Thorne & Associates
economic & financial advisory

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Fernando Tapia
Lima, 20 de febrero de 2024

Agenda

- ✓ Global: Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de 2024
- ✓ Latam: Argentina esquiva la hiperinflación ante el ajuste fiscal
- ✓ Perú: Boluarte anuncia cambios ministeriales para mejorar su aprobación
- ✓ Perú: Economía mejoraría en 2024; ¿inicio de un crecimiento sostenido?
- ✓ Perú: BCRP se mantiene firme en su posición de recorte de tasas
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen global

Los negativos

- ✓ Los principales bancos centrales darían inicio al ciclo de recorte de tasas a mitad de año, el cual continuaría hasta 2025: se prevé una reducción de las tasas de interés de Estados Unidos (EU) y de la Zona Euro de alrededor de 200 pbs hasta el cierre del próximo año. Sin embargo, hay riesgos que podrían alterar la magnitud de los recortes.

- ✓ En particular, los datos de inflación de enero decepcionaron a nivel global. En EU, la inflación bajó ligeramente, de 3.4% en diciembre a 3.1% en enero, pero se ubicó por encima del 2.9% esperado por el consenso. Lo mismo sucedió en la Zona Euro ante el ligero descenso de la inflación. En China, la situación de deflación empeoró luego de que la inflación cayera -0.8% en enero.

- ✓ En el caso particular de EU, el ajuste podría ser considerable. Usando la regla de Taylor y las proyecciones de la Fed de setiembre de 2023, se prevé una tasa de referencia de 3.3% para 2025. Sin embargo, una inflación más alta, una tasa de desempleo más baja y una mayor tasa neutral empujarían la tasa hasta cerca de 5%.

Los positivos

- ✓ La economía global se recupera a un ritmo mayor al esperado. Recientemente, el FMI publicó la actualización de sus proyecciones macroeconómicas. Resalta la revisión al alza del crecimiento del PBI global de 2024, de 2.9% a 3.1%. Esto se explica por la mejora del crecimiento de EU, así como de China, India y Rusia.

- ✓ Es más, la actividad global apuntó su tercer mes de crecimiento consecutivo. En enero, el PMI global subió de 51 en diciembre a 51.8 en enero, apoyado por la mejora de los servicios y la manufactura. Destaca el caso de EU, en donde los indicadores de empleo y salarios se aceleraron en enero, sorprendiendo al mercado.

- ✓ La Zona Euro no muestra el mismo rendimiento. La economía se mantuvo estancada en el 4T23 y los datos de enero no muestran señales de recuperación, principalmente por un debilitamiento de su consumo. En China, la deflación ha generado un menor crecimiento del PBI nominal que el real, lo que apuntaría a una menor generación de ingresos.

El FMI mejoró ligeramente su perspectiva de crecimiento para 2024: espera un crecimiento de 3.1% para 2024 y de 3.2% para 2025

Proyección de crecimiento del FMI para 2024 mejoró en 0.2 p.p., de 2.9% a 3.1%. Entre los principales cambios resaltan la mejor perspectiva de EU y China, que se revisaron en 0.6 p.p. y 0.4 p.p., respectivamente. Para 2025 la proyección se mantiene sin cambios, en 3.2%.

Global: Proyección de crecimiento del PBI

Como se indica

	PBI anual					PBI del 4T		
	2023	2024 (p)	2025 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2023	2024 (p)	2025 (p)
	Var. % real anual			Dif. respecto a proyección de Octubre de 2023, en p.p.		Var. % anual		
Global	**3.1**	**3.1**	**3.2**	**0.2**	**0.0**	**3.1**	**3.1**	**3.1**
Eco. avanzadas	**1.6**	**1.5**	**1.8**	**0.1**	**0.0**	**1.6**	**1.6**	**1.7**
EU	2.5	2.1	1.7	0.6	-0.1	2.9	1.5	1.9
Zona Euro	0.5	0.9	1.7	-0.3	-0.1	0.2	1.5	1.6
Japón	1.9	0.9	0.8	-0.1	0.2	1.4	1.6	0.5
Canadá	1.1	1.4	2.3	-0.2	-0.1	1.1	1.9	2.2
Eco. emergentes y en desarrollo	**4.1**	**4.1**	**4.2**	**0.1**	**0.1**	**4.3**	**4.3**	**4.1**
China	5.2	4.6	4.1	0.4	0.0	5.4	4.4	4.0
India	6.7	6.5	6.5	0.2	0.2	5.0	7.8	6.7
Rusia	3.0	2.6	1.1	1.5	0.1	4.4	1.4	1.0
Latam	2.5	1.9	2.5	-0.4	0.1	2.2	1.7	2.6
Brasil	3.1	1.7	1.9	0.2	0.0	2.3	2.6	1.4
México	3.4	2.7	1.5	0.6	0.0	3.4	1.9	1.4

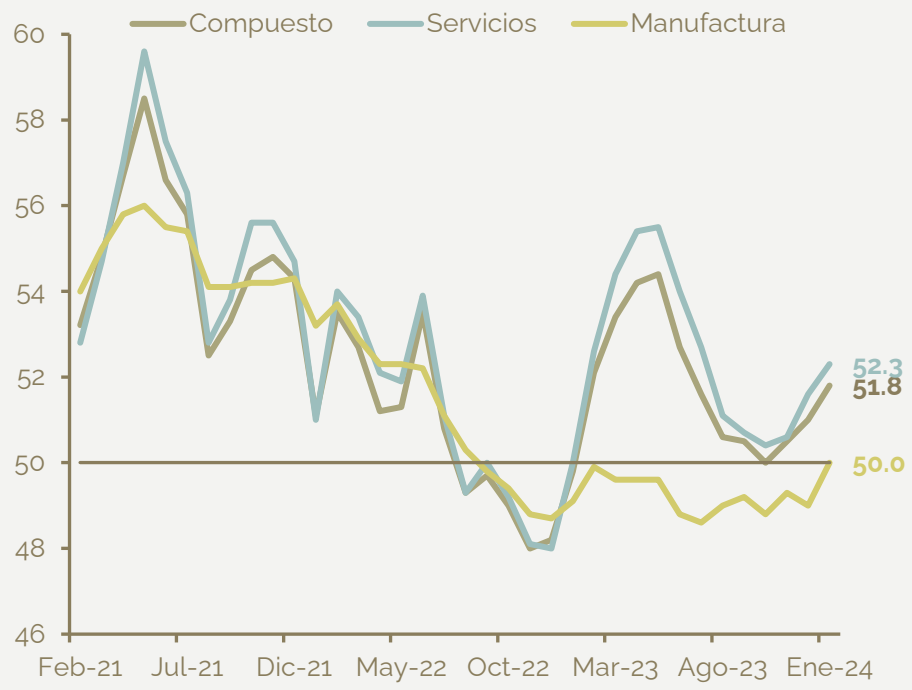
Fuente: FMI (WEO Enero 2024), Thorne & Associates

Actividad anotó su tercer mes de crecimiento consecutivo en enero; este mayor dinamismo fue generalizado

El PMI compuesto global subió de 51 en diciembre a 51.8 en enero, guiado los servicios y la manufactura…

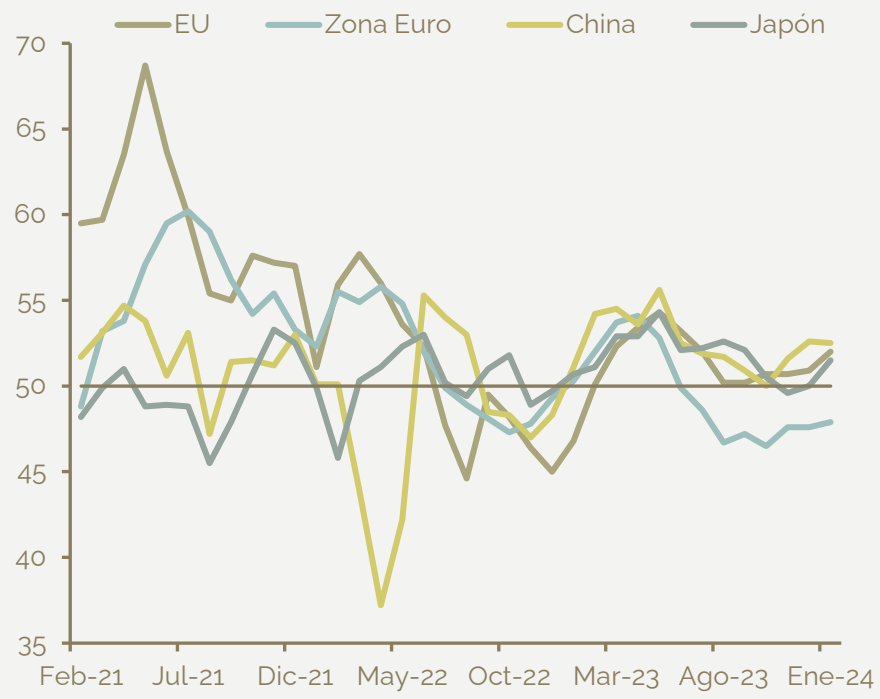
…la mayoría de los países presentaron un mayor dinamismo en enero, excepto por la Zona Euro.

Global: PMI por componentes
Índice, 50 = neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Global: PMI compuesto por países
Índice, 50 = neutral

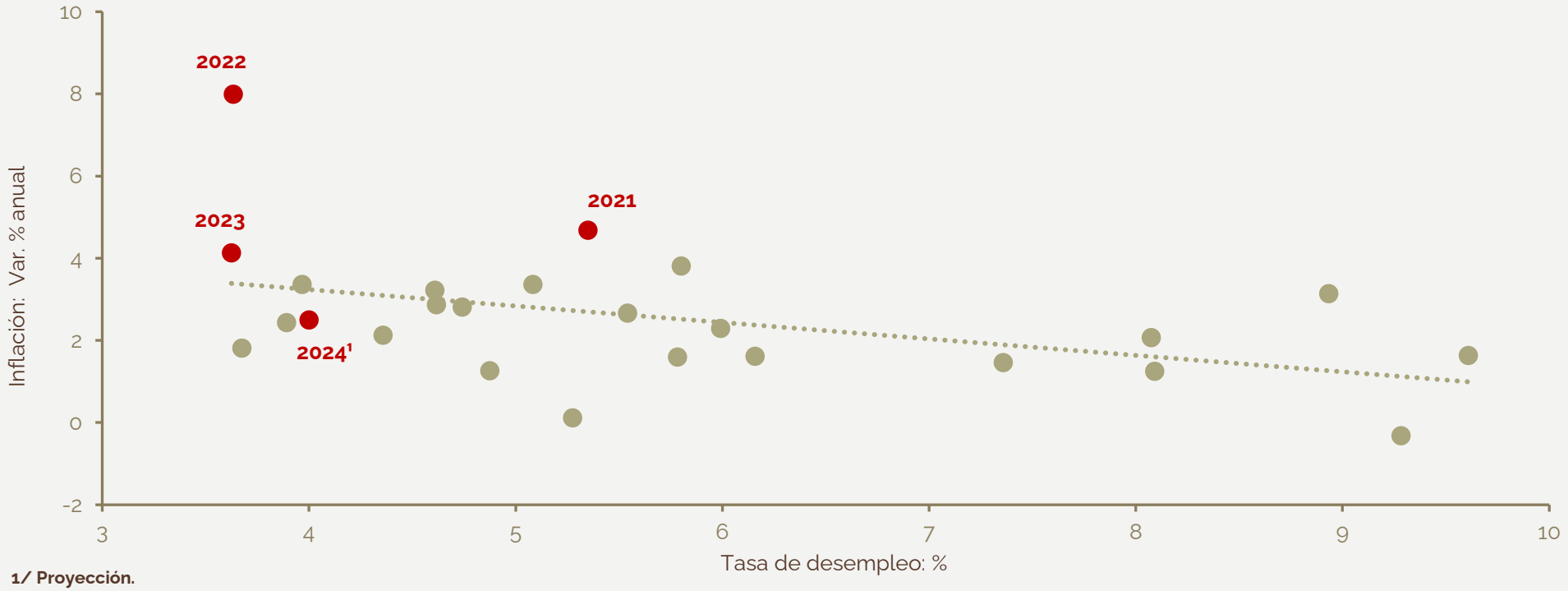


Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

La relación entre inflación y desempleo se debilita: un mercado laboral resiliente y una menor reducción de la inflación generaría riesgos para la Fed

El 2023 significó un año buena performance de la economía de EU con la reducción de la inflación y la resiliencia del mercado laboral. Para 2024, se prevé ligeros cambios en ambos indicadores, pero una menor reducción de la inflación o un mercado laboral más fuerte significaría un riesgo para las decisiones de la Fed.

EU: Curva de Phillips - relación entre desempleo e inflación
Como se indica, periodo 2000-2023



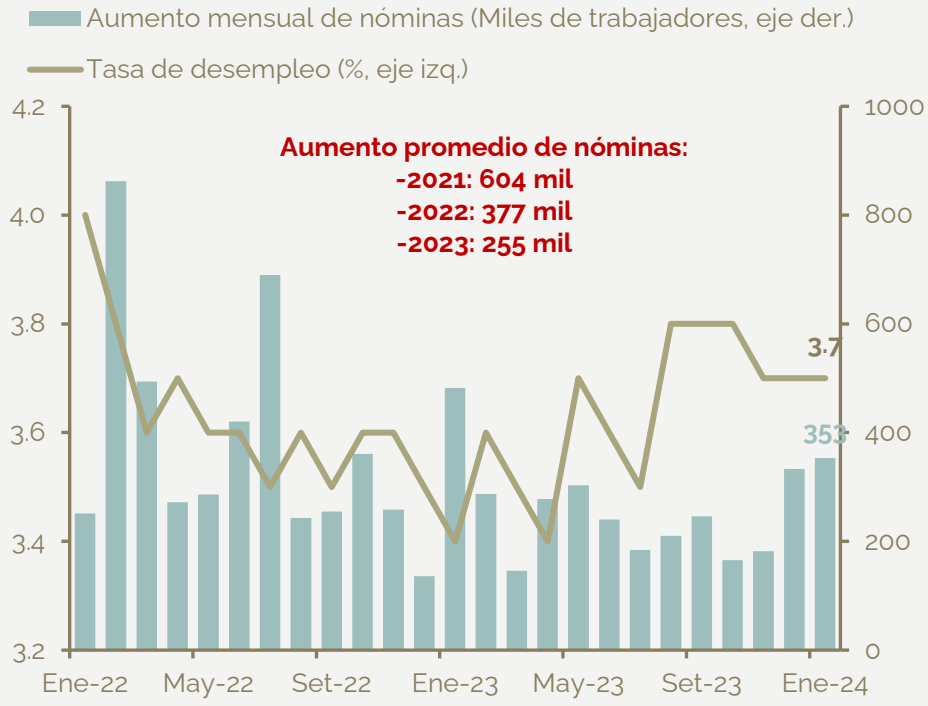
1/ Proyección.
Fuente: FRED, Thorne & Associates

El mercado laboral de EU sigue dando señales favorables: el empleo continúa creciendo, y los salarios se aceleraron

La tasa de desempleo se mantuvo estable en enero, mientras que las nóminas subieron en 353 mil…

…de la misma manera, el salario promedio por hora de los trabajadores se incrementó en 4.5% en enero.

EU: Indicadores de empleo
Como se indica, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Salario promedio por hora
Var. % anual, con ajuste estacional

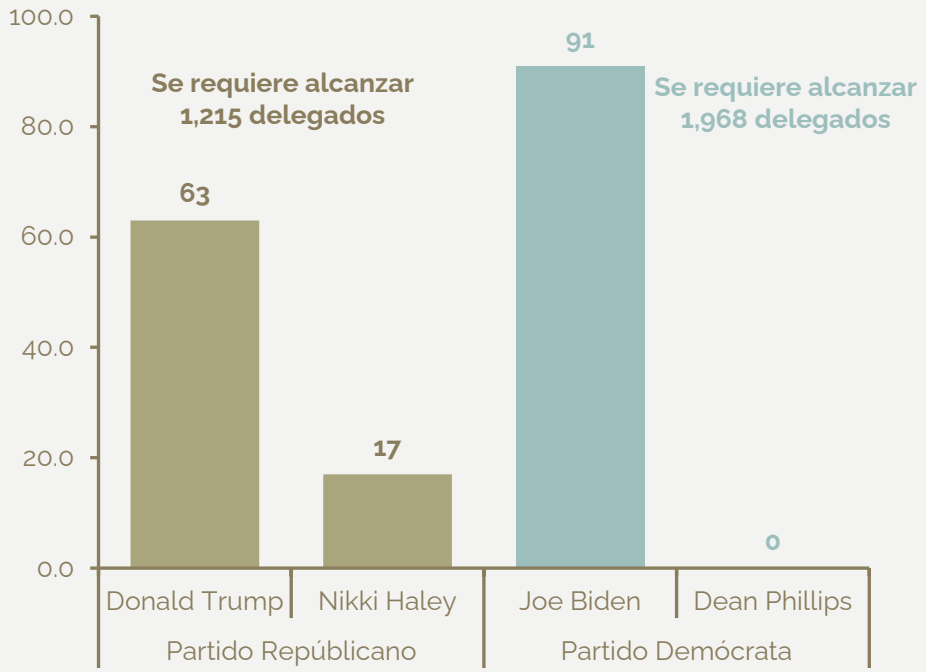
Fuente: FRED, Thorne & Associates

Llegan los primeros resultados de las elecciones primarias en EU; Trump mantiene una ligera ventaja sobre Biden

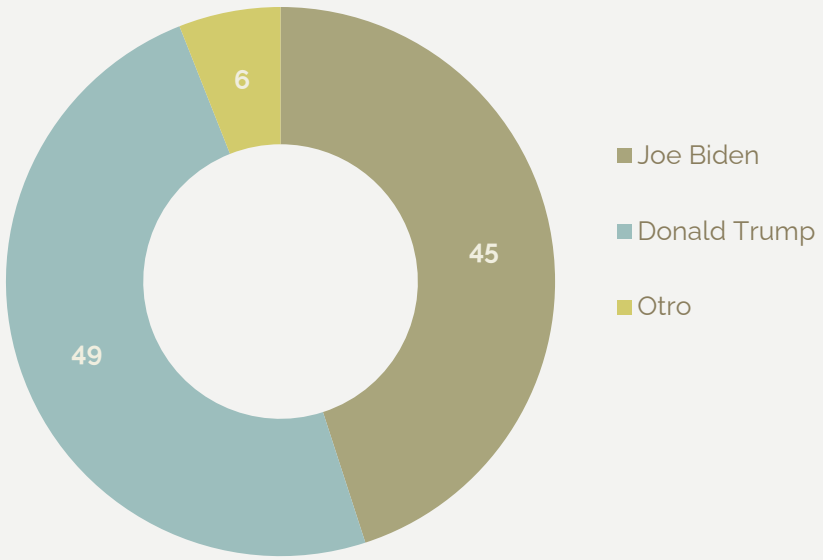
Los primeros resultados de las elecciones primarias dan una clara ventaja a D. Trump y J. Biden…

…entre ambos candidatos, hay una ligera ventaja hacia el candidato republicano.

EU: Primeros resultados de las elecciones primarias[1]
Número de delegados



EU: Encuesta de intención de voto presidencial
% de encuestados



1/ Al 16 de febrero de 2024.
Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

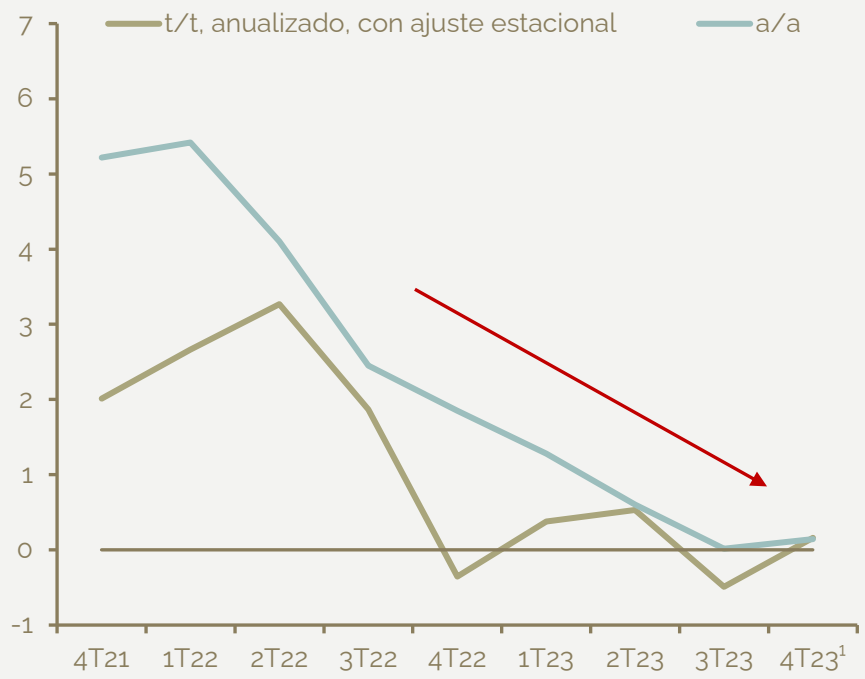
Fuente: CNN, Thorne & Associates

En la Zona Euro, la economía se mantiene estancada y no hay indicios de una recuperación rápida en los primeros meses de 2024

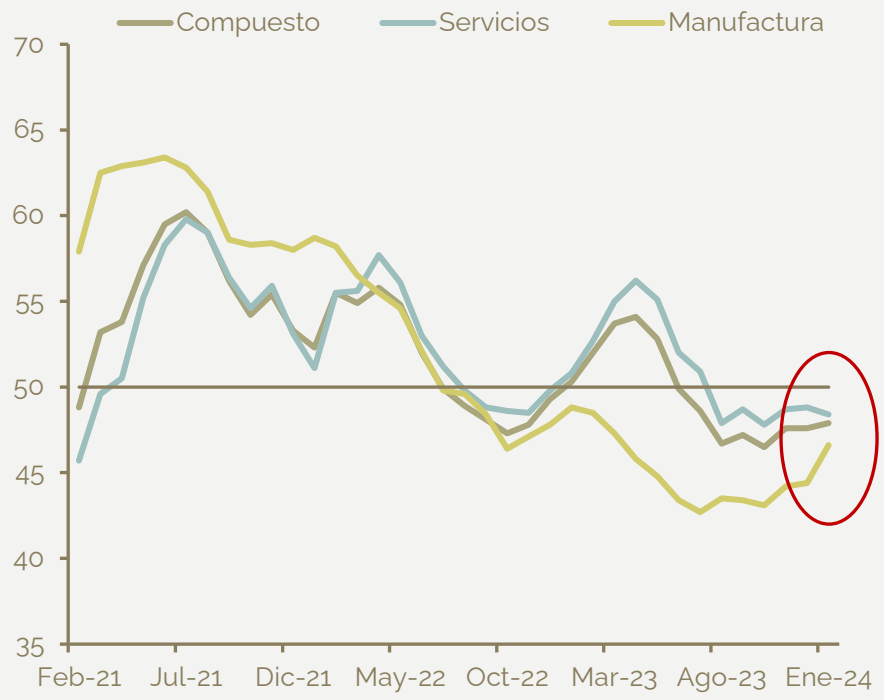
El crecimiento del PBI en el 4T23 se habría mantenido en alrededor del 0%…

…este dinamismo se mantendría durante principios de 2024, según los datos del PMI.

