

Perú: Actualización quincenal

- El MEF revisó al alza su proyección de crecimiento a 3.2% para 2024 y 3.1% para 2025; y espera un déficit fiscal en línea con el límite de la regla fiscal.
- Proyección del PBI del MEF para este año sería optimista: nosotros recortamos nuestra proyección de 3% a 2.8%.
- Proyectamos un incumplimiento de la regla fiscal, el cual subiría a 3% del PBI en 2024 y se estabilizaría en alrededor del 2% entre 2026 y 2027.
- El Presupuesto Público 2025 se incrementará en 4.6%, hasta S/252 mil millones, uno de los menores crecimientos en los últimos 15 años.
- La actividad económica se habría recuperado a una tasa de 2.8% a/a en julio; inflación registraría un incremento de 2.22% a/a en setiembre; y el BCRP recortaría nuevamente su tasa en 25pbs el 12 de setiembre.

Proyección del MEF sobre el crecimiento del PBI y las cuentas fiscales no se ajustan a la evolución reciente de los indicadores económicos. Con la publicación del MMM 2025-2028, el MEF actualizó sus proyecciones de sus cuentas macroeconómicas. Resaltamos dos diferencias respecto a nuestras proyecciones. El primero es que la perspectiva de crecimiento del MEF para 2024 sería optimista. A diferencia de su revisión al alza a 3.2%, nosotros hemos recortado nuestra proyección de 3% a 2.8%, principalmente por el menor dinamismo de la inversión privada, el cual esperamos que crezca 1.4% este año y ya no 2.2%. La segunda diferencia es que esperamos un incumplimiento de la regla fiscal para los siguientes años. Hemos revisados al alza nuestra proyección de déficit fiscal a 3% para 2024, 2.5% para 2025, 2% para 2026 y 1.9% para 2027. Vemos una disminución más gradual del gasto público, sobre todo del gasto corriente, en un contexto de presiones adicionales por el lado del Congreso y el Ejecutivo, y de elecciones presidenciales de 2026. Por último, el MEF envió al Congreso el proyecto de ley del Presupuesto Público 2025, el cual ascendería a S/252 mil millones. Hay cuatro puntos por destacar: i) se registrará una de las menores tasas de crecimiento en los últimos 15 años; ii) habrá un incremento importante del gasto corriente, de S/5.9 millones, pero también de la inversión pública, de S/4.5 mil millones; iii) las operaciones de crédito para financiar el presupuesto aumentarán a S/31.4 mil millones; iv) y se autorizó un nuevo incremento de las operaciones de endeudamiento, principalmente en moneda local.

Perú: Principales revisiones de las proyecciones macroeconómicas del MEF

Como se indica

	2024		2025		2026		2027	
	IAPM 2024-2027	MMM 2025-2028	IAPM 2024-2027	MMM 2025-2028	IAPM 2024-2027	MMM 2025-2028	IAPM 2024-2027	MMM 2025-2028
Sector real:								
PBI (Var. % real anual)	3.1	3.2	3.0	3.1	2.9	2.9	3.0	3.0
Demanda interna (Var. % real anual)	2.7	3.2	2.8	3.0	2.8	2.7	3.0	2.9
Sector externo:								
Cuenta corriente (% del PBI)	0.0	1.6	-0.1	1.3	-0.1	1.0	-0.1	1.0
Términos de intercambio (Var. % anual)	1.0	7.2	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector público:								
Resultado económico (% del PBI)	-2.5	-2.8	-2.2	-2.2	-1.8	-1.8	-1.4	-1.4
Ingresos del GG (% del PBI)	19.8	19.5	20.0	20.3	19.9	19.9	19.9	19.9
Gastos no financieros del GG (% del PBI)	20.6	20.5	20.5	20.7	20.0	20.0	19.6	19.5
Deuda pública (% del PBI)	33.5	33.2	33.6	33.3	33.7	33.3	33.5	33.0

