

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 19 de mayo de 2025

Agenda

- ✓ **Global: EEUU y China alcanzan un acuerdo comercial temporal**
- ✓ **Latam: Perspectivas para 2025; México no entraría en recesión en 1T25**
- ✓ **Perú: Crisis de inseguridad obliga al gobierno a cambiar a su gabinete**
- ✓ **Perú: Desempeño de la economía se deteriora a inicios del 2T25**
- ✓ **Perú: BCRP sorprende con un recorte de tasas en mayo**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ En su último *World Economic Outlook*, el FMI recortó su proyección de crecimiento global para 2025 de 3.3% a 2.8% respecto a su informe de enero, y para 2026 de 3.3% a 3%. Esto como resultado del incremento de la incertidumbre global y los aranceles entre EEUU y China, los cuales observaron las mayores reducciones de sus proyecciones.
- ✓ Este incremento de la incertidumbre se ha dado en un contexto donde la economía global se desaceleró a inicios del año. Esto se confirma con la contracción del PBI de EEUU de 0.3% t/t anualizado en el 1T25, luego de crecer 2.5% en el 4T24, así como de la fuerte desaceleración de China de 6.6% a 4.9% en el primer trimestre del año.
- ✓ Asimismo, los indicadores de alta frecuencia sugieren que el 2T25 tuvo un débil inicio. En abril, el PMI compuesto global registró un deterioro de 52.1 en marzo a 50.8, explicado por una fuerte desaceleración del sector servicios, pero también por la caída de la manufactura, que entró en terreno negativo.

Los positivos

- ✓ Estas tensiones parecen haber disminuido en las últimas semanas luego de que el 12 de mayo EEUU y China anunciaran un acuerdo de reducir sus aranceles en 115pp por 90 días, tiempo en el que las negociaciones van a continuar. A esto se suma los recientes acuerdos logrados por EEUU con Reino Unido y Qatar.
- ✓ Otro punto favorable es que los indicadores de inflación, por el momento, no se han visto afectados por el incremento de los aranceles en abril. Es más, en EEUU y la Zona Euro, la inflación total se moderó. Sin embargo, los distintos indicadores de expectativas inflacionarias de EEUU mostraron un aumento en abril.
- ✓ Bajo este contexto donde la inflación parece seguir bajando, la economía se sigue ralentizando y por el reciente acuerdo logrado entre EEUU y China, en el último mes, el consenso de mercado ha revisado su número de recortes de tasas de la FED de 4 a 2 para este año.

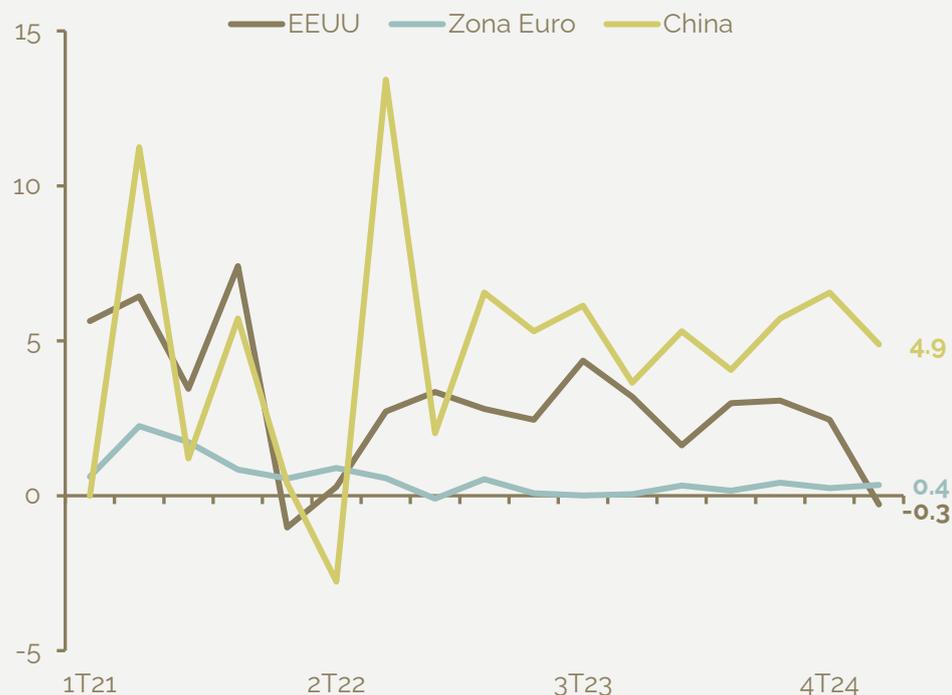
Tensiones comerciales marcan la economía en 1T25

Zona Euro se mantiene estable en el 1T25; EEUU y China se desaceleran por disputas comerciales...

...disputas que también han afectado las perspectivas de crecimiento globales para 2025.

Global: PBI trimestral

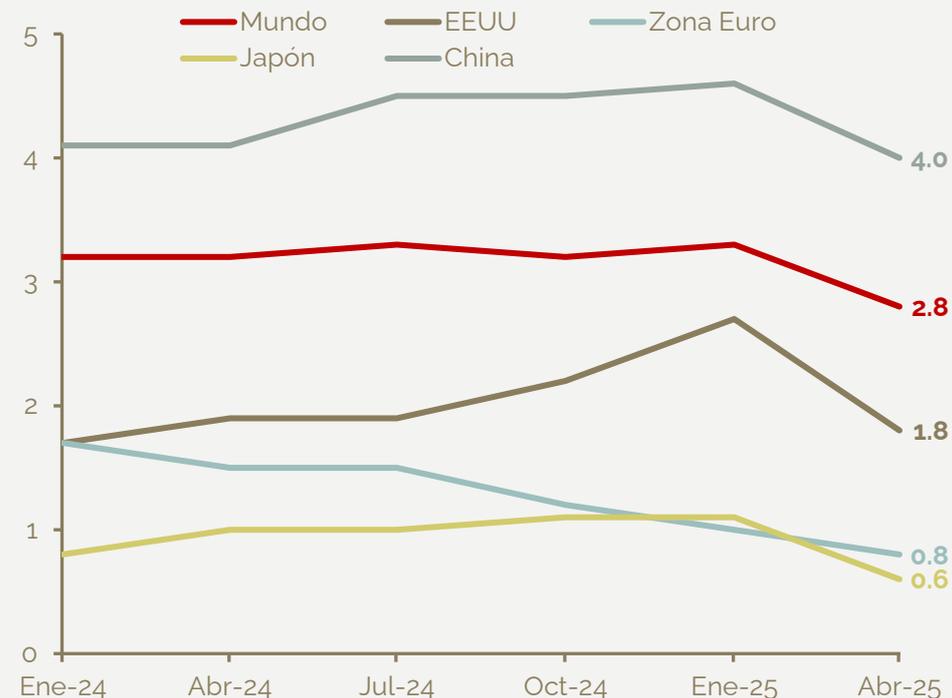
Var. % t/t, anualizado



Fuente: FRED, EUROSTAT, NBSC, Thorne & Associates

Global: Proyecciones de crecimiento - 2025

Var. % a/a

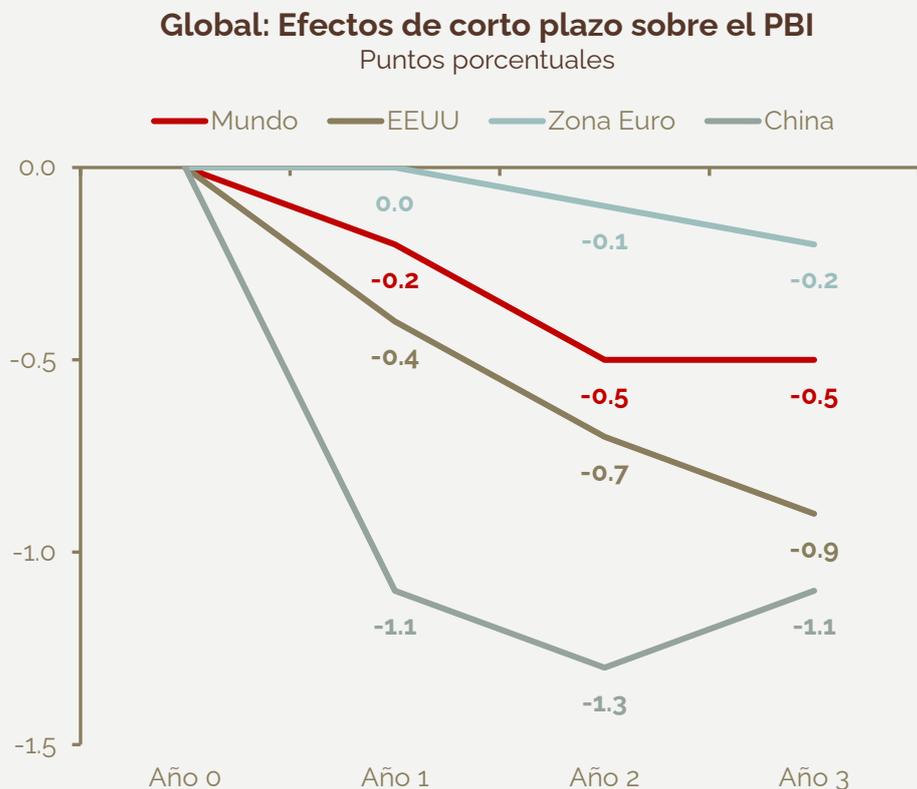


Fuente: FMI-WEO (Abr-25), Thorne & Associates

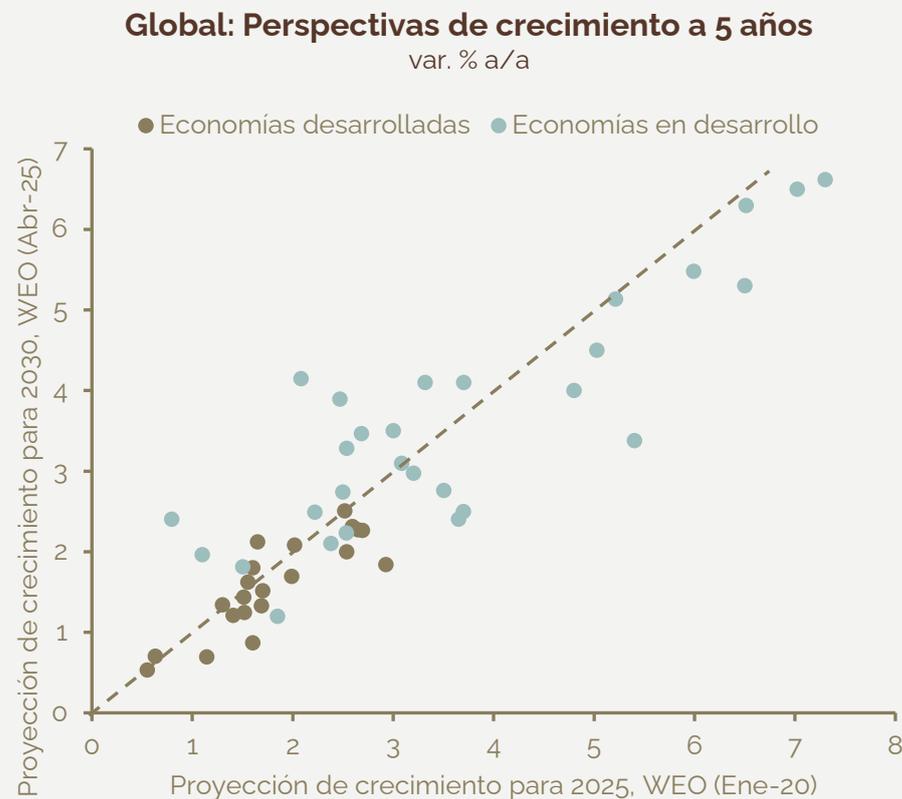
La economía global estaría lejos de reactivarse

Las disputas comerciales entre EEUU y China, podría costar 1.2 pp. del crecimiento en los próximos años...

...mientras que, a mediano plazo, se espera que el crecimiento se mantenga mediocre.



Fuente: FMI-WEO (Abr-25), Thorne & Associates



Fuente: FMI-WEO (Abr-25), Thorne & Associates

EEUU se modera y calma tensiones comerciales a nivel global...

En mayo, EEUU firmo un TLC con Reino Unido, un acuerdo económico con Qatar,...

...y una tregua arancelaria con China por 90 días que rebajaría los aranceles en 115 pp.

≡ **CNN Business**

Trump announces trade deal with UK as tariffs continue to spark economic uncertainty

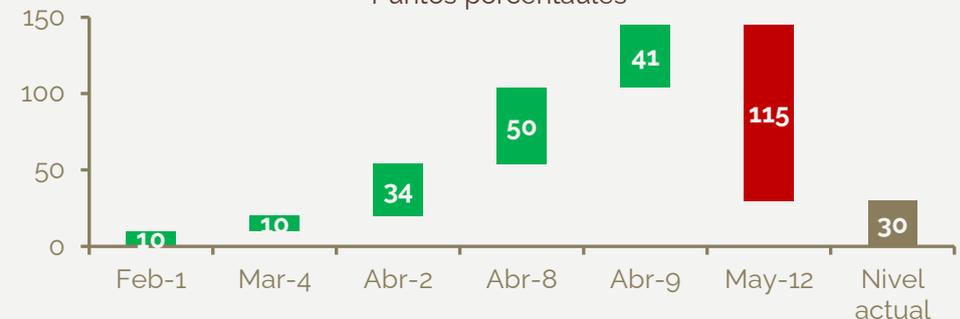
Reuters

US, Qatar deals to generate \$1.2 trillion in 'economic exchange', White House says



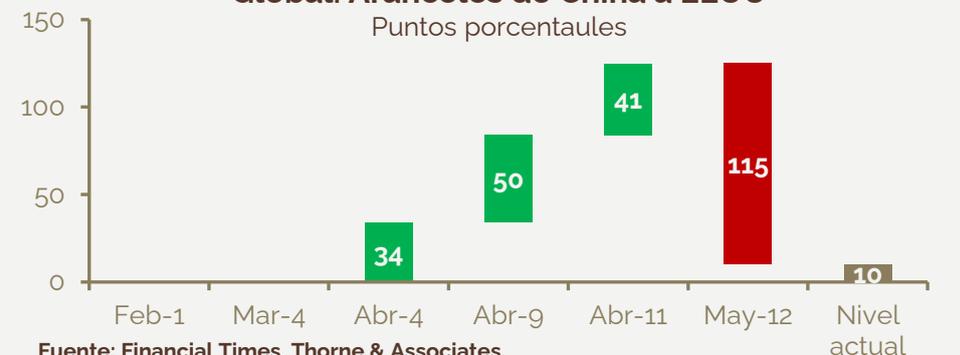
Global: Aranceles de EEUU a China

Puntos porcentuales



Global: Aranceles de China a EEUU

Puntos porcentuales



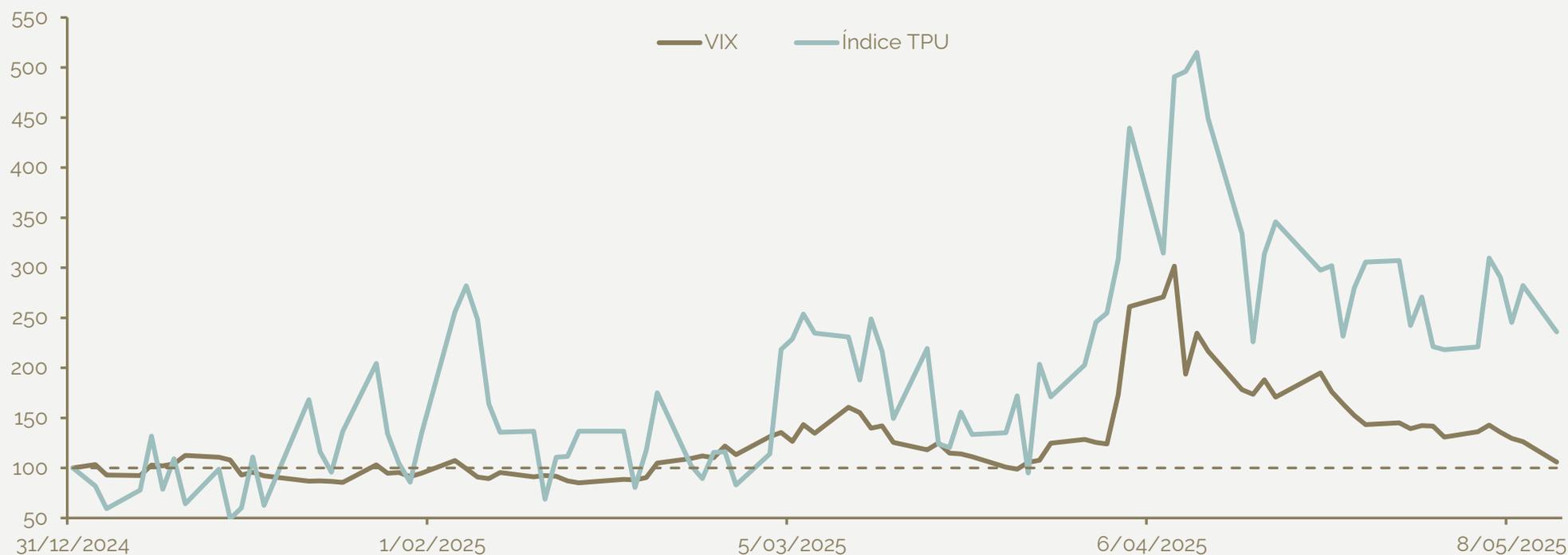
Fuente: Financial Times, Thorne & Associates

...lo que se ha visto reflejado en los indicadores de incertidumbre

El 12 de mayo se anunció una tregua arancelaria entre EEUU y China por 90 días, reduciendo la incertidumbre a nivel global iniciada en abril. Ese mismo día el índice VIX cayó 16%; mientras que el índice de incertidumbre de política comercial, 16.4%.

