio de una crisis eléctrica

El consumo privado acumula un -1.4% interanual en los últimos 12 meses y, en el 1S24, un débil +0.78%...

...por la baja confianza de consumidores, quienes ven resurgir la inflación, en medio de una crisis eléctrica.

## Chile: Contribución al crecimiento de la demanda interna<sup>1</sup>

Contribución en la var. % anual



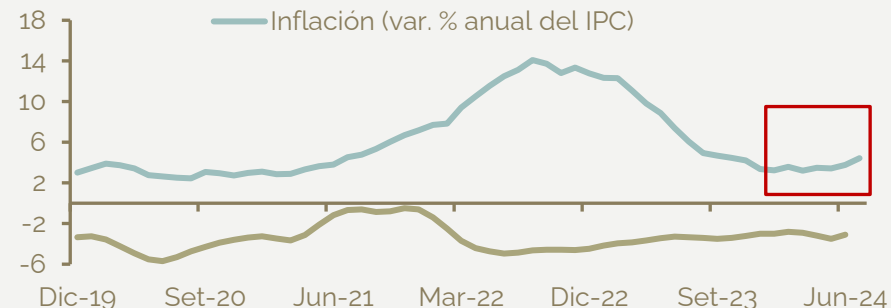
1/ No incluye variación de inventarios.

Fuente: Banco Central de Chile, Thorne & Associates

## Chile: Confianza del consumidor e inflación

— Confianza del consumidor (neutro=0)

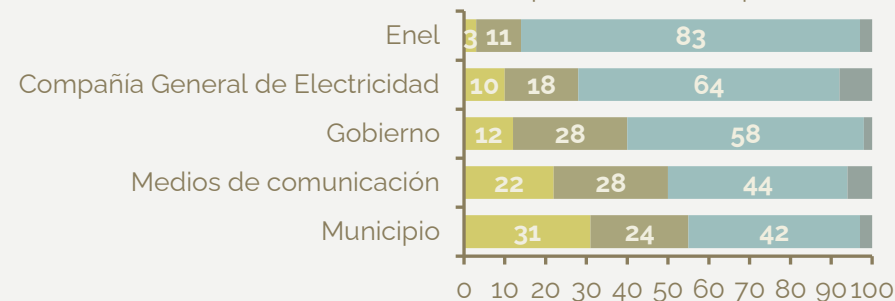
— Inflación (var. % anual del IPC)



Fuente: Banco Central de Chile, OECD, IPSOS, Thorne & Associates

## Chile: Evaluación de actores en relación a los cortes de luz

■ Excelente ■ Bien ■ Mal o pésimo ■ No responde



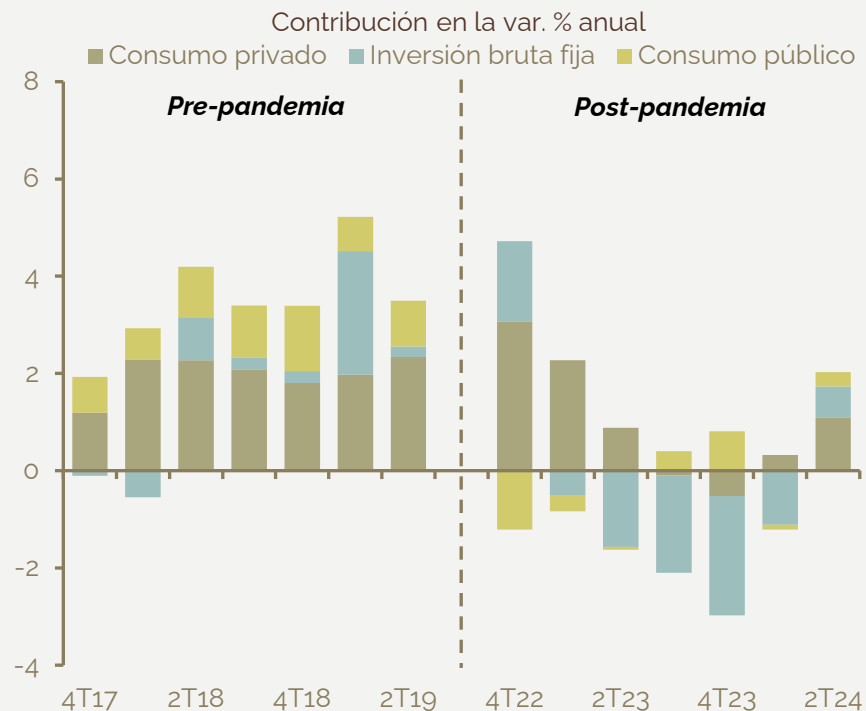
Fuente: CADEM - Plaza Pública - Encuesta N°553 (Ago-24), Thorne & Associates

## Para Colombia, el deterioro es notorio por el lado de la inversión, que cayó -1.3% en el 1S24, a pesar de una leve recuperación en el 2T24

Si bien la inversión mejoró en el 2T24, acumula caídas de -7.5% en los últimos 12 meses y de -1.3% en el 1S24...

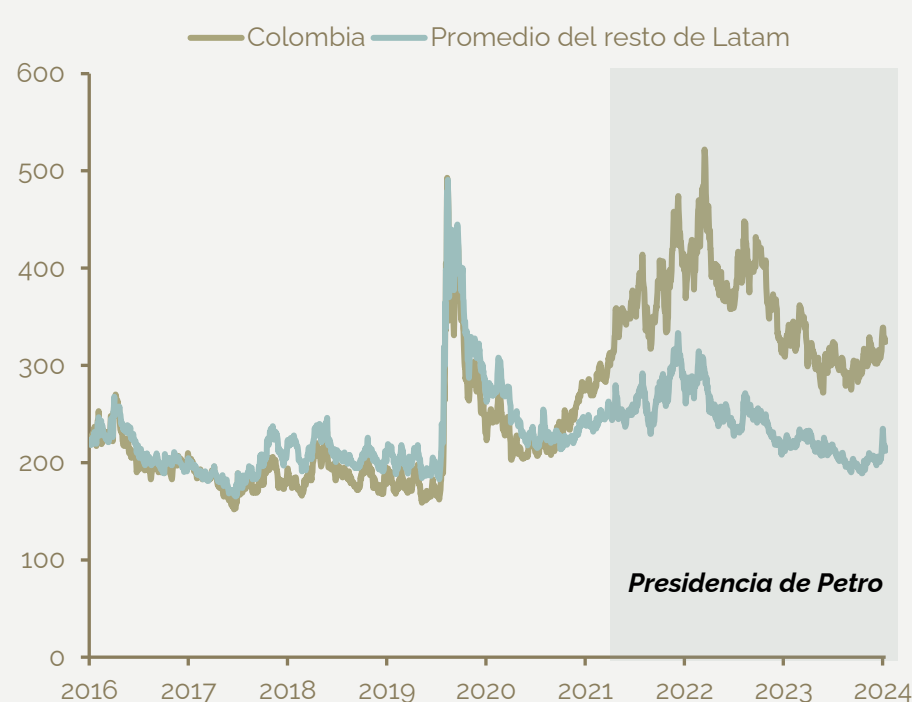
...dado el mayor riesgo país durante la presidencia de Petro, por sus políticas de estatización e intervención.

### Colombia: Contribución al crecimiento de la demanda interna<sup>1</sup>



1/ No incluye variación de inventarios.  
Fuente: DANE, Thorne & Associates

### Colombia: Riesgo país a comparación del resto de Latam<sup>1</sup>



1/ Resto de Latam solo considera economías comparables: Brasil, Chile, México y Perú.  
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

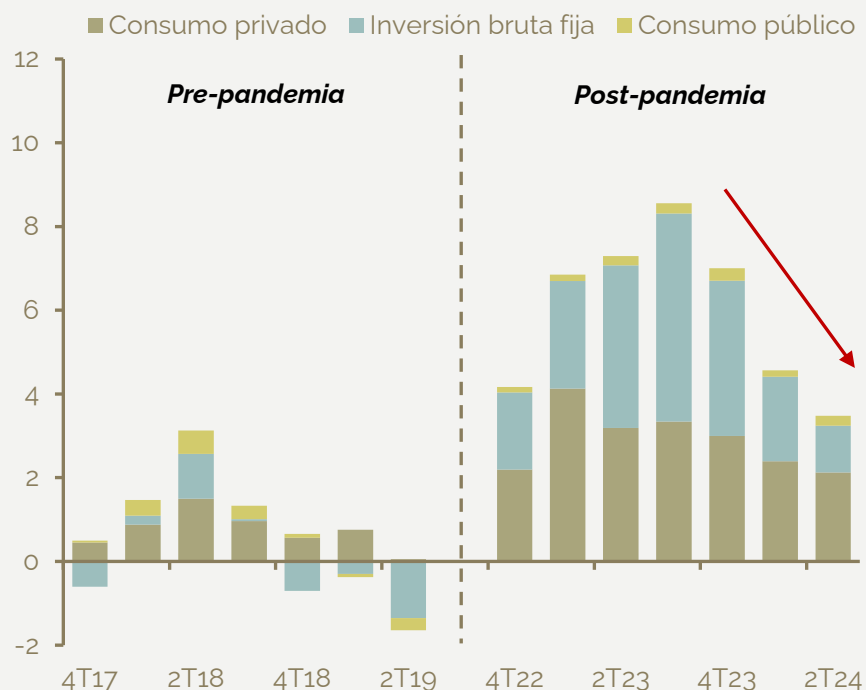
# En México, si bien la demanda crecía robustamente, ha empezado a ceder, sobre todo la inversión fija, ante la incierta política comercial de EEUU

La inversión llegó a crecer 23.9% en el 3T23; empero, en cuestión de tres trimestres, se ha desacelerado 19 p.p....

...ante el riesgo que implicaría para las exportaciones mexicanas la posible elección de Trump en EEUU.

## México: Contribución al crecimiento de la demanda interna<sup>1</sup>

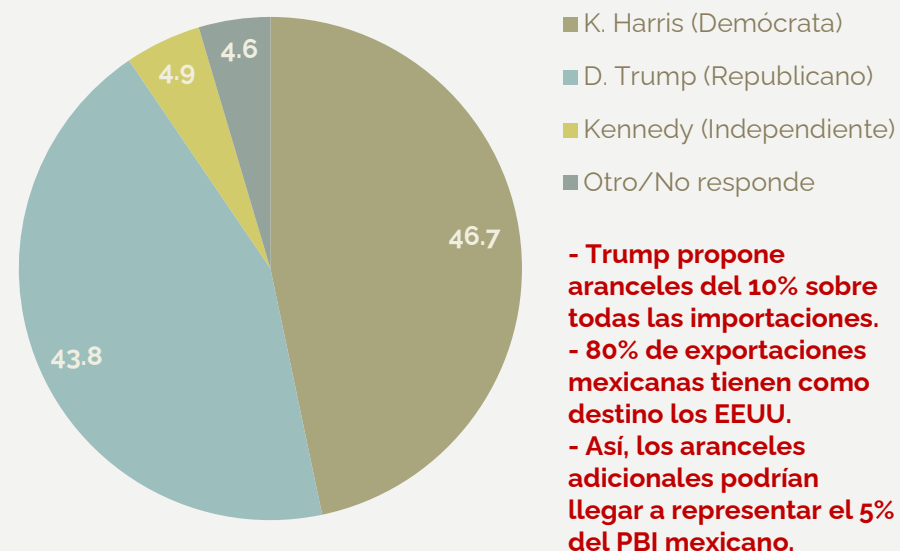
Contribución en la var. % anual



1/ No incluye variación de inventarios. 2T24 es estimado.  
Fuente: Banco Central de México, LatinFoucs (Ago-24), Thorne & Associates

## Estados Unidos: Intención de voto para las elecciones presidenciales de noviembre de 2024

% a nivel nacional, agosto de 2024



- Trump propone aranceles del 10% sobre todas las importaciones.  
- 80% de exportaciones mexicanas tienen como destino los EEUU.  
- Así, los aranceles adicionales podrían llegar a representar el 5% del PBI mexicano.

