

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 24 de junio de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de crecimiento afectadas por inestabilidad global**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Escenarios políticos de cara a las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Incertidumbre continuaría afectando perspectivas del gasto privado**
- ✓ **Perú: Actualización de cuentas fiscales, externas y variables financieras**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ Estamos revisando nuestras perspectivas de crecimiento global en -0.1p.p. para 2025, de 2.7% a 2.6%, y en -0.1p.p. para 2026, de 2.4% a 2.3%. Esto como respuesta a la inestable situación en el plano global, derivada de las tensiones comerciales y geopolíticas. Estas últimas se habrían aliviado tras el reciente acuerdo entre EEUU, Irán e Israel.
- ✓ Vemos un menor crecimiento de EEUU, el cual revisamos su proyección en -0.5p.p. para 2025 y en -0.4p.p. para 2026. Su mercado laboral sigue debilitándose, y si bien la incertidumbre geopolítica habría disminuido, el riesgo de que escale de nuevo sigue latente. Esto sería contrarrestado parcialmente por la mejor perspectiva de China.
- ✓ A esto se suma los riesgos inflacionarios sobre EEUU, provenientes de las tensiones globales y el incremento de su déficit fiscal y deuda pública. Bajo este contexto, decidimos mantener nuestra proyección de dos recortes de la FED para este año, pero para 2026 ahora solo proyectamos un recorte y ya no dos como en marzo

Los positivos

- ✓ Hasta mayo, la inflación global ha registrado una evolución favorable, y en los principales países se ha mantenido estable pese a los anuncios de aumentos de aranceles de EEUU y China. Ante ello, hemos recortado nuestra proyección de la inflación global de 3.8% a 3.7% para 2025 y de 3.4% a 3.2% para 2026.
- ✓ Si bien el incremento del precio del petróleo, que subió 10% durante los 11 días de conflicto, habría significado un alto riesgo para la inflación de EEUU, esto se habría aliviado tras el reciente acuerdo anunciado el 23 de junio. No obstante, aún hay incertidumbre sobre si este acuerdo podrá mantenerse, por lo que no descartamos una nueva escalada.
- ✓ China ha mostrado un fortalecimiento de su economía ante la tercera ronda de estímulos fiscales y monetarios, lo que nos ha llevado a revisar su crecimiento de 4.3% a 4.7% para este año y de 3.1% a 3.6% para el siguiente. Entre las principales medidas, están la mayor liquidez al sistema financiero, recortes de tasas y nuevas líneas de crédito.

Reducimos nuestras perspectivas de crecimiento e inflación global

Revisamos a la baja la proyección de crecimiento global en 0.1 pp para 2025 y 2026, principalmente por la inestable situación en el plano global que afectaría a EEUU, a diferencia de China, donde el estímulo monetario continúa fortaleciéndose. Por su lado, corregimos la inflación en -0.1 pp y -0.2 pp para 2025 y 2026 a nivel global.

Global: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

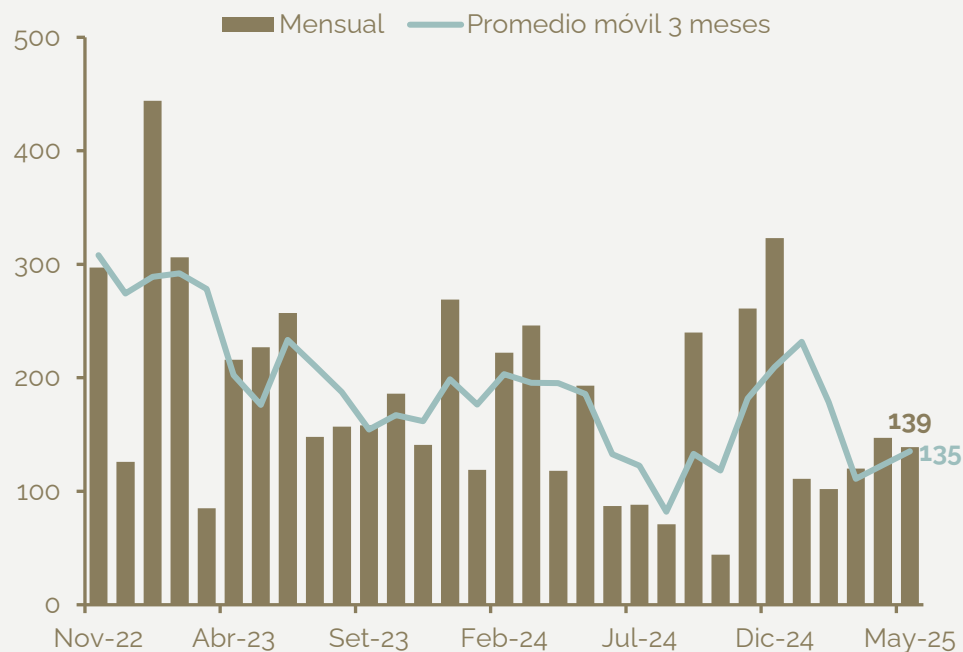
	PBI real (var. % anual)					IPC (promedio de periodo, var. % anual)				
	2024	2025 (p)		2026 (p)		2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Mar-25	Jun-25	Mar-25	Jun-25		Mar-25	Jun-25	Mar-25	Jun-25
Global	3.2	<u>2.7</u>	<u>2.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	5.3	<u>3.8</u>	<u>3.7</u>	<u>3.4</u>	<u>3.2</u>
EEUU	2.8	<u>1.8</u>	<u>1.3</u>	<u>1.7</u>	<u>1.3</u>	3.0	2.8	2.9	2.6	2.6
Zona Euro	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	2.4	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>1.9</u>	<u>1.5</u>
Japón	0.1	<u>1.5</u>	<u>1.1</u>	0.9	0.8	2.7	<u>2.5</u>	<u>3.0</u>	<u>1.9</u>	<u>2.3</u>
China	5.0	<u>4.3</u>	<u>4.7</u>	<u>3.1</u>	<u>3.6</u>	0.2	<u>0.7</u>	<u>0.4</u>	<u>1.3</u>	<u>0.9</u>

El mercado laboral de EEUU continúa mostrando signos de debilitamiento

Si bien en mayo se añadieron 139 mil nuevos puestos, siguió siendo menor a lo registrado en meses pasados...

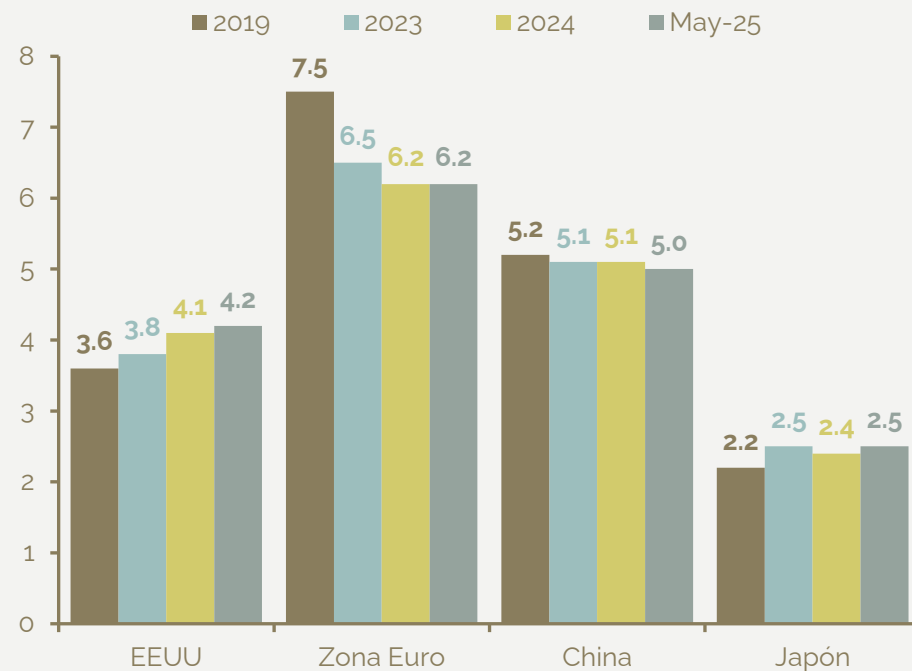
...además, la tasa de desempleo en EEUU continúa en aumento, a diferencia de la Zona Euro y China.

EEUU: Cambio en las nóminas no agrícolas
Miles de personas



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Global: Tasa de desempleo
%



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

En China, la mejora de las perspectivas se explica por los anuncios de estímulos fiscales y monetarios

Los indicadores de actividad de China han mejorado en los últimos meses, principalmente el consumo...

...esto en un contexto donde el gobierno de China anunció un mayo una tercera ronda de estímulos.



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

China: Medidas anunciadas por el gobierno	
Fecha	Medidas
Setiembre 2024	Recorte de la tasa repo a 7 días de 1.7% a 1.5%
	Incremento de la liquidez del sistema financiero en US\$142 mil millones (0.8% del PBI) por reducción de la tasa de reserva de 10% a 9.5%
	Programa de renovación de equipos a gran escala y comercio de bienes de consumo
	Reducción de pago de hipotecas para segundas viviendas de 25% a 15%
Marzo 2025	Anuncio de meta de crecimiento de 2025 de 5%
	Incremento del déficit fiscal de 3% a 4% del PBI en 2025
Mayo 2025	Incremento de la liquidez del sistema financiero en US\$139 mil millones (0.7% del PBI) por reducción de la tasa de reserva de 9.5% a 9%
	Recorte de la tasa repo a 7 días de 1.5% a 1.4%
	Nueva línea de crédito por US\$70 mil millones (0.4% del PBI) para impulsar el consumo interno
	Nueva línea de crédito por US\$42 mil millones (0.2% del PBI) para impulsar el desarrollo tecnológico

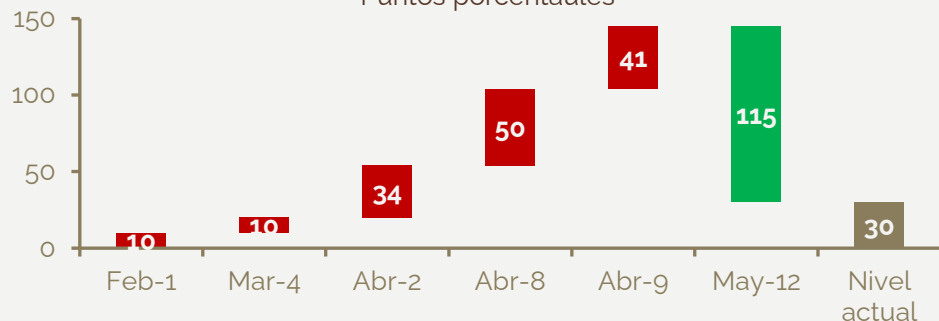
Fuente: NBS, noticias periodísticas, Thorne & Associates

Las tensiones comerciales se reducen a nivel global...

El 12 de mayo, los presidentes Trump y Xi acordaron poner una pausa de 90 días a los aranceles mutuos. Si bien, a 42 días después no se ha llegado a algún avance importante, la incertidumbre de política comercial se ha reducido. El 10 de agosto se vencerá el plazo, por lo que las tensiones podrían resurgir de no llegar a un acuerdo.

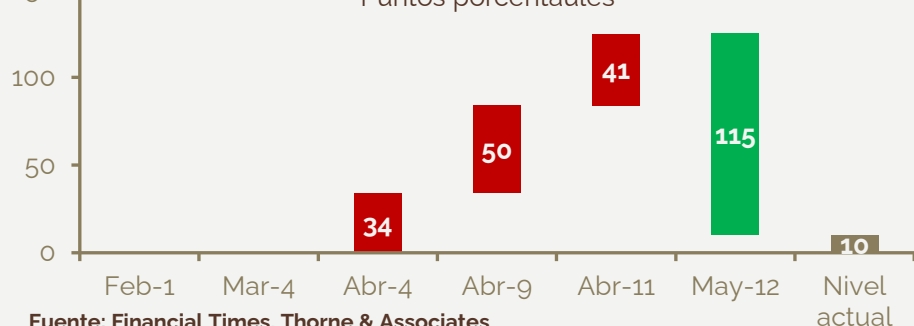
Global: Aranceles de EEUU a China

Puntos porcentuales



Global: Aranceles de China a EEUU

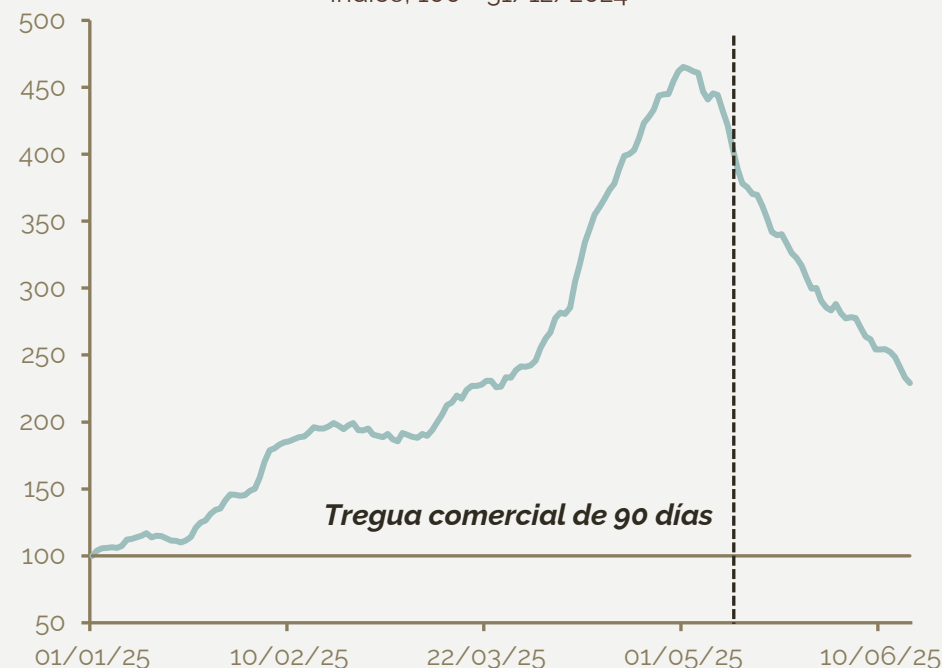
Puntos porcentuales



Fuente: Financial Times, Thorne & Associates

Global: Índices de incertidumbre de política comercial¹

Índice, 100 = 31/12/2024



1/ Media móvil 30 días.

Fuente: Bloom and Davis (2016), Thorne & Associates

...pero las tensiones geopolíticas aumentaron en la última semana

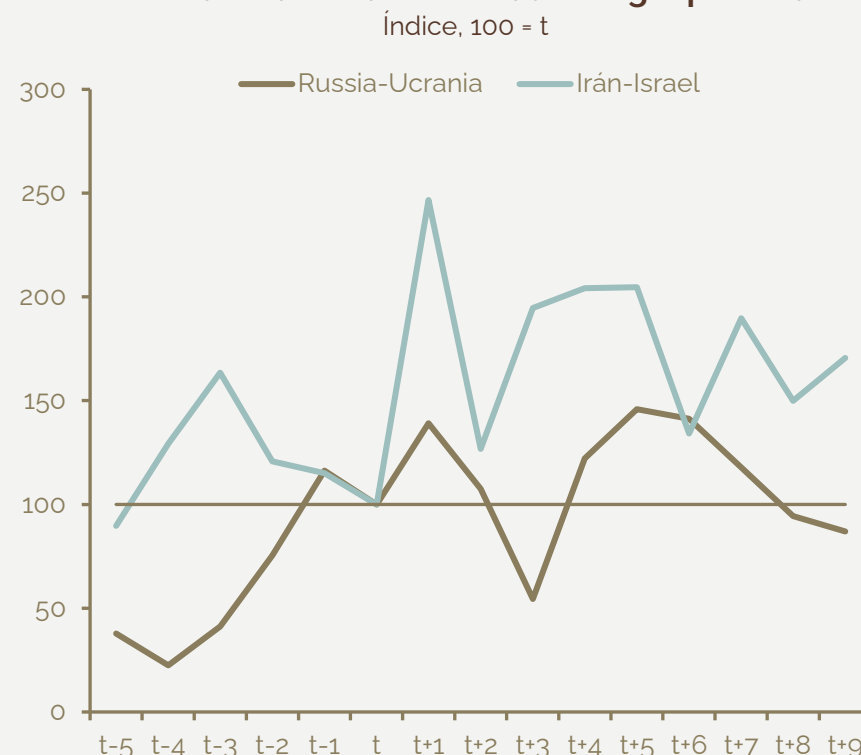
El 13 de junio, Israel dio inicio a la operación "León Ascendente", en la que bombardearon 12 objetivos en territorio iraní. El objetivo: detener el avance nuclear de Irán. Si bien, el 23 de junio el presidente Trump anunció que Irán e Israel acordaron un alto al fuego, la incertidumbre geopolítica aumentó más que en el conflicto Rusia-Ucrania.

Global: Ataque en Irán e Israel desde el 13 de junio¹



1/ Actualizado al 22 de junio.
Fuente: The New York Times, Thorne & Associates

Global: Índices de incertidumbre geopolítica¹



1/ Fecha t indica el inicio de los conflictos.
Fuente: Caldara, Dario & Matteo Iacoviello (2022), Thorne & Associates

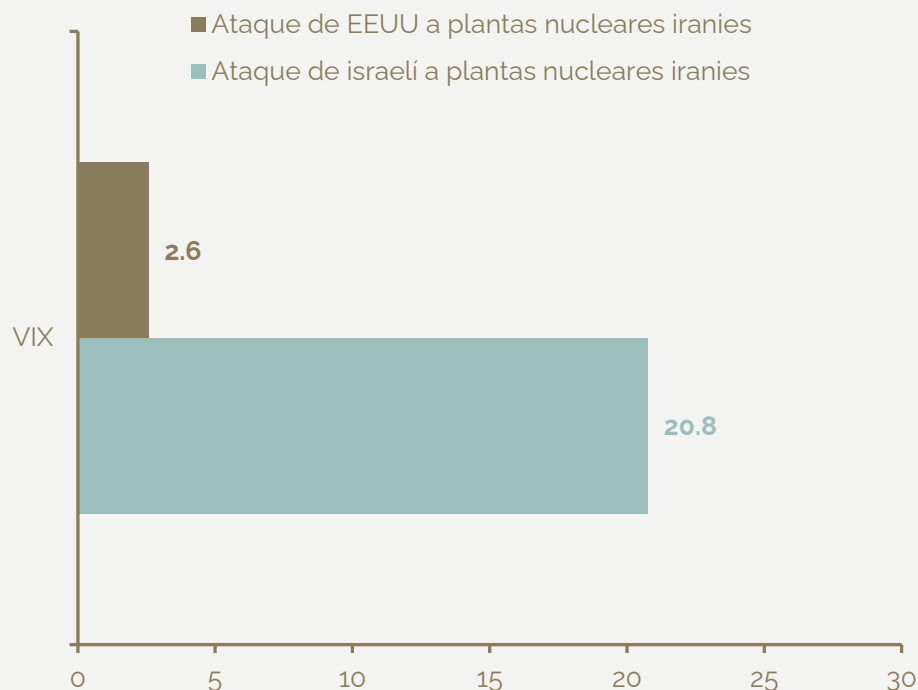
Las principales variables financieras respondieron al instante a los primeros ataques

El 13 de junio, el VIX aperturó con un aumento 20.8%, mientras que el 23 de junio, con uno de 2.6%...

...y los principales índices de renta variable cayeron en promedio 0.9%, tras los primeros ataques de Israel.

Global: Índices VIX

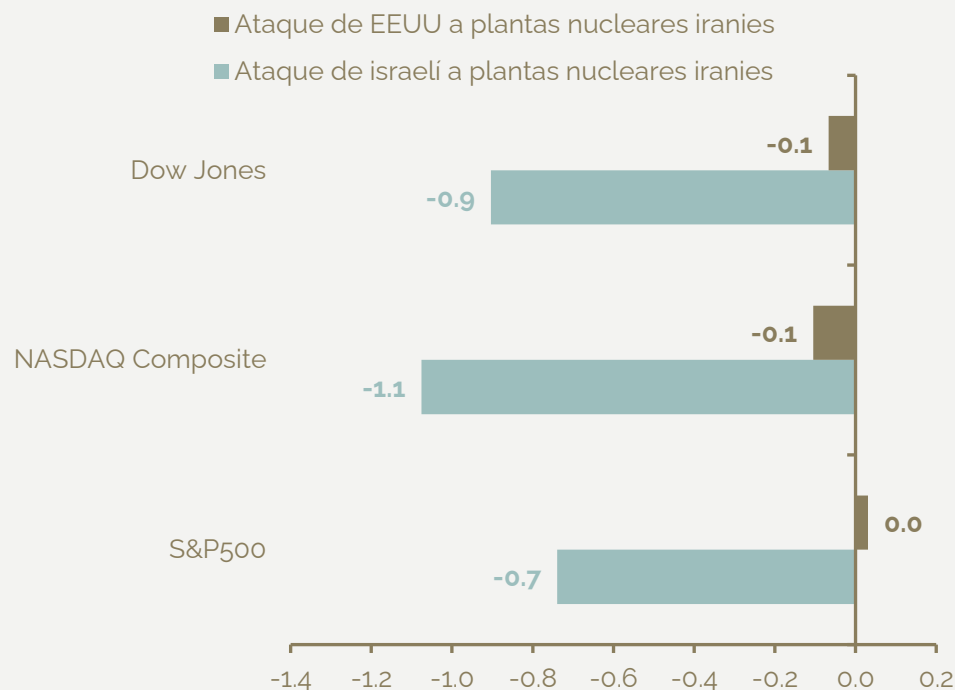
Var. % open/close a un día



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Global: Índices bursátiles

Var. % open/close a un día

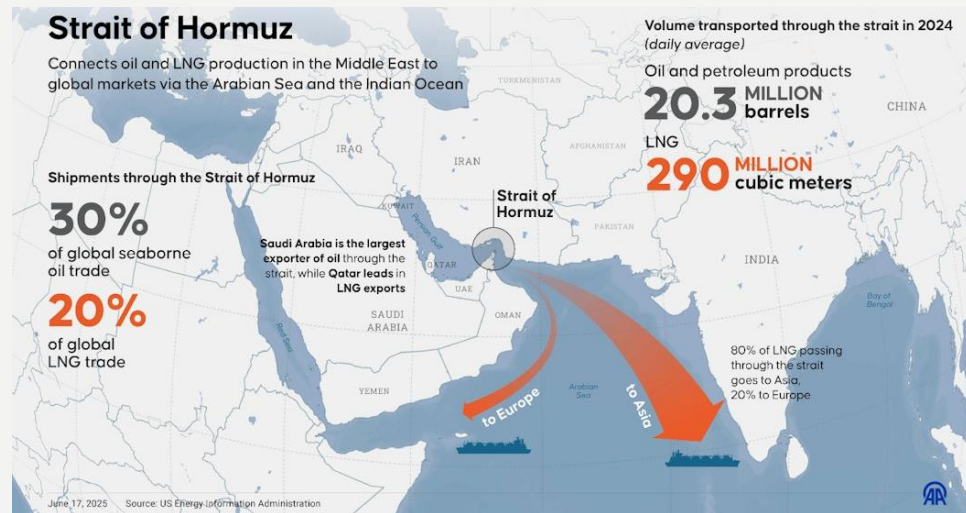


Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Con un conflicto entre Irán e Israel, una de las principales preocupaciones era un posible bloqueo del estrecho de Ormuz

En 2024, el 20% del consumo global de derivados del petróleo transitó por el estrecho de Ormuz, por lo que una interrupción podría generar una escasez mundial. Para prevenirlo, EEUU busca apoyo diplomático de China, ya que esta ruta concentra el 40% de las importaciones de petróleo del gigante asiático.

