Thorne & Associates
economic & financial advisory

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 16 de julio de 2025

Agenda

- ✓ Global: El regreso de las tensiones comerciales y su efecto en la economía
- ✓ Latam: Evolución del 1S25, elecciones y aranceles
- ✓ Perú: Crecen los riesgos hacia un escenario de vacancia presidencial
- ✓ Perú: Economía pierde dinamismo durante el 2T25
- ✓ Perú: Evolución del tipo de cambio e implicancias del arancel al cobre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen global

Los negativos

- ✓ El PBI global del 2T25 da señales de debilitamiento por aumento de la incertidumbre global. En EEUU, si bien el PBI pasaría de caer 0.1% t/t en el 1T25 a subir 0.5% en el 2T25, esto es menor al promedio de 0.6% del 2024. China se desaceleraría de 1.2% a 1.1% en el mismo periodo; mientras que la actividad de la Zona Euro habría caído 0.2% en el 2T25.

- ✓ Si bien las tensiones geopolíticas se disiparon, las comerciales han vuelto a tomar relevancia. Tras una pausa de 90 días, Trump anunció nuevos cambios en los aranceles impuestos al resto del mundo, que iniciarán el 1 de agosto. En particular, México y la Zona Euro enfrentarían un arancel de 30%, y Canadá de 35% (mayor a lo establecido en abril).

- ✓ Aunque los datos de empleo de EEUU sorprendieron en junio, a nivel desagregado esto no sería el caso. Por un lado, la generación del empleo total estuvo sostenido por el sector público, pero el privado se desaceleró de 137 a 74 mil en junio. Además, la menor tasa de desempleo fue explicada principalmente por la salida de personas de la fuerza laboral.

Los positivos

- ✓ En junio, la actividad global mostró una ligera mejora. El PMI compuesto subió de 51.2 en mayo a 51.7 en junio por el sorpresivo impulso del sector manufactura, principalmente en EEUU y China, y pese a los anuncios de aranceles por parte de Trump. No obstante, el PMI de servicios se desaceleró de 52 a 51.9, respectivamente

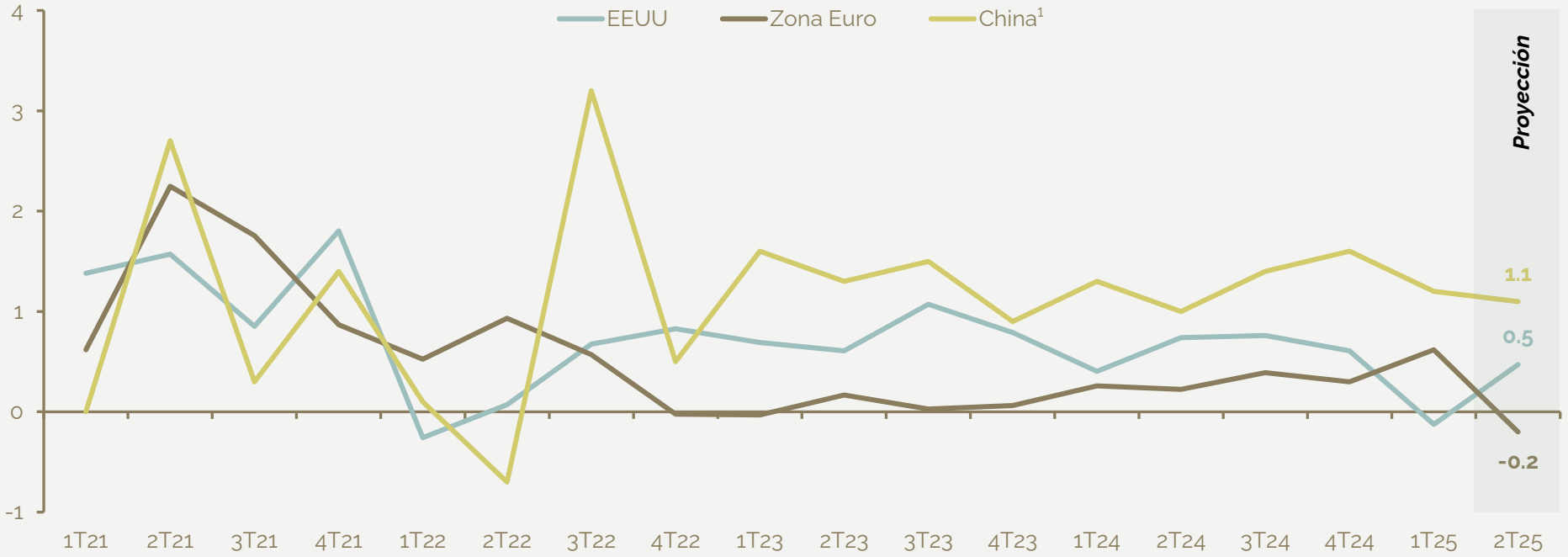
- ✓ Si bien las presiones inflacionarias se mantienen bajas, los datos de junio apuntan a una posible reversión. El ritmo de desaceleración de la inflación global disminuyó, mientras que la inflación subyacente siguió elevada. En particular, las empresas de EEUU reportan los mayores incrementos en los precios de ventas, lo que podría trasladarse al consumidor.

- ✓ Pese a la evolución de la incertidumbre y la publicación de los datos de empleo e inflación, el mercado no ha cambiado sus expectativas de recortes para este año (entre uno y dos recortes de 25pbs). No obstante, de observarse mayores presiones inflacionarias o un mercado laboral más resiliente, el mercado podría esperar solo un recorte.

Esperamos resultados mixtos de la economía global para el 2T25

En 2T25, China habría crecido 1.1% t/t, desacelerándose ligeramente respecto al 1T25, pero mejor a lo esperado por el mercado. Se espera que la Zona Euro se contraiga 0.2%, ante una desaceleración de los indicadores de consumo. En EEUU, se prevé un repunte de 0.5% por un menor impacto a lo esperado de las políticas de Trump.

Global: PBI trimestral
Var. % t/t



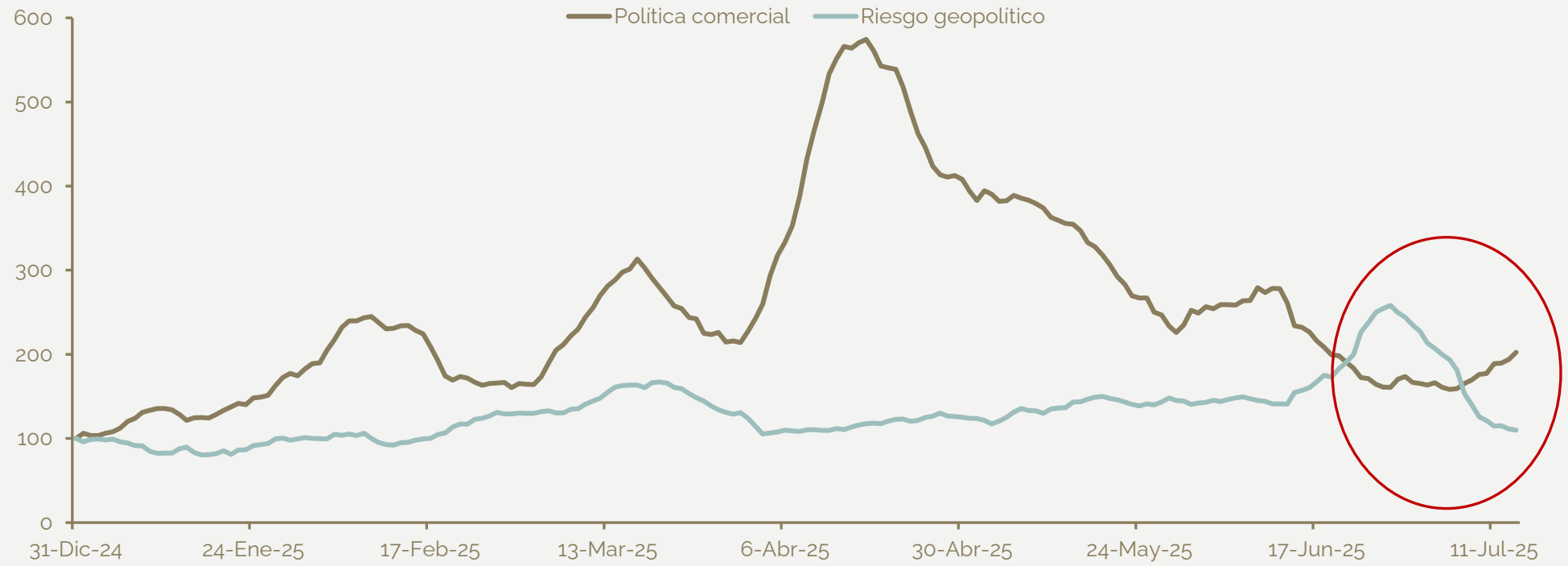
1/ Dato publicado para el 2T25.
Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch, Bloomberg, Thorne & Associates.

Las tensiones geopolíticas se disipan, pero las comerciales vuelven a tomar relevancia

Aunque el conflicto Irán-Israel fue breve, las tensiones comerciales resurgen tras vencer los 90 días que Trump otorgó para negociar con los países afectados por los aranceles del día de la liberación. Este plazo se ha extendido hasta el 1 de agosto, no obstante, EEUU ya ha ido anunciando nuevos aranceles desde el 7 de julio.

Global: Índices de incertidumbre[1]

Índice, 100 = 31/12/2024



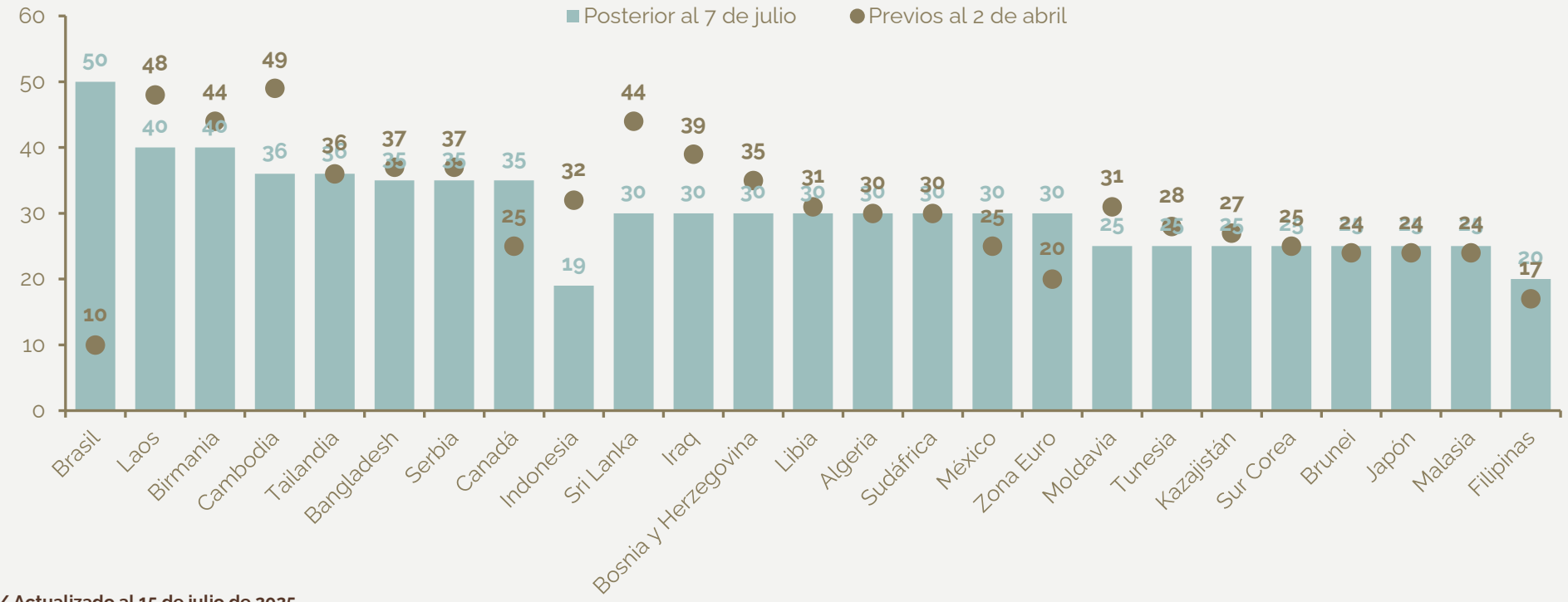
1/ Media móvil 14 días.
Fuente: Bloom and Davis (2016); Caldara, Dario & Matteo Iacoviello (2022); Thorne & Associates

Vuelve la guerra arancelaría

Desde el 7 de julio, Trump ha comenzado a anunciar los cambios en los aranceles al resto de países del mundo que se aplicarán desde el 1 de agosto. Entre los principales socios comerciales de EEUU, México y la Zona Euro enfrentarán un nuevo arancel de 30%, y Canadá de 35%. Brasil sería el más afectado, con un arancel de 50%.

EEUU: Aranceles anunciados[1]

%



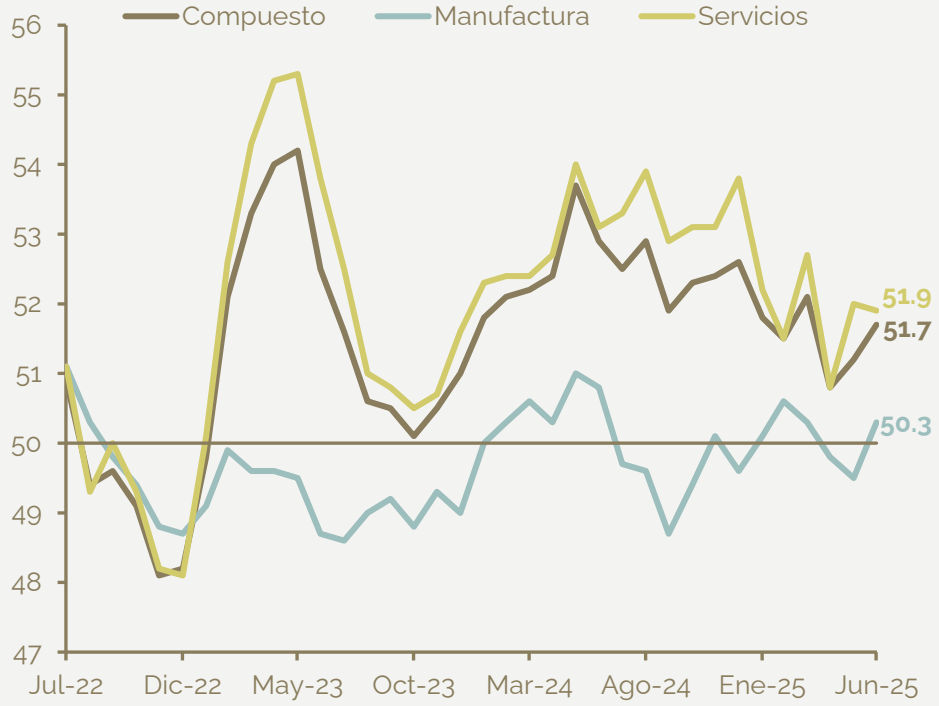
1/ Actualizado al 15 de julio de 2025.
Fuente: Reuters, noticias periodísticas Thorne & Associates

En junio, el PMI global se aceleró por impulso de la manufactura, pero los servicios pierden dinamismo

En junio, la economía global se aceleró por segundo mes consecutivo, impulsado por la manufactura…

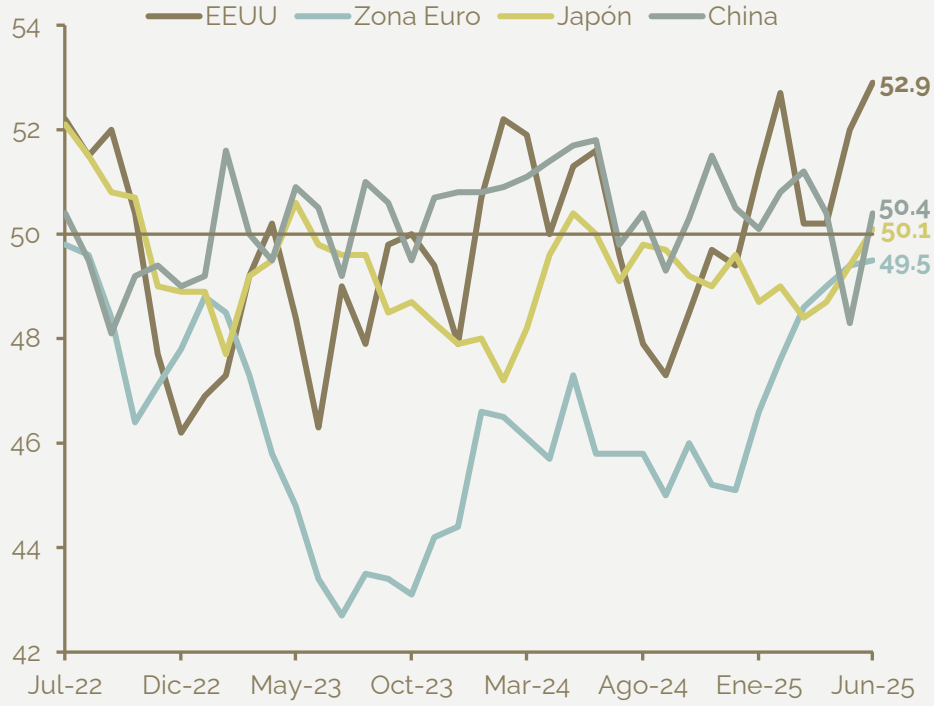
…mejoras que se dieron entre las principales economía, principalmente en EEUU y China.

