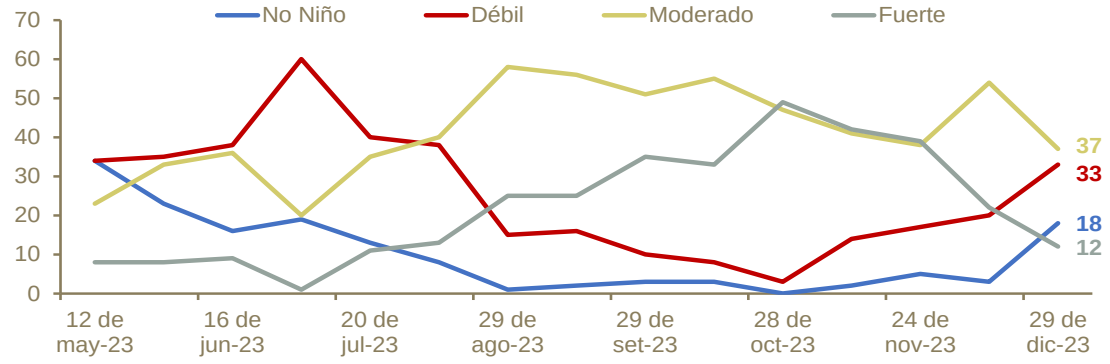
Alfredo Thorne
alfredo@thorne-associates.com
Lunes 8 de enero de 2024

Perú: Actualización quincenal

- **Persistencia del Anticiclón del Pacífico Sur nos lleva a ajustar nuestro supuesto de un impacto moderado del Fenómeno El Niño (FEN) costero a un impacto débil/moderado para el verano de 2024.**
- **Aún no vemos un panorama favorable para el sector primario: pesca caería en diciembre y enero por la presencia de anchoveta juvenil, y la agricultura observaría un crecimiento cercano al 0% en el 1T24 por el menor volumen de siembras.**
- **Demanda interna seguiría en deterioro: proyectamos un crecimiento de 0% en el 1T24. Al cierre del 4T23, se observó un débil dinamismo de la demanda eléctrica y nuestros proxys mensuales del gasto privado.**
- **A partir de la información coyuntural publicada por el INEI, estimamos un aumento de 0.4% anual del PBI de noviembre de 2023. La inflación registraría un menor ritmo de disminución, y se ubicaría en 3.1% en enero.**

Disminuye intensidad del FEN costero para el verano de 2024, pero aún no vemos un panorama favorable para las actividades primarias y de la actividad interna. La Comisión Multisectorial encargada del Estudio Nacional del Fenómeno "El Niño" (ENFEN) ha señalado un debilitamiento del FEN costero para el verano de 2024 debido al enfriamiento del mar de la costa peruana por la persistencia del Anticiclón del Pacífico Sur. Por ello, hemos ajustado nuestro supuesto de un impacto moderado del FEN para nuestro escenario base de proyección a un impacto entre débil y moderado, con mayor probabilidad del primero. No obstante, aún no vemos un panorama favorable para las actividades primarias: la pesca retrocedería en diciembre y enero por la alta presencia de anchoveta juvenil, y se recuperaría parcialmente en febrero; y la agricultura registraría un crecimiento en torno al 0% en el 1T24 debido al menor volumen de siembras en los primeros meses de la campaña agrícola 2023-24. Por otro lado, no vemos una recuperación rápida de la demanda interna: proyectamos un crecimiento de 0% en el 1T24, luego de haber registrado una caída estimada de 1.8% en el 2023. Aunque todavía no hay datos publicados de los primeros meses de 2024, se observó un débil dinamismo de los indicadores de alta frecuencia -demanda eléctrica- y de nuestros proxys mensuales del gasto privado al cierre del 4T23. Detrás de ello estaría la debilidad de las expectativas empresariales, en donde las de corto plazo siguen en el tramo pesimista.

