

Feet-On Perú

Junio 2022

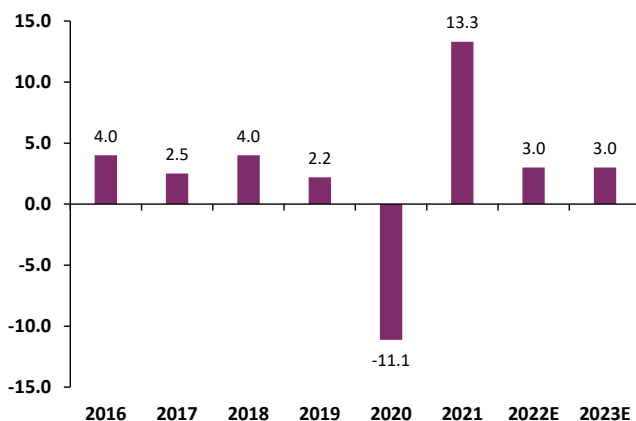
Resumen país

Población (millones)	33.8
Capital	Lima
Forma de Gobierno	Presidencialismo
Presidente	Pedro Castillo
Próxima Elección	regionales y municipales oct 2022
Moneda	Sol peruano
Tipo de Cambio (PEN/USD)	3.7
PIB nominal 2021 (USD mil millones)	224.7
PIB per cápita 2021 (USD)	6,643.0
Crecimiento PIB 2021	13.3%
Crecimiento PIB 2022E	3.0%
Inversión 2021 (% del PIB)	21.3%
Deuda Pública Bruta 2021 (% del PIB)	35.9%
Cuenta Corriente 2021 (% del PIB)	-2.8%
Clasificación de Riesgo	
S&P	BBB
Fitch	BBB
Moody's	Baa1
Ranking Internacionales	
Doing Business	76/190
Economic Freedom	51/177
Global Competitiveness	65/141

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Producto Interno Bruto

Var.% YoY



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a abril 2022

Suspiro limeño* (no tan dulce)

A pesar de las positivas perspectivas de los países productores de *commodities*, el auge en el precio de éstos no ha podido mejorar el contexto que mantiene la presión sobre los activos peruanos:

- No se favorece la inversión en acciones peruanas:
 - Desaceleración de la actividad económica
 - Significativa salida de flujos
 - Inflación genera descontento social
- Riesgos:
 - Profundización de la crisis de institucionalidad
 - Agudización de las movilizaciones sociales
 - Desaceleración de China mayor a lo estimado

El mayor crecimiento de la región queda atrás

El 2021 fue un año sobresaliente para la economía peruana, registrando la mayor expansión de Latinoamérica y el mayor registro histórico con un crecimiento de 13.3% -luego del retroceso de 11% que implicó la pandemia en 2020-. El repunte en la economía ocurrió a medida que se relajaron las restricciones de movilidad junto al incremento en los sectores de manufacturas y construcción. Además, las exportaciones recuperaron dinamismo a medida que se reajustó la demanda global creciendo 35% respecto a 2020 y superando en 21% a las cifras prepandemia.

No obstante, las expectativas para este año no son tan favorables, y se proyecta una fuerte desaceleración económica. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 3.0% en 2022-. La economía se ve afectada por altos niveles de riesgo idiosincrático, presentando una crisis institucional que conlleva problemas de gobernabilidad y sociales.

*Tradicional postre de la gastronomía peruana

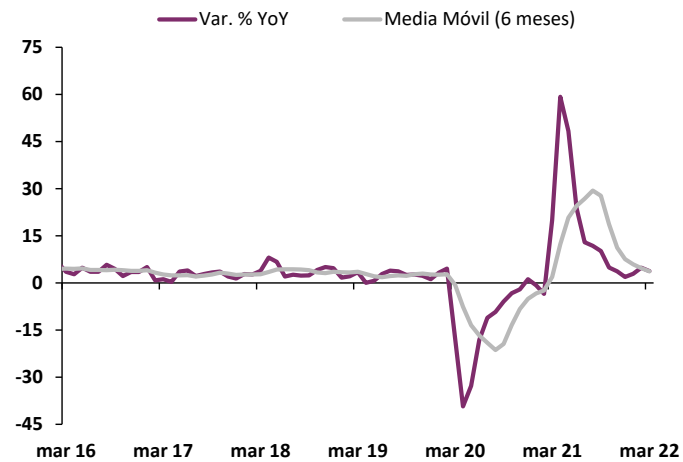
Desde el cuarto trimestre del año pasado la economía se desacelera por una disminución en la inversión bruta (que se proyecta permanezca menor al nivel promedio de la década anterior), junto a proyecciones de menor consumo por parte de los hogares afectados las por presiones inflacionarias. Por su parte, como consecuencia de la guerra en Ucrania y la respectiva alza en precio de *commodities* energéticos, los términos de intercambio del país se han deteriorado.