Global: Índices de incertidumbre

Índice, 100 = 31/12/2024



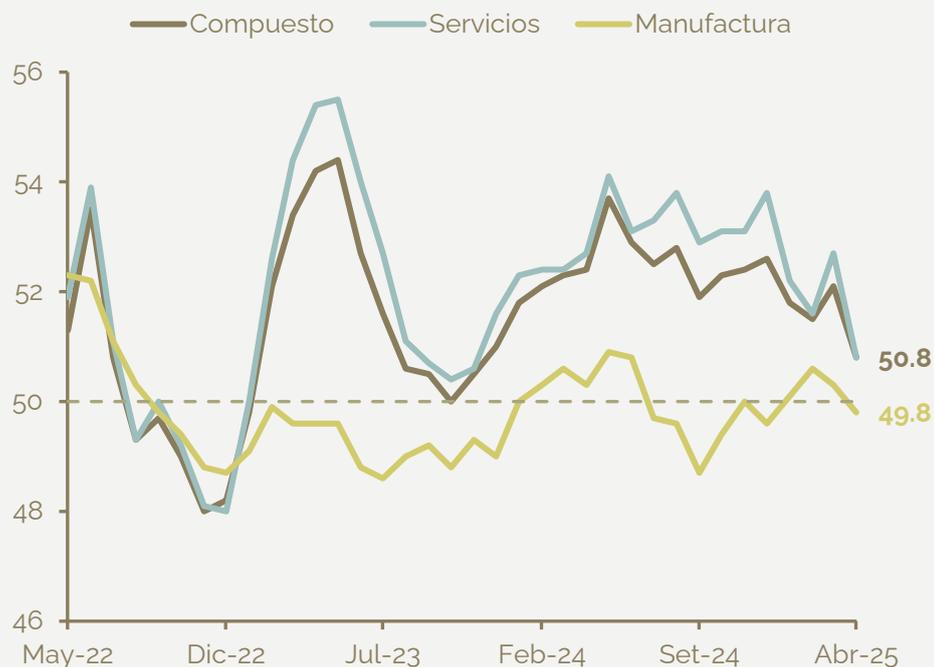
Las tensiones comerciales se vieron relajadas también en la actividad económica de abril, pero aún no en los precios

El PMI compuesto cayó a 50.8 en abril, su caída más fuerte desde Jun-23, a raíz de tensiones comerciales...

...no obstante, aún no se observa de manera clara un traslado de los costos sobre los precios de venta.

Global: PMI por componentes

Índice, 50 = nivel neutral



Global: Ratio de precios de ventas sobre precios de insumos

Ratio



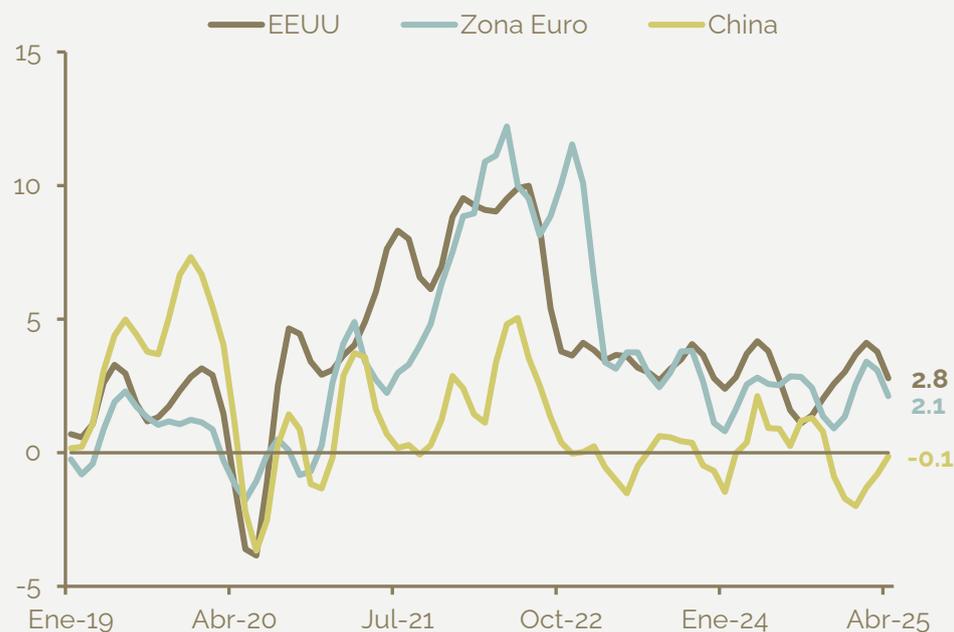
Es más, a nivel general, hubo una nueva moderación de la inflación global en abril

La inflación total de EEUU y la Zona Euro se moderó en abril; en China retrocedió a un menor ritmo...

...en cuanto a la inflación subyacente, en EEUU retrocedió también, aunque subió en la Zona Euro

Global: Inflación total

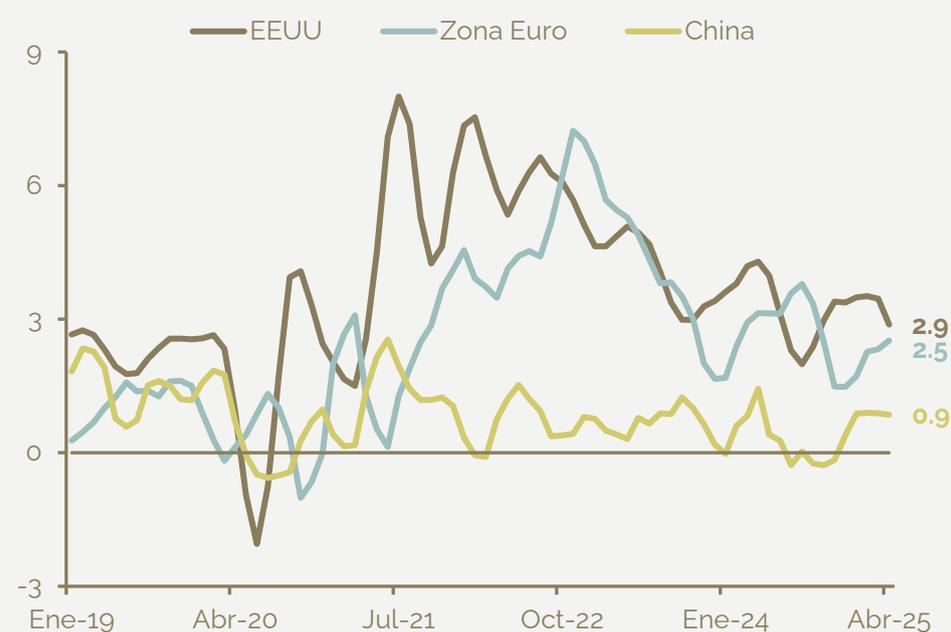
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Eurostat, Bloomberg, Thorne & Associates

Global: Inflación sin alimentos ni energía

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



Fuente: FRED, Eurostat, Bloomberg, Thorne & Associates

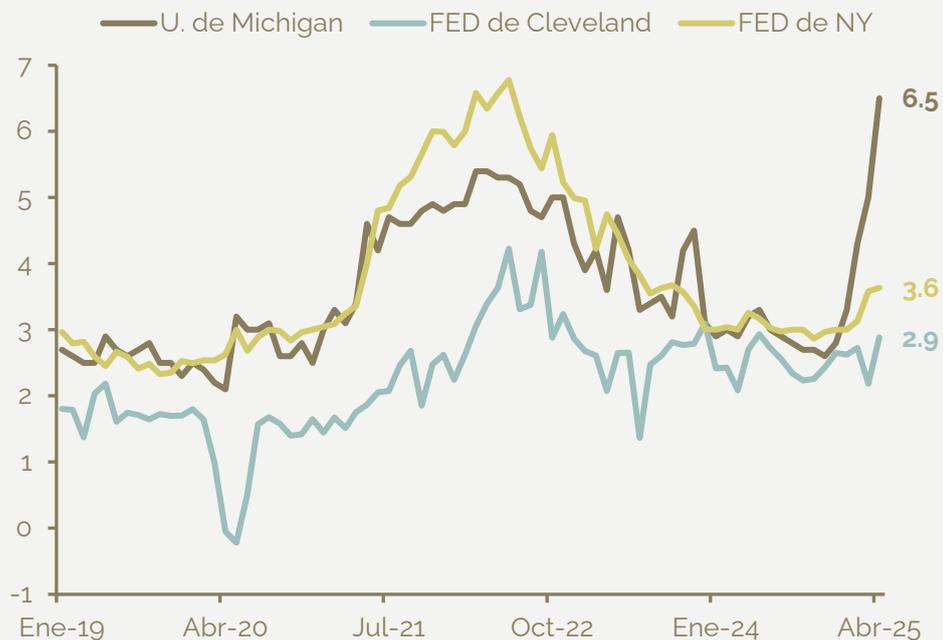
No obstante, el incremento de las expectativas de inflación vienen afectando la confianza del consumidor

Las expectativas de inflación a 1 año siguen subiendo; el indicador de la U. de Michigan es el que más subió...

...esto viene deteriorando los índices de confianza del consumidor en EEUU y la Zona Euro.

EEUU: Expectativas de inflación a 1 año

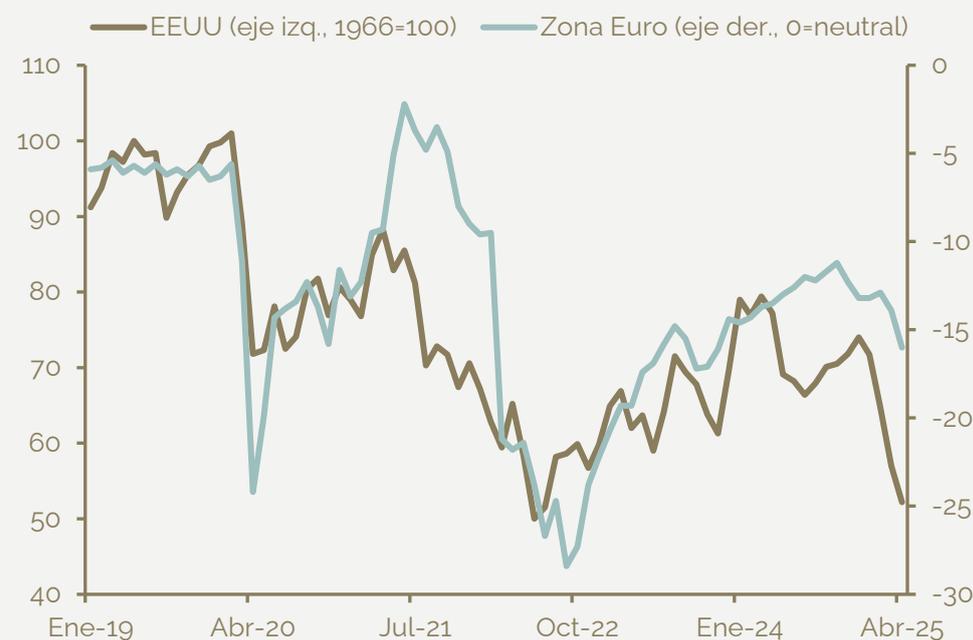
%



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Global: Confianza del consumidor

Índice



Fuente: FRED, ECB, Thorne & Associates

Este contexto ha generado una revisión en las expectativas de recortes de tasas de la FED

El consenso ha rebajado su número de recortes de tasas de 4 a 2 en el último mes...

...es más, el mercado de renta fija solo espera un recorte durante el año.

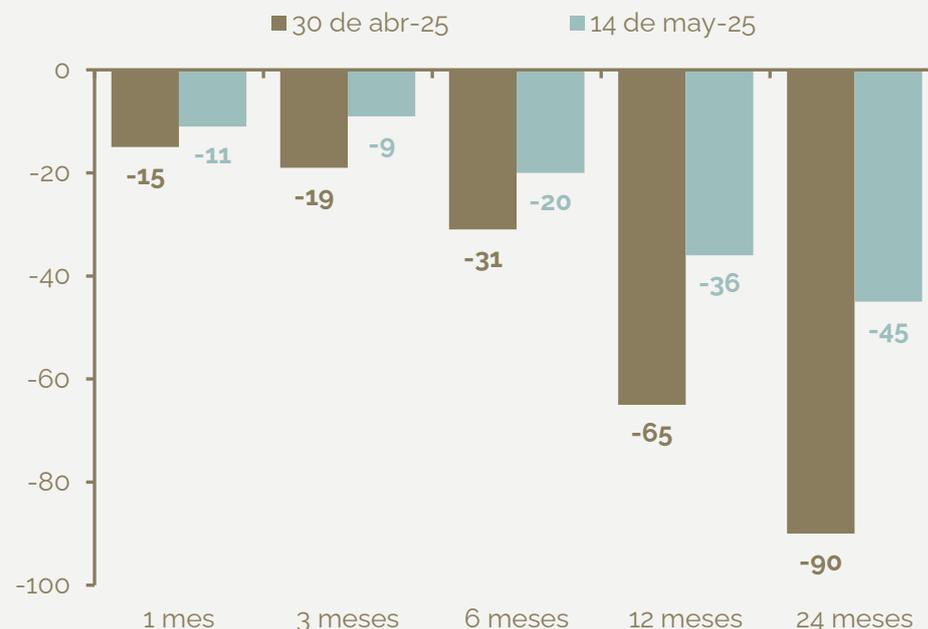
EEUU: Expectativas de recortes de tasas

Índice



EEUU: Expectativas de recortes de tasas

Puntos básicos



Agenda

- ✓ **Global: EEUU y China alcanzan un acuerdo comercial temporal**
- ✓ **Latam: Perspectivas para 2025; México no entraría en recesión en 1T25**
- ✓ **Perú: Crisis de inseguridad obliga al gobierno a cambiar a su gabinete**
- ✓ **Perú: Desempeño de la economía se deteriora a inicios del 2T25**
- ✓ **Perú: BCRP sorprende con un recorte de tasas en mayo**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Ante la mayor volatilidad global, Latam no se encontraría exenta de los efectos. Con excepción de Argentina, las agencias encuestadoras coinciden en que 2T25 la actividad económica se desacelerara en la región, siendo México la economía más golpeada. Se espera que para 2T25, Brasil, Chile, Colombia y México crezcan en 0.6% t/t, 0.4%, 0.5%, 0.7% y 0%.
- ✓ En el World Economic Outlook de abril, el FMI espera que, con excepción de Argentina, las principales economías de la región mantengan altos déficits fiscales en 2025, siendo los servicios de la deuda el componente que lo mantendría elevado. Así, en Brasil, Chile, Colombia y México, el pago de intereses equivaldrían al 7.9%, 0.9%, 4.2% y 5.6% del PBI.
- ✓ Se estima que los pagos por servicios de la deuda representa 10.9% del gasto público en las principales economías de Latam, el cual ha ido creciendo en los últimos años, lo que le ha quitado espacio a la inversión pública y exponiéndolas más a los ciclos económicos.

Los positivos

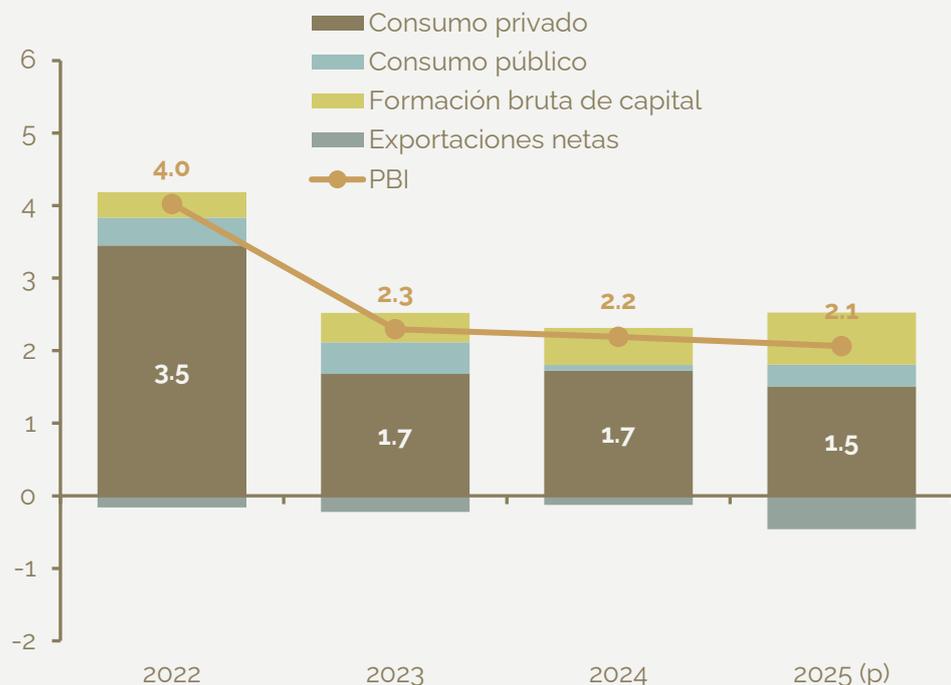
- ✓ El Banco Mundial proyecta que la economía de Latinoamérica y el Caribe crecerían 2.1% en 2025, impulsado principalmente por el consumo privado que contribuiría con 1.5 pp. Lo mismo pasaría con las principales economías de la región pues, el consumo privado contribuiría con más del 40% del crecimiento.
- ✓ Con las reformas fiscales implementadas por la administración de Javier Milei, Argentina sigue demostrando ir por el camino de la consolidación fiscal: el FMI proyecta un superávit fiscal de 0.4% del PBI para 2025. Esto incentivaría la inversión, pues para 2025 se proyecta que la formación de capital aporte con 2.5 pp. al crecimiento de la economía.
- ✓ En México, se publicaron los datos adelantados de PBI para el 1T25: el crecimiento resultaría en 0.2% t/t, evitando una recesión. El principal factor para este resultado sería el revote del sector primario, que creció 8.1% t/t. No obstante, el 2T25 inicio con una fuerte contracción en los indicadores de PMI manufacturero y confianza empresarial.