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



Fuente: ENFEN, Thorne & Associates

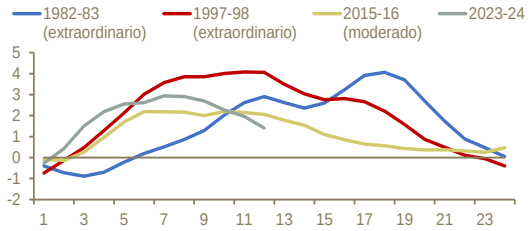
Av. Mariscal Sucre 511, San Isidro – Lima, Perú

Sebastián Valverde
sebastian@thorne-associates.com
Fernando Tapia
fernando@thorne-associates.com

En las últimas semanas, la comisión encargada del ENFEN ha comunicado acerca de un debilitamiento del impacto del FEN costero para el verano de 2024. En efecto, la probabilidad de un impacto fuerte del FEN costero ha bajado considerablemente, pasando de 49% a finales de octubre a 12% a finales de diciembre de 2023. La misma tendencia, aunque en menor grado, se observó en la probabilidad de un impacto moderado, de 47% a 37%; en cambio la probabilidad de un impacto débil subió de 3% hasta 33%.

La menor intensidad del FEN costero es reflejo del enfriamiento de la temperatura del mar de la costa peruana, ocasionado por la persistencia del Anticiclón del Pacífico Sur. Según el Índice Costero El Niño (ICEN) -que calcula, como promedio móvil de tres meses, la anomalía de la temperatura superficial del mar en la región Niño 1+2 respecto a la climatología para el periodo de 1981-2010- ello se comenzó a apreciar en octubre y noviembre del año pasado y, con más fuerza, en diciembre: el valor del ICEN bajó de 2.9 en agosto a 2.3 en octubre y 2.0 en noviembre; en diciembre estaría ubicándose en alrededor de 1.4. Estos valores indican que el fenómeno pasó de estar en la categoría “fuerte” en agosto a “moderado” en diciembre -un ICEN con un valor entre 1.7 y 3, se considera “fuerte”; entre 1 y 1.7, “moderada”; y entre 0.4 y 1, “débil”. Más aún, comparando la evolución del ICEN del periodo actual con los periodos anteriores en donde ocurrió el FEN, se observa que su tendencia seguiría la misma dinámica que el periodo 2015-16.

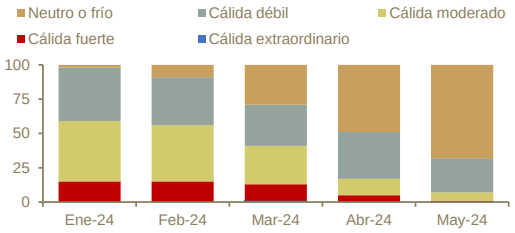
Perú: Índice Costero El Niño (ICEN) [1]
°C, promedio móvil 3 meses



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

Frente a esta nueva información, consideramos necesario ajustar nuestro supuesto de un impacto moderado para nuestro escenario base de proyección a un impacto entre débil y moderado, con mayor probabilidad del primero. Si bien el último reporte de la Comisión del ENFEN aún señala que la mayor probabilidad es de un impacto moderado, su tendencia a la baja de los últimos meses indica que podría seguir debilitándose, lo cual dependerá de la persistencia del anticiclón y de la evolución del calentamiento del mar con el acercamiento de las ondas kelvin desde finales de diciembre. De todos modos, sobre la base del último informe de la comisión, el impacto del FEN costero se daría durante los meses de enero y febrero, y se comenzaría a debilitar a partir de marzo.

Perú: Probabilidad de las condiciones climáticas anómalas
%, en la región Niño 1+2



Fuente: ENFEN, Thorne & Associates

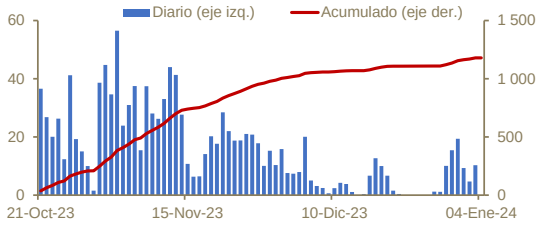
Ahora bien, una menor intensidad del FEN costero implicaría un panorama más favorable para el sector primario, sobre todo de la pesca, agricultura y manufactura primaria; sin embargo, por el momento no vemos que este sea el caso.

En cuanto a la actividad pesquera, si bien el sector registró altas tasas de crecimiento en octubre y noviembre de 2023 por el inicio de la segunda temporada de pesca de anchoveta, la alta presencia de anchoveta juvenil ha llevado a que varias embarcaciones desistan de extraer este recurso y que el Ministerio de la Producción estableciera una veda del 30 de diciembre al 4 de enero. Como consecuencia, la extracción de anchoveta bajó de 766 mil toneladas en noviembre a alrededor de 170 mil toneladas en diciembre.