1/ Promedio de principales encuestadoras.  
Fuente: FiveThirtyEight (Ago-24), Thorne & Associates

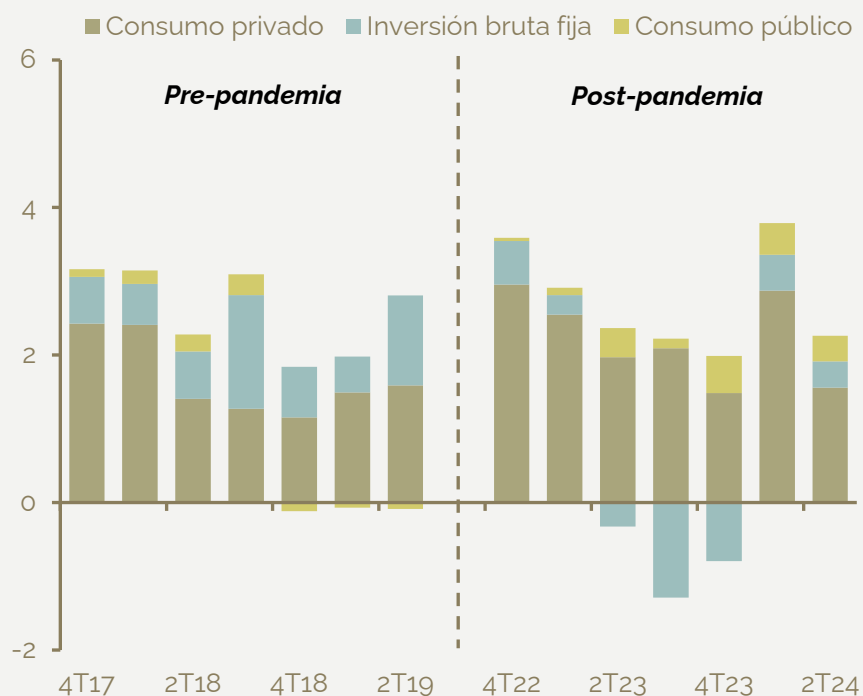
# Así, el único país cuya demanda estaría creciendo de manera estable sería Brasil, por los continuos aumentos de salario mínimo y la menor inflación

El consumo privado acumula en el 1S24 un +3.4% a/a, tasa similar a las observadas en pre-pandemia...

...dado el mayor poder de compra, por un salario mínimo que "vence" permanentemente a la inflación.

**Brasil: Contribución al crecimiento de la demanda interna<sup>1</sup>**

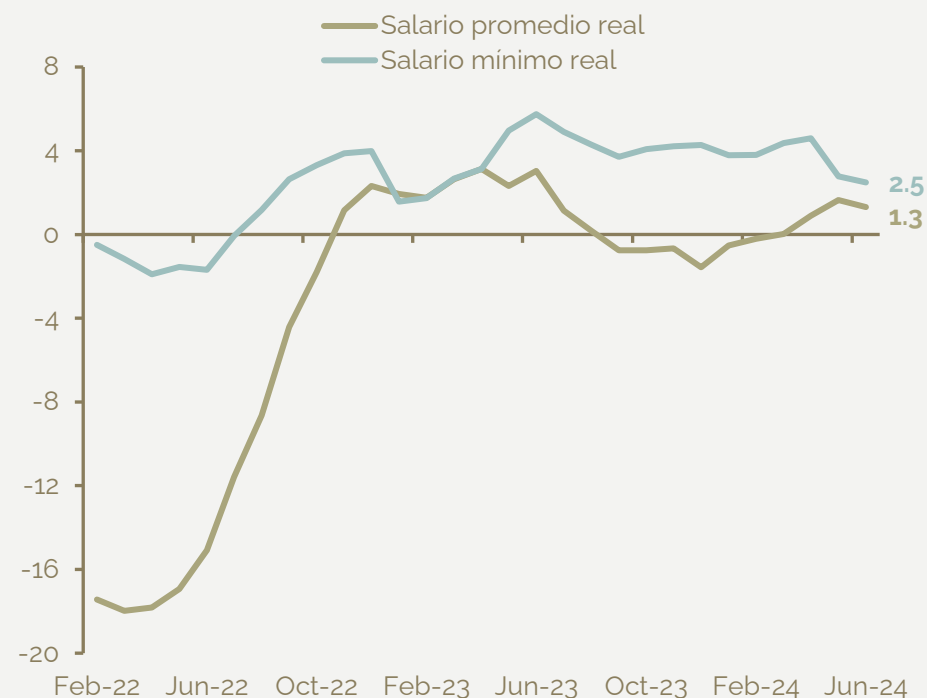
Contribución en la var. % anual



1/ No incluye variación de inventarios. 2T24 es estimado.  
Fuente: IBGE, LatinFoucs (Ago-24), Thorne & Associates

**Brasil: Salarios promedio y mínimo reales**

Var. % anual



Fuente: IBGE, Thorne & Associates

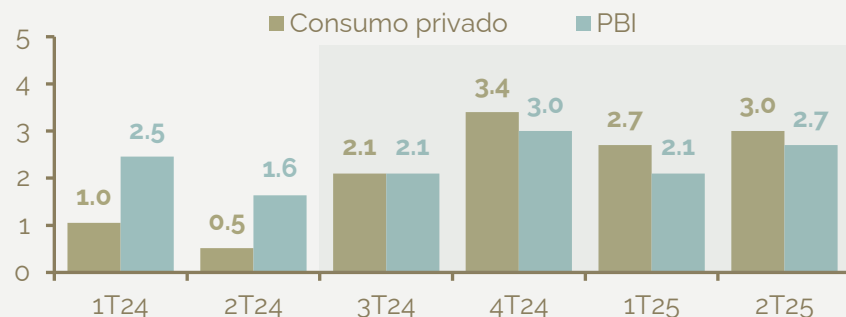
# En lo que resta del 2024, esperamos que el consumo privado se fortalezca en Chile, mientras que la inversión siga sin repuntar en Colombia y México

Consumo chileno mejoraría por la desinflación; inversión colombiana débil por el latente riesgo país...

...inversión mexicana eclipsada por la incertidumbre respecto de EEUU; consumo en Brasil se moderaría.

**Chile: Consumo privado y PBI**

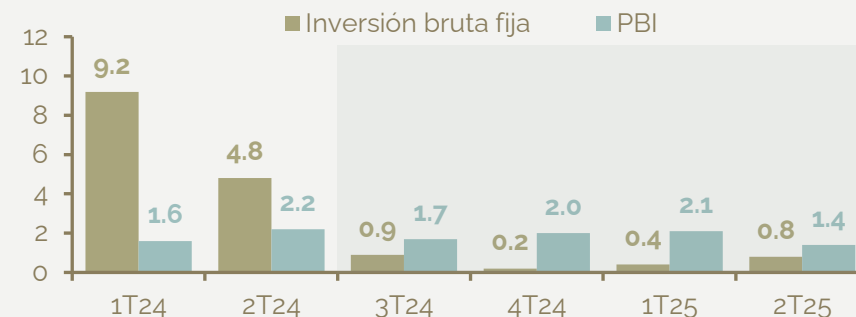
Var. % anual



Fuente: LatinFocus (Ago-24), Thorne & Associates

**México: Inversión bruta fija y PBI**

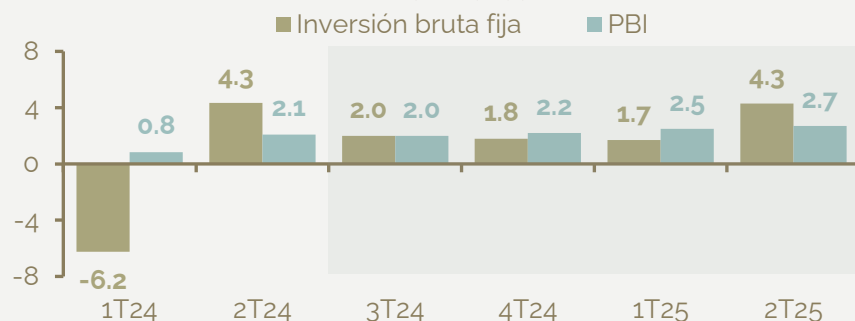
Var. % anual



Fuente: LatinFocus (Ago-24), Thorne & Associates

**Colombia: Inversión bruta fija y PBI**

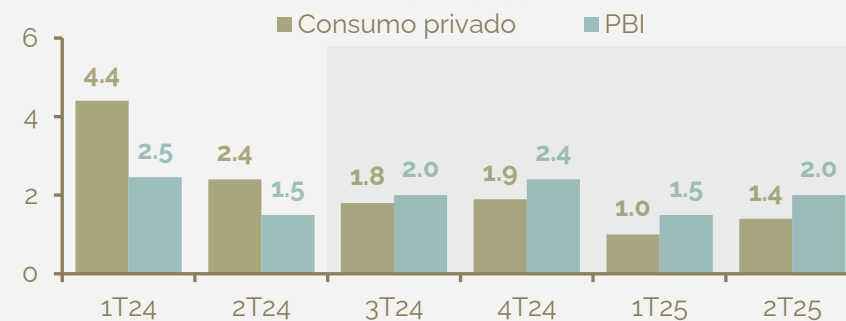
Var. % anual



Fuente: LatinFocus (Ago-24), Thorne & Associates

**Brasil: Consumo privado y PBI**

Var. % anual



Fuente: LatinFocus (Ago-24), Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Economía pierde fuerza; Fed con mayor espacio para recortes**
- ✓ **Latam: Demanda interna permanece débil, sobre todo en Chile**
- ✓ **Perú: Mensaje presidencial no logra el impacto esperado**
- ✓ **Perú: PBI de 2024 se revisa a 2.8%; BCRP realizaría más recortes en el año**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen político de Perú

## Los negativos

- ✓ La situación política del país ha mostrado pocos cambios en el último mes: ruido político sigue latente por fragilidad del gobierno, y polarización de las elecciones en 2026. Sin embargo, en julio se llevó a cabo el mensaje presidencial por 28 de julio, la elección del nuevo presidente del Congreso y avances en las investigaciones en contra de la mandataria.
- ✓ La presidenta Boluarte realizó una serie de intentos para detener las investigaciones en su contra –destitución Harvey Colchado, jefe de la DIVIAC, y apelación en el Tribunal Constitucional–. Sin embargo, todo hace indicar que cerca de las 20 investigaciones que tiene la Fiscalía seguirán, lo cual continuaría repercutiendo en su alta desaprobación
- ✓ A esto se añade el bajo impacto que ha tenido su discurso presidencial por 28 de julio. Todas las encuestas muestran una gran insatisfacción de las medidas anunciadas. Ello sugiere que su desaprobación neta, que se encuentra cerca de -90%, podría seguir escalando.

