

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 21 de febrero de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Actividad global comienza a perder dinamismo**
- ✓ **Latam: Los primeros efectos de la llegada de Trump en la región**
- ✓ **Perú: A pocos meses de la campaña electoral de 2026**
- ✓ **Perú: Economía mantendría su buen dinamismo en el 1T25**
- ✓ **Perú: Favorable mercado laboral en 2024; pero debilidades persisten**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ La actividad económica comienza a mostrar signos de debilitamiento. El PMI compuesto global bajó de 52.6 en diciembre a 51.8 en enero, su nivel más bajo en los últimos 12 meses. Esta desaceleración es producto de un menor dinamismo del sector servicios; en la manufactura, en cambio, se observó una recuperación, aunque ligera.
- ✓ La economía de EEUU sigue dando señales mixtas, donde la manufactura se sigue recuperando, mientras que los servicios se desaceleraron por segundo mes consecutivo. Las medidas de Trump si bien podrían brindar un apoyo al sector empresarial (extensión del TCJA), traerían costos fiscales. Además, se mantiene latente la incertidumbre en torno a las tarifas anunciadas.
- ✓ En la Zona Euro y China, la dinámica es diferenciada. En el primero, los indicadores de confianza reflejan que la economía continúa débil; mientras que en el segundo se observó que el crecimiento del PBI del 4T24 superó las expectativas, apoyado por la política expansiva.

Los positivos

- ✓ Inflación de enero ha mostrado signos al alza en los principales países, pero a partir de distintas fuentes. En el caso de EEUU, la mayor inflación vino por el componente de bienes; los servicios continuaron moderándose; en la Zona Euro, el aumento se debió por los precios energéticos; y en China, si bien la inflación total bajó, se observó un aumento de la inflación subyacente.
- ✓ Frente al alza de la inflación en EEUU y la incertidumbre en torno al impacto de las políticas de Trump, el consenso del mercado continúa esperando un solo recorte de tasas de 25pbs para este año, hasta llevar la tasa a 4.25%. Se espera que este recorte se dé a mitad del año.
- ✓ Sin embargo, las minutas de la FED son claras en que aún hay riesgos presentes. Entre sus principales preocupaciones están las posibles presiones inflacionarias y un sobrecalentamiento de la economía por el paquete de medidas de Trump (aranceles, recortes de impuestos, deportaciones).

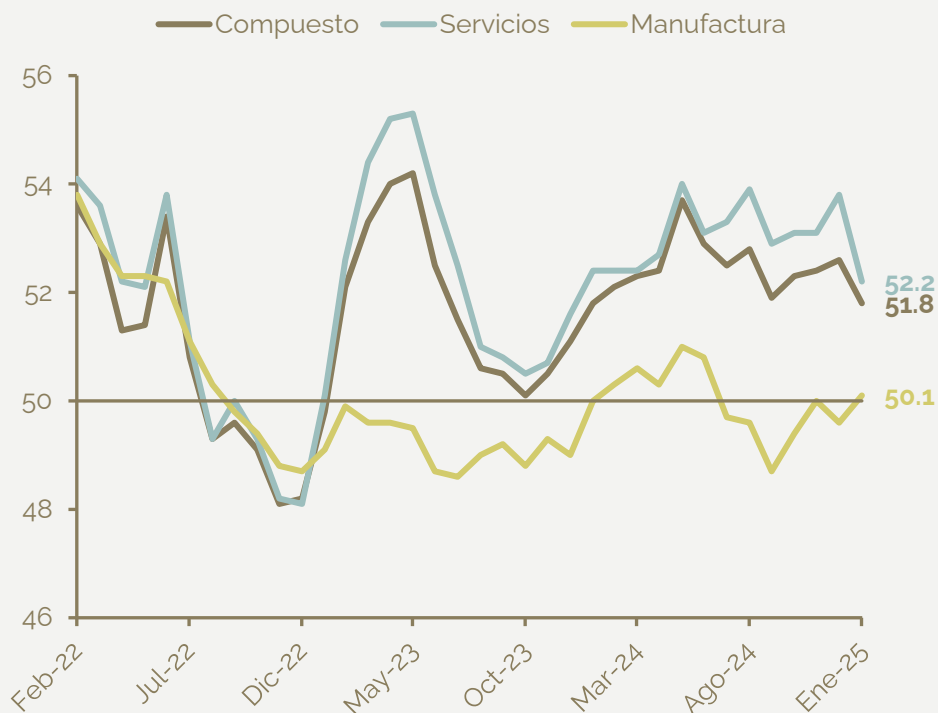
La actividad económica global muestra su nivel más bajo en 12 meses

Ante una desaceleración en el sector servicios, la actividad económica global retrocede en Ene-25...

...sin embargo, el sector manufacturero se recupera, liderado por EEUU y la Zona Euro.

Global: PMI por componentes

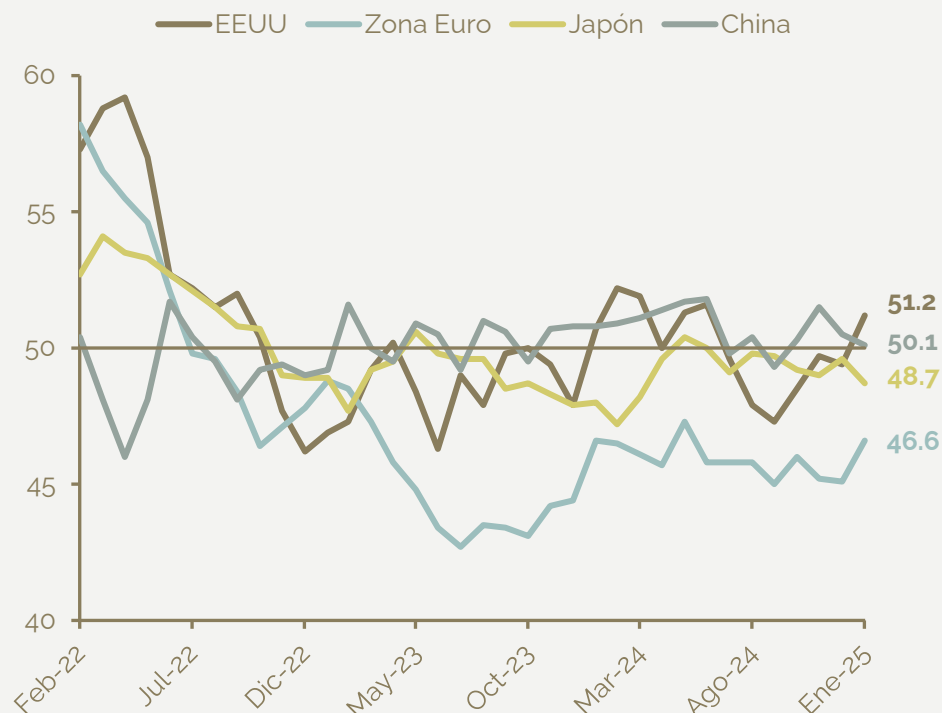
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Global: PMI de manufactura

Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

En 2025, el congreso de EEUU deberá tomar decisiones en materia fiscal

Dado el control del partido republicano en el congreso, se espera una prórroga del TCJA. De acuerdo con las estimaciones, una extensión del TCJA traería un aumento de US\$ 4 billones sobre la deuda pública en los próximos 10 años, agravándose de aprobar también las propuestas de campaña de Trump en materia fiscal.

EEUU: Impacto fiscal de las prioridades fiscales reportadas de Trump (Miles de millones de US\$)

Medida fiscal	Estimaciones optimistas	Estimaciones pesimistas
Extensión del TCJA	3 900	4 800
Brindar alivio a SALT	200	1 200
Reducir los impuestos sobre las propinas	100	550
Reducir los impuestos sobre el pago de horas extras	250	3 000
Reducir los impuestos sobre la Seguridad Social 550	550	1 500
Reducir los impuestos para la producción nacional	100	200
Cerrar la laguna fiscal de los intereses diferidos	-100	<25
Total	5 000	11 250

1/ Ley de Recortes de Impuestos y Empleos (TCJA, por sus siglas en inglés). 2/ Impuesto Estatal y Local (SALT, por sus siglas en inglés).

Fuente: J.P. Morgan Global Data Watch, Thorne & Associates

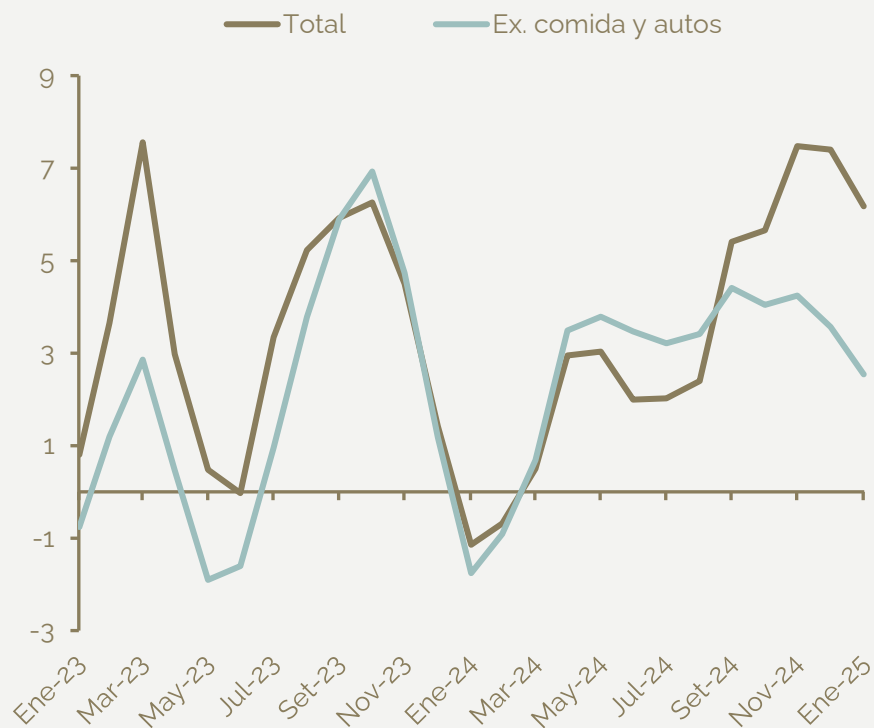
En EEUU, los indicadores de actividad económica envían señales mixtas al mercado...

Aún si las condiciones climáticas adversas continuaron contrayendo las ventas minoristas en Ene-25...

...se sigue observando una recuperación de la producción manufacturera desde Nov-24.

EEUU: Ventas minoristas

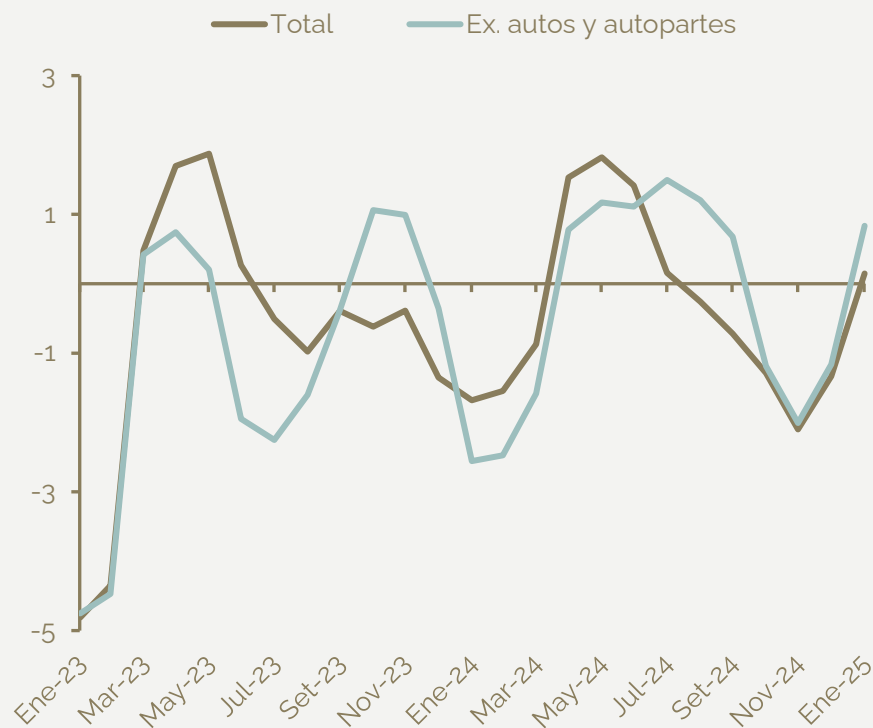
Var. % 3m/3m anualizado



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

EEUU: Producción manufacturera

Var. % 3m/3m anualizado



Fuente: FRED, Thorne & Associates

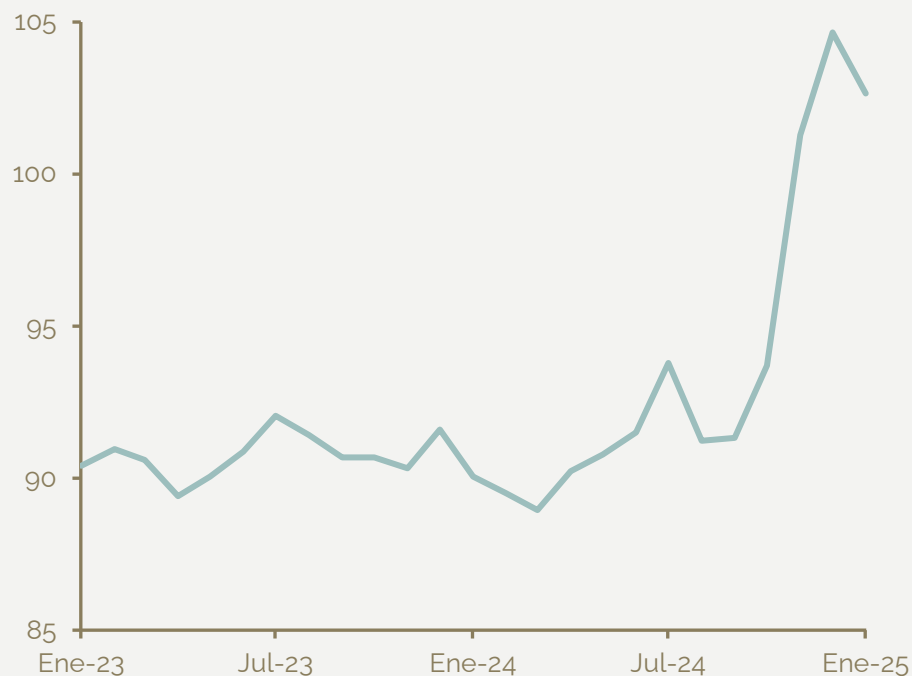
...al igual que los indicadores de sentimiento

A pesar de la menor confianza empresarial en Ene-25, esta se mantiene en altos niveles...

...por el contrario, la confianza del consumidor muestra una contracción más clara

EEUU: Sentimiento del empresario

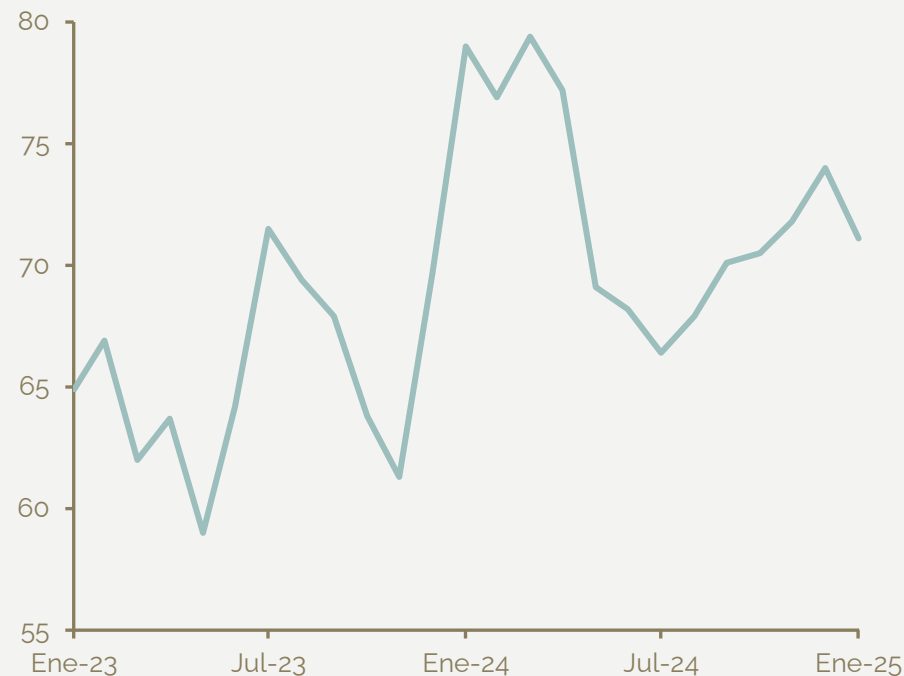
Índice, 1986=100



Fuente: NFIB, Thorne & Associates

EEUU: Sentimiento del consumidor

Índice, 1T1966=100



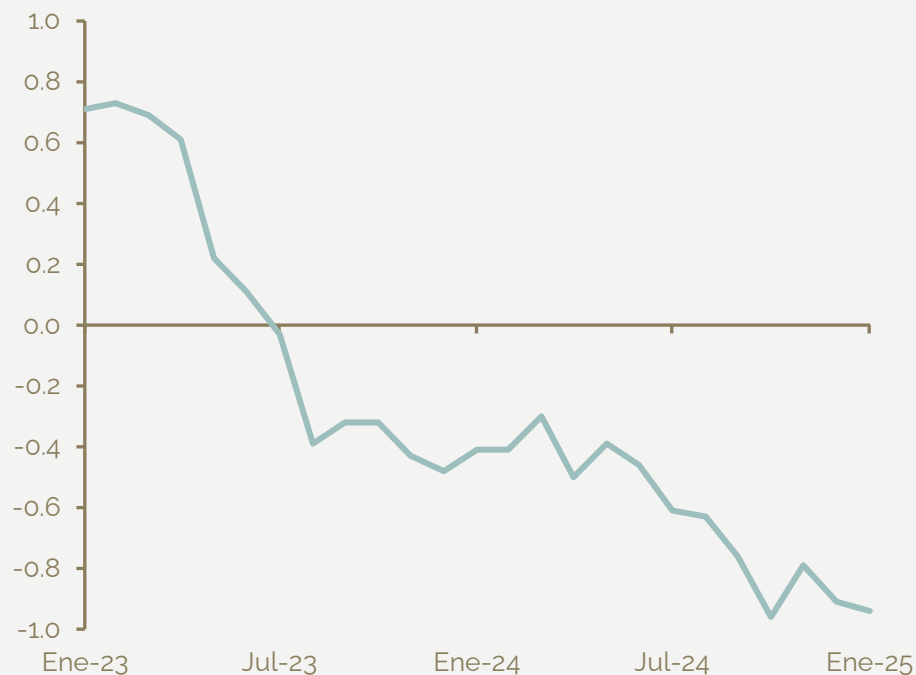
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

En la Zona Euro los indicadores envían el mensaje opuesto

En Ene-25, el clima empresarial se mantiene débil, mostrando su segundo nivel más bajo desde Set-20...

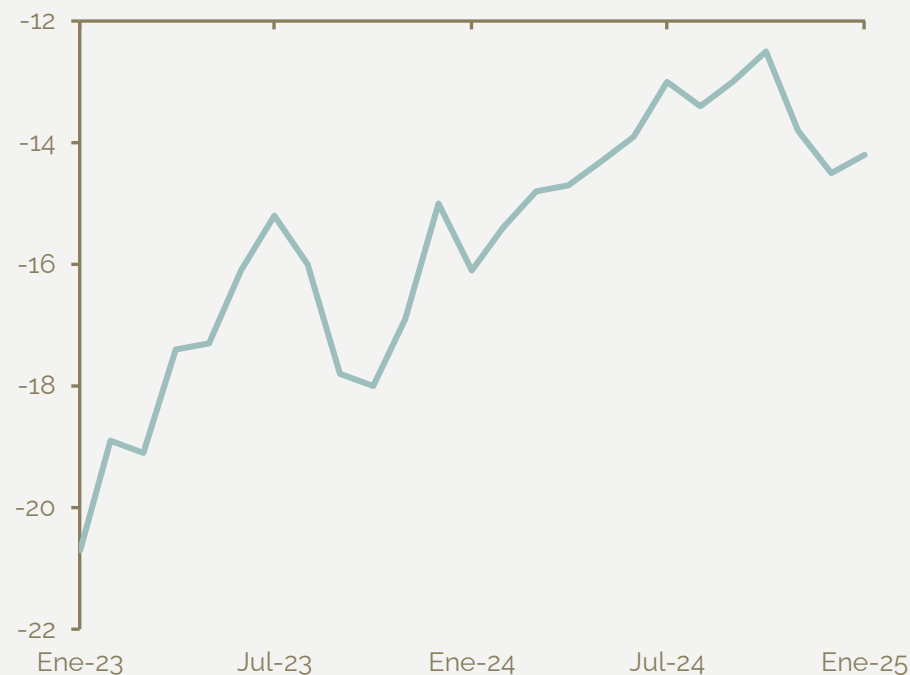
...mientras que el sentimiento del consumidor mejora ligeramente, ante menores preocupaciones.

