

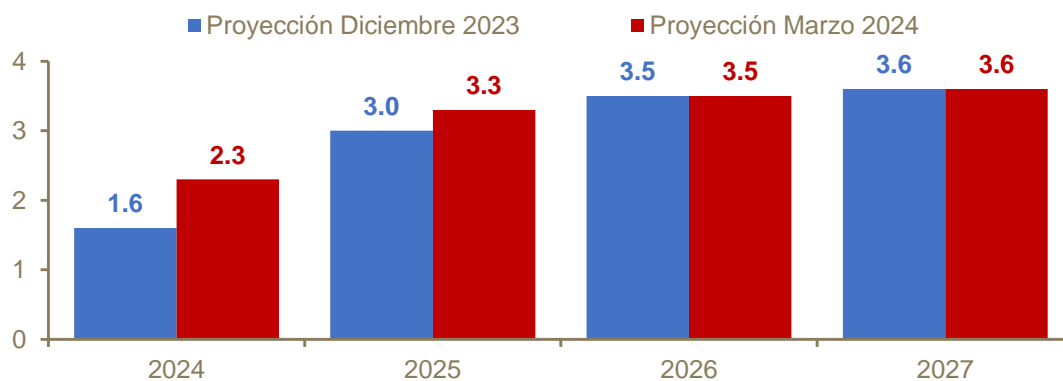
## Perú: Actualización quincenal

- **El consumo privado mostró una fuerte desaceleración el año pasado: pasó de aumentar 3.6% en 2022 a observar un crecimiento prácticamente nulo, de solo 0.1%.**
- **Entre los principales determinantes que explicaron este comportamiento están: i) el deterioro de la confianza del consumidor; ii) la elevada inflación, y el aumento de las expectativas inflacionarias y las tasas de interés; y iii) el desfavorable desempeño del mercado laboral.**
- **Pese a ello, la perspectiva del consumo privado mejoraría: revisamos al alza nuestra proyección para 2024, de 1.6% a 2.3%, y para 2025, de 3% a 3.3%; para 2026 y 2027 lo mantenemos en 3.5% y 3.6%, respectivamente.**
- **Por un lado, los indicadores de alta frecuencia muestran que el consumo de las familias rebotaría a inicios del año. Por otro lado, el comportamiento de los factores que afectaron al consumo en 2023 -inflación, tasas de interés, y mercado laboral- se revertirían en 2024.**

Tras el estancamiento del consumo privado en 2023, nuestra perspectiva de crecimiento ha mejorado, principalmente para 2024 y 2025. En 2023, el consumo privado observó un crecimiento prácticamente nulo, de solo 0.1%, luego de expandirse 3.6% en 2022. Entre los principales determinantes se destaca el deterioro de la confianza del consumidor, el cual ha permanecido en terreno pesimista desde 2020. En segundo lugar, está la elevada inflación experimentada en 2022 y 2023, lo cual ocasionó un adelanto de las decisiones de consumo y un incremento de las tasas de interés, que provocó una disminución del crédito otorgado. Por último, está el mal desempeño del mercado laboral, en donde el empleo nacional disminuyó 0.9% y la capacidad adquisitiva de las familias sigue por debajo de los niveles de 2019. De todas maneras, hemos revisado al alza nuestra proyección de crecimiento para 2024, de 1.6% a 2.3%, y para 2025, de 3% a 3.3%; para 2026 y 2027 lo hemos mantenido en 3.5% y 3.6%, respectivamente. Esto se explicaría por un mejor inicio de año al esperado: nuestro proxy mensual del consumo privado crecería 1.8% en enero y 1.5% en febrero, en línea con la mejora de los indicadores de alta frecuencia. Además, esperamos que la inflación descienda a su rango meta, el BCRP siga flexibilizando su tasa de interés y que el empleo formal se recupere, en línea con el mayor crecimiento de la inversión privada.