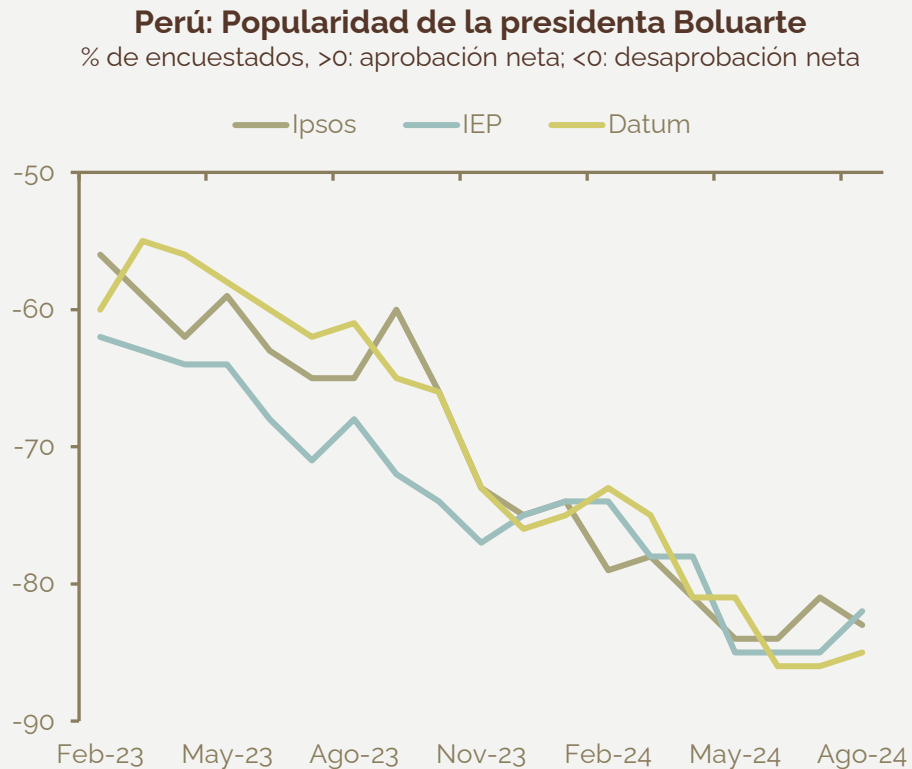
## Los positivos

- ✓ Uno de los principales anuncios fue la creación del Ministerio de Infraestructura, con el objetivo de impulsar la inversión pública. Según el Proyecto de Ley N°8508, el nuevo ministerio absorberá a 13 entidades de otros ministerios, dedicadas a la obra pública. Con ello, su presupuesto para proyectos podría llegar a ser la mitad del presupuesto de todo el gobierno nacional.
- ✓ No obstante, como lo mencionamos en nuestro último reporte quincenal, el nuevo ministerio no ofrece medidas para reducir la alta burocracia, ni tampoco los riesgos de corrupción. Además, no toca el problema de baja ejecución de los gobiernos subnacionales, pese a que estos reciben la mayor parte del presupuesto para proyectos.
- ✓ Por último, tras la elección de Eduardo Salhuana como nuevo presidente del Congreso 2024-2025, se generó un riesgo de menor apoyo a la lucha contra la minería ilegal. Vemos que esto podría generar menos incentivos para no aprobar leyes que frenen su avance.

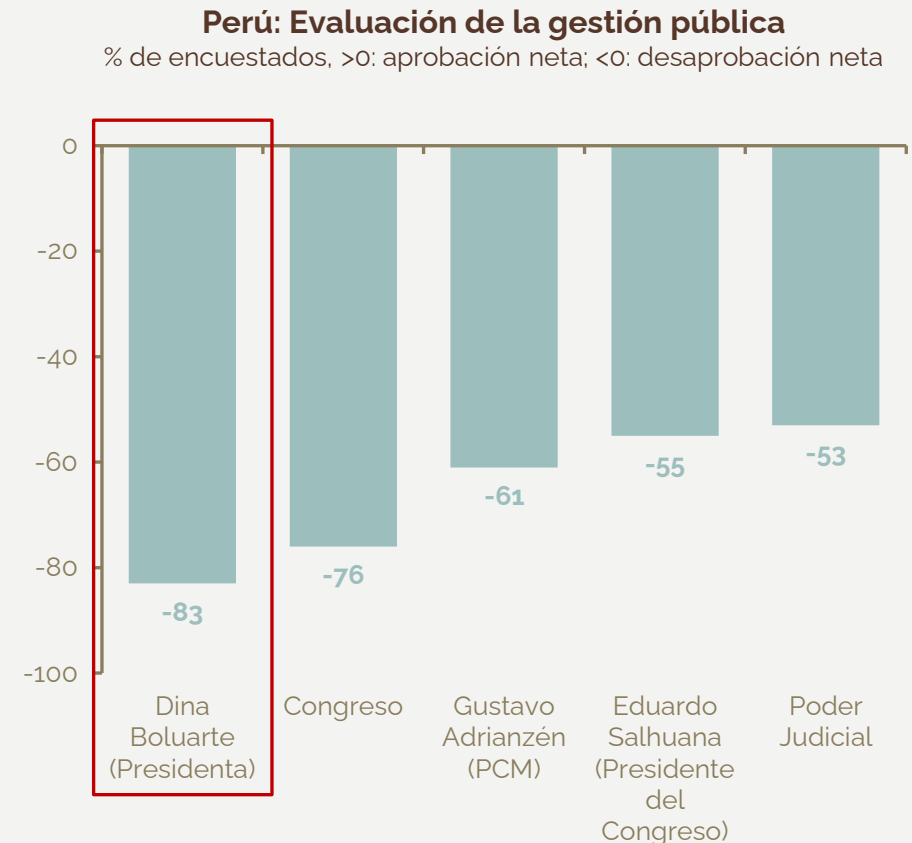
## Presidenta Boluarte continúa en situación de alta vulnerabilidad

La popularidad neta de la presidenta continúa cerca a los niveles de -90%...

...y sigue registrando la desaprobación más alta entre las principales autoridades/instituciones públicas.



Fuente: IEP, Datum, Ipsos, Thorne & Associates



Fuente: Ipsos (Agosto 2024), Thorne & Associates

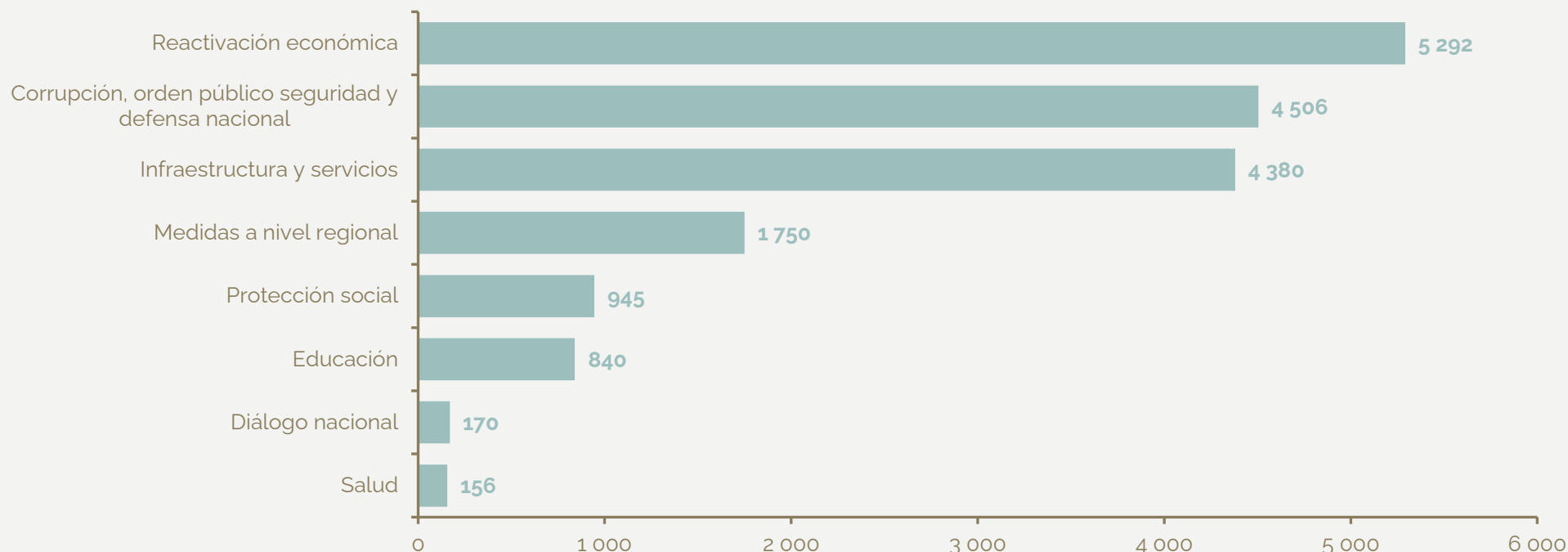


## Anunció una serie de medidas en su mensaje presidencial por 28 de julio

Destacan las medidas de gasto adicional por S/18 mil millones, el aumento del sueldo mínimo, la creación del Ministerio de Infraestructura, la adjudicación de 17 proyectos durante el 2024 por US\$3.2 mil millones, entre otras,

### Perú: Medidas de gasto adicional anunciadas en el mensaje presidencial 2024

Millones de S/



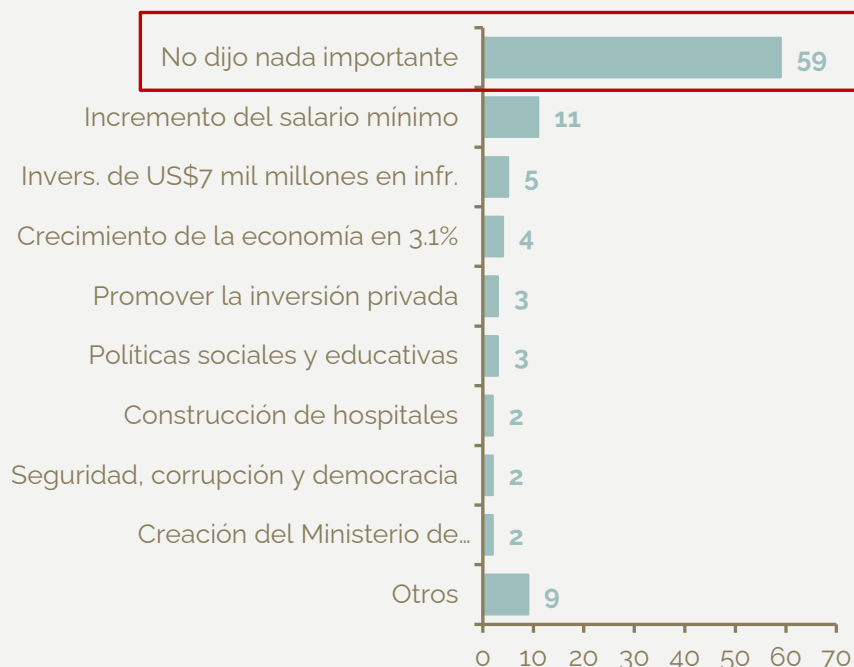
## Pero el impacto para mejorar su imagen no ha sido el esperado

Según Datum, un 59% de encuestados considera que no se dijo nada importante durante el mensaje...

