

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Fernando Tapia

Lima, 17 de agosto de 2022

Agenda

- ✓ **Global: Señales de recesión crecen; Fed mantendría su postura restrictiva**
- ✓ **Perú: Investigaciones de la Fiscalía acorralan a Castillo y su entorno**
- ✓ **Perú: PBI crecería 2.5% en 2022, pero riesgos para el 2S22 se mantienen**
- ✓ **Latam: La región vira a la izquierda, lo cual deteriora las perspectivas**
- ✓ **Actualización de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ Las nuevas perspectivas de la economía global anticipan una mayor desaceleración. En julio, el FMI revisó a la baja sus estimados de crecimiento para 2022, de 3.6% a 3.2%, y para 2023, de 3.6% a 2.9%, explicado por el menor crecimiento de las economías avanzadas y emergentes asiáticas.
- ✓ En particular, la revisión a la baja en Estados Unidos (EU) se explica por la erosión de la capacidad adquisitiva de las familias y el endurecimiento de la política monetaria. La guerra entre Rusia y Ucrania afectaría severamente a la Zona Euro y en China las nuevas restricciones por la pandemia y la crisis inmobiliaria afectarían las perspectivas.
- ✓ En este contexto, aumentan las señales de una recesión económica global. Utilizando datos de Google, la búsqueda del término recesión ha aumentado significativamente a nivel global, alcanzando los mismo niveles que la crisis financiera en 2008 y la crisis por el COVID-19 en 2020. Más aún, la curva de rendimiento de los bonos soberanos en EU se invirtió desde julio, anticipando una futura recesión.

Los positivos

- ✓ Sorprendentemente, la inflación en EU se desaceleró de 9.1% en junio a 8.5% en julio, por debajo del 8.7% esperado por el mercado. En cambio, en la Zona Euro la inflación se mantuvo al alza y subió de 8.6% a 8.9% en el mismo periodo. En ambos casos, la inflación se sitúa por encima del 8% y los distintos indicadores de inflación subyacente continúan subiendo.
- ✓ Por otro lado, los indicadores del mercado laboral en EU continúan sorprendiendo al alza, en donde los salarios crecen a un ritmo acelerado: en el 2T22 los salarios y beneficios de los trabajadores crecieron a una tasa trimestral anualizada de 5.7% y 4.8%, respectivamente.
- ✓ Las minutas de la Reserva Federal de agosto indicaron que la entidad monetaria continuaría con su postura restrictiva para contener la alta inflación, aunque también mencionó los riesgos para la economía de una exageración en su postura agresiva. Por el momento, anticipamos una subida de 50 pbs en su reunión de setiembre, pero no se descarta una subida de 75 pbs.

Las perspectivas económicas se deterioran: tanto para el 2022 como para el 2023, la previsión de crecimiento de casi todos los países se ha reducido

Las previsiones de crecimiento global han caído de 3.6% a 3.2% y de 3.6% a 2.9% para el 2022 y el 2023, respectivamente. El deterioro es más notorio para las economías avanzadas y las emergentes asiáticas.

Global: Proyección del PBI

Var. % real anual

	2020	2021	2022 (p)			2023 (p)		
			Actual	Anterior	Diferencia	Actual	Anterior	Diferencia
Mundo	-3.1	6.1	3.2	3.6	-0.4	2.9	3.6	-0.7
Economías avanzadas	-4.5	5.2	2.5	3.3	-0.8	1.4	2.4	-1.0
Estados Unidos	-3.4	5.7	2.3	3.7	-1.4	1.0	2.3	-1.3
Zona Euro	-6.3	5.4	2.6	2.8	-0.2	1.2	2.3	-1.1
Japón	-4.5	1.7	1.7	2.4	-0.7	1.7	2.3	-0.6
Reino Unido	-9.3	7.4	3.2	3.7	-0.5	0.5	1.2	-0.7
Canadá	-5.2	4.5	3.4	3.9	-0.5	1.8	2.8	-1.0
Economías emergentes	-2.0	6.8	3.6	3.8	-0.2	3.9	4.4	-0.5
Asia	-0.8	7.3	4.6	5.4	-0.8	5.0	5.6	-0.6
China	2.2	8.1	3.3	4.4	-1.1	4.6	5.1	-0.5
India	-6.6	8.7	7.4	8.2	-0.8	6.1	6.9	-0.8
Europa	-1.8	6.7	-1.4	-2.9	1.5	0.9	1.3	-0.4
Russia	-2.7	4.7	-6.0	-8.5	2.5	-3.5	-2.3	-1.2
Latam y el Caribe	-6.9	6.9	3.0	2.5	0.5	2.0	2.5	-0.5
Brazil	-3.9	4.6	1.7	0.8	0.9	1.1	1.4	-0.3
Mexico	-8.1	4.8	2.4	2	0.4	1.2	2.5	-1.3

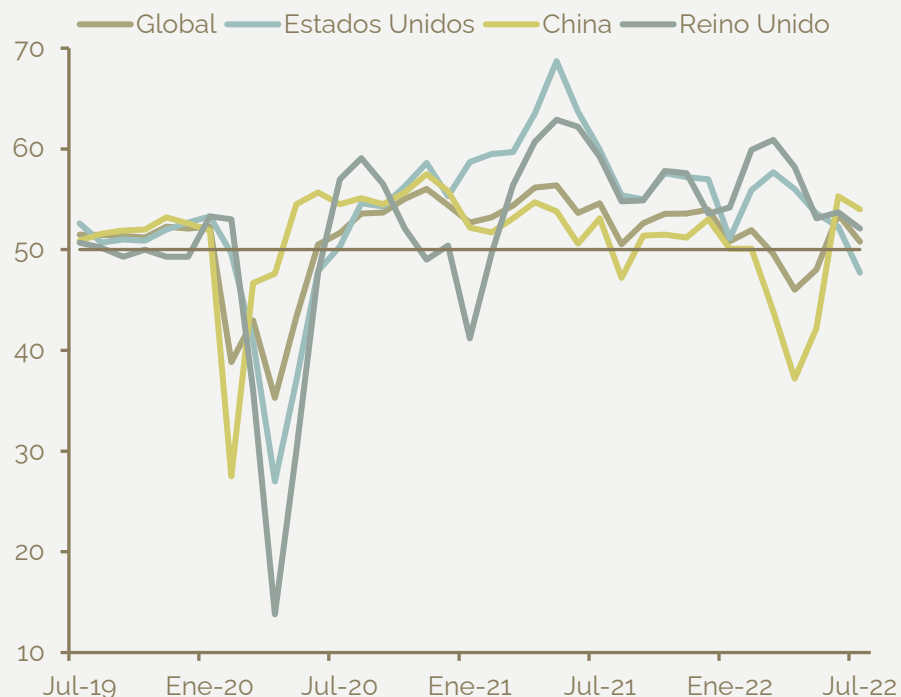
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Thorne & Associates

Los indicadores adelantados de julio indican una desaceleración de todos los países analizados y de la economía global en dicho mes

El PMI compuesto se redujo en todos los países analizados; a nivel global, pasó de 53.5 a 50.8 en julio...

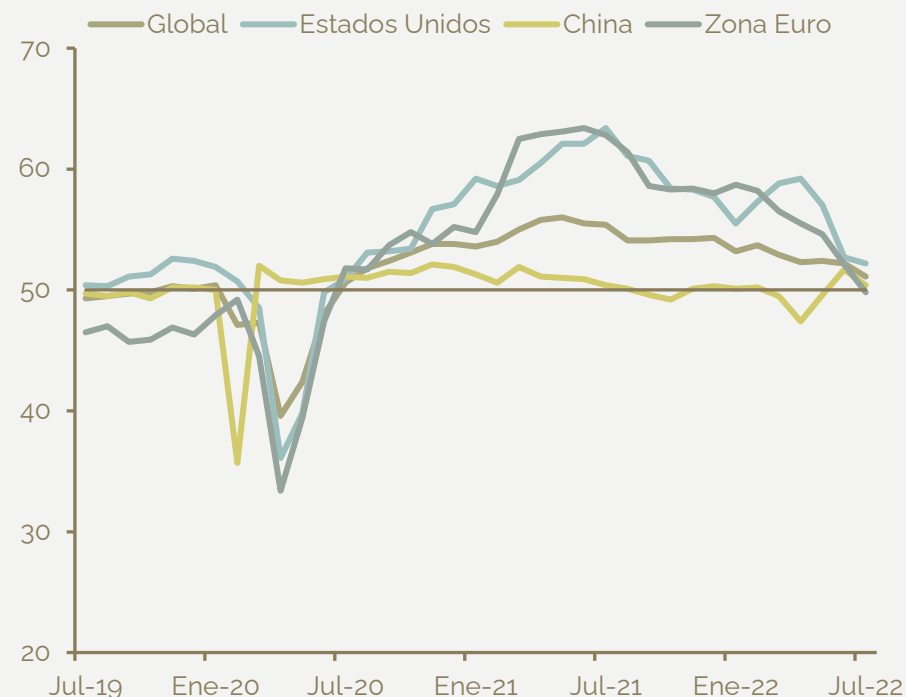
...el PMI manufactura también se desaceleró en todos los casos; a nivel global, pasó de 52.2 a 51.1 en julio.

Global: PMI compuesto
Índice de difusión, 50=nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Global: PMI manufactura
Índice de difusión, 50=nivel neutral



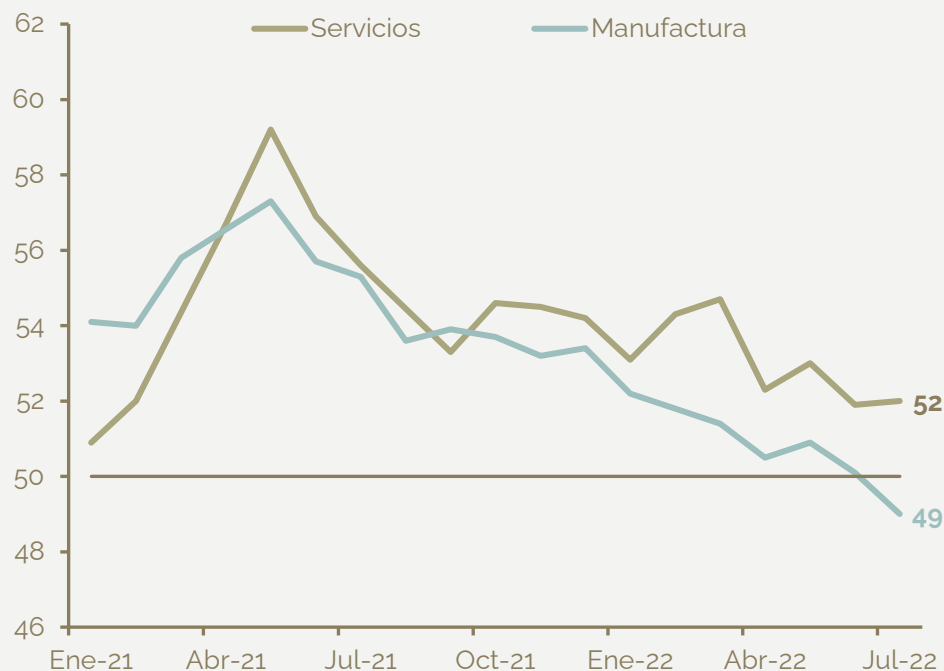
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Del mismo modo, se observa una desaceleración de las nuevas órdenes, lo que a su vez reduciría el nivel de personal de las empresas

Las nuevas órdenes continúa desacelerándose en los servicios y se contrajo en el sector manufactura...

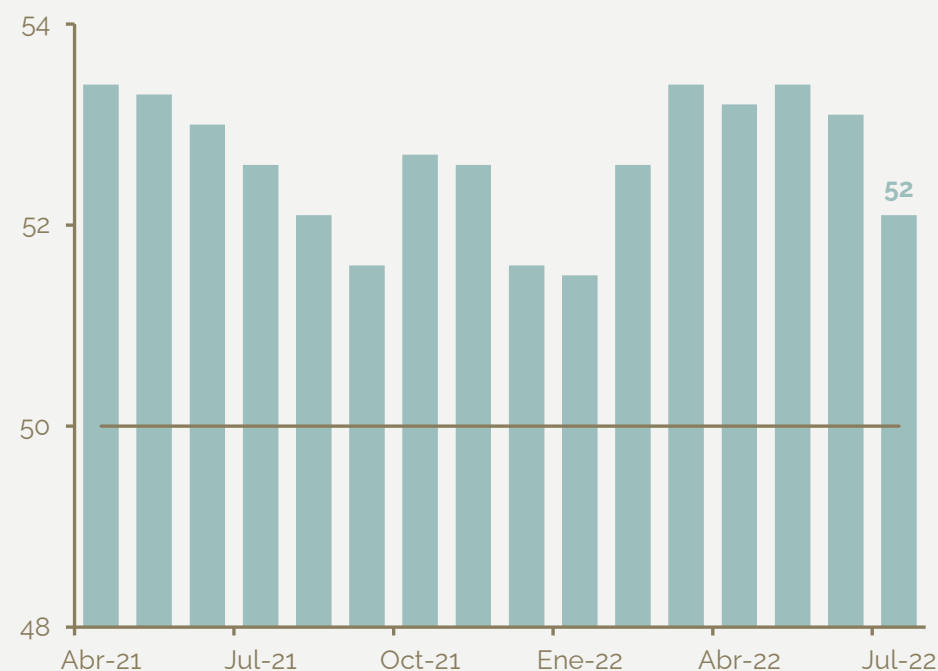
...ello reduciría los niveles de empleo, los cuales se desaceleraron en julio.

Global: Índice de nuevas órdenes
Índice, 50=nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Global: Índice de empleo
Índice, 50=nivel neutral

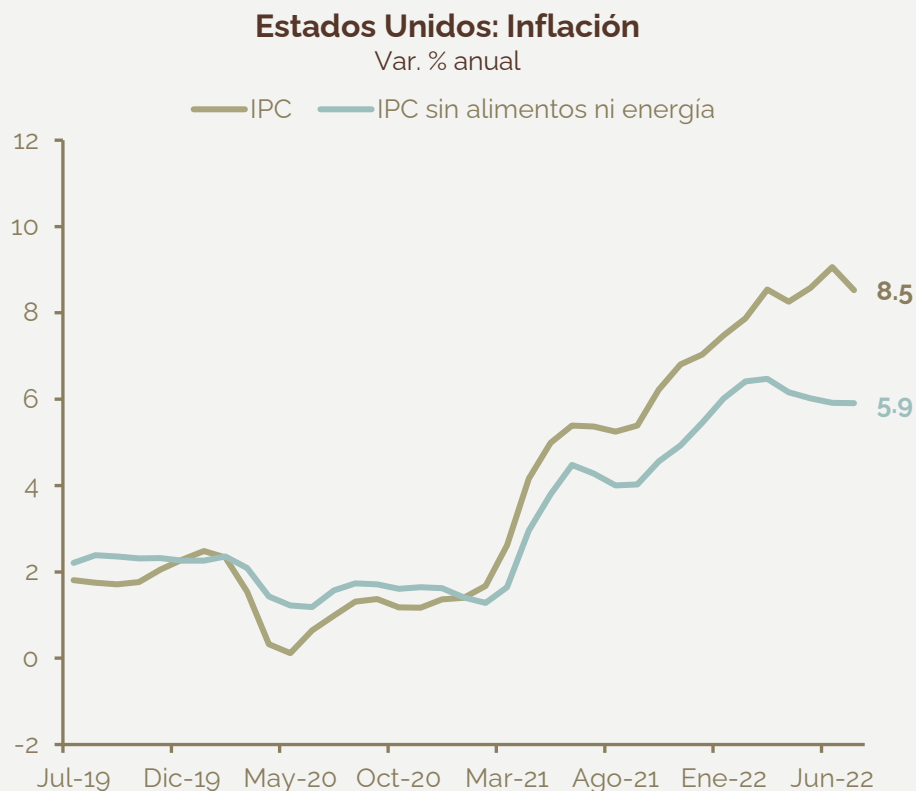


Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

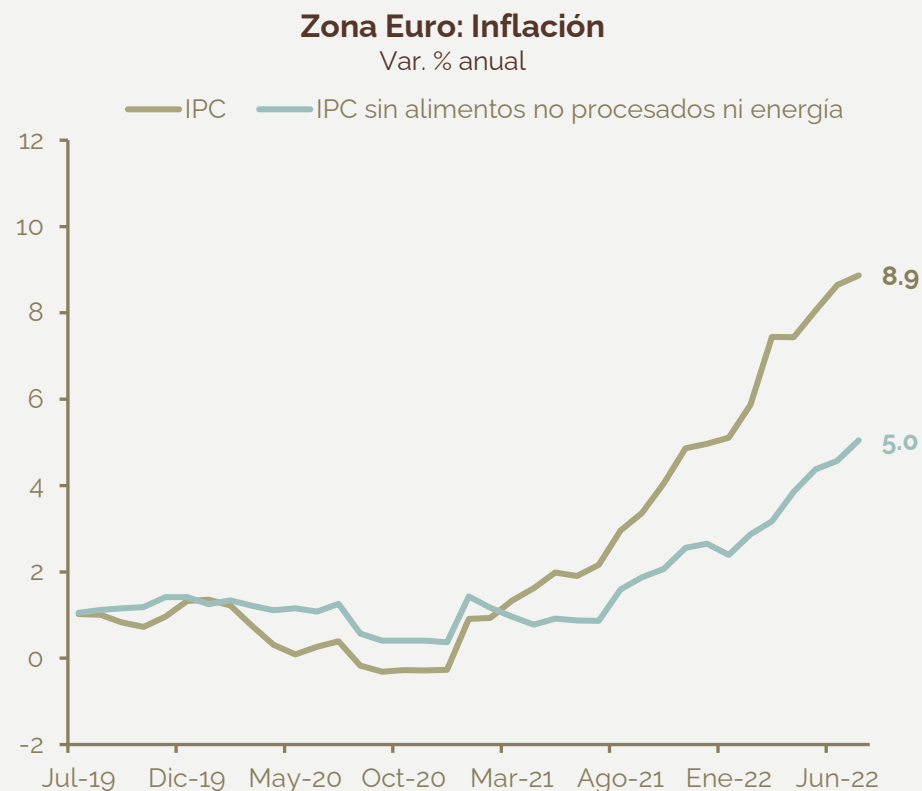
En Estados Unidos la inflación se redujo levemente, mientras que en la Zona Euro aumentó; en ambos casos, sigue en cifras sobre el 8%

En Estados Unidos, la inflación cayó levemente en julio, pero sigue sobre el 8%...

