

# Reporte económico mensual

Elaborado por:

**Alfredo Thorne**

**Sebastián Valverde**

**Claudia Nicole Castañeda**

Lima, 17 de junio de 2022

# Agenda

- ✓ **Global: Escenario de recesión cada vez más factible**
- ✓ **Perú: ¿Investigaciones contra Castillo debilitarán su situación política?**
- ✓ **Perú: Perspectivas mejoran hacia finales del 2T22; pero riesgos continúan**
- ✓ **Perú: Mejora de las cuentas fiscales continuaría en 2022, pero no en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación disminuye las perspectivas económicas de la región**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

# Resumen global

## Los negativos

- ✓ Vemos que la posibilidad de un escenario de recesión se incrementa, principalmente en Estados Unidos (EU), en un contexto de presiones inflacionarias. Pese a que las últimas proyecciones de la Reserva Federal no indican ello, la proyección del PBI se revisó a la baja para 2022, 2023 y 2024, y la tasa de desempleo se incrementaría durante esos años.
- ✓ Distintos indicadores reflejan que las condiciones económicas se encuentran en niveles drásticos. La inflación, medida por el gasto personal del consumidor, subió a una tasa no vista en 41 años, apoyada por el incremento de los salarios.
- ✓ Ello ha llevado a un deterioro histórico del sentimiento del consumidor y del gasto en bienes durables, y un agravamiento de las condiciones financieras. El indicador de probabilidad de recesión todavía no experimenta un salto como en recesiones pasadas, pero la curva de rendimientos de los bonos continúa aplanándose.

## Los positivos

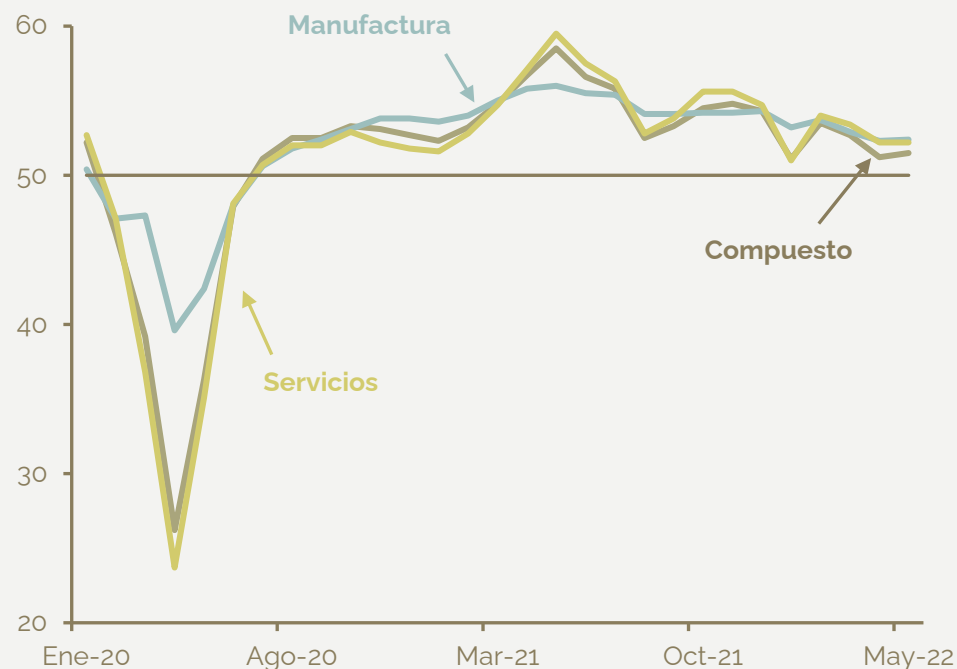
- ✓ Pese a que la actividad económica global ha mantenido una tendencia a la baja en los últimos meses, en mayo se elevó ligeramente a 51.5 puntos, desde 51.2 puntos en abril. Ello se explica por la mejora del sector manufactura de China, en donde se redujeron las restricciones de movilidad por la pandemia.
- ✓ No obstante, no vemos ningún indicio de que el sector manufactura vaya a mejorar en adelante. El ratio de nuevas órdenes sobre inventarios continúa desacelerándose y los precios en el sector continúan creciendo a tasas altas, aunque a un menor ritmo que los meses previos.
- ✓ La decisión de la Reserva Federal de subir en 75 pbs. su tasa de interés habría ajustado las expectativas del consenso del mercado. Ahora, espera que su tasa cierre en 3.4% en 2022 y 3.8% en 2023. Sin embargo, todavía se mantiene latente el riesgo de que la entidad no pueda reducir las presiones inflacionarias, por lo que podría tomar una posición aún más agresiva y provocar un escenario de recesión.

## La tendencia de la actividad económica global continúa a la baja, aunque en mayo se observó un ligero crecimiento

El PMI compuesto subió ligeramente de 51.2 puntos en abril a 51.5 puntos en mayo...

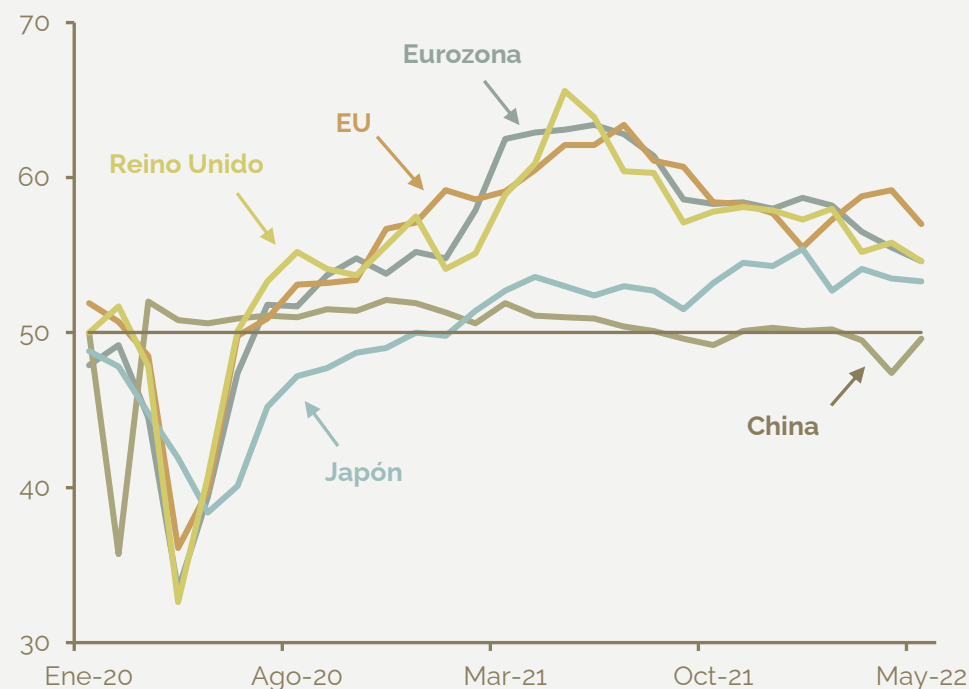
...ello se explica por la mejora del sector manufactura, ante las menores restricciones de movilidad en China.

**Global: PMI compuesto**  
Índices, 50 = neutral



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

**Global: PMI Manufactura**  
Índices, 50 = neutral



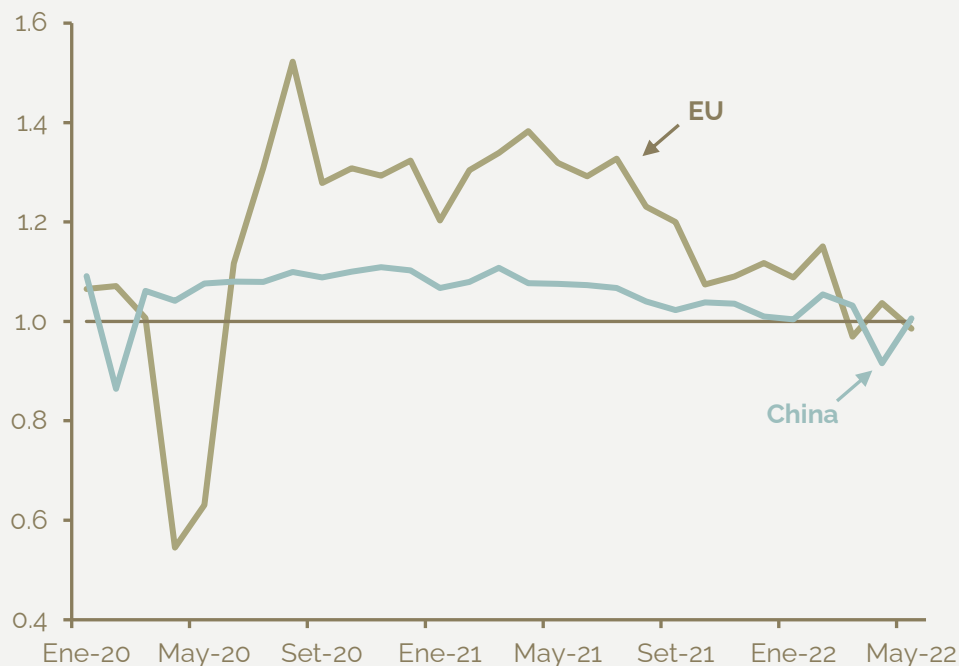
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

## Pero no hay indicios de que las condiciones económicas vayan a mejorar, principalmente en el sector manufactura

El ratio de nuevas órdenes sobre inventarios anticipa una mayor desaceleración, principalmente en EU...

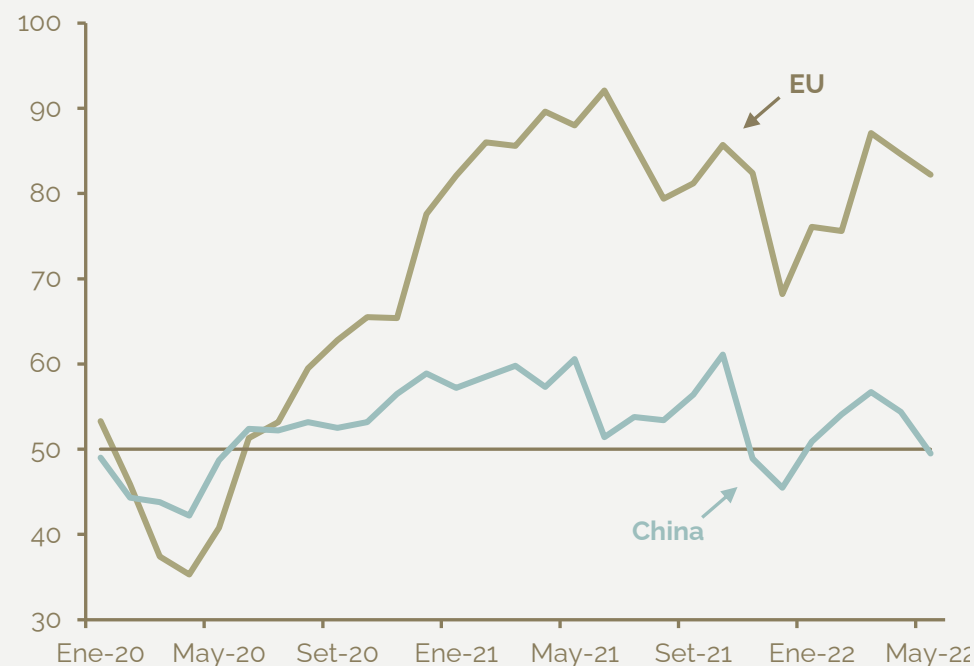
...en un entorno donde los precios continúan subiendo, aunque a un menor ritmo.

**Global: Ratio de nuevas órdenes sobre inventarios**  
Índice, del sector manufactura



Fuente: ISM (Estados Unidos), NBS (China), Thorne & Associates

**Global: Índice de precios del sector manufactura**  
Índice, 50=nivel neutral



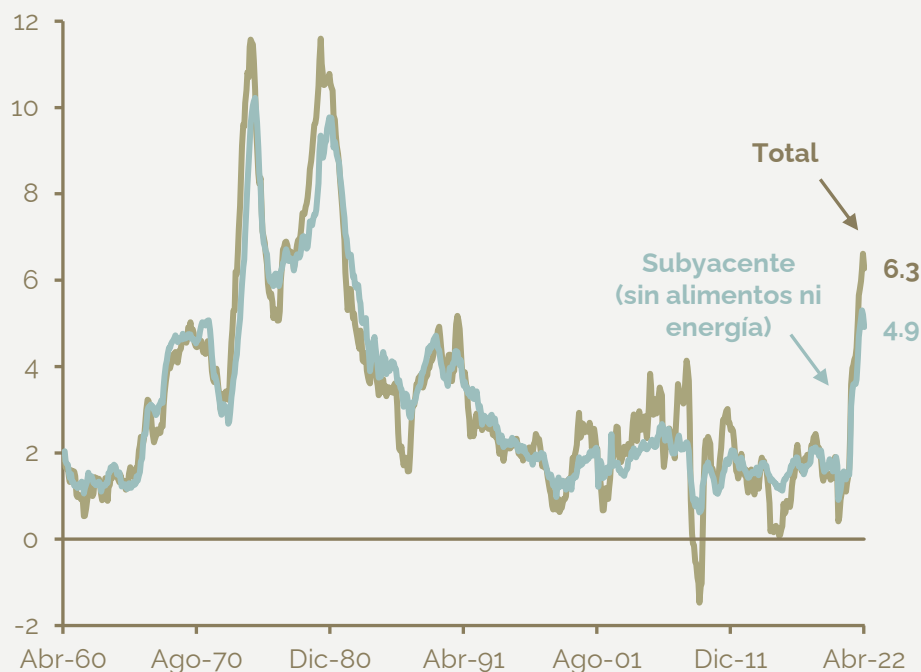
Fuente: ISM, NBS of China, Thorne & Associates

# EU viene enfrentando una subida de precios no vista en 41 años, apoyada por el fuerte incremento de los salarios de las personas

La inflación de bienes y servicios comprados por consumidores se mantiene en niveles históricos...

...el salario promedio continúa registrando tasas de crecimiento no vistas en años prepandemia.

**EU: Gasto de consumo personal**  
Var. % anual, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

**EU: Salarios y gastos**  
Var. % anual, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

## Ello habría impulsado a un agravamiento del sentimiento del consumidor sobre las condiciones económicas y de las expectativas inflacionarias

El índice del sentimiento del consumidor registró su peor nivel en su historia...

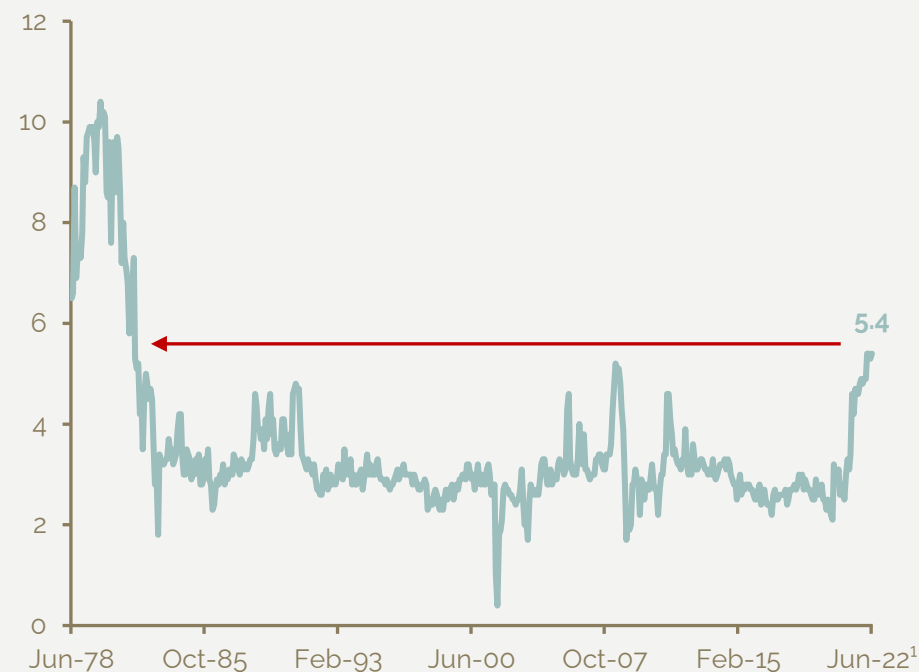
...además, las expectativas inflacionarias continúan subiendo y registraron su mayor nivel en 40 años.

**EU: Sentimiento del consumidor**  
Índice, 1T66=100



1/ Preliminar  
Fuente: FRED, Thorne & Associates

**EU: Expectativas de inflación a 12 meses**  
Var. % anual



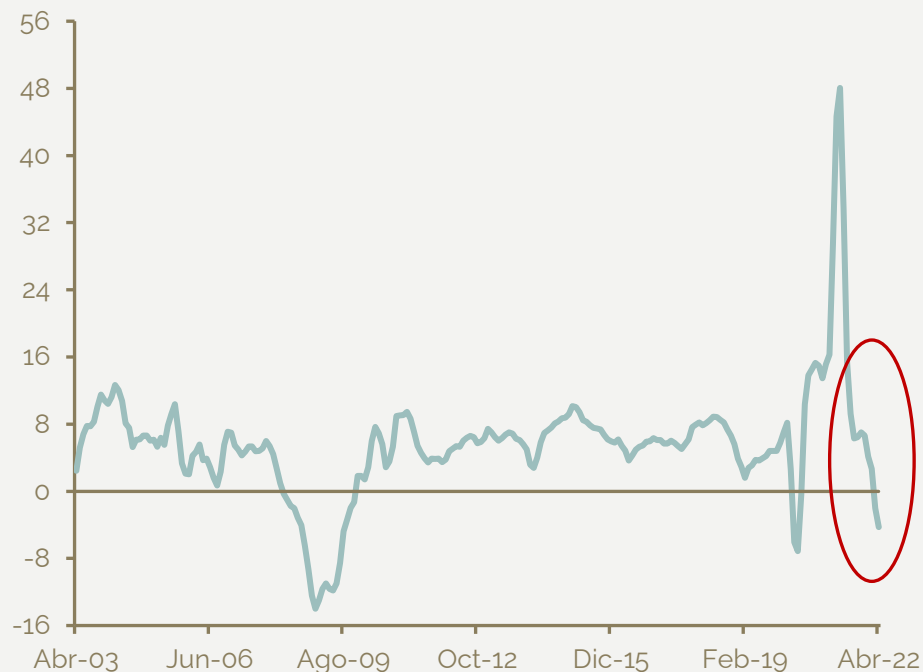
1/ Preliminar  
Fuente: FRED, Thorne & Associates

## En particular, se resalta la reducción del gasto en bienes durables en EU, relacionados al sector manufactura

El gasto real en bienes durables se contrajo 4.3% en abril, por segundo mes consecutivo...