Global: PMI por componentes
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

Global: PMI de manufactura
Índice, 50 = nivel neutral



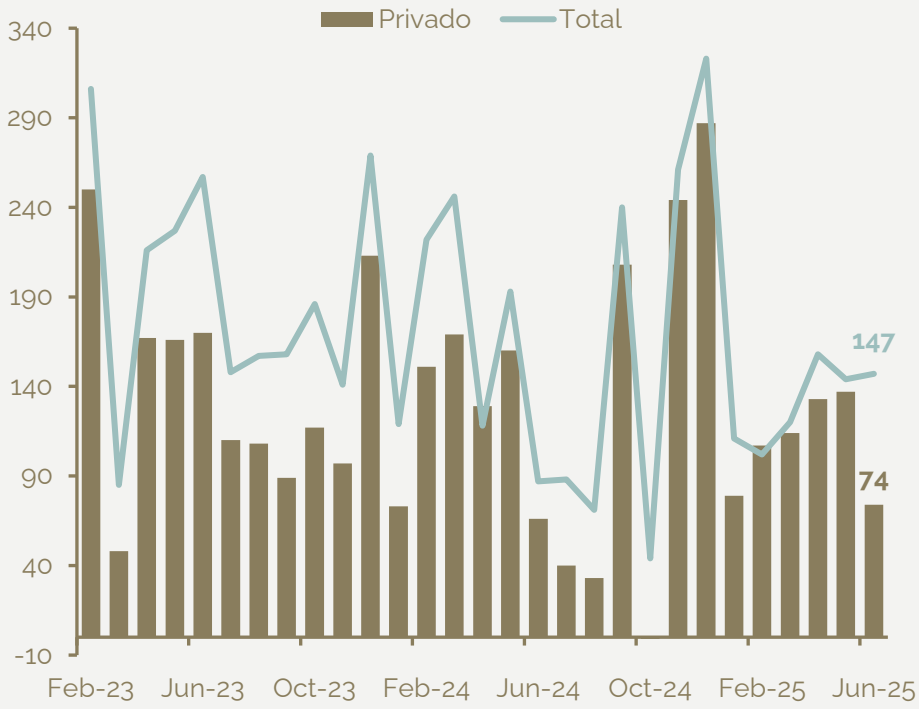
Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

¿Buen resultado del mercado laboral de EEUU en junio? Mejora del empleo estuvo sostenido por el sector público…

Por encima de los 110 mil que esperaba el mercado, en EEUU, se agregaron 147 mil empleos en junio…

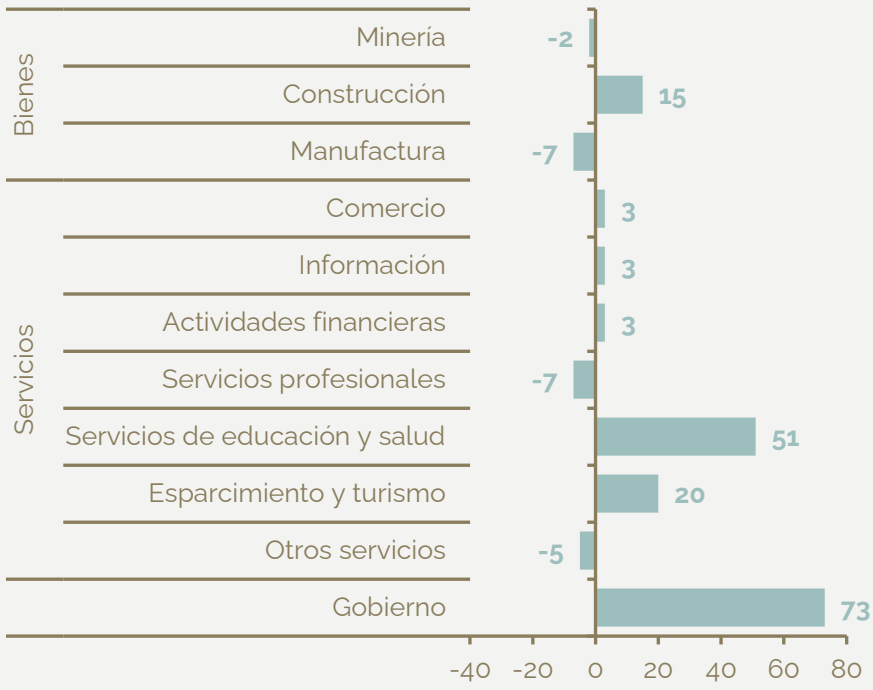
…sin embargo, el empleo en el sector privado se debilitó, lo que fue remediado por sector público.

EEUU: Empleos no agrícolas
Cambio m/m, miles



Fuente: FRED, Thorne & Associates.

EEUU: Empleos no agrícolas – Jun-25
Cambio m/m, miles



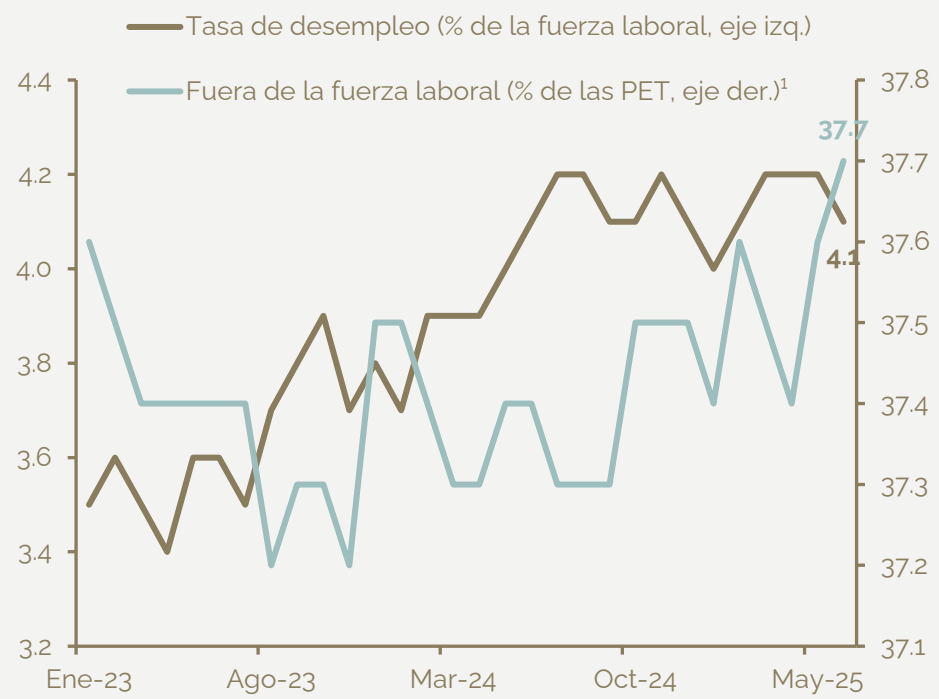
Fuente: FRED, Thorne & Associates.

…además, la tasa de desempleo se vio beneficiada por una mayor salida de trabajadores de la fuerza laboral

La menor tasa de desempleo se explica por un aumento de las personas fuera de la fuerza laboral…

…además, varios indicadores alternativos de la tasa de desempleo no han mostrado la misma mejora.

Perú: Tasa de desempleo y fuerza laboral
Como se indica



1/ PET: Personas en edad de trabajar
Fuente: FRED, Thorne & Associates

Perú: Medidas alternativas de la tasa de desempleo

%

	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25
U1: Personas desempleadas durante 15 semanas o más	1.5	1.6	1.5	1.6
U2: Personas que perdieron sus empleos y que completaron trabajos temporales	1.9	2.0	2.0	1.9
U3: Tasa de desempleo oficial	4.2	4.2	4.2	4.1
U4: Personas desempleadas (U3) más trabajadores desanimados	4.4	4.4	4.5	4.5
U5: Desempleados y trabajadores desanimados (U4) más personas vinculadas marginalmente a la fuerza laboral	5.1	5.1	5.1	5.1
U6: Desempleados, trabajadores desanimados y personas vinculadas marginalmente a la fuerza laboral (U5) más personas empleadas a tiempo parcial	7.9	7.8	7.8	7.7

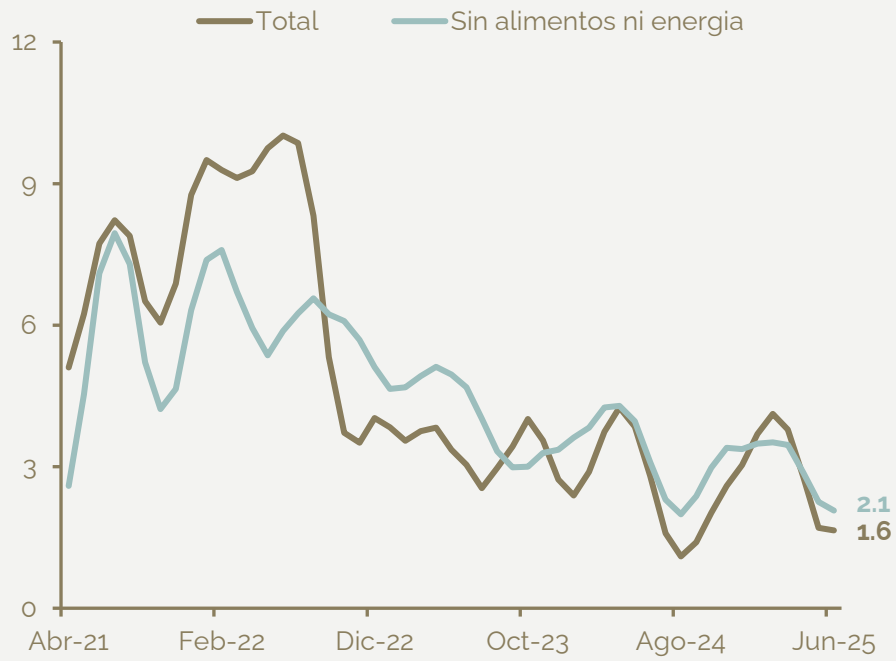
Fuente: BLS, Thorne & Associates

Además, las presiones a la baja de la inflación en EEUU se habrían detenido

En junio, la inflación total y subyacente de EEUU dejó de retroceder al mismo ritmo que los meses previos…

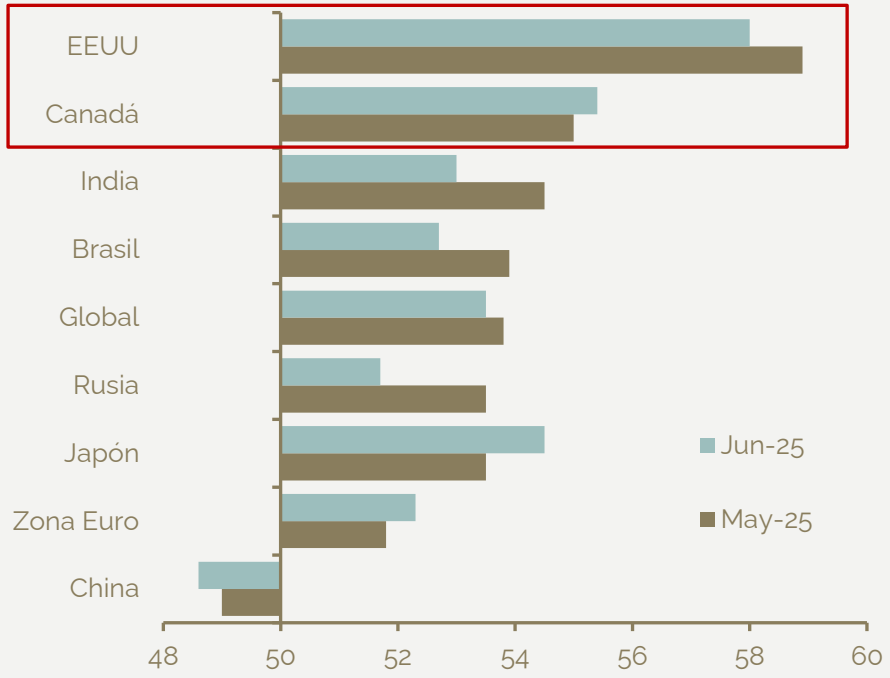
…en un entorno donde las empresas de EEUU reportan los mayores incrementos en los precios de sus ventas.

EEUU: Indicadores de inflación
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Global: PMI - Índices de precios de venta
Índice, 50=nivel neutral, bienes y servicios

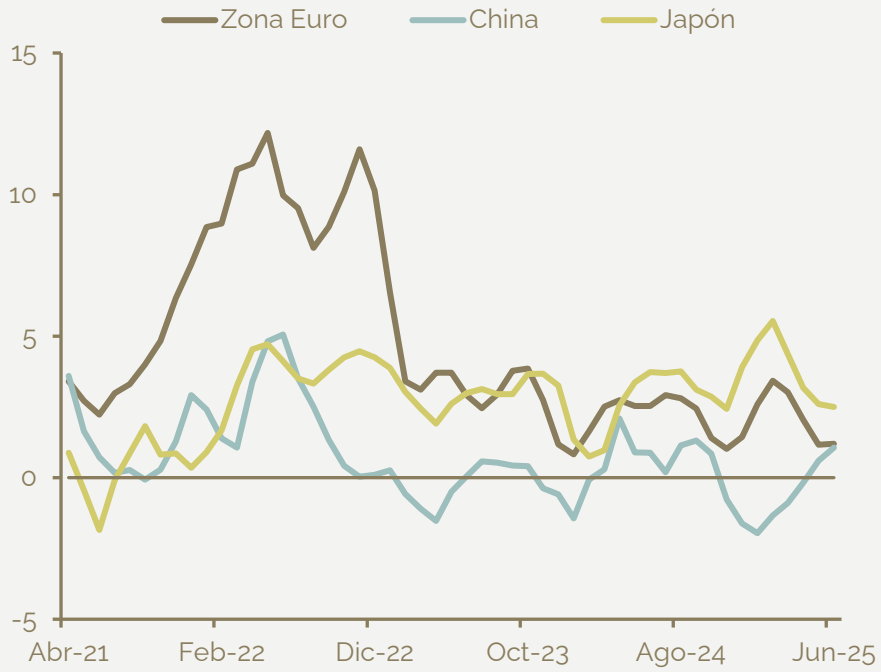


Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

Esto también ocurre en el resto de las principales economías a nivel global

En China, las presiones inflacionarias suben; en la Zona Euro y Japón habrían dejado de disminuir…

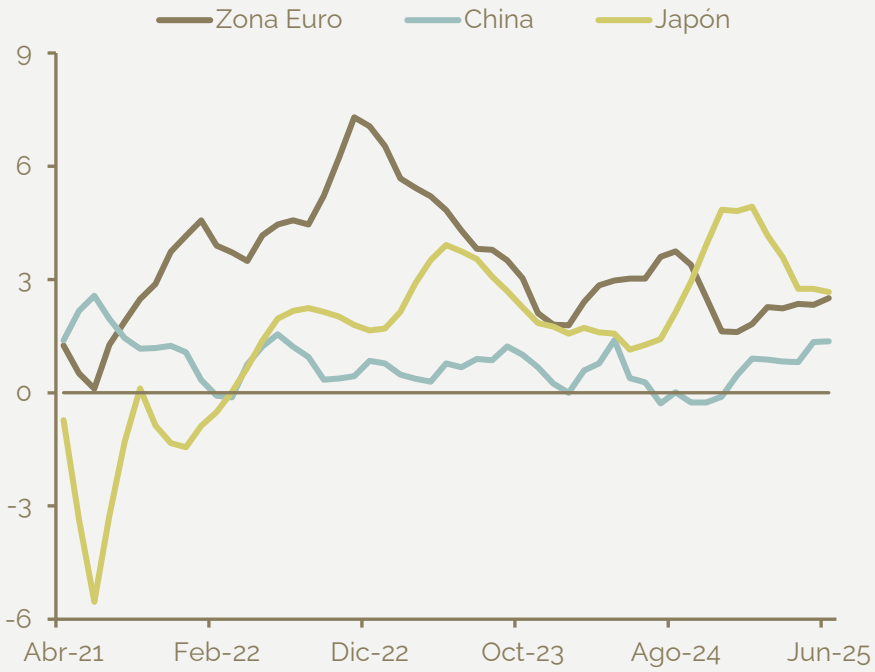
Global: Inflación total
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Bloomberg, EuroStat, Thorne & Associates

…en cuanto a la inflacion subyacente, las presiones se mantienen más elevadas.

