

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Fernando Tapia

Lima, 15 de julio de 2022

Agenda

- ✓ **Global: Proyecciones no mejoran, pese al alivio temporal a la inflación**
- ✓ **Perú: Aumento de posibilidad de salida de Castillo en los próximos meses**
- ✓ **Perú: El 3T22 iniciaría con mayores riesgos a la baja**
- ✓ **Perú: Inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación e incertidumbre deterioran las perspectivas económicas**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ Las proyecciones económicas señalan una desaceleración a nivel global: la economía pasaría de crecer 6.2% en 2021 a 2.5% en 2022. Se espera que los países enfrenten menores tasas de crecimiento a partir del 2T22. En 2023 habría un ligero rebote de 3.1% causado, principalmente, por China e India ya que la mayoría de las economías avanzadas crecerían a una tasa menor al 2%.
- ✓ En cuanto a la inflación, los últimos reportes muestran que todavía no cede a nivel global. En particular, Estados Unidos (EU) observó una inflación de 9.1% en junio, el mayor desde 1981. Esta dinámica se mantendría a nivel global para el cierre de 2022 y, para 2023, se anticipa una desaceleración a niveles de 2021.
- ✓ En este contexto, la mayoría de los bancos centrales continuarían subiendo sus tasas de interés para controlar la subida de los precios. Para 2023, se espera que las economías emergentes flexibilicen su política monetaria ante los riesgos de una desaceleración global.

Los positivos

- ✓ En junio, la actividad económica global repuntó, tras haberse desacelerado en los tres meses anteriores. Esto se explica por China, principalmente, en donde se relajaron las medidas de distanciamiento por el COVID-19. En cambio, en EU y la Zona Euro, la tendencia se mantuvo a la baja, lo que indicaría una fragilidad de la actividad.
- ✓ Pese a que las proyecciones anticipan una mayor inflación global durante 2022, la reciente caída en los precios de los commodities, principalmente no energéticos, podrían generar un alivio a los precios. En particular, los precios de alimentos y metales y minerales disminuyeron 5% y 18%, respectivamente, respectivo a su pico registrado en el año.
- ✓ Por último, pese a los riesgos de una mayor desaceleración, el mercado laboral en EU continúa mejorando. Las solicitudes de desempleo se mantienen en sus niveles previos a la pandemia y la tasa de desempleo continúa cayendo. Además, los salarios de los trabajadores continúan registrando altas tasas de crecimiento.

Las proyecciones económicas anticipan una desaceleración global en 2022, con una ligera recuperación en 2023

Se espera una fuerte desaceleración a partir del 2T22, por lo que el PBI global pasaría de 6.2% en 2021 a 2.5% en 2022. En 2023 rebotaría a 3.1%, apoyado por las economías emergentes, China e India principalmente.

Global: Proyección del PBI

Var. % real anual

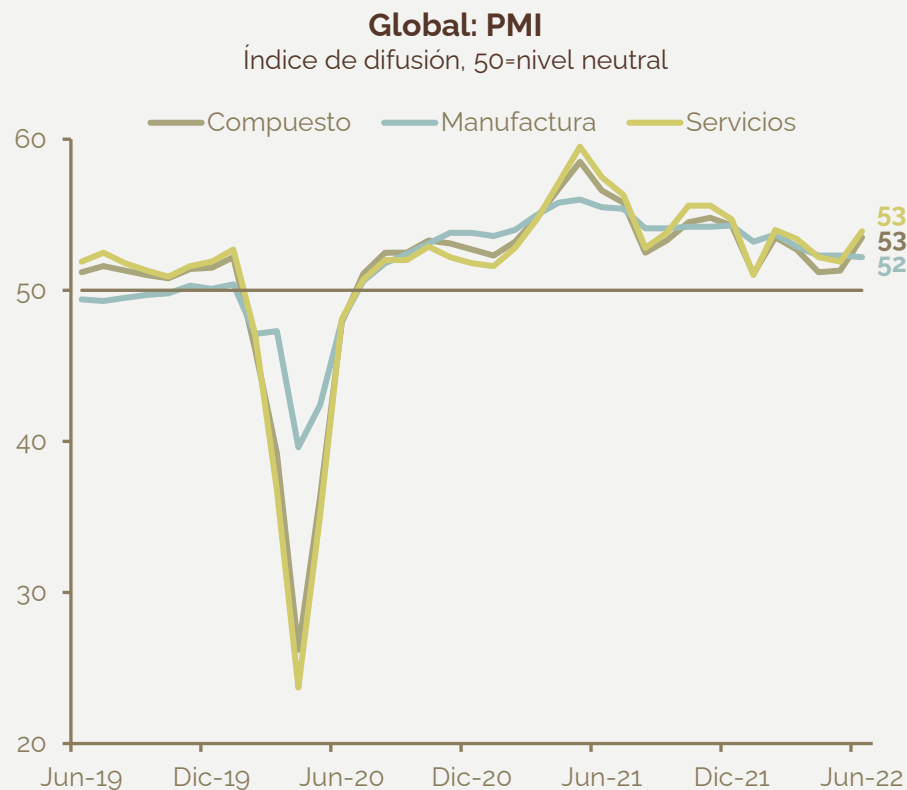
	2021	2022 (p)					2023 (p)				
		1T	2T	3T	4T	Año	1T	2T	3T	4T	Año
Mundo	6.2	4.2	2.9	1.8	1.6	2.5	2.0	3.9	3.9	3.1	3.1
G10	5.2	4.1	2.6	2.1	1.2	2.5	1.2	1.2	1.0	1.2	1.1
EU	5.7	3.5	1.9	2.0	0.9	2.1	1.6	1.9	1.5	1.3	1.6
Zona Euro	5.3	5.4	3.6	1.3	0.8	2.8	0.0	-0.2	0.1	0.9	0.2
Japón	1.7	0.4	1.1	3.2	2.6	1.9	3.0	1.9	1.0	0.7	1.6
Reino Unido	7.4	8.7	2.8	1.9	0.7	3.4	0.0	0.5	0.7	1.0	0.5
Canadá	4.6	2.9	4.7	4.3	3.5	3.9	3.4	3.0	2.6	2.4	2.9
Emergentes	7.0	4.3	3.2	1.5	1.9	2.5	2.5	6.0	6.1	4.6	4.6
Emergentes (sin China)	6.4	3.9	5.0	0.8	0.1	2.1	0.8	3.8	5.4	4.8	3.5
China	8.1	4.8	0.5	2.7	4.7	3.2	5.0	9.1	6.9	4.3	6.2
India	8.3	4.1	16.4	6.1	4.3	7.4	5.1	7.5	7.5	6.6	6.7
Rusia	4.7	3.5	-9.5	-19.7	-16.7	-11.3	-13.9	0.2	13.1	7.8	1.5
Ucrania	3.2	-16.4	-45.3	-45.0	-44.0	-44.3	-26.6	15.7	17.5	18.1	-9.3
Latam	6.7	3.3	2.7	1.3	0.6	2.0	0.5	1.2	1.5	1.6	1.2
Brasil	4.6	1.7	2.5	1.6	-0.1	1.4	0.7	0.6	0.9	1.1	0.8
México	4.7	1.8	1.1	2.6	2.8	2.1	1.7	1.6	1.2	1.1	1.4

Fuente: Morgan Stanley Research, Thorne & Associates

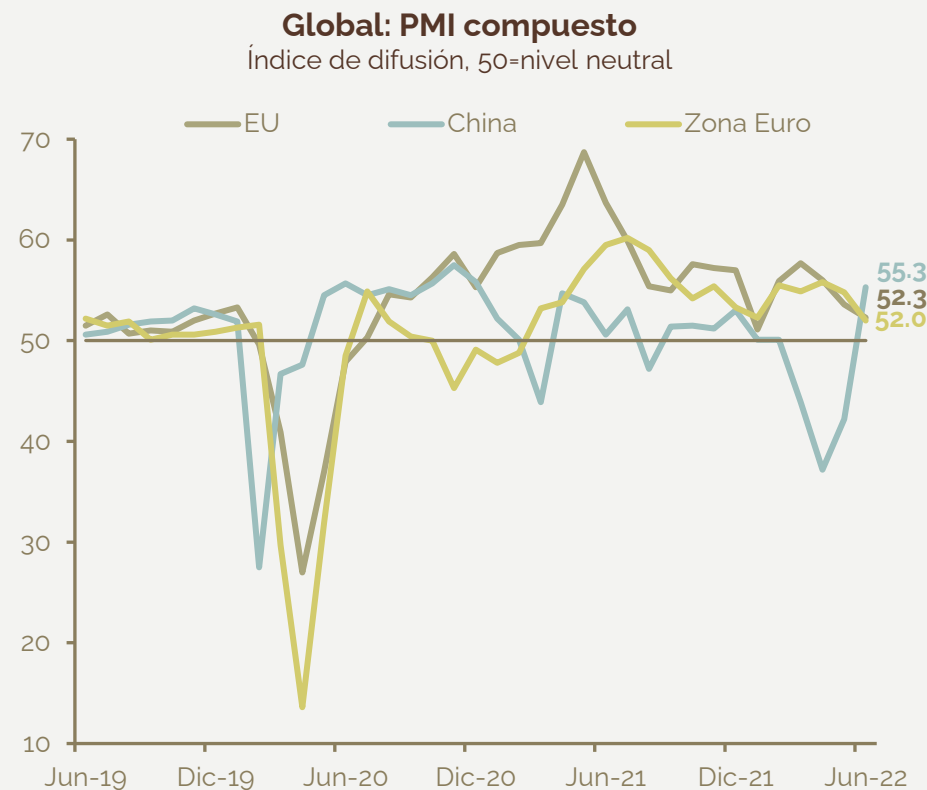
Los indicadores adelantados de junio indican una recuperación de la economía global en dicho mes

El PMI compuesto subió de 51.3 puntos en mayo a 53.5 puntos en junio, apoyado por el PMI de servicios...

...a nivel de países, esta mejora se explica por China ya que EU y la Zona Euro se desaceleraron.



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates



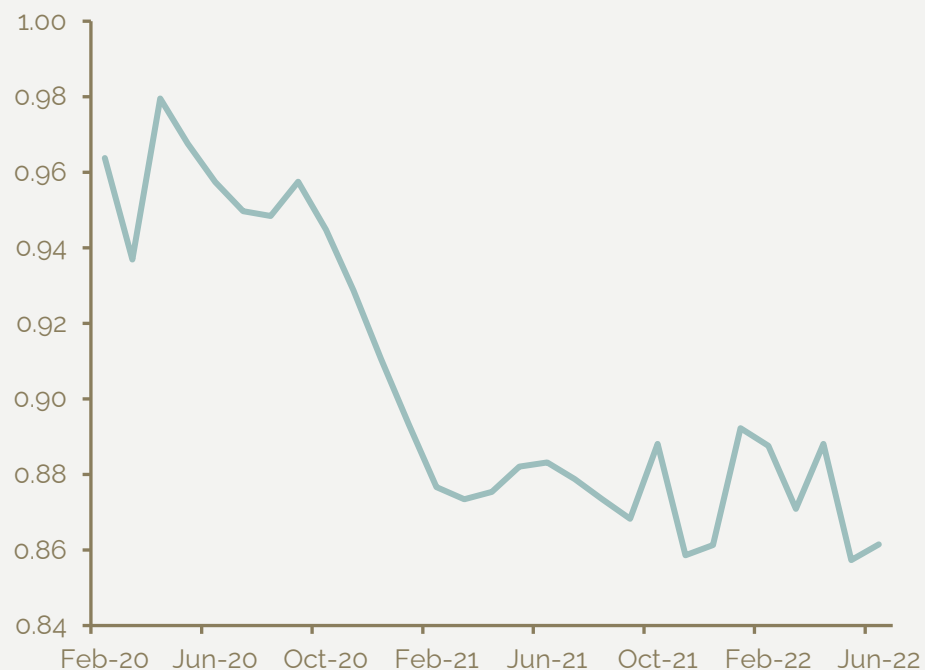
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

La disminución del ratio de precios de producción sobre insumos indicaría que las empresas están absorbiendo los mayores costos

A nivel global, esta disminución se observa desde inicios de la pandemia...

...la misma dinámica se ofrece en el sector manufactura.

Global: Ratio de precios de producción sobre insumos
Índice



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Global: Ratio de precios de producción sobre insumos del sector manufactura
Índice



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

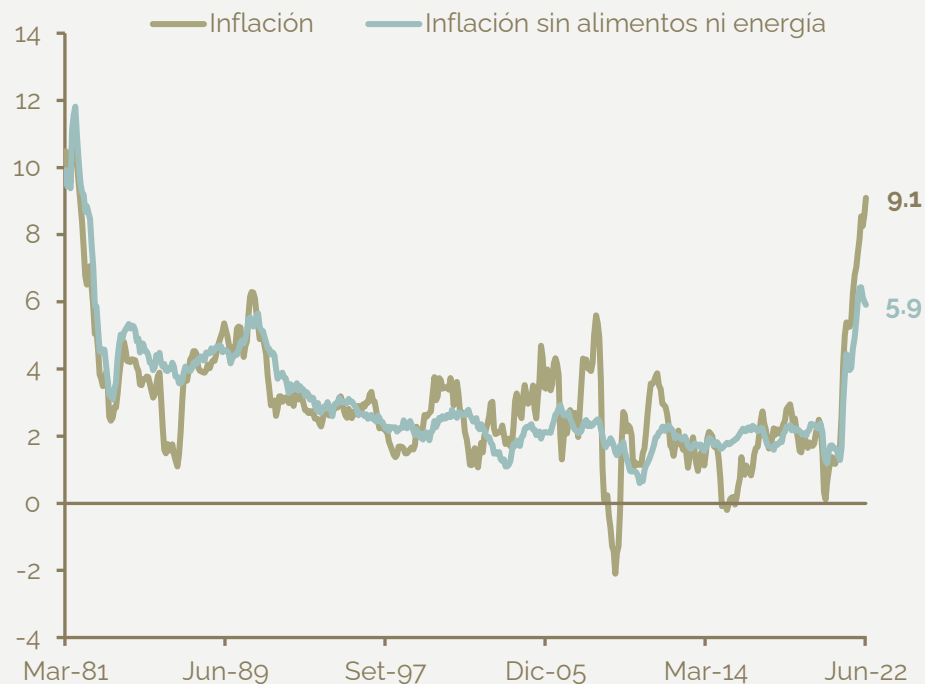
Sin embargo, las distintas medidas de la inflación de EU continúan en niveles elevados

En junio, la inflación subió 9.1%, el registro más alto desde 1981...

...y el gasto de consumo personal se mantiene alto, aunque en mayo se desaceleró ligeramente.

EU: Inflación

Var. % anual



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Gastos de consumo personal

Var. % anual

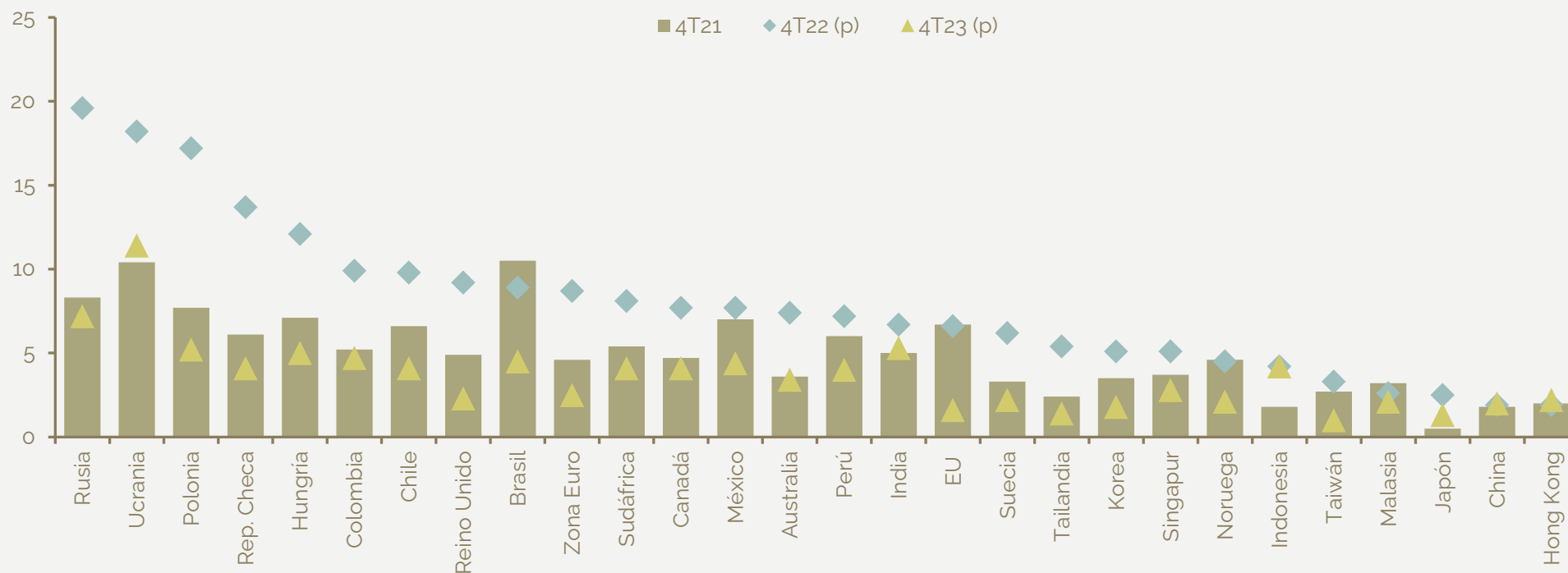


Fuente: FRED, Thorne & Associates

A nivel global, los países enfrentarían una mayor inflación en 2022; mientras que en 2023 se espera que la inflación ceda

Las economías emergentes observarían una mayor inflación durante 2022, principalmente Rusia y Ucrania por las consecuencias de la guerra. En 2023, se proyecta que la inflación se desacelere a los niveles de 2021

Global: Proyección de inflación
Var. % anual



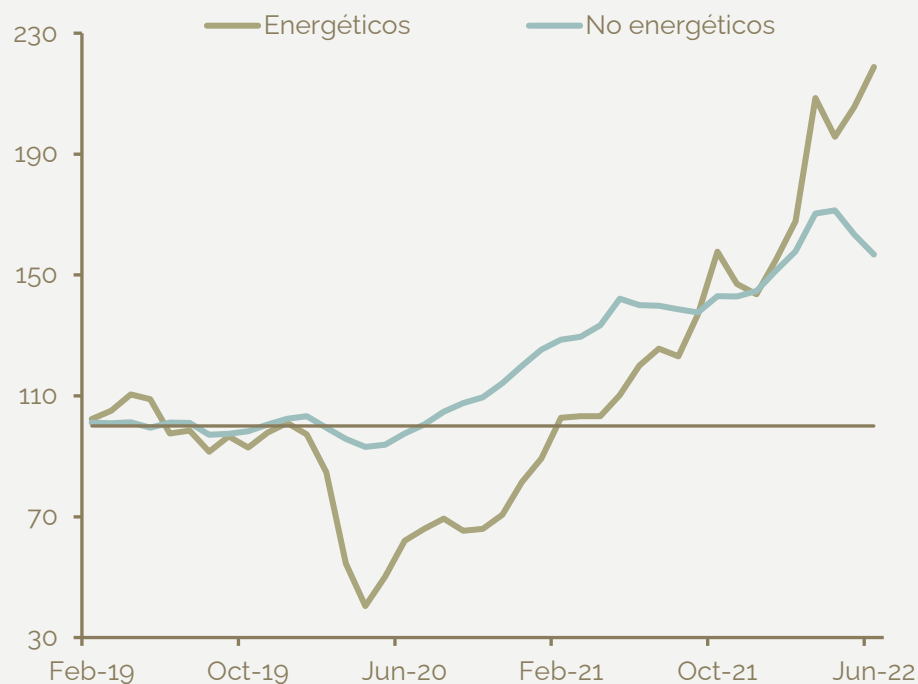
Fuente: Morgan Stanley Research, Thorne & Associates

La reciente disminución de los precios de los commodities, principalmente los no energéticos, darían un alivio a la inflación

Los precios de commodities, principalmente los no energéticos, comenzaron a desacelerarse...

