

Análisis macroeconómico

Perú | Medidas para contener la propagación del COVID-19 afectaron sensiblemente al PIB en 1T20

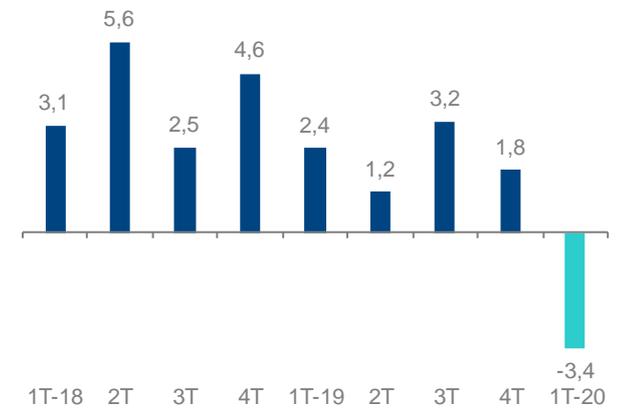
BBVA Research Perú
Mayo 29, 2020

Resumen

- El PIB registró una fuerte contracción en el primer trimestre (3,4% interanual), reflejo de las medidas implementadas desde mediados de marzo para contener la propagación del nuevo coronavirus.
- Por el lado de la demanda fue marcado el retroceso del gasto privado (sobre todo el de inversión) y de las exportaciones, en el primer caso de 5% y en el segundo de casi 14%.
- A pesar del fuerte descenso de los volúmenes exportados y del superávit comercial, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se moderó porque disminuyeron las utilidades generadas por las empresas extranjeras. En el acumulado de los últimos cuatro trimestres, este déficit alcanzó un nivel equivalente a 1,4% del PIB.
- En las cuentas fiscales se observó un deterioro que recoge las medidas de alivio para familias y empresas. Como resultado, en el acumulado de los últimos cuatro trimestres, el déficit fiscal alcanzó un nivel equivalente a 2,6% del PIB y la deuda pública bruta se ubicó en 26,2% del PIB.
- Los indicadores disponibles de actividad en el segundo trimestre sugieren que el PIB volverá a contraerse en ese período, de manera significativa, y de modo más pronunciado que lo que anticipamos hace un par de meses. Tomando en cuenta también otros elementos, hemos modificado nuestra proyección para el PIB de 2020 a un rango de contracción de entre 12% y 20%.

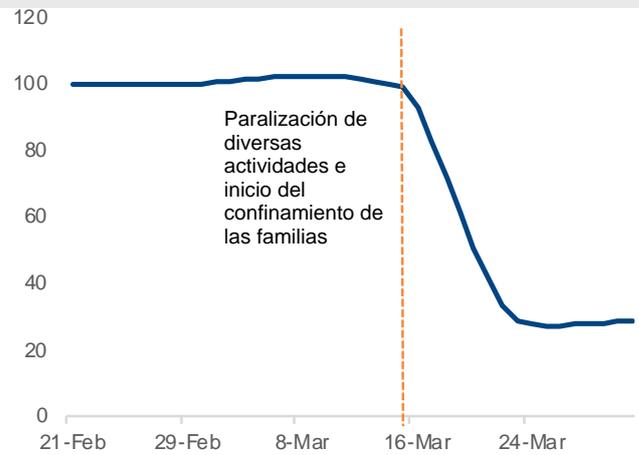
El PIB registró una fuerte contracción de 3,4% interanual en el primer trimestre del año (ver gráfico 1). Ello refleja las medidas implementadas desde mediados de marzo para contener la propagación del nuevo coronavirus, en particular la paralización de diversas actividades -entre ellas la minería, varias ramas de la industria, la construcción, y diversos servicios- y el confinamiento de las familias. Según nuestros estimados, poco más de 50% de la economía dejó de operar formalmente en la segunda mitad de marzo; solo sectores considerados “esenciales” como alimentos, sanidad, combustibles, banca, telecomunicaciones, y servicios básicos lo siguieron haciendo, aunque en algunos casos con dificultades en sus cadenas de suministros. La brusca y significativa disminución de la actividad es recogida por diversos indicadores de alta frecuencia, como por ejemplo el de desplazamientos a lugares de trabajo (ver gráfico 2).