Alfredo Thorne
alfredo@thorne-associates.com

Es más, en los primeros cuatro días de enero se extrajo, en promedio, solo seis mil toneladas, similar al promedio diario de diciembre y muy por debajo del promedio de 26 mil toneladas diarias de noviembre. Así, vemos que en enero se registraría una extracción similar a la diciembre, y en febrero se podría completar la cuota total, siempre y cuando no haya una mayor presencia de anchoveta juvenil y no empeore la intensidad del FEN. Esto implicaría que la producción pesquera vuelva a retroceder en los meses de diciembre y enero, y se recupere parcialmente en febrero. La manufactura primaria seguiría esta misma tendencia al tener una alta correlación con la actividad pesquera.

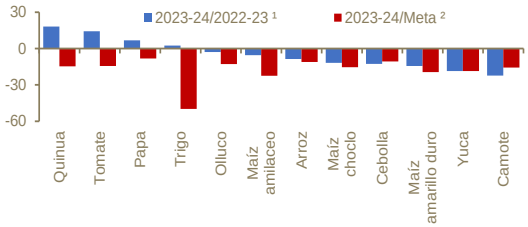
Perú: Desembarque de anchoveta
Miles de toneladas



Fuente: IMARPE, Thorne & Associates

En cuanto a la actividad agropecuaria, si bien durante el mes de noviembre de 2023 se observó un ligero crecimiento de la producción de 1.2%, la baja superficie sembrada en los primeros meses de la campaña agrícola 2023-2024 podría llevar a una lenta recuperación en el presente año. De acuerdo con los datos del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego, entre los meses de agosto y octubre de 2023, las hectáreas sembradas de la mayoría de los productos agrícolas se ubicaron por debajo de lo registrado en el mismo periodo de 2022, con excepción de ciertos productos como la quinua, tomate, papa y trigo. Más aún, a la fecha ningún producto ha alcanzado la meta establecida por el gobierno. Además, los datos a nivel regional sugieren que este lento avance de la campaña agrícola se explica por la intensidad de las lluvias del año pasado. En efecto, todas las regiones del norte de la costa peruana registran una caída de sus hectáreas sembradas entre los meses de agosto y octubre frente al mismo periodo de la campaña agrícola 2022-23: Lambayeque, con una caída de -55.5%; Piura, con -20.4%; Tumbes, con -14.9%; y La Liberta, con -3.8%. Si bien el debilitamiento del FEN podría ayudar a que se expanda las zonas de siembra, permitiendo un mayor dinamismo del sector, por el momento esperamos que el sector registre un crecimiento cercano al 0% en el 1T24.

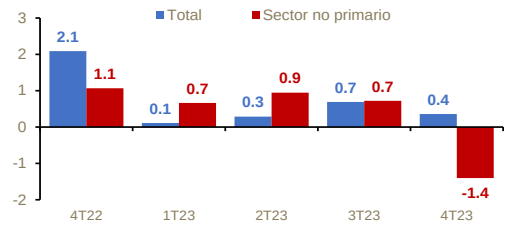
Perú: Principales cultivos sembrados
Var. % acumulada, entre Agosto y Octubre



1/ Var. % de la campaña agrícola de 2023-24 frente a la campaña agrícola de 2022-23. 2/ Var. % de la campaña agrícola de 2023-24 frente a la meta establecida del gobierno.
Fuente: Midagri, Thorne & Associates

Sumado a ello, es importante remarcar que la demanda interna continuaría débil al inicio de 2024: proyectamos una tasa de crecimiento de 0% en el 1T24, luego de registrar una caída estimada de 1.8% durante todo el 2023. Aunque aún no hay datos de los primeros meses de 2024, la débil dinámica de los indicadores de alta frecuencia y de nuestros estimados mensuales del gasto privado al cierre del 4T23 sugieren que el bajo crecimiento continuaría. La demanda eléctrica desestacionalizada, proxy de la actividad interna, registró una tasa trimestral de 0.4% en el 4T23, menor al 0.7% del 3T23. Esta debilidad provendría principalmente de los sectores no primarios, en donde este indicador pasó de crecer 0.7% a caer 1.4%.