Zona Euro: Clima empresarial
Índice



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Zona Euro: Sentimiento del consumidor
Índice



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

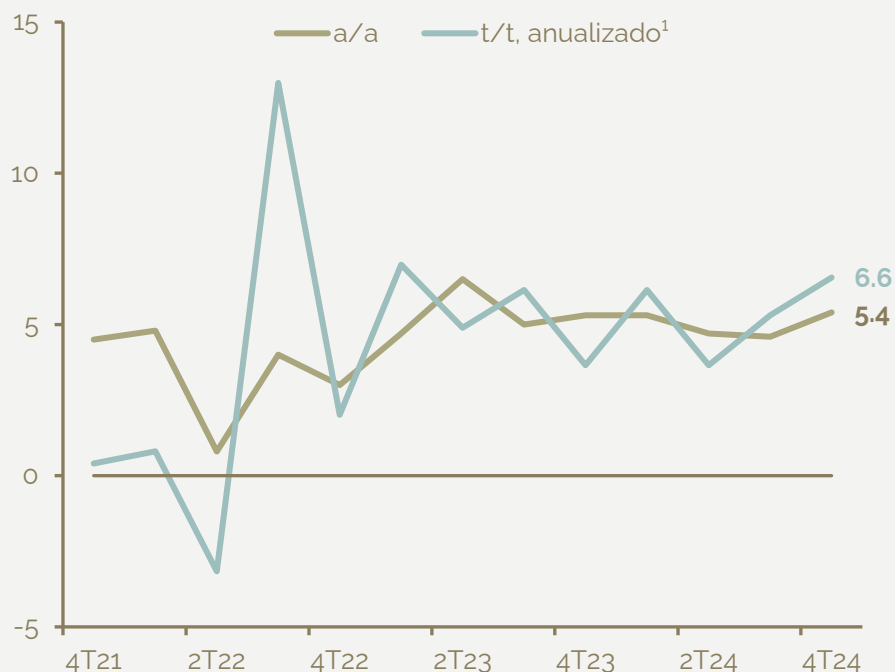
En China, la economía se vio impulsada por la política expansiva del gobierno

En el 4T24, el PBI superó las expectativas y creció 5.4% a/a, mayor al consenso del mercado de 5%...

...se espera que la política expansiva siga: en enero, el financiamiento creció 7.5%, mayor al consenso de 7.4%.

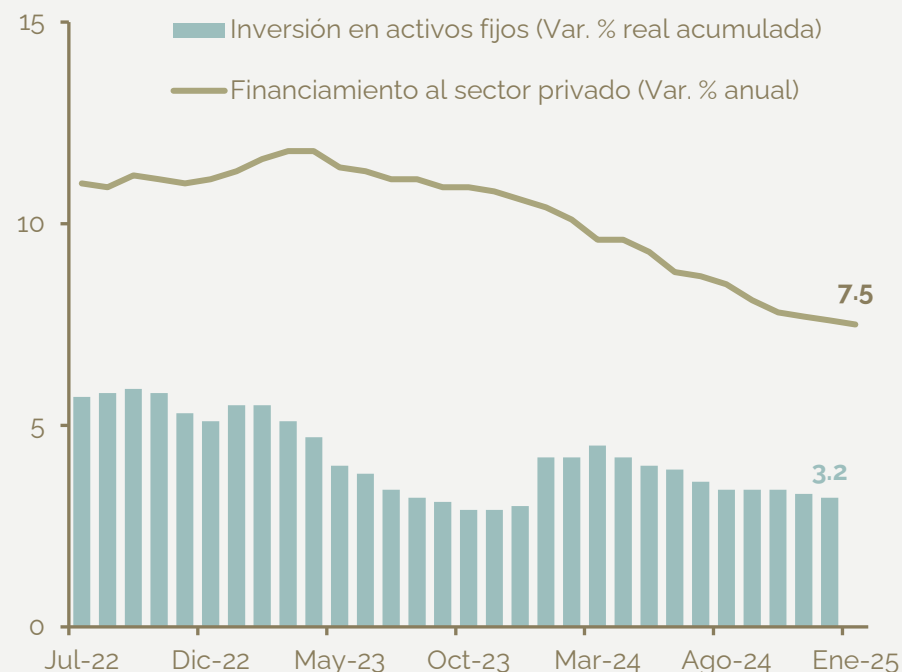
China: PBI trimestral

Var. %



China: Inversión y financiamiento

Como se indica



1/ Con ajuste estacional.

Fuente: NBS of China, Thorne & Associates

Fuente: NBS of China, Thorne & Associates

Pese al aumento en la inflación de EEUU, indicadores tendenciales sugieren una moderación hacia adelante

La tasa 3m/3m, anualizada, de la inflación en EEUU aumentó a 3.7% en enero...

...no obstante, los indicadores tendenciales mostraron una nueva moderación.

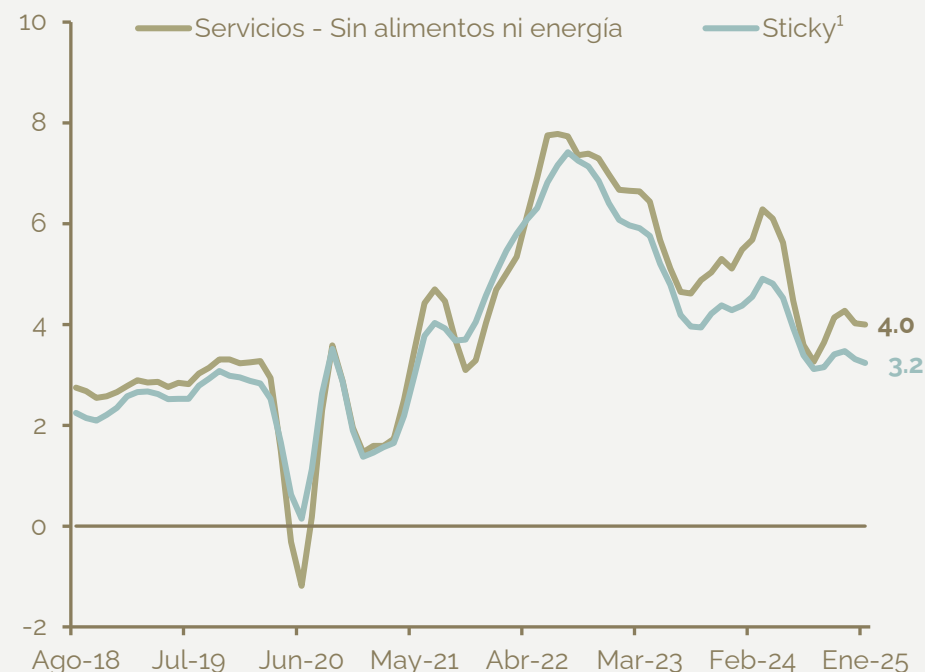
EEUU: Inflación total y subyacente

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



EEUU: Indicadores tendenciales de la inflación

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



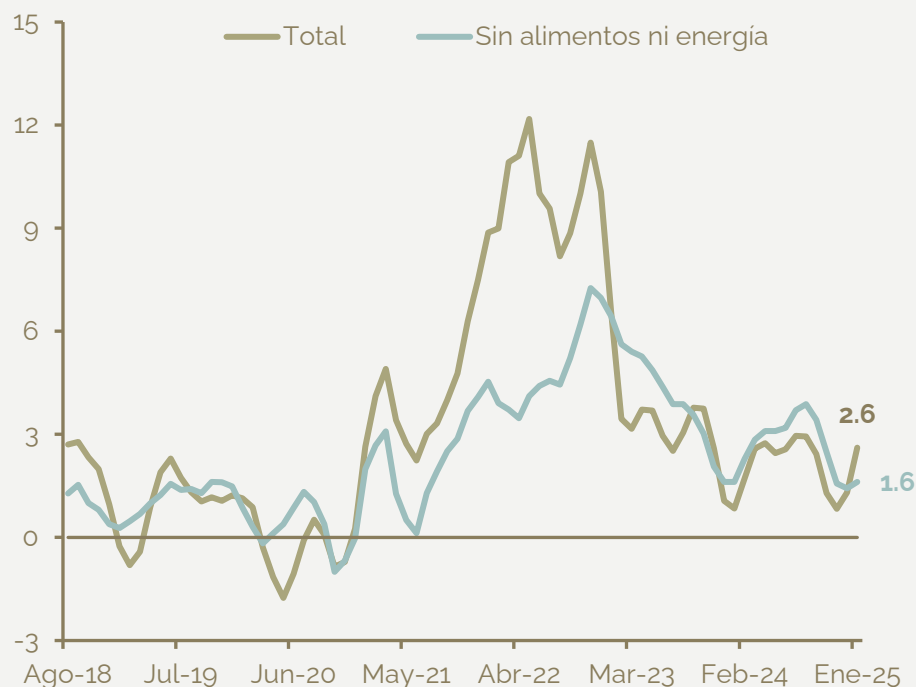
En la Zona Euro y China, la dinámica de la inflación tiene fuentes distintas

En la Zona Euro, las presiones en la inflación total estarían siendo guiadas por los precios energéticos...

...en China, la inflación subyacente es la que se muestra al alza, en un contexto de mayor crecimiento.

Zona Euro: Inflación total y subyacente

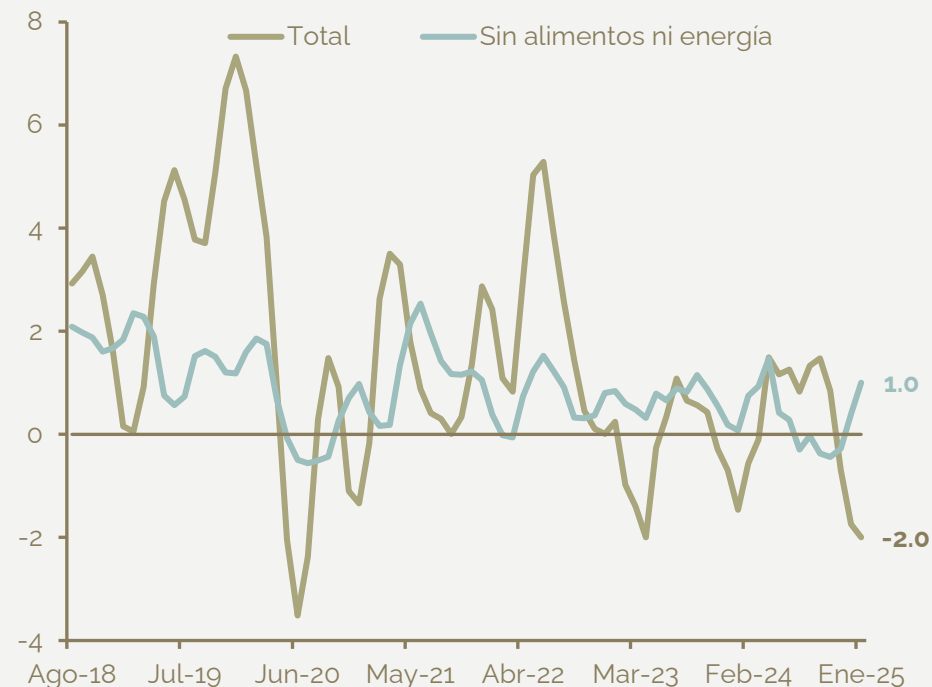
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

China: Inflación total y subyacente

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



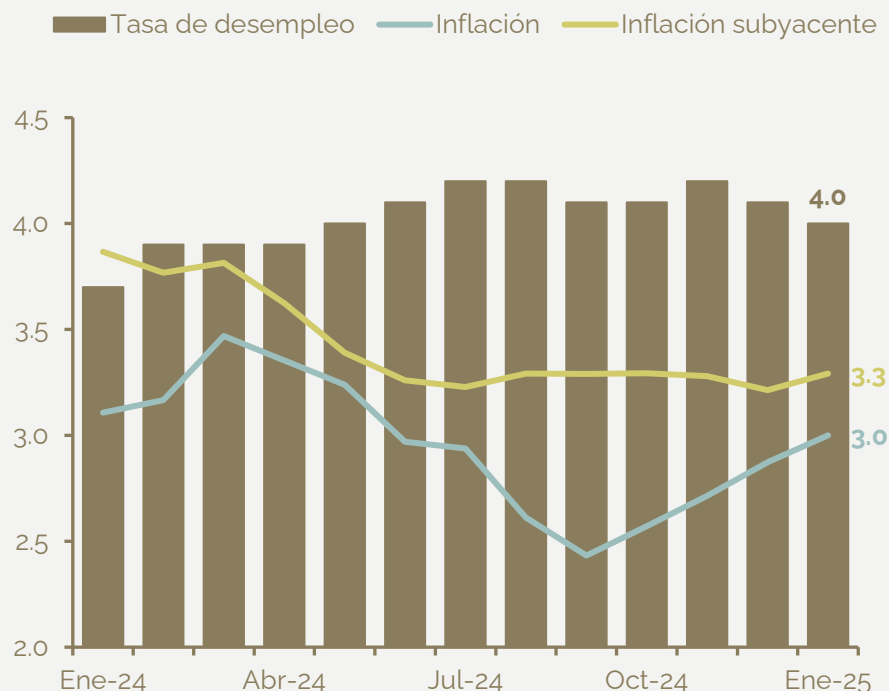
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

La FED se preocupa por el impacto de los aranceles en la inflación de EEUU

Las minutas del FOMC de Ene-25 muestran una mayor preocupación ante la imposición de tarifas por parte del gobierno y su impacto en la inflación a futuro. Ante un mercado laboral sólido y un aumento en las presiones inflacionarias, la junta de gobernadores requiere ver más avances en la inflación antes de realizar nuevos ajustes.

EEUU: Indicadores de política monetaria

var. % a/a; %



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EEUU: Mensaje de las minutas del FOMC de Ene-25

Perspectiva

- El comité señaló que la **coyuntura económica actual de EEUU es "significativamente menos restrictiva"** que antes del inicio del ciclo de recortes de tasas, lo que brinda a los miembros tiempo para evaluar las condiciones antes de tomar nuevas medidas.

Inflación

- Los gobernadores de la FED advirtieron **riesgos inflacionarios por aranceles, recortes de impuestos y política migratoria más agresiva**
- .Varios gobernadores notaron su preferencia por ver reducir la inflación hacia 2% antes de realizar cualquier otro recorte.

Mercado laboral y actividad económica

- La junta de gobernadores **nota la solidez del mercado laboral** y que todo indica esta cerca del pleno empleo.
- Entre las **preocupaciones se encuentra el sobrecalentamiento de la economía a futuro** como parte del paquete de políticas de Trump.

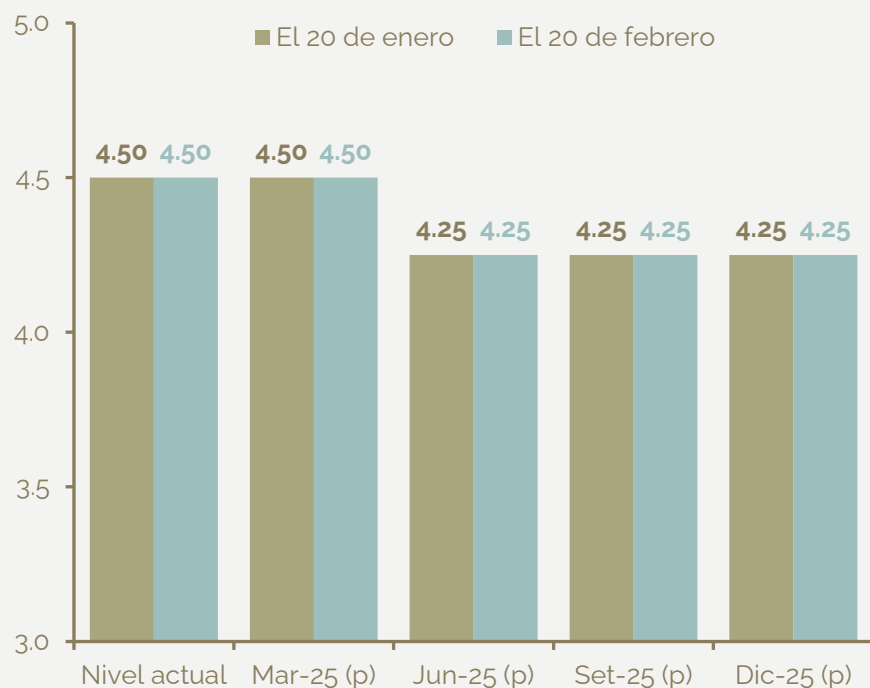
El mercado mantiene sin cambios sus expectativas de recortes de tasas

En EEUU, el mercado continúa esperando un solo recorte de tasas de 25pbs para 2025...

...en la Zona Euro, se sigue esperando un recorte total de 100pbs a lo largo del año

EEUU: Expectativas de recortes de tasas

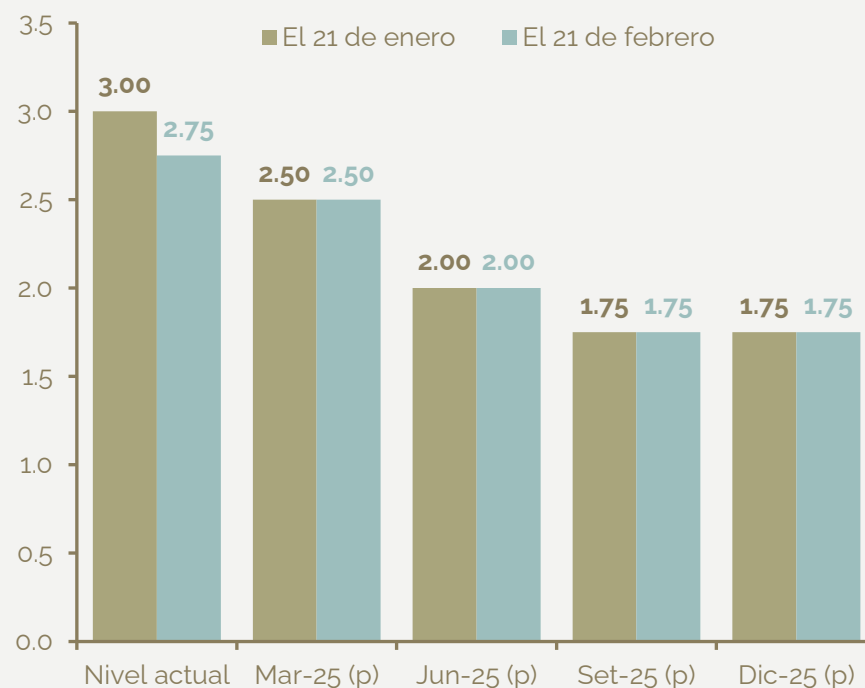
%



Fuente: CME, Thorne & Associates

Zona Euro: Expectativas de recortes de tasas

%



Fuente: JP Morgan (Global Data Watch), Thorne & Associates

www.thorne-associates.com

Agenda

- ✓ **Global: Actividad global comienza a perder dinamismo**
- ✓ **Latam: Los primeros efectos de la llegada de Trump en la región**
- ✓ **Perú: A pocos meses de la campaña electoral de 2026**
- ✓ **Perú: Economía mantendría su buen dinamismo en el 1T25**
- ✓ **Perú: Favorable mercado laboral en 2024; pero debilidades persisten**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Entre 2015 y 2015, se realizaron 9.6 millones de encuentros y 6.2 repatriaciones de ciudadanos provenientes de Latam en EEUU. Esto también se ha visto reflejado en el número de inmigrantes ilegales provenientes de la región, pues entre 2015 y 2022, el Departamento de Seguridad Nacional de EEUU estima que esta cifra se ha reducido de 8.3 a 7.6 millones,
- ✓ Las políticas de deportación masiva traerían consigo una reducción de los flujos de remesas provenientes de EEUU hacia la región. Se estima que en 2023, las remesas de Norte América, principalmente de EEUU, alcanzaron los US\$133 miles de millones. Los flujos de remesas a Centro América serían la más afectadas por las políticas de deportación masiva de Trump.
- ✓ Con la llegada de Trump a la Casa Blanca, se ha comenzado el proceso de deportaciones de inmigrantes ilegales a sus países de origen, latinos mayoritariamente. Ante la negativa de mandatarios de la región, EEUU ha utilizado el canal comercial para tomar represalias contra aquellos que no se alineen a sus políticas migratorias, afectando sobre todo a la región.

