

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 26 de agosto de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Fed se prepara para bajar tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: El deterioro del clima de inversión ya afecta la entrada de IED**
- ✓ **Perú: Riesgo electoral empieza a tomar más importancia**
- ✓ **Perú: Economía observaría una ligera recuperación en el 2S25**
- ✓ **Perú: BCRP bajaría su tasa de interés en 25pbs en setiembre**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ A la luz del último discurso de J. Powell en el simposio de Jackson Hole, la Fed se prepara para bajar su tasa en setiembre. Además, ante el cambio en el tono de Powell, de una mayor preocupación por la desaceleración del mercado laboral, cambiamos nuestra proyección de recortes de la Fed de dos a tres para lo que resta del año.
- ✓ La generación de empleos en los últimos 3 meses cayó a su nivel más bajo en cinco años. Parte de ello es explicado por la revisión a la baja que hubo en los datos de abril y mayo, la mayor desde el periodo de la pandemia. Esto llevó a que Powell mencione que el cambio en la balanza de riesgos "podría justificar un ajuste de su política monetaria".
- ✓ A esto se suma las presiones políticas que enfrenta la Fed por parte de Trump. La nominación de Stephen Miran, quien tiene una posición más *dovish*, para reemplazar a Adriana Kugler, y el despido de Lisa Cook por parte de Trump inclinan la balanza para más recortes de tasas de la Fed (ahora cuatro participantes estarían a favor de un recorte).

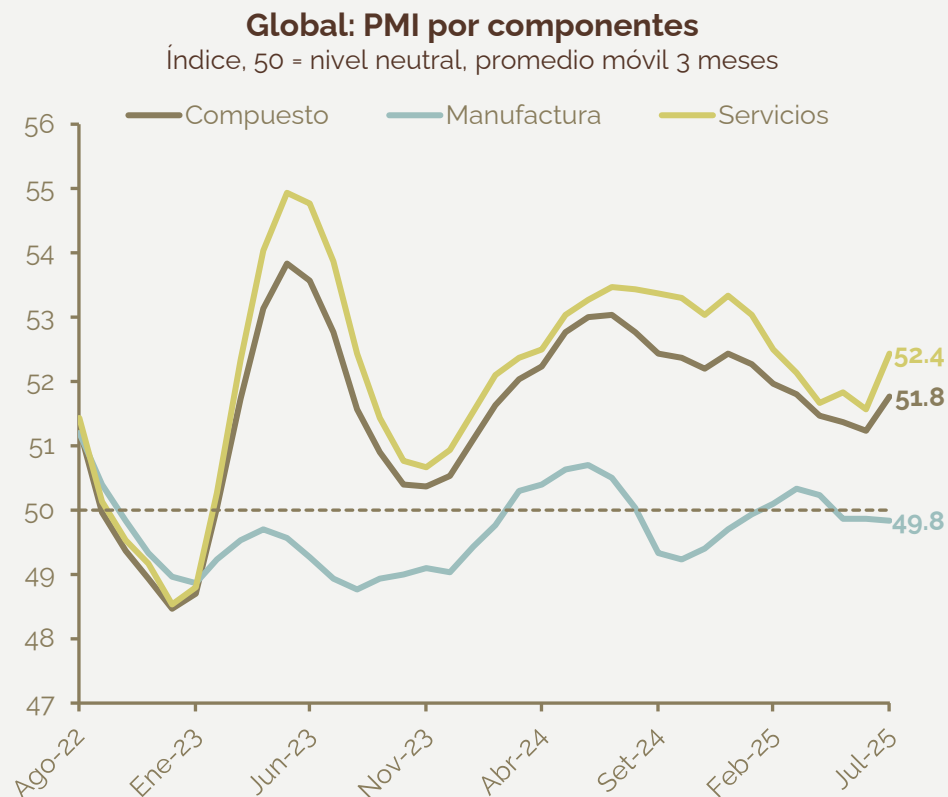
Los positivos

- ✓ La inflación de EEUU se mantuvo estable en julio, luego de mantenerse en 2.7%. No obstante, podría enfrentar presiones en adelante. Los indicadores tendenciales siguieron subiendo en julio, y el índice de precios al productor sorprendió al mercado al subir 3.3% a/a, lo que podría llevar a un pronto traspaso a los precios al consumidor.
- ✓ En cuanto al resto de la región, la preocupación continúa en el enfriamiento de sus economías. En la Zona Euro, la economía continuaría mostrando un débil dinamismo durante el 2S25, mientras que China seguiría afectado por una débil demanda interna. Frente a este escenario, seguimos esperando que sus bancos centrales realicen un recorte de tasas más en lo que resta del año.
- ✓ Sus datos de inflación se siguen mostrando estables hasta julio. En las principales economías (Zona Euro, China y Japón), los indicadores de inflación se mantuvieron estables o bajaron en julio; excepto por la inflación sin alimento ni energía de China, que subió ligeramente.

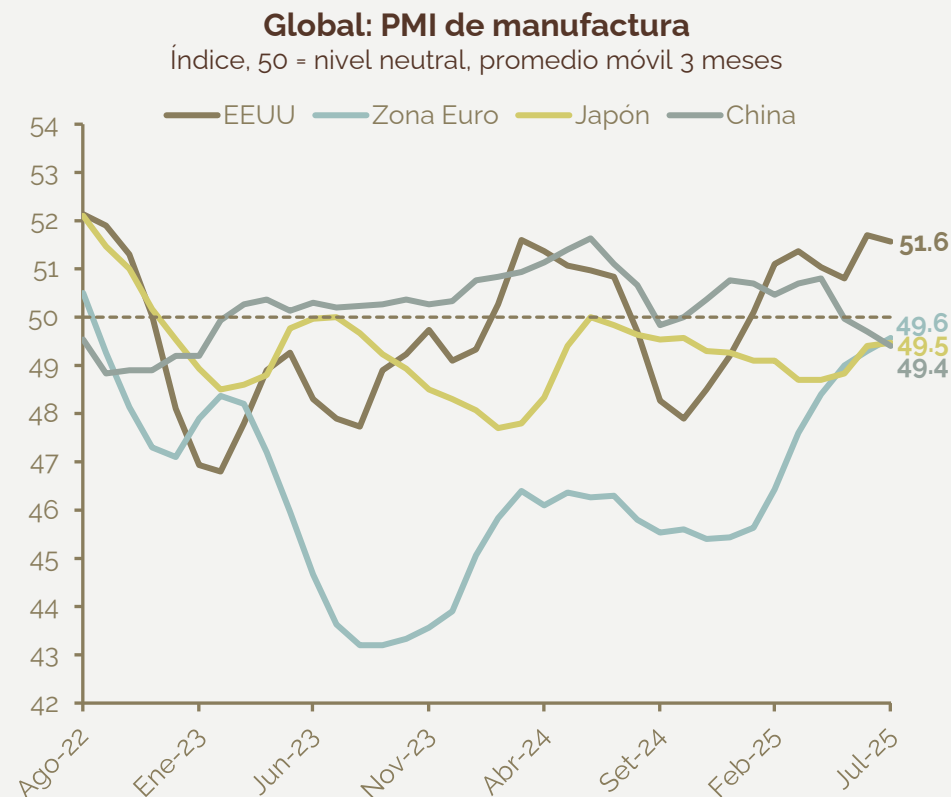
Actividad global repuntó en julio, pero divergencias persisten por sectores

En julio, la economía global repuntó su crecimiento, impulsado por el sector servicios...

...mientras que la manufactura se mantiene en terreno negativo, destacando el deterioro de China.



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

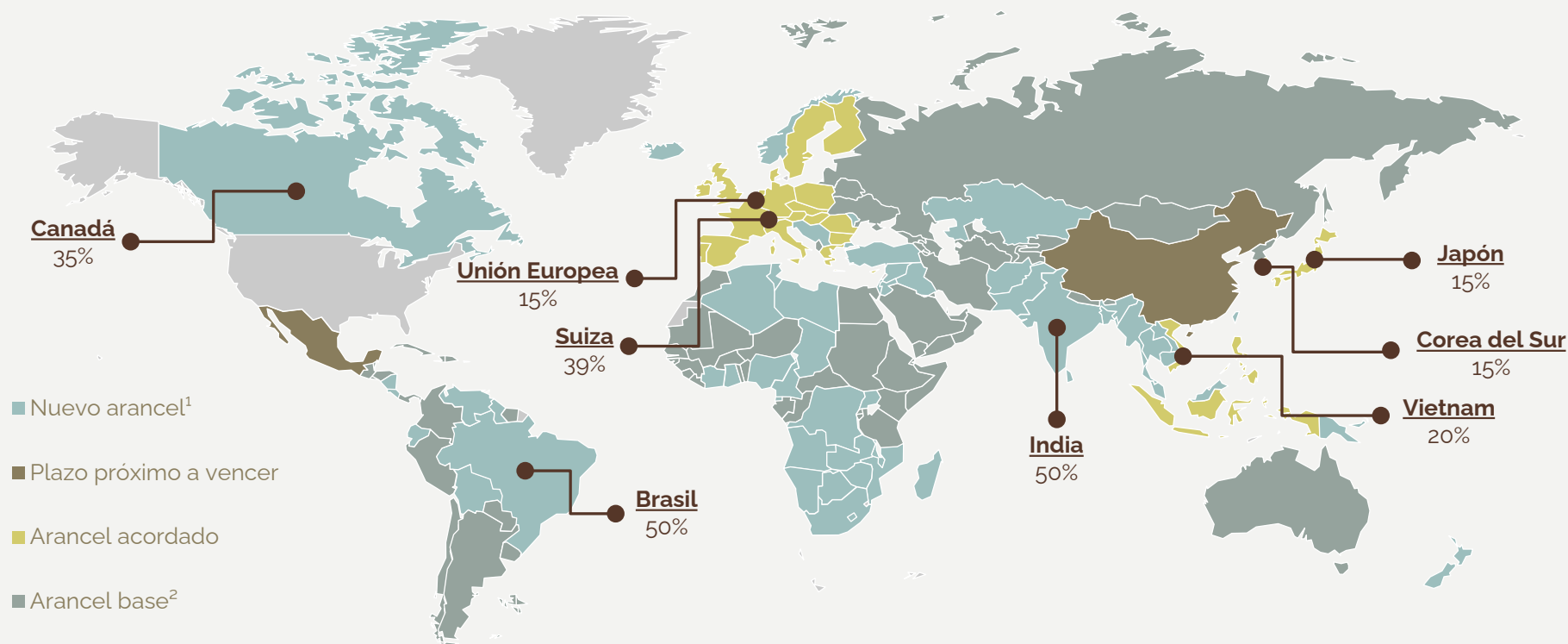


Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

EEUU ha logrado acuerdos con distintos países, lo que podría sugerir una disminución de la incertidumbre comercial

Destacan los acuerdos alcanzados con la Unión Europea, Reino Unido, Japón y Corea del Sur, que representaron el 29% de las importaciones de EEUU en 1T25. No obstante, Canadá, Brasil, India y Suiza, países que proveen el 22% de las importaciones, han afrontado aumentos considerables.

EEUU: Aranceles a las importaciones

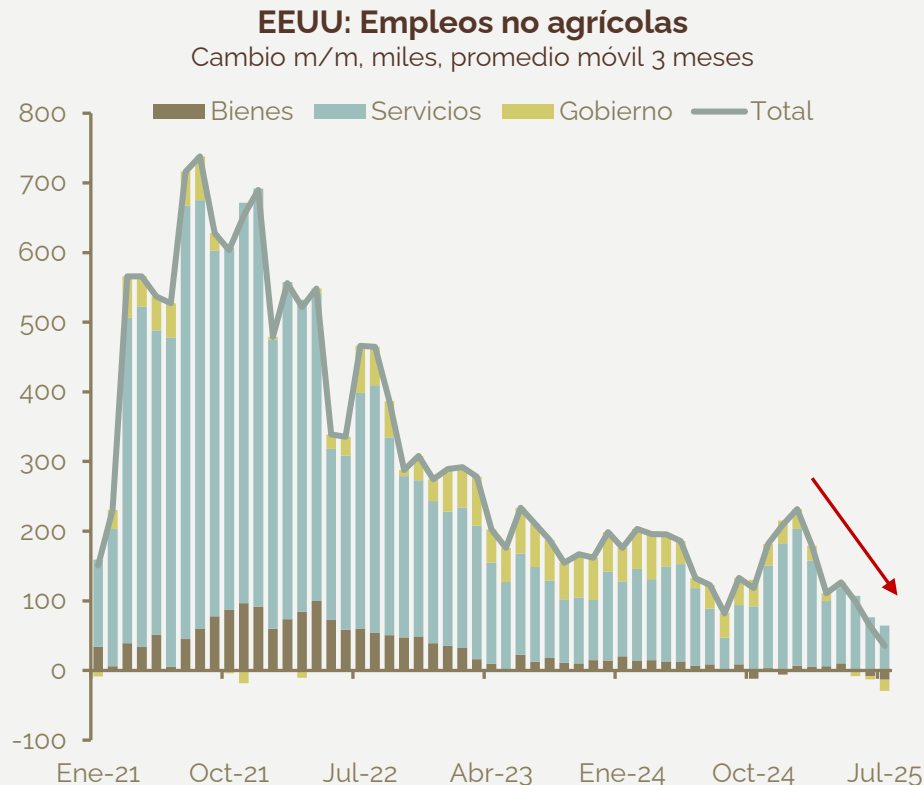


1/Nuevo arancel: > a la tasa de Abr-25. 2/Arancel base: = a la tasa de Abr-25.
Fuente: New York Times, Thorne & Associates

La desaceleración del mercado laboral estaría influyendo más en el balance de la Fed, lo cual sugiere un recorte de tasas en setiembre

El reporte de empleo indicaría que la economía habría entrado en su fase de desaceleración...

...y en Jackson Hole, Powell habría reconocido esto como el principal riesgo en el mandato dual de la Fed.



Fuente: FRED; Thorne & Associates

“Downside risks to employment are raising, and if those risks materialize, they can do so quickly in the form of sharply higher layoffs and rising unemployment. (...) The baseline outlook and the shifting balance of risks may warrant adjusting out policy stance”

Jerome Powell

Las presiones políticas por parte del gobierno de Trump jugarían un papel crucial en las próximas votaciones del FOMC

En las últimas declaraciones de los miembros con derecho a voto del FOMC se nota cada vez más una división marcada. Con la nominación de Stephen Miran por parte del presidente Trump para reemplazar a Adriana Kugler, y el despido de Lisa Cook, la balanza se inclinaría cada vez más en favor de los recortes.

EEUU: Postura de los miembros con derecho a voto en el FOMC - 2025

Miembro	Posición	Voto Ago-25 ¹	Declaraciones
Jerome Powell	 Centro	4.50%	Si actúas pronto, la inflación podría no corregirse y habría que retroceder.
Philip Jefferson	 Centro	4.50%	-
Michael Barr	 Centro	4.50%	-
Michelle Bowman	 Dove	4.25%	Mi Resumen de Proyecciones incluye tres recortes para este año
Lisa Cook	 Dovish	4.50%	Las revisiones a la baja en los datos de empleo son preocupantes
Christopher Waller	 Dove	4.25%	El enfoque de esperar y ver es excesivamente cauteloso
John Williams	 Centro	4.50%	Si los datos lo respaldan, tendría sentido flexibilizar la política monetaria
Susan Collins	 Centro	4.50%	-
Austan Goolsbee	 Dovish	4.50%	La próximas reuniones serán decisivas y habrá que ajustar sobre la marcha
Alberto Musalem	 Centro	4.50%	Hay riesgos en ambos lados; se necesita un enfoque equilibrado
Jeffrey Schmid	 Hawkish	4.50%	A pesar del poco efecto de los aranceles, es mejor mantener la política
Stephen Miran ²	 Dove	-	No hay evidencia de inflación por aranceles; las predicciones no se cumplen

1/Nivel actual: 4.50% (banda superior). 2/Stephen Miran asumiría como miembro de la Junta de Gobernadores de ser aprobada su nominación por el Senado de EEUU.

Fuente: Reuters, Thorne & Associates

www.thorne-associates.com

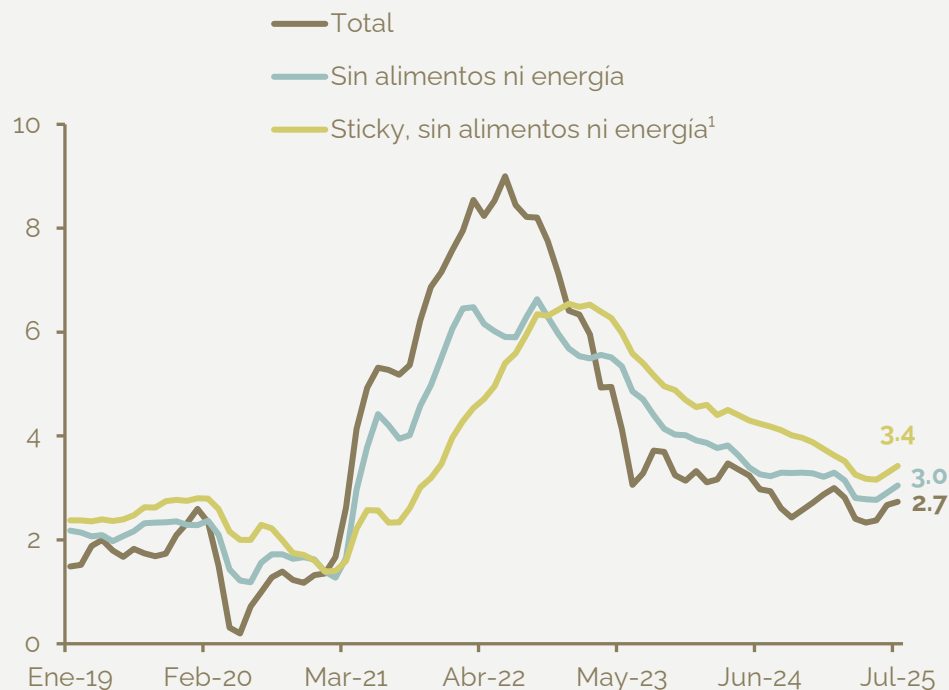
No obstante, si bien la inflación se mantiene estable por el momento, podría enfrentar presiones al alza en adelante

Si bien la inflación de consumidores se mantuvo en 2.7%, los indicadores tendenciales siguieron subiendo...