## Perú: Proyección del consumo privado

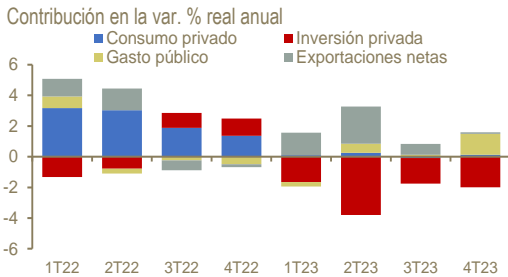
Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates

En 2023, el consumo privado se desaceleró de manera significativa, creciendo apenas 0.1%, muy por debajo del 3.6% registrado en 2022. Trimestre a trimestre, las tasas interanuales fueron prácticamente nulas; así, el consumo privado fue uno de los componentes del gasto agregado que menos contribuyó al crecimiento del PBI en 2023 - solo por detrás de la inversión privada-, a diferencia de lo sucedido en 2022, en donde fue el principal soporte para que la economía creciera 2.7%.

**Perú: Contribución al crecimiento del PBI**



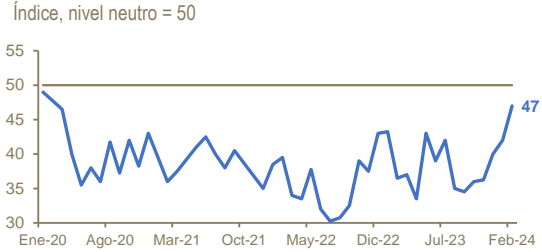
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En consonancia con la desaceleración del consumo, se observó un deterioro importante de los sectores económicos relacionados. Por ejemplo, los sectores comercio y servicios, altamente relacionados al consumo privado, registraron una tasa de 2.4% y -0.4% respectivamente, por debajo del crecimiento de 3.3% de ambos en 2022. De la misma manera, la manufactura no primaria pasó de un 2.2% en 2022 a contraerse -8.2% el año pasado.

Ahora bien, ¿cuáles fueron los determinantes de esta desaceleración del consumo? El primero y más notorio, una confianza del consumidor deteriorada. En efecto, si bien el Índice de Confianza del Consumidor de Lima Metropolitana, elaborado por Apoyo Consultoría, ha mejorado en los últimos cinco meses, este ha permanecido en terreno pesimista sin excepción cada mes desde 2020, alcanzando un mínimo de 30 puntos en julio de 2022. Entre los motivos de este pesimismo, se encuentran, entre otros, la permanente incertidumbre política -que tiene como principal suceso en la actualidad los

constantes cambios en el gabinete ministerial de la presidenta-

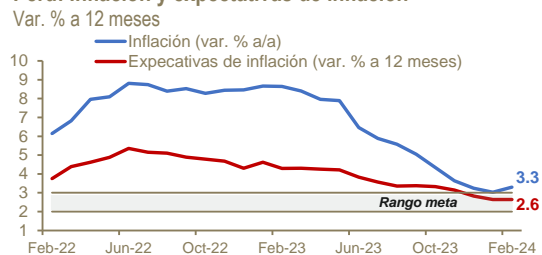
**Perú: Confianza del consumidor**



Fuente: Scotiabank Economics, Apoyo Consultoría, Thorne & Associates

Un segundo determinante, relacionado con el anterior, ha sido la alta inflación experimentada en 2022 y 2023. Esta no solo deteriora la confianza del consumidor, sino que también afecta al consumo vía expectativas y vía tasas de interés. Vía expectativas, pues, dada la alta inflación de 2022, los consumidores adelantaron decisiones de consumo, para “escaparse” de la pérdida del poder adquisitivo del dinero que implica la inflación. Esto es consistente con la dinámica del consumo observada: expansión en 2022 y desaceleración en 2023.

**Perú: Inflación y expectativas de inflación**



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Vía tasas de interés, pues la alta inflación obligó al BCRP, dada su regla de política monetaria, a elevar su tasa de interés de referencia, alcanzando un pico de 7.75% entre enero y agosto de 2023. Esto se traslada a un encarecimiento del crédito: en el mercado se ha observado un aumento generalizado de las tasas de interés relevantes para los consumidores, sobre todo de las correspondientes a las tarjetas de crédito, que permanecen en 66.4% promedio, muy por encima del 41.8% observado en 2021.

