

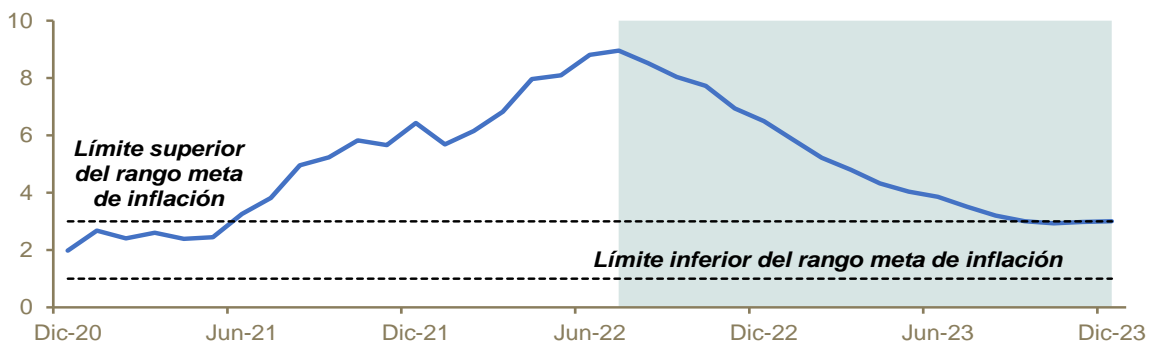
Perú: Actualización quincenal

- La inflación no cede y en junio incrementó en 8.81% anual, el mayor registro desde 1998 y por encima de nuestra estimación de 8.35%. La métrica que excluye los alimentos y energía subió 4.95%.
- Mantenemos nuestra estimación de que la inflación toque su pico más alto en julio, con una subida de 9%; sin embargo, revisamos nuestra proyección para el cierre del año, de 5.7% a 6.5%.
- La tendencia al alza de la inflación de julio se explica principalmente por factores internos como la reciente depreciación del tipo de cambio, el fin de la exoneración del IGV e ISC a alimentos y combustibles, la resiliencia del consumo privado y los nuevos paros de los transportistas.
- En cambio, por el lado externo, la mayoría de los precios de los commodities han disminuido en las últimas semanas y esperamos que continúe así, aunque los precios futuros indicarían que esto sería gradual.
- En el plano político, tres eventos ocasionaron un debilitamiento de la posición política de Pedro Castillo, aunque por el momento no esperamos que lleve a una vacancia debido a la falta de votos en la oposición.

La inflación no cede terreno y esperamos que mantenga su tendencia al alza en julio; por el lado político, nuevos eventos debilitan la posición política del presidente. En junio, la inflación tocó un nuevo máximo de 8.81%, por encima de nuestra proyección de 8.35%, explicado principalmente por la subida de los precios de alimentos y el transporte. En julio, mantendría esta tendencia, con una subida de 9%, debido, principalmente, a factores locales como la reciente depreciación del tipo de cambio, el fin de la exoneración del IGV e ISC a alimentos y combustibles, la resiliencia del consumo privado y el anuncio de nuevos paros de los transportistas. Por el lado externo, los precios de los commodities como el trigo, maíz, petróleo y aceite de soya seguirán incidiendo en la inflación local, aunque en un menor grado. Así, revisamos nuestra proyección de la inflación para el cierre de 2022, de 5.7% a 6.5%, mientras que para 2023 lo dejamos en 3%. En el plano político, la renuncia de Castillo a Perú Libre, la censura al ministro del Interior y la aprobación de la acusación constitucional contra el mandatario han debilitado su posición política. Sin embargo, no vemos que esto lleve a una vacancia debido a la falta de votos en la oposición.

