

Perú: Actualización quincenal

- **Congreso busca insistir por un octavo retiro de los fondos de las AFP: a la fecha, hay 26 propuestas, de los cuales 17 buscan un retiro de hasta 4 UIT (S/ 21,400 o US\$5,880). Se busca que se apruebe en junio de 2025.**
- **Los últimos siete retiros implicaron una reducción del valor de los fondos de las AFP de 35% en los últimos cinco años, y dejó a cerca del 90% de los afiliados activos con saldo cero o menor a 1 UIT.**
- **Además, favorecieron a las personas de mayores ingresos. En 2024, de los afiliados que realizaron retiros, el 72% pertenecía a la población no vulnerable, y más del 50% estaba en el grupo de altos ingresos (quintil 5).**
- **Nuestra estimación sugiere que este nuevo retiro solo aportará entre 0.1 pp. y 0.2 pp. al crecimiento del PBI de este año debido a que se asignará un menor porcentaje al gasto de bienes y servicios que en años anteriores.**
- **Economía peruana registraría un mayor crecimiento, de 3.6% 3m/3m anualizado en abril; inflación de Lima de abril se estabilizaría en 1.7% a/a; déficit fiscal volvería a bajar en mayo a 2.7% del PBI.**

Congreso acelera con la propuesta de un octavo retiro de los fondos de AFP, pero solo aportará al crecimiento del PBI entre 0.1 pp. y 0.2 pp. a costa de los efectos negativos futuros sobre el sistema y sus afiliados. Los 26 proyectos de ley presentados a la fecha sugieren que el Congreso busca impulsar rápidamente un octavo retiro de las AFP (posiblemente de hasta 4 UIT). Esto a pesar de que los siete retiros anteriores ocasionaron una reducción del 35% del valor de los fondos en los últimos 5 años, y han dejado al 90% de los afiliados sin saldo o con un saldo menor a 1 UIT. Además, un análisis con los datos de la ENAHO indica que los últimos retiros han beneficiado más a las personas de mayores ingresos. En 2024, un 72% de los que retiraron pertenecieron a la población no vulnerable y más del 50% estaban en el quintil superior de los ingresos; en cambio, solo el 2% estaba en el quintil de ingresos más bajo. Asimismo, únicamente el 3% de los que retiraron eran desempleados, y solo el 25% tenía un trabajo y estaba en condición de vulnerable. Cabe resaltar también que el contexto de un octavo retiro tampoco estaría en línea con los últimos datos de crecimiento de la economía y del mercado laboral formal. Bajo este contexto, estimamos un efecto muy limitado de este nuevo retiro, de entre 0.1 pp. y 0.2 pp. sobre el crecimiento de la economía.

Perú: Número de afiliados y monto retirado, según norma

Norma	Características	Nº de afiliados que retiraron (Millones)	Saldo retirado (Miles de millones de S/)
DU 034-2020 (abr-20)	- Retiro de hasta S/ 2,000. - Afiliados sin aportes de al menos 6 meses consecutivos hasta febrero de 2020.	1.9	3.0 (2.1%)
DU 038-2020 (abr-20)	- Retiro de hasta S/ 2,000. - Afiliados sin aportes en febrero y marzo de 2020 y cotizantes con ingresos menores a S/ 2,400.	1.3	2.1 (1.5%)
Ley 31017 (may-20)	- Retiro de hasta 25% de la CIC (Mínimo S/ 4,300 y máximo S/ 12,900). - Todos los afiliados.	3.8	19.6 (13.8%)
Ley 31068 (nov-20)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 17,200). - Afiliados en situación de desempleo.	1.3	9.0 (6.3%)
Ley 31192 (may-21)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 17,600). - Todos los afiliados.	3.2	32.2 (22.6%)
Ley 31478 (may-22)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 18,400). - Todos los afiliados.	3.1	22.0 (15.5%)
Ley 32002 (abr-24)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 20,600). - Todos los afiliados.	4.3	27.3 (19.2%)
En discusión ¹ (jun-25)	- Retiro de hasta 4 UIT (S/ 21,400). - Todos los afiliados.	7.7	27.0 (19.0%)
Total			142.2 (100%)

1/ Los datos del número de afiliados que retirarían y del saldo que saldría son estimados de la SBS.