Global: Ataque en Irán e Israel desde el 13 de junio

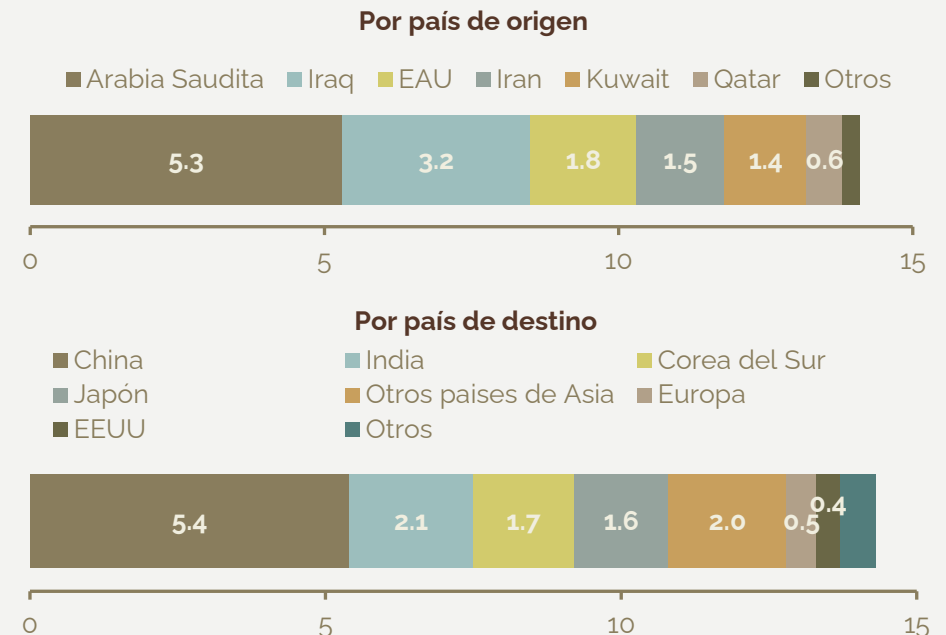


Volume of crude oil, condensate, and petroleum products transported through the Strait of Hormuz, 2020-1Q25 (million barrels per day)	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
Total oil flows through Strait of Hormuz	19.1	19.4	21.4	21.4	20.3	20.1
Crude oil and condensate	14.3	14.4	16.0	15.5	14.3	14.2
Petroleum products	4.8	5.0	5.5	5.8	5.9	5.9
World maritime oil trade	71.4	72.6	74.3	76.0	75.5	75.7
World total petroleum and other liquids consumption	91.0	96.6	99.5	101.8	102.7	102.1
LNG flows through Strait of Hormuz (billion cubic feet per day)	10.7	10.7	11.0	10.5	10.3	11.5

Fuente: US Energy Information Administration, Thorne & Associates

Global: Flujos de crudo y productos derivados del petróleo a través del estrecho de Ormuz - 1T25

Millones de barriles por día



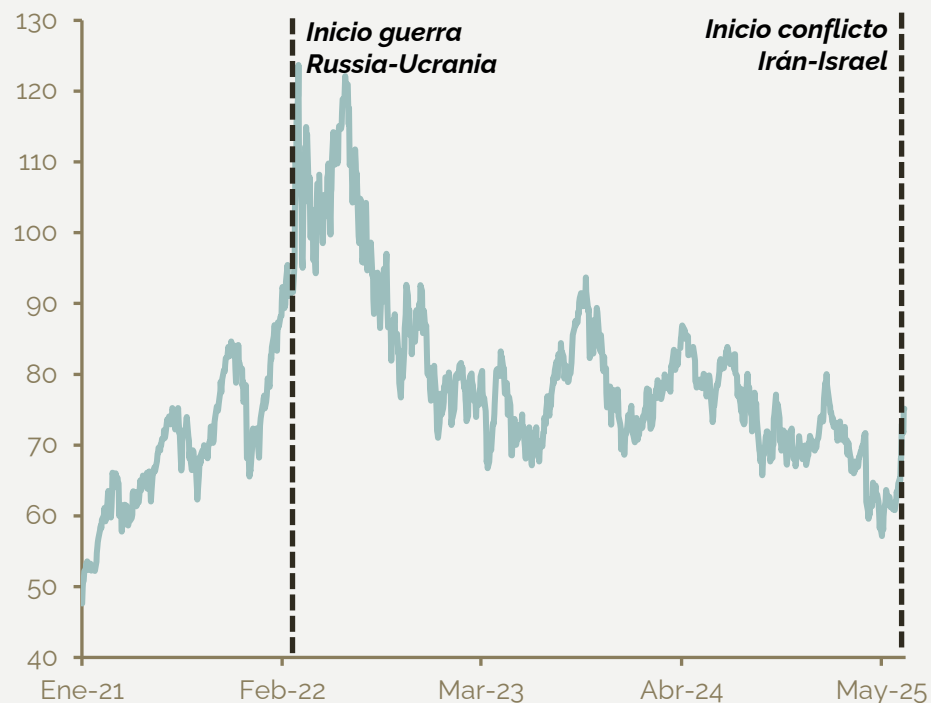
Fuente: US Energy Information Administration, Thorne & Associates

Una escasez global del oro negro podría aumentar las presiones inflacionarias...

Durante los 11 días del conflicto, el precio del crudo subió hasta 10.4%, menor al crecimiento de 20.1% que ocurrió luego del inicio de la guerra Rusia-Ucrania. Aún así, de reiniciarse las tensiones esto podría acelerar la inflación en EEUU aún más rápido, luego que los precios de la energía contribuyeran a contenerla.

Global: Crudo de petróleo - Futuro

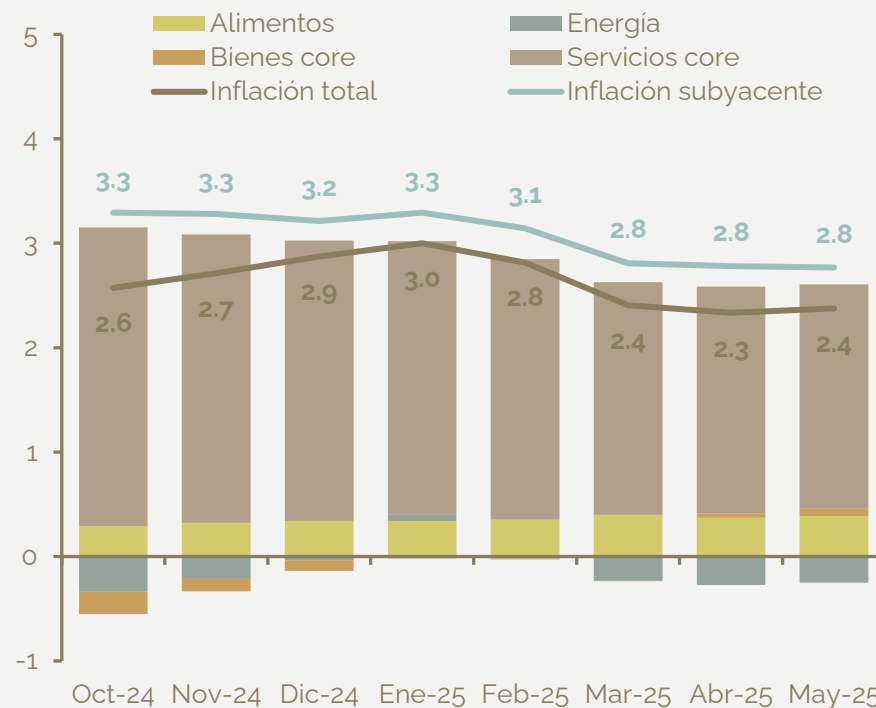
US\$/b



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

EEUU: Inflación

Var. % a/a, contribución pp.



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

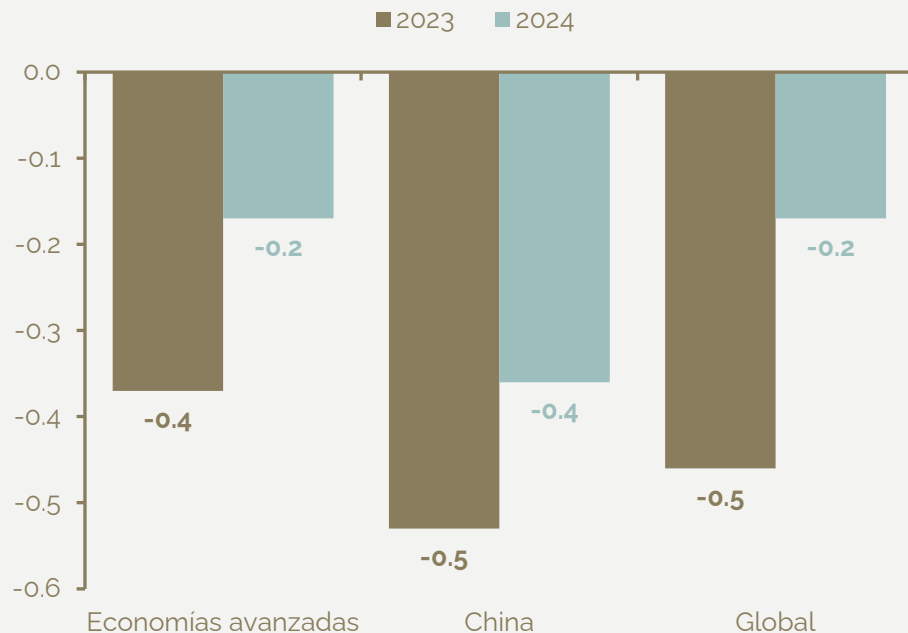
...pero también una recesión más profunda; aunque el reciente acuerdo logrado aliviaría estos riesgos

En 2023, el FMI estimó que un incremento de 30% del precio del crudo llevaría a una caída del PBI de 0.5p.p....

...no obstante, el 23 de junio se logró un acuerdo entre EEUU, Irán e Israel.

Global: Estimación del impacto en el PBI ante un incremento del precio del petróleo en 2023¹

En p.p. del PBI



1/ Se asume un aumento del 30% del precio del petróleo.
Fuente: IMF, Thorne & Associates

FINANCIAL TIMES
Israel-Iran latest: Donald Trump claims Israel and Iran have agreed ceasefire



Trump announces Israel-Iran ceasefire timeline he says will end the war: Live updates

The One Big Beautiful Bill, e involucrarse en una guerra podría costarle enormemente a EEUU

Aunque con un efecto positivo en el PBI, The One Big Beautiful Bill contraería drásticamente los ingresos...

...por lo que una guerra aumentaría el déficit fiscal aún más, si se compara con los costos de la guerra de Iraq.

EEUU: Impactos del "The One Big Beautiful Bill", el proyecto de ley presupuestal de Trump¹

Como se indica

Indicador	Impacto (acumulado)
Producto Bruto Interno	1.1% en el largo plazo
Stock de capital	0.4% en el largo plazo
Salarios antes de impuestos	0.3% en el largo plazo
Horas trabajadas convertidas empleos	868 mil en el largo plazo
Ingresos fiscales a 10 años	-US\$3.9 billones

^{1/} Estimación realizada por Tax Foundation al 18 de junio de 2025.

Fuente: Tax Foundation, Thorne & Associates

EEUU: Costo de las guerras en Iraq y Afganistán desde el 9/11

Billones de US\$

Operación	Costo
Operación "Enduring Freedom for Afghanistan" y otras operaciones contra el terrorismo	US\$0.69
Operación "Iraqi Freedom" y Operación "New Dawn"	US\$0.82
Operación "Noble Eagle", para proporcionar una seguridad mejorada en las bases militares	US\$0.03
Costos asignados, pero no relacionados directamente con las guerras de Afganistán o Irak	US\$0.08
Total	US\$1.6

Fuente: Congressional Research Service, Thorne & Associates

www.thorne-associates.com

Las mayores tensiones globales se trasladaron a las proyecciones de empleo e inflación de la FED

El 18 de junio, los miembros de FOMC publicaron sus proyecciones de junio, donde aumentaron sus expectativas de desempleo e inflación ante las políticas comerciales del presidente Trump. Aunque aún prevén 2 recortes, 7 de 19 miembros no ven necesario ninguno, frente a 4 en marzo.

EEUU: Proyecciones macroeconómicas¹²

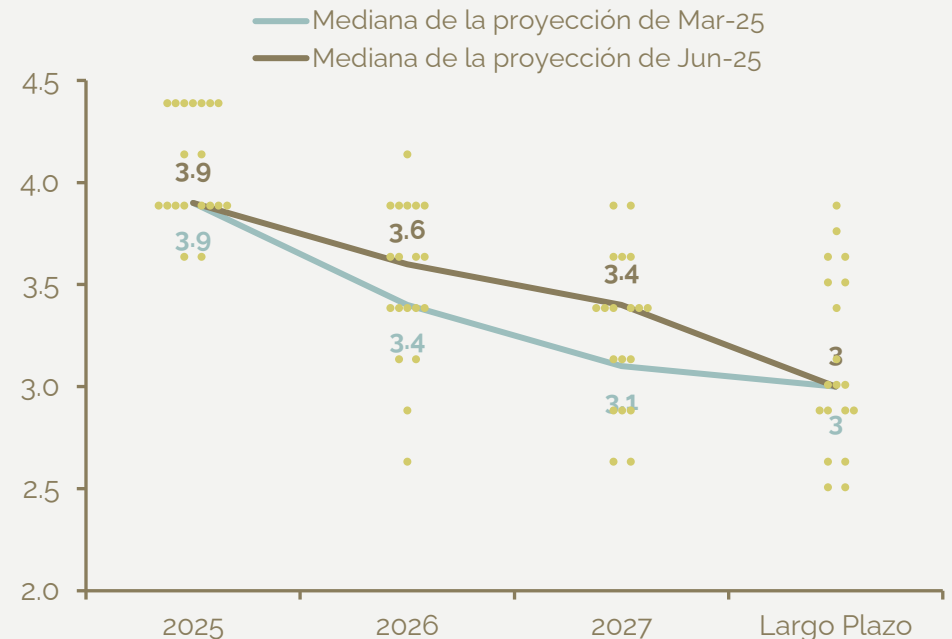
Como se indica

	2025	2026	2027	Largo plazo
PBI real (var. % anual)				
Jun-25	1.4	1.6	1.8	1.8
Mar-25	1.7	1.8	1.8	1.8
Tasa de desempleo (%)				
Jun-25	4.5	4.5	4.4	4.2
Mar-25	4.4	4.3	4.3	4.2
Inflación PCE (var. % anual)				
Jun-25	3.0	2.4	2.1	2.0
Mar-25	2.7	2.2	2.0	2.0
Inflación subyacente PCE (var. % anual)				
Jun-25	3.1	2.4	2.1	-
Mar-25	2.8	2.2	2.0	-

1/ Datos de la mediana. 2/ Datos respecto al cuarto trimestre del año indicado.
Fuente: FED-FOMC Projections, Thorne & Associates

EEUU: Proyección de la tasa de política monetaria de la FED¹

%



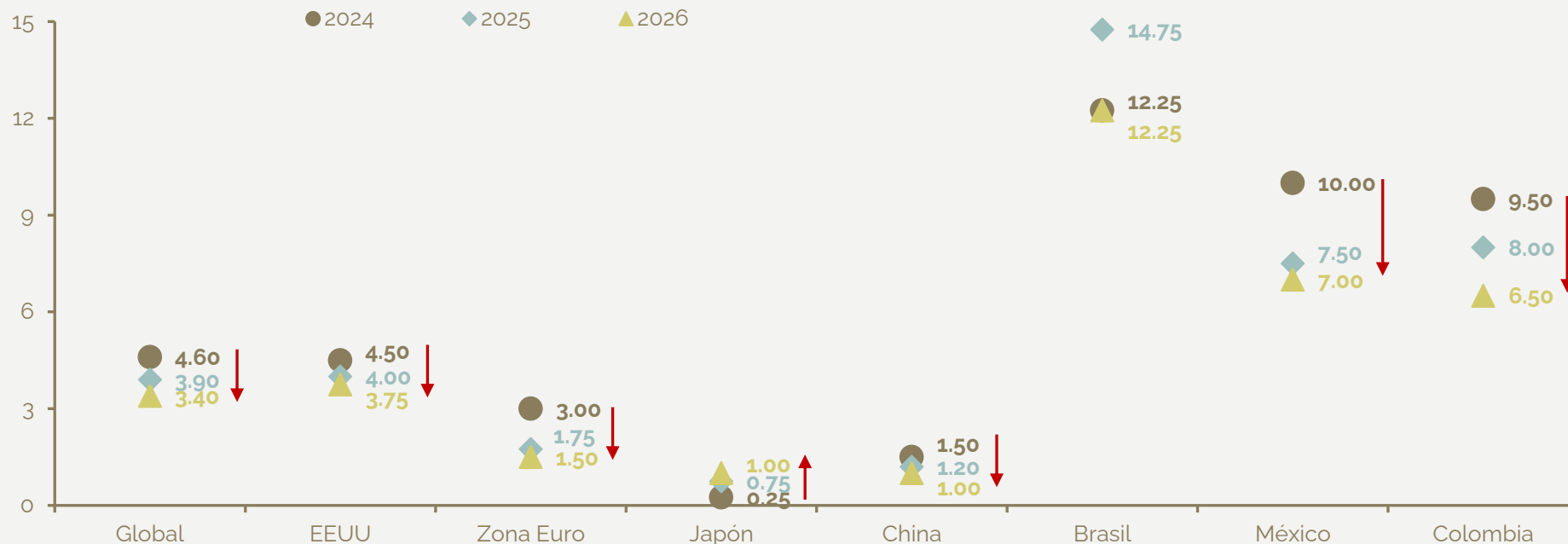
1/ Cada círculo indica el nivel apropiado de la tasa de los fondos federales al cierre de cada periodo de cada participante.

Fuente: FED-FOMC Projections, Thorne & Associates

Ante las mayores tensiones globales, esperamos un ritmo más gradual de recortes de la FED en 2026

Seguimos proyectando dos recortes de 25pbs de la FED para este año, pero revisamos los recortes de dos a uno para 2026. En la Zona Euro, proyectamos un recorte adicional de 25pbs para este año; y en China, recortes en 2025 y 2026 se mantendrían.

Global: Expectativas de recortes de tasas
%, fin de periodo



Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de crecimiento afectadas por inestabilidad global**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Escenarios políticos de cara a las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Incertidumbre continuaría afectando perspectivas del gasto privado**
- ✓ **Perú: Actualización de cuentas fiscales, externas y variables financieras**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Revisamos a la baja el crecimiento de la región en -0.3 pp. para 2025 y en -0.2 pp. para 2026. Esto se explicaría por las tensiones comerciales globales desencadenadas por EEUU y China, que afectarían principalmente la demanda externa de México. Así, corregimos a la baja el crecimiento de México en -0.9 pp. para 2025 y -0.5 pp. para 2026.
- ✓ Si bien la economía mexicana se encuentra en un proceso de desaceleración, en mayo, tanto la inflación total como subyacente se posicionaron fuera del rango meta, aumentando en 4.4% a/a y 4.1%, respectivamente. Si bien, esperamos una reducción de 100 pbs. en lo que resta del 2025, si la inflación permanece con presiones al alza esto reduciría el espacio del Banxico para realizar política monetaria.
- ✓ Corregimos a alza nuestras perspectivas de crecimiento de inflación de Colombia en +0.5 pp. para 2025, lo que se explicaría ante la persistencia de esta de permanecer fuera del rango objetivo y un crecimiento en la actividad económica, lo que reduciría el ritmo en el ciclo de reducción de tasas del Banrep.

Los positivos

- ✓ Corregimos a la baja nuestras perspectivas de inflación de Brasil en -0.3 pp. para 2025 y - 0.4 pp. para 2026, ante una mejora en las cuentas fiscales. En abril, el déficit fiscal acumulado a 12 meses habría alcanzado los 7.7% del PBI, la cifra más baja en 17 meses, mientras que el ritmo de crecimiento de la deuda sigue desacelerándose.
- ✓ En Colombia, mantenemos las perspectivas de crecimiento en 2.5% para 2025. Si bien, el crecimiento promedio a 12 meses del índice de actividad económica bajó a 1.9% en abril, este aún mantendría su tendencia al alza. No obstante, esto podría derivar en un aumento en la inflación total y subyacente, las que en mayo fueron de 5.1% a/a y 5.3%, respectivamente, muy por encima del rango objetivo.
- ✓ Además, corregimos al alza nuestras perspectivas de crecimiento de Chile en +0.1 pp para 2025 y 2026. Para Argentina, en 2025, se realizaría una corrección al alza en el crecimiento de +0.1 pp.; y una a la baja de -1.4p.p. en la inflación.

Actualizamos nuestras perspectivas para Latam

Revisamos a la baja el crecimiento de la región en -0.3 pp. para 2025 y en -0.2 pp. para 2026, ante las correcciones para México de -0.9 pp. y -0.5 pp. A su vez, para 2025, corregimos al alza la inflación de Colombia en +0.5 pp., y a la baja para Argentina y Brasil en -1.4 pp. y -0.3 pp., respectivamente, lo que también afectaría sus tasas de interés.

Latam: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

	PBI real (var. % anual)					IPC (promedio de periodo, var. % anual)					Tasa de interés de ref. (fin de periodo, %)				
	2024	2025 (p)		2026 (p)		2024	2025 (p)		2026 (p)		2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Mar-25	Jun-25	Mar-25	Jun-25		Mar-25	Jun-25	Mar-25	Jun-25		Mar-25	Jun-25	Mar-25	Jun-25
Latam	2.1	2.3	<u>2.0</u>	2.3	<u>2.1</u>	24.7	8.6	8.7	6.2	6.2	12.11	12.03	<u>11.77</u>	9.74	9.65
Argentina	-1.7	5.2	5.3	4.0	<u>3.7</u>	219.9	45.3	<u>43.9</u>	26.3	<u>24.8</u>	32.00	27.00	27.00	18.50	18.50
Brasil	3.4	2.5	2.4	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	4.4	5.6	<u>5.3</u>	4.1	<u>4.5</u>	12.25	14.75	14.75	12.00	<u>12.25</u>
Chile	2.6	2.2	2.3	2.0	2.1	4.3	4.2	4.4	3.2	3.2	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Colombia	1.6	2.5	2.5	2.4	<u>2.8</u>	6.6	4.3	<u>4.8</u>	3.5	3.6	9.50	7.25	<u>8.00</u>	6.25	<u>6.50</u>
México	1.5	0.5	<u>-0.4</u>	1.2	<u>0.7</u>	4.7	3.8	3.8	3.6	3.6	10.00	8.50	<u>7.50</u>	7.50	<u>7.00</u>

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Mar-25 y May-25), LatinFocus (Feb-24 y Jun-25), Thorne & Associates

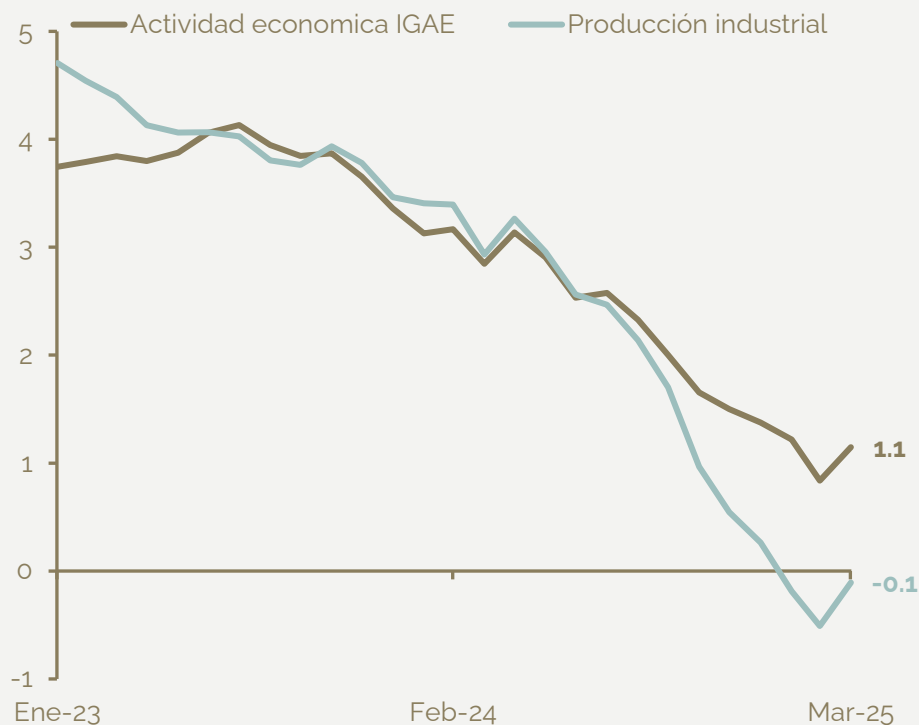
En México, la actividad económica seguirá deteriorándose...