Perú tiene problemas de institucionalidad desde hace varios años, con 5 presidentes en los últimos 6 años. Estos problemas se han intensificado con el gobierno actual, presentando desde su inicio una tensa relación con el congreso, 4 cambios de gabinete en 6 meses y 2 mociones de vacancia permanente en contra del presidente. Lo anterior se debe a que el oficialismo es de extrema izquierda y ha tenido declaraciones y proyectos controversiales, tales como nacionalizar el gas o cambiar la constitución a través de asamblea constituyente. Bajo este contexto, la ciudadanía ha reaccionado con altos niveles de desaprobación hacia el poder ejecutivo y legislativo, llegando en mayo a 72% y 82%, respectivamente.

Adicionalmente, se ha provocado un descontento social producto de la elevada inflación, la mayor desde 1998 (8.1% anual en mayo en Lima). Durante inicios de abril se desarrollaron masivas protestas por las alzas en precio de los combustibles que llevaron al gobierno a establecer toque de queda y desplegar militares durante 2 días. Con el fin de controlar la inflación, el banco central está ajustando la política monetaria con incrementos de la tasa de referencia que totalizan 475 pbs. Sin embargo, el congreso aprobó un sexto retiro de fondos previsionales lo que podría llevar a un sobrecalentamiento económico y mayores presiones inflacionarias por el aumento de la demanda, considerando que el retiro correspondería a alrededor de USD 8,100 millones.

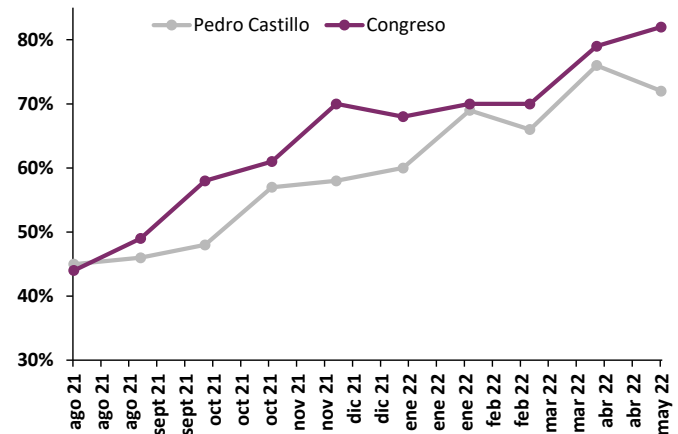
Respecto al comercio exterior, la principal exportación del país corresponde al cobre (~30% del total de las exportaciones), cuyo precio es principalmente determinado por factores de oferta y demanda externas. Aunque se mantiene en altos niveles, en lo corrido del año ha caído en el margen debido a la desaceleración en China producto de la política de cero COVID.

Índice de Actividad Económica



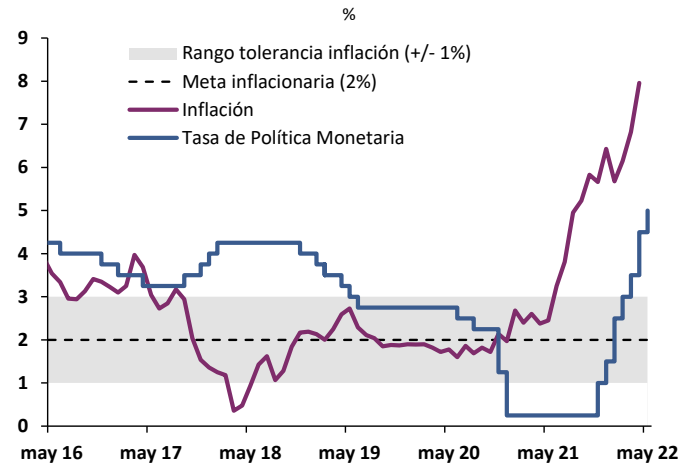
Fuente: Banco Central de la reserva de Perú, datos a mayo de 2022.

