

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Fernando Tapia

Lima, 24 de setiembre de 2024

Agenda

- ✓ **Global: Fed aplicaría una política monetaria más expansiva**
- ✓ **Latam: Crecimiento a la baja en Argentina; Brasil sube su tasa de interés**
- ✓ **Perú: Perfil de riesgo del escenario político mejora, pero ligeramente**
- ✓ **Perú: Crecimiento se revisa a 2.8%; regla fiscal se incumpliría en 2024**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ Vemos una menor perspectiva de crecimiento de la economía global: lo revisamos de 3% a 2.8% para 2024. Esto se daría por un menor crecimiento de la economía china, el cual lo revisamos 5.1% a 4.7%; de Japón, de 0.5% a 0%; y de Estados Unidos (EEUU), de 2.4% a 2.3%. Para el periodo 2025-2027, mantenemos nuestra perspectiva de un crecimiento promedio de 2.8%.
- ✓ En particular, resalta el menor dinamismo de la economía de China, en donde los indicadores asociados al consumo e inversión se sigue desacelerando. Frente a ello, y con el objetivo de alcanzar la meta de crecimiento de 5% para este año, el gobierno anunció un paquete de medidas fiscales y monetarias expansivas.
- ✓ También se observa una divergencia a nivel sectorial, lo cual afectando la evolución agregada de la economía. Los datos de PMI muestran que el crecimiento de los últimos meses estaría impulsado por el sector servicios; mientras que la manufactura sigue cayendo, por EEUU, Rusia e India.

Los positivos

- ✓ Vemos una mayor flexibilidad de la política monetaria en EEUU. Con el recorte de 50pbs en setiembre, vemos otro de 50pbs en noviembre y uno de 25pbs en diciembre, hasta cerrar en 4.25%. En 2025, cerraría en 3%. En la Zona Euro, bajaría a 3.25% en 2024 y 2.75% en 2025. En cambio, en Japón subiría su tasa hasta 0.5% en 2024 y 0.75% en 2025.
- ✓ EEUU tiene un mayor espacio para el recorte de su tasa debido al i) debilitamiento de su mercado laboral y ii) las menores presiones inflacionarias. En cambio, en la Zona Euro y Japón la inflación se mantiene alta, sobre todo la inflación subyacente, la cual estaría influida por las presiones de los costos salariales.
- ✓ Nuestra proyección se alinea con el reciente cambio de la Fed, el cual modificó su proyección de tasa de 5.1% a 4.4% para 2024, de 4.1% a 3.4% para 2025, y de 3.1% a 2.9% para 2026. Ello sería resultado de sus menores perspectivas de crecimiento y del mercado laboral, así como de una evolución más favorable de la inflación.

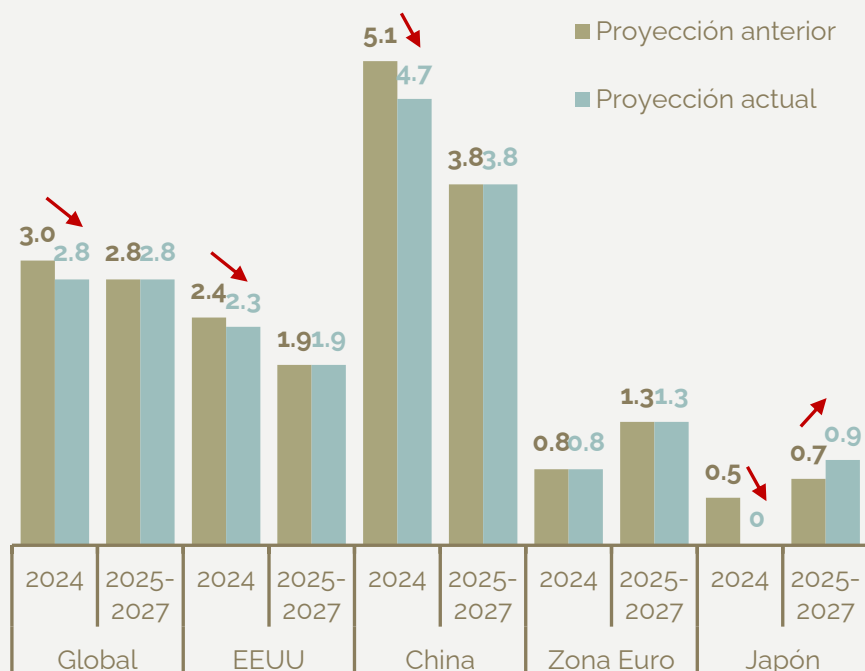
Crecimiento global se debilita para 2024: revisamos nuestra proyección a 2.8%

Estamos revisando nuestra proyección de crecimiento global de 2024 de 3% a 2.8%...

...de la misma manera, nuestro indicador de socios comerciales de Perú se desaceleraría a 2.9% en 2024.

Global: Proyección de crecimiento del PBI

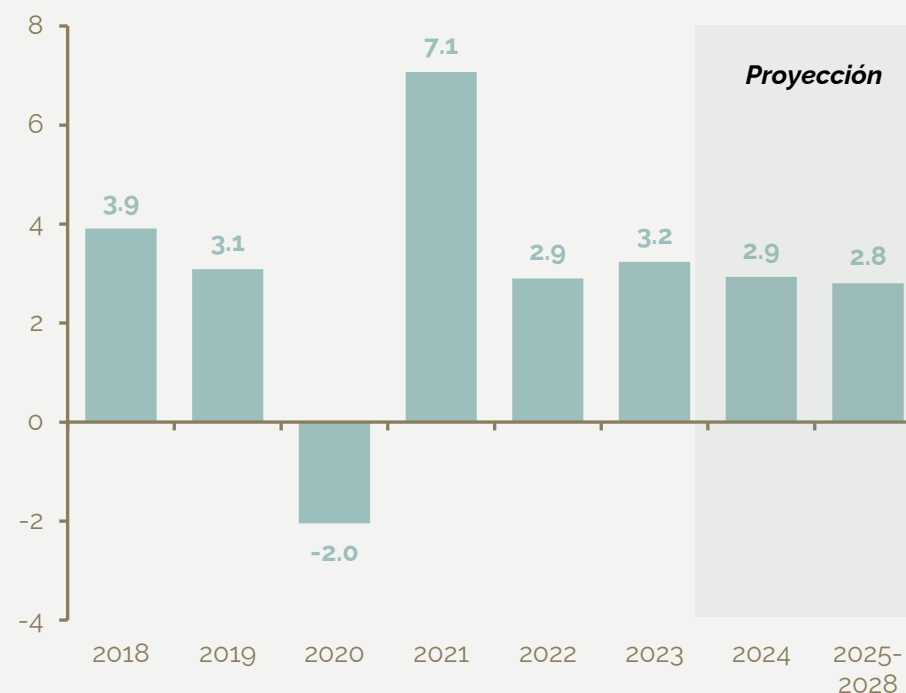
Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Proyección de crecimiento de los socios comerciales

Var. % real anual



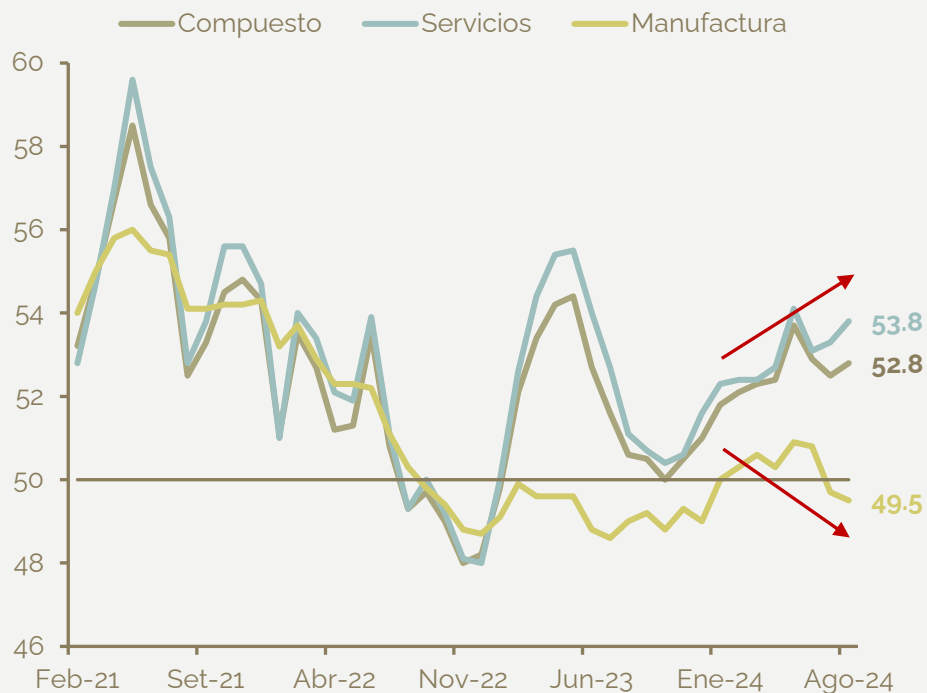
Fuente: Thorne & Associates

Si bien los indicadores de agosto mostraron una mejora, el sector manufactura volvió a debilitarse

En agosto, el PMI compuesto subió a 52.8, impulsado por los servicios; pero la manufactura volvió a caer...

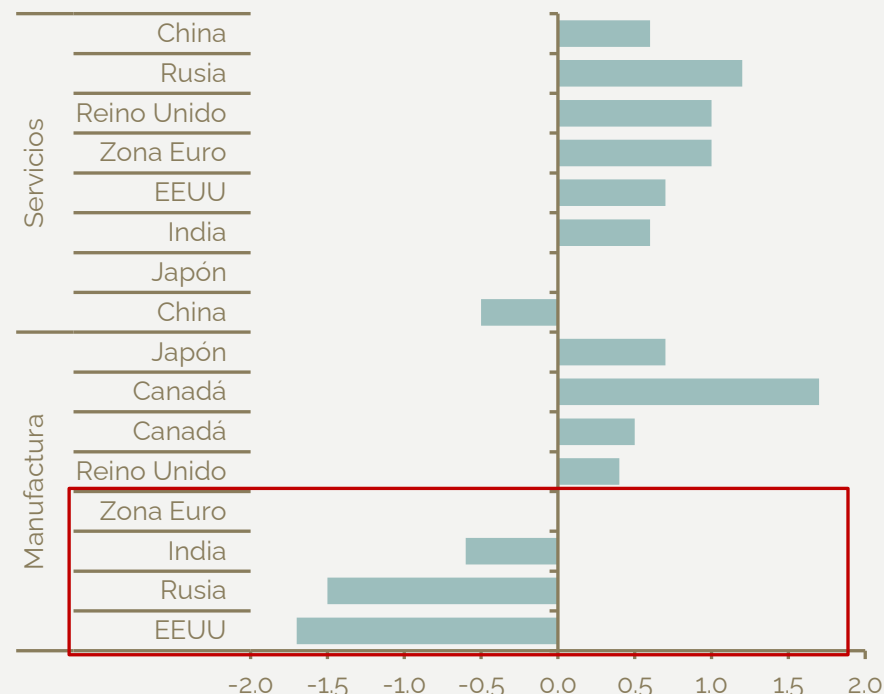
...la caída de la manufactura se explica por EEUU, Rusia e India; en los servicios la mejora fue generalizada.

Global: PMI por sectores
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

Global: PMI de servicios y manufactura - Agosto 2024
Puntos, cambio vs Julio 2024



Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

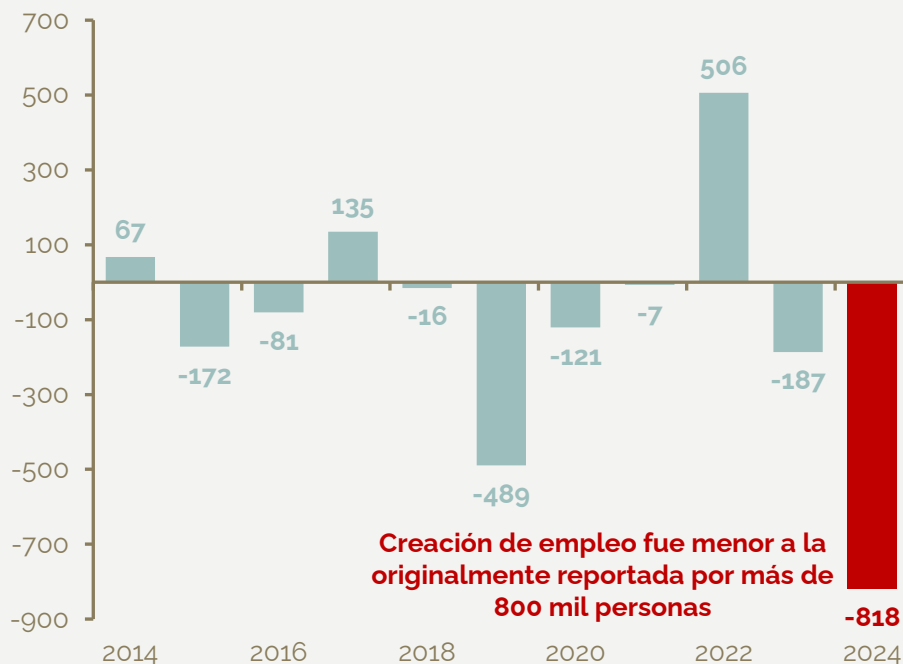
El empleo en EEUU sigue mostrando una tendencia a la baja

La última revisión de creación de empleo fue la más grande desde la crisis financiera: de -818 miles...

...los últimos datos muestran una desaceleración de la creación de empleo, acercándose a su prom. histórico.

EEUU: Revisión de la cifra de creación de empleo no agrícola

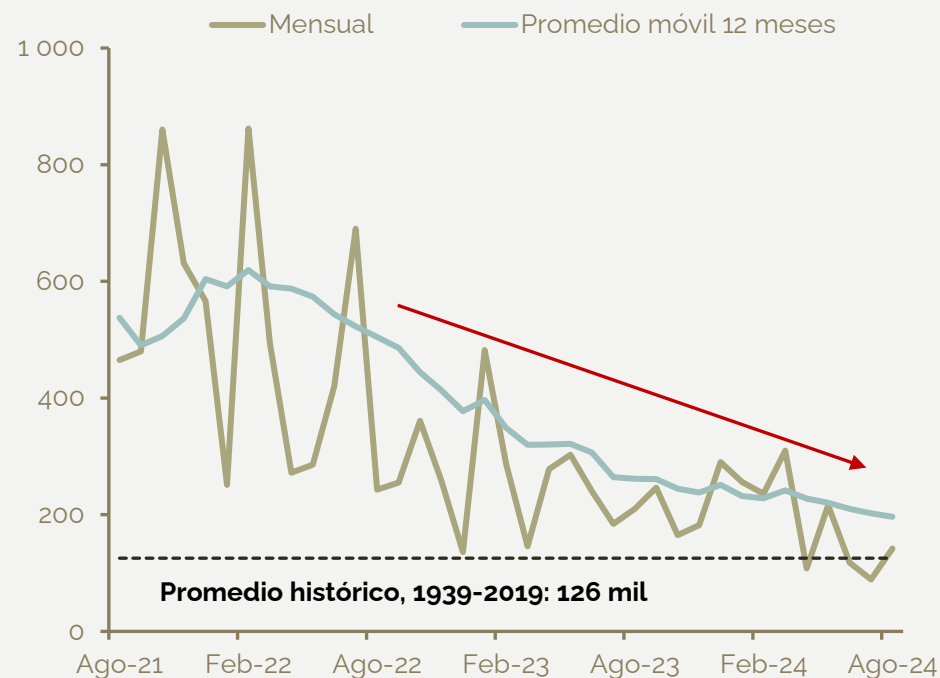
Miles de personas, a marzo



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics, Thorne & Associates.

EEUU: Cambios en las nóminas no agrícolas¹

Miles de personas



^{1/} Con ajuste estacional
Fuente: FRED, Thorne & Associates

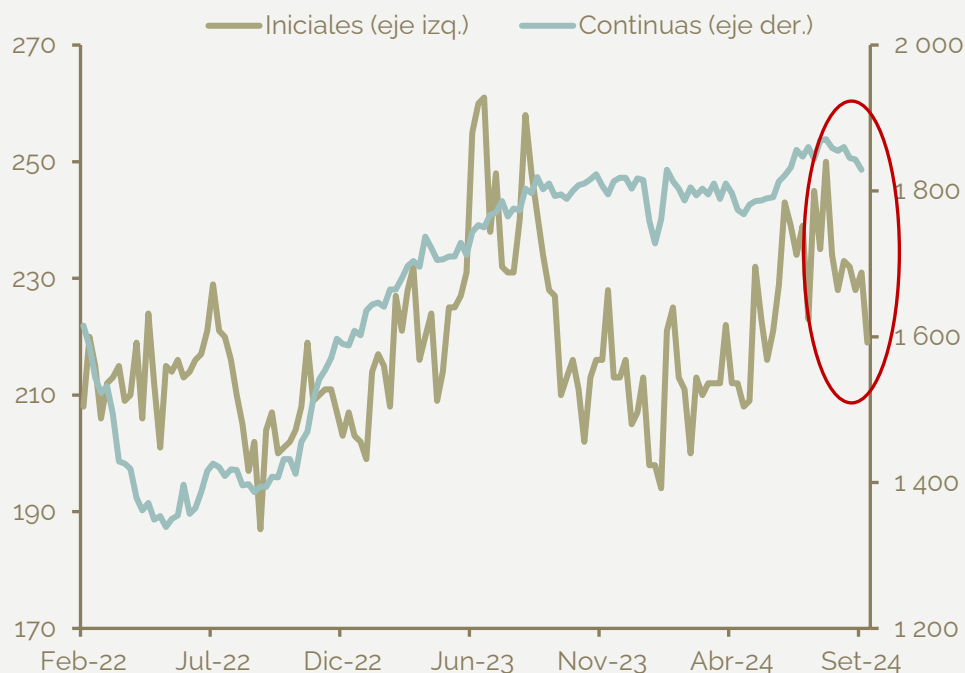
No obstante, las menores solicitudes de desempleo podrían sugerir una moderación en la tasa de desempleo

Las solicitudes iniciales y continuas de desempleo bajaron en las últimas semanas...

...lo cual podría ser señal de una moderación de la tasa de desempleo, el cual bajó de 4.3% a 4.2% en agosto.

