

Carta a nuestros clientes



Estimado Cliente,

Durante el primer semestre de **2022**, la economía mundial se ha visto afectada por el incremento de los precios de la energía y alimentos, que principalmente ha sido consecuencia del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. Además de ello, en China se registró un aumento importante de contagios del **COVID-19**, por lo cual, se implementaron restricciones a la movilidad en este país. Estos eventos han afectado el crecimiento del primer semestre del año y han aumentado las preocupaciones respecto al desempeño de la actividad económica mundial en los próximos meses. En línea con lo mencionado, las proyecciones de crecimiento del PBI global fueron revisadas a la baja, pasando de **3.8%** a **3.0%** para el **2022** y de **3.2%** a **3.0%** para el **2023**.



En el caso de Estados Unidos, la inflación en junio llegó a

9.1% a/a

la mayor tasa desde diciembre de 1981.

Con ello, la FED ha venido anunciando incrementos periódicos de la tasa de referencia, en marzo fue el primer aumento de **25 pbs**, continuando en mayo con un aumento de **50 pbs** y posteriormente en junio, con **75 pbs** (una magnitud no observada desde 1994). Asimismo, en mayo la FED anunció una reducción del tamaño de su balance hasta en **US\$ 47.5 mil millones** mensuales entre junio y agosto y en **US\$ 95.0 mil millones** en los tres meses siguientes.

En el caso de la Unión Europea, la preocupación de los mercados ha estado enfocada en los altos precios de la energía. En junio, la inflación llegó a **8.6%** - registrando un máximo histórico - principalmente por la presión de los eventos geopolíticos. En ese sentido, el Banco Central Europeo, mencionó posibles aumentos en la tasa de referencia para este año. Asimismo, se tiene previsto que el programa de compra de activos culmine hacia el segundo semestre de este año.



Respecto, a las proyecciones de crecimiento del PBI, estas fueron revisadas a la baja por el BCE, llegando a **2.8%** para el **2022** y **2.1%** para el **2023**.

Respecto a **China**, el país ha venido aplicando medidas para contrarrestar el aumento de casos de **COVID-19**, lo cual ha tenido un impacto significativo sobre las cadenas de suministros. En este contexto, en enero de este año, el Banco Central disminuyó en **10 pbs** la tasa de interés, pasando de **3.8%** a **3.7%**, después del recorte en diciembre de **2021**.



El Banco Mundial proyecta que China estaría creciendo **4.4%** este año, menor a lo estimado anteriormente (**5.1%**).

A nivel de la región, los mercados financieros se han mostrado bastante volátiles en línea con el desempeño de los precios de los commodities, que durante el primer trimestre del año registraron incrementos importantes, sin embargo, en el segundo trimestre, disminuyeron con respecto al trimestre anterior dado que se acentuaron los temores de un menor dinamismo en China. Asimismo, los acontecimientos internacionales y los factores políticos de cada país desarrollaron un papel relevante en la región.



En el escenario local, durante el primer semestre del **2022**, el tipo de cambio **USD/PEN** presentó una tendencia a la baja, disminuyendo **4.4%** respecto a **diciembre 2021 (3.83 vs 4.00 USD/PEN)**.

Esta disminución se asocia al descenso de la incertidumbre política en el país tanto como a la política monetaria que está aplicando el BCRP para contrarrestar la inflación.



Por el lado de los avances del control de la pandemia, el proceso de vacunación continuó acelerándose en los últimos meses. En este contexto, al cierre de junio, la cantidad de personas que recibieron las dos primeras dosis de la vacuna contra el **COVID-19** fue **27.7 millones (85%** de la población objetivo: **32.7 millones)**, mientras que el número de personas con la tercera dosis de refuerzo fue **19 millones (58%)**.

Asimismo, el 2 de abril comenzó la administración de la cuarta dosis para los adultos mayores de **70 años en Lima Metropolitana y El Callao**. Con ello, los indicadores de incidencia de COVID-19 se mantuvieron en niveles bajos en los últimos meses, lo cual ha permitido la eliminación de ciertas restricciones sanitarias. Además, en abril se restableció el aforo del transporte público al 100%. Esto ha permitido el acceso a un mayor número de bienes y servicios y la aceleración de la dinámica en las ventas. Sin embargo, cabe resaltar que se implementaron nuevas medidas, como la presentación del carné de vacunación con las tres dosis registradas para ingresar a establecimientos públicos y privados para mayores de 18 años desde abril.

La actividad económica local ha continuado por encima de los niveles prepandemia (**2019**) y en junio se ubicó en **3.4% a/a**. Este crecimiento se asocia principalmente al buen desempeño de los sectores alojamiento y restaurantes (**25.1% a/a**), pesca (**15.1% a/a**), transporte (**10.9% a/a**) y servicios (**6.0% a/a**). A pesar de ello, los indicadores de expectativas de la economía se deterioraron en junio y las estimaciones del BCRP para la inversión privada continúan con un crecimiento nulo para este año.

