Thorne & Associates
economic & financial advisory

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Fernando Tapia
Lima, 20 de diciembre de 2023

Agenda

- ✓ Global: Perspectivas globales mejoran por recortes anticipados de tasas
- ✓ Latam: Shock fiscal en Argentina; actualización de proyecciones
- ✓ Perú: Crisis política e institucional se generaliza a los 3 poderes del Estado
- ✓ Perú: Crecimiento negativo en 2023; perspectivas para 2024 y en adelante
- ✓ Perú: ¿Políticas expansivas darán soporte al crecimiento económico?
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen global

Los negativos

- ✓ Aunque la actividad global dejó de desacelerarse, no logra repuntar y en noviembre solo se observó una mejora marginal respecto al mes previo: el PMI global pasó de 50 en octubre a 50.4 en noviembre. No obstante, algunos indicadores señalan que habría un mayor dinamismo en adelante, como en Estados Unidos (EU).
- ✓ En la Zona Euro, crecimiento de los costos salariales estaría detrás del debilitamiento del mercado laboral. Se prevé un bajo crecimiento de la región para 2023 y 2024, de 0.5% y 0.4% respectivamente. Sumado al contexto de disminución de su inflación, el banco central tendría más espacio para recortar su tasa de referencia.
- ✓ En China, las perspectivas mejoraron para 2023 y 2024, donde crecería 5.2% y 4.9% respectivamente. Ello estaría explicado por los mejores datos económicos de los últimos meses y la continuidad de una política fiscal expansiva a partir de un incremento de su deuda del gobierno. Sin embargo, desaceleración en los próximos años persistiría por debilitamiento de la inversión y del mercado inmobiliario.

Los positivos

- ✓ Las últimas proyecciones globales muestran una mejora en cuanto al PBI y la inflación. En particular, se ha revisado al alza la proyección de crecimiento para 2023 y 2024, a 3.1% y 2.6%, respectivamente. A nivel de países, resalta el caso de EU, que experimentaría un mayor crecimiento debido a la resiliencia del consumo y de su mercado laboral.
- ✓ En cuanto a la inflación, las proyecciones anticipan también una disminución más rápida durante los próximos años. Esto se observa en la revisión a la baja de casos como EU, la Zona Euro y China. En Japón, pese a que también se revisó su proyección a la baja, los últimos datos muestran que todavía sigue elevada.
- ✓ La Fed ha señalado un cambio en su proyección de tasas: tres recortes de 25 pbs en 2024, a 4.75%; cuatro en 2025, a 3.75%; y tres en 2026, a 3%. Sin embargo, la solidez de su mercado laboral, que se refleja también en las mejores perspectivas de crecimiento, podría que su tasa aún se mantenga elevada.

Nuevas proyecciones sugieren mejores perspectivas de crecimiento, una mayor desaceleración de la inflación y recortes anticipados de tasas

Según las nuevas proyecciones de J.P. Morgan, las perspectivas de crecimiento para 2023 y 2024 han mejorado, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Ello se daría en un contexto donde la inflación va a ceder a un mayor ritmo y el recorte de tasas en las economías avanzadas en 2024 se daría antes de lo previsto.

Global: Revisión de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

	PBI (Var. % real anual)				Inflación (Var. % real anual)				Tasa de referencia (%)			
	2023		2024		4T23		4T24		2023		2024	
	Oct-23	Dic-23	Oct-23	Dic-23	Oct-23	Dic-23	Oct-23	Dic-23	Oct-23	Dic-23	Oct-23	Dic-23
Global (en PPP)	**2.8**	**3.1**	**2.4**	**2.6**	**4.6**	**4.5**	**3.7**	**3.7**	**4.92**	**5.20**	**4.51**	**4.45**
Economías avanzadas	**1.5**	**1.7**	**1.0**	**1.1**	**3.5**	**3.3**	**2.3**	**2.3**	**4.43**	**4.54**	**4.03**	**3.78**
EU	2.3	2.5	1.2	1.6	3.3	3.2	2.1	2.2	5.50	5.50	5.00	4.50
Zona Euro	0.5	0.5	0.6	0.4	3.4	2.8	2.0	2.0	4.00	4.00	3.50	3.25
Japón	1.7	2.0	0.6	0.7	3.7	3.5	3.4	3.2	-0.10	-0.10	0.00	0.00
Reino Unido	0.6	0.6	0.2	0.4	4.4	4.5	3.0	3.1	5.25	5.25	5.25	4.75
Canadá	1.4	1.1	1.8	0.8	3.6	3.2	2.1	2.1	5.25	5.00	4.75	4.50
Economías emergentes y en desarrollo	**3.8**	**4.1**	**3.5**	**3.8**	**4.0**	**3.9**	**3.9**	**3.7**	**5.62**	**6.13**	**5.21**	**5.41**
China	5.0	5.2	4.4	4.9	0.6	0.0	2.4	1.8	2.50	2.50	2.50	2.40
India	5.5	6.5	5.0	6.0	5.4	5.9	5.5	4.8	6.50	6.50	6.00	6.00
Rusia	2.6	3.3	1.5	1.9	6.9	7.2	4.9	5.2	14.00	15.00	9.00	10.00
Latam [1]	1.9	1.9	1.5	1.3	4.9	4.8	3.8	3.7	11.05	11.13	9.12	8.93
Brasil	3.0	2.9	1.2	1.5	4.8	4.7	3.7	3.6	11.75	11.75	10.00	9.50
México	3.4	3.5	2.5	2.7	4.4	4.3	3.8	3.8	11.25	11.25	10.00	9.75

1/ Inflación no considera Argentina ni Ecuador.

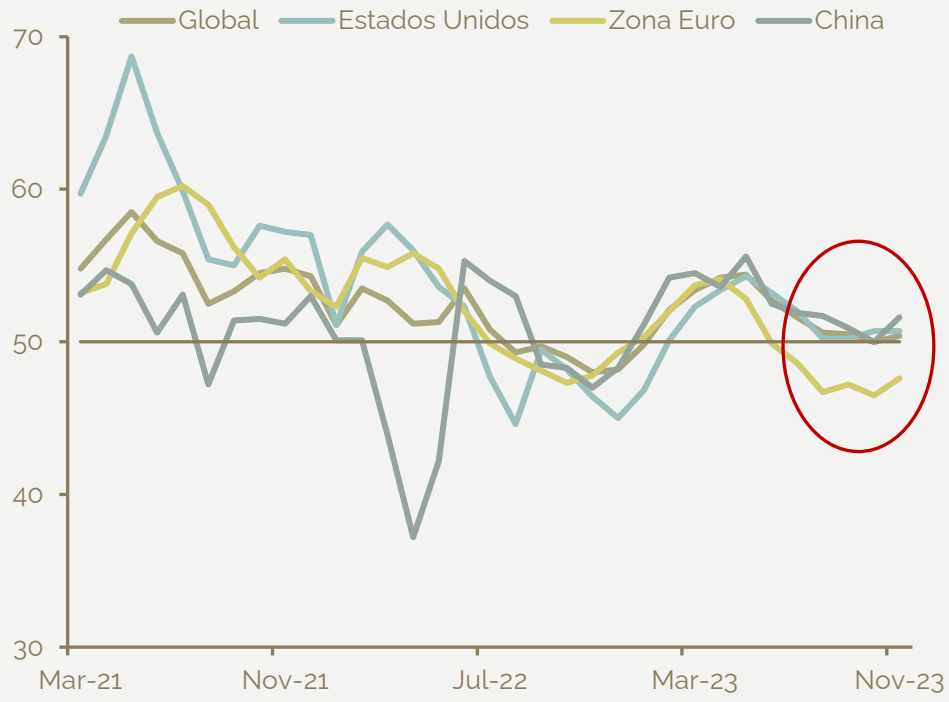
Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch, Thorne & Associates

La actividad global subió marginalmente en noviembre; no obstante, algunos países mostrarían un mayor dinamismo hacia adelante

El PMI global subió marginalmente de 50 en octubre a 50.4 en noviembre…

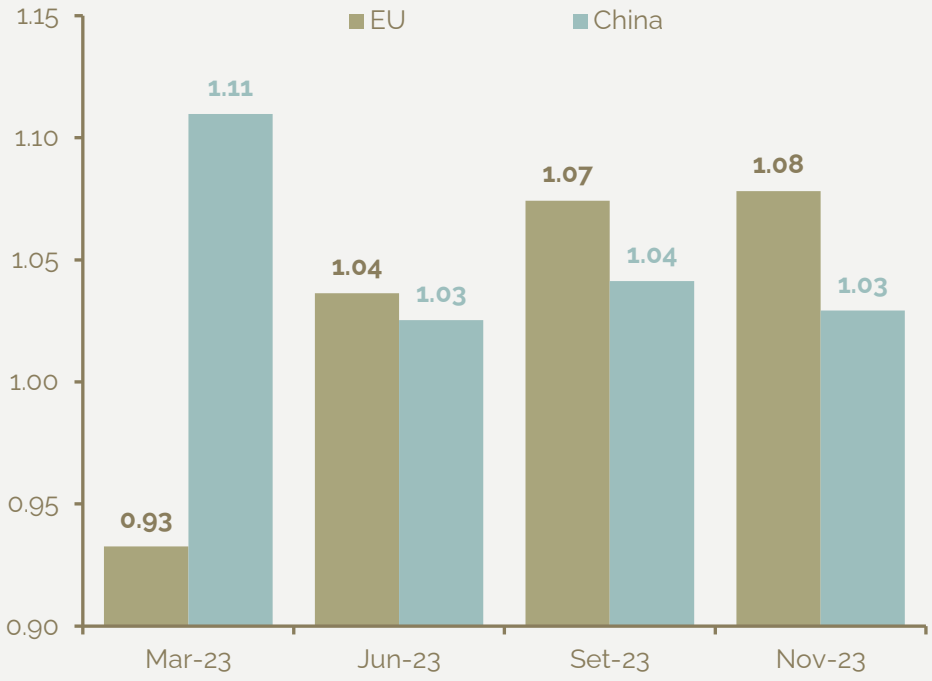
…no obstante, algunos países, como EU, dan señales de un mayor dinamismo hacia adelante.

Global: PMI compuesto
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

Global: Razón de nuevas órdenes sobre inventarios
Índice, 50 = nivel neutral, sector manufactura



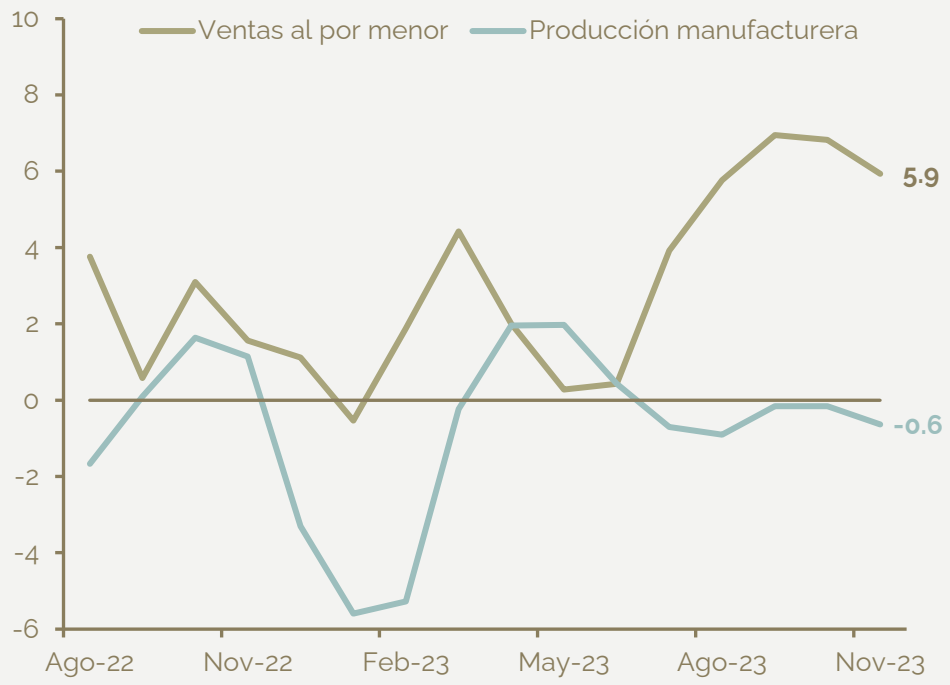
Fuente: ISM, NBS de China, Thorne & Associates

En EU, la economía continúa sostenida por el buen performance del consumo; en cambio, la industria sigue en terreno negativo

Las ventas al por menor se mantienen sólidas, pero la producción manufacturera continúa cayendo…

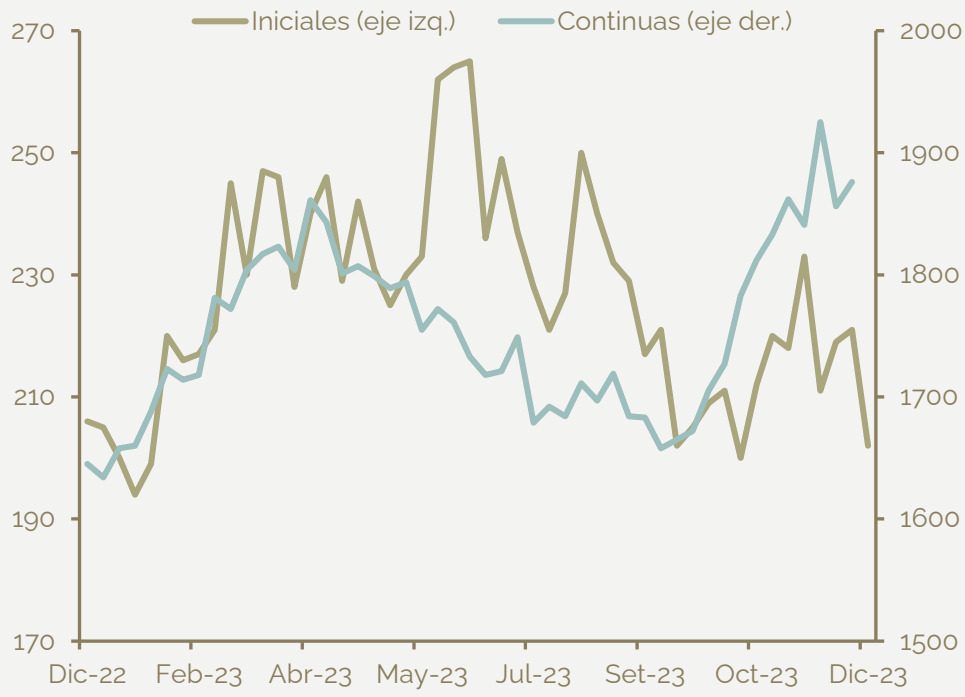
…un factor que estaría contribuyendo al consumo es la disminución de las solicitudes de desempleo.

EU: Indicadores económicos
Var. % anualizada, 3m/3m, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Solicitudes semanales de desempleo
En miles, con ajuste estacional



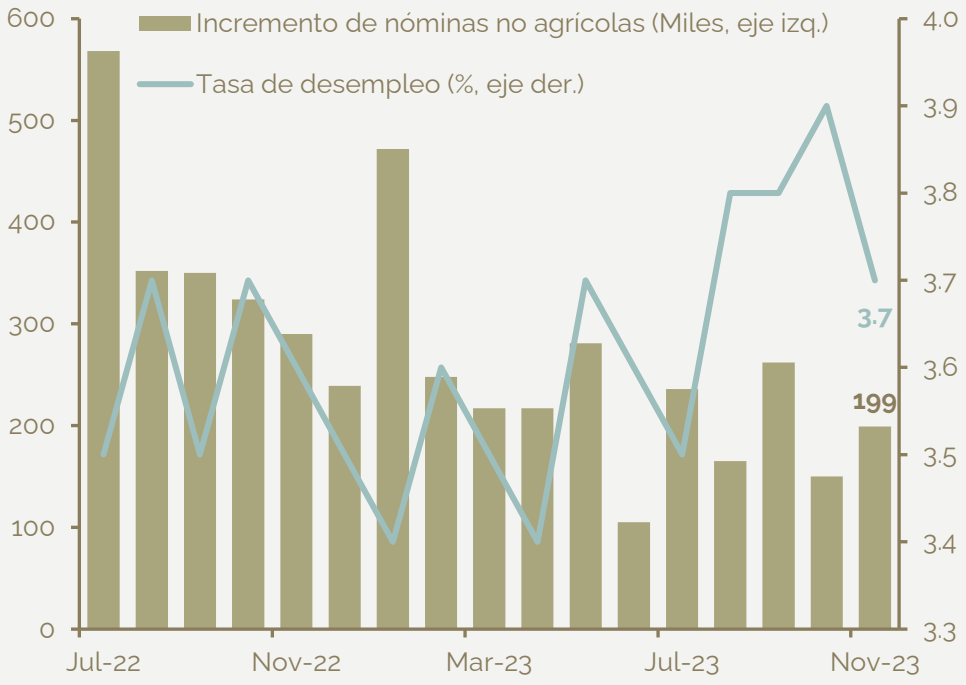
Fuente: FRED, Thorne & Associates

El mercado laboral continúa dando señales de fortalezas; menor crecimiento de los salarios aliviaría las presiones inflacionarias

La creación de empleo todavía se mantiene, y en noviembre la tasa de desempleo bajó a 3.7%…

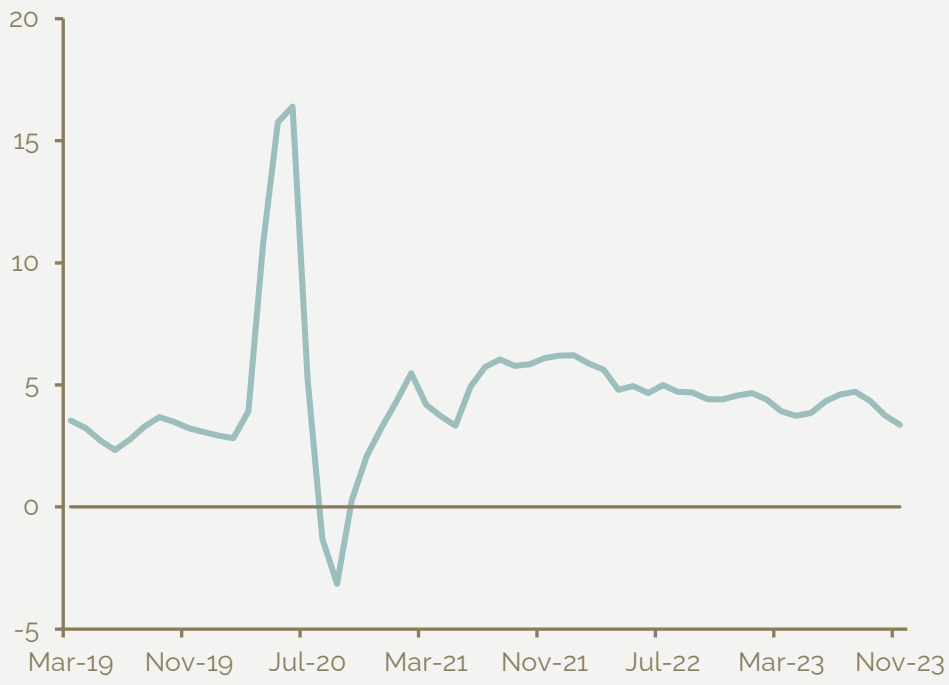
…desaceleración de los salarios ayudaría a aliviar las presiones inflacionarias.

EU: Indicadores del mercado laboral
Como se indica, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Salarios laborales por hora
Var. % anualizada, 3m/3m, con ajuste estacional



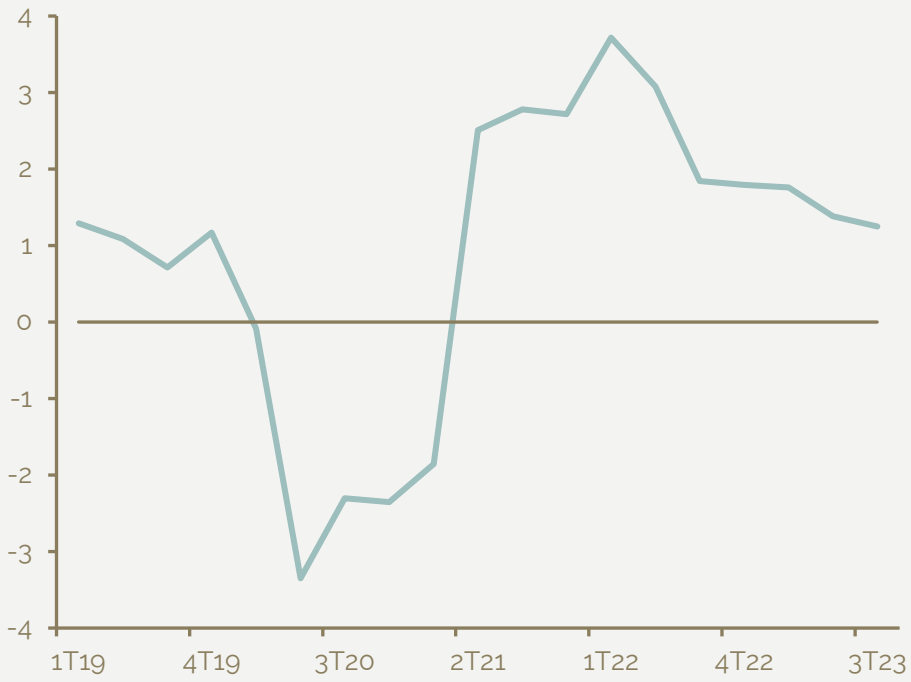
Fuente: FRED, Thorne & Associates

En la Zona Euro, debilitamiento del mercado laboral persiste; donde los costos salariales continúan creciendo sostenidamente

El empleo total en la Zona Euro presentó una desaceleración en el 3T23, aunque ligera…

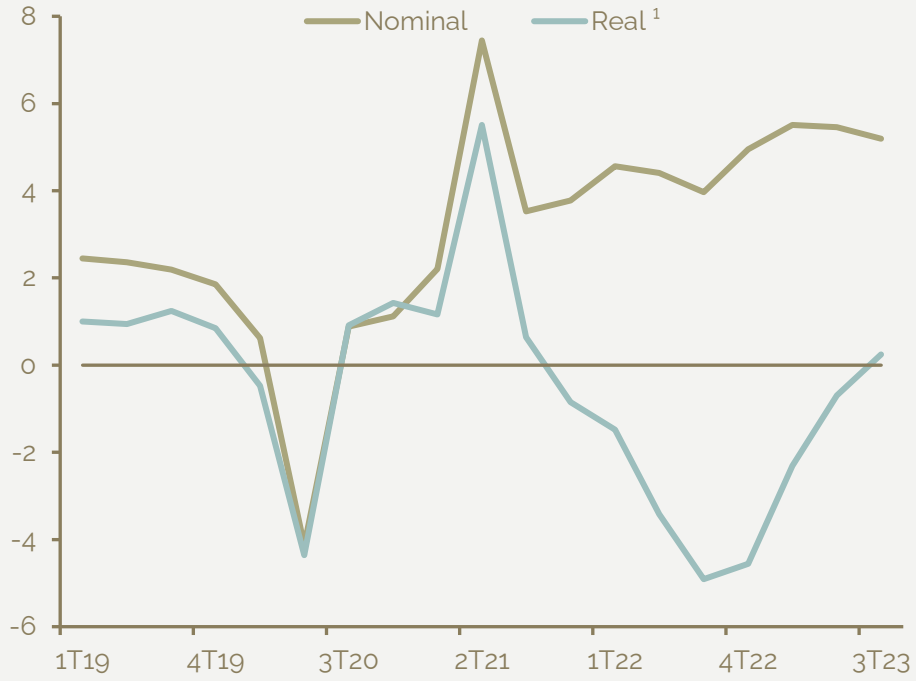
…compensaciones de los trabajadores crecen sostenidamente, a una tasa de alrededor de 5%.