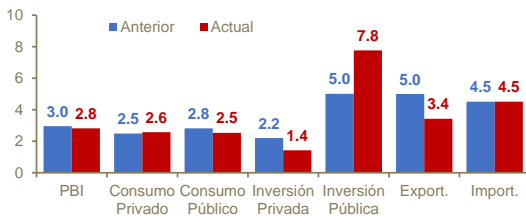
Fuente: MEF, Thorne & Associates

El último 21 de agosto, el MEF publicó el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2025-2028, donde realizó una actualización de sus proyecciones macroeconómicas, sobre los cuales elaboró el presupuesto público del siguiente año. Se resaltan tres cambios principales. Primero, revisó al alza su proyección de crecimiento del PBI para 2024, de 3.1% a 3.2%, y para 2025, de 3% a 3.1%, en un contexto de mejora de la demanda interna. Segundo, proyecta un mayor superávit de la cuenta corriente de 1.6% del PBI para 2024, 1.3% para 2025, y 1% para 2026 y en adelante, ante el mayor incremento de los términos de intercambio. Tercero, revisó al alza su proyección de déficit fiscal para 2024, de 2.5% a 2.8% del PBI, principalmente por la disminución de los ingresos. Además, revisó ligeramente a la baja su proyección de deuda pública, la cual se mantendría en alrededor de 33% del PBI en los siguientes años.

En cuanto a la proyección de crecimiento, vemos una perspectiva optimista para 2024. Recientemente hemos revisado a la baja nuestra proyección de crecimiento para este año, de 3% a 2.8%; para el periodo 2025-2027, lo mantuvimos en 3% en promedio. La diferencia con nuestra proyección radica en la recuperación más gradual del gasto privado, sobre todo en un contexto de menor crecimiento de la inversión privada.

Perú: Revisión de la proyección del PBI para 2024 - T&A¹

Var. % real anual



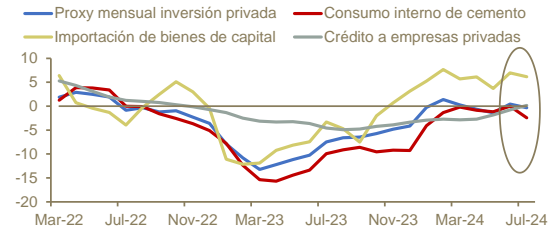
^{1/} Proyecciones propias.
Fuente: MEF, Thorne & Associates

Revisamos nuestra proyección de la inversión privada de 2.2% a 1.4%; mientras que el MEF lo subió ligeramente de 2.4% a 2.5%. El menor desempeño se explicaría por el bajo crecimiento en el 2T24: se contrajo -0.2% a/a,

menor a nuestro estimado de 1.8% y tras haber crecido 0.2% en el 1T24. Además, vemos una recuperación más lenta durante el 2S24. Las expectativas de la economía e inversión a 3 meses, si bien se encuentran por encima de su nivel neutral desde junio, vienen subiendo moderadamente. Asimismo, los indicadores de alta frecuencia ligados a la inversión privada aún muestran resultados mixtos. Las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción subieron 15% a/a en julio, luego del 7% en el 1T24 y 5.7% en el 1T24; pero el crédito a las empresas privadas se mantuvo en 0.5%, de un 0.4% y -2.8%, respectivamente, y el consumo interno de cemento se contrajo -0.5% en julio, luego de haber registrado una tasa de 0% en el 2T24, y de -0.2% del 1T24.

Perú: Indicadores ligados a la inversión privada

Var. % anual, promedio móvil 3 meses



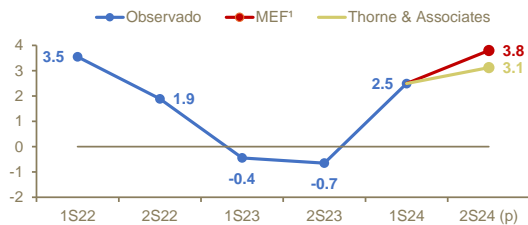
Fuente: BCRP, Sunat, Thorne & Associates

En cuanto al consumo privado, vemos una mejora de las perspectivas: hemos revisado nuestra proyección de 2.5% a 2.6%, aunque menor al estimado del MEF, que lo revisó de 2.7% a 2.9%. Este mayor crecimiento se explicaría por el entorno de baja inflación, la mayor liquidez de las familias por los retiros de AFP y CTS, y la reducción de la tasa de interés. Sin embargo, vemos un riesgo por el lado del mercado laboral. En el 2T24, el empleo nacional se desaceleró a una tasa de 0.2% a/a, luego de crecer 0.8% en el 1T24. De todas maneras, esperamos que continúe con su proceso de recuperación en la segunda mitad del año, de la mano del mayor empleo formal: el crecimiento de los puestos de trabajo de la planilla electrónica se aceleró de 0.5% a/a en el 1T24 a 2.2% en el 2T24, al igual que el ingreso promedio de los trabajadores, de 4.8% a 7%, respectivamente.

La menor recuperación del gasto privado se traduciría en un menor crecimiento de la economía, en comparación a lo que espera el MEF. Luego de que el PBI creciera 2.5% a/a en el 1S24, proyectamos una tasa de expansión de 3.1% en el 2S24. Ello sería menor al crecimiento esperado por el MEF, de alrededor de 3.8%.