Los positivos

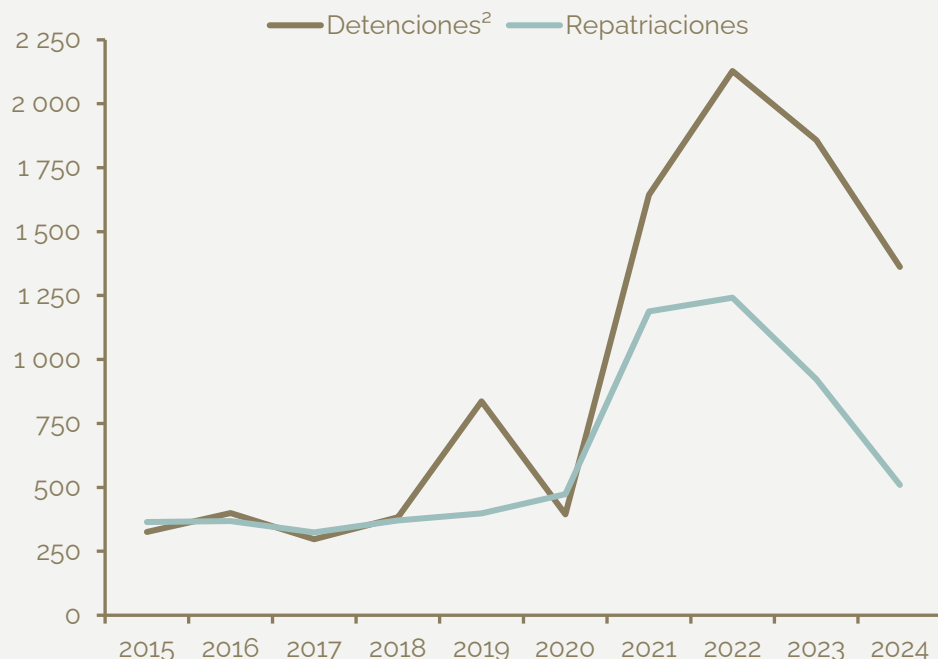
- ✓ En 2023, Latam recibió US\$153.2 miles de millones en remesas del extranjero. Ante el comienzo del proceso de deportaciones masivas en EEUU, países Sur América, como Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay, serían los menos afectados debido a que las remesas provenientes de EEUU no constituyen parte importante del flujo total.
- ✓ En 2024, Canadá, México y Brasil contaron con una participación del 48.4% en las importaciones de hierro y acero de EEUU. Por su lado, Canadá, México, Colombia y Argentina fueron de los principales proveedores de aluminio, con una participación de 51.3%. Estos países serían los principales afectados de los aranceles hacia estos productos, los cuales comenzarán a aplicarse en marzo.
- ✓ Pese a la cercanía de China con la región, EEUU sigue siendo su principal socio comercial. En 2023, el intercambio comercial con EEUU equivalió al 15% del PBI. No obstante, la presencia del país asiático subió con el paso de los años, aumentando su participación en el comercio y la inversión de la región.

Las deportaciones de ciudadanos latinos en EEUU han aumentado en los últimos años...

Entre 2015 y 2024 las detenciones de latinos en la frontera con México aumentaron en promedio 17.2%...

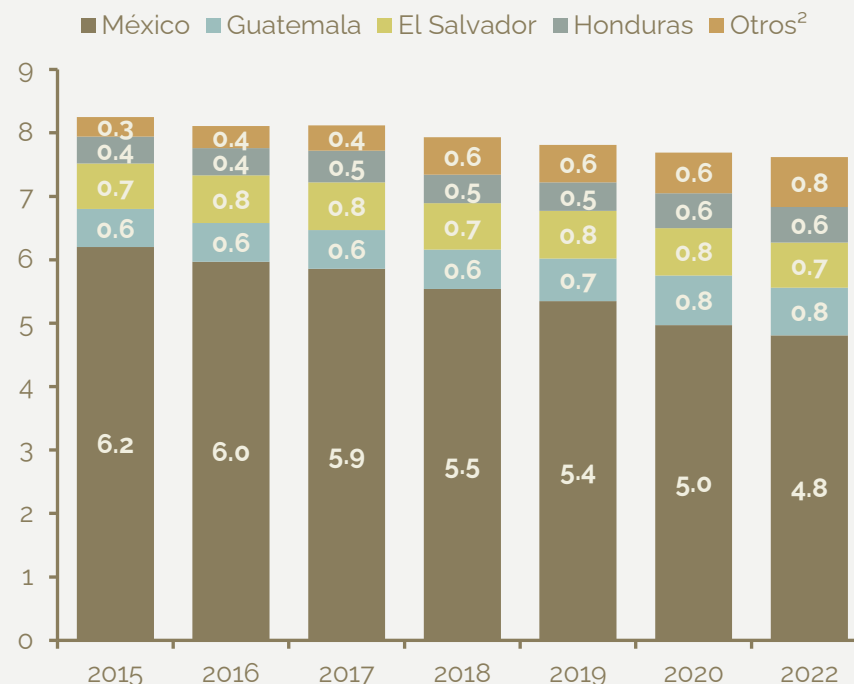
...y entre 2015 y 2022, la cantidad de inmigrantes latinos ilegales en EEUU se habrían reducido en 0.7 millones.

EEUU: Detenciones migratorias a ciudadanos latinos¹
miles de personas



1/ Incluye Sur América, Centro América, el Caribe, y México. 2/ En la frontera con México.
Fuente: Departamento de Seguridad Nacional de EEUU, Thorne & Associates

Latam: Inmigrantes ilegales en EEUU¹
millones de personas



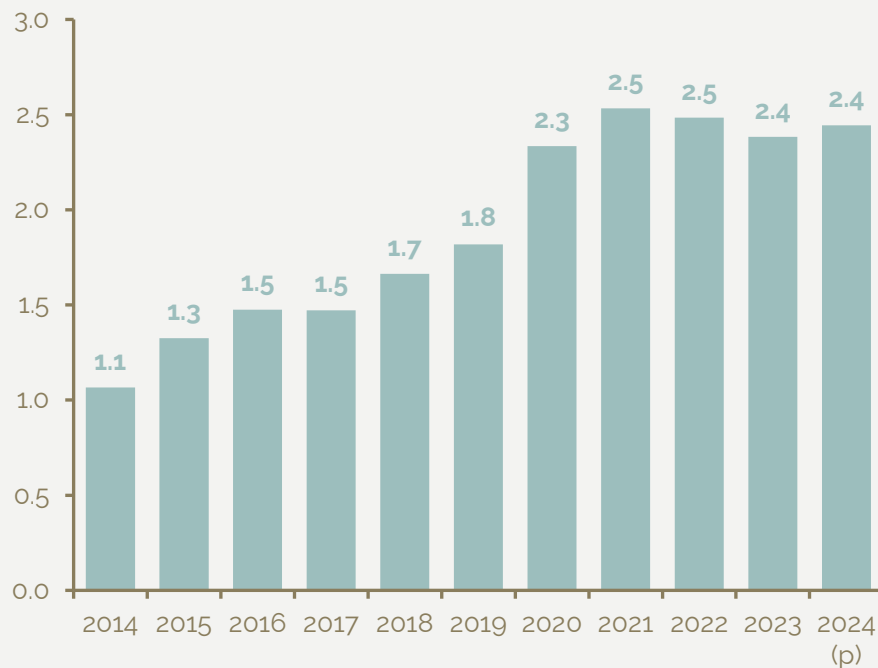
1/ Estimados. 2/ Incluye Venezuela, Colombia y Brasil.
Fuente: Departamento de Seguridad Nacional de EEUU, Thorne & Associates

Los flujos de remesas a Centro América serían la más afectadas por las políticas de deportación masiva de Trump

Si bien las remesas que percibe la región se ha mantenido menor al 3% del PBI...

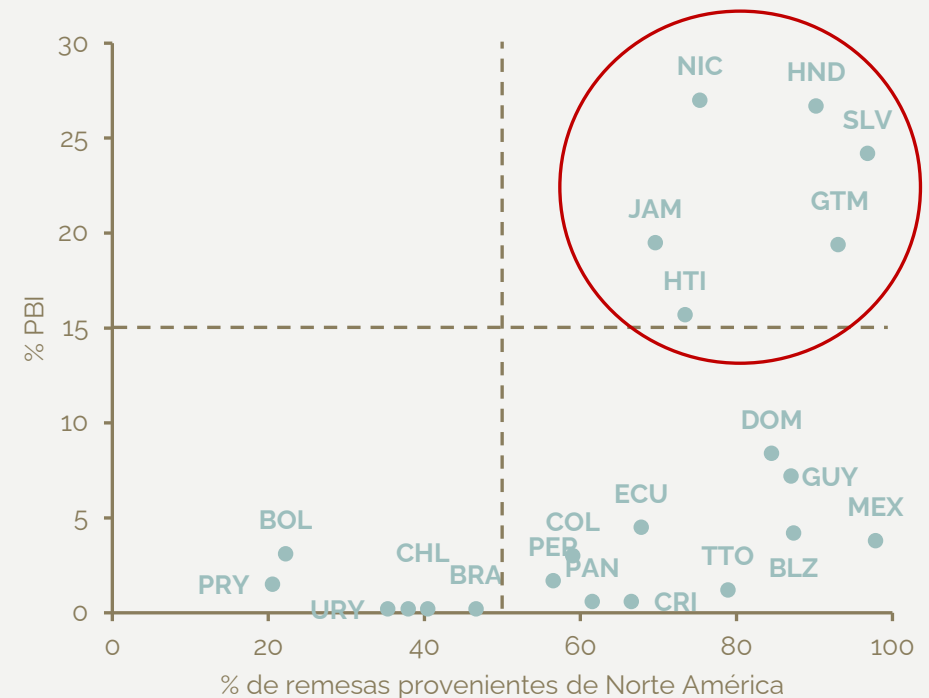
...Centro América sería la más afectada ante una política de deportación masiva en EEUU.

Latam: Remesas recibidas del extranjero
% del PBI



Fuente: BID, FMI WEO-Oct24, Thorne & Associates

Latam: Remesas recibidas del extranjero en 2023
Como se indica



1/ No hay datos para Venezuela.

Fuente: BID, FMI WEO-Oct24, Thorne & Associates

Trump puede tomar represalias comerciales con la región de no estar de acuerdo con sus políticas

Los presidentes de Colombia y Honduras quisieron oponerse a las medidas migratorias de Trump...

...pero estos son vulnerables ante represalias comerciales que pueda tomar EEUU.

Latam: Pronunciamientos presidenciales sobre las deportaciones de EEUU

"Los EEUU no pueden tratar como delincuentes a los migrantes Colombianos. Desautorizo la entrada de aviones norteamericanos con migrantes colombianos a nuestro territorio. EEUU debe establecer un protocolo de tratamiento digno a los migrantes antes que los recibamos nosotros."

Gustavo Petro, Presidente de Colombia

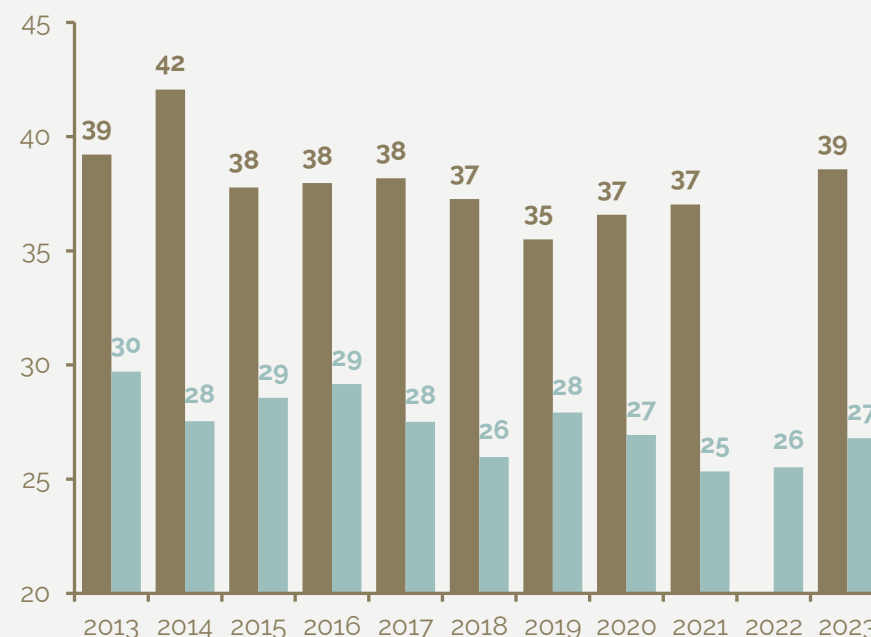
"Frente a una actitud hostil de expulsión masiva de nuestros hermanos, tendríamos que considerar un cambio en nuestras políticas de cooperación con Estados Unidos, especialmente en el campo militar en el que sin pagar un centavo por décadas mantienen bases militares en nuestro territorio que en este caso, perderían toda la razón de existir en Honduras."

Xiomara Castro, Presidenta de Honduras

Latam: Intercambio comercial con EEUU

% del total con el mundo

■ Honduras¹ ■ Colombia



1/ No se registran datos para 2022.

Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

Ante un aumento en las tarifas arancelarias, Canadá y México verían perjudicado fuertemente su comercio con EEUU

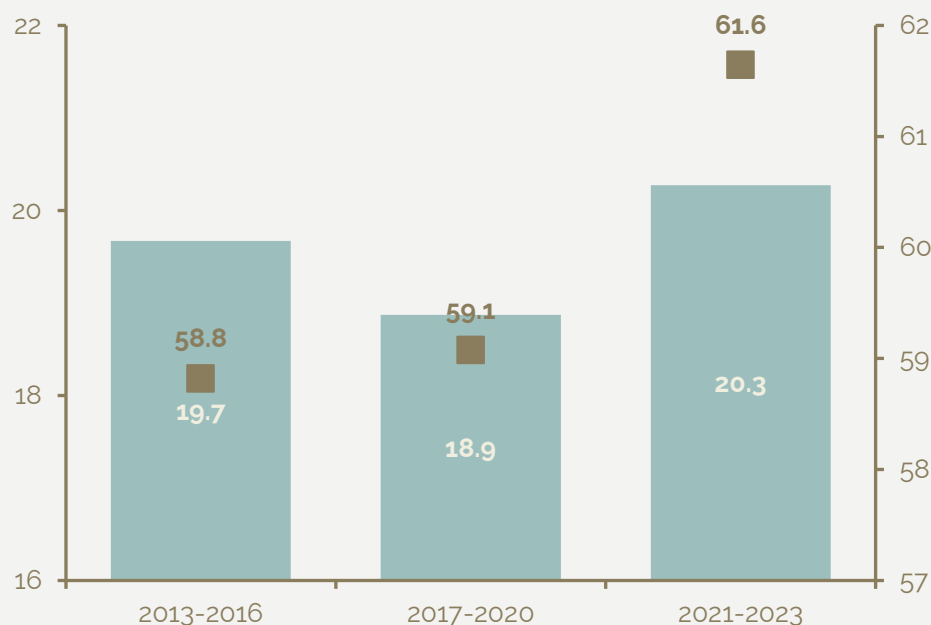
En Canadá, las exportaciones cada vez representan una mayor parte del intercambio comercial con EEUU...

...mientras que en México han crecido la importancia de las exportaciones a EEUU en los últimos años.

Canadá: Exportaciones hacia EEUU

Como se indica

■ % del PBI (eje izq.) ■ % del total de intercambio comercial (eje der.)

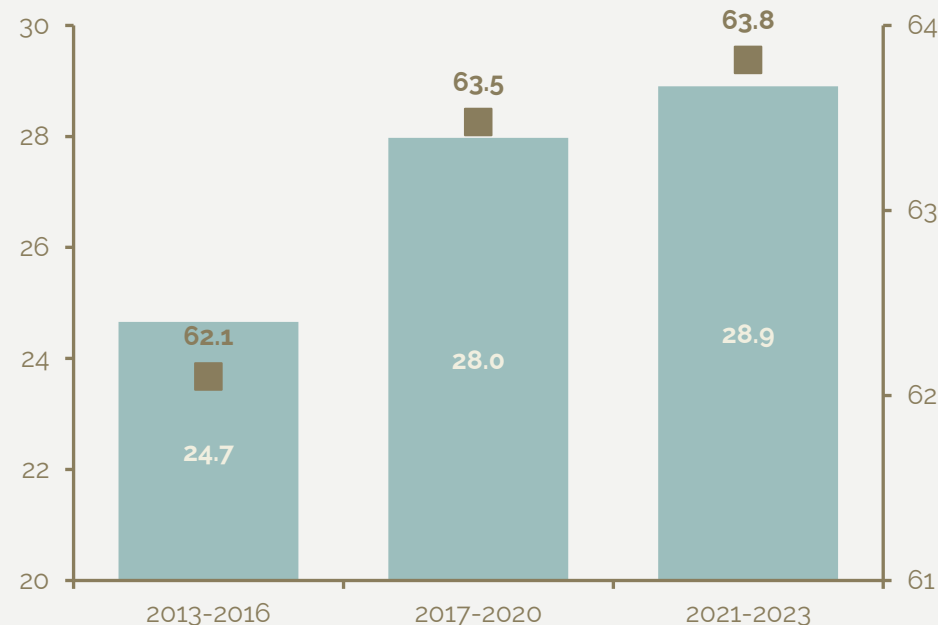


Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

México: Exportaciones hacia EEUU

Como se indica

■ % del PBI (eje izq.) ■ % del total de intercambio comercial (eje der.)



Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

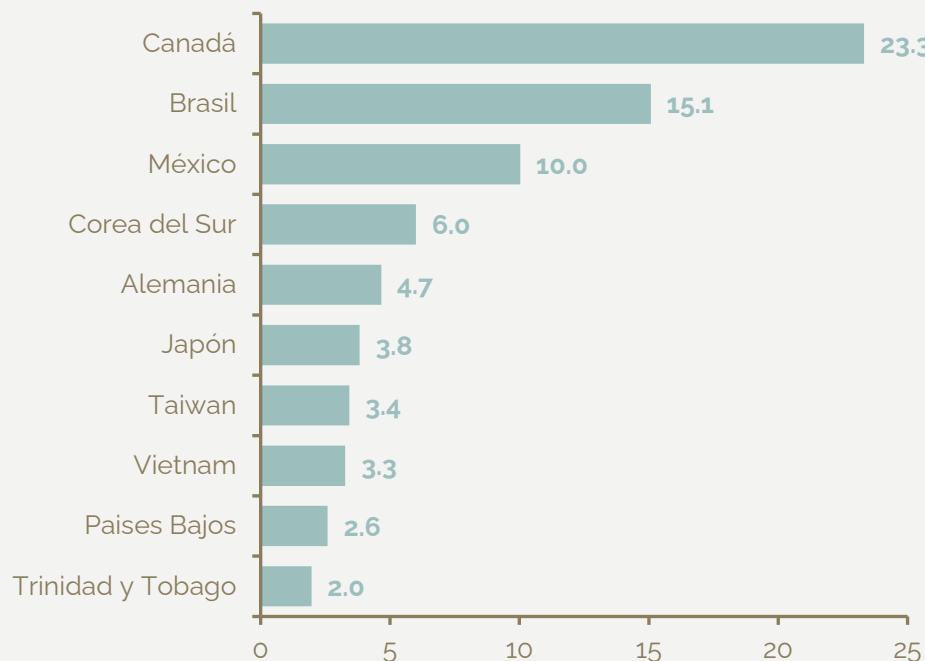
Los primeros efectos en la región se verán con los aranceles a las importaciones de acero y aluminio

En 2024, Canadá, México y Brasil fueron los principales proveedores de productos de acero de EEUU...

...y en el caso del aluminio, Canadá, México, Colombia y Argentina fueron de los principales proveedores.

EEUU: Importaciones de hierro y acero en 2024¹

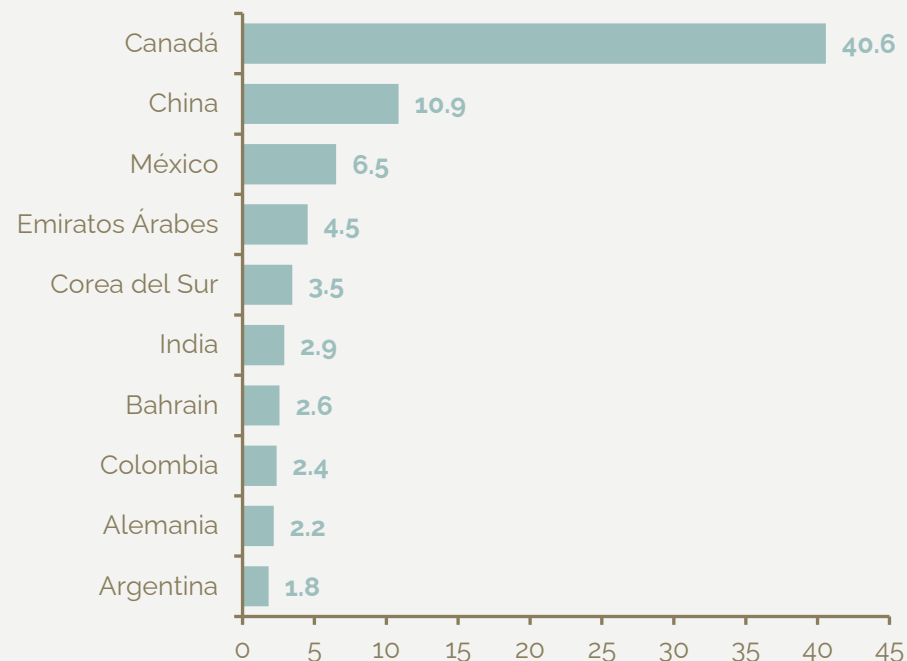
%



^{1/} productos dentro de la categoría 72 de la clasificación HTS.
Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

EEUU: Importaciones de aluminio en 2024¹

%



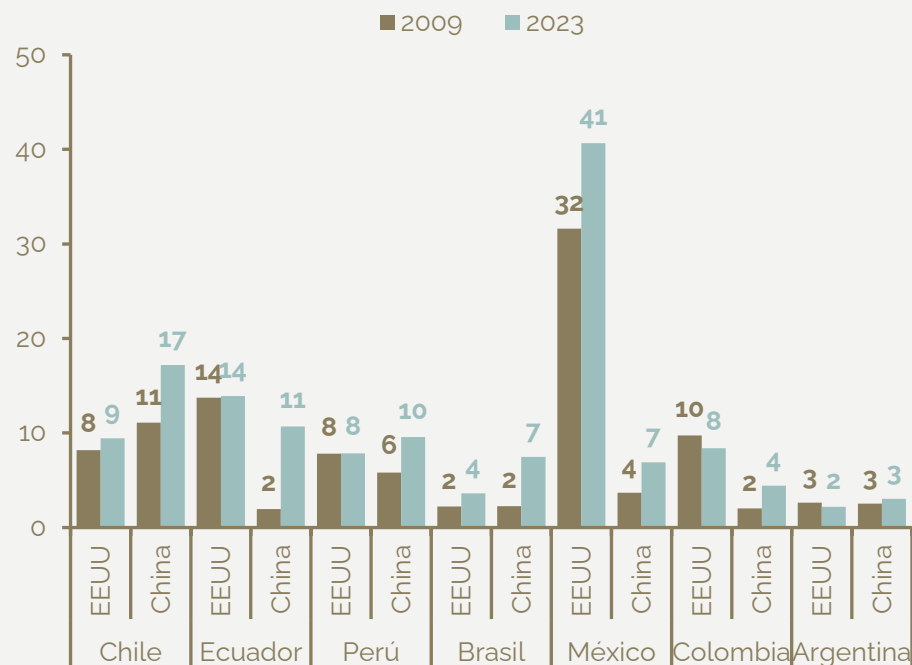
^{1/} productos dentro de la categoría 76 de la clasificación HTS.
Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

Una guerra comercial entre China y EEUU podría acercar más la región a China

EEUU permanece como principal socio comercial de la región, pero China avanzó fuertemente hacia 2023...