...ello estaría en línea con las peores condiciones históricas de compra de estos bienes.

**EU: Gasto real de consumo personal en bienes durables**  
Var. % anual, promedio móvil 3 meses, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

**EU: Condiciones de compra de grandes bienes duraderos**  
Índice



Fuente: FRED, Thorne & Associates



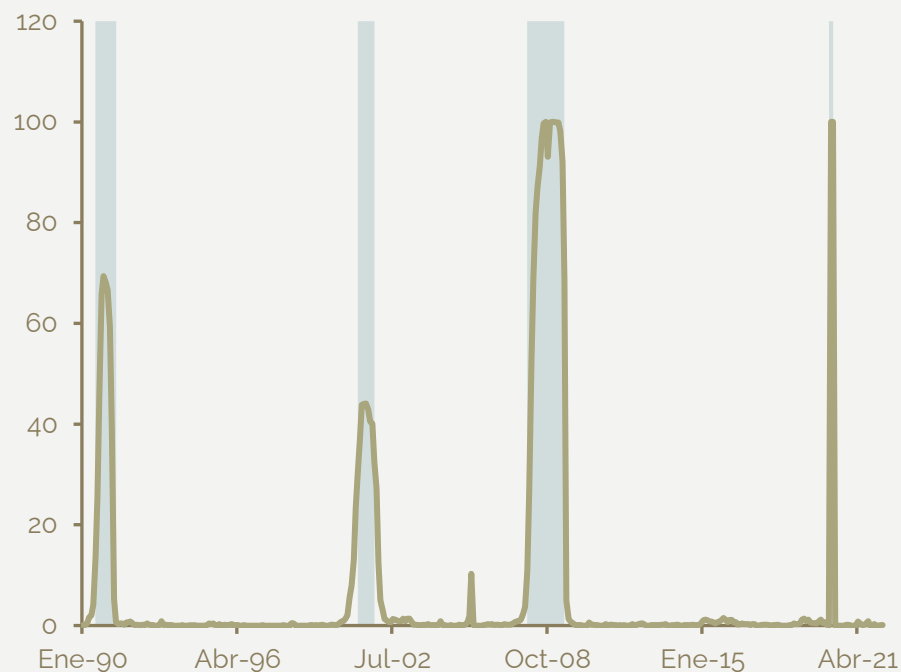
## ¿Se acerca un escenario de recesión económica en EU?

Observando el indicador de probabilidad de recesión en EU, no parece que se encuentre en ese escenario...

...sin embargo, la curva de rendimientos de los bonos soberanos continúa aplanándose.

**EU: Probabilidad de recesión<sup>1</sup>**

%

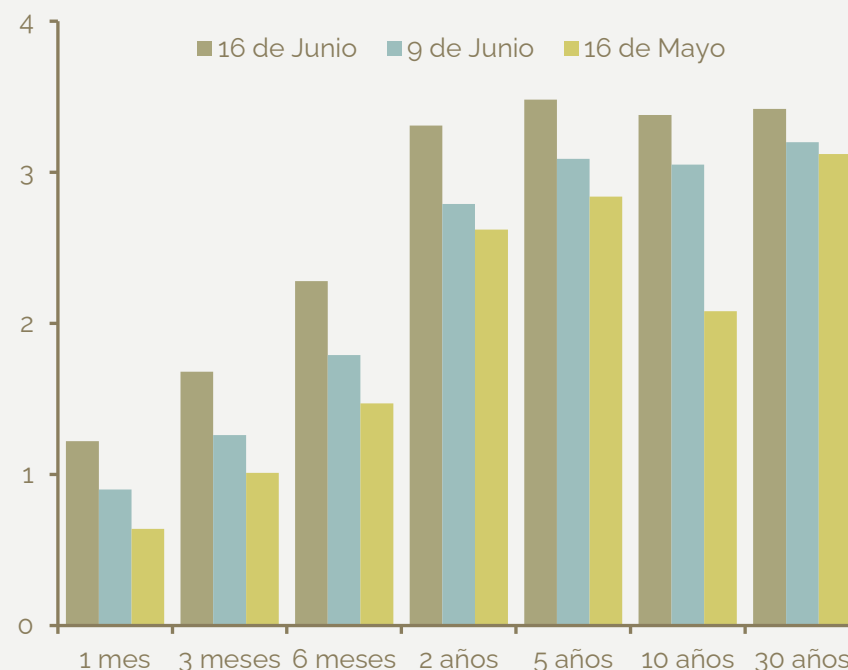


1/ Las áreas sombreadas indican los periodos de recesión

Fuente: FRED, Thorne & Associates

**EU: Curva de rendimientos de los bonos soberanos**

En %



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

## Las últimas proyecciones de la Reserva Federal dan detalle de una fuerte desaceleración y una política monetaria más restrictiva

La Reserva Federal revisó a la baja sus estimados del PBI y la tasa de desempleo. Además, anticipan una política monetaria más restrictiva ante las presiones inflacionarias actuales, por lo que su tasa de referencia cerraría en 3.4% y 3.8% en 2022 y 2023, respectivamente.

### EU: Cambio en las proyecciones de la Reserva Federal

Como se indica, corresponde al 4T de cada año

	2022	2023	2024	Largo plazo
<b>PBI real (var. % anual)</b>				
Junio de 2022	1.7	1.7	1.9	1.8
Marzo de 2022	2.8	2.2	2.0	1.8
Diferencia	-1.1	-0.5	-0.1	0.0
<b>Tasa de desempleo (%)</b>				
Junio de 2022	3.7	3.9	4.1	4.0
Marzo de 2022	3.5	3.5	3.6	4.0
Diferencia	0.2	0.4	0.5	0.0
<b>Gasto de cosumo personal (var. % anual)</b>				
Junio de 2022	5.2	2.6	2.2	2.0
Marzo de 2022	4.3	2.7	2.3	2.0
Diferencia	0.9	-0.1	-0.1	0.0
<b>Gasto de consumo personal subyacente (var. % anual)</b>				
Junio de 2022	4.3	2.7	2.3	-
Marzo de 2022	4.1	2.6	2.3	-
Diferencia	0.2	0.1	0.0	-
<b>Tasa de interés (%)</b>				
Junio de 2022	3.38	3.75	3.40	2.50
Marzo de 2022	1.88	2.75	2.75	2.38
Diferencia	1.50	1.00	0.65	0.13

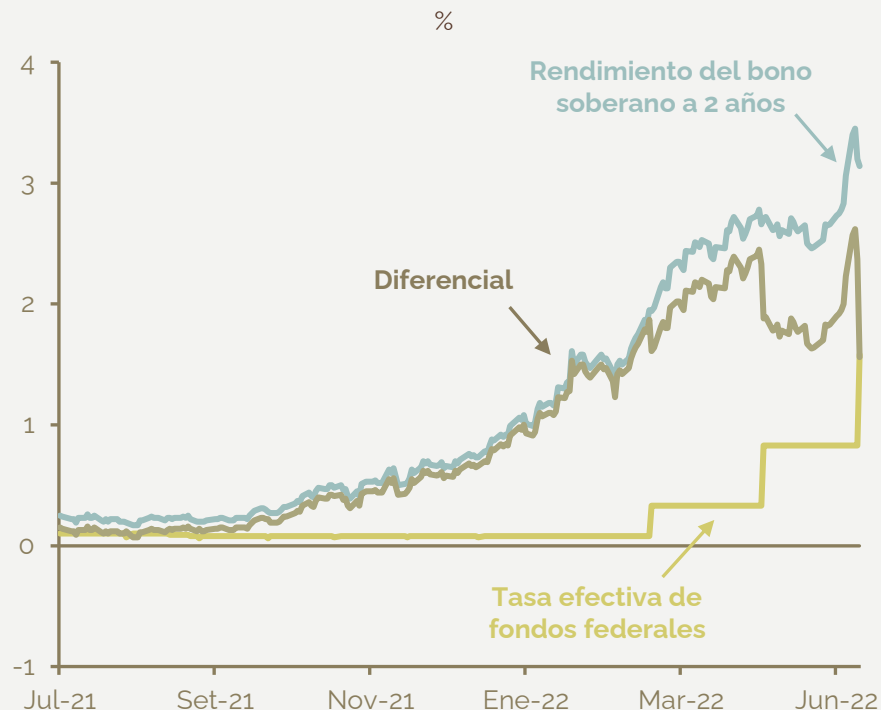
Fuente: Federal Reserve, Thorne & Associates

## Tras la decisión de la Reserva Federal de subir en 75 pbs su tasa de interés, las expectativas de los mercados se corrigieron

El diferencial del rendimiento de bono a 2 años y la tasa de fondos federales se ubica en 1.6%...

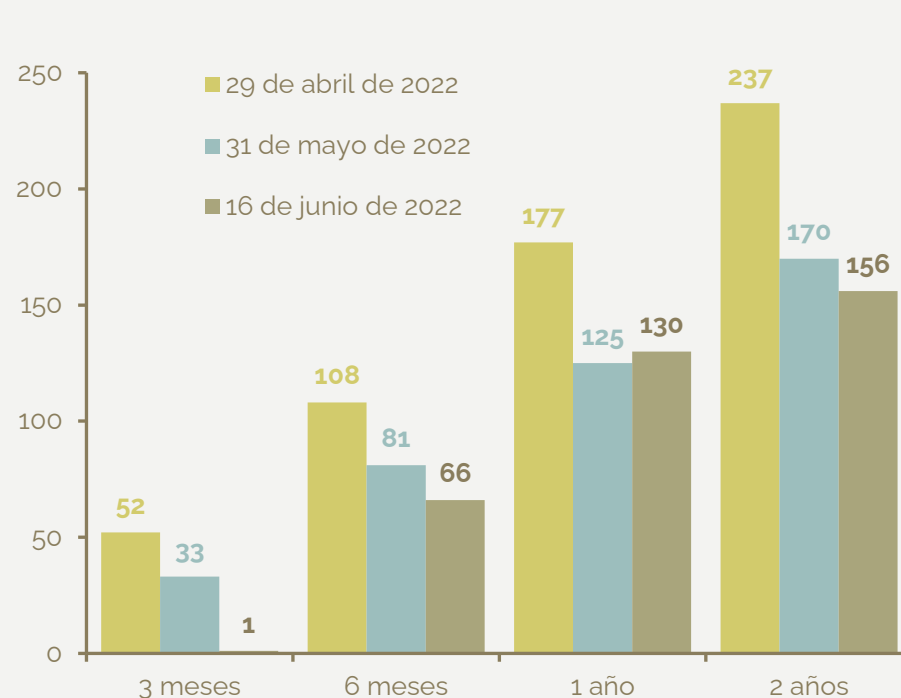
...el mercado de futuros anticipa una subida acumulada de cerca de 150 pbs. en el siguiente año.

**EU: Rendimiento del bono soberano a 2 años y tasa efectiva de fondos federales**



Fuente: FRED, Thorne & Associates

**EU: Expectativas del mercado de futuros de la Fed**



Fuente: FRED, Thorne & Associates

# Las condiciones financieras continúan sufriendo las consecuencias de las altas expectativas de inflación y de una política monetaria más restrictiva

El índice de condiciones financieras se tornó más rígido y ahora se ubica en su nivel neutral...

...de la misma manera, la tasa de hipotecas a 30 años subió hasta 5.8%, su mayor nivel en 14 años.

**EU: Índice de condiciones financieras**  
Índice, 0 = neutral



Fuente: FRED, Thorne & Associates

**EU: Tasa fija promedio de hipotecas a 30 años**  
%



Fuente: FRED, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Escenario de recesión cada vez más factible**
- ✓ **Perú: ¿Investigaciones contra Castillo debilitarán su situación política?**
- ✓ **Perú: Perspectivas mejoran hacia finales del 2T22; pero riesgos continúan**
- ✓ **Perú: Mejora de las cuentas fiscales continuaría en 2022, pero no en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación disminuye las perspectivas económicas de la región**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

# Resumen político de Perú

## Los negativos

- ✓ Las investigaciones contra el presidente Castillo no cesan y ahora suman seis en total. Ahora, el Ministerio Público incluyó al mandatario por presuntos delitos de organización criminal, tráfico de influencias y colusión. Pese a que todas estas investigaciones son preliminares aún, ha aumentado la percepción de corrupción que hay en el gobierno.
- ✓ Una de las consecuencias es que la coalición oficialista que lo apoya en el Congreso disminuya. A la fecha, esta coalición se compone de 44 congresistas, de un total de 130. De avanzar en las investigaciones podría llegar a disminuir. Además, cabe resaltar que esta coalición continúa debilitándose y se ha fraccionado en seis bloques.
- ✓ Otro punto a destacar es que los sectores que apoyaban a Castillo al inicio de su mandato, ahora rechazan su gestión, como las regiones sur y centro, las zonas rurales y el sector socioeconómico E. Junto al deterioro de la situación económica de las familias, podría provocar un aumento de las protestas.

## Los positivos

- ✓ Por el momento, las investigaciones contra el mandatario no han repercutido en su popularidad. En junio, las encuestadoras Datum e Ipsos revelaron que hubo un estancamiento de su desaprobación neta. Además, se observa que su aprobación todavía se mantiene por encima que la del Congreso.
- ✓ De todos modos, esta crisis política continúa. Ello se refleja en el aumento de 13 pbs de nuestro indicador de prima por riesgo político en lo que va del año, hasta 89 pbs, por encima de su nivel promedio de 2021. Ante ello, la opción de que se adelanten las elecciones generales como solución a esta crisis política tiene más apoyo, sobre otras opciones como la renuncia de Castillo o el intento de vacancia por el Congreso.
- ✓ Un punto importante a observar son las elecciones regionales y locales de octubre. Estas elecciones podrían indicar si Perú Libre decidirá continuar apoyando a Castillo, en medio de su baja aprobación y las investigaciones en su contra.

## Las investigaciones contra Castillo no cesan y suman seis hasta la fecha

A la fecha, Castillo enfrenta seis investigaciones preliminares por diferentes delitos...

...y un 60% se muestra a favor de que se inicie la investigación por los presuntos delitos en el MTC.

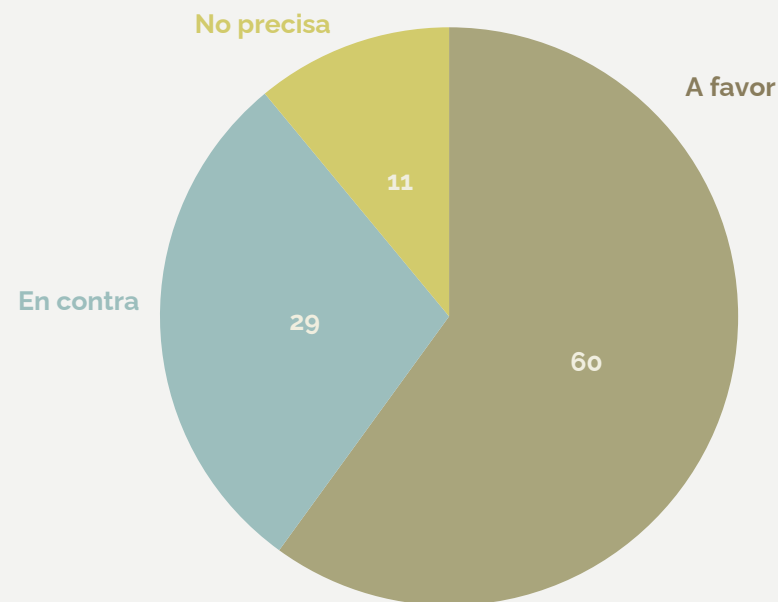
### Perú: Investigaciones contra Castillo

Casos	Presuntos delitos	Estado
Ministerio de Transporte y Comunicaciones (MTC)	- Organización criminal - Tráfico de influencias agravado - Colusión agravada	Preliminar
Puente Tarata III	- Tráfico de influencias agravado - Colusión	Preliminar
Petroperú	- Tráfico de influencias agravado - Colusión	Preliminar
Ascensos en las Fuerzas Armadas	- Tráfico de influencias - Patrocinio Ilegal	Preliminar
Mentir en su hoja de vida	- Falsa declaración en procedimiento administrativo - Falsedad genérica e ideológica	Preliminar
Plagio de tesis de maestría	- Plagio agravada - Falsedad genérica - Cobro Indebido	Preliminar

Fuente: Gestión, Thorne & Associates

### Perú: Posición sobre el inicio de la investigación del Ministerio Pública en contra de Castillo

% de encuestados



Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

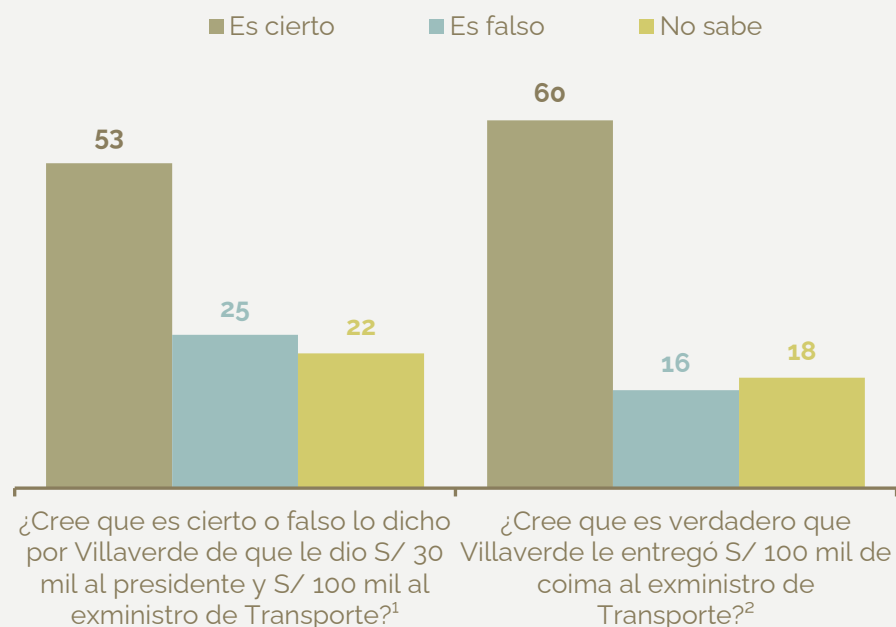
# Los presuntos delitos, como las entregas de dinero a altos funcionarios, ha generado que la corrupción percibida en el gobierno aumente

Una gran mayoría considera que sí se ha entregado dinero a altos funcionarios...