...y la encuesta de IEP muestra una gran insatisfacción en los temas de economía, seguridad y corrupción.

### Perú: Temas más importantes del mensaje presidencial<sup>1</sup>

% de encuestados

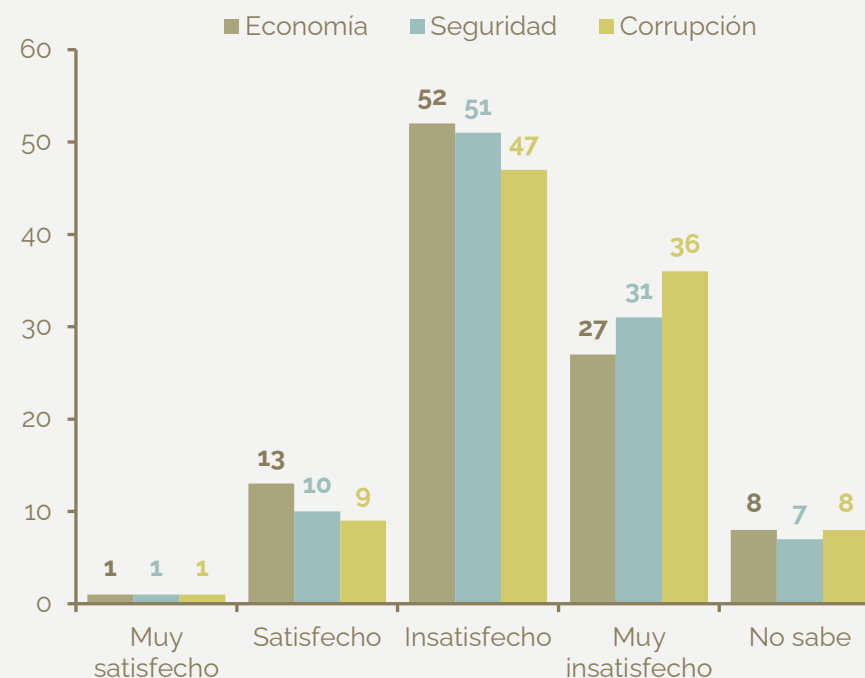


1/ ¿Qué es lo más importante que dijo la presidenta en su mensaje presidencial?

Fuente: Datum (Agosto 2024), Thorne & Associates

### Perú: Satisfacción con el mensaje presidencial<sup>1</sup>

% de encuestados



1/ ¿Qué tan satisfecho se siente con respecto a lo que dijo la Presidenta sobre...?

Fuente: IEP (Agosto 2024), Thorne & Associates

## Uno de los principales anuncios fue la creación del Ministerio de Infraestructura para impulsar la inversión pública

En su mensaje presidencial, la presidenta Boluarte anunció la creación del Ministerio de Infraestructura...

...el presupuesto para proyectos del nuevo ministerio sería el mayor entre todos los ministerios.

### Perú: Proyecto de la creación del Ministerio de Infraestructura

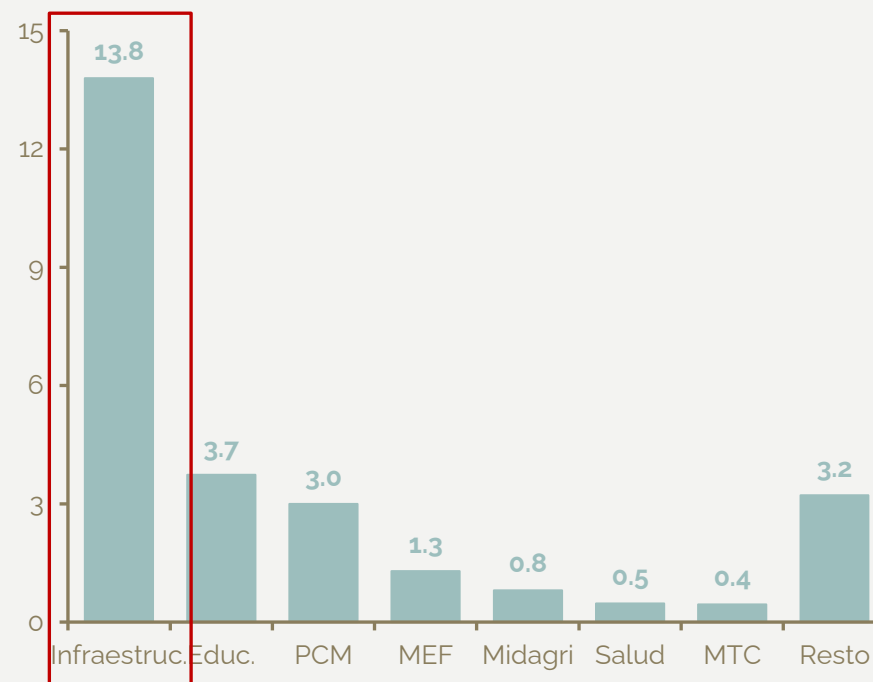
Disposiciones	Detalle
Principales funciones generales	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Formular, planear, dirigir, coordinar, ejecutar, supervisar y evaluar la política nacional de infraestructura</li> <li>- Dictar normas y lineamientos técnicos para el diseño y formulación, ejecución y supervisión de la infraestructura.</li> <li>- Coordinar, ejecutar y supervisar la aplicación de las estrategias, planes, programas y proyectos en materia de infraestructura.</li> </ul>
Entidades absorbidas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ANIN</li> <li>- OEDI</li> <li>- AGRORURAL</li> <li>- PSI</li> <li>- PRONIS</li> <li>- PRONIED</li> <li>- PASLC</li> <li>- PNSU</li> <li>- PNSR</li> <li>- FONDEPES</li> <li>- PROVÍAS Nacional</li> <li>- PROVÍAS Descentralizado</li> <li>- LEGADO</li> </ul>
Presupuesto estimado <sup>1</sup>	- El nuevo ministerio tendrá un presupuesto para proyectos de alrededor de S/13.8 mil millones (51% del presupuesto del gobierno nacional o 20% del presupuesto total de infraestructura).

1/ A partir del PIM del 19 de agosto de las 13 entidades que serán absorbidas.

Fuente: EL Peruano, MEF (Consulta Amigable), Thorne & Associates

### Perú: Presupuesto para proyectos del gobierno nacional, con inclusión del Ministerio de Infraestructura - 2024<sup>1</sup>

Mil millones de S/



1/ Con información al 19 de agosto.

Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

## Sin embargo, presenta problemas: no propone mejoras para reducir la burocracia o mejorar la ejecución de los gobiernos subnacionales

La propuesta del nuevo ministerio no enfrenta el riesgo de corrupción de las entidades que absorberá...

...tampoco soluciona los problemas de alta burocracia ni baja ejecución de los gobiernos subnacionales.

### Perú: Índice de Riesgo de Corrupción e Inconducta Funcional (INCO) de entidades adscritas al Ministerio de Infraestructura

Índice, 0=sin corrupción, 100=total corrupción

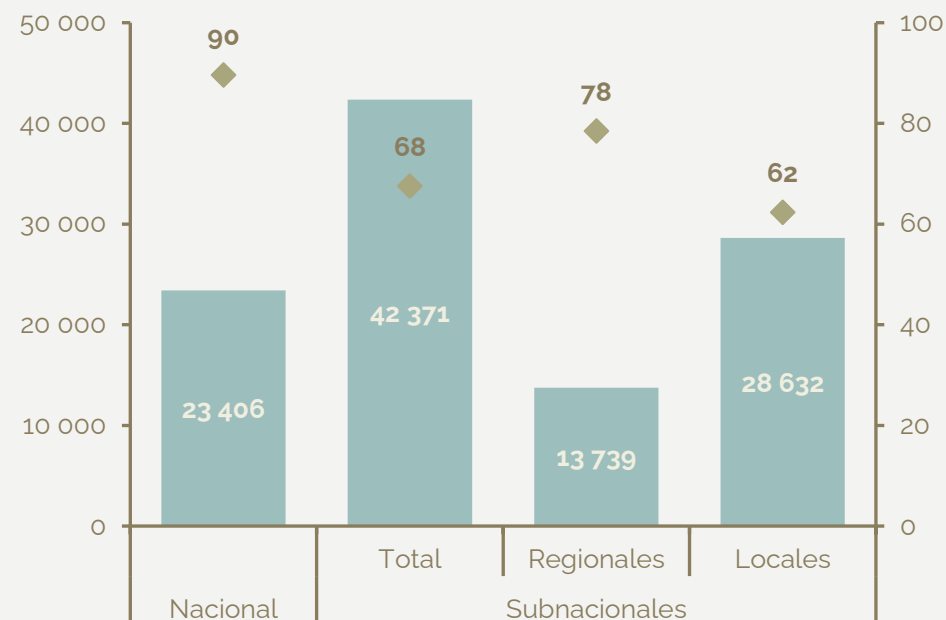
Entidades	Ranking 2023	Puntaje 2024	Cambio 24/23	Rango
PRONIED	64.4	66.3	1.9	Alto
PROVIAS Descentralizado	65.7	58.4	-7.3	Medio alto
PRONIS	55.0	55.8	0.8	Medio alto
AGRORURAL	67.9	55.1	-12.8	Medio alto
PSI	60.2	44.6	-15.6	Medio
FONDEPES	53.8	43.9	-9.9	Medio
PNSU	32.3	40.2	7.9	Medio
PNSR	32.3	31.3	-1.0	Medio
ANIN	-	15.3	-	Moderado
LEGADO	-	8.4	-	Bajo

Fuente: Contraloría de Perú, Thorne & Associates

### Perú: Gasto en proyectos por niveles de gobierno - 2023

Como se indica

■ PIM (Millones de S/, eje izq.) ◆ Gasto devengado (% del PIM, eje der.)