Lima Metropolitana: Proyección de la inflación¹

Var. % anual



1/ Área sombreada indica el área de proyección.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

En junio, la inflación de Lima Metropolitana continuó con su tendencia al alza. Según los reportes del INEI, la inflación mensual fue de 1.19% y la anual de 8.81%, por encima de nuestros estimados de 0.76% y 8.35%. Con ello, la inflación anual alcanzó su registro más alto desde julio de 1997, donde subió 8.89%. El alza de precios de dicho mes se explica, principalmente, por la subida de precios de los rubros Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, y Transporte, que contribuyeron a la inflación mensual en 0.44 p.p. y 0.4 p.p., respectivamente. En el rubro de alimentos, se destaca la subida de los precios de leche, queso y huevos, que subió 6.13% respecto al mes anterior, y de la carne, que lo hizo en 2.19%. En el caso del transporte, el funcionamiento del equipo de transporte personal y los servicios de transporte subieron 6.88% y 3.1%, respectivamente. Otros rubros que también contribuyeron a la inflación mensual, aunque en menor medida, fueron Restaurante y Hoteles, con 0.16 p.p.; Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles, con 0.08 p.p.; y Bienes y Servicios Diversos, con 0.04 p.p.

Lima Metropolitana: Inflación, junio 2022

Como se indica

Subcomponentes del IPC	Var. % anual	Var. % mensual	Contribución ¹
	%		p.p.
IPC	8.81	1.19	-
Alimentos y Bebidas no Alcohólicas	14.18	1.88	0.44
Transporte	13.29	3.24	0.40
Restaurantes y Hoteles	8.91	1.02	0.16
Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles	11.19	0.75	0.08
Bienes y Servicios Diversos	4.91	0.68	0.04
Salud	2.76	0.76	0.03
Muebles, Artículos para el Hogar y Conservación del Hogar	4.09	0.29	0.02
Educación	3.04	0.12	0.01
Prendas de Vestir y Calzado	1.26	0.13	0.01
Recreación y Cultura	7.91	0.10	0.00
Bebidas Alcohólicas, Tabaco y Estupefactos	1.76	0.22	0.00
Comunicaciones	1.35	-0.03	0.00

^{1/} A la inflación mensual.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los alimentos y energía, subió 0.86% mensual y 4.95% anual, también por encima de nuestra proyección de 0.28% y 4.35%. Aparte de la subida de precios en Restaurante y Hoteles y Transporte, la subida del rubro Bienes Diversos y Salud también contribuyeron al incremento de este indicador. De esta manera, la inflación sin alimentos y

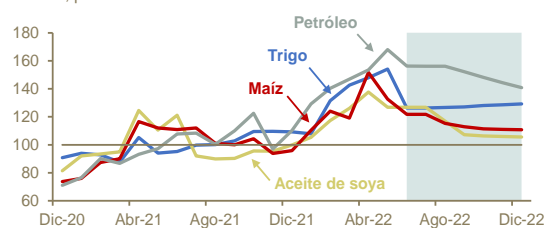
energía alcanzó su registro más alto desde el año 2000 y se ubicó fuera de su rango meta de entre 1%-3% por séptimo mes consecutivo.

¿La inflación alcanzó un pico? Creemos que todavía no y que seguirá subiendo en julio, aunque en menor medida, debido a factores locales principalmente.

Por el lado externo, se ha apreciado una reciente disminución en la mayoría de las cotizaciones internacionales de commodities. Según Bloomberg, en junio los precios del trigo, aceite de soya y petróleo cayeron 18.1%, 8.2% y 7% respecto a mayo, respectivamente. La disminución del precio del trigo se explicó por el avance de la cosecha de trigo de invierno de Estados Unidos. En el caso de petróleo, el temor de una recesión económica global empujó a la baja su precio, lo que a su vez ayudó a que disminuyera el precio del aceite de soya. En el caso del maíz, su precio se mantuvo sin cambios, en donde la falta de acuerdos con Rusia para permitir la salida de los granos de maíz de Ucrania compensó el avance de la segunda cosecha del año de Brasil. Al observar los precios futuros de estos commodities, se observa que los precios del maíz y aceite de soya continuarían desacelerándose; del petróleo, iniciaría su tendencia a la baja a partir de agosto; y en el caso del trigo, mantendría su mismo nivel de junio, con una ligera tendencia al alza. Así, esperamos que continúen incidiendo en los precios de alimentos y combustibles, como el pollo, pan, fideos, harina, aceite, gas, entre otros, aunque en una menor magnitud a la observada en los meses previos.