Aunque la actividad económica e industrial repuntó en marzo, luego de una continua desaceleración...

...la manufactura y confianza empresarial fueron pesimista para abril y mayo, adelantando más caídas.

México: Actividad económica

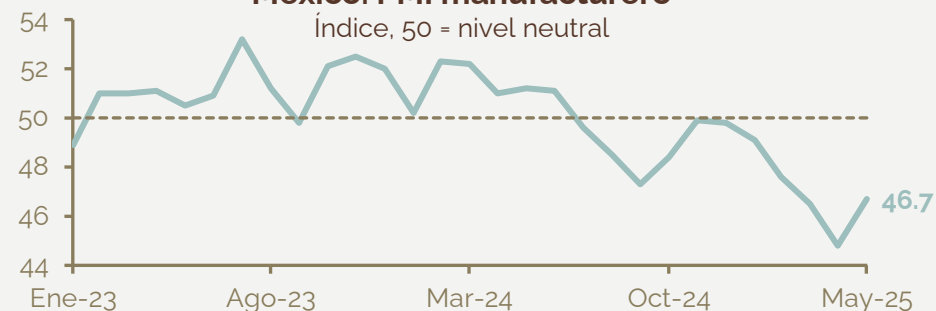
Var. % a/a, promedio móvil 12 meses



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

México: PMI manufacturero

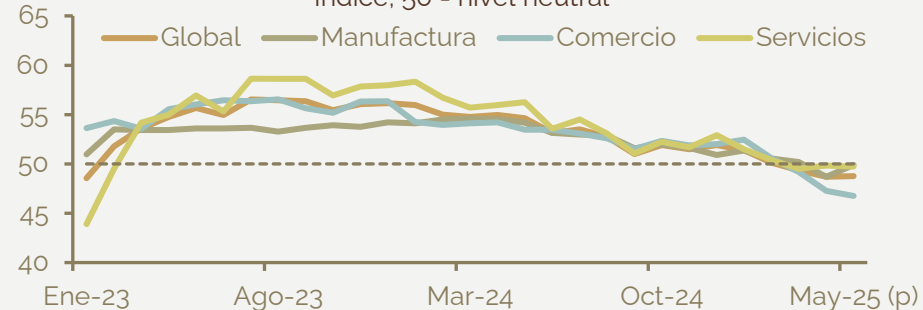
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

México: Confianza empresarial

Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: INEGI, Thorne & Associates

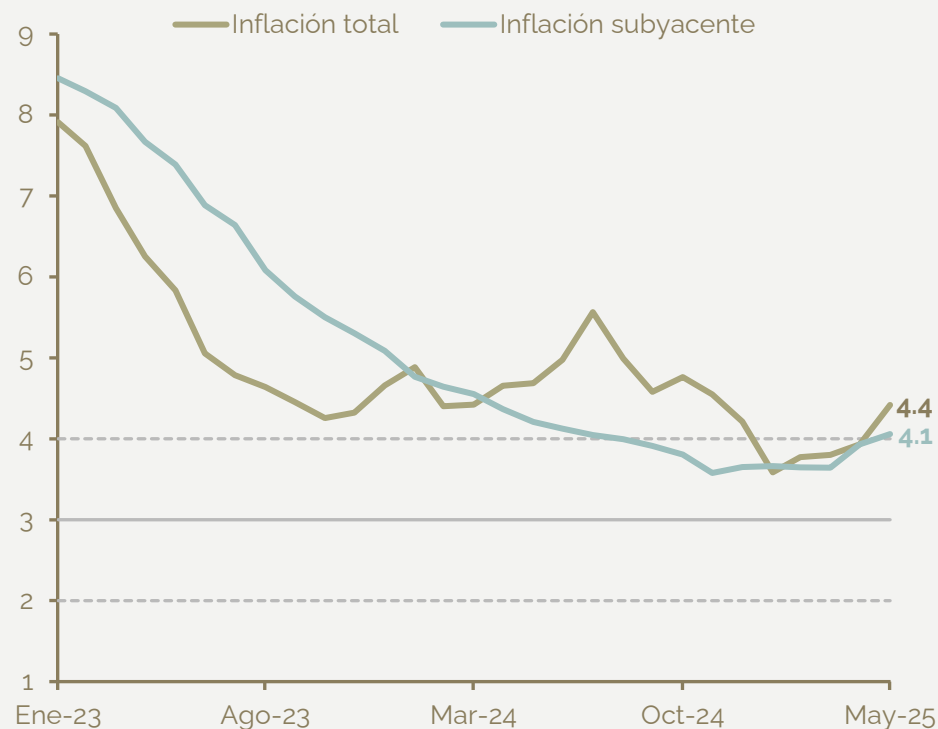
...aunque proyectamos mayores recortes de tasas, el reciente aumento inflacionario reduciría el espacio del banco central

Tras sucesivos aumentos, la inflación total y subyacente salió del rango meta en mayo...

...lo que podría reducir el ritmo de reducción de tasas, de no desacelerarse.

México: Indicadores de política monetaria

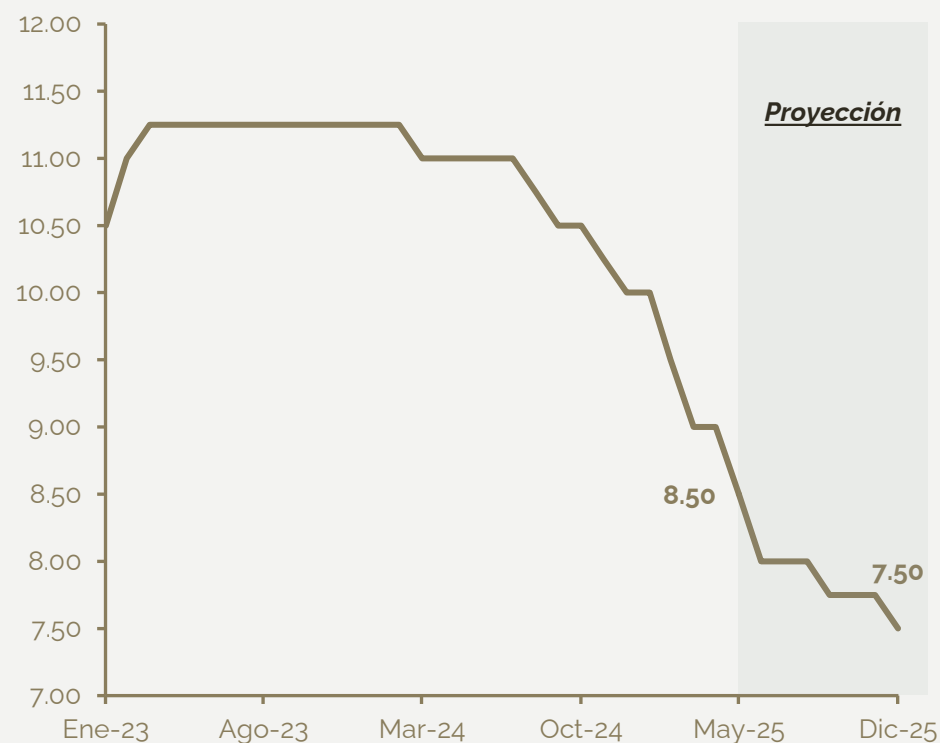
Var. % a/a



Fuente: Banxico, Thorne & Associates

México: Tasa overnight - Banxico

%



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

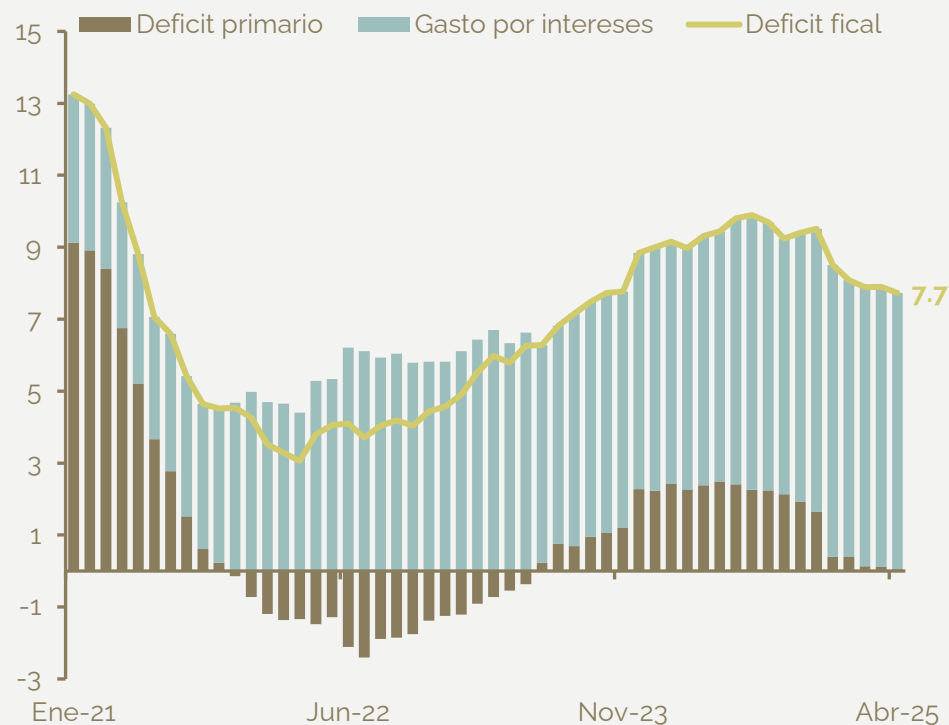
En Brasil, mejoran la perspectiva de las cuentas fiscales...

En abril, el déficit fiscal acumulado a 12 meses siguió reduciéndose hasta 7.7% del PBI...

...mientras que el crecimiento de la deuda pública neta se desacelera, lo que aliviaría el gasto en intereses.

Brasil: Cuentas del sector público

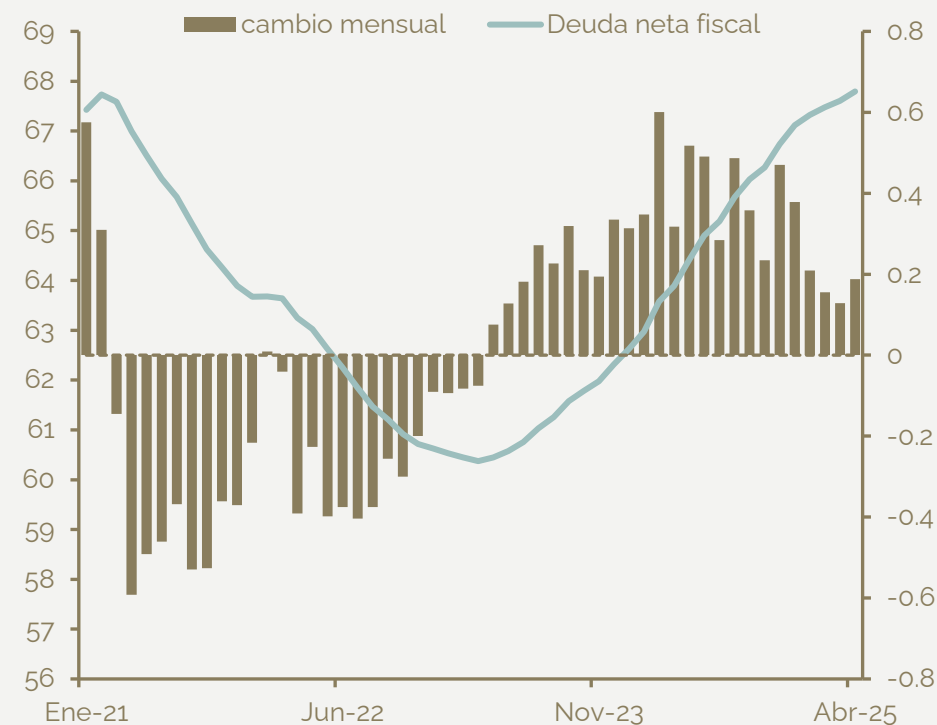
% del PBI, acumulado 12 meses



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Brasil: Deuda pública

% del PBI, saldo promedio 12 meses



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

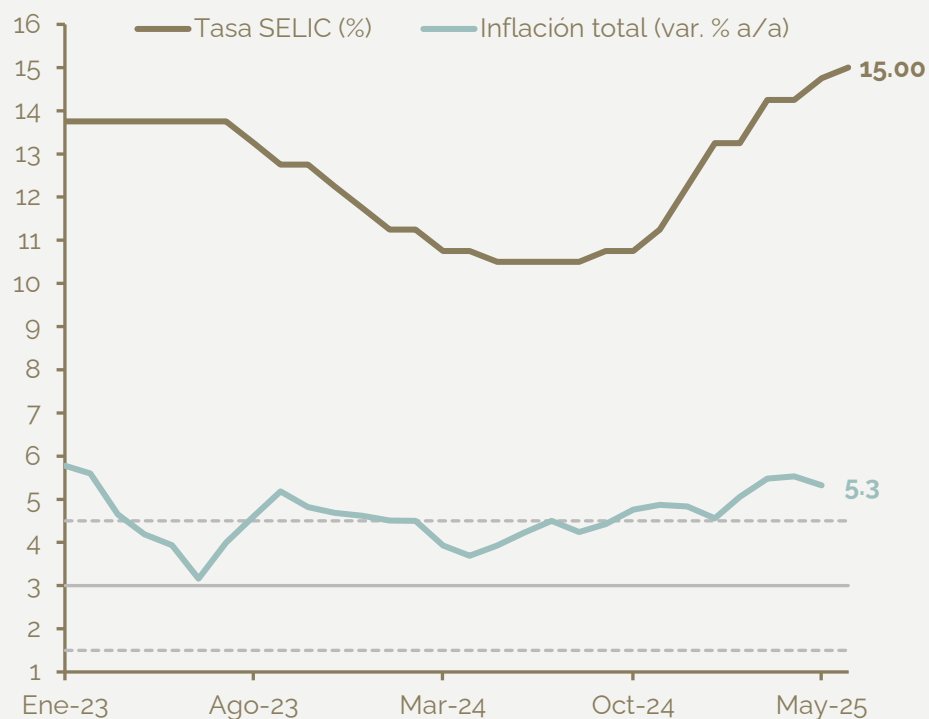
...lo que ayudaría a reducir la inflación

Aunque la inflación permanece fuera del rango meta, esta parece reducirse...

...en línea con lo que indica la inflación esperada, la que prevé se alcance el rango meta para 2026.

Brasil: Indicadores de política monetaria

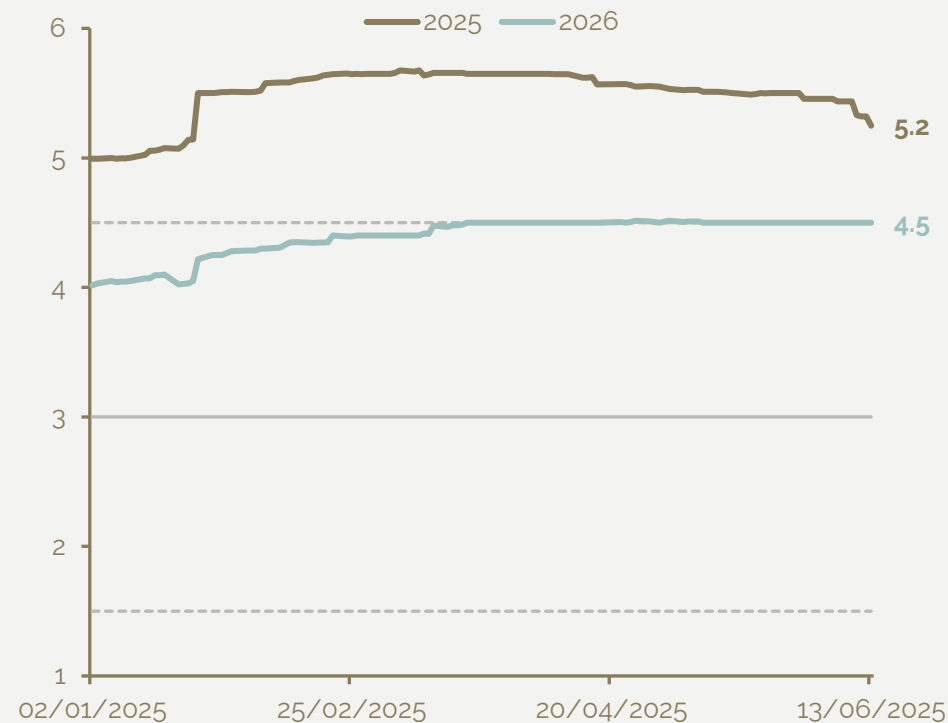
Como se indica



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Brasil: Expectativas de inflación del mercado

var. % a/a, promedio del periodo



Fuente: Banco Central de Brasil, Thorne & Associates

En Colombia, sigue el crecimiento, pero con inflación elevada

Si bien, la actividad económica se desacelero en abril, aún permanece la tendencia creciente...

...lo que podría alimentar la inflación total y subyacente, que permanece fuera del rango meta.

Colombia: Actividad económica

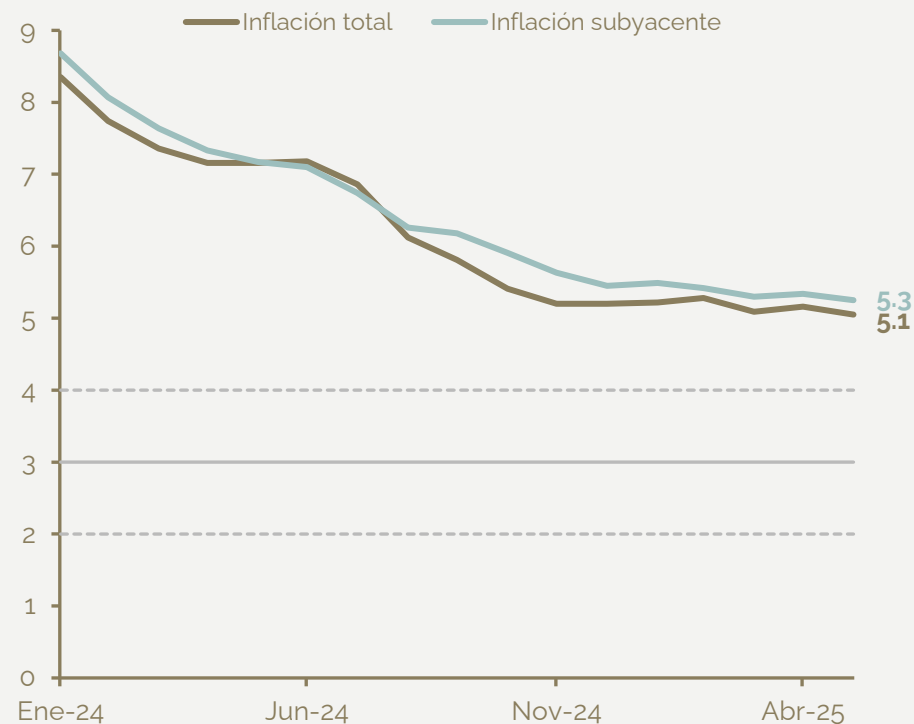
Var. % a/a, promedio móvil 12 meses



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Colombia: Inflación

Var. % a/a



Fuente: Banco de la República de Colombia, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de crecimiento afectadas por inestabilidad global**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Escenarios políticos de cara a las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Incertidumbre continuaría afectando perspectivas del gasto privado**
- ✓ **Perú: Actualización de cuentas fiscales, externas y variables financieras**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Si bien hemos aumentado la probabilidad de nuestro escenario base de 45% a 60% y bajamos la del escenario bajo de 35% a 20%, seguimos considerando un aumento de la incertidumbre política desde el 2S25, principalmente desde el cierre del año. Esto se daría conforme se acerque el inicio de la campaña electoral, en enero de 2026.
- ✓ Bajo este escenario asumimos un incremento de la incertidumbre a un nivel medio-elevado, que la probabilidad de vacancia se mantiene en 40% (aunque persiste el riesgo de que pueda aumentar) y que se elegirá a un candidato de centro-derecha. No obstante, incluimos que el nuevo gobierno seguirá impulsando el gasto público y que enfrentará bajo apoyo del Congreso y Senado con 7 partidos.
- ✓ El mayor ruido político es reflejo de cómo se caracterizarán las siguientes elecciones: histórica participación de partidos políticos, bajo apoyo a candidatos/partidos tradicionales y el control de la inseguridad como asunto central. Esto último trae el riesgo de la elección de un candidato autoritario.

Los positivos

- ✓ La reducción del escenario bajo se explica ante la menor probabilidad de elección de un gobierno de izquierda debido a una mayor desaprobación de los partidos de izquierda según varias encuestas. A esto se agrega el contexto de menor incertidumbre política en los últimos meses, reflejado en la disminución de nuestro indicador de prima por riesgo político y la apreciación del tipo de cambio
- ✓ Otro factor positivo es que las recientes encuestas sugieren que el próximo presidente estaría ligeramente orientado a la derecha. Según Datum, si bien un 33% no tiene identificación ideológica, un 28% es de derecha, superior al 11% que es de izquierda. Además, de los nuevos electores, un 55% son de centro, aunque ligeramente orientados a la derecha.
- ✓ Pese a ello, nuestro escenario base considera que el nuevo gobierno seguirá dando espacio al gasto público, y que tendrá poca capacidad de aplicar reformas estructurales, principalmente porque tendrá un moderado apoyo desde el Congreso y Senado.