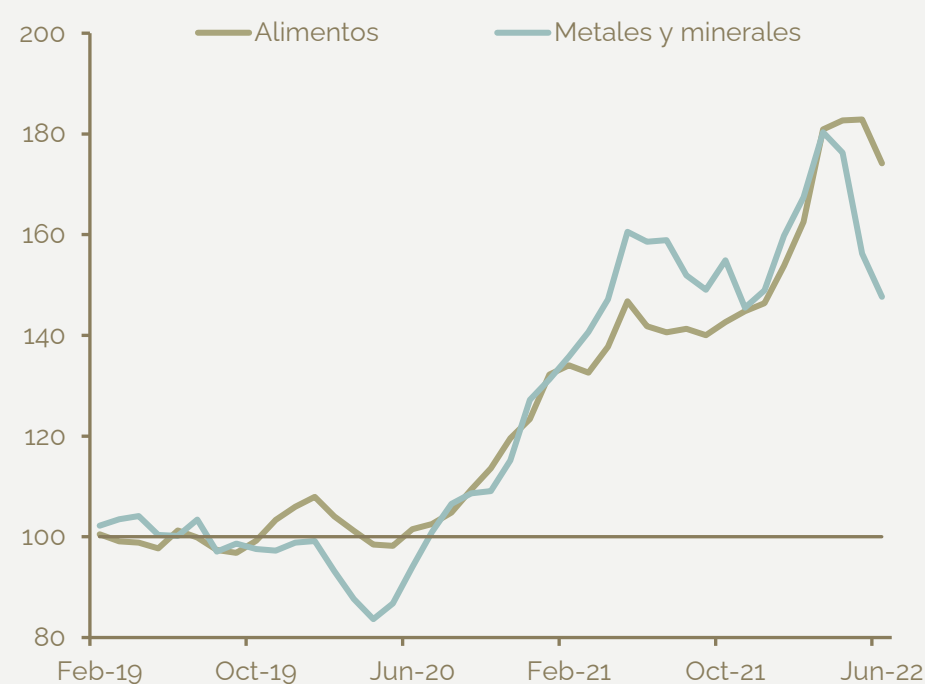
...ello se explica por la disminución de precios de alimentos y de metales y minerales.

Global: Precios de commodities
Índice, promedio 2019=100



Fuente: Banco Mundial, Thorne & Associates

Global: Principales precios de no energéticos
Índice, promedio 2019=100



Fuente: Banco Mundial, Thorne & Associates

Pese a los riesgos de una recesión en EU, el mercado laboral continúa mostrando signos de mejora

Los reclamos por desempleo continúan ubicándose en sus niveles previos a la pandemia...

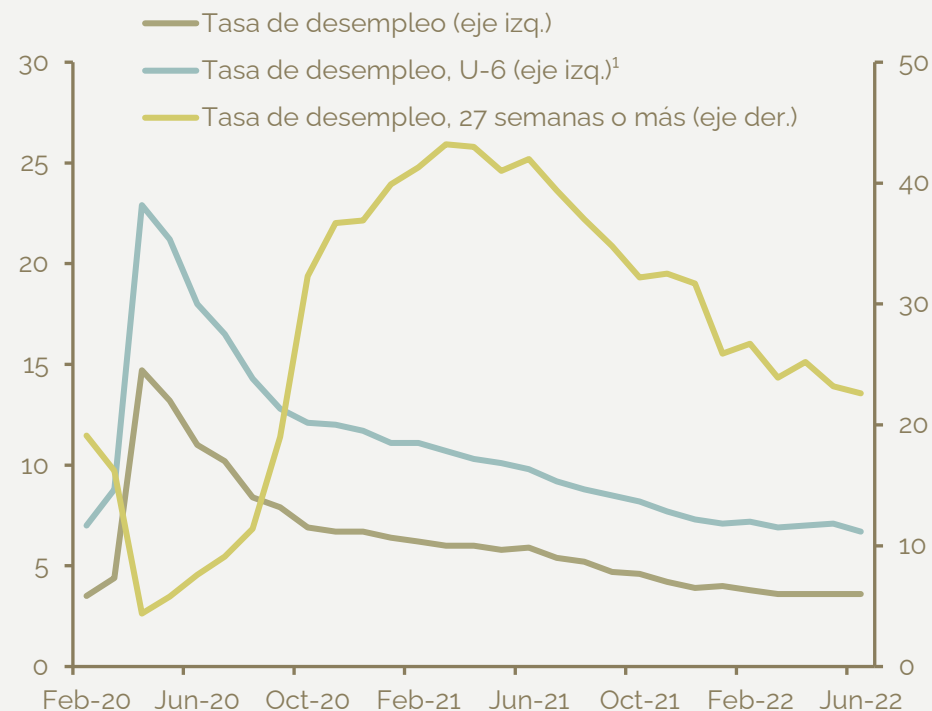
...y las distintas mediciones de la tasa de desempleo continúan mejorando.

EU: Reclamos semanales por desempleo
Millones de personas, ajustado por estacionalidad



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Tasa de desempleo
%, ajustado por estacionalidad



^{1/} Incluyen vinculados marginalmente a la fuerza laboral y empleados a tiempo parcial.
Fuente: FRED, Thorne & Associates

Además, los salarios continúan subiendo, en un contexto donde las horas semanales trabajadas disminuyen

Pese a desacelerarse en junio, los salarios de los trabajadores continúan aumentando...

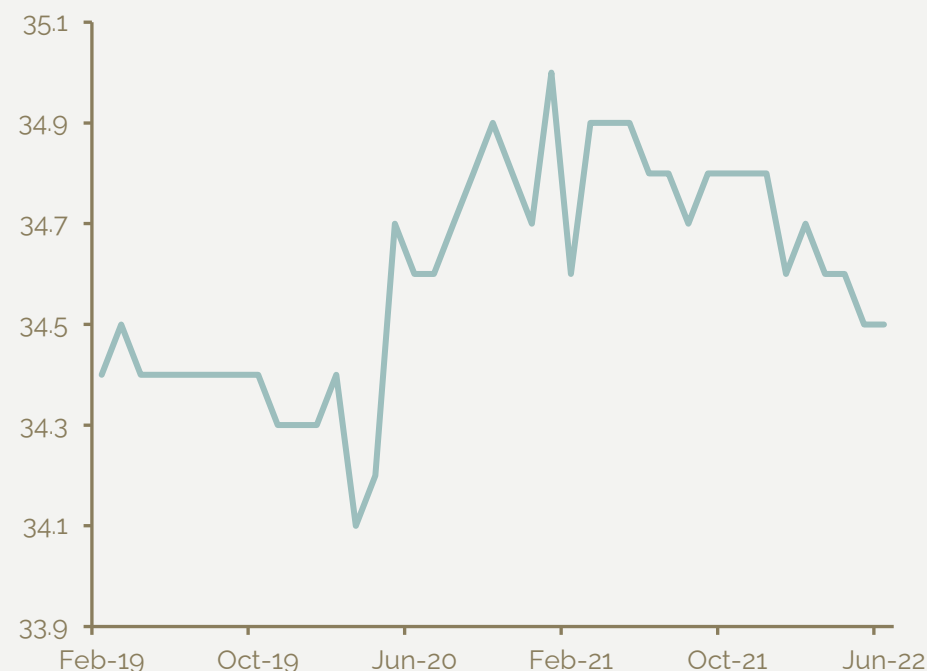
...mientras que las horas semanales trabajadas mantienen una tendencia decreciente.

EU: Ganancias por hora del sector privado
Var. % anual, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EU: Promedio de horas trabajadas por semana del sector privado
En horas, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Así, se proyecta mayores subidas de tasas a nivel global en 2022; para 2023 se espera que las economías emergentes comiencen a disminuirlas

Para 2022 se proyecta mayores subidas de tasas, excepto por Rusia y China. Para 2023, serían las economías emergentes las que flexibilizarían su política monetaria ante los riesgos de una desaceleración económica global

Global: Expectativas de subidas de tasas de interés

Como se indica

	Actual (%)	3T22 Subidas de tasas (en pbs)	4T22	2022 (%)	1T23	2T23 Subidas de tasas (en pbs)	3T23	4T23	2023 (%)
EU	1.63	1.25	0.75	3.63	0.00	0.00	0.00	0.00	3.63
Zona Euro	-0.50	0.75	0.50	0.75	0.00	0.00	0.25	0.25	1.25
Reino Unido	1.25	0.25	0.25	1.75	0.25	0.00	0.00	0.00	2.00
Canadá	1.50	1.50	0.50	3.50	0.00	0.00	0.00	0.00	3.50
Australia	0.85	1.25	0.50	2.60	0.25	0.25	0.00	0.00	3.10
Rusia	9.50	-1.00	0.00	8.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.00	7.00
China	2.10	-0.10	-0.10	1.90	0.00	0.00	0.00	0.00	1.90
India	4.90	0.50	0.60	6.00	0.25	0.25	0.00	0.00	6.50
Brasil	13.25	0.50	0.00	13.75	0.00	-1.00	-2.00	-1.25	9.50
México	7.75	1.50	1.00	10.25	0.00	0.00	-1.00	-1.00	8.25
Chile	9.00	0.50	0.00	9.50	-1.50	-1.00	-1.00	-1.00	5.00
Colombia	7.50	2.25	0.75	10.50	0.00	-1.00	-1.00	-1.00	7.50

Agenda

- ✓ **Global: Proyecciones no mejoran, pese al alivio temporal a la inflación**
- ✓ **Perú: Aumento de la posibilidad de salida de Castillo en próximos meses**
- ✓ **Perú: El 3T22 iniciaría con mayores riesgos a la baja**
- ✓ **Perú: Inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación e incertidumbre deterioran las perspectivas económicas**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ El presidente Castillo sigue siendo afectado por las investigaciones en su contra, lo cual aumenta la posibilidad de que no termine su mandato en los próximos meses. Recientemente, una nueva Fiscal de la Nación, Patricia Benavides, inició una investigación preliminar contra Castillo por los casos de ascensos irregulares en las F.F.A.A.
- ✓ Esta investigación se suma a otros casos de corrupción por organización criminal y tráfico de influencias, como los casos del MTC, Puente Tarata III, entre otros. Es más, recientemente su cuñada ha sido investigada por el delito de tráfico de influencias y su hermana, esposa de Castillo, ha negado responder al Congreso las preguntas concernientes a este caso.
- ✓ En este contexto, una gran mayoría de la población considera que el presidente se encuentra involucrado en casos de corrupción. Además, su aprobación continúa en picada y en julio alcanzó una desaprobación del 75%.

Los positivos

- ✓ A finales de junio, Castillo renunció al partido Perú Libre a pedido de Vladimir Cerrón. Ello debido a que este último lo habría culpado de fraccionar a su bancada en el Congreso. A la fecha, el partido ha perdido 21 congresistas, los cuales se fueron a otras cuatro bancadas diferentes.
- ✓ Si bien esto podría traducirse en un menor apoyo a Castillo desde el Congreso, creemos que no es el caso. Todo parece indicar que esta separación se debe a la cercanía de las elecciones de octubre de este año. Ello se refleja en las últimas encuestas: según Datum, si bien un 22% considera que todavía siguen juntos, un 18% piensa que Cerrón no quiere que estas investigaciones afecten a sus candidatos en las elecciones.
- ✓ Sin embargo, la población apoya cada vez más la idea del adelanto de elecciones generales como solución a la crisis política actual. En julio, este apoyo subió a 38%, luego de estar en 33% en junio y 27% en mayo.

Las investigaciones contra Castillo continúan debilitando su imagen y la nueva Fiscal de la Nación inició nueva investigación preliminar en su contra

La nueva Fiscal de la Nación inició una nueva investigación contra Castillo por el caso de las F.F.A.A...

...a medida que la población considera cada vez más el involucramiento de Castillo en casos de corrupción.

Perú: Acciones de nueva Fiscal de la Nación

- **30 de junio**

Patricia Benavides jura como nueva Fiscal de la Nación para el periodo 2022-2025, en reemplazo de Zoraida Ávalos

- **01 de julio**

Patricia Benavides, nueva Fiscal de la Nación, anuncia la creación de un "equipo especial de fiscales contra la corrupción del poder"

- **05 de julio**

Fiscal Marita Barreto asume como coordinadora del equipo especial y verá los casos de Castillo y su esposa

- **11 de julio**

Fiscal Marita Barreto inicia investigación preliminar contra exministro de Defensa

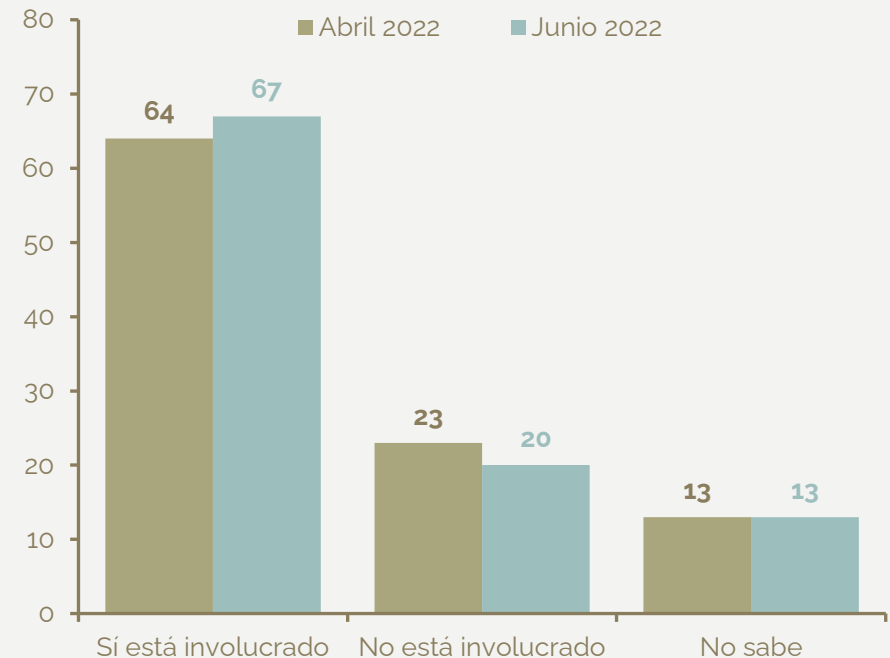
- **13 de julio**

Fiscalía de la Nación inicia investigación preliminar contra Castillo por ascensos irregulares en las F.F.A.A

Fuente: Gestión, Thorne & Associates

Perú: Castillo involucrado en corrupción

% de encuestados

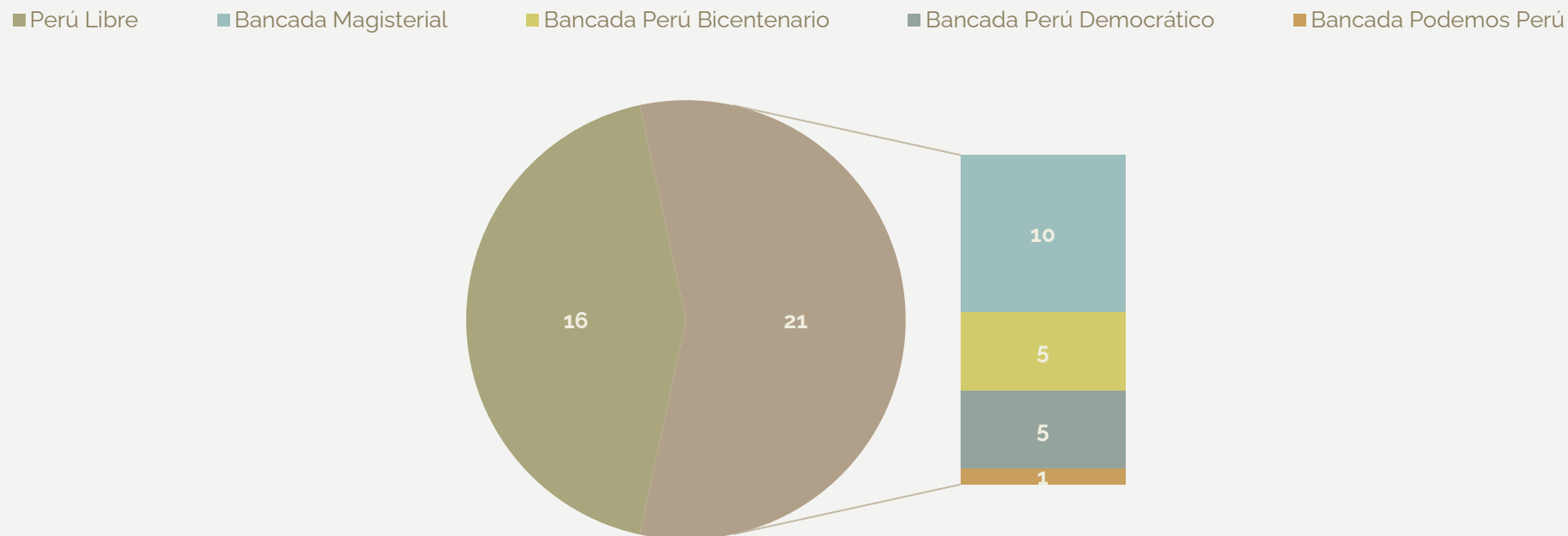


Fuente: Datum (junio de 2022), Thorne & Associates

Además, Castillo se habría quedado sin partido, luego de su renuncia a la bancada Perú Libre

Vladimir Cerrón habría invitado a Castillo a renunciar al partido Perú Libre, culpándolo de fraccionar a su bancada. A la fecha, el partido perdió 21 congresistas, los cuales se encuentran en cuatro bancadas diferentes.

