

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Fernando Tapia

Lima, 25 de marzo de 2024

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas mejoran para 2024; Fed recortaría su tasa solo 75pb**
- ✓ **Latam: Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento para el 2024**
- ✓ **Perú: Persistencia del ruido político hasta las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ Pese a que hemos revisado al alza nuestra proyección de crecimiento global, vemos algunos indicios de que esta recuperación no es generalizada. En principio, hay resultados mixtos en cuanto al consumo privado, en donde si bien Estados Unidos (EU) se muestra más resiliente, en la Zona Euro o Japón hay una pérdida de dinamismo ante los mayores costos laborales.
- ✓ Asimismo, los últimos datos muestran que aún se observan ciertas presiones inflacionarias. Esto, principalmente, por la inflación tendencial de servicios, la cual no logra bajar como la de bienes. En el caso de EU, esta persiste en 5.2%; mientras que en la Zona Euro se ha ubicado cerca al 4%.
- ✓ Esto podría significar un riesgo para las futuras decisiones de los bancos centrales, principalmente de las economías avanzadas donde se espera que los recortes de tasas inicien a mitad de año. Por ejemplo, en el caso de EU, mantenemos nuestra perspectiva de que el primer recorte sea en junio, pero ahora solo esperamos una reducción de su tasa de 75 pbs hacia el final del año, y ya no de 125 pbs.

Los positivos

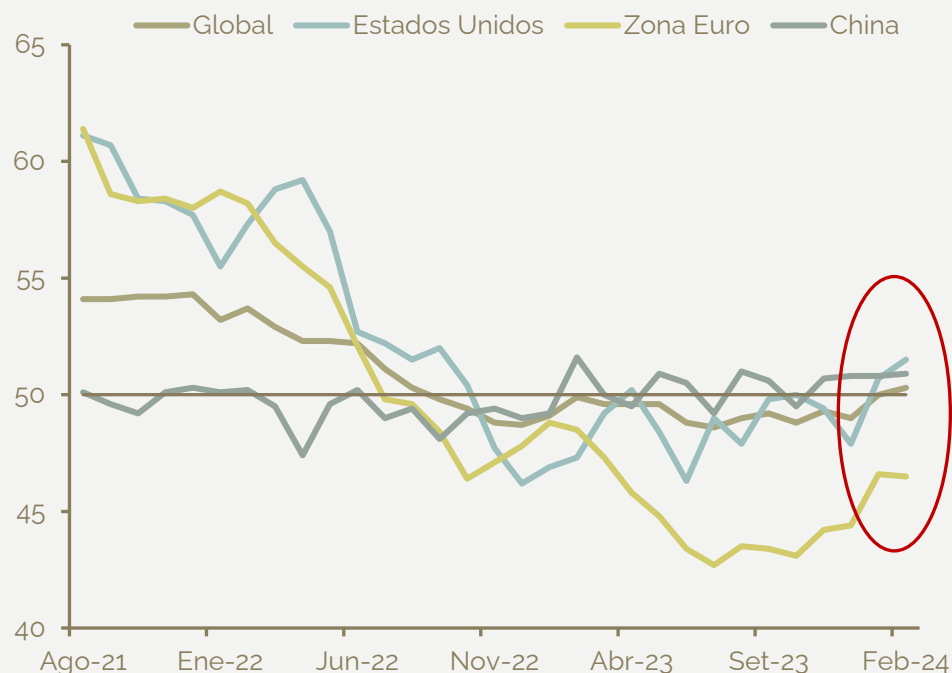
- ✓ En línea con los mejores datos económicos, hemos revisado ligeramente al alza nuestra perspectiva de crecimiento global para 2024, de 2.6% a 2.8%. Sumado a la recuperación del sector servicios, la manufactura continuó recuperándose en febrero: el PMI de manufactura global se ubicó por encima de su nivel neutral por primera vez desde 2022.
- ✓ Esta mejor perspectiva se refleja en el mayor dinamismo que presentaría EU. Hemos revisado su proyección de crecimiento para 2024 de 1.6% a 2.3%, explicado por la resiliencia de su mercado laboral y el consumo de las familias, en un contexto de crecimiento de su productividad laboral y de los recortes de tasas esperados para este año por parte de la Fed.
- ✓ En cambio, China, que tiene un peso significativo en la economía global, pese a mostrar una mejora coyuntural a inicios de año, el problema estructural de su inversión se mantiene. A febrero, la inversión privada ha visto un crecimiento acumulado de solo 0.4%.

Actividad global continuó su recuperación en febrero ante la mejora del sector manufactura

En febrero, el PMI de manufactura se ubicó por encima de su nivel neutral, por primera vez desde 2022...

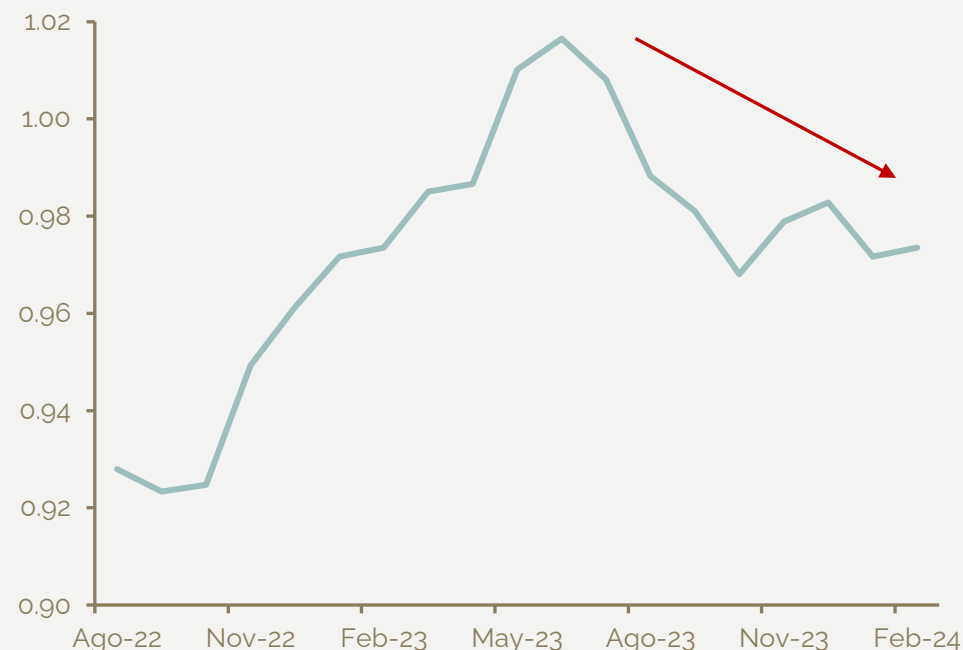
...en donde las empresas no han buscado trasladar sus costos a los precios finales de los consumidores.

Global: PMI de manufactura
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Global: Ratio de precios de producción sobre insumos
Índice



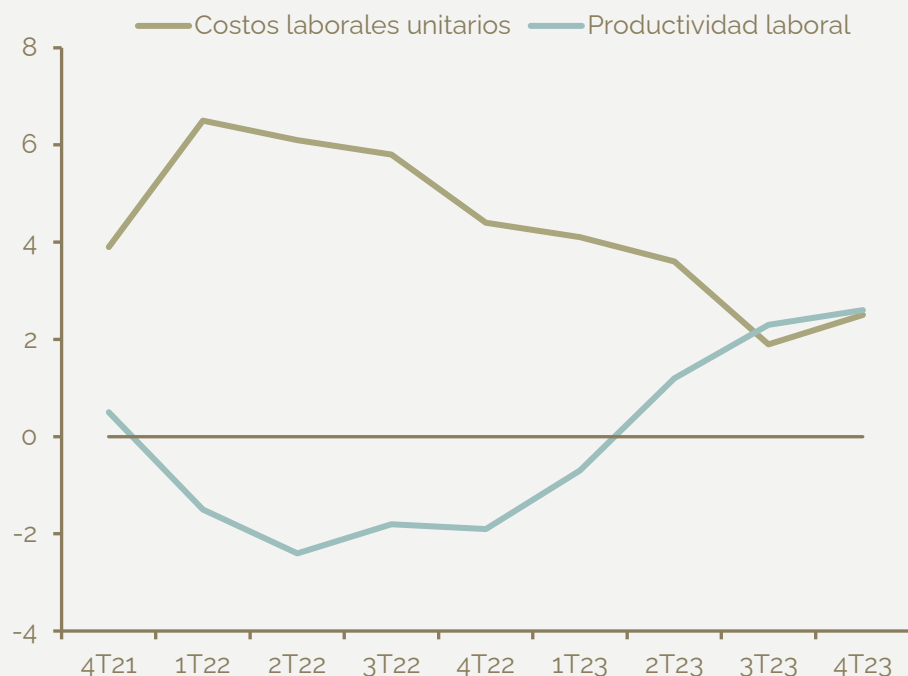
Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Indicadores de costos laborales y de productividad laboral muestran resultados mixtos...

En EU, la recuperación de la productividad laboral está acompañada de los menores costos laborales...

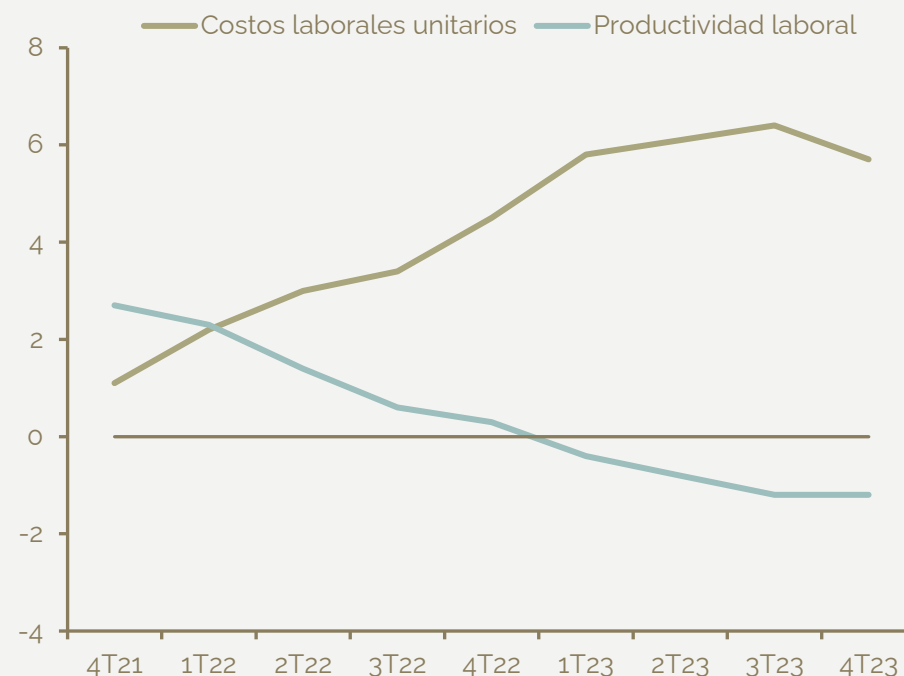
...caso contrario es en la Zona Euro, donde hay un deterioro de la productividad laboral.

EU: Costos laborales unitarios y productividad
Var. % anual



Fuente: FRED, Thorne & Associates

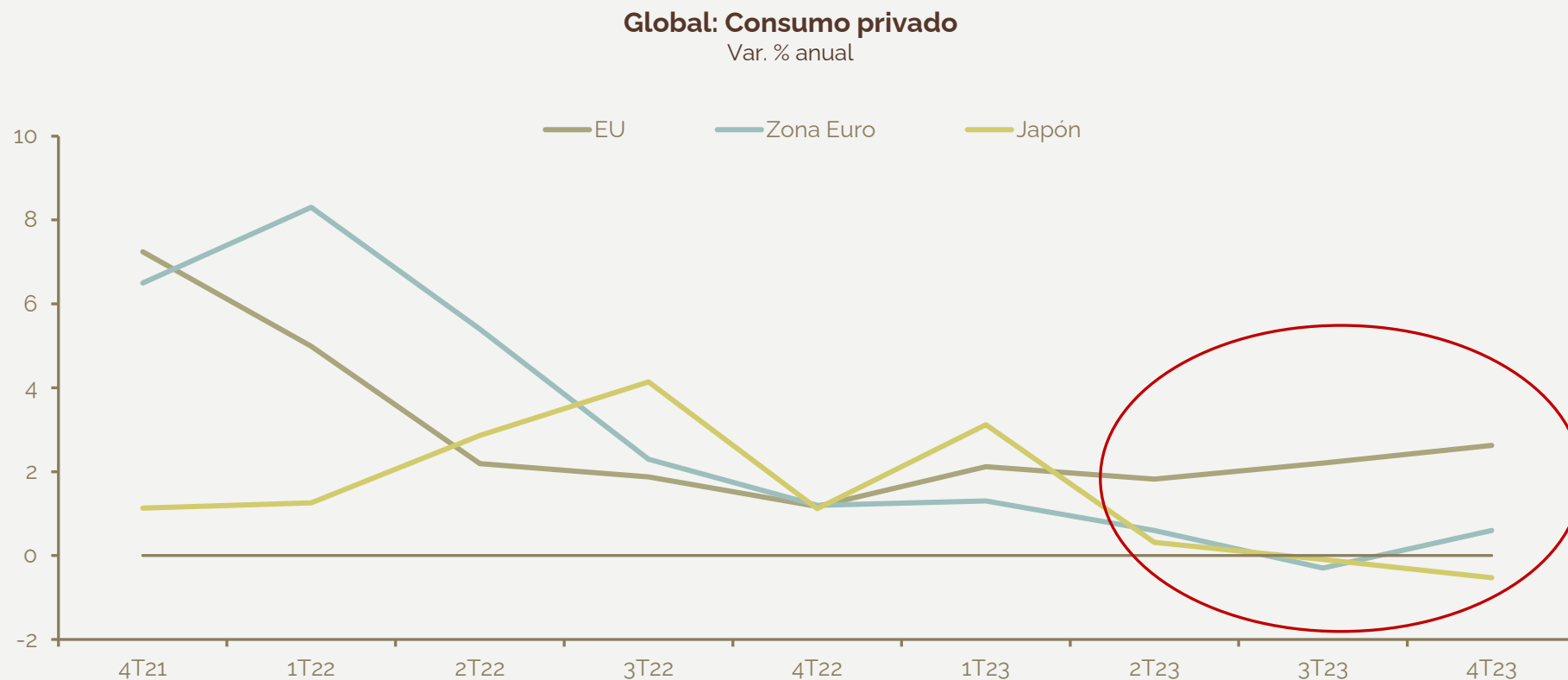
Zona Euro: Costos laborales unitarios y productividad
Var. % anual



Fuente: ECB, Thorne & Associates

...ello se ha reflejado en un diferente dinamismo del consumo privado: se resalta el caso de EU por mostrar una mayor resiliencia

Reflejo de la recuperación de la productividad laboral de EU es la resiliencia de su consumo privado. En cambio, en la Zona Euro la desaceleración se mantiene. En el caso de Japón, los costos salariales no han mostrado una reducción, por lo que el consumo de las familias está en terreno negativo.



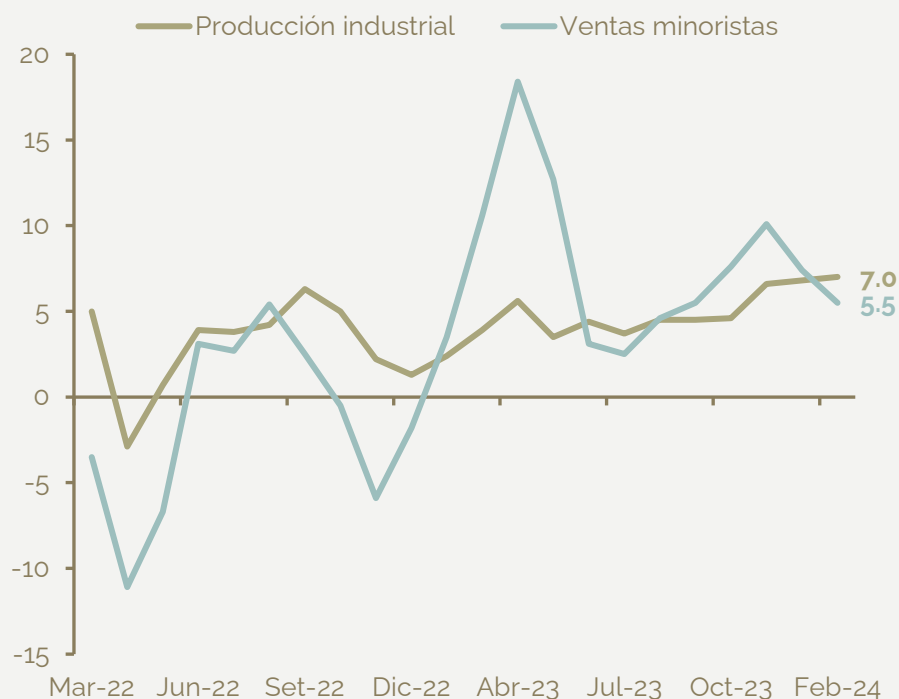
En China, la actividad muestra cierta mejora coyuntural; sin embargo, el problema estructural persiste: la inversión permanece muy rezagada

Desde mediados del año pasado, los indicadores de actividad de China vienen en aceleración...

...pero la inversión, que es el fundamento del crecimiento sostenido, no crece.