Perú: Demanda de electricidad
Var. % trimestral, con ajuste estacional



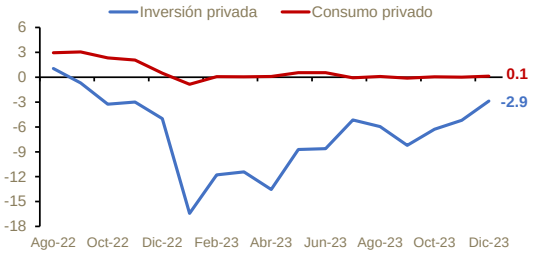
Fuente: COES, Thorne & Associates

Av. Mariscal Sucre 511, San Isidro – Lima, Perú

Sebastián Valverde
sebastian@thorne-associates.com
Fernando Tapia
fernando@thorne-associates.com

Ahora, dentro de los sectores no primarios se encuentran el comercio y servicios, ligados al consumo privado, y la construcción y manufactura no primaria, ligados a la inversión privada. El menor dinamismo de la demanda eléctrica de los sectores no primarios sugiere también que es el gasto privado el que estaría deteriorado. Esto es exactamente lo que nos indican nuestros indicadores proxys mensuales. En el caso del consumo privado, este se ha mantenido estancado durante todo el 2023, y en diciembre habría crecido a una tasa interanual de solo 0.1%; en cuanto a la inversión privada, si bien en los últimos meses ha presentado un menor ritmo de caída, el componente continúa en rojo y en diciembre habría vuelto a caer a una tasa de alrededor de 3%.

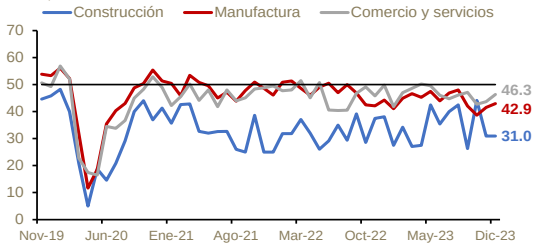
Perú: Indicadores proxys de inversión y consumo privados
Var. % anual



Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

Ahora bien, ¿qué podría estar detrás de este deterioro del gasto privado? Destaca la debilidad de las expectativas empresariales, que obliga a los agentes a incurrir en ahorro de precaución, posponiendo así decisiones de consumo e inversión. En efecto, si bien las expectativas de mediano plazo se han recuperado, las de corto plazo permanecen en terreno pesimista. Resalta las expectativas de la economía a tres meses, indicador que está estrechamente ligado a la economía y la inversión privada, las cuales están en terreno pesimista desde hace 33 meses. A nivel sectorial, nuevamente son los sectores no primarios los cuales son los más afectados: en todos los casos, las expectativas se encuentran en terreno negativo; destaca el caso del sector construcción, con expectativas 19 puntos por debajo del nivel neutral.

Perú: Expectativas empresariales sobre el sector [1]
Índice, 50 = nivel neutral



1/ De corto plazo (a 3 meses).
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Por último, cabe resaltar que el otro componente de la demanda interna, el gasto público, se seguirá ajustando a la baja para cumplir con la regla fiscal. En particular, en diciembre de 2023, se observó un ajuste del gasto corriente: el gasto devengado real en actividades cayó a una tasa anual de 2.2%, principalmente por la reducción del gasto en pensiones. En cambio, el gasto devengado real en adquisición de activos no financieros, o inversión pública, aumentó más de 20%. Si bien este último es el que tiene un mayor efecto sobre la economía, esperamos que esta ejecución del gasto coloque el déficit fiscal de 2023 por encima de la regla fiscal de 2.4% del PBI para ese año. Por ello, el MEF seguiría con su política de ajuste para cumplir con la regla de 2% para 2024, por lo que se esperaría un menor apoyo de este componente a la actividad interna.

En noviembre, proyectamos un ligero crecimiento de la actividad económica, por primera vez desde abril de 2023. El INEI publicará el dato de la producción nacional de noviembre de 2023 el próximo 15 de enero de 2024. Tras la contracción económica de 0.8% en el mes de octubre de 2023, estimamos que la economía habría registrado un ligero incremento, de 0.4%, por primera vez desde abril de 2023. El resultado se explicaría por el mayor dinamismo del sector primario: la producción de pesca aumentó 61.0% apoyado en la mayor extracción de anchoveta; la producción de minería metálica creció 10.6% por los mayores volúmenes de cobre, molibdeno y oro; y la producción agropecuaria se recuperó a una tasa de 1.2%, luego de haber registrado tasas negativas en los

Alfredo Thorne
alfredo@thorne-associates.com
Lunes 8 de enero de 2024

cuatros meses previos. No obstante, esperamos que el sector no primario se mantenga rezagado, donde la manufactura no primaria, la construcción y los servicios seguirían cayendo, y el comercio seguiría perdiendo ritmo. En términos desestacionalizados, la actividad económica registraría un crecimiento de 0.5% frente al mes anterior.