Supuestos de nuestros escenarios políticos

Perú: Cambios en nuestros supuestos del escenario político - Junio 2025 vs Marzo 2025

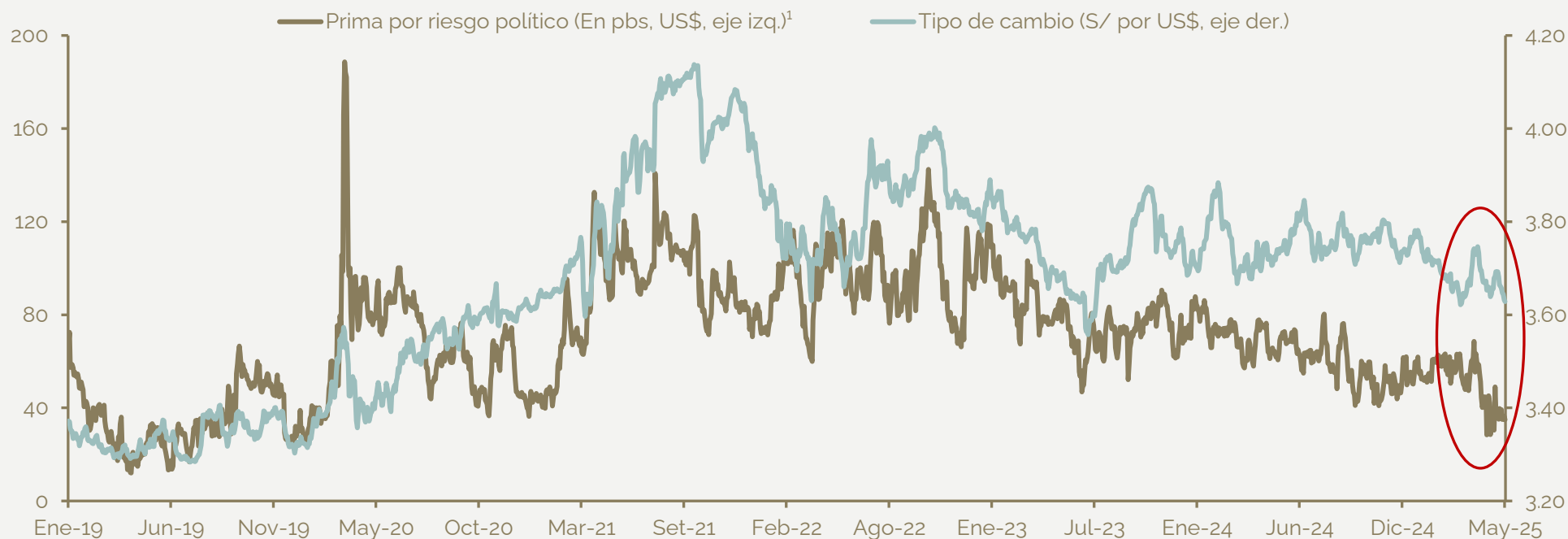
Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Baja de 35% a 20%	Sube de 45% a 60%	Se mantiene en 20%
Incertidumbre política	Elevado a partir del 2S25	Medio-elevado en el 2S25 y el 1S26	- De medio-elevado a medio-bajo en el 2S25 y 1S26 - Bajo a partir del 2S26
Continuidad de Boluarte	Vacancia en el 2S25	Probabilidad de vacancia en 40%	No vacancia
Elecciones presidenciales 2026	Candidato populista, autoritario y de izquierda	Candidato de centro-derecha,	Candidato democrático y de derecha
Postura del nuevo gobierno	- En contra de la economía de mercado - Prioridad al gasto público y mayor presencia del Estado - Sin reformas estructurales - Cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - Continuidad de elevado gasto público - Reformas estructurales parciales - No hay cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - Impulso de la inversión privada - Aplicación de reformas estructurales - No hay cambio constitucional
Elecciones del Congreso 2026	- 10 partidos políticos - Bajo apoyo al gobierno	- 7 partidos políticos - Moderado apoyo al gobierno	- 5 partidos políticos - Alto apoyo al gobierno

Fuente: Thorne & Associates

Pese a los últimos sucesos políticos, la incertidumbre se ha moderado en abril y mayo

El cambio del gabinete presidencial no afectó los niveles de incertidumbre: el tipo de cambio se ha mantenido estable, y nuestro indicador de prima por riesgo político observó una moderación desde fines de abril.

Perú: Tipo de cambio y prima por riesgo político
En puntos básicos, en US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



^{1/} Derivado de la paridad de tasas de interés.
Fuente: BCRP, Bloomberg, Thorne & Associates

Sin embargo, esto se comenzaría a revertir a partir del 2S25: la campaña electoral se va acercando cada vez más

Perú: Principales fechas del calendario electoral 2025-2026



43 partidos políticos participarán en las siguientes elecciones: el 77% de ellos fueron fundados en años recientes

Partidos tradicionales (23% de los partidos inscritos)

Fundados hace más de 10 años:



Partidos no tradicionales (77% de los partidos inscritos)

Fundados en los últimos 5 años (56%):



Fundados hace 5-10 años (21%):

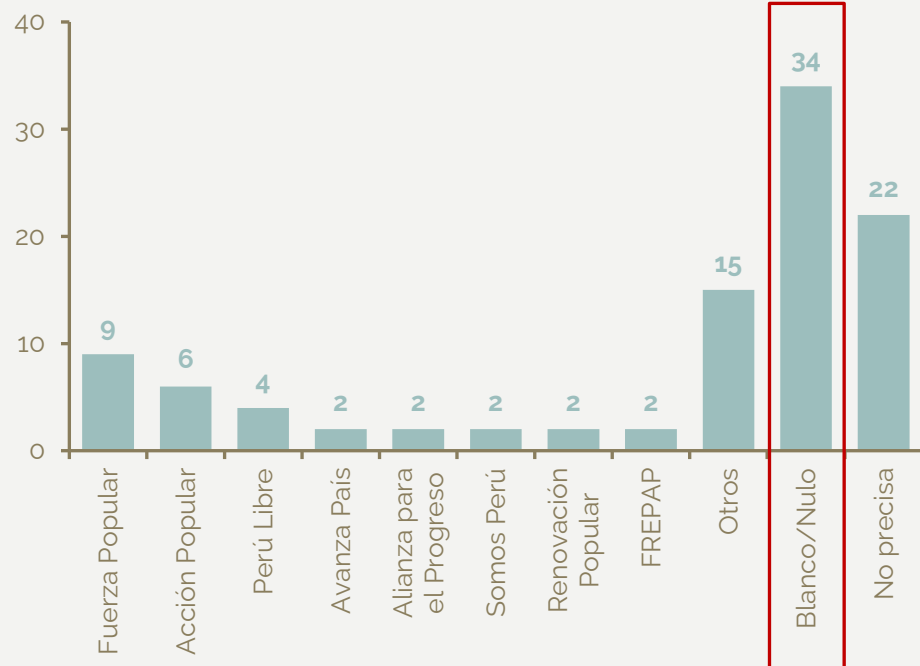


Las siguientes elecciones se van a destacar por la alta incertidumbre en cuanto a los partidos políticos y los principales candidatos

Por partidos políticos, la encuesta de Ipsos de abril señala que el 34% votaría en blanco/nulo...

...y por candidatos, la proporción de ciudadanos que optarían por votar en blanco/nulo fue de 32%.

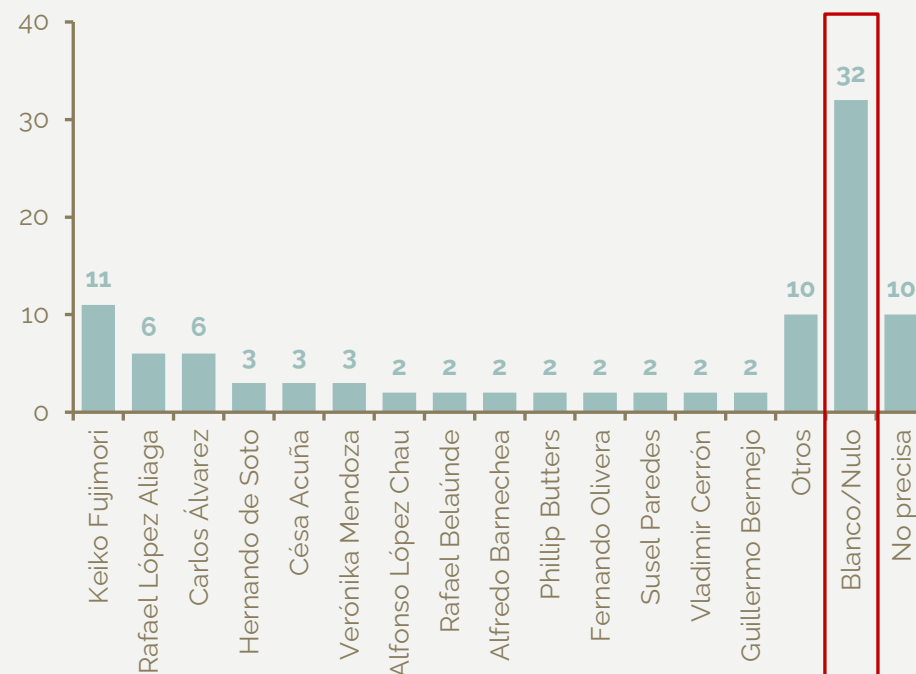
Perú: Preferencia de partido político para las elecciones de 2026
%



1/ Si las elecciones presidenciales fueran mañana, ¿por el candidato de qué partido votaría usted?

Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

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



1/ Si las elecciones presidenciales fueran mañana, ¿por quién votaría usted?

Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

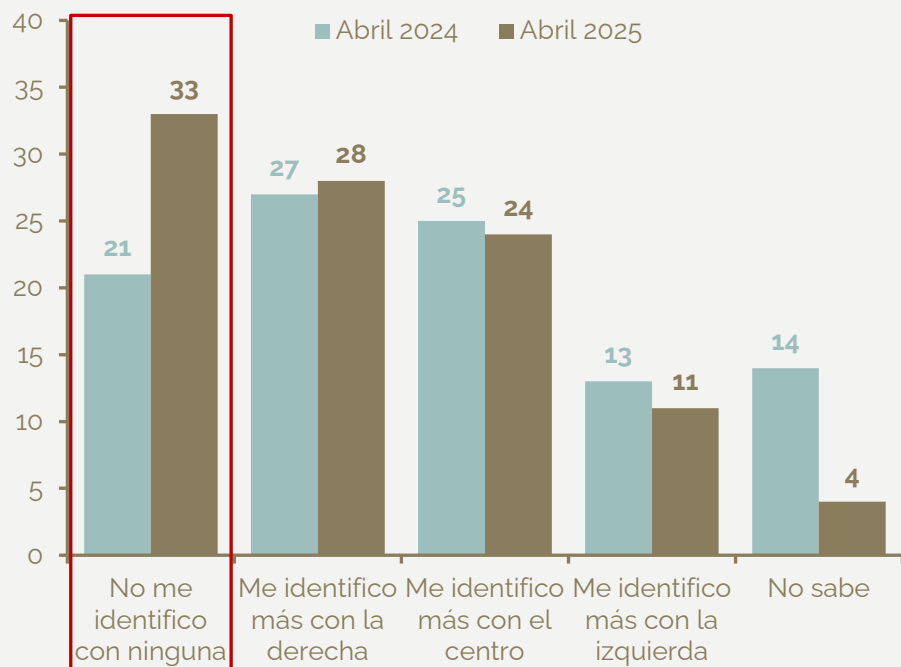
Perfil de los electores: la mayoría no tiene una posición política definida, y los nuevos se ubican en el centro y tienen preferencia por la democracia

33% de los encuestados no se identifica con alguna posición política, la que ha crecido en el último año...

...y de los nuevos electores (2.5 millones de jóvenes), el 55% son de centro y el 60% prefiere la democracia.

Perú: Posición política del votante¹

% de encuestados



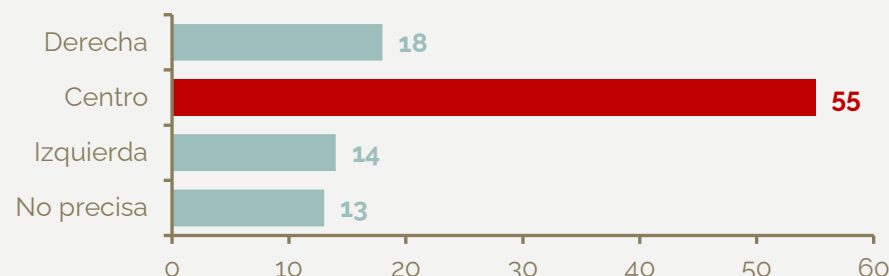
1/ ¿Con cuál posición política se identifica más?

Fuente: Datum, Thorne & Associates

Perú: Perfil del nuevo elector

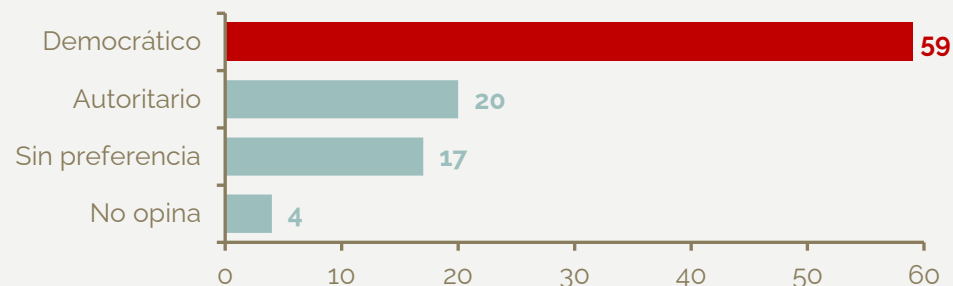
% de encuestados

¿Con cuál alineación política te identificas?¹



1/ En una escala del 1 al 10 donde 1 es "extrema izquierda" y 10 "extrema derecha", ¿dónde te ubicas?

¿Con cuál de las siguientes alternativas estás más de acuerdo?



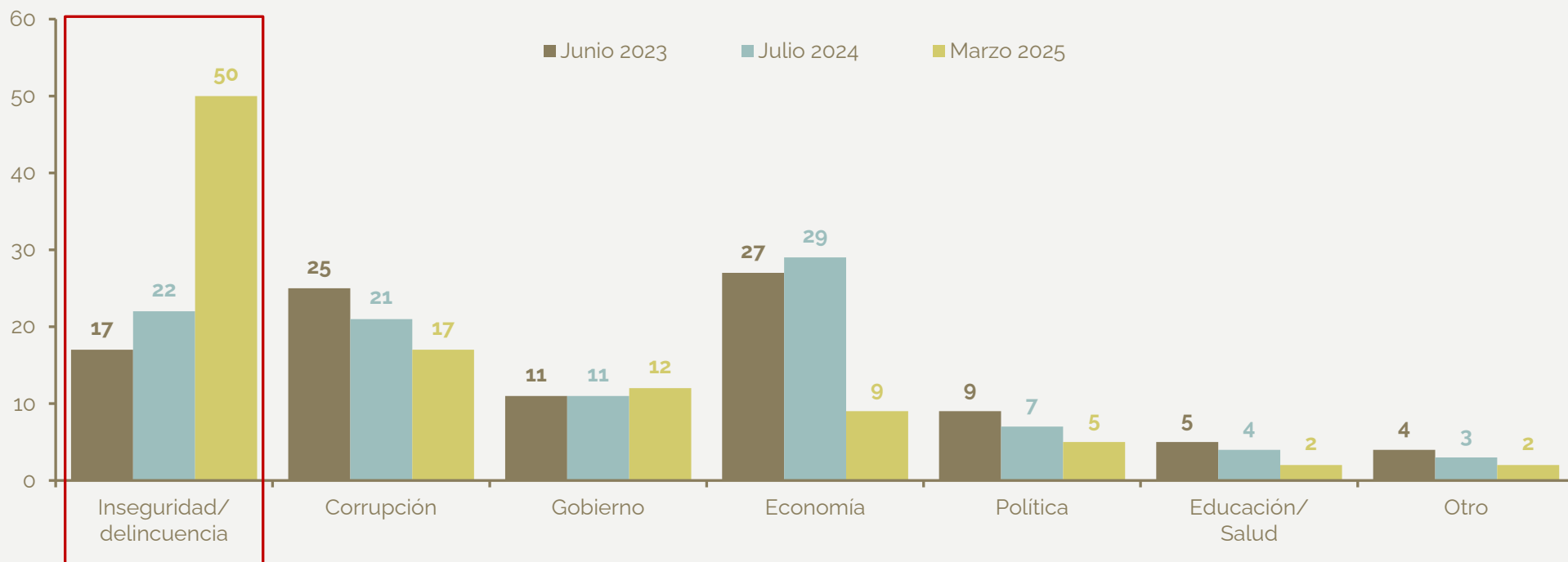
Fuente: Datum, Thorne & Associates

El control de la inseguridad ciudadana será un asunto central en la campaña electoral

Según el IEP, el problema de inseguridad ciudadana se ha incrementado sustancialmente en el último año: un 50% lo considera el problema principal del país, mucho mayor al 22% de julio de 2024. A miras de las elecciones de 2026, la inseguridad se perfila como uno de los principales desafíos que deberá afrontar el próximo gobierno.

Perú: Principal problema del país¹

% de encuestados



1/ En su opinión, ¿cuál es el principal problema del país?

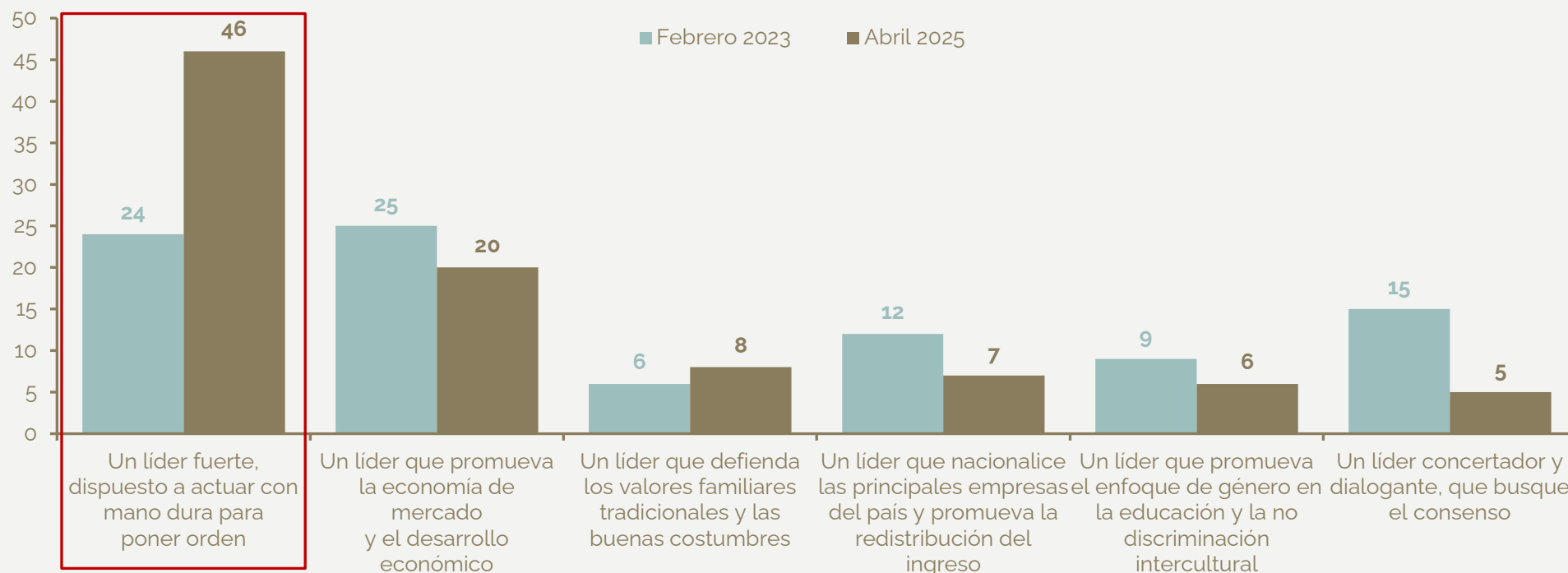
Fuente: IEP, Thorne & Associates

Esto lleva a un riesgo latente sobre 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 tipo de líder votaría para presidente de la República?

Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de crecimiento afectadas por inestabilidad global**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Escenarios políticos de cara a las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Incertidumbre continuaría afectando perspectivas del gasto privado**
- ✓ **Perú: Actualización de cuentas fiscales, externas y variables financieras**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de escenarios de proyecciones de Perú

Los negativos

- ✓ Aunque hemos elevado la probabilidad del escenario base y reducido la del escenario bajo, vemos un incremento de la incertidumbre del escenario base debido a cómo se llevarán a cabo las siguientes elecciones. Ante ello hemos recortado nuestra proyección de crecimiento de 2.8% a 2.7% para 2025, de 2.7% a 2.6% para 2026 y de 2.9% a 2.8% para 2027-28.
- ✓ Nuestra proyección incorpora un mayor debilitamiento de la economía en lo que resta del año, así como en 2026 por el entorno de elecciones. Asimismo, también incorpora un sesgo menos optimista de instituciones como el MEF y el BCRP. No obstante, este último se mostró cauto y bajó su proyección de crecimiento para 2025 de 3.2% a 3.1%; para 2026 lo mantuvo en 2.9%.
- ✓ La principal diferencia con nuestras proyecciones radica en la evolución del gasto privado. Nosotros esperamos crezca 2.9% este año y luego se desacelere a 2.2% en 2026. Nuestros estimados mensuales ya registran un menor dinamismo hasta mayo, y en 2026 estará afectada por las elecciones.

Los positivos

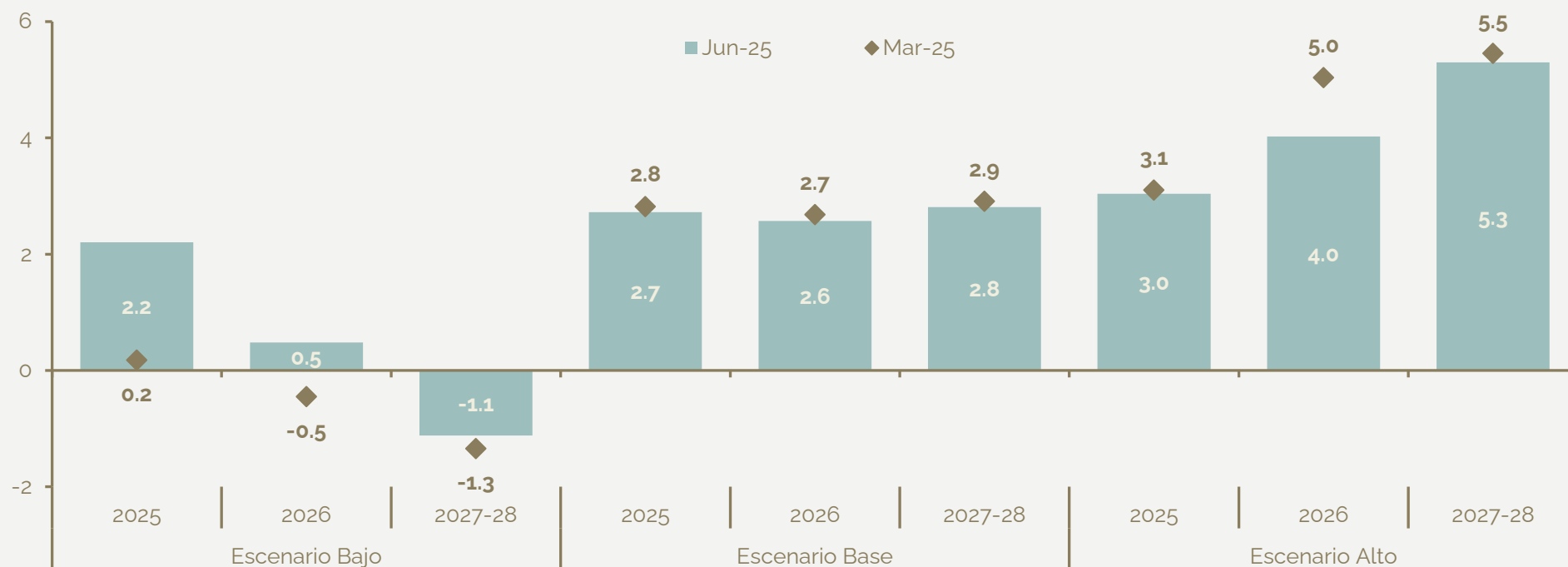
- ✓ Aunque nuestra perspectiva del gasto privado es menor a la del MEF y el BCRP, es importante notar que hemos revisado su proyección de crecimiento de 2.6% a 2.9% para este año debido a su fuerte dinamismo del 1T25, de 4.9% a/a. Sin embargo, frente a un contexto de mayor incertidumbre, seguimos esperando que se desacelere en el 2S25; y para 2026 bajamos su proyección de 2.4% a 2.2%.
- ✓ Mejora del consumo privado se dio por el dinamismo del empleo formal, aunque las señales apuntan a que esto se reduciría. Además, en el 3T25 se espera un nuevo retiro de AFP, aunque su impacto sería limitado. Mejor inversión privada estaría en línea con el optimismo de las expectativas empresariales, pero esto se revertiría con las elecciones.
- ✓ Otros dos factores serán claves. Primero, proyectamos una mayor contribución negativa de las exportaciones netas por el menor crecimiento de las exportaciones. Segundo, el gasto público continuará elevado, pero debido al consumo público ante las iniciativas del Congreso y Ejecutivo.

