



Thorne & Associates

economic & financial advisory

Reporte económico mensual

Alfredo Thorne
César de los Ríos
Lima, enero de 2021

Agenda

- ✓ **Global: Golpeados por la segunda ola, pero expectativas positivas**
- ✓ Latam: Rebrote de Covid-19 amenaza la recuperación económica
- ✓ Perú: Se intensifican los principales riesgos contra el rebote de 2021
- ✓ Proyecciones macroeconómicas



Resumen Global

Los negativos

- ✓ La economía global ha sido muy golpeada por la segunda ola de contagios, especialmente los países desarrollados. Por ejemplo, JPMorgan ha revisado al alza su proyección para estos países para el 4T20 a 1.7%t/t, a tasa anual, de 1.6%; pero a la baja la de 1T21 a -0.7% de -0.6%, respectivamente. Los países más golpeados han sido Francia e Italia, que se espera se contraigan en 12%t/t, a tasa anual, en 4T20 y se expandan a 1.5% y 0.0% en 1T21, respectivamente.
- ✓ El otro país de Europa que se espera será muy golpeado es el Reino Unido que se espera crezca en 2%t/t, a tasa anual en 4T20, pero que se contraiga en 15.5% en 1T21. Aunado al choque de la segunda ola, este país también ha sido golpeado por el Brexit. Sin embargo, JPMorgan espera que crezca 5.2% y 7.3% en 2021 y 2022.
- ✓ Una pregunta que aún no tiene respuesta es: ¿cuál va a ser la respuesta de la Reserva Federal ante el mayor impulso fiscal propuesto por el Gobierno de Presidente Biden?

Los positivos

- ✓ La economía global, según los estimados del Fondo Monetario Internacional, crecería al 5.5% en 2021 y 4.2% en 2022, tasas mayores a su tasa potencial. Dentro de los países grandes, EE. UU. y China serán los motores de la expansión creciendo al 4.3% y 8.1% en 2021 y al 3.1% y 5.6% en 2022. Por otra parte los países emergentes se espera que se expandan al 6.3% y 5%, respectivamente.
- ✓ El nuevo gobierno del Presidente de EE. UU., Joe Biden, ha propuesto un gran impulso fiscal de US\$1.9 billones (*trillions* en inglés). Aunque es probable que enfrente oposición en el Senado del grupo de republicanos, es muy probable que sea aprobado un impulso de US\$0.9 billones y habrá otras medidas que probablemente aumenten el impulso fiscal.
- ✓ Los dos países más grandes, EE. UU. y China, van a lograr sobreponerse al choque del Covid-19 en 2021, aplicando medidas distintas, pero ambas contracíclicas.

La economía global se repondrá al choque del Covid-19 en 2021 según las nuevas proyecciones del FMI

El FMI es particularmente optimista del desempeño de China, Estados Unidos, Japón y los países emergentes; con respecto a América Latina sigue siendo cauto.

Global: Proyecciones del PBI

%, salvo se indique lo contrario

	Estimado		Proyección		Cambio desde oct 2020	
	2019	2020	2021	2022	2021	2022
Global	2.8	-3.5	5.5	4.2	0.3	0.0
Desarrollados	1.6	-4.9	4.3	3.1	0.4	0.2
Estados Unidos	2.2	-3.4	5.1	2.5	2.0	-0.4
Zona Euro	1.3	-7.2	4.2	3.6	-1.0	0.5
Alemania	0.6	-5.4	3.5	3.1	-0.7	0.0
Francia	1.5	-9.0	5.5	4.1	-0.5	1.2
Italia	0.3	-9.2	3.0	3.6	-2.2	1.0
España	2.0	-11.1	5.9	4.7	-1.3	0.2
Japón	0.3	-5.1	3.1	2.4	0.8	0.7
Reino Unido	1.4	-10.0	4.5	5.0	-1.4	1.8
Emergentes	3.6	-2.4	6.3	5.0	0.3	-0.1
Asia	5.4	-1.1	8.3	5.9	0.3	-0.4
China	6.0	2.3	8.1	5.6	-0.1	-0.2
India	4.2	-8.0	11.5	6.6	2.7	-1.2
América Latina	0.2	-7.4	4.1	2.9	0.5	0.2
Brasil	1.4	-4.5	3.6	2.6	0.8	0.3
Mexico	-0.1	-8.5	4.3	2.5	0.8	0.2
Memorándum:						
Volumen de comercio ¹	1.0	-9.6	8.1	6.3	-0.2	0.9
Precios de materias primas (US\$)	-10.2	-32.7	21.2	-2.4	9.2	-5.4
Precios al Consumidor	1.4	0.7	1.3	1.5	-0.3	-0.1

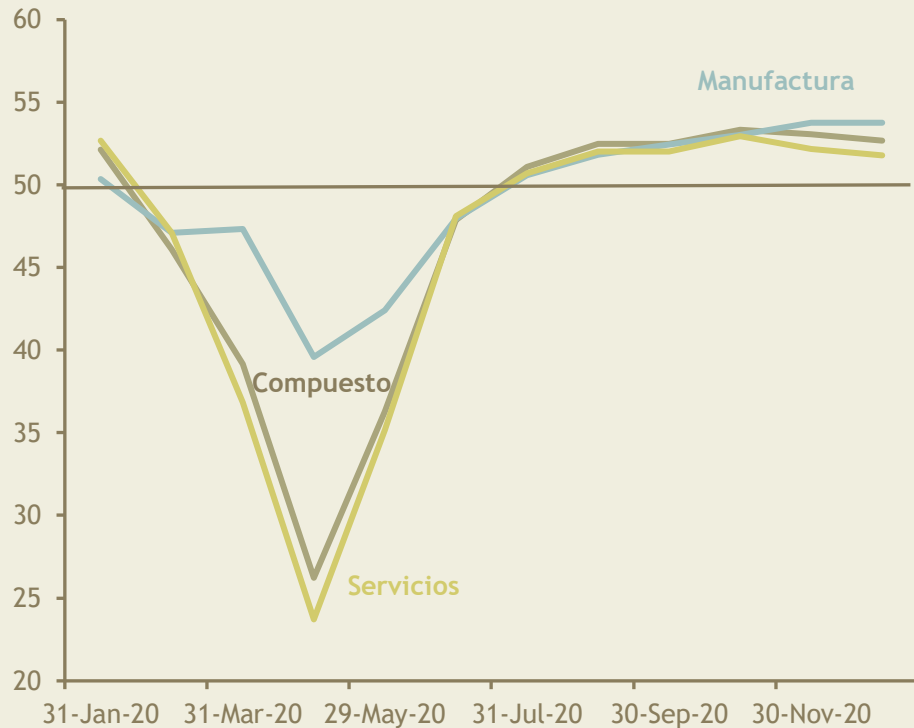
Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), "Actualización del Panorama Económico Mundial", Washington DC: enero de 2021.

1/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios.

Estas proyecciones son confirmadas por los índices globales de PMI

Aun cuando la economía global sigue en su trayectoria de expansión...

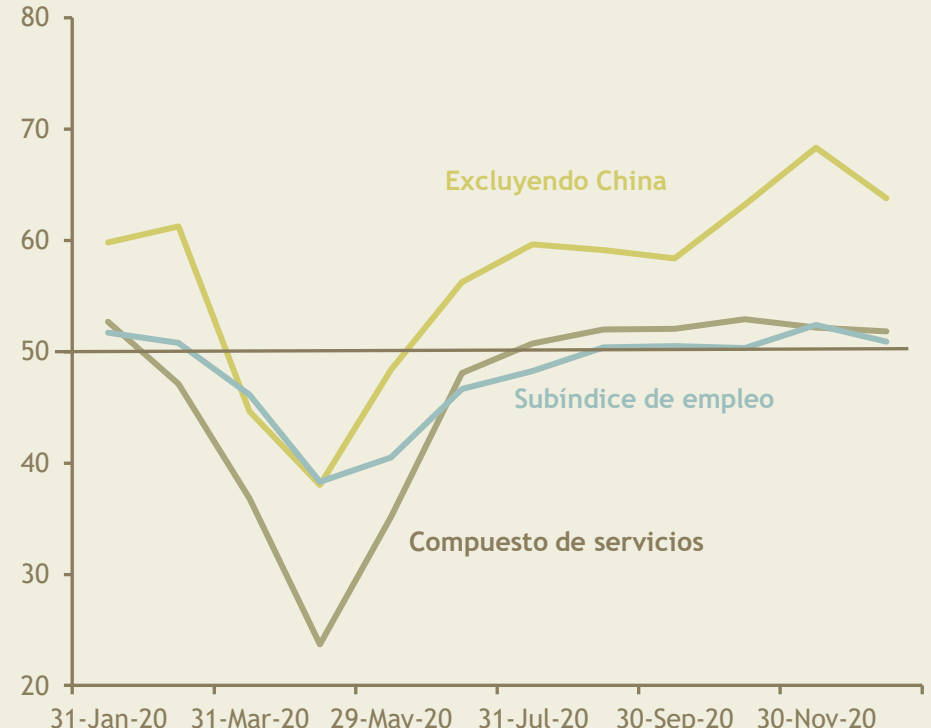
Global: PMI compuesto, manufactura y servicios
Índice de difusión, 50=neutral, > expansión, < contracción



Fuente: Markit, Thorne & Associates

...existe una gran diferencia entre el sector servicios y el sector manufacturero

Global: PMI de servicios
Índice de difusión, 50= neutral, > expansión, < contracción



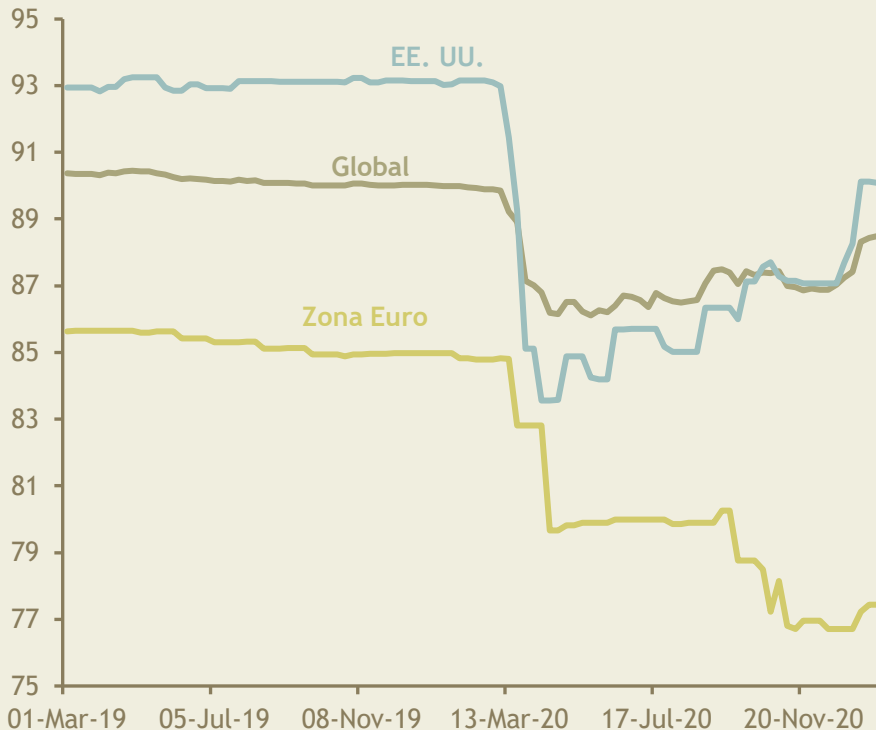
Fuente: Markit, Thorne & Associates

La expansión no es sincronizada y la zona Euro se rezaga por la segunda ola de contagios, mientras que EE. UU. y China sobresalen

Las mayores revisiones al alza se han dado en Estados Unidos y a la baja en Europa...

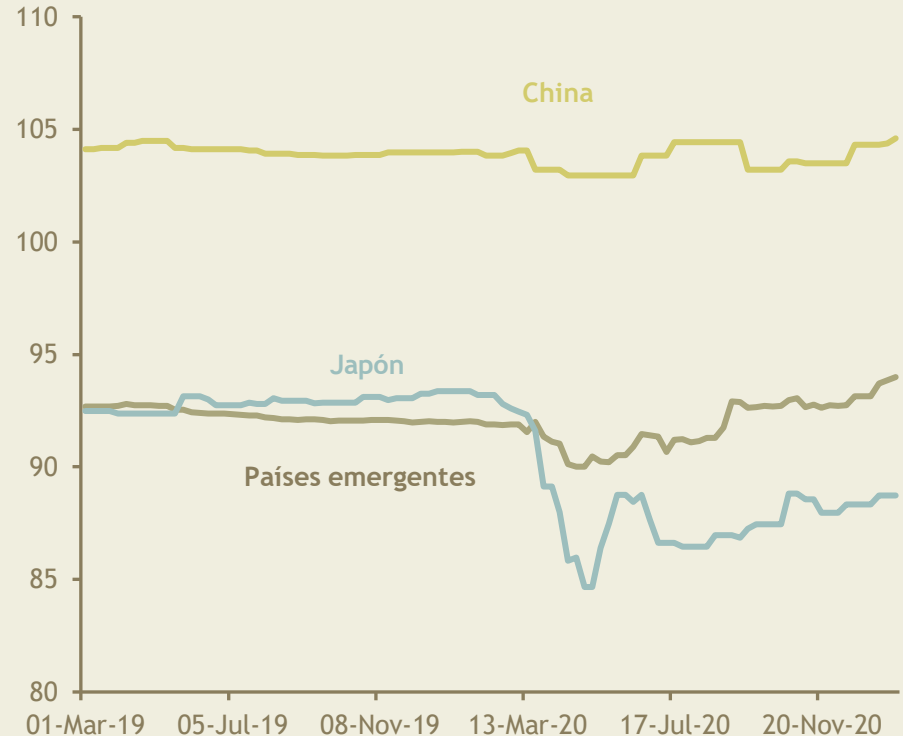
...por el contrario, en Asia se ha visto una revisión al alza en Japón y un poco menos en China.

Global: Índice de revision del PBI
Índice, 100=2017, revisión semanal



Fuente: JPMorgan-Chase, Thorne & Associates

Global: Índice de revision del PBI
Índice, 100=2017, revisión semanal



Fuente: JPMorgan-Chase, Thorne & Associates

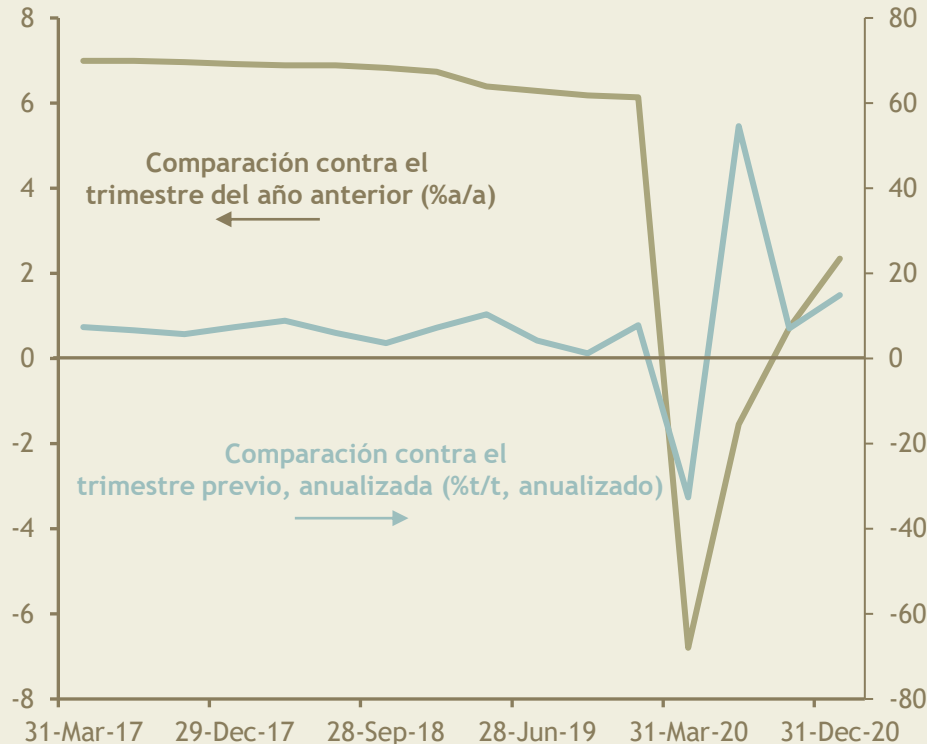
En China, el aumento del PBI de 2.3% en 4T20 sorprendió del lado positivo y resulta en 14.9%t/t, anualizado

China es el país al que mejor le ha ido en la respuesta a la pandemia...

...y los reportes de alta frecuencia de diciembre indican que la expansión continúa.