Global: Inflación sin alimentos ni energía
Var. % 3m/3m, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Bloomberg, EuroStat, Thorne & Associates

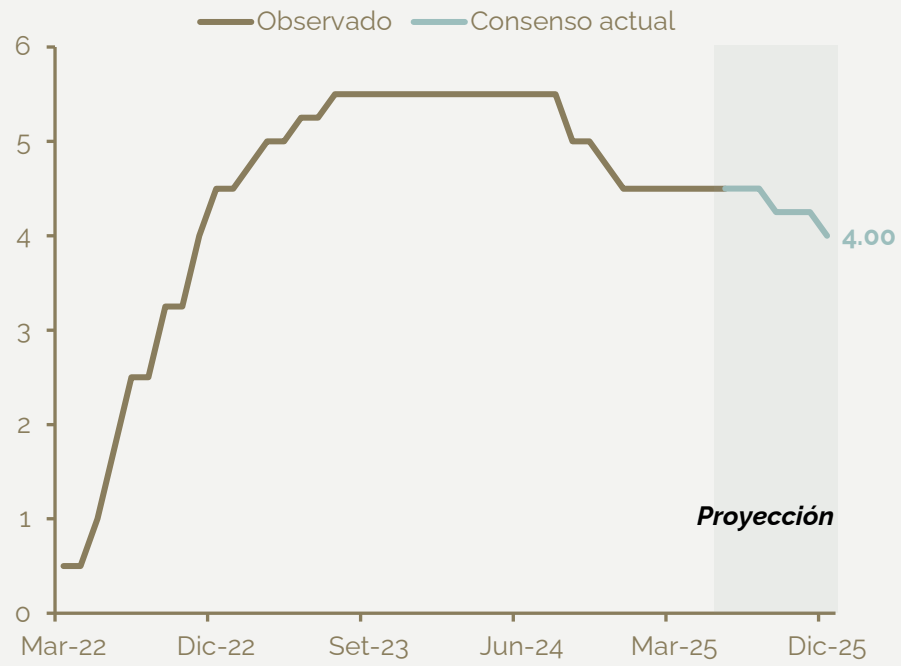
Pese a las diferencias, las expectativas apuntan a entre uno y dos recortes de la FED para este año

El mercado de futuros sugiere dos recortes de la FED en lo que resta de año…

…no obstante, el mercado de renta fija sugiere solo un recorte este año, y otro más durante el siguiente..

EEUU: Expectativas de la tasa de la FED[1]

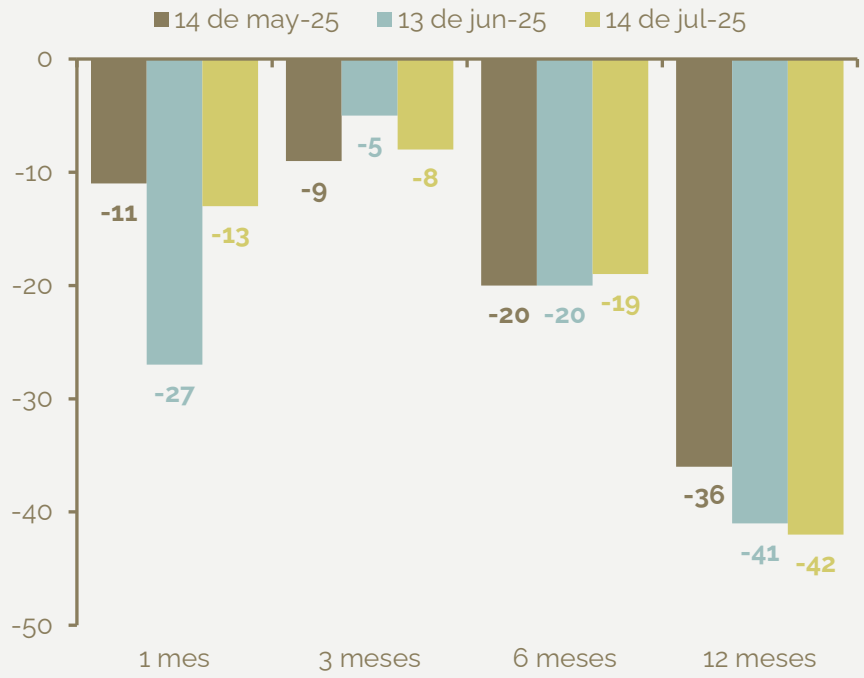
%



1/ Al 15 de julio.
Fuente: CME, Thorne & Associates

EEUU: Expectativas de recortes de tasas de la FED[1]

En puntos básicos



1/ A partir de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EEUU.
Fuente: FED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: El regreso de las tensiones comerciales y su efecto en la economía
- ✓ Latam: Evolución del 1S25, elecciones y aranceles
- ✓ Perú: Crecen los riesgos hacia un escenario de vacancia presidencial
- ✓ Perú: Economía pierde dinamismo durante el 2T25
- ✓ Perú: Evolución del tipo de cambio e implicancias del arancel al cobre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Latam no escaparía ilesa de los aranceles que ha ido imponiendo EEUU. El 9 de julio, el presidente Trump anuncio un arancel de 50% a las importaciones de cobre de EEUU que entrarían en vigor desde el 1 de agosto. Horas después, Trump también anunció un arancel de 50% a las importaciones que provengan de Brasil, a los que respondió el presidente da Silva.

- ✓ Aunque menor al periodo prepandemia, las exportaciones hacia EEUU siguen siendo importante para la economía brasilera. En 2024, EEUU fue el segundo socio comercial más importante de Brasil, al cual exportó US$ 41 mil millones. Entre los principales productos exportados hacia el país norteamericano se encuentran los combustibles minerales, el hierro y el acero.

- ✓ Con el arancel de 50% a las importaciones de cobre y productos derivados hacia EEUU, las exportaciones de Chile se verían fuertemente afectadas. En 2024, Chile exportó cobre y productos derivados hacia EEUU por US$5.7 mil millones, no obstante, lo preocupante se encuentra en que esto representó el 5.5% de las exportaciones totales del país al mundo.

Los positivos

- ✓ Durante el 1S25, a raíz de un debilitamiento del dólar, las principales monedas de Latam han registrado una apreciación promedio de 9.8%. Específicamente, el real brasilero se apreció 13.7% respecto al dólar; el peso mexicano, 11.1%; el peso colombiano, 7.5%; y el peso chileno, 6.8%.

- ✓ De acuerdo con la evolución de los CDS para la deuda soberana de los principales países de la región, durante el 1S25, se evidenció una reducción en las primas riesgo, principalmente para Brasil y México, quienes han visto una reducción de 66.7pbs y 36.2pbs, respectivamente, en la primera mitad de 2025.

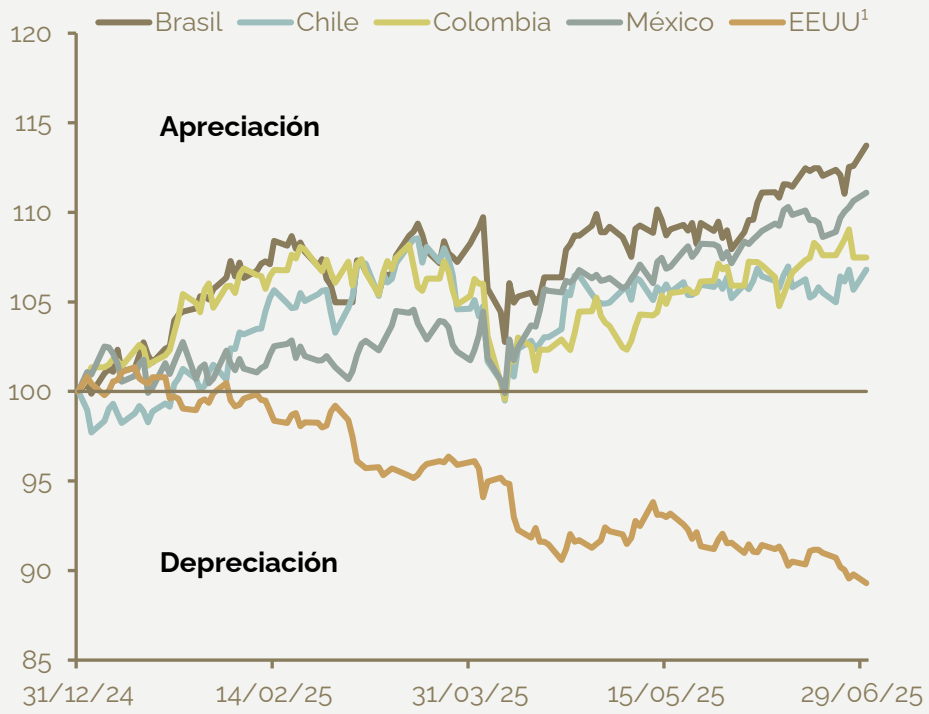
- ✓ Las elecciones presidenciales tomarán un papel importante en la agenda de la región entre 2025 y 2027. Entre los países que contarán con comicios en 2025 se encuentran Bolivia, Chile y Honduras; mientras que en 2026 se encuentran Brasil, Colombia, Costa Rica, y Perú. Esperamos que esto tenga un impacto sobre los indicadores de riesgo de cada país.

Las buenas noticias del 1S25: Monedas más fuertes y menores primas por riesgo

En 1S25, las monedas de Latam se apreciaron en promedio 9.8 %, ante una depreciación del dólar...

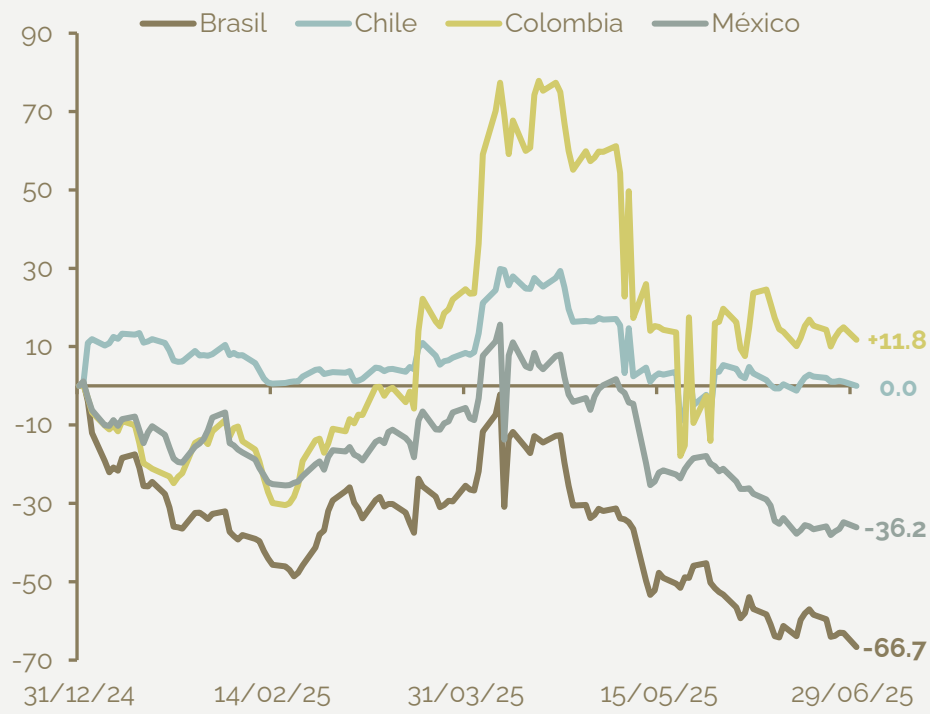
...a su vez las primas por riesgo de los bonos soberanos disminuyeron para México y Brasil.

Global: Tipo de cambio respecto al dólar
Índice, 100 = 31 de diciembre 2024



1/ Índice DXY.
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Latam: Credit default swap a 10 años
pbs, YTD



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Las elecciones presidenciales tendrán un peso importante en la agenda de la región durante 2025 y 2027

Entre 2025 y 2027, en diez países de la región se llevará a cabo elecciones para elegir al siguiente presidente. En Bolivia, Chile y Honduras, las elecciones serán en 2025, mientras que Brasil, Colombia Costa Rica, y Perú las celebrarán en 2026. Esperamos que la agenda política tome mayor relevancia durante este periodo.

Latam: Calendario electoral 2025-2027[1]

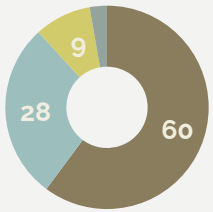
Guatemala (2027)

Costa Rica:
- Primera vuelta: 1 de febrero de 2026
- Segunda vuelta: 5 de abril de 2026

Colombia:
- Primera vuelta: 31 de mayo de 2026
- Segunda vuelta: 21 de junio de 2026

Perú:
- Primera vuelta: 12 de abril de 2026
- Segunda vuelta: 7 de junio de 2026

Chile:
- Elecciones primarias: 29 de junio de 2025
- Primera vuelta: 16 de noviembre de 2025
- Segunda vuelta: 14 de diciembre de 2025

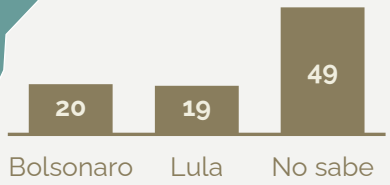


60% respaldó la candidatura de Jeannette Jara, del Partido Comunista, dando un histórico triunfo en las primarias presidenciales de Chile

Honduras:
- Elecciones primarias: 9 de marzo de 2025
- Elecciones generales: 30 de noviembre de 2025

Nicaragua (2027)

Brasil:
- Primera vuelta: 4 de octubre de 2026
- Segunda vuelta: 25 de octubre de 2026



Aunque no pueda postular, Jair Bolsonaro se posiciona como favorito junto con Lula en las encuestas de intensión de voto en Brasil

Bolivia:
- Primera vuelta: 17 de agosto de 2025
- Segunda vuelta: 20 de octubre de 2025

Argentina (2027)

1/ Segunda vuelta en las elecciones generales se celebran condicionalmente a los resultados de la primera vuelta.
Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Latam no escapa de los aranceles impuestos por EEUU, especialmente Brasil

Ante la inhabilitación de Bolsonaro para las elecciones, Trump amenazó con aranceles y Lula respondió…

…esto vuelve a Brasil el país más afectado por las políticas arancelarias de EE. UU. en la región.

Global: Declaraciones presidenciales sobre aranceles a Brasil

"En parte debido a los insidiosos ataques a las elecciones libres, a los derechos fundamentales de la libertad de expresión de los estadounidenses (…) desde el 1 de agosto impondremos a Brasil aranceles de 50% sobre todos y cada uno de los productos brasileños que entren a EEUU."

Donald Trump, Presidente de EEUU

"Brasil es un país soberano, con instituciones independientes, que no aceptará ser tutelado por nadie. (…) En este sentido, cualquier medida arancelaria de forma unilateral será respondida a la luz de la Ley brasileña de Reciprocidad Económica."

Luiz Inácio da Silva, Presidenta de Brasil

Latam: Aranceles a las exportaciones hacia EEUU

País	Aranceles del día de la liberación[1]	Modificaciones posteriores al 7-jun
Nicaragua	18%	-
Venezuela	15%	-
Argentina	10%	-
Bolivia	10%	-
Brasil	10%	50%
Chile	10%	-
Colombia	10%	-
Costa Rica	10%	-
Ecuador	10%	-
El Salvador	10%	-
Guatemala	10%	-
Honduras	10%	-
Panamá	10%	-
Paraguay	10%	-
Perú	10%	-
República Dominicana	10%	-
Uruguay	10%	-

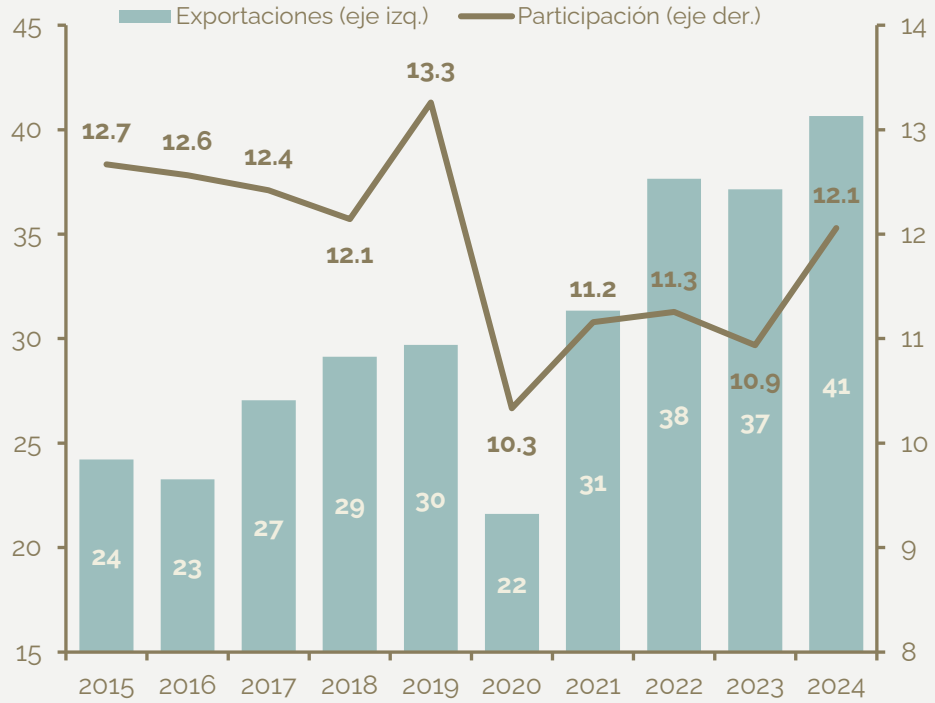
1/ Los aranceles recíprocos impuestos por EEUU el 2 de abril de 2025, han sido pospuestos hasta el 1 de agosto, de no lograr un acuerdo.
Fuente: Notas de prensa de la Casa Blanca, Thorne & Associates

Aunque menor al periodo prepandemia, las exportaciones hacia EEUU siguen siendo importantes para la economía brasilera

En 2024, Brasil exportó US$41 mil millones hacia EEUU, equivalente al 12.1% de sus exportaciones al mundo…

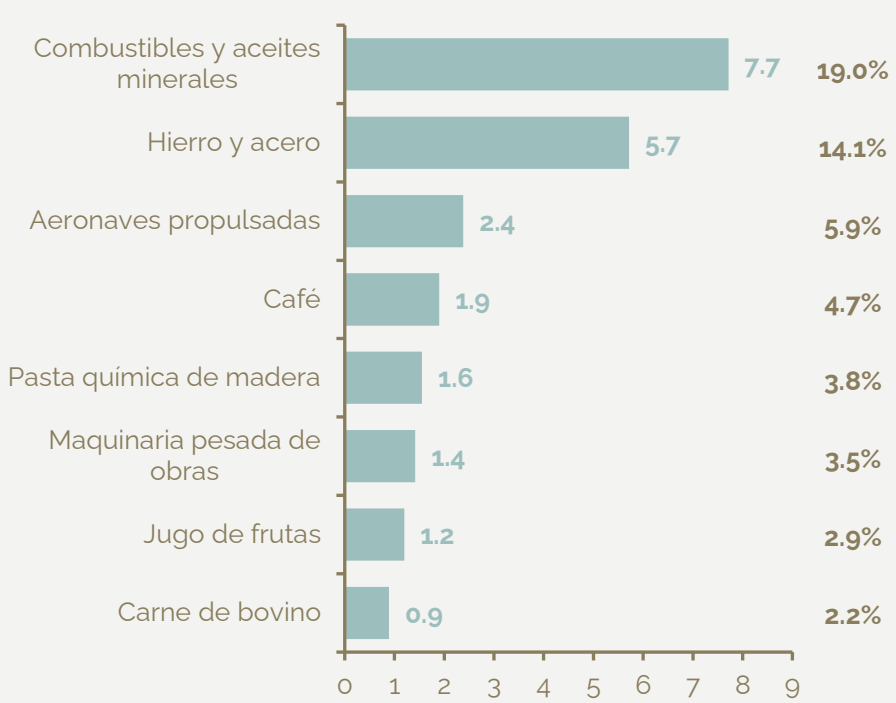
…siendo los combustibles, hierro, acero y aeronaves sus principales productos de exportación hacia EEUU.

