

Perú: Actualización quincenal

- **Donald Trump fue elegido nuevo presidente de EEUU para el periodo 2025-2029. El partido republicano, al momento, tendría el poder de las dos cámaras del Congreso, por lo menos, hasta 2026.**
- **Sus políticas apuntan a recortes de impuestos, incremento de aranceles y una política migratoria más restrictiva.**
- **Economía peruana se vería impactada a partir de dos canales. En el canal comercial, por menor demanda externa y menores precios de commodities (cobre). Pero, tensiones comerciales no llegarían a niveles de 2018-2019.**
- **En el canal financiero, por presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio, y riesgo de menores recortes del BCRP y de salida de capitales. Proyección del tipo de cambio para 2025 se revisa de S/3.7 a S/3.8.**
- **Actividad económica se habría vuelto a desacelerar de 3.5% a 2.9% a/a en setiembre; inflación subiría de 2.01% a 2.29% a/a en noviembre.**

Implicancias de la victoria de Donald Trump sobre la economía peruana. El 5 de noviembre, se llevaron a cabo las elecciones en EEUU, en donde Trump fue elegido presidente para el periodo 2025-2029. Además, a la fecha de este reporte, y sorpresivamente, el partido republicano tendría el control de la Cámara de Representantes y el Senado. Sus políticas económicas apuntan a impulsar su economía interna con recortes de impuestos, y mayor proteccionismo con el incremento de aranceles (60% o más para China) y una política migratoria más restrictiva. Así, vemos una serie de implicancias sobre la economía peruana a través de dos canales. El primero es el comercial. El aumento de aranceles y una mayor incertidumbre sobre el comercio futuro impactaría sobre la economía de los principales socios de Perú y, por consiguiente, en las exportaciones y los precios de commodities. No obstante, vemos que las tensiones comerciales no llegarían a niveles de 2018-2019: no hay consenso sobre el aumento de aranceles, y China se encuentra en una posición económica más débil para responder en la misma magnitud. El segundo canal es el financiero. Las presiones inflacionarias y una política monetaria más restrictiva en EEUU, a partir de las medidas de Trump, llevarían a presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio, y el riesgo de menores recortes de tasas del BCRP y de salida de capitales. En particular, si bien hemos revisado nuestra proyección del tipo de cambio para 2024 de S/3.9 a S/3.8, lo estamos subiendo de S/3.7 a S/3.8 para 2025.

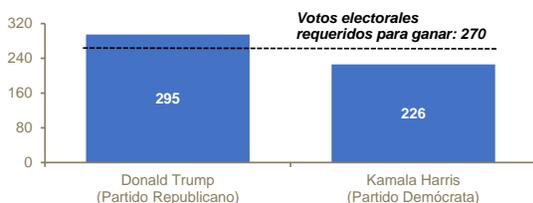
EEUU: Principales propuestas de campaña de Donald Trump - Partido Republicano

Categoría	Descripción
Inflación	- Reducir los precios de la energía al levantar restricciones en el sector y aumentar la producción. - Reducir el gasto federal y reducir las regulaciones.
Impuestos	- Hacer permanentes los recortes de impuestos de la administración Trump, lo que abarca la reducción de los impuestos a las empresas y producción nacional. - Reducir impuestos para los trabajadores y eliminar impuestos sobre propinas. - Incentivar la propiedad de vivienda a través de incentivos fiscales.
Industria	- Repatriar cadenas de suministro críticas y proteger la industria nacional. - Promover la independencia energética y la producción de energía a bajo costo. - Prohibir que las empresas que subcontratan trabajos hagan negocios con el Gobierno Federal.
Comercio exterior	- Reequilibrar el déficit comercial, estableciendo aranceles a productos extranjeros de entre 10% a 20%. - Asegurar una independencia estratégica de China al reducir las importaciones provenientes del país y detener la compra de empresas estadounidenses por capitales chinos.
Inmigración	- Completar el muro fronterizo y movilizar tropas en la frontera - Realizar una operación de deportación masiva de inmigrantes indocumentados. - Fortalecer las leyes de inmigración.
Política exterior	- Promover una política exterior centrada en los intereses nacionales. - Evitar conflictos globales, defendiendo regiones como Euro y el Medio Oriente. - Fortalecer alianzas estratégicas en Europa y el Indo-Pacífico.