Zona Euro: PBI trimestral
Var. %



Zona Euro: PMI por componentes
Índice, 50 = neutral



1/ Dato preliminar
Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

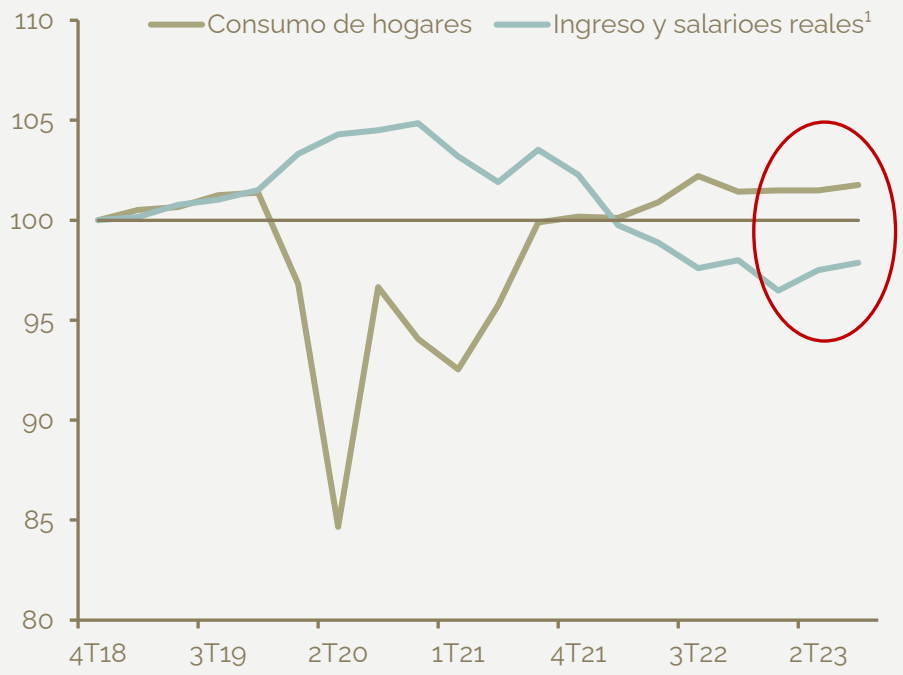
Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Hay señales mixtas en cuanto al consumo: ingresos reales se recuperan por caída de inflación, pero indicadores de alta frecuencia no mejoran

Los ingresos y salarios reales se vienen recuperando en los últimos trimestres por caída de inflación…

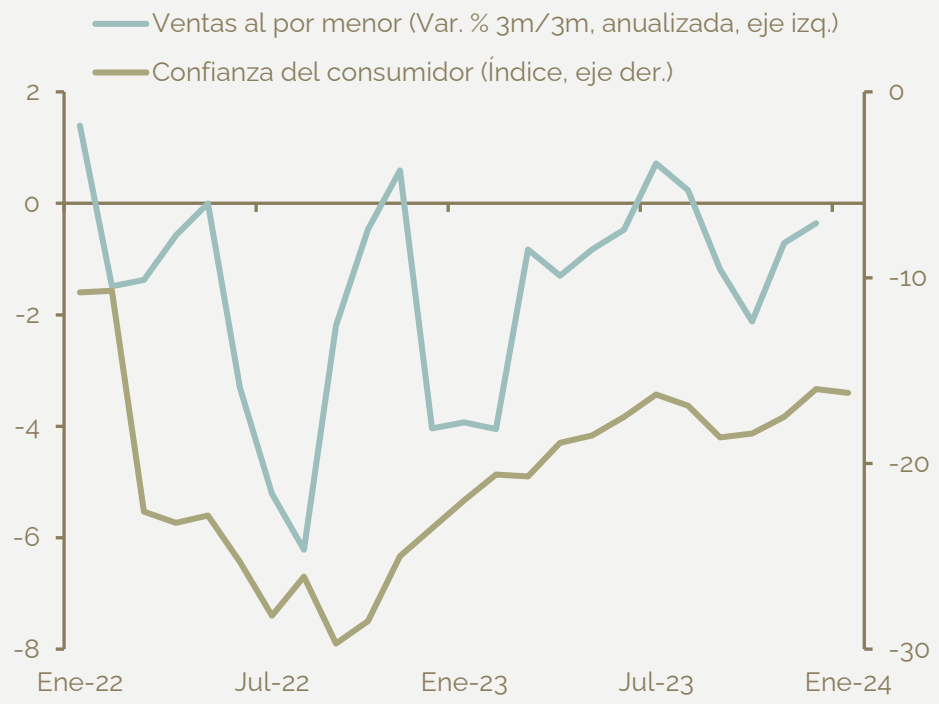
…sin embargo, las ventas minoristas y la confianza del consumidor siguen deteriorados.

Zona Euro: Consumo e ingresos
Índice desestacionalizado, 4T18 = 100



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

Zona Euro: Indicadores ligados al consumo
Como se indica, con ajuste estacional



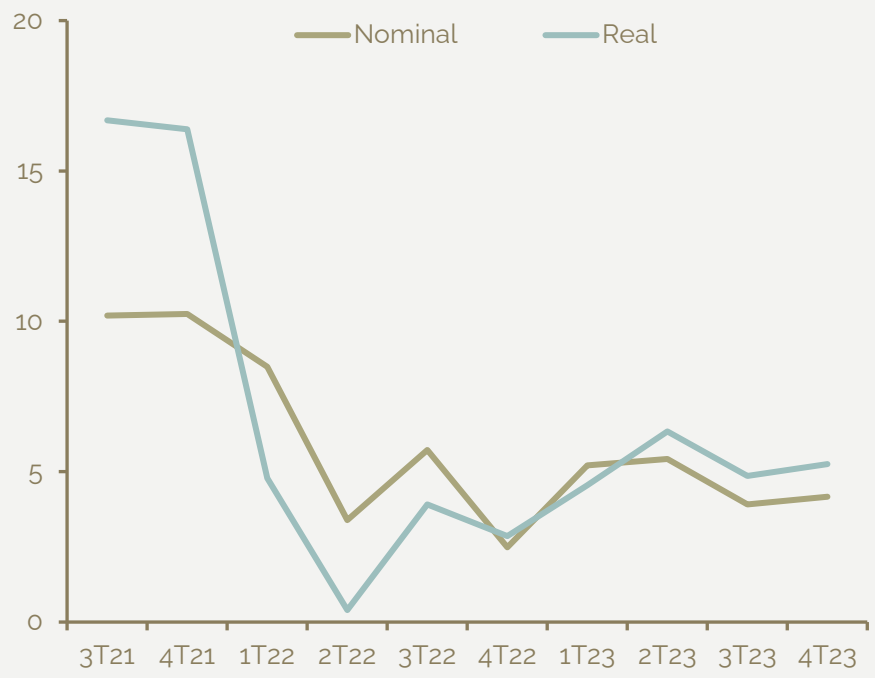
1/ Deflactado por el IPC.
Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

En China, el menor dinamismo del PBI nominal apuntaría a una menor generación de ingresos de los agentes económicos

En los últimos trimestres, el PBI nominal ha venido creciendo a un menor ritmo que el real…

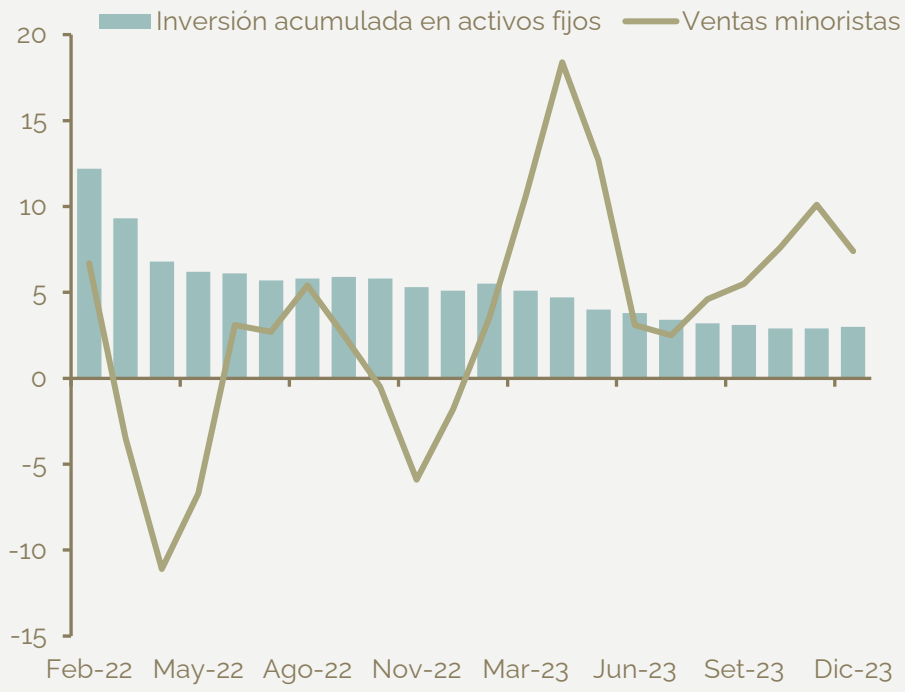
…a esto se suma que en diciembre los indicadores económicos no mostraron un buen performance.

China: PBI trimestral
Var. % anual



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

China: Indicadores económicos
Var. % anual



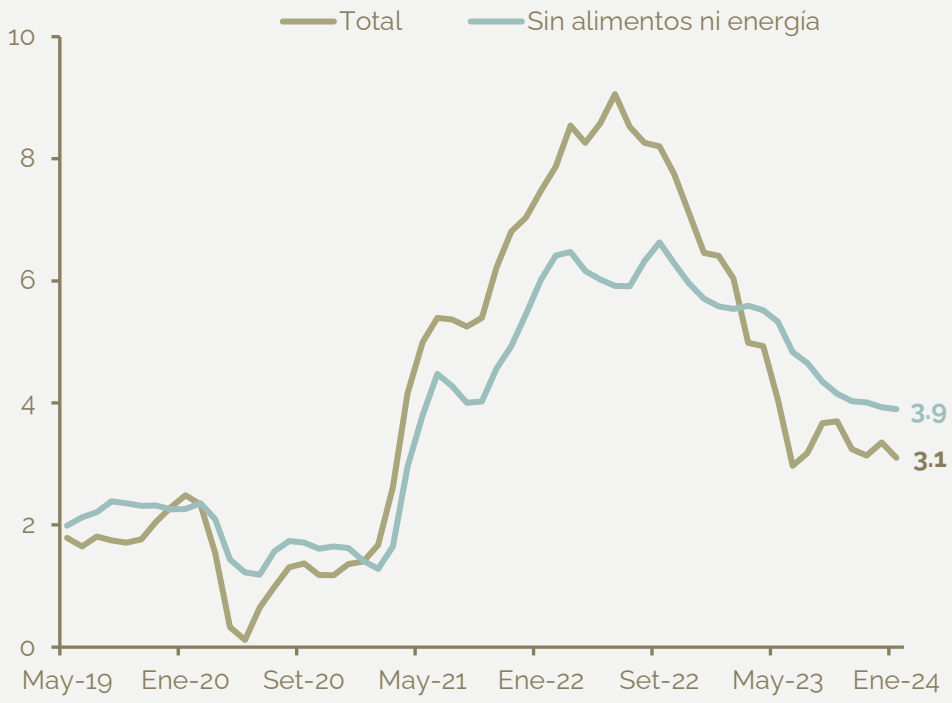
Fuente: Nationl Bureau of Statistics of China, Thorne & Associates

Inflación de EU cedió ligeramente a inicios de 2024, pero fue mayor a lo que el mercado anticipaba

En enero, la inflación de EU bajó a 3.1%, por encima del consenso del mercado de 2.9%…

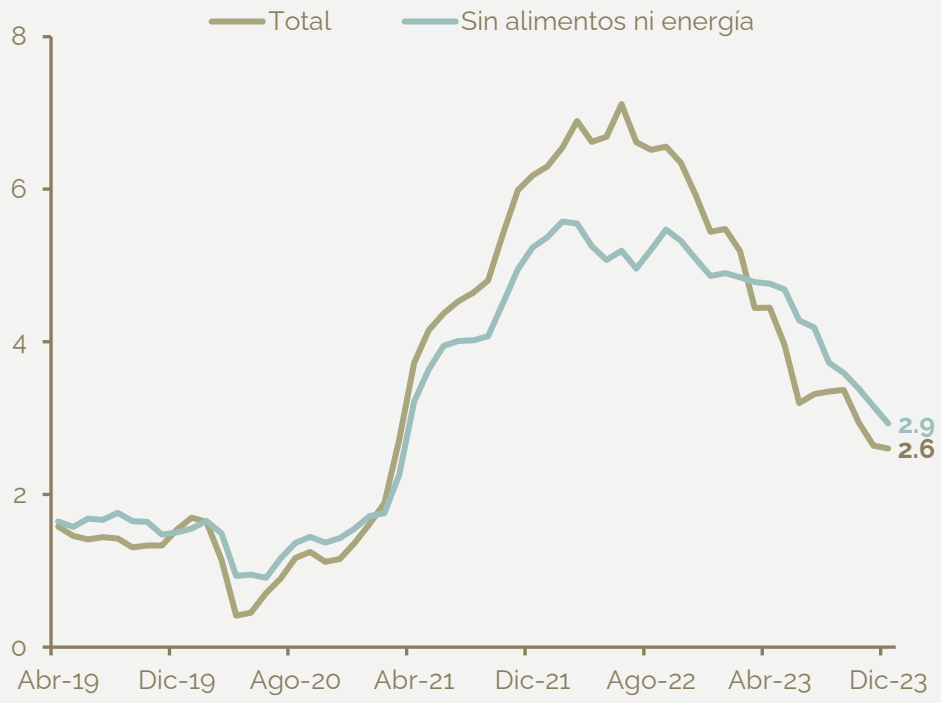
…la misma tendencia se observaría en los precios de consumo personal, indicador que sigue la Fed.

EU: Inflación total y subyacente
Var. % anual



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Precios de consumo personal total y subyacente
Var. % anual



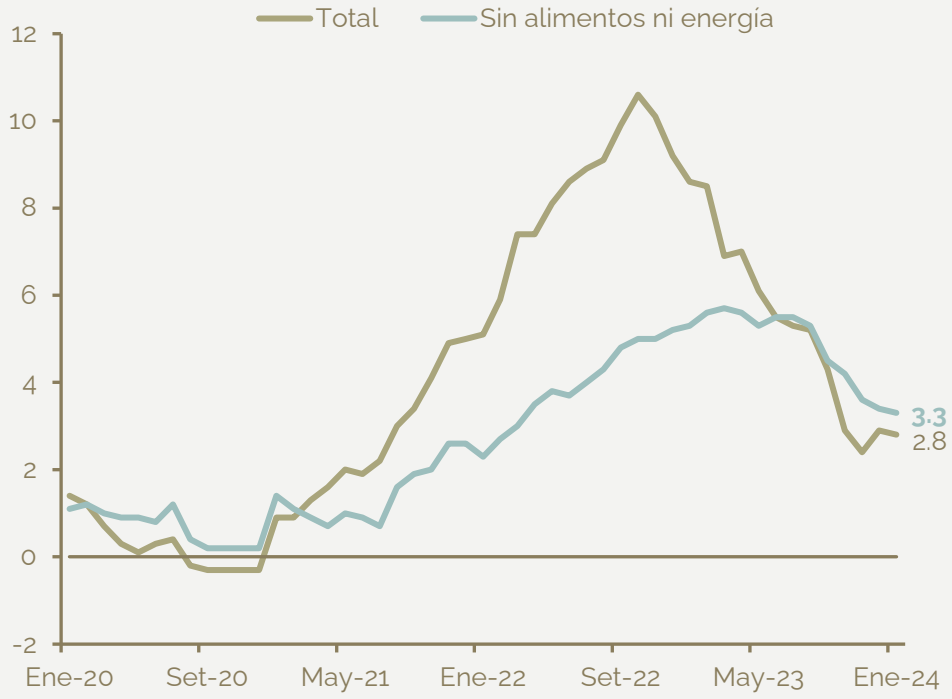
Fuente: FRED, Thorne & Associates

En la Zona Euro y China los datos de enero también decepcionaron; en este último la situación de deflación se agravó

Los ingresos y salarios reales se vienen recuperando en los últimos trimestres por caída de inflación…

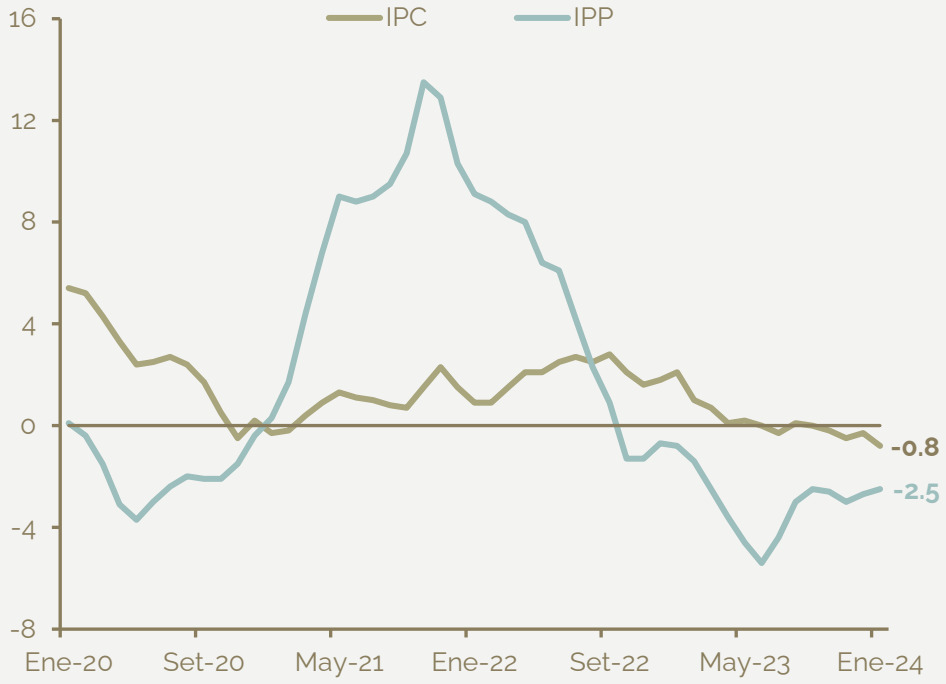
…inflación bajó 0.8% en enero, aunque el índice de precios al productor cayó a un menor ritmo.

Zona Euro: Inflación total y subyacente
Var. % anual



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

China: Indicadores de inflación
Var. % anual



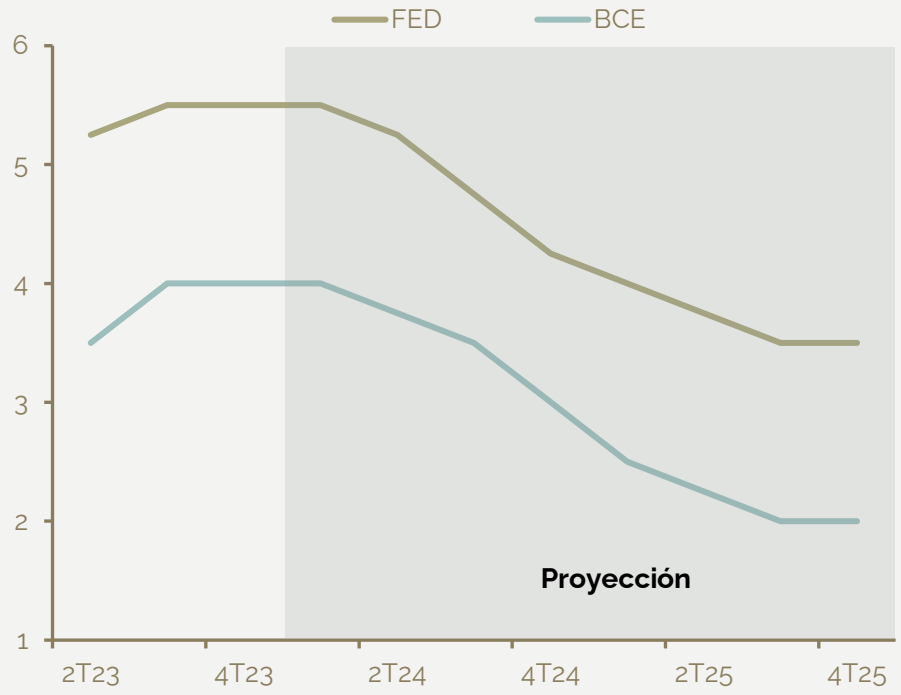
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de año y continuaría hasta 2025; sin embargo, hay riesgos que podrían alterar la magnitud de los recortes

Se prevé una disminución de 200 pbs de las tasas de EU y la Zona Euro al cierre de 2025…

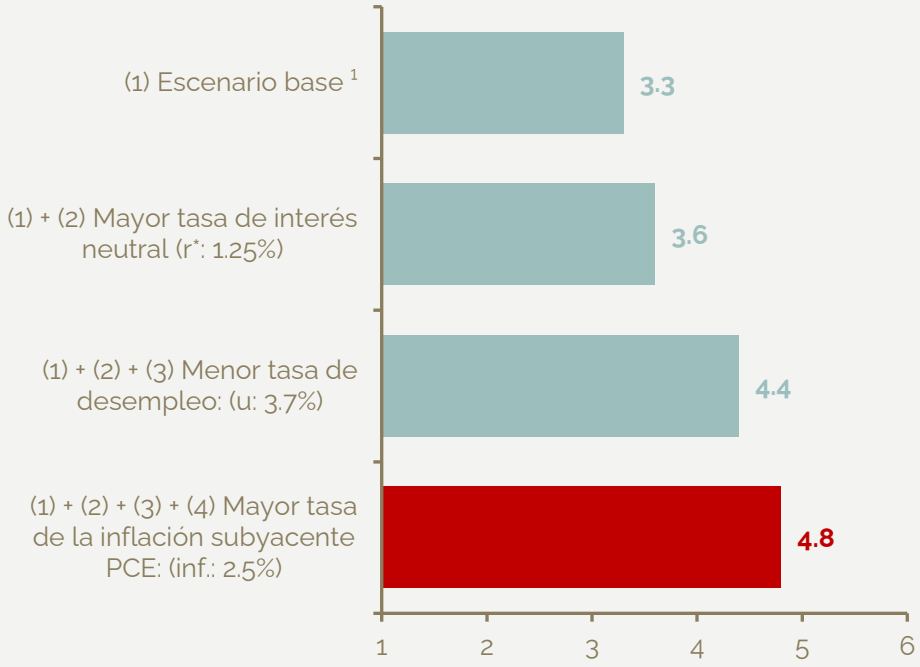
…no obstante, hay riesgos que pueden alterar la magnitud de los recortes, como en EU.

Global: Proyección de tasas de principales bancos centrales
%



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Global Data Watch (Febrero 2024), Thorne & Associates

EU: Tasa de interés de 2025 implícita de la Regla de Taylor
%, correspondiente al 4T25



1/ Considera las proyecciones realizadas de la Fed para 2025 (publicado en setiembre de 2023): r*: 1%; u: 4.1%; inflación subyacente PCE: 2.2%.
Fuente: J.P. Morgan Global Data Watch (Febrero 2024), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de 2024
- ✓ Latam: Argentina esquiva la hiperinflación ante el ajuste fiscal
- ✓ Perú: Boluarte anuncia cambios ministeriales para mejorar su aprobación
- ✓ Perú: Economía mejoraría en 2024; ¿inicio de un crecimiento sostenido?
- ✓ Perú: BCRP se mantiene firme en su posición de recorte de tasas
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- El ajuste fiscal del gobierno de Milei implica un shock adverso; se pretendía contrarrestarlo generando un shock de inversión con una ley ómnibus de liberalización económica, pero esta no fue aprobada por la cámara de Diputados y ha vuelto al punto de partida en comisión. Así, la economía no ha tenido sostén: habría caído 2.7% mensual desestacionalizado en diciembre.