Brasil: Exportaciones hacia EEUU
Miles de millones US$, % del total de exportaciones



Fuente: Trade Map, Thorne & Associates.

Brasil: Exportaciones hacia EEUU - 2024
Miles de millones US$, %



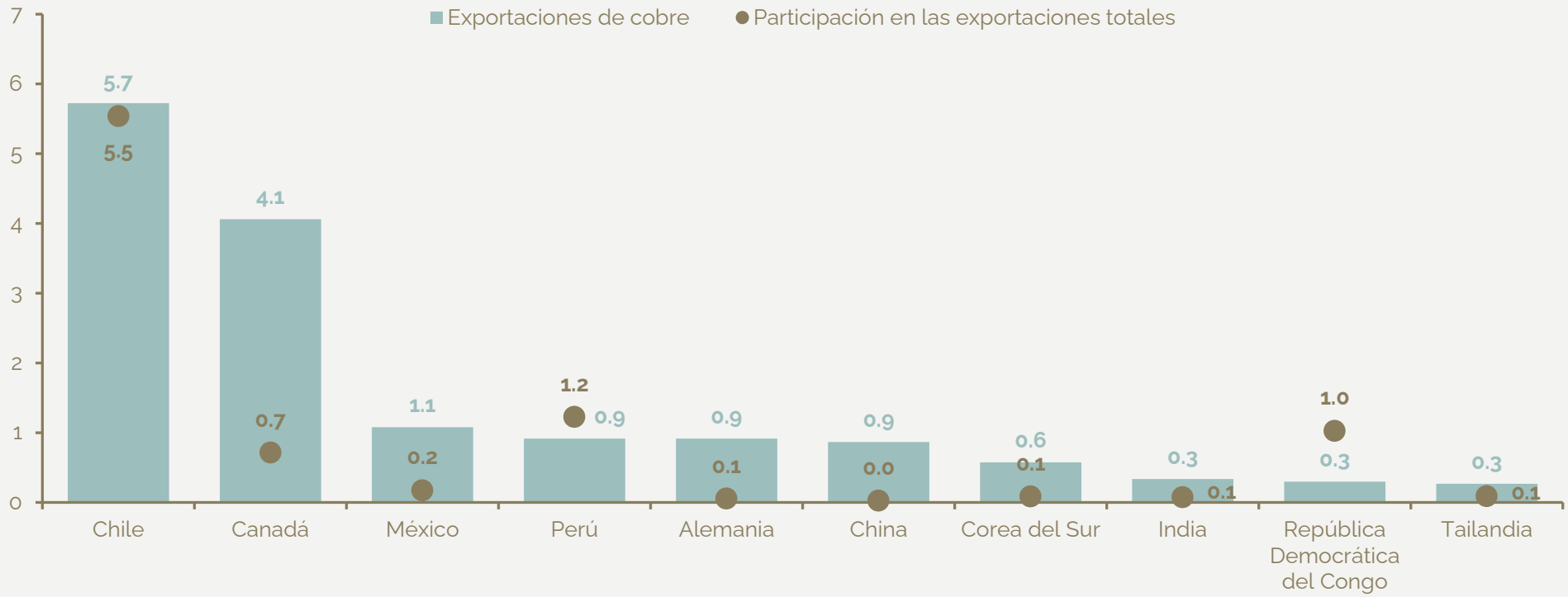
Fuente: Trade Map, Thorne & Associates.

Chile sería el principal afectado ante la imposición de un arancel de 50% por parte de EEUU

El 9 de julio, el presidente Trump anuncio un arancel de 50% a las importaciones de cobre, siendo Chile, Canadá, México y Perú los principales mercados de los cual se surte. No obstante, el principal perdedor de esta medida sería Chile, pues las exportaciones de cobre hacia EEUU representa el 5.5% de sus exportaciones totales.

Global: Exportaciones de productos de cobre hacia EEUU - 2024

Miles de millones US$, % del total de exportaciones del país



Fuente: Trade Map, Thorne & Associates.

Agenda

- ✓ Global: El regreso de las tensiones comerciales y su efecto en la economía
- ✓ Latam: Evolución del 1S25, elecciones y aranceles
- ✓ Perú: Crecen los riesgos hacia un escenario de vacancia presidencial
- ✓ Perú: Economía pierde dinamismo durante el 2T25
- ✓ Perú: Evolución del tipo de cambio e implicancias del arancel al cobre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ En el último mes, si bien la popularidad de la presidenta Boluarte no mostró grandes cambios, han aparecido nuevos elementos que explican su elevada desaprobación. Frente a ello, aunque mantenemos nuestra probabilidad de vacancia en 45%, hay un riesgo de que esto pueda ser mayor cuando el gobierno entre en su último año luego del 28 de julio.

- ✓ Las organizaciones de mineros informales continúan con sus protestas con el objetivo de extender el plazo del REINFO, en donde el gobierno extendió por última vez el plazo de formalización minera hasta diciembre de 2025. Asimismo, también exigen que se apruebe la Ley MAPE, el cual brindaría un marco de ley para la minería informal e ilegal.

- ✓ A esto se suma la polémica decisión del gobierno de elevar el sueldo de la presidenta a S/35,568. Esta decisión se justificó en un informe del MEF sobre los salarios de los principales servidores públicos, así como en la transición del Despacho Presidencial al régimen Servir, el cual supervisa la estructura salarial dentro del servicio civil.

Los positivos

- ✓ Otro elemento es la elección de la nueva mesa directiva del Congreso 2025-26 el 27. Como lo señalamos en nuestros últimos reportes, el Congreso se ha venido alejando del Ejecutivo por problemas de elevada inseguridad y rechazo de la población. Esperamos que la nueva presidencia siga esta tendencia, sobre todo al ser el último año del gobierno.

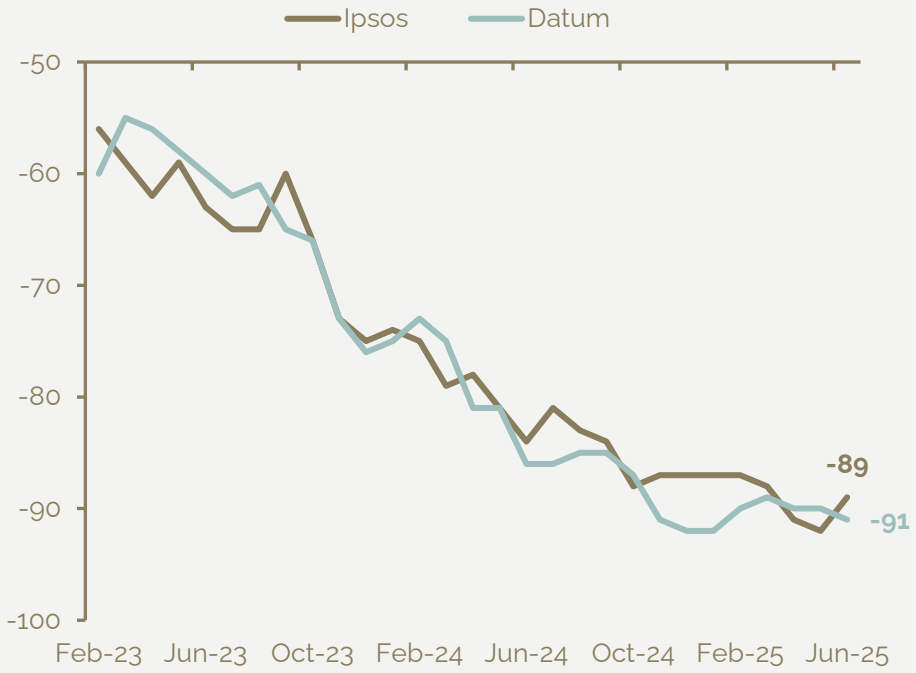
- ✓ A esto se suma las presiones por el JNJ y el Congreso hacia la Fiscal de la Nación, Delia Espinoza, a quien se busca retirar del cargo para que regrese Patricia Benavides, fiscal anterior. Esto ocurre en un contexto donde la presidenta enfrenta 7 investigaciones por parte de la fiscalía. Una situación parecida enfrentan cerca de 70 congresistas.

- ✓ Todo este contexto genera mayores presiones sobre una posible vacancia de la presidenta. Nuestra perspectiva es que luego del 28 de julio, cuando el gobierno ya no pueda disolver el Congreso, es posible que la probabilidad de vacancia aumente, lo cual revertiría los bajos niveles del riesgo político.

Popularidad de la presidenta Boluarte seguiría deteriorada: aparecen nuevos elementos que explican su alta desaprobación

Las últimas encuestas muestran que la popularidad de Boluarte sigue fuertemente deteriorada en junio…

Perú: Aprobación neta de la presidenta Dina Boluarte
% de encuestados, >0: aprobación neta, <0: desaprobación neta



Fuente: Ipsos, Datum, Thorne & Associates

…han aparecido nuevos factores que explican su baja popularidad.

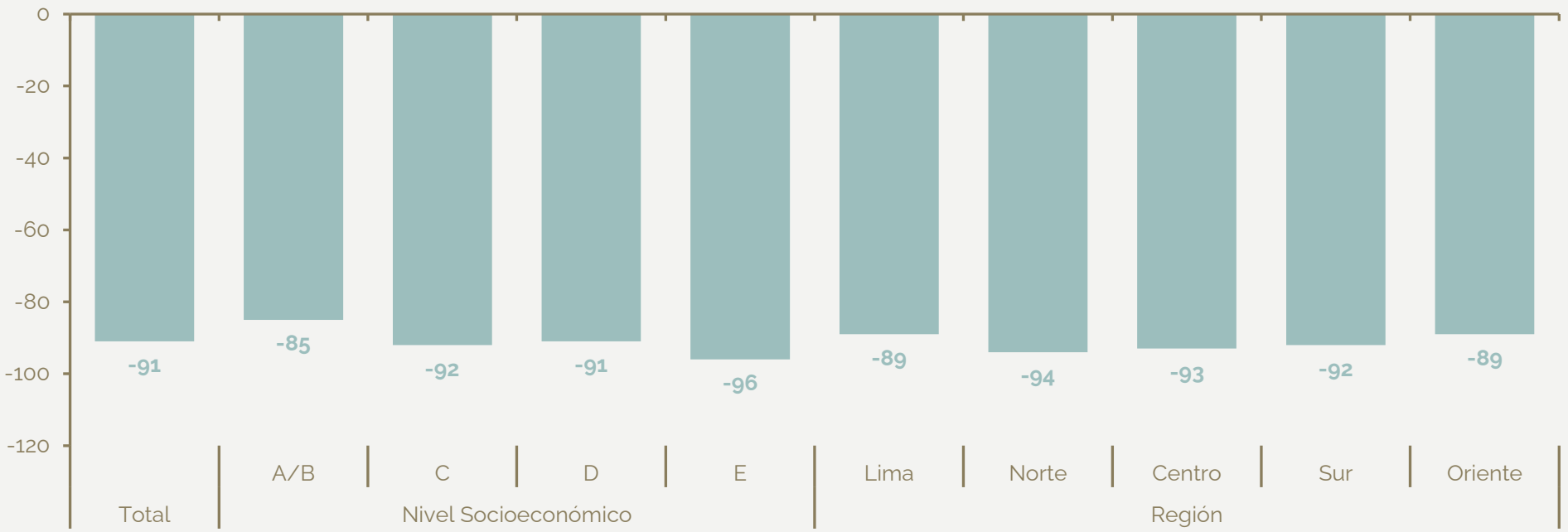
Factores que debilitan al gobierno

1. Fuerte rechazo de la población
2. Diversas investigaciones en contra por parte de la Fiscalía
3. **Reducción del apoyo de las bancadas del Congreso**
4. **Decisión extraordinaria de aumentar su salario mensual**
5. **Presiones de organizaciones informales/ilegales (minería informal)**

Este rechazo es generalizado, pero mayor en el grupo de personas de bajos ingresos y en el norte

Según Datum, la menor aprobación neta se registra en el nivel socioeconómico E y también en el norte del país, con -96% y -94%, respectivamente.

Perú: Aprobación neta de la presidenta Boluarte – Junio 2025
% de encuestados, >0: aprobación neta, <0: desaprobación neta

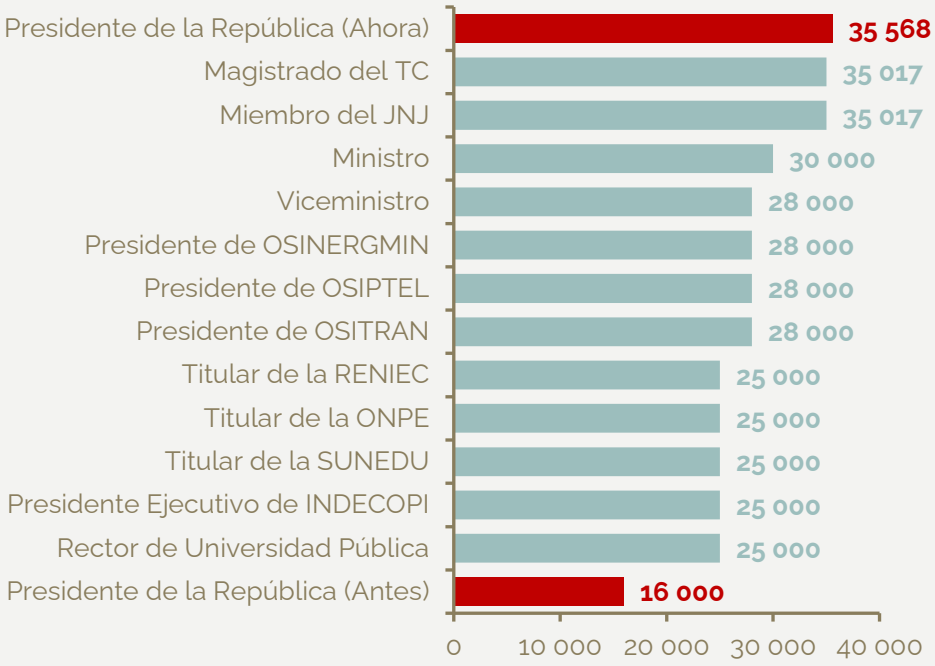


Fuente: Datum, Thorne & Associates

Gobierno enfrenta rechazo por decisión de aumentar sueldo de la presidenta, y por presiones de la minería ilegal

Nuevo sueldo de la presidenta, de S/35,568, sería el mayor entre los principales funcionarios públicos…

Perú: Sueldo mensual de principales funcionarios públicos
En S/



Fuente: La República, MEF, Thorne & Associates

…y los mineros informales siguen protestando por la extensión del REINFO y la ley MAPE.

infobae

Paro minero: Enfrentamientos entre mineros y la PNP dejaron un fallecido y varios heridos

RPP

Bloqueo de carreteras por mineros: gremios exigen acción al gobierno frente a pérdidas millonarias

Nueva mesa directiva del Congreso se mantendrá alejada del Ejecutivo

2 candidatos se perfilan para presidente del Congreso 2025-26; José Jeri tendría las mayores chances…

…pero, al ser el último año del gobierno, el Congreso se mantendrá alejado por riesgo de vacancia.