China: Indicadores de actividad

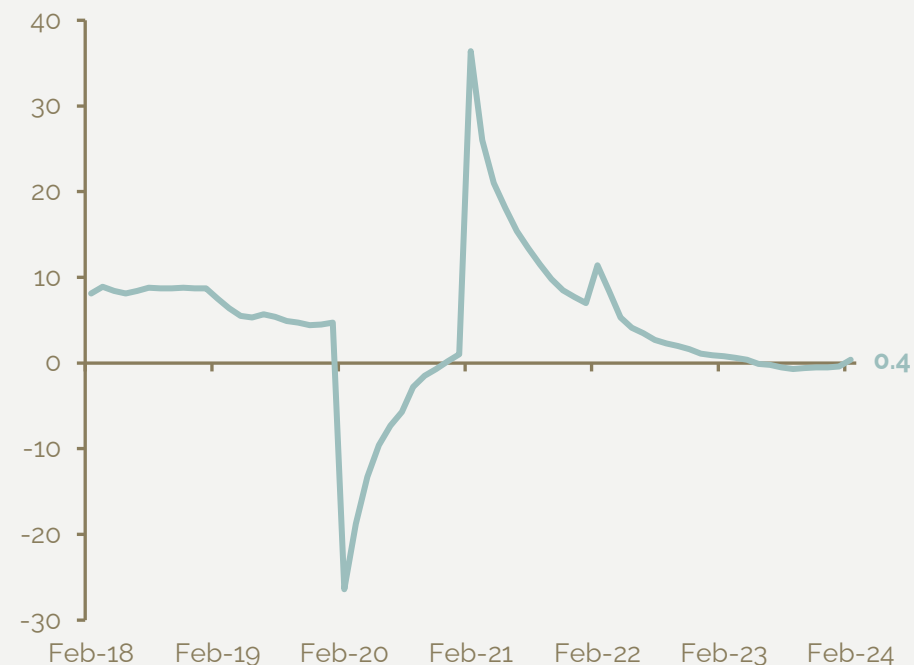
Var. % anual



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

China: Inversión privada

Var. % anual, año corrido



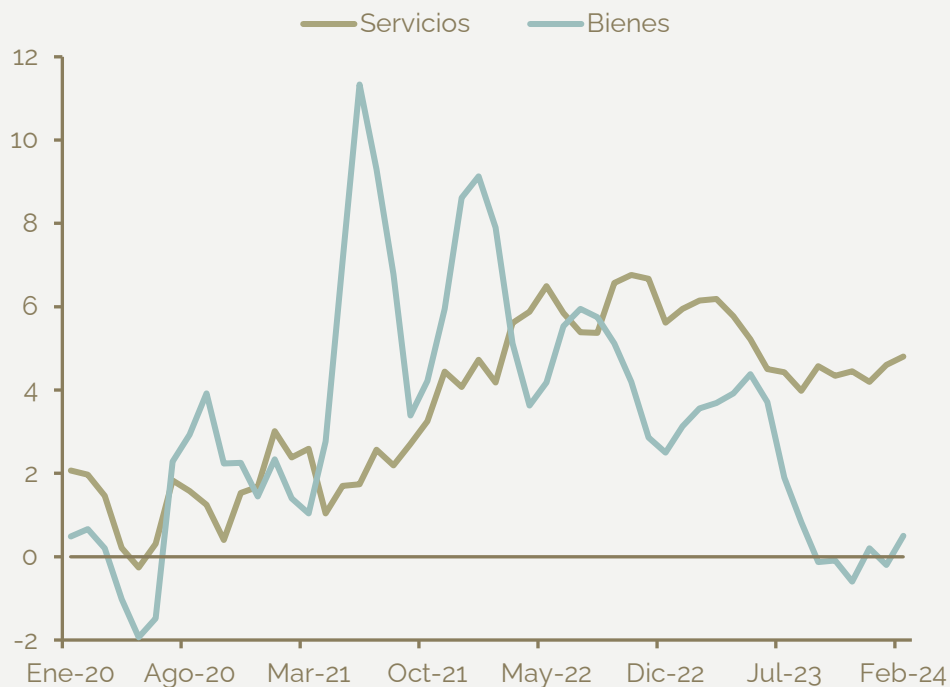
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Por su parte, las presiones inflacionarias siguen elevadas; ello podría implicar un riesgo de tasas elevadas y condiciones financieras más ajustadas

Si bien la inflación se ha desacelerado, aún hay indicios de presiones en el sector servicios...

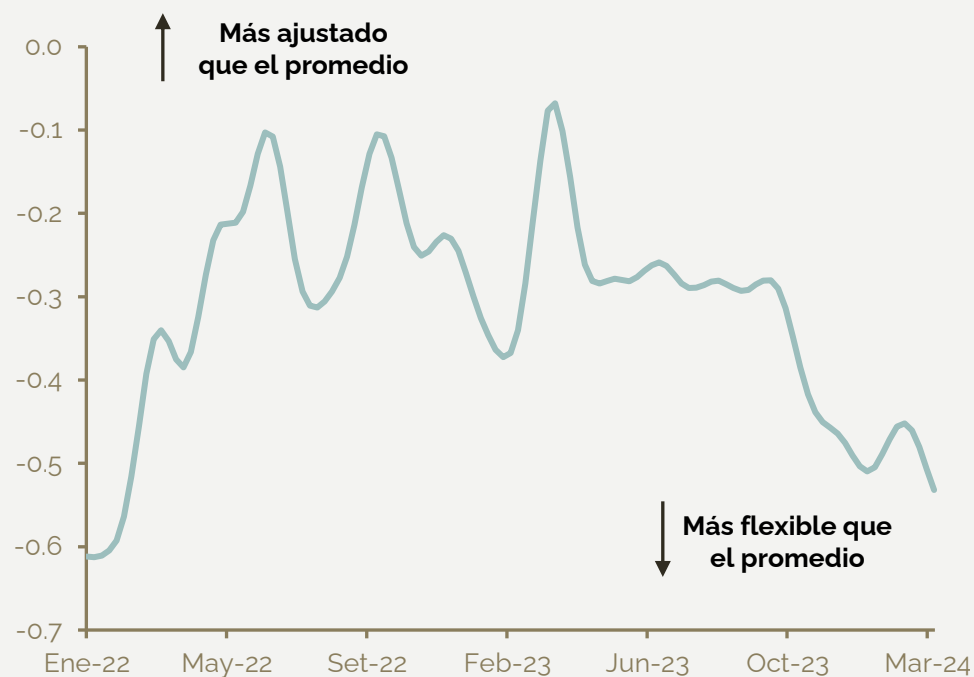
...esto podría ocasionar que las tasas sigan elevadas, y que las condiciones financieras estén más ajustadas.

Global: Inflación sin alimentos ni energía ¹
Var. % 3m/3m, anualizada y con ajuste estacional



^{1/} Se excluye a China y Turquía.
Fuente: JP Morgan, Thorne & Associates

EU: Índice ajustado de las condiciones financieras
Índice

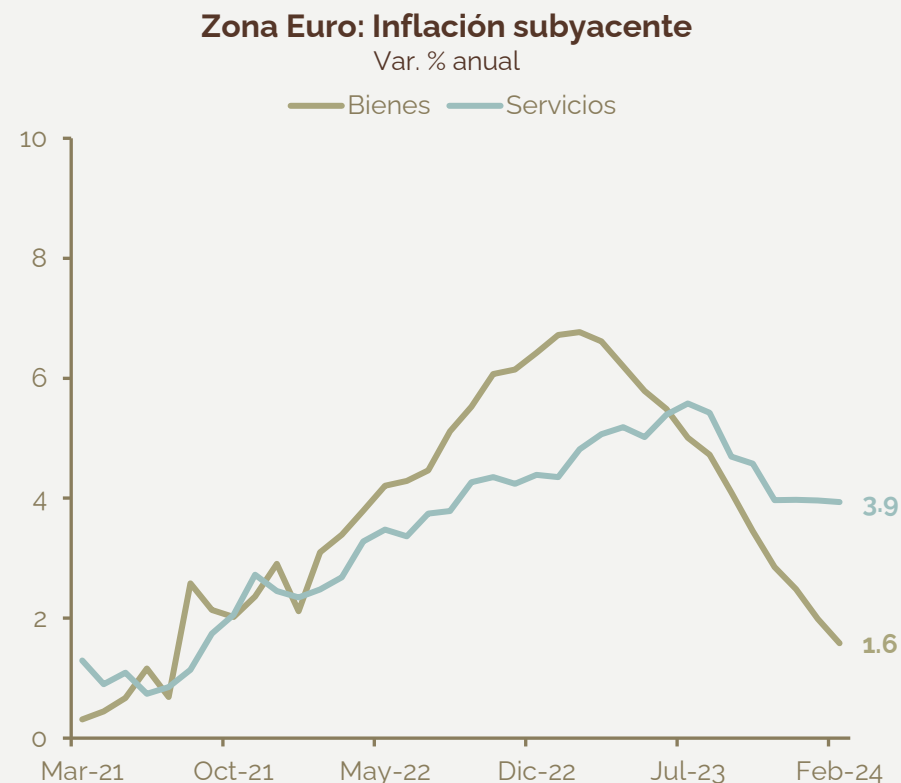
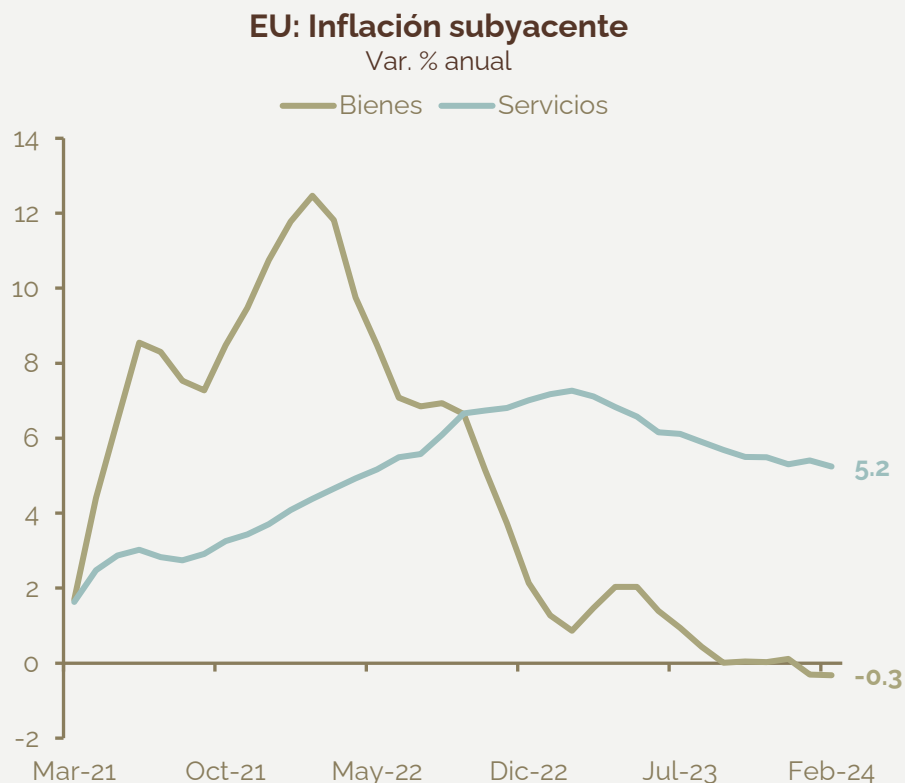


Fuente: Federal Reserve of Bank of Chicago, Thorne & Associates

Tanto en el caso de EU como la Zona Euro, la inflación tendencial de servicios se muestra más reacia a bajar, a diferencia de la inflación de bienes

En EU, la inflación subyacente de bienes ha cedido por completo; en cambio, la de servicios persiste en 5.2%...

...de igual manera, en la Zona Euro, la inflación subyacente de servicios permanece cercana al 4%.



Fuente: FRED, Thorne & Associates

1/ Bienes solo incluye industriales.
Fuente: FRED, Thorne & Associates

De todas maneras, los bancos centrales de las economías avanzadas darían inicio al recorte de sus tasas a mitad de año

Esperamos que los recortes de tasas de los bancos centrales de las economías avanzadas inicien a mitad de año. No obstante, en el caso de EU, ahora esperamos una reducción de 75 pbs de su tasa y ya no de 125 pbs. En las economías emergentes, hay decisiones mixtas, pero la tendencia es que la política monetaria flexible continúe.

Global: Proyección de tasas de interés de los bancos centrales

%, fin de periodo

	Economías avanzadas					Economías emergentes y en desarrollo				
	EU	Zona Euro	Canadá	Reino Unido	Japón	China	India	Brasil	México	Chile
1T22	0.50	0.00	0.25	0.75	-0.10	2.85	4.00	10.75	6.50	7.00
2T22	1.75	0.00	1.50	1.25	-0.10	2.85	5.00	13.25	7.75	9.00
3T22	3.25	1.25	3.25	2.25	-0.10	2.75	6.00	13.75	9.25	10.75
4T22	4.50	2.50	4.25	3.50	-0.10	2.75	6.25	13.75	10.50	11.25
1T23	5.00	3.00	4.50	4.25	-0.10	2.75	6.50	13.75	11.25	11.25
2T23	5.25	3.50	4.50	5.00	-0.10	2.65	6.50	13.75	11.25	11.25
3T23	5.50	4.00	5.00	5.25	-0.10	2.50	6.50	12.75	11.25	9.50
4T23	5.50	4.00	5.00	5.25	-0.10	2.50	6.50	11.75	11.25	8.25
1T24	5.50	4.00	5.00	5.25	0.00	2.50	6.50	10.75	11.00	7.25
2T24 (p)	5.25	3.75	4.75	5.25	0.00	2.40	6.25	9.75	10.75	5.75
3T24 (p)	5.00	3.50	4.75	5.00	0.00	2.30	6.00	9.50	10.25	5.25
4T24 (p)	4.75	3.00	4.50	4.50	0.25	2.30	6.00	9.25	9.50	4.75

Fuente: Bloomberg, JP Morgan - Global Data Watch (marzo 2024), Thorne & Associates

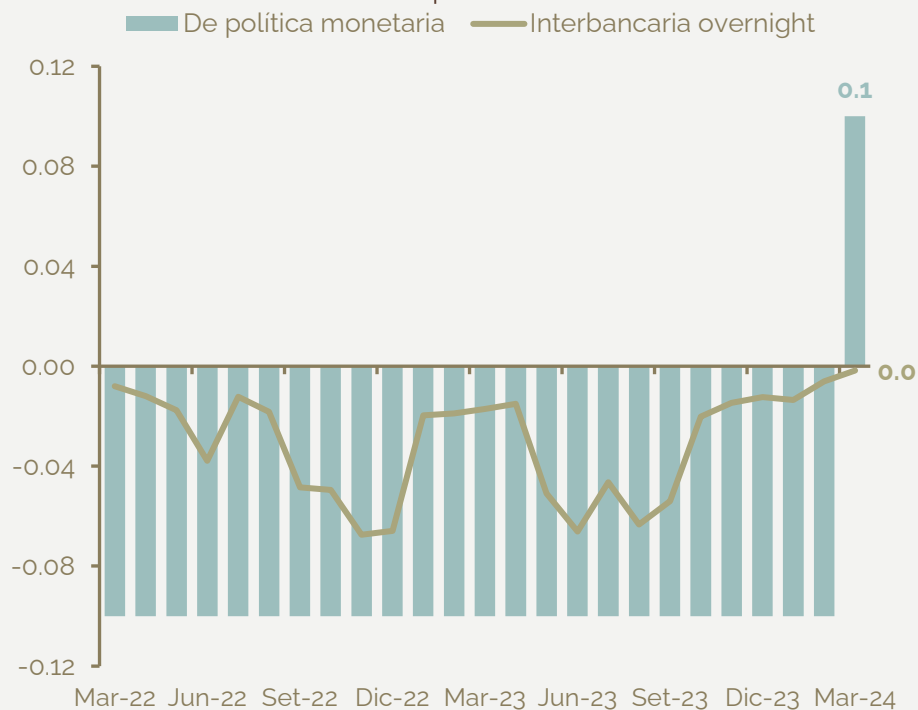
En Japón, el Banco Central decidió poner fin a su política de tasa negativa vigente desde 2016; la elevó a 0.1%, alterando así las tasas de mercado

La tasa de política fue elevada de -0.1% a 0.1%, impulsando al alza la tasa interbancaria de corto plazo...

...y fortaleciendo también los rendimientos de los bonos a 10 años, los cuales ya venían al alza.