...lo que ha generado que la corrupción percibida en el gobierno respecto a gobiernos anteriores aumente.

## Perú: Afirmaciones sobre nuevo colaborador

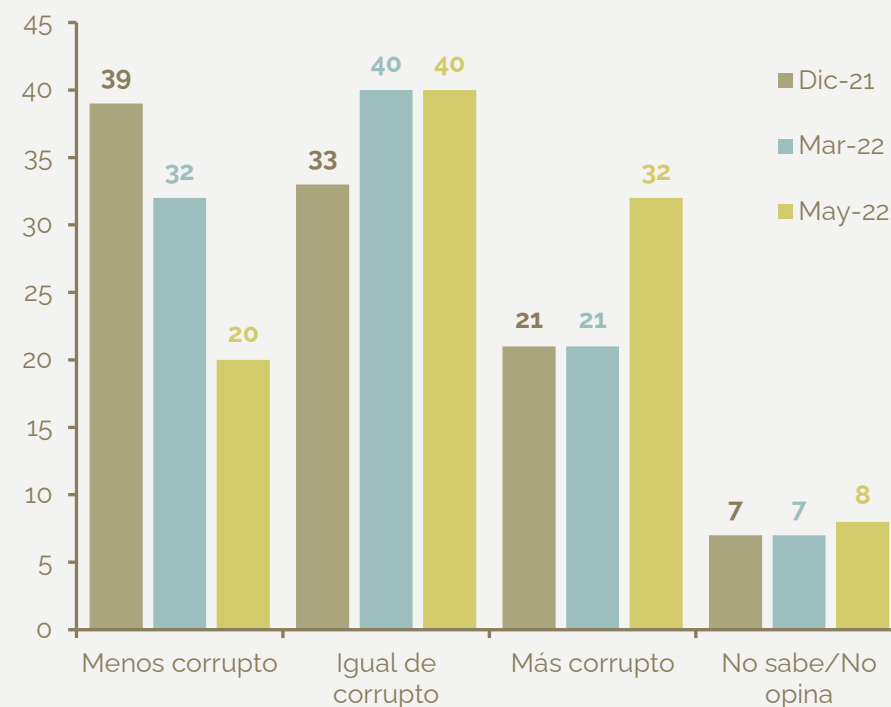
% de encuestados



1/ Información de Datum. 2/ Información de Ipsos.  
Fuente: Ipsos, Datum, Thorne & Associates

## Perú: Corrupción percibida en el gobierno de Castillo

% de encuestados, respecto a gobiernos anteriores



Fuente: IEP, Thorne & Associates

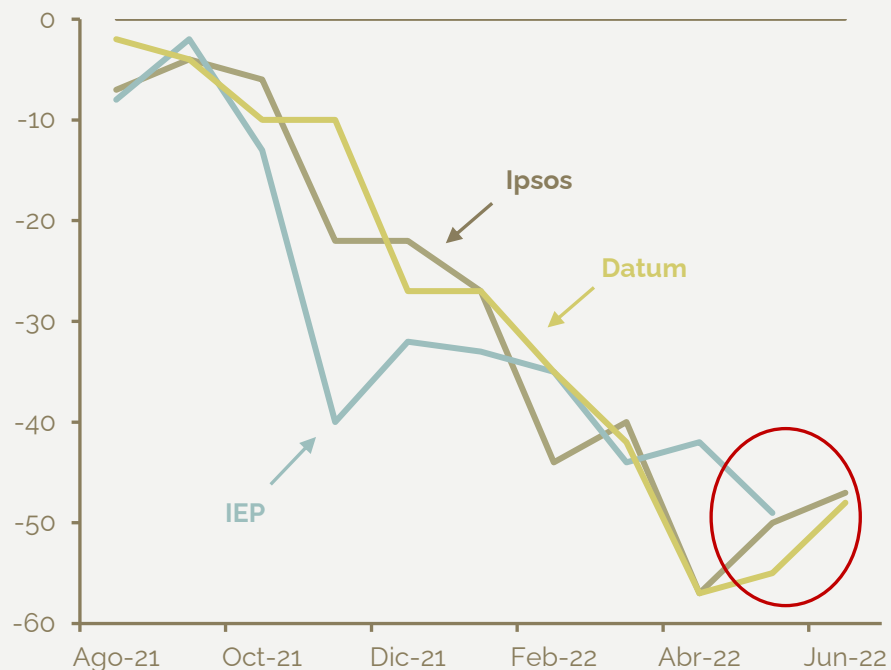


# ¿Ello afectará a la imagen política de Castillo? Por el momento no se ha visto un gran impacto en su popularidad

La desaprobación neta de Castillo pareciera haberse estancado en los últimos meses...

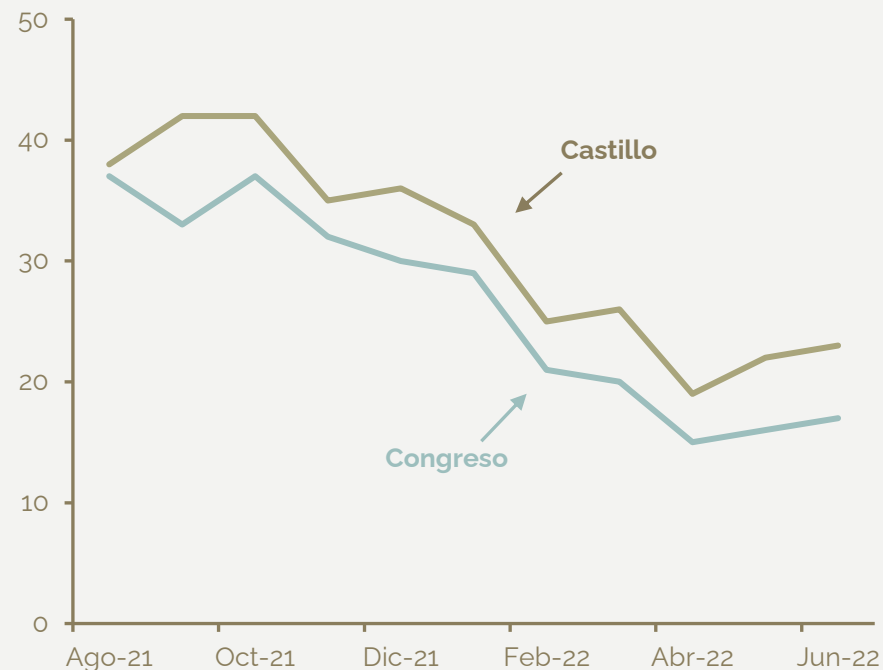
...y su aprobación continúa por encima que la del Congreso.

**Perú: Aprobación neta presidencial**  
% de encuestados, <0: desaprobación neta



Fuente: Ipsos, Datum, IEP, Thorne & Associates

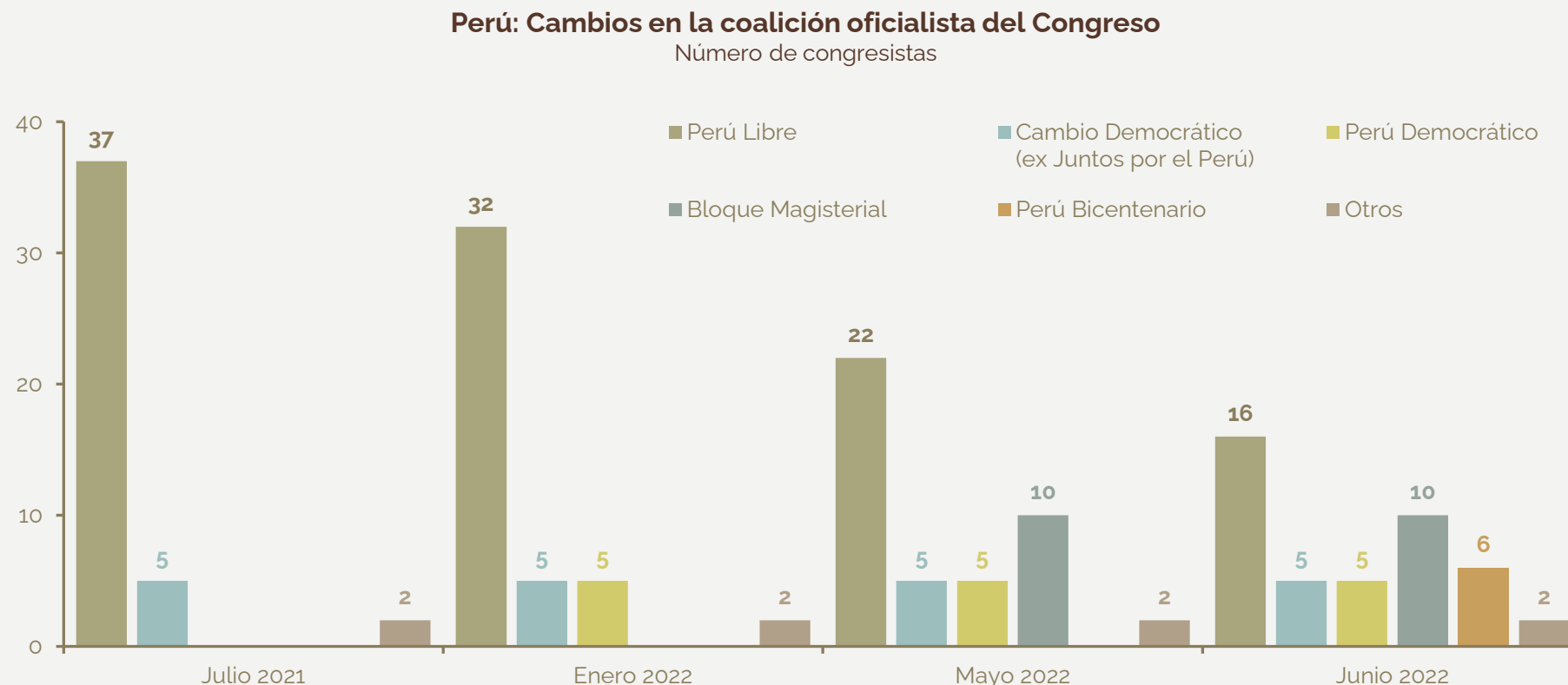
**Perú: Aprobación de las autoridades públicas**  
% de encuestados



Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

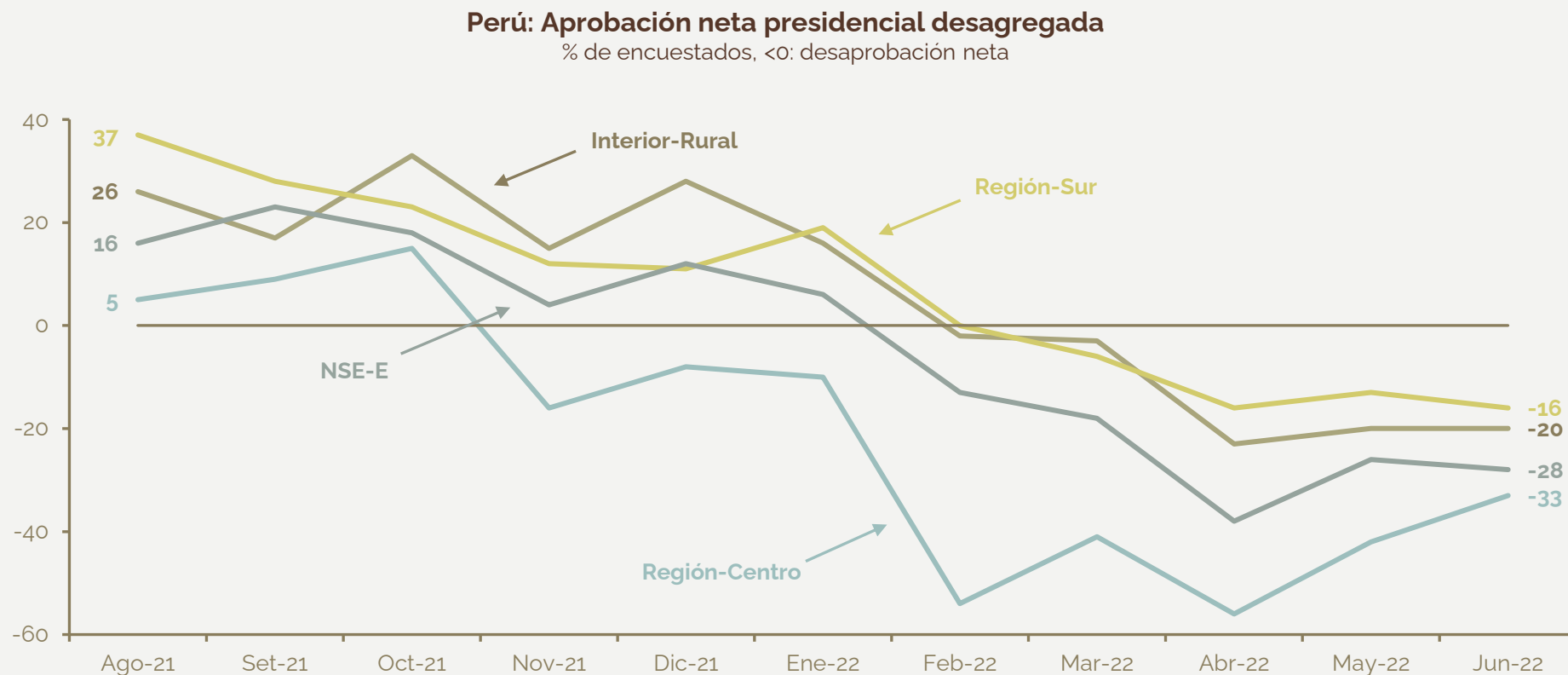
## Aunque posible consecuencia es que la coalición oficialista en el Congreso se reduzca en caso las investigaciones avancen

El partido oficialista Perú Libre se ha fraccionado en los últimos meses. Un mayor avance de las investigaciones contra Castillo podría reducir el número de congresos que lo apoya en el Congreso, que suman 44 de 130.



## Otro punto adicional es que las zonas que lo apoyaron al inicio de su mandato, continúan desaprobando su gestión...

A la fecha, los sectores como el centro y sur del país, las zonas rurales y el sector socioeconómico E, que apoyaban la gestión de Castillo durante sus primeros meses, ahora lo rechazan.

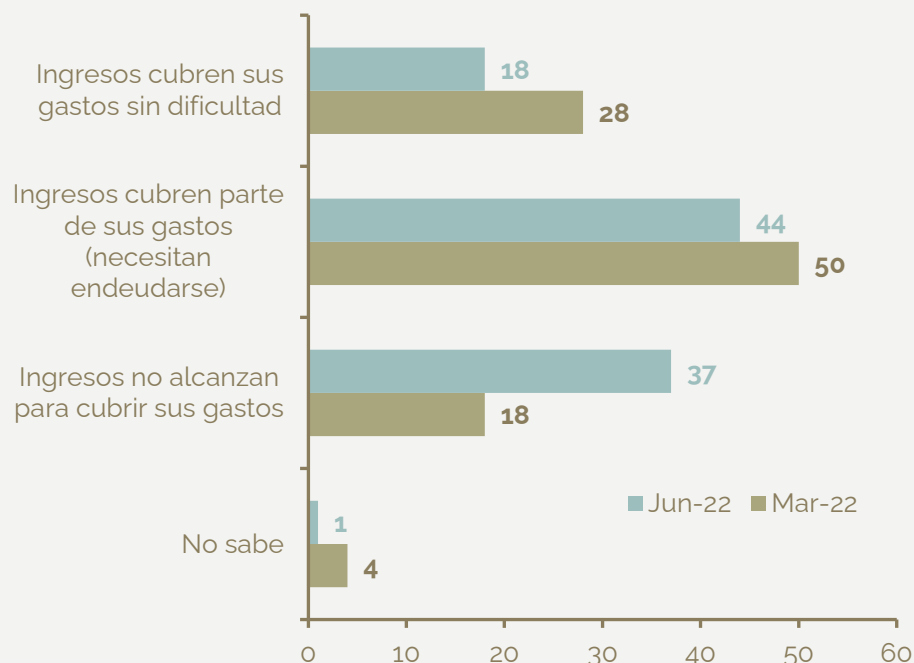


## ...lo que, junto al deterioro de la situación económica de las familias, podría elevar el malestar general de la población

La situación económica de la población que no puede cubrir sus gastos aumentó a 37% según Datum...