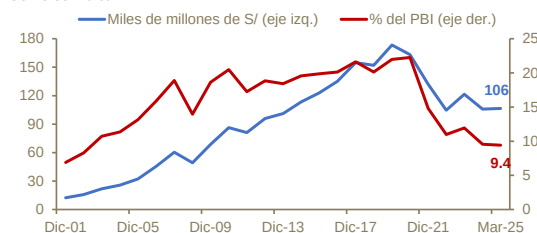
Fuente: SBS, Thorne & Associates

A pesar de las reiteradas advertencias de diversas entidades técnicas y organismos multilaterales, el Congreso sigue impulsando el octavo retiro de fondos del Sistema Privado de Pensiones (SPP). Hasta el 30 de mayo, los congresistas han presentaron 26 propuestas: 17 que proponen un retiro de hasta 4 UIT (S/ 21,400 o US\$ 5,880); 6 para un retiro de hasta el 95.5% de los fondos; 2 para situaciones excepcionales; y 1 para un retiro de hasta 5 UIT (S/ 26,750 o US\$ 7,349). Además, 17 de estos no incorporan los efectos de la reciente Ley de Modernización del Sistema Previsional Peruano, la cual limita el acceso a una pensión mínima para quienes efectúen retiros posteriores a su entrada en vigor.

En términos acumulados, los retiros anteriores generaron una salida de S/ 115.2 mil millones del SPP. Si bien inicialmente estas medidas se justificaron como un mecanismo de alivio ante los efectos económicos de la pandemia, entre 2021 y 2024 –por medio políticas no focalizadas, a diferencia de las anteriores– se retiró el 70.8% de dicho total (equivalente a S/ 81.5 mil millones), lo que refleja un cambio en la naturaleza del instrumento hacia usos más proselitistas y menos coyunturales.

Esto ha provocado un deterioro de los fondos de pensiones, así como una reducción de los saldos de los afiliados. El valor del fondo de las AFP ha disminuido a su menor nivel desde 2013, hasta S/106 mil millones en 2024 desde S/173 mil millones en 2019, lo que representa una caída de 35%. Es más, en términos de porcentaje del PBI, esta reducción es aún más notoria: bajó hasta 9.4%, su menor nivel desde 2003.

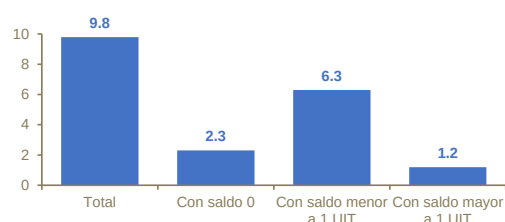
Perú: Evolución del fondo de las AFP
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Asimismo, de los 9.8 millones de afiliados activos al sistema privado de pensiones, cerca del 90% o 8.6 millones de afiliados ahora tienen un saldo de cero o menor a 1 UIT (S/ 5,350 o US\$ 1,470). En particular, el 23% ya no cuenta con saldo en sus fondos de pensiones, por lo que ya no podrían acceder a un nuevo retiro, y el 64% cuenta con un saldo menor a 1 UIT, quienes tendrán un acceso muy limitado.

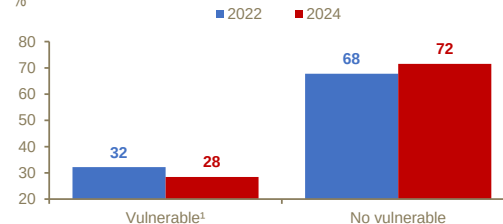
Perú: Afiliados activos por monto de saldos
Millones de personas, 2024



Fuente: SBS, Gestión, Thorne & Associates

Por otro lado, estos retiros no beneficiaron a la población más vulnerable; por el contrario, estuvieron más enfocados en aquellos en mejor situación económica. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Hogares (ENAH), en 2024 solo el 28% de quienes reportaron haber efectuado retiros se encontraban en situación de vulnerabilidad, cifra 4 pp. menor frente al retiro de 2022.