Zona Euro: Empleo
Var. % anual, con ajuste estacional



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

Zona Euro: Compensación por trabajador
Var. % anual, con ajuste estacional



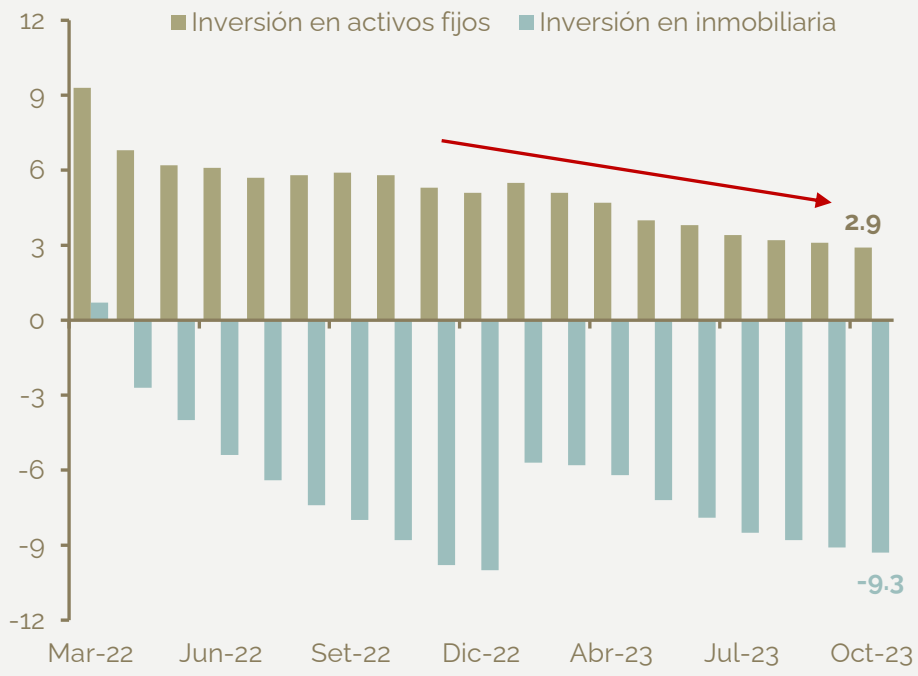
1/ Deflactado por el IPC.
Fuente: ECB, Thorne & Associates

En China, los indicadores de inversión continúan en deterioro, y el gobierno busca estimular la economía a través de mayor deuda

La inversión en activos fijos continúa perdiendo fuerza y, a octubre, ha crecido solo 2.9%…

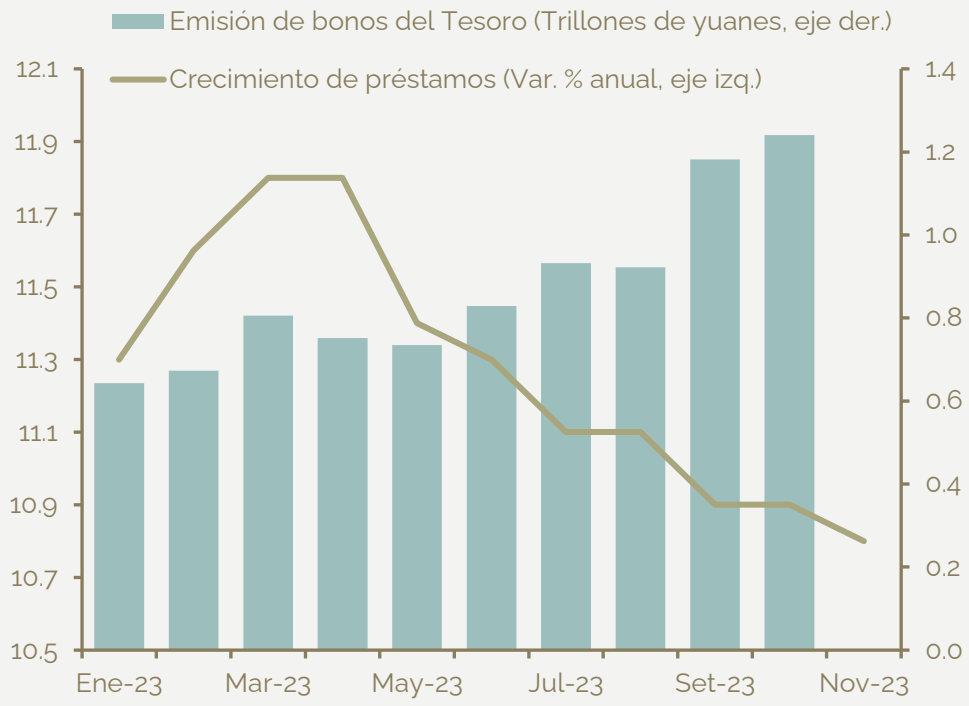
…y con la disminución de los préstamos, el gobierno busca estimular la economía con la emisión de bonos.

China: Inversión
Var. % anual acumulado



Fuente: National Bureau of Statistics of China, Thorne & Associates

China: Préstamos y emisión de bonos
Como se indica

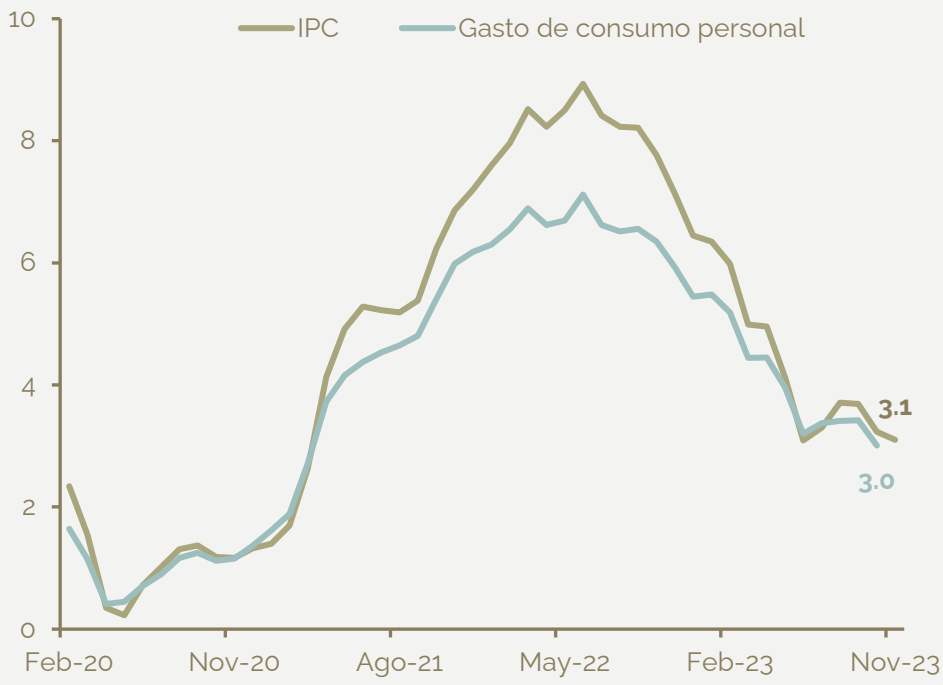


Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

La inflación global continúa disminuyendo a un mayor ritmo al esperado: en EU la inflación total y subyacente mantiene su tendencia a la baja…

Las distintas mediciones de la inflación de EU muestran una reducción en los últimos meses…

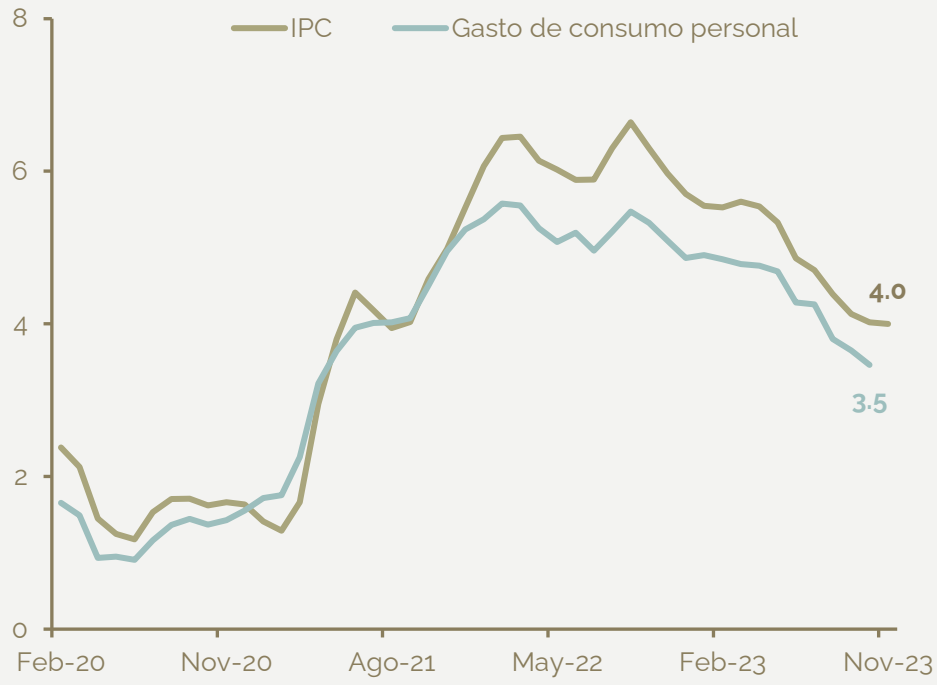
EU: Inflación
Var. % anual



Fuente: FRED, Thorne & Associates

…la misma dinámica se muestra con la inflación subyacente, aunque a un menor ritmo.

EU: Inflación sin alimentos ni energía
Var. % anual

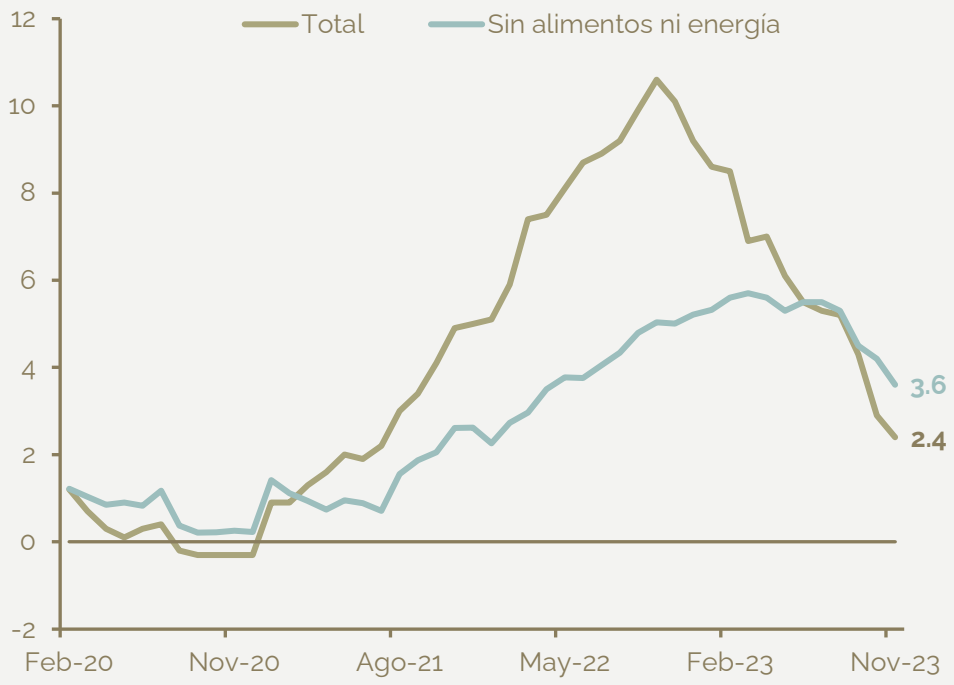


Fuente: FRED, Thorne & Associates

…al igual que en la Zona Euro, donde la inflación se sitúa por debajo del 3%; no obstante, en Japón las presiones inflacionarias persisten

En noviembre, la inflación de la Zona Euro se redujo a 2.4%, luego del 2.9% de octubre…

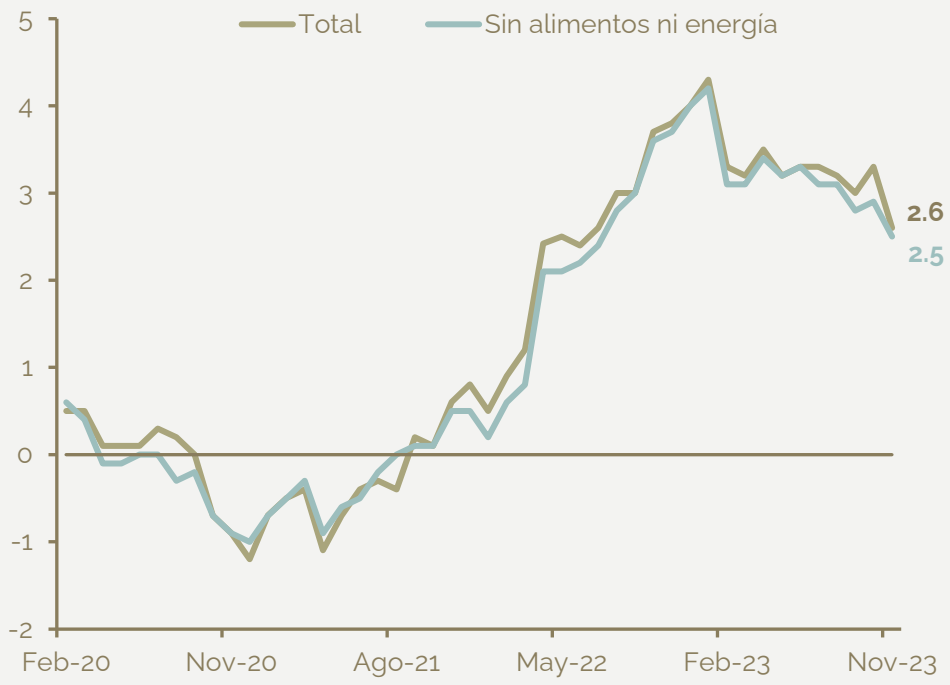
Zona Euro: Inflación
Var. % anual



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

…en cambio en Japón continúa elevada, aunque en noviembre se observó una disminución importante.

Japón: Inflación
Var. % anual



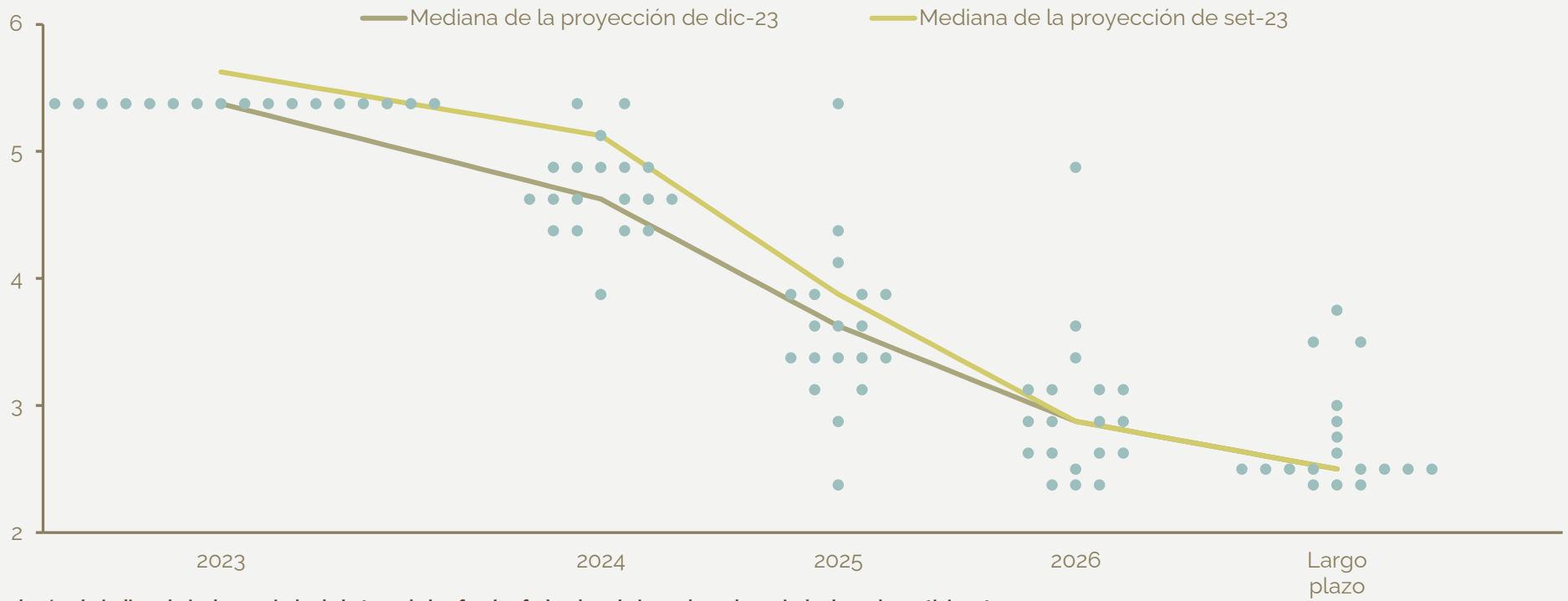
1/ Consenso del mercado
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Ante la evolución favorable de la inflación en EU, ahora la Fed espera realizar tres recortes de tasas en 2024, cuatro en 2025 y tres en 2026

En diciembre, la Fed presentó su nueva proyección de su tasa de referencia, en donde sugiere tres recortes de 25 pbs en 2024, a 4.75%; cuatro en 2025, a 3,75; y tres en 2026, a 3%. Ello difiere de la posición más restrictiva de setiembre, en donde esperaba que cierre en 5.25% en 2024, 4% en 2025 y 3% en 2026

EU: Proyección de la tasa de política monetaria de la Fed [1]

Pbs



1/ Cada círculo indica el nivel apropiado de la tasa de los fondos federales al cierre de cada periodo de cada participante.
Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos, Thorne & Associates

Asimismo, nuevas proyecciones de la Fed indican mayor crecimiento en 2023 y una reducción más rápida de la inflación en adelante

Entre los cambios más relevantes de las proyecciones de la Fed, se encuentra la revisión al alza del crecimiento para finales de 2023 de 2.1% a 2.3%, al igual que la revisión a la baja del gasto de consumo personal y de la tasa de referencia para el periodo 2023-2025.

EU: Cambio en las proyecciones de la Reserva Federal

Como se indica, corresponde al 4T de cada año

	2023	2024	2025	2026	Largo plazo
PBI real (var. % anual)					
Diciembre 2023	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
Setiembre 2023	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Diferencia	0.5	-0.1	0.0	0.1	0.0
Tasa de desempleo (%)					
Diciembre 2023	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
Setiembre 2023	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
Diferencia	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Gasto de cosumo personal (var. % anual)					
Diciembre 2023	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
Setiembre 2023	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
Diferencia	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Gasto de consumo personal subyacente (var. % anual)					
Diciembre 2023	3.2	2.4	2.2	2.0	-
Setiembre 2023	3.7	2.6	2.3	2.0	-
Diferencia	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	-
Tasa de interés (%)					
Diciembre 2023	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
Setiembre 2023	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
Diferencia	-0.2	-0.5	-0.3	0.0	0.0

Fuente: Federal Reserve, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Perspectivas globales mejoran por recortes anticipados de tasas
- ✓ Latam: Shock fiscal en Argentina; actualización de proyecciones
- ✓ Perú: Crisis política e institucional se generaliza a los 3 poderes del Estado
- ✓ Perú: Crecimiento negativo en 2023; perspectivas para 2024 y en adelante
- ✓ Perú: ¿Políticas expansivas darán soporte al crecimiento económico?
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- En Argentina, la inflación se acelera cada vez más; actualmente, viaja sobre el 300% m/m anualizado. Esto por la emisión monetaria descontrolada del gobierno saliente. En este escenario, el liberal Javier Milei asumió la presidencia.
- Para que la inflación transitoria que generaría el shock fiscal de Milei no se convierta en hiperinflación, es necesario que también se resuelva el problema de las LELIQs, que son una fuente de emisión monetaria futura.
- Prevemos que la región cierre el año con una inflación anual de 17.3%, superior en 0.2 p.p. a nuestra proyección de setiembre. Esto ante la aceleración inflacionaria argentina. Por el lado del crecimiento, a pesar de la revisión al alza de nuestra proyección para este año, esta seguiría implicando una desaceleración respecto del 2022. Para 2024, se espera que la desaceleración persista.
- Argentina es un caso particular: sería la única economía que, en 2024, estaría en recesión -se contraería 1.8%- e inflación descontrolada -rozaría el 250% anual-.

Los positivos

- La victoria de Milei podría generar un efecto dominó a favor de candidatos de derecha en próximas elecciones, balanceado así el panorama en la región, la cual es gobernada, en su mayoría, por la izquierda.
- Con Milei de presidente, el ajuste fiscal ya es una realidad: se busca reducir el déficit en 5 puntos del PBI, para que la emisión inorgánica deje de ser necesaria. Sin embargo, este ajuste generará alta inflación y recesión transitorias.
- Prevemos que la región cierre el año con un crecimiento de 2.1%, superior en 0.4 p.p. a nuestra proyección de setiembre. Esto ante el fortalecimiento de la actividad económica de Brasil y México; seguirían rezagados Chile, Perú y, sobre todo, Argentina.
- Para 2024, se espera que todos los países registren inflación decreciente y que, en consecuencia, los bancos centrales sigan contrayendo sus tasas, a un ritmo de 100 pbs por año, en promedio, entre 2024 y 2027 -excluyendo a la Argentina-.

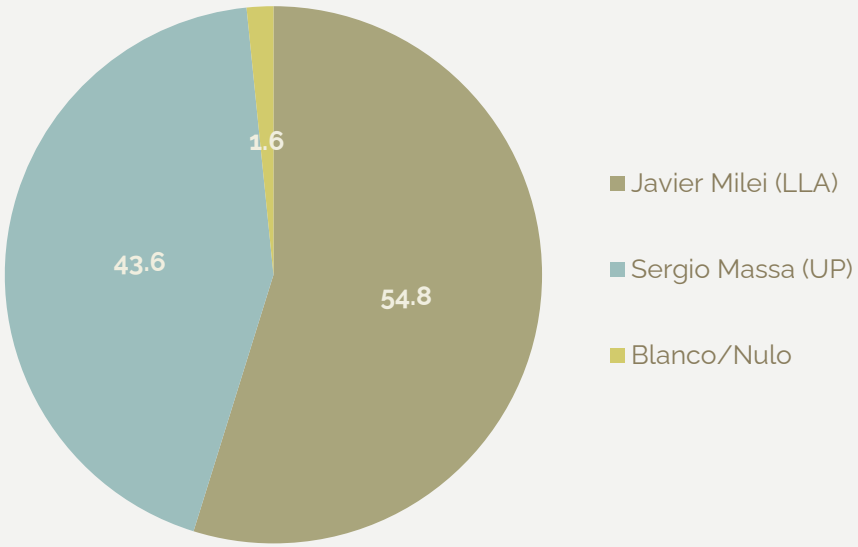
El pasado 10 de diciembre, el liberal Javier Milei asumió la presidencia de la Argentina, en medio de un escenario de inflación cada vez más alta y volátil

Milei venció al candidato oficialista por más de 10 puntos, bajo la promesa de controlar la inflación…

…la cual viene viajando sobre el 300% m/m anualizado, debido a la emisión monetaria del gobierno saliente.