Gráfico 1. **PIB**
(var. % interanual)



Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research

Gráfico 2. **PERÚ. DESPLAZAMIENTOS A LUGARES DE TRABAJO** (índice, 15/02 = 100, promedio móvil de últimos siete días, nacional)



Fuente: Google (informes de movilidad) y BBVA Research

Paralización de actividades y confinamiento de las familias se reflejaron de manera marcada en el gasto privado y las exportaciones

Por el lado de la demanda, el gasto privado se contrajo alrededor de 5%, destacando el retroceso de la inversión (en casi 17%, ver tabla 1). El fuerte descenso de la **inversión privada** es consistente con las mayores dificultades para invertir y con los menores incentivos para hacerlo. Sobre lo primero, la liquidez se redujo debido a la brusca disminución de las ventas de las empresas, entorno en el que el gasto de inversión probablemente pasa a un segundo plano. Además, se interrumpió el proceso de producción de sectores orientados a atender la demanda de inversión, como por ejemplo construcción y diversas ramas de la industria. En cuanto a lo segundo, las perspectivas de crecimiento global y local se deterioraron rápidamente con la expansión del virus alrededor del mundo, a lo que se sumó una mayor incertidumbre sobre las secuelas que ello tendría.

En cuanto al **gasto de los hogares**, este disminuyó en 1,7% en términos interanuales (ver tabla 1). El inicio del confinamiento en marzo dificultó que las familias realizaran compras. Además, el empleo y los ingresos de muchos hogares se deterioraron rápidamente (ver en el gráfico 3 la pérdida de empleos que en marzo hubo en Lima, la que continuó a inicios del segundo trimestre), en particular los de aquellos que dependen del trabajo independiente o informal, donde no es extraño observar que el gasto diario es financiado con el ingreso del día anterior o del mismo día, de manera también que el ahorro es bajo o inexistente. Es cierto que las autoridades económicas han intentado dar soporte a las familias otorgando bonos, postergando el pago de impuestos o de algunos servicios básicos, facilitando la refinanciación de deudas con la banca, y liberando ahorros intangibles vinculados a pensiones o a mecanismos de protección contra el desempleo (Compensación por Tiempo de Servicios – CTS), pero este alivio ha llegado con dificultad en algunos casos y la mayor parte se está materializando en el segundo trimestre. En ese contexto, la cautela para gastar también aumentó, más aún al considerar el riesgo de contagio con el virus al salir para realizar compras. Y finalmente, cuando las familias se han animado a hacerlo, no han encontrado los bienes y servicios que usualmente compraban debido a la paralización de actividades productivas y cierre de mercados y centros comerciales.

Tabla 1. **PRODUCTO INTERNO BRUTO POR EL LADO DEL GASTO**
(var. % interanual)

Demanda y oferta global	2019				2020	
	1T	2T	3T	4T	Año	1T
Demanda global (1+2)	1,9	1,1	3,2	1,8	2,0	-4,0
1. Demanda interna	1,6	1,8	3,9	1,9	2,3	-1,2
a. Gasto privado (excluye inventarios)	3,1	3,1	4,1	2,5	3,2	-5,0
- Consumo	3,2	2,5	3,3	3,0	3,0	-1,7
- Inversión	2,8	5,3	7,1	0,9	4,0	-16,8
b. Gasto público	-4,6	3,9	4,8	-0,2	1,0	8,4
- Consumo	-3,6	1,6	7,0	2,6	2,1	6,5
- Inversión	-8,1	9,9	-0,4	-5,8	-1,4	15,7
2. Exportaciones	3,0	-1,5	0,6	1,3	0,8	-13,6
Oferta global (3+4)	1,9	1,1	3,2	1,8	2,0	-4,0
3. Producto Interno Bruto	2,4	1,2	3,2	1,8	2,2	-3,4
4. Importaciones	-0,3	0,6	2,9	1,7	1,2	-6,4
Memo:						
Demanda interna sin inventarios	2,1	3,2	4,2	1,9	2,9	-3,3
Inventarios (contribución al PIB, en p.p.)	-0,5	-1,3	-0,3	-0,1	-0,5	2,0