...mientras que en la Zona Euro, la inflación aumentó, escalando hasta el 8.9%.



Fuente: FRED, Thorne & Associates



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

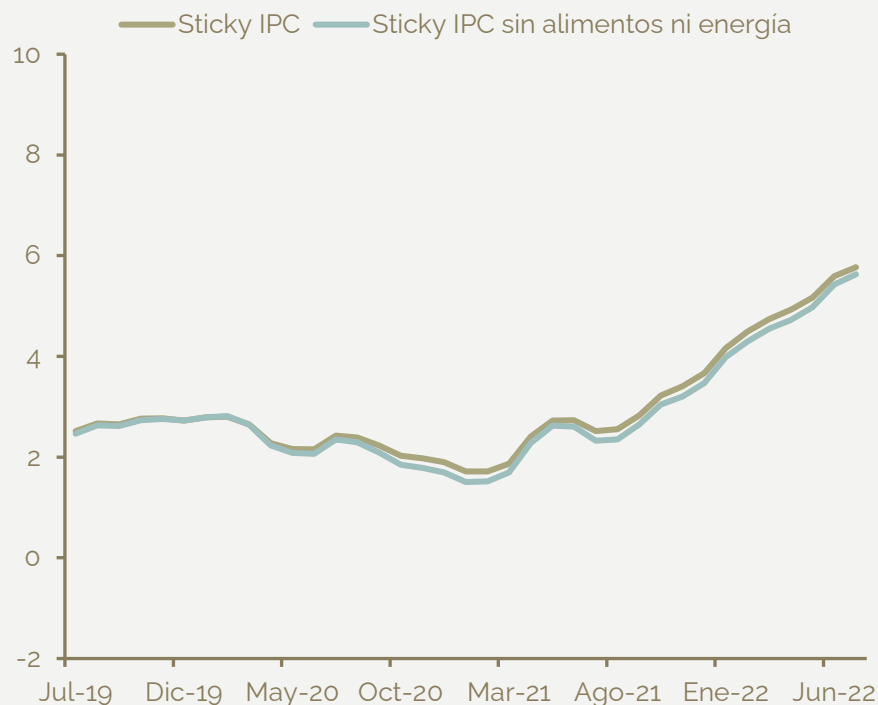
Eliminando factores coyunturales, tanto en Estados Unidos como en la Euro Zona se presencia una aceleración inflacionaria estructural

En Estados Unidos, la inflación subyacente ha aumentado persistentemente desde julio del 2021...

...desde entonces, en Europa, la inflación subyacente también ha presentado una tendencia positiva.

Estados Unidos: Indicadores de inflación subyacente

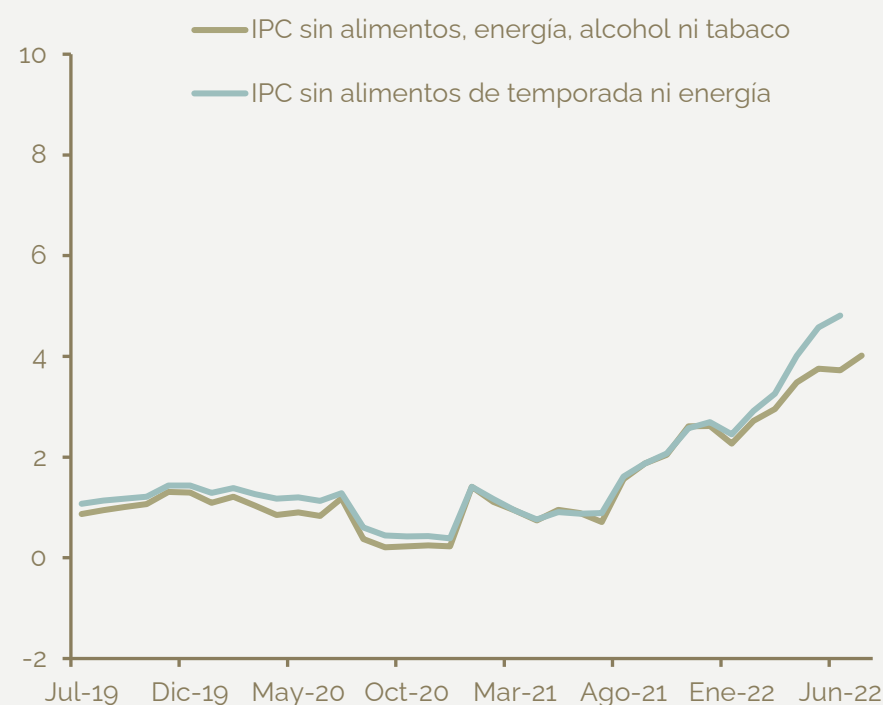
Var. % anual



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Zona Euro: Indicadores de inflación subyacente

Var. % anual



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

El mercado de renta fija sugiere que las expectativas inflacionarias se han corregido recientemente ante la postura más agresiva de la Reserva Federal

Las expectativas inflacionarias a cinco años bajaron de 3.6% en mediados de marzo a 2.6%...

...el diferencial entre el rendimiento del bono y la tasa TIPS a cinco años sugiere una corrección mayor.

Estados Unidos: Expectativa de inflación a 5 años -
Breakeven inflation
Puntos porcentuales



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Estados Unidos: Diferencial entre rendimiento del bono nominal y tasa TIPS a 5 años
Puntos porcentuales



1/ TIPS: Treasury Inflation-Protected Securities (Títulos del Tesoro protegidos contra la inflación).

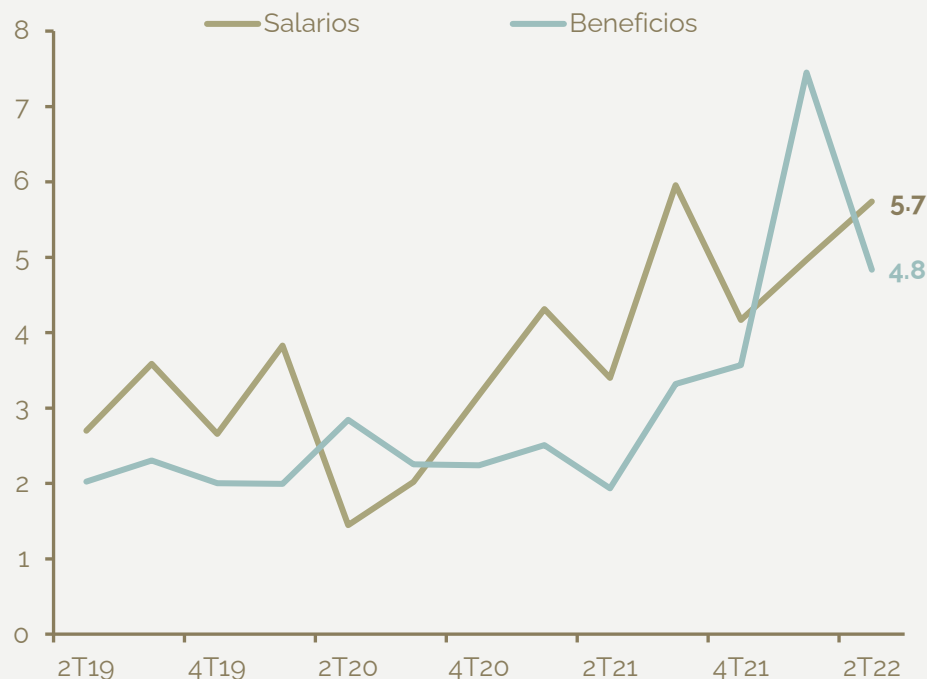
Fuente: FRED, Thorne & Associates

Por su parte, el mercado laboral se mantiene fuerte: los salarios de las personas continúan creciendo a un ritmo acelerado

En el 2T22, los salarios y beneficios habrían crecido a una tasa anualizada de 5.7% y 4.8%, respectivamente...

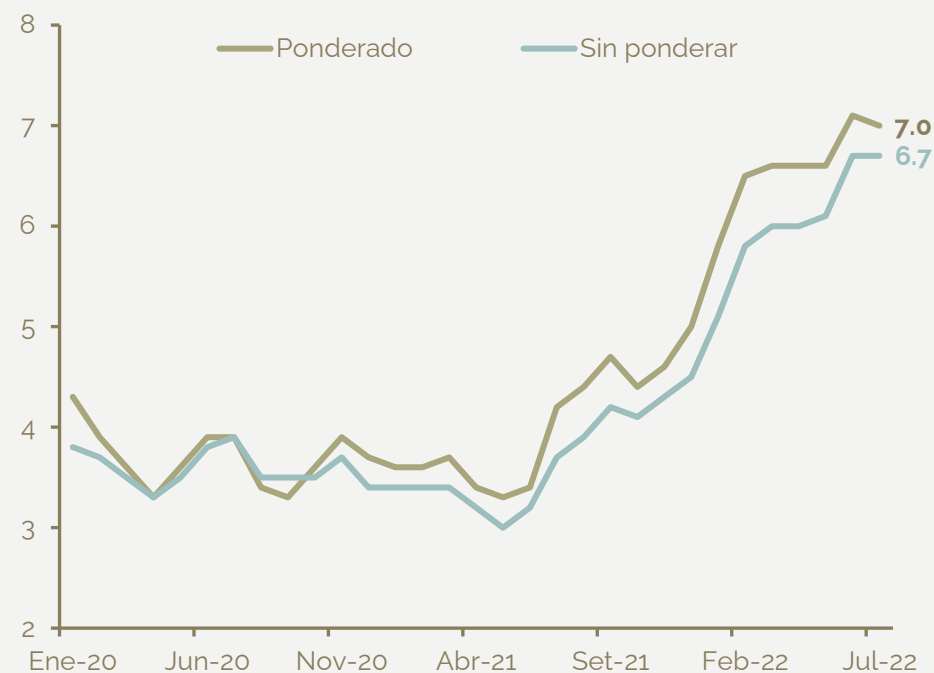
...mientras que los salarios por hora crecen a una tasa de 7%.

Estados Unidos: Salarios y beneficios
Var. % trimestral anualizada, con ajuste estacional



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Estados Unidos: Salarios por hora
Var. % anual, promedio móvil 3 meses



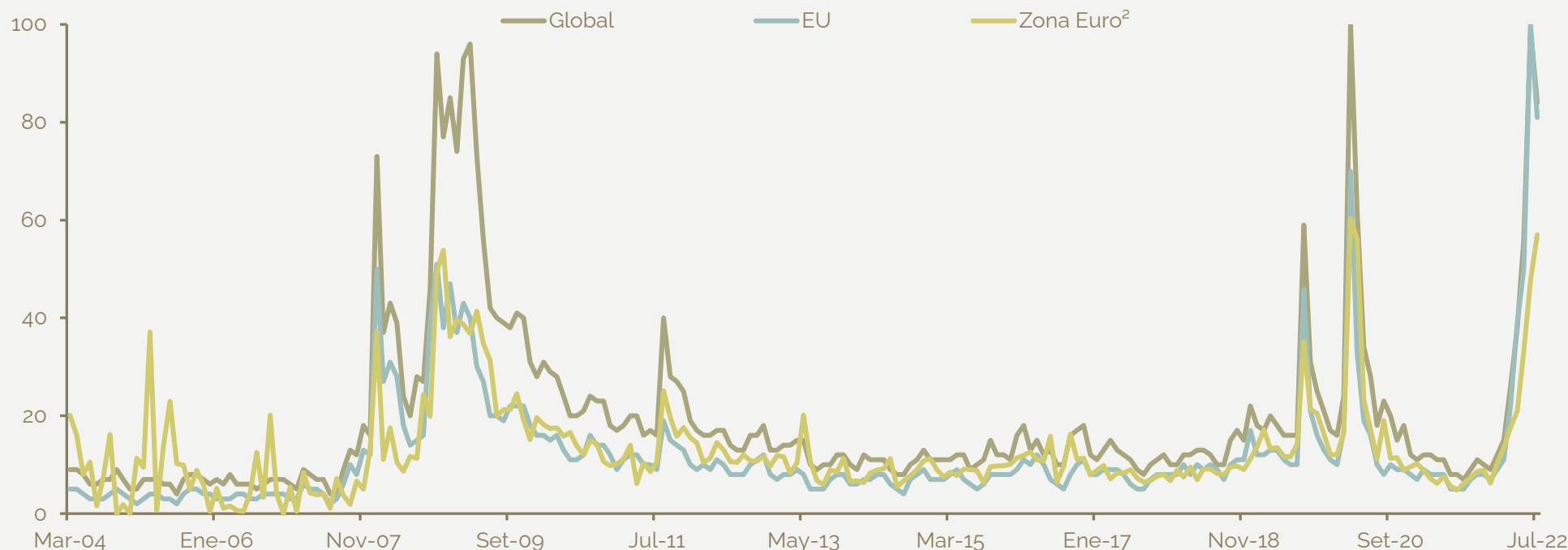
1/ Se pondera la muestra para que sea representativa de la población de cada mes.
Fuente: Federal Reserve Bank of Atlanta, Thorne & Associates

No obstante, el riesgo de una recesión ha venido aumentando en los últimos meses...

Con datos de Google, el término recesión se ha incrementado sustancialmente a nivel global, alcanzando los mismos niveles que durante la crisis financiera en 2008 y la pandemia por el COVID-19 en 2020.

Global: Búsqueda del término "recesión" en Google¹

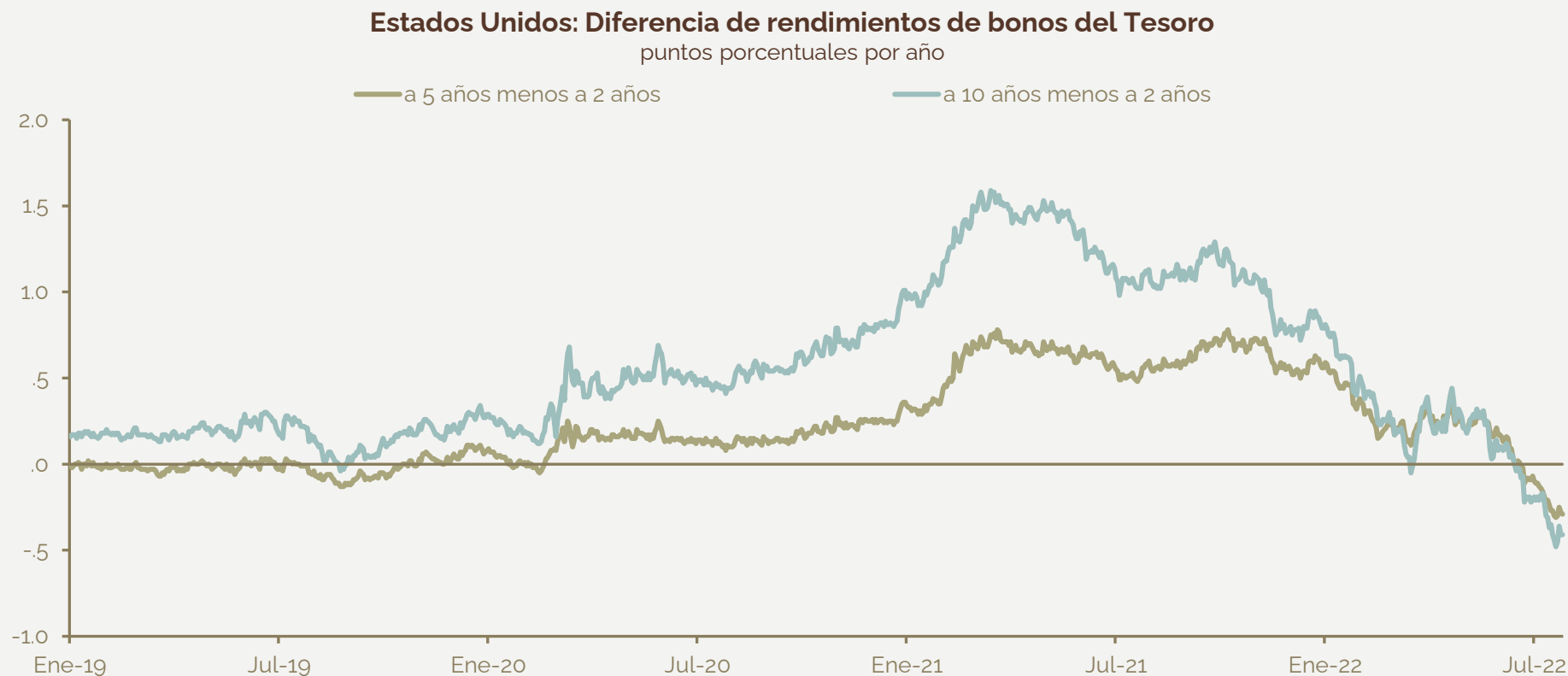
Índice, 100 = máxima popularidad del término, 50 = mitad de popularidad del término, 0 = no hay datos suficientes



1/ Búsqueda de la palabra "recesion". 2/ Promedio ponderado de los siguientes países: Alemania, Francia, Italia, España, Bélgica, Países Bajos, Irlanda y Austria.
Fuente: Google Trends, Thorne & Associates

...lo cual también se observa con la inversión de la curva de rendimientos de bonos soberanos, que podría generar una moderación de la Reserva Federal

Desde finales del 2021, el riesgo de recesión en Estados Unidos previsto por el mercado de renta fija viene en aumento. Esto se ha agravado desde julio del año presente: la curva de rendimientos de los bonos soberanos se ha invertido.