China: PBI real

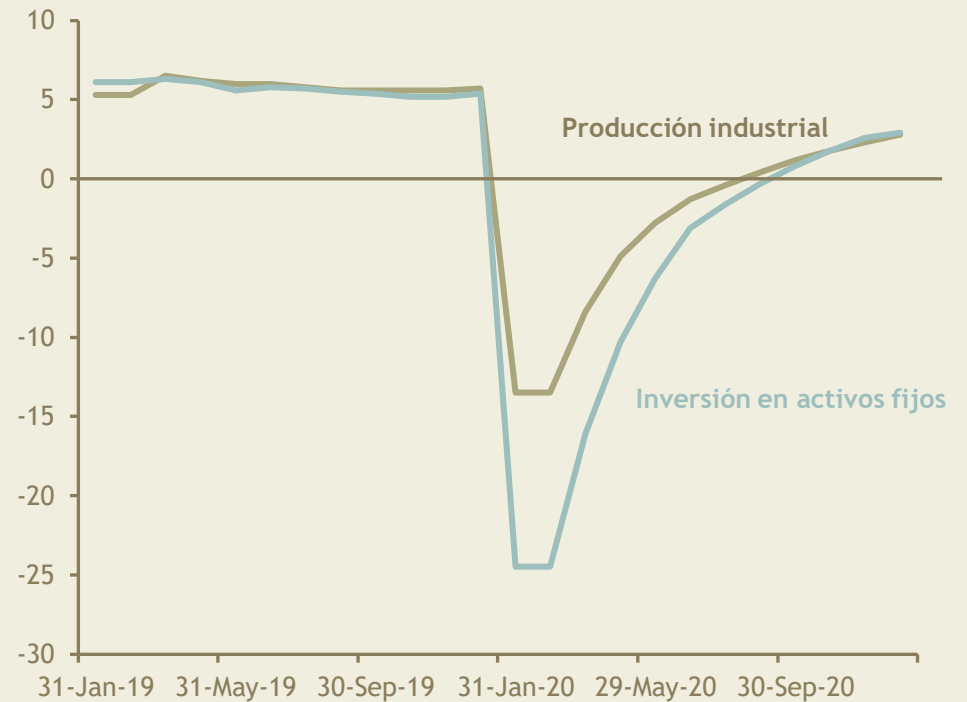
Como se indica



Fuente: Buró de Estadísticas Económicas de China, Thorne & Associates

China: Producción industrial e inversión

%, acumulado en el año con respecto al año anterior

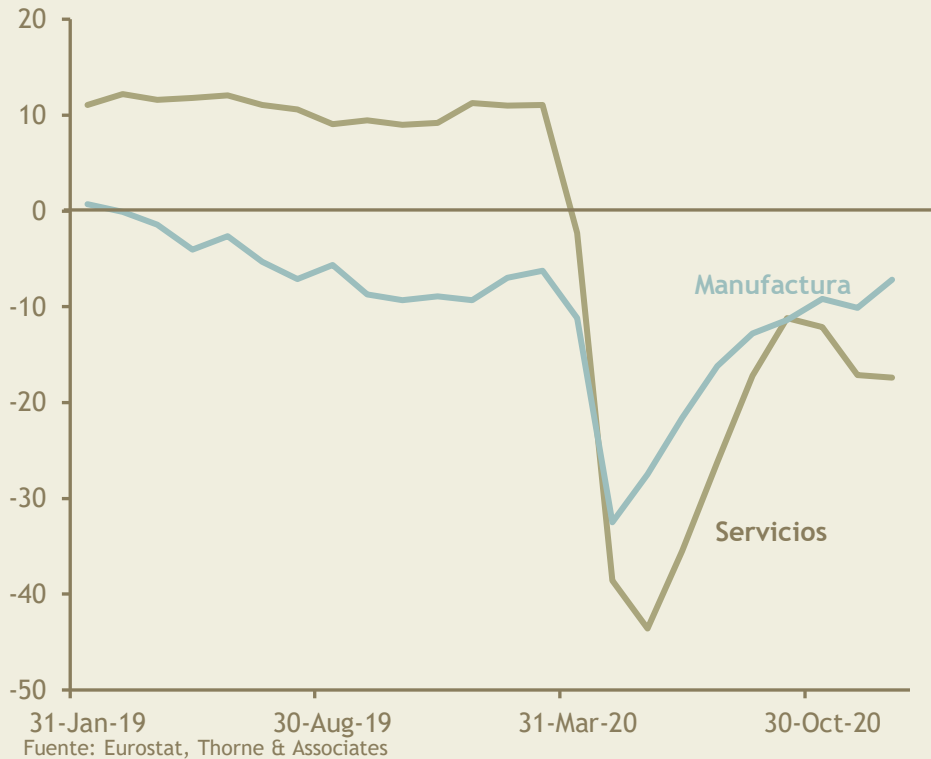


Fuente: NBS China y Thorne & Associates

Europa, por el contrario, fue fuertemente golpeada por la segunda ola de contagios...

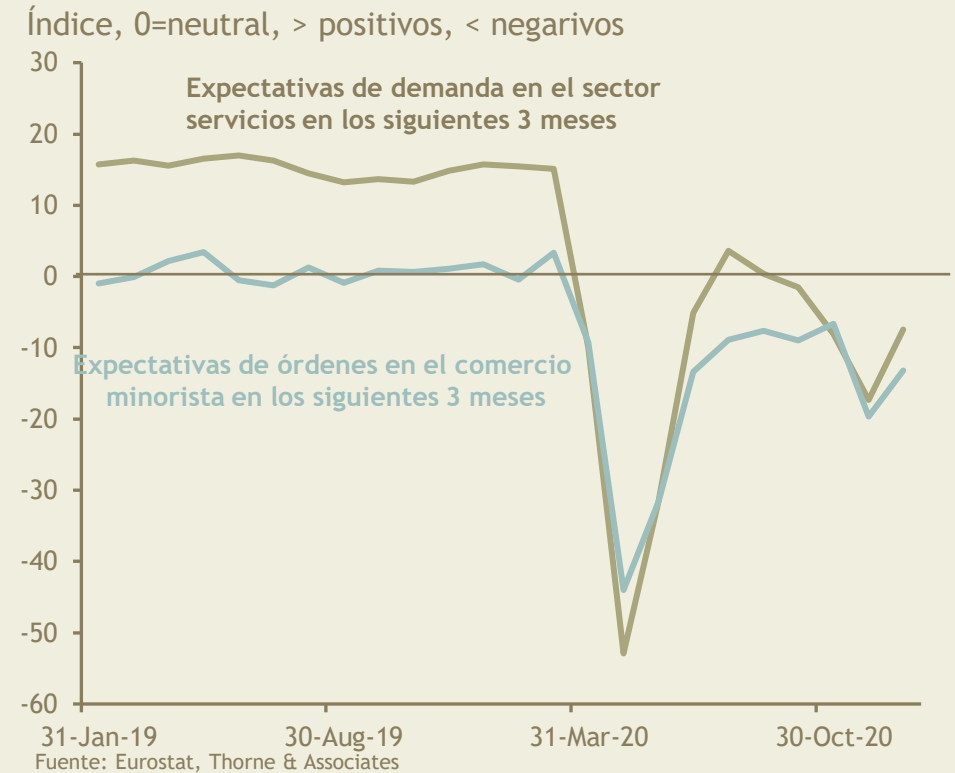
Aunque la economía fue golpeada, el sector servicios fue el que más sufrió...

Zona Euro: Indicadores de confianza empresarial
Índice, 0=neutral, > positivos, < negativos



...las expectativas de los indicadores líderes muestran que la economía aun no se recupera.

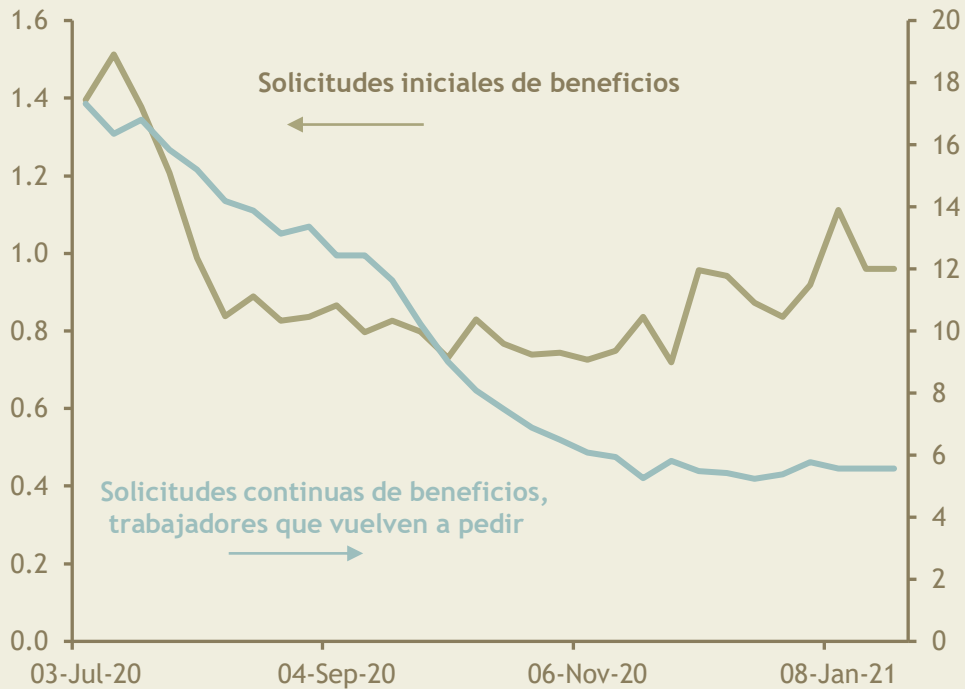
Zona Euro: Expectativas de demanda y órdenes en servicios
Índice, 0=neutral, > positivos, < negativos



EE. UU. está en período de transición--los indicadores muestran que la economía fue golpeada, pero aún no se ve la expansión fiscal

Las solicitudes de desempleo muestran un aumento en el desempleo...

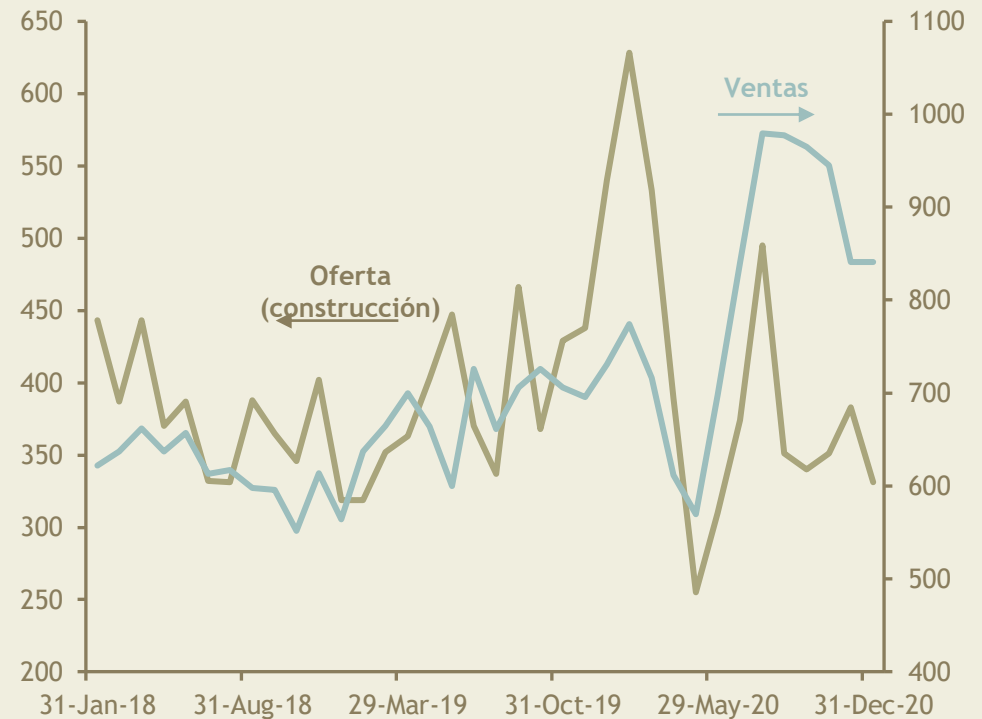
EU: Solicitudes de beneficios de desempleo
En millones de solicitudes



Fuente: Bureau of Labor Statistics, Thorne & Associates

...y el sector inmobiliario, altamente sensible a la expansión monetaria, retrocede

EU: oferta y ventas de casas multi-familiares
En miles, mensuales



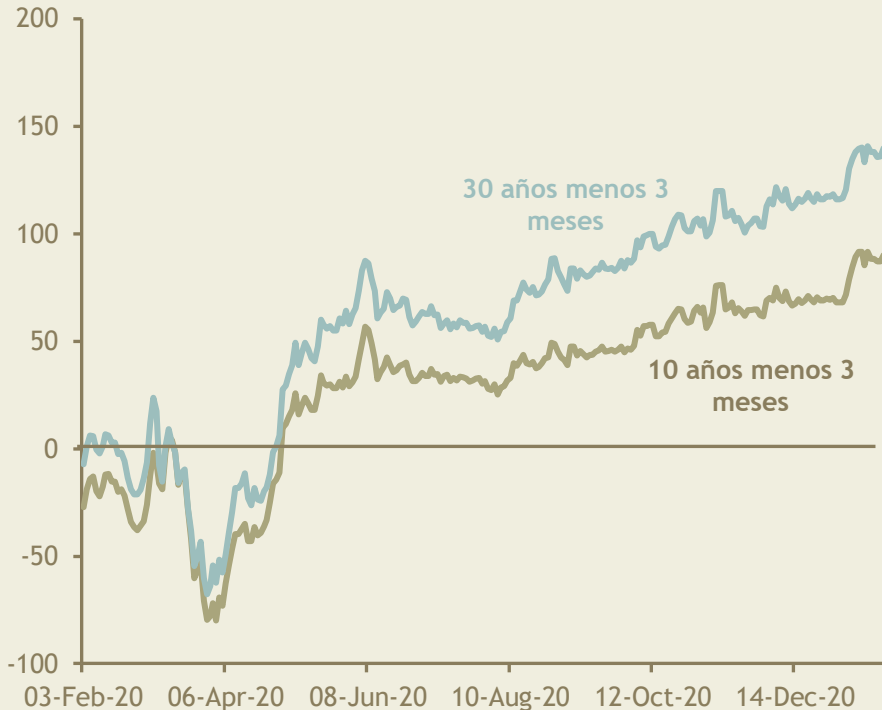
Fuente: US Census Bureau, Thorne & Associates

La reacción de los mercados es lo más notable y anticipa una recuperación económica veloz en EE. UU. y menos en Europa

En EU la curva de tasas se ha empinado, consistente con una recuperación...

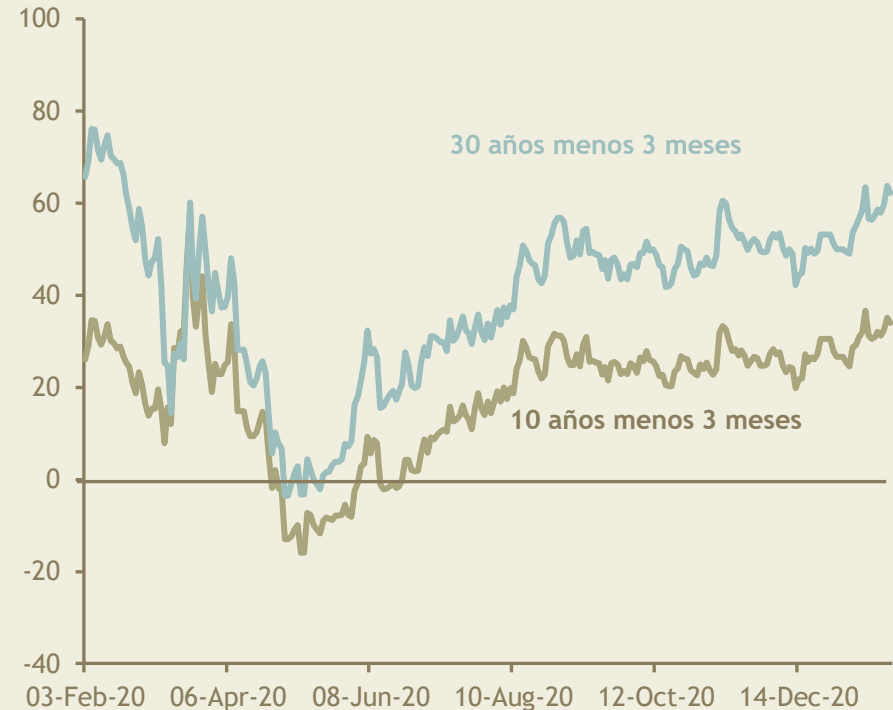
...en Alemania el movimiento es más lateral y sugiere una recuperación más pausada.