El Banco Mundial prevé que el consumo privado se mantenga como el principal driver de crecimiento en Latinoamérica y el Caribe

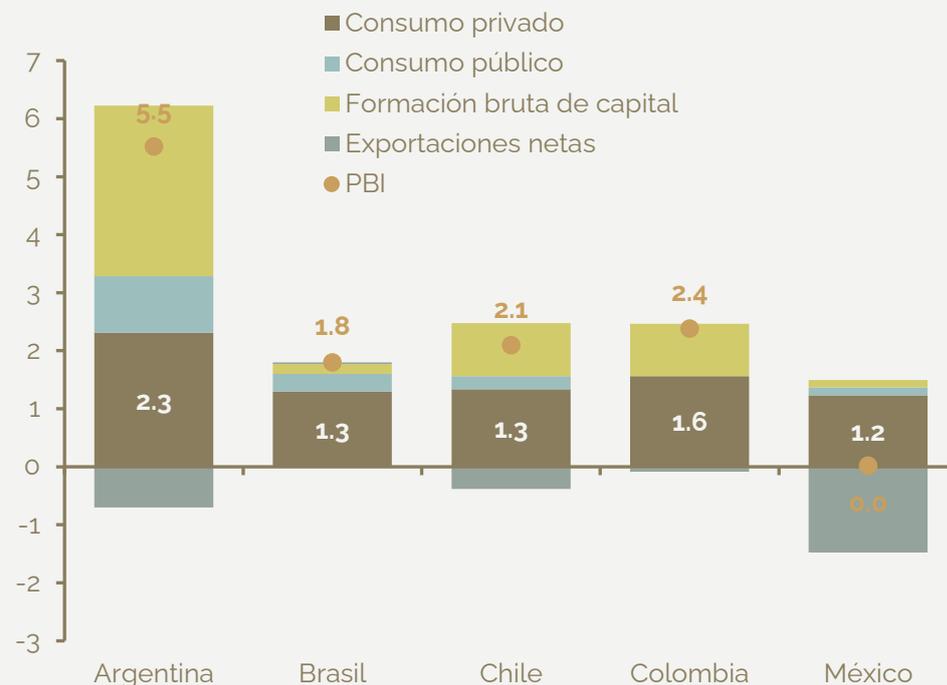
La región crecerían 2.1% en 2025, de los cuales 1.5 pp. provendrían del consumo privado...

...dinámica similar a la que se observaría en las principales economías.

Latam: Contribución al PBI
En puntos porcentuales



Latam: Contribución al PBI por país - 2025¹
En puntos porcentuales

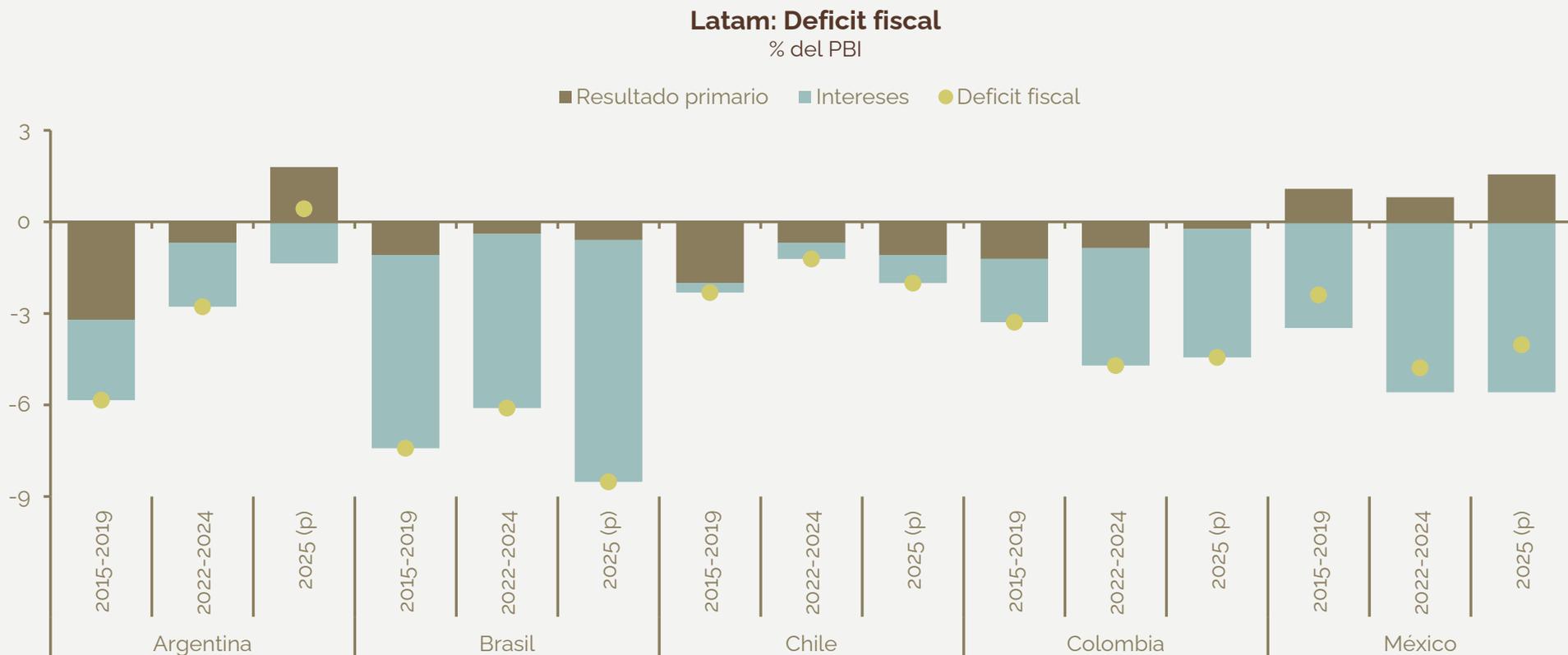


Fuente: Macro Poverty Outlook-Banco Mundial (Abr-25), Thorne & Associates

1/ Proyección.
Fuente: Macro Poverty Outlook-Banco Mundial (Abr-25), Thorne & Associates

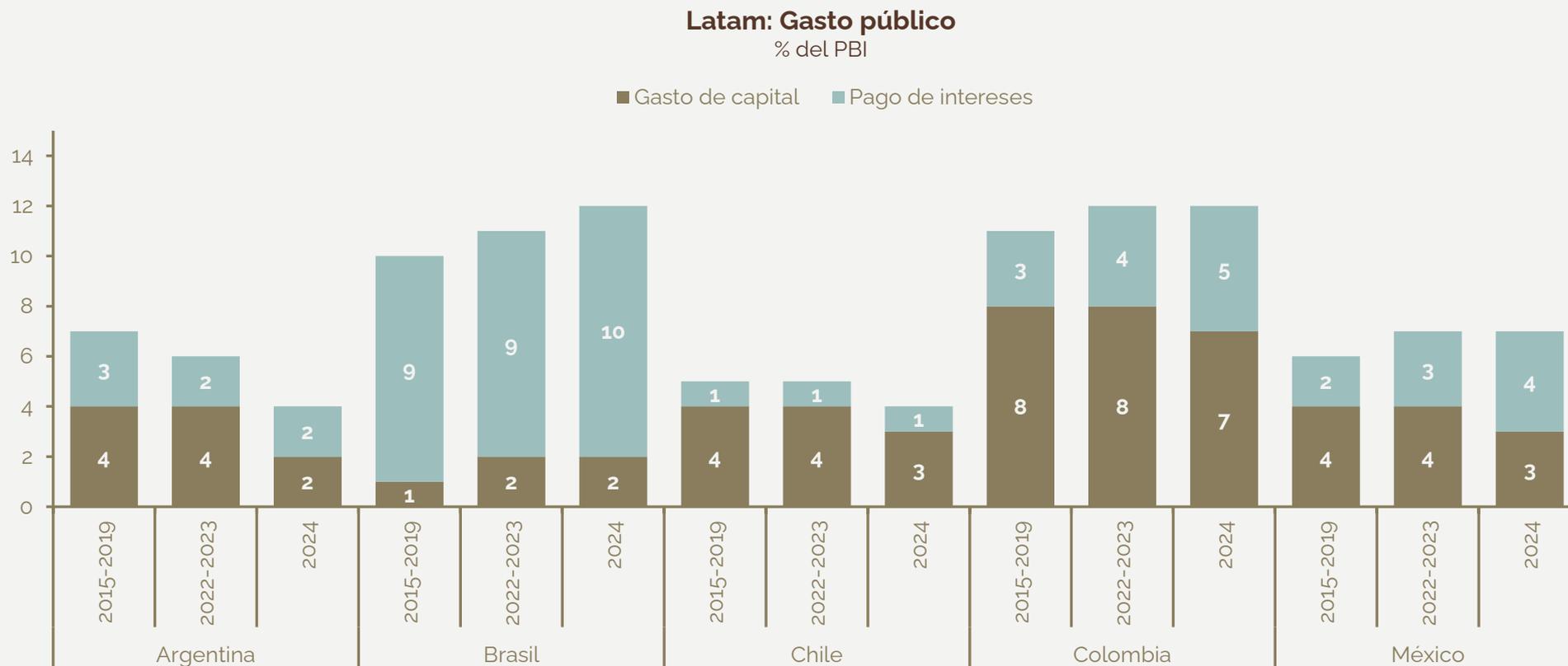
En materia fiscal, para 2025 resaltaría el incremento en los pagos por servicio de la deuda...

Con excepción de Argentina, se espera que los déficits fiscales se mantengan altos. Si bien, los países han tomado medidas para reducir los déficits primarios, el pago de intereses aún requiere mayores recursos. En 2025, en Brasil, Chile, Colombia y México, los servicios de la deuda equivaldrían al 7.9%, 0.9%, 4.2% y 5.6% del PBI, respectivamente.



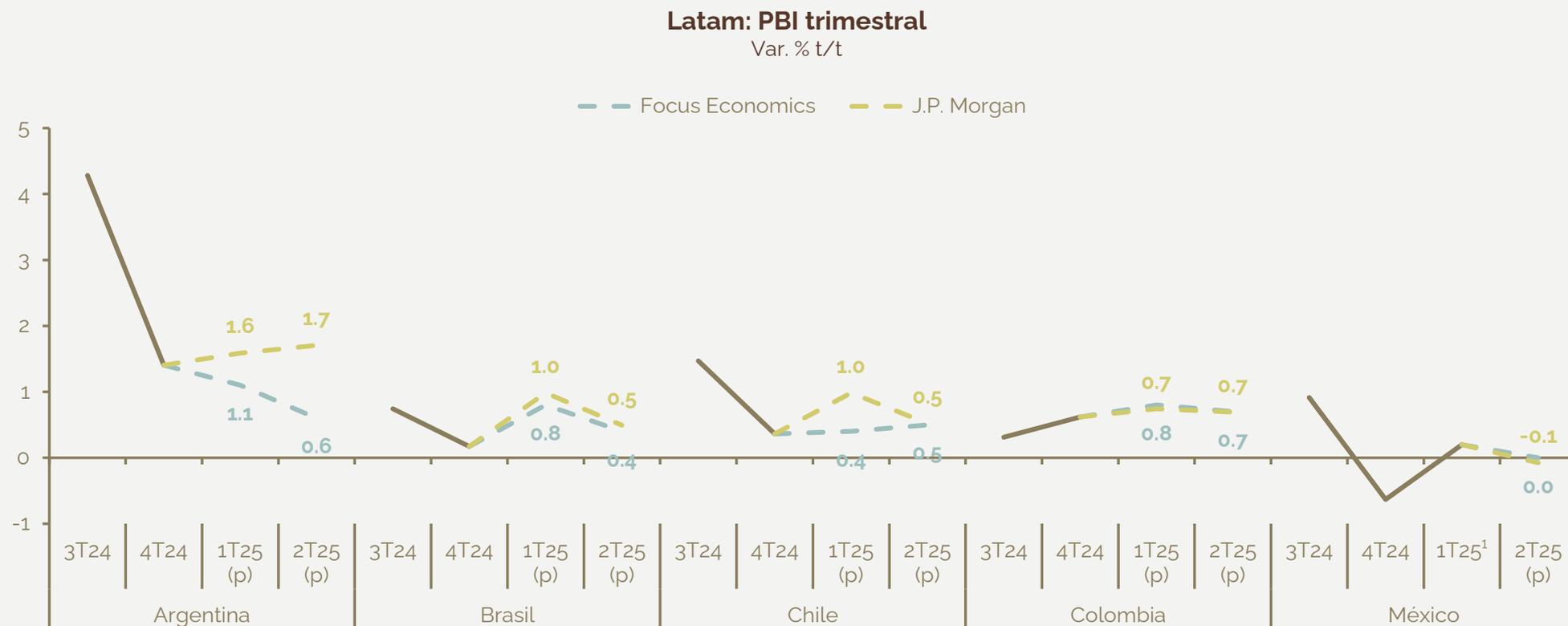
...lo que ha quitado espacio a la inversión pública

Actualmente, el servicio de la deuda representa en promedio 10.9% del gasto público en las principales economías de la región, quitándole espacio a la inversión pública, la cual se ha reducido en los últimos años, y exponiéndolas más al ciclo económico.



Frente a un contexto de mayor volatilidad global, Latam no estaría exenta de impactos

Con excepción de Argentina, las principales agencias encuestadoras coinciden en que en 2T25 se observará una desaceleración en la actividad económica de las principales economías de la región.

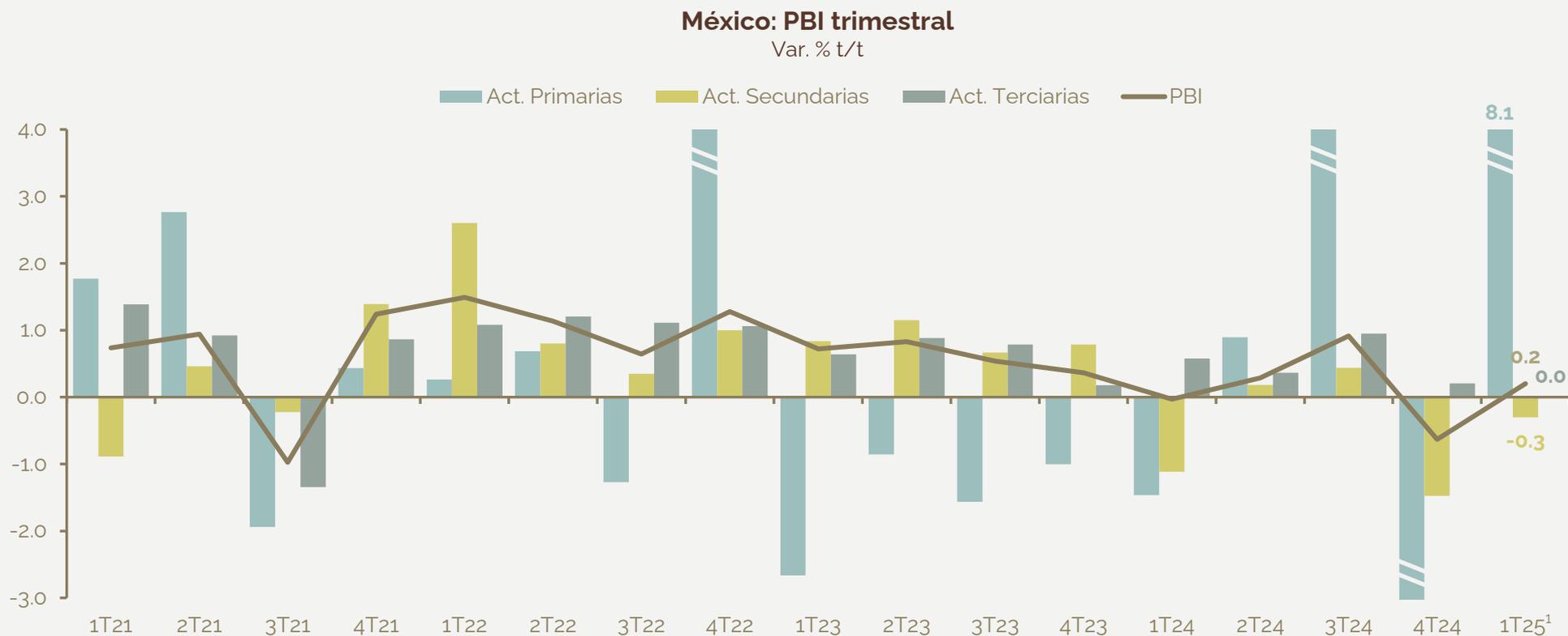


1/ Cifra adelantada.