...además, el aumento de 0.9pp en los precios a los productores podría sugerir un pronto traspaso al IPC.

EEUU: Precios al consumidor - IPC

Var. % a/a

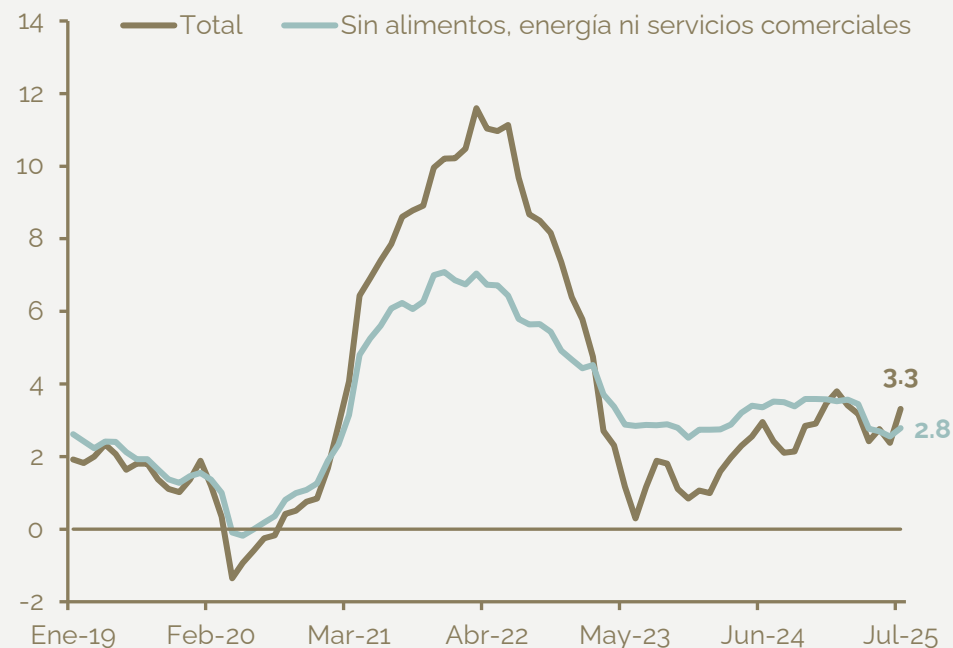


1/ Incluye los precios de rubros que cambian de manera muy poco frecuente.

Fuente: FRED, Thorne & Associates

EEUU: Precios al productor - IPP

Var. % a/a

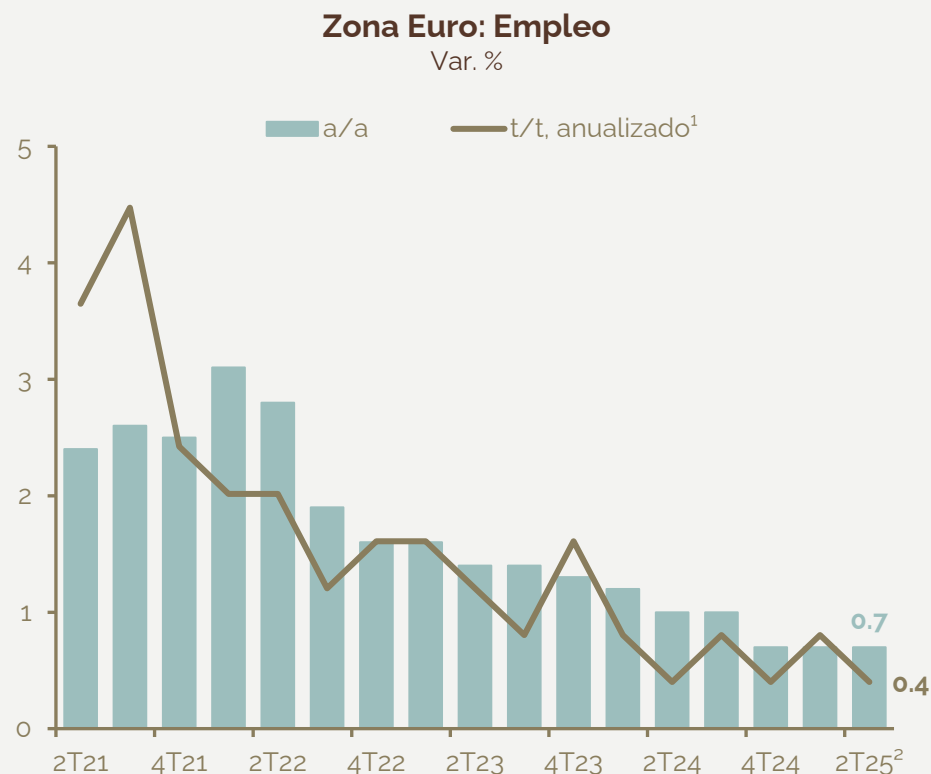


Fuente: FRED, Thorne & Associates

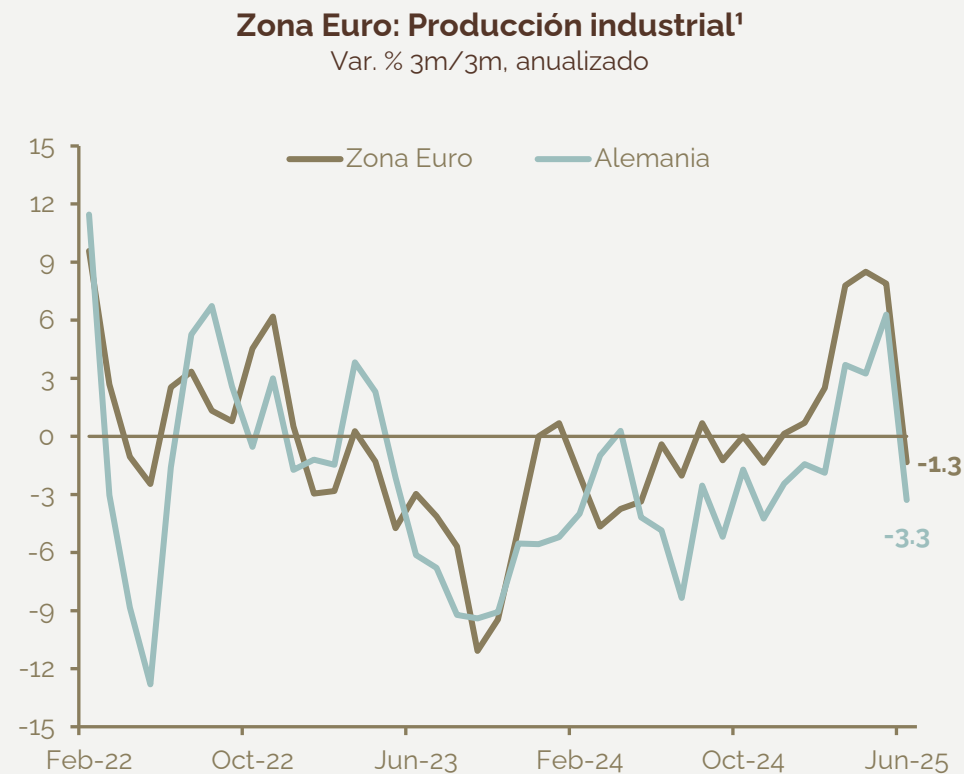
En el resto de países, la preocupación sigue en el enfriamiento de la economía: la Zona Euro se sigue desacelerando...

Los datos preliminares del empleo del 2T25 sugieren una nueva desaceleración...

...por otro lado, el impulso del sector industrial se habría desvanecido durante el 2T25.



1/ Cifras desestacionalizadas. 2/ Dato preliminar.
Fuente: Eurostat, Thorne & Associates



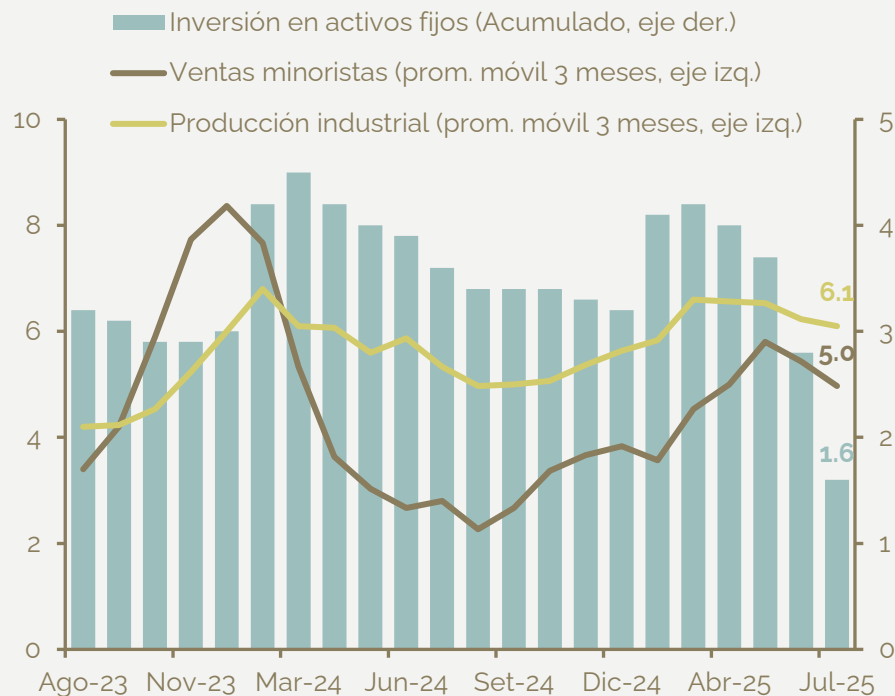
1/ Cifras desestacionalizadas.
Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

...y en China, el debilitamiento de la demanda interna persiste

Los indicadores a julio muestran un debilitamiento, sobre todo las ventas minoristas e inversión...

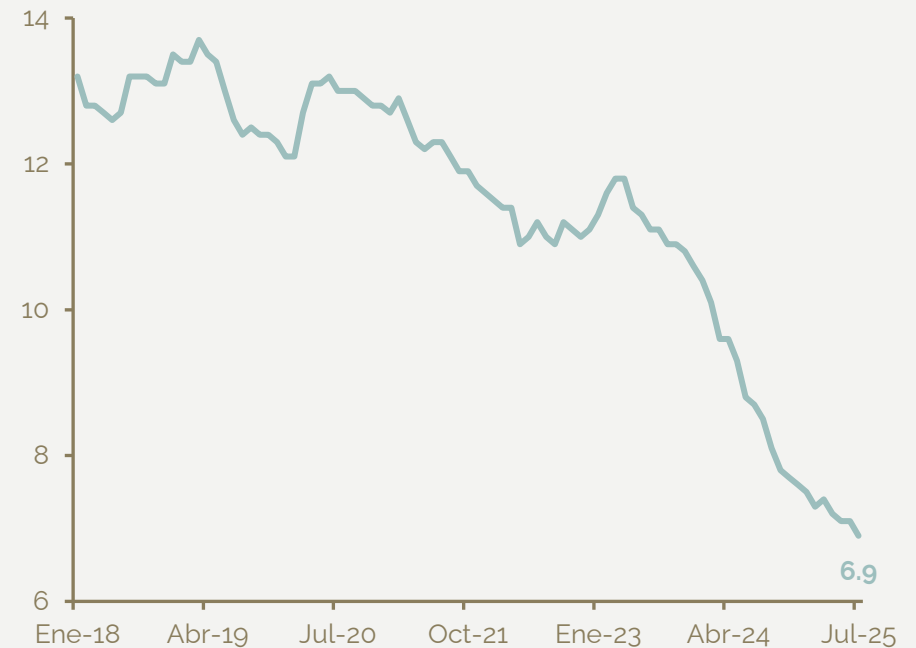
...además, los préstamos del sistema financiero tocaron un nuevo mínimo al crecer solo 6.9% en julio.

China: Indicadores de actividad económica
Var. % real a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

China: Crecimiento de los préstamos
Var. % a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

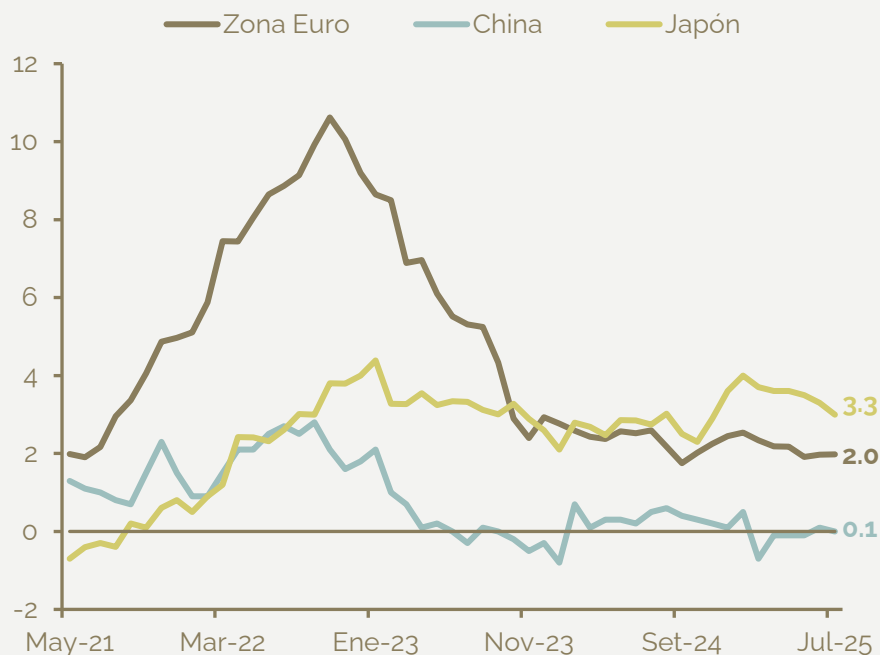
En cambio los datos inflacionarios se han mantenido estables en julio

La inflación a nivel global se ha mantenido estable en julio; inclusive, en Japón habría retrocedido a 3% a/a...

...lo mismo ocurre con la inflación subyacente, aunque China registró un leve aumento, hasta 0.8%.

Global: Inflación total¹

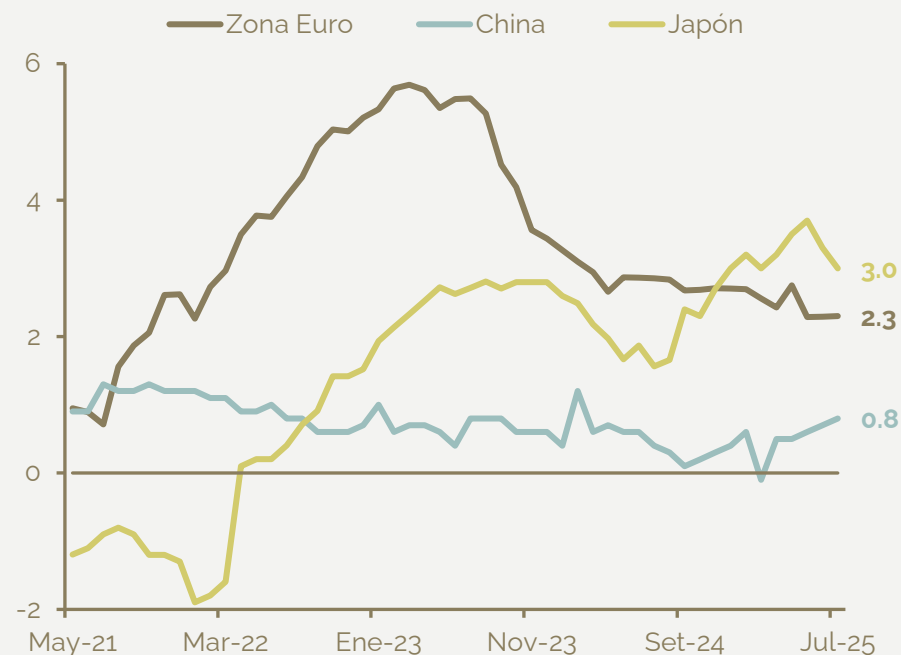
Var. % a/a



1/ Datos de la Zona Euro y Japón de julio son del consenso del mercado.
Fuente: Bloomberg, EuroStat, Thorne & Associates

Global: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. % a/a



1/ Datos de la Zona Euro y Japón de julio son del consenso del mercado.
Fuente: Bloomberg, EuroStat, Thorne & Associates

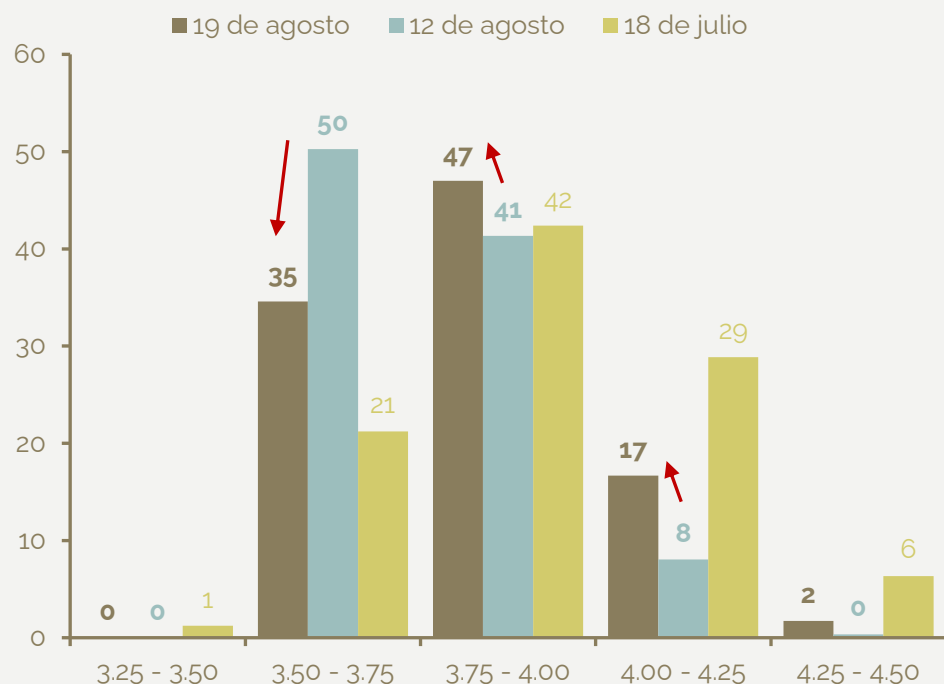
Cambiamos nuestra proyección de dos a tres recortes de la Fed para este año

El mercado espera que la Fed realice solo dos recortes de tasas este año...