EU: Curva de swaps
 Puntos básicos



Fuente: JPMorgan-Chase, Thorne & Associates

Alemania: Curva de swaps
 Puntos básicos



Fuente: JPMorgan-Chase, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Golpeados por la segunda ola, pero expectativas positivas
- ✓ **Latam: Rebrote de Covid-19 amenaza la recuperación económica**
- ✓ Perú: Se intensifican los principales riesgos contra el rebote de 2021
- ✓ Proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ La aceleración de los indicadores epidemiológicos (Covid-19) supone un riesgo importante contra la recuperación de las economías de la región. Los países más afectados son Colombia, Argentina y México. El despliegue de las vacunas enfrenta retos logísticos y es muy bajo por el momento.
- ✓ El mercado financiero contempla una materialización del riesgo anterior y se deshace de sus posiciones en bonos globales de América Latina. Asimismo, ha aumentado la demanda de cobertura vía *credit default swaps* (CDS), lo que incrementa el costo de endeudamiento gubernamental.
- ✓ A nivel de cada país, se evidencia una desaceleración en los rebotes de las economías a fines del año pasado. Algunos fundamentos, sobre todo la confianza del consumidor, plantean desafíos significativos para los gobiernos.

Los positivos

- ✓ A diferencia de la primera ola de contagios (2020), la rigurosidad de las respuestas gubernamentales ante el Covid-19 no es tan alta y la movilidad de la población no se ha reducido significativamente. Tal parece que los gobiernos priorizan la economía y no están dispuestos a implementar medidas demasiado restrictivas (aunque esto tendría un impacto sanitario profundo).
- ✓ El mercado aún no ha ajustado a la baja sus expectativas de crecimiento para este año y contempla que los rebotes más fuertes se den en Perú, Chile y Colombia. No obstante, es de esperar que estas expectativas se reduzcan si las cifras epidemiológicas continúan en ascenso.
- ✓ En Colombia, sigue destacando la fortaleza de los indicadores de consumo privado, que lideran el rebote de la economía. En México, si la inflación toma una trayectoria descendente, es de esperar que el Banco Central reanude su ciclo expansivo de recortes de tasa.

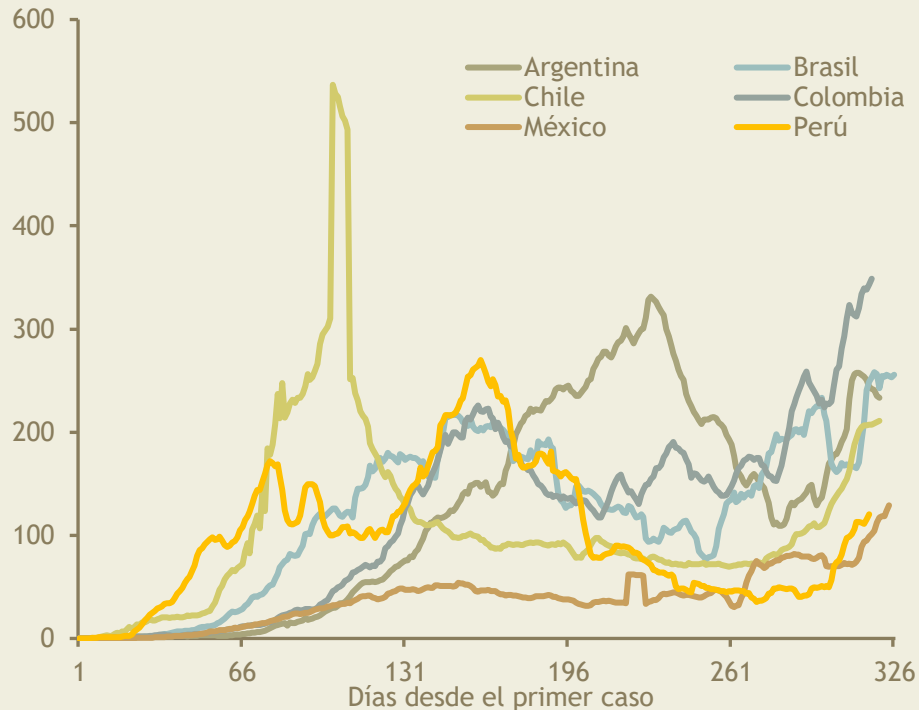
La región se ha visto afectada por una nueva aceleración de los indicadores epidemiológicos desde el mes pasado...

En todos los países los casos están al alza (sobre todo Colombia, Argentina y Brasil)...

...el número de fallecidos también se acelera, principalmente en Argentina, México y Colombia.

Latam: Casos diarios de Covid-19

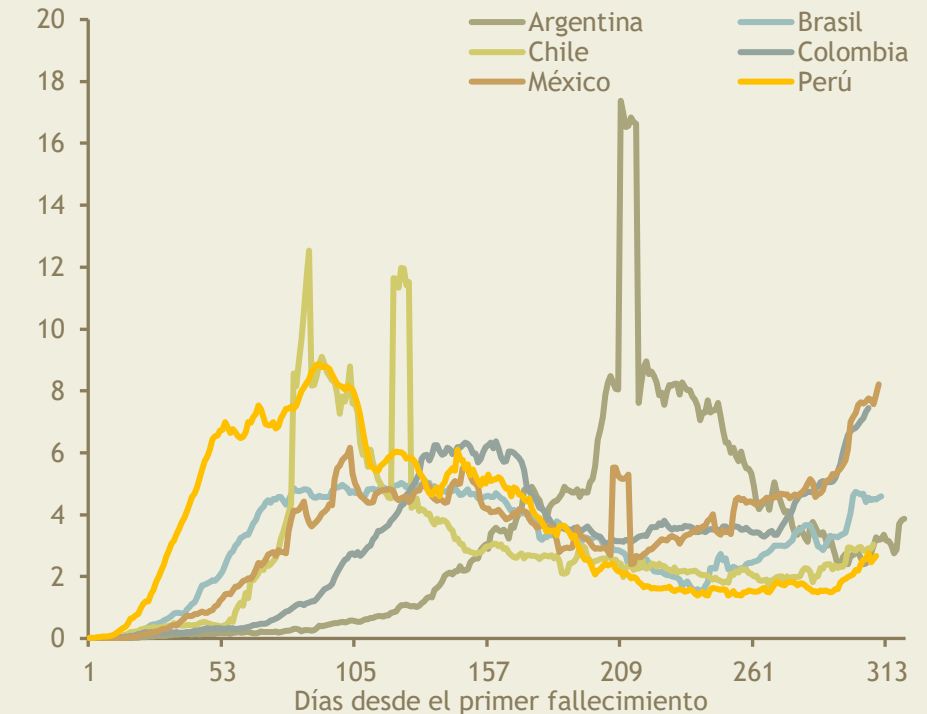
Casos diarios confirmados por 1m hab. (prom móvil 7 días)



Fuente: OMS, MINSA, Thorne & Associates

Latam: Fallecimientos diarios por Covid-19

Muertes diarias confirmados por 1m hab. (prom móvil 7 días)



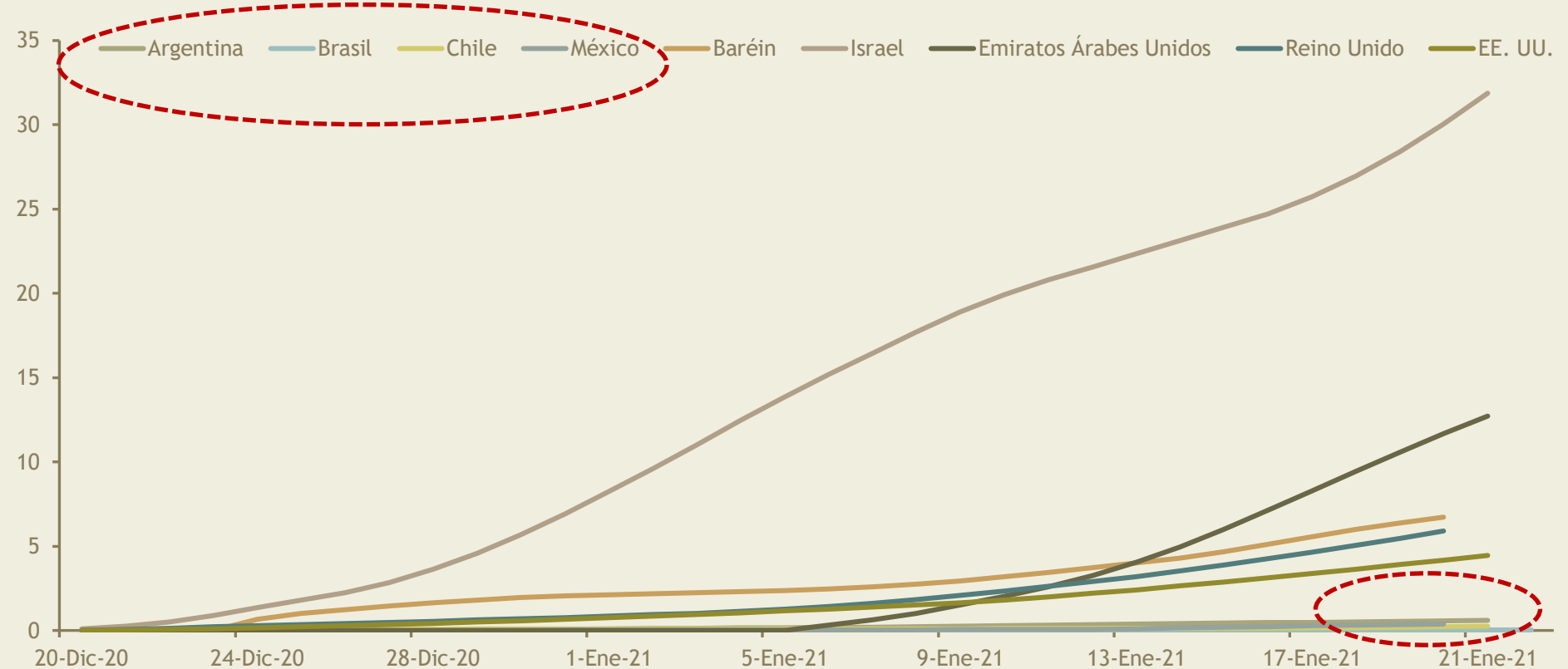
Fuente: OMS, MINSA, Thorne & Associates

...el despliegue de vacunas en países que ya tienen acceso a ellas es muy lento e impide gatillar un rebote económico mucho más rápido

Solamente cuatro países de la región ya cuentan con acceso a vacunas; sin embargo, sus capacidades de distribuirla son muy bajas en relación a los países desarrollados.

Global: Dosis de vacunas administradas por cada 100 habitantes

Serie suavizada por Our World in Data; números acumulados

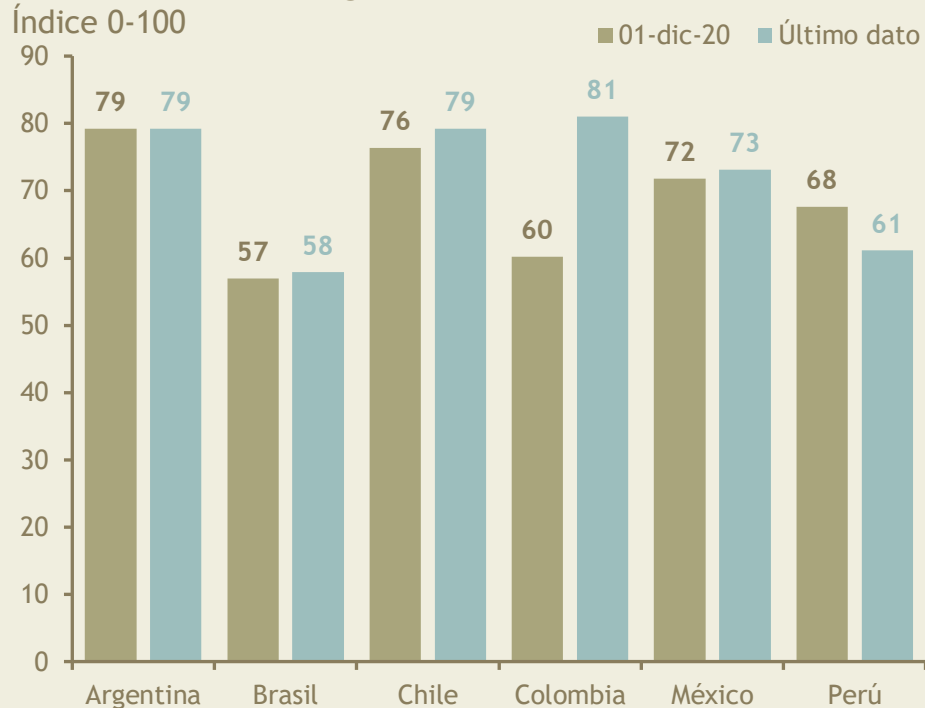


Fuente: Our World in Data, Thorne & Associates

A diferencia de en la primera ola, las respuestas de los gobiernos son menos estrictas y parecen priorizar los indicadores económicos

Solo en Colombia la rigurosidad del Gobierno se ha incrementado significativamente...

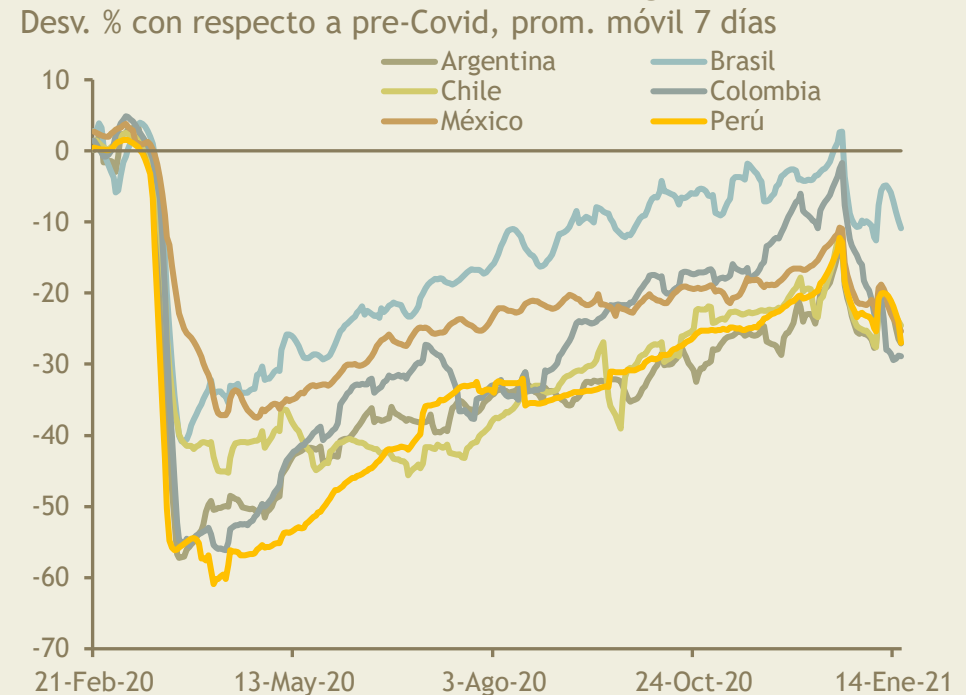
Latam: Índice de rigurosidad ante Covid-19¹



1/ Este índice (*stringency index* en inglés) mide la respuesta de los gobiernos en respuesta al Covid-19. 100 implica la respuesta más estricta
Fuente: Our world in Data, Thorne & Associates

...la movilidad, si bien cae, no lo hace tanto como en la primera ola.

Latam: Índices de movilidad de Google¹

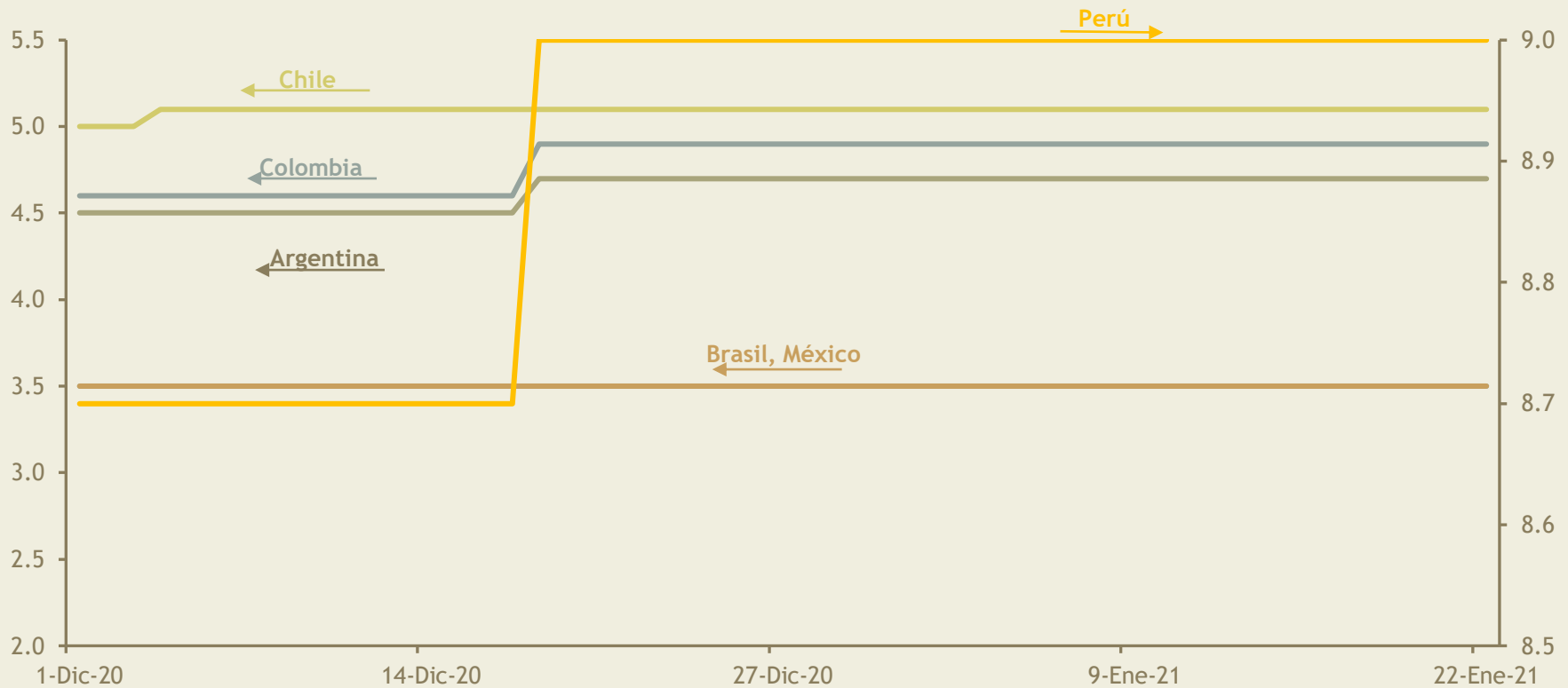


1/ Promedio de los seis subíndices (centros comerciales, supermercados, parques, estaciones de tránsito, trabajo y residencial)
Fuente: Google, Thorne & Associates

Por ahora, el mercado no ha ajustado sus expectativas de crecimiento para este año, pero es de esperar que lo haga pronto

Incluso si la rigurosidad de las respuestas gubernamentales es limitada, las expectativas de mayores contagios incrementan el ahorro precautorio y reducen la demanda de bienes y servicios no esenciales.