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast (Abr-25), J.P. Morgan Global Data Watch (Abr-25), Bloomberg, Thorne & Associates

Si bien México registró un 1T25 mejor de lo esperado

Luego de cerrar el último trimestre de 2024 con una contracción de -0.6% t/t, los datos adelantados muestran una recuperación de la economía, la que crecería 0.2% t/t en 1T25, principalmente por el rebote de los sectores primarios.



^{1/} Datos adelantados.
Fuente: INEGI, Thorne & Associates

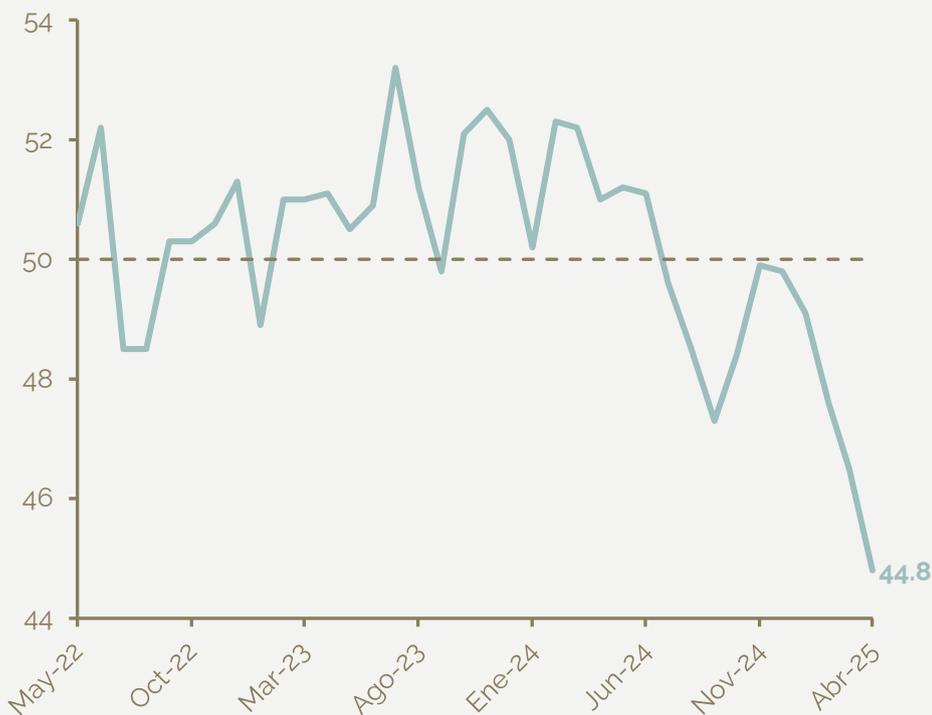
Los indicadores de actividad a inicios de 2T25 lo perfilan como uno de los países más vulnerables ante las tensiones comerciales

Tras las tensiones comerciales entre EEUU y China, el PMI manufacturero en México cayó a 44.8 en abril...

...al igual que la confianza empresarial en los principales sectores de la economía.

México: PMI de manufactura

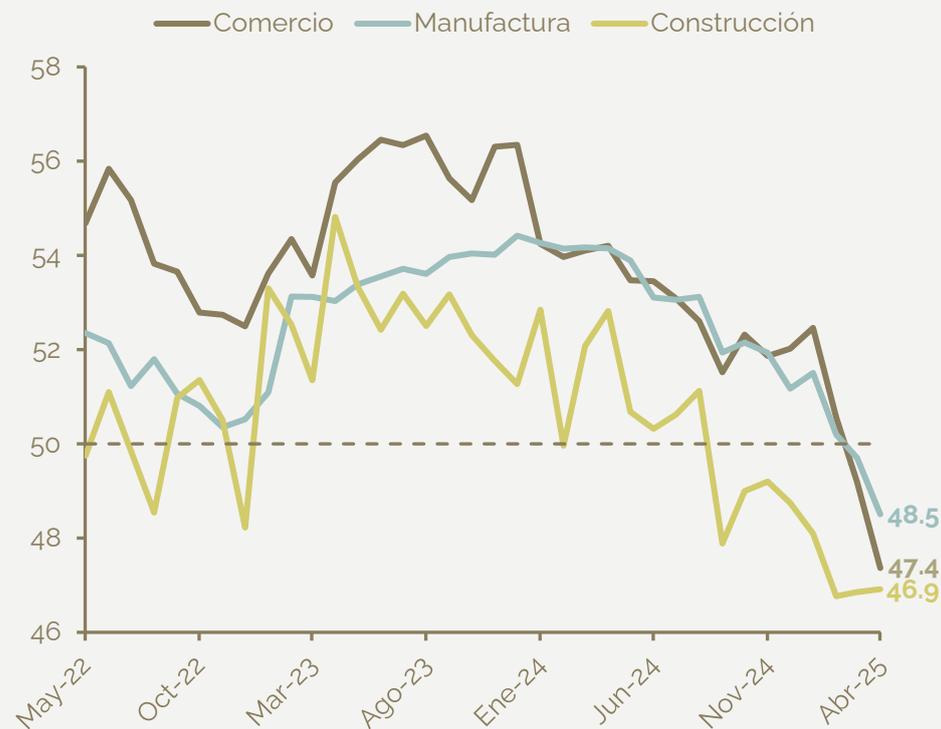
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

México: Confianza empresarial

Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: INEGI, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: EEUU y China alcanzan un acuerdo comercial temporal**
- ✓ **Latam: Perspectivas para 2025; México no entraría en recesión en 1T25**
- ✓ **Perú: Crisis de inseguridad obliga al gobierno a cambiar a su gabinete**
- ✓ **Perú: Desempeño de la economía se deteriora a inicios del 2T25**
- ✓ **Perú: BCRP sorprende con un recorte de tasas en mayo**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Intensificación de la inseguridad ciudadana lleva a una nueva crisis política. El último 13 de mayo, la presidenta tomó juramento a tres nuevos ministros debido a las presiones que enfrentaba desde el Congreso por el atentado contra 13 trabajadores de la mina Poderosa por la minería ilegal. Pese a ello, no fue suficiente, y el expremier Adrianzén tuvo que renunciar para evitar una posible censura
- ✓ Pese a estos cambios, diversos congresistas han mostrado rechazo ya que señalan que no se ha generado un cambio real. Entre los más criticados están el nuevo ministro de Transporte, militante del partido APP; y el nuevo ministro de Economía, anterior ministro de Transporte, y quien reemplaza a José Salardi, quién logró un gran apoyo de los empresarios por su paquete de medidas desregulativas.
- ✓ Bajo este contexto, la popularidad de la presidenta registró un nuevo mínimo en mayo. Según Ipsos, su desaprobación neta bajó hasta -92%. Este rechazo se acentúa sobre todo en el centro y norte del país; en este último registra una aprobación de 0%

Los positivos

- ✓ Aún hay incertidumbre entorno a una posible vacancia. Sin embargo, este riesgo se ha incrementado desde nuestro reporte anterior, y es posible que se pueda materializar luego del 28 de julio, pues la Constitución manda que la presidenta ya no podrá disolver al Congreso, y que el presidente del Congreso ocupará el cargo de mandatario y el Congreso continuará hasta el 28 de julio de 2026.
- ✓ Con los últimos cambios del gabinete y la intensificación de la inseguridad, las bancadas se van alejando más, sobre todo las de derecha. Es más, a la fecha, solo dos bancadas (Fuerza Popular y Alianza para el Progreso) han mostrado su apoyo al nuevo gabinete. Se espera que entre fines de mayo e inicios de junio, el nuevo gabinete se presente al Congreso para pedir el voto de confianza.
- ✓ La crisis de inseguridad ciudadana continuará golpeando al Ejecutivo debido a su inoperancia. Las protestas de los transportistas continúan, y, ante el aumento del precio del oro, la minería ilegal se vería beneficiada.

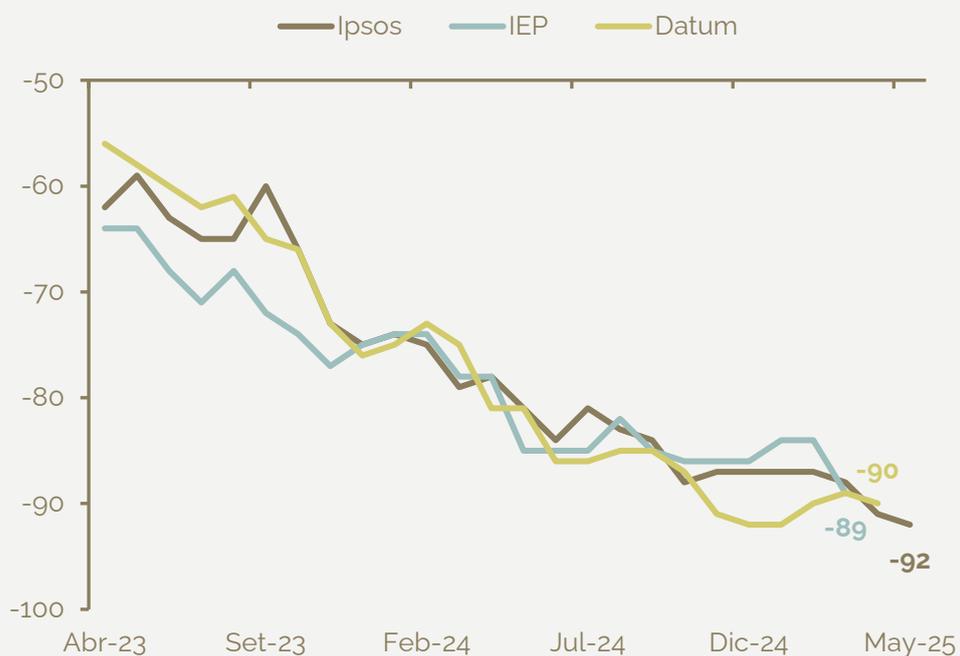
El rechazo a la presidenta Boluarte alcanza nuevos mínimos en mayo

Según Ipsos, la desaprobación neta bajó a un nuevo mínimo en abril, a -92%...

...resaltan algunos datos como la aprobación de 0% en el norte, y el fuerte rechazo en el centro.

Perú: Aprobación neta de la presidenta Boluarte¹

% de encuestados



^{1/} Diferencia entre el porcentaje de aprobación y desaprobación.
Fuente: Ipsos, IEP, Datum, Thorne & Associates

Perú: Popularidad de la presidenta Boluarte - Mayo 2025

% de encuestados

		Aprueba	Desaprueba	No precisa	Neto ¹
Total		2	94	4	-92
Ámbito	Lima	3	95	2	-92
	Interior	2	93	5	-91
Interior	Urbano	1	94	5	-93
	Rural	2	93	5	-91
Región	Norte	0	94	6	-94
	Centro	1	98	1	-97
	Sur	2	96	2	-94
	Oriente	4	85	11	-81
NSE	A	3	97	0	-94
	B	3	95	2	-92
	C	3	93	4	-90
	D	2	97	1	-95
	E	2	91	7	-89

^{1/} Diferencia entre el porcentaje de aprobación y desaprobación.

Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Rechazo que viene por la incapacidad del gobierno por reducir la inseguridad

Con el reciente paro de transportistas, suman 4 protestas durante el año...

6 de febrero

Paro de un sector del gremio de transportistas en Lima y Callao por los casos de extorsión y sicariato

21 de marzo

Paro de transportistas y marcha de distintos sectores en contra del aumento de la inseguridad ciudadana

10 de abril

Paro del gremio de transporte urbano en protesta por los asesinatos de bandas criminales

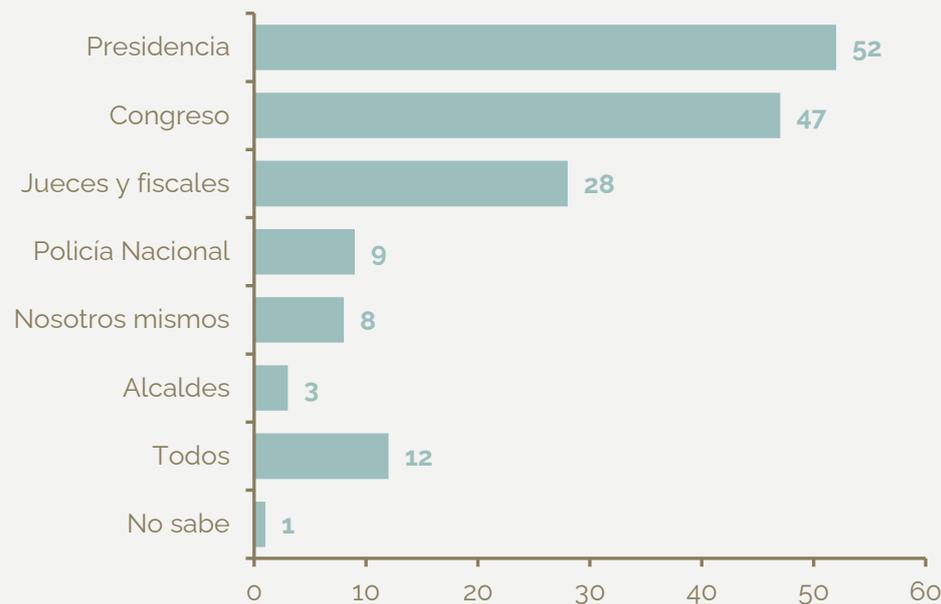
14 de mayo

Paro nacional de transportistas en contra del aumento de la inseguridad y el rechazo de las medidas del gobierno

...como respuesta a la incapacidad del gobierno por reducir los niveles de inseguridad.

Perú: Percepción sobre los responsables de la inseguridad¹

% de encuestados



^{1/} ¿Quién es el principal responsable o los principales culpables de los problemas de inseguridad que tiene actualmente el Perú?.

Fuente: Datum, Thorne & Associates

Esta situación se ha exacerbado en el sector minero tras el atentado en la minera Poderosa

13 trabajadores de la minera Poderosa fueron asesinados por delincuentes de la minería ilegal...

...la percepción de la minería ilegal como amenaza avanza frente a la inoperancia del gobierno.

La República

Encuentran a 13 mineros sin vida en Pataz: fueron asesinados por delincuentes

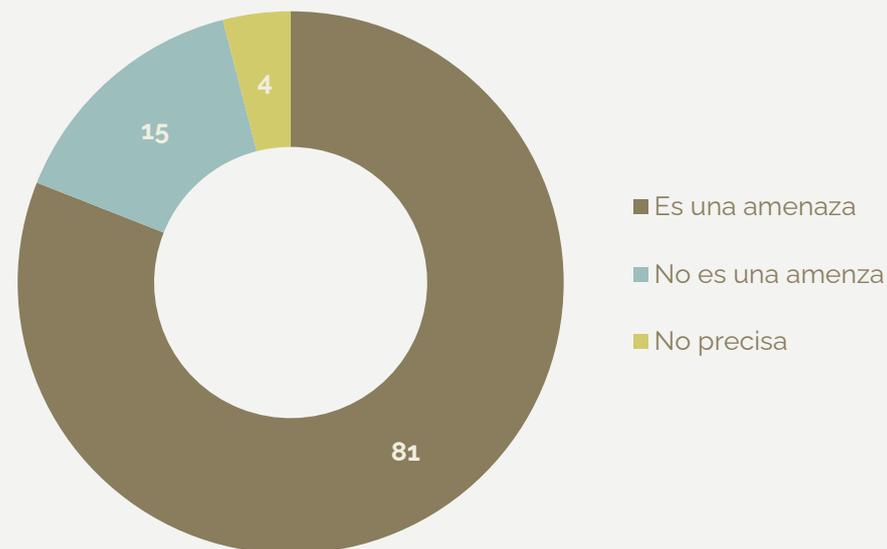
El Comercio

IIMP condena asesinato de 13 trabajadores en Pataz y exige acciones urgentes contra mafias de minería ilegal

El Comercio

Gobierno anunció suspensión de actividad minera por 30 días en Pataz tras masacre de trabajadores

Perú: Percepción de la minería ilegal como amenaza¹
% de encuestados



^{1/} ¿Cree usted que el crecimiento de la minería ilegal representa hoy una amenaza o no para la seguridad nacional?