Argentina: Resultado de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales [1]

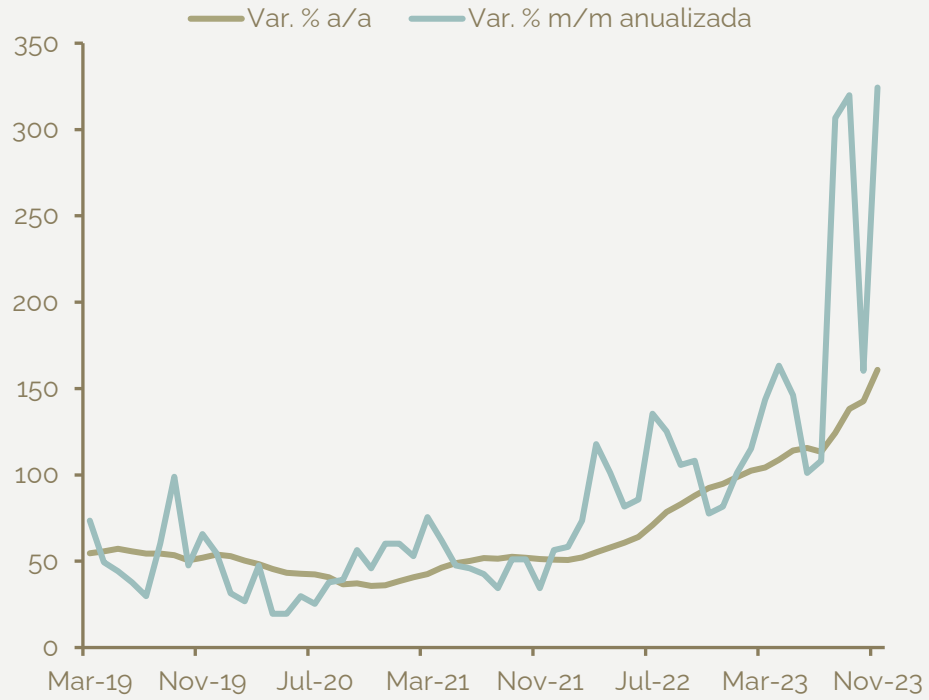
% del padrón electoral que participó



1/ Al 99.7% de actas escrutadas.
Fuente: El País, Thorne & Associates

Argentina: IPC

Como se indica



Fuente: Banco Central de la República Argentina, Thorne & Associates

En términos políticos, la victoria de Milei podría generar un efecto dominó a favor de los opositores de derecha en los próximos procesos electorales

Latam: Gobiernos de izquierda y sus posibles opositores de derecha con miras a las elecciones venideras

A Dic-23

México: Andrés López Obrador
Próximas elecciones: Jun-24
Opositor: Xóchitl Gálvez

Colombia: Gustavo Petro
Próximas elecciones: May-26
Opositor: María Fernanda Cabal

Ecuador: Daniel Noboa

Perú: Dina Boluarte
Próximas elecciones: Abr-26
Opositor: Keiko Fujimori / Rafael López Aliaga

Chile: Gabriel Boric
Próximas elecciones: Nov-25
Opositor: José Antonio Kast

Venezuela: Nicolás Maduro
Próximas elecciones: Oct-24
Opositor: María Corina Machado

Brasil: Lula da Silva
Próximas elecciones: Oct-26
Opositor: Jair Bolsonaro

Bolivia: Luis Arce
Próximas elecciones: Oct-25
Opositor de derecha: Luis Fernando Camacho

Uruguay: Luis Lacalle Pou

Argentina: Javier Milei

Gobierno de izquierda

Gobierno de derecha

Fuente: Thorne & Associates

En términos económicos, la presidencia de Milei implicará, en primera instancia, un ajuste fiscal ortodoxo, similar al shock peruano de los noventas

El ministro de economía de Milei, Luis Caputo, anunció un ajuste del déficit fiscal de 5 puntos del PBI…

…acompañado de una devaluación del 50% del tipo de cambio oficial; el paralelo empieza a converger.

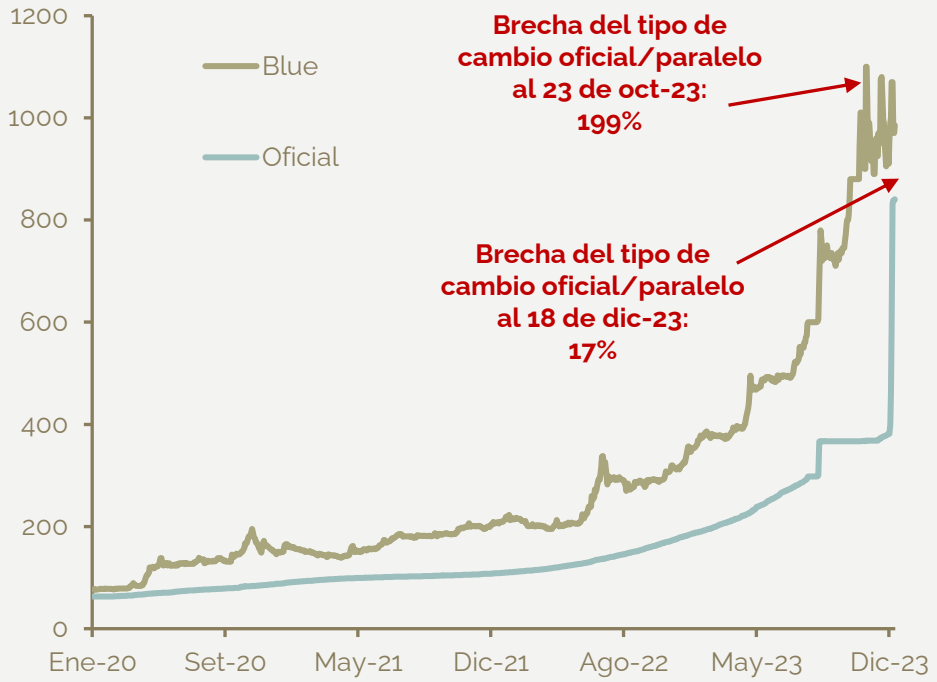
Argentina: Primeras medidas del ajuste fiscal de Javier Milei

Gastos/ Ingresos	Partida	Propuesta	Ajuste (% del PBI)
Gastos	Obra pública	Suspensión de licitación de nueva obra pública y cancelación de obra pública licitada, pero no iniciada.	1.1
	Transferencias discrecionales a gobiernos subnacionales	Reducirlas al mínimo.	0.4
	Subsidios a electricidad, energía y transporte	Reducirlos, minimizando el impacto en tarifas.	1.3
	Pauta oficial y reducción de	Suspensión de pauta oficial y reducción de ministerios.	0.2
Ingresos	Impuesto PAIS a las importaciones	Incremento del 7.5% al 17%.	2.0
	Retenciones a las exportaciones no agropecuarias	Incremento al 15%.	
Total			5.0

Fuente: Declaraciones de Luis Caputo, Juan Ramón Rallo, Thorne & Associates

Argentina: Tipo de cambio oficial y paralelo [1]

Venta, pesos argentinos por US$



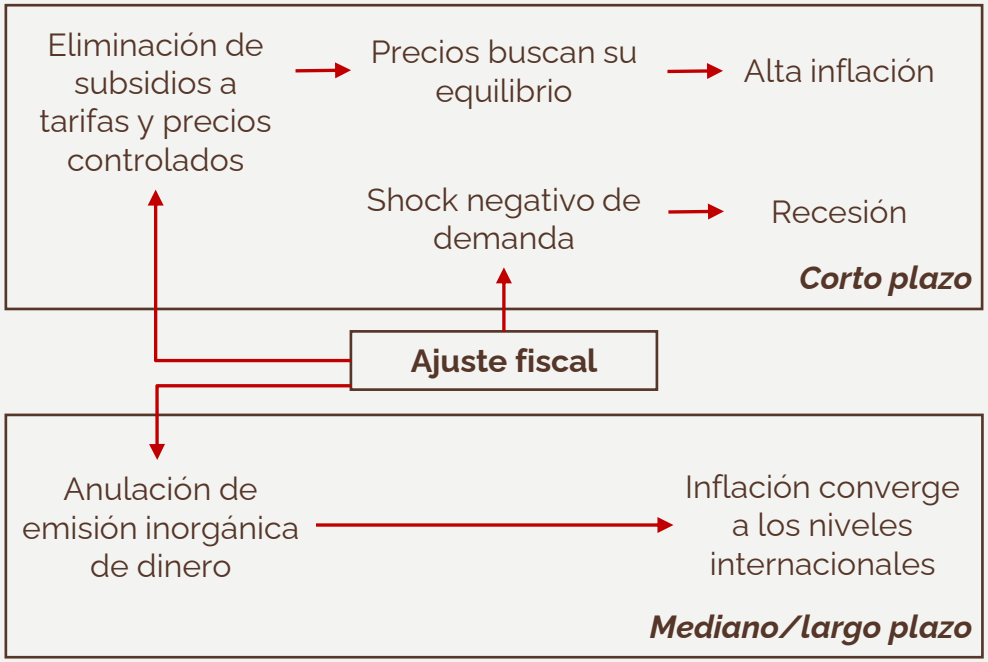
1/ Paralelo: Blue, de mercado.
Fuente: Ámbito, Thorne & Associates

Con la reducción del déficit, dejaría de ser necesaria la emisión, con lo que caería la inflación en el mediano plazo; el costo: estanflación de corto plazo

El plan de Milei contraería la inflación en el mediano plazo, a costa de alta inflación y recesión transitorias…

…para que la inflación transitoria no sea hiperinflación, se tiene que resolver el problema de las LELIQs.

Argentina: Consecuencias de corto y mediano plazo del ajuste fiscal



Es necesario que el ajuste sea de shock y no gradual, pues, en este último caso, sigue existiendo déficit en la transición, lo que aumenta la carga de intereses, contrarrestando el ajuste por el lado primario. Esto le pasó a Macri.

Argentina: Las LELIQs (letras de liquidez)

Definición	Letras que emite el Banco Central y que coloca a los bancos privados.
Función y características	Se emiten para retirar dinero de la economía. Devengan intereses y son de corto plazo.
Desventaja	Los intereses por devengar se pagan con mayor emisión monetaria futura, lo que implica mayores presiones inflacionarias futuras.
Desequilibrio actual	El gobierno saliente emitió descontroladamente LELIQs, tanto que, actualmente, el ratio LELIQs - base monetaria está en el 50% aprox., similar a lo observado en episodios hiperinflacionarios anteriores.
Posibles soluciones	- Vender reservas y, con los dólares obtenidos, cancelar LELIQs. - Refinanciación forzosa de LELIQs con letras de largo plazo y de menor interés (similar al Plan Bonex). - Conseguir deuda de largo plazo en dólares y, con ella, amortizar las LELIQs.

Fuente: Declaraciones de Luis Caputo, Juan Ramón Rallo, El País, Thorne & Associates

Respecto a la región, prevemos que cierre el año con un mayor crecimiento, gracias a Brasil y México, pero con mayor inflación, por Argentina

Revisamos al alza el crecimiento de este año en 0.4 p.p., a 2.1%, ante el repunte de la actividad en Brasil y México; seguirían rezagados Chile, Perú y Argentina; aún así, lo proyectado implica una desaceleración respecto del 3.8% del 2022. Por otro lado, revisamos al alza la inflación de este año en 0.2 p.p., sobre todo por el caso argentino.

Global y Latam: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

	PBI real (var. % anual)								IPC (var. % anual, promedio de período)							
	2023		2024		2025		2026		2023		2024		2025		2026	
	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23	Set-23	Dic-23
Latam	**1.6**	**2.1**	**1.6**	**1.6**	**2.3**	**2.3**	**2.4**	**2.4**	**17.1**	**17.3**	**16.9**	**22.1**	**10.5**	**10.8**	**8.0**	**8.4**
Argentina	-2.9	-1.9	-1.3	-1.8	2.4	2.7	2.3	2.3	124.5	129.1	152.0	222.4	74.5	81.8	46.3	50.1
Brasil	2.8	3.0	1.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.1	4.8	4.7	4.2	3.9	3.7	3.6	3.7	3.6
Chile	-0.3	0.0	1.9	1.9	2.4	2.4	2.5	2.4	7.8	7.7	3.7	3.7	3.2	3.2	3.0	3.1
Colombia	1.5	1.2	1.4	1.6	2.8	2.8	3.1	3.1	11.5	11.6	5.8	6.2	3.9	4.1	3.3	3.4
México	2.9	3.3	1.7	2.2	2.3	2.1	2.3	2.3	5.6	5.6	4.1	4.2	3.6	3.6	3.5	3.5
Perú	0.4	-0.6	2.0	1.7	2.8	2.8	3.0	3.0	6.4	6.3	2.9	2.5	2.6	2.4	2.5	2.4

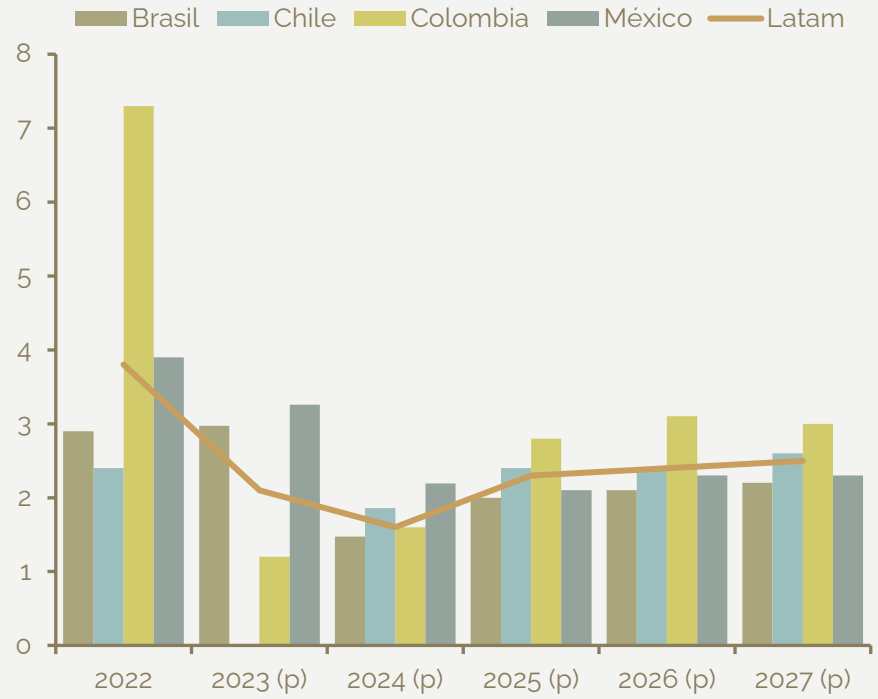
Fuente: J.P. Morgan Global Data Watch (Nov-23), Latin Focus (Dic-23), Fondo Monetario Internacional (Oct-23), FOMC (Set-23), Thorne & Associates

Para 2024, prevemos que el PBI continúe desacelerándose; la previsión de inflación es más alentadora: caería en todos los casos, sin contar Argentina

En 2024, la región se volvería a desacelerar en 0.5 p.p.; recién a partir del 2025 empezaría a fortalecerse…

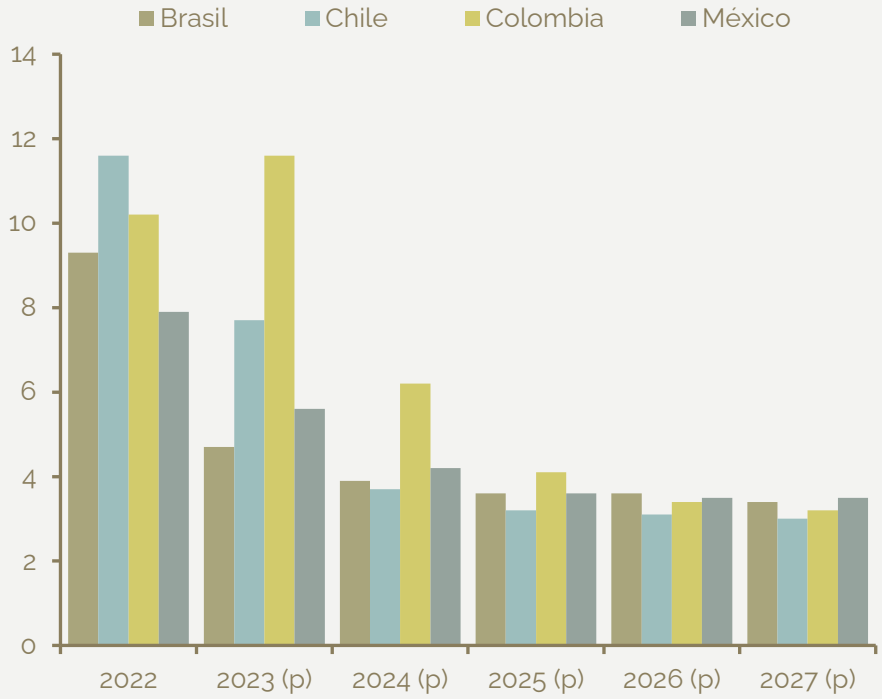
…por el lado de la inflación, la previsión es alentadora: caería en todos los países –sin contar Argentina-.

Latam: PBI real
Var. % anual



Fuente: Latin Focus (Dic-23), Thorne & Associates

Latam: IPC [1]
Var. % anual



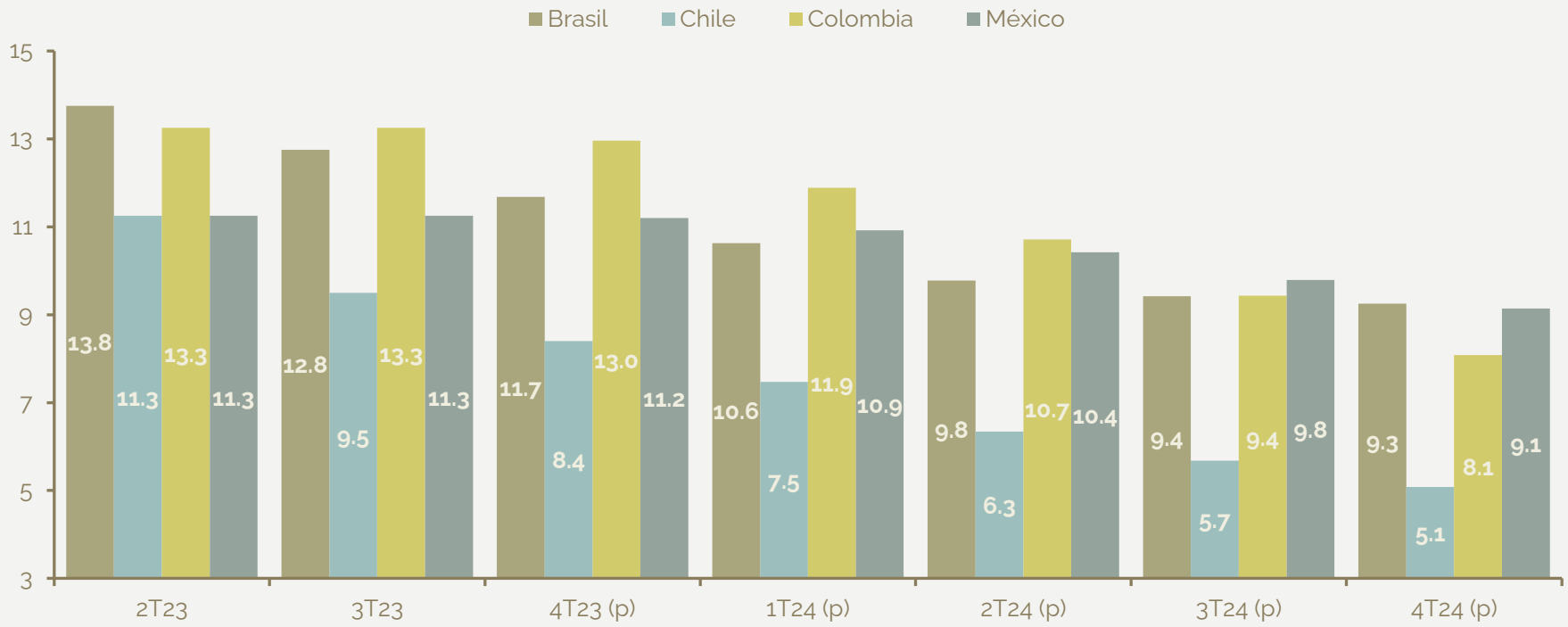
1/ Promedio de período.
Fuente: Latin Focus (Dic-23), Thorne & Associates

El descenso de la inflación permitiría a los bancos centrales seguir recortando sus tasas de interés hacia adelante, a un ritmo de 100 pbs por año

Se espera que Colombia y México, los países que restan por recortar sus tasas, empiecen este 4T23. En adelante, ante el descenso de la inflación, todos los bancos centrales seguirían contrayendo sus tasas paulatinamente, a un ritmo de 100 pbs por año, en promedio, entre 2024 y 2027 -excluyendo a la Argentina-.

Latam: Tasa de interés de referencia [1]

Puntos porcentuales



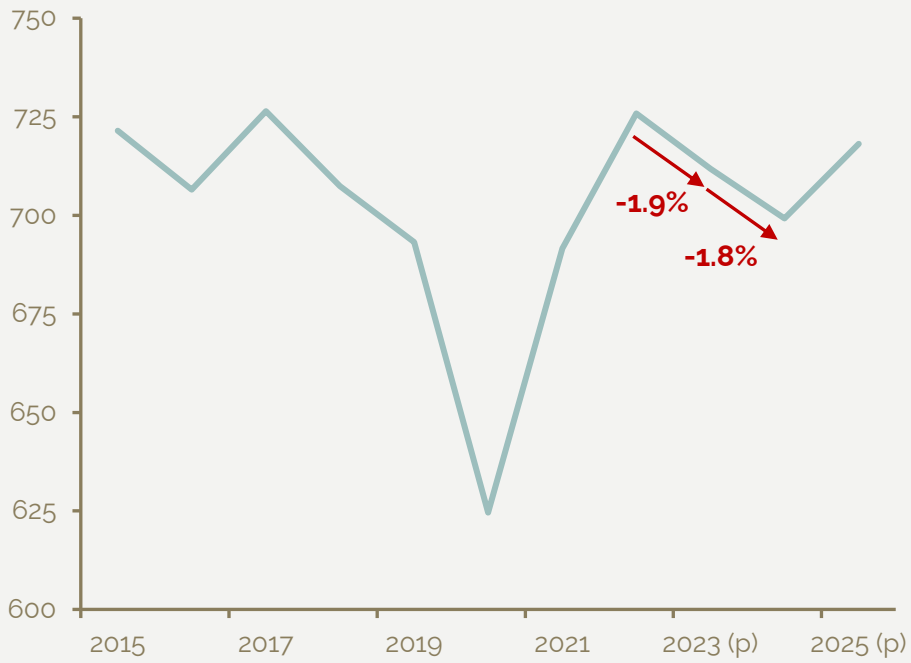
1/ Fin de período.
Fuente: Latin Focus (Dic-23), Thorne & Associates

El caso argentino es particular: sería la única económica en recesión e inflación descontrolada, al menos hasta 2024

En 2024, la economía se contraería por segundo año consecutivo en 1.8%; rebotaría en 2025…

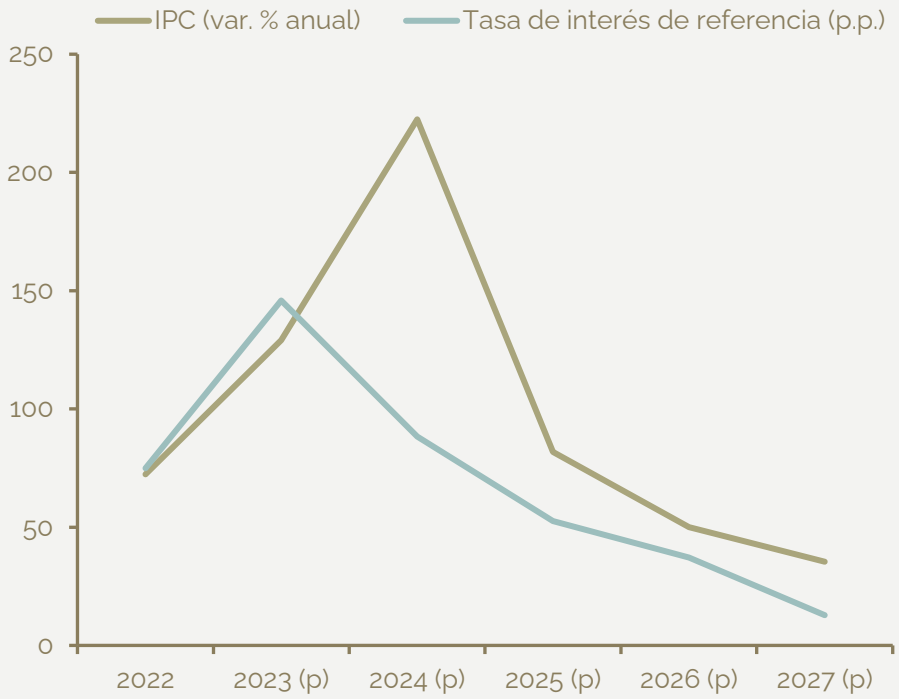
…la inflación escalaría hasta rozar el 250% anual en 2024; las tasas de interés nominales la seguirían.

Argentina: PBI real
Miles de millones de pesos del 2004



Fuente: FMI - IFS, Latin Focus (Dic-23), Thorne & Associates

Argentina: IPC y tasa de interés de referencia [1]
Como se indica



1/ Promedio de período en ambos casos.
Fuente: Latin Focus (Dic-23), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Perspectivas globales mejoran por recortes anticipados de tasas
- ✓ Latam: Shock fiscal en Argentina; actualización de proyecciones
- ✓ Perú: Crisis política e institucional se generaliza a los 3 poderes del Estado
- ✓ Perú: Crecimiento negativo en 2023; perspectivas para 2024 y en adelante
- ✓ Perú: ¿Políticas expansivas darán soporte al crecimiento económico?
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ La crisis política, que implicaba principalmente al Ejecutivo y al Congreso, ahora se ha generalizado al Poder Judicial. Ello luego del inicio de las investigaciones en contra de la exFiscal de la Nación, Patricia Benavides, por presuntamente pertenecer a una organización criminal. Según Datum, los tres poderes del Estado registran una desaprobación de 88%, 88% y 78%, respectivamente.
- ✓ Tras este inicio de las investigaciones, el Jurado Nacional de Jusiticia (JNJ) decidió suspender a Benavides de su cargo durante seis meses. Si bien las investigaciones continúan, debido a los enfrentamientos entre estos tres poderes, vemos que la incertidumbre política se mantendrá alta.
- ✓ Nuestro escenario político base no cambia: vemos que el gobierno seguiría débil, y que las elecciones se llevarán a cabo en 2026. Sin embargo, hemos revisado la probabilidad de nuestro escenario bajo de 20% a 30% debido a esta generalización de la crisis política e institucional. La probabilidad del escenario alto la bajamos de 30% a 20%.