- En adelante, la economía se seguiría deteriorando al menos hasta el 2T24. La viabilidad del plan económico de Milei dependerá de si la población soporta este deterioro.

- Entre tanto, Milei reafirma su intención de dolarizar, que es favorecida por la acumulación de reservas internacionales -han crecido en 25% desde que asumió- y la apreciación de los títulos públicos -ante el menor riesgo país-. Aun así, en nuestro escenario base, seguirían faltando US$26 mil millones para cancelar la base monetaria y otros pasivos en pesos del BCRA.

- El FMI ha mostrado apertura para apoyar con financiamiento de lo faltante para dolarizar, pero sujeto a que el ajuste fiscal permita que la deuda pública se torne sostenible en adelante.

Los positivos

- Después de una fuerte aceleración inflacionaria en diciembre que llevó la tasa mensual a 25%, esta cedió en enero, cayendo a 20.5%. El mercado espera que este sea el inicio de una reversión definitiva hacia la baja: de aquí a julio, caería a un ritmo de 2 p.p. por mes. Así, se habría evitado exitosamente la hiperinflación. En línea con esto, se ha observado también una apreciación del peso: el tipo de cambio de mercado -blue- empezó a converger al oficial.

- La menor inflación sería resultado de una contracción importante de la emisión monetaria inorgánica por parte del BCRA, que se observaría en dos datos: la venta de títulos públicos -se ha dejado de financiar al fisco vía compra de títulos con emisión- y la contracción de los saldos reales de pasivos remunerados -que implica menor pago de intereses y, por tanto, menor emisión futura-.

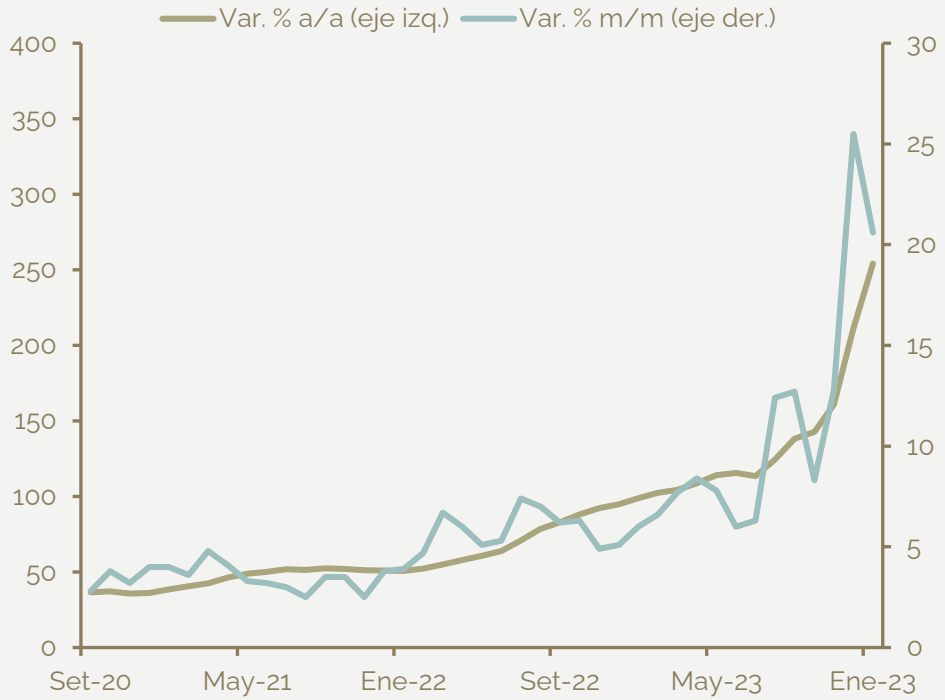
- Esto, a su vez, sería consecuencia del ajuste fiscal del gobierno de Milei: en diciembre, el gasto público corriente cayó 31% interanual real, lo que ha reducido la necesidad de financiar al fisco con emisión.

En Argentina, la inflación cayó en enero, tras el fuerte aumento de diciembre; se espera que este sea el inicio de una paulatina desaceleración inflacionaria

La inflación cayó a 20.5% m/m en enero, tras el pico de 25% alcanzado en diciembre…

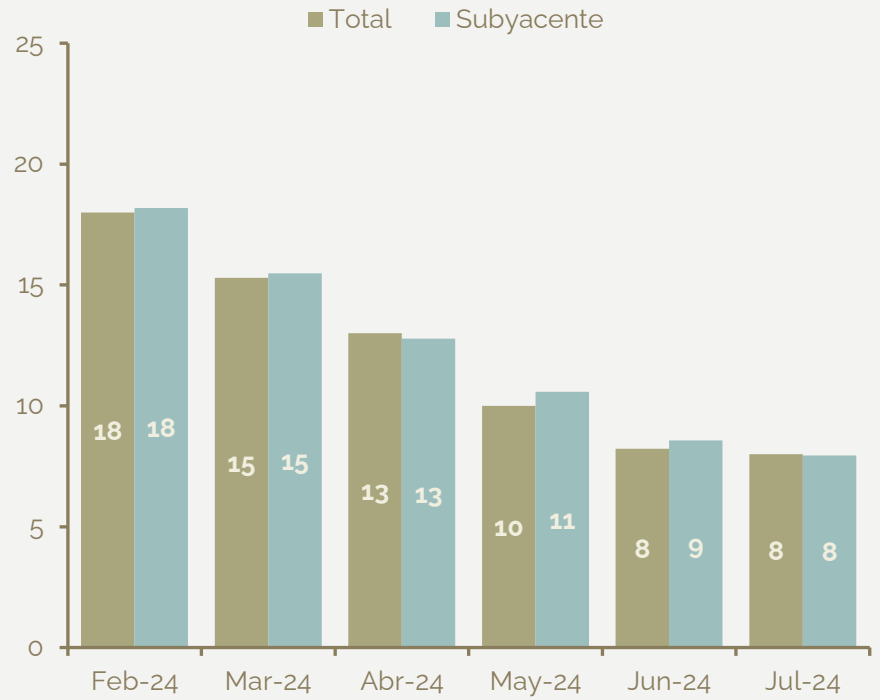
…de hecho, el mercado espera que este sea el inicio de una reversión definitiva de la inflación hacia la baja.

Argentina: IPC
Como se indica



Fuente: BCRA, Thorne & Associates

Argentina: Expectativas de inflación a Ene-24 [1]
Var. % m/m

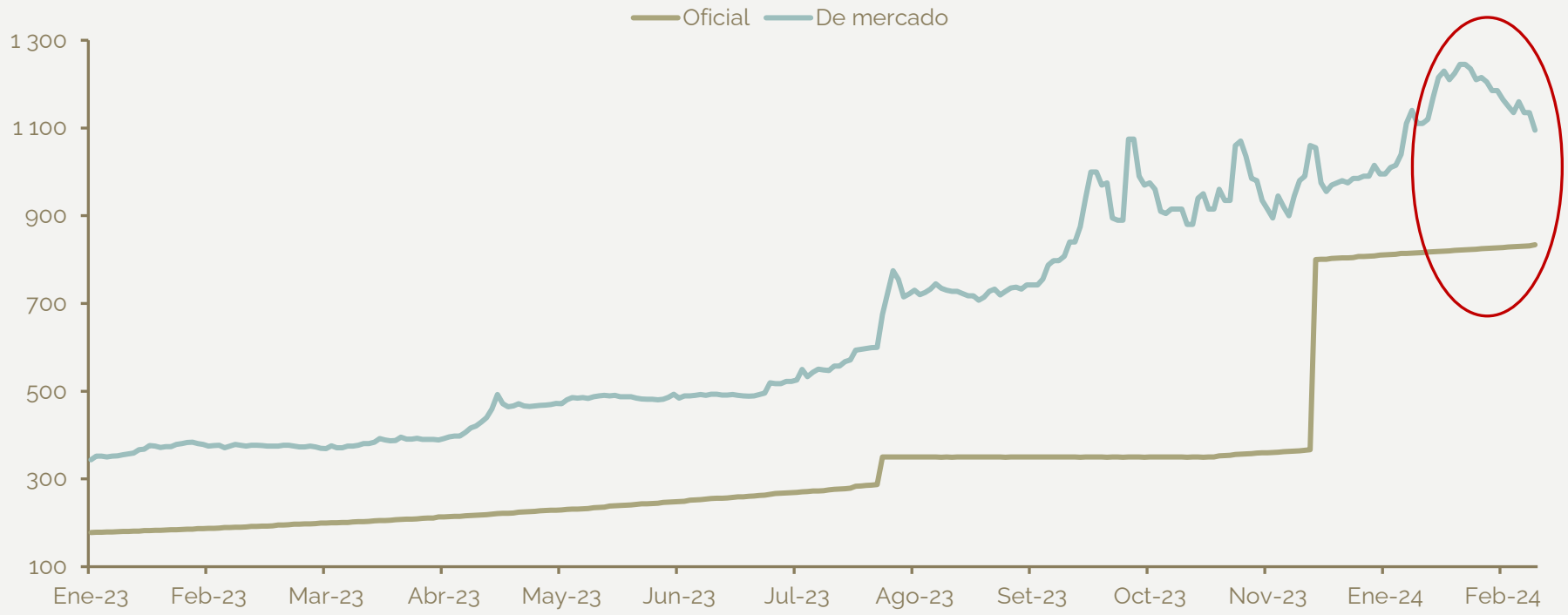


1/ Según la Encuesta de Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.
Fuente: BCRA, Thorne & Associates

En línea con la menor inflación, se ha observado una apreciación del peso frente al dólar: el tipo de cambio de mercado converge al oficial

El dólar de mercado -blue- empezó a descender en enero, convergiendo al oficial. Esto se debería a la ganancia de poder adquisitivo del peso, dada la menor inflación; una razón complementaria es la credibilidad del programa económico del gobierno de Milei, que genera confianza y entrada de capitales.

Argentina: Tipo de cambio
Pesos por US$



Fuente: Investing, Thorne & Associates

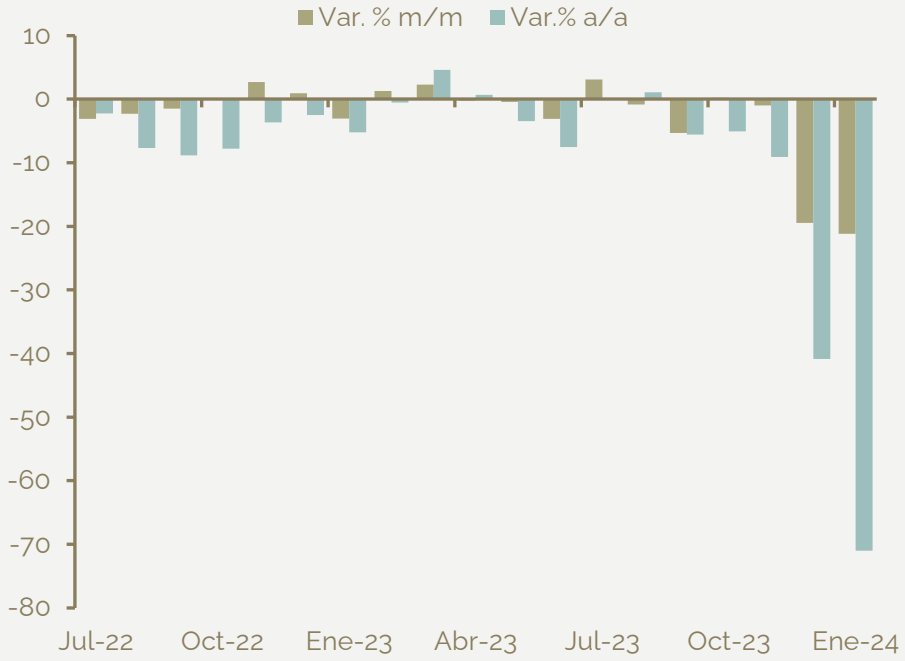
Los buenos resultados en materia inflacionaria serían consecuencia de una contracción de la emisión monetaria inorgánica por parte del Banco Central…

El BCRA habría vendido títulos públicos para contraer fuertemente la base monetaria…

…y habría contraído los saldos reales de sus pasivos remunerados, lo que implica menor emisión futura.

Argentina: Emisión monetaria vía compra/venta de títulos públicos del BCRA [1]

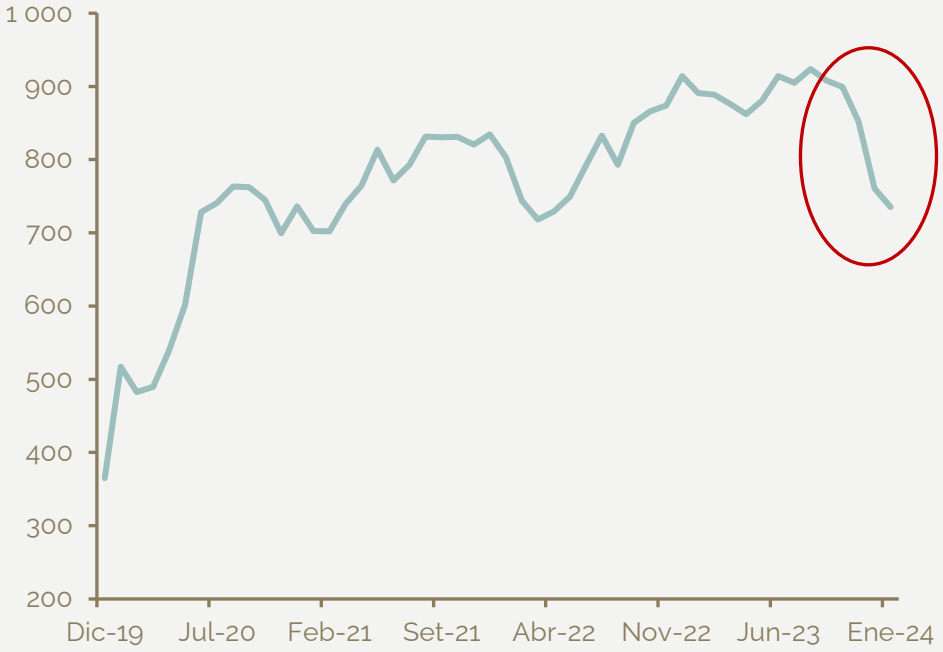
Como se indica



1/ Contribución de la compra/venta de títulos públicos del BCRA sobre la var. % de la base monetaria.
Fuente: BCRA, Thorne & Associates

Argentina: Pasivos remunerados del BCRA [1]

Miles de millones de pesos del 2016



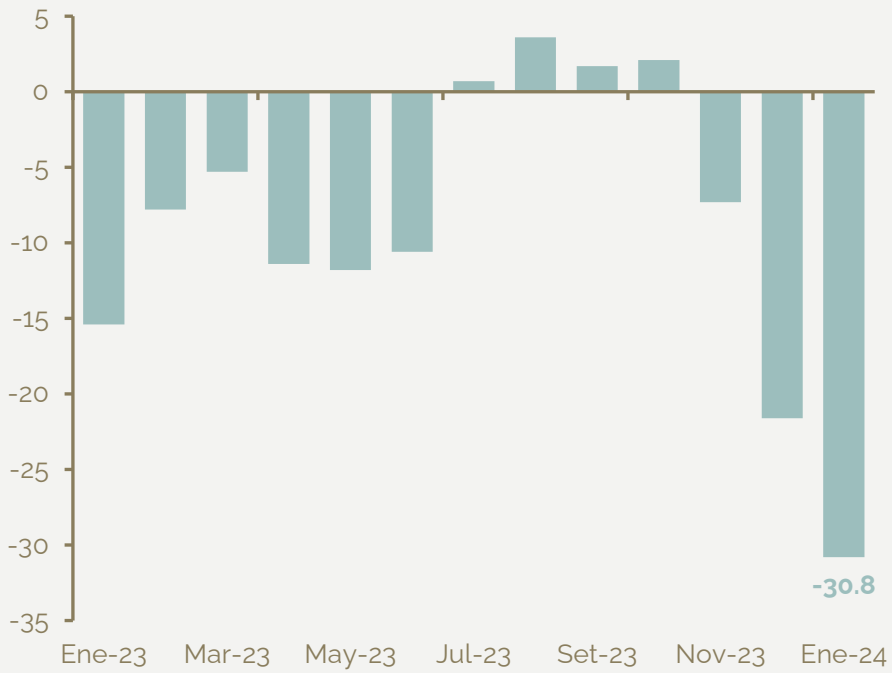
1/ Denominados en pesos.
Fuente: BCRA, Thorne & Associates

...que es posible dado el ajuste fiscal que viene realizando el gobierno de Javier Milei, el cual ha atenuado la necesidad de financiar al fisco vía emisión

El gobierno de Milei contrajo el gasto público corriente en 31% interanual en términos reales...

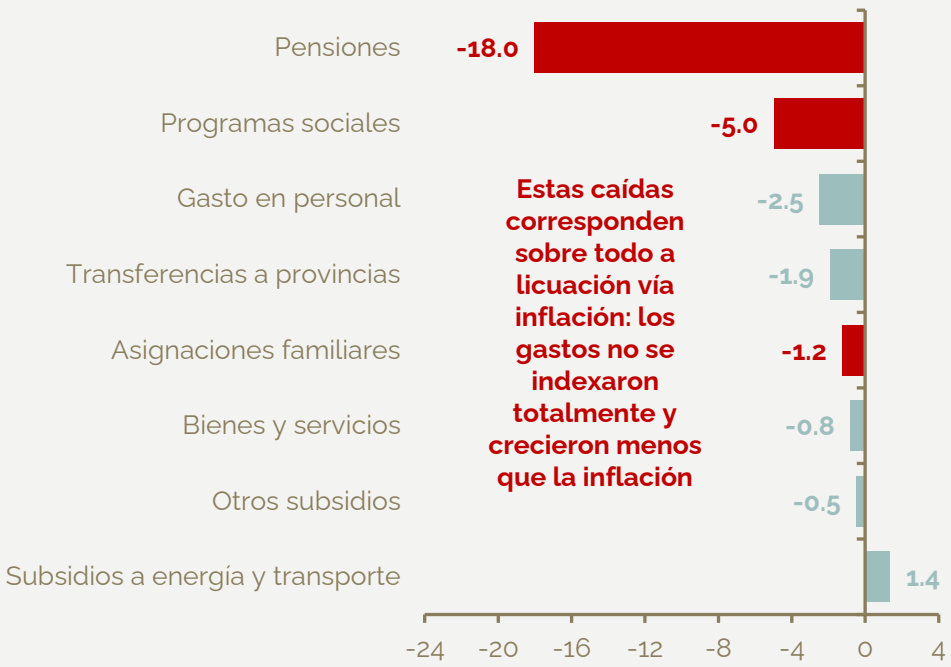
...lo que más pesó fueron las caídas reales del gasto en pensiones y en programas sociales.

Argentina: Gasto público corriente
Var. % a/a real



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso, Thorne & Associates

Argentina: Gasto público corriente por rubro en Ene-24
Contribución sobre la var. % a/a real



Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso, Thorne & Associates

Este ajuste implica un shock adverso sobre la actividad; Milei pretendía contrarrestarlo con su decreto de liberalización, pero este no ha prosperado

El decreto de liberalización pro-inversión de Milei no fue aprobado por la cámara de Diputados…

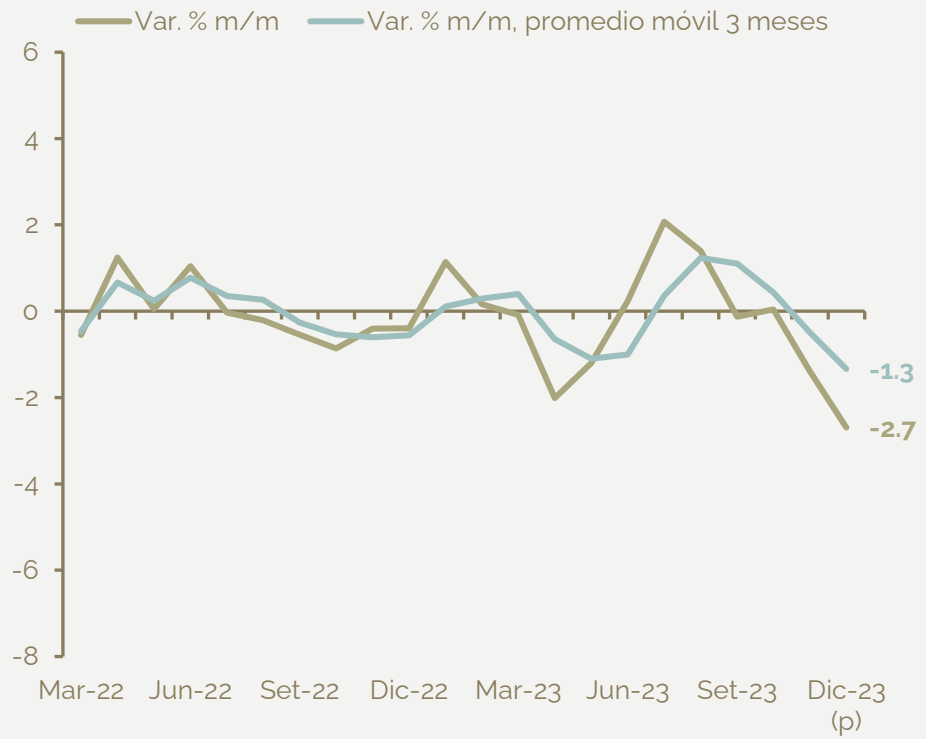
…así, no ha sido posible contrarrestar el shock adverso del ajuste y el consecuente deterioro de la actividad.

Argentina: Ley ómnibus de liberalización económica

Leyes por derogar	**Ley de alquileres:** Impone período de actualización de alquileres en seis meses, lo que implica pérdidas reales de los arrendadores ante la inflación.
	Ley de abastecimiento: Permite al gobierno regular precios o márgenes empresariales a discreción, lo que genera distorsiones y escasez.
	Ley de góndolas: Imponía a supermercados cuotas máximas por marca y producto, entre otras regulaciones.
	Ley de El Compre Nacional: Obliga a las entidades públicas a priorizar a las empresas nacionales en la contratación pública, lo que genera competencia desleal.
	Ley de promoción industrial: Permite dar crédito y subsidios a la industria nacional, restringiendo la competencia y encareciendo los productos.
Medidas en favor de la privatización	- Derogación de normativa que impide privatizar. - Transformación de toda empresa estatal en S.A. - Cesión de acciones de Aerolíneas Argentinas.
Otras medidas	- Modernización del régimen laboral en favor de la flexibilidad de contratación y despido. - Reforma de código aduanero en pro del comercio internacional. - Autorización del pago de deudas en dólares, de haber sido contraídas en dólares.