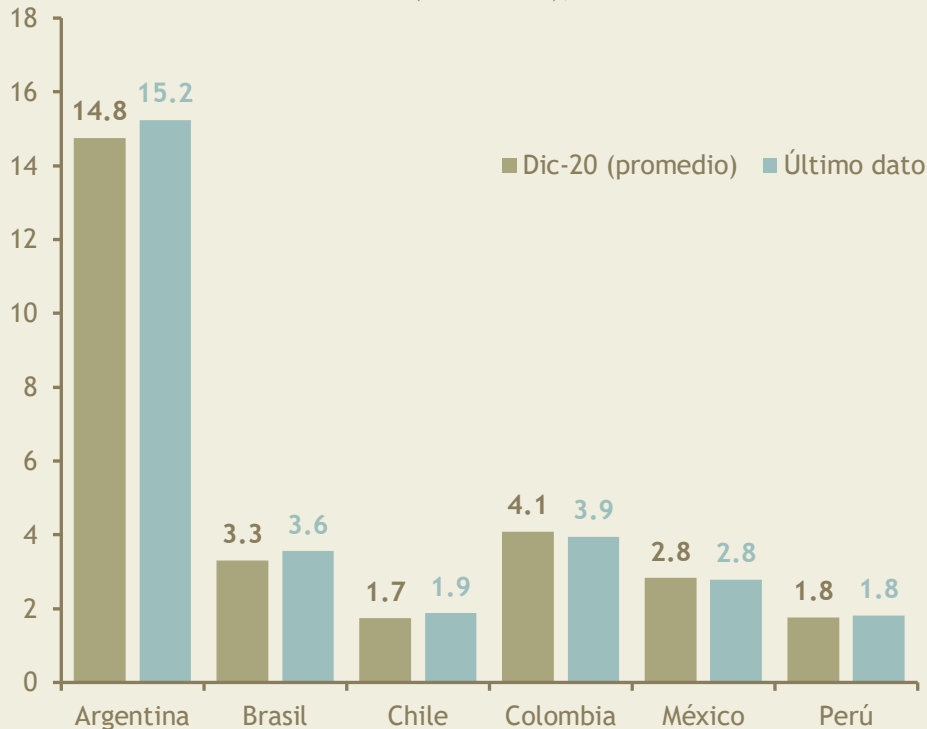
Latam: Proyecciones de crec. (2021)
Var. % real anual del PBI prevista para 2021



El mercado financiero se cubre ante este riesgo vendiendo sus posiciones en activos de riesgo y demandando más cobertura

Salvo Colombia y Perú, la demanda de bonos globales de Latinoamérica se ha reducido...

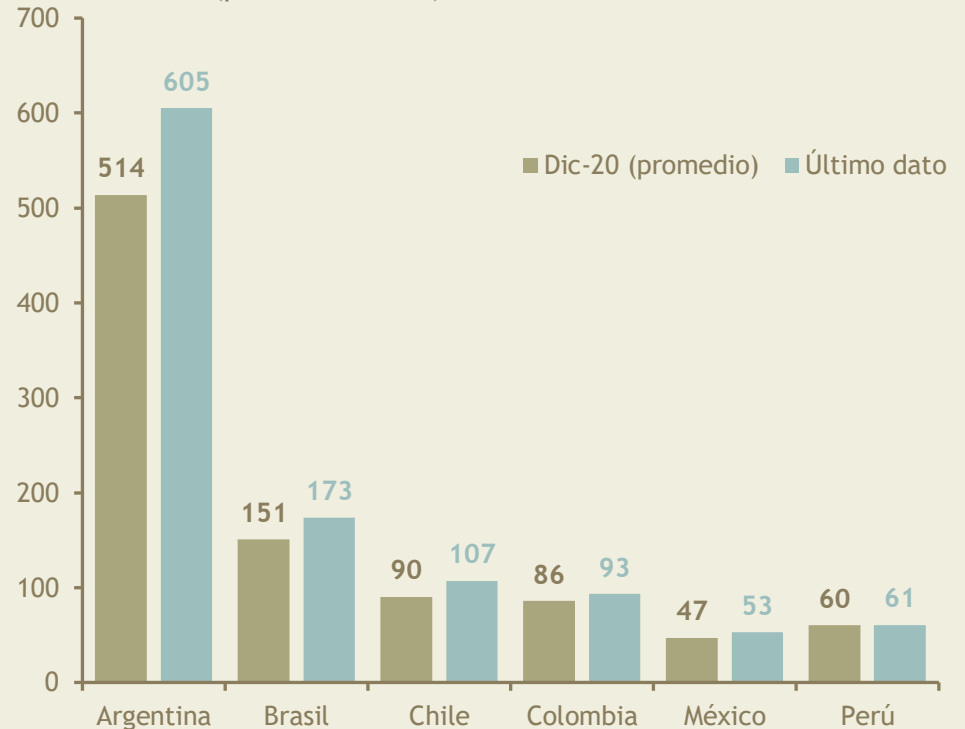
Latam: Desempeño de bonos globales en 2021
Rendimiento al vencimiento (% en USD); bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

...en todos los países ha aumentado la prima de riesgo, siendo Argentina el más afectado.

Latam: Riesgo de default soberano
CDS a 5 años (puntos básicos)



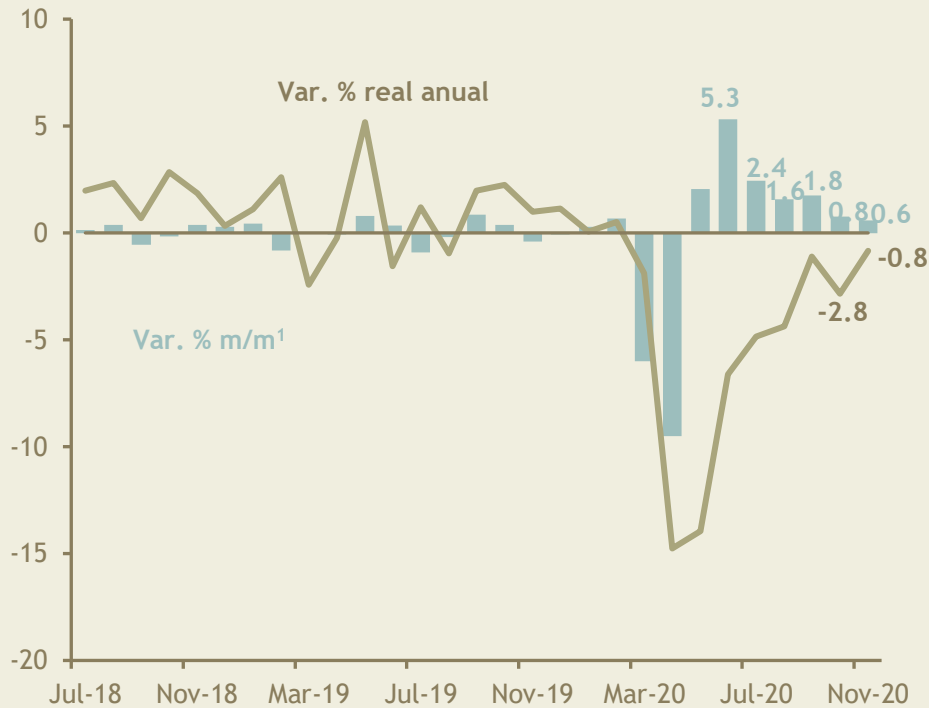
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

En Brasil, la recuperación sigue perdiendo ritmo y las perspectivas de corto plazo se ajustan a la baja

El rebote perdió ritmo por segundo mes consecutivo...

Brasil: Actividad económica

Var. % real anual; var. % m/m¹



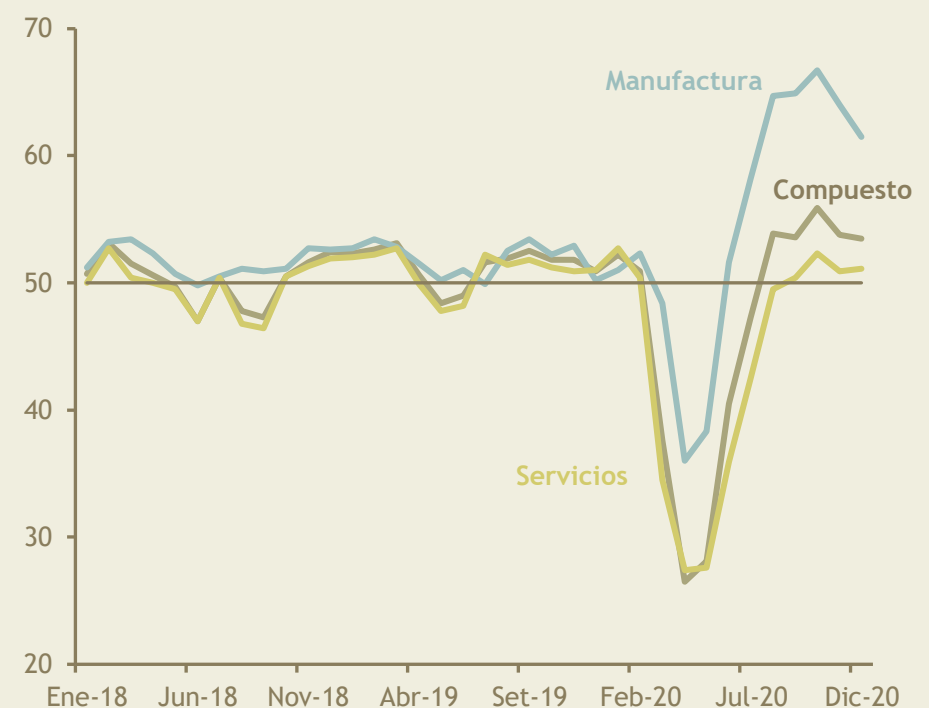
1/ Cifras desestacionalizadas

Fuente: Banco Central do Brasil, Thorne & Associates

...y los índices PMI anticipan una desaceleración a inicios del 2021.

Brasil: PMI y componentes

Índices de difusión desestacionalizados, 50=neutral

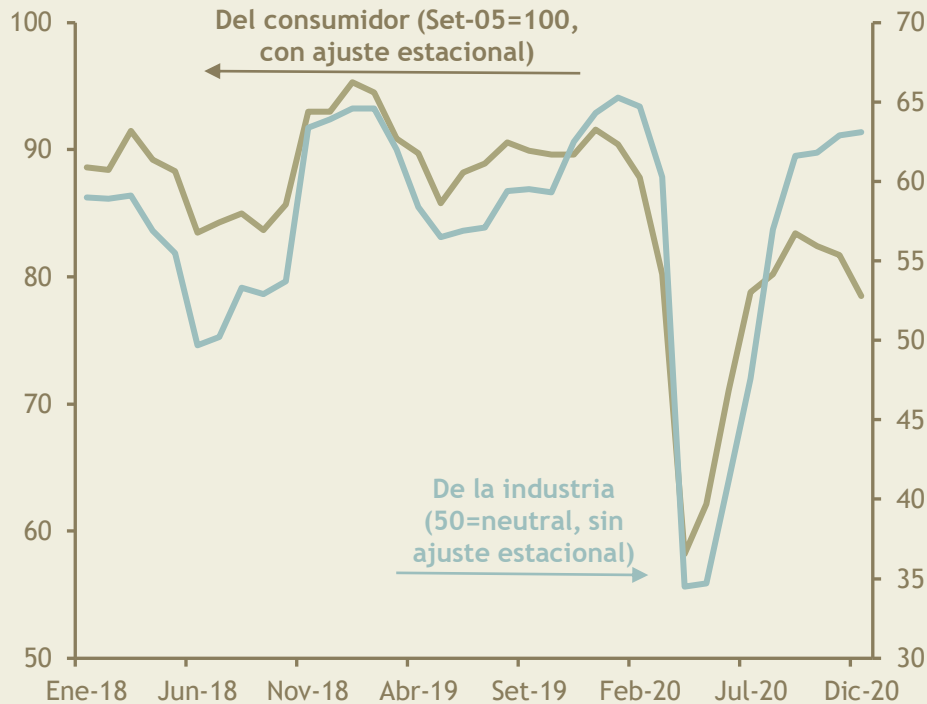


Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Los indicadores de confianza privada y expectativas de inflación sugieren un crecimiento limitado este año, estimado en 3.5%

La confianza del consumidor continúa ajustándose a la baja...

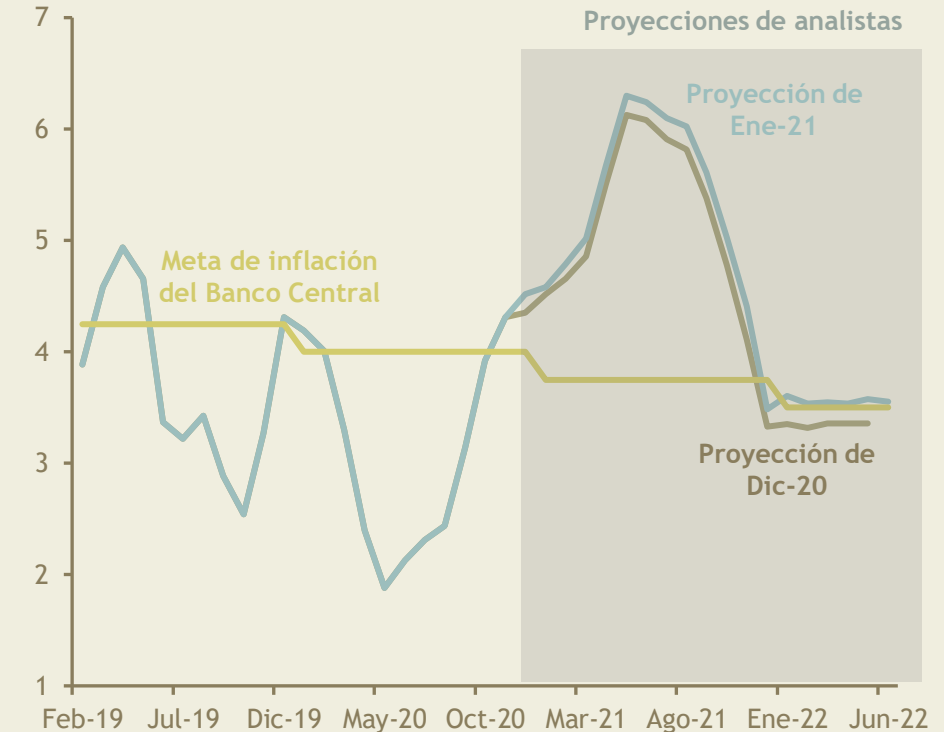
Brasil: Confianza del consumidor y la industria
Como se indica



Fuente: FGV, CNI, Thorne & Associates

...como mencionamos en nuestro reporte de diciembre, se espera una gran reflación en 1S21.