...no obstante, ante el mayor debilitamiento del empleo, nosotros proyectamos tres recortes, a 3.75%.

EEUU: Probabilidad del cierre de la tasa de la Fed en 2025

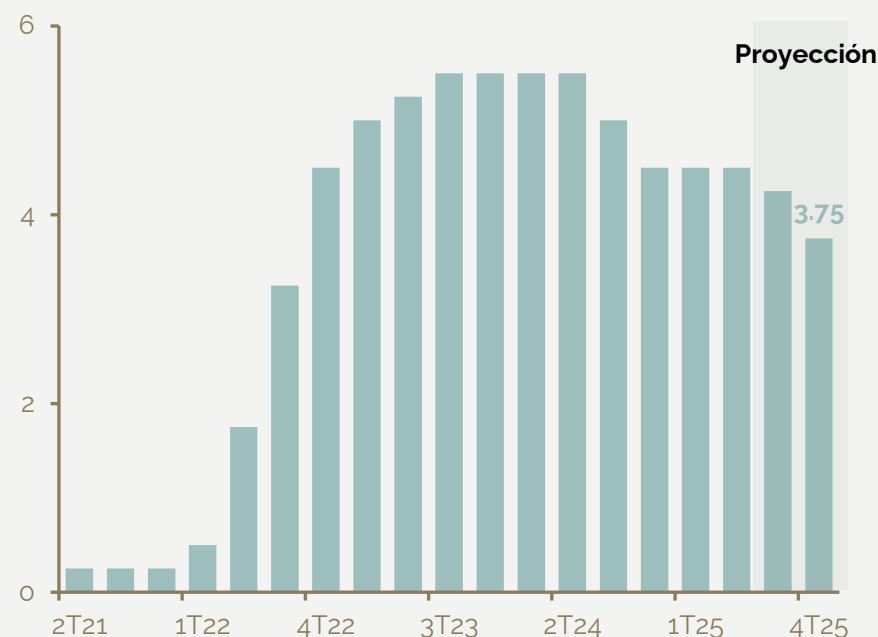
%



Fuente: CME Group, Thorne & Associates

EEUU: Proyección de la tasa de la Fed

%



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Fed se prepara para bajar tasas en setiembre
- ✓ Latam: El deterioro del clima de inversión ya afecta la entrada de IED
- ✓ Perú: Riesgo electoral empieza a tomar más importancia
- ✓ Perú: Economía observaría una ligera recuperación en el 2S25
- ✓ Perú: BCRP bajaría su tasa de interés en 25pbs en setiembre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ En julio, los índices de confianza empresarial de los principales países evidenciarían un menor optimismo entre los empresarios, posicionando así a Brasil, Chile y México en terreno pesimista. Esto es una tendencia que vendría desde antes de la pandemia, pues el clima para la inversión en la región se habría deteriorado ante el debilitamiento de sus instituciones públicas.
- ✓ A pesar del crecimiento de la inversión extranjera directa (IED) en 2024, los nuevos aportes de capital se redujeron en 12.2% a/a, siendo la cifra más baja recibida desde 2010. Esto daría señales de un bajo interés de nuevos inversionistas por localizarse en la región, las cuales pueden explicarse por factores internos y externos.
- ✓ Aunque las primas por riesgo han caído en los principales países de la región en 2025, la misma tendencia se observa en otras economías emergentes, donde los niveles eran mayores. Esto ha reducido la brecha y podría restar una ventaja comparativa a Latam.

Los positivos

- ✓ En 2024, Latam recibió US\$189 mil millones por conceptos de IED, superior al promedio de los años previos a la pandemia. Significando un crecimiento de 7.1% a/a, las economías que aumentaron más sus flujos fueron Perú (56.7%), México (47.9%), y Brasil (13.8%); por el contrario, Colombia (-15%), Chile (-31.9%) y Argentina (-53%) lo vieron reducido.
- ✓ Desagregado por componentes, la reinversión de utilidades fue el principal aportante al crecimiento en 2024, creciendo 18.1% a/a, luego de un crecimiento de 9.3% en 2023. Esto sugiere que las empresas que invierten en la región confían en el futuro de la operación del capital ya previamente invertido.
- ✓ Se espera que la inversión privada en los principales países de la región crezca en torno al 4.9% a/a en 2025, y en 3.4% en 2026, siendo Argentina uno de los países con mayores perspectivas gracias a la mejora en el clima de inversión impulsada por una gestión pública más favorable.

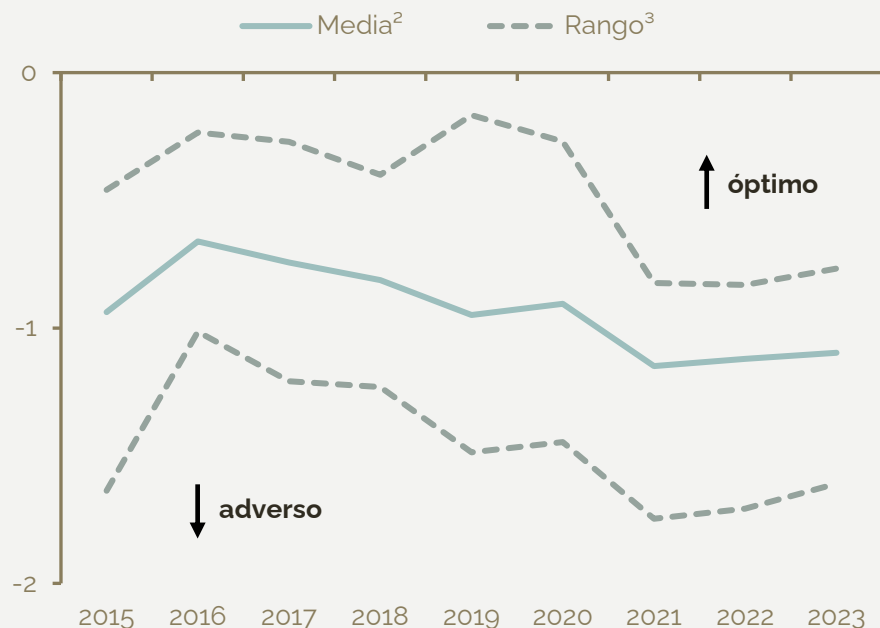
Instituciones débiles e incertidumbre global afectarían la inversión en la región

El debilitamiento institucional afectaría las condiciones de inversión, desalentando nuevos aportes...

...asimismo, la incertidumbre global ha debilitado la confianza empresarial en Latam en los últimos meses.

Latam: Índice de clima de inversión¹

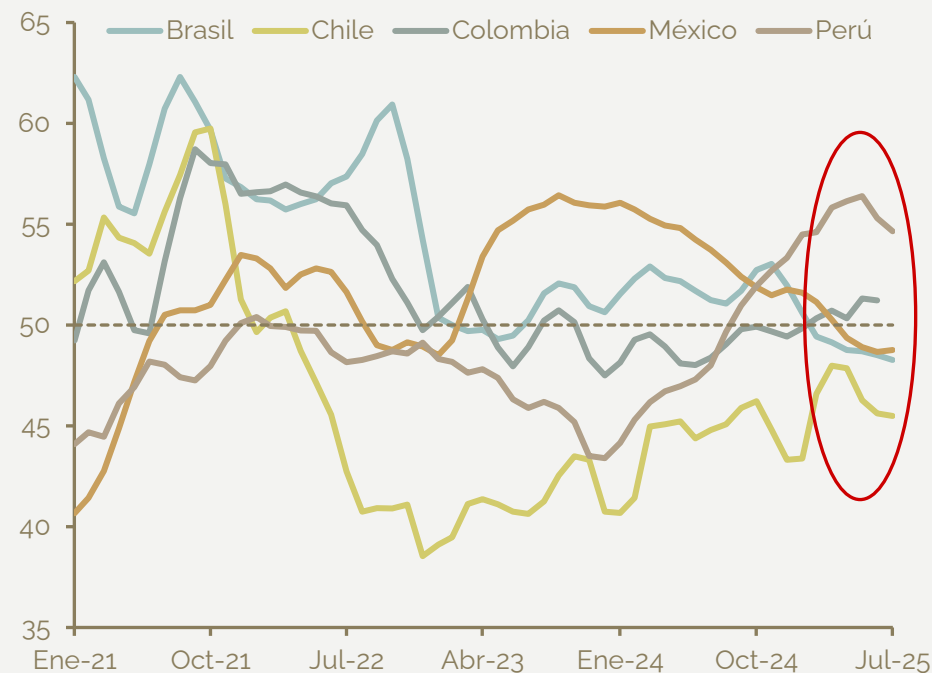
Índice; min: -7.5 (adverso), max: 7.5 (óptimo)



1/ Considera la suma de los indicadores political stability and absence of violence, regulatory quality, y rule of law. 2/ Media del indicador para Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. 3/ Indican los valores máximos y mínimos entre los países para cada año.
Fuente: Worldwide Governance Indicators - Banco Mundial, Thorne & Associates

Latam: Confianza empresarial

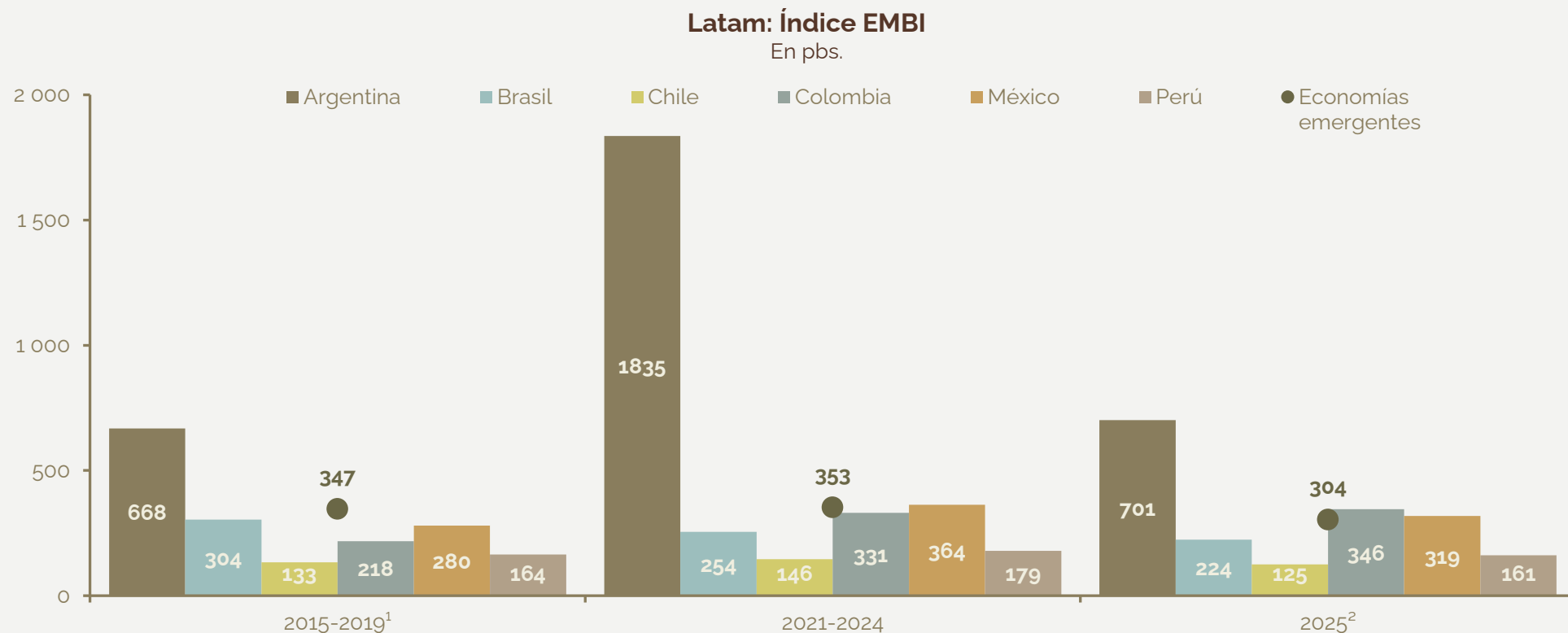
Índice, 50 = nivel neutral, promedio móvil 3 meses



Fuente: CNI, BCCh, Fedesarrollo, INEGI, BCRP, Thorne & Associates

¿Latam estaría perdiendo su atractivo?

Si bien el índice EMBI —que refleja la prima entre los bonos del Tesoro de EEUU y los de economías emergentes— ha disminuido en 2025 para las principales países de Latam, la caída ha sido aún mayor en otras economías emergentes, restándole a la región cada vez más su ventaja comparativa.



1/ Datos para Chile son desde 2017. 2/ Hasta junio 2025.

Fuente: Reuters, Thorne & Associates

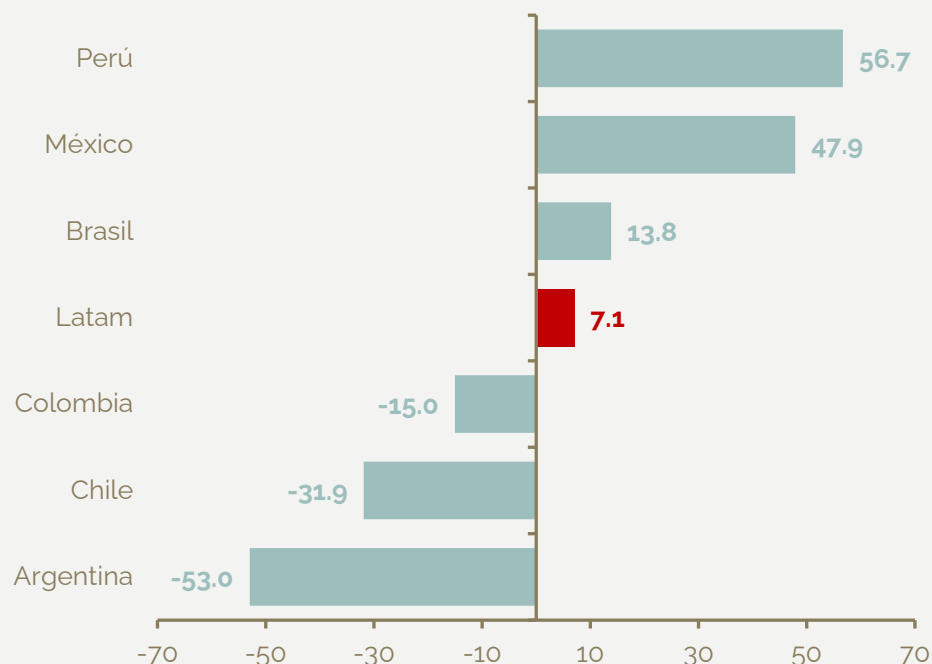
El crecimiento de 2024 no fue suficiente para que la IED alcanzara los niveles prepandemia

Con una entrada de US\$189 mil millones, la IED en Latam habría crecido 7.1% en 2024...

...aun así, solo México habrían recibido más flujos, en comparación con el periodo 2015-2019.

Latam: Entrada de IED - 2024

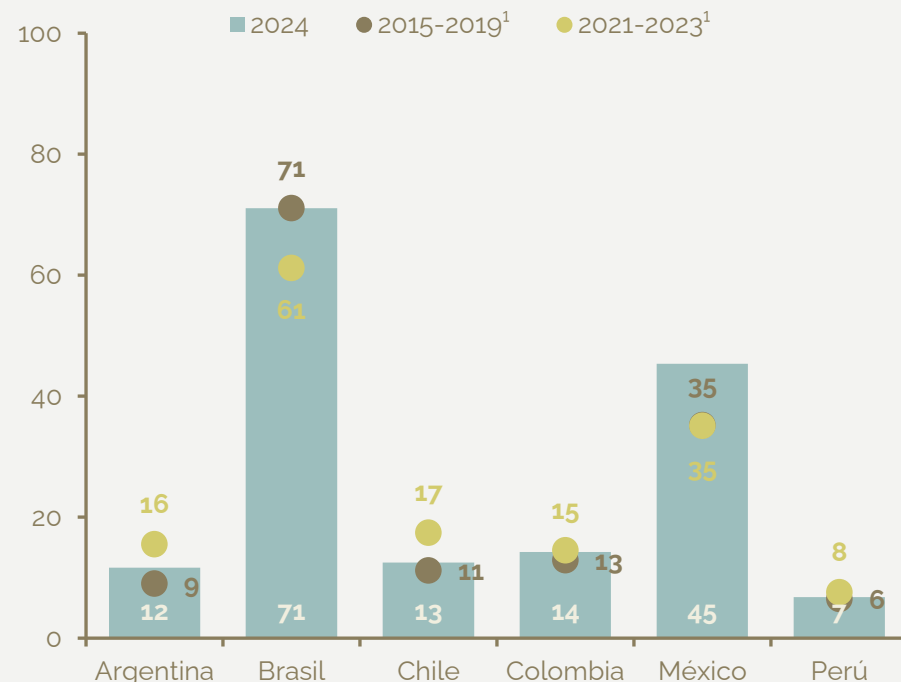
Var. % a/a



Fuente: CEPAL, Thorne & Associates

Latam: Entrada de IED

Miles de millones de US\$



1/ Promedio simple.

