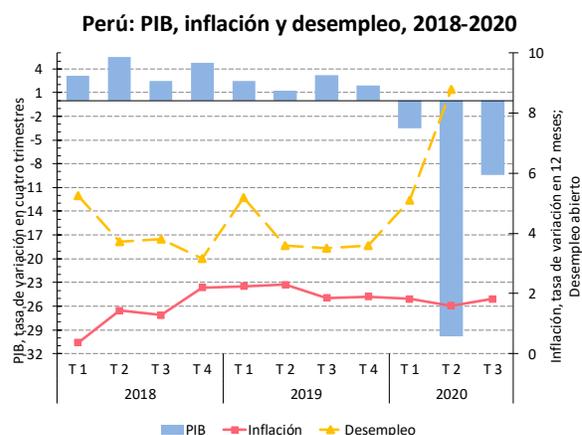


Perú

En 2020 la economía del Perú se contraerá a una tasa del 12,9% (frente a un crecimiento del 2,2% en 2019), a causa de la recesión inducida por la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19), que situó al país como uno de los más golpeados del mundo. La caída del PIB de los socios comerciales impactó severamente la demanda externa, y la demanda interna se desplomó por la reducción del gasto de los hogares y la interrupción de proyectos de inversión. Además de la contracción de la demanda agregada, la economía sufrió el efecto del choque de oferta causado por la fuerte paralización de la producción a la que condujo el confinamiento estricto, que duró varios meses. Se intentó amortiguar la caída de la demanda interna y asegurar el funcionamiento de los mercados financieros y del sistema de pagos con paquetes de medidas de carácter expansivo sin precedentes en materia fiscal y monetaria. En mayo comenzó la reapertura de actividades por fases, pero en septiembre, sin haber alcanzado los niveles previos a la crisis, ya hubo signos de debilitamiento de la recuperación. En noviembre se añadió la incertidumbre generada por la crisis política interna. La contracción de la economía tuvo como contrapartida una pérdida masiva de empleos y el empeoramiento de las finanzas públicas. El tipo de cambio nominal se devaluó, afectado por la incertidumbre y la disminución de la tasa de interés. El déficit de la cuenta corriente se contrajo, con lo que, a pesar de la reducción de los flujos de inversión extranjera y la salida de otros flujos, las significativas emisiones de deuda del sector público permitieron acumular reservas internacionales, gracias a las intervenciones del banco central. La inflación, por su parte, se mantuvo controlada dentro del rango meta (en torno a 2,1%), a pesar de que el sol se depreció a lo largo del año.

La contracción de la economía produjo una fuerte erosión en los ingresos tributarios del sector público no financiero, que cayeron un 17,2% en términos nominales en los 11 primeros meses del año. Los gastos no financieros aumentaron un 10,3%. El gasto corriente incrementó vinculado a las transferencias a hogares (se entregaron dos bonos universales durante el año), a las ayudas a empresas y a los gastos para atender la pandemia. En cambio, el gasto de capital se contrajo a raíz de la paralización obligada de las obras públicas durante meses. En conjunto, el déficit del sector público no financiero se disparaba al 7,7% del PIB en noviembre de 2020 en el acumulado de 12 meses (en comparación con el 1,6% en 2019) y al cierre de 2020 la deuda pública se aproximaría al 35% (26,8% en 2019). Este incremento corresponde en mayor magnitud a la deuda externa por los créditos internacionales con el Banco Mundial y la compra de bonos soberanos por no residentes.

La política monetaria centró los esfuerzos en amortiguar la caída de la demanda agregada y asegurar la liquidez del sistema de pagos mediante medidas expansivas, a través de instrumentos convencionales —la reducción de la tasa de interés de referencia del 2,25% a un nivel sin precedentes del 0,25% (en dos ocasiones, marzo y abril) y la flexibilización de los encajes bancarios— y de



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

instrumentos no convencionales —la provisión de liquidez al sistema financiero a través de la ampliación y flexibilización de operaciones de recompra (*repos*) y un programa de garantías destinado a la cartera crediticia para el sistema financiero—.

Dichas medidas, habilitadas por el histórico aumento de la liquidez global gracias a las acciones de los principales bancos centrales de los países desarrollados, contribuyeron a que la tasa de interés promedio en moneda nacional registrara un descenso a partir de marzo: pasó del 18,8% al 13,2% a principios de noviembre, lo que significó una reducción en el costo de financiamiento. En consonancia con este descenso, la tasa de crecimiento interanual del crédito se aceleró del 7,2% en enero al 13,1% en octubre (apoyado por el programa de garantía estatal Reactiva Perú, que busca asegurar la liquidez de las empresas), aunque mostró un comportamiento diferenciado por segmentos. El crédito a empresas experimentó una fuerte aceleración (si bien se destinó en parte a asegurar los pagos a proveedores, trabajadores y otras deudas). En contraposición, el crédito hipotecario pasó a desacelerar su crecimiento y el crédito al consumo comenzó a contraerse, golpeado por el marcado deterioro del mercado laboral y la contracción de la renta de los hogares.