Perú: Candidatos a la presidencia del Congreso 2025-2026

- **Candidato:** José Cueto
- **Partido político:** Honor y Democracia
- **Posición ideológica:** Derecha
- **Votos posibles:** Aprox. 50

- **Candidato:** José Jerí
- **Partido político:** Somos Perú
- **Posición ideológica:** -
- **Votos posibles:** Aprox. 60

Artículo 134:

*El Presidente de la República está facultado para disolver el Congreso si éste ha censurado o negado su confianza a dos Consejos de Ministros. [….]. **No puede disolverse el Congreso en el último año de su mandato**. Disuelto el Congreso, se mantiene en funciones la Comisión Permanente, la cual no puede ser disuelta. No hay otras formas de revocatoria del mandato parlamentario. Bajo estado de sitio, el Congreso no puede ser disuelto.*

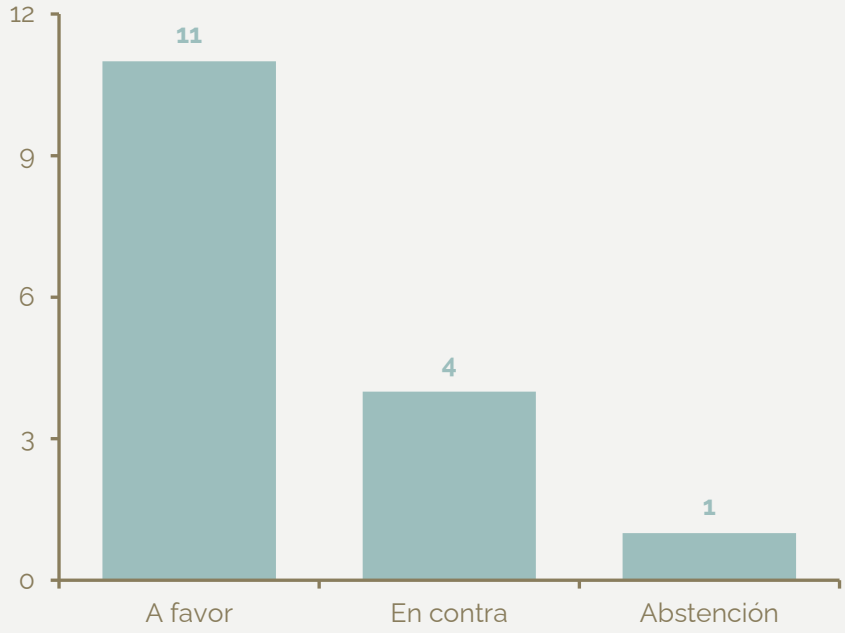
Fiscal de la Nación, que tiene investigaciones en contra de Boluarte, enfrenta presiones por parte del JNJ y el Congreso

La Fiscal, Delia Espinoza, viene siendo presionada por el Jurado Nacional de Justicia (JNJ) y el Congreso,…

…en un contexto donde la presidenta Boluarte enfrente siete investigaciones por la Fiscalía.

Perú: Votacion de denuncia constitucional contra la fiscal suprema Delia Espinoza

N° de votos



Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

Perú: Investigaciones contra la presidenta Boluarte

Caso	Descripción
Abandono de funciones	Ausencia de funciones durante 12 días sin notificar al Congreso.
Rolexgate[1]	Cohecho pasivo indebido y enriquecimiento ilícito tras recibir joyas y relojes Rolex del gobernador de Ayacucho, W. Oscorima.
Core	Uso del vehículo presidencial y su posible vínculo con la fuga de Vladimir Cerrón, líder del partido Perú Libre.
Reunciones secretas con exfiscal	Presunta reunión con la ex fiscal, P. Vargas, para influir en investigaciones en su contra por las protestas
Desactivación de la unidad especial de la PNP	Encubrimiento de pruebas y abuso de autoridad al disolver una unidad policial tras allanamiento a su casa
Dinámicos del Centro	Por rol financiero en la campaña presidencial de Perú Libre, que podría estar vinculada con actividades ilícitas.
Muertes durante protestas	Investigada por la muerte de 49 personas ocurrida durante las protestas sociales

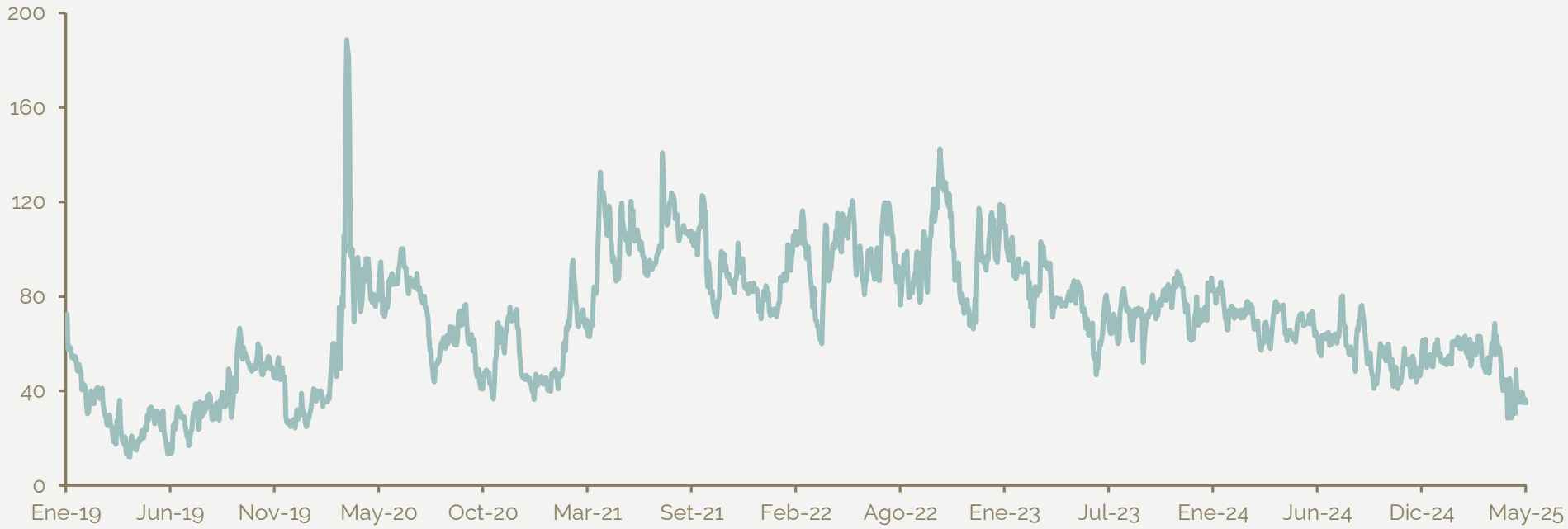
1/ Se dividide en dos procesos diferentes.

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates.

Bajo este contexto, la permanencia de Boluarte se mantiene en riesgo, lo que podría revertir el bajo nivel de riesgo político

La incertidumbre política, medida a partir de nuestro indicador de prima por riesgo político, se ha mantenido baja en los últimos meses. Pero, el fuerte deterioro de la popularidad de Boluarte y un posible aumento de la probabilidad de la vacancia de Boluarte revertirían esta situación.

Perú: Prima por riesgo político[1]
En puntos básicos, en US$



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

Agenda

- ✓ Global: El regreso de las tensiones comerciales y su efecto en la economía
- ✓ Latam: Evolución del 1S25, elecciones y aranceles
- ✓ Perú: Crecen los riesgos hacia un escenario de vacancia presidencial
- ✓ Perú: Economía pierde dinamismo durante el 2T25
- ✓ Perú: Evolución del tipo de cambio e implicancias del arancel al cobre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Señales de debilitamiento de la economía en el 2T25 se comienzan a apreciar. La tasa anualizada del PBI con ajuste estacional se desaceleraría de 3.1% t/t en el 1T25 a 2.9% en el 2T25; en términos interanuales, pasaría de 3.9% a 2.9%. Esta tendencia seguiría en el 2S25, con lo cual mantenemos nuestra proyección de crecimiento de 2.7% para todo el año.

- ✓ En mayo la economía registró una ligera mejora, pero no logra alcanzar su ritmo de crecimiento del 1T25. Es más, el resultado de dicho mes estuvo sostenido por sectores como el agro y los impuestos; en cambio, la manufactura cayó, y el consumo y los servicios crecieron a tasas débiles. A esto se suma la contracción de la minería por el cierre de Shougang.

- ✓ Por componentes de gasto, dos se siguieron ajustando en el 2T25. Por un lado, está la inversión pública, que se habría ajustado de 16.3% a/a en el 1T25 a 5.2% en el 2T25. Por otro lado, están los volúmenes de exportaciones, afectadas por la incertidumbre de la guerra comercial. Debido a ello, se desaceleraron de 10.2% en el 1T25 a 1.1% a mayo.

Los positivos

- ✓ El gasto privado, que fue el soporte de la economía durante el 1T25, empieza a dar señales mixtas. Tras lograr un crecimiento de 4.9% a/a en el 1T25, proyectamos una moderación a 3.7% en el 2T25, donde el buen performance de la inversión privada sería compensada por una desaceleración del consumo.

- ✓ Nuestro proxy mensual del consumo privado, si bien mejoró a 3.6% a/a en los últimos tres meses a mayo, siguió por debajo del 4.1% del 1T25. Esto se refleja en los resultados mixtos de los indicadores asociados en abril y mayo. En particular, el mercado laboral formal privado habría alcanzado su potencial y ahora comenzaría a debilitarse.

- ✓ En cuanto a la inversión privada, nuestro proxy mensual se habría acelerado a 7.9% a/a a mayo, luego de crecer 6.8% en el 1T25. Si bien esperamos que el ruido político afecte las expectativas empresariales durante el 2S25, estas se han venido apoyando en los elevados precios de exportación durante el 2T25.

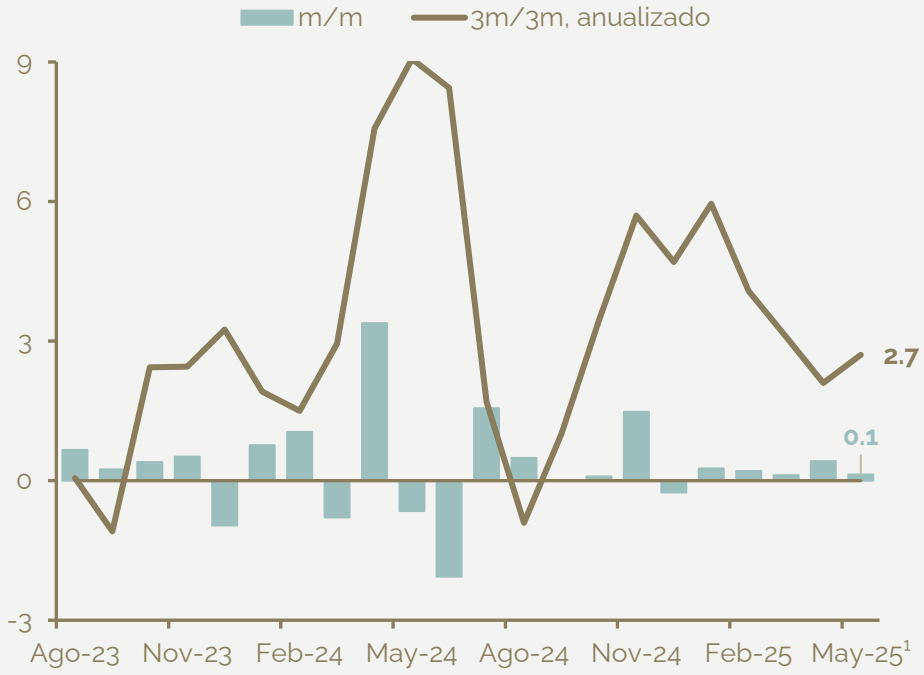
Actividad económica registra ligera mejora en mayo, pero no logra alcanzar ritmo de crecimiento del 1T25

La tasa 3m/3m, anualizada, de la actividad económica subió ligeramente de 2.1% en abril a 2.7% en mayo…

…ante la caída de la minería y manufactura, y débil crecimiento del comercio y servicios.

Perú: Actividad económica mensual

Var. %, con ajuste estacional



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica mensual por sectores

Var. %

	m/m[1]		a/a	
	Abr-25	May-25	Abr-25	May-25
PBI	**0.4**	**0.1**	**1.4**	**2.7**
Agropecuario	-7.4	12.0	-7.5	9.3
Pesca	21.2	-2.4	-24.3	-4.6
Minería e hidrocarburos	2.1	-7.5	8.5	-6.9
Manufactura	4.6	-1.8	-2.9	2.4
Electricidad, gas y agua	-0.1	-1.0	1.9	1.6
Construcción	0.0	2.7	-1.3	6.0
Comercio	1.0	0.3	2.8	3.1
Otros servicios	-0.1	0.4	2.8	3.2
Derechos de importación y otros impuestos	-1.1	3.4	1.4	5.9
Memo:				
Sectores transables	1.5	-1.7	-0.4	0.4
Sectores no transables	0.3	0.2	2.3	3.4

1/ Con ajuste estacional.

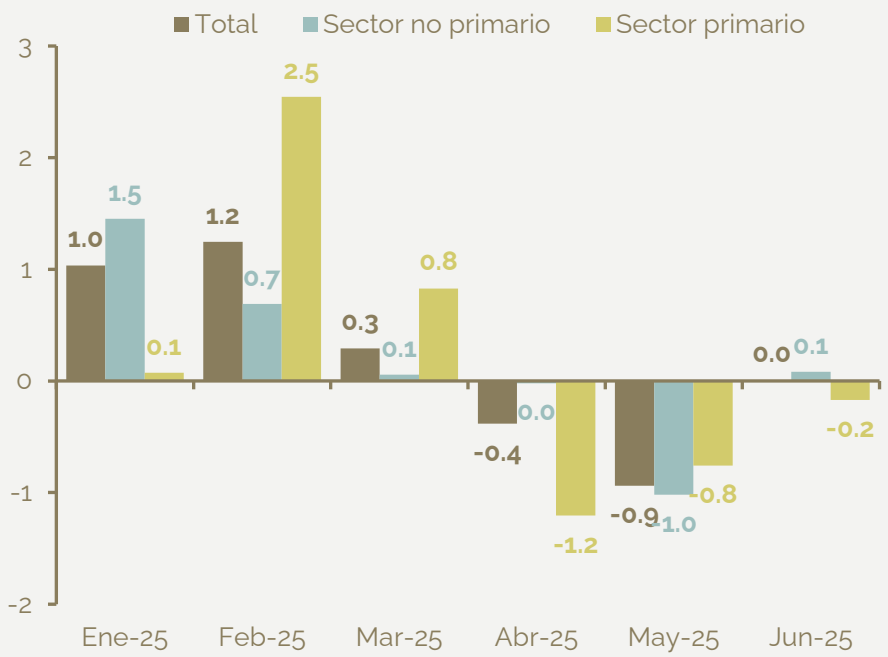
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Los indicadores de alta frecuencia anticipan una ligera mejora en junio, pero aún insuficiente

Si bien en junio la demanda eléctrica dejó de caer, tampoco mostró un crecimiento…

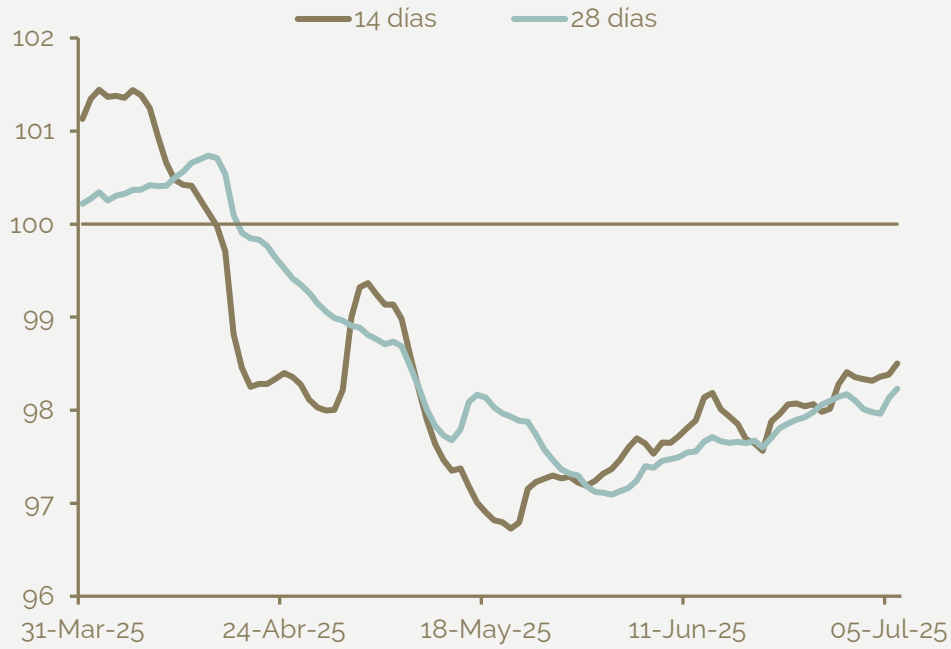
…es más, se observa una recuperación lenta y no logra alcanzar su pico alcanzado en marzo.