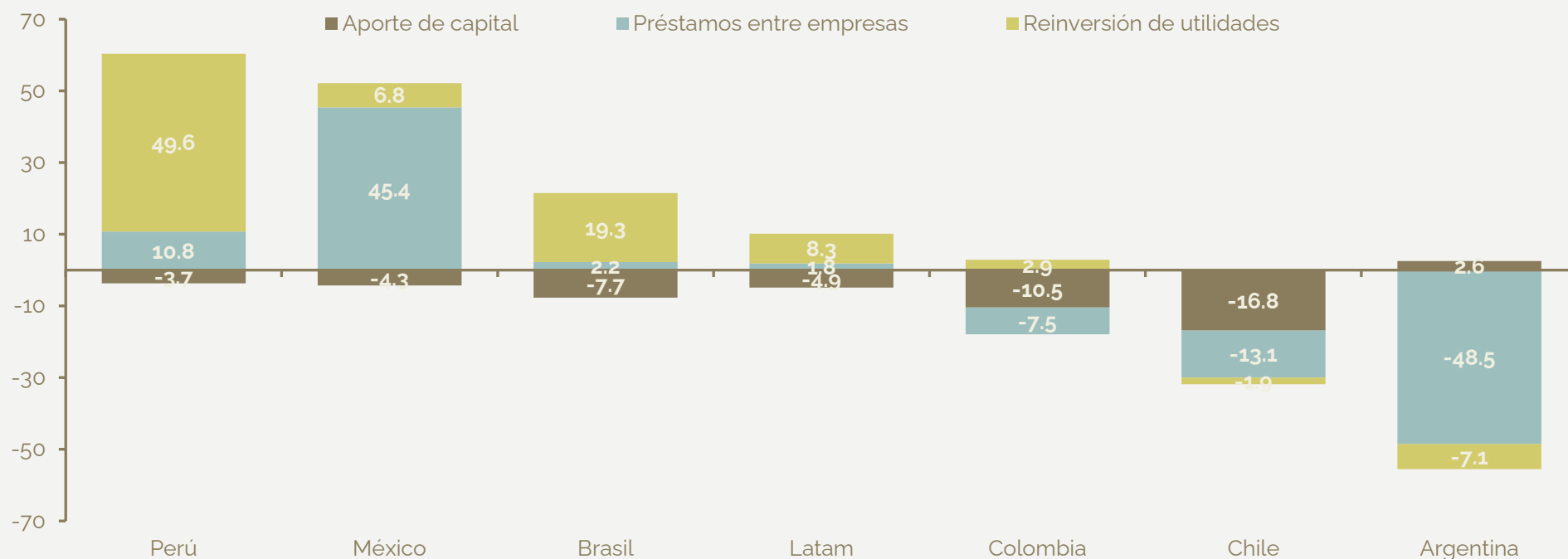
Fuente: CEPAL, Thorne & Associates

Más reinversión y menos aportes

En 2024, con excepción en Argentina, el nuevo capital aportado cayó a mínimos históricos, mientras que la reinversión de utilidades alcanzó un récord y fue la que impulsó el crecimiento de la IED. Aunque esto refleja la confianza de los inversores ya existentes, también refleja el poco interés de nuevos en llegar a la región.

Latam: Contribución a la entrada de IED - 2024

En pp.



El mercado sugiere que la inversión privada seguirá convergiendo en los próximos años

En Argentina, la inversión privada crecería en 2025 y 2026 ante la mejora en las condiciones regulatorias, mientras que en Brasil, Chile y Perú respondería a un efecto rebote que iría convergiendo en 2026. Por su parte, se espera que la inversión en México se reduzca por la mayor incertidumbre en el comercio con EEUU.

Latam: Inversión fija

Var. % a/a



Agenda

- ✓ **Global: Fed se prepara para bajar tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: El deterioro del clima de inversión ya afecta la entrada de IED**
- ✓ **Perú: Riesgo electoral empieza a tomar más importancia**
- ✓ **Perú: Economía observaría una ligera recuperación en el 2S25**
- ✓ **Perú: BCRP bajaría su tasa de interés en 25pbs en setiembre**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

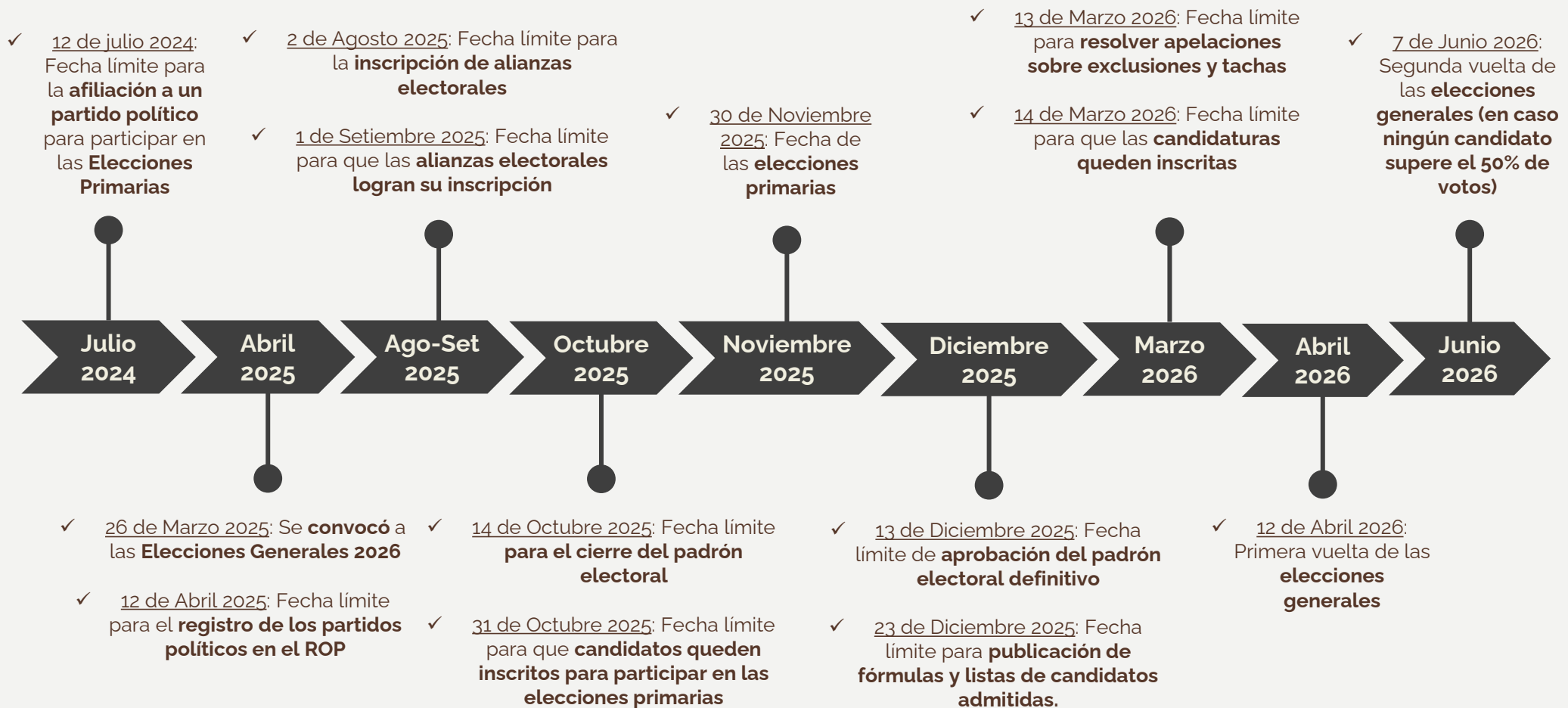
- ✓ La atención del escenario política está transitando cada vez más al escenario electoral, a medida que se definen la participación de los partidos políticos. Esperamos que el riesgo electoral sea mayor luego de las elecciones primarias (mes de noviembre), cuando se definan las candidaturas y se de inicio a la campaña electoral.
- ✓ A la fecha, se han anunciado cinco alianzas políticas. No obstante, "Venceremos" fue rechazada por el JNE, y "Ahora Nación" desistió de su alianza. "Frente de los Trabajadores y Emprendedores" enfrenta un proceso de tachas, pero, aunque logre inscribirse, serían por lo menos 39 organizaciones políticas que participarán en las elecciones.
- ✓ Las últimas encuestas siguen señalando que una mayoría sigue optando por el voto nulo o viciado. Según Ipsos, este porcentaje se encuentra en alrededor de 50% en agosto; mientras que el resto de los principales candidatos reciben un apoyo del 10% o menos. Resalta la mejora en la intención de López Aliaga, quién superó a Keiko Fujimori.

Los positivos

- ✓ La baja incertidumbre política ha sido beneficioso para el gobierno. Nuestro indicador de prima por riesgo político registra niveles similares a los de 2019. Sin embargo, mucho de esto responde a la participación de los inversionistas extranjeros. Esperamos que el ruido político se incremente a fines de año, a medida que el riesgo electoral aumente.
- ✓ Otro factor es que el riesgo de vacancia ha disminuido. A la fecha, no hemos visto indicios de que el Congreso esté buscando la vacancia de Boluarte, por lo que estamos reduciendo la probabilidad de este escenario de 45% a 20%. A esto se suma que el Tribunal Constitucional dispuso que las investigaciones contra la mandataria se reinicien luego de julio de 2026.
- ✓ No obstante, el gobierno entraría a su último periodo con un marcado rechazo de la población: más de un 90% de la población muestra un rechazo a la presidenta. Asimismo, continuará con su política de muchas promesas y poco cumplimiento.

Riesgo electoral empieza a tomar mayor atención

Perú: Principales fechas del calendario electoral 2025-2026



Por lo menos 39 organizaciones políticas participarían en 2026; no obstante, sigue predominando el voto viciado/nulo

A la fecha, habría un mínimo de 39 agrupaciones políticas que participarían en las elecciones...

...pese a ello, una gran mayoría aún no se decide por un candidato/partido en particular.

Perú: Agrupaciones políticas a presentarse en las elecciones de 2026

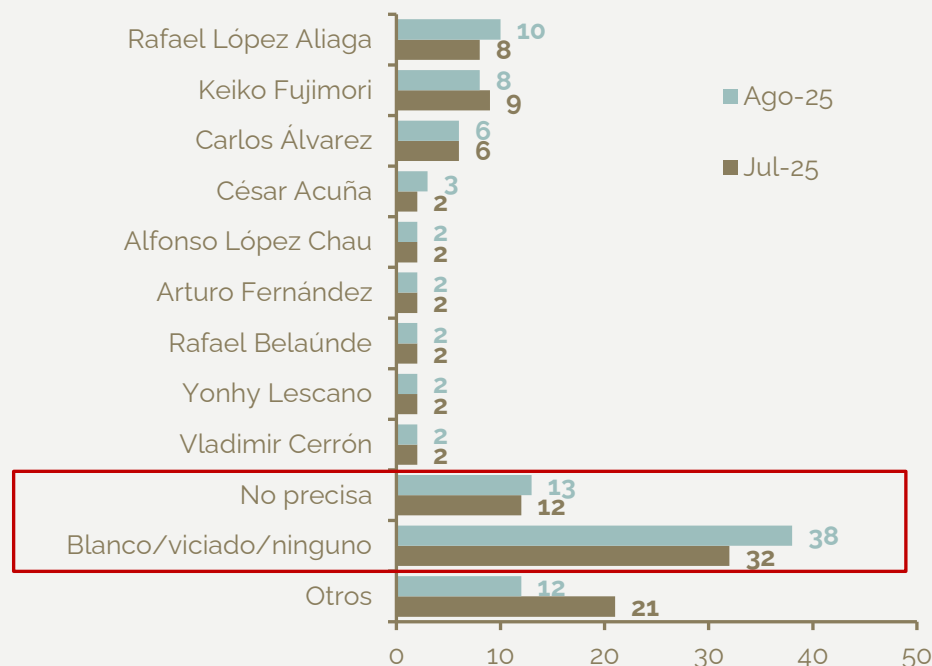
☐ **Se anunciaron 5 alianzas políticas, pero solo 2 lograrían su inscripción, que agrupan a 5 partidos políticos:**

1. Fuerza y Libertad
2. Unidad Nacional
3. Venceremos (enfrenta un proceso de tachas)
4. Frente de los Trabajadores y Emprendedores (desestimada por el JNE)
5. Ahora Nación (desistió de su alianza el 15 de agosto)

☐ **32 partidos no anunciaron ninguna alianza**

Por lo menos 39 agrupaciones políticas participarían en las elecciones presidenciales de 2026

Perú: Intención de voto por principales candidatos % de encuestados



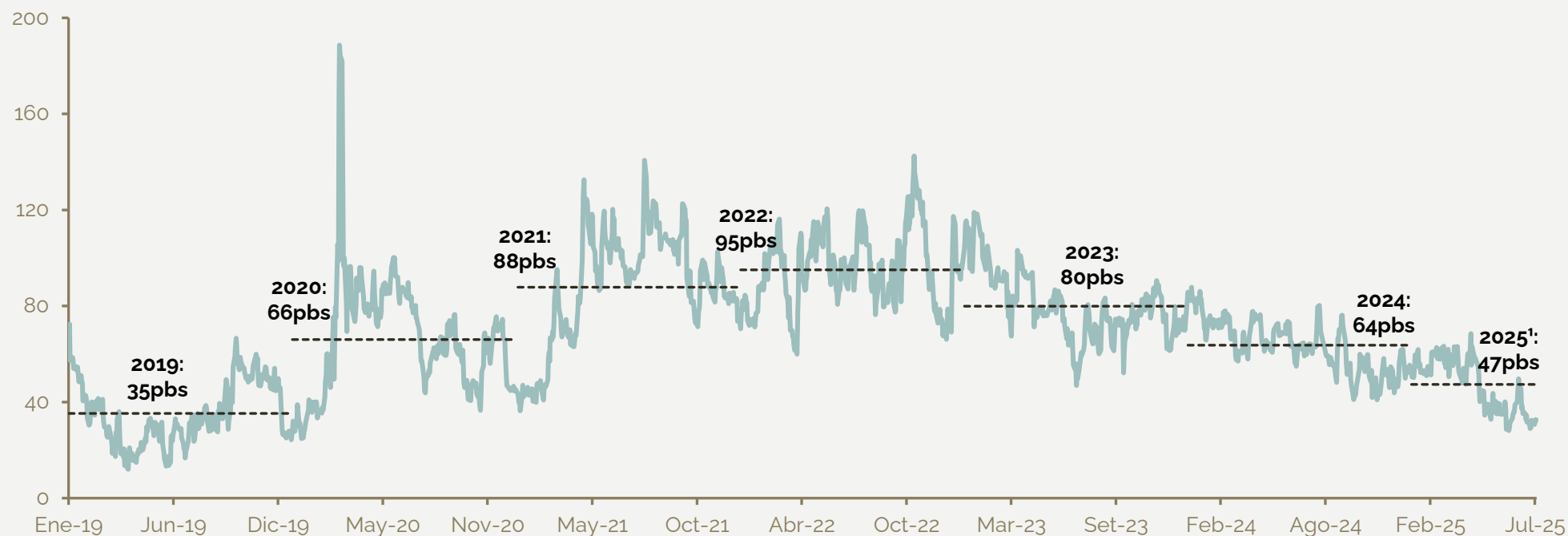
Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

La incertidumbre política se ha mantenido relativamente baja: los mercados aplauden a Boluarte

Al cierre de julio, nuestro indicador de prima por riesgo político promedia los 47pbs; no obstante, en las últimas semanas ha bajado a niveles similares de 2019.

Perú: Prima por riesgo político

En puntos básicos, en US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



1/ Con información al 25 de julio de 2025.

Fuente: BCRP, Bloomberg, Thorne & Associates

¿Cómo enfrentará Boluarte su último año de gobierno? Mercado rechazo de la población

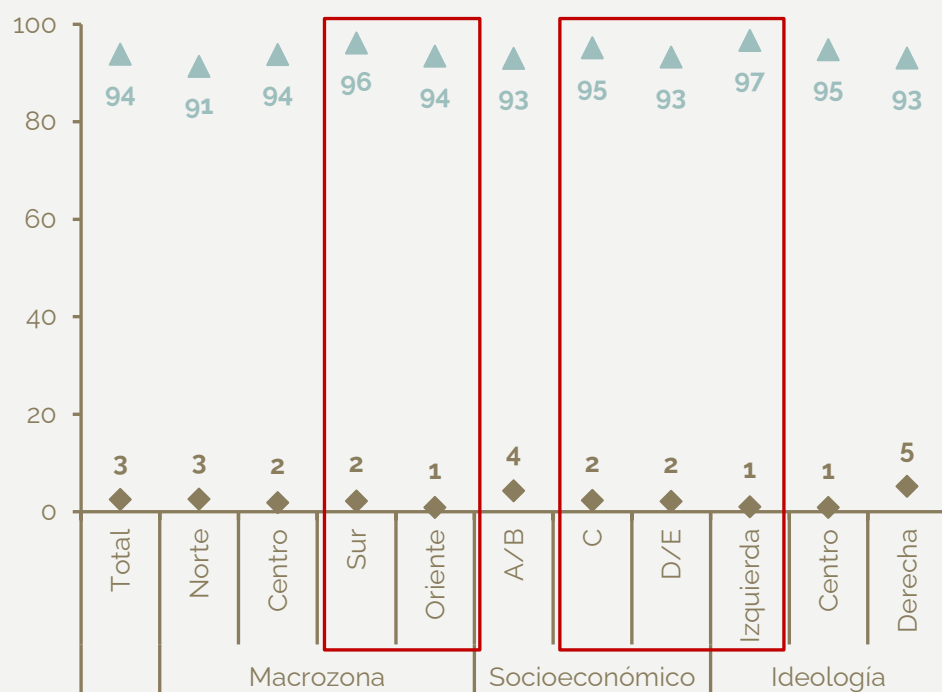
El rechazo a Boluarte es principalmente en el sur y oriente, sectores C/D/E, y grupos de izquierda...