El banco central incrementó sus intervenciones en los mercados cambiarios para limitar la depreciación del tipo de cambio nominal (el sol se depreció de 3,2 a 3,6 soles por dólar entre enero y noviembre, pero mostró una menor volatilidad que el conjunto de las monedas de la región), con el objetivo de mantener la estabilidad de precios y evitar descalces. En el ámbito de las políticas macroprudenciales para aminorar el riesgo sistémico, en paralelo a la acumulación de reservas, el banco central solicitó una línea de crédito flexible preventiva al Fondo Monetario Internacional (FMI) de 11.000 millones de dólares, participó en el programa de provisión de liquidez en dólares de la Reserva Federal de los Estados Unidos a cambio de bonos del Tesoro y firmó un convenio de acceso a una línea de crédito colateralizado con el Banco de Pagos Internacionales (BIS) por 2.000 millones de dólares.

En el plano externo, el déficit de la cuenta corriente pasó del 2,1% en los primeros nueve meses de 2019 al 0,1% en el mismo período de 2020, debido a la fuerte contracción del déficit de la balanza de renta, como resultado de los menores beneficios de las empresas vinculadas a la inversión extranjera por la paralización de su producción durante el segundo trimestre. En sentido contrario, destacó el deterioro de la balanza de servicios, que amplió su déficit debido al mal desempeño del sector turístico por el cierre de fronteras. Por su parte, durante los nueve primeros meses del año el valor de las exportaciones cayó un 19,8% (-18,4% en volumen), algo menos que el valor de las importaciones, que disminuyeron un 20,6% (-16,2% en volumen). En el mismo período, los términos de intercambio mejoraban un 3,2% gracias a una mayor caída de los precios de las importaciones (-5,6%) que de los de las exportaciones (-2,5%).

Perú: principales indicadores económicos, 2018-2020^a

	2018	2019	2020 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	4,0	2,2	-12,9
Producto interno bruto por habitante	2,2	0,5	-14,2
Precios al consumidor	2,2	1,9	1,8 ^b
Salario medio real ^c	3,3	0,8	-0,1 ^b
Dinero (M1)	13,5	10,1	30,8 ^b
Tipo de cambio real efectivo ^d	1,7	-2,2	0,7 ^b
Relación de precios del intercambio	-0,4	-1,8	3,4
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo abierto	3,9	3,9	7,8 ^b
Resultado global del gobierno general / PIB ^e	-2,0	-1,4	...
Tasa de interés pasiva nominal ^f	2,3	2,4	1,7 ^b
Tasa de interés activa nominal ^g	14,5	14,4	13,1 ^b
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicios	56 157	55 292	18 780 ^h
Importaciones de bienes y servicios	51 720	51 792	19 853 ^h
Balanza de cuenta corriente	-3 821	-3 531	-733 ^h
Balanzas de capital y financiera ⁱ	192	10 440	3 044 ^h
Balanza global	-3 629	6 909	2 311 ^h

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de septiembre.

c/ Ingreso promedio del sector formal.

d/ Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo mundial.

e/ Gobierno general.

f/ Tasa pasiva de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

g/ Tasa activa de mercado, promedio de las operaciones realizadas en los últimos 30 días hábiles.

h/ Cifras acumuladas hasta el segundo trimestre del 2020.

i/ Incluye errores y omisiones.

Durante el primer semestre de 2020 la cuenta financiera mostró una menor entrada de capitales ligada a una disminución considerable de los flujos de entrada de inversión directa (en parte debido a la reducida reinversión de utilidades que produjo la paralización de la producción). Las colocaciones de deuda del sector público aumentaron con fuerza, asociadas a las necesidades de financiación del sector público. Las entradas por ambos rubros compensaron con creces la salida del resto de los flujos que no correspondían a la inversión extranjera directa (IED), provocada por la aversión al riesgo que introdujo inicialmente la pandemia. En conjunto, los flujos recibidos permitieron financiar el menguante déficit en cuenta corriente y, adicionalmente, se acumularon reservas (4.200 millones de dólares hasta octubre, lo que aumentó su nivel hasta un 37% del PIB). A su vez, durante los nueve primeros meses se observó una depreciación nominal del sol del 4%, que amplificó la carga sobre la deuda externa y podría desencadenar efectos negativos en la hoja de balance. Por su parte, el tipo de cambio real efectivo experimentó una depreciación del 0,7% en promedio durante el mismo período.