Perú: Evolución de las cotizaciones de commodities

Índice, promedio 2021=100



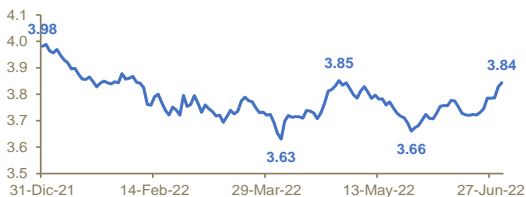
^{1/} Área sombreada indica los precios futuros.

Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Por el lado interno, vemos ciertos aspectos que podrían seguir incidiendo en la inflación.

En primer lugar, se ha observado una reciente depreciación del tipo de cambio, que podría volver a elevar los precios de los productos importados. En los últimos meses, el tipo de cambio experimentó cierta volatilidad y pasó de cerrar en S/ 3.98 por dólar el año pasado a S/ 3.63 el 4 de abril, para luego volver a subir hasta S/ 3.85 el 28 de abril y luego volver a descender hasta S/ 3.66 el 26 de mayo. A partir de ahí, el tipo de cambio mantuvo una tendencia al alza y se ha depreciado 5%, hasta ubicarse en S/ 3.84. Este reciente debilitamiento de la moneda nacional corresponde a los mayores temores de una recesión económica global, lo que ha golpeado el precio de los commodities como el cobre, que sufrió una caída de 23% entre el 7 de marzo, cuando alcanzó su pico más alto, hasta su nivel actual. Cabe resaltar que el alto diferencial de tasas con respecto a la de Estados Unidos le ha dado apoyo al tipo de cambio en los últimos meses, aunque ello podría terminar con las mayores subidas de la Reserva Federal y el fin del ciclo de ajuste monetario del BCRP, según nuestros estimados. El nivel actual del tipo de cambio se encuentra cercano a nuestra proyección de S/ 3.9 para el cierre de 2022. Esperamos que siga esta tendencia, aunque un empeoramiento de la economía global y una mayor disminución del diferencial de tasas podría presionar al tipo por encima de nuestra proyección.

Perú: Evolución del tipo de cambio durante 2022
 S/ por dólar



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

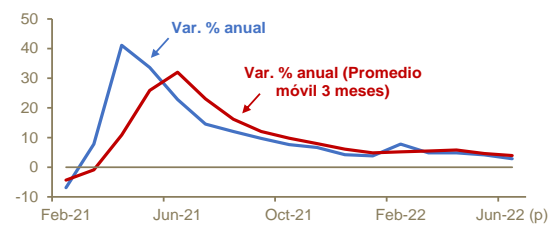
En segundo lugar, no esperamos aún un descenso de los precios de algunos combustibles y alimentos, en un contexto donde el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció que no continuará con las exoneraciones del ISC e IGV a estos productos. En el primer caso, el ministro del MEF, Óscar Graham, mencionó que la medida no continuará a partir de julio debido a su alto costo fiscal, de S/ 1.5 mil millones entre abril y

junio. Pese a que extenderá el Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC) para mitigar el impacto de la subida del precio del petróleo sobre los consumidores finales, los precios futuros del crudo indican que se mantendría elevado por lo que esperamos que esta medida tenga un impacto limitado. Cabe resaltar que, de gatillarse la mayor probabilidad de una recesión económica, el precio del petróleo podría mantener su tendencia a la baja y aliviar los precios locales. En el segundo caso, el ministro aclaró que la exoneración del IGV al pollo, huevo, fideos, azúcar y pan no tuvo el impacto esperado en mayo y junio debido a la alta informalidad en los mercados de abastos. Ante ello, se aplicará la entrega de un bono alimentario a la población vulnerable, pero prevemos que en julio sus precios se incrementen con la inclusión del IGV.

En tercer lugar, la aprobación del sexto retiro de los fondos de pensiones el 5 de mayo y del retiro de la CTS el 6 de junio impactaría en los precios de los rubros asociados a la demanda, aunque sería limitado pues los mayores retiros se dieron en las aprobaciones pasadas. En particular, la subida de los precios asociados a Bienes y Servicios, Salud y Recreación y Cultura estaría explicado por un aumento de la demanda, principalmente del consumo privado. Ello se refleja en nuestras estimaciones del consumo de las familias, el cual habría crecido 5.2% anual entre enero y mayo. Si bien nuestra proyección preliminar para junio es de un crecimiento de 2.9%, esperamos que se mantenga resiliente debido a que, según la SBS y el BCRP, ambas medidas acumularían un retiro de S/ 39.9 mil millones. De este monto, estimamos que alrededor de la mitad, equivalentes al 2.2% del PBI, se inyectarían directamente al consumo de las personas.