Brasil: Inflación y expectativas del mercado
Var. % a 12 meses del IPCA



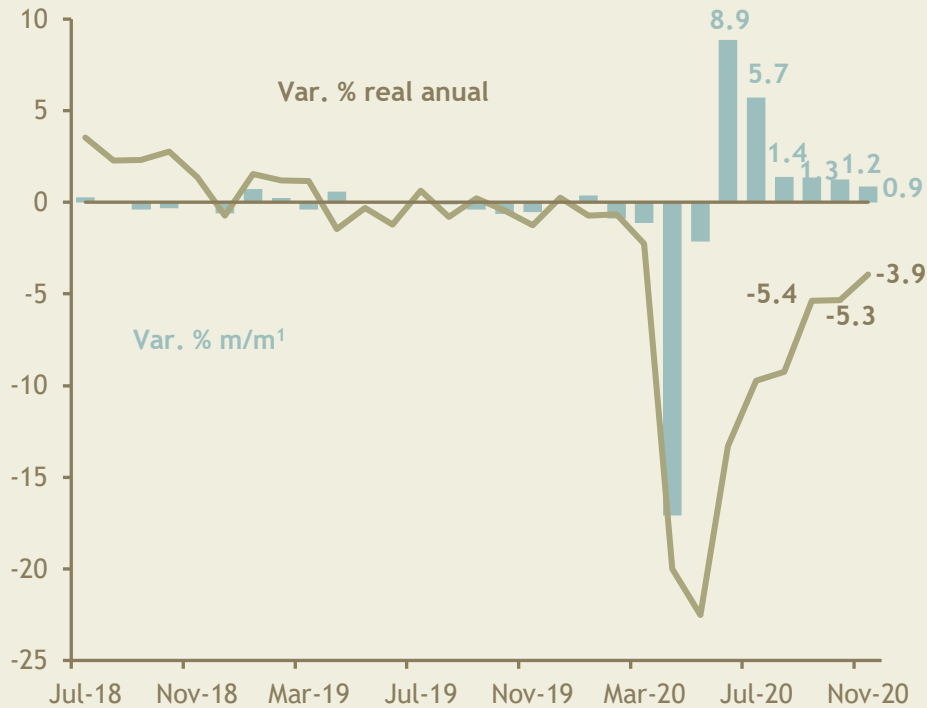
Fuente: Banco Central do Brasil, Thorne & Associates

En México, la trayectoria de la inflación vaticina una posición cauta del Banco Central; esperamos 2 recortes de 25pb en 2021

La actividad económica pierde ritmo de recuperación...

México: Actividad económica

Var. % real anual; var. % m/m¹

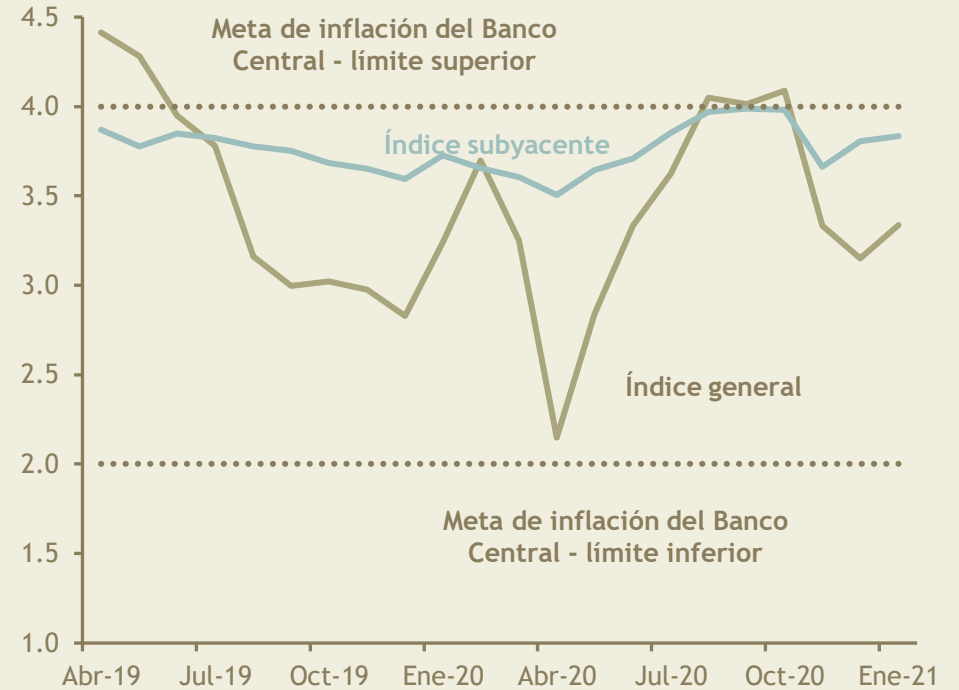


1/ Cifras desestacionalizadas

Fuente: INEGI, Thorne & Associates

...y aún no hay señales claras que permitan a Banxico iniciar otro ciclo de recortes de tasa.

México: Índice de precios al consumidor



1/ El dato de enero corresponde a la primera mitad del mes

Fuente: INEGI, Thorne & Associates

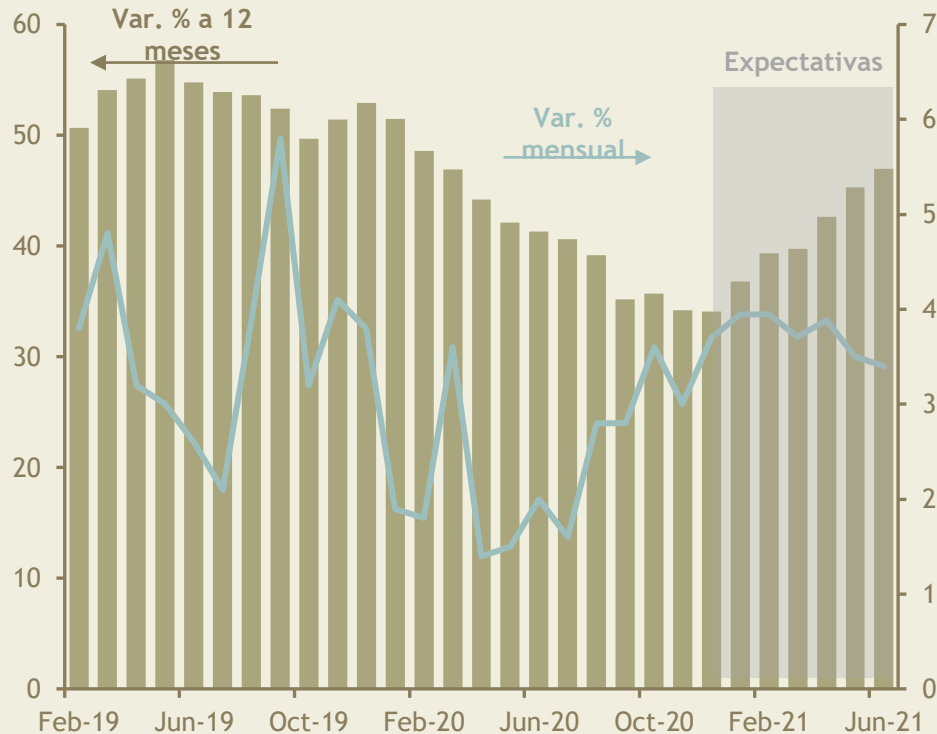
En Argentina, la alta inflación se mantiene como el principal problema y deteriora los fundamentos del gasto privado

La inflación se ha acelerado en su medición mensual y se espera que lo haga en la anual...

...los indicadores de confianza vaticinan una debilidad del consumo e inversión privados.

Argentina: Inflación y expectativas

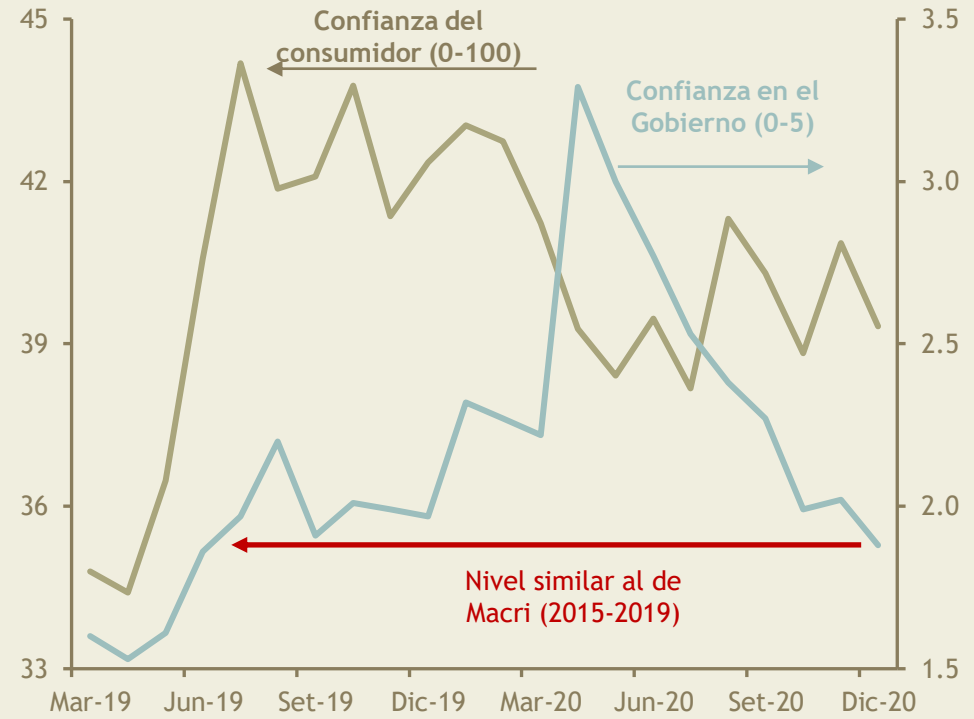
Var. % a 12 meses; var. % mensual



Fuente: INDEC, BCRA, Thorne & Associates

Argentina: Índices de confianza

Como se indica (sin ajuste estacional)



Fuente: Universidad Torcuato di Tella, Thorne & Associates

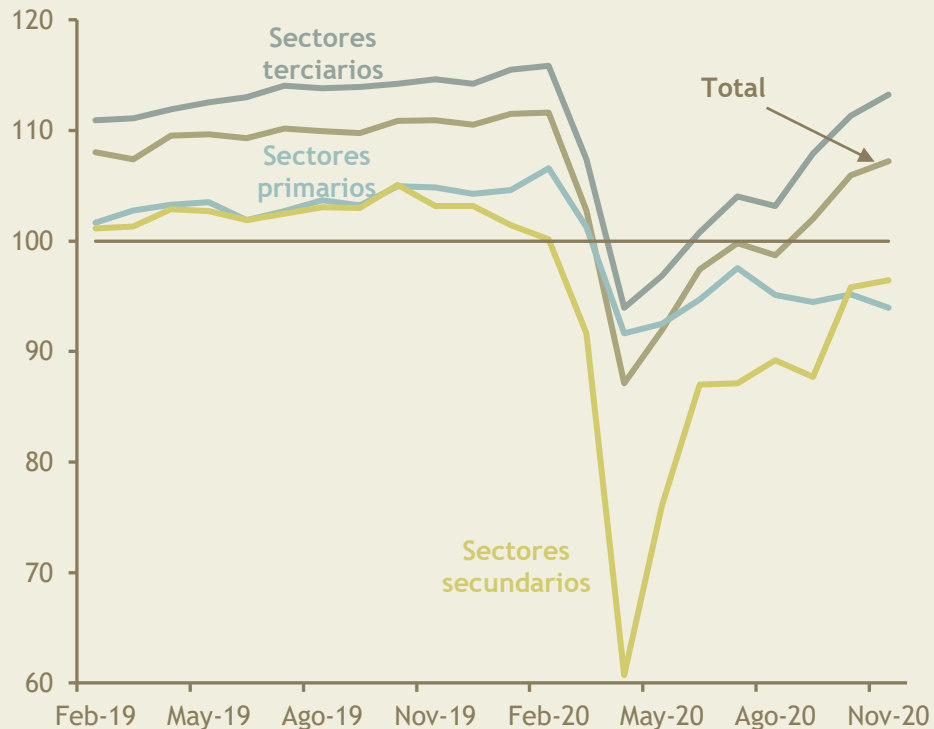
En Colombia, los sectores de consumo están cerca de sus niveles pre-pandemia; pero el resto merma la recuperación económica

Los sectores terciarios se recuperan a ritmos acelerados, aunque los demás se estancan...

...sorprende el estancamiento de los no terciarios, dado el gran rebote de la industria.

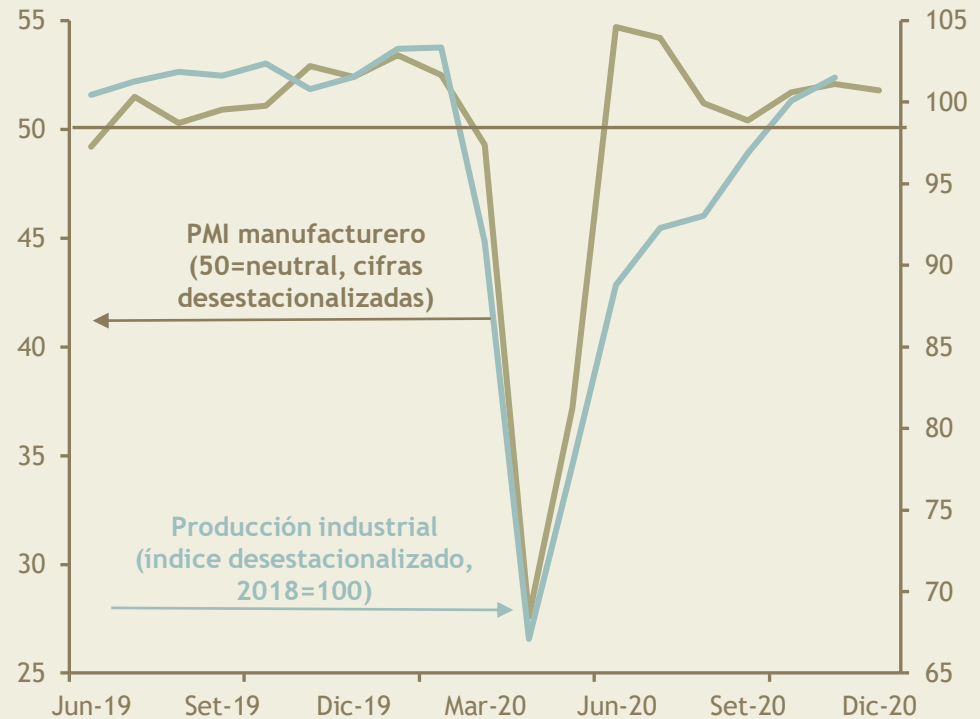
Colombia: Actividad económica por sectores

Índices desestacionalizados, 2015=100



Colombia: Indicadores industriales

Como se indica



Fuente: Davivienda, Markit, DANE, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Golpeados por la segunda ola, pero expectativas positivas
- ✓ Latam: Rebrote de Covid-19 amenaza la recuperación económica
- ✓ **Perú: Se intensifican los principales riesgos contra el rebote de 2021**
- ✓ Proyecciones macroeconómicas

Perú - Se intensifican los principales riesgos contra el rebote de 2021

Los negativos

- ✓ Se espera una normalización de las cuentas fiscales más rápida de lo esperado este año, con un déficit previsto en 4.4% del PBI por el BCRP (antes 7.2%). Parte de este ajuste proviene de la retracción del programa ante el Covid-19, y la ausencia de apoyos al consumo privado anticipa un enfriamiento en 1T21.
- ✓ Se intensifica el riesgo epidemiológico este año, con todos los indicadores al alza y algunos de manera acelerada. Por ahora el Gobierno no ha implementado confinamientos totales, pero aun así es de esperar un aumento del ahorro privado (y reducción del gasto) ante la incertidumbre y el riesgo de contagio en servicios no esenciales.
- ✓ La confianza empresarial retrocedió en diciembre. La incertidumbre está concentrada en la primera mitad de este año, particularmente en el primer trimestre. Es posible que la encuesta anticipe una fragmentación en las elecciones de este año: un eventual presidente sin curules suficientes en el Congreso para aprobar reformas fácilmente.

Los positivos

- ✓ La economía continúa rebotando. Esperamos ver tasas de crecimiento positivas este trimestre (+0.4% a/a). Ajustamos nuestro estimado de 2020 a -11.7%, mantenemos 2021 en 9.7% e introducimos 2022 en 5.4%. La mayor parte de la recuperación se dará en la primera mitad de este año por efecto reversión a la media, y luego se moderará hacia el 2022.
- ✓ Las señales provenientes del mercado externo son todavía muy positivas y se espera un aumento de precios de exportaciones de 8% este año, fundamentalmente por el cobre. También se espera un apoyo por parte del gasto público, principalmente vía gasto de capital o inversión.
- ✓ La encuesta de expectativas del Banco Central sugiere que los riesgos descritos en la sección anterior (“los negativos”) se disiparán en un plazo de 12 meses. El panorama se podría volver más positivo si empezase la campaña de vacunación y se disipasen los riesgos electorales a mediados de año.