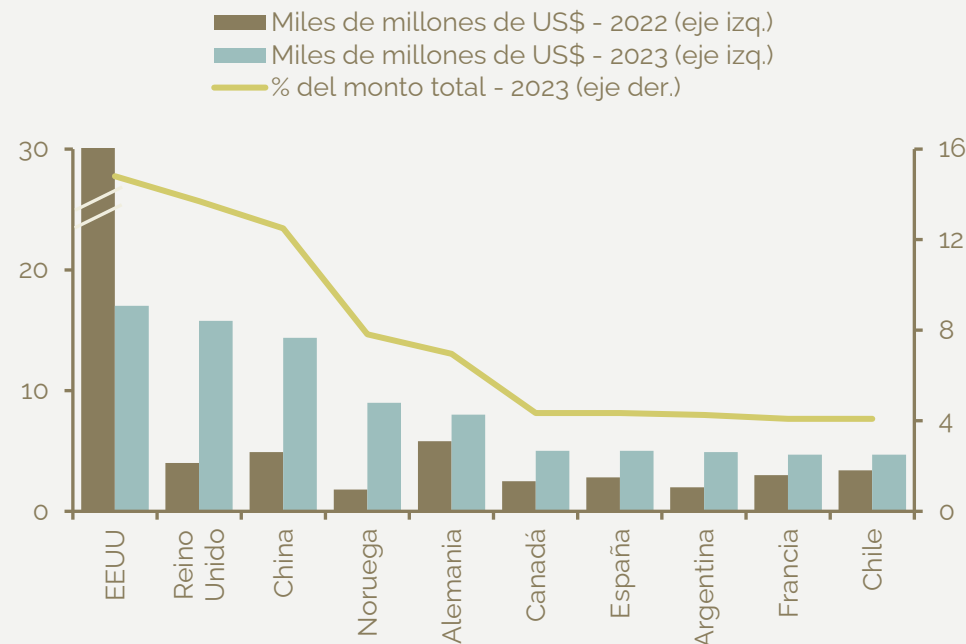
...la inversión China en la región fue mayor a la de EEUU en ese mismo año.

Latam: Intercambio comercial con EEUU y China
% del PBI



Fuente: UNCTAD, Thorne & Associates

Latam: Anuncios de proyectos de inversión extranjera, por país de origen
Como se indica



Fuente: CEPAL (2024). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Actividad global comienza a perder dinamismo**
- ✓ **Latam: Los primeros efectos de la llegada de Trump en la región**
- ✓ **Perú: A pocos meses de la campaña electoral de 2026**
- ✓ **Perú: Economía mantendría su buen dinamismo en el 1T25**
- ✓ **Perú: Favorable mercado laboral en 2024; pero debilidades persisten**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

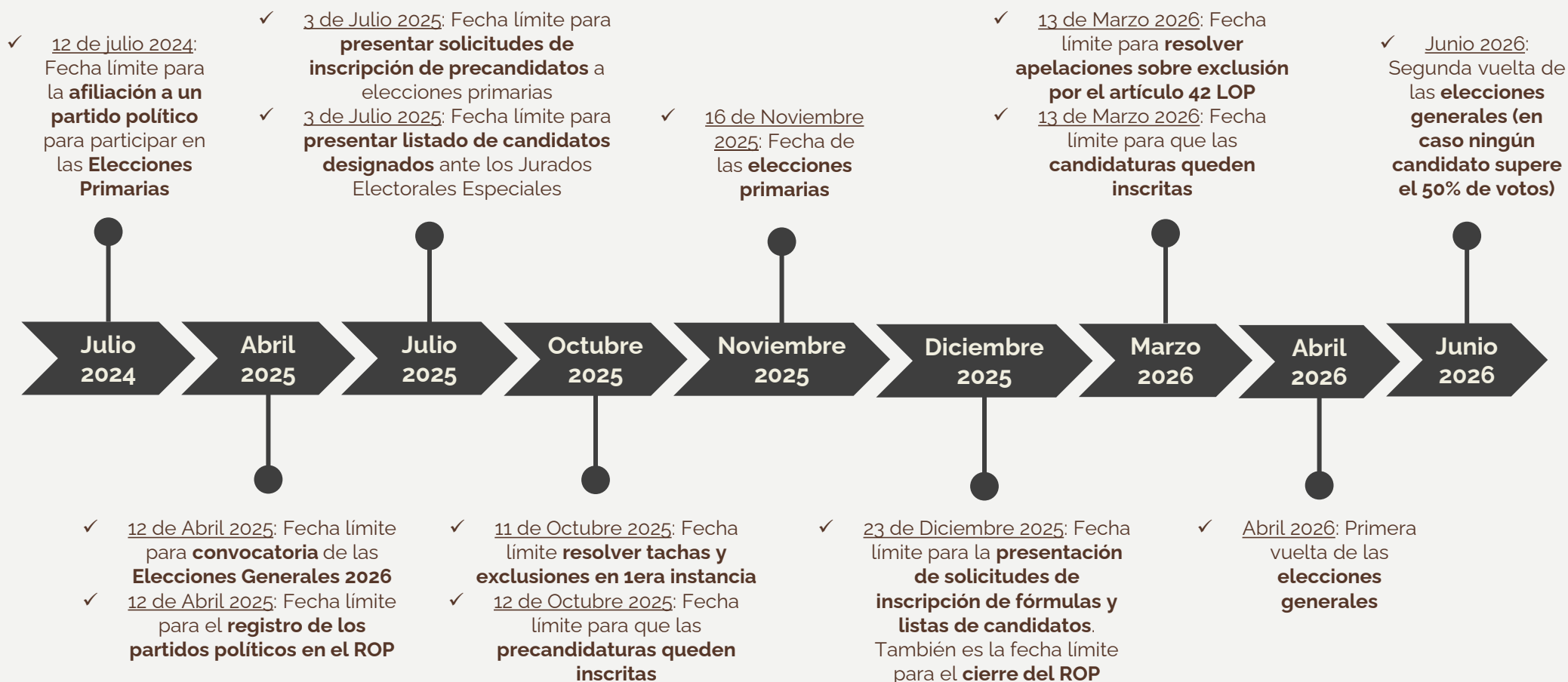
- ✓ La campaña para las elecciones presidenciales de 2026 continúa con su rumbo. El 12 de abril será la fecha para que la presidenta Dina Boluarte llame a elecciones. También sería la fecha límite para que los partidos políticos puedan registrarse ante el Jurado Nacional de Elecciones (JNE).
- ✓ Las siguientes elecciones se caracterizarán por su alta incertidumbre. A la fecha, existen 42 organizaciones políticas registradas para participar en los comicios, y hay otros 31 que se encuentran en proceso de inscripción. Ello supera ampliamente lo registrado en elecciones pasadas.
- ✓ Otro factor a destacar es el alto rechazo a los candidatos y partidos tradicionales. Según Ipsos, un 30% de la población votaría blanco o nulo. Es más, hay una mayor preferencia por candidatos políticos nuevos: un 81% prefiere votar por un partido que no ha tenido participación en el Congreso actual, y un 61% votaría por un candidato nuevo, por encima de un candidato con experiencia.

Los positivos

- ✓ Si bien en abril se anuncian las elecciones, aún es pronto para definir los posibles candidatos presidenciales. Es más, esperamos que la campaña electoral inicie a partir de noviembre de 2025, tras las elecciones primarias. No obstante, ello se notará más en enero de 2026, cuando se transfieran los fondos de financiamiento a los partidos.
- ✓ Esto también se refleja en las recientes decisiones de excluir a los candidatos Antauro Humala, Martín Vizcarra y Francisco Sagasti. Los primeros dos, al ser candidatos populares, podrían tener cierta influencia sobre la población; sin embargo, es poco probable que tengan una participación en las siguientes elecciones.
- ✓ No obstante, un riesgo latente para los siguientes comicios es el perfil del siguiente gobernador. Debido a la crisis política de los últimos años, y el incremento significativo de la delincuencia e inseguridad, la población muestra una mayor preferencia por un candidato que imponga mano dura para resolver estos problemas.

A pocos meses del inicio de la campaña electoral: en abril la presidenta tendrá que llamar a las elecciones de 2026

Perú: Principales fechas del calendario electoral 2026

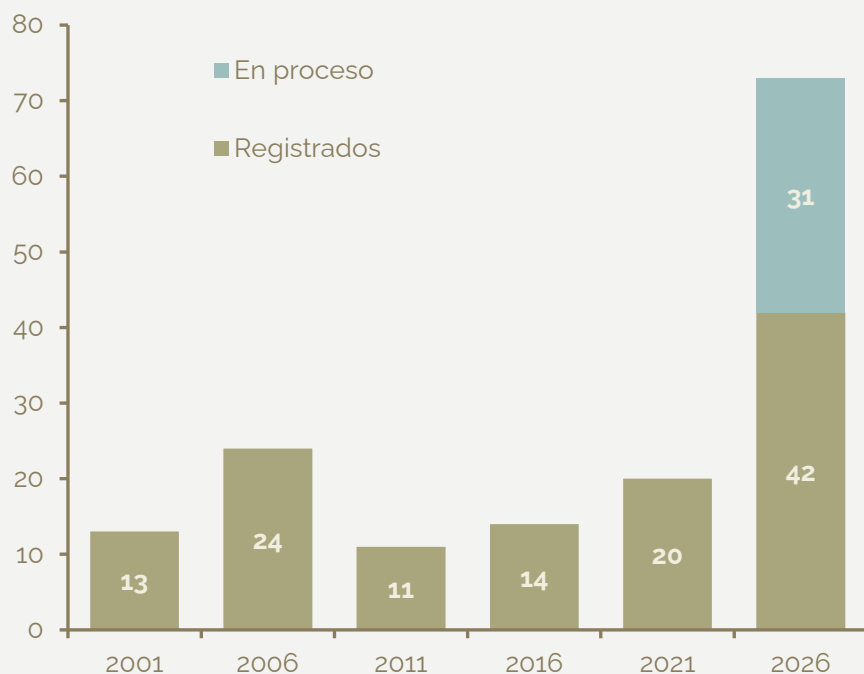


A la fecha, hay 42 partidos registrados para las elecciones de 2026, y podrían sumarse otros 31

Al 11 de febrero, 42 partidos políticos se registraron ante la ONPE, y hay 31 más que están en proceso...

...los cuales deberían cumplir con ciertos requerimientos solicitados por el JNE.

Perú: Participación de partidos políticos en las elecciones¹
Número de partidos políticos



1/ Al 11 de febrero de 2025.

Fuente: ONPE, Thorne & Associates

Perú: Requerimientos para el registro de los partidos políticos para las elecciones

Principales requerimientos

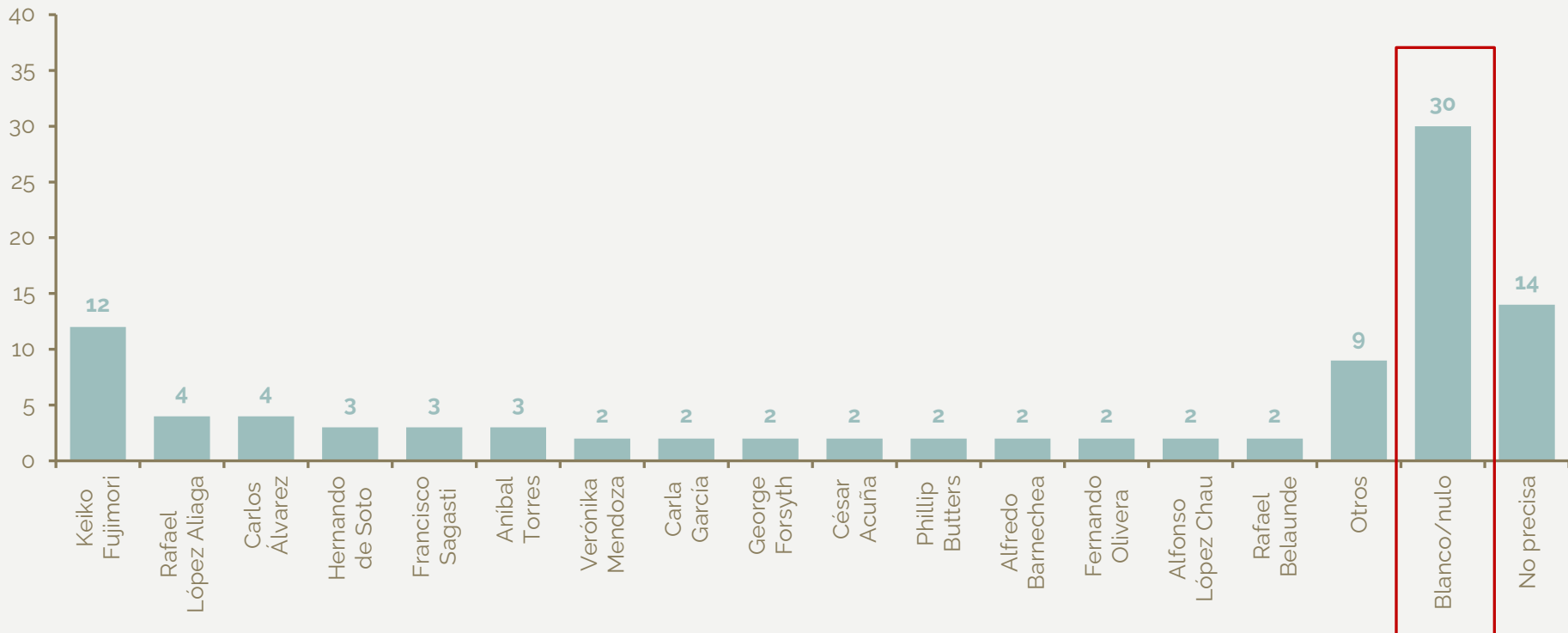
1. Actas de constitución de los comités de partidos, debidamente identificadas de conformidad con lo dispuesto en este reglamento.
2. Una lista de adherentes equivalente a al menos el 3% de los ciudadanos que votaron en las últimas elecciones nacionales, incluyendo sus firmas y números de cédula.
3. Una lista de afiliados equivalente a al menos el 0.1% de los ciudadanos del padrón electoral aprobado en el último proceso electoral nacional.
4. Un acta fundacional, un estatuto y un reglamento electoral, que deberán contener las disposiciones que establezca la ley.
5. Designación de representantes, apoderados legales y técnicos, tanto principales como suplentes.
6. Designación de un tesorero principal y un tesorero suplente del partido político.

Fuente: Jurado Nacional de Elecciones, Thorne & Associates.

Las siguientes elecciones se van a destacar por la alta incertidumbre en cuanto al siguiente candidato

Una reciente encuesta de Ipsos muestra que el 30% de la población votaría blanco o nulo, frente a las opciones tradicionales. Si bien aún faltan meses para que inicie la campaña, esto revela la alta incertidumbre en cuanto al siguiente gobernador.

Perú: Preferencia de candidato presidencial para las elecciones de 2026
% de encuestados



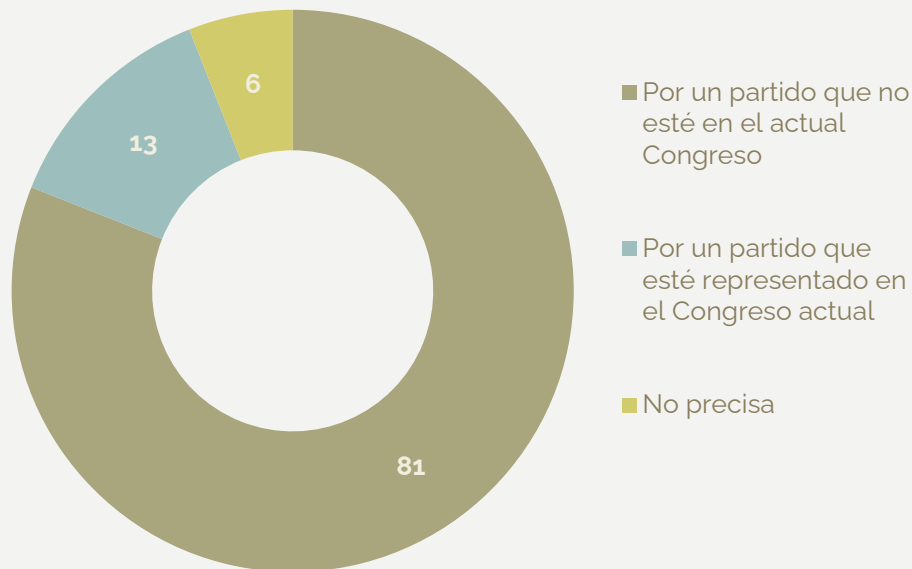
Sobre todo, por el alto rechazo a los candidatos tradicionales

Un 81% votaría en 2026 por un partido que no esté en el actual Congreso...

...además, un 61% votaría por un político nuevo, por encima de un candidato experimentado.