Japón: Tasas de interés de corto plazo

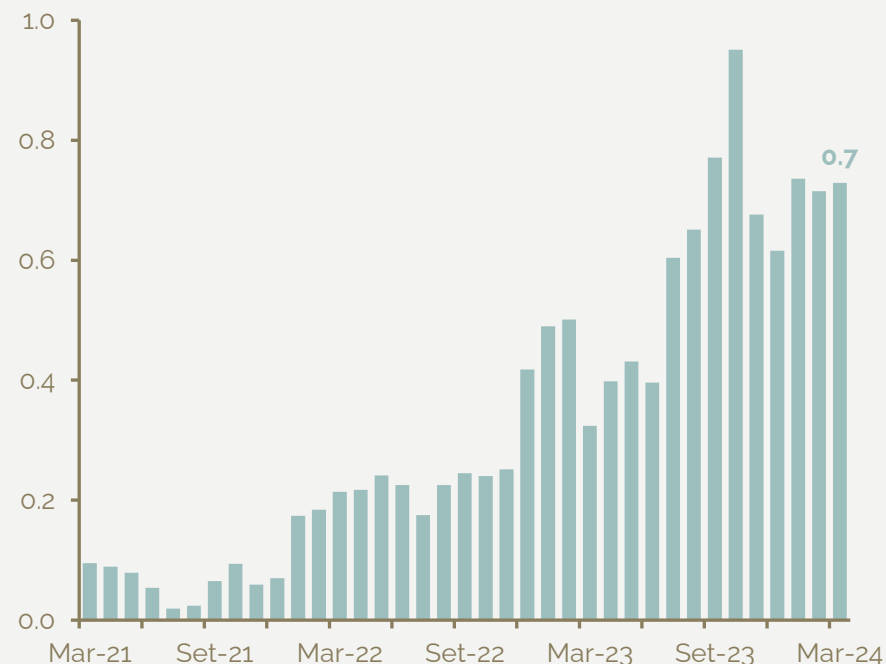
Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Japón: Rendimiento de bono a 10 años

Puntos porcentuales



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas mejoran para 2024; Fed recortaría su tasa solo 75pb**
- ✓ **Latam: Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento para el 2024**
- ✓ **Perú: Persistencia del ruido político hasta las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento de la región para 2024, de 1.6% a 1.8%. A pesar de ello, recortamos nuestra proyección para algunos países respecto de lo que esperábamos en diciembre: Chile, de 1.9% a 1.7%; y Colombia, de 1.6% a 1.5%.
- ✓ Por el lado de México, país cuyas perspectivas mejoraron en mayor medida, la economía no solo sería soportada por la mayor inversión, sino por un elevado gasto público con el que AMLO buscaría asegurar la victoria de su candidata en las elecciones presidenciales de este año. Así, el déficit fiscal se dispararía este año a 5% del PBI, lo que podría generar problemas de sostenibilidad de la deuda pública en adelante.
- ✓ Por el lado de Chile, país cuyas perspectivas empeoraron en mayor medida, si bien rebotaría respecto de 2023 de la mano de la inversión, seguiría mostrando números débiles e inferiores al 2%. Esto se debería, en parte, a que la deteriorada confianza empresarial, relacionada con la incertidumbre política, impediría un mayor repunte.

Los positivos

- ✓ Dentro de los países cuyas proyecciones aumentamos para 2024 respecto de lo esperado en diciembre, se encuentran Brasil; de 1.5% a 1.6%; México, de 2.2% a 2.4%; y, como indicamos en secciones anteriores, Perú, de 1.7% a 2.5%.
- ✓ Las mejores perspectivas generalizadas tendrían como sustento el buen inicio de año para la actividad económica: todos los países, sin contar Argentina, presentaron una mejora en la var. % m/m desestacionalizada. Destaca el caso colombiano, que pasó de 0.3% en diciembre a 1.2% en enero.
- ✓ Esta buena performance económica persistiría durante el año, de la mano de la inversión bruta fija, que sería impulsada por los menores costos de financiamiento, tanto de corto plazo -por los recortes de tasas de interés de referencia- como de largo plazo -por el menor rendimiento de los bonos a 10 años, dado el menor riesgo país-.
- ✓ A su vez, los recortes de tasas se darían en el contexto de desinflación que esperamos, que irían en línea con la tendencia observada hasta febrero.

Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento de la región para 2024 en 0.2 p.p.; destacan mejores perspectivas para México y peores para Chile

Revisamos al alza el crecimiento de este año, de 1.6% a 1.8%, gracias a las mejores perspectivas de México -ante la esperada expansión del gasto público, propia de un año electoral- y a pesar de las peores perspectivas de Chile -cuya inversión privada seguiría rezagada, por la aún deteriorada confianza empresarial-.

Global y Latam: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

	PBI real (var. % anual)					IPC (pp, var. % anual)					Tasa de política monetaria (fp, p.p.)				
	2023	2024		2025		2023	2024		2025		2023	2024		2025	
		Dic-23	Mar-24	Dic-23	Mar-24		Dic-23	Mar-24	Dic-23	Mar-24		Dic-23	Mar-24	Dic-23	Mar-24
Latam	2.2	1.6	1.8	2.3	2.3	17.7	22.1	26.1	10.8	10.9	19.8	15.3	14.2	11.7	11.2
Argentina	-1.4	-1.8	-1.8	2.7	3.1	133.5	222.4	275.9	81.8	85.6	100.0	88.3	76.9	52.6	49.8
Brasil	2.9	1.5	1.6	2.0	2.0	4.6	3.9	3.8	3.6	3.7	11.8	9.3	9.1	8.6	8.6
Chile	-0.1	1.9	1.7	2.4	2.4	7.6	3.7	3.4	3.2	3.1	8.3	5.1	4.6	4.4	4.3
Colombia	1.1	1.6	1.5	2.8	2.7	11.7	6.2	6.3	4.1	4.1	13.0	8.1	8.2	5.7	5.8
México	3.1	2.2	2.4	2.1	1.9	5.5	4.2	4.3	3.6	3.6	11.3	9.1	9.2	7.4	7.3
Perú	-0.6	1.7	2.5	2.8	3.0	6.3	2.5	2.7	2.4	2.4	6.8	5.5	5.0	4.0	4.0

Fuente: J.P. Morgan Global Data Watch (Mar-24), Latin Focus (Feb-24), FOMC (Dic-23), FMI (Oct-23), Thorne & Associates

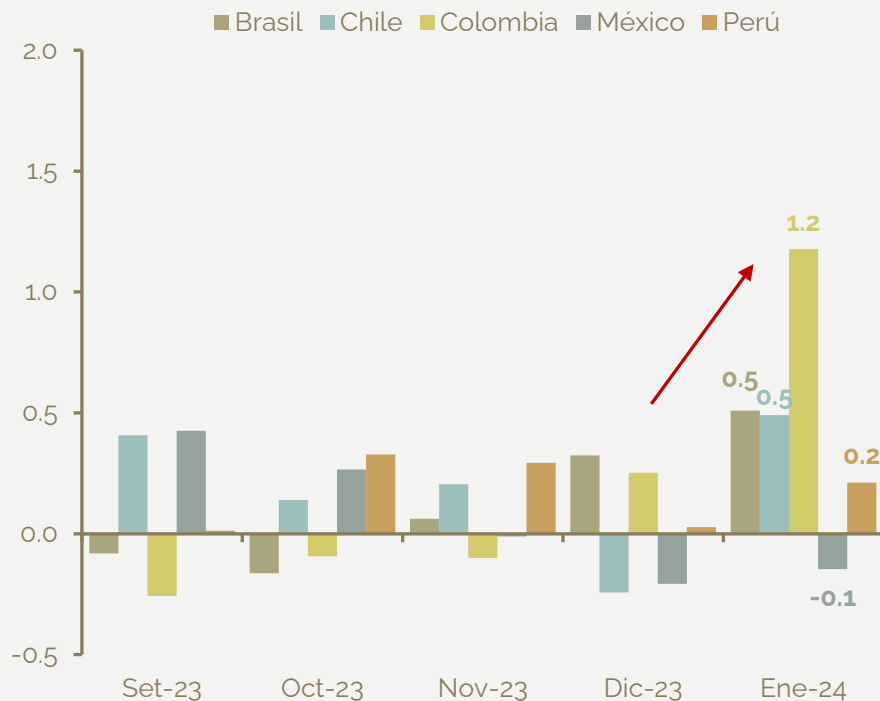
Estas mejores perspectivas para 2024 tendrían como sustento el buen inicio de año de la actividad económica y la esperada recuperación de la inversión

En enero, la región, exceptuando Argentina, mejoró su performance económico de manera transversal...

...se espera que dicha mejora persista durante el año, de la mano de la recuperación de la inversión.

Latam: Actividad económica

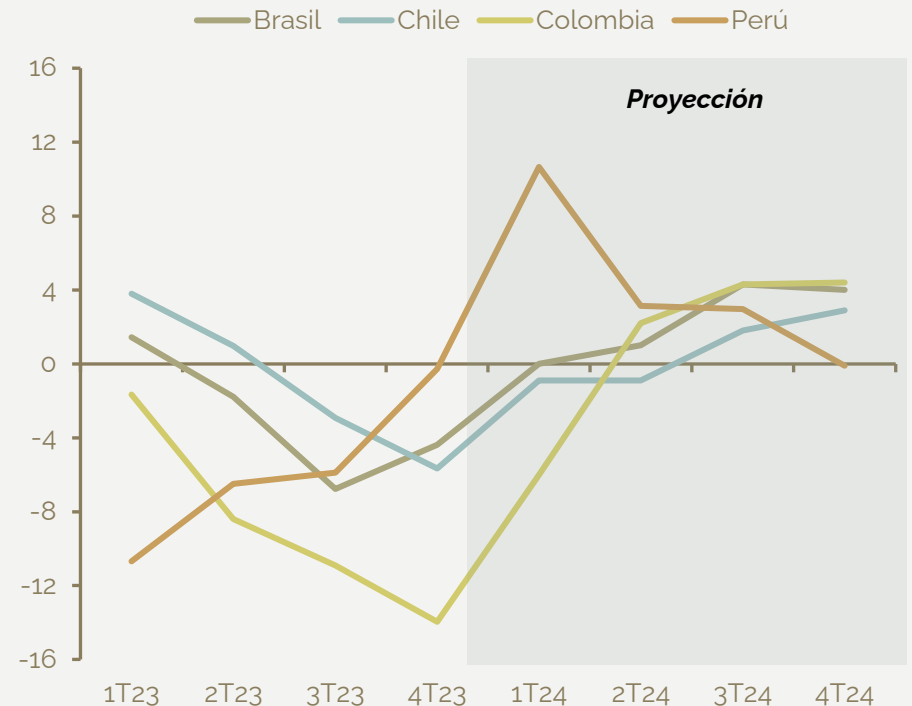
Var. % real mensual, trimestre móvil, con ajuste estacional



Fuente: Bancos Centrales, Institutos Nacionales de Estadística, Thorne & Associates

Latam: Inversión bruta fija

Var. % anual real



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

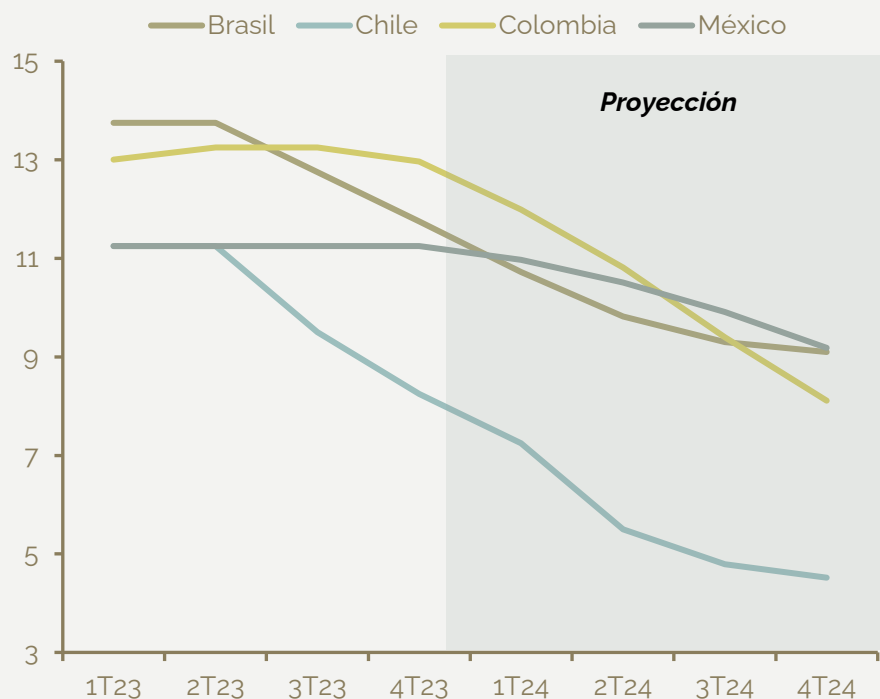
Tal recuperación de la inversión se daría en un contexto de menores costos de financiamiento, relacionados con el recorte de tasas y el menor riesgo país

Este año los costos de financiamiento caerían, tanto los de corto plazo -por los recortes de tasa de referencia-...

...como los de largo plazo -por el menor rendimiento de los bonos a 10 años, dado el menor riesgo país-.

Latam: Tasa de interés de referencia ¹

Puntos porcentuales

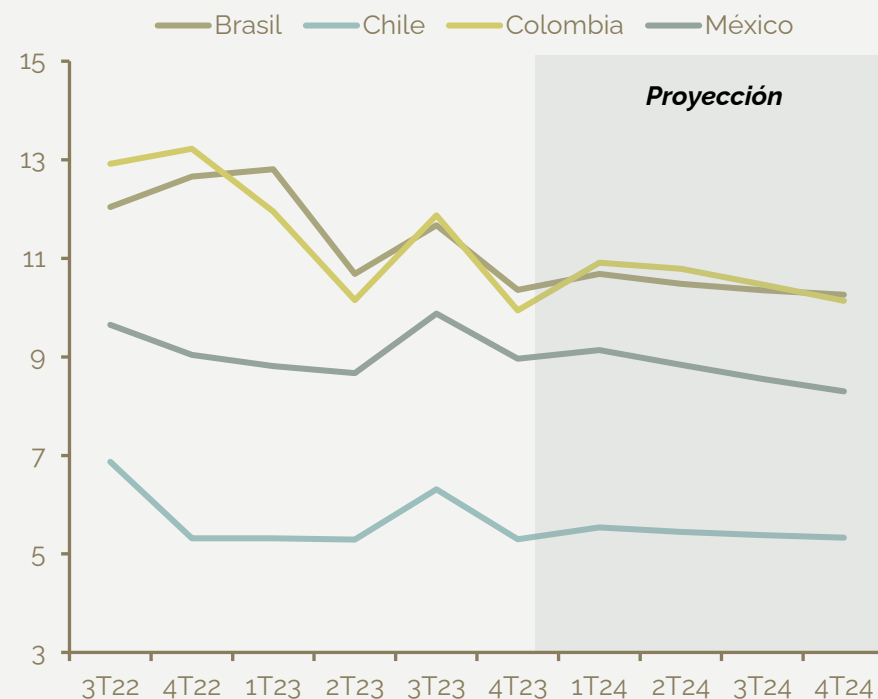


1/ Fin de período.

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

Latam: Rendimiento del bono soberano ¹

Puntos porcentuales



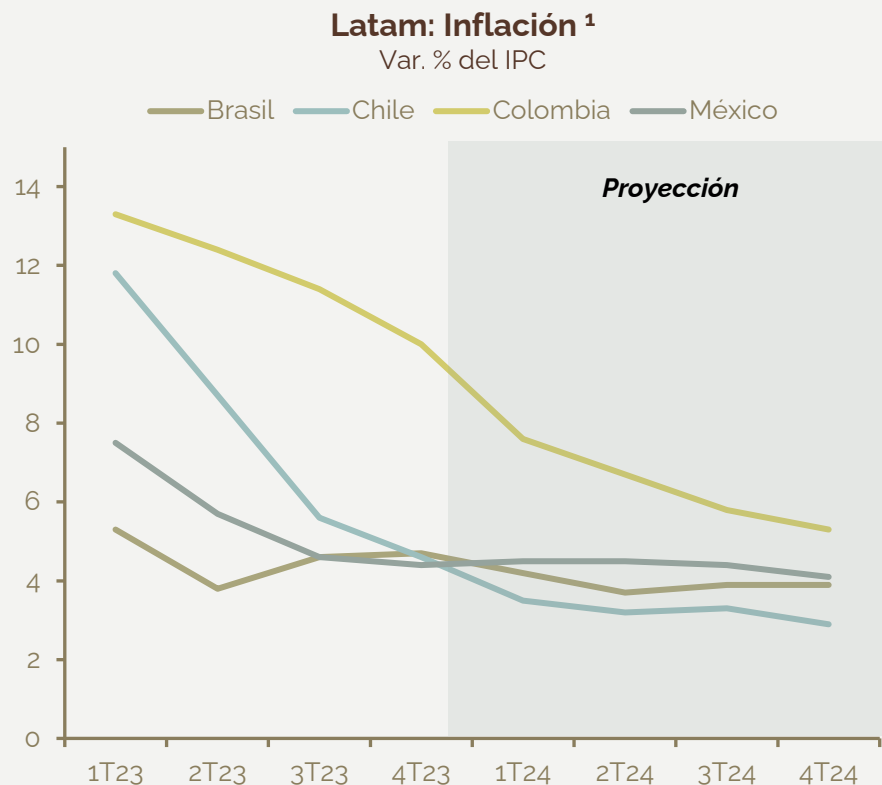
1/ A 10 años; fin de período.