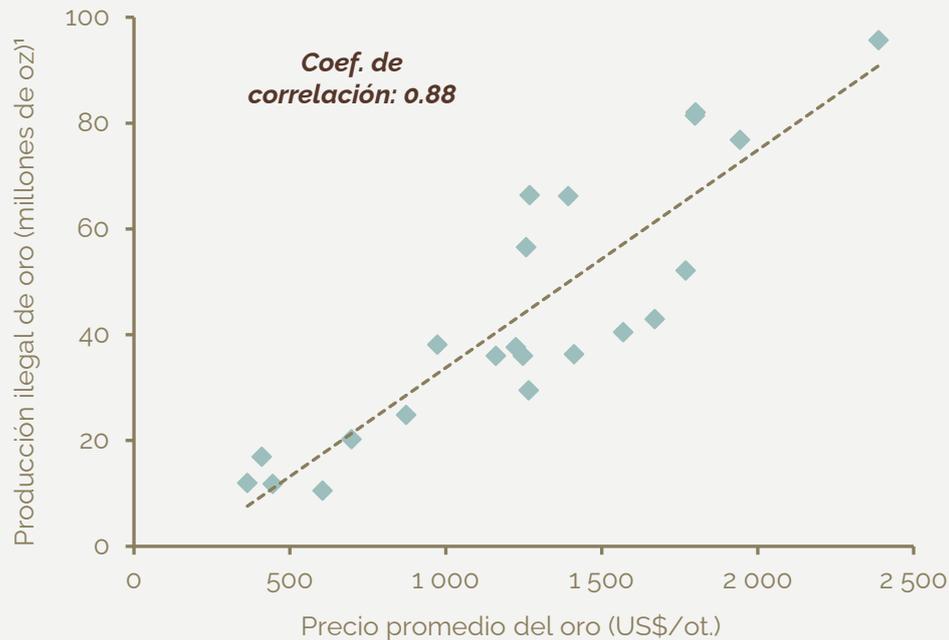
Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

En un contexto donde la minería ilegal se ve favorecido por el aumento del precio del oro

Existe una elevada correlación positiva entre la producción ilegal del oro y su precio...

...el fuerte aumento del precio del oro durante el año incentivaría a una mayor producción ilegal.

Perú: Producción ilegal del oro y precio del oro
Como se indica



1/ Diferencia entre el volumen exportado de oro y la producción nacional de oro.
Fuente: BCRP, MINEM, Sunat, Thorne & Associates

Perú: Cotización internacional del oro
US\$ por oz.tr.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Gobierno enfrenta las presiones del Congreso: expremier Adrianzén renuncia y Boluarte se ve obligada a hacer cambios ministeriales

Frente a las presiones del Congreso, Boluarte realizó cinco cambios en su gabinete...

...con estos cuatro cambios, el gobierno de Boluarte suma 66 cambios ministeriales.

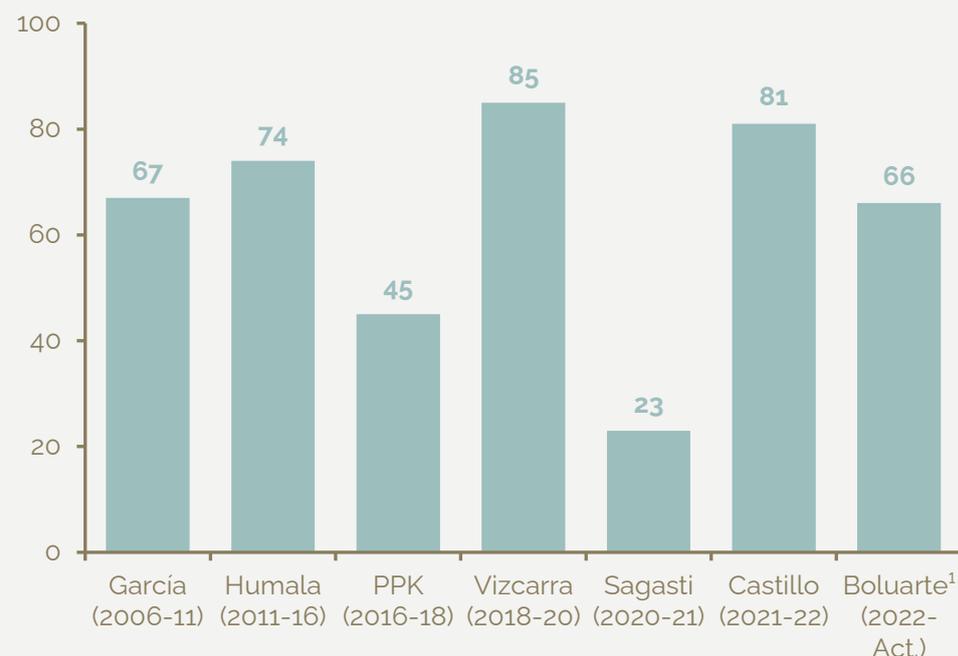
Perú: Cambios ministeriales en Mayo de 2025

Ministerio	Antiguo Ministro	Nuevo Ministro	Hoja de vida del nuevo ministro
PCM	Gustavo Adrianzén	Eduardo Arana	Fue ministro de Justicia durante el gobierno de Boluarte desde setiembre de 2023
MEF	José Salardi	Raúl Perez Reyes	Fue ministro de Transporte y Comunicaciones durante el gobierno de Boluarte desde setiembre de 2023
MTC	Raúl Perez Reyes	César Sandoval	Se desempeñó como asesor técnico de Boluarte desde abril de 2023, y es militante del partido APP
Interior	Julis Díaz Zulueta	Carlos Alberto Malaver	Oficial retirado de la Policía; se desempeñaba como Director de la Dirección Contra Delitos de Crimen Organizado
Justicia	Eduardo Arana	Juan Alcántara Medrano	Se desempeñaba como viceministro de Justicia desde mayo de 2024

Fuente: Gobierno del Perú, Thorne & Associates

Perú: Rotaciones ministeriales en los últimos gobiernos

Número de ministros nombrados



1/ Al 14 de mayo de 2025

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

El riesgo de una posible vacancia va en aumento a medida que las bancadas se van alejando del gobierno

La censura de Adrianzén se iba a materializar con el apoyo de Fuerza Popular y Renovación Popular...

...además, por el momento, el nuevo gabinete cuenta con el apoyo de solo dos bancadas.

Perú: Congresistas a favor de la censura contra el expremier Gustavo Adrianzén

Partido	N° de integrantes	N° de congresistas a favor
Fuerza Popular	21	21
Podemos Perú	14	11
Perú Libre	11	2
Renovación Popular	11	11
Acción Popular	9	9
Bloque Magisterial	8	2
Juntos por el Perú	8	6
Avanza País	6	2
Bancada Socialista	5	4
Bloque Democrático	5	5
Honor y Democracia	5	1
No agrupados	6	5
Total	109	79

Fuente: El Comercio Thorne & Associates

Perú: Posición de las bancadas del Congreso respecto al nuevo gabinete ministerial

Voto de confianza	Partidos políticos	N° de congresistas
Aprueban	- Fuerza Popular - Alianza para el Progreso	35
Desaprueban	- Podemos Perú - Renovación Popular - Acción Popular - Perú Libre - Juntos por el Perú - Bloque Democrático - Bancada Socialista - Honor y Democracia	68
Indecisos	- Bloque Magisterial - Avanza País - Somos Perú	27

Fuente: La República, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: EEUU y China alcanzan un acuerdo comercial temporal**
- ✓ **Latam: Perspectivas para 2025; México no entraría en recesión en 1T25**
- ✓ **Perú: Crisis de inseguridad obliga al gobierno a cambiar a su gabinete**
- ✓ **Perú: Desempeño de la economía se deteriora a inicios del 2T25**
- ✓ **Perú: BCRP sorprende con un recorte de tasas en mayo**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Si bien la economía mantuvo un desempeño relativamente bueno en el 1T25, ya se comienzan a observar signos de debilitamiento a inicios del 2T25. Frente a ello, seguimos manteniendo nuestra proyección del PBI en 2.8% para este año, el cual difiere de la postura más optimista del MEF, que proyecta 3.5% (menor a su estimado de 4% de febrero).
- ✓ La demanda eléctrica, indicador altamente correlacionado con la economía, se contrajo 0.2% m/m, y su tendencia sugiere que este débil dinamismo se mantendría en mayo. Vemos que gran parte de esto se explica por el debilitamiento del consumo privado: la tasa 3m/3m anualizada de nuestro proxy mensual desestacionalizado se habría vuelto a desacelerar en abril, de 2.5% en marzo a 1.6%.
- ✓ Nuestras estimaciones sugieren un deterioro importante del volumen exportado e importado en abril por el impacto de la guerra comercial. Asimismo, vemos que el impulso del gasto público se ha comenzado a diluir por una contracción del gasto corriente y una moderación de la inversión pública.

Los positivos

- ✓ Aunque el dato de crecimiento de la economía de marzo resultó positivo, de 4.7% a/a (lo que empujó a una expansión de 3.9% a/a en el 1T25), esto fue resultado de los feriados por Semana Santa registrados en marzo de 2024. Al ajustar por estacionalidad, la economía se moderó a una tasa 3m/3m anualizada de 2.9%, menor al 4.1% de febrero..
- ✓ El debilitamiento del consumo privado es algo que ya venía sucediendo durante el 1T25. El índice de sectores asociados al consumo se desaceleró a una tasa anualizada de solo 2.6% t/t, luego de expandirse 3.3% en el 4T24. Sin embargo, la reciente aprobación del Congreso de un nuevo retiro de CTS podría dar un ligero apoyo, aunque por el momento esperamos que no tenga un impacto significativo.
- ✓ La inversión aún sigue mostrando señales positivas. Si bien el índice de sectores asociados a la inversión bajó a una tasa anualizada de 3% t/t en el 1T25, de un 3.5% en el 4T24, nuestro proxy mensual de la inversión privada se mantuvo elevado en abril, aunque se debilitó frente a marzo.

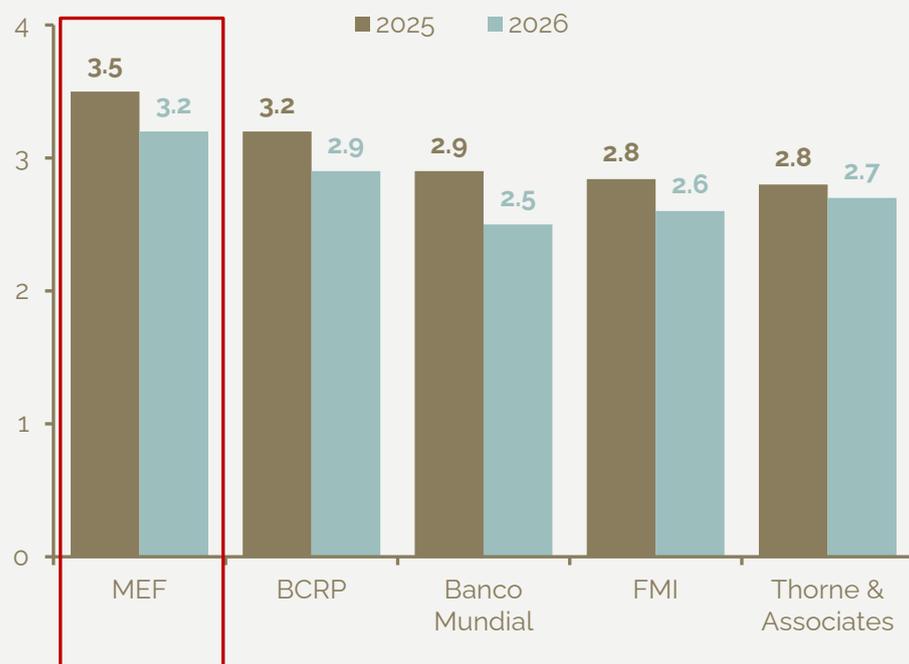
El MEF muestra una postura más optimista; nosotros seguimos proyectando un crecimiento de 2.8% para 2025 y 2.7% para 2026

El MEF publicó su información de actualización, en donde proyecta un crecimiento de 3.5% para 2025...

...incluso pese a la reciente revisión del consenso de encuestados por el BCRP, que bajó a 3% en abril.

Perú: Proyección de crecimiento del PBI

Var. % a/a



Perú: Expectativas de crecimiento del PBI - 2025

Var. % a/a



Fuente: MEF, BCRP, Latin Focus, FMI, Banco Mundial Thorne & Associates

1/ Considera el promedio de las expectativas de los analistas económicos y del sector financiero.

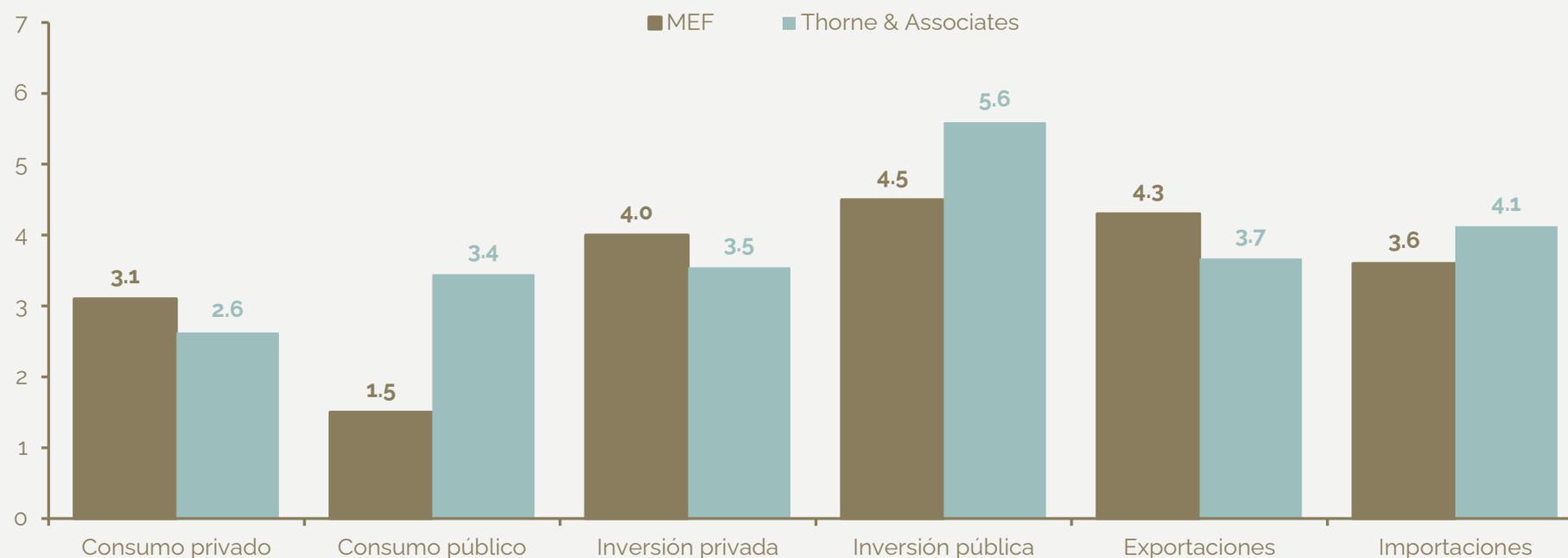
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Ante un menor dinamismo que observarían el gasto privado y las exportaciones

A diferencia del MEF, nosotros proyectamos un menor crecimiento del gasto privado, principalmente el consumo, así como de las exportaciones. En cambio, esperamos un mayor crecimiento del gasto público.

Perú: Comparativas de la proyección de los componentes del PBI – 2025

Var. % real a/a



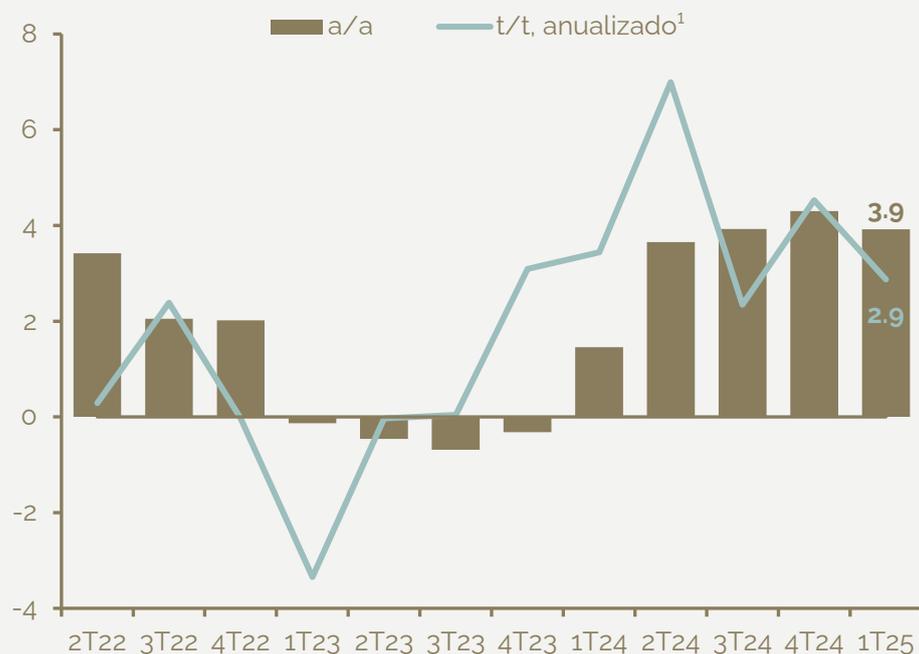
Si bien el crecimiento se mantuvo elevado en el 1T25, hubo una moderación respecto al 4T24

La tasa anualizada del PBI desestacionalizado se desaceleró de 4.5% t/t en el 4T24 a 2.9% en el 1T25...