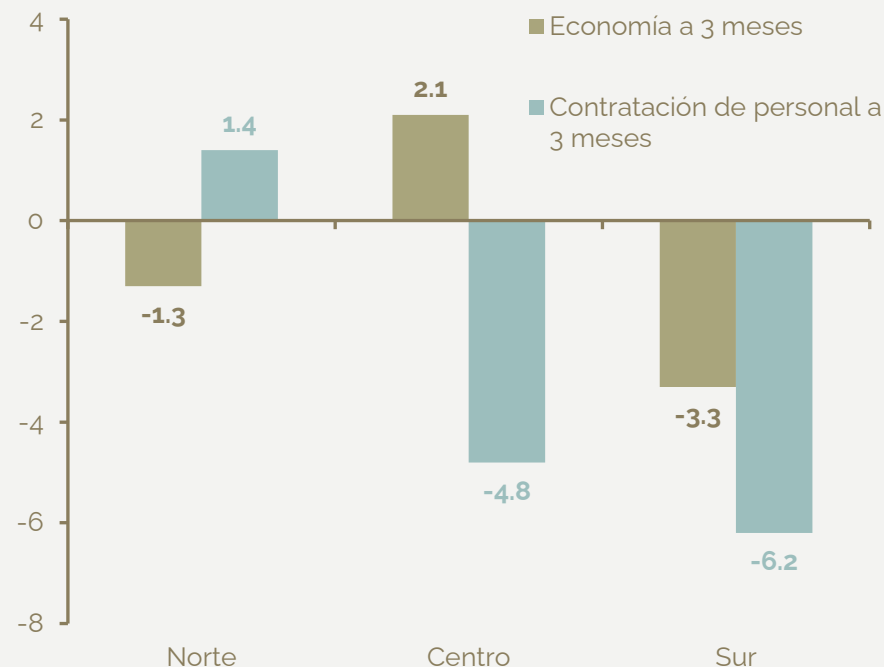
...según el BCRP, la región del sur del país es en donde las expectativas económicas han disminuido más.

**Perú: Situación económica de la población**  
% de encuestados



Fuente: Datum, Thorne & Associates

**Perú: Expectativas macroeconómicas por región de mayo**  
Cambio respecto a abril, en puntos



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

# De todas maneras, la población considera que la solución más viable para la crisis política es el adelanto de las elecciones generales

El riesgo político todavía se mantiene alto y en lo que va del año ha subido 13 pbs, hasta 89 pbs...

...por lo que el adelanto de elecciones generales cobra más relevancia como solución a la crisis política.

## Perú: Prima por riesgo político

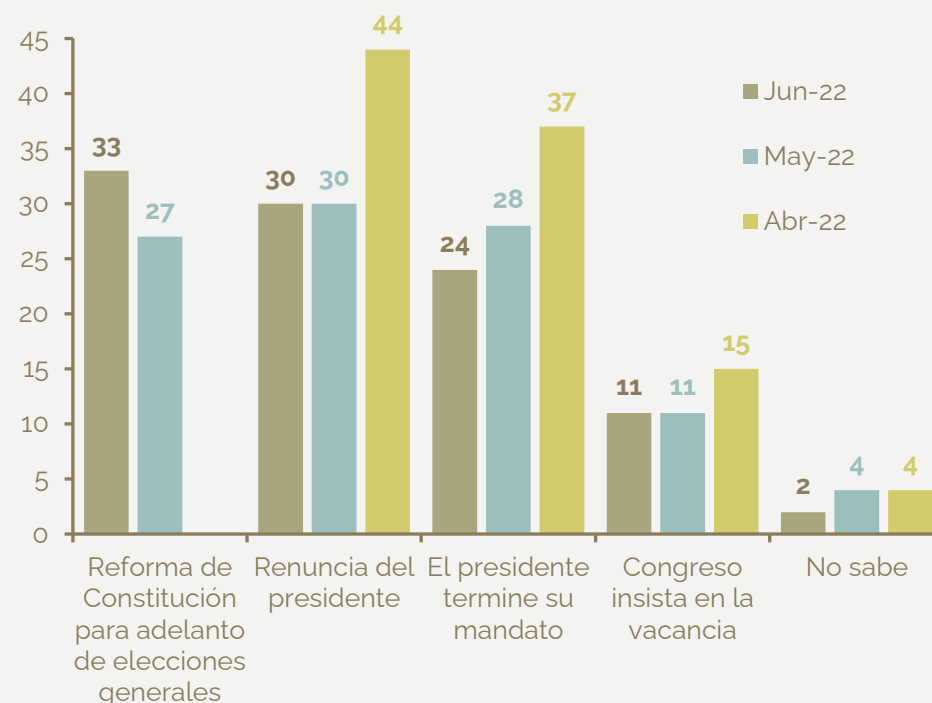
En pbs y US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



Fuente: Bloomberg, BCRP, Thorne & Associates

## Perú: Solución de la crisis política

% de encuestados



Fuente: Datum, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Escenario de recesión cada vez más factible**
- ✓ **Perú: ¿Investigaciones contra Castillo debilitarán su situación política?**
- ✓ **Perú: Perspectivas mejoran hacia finales del 2T22; pero riesgos continúan**
- ✓ **Perú: Mejora de las cuentas fiscales continuaría en 2022, pero no en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación disminuye las perspectivas económicas de la región**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

# Resumen cíclico de Perú

## Los negativos

- ✓ En abril, el PBI mantuvo un similar ritmo de crecimiento que marzo, aunque los datos desestacionalizados muestran que la economía siguió cayendo. Se registró una caída de 1% mensual, por tercer mes consecutivo. Ello fue reflejo del menor dinamismo de sectores como la pesca, los servicios, la construcción y la manufactura.
- ✓ En particular, esperamos que la inversión privada continúe desacelerándose y en mayo crecería 2.3%, por debajo del 3.5% registrado en abril. Ello está en línea con la desaceleración que presencia el consumo interno, que pasó de crecer 3.5% en marzo a 2.3% en abril.
- ✓ La inflación continuará afectando los ingresos y el consumo de las familias. Con datos hasta mediados de junio, proyectamos una subida de 8.4% de la inflación total y de 4.4% de la inflación subyacente en dicho mes. Pese a que los precios de los alimentos y combustibles siguen subiendo a tasas elevadas, la inflación de sectores como servicios y productos industriales está cobrando más relevancia,

## Los positivos

- ✓ Para mayo, esperamos que la economía continúe desacelerándose a una tasa de 2.4%. Este resultado se explica por el crecimiento del comercio, los servicios y la manufactura.. En términos desestacionalizados, ello significaría un crecimiento de 1.6% mensual, con lo cual revertiría su tendencia a la baja.
- ✓ Esperamos que el consumo privado se mantenga resiliente. Parte de este crecimiento se explicaría por la reciente aprobación del sexto retiro del fondo de pensiones y el retiro de la CTS, que sumarían s/ 40 mil millones o 4.5% del PBI. Además, los datos de la producción eléctrica indican que la economía tomaría un impulso durante junio, principalmente por el sector no primario.
- ✓ Los indicadores del mercado laboral, continúan mejorando. A nivel nacional, el empleo ha venido creciendo desde enero, al igual que los ingresos y la masa salarial. Al observar los datos de Lima Metropolitana, prevemos que esta dinámica del mercado laboral se mantenga.

## En abril, la economía mantuvo el mismo ritmo de crecimiento que marzo, a una tasa de 3.7%, aunque en términos desestacionalizados cayó 1%

En abril, la economía creció 3.7%, ligeramente por debajo del 3.8% de marzo...

...al ajustar por estacionalidad, PBI registró una caída de 1%.

### Perú: PBI mensual

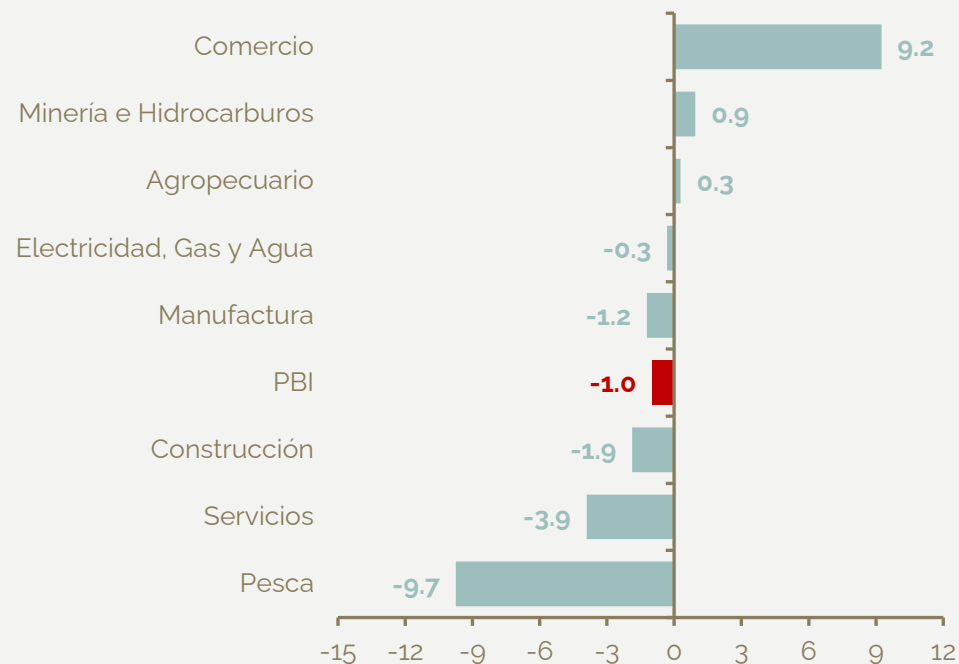
Var. % real anual

	2022/2021			Abr-22 (últimos 12 meses)
	Marzo	Abril	Enero-Abril	
<b>PBI</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>	<b>9.9</b>
Agropecuario	2.9	4.8	4.0	5.9
Pesca	-25.1	-37.5	-28.8	-15.1
Minería e Hidrocarburos	-1.2	-0.8	0.6	4.6
Manufactura	4.7	2.7	2.2	9.5
Electricidad, Gas y Agua	2.7	2.8	3.2	6.6
Construcción	1.4	4.9	0.9	14.4
Comercio	8.1	2.6	5.1	12.9
Servicios	4.4	5.2	5.4	9.9
Derechos de Imp.-Otros impuestos	5.1	4.7	5.0	14.6

Fuente: INEI, Thorne & Associates

### Perú: PBI mensual, abril 2022

Var. % real mensual, con ajuste estacional



Fuente: INEI, Thorne & Associates

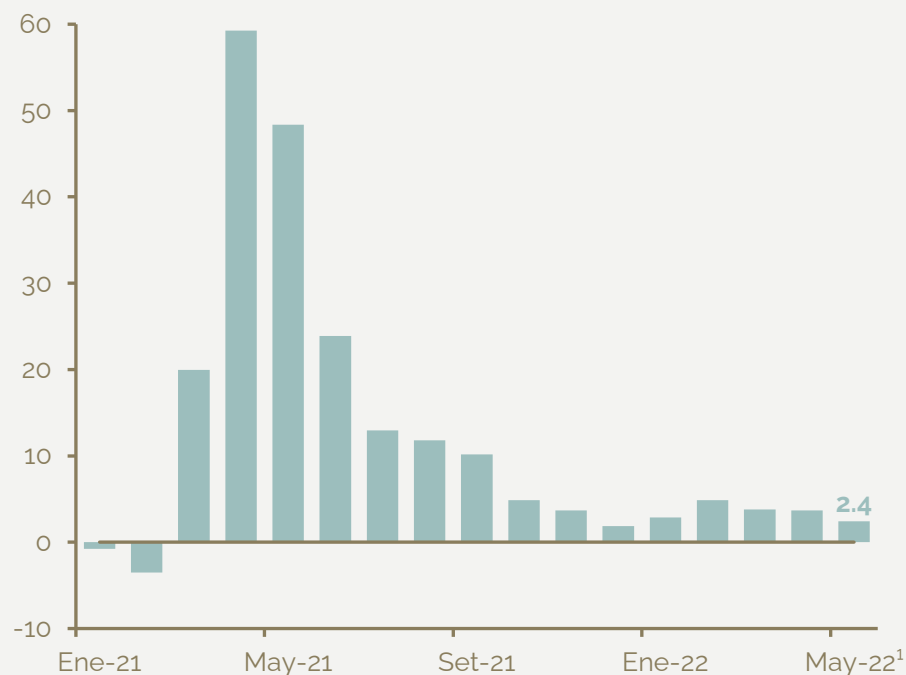


## Hacia mayo, si bien la economía se desaceleraría a una tasa de 2.4%, el PBI desestacionalizado revertiría su tendencia a la baja

Anticipamos un crecimiento de 2.4% en mayo, apoyado por los sectores comercio, servicios y manufactura...

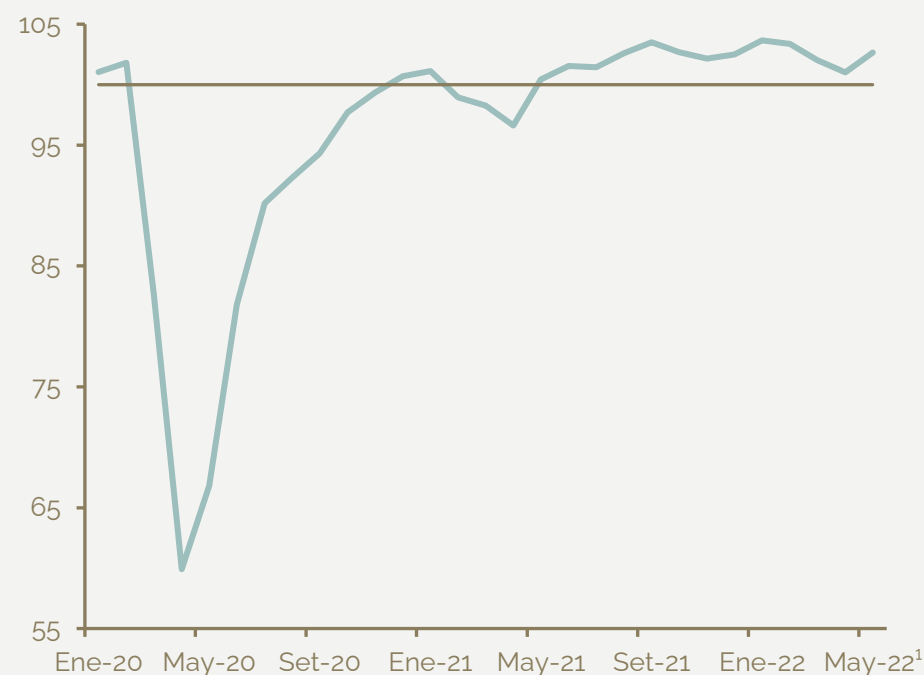
...sin embargo, el PBI revertiría su tendencia a la baja, con un crecimiento de 1.6% mensual.

**Perú: PBI mensual**  
Var. % real anual



1/ Proyectado  
Fuente: INEI, Thorne & Associates

**Perú: PBI mensual**  
Índice desestacionalizado, promedio 2019=100



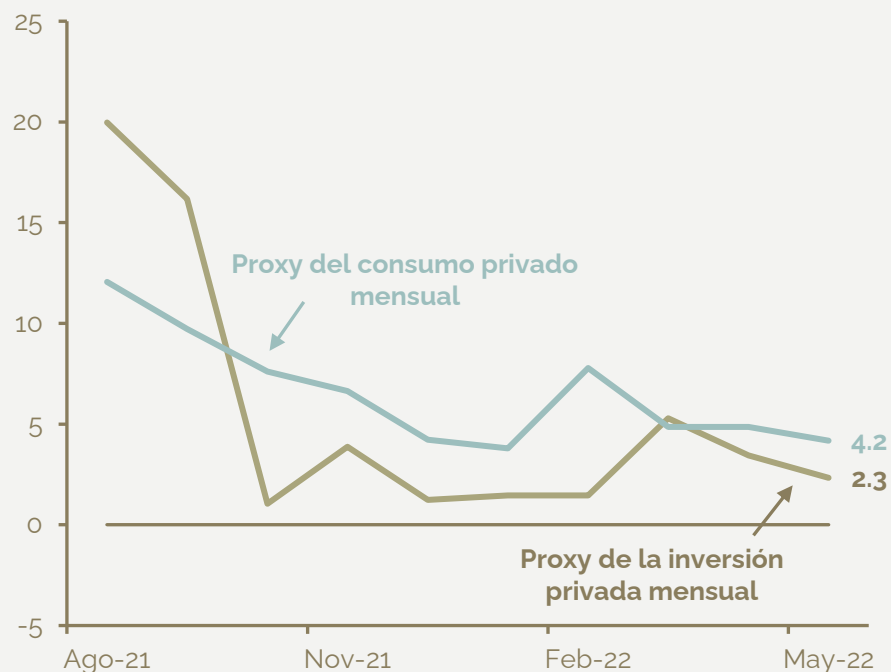
1/ Proyectado  
Fuente: INEI, Thorne & Associates

## Por el lado del gasto privado, la inversión continuaría desacelerándose y el consumo se mantendría resiliente debido al retiro de la AFP y CTS

En mayo, el consumo privado crecería 4.2% mientras que la inversión privada se desaceleraría a 2.3%...