Perú: División en la bancada de Perú Libre
Número de congresistas



¿Esto significa que perdió apoyo en el Congreso? Por el momento no, pero la situación se mantiene incierta

Los votos de Perú Libre para la censura del exministro del Interior podrían indicar el menor apoyo a Castillo...

...aunque la mayoría de la población considera que Cerrón y Castillo continúan juntos.

Perú: Votación para censurar a exministro del Interior

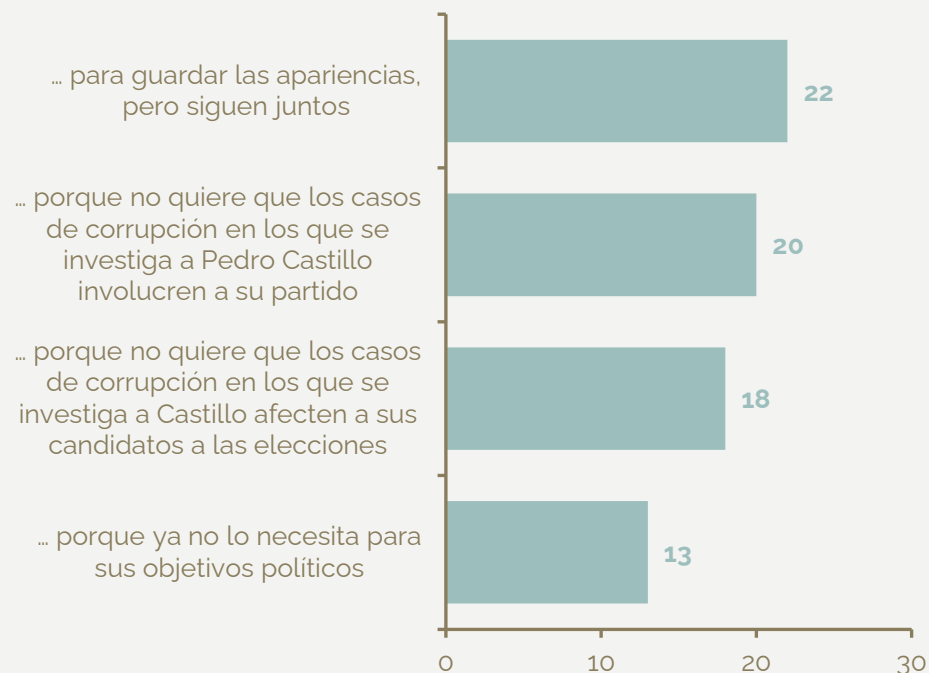
Número de votos

Bancadas	Total de miembros	A favor	En contra	Abstenciones
Fuerza Popular	24	22	0	0
Perú Libre	16	11	2	0
Acción Popular	15	9	1	2
Alianza para el Progreso	14	12	0	0
Bloque Magisterial	10	0	10	0
Avanza País	10	8	0	0
Renovación Popular	9	9	0	0
Perú Democrático	7	0	5	0
Somos Perú	5	1	1	3
Cambio Democrático	5	0	5	0
Perú Bicentenario	5	0	4	0
Podemos	5	2	1	2
No agrupados	5	4	0	1
Total	130	78	29	8

Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

Perú: Principales razones de la renuncia del presidente Castillo a Perú Libre¹

% de encuestados



1/ Cuál de las siguientes opciones se acerca más a su opinión respecto de la renuncia.

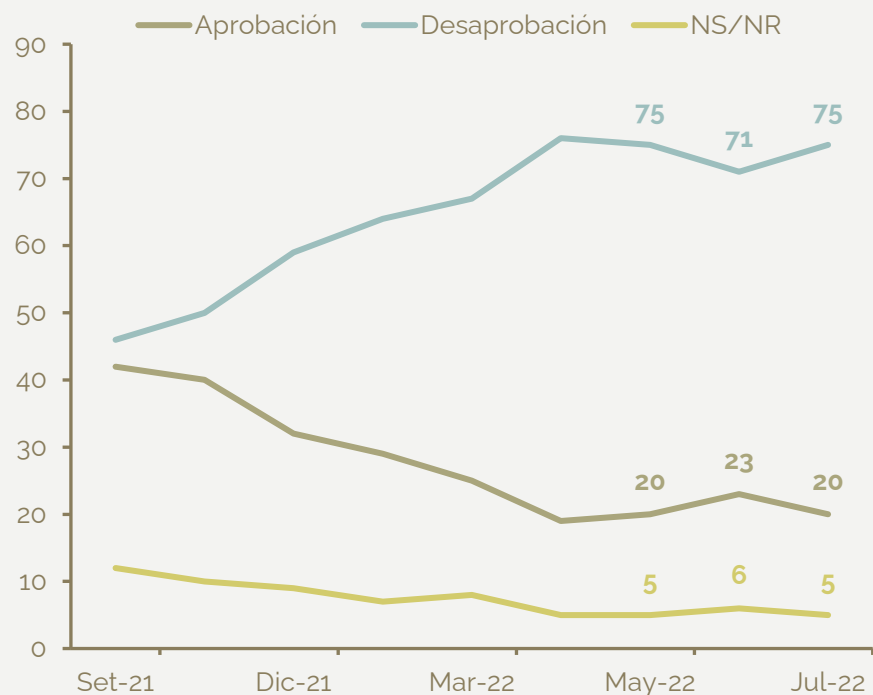
Fuente: Datum (julio de 2022), Thorne & Associates

De todas maneras, la desaprobación de Castillo continúa aumentando y en junio llegó a 75%

La encuestadora Datum señala que la desaprobación de Castillo llegó a 75% y su aprobación a 20%...

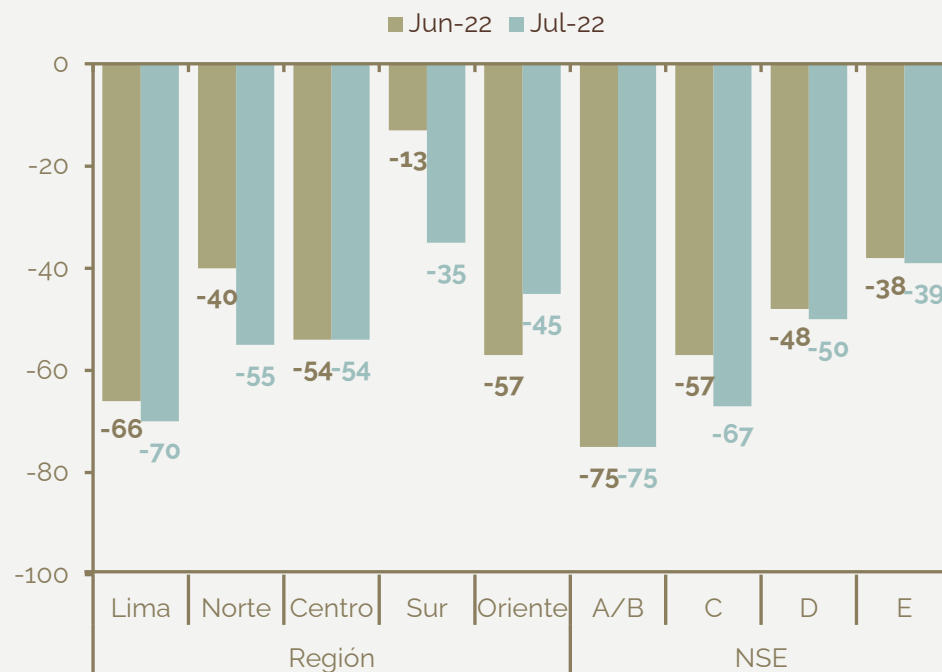
...la aprobación neta en los sectores que lo apoyaban inicialmente se mantiene en negativo y en aumento.

Perú: Aprobación y desaprobación del presidente Castillo
% de encuestados



Fuente: Datum (julio de 2022), Thorne & Associates

Perú: Aprobación neta del presidente Castillo
% de encuestados,



Fuente: Datum (julio de 2022), Thorne & Associates

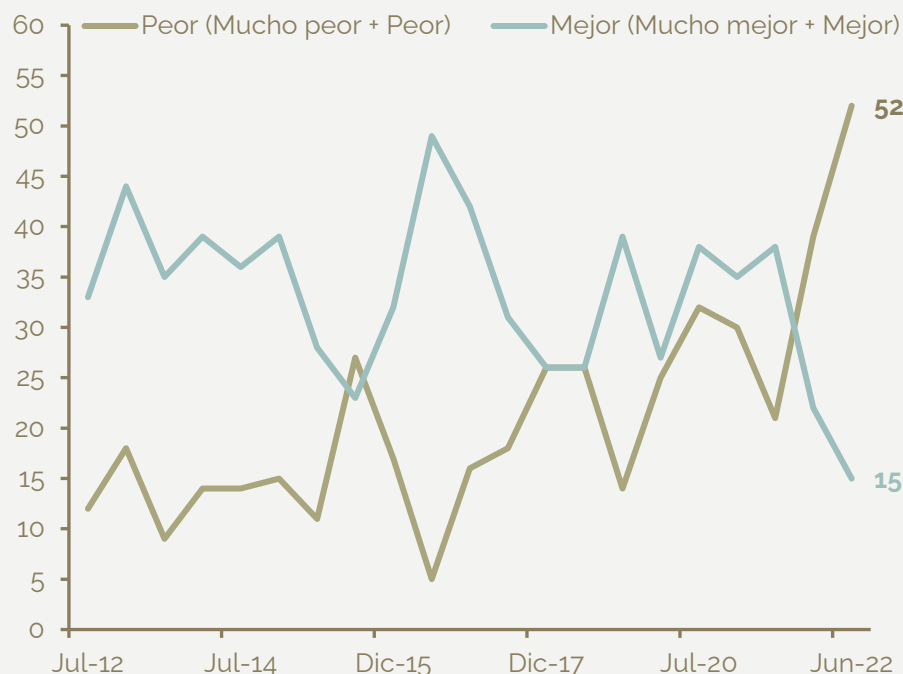
En este contexto, el deterioro de las perspectivas económicas podría llevar a una mayor aprobación del adelanto de las elecciones generales

Un 52% considera que la situación económica va a estar peor en los próximos 12 meses...

...a medida que el adelanto de elecciones generales se considera como la solución a la crisis política.

Perú: Percepción de la situación económica nacional en los próximos 12 meses

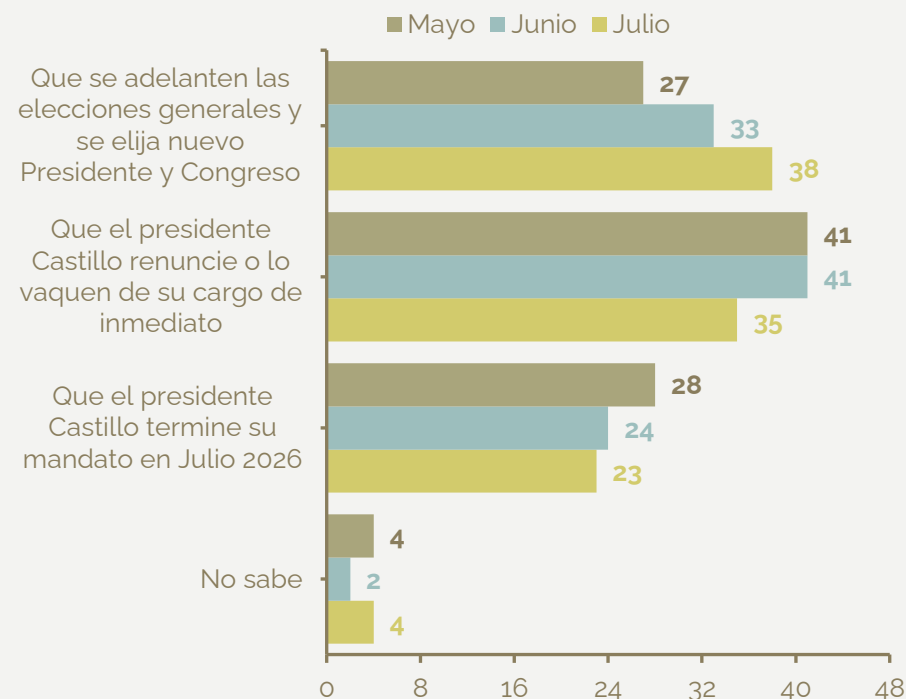
% de encuestados



Fuente: Ipsos (junio de 2022), Thorne & Associates

Perú: Solución a la crisis política ¹

% de encuestados



^{1/} En su opinión, ¿cuál es el camino por seguir para superar la crisis política?

Fuente: Datum (julio de 2022), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Proyecciones no mejoran, pese al alivio temporal a la inflación**
- ✓ **Perú: Aumento de posibilidad de salida de Castillo en los próximos meses**
- ✓ **Perú: El 3T22 iniciaría con mayores riesgos a la baja**
- ✓ **Perú: Inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación e incertidumbre deterioran las perspectivas económicas**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Pese a la mejora de la actividad económica al cierre del 2T22, el 3T23 enfrentaría mayores riesgos. El frente externo empieza a perder fuerza en un contexto de desaceleración económica global. La cotización del cobre, principal mineral de exportación, cayó 32% respecto a su nivel máximo en 2022 y llegó al mismo nivel que hace 20 meses. Además, el volumen de exportaciones no logra repuntar y se mantiene por debajo de su nivel de 2019
- ✓ Otro factor destacable es el nuevo deterioro de las expectativas de la economía en junio, lo que anticiparía un menor crecimiento a partir del 3T22. Además, sobre la base de nuestras estimaciones, no vemos un impacto significativo de los nuevos retiros de fondos de pensiones sobre el consumo privado durante 2022.
- ✓ Tomando en cuenta estos factores, seguimos manteniendo nuestra proyección de 1.7% para 2022 y 2.5% para 2023. En particular, esperamos que la economía continúe creciendo por debajo de su tendencia previa a la pandemia.

Los positivos

- ✓ En julio, la actividad económica se recuperaría y crecería 3%, luego de haber crecido 2.3% en mayo. Ello debido a la recuperación del sector minero, tras el retorno de las operaciones de Las Bambas, y el crecimiento de los sectores comercio y servicios. El PBI desestacionalizado crecería por segundo mes consecutivo, a una tasa de 1.8% respecto al mes previo.
- ✓ Otros indicadores relacionados a la inversión se recuperaron en junio. Por ejemplo, nuestro proxy de la inversión privada habría crecido 1.3% en junio, luego de caer 0.6% en mayo, y la inversión pública pasó de caer 2% a crecer 7.7% en el mismo periodo.
- ✓ La mayor demanda de electricidad, proxy en tiempo real de la actividad económica, también confirma esto. Sin embargo, a mediados de julio, este indicador comenzó a experimentar un estancamiento, por lo que el PBI podría comenzar a perder el dinamismo observado desde junio.

En junio, la economía revertiría su tendencia a la baja y crecería 3% anual; en términos desestacionalizados, crecería 1.8% respecto al mes previo

En mayo la economía se desaceleró a una tasa de 2.3%, luego de crecer 3.7% en abril...

...sin embargo, el PBI desestacionalizado crecería por segundo mes consecutivo, a una tasa de 1.8%.

Perú: PBI mensual

Como se indica

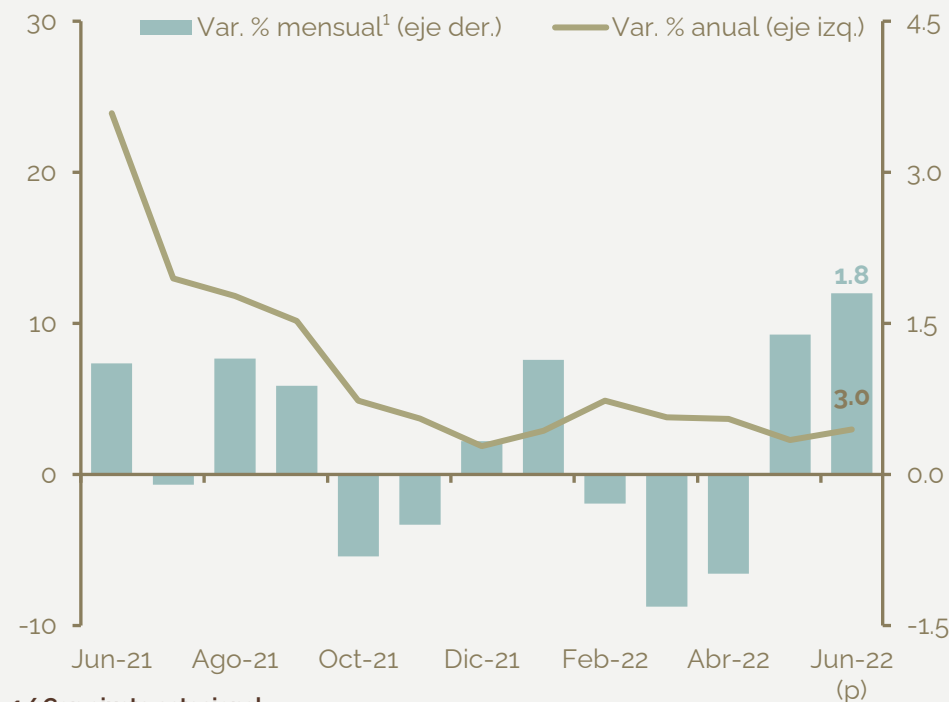
	Abril 2022		Mayo 2022	
	a/a	m/m ¹	a/a	m/m ¹
PBI	3.7	-1.0	2.3	1.4
Agropecuario	4.8	0.3	7.4	2.1
Pesca	-37.5	-9.7	-16.6	14.0
Minería e Hidrocarburos	-0.8	0.9	-6.6	-4.1
Manufactura	2.7	-1.2	1.2	0.2
Electricidad, Gas y Agua	2.8	-0.3	2.0	0.4
Construcción	4.9	-1.9	0.2	-2.5
Comercio	2.6	9.2	2.8	7.2
Servicios	5.2	-3.9	4.9	2.9
Derechos de Imp. y Otros Impuestos	4.7	0.1	1.6	-1.0
Memo:				
Sector transable	1.5	-0.2	-0.5	-0.9
Sector no transable	4.7	1.1	3.9	3.9

1/ Con ajuste estacional

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: PBI mensual

Como se indica



1/ Con ajuste estacional

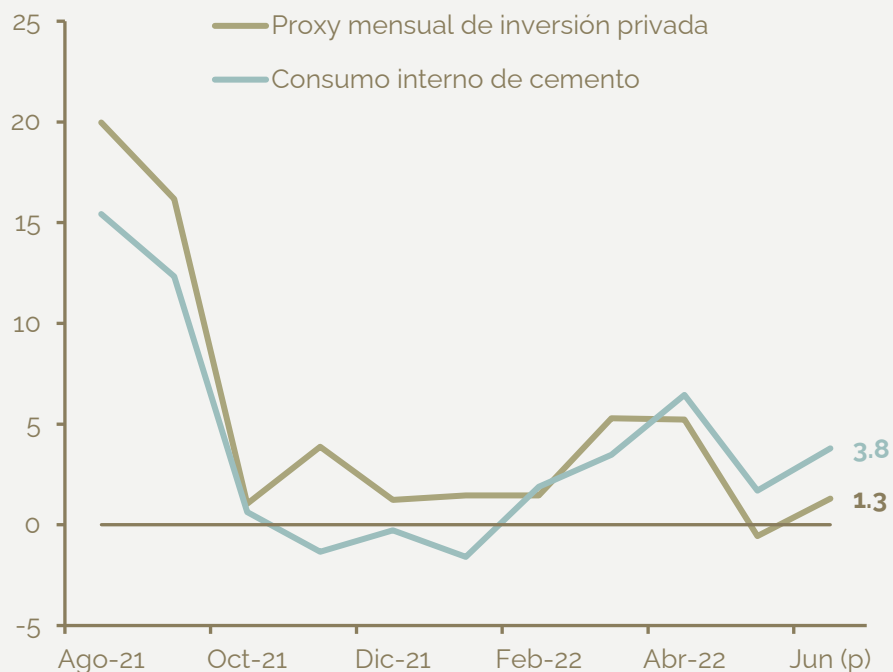
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Otros indicadores adelantados, ligados a la inversión, han visto un rebote en junio

Nuestro indicador proxy de la inversión privado habría crecido 1.3% en junio, tras contraerse en mayo...