Fuente: 2024 GOP Platform, Thorne & Associates

El martes 5 de noviembre, se llevaron a cabo las elecciones generales en Estados Unidos (EEUU). En lo que previamente serían unas elecciones ajustadas, el candidato republicano Donald Trump fue elegido, por segunda vez, presidente para la administración 2025-2029 con un margen amplio. Con el 84% de votos escrutados a la fecha de publicación del reporte, obtuvo 295 votos del colegio electoral, venciendo a la candidata demócrata, Kamala Harris, con 226 votos. A diferencia del resto de países, en donde se elige al presidente por mayoría simple, en EEUU se vota por 538 electores (435 por cada miembro de la Cámara de Representantes, 100 por el Senado y tres del Distrito de Columbia), que se distribuyen en colegios electorales entre los 50 estados. El candidato presidencial resulta ganador si obtiene 270 votos electorales (la mitad más uno de electores).

Estados Unidos: Resultado de las elecciones presidenciales¹
Número de votos electorales



¹/ Al 7 de noviembre: 84% de los votos escrutados.
Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Otro resultado importante fue la nueva distribución del Senado y la Cámara de Representantes: los republicanos estarían obteniendo el control de ambos poderes, por lo menos, hasta 2026. En el primer caso, las elecciones se dieron para renovar 33 de los 100 escaños. Con los resultados parciales, los republicanos tienen 53 escaños, frente a los 45 de los demócratas. En el segundo, se renovaron a los 435 representantes para los siguientes dos años, de los cuales los republicanos tienen 211 y los demócratas 199 –se requieren 218 para obtener mayoría.

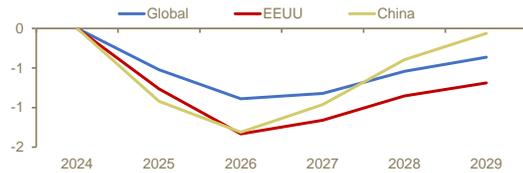
Las medidas económicas del gobierno de Trump se podrían resumir en i) apoyo a la economía interna y ii) mayor proteccionismo. Destacan medidas como la extensión de la

Ley de Empleos y Reducción de Impuestos de 2017 (TCJA, por sus siglas en inglés), la reducción del impuesto a la renta de las corporaciones de 21% a 15%, entre otros. Para combatir la inflación, ha propuesto reducir los costos de la energía a partir de la mayor producción de petróleo y gas, así como realizar recortes del gasto fiscal. En el plano externo, plantea un incremento de los aranceles a productos extranjeros de entre 10% y 20%, y de 60% o más para China. Otras medidas que resaltan son la aplicación de una política migratoria más restrictiva, una política exterior centrada en los intereses nacionales y mayor protección de la industria nacional.

Ahora, ¿cuáles son las implicancias de estas medidas para Perú? En particular, vemos dos canales de impacto. El primero es el canal comercial. La propuesta de aumento de aranceles generaría un menor crecimiento de los socios comerciales de Perú y de sus exportaciones, como sucedió en 2018 y 2019: las exportaciones peruanas pasaron de crecer a una tasa real de 7.8% en 2017 a 2.1% en 2018 y 1.1% en 2019, en un contexto de menor crecimiento de la economía global.

En el escenario actual, se prevé una disminución de las perspectivas globales. El FMI, en su *World Economic Outlook* de octubre de 2024, realiza una estimación de la evolución de la economía global bajo distintos choques –derivados de las medidas propuestas por Trump. Incluye el impacto por un aumento de los aranceles de 10% entre EEUU, China y la Zona Euro, y de EEUU con el resto del mundo. También incluye el impacto de mayor incertidumbre por las nuevas tensiones comerciales, el menor flujo migratorio a EEUU y la Zona Euro, y la extensión del TCJA. Tomando en cuenta los cuatro, su proyección base del PBI global se reduciría en -0.5 p.p. para 2025, y en -0.9 p.p. para 2026. Para EEUU, la extensión del TCJA no compensaría los otros impactos, por lo que su PBI se reduciría en -0.8 p.p. y -1.3 p.p., respectivamente. China se vería afectada en la misma magnitud, en -0.9 p.p. para 2025 y -1.3 p.p. para 2026.