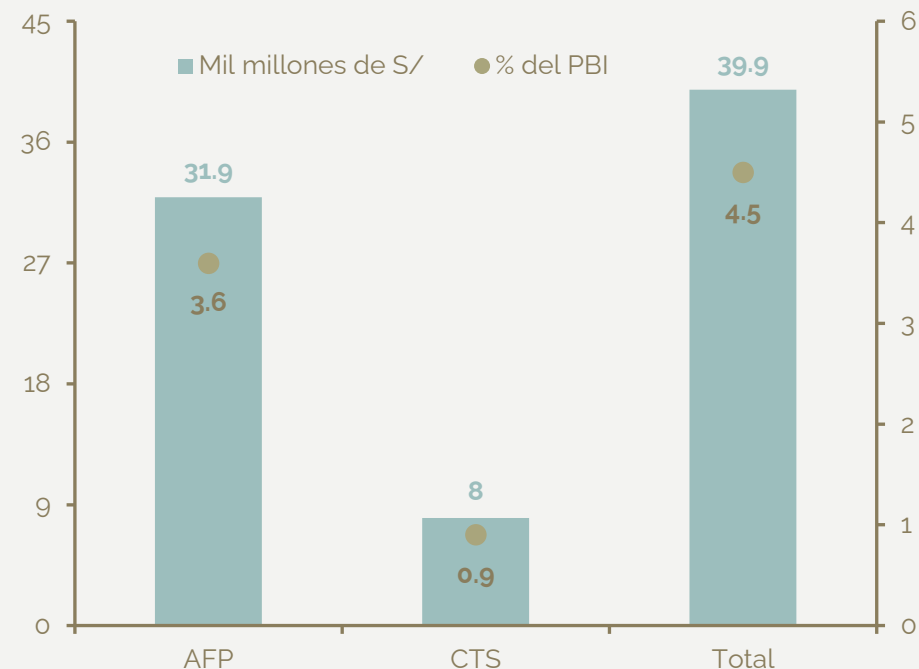
...las recientes aprobaciones de los nuevos retiros de CTS y AFP sumarían S/ 40 mil millones o 4.5% del PBI.

**Perú: Gasto privado**  
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Retiro de AFP y CTS**  
Como se indica



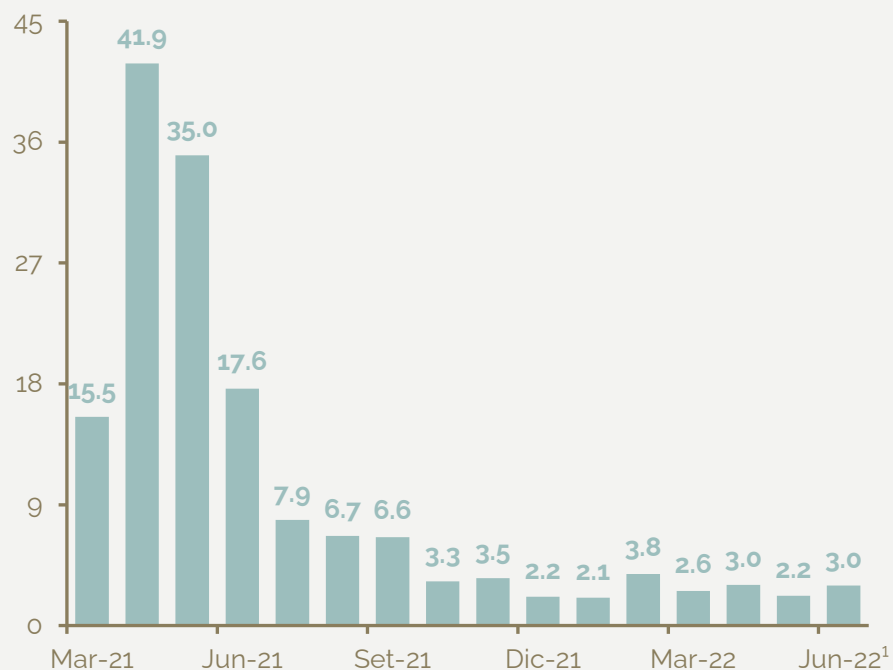
Fuente: SBS, BCRP, Thorne & Associates

## Además, la producción eléctrica indica un mayor crecimiento de la actividad económica desde inicios de junio

Con datos preliminares, la producción eléctrica habría crecido 3% en junio, por encima del 2.2% de mayo...

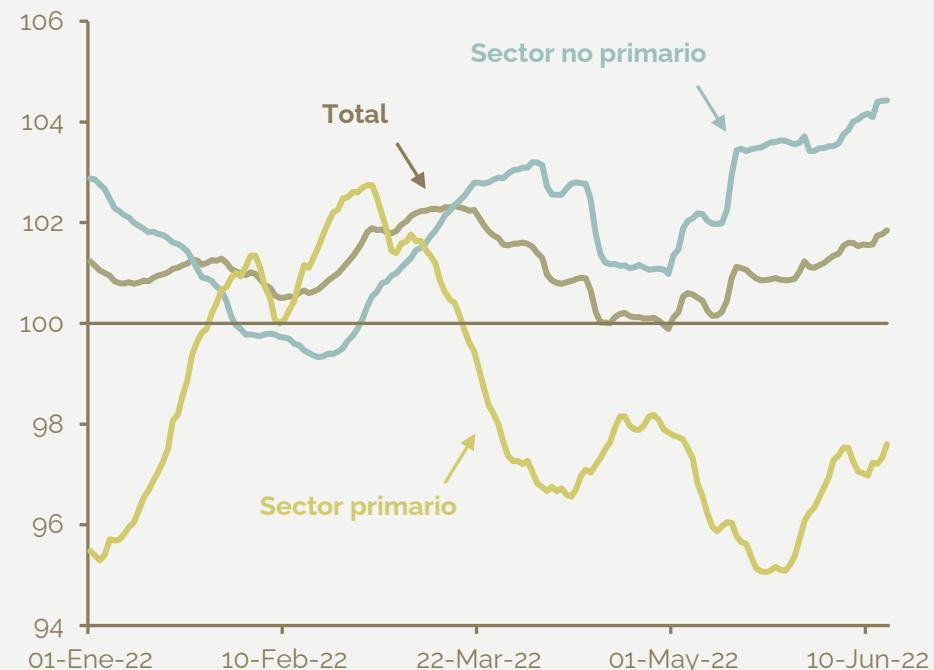
...ello se explica por el impulso de los sectores no primarios.

**Perú: Producción eléctrica**  
Var. % anual



1/ Con respecto a los primeros 16 días del mes de junio de 2021.  
Fuente: COES, Thorne & Associates

**Perú: Producción eléctrica**  
Índice desestacionalizado, promedio 2021=100



Fuente: COES, Thorne & Associates

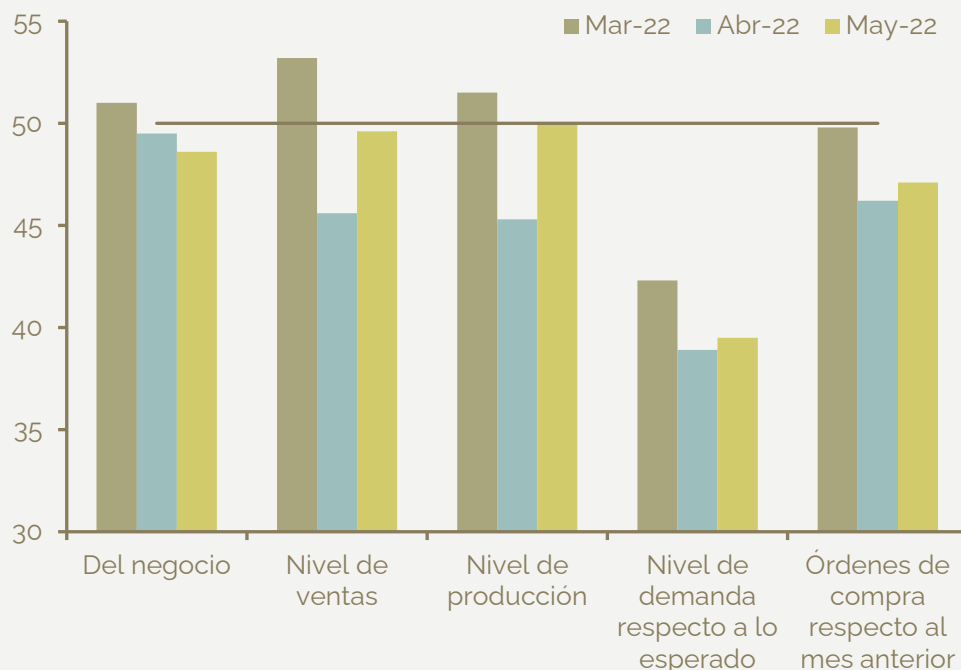
## Lo que estaría en línea con la ligera mejora de las expectativas de mayo, aunque la mayoría se sigue ubicando por debajo de su nivel neutral de 50

En mayo, los indicadores de la situación actual mejoró ligeramente, pero todavía se ubican por debajo de 50...

...la misma dinámica se observa en las expectativas a tres meses en la mayoría de sectores económicos.

### Perú: Situación actual

Índices de difusión, 50=nivel neutral, <50: pesimista, >50: optimista



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

### Perú: Expectativas macroeconómicas a 3 meses

Índices de difusión, 50=nivel neutral, <50: pesimista, >50: optimista

	Economía		Inversión	
	Abr-22	May-22	Abr-22	May-22
Minería e Hidrocarburos	32	39 <span style="color: green;">↑</span>	45	52 <span style="color: green;">↑</span>
Manufactura	39	40 <span style="color: green;">↑</span>	51	50 <span style="color: red;">↓</span>
Construcción	26	27 <span style="color: green;">↑</span>	28	29 <span style="color: green;">↑</span>
Comercio	41	36 <span style="color: red;">↓</span>	43	45 <span style="color: green;">↑</span>
Servicios	28	34 <span style="color: green;">↑</span>	43	49 <span style="color: green;">↑</span>
<b>Total</b>	<b>35</b>	<b>36 <span style="color: green;">↑</span></b>	<b>45</b>	<b>47 <span style="color: green;">↑</span></b>

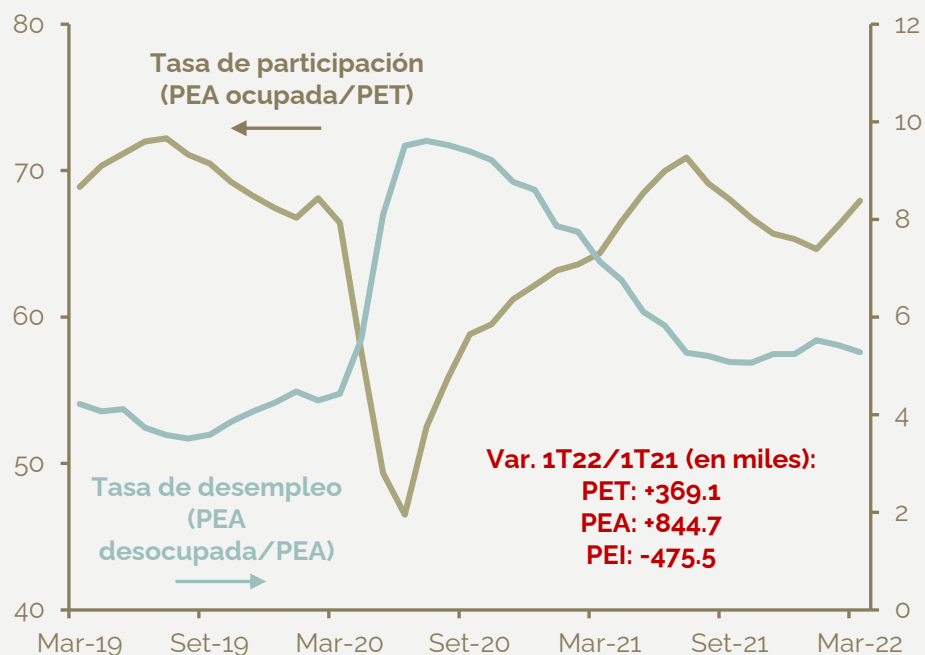
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

# En el mercado laboral, se ha observado una mejora de los indicadores a nivel nacional hasta marzo

Hubo una mejora de la tasa de participación y de desempleo, favorecidos por la disminución del PEI...

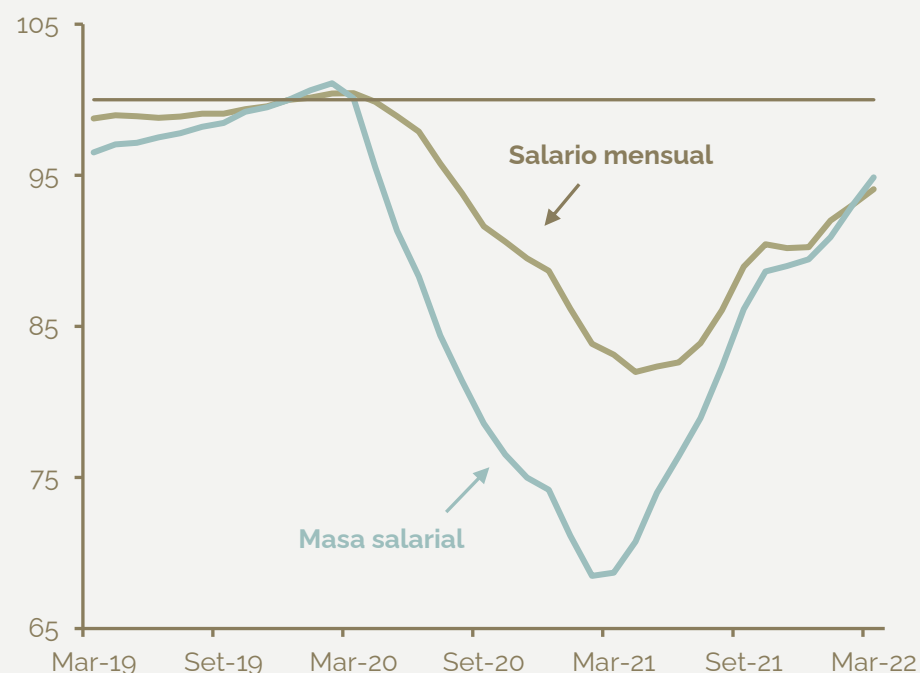
...y los ingresos y la masa salarial continúan creciendo, aunque se ubican por debajo de su nivel de 2019.

**Perú: Indicadores de empleabilidad**  
%, con ajuste estacional, promedio móvil 3 meses



1/ PET: población en edad de trabajar; PEA: población económicamente activa; PEI: población económicamente inactiva.  
Fuente: INEI, Thorne & Associates

**Perú: Indicadores de empleabilidad<sup>1</sup>**  
Índice desestacionalizado, 2019=100, promedio móvil 12 meses



1/ Área urbana  
Fuente: INEI, Thorne & Associates

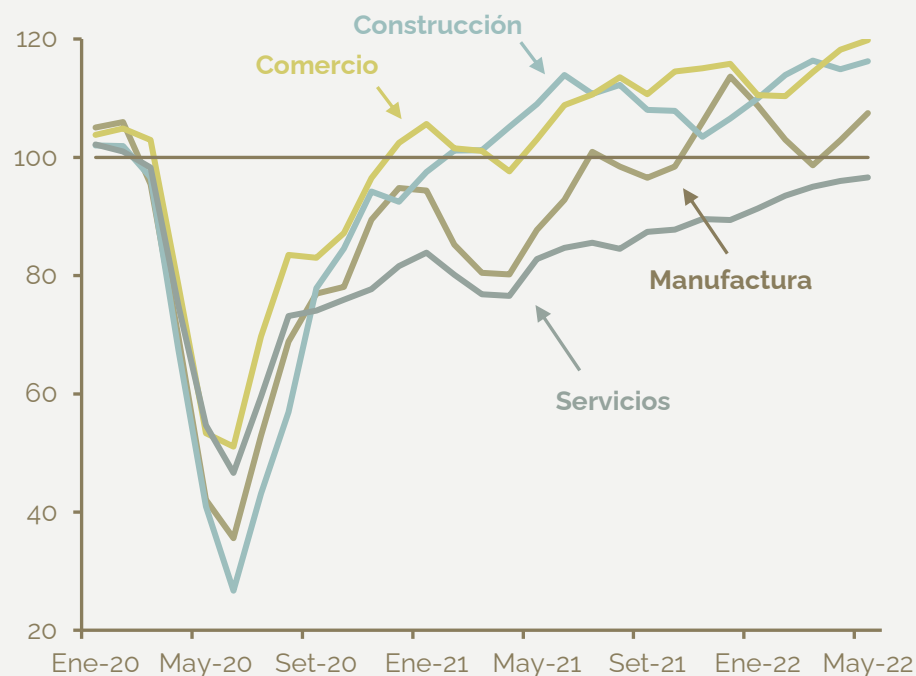
## Los datos de Lima Metropolitana indicarían que esta tendencia continuaría durante los siguientes meses

El empleo logró superar su nivel prepandemia, aunque en el sector servicios permanece rezagado...

...al igual que la masa salarial, aunque los ingresos no crecieron al mismo ritmo.