Perú: Proxy mensual del consumo privado

Como se indica

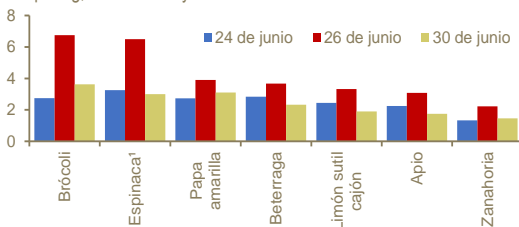


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Por último, el anuncio de nuevos paros de transportistas en julio podría incidir en los precios de alimentos. El primero de ellos ocurrió el 27 de junio, en donde los gremios de transporte de carga iniciaron un paro a nivel nacional. Ello provocó el incremento de los precios de algunos productos, aunque estuvo explicado por una especulación de los mercados y no a un desabastecimiento de los productos. Por ejemplo, en el mercado mayorista de Lima, productos como el brócoli, espinaca, papa amarilla, beterraga, limón, apio y zanahoria observaron un incremento de su precio un día antes del inicio del paro, pero disminuyeron rápidamente en los días siguientes. Los casos más resaltantes son los precios del brócoli y espinaca, en donde el primero subió en 145% entre el 24 y 26 de junio y el segundo en 100% entre el 24 y 27 de junio, pero días después de que iniciara el paro, ambos bajaron en 46% y 54%, respectivamente.

Perú: Precios afectados por paro de transportista

S/ por kg, mercado mayorista de Lima



^{1/} El precio del 26 de junio corresponde al 27 de junio.
Fuente: SISAP-Midagri, Thorne & Associates

No obstante, el 4 de julio se daría inicio a otro paro indefinido por distintos gremios de transportistas a nivel nacional debido a que no alcanzaron un acuerdo con el gobierno para solucionar el problema de la subida de los precios de los combustibles. De llegar a extenderse este paro por varios días, podría llegar a causar un desabastecimiento en los mercados y generar un incremento en los precios de los alimentos, como sucedió con varios productos luego del paro de abril. Por el momento, no hay la certeza de cuánto tiempo podría durar esta medida de los gremios, pero la falta de capacidad del Ejecutivo señalaría que no habría una pronta solución para ello.

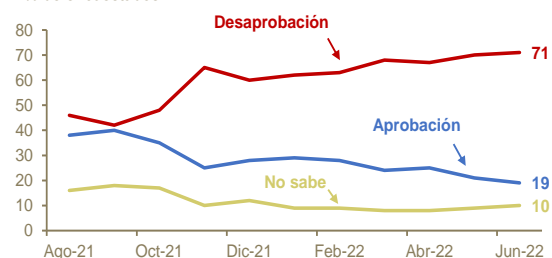
En este contexto, y tomando en cuenta el dato de junio, proyectamos que la inflación alcance su pico en julio, subiendo a una tasa de 9%, para luego iniciar su proceso de

desaceleración. Además, ahora prevemos que esta desaceleración de la inflación sea más moderada en lo que resta del año, por lo que revisamos al alza nuestra proyección de la inflación del fin de periodo de 5.7% a 6.5% en 2022 y para 2023 la mantenemos sin cambios en 3%. Ante ello, seguimos manteniendo nuestra previsión de que el BCRP suba su tasa de referencia en 50 pbs en su reunión de julio y luego se modere con dos subidas adicionales de 25 pbs en sus siguientes dos reuniones, en línea con el inicio de la desaceleración de los precios, hasta dejar la tasa en 6.5%.