Agenda

- ✓ **Global: Señales de recesión crecen; Fed mantendría su postura restrictiva**
- ✓ **Perú: Investigaciones de la Fiscalía acorralan a Castillo y su entorno**
- ✓ **Perú: PBI crecería 2.5% en 2022, pero riesgos para el 2S22 se mantienen**
- ✓ **Latam: La región vira a la izquierda, lo cual deteriora las perspectivas**
- ✓ **Actualización de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ El presidente Pedro Castillo y su entorno se ven cada vez más acorralados por la Fiscalía: una sexta investigación se abrió en su contra por el presunto delito de organización criminal por el caso de obras en Cajamarca y se realizó una detención preliminar contra algunos integrantes de esta banda, en donde se incluye a su cuñada Yenifer Paredes.
- ✓ El avance de las investigaciones sería el principal factor que forzaría la salida de Castillo del gobierno. En cambio, la vacancia presidencial o las protestas sociales tienen una menor probabilidad pues la oposición solo llegaría a 75 votos para la vacancia (se necesitan 87) y la población considera que el país no mejoraría solo con la salida de Castillo.
- ✓ La probabilidad de salida de Castillo aumenta y el adelanto de elecciones sería el escenario más probable, aunque ello debería ser consensuado ya que no existe la figura en la Constitución. No obstante, la suspensión de Castillo por orden judicial ha cobrado mayor relevancia. Ello se daría en caso se presenten las pruebas suficientes del bloqueo de las investigaciones por parte del mandatario.

Los positivos

- ✓ Parte de la supervivencia de Castillo se explica por el rechazo hacia el Congreso, que a su vez explica la viabilidad del adelanto de elecciones. Un 53% de la población considera que el primer año de ambos fue malo o muy malo, mientras que, según Ipsos, la desaprobación del Congreso es de 81%, por encima del 69% del presidente.
- ✓ El gobierno continuará con su política fiscal expansiva. En su mensaje por 28 de julio, Castillo anunció medidas por S/ 46 mil millones. Al excluir anuncios pasados o difíciles de concretarse, el gasto promedio anual baja de 0.9% a 0.4% del PBI, donde predomina el gasto destinado a bonos, aumento de salarios y contratación de docentes.
- ✓ Además, se realizaron seis cambios en el gabinete. Se resalta el ingreso del nuevo ministro de Economía, Kurt Burmeo, quien buscará, con mucha dificultad, la reactivación de la economía con la entrega focalizada de bonos, recuperación de la confianza, mayor inversión pública y coordinación de la política monetaria y fiscal.

Vemos tres factores que podrían forzar la salida de Castillo: avance de las investigaciones de la Fiscalía, que es el de mayor probabilidad,...

Con el caso de las obras en Cajamarca, la Fiscalía tiene seis investigaciones abiertas en contra del mandatario...

...en esta última, ha dispuesto la detención de algunos integrantes de la presunta organización criminal.

Perú: Investigaciones contra el presidente

Casos	Presuntos delitos	Condición
Obras en Cajamarca	Contra la tranquilidad pública en la modalidad de organización criminal	Abierto
Denuncia del exministro del Interior, Mariano González	Contra la administración de justicia - encubrimiento personal y organización criminal	Abierto
Puente Tarata III - MTC	Organización criminal, tráfico de influencias agravado y colusión agravada	Abierto
Petroperú	Tráfico de influencias agravado y colusión	Abierto
Ascensos en las F.F.A.A	Organización criminal, tráfico de influencias agravado y patrocinio ilegal	Abierto
Plagio de tesis de maestría	Plagio agravado, falsedad genérica y cobro indebido	Abierto

Fuente: Gestión, noticias periodísticas, Thorne & Associates

Perú: Principales integrantes de la presunta organización criminal investigada por la Fiscalía de la Nación ¹



Pedro Castillo Terrones

- Jefe de la organización criminal
- Presidente de la República



Geiner Alvarado López

- Cabecilla de la organización criminal
- Actual ministro de Transporte y Comunicaciones (2022), y exministro de Vivienda, Construcción y Saneamiento (2021)



José Nenil Medina Guerrero

- Cabecilla de la organización criminal
- Alcalde del distrito Anguía ubicado en Chota (Cajamarca)

Otros integrantes

- Coordinadora: Liliana Paredes (esposa de Pedro Castillo)
- Testaferros: Yenifer Paredes (cuñada de Pedro Castillo), Hugo Espino y Stefani Espino (ambos empresarios)

^{1/} Caso de obras en Cajamarca.

Fuente: Fiscalía de la Nación, Thorne & Associates

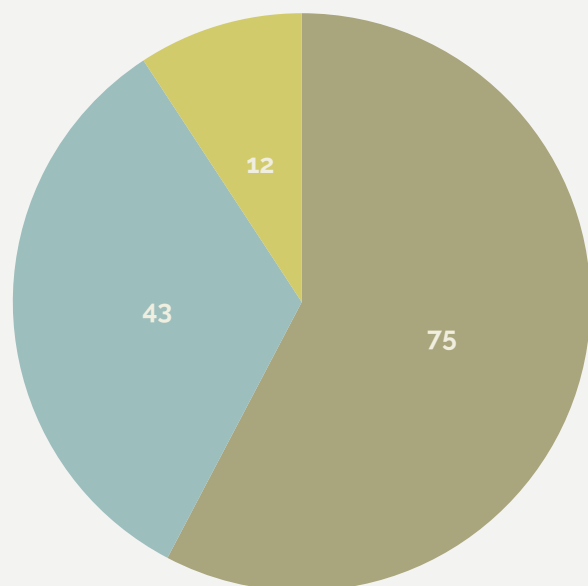
...obtención de votos para una vacancia presidencial e intensificación de las protestas sociales, ambos con una menor probabilidad

La oposición tendría dificultad en conseguir los 87 votos para la vacancia...

...y la población considera que el país no mejoraría con las protestas para la salida de Castillo.

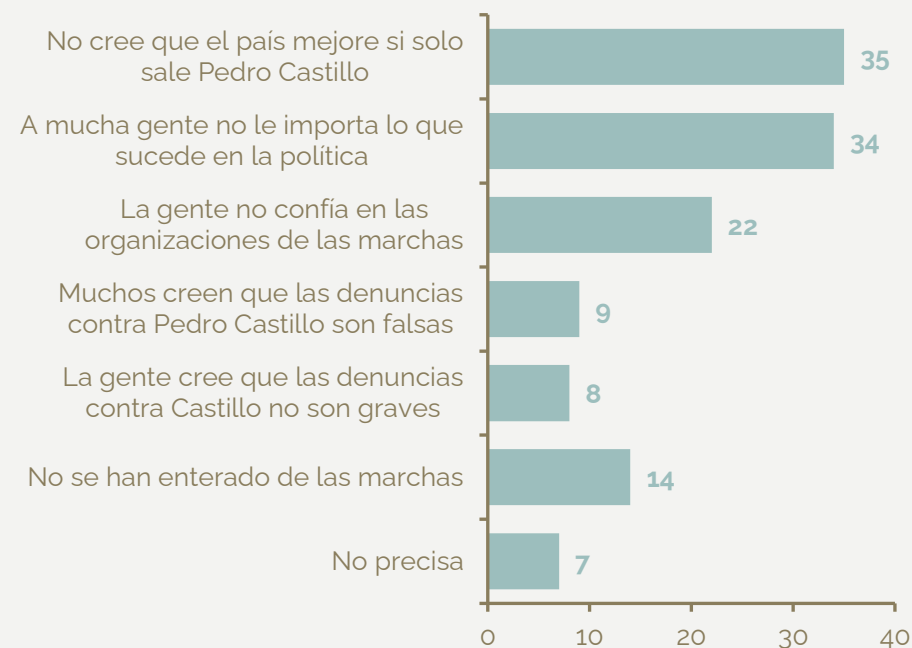
Perú: Posibles votos ante una nueva moción de vacancia
Número de congresistas

■ A favor de la vacancia ■ En contra de la vacancia ■ Indecisos



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Razones para no acudir a marchas de protestas ¹
% de encuestados



^{1/} ¿Por qué cree que muchas personas no acuden a las marchas de protesta para exigir la renuncia del presidente Pedro Castillo?

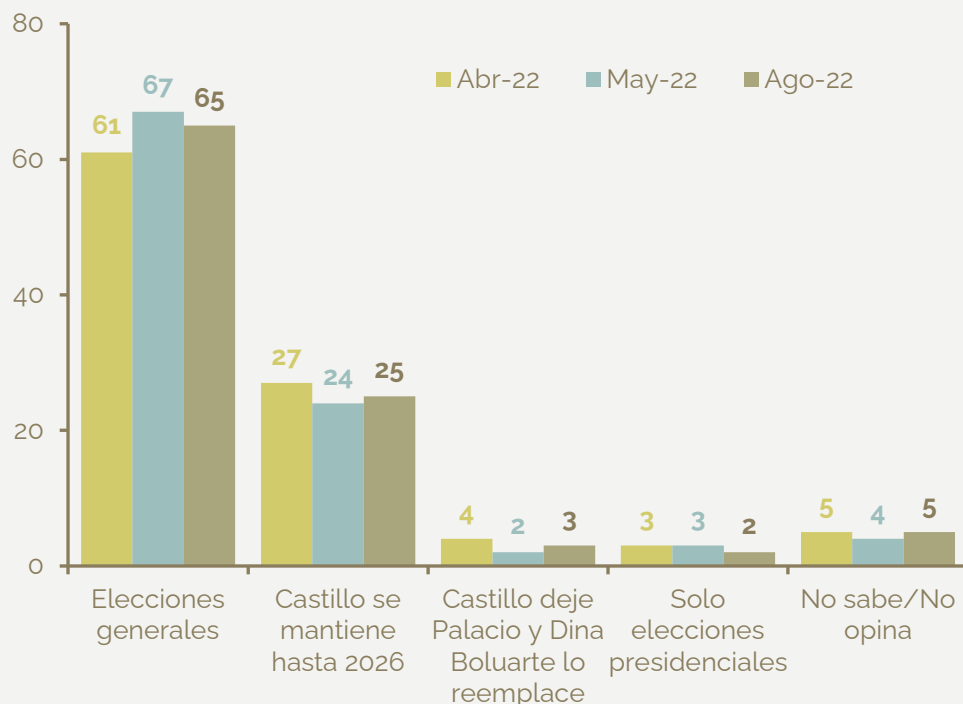
Fuente: Ipsos (junio 2022), Thorne & Associates

Por el momento, el escenario más viable para una posible salida de Pedro Castillo es a partir del adelanto de elecciones generales

65% de encuestados se muestra a favor del adelanto de elecciones generales para la salida a la crisis política...

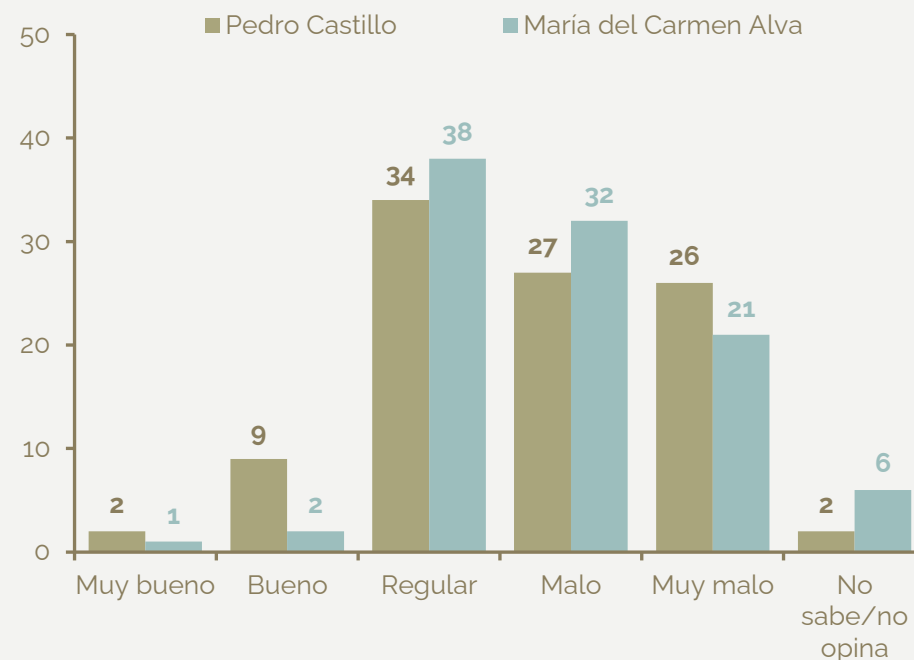
...prueba de ello es la pésima evaluación del Ejecutivo y Congreso al término de su primer año.

Perú: Salida a la crisis política ¹
% de encuestados



^{1/} ¿Qué cree que sería lo más conveniente para el país?
Fuente: IEP (agosto 2022), Thorne & Associates

Perú: Evaluación del Ejecutivo y Legislativo durante 2022
% de encuestados



^{1/} ¿Usted diría que el primer año de gobierno de Pedro Castillo/del Congreso presidido por María del Carmen Alva ha sido?
Fuente: IEP (agosto 2022), Thorne & Associates

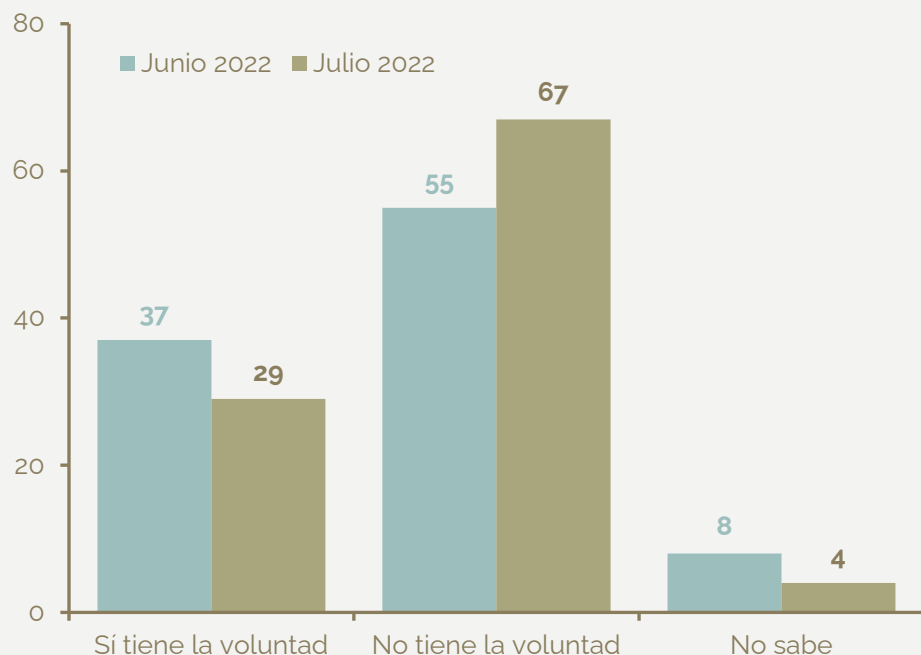
Sin embargo, otro escenario ha cobrado mayor relevancia en las últimas semanas: la suspensión de Pedro Castillo por orden judicial

La percepción de que Castillo no tiene la voluntad de colaborar con la Fiscalía sigue aumentando...

...ante lo cual ha surgido el escenario de la suspensión de Castillo de su cargo por orden judicial.

Perú: Voluntad de colaborar con la Fiscalía ¹

% de encuestados



^{1/} ¿Cree usted que el presidente tiene la voluntad de colaborar con las investigaciones de la Fiscalía por los presuntos casos de corrupción en el ministerio de Transporte?

Fuente: Datum (julio 2022), Thorne & Associates

Perú: Suspensión de Pedro Castillo de su cargo



Fuente: Código Procesal Penal, noticias periodísticas, Thorne & Associates

De todos modos, Castillo buscará continuar con una política fiscal expansiva, pero tendrá poca capacidad para ejecutar varios de sus anuncios

Los anuncios de gasto público que mencionó Castillo en su discurso por 28 de julio suman S/46 mil millones...

...al excluir anuncios pasados o difíciles de ejecutar, el gasto promedio anual baja de 0.9% a 0.4% del PBI.

Perú: Anuncios de gasto fiscal en el discurso por 28 de julio¹

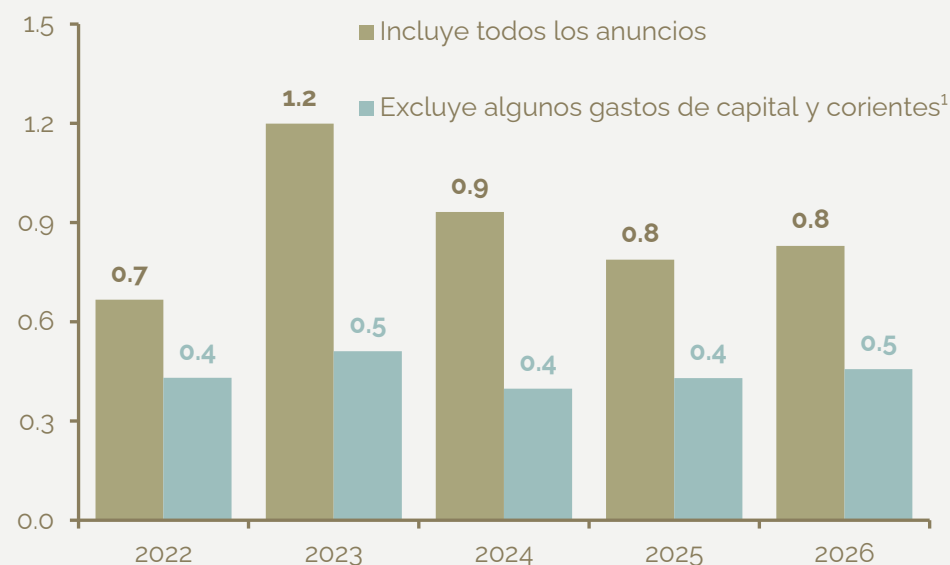
Como se indica, montos acumulados entre 2022 y 2026

Propuesta	Millones de S/
Bono alimentario	2 000
Reforma del programa Pensión 65	3 018
Nombramiento de trabajadores del sector salud	2 150
Mayores salarios para profesionales del sector educación y nombramiento de nuevos docentes	24 754
Infraestructura hospitalaria	2 394
Infraestructura educativa	4 838
Infraestructura en transporte y telecomunicaciones	1 236
Otros gastos	5 967
Total	46 357

1/ Se excluyeron los anuncios en los que no hay información suficiente.