EEUU: Solicitudes de desempleo¹

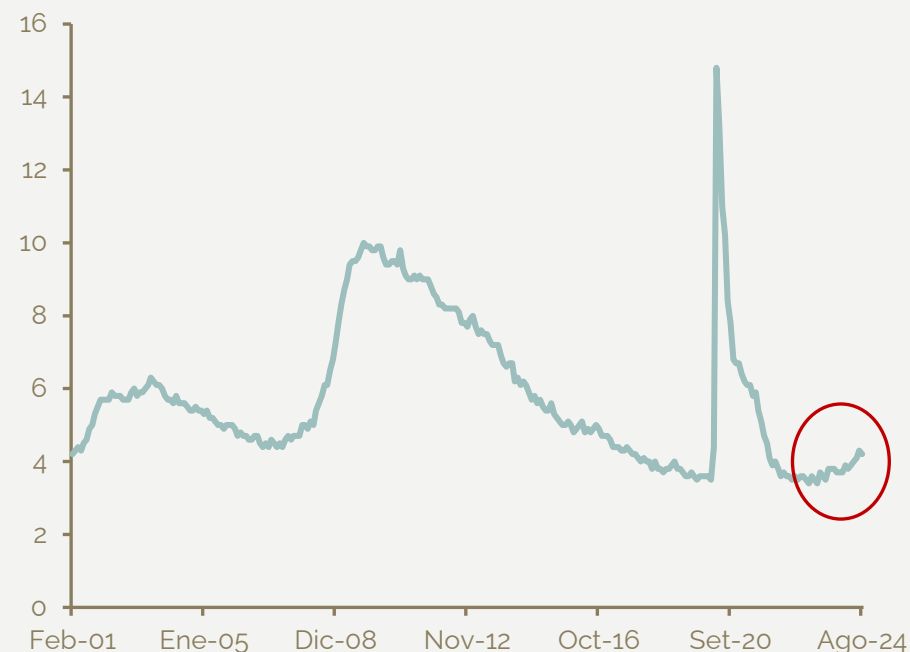
Miles de personas



1/ Con ajuste estacional
Fuente: FRED, Thorne & Associates

EEUU: Tasa de desempleo¹

%



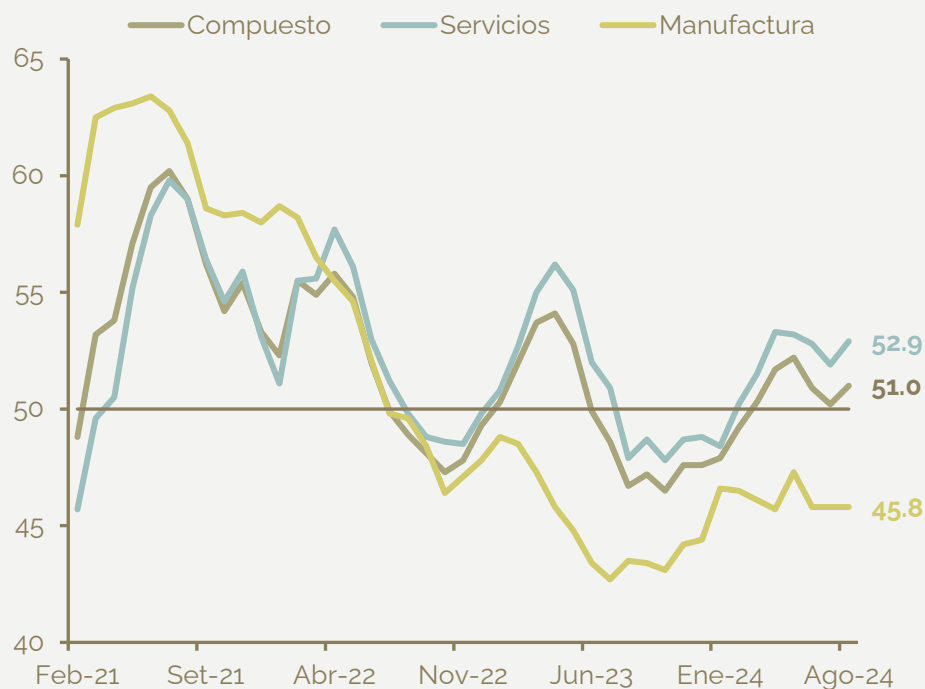
1/ Con ajuste estacional
Fuente: FRED, Thorne & Associates

En la Zona Euro, la actividad mostró un ligero avance en agosto, pero las expectativas siguen deterioradas

El PMI compuesto subió de 50.2 a 51 en agosto, por el incremento del sector servicios hasta 52.9...

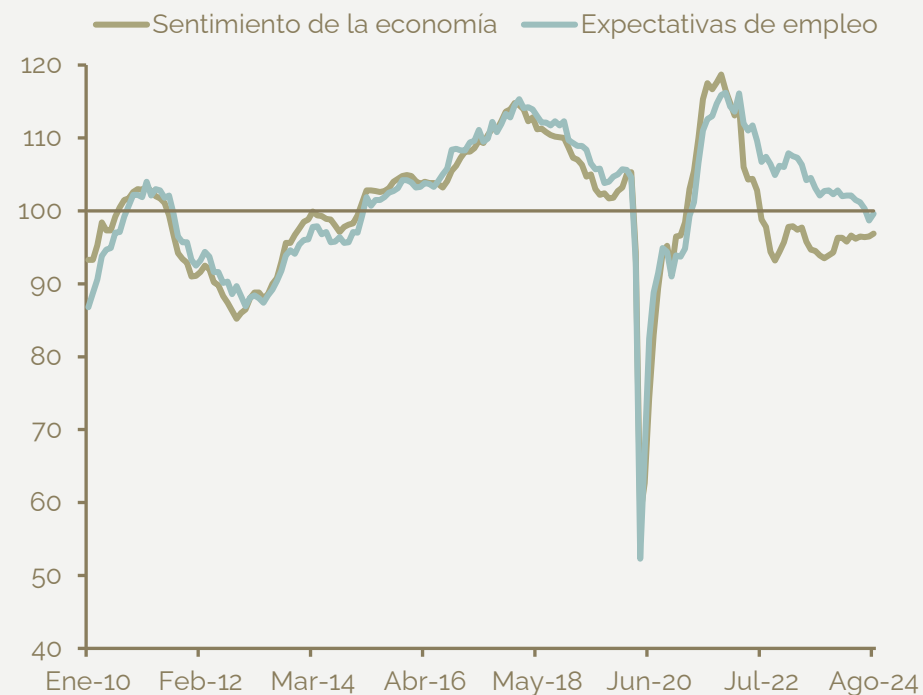
...sin embargo, las expectativas de la economía siguen por debajo de su promedio de largo plazo.

Zona Euro: PMI por sectores
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

Zona Euro: Expectativas de la economía
Índice, 100 = promedio largo plazo



Fuente: BCE, Thorne & Associates

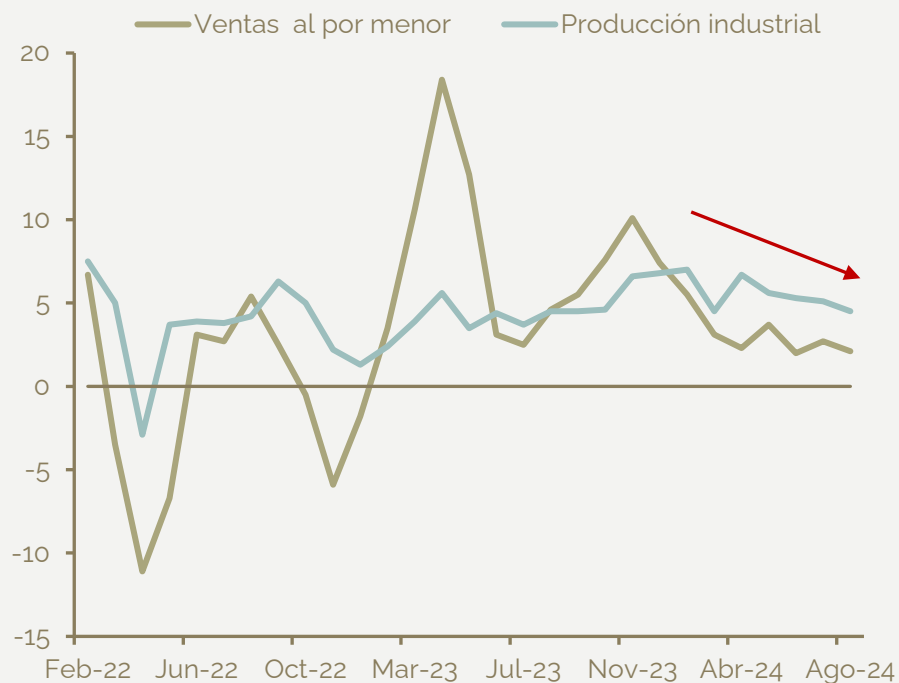
En China, el debilitamiento de la economía se hace más evidente

Los indicadores de ventas al por menor y producción industrial se desaceleraron en agosto...

...al igual que la inversión en activos fijos, el cual se desaceleró a 3.4% en agosto.

China: Indicadores de actividad económica

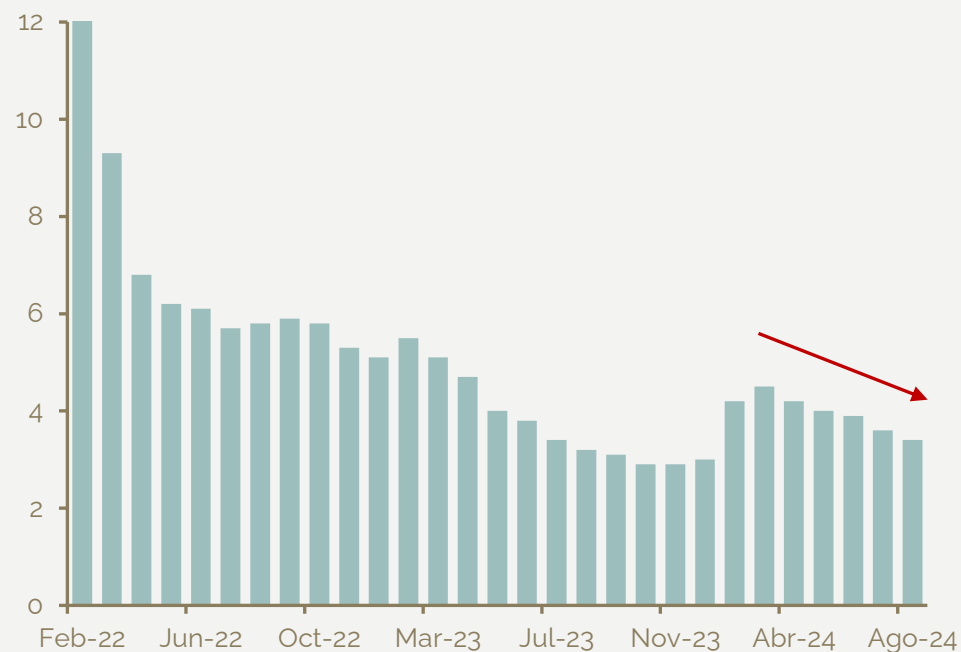
Var. % real anual



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

China: Inversión en activos fijos

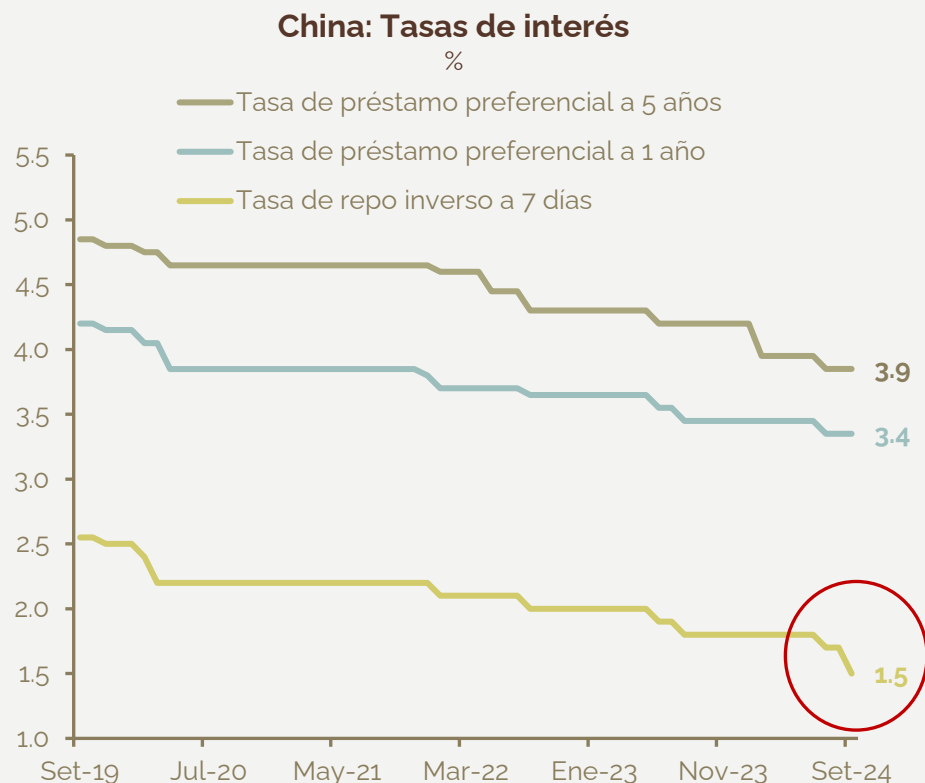
Var. % real acumulada



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Lo cual ha llevado al gobierno a implementar un conjunto de nuevas medidas económicas

Una medida fue el nuevo recorte de su tasa repo inverso a 7 días de 1.7% a 1.5%...



Fuente: *People Bank of China*, Thorne & Associates

...acompañado de una serie de medidas expansivas, para lograr la meta de crecimiento de 5% este año.

China: Medidas anunciadas por el gobierno para estimular la economía – Setiembre 2024

- **Tasa de referencia:** Recortar la tasa repo inverso a 7 días en 20pbs, de 1.7% a 1.5%.
- **Tasa de reservas obligatorias:** Reducir la tasa mínima de reservas que los bancos deberían tener en 50pbs, de 10% a 9.5%. Esto incrementará la liquidez del sistema financiero en US\$142 mil millones (0.8% del PBI). Además, se señala que podría haber un recorte adicional de 25pbs-50pbs.
- **Compra de acciones:** Creación de un fondo de US\$71 millones para ayudar a corredores, compañías y fondos para comprar acciones. También se destinará un fondo de US\$43 millones para ayudar a las empresas a realizar recompra de acciones.
- **Hipotecas:** Reducir los pagos iniciales de las hipotecas para segundas viviendas de 25% a 15%.

Fuente: *Financial Times*, noticias periodísticas, Thorne & Associates

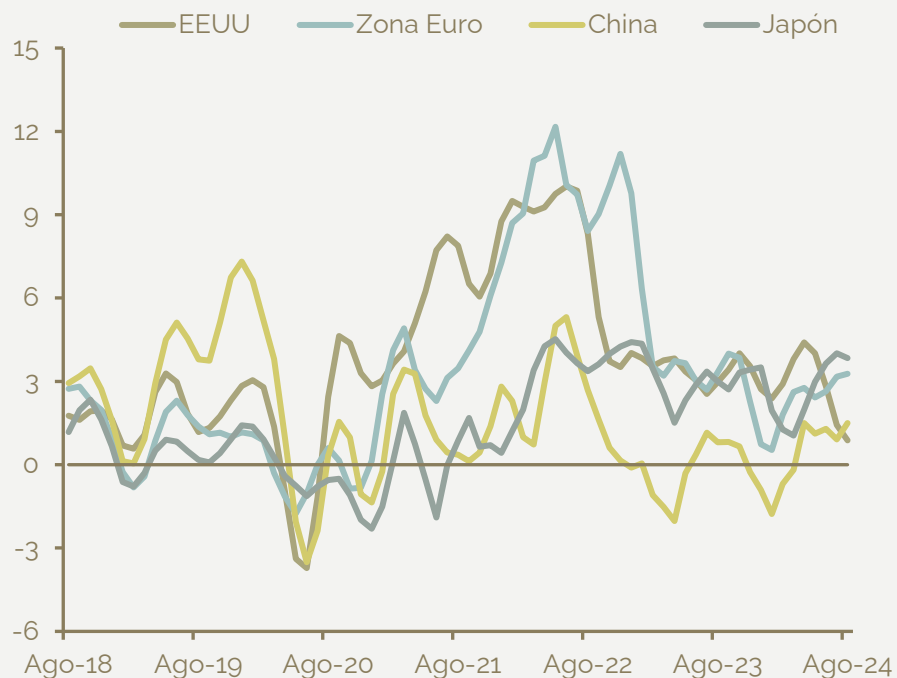
En EEUU las presiones inflacionarias continúan bajando; en la Zona Euro y Japón se mantienen latentes por la elevada inflación subyacente

En EEUU, la inflación mantiene una tendencia bajista; a diferencia de la Zona Euro y Japón...

...la inflación sin alimentos ni energía también muestra la misma dinámica por países.

Global: Evolución de la inflación¹

Var. % 3m/3m, anualizado

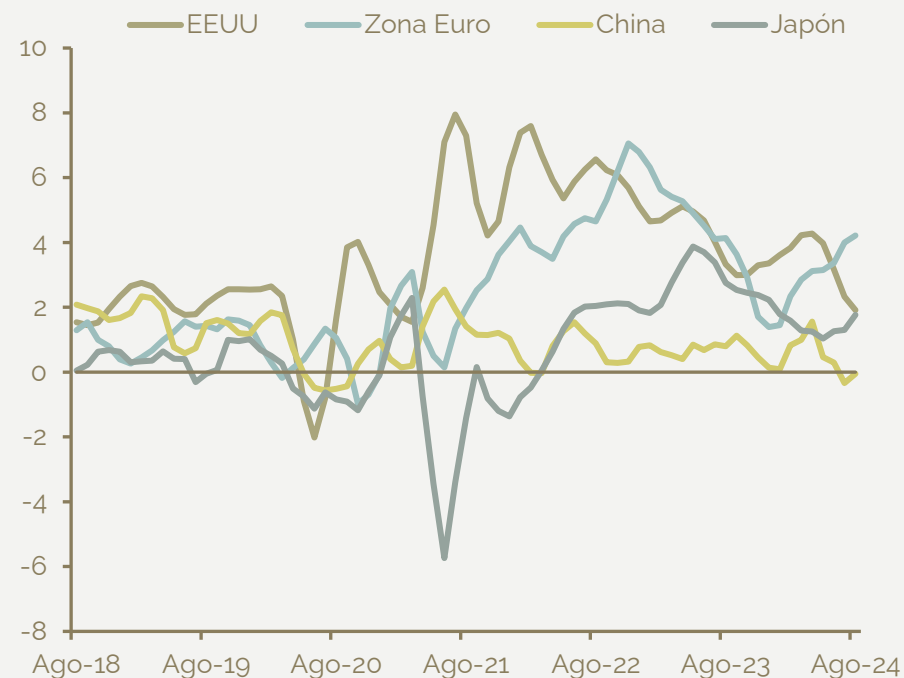


1/ Con ajuste estacional

Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Global: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. % 3m/3m, anualizado

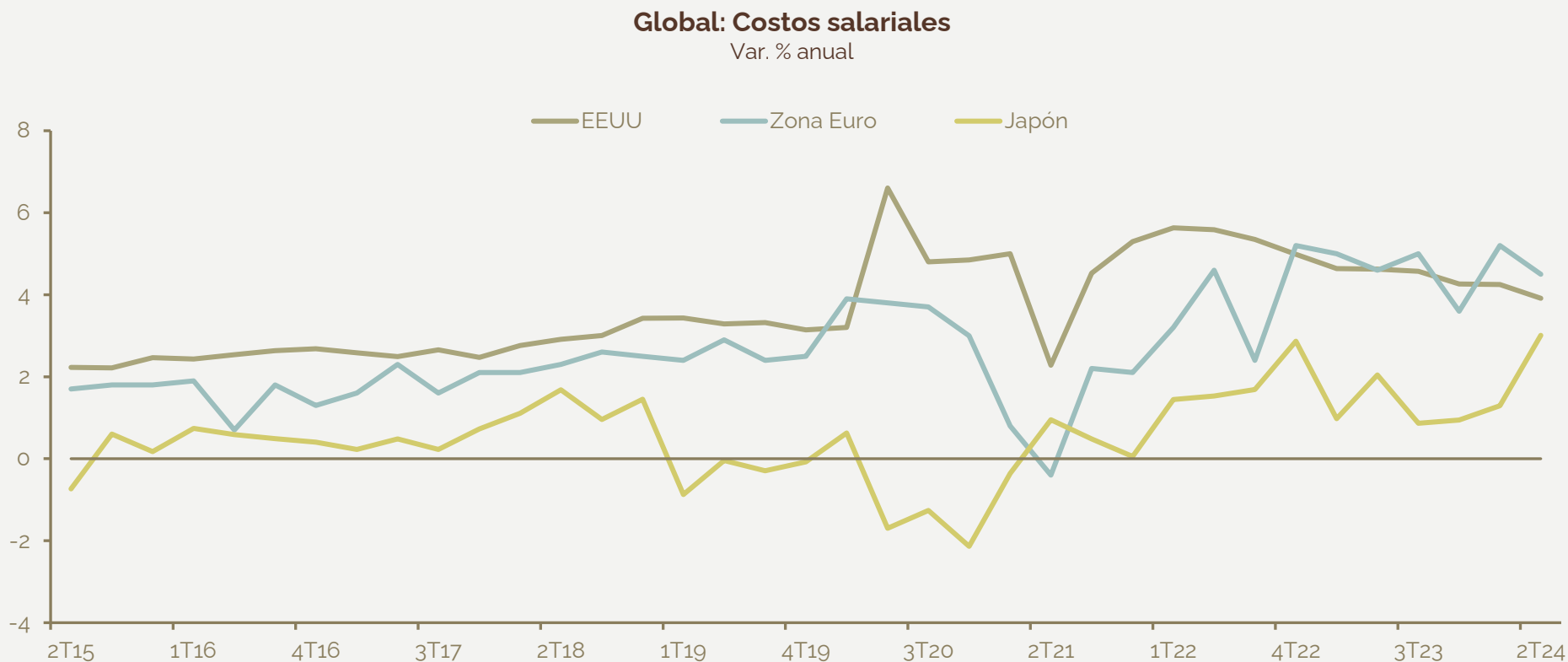


1/ Con ajuste estacional.

Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Esta persistencia estaría explicada por el aumento de los costos salariales

En EEUU, el aumento de los salarios se sigue desacelerando, aunque sigue por encima de sus niveles previos a la pandemia. En cambio, en la Zona Euro se mantiene cerca al 5%; mientras que en Japón viene aumentando.

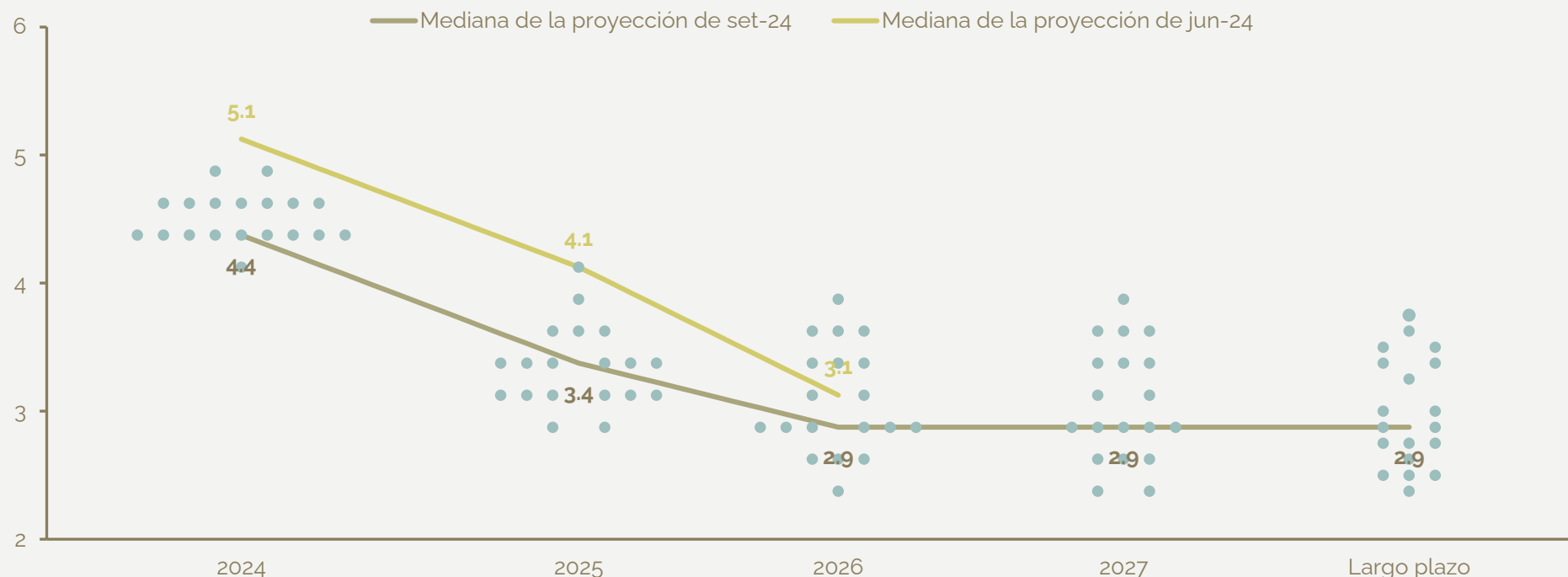


La Fed toma una postura más *dovish* con el recorte de tasas de 50pbs

La Fed cambió su perspectiva de su tasa de interés para 2024: ahora espera que cierre en 4.4% y ya no en 5.1%, lo que implicaría dos recortes más de 25pbs en lo que queda del año. Para 2025, mantiene su proyección de cuatro recortes de 25pbs, y para 2026 lo cambió de cuatro a dos.

EU: Proyección de la tasa de política monetaria de la Fed ¹

En pbs



1/ Cada círculo indica el nivel apropiado de la tasa de los fondos federales al cierre de cada periodo de cada participante.

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos, Thorne & Associates

Esto ante una menor expectativa de crecimiento, mayo deterioro del mercado laboral y evolución más positiva de la inflación

Entre los principales cambios de las proyecciones de la Fed resaltan: i) un menor crecimiento del PBI en 2024; mayor tasa de desempleo en 2024-2026; y iii) evolución más favorable de la inflación en 2024 y 2025.

EU: Cambio en las proyecciones de la Reserva Federal

Como se indica, corresponde al 4T de cada año

	2024	2025	2026	2027	Largo plazo
PBI real (var. % anual)					
Setiembre 2024	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
Junio de 2024	2.1	2.0	2.0		1.8
Diferencia	-0.1	0.0	0.0	-	0.0
Tasa de desempleo (%)					
Setiembre 2024	4.4	4.4	4.3	4.2	4.0
Junio de 2024	4.0	4.2	4.1		4.0
Diferencia	0.4	0.2	0.2	-	0.0
Gasto de cosumo personal (var. % anual)					
Setiembre 2024	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
Junio de 2024	2.6	2.3	2.0		2.0
Diferencia	-0.3	-0.2	0.0	-	0.0
Gasto de consumo personal subyacente (var. % anual)					
Setiembre 2024	2.6	2.2	2.0	2.0	-
Junio de 2024	2.8	2.3	2.0		-
Diferencia	-0.2	-0.1	0.0	-	-
Tasa de interés (%)					
Setiembre 2024	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
Junio de 2024	5.1	4.1	3.1	3.1	2.8
Diferencia	-0.8	-0.8	-0.3	-	0.1

Fuente: Federal Reserve, Thorne & Associates

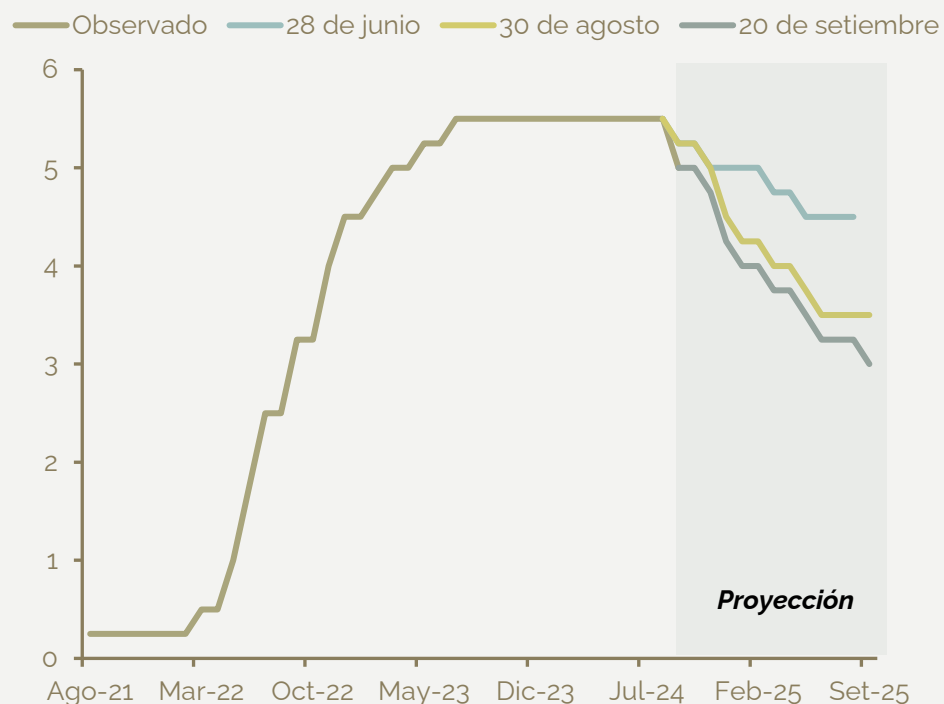
Esto se alinea con nuestra reciente proyección: esperamos que la tasa de la Fed cierre el año en 4.25%

El mercado continúa ajustando a la baja su expectativa de la tasa de interés de EEUU...

...nosotros esperamos que cierre el año en 4.25%, y en 2025 en 3%; para la Zona Euro, en 3.25% y 2.75%.

EEUU: Expectativa del mercado de la tasa de la Fed

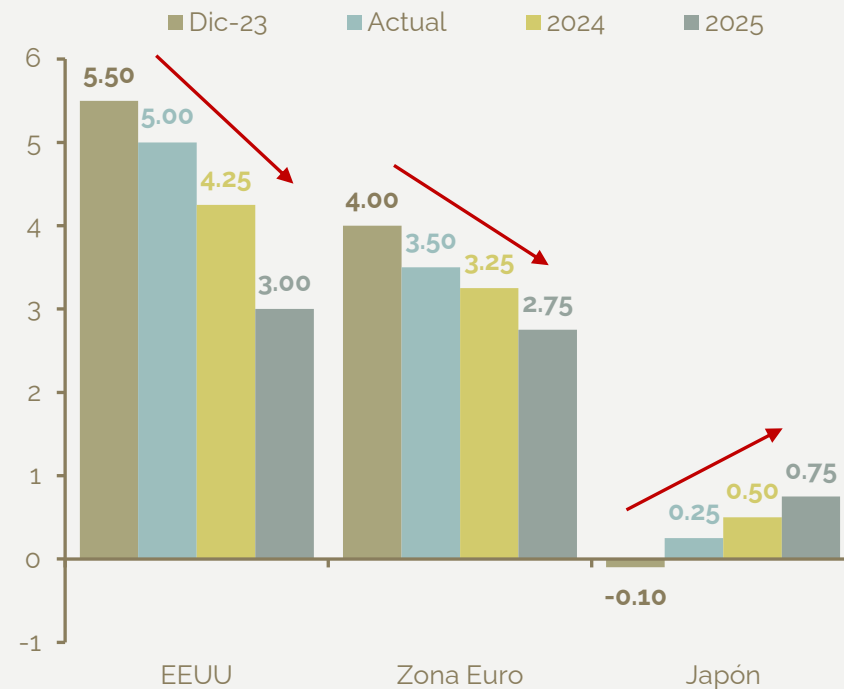
%



Fuente: FRED, CME, Thorne & Associates

Global: Proyección de la tasa de referencia

%, fin de periodo



Fuente: JP Morgan, Bloomberg, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Fed aplicaría una política monetaria más expansiva**
- ✓ **Latam: Crecimiento a la baja en Argentina; Brasil sube su tasa de interés**
- ✓ **Perú: Perfil de riesgo del escenario político mejora, pero ligeramente**
- ✓ **Perú: Crecimiento se revisa a 2.8%; regla fiscal se incumpliría en 2024**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento de la región para 2024, de 1.6% a 1.5%, ante las peores perspectivas de Argentina -por el recesivo ajuste fiscal- y de México -por la mayor incertidumbre económica, propia de las reformas propuestas por el gobierno electo-.
- ✓ Las peores perspectivas argentinas se fundamentan en la evolución reciente de la actividad, la cual se mantiene en terreno negativo. Esta caída económica, como la desinflación, son consecuencia del shock fiscal del gobierno de Milei, el cual llevó a que el resultado primario del gobierno alcanzara un superávit de 1.2% a julio, su mayor nivel desde 2009.
- ✓ Si bien revisamos a la baja la inflación de la región, revisamos al alza la de Brasil, dada (i) la aceleración de la demanda por el lado del consumo y la inversión, y (ii) el impacto de incendios en áreas agrícolas clave sobre el precio de los alimentos.
- ✓ Estas perspectivas de mayor inflación obligaron al Banco Central de Brasil a subir su tasa de referencia en 25 pbs, en contraposición a la tendencia a la baja del resto de la región.

Los positivos

- ✓ Revisamos a la baja la inflación de la región, de 26.1% a 24.7%, ante una caída de la inflación en Argentina más agresiva de lo esperado, que llevaría la tasa anual al 234.3%, por debajo del 270.3% esperado anteriormente.
- ✓ Desde que asumió Milei, se ha observado una reducción de 20 p.p. de inflación mensual, lo que ha permitido anclar expectativas. Hacia adelante, la desinflación persistiría mes a mes, presionando a la baja las tasas de interés nominales.
- ✓ Esta reducción esperada de tasas nominales argentinas es la explicación tras nuestra revisión a la baja de nuestra proyección de tasas de la región, de 13.4% a 12.3%.
- ✓ Si bien revisamos a la baja el crecimiento de la región, revisamos al alza el de Brasil, de 1.8% a 2.9%. Esto por (i) la fuerte aceleración de la inversión y sectores relacionados, por los menores costos de financiamiento producto de los recortes de tasa de referencia, y a (ii) la aceleración del consumo, dada la política de constantes aumentos de salario mínimo por sobre la inflación.

Revisamos a la baja nuestras proyecciones de crecimiento e inflación de la región para 2024; el país con mayor incidencia en estos cambios es Argentina

Para este año, el crecimiento de la región se revisa de 1.6% a 1.5%, ante las peores perspectivas de Argentina –de -3% a -3.7%– y de México –de 2.3% a 1.4%–. La inflación de la región sería más favorable ante una desinflación más agresiva en Argentina, y a pesar de una mayor inflación esperada en Brasil.

Latam: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

	PBI real (var. % anual)					Inflación (var. % anual del IPC, pp) ¹					Tasa de interés de referencia (% , fp) ¹				
	2023	2024		2025		2023	2024		2025		2023	2024		2025	
		Jun-24	Set-24	Jun-24	Set-24		Jun-24	Set-24	Jun-24	Set-24		Jun-24	Set-24	Jun-24	Set-24
Latam	2.2	1.6	1.5	2.3	2.2	18.2	26.1	24.7	11.0	9.9	20.2	13.4	12.3	10.7	10.0
Argentina	-1.6	-3.0	-3.7	3.8	4.4	133.5	270.3	234.3	83.0	67.6	100.0	62.4	41.6	41.5	28.9
Brasil	2.9	1.8	2.9	1.9	2.0	4.6	3.9	4.2	3.7	3.7	11.8	9.1	10.8	8.7	9.8
Chile	0.2	2.3	2.4	2.4	2.3	7.6	3.6	3.9	3.1	3.6	8.3	4.6	5.2	4.2	4.5
Colombia	0.6	1.3	1.5	2.7	2.6	11.7	6.4	6.7	4.0	4.2	13.0	8.2	8.8	5.8	5.8
México	3.2	2.3	1.4	2.0	1.2	5.5	4.4	4.5	3.6	3.6	11.3	9.4	10.2	7.4	8.2
Perú	-0.6	3.0	2.8	3.0	3.0	6.3	2.5	2.4	2.4	2.4	6.8	5.0	4.5	4.0	4.0

1/ pp: promedio de período; fp: fin de período.

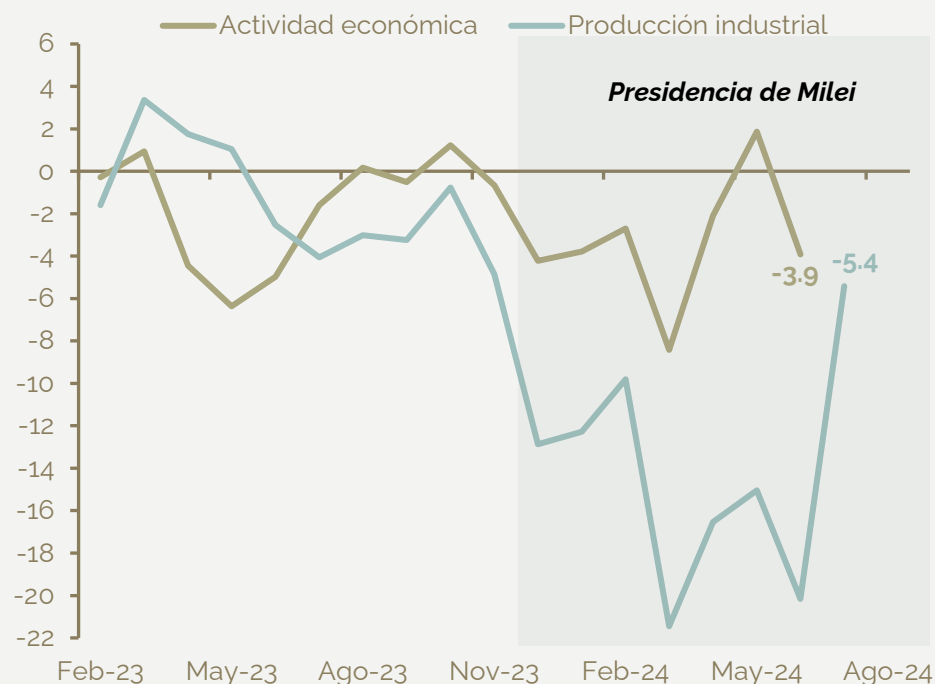
Fuente: Latin Focus (Set-24), Thorne & Associates

La revisión a la baja del crecimiento argentino se explica por la evolución adversa de la actividad económica, explicada a su vez por el shock fiscal

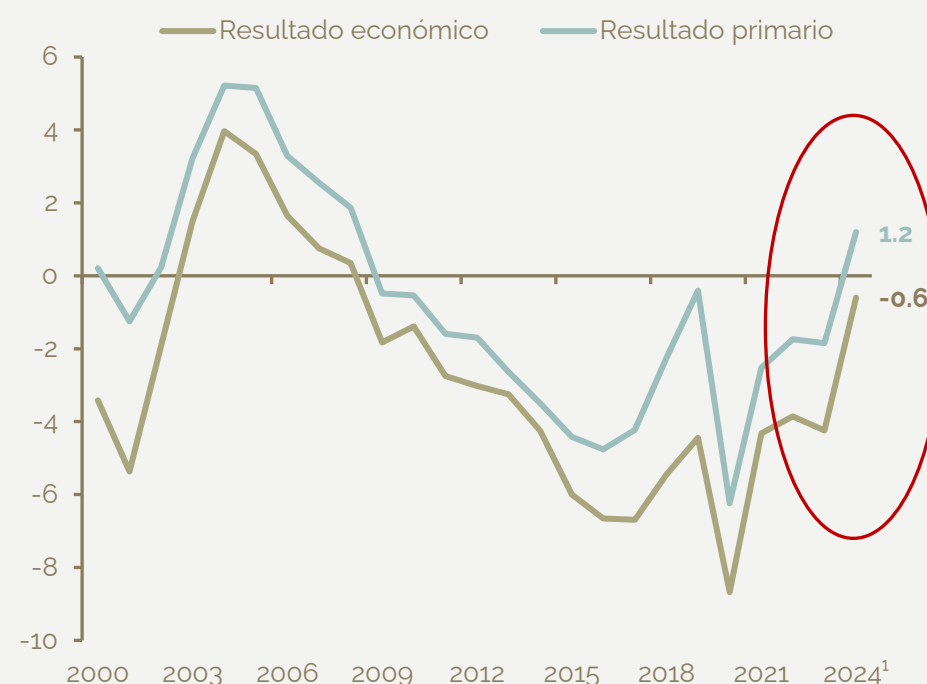
Pese a que la actividad y la producción industrial moderaron sus caídas, persisten en terreno negativo...

...consecuencia del shock fiscal de Milei: el resultado primario alcanzó un superávit de 1.2% del PBI a julio.

Argentina: Actividad económica y producción industrial
Var. % anual



Argentina: Déficit fiscal del sector público no financiero
% del PBI



Fuente: INDEC, Thorne & Associates

1/ Últimos 12 meses terminados en julio de 2024.