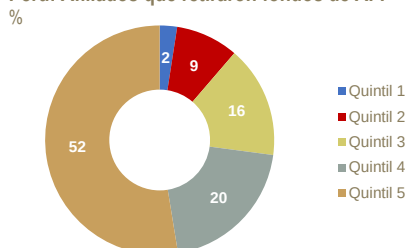
Perú: Afiliados que retiraron fondos de AFP
%



^{1/} Incluye a personas en situación de pobreza extrema, pobreza, y no pobre vulnerable.
Fuente: ENAH (2022 y 2024) Thorne & Associates

Por el contrario, se registró que más del 50% de los que decidieron retirar fondos en 2024 pertenecieron al quintil con mayores recursos, seguido por aquellos es del cuarto (20%) y tercer quintil (16%), mientras que tan solo 2% fueron del quintil con mayores restricciones monetarias.

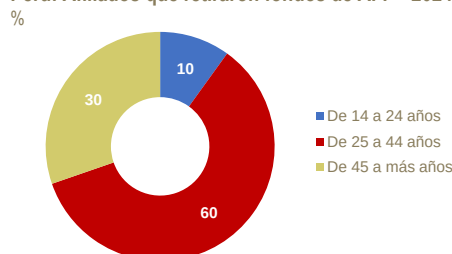
Perú: Afiliados que retiraron fondos de AFP - 2024



Fuente: ENAHO (2024) Thorne & Associates

A su vez, aunque se sostiene que los retiros estuvieron dirigidos a personas desempleadas, estos representaron únicamente el 3% de los beneficiarios tanto en 2022 como en 2024. Más aún, si nos enfocamos en los ocupados –que constituyeron al 91% de los que retiraron fondos–, pero en situación de vulnerabilidad, vemos que este grupo redujo su participación de 28% a 25%, revelando nuevamente que los retiros cada vez benefician menos a los más pretende ayudar.

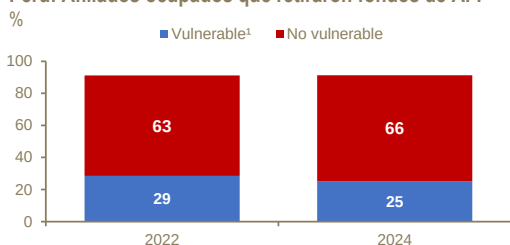
Perú: Afiliados que retiraron fondos de AFP - 2024



Fuente: ENAHO (2024), Thorne & Associates

Analizando el efecto de los últimos retiros en la capacidad adquisitiva, también se evidencia que esta ha ido disminuyendo entre los dos últimos retiros. Así, en 2022, en promedio, los retiros de fondos constituyeron el 13.7% de los ingresos anuales de los hogares, la que disminuyó a 8.5% para 2024 de acuerdo con la ENAHO. Esta caída no solo evidencia el menor efecto sobre el consumo de liberar los fondos de AFP, sino que también sugiere que los montos disponibles para el retiro son cada vez menores.

Perú: Afiliados ocupados que retiraron fondos de AFP



1/ Incluye a personas en situación de pobreza extrema, pobreza, y no pobre vulnerable.
Fuente: ENAHO (2022 y 2024) Thorne & Associates

Otro factor relevante a considerar es la edad, ya que una de las principales críticas a los retiros de fondos previsionales es el riesgo de dejar a los afiliados sin recursos suficientes para la jubilación. En 2024, el 60% de quienes reportaron haber retirado fondos tenía entre 25 y 44 años, mientras que el 30% correspondía a personas de 45 años a más, es decir, más próximas a la edad de jubilación.

Tomando en cuenta las características de los últimos retiros, es importante analizar si el octavo retiro tendrá un impacto significativo sobre las familias y la economía en general.

Aunque los proyectos de ley presentados mencionan que el nuevo retiro será para dar mayor liquidez a las familias vulnerables y reactivar la economía, el contexto en que se daría este octavo retiro no se alinea con ello. En el 1T25, la economía registró un crecimiento de 4% a/a, luego de crecer 3.3% en el 2024. Es más, los mayores beneficiados por este retiro –personas de altos ingresos y que, probablemente, laboran en el sector formal– están observando una mejora de sus empleos e ingresos. De acuerdo con datos del BCRP, el empleo formal registrado en la planilla electrónica ha crecido 6% en el 1T25, tras aumentar solo 2.7% el año pasado; además, sus ingresos reales han aumentado en 2.4% y 2.9%, respectivamente. En cambio, la mayoría de los trabajadores de los estratos C/D/E ya no registran saldos en sus cuentas o tienen fondos insuficientes para realizar nuevos retiros.