En este contexto, el BCRP estima que la economía crecerá



lo cual implica una revisión a la baja para el 2022 respecto a su estimación previa (**3.4%**).

La revisión responde a la menor producción de los sectores primarios, especialmente de minería (por la paralización de las operaciones de Las Bambas y Southern) y agricultura (por el impacto del alza del precio de los fertilizantes sobre la producción).

En el escenario fiscal, el déficit acumulado en los últimos doce meses se ubicó en **1% del PBI** a junio del **2022**, manteniendo así la tendencia decreciente iniciada en febrero del 2021 (**8% del PBI**). Esta evolución es reflejo del incremento de los ingresos corrientes del Gobierno General y de los menores gastos no financieros. Se proyecta que el déficit al cierre de 2022 se ubique en **1.9% del PBI** y se reduzca a **1.8%** en **2023**.

En el escenario monetario, el BCRP continuó con la normalización de la posición de política monetaria iniciada en agosto de 2021.



Así, el **Directorio del BCRP** decidió elevar la tasa de interés de referencia de la política monetaria hasta **5.50% en junio de 2022**, acumulando a la fecha once incrementos en total. La tasa de interés real de referencia es ligeramente positiva (**0.61% en junio de 2022**), luego de haber alcanzado un mínimo histórico en agosto de 2021 (**-2.53%**).

Los valores están sujetos a riesgos en el tiempo

A continuación, detallamos los principales, para inversiones en soles y en dólares:

1

Riesgo de Mercado

Este riesgo está asociado a las variaciones de precio de los distintos activos que componen el portafolio del fondo. Este riesgo depende fundamentalmente de la volatilidad de los retornos de los diferentes tipos de activos financieros y de su correlación entre ellos.

2

Riesgo de Liquidez

Es el riesgo asociado a la posibilidad de que el fondo no sea capaz de generar suficientes recursos de efectivo para liquidar sus obligaciones en su totalidad cuando llega su vencimiento.

3

Riesgo Sectorial

Este riesgo está asociado a las malas condiciones de mercado que pueden darse en un sector industrial en particular y que por ende puede afectar a la rentabilidad del fondo.

4

Riesgo de Tasa de Interés

Es el riesgo de pérdida a causa de movimientos de los tipos de interés. Hace referencia el riesgo que se asume en una inversión al producirse variaciones no esperadas en los tipos de interés.

5

Riesgo de Crédito

Se refiere al riesgo de pérdida que sufriría el fondo, en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma, resultando una pérdida financiera para éste.

Seguimos determinadas políticas de gestión

A continuación, se muestran las políticas para inversiones en soles (PEN) y en dólares (USD), según los tipos y la cartera objetivo.

Conservador							
		Inversiones en soles (PEN)			Inversiones en dólares (USD)		
		%Min. en Cartera	Cartera Objetivo	%Máx. en cartera	%Min. en Cartera	Cartera Objetivo	%Máx. en cartera
Según Tipo de Instrumento	Instrumento de Money Market	0%	5%	20%	0%	5%	20%
	Instrumentos de Renta Fija > 1 año (bonos)	70%	95%	100%	70%	95%	100%
	Instrumento de Renta Variable	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Según Tipo de Moneda	Dólares	0%	0%	0%	100%	100%	100%
	Soles	100%	100%	100%	0%	0%	0%
Según Origen del	Perú	80%	100%	100%	60%	80%	100%
	Exterior	0%	0%	20%	0%	20%	40%
Según Clasificación de Riesgo	Local	80%	100%	100%	60%	80%	100%
	Categorías AAA,AA+AA	80%	90%	100%	60%	70%	100%
	Categorías AA-,A+	0%	0%	20%	0%	0%	20%
	Categorías A,A-	0%	0%	10%	0%	0%	10%
	Corto Plazo CP1.CP2	0%	10%	30%	0%	10%	30%
	Internacional	0%	0%	20%	0%	20%	40%
	Categorías AAA hasta BBB	0%	0%	20%	0%	20%	40%
Categorías BBB-	0%	0%	10%	0%	0%	10%	
Según Sector Económico (GIPS)	Gobierno	0%	30%	50%	0%	30%	50%
	Organismos Multilaterales						
	Proyectos de Infraestructura	0%	15%	30%	0%	15%	30%
	Energía Renovable						
	Empresa						
	Agrícola/Agroexportación						
	Servicios de Utilidad Pública	0%	40%	80%	0%	40%	80%
	Energía						
	Servicios Financieros						
	Servicios de Telecomunicaciones						
Tecnología de la Información							
Productos de Consumo no Básico							
Productos de Primera Necesidad							
Mineras y Pesca reguladas	0%	10%	30%	0%	10%	30%	
Materiales Industriales							
Salud							
Caja	0%	5%	20%	0%	5%	20%	