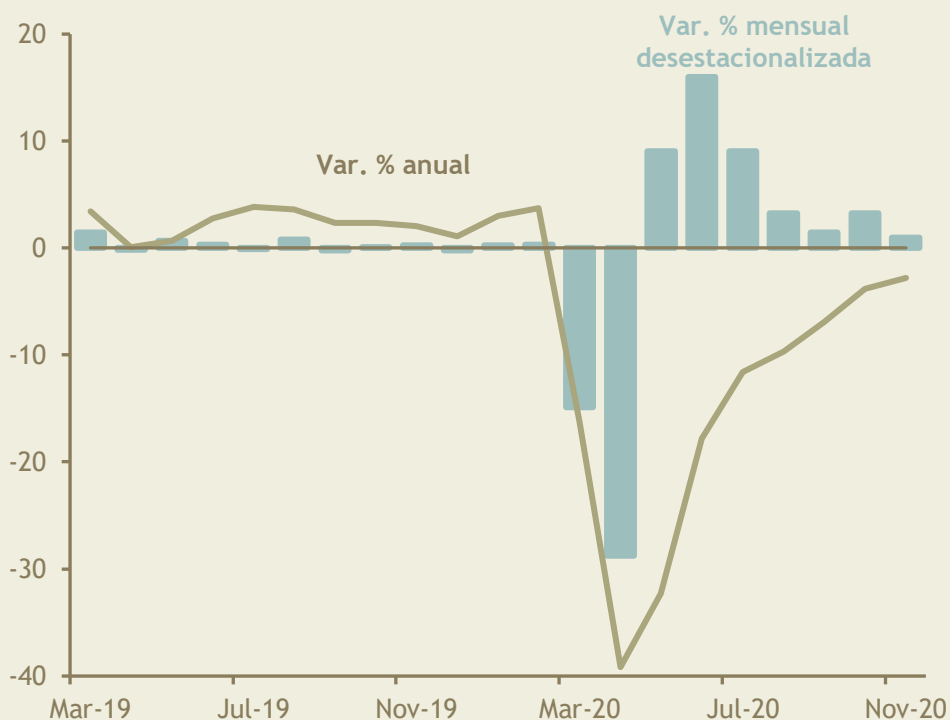
La actividad económica continúa rebotando y esperamos ver tasas de crecimiento positivas este trimestre (+0.4% a/a)

El PBI cayó 2.8% anual en noviembre, cerca de nuestro estimado de -3.2%...

...ajustamos nuestro estimado de 2020 a -11.7% de -12%, mantenemos 2021 e introducimos 2022.

Perú: PBI real

Var. % anual; var. % mensual desestacionalizada



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: PBI por sectores

Como se indica

	Nov-20		2020	2021	2022
	% a/a	% m/m ¹	% a/a		
PBI real	-2.8	0.9	-11.7	9.7	5.4
Agricultura	1.3	-1.8	0.9	3.5	3.8
Pesca	-0.7	-5.7	-5.3	4.8	4.5
Minería e hidrocarburos	-4.7	0.3	-13.8	11.1	5.2
Manufactura	-4.2	-0.4	-14.7	10.9	6.6
Electricidad, gas y agua	-0.3	0.3	-5.9	9.0	4.5
Construcción	17.2	6.3	-16.8	14.1	3.6
Comercio	-2.5	0.8	-16.4	12.9	5.0
Otros servicios	-5.5	0.9	-9.4	8.4	5.5
Memo:					
Sectores transables	-3.5	-0.5	-11.5	9.4	5.5
Sectores no transables	-2.5	0.9	-11.3	9.7	5.2
Otros	-2.4	2.0	-15.5	11.4	6.0

1/ Cifras desestacionalizadas

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Introducimos nuestro estimado del 2022, inicialmente de 5.4%, consistente con una recuperación a niveles pre-Covid en 2T22

Nuestras proyecciones trimestrales de PBI gasto contemplan una gran expansión en la primera mitad del 2021 por un efecto de reversión a la media y luego una moderación del crecimiento.

Perú: Proyecciones trimestrales de PBI gasto

Var. % real anual

	4T20	1T21	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	3T22	4T22
PBI real	-3.9	0.4	36.0	8.8	0.8	1.9	6.8	6.9	5.6
Demanda interna	-4.7	-2.4	28.9	10.8	-0.3	2.8	6.3	6.5	5.3
Consumo total	-6.3	-4.5	21.8	11.2	4.6	3.3	5.8	5.5	5.7
Privado	-9.1	-5.4	24.6	14.0	6.3	3.9	6.9	6.6	6.6
Público	6.1	1.2	6.0	-3.2	-1.7	-0.7	-0.7	-1.6	1.9
Inversión bruta fija	1.1	10.0	85.8	12.8	-3.5	1.9	6.9	6.7	8.7
Privada	-1.1	10.4	70.2	5.8	-1.0	3.7	7.7	7.5	10.4
Pública	7.6	8.4	177.3	51.0	-10.2	-7.7	3.8	3.8	3.8
Exportaciones	-13.8	-0.8	52.8	8.4	16.4	2.0	6.3	4.3	4.3
Importaciones	-18.5	-11.6	24.8	17.7	14.6	5.7	3.7	2.7	2.7
<i>Memo:</i>									
Gasto privado	-7.2	-2.4	30.3	12.1	4.5	3.9	7.0	6.8	7.5
Gasto público	6.6	2.8	26.0	8.9	-4.5	-2.3	0.5	0.1	2.5
Exportaciones netas ¹	0.6	2.7	5.7	-1.9	1.1	-0.7	0.7	0.4	0.6

1/ Contribución al crecimiento

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Este año se espera una normalización de las cuentas fiscales más rápida de lo esperado, por la reversión del programa contra el C-19

El BCRP prevé una reducción del déficit bastante rápida este año...

...en parte debida a la reducción del presupuesto contra el Covid-19 en 75.5%.

Perú: Proyecciones fiscales (BCRP)

Porcentaje del PBI nominal

	2019	2020	2021		2022
	Cifra oficial	Cifra oficial	Previa	Actual	Actual
1. Ingresos corrientes	19.7	18.0	18.2	18.8	19.7
Tributarios	14.8	13.5	13.9	14.1	15.0
No tributarios	5.0	4.5	4.3	4.7	4.7
2. Gastos primarios	20.1	25.0	23.6	21.6	21.1
Corrientes	15.5	20.5	19.0	17.1	16.4
De capital	4.6	4.5	4.6	4.5	4.7
3. Otros¹	0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0
4. Déficit primario (2 menos 3 menos 1)	0.2	7.3	5.4	2.8	1.4
5. Pago de intereses	1.4	1.6	1.8	1.6	1.7
6. Déficit total (4 más 5)	1.6	8.9	7.2	4.4	3.1

1/ Incluye ingresos de capital y resultado primario de las empresas estatales

Fuente: BCRP - Reporte de inflación diciembre 2020

Perú: Gasto público contra el Covid-19

Como se indica. Cifras del 2021 al 24-ene

	2020		2021		Var. % PIM-20 vs PIM-19
	PIM (S/ millones)	% de ejecución	PIM (S/ millones)	% de ejecución	
Total	23,859	93.0	5,846	1.4	-75.5
Protección social	7,258	96.4	195	0.0	-97.3
Trabajo	7,128	99.3	1	0.0	-100.0
Salud	6,662	86.2	1,770	4.6	-73.4
Orden público y seguridad	790	94.1	63	0.0	-92.0
Educación	720	73.6	1,309	0.1	81.9
Defensa y seguridad nacional	361	92.0	0.0	n.d.	-100.0
Otros	941	81.1	2,507	0.0	166.4
Memo:					
Gov. Nacional	20,876	93.3	5,440	1.5	-73.9
Gov. Regionales	2,341	91.0	391	0.5	-83.3
Gov. Locales	642	89.2	14	1.7	-97.7

Fuente: MEF (Consulta Amigable), Thorne & Associates

Anticipamos un enfriamiento del consumo privado ante la ausencia de bonos y retiro de liquidez (AFP, CTS)...

Los apoyos gubernamentales a familias pasan de S/ 13,090M en 2020 a S/ 197M este año...

Perú: Apoyos gubernamentales a familias¹ (2020-21)

Como se indica (cifras en millones de soles)



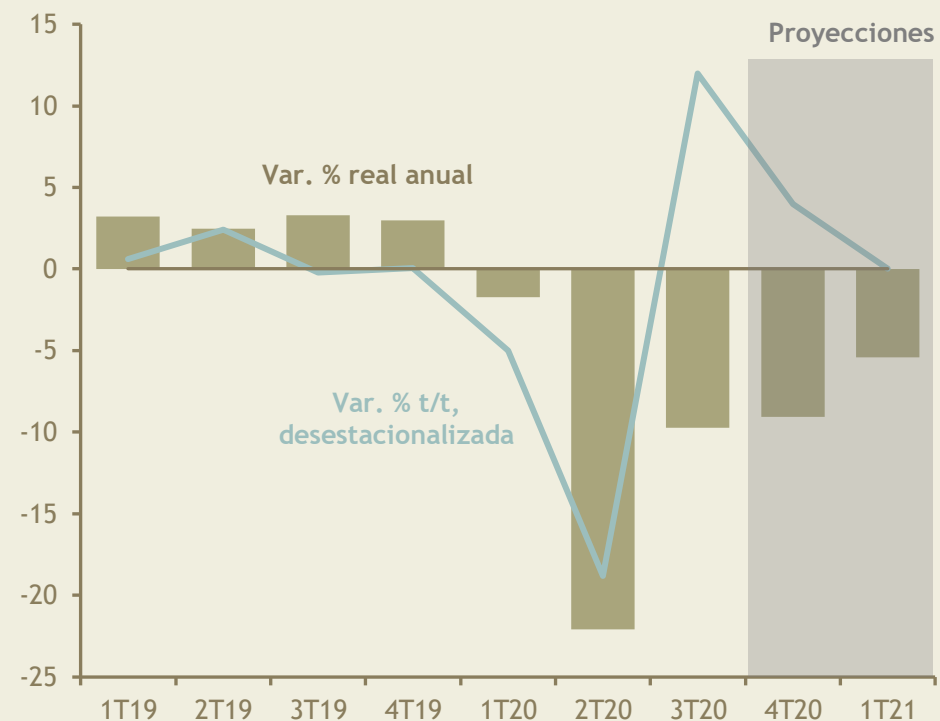
1/ 2020: Todos los bonos (universal, rural, a independientes, entre otros). 2021: Todas las ayudas clasificadas en el sector "protección social" y "trabajo" (no hay bonos)

Fuente: MEF - Consulta Amigable, Thorne & Associates

...es de esperar un ajuste a la baja del consumo privado en su medición trimestral en 1T21.

Perú: Proyecciones de consumo privado

Var. % real anual; var. % t/t, desestacionalizada



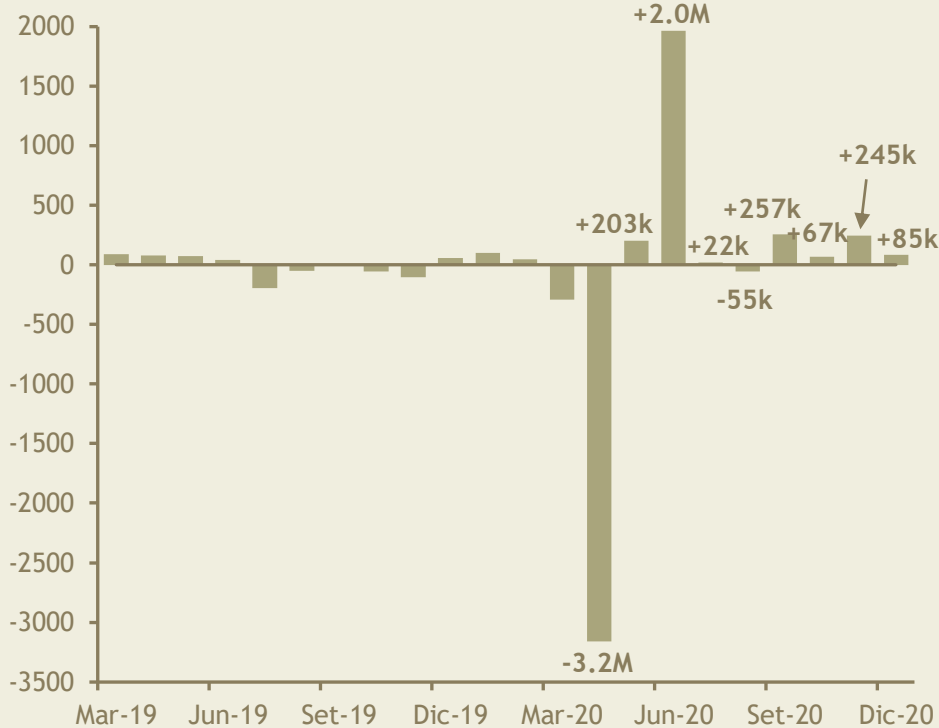
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...este enfriamiento es consistente con el aún mediocre desempeño del empleo y los ingresos laborales

La población ocupada en Lima Metropolitana es menor en 663,818 puestos que en Feb-20...

Lima Metrop.: Población ocupada

Var. mensual desestacionalizada (en miles)

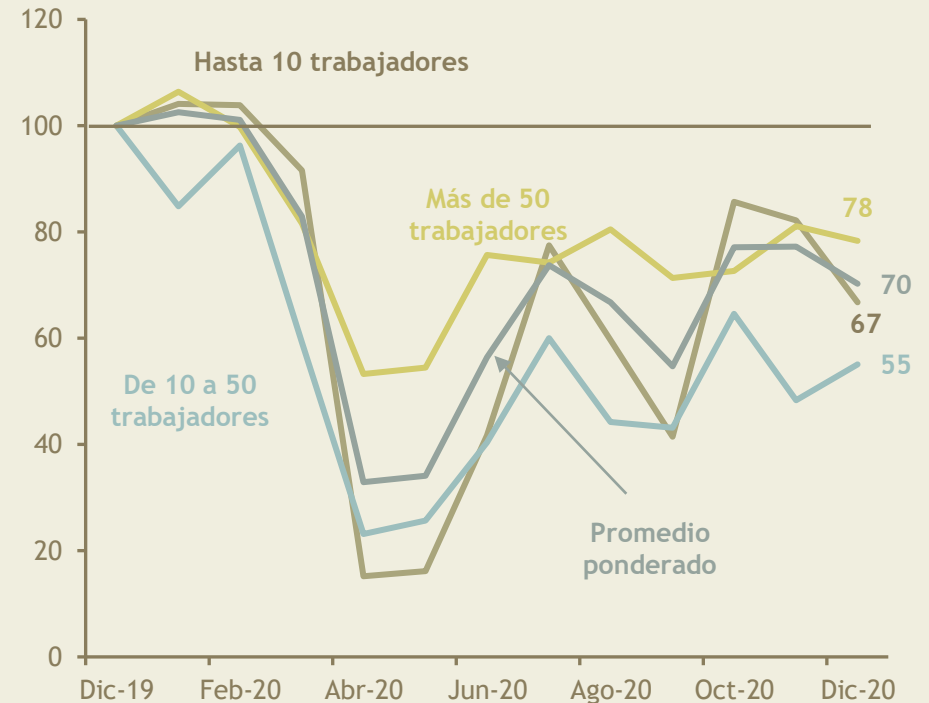


Fuente: INEI, estimaciones de Thorne & Associates

...y los puestos que se han logrado recuperar han estado sujetos a menores salarios.

Lima Metrop.: Masa salarial por tamaño de emp.

Índices desestacionalizados, Dic-19=100



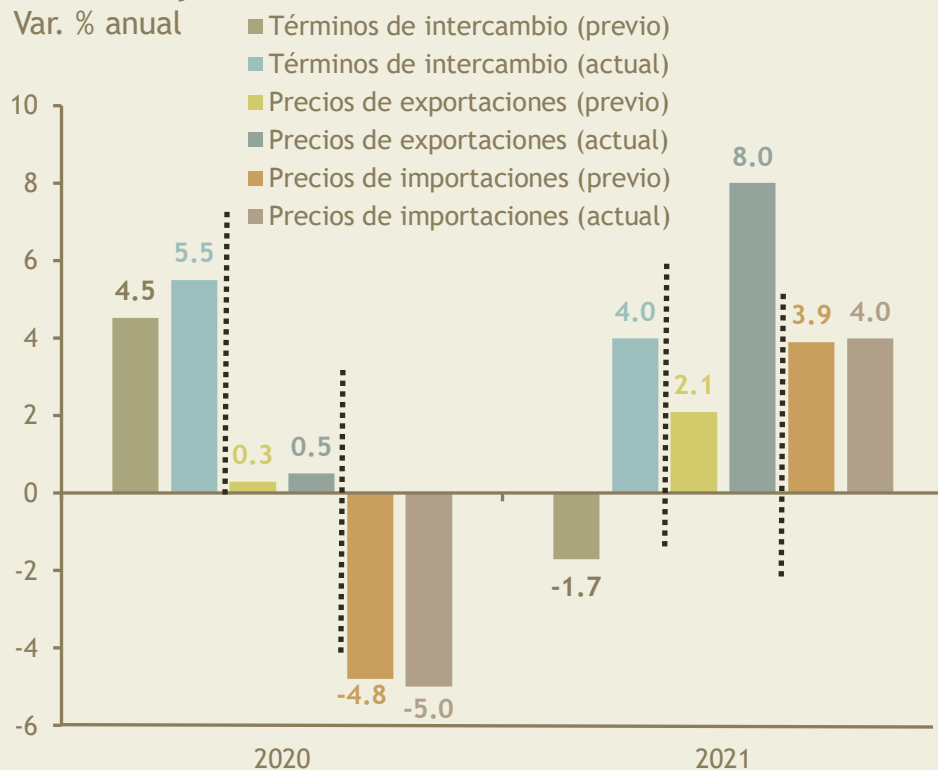
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Uno de los principales motores de la reactivación provendría de las exportaciones, con un mayor apoyo de los términos de intercambio

La proyección de precios de exportaciones contempla ahora una expansión de 8% en 2021.