...por el menor dinamismo de la mayoría de los sectores, excepto minería, construcción y electricidad.

Perú: PBI trimestral

Var. %

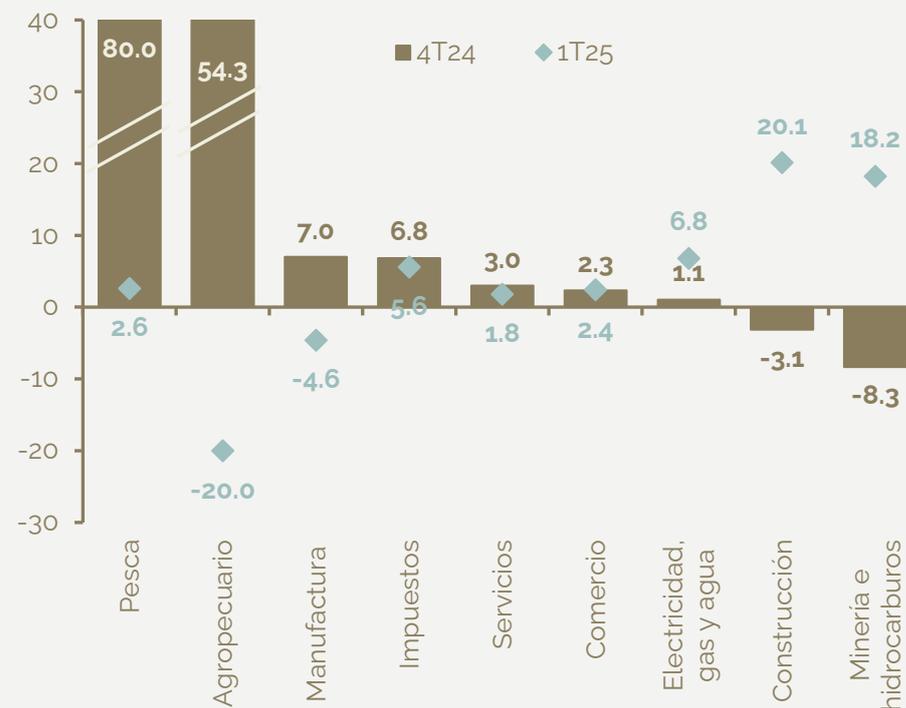


1/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: PBI trimestral por sectores

Var. % t/t, anualizado, con ajuste estacional



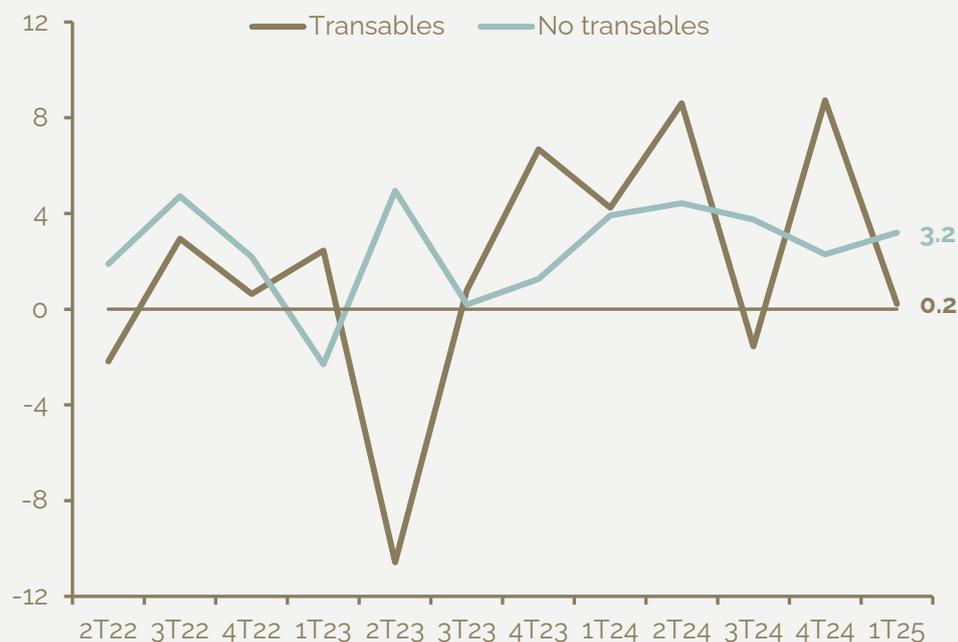
Fuente: INEI, Thorne & Associates

A nivel sectorial, los sectores transables y los asociados al consumo son los que se vienen debilitando

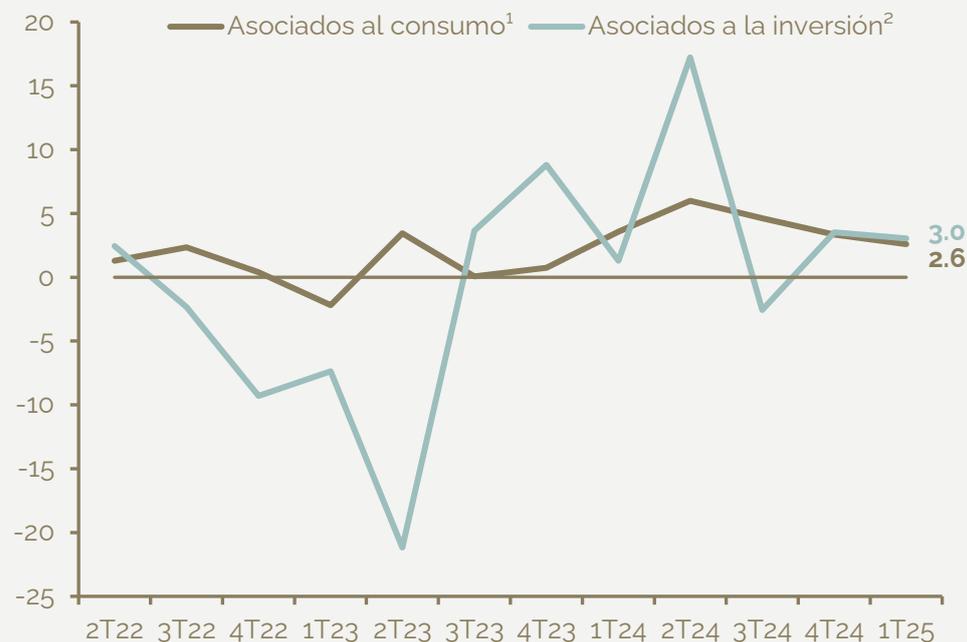
Los sectores transables fueron los de menor dinamismo; los no transables crecieron ligeramente...

...no obstante, los asociados al consumo mostraron un mayor debilitamiento.

Perú: PBI trimestral por sectores
Var. % t/t, anualizado, con ajuste estacional



Perú: PBI trimestral por sectores
Var. % t/t, anualizado, con ajuste estacional



El 2T25 inicia con un débil desempeño: la demanda eléctrica se contrajo en abril

La demanda eléctrica, se contrajo 0.2% m/m en abril, y viene teniendo un peor desempeño a inicios de mayo...

...esta tendencia se observa con los datos diarios, que continúan a la baja.

Perú: Demanda eléctrica y actividad económica mensual
Var. % m/m, con ajuste estacional



Perú: Demanda eléctrica diaria¹
Var. % m/m, con ajuste estacional



1/ Primeros 14 días de mayo respecto al mismo periodo del mes anterior.
Fuente: COES, INEI, Thorne & Associates

1/ Con información al 14 de mayo.
Fuente: COES, Thorne & Associates

El consumo privado continúa perdiendo fuerza; la inversión sigue creciendo, pero ya empieza a dar señales de debilitamiento

En abril, la tasa 3m/3m anualizada del consumo privado habría bajado de 2.5% en marzo a 1.6%...

...la inversión privada, si bien habría mantenido una expansión de 8.4%, fue menor al 14.7% de marzo.

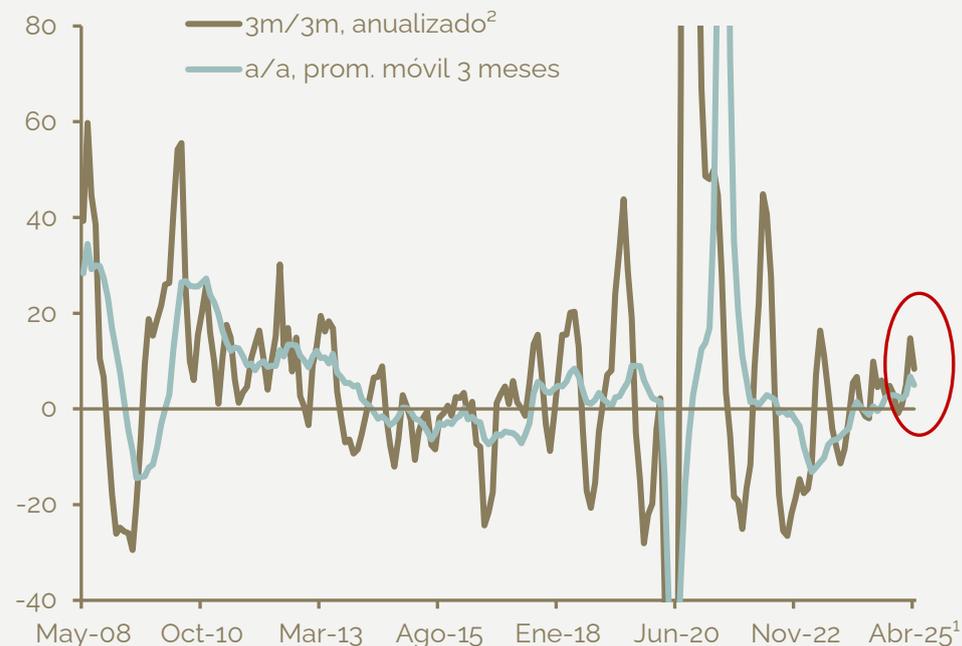
Perú: Proxy mensual del consumo privado

Var. %



Perú: Proxy mensual de la inversión privada

Var. %



1/ Dato estimado. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

1/ Dato estimado. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

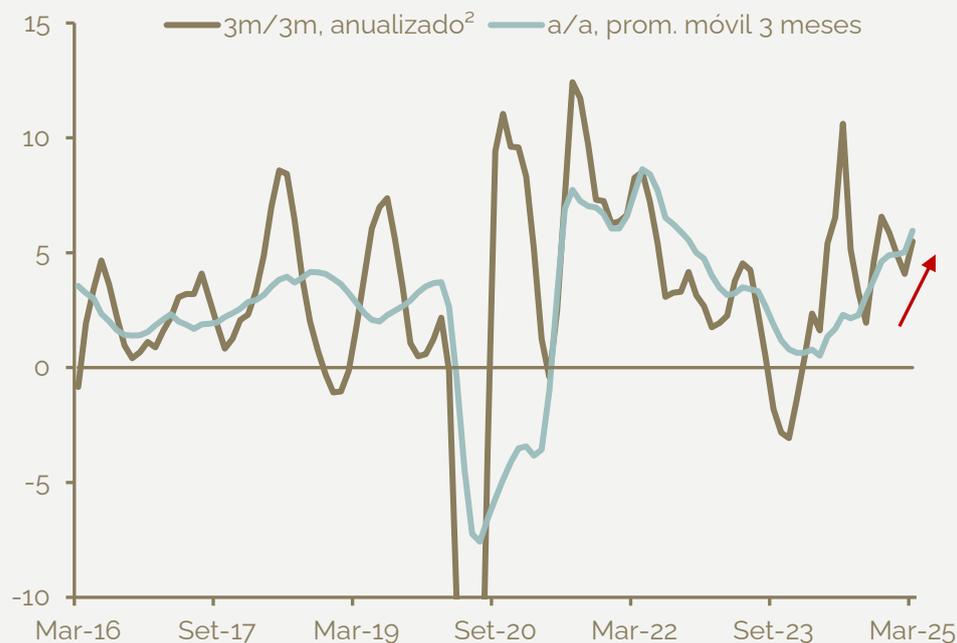
Pese al alto crecimiento del empleo formal en el 1T25, hay señales de un pronto debilitamiento

El crecimiento del empleo formal se mantuvo elevado al cierre del 1T25...

...no obstante, el empleo en lima metropolitana mostró una nueva desaceleración en abril.

Perú: Empleo formal¹

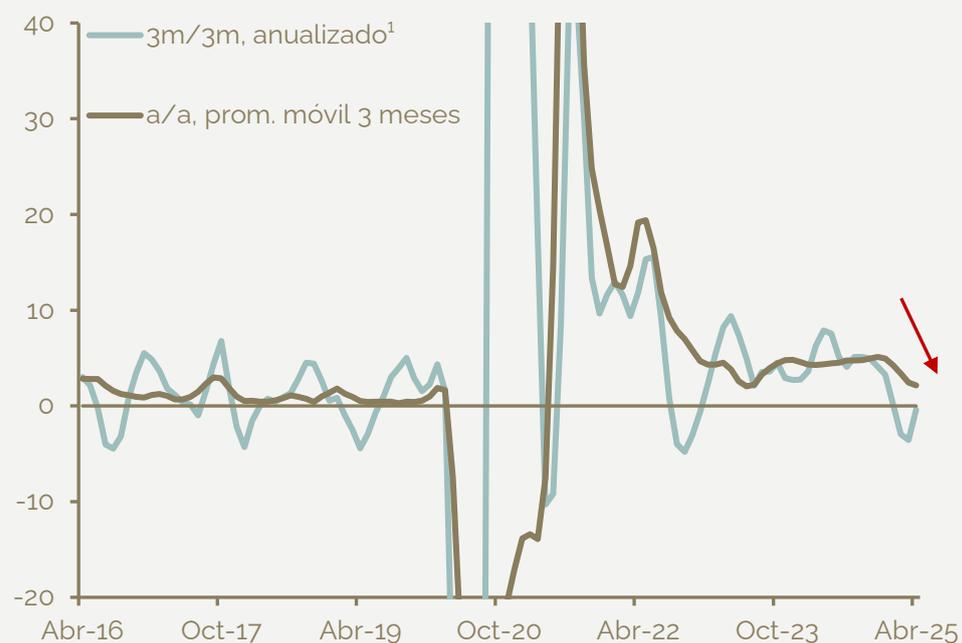
Var. %



1/ De la planilla electrónica. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Empleo de Lima Metropolitana

Var. %



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

Las expectativas empresariales siguen en terreno optimista, aunque se moderaron en abril

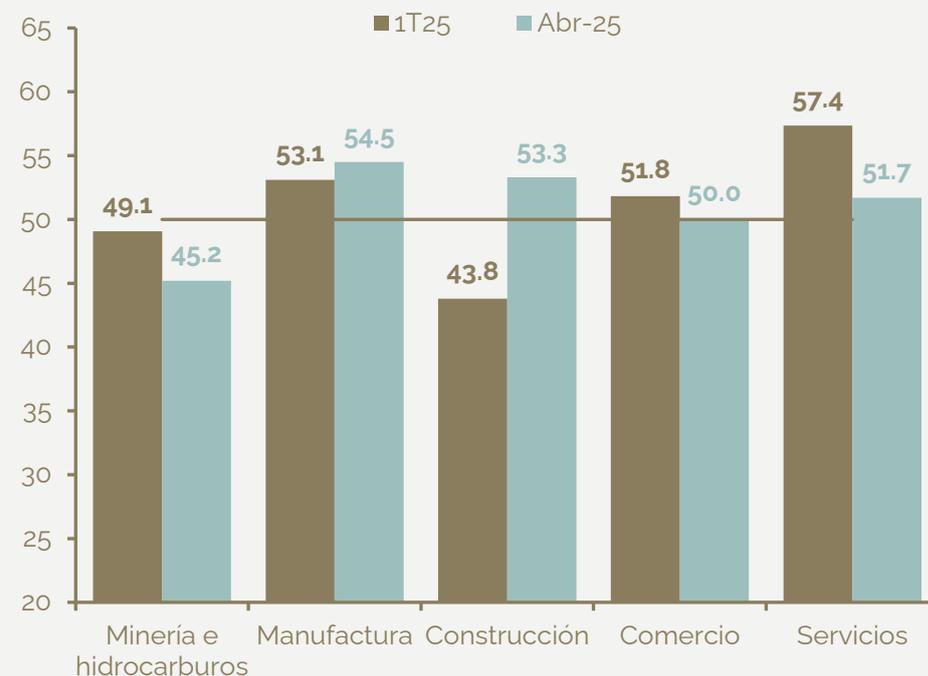
Las expectativas empresariales sobre la economía se mantuvieron por encima del nivel neutral...

...aunque bajaron en abril, principalmente en la minería, comercio y los servicios.