Actualización de escenarios de proyección

Revisamos la proyección de crecimiento del PBI de nuestro escenario base de 2.8% a 2.7% para 2025, 2.7% a 2.6% para 2026 y de 2.9% a 2.8% para 2027-28. En los escenarios alto y bajo ajustamos la proyección de crecimiento, aunque seguimos esperando que siga con la misma tendencia proyectada en nuestro reporte de marzo.

Perú: Escenarios de proyección del crecimiento del PBI

Var. % real



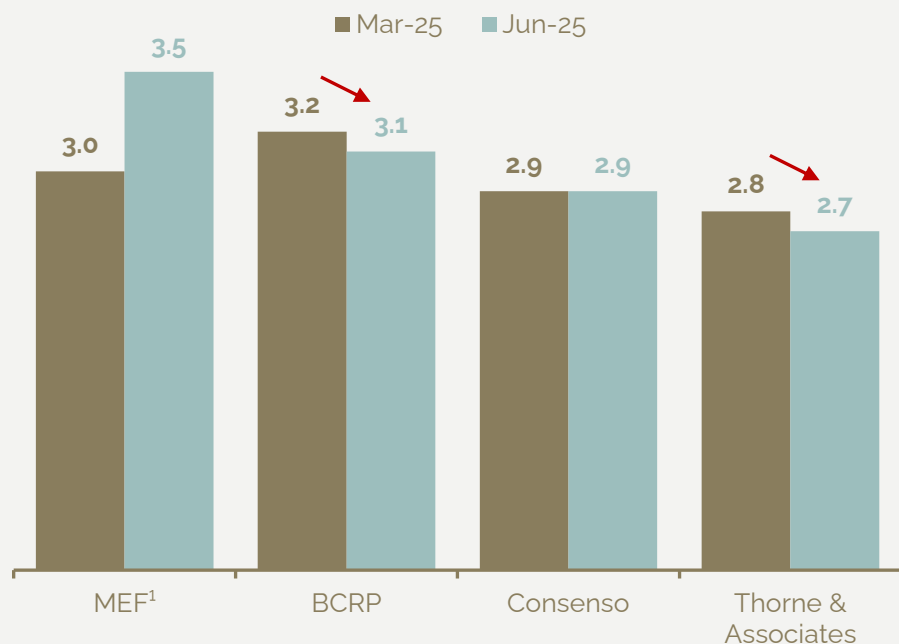
MEF mantiene su optimismo, y el BCRP se muestra ligeramente más cauto; nosotros proyectamos un mayor debilitamiento de la economía

Para 2025, el MEF revisó su proyección del PBI a 3.5%, y el BCRP lo bajó a 3.1%; nosotros lo bajamos a 2.7%...

...para 2026, el MEF lo subió a 3.2% y el BCRP lo dejó en 2.9%; nosotros lo recortamos a 2.6%.

Perú: Proyección del PBI de 2025

Var. % real a/a

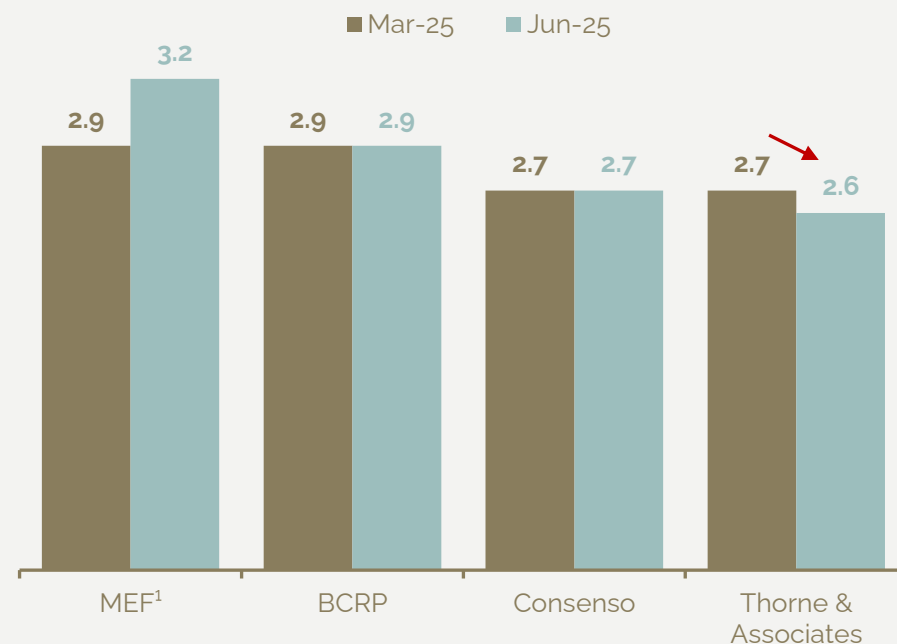


1/ Dato de marzo corresponde a su proyección en el MMM de agosto de 2024, y el dato de junio corresponde a su proyección en el IAPM de abril de 2025.

Fuente: MEF, BCRP, LatinFocus, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI de 2026

Var. % real a/a



1/ Dato de marzo corresponde a su proyección en el MMM de agosto de 2024, y el dato de junio corresponde a su proyección en el IAPM de abril de 2025.

Fuente: MEF, BCRP, LatinFocus, Thorne & Associates

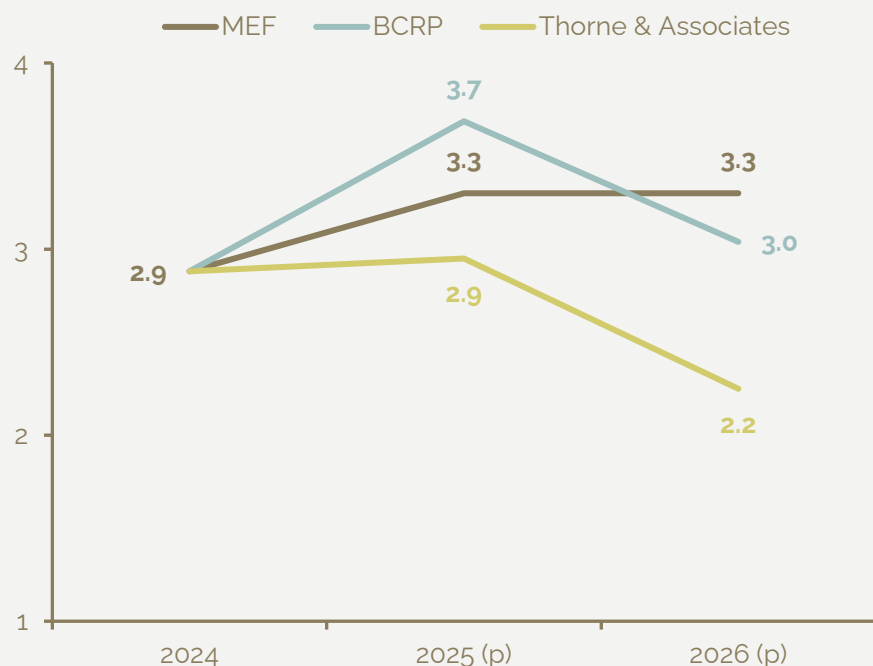
Esto se explica por un menor crecimiento del gasto privado

A diferencia del BCRP y MEF, proyectamos que el gasto privado suba 2.9% en 2025 y baje a 2.2% en 2026...

...por un menor crecimiento del consumo privado, y la desaceleración de la inversión privada en 2026.

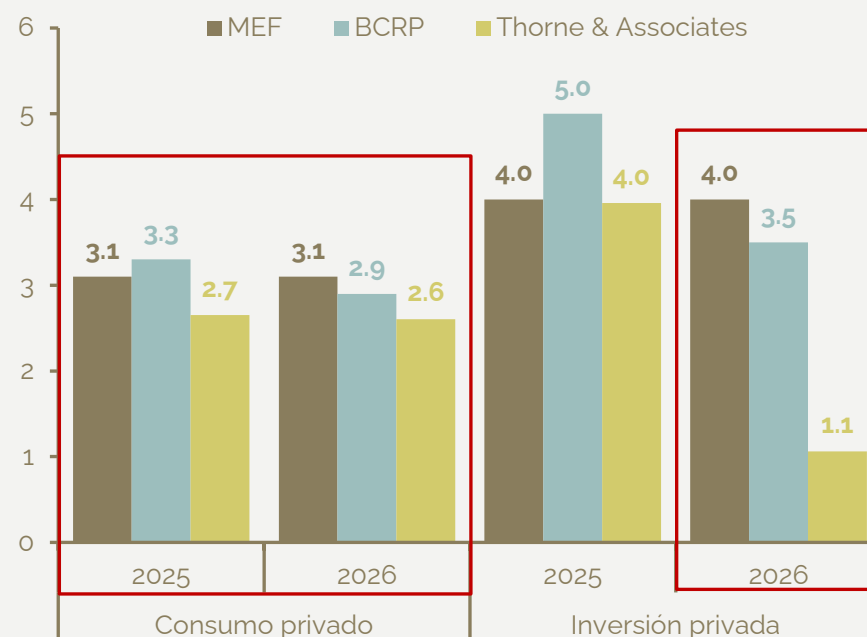
Perú: Proyección de crecimiento del gasto privado

Var. % real a/a



Perú: Proyección de crecimiento de los componentes del gasto privado

Var. % real a/a



1/ Estimado a partir de sus proyecciones de consumo e inversión privados.

Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

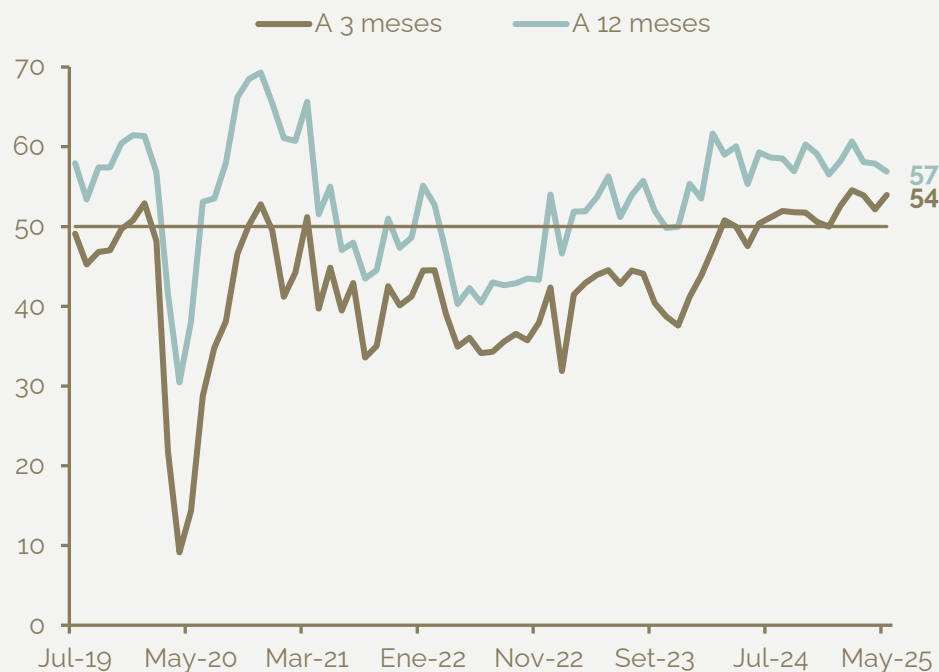
Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

En un contexto donde las expectativas continúan optimistas, y además se prevé un nuevo retiro de AFP

Las expectativas de la economía, que tienen un alta correlación con el PBI, siguen en el tramo optimista...

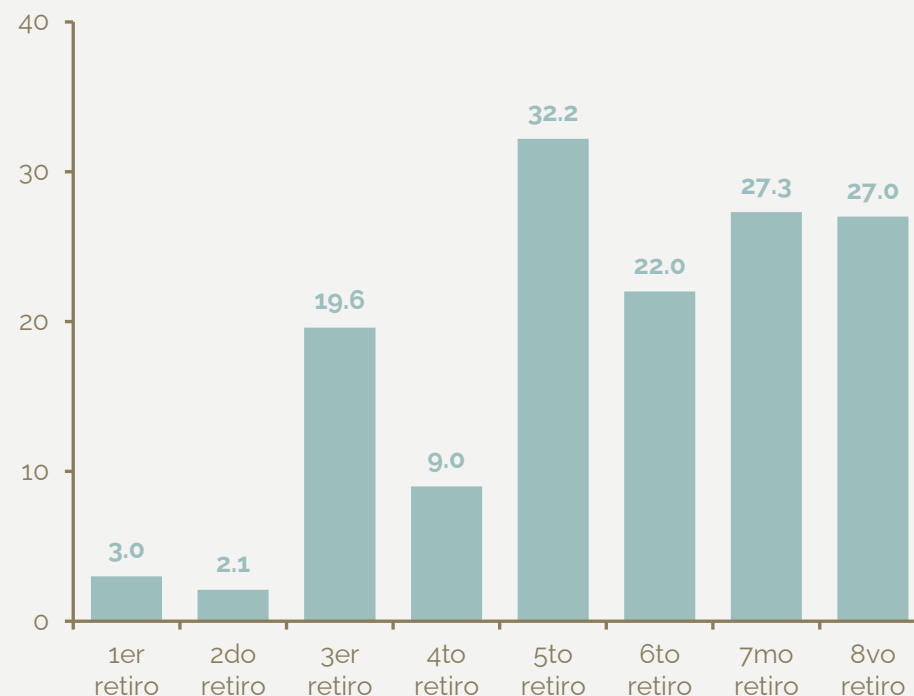
...además, el Congreso busca aprobar un octavo retiro de AFP, que supondría un retiro de S/27 mil millones.

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



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Retiro de los fondos de AFP
Miles de millones de S/



Fuente: SBS, Thorne & Associates

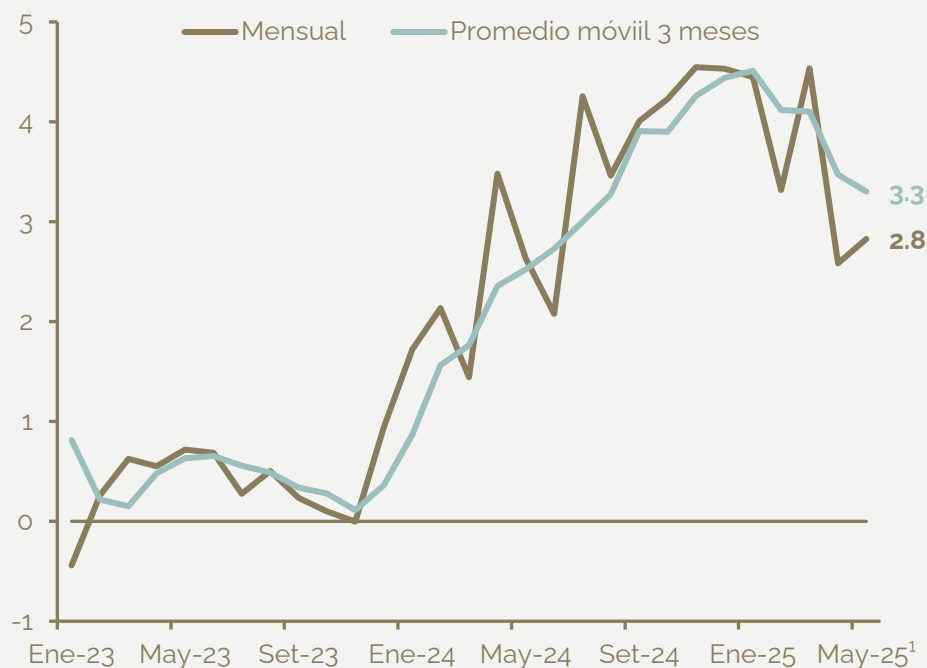
Sin embargo, nuestros estimados mensuales del consumo e inversión privados sugieren una tendencia a la baja en los próximos meses

Nuestro proxy mensual del consumo bajó de 4.1% a/a, promedio móvil 3 meses, en marzo a 3.3% en mayo...

...el de la inversión privada fue ligeramente mejor, pero igual bajó de 6.8% a 5.4%, respectivamente.

Perú: Proxy mensual del consumo privado

Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses

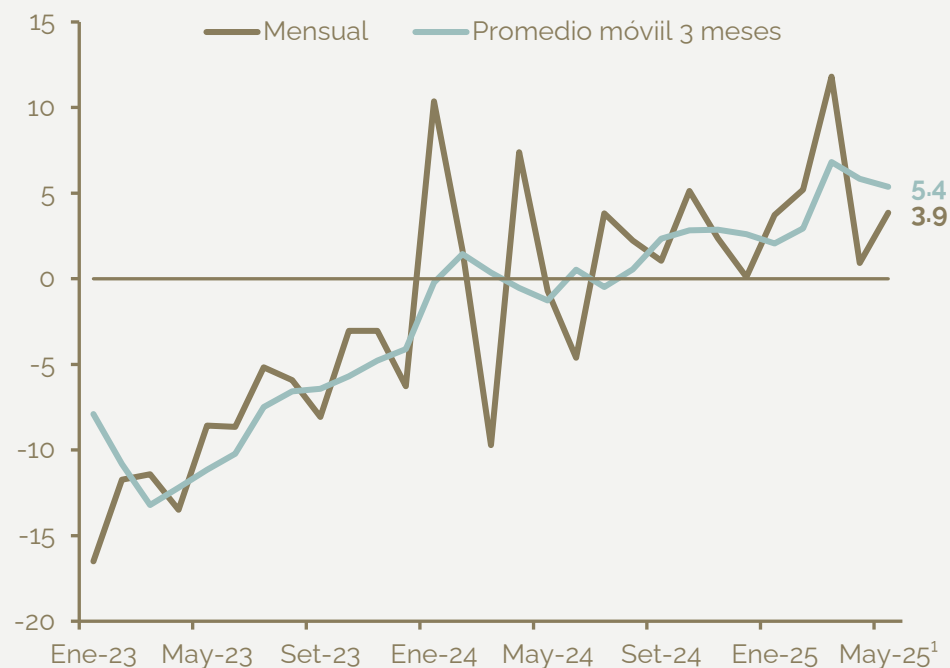


1/ Dato preliminar estimado.

Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proxy mensual de la inversión privada

Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



1/ Dato preliminar estimado.

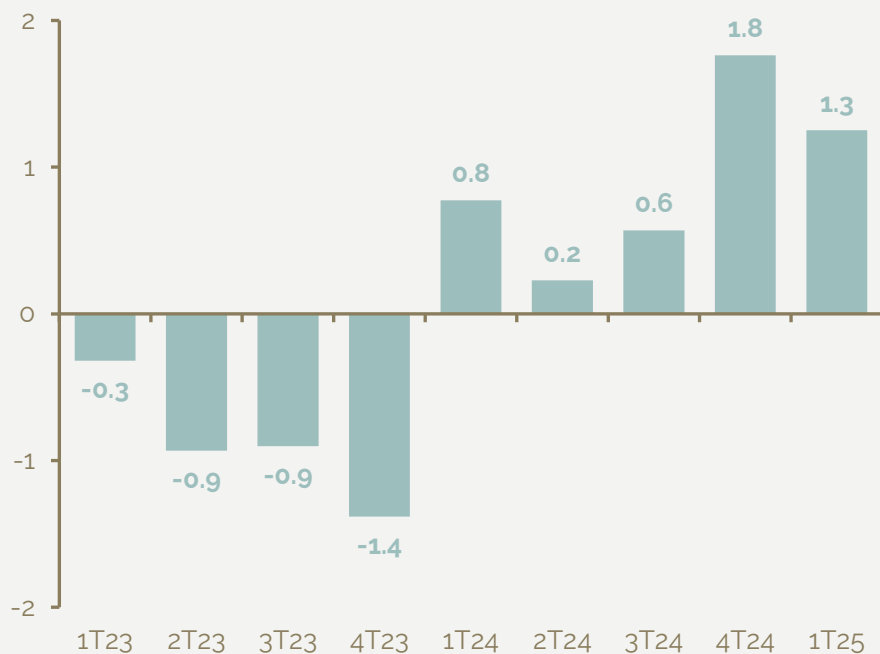
Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

El mercado laboral sigue dando señales mixtas

El empleo nacional registró una desaceleración y pasó de crecer 1.8% en el 4T24 a 1.3% en el 1T25...

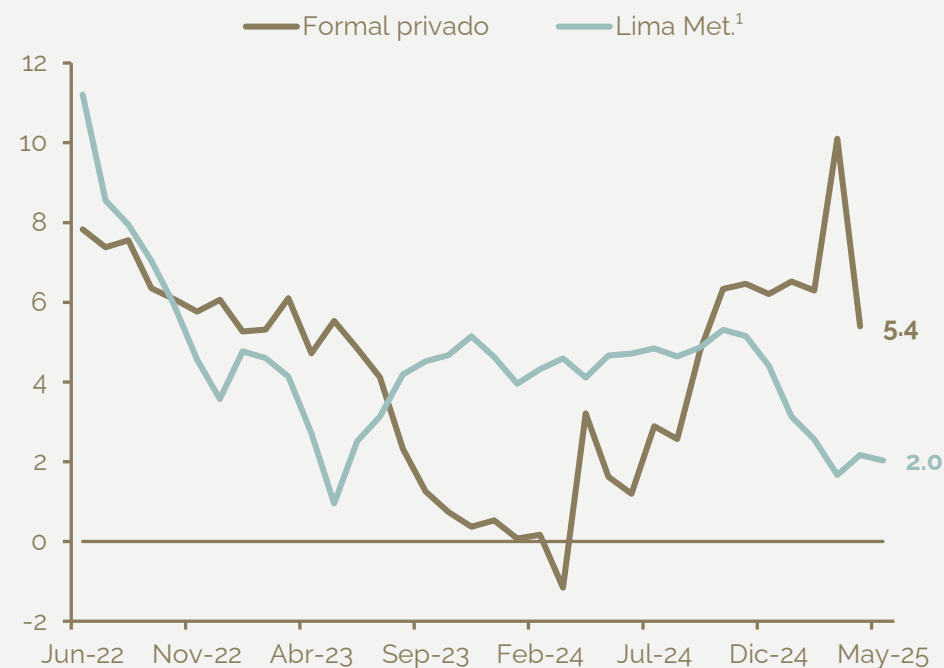
...el empleo formal privado disminuyó a 5.4%; mientras que en Lima Metropolitana sigue creciendo al 2%.

Perú: Empleo nacional
Var. % a/a



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Indicadores de empleo
Var. % a/a



1/ Promedio móvil 3 meses

Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

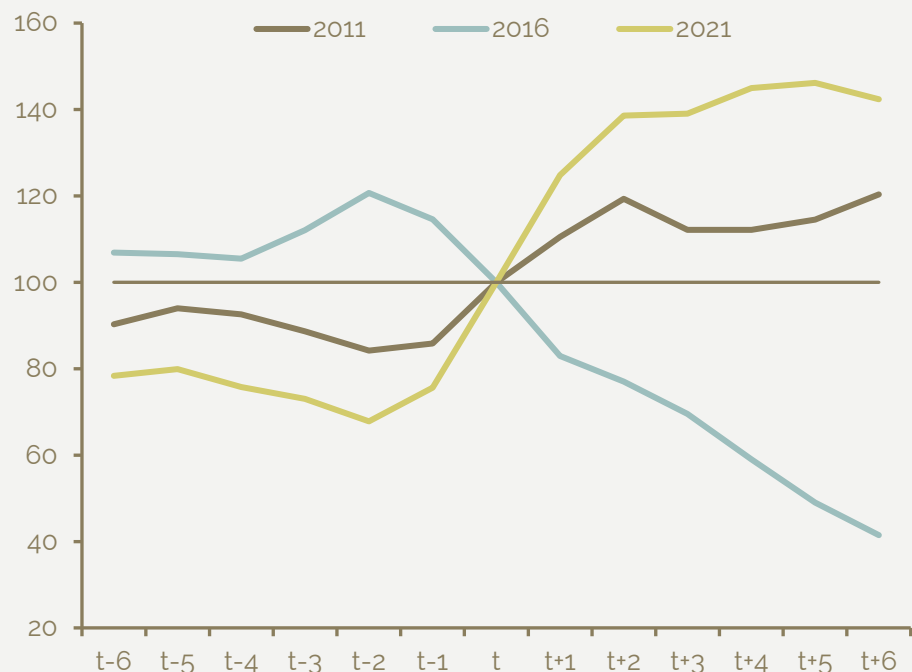
Además, en 2026, el gasto privado estará condicionada a la evolución de la incertidumbre por las elecciones, principalmente la inversión

Al igual que en elecciones previas, el riesgo político aumentará antes y después de las elecciones de 2026...