Global: Impacto sobre el PBI bajo distintos choques¹
%, desviación respecto al escenario base



^{1/} Incluye el impacto por i) aumento de aranceles a importaciones de 10% entre EEUU, China y Zona Euro, y del 10% de EEUU con el resto del mundo; ii) aumento de la incertidumbre comercial; iii) extensión de reducción de impuestos en EEUU; y iv) menor migración en EEUU y la Zona Euro.
Fuente: FMI (WEO - Octubre 2024), Thorne & Associates

Ahora bien, hay dos puntos por resaltar. El primero es que no hay consenso claro sobre si esta política arancelaria se realizará en su totalidad. Matthew Rubel, integrante del Comité Asesor para la Negociación de Políticas Comerciales de la Casa Blanca en los gobierno de Obama y Trump, en una entrevista del 6 de noviembre al CNBC, mencionó que esta política se podría usar como una táctica de negociación, por lo que no ve un aumento del arancel global. Sin embargo, Robert Lighthizer, representante comercial del primer gobierno de Trump, en un artículo en *Financial Times* a inicios de mes, se mostró favorable al aumento de aranceles, dando a entender que esta medida avanzaría con rapidez. El segundo punto es que vemos que las respuestas de los principales países afectados serían de menor magnitud, por lo que la probabilidad de que las tensiones comerciales llegue a los niveles observados de 2018 y 2019 sería menor a lo esperado. Esto se debería a que dichas economías se encuentran en una posición económica más debilitada. En particular, se espera que China siga experimentando una desaceleración económica por su débil demanda interna y las presiones deflacionarias. De todos modos, si bien las tensiones comerciales podrían tener un menor impacto, la incertidumbre sobre el comercio futuro seguirá latente.

Otro impacto del canal comercial es el debilitamiento de los precios de commodities, principalmente el cobre. El menor crecimiento de la economía china por el impacto de la política arancelaria de EEUU y del aumento de la incertidumbre comercial, generaría una menor demanda por cobre —el consumo de cobre refinado por China en 2023 fue del 57%

del total. Así, se generarían presiones a la baja en el precio del cobre y, por consiguiente, en el índice de precios de exportación y de los términos de intercambio de Perú. Durante el primer gobierno de Trump se observó una situación similar. A partir de la política de aumento de aranceles de EEUU a inicios de 2018, sumado a las represalias del gobierno de China y de la Zona Euro, el precio del cobre registró una tendencia a la baja durante los dos años siguientes. Disminuyó cerca de -20% entre enero de 2018 y octubre de 2019, lo cual llevó a una caída de -9% de los precios de exportación y de -8% de los términos de intercambio en el mismo periodo. Esta situación llevaría a un debilitamiento de la inversión privada y del tipo de cambio.

Perú: Índice de precios de exportación y precio del cobre
Índice, Ene-18 = 100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

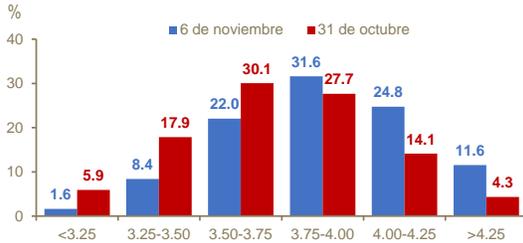
Un punto adicional para tomar en cuenta es el rechazo del gobierno de Trump hacia el impulso de energías renovables. Una de sus medidas es reducir los fondos de la Ley de Reducción de la Inflación del gobierno de Biden, la cual brinda subvenciones para promover energía verde. No obstante, aunque ello pueda significar un riesgo para el sector, el cual depende del cobre, es poco probable que pueda impedir su crecimiento debido a la mayor preocupación actual por el cambio climático y su alta demanda mundial.

El segundo canal es el financiero. Esto se daría a través de presiones sobre el tipo de cambio, la tasa de interés y salida de capitales ante una mayor aversión al riesgo, aumentándose así también el riesgo de presiones inflacionarias globales.