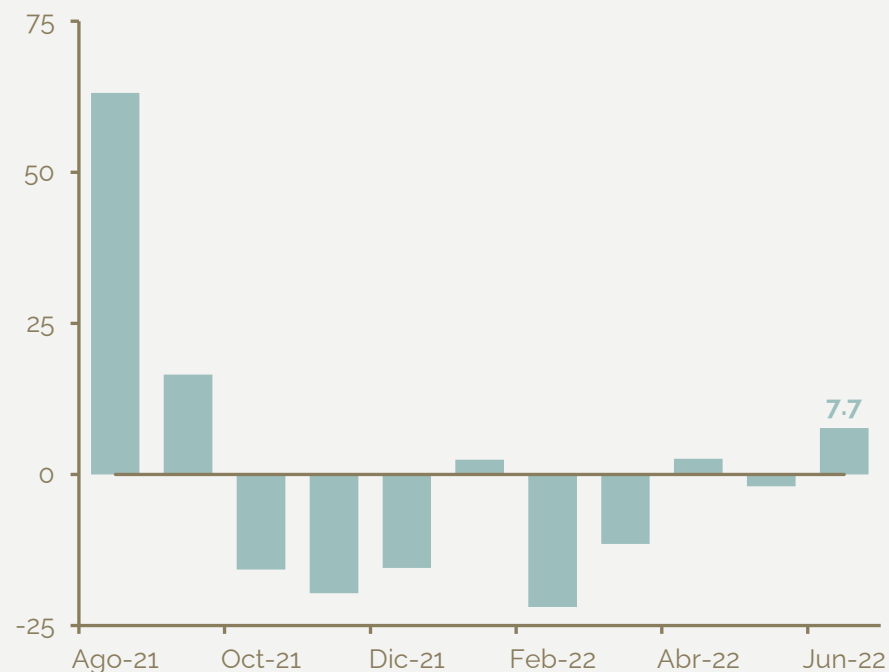
...mientras que la inversión pública rebotó 7.7% en el mismo mes.

Perú: Inversión privada mensual
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inversión pública
Var. % real anual



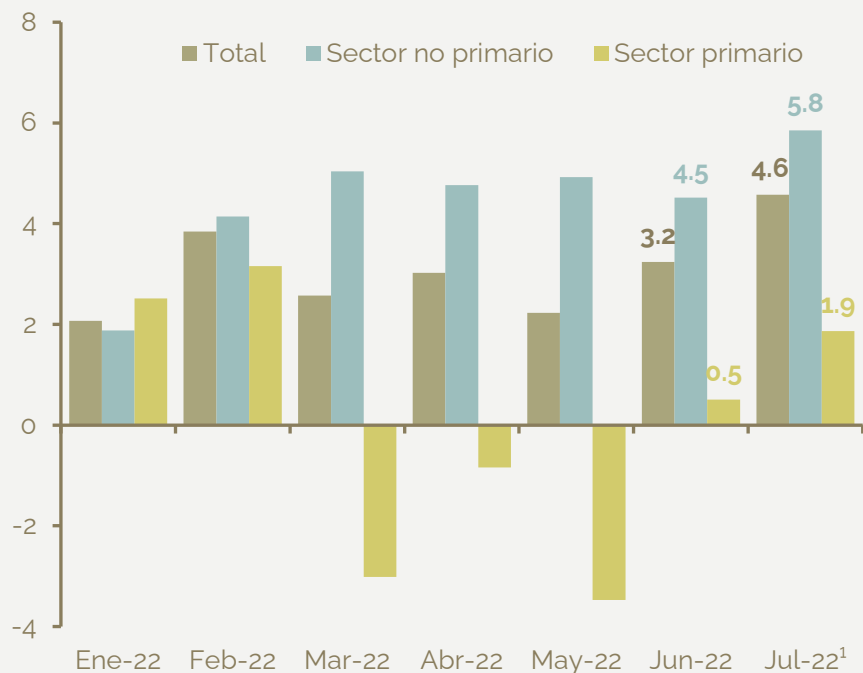
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

La mayor demanda de electricidad, proxy de la actividad económica, también confirma ello, pero desde inicios de julio se observa un estancamiento

La demanda de electricidad continúa creciendo y, a la fecha, habría crecido 4.6% en julio...

...pero, usando información diaria, se observa un estancamiento en las primeras semanas de julio.

Perú: Demanda eléctrica por sectores
Var. % anual



1/ Con información de los primeros 11 días.
Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Demanda eléctrica ¹

Índice desestacionalizado, Enero de cada año=100, prom. móvil 28 días



1/ Para la base del índice se consideran los 28 primeros días de cada año.
Fuente: COES, Thorne & Associates

Además, el sector externo empieza a perder fuerza ante un escenario de desaceleración económica global

El precio del cobre, principal mineral de exportación, ha bajado a su menor nivel en 20 meses...

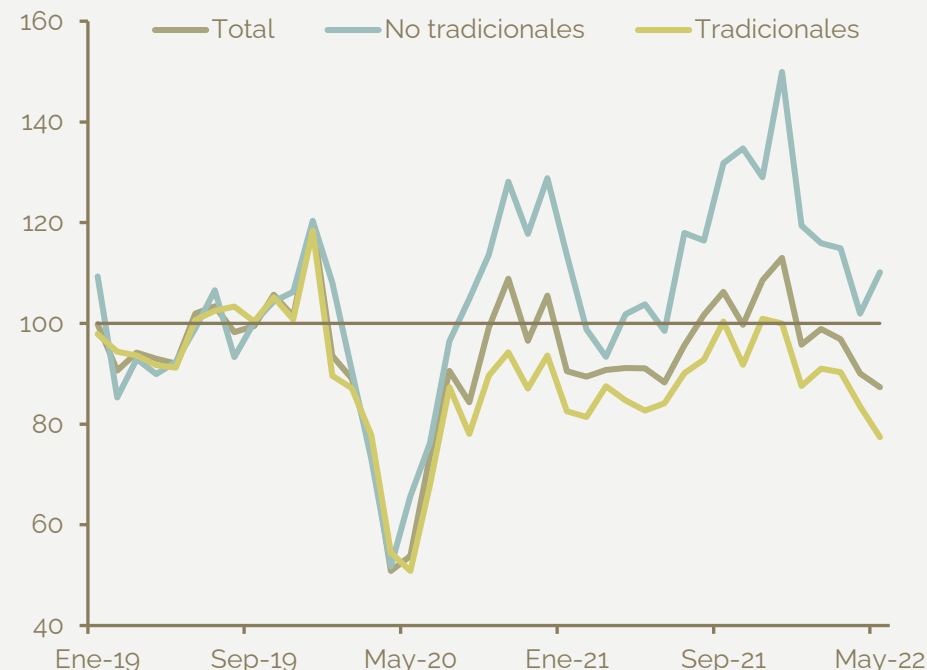
...y el volumen de exportaciones continúa por debajo de su nivel de 2019.

Perú: Precio del cobre
cUS\$/lb



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Volúmen de exportaciones
Índice promedio 2019=100



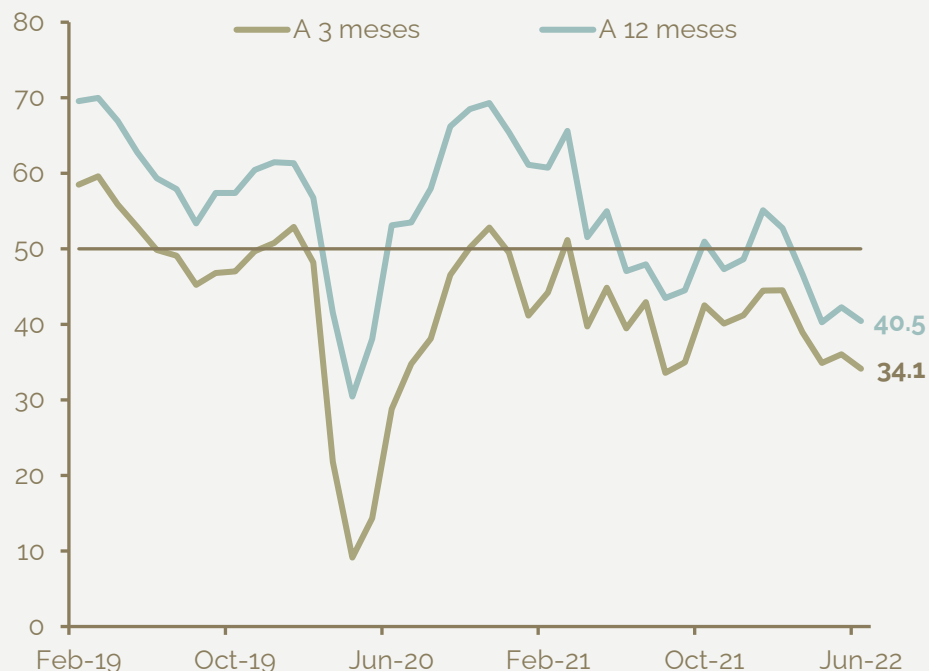
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El deterioro de las expectativas de la economía indicarían un menor crecimiento a partir del 3T22

Las expectativas económicas a 3 y 12 meses volvieron a caer en junio, tras recuperarse ligeramente en mayo...

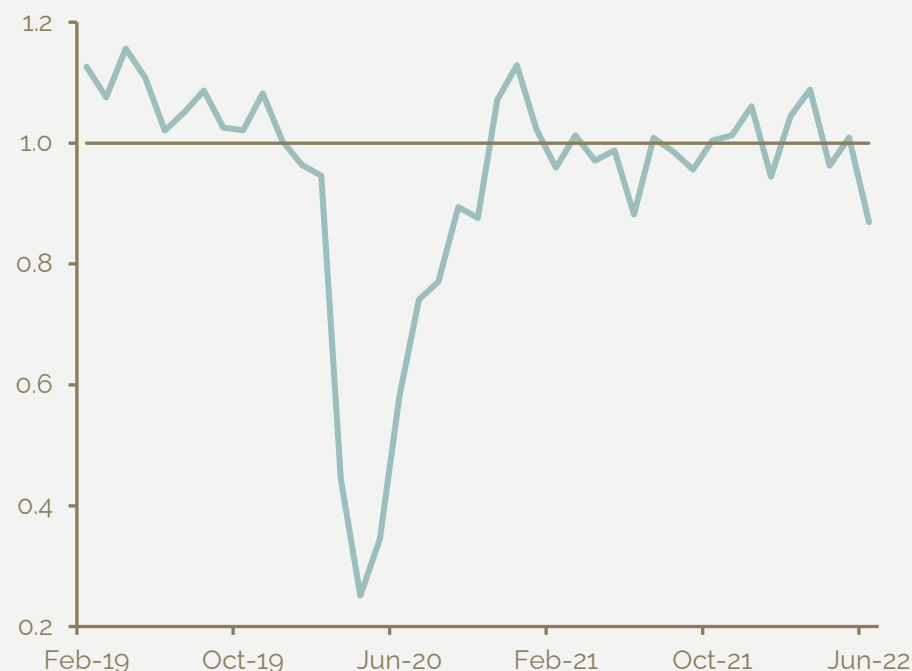
...la caída del ratio de órdenes de compra sobre los inventarios sería reflejo de una menor demanda.

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



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Ratio de órdenes de compra sobre inventarios
Índice de difusión, 1=nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

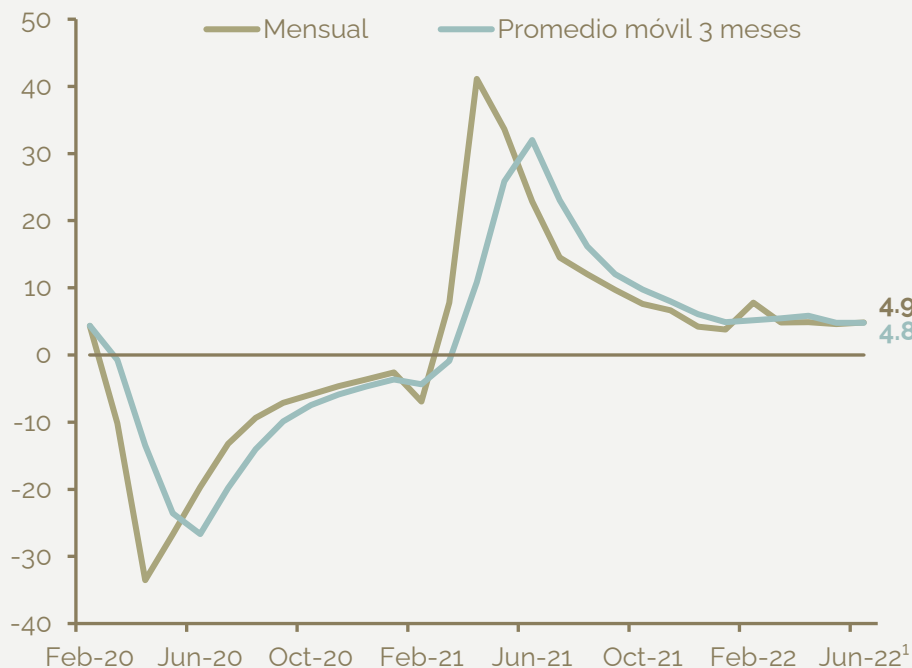
En este contexto, cabe resaltar la resiliencia del consumo privado, apoyado por los retiros de los fondos de pensiones

Nuestro indicador del consumo privado mensual continúa creciendo por encima del 4%...

...apoyado por la inyección de liquidez a las familias con los diversos retiros de los fondos de pensiones.

Perú: Proxy mensual del consumo privado

Var. % real anual

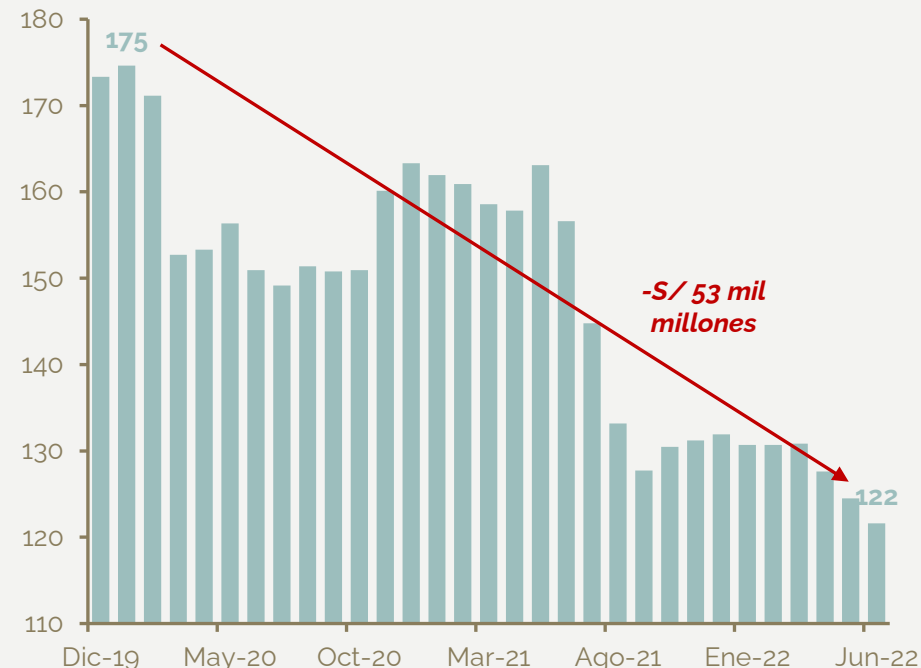


1/ Proyectado

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Cartera administrada por los fondos de pensiones

Miles de millones de S/



Fuente: SBS, Thorne & Associates

No obstante, pese al efecto positivo de los primeros retiros de los fondos de pensiones sobre el consumo, su impacto sería menor a partir de 2022

Desde 2020, se aprobaron seis retiros de fondos de las AFP y un séptimo se mantiene a la espera...

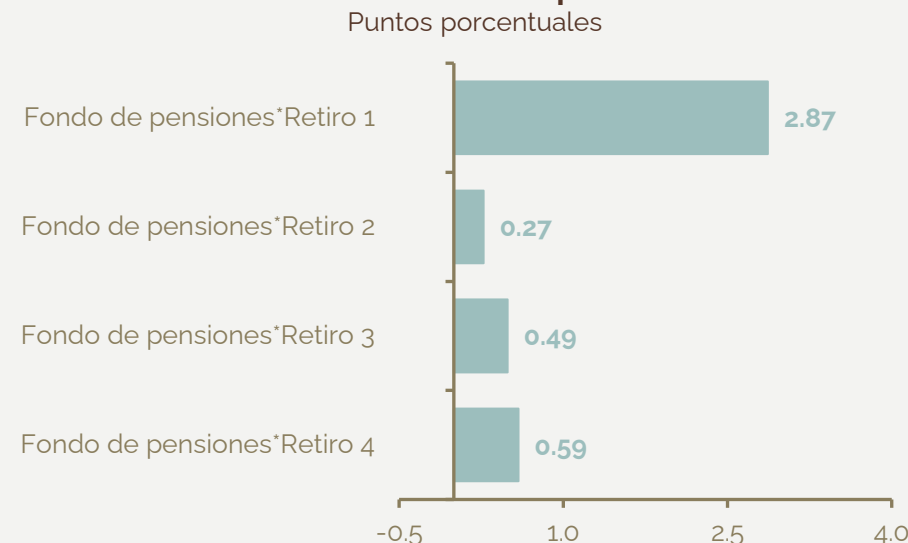
...sin embargo, no esperamos que los últimos retiros aporten significativamente al consumo.