Perú: Proyección del PBI para el 2S24

Var. % real anual



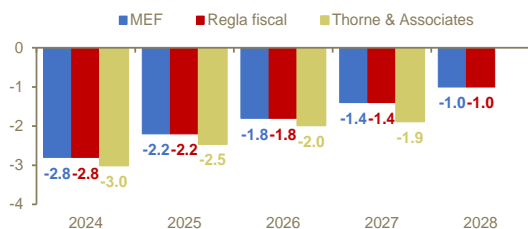
1/ Proyección implícita a partir de su proyección de todo el año.

Fuente: MEF, Thorne & Associates

La segunda diferencia está en la proyección de las cuentas fiscales, sobre todo del déficit fiscal. Proyectamos una moderación más gradual del déficit fiscal para los siguientes años: luego de ubicarse en 2.8% del PBI en 2023, esperamos que suba a 3% en 2024, y que luego baje a 2.5% en 2025, y se establezca en 2% en 2026 y 1.9% en 2027. En cambio, el MEF proyecta un déficit fiscal de 2.8% en 2024, 2.2% en 2025, 1.8% en 2026, 1.4% en 2027 y 1% en 2028, similar al límite establecido de la nueva regla fiscal.

Perú: Proyección del déficit fiscal

% del PBI



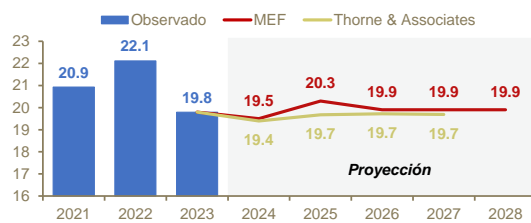
Fuente: MEF (MMM 2025-2028), Thorne & Associates

Por el lado de los ingresos, hemos revisado a la baja nuestra proyección de ingresos corrientes de 20.3% del PBI a 19.4% para 2024, de 20.7% a 19.7% para 2025, de 20.8% a 19.7% para 2026, y de 20.9% a 19.7% para 2027. Si bien se alinea con la revisión a la baja

del MEF para 2024, de 19.8% a 19.5%, difiere de su estimado de 20.3% para 2025, y 19.9% para 2026, 2027 y 2028. Nuestra revisión a la baja responde, principalmente, al bajo desempeño de la recaudación tributaria durante el 1S24, de -1.4% a/a: el crecimiento de 4.9% a/a en el 2T24 fue bajo --incluso pese a la fuerte contracción de -14% en el 2T23 y el incremento de los precios de exportación de 11.5% en el 2T24--, y no pudo compensar la caída de -7.3% en el 1T24. Si bien, los ingresos tributarios se recuperarían a una tasa de alrededor de 15% en el 2S24, la menor base de comparación de la primera mitad del año afectaría nuestra proyección de la evolución de los ingresos hacia adelante.

Perú: Proyección de los ingresos corrientes

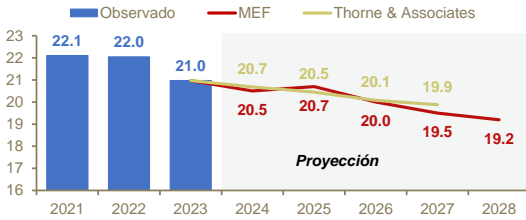
% del PBI



Fuente: MEF (MMM 2025-2028), Thorne & Associates

Por el lado de los gastos, hemos cambiado nuestra perspectiva a una reducción gradual del gasto del gobierno. Revisamos a la baja nuestra proyección de los gastos no financieros de 21.1% del PBI a 20.7% para 2024, de 21.3% a 20.5% para 2025, de 21.3% a 20.1% para 2026 y de 21.3% a 19.9% para 2027. El MEF, en cambio, proyecta una reducción más acentuada: de 20.5% para 2024, 20.7% para 2025, 20% para 2026, 19.5% para 2027 y 19.2% para 2028. Similar al MEF, nuestra proyección para 2024 incluye una moderación del gasto corriente a 15.1% del PBI y un incremento del gasto de capital a 5.6%. Esta tendencia se mantendría en 2025; sin embargo, nosotros esperamos que el gasto corriente baje ligeramente a 14.7% en 2026 y 14.5% en 2027, en un contexto de elección de nuevo gobierno y presiones de incremento del gasto público. En cambio, el MEF proyecta una reducción a 14.5% en 2026, 14.1% en 2027 y 13.8% en 2028.