Fuente: BCRP y BBVA Research

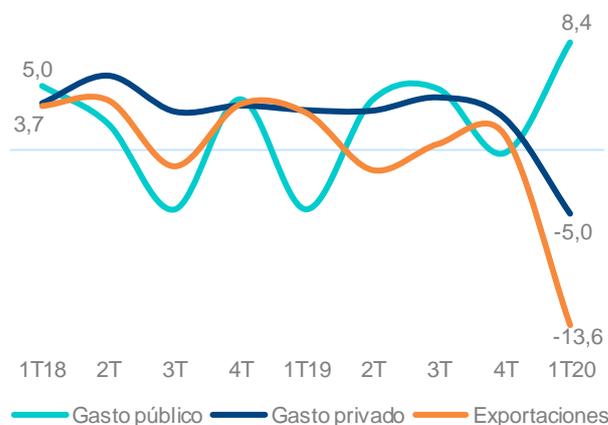
Las **exportaciones** también registraron un fuerte deterioro en el primer trimestre del año, con una caída cercana a 14% (ver gráfico 4). En el descenso de los volúmenes exportados coincidieron no solo la paralización de sectores orientados a atender la demanda externa -como por ejemplo la minería- o de sus cadenas de suministros, sino además las dificultades para realizar envíos al exterior (disponibilidad de contenedores, por ejemplo) y la ralentización de la actividad en importantes socios comerciales que enfrentaban también la propagación del nuevo coronavirus.

Gráfico 3. **PEA OCUPADA EN LIMA***
(var. interanual, en miles de trabajadores)



* Estimados propios a partir de información de INEI
Fuente: INEI y BBVA Research

Gráfico 4. **COMPONENTES DE LA DEMANDA AGREGADA**
(var. % interanual)



Fuente: BCRP y BBVA Research

A pesar del descenso de las exportaciones y del superávit comercial, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se moderó

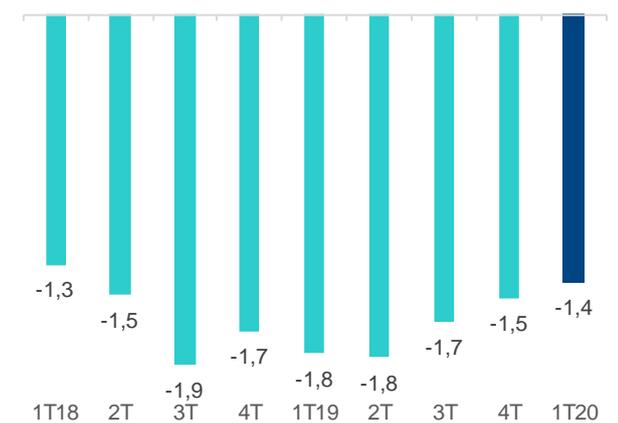
La contracción de los volúmenes exportados y la disminución de los precios de las materias primas más que compensaron el retroceso de las importaciones (por menores demanda interna y precio del petróleo). Como resultado, el superávit en la balanza comercial se redujo a un nivel equivalente a 1,0% del PIB en el primer trimestre (2,4% del PIB en 1T19).

A pesar de ello y de que las transferencias corrientes también descendieron (menores remesas de peruanos en el exterior debido a la pérdida de empleos a nivel global), el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se moderó en tres décimas de punto porcentual del PIB (se ubicó en 2,8% del PIB) al compararlo con el del primer trimestre del año pasado. Las menores utilidades de empresas extranjeras (disminución del déficit en la renta de factores) en sectores como minería, servicios, e industria explican ese descenso. Este resultado en la cuenta corriente de la balanza de pagos implicó que en el acumulado del último año hasta 1T20 también disminuyera el déficit, desde un nivel equivalente a 1,8% del PIB en 1T19 a 1,4% (ver gráfico 5).

Cuentas fiscales reflejaron en el primer trimestre las medidas de alivio para familias y empresas que el Gobierno implementó desde marzo

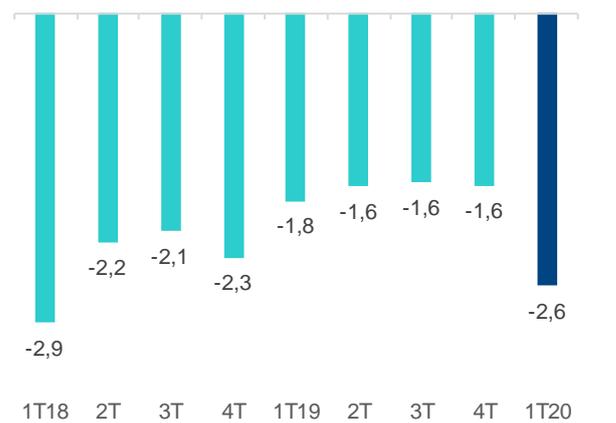
Usualmente el resultado fiscal es superavitario en el primer trimestre del año. Esta vez fue diferente: se registró un déficit equivalente a 1,0% del PIB (el superávit en el primer trimestre de 2019 fue equivalente a 3,4% del PIB). La disminución de los ingresos y el aumento de los gastos explican el deterioro. Para aliviar la situación de las familias y empresas en el contexto de las medidas que se han implementado para contener la propagación del nuevo coronavirus, las autoridades dieron facilidades tributarias como la postergación del pago de distintos impuestos, lo que en buena parte explica la disminución de los ingresos corrientes del Gobierno en medio punto porcentual del PIB (a 21,0%, lo que es consistente con un descenso interanual de 5,5% en términos reales) al compararlos con el primer trimestre del año pasado. Por el lado del gasto hubo una fuerte expansión de la demanda del sector público (el único componente del gasto agregado que creció en el primer trimestre) y de las transferencias para hacer frente a los impactos de la pandemia del COVID-19, con lo que el gasto no financiero del Gobierno aumentó de un nivel equivalente a 16,2% del PIB en el primer trimestre de 2019 a 18,5% del PIB en el primer trimestre de este año.