...bajo este contexto, proyectamos una desaceleración de la inversión privada en el 2S25 y 1S26.

Perú: Índice de prima por riesgo político¹

Índice, 100 = inicio de 1era vuelta electoral, promedio móvil 3 meses

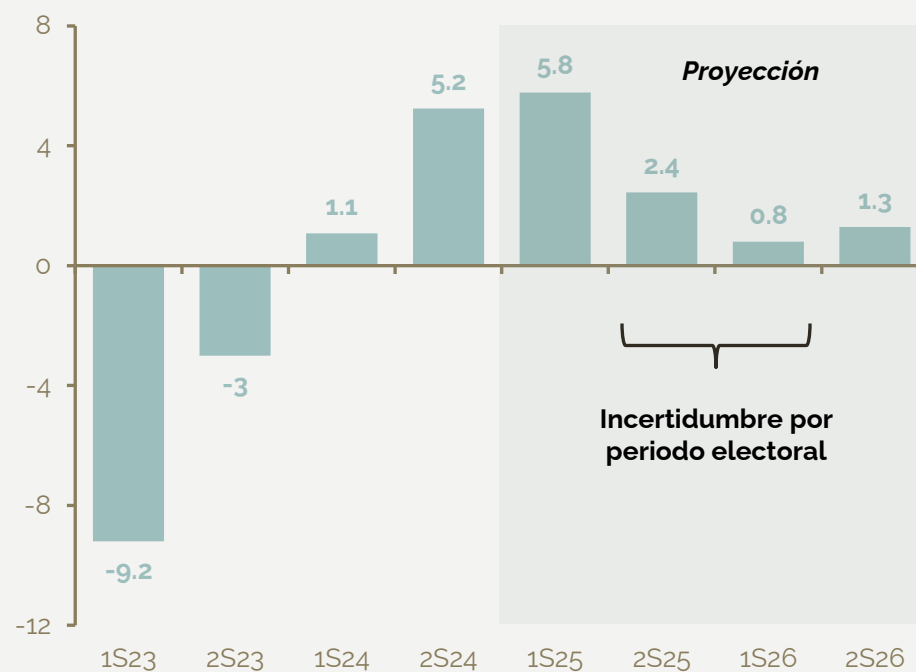


1/ Derivado de la fórmula de paridad de tasas de interés. El eje horizontal indican los seis meses previos y siguientes a cada 1era vuelta electoral.

Fuente: Bloomberg, BCRP, FRED, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inversión privada

Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

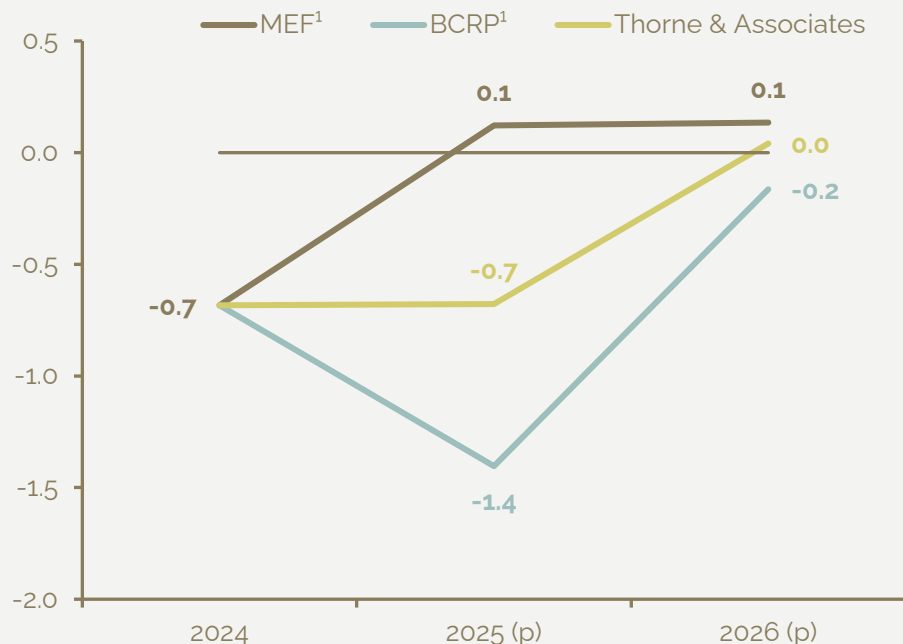
En el plano externo, incorporamos un impacto negativo de las exportaciones netas para este año

Estimamos que las exportaciones netas contribuyan en -0.7p.p. al PBI en 2025; el BCRP lo estima en -1.4 p.p....

...aunque nuestra perspectiva es de un mayor debilitamiento de las exportaciones para 2025 y 2026.

Perú: Proyección de la contribución de las exportaciones netas

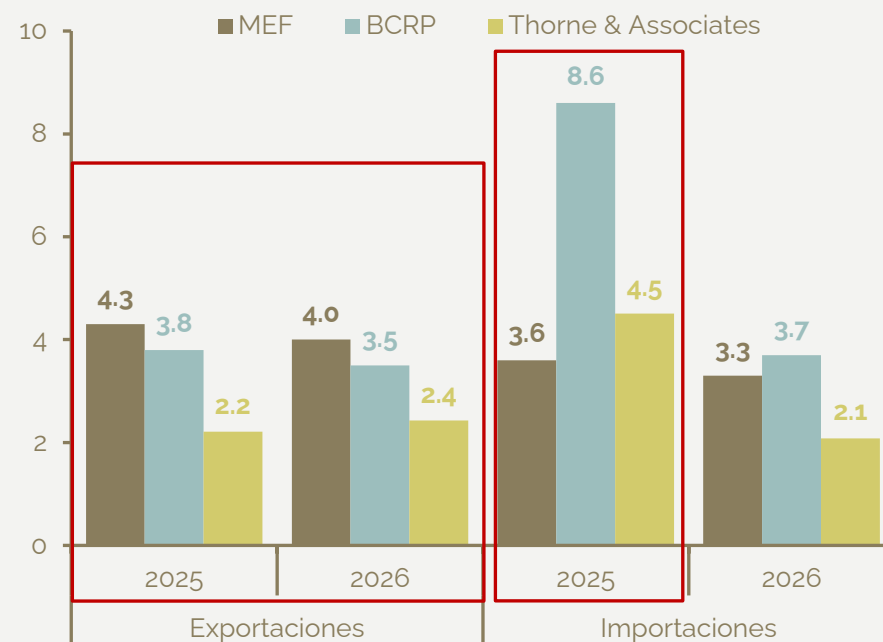
En p.p. del PBI



1/ Estimado a partir de sus proyecciones de exportaciones e importaciones.
Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de crecimiento de las exportaciones e importaciones

Var. % real a/a



Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

El menor crecimiento de las exportaciones se daría por un debilitamiento de la demanda externa

En abril, se registró una desaceleración en el volumen exportado e importado de bienes...

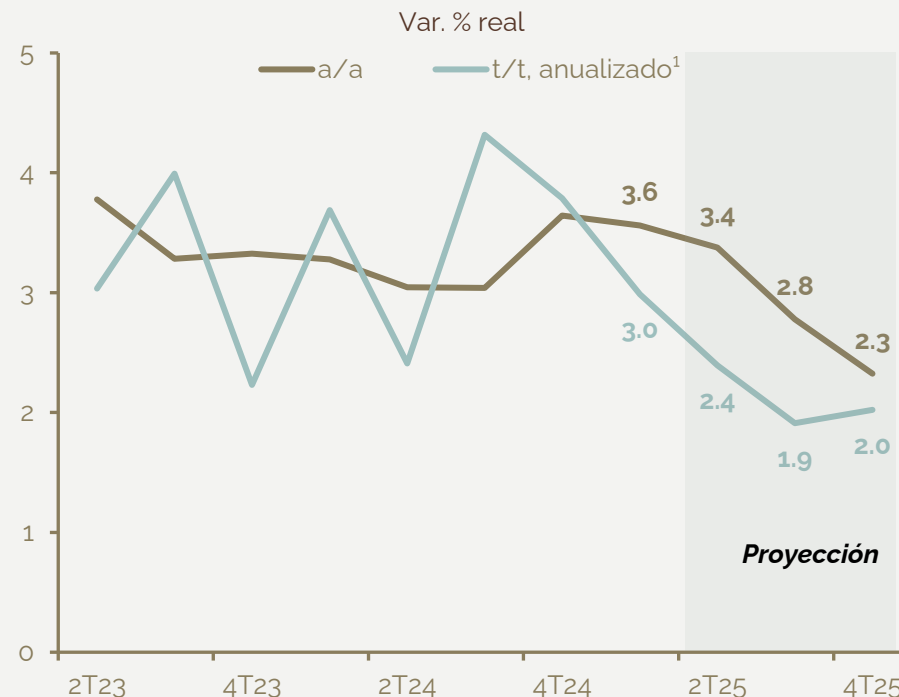
...esto continuaría hacia adelante, en un contexto de menor crecimiento de los socios comerciales.

Perú: Evolución de las exportaciones e importaciones
Var.% real a/a, promedio móvil 3 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la proyección de crecimiento de los socios comerciales
Var. % real



1/ Con ajuste estacional.

Fuente: JP Morgan - Global Data Watch, LatinFocus, Thorne & Associates

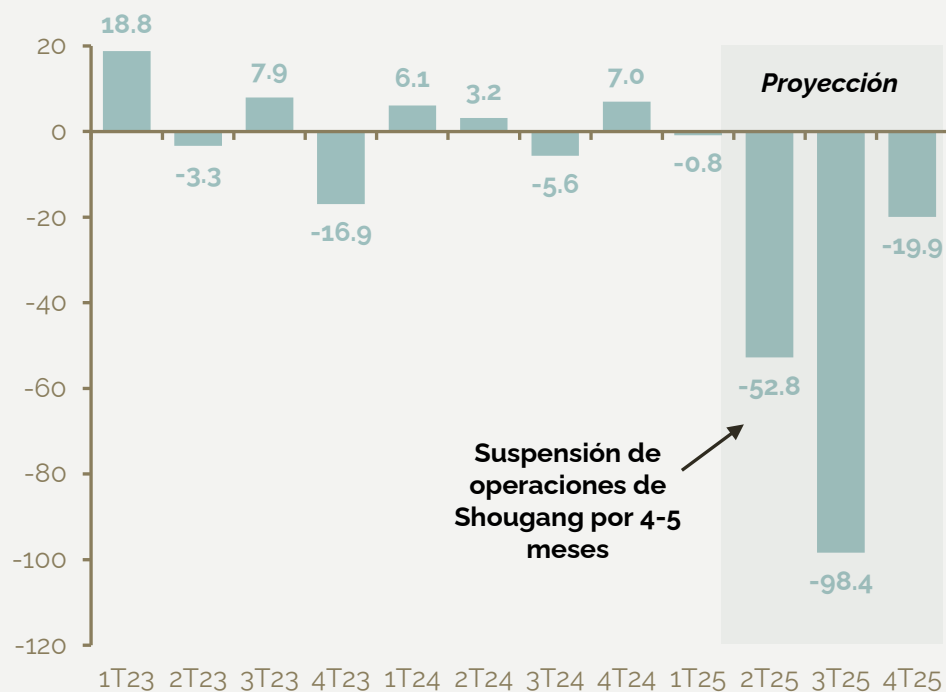
A esto se suma la menor producción minera, afectada por el cierre temporal de Shougang, y el leve aumento de la producción de cobre

La suspensión de las operaciones de Shougang llevaría a una caída de 42% de la producción de hierro...

...además, la producción de cobre observaría un leve aumento durante este año, a 2.51 millones de TMF.

Perú: Proyección de la producción de hierro

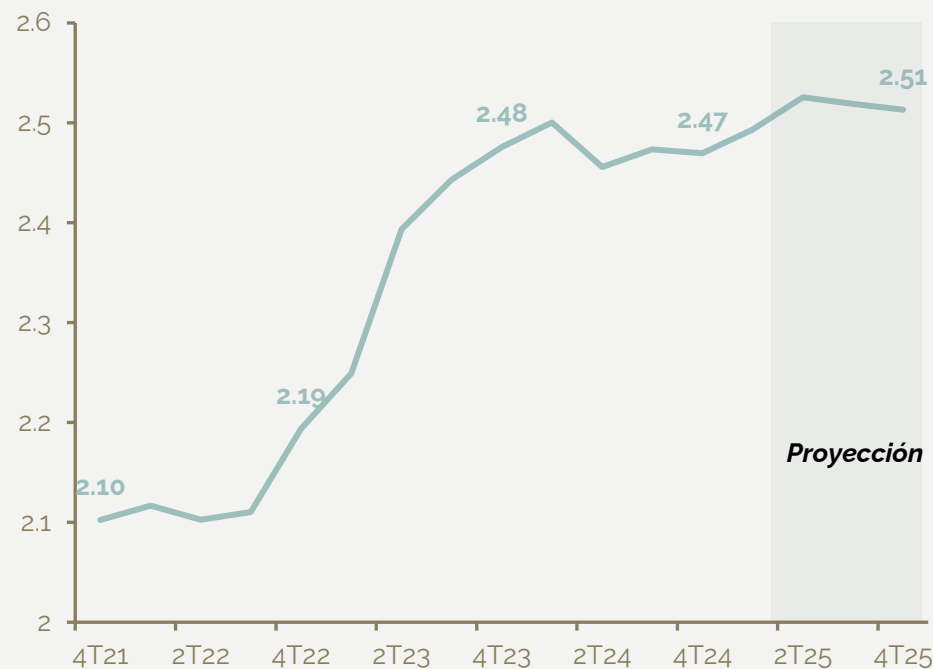
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la producción de cobre

Millones de TMF recuperables, acumulado de últimos 4 trimestres



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

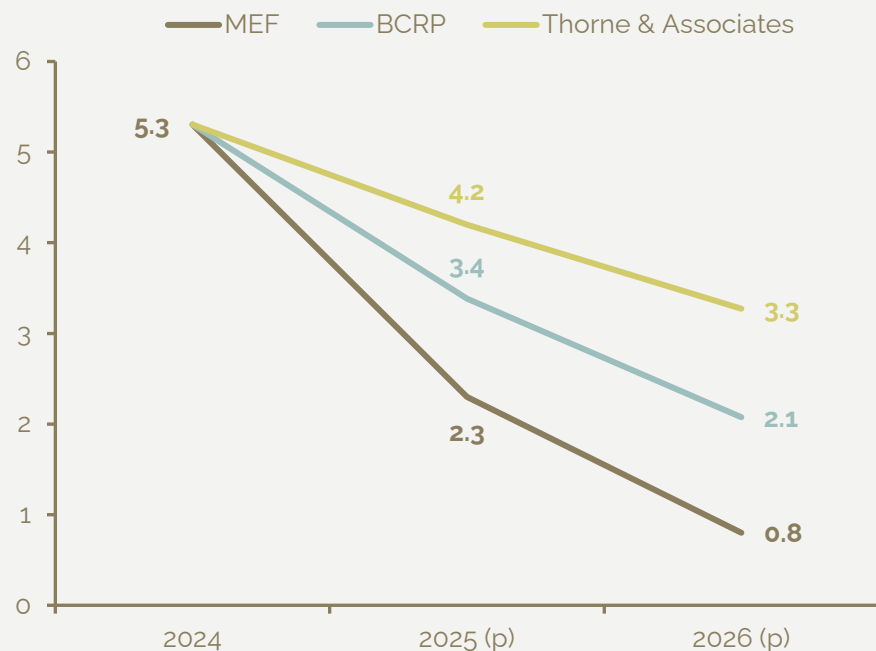
Por otro lado, proyectamos un mayor crecimiento del gasto público

A diferencia del MEF y BCRP, el gasto público seguiría elevado: crecería 4.2% en 2025 y 3.3% en 2026...

...ante las distintas iniciativas desde el Congreso y Ejecutivo, que llevarían a un mayor consumo público.

Perú: Proyección de crecimiento del gasto público

Var. % real a/a

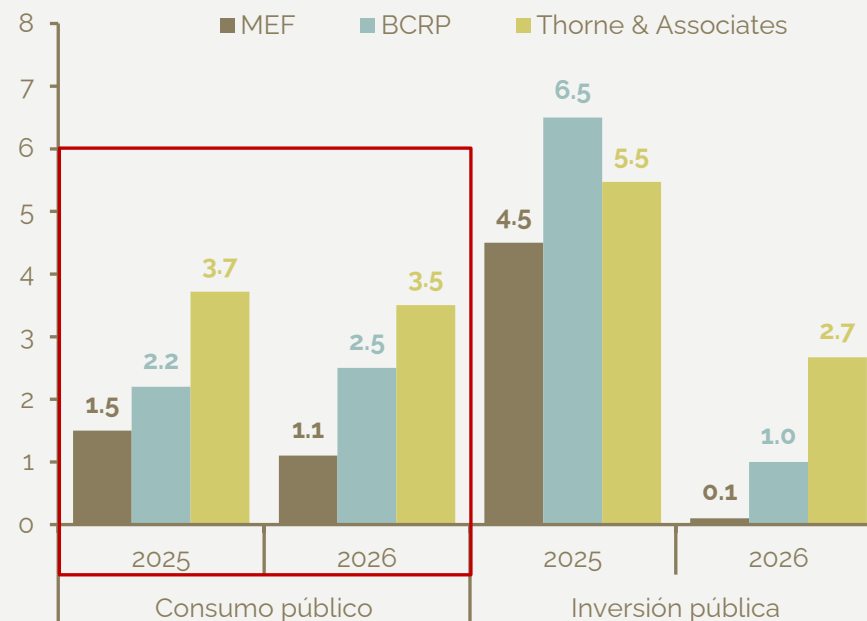


1/ Estimado a partir de sus proyecciones de consumo e inversión públicos.

Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de crecimiento de los componentes del gasto público

Var. % real a/a



Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

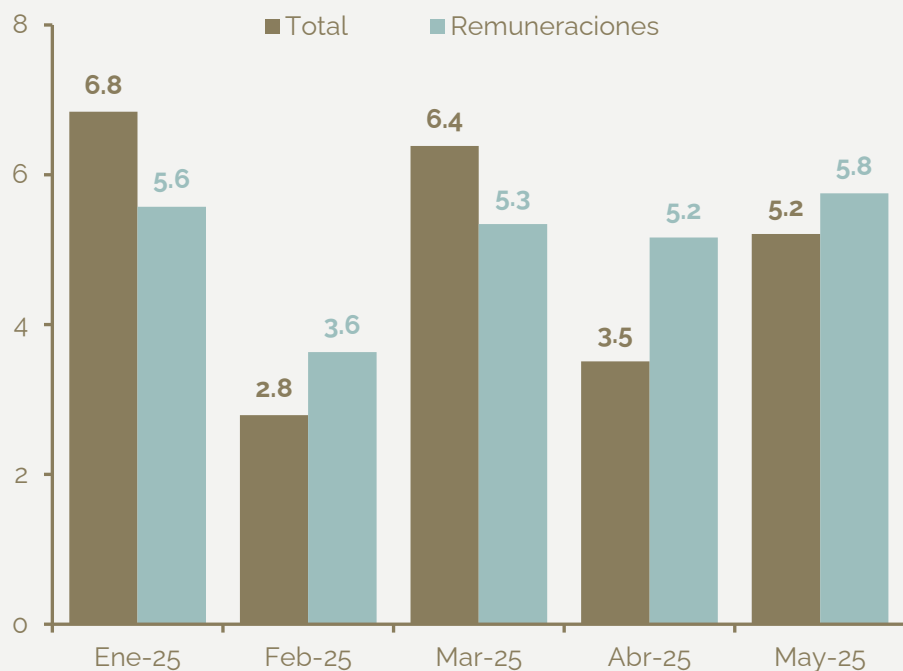
El gasto en remuneraciones continuaría rígido; y la inversión pública se seguiría ajustando

El gasto corriente real ha crecido 5% hasta mayo, sostenido por el gasto en remuneraciones...

...en cambio, se ha registrado un ajuste de la inversión pública en los últimos meses.

Perú: Gasto corriente del gobierno general

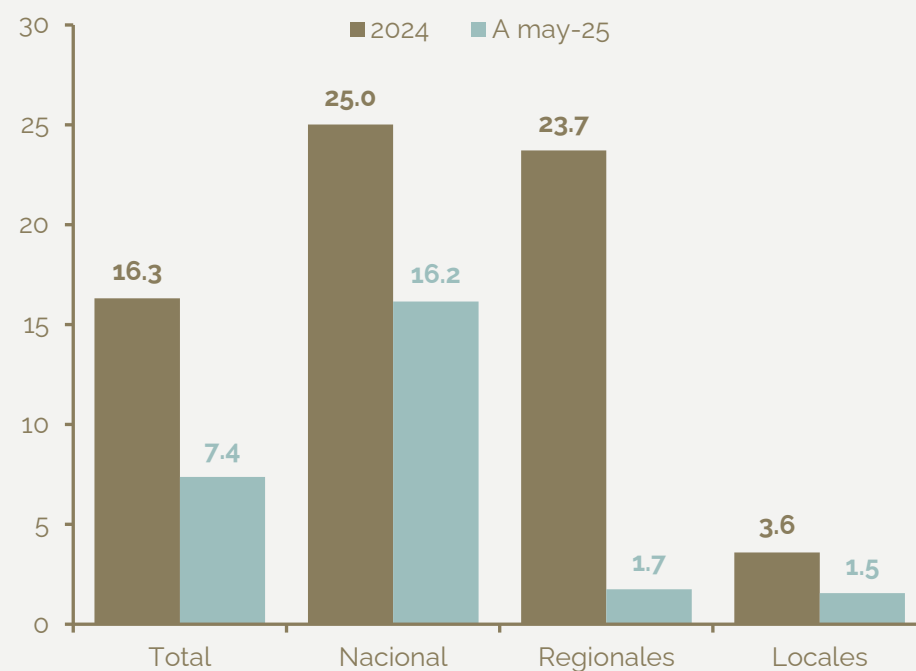
Var. % real acumulada, a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Gasto en inversión pública del gobierno general

Var. % real acumulada, a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de crecimiento afectadas por inestabilidad global**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Escenarios políticos de cara a las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Incertidumbre continuaría afectando perspectivas del gasto privado**
- ✓ **Perú: Actualización de cuentas fiscales, externas y variables financieras**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen del resto de proyecciones de Perú

Los negativos

- ✓ Proyectamos un mayor deterioro de las cuentas fiscales, en un entorno de mayores presiones de gasto, moderación de los ingresos y un mayor pago de los intereses de la deuda. Así, subimos nuestra proyección del déficit fiscal de 2.5% del PBI a 2.9% para 2025, de 3.2% a 3.4% para 2026 y de 2% a 2.7% para 2027-28
- ✓ Las iniciativas planteadas y aprobadas por el Congreso y Ejecutivo llevarán a que el gasto se mantenga elevado durante 2025 y 2026. Los ingresos a partir de 2026 ya no se verán beneficiados de la recaudación extraordinaria de este año. Por último, la tendencia al alza del pago de intereses continuaría, hasta llegar a 1.9% del PBI en 2028.
- ✓ En línea con ello, proyectamos una tendencia al alza de la deuda pública, que subirá de 32.1% del PBI en 2024 a 32.8% en 2025 y luego hasta 36% en 2028. La deuda pública neta también seguiría la misma evolución, afectada por una continua disminución de los activos públicos ante los mayores requerimientos para el pago del déficit fiscal.