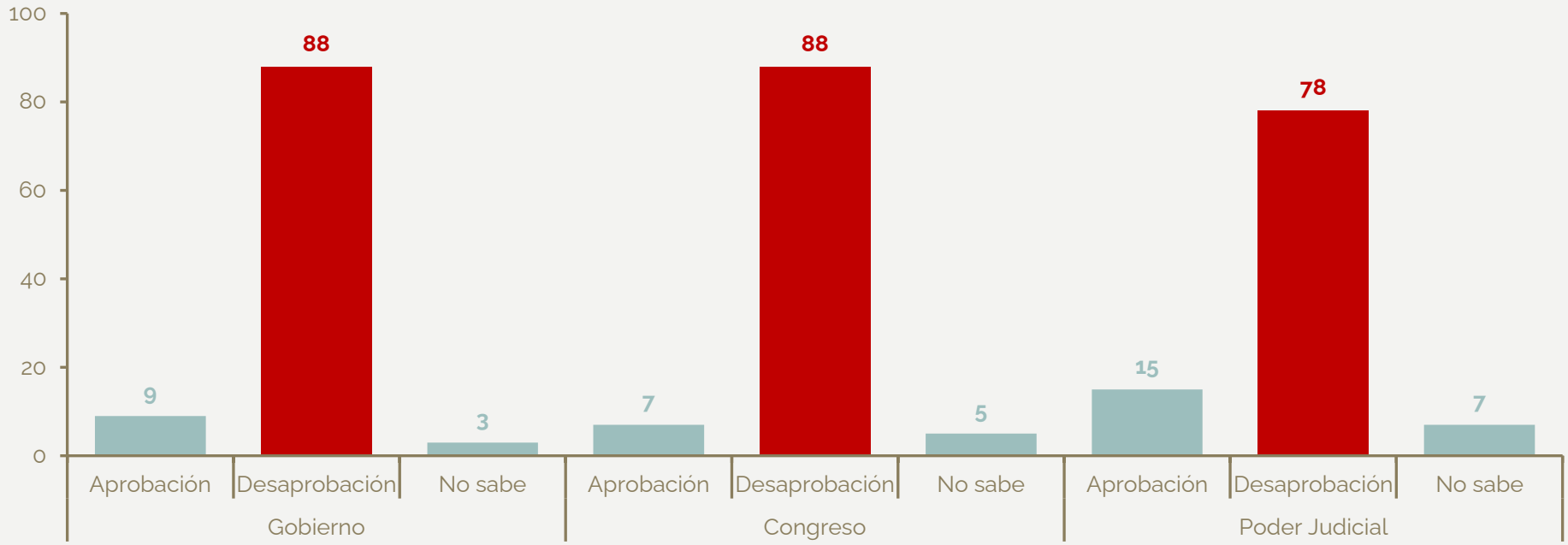
Los positivos

- ✓ El deterioro de la economía y la inseguridad ciudadana siguen siendo los principales factores que afectan la popularidad del gobierno. Es más, debido a la poca efectividad de las medidas del gobierno, a la fecha de publicación de este reporte, un conjunto de parlamentarios ha presentado una moción de interpelación al ministro de Economía, Alex Contreras.
- ✓ Rechazo al Congreso se explica por su insistencia en la aprobación de contrarreformas, como los cambios en las elecciones primarias, o también la reincorporación de 14 mil docentes a la Carrera Pública Magisterial, sin haber pasado sus exámenes. A esto se suma la búsqueda en la destitución de los miembros de la JNJ.
- ✓ Un factor que pudo haber significado el retorno en el corto plazo de las protestas es el reciente indulto a Fujimori por parte del Tribunal Constitucional. Sin embargo, la encuesta de Ipsos señala más del 80% no participaría en protestas, ya sea porque está de acuerdo en el indulto o por otras razones.

Hay una crisis institucional a nivel generalizado, en donde predomina los altos niveles de desaprobación del poder Ejecutivo, Legislativo y Judicial

Según la encuesta Datum, los encuestados desaprueban de manera significativa la labor de los tres poderes del Estado. El gobierno presenta una desaprobación de 88%, al igual que el Congreso; mientras que la desaprobación del Poder Judicial llega a 78%.

Perú: Aprobación de la labor de las instituciones
% de encuestados



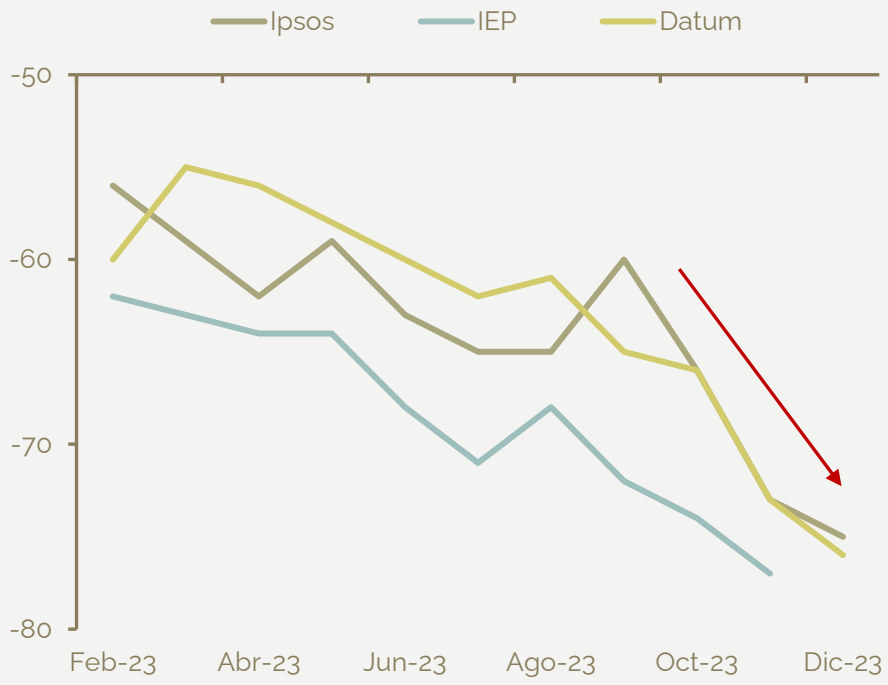
Fuente: Datum (diciembre 2023), Thorne & Associates

Índice de popularidad de la presidenta Dina Boluarte volvió a caer en diciembre

Aprobación neta de la presidenta de diciembre bajó a alrededor del -75%…

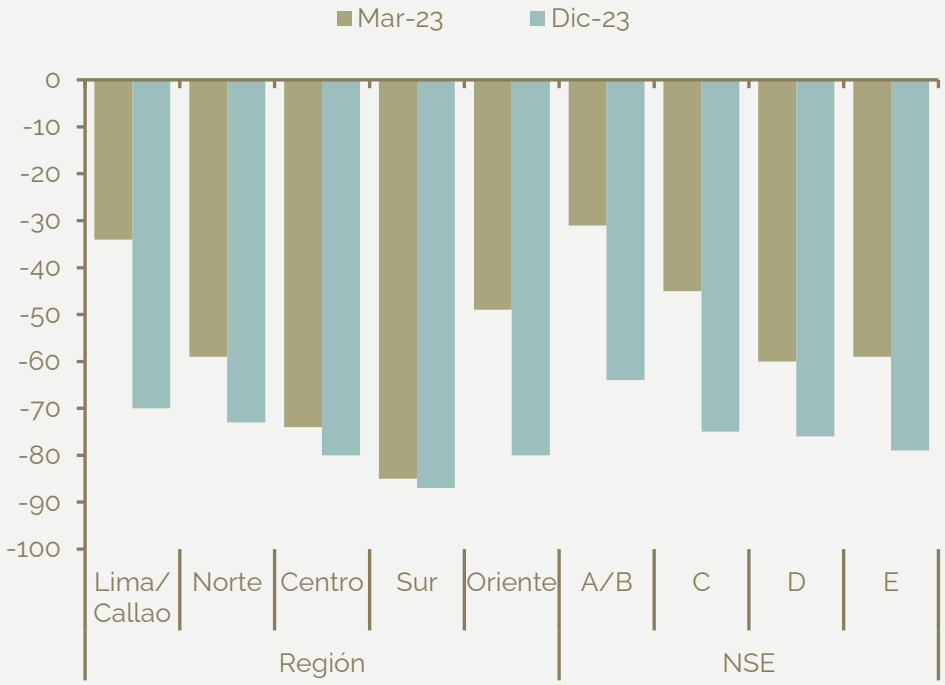
…aumento de la desaprobación desde marzo se observa en Lima, norte y oriente, y en todos los NSE.

Perú: Popularidad neta de Dina Boluarte [1]
% de encuestados, <0: desaprobación neta, >0: aprobación neta



1/ Medido como la diferencia entre aprobación y desaprobación.
Fuente: Ipsos, IEP, Datum, Thorne & Associates

Perú: Popularidad neta de Dina Boluarte [1]
% de encuestados, <0: desaprobación neta, >0: aprobación neta

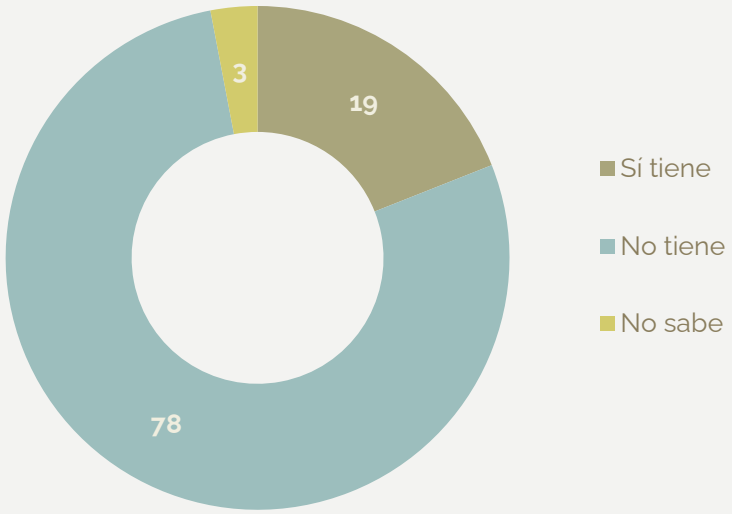


1/ Medido como la diferencia entre aprobación y desaprobación.
Fuente: Datum, Thorne & Associates

Entre los principales factores que explican la impopularidad de la presidenta y el gobierno están el deterioro de la economía y la alta inseguridad

Estrategia del gobierno para combatir la inseguridad ciudadana sería insuficiente…

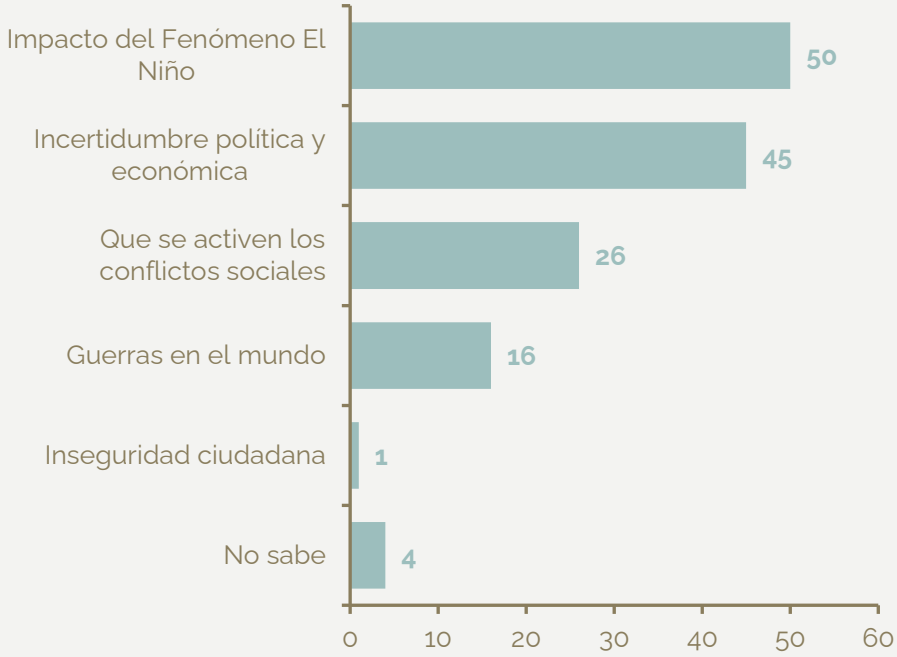
Perú: Estrategia del gobierno para garantizar la seguridad ciudadana [1]
% de encuestados



1/ ¿Cree usted que el gobierno tiene o no una estrategia para garantizar la seguridad ciudadana en el país?
Fuente: Datum (noviembre 2023), Thorne & Associates

…y persisten los riesgos de que la economía se siga deteriorando en 2024.

Perú: Principales riesgos para la economía [1]
%



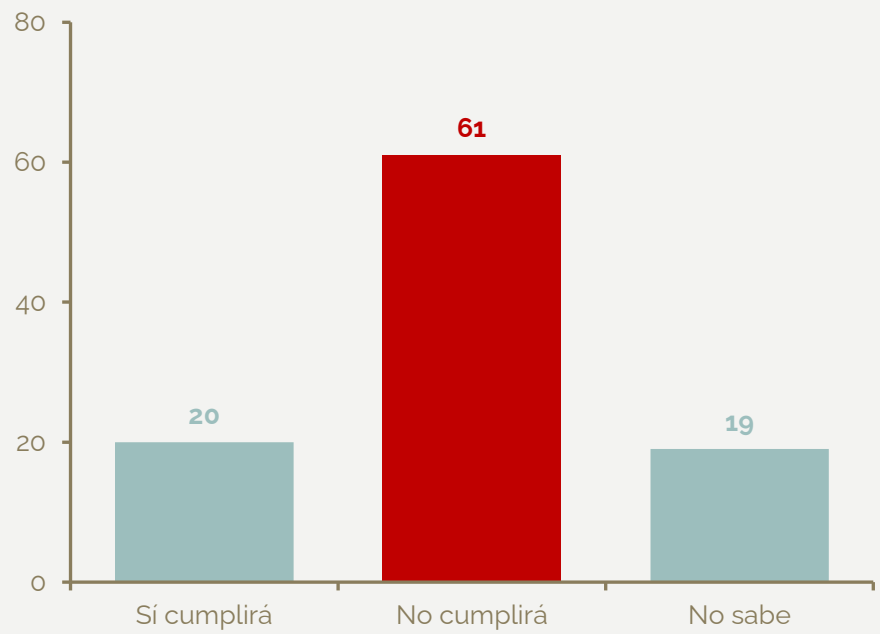
1/ ¿Cuáles son los principales riesgos que percibe para la economía en el 2024?
Fuente: Datum (diciembre 2023), Thorne & Associates

Debido a la falta de efectividad de las medidas del gobierno para combatir la recesión económica, el Congreso busca interpelar al ministro de Economía

Expectativas del nuevo plan del gobierno para enfrentar la recesión económica son bajas…

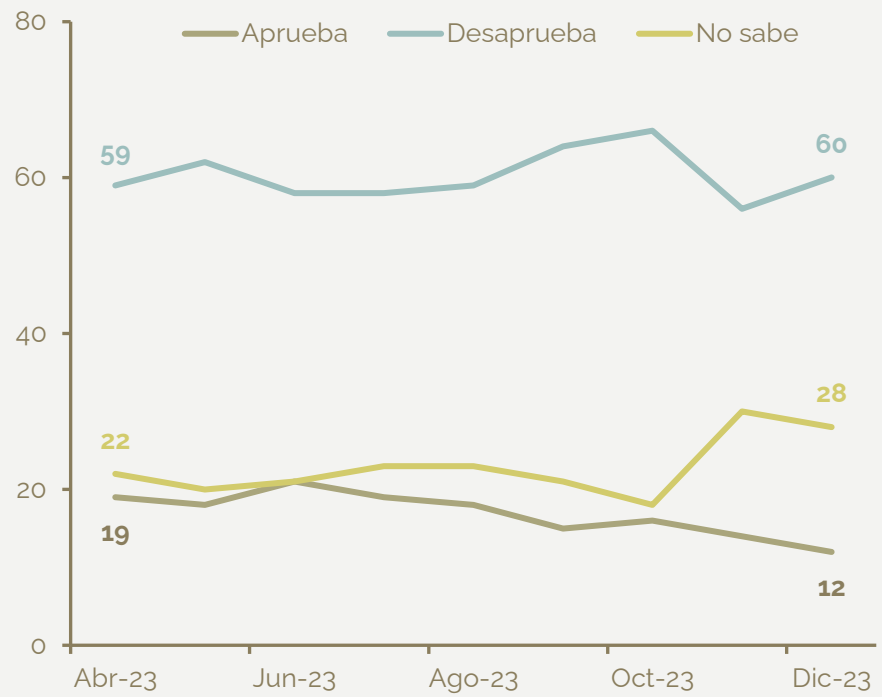
…así, el Congreso busca interpelar al ministro de Economía, que tiene una desaprobación de 60%.

Perú: Expectativas del Plan Unidos [1]
% de encuestados



1/ ¿Cree usted que el Plan Unidos cumplirá o no cumplirá con su objetivo de revertir la recesión de la economía en el año 2024?
Fuente: Datum, Thorne & Associates

Perú: Popularidad del ministro de Economía, Alex Contreras
% de encuestados

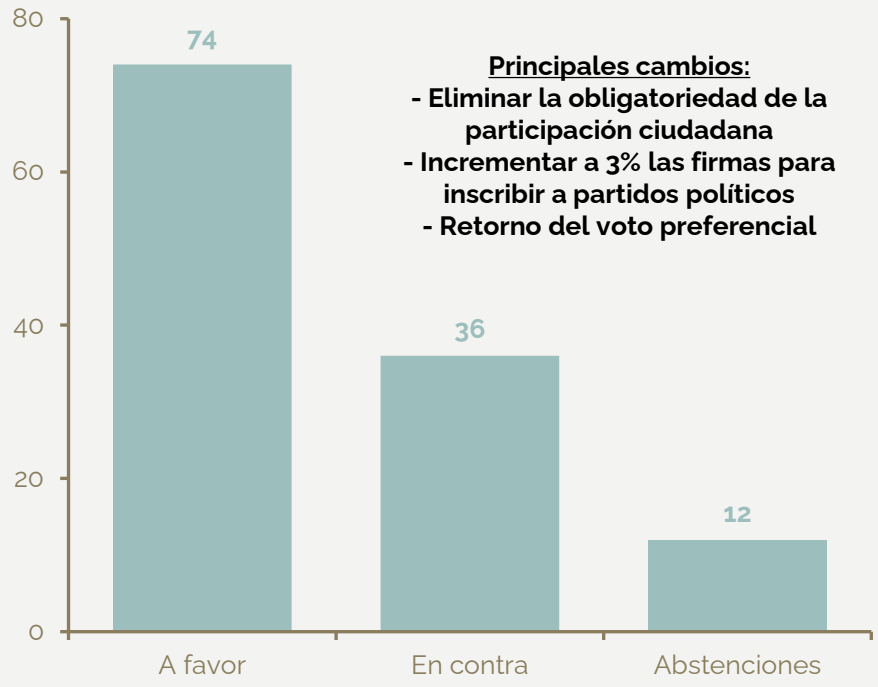


Fuente: Datum, Thorne & Associates

Rechazo al Congreso se explicaría por su insistencia en la aprobación de contrarreformas y atentar contra el balance de poderes

Congreso aprobó por insistencia la contrarreforma que elimina la obligatoriedad de las elecciones primarias…

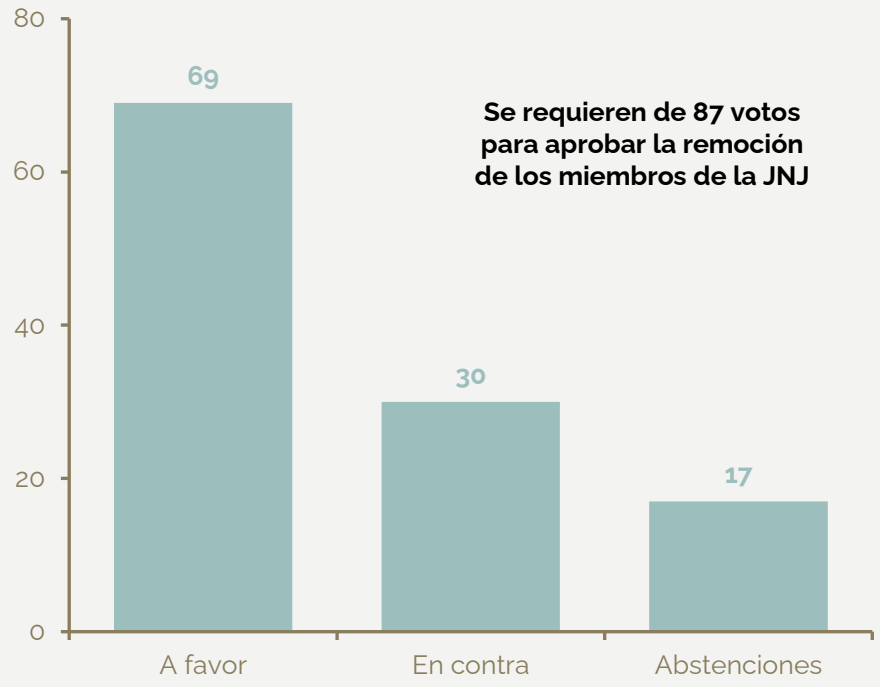
Perú: Votación sobre cambios a las elecciones primarias
Número de votos



Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

…y también busca remover a los miembros de la JNJ.

Perú: Votación sobre admisión a debate para remover a los miembros de la Junta Nacional de Justicia (JNJ)
Número de votos

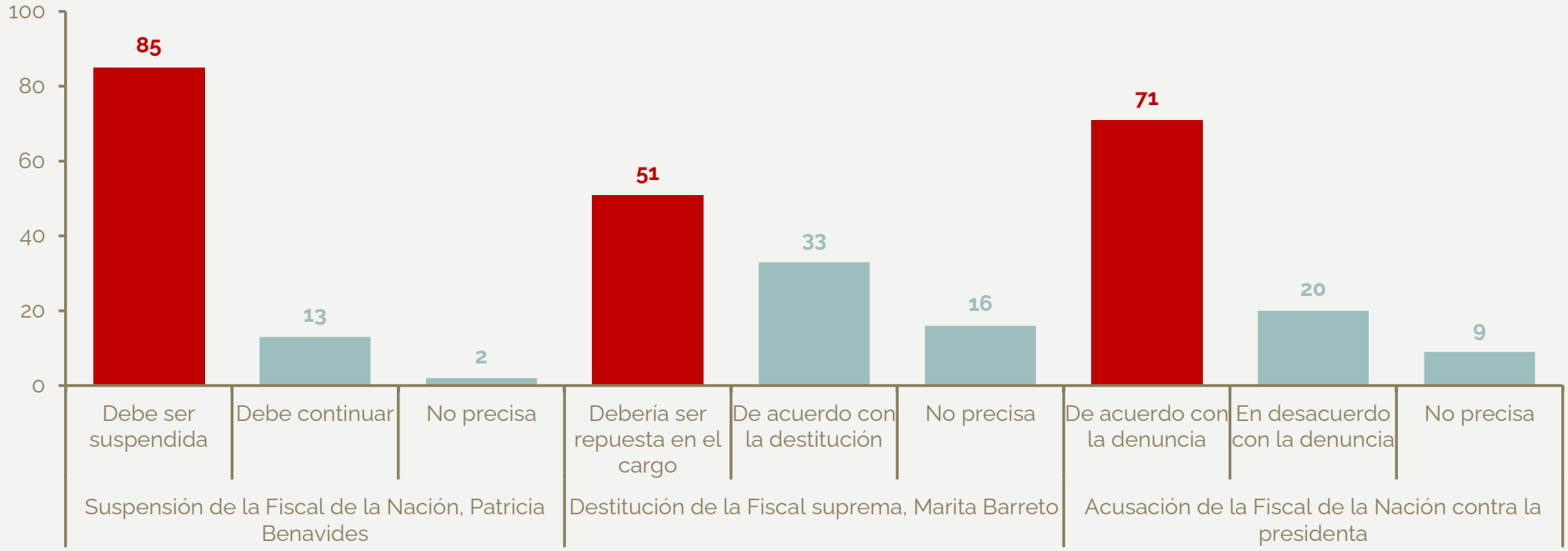


Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

Por último, la ex Fiscal de la Nación, Patricia Benavides, fue suspendida de su cargo por presuntamente pertenecer a una organización criminal

Tras el inicio de las investigaciones por una presunta organización criminal dentro del Ministerio Público, liderada por la ex Fiscal de la Nación, Patricia Benavides, una gran mayoría está de acuerdo con su suspensión.