Fuente: Discurso de Pedro Castillo por 28 de julio, Thorne & Associates

Perú: Anuncios de gasto fiscal en el discurso por 28 de julio % del PBI



1/ Se excluyen los proyectos de inversión pública anunciados anteriormente como el aeropuerto de Chincheros, la obra Boca del Río-Tacna, la obra Checa-Masacruz y el Proyecto Especial de Inversión Pública. Además, considera que transferencia de Pensión 65 aumenta de S/ 250 a S/ 400 para mayores de 65 años y haya una menor cantidad de trabajadores nombrados en el sector educación y salud, así como un aumento moderado de los salarios de los docentes (hasta alcanzar el 80% de 1 UIT en 2026)

Fuente: Discurso de Pedro Castillo por 28 de julio, Thorne & Associates

Además, su gobierno seguirá caracterizado por la alta rotación de sus ministros

A inicios del mes, el presidente realizó seis nuevos cambios en su gabinete ministerial. Resalta el nombramiento de ministros que estuvieron a cargo de otros ministerios durante la gestión de Castillo y la ratificación del premier Aníbal Torres, pese a que había presentado su renuncia días atrás.

Perú: Cambios en el gabinete ministerial

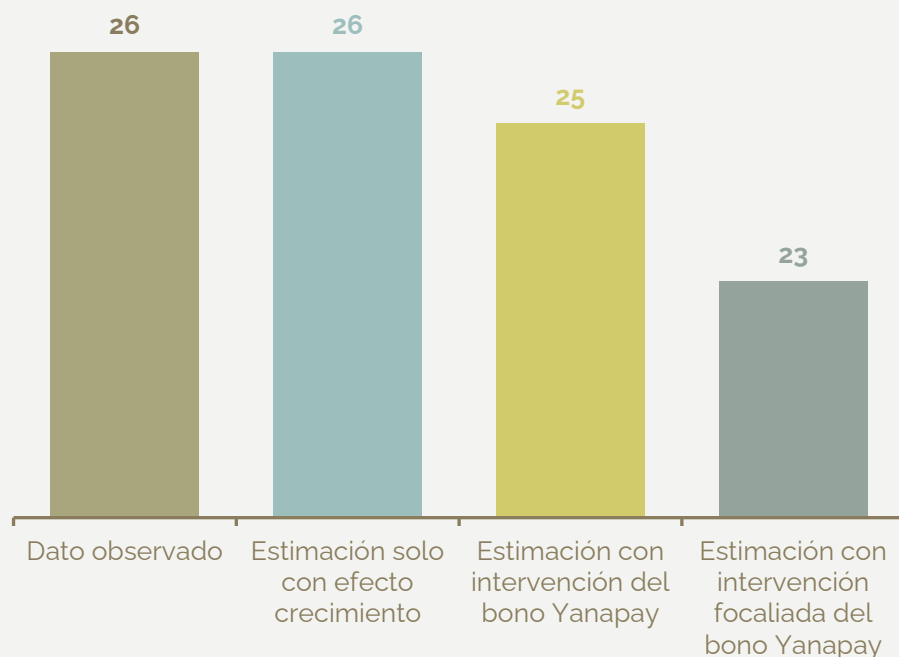
Nombre	Ministerio	Hoja de vida	Cargo durante el gobierno de Castillo
Kurt Burmeo	Economía y Finanzas	Ejerció cargos como director del Banco Central de Reserva, viceministro del Ministerio de Hacienda, presidente del Banco de la Nación y Ministro de la Producción	Ninguno
Alejandro Salas	Trabajo y Promoción del Empleo	Abogado con magister en derecho constitucional y candidato al Congreso por el partido Somos Perú en 2021.	Ejerció el cargo de ministro de Cultura
Geiner Alvarado	Transporte y Comunicaciones	Ingeniero con varios cargos en el sector público en el gobierno de Amazonas relacionados a infraestructura	Ejerció el cargo de ministro de Vivienda y Construcción
César Paniagua	Vivienda y Construcción	Ingeniero civil. Fue miembro del Consejo Directivo del Organismo Técnico de la Administración de los Servicios de Saneamiento	Ninguno
Betsy Chávez	Cultura	Abogada. Congresista por el periodo 2021-2026, quién ingresó por el partido Perú Libre.	Ejerció el cargo de ministra de Trabajo
Miguel Ángel Rodríguez	Relaciones Exteriores	Abogado con maestría en Relaciones Internacionales. Consultor del gabinete del Ministerio de Defensa y del viceministerio de Defensa.	Ninguno

¿El ministro de Economía logrará reactivar la economía? Durante su gestión buscará la entrega focalizada de bonos, recuperación de la confianza,...

Una entrega más focalizada de bonos habría reducido la pobreza en mayor proporción en 2021...

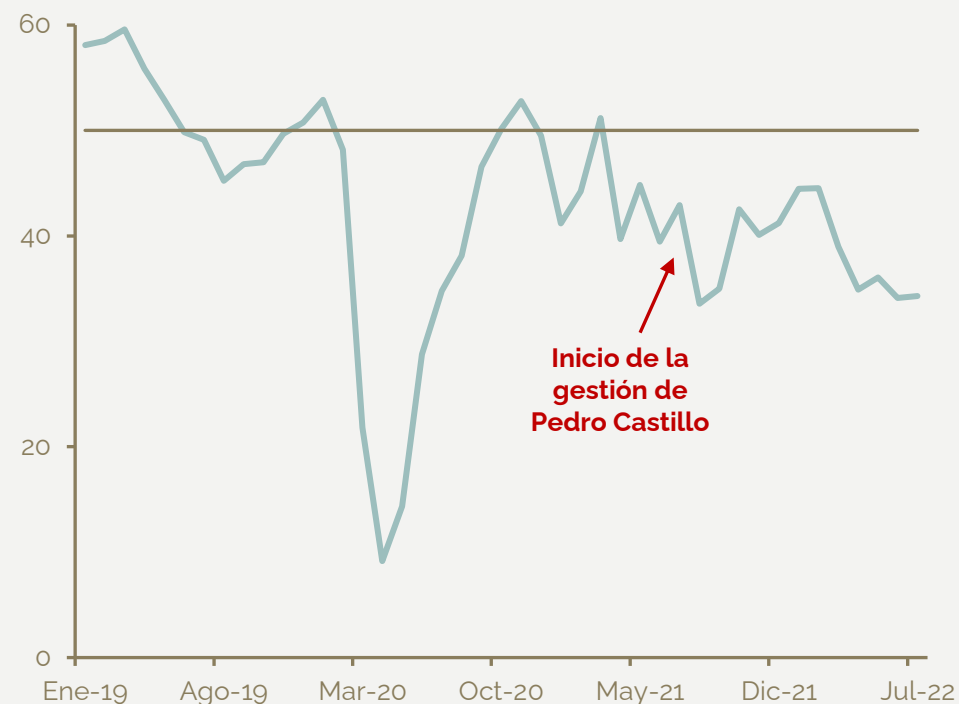
...no hay signos que indiquen que las expectativas de la economía de los empresarios se recuperen pronto.

Perú: Pobreza monetaria, 2021
% de la población



Fuente: Lavado, Liendo & Guzmán (2021). (No) Más Pobres en un País Rico: El Bono Yanapay, Thorne & Associates

Perú: Expectativas de la economía a 3 meses
Índice de difusión, 50 = nivel neutral



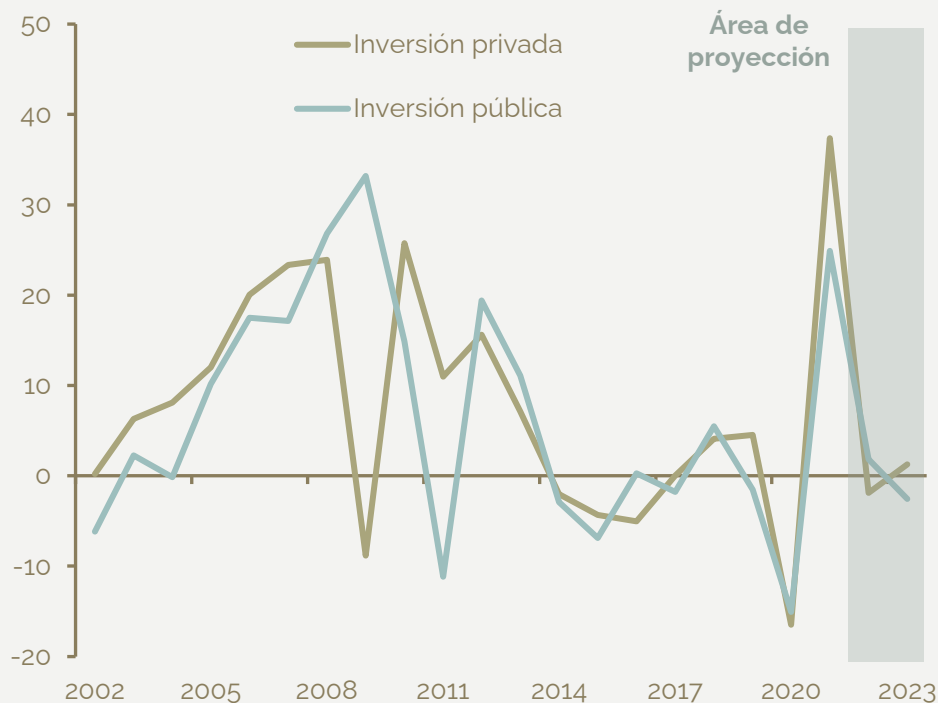
Fuente: BCR, Thorne & Associates

...impulso de la inversión privada a través de una mayor inversión pública y coordinación de la política fiscal y monetaria

La inversión pública y privada observarían una fuerte desaceleración en 2022 y 2023...

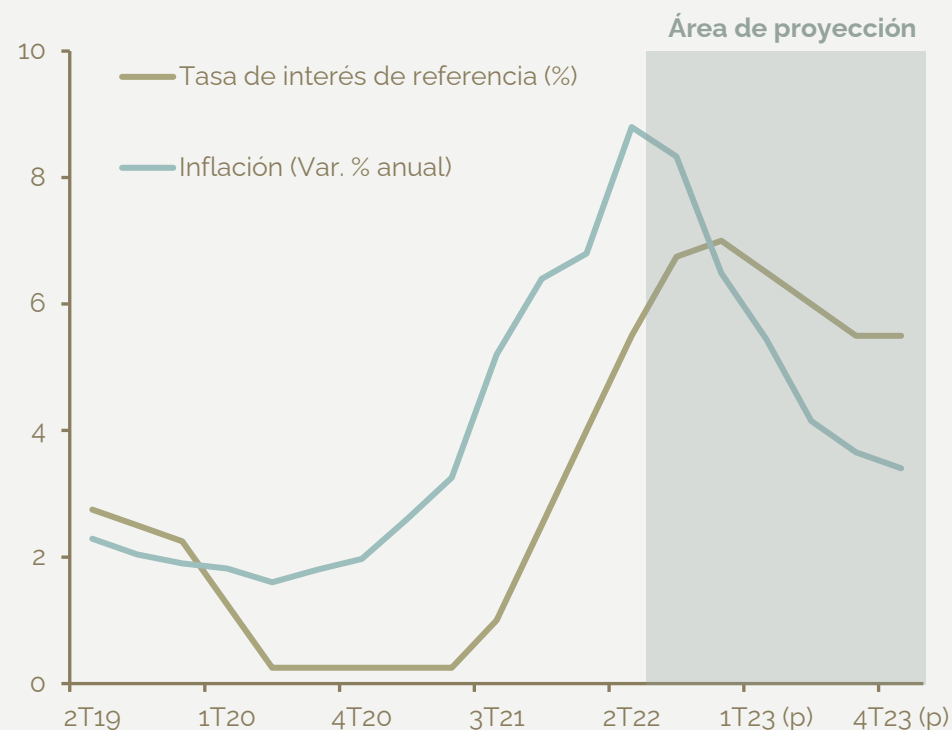
...mientras que la política monetaria seguiría siendo contractiva en 2022 para contener la alta inflación.

Perú: Inversión pública y privada
Var. % real anual



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Tasa de interés de referencia e inflación
Como se indica, fin de periodo



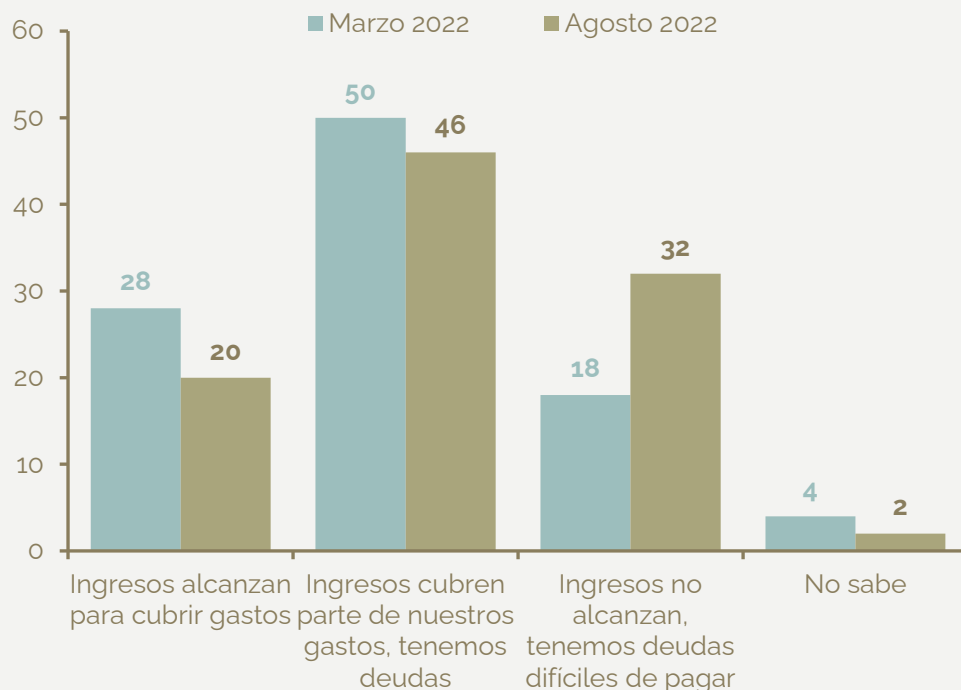
Fuente: BCR, Thorne & Associates

Este contexto de incertidumbre política continuará afectando a las familias, quienes enfrentan un deterioro de su situación económica

Los hogares que no pueden cubrir sus gastos y necesitan endeudarse subieron de 18% a 32%...

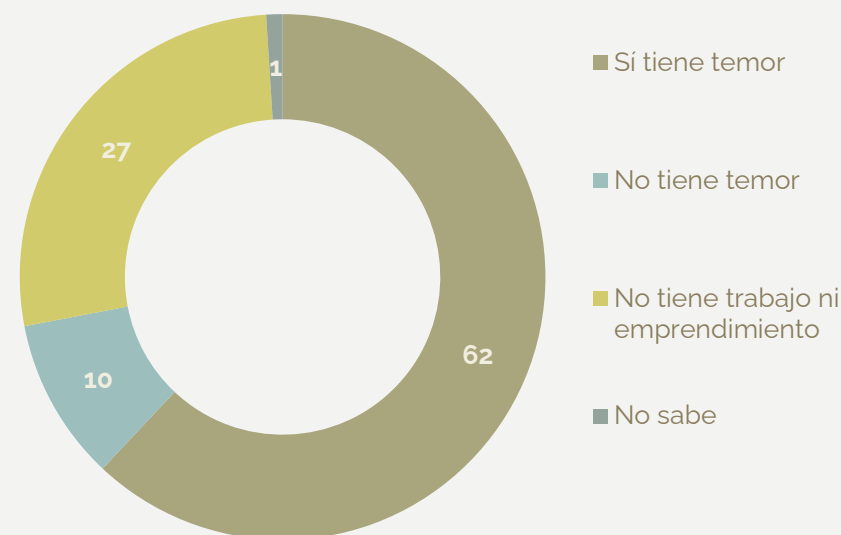
...y más del 60% de encuestados tiene temor a perder su empleo.

Perú: Situación económica de la población ¹
% de encuestados



1/ **Cuál de estas situaciones refleja mejor la situación económica de ustedes y su hogar.**
Fuente: IEP (agosto 2022), Thorne & Associates

Perú: Temor a perder su empleo ¹
% de encuestados



1/ **¿Tiene temor o no tiene temor de perder su empleo o emprendimiento?**
Fuente: Datum (agosto 2022), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Señales de recesión crecen; Fed mantendría su postura restrictiva**
- ✓ **Perú: Investigaciones de la Fiscalía acorralan a Castillo y su entorno**
- ✓ **Perú: PBI crecería 2.5% en 2022, pero riesgos para el 2S22 se mantienen**
- ✓ **Latam: La región vira a la izquierda, lo cual deteriora las perspectivas**
- ✓ **Actualización de proyecciones macroeconómicas**

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2022, de 1.7% a 2.5%, y para 2023, de 2.5% a 2.2%. Ello se explica por el sorpresivo crecimiento del consumo privado en el 1S22, apoyado por la inyección de liquidez a las familias con los retiros de las AFP y CTS. Sin embargo, durante el 2S22 la economía se enfriaría y crecería solo 1.6%.
- ✓ El impulso del sector externo se desvanecería ante los mayores riesgos de una recesión global: los términos de intercambio caerían 11.1% en 2022 y 4.2% en 2023 y las exportaciones se verían afectadas por la menor demanda de los socios comerciales. Sumado a ello, los conflictos sociales en los primeros meses disminuyeron las perspectivas del sector minero.
- ✓ El gasto privado comenzaría a desacelerarse en los próximos trimestres. El consumo comenzaría a perder fuerza ya que no habría un impacto significativo de los últimos retiros de las AFP y CTS y la inversión privada caería 1.9% en 2022, con una contracción de 5.2% en el 2S22, y crecería solo 1.3% en 2023.