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

De hecho, tales recortes de tasas podrían llevarse a cabo solo en el contexto esperado de desinflación, el cual seguimos previendo de manera transversal

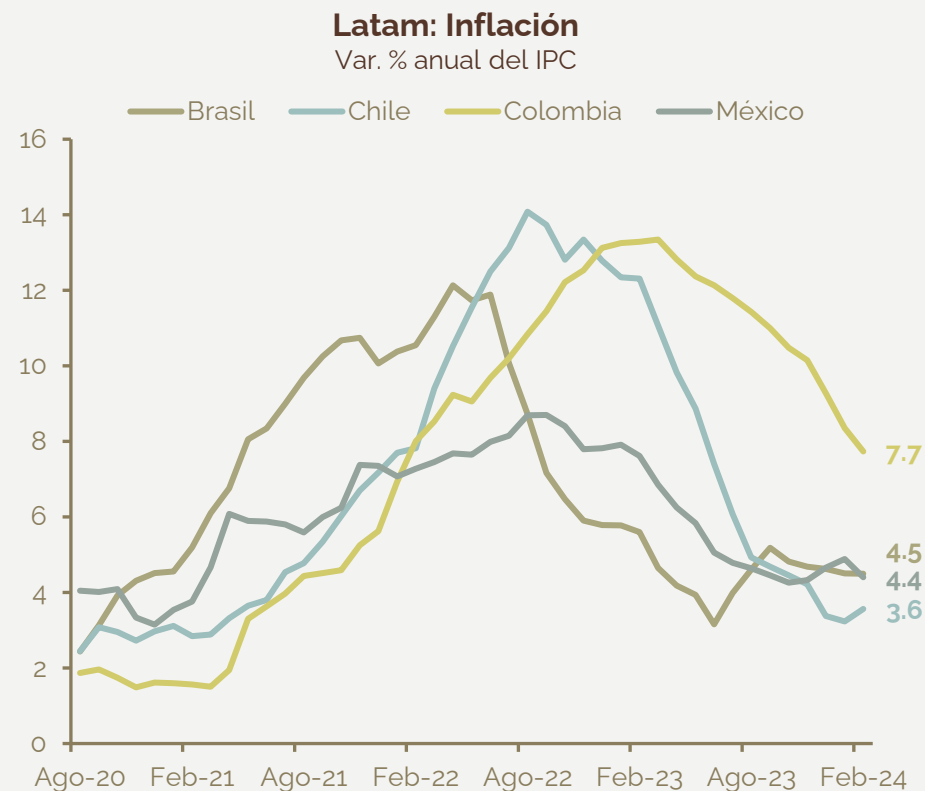
Brasil, Chile, Colombia y México promediarían una reducción de la inflación de 0.4 p.p. por trimestre...

...lo que iría en línea con la tendencia observada a febrero, con tasas interanuales cada vez más bajas.



1/ Promedio de período.

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



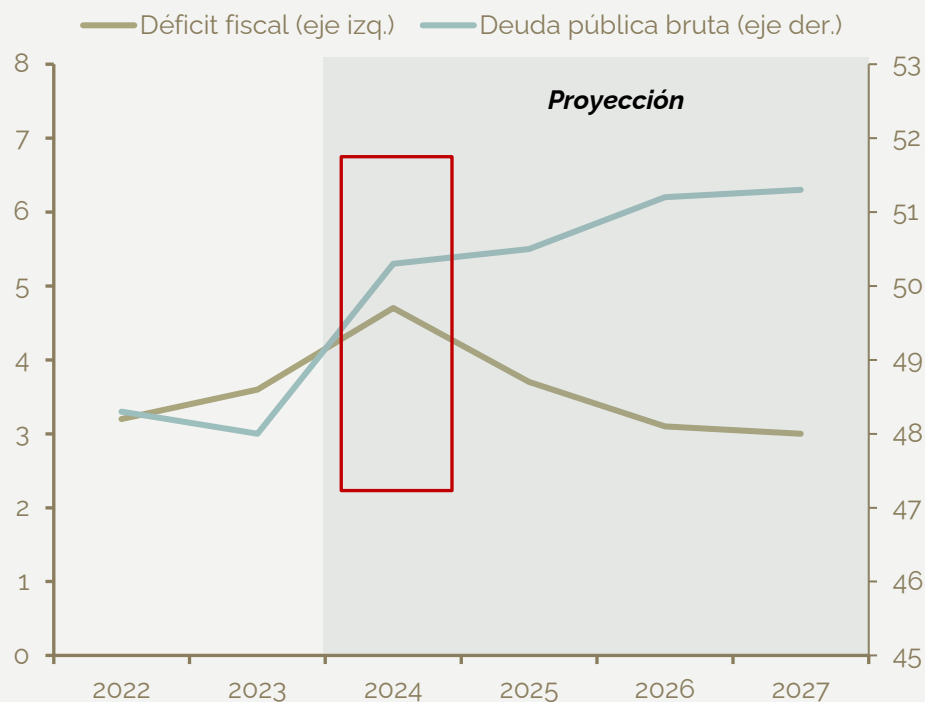
Fuente: Bancos Centrales, Thorne & Associates

En el caso de México, la mejora de sus perspectivas iría de la mano de un gasto público que se prevé cada vez mayor, en línea con el año electoral

El déficit fiscal se dispararía a casi 5% del PBI, lo que podría generar problemas de sostenibilidad de deuda...

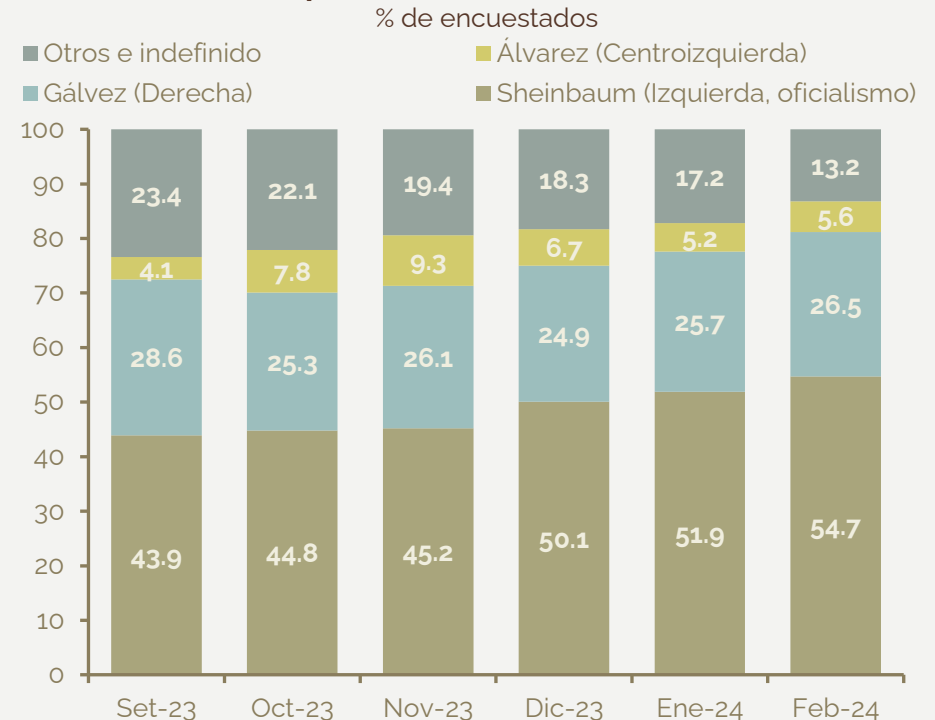
...el mayor gasto público buscaría asegurar la victoria de la candidata de AMLO, quien lidera las encuestas.

México: Déficit fiscal y deuda pública
% del PBI



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

México: Intención de voto para las elecciones presidenciales del 2024
% de encuestados



Fuente: Demoscopia Digital - Estudios de Opinión Pública, Thorne & Associates

En contraposición, en el caso de Chile, si bien la economía rebotaría respecto de 2023, sus perspectivas empeoraron por la deteriorada confianza

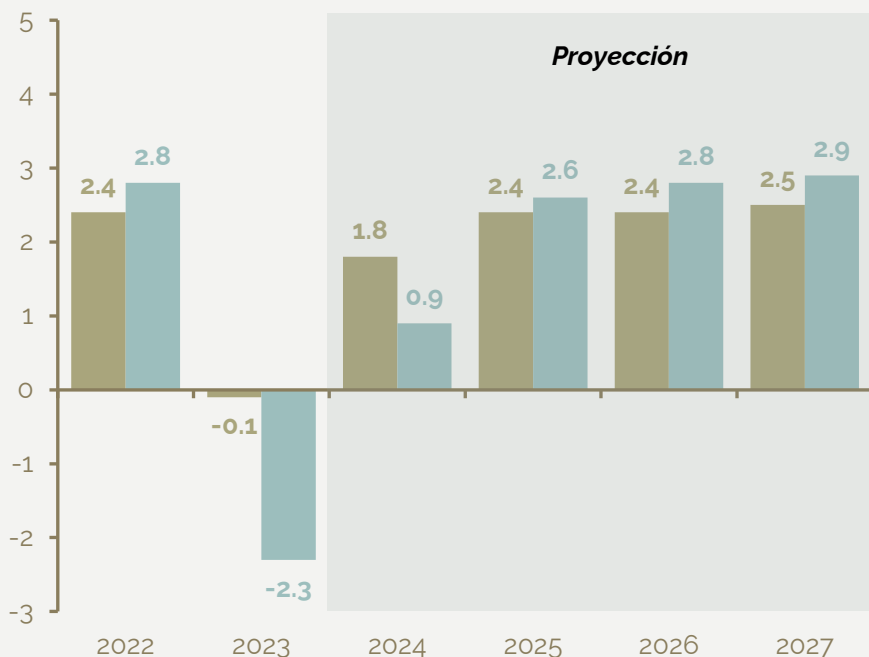
Chile rebotaría de la mano de la inversión; aun así, seguiría mostrando números débiles, inferiores al 2%...

...la deteriorada confianza empresarial, relacionada con la incertidumbre política, impediría un mayor repunte.

Chile: PBI e inversión bruta fija

Var. % anual

■ PBI ■ Inversión bruta fija

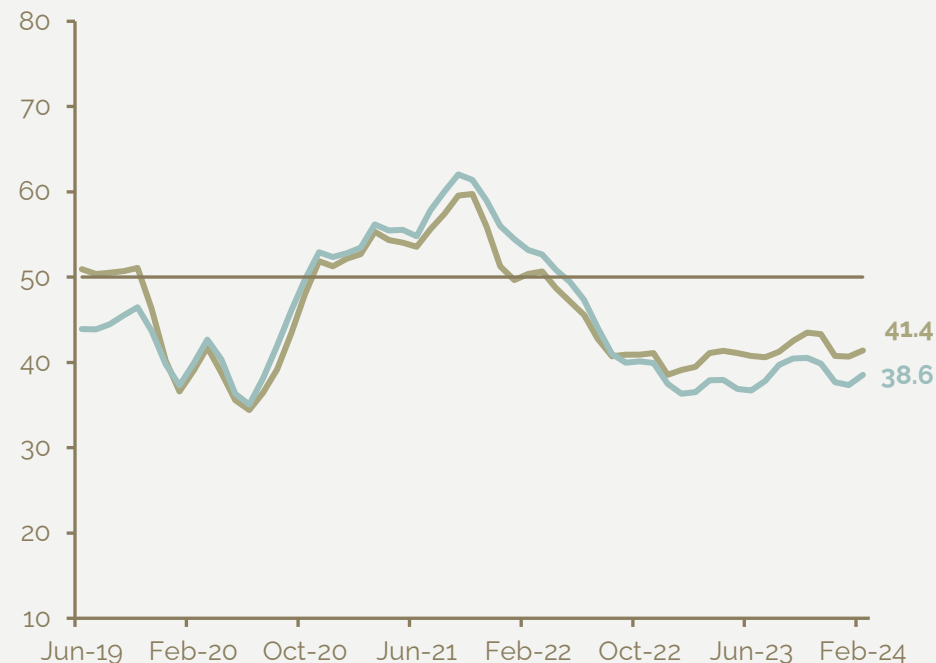


Fuente: Latin Focus (Mar-24), Thorne & Associates

Chile: Confianza del consumidor

Índice 50 = nivel neutral, trimestre móvil, con ajuste estacional

— Total — Manufactura



Fuente: Banco Central de Chile, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas mejoran para 2024; Fed recortaría su tasa solo 75pb**
- ✓ **Latam: Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento para el 2024**
- ✓ **Perú: Persistencia del ruido político hasta las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Nuestro escenario político base ha observado ligeros cambios respecto a diciembre, por lo que mensaje principal se mantiene: gobierno no buscaría elevar las tensiones con el Congreso, pero seguiría persistiendo el entorno de alta incertidumbre política hasta las elecciones de 2026.
- ✓ El gobierno continúa cediendo debido a su fragilidad y alta impopularidad. Se han realizado varios cambios en el gabinete ministerial. El último cambio importante fue en la PCM, donde se nombró a Gustavo Adrianzén en reemplazo de Alberto Otárola, quien venía siendo acusado por una presunta contratación irregular.
- ✓ Otro hecho relevante es la aprobación de tres reformas políticas. La primera se realizó en diciembre de 2023 sobre la eliminación de las PASO. En marzo de 2024, el Congreso aprobó el retorno a la bicameralidad y la reelección parlamentaria. Sin embargo, hay riesgos que podrían afectar estas reformas. El principal es que no se ha logrado restringir la participación de candidatos o legisladores involucrados en casos de corrupción.

Los positivos

- ✓ Un tema para resaltar es que vemos una menor probabilidad de que ocurran nuevos episodios de alta conflictividad. Según la Defensoría del Pueblo, se ha registrado una disminución de los conflictos sociales activos en los últimos meses, sobre todo en el sector minero.
- ✓ En este contexto, habría una moderación de la incertidumbre política, pero esperamos que siga persistiendo. Ello se refleja en nuestro indicador de prima por riesgo político: si bien se ha moderado respecto a 2022 y 2023, todavía permanece por encima de los niveles de 2019.
- ✓ Un riesgo que podría elevar nuevamente el ruido político es la reciente investigación de la Fiscalía en contra de la mandataria por el presunto enriquecimiento ilícito por el uso de relojes de la marca "Rolex". Este hecho podría llevar al Congreso a buscar una nueva vacancia, pero dependerá de los resultados de esta investigación. De concretarse, ello podría aumentar los niveles actuales de la crisis política, y derivar en la elección de un candidato autoritario.

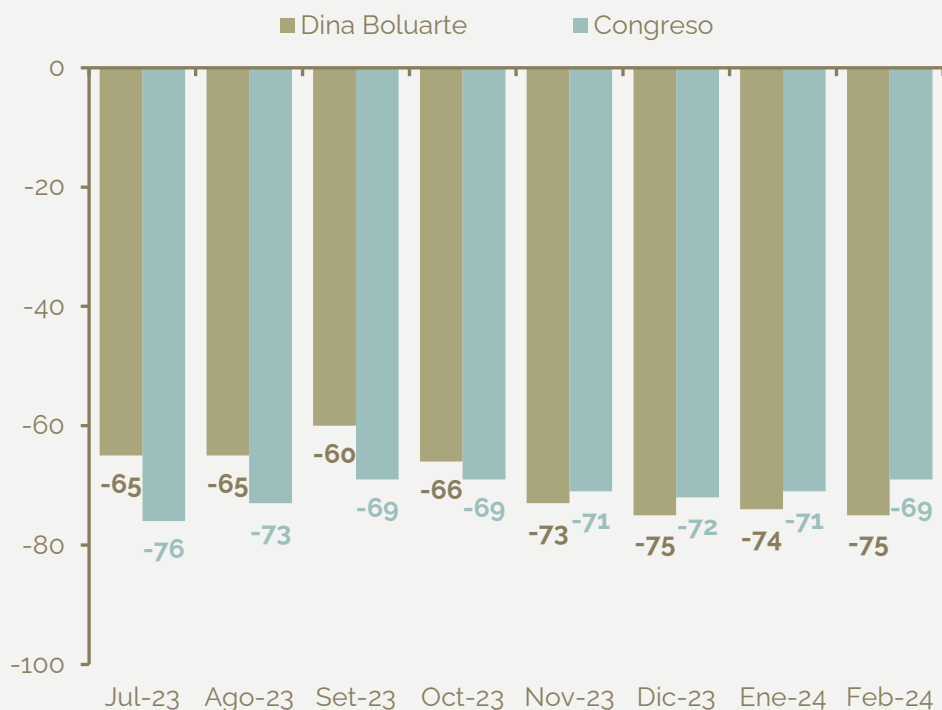
Principales cambios en nuestro escenario político base: popularidad de la presidenta y el Congreso continúa en niveles mínimos

En los últimos meses, la popularidad neta de Boluarte y el Congreso se ha mantenido en niveles elevados...

...debido a que la población los considera como los principales responsables de la crisis política.