Este desempeño está ligado a la performance del precio del cobre, en un máximo desde el 2013.

Perú: Proyecciones de términos de intercambio



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Global: Precio del cobre

Centavos de USD por libra



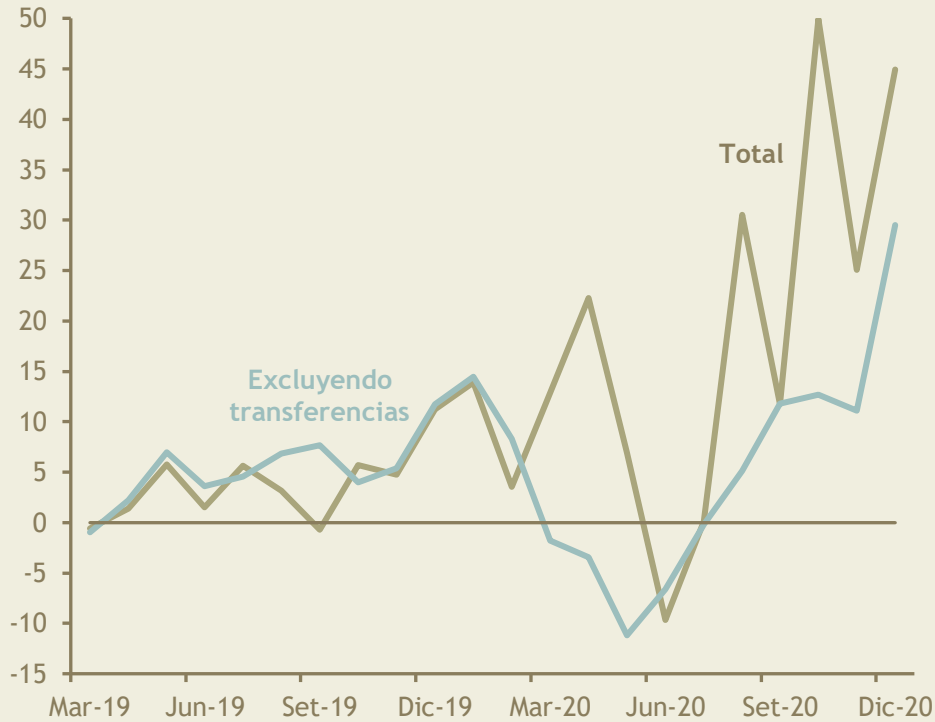
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El sector público seguirá aportando al crecimiento, aunque el apoyo migraría del gasto corriente al gasto de inversión

El gasto corriente se aceleró a fines del 2020, aunque esperamos una normalización en 2021...

Perú: Gasto público corriente

Var. % real anual

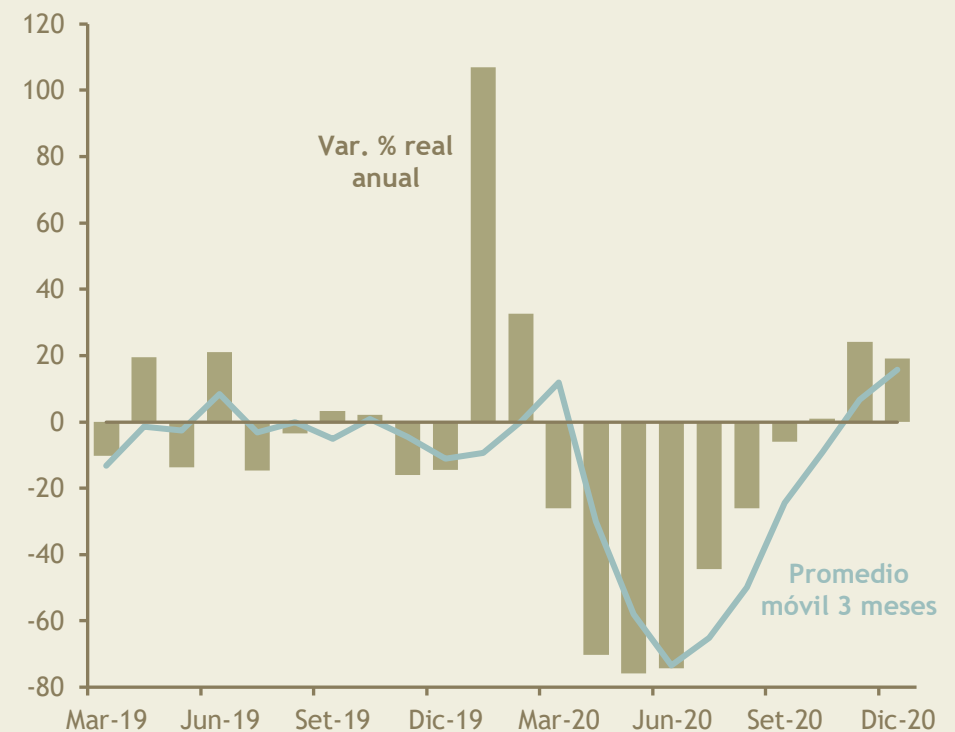


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...en contraste, anticipamos un mayor soporte proveniente del gasto de inversión.

Perú: Inversión bruta fija pública

Var. % real anual; promedio móvil 3 meses

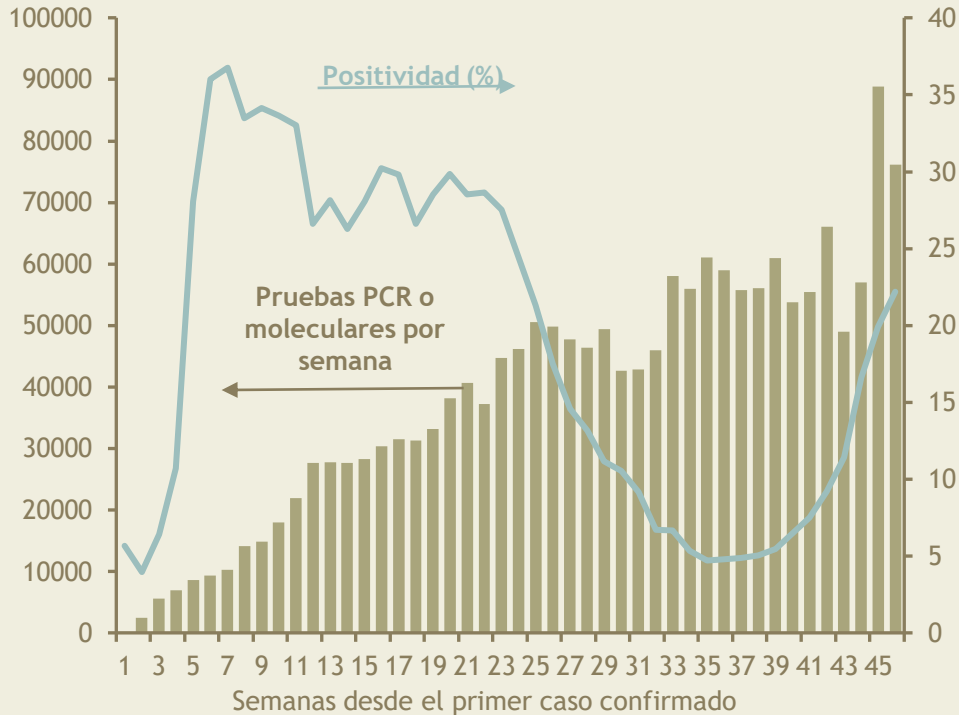


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La proyección de 2021 tiene sesgo a la baja: el principal riesgo es el vertiginoso rebrote del Covid-19...

La positividad de las pruebas moleculares ya supera el 20%...

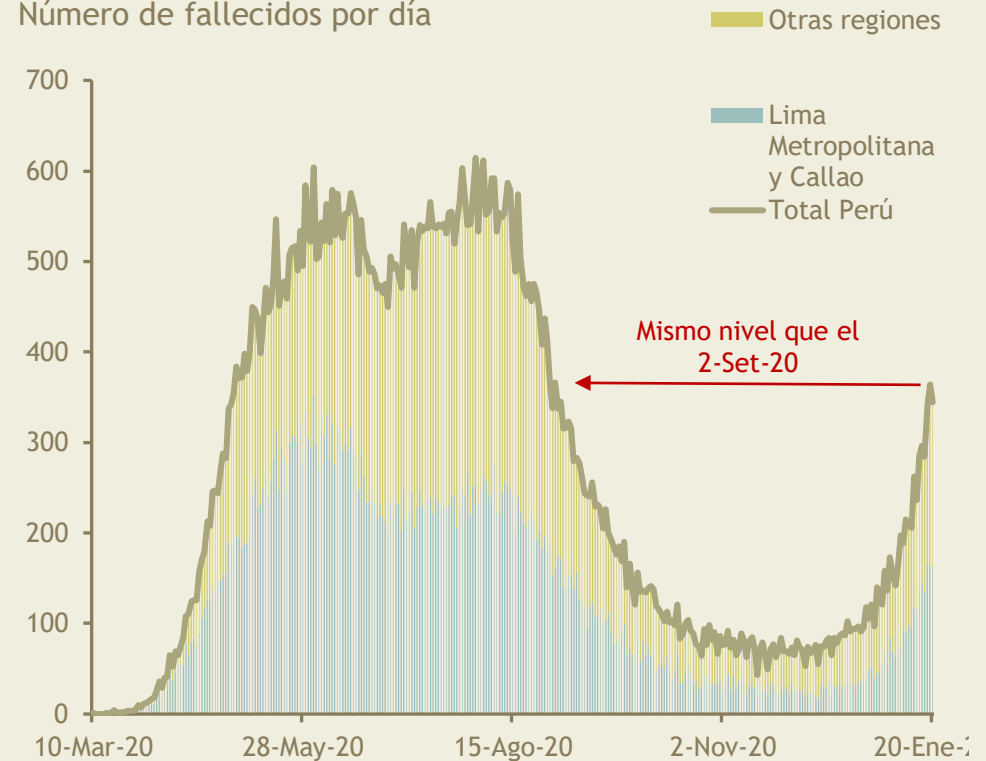
Perú: Pruebas PCR y positividad semanal
Como se indica



Fuente: Instituto Nacional de Salud (INS), Thorne & Associates

...y la curva de fallecidos se ha empinado, llegando al nivel diario de inicios de Set-20.

Perú: Fallecidos por Covid-19
Número de fallecidos por día



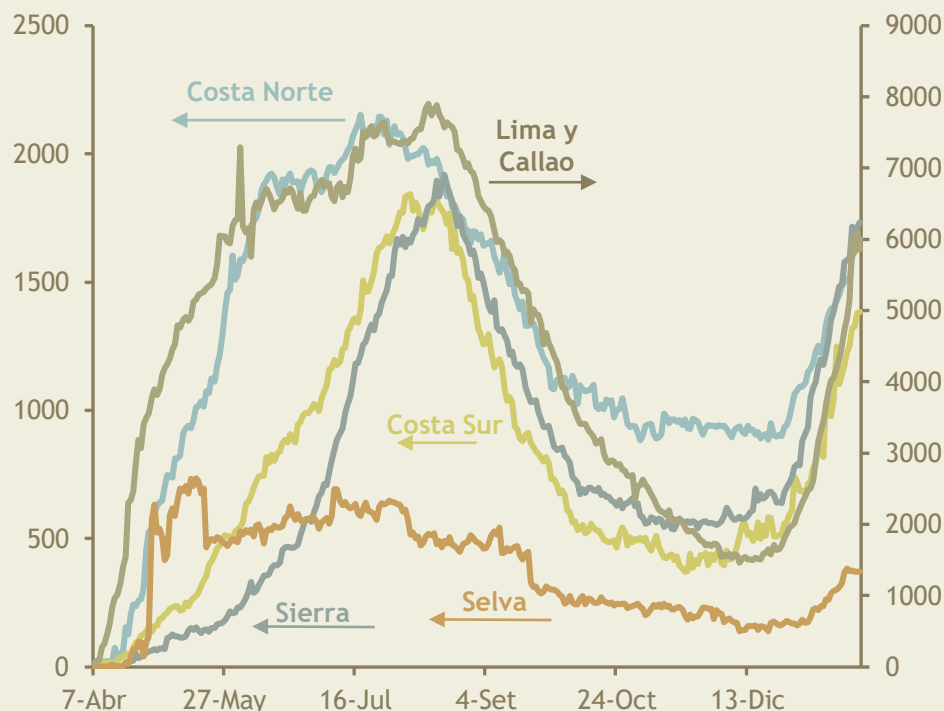
Fuente: Sinadef, José Segovia, Thorne & Associates

...aunque el Gobierno no refuerce las medidas de contención, es de esperar un *shock* de demanda por motivos precautorios

La selva es la única macrorregión que no está enfrentando un estrés sanitario significativo...

...en algunas ciudades la capacidad UCI ha colapsado.

Perú: Hospitalizados Covid-19 por regiones
Número de pacientes hospitalizados, al 25-ene-21



Fuente: Superintendencia Nacional de Salud (SUSALUD), Thorne & Associates

Perú: Indicadores de ocupación UCI

Al 25 de enero del 2021

Macrorregión	Camas ocupadas	Camas totales	Var. % ocup. a 10d	Pico camas totales
Total país	1810	1938	9.8	1951
Lima y Callao	1038	1047	8.1	1049
Costa Norte	278	295	8.6	295
Piura	89	100	2.3	100
Lambayeque	44	44	15.8	50
Costa Sur	195	212	12.7	213
Ica	51	58	15.9	58
Arequipa	86	93	16.2	96
Sierra	223	271	6.2	294
Cusco	23	25	21.1	38
Huánuco	45	45	-11.8	69
Selva	76	113	52.0	116

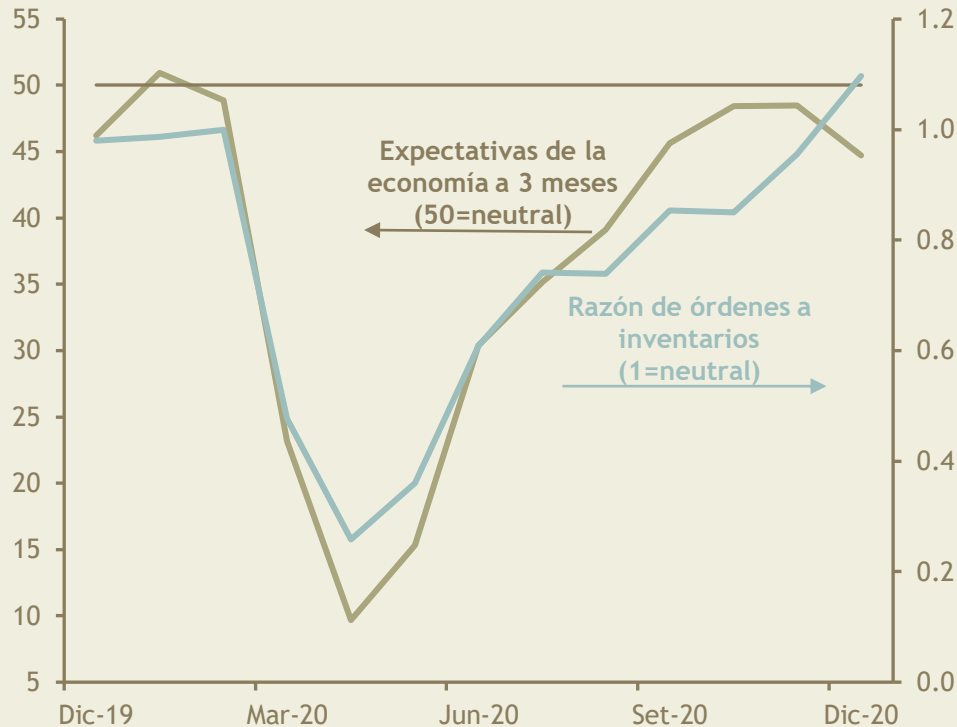
Fuente: Superintendencia Nacional de Salud (SUSALUD), Thorne & Associates

El segundo riesgo es el retroceso de la confianza empresarial ante la proximidad de las elecciones y el rebrote del Covid-19

Las expectativas a 3 meses se contrajeron en diciembre y son la primera señal de cautela...