Fuente: MEF (Consulta amigable), Thorne & Associates

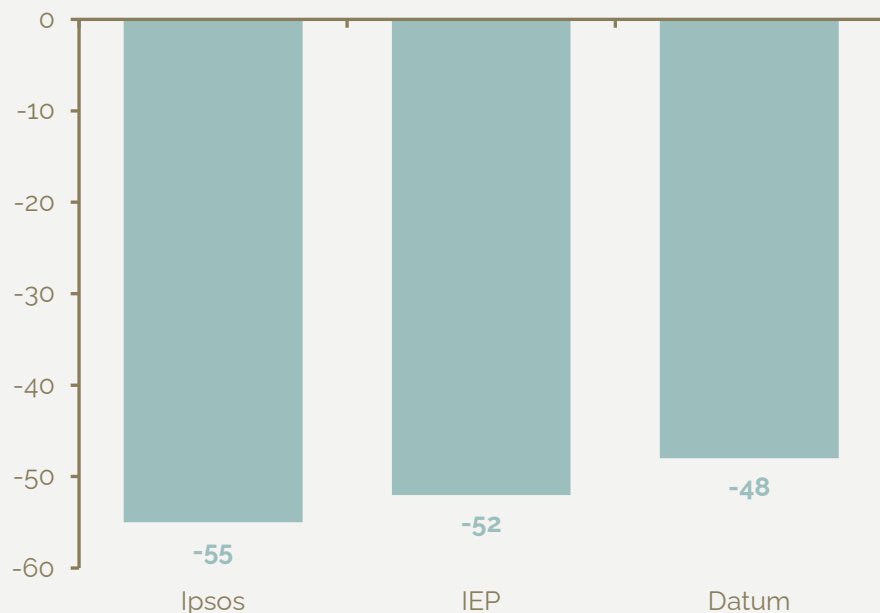
# Eduardo Salhuana es elegido nuevo Presidente del Congreso: ¿podría abrir la puerta a la minería ilegal?

En julio también se llevó a cabo la elección de Eduardo Salhuana como Presidente del Congreso 2024-2025...

...quien afronta acusaciones de estar relacionado con la minería ilegal.

## Perú: Evaluación neta de elección de Eduardo Salhuana como presidente del Congreso

% de encuestados, >0: aprobación neta; <0: desaprobación neta



Fuente: IEP, Datum, Ipsos, Thorne & Associates

## Perú: Votación del PL 7276, que combate la minería ilegal <sup>1</sup>

Congresista	Partido político	Departamento	Votación
Jorge Morante	Fuerza Popular	Loreto	A favor
Rosio Torres	APP	Loreto	A favor
Hitler Saavedra	Somos Perú	Loreto	A favor
Segundo Toribio	Perú Libre	Amazonas	A favor
Lucinda Vásquez	Bloque Magisterial	San Martín	A favor
Jeny López	Fuerza Popular	Ucayali	A favor
Luis Arturo Alegría	Fuerza Popular	San Martín	Abstención
Cheril Trigozo	APP	San Martín	Abstención
Francis Paredes	Perú Libre	Ucayali	Abstención
Elvis Vergara	Acción Popular	Ucayali	En contra
Eduardo Salhuana	APP - Presidente del Congreso	Madre de Dios	En contra
Juan Carlos Mori	No agrupado	Loreto	-
Mery Infantes	Fuerza Popular	Amazonas	-
Karol Ivett Paredes	Acción Popular	San Martín	-

**1/ Proyecto votado el 13 de marzo de 2024. El proyecto establecía el 20 de marzo como fecha límite para la formalización de las actividades mineras, y facultaba a la Policía para hacer frente a la tenencia ilegal de explosivos.**

Fuente: Congreso del Perú, noticias periodísticas, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Economía pierde fuerza; Fed con mayor espacio para recortes**
- ✓ **Latam: Demanda interna permanece débil, sobre todo en Chile**
- ✓ **Perú: Mensaje presidencial no logra el impacto esperado**
- ✓ **Perú: PBI de 2024 se revisa a 2.8%; BCRP realizaría más recortes en el año**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

# Resumen cíclico de Perú

## Los negativos

- ✓ Estamos ajustando nuestra proyección de crecimiento del PBI para 2024 en -0.2p.p., de 3% a 2.8%. Esto se explica por el menor crecimiento a lo esperado durante el 2T24: el PBI se expandió a una tasa de 3.6% a/a, mientras que nosotros proyectábamos una tasa de 4.1%. Para los siguientes años, mantenemos nuestra proyección de 3% en promedio.
- ✓ El menor resultado del 2T24 se debió a la fuerte desaceleración de la economía en junio. Creció a una tasa de 0.2% a/a. Gran parte de este menor dinamismo se explica por la desaparición del efecto base positivo en los sectores primarios, lo cual se observó en abril y mayo, así como la fuerte caída del sector minero.
- ✓ Sin embargo, el resultado de junio también muestra un menor dinamismo de los sectores ligados a la inversión. En particular, estimamos un crecimiento de la inversión privada de solo 1.5% en el 2T24. Ello habría tenido una incidencia en el mercado laboral, el cual se desaceleró de 0.8% en el 1T24 a 0.2% en el 2T24.

## Los positivos

- ✓ Las perspectivas de crecimiento para el 3T24 y 4T24 apuntan a una ligera desaceleración: proyectamos un crecimiento de 3.2% y 3%, respectivamente. Aunque, al comparar semestre contra semestre, se observa una mejora: de 2.5% a/a en el 1S24 a 3.1% en el 2S24.
- ✓ Tras la pérdida de dinamismo en junio, los indicadores de alta frecuencia sugieren una pronta recuperación en julio y agosto. Además, la mejora de las expectativas sugiere que la inversión privada se seguiría recuperando, aunque vemos que a un ritmo aún moderado. Ello implicaría una recuperación del empleo, sobre todo del empleo formal.
- ✓ La inflación también ha mostrado signos de mejora, sobre todo la inflación subyacente, lo cual llevó a que el BCRP sorprendiera al mercado con un recorte en agosto. Así, vemos que la situación actual sugiere un mayor espacio de acción, sobre todo con una Fed más *dovish*: revisamos nuestra proyección de 5% a 4.5% para el cierre del año, con recortes de 25 pbs en los cuatro meses restantes.

## Proyección de crecimiento del PBI se revisa de 3% a 2.8% para 2024

Revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2024 de 3% a 2.8%...

...si bien la economía mejoró en el 2T24 (3.6%), fue menor a lo esperado (4.1%).

### Perú: Revisión de la proyección del PBI por sectores

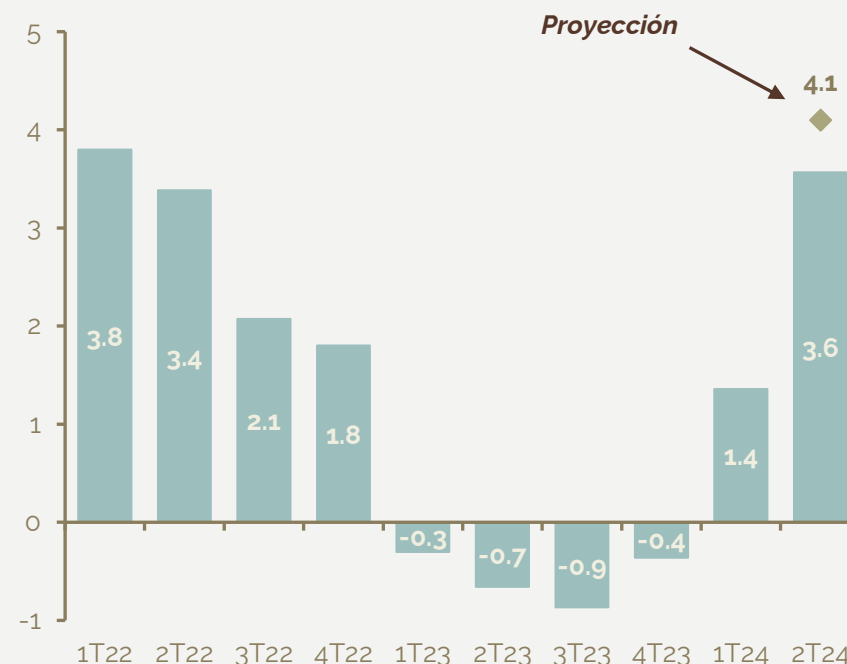
Var. % real anual

	2023.0	1S24	2024 (p)		
			Jun-24	Ago-24	
<b>PBI</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	↓
Agropecuario	-2.4	4.5	3.7	3.6	
Pesca	-19.7	45.3	18.3	20.7	↑
Minería e Hidrocarburos	8.0	1.9	3.2	2.9	↓
Manufactura	-6.5	1.5	3.5	2.2	↓
Manufactura Primaria	-2.4	8.3	5.3	4.5	
Manufactura no Primaria	-7.9	-0.4	2.9	1.4	
Electricidad y Agua	3.7	2.5	3.5	2.8	
Construcción	-7.9	4.0	3.1	2.5	↓
Comercio	2.4	2.4	2.7	2.7	
Servicios	-0.4	2.2	2.7	2.8	↑
<i>Memo:</i>					
Sector Primario	2.8	4.0	3.9	3.6	
Sector no Primario	-1.4	2.0	2.8	2.6	

Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

### Perú: PBI trimestral

Var. % real anual



Fuente: INEI, Thorne & Associates



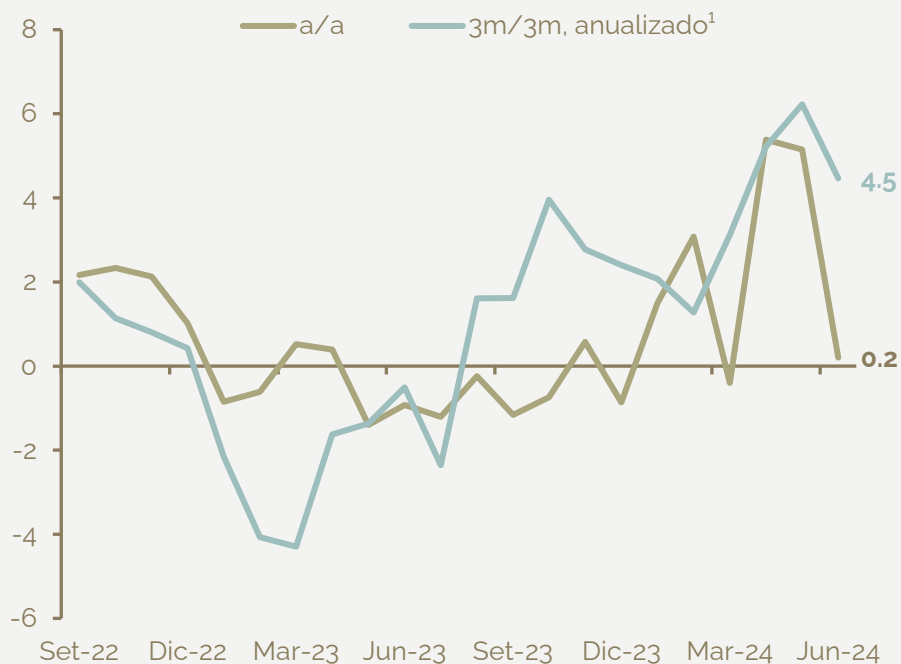
# La actividad económica sufrió una fuerte desaceleración en junio

La actividad económica se desaceleró de 5% en mayo a 0.2% en junio...

...explicado por la caída en los sectores primarios y los sectores ligados a la inversión.