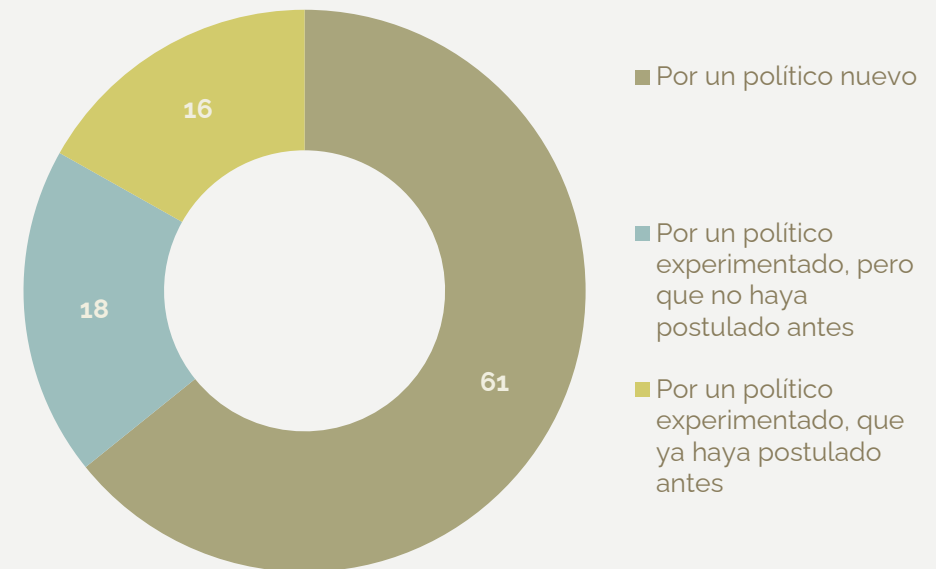
Perú: Preferencia de partido para las próximas elecciones a partir de su participación en el Congreso¹

% de encuestados



Perú: Preferencia de político para las próximas elecciones a partir de su experiencia¹

% de encuestados



^{1/} ¿Preferiría votar en las próximas elecciones para el Congreso por un partido que esté representado en el Congreso actual o por un partido que no esté en el actual Congreso?
Fuente: Ipsos (Enero 2025), Thorne & Associates

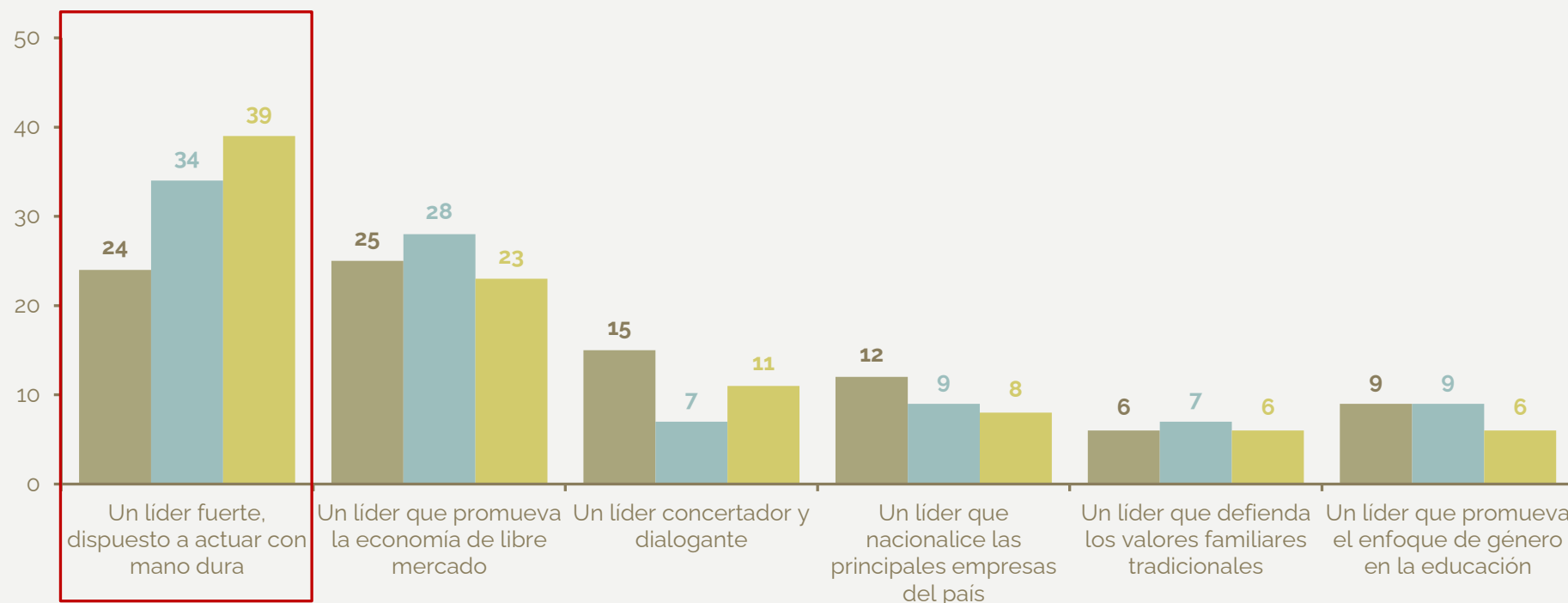
^{1/} ¿Preferiría votar en las próximas elecciones presidenciales por un político experimentado, que ya haya postulado en elecciones anteriores, o por un político nuevo?
Fuente: Ipsos (Enero 2025), Thorne & Associates

Un riesgo latente es la elección de un candidato outsider autoritario

La encuesta de Ipsos también muestra una preferencia de la población por candidato fuerte y que imponga la mano dura para resolver problemas de inseguridad ciudadana.

Perú: Perfil del siguiente candidato presidencial¹

% de encuestados



1/ ¿Por qué líder votaría para presidente de la República?

Fuente: Ipsos (Enero 2025), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Actividad global comienza a perder dinamismo**
- ✓ **Latam: Los primeros efectos de la llegada de Trump en la región**
- ✓ **Perú: A pocos meses de la campaña electoral de 2026**
- ✓ **Perú: Economía mantendría su buen dinamismo en el 1T25**
- ✓ **Perú: Favorable mercado laboral en 2024; pero debilidades persisten**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Nuestra proyección de crecimiento del PBI sigue sugiriendo una desaceleración a partir del 2T25. Tras un crecimiento de cerca de 4% a/a en el 1T25, la economía se desaceleraría a 2.6% en el 2T25 y 2.4% en el 2S25. Con ello, proyectamos una desaceleración de 3.3% en 2024 a 2.8% en 2025.
- ✓ A partir del 2T25, el consumo ya no se verá favorecido de los retiros de AFP y CTS, y la inversión empezará a estar afectada por la incertidumbre política en la segunda mitad del año. Asimismo, el gasto público deberá comenzar a ajustarse en los próximos meses debido al elevado déficit fiscal, que en enero volvió a bajar de 3.6% del PBI a 3.7%.
- ✓ El BCRP mantuvo una posición cautelosa en febrero y dejó su tasa en 4.75%. La reducción de la inflación en enero sería momentáneo, y proyectamos que esta vuelva a subir a partir del 2T25. También está presente el riesgo de presiones inflacionarias globales por las medidas de Trump. Así, esperamos solo un recorte más en el año, hasta 4.5%, pero no descartamos que el ciclo de recortes se haya terminado.

Los positivos

- ✓ En 2024, la economía cerró mejor a lo esperado. El PBI creció a una tasa de 4.2% a/a en el 4T24, mayor a nuestro estimado de 3.8%, con lo cual en el año creció 3.3%. Es más, este resultado confirma que el desempeño del PBI viene siendo superior que su crecimiento tendencial de los últimos años.
- ✓ Los indicadores de alta frecuencia sugieren que el buen dinamismo de la economía se extenderá al 1T25. Esto estará sostenido un alto crecimiento del gasto privado, sobre todo el consumo, así como de la inversión pública. Es más, en enero este componente sorprendió y creció 41.8%, muy por encima del 1.7% del 4T24.
- ✓ La inflación siguió presentando signos a la baja en enero al desacelerarse de 2% a 1.9%. Esto se explicó por la normalización de condiciones de oferta de los alimentos, así como del factor estacional en el sector servicios. Esperamos que esta tendencia a la baja se mantenga hasta marzo, para luego subir nuevamente y cerrar el año en 2.4%.

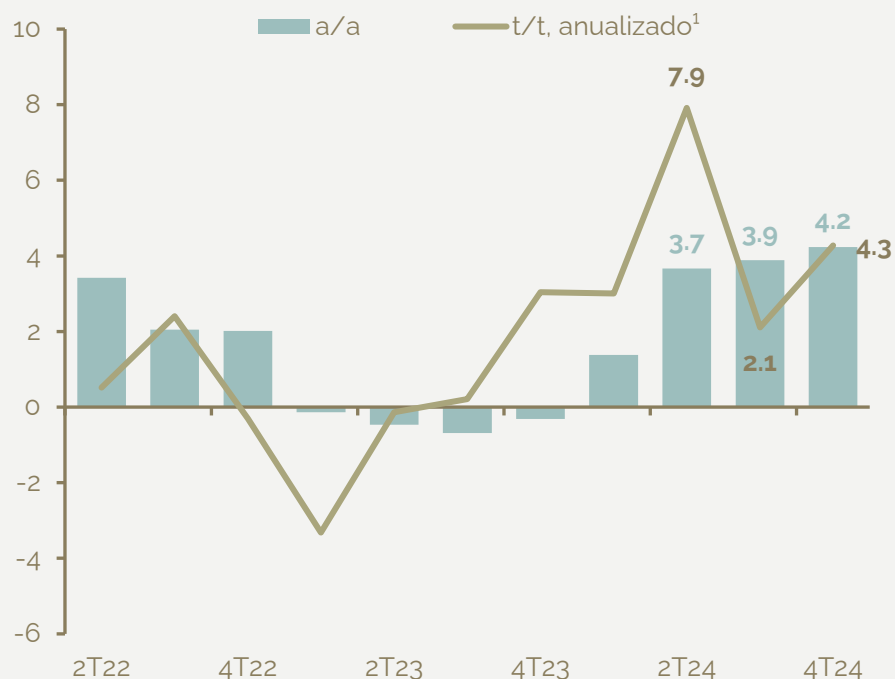
El PBI tomó un nuevo impulso en el 4T24: siguió creciendo por encima de su tendencia reciente

Con el aumento de 4.9% a/a en diciembre, el PBI cerró con una expansión de 4.2% en el 4T24 y 3.3% en el año...

...esto se refleja en que el PBI trimestral ha venido creciendo por encima de su tendencia reciente.

Perú: PBI trimestral

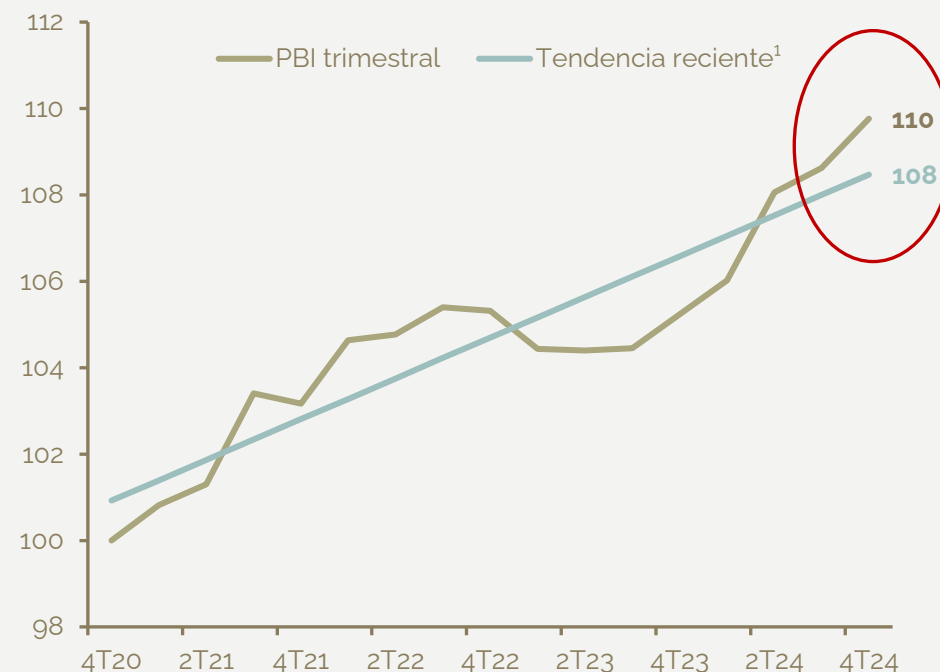
Var. %



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

Perú: PBI trimestral

Índice desestacionalizado, 4T20 = 100

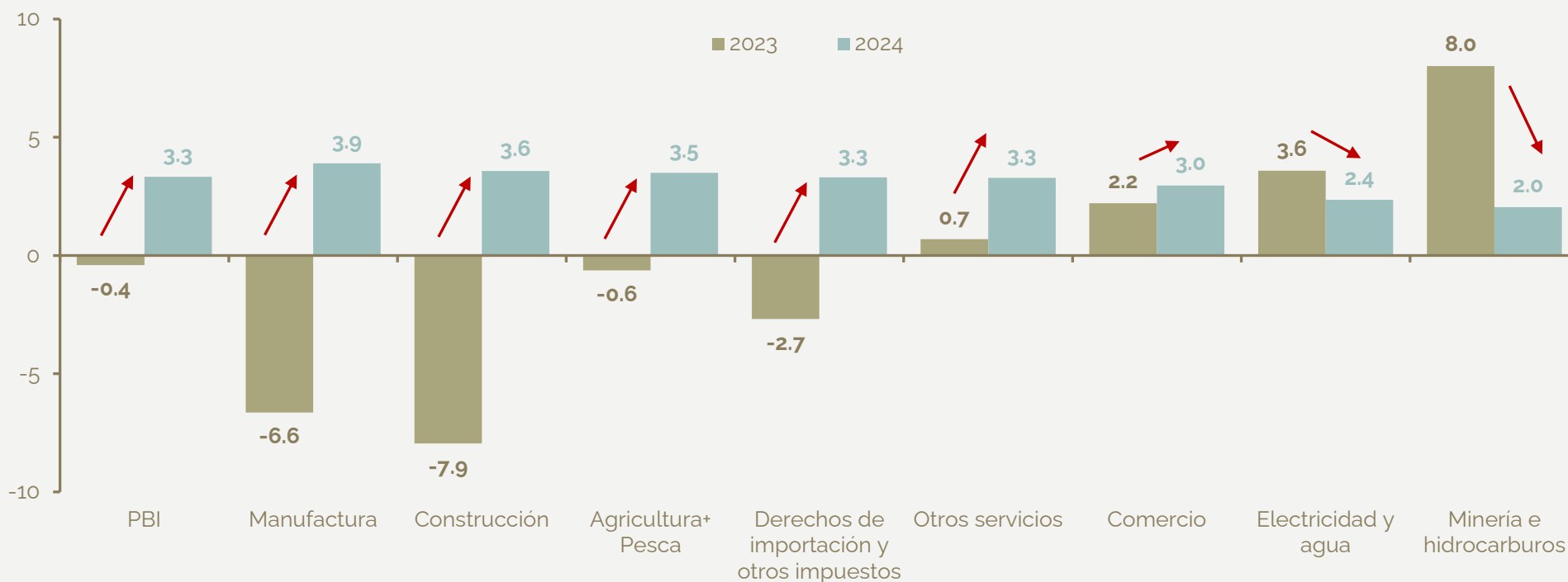


1/ Considera el periodo del 4T20 al 4T24.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

La recuperación de 2024 fue generalizada, excepto por el sector minero

A nivel sectorial, hubo una recuperación generalizada de todos los sectores, con tasas de crecimiento entre 3% y 4% a/a, excepto por el sector minería e hidrocarburos que se desaceleró de 8% a 2%.

Perú: PBI por sectores
Var. % real anual



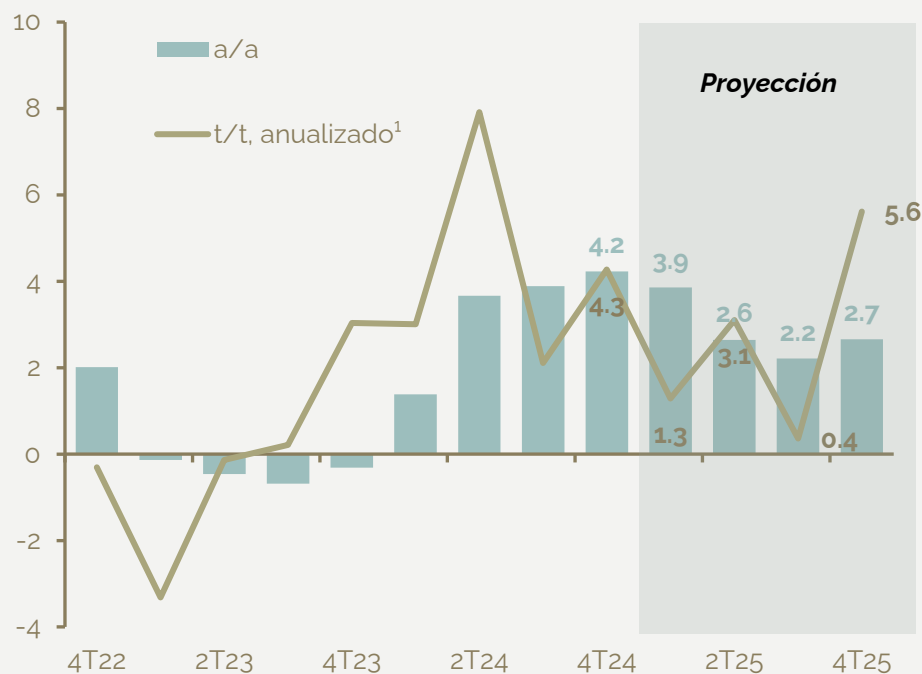
¿Se mantendrá este buen dinamismo para 2025? Seguimos anticipando una desaceleración a partir del 2T25

El PBI seguirá presentando un buen dinamismo en el 1T25, pero luego comenzaría a desacelerarse...

...con ello, mantenemos nuestra proyección de crecimiento para 2025 en 2.8%.

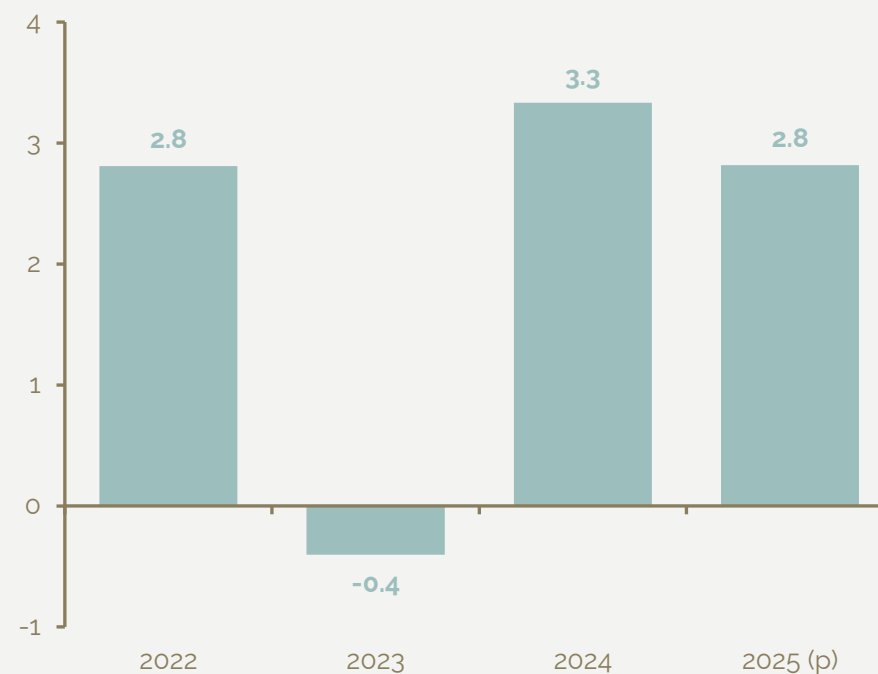
Perú: Proyección de crecimiento del PBI trimestral

Var. % real anual



Perú: Proyección de crecimiento del PBI anual

Var. % real anual



1/ Con ajuste estacional.

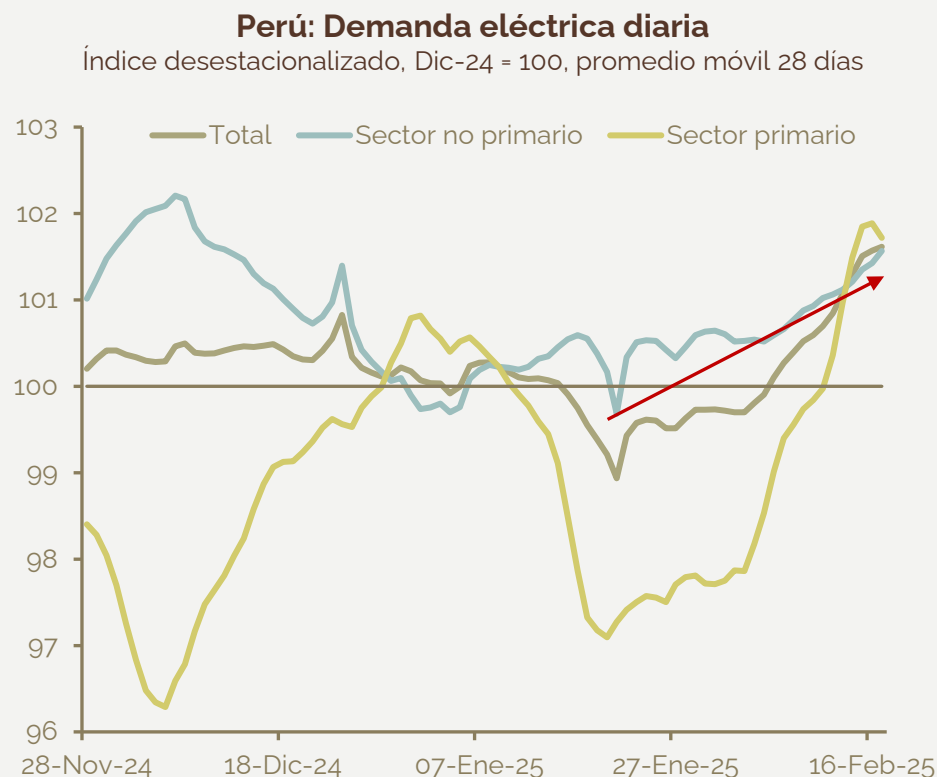
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Fuente: INEI, Thorne & Associates

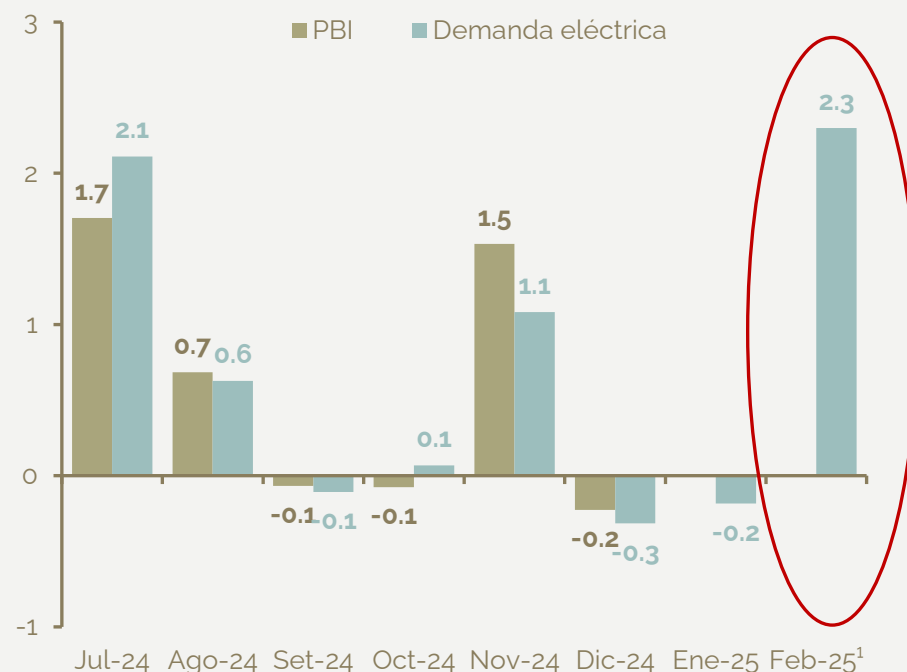
Los indicadores de alta frecuencia sugieren que el buen desempeño se mantendrá durante el 1T25

La demanda eléctrica diaria ha venido repuntando desde mediados de enero...