Perú: Indicadores del mercado laboral formal

Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Bajo este contexto, cabe preguntarse si este nuevo retiro tendrá un impacto significativo sobre la economía. Según la SBS, el octavo retiro implicaría la salida de S/ 27 mil millones (2% del PBI) del sistema. El impacto de este monto dependerá de cuánto se destine al consumo de las personas. Previo al séptimo retiro, una encuesta del IEP mencionaba que solo el 10% lo iba a destinar al gasto de bienes y servicios, mientras que una encuesta de Apoyo Consultoría reportaba un 13%. Pero, al considerar solo los sectores A y B, estos porcentajes bajaban a 5% y 11%, respectivamente. Considerando los datos reportados de la ENAHO de 2024, donde los que realizaron mayores retiros fueron los trabajadores de altos ingresos, vemos que el porcentaje destinado al gasto resultaría menor a lo que se observó en el anterior retiro.

De esta manera, estimamos que este nuevo retiro solo aportaría al crecimiento del PBI entre 0.1 pp. y 0.2 pp. A esto también se consideraría el nuevo retiro de CTS aprobado por el Congreso, aunque no cambiaría mucho nuestras estimaciones. En 2024, se aprobó una medida similar; sin embargo, los depósitos de CTS en el sistema financiero solo bajaron en S/ 600 millones (0.1% del PBI) respecto a 2023. Asumiendo que no todo se destina al gasto de bienes y servicios, el impacto del retiro aprobado de este año también sería muy limitado.

En mayo, las expectativas empresariales observarían una reducción. El 5 de junio de 2025, el BCRP publicará los datos de su encuesta de expectativas empresariales de mayo. En abril, mes en donde el contexto internacional destacó por las mayores

tensiones globales entre EEUU y China, 8 de los 12 indicadores de expectativas se contrajeron, al igual que los 5 de los 6 indicadores de situación actual. Si bien, las tensiones entre ambos países se han reducido, aún se contemplan como un riesgo latente. En mayo, esperamos que las expectativas macroeconómicas a 3 meses sigan desacelerándose, pero manteniéndose por encima del neutral de 50, al igual que las órdenes de compra respecto al mes anterior. Esto se explicaría principalmente por la paralización de 5 meses de Shoungang Hierro Perú, y la desaceleración de la economía.

Por su lado, el 12 de junio el BCRP publicará los datos del sector público no financiero de mayo, para el que esperamos el déficit fiscal anualizado siga reduciéndose a -2.7%. En términos reales, los gastos no financieros volverían a crecer en 4.2% a/a en mayo, luego de contraerse en 3.1% el mes previo. En la misma línea, los ingresos corrientes presentarían una fuerte desaceleración, de 16.2% a 8.8%, ante una pérdida del efecto de la regularización del impuesto a la renta.

El 15 de junio de 2025, el INEI publicará el dato de la producción nacional de abril de 2025. Proyectamos que la economía, en términos desestacionalizados, se aceleraría de -0.1% m/m a 1.6% en abril; mientras que el crecimiento anualizado a tres meses pasaría de 2.9% 3m/3m a 3.6%. No obstante, en términos interanuales, se esperaría en abril una fuerte desaceleración de 4.7% a/a a 2.7%, explicado por menor desempeño en 8 de los 9 sectores de la economía, junto con el menor número de días laborales por semana santa. En abril, destacó la aceleración de la minería metálica, lo que permitió que el sector minería creciera en 8.6% a/a. Por el contrario, proyectamos que el sector manufactura decrezca en 1%, explicado tanto por una mayor contracción de la manufactura primaria y una desaceleración de la no primaria. De igual forma, esperamos que los sectores comercio y servicios, ligados al consumo, se desaceleren de 3.9% a 1.4% y de 4.3% a 3.6%, respectivamente.