Perú: Popularidad neta de la presidenta y el Congreso

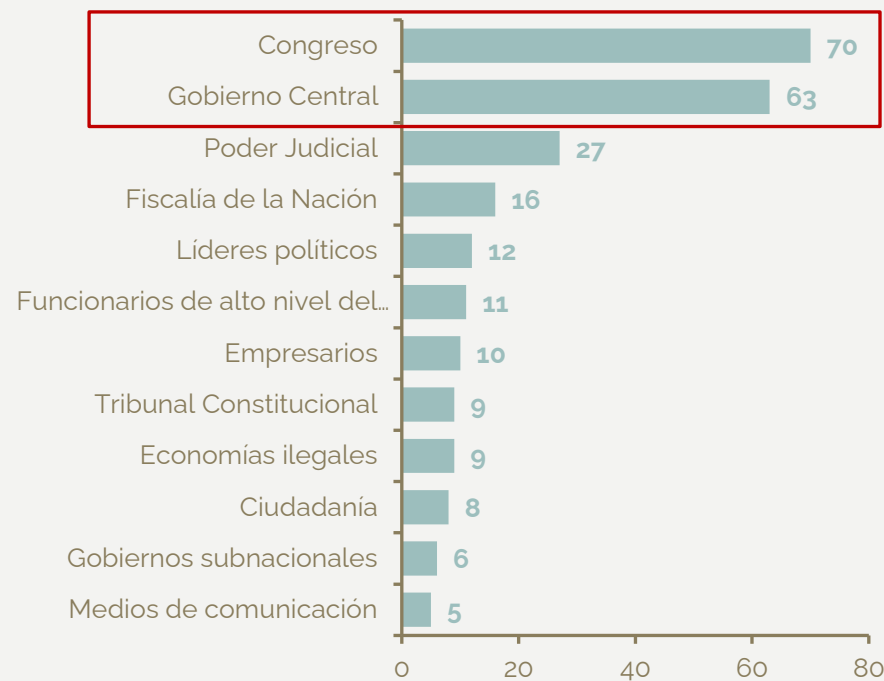
% de encuestados; <0: desaprobación neta; >0: aprobación neta



Fuente: Ipsos (febrero 2024), Thorne & Associates

Perú: Responsables de la crisis política

% de encuestados; respuesta múltiple



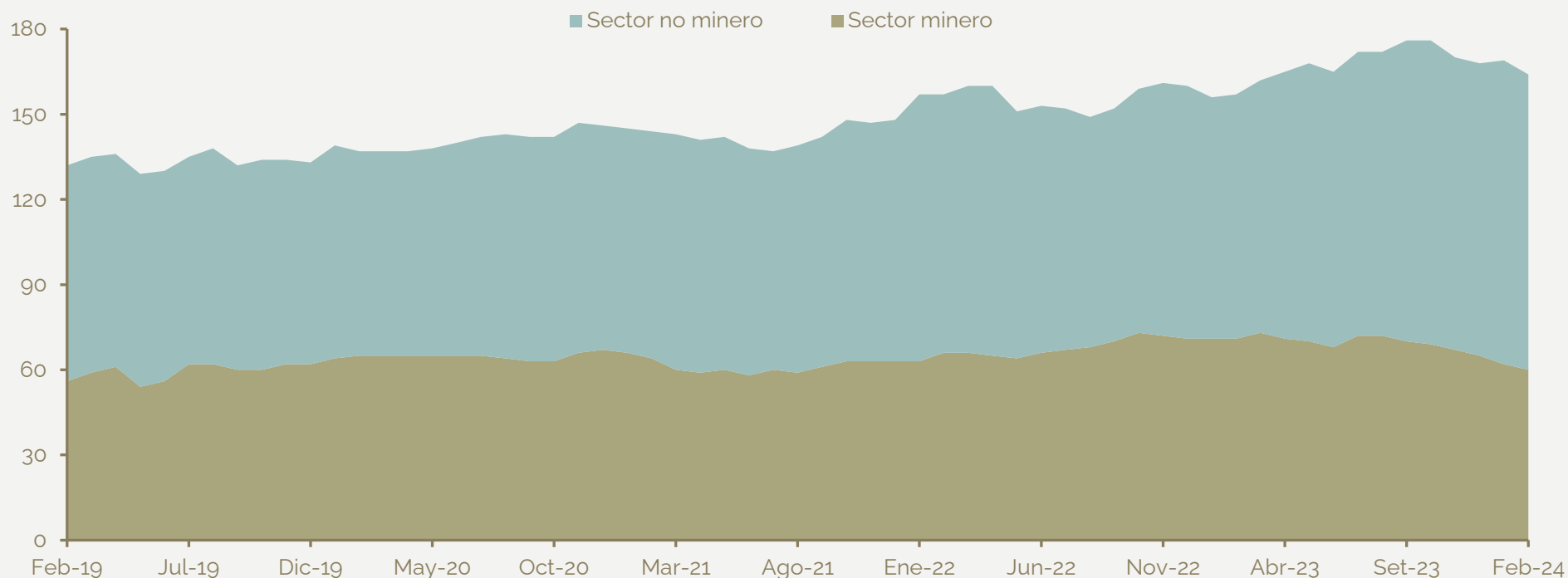
Fuente: Ipsos (marzo 2024), Thorne & Associates

Conflictividad social ha bajado, principalmente en el sector minero, pero continúa por encima de los niveles previos a la pandemia

Se observa una disminución de la conflictividad social en los últimos meses, sobre todo en el sector minero. Frente a ello, vemos como muy improbable que las protestas de alta conflictividad –como en inicios de 2023– vuelvan a aparecer. No obstante, se resalta que el número de conflictos sigue por encima de los niveles de 2019.

Perú: Conflictos sociales activos

Número de casos



Boluarte continúa cediendo y ha realizado cambios en su gabinete; no obstante, creemos que las tensiones con el Congreso se mantendrán

El cambio más relevante fue en la PCM, donde Gustavo Adrianzén fue elegido nuevo premier...

...ello tras la renuncia de Otárola por las acusaciones de una presunta contratación irregular.

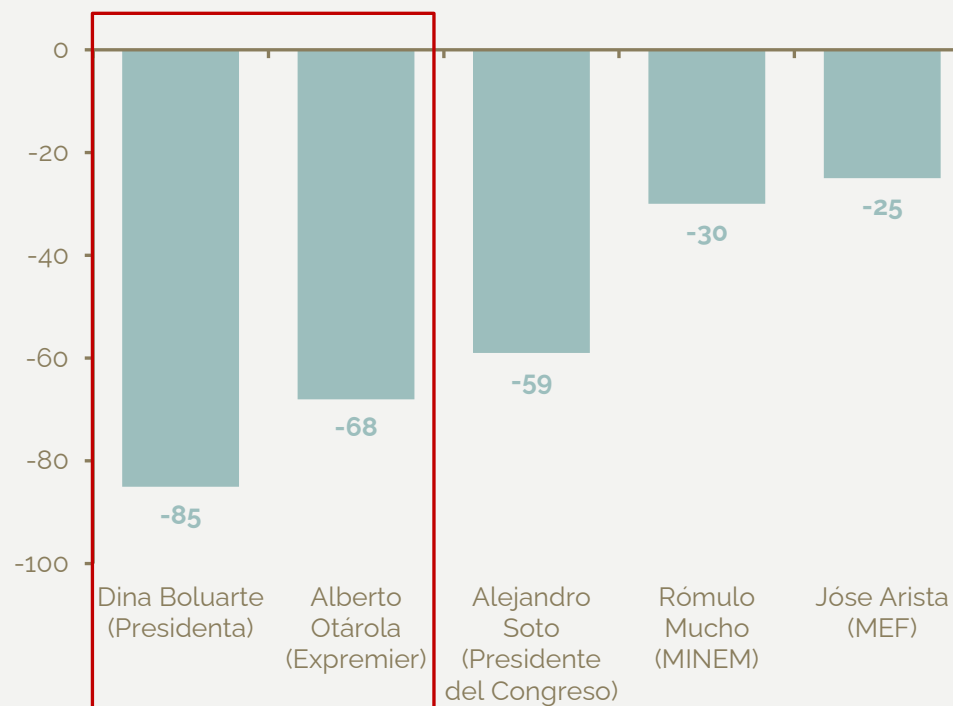
Perú: Cambios en el gabinete ministerial

Ministerio	Nombre	Fecha de juramentación
PCM	Gustavo Adrianzén	6 de marzo
Economía y Finanzas	José Arista	13 de febrero
Energía y Minas	Rómulo Mucho	
Ambiente	Juan Carlos Castro	
Defensa	Walter Astudillo	
Cancillería	Javier González-Olaechea	6 de setiembre
Transporte y Comunicaciones	Raúl Pérez Reyes	
Justicia	Eduardo Arana	
Interior	Víctor Torres	

Fuente: Gobierno del Perú, noticias periodísticas, Thorne & Associates

Perú: Labor de las autoridades

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



Fuente: Datum (marzo 2024), Thorne & Associates

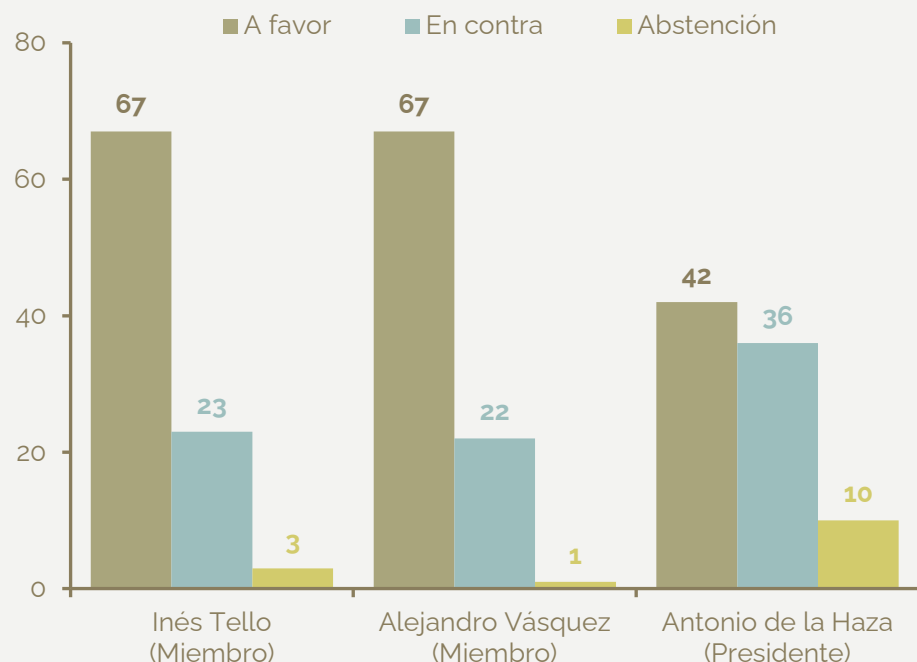
Congreso, principalmente el bloque de derecha, realizó una serie de cambios con miras a las elecciones presidenciales de 2026...

El Congreso inhabilitó a dos integrantes de la JNJ, pero el Poder Judicial ha ordenado reponerlos...

...además, se aprobaron tres reformas políticas: eliminación de las PASO, bicameralidad y reelección.

Perú: Votación de inhabilitación a integrantes de la JNJ ¹

Número de votos



^{1/} JNJ: Juntar Nacional de Justicia.

Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

Perú: Aprobación de reformas políticas por parte del Congreso

- Eliminación de las PASO:** En diciembre de 2023, el Congreso eliminó la obligatoriedad de la participación de la ciudadanía en las elecciones primarias, incrementó a 3% de los votos válidos para inscribir a nuevos partidos, y aprobó el retorno del voto preferencial.
- Retorno a la bicameralidad:** En marzo de 2024, el pleno del Congreso aprobó, con 91 votos, la incorporación de un Senado. Estaría conformado por 60 miembros –aunque podría ser aumentado mediante ley orgánica –, que serán elegidos cada cinco años. Del total de miembros, 33 podrán ser elegidos por distrito único nacional, y los 27 restantes por los distritos electorales.
- Reelección parlamentaria:** En la misma legislación, el Congreso aprobó la reelección parlamentaria. Además, para postular al Senado, deberán tener un mínimo de 45 años para postular al Senado o haber servido en el Congreso.

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

...pero hay riesgos que afectarían estas reformas, principalmente la presencia de candidatos/legisladores involucrados en casos de corrupción

Hay riesgos que pueden llevar al fracaso de estas reformas. El principal es que no se ha restringido por completo la participación de candidatos/legisladores involucrados en casos de corrupción. La percepción es que este tipo de líderes políticos es generalizado, por lo que se tienen que cambiar todos para dar solución a la crisis política.

Perú: Principales soluciones a la crisis política ¹

% de encuestados



1/ ¿Cuál diría usted que son las principales soluciones a la crisis política de Perú?

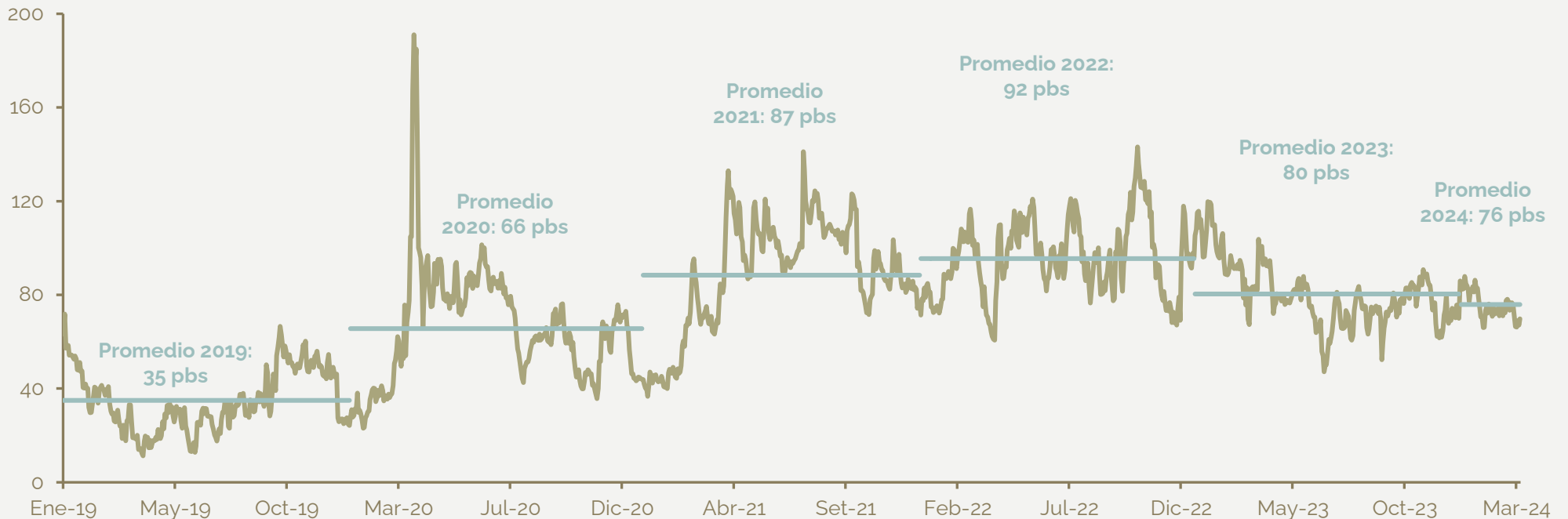
Fuente: Ipsos (marzo 2024), Thorne & Associates

Incertidumbre política continuaría moderándose, pero esperamos que continúe en niveles elevados

Nuestro indicador de prima por riesgo político ha presentado una ligera moderación en los últimos meses. En lo que va del año, registra un promedio de 76 pbs, menor a los 92 pbs de 2022 y 80 pbs de 2023. Sin embargo, sigue muy por encima de los 35 pbs de 2019.

Perú: Prima por riesgo político

En pbs y US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



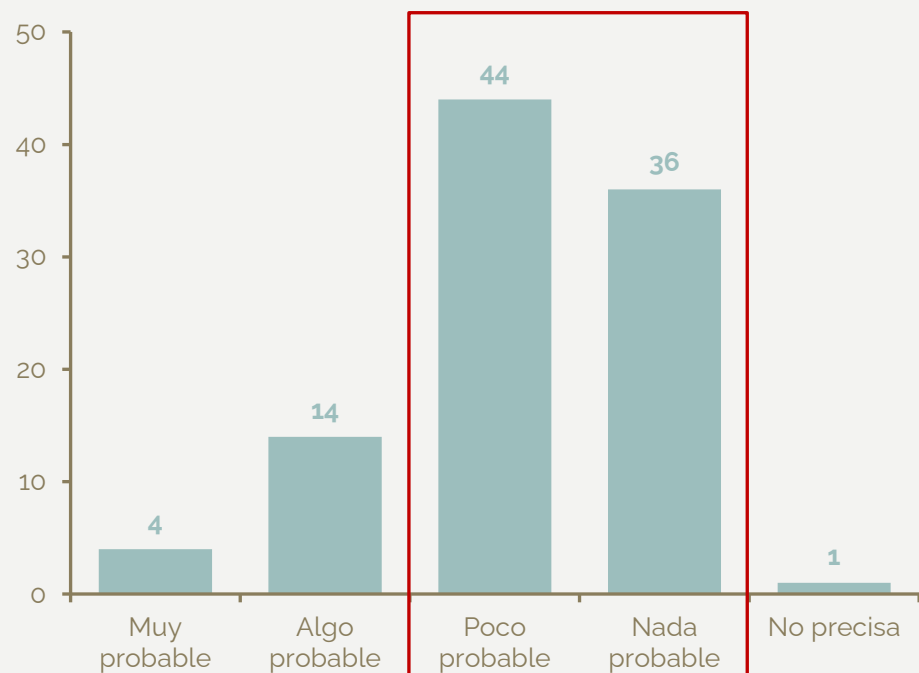
Un riesgo a la baja, presente en nuestro escenario bajo, es que la crisis política se acentúe, dando paso a un mayor autoritarismo en el país

Un 80% de encuestados ve poco o nada probable que se resuelva la crisis política en el próximo año...

...ello podría dar pie a que en las próximas elecciones la población elija a un candidato autoritario.