...es más, es el mayor rechazo visto de los últimos periodos presidenciales.

Perú: Aprobación presidencial

% de encuestados

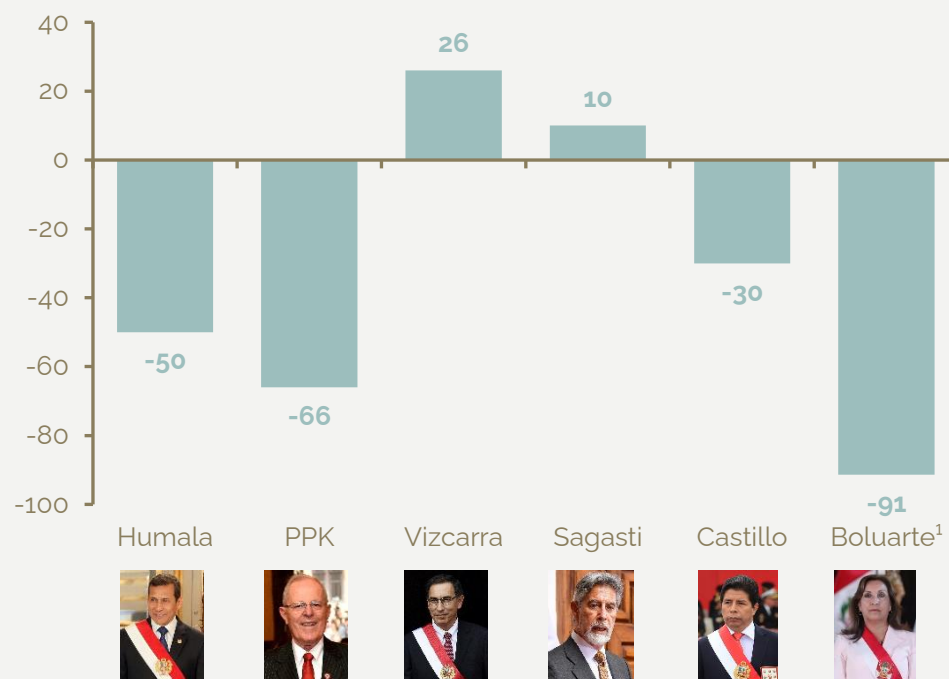
◆ Aprobación ▲ Desaprobación



Fuente: IEP, Thorne & Associates

Perú: Aprobación neta presidencial – Cierre de periodo

% de encuestados, >0: aprobación neta, <0: desaprobación neta



1/ Último dato disponible.

Fuente: IEP, GfK, Thorne & Associates

Muchas promesas hacia julio de 2026, pero pocas se llevarán a cabo

En su último mensaje presidencial, la presidenta presentó 115 nuevas iniciativas...

...de las cuales pocas se cumplirán, pese a los problemas actuales como la inseguridad ciudadana.

Perú: Compromisos del Mensaje Presidencial de 2025

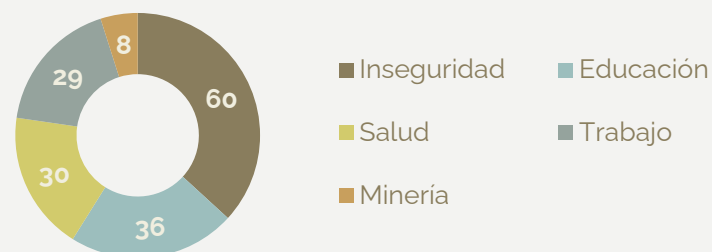
N°



Fuente: Gobierno del Perú, Thorne & Associates

Perú: Temas a priorizar en el Mensaje a la Nación de 2025

% de encuestados, respuesta múltiple

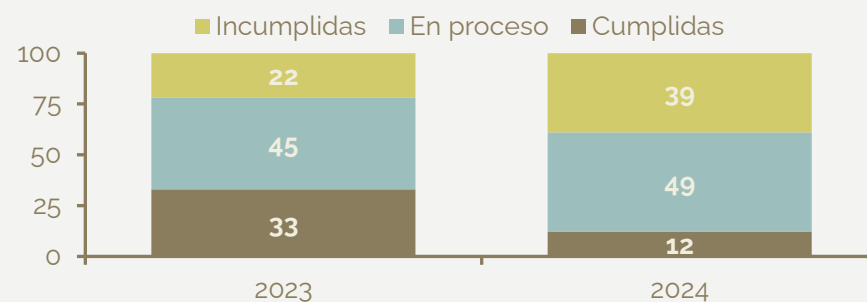


1/ Se tomaron en cuenta los cinco primeros temas más respondidos.

Fuente: IEP, Thorne & Associates

Perú: Avance de las promesas de Dina Boluarte tras un año

% del total



Fuente: Mensajes presidenciales de 2023 y 2024, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Fed se prepara para bajar tasas en setiembre
- ✓ Latam: El deterioro del clima de inversión ya afecta la entrada de IED
- ✓ Perú: Riesgo electoral empieza a tomar más importancia
- ✓ Perú: Economía observaría una ligera recuperación en el 2S25
- ✓ Perú: BCRP bajaría su tasa de interés en 25pbs en setiembre
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ La economía entró en terreno de desaceleración en el 2T25. El PBI desestacionalizado creció a una tasa anualizada de solo 0.5% t/t en el 2T25, muy por debajo del 3.3% del 1T25. Hacia el 2S25, esperamos una ligera recuperación, a una tasa promedio anualizada de 2.1%. En términos interanuales, se desaceleró de 3.9% en el 1T25 a 2.8% en el 2T25, y se enfriaría a una tasa promedio de 2.2% en la segunda mitad del año.
- ✓ Por componentes de gasto, el menor dinamismo del 2T25 estuvo explicado por las exportaciones y la inversión pública. El primero retrocedió a una tasa de 0.6% a/a en el 2T25, luego de crecer 9.2% en el 1T25; y el segundo se desaceleró a 2.7%, luego de un 11.2% en el mismo periodo.
- ✓ A nivel de sectores, el resultado del 2T25 estuvo explicado por la fuerte caída del sector primario, principalmente por la minería ante el cierre de las operaciones de la mina de hierro Shougang. A esto se suma la desaceleración del sector construcción, por la menor inversión pública, y también del sector servicios.

Los positivos

- ✓ Nuestra perspectiva de una ligera recuperación en el 2S25 se empieza a evidenciar en los datos de alta frecuencia de la demanda eléctrica, la cual muestra una mejora respecto al cierre del 2T25. En particular, nuestra proyección de la recuperación del PBI desestacionalizado a un promedio de 2.1% t/t para el 2S25 se sostiene por el aumento del gasto público, con el acercamiento de la campaña electoral.
- ✓ En cambio, mantenemos nuestra perspectiva de un debilitamiento del gasto privado. La inversión privada, que se mantuvo fuerte en el 1S25 (creció en promedio 9% a/a), empezaría a perder dinamismo. Una señal de ello es la caída de la razón de órdenes de compra a inventarios, que sugieren una disminución de las expectativas empresariales.
- ✓ Por otro lado, el consumo privado mantendría su tendencia a la baja: los indicadores asociados al consumo de las familias se han seguido debilitando en julio. Esto se da en un contexto de fragilidad del mercado laboral nacional, y pérdida de dinamismo de los indicadores del sector formal.

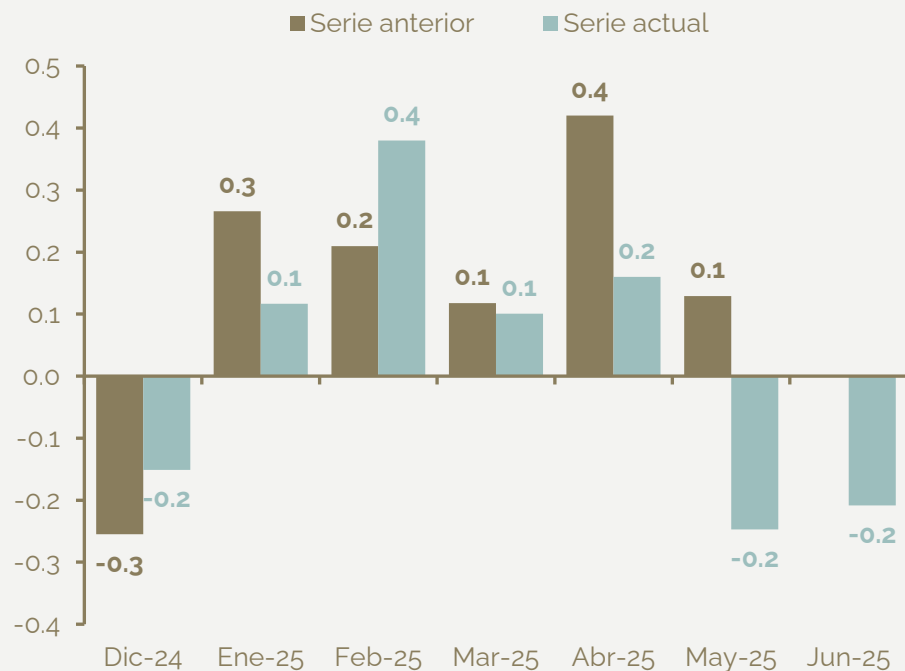
Rebote de la economía de 4.5% a/a en junio muestra solo un efecto estadístico; al ajustar por factores estacionales, retrocedió 0.2% m/m

Economía, ajustada por estacionalidad, cayó 0.2% m/m en junio; resalta su revisión a la baja en abril y mayo...

...así, la tasa trimestral y anualizada bajó a 0.5% en el 2T25, menor al 3.3% del 1T25.

Perú: Actividad económica mensual¹

Var. % real m/m

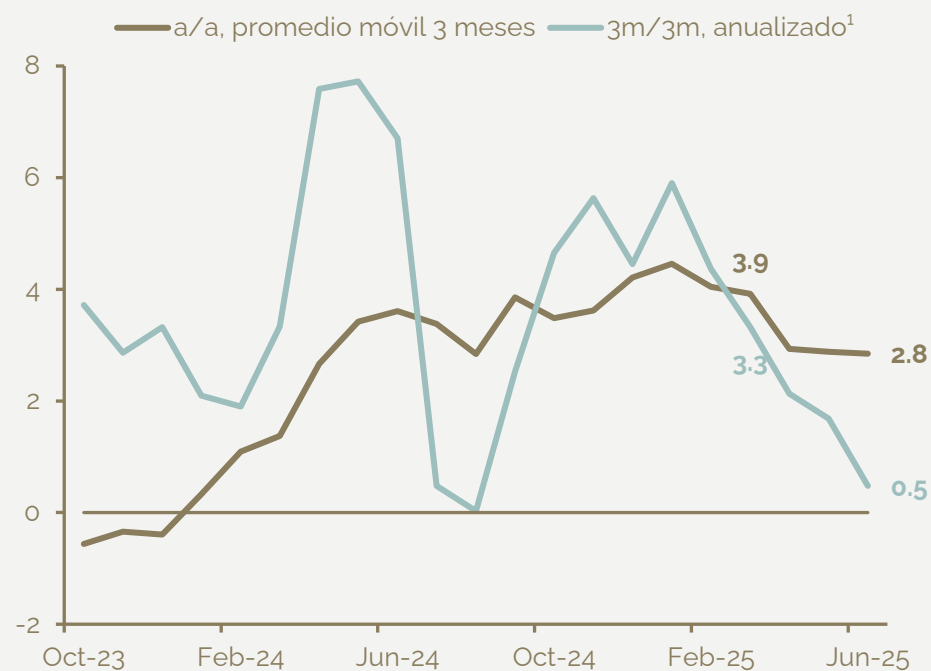


1/ Cifras desestacionalizadas.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica mensual

Var. % real



1/ Cifras desestacionalizadas.

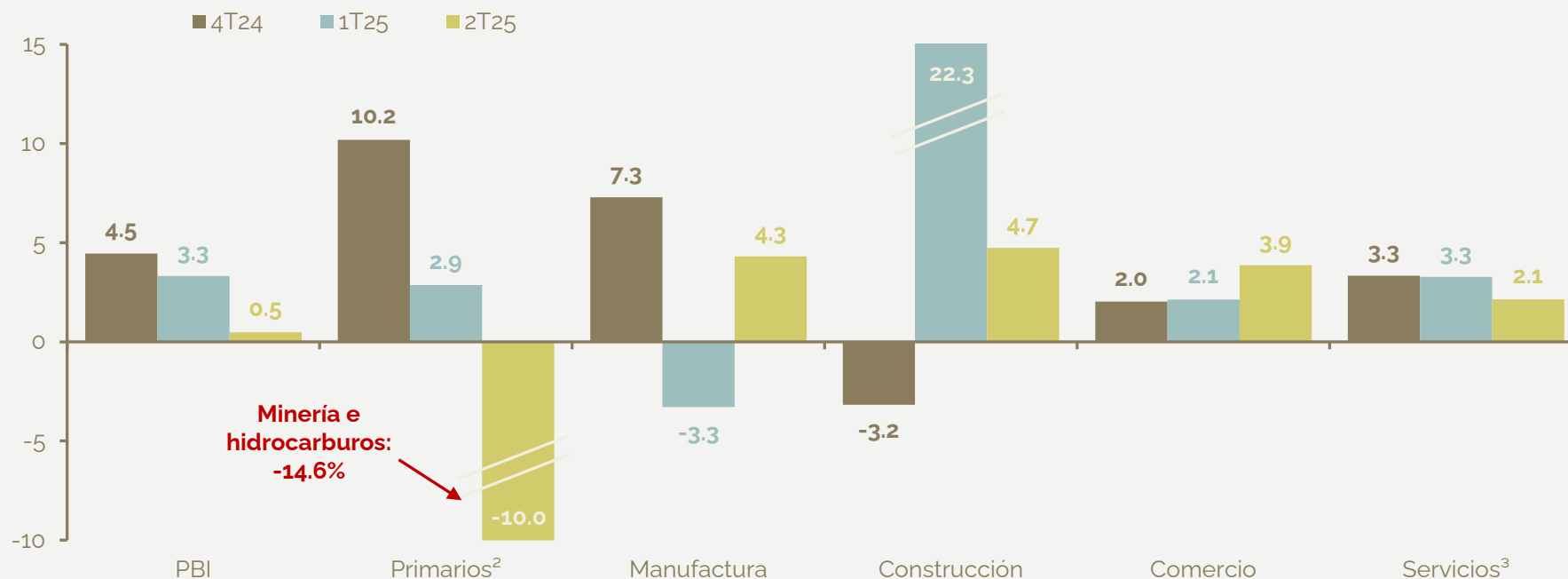
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Desaceleración de los servicios y construcción, y caída de la minería explican deterioro del PBI desestacionalizado en el 2T25

El deterioro del PBI desestacionalizado del 2T25 responde a una desaceleración de la construcción y los servicios, y a la caída de la minería (14.6% t/t anualizado) por el cierre de la mina de hierro Shougang desde mayo.

Perú: PBI trimestral por sectores económicos¹

Var. % real t/t, anualizado, desestacionalizado



1/ Cifras desestacionalizadas. 2/ Incluye los sectores agricultura, pesca y minería e hidrocarburos. 3/ Incluye los sectores electricidad, gas y agua, impuestos y otros servicios.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

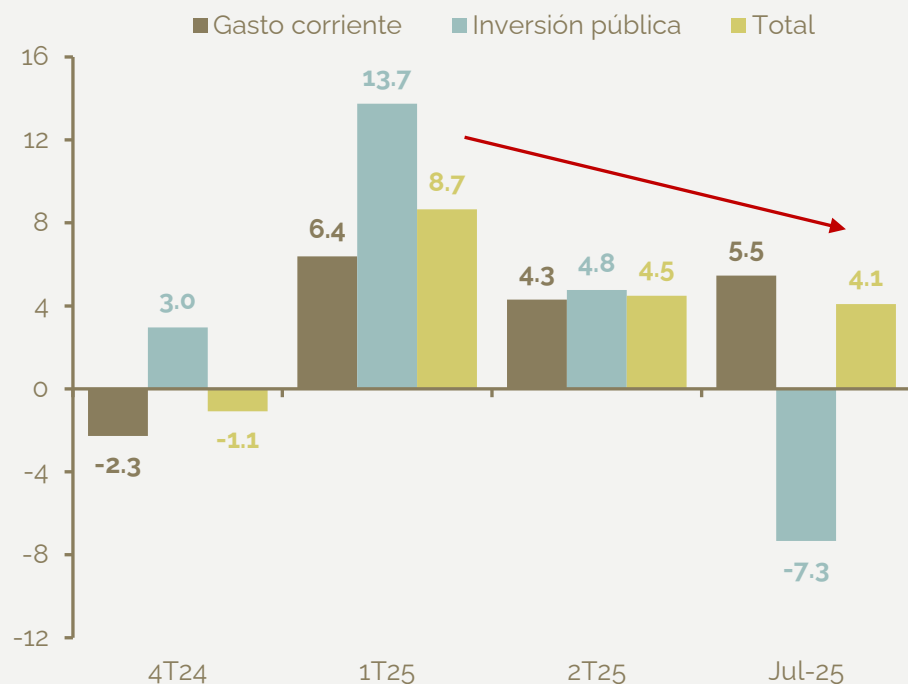
Otros componentes que explican el menor crecimiento observado son la inversión pública y las exportaciones

El gasto público se volvió a desacelerar en julio; inversión pública muestra primer retroceso en el año...

...y las exportaciones muestran un nuevo retroceso, a una tasa promedio de 5.7% a/a en los últimos 3 meses.