Fuente: FMI, Ministerio de Hacienda de Argentina, Thorne & Associates

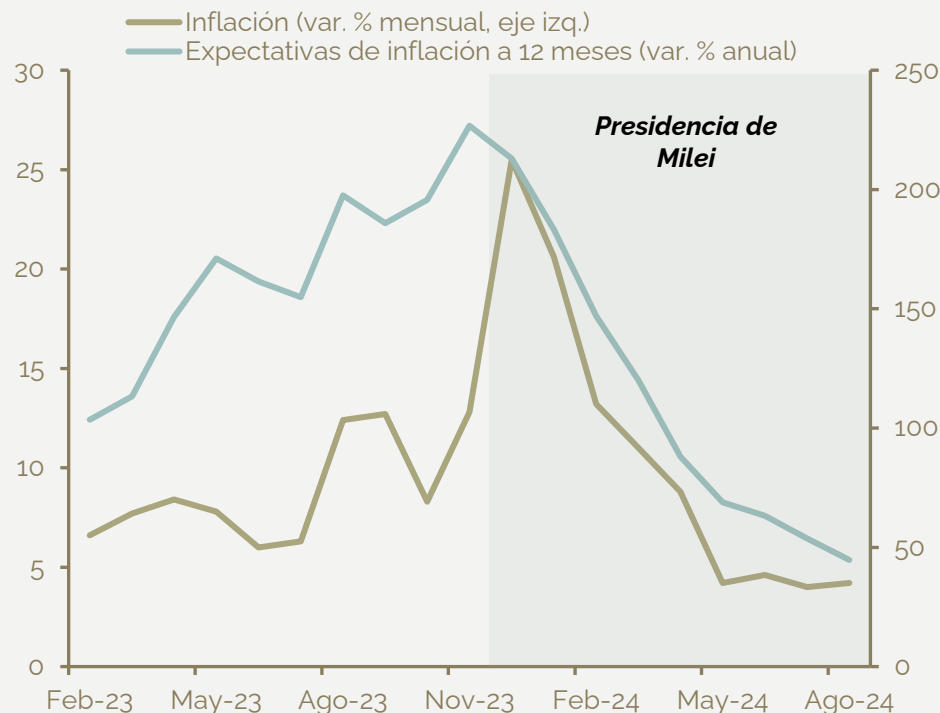
Asimismo, la revisión a la baja de la inflación argentina sería consecuencia de la abrupta desinflación observada a la fecha, explicada también por el ajuste

Desde que Milei asumió, la inflación m/m se redujo en más de 20 p.p., anclando así las expectativas...

...se espera que la desinflación persista hacia adelante, presionando a la baja las tasas de interés nominales.

Argentina: Inflación y expectativas de inflación

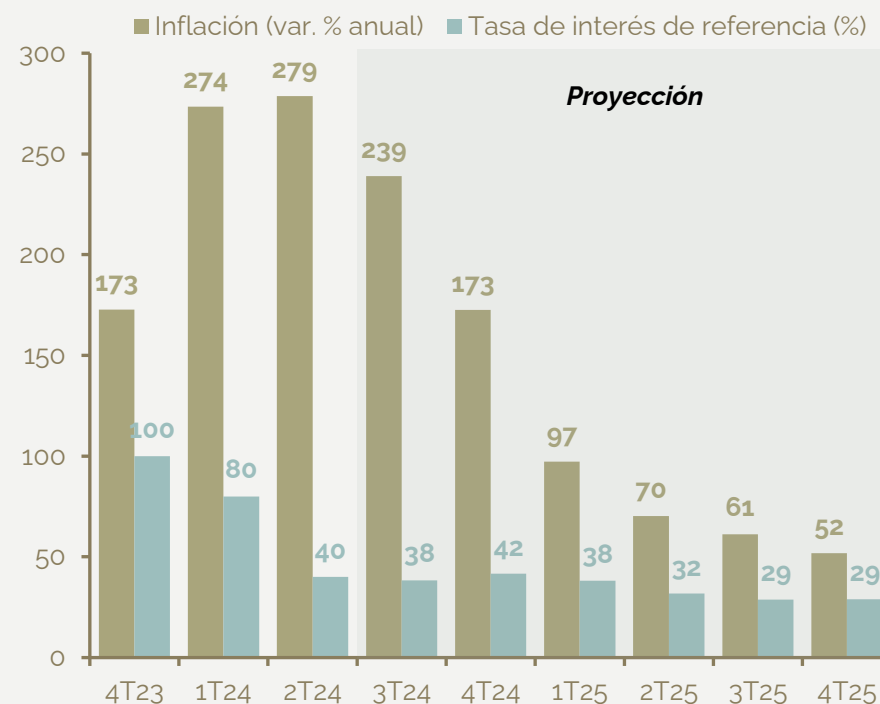
Como se indica



Fuente: BCRA - Relevamiento de Expectativas de Mercado, Thorne & Associates

Argentina: Proyección de inflación y tasa de interés ¹

Como se indica



^{1/} Tasa de interés de referencia: 1-day reverse repo rate.

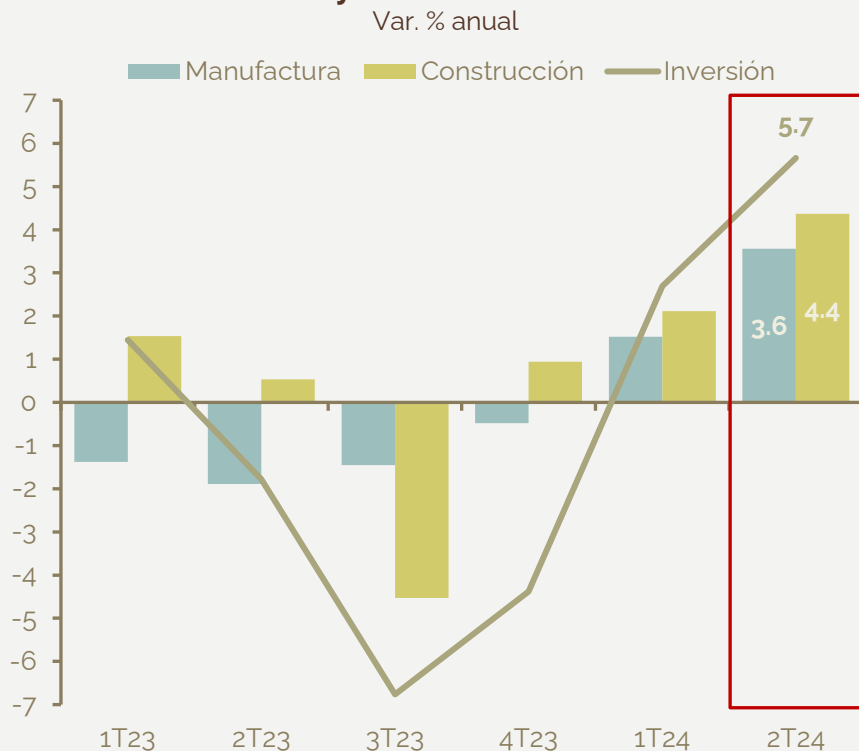
Fuente: Latin Focus (Set-24), Thorne & Associates

Brasil es un caso opuesto: se revisó al alza su crecimiento por la mejora de la inversión y el consumo, en el contexto de menores tasas y mayores salarios...

La inversión y sectores relacionados vienen en fuerte aceleración, por los menores costos de financiamiento...

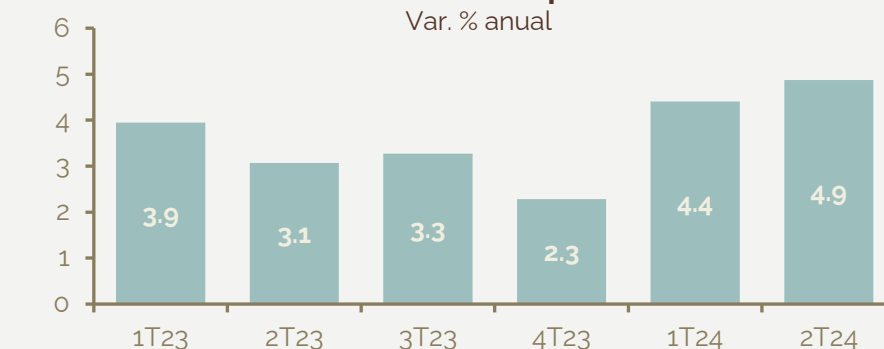
...así como el consumo, dada la política de constantes aumentos de salario mínimo por sobre la inflación.

Brasil: Inversión y PBI de sectores relacionados



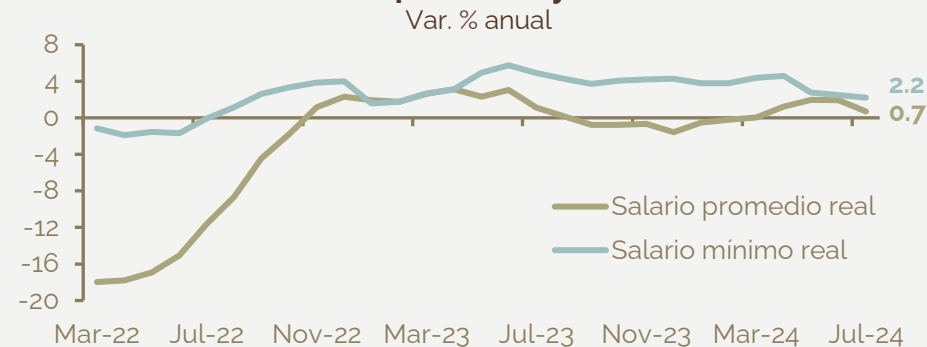
Fuente: IBGE, Thorne & Associates

Brasil: Consumo privado



Fuente: IBGE, Thorne & Associates

Brasil: Salarios promedio y mínimo reales



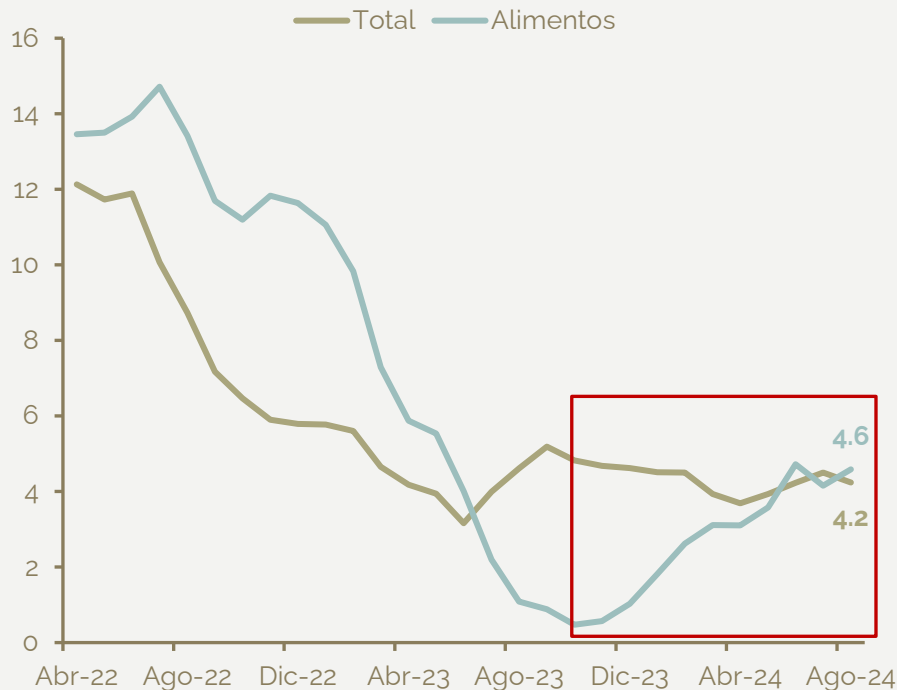
Fuente: IBGE, Trading Economics, Thorne & Associates

...y se revisó al alza su inflación -por sexto mes consecutivo-, dadas las presiones de demanda y el impacto del clima sobre los precios de alimentos

La inflación persiste sobre el 4%, empujada por los alimentos, ante incendios en áreas agrícolas clave...

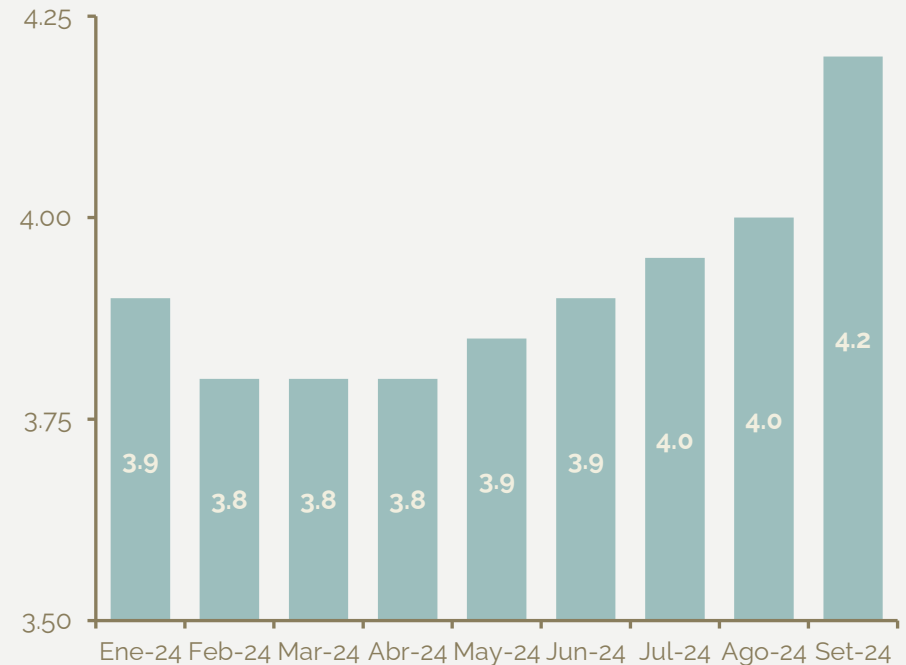
...esto, junto con el mayor consumo e inversión, vienen alimentando las expectativas de mayor inflación.

Brasil: Inflación total y de alimentos
Var. % del IPC respectivo



Fuente: IBGE, Thorne & Associates

Brasil: Evolución de la proyección de inflación de 2024
Var. % anual del IPC, fin de período



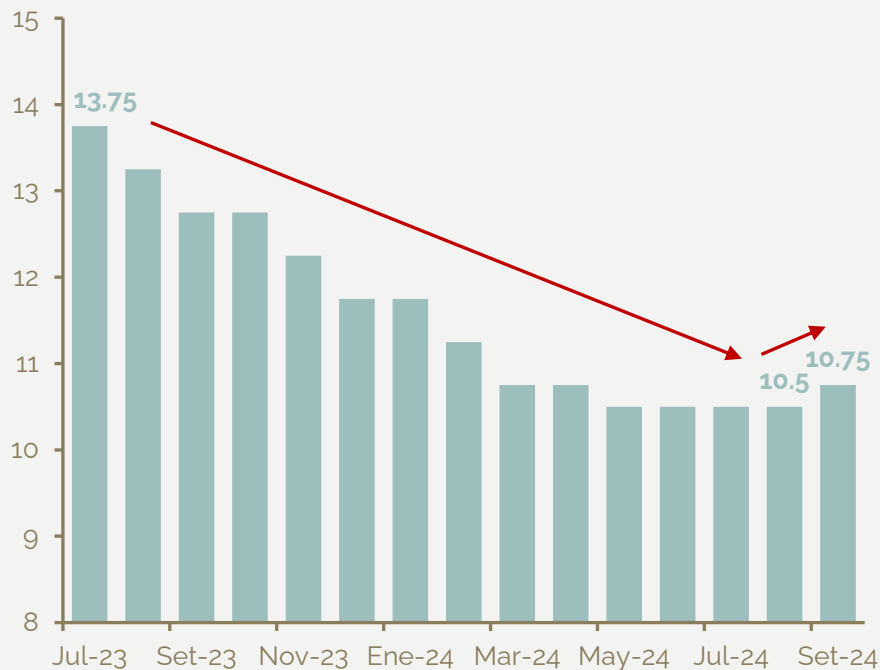
Fuente: Latin Focus, Thorne & Associates

Esto ha provocado que el Banco Central incremente su tasa de referencia, en contra de la tendencia a la baja de la región; recortes volverían en 2025

Ante el rebrote inflacionario, la tasa de referencia se incrementó 25 pbs, tras más de un año en descenso...

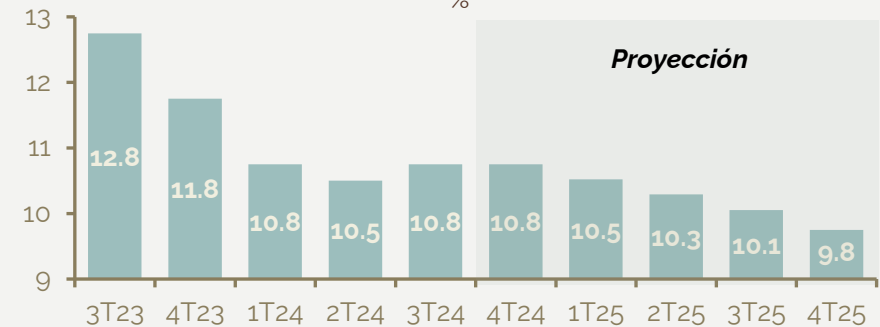
...los recortes volverían a retomarse en 2025; en el resto de la región continuarían en lo que resta del 2024.

Brasil: Tasa de interés de referencia
%



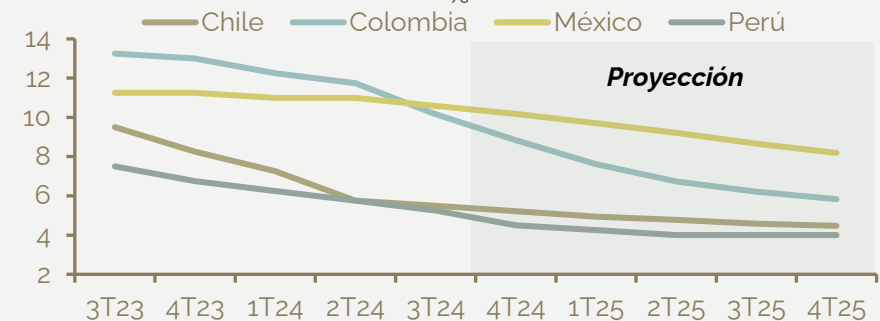
Fuente: Bancos Central de Brasil, Thorne & Associates

Brasil: Tasa de interés de referencia
%



Fuente: Latin Focus, Thorne & Associates

Latam: Tasa de interés de referencia
%



Fuente: Latin Focus, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Fed aplicaría una política monetaria más expansiva**
- ✓ **Latam: Crecimiento a la baja en Argentina; Brasil sube su tasa de interés**
- ✓ **Perú: Perfil de riesgo del escenario político mejora, pero ligeramente**
- ✓ **Perú: Crecimiento se revisa a 2.8%; regla fiscal se incumpliría en 2024**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Nuestro escenario político actual todavía mantiene riesgos latentes. Esto se explica principalmente por la alta fragilidad del gobierno de Dina Boluarte: su rechazo sigue siendo el más elevado entre las principales autoridades políticas, y mantiene una postura débil frente al ala derecha del Congreso para evitar una vacancia.
- ✓ Un evento reciente fue el cambio en el gabinete ministerial para revertir la situación de Boluarte. Realizó cambios en los ministerios de Relaciones Exteriores, Vivienda, Cultura y Comercio Exterior y Turismo. No obstante, el impacto no fue el esperado, sobre todo porque mantuvo a los ministros del Interior y Salud, los más cuestionados en el gabinete.
- ✓ Otro suceso fue la reciente publicación del DU N°013-2024, que aprueba medidas de apoyo financiero a Petroperú. Esto se dio incluso pese a que su directorio renunció días antes. Aunque esta decisión podría implicar un giro a políticas de izquierda, el costo político sigue siendo alto, por lo que no esperamos que Boluarte continúe con políticas similares.