Gráfico 5. **CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS** (acumulado en último año, % del PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Gráfico 6. **RESULTADO FISCAL** (acumulado en último año, % del PIB)



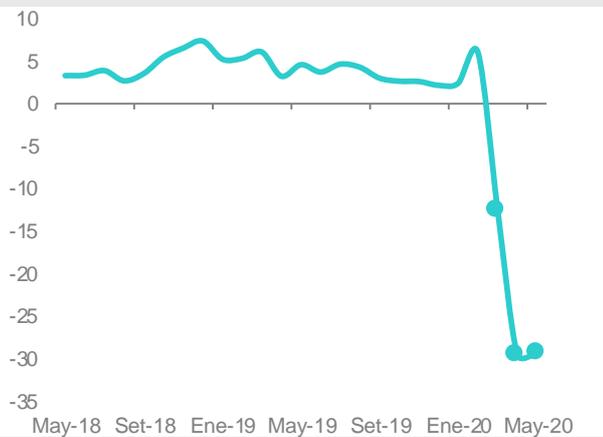
Fuente: BCRP y BBVA Research

Cabe mencionar que, con el resultado del primer cuarto de 2020, el déficit fiscal acumulado en el último año se acentuó y alcanzó un nivel equivalente a 2,6% del PIB (1,6% a fines de 2019; ver gráfico 6), mientras que la deuda pública bruta disminuyó en seis décimas de punto porcentual con respecto al cierre del año pasado y se ubicó en un nivel equivalente a 26,2% del PIB (los activos disminuyeron en este último período en siete décimas de punto porcentual, a 13,1% del PIB).

Los indicadores disponibles de actividad sugieren que la contracción del PIB en el segundo trimestre...

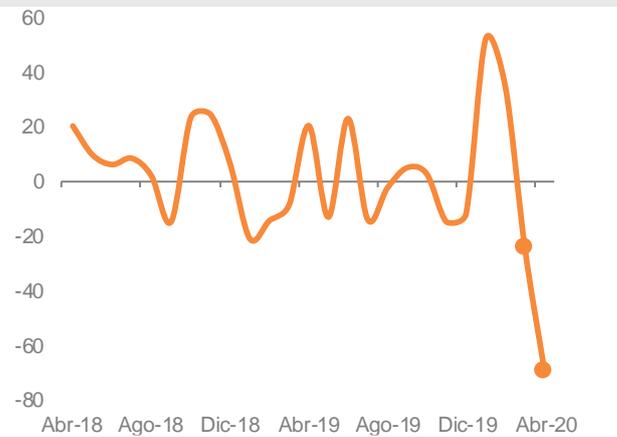
Los indicadores disponibles de actividad (algunos de los cuales se muestran en los gráficos 7 y 8) apuntan a que el retroceso será más pronunciado que en el primer trimestre del año. Esto es consistente con las reiteradas extensiones de la paralización de distintos sectores productivos -que abarcó buena parte del segundo trimestre antes de que las autoridades anunciaran un paulatino reinicio de los mismos- y del confinamiento de las familias, todo ello en un entorno en el que el apoyo del Gobierno para empresas y familias ha tenido dificultades para implementarse y en el que, por diversos motivos, no está siendo fácil terminar de contener la propagación del nuevo coronavirus.