Ahora bien, por el lado político, hubo ciertos sucesos importantes ocurridos el 30 de junio que debilitan aún más la posición política del presidente Pedro Castillo y abren la posibilidad de una posible vacancia. El primero de ellos se relaciona con la renuncia de Pedro Castillo a su partido Perú Libre en esa fecha. Previamente a ello, el 28 de junio, el partido envió una carta al mandatario invitándolo a que renuncie a su militancia aludiendo a que habría promovido la división de la bancada en el Congreso y que no estaría llevando a cabo las políticas anunciadas en campaña y del ideario del partido. Pese a ello, todo indica que el partido busca distanciarse de Castillo debido a las investigaciones por corrupción que tiene en su contra (seis en total) y la cercanía de las elecciones regionales y locales de octubre. Esto se refleja en la última encuesta del IEP de junio, la cual muestra que la desaprobación de Castillo alcanzó un nuevo máximo de 71%, mientras que un 81% de la población percibe mucho o algo de corrupción en el poder Ejecutivo, aunque se ubica debajo de otras instituciones como el Congreso, municipalidades y gobiernos regionales.

Perú: Aprobación del presidente Castillo

% de encuestados



Fuente: IEP, Thorne & Associates

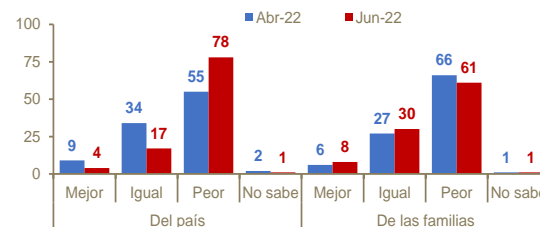
El segundo evento ocurrió en el Congreso, con la censura del ministro del Interior, Dimitri Senmache. La votación se dio con 78 votos a favor, incluidos los 11 de Perú Libre, y 29 en contra, convirtiéndose en el cuarto ministro censurado en los once meses de gobierno de Castillo. Durante el debate, las bancadas que votaron a favor argumentaron, principalmente, sobre la incapacidad de la Policía para capturar al exministro de Transportes, Juan Silva, al exsecretario del Despacho Presidencial, Bruno Pacheco, y los sobrinos del presidente, todos ellos fugados e y testigos claves en las investigaciones contra el presidente. Al momento de la publicación de este reporte, no está confirmado la persona que entraría a este ministerio; sin embargo, representa un golpe hacia su gabinete pues elegiría al sexto ministro en esta cartera. Cabe resaltar que, debido a que este ministerio está a cargo de la Policía, Castillo tiene grandes incentivos para elegir a una persona cercana a él o al bloque magisterial, pues de hallarse a las personas fugadas podría complicar su situación legal.

El tercer hecho ocurrió en la Comisión de Fiscalización del Congreso, la cual aprobó el documento final para acusar constitucionalmente al presidente. El documento alude a cuatro casos específicamente: el caso Sarratea, donde Castillo habría mantenido reuniones clandestinas con funcionarios públicos y empresarios; el caso Puente Tarata III, en donde habría encabezado una organización criminal para coordinar los direccionamientos de los resultados en las licitaciones del MTC; el caso de ascensos en las Fuerzas Armadas, en el cual se habrían dado supuestas presiones para ascender a militares afines al gobierno; y el caso de injerencias a la Sunat, en donde el exsecretario del presidente habría ejercido presión al superintendente de la Sunat para favorecer a dos empresas. Se espera que el 7 de julio el Congreso debata este informe final.

¿Esto implicaría que se acerca una posible vacancia? Por el momento, la probabilidad que se de este escenario sigue siendo baja. Si bien la posición de Castillo en el Congreso se ha debilitado con su salida de Perú Libre, no creemos que la oposición tenga los votos

suficientes aún. Pese a que Perú Libre votó a favor de la censura contra Senmache, esperamos que se mantenga en línea con las otras bancadas afines al gobierno sobre la acusación constitucional o una posible vacancia. Sin embargo, un riesgo que puede gatillar este escenario es el mayor descontento en la población, que se traslade a mayores protestas. Las últimas encuestas señalan un empeoramiento de la situación económica nacional principalmente. De llegar a esta situación, podría ejercer mayor presión sobre las bancadas oficialistas para destituir al mandatario.

Perú: Situación económica con respecto a un año atrás
% de encuestados



Fuente: IEP, Thorne & Associates

El 7 de julio, el BCRP publicará los datos de las expectativas macroeconómicas de junio. En junio, esperamos que los indicadores de expectativas continúen mejorando, aunque a un ritmo leve. Así, las expectativas de economía a 3 meses subirían de 36.1 puntos en abril a 36.8 puntos en mayo. De la misma manera, las órdenes de compra con respecto al mes anterior pasarían de 47.1 puntos a 47.5 puntos y los inventarios con respecto al mes anterior disminuirían de 46.6 puntos a 46 puntos en el mismo periodo.