**Perú: Actividad económica mensual**

Var. %

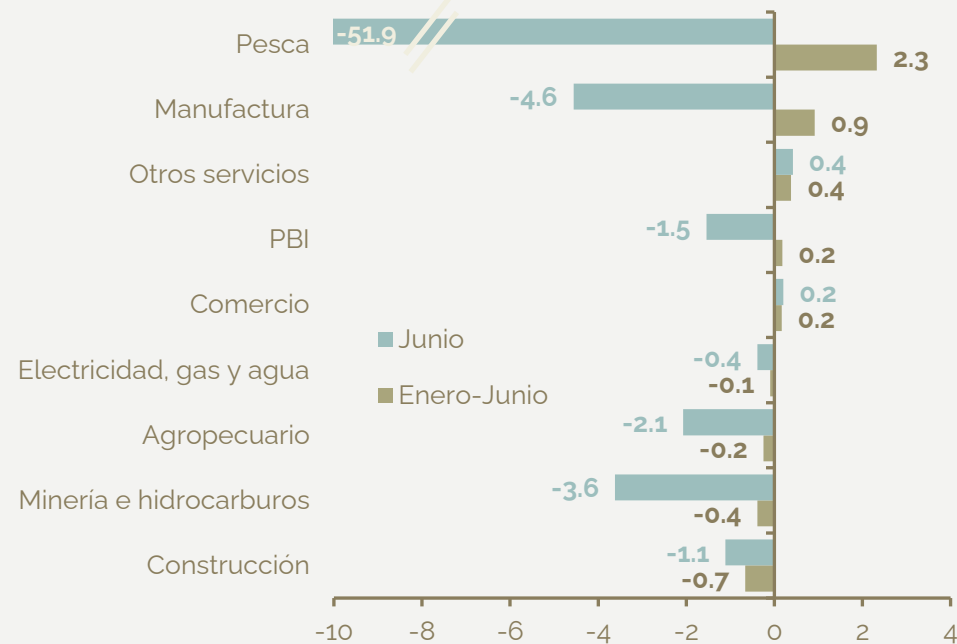


1/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

**Perú: Desempeño de la actividad económica mensual - 2024**

Var. % promedio mensual, con ajuste estacional



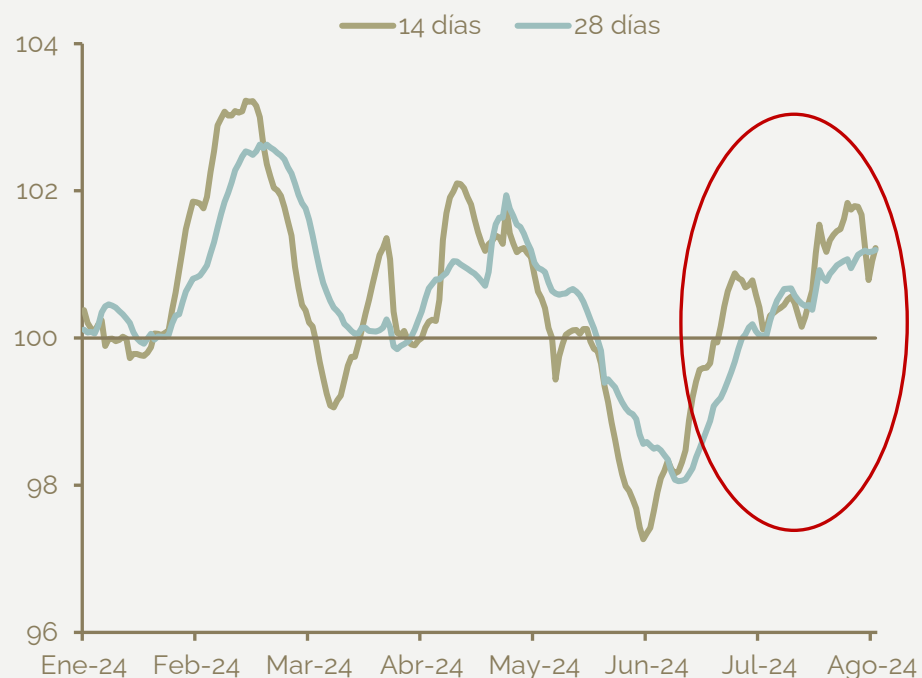
Fuente: INEI, Thorne & Associates

# ¿Cómo viene el 3T24? Los indicadores de alta frecuencia apuntan a una mejora

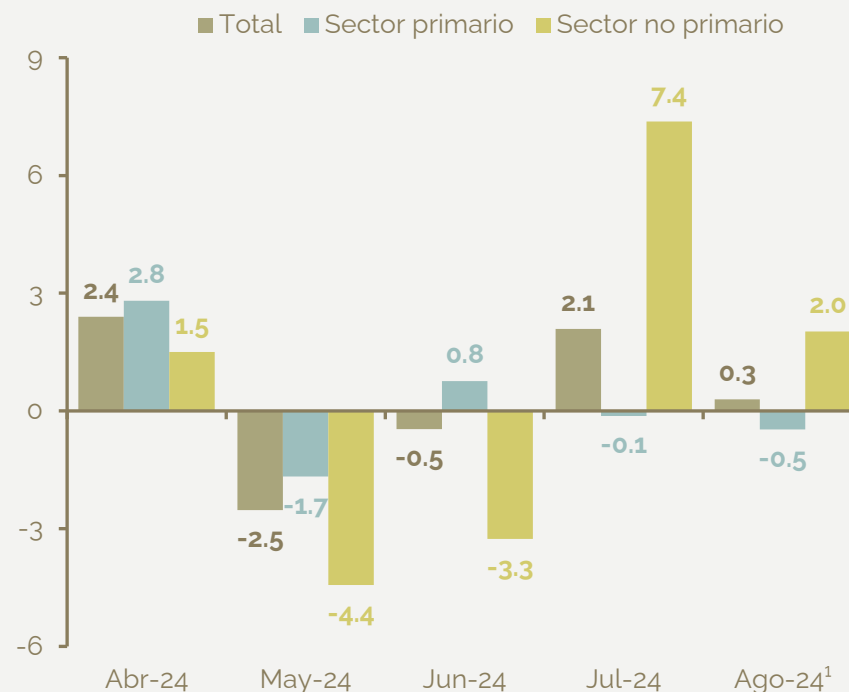
La demanda eléctrica diaria viene aumentando desde julio...

...tras la caída en junio, registró un crecimiento de 2.1% m/m en julio y de 0.3% hasta mitad de agosto.

**Perú: Demanda eléctrica diaria**  
Índice desestacionalizado, promedio móvil



**Perú: Demanda eléctrica mensual por sectores**  
Var. % mensual, con ajuste estacional



Fuente: COES, Thorne & Associates

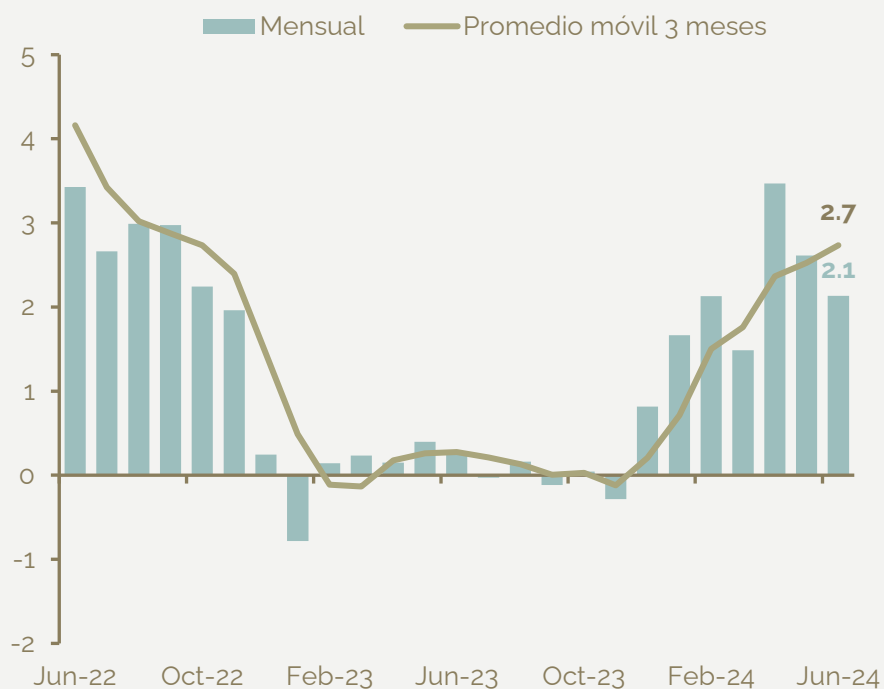
<sup>1/</sup> Corresponde a los primeros 13 días respecto al mismo periodo del mes anterior.  
Fuente: COES, Thorne & Associates

## El consumo privado sigue dando muestras de crecimiento

El consumo privado habría registrado un crecimiento promedio de 2.7% en el 2T24...

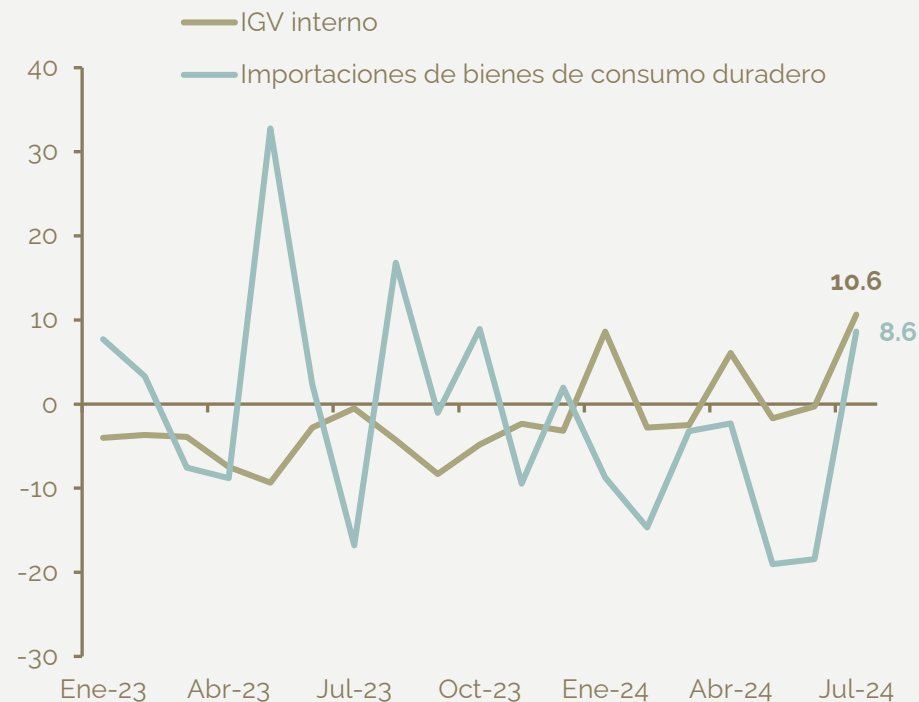
...este desempeño se mantendría en julio ante la mejora de indicadores asociados,

**Perú: Proxy mensual del consumo privado**  
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Indicadores ligados al consumo**  
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Sunat, Thorne & Associates

## El empleo nacional se desaceleró en el 2T24, pero se recuperaría en el 2S24, de la mano del empleo formal

El empleo nacional se desaceleró a 0.2% en el 2T24; y la tasa de desempleo subió a 5.9%...

...la mejora de las expectativas de contratación indica una pronta mejora del empleo formal.