Perú: Gasto público no financiero del gobierno general

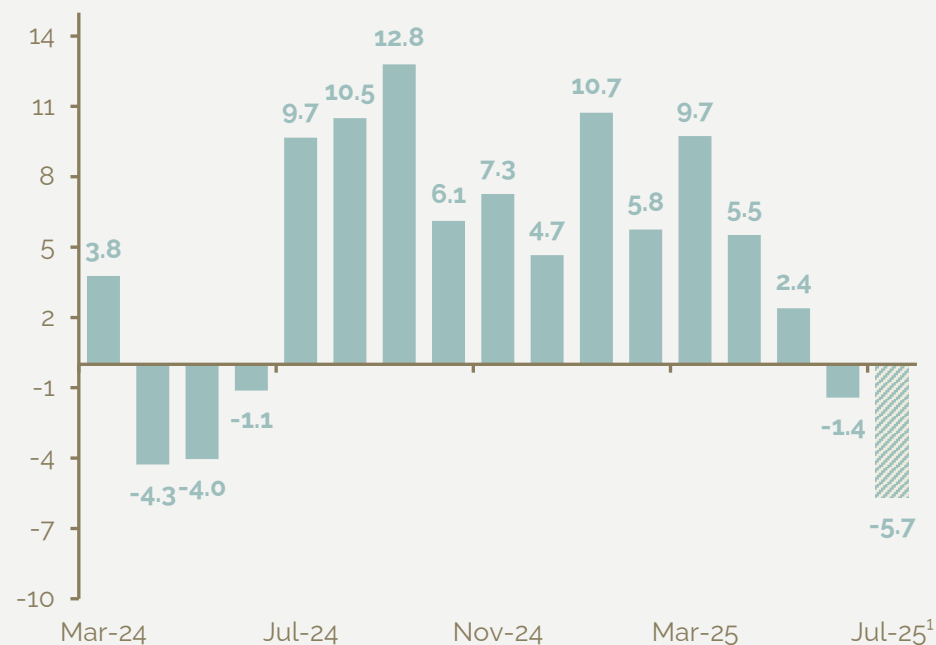
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, MEF, Thorne & Associates

Perú: Volumen de exportaciones¹

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



1/ Incluye el dato estimado de julio.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

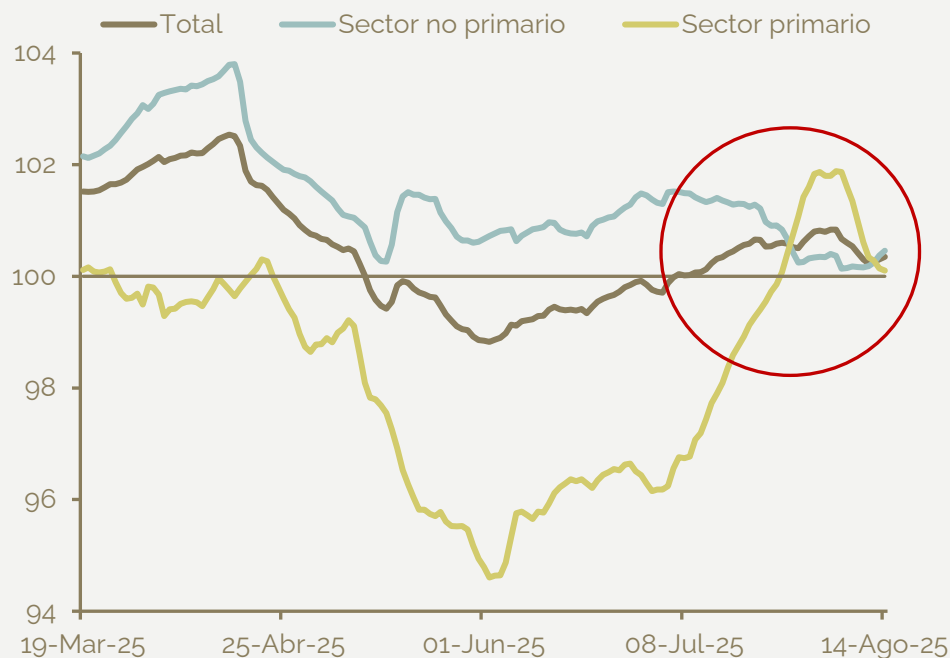
¿Cómo viene el 3T25? Demanda eléctrica sugiere una ligera recuperación de la economía

La demanda eléctrica ha mostrado solo una ligera recuperación respecto al cierre del 2T25...

...creció 0.4% m/m respecto a junio, aunque se habría caído en 0.4% en la primera mitad de agosto.

Perú: Demanda eléctrica por componentes¹

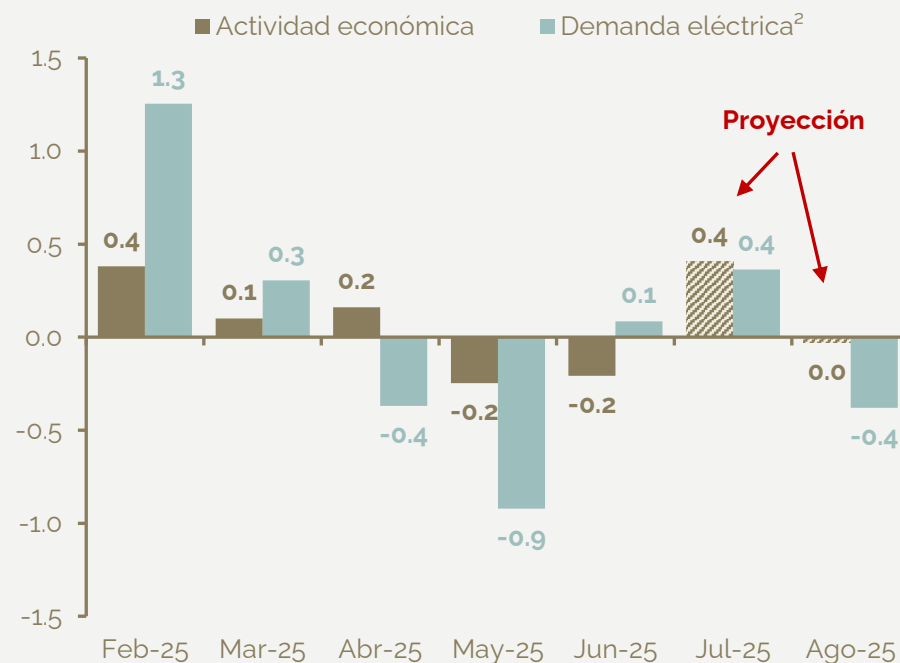
Índice, Dic-24=100, promedio móvil 28 días



1/ Cifras desestacionalizadas. Con información al 14 de agosto de 2025.
Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Demanda eléctrica y actividad económica mensual¹

Var. % real m/m



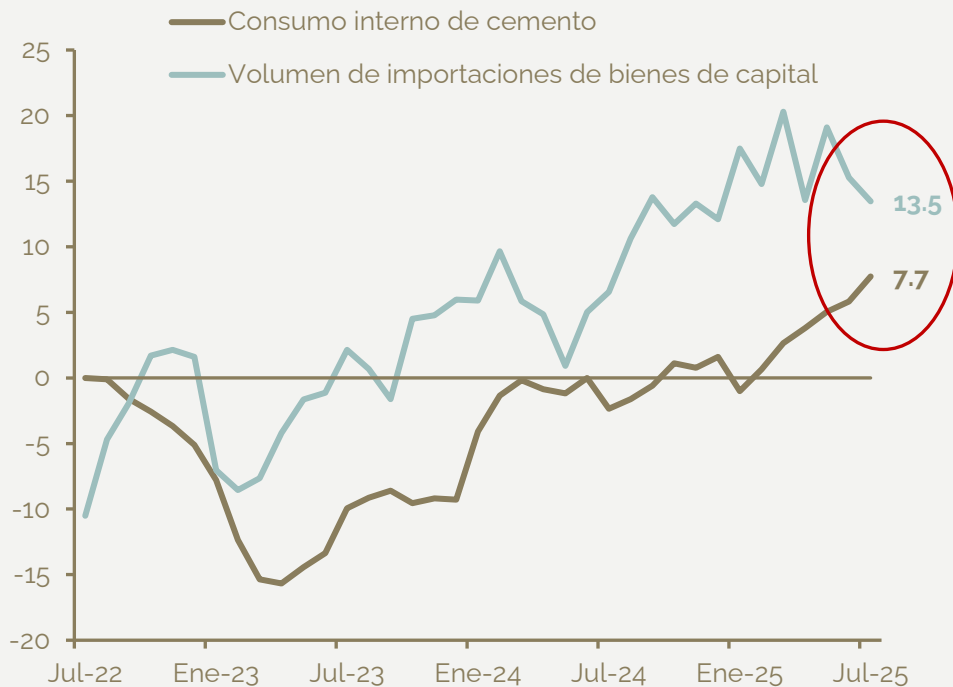
1/ Cifras desestacionalizadas. 2/ Con información al 14 de agosto de 2025.
Fuente: INEI, COES, Thorne & Associates

Sin embargo, tras un fuerte 1S25, la inversión privada empezaría a perder dinamismo

El consumo de cemento mantiene su dinamismo, pero las importaciones de bienes de capital pierden fuerza...

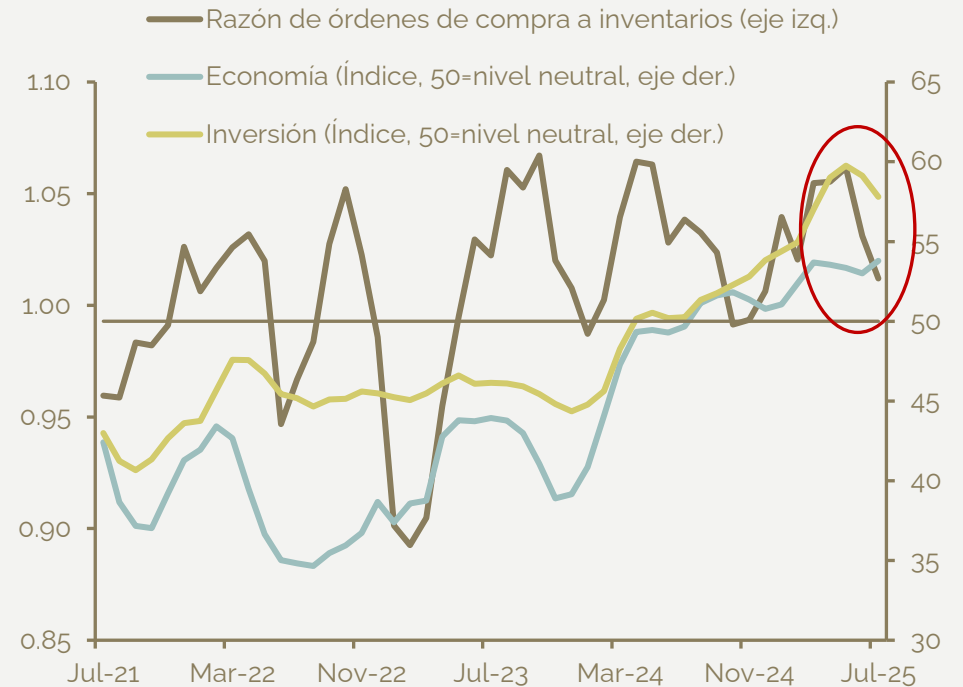
...además, la caída de la razón de órdenes de compra a inventarios sugiere menores expectativas en adelante.

Perú: Indicadores asociados a la inversión
Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Expectativas empresariales a 3 meses
Como se indica, promedio móvil 3 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

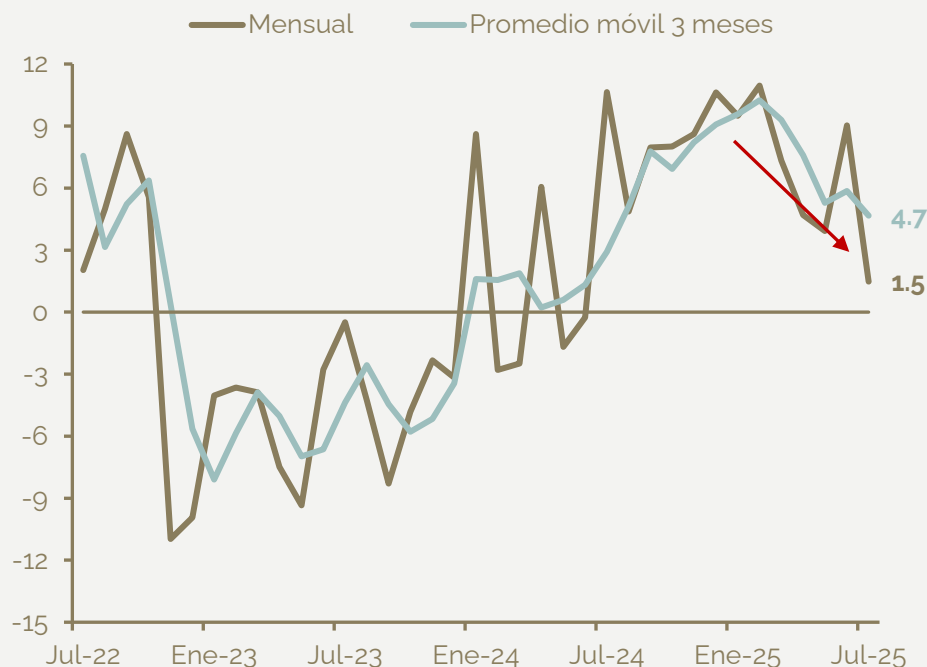
Mientras que el consumo privado continuaría debilitándose

El IGV interno, altamente correlacionado con el comercio, registró una fuerte desaceleración en julio...

...lo mismo ocurre con el volumen de importaciones de consumo, aunque sigue creciendo a doble dígito.

Perú: IGV interno

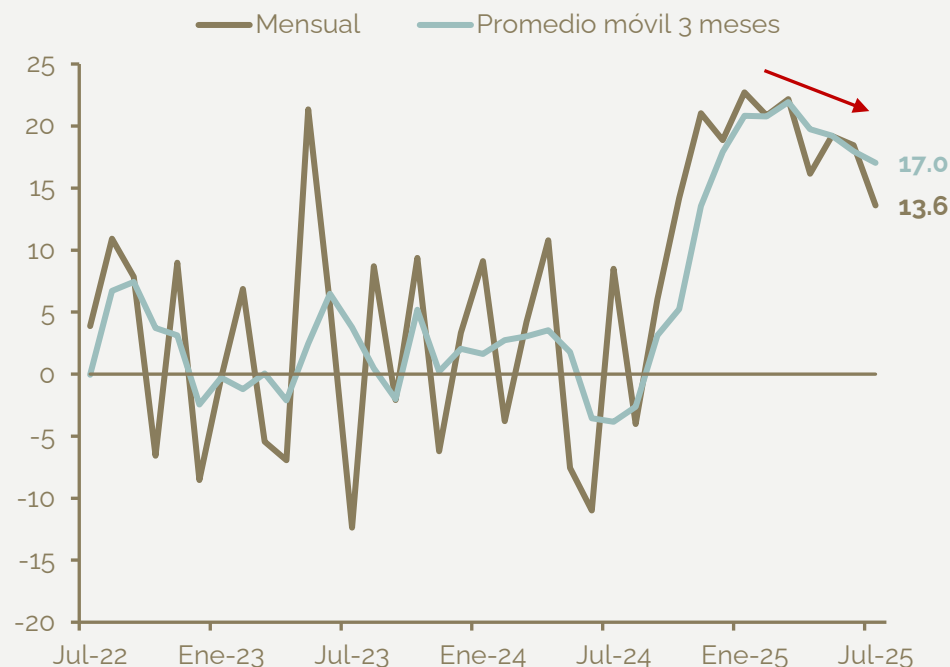
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Volumen de importaciones de bienes de consumo

Var. % real a/a



Fuente: Sunat, Thorne & Associates

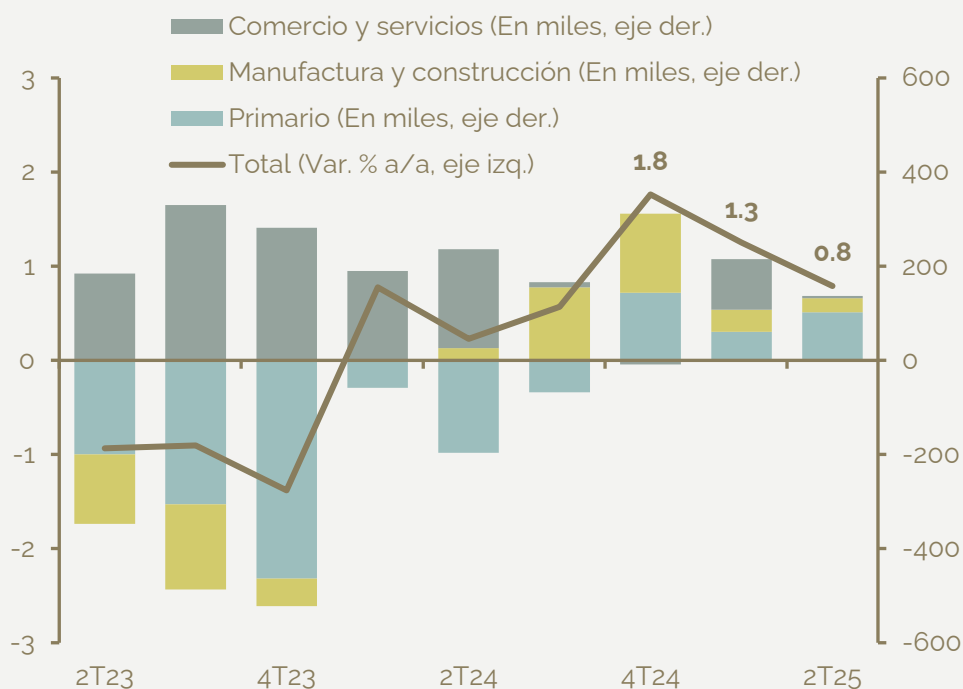
En donde el mercado laboral nacional se sigue enfriando

El empleo nacional se volvió a debilitar en el 2T25 a 0.8% a/a por el menor empleo en comercio y servicios...