Muchas de las políticas del nuevo gobierno de Trump implican presiones adicionales sobre

su inflación, lo cual llevaría a que la tasa de interés de la FED se podría mantener en niveles elevados por un mayor tiempo. Según el Comité para un Presupuesto Federal Responsable de EEUU, el costo fiscal del plan de gobierno de Trump sería de US\$7.75 trillones hasta 2035. Ello implicaría un aumento de la deuda actual de 99% del PBI hasta 143% en 2035, y ya no hasta 125%, proyección basada en la ley actual de la Oficina de Presupuesto del Congreso. Esta expectativa de mayor inflación y una política monetaria más restrictiva se viene observando en la evolución del rendimiento del bono soberano de EEUU a 10 años, el cual ha subido de 3.63% a mediados de setiembre hasta 4.42% el 6 de noviembre. Más aún, si bien el mercado espera un nuevo recorte de la FED de 25 pbs para diciembre, ya empieza a descontar menores recortes para 2025. Para setiembre de 2025, espera, con una probabilidad del 31.6%, que la tasa cierre en el rango de 3.75%-4%; en cambio, el 31 de octubre (previo a los resultados de las elecciones), la mayor probabilidad era que cerrara en 3.5%-3.75%.

EEUU: Probabilidad de evolución de tasas al 3T25

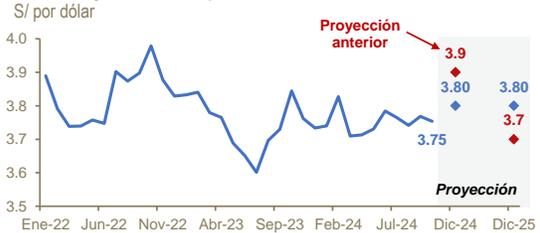


Fuente: CME, Thorne & Associates

En este contexto vemos tres principales efectos. En primer lugar, una política monetaria más restrictiva de EEUU implicaría un fortalecimiento del dólar a nivel global, lo cual llevaría a presiones sobre el tipo de cambio. Actualmente, se encuentra en S/3.75 y nuestra proyección es que cierre el año en S/3.9 y el siguiente año baje a S/3.7. En los últimos meses ha probado ser más resiliente al fluctuar entre S/3.7 y S/3.75, en un contexto donde el diferencial de tasas se ha mantenido por encima del 0%, por lo que estamos bajando nuestra proyección a S/3.8. Sin embargo, el riesgo de un fortalecimiento del

dólar, así como una menor evolución del precio del cobre, impulsaría al alza al tipo de cambio en 2025, por lo que revisamos nuestra proyección a S/3.8. Un factor que podría atenuar una mayor subida del tipo de cambio es la intervención cambiaria del BCRP por su alto nivel de reservas internacionales, que a setiembre suman US\$80 mil millones, (en 2023 fueron US\$73 mil millones).

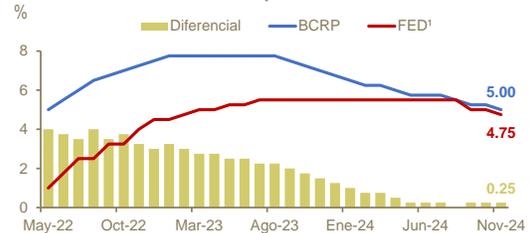
Perú: Proyección del tipo de cambio



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En segundo lugar, se podrían generar presiones para que el BCRP realice menos recortes a lo esperado. En noviembre, tanto la FED como el BCRP bajaron su tasa de interés en 25pbs, con lo cual el diferencial de tasas se mantuvo en 0.25%. Por el momento, la entidad peruana continúa guiándose de la evolución de la inflación total y subyacente; sin embargo, el riesgo de que la FED realice menores recortes el siguiente año podría llevar a que nuestra proyección de tasas del BCRP, actualmente en 4% para el cierre de 2025, resulte mayor para evitar una disminución del diferencial de tasas y una mayor depreciación sobre el tipo de cambio.

Perú: Diferencial de tasas respecto a EEUU



^{1/} Banda superior.
Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Por último, está el riesgo de una salida de capitales ante una mayor aversión al riesgo. Un fortalecimiento del dólar implica que los inversionistas buscan refugiarse en activos

seguros, y vender sus posiciones en activos de mayor riesgo. En este entorno de subida del dólar y de mayor incertidumbre global por el aumento de los aranceles, se podría generar una salida de capitales del país. No obstante, este riesgo sería poco probable. Como se comentó, no vemos que las tensiones comerciales lleguen a niveles de 2018 y 2019. Además, previo al resultado de las elecciones había incertidumbre por una posible victoria de Trump, pero ello se disipó tras los resultados: el 6 de noviembre, los índices bursátiles S&P 500 y Nasdaq alcanzaron un nuevo máximo, al subir 2.5% y 3%, respectivamente.