### Lima Metropolitana: Empleo por sector económico

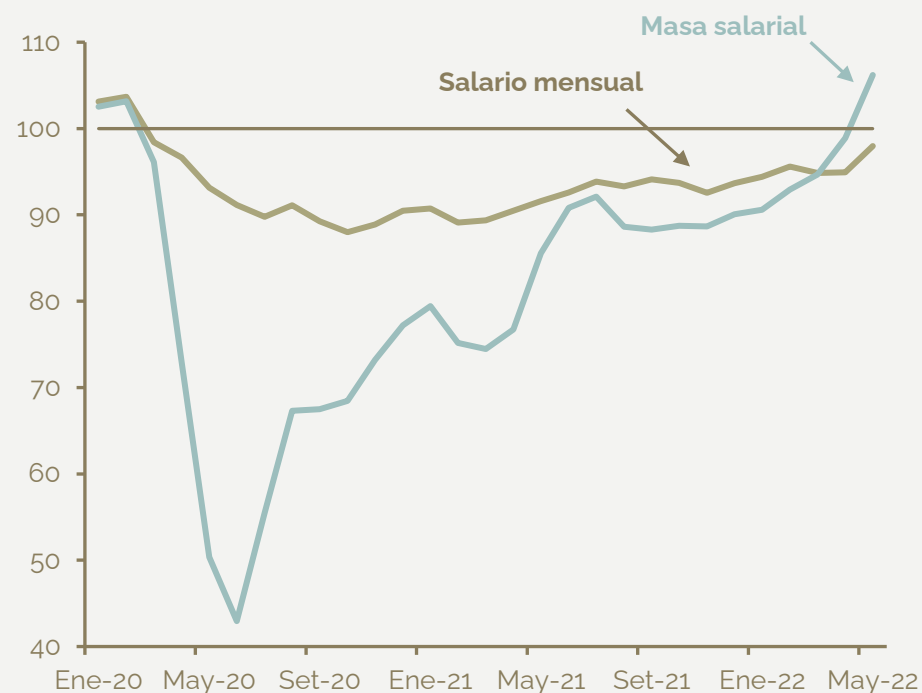
Índice desestacionalizado, 2019=100, promedio móvil 3 meses



Fuente: INEI, Thorne & Associates

### Lima Metropolitana: Ingresos y masa salarial

Índice desestacionalizado, 2019=100, promedio móvil 3 meses



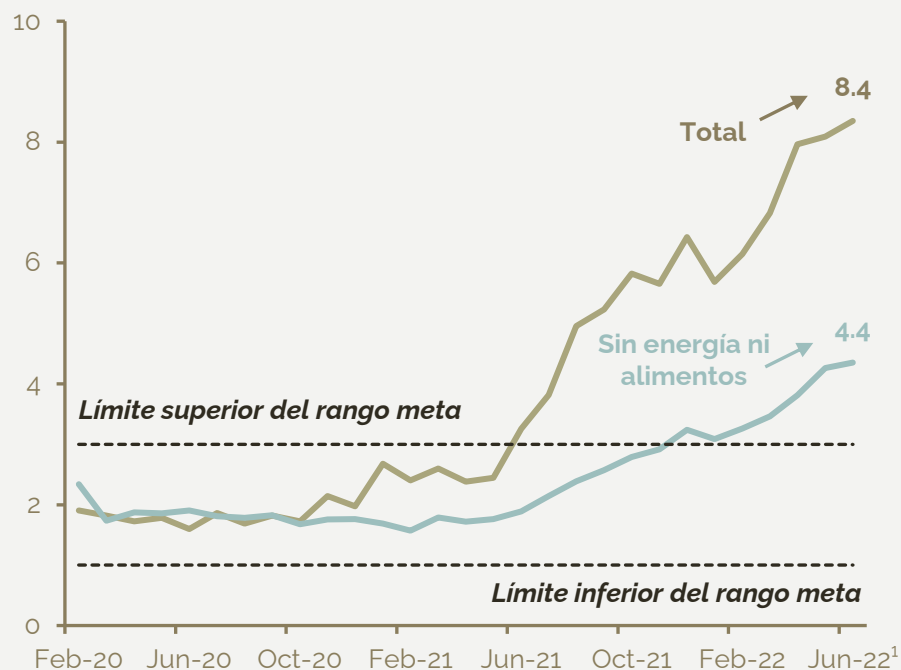
Fuente: INEI, Thorne & Associates

## No obstante, la elevada inflación continuará afectando los ingresos y el consumo de las familias: proyectamos una subida de 8.4% en junio

Proyectamos una subida de la inflación de 8.4% en junio; la inflación sin alimentos ni energía subiría 4.4%...

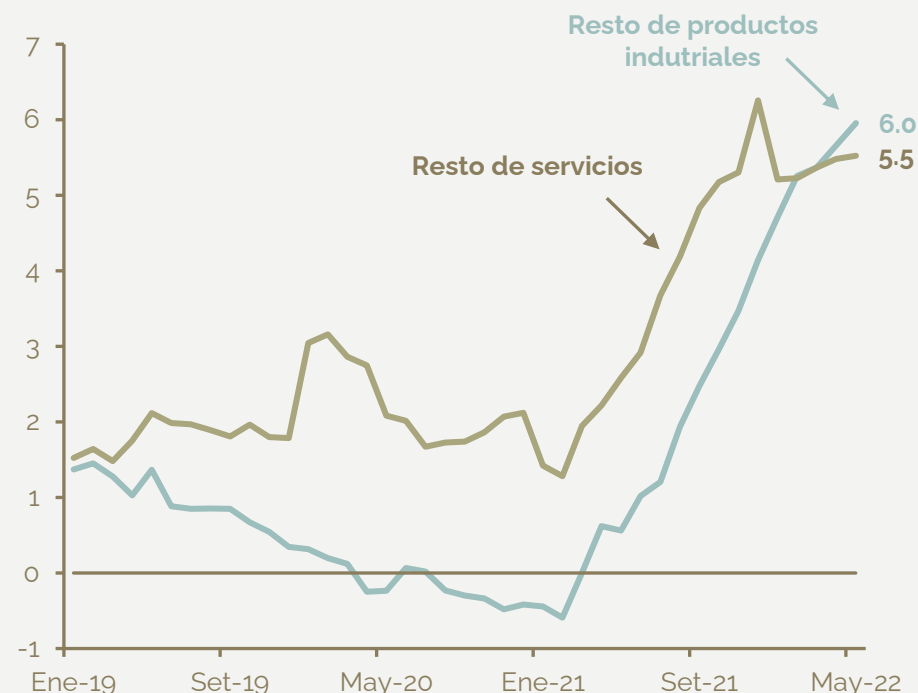
...entre los componentes menos volátiles, los servicios y productos industriales cobran más relevancia.

**Perú: Inflación**  
Var. % anual



1/ Proyectado  
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Inflación subyacente**  
Var. % anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Escenario de recesión cada vez más factible**
- ✓ **Perú: ¿Investigaciones contra Castillo debilitarán su situación política?**
- ✓ **Perú: Perspectivas mejoran hacia finales del 2T22; pero riesgos continúan**
- ✓ **Perú: Mejora de las cuentas fiscales continuaría en 2022, pero no en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación disminuye las perspectivas económicas de la región**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**



# Resumen de cuentas fiscales de Perú

## Los negativos

- ✓ Para 2023, proyectamos que el déficit primario se mantenga sin cambios con respecto a 2022 y se ubique en 0.4% del PBI. Con ello, el déficit fiscal bajaría ligeramente a 2%. Este ligero ajuste se explicaría por una disminución de los ingresos principalmente, en donde el impulso del sector externo comenzaría a disminuir de manera gradual.
- ✓ Las menores perspectivas del precio de cobre comienzan a tomar relevancia. En lo que va del año, el precio de cobre ha caído 4.4% y, respecto a su pico de inicios de marzo, disminuyó 13.7%. Si bien todavía se mantiene en niveles históricos, de mantener esta tendencia podría significar un riesgo a la baja para nuestra proyección de los precios de exportación, los cuales caerían 2.9% en 2023.
- ✓ En este contexto, esperamos que la deuda no se estabilice durante 2023 ya que prevemos que suba a 37.8% del PBI. Es más, consideramos que hay un 90% de probabilidad donde la deuda pública podría ubicarse entre 33% y 42%.

## Los positivos

- ✓ Para 2022, el sector externo favorable, la mayor producción minera, la resiliencia del consumo de los hogares y el menor crecimiento de los gastos contribuirán a la mejora de las cuentas fiscales. Así, esperamos que el déficit primario baje de 1% del PBI en 2021 a 0.4% en 2022 y el déficit fiscal bajaría de 2.5% del PBI en 2021 a 2.1% en 2022.
- ✓ Los ingresos serían favorecidos por los altos precios de exportación, la mayor producción minera y el crecimiento del consumo. En cuanto a los gastos, si bien se mantuvieron bajos, las elecciones de octubre incentivarían a los gobiernos regionales y locales a elevar su gasto en lo que resta del año.
- ✓ Nuestra proyección indica que la deuda pública se ubicaría en 37.6% del PBI en 2022 y 37.8% en 2023. Sumado a la disminución del déficit primario, el fortalecimiento del tipo de cambio, que cerraría en S/3.9 en 2022 y S/ 4.1 en 2023, contribuirá a una menor deuda.

## Las cuentas fiscales continuarían mejorando durante 2022 y el déficit fiscal se ubicaría en 2.1% del PBI; en 2023 habría un ligero ajuste, hasta 2%

Los ingresos, como % del PBI, continuarían elevados en 2022; mientras que los gastos seguirían reduciéndose...

...con ello, el déficit fiscal se ubicaría en 2.1% del PBI en 2022 y 2% en 2023.

### Perú: Operaciones del Sector Público no Financiero

% del PBI

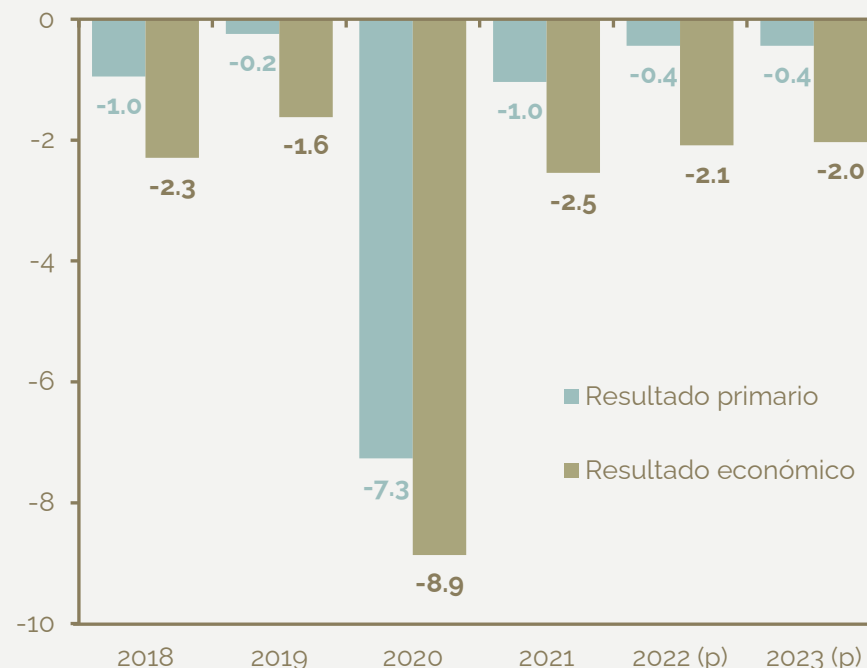
	2021	2022 (p)	2023 (p)
<b>1. Ingresos corrientes</b>	<b>21.0</b>	<b>21.0</b>	<b>20.4</b>
Ingresos tributarios	16.3	16.2	15.7
Ingresos no tributarios	4.6	4.8	4.7
<b>2. Gastos no financieros</b>	<b>22.2</b>	<b>21.6</b>	<b>20.9</b>
Gastos corrientes	17.2	16.7	16.0
Gastos de capital	5.0	4.9	5.0
<b>3. Otros<sup>1</sup></b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>4. Resultado primario</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>
<b>5. Intereses</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
<b>6. Resultado económico</b>	<b>-2.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>-2.0</b>

1/ Incluye ingresos de capital del gobierno general y resultado primario de empresas estatales.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

### Perú: Resultado primario y económico

% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

# Por el lado de los ingresos, la mayor recaudación tributaria impulsó los ingresos fiscales hasta mayo

Con datos hasta mayo, los ingresos tributarios alcanzaron un incremento de 29.6%...

...en particular, la regularización del pago del impuesto a la renta alcanzó un histórico de 1.5% del PBI.

## Perú: Ingresos corrientes del gobierno general

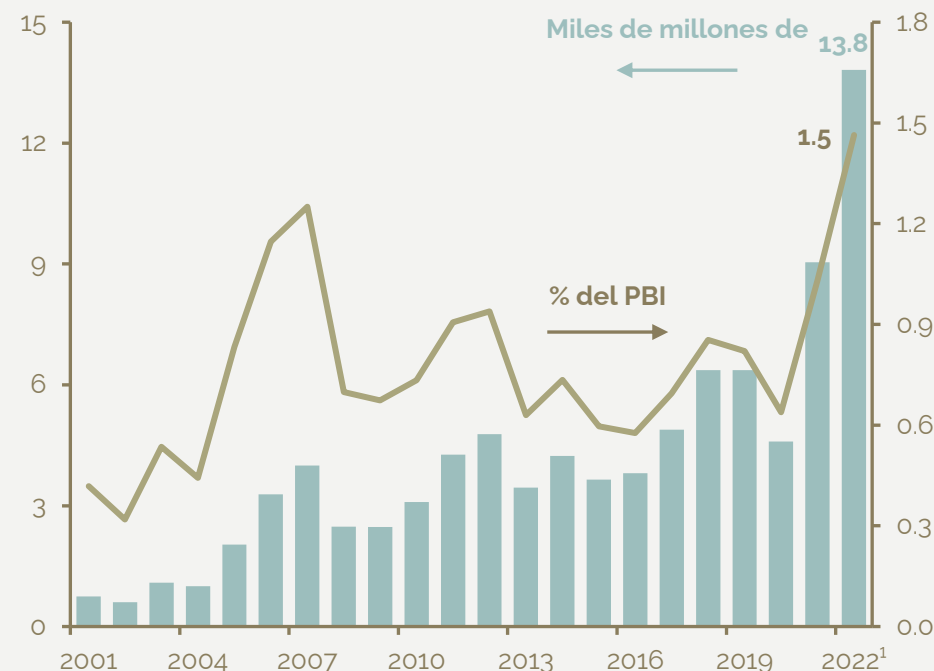
Como se indica, acumulado hasta mayo

	Millones de S/			Var. %	
	2020	2021	2022	22/21	22/20
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>54 893</b>	<b>73 557</b>	<b>94 651</b>	<b>28.7</b>	<b>72.4</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>42 911</b>	<b>58 033</b>	<b>75 235</b>	<b>29.6</b>	<b>75.3</b>
Gobierno nacional	41 854	56 490	73 459	30.0	75.5
Renta	20 487	25 399	38 699	52.4	88.9
Personas naturales	6 014	6 598	8 951	35.7	48.8
Personas jurídicas	11 336	11 790	15 932	35.1	40.5
Regularización	3 136	7 011	13 816	97.0	340.5
Importaciones	462	522	730	39.8	57.9
IGV	22 065	29 989	35 863	19.6	62.5
ISC	2 887	3 653	3 788	3.7	31.2
Otros	2 699	4 440	5 394	21.5	99.9
Devoluciones (-)	6 746	7 514	11 016	46.6	63.3
Gobiernos locales	1 056	1 544	1 777	15.1	68.2
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>11 982</b>	<b>15 524</b>	<b>19 415</b>	<b>25.1</b>	<b>62.0</b>

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## Perú: Regularización del Impuesto a la Renta

Como se indica



1/ Con información a mayo de 2022.

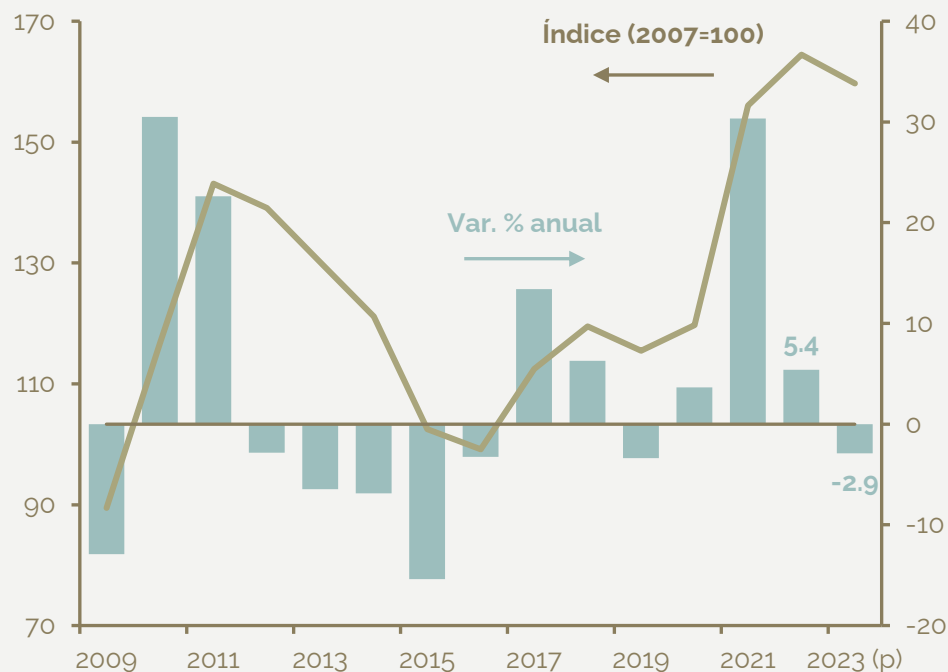
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## Los altos precios de exportación seguirán impulsando la recaudación tributaria, pero el riesgo de un menor precio del cobre podría frenar esto

En 2022 los precios de exportación se mantendrían altos; en 2023, esperamos una contracción de 2.9%...

...aunque la reciente disminución del precio del cobre podría frenar este impulso en la recaudación fiscal.