Los positivos

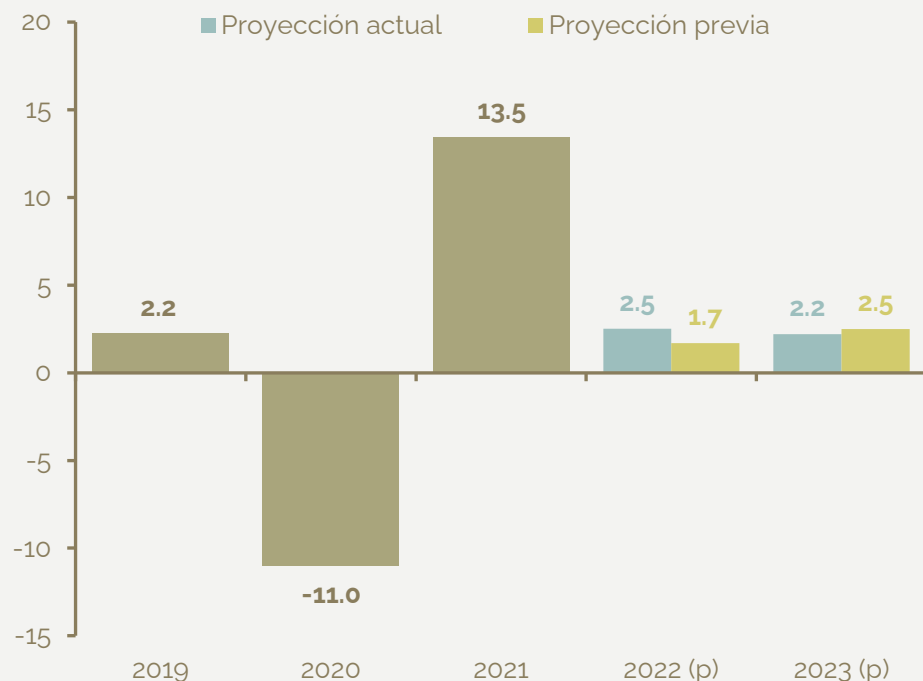
- ✓ La inflación comenzó su trayectoria descendente en julio, luego de que pasara de crecer 8.8% en junio a 8.7%. Sin embargo, esta desaceleración sería moderada pues la inflación subyacente, o menos volátil, mantiene su tendencia al alza. Ante ello, revisamos nuestra proyección de la inflación de 6.5% a 7.1% para 2022 y de 3.4% a 3.3% para 2023, por lo que retornaría a su rango meta en 2024.
- ✓ Por su parte, resalta el crecimiento del empleo formal, que continuó dando un mayor soporte al consumo. En junio, los puestos de trabajos formales crecieron 6.9%, apoyado por los mayores puestos en el sector público y privado, que crecieron 4.1% y 7%, respectivamente.
- ✓ No obstante, el empleo informal continúa prevaleciéndose: al cierre del 2T22, la tasa de informalidad se ubicó en 76%. Junto a la elevada inflación durante 2022 y 2023, esperamos que la capacidad de gasto de las personas se mantenga débil, con lo cual afectaría al consumo privado.

Revisamos nuestra proyección del PBI para 2022, de 1.7% a 2.5%, y para 2023, de 2.5% a 2.2%; durante el 2S22 la economía comenzaría a enfriarse

Nuestra proyección actual indica un crecimiento de 2.5% para 2022 y de 2.2% para 2023...

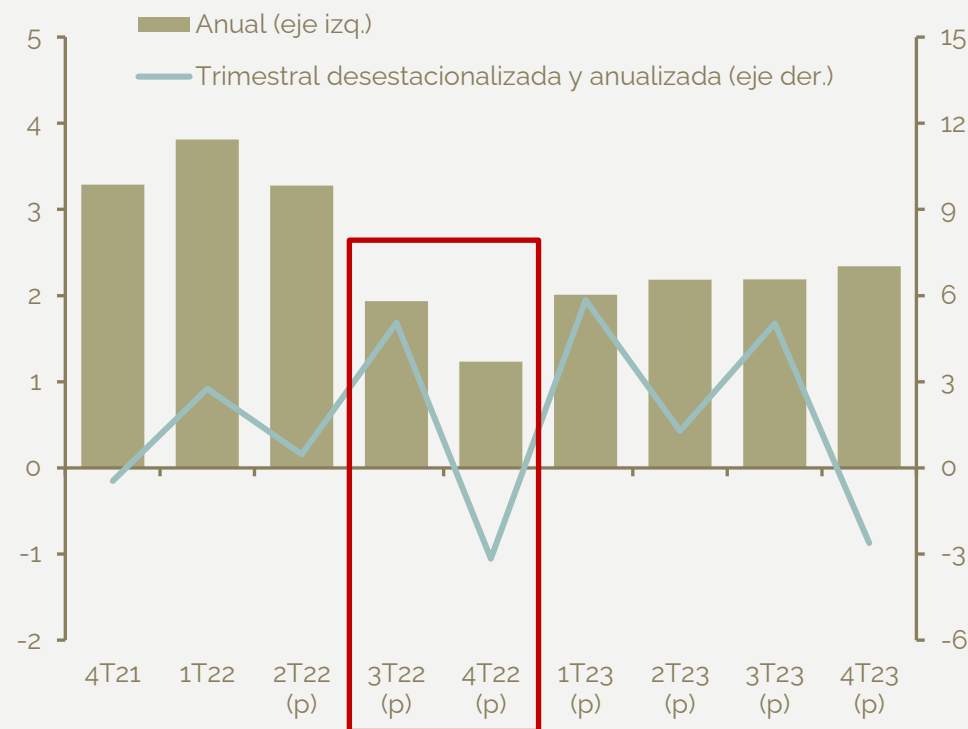
...sin embargo, anticipamos una fuerte desaceleración en el 2S22, con un crecimiento de 1.6%.

Perú: Proyección del PBI
Var. % real anual



Fuente: BCR, Thorne & Associates

Perú: PBI trimestral
Var. % real



Fuente: INEI, Thorne & Associates

En 2022, el crecimiento del consumo privado compensará la caída de la inversión privada; en 2023, las exportaciones darán soporte al PBI

Para 2022, proyectamos un crecimiento de 4.3% del consumo privado, pero la inversión privada caería 1.9%...

...mientras que, a nivel sectorial, los sectores comercio y servicios crecerían 2.2% y 3.8%, respectivamente.

Perú: Proyección del PBI por el lado del gasto

Var. % real anual

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
PBI	-11.0	13.5	2.5	2.2
Demanda interna	-9.9	14.6	2.4	1.8
Consumo total	-7.2	11.5	4.1	2.3
Consumo privado	-9.8	11.7	4.3	2.3
Consumo público	7.8	10.6	3.0	2.4
Inversión bruta fija	-16.2	35.0	-1.2	0.6
Inversión bruta fija privada	-16.5	37.4	-1.9	1.3
Inversión bruta fija pública	-15.1	24.9	1.9	-2.5
Exportaciones	-19.6	13.7	3.7	4.4
Importaciones	-16.3	18.6	3.4	2.6
<i>Memo (Contribución al PBI, en p.p.)</i>				
Gasto público	0.2	2.5	0.5	0.2
Exportaciones netas	-1.3	-1.0	0.1	0.4

Fuente: BCR, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI sectorial

Var. % real anual

	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
PBI	-11.0	13.5	2.5	2.2
Agropecuario	0.8	3.8	2.3	1.9
Pesca	3.1	2.8	-9.7	5.2
Minería e hidrocarburos	-13.5	7.4	1.4	5.0
Manufactura	-13.3	17.7	1.5	1.3
Electricidad, gas y agua	-6.5	8.5	2.0	2.2
Construcción	-14.9	35.5	-1.0	1.3
Comercio	-13.3	18.0	2.2	2.0
Servicios	-10.1	10.3	3.8	2.1
<i>Memo</i>				
Sector transable	-10.7	10.8	1.4	2.8
Sector no transable	-11.0	13.9	2.9	2.0

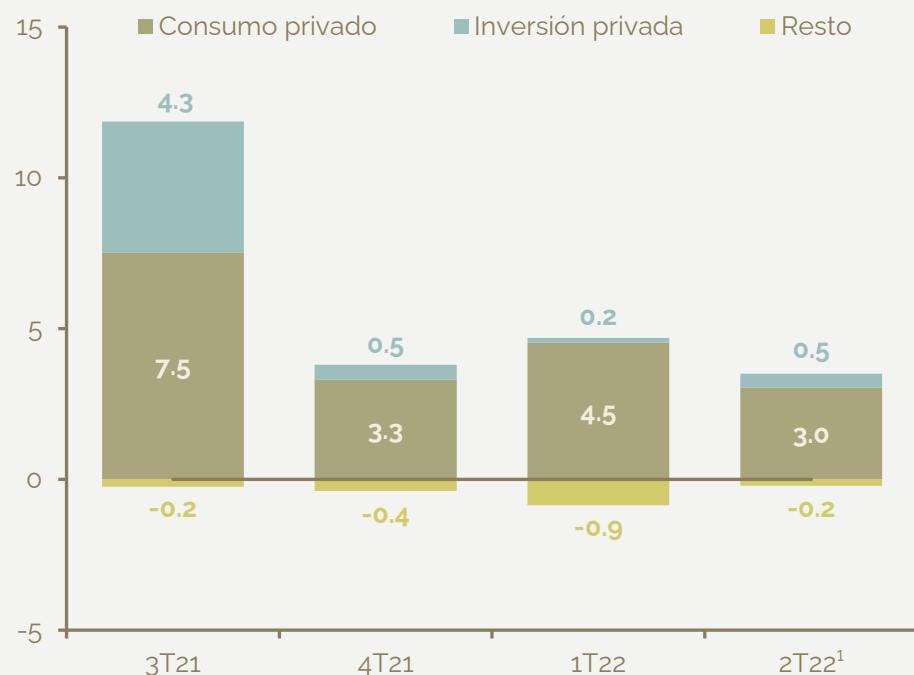
Fuente: INEI, Thorne & Associates

La revisión de nuestra proyección del PBI se explica por el sorpresivo crecimiento del consumo privado en el 1S22, aportando 3.8 p.p. al PBI

Durante el 1S22, el consumo privado aportó 3.8 p.p. al PBI, con 4.5 p.p. en el 1T22 y 3 p.p. en el 2T22...

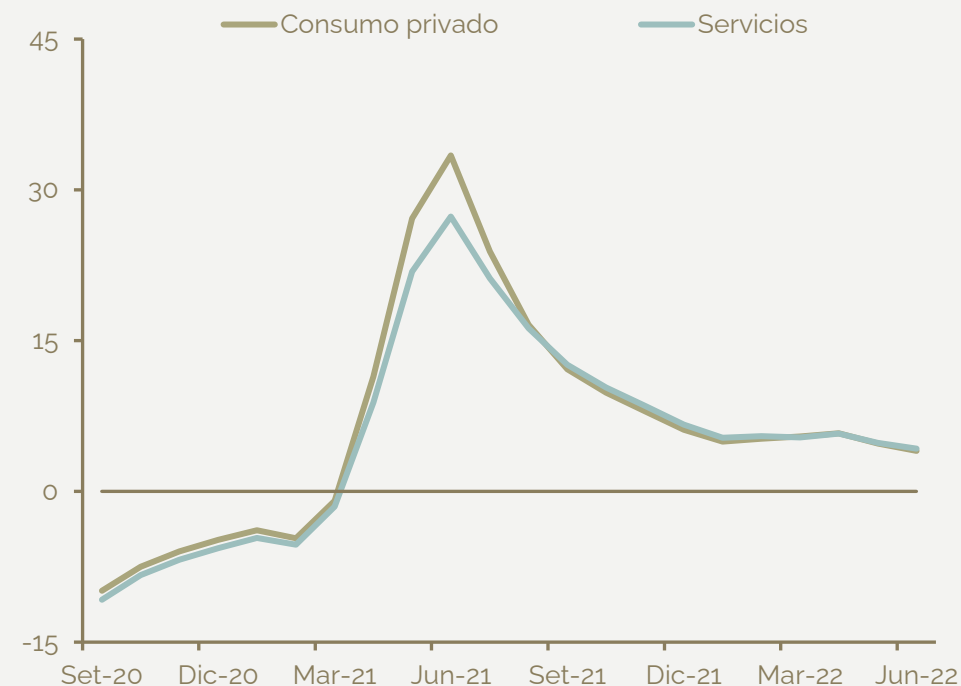
...nuestro proxy del consumo privado mensual indica que creció a una tasa de 4.7% por mes durante el 1S22.

Perú: Contribución al PBI trimestral
Puntos porcentuales



1/ Estimado
Fuente: BCR, Thorne & Associates

Perú: Proxy mensual del consumo privado
Var. % real anual



Fuente: BCR, Thorne & Associates

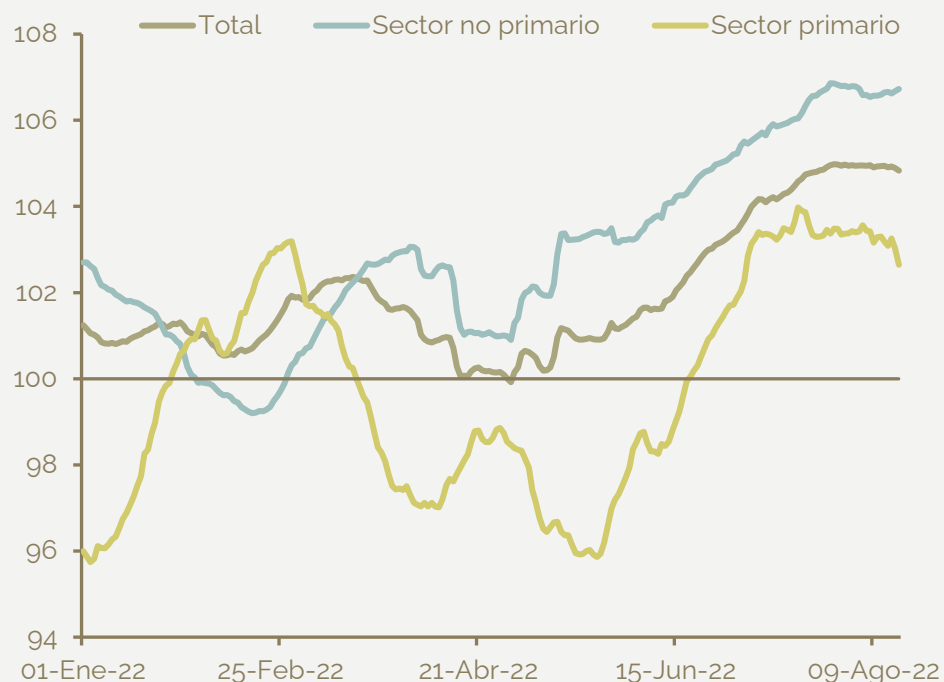
Sin embargo, hacia el 2S22, las perspectivas no son optimistas; los indicadores adelantados anticipan un deterioro de la economía

Pese a que en julio la actividad crecería por encima de 3%, la demanda eléctrica ha comenzado a estancarse...

...y la mayoría de indicadores de expectativas siguen cayendo y se sitúan por debajo de su nivel neutral.

Perú: Demanda eléctrica

Índice desestacionalizado, promedio 2021 = 100, promedio móvil 28 días



Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Encuesta de expectativas macroeconómicas

Índices de difusión, 50=nivel neutral

	Mayo	Junio	Julio	
Economía a 3 meses	36.1	34.1	34.3	▲
Economía a 12 meses	43.3	40.5	43.0	▲
Sector a 3 meses	46.2	43.2	43.2	◀▶
Sector a 12 meses	51.8	49.2	48.9	▼
Situación de la empresa a 3 meses	48.3	48.7	46.2	▼
Situación de la empresa a 12 meses	55.6	53.9	52.5	▼
Demanda de sus productos a 3 meses	52.3	50.6	49.3	▼
Demanda de sus productos a 12 meses	59.8	58.0	55.6	▼
Contratación de personal a 3 meses	47.9	48.9	47.3	▼
Contratación de personal a 12 meses	51.7	51.3	50.8	▼
Inversión de su empresa a 3 meses	46.6	44.7	44.2	▼
Inversión de su empresa a 12 meses	54.0	51.0	50.2	▼

Fuente: BCR, Thorne & Associates

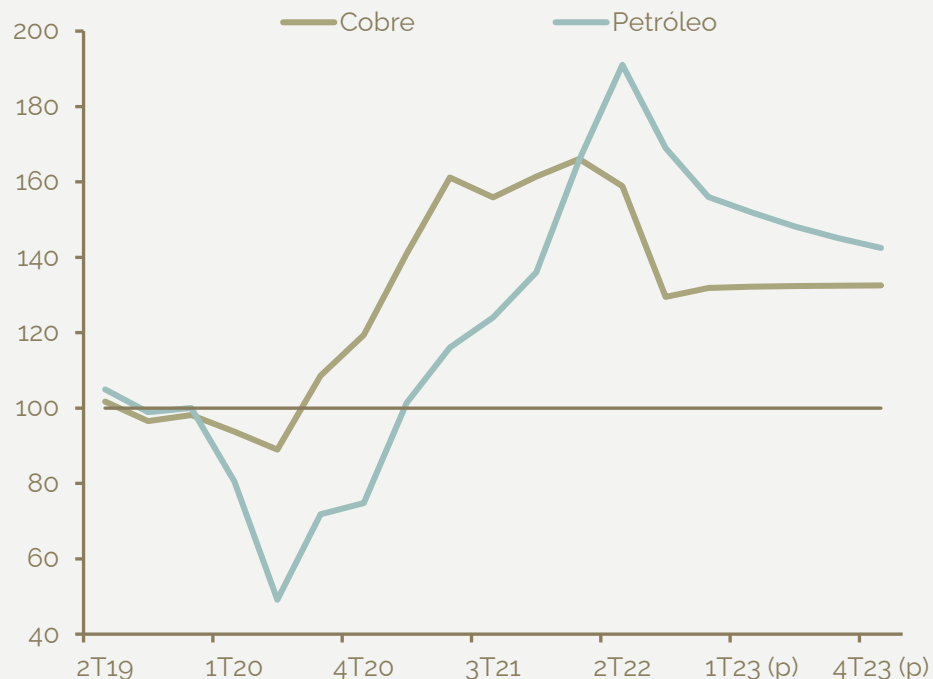
Los vientos externos favorables, que se observaron durante 2021 y el 1S22, desaparecerían en lo que resta del año y en 2023

Los precios futuros indican que habría una mayor normalización del precio cobre hacia adelante...