Perú: Percepción sobre las acusaciones y la suspensión de la Fiscal Superior
% de encuestados



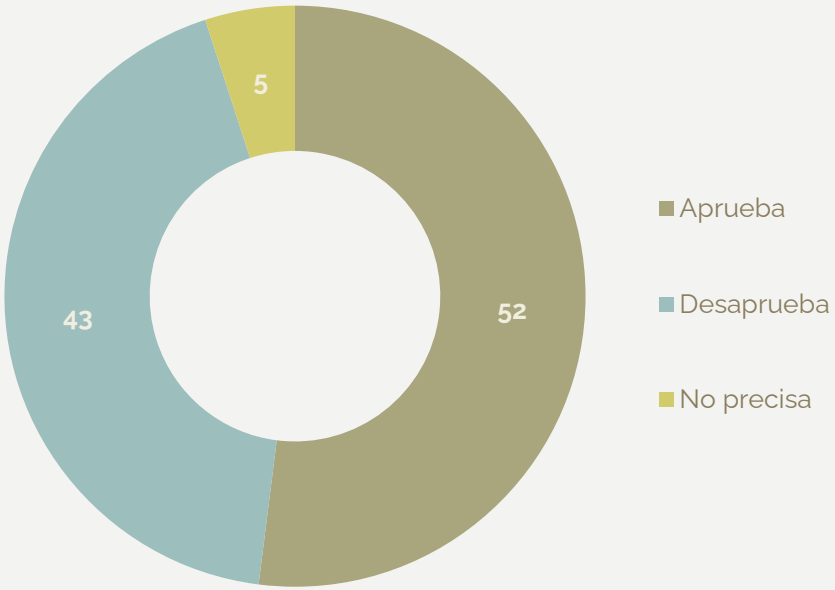
Fuente: Ipsos (diciembre 2023), Thorne & Associates

Pese al rechazo al partido fujimorista, la liberación de Alberto Fujimori no implicaría grandes protestas, pero sus consecuencias aún no son claras

Aunque hay un alto rechazo al partido fujimorista, hay una mayoría que aprueba el indulto a Alberto Fujimori…

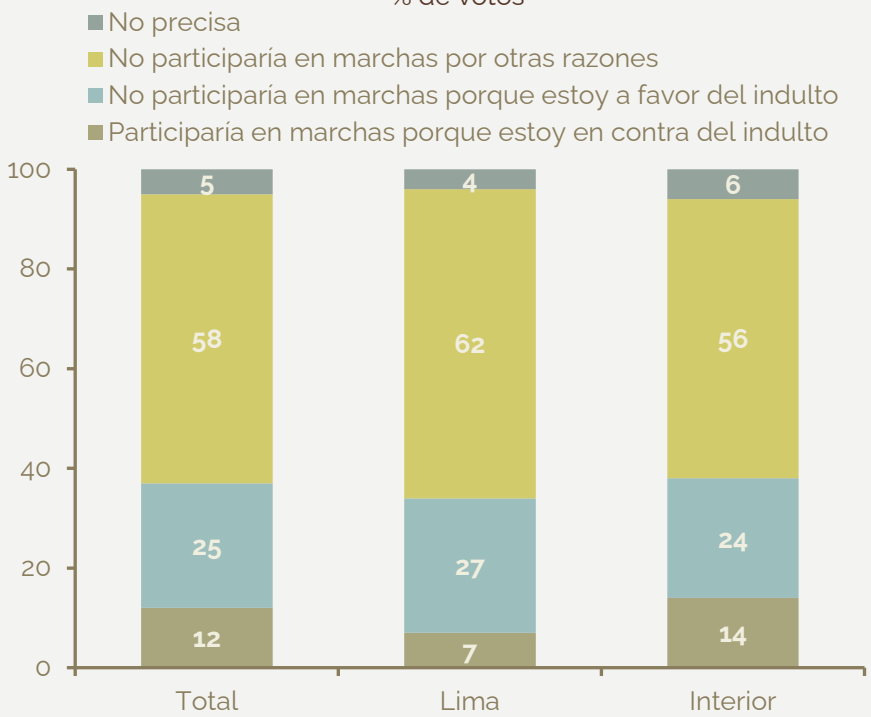
…además, más del 80% menciona que su actitud frente a ello es de no participar en protestas.

Perú: Indulto a Fujimori [1]
% de votos



1/ ¿Aprueba o desaprueba usted que se indulte a Alberto Fujimori?
Fuente: Ipsos (diciembre 2023), Thorne & Associates

Perú: Actitud frente al indulto a Fujimori [1]
% de votos

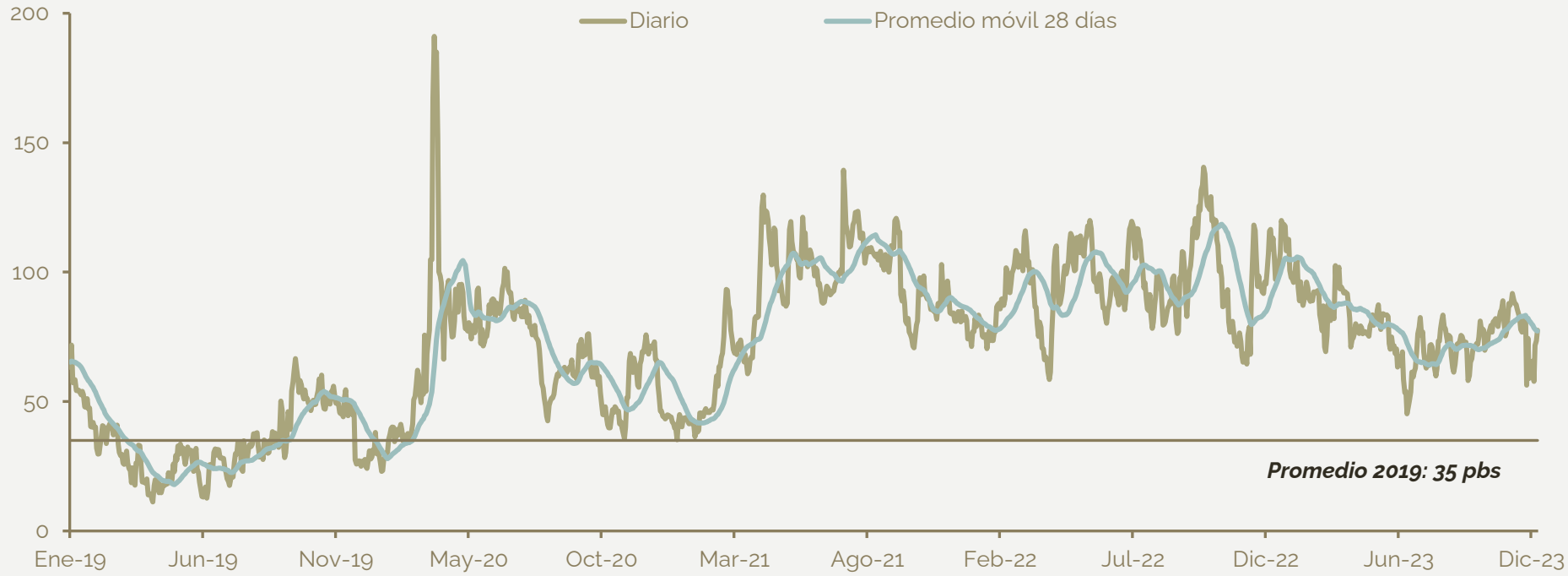


1/ ¿Cuál sería su actitud si Alberto Fujimori fuera indultado?
Fuente: Ipsos (diciembre 2023), Thorne & Associates

Incertidumbre política si bien se ha moderado, continúa en niveles elevados a los observados en 2019

En las últimas semanas, se ha generado cierta volatilidad en nuestro indicador de prima por riesgo político. Sin embargo, se sigue manteniendo por encima de los niveles de 2019 y esperamos que esta tendencia se mantenga durante el próximo año.

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



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

Hemos ajustado el balance de riesgos de nuestros escenarios políticos: ahora le damos mayor probabilidad al escenario bajo

Escenario bajo

- Probabilidad de ocurrencia aumenta de 20% a 30%
- Desaprobación de los poderes del Estado por encima del 90%
- Nuevos episodios de protestas de alta intensidad; medidas populistas y contrarreformas continuarían
- Incertidumbre política aumenta a niveles de 2021 y 2022
- Tensiones entre el Congreso y Ejecutivo aumentan
- Aumenta la probabilidad de vacancia; en nuevas elecciones, se elegiría a un candidato autoritario y de izquierda

Probabilidad: 30%

Escenario base

- Probabilidad de ocurrencia se mantiene en 50%
- Desaprobación de los poderes del Estado se ubicaría entre 80% y 90%
- No se descartan nuevos conflictos sociales
- Moderación de la incertidumbre política; seguiría en niveles altos
- Ejecutivo no buscaría aumentar las tensiones con el Congreso; posibles cambios en el gabinete ministerial
- Baja probabilidad de vacancia presidencial; Boluarte seguiría en el cargo hasta 2026; elección de candidato moderado

Probabilidad: 50%

Escenario alto

- Probabilidad de ocurrencia disminuye de 30% a 20%
- Desaprobación de los poderes del Estado mejoraría, pero seguiría predominando la desaprobación
- Se descartan conflictos sociales
- Incertidumbre se disipa a niveles previos a la pandemia
- Congreso y Ejecutivo logran acuerdos; se establecen reformas políticas y avances en reformas económicas
- Vacancia presidencial ya no es opción; en las elecciones de 2026 se elegiría a un candidato moderado y pro-mercado

Probabilidad: 20%

Agenda

- ✓ Global: Perspectivas globales mejoran por recortes anticipados de tasas
- ✓ Latam: Shock fiscal en Argentina; actualización de proyecciones
- ✓ Perú: Crisis política e institucional se generaliza a los 3 poderes del Estado
- ✓ Perú: Crecimiento negativo en 2023; perspectivas para 2024 y en adelante
- ✓ Perú: ¿Políticas expansivas darán soporte al crecimiento económico?
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Respecto a setiembre, hemos ajustado a la baja nuestra proyección de crecimiento para 2023, de 0.4% a -0.6%; para 2024, de 2% a 1.7%; y de 2025 en adelante lo mantenemos sin cambios. Ello difiere ligeramente con nuestra proyección de octubre, de -0.5% para 2023 y 1.7% para 2024. También presentamos nuestra proyección para 2027.

- ✓ El 4T23 cerraría con una caída del PBI de -0.6% debido a la contracción de 0.8% que experimentó la economía en octubre, y el bajo dinamismo de la demanda eléctrica –proxy de la actividad económica– en noviembre. El resultado estaría guiado por el gasto privado y los sectores no primarios.

- ✓ Para 2024, asumimos i) un impacto moderado del FEN, ii) una lenta recuperación de la demanda interna y el gasto privado, iii) un impacto limitado del gasto público, y iv) cierto soporte de la demanda externa y la minería. Todo ello resultaría en una lenta recuperación de la economía en general, la cual esperamos que salga de la recesión actual a partir de mitad del siguiente año.

Los positivos

- ✓ Las mejores perspectivas de los socios comerciales darían cierto soporte por el lado de la demanda externa para 2024. Esto se da principalmente por EU, que revisamos su proyección de crecimiento de 1.2% a 1.6%, y por China, de 4.2% a 4.9%. No obstante, la Zona Euro crecería a un ritmo menor a lo esperado, lo bajamos de 0.8% a 0.4%.

- ✓ La minería seguiría contribuyendo a la economía en 2024. Proyectamos un crecimiento de 2.8% -mayor a nuestro estimado de 2.3% en setiembre- debido a las mejores perspectivas de producción del cobre, oro y molibdeno. No obstante, el fin del efecto estadístico por Quellaveco y la falta de grandes proyectos de inversión minera, llevarían a una desaceleración del sector respecto a 2023.

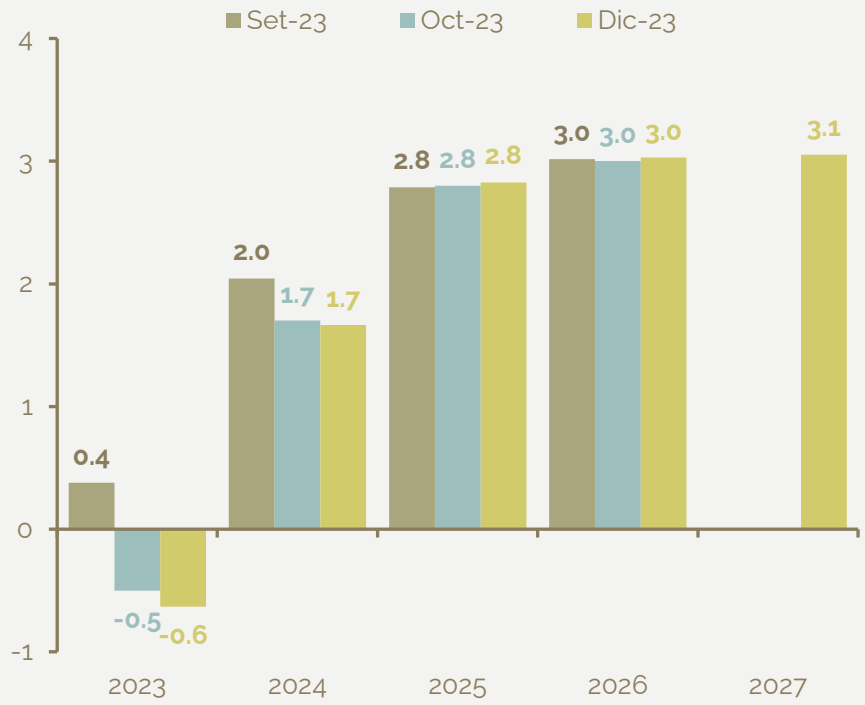
- ✓ Crecimiento de mediano plazo llevaría a que el PBI per cápita continúe por debajo de su tendencia pre-COVID, pasando de -4.5% en 2022 a -6.7% en 2027. Además, hemos ajustado al alza probabilidad de escenario bajo debido a los mayores riesgos a la baja en plano político y económico.

El 2023 cerraría con una caída del PBI de 0.6%, en 2024 se recuperaría a 1.7%, y luego se estabilizaría en un crecimiento promedio de 3% entre 2025-27

Respecto a setiembre, revisamos nuestra proyección para 2023 de 0.4% a -0.6%, y para 2024, de 2% a 1.7%…

…se asume una recuperación moderada durante el 2024, donde la incertidumbre política seguirá alta.

Perú: Proyección del crecimiento del PBI
Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Principales supuestos del escenario base

Escenario político:

- ✓ Desaprobación de la presidenta y del Congreso se mantendría en alrededor de 80% y 90%.
- ✓ No se descartan nuevos conflictos sociales
- ✓ Incertidumbre política se moderaría, pero seguiría alta.
- ✓ Baja probabilidad de vacancia y elecciones presidenciales se darían en 2026, pero Ejecutivo continuaría en un estado de supervivencia, donde no buscaría conflictos con el Congreso.

Escenario económico:

- ✓ Desaceleración global se mantiene, pero perspectivas de principales socios comerciales mejoraron ligeramente.
- ✓ Impacto moderado del FEN en el 1T24 y recuperación moderada del gasto privado y la demanda interna.
- ✓ Inflación continuaría con su tendencia a la baja y retornaría al rango meta durante el 1T24.
- ✓ BCRP tendría más espacio ante evolución favorable de la inflación, por lo que realizaría mayores recortes de tasas, pero luego del impacto del FEN.
- ✓ Crecimiento de mediano plazo convergería al 3% ante bajo crecimiento potencial y menor productividad

La actividad no mostró signos de mejora en octubre; demanda eléctrica anticipa menor dinamismo en noviembre y recuperación en diciembre

Economía se contrajo 0.8% en octubre; en términos desestacionalizados, creció 0.1% frente a setiembre…

…demanda eléctrica anticipa menor dinamismo en octubre; pero habría mejora a inicios de diciembre.

Perú: Actividad económica por sectores

Var. %

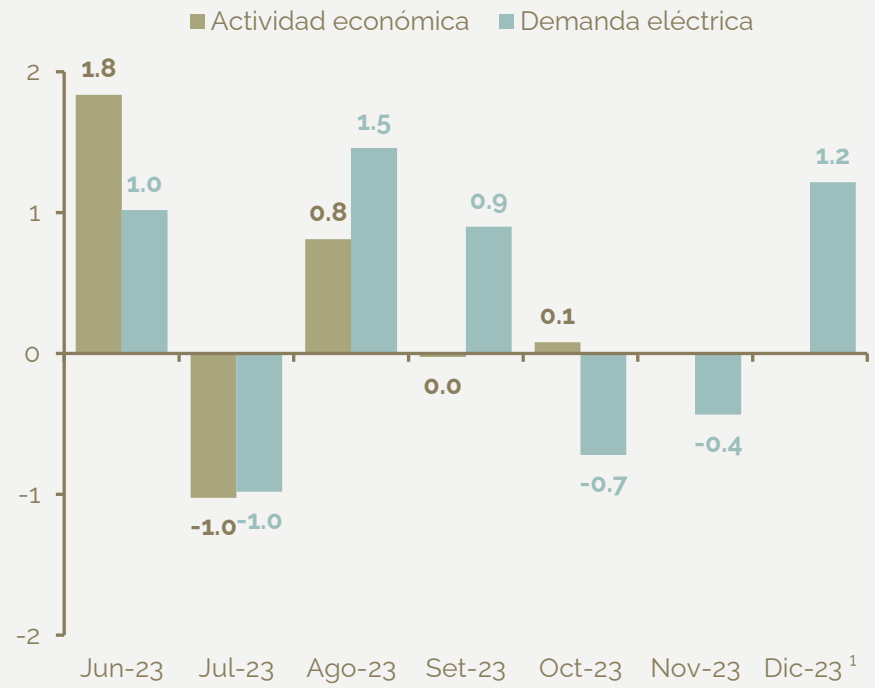
	Set-23		Oct-23	
	a/a	m/m [1]	a/a	m/m [1]
PBI	**-1.3**	**0.0**	**-0.8**	**0.1**
Agropecuario	-8.8	0.3	-7.6	0.1
Pesca	16.9	-15.0	51.6	25.3
Minería e hidrocarburos	8.8	2.9	3.1	-1.9
Manufactura	-9.3	-3.0	-2.7	3.8
Electricidad, gas y agua	2.9	0.1	2.6	-0.2
Construcción	-9.4	-0.3	-9.1	-0.4
Comercio	1.9	-0.1	1.4	-0.1
Otros servicios	-0.5	0.1	-0.3	-0.2
Derechos de imp. y otros impuestos	-0.3	0.6	0.6	-1.4
Memo:				
Transables	-2.3	-0.3	-0.9	1.1
No transables	-1.0	0.0	-1.0	-0.2

1/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica y demanda eléctrica

Var. % mensual, con ajuste estacional



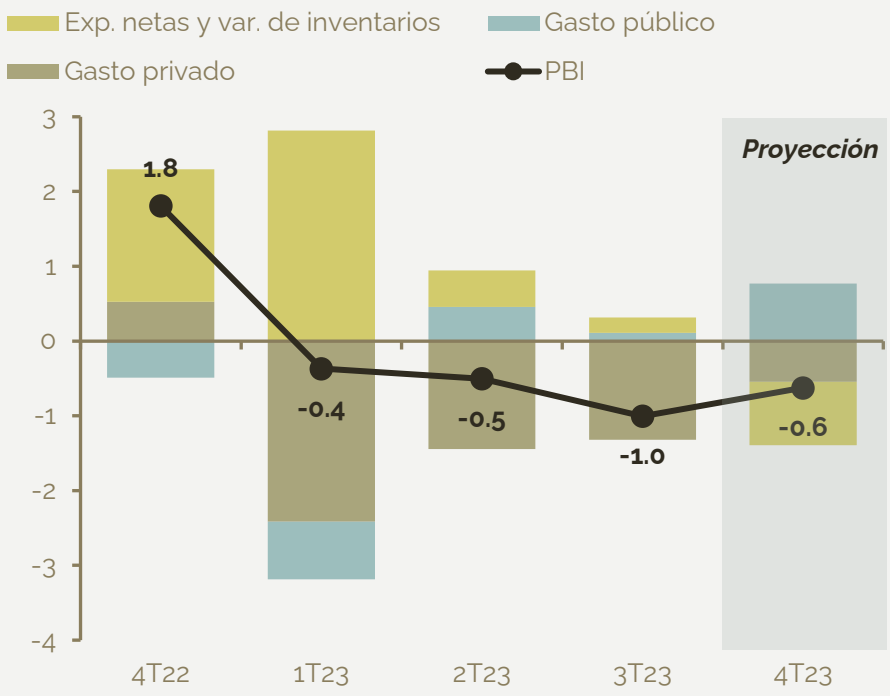
1/ Variación de primeros 11 días de diciembre respecto a mismo periodo de noviembre.
Fuente: COES, INEI, Thorne & Associates

PBI cerraría el año con una nueva caída de 0.6% en el 4T23, que implicaría una caída de 0.6% en el año

Por el lado del gasto, contracción del 4T23 se explica por menor gasto privado y variación de inventarios…

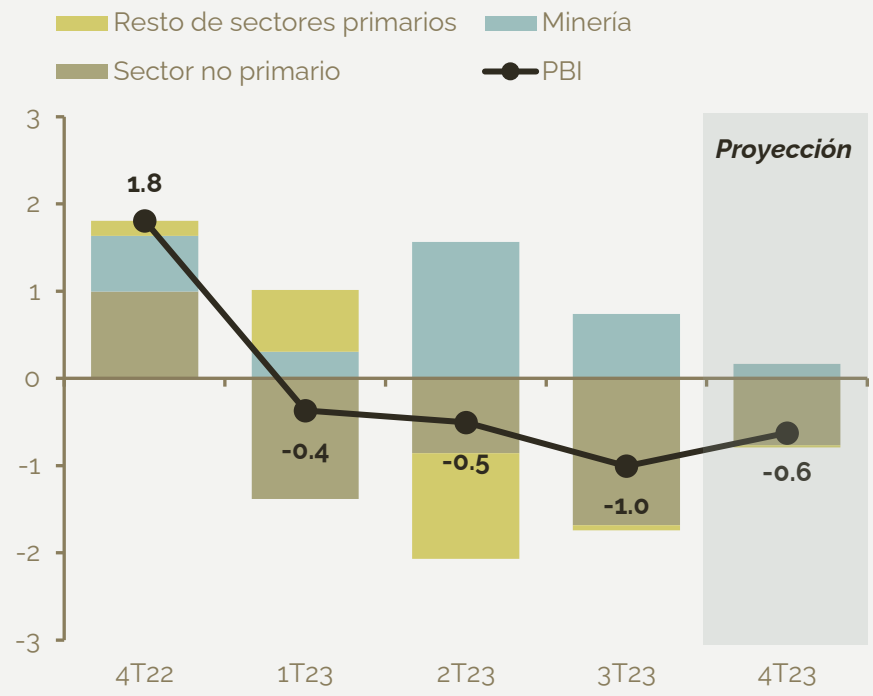
…a nivel sectorial, la totalidad de la caída se debe al menor dinamismo del sector no primario.

Perú: Composición del PBI trimestral por gasto
En p.p.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Composición del PBI trimestral por sectores
En p.p.