A nivel sectorial, durante los primeros nueve meses la mayoría de los sectores contribuyeron negativamente a la contracción de la actividad (-14,5%) . La minería (-2,0 puntos porcentuales del PIB), la manufactura (-2,3), el comercio (-2,1), los servicios prestados a empresas (-1,2) y los otros servicios (-1,5) sufrieron con gran intensidad el choque de oferta debido a la suspensión de actividades durante el confinamiento estricto, si bien a septiembre habían conseguido iniciar una recuperación parcial sin llegar a alcanzar los niveles previos a la crisis. Los rubros alojamiento y restaurantes (-1,8 puntos porcentuales) y transporte (-1,6) continúan muy deprimidos. La construcción (-1,6 puntos porcentuales) consiguió recuperar el nivel previo a la crisis en septiembre. Por otro lado, los servicios financieros aportaron positivamente a la generación del PIB (0,5 puntos porcentuales), al igual que las telecomunicaciones (0,2) y la administración pública (0,2), gracias a una mayor demanda a raíz de la pandemia.

En lo que respecta a la demanda agregada, destacó la contracción del consumo privado (-8,0 puntos porcentuales de contribución a la generación del PIB en el primer semestre de 2020), en línea con el deterioro del nivel de producción y la renta, y la de la inversión privada (-5,6 puntos porcentuales), que sufrió por la suspensión de actividades y el aumento de la incertidumbre. La inversión pública también se contrajo (-1,9 puntos porcentuales) por la paralización de obras de infraestructura, mientras que el consumo público fue el único componente que mostró cierto crecimiento (0,2 puntos porcentuales), como resultado del despliegue de medidas para paliar los efectos de la pandemia y la crisis. El deterioro de la demanda externa condujo a la caída de las exportaciones (-6,5 puntos porcentuales) y el colapso de la demanda interna explicó el desplome de las importaciones, lo que contrarrestó, en parte, la contracción del PIB (5,1 puntos porcentuales de contribución al PIB).

A pesar del intenso impacto negativo sufrido por la demanda interna, la tasa de inflación se mantuvo relativamente estable y en noviembre la variación acumulada en 12 meses se ubicaba en un 2,1% (frente al 1,9% al cierre de 2019), en el centro del rango meta (2%, con bandas de $\pm 1\%$). La debilidad de la demanda agregada y la reducción de los costos laborales operaron a favor de la contención del nivel de precios, mientras que el aumento de los precios de los alimentos y la depreciación cambiaria operaron en su contra.

En cuanto al mercado de trabajo a nivel nacional, el número de ocupados se desplomó como consecuencia del confinamiento y la paralización de actividades, y en el tercer trimestre del año se mantenía aún un 17,1% por debajo de la cifra del mismo trimestre del año anterior, por efecto de la persistencia del mal desempeño de la producción. Este deterioro fue acompañado de una mayor tasa de desempleo (9,6% en el tercer trimestre, en comparación con el 3,6% del último trimestre de 2019), de una degradación de las condiciones laborales (mayor incidencia del empleo de mala calidad e informal) y de una reducción del salario medio real del 5,4% en el promedio de los nueve primeros meses de 2020.

En 2021 se espera un fuerte rebote del crecimiento (9,0%), pero este dinamismo será insuficiente para recuperar los niveles de PIB y de producción previos a la crisis. La mejora dependerá del comportamiento de los factores del lado de la demanda, dado que los impactos de las restricciones a la producción y la exportación por los confinamientos ya se habrían disipado. El consumo y la inversión privados podrían experimentar un repunte considerable (explicado en gran parte por el efecto estadístico de la baja base de comparación). Las exportaciones ayudarían a estimular la demanda agregada, apuntaladas por la entrada en funcionamiento de nuevas minas (Mina Justa y la ampliación de Toromocho) y los favorables precios de los metales. No obstante, también existen numerosos riesgos a la baja, como la evolución de la pandemia, que podría afectar negativamente la inversión pública, reducir el tipo de cambio, aumentar el costo del financiamiento y atraer la inversión extranjera. El aumento de la deuda también implicaría mayores riesgos a la baja, especialmente si la demanda externa e interna fueran menores a las esperadas, y el aumento de la incertidumbre, en caso de producirse un nuevo episodio de crisis política de cara a las próximas elecciones presidenciales en abril de 2021, también podría agravar la situación. En todo caso, el ritmo y la calidad de la recuperación del mercado laboral serán factores clave, pues el aumento del subempleo y la informalidad podrían conducir a un descenso de la productividad de los trabajadores y, en consecuencia, a una reducción del PIB potencial.