Perú: Retiros de fondos de pensiones durante la pandemia

Leyes/Decretos	Fecha	Monto permitido	Monto total retirado (en millones de S/)
Decreto de Urgencia N° 034-2020	En abril de 2020	Hasta S/ 2,000	S/ 2,966
Decreto de Urgencia N° 038-2020	Entre mayo y junio de 2020	Hasta S/ 2,000	S/ 2,094
Ley N° 31017	Entre mayo y agosto de 2020	Hasta 25%	S/ 19,647
Ley N° 31068	Entre noviembre de 2020 y abril de 2021	Hasta 4 UIT	S/ 9,016
Ley N° 31192	Entre junio y diciembre de 2021	Hasta 4 UIT	S/ 32,219
Ley N° 31478	A partir de junio de 2022	Hasta 4 UIT	S/ 31,853
Creación de pensiones mínimas y promoción de aportes voluntarios alternativos	A partir de agosto de 2022 (estimado)	Retiro del excedente entre el saldo de capital y de jubilación	Entre S/16,327 y S/ 28,797

Fuente: SBS, Gobierno del Perú, Thorne & Associates

Perú: Coeficientes del impacto de retiros de pensiones sobre el consumo privado



1/ Las variables utilizadas fueron transformadas a logaritmo y diferenciadas respecto al periodo t-12, excepto por la variable Retiros. Variable dependiente: proxy mensual del consumo privado (en millones de S/ de 2007). Variable independiente: cartera administrada por las AFP (en millones de S/). Otras variables independientes: empleo formal nacional (miles de personas), IPC (Dic-21=100) y tasa de informalidad nacional (%). Retiro: Dummies que toman el valor de 1 en los meses en que se dieron los respectivos retiros (Ver tabla anterior). No se considera el Retiro 5 pues su coeficiente no resultó estadísticamente significativo.

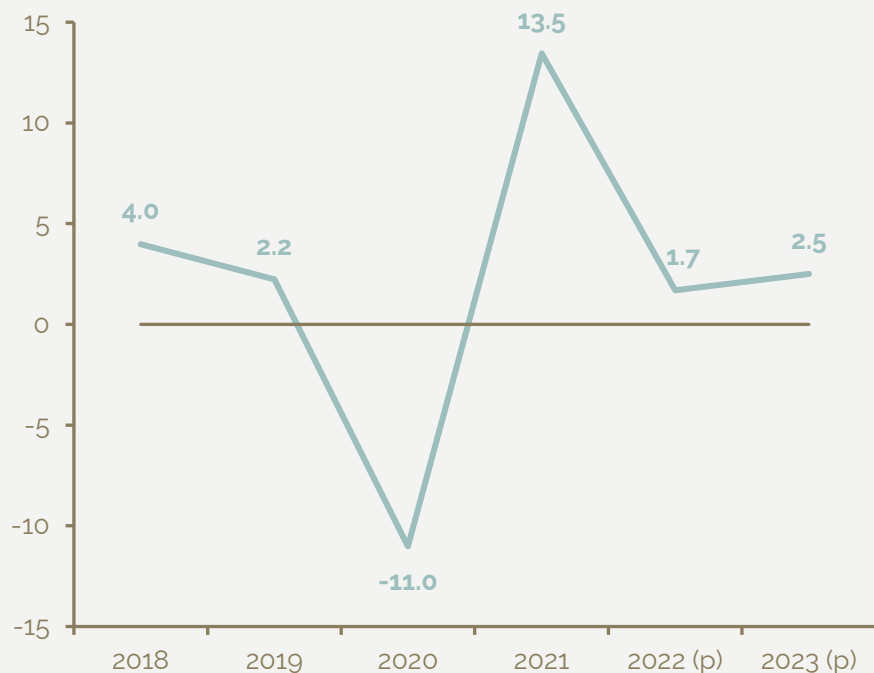
Fuente: BCRP, SBS, Thorne & Associates

Mantenemos nuestra proyección para 2022 en 1.7% y para 2023 en 2.5%

Seguimos proyectando un crecimiento de 1.7% para 2022 y de 2.5% para 2023...

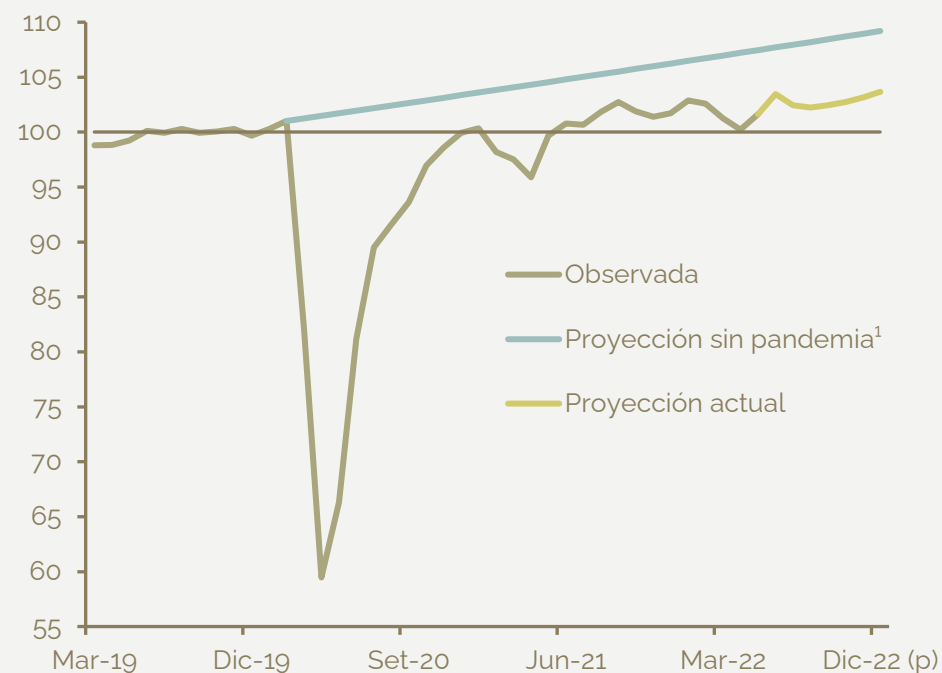
...más aún, la economía continuaría creciendo por debajo de su tendencia previa a la pandemia.

Perú: PBI
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: PBI mensual
Índice, promedio 2019=100, con ajuste estacional



1/ Asumiendo un crecimiento promedio del periodo 2016-2019.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Proyecciones no mejoran, pese al alivio temporal a la inflación**
- ✓ **Perú: Aumento de posibilidad de salida de Castillo en los próximos meses**
- ✓ **Perú: El 3T22 iniciaría con mayores riesgos a la baja**
- ✓ **Perú: Inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación e incertidumbre deterioran las perspectivas económicas**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Resumen de la inflación de Perú

Los negativos

- ✓ La inflación continúa al alza y en junio subió 8.8%, apoyada por la subida de precios de pasajes, alimentos y combustibles principalmente. Nuestra nueva proyección anticipa que la inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023, por encima del 5.7% y 3% proyectado anteriormente. De esta manera, ahora esperamos que la inflación retorne a su rango meta durante 2024 y ya no a finales de 2023.
- ✓ Hay 3 factores que estarían presionando a la inflación en adelante: una mayor depreciación del tipo de cambio, que se encuentra cerca de los S/ 4 por dólar; la eliminación de la exoneración del IGV a alimentos e ISC a combustibles; y las menores importaciones de urea, que llevarían a una escasez de alimentos y subida de sus precios.
- ✓ Además, también se observa un incremento de la inflación de productos no volátiles y de las expectativas de inflación a 12 meses. Respecto a dichas expectativas, en junio alcanzaron un nuevo registro histórico, al subir hasta 5.4%.

Los positivos

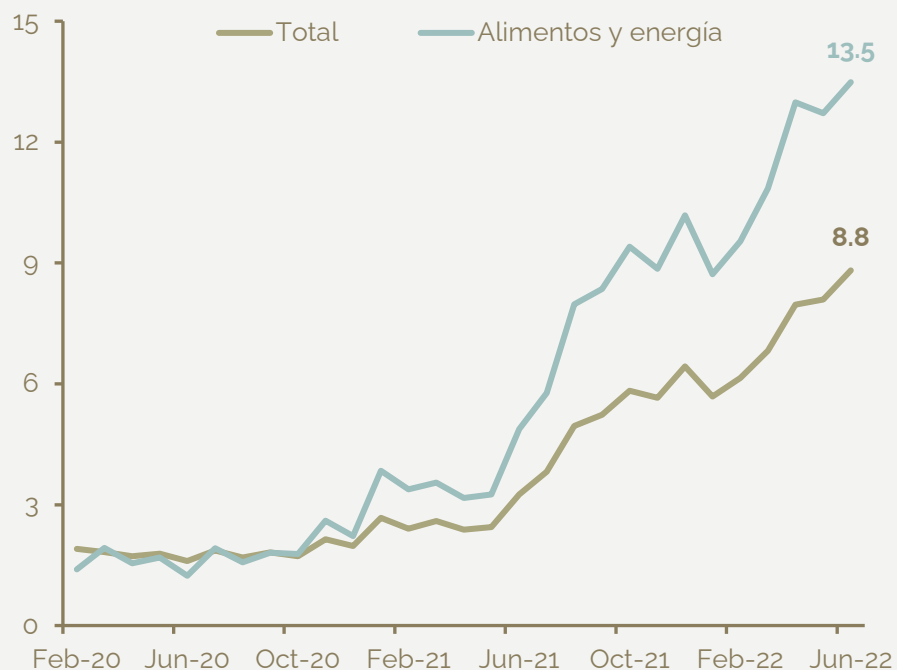
- ✓ Vemos un efecto traspaso limitado de la inflación importada sobre los precios de producción. Si bien las medidas tendenciales de la inflación, que excluyen los productos volátiles, continúan subiendo, la inflación de la maquinaria y equipos mantiene una trayectoria distinta y en junio solo subió 1.8%. Además, las expectativas de precios indicarían que las empresas estarían absorbiendo los mayores costos.
- ✓ Pese a ello, esperamos que el BCRP continúe subiendo su tasa ante las mayores expectativas de inflación. Así, ahora esperamos que se ubique en 7% al cierre de 2022 y luego baje a 5.5% en 2023 debido a los mayores riesgos de un menor crecimiento.
- ✓ Un factor a destacar, y que podría darle alivio a la inflación, es la fuerte caída de los precios de productos importados. Por ejemplo, respecto a su pico más alto alcanzado en 2022, el trigo cayó 36%, el aceite de soya 27%, el petróleo 23% y el maíz 15%.

La inflación continúa con su tendencia al alza y en junio subió 8.8% anual, por la subida de precios de los productos más volátiles

En junio, la inflación observó una subida de 8.8%; mientras que la de alimentos y energía subió 13.5%...

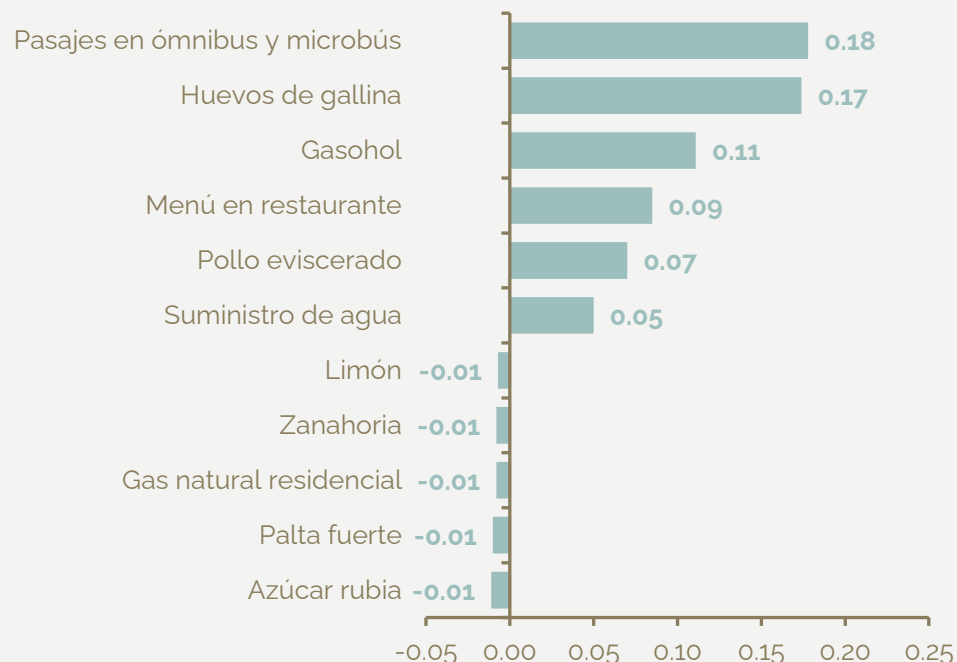
...los pasajes de transporte, productos alimenticios y combustibles fueron los de mayor incidencia.

Lima Metropolitana: Inflación
Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Lima Metropolitana: Incidencia en la inflación mensual, Junio 2022
Puntos porcentuales



Fuente: INEI, Thorne & Associates

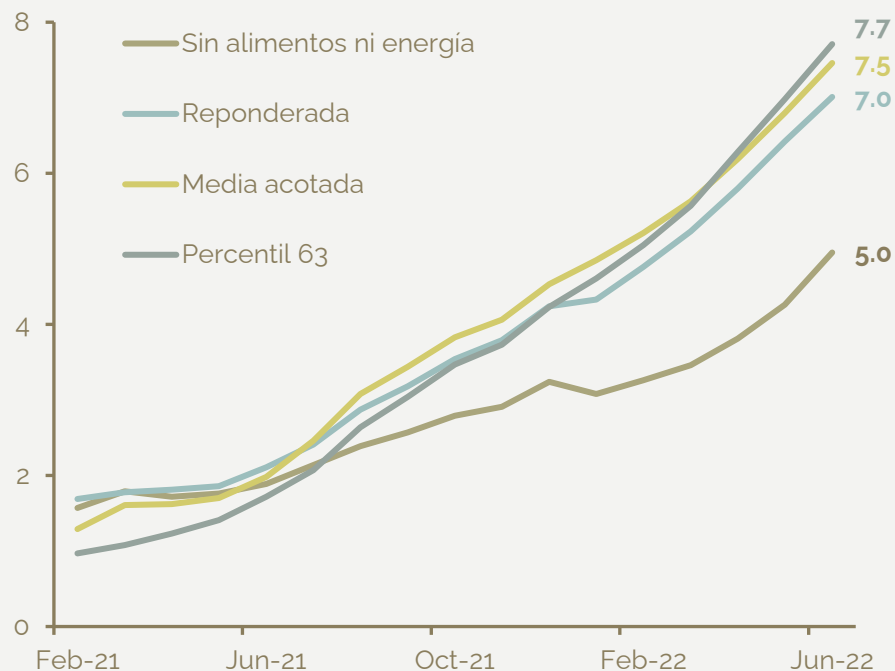
Cabe señalar que vemos un efecto traspaso limitado de la inflación importada sobre los precios de la producción

Si bien las medidas tendenciales de la inflación, que excluyen precios volátiles, continúan subiendo...

...la inflación de las maquinarias y equipos continúan desacelerándose.

Perú: Medidas de la inflación subyacente

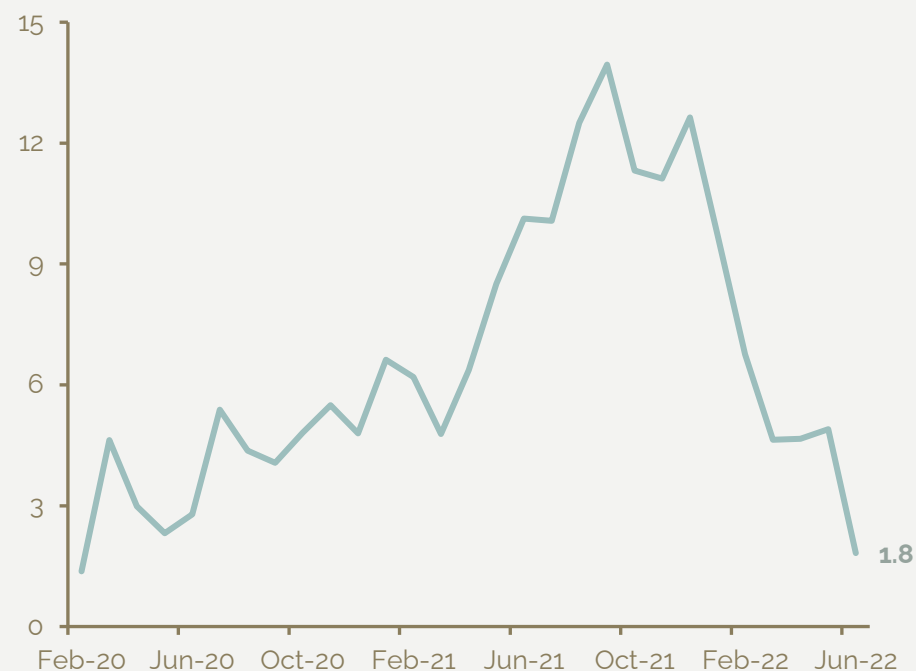
Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Lima Metropolitana: Precios de maquinaria y equipo

Var. % anual



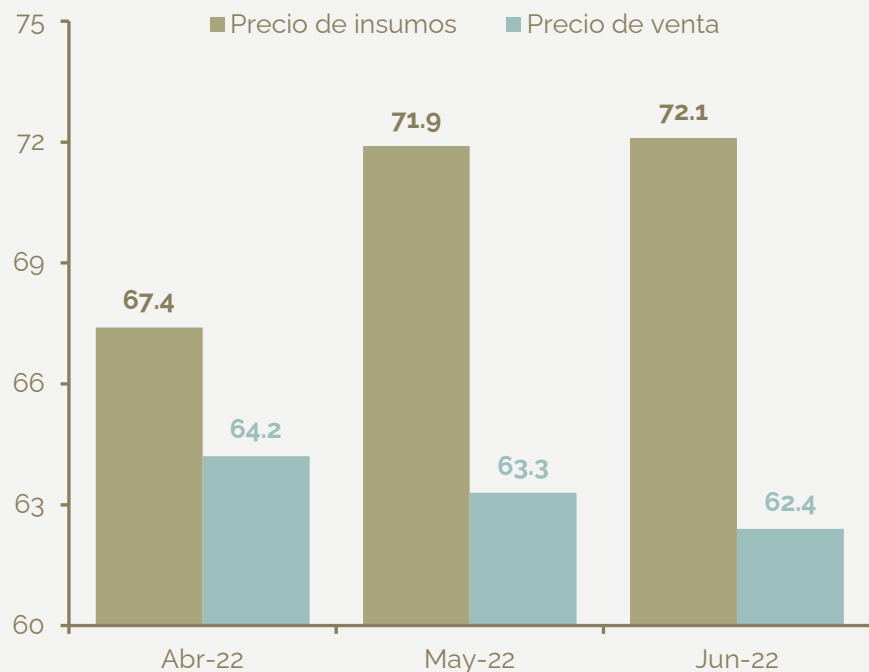
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Más aún, las expectativas de precios indican que las empresas no tendrían la capacidad de trasladar al consumidor los mayores costos

Las expectativas de los precios de insumos continúan subiendo, a diferencia de los precios de venta...