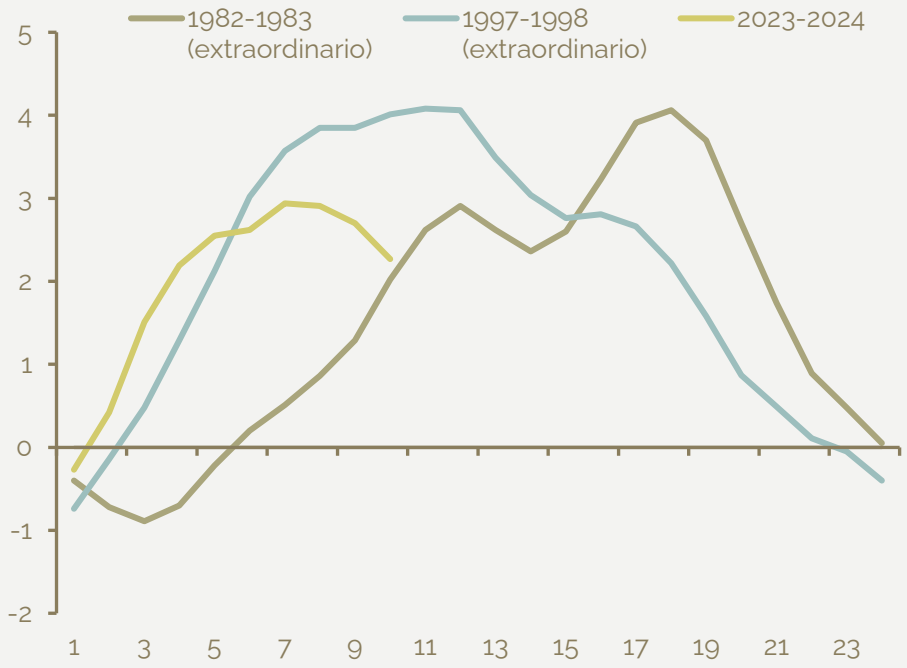
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

¿Qué se espera para 2024? Anticiclón ha disminuido las anomalías de las temperaturas, pero seguimos esperando un impacto moderado del FEN

Anticiclón del Pacífico Sur ha impedido un mayor aumento de las temperaturas…

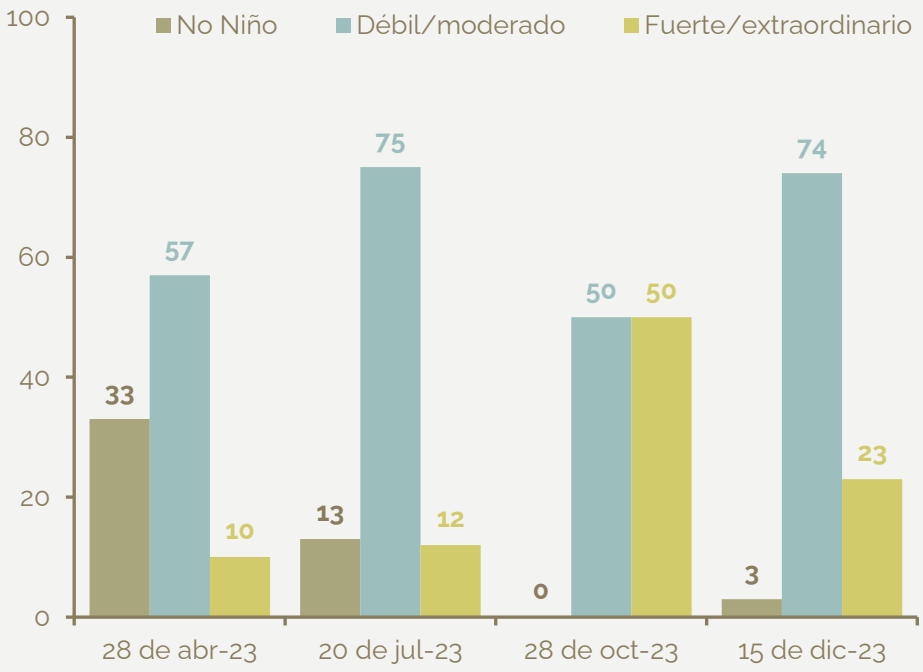
…si bien la probabilidad de impacto ha disminuido, esperamos un impacto moderado a inicios de 2024.

Perú: Índice Costero El Niño (ICEN) [1]
°C, promedio móvil 3 meses



1/ Anomalías de la temperatura superficial del mar de la costa de Perú, respecto a la climatología de 1981-2010. El eje horizontal indica el número de meses de cada periodo.
Fuente: Instituto Geofísico del Perú, Thorne & Associates

Perú: Probabilidad de impacto del FEN costero
%, para el verano de 2024



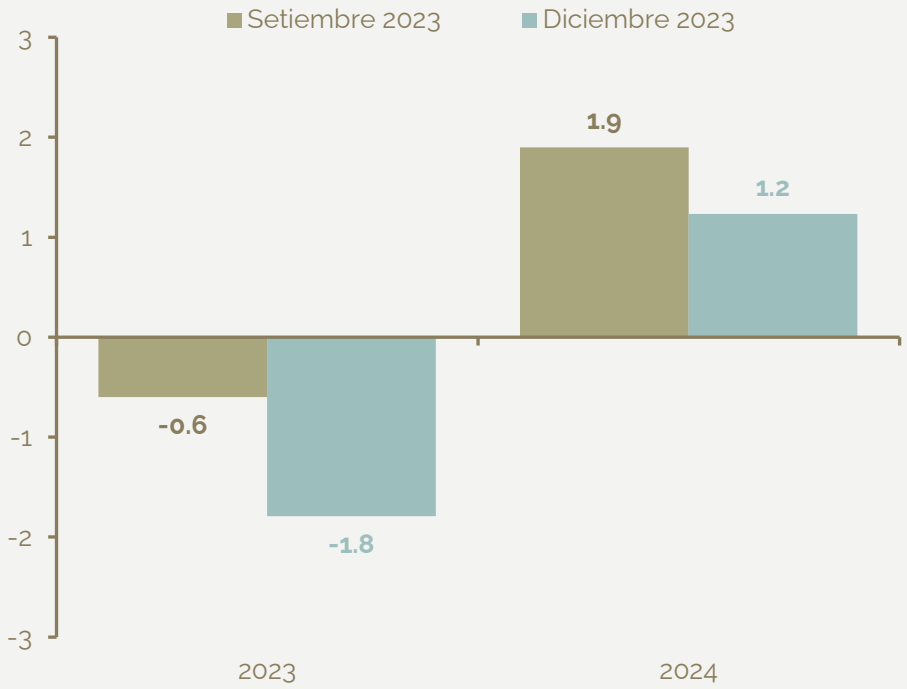
Fuente: ENFEN, Thorne & Associates

Demanda interna continuaría golpeada, en un contexto donde las expectativas siguen pesimistas y demorarían en recuperarse…

Hemos revisado a la baja proyección de crecimiento de la demanda interna para 2023 y 2024…

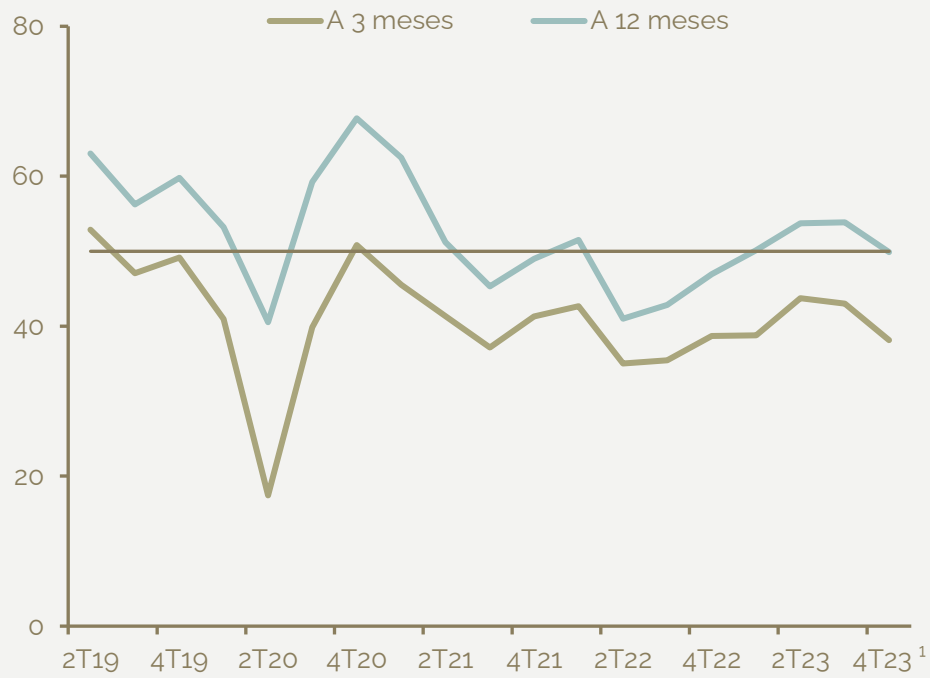
…expectativas económicas siguen pesimistas, principalmente las de 3 meses.

Perú: Proyección de la demanda interna
Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

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



1/ Considera el promedio de octubre y noviembre
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

…ello corresponde al menor crecimiento del consumo privado y a la continuidad de la contracción de la inversión privada

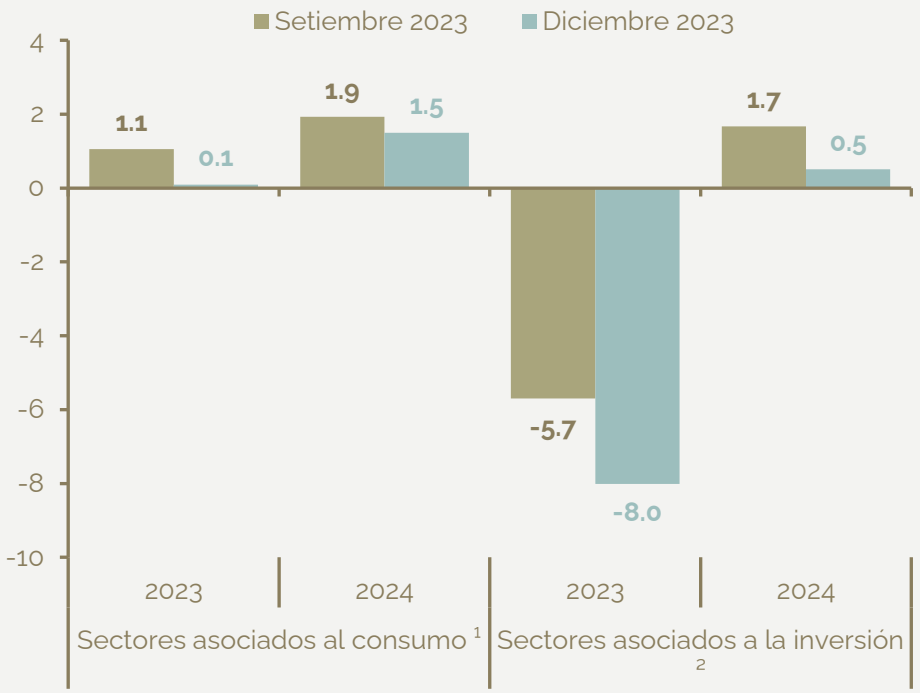
Se revisa a la baja proyección del consumo privado; inversión privada volvería a caer en 2024…

…ello se refleja en el menor dinamismo de los sectores asociados al consumo e inversión.

Perú: Proyección del consumo e inversión privados
Var. % real anual

Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Proyección del consumo e inversión privados
Var. % real anual

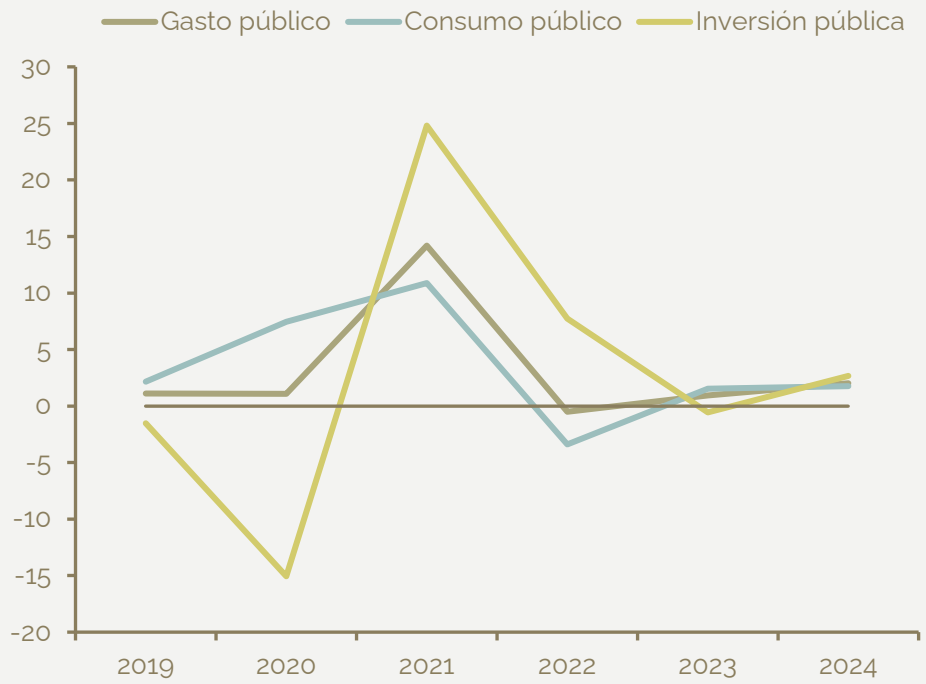


1/ Se incluye comercio y servicios. 2/ Se incluye manufactura no primaria y construcción.
Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Pese al mayor incremento del gasto público, vemos un apoyo limitado: gasto corriente seguiría predominando y la ejecución de medidas es lenta

Gasto público crecería 2% real en 2024, apoyado por el consumo y ligero rebote de la inversión…

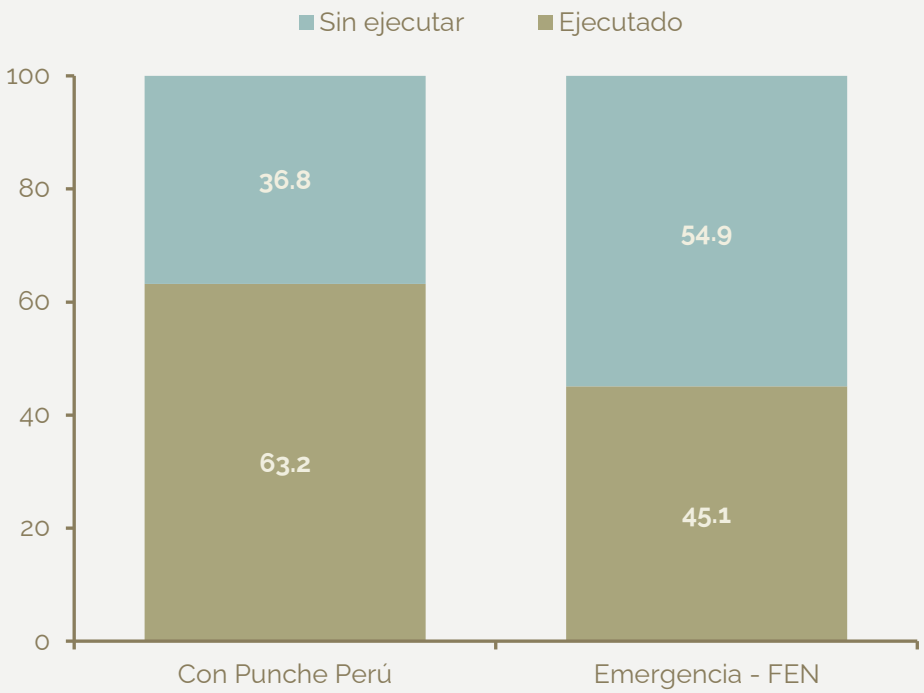
Perú: Crecimiento del presupuesto público [1]
Var. % real anual



1/ Deflactado con el IPC de Lima Metropolitana.
Fuente: MEF, Thorne & Associates

…además, la ejecución de las medidas del gobierno avanza a un ritmo lento.

Perú: Ejecución de medidas del gobierno [1]
%



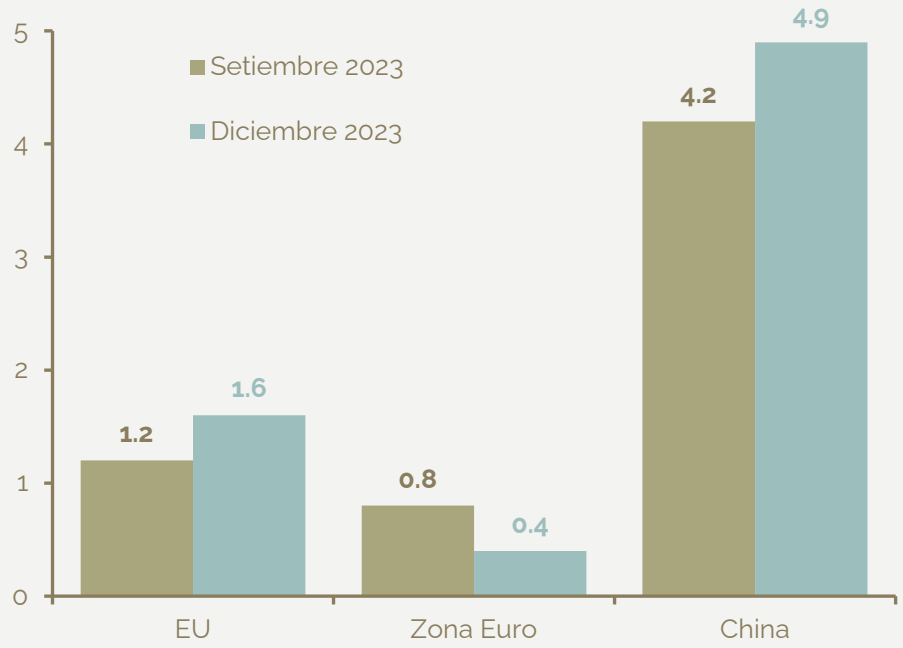
1/ Al 12 de diciembre de 2023.
Fuente: MEF, Thorne & Associates

Por el lado externo, habría cierto apoyo por las mejores perspectivas de los socios comerciales y el crecimiento de los términos de intercambio

Prevemos una mejora del crecimiento de los socios comerciales, principalmente de EU y China…

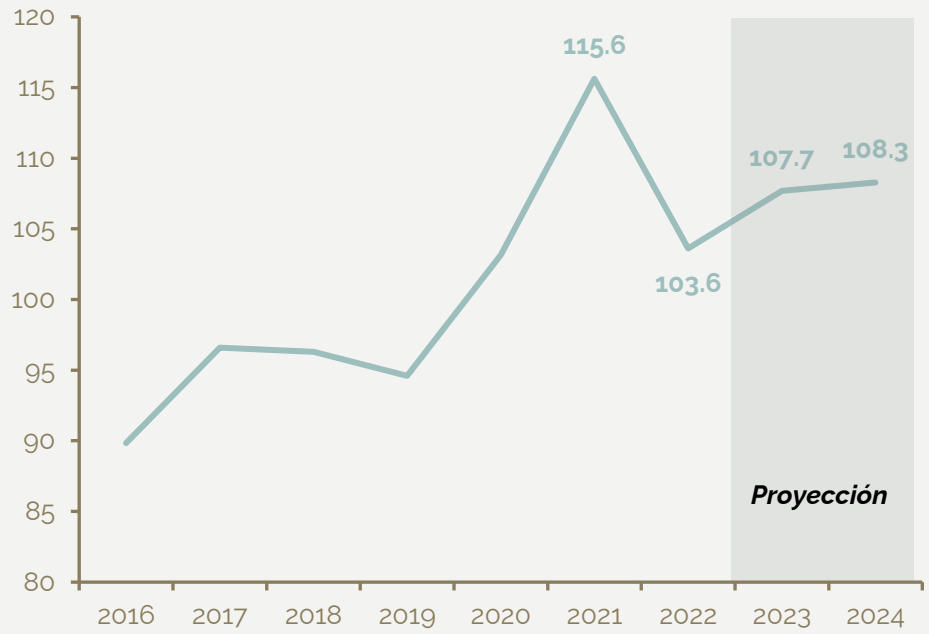
…y los términos de intercambio seguirán creciendo el siguiente año, aunque a un menor ritmo.

Perú: Proyección de crecimiento de los socios comerciales - 2024
Var. % real anual



Fuente: J.P. Morgan Data Watch, Latin Focus, Thorne & Associates (estimaciones propias)

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



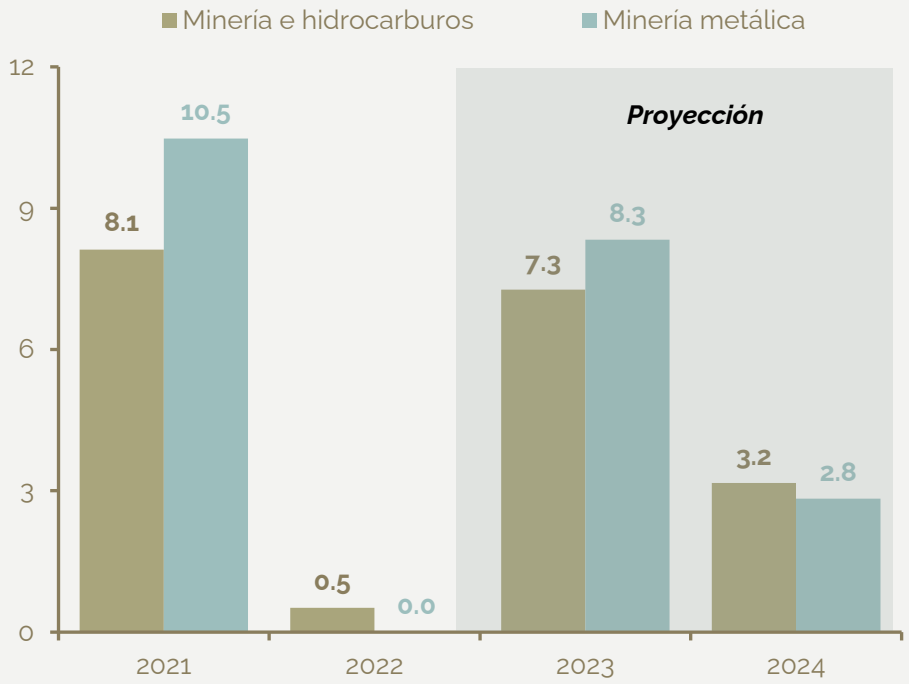
Fuente: MEF, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Además, la producción minera seguiría dando soporte a la economía, aunque se observaría una desaceleración importante respecto a 2023

Luego del 8.3% en 2023, la minería crecería 2.8% en 2024, mayor a nuestra proyección previa de 2.3%…

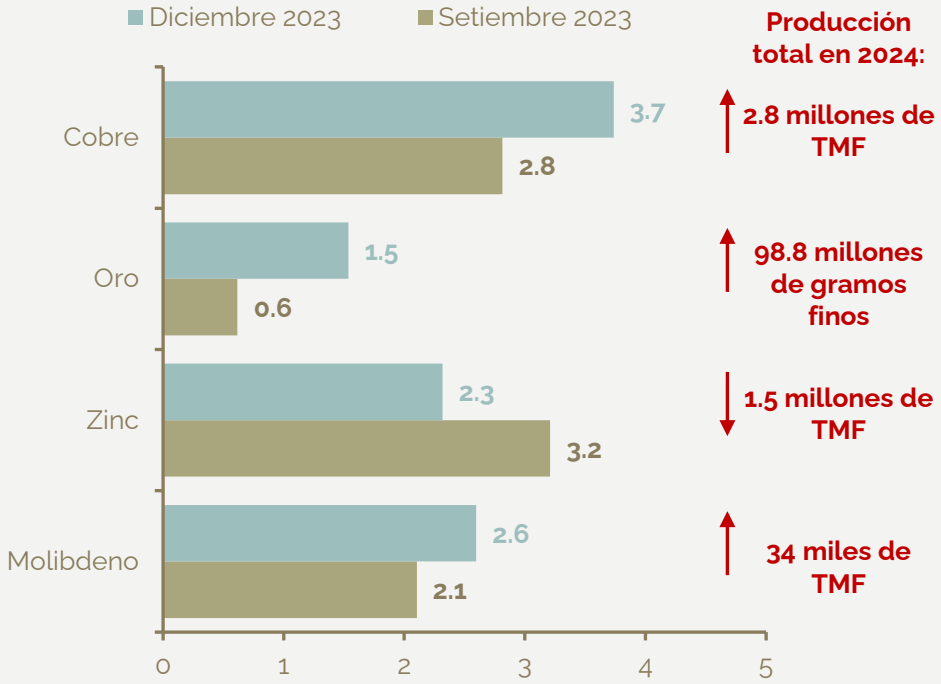
…explicado por la mayor producción de cobre, oro y molibdeno en el siguiente año.