## Perú: Tasas de interés relevantes para el consumidor<sup>1</sup>

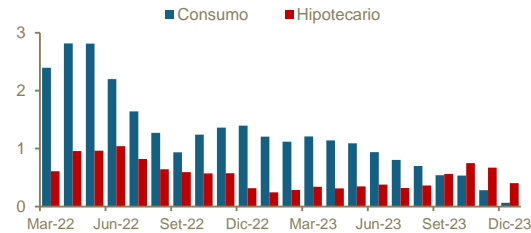
Tasa	2019	2020	2021	2022	2023	Feb-24
Crédito de consumo	40.9	39.5	41.8	49.6	56.9	55.4
Tarjeta de crédito	46.8	47.4	52.0	58.9	66.0	66.4
Préstamo revolvente	11.7	11.3	13.6	16.1	14.2	13.9
Préstamo no revolvente para autos	10.5	11.6	11.1	12.0	13.6	13.4
Préstamo no revolvente de libre disposición	40.3	42.8	33.2	37.1	39.1	38.2
Crédito pignoraticio	63.4	51.7	47.6	42.1	51.8	57.4
Crédito hipotecario	7.0	6.4	6.9	9.9	9.1	8.9

<sup>1/</sup> Del sistema bancario; en moneda nacional; fin de período.  
Fuente: SBS, Thorne & Associates

Así, las altas tasas de interés hacen más costoso para los consumidores tomar crédito, lo que ha devenido en una contracción de los stocks de crédito del sistema financiero. En efecto, tanto por el lado de los créditos de consumo como de los hipotecarios, se ha observado una notoria desaceleración en 2023, creciendo apenas 0.1% y 0.4%, respectivamente -lo que es consistente con la dinámica del consumo-.

## Perú: Crédito interno de consumo e hipotecario

Var. % mensual, trimestre móvil

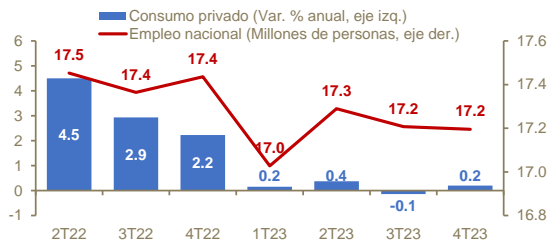


Fuente: SBS, Thorne & Associates

El último determinante es el desfavorable rendimiento del mercado laboral. Por un lado, está la menor generación de empleo nacional, el cual disminuyó -0.9% el año pasado, de un promedio de 17.3 millones de trabajadores en 2022 a 17.2 millones en 2023.

## Perú: Consumo privado y empleo

Como se indica



Fuente: BCRP, INEI (EPEN), Thorne & Associates

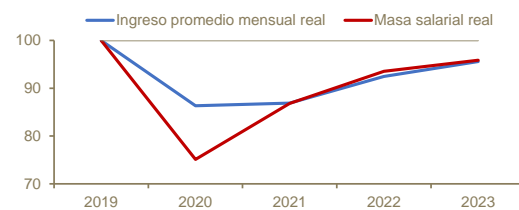
Al descomponer la evolución del empleo, se destacan tres aspectos. En primer lugar, el

menor dinamismo se dio en los trabajadores más jóvenes y de menor educación. Por ejemplo, el empleo de personas entre 14 y 24 años cayó -8.4%; y de los trabajadores que solo tienen estudios hasta secundaria, en -4.2%. En segundo lugar, en las empresas de menor tamaño se redujo el empleo en mayor proporción: en las empresas con hasta 10 trabajadores, el empleo cayó -3.3%; en cambio, en las empresas con 11 a 50 trabajadores y de 51 a más, el empleo subió 8.2% y 5.4%, respectivamente. En tercer lugar, fue en los sectores primarios, manufactura y construcción donde el empleo retrocedió más, ocasionado por el impacto del Fenómeno El Niño.

Por otro lado, está la deteriorada capacidad adquisitiva de las familias. Si bien los ingresos nominales de los trabajadores y la masa salarial nominal aumentaron en el año 9.9% y 8.9%, respectivamente, ello estuvo influido por la evolución de la inflación. Al descontar ello, ambos indicadores solo presentan un crecimiento de 3.4% y 2.5%. Sin embargo, ello no ha sido suficiente para compensar el incremento de la inflación de los últimos años: los ingresos reales y la masa salarial real se encuentran 4.4% y 4.1% por debajo de sus niveles de 2019.