...ello implicaría una mayor caída de los términos de intercambio en 2022 y 2023.

Perú: Cotización del cobre y petróleo

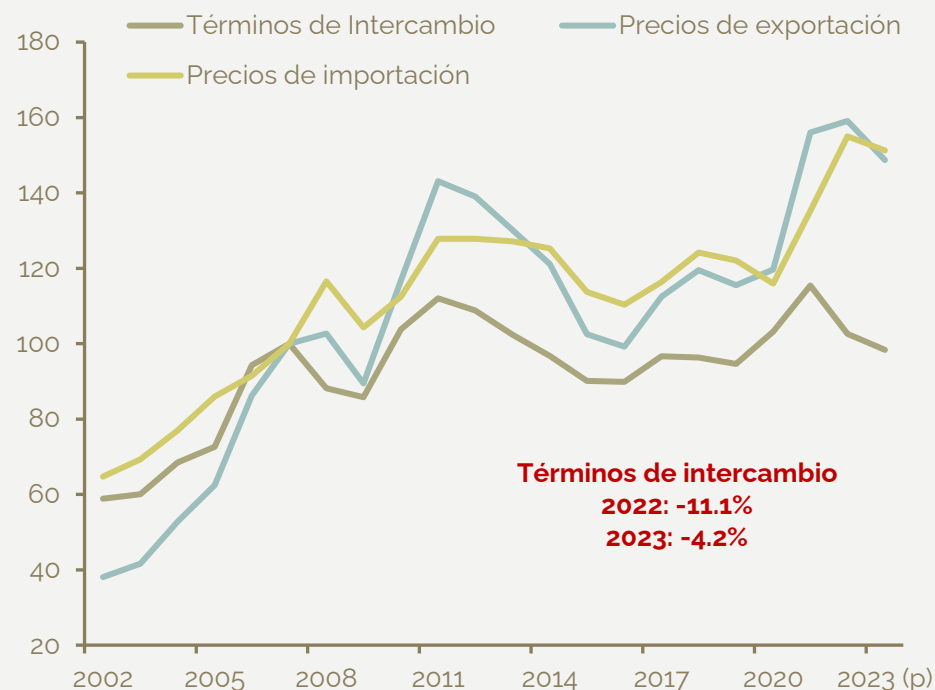
Índice, promedio 2019 = 100



Fuente: BCR, CME, Thorne & Associates

Perú: Términos de intercambio

Índice, 2007 = 100



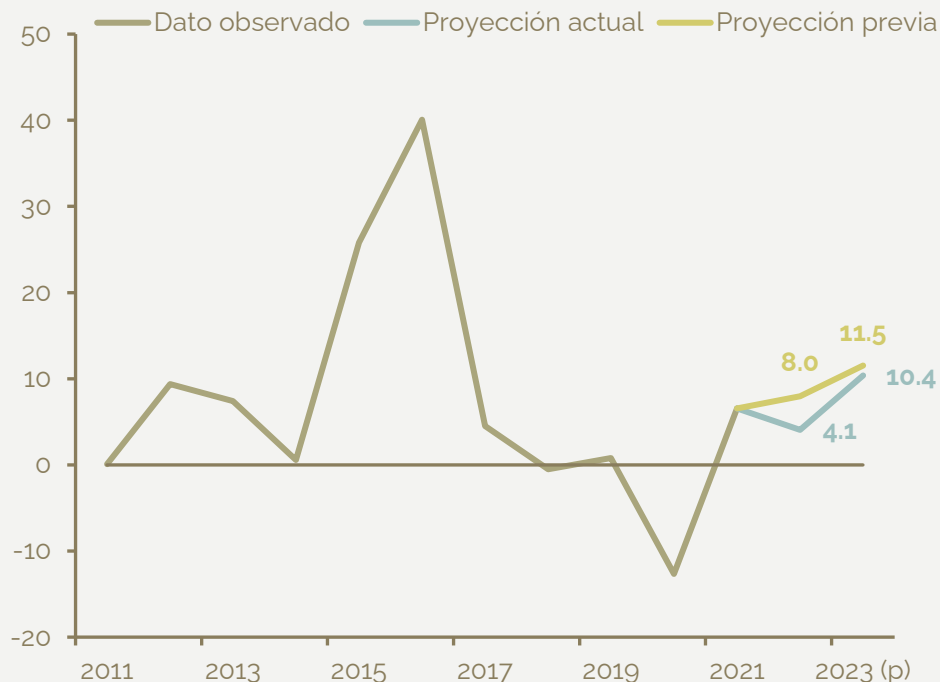
Fuente: BCR, Thorne & Associates

Además, los conflictos sociales y la incapacidad del gobierno para llegar a acuerdos afectan las perspectivas de la minería

Anticipamos un menor crecimiento de la producción de cobre en 2022 y 2023...

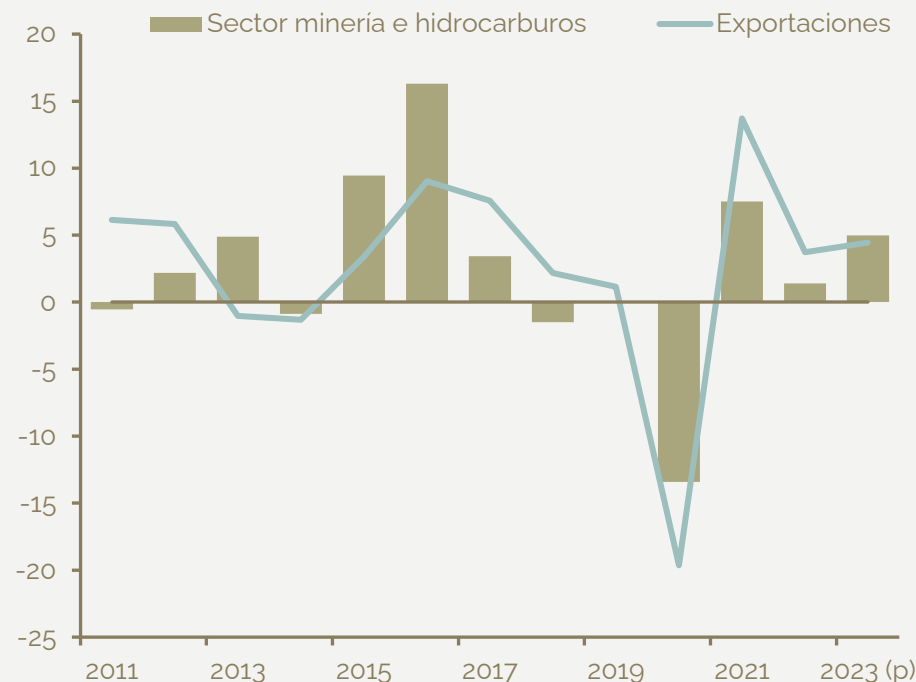
...ello provocaría una mayor desaceleración del sector minería e hidrocarburos y de las exportaciones.

Perú: Producción de cobre
Var. % real anual



Fuente: BCR, Thorne & Associates

Perú: Exportaciones y sector minería e hidrocarburos
Var. % real anual



Fuente: BCR, INEI, Thorne & Associates

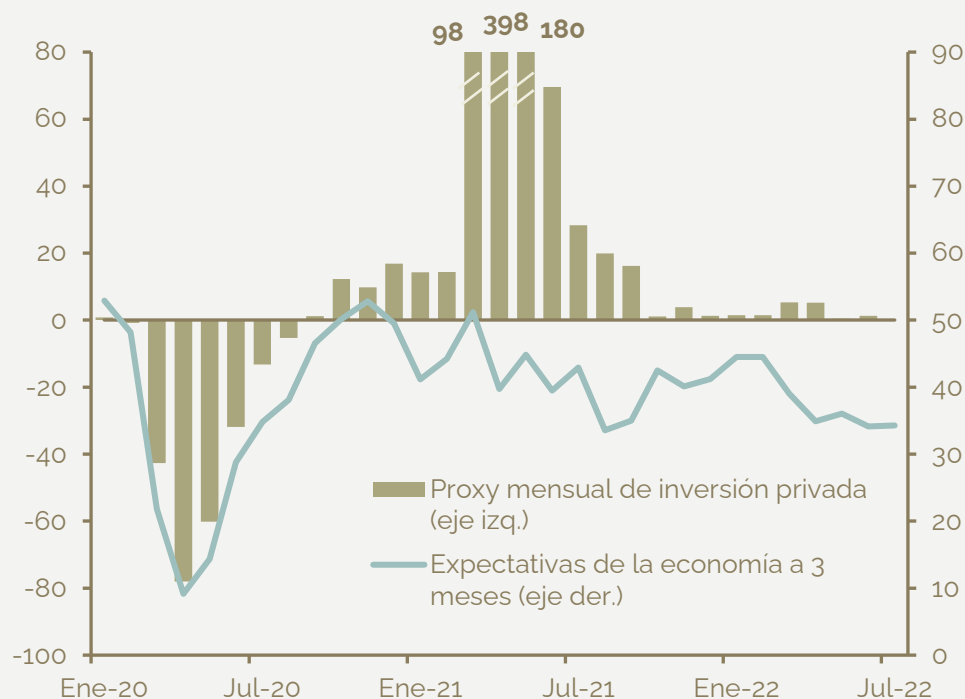
En 2022, la inversión privada caería 1.9%, con una contracción de 5.2% en el 2S22, y la inversión pública se desaceleraría a 1.9%

La caída de las expectativas de la economía llevaría a que la inversión privada caiga 5.2% en el 2S22...

...mientras que la inversión pública se desaceleraría a 1.9% en 2022 y caería 2.5% en 2023.

Perú: Inversión privada mensual

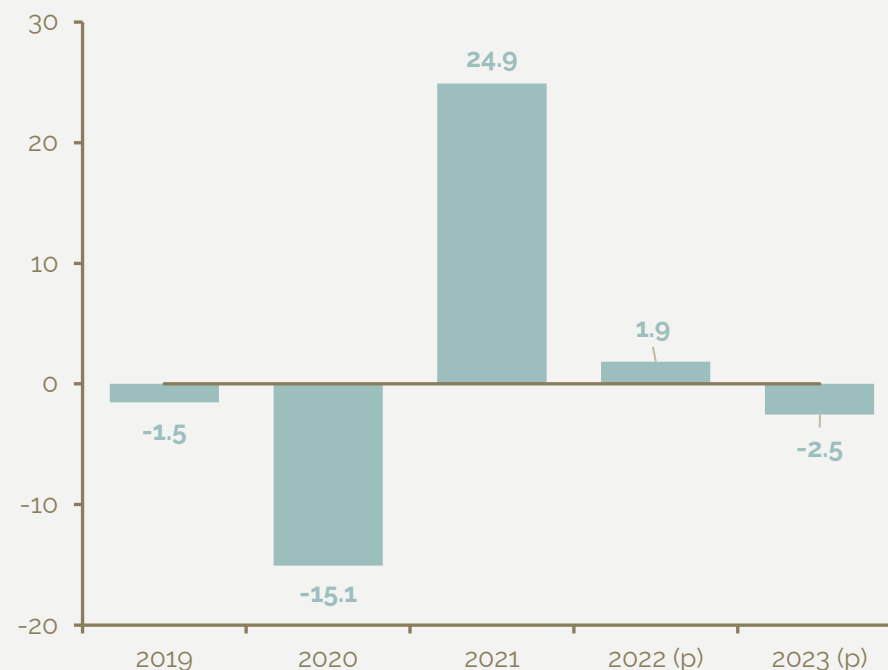
Eje izq.: var. % real anual; eje der: índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCR, Thorne & Associates

Perú: Inversión pública

Var. % real anual



Fuente: BCR, Thorne & Associates

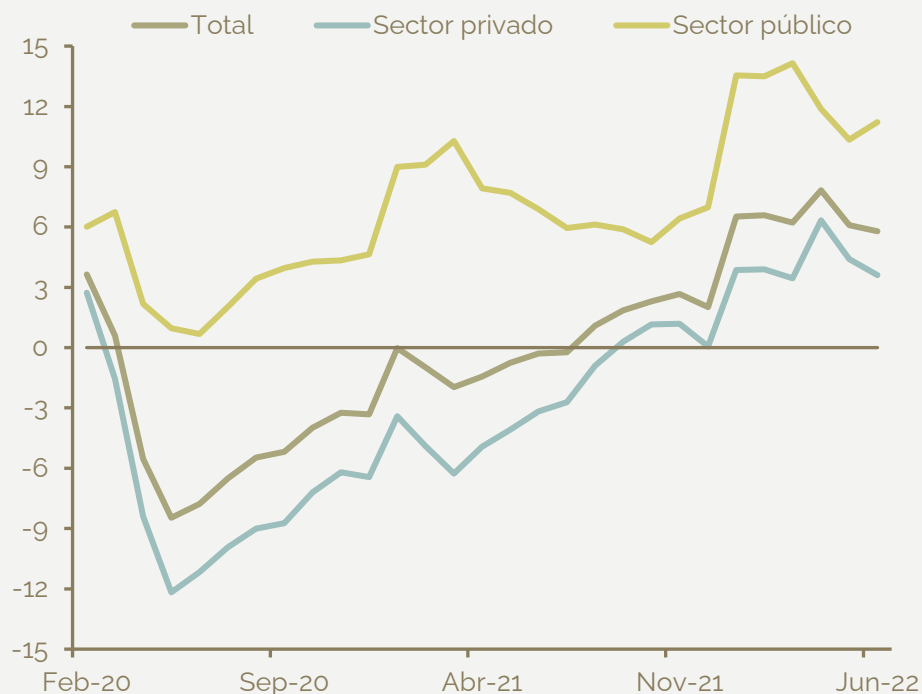
El mercado laboral nacional seguiría caracterizado por su alta precarización, pese a que el empleo formal continúa recuperándose...

En junio, con datos de la planilla electrónica, los puestos del sector formal crecieron 6.9%...

...sin embargo, la tasa de empleo informal se mantiene alta y se ubicó en 76% al cierre del 2T22.

Perú: Puestos de trabajo formal¹

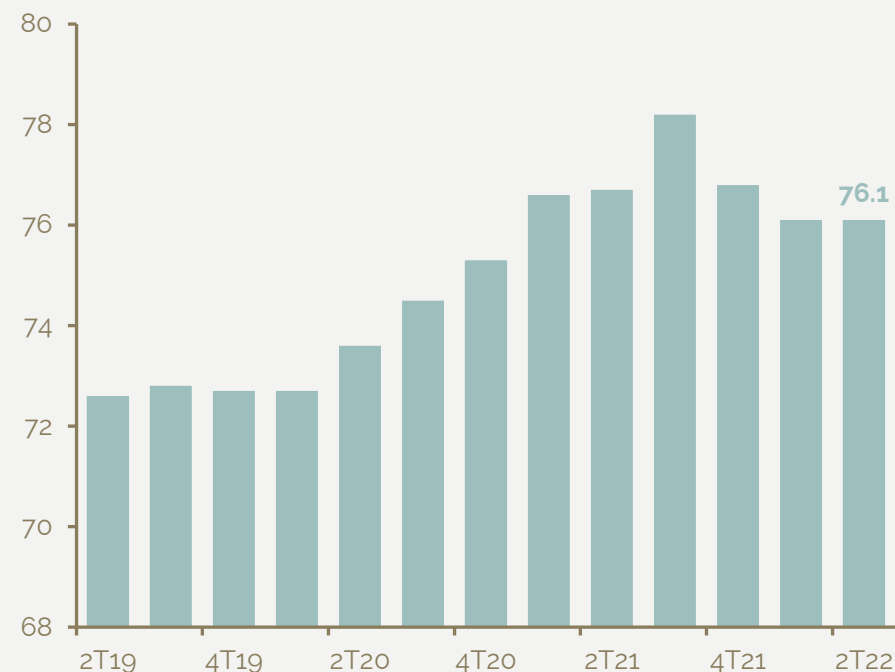
Var. % anual respecto a mismo mes de 2019



¹/ Planilla electrónica.
Fuente: BCR, Thorne & Associates

Perú: Tasa de empleo informal¹

% de la PEA Ocupada, promedio móvil 12 meses

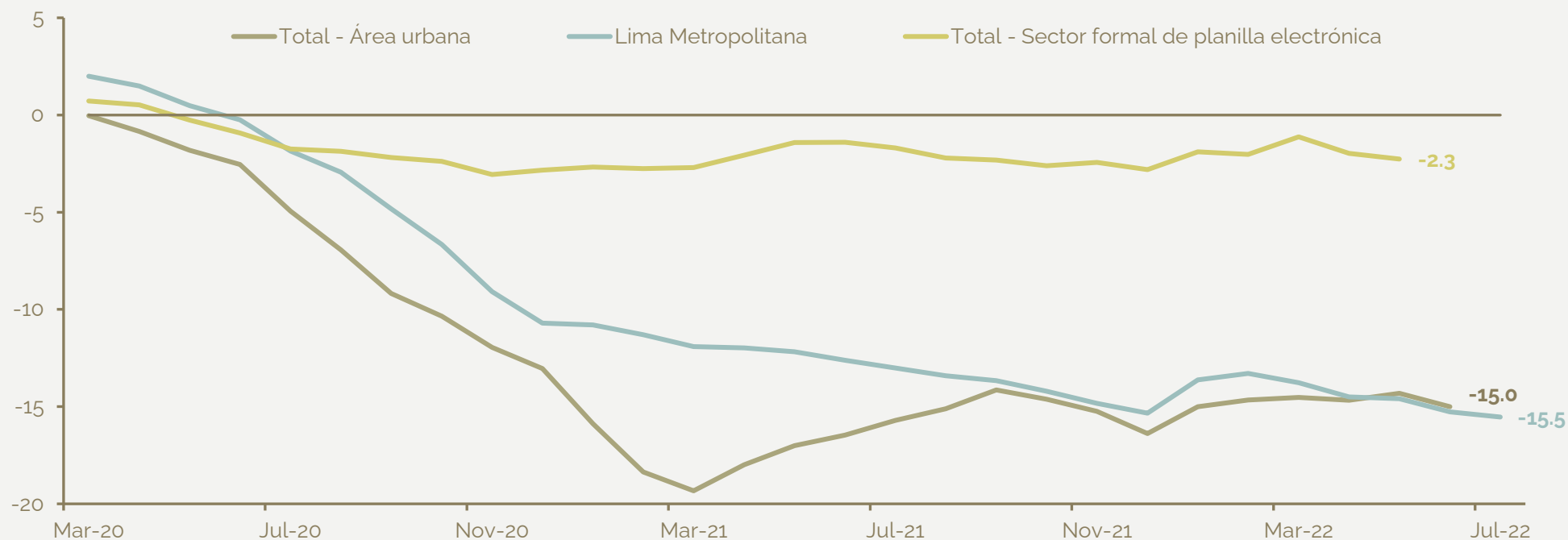


¹/ Nivel nacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

...ello, junto a una elevada inflación durante 2022 y 2023, implicarían que la capacidad de gasto de las familias se mantenga débil en adelante

A nivel nacional, los salarios reales se ubican 15% por debajo de su nivel de 2019. En cambio, en el sector formal, los salarios han crecido a una mayor tasa, aunque todavía no logran superar su nivel pre-COVID.