Desaprobación de la gestión



Fuente: Ipsos, datos a mayo de 2022.

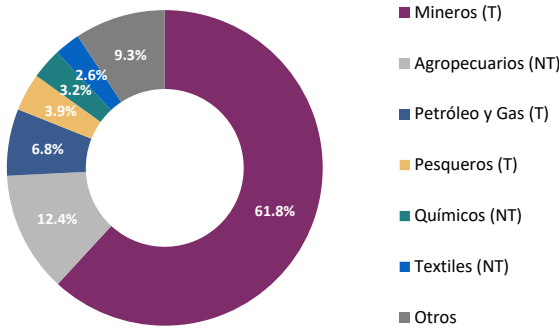
Política monetaria e inflación



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, datos a mayo de 2022.

Participación de Productos en las Exportaciones

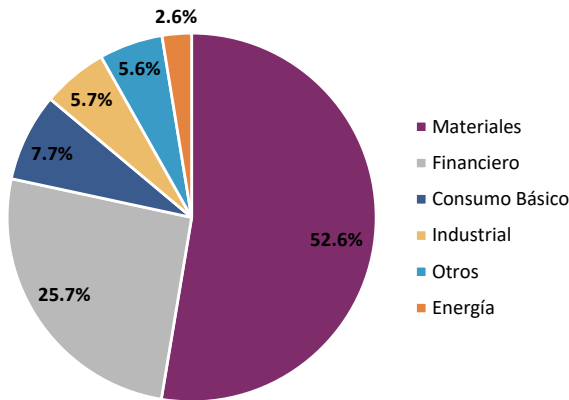
Promedio último año, %



T = Tradicional; NT = No Tradicional

Composición sectorial

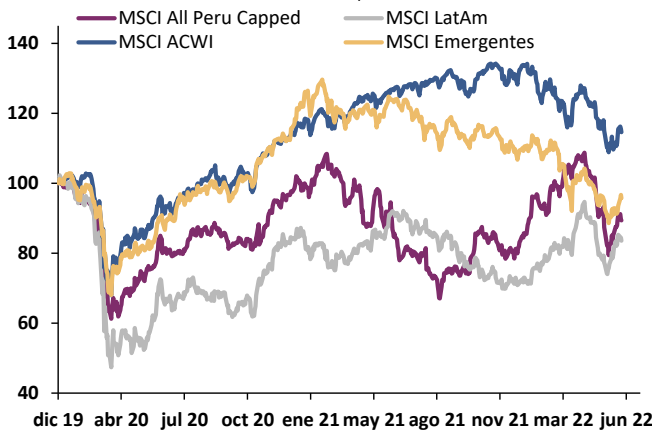
MSCI All Perú Capped Index | % del total



Fuente: MSCI, datos al 29 de abril de 2022.

Desempeño acciones

Base 100 = 31/12/19 | Índices en USD



Fuente: Bloomberg, datos al 1 de junio de 2022.

Respecto a la producción de cobre, el país también presenta problemáticas, siendo de las más relevantes las paralizaciones en la mina Las Bambas -la cual produce el 2% del mineral a nivel global-. La mina ha enfrentado diversas protestas por parte de las comunidades aledañas y a pesar de haber accedido a compromisos sociales, las comunidades sostienen que no se ha cumplido. Actualmente se encuentran en negociaciones con la minera y parte del gobierno para poder detener la paralización de operaciones que ha durado más de 45 días. Lo anterior, hasta el momento ha implicado una pérdida estimada de más de USD 400 millones en exportaciones y USD 220 millones en ingresos de impuestos para el fisco. Ello ha provocado una disminución de la inversión en proyectos mineros tanto para 2022 y 2023.

Incertidumbre impacta al mercado accionario

El índice *MSCI All Peru Capped* presenta como subyacentes a los instrumentos invertibles más líquidos para las acciones peruanas, compuesto por 25 compañías y tiene una capitalización bursátil entorno a los USD 53 mil millones. En el índice, el sector más relevante corresponde al de materiales (53%), compuesto por mineras, seguido por el sector financiero (26%), beneficiado de las alzas de tasas de interés (por los niveles de inflación).