### Perú: Indicadores del mercado laboral

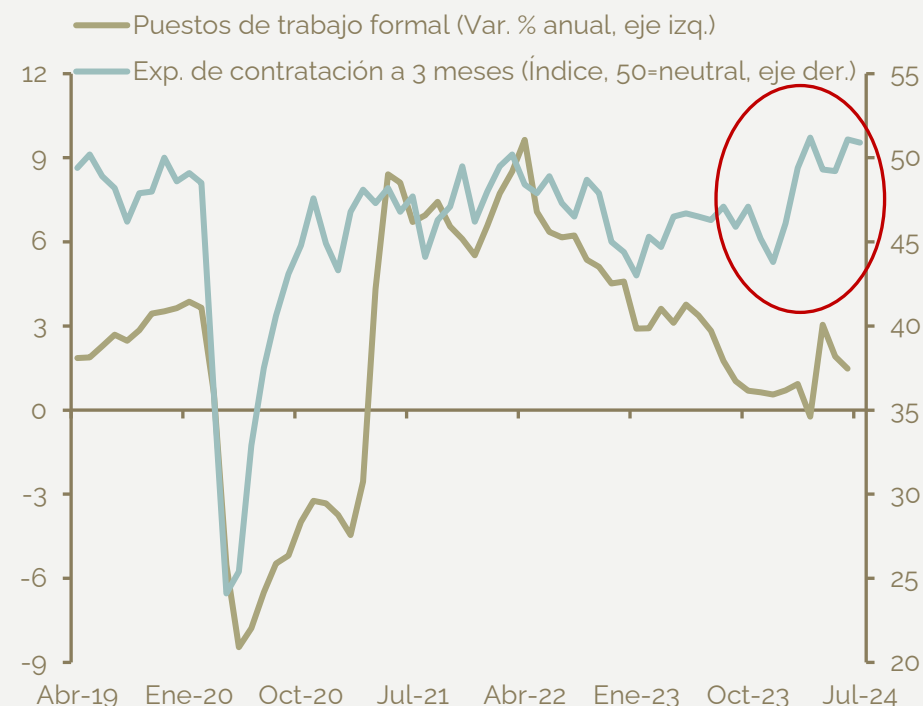
Como se indica

	2T23	2T24	Var. %	
			1T24/ 1T23	2T24/ 2T23
<b>Nacional (EPEN):</b>				
Población en edad de trabajar	25 856	26 237	1.6	1.5
Fuerza laboral	18 265	18 408	1.3	0.8
Población ocupada	17 290	17 329	0.8	0.2
Población desocupada	975	1 079	10.5	10.6
Fuera de la fuerza laboral	7 591	7 829	2.2	3.1
Tasa de participación	70.6	70.2	-0.2	-0.5
Tasa de desempleo	5.3	5.9	0.5	0.5
<b>Nacional - Sector formal (planilla):</b>				
Puestos de trabajo	5 725	5 848	0.5	2.2
Privado	4 127	4 203	-0.5	1.8
Público	1 598	1 645	3.0	3.0
Ingreso promedio mensual	2 854	3 053	4.8	7.0
Masa salarial	16 341	17 859	5.2	9.3

Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

### Perú: Empleo formal y expectativas de contratación

Var. % real anual



Fuente: BCRP, Sunat, Thorne & Associates

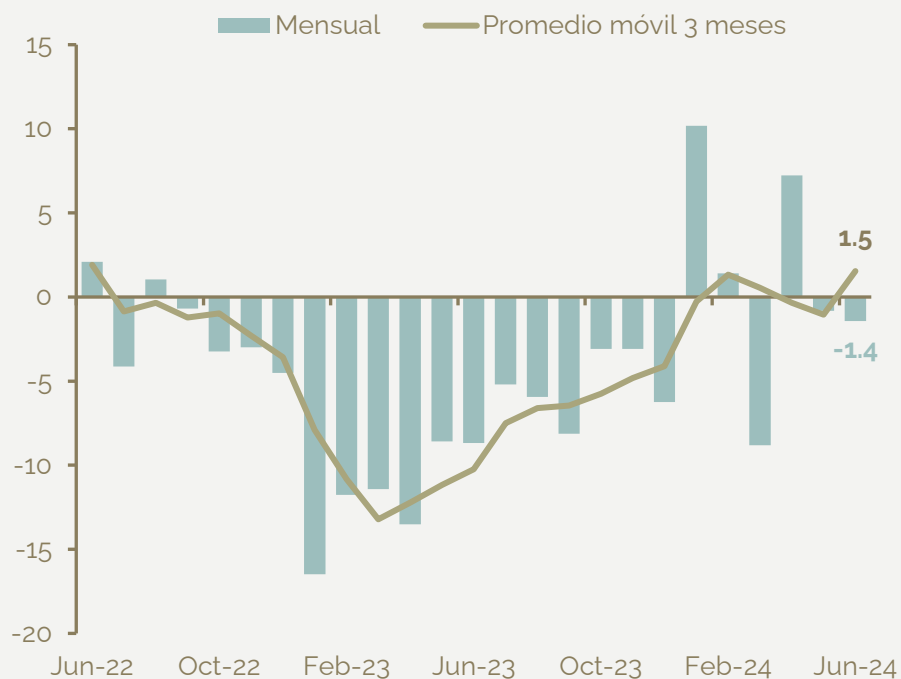
## Indicios de mejora de la inversión privada, tras el débil desempeño en el 2T24

La inversión privada habría crecido solo 1.5% en el 2T24, en donde registró tasas negativas en mayo y junio...

...sin embargo, la mejora de las expectativas de la economía indica una mejora de la inversión privada.

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

Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Expectativas de la economía e inversión privada**

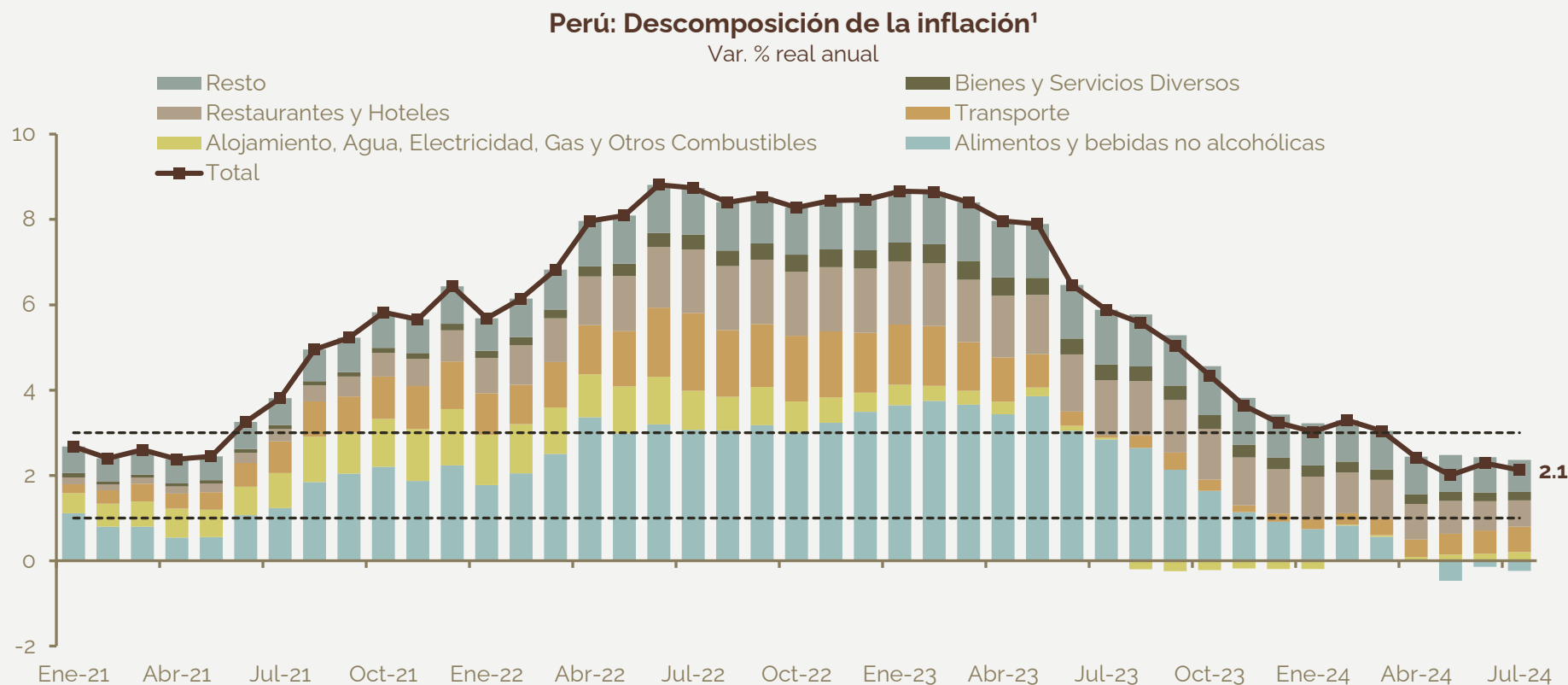
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## La inflación mostró una nueva desaceleración en julio

La inflación observó una desaceleración en julio a 2.1%, luego de haber subido a 2.3% en junio. Esto se explicó principalmente por la reducción de la inflación de alimentos, así como de otros componentes del sector servicios.



1/ De Lima Metropolitana. Las líneas punteadas indican el rango meta de inflación de 1%-3%.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

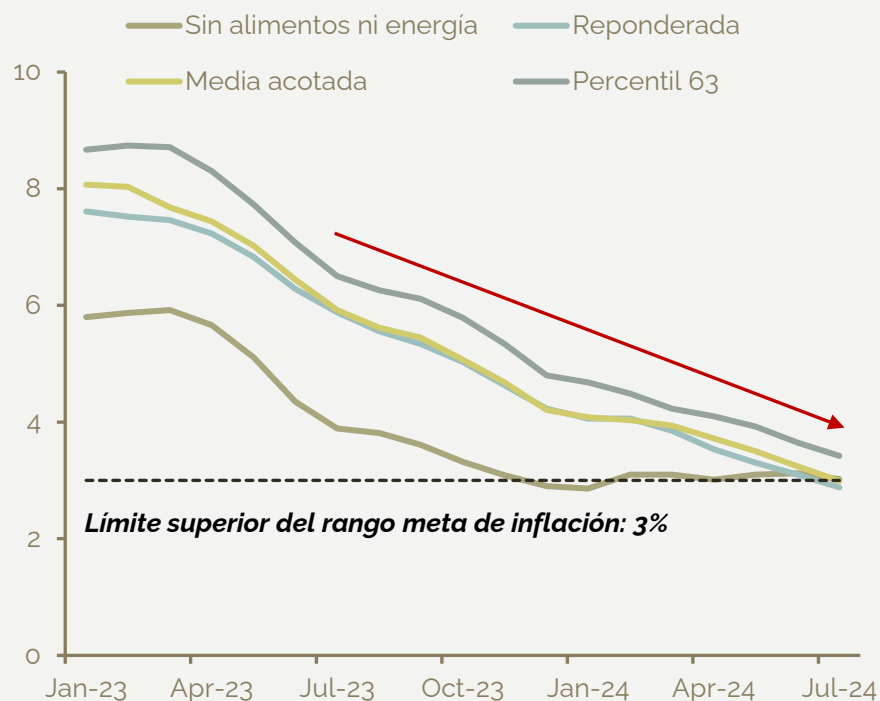
# El componente subyacente disminuyó por las menores presiones del sector servicios

La inflación sin alimentos ni energía bajó, tras dos meses, a 3%; otros indicadores también bajaron...