Fuente: Declaraciones de Javier Milei, Juan Ramón Rallo, El País, Thorne & Associates

Argentina: Actividad económica
Con ajuste estacional



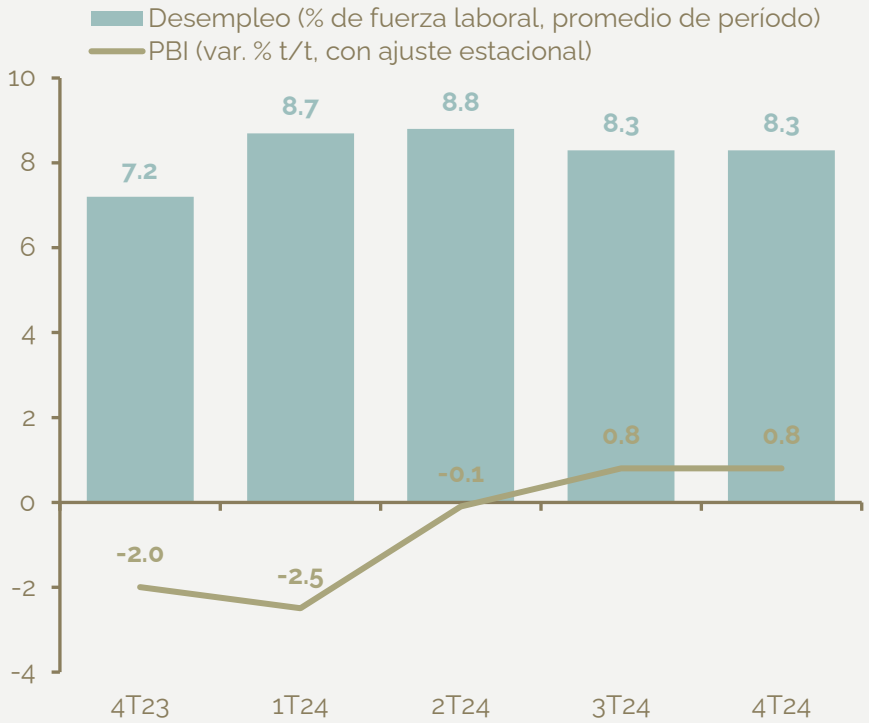
Fuente: INDEC, Latin Focus (Feb-24), Thorne & Associates

Así, la economía se seguiría deteriorando al menos hasta el 2T24; la viabilidad del programa de Milei dependerá de si la población soporta dicho deterioro

Sin el shock de inversión que pretendía Milei, la economía seguiría resentida al menos hasta el 2T24…

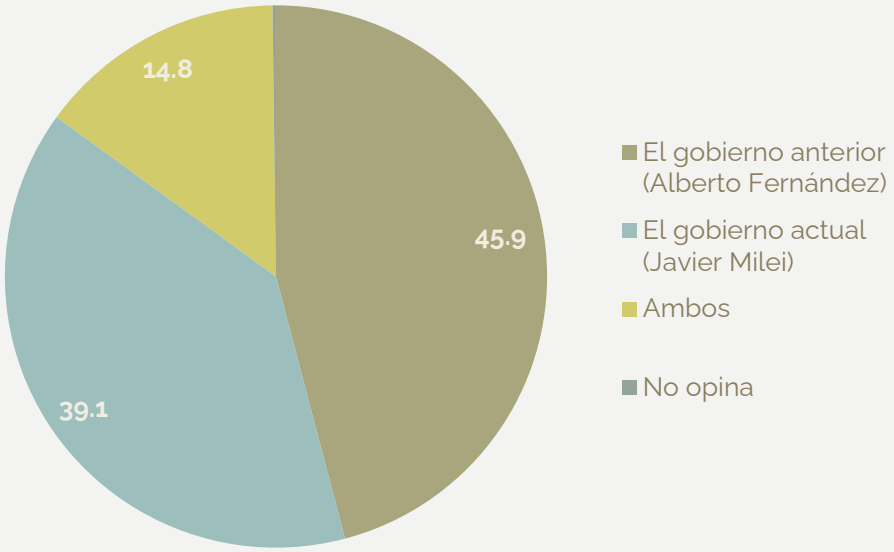
…¿la población le tolerará esto al gobierno? De momento sí: la mayoría cree que la culpa es del gobierno anterior.

Argentina: Proyección de PBI y desempleo
Como se indica



Fuente: Latin Focus (Feb-24), Thorne & Associates

Argentina: Percepción de responsabilidad de la mala situación económica
% de encuestados [1]



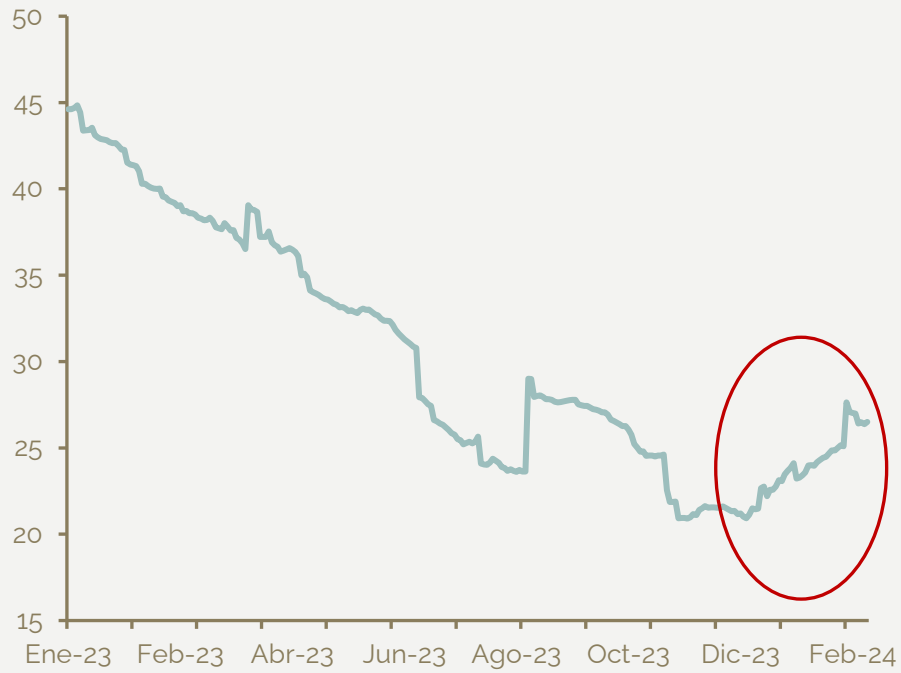
1/ A la pregunta "¿Quién es más responsable de la mala situación económica?".
Fuente: Zubán Córdoba, Clarín, Thorne & Associates

Entre tanto, Milei reafirma su intención de dolarizar, la cual es favorecida por dos datos: la acumulación de reservas y la revalorización de títulos públicos

Desde que Milei asumió, el BCRA ha incrementado sus reservas -necesarias para dolarizar- en 25%…

…mientras que los títulos públicos se han apreciado, incrementando el valor de los activos del BCRA.

Argentina: Reservas internacionales del BCRA
Miles de millones de US$



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

Argentina: Cotización del bono global del gobierno [1]
Miles de US$

1/ Bono AL30D: Título público emitido en dólares con vencimiento al 2030.
Fuente: Investing, Thorne & Associates30

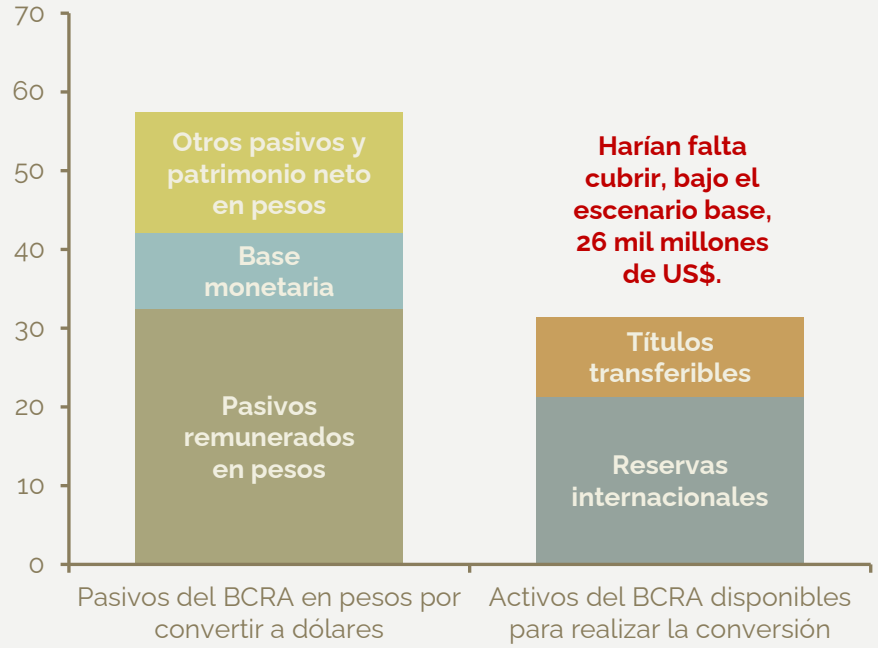
Así, los activos del BCRA permitirían cubrir US$30 mm de los US$56 mm que se necesitan para cancelar la base monetaria y demás pasivos en pesos

Bajo nuestro escenario base, reservas internacionales y títulos cubrirían US$30 mm; harían falta US$26 mm…

…el FMI podría financiar lo restante, siempre que el ajuste persista para que la deuda sea sostenible en adelante.

Argentina: Pasivos por convertir a dólares vs. activos disponibles para realizar dicha conversión, escenario base [1]

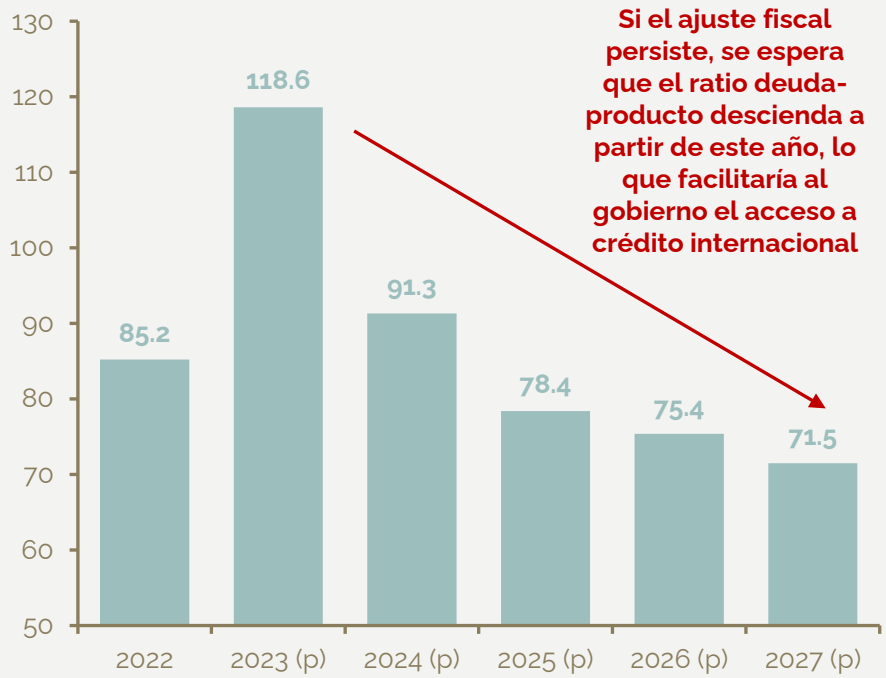
Miles de millones de US$



1/ Tipos de cambio al 07 de febrero; títulos transferibles cotizando al 30%. Del balance del BCRA, reservas se convierten al TC oficial. Lo demás; al de mercado.
Fuente: BCRA, Thorne & Associates

Argentina: Deuda pública bruta

% del PBI



Fuente: Latin Focus (Feb-24), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de 2024
- ✓ Latam: Argentina esquiva la hiperinflación ante el ajuste fiscal
- ✓ Perú: Boluarte anuncia cambios ministeriales para mejorar su aprobación
- ✓ Perú: Economía mejoraría en 2024; ¿inicio de un crecimiento sostenido?
- ✓ Perú: BCRP se mantiene firme en su posición de recorte de tasas
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen político de Perú

Los negativos

- La popularidad de la presidenta Dina Boluarte continúa en sus niveles mínimos. En febrero, las distintas encuestas mostraron que su popularidad neta –la diferencia entre aprobación y desaprobación– se mantuvo en -75%. A nivel desagregado, este alto rechazo sucede en todos los sectores, pero sobre todo en el sur, y los sectores socioeconómicos C, D y E.

- Frente a ello, la mandataria anunció una serie de cambios en su gabinete ministerial el día 13 de febrero. En total, salieron cuatro ministros, en donde resaltan el de Economía y de Energía y Minas. Vemos que la razón principal de ello sería mejorar su índice de popularidad y seguir en el cargo hasta las elecciones presidenciales de 2026.

- No obstante, el gobierno sigue siendo débil. Una muestra de ello es la falta de solución a protestas en la ciudad de Aguas Calientes por la venta de tickets online hacia Machu Picchu. El gobierno cedió a ello, y les volvió a permitir la venta de 1,000 tickets diarios, política que inició en el gobierno de Castillo y que generó polémicas por el aumento de estafas.

Los positivos

- Un cambio evidente era en la cartera de Economía. La presidenta nombró a José Arista como nuevo ministro, en reemplazo de Alex Contreras. Este último enfrentaba una serie de cuestionamientos por la grave situación económica; el deterioro de las cuentas públicas; y las medidas de rescate a la empresa estatal Petroperú.

- Sin embargo, dos autoridades se mantuvieron pese a su alto rechazo. El primero es el premier Alberto Otárola, quién tiene la mayor desaprobación luego de Boluarte y el Congreso. El segundo es el ministro del Interior, quien no ha logrado contrarrestar el aumento de la inseguridad a nivel nacional.

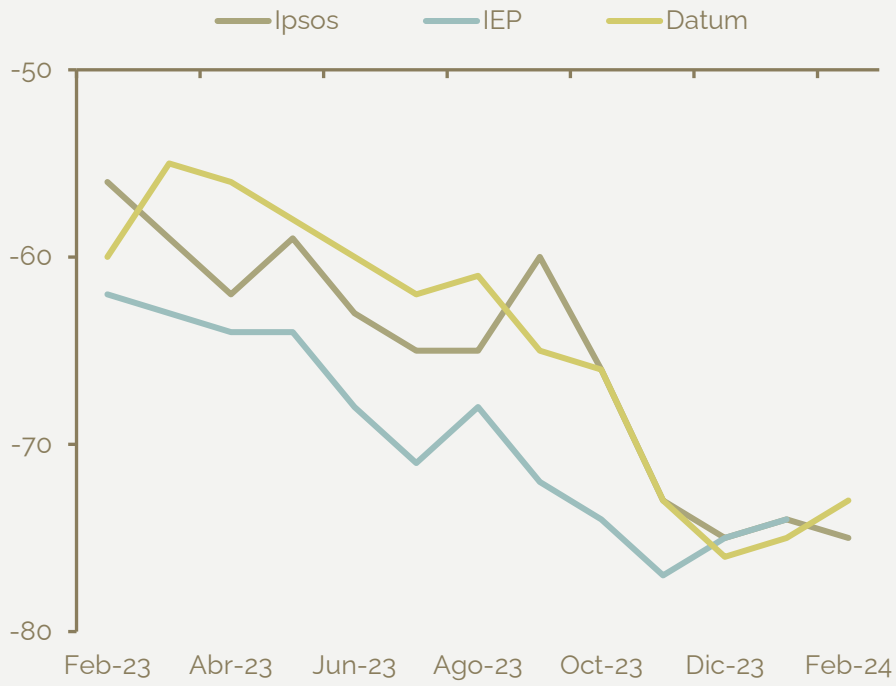
- Por último, se destaca el nombramiento del nuevo ministro de Energía y Minas, Rómulo Mucho, quien ha enfatizado la necesidad de impulsar los proyectos mineros paralizados. Respecto a Petroperú señaló que tendría que haber un cambio de su gestión con un nuevo directorio. Al igual que el premier, también se mostró a favor de buscar mecanismos para rescatar a la empresa estatal –como préstamos–.

Las últimas encuestas de aprobación continúan mostrando el bajo apoyo de la presidenta

La aprobación neta de la presidenta se encuentra en alrededor de -75% en febrero…

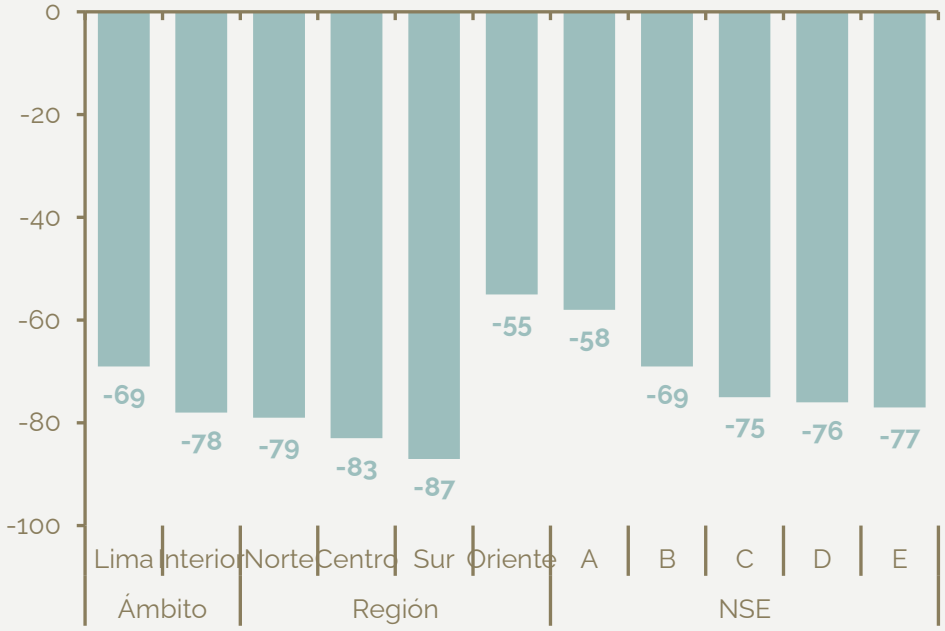
…esto se da a nivel generalizado, pero principalmente en el sur y los sectores C, D y E.

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



Fuente: Ipsos, IEP, Datum, Thorne & Associates

Perú: Desagregado de la popularidad neta de Dina Boluarte - Febrero 2024
% de encuestados, <0: desaprobación neta, >0: aprobación neta



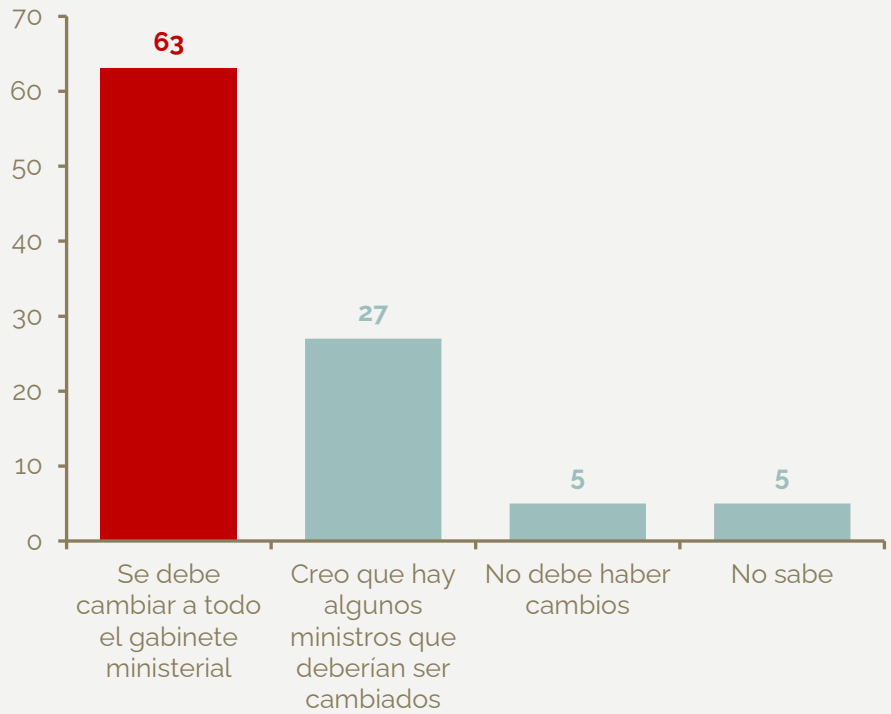
Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Frente a ello, la mandataria ha realizado un conjunto de cambios en su gabinete para mejorar sus índices de popularidad

Ya desde el mes pasado, las encuestas venían señalando sobre cambios en el gabinete ministerial…

…se realizaron cambios en cuatro ministerios; resaltan el de Economía y de Defensa.

Perú: Posición sobre el cambio de gabinete ministerial
% de encuestados



Fuente: Datum, Thorne & Associates

Perú: Últimos cambios en el gabinete ministerial de la presidenta

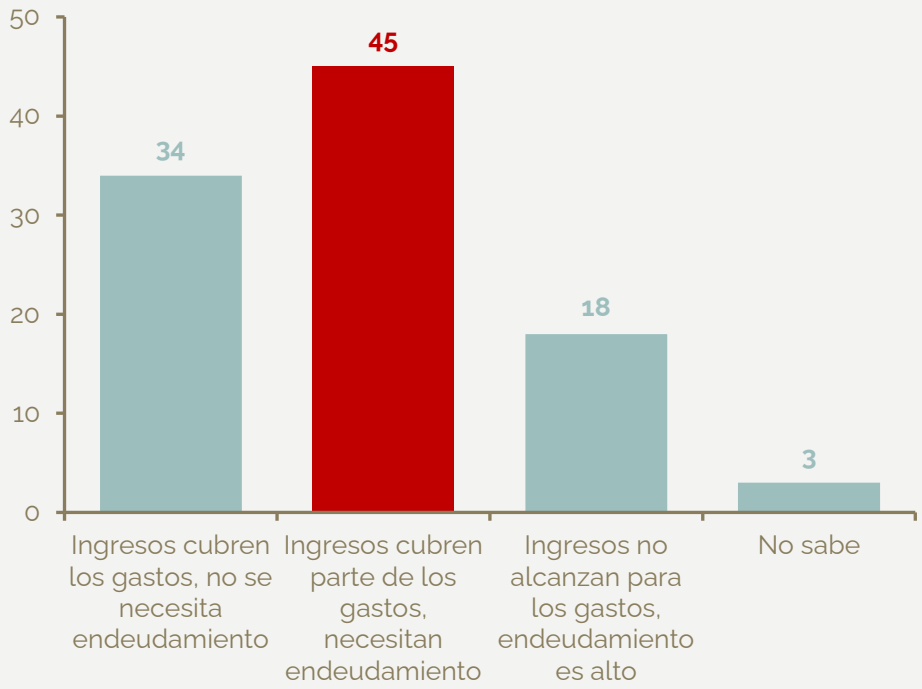
Ministerio	Ministro anterior	Ministro actual
Ministerio de Defensa	Jorge Chávez	Walter Astudillo
Ministerio de Economía	Alex Contreras	José Arista
Ministerio de Energía y Minas	Óscar Vera	Rómulo Mucho
Ministerio del Ambiente	Albina Ruíz	Juan Carlos Castro

Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

El cambio más evidente fue el de la cartera de Economía debido al deterioro económico durante el 2023

La mayor parte de la población no puede cubrir la totalidad de sus gastos con sus ingresos…

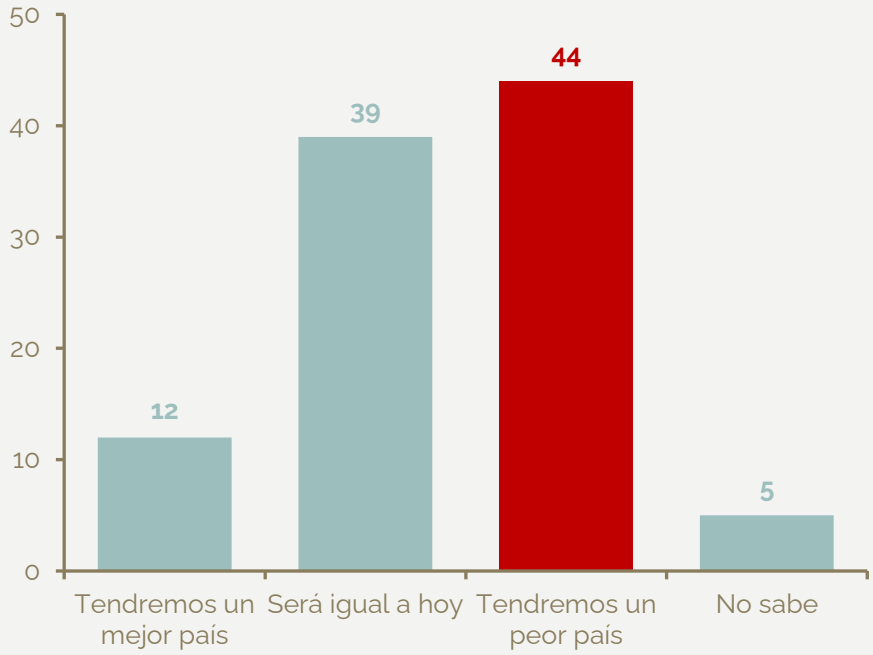
Perú: Situación económica de la población[1]
% de encuestados



1/ ¿Cuál de las situaciones refleja mejor la situación económica de usted y su hogar?
Fuente: Datum, Thorne & Associates

…es más, la perspectiva de la población para 2024 se mantiene pesimista.