Perú: Probabilidad de solución a la crisis política ¹

% de encuestados

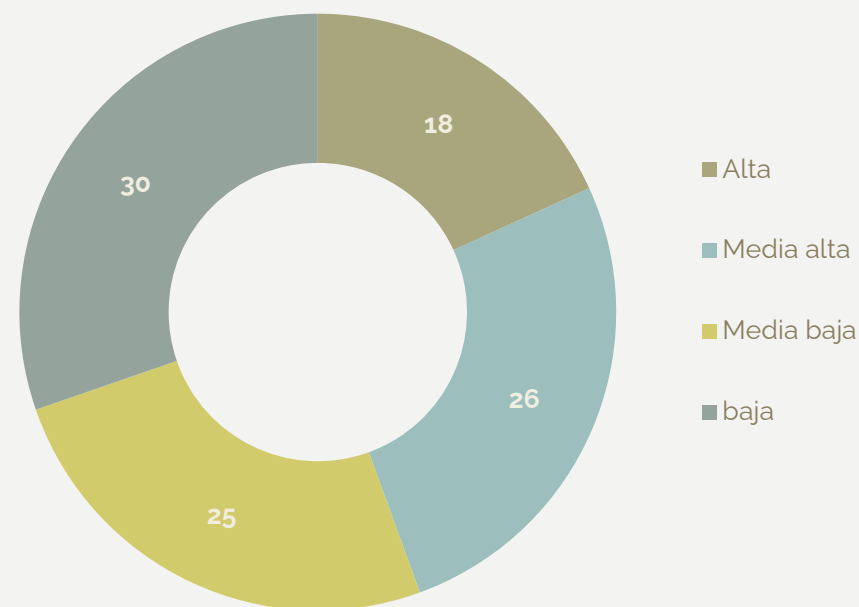


1/ ¿Qué tan probable cree usted que el Perú supere la crisis política en los próximos 12 meses?

Fuente: Ipsos (marzo 2024), Thorne & Associates

Perú: Tolerancia al autoritarismo

% de encuestados



Fuente: Ipsos (marzo 2024), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas mejoran para 2024; Fed recortaría su tasa solo 75pb**
- ✓ **Latam: Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento para el 2024**
- ✓ **Perú: Persistencia del ruido político hasta las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de proyecciones de Perú

Los negativos

- ✓ Esperamos un mayor déficit en cuenta corriente para 2024-25, así como un menor superávit para 2026-27. Revisión a la baja corresponde a un mayor déficit de la renta de factores – por mayor actividad económica y mayores precios del cobre y oro- y mayor déficit de la balanza de servicios.
- ✓ Si bien el déficit fiscal se revisa a la baja, de 2.8% del PBI a 2.1% para 2024 y de 2.5% a 2% para 2025, seguiría por encima de la regla fiscal de 2% y 1.5% para esos años. Ello responde a mayores ingresos tributarios, reflejo del mayor dinamismo de la actividad interna, y al ajuste del gasto corriente.
- ✓ Inflación se revisa al alza para fines de 2024 –de 2.5% a 2.8%– y de 2025 –de 2.4% a 2.5%– ante la alta inflación de febrero y marzo. No obstante, menor impacto del FEN haría que tendencia a la baja se mantenga, por lo que se ubicaría en su rango meta hacia adelante. En este contexto, hemos añadido dos recortes más a nuestra proyección de tasas, hasta cerrar el año en 5%. Sugerimos que el BCRP se alinee a las decisiones de la Fed, de modo que el menor diferencial de tasas no genere una fuerte depreciación del tipo de cambio.

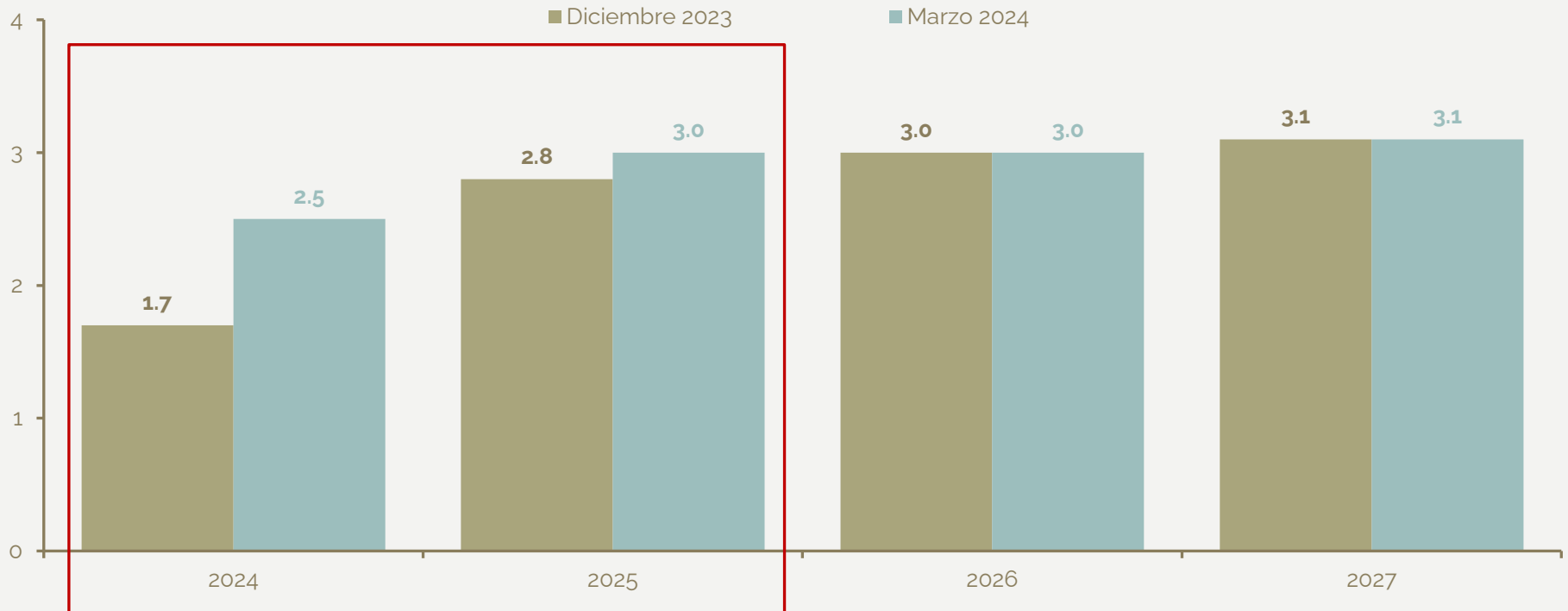
Los positivos

- ✓ Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento para 2024, de 1.7% a 2.5%, y para 2025, de 2.8% a 3%. Ello es reflejo de la mejora de los indicadores de alta frecuencia hasta febrero, menor impacto del FEN, moderación de la incertidumbre política y mayores recortes de tasas.
- ✓ Por el lado del gasto, mayor crecimiento de 2024 se explica por el dinamismo del gasto privado, donde la inversión privada y el consumo privado crecerían 3.7% y 2.3%, respectivamente. Por el lado sectorial, corresponde al mayor crecimiento de los sectores primarios –se revisa de 1.3% a 2.1%– y de los no primarios –se revisa de 2.9% a 3.7%–.
- ✓ Un riesgo al alza que se ha presentado recientemente es el repunte del precio del cobre, que se ha ubicado por encima de los cUS\$/lb. 400 a inicios de marzo ante el recorte de producción de las principales fundiciones de China. De seguir esta tendencia, ello podría significar un impulso de los términos de intercambio, de la inversión minera y de la recaudación tributaria.

Por el lado de la actividad económica, hemos revisado al alza nuestra proyección de crecimiento de nuestro escenario base para 2024 y 2025

Nuestra proyección anticipa un crecimiento del PBI de 2.5% para 2024 y de 3% para 2025 –mayor en 0.8 p.p. y 0.2 p.p. a nuestra de diciembre, respectivamente-. Para el periodo 2026 y 2027 lo mantenemos sin cambios.

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



Principales supuestos de nuestro escenario base de proyecciones

Actualizamos nuestros principales supuestos de nuestro escenario base político y económico...

...uno de los principales factores que se destaca es el debilitamiento del Fenómeno El Niño (FEN) costero.

Perú: Principales supuestos de nuestro escenario base

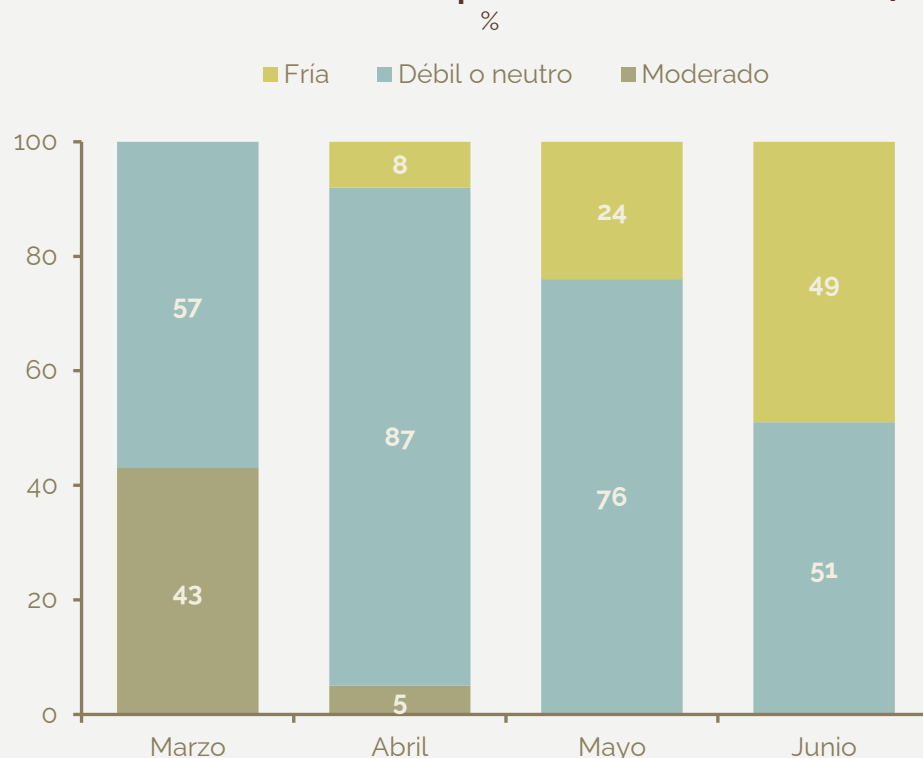
Escenario político:

- ✓ Tensiones entre el gobierno y el Congreso se mantienen pese a cambios en el gabinete ministerial
- ✓ Habría riesgos en la aprobación de reformas políticas
- ✓ Moderación de la incertidumbre política; baja probabilidad de nuevos conflictos sociales
- ✓ Boluarte se mantendría en el cargo hasta 2026

Escenario económico:

- ✓ Desaceleración de la economía global se mantiene, pero perspectivas para 2024 han mejorado ligeramente
- ✓ Debilitamiento del impacto del FEN costero para el 1T24
- ✓ Repunte de los indicadores de alta frecuencia mayor a lo esperado a inicios de 2024
- ✓ Baja productividad y crecimiento potencial explicaría convergencia de crecimiento de 3% en el mediano plazo
- ✓ Inflación se revisa ligeramente al alza, pero se mantendría dentro de su rango meta de 1%-3% hacia adelante
- ✓ Recortes de tasas se retomarían entre mayo o junio
- ✓ Política fiscal se ajustaría ante el deterioro del déficit fiscal en 2023; ingresos fiscales se verían beneficiados por mayor actividad interna y mayor precio del cobre

Perú: Probabilidad de impacto del FEN costero - 2024

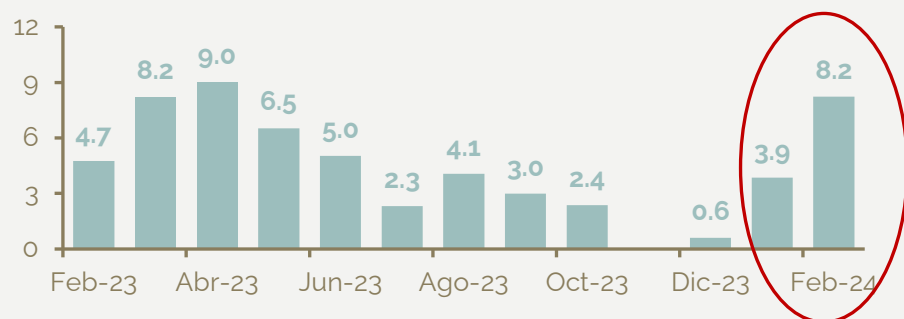


Fuente: ENFEN, Thorne & Associates

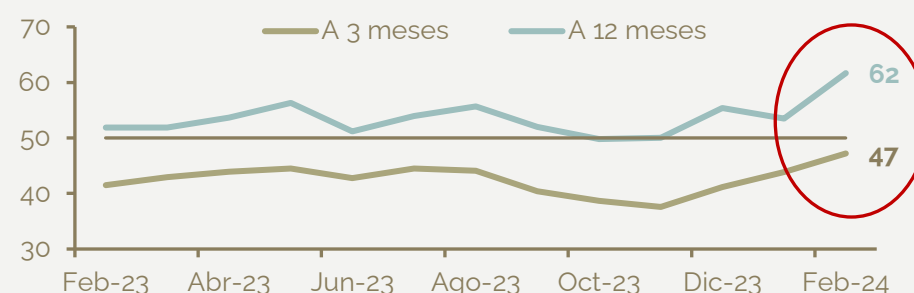
A nivel general, los indicadores de alta frecuencia hasta febrero han mostrado un mayor dinamismo que lo esperado

La producción eléctrica, altamente correlacionado con la actividad económica, creció 3.9% en enero y 8.2% en febrero. Por el lado de la inversión, se observa un rebote importante; en el caso de consumo se observa resultados mixtos. Las expectativas de la economía han visto un incremento en los últimos dos meses.

Perú: Producción eléctrica
Var. % anual



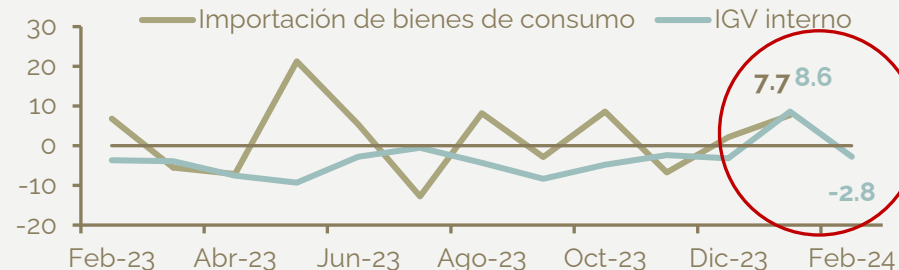
Perú: Expectativas de la economía
Índice, 50 = nivel neutral



Perú: Indicadores relacionados a la inversión
Var. % real anual



Perú: Indicadores relacionados al consumo
Var. % real anual

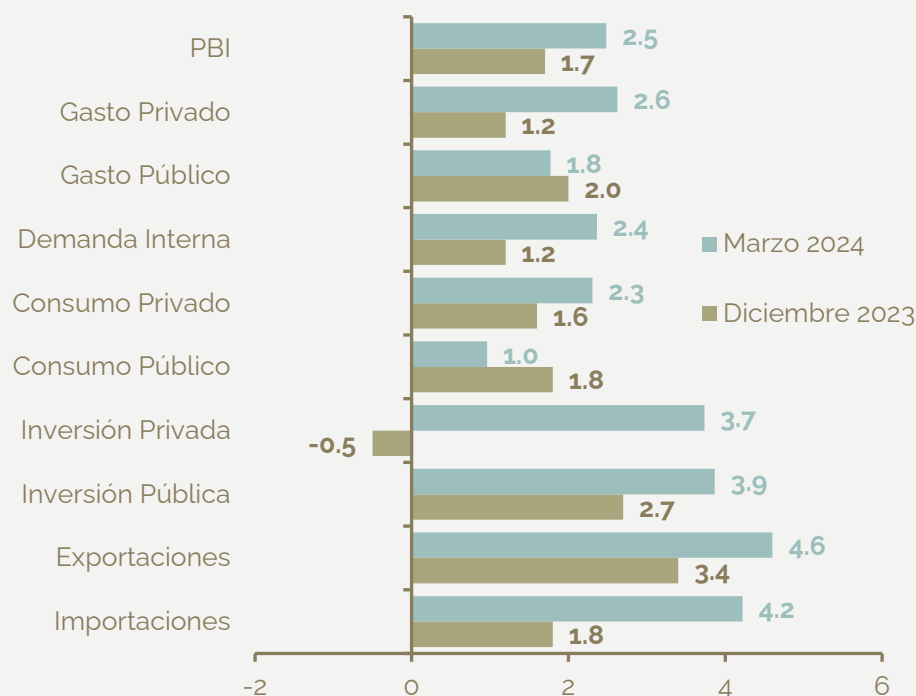


Cambios en nuestra proyección del PBI por el lado del gasto

Mayor dinamismo del PBI se explicaría por mejora del gasto privado y el sector externo...

Perú: Cambio en la proyección por el lado del gasto - 2024

Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Explicación de cambios en las proyecciones por el lado del gasto - 2024

Gasto privado:

- ✓ Inversión privada se revisa de -0.5% a 3.7%, en un entorno de moderación de la incertidumbre política, mayores recortes de tasas de interés y gradual recuperación de la confianza. Mejora vendría por mayor inversión en infraestructura y, en menor medida, en el sector minero.
- ✓ Consumo privado se revisa de 1.6% a 2.3% ante la mayor recuperación del empleo formal, la baja inflación esperada, y una mayor disposición de las familias a gastar ante la reducción de tasas y la recuperación de sus ingresos.