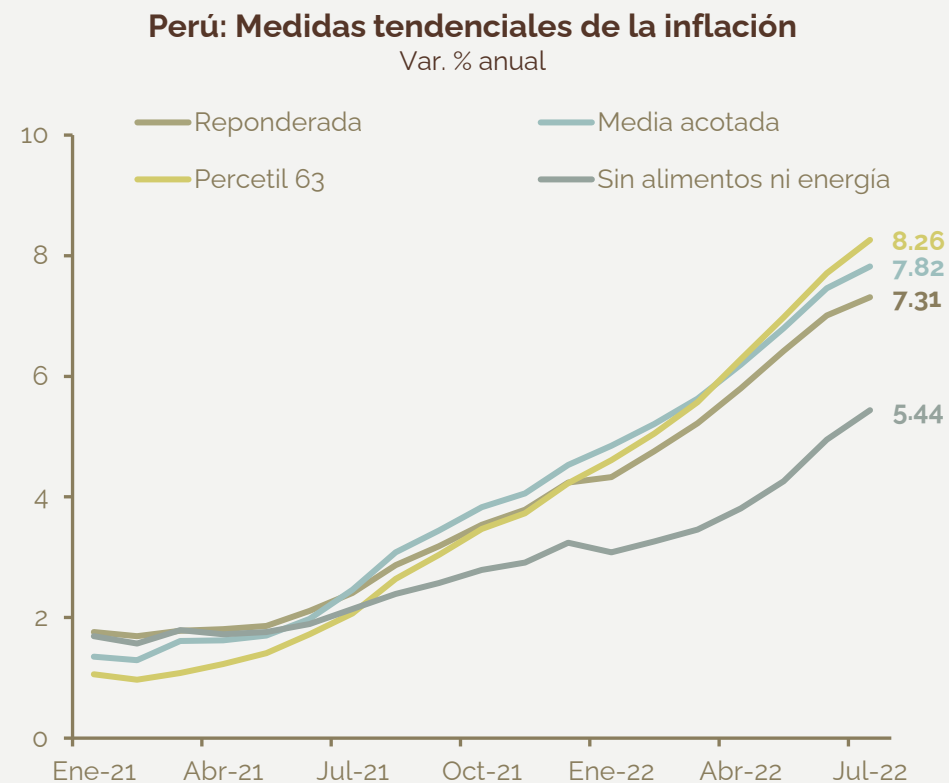
Perú: Salario promedio real
Var. % respecto a mismo mes de 2019, promedio móvil 12 meses



Aunque en julio la inflación se desaceleró, los componentes menos volátiles continúan con su tendencia al alza

La inflación pasó de 8.8% en junio a 8.7% en julio, ante los menores precios de alimentos y energía...

...sin embargo, las medidas de la inflación subyacente mantienen su tendencia al alza.

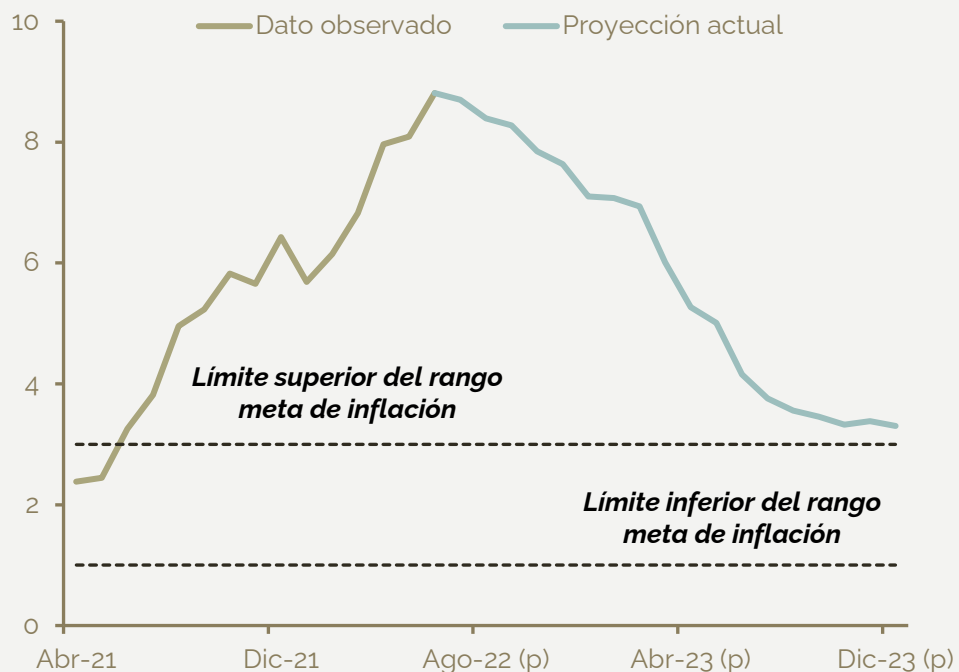


Con ello, la inflación cerraría en 7.1% en 2022 y 3.3% en 2023; mientras que esperamos que el BCR empiece con su ciclo de recortes de tasas en 2023

Revisamos nuestra proyección de la inflación de 6.5% a 7.1% para 2022 y de 3.4% a 3.3% para 2023...

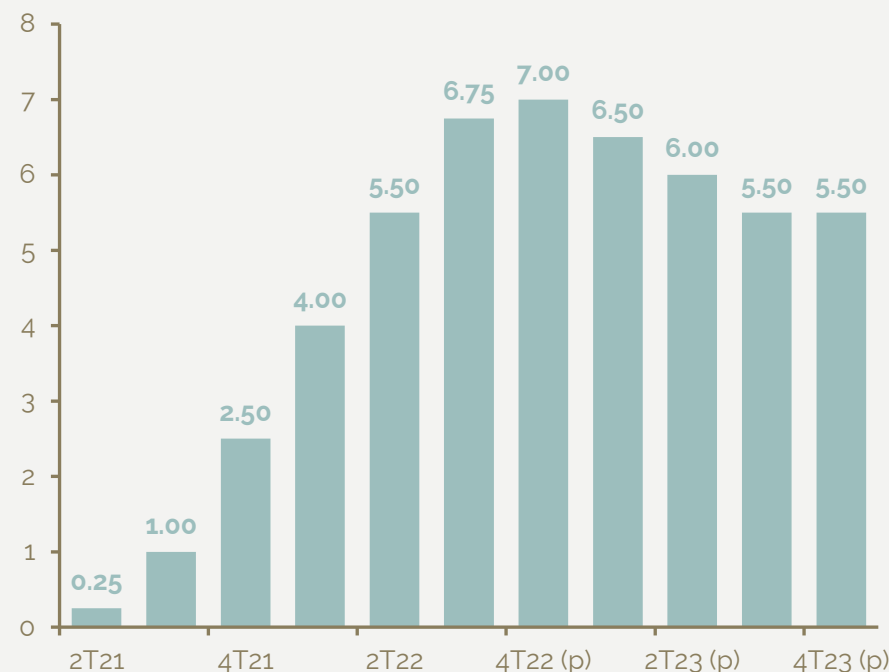
...y el BCR subiría su tasa de interés hasta 7% al cierre del año, para luego bajarla a 5.5% en 2023.

Perú: Proyección de la inflación
Var. % anual



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Tasa de interés de referencia
Puntos porcentuales



Fuente: BCR, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Señales de recesión crecen; Fed mantendría su postura restrictiva**
- ✓ **Perú: Investigaciones de la Fiscalía acorralan a Castillo y su entorno**
- ✓ **Perú: PBI crecería 2.5% en 2022, pero riesgos para el 2S22 se mantienen**
- ✓ **Latam: La región vira a la izquierda, lo cual deteriora las perspectivas**
- ✓ **Actualización de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ El viro casi total de la región hacia la izquierda podría implicar una crisis de deuda similar a la de los años ochenta, caracterizada por altos stocks de deuda, riesgo de default y menor capacidad de endeudamiento de la región.
- ✓ Los ratios deuda producto de los principales países han aumentado persistentemente y ya se encuentran en niveles similares a los de 1982, año en el que la crisis estalló.
- ✓ La mayor deuda, junto con una mayor tasa de interés, han aumentado el servicio de la deuda, lo que compromete la capacidad de repago de la región. Esto, en compañía de probables escenarios mundiales adversos, reduciría la disposición de los acreedores internacionales.
- ✓ En Brasil, el gobierno de Bolsonaro ha tornado su política económica al populismo para lograr la reelección. Esto ha implicado un consumo público creciente que ha sido impedimento de la consolidación fiscal.

Los positivos

- ✓ En Colombia, el tipo de cambio y el rendimiento del bono soberano han dejado de aumentar transitoriamente. Sin embargo, siguen en niveles muy altos, pues la desconfianza en el nuevo gobierno de Petro ha sido reforzada por su primer discurso, en el que confirma una agenda reformista.
- ✓ En Chile, el rechazo a la nueva Constitución prevalece a menos de un mes del plebiscito, con lo que se esperaba que la confianza se recuperase. No obstante, Boric anunció que impulsaría un nuevo proceso constitucional, lo que sigue deteriorando las perspectivas económicas.
- ✓ En Brasil, la confianza de los consumidores ha mejorado levemente durante los últimos meses. Sin embargo, las perspectivas siguen siendo pesimistas, lo que explicaría que Lula continúe liderando las encuestas de intención de voto para las presidenciales de octubre.

La toma de mando de Petro en Colombia y la muy probable victoria de Lula en Brasil implicarían un viro casi total de la región hacia la izquierda

Latam: Gobiernos según ideología política
A partir del 2023 ¹



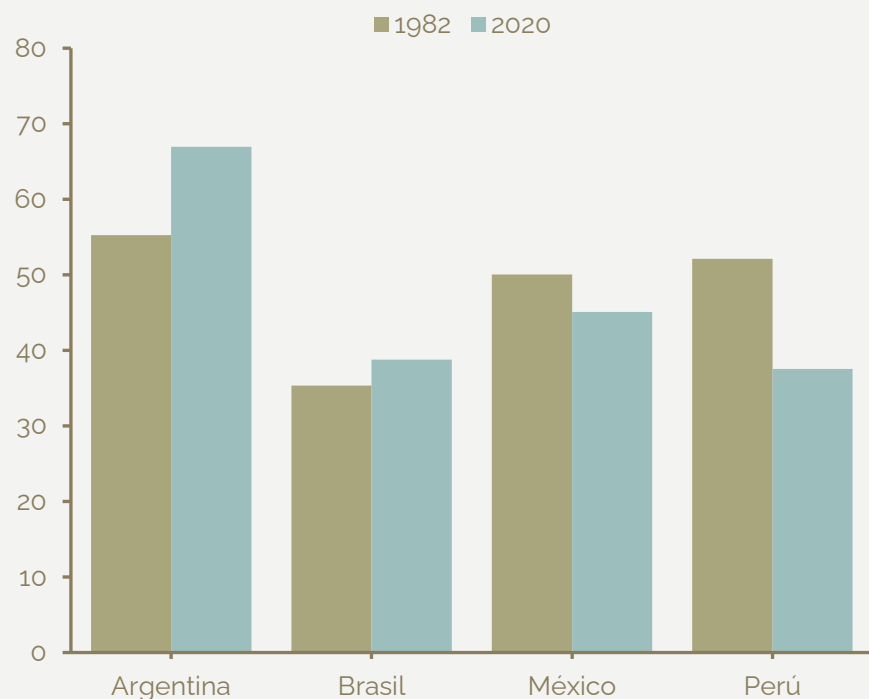
1/ Asumiendo que, en Brasil, Lula gana las elecciones presidenciales de octubre del 2022.
Fuente: Thorne & Associates

Este viro podría implicar una crisis de deuda similar a la de los 80's: alto stock de deuda externa, riesgo de default y menor capacidad de endeudamiento

Los ratios deuda producto de la región se asemejan a los de 1982, año en el que estalló la crisis...

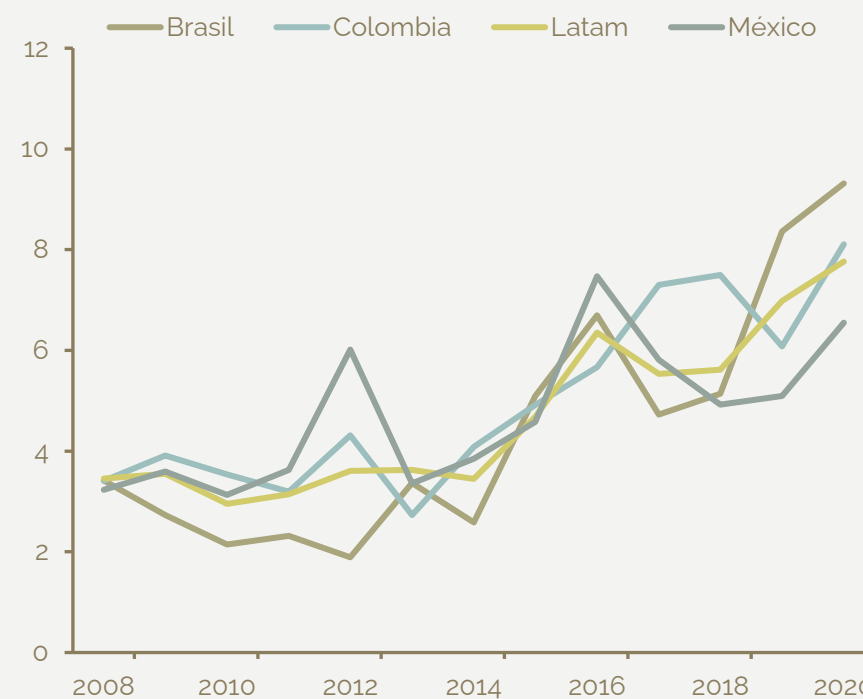
...esto, junto con el incremento de la tasa de interés, ha elevado peligrosamente los servicios de la deuda.