Los positivos

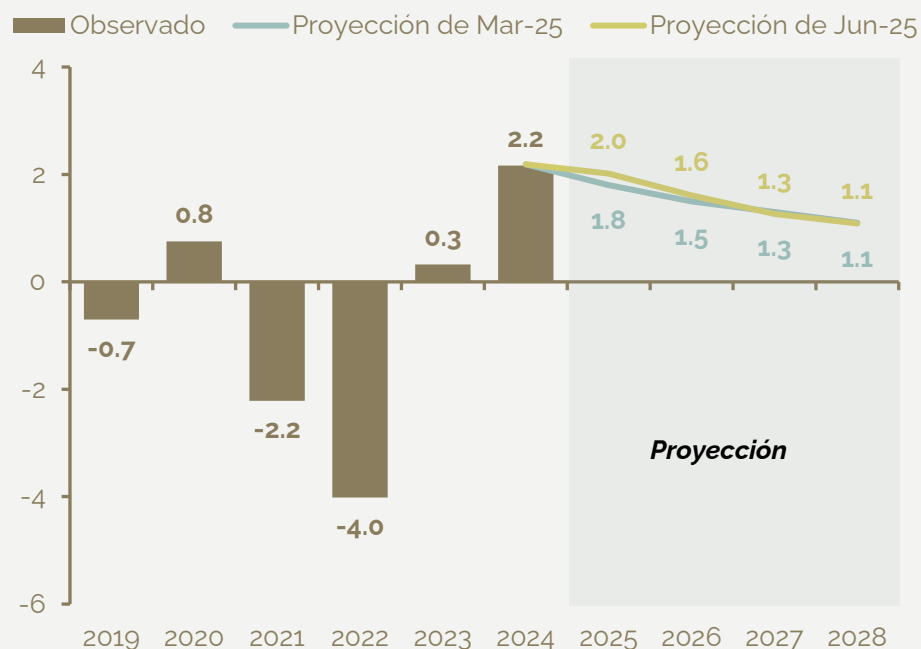
- ✓ Los altos términos de intercambio seguirían favoreciendo la cuenta corriente, la cual revisamos su proyección a 2% para 2025 y 1.6% para 2026. Si bien a la fecha del reporte se logró un acuerdo entre EEUU e Irán, el riesgo de un nuevo conflicto sobre el precio del petróleo, que experimentó un fuerte incremento en las últimas semanas, aún persiste.
- ✓ La inflación ha mostrado una evolución más positiva a lo esperado, apoyada en una baja inflación subyacente y casi nulas presiones externas. Así, revisamos su proyección de 2.4% a 2.2% para 2025. Sin embargo, los riesgos externos (comerciales y geopolíticos) siguen latentes, por lo que no esperamos recortes adicionales del BCRP en 2025 y 2026.
- ✓ El tipo de cambio se ha visto fortalecido por el debilitamiento del dólar global y una fuerte entrada de flujos de dólares, por lo que revisamos su proyección de S/3.8 a 3/3.7. Sin embargo, seguimos esperando que enfrente presiones al alza a fines de año, y durante 2026, por lo que el siguiente año lo mantenemos en S/3.8.

Altos términos de intercambio continuarían favoreciendo la cuenta corriente

Revisamos al alza nuestra proyección de la cuenta corriente a 2% del PBI para 2025, y 1.6% para 2026...

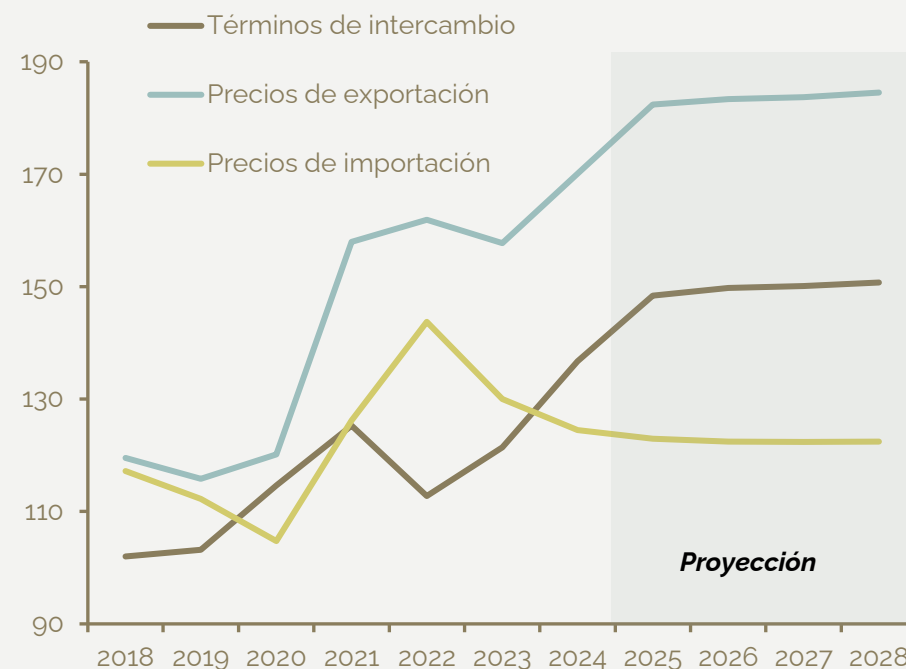
...en un contexto donde los términos de intercambio aumentarían 8.5% este año.

Perú: Revisión de la proyección de cuenta corriente
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los términos de intercambio
Índice, 2007 = 100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

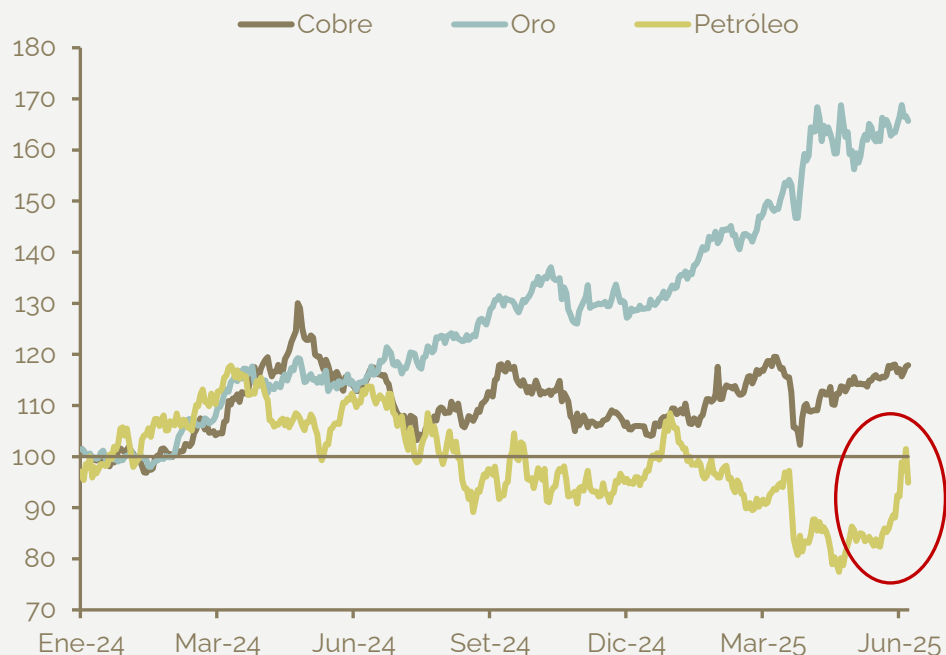
Pero estos se han visto ligeramente afectados por la reciente escalada de las tensiones geopolíticas

El precio del cobre y oro aumentaron 13% y 28% en el año; el del petróleo borró sus pérdidas y subió 5%...

...esto nos obligó a hacer una reciente revisión a la baja de los términos de intercambio.

Perú: Evolución del precio internacional del cobre, oro y petróleo

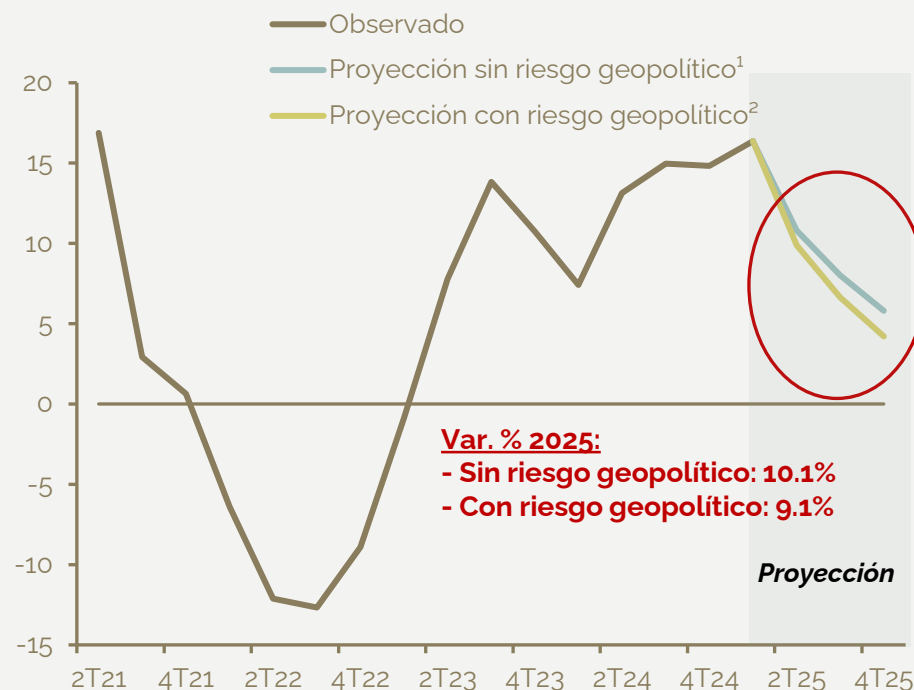
Índice, Ene-24=100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los términos de intercambio - 2025

Var. % a/a



1/ Incluye un precio promedio del petróleo de US\$/b.66 para 2025. 2/ Incluye un precio promedio del petróleo de US\$/b.71 para 2025.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

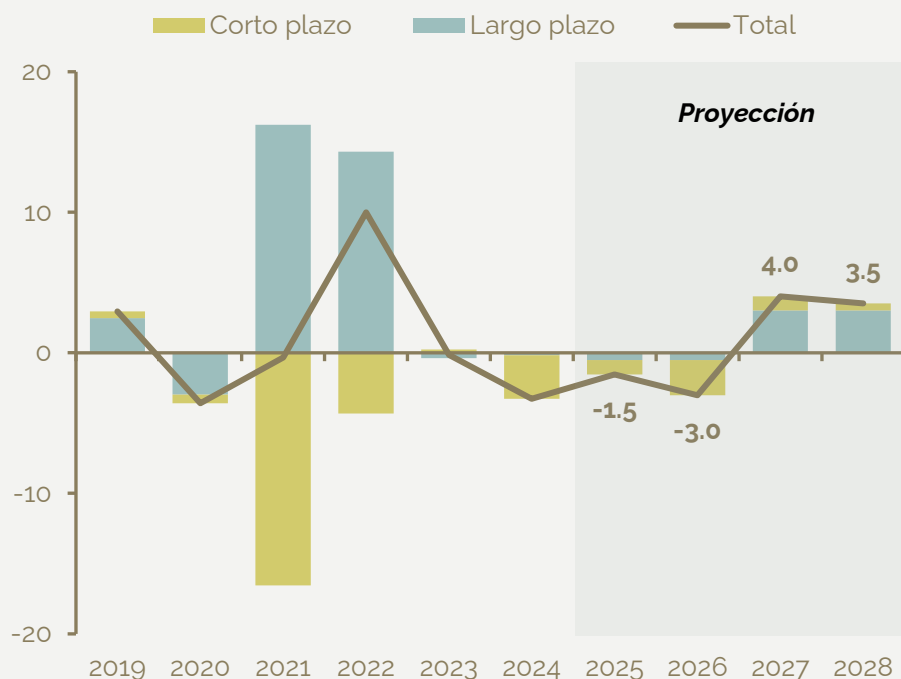
Financiamiento privado se mantendría deprimido; esto se compensará por un mayor financiamiento público

Proyectamos una salida de capitales privados de US\$1.5 y US\$3 mil millones en 2025 y 2026...

...que será compensado por mayor financiamiento público.

Perú: Proyección de la cuenta financiera privada¹

Miles de millones de US\$

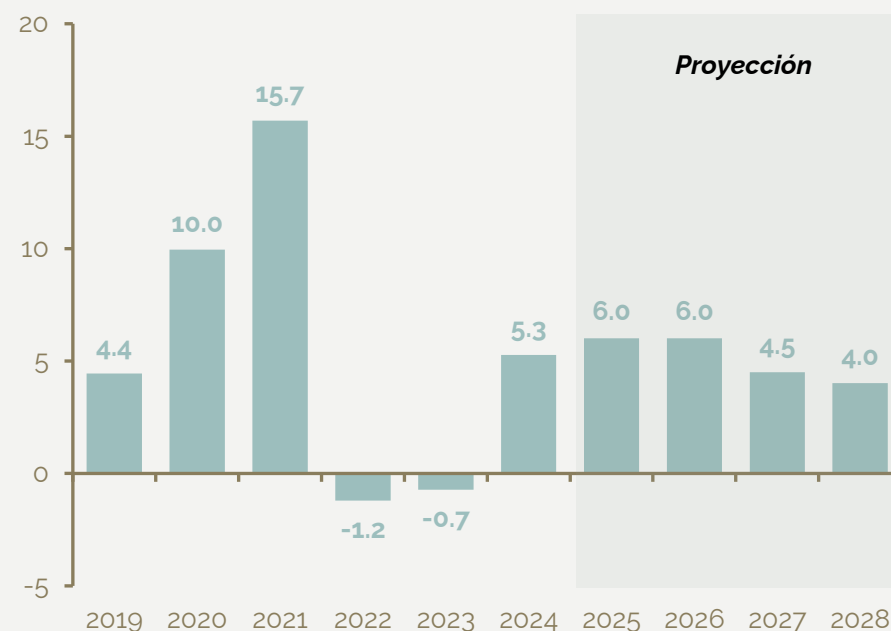


1/ Definida como activos menos pasivos, por lo que un signo positivo indica una entrada de capitales externos.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la cuenta financiera pública¹

Miles de millones de US\$



1/ Definida como activos menos pasivos, por lo que un signo positivo indica una entrada de capitales externos.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

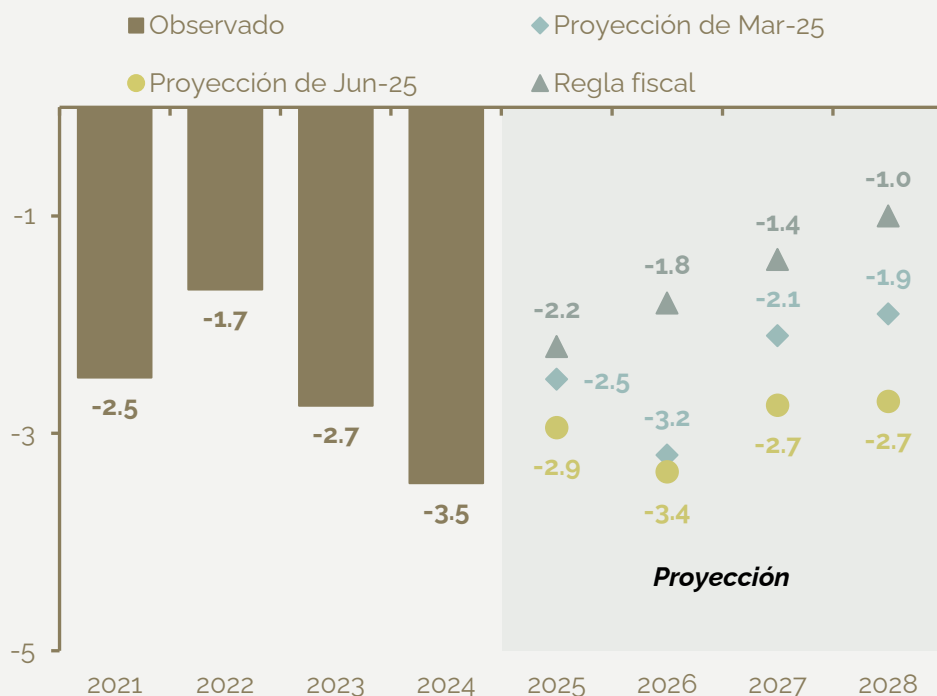
Déficit fiscal incumplirá la meta por tercer año consecutivo

Revisamos al alza nuestra proyección del déficit fiscal a 2.9% del PBI en 2025, 3.4% en 2026 y 2.7% en 2027-28...

...donde los gastos continuarán elevados en 2025 y 2026, y los ingresos se moderarían a partir de 2026.

Perú: Proyección del déficit fiscal

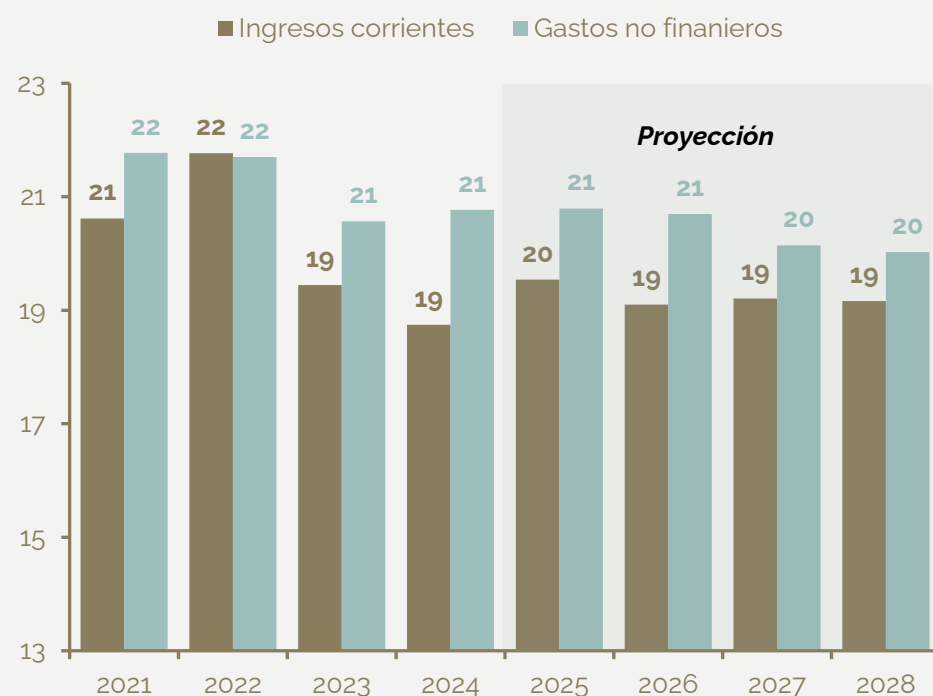
% del PBI



Fuente: BCRP, MEF, Thorne & Associates

Perú: Proyección de ingresos y gastos del sector público

% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

A partir de las mayores presiones de gasto y el incremento del pago de intereses de la deuda

El Congreso y el gobierno vienen aprobando normas que generan mayor gasto público...

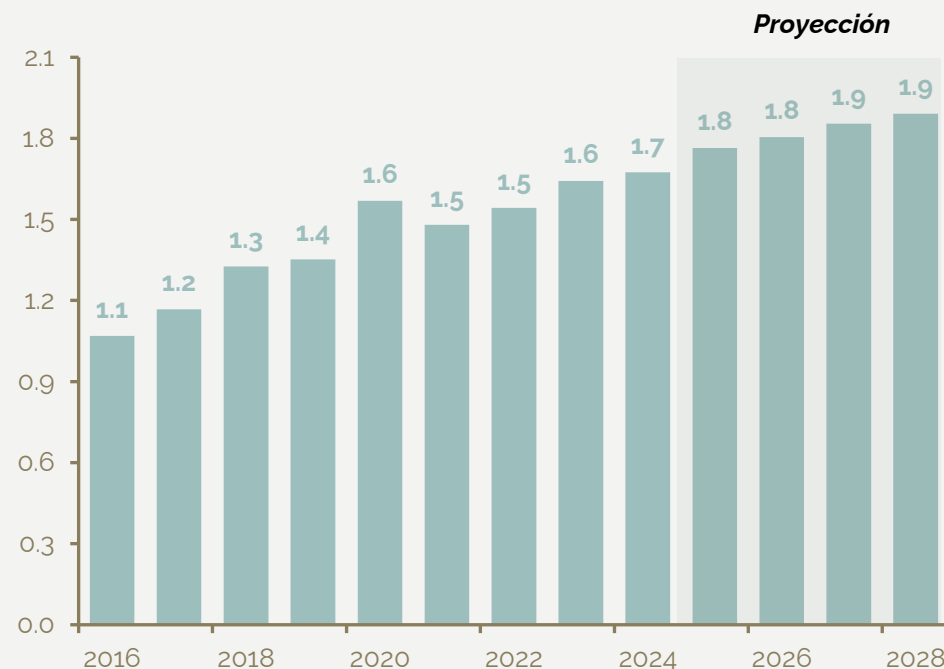
...además, el pago de intereses de la deuda continuaría con la tendencia al alza de los últimos años.

Perú: Normas aprobadas que generan gasto público y dan beneficios tributarios

Descripción	Estatus	Costo fiscal potencial
Ley que otorga al dpto. de San Martín un crédito especial del IGV	Promulgado	-
Proyecto de ley que otorga incentivos fiscales a las agroexportadoras, (incluye reducción del IR de 29,5% al 15%)	Aprobado	0.2% del PBI por año
PL que ofrece incentivos del IGV al sector turístico	Aprobado	0.1% del PBI por año
Proyecto de ley por el que se establecen nuevas Zonas Económicas Especiales	Aprobado	-
PL para otorgar un crédito complementario de S/2 mil millones (US\$0.6 millones) a los gobiernos subnacionales para 2025.	En proceso	-
Reforma al FONCOMUN, que busca asignar 4p.p. (y ya no 2p.p.) del 18% del IGV a los municipios	En proceso	0.7% del PBI

Fuente: Congreso de la República, FMI, Consejo Fiscal, Thorne & Associates

Perú: Proyección del pago de intereses % del PBI



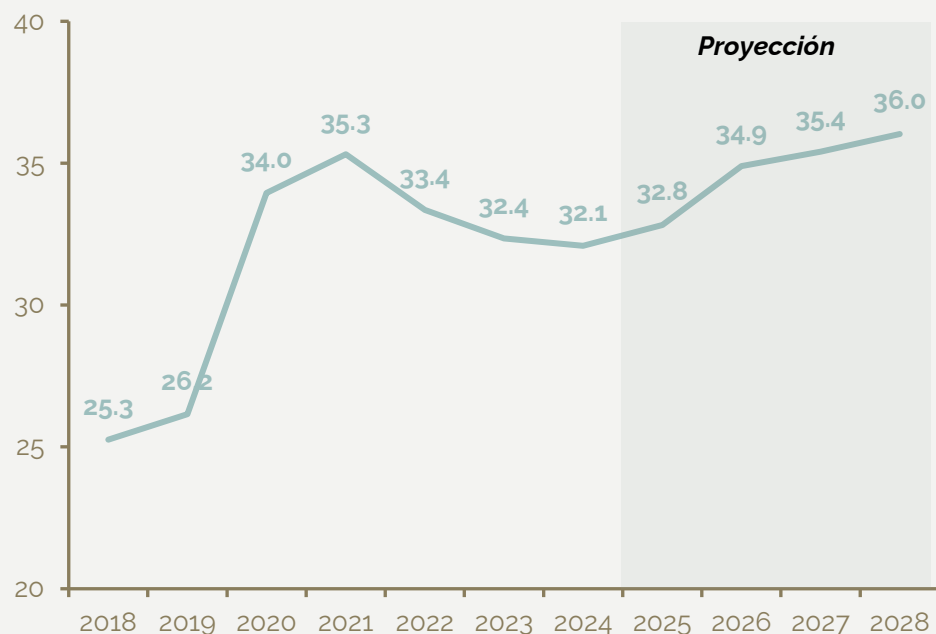
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Deuda pública continuaría al alza; deuda neta se vería afectada por una reducción de los activos públicos

Deuda pública continuaría con su tendencia al alza: subiría a 32.8% del PBI en 2025 y luego a 36% en 2028...