## Perú: Ingresos y masa salarial<sup>1</sup>

Índice, 2019 = 100



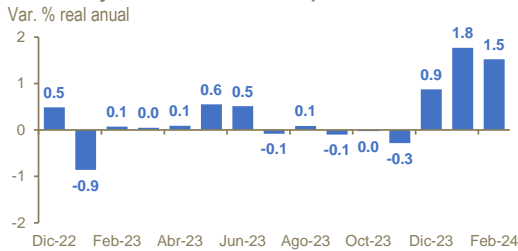
<sup>1/</sup> Los datos a partir de 2022 corresponden a la nueva encuesta del INEI "Encuesta Permanente de Empleo Nacional (EPEN)". Deflactado por el IPC de Lima Metropolitana.  
Fuente: BCRP, INEI (ENAHO-EPEN), Thorne & Associates

De todas maneras, pese a su mal desempeño durante todo el 2023, nuestra perspectiva del consumo privado ha mejorado hacia adelante. Hemos revisado nuestra proyección para 2024 de 1.6% a 2.3%, y para 2025 de 3% a 3.3%; para 2026 y 2027 lo mantenemos en 3.5% y 3.6%, respectivamente.

Su desempeño en los primeros meses del año ha sido favorable: nuestro proxy mensual del consumo privado estaría creciendo 1.8% en enero y 1.5% en febrero, tras registrar un crecimiento promedio de solo 0.1% en 2023. Ello estaría en línea con el mayor dinamismo mostrado de los indicadores de alta frecuencia asociados. Por ejemplo, las importaciones de bienes de consumo aumentaron 3.1% en enero, tras haber caído 4.6% durante 2023, principalmente por el repunte de 15.3% de la importación de bienes de consumo no duradero. Asimismo, la recaudación del IGV interno creció 11.9% -en 2023 solo se incrementó en 1.4%-. Por último, el crédito otorgado al sector privado creció en enero, a una tasa de 7.3%, aunque significó una nueva desaceleración respecto al cierre de 2023, de 8.1%.

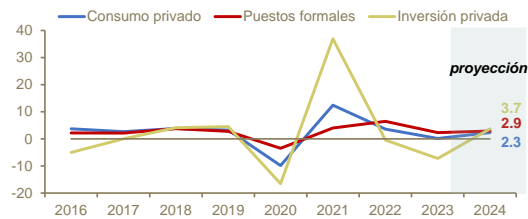
Un punto para destacar es la evolución del empleo formal. Pese a estar altamente correlacionado con el consumo privado, se habría generado un desalineamiento a comienzos del año: mientras que nuestro proxy mensual del consumo rebotó de 0.9% en diciembre a 1.8% en enero, la creación de puestos formales siguió débil y pasó de 0.7% a 0.6%. Es más, solo estuvo apoyado por el sector público, donde el empleo formal creció de 0.7% a 1.4%; en cambio, en el sector privado se presentó una mayor desaceleración, de 0.7% a 0.3%. No obstante, vemos que esta situación se debería revertir durante los siguientes meses, sobre todo con el mayor dinamismo que presentaría la inversión privada este año, el cual crecería 3.7%; por lo que estimamos que los puestos formales crezcan 2.9% en este año.

Perú: Proxy mensual del consumo privado<sup>1</sup>



<sup>1/</sup> Datos de enero y febrero son estimados.  
Fuente: Thorne & Associates

Perú: Inversión privada, puestos formales y consumo privado  
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Asimismo, esperamos que se reviertan los factores que afectaron al consumo el año pasado. Por un lado, el BCRP continuaría flexibilizando su tasa de política monetaria. Si bien en marzo sorprendió al mercado con una pausa, esperamos que reinicie con los recortes de tasas entre mayor y junio, llevando su tasa de 6.25% hasta 5% al cierre del año; luego de ello, realizaría recortes de 100 pbs en 2025 y 2026, hasta 3%. Por otro lado, la inflación continuaría descendiendo hasta que converja a su rango meta de 1%-3%. Con el repunte de la inflación en febrero, y la elevada que se observaría en marzo, hemos decidido revisar nuestra inflación para el cierre de este año de 2.5% a 2.8%, y para 2025 de 2.4% a 2.5%. Sin embargo, ello seguiría significando un descenso respecto al 8.5% de 2022 y 3.2% de 2023.