Perú: Confianza empresarial

Como se indica (cifras desestacionalizadas)

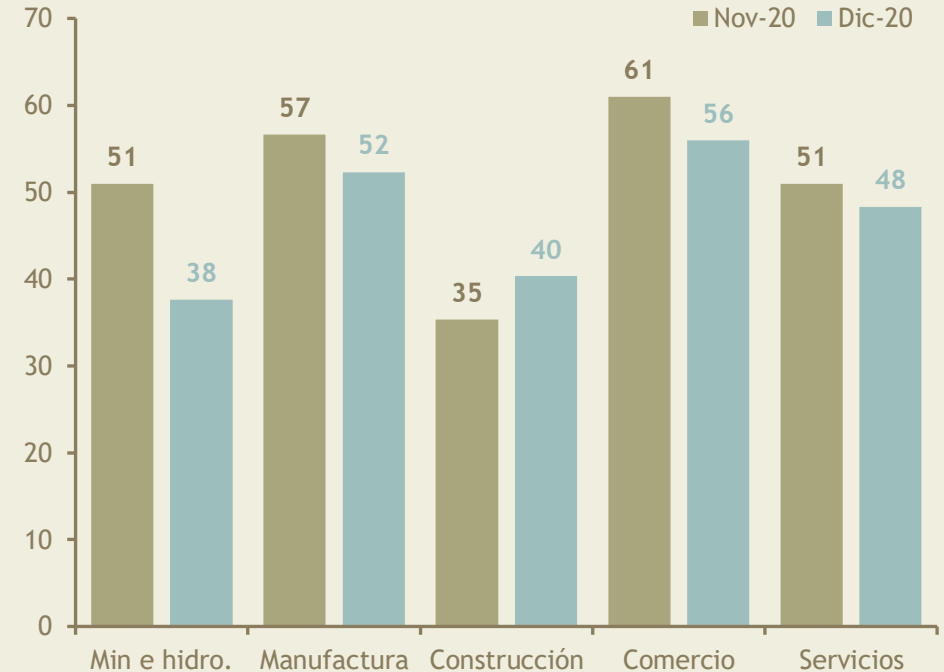


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...solamente el sector construcción tiene mejores perspectivas; el resto se normaliza.

Perú: Confianza empresarial por sectores

Índice compuesto¹, 50=neutral



1/ Promedio simple entre expectativas de demanda, economía y sector a 3 meses

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Una mirada a los indicadores de situación actual y a 3 meses sugiere que la principal fuente de incertidumbre está en 1T21 y 2T21

Los indicadores a 12 meses, si bien se contrajeron en diciembre, permanecen ampliamente en zona expansiva. Por el contrario, los de situación actual y a 3 meses sugieren una debilidad en la primera mitad del año.

Perú: Resumen de indicadores de expectativas empresariales

Índices de difusión, 50=neutral. Sin ajuste estacional, salvo se especifique lo contrario

	Jul-20	Ago-20	Set-20	Oct-20	Nov-20	Dic-20
<u>Situación actual</u>						
Demanda con respecto a lo esperado	27.6	31.5	33.4	35.9	39.7	40.2
Órdenes de compra con respecto al mes anterior	43.3	44.9	48.5	48.5	51.3	47.9
Días de inventarios no deseados	18.5	18.7	22.4	13.4	10.4	12.2
<u>A 3 meses</u>						
Economía	34.8	38.1	46.6	50.2	52.8	49.5
Sector	38.7	43.2	49.7	51.0	55.1	49.7
Demanda de productos	46.6	47.6	51.3	52.3	58.2	53.6
Contratación	37.9	40.6	43.1	44.8	47.6	44.9
Inversión	35.1	38	41.8	43.6	48.3	45.8
<u>A 12 meses</u>						
Economía	53.8	58.0	66.2	68.5	69.3	65.4
Sector	56.3	60.2	66.8	67.4	69.8	64.3
Demanda de productos	60.5	63.6	67.4	69.4	71.2	70.3
Contratación	47.4	49.0	54.4	55.0	57.1	53.5
Inversión	49.2	51.7	54.9	54.5	60.0	57.3
Razón de órdenes a inventarios ¹	0.74	0.74	0.85	0.85	0.96	1.10

1/ Nivel neutral=1; cifras con ajuste estacional

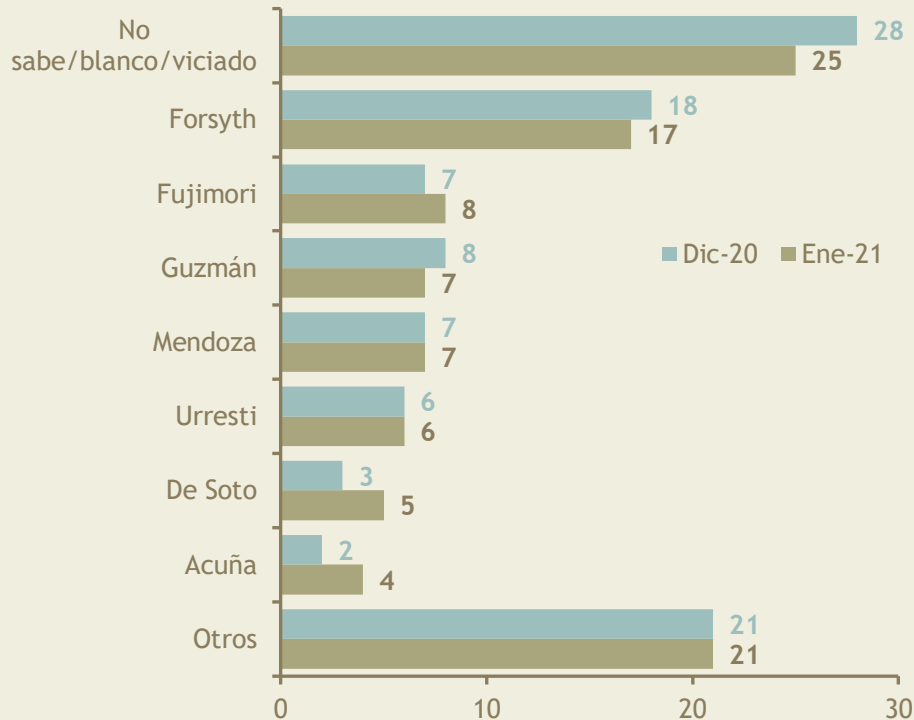
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Las elecciones de abril parecen encaminarse a un escenario de fragmentación (ningún candidato con un apoyo significativo)...

La segunda vuelta sería entre 2 de los 5 líderes de encuestas...

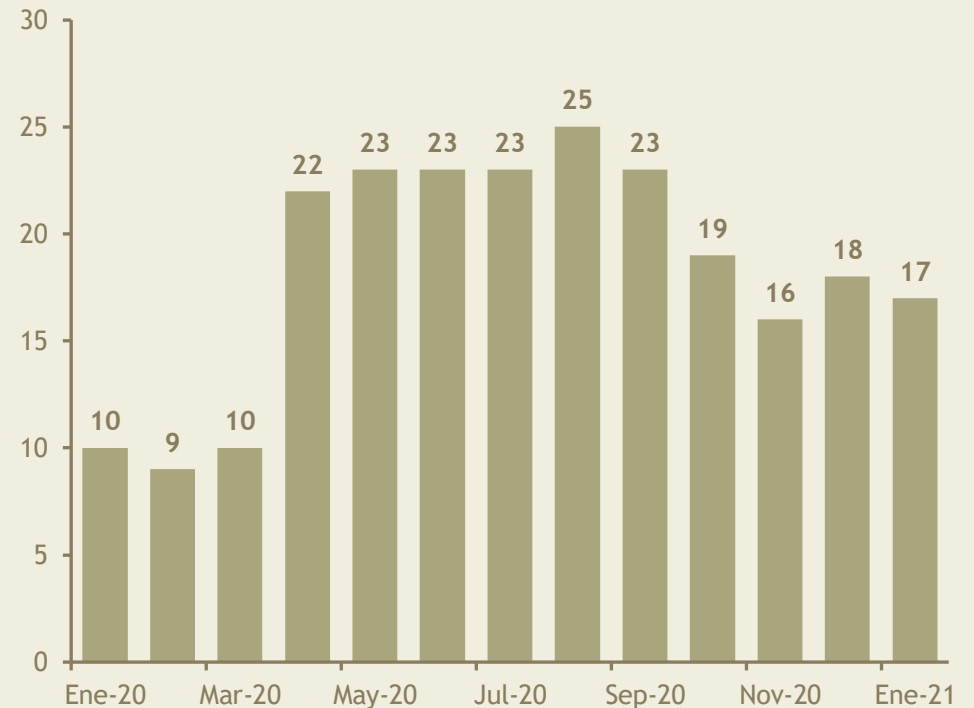
...en adelante se espera que se reduzca el apoyo a Forsyth y los siguientes 4 candidatos lo capturen.

Perú: Intención de voto presidencial (2021)
Porcentaje de encuestados



Fuente: Ipsos - El Comercio

Perú: Intención de voto por Forsyth
Porcentaje de encuestados



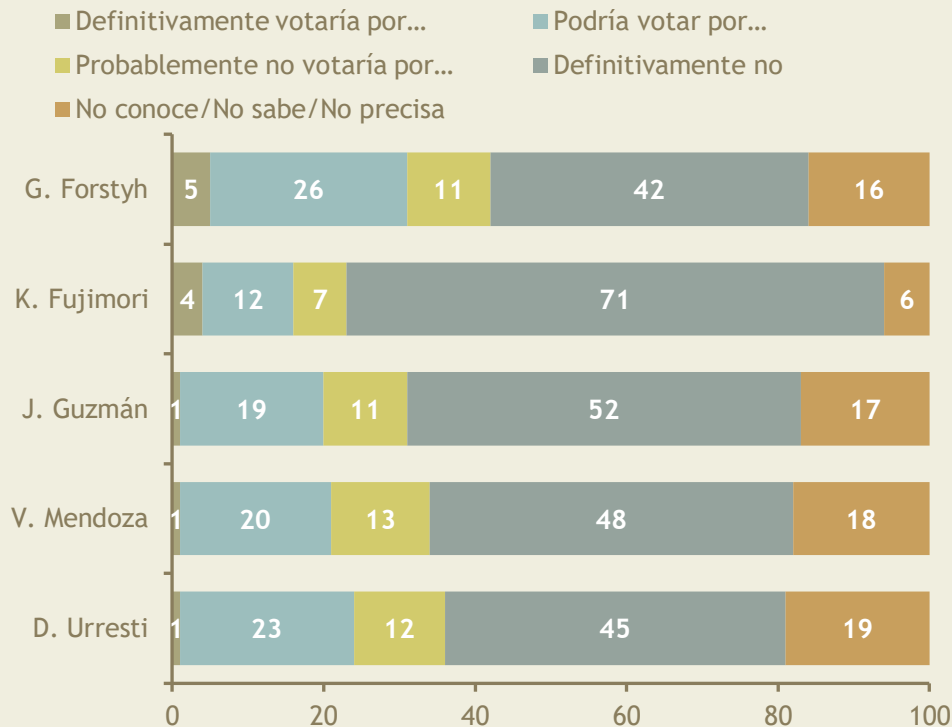
Fuente: IPSOS

...de hecho, el apoyo sólido a los candidatos es casi nulo, y sus listas congresales no cuentan con una gran intención de voto

Tal parece que el ganador será quien controle mejor su anti-voto...

Líderes de encuesta: Solidez de intención de voto

Porcentaje de encuestados - enero de 2021

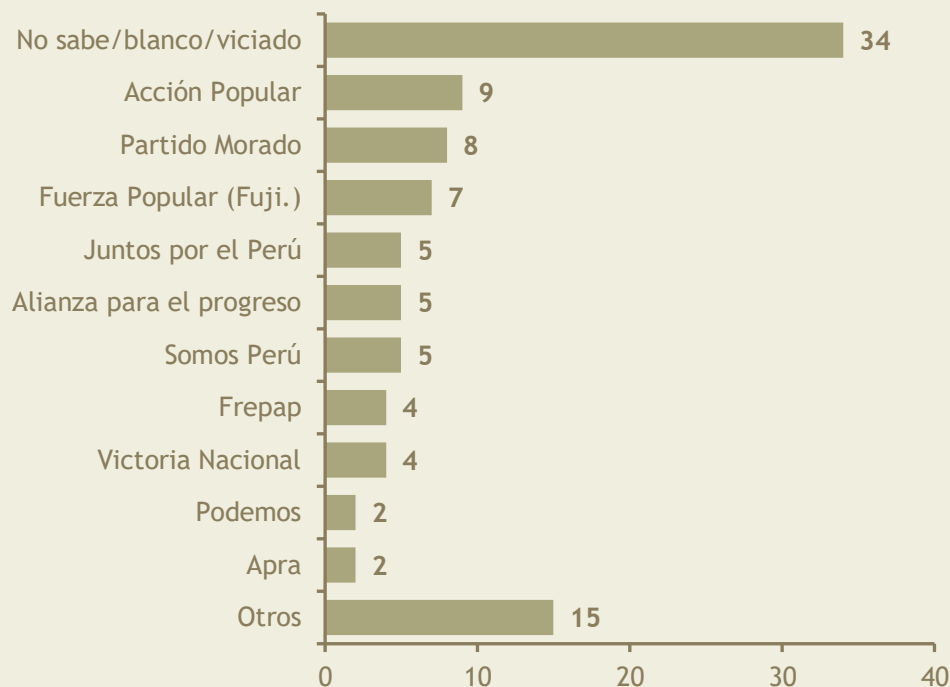


Fuente: Ipsos - El Comercio

...el bajo apoyo a las listas congresales sugiere un Congreso nuevamente fragmentado en 2021-26.

Perú: Intención de voto - Congreso

Porcentaje de encuestados - enero de 2021



Fuente: Ipsos - El Comercio

Escenarios políticos tras la juramentación del siguiente Gobierno - ¿Una repetición de la confrontación del 2016-2021?



Mandato fuerte

- Un partido político con amplia ventaja en elecciones presidenciales y un número importante de curules en el Congreso.
- Se garantiza gobernabilidad y posibilidades de aprobar reformas.
- Ejemplos: Toledo (2001-2006), García (2006-2011), Humala (2011-2016).
- **Probabilidad: Baja.** Forsyth lidera presidenciales, pero existe un bajo apoyo a su lista congresal.

Fragmentación

- Independientemente del presidente, muchos partidos con pocos curules en el Congreso.
- Mandato débil del presidente, un poder Legislativo fragmentado, limitada posibilidad de aprobar reformas, populismo del Congreso.
- Ejemplo: Congreso 2020-2021.
- **Probabilidad: Media-alta.** Las encuestas muestran que no habrá un claro ganador en elecciones congresales.

Polarización

- Un partido político lidera ampliamente la primera vuelta, pero pierde en la segunda vuelta.
- El presidente electo enfrenta una oposición total por parte del Congreso, ninguna posibilidad de promover reformas.
- Ejemplo: Congreso 2016-2019.
- **Probabilidad: Media.** Podría suceder en caso de una segunda vuelta entre candidatos extremistas.

Agenda

- ✓ Global: Golpeados por la segunda ola, pero expectativas positivas
- ✓ Latam: Rebrote de Covid-19 amenaza la recuperación económica
- ✓ Perú: Se intensifican los principales riesgos contra el rebote de 2021
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Resumen de revisión de proyecciones para los años 2020 y 2021

Perú: Cambios en proyecciones macroeconómicas

	2020		2021		2022
	Previa	Actual	Previa	Actual	Actual
PBI real (var. % anual)	-12.0	-11.7	9.7	9.7	5.4
Demanda interna	-11.0	-10.7	8.0	8.1	5.3
Consumo privado	-10.8	-10.8	9.0	9.3	6.1
Consumo público	2.3	2.3	0.1	0.1	-0.1
Inversión privada	-21.7	-21.0	13.5	12.8	7.5
Inversión pública	-20.3	-18.1	17.0	23.2	1.9
Exportación de Bs. y SS.	-21.7	-21.7	16.2	16.2	4.2
Importación de Bs. y SS.	-19.5	-19.5	10.2	10.2	3.6
PBI sectorial (var. % anual)					
Minería e hidrocarburos	-14.3	-13.8	9.6	11.1	5.2
Minería metálica	-12.3	-11.8	9.9	11.6	4.8
Hidrocarburos	-25.1	-24.8	8.1	8.1	7.3
Manufactura	-14.7	-14.4	8.7	10.9	6.6
Primaria	-14.0	-13.7	9.0	11.2	6.6
No primaria	-14.9	-14.6	8.5	10.7	6.6
Construcción	-16.4	-16.8	3.4	14.1	3.6
Comercio	-16.4	-16.3	8.2	12.8	5.0
Inflación (% , fdp)	1.7	2.0	1.2	1.8	2.0
Subyacente	1.9	1.8	1.8	2.0	1.9
Tasa de referencia (% , fdp)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Tasa del Bono a 10 años (% , fdp)	4.5	3.5	5.0	4.4	5.0
Tipo de cambio (S/ , fdp)	3.60	3.62	3.7	3.65	3.40
Empleo a nivel nacional (var. % anual)	-10.0	-9.2	6.0	6.0	4.0
Desempleo (%)	9.7	9.4	7.0	7.0	6.6
Empleo informal (var. % anual)	-3.0	-1.0	4.5	4.5	3.5



Thorne & Associates

economic & financial advisory

Reporte económico mensual

Alfredo Thorne
César de los Ríos
Lima, enero de 2021