Perú: Proyección de la producción minera
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Proyección de la producción de minerales - 2024
Var. % real anual



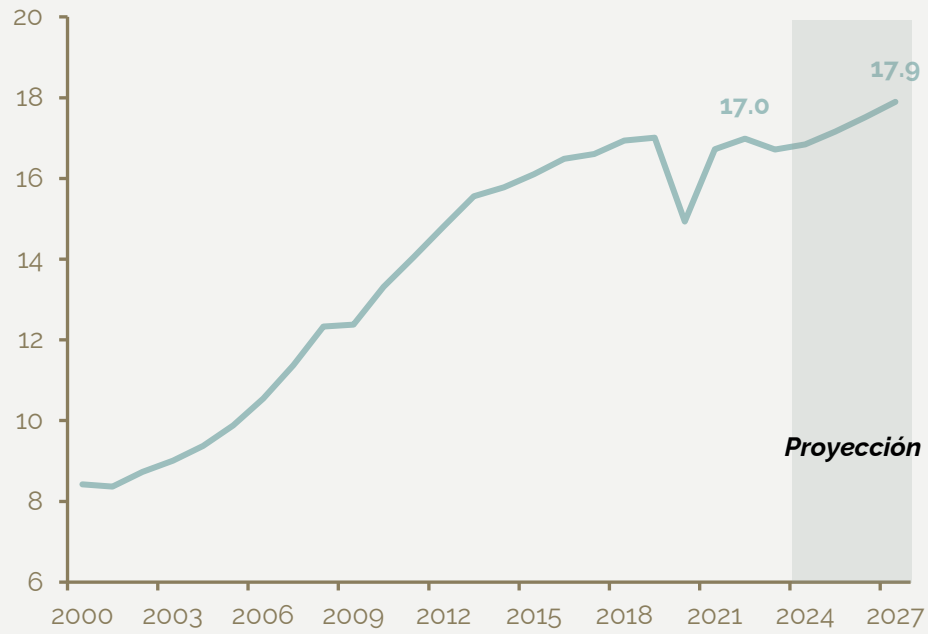
Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Debido al bajo crecimiento de la economía en el mediano plazo, el PBI per cápita seguiría por debajo de su tendencia previo a la pandemia

El PBI per cápita recién comenzaría a observar un mayor crecimiento a partir de 2025…

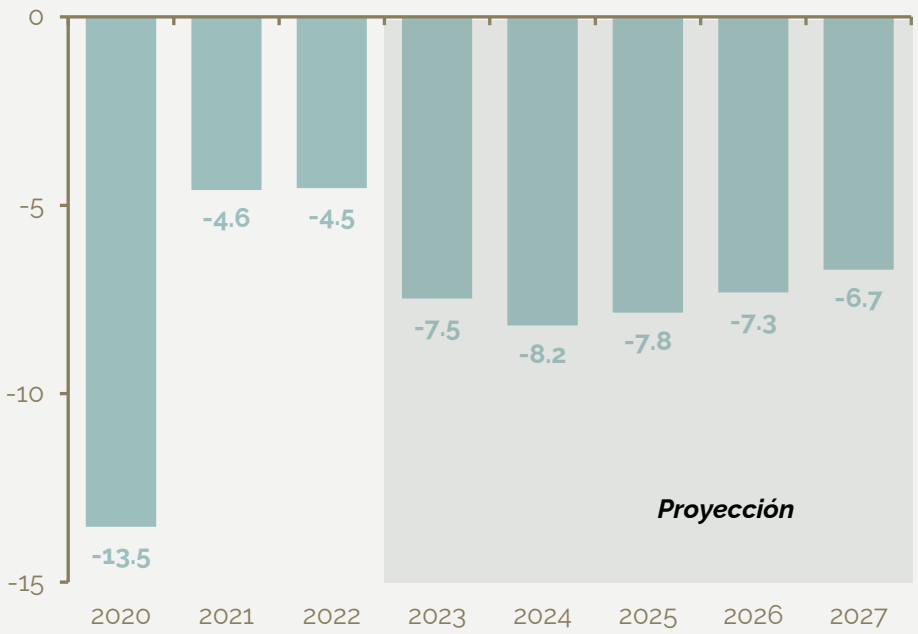
…donde la brecha respecto a la tendencia pre-COVID sería mayor en 2023 y 2024 debido al bajo crecimiento.

Perú: Proyección del PBI per cápita
Miles de S/ de 2007



Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Brecha del PBI per cápita respecto a la tendencia previo a la pandemia [1]
%

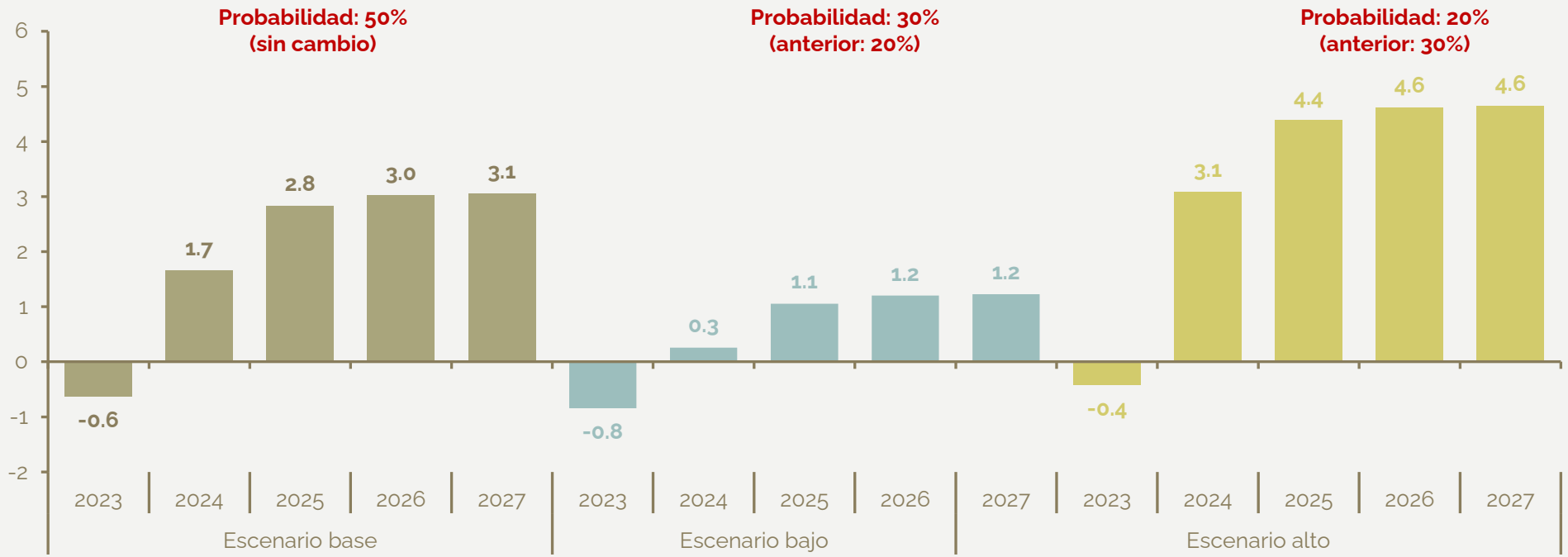


1/ Para la tendencia previo a la pandemia, se utiliza la tasa de crecimiento promedio del periodo 2015 y 2019, de 1.5%.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Hemos ajustado nuestros escenarios de proyección de crecimiento: balance de riesgos se ajusta a la baja

Vemos mayores riesgos a la baja para el periodo de proyección como la continuidad del populismo y contrarreformas, y deterioro de la confianza y productividad. Así, ajustamos probabilidad del escenario bajo de 20% a 30%; para el escenario alto, de 30% a 20%; y para el escenario base lo mantenemos sin cambios.

Perú: Proyección de escenarios de crecimiento del PBI
Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Agenda

- ✓ Global: Perspectivas globales mejoran por recortes anticipados de tasas
- ✓ Latam: Shock fiscal en Argentina; actualización de proyecciones
- ✓ Perú: Crisis política e institucional se generaliza a los 3 poderes del Estado
- ✓ Perú: Crecimiento negativo en 2023; perspectivas para 2024 y en adelante
- ✓ Perú: ¿Políticas expansivas darán soporte al crecimiento económico?
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de política fiscal y monetaria

Los negativos

- ✓ Pese a que la política fiscal seguirá siendo expansiva, vemos un impacto limitado debido a que la mayor parte del aumento del gasto será corriente. De acuerdo con varios estudios, este tiene un impacto menor sobre la economía que el gasto de capital. Además, estas presiones del gasto nos llevan a revisar nuestra proyección del déficit fiscal que teníamos en setiembre, por lo que ahora esperamos que baje lentamente de 3% en 2023 a 1.6% en 2027.
- ✓ Estas presiones de gasto en los próximos años se explican tras la aprobación del presupuesto de 2024, donde se dio una mayor prioridad al gasto corriente, que aumentó 10% real. Así, revisamos al alza su proyección: se mantendría en 15.8% del PBI entre 2023 y 2024, y luego bajaría de manera moderada a 15.1% en 2027.
- ✓ No habría espacio para una política tributaria expansiva, sobre todo en un contexto donde los ingresos cayeron considerablemente y el gobierno no cumpliría con la regla fiscal. Proyección de la recaudación tributaria se revisa a la baja, y recuperación hacia adelante será lenta.

Los positivos

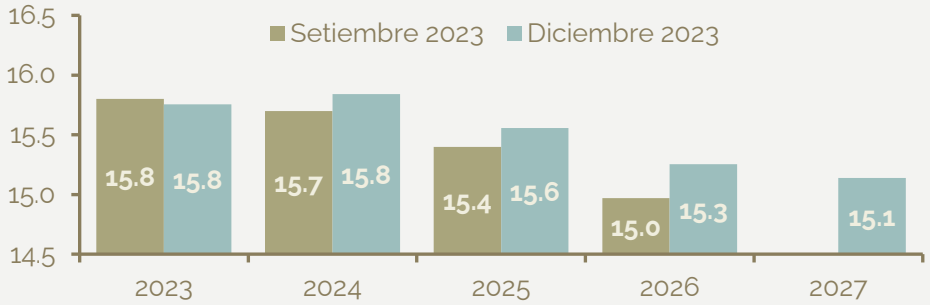
- ✓ Contrario a la política fiscal, vemos un mayor espacio de acción para que el BCRP continúe recortando su tasa y dando mayor apoyo al gasto privado. Por ello, revisamos nuestra proyección de setiembre sobre la tasa de referencia: para 2024, la bajamos de 6.5% a 5.5%; para 2025, de 4.5% a 4%; para 2026, de 3.5% a 3%; y en 2027 seguiría en 3%.
- ✓ Evolución favorable de la inflación, sobre todo en octubre y noviembre donde se registraron tasas mensuales negativas, explica que el BCRP pueda seguir bajando su tasa. A ello se suma que las expectativas inflacionarias parecieran estar controladas; en noviembre se ubicaron en 3.1%. Debido a ello, también revisamos la proyección de la inflación para el cierre de 2023 de 4% a 3.1%, y para 2024, de 2.8% a 2.5%; hacia adelante se mantendría en 2.4%.
- ✓ Un factor relevante que podría dar pie a más recortes es el último comunicado de la Fed, donde señala recortes de su tasa antes de lo previsto. Ello daría espacio al BCRP a partir del diferencial de tasas, que se encuentra por encima del 1%.

El gasto público continuaría siendo expansivo, pero presiones vendrán por parte del gasto corriente

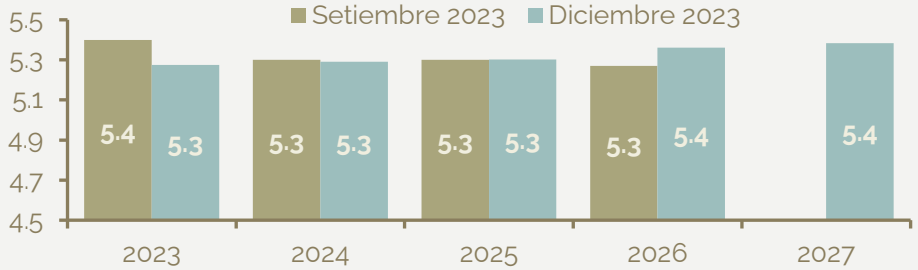
Revisamos al alza proyección del gasto corriente; gasto de capital seguirá entre 5.3% y 5.4% del PBI…

…presiones por gasto en remuneraciones, y bienes y servicios continuarán.

Perú: Proyección del gasto corriente [1]
% del PBI

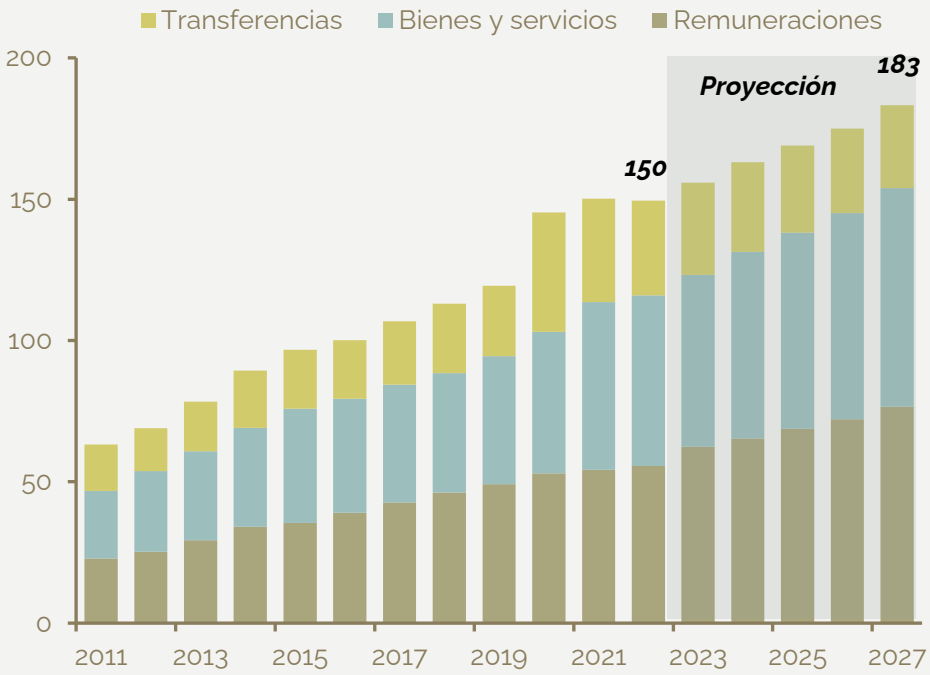


Perú: Proyección del gasto de capital
% del PBI



Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Proyección del gasto corriente
Miles de millones de S/



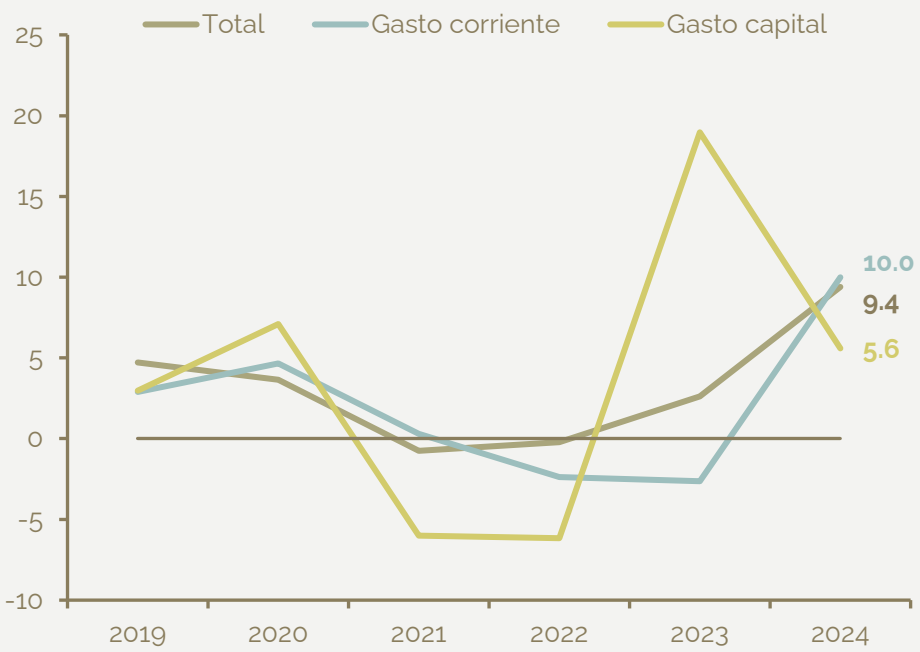
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Ello se aprecia en la composición del incremento del presupuesto público de 2024, donde gran parte será destinado a las remuneraciones

En términos reales, el presupuesto se incrementó en 9.4% para 2024, principalmente por gasto corriente…

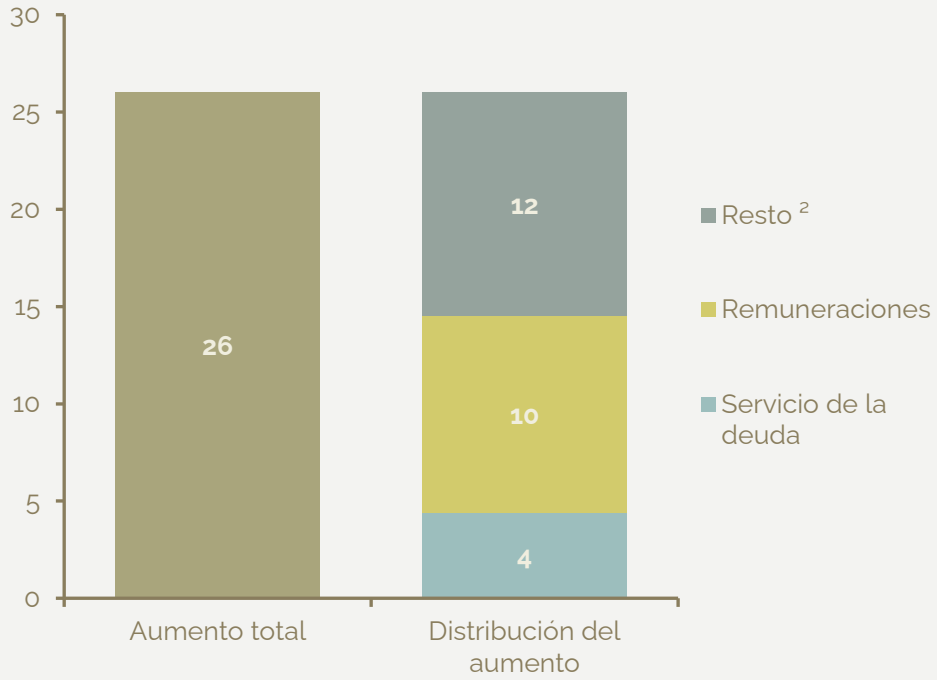
…una cantidad importante del aumento del gasto del presupuesto se destinaría a las remuneraciones.

Perú: Crecimiento del presupuesto público [1]
Var. % real anual



1/ Deflactado con el IPC de Lima Metropolitana.
Fuente: MEF, Thorne & Associates

Perú: Distribución del aumento del presupuesto para 2024 [1]
Miles de millones de S/



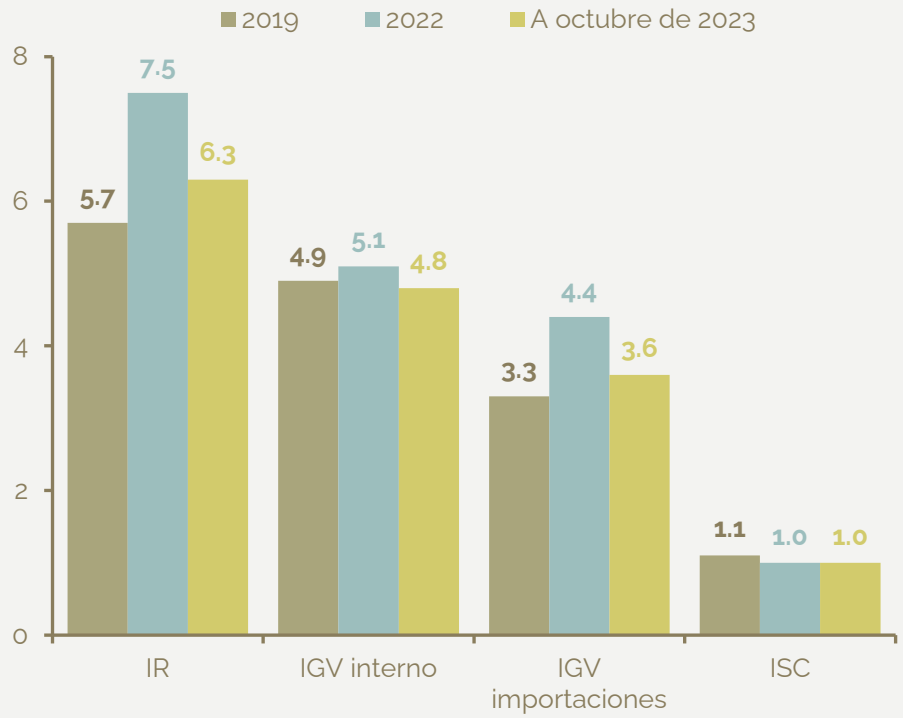
1/Respecto al PIA de 2023. 2/ Incluye gastos en infraestructura, equip., entre otros.
Fuente: MEF, Congreso del Perú, Thorne & Associates

Por el lado de los ingresos, el gobierno no tendría espacio para realizar recortes de impuestos debido al menor dinamismo de la economía

A octubre, casi todos los componentes de la recaudación tributaria han disminuido respecto a 2022…

…menor crecimiento llevaría a menor recaudación y mayor déficit, respecto a lo proyectado por el MEF.