**En enero de 2024, la actividad económica repuntaría, tras el deterioro observado en 2023.** El INEI publicará el dato de la producción nacional de enero de 2024 el próximo 15 de marzo de 2024. Luego de la contracción de -0.7% en diciembre del año previo, la economía rebotaría a una tasa de 1.8% en enero. El principal soporte del mes sería el sector construcción, el cual crecería alrededor de 16% y aportaría 0.8 p.p. a la actividad total, explicado por el crecimiento de 9.25% del consumo interno de cemento, así como el fuerte aumento de la inversión pública, de cerca de 130%. Esto se complementaría con los sectores comercio y servicios, los cuales observarían una mayor tasa de crecimiento que el mes previo, y del sector minería. En cambio, la pesca cayó 26.8%, y la manufactura observaría un nuevo retroceso en el mes. En términos desestacionalizados, el PBI aumentaría 0.8%

respecto al mes previo. Debido a los mejores resultados de los indicadores de alta frecuencia durante el 1T24, así como la mejora de las expectativas empresariales hasta febrero, hemos revisado al alza nuestra proyección de crecimiento para 2024, de 1.7% a 2.4%, y para 2025, de 2.8% a 3%.

Por su parte, el 1 de abril de 2024, el INEI publicará el dato de la inflación de Lima Metropolitana de marzo de 2024. Luego de que el dato de inflación sorprendiera en febrero -aumentó 0.56% mensual versus nuestro estimado de 0.16%- , proyectamos un aumento de 0.9% en marzo. No obstante, ello sería producto de un factor estacional -inicio de clases escolares-, por lo que, en términos interanuales, esperamos que la inflación baje de 3.29% a 2.94%, cerca al límite superior del rango meta. De la misma manera, la inflación sin alimentos ni energía registraría una inflación mensual de 0.66%, pero la tasa de inflación interanual bajaría de 3.1% a 2.88%. Hacia adelante, la inflación seguiría convergiendo a su rango meta, pero debido a los datos elevados de febrero y marzo, hemos revisado al alza nuestra proyección de la inflación total para el cierre del año de 2.5% a 2.8%, y de la inflación sin alimentos ni energía de 2.4% a 2.6%.

\*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 12 de marzo al 1 de abril de 2024

Jue 14-mar	<b>Balanza comercial (% a/a, real)</b>	Nov-23	Dic-23	Ene-24
	Exportaciones	9.8	-1.9	2.5
	Importaciones	-3.8	-2.0	1.8
	<b>Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)</b>	Dic-23	Ene-24	Feb-24
	Ingresos corrientes	-6.3	3.4	-1.3
	Gastos no financieros	-2.5	-0.2	-2.7
Vie 15-mar	<b>Producto Bruto Interno Mensual (% real)</b>	Nov-23	Dic-23	Ene-24
	PBI (a/a)	0.3	-0.7	1.8
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.8	-0.6	0.8
Jue 21-mar	<b>Crédito al sector privado (% a/a)</b>	Dic-23	Ene-24	Feb-24
	Total	0.7	1.0	1.2
	A empresas	-3.2	-2.5	-1.7
Vie 01-abr	<b>Índice de precios al consumidor (%)</b>	Dic-23	Ene-24	Feb-24
	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	3.03	3.29	2.94
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.02	0.56	0.90
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.86	3.10	2.88
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.01	0.51	0.66

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

## Revisión de datos del mes pasado

Jue 14-mar	<b>Balanza comercial (% a/a, real)</b>	Nov-23	Dic-23	Ene-24
	Exportaciones	9.8	-1.9	2.5
	Importaciones	-3.8	-2.0	1.8
	<b>Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)</b>	Dic-23	Ene-24	Feb-24
	Ingresos corrientes	-6.3	3.4	-1.3
	Gastos no financieros	-2.5	-0.2	-2.7
Vie 15-mar	<b>Producto Bruto Interno Mensual (% real)</b>	Nov-23	Dic-23	Ene-24
	PBI (a/a)	0.3	-0.7	1.8
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.8	-0.6	0.8
Jue 21-mar	<b>Crédito al sector privado (% a/a)</b>	Dic-23	Ene-24	Feb-24
	Total	0.7	1.0	1.2
	A empresas	-3.2	-2.5	-1.7
Vie 01-abr	<b>Índice de precios al consumidor (%)</b>	Dic-23	Ene-24	Feb-24
	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	3.03	3.29	2.94
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.02	0.56	0.90
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.86	3.10	2.88
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.01	0.51	0.66

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.