Gráfico 7. **PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD***
(var. % interanual)



* Con información al 24 de mayo.
Fuente: COES y BBVA Research

Gráfico 8. **INVERSIÓN PÚBLICA DEL GOBIERNO GENERAL**
(en términos reales, var. % interanual)



Fuente: BCRP, MEF y BBVA Research

... será más fuerte que la que anticipamos hace un par de meses, por lo que hemos modificado nuestra previsión para el año

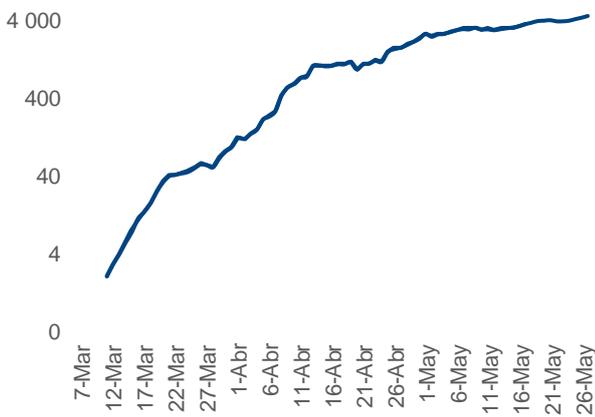
En BBVA Research revisamos por última vez nuestro escenario base de proyecciones a inicios de abril, el que semanas después hicimos público. En ese momento previmos que la economía peruana se contraería en 2020 entre 5% y 8%. Ahora, casi dos meses más tarde, vemos que varias cosas son distintas a las que anticipamos:

- en un contexto en el que la contención del virus ha sido más difícil que la esperada (ver gráficos 9 y 10), la paralización de actividades productivas y el confinamiento de las familias se prolongaron más de lo previsto, con los impactos que ello tiene sobre la actividad en el segundo trimestre (la contracción será más acentuada que la que estimamos a principios de abril) y las secuelas que es más probable que dejen;
- el reinicio de actividades avanza con ciertas dificultades (protocolos iniciales, sincronización con cadenas de suministros) y de manera más lenta que la que anticipamos; y

- a pesar del razonable diseño de los apoyos que el Gobierno anunció para empresas y familias, estos han tardado en llegar, con lo que el daño sobre el tejido productivo y los balances de los distintos actores económicos del sector privado probablemente será mayor.

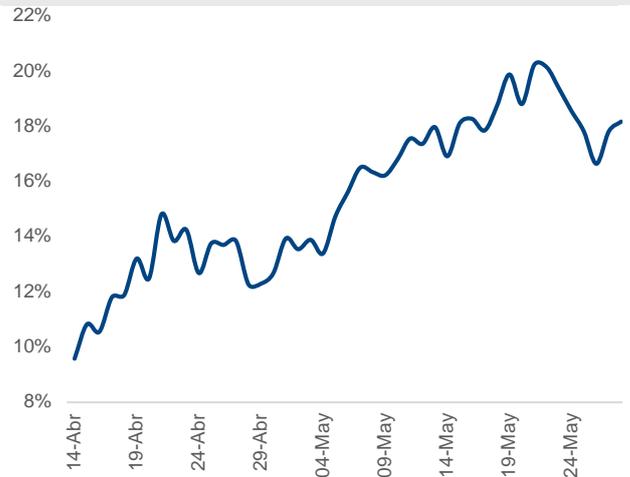
La suma de estos elementos nos lleva a rebajar las previsiones para el PIB de 2020. Como resultado, es difícil descartar que la contracción en este año sea de dos dígitos, quizás mayor que las que observamos en 1930, 1983 y 1989. Y la incertidumbre sigue siendo elevada, en particular sobre el tiempo que tome terminar de contener el virus, algún eventual rebrote en lo que resta del año, la velocidad a la que finalmente se reactive la producción, y las secuelas que deje el episodio que hemos vivido. Tomando en cuenta todo lo anterior, prevemos ahora que el PIB se contraerá entre 12% y 20% en 2020, con un rebote importante en 2021 pero que no será suficiente para recuperar los niveles de actividad que se tenían en 2019.

Gráfico 9. **AUMENTO DIARIO DE CONTAGIADOS CON COVID-19** (promedio móvil siete días, escala logarítmica)



Fuente: MINSA y BBVA Research

Gráfico 10. **PRUEBAS POSITIVAS PARA COVID-19 COMO % DEL TOTAL DE PRUEBAS REALIZADAS** (promedio móvil siete días)



Fuente: MINSA y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: República de Panamá 3055, Piso 6, San Isidro, Lima (Perú).

Tel.: +51 1 209 5311

bbvaresearch_peru@bbva.com www.bbvaresearch.com