Latam: Deuda externa
% de la Renta Nacional Bruta



Fuente: Banco Mundial, Thorne & Associates

Latam: Servicio de la deuda
% de la Renta Nacional Bruta

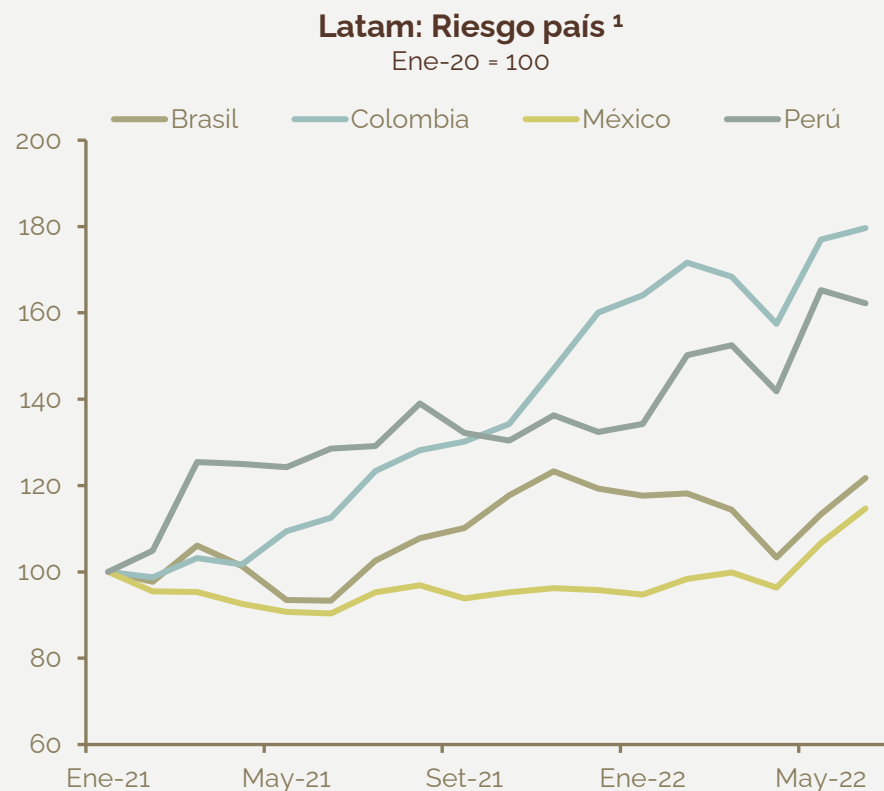


Fuente: Banco Mundial, Thorne & Associates

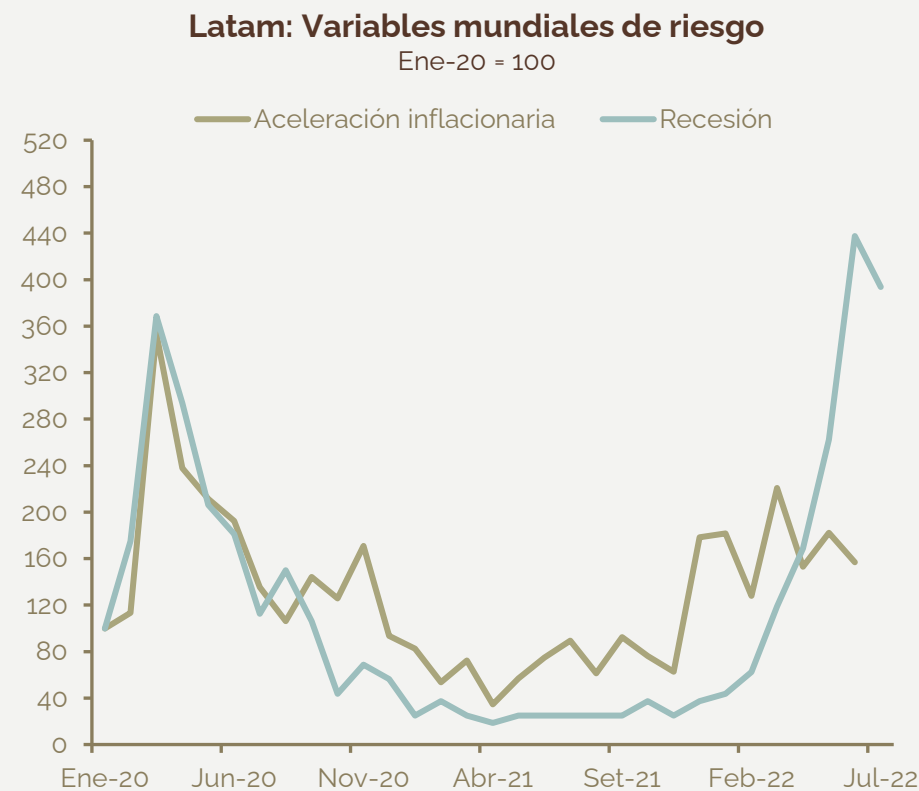
La alta deuda ha elevado el riesgo de default, el cual, en conjunto con riesgos mundiales, reduciría el acceso a crédito de la región

Al ser la probabilidad de no repago mayor, el riesgo país aumenta, lo que encarece el endeudamiento...

...esto, junto con probables escenarios mundiales adversos, disminuiría la disposición de los acreedores.



1/ EMBIG.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Thorne & Associates

En Colombia, el primer discurso de Gustavo Petro como presidente confirma su agenda reformista, lo que genera intranquilidad en los mercados

Petro, nuevo presidente, asumió el poder con un discurso que confirma una agenda reformista,...

... ante lo cual el tipo de cambio permanece muy alto y la cotización del bono soberano, hundida.

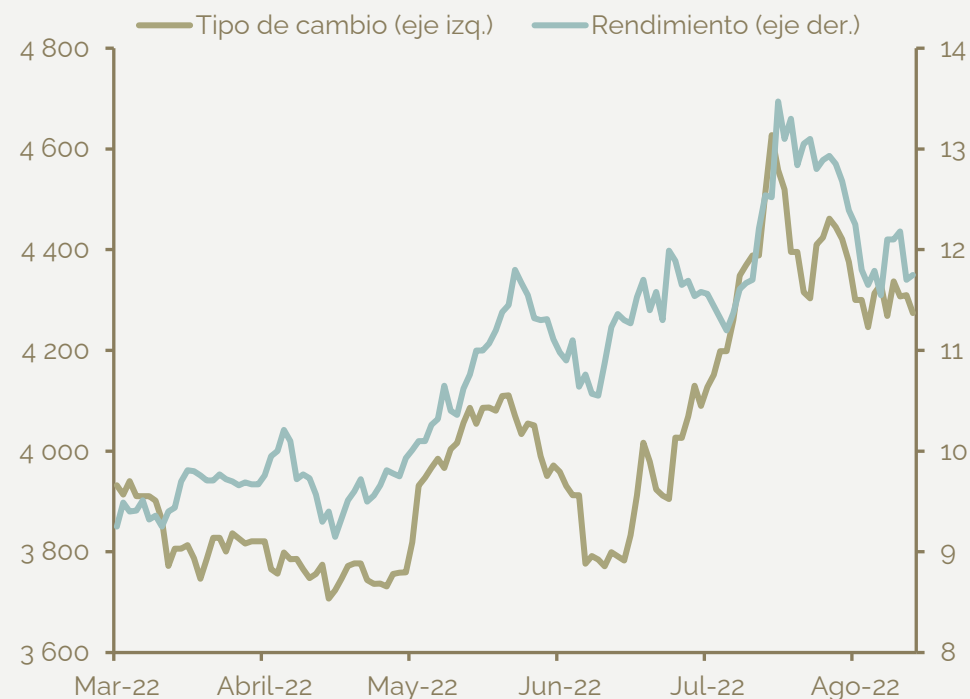
Ideas principales del primer discurso presidencial de Petro

- **Reforma tributaria:** Implementación de un sistema impositivo progresivo que promueva la redistribución del ingreso.
- **Menor apertura comercial:** Que la producción local tenga por prioridad abastecer el consumo interno, para lograr "soberanía".
- **Mayor tamaño del Estado:** Incentivación de la oferta descentralizada de bienes públicos por parte del Estado, lo que implica mayor gasto público.
- **Industrialización:** Desarrollo de la industria nacional naciente como "nuevo motor económico", lo que podría implicar el regreso de la sustitución de importaciones.
- **Transición energética:** Transición a una economía sin carbón ni petróleo, que use energía renovable.

Fuente: Bloomberg en Línea, Thorne & Associates

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

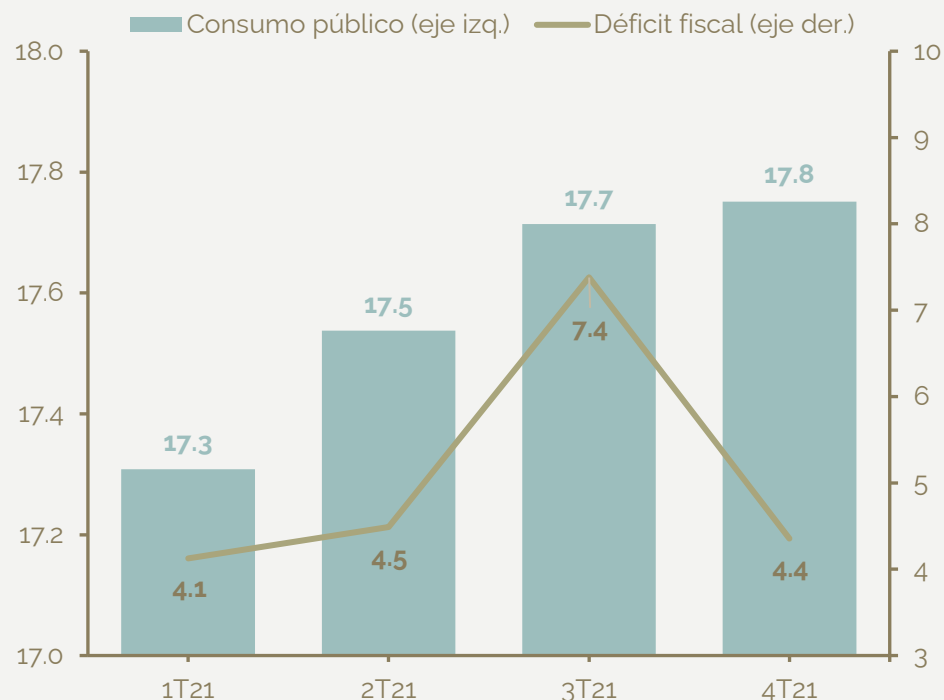
En Brasil, la política económica de Jair Bolsonaro se ha tornado populista con el propósito de lograr la reelección, pero sin resultados aparentes

Bolsonaro aumentó el consumo público de manera persistente durante el 2021, año preelectoral...

...a pesar de ello, el pesimismo y el descontento persisten, lo que explica que Lula lidere las encuestas.

Brasil: Consumo público y déficit fiscal ¹

% del PBI

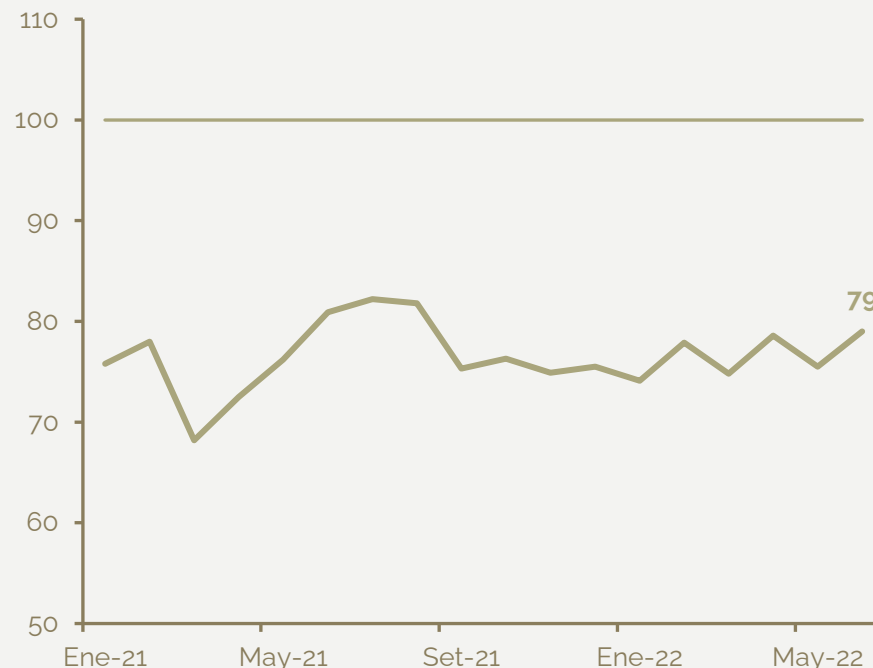


1/ Series desestacionalizadas.

Fuente: Instituto Brasileño de Geografía y Estadística, Tesoro Nacional, Thorne &

Brasil: Confianza de los consumidores

Índice, 100 = percepción neutra ¹



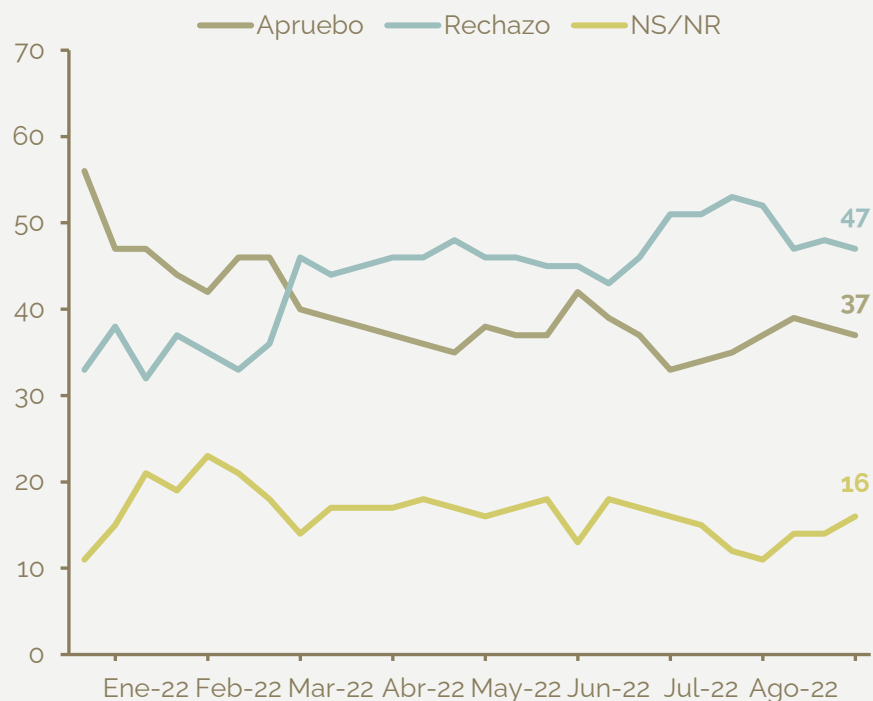
1/ Serie desestacionalizada. Valores sobre 100 indican optimismo; valores por debajo, negativismo.

En Chile, Gabriel Boric asegura que, si la nueva Constitución es rechazada, impulsará un nuevo proceso constitucional, lo que deteriora las perspectivas

A menos de un mes del plebiscito, el rechazo a la nueva constitución sigue prevaleciendo...

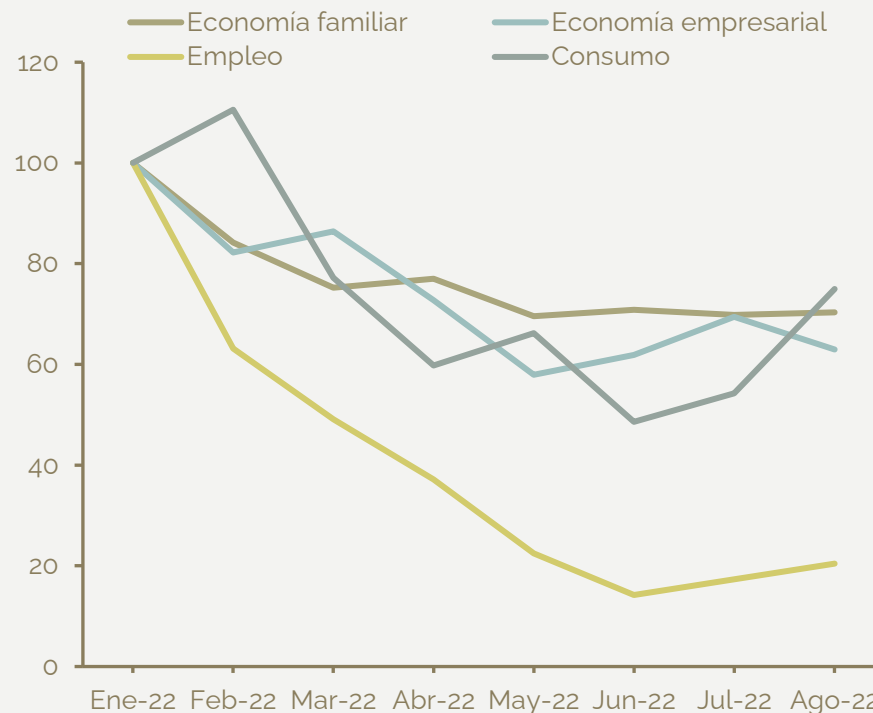
... pero la determinación del gobierno de realizar cambios constitucionales genera negativismo.

Chile: Aprobación y rechazo a la nueva Constitución
% de encuestados



Fuente: Cadem, Thorne & Associates

Chile: Optimismo respecto a factores económicos ¹
Ene-20 = 100



^{1/} Series desestacionalizadas.

Fuente: Cadem, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Señales de recesión crecen; Fed mantendría su postura restrictiva**
- ✓ **Perú: Investigaciones de la Fiscalía acorralan a Castillo y su entorno**
- ✓ **Perú: PBI crecería 2.5% en 2022, pero riesgos para el 2S22 se mantienen**
- ✓ **Latam: La región vira a la izquierda, lo cual deteriora las perspectivas**
- ✓ **Actualización de 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	2.5	1.7	2.2	2.5
Demanda interna (Var. % real anual)	2.2	-9.8	14.4	2.4	1.5	1.8	2.6
Manufactura (Var. % real anual)	-1.7	-12.5	17.8	1.5	1.4	1.3	1.8
Servicios (Var. % real anual)	4.1	-9.8	10.4	3.8	2.0	2.1	2.0
Precios							
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	1.9	2.0	6.4	7.1	6.5	3.3	3.4
Inflación (Var. % anual, promedio de periodo)	2.1	1.8	4.0	7.6	7.6	4.6	4.4
Balanza de pagos							
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.32	3.62	4.00	3.90	3.90	4.10	4.10
Tipo de cambio (S/ por dólar, promedio de periodo)	3.34	3.50	3.88	3.80	3.80	3.90	3.90
Términos de intercambio (Var. % anual)	-0.2	-11.1	19.4	-11.1	-7.0	-4.2	-1.2
Balance en cuenta corriente (% del PBI)	-0.7	1.2	-2.3	-1.0	-1.0	-0.7	-0.7
Finanzas públicas							
Balance general del sector público (% del PBI)	-1.6	-8.9	-2.5	-2.3	-2.1	-2.2	-2.0
Deuda pública bruta (% del PBI)	26.6	34.6	36.0	36.7	37.6	37.5	38.5
Deuda pública neta (% del PBI)	12.9	22.2	21.8	22.8	23.7	24.1	25.1
Indicadores financieros							
Tasa de referencia del BCRP (% , fin de periodo)	2.25	0.25	2.50	7.00	6.50	5.50	6.50
Rendimiento del bono global a 10 años (% , fin de periodo)	2.51	1.73	2.81	5.00	5.00	5.50	5.50
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% , fin de periodo)	4.36	3.63	5.93	8.80	8.80	9.50	9.50

Fuente: BCR, 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, 17 de agosto 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