Los positivos

- ✓ Estamos mejorando nuestro perfil de riesgo de nuestros tres escenarios políticos respecto a nuestro reporte de junio. La probabilidad del escenario bajo lo hemos recortado de 30% a 25%, mientras que el del escenario alto lo estamos subiendo de 10% a 15%. Nuestro escenario base lo mantenemos con una probabilidad de 60%.
- ✓ Esto responde, principalmente, a una moderación de nuestro indicador de prima por riesgo político, el cual se ha estabilizado en alrededor de 69pbs en los últimos meses. No obstante, aún se mantiene por encima de su nivel promedio de 2019, por lo cual le otorgamos una mayor probabilidad a nuestro escenario bajo.
- ✓ Otro factor que explicaría la mejora en nuestro perfil de riesgo es el menor riesgo de vacancia. Como lo explicamos en nuestros reportes pasados, el Congreso continúa avanzando en las reformas constitucionales con miras a las elecciones de 2026, por lo cual no tiene incentivos para vacar a Boluarte por el momento.

Cambios en nuestros escenarios políticos

Escenario alto

- Aumentamos la **probabilidad** del escenario alto de **10% a 15%**.
- **Incertidumbre política seguiría cayendo** en los próximos meses, hasta llegar a niveles de 2019.
- La **presidenta Boluarte completaría su periodo presidencial hasta 2026**, buscando aprobar reformas políticas y económicas.
- En las elecciones presidenciales de 2026, se daría la **elección de un candidato pro-mercado**, el cual **tendría el apoyo mayoritario del Congreso**.

Escenario base

- Estamos manteniendo la **probabilidad** de nuestro escenario base en **60%**.
- **Incertidumbre política mantendría su dinámica actual**: leve moderación hasta las elecciones presidenciales de 2026, pero manteniéndose por encima de sus niveles de 2019.
- La **presidenta Boluarte completaría su periodo presidencial hasta 2026**, pero no se descarta el **riesgo** de una **vacancia a mediados de 2025**.
- **Alta incertidumbre** en las **elecciones de 2026**, con la **elección de un candidato moderado** que **mantendrá las políticas fiscales y monetarias**, con un **apoyo minoritario del Congreso**.

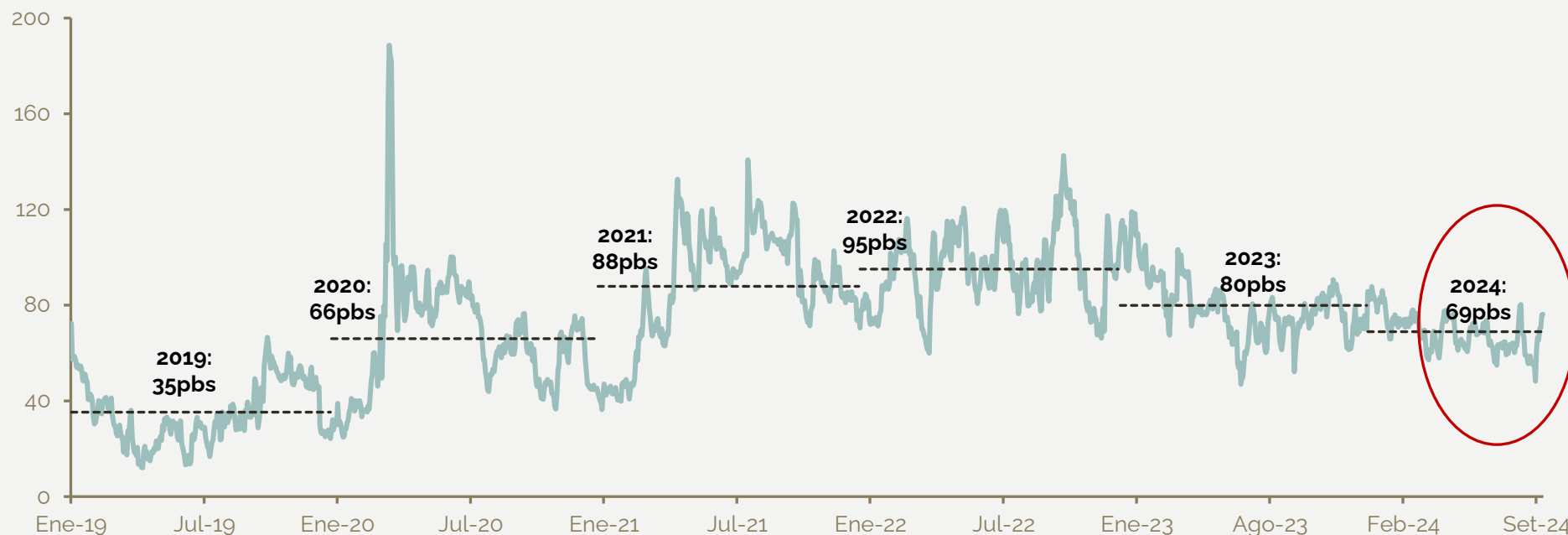
Escenario bajo

- Bajamos la **probabilidad** del escenario bajo de **30% a 25%**.
- **Incertidumbre política** revertiría su tendencia actual y **empezaría a subir a niveles cercanos de 2021 y 2022**.
- El **Congreso llevaría a cabo la vacancia** de Dina Boluarte a **mediados de 2025**; en donde el presidente del Congreso tomaría el control hasta 2026.
- Se daría la **elección de un candidato autoritario y de izquierda** en las elecciones de 2026 que **buscaría medidas populistas y de aumento del gasto público**, y que **aumentaría las tensiones con el Congreso**.

Nuestro perfil de riesgo de la situación política ha mejorado ligeramente ante la leve moderación de la incertidumbre política

Nuestro indicador de prima por riesgo político se ha mantenido estable en los últimos meses, en alrededor de los 69pbs. Sin embargo, ello aún está muy por encima de su nivel promedio de 35pbs de 2019.

Perú: Prima por riesgo político
En pbs, US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



Además, el Congreso se sigue preparando para las elecciones de 2026 y –por el momento- no tiene incentivos para vacar a Boluarte

Congreso continúa con el avance de reformas constitucionales...

...sin embargo, aún no hay certeza sobre el siguiente candidato presidencial.

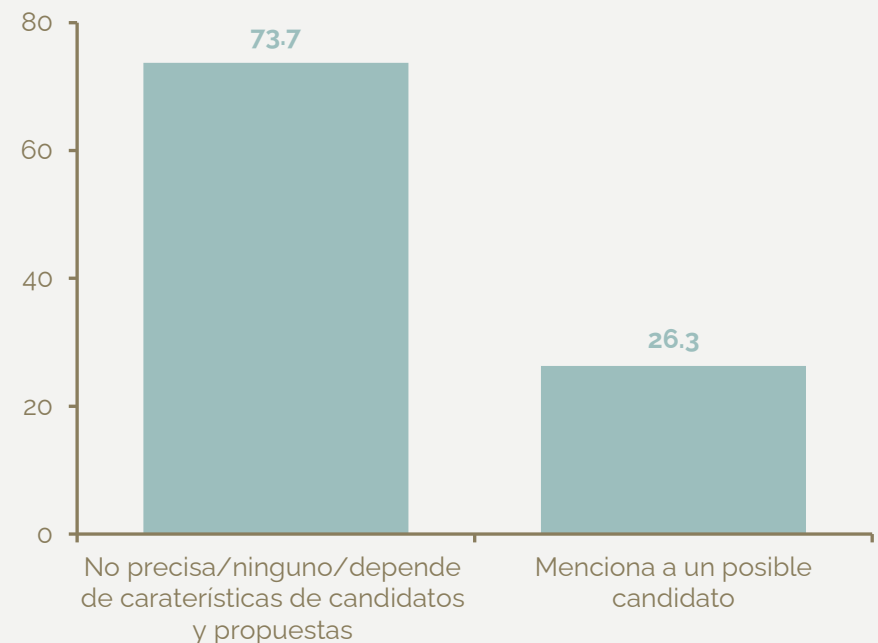
Perú: Avance de las reformas constitucionales en el Congreso

- **Aprobación:** retorno a la bicameralidad en 2026
- **Aprobación:** reelección de diputados y senadores
- **Aprobación:** modificación de las elecciones primarias, con la inclusión del voto universal, voto de sus afiliados o voto de sus delegados para elegir a los candidatos
- **Aprobación:** exclusión de responsabilidad penal a partidos políticos
- **Falta votar:** exclusión de los movimientos regionales en las elecciones de 2026
- **Falta votar:** establecimiento de la prescripción de los delitos de lesa humanidad y crímenes de guerra
- **Falta votar:** reelección de alcaldes y gobernadores regionales
- **Falta votar:** eliminación de la Junta Nacional de Justicia y creación de la Escuela Nacional de la Magistratura

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

Perú: Encuesta de candidatos presidenciales¹

% de encuestados



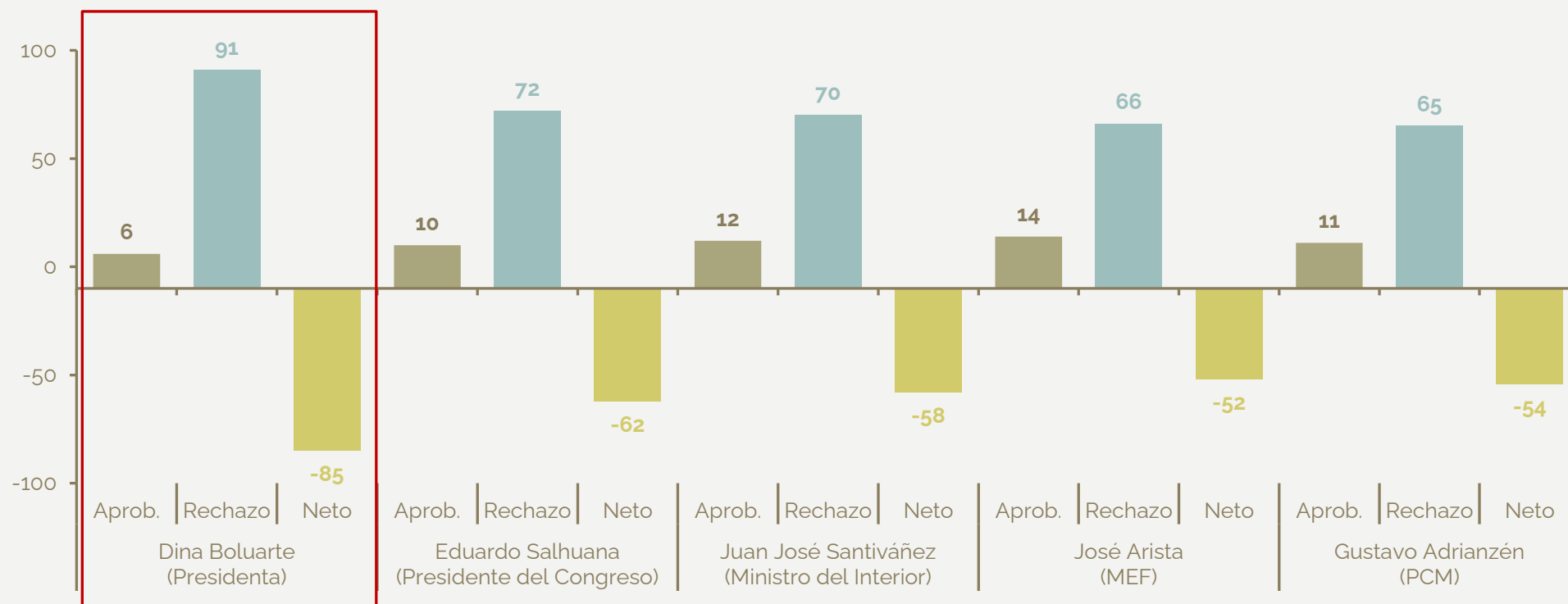
^{1/} ¿Quién podría ser un buen candidato a presidente en las siguientes elecciones?
Fuente: IEP (Agosto 2024), Thorne & Associates

Sin embargo, la mandataria continuaría afectada por su alto nivel de rechazo, lo que hace que el riesgo de vacancia siga latente

La presidenta Boluarte continúa registrando el rechazo neto más alto entre las principales autoridades: en setiembre, su rechazo neto fue de -85%, con una desaprobación de 91% y aprobación de solo 6%.

Perú: Evaluación de autoridades – Setiembre 2024

% de encuestados



Los recientes cambios en su gabinete presidencial no han tenido el efecto deseado

La presidenta Boluarte realizó cuatro cambios en su gabinete ministerial...

...sin embargo, no ha tenido el efecto deseado: la percepción es que se debió realizar más cambios.

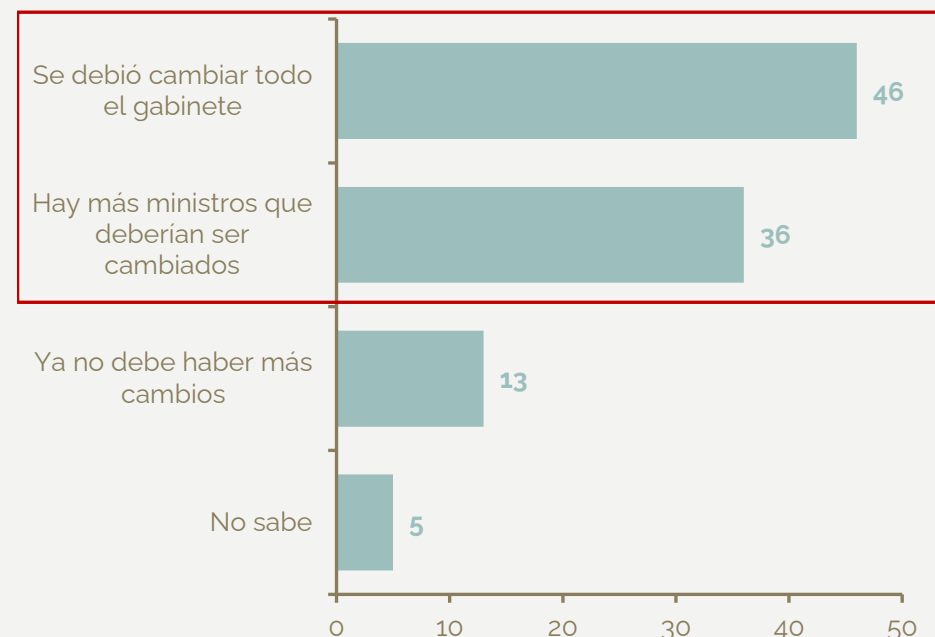
Perú: Recientes cambios en el gabinete ministerial

Ministerio	Nuevo ministro	Perfil
Relaciones Exteriores	Elmer Schialer	Cuenta con una carrera de 40 años en el Servicio Diplomático del Perú. Ha mostrado una posición sobre Venezuela y Maduro menos firme que su predecesor.
Vivienda, Construcción y Saneamiento	Durich Whittenbury	Licenciado en Ingeniería por la Universidad Nacional de Trujillo. Ocupó cargos clave en el Ministerio de Vivienda durante el gobierno de Pedro Castillo. Estuvo bajo investigación por cargos de corrupción en relación con proyectos de saneamiento en Chimbote, Cajamarca y Loreto.
Cultura	Fabricio Valencia	Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Magister en Museología y Gestión Cultural de la Universidad Ricardo Palma.
Comercio Externo y Turismo	Desilú León	Cuenta con una maestría en Derecho Empresarial, con especialización en Gestión Pública. Su cargo anterior fue en la secretaria general del Ministerio de la Producción.

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

Perú: Postura frente al actual gabinete ministerial¹

% de encuestados



1/ ¿Cuál es su posición respecto al gabinete ministerial actual?

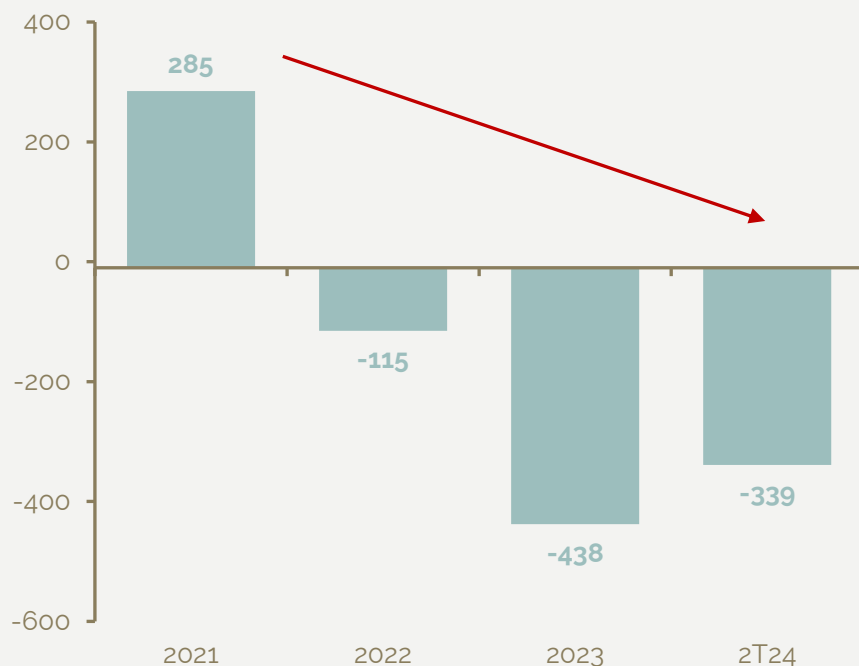
Fuente: Datum (Setiembre 2024), Thorne & Associates

Y aprobó medidas de apoyo financiero a Petroperú pese a su alto costo político

En los últimos años, Petroperú ha continuado generando pérdidas...

...pese a ello, el gobierno aprobó una serie de nuevas medidas de apoyo financiero a la empresa estatal.

Perú: EBITDA de Petroperú
Millones de US\$, últimos 4 trimestres



Fuente: Petroperú, Thorne & Associates

Perú: Medidas aprobadas en el DU N°013-2024 – Apoyo financiero a Petroperú

- ✓ **Se amplía** hasta el 31 de julio de 2025 **el plazo de la operación de endeudamiento de corto plazo, bajo la modalidad de la garantía del gobierno**, a la línea de crédito de comercio exterior con el Banco de la Nación, hasta por la suma de **US\$1,000 millones**.
- ✓ Se aprueba la **capitalización del apoyo financiero transitorio** en 2022 por la suma de **US\$750 millones**, al igual que los intereses sumados a la fecha.
- ✓ **Se aprueba la transferencia de la deuda de Petroperú al MEF** del pago de los vencimientos que ocurran durante el 2S24 y del préstamo de US\$800 millones con el Banco de la Nación.
- ✓ Se aprueba el **otorgamiento de una garantía** con el gobierno **por hasta US\$1,000 millones**.

Fuente: EL Peruano, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Fed aplicaría una política monetaria más expansiva**
- ✓ **Latam: Crecimiento a la baja en Argentina; Brasil sube su tasa de interés**
- ✓ **Perú: Perfil de riesgo del escenario político mejora, pero ligeramente**
- ✓ **Perú: Crecimiento se revisa a 2.8%; regla fiscal se incumpliría en 2024**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de actualización de proyecciones de Perú

Los negativos

- ✓ Estamos revisando nuestra proyección de crecimiento de 3% a 2.8% para 2024. Vemos un debilitamiento del crecimiento de la inversión privada, el cual lo revisamos de 2.3% a 1.6%, y de las exportaciones, de 5% a 3.6%. Sin embargo, la dinámica del consumo privado se muestra fuerte: revisamos su proyección de crecimiento de 2.5% a 2.7%.
- ✓ Esto se daría por un menor crecimiento al esperado en el 1S24, y una menor recuperación en el 2S24, de 3.2%, en donde la mayor contribución será del gasto privado, con 2.9 p.p. No obstante, la dinámica será diferenciada, con un crecimiento que se mantendría en el 3T24, pero luego se debilitaría en el 4T24, con el menor efecto de los retiros de AFP y CTS, y el mayor ajuste del gasto público.
- ✓ Proyectamos un nuevo incumplimiento de la regla fiscal: revisamos proyección del déficit fiscal de 2.5% a 3.4% del PBI para 2024 y de 2.2% a 2.7% para 2025. Ajustamos en -1p.p. la proyección de los ingresos corrientes para el periodo 2024-2027. También revisamos a la baja la proyección de los gastos, pero seguirían presionados por el gasto corriente.