**Perú: Índice de precios de exportación**  
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Precio del cobre**  
cUS\$ por libra



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

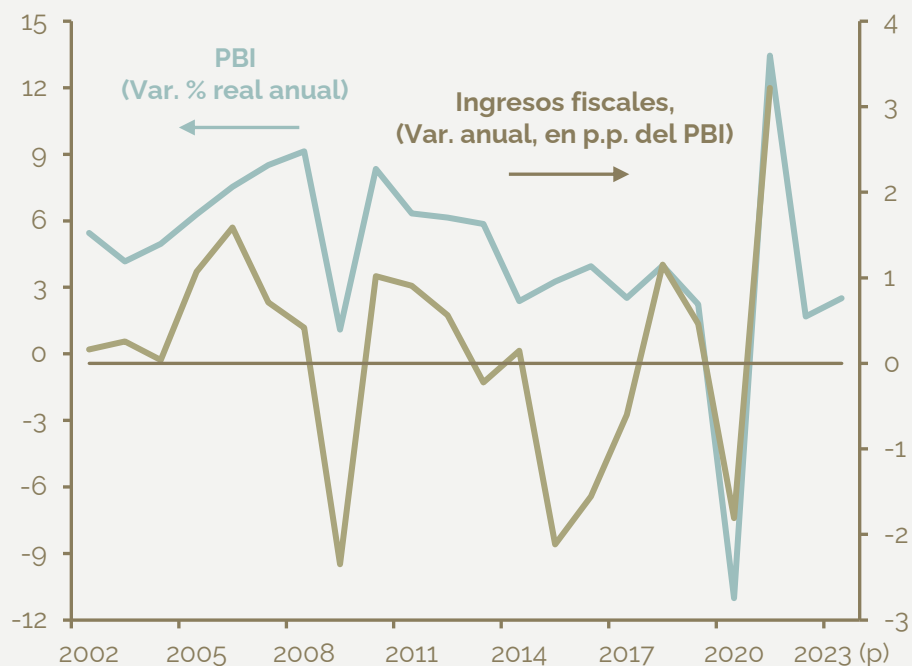
# En cambio, el crecimiento económico apoyará en menor medida al aumento de los ingresos fiscales, aunque el sector minero se destacaría

Nuestros estimados para del PBI anticipan un menor crecimiento de los ingresos fiscales...

...en donde el sector minero se destacaría debido a sus mejores perspectivas para 2022 y 2023.

**Perú: Relación ingresos fiscales y PBI**

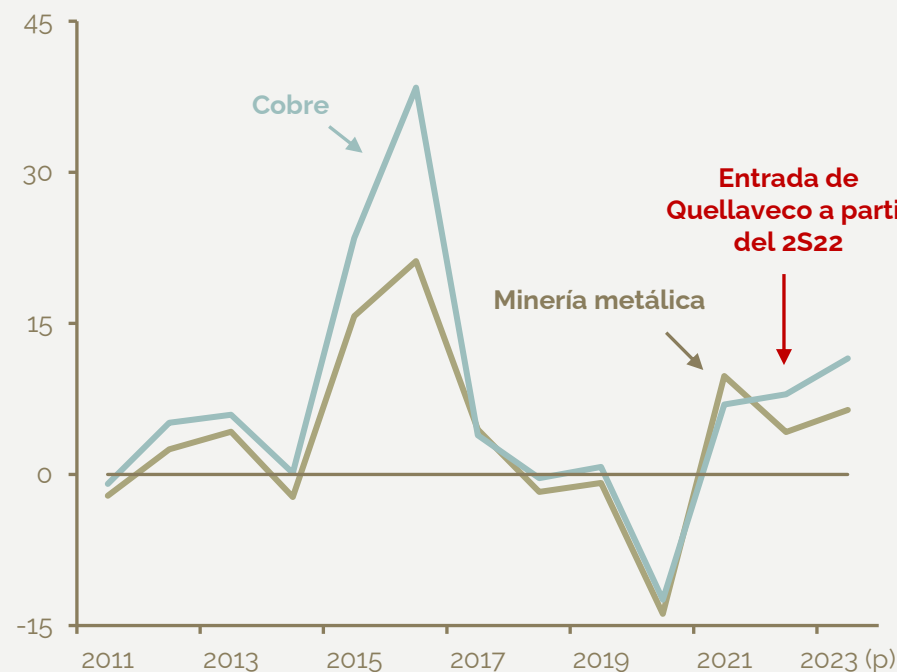
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

**Perú: Proyección de la producción del sector minero**

Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

## Por el lado de los gastos, se registra todavía un crecimiento pero a un menor ritmo que los ingresos

Hasta mayo, los gastos públicos se incrementaron 3.8%, principalmente por los gastos corrientes...

...pero el ritmo de crecimiento continúa siendo leve y menor al registrado durante 2021.

### Perú: Gastos no financieros del gobierno general

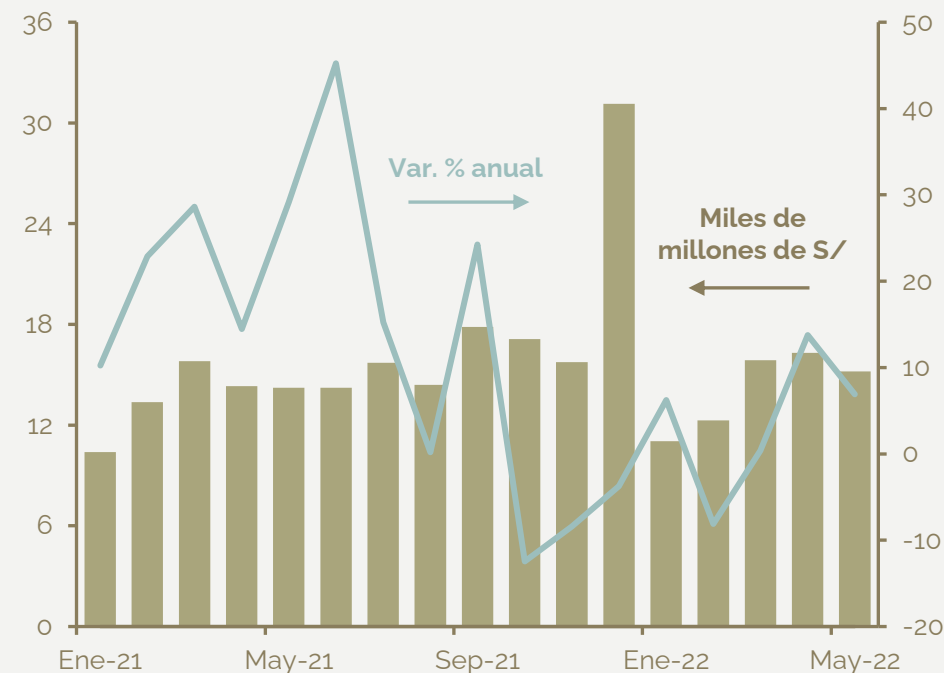
Como se indica, datos acumulados hasta mayo

	Millones de S/			Var. %	
	2020	2021	2022	22/21	22/20
<b>Gastos no financieros</b>	<b>56 125</b>	<b>68 117</b>	<b>70 696</b>	<b>3.8</b>	<b>26.0</b>
Gobierno Nacional	38 021	44 088	45 040	2.2	18.5
Gobiernos Regionales	11 571	13 821	14 747	6.7	27.4
Gobiernos Locales	6 532	10 208	10 908	6.9	67.0
<b>Gastos corrientes</b>	<b>48 902</b>	<b>53 648</b>	<b>55 697</b>	<b>3.8</b>	<b>13.9</b>
Remuneraciones	20 085	20 864	21 712	4.1	8.1
Bienes y servicios	14 441	19 481	21 193	8.8	46.8
Transferencias	14 376	13 303	12 791	-3.8	-11.0
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>5 690</b>	<b>11 718</b>	<b>11 660</b>	<b>-0.5</b>	<b>104.9</b>
<b>Otros gastos de capital</b>	<b>1 533</b>	<b>2 751</b>	<b>3 338</b>	<b>21.4</b>	<b>117.8</b>

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

### Perú: Gastos no financieros del gobierno general

Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

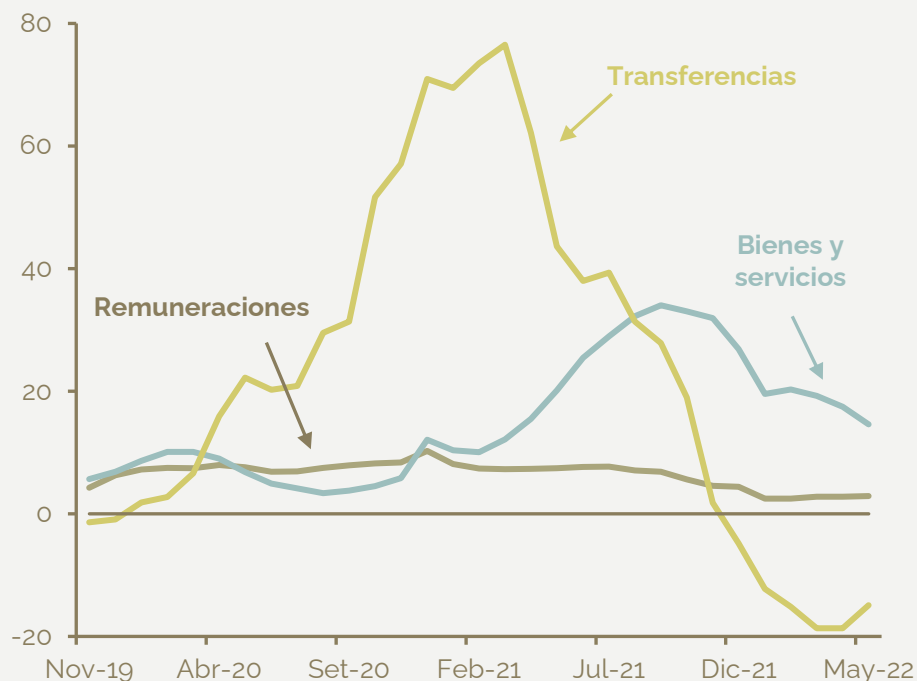
## En particular, se resalta la fuerte contracción en las transferencias públicas y en la baja ejecución del gasto en proyectos públicos

Los gastos en transferencias públicas han observado una fuerte contracción en los últimos meses...

...y la ejecución del gasto en proyectos de inversión públicos está por debajo de lo alcanzado en 2021.

### Perú: Gastos públicos corrientes

Var. % anual, últimos 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

### Perú: Ejecución de proyectos de inversión públicos

Como se indica, hasta mayo

	2021	2022		
	Ejecución (%)	PIM (Millones de S/)	Devengado (Millones de S/)	Ejecución (%)
<b>Total</b>	<b>22.8</b>	<b>60 297</b>	<b>12 192</b>	<b>20.2</b>
Niveles de gobierno				
Nacional	27.9	25 192	4 896	19.4
Locales	19.0	22 375	4 964	22.2
Regionales	21.6	12 730	2 332	18.3
Funciones				
Transporte	23.2	18 014	3 876	21.5
Educación	24.8	10 210	2 011	19.7
Salud	20.8	5 288	1 221	23.1
Agropecuario	18.8	6 540	1 118	17.1
Saneamiento	21.2	5 754	964	16.7
Resto	23.9	14 491	3 003	20.7

Fuente: MEF, Thorne & Associates

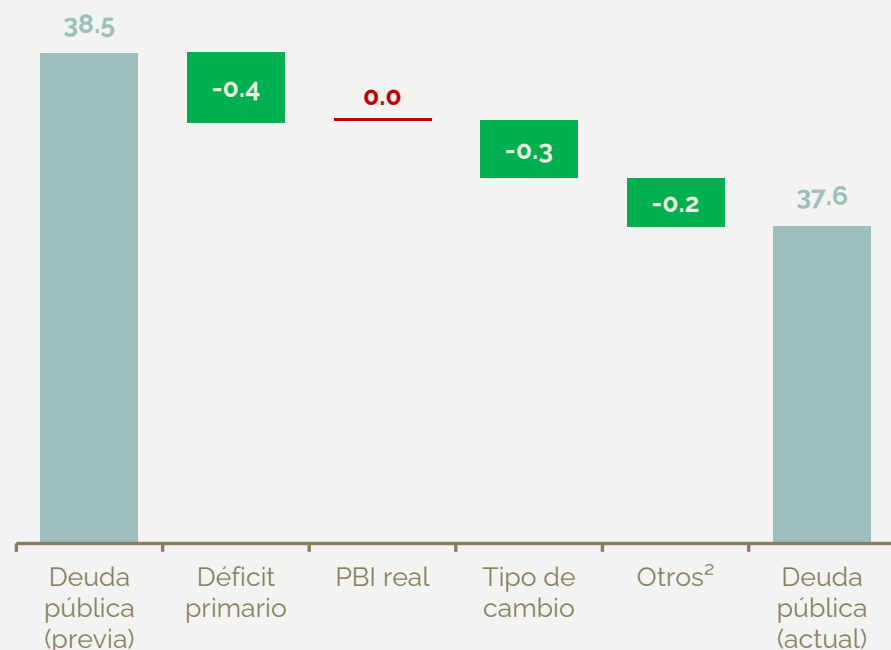
## Proyectamos una menor deuda pública en 2022, aunque mantendría una trayectoria al alza durante 2023

El menor déficit primario y el fortalecimiento del tipo de cambio explicarían la disminución de la deuda...

...pero en 2023 continuaría al alza, en donde podría ubicarse entre 33% y 42% con un 90% de probabilidad.

Perú: Proyección de la deuda pública, 2022<sup>1</sup>

% del PBI

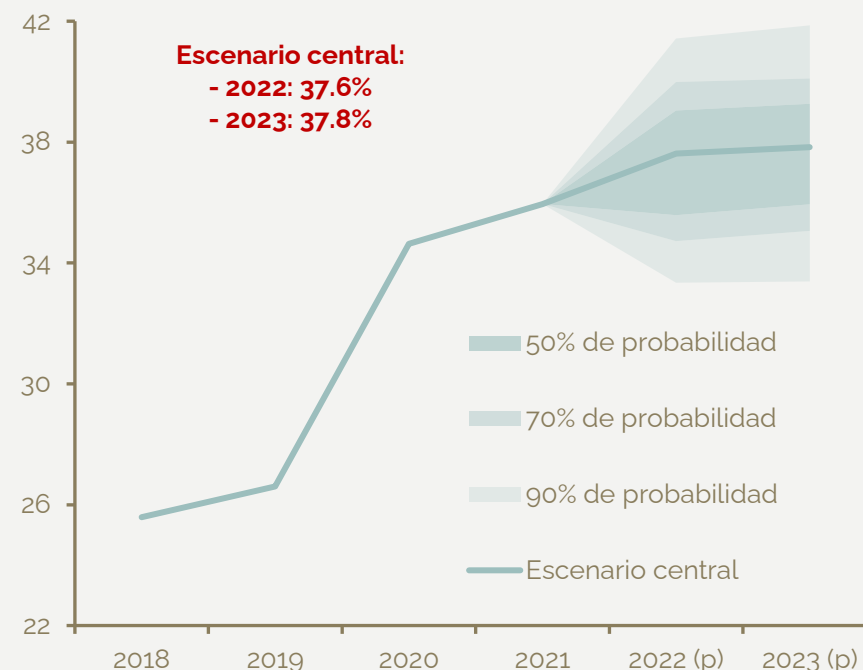


1/ Las barras en rojo y verde están expresados en puntos porcentuales. 2/ Considera tasa de interés real y ajuste de flujo de existencias por las fluctuaciones *intra-periodo* del tipo de cambio.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Deuda pública

% del PBI



Fuente: BCRP, Thorne & Associates



# Agenda

- ✓ **Global: Escenario de recesión cada vez más factible**
- ✓ **Perú: ¿Investigaciones contra Castillo debilitarán su situación política?**
- ✓ **Perú: Perspectivas mejoran hacia finales del 2T22; pero riesgos continúan**
- ✓ **Perú: Mejora de las cuentas fiscales continuaría en 2022, pero no en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación disminuye las perspectivas económicas de la región**
- ✓ **Proyecciones macroeconómicas**

# Resumen de Latam

## Los negativos

- ✓ La inflación continúa siendo el principal problema de la región. En mayo, los principales países continuaron experimentando una subida de los precios. En particular, Brasil y Chile ya experimentan una subida de la inflación de dos dígitos, de 11.7% y 11.5% respectivamente.
- ✓ La subida de precios en Brasil se da a cuatro meses de que inicie las elecciones presidenciales. La inflación continúa con su tendencia al alza y la tasa de referencia del Banco Central se ubica en 13.25%, con un incremento de 400 pbs durante el año.
- ✓ En Chile, en un contexto donde la inflación no cesa, las expectativas de crecimiento continúan disminuyendo. En el 2T22 crecería 4.1%, pero en el 3T22 y 4T22 caería 0.3% y 2.4%, respectivamente.
- ✓ Sumado a ello, el rechazo a la elaboración de una nueva Constitución se sigue ubicando por encima de su apoyo, con 43% y 39% respectivamente. Ello ha generado que la incertidumbre política en el país continúe elevada.