Perú: Expectativas de la economía
Índice, 50 = nivel neutral



Perú: Expectativas de la economía por sectores a 3 meses
Índice, 50 = nivel neutral

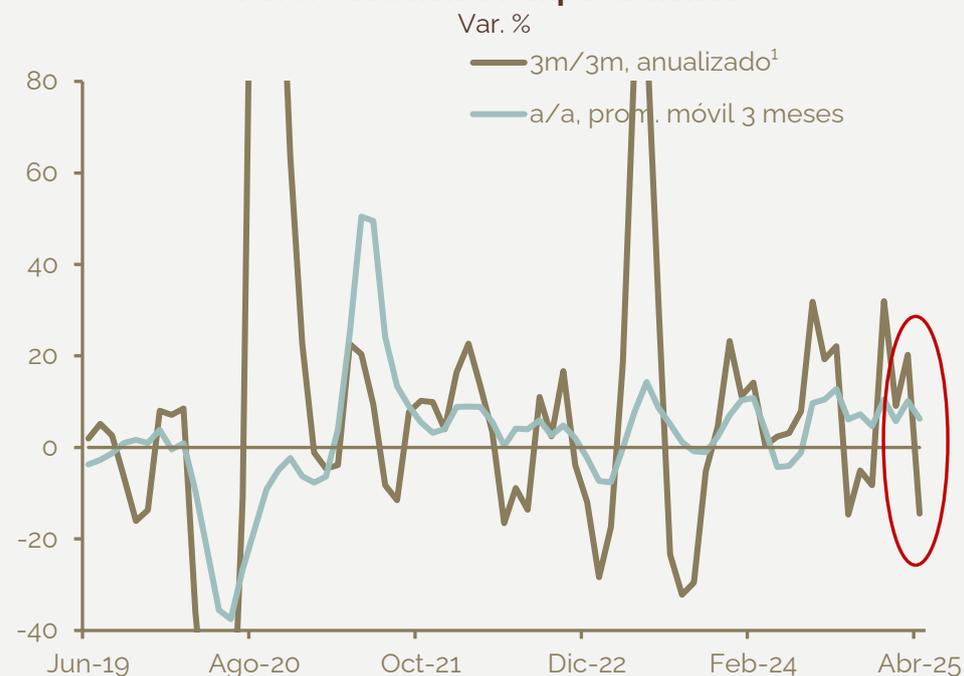


El impacto de la guerra comercial comienza a apreciarse sobre los indicadores del sector externo

Nuestra estimación preliminar sugiere una importante moderación del volumen exportado en abril...

...de igual manera, el volumen importado se habría deteriorado.

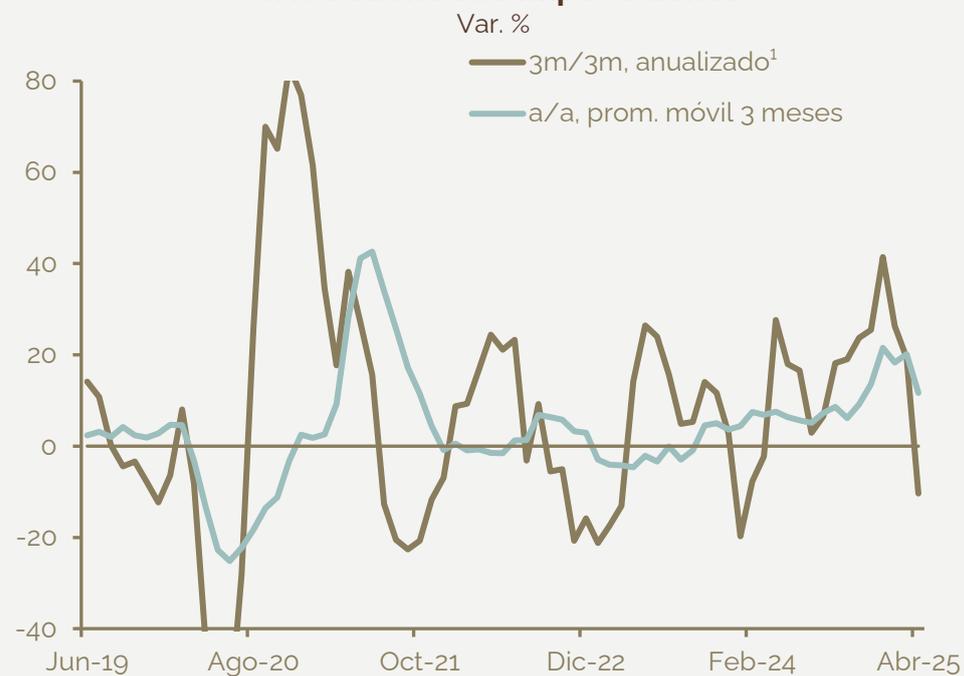
Perú: Volumen de exportaciones²



1/ Con ajuste estacional. 2/ El dato de abril es un estimado propio en base a información preliminar.

Fuente: BCRP, Sunat, Thorne & Associates

Perú: Volumen de importaciones²



1/ Con ajuste estacional. 2/ El dato de abril es un estimado propio en base a información preliminar.

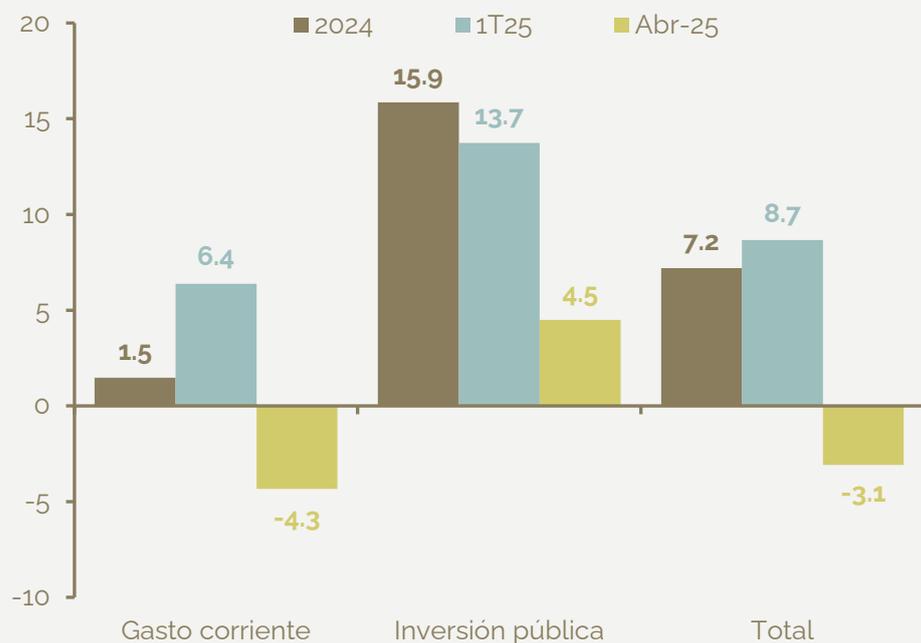
Fuente: BCRP, Sunat, Thorne & Associates

El impulso del gasto público sobre la economía se comenzaría a diluir

El gasto del gobierno general cayó 3.1% a/a en abril, tras crecer 7.2% en 2024 y 8.7% en el 1T25...

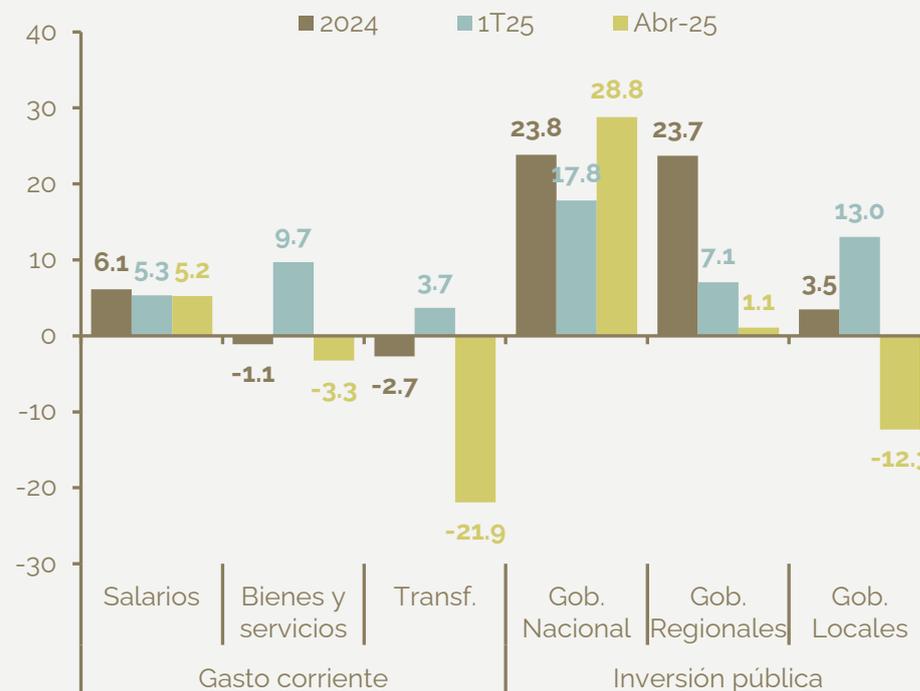
...principalmente por la reducción del gasto en transferencias y en bienes y servicios.

Perú: Gasto del gobierno general
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Gasto del gobierno general por componentes
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: EEUU y China alcanzan un acuerdo comercial temporal**
- ✓ **Latam: Perspectivas para 2025; México no entraría en recesión en 1T25**
- ✓ **Perú: Crisis de inseguridad obliga al gobierno a cambiar a su gabinete**
- ✓ **Perú: Desempeño de la economía se deteriora a inicios del 2T25**
- ✓ **Perú: BCRP sorprende con un recorte de tasas en mayo**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de la política monetaria de Perú

Los negativos

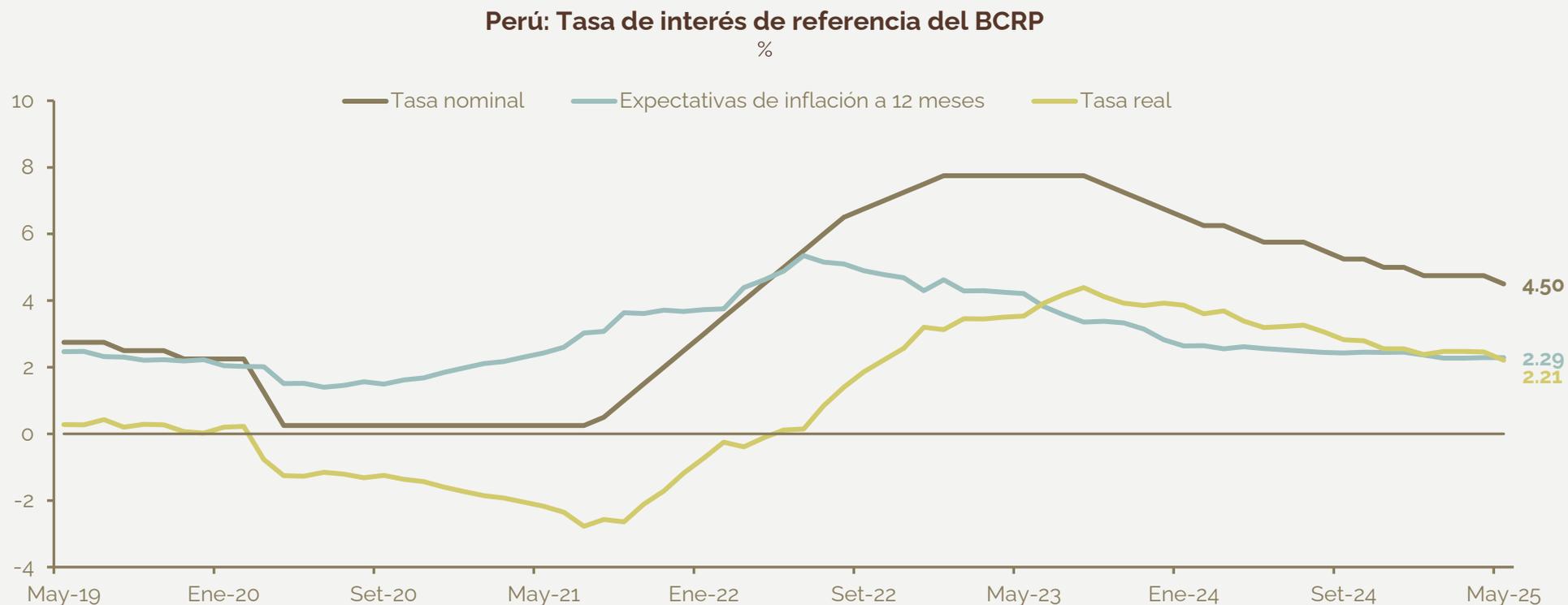
- ✓ Pese al sorpresivo recorte de tasas en mayo, el BCRP incluyó en su nota informativa que “la tasa de interés se encuentra cerca del nivel estimado como neutral”. Esto sugeriría que la entidad habría culminado con su ciclo de recortes de tasas en lo que resta del año.
- ✓ Esto es consistente con la evolución de la tasa de interés real (la tasa nominal, deflactada por las expectativas de inflación). En mayo se ubicó en 2.21%, cerca de su nivel neutral de 2%, estimado por el BCRP. Con ello, la posición de la política monetaria estaría dejando de ser contractiva y se mantendría neutral en lo que resta del año.
- ✓ Esta postura también se alinea a posibles riesgos. Por un lado, no descartamos que más adelante se observen presiones sobre la inflación por la guerra comercial. Además, aunque el tipo de cambio ha evolucionado favorablemente, ahora el diferencial de tasas es nulo y, ante una expectativa de menores recortes de tasas de la FED, el tipo de cambio podría verse presionado al alza.

Los positivos

- ✓ El BCRP sorprendió en su reunión de mayo y redujo su tasa de interés en 25pbs, a 4.5%. Si bien la inflación total subió en abril, mencionó que fue un rebote previsible; en cambio, la inflación tendencial se mantuvo estable. Además, resaltó que en abril los datos de actividad mostraron un ligero deterioro respecto a marzo.
- ✓ Si bien en su comunicado continuaron resaltando la elevada incertidumbre por la guerra comercial, esto aún no se aprecia en la inflación local. Es más, en abril, la inflación vinculada a factores externos, como la inflación importada y la inflación vinculada al tipo de cambio, IPM y cotizaciones internacionales, se mantuvieron a la baja.
- ✓ Esperamos que el ciclo de recortes de tasas haya finalizado, con lo cual la tasa se mantendría en 4.5% hasta el cierre del año. Pese al contexto de desaceleración económica y evolución favorable de la inflación, el BCRP no buscaría tomar una postura expansiva para evitar presiones sobre la inflación, sobre todo ante los riesgos externos.

El BCRP recortó, sorpresivamente, su tasa de interés a 4.5% en mayo

El BCRP bajó su tasa de interés de referencia en 25pbs en su reunión de mayo, hasta 4.5%, sorprendiendo al consenso del mercado que esperaba que lo mantuviera. Con ello, la tasa real bajó hasta 2.2%.



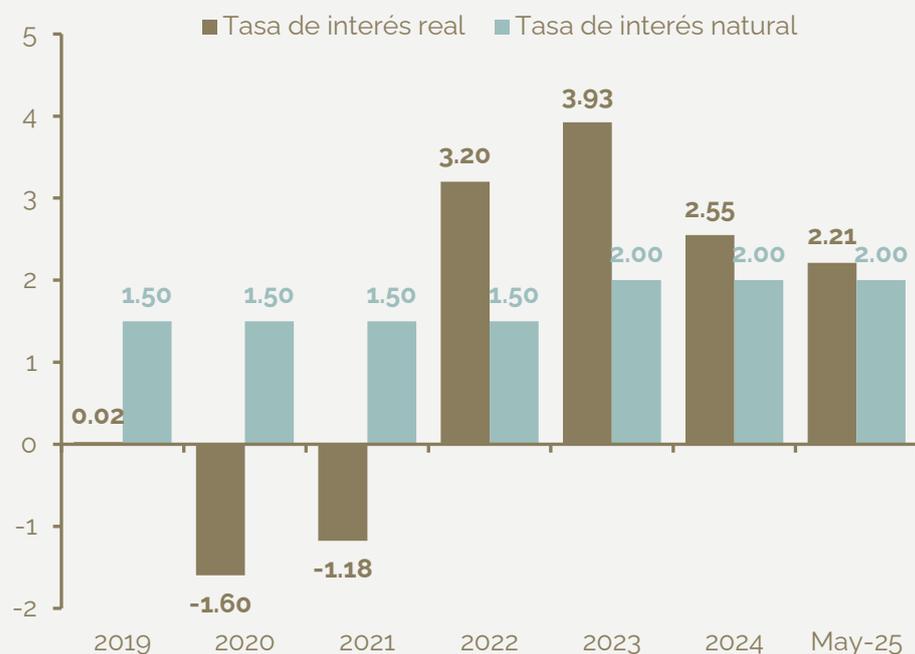
Pese a ello, el BCRP da señales de que los recortes de tasas habrían finalizado: tasa real está cerca de su nivel natural

La tasa real se ubica en 2.2%, cercano a su nivel natural de 2%...

...con ello, la posición de la política monetaria se mantendría en neutral en lo que resta del año.