...y salida de trabajadores afecta a la fuerza laboral, aunque el empleo adecuado continúa mejorando.

Perú: Empleo total por sectores económicos

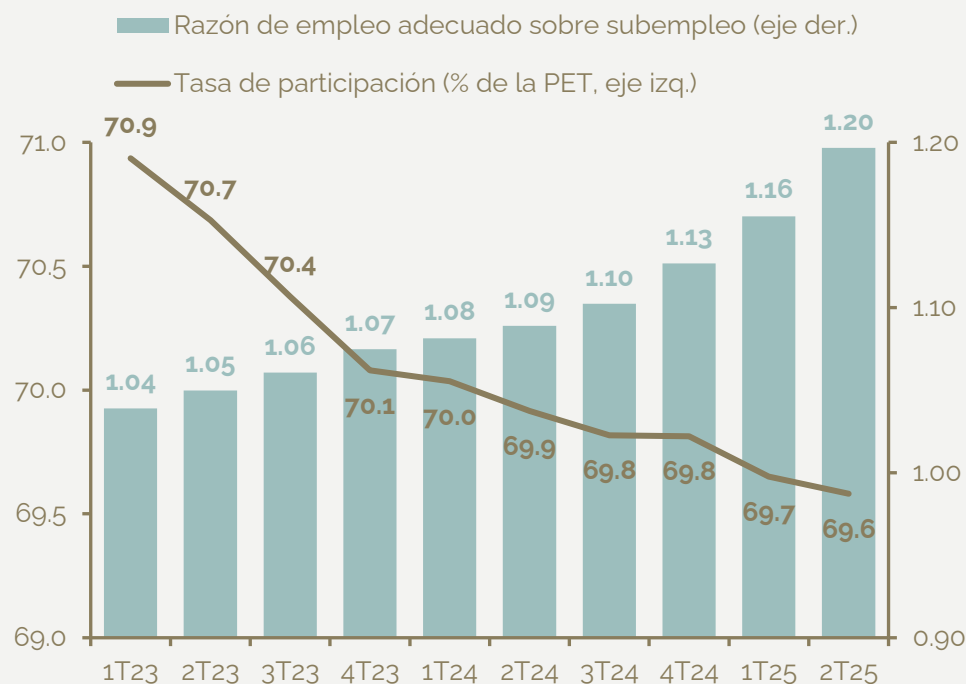
Como se indica



Fuente: INEI (EPEN), Thorne & Associates

Perú: Evolución de la fuerza laboral y subempleo nacional

%, últimos 4 trimestres



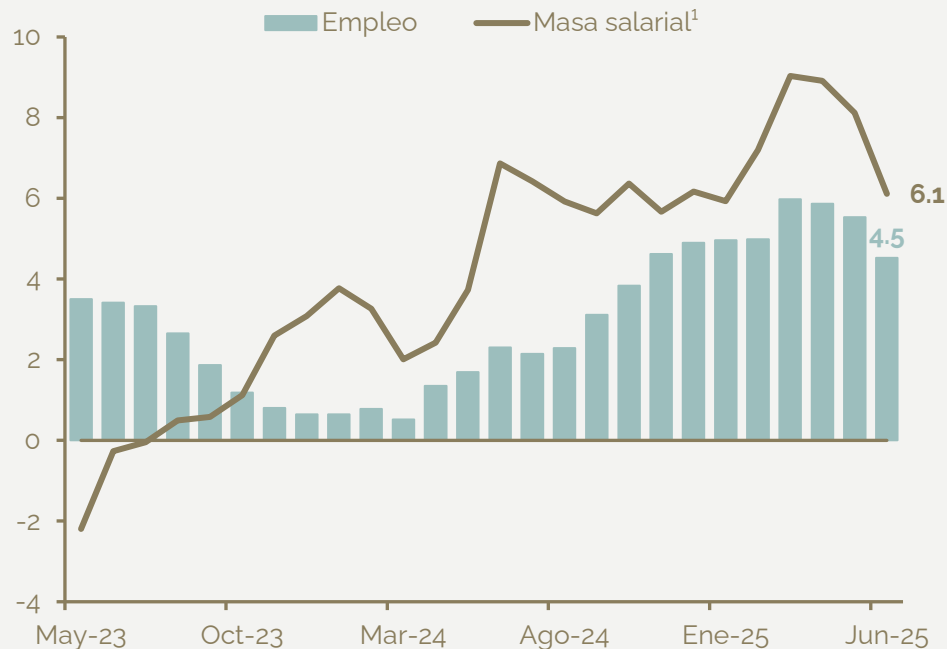
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Otros indicadores sugieren que esto podría continuar durante el 3T25

El empleo y la masa salarial del sector formal se volvió a desacelerar durante el 2T25...

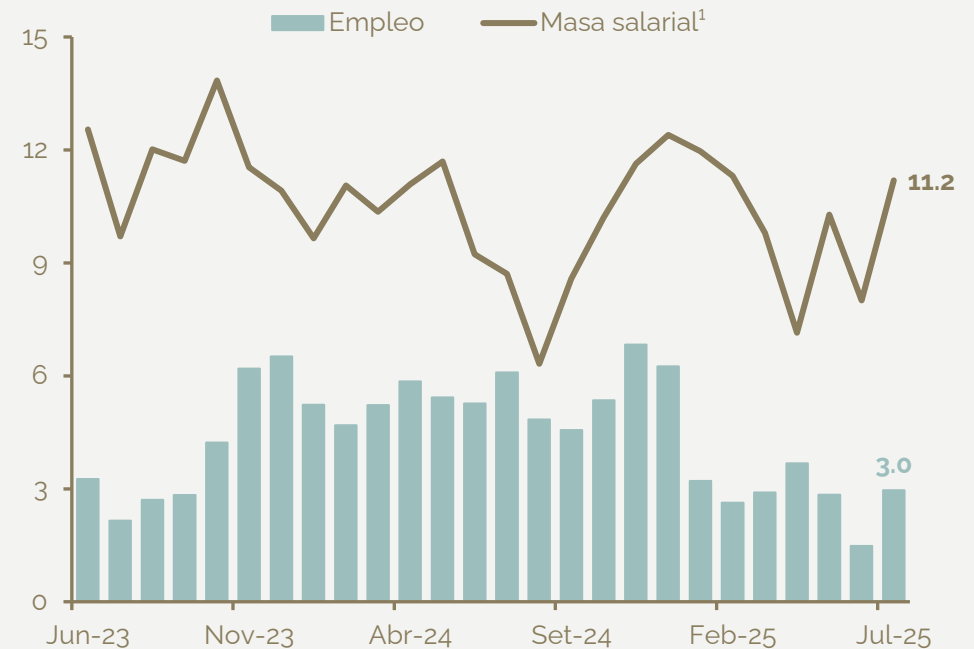
...deterioro del mercado laboral viene por el resto de las regiones: en Lima la tendencia es distinta.

Perú: Indicadores del mercado laboral formal
Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



1/ Deflactado por el IPC de Lima Metropolitana.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Indicadores del mercado laboral de Lima Met.
Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



1/ Deflactado por el IPC de Lima Metropolitana.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Fed se prepara para bajar tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: El deterioro del clima de inversión ya afecta la entrada de IED**
- ✓ **Perú: Riesgo electoral empieza a tomar más importancia**
- ✓ **Perú: Economía observaría una ligera recuperación en el 2S25**
- ✓ **Perú: BCRP bajaría su tasa de interés en 25pbs en setiembre**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de la política monetaria

Los negativos

- ✓ Aunque el BCRP mantuvo su tasa en 4.5% en agosto, esperamos que realice un recorte de 25pbs en setiembre. Esto se daría sobre la base de las bajas presiones inflacionarias, las expectativas de inflación siguen ancladas y las presiones de mayores recortes de tasas de la Fed.
- ✓ De su reporte, se desprende un tono más *dovish* del BCRP. Esto porque, desde el comunicado de abril (mes en que Trump anunció los aranceles globales), el BCRP decidió retirar el párrafo sobre la influencia de las tensiones comerciales en las expectativas de inflación global. Esto sugiere que la entidad observa un impacto más limitado de los aranceles sobre los precios.
- ✓ Por el momento mantenemos nuestra proyección de un solo recorte de tasas en el año. Sin embargo, de seguir observándose sorpresas a la baja en la inflación y mayores incentivos de la Fed para bajar su tasa, no descartamos un recorte más del BCRP en el 4T25., lo cual dejaría la tasa en 4% al cierre del año.

Los positivos

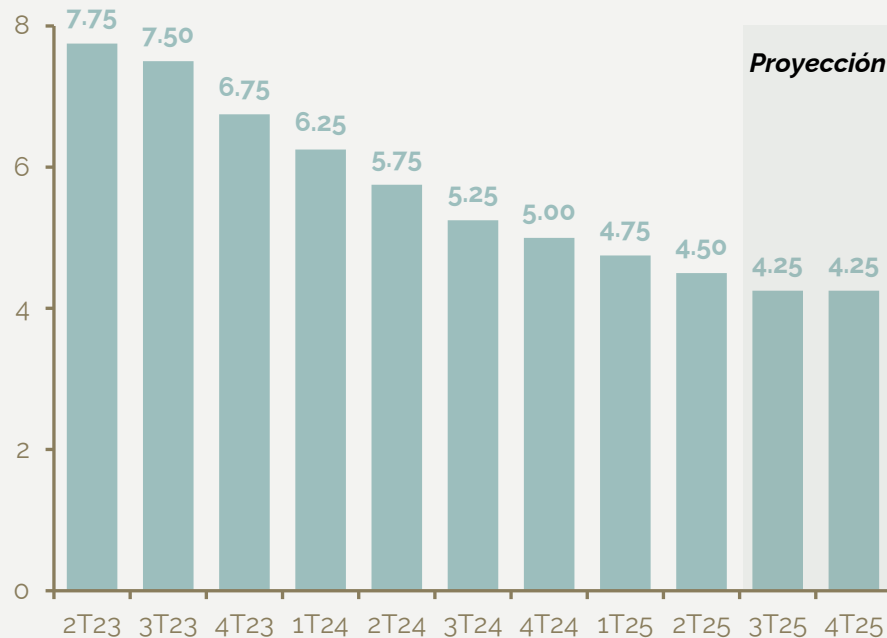
- ✓ La decisión de un recorte de 25pbs en setiembre responde a tres factores. La primera es la baja inflación a julio, que ha respondido, sobre todo, a la caída de la inflación de rubros vinculados al tipo de cambio y precios internacionales: contribuyeron en -0.4p.p. a la inflación de julio.
- ✓ El segundo factor es que la nueva caída en las expectativas de inflación implica un nivel ligeramente más restrictivo de la política monetaria. Con la decisión de mantener la tasa de referencia en 4.5%, y la bajada de las expectativas de inflación a 12 meses de 2.3% a 2.2%, la tasa de interés real subió de 2.2% a 2.3%, alejándola ligeramente de su nivel natural estimado de 2%.
- ✓ El último factor son las presiones de mayores recortes de tasas de la Fed. Nuestra perspectiva es que la Fed realice tres recortes más en lo que resta del año. Estos recortes incrementarían el diferencial de tasas e inducirían a una mayor apreciación del tipo de cambio, lo cual generaría más presiones a la baja sobre la inflación.

Tasa de referencia se mantiene sin cambios en agosto, pero esperamos un recorte de 25pbs en setiembre; no descartamos uno más en el 4T25

Por el momento, seguimos proyectando que la tasa cierre en 4.25%; el recorte se daría en setiembre...

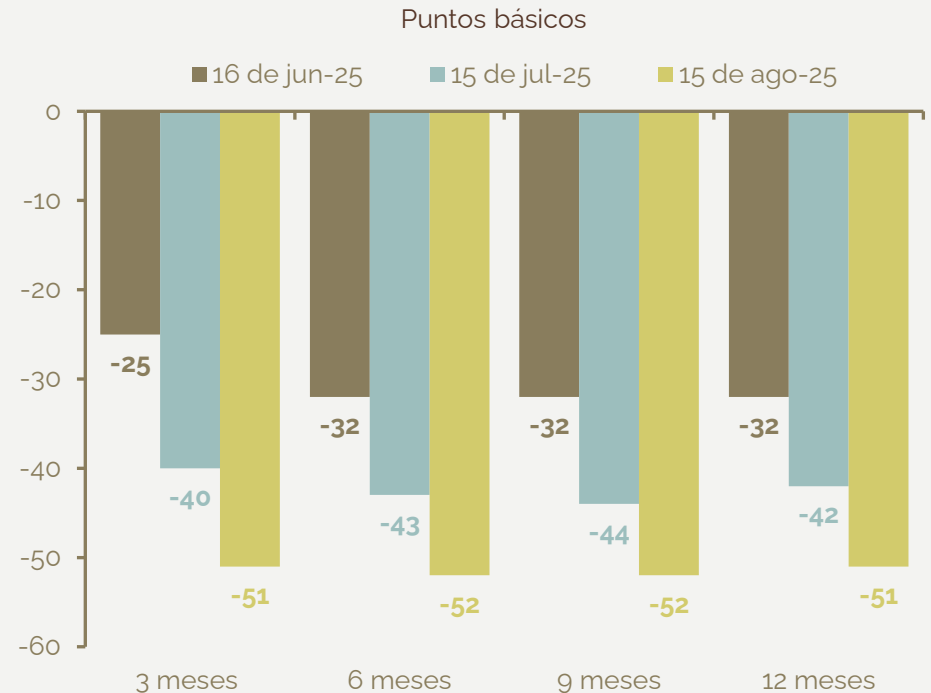
...vemos una alta probabilidad de un segundo recorte: la curva de tasas del CDBCDRP sugieren ello.

Perú: Proyección de la tasa de interés de referencia
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativa de recortes de tasas a partir de la curva de rendimientos de CDBCDRP
Puntos básicos



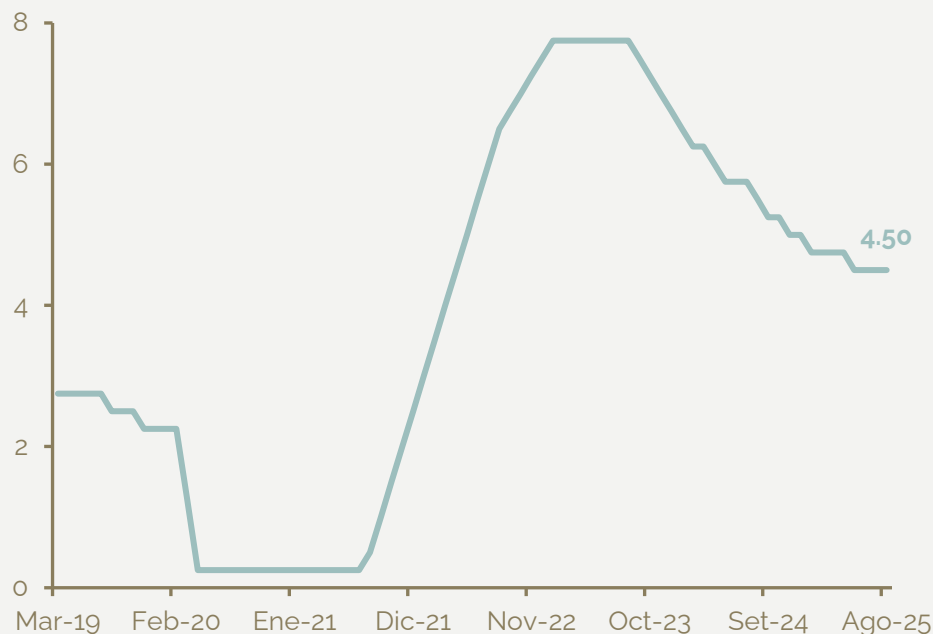
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El BCRP retiró de su comunicado la influencia de las tensiones comerciales sobre la inflación global

En su reunión de política monetaria de agosto, el BCRP mantuvo su tasa de referencia en 4.5%...

...y retiró el párrafo de la influencia de las tensiones comerciales sobre la inflación global.

Perú: Tasa de referencia del BCRP
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Principales mensajes de la nota informativa del BCRP de Agosto 2025

Principales cambios:

- ✓ **Se retiró el párrafo que habla de que la convergencia de la inflación en las principales economías, principalmente EEUU, será más lenta a lo esperado debido a la influencia de las tensiones comerciales.**

Otros mensajes de la nota informativa

- ✓ Inflación local: Se resaltó que la inflación total y sin alimentos ni energía se mantuvieron en 1.7% a/a en julio.
- ✓ Expectativas de inflación local: Se resaltó que las expectativas de inflación a 12 meses bajaron de 2.3% a 2.2%.
- ✓ Economía local: Se resaltó que, a diferencia de junio, hubo una mejora generalizada de los indicadores de situación actual y de expectativas en julio.

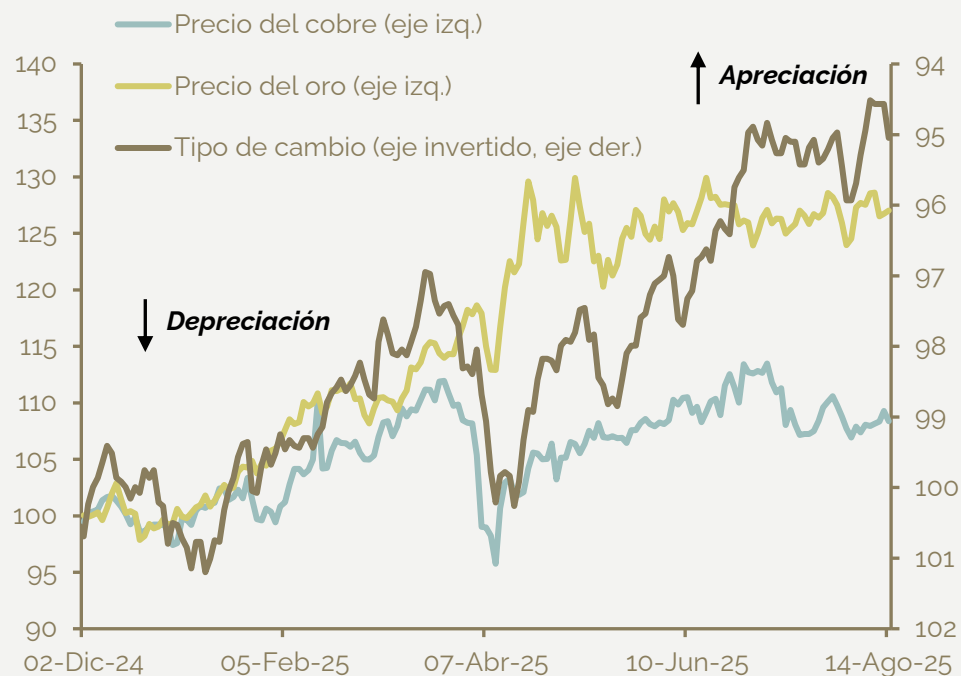
Apreciación del tipo de cambio y caída del precio del petróleo explican la baja inflación

El tipo de cambio se ve beneficiado por los altos precios del cobre y oro...