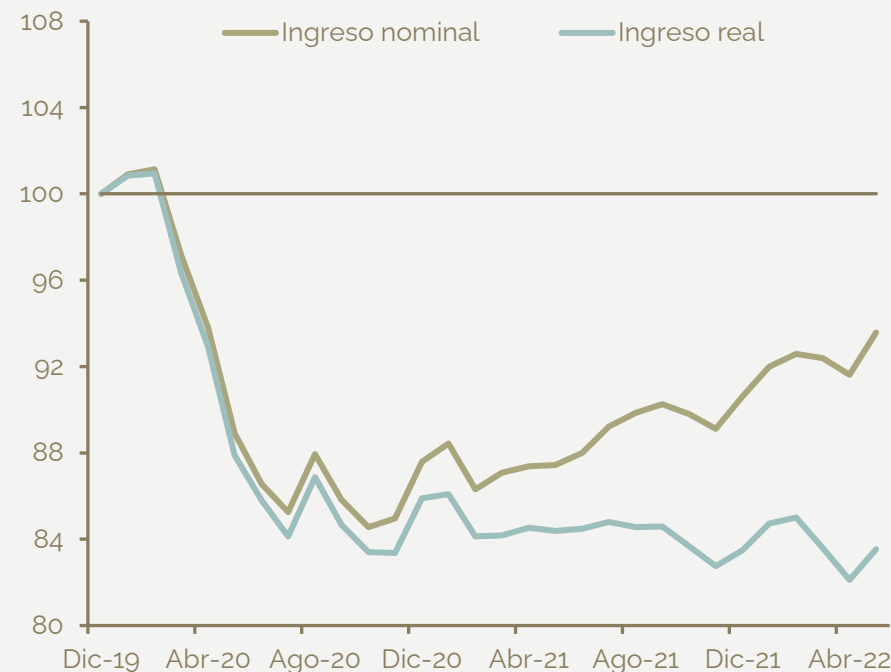
...lo que se refleja en una débil recuperación del ingreso de los trabajadores.

Perú: Expectativas del precio promedio a 3 meses
Índice de difusión, 50=nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

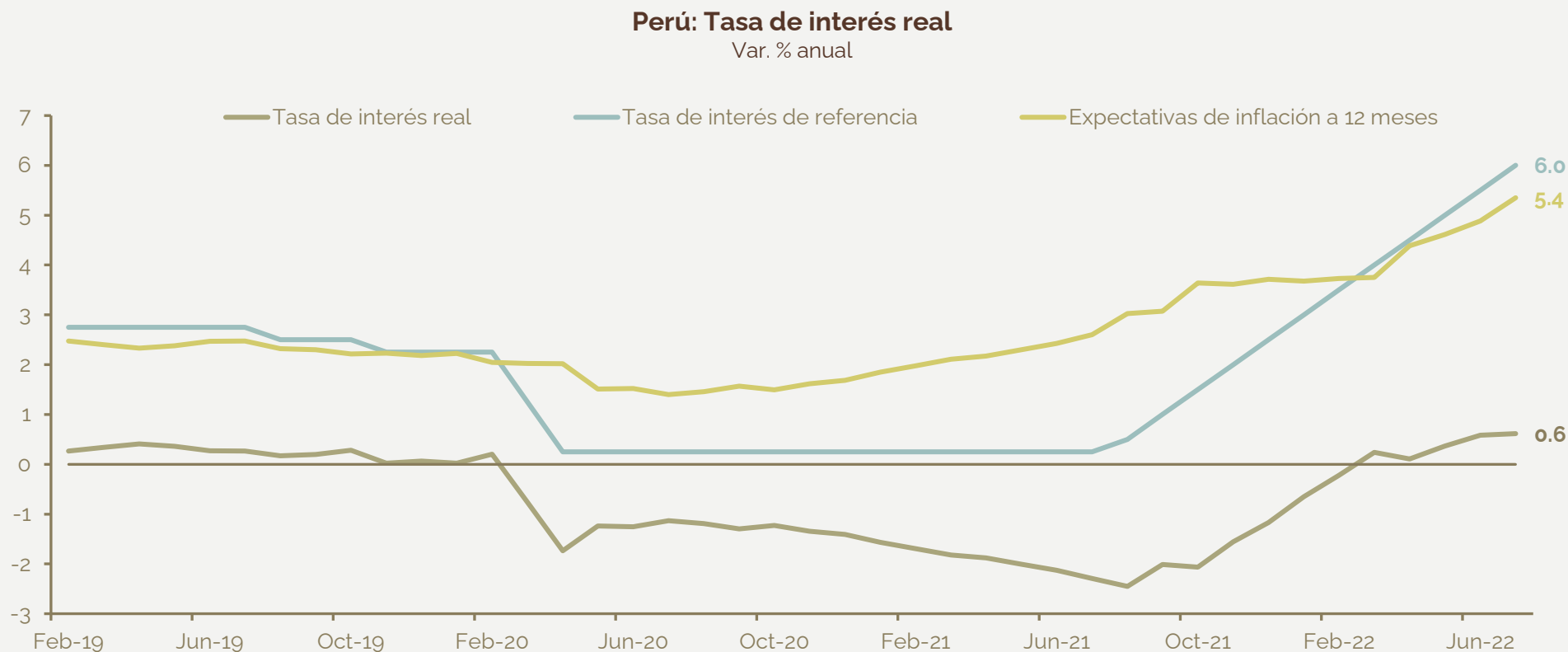
Lima Metropolitana: Ingreso promedio mensual
Índice, promedio 4T19=100, promedio móvil 3 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En este contexto, el BCRP ha continuado subiendo su tasa de interés, pero, ante las mayores expectativas de inflación, la tasa real sigue baja

En julio, el BCRP subió su tasa de interés en 50 pbs, hasta 6%; sin embargo, las expectativas de inflación a 12 meses alcanzaron un nuevo registro histórico. Ante ello, la tasa de interés real se mantuvo en 0.6%

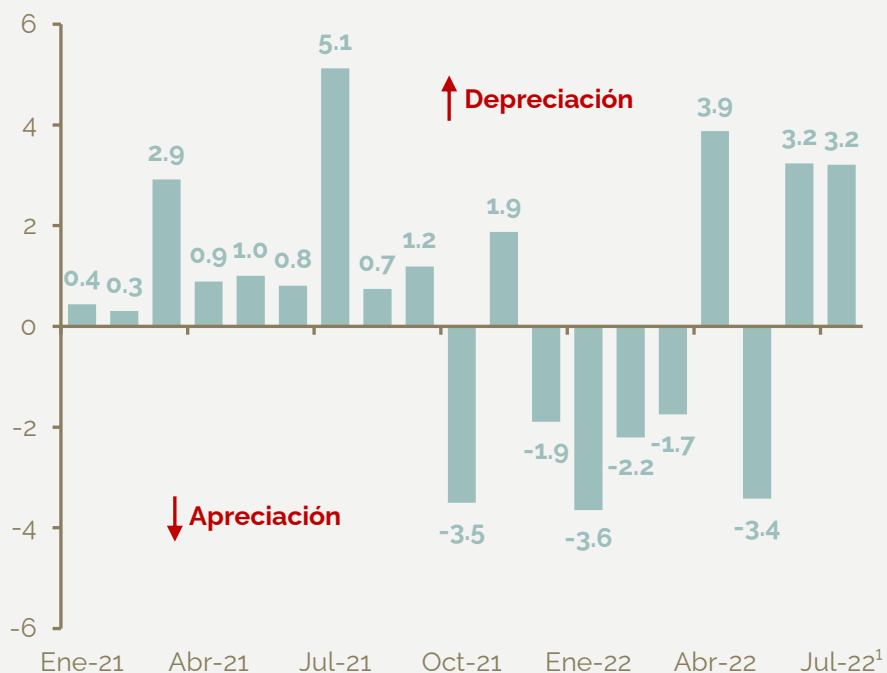


La depreciación del tipo de cambio y la eliminación de la exoneración del IGV e ISC a alimentos y combustibles presionarían a la inflación

La fuerte depreciación del tipo de cambio de los últimos meses presionarían a la inflación importada...

...y habría mayores presiones en precios de gasolinas y alimentos con la eliminación de las exoneraciones.

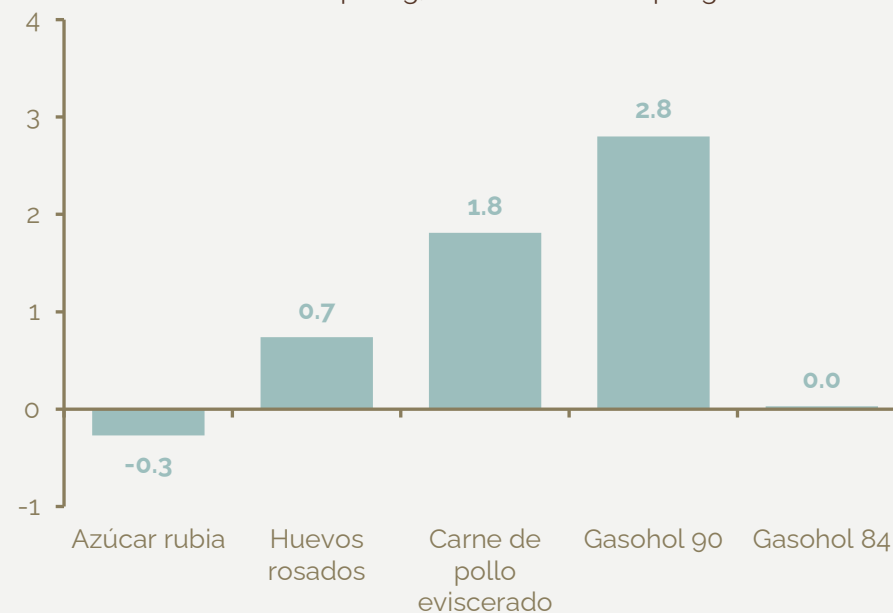
Perú: Movimientos del tipo de cambio
Var. % mensual



1/ Dato del 14 de julio.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Lima: Cambio de precios previo a la exoneración del IGV/ISC¹

Alimentos: S/ por kg; Combustibles: S/ por galón



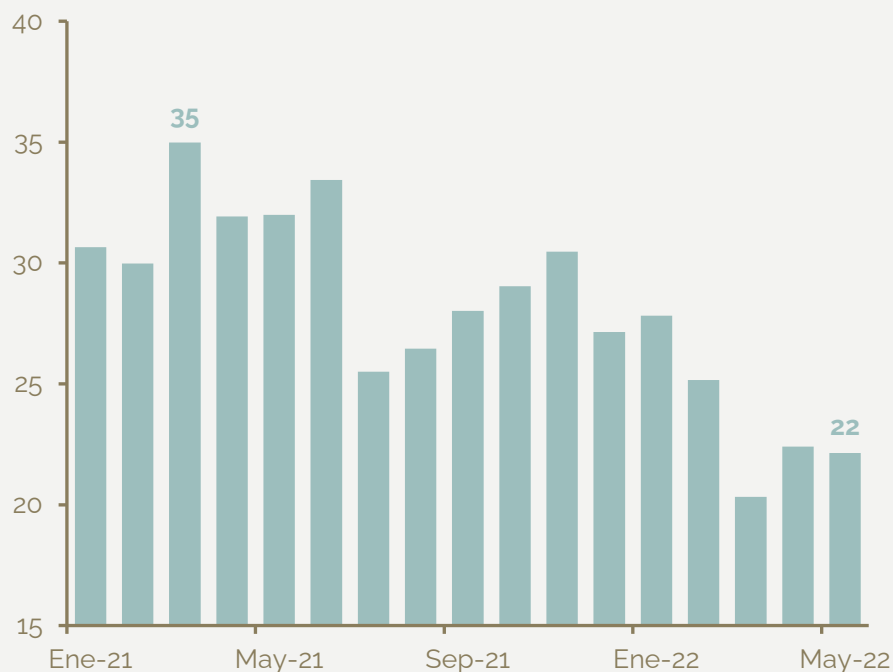
1/ En el caso de la exoneración del IGV a alimentos, el cambio se considera entre el 29 de abril y 12 de julio; y en el caso de ISC a combustibles, entre el 31 de marzo y 12 de julio. Cabe resaltar que la exoneración del ISC venció el 30 de junio y el del IGV vence el 31 de julio.
Fuente: Osinergmin, Midagri-SISAP, Thorne & Associates

La fuerte caída de precios de productos importados aliviarían los precios de alimentos locales principalmente ante las menores importaciones de urea

Se ha observado una fuerte disminución de importaciones de urea desde 2021...

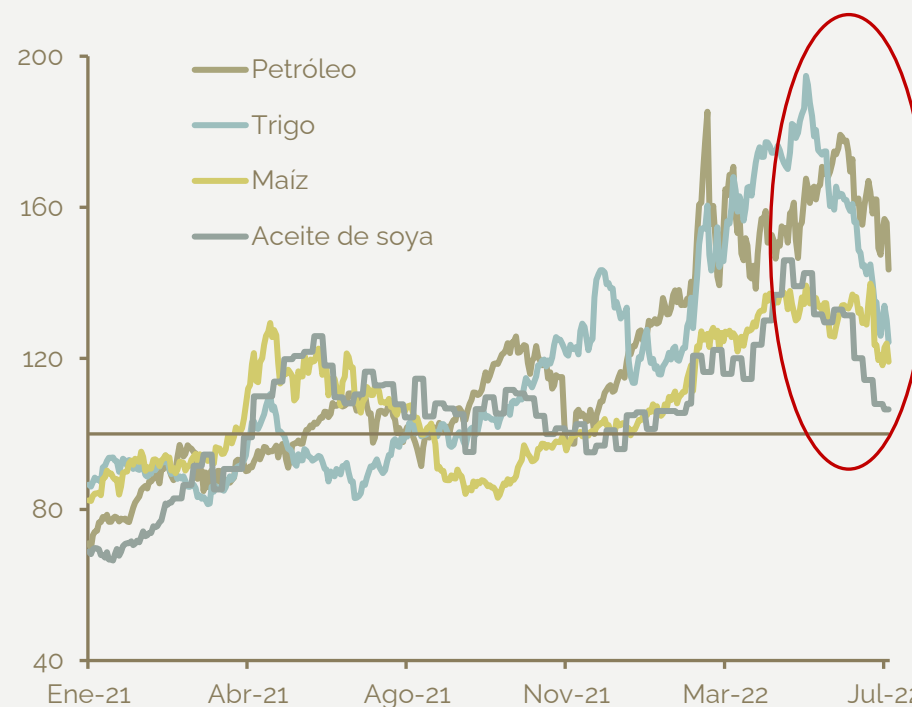
...pero la caída de las cotizaciones de productos importados generarían un alivio a los alimentos.

Perú: Volúmen de importaciones de úrea
Miles de toneladas, promedio móvil 12 meses



Fuente: Agrodataperu, Thorne & Associates

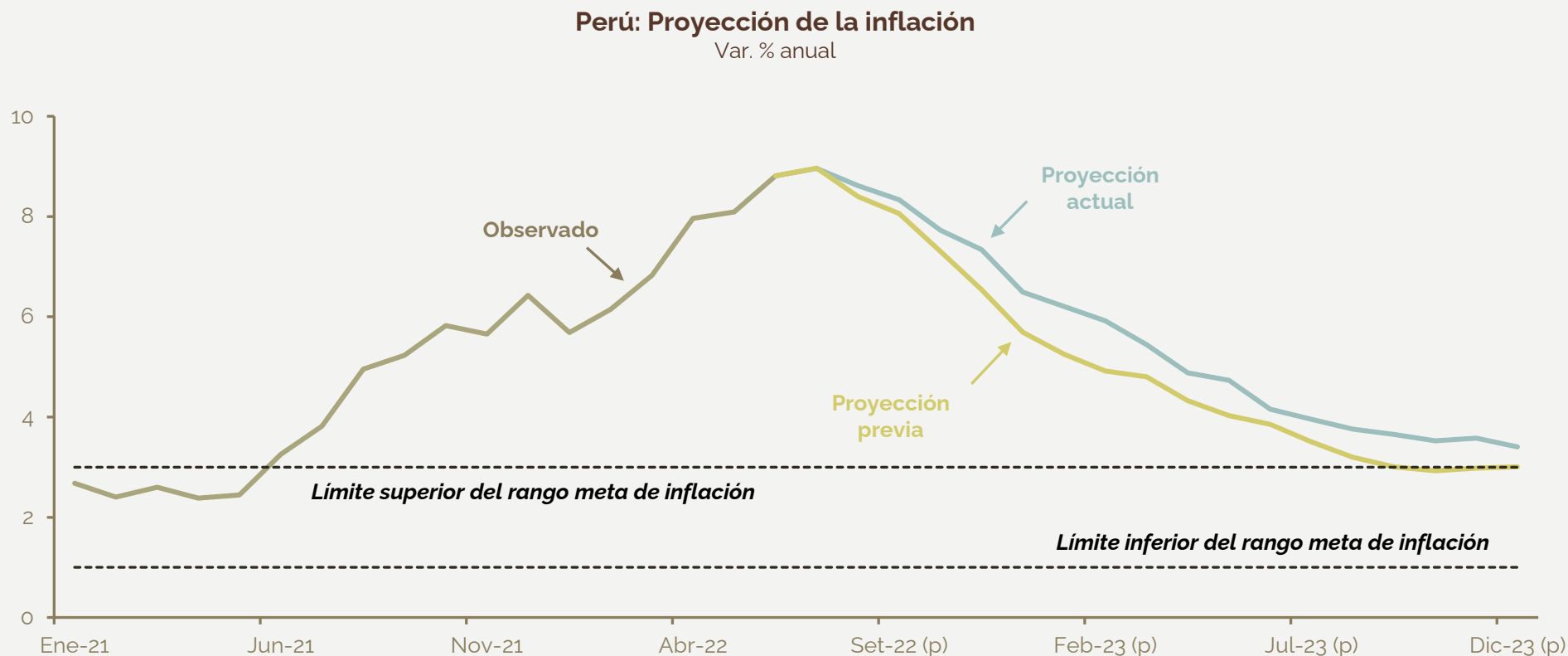
Perú: Cotizaciones de productos de importación
Índice, promedio 2021=100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Ante ello, revisamos al alza nuestra proyección de la inflación de 5.7% a 6.5% para 2022 y de 3% a 3.4% para 2023

Prevedemos que el retorno de la inflación a su rango meta sea de manera más gradual, por lo que anticipamos una mayor inflación para 2022 y esperamos que se ubique por debajo del 3% durante 2024.