Los positivos

- ✓ Hemos revisado al alza nuestra perspectiva de riesgo de nuestros tres escenarios de proyección, principalmente por la moderación de la incertidumbre política actual. Ante ello, hemos bajado la probabilidad del escenario bajo de 30% a 25%; mientras que el escenario alto lo subimos de 10% a 15%. La probabilidad de nuestro escenario se mantiene en 60%.
- ✓ Proyección de la cuenta corriente mejora: lo revisamos de 0.6% a 2.1% del PBI para 2024, y de 0.3% a 1.3% para 2025-2027. Esto se explica por la mejora de la balanza comercial, que registraría un máximo de US\$23 mil millones este año ante un mayor crecimiento de los términos de intercambio.
- ✓ Respecto a las proyecciones financieras, la inflación se ha mostrado favorable hasta agosto, por lo que cerraría el año en 2.3%. El BCRP realizaría tres recortes de 25pbs en lo que queda del año, hasta 4.5%. Recortamos la proyección de las tasas de los bonos del gobierno a 10 años. Proyección del tipo de cambio se mantiene sin cambios: registraría una tendencia al alza hasta cerrar el año en S/3.9.

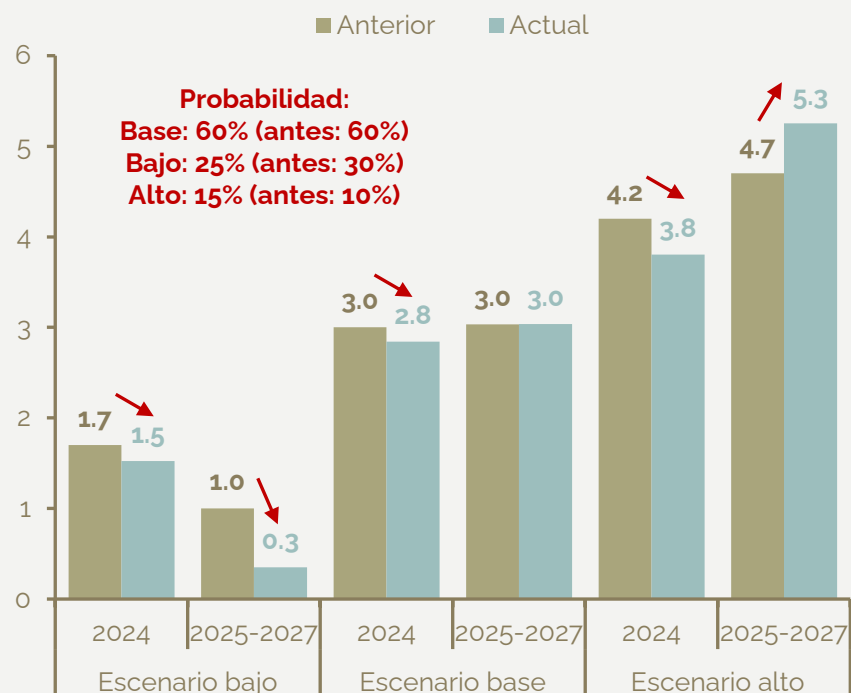
Actualizamos nuestros escenarios de proyección de crecimiento

Bajamos la probabilidad del escenario bajo a 25%, y el alto a 15%; ampliamos la proyección del PBI...

...en nuestros tres escenarios habría un ajuste a la baja al cierre del año, pero en distinto grado.

Perú: Escenarios de proyección de crecimiento del PBI

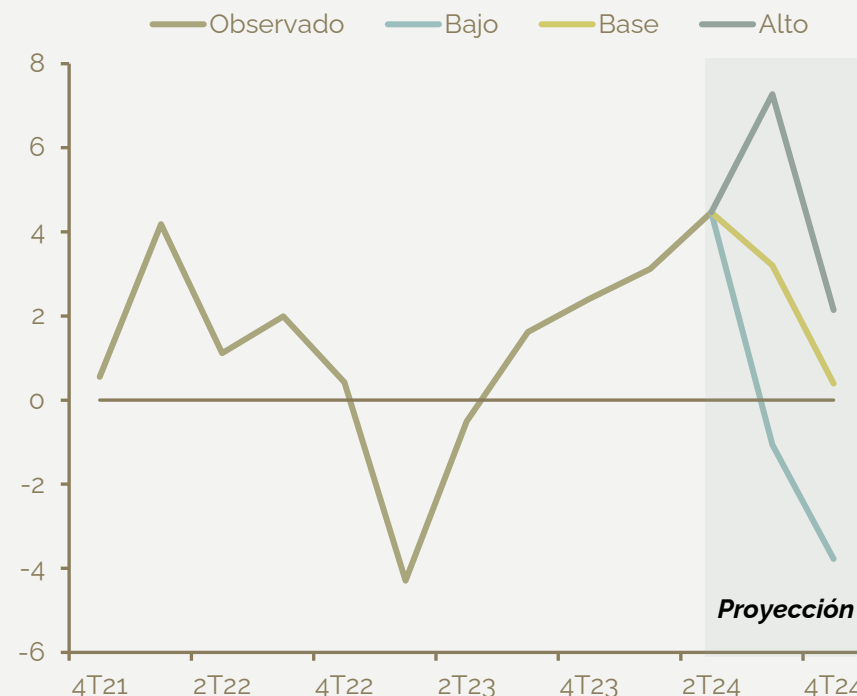
Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI trimestral por escenario¹

Var. % real trimestral, anualizada



^{1/} Con ajuste estacional.
Fuente: Thorne & Associates

En nuestro escenario base, proyectamos un menor crecimiento para 2024

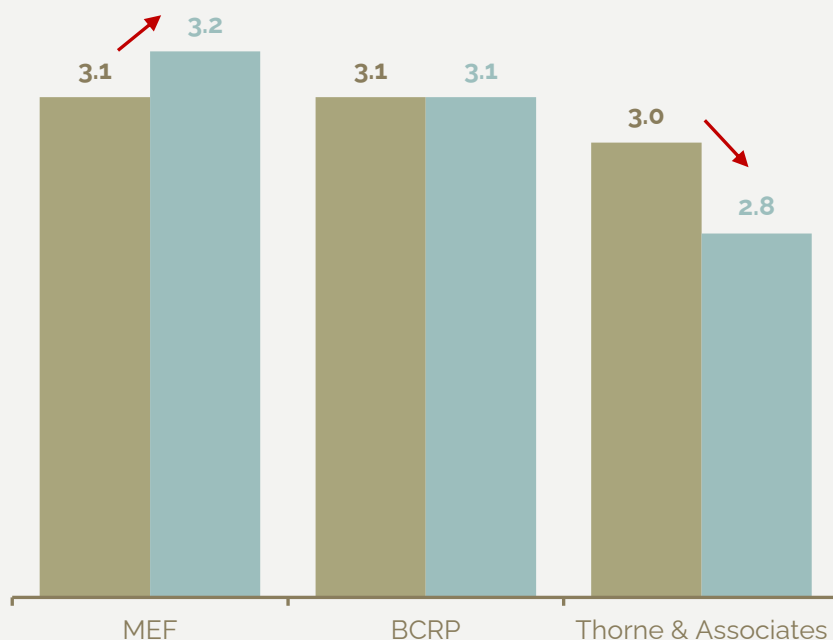
Bajamos nuestra proyección de 3% a 2.8% para 2024; el BCRP lo mantuvo en 3.1%; y el MEF lo subió a 3.2%...

...luego de un menor crecimiento esperado en el 1S24, proyectamos una recuperación de 3.2% en el 2S24.

Perú: Proyección del PBI de 2024

Var. % real anual

■ Proyección anterior ■ Proyección actual

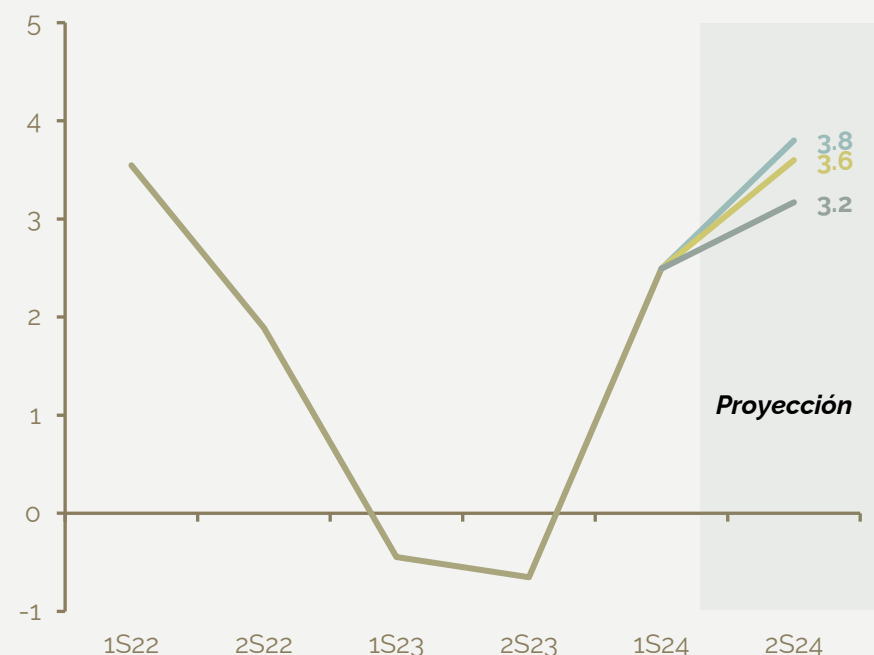


Fuente: MEF (MMM 2025-2028), BCRP (RI 2024-2025), Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI semestral

Var. % real anual

— Observado — MEF¹ — BCRP¹ — Thorne & Associates



1/ Proyección implícita a partir de su proyección anual.

Fuente: MEF (MMM 2025-2028), BCRP (RI 2024-2025), Thorne & Associates

Cambios en la proyección de crecimiento de 2024 por componentes de gasto

Por el lado del gasto, revisión a 2.8% se debe al menor crecimiento de la inversión privada y exportaciones...

Perú: Revisión de la proyección de crecimiento de 2024 por componente de gasto
 En p.p.



1/ Incluye consumo público, variación de inventarios e importaciones.
 Fuente: Thorne & Associates

Perú: Revisión de proyecciones por componentes de gasto

Consumo privado: 2.7%



➤ Se revisa al alza, de 2.5% a 2.7%. Esperamos que el mayor consumo esté apoyado en la baja inflación, recuperación del empleo formal, menores tasas y el retiro de AFP y CTS.

Inversión pública: 6.8%



➤ Se revisa al alza, de 5.0% a 6.8%, por el fuerte crecimiento en el 1S24, de 26%. No obstante, esperamos que se modere en el 2S24, en un contexto de elevado déficit fiscal.

Inversión privada: 1.6%



➤ Se revisa a la baja, de 2.3% a 1.6%, explicado por el bajo dinamismo del 2T24, lo cual implicará un menor crecimiento en el 2S24, de la mano de la gradual recuperación de las expectativas.

Exportaciones: 3.6%



➤ Se revisa a la baja, de 5.0% a 3.6%, ante el menor crecimiento de los socios comerciales, principalmente China, y un menor volumen exportado por menor producción minera.

Cambios en la proyección de crecimiento de 2024 por sectores económicos

Por sectores, revisión a 2.8% se debe al ajuste a la baja de los sectores primarios, manufactura y construcción...

Perú: Revisión de la proyección de crecimiento de 2024 por sectores económicos
 En p.p.



1/ Incluye agropecuario, pesca, hidrocarburos y manufactura primaria.
 Fuente: Thorne & Associates

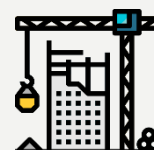
Perú: Revisión de proyecciones por sectores económicos

Comercio y Servicios: **2.9% y 2.9%**



- Se revisa al alza, de 2.7% a 2.9% para ambos. En línea con el mayor dinamismo del consumo privado, ambos sectores se verían favorecidos por la mayor liquidez de las familias.

Construcción: **2.8%**



- Se revisa a la baja, de 3.3% a 2.8%, Esto se da principalmente por la revisión a la baja de la inversión privada, pero compensado por la mayor ejecución en gasto de inversión pública.

Manufactura: **3.0%**



- Se revisa a la baja, de 3.6% a 3.0% principalmente por una menor producción de la manufactura no primaria, en un entorno de débil crecimiento de la inversión privada.

Minería metálica: **1.7%**



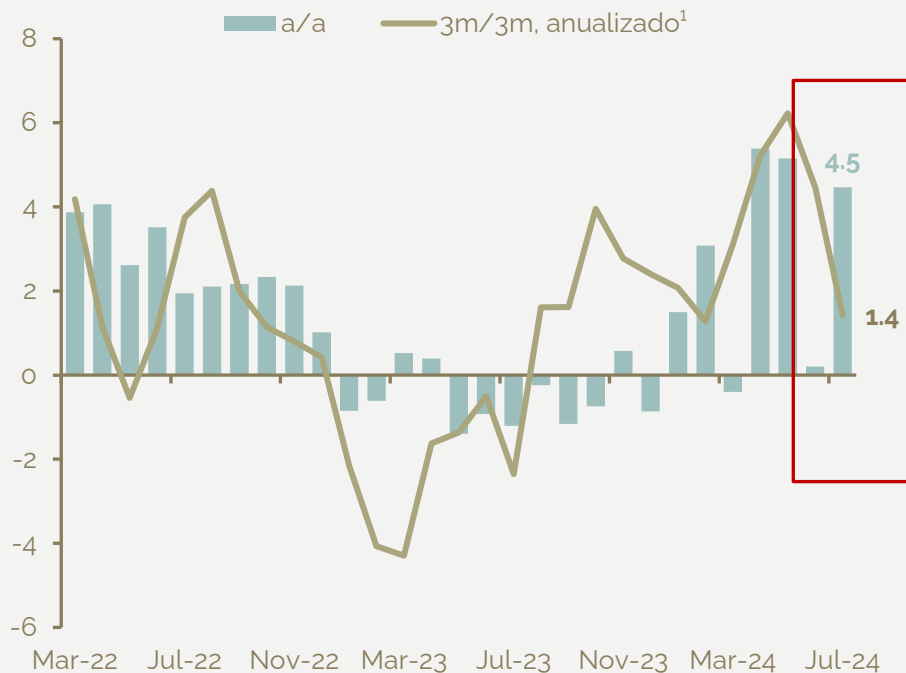
- Se revisa a la baja, de 3.3% a 1.7%. Esto se debe a una menor producción esperada de algunos minerales, principalmente el cobre el cual crecería solo 0.6% este año.

Perspectivas para el 2S24 se muestran favorables; actividad de julio sorprendió con un crecimiento de 4.5%

La economía sorprendió y creció 4.5% a/a en julio, tras registrar un estancamiento de 0.2% en junio...

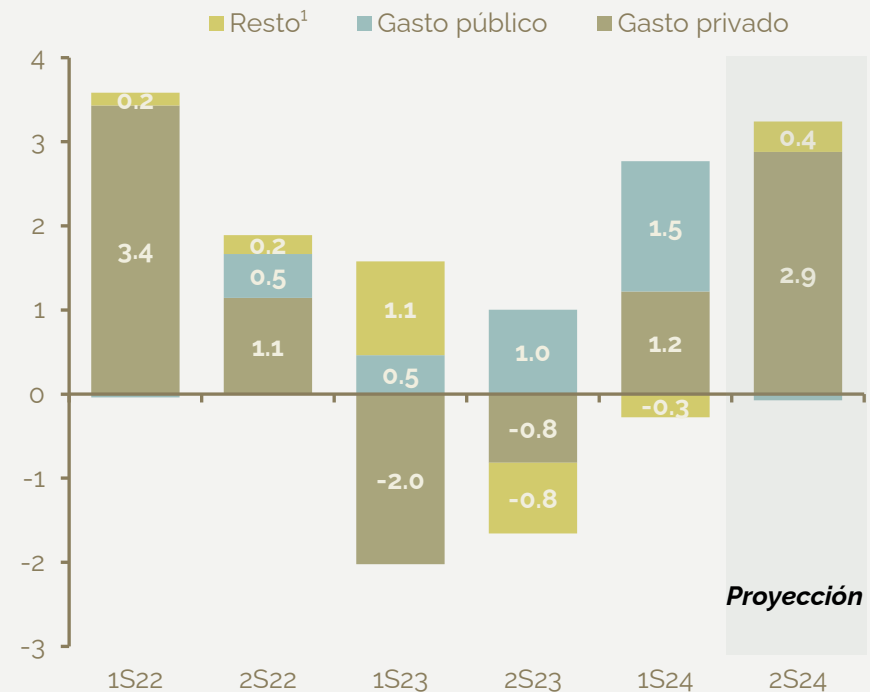
...este dinamismo se mantendría en el 2S24, con un crecimiento de 3.2%, sostenido por el gasto privado.

Perú: Actividad económica mensual
Var. % real



1/ Con ajuste estacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI semestral
En p.p. de la var. % real anual



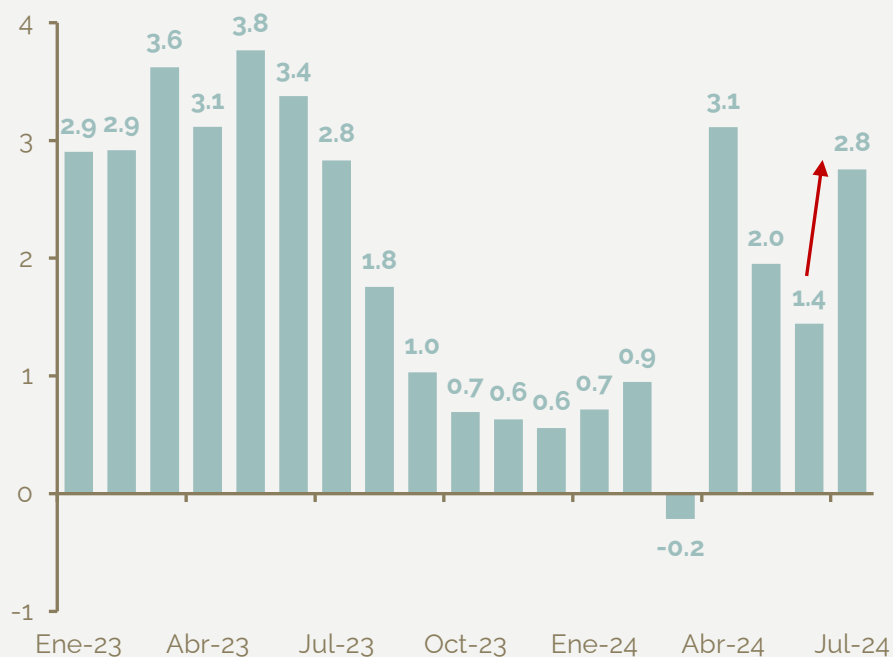
1/ Incluye exportaciones netas y variación de inventarios.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La mayor contribución del gasto privado se daría por el crecimiento del empleo formal y las expectativas empresariales

El empleo formal registrado en la planilla electrónica creció 2.8% a/a en julio...

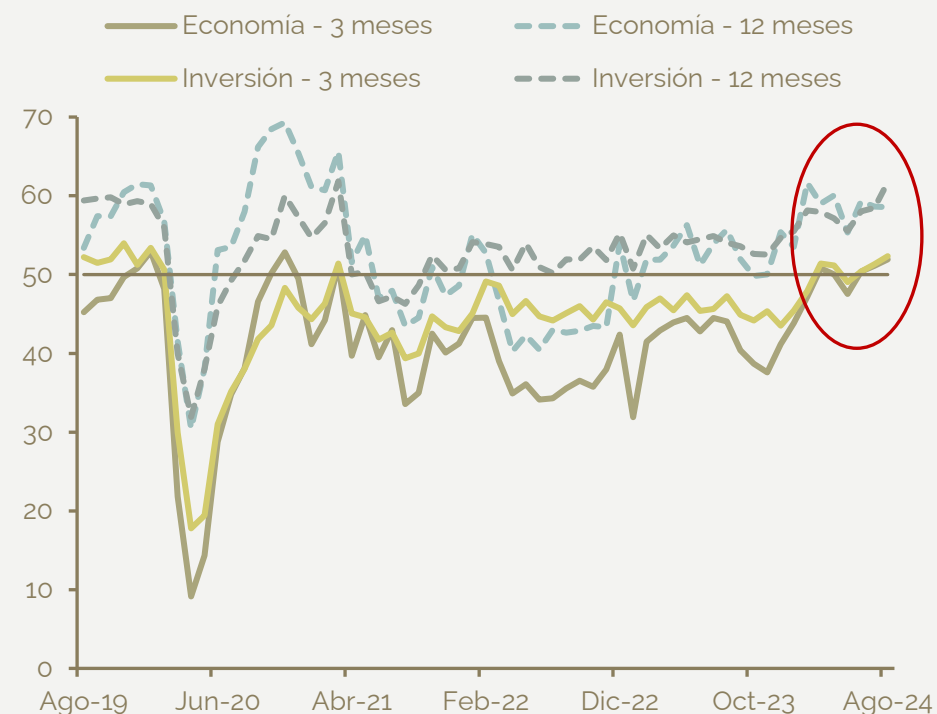
...y en agosto los indicadores de expectativas de mayor correlación con la inversión privada subieron.