...y la caída del petróleo sigue influyendo a la baja en los precios de combustibles.

Perú: Tipo de cambio y precios internacionales

Índice, Dic-24=100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Global: Precio internacional del petróleo

US\$/b.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

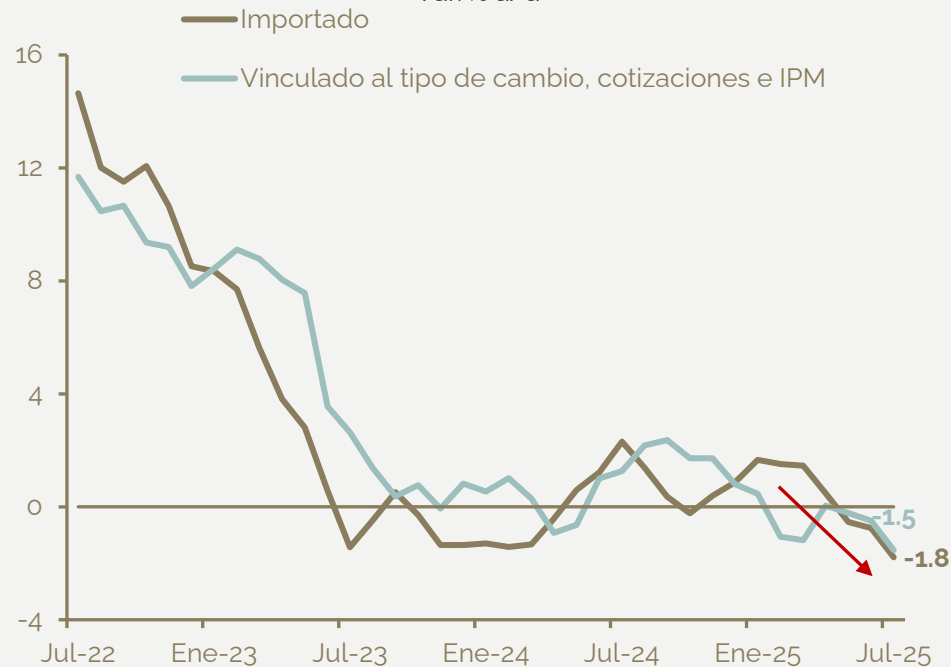
La inflación vinculada a estos factores siguió cayendo en julio

La inflación importada y vinculada al tipo de cambio, precios internacionales e IPM siguió bajando en julio...

...son los rubros vinculados al tipo de cambio y precios internacionales los que bajan más.

Perú: Inflación importada y vinculada al tipo de cambio, cotizaciones e IPM¹

Var. % a/a



1/ De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Descomposición de la inflación¹

Como se indica

	Peso 2021	2024		Jul-25	
		Var. % a/a	Contr. p.p.	Var. % a/a	Contr. p.p.
Total	100.0	2.0	2.0	1.7	1.7
I. Rubros vinculados al tipo de cambio, cotizaciones e IPM	26.6	0.8	0.2	-1.5	-0.4
1. Vinculados al tipo de cambio	14.6	1.8	0.2	0.7	0.1
2. Vinculados a cotizaciones y tipo de cambio	8.0	-1.5	-0.1	-6.0	-0.5
Commodities de alimentos	5.8	-2.9	-0.2	-6.7	-0.4
Combustibles	2.1	3.3	0.1	-3.7	-0.1
3. Vinculados al IPM	1.4	7.5	0.1	0.8	0.0
4. Otros vinculados al tipo de cambio, cotizaciones e IPM	2.6	-0.7	0.0	-0.8	0.0
II. Resto de rubros	73.4	2.4	1.8	2.8	2.1

1/ De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

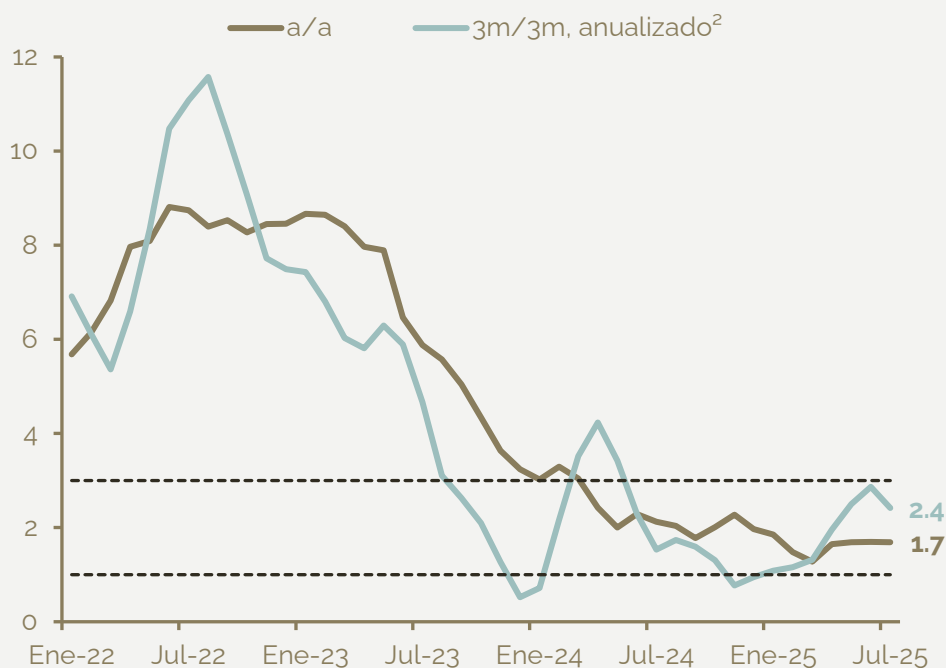
De esta manera, la inflación total se ha mantenido por debajo de su nivel central del rango meta

En julio, la tasa a/a de la inflación se mantuvo en 1.7%, y la tasa 3m/3m anualizada bajó a 2.4%...

...en cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, fue de 1.7% y 1.5%, respectivamente.

Perú: Inflación¹

Var. %



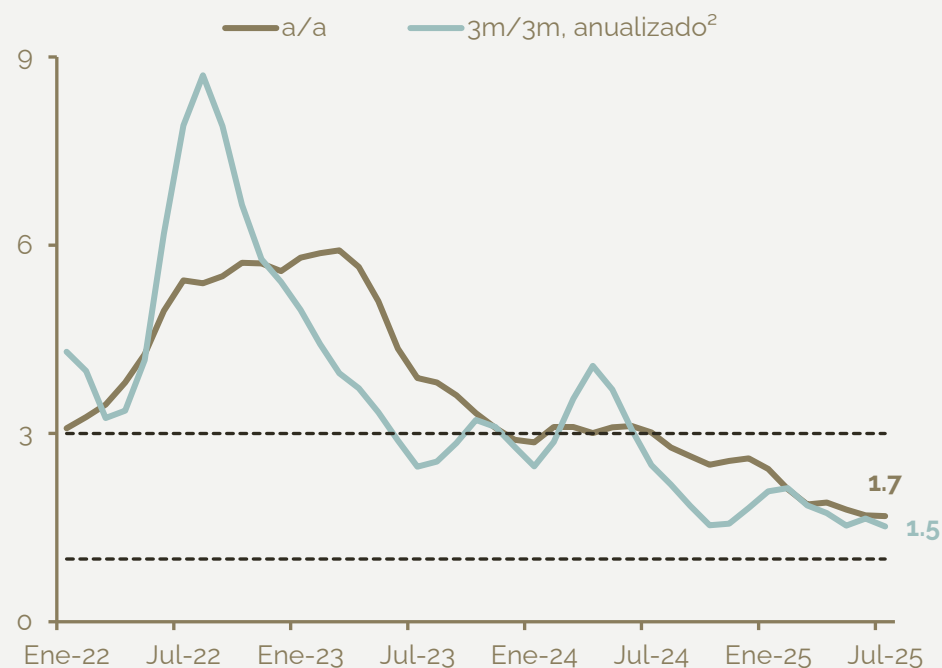
1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación de 1%-3%.

2/ Cifras desestacionalizadas.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. %



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

2/ Cifras desestacionalizadas.

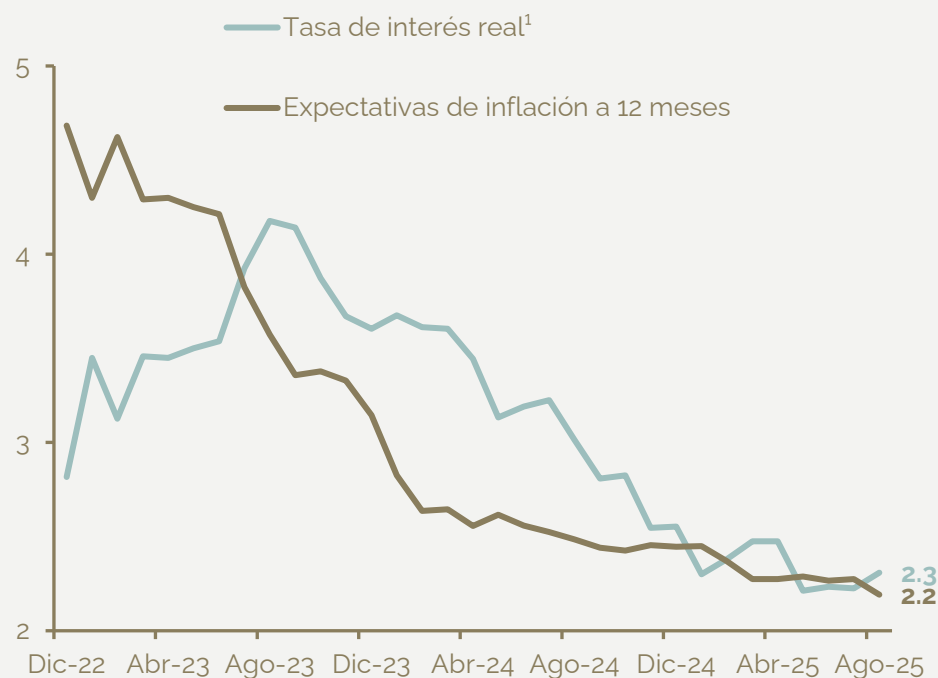
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

A esto se suma que aumentan las presiones para reducir la tasa real...

La bajada de las expectativas de inflación a 12 meses a 2.2% subió ligeramente la tasa real de 2.2% a 2.3%...

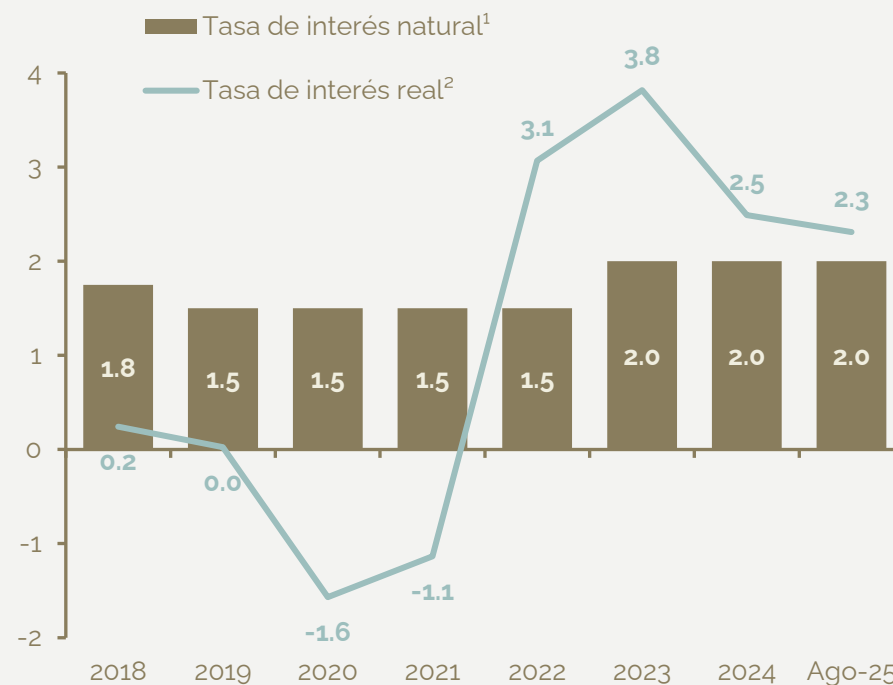
...la tasa real se sigue ubicando por encima de su nivel natural estimado de 2%.

Perú: Tasa de interés y expectativas de inflación
%



1/ Deflactada por las expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Tasa de interés y expectativas de inflación
%

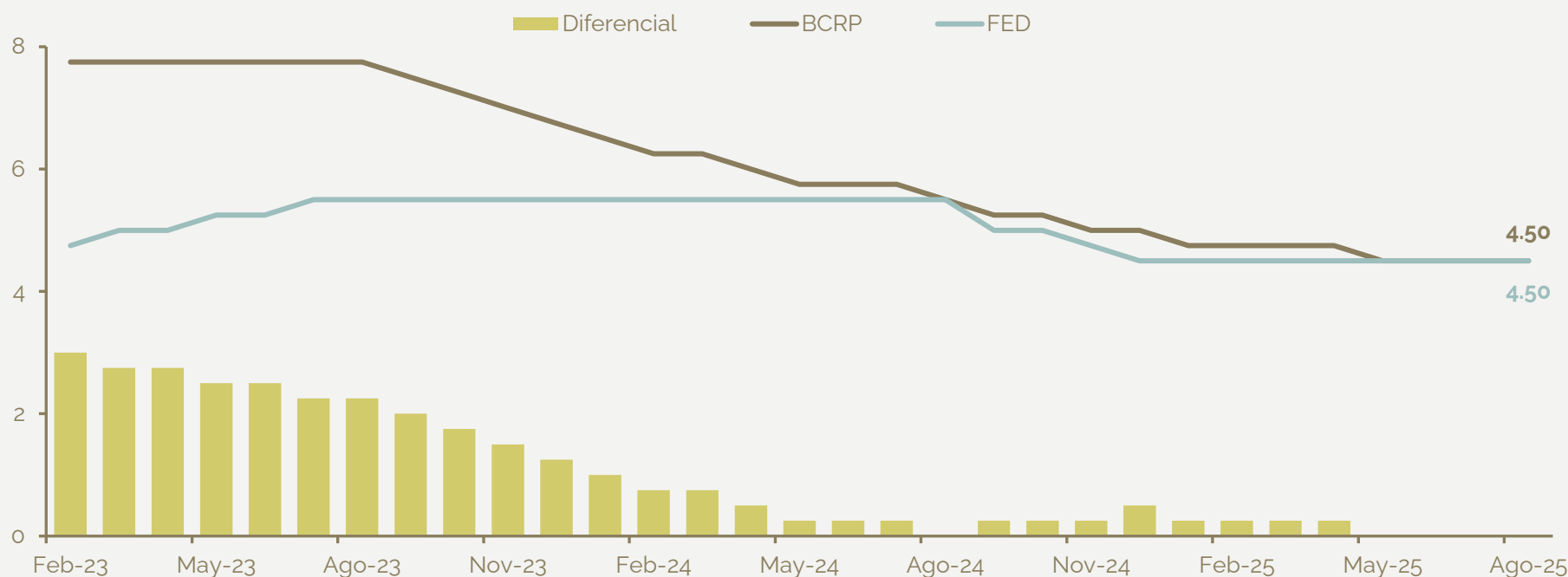


1/ Para 2024 y 2025 se considera el dato de 2023. 2/ Deflactada por las expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...y el inicio de recortes de tasas de la Fed a partir de setiembre

Las expectativas del mercado sugieren que la Fed bajará su tasa en 25pbs en setiembre, y posiblemente realice 1 o 2 recortes más entre noviembre y diciembre. Esto induciría al BCRP a adelantarse con un recorte de tasas para no dejar que el diferencial suba más, y pueda generar mayores presiones apreciatorias sobre el tipo de cambio.

Perú: Tasa de interés y expectativas de inflación
%



1/ Deflactada por las expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Fed se prepara para bajar tasas en setiembre**
- ✓ **Latam: El deterioro del clima de inversión ya afecta la entrada de IED**
- ✓ **Perú: Riesgo electoral empieza a tomar más importancia**
- ✓ **Perú: Economía observaría una ligera recuperación en el 2S25**
- ✓ **Perú: BCRP abre la puerta a un recorte de tasas en setiembre**
- ✓ **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)	
			Jul.	Ago.	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	2.9
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-0.4	3.3	3.3	3.5	2.4	2.4	2.7	2.7	2.8	3.0
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	2.8	2.8	2.6	2.6	2.8	2.8	2.9	3.1
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	4.6	5.1	1.1	1.0	2.1	2.1	2.0	2.2
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	2.8	2.7	0.6	0.7	1.6	1.6	1.5	1.6
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	3.0	3.0	2.9	2.9	3.1	3.1	3.2	3.4
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	2.0	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	11.5	1.0	1.1	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	4.25	4.25	4.25	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, 26 de agosto de 2025

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis crisrina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com