Gasto público:

- ✓ Se revisa a la baja el gasto público ante la necesidad del gobierno por reducir su déficit fiscal. Ajuste vendría por menor gasto corriente –bajaría de 1.8% a 1%–, mientras que esperamos una mayor inversión pública –de 2.7% a 3.9%– por un efecto estadístico –el 2023 fue el primer año de los gobiernos subnacionales–.

Sector externo:

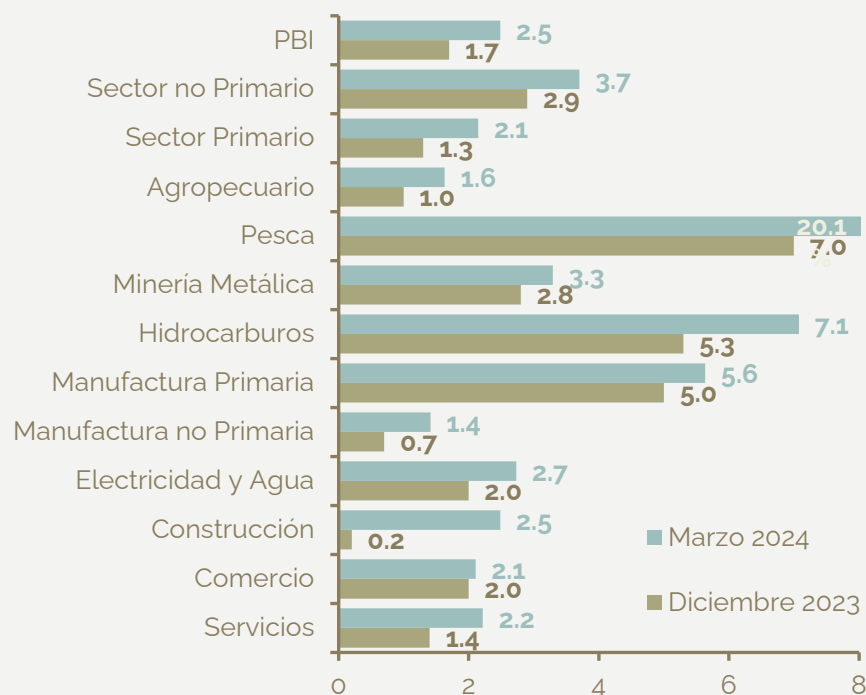
- ✓ Exportaciones se revisan de 3.4% a 4.6% por mejora de la perspectiva global, y revisión al alza en la producción minera.
- ✓ Revisión al alza de las importaciones de 1.8% a 4.2% es reflejo del mayor dinamismo que presentaría la demanda interna.

Cambios en nuestra proyección del PBI por el lado de sectores económicos

Se observa un mayor crecimiento tanto de los sectores primarios como de los no primarios...

Perú: Cambio en la proyección por sectores - 2024

Var. % real anual



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Explicación de cambios en las proyecciones por el lado de sectores - 2024

Sectores primarios:

- ✓ El agro y la pesca se verán beneficiados por las mejores condiciones climatológicas durante inicios del año por el menor impacto del FEN, lo cual permitirá una mejora de los cultivos y una normalización de la primera temporada de pesca de anchoveta. Se revisa de 1% a 1.6% y de 7% a 20.1%, respectivamente.
- ✓ Minería metálica se revisa de 2.8% a 3.3% por los mejores resultados de la producción de oro y molibdeno desde 2023. Sin embargo, esperamos una desaceleración importante hacia adelante por la falta de grandes proyectos.
- ✓ Manufactura primaria se revisa de 5% a 5.6%, ante la mayor producción de harina de pescado con la mejora de la pesca.

Sectores no primarios:

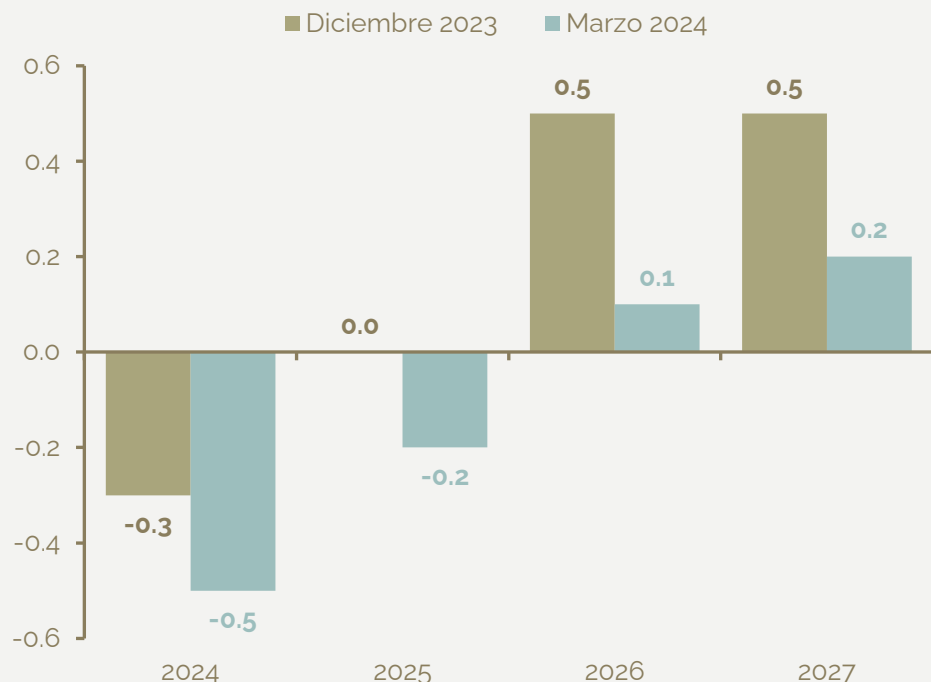
- ✓ Manufactura no primaria se revisa de 0.7% a 1.4% ante la normalización de la producción de bienes de consumo y de capital.
- ✓ La construcción se revisa de 0.2% a 2.5%, explicado por el mayor incremento de las obras públicas de los gobiernos subnacionales, y el mayor dinamismo de la inversión privada.
- ✓ Los servicios pasarían de crecer 1.4% a 2.2%. Ello es reflejo de la mejor perspectiva del consumo privado, en un entorno de baja inflación, recuperación del gasto de las familias y disminución de las tasas de interés.

En cuanto a las cuentas externas, esperamos un menor balance en cuenta corriente por mayor déficit de la renta de factores y el balance de servicios

Nueva proyección indica mayor déficit de cuenta corriente en 2024-25, y menor superávit en 2026-27....

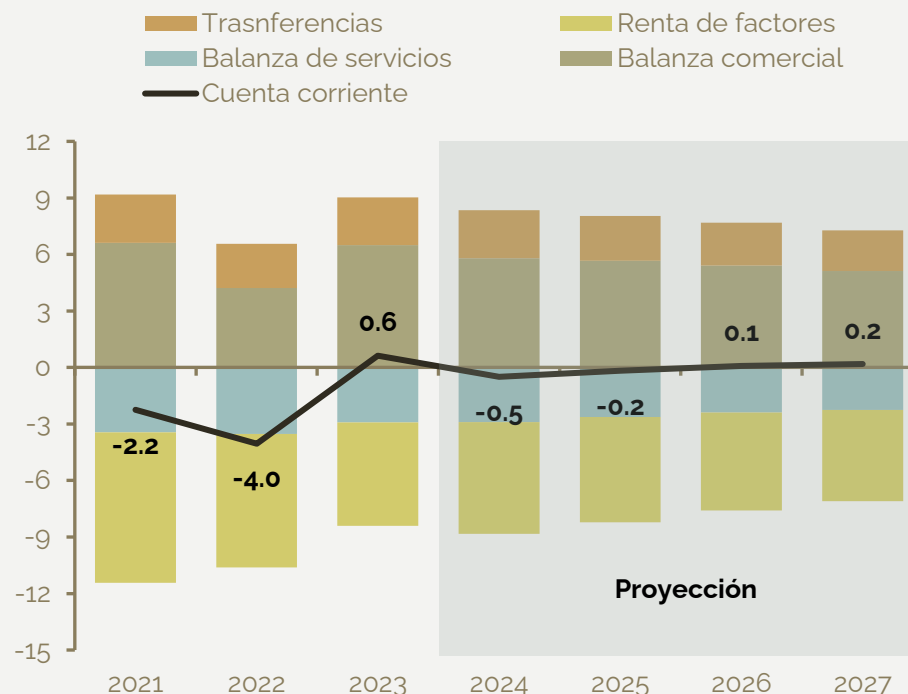
...explicado por mayor déficit de la renta de factores y el balance de servicios.

Perú: Proyección de la cuenta corriente
% del PBI



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Proyección de la balanza de cuenta corriente
% del PBI



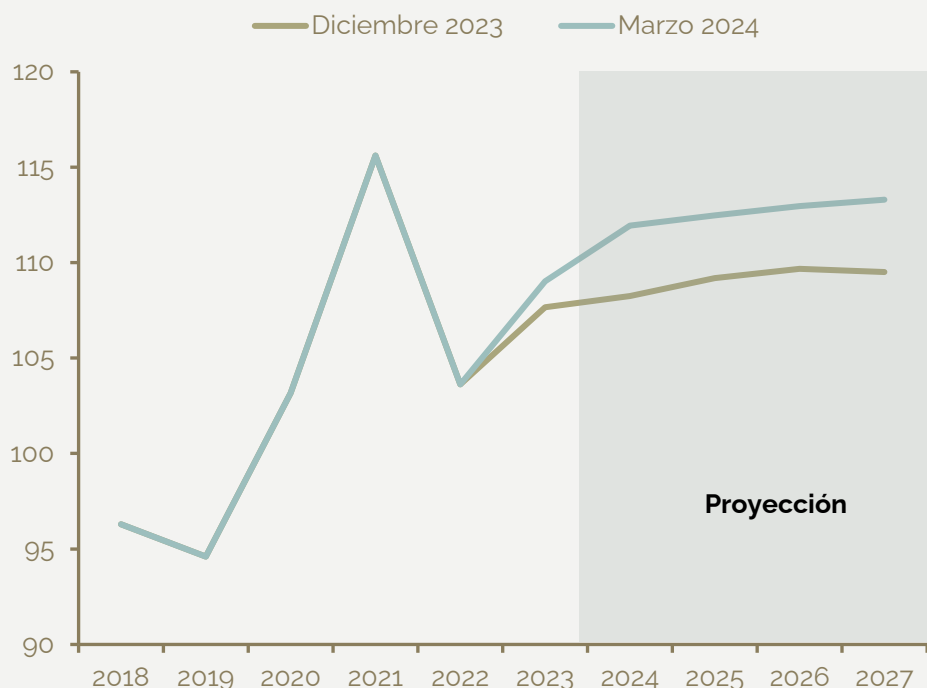
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Nuestra proyección de la balanza comercial observa ligeros cambios por mejora de los términos de intercambio y mayores importaciones

Mejores términos de intercambio son reflejo del mayor precio del cobre y oro, y menor precio del petróleo...

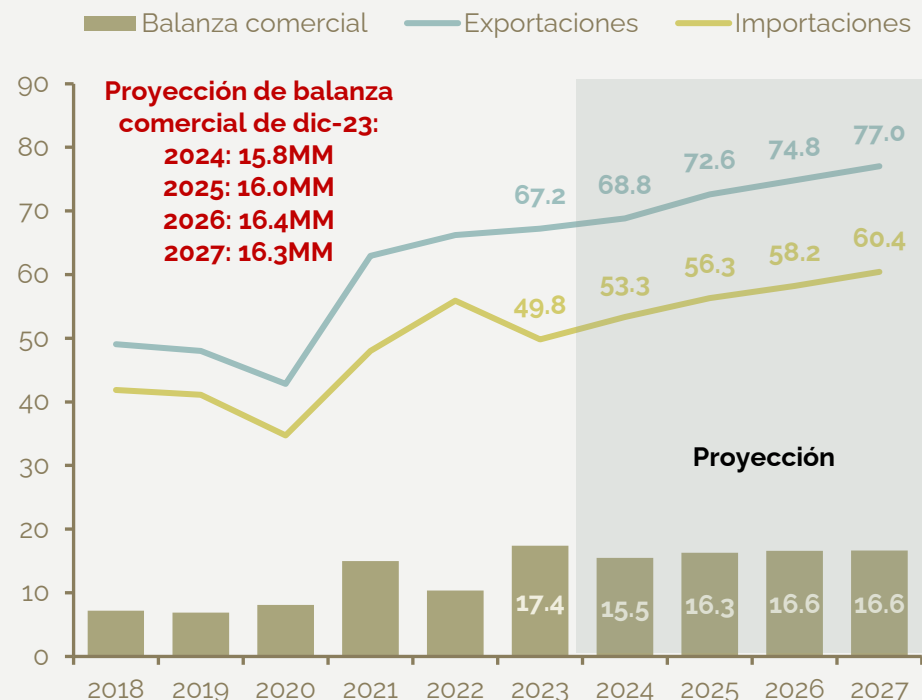
...no obstante, esperamos un mayor incremento de las importaciones ante mejora de la demanda interna.

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



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la balanza comercial
Miles de millones de US\$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

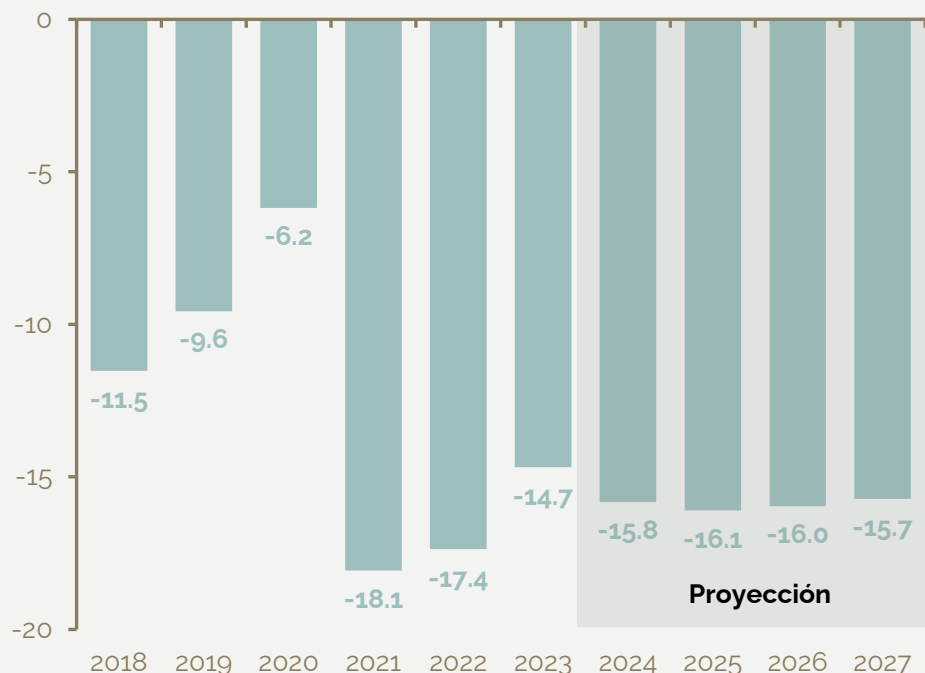
En cambio, esperamos un mayor déficit de la renta de factores, así como un mayor déficit de la balanza de servicios

Déficit en renta de factores seguiría elevado por mayor dinamismo del PBI, y mayores precios del cobre y oro...

...evolución de los fletes llevaría a que el déficit de la balanza de servicios baje lentamente.

Perú: Proyección de la renta de factores

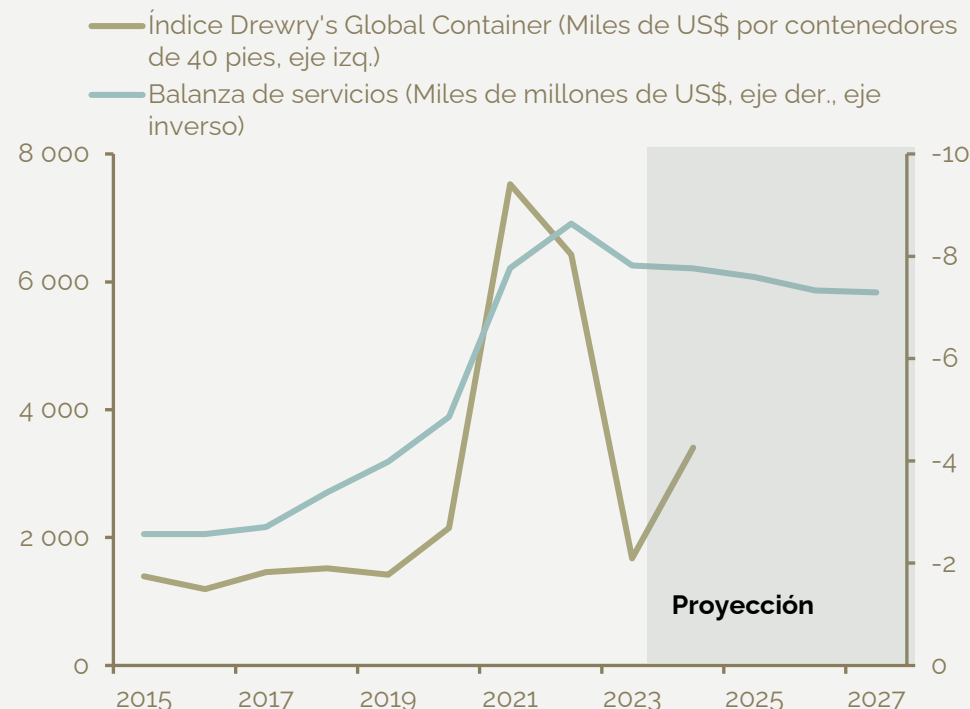
Miles de millones de US\$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la balanza de servicios

Como se indica



1/ Información de 2024 corresponde al promedio hasta el mes de marzo.