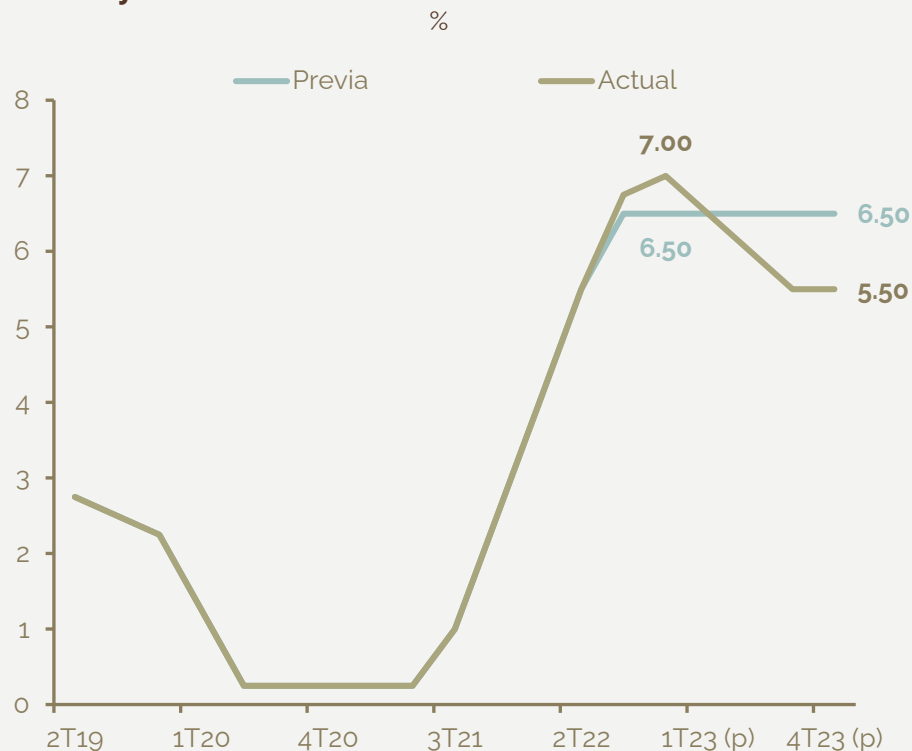


Anticipamos mayores subidas de la tasa de interés durante 2022, pero en 2023 se darían las primeras bajadas ante los riesgos de un menor crecimiento

Esperamos que la tasa de interés nominal finalice en 7% en 2022 y 5.5% en 2023...

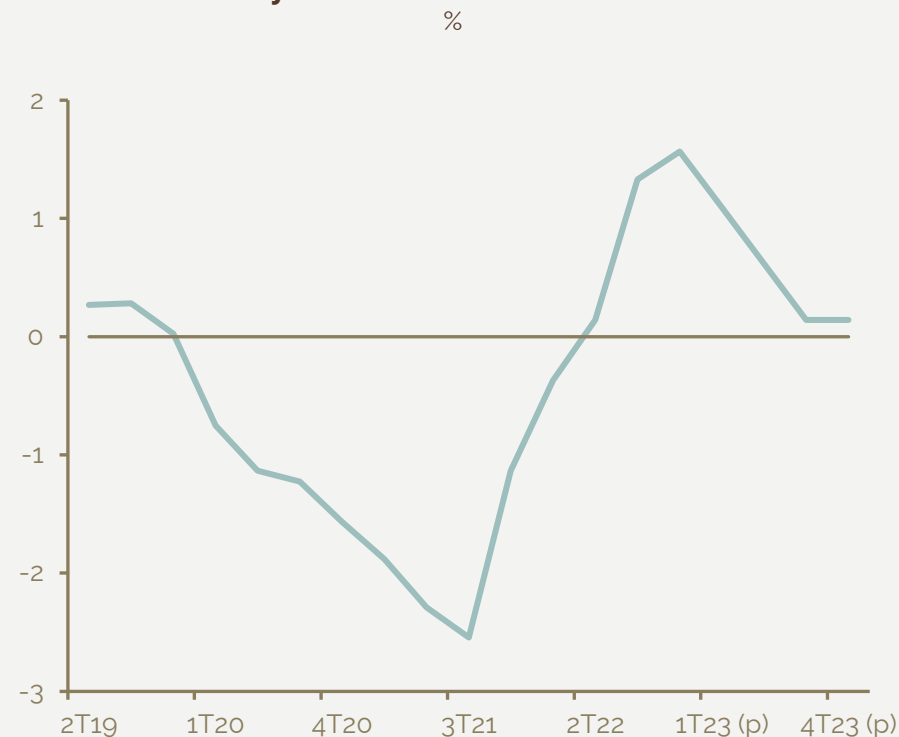
...en línea con ello, la tasa de interés real empezaría a disminuir durante 2023.

Perú: Proyección de la tasa de interés nominal de referencia



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la tasa de interés real



1/ Se asume que las expectativas de inflación a 12 meses de junio de 2022 se mantienen constantes hasta finales del 4T23.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Proyecciones no mejoran, pese al alivio temporal a la inflación**
- ✓ **Perú: Aumento de posibilidad de salida de Castillo en los próximos meses**
- ✓ **Perú: El 3T22 iniciaría con mayores riesgos a la baja**
- ✓ **Perú: Inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación e incertidumbre deterioran las perspectivas económicas**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ La inflación sigue aumentando: todos los países de la región registraron un incremento de la cifra interanual. Esto sería explicado por la escasez internacional de petróleo y alimentos, y por la depreciación de las monedas locales.
- ✓ La incertidumbre es un problema latente: en todos los países de la región el riesgo país persiste sobre los niveles prepandemia, debido a la inestabilidad política e institucional.
- ✓ Gustavo Petro ganó las presidenciales colombianas y asumirá con una agenda reformista -reforma agraria, impuestos progresivos, etc.-. Esto ha generado un clima de desconfianza.
- ✓ En Chile, la posibilidad de una nueva Constitución que preponderaría al sector público sobre el privado deteriora la perspectiva empresarial sobre el entorno de negocios futuro.
- ✓ La plausible victoria de Lula da Silva sobre su más probable contendiente, Jair Bolsonaro, alejarían a Brasil de la consolidación fiscal: en los próximos cinco años, el déficit permanecería sobre el 4% del PBI y la deuda escalaría al 85%.

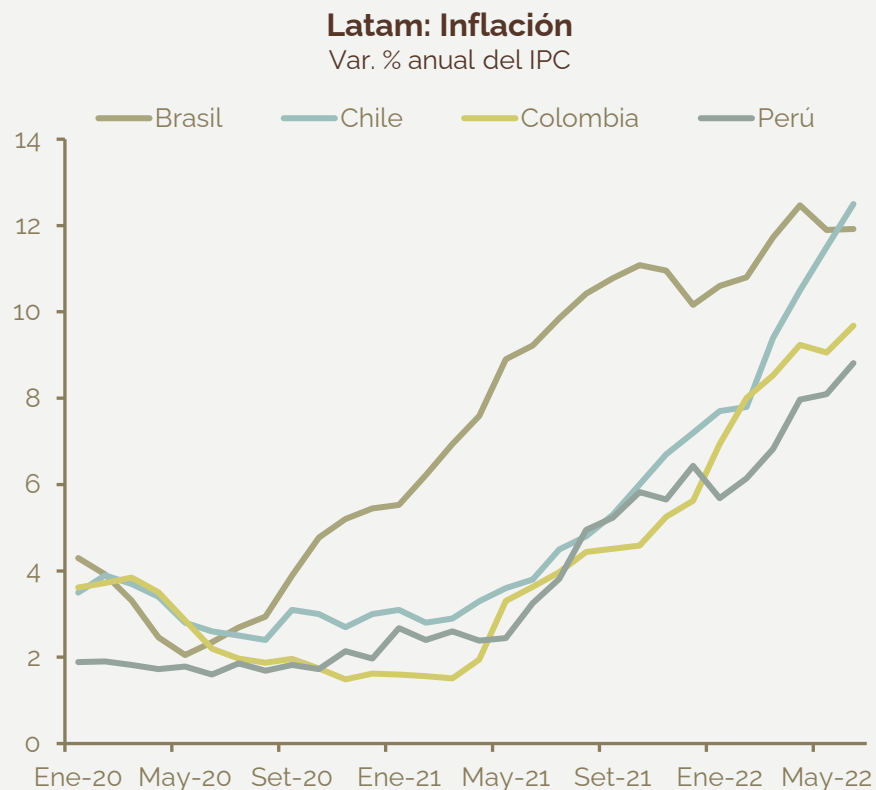
Los positivos

- ✓ Los bancos centrales estarían contrarrestando la escalada inflacionaria con aumentos de las tasas de interés. Sin embargo, esto podría desincentivar la inversión privada y la actividad económica.
- ✓ A pesar de que, para los siguientes cinco años, el crecimiento económico se desaceleraría ante la inflación y la incertidumbre, este nunca se volvería negativo, según las últimas previsiones de Latin Focus (julio de 2022).
- ✓ En Chile, la confianza empresarial, a pesar de seguir deteriorándose, debería tender a recuperarse en los próximos meses, dado que el cambio de Constitución es cada vez menos popular y, por tanto, cada vez menos probable.
- ✓ La probable derrota del kirchnerismo en las presidenciales argentinas del 2023 podría disipar la incertidumbre. Sin embargo, hasta entonces, el ministerio de economía será dirigido por el ala más populista del gobierno. Esto deteriora las perspectivas de crecimiento.

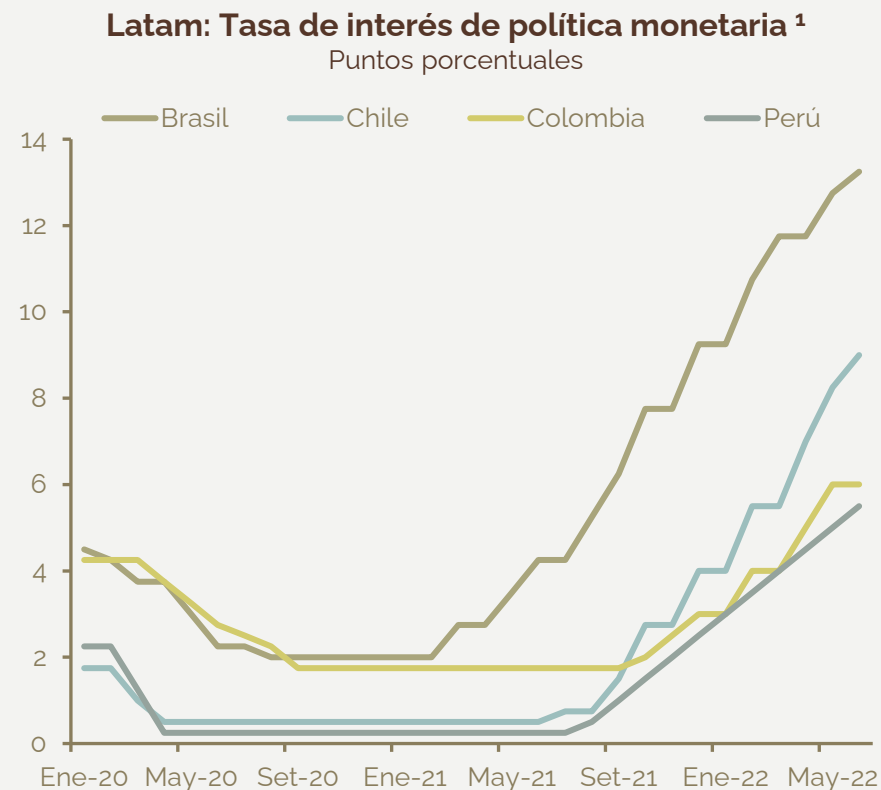
La inflación sigue aumentando en la región, mientras que los bancos centrales pretenden combatirla vía incrementos de las tasas de interés

Este proceso inflacionario, explicado en su mayoría por la escasez internacional y por depreciaciones locales,...

...intenta ser apaciguado por los bancos centrales vía aumentos de tasas, en detrimento de la actividad.



Fuente: Institutos Nacionales de Estadística, Thorne & Associates



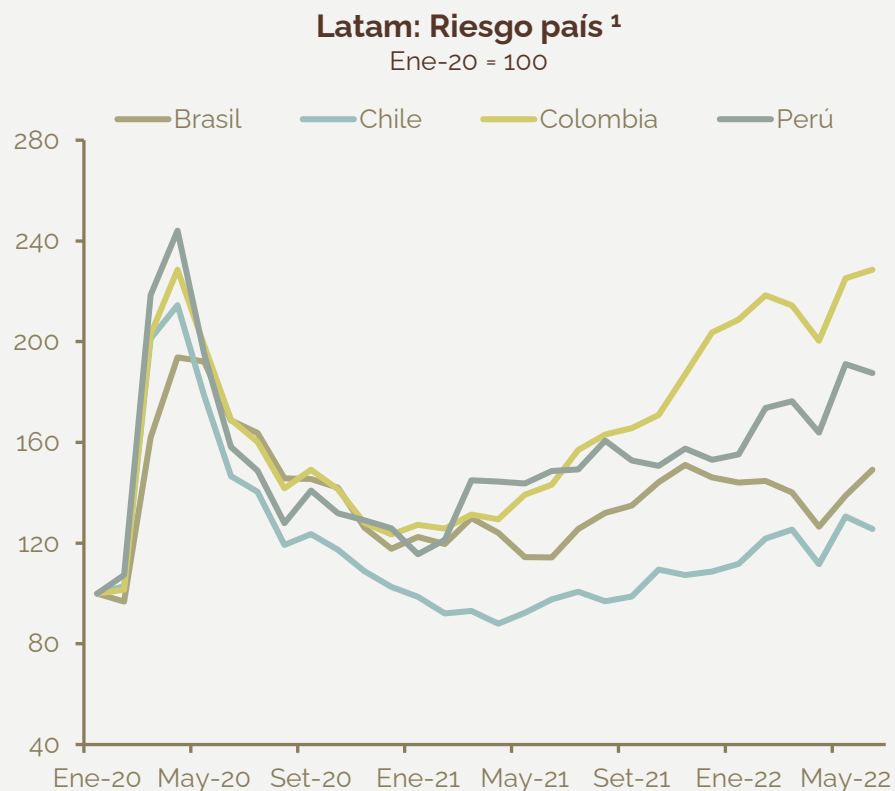
¹/ Fin de período.

Fuente: Bancos Centrales, Thorne & Associates

La incertidumbre sigue presentando una tendencia al alza ante la inestabilidad política, lo cual desaceleraría el crecimiento económico

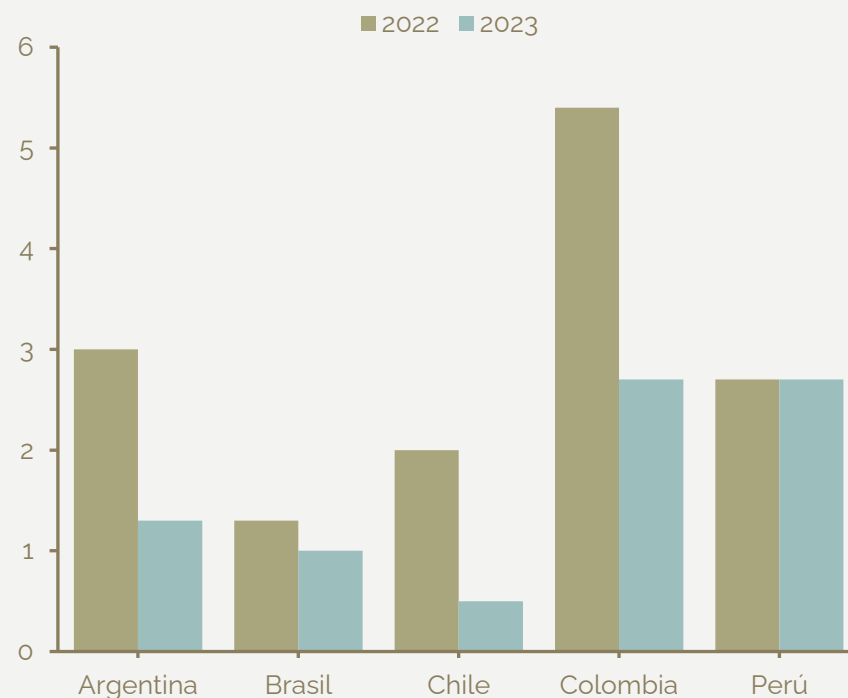
El aumento del riesgo país persiste ante la inestabilidad política e institucional,...

...lo cual, junto con la inflación, deteriora el entorno de negocios y las perspectivas de crecimiento.



¹/ EMBIG.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Latam: Consenso de proyecciones sobre el PBI real ¹
Var. % anual



¹/ Realizadas en julio del 2022.
Fuente: Latin Focus (julio de 2022), Thorne & Associates

En Colombia, los mercados reaccionaron negativamente a la victoria del izquierdista Gustavo Petro en las presidenciales, dada su agenda reformista

Gustavo Petro, nuevo presidente electo, asumirá el poder con una agenda reformista,...