...en lo que va de febrero, la demanda eléctrica habría crecido alrededor de 2.3% m/m.



Perú: Demanda eléctrica mensual y PBI
Var. % mensual, con ajuste estacional



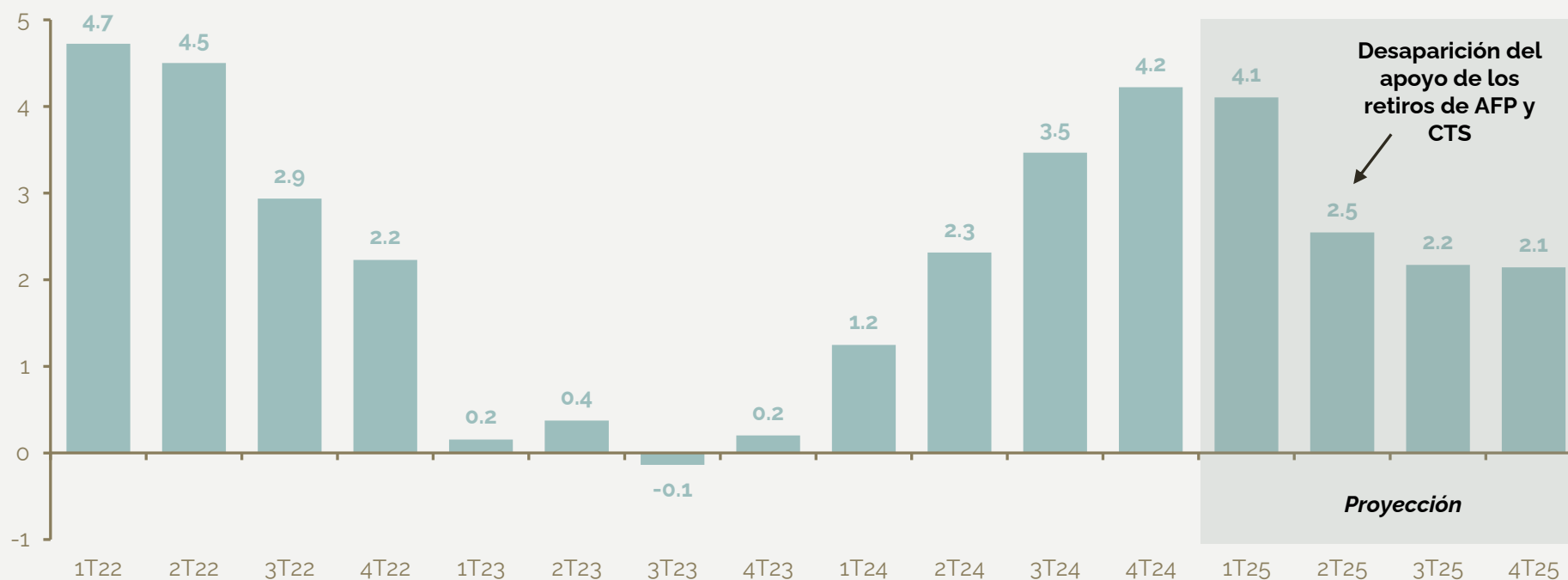
Fuente: COES, Thorne & Associates

1/ Primeros 17 días de febrero de 2025 respecto al mismo periodo de enero de 2025.
Fuente: COES, INEI, Thorne & Associates

Consumo seguirá favorecido por recuperación de empleo y retiros de AFP y CTS, pero empezará a perder dinamismo a partir del 2T25

Nuestra proyección indica que el consumo privado empezará a observar menores tasas de crecimiento a partir del 2T25, debido a que ya no recibirá el apoyo de los retiros de AFP y CTS.

Perú: Proyección del consumo privado trimestral
Var. % real anual



1/ Dato del 4T24 es estimado.

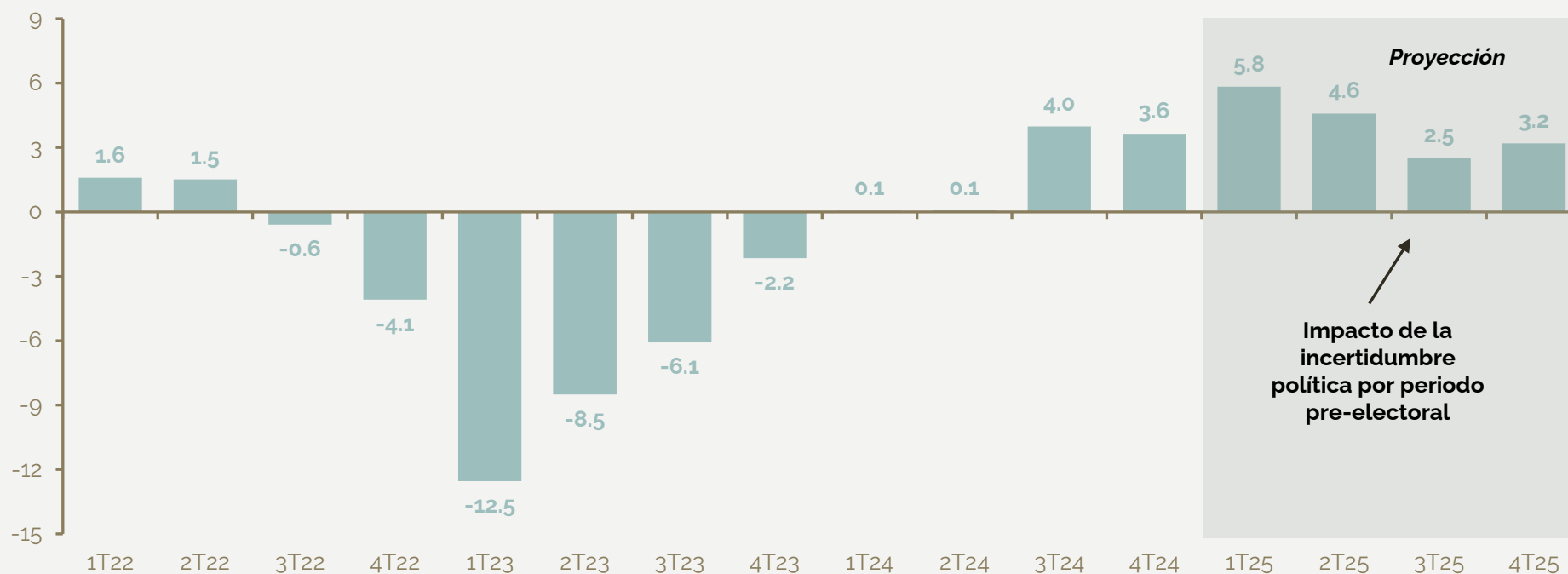
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Inversión seguiría mejorando en los próximos meses, pero a partir del 1S25 comenzará a estar afectada por incertidumbre del periodo pre-electoral

Proyectamos que la inversión privada siga mejorando durante el 1S25, con tasas de crecimiento por encima del 4%. En el 2S25, empezará a verse afectada por incertidumbre política.

Perú: Proyección de la inversión privada trimestral

Var. % real anual



1/ Dato del 4T24 es estimado.

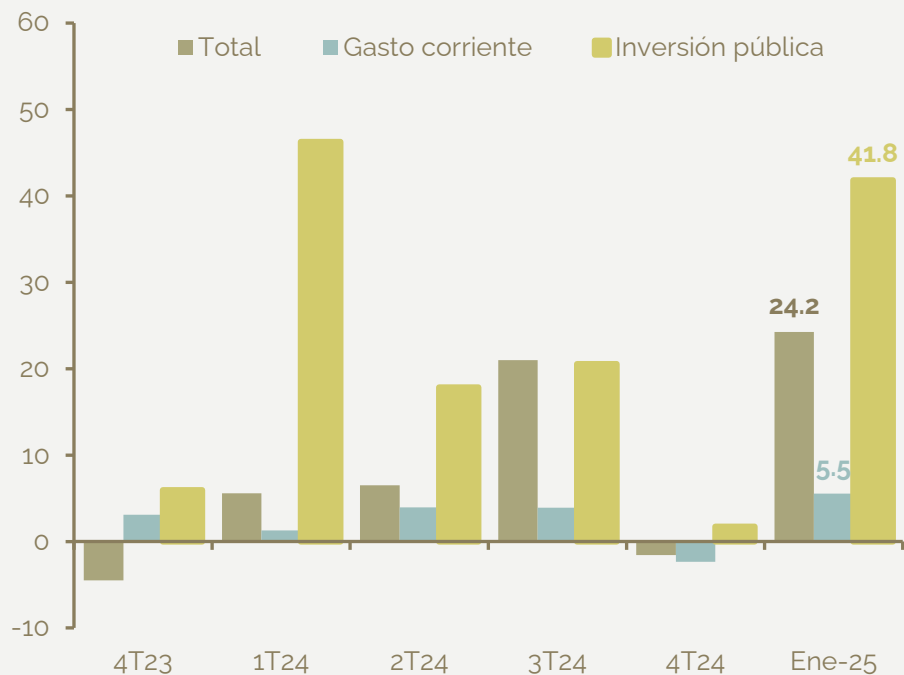
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

¿El gasto público podrá continuar con su alto crecimiento? Gobierno deberá ajustar sus niveles de gasto para cumplir con regla fiscal

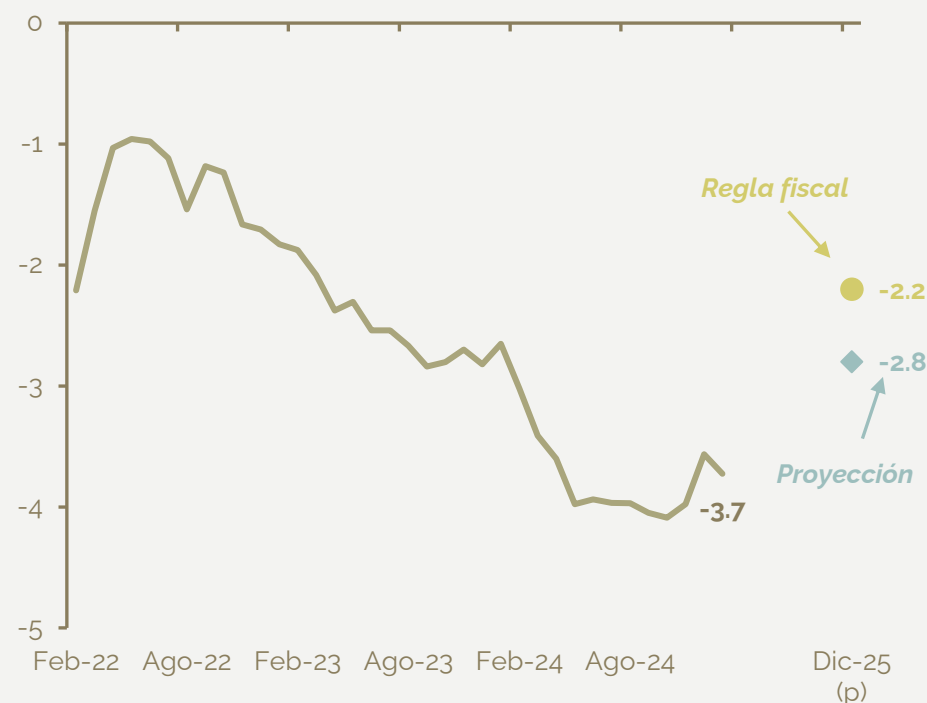
Contrario a lo que sucedió en el 4T24, el gasto público volvió a expandirse a doble dígito en enero...

...no obstante, para cumplir con la regla fiscal de 2025, el gobierno deberá ajustar la ejecución de su gasto.

Perú: Gasto no financiero del gobierno general
Var. % real anual



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



La inflación sigue presentando signos a la baja: en enero se desaceleró a 1.9%

La inflación siguió bajando en enero: registró una caída de 0.1% m/m...

...así, la inflación anual pasó de 2% a 1.9%; la tasa 3m/3m, anualizada, subió ligeramente de 1.7% a 1.9%.

Perú: Inflación por componentes

	Var. %				
	Peso (%)	Diciembre 2024		Enero 2025	
		m/m	a/a	m/m	a/a
IPC	100.0	0.1	2.0	-0.1	1.9
1. Sin alimentos y energía	55.3	0.4	2.6	-0.2	2.4
Bienes	17.4	0.0	1.6	0.2	1.7
Servicios	37.9	0.6	3.0	-0.3	2.8
Servicios culturales	1.1	1.2	3.2	0.1	3.3
Transporte terrestre	0.3	29.9	12.3	-15.4	1.4
Transporte local	8.1	0.8	3.6	-0.6	2.8
Transporte aéreo	0.2	38.2	6.8	-21.6	-4.7
2. Alimentos y energía	44.7	-0.2	1.2	0.0	1.2
a. Alimentos y bebidas	40.0	-0.3	1.2	0.0	1.1
Carne de pollo	2.7	0.0	2.7	-8.9	-5.6
Huevos	0.7	-6.2	-17.7	-2.7	-10.3
Alimentos perecibles agrícolas	5.0	0.2	-3.2	2.9	-2.4
Hierbas culinarias	0.1	37.8	40.7	-16.7	7.9
Comidas fuera del hogar	15.5	0.2	2.9	0.4	3.0
b. Combustibles y electricidad	4.8	0.1	1.0	0.2	2.0
Combustibles	2.1	0.0	3.3	0.5	5.6
Electricidad	2.6	0.1	-0.7	0.0	-0.7

1/ De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inflación¹



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

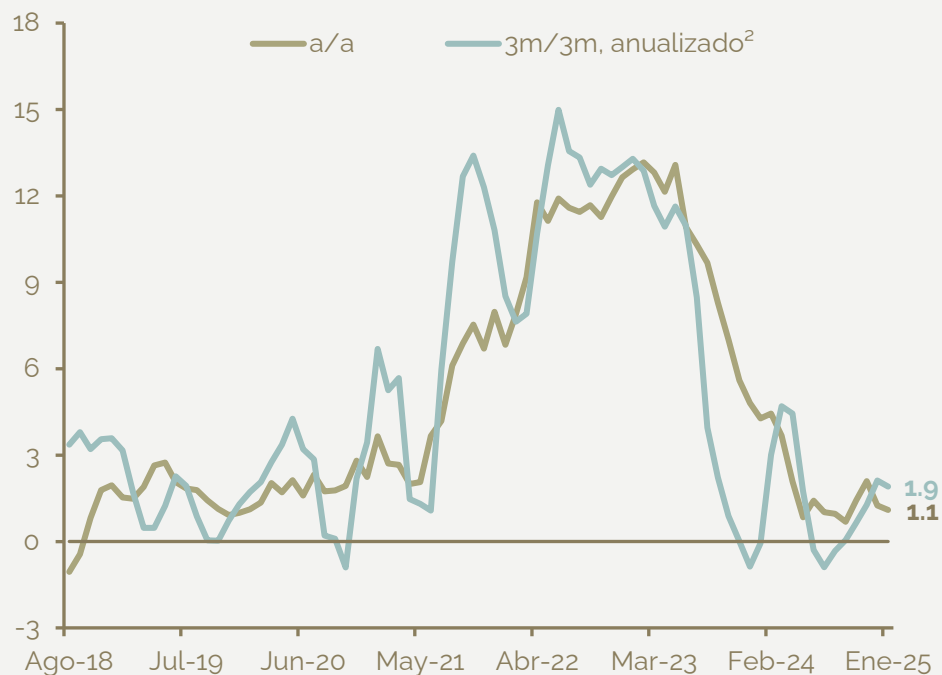
Menores presiones inflacionarias de alimentos y el transporte explicaron la desaceleración de la inflación total

Normalización de las condiciones de oferta de productos alimenticios explica su menor inflación...

...y el factor estacional en los precios del transporte incidió en la menor inflación subyacente.

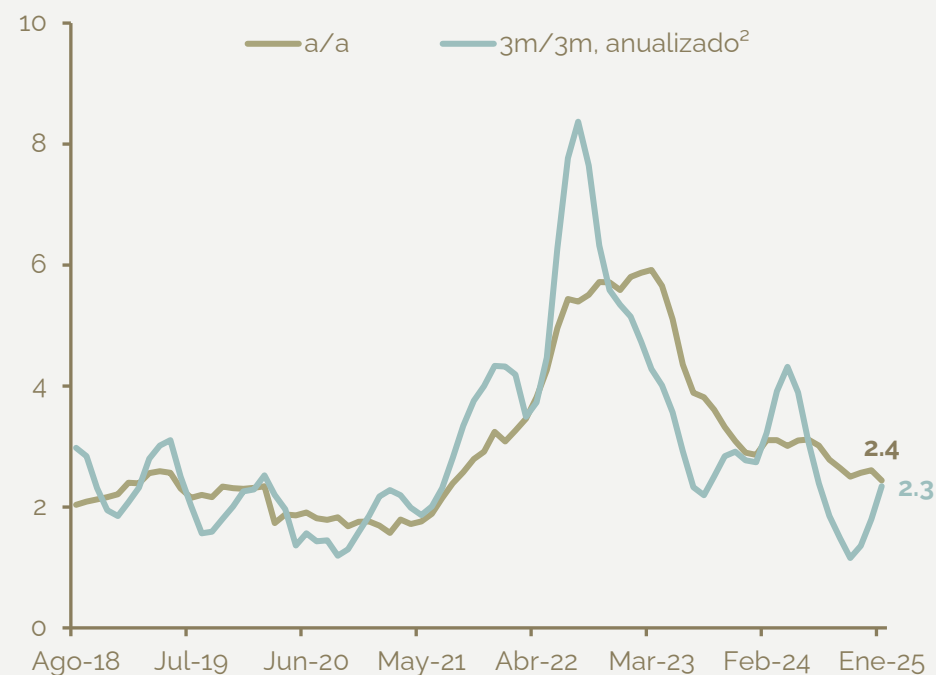
Perú: Inflación de alimentos y bebidas¹

Var. % anual



Perú: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. % anual



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

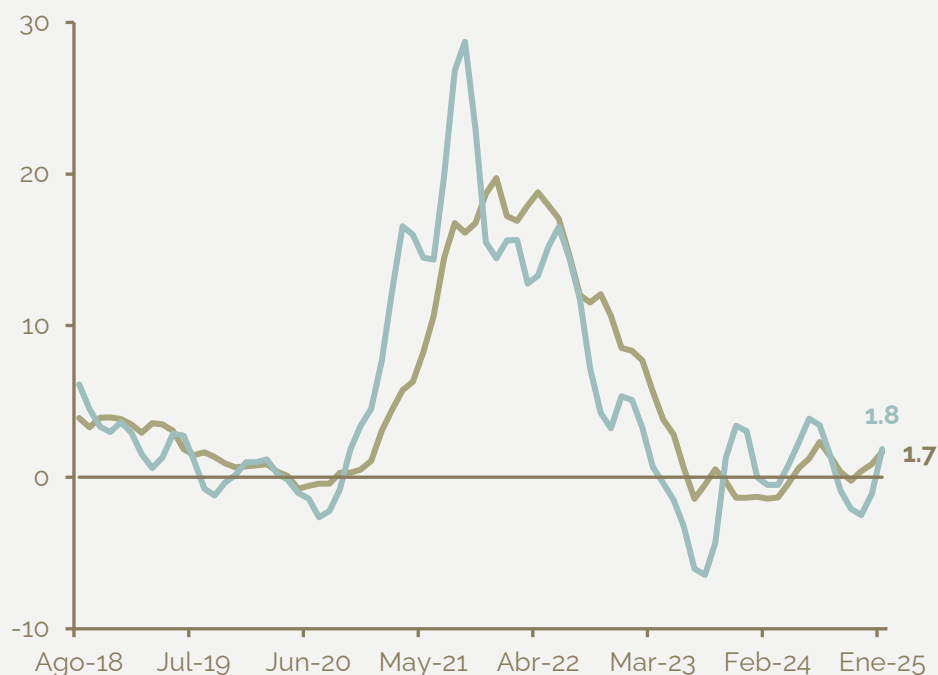
1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Riesgo inflacionario global por medidas de Trump sigue latente, pero aún no se observan efectos sobre la inflación local

La inflación importada aún no muestra señales de un fuerte incremento: en enero registro una tasa de 1.7%...