Perú: Expectativas del país para 2024[1]
% de encuestados



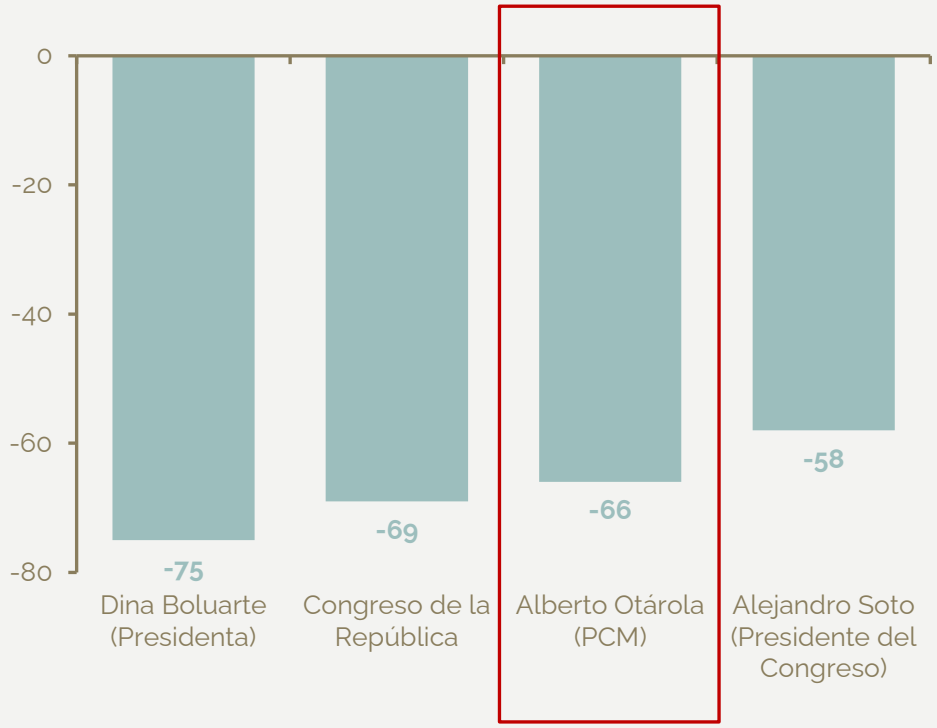
1/ ¿Cree usted que para 2024…?
Fuente: Datum, Thorne & Associates

Pero algunas autoridades se mantuvieron en su cargo pese a su alto rechazo, como el caso del premier Alberto Otárola…

Luego de la presidenta y el Congreso, el premier tiene la popularidad neta más baja…

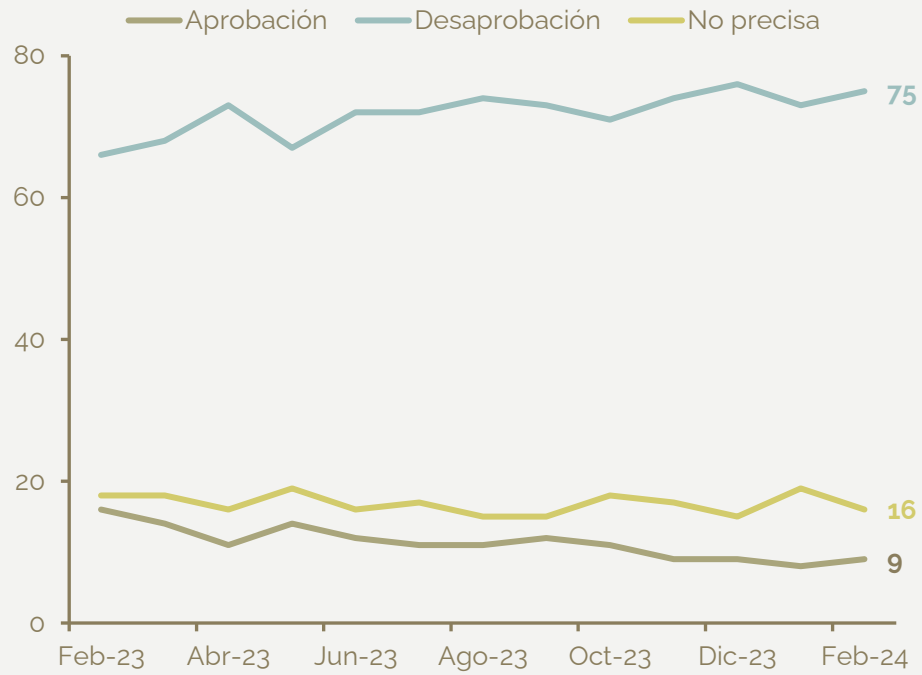
…su desaprobación muestra una tendencia al alza, mientras que su aprobación bajó a menos de 10%.

Perú: Popularidad neta de autoridades - Febrero 2024
% de encuestados, <0: desaprobación neta, >0: aprobación neta



Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Perú: Popularidad del premier Alberto Otárola
% de encuestados, <0: desaprobación neta, >0: aprobación neta

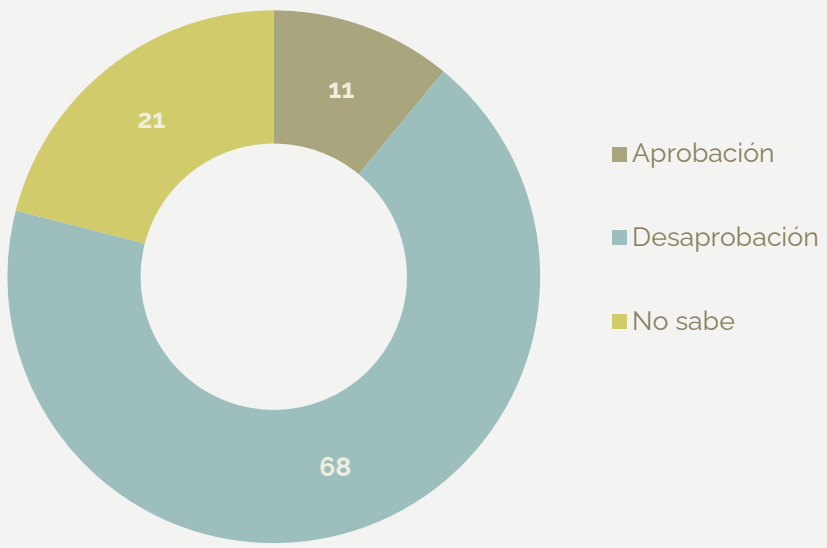


Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

...al igual que el ministro del Interior, quien enfrentaría una segunda moción de interpelación del Congreso por la falta de seguridad en el país

El ministro del Interior es otra autoridad con una elevada desaprobación de su labor...

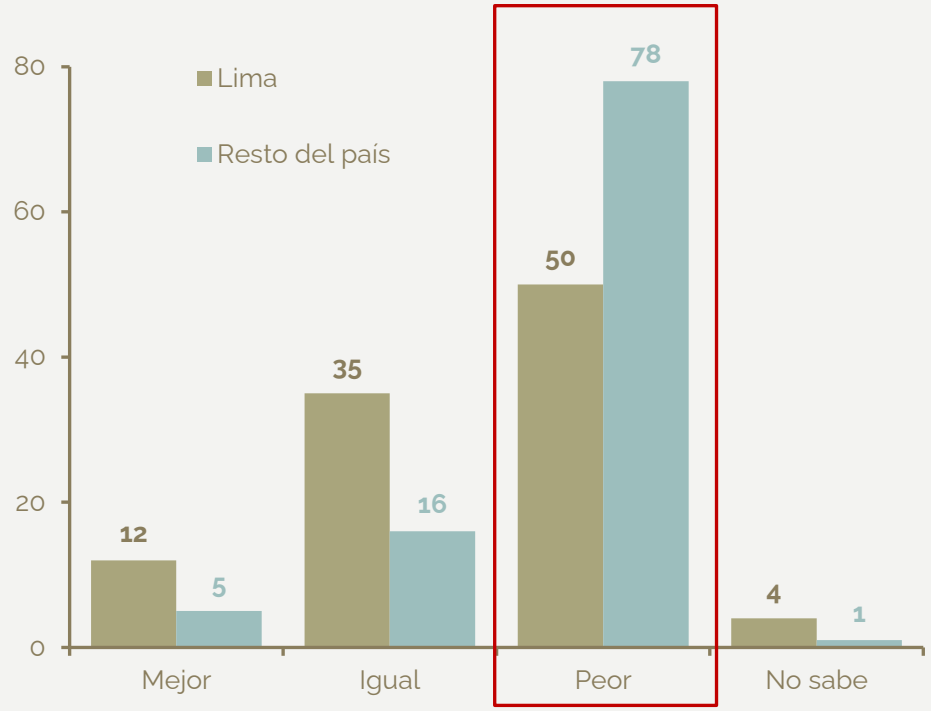
Perú: Aprobación de la labor del ministro del Interior - Febrero 2024
% de encuestados



Fuente: Datum, Thorne & Associates

...explicado por el incremento de la inseguridad a nivel nacional.

Perú: Perspectiva de la seguridad[1]
% de encuestados



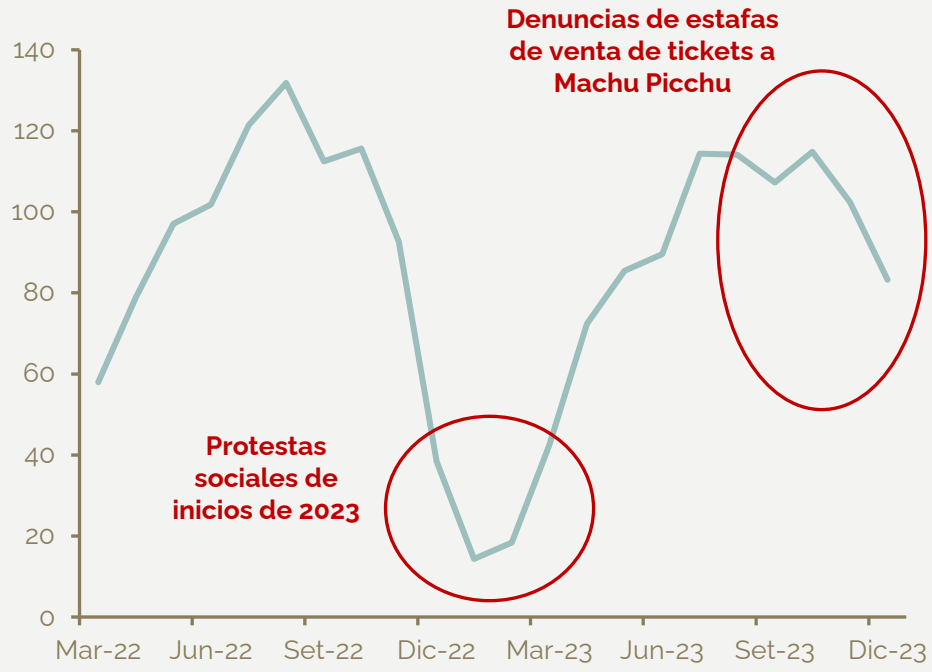
1/ ¿Considera que la seguridad está mejor, peor o igual que hace doce meses?
Fuente: IEP, Thorne & Associates

A esto se suma que el gobierno sigue siendo frágil: no logra dar solución a los problemas de la venta de tickets hacia Machu Picchu

Las estafas y protestas han ocasionado un deterioro en el flujo del turismo a Machu Picchu…

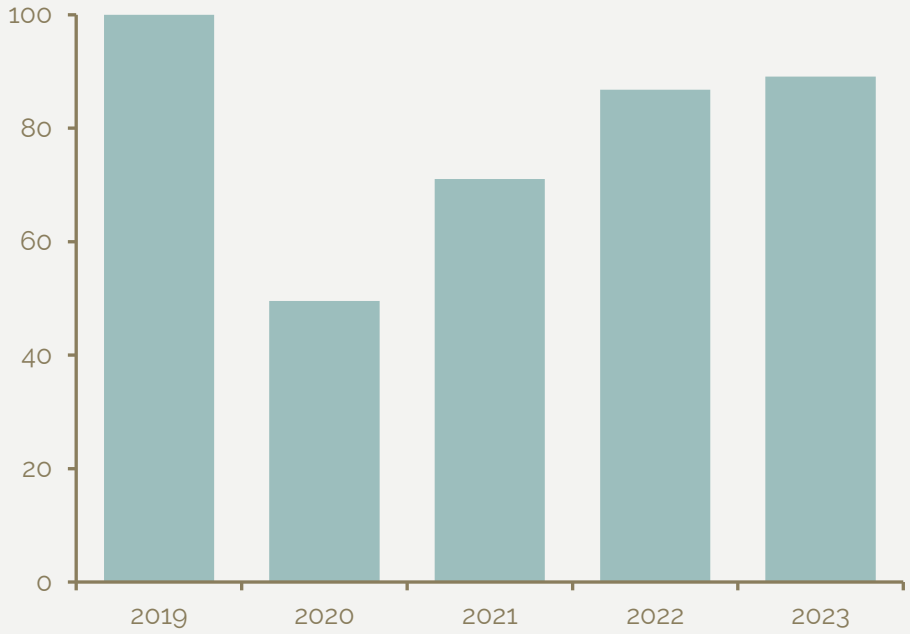
…esto impacta en el sector alojamiento y restaurantes, el cual aún sigue por debajo de su nivel de 2019.

Perú: Fllujo de turismo hacia Machu Picchu
Miles de turistas



Fuente: MINCETUR, Thorne & Associates

Perú: Evolución del sector alojamiento y restaurantes
Índice, 2019 = 100



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de 2024
- ✓ Latam: Argentina esquiva la hiperinflación ante el ajuste fiscal
- ✓ Perú: Boluarte anuncia cambios ministeriales para mejorar su aprobación
- ✓ Perú: Economía mejoraría en 2024; ¿inicio de un crecimiento sostenido?
- ✓ Perú: BCRP se mantiene firme en su posición de recorte de tasas
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- En diciembre, la actividad económica volvió a retroceder, a una tasa anual de -0.7%, luego de crecer 0.3% en noviembre. El resultado se explicó por el menor dinamismo de la pesca, manufactura y construcción, compensado parcialmente por la minería y el comercio. Con este dato, el PBI cayó -0.6% en todo el 2023, en línea con nuestra proyección.

- Un factor a destacar es el impulso del sector minería e hidrocarburos en el año. Creció 8.2%, y contribuyó al PBI en 0.9 p.p., principalmente por la entrada en operaciones de Quellaveco, que impulsó la producción de cobre. Sin el aporte del sector, el PBI hubiese caído a una tasa de 1.5%.

- Crecimiento de inicios de 2024 estaría liderado por un rebote estadístico pues durante el 1S23 la economía estuvo afectada por choques como las protestas o El Niño. Ello explicaría el rebote de la inversión privada y el crecimiento del consumo en enero. ¿Podría ser el resultado de un crecimiento sostenido? Expectativas de corto plazo siguen pesimistas y el empleo formal crece a bajas tasas.

Los positivos

- De todas maneras, hay indicios de una mejora en el crecimiento del PBI para este año, por lo que hemos revisado nuestra proyección de 1.7% a 2%. El primero de ellos es el debilitamiento del impacto del Fenómeno El Niño (FEN) costero: según el ENFEN, hay una mayor probabilidad de que sea neutro o débil para febrero y marzo.

- El segundo factor es el mayor dinamismo de la demanda eléctrica, altamente ligada a la actividad económica. En enero, creció cerca de 4%, y en la primera mitad de febrero se expandió en 5.5%. Si bien esto es debido al mejor performance del sector no primario, en las últimas semanas se ha visto incremento del sector primario.

- Por último, está el impulso de la inversión pública, que creció cerca de 130% real en enero. La razón de ello es que enero de 2023 fue el primer mes de gestión de los gobiernos subnacionales: en dicho mes la inversión pública de los gobiernos regionales cayó a una tasa real de 49%, y el de los locales en 61%; ahora, se registró un incremento de 273% y 371%, respectivamente.

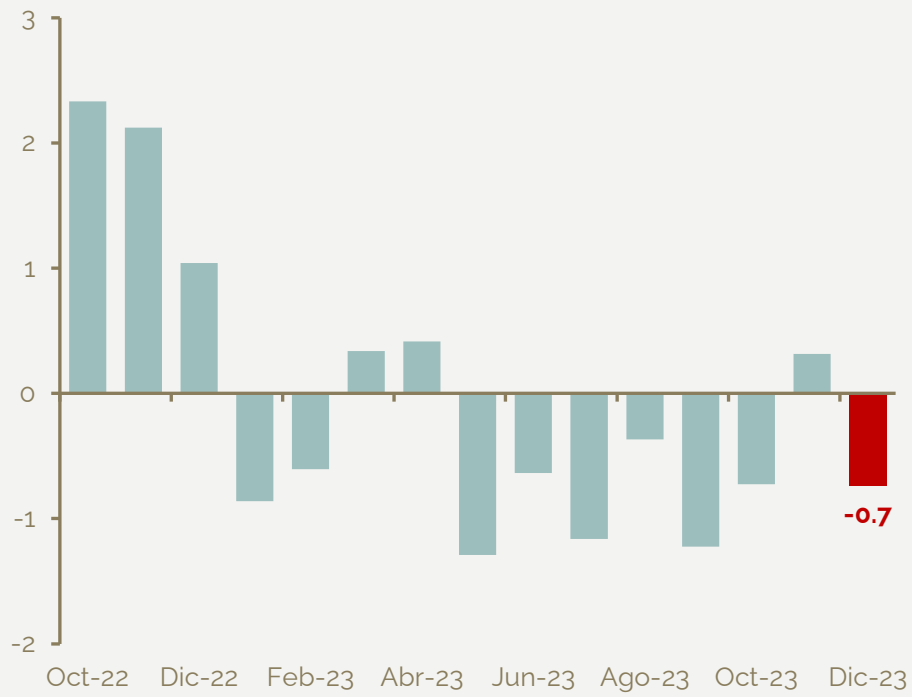
Actividad económica volvió a retroceder en diciembre; PBI registra una caída de -0.6% en todo el 2023, en línea con nuestra proyección

En diciembre, la actividad cayó -0.7% anual; en términos desestacionalizados, fue de -0.6% m/m…

…caída del PBI de 2023 fue de -0.6%; agro, pesca, manufactura y construcción explicaron el resultado.

Perú: Actividad económica mensual

Var. % real anual



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica por sectores

Como se indica

	Peso en p.p.	Diciembre 2023		2023
		a/a	m/m[1]	a/a
PBI	**100.0**	**-0.7**	**-0.6**	**-0.6**
Agropecuario	6.0	0.2	-1.5	-2.9
Pesca	0.7	-51.3	-42.7	-19.7
Minería e hidrocarburos	14.4	3.6	-1.2	8.2
Manufactura	16.5	-10.9	-5.6	-6.7
Electricidad, gas y agua	1.7	1.0	0.5	3.7
Construcción	5.1	-0.8	3.3	-7.9
Comercio	10.2	2.0	0.3	2.4
Servicios	37.1	1.1	0.2	0.2
Derechos de importación y otros impuestos	8.3	-1.5	2.0	-2.4
Memo:	-			
Sector transable	37.6	-4.3	-3.6	-0.7
Sector no transable	54.1	1.0	0.3	-0.2

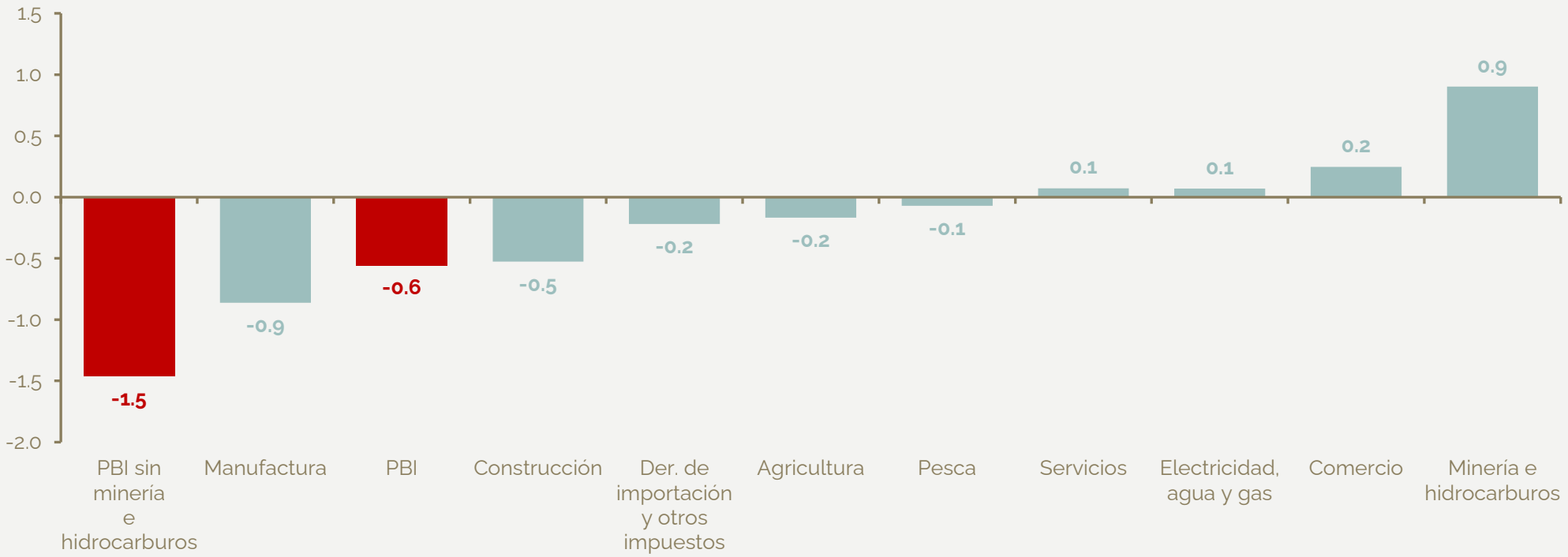
1/ Con ajuste estacional

Fuente: INEI, Thorne & Associates

El resultado del año estuvo apoyado principalmente por el sector minería e hidrocarburos; sin ello, el PBI hubiese caído 1.5%

El sector minería e hidrocarburos fue el de mayor contribución, con 0.9 p.p., seguido de comercio y electricidad, gas y agua, con 0.2 p.p. y 0.1 p.p., respectivamente. Sin el primero, la contracción del PBI hubiese sido 1.5%.