En setiembre, la actividad económica observaría una desaceleración. El 15 de noviembre el INEI publicará el dato de producción nacional de setiembre de 2024. La economía se volvería a desacelerar al pasar de crecer 3.5% a/a en agosto a 2.9% a/a en setiembre, explicándose por la menor evolución de los sectores primarios. En dicho mes, la minería metálica se debilitó, al pasar de 8.9% a/a a crecer a una tasa de 1.7% a/a. Respecto a la producción manufacturera, la manufactura primaria guiaría el desempeño del sector en setiembre, al decrecer a una tasa de -5.4% a/a. En cambio, la producción agropecuaria creció a una tasa de 1.1% a/a, luego de tres meses seguidos de contracciones. Por último, el sector construcción habría crecido 3.5% a/a, y los sectores comercio y servicios, ligados al consumo, habrían registrado tasas de alrededor del 3.25% a/a. En términos desestacionalizados, la economía se habría contraído 0.2% m/m.

El 1 de diciembre de 2024, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de noviembre de 2024. En octubre, la inflación se mantuvo por séptimo mes consecutivo dentro del rango meta, y se prevé que continúe esta tendencia en noviembre, proyectándose en 2.29% a/a, lo que sería 0.28 pp. superior al dato del mes anterior. Ello se atribuiría, principalmente, al efecto base ocasionado por la caída de la inflación en noviembre de 2023,

de -0.16% m/m; además de las mayores presiones inflacionarias en productos como el gas y la carne, lo que afectaría a los rubros alimentos y energía. Por su lado, la inflación subyacente, que excluye estos componentes, aumentaría ligeramente a 2.56% a/a, luego de registrar una tasa de 2.50% a/a en el mes de octubre.

*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 13 de noviembre al 1 de diciembre de 2024

Mie	Balanza comercial (% a/a, real)	Jul-24	Ago-24	Set-24
13-nov	Exportaciones	18.3	9.0	<u>3.6</u>
	Importaciones	12.9	9.3	<u>5.8</u>
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Ago-24	Set-24	Oct-24
	Ingresos corrientes	3.2	19.4	<u>10.6</u>
	Gastos no financieros	8.9	44.5	<u>14.4</u>
Vie	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Jul-24	Ago-24	Set-24
15-nov	PBI (a/a)	4.5	3.5	<u>2.9</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)	1.5	0.6	<u>-0.2</u>
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Ago-24	Set-24	Oct-24
28-nov	Total	0.7	0.3	<u>0.3</u>
	A empresas	0.9	0.5	<u>0.5</u>
Dom	Índice de precios al consumidor (%)	Set-24	Oct-24	Nov-24
01-dic	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.78	2.01	<u>2.29</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	-0.24	-0.09	<u>0.11</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.64	2.50	<u>2.56</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.00	0.08	<u>0.06</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Balanza comercial (% a/a, real)	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Actual
10-oct	Exportaciones	-1.8	18.3	-	9.0
	Importaciones	-5.4	12.9	-	9.3
Mar	Producto Bruto Interno Mensual	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Actual
15-oct	PBI (% a/a, real)	0.2	4.5	<u>3.2</u>	3.5
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	-1.5	1.5	<u>0.3</u>	0.6
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Jul-24	Ago-24	Set-24	Actual
17-oct	Ingresos corrientes	12.0	3.2	<u>10.2</u>	19.4
	Gastos no financieros	10.5	8.9	<u>7.1</u>	44.5
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Jul-24	Ago-24	Set-24	Actual
24-oct	Total	0.8	0.7	<u>1.0</u>	0.3
	A empresas	0.5	0.9	<u>1.5</u>	0.5
Vie	Índice de precios al consumidor	Ago-24	Set-24	Oct-24	Actual
01-nov	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	2.03	1.78	<u>2.14</u>	2.01
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	0.28	-0.24	<u>0.03</u>	-0.09
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	2.78	2.64	<u>2.74</u>	2.50
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	0.01	0.00	<u>0.30</u>	0.08
Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	Ago-24	Set-24	Oct-24	Actual
07-nov	Expectativas de la economía a 3 meses	51.9	51.8	-	51.7
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	52.0	47.5	-	49.6
	Inventarios con respecto al mes anterior	48.9	50.0	-	51.6
Jue	Política monetaria (%)	Set-24	Oct-24	Nov-24	Actual
07-nov	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.25	5.25	<u>5.25</u>	5.00

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.