Fuente: BCRP, Bloomberg, Thorne & Associates

En cuanto a las cuentas públicas, hemos ajustado nuestra proyección del déficit fiscal para 2024 y 2025, pero se seguiría incumpliendo la regla fiscal

Menor déficit fiscal responde a mayores ingresos tributarios y ajuste del gasto corriente...

...pese a la mejora de nuestra proyección del déficit fiscal, seguiría por encima de la regla fiscal.

Perú: Revisión de la proyección del déficit fiscal

% del PBI

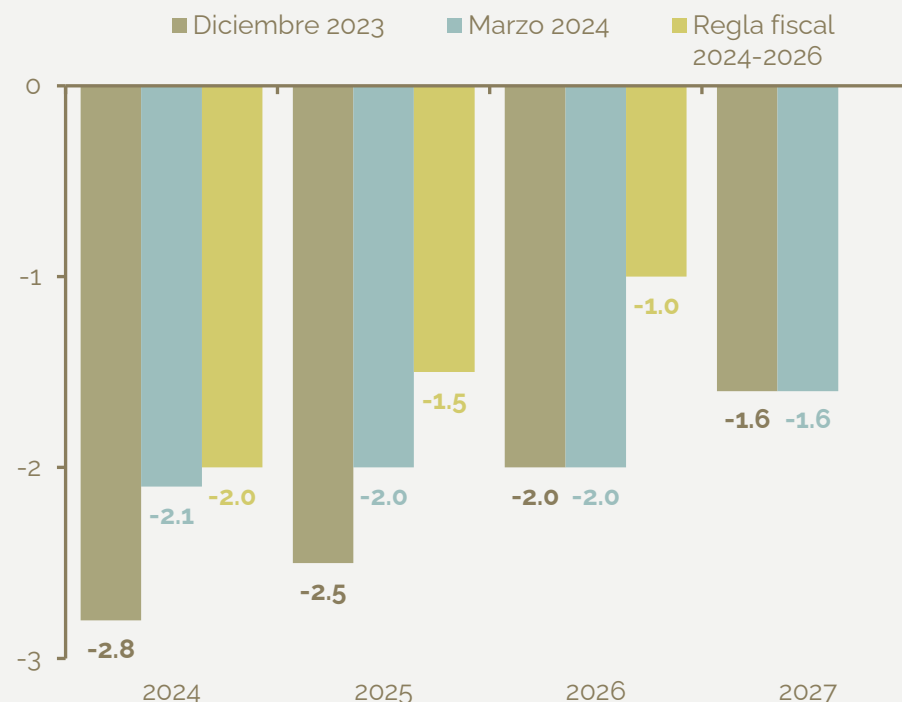
	2023	2024 (p)		2025 (p)	
		Dic-23	Mar-24	Dic-23	Mar-24
1. Ingresos corrientes	19.7	19.8	20.1	19.9	20.2
Ingresos Tributarios	15.1	15.0	15.4	15.2	15.4
Ingresos No Tributarios	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
2. Gastos No Financieros	20.9	21.1	20.6	20.9	20.6
Gastos Corrientes	15.5	15.8	15.3	15.6	15.3
Gastos de Capital	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
3. Otros¹	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
4. Resultado Primario (1. - 2. + 3.)	-1.1	-1.2	-0.5	-0.8	-0.4
5. Intereses	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
6. Resultado Económico (4. - 5.)	-2.8	-2.8	-2.1	-2.5	-2.0

1/ Incluye ingresos de capital del gobierno general y el resultado primario de las empresas públicas.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del déficit fiscal

% del PBI



Fuente: Thorne & Associates

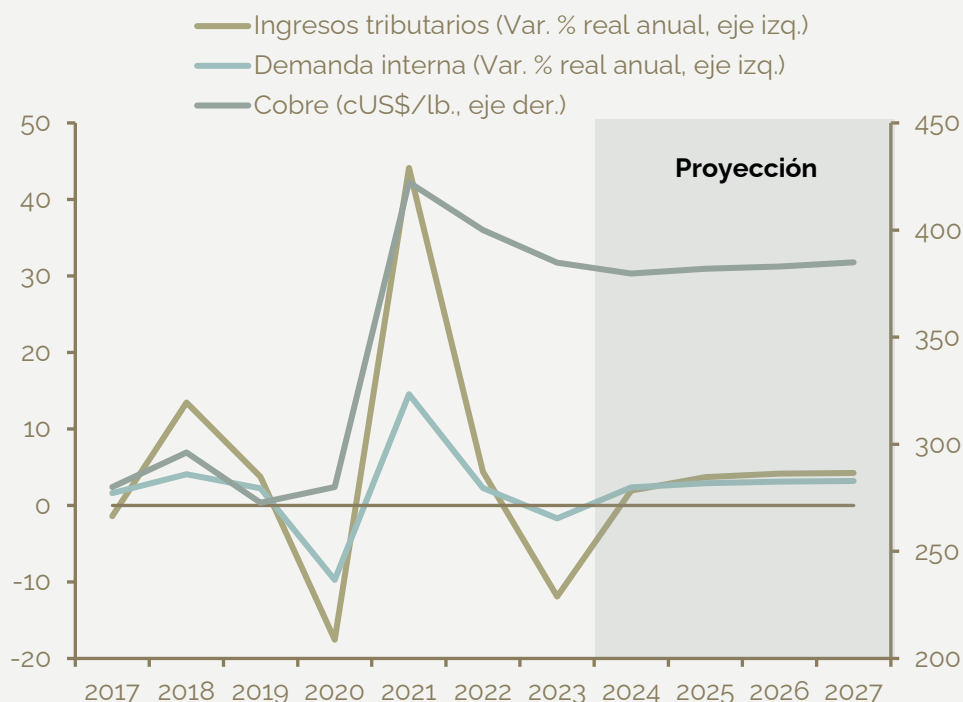
Demanda interna y precio del cobre impulsarían la recaudación tributaria; esperamos un ajuste del gasto corriente por parte del gobierno

Mejora de la actividad interna y del precio del cobre llevarían a una mayor recaudación tributaria...

...ajuste del gasto corriente vendría por menor gasto en bienes y servicios, y, en menor medida, salarios.

Perú: Ingreso tributario, demanda interna y precio del cobre

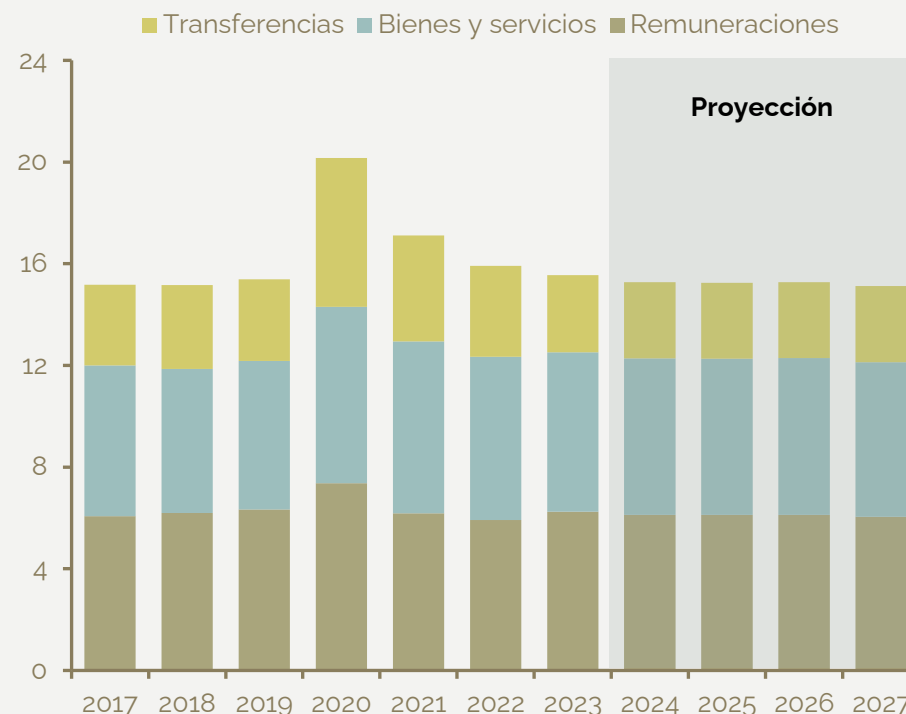
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del gasto corriente

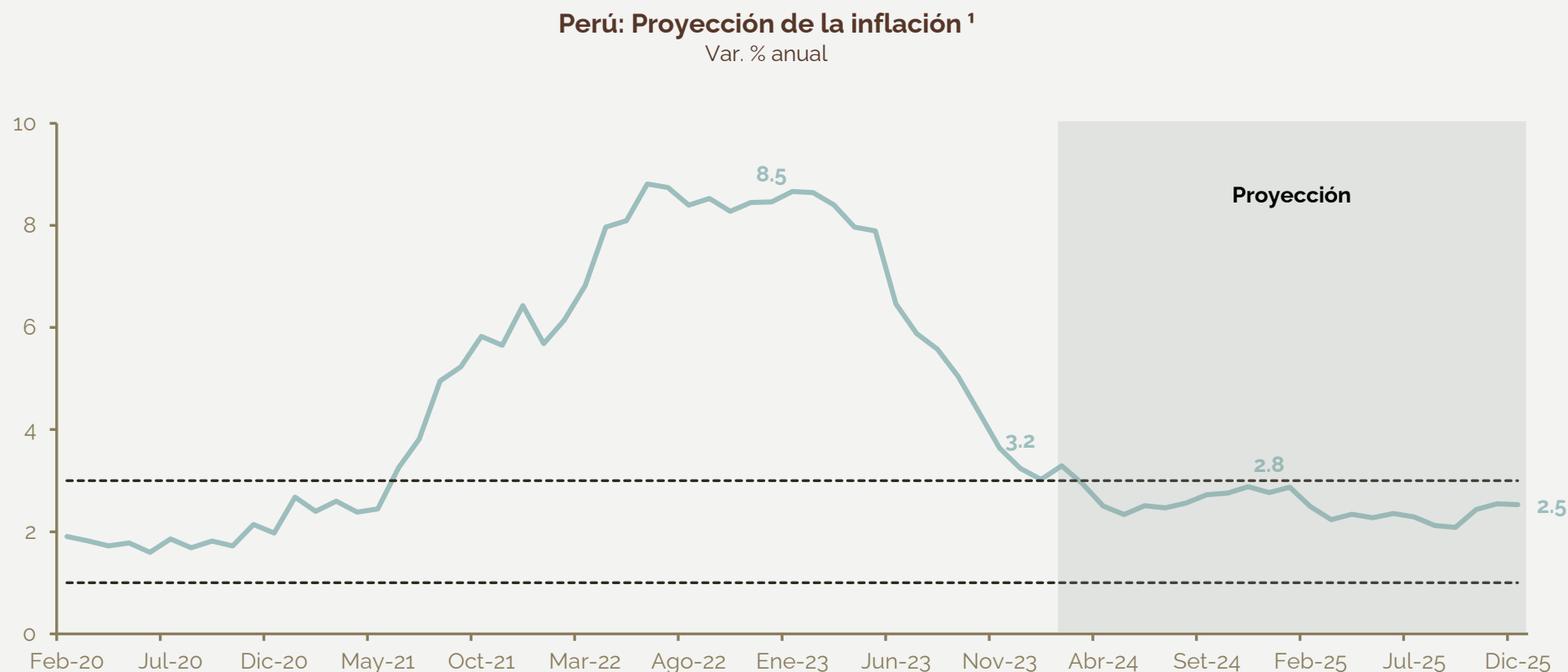
% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Inflación se revisa a 2.8% para 2024 y 2.5% para 2025; esperamos que continúe en el rango meta hacia adelante

Ante la elevada inflación de febrero y marzo, hemos revisado nuestra proyección de la inflación para el cierre de 2024 de 2.5% a 2.8%, y para 2025 de 2.4% a 2.5%. Seguimos esperando que se mantenga dentro del rango meta.



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

Añadimos dos recortes adicionales a nuestra proyección de tasas para el cierre de 2024, de 5.5% a 5%

Revisamos nuestra proyección de tasas para el cierre de 2024 de 5.5% a 5%...

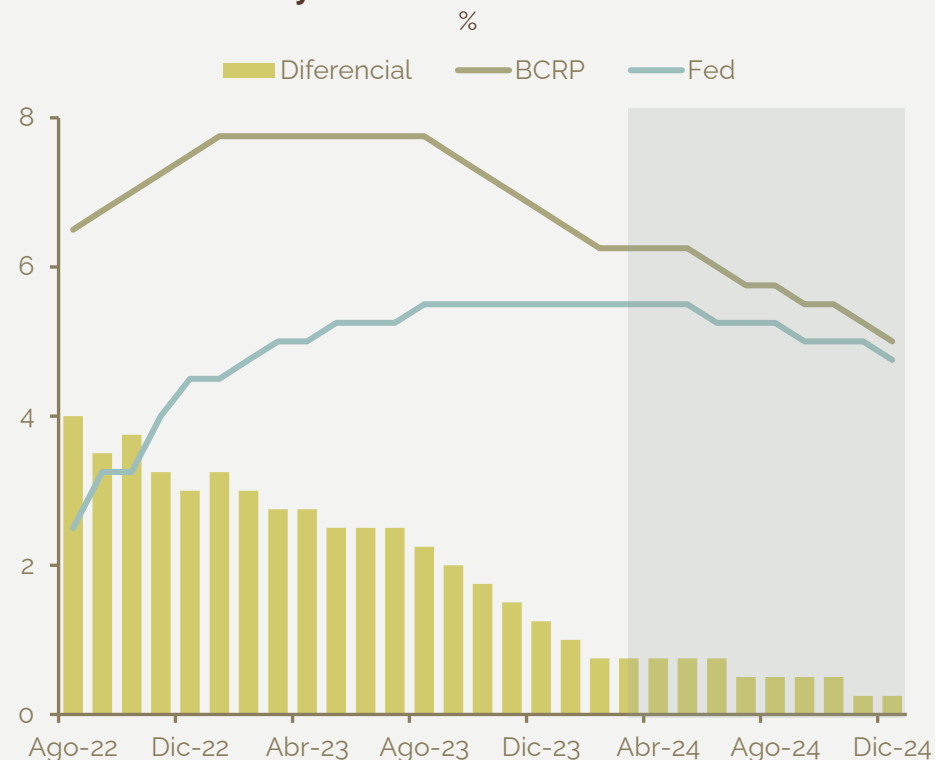
...aún vemos que la evolución de tasas del BCRP estará guiada por las decisiones de la Fed.

Perú: Proyección de la tasa de referencia del BCRP



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Proyección del diferencial de tasas



Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Perspectivas mejoran para 2024; Fed recortaría su tasa solo 75pb**
- ✓ **Latam: Revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento para el 2024**
- ✓ **Perú: Persistencia del ruido político hasta las elecciones de 2026**
- ✓ **Perú: Actualización de proyecciones macroeconómicas**
- ✓ **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)	
			Feb.	Mar.	Feb.	Mar.	Feb.	Mar.	Feb.	Mar.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	2.7	-0.6	<u>2.0</u>	<u>2.5</u>	<u>2.8</u>	<u>3.0</u>	3.0	3.0	3.1	3.1
Demanda interna (Var. % real anual)	2.3	-1.8	<u>1.6</u>	<u>2.4</u>	<u>2.7</u>	<u>2.9</u>	3.1	3.1	3.2	3.2
Manufactura (Var. % real anual)	1.0	-6.2	<u>2.3</u>	<u>2.5</u>	<u>1.8</u>	<u>2.0</u>	<u>1.5</u>	<u>1.7</u>	1.5	1.5
Servicios (Var. % real anual)	3.3	-0.4	<u>1.8</u>	<u>2.2</u>	<u>3.0</u>	<u>3.3</u>	3.6	3.6	3.7	3.7
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	8.5	3.2	<u>2.5</u>	<u>2.8</u>	<u>2.4</u>	<u>2.5</u>	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	7.9	6.3	<u>2.5</u>	<u>2.7</u>	<u>2.6</u>	<u>2.4</u>	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	<u>0.9</u>	<u>2.7</u>	<u>0.7</u>	<u>0.5</u>	0.4	0.4	<u>-0.1</u>	<u>0.3</u>
Cuenta corriente (% del PBI)	-2.2	-4.0	<u>-0.3</u>	<u>-0.5</u>	<u>0.0</u>	<u>-0.2</u>	<u>0.5</u>	<u>0.1</u>	<u>0.5</u>	<u>0.2</u>
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.7	-2.8	<u>-2.6</u>	<u>-2.1</u>	<u>-2.3</u>	<u>-2.0</u>	-2.0	-2.0	-1.6	-1.6
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	33.8	33.4	<u>34.3</u>	<u>33.9</u>	<u>34.0</u>	<u>33.3</u>	<u>34.0</u>	<u>33.2</u>	<u>32.6</u>	<u>32.1</u>
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% , fin de periodo)	7.50	6.50	5.00	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	<u>6.0</u>	<u>5.5</u>	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	<u>7.5</u>	<u>7.0</u>	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, 25 de marzo 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