Perú: Contribución al PBI de 2023
En p.p.



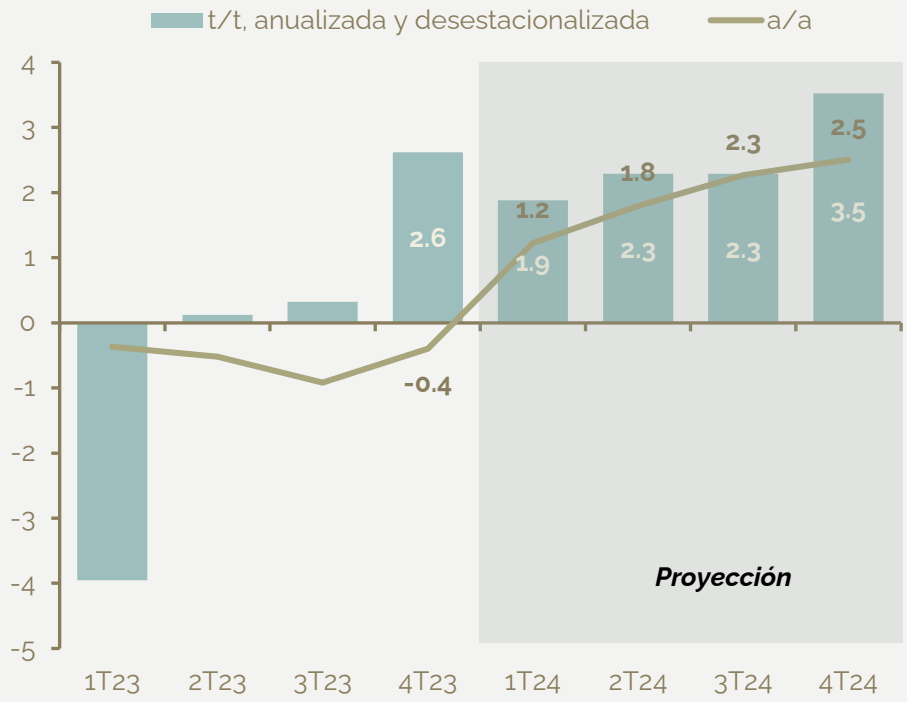
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Sin embargo, vemos indicios de un mayor crecimiento a inicios del año, por lo que hemos revisado nuestra proyección para 2024 de 1.7% a 2%

Indicadores adelantados nos llevan a proyectar un mayor crecimiento del PBI a partir del 1T24…

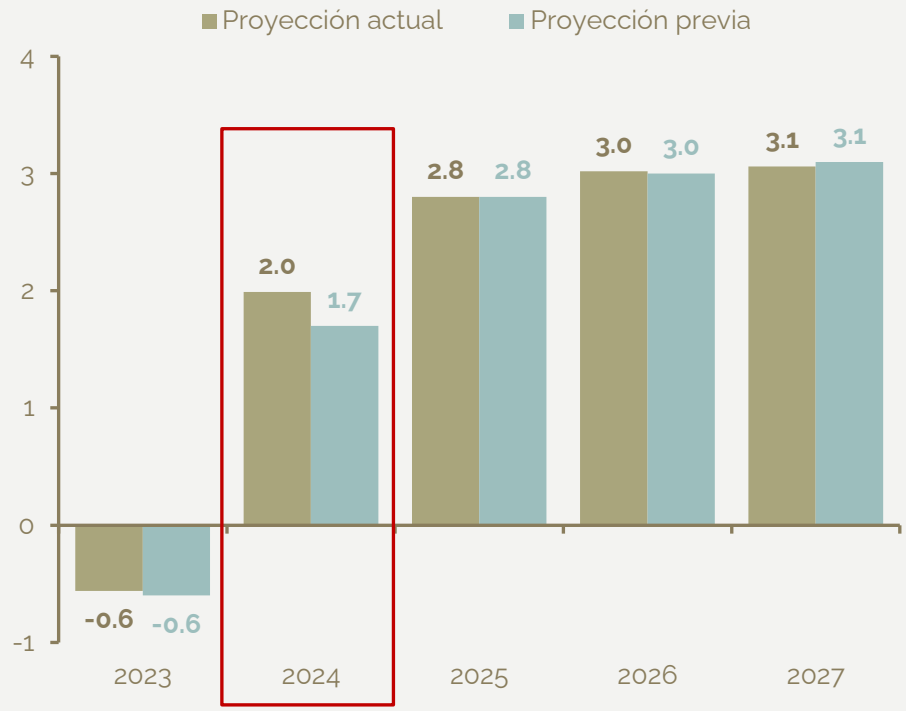
…ello implicará que el crecimiento del PBI de este año sea de 2%.

Perú: Proyección del PBI trimestral
Var. % trimestral, anualizada, con ajuste estacional



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI
Var. % real anual



Fuente: INEI, Thorne & Associates

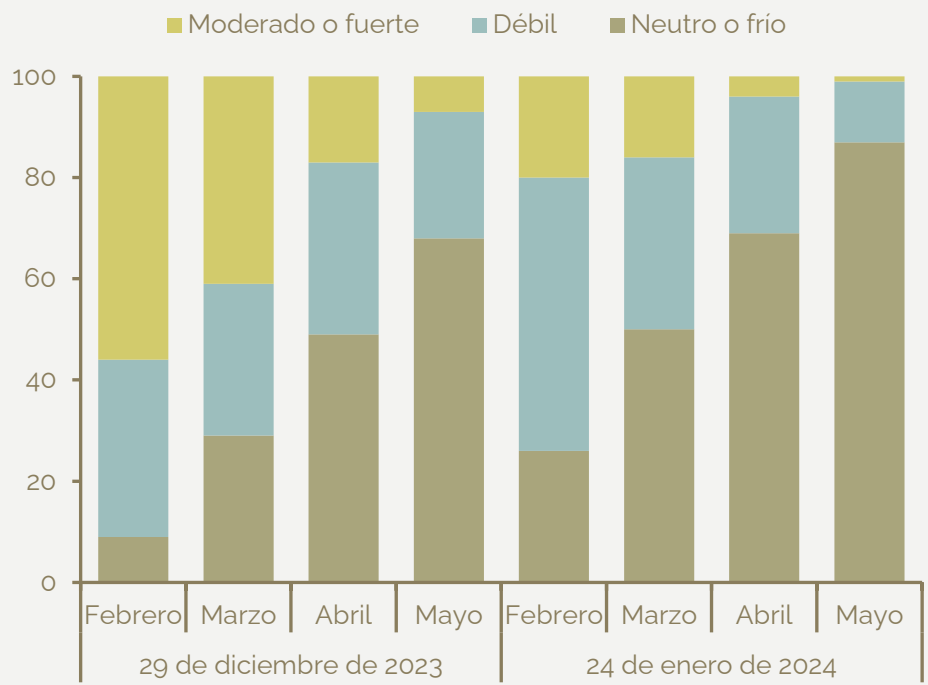
Un factor que estaría detrás de la revisión de nuestra proyección es el debilitamiento del impacto del FEN para el 1T24

El último reporte del ENFEN indica que la probabilidad del impacto del FEN sería entre débil y neutro…

…explicado por una disminución de las anomalías de la temperatura superficial del mar de la costa de Perú.

Perú: Probabilidad estimada de las condiciones anómalas en la región del Pacífico Oriental

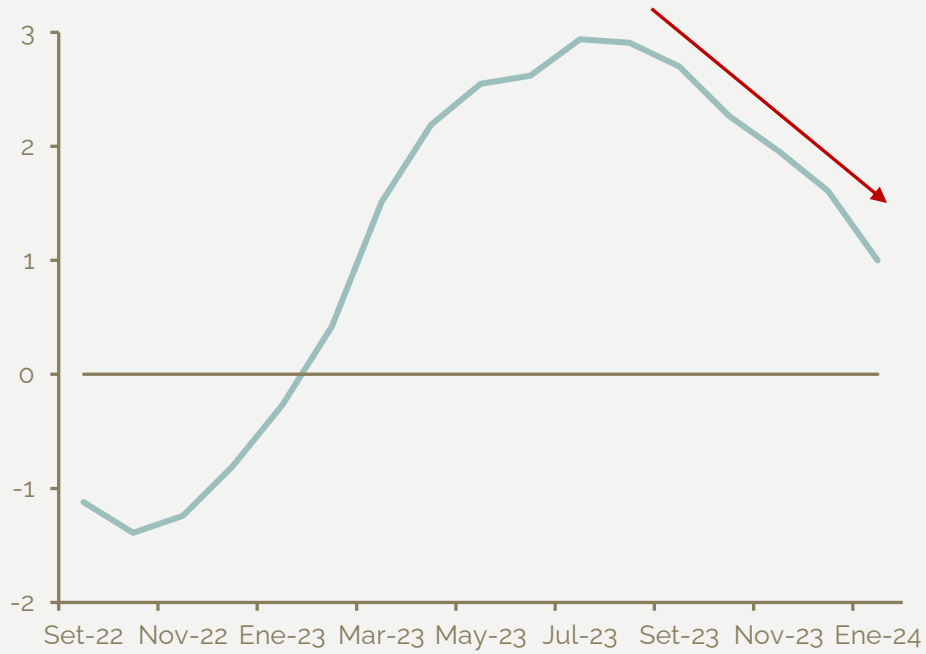
%



Fuente: ENFEN, Thorne & Associates

Perú: Índice Costero El Nño (ICEN)[1]

°C, promedio móvil 3 meses



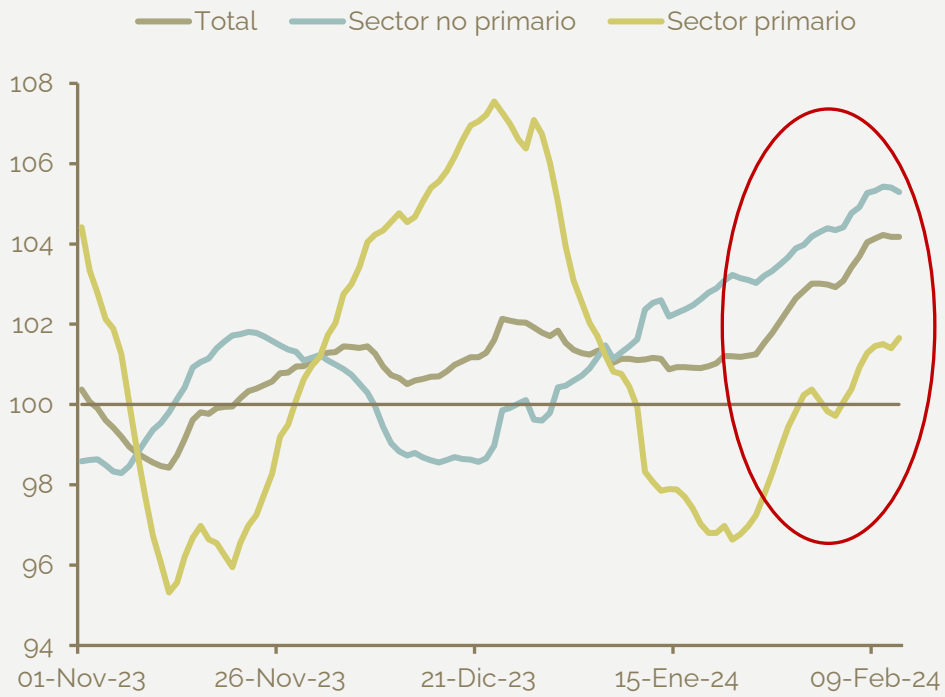
1/ Anomalías de la temperatura superficial del mar de la costa del Perú, respecto a la climatología de 1981-2010.
Fuente: Instituto Geofísico del Perú, Thorne & Associates

Otro factor es el mayor dinamismo de algunos indicadores de alta frecuencia: la demanda eléctrica, altamente ligada al PBI, repuntó en enero y febrero…

Desde finales de diciembre, la demanda eléctrica diaria viene subiendo de manera constante…

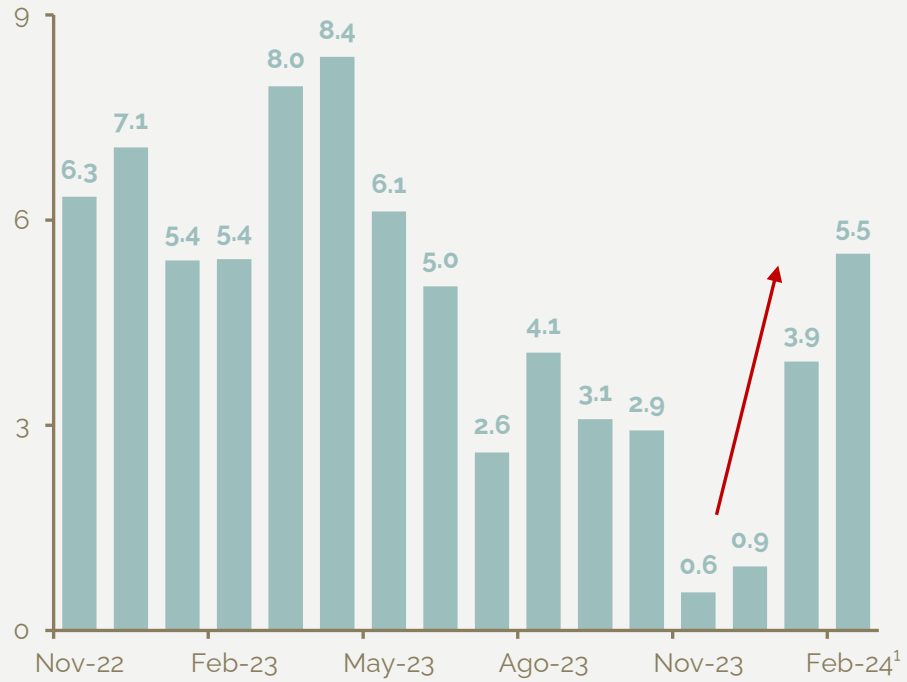
…en enero creció cerca de 4% anual, y en la primera mitad de febrero lo hizo en 5.5%.

Perú: Demanda eléctrica
Índice desestacionlizado, 2023 = 100, promedio móvil 14 días



Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Demanda eléctrica mensual
Var. % anual



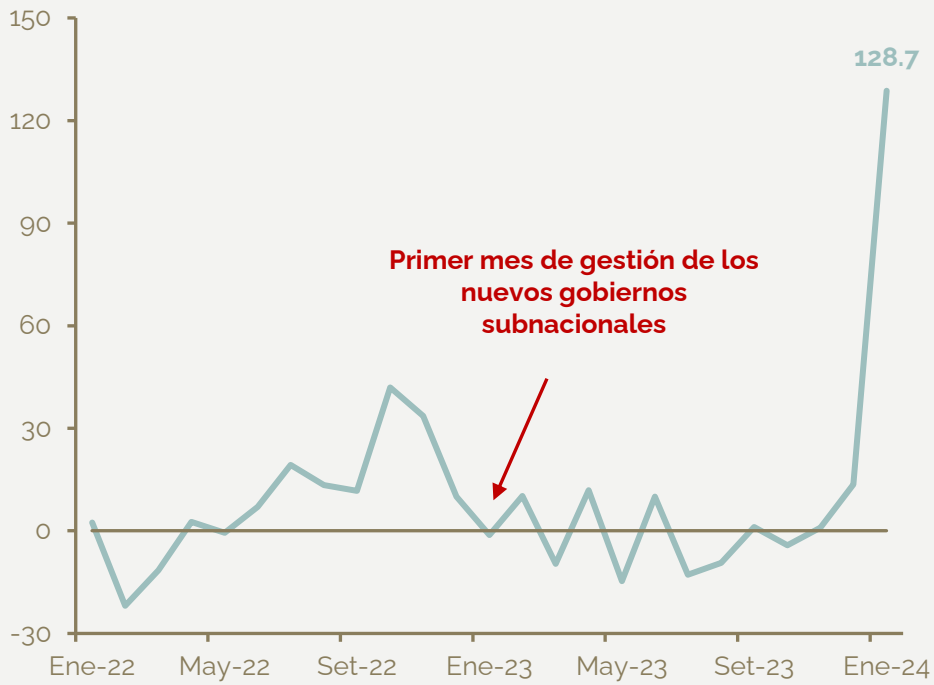
1/ De primeros 12 días de febrero de 2024 respecto al mismo periodo de 2023.
Fuente: COES, Thorne & Associates

Por último, está el impulso del gasto en inversión pública: en enero, creció a una cifra récord de cerca de 130%

En enero, la inversión pública registró una tasa de crecimiento real de 128.7%…

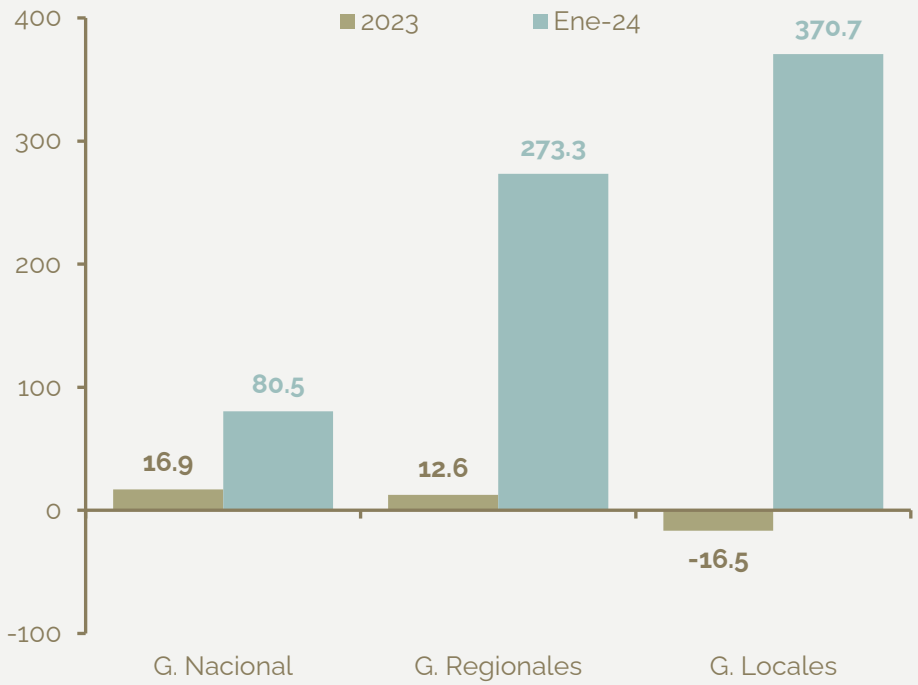
…en los gobiernos regionales y locales la inversión pública creció 273% y 371%, respectivamente.

Perú: Inversión pública
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inversión pública por nivel de gobierno
Var. % real anual



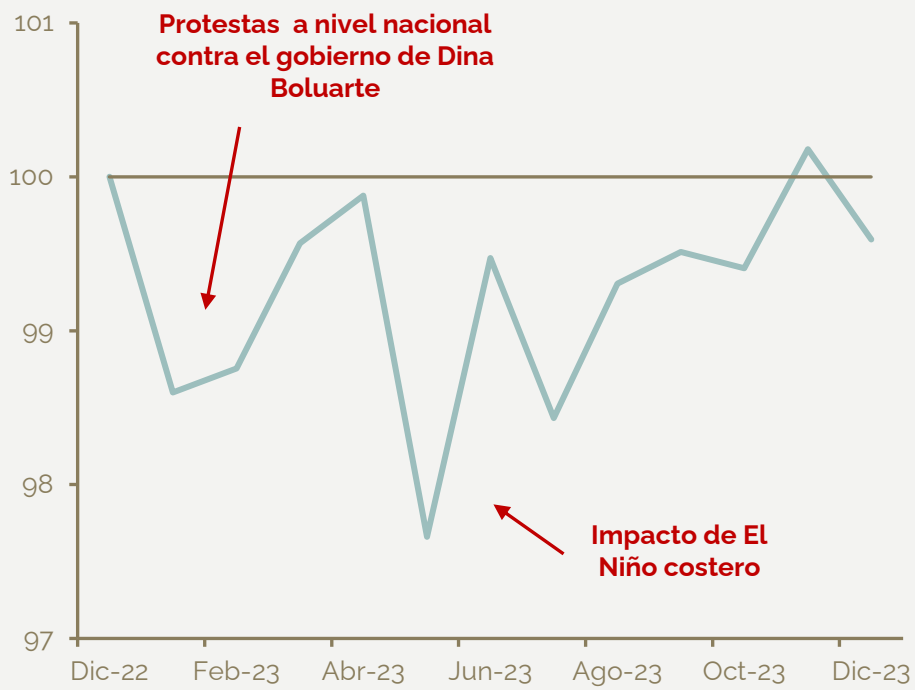
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Sin embargo, un punto a destacar es que el crecimiento de principios del 2024 será el resultado de un rebote estadístico

Durante el 1S23, la economía nacional estuvo afectada por una serie de choques como las protestas y El Niño…

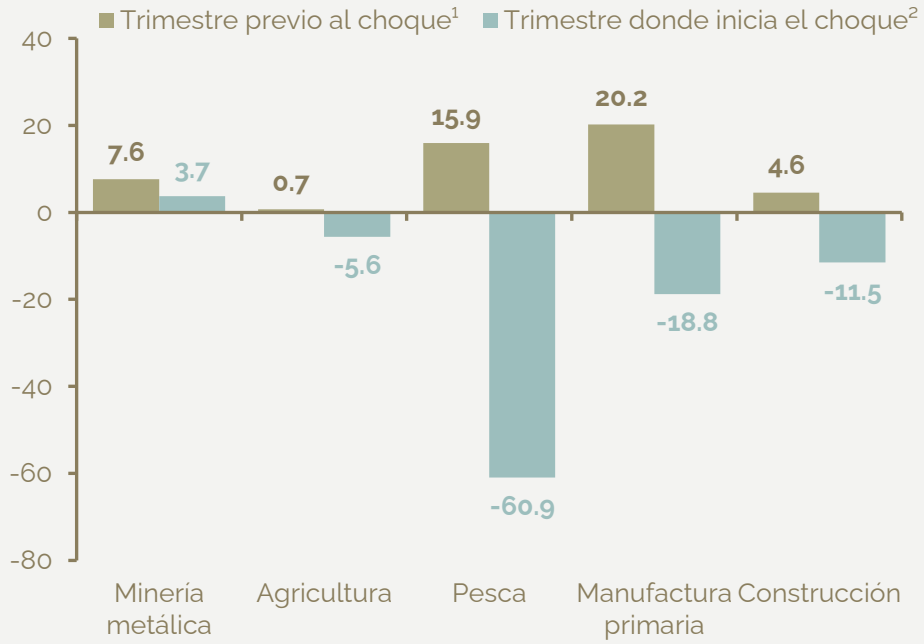
…en donde los sectores más afectados fueron minería, agro, pesca, manufactura primaria y construcción.