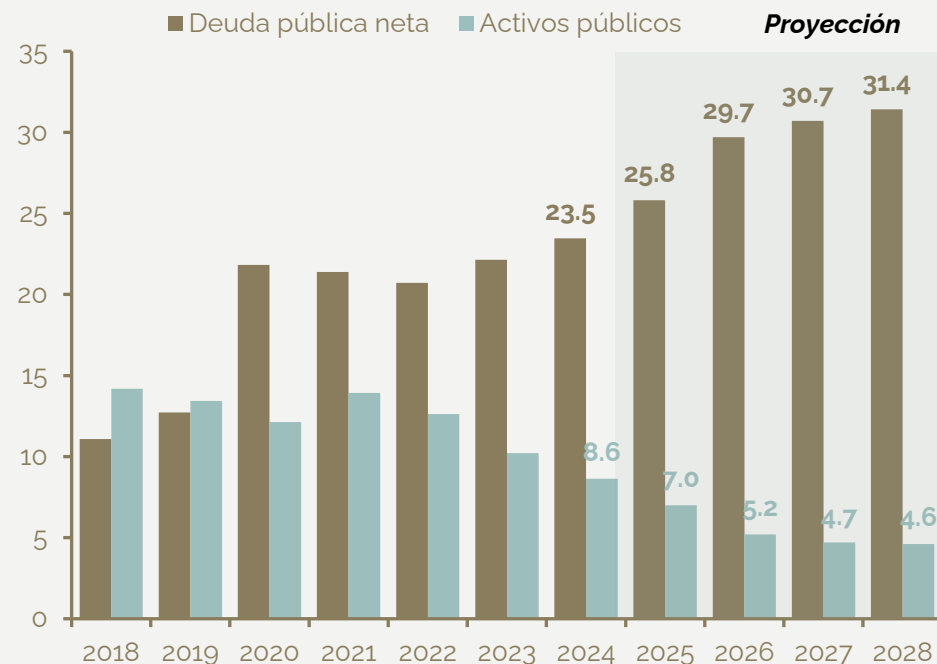
...similar tendencia registraría la deuda neta, afectada también por una reducción de los activos públicos.

Perú: Proyección de la deuda pública bruta
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

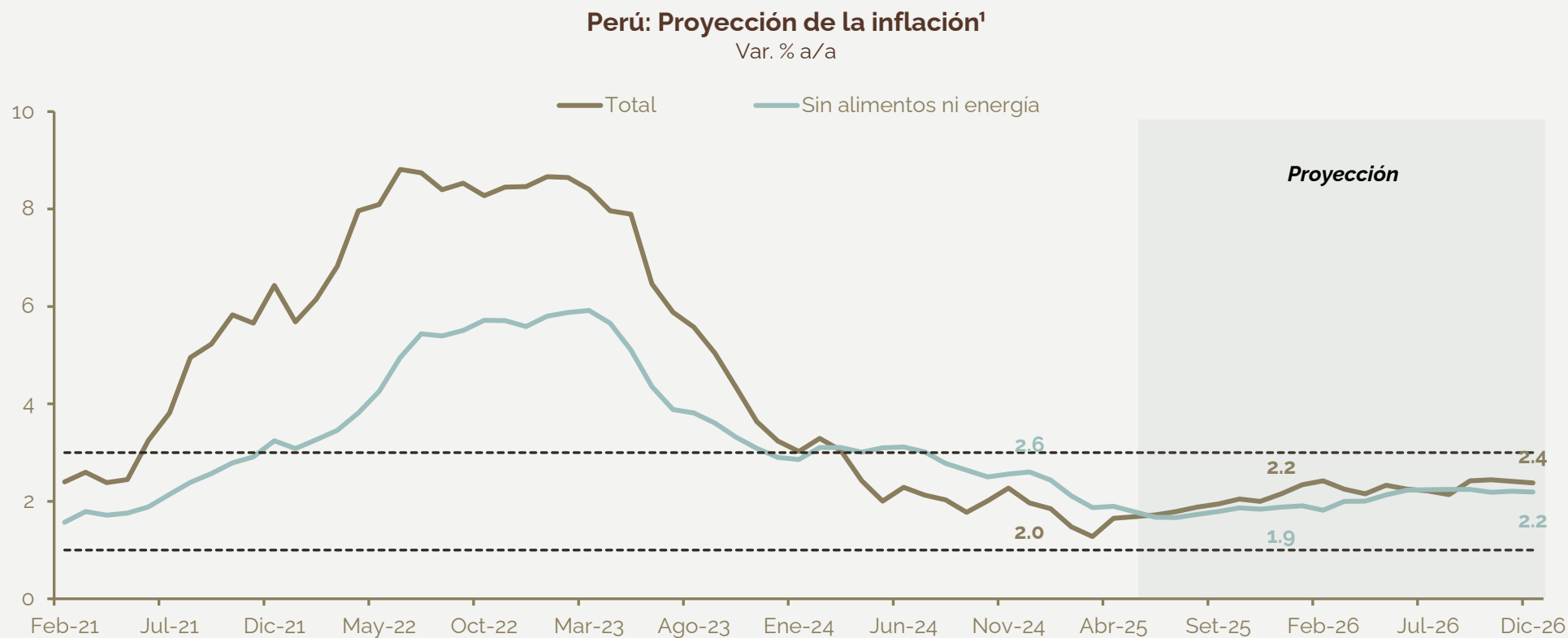
Perú: Proyección de la deuda pública bruta
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Inflación continuaría dentro del rango meta

Revisamos nuestra proyección de la inflación del cierre del año de 2.4% a 2.2%; en cuanto a la inflación subyacente, lo bajamos de 2.2% a 1.9%. Hacia adelante, lo mantenemos en 2.4% y 2.2%, respectivamente.



1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican rango meta de inflación de 1%-3%.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

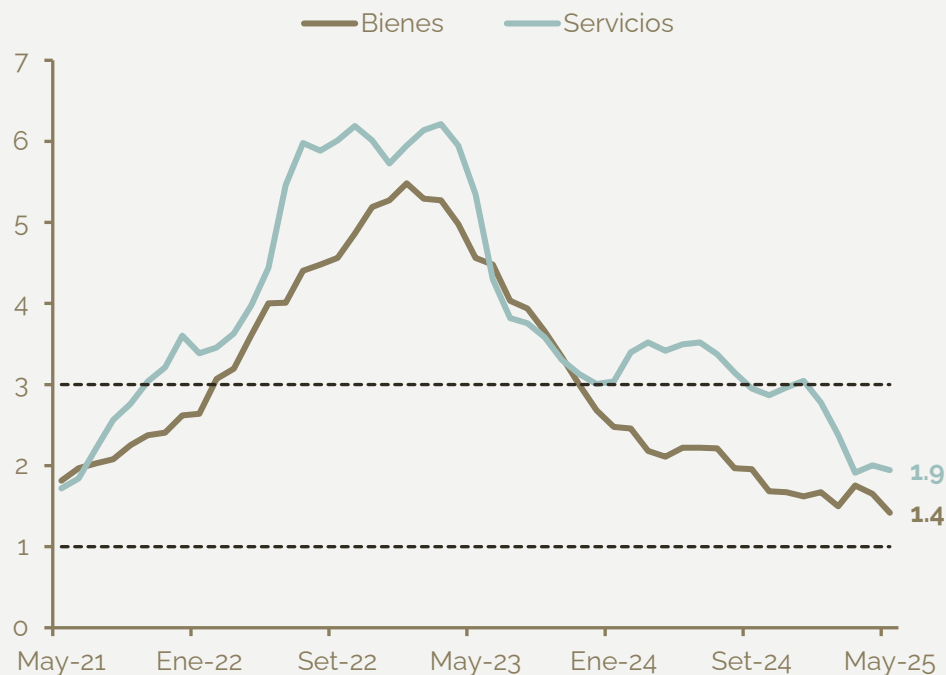
Apoyada en una inflación subyacente baja y nulas presiones de factores externos, aunque esto último se podría revertir en adelante

La inflación sin alimentos ni energía se ha mantenido baja, principalmente la de bienes...

...y, pese a los aumentos aranceles globales, la inflación afectada por factores externos no ha subido.

Perú: Inflación sin alimentos ni energía¹

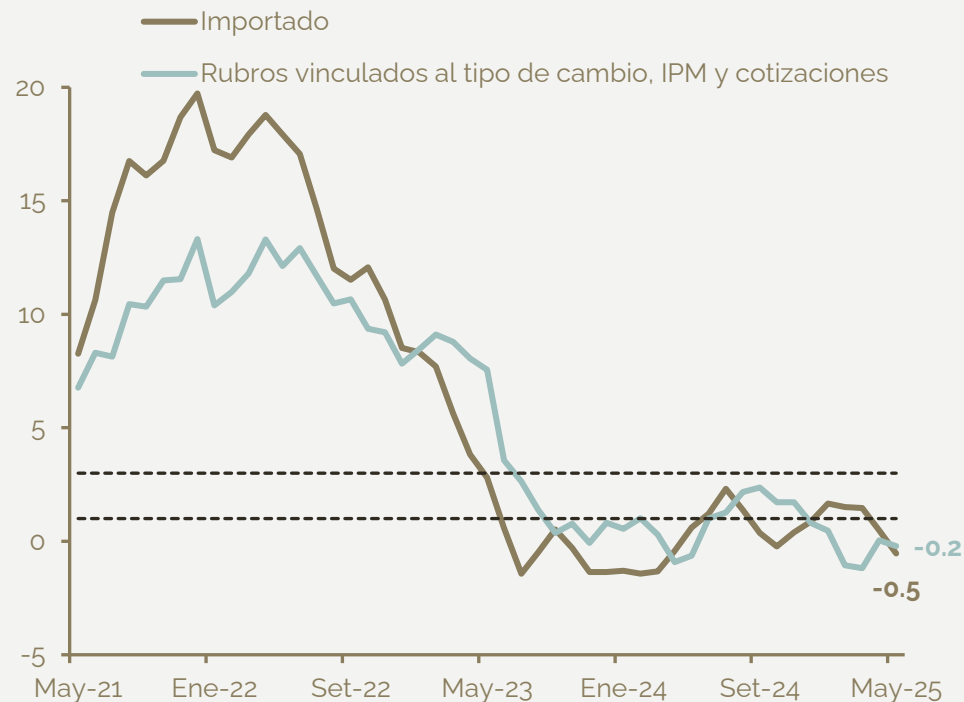
Var. % a/a



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

Perú: Inflación afectada por factores externos¹

Var. % a/a

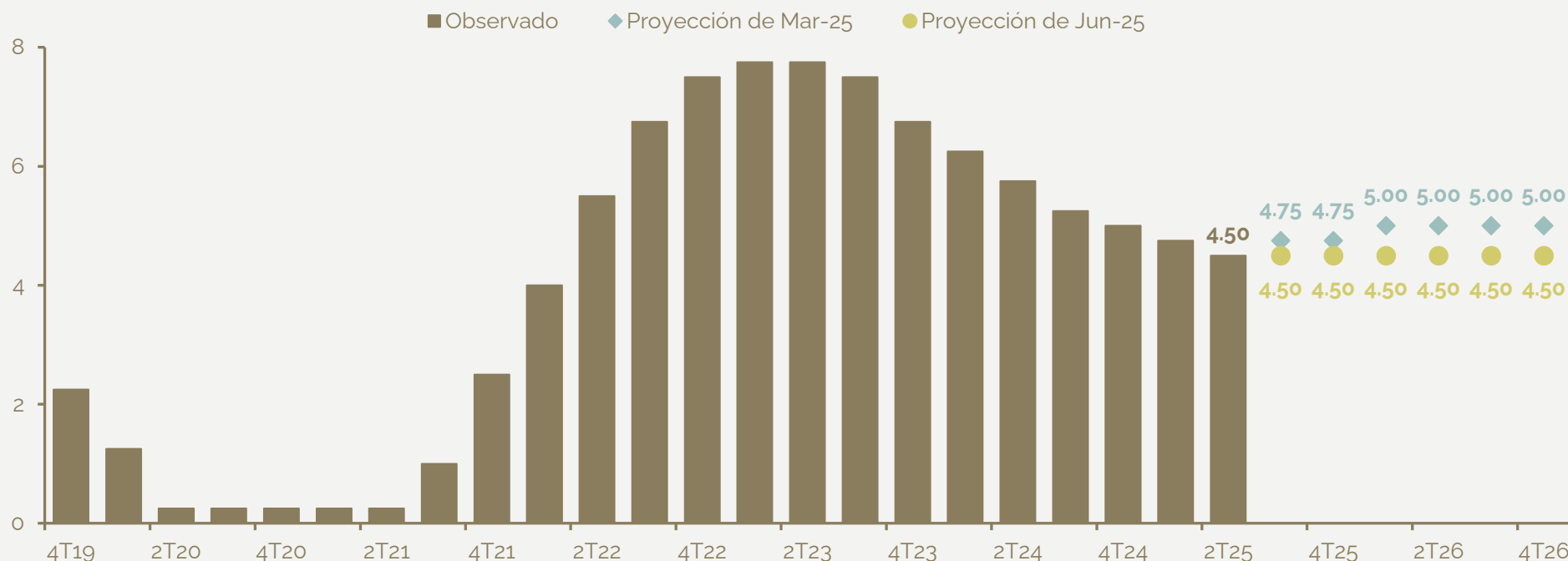


1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican rango meta de inflación de 1%-3%.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Pese a ello, no proyectamos nuevos recortes en 2025 y 2026 debido a que los riesgos externos siguen latentes

Pese a la evolución positiva de la inflación, persisten los riesgos externos de los mayores aranceles y los conflictos geopolíticos. Debido a ello, proyectamos que la tasa de referencia se mantendrá en 4.5% este año y el siguiente.

Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP
%, fin de periodo

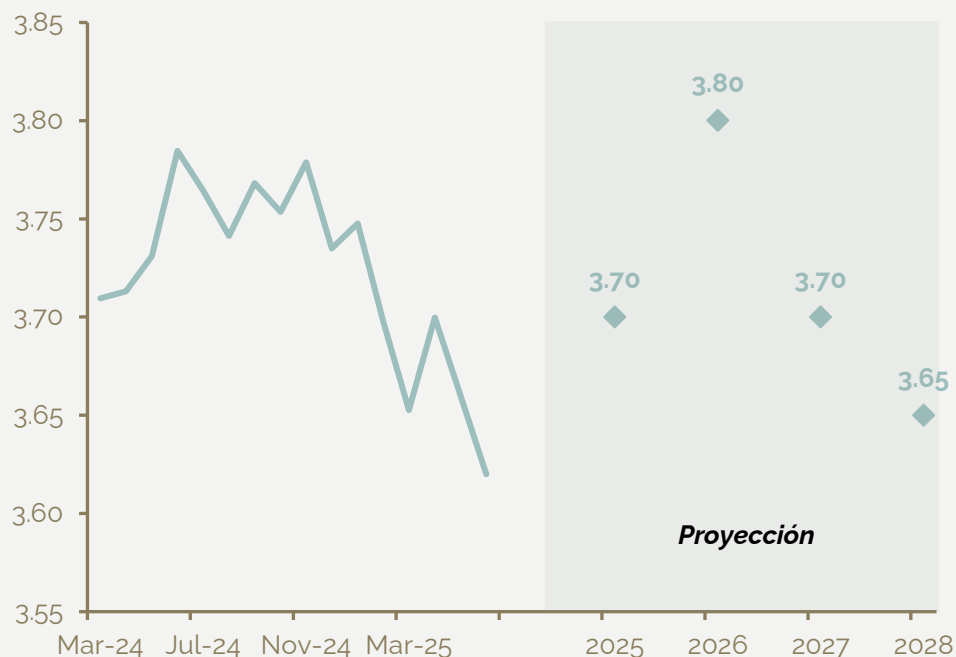


El riesgo político influirá en el tipo y las tasas de los bonos del gobierno

Si bien bajamos nuestra proyección del tipo de cambio a S/3.7 para 2025, seguiría al alza en 2026...

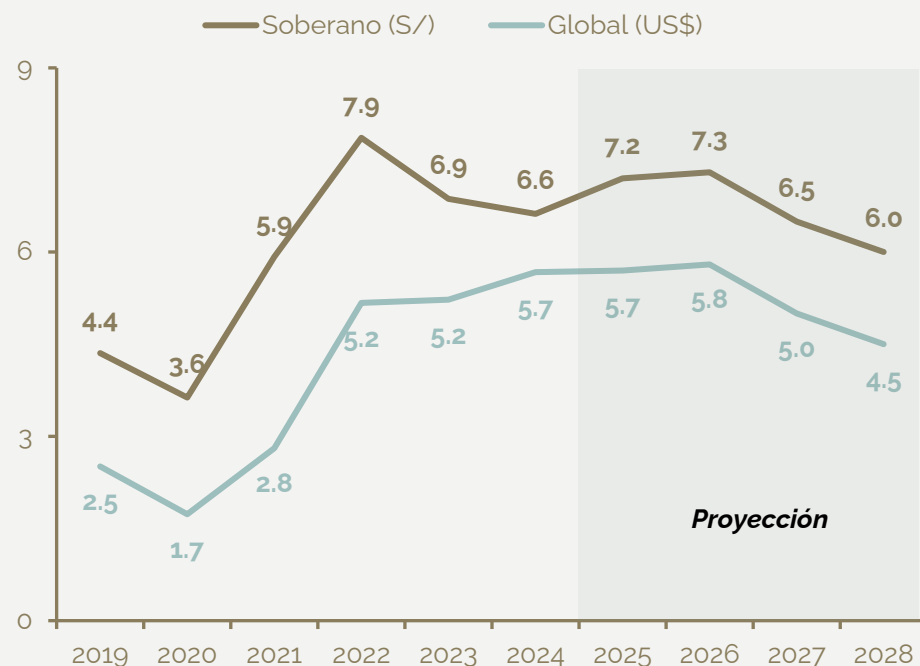
...y, pese a los aumentos aranceles globales, la inflación afectada por factores externos no ha subido.

Perú: Proyección del tipo de cambio
S/ por US\$, fin de periodo



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de las tasas de los bonos soberanos
%, fin de periodo



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Aunque reconocemos que el tipo de cambio podría seguir fortalecido por un conjunto de factores

El índice de tipo cambio nominal multilateral ha seguido una tendencia a la baja en los últimos años...

...principalmente por una fuerte entrada de flujos de dólares y el debilitamiento del dólar a nivel global.

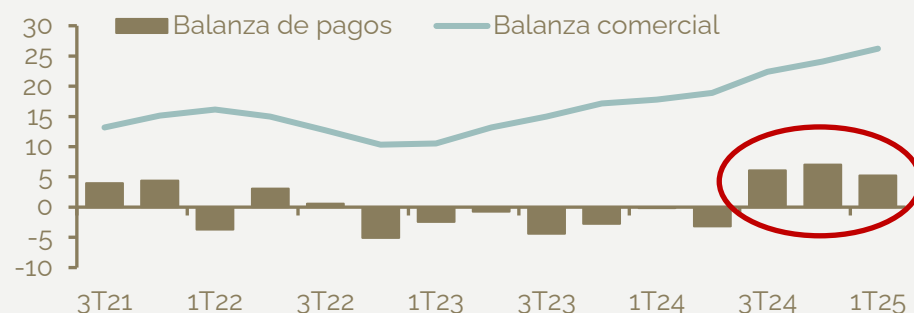
Perú: Tipo de cambio nominal multilateral
Índice, 2007=100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

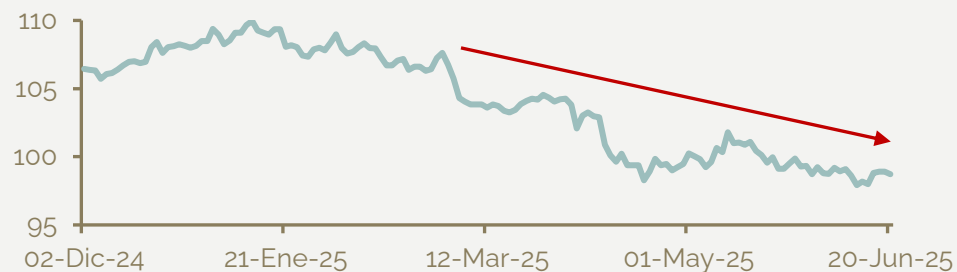
Perú: Balanza de pagos

Miles de millones de US\$, Últimos 4 trimestres



EEUU: Evolución del índice DXY

Índice



Fuente: BCRP, Bloomberg, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas de crecimiento afectadas por inestabilidad global**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Escenarios políticos de cara a las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Incertidumbre continuaría afectando perspectivas del gasto privado**
- ✓ **Perú: Actualización de cuentas fiscales, externas y variables financieras**
- ✓ **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)	
			May.	Jun.	May.	Jun.	May.	Jun.	May.	Jun.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.3	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>	<u>2.7</u>	<u>2.6</u>	<u>3.0</u>	<u>3.9</u>	<u>2.9</u>	<u>2.7</u>
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-0.4	3.3	<u>3.1</u>	<u>3.2</u>	<u>2.8</u>	<u>2.4</u>	2.8	2.7	2.8	2.8
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	<u>2.6</u>	<u>2.7</u>	<u>2.8</u>	<u>2.6</u>	<u>2.9</u>	<u>2.8</u>	<u>3.1</u>	<u>2.9</u>
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	<u>3.5</u>	<u>4.0</u>	<u>2.0</u>	<u>1.1</u>	2.1	2.1	1.9	2.0
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	<u>2.1</u>	<u>2.6</u>	<u>1.4</u>	<u>0.6</u>	1.6	1.6	1.4	1.5
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	2.9	2.9	<u>3.1</u>	<u>2.9</u>	<u>3.2</u>	<u>3.1</u>	<u>3.4</u>	<u>3.2</u>
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	<u>2.4</u>	<u>2.2</u>	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	<u>2.2</u>	<u>1.9</u>	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	<u>3.80</u>	<u>3.70</u>	3.80	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Términos de intercambio (Var. % anual)	7.7	12.6	<u>4.9</u>	<u>9.1</u>	<u>0.7</u>	<u>1.0</u>	0.3	0.2	0.4	0.4
Cuenta corriente (% del PBI)	0.3	2.2	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.6</u>	1.3	1.3	1.1	1.1
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.7	-3.5	<u>-2.5</u>	<u>-2.9</u>	<u>-3.2</u>	<u>-3.4</u>	<u>-2.1</u>	<u>-2.7</u>	<u>-1.9</u>	<u>-1.7</u>
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.4	32.1	<u>33.7</u>	<u>32.8</u>	<u>35.7</u>	<u>34.9</u>	<u>35.5</u>	<u>35.4</u>	<u>35.3</u>	<u>36.0</u>
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% fin de periodo)	6.75	5.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% fin de periodo)	5.2	5.7	<u>5.5</u>	<u>5.7</u>	<u>5.5</u>	<u>5.8</u>	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% fin de periodo)	6.9	6.6	<u>7.0</u>	<u>7.2</u>	<u>7.0</u>	<u>7.3</u>	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, 24 de junio de 2025

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis cristina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com