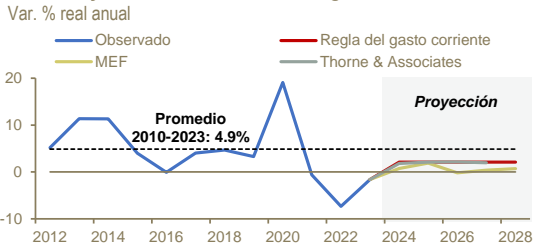
Perú: Proyección de los gastos no financieros
% del PBI



Fuente: MEF (MMM 2025-2028), Thorne & Associates

En particular, vemos que la proyección de gasto corriente del MEF estaría subestimando los riesgos de presiones adicionales vistas en los últimos años por el lado del Congreso y el Ejecutivo. El MEF proyecta un crecimiento promedio real anual de 0.7% entre 2024 y 2028, muy por debajo del promedio histórico de 4.9% y del límite de la regla del gasto corriente de 2.1%. En cambio, nuestra proyección considera un crecimiento promedio real de 2%, lo cual se traduce en una reducción más moderada del gasto corriente como porcentaje del PBI.

Perú: Proyección de crecimiento del gasto corriente¹



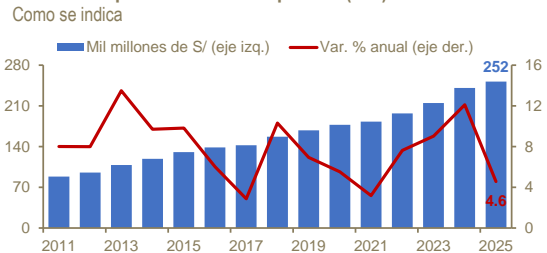
1/ Excluye el gasto en mantenimiento.
Fuente: MEF (MMM 2025-2028), Thorne & Associates

Por último, con la publicación del MMM 2025-2028, el 29 de agosto el gobierno envió al Congreso el proyecto de ley del Presupuesto Público, de Equilibrio Financiero y de Endeudamiento para el año fiscal 2025. Se establece un incremento del presupuesto a S/252 mil millones, un incremento de 4.6% o S/11 mil millones respecto al de 2024.

Hay cuatro puntos por resaltar. El primero es que es la tercera menor tasa de crecimiento registrada en los últimos 15 años, siendo solo superada en 2021 y 2017, donde el presupuesto público creció 3.2% y 2.9%, respectivamente. El segundo es que el gasto corriente tendrá el mayor aumento de

presupuesto, con un incremento de S/5.9 mil millones, de donde S/2.9 mil millones serán destinados para gastos salariales; luego, está la reserva de contingencia, con un aumento de S/3.8 mil millones; y por último los gastos de capital, con S/1.3 mil millones. Sin embargo, en este último rubro se resalta el mayor presupuesto para la adquisición de activos no financieros, o inversión pública, el cual aumentará en S/4.5 mil millones o 8.2%. El tercer punto es que, pese al incremento de la recaudación, se observa un aumento de los recursos por operaciones de crédito para financiar el presupuesto, de S/29.4 mil millones en 2024 a S/31.4 mil millones en 2025. El último punto es que, según el proyecto de ley de Endeudamiento 2025, se autorizó un incremento de las operaciones de endeudamiento externo hasta por US\$2.7 mil millones, de US\$2.6 mil millones en 2024, y del endeudamiento interno hasta por S/37.7 mil millones, de S/27.1 mil millones. Si bien el mayor incremento se da en endeudamiento de moneda local, este aumento implica un riesgo para la sostenibilidad de la deuda pública, la cual proyectamos que suba de 32.9% del PBI en 2023 a 33.6% en 2024, y se establezca en ese nivel hasta, por lo menos, 2027.

Perú: Presupuesto Inicial de Apertura (PIA)



Fuente: MEF, Congreso del Perú, Thorne & Associates

En agosto, las expectativas macroeconómicas continuarían con su proceso de recuperación gradual. Las expectativas de la economía a tres meses subirían de 51.1 en julio a 51.5 en agosto. Por otro lado, las órdenes de compra con respecto al mes anterior pasarían de 51.3 a 51.7, mientras que los inventarios con respecto al mes anterior bajarían de 48.5 a 48.3 en el mismo periodo. Todos los indicadores de

expectativas de corto plazo se mantendrían por encima de su nivel neutral.