Perú: Empleo formal¹
Var. % anual



1/ De la planilla electrónica.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas empresariales
Índice, 50 = nivel neutral



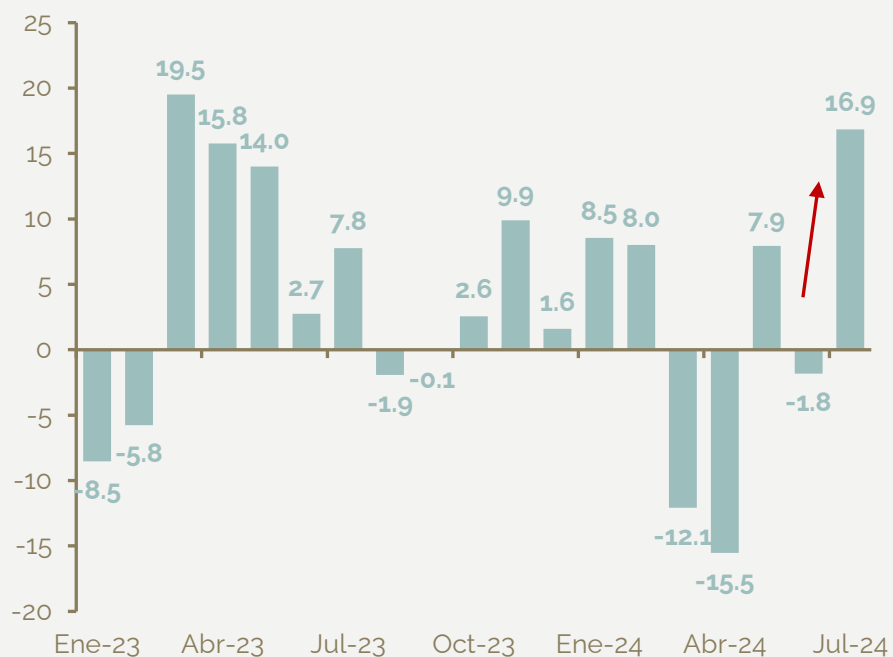
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El volumen de exportaciones en el 2S24 estaría impulsado por la recuperación de los socios comerciales

En julio, el volumen de exportaciones creció 16.8%, su mayor tasa desde marzo de 2023...

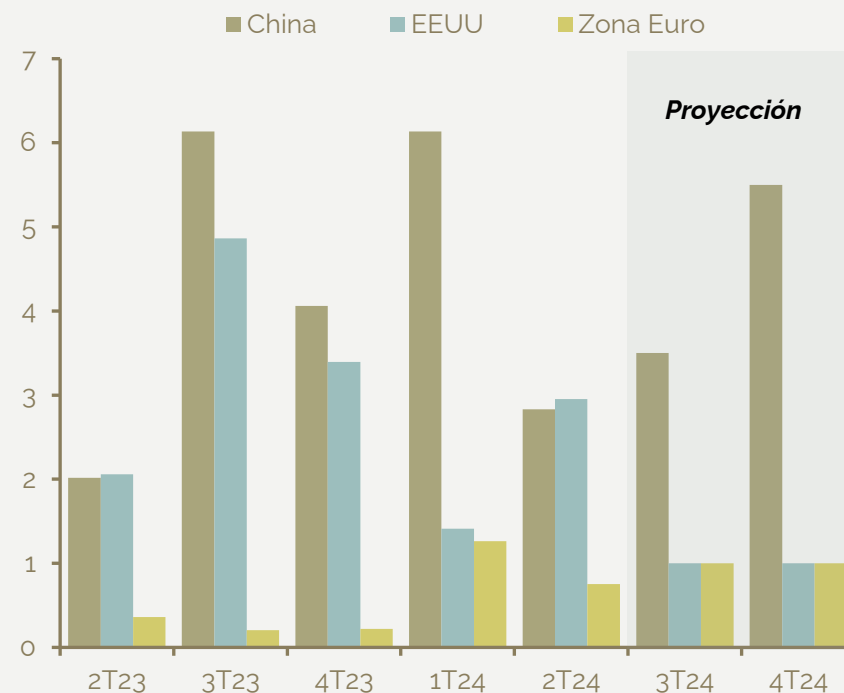
...este rendimiento se mantendría ante la recuperación de los socios comerciales, principalmente China.

Perú: Volumen de exportaciones
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Crecimiento de socios comerciales
Var. % real trimestral, anualizado¹



1/ Con ajuste estacional

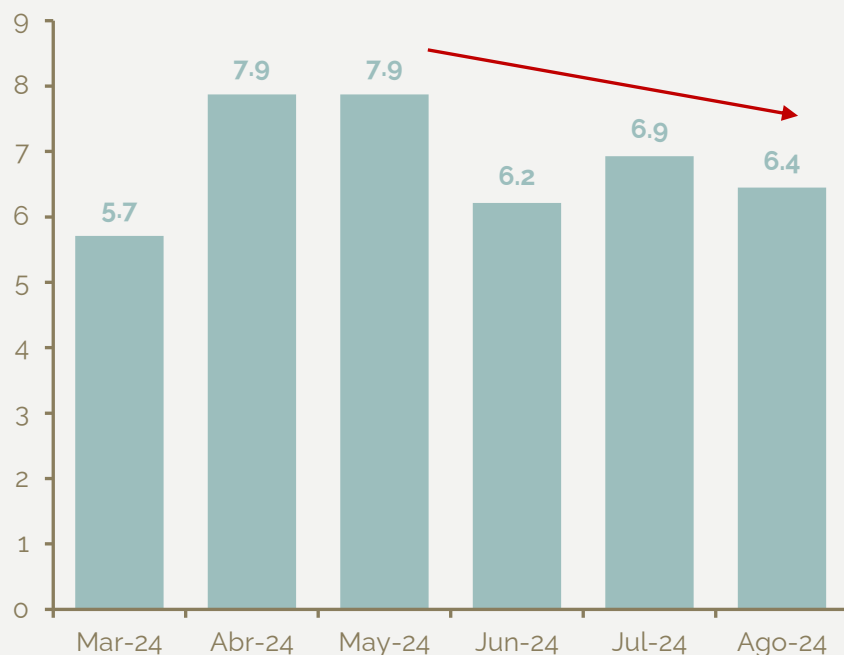
Fuente: FMI, JP Morgan, Thorne & Associates

En cambio, esperamos que el gasto público del gobierno siga ajustándose por el elevado déficit fiscal

El gasto del gobierno general seguiría moderándose: creció 6.4% real hasta agosto...

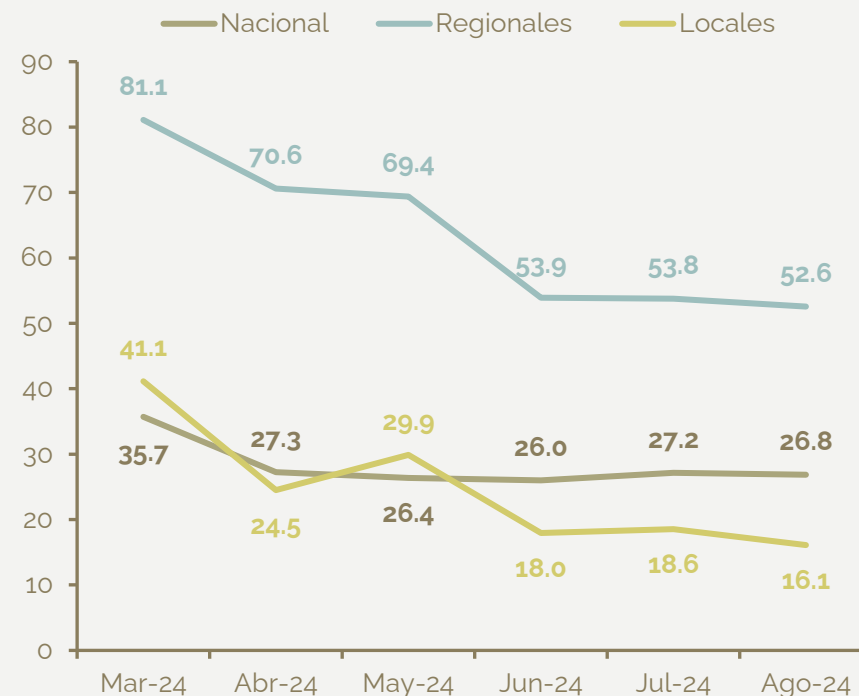
...aunque la inversión pública ha seguido presentando tasas de doble dígito.

Perú: Gasto público total del gobierno general¹
Var. % real anual acumulada



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

Perú: Inversión pública por nivel de gobierno
Var. % real anual acumulada



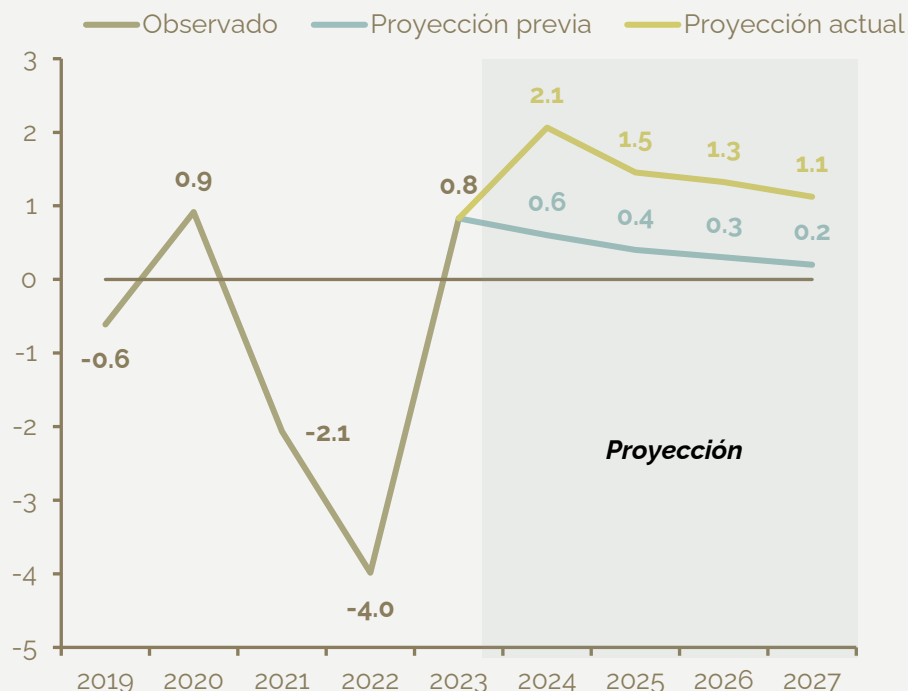
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Proyectamos una cuenta corriente más superavitaria ante la mejora de la balanza comercial

Revisamos la proyección de cuenta corriente a 2.1% del PBI en 2024, 1.5% en 2025, 1.3% en 2026 y 1.1% en 2027...

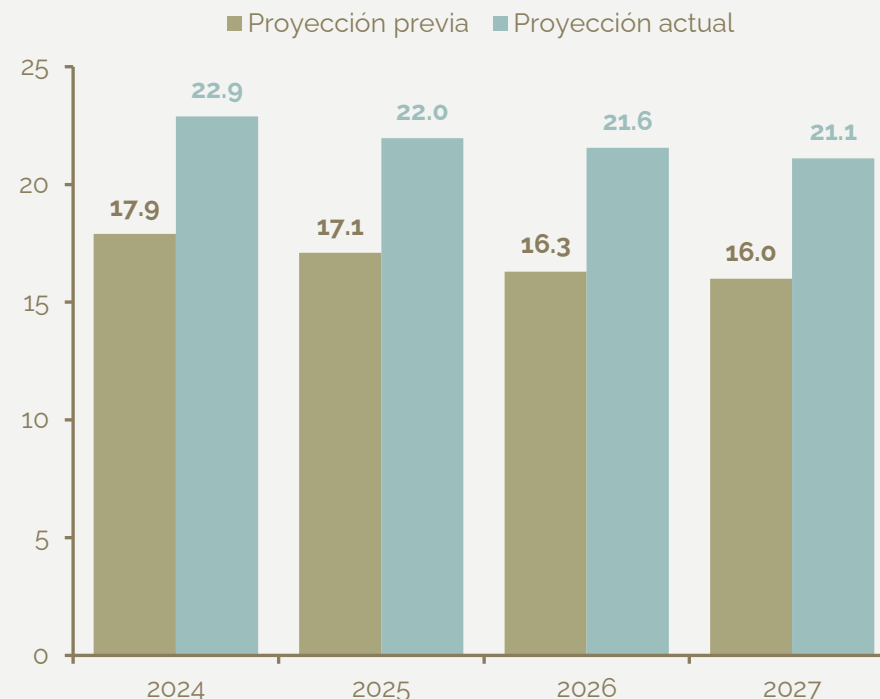
...ante la mejora de la balanza comercial, que alcanzaría un máximo de US\$23 mil millones en 2024.

Perú: Proyección de la cuenta corriente
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la balanza comercial
Miles de millones de US\$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

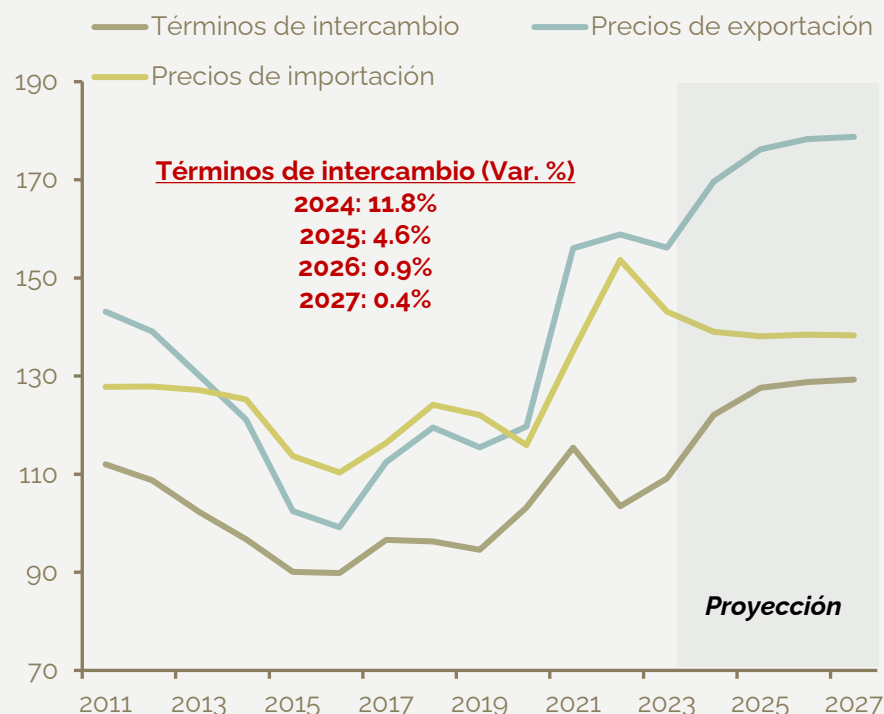
Efecto precio en la cuenta corriente predominaría con la mejora de los términos de intercambio

Revisamos el crecimiento de los términos de intercambio de
intercambio a 11.8% en 2024, de un 7.8%...

...mejor precio del oro compensaría revisión a la baja
del cobre; cotización del petróleo seguiría bajando.

Perú: Proyección de los términos de intercambio

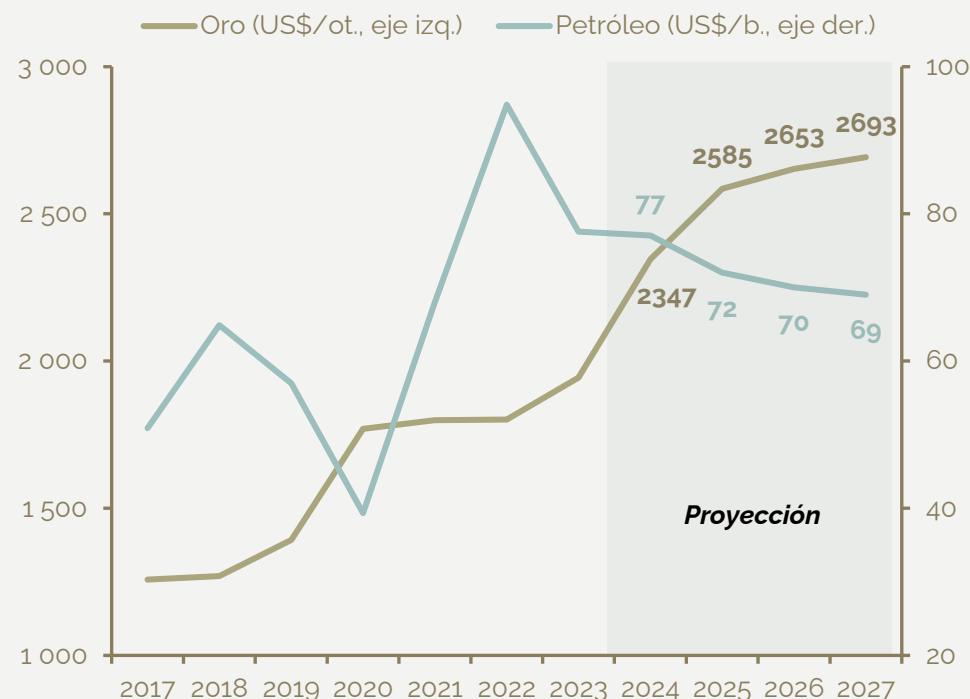
Índice, 2007 = 100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del precio de los principales metales

Como se indica



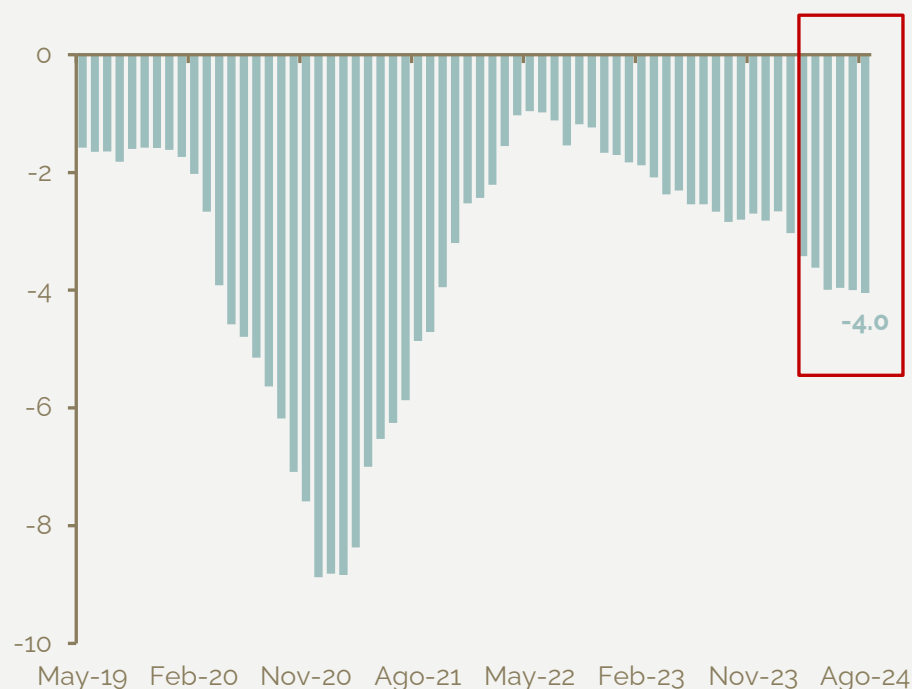
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Meta de déficit fiscal de 2024 se volvería a incumplir por segundo año consecutivo

En agosto, el déficit fiscal anualizado se mantuvo en 4% del PBI, por cuarto mes consecutivo...