...en particular, resalta la menor inflación del componente de servicios.

## Perú: Medidas de la inflación subyacente

Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## Perú: Inflación por rubros

Como se indica

	Peso	Diciembre 2023		Julio 2024	
		Var. % anual	Cont., en p.p.	Var. % anual	Cont., en p.p.
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
Vinculados al tipo de cambio	14.6	1.9	0.3	2.7	0.4
Vinculados a precios internacional y tipo de cambio	8.0	1.4	0.1	-1.2	-0.1
Vinculados al IPM	1.4	1.3	0.0	7.5	0.1
Vinculados a precios internacional, tipo de cambio e IPM	2.6	-7.1	-0.2	-2.0	-0.1
Resto:	73.4	4.1	3.0	2.4	1.8
Comidas fuera del hogar	15.5	6.6	1.0	3.8	0.6
Transporte	9.1	2.9	0.3	4.7	0.4
Servicios sin transporte y agua	28.4	2.9	0.8	2.7	0.7
Alimentos perecibles agrícolas	5.0	0.7	0.0	-5.3	-0.3

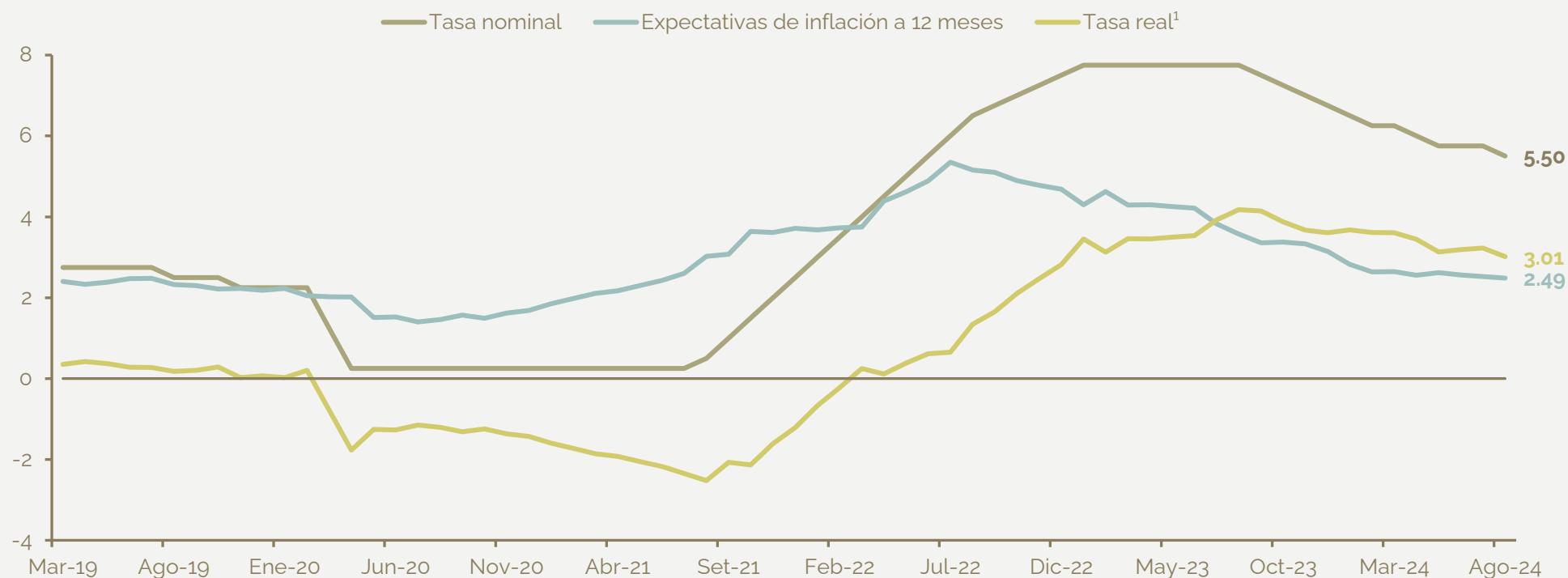
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## El BCRP sorprendió con un recorte de tasas en agosto

En su reunión de agosto, el BCRP sorprendió con un recorte de 25 pbs de su tasa de interés, a 5.5%; a diferencia de nuestra proyección que indicaba una nueva pausa. Con ello la tasa real de interés bajó de 3.2% a 3%.

**Perú: Tasa de interés de referencia nominal y real**

%



1/ Deflactado con las expectativas de inflación a 12 meses.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

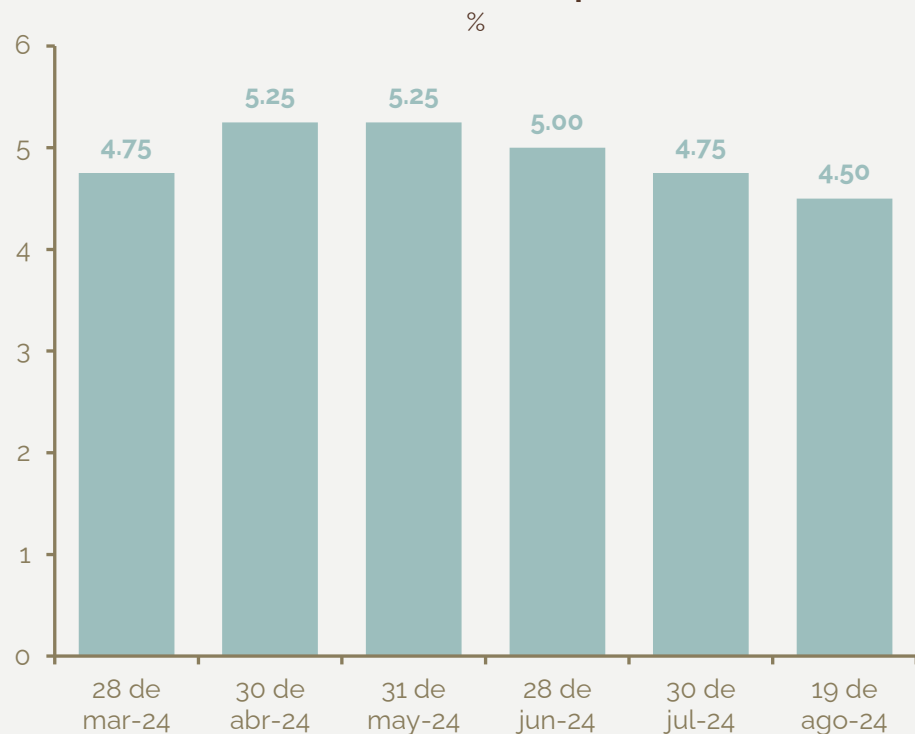


## Pero su espacio de recortes de tasas se ha ampliado: cerraría en 4.5% en 2024

Sumada a la baja inflación subyacente, se esperan mayores recortes de tasas de la Fed para este año...

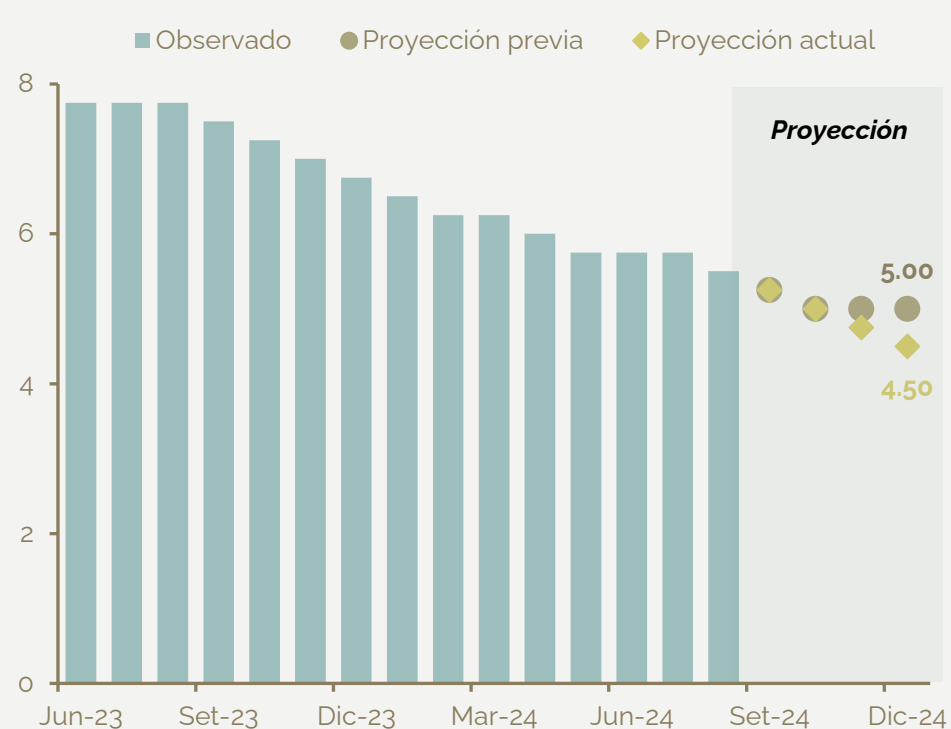
...con ello, estamos revisando nuestra proyección de tasas de 5% a 4.5% para el cierre de 2024.

**EEUU: Expectativa del nivel de la tasa de referencia para el cierre de 2024**



Fuente: CME, Thorne & Associates

**Perú: Proyección de la tasa de referencia**



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Economía pierde fuerza; Fed con mayor espacio para recortes**
- ✓ **Latam: Demanda interna permanece débil, sobre todo en Chile**
- ✓ **Perú: Mensaje presidencial no logra el impacto esperado**
- ✓ **Perú: PBI de 2024 se revisa a 2.8%; BCRP realizaría más recortes en el año**
- ✓ **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)	
			Jul.	Ago.	Jul.	Ago.	Jul.	Ago.	Jul.	Ago.
<b>Actividad económica:</b>										
PBI (Var. % real anual)	2.7	-0.6	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	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	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>
Consumo privado (Var. % real anual)	3.6	0.1	2.6	2.6	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>3.3</b>
Inversión privada (Var. % real anual)	-0.5	-7.3	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	2.2	2.2
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.5	<b>3.4</b>	<b>2.2</b>	2.2	2.2	1.7	1.7	1.6	1.6
Servicios (Var. % real anual)	3.3	-0.4	2.8	2.8	3.3	3.3	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>
<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	2.8	2.8	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>9.5</b>	<b>10.1</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
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	<b>-2.5</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.1</b>
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.9	32.9	<b>34.1</b>	<b>34.3</b>	<b>34.0</b>	<b>34.3</b>	<b>33.9</b>	<b>34.5</b>	<b>33.9</b>	<b>34.6</b>
<b>Indicadores financieros:</b>										
Tasa de referencia del BCRP (% fin de periodo)	7.50	6.75	<b>5.00</b>	<b>4.50</b>	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, 21 de agosto 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)