Perú: Actividad económica mensual
Índice desestacionalizado, Dic-22 = 100



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Dinámica sectorial frente a los choques de 2023
Var. % anual



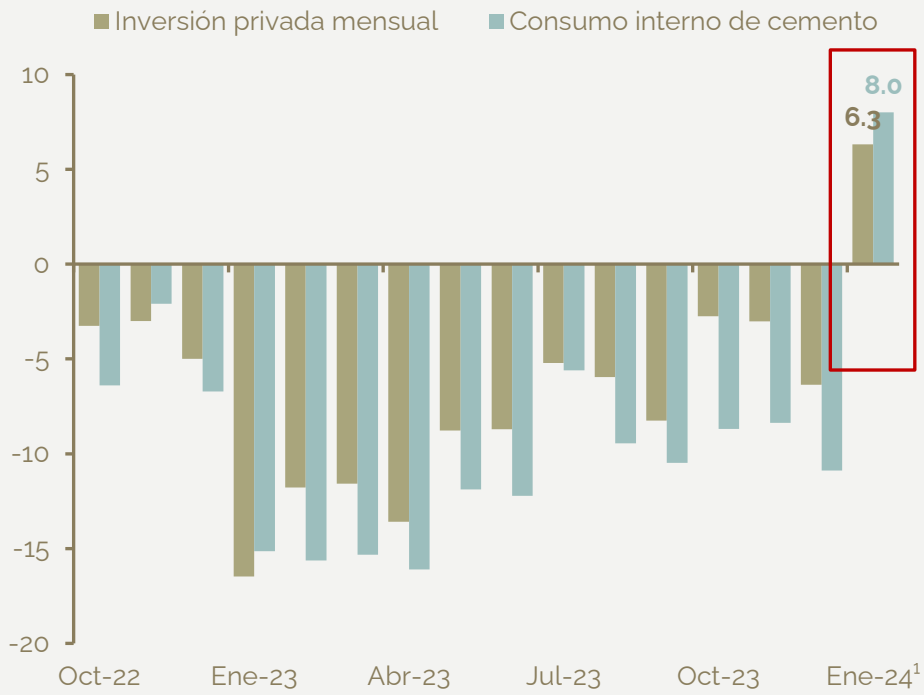
1/ En el caso de la minería y construcción se refiere al 4T22; en el caso de la agricultura, pesca y manufactura primara, al 1T23. 2/ En el caso de la minería y construcción se refiere al 1T23, en el caso de la agricultura, pesca y manufactura primaria, al 2T23.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Esto se ha comenzado a ver en indicadores asociados al gasto privado; ¿será el inicio de una recuperación sostenida?

Crecimiento del consumo interno de cemento de 8% en enero habría impulsado la inversión privada…

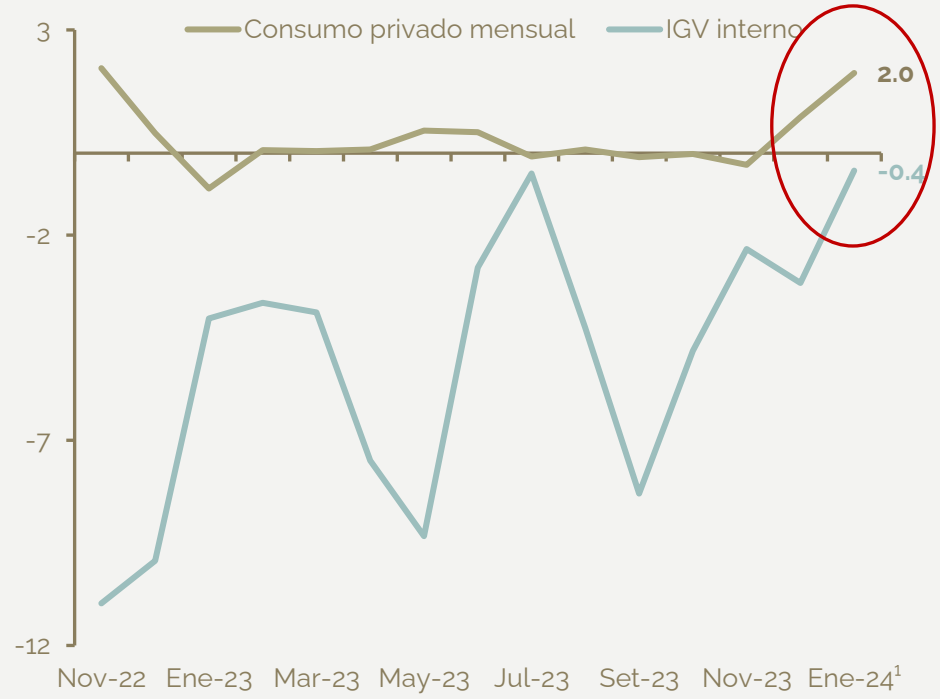
…mientras que el consumo privado mensual se habría acelerado ligeramente.

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



1/ Dato estimado.
Fuente: INEI, ASOCEM, Thorne & Associates

Perú: Proxy mensual del consumo privado
Var. % real anual



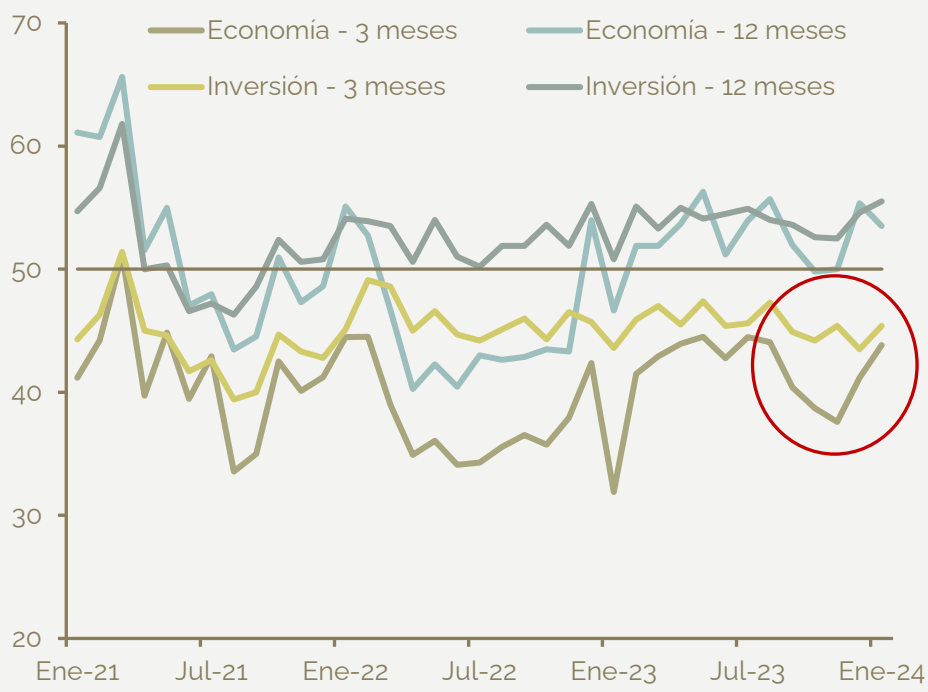
1/ Dato estimado del consumo privado.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Las expectativas empresariales no auguran ello: en enero, las de corto plazo, pese a crecer ligeramente, se mantuvieron en el tramo pesimista

En enero, las expectativas de la economía e inversión a 3 meses continuaron por debajo de su nivel neutral…

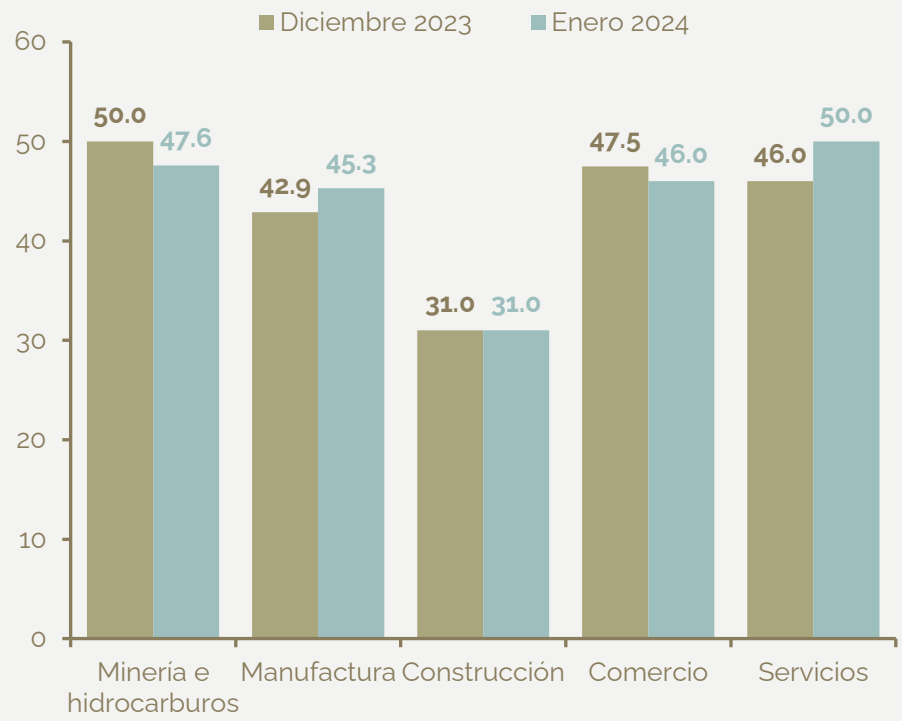
…tampoco se observaron cambios sustanciales por sectores, solo mejoró servicios y manufactura.

Perú: Expectativas macroeconómicas
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas del sector a 3 meses
Índice, 50 = nivel neutral



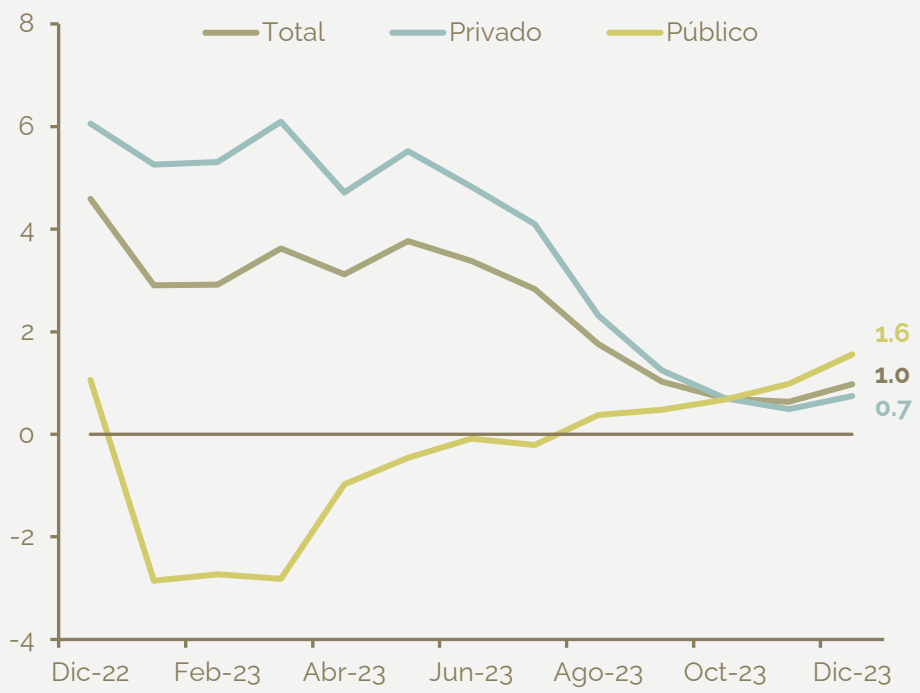
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El mercado laboral formal mostró resultados mixtos en diciembre, pero aún no da indicios de un mayor crecimiento

Si bien los puestos formales pasaron de crecer 0.6% en noviembre a 1% en diciembre, sigue a un ritmo lento…

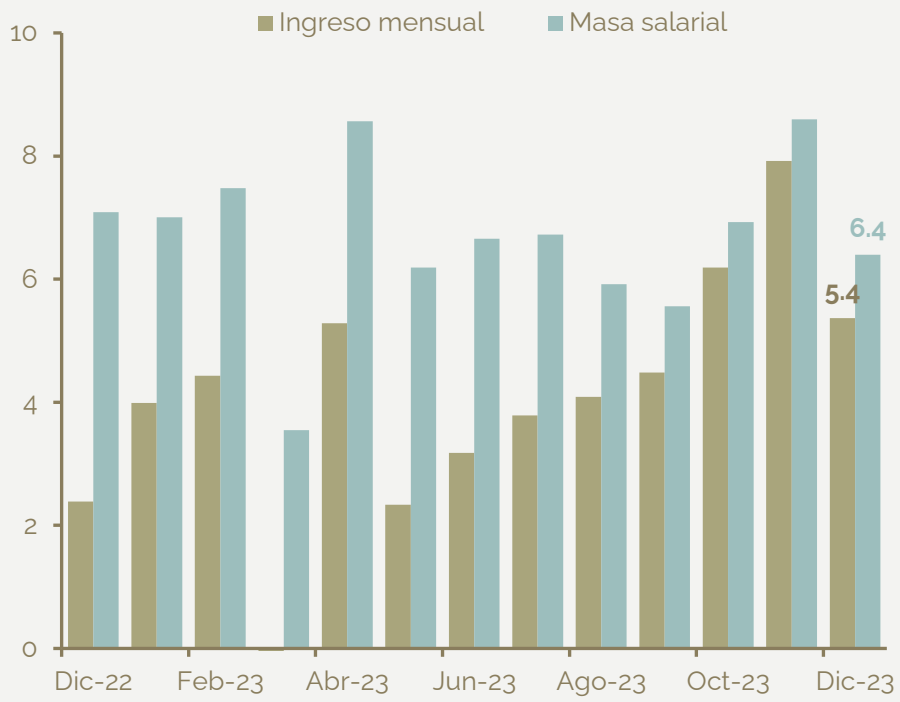
…mientras que los ingresos mensuales y la masa salarial presentaron una desaceleración.

Perú: Puestos de trabajo en el sector formal
Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Ingresos y masa salarial del sector formal
Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de 2024
- ✓ Latam: Argentina esquiva la hiperinflación ante el ajuste fiscal
- ✓ Perú: Boluarte anuncia cambios ministeriales para mejorar su aprobación
- ✓ Perú: Economía mejoraría en 2024; ¿inicio de un crecimiento sostenido?
- ✓ Perú: BCRP se mantiene firme en su posición de recorte de tasas
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de la política monetaria

Los negativos

- ✓ A diferencia de nuestra proyección de que la tasa de referencia de febrero se mantendría en 6.5%, el BCRP volvió a realizar un recorte de 25 pbs, bajándola hasta 6.25%. Esta decisión representó el sexto recorte consecutivo.
- ✓ Un riesgo que estaría descartando el BCRP es el de una mayor volatilidad del tipo de cambio debido a la disminución del spread de tasas. Es más, en lo que va del año, el tipo de cambio se ha depreciado 3.9%, lo que podría incidir en una mayor inflación importada. Vemos que esta tendencia se mantendría por la demora en los recortes de la Fed –iniciaría a partir del 2S24– y la continuidad de los recortes del BCRP.
- ✓ Una posible explicación de que el BCRP esté descartando este riesgo es que aún tiene espacio de intervenir en el mercado cambiario. Sus reservas internacionales, si bien han disminuido respecto a su máximo de 2021, siguen por encima de los niveles de 2019, en US$73.5 mil millones. En lo que va del año, la entidad ha inyectado alrededor de US$1.7 mil millones para reducir la volatilidad del tipo de cambio.

Los positivos

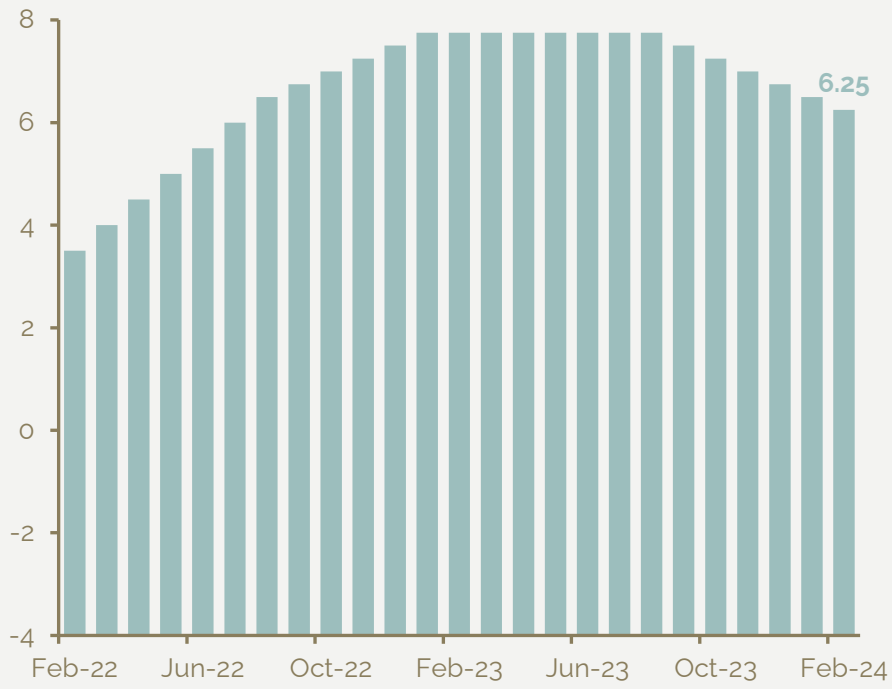
- ✓ El último comunicado del BCRP estaría señalando que los recortes de tasas se mantendrían. Entre los principales cambios respecto al comunicado de enero, se resalta la tendencia positiva de la inflación en los últimos meses, aunque también destaca que hay riesgos globales que pueden afectar los precios de combustibles y fletes.
- ✓ De todas maneras, en su próxima reunión del 7 de marzo esperamos un nuevo recorte de 25 pbs de su tasa de interés, hasta 6%. En lo que resta del año esperamos cuatro recortes adicionales, hasta cerrar en 5%, donde esperamos que se guíe de las decisiones de la Fed. Aún no descartamos el riesgo del menor spread de tasas.
- ✓ Una de las razones de ello es la evolución favorable de la inflación. En febrero observaría una baja tasa mensual, a diferencia de años anteriores, por lo que la tasa anual bajaría de 3% en enero a 2.9% en febrero. Cerraría el año en 2.5%. Otra razón es la elevada tasa de interés real, que continúa afectando la actividad económica.

En febrero, el BCRP mantuvo su posición: recortó nuevamente su tasa en 25 pbs, hasta 6.25%, ante los datos positivos de la inflación

En febrero, la tasa de interés de referencia del BCRP bajó hasta 6.25%…

…se resalta la disminución de la inflación como el principal factor que llevó a este recorte.

Perú: Tasa de interés de referencia del BCRP
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Principales cambios de la nota informativa del BCRP de febrero respecto a enero

1. **Inflación de enero**: Se resalta la reducción de la inflación en el mes de enero. Se menciona que la inflación total llegó al límite superior del rango meta, mientras que la inflación sin alimentos ni energía está dentro del rango meta.
2. **Proyección de la inflación**: Se sustituyó la frase de que la "inflación alcance el rango meta en los próximos meses" por "la inflación continúe su tendencia decreciente en el horizonte de proyección".
3. **Actividad interna**: Se mantiene que los indicadores de actividad muestran resultados mixtos, y que la mayoría de las expectativas se mantiene en el tramo pesimista.
4. **Actividad global**: Se retiró la frase del riesgo del "menor crecimiento de China", y se añadió que "subsisten riesgos asociados a conflictos internacionales con efectos adversos en los precios de combustibles y fletes.

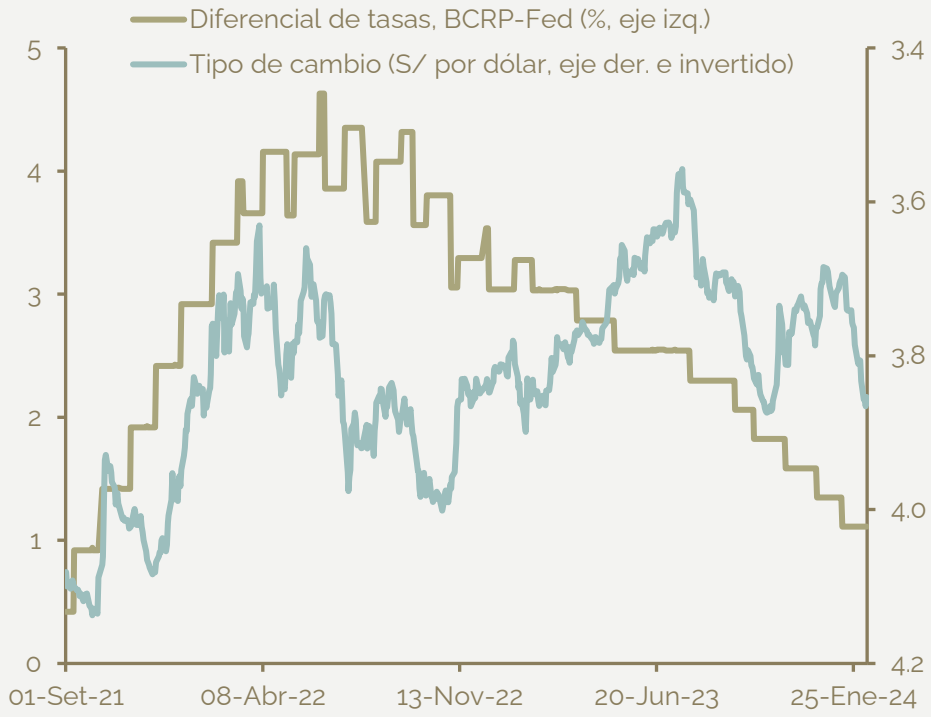
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Contrario a lo que esperábamos, el BCRP estaría descartando el riesgo del impacto del menor spread de tasas sobre la volatilidad del tipo de cambio

El diferencial de tasas viene bajando consistentemente, generando una mayor volatilidad en el tipo de cambio…

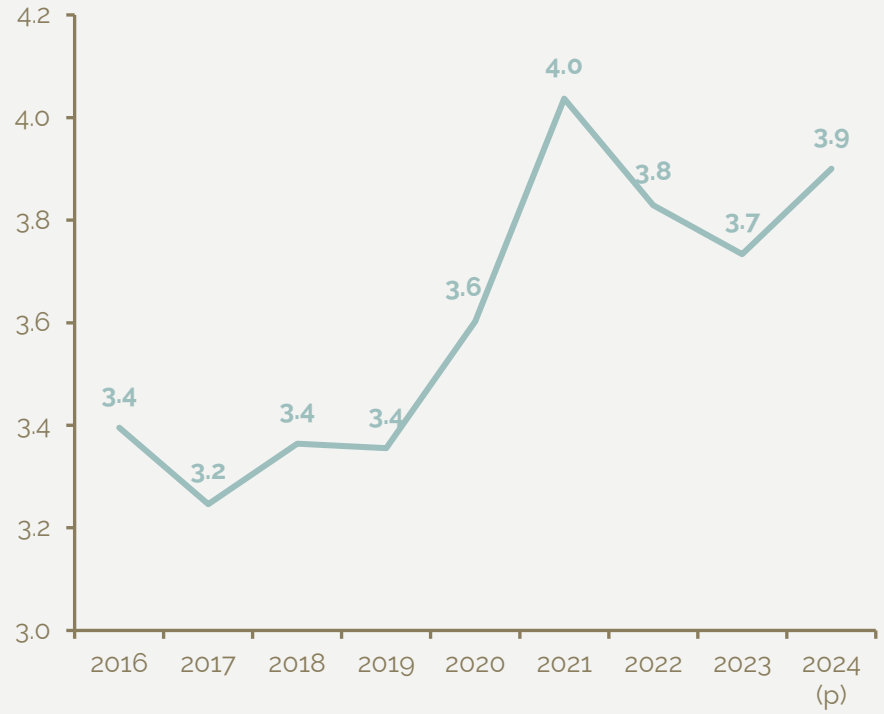
…esta volatilidad se mantendría durante el año, pero vemos que el tipo de cambio cerraría el 2024 en S/3.9.