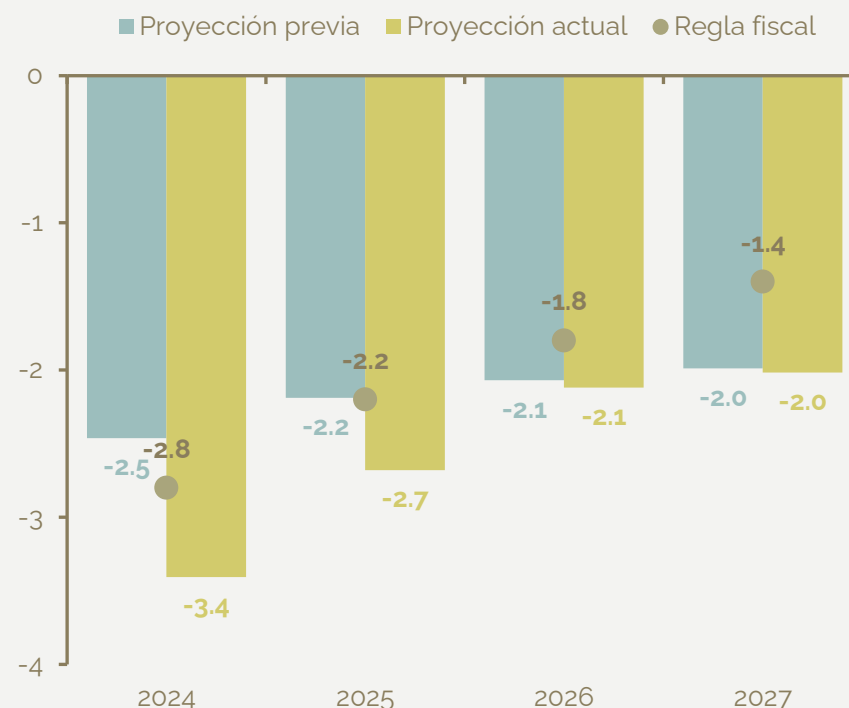
...así estamos revisando nuestra proyección del déficit de 2.5% a 3.4% para 2024, y de 2.2% a 2.7% para 2025.

Perú: Déficit fiscal
% del PBI, últimos 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del déficit fiscal
% del PBI



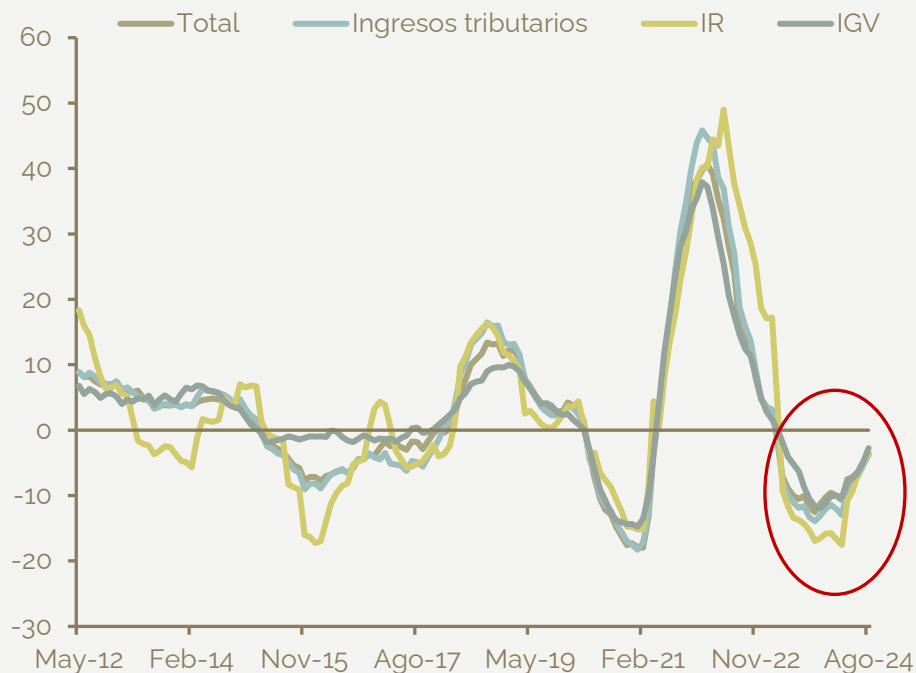
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Vemos una menor evolución de los ingresos del gobierno

Los ingresos del gobierno continúan en terreno negativo y no logran recuperarse de su caída de 2023...

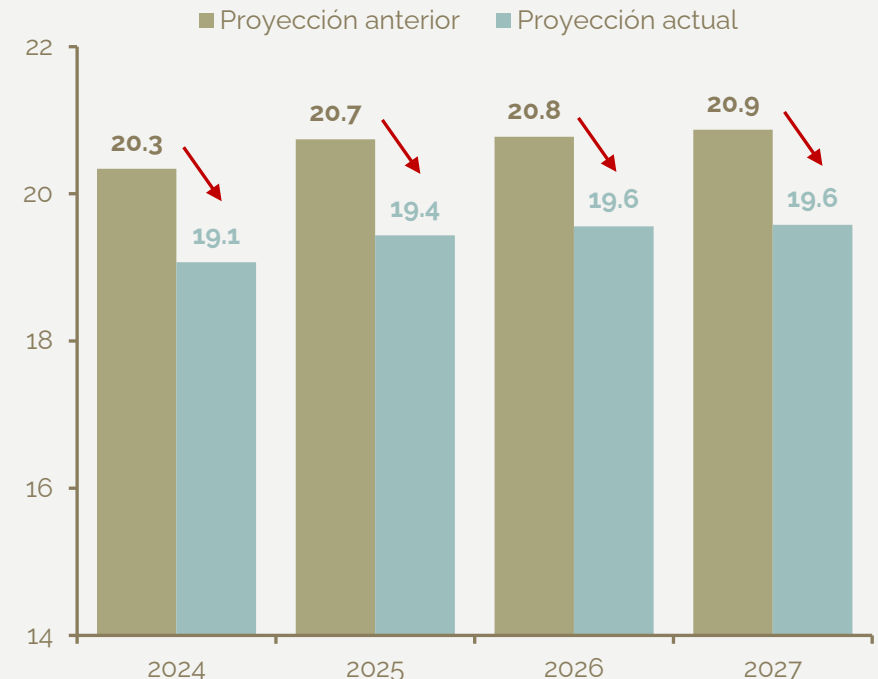
...revisamos la proyección de los ingresos corrientes en -1p.p. en promedio para el periodo 2024-2027.

Perú: Evolución de los ingresos corrientes
Var. % real anual, promedio móvil 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los ingresos corrientes
% del PBI



Fuente: Thorne & Associates

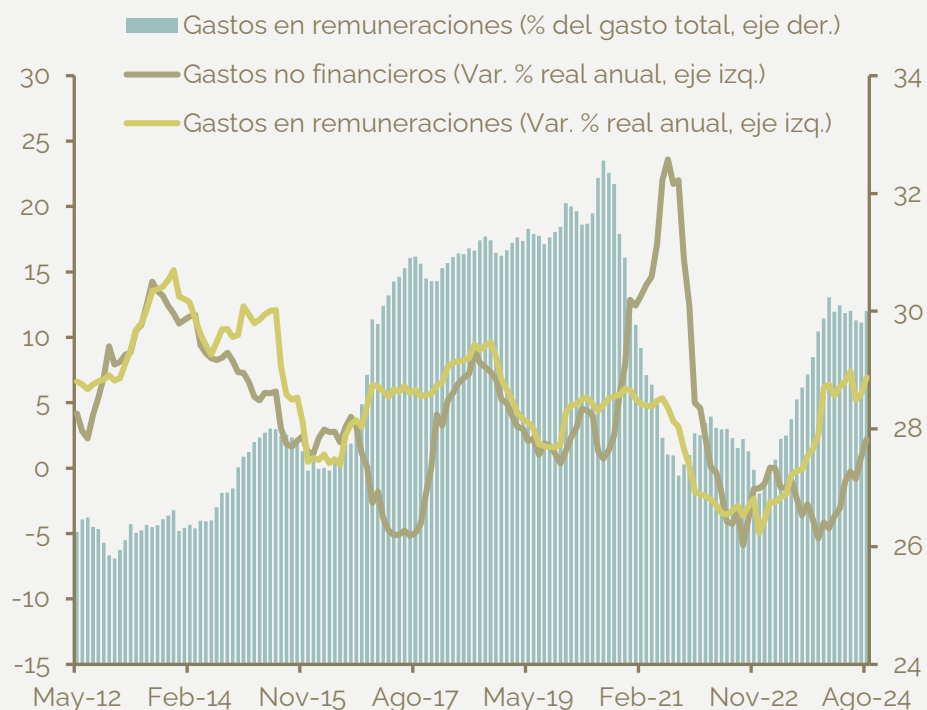
Revisamos a la baja los gastos no financieros, pero seguirían presionados por el crecimiento del gasto corriente, principalmente los salarios

El gasto no financiero continúa presionado por el crecimiento de las remuneraciones del sector público...

...si bien revisamos a la baja la proyección de los gastos, su moderación sería gradual.

Perú: Gastos no financieros y gastos en remuneraciones

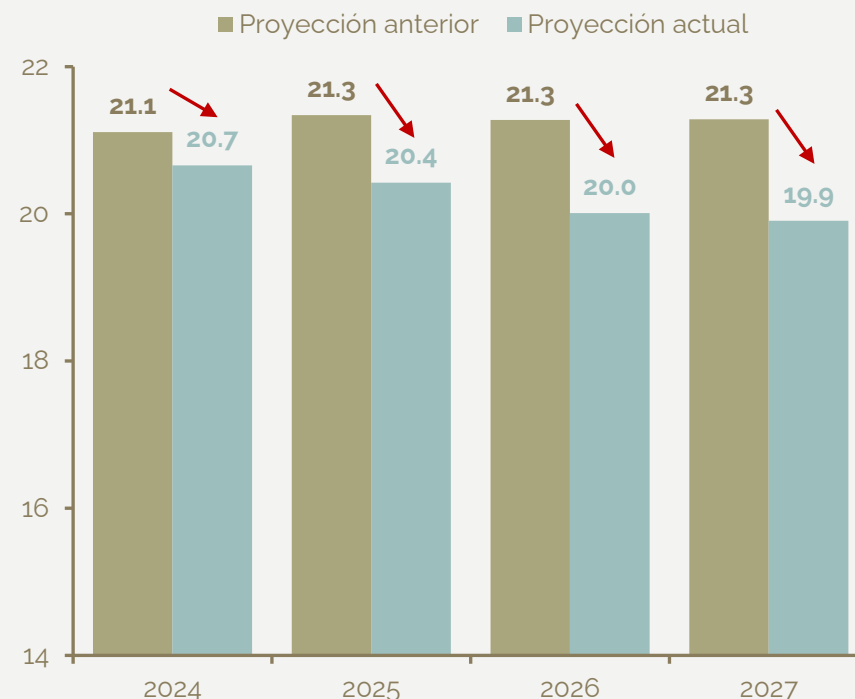
Como se indica, promedio móvil 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los gastos no financieros

% del PBI



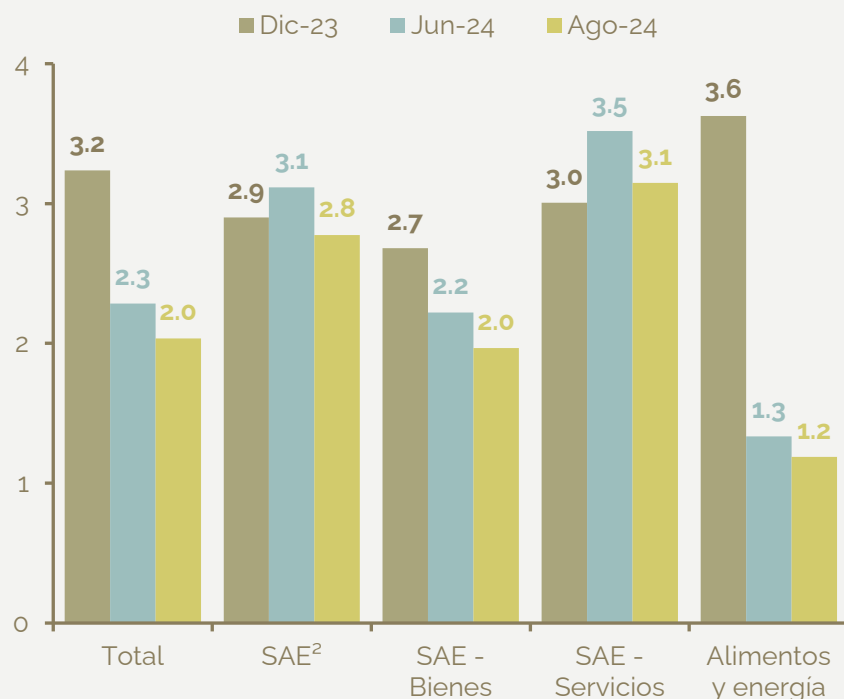
Fuente: Thorne & Associates

La inflación ha mostrado una evolución favorable en agosto: proyectamos que cierre el año en 2.3%

En agosto, la inflación bajó a 2%; además, la inflación subyacente volvió al rango meta luego de seis meses...

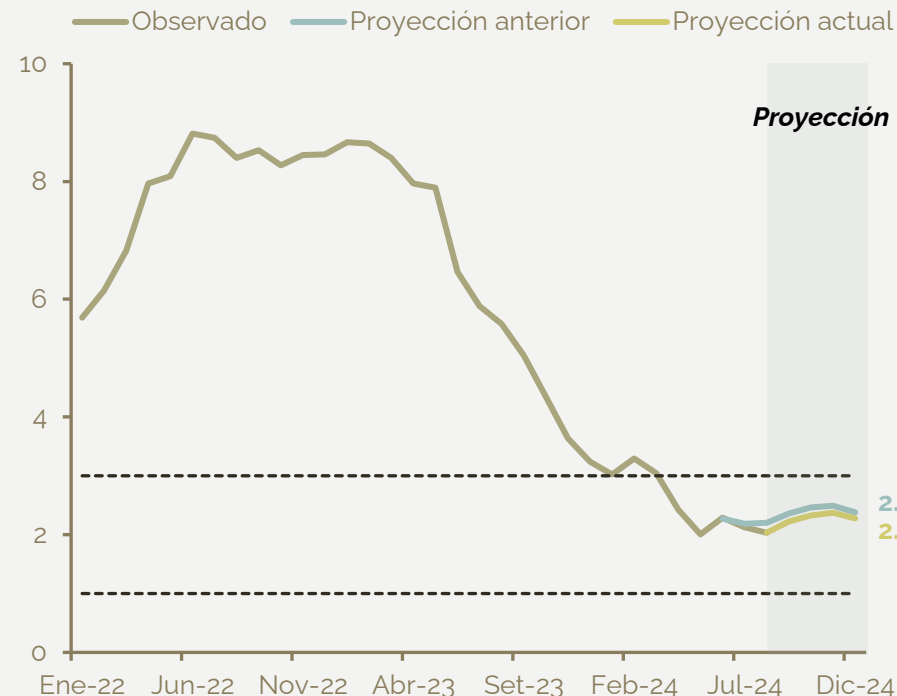
...revisamos nuestra proyección de la inflación de 2.4% a 2.3%; la inflación subyacente la mantenemos en 2.7%.

Perú: Evolución de la inflación¹
Var. % anual



1/ De Lima Metropolitana. 2/ SAE: Sin alimentos ni energía.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inflación¹
Var. % anual



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

BCRP tendría mayor espacio para la flexibilización de su tasa; tasas de bonos del gobierno para 2024 se revisan a la baja

El BCRP recortaría su tasa hasta 4.5% al cierre del año; en adelante la mantendría en 4%...

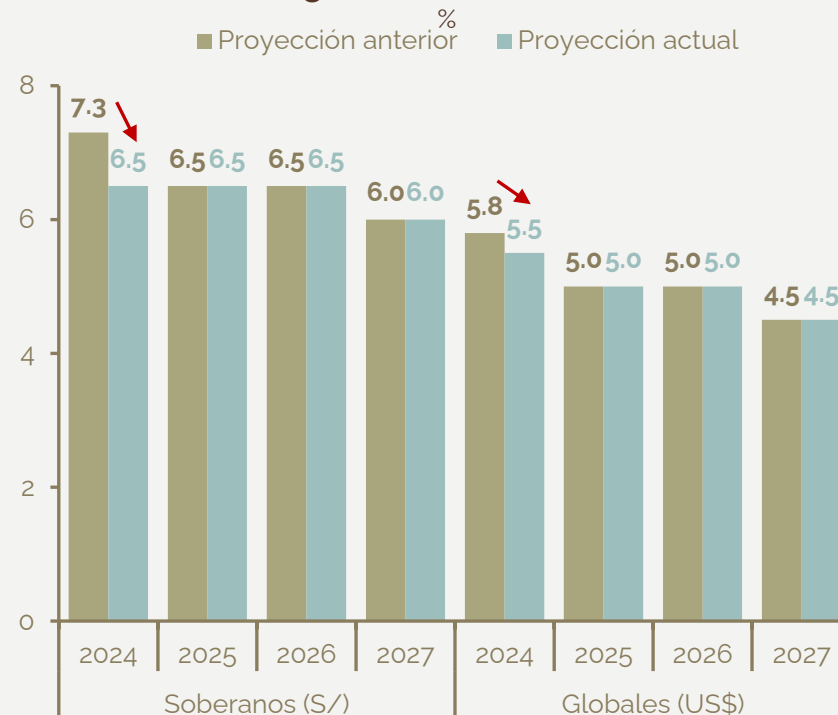
...tasa de los bonos del gobierno a 10 años la revisamos a la baja para 2024.

Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los rendimientos de los bonos del gobierno a 10 años



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Fed aplicaría una política monetaria más expansiva**
- ✓ **Latam: Crecimiento a la baja en Argentina; Brasil sube su tasa de interés**
- ✓ **Perú: Perfil de riesgo del escenario político mejora, pero ligeramente**
- ✓ **Perú: Crecimiento se revisa a 2.8%; regla fiscal se incumpliría en 2024**
- ✓ **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)	
			Ago.	Set.	Ago.	Set.	Ago.	Set.	Ago.	Set.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	2.7	-0.6	2.8	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1
Demanda interna (Var. % real anual)	2.4	-2.1	2.9	3.1	2.8	2.9	2.8	2.8	2.9	2.9
Consumo privado (Var. % real anual)	3.6	0.1	2.6	2.7	3.2	3.0	3.3	3.2	3.3	3.3
Inversión privada (Var. % real anual)	-0.5	-7.3	1.9	1.6	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2	1.9
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.5	2.2	3.0	2.2	2.4	1.7	1.8	1.6	1.6
Servicios (Var. % real anual)	3.3	-0.4	2.8	2.9	3.3	3.1	3.4	3.3	3.5	3.5
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	8.5	3.2	2.4	2.3	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	2.7	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Balanza de pagos:										
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	10.1	11.8	0.6	4.6	1.5	0.9	0.6	0.4
Cuenta corriente (% del PBI)	-4.0	0.8	0.6	2.1	0.4	1.5	0.3	1.3	0.2	1.1
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.7	-2.8	-2.7	-3.4	-2.3	-2.7	-2.1	-2.1	-2.0	-2.0
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.9	32.9	34.3	34.7	34.3	34.4	34.3	34.4	34.1	34.3
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% fin de periodo)	7.50	6.75	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% fin de periodo)	5.2	5.2	5.8	5.5	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	6.5	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, 24 de setiembre de 2024

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Fernando Tapia fernando@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com