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



Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Demanda eléctrica diaria
Índice desestacionalizado, Mar-25=100, promedio móvil

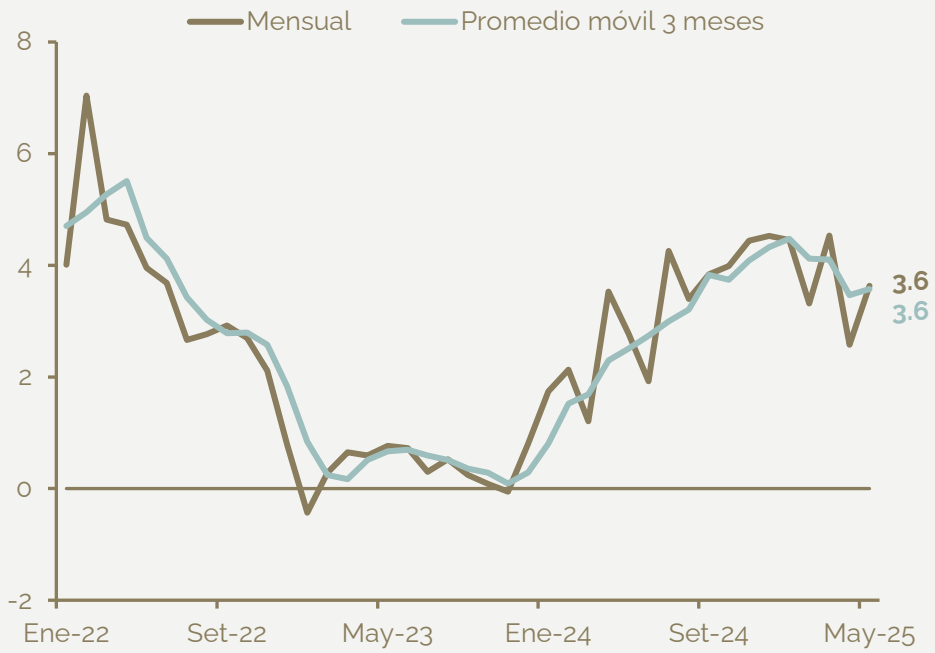


Fuente: COES, Thorne & Associates

El gasto privado ha dado soporte a la economía durante el 1T25, pero empieza a dar señales mixtas

Nuestro proxy mensual del consumo privado mejoró en mayo, pero da señales de menor dinamismo…

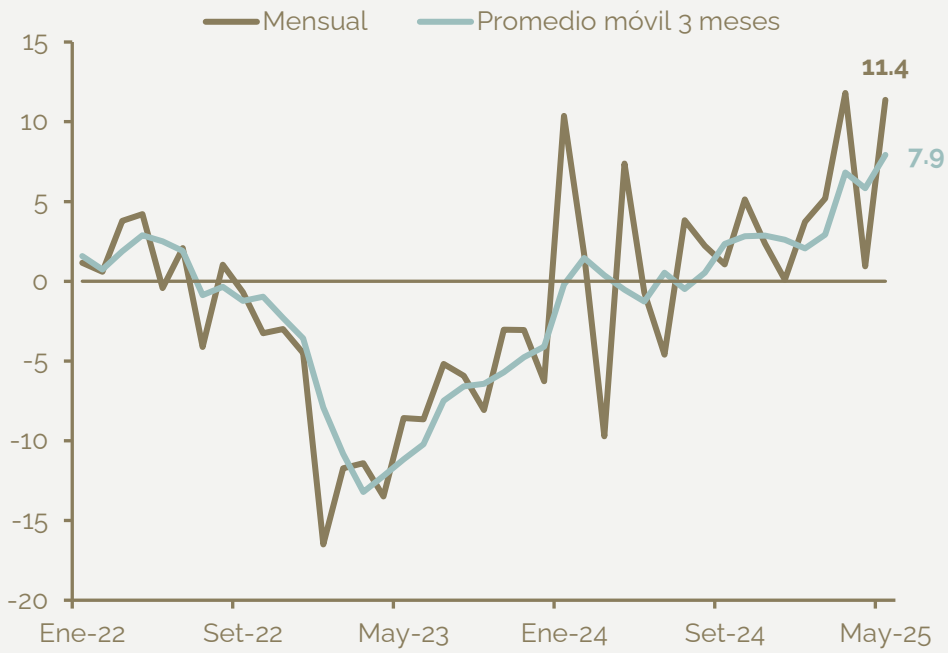
Perú: Proxy mensual del consumo privado
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

…la inversión privada, en cambio, siguió sorprendiendo y se aceleró en mayo.

Perú: Proxy mensual de la inversión privada
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Indicadores asociados al consumo empiezan a debilitarse

Tras su fuerte dinamismo del 1T25, el consumo sigue mostrando señales de debilitamiento. Ello es reflejo de un débil desempeño de indicadores como el empleo en Lima, IGV interno y crédito al consumo.

Perú: Indicadores relacionados al consumo privado

Var. % real a/a, o como se indica

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	Apr-25	May-25
Consumo privado[1]	**0.1**	**0.3**	**-0.2**	**0.1**	**1.2**	**2.3**	**3.5**	**4.0**	**3.8**	**3.5**	**3.6**
Empleo nacional	-0.3	-0.9	-0.9	-1.4	0.8	0.2	0.6	1.8	1.3	-	-
Empleo formal privado	5.6	5.0	2.5	0.5	-0.3	2.0	3.4	6.3	7.6	6.1	5.1
Masa salarial real formal privado[2]	-2.0	-0.7	0.1	1.3	-0.4	5.5	4.2	7.0	10.1	6.8	5.6
Empleo de Lima Metropolitana	4.1	2.5	4.5	4.6	4.6	4.7	4.9	4.4	1.7	2.2	2.0
Masa salarial real de Lima Metropolitana[2]	7.2	10.2	10.3	8.1	9.0	5.9	8.7	12.1	7.0	5.5	7.9
IGV interno	-3.9	-6.6	-4.4	-3.4	1.9	1.3	7.8	9.1	9.3	4.7	3.9
Importaciones de bienes de consumo	0.1	6.5	-2.0	2.0	3.0	-3.6	3.1	17.8	21.3	15.0	17.6
Venta de vehículos livianos	11.3	5.2	3.0	-8.0	-13.0	-12.9	-8.9	4.1	14.0	11.2	19.7
Crédito al sector privado para el consumo (nominal)	17.7	13.7	12.7	8.3	4.2	0.4	-3.1	-1.1	-0.4	-0.8	0.5
Inflación total	8.6	7.4	5.5	3.7	3.1	2.2	2.0	2.1	1.5	1.7	1.7
Inflación sin alimentos ni energía	5.9	5.0	3.8	3.1	3.0	3.1	2.8	2.6	2.1	1.8	1.7
Tasa de interés activa en S/ (TAMN, %)	14.9	15.5	16.0	15.9	15.8	15.7	14.7	14.9	14.8	15.0	15.0
Tasa de interés activa en US$ (TAMEX, %)	10.1	10.3	10.7	11.0	11.1	10.8	10.8	10.6	10.0	10.0	9.7

1/ Para abril y mayo, utilizamos nuestro proxy mensual del consumo privado. 2/ Deflactado por la inflación de Lima Metropolitana.

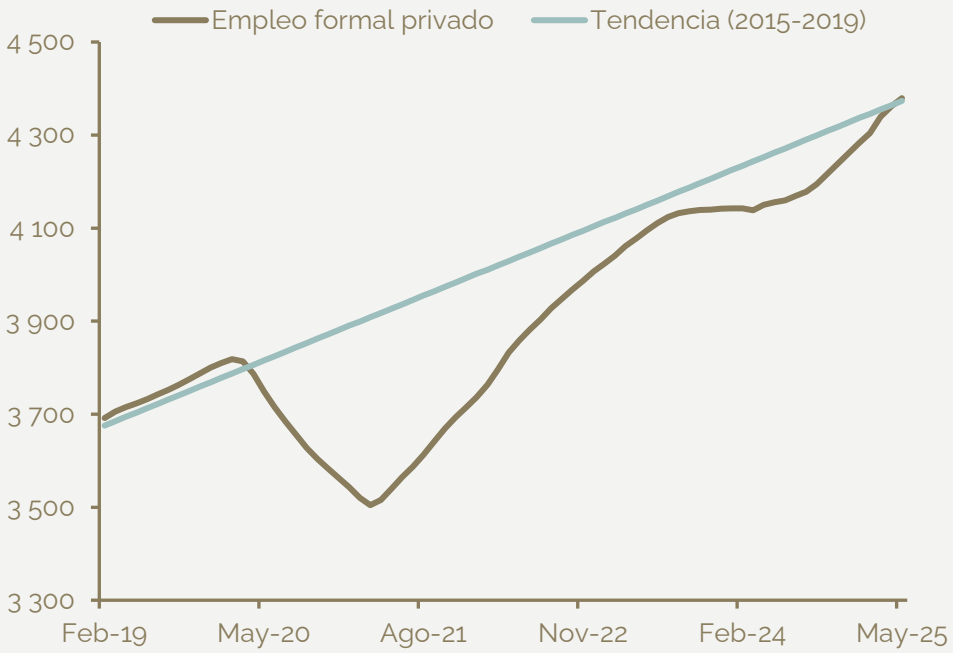
Fuente: BCRP, INEI, SUNAT, Thorne & Associates

El mercado laboral formal privado habría alcanzado su potencial y empezaría a dar menor impulso al consumo

El empleo formal privado alcanzó su tendencia pre-COVID; en adelante dejaría de crecer al mismo ritmo…

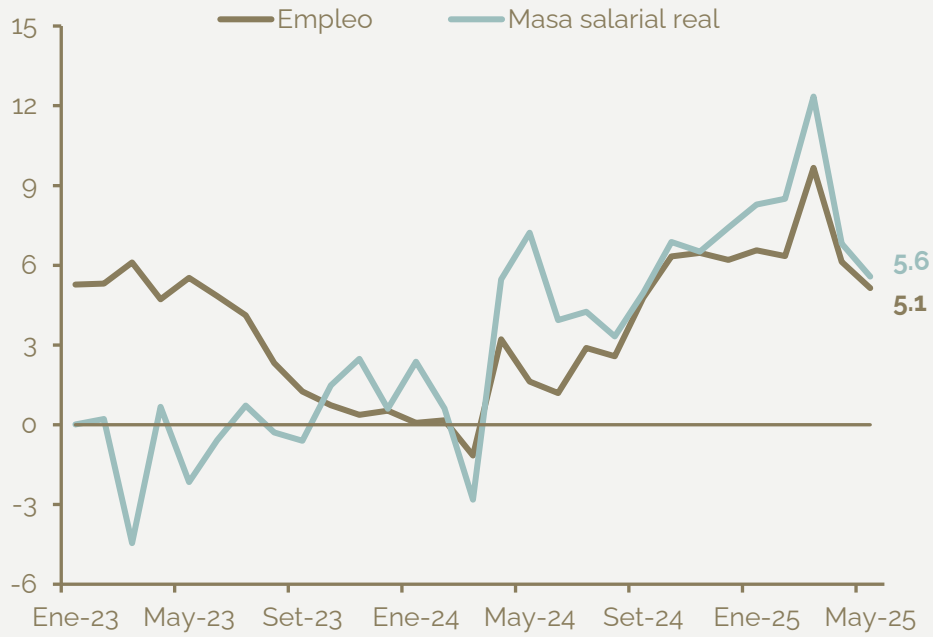
…es más, en mayo el empleo se desaceleró a 5.1% a/a, y la masa salarial real a 5.6%.

Perú: Evolución del empleo formal privado
Miles de personas, promedio mpovil 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Indicadores del mercado laboral formal privado
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La mayoría de los indicadores asociados a la inversión continúan mostrando un buen desempeño

A diferencia del consumo, la inversión privada mostraría un desempeño similar al del 1T25. Esto a partir de los mejores datos de la importación de bienes de capital, consumo de cemento, expectativas empresariales y precios de exportación.

Perú: Indicadores relacionados a la inversión privada

Var. % real a/a, o como se indica

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	Apr-25	May-25
Inversión privada[1]	**-11.4**	**-7.1**	**-4.9**	**-1.2**	**1.3**	**0.9**	**3.9**	**6.5**	**8.8**	**0.9**	**11.4**
Importaciones de bienes de capital	-7.6	-1.2	-1.6	5.9	5.8	5.0	13.8	12.0	20.0	7.4	25.5
Consumo interno de cemento	-15.4	-13.4	-8.6	-9.3	-0.2	0.0	-0.6	1.6	2.6	-0.1	7.7
Expectativas a 3 meses - Economía (Índice, 50=neutral)	38.8	43.7	43.0	39.2	47.3	49.3	51.6	50.8	53.7	52.1	54.0
Expectativas a 12 meses - Economía (Índice, 50=neutral)	50.1	53.7	53.9	51.7	58.1	58.2	58.0	58.6	59.0	57.9	56.9
Expectativas a 3 meses - Inversión (Índice, 50=neutral)	47.6	45.4	45.1	45.5	45.5	46.1	45.9	44.4	48.3	50.2	51.8
Expectativas a 12 meses - Inversión (Índice, 50=neutral)	53.8	51.8	51.3	53.6	53.0	54.5	54.2	53.3	57.2	56.9	59.6
Crédito al sector privado para las empresas (nominal)	-3.1	-4.1	-3.8	-2.1	-2.9	0.3	0.4	-0.3	1.8	1.7	2.4
Índice de precios de exportación	-5.1	-6.3	0.1	1.3	-0.1	10.1	11.0	10.5	13.8	10.6	10.2

1/ Para abril y mayo, utilizamos nuestro proxy mensual de la inversión privada.

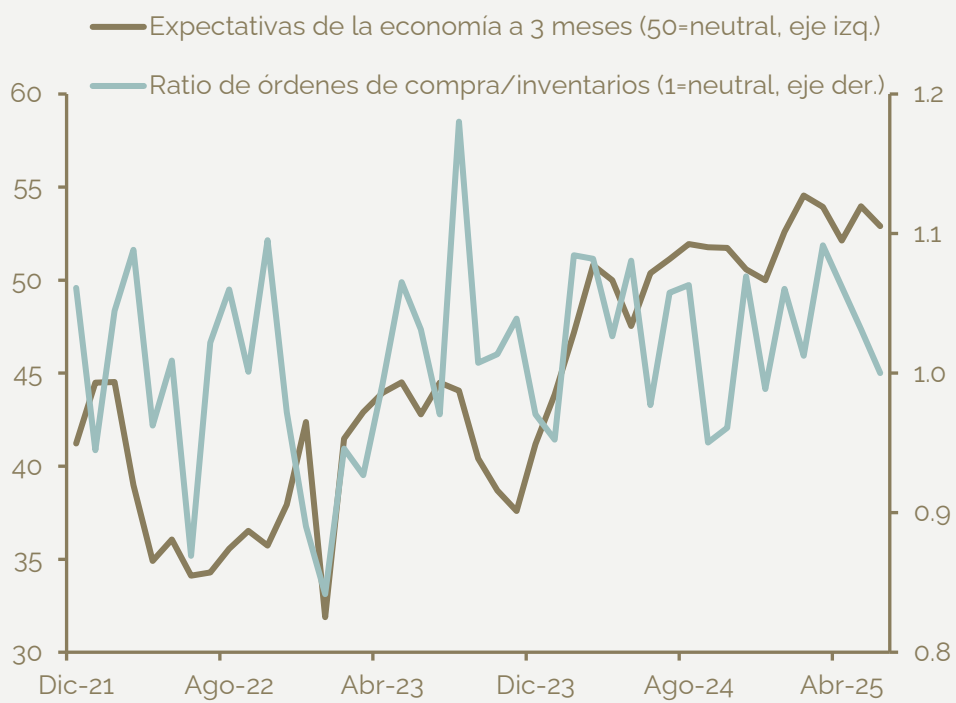
Fuente: BCRP, INEI, SUNAT, Thorne & Associates

En particular, las expectativas empresariales seguirían apoyadas en los elevados precios de exportación

Si bien el menor ratio órdenes de compra/inventarios sugiere una caída de las expectativas económicas…

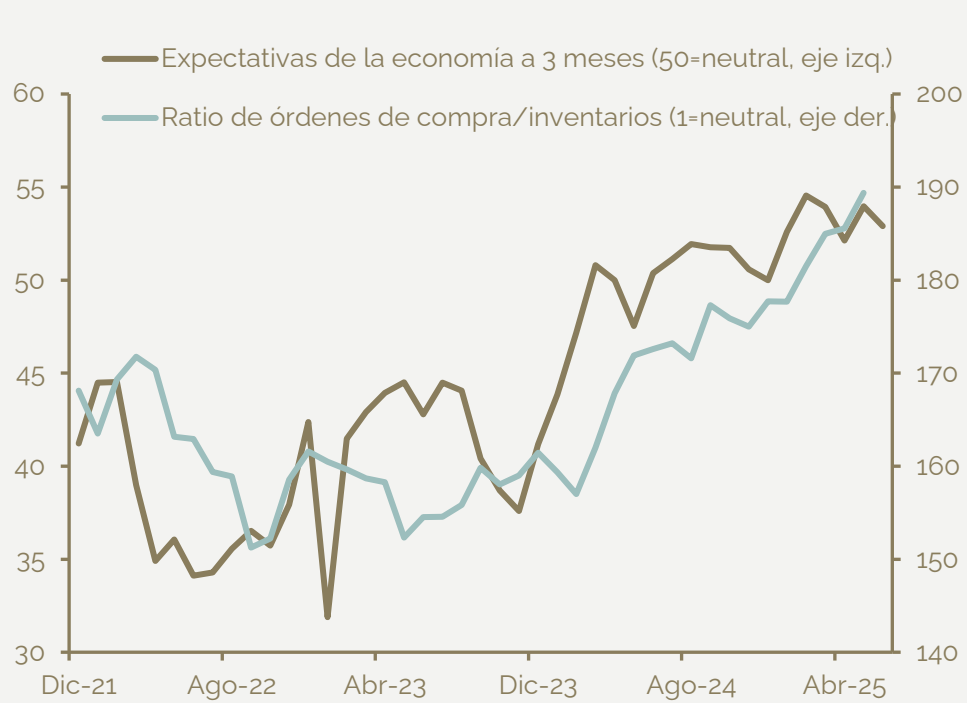
…los altos precios de exportación, por el momento, continuarían dando soporte.