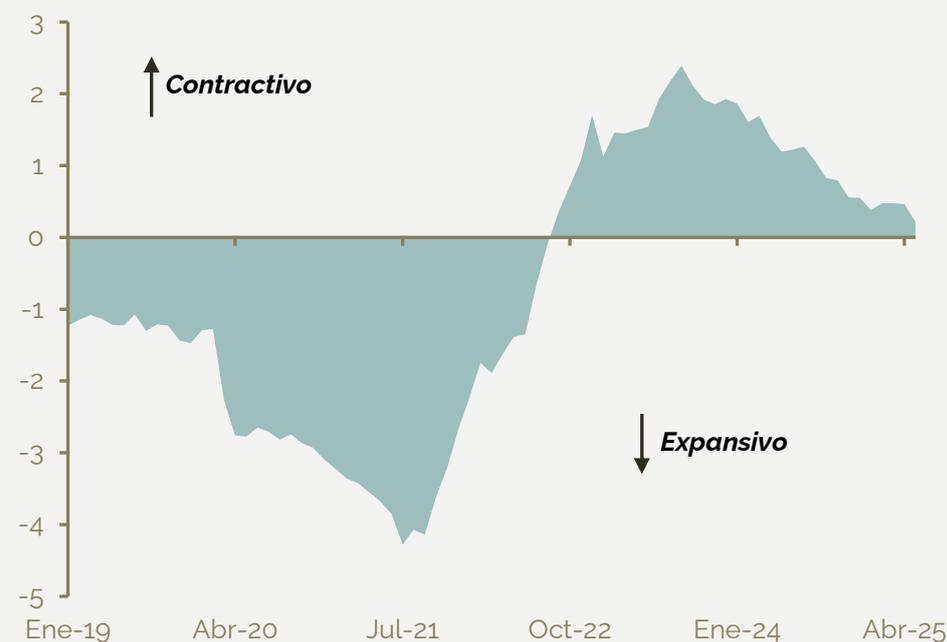
Perú: Tasa de interés real y natural

%



Perú: Posición de la política monetaria¹

%, 0 = neutral



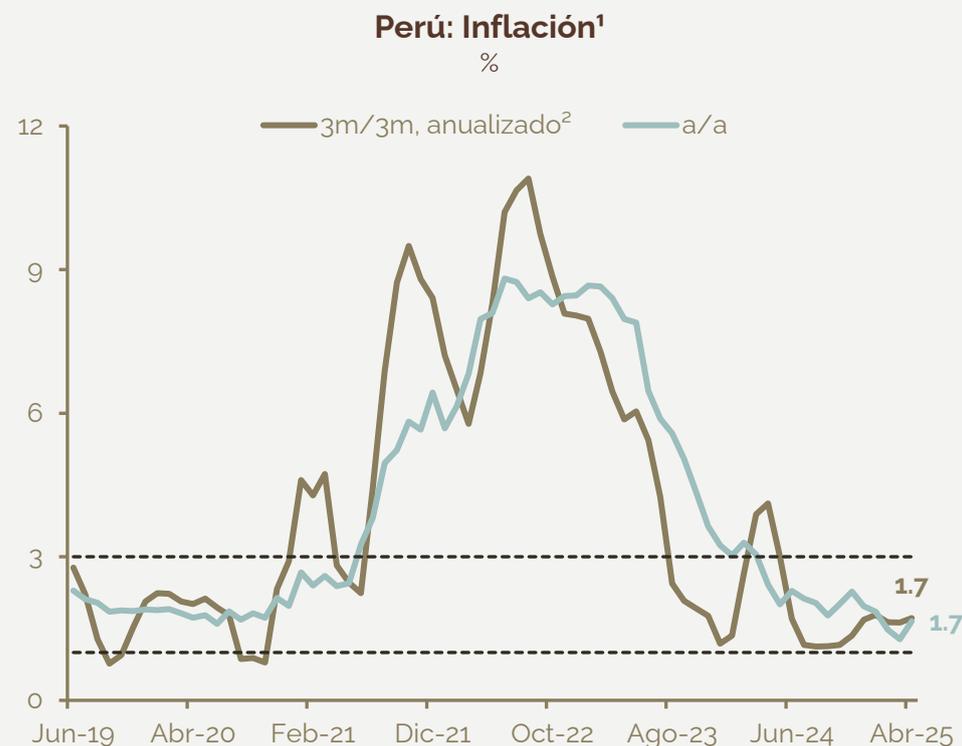
1/ Estimación realizada por el BCRP.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

1/ Diferencia entre la tasa real de interés y la estimación del BCRP de la tasa natural.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La inflación total subió según lo esperado en abril, pero la inflación subyacente se mantuvo estable

Como es esperada, la tasa de inflación subió en abril por una mayor inflación de alimentos...

...en cambio, la inflación que excluye alimentos y energía se mantuvo estable.



1/ De Lima Metropolitana. Las líneas punteadas indican el rango meta de inflación. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates



1/ De Lima Metropolitana. Las líneas punteadas indican el rango meta de inflación. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Por el momento, la guerra comercial no parece haber impactado en la inflación, aunque no descartamos presiones adicionales en adelante

Los distintos indicadores muestran que la inflación importada retrocedió en abril...

...tampoco se observan presiones en rubros vinculados al tipo de cambio, IPM y precios internacionales.

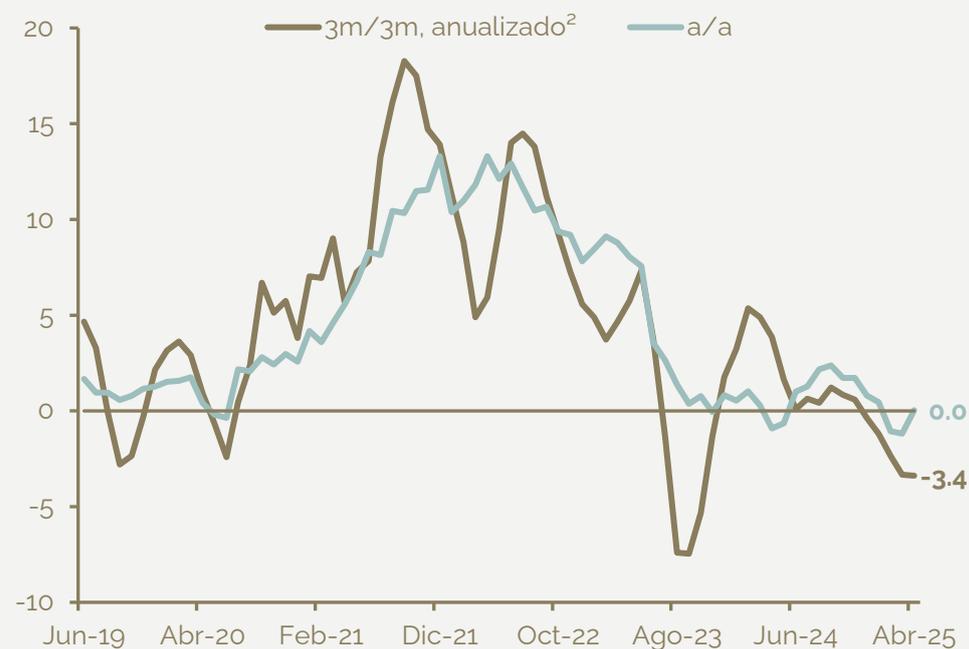
Perú: Inflación importada¹

%



Perú: Inflación de rubros vinculados a precios externos¹

%



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

1/ De Lima Metropolitana. Rubros vinculados al tipo de cambio, precios al por mayor y cotizaciones internacionales. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Es más, la contribución de los precios vinculados a factores externos ha seguido bajando en los últimos meses

La contribución de los rubros vinculados a factores externos al IPC total ha pasado a ser nula en abril, de un 0.2p.p. a fines de 2024, principalmente por menores presiones de los combustibles y rubros afectados por el IPM.

Perú: Inflación de rubros vinculados al tipo de cambio, precios internacionales e IPM¹

Como se indica

	Peso 'Dic-21=100	Diciembre 2023		Diciembre 2024		Abril 2025	
		Var. %, a/a	Contribución, p.p.	Var. %, a/a	Contribución, p.p.	Var. %, a/a	Contribución, p.p.
IPC	100.0	3.2	3.2	2.0	2.0	1.7	1.7
1 Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones internacionales	26.6	0.8	0.2	0.8	0.2	0.0	0.0
1.1 Rubros vinculados al tipo de cambio	14.6	1.9	0.3	1.8	0.2	1.4	0.2
1.2 Rubros vinculados a cotizaciones internacionales y tipo de cambio	8.0	1.4	0.1	-1.5	-0.1	-2.1	-0.2
1.2.1 Alimentos	5.8	4.0	0.2	-2.9	-0.2	-2.3	-0.1
1.2.2 Combustibles	2.1	-6.4	-0.1	3.3	0.1	-1.3	0.0
1.3 Rubros relacionados al IPM	1.4	1.3	0.0	7.5	0.1	0.8	0.0
1.4 Otros rubros (Electricidad)	2.6	-7.1	-0.2	-0.7	0.0	-1.0	0.0
2. Resto de rubros	73.4	4.1	3.0	2.4	1.8	2.2	1.6

1/ De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

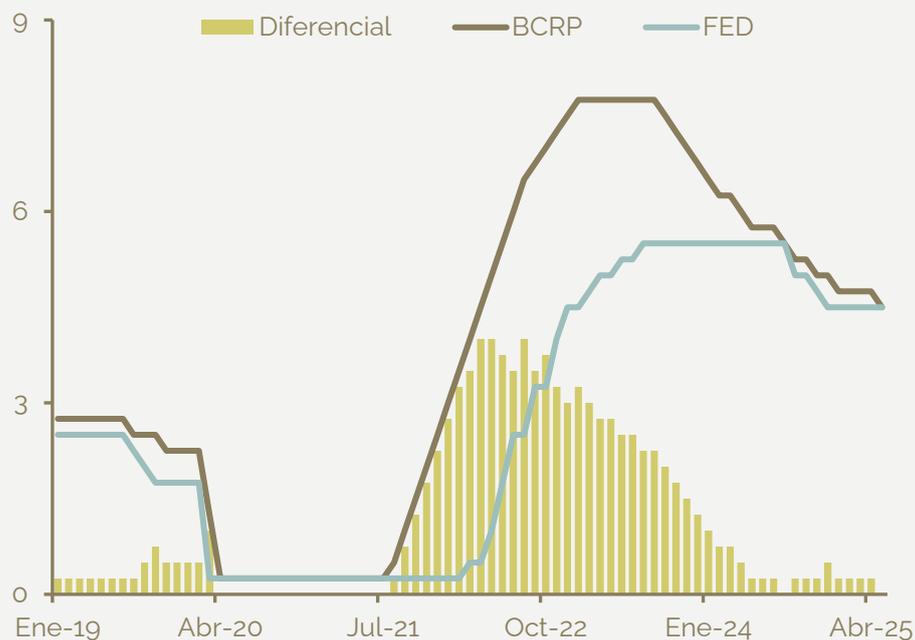
La reducción del diferencial de tasas respecto a la FED no parece ser una preocupación para el BCRP

Con el recorte de tasas del BCRP, el diferencial de tasas respecto a la FED ahora es nulo...

...pero el tipo de cambio sigue fortaleciéndose por la caída del dólar y los sólidos fundamentos macro.

Perú: Diferencial de tasas de interés

%



Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Perú: Tipo de cambio¹

S/ por US\$



^{1/} Con información al 9 de mayo.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

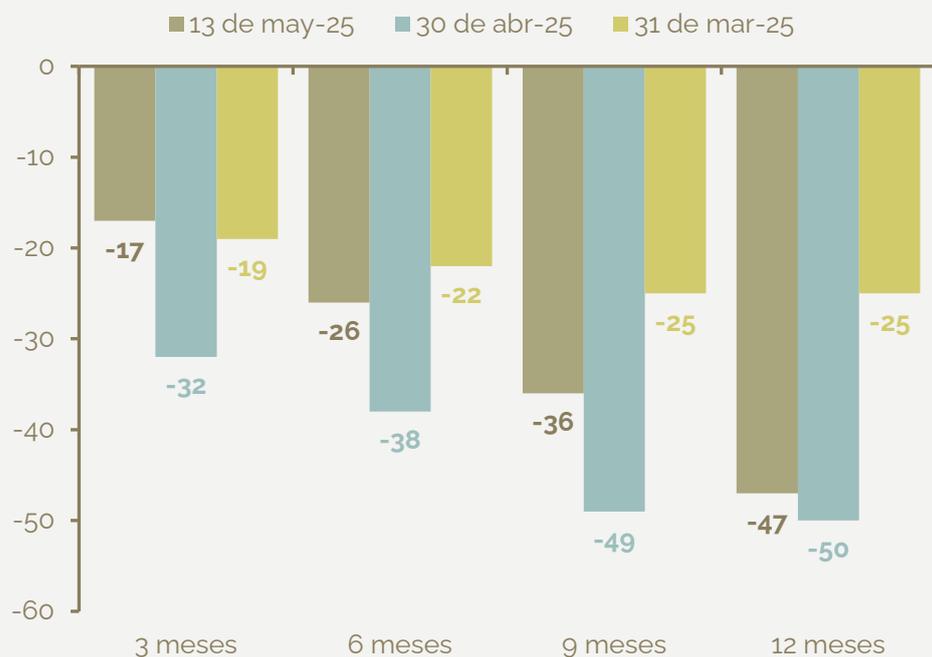
Bajo este contexto, proyectamos que la tasa de referencia se mantenga en 4.5%

Si bien la curva de rendimiento de CDBCRP sugiere un recorte adicional de 25pbs...

...esperamos que la tasa se mantenga en 4.5% en lo que resta del año.

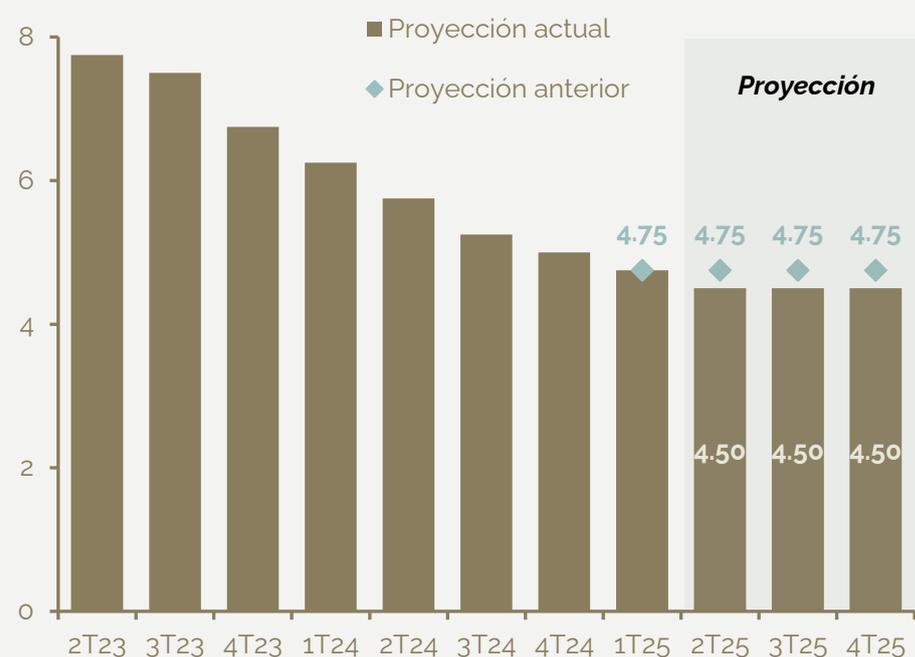
Perú: Expectativas de recortes de tasas¹

%



Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP

%



1/ A partir de la curva de rendimientos de CDBCRP.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: EEUU y China alcanzan un acuerdo comercial temporal**
- ✓ **Latam: Perspectivas para 2025; México no entraría en recesión en 1T25**
- ✓ **Perú: Crisis de inseguridad obliga al gobierno a cambiar a su gabinete**
- ✓ **Perú: Desempeño de la economía se deteriora a inicios del 2T25**
- ✓ **Perú: BCRP sorprende con un recorte de tasas en mayo**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Resumen de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2023	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)	
			Abr.	May.	Abr.	May.	Abr.	May.	Abr.	May.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.3	2.8	2.8	2.7	2.7	3.0	3.0	2.9	2.9
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-1.9	3.8	3.0	3.1	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	2.4	2.6	2.6	2.8	2.9	2.9	3.1	3.1
Inversión privada (Var. % real anual)	-7.3	2.6	3.0	3.5	1.7	2.0	2.1	2.1	1.9	1.9
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	2.7	2.1	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6	1.4
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.3	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.2	3.4	3.4
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	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)	2.9	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)	3.73	3.73	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Términos de intercambio (Var. % anual)	4.7	10.4	5.6	4.9	0.6	0.7	0.6	0.8	0.4	0.8
Cuenta corriente (% del PBI)	0.7	2.2	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.8	-3.6	-2.5	-2.5	-3.2	-3.2	-2.1	-2.1	-1.9	-1.9
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.9	32.7	33.7	33.7	35.7	35.7	35.5	35.5	35.3	35.3
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% , fin de periodo)	6.75	5.00	4.75	4.50	5.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% , fin de periodo)	5.2	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% , fin de periodo)	6.9	6.6	7.0	7.0	7.0	7.0	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
Cristina Solis

Lima, 19 de mayo 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