...es más, la apreciación del tipo de cambio a partir del mayor precio del cobre, podría debilitarla en febrero.

Perú: Inflación importada¹
Var. % real anual



Perú: Tipo de cambio y precios del cobre
Como se indica



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

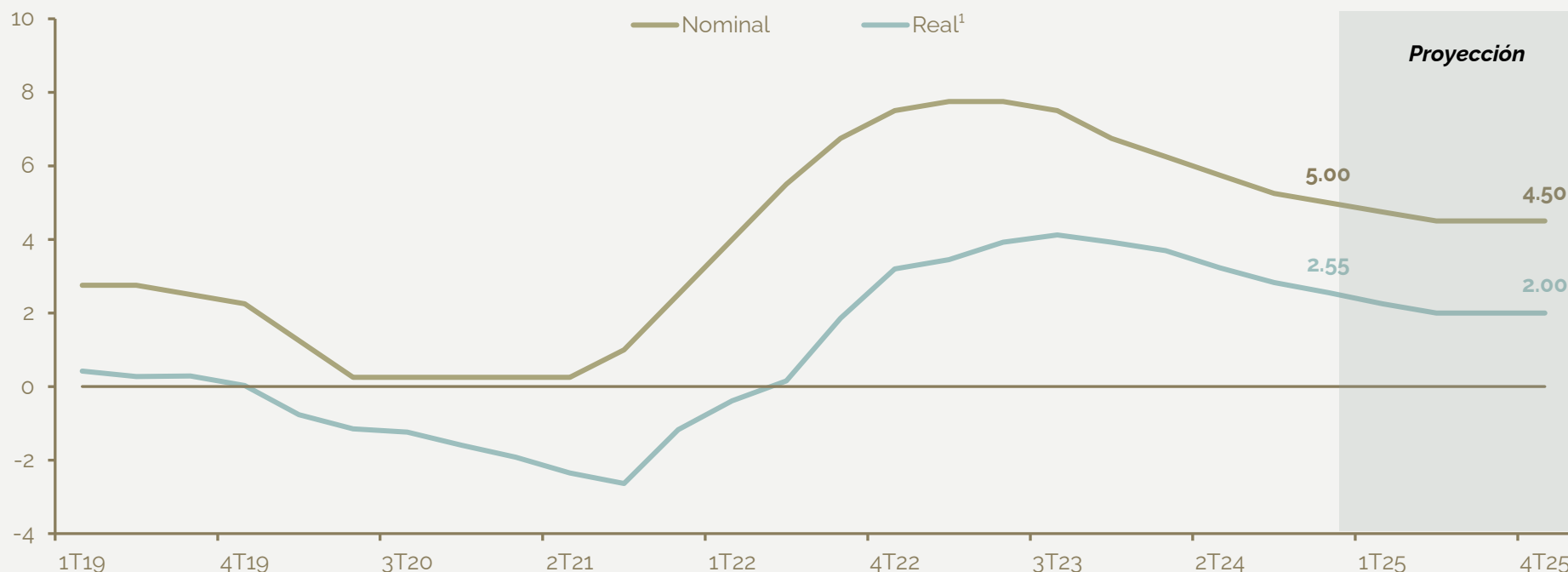
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Seguimos proyectando un solo recorte de tasas en el año, pero riesgo de Trump podría llevar a que tasa se mantenga sin cambios

Mantenemos nuestra proyección de un solo recorte más en el año, con lo cual la tasa cerraría en 4.5%, y la tasa real en 2%, similar a su nivel neutral. No obstante, el riesgo de presiones inflacionarias globales por guerra comercial podría llevar a que el BCRP no realice ningún recorte más en el año.

Perú: Proyección de la tasa de interés de referencia del BCRP

%



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

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Actividad global comienza a perder dinamismo**
- ✓ **Latam: Los primeros efectos de la llegada de Trump en la región**
- ✓ **Perú: A pocos meses de la campaña electoral de 2026**
- ✓ **Perú: Economía mantendría su buen dinamismo en el 1T25**
- ✓ **Perú: Favorable mercado laboral en 2024; pero debilidades persisten**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de mercado laboral de Perú

Los negativos

- ✓ Pese a la recuperación del empleo nacional al cierre de 2024, aún persisten ciertos problemas. En primer lugar, a nivel desagregado, el empleo sigue teniendo un desempeño diferenciado. En el 4T24, el crecimiento estuvo apoyado en trabajadores de menor educación, y provenientes de medianas empresas.
- ✓ En segundo lugar, los signos de debilitamiento persisten. En 2024, la tasa de actividad, excluyendo la pandemia, bajó a un mínimo histórico de 69.8%, lo que indica que hay una menor proporción de trabajadores participando en la actividad económica, inclusive pese al buen desempeño del PBI. Esto anticipa que la economía, tras verse beneficiada por factores transitorios, volverá a converger a su crecimiento potencial.
- ✓ Por último, la capacidad adquisitiva de los trabajadores aún no logra recuperar sus niveles previos a la pandemia. Los salarios a nivel nacional son los que están más cerca, al estar solo 1% por debajo de su nivel de 2019. Sin embargo, los salarios del sector formal siguen 10% por debajo.

Los positivos

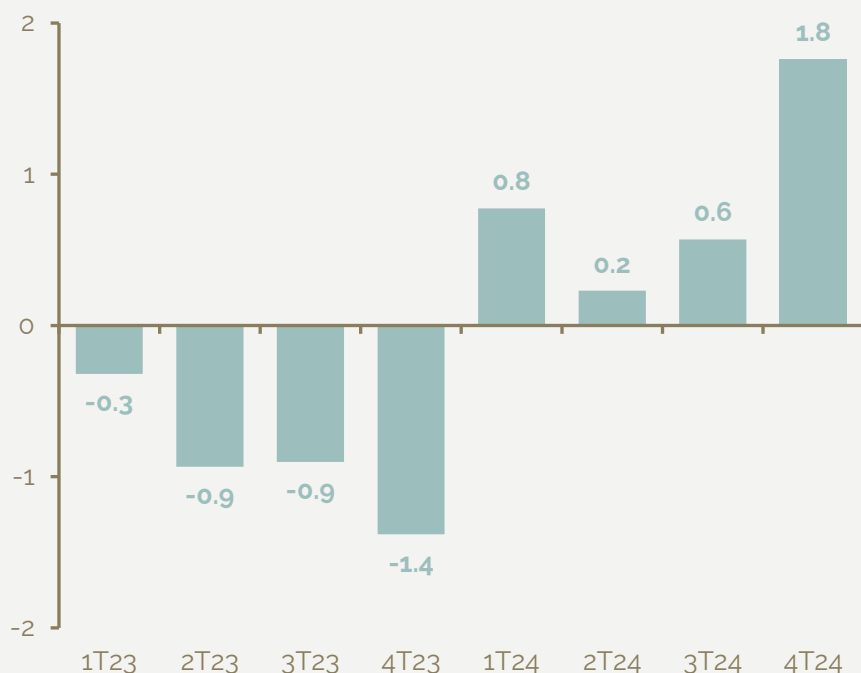
- ✓ El INEI publicó los datos del mercado laboral nacional al 4T24. En dicho periodo, se registró una recuperación importante del empleo nacional, al crecer a una tasa de 1.9% a/a. Con ello, se alcanzaron los 17.3 mil millones de trabajadores en 2024, un 0.8% más que 2023, aunque no fue suficiente para sobrepasar el nivel alcanzado en 2022.
- ✓ El empleo formal, altamente correlacionado con el consumo privado, también presentó un alto crecimiento al cierre del año. En el 4T24 creció 5%, por encima del 3.1% del 3T24. Ello estuvo explicado por una mejora del empleo del sector privado, el cual registró tasas de crecimiento de 6.3% y 3.3%, respectivamente.
- ✓ Los datos del mercado laboral de Lima Metropolitana de enero sugieren que este buen desempeño podría continuar. Si bien el empleo total se desaceleró a 3.1% a/a, el empleo adecuado mantuvo su crecimiento de 12%. Además, los salarios continúan al alza: en enero aumentaron 8.2%.

Empleo nacional registró una recuperación importante al cierre del año

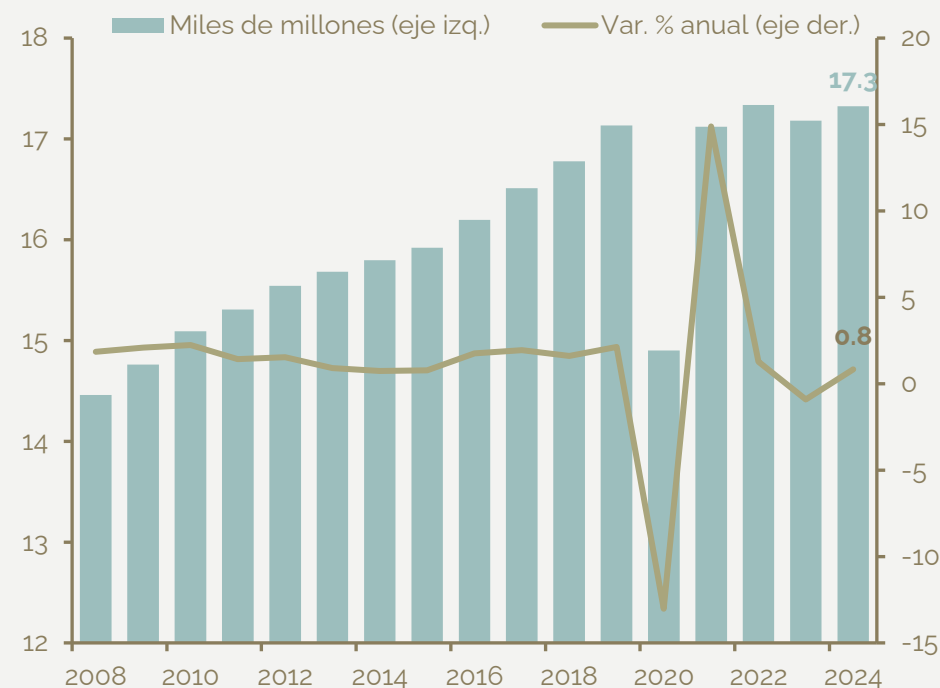
En el 4T24, el empleo nacional registró un crecimiento de 1.8% a/a...

...pero el avance de todo el año fue de 0.8%, hasta alcanzar los 17.3 miles de millones de empleos.

Perú: Empleo nacional trimestral
Var. % anual



Perú: Empleo nacional anual^{1/}
Como se indica

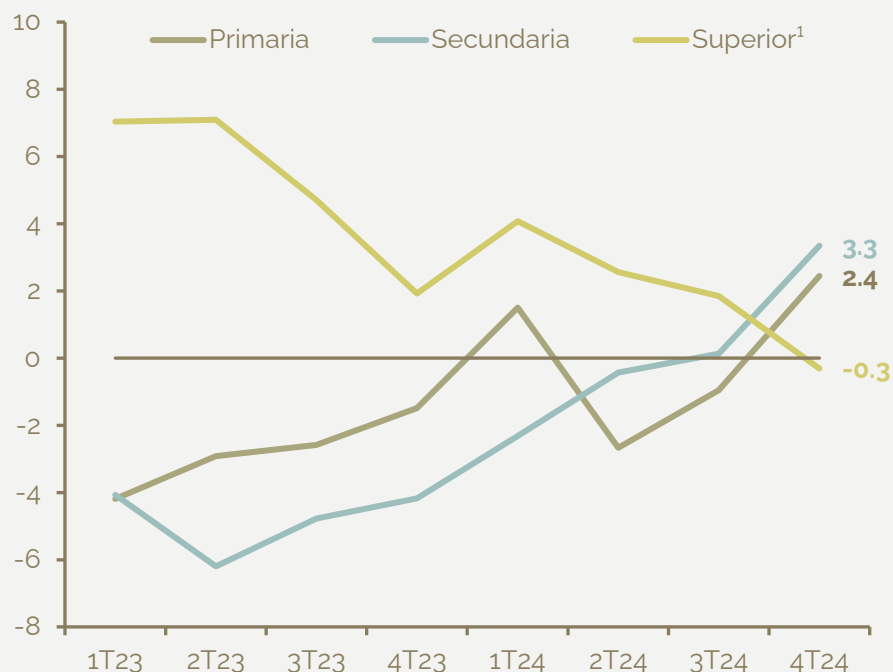


Pero no estaría siendo sostenida: mejora se explicó por trabajadores menos educados y de medianas empresas

El empleo total se sostuvo por empleo de trabajadores de menor educación; los de mayor educación cayeron...

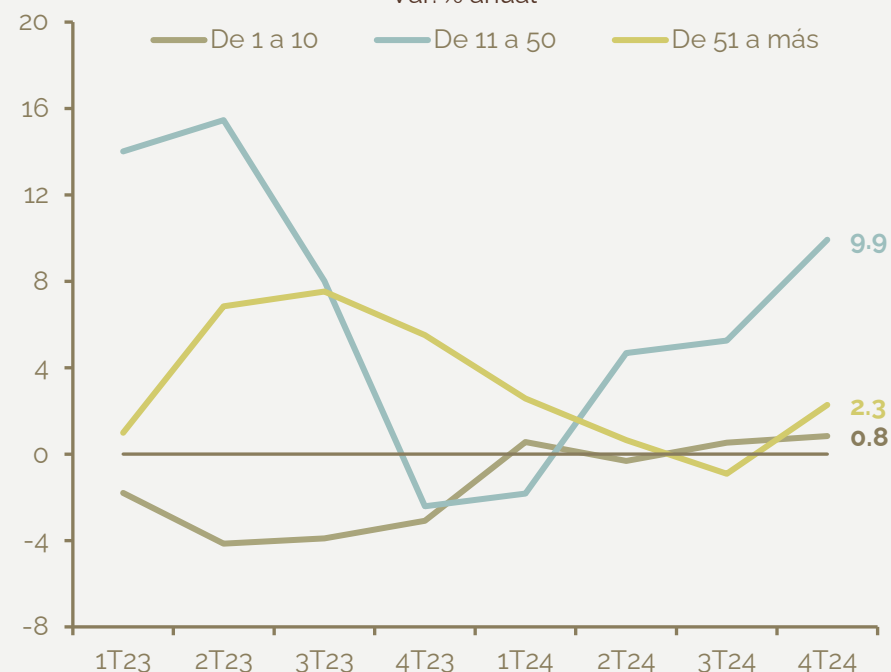
...así como de las medianas empresas; el aumento del empleo en empresas pequeñas y grandes fue leve.

Perú: Empleo nacional trimestral, por niveles de educación
Var. % anual



1/ Incluye trabajadores con educación superior universitaria y no universitaria
Fuente: INEI (EPEN), Thorne & Associates

Perú: Empleo nacional trimestral, por número de trabajadores de la empresa
Var. % anual

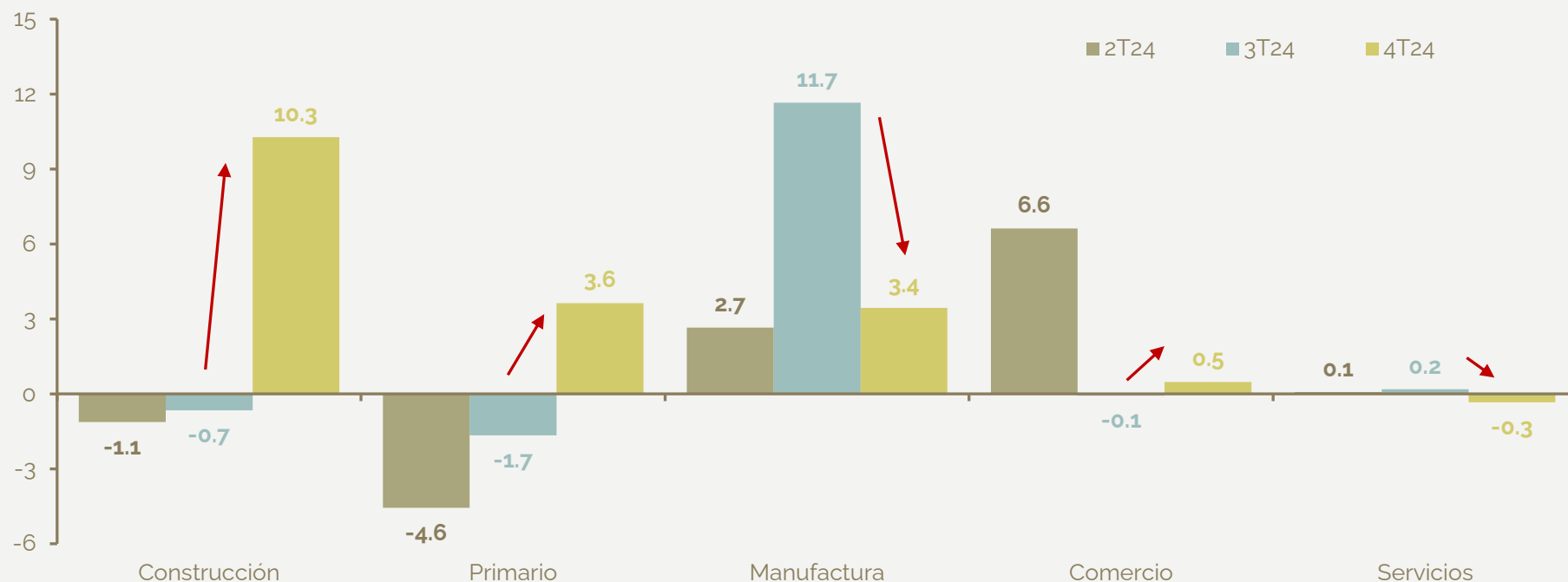


Fuente: INEI (EPEN), Thorne & Associates

Por sectores económicos, se observó un desempeño diferenciado

El empleo en la construcción registró un crecimiento de 10.3% a/a en el 4T24, seguido del sector primario con 3.6%. En cambio, en la manufactura se desaceleró a 3.4%, y en los servicios se contrajo 0.3%.

Perú: Empleo nacional trimestral, por sector económico
Var. % anual



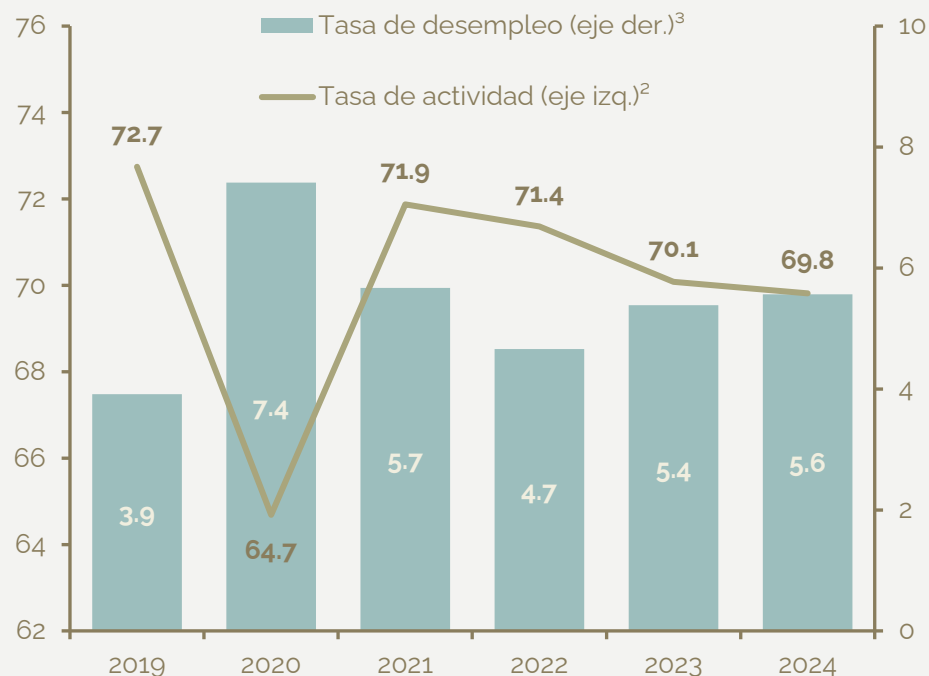
Aún persisten las señales de debilitamiento en el mercado laboral

La oferta laboral cayó nuevamente, a 69.8%, y la tasa de desempleo volvió a subir a 5.6%...

...y la población fuera de la fuerza laboral sigue aumentando.