Perú: Indicadores de expectativas empresariales



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas de la economía y precios de exportación



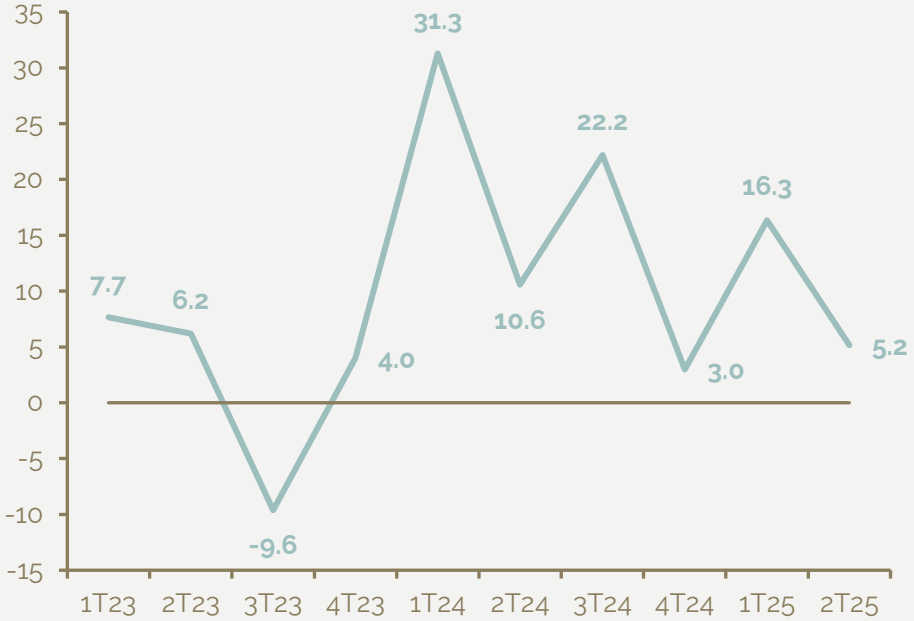
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El gobierno ajustó sus niveles de gasto en inversión pública, aunque no del gasto corriente

El gasto real en activos no financieros se desaceleró de 16.3% a/a en el 1T25 a 5.2% en el 2T25…

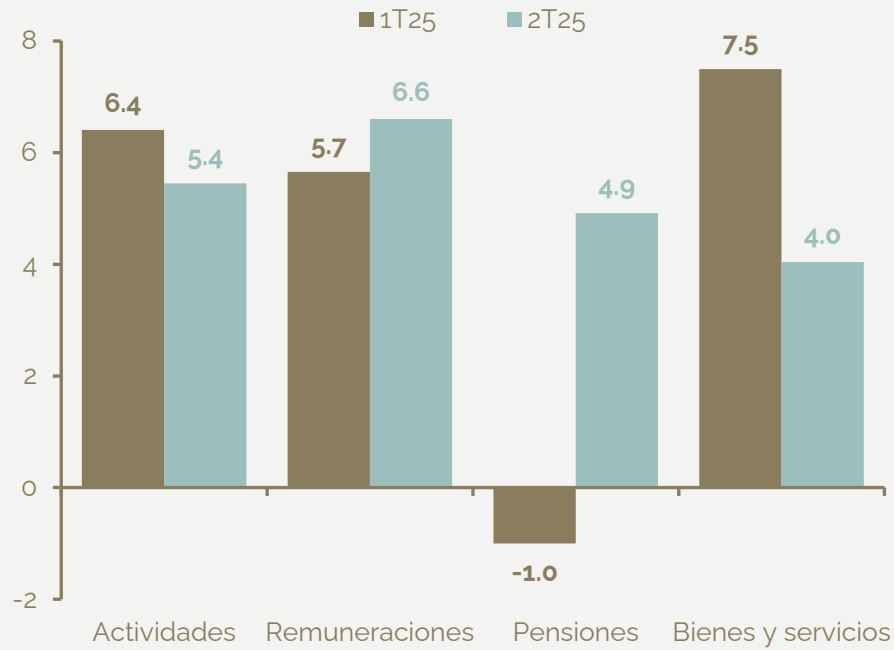
…el gasto corriente no registró una fuerte corrección en el 2T25 por el mayor incremento de los salarios.

Perú: Ejecución del gasto en activos no financieros
Var. % real a/a



Fuente: MEF, Thorne & Associates

Perú: Ejecución de gasto corriente
Var. % real a/a



Fuente: MEF, Thorne & Associates

Impacto de la incertidumbre comercial se empieza a reflejar en los envíos al exterior

El comercio externo se continúa sosteniendo por los altos términos de intercambio…

…pero, en términos de volúmenes, hubo un deterioro: las exportaciones reales cayeron 10.6% en mayo.

Perú: Evolución del comercio externo

Var. % a/a

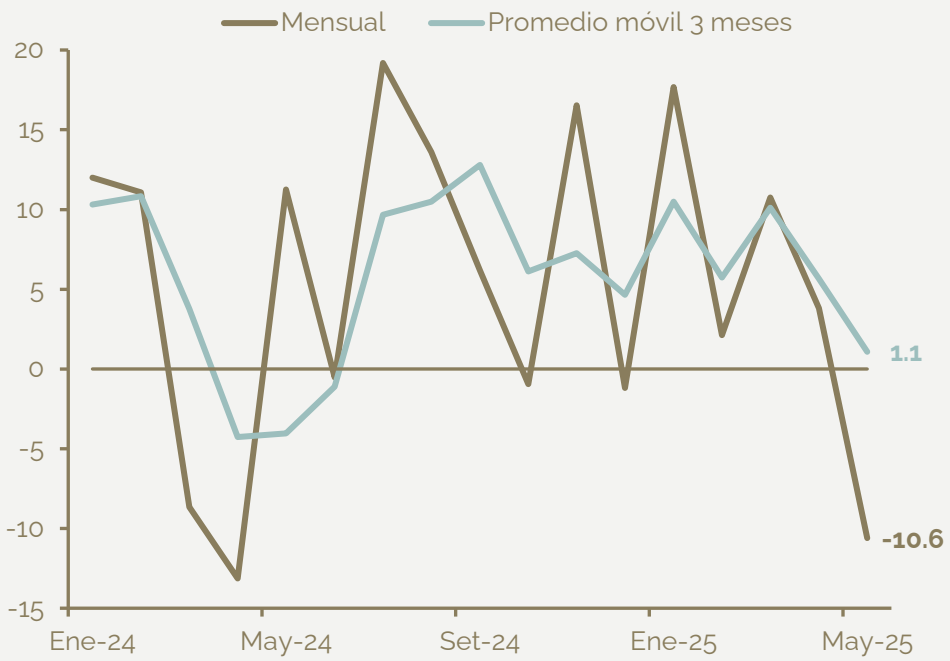
	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	Apr-25[1]	May-25[1]
Exportaciones							
Valor	4.6	9.6	25.5	15.8	25.2	19.8	13.2
Precio	-0.1	10.2	11.0	10.5	13.8	13.4	11.6
Volumen	4.8	-0.8	13.0	4.8	10.2	5.6	1.1
Importaciones							
Valor	-0.2	3.1	5.1	9.6	17.4	9.2	9.8
Precio	-7.0	-2.6	-3.4	-3.8	-2.2	-2.7	-4.4
Volumen	7.5	6.0	8.8	14.0	20.1	12.3	14.9
Memo:							
Términos de intercambio	7.4	13.1	15.0	14.9	16.4	16.6	16.7

1/ Promedio móvil 3 meses.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Volumen de exportaciones

Var. % real a/a



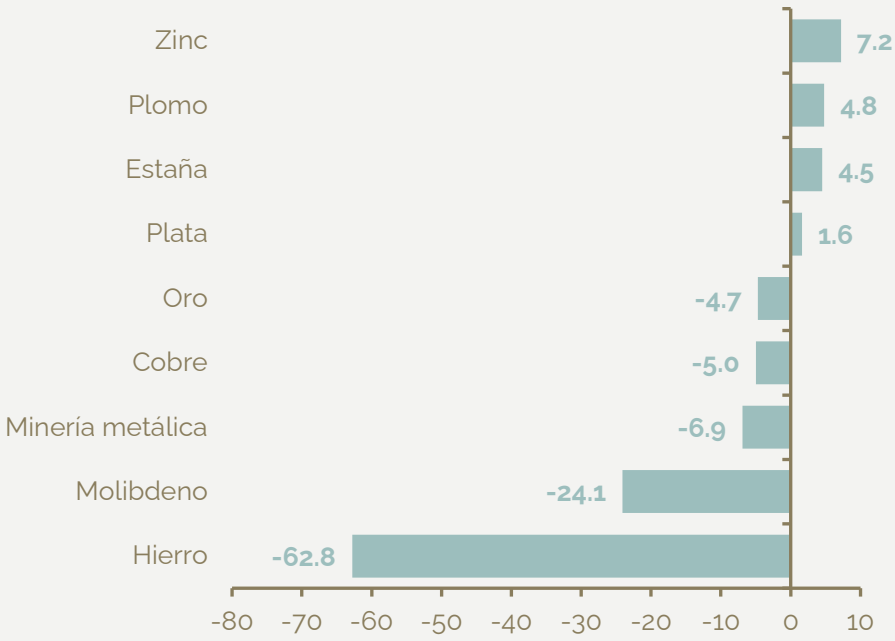
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La minería se ve afectada por la suspensión de Shougang (hierro) y el auge de la minería informal e ilegal

La producción minera cayó 6.9% a/a en mayo, donde la producción de hierro retrocedió 63%…

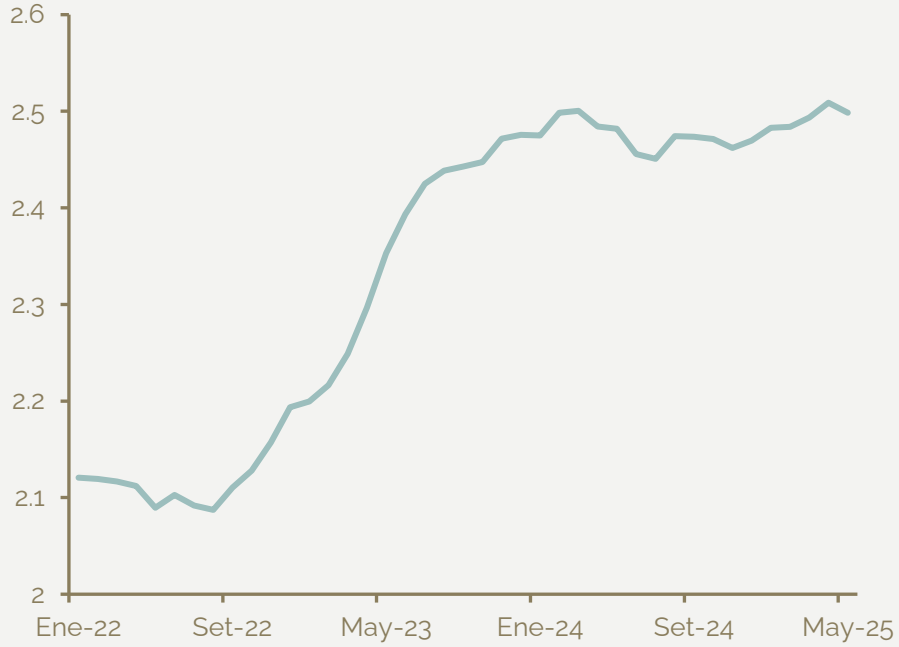
…y el auge de los mineros informales podría afectar, no solo la producción de oro, sino también del cobre.

Perú: Producción minera - Mayo 2025
Var. % real a/a



Fuente: MINEM, Thorne & Associates

Perú: Producción de cobre
Millones de TMF, últimos 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: El regreso de las tensiones comerciales y su efecto en la economía
- ✓ Latam: Evolución del 1S25, elecciones y aranceles
- ✓ Perú: Crecen los riesgos hacia un escenario de vacancia presidencial
- ✓ Perú: Economía pierde dinamismo durante el 2T25
- ✓ Perú: Evolución del tipo de cambio e implicancias del arancel al cobre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen del tipo de cambio

Los negativos

- ✓ El anuncio de Trump de un arancel del 50% a las importaciones de cobre de EEUU a partir del 1 de agosto implicaría una presión a la baja en el precio del cobre. Si bien el precio del cobre COMEX subió más de 10% desde su anuncio, el precio LME, que se transa a nivel global, bajó 3%.

- ✓ Una menor evolución del precio del cobre se trasladaría en presiones de depreciación sobre el tipo de cambio. A esto se suma que, durante el 2S25, específicamente en el último trimestre, esperamos un aumento de la incertidumbre política por el acercamiento de las elecciones. Por ello, decidimos mantener nuestra proyección del tipo de cambio en S/3.7 por dólar.

- ✓ Si bien mejoramos nuestra proyección de la inflación y hemos añadido un recorte adicional de tasas de 25pbs, estas proyecciones aún están sujetas a la evolución de la incertidumbre global. Esto a partir de posibles incrementos de las tensiones comerciales –anuncios de nuevos aranceles– y geopolíticos –conflictos entre Irán e Israel–.

Los positivos

- ✓ Durante el 1S25, el tipo de cambio ha sorprendido positivamente, apoyado principalmente en factores externos. Por un lado, está el debilitamiento del dólar a nivel global. Por otro lado, está el apoyo de los términos de intercambio, que siguen alcanzando registros máximos.

- ✓ Un análisis de las ventas netas de swaps y forwards de las empresas muestra que estas han respondido en mayor medida al tipo de cambio real, lo que sugiere que el BCRP busca dar mayor estabilidad a este por sobre el nominal. Frente a ello, el BCRP está dando soporte al dólar para evitar opciones de especulación por el pronto inicio de elecciones, el cual llevaría al tipo de cambio a S/3.7 al cierre del año.

- ✓ El comportamiento positivo del tipo de cambio ha implicado presiones negativas sobre la inflación en los últimos meses, por lo que estamos cambiando nuestra proyección de la inflación para 2025 de 2.2% a 2%. Asimismo, hemos añadido un recorte más de tasas para este año, con lo cual cerraría en 4.25%.

Fortaleza del tipo de cambio se explica por un debilitamiento del dólar a nivel global…

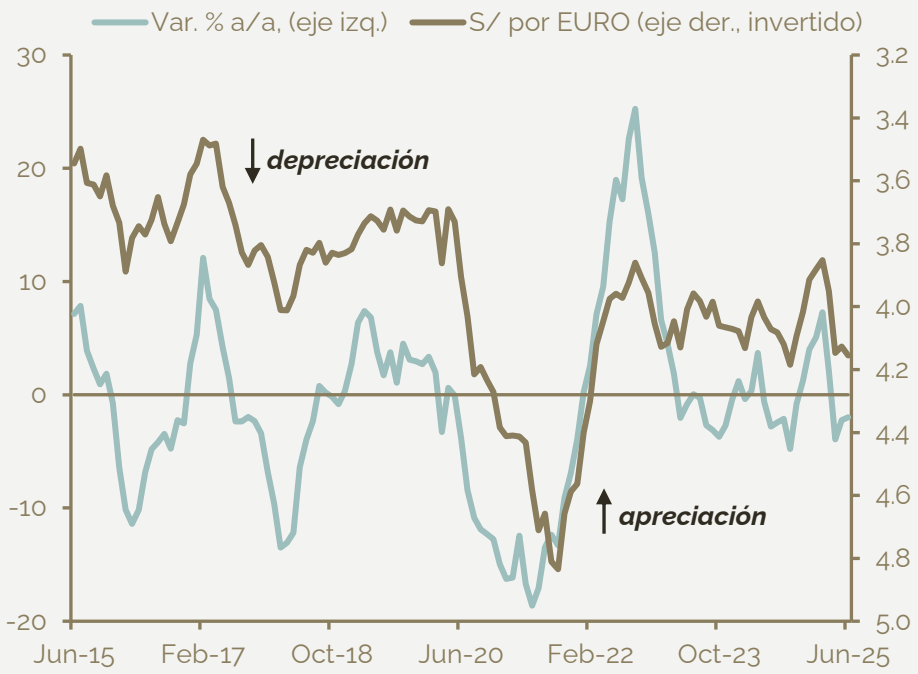
En junio, el sol frente al dólar se apreció 8.4% a/a, y en 6.5% en lo que va del año…

…sin embargo, frente al euro se depreció 2% y 5.8%, respectivamente.

Perú: Evolución del tipo de cambio frente al dólar
Como se indica

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Evolución del tipo de cambio frente al euro
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...así como en los niveles máximos de los términos de intercambio

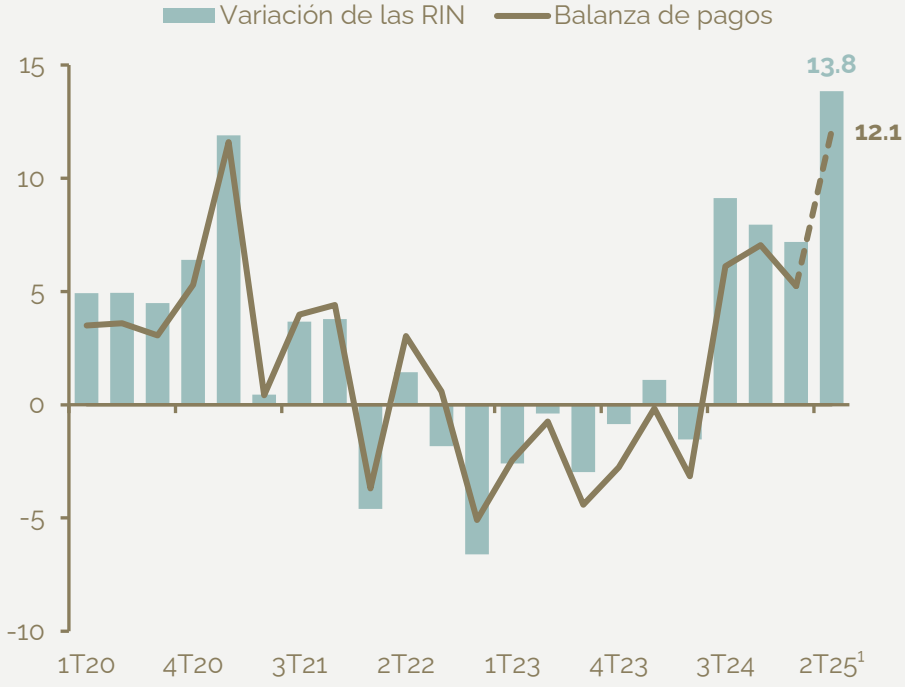
Aumento de precios de exportación y caída de precios de importación favorecen los términos de intercambio...