Por otro lado, el 15 de setiembre el INEI publicará el dato de la producción nacional de julio de 2024. La economía se habría recuperado, al pasar de crecer 0.2% a/a en junio a 2.8% en julio; sin embargo, aún registra resultados mixtos a nivel de sectores. En dicho mes, la producción agropecuaria disminuyó por segundo mes consecutivo, a una tasa de -3.9%. Además, el desempeño de la minería metálica siguió débil, al crecer solo 0.7%; la manufactura no primaria registraría un desempeño similar. Por otro lado, el sector construcción habría crecido a una tasa cercana al 8%, y los sectores comercio y servicios, ligados al consumo, habrían registrado tasas de alrededor del 3%. En términos desestacionalizados, se habría expandido 1.1% respecto al mes anterior.

Por último, el 1 de octubre de 2024, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de setiembre de 2024. Proyectamos un aumento de la inflación de 2.03% en agosto a 2.22% en setiembre. Este incremento se explicaría, principalmente, por las mayores presiones inflacionarias del rubro de alimentos, de productos como la carne, maíz y papa. Asimismo, la inflación de la energía volvería a subir en dicho mes, por el precio elevado del gas. En cambio, la inflación subyacente, que excluye estos componentes, se mantendría sin cambios, luego de la fuerte reducción en el mes pasado: registraría una tasa de 2.77% a/a en setiembre, similar al 2.78% de agosto y por debajo del 3.02% de julio.

*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 5 de setiembre al 1 de octubre de 2024

Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	Jun-24	Jul-24	Ago-24
05-set	Expectativas de la economía a 3 meses	50.4	51.1	<u>51.5</u>
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	48.4	51.3	<u>51.7</u>
	Inventarios con respecto al mes anterior	49.5	48.5	<u>48.3</u>
Jue	Política monetaria (%)	Jul-24	Ago-24	Set-24
12-set	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.75	5.50	<u>5.25</u>
	Balanza comercial (% a/a, real)	May-24	Jun-24	Jul-24
	Exportaciones	7.9	-1.8	<u>0.8</u>
	Importaciones	2.7	-5.4	<u>-3.9</u>
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Jun-24	Jul-24	Ago-24
	Ingresos corrientes	-0.4	10.3	<u>12.2</u>
	Gastos no financieros	-0.9	10.1	<u>12.6</u>
Dom	Producto Bruto Interno Mensual (% a/a)	Abr-24	May-24	Jun-24
15-set	PBI (a/a)	5.1	0.2	<u>2.8</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.0	-1.5	<u>1.1</u>
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Jun-24	Jul-24	Ago-24
26-set	Total	1.2	0.8	<u>0.9</u>
	A empresas	0.4	0.5	<u>0.7</u>
Mar	Índice de precios al consumidor (%)	Jul-24	Ago-24	Set-24
01-oct	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	2.13	2.03	<u>2.22</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.24	0.28	<u>0.20</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	3.02	2.78	<u>2.77</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.19	0.01	<u>0.13</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	May-24	Jun-24	Jul-24	Actual
01-ago	Expectativas de la economía a 3 meses	47.5	50.4	=	51.1
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	50.9	48.4	=	51.3
	Inventarios con respecto al mes anterior	47.1	49.5	=	48.5
Jue	Política monetaria (%)	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Actual
08-ago	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.75	5.75	5.75	5.50
	Balanza comercial (% a/a, real)	Abr-24	May-24	Jun-24	Actual
	Exportaciones	-15.5	7.9	-1.0	-1.8
	Importaciones	14.4	2.7	-1.8	-5.4
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	May-24	Jun-24	Jul-24	Actual
15-ago	Ingresos corrientes	-6.6	-0.4	4.8	10.3
	Gastos no financieros	7.9	-0.9	9.7	10.1
	Producto Bruto Interno Mensual	Abr-24	May-24	Jun-24	Actual
	PBI (% a/a, real)	5.4	5.1	1.8	0.2
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	1.5	0.0	0.4	-1.5
Jue	Producto Bruto Interno Trimestral (% a/a)	4T23	1T24	2T24	Actual
22-ago	PBI (a/a)	-0.4	1.4	4.0	3.6
	Consumo privado (a/a)	0.2	1.2	2.9	2.3
	Inversión privada (a/a)	-2.2	0.2	1.8	-0.2
Vie	Crédito al sector privado (% a/a)	May-24	Jun-24	Jul-24	Actual
23-ago	Total	1.1	1.2	1.6	0.8
	A empresas	-0.4	0.4	1.5	0.5
Dom	Índice de precios al consumidor	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Actual
01-set	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	2.29	2.13	2.14	2.03
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	0.12	0.24	0.28	0.28
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	3.12	3.02	2.86	2.78
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	0.16	0.19	0.19	0.01

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.