En cuanto al reporte de producción, el INEI publicará el dato de mayo de 2022 el próximo 15 de julio. Esperamos una desaceleración de la actividad económica en dicho mes, con un aumento de solo 1.6% anual de la producción nacional luego de crecer a una tasa de 3.7% en abril. Ello se explica principalmente por la menor producción minera, que se contrajo 6.6%, explicado por la menor producción de zinc, plomo y cobre. Este último estuvo afectado por las protestas sociales ocurridas en la mina Las Bambas. Además, esperamos que el sector manufacturero observe su

primera contracción desde enero, asociado a una menor producción de la manufactura no primaria. Los sectores comercio y servicios seguirían apoyando a la actividad económica.

Por último, el próximo 1 de agosto, el INEI publicará el dato de la inflación de julio de Lima Metropolitana. Proyectamos que la inflación alcance su pico, con una subida de 9%, el mayor registro desde junio de 1997. La subida de precios de alimentos y combustibles seguirían añadiendo presión a la inflación total, al igual que otros rubros como Bienes y Servicios, Transporte y Restaurantes y Hoteles.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que

pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 2 de julio al 1 de agosto

Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	Abr-22	May-22	Jun-22
07-jul	Expectativas de la economía a 3 meses	34.9	36.1	<u>36.8</u>
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	46.2	47.1	<u>47.5</u>
	Inventarios con respecto al mes anterior	48.0	46.6	<u>46.0</u>
	Balanza comercial (% a/a, real)	Mar-22	Abr-22	May-22
	Exportaciones	6.8	-4.5	<u>0.1</u>
	Importaciones	-3.4	4.9	<u>6.6</u>
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Abr-22	May-22	Jun-22
14-jul	Ingresos corrientes	32.9	12.3	<u>10.7</u>
	Gastos no financieros	5.4	-1.1	<u>-1.5</u>
Vie	Producto Bruto Interno Mensual	Mar-22	Abr-22	May-22
15-jul	PBI (% a/a, real)	3.8	3.7	<u>1.6</u>
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	-1.3	-1.0	<u>1.1</u>
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Abr-22	May-22	Jun-22
21-jul	Total	8.7	8.4	<u>8.3</u>
	A empresas	6.0	4.6	<u>6.9</u>
Lun	Índice de precios al consumidor (% a/a)	May-22	Jun-22	Jul-22
01-ago	Inflación - Lima Metropolitana	6.09	8.81	<u>8.96</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	Mar-22	Abr-22	May-22	Actual
02-jun	Expectativas de la economía a 3 meses	39.0	34.9	<u>36.6</u>	36.1
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	49.8	46.2	<u>47.0</u>	47.1
	Inventarios con respecto al mes anterior	45.8	48.0	<u>48.4</u>	46.6
Jue	Balanza comercial (% a/a, real)	Feb-22	Mar-22	Abr-22	Actual
09-jun	Exportaciones	10.4	6.8	<u>3.2</u>	-4.5
	Importaciones	-4.0	-3.4	<u>1.9</u>	4.9
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Mar-22	Abr-22	May-22	Actual
	Ingresos corrientes	31.7	32.9	<u>38.6</u>	12.3
	Gastos no financieros	-6.0	5.4	<u>-3.1</u>	-1.1
Mié	Producto Bruto Interno Mensual	Feb-22	Mar-22	Abr-22	Actual
15-jun	PBI (% a/a, real)	4.9	3.8	<u>3.3</u>	3.7
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	-0.3	-1.3	<u>-1.8</u>	-1.0
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Mar-22	Abr-22	May-22	Actual
23-jun	Total	9.3	8.7	<u>10.8</u>	8.4
	A empresas	7.6	6.0	<u>9.5</u>	4.6
Vie	Índice de precios al consumidor (% a/a)	Abr-22	May-22	Jun-22	Actual
01-jul	Inflación - Lima Metropolitana	7.96	8.09	<u>8.36</u>	8.81

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.