En lo corrido del año las acciones peruanas han rentado 5.3% en USD, teniendo un rendimiento menor a América Latina (18.9%). Este *underperformance* se explica principalmente por el ambiente de *risk off* (aversión al riesgo) a nivel global que se potencia con los riesgos idiosincrático del país. Asimismo, la rentabilidad en dólares de las acciones se explica por la gran apreciación que ha tenido el sol peruano durante el año (7.8%), siendo la tercera moneda de mejor desempeño dentro de la región. De todas formas, las acciones peruanas tienen un relevante rezago de mediano y largo plazo respecto a índices emergentes y globales.

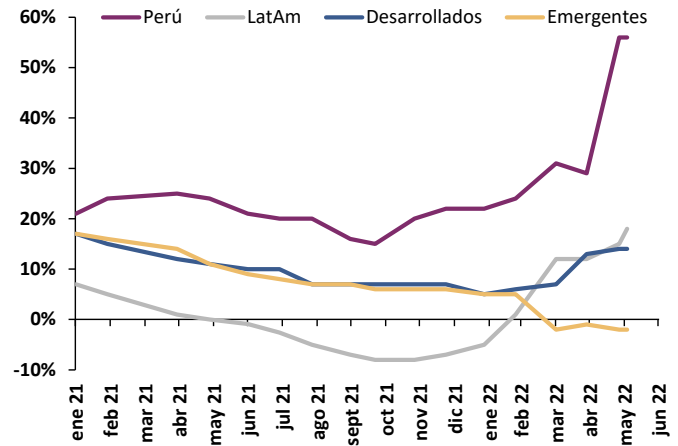
En cuanto al sector corporativo, el crecimiento esperado de utilidades para 2022 están en niveles elevados desde el año pasado y se aceleró durante los últimos meses llegando hasta 56%, superando a las expectativas para Latinoamérica (18%) y a la contracción de 2% esperada para economías emergentes. Por otra parte, el índice peruano posee un *dividend yield* de 5%, inferior al de la región (8%), pero aun así sobre desarrollados (2.2%) y emergentes (3.3%).

Al cierre de mayo ha reportado casi la totalidad de las empresas del índice sus resultados corporativos del primer trimestre, con utilidades que decepcionan y se contraen 24%. De esta forma, el crecimiento de utilidades se viene desacelerando desde el tercer trimestre de 2021 -cuando crecieron 113.2%-.

En cuanto a valorizaciones, la razón P/VL y P/U fwd. a 12 meses se encuentra bajo su promedio de 5 años dado que se encuentran internalizados escenarios más negativos por el riesgo idiosincrático del país. Relativas a la región, las valorizaciones se acercan a su promedio de 5 años, sin mostrar mayor atractivo.

Durante mayo se registraron salidas netas de capitales (flujos a fondos e ETF's), cercanas a ~15.6% del total de activos gestionados (AUM por su sigla en inglés), superando bastante a Latinoamérica (-1.4%). Lo anterior refleja las perspectivas desfavorables para el país en comparación a la región.

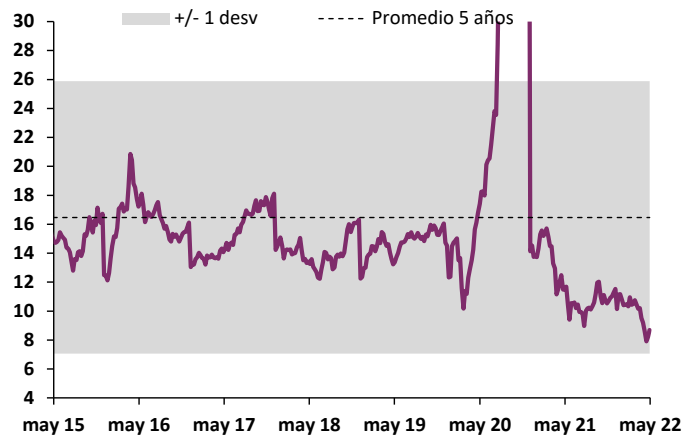
Crecimiento esperado de utilidades 2022



Fuente: JP Morgan, datos al 2 de junio de 2022.