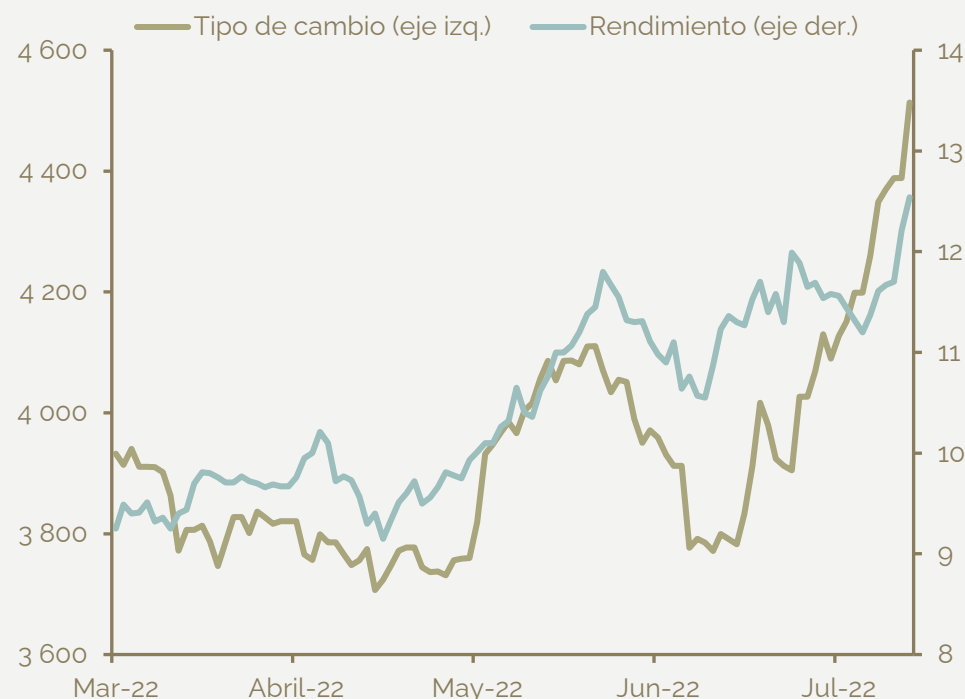
... ante lo cual el tipo de cambio escaló a su máximo histórico y la cotización del bono soberano se hundió.

Principales Propuestas Económicas de Gustavo Petro

- Creación de fondo para la transición energética con regalías. En contra de la economía extractiva..
- Estado como empleador de última instancia. En contra de la dolarización.
- Reforma agraria para dar tierra a familias e impuestos al latifundio. Subsidios a los insumos del agro y aumento de la producción.
- Eliminación gradual de beneficios tributarios a los sectores minero y energético. Gravamen sobre dividendos e impuestos progresivos.
- Disminución de déficit de la balanza comercial y fiscal. Promoción de las exportaciones.
- Aumento de la participación estatal en el sistema de pensiones.

Colombia: Tipo de cambio y rendimiento de bono ¹

Pesos por dólar (eje izq.) y puntos porcentuales (eje der.)



^{1/} Soberano a diez años.

Fuente: Banco de la República - Colombia, Thorne & Associates

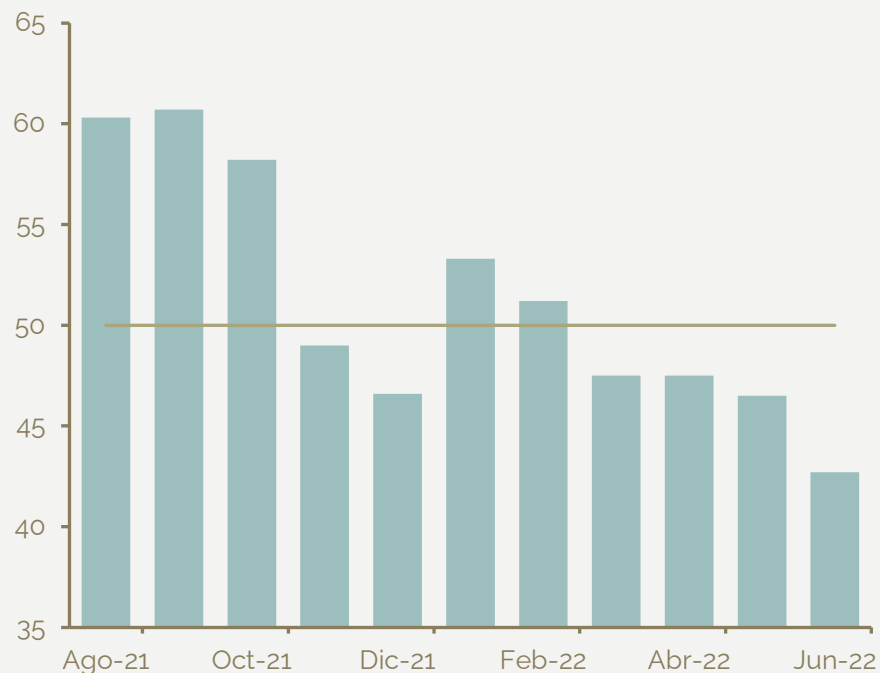
En Chile, el posible cambio de Constitución sigue deteriorando la confianza empresarial, a pesar de que dicho cambio sea cada vez menos probable

La confianza empresarial se deteriora ante la posibilidad de una nueva Constitución de izquierda...

... a pesar de que el cambio constituyente sea cada vez menos probable ante el aumento de su rechazo neto.

Chile: Índice de confianza empresarial

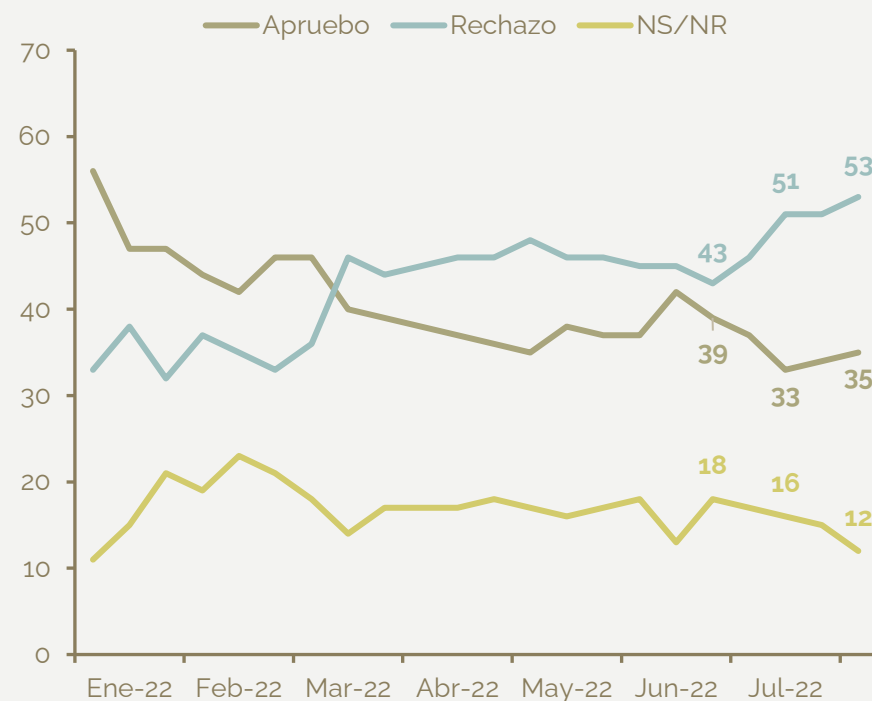
50 = percepción neutra ¹, ajustado por estacionalidad



1/ Valores por debajo de 50 indican negativismo; valor por encima, optimismo.
Fuente: Universidad Adolfo Ibañez, Latin Focus (julio de 2022), Thorne & Associates

Chile: Aprobación y rechazo a la nueva Constitución

% de encuestados



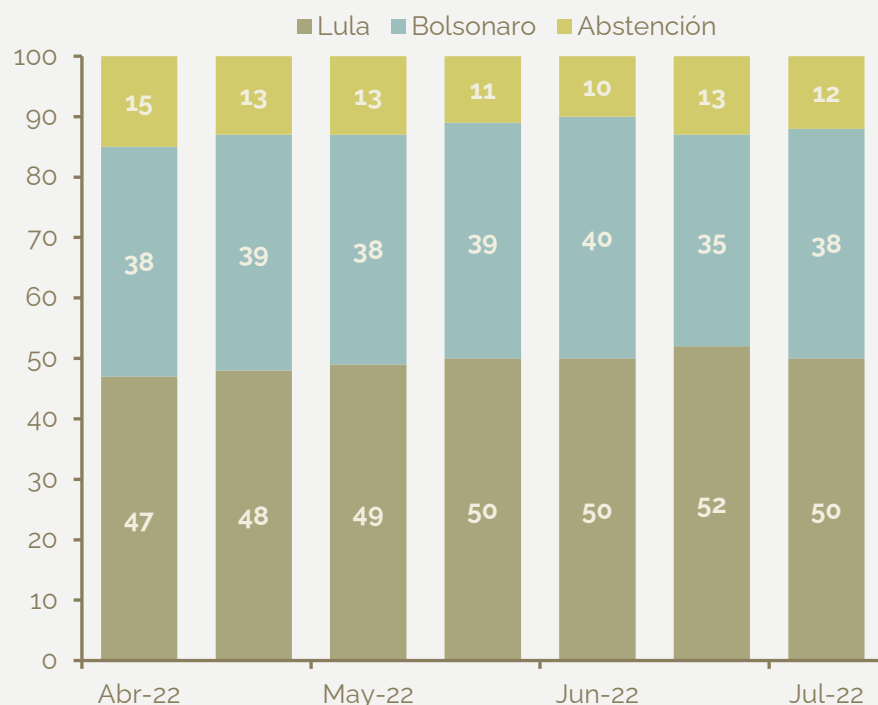
Fuente: Cadem, Thorne & Associates

En Brasil, con la muy probable victoria electoral del izquierdista Lula da Silva, los mercados no prevén que se alcance la consolidación fiscal

Con un 50% de intención de voto en segunda vuelta, lo más probable es que Lula sea el nuevo presidente...

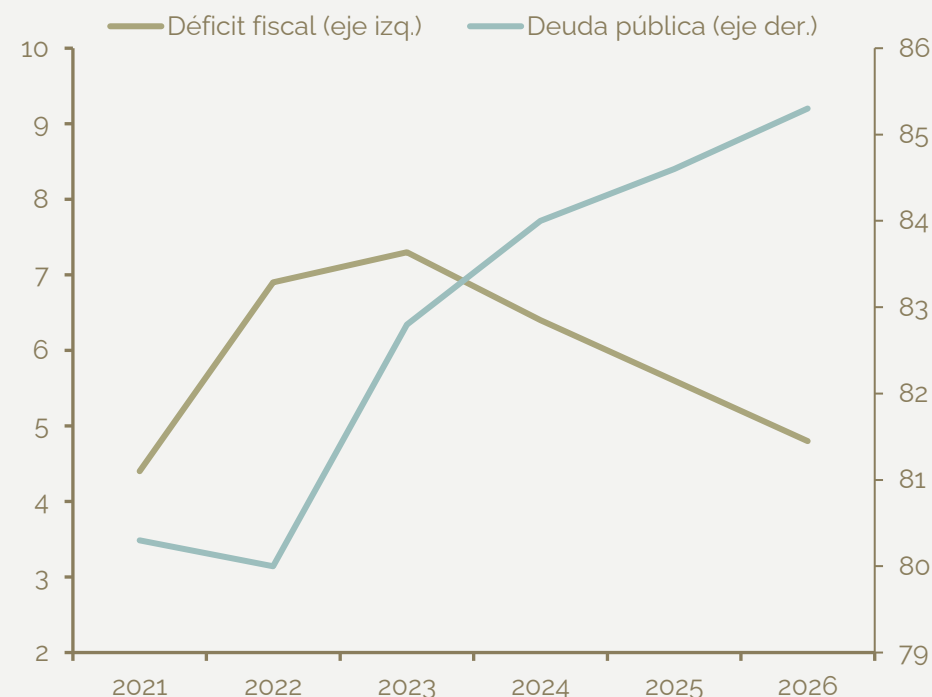
...lo cual sería un impedimento para alcanzar la consolidación fiscal, según prevén los mercados.

Brasil: Intención de voto para la segunda vuelta ¹
% de encuestados



1/ Entre los dos candidatos favoritos: Lula da Silva y Jair Bolsonaro.
Fuente: PoderData, Thorne & Associates

Brasil: Déficit fiscal y de deuda pública ¹
% del PBI



1/ A partir de 2022 son proyecciones realizadas en julio de 2022.
Fuente: Latin Focus (julio de 2022), Thorne & Associates

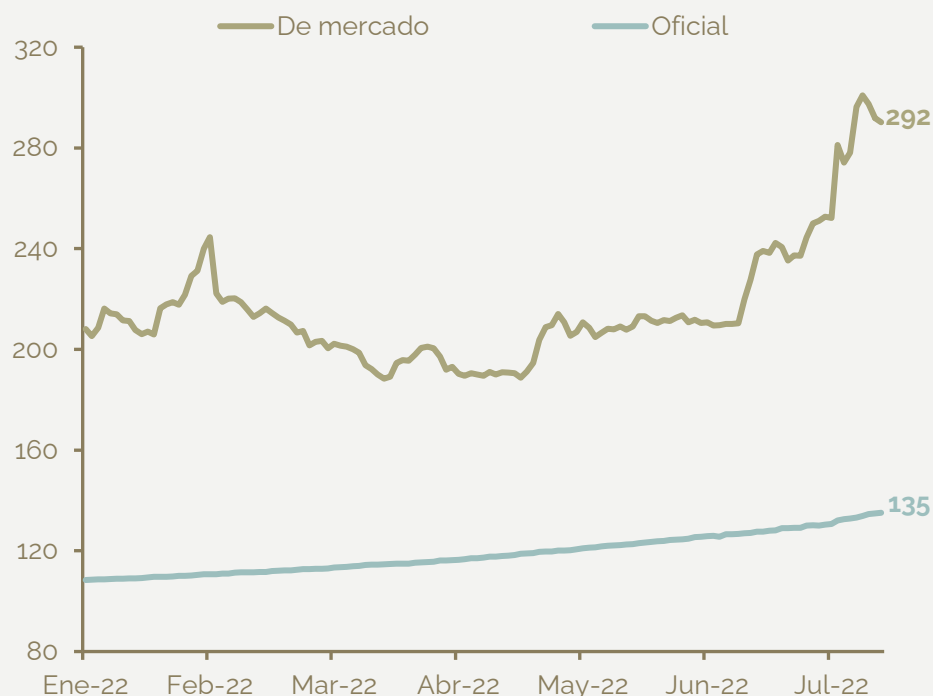
En Argentina, la designación como ministra de economía de Silvina Batakis, cercana al ala más populista del oficialismo, ha deteriorado la confianza

El cambio de ministro de economía daría paso a mayor populismo, lo cual ha generado salida de capitales...

...y un deterioro de las proyecciones de cara al 2023, probable último año de gobierno kirchnerista.

Argentina: Tipos de cambio

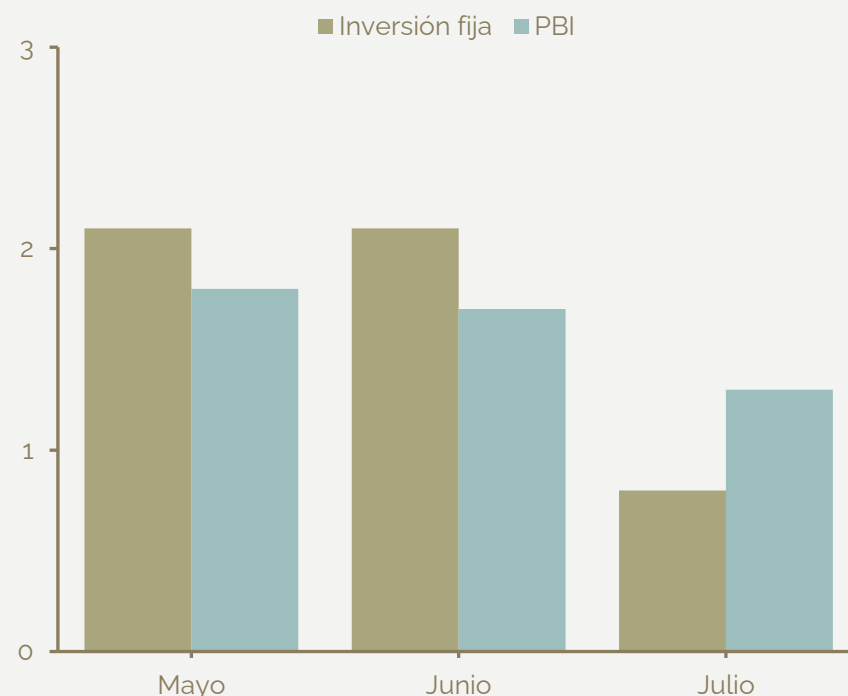
Pesos por dólar



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

Argentina: Proyecciones de inversión y PBI para el 2023¹

Var. % anual



^{1/} Realizadas en mayo, junio y julio de 2022, según se indica.

Fuente: Latin Focus (julio de 2022), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Proyecciones no mejoran, pese al alivio temporal a la inflación**
- ✓ **Perú: Aumento de posibilidad de salida de Castillo en los próximos meses**
- ✓ **Perú: El 3T22 iniciaría con mayores riesgos a la baja**
- ✓ **Perú: Inflación cerraría en 6.5% en 2022 y 3.4% en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación e incertidumbre deterioran las perspectivas económicas**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

Actualización de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2019	2020	2021	2022 (p)		2023 (p)	
				Actual	Anterior	Actual	Anterior
Actividad económica							
PBI (Var. % real anual)	2.2	-11.0	13.3	1.7	1.7	2.5	2.5
Demanda interna (Var. % real anual)	2.2	-9.8	14.4	1.5	1.5	2.6	2.6
Manufactura (Var. % real anual)	-1.7	-12.5	17.8	1.4	1.4	1.8	1.8
Servicios (Var. % real anual)	4.1	-9.8	10.4	2.0	2.0	2.0	2.0
Precios							
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	1.9	2.0	6.4	6.5	5.7	3.4	3.0
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	2.1	1.8	4.0	7.6	7.4	4.4	3.8
Balanza de pagos							
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.32	3.62	4.00	3.90	4.00	4.10	4.20
Tipo de cambio (S/ por dólar, promedio de periodo)	3.34	3.50	3.88	3.80	3.90	3.90	4.00
Términos de intercambio (Var. % anual)	-0.2	-11.1	19.4	-11.1	-7.0	-4.0	-1.2
Balance en cuenta corriente (% del PBI)	-0.7	1.2	-2.3	-3.0	-1.0	-1.7	-0.7
Finanzas públicas							
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.6	-8.9	-2.5	-2.1	-2.3	-2.0	-2.1
Deuda pública bruta (% del PBI)	26.6	34.6	36.0	37.6	38.5	38.5	38.6
Deuda pública neta (% del PBI)	12.9	22.2	21.8	23.7	24.5	25.1	25.1
Indicadores financieros							
Tasa de referencia del BCRP (% , fin de periodo)	2.25	0.25	2.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Rendimiento del bono global a 10 años (% , fin de periodo)	2.51	1.73	2.81	5.00	4.50	5.50	5.00
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% , fin de periodo)	4.36	3.63	5.93	8.80	8.50	9.50	9.30

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

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, 15 de julio de 2022

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Fernando Tapia fernando@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com