Perú: Diferencial de tasas y tipo de cambio
Como se indica



Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Perú: Tipo de cambio
S/ por dólar, fin de periodo



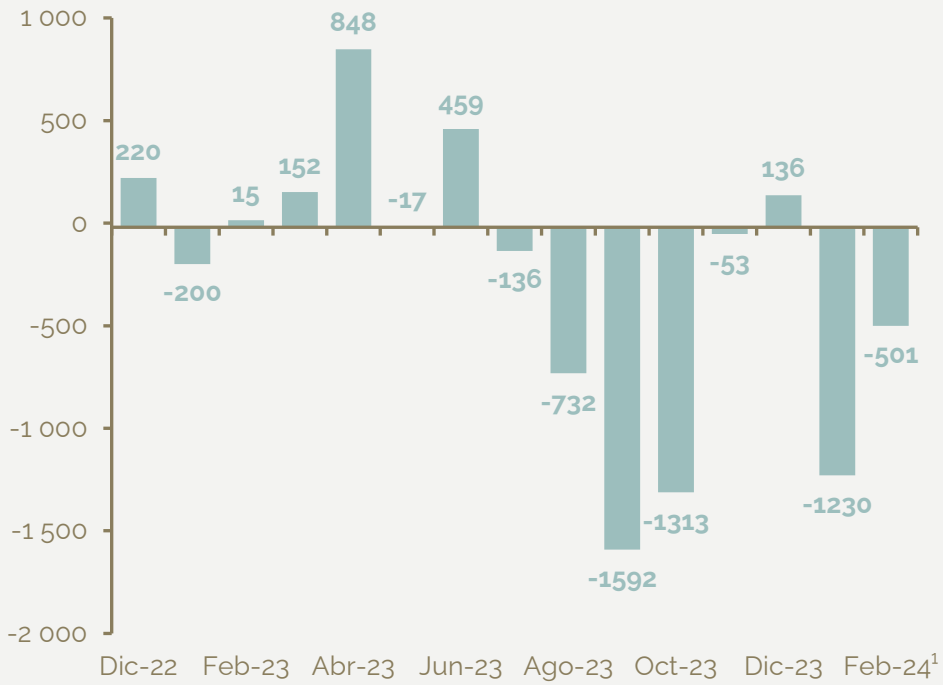
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Es más, frente a este riesgo, el BCRP continuaría interviniendo en el mercado cambiario para reducir la volatilidad del tipo de cambio

En lo que va del año, el BCRP ha intervenido en el mercado cambiario con US$1,7 mil millones…

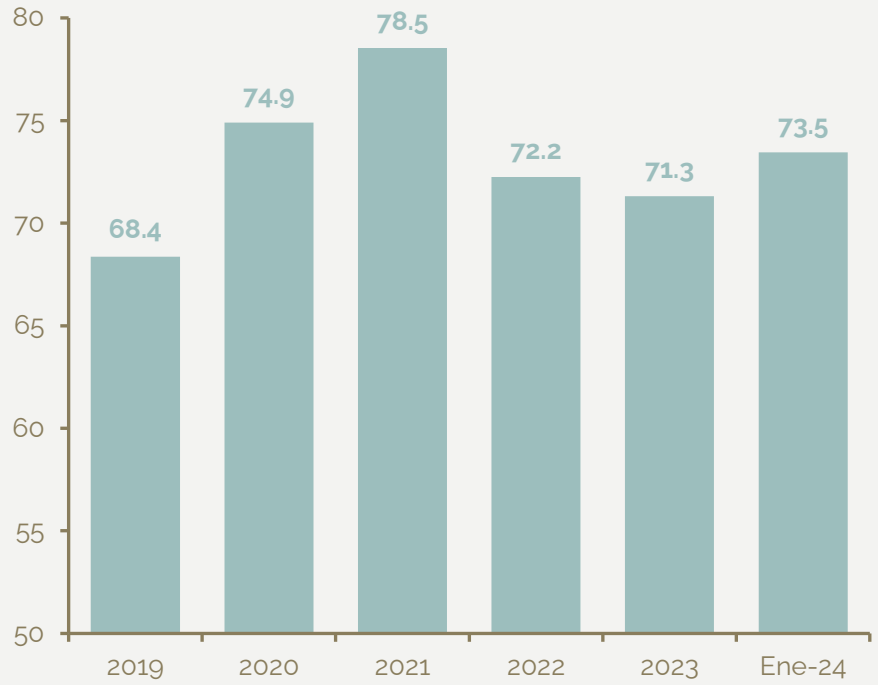
…apoyado en sus reservas internacionales, que aumentaron en enero a US$73.5 mil millones.

Perú: Intervención cambiaria del BCRP
Millones de US$



1/ Con información al 12 de febrero.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Reservas internacionales
Mil millones de US$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

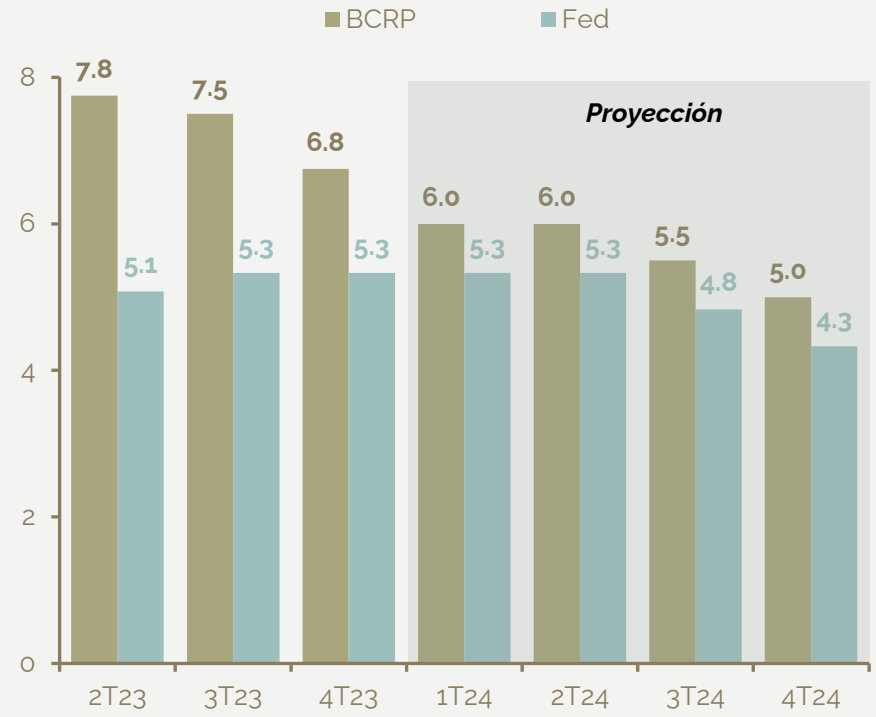
Hacia adelante esperamos un nuevo recorte de tasas en la reunión de marzo, y luego las decisiones estén guiadas por los movimientos de la Fed

Esperamos un nuevo recorte de tasas en marzo, hasta 6%, y el año cerraría en 5%…

…esta proyección se sostiene a partir lo que señalan las tasas de los Certificados de Depósitos del BCRP.

Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP y la Fed

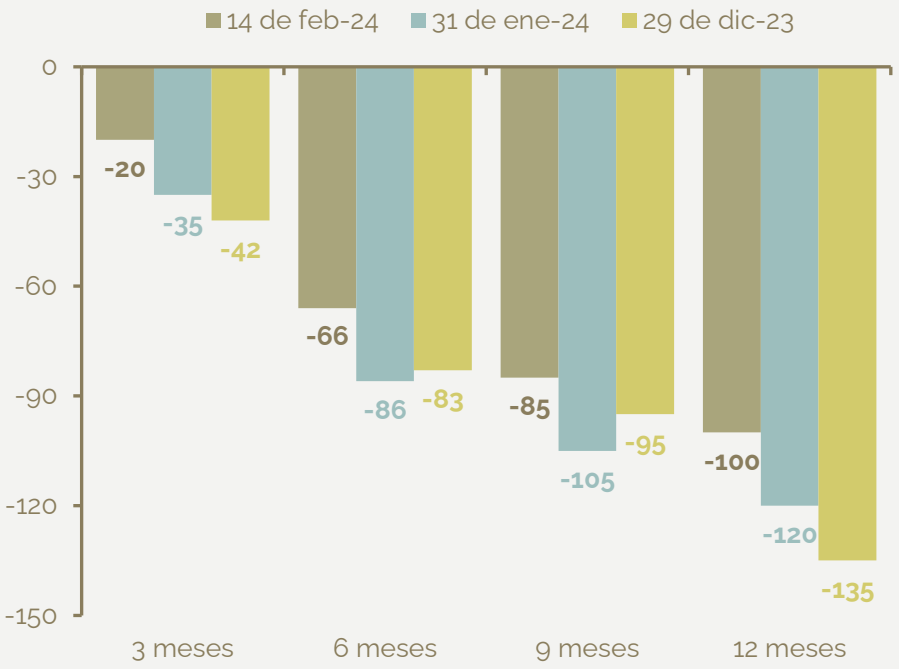
%



Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Perú: Diferencial de tasas del CD-BCRP y la tasa de referencia

%



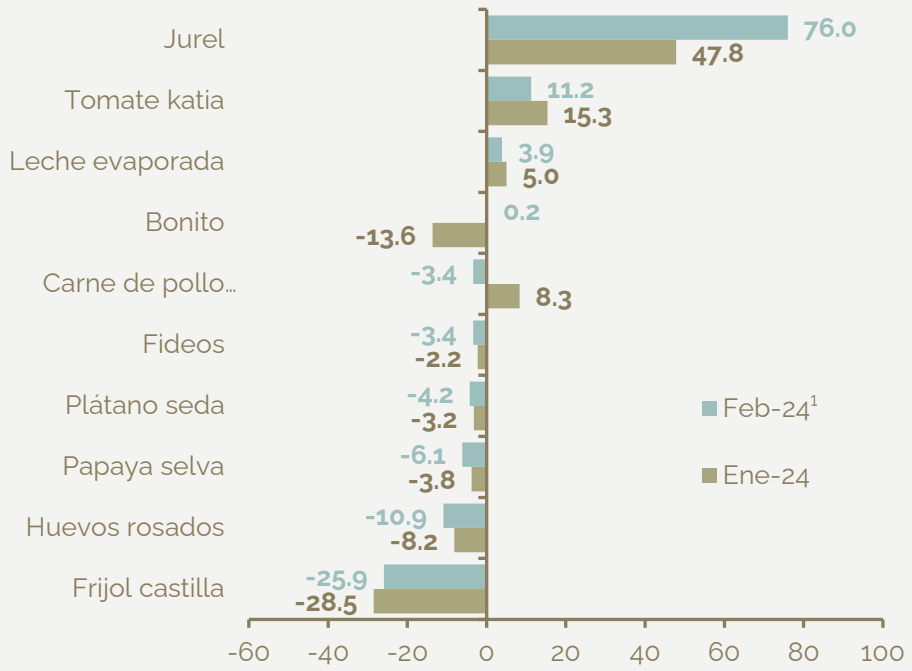
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Nuevo retroceso de la inflación anual en febrero, principalmente por la disminución de los precios de alimentos, seguiría dando espacio al BCRP

La mayoría de los precios de alimentos siguieron cayendo en febrero…

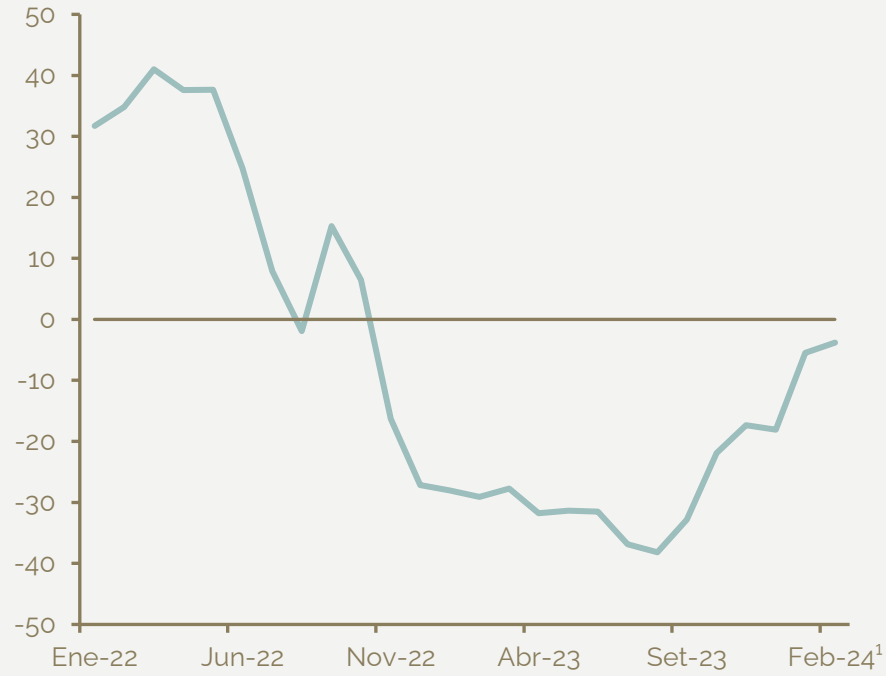
…al igual que los precios de combustibles como el GLP, aunque este ha disminuido su ritmo de caída.

Lima Metropolitana: Precios minoristas de alimentos
Var. % anual



1/ Con información al 13 de febrero.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Lima Metropolitana: Precio del gas GLP
Var. % anual



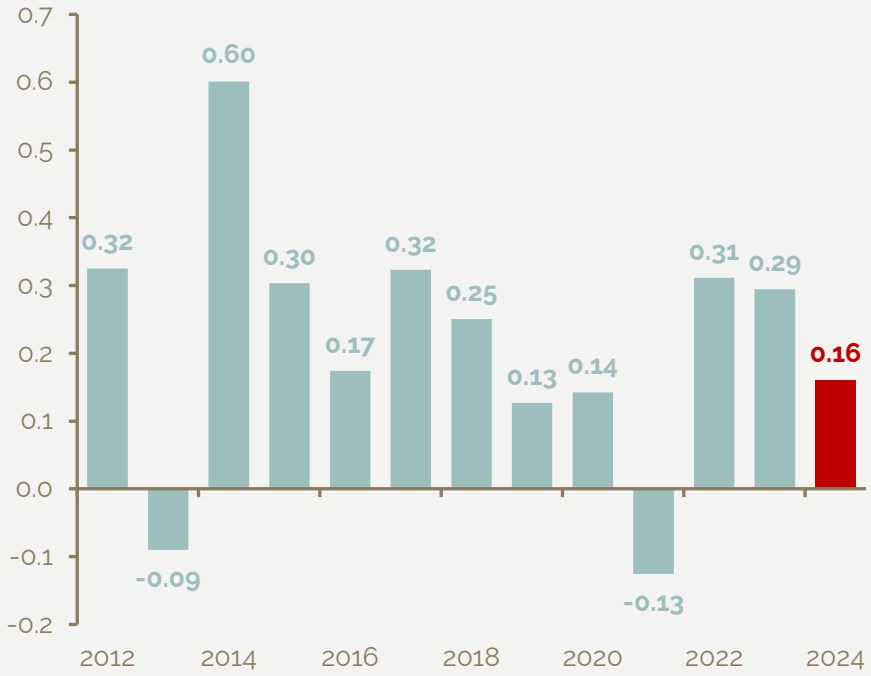
1/ Con información al 13 de febrero.
Fuente: Petroperú, MINEM, Thorne & Associates

Inflación bajaría a 2.9% en febrero, ubicándose dentro de su rango meta; al cierre del año, esperamos que se registre una inflación de 2.5%

A diferencia de en años previos, la tasa mensual de la inflación de febrero de 2024 sería baja…

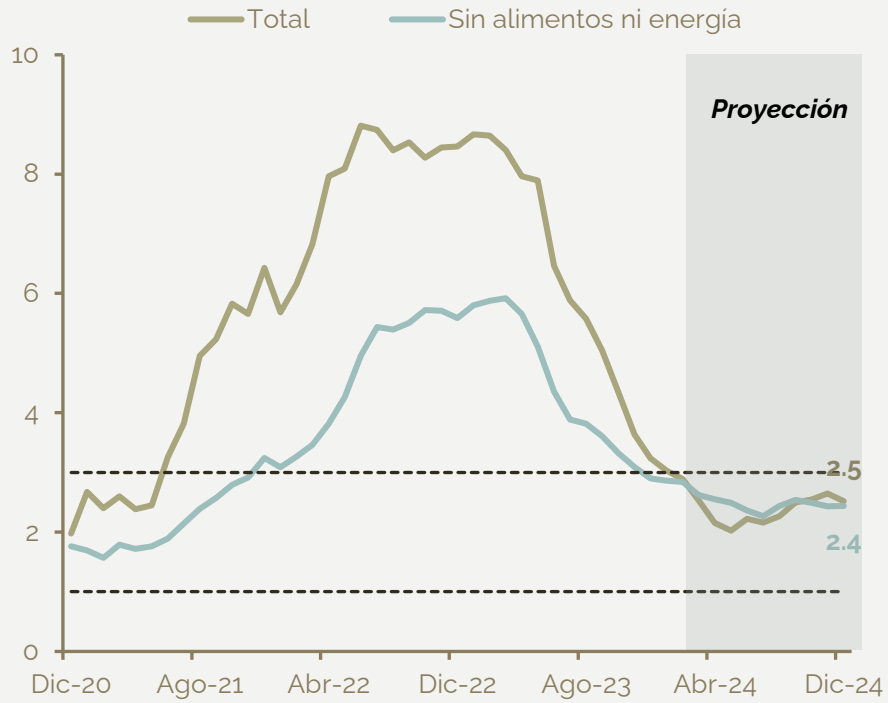
…ello implicará una inflación anual de 2.9%; cerraría el 2024 en 2.5% .

Perú: Inflación del mes de febrero [1]
Var. % mensual



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

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



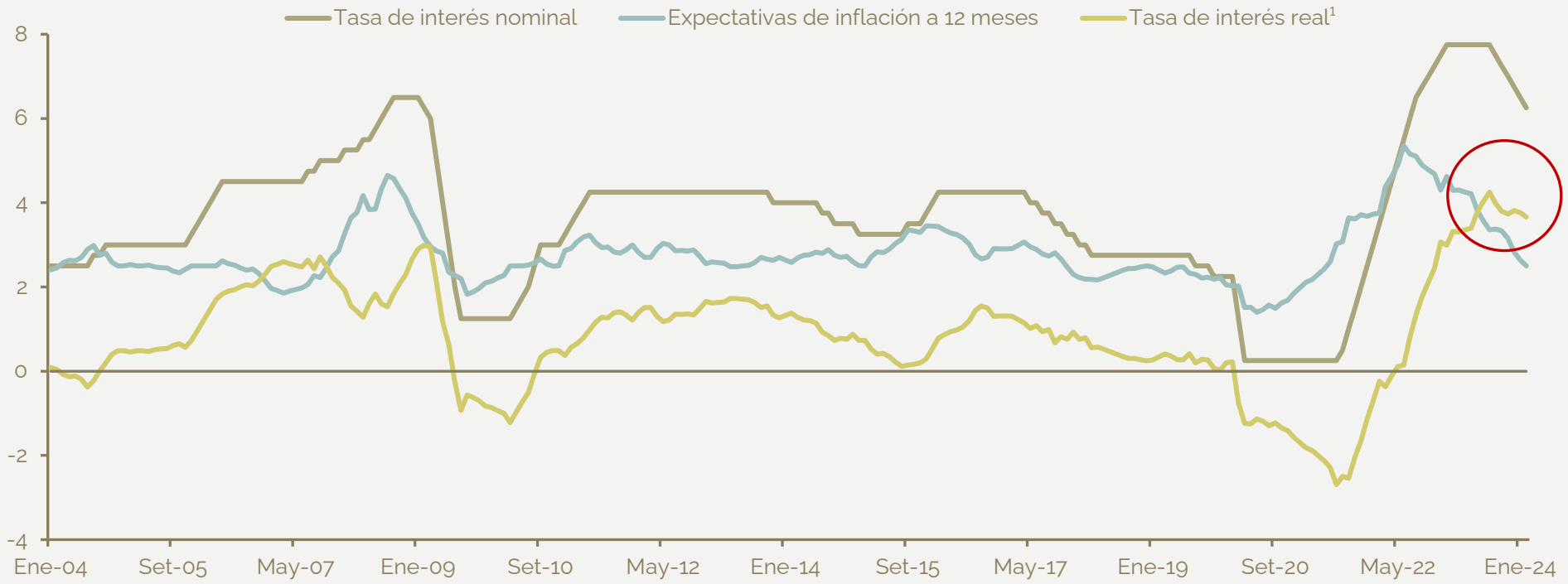
1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Otro indicador que estaría observando el BCRP es la tasa de interés real: continúa en niveles máximos, afectando la actividad económica

Pese a los recortes de tasas, la tasa de interés real se mantiene en sus niveles máximos, en alrededor de 3.7%, explicado por la mayor disminución de las expectativas inflacionarias a 12 meses.

Perú: Tasa de interés nominal y real [1]

%



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

Agenda

- ✓ Global: Ciclo de recortes de tasas iniciaría a mitad de 2024
- ✓ Latam: Argentina esquiva la hiperinflación ante el ajuste fiscal
- ✓ Perú: Boluarte anuncia cambios ministeriales para mejorar su aprobación
- ✓ Perú: Economía mejoraría en 2024; ¿inicio de un crecimiento sostenido?
- ✓ Perú: BCRP se mantiene firme en su posición de recorte de tasas
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Resumen de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2022	2023	2024 (p)		2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)	
			Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	2.7	-0.6	**1.7**	**2.0**	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1	3.1
Demanda interna (Var. % real anual)	2.3	-1.8	**1.2**	**1.6**	2.7	2.7	3.1	3.1	3.2	3.2
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.2	**1.9**	**2.3**	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5
Servicios (Var. % real anual)	3.3	-0.4	**1.4**	**1.8**	3.0	3.0	3.6	3.6	3.7	3.7
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	8.5	3.2	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	7.9	6.3	2.5	2.5	**2.5**	**2.6**	2.4	2.4	2.4	2.4
Balanza de pagos:										
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.83	3.73	3.90	3.90	3.70	3.70	3.80	3.80	3.70	3.70
Tipo de cambio (S/ por dólar, promedio de periodo)	3.84	3.74	3.83	3.83	3.79	3.79	3.75	3.75	3.75	3.75
Términos de intercambio (Var. % anual)	-10.4	5.2	**0.5**	**0.9**	**0.9**	**0.7**	0.4	0.4	-0.1	-0.1
Cuenta corriente (% del PBI)	-2.2	-4.0	-0.3	-0.3	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.7	-2.8	-2.6	-2.6	-2.3	-2.3	-1.8	-1.8	-1.4	-1.4
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.8	33.4	34.3	34.3	34.0	34.0	34.0	34.0	32.6	32.6
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (%, fin de periodo)	7.50	6.50	**5.50**	**5.00**	4.00	4.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Rendimiento del bono global a 10 años (%, fin de periodo)	5.2	5.2	6.0	6.0	4.5	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0
Rendimiento del bono soberano a 10 años (%, fin de periodo)	7.9	6.9	7.5	7.5	6.0	6.0	5.5	5.5	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 febrero de 2024

CONTACTO:

Alfredo Thorne *alfredo@thorne-associates.com*

Sebastián Valverde *sebastian@thorne-associates.com*

Fernando Tapia *fernando@thorne-associates.com*

www.thorne-associates.com