## Los positivos

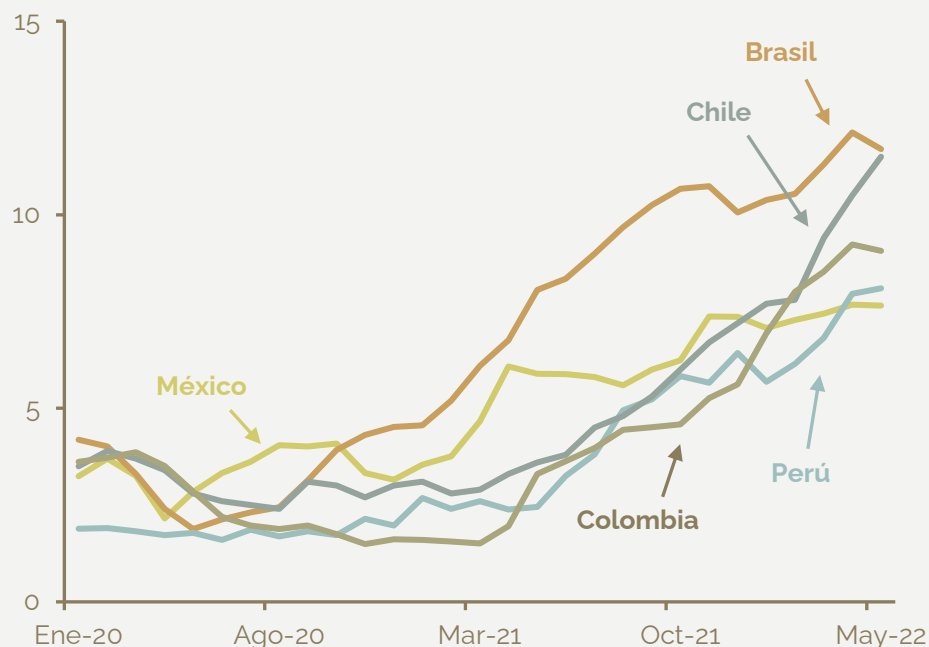
- ✓ Las últimas proyecciones indican un crecimiento heterogéneo en la región. A nivel de países, se resalta el crecimiento de Colombia en 2022, aunque Chile, Brasil y México serían los de menor crecimiento. No obstante, se espera que las economías se debiliten en 2023 y crezcan incluso por debajo del promedio global, en un contexto donde la inflación continuaría impactando a las familias.
- ✓ Por ejemplo, Brasil y México que, junto a Chile, son los que menos crecerían en la región, observarían un mayor crecimiento en 2023, aunque ligero.
- ✓ En cambio, Chile continuaría con su proceso de desaceleración debido al sobrecalentamiento de la economía por las medidas de apoyo durante 2020 y 2021.
- ✓ En cambio el crecimiento de Colombia de 2022 se sostendría por los altos precios de las materias primas, principalmente el petróleo, y pese al contexto electoral. Para 2023, se espera una fuerte desaceleración, de 4 p.p., a 2.1%.

# La inflación continúa siendo un problema para la región, mientras que las perspectivas a futuro empeoran en la región

La inflación de Brasil y Chile alcanzaron los dos dígitos, países que encabezan los datos en la región...

... mientras que el crecimiento esperado es heterogéneo e indica signos de desaceleración.

**Latam: Inflación anual**  
% Var. Anual



Fuente: Bancos Centrales, Thorne & Associates

**Latam: Proyección del PBI real**

	Var. % anual		
	2022 (p)	2023 (p)	Diferencia
Argentina	3.6	1.9	-1.7
Brasil	0.6	1.2	0.6
Chile	1.4	0.1	-1.3
Colombia	6.1	2.1	-4.0
Costa Rica	3.2	2.6	-0.6
México	1.9	2.1	0.2
<b>Mundo</b>	<b>3.0</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.2</b>

Fuente: OCDE (Junio 2022), Thorne & Associates

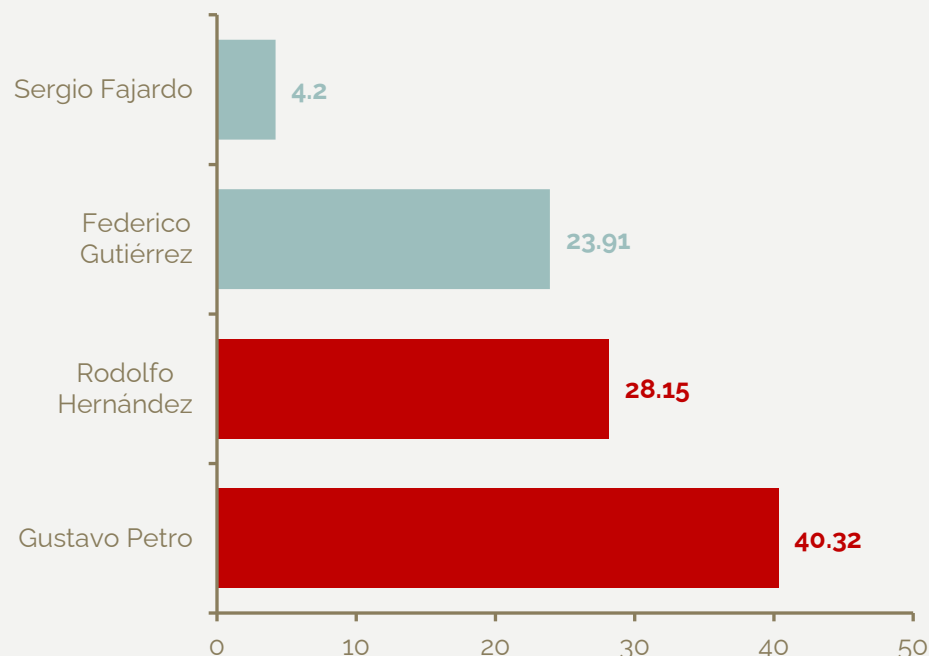
# En Colombia, a pocos días de la segunda vuelta electoral, las principales encuestadoras no muestran un claro ganador

Ante la sorpresa de muchos, la carrera presidencial se decide entre Gustavo Petro y Rodolfo Hernández...

...aunque no hay un ganador claro, el país se enfrenta a dos movimientos políticos extremos.

## Colombia: Resultados de la primera vuelta

% de encuestados



1/ Promedio de las encuestas registradas en el Consejo Nacional Electoral

Fuente: El País, Thorne & Associates

## Colombia: Principales Propuestas Económicas

Gustavo Petro	Rodolfo Hernández
Disminución de déficit de la balanza comercial y fiscal. Promoción de las exportaciones.	Cubrir gastos, impuestos y responder por la materia prima que se usa para generar bienes.
Estado como empleador de última instancia. En contra de la dolarización.	Mayor crédito a la empresa pequeña y mediana, así como la reducción de gastos estatales.
Reforma agraria y acuaria para dar tierra a familias e impuestos al latifundio. Subsidios a los insumos del agro y aumento de la producción.	Evaluar la implementación de fracking
Eliminación gradual de beneficios tributarios a los sectores mineros y energéticos. Gravará los dividendos e impuestos progresivos.	Reestablecer relaciones con Venezuela y los servicios consulares.
Creación de fondo para la transición energética con regalías. En contra de la economía extractiva.	Ajuste de subsidios de pensión y mantener los Fondos Privados
Equipo técnico compuesto por: Luis Fernando Medina, Ricardo Bonilla y Diego Guevara	Reducción de la importación de alimentos y fomento de la producción local

Fuente: Asuntos legales (Jun 2022), Sondelo LR, Thorne & Associates

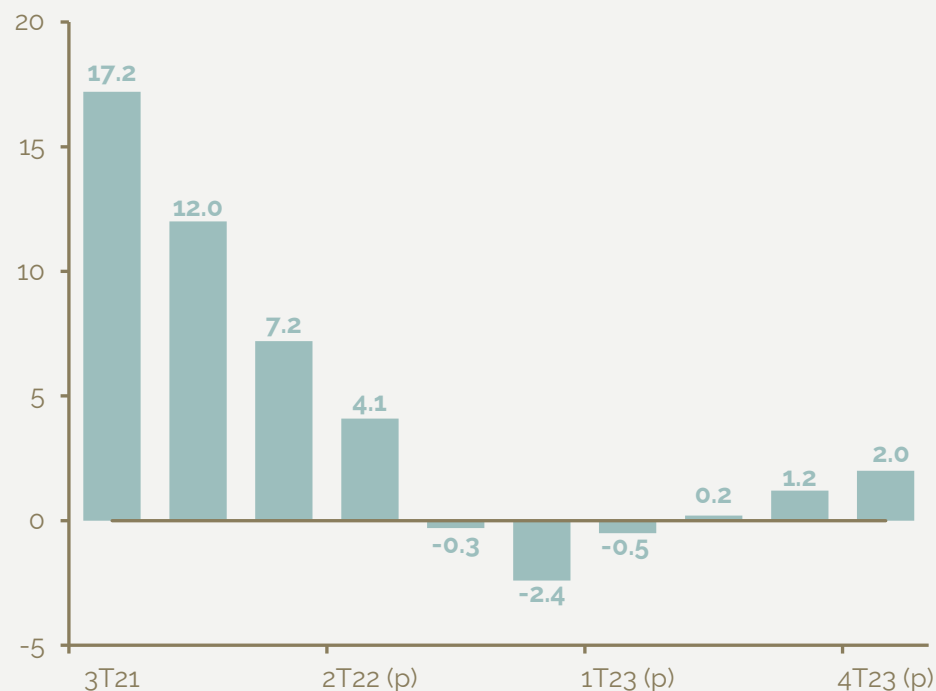
www.thorne-associates.com

## En Chile, se espera una ralentización de la economía, mientras que la Nueva Constitución aparece cada vez menos probable

Las principales agencias redujeron su proyección de crecimiento y se espera un ajuste desde el 3T22...

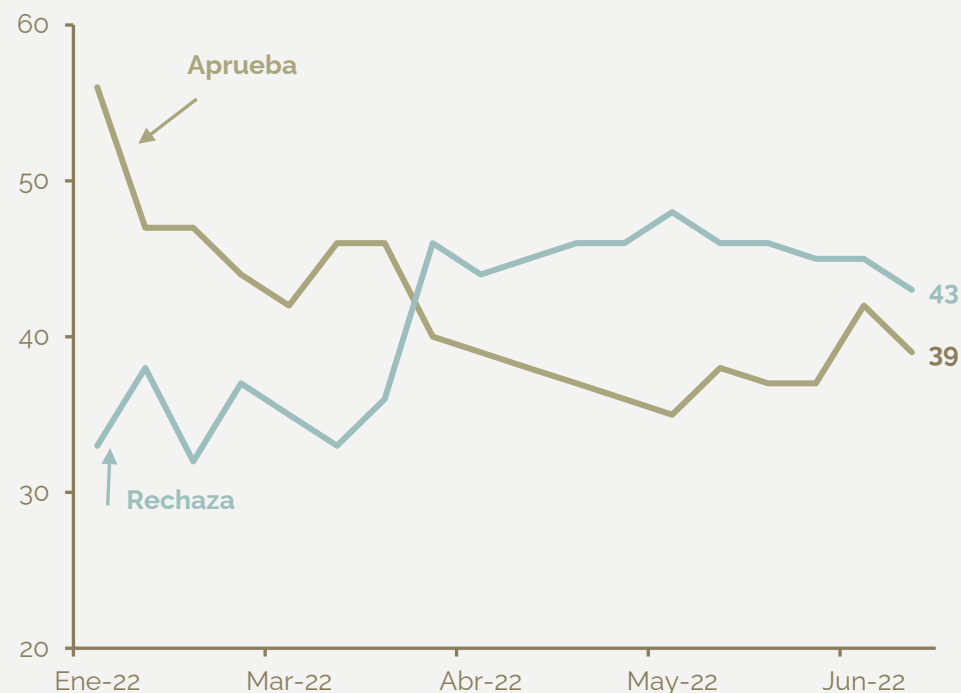
...en un entorno de incertidumbre política, en donde la oposición a la nueva Constitución continúa firme.

**Chile: PBI**  
Var. % anual



Fuente: Latin Focus, Thorne & Associates

**Chile: Aprobación de la nueva Constitución**  
% de encuestados



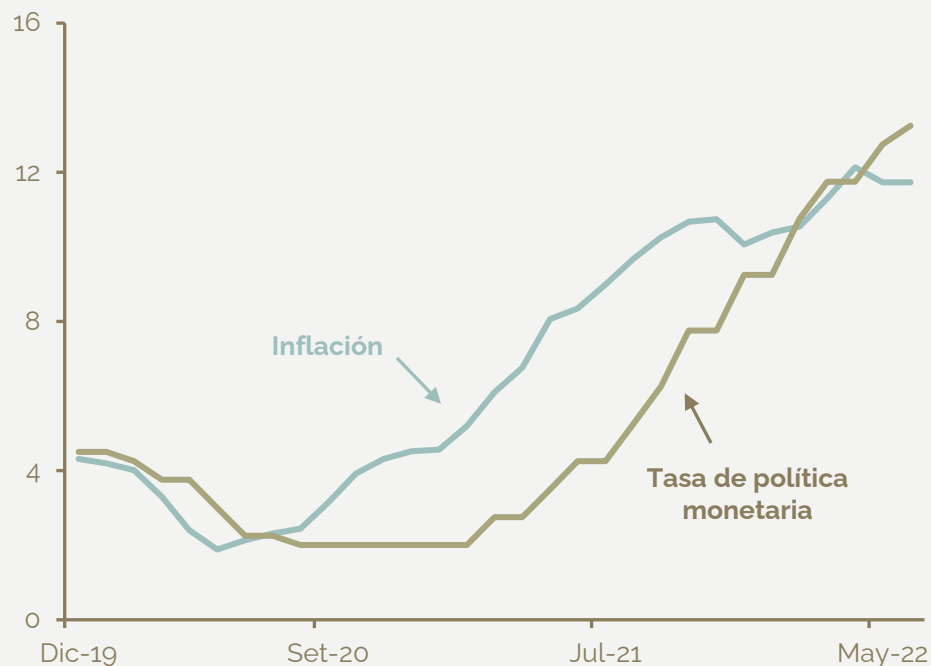
Fuente: Cadem, Thorne & Associates

## A menos de 4 meses de las elecciones presidenciales, Brasil se enfrenta a una inflación incontrolable y unas finanzas públicas más ajustadas

Se espera que el ciclo del endurecimiento monetario continúe ante las presiones inflacionarias...

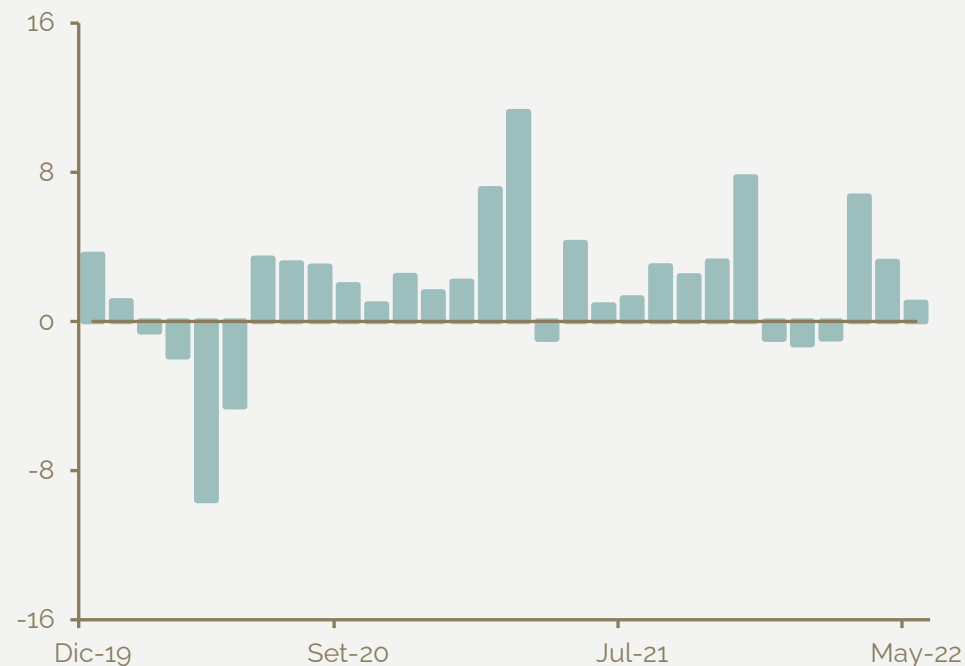
...y que el congreso apruebe nuevas reducciones de impuestos, que aplica a productos energéticos.

**Brasil: Inflación**  
Var. % anual



Fuente: Banco Central, Thorne & Associates

**Brasil: Inflación de Productos Energéticos**  
Var. % mensual



Fuente: Banco Central, Thorne & Associates

# Agenda

- ✓ **Global: Escenario de recesión cada vez más factible**
- ✓ **Perú: ¿Investigaciones contra Castillo debilitarán su situación política?**
- ✓ **Perú: Perspectivas mejoran hacia finales del 2T22; pero riesgos continúan**
- ✓ **Perú: Mejora de las cuentas fiscales continuaría en 2022, pero no en 2023**
- ✓ **Latam: Inflación disminuye las perspectivas económicas de la región**
- ✓ **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
<b>Actividad económica</b>							
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
<b>Precios</b>							
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	1.9	2.0	6.4	5.7	5.7	3.0	3.0
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	2.1	1.8	4.0	7.4	7.4	3.8	3.8
<b>Balanza de pagos</b>							
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	-7.0	-7.0	-1.2	-1.2
Balance en cuenta corriente (% del PBI)	-0.7	1.2	-2.3	-1.0	-1.0	-0.7	-0.7
<b>Finanzas públicas</b>							
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
<b>Indicadores financieros</b>							
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**  
**Claudia Nicole Castañeda**

Lima, 17 de junio de 2022

CONTACTO:

**Alfredo Thorne** [alfredo@thorne-associates.com](mailto:alfredo@thorne-associates.com)

**Sebastián Valverde** [sebastian@thorne-associates.com](mailto:sebastian@thorne-associates.com)

**Claudia Nicole Castañeda** [claudianicole@thorne-associates.com](mailto:claudianicole@thorne-associates.com)

[www.thorne-associates.com](http://www.thorne-associates.com)