...lo que ha generado un fuerte flujo de capitales desde el exterior, capturados en la balanza de pagos.

Perú: Términos de intercambio
Índice, 2007=100

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Flujos de la balanza de pagos y RIN
Miles de millones de US$, acumulado de últimos 4 trimestres

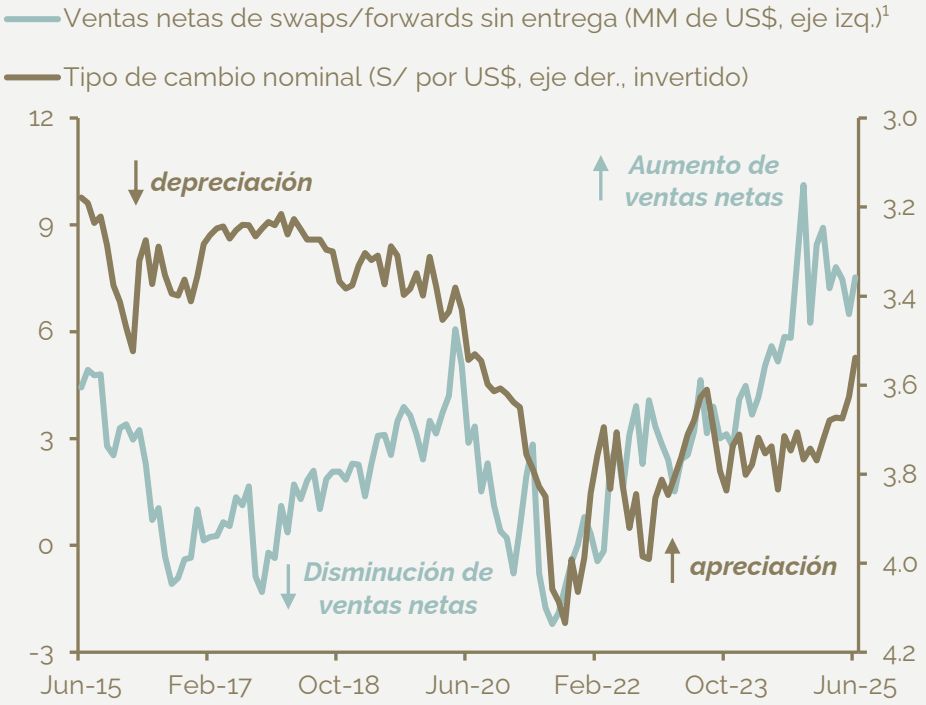


1/ Dato de la balanza de pagos es una proyección propia.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Sin embargo, el BCRP estaría dando mayor atención al tipo de cambio real

Respuesta moderada de ventas netas de forwards y swaps de empresas frente al tipo de cambio nominal…

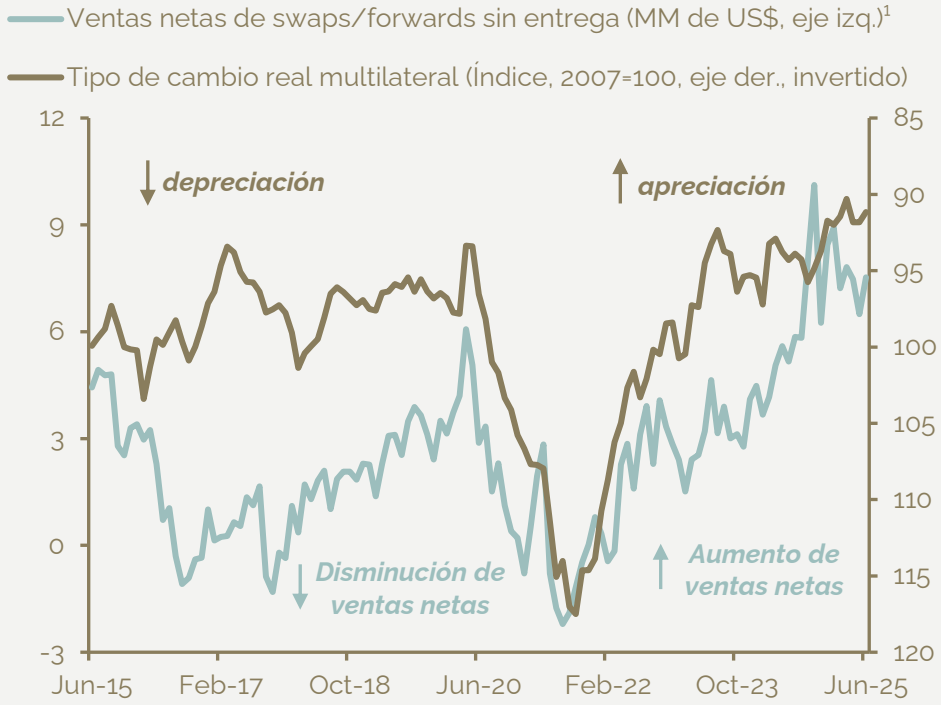
Perú: Tipo de cambio y ventas netas de forwards y swaps
Como se indica



1/ De las empresas bancaias con el público.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

…no obstante, al comparar con el tipo de cambio real, su respuesta ha sido mayor.

Perú: Tipo de cambio y ventas netas de forwards y swaps
Como se indica



1/ De las empresas bancaias con el público.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El arancel de Trump de 50% generaría una presión sobre el precio global del cobre

Luego del anuncio del arancel de 50% a las importaciones de cobre de EEUU, el precio del cobre COMEX subió más de 10%. En cambio, el precio del cobre LME, el cual se transa a nivel global, bajó 3%.

Perú: Cotización internacional del cobre
cUS$/lb.

Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Que, sumado al aumento de la incertidumbre política, generaría presiones al alza sobre el tipo de cambio en el 2S25

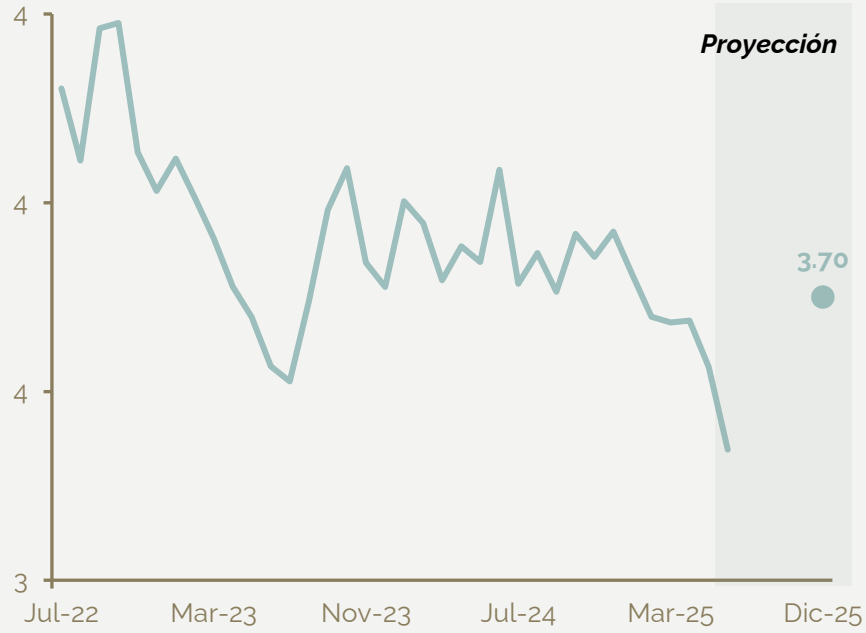
La disminución en el precio del cobre generaría presiones de depreciación sobre el tipo de cambio…

…sumado al mayor ruido político en el 2S25, seguimos esperando que el tipo de cambio cierre en S/3.7

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

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del tipo de cambio
S/ por US$



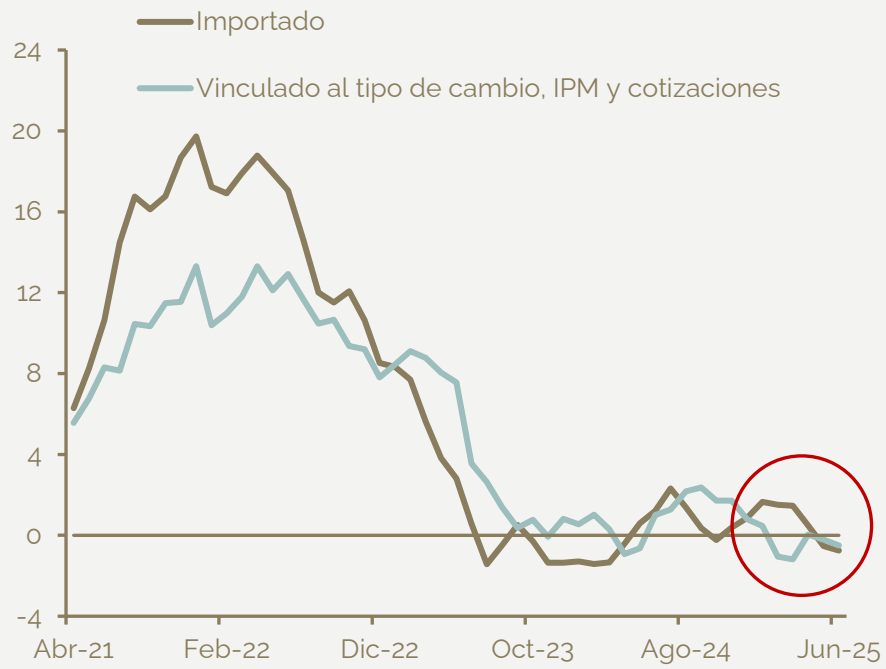
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

No obstante, el fortalecimiento del tipo de cambio observado hasta ahora implicaría menores presiones sobre la inflación

Pese a la incertidumbre comercial, la inflación vinculada a factores externos se ha mantenido baja…

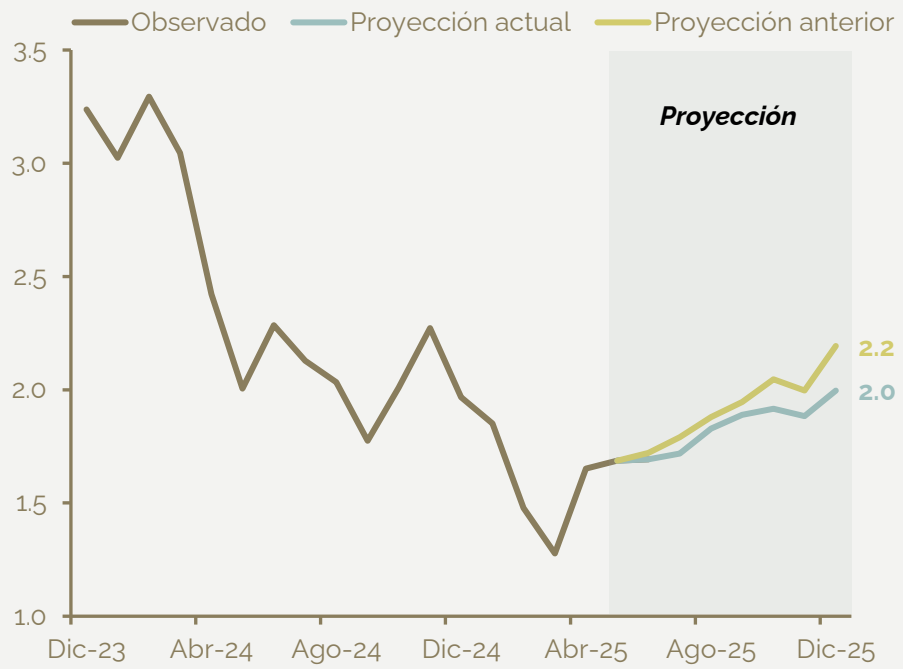
…ante ello, estamos actualizando nuestra proyección de la inflación de 2.2% a 2%.

Perú: Inflación vinculada a factores externos[1]
Var. % a/a



1/ De Lima Metropolitana.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inflación[1]
Var. % a/a

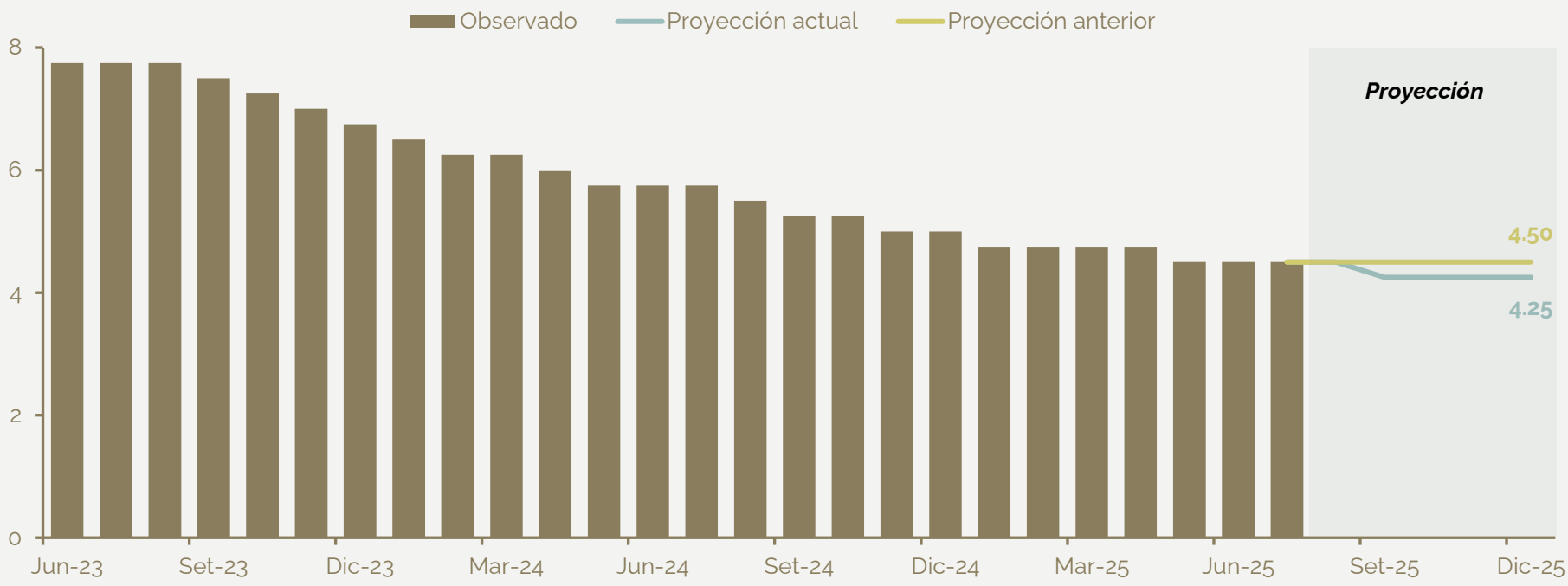


1/ De Lima Metropolitana.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Este contexto abre la puerta a un recorte adicional de 25pbs en nuestra proyección de tasas

Frente a una menor inflación esperada y el sorpresivo fortalecimiento del tipo de cambio, estamos revisando nuestra proyección de la tasa de interés para el cierre del año de 4.5% a 4.25%.

Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: El regreso de las tensiones comerciales y su efecto en la economía
- ✓ Latam: Evolución del 1S25, elecciones y aranceles
- ✓ Perú: Crecen los riesgos hacia un escenario de vacancia presidencial
- ✓ Perú: Economía pierde dinamismo durante el 2T25
- ✓ Perú: Evolución del tipo de cambio e implicancias del arancel al cobre
- ✓ 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)	
			Jun.	Jul.	Jun.	Jul.	Jun.	Jul.	Jun.	Jul.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.3	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	2.9	2.7	2.7
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-0.4	3.3	**3.2**	**3.3**	2.4	2.4	2.7	2.7	2.8	2.8
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	**2.7**	**2.8**	2.6	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	**4.0**	**4.6**	1.1	1.1	2.1	2.1	2.0	2.0
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	**2.6**	**2.8**	0.6	0.6	1.6	1.6	1.5	1.5
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	**2.9**	**3.0**	2.9	2.9	3.1	3.1	3.2	3.2
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	**2.2**	**2.0**	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	1.9	1.9	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	3.70	3.70	3.80	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Términos de intercambio (Var. % anual)	7.7	12.6	9.1	9.1	1.0	1.0	0.2	0.2	0.4	0.4
Cuenta corriente (% del PBI)	0.3	2.2	2.0	2.0	1.6	1.6	1.3	1.3	1.1	1.1
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.7	-3.5	-2.9	-2.9	-3.4	-3.4	-2.7	-2.7	-1.7	-1.7
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.4	32.1	32.8	32.8	34.9	34.9	35.4	35.4	36.0	36.0
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (%, fin de periodo)	6.75	5.00	**4.50**	**4.25**	**4.50**	**4.25**	4.00	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (%, fin de periodo)	5.2	5.7	5.7	5.7	5.8	5.8	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (%, fin de periodo)	6.9	6.6	7.2	7.2	7.3	7.3	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, 16 de julio 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