Perú: Indicadores del mercado laboral nacional¹

%



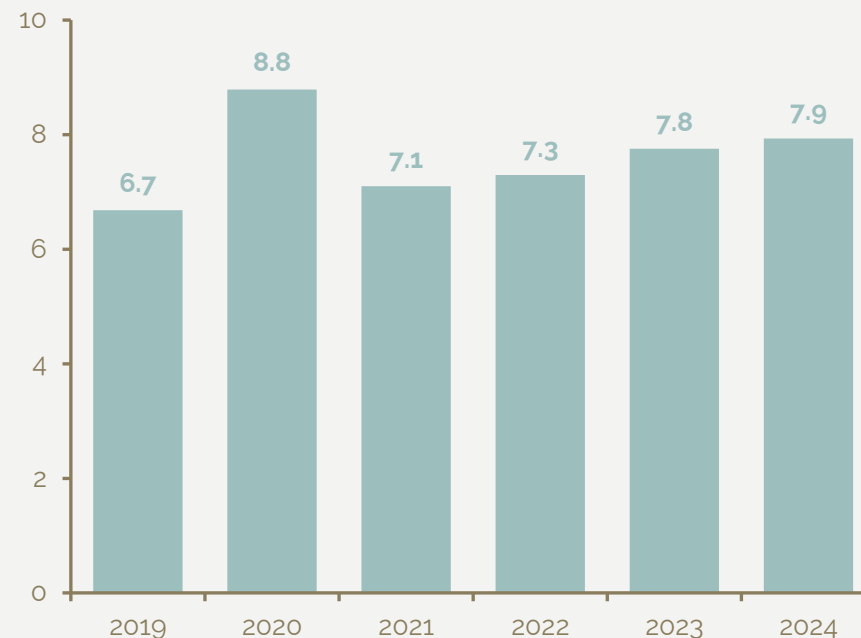
1/ Datos de 2019-2021 corresponden a la ENAHO; hacia adelante corresponden al EPEN.

2/ PEA como % de la PET. 3/ PEA desocupada como % de la PEA.

Fuente: INEI (EPEN, ENAHO), Thorne & Associates

Perú: PEA no activa¹

Miles de millones de trabajadores



1/ Datos de 2008-2021 corresponden a la ENAHO; hacia adelante corresponden al EPEN.

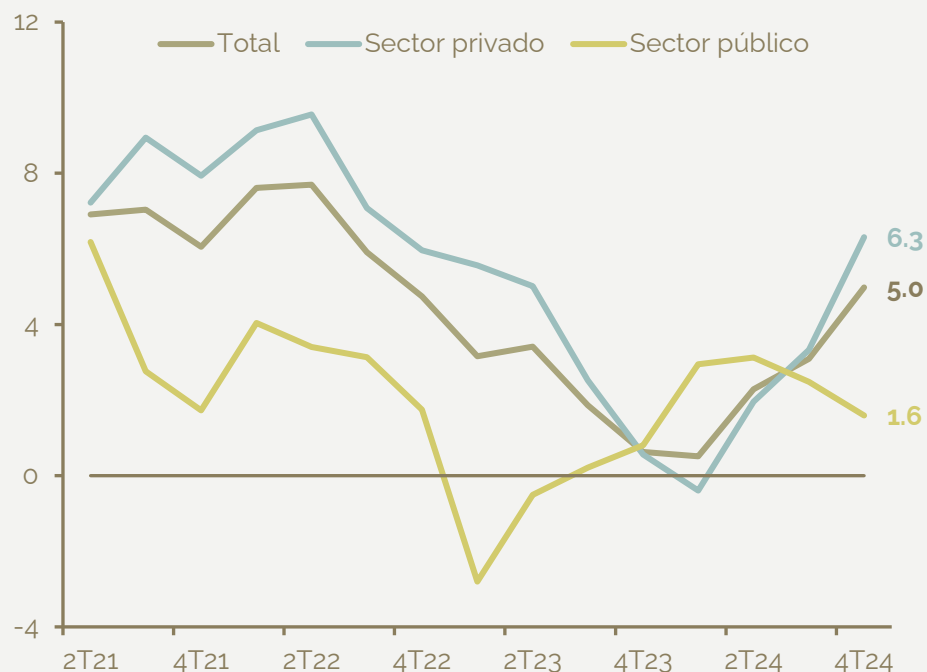
Fuente: INEI (EPEN, ENAHO), Thorne & Associates

Por otro lado, el empleo formal continua con su buen dinamismo

En el 4T24, el empleo formal registró una tasa de crecimiento de 5% a/a, mayor al 3.1% del 3T24...

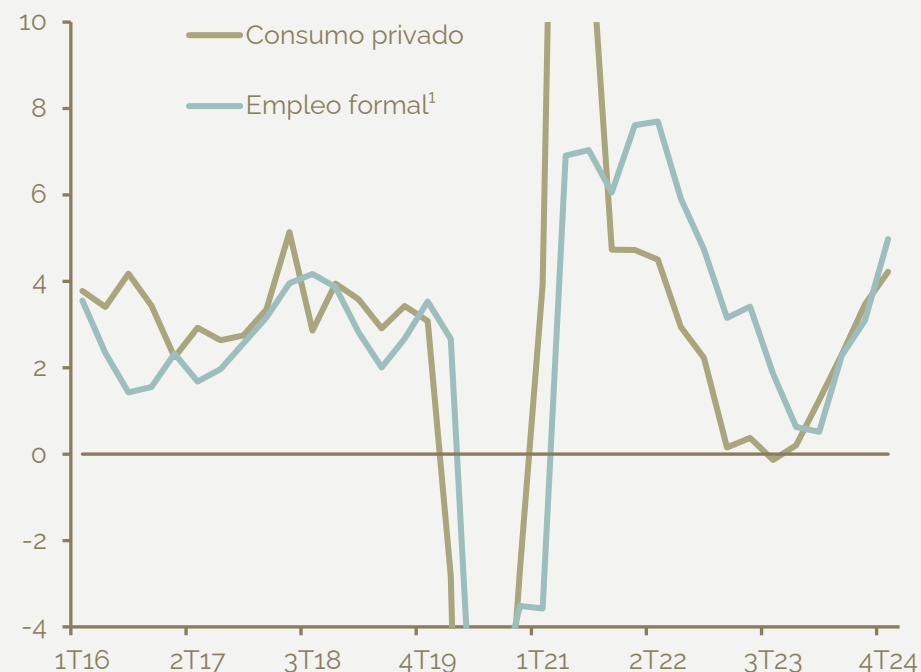
...lo que explicaría el alto crecimiento del consumo privado.

Perú: Empleo formal¹
Var. % anual



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

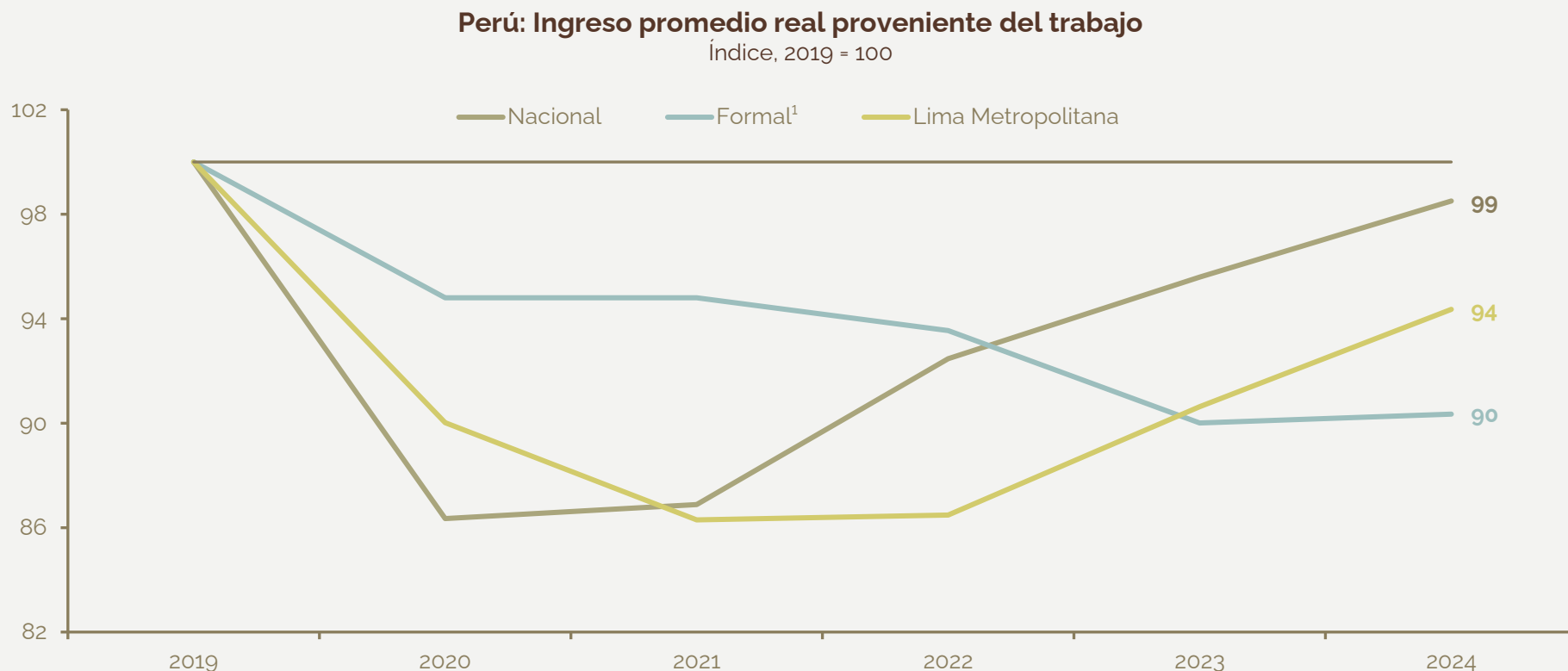
Perú: Consumo privado y empleo formal
Var. % real anual



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

Sin embargo, la capacidad adquisitiva de los trabajadores sigue sin alcanzar sus niveles pre-COVID

La capacidad adquisitiva de los trabajadores aún no han recuperado sus niveles previos a la pandemia. El salario real nacional es el que se encuentra más cerca; pero los salarios del sector formal siguen 10% por debajo de su nivel pre-COVID.



1/ De la planilla electrónica.

Fuente: INEI (EPEN, ENAHO), BCRP, Thorne & Associates

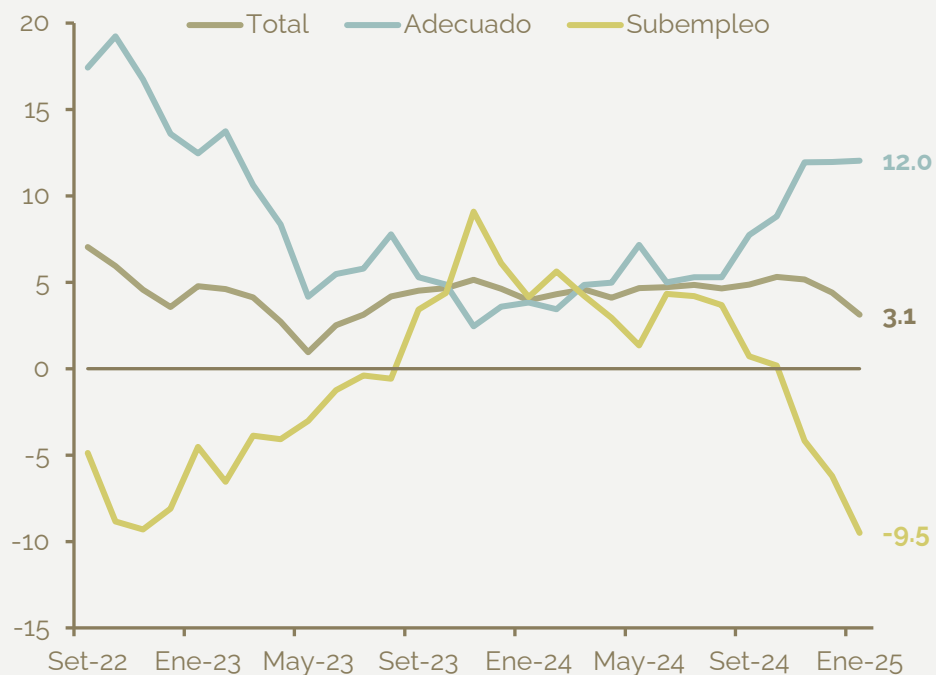
El mercado laboral de Lima Metropolitana brinda señales mixtas

Si bien el empleo se desaceleró a 3.1% a/a en enero, el empleo adecuado mantuvo su buen desempeño...

...además, los salarios reales mantuvieron su tendencia al alza y crecieron 8.2% a/a.

Perú: Empleo de Lima Metropolitana

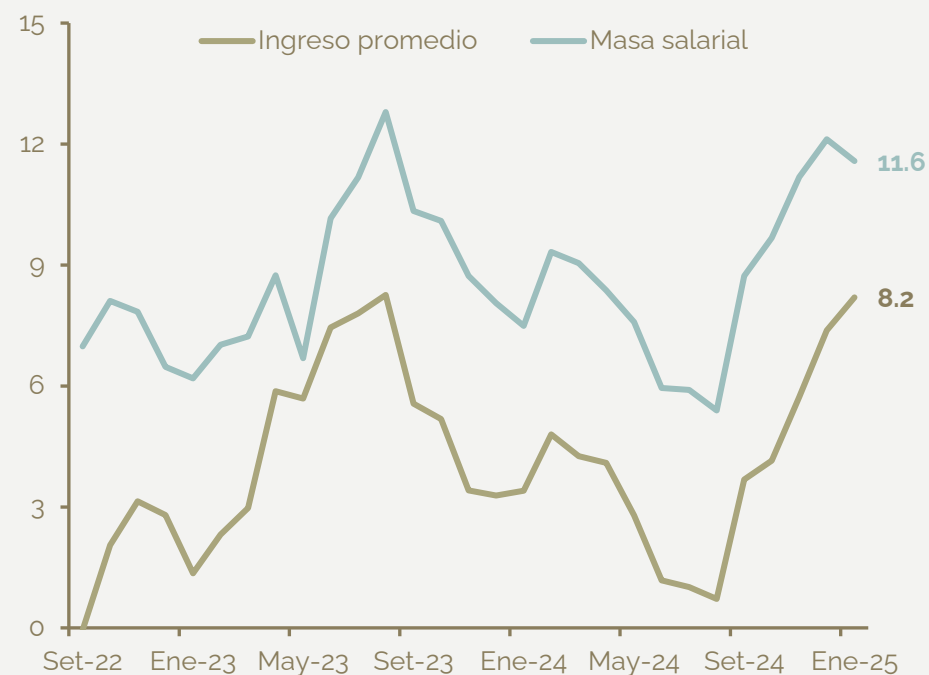
Var. % anual, promedio móvil 3 meses



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Salarios y masa salarial de Lima Metropolitana

Var. % real anual, promedio móvil 3 meses



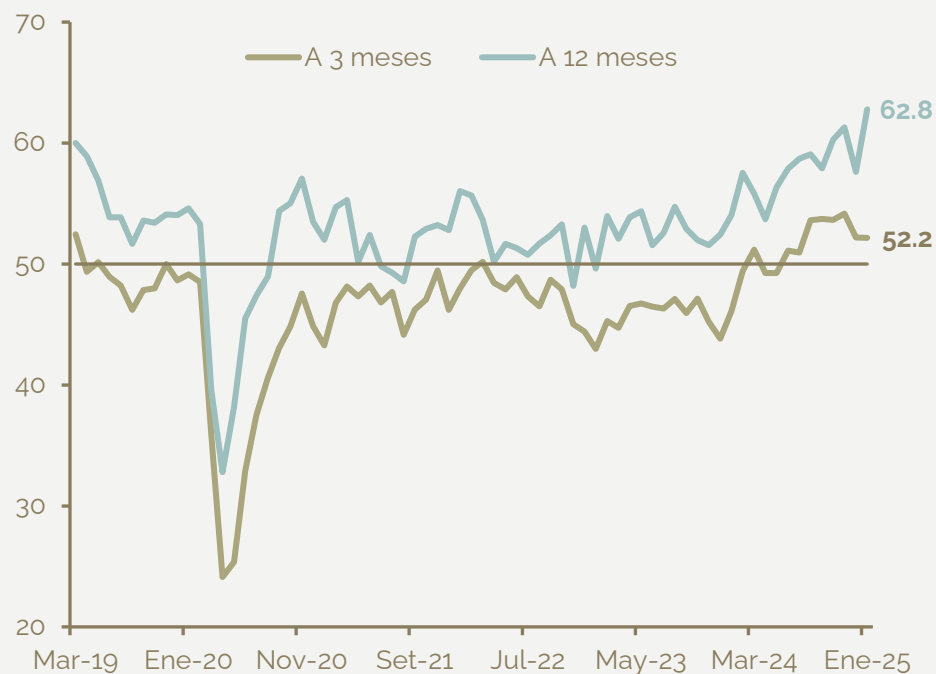
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Las expectativas de contratación continúan favorables

Las expectativas de contratación a 3 meses se mantuvieron en 52; las de 12 meses subieron a 62.8...

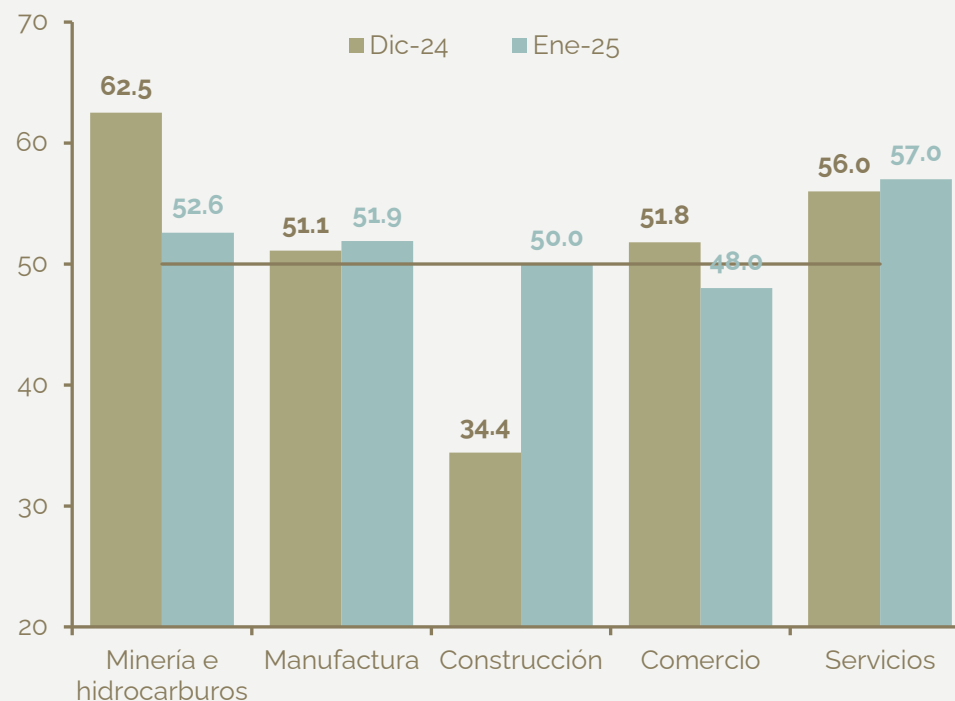
...a nivel sectorial, expectativas a 3 meses mejoraron en la construcción, manufactura y servicios.

Perú: Expectativas empresariales de contratación
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas empresariales de contratación a 3 meses
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Actividad global comienza a perder dinamismo**
- ✓ **Latam: Los primeros efectos de la llegada de Trump en la región**
- ✓ **Perú: A pocos meses de la campaña electoral de 2026**
- ✓ **Perú: Economía mantendría su buen dinamismo en el 1T25**
- ✓ **Perú: Favorable mercado laboral en 2024; pero debilidades persisten**
- ✓ **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)		2028 (p)	
			Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.
Actividad económica:												
PBI (Var. % real anual)	2.8	-0.4	3.2	3.3	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	2.9	2.9
Demanda interna (Var. % real anual)	2.5	-2.0	3.5	3.8	2.8	2.8	2.6	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9
Consumo privado (Var. % real anual)	3.6	0.1	2.8	2.8	2.6	2.7	2.9	2.9	3.2	3.2	3.3	3.3
Inversión privada (Var. % real anual)	-0.5	-7.3	1.9	2.6	4.0	4.0	2.5	2.5	1.8	1.8	1.8	1.8
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.5	3.6	3.9	2.6	2.6	1.9	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
Servicios (Var. % real anual)	3.6	-0.1	3.2	3.2	2.7	2.7	3.1	3.1	3.3	3.3	3.4	3.4
Precios:												
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	8.5	3.2	2.0	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación sin alimentos ni energía (Var. % anual, fin de periodo)	5.6	2.9	2.6	2.6	2.2	2.2	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	3.73	3.73	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Términos de intercambio (Var. % anual)	-9.9	4.7	11.0	10.4	4.0	3.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4
Cuenta corriente (% del PBI)	-4.0	0.8	2.5	2.2	1.8	1.8	1.7	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3
Finanzas públicas:												
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.7	-2.8	-3.6	-3.6	-2.8	-2.8	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3	-2.1	-2.1
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.9	32.9	33.3	32.7	34.5	34.5	34.7	34.7	34.7	34.7	34.9	34.9
Indicadores financieros:												
Tasa de referencia del BCRP (% , fin de periodo)	7.50	6.75	5.00	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Rendimiento del bono global a 10 años (% , fin de periodo)	5.2	5.2	5.4	5.4	5.5	5.5	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% , fin de periodo)	7.9	6.9	6.5	6.5	7.0	7.0	6.5	6.5	6.0	6.0	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
Cristina Solis

Lima, 21 de febrero de 2025

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis crisrina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com