Perú: Recaudación tributaria por principales componentes
% del PBI, últimos 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Desviaciones de proyecciones de actividad y cuentas fiscales

Como se indica

	2023			2024			2025-27		
	MEF	T&A	Dif.	MEF	T&A	Dif.	MEF	T&A	Dif.
Actividad (Var. % real anual):									
PBI	1.1	-0.6	1.7	3.0	1.7	1.3	3.2	3.0	0.2
Demanda interna	0.7	-1.8	2.5	2.7	1.2	1.5	3.2	3.0	0.2
Cuents fiscales (% del PBI):									
Ingresos tributarios	15.8	14.9	0.9	15.9	15.0	0.9	15.9	15.5	0.4
Déficit fiscal	-2.4	-3.0	0.6	-2.0	-2.8	0.8	-1.2	-2.0	0.8

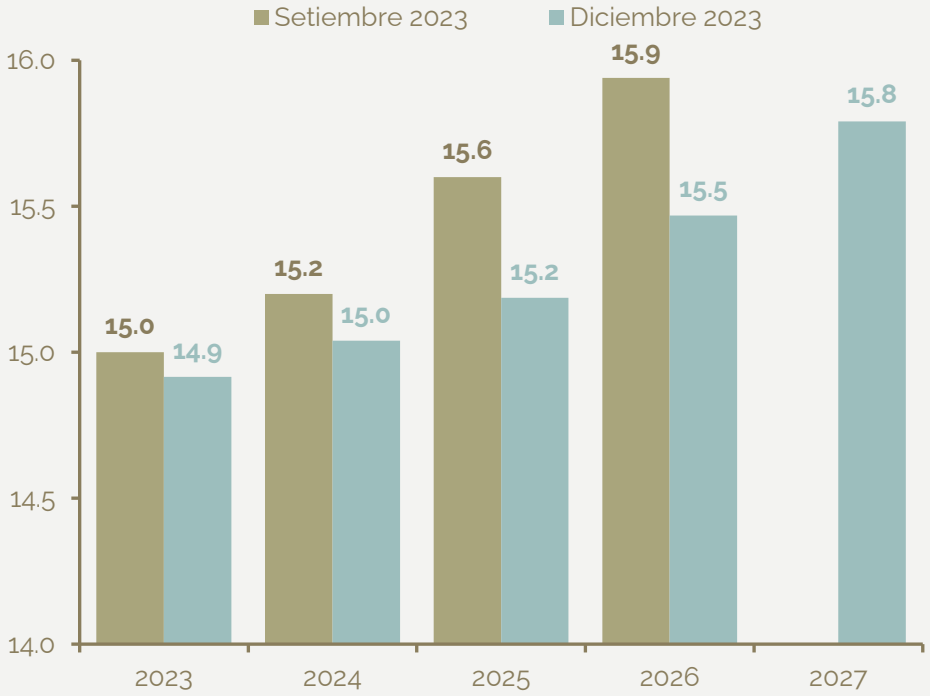
Fuente: MEF (MMM 2024-2027), Thorne & Associates

Hemos revisado a la baja nuestra proyección de los ingresos tributarios; habría una recuperación moderada a partir de 2024

Los ingresos tributarios disminuirían de 17.2% del PBI en 2022 a 14.9% en 2023; luego subirían moderadamente…

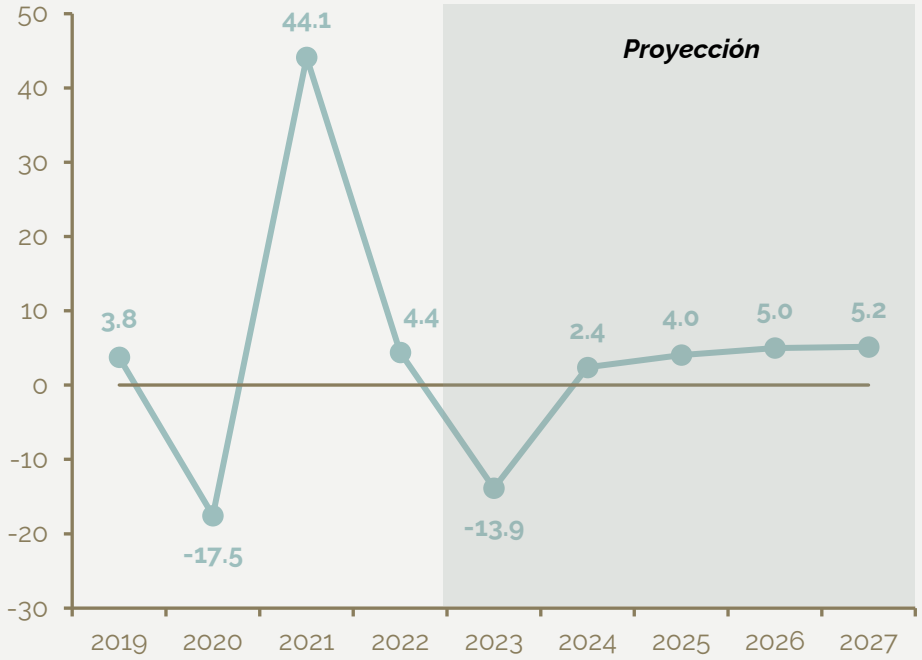
…en términos reales, caería 13.9% en 2023, y luego se estabilizaría hacia alrededor de 5% en 2027.

Perú: Proyección de la recaudación tributaria
% del PBI



Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

Perú: Proyección de crecimiento de los ingresos tributarios [1]
Var. % real anual



1/ Deflactado con el IPC de Lima.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Política fiscal tendrá un impacto limitado sobre el crecimiento; es más, mayores presiones de gasto van a deteriorar las cuentas públicas

Distintos estudios confirman que el gasto de capital tiene un mayor efecto sobre el PBI que el corriente…

…mayores presiones de gasto y menores ingresos nos llevan a revisar al alza la proyección del déficit fiscal.

Perú: Estimaciones de los multiplicadores fiscales

En p.p. [1]

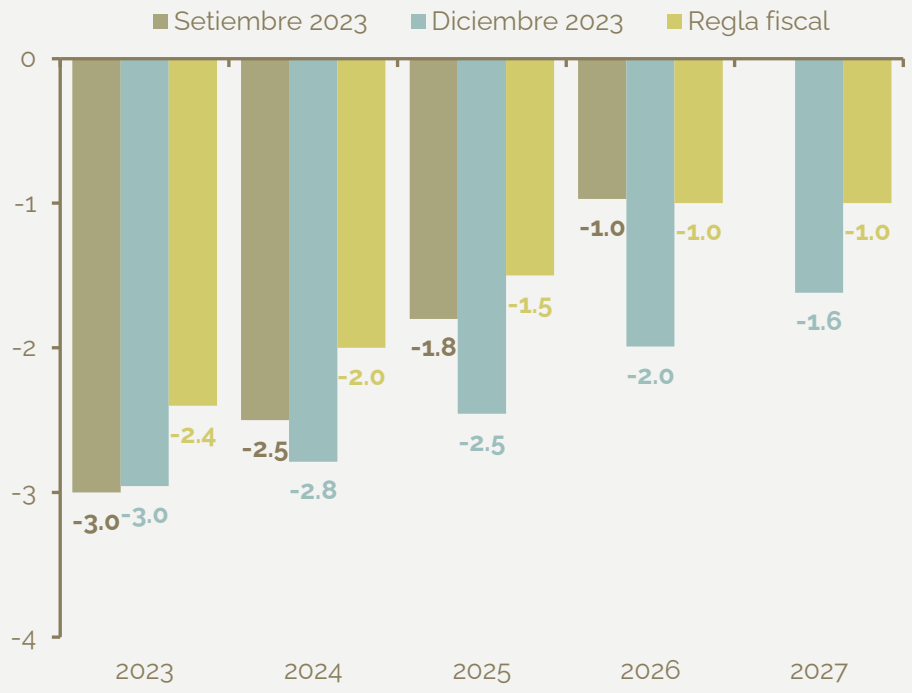
Estudio	Ciclo	Multiplicador	
		Corto plazo	Mediano plazo
BCRP (2012)	Contractivo	G. corriente: 0.24 G. de capital: 0.49	G. corriente: 0.92 G. de capital: 1.42
MEF (2015)	Contractivo	G. corriente: 0.12 Gasto de capital: 0.55	G. corriente: 0.95 G. de capital: 1.69
	Expansivo	G. corriente: 0.13 G. de capital: 0.55	G. corriente: 0.82 G. de capital: 1.74
BCRP (2014-15)	Contractivo	-	G. corriente: 0.93 G. de capital: 1.42 Ing. fiscales: -0.25
	Expansivo	-	G. corriente: 0.28 G. de capital: 0.73 Ing. fiscales: 0.00
Vtyurina & Leal - FMI (2016)	Régimen bajo	G. corriente: 0.1 G. de capital: 0.5 Impuestos: 0.3	G. corriente: 0.1 G. de capital: 1.1 Impuestos: 0.3
	Régimen alto	G. corriente: 0.0 G. de capital: 0.3 Impuestos: 0.3	G. corriente: 0.0 G. de capital: 0.5 Impuestos: 0.3

1/ Impacto en p.p. de un aumento de 1% en el gasto o impuesto como % del PBI sobre el PBI.

Fuente: Vtyurina, S. & Leal, Z. (2016). Fiscal Multipliers and Institutions in Peru: Getting the Largest Bang for the Sol

Perú: Proyección del déficit fiscal

% del PBI



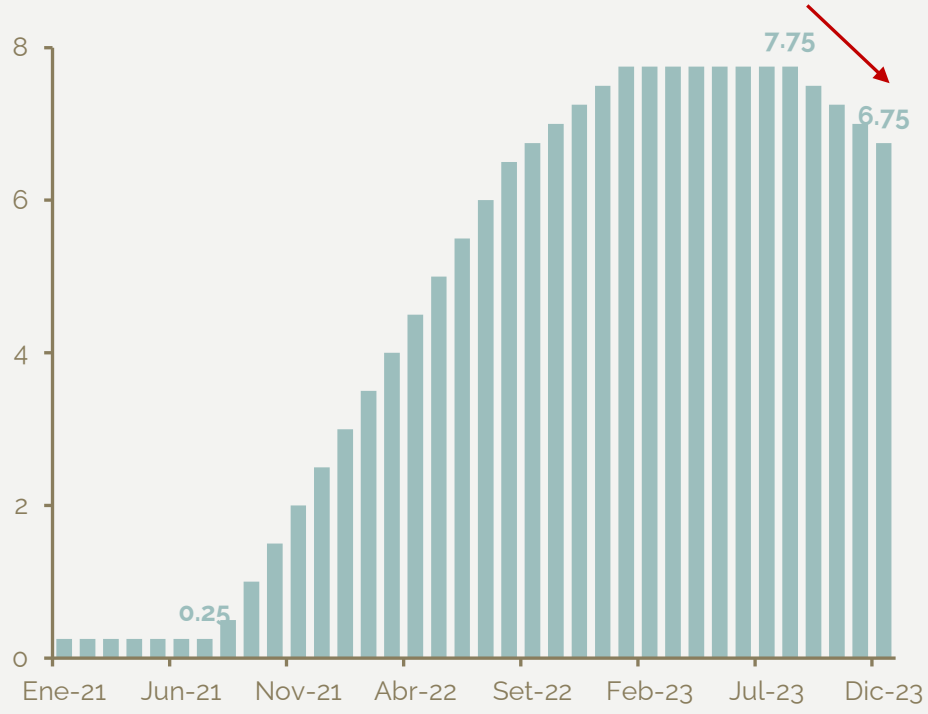
Fuente: Thorne & Associates (estimaciones propias)

En cuanto a la política monetaria, esperamos que el BCRP flexibilice aún más su tasa, lo que incentivaría el gasto privado

Durante 2023, el BCRP redujo su tasa en 100 pbs, hasta cerrar en 6.75%…

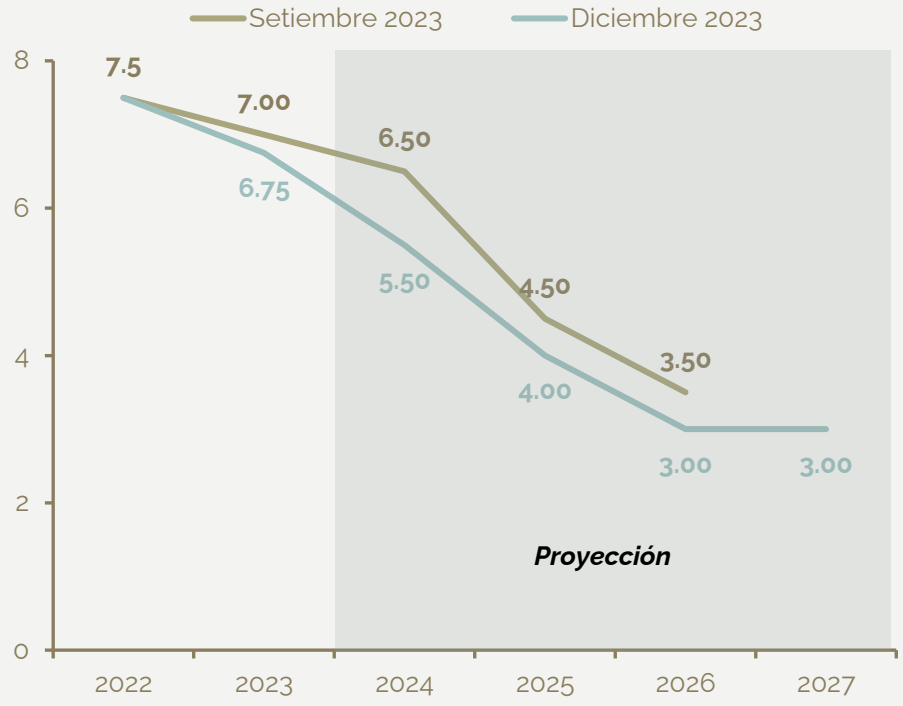
…hacia adelante, prevemos mayores recortes de tasas en 2024, 2025 y 2026.

Perú: Tasa de referencia del BCRP
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

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



Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Mayor retroceso de la inflación le da espacio al BCRP; además, la evolución de las expectativas inflacionarias indicaría que se están anclando

En octubre y noviembre, la inflación sorprendió y retrocedió -0.3% a -0.2%, respectivamente…

…y las expectativas de inflación a 12 meses bajaron a 3.1% en noviembre.

Perú: Inflación [1]

Var. %

	Octubre 2023		Noviembre 2023	
	m/m	a/a	m/m	a/a
IPC	**-0.3**	**4.3**	**-0.2**	**3.6**
IPC sin alimentos ni energía	0.2	3.3	0.0	3.1
Bienes	0.3	3.3	0.1	3.0
Servicios	0.2	3.3	0.0	3.1
Educación	0.0	6.5	0.0	6.4
Transporte local	0.3	3.8	0.0	3.5
IPC alimentos y energía	-0.9	5.6	-0.4	4.3
Alimentos y bebidas	-1.0	7.0	-0.6	5.6
Carne de pollo	1.4	-2.0	0.0	-4.9
Pan	0.2	3.3	-0.4	1.4
Fideos	-1.0	10.2	-0.7	6.5
Aceite	-0.8	-8.1	-0.4	-8.7
Huevos	-4.1	12.2	-4.2	9.6
Papa	7.0	-21.6	4.3	-14.8
Cítricos	-30.0	13.0	-22.6	-12.3
Pescado marítimo	4.5	-7.6	-0.8	-16.3
Comidas fuera del hogar	0.4	7.6	0.3	7.1
Combustibles y electricidad	0.0	-7.2	2.0	-7.1
Combustibles	-0.2	-6.8	-1.4	-8.0
Electricidad	0.1	-7.5	4.8	-6.5

1/ De Lima Metropolitana

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas de inflación a 12 meses

%

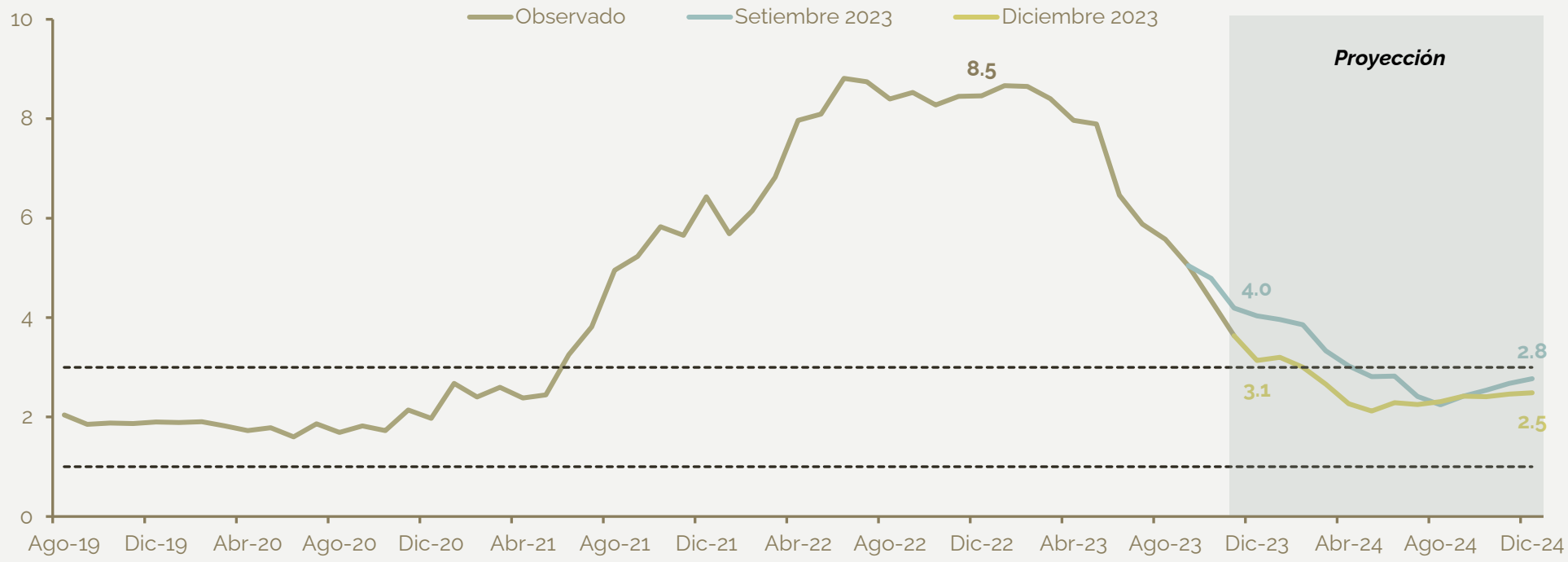
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Esta evolución positiva continuaría hacia adelante: ahora esperamos que la inflación cierre en 3.1% en 2023 y 2.5% en 2024

Debido a los datos positivos de la inflación de los últimos meses, hemos recortado nuestra proyección que teníamos en setiembre para el cierre de 2023, de 4% a 3.1%, y 2024, de 2.8% a 2.5%; en adelante, lo mantenemos en 2.4%. La inflación retornaría a su rango meta durante el 1T24 y ya no en el 2T24.

Perú: Proyección de la inflación [1]

Var. % anual



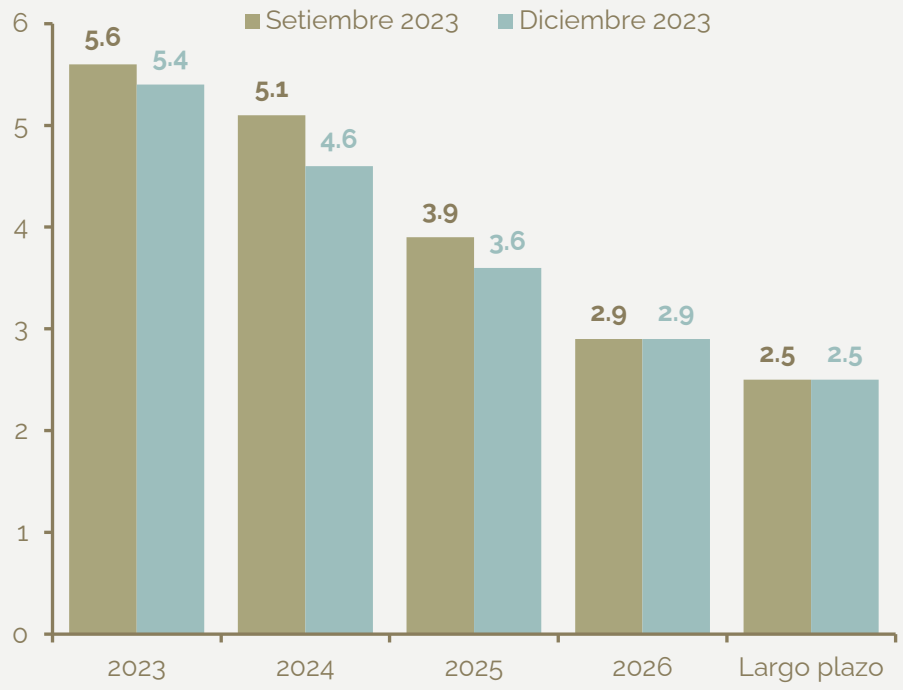
1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Un factor adicional que podría incentivar al BCRP a realizar mayores recortes de tasas es la nueva proyección de tasas de la Fed

En su comunicado de diciembre, la Fed señaló que el recorte de tasas se daría antes de lo previsto…

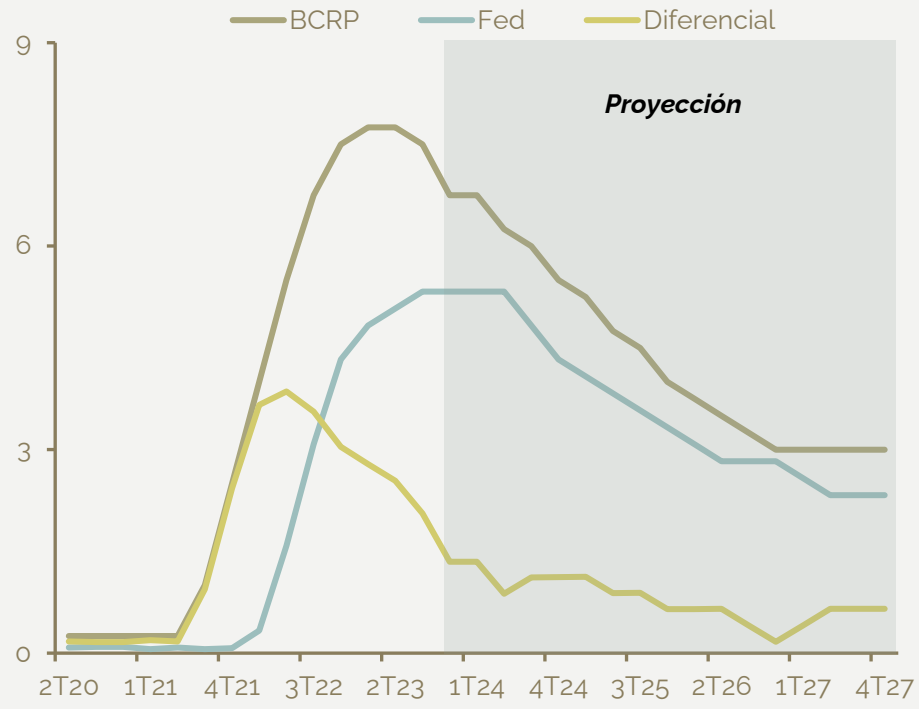
…esto implicaría cierto espacio de acción al BCRP a partir del diferencial de tasas.

EU: Proyección de tasas de la Fed
%, fin de periodo



Fuente: Federal Reserve, Thorne & Associates

EU: Proyección del diferencial de tasas
%



Fuente: BCRP, J.P. Morgan Global Data Watch, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Perspectivas globales mejoran por recortes anticipados de tasas
- ✓ Latam: Shock fiscal en Argentina; actualización de proyecciones
- ✓ Perú: Crisis política e institucional se generaliza a los 3 poderes del Estado
- ✓ Perú: Crecimiento negativo en 2023; perspectivas para 2024 y en adelante
- ✓ Perú: ¿Políticas expansivas darán soporte al crecimiento económico?
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Resumen de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2021	2022	2023 (p)		2024 (p)		2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)	
			Nov.	Dic.	Nov.	Dic.	Nov.	Dic.	Nov.	Dic.	Nov.	Dic.
Actividad económica:												
PBI (Var. % real anual)	13.4	2.7	-0.5	-0.6	1.7	1.7	2.8	2.8	3.0	3.0	-	3.1
Demanda interna (Var. % real anual)	14.5	2.3	-1.7	-1.8	1.3	1.2	2.8	2.7	3.2	3.1	-	3.2
Manufactura (Var. % real anual)	18.6	1.0	-6.0	-6.3	1.6	1.9	1.9	1.8	1.6	1.5	-	1.5
Servicios (Var. % real anual)	11.5	3.3	-0.3	-0.4	1.4	1.4	3.0	3.0	3.6	3.6	-	3.7
Precios:												
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	6.4	8.5	3.9	3.1	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	-	2.4
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	4.0	7.9	6.4	6.3	3.0	2.5	2.6	2.4	2.5	2.4	-	2.4
Balanza de pagos:												
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.99	3.81	3.85	3.75	3.95	3.90	3.80	3.70	3.85	3.80	-	3.70
Tipo de cambio (S/ por dólar, promedio de periodo)	3.90	3.84	3.75	3.74	3.88	3.83	3.85	3.79	3.83	3.75	-	3.75
Términos de intercambio (Var. % anual)	12.1	-10.3	3.5	3.9	0.9	0.5	2.1	0.9	1.4	0.4	-	-0.1
Cuenta corriente (% del PBI)	-2.2	-4.0	-1.2	-0.5	-0.6	-0.3	0.0	0.0	0.5	0.5	-	0.5
Finanzas públicas:												
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.5	-1.7	-3.0	-3.0	-2.5	-2.8	-1.6	-2.5	-1.0	-2.0	-	-1.6
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	35.9	33.8	34.8	33.7	35.1	34.8	34.7	34.5	33.7	34.2	-	33.0
Indicadores financieros:												
Tasa de referencia del BCRP (%, fin de periodo)	2.50	7.50	6.75	6.75	6.00	5.50	4.50	4.00	3.50	3.00	-	3.00
Rendimiento del bono global a 10 años (%, fin de periodo)	2.8	5.2	6.5	5.5	6.0	6.0	5.0	4.5	5.5	4.0	-	4.0
Rendimiento del bono soberano a 10 años (%, fin de periodo)	5.9	7.9	8.0	7.0	7.5	7.5	6.5	6.0	7.0	5.5	-	5.5

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
Fernando Tapia

Lima, 20 de diciembre de 2023

CONTACTO:

Alfredo Thorne *alfredo@thorne-associates.com*

Sebastián Valverde *sebastian@thorne-associates.com*

Fernando Tapia *fernando@thorne-associates.com*

www.thorne-associates.com