P/U Forward 12 meses

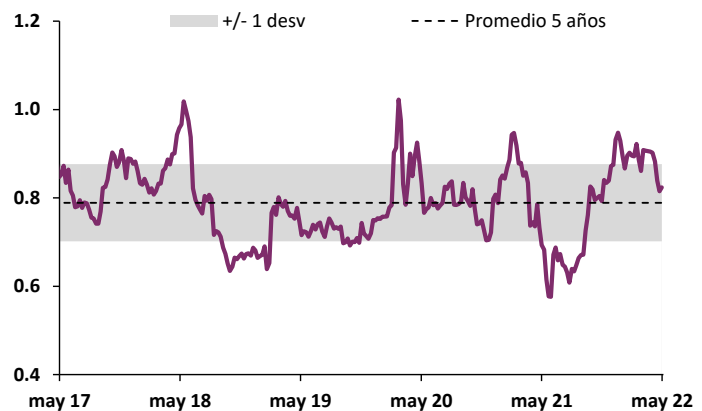
MSCI All Perú Capped



Fuente: Bloomberg, datos al 27 de mayo de 2022.

Precio /Valor Libro

MSCI all Perú capped vs MSCI América Latina



Fuente: Bloomberg, datos al 27 de mayo de 2022.

Rentabilidad (USD) %	MTD	Mayo	3 m	YTD	1Y	Anualizado			Volatilidad 5Y	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 y	5 y	10 y			
ACWI	-0.7	0.1	-5.3	-13.5	-7.8	11.4	8.7	10.4	16.0%	0.6	2.3%
Desarrollados	-0.7	0.1	-4.9	-13.6	-5.7	12.4	9.4	11.2	16.7%	0.6	2.2%
Emergentes	-0.9	0.4	-8.5	-12.5	-21.4	4.7	3.6	4.2	16.7%	0.2	3.3%
América Latina	-1.0	8.2	5.7	18.6	0.7	1.3	3.0	0.2	27.3%	0.1	8.0%
Argentina - Merval	-1.1	0.3	-7.3	-6.6	17.7	0.2	-11.6	4.4	41.9%	0.8	3.0%
Brasil - Ibov	-1.6	7.8	5.8	22.8	-6.8	-2.2	3.8	-1.2	25.9%	0.5	9.0%
Chile - Ipsa	-1.5	15.5	16.7	26.9	5.5	-3.0	-2.5	-2.5	22.3%	0.1	5.0%
Colombia - Colcap	-0.4	7.9	6.9	22.2	27.1	-1.3	-3.2	-7.4	20.0%	6.0%	13.0%
México - IPC	-0.6	4.2	1.3	0.4	2.8	6.3	-0.2	0.1	16.6%	0.1	4.0%
Perú - S&P Ind. Global	-0.6	-6.2	-12.7	5.3	2.0	-2.0	2.7	-3.1	18.3%	0.3	5.0%

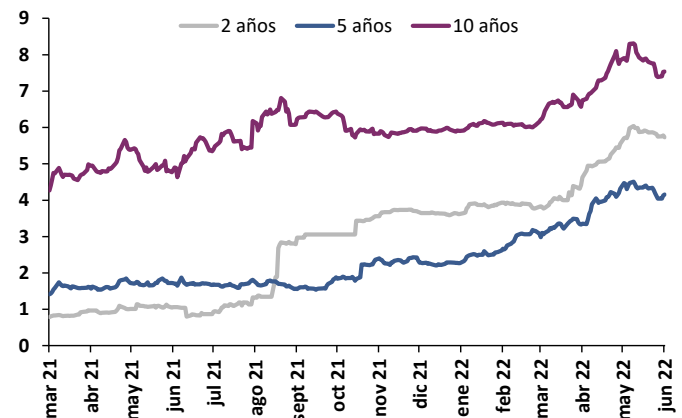
Fuente: Bloomberg, datos al 1 de junio de 2022.

Selectividad esencial para encontrar valor

La renta fija global se ha visto presionada en un contexto de presiones inflacionarias que provocó procesos de ajuste monetario y en el caso de los activos peruanos se suma un complicado escenario político y social. Lo anterior ha mantenido al alza las curvas de tasas de interés del país, generando que se amplíen los spreads de los bonos de las compañías. De esta forma, siendo selectivo se puede encontrar atractivas relaciones de riesgo retorno en algunos sectores beneficiados del contexto internacional o local.

En el sector de materiales, las compañías se han visto beneficiadas del auge en el precio de los *commodities*, mejorando sus fundamentales con incrementos en los ebitdas y disminuyendo los niveles de apalancamiento. Por su parte, el sector de *utilities* se favorece de la recuperación en la demanda de energía -todavía afectada por la pandemia del covid- y de la regulación de 2021 que permitió variación en el precio spot de la energía.

Tasas de bonos soberanos
% | soles peruanos



Fuente: Bloomberg, datos al 1 de junio de 2022.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.