Por último, el 1 de julio de 2025, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de junio de 2025. Luego de registrar una disminución de 0.06% m/m en mayo, esperamos un ligero aumento de 0.14% en junio. Pese a ello, la tasa interanual se mantendría sin muchos cambios: registraría una tasa de 1.7% a/a, ligeramente mayor al 1.68% de mayo. En junio, las presiones vendrían principalmente por los productos alimenticios, compensados por una disminución de la inflación del sector transporte, en un contexto donde el precio del petróleo continúa a la baja. En cuanto a la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, esperamos que registre una tasa de 0.05% m/m, similar al del mes pasado; con ello, la tasa interanual bajaría de 1.79% a/a en mayo a 1.68% en junio.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados,

o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 5 de junio al 1 de julio de 2025

Jue 5-jun	Confianza empresarial (50=neutral)	Mar-25	Abr-25	May-25
	Expectativas de la economía a 3 meses	53.9	52.1	<u>50.9</u>
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	58.2	55.3	<u>54.6</u>
	Inventarios con respecto al mes anterior	53.3	52.0	<u>52.3</u>
Jue 12-jun	Política monetaria	Abr-25	May-25	Jun-25
	Tasa de interés de referencia del BCRP	4.75	4.50	<u>4.50</u>
	Balanza comercial (% a/a, real)	Feb-25	Mar-25	Abr-25
	Exportaciones	2.1	10.7	<u>-3.1</u>
	Importaciones	11.0	19.1	<u>7.2</u>
	Balanza comercial (millones de US\$)	Feb-25	Mar-25	Abr-25
	Balanza comercial	2 261	2 504	<u>1 097</u>
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Mar-25	Abr-25	May-25
	Ingresos corrientes	18.8	16.2	<u>8.8</u>
	Gastos no financieros	9.6	-3.1	<u>4.2</u>
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)	Mar-25	Abr-25	May-25
	Deficit fiscal	-3.3	-2.9	<u>-2.7</u>
Dom 15-jun	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Feb-25	Mar-25	Abr-25
	PBI (a/a)	2.8	4.7	<u>2.7</u>
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)	4.1	2.9	<u>3.6</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.4	-0.1	<u>1.6</u>
Jue 26-jun	Crédito al sector privado (% a/a)	Mar-25	Abr-25	May-25
	Total	1.9	1.8	<u>1.6</u>
	A empresas	1.8	1.7	<u>1.2</u>
Mar 01-jul	Índice de precios al consumidor (%)	Abr-25	May-25	Jun-25
	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.65	1.68	<u>1.70</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.32	-0.06	<u>0.14</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	1.90	1.79	<u>1.68</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.14	0.05	<u>0.05</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Política monetaria	Mar-25	Abr-25	May-25	Actual
8-may	Tasa de interés de referencia del BCRP	4.75	4.75	4.75	4.50
	Confianza empresarial (50=neutral)	Feb-25	Mar-25	Abr-25	Actual
	Expectativas de la economía a 3 meses	54.6	53.9	52.1	52.1
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	50.0	58.2	56.4	55.3
	Inventarios con respecto al mes anterior	49.4	53.3	54.0	52.0
Jue	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Actual
15-may	PBI (a/a)	4.3	2.8	4.3	4.7
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)	5.8	4.1	2.4	2.9
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.0	0.4	0.1	-0.1
	Balanza comercial (% a/a, real)	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Actual
	Exportaciones	17.7	2.1	-2.4	10.7
	Importaciones	30.2	11.0	4.7	19.1
	Balanza comercial (millones de US\$)	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Actual
	Balanza comercial	2 121	2 261	2 076	2 504
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Feb-25	Mar-25	Abr-25	Actual
	Ingresos corrientes	7.5	18.8	10.8	16.2
	Gastos no financieros	-5.1	9.6	-6.1	-3.1
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)	Feb-25	Mar-25	Abr-25	Actual
	Deficit fiscal	-3.4	-3.3	-3.0	-2.9
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Feb-25	Mar-25	Abr-25	Actual
29-may	Total	2.3	1.9	1.5	1.8
	A empresas	2.7	1.8	1.7	1.7
Dom	Índice de precios al consumidor (%)	Mar-25	Abr-25	May-25	Actual
01-jun	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.28	1.65	1.88	1.68
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.81	0.32	0.14	-0.06
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	1.87	1.90	1.86	1.79
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.64	0.14	0.12	0.05

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.