Por último, el 1 de febrero de 2024, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de enero de 2024. Luego del incremento mensual de 0.41% al cierre de 2023, esperamos que en el primer mes del año la inflación mensual sea de 0.13%. Las presiones inflacionarias vendrían por parte del rubro de alimentos dentro y fuera del hogar principalmente, y en menor medida del rubro de bienes y servicios, las cuales se vería parcialmente compensadas por la reducción de los precios en los productos relacionados a los combustibles y en los servicios de transporte. Con ello, en el mes de enero la tasa anual de inflación sería 3.13%. En cuanto a la inflación sin alimentos ni combustibles, esperamos una ligera reducción de -0.06% respecto al mes previo, y que llevaría a una tasa anual de 2.79% en el mismo mes.

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

Publicación de datos y proyecciones

Del 10 de enero al 1 de febrero de 2024

Jue	**Política monetaria (%)**	**Nov-23**	**Dic-23**	**Ene-24**
11-ene	Tasa de interés de referencia del BCRP	7.00	6.75	6.75
	Balanza comercial (% a/a, real)	**Set-23**	**Oct-23**	**Nov-23**
	Exportaciones	-3.9	0.4	1.4
	Importaciones	0.8	6.8	8.9
Lun	**Producto Bruto Interno Mensual (%, real)**	**Set-23**	**Oct-23**	**Nov-23**
15-ene	PBI (a/a)	-1.3	-0.8	0.4
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.0	0.1	0.5
Jue	**Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)**	**Oct-23**	**Nov-23**	**Dic-23**
18-ene	Ingresos corrientes	-7.5	4.1	1.4
	Gastos no financieros	-8.3	-5.8	-2.2
Jue	**Crédito al sector privado (%, a/a)**	**Oct-23**	**Nov-23**	**Dic-23**
25-ene	Total	0.9	0.7	1.3
	A empresas	-3.9	-3.7	-2.8
Jue	**Índice de precios al consumidor (%)**	**Nov-23**	**Dic-23**	**Ene-24**
01-feb	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	3.64	3.24	3.13
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	-0.16	0.41	0.13
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	3.09	2.90	2.79
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.00	0.36	-0.06

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	**Confianza empresarial (50=neutral)**	**Set-23**	**Oct-23**	**Nov-23**	**Actual**
07-dic	Expectativas de la economía a 3 meses	40.4	38.7	~~38.3~~	*37.6*
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	45.4	43.3	~~42.8~~	*45.1*
	Inventarios con respecto al mes anterior	45.1	42.7	~~43.5~~	*43.4*
Mié	**Balanza comercial (% a/a, real)**	**Ago-23**	**Set-23**	**Oct-23**	**Actual**
13-dic	Exportaciones	-2.0	-3.9	~~-4.8~~	*0.4*
	Importaciones	-6.2	0.8	~~2.2~~	*6.8*
Jue	**Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)**	**Set-23**	**Oct-23**	**Nov-23**	**Actual**
14-dic	Ingresos corrientes	-16.8	-7.5	~~-6.9~~	*4.1*
	Gastos no financieros	-6.7	-8.3	~~-6.7~~	*-5.8*
Vie	**Producto Bruto Interno Mensual**	**Ago-23**	**Set-23**	**Oct-23**	**Actual**
15-dic	PBI (% a/a, real)	-0.5	-1.3	~~-1.0~~	*-0.8*
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	0.8	0.0	~~0.2~~	*0.1*
Jue	**Crédito al sector privado (%, a/a)**	**Set-23**	**Oct-23**	**Nov-23**	**Actual**
21-dic	Total	1.1	0.9	~~1.0~~	*0.7*
	A empresas	-3.9	-3.9	~~-3.5~~	*-3.7*
Lun	**Índice de precios al consumidor**	**Oct-23**	**Nov-23**	**Dic-23**	**Actual**
01-ene	Inflación - Lima Metropolitana (%, a/a)	4.34	3.64	~~3.14~~	*3.24*
	Inflación - Lima Metropolitana (%, m/m)	-0.32	-0.16	~~0.31~~	*0.41*
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (%, a/a)	3.32	3.09	~~2.81~~	*2.90*
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (%, m/m)	0.22	0.00	~~0.28~~	*0.36*

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.