

INTRODUCCIÓN

La economía mundial se enfrentó en 2020 a un choque severo e imprevisto: la pandemia del COVID-19. El brote inicial se localizó en la ciudad de Wuhan, China, a fines de 2019, para luego expandirse rápidamente a Europa y el resto del mundo. En marzo de 2020, la epidemia, que ya había sido detectada en un gran número de países y territorios, pasó a ser declarada por la Organización Mundial de la Salud como una pandemia global.

La mayoría de Gobiernos tomaron medidas para contener el avance de los contagios, con distintos grados de rigurosidad, tales como cuarentenas, cierre de fronteras, paralización de las actividades con alto grado de interacción humana, entre otras. Si bien estas acciones se fueron relajando con el descenso cíclico del ritmo de contagio y mortandad, el fuerte impacto en la actividad económica en el primer semestre del año determinó una caída promedio de la **actividad económica global** de 3,3 por ciento, el peor registro desde la Segunda Guerra Mundial.

En nuestro país se implementó, al inicio de la pandemia, una de las medidas de confinamiento social más rigurosas del mundo. Con el fin de contener la propagación del virus, el Gobierno peruano decretó el 16 de marzo estrictas medidas sanitarias, que incluyeron el aislamiento social obligatorio a nivel nacional y la paralización de sectores considerados no esenciales, abarcando la ejecución de obras públicas y el servicio de comercio electrónico. Por ello, el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo 17,3 por ciento durante la primera mitad del año (30,0 por ciento en el segundo trimestre). Desde el inicio de la pandemia, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) adoptó una política monetaria expansiva sin precedentes, factible por la alta credibilidad alcanzada por la entidad. La política fiscal que implementó el Gobierno también consideró medidas de estímulo, destacando las transferencias a familias (2,0 por ciento del PBI), así como el retorno de tasas positivas de crecimiento de la inversión pública hacia el cuarto trimestre. Estas acciones impulsaron una recuperación de la actividad económica, mayor a la esperada, durante el último trimestre (-1,7 por ciento), alcanzando uno de los niveles más cercanos a los previos a la pandemia en el continente.

Con esta clara divergencia en la evolución trimestral de 2020, la **actividad económica** en nuestro país se contrajo 11,1 por ciento en el año, luego de 21 años consecutivos de crecimiento. Esta tasa de contracción del PBI no se observaba desde 1989 (-12,3 por ciento).

La rápida recuperación de la actividad económica fue también impulsada por un contexto favorable de **términos de intercambio**, que se incrementaron en 8,2 por ciento en 2020. Dicha expansión, la mayor de los últimos 10 años, respondió al aumento en la cotización de los principales *commodities* de exportación y a la caída del precio del petróleo e insumos industriales, lo que derivó en una reducción de los precios de importación.

El incremento de los precios relativos de exportación respecto a los de importación incidió positivamente sobre la balanza comercial –que aunado a la reducción del volumen de importaciones

por la débil demanda interna– conllevó a que la **cuenta corriente de la balanza de pagos** registre un superávit de 0,7 por ciento del producto. Explicó también este resultado el impacto de la crisis del COVID-19 en la actividad local, lo cual se tradujo en menores utilidades de las empresas con inversión directa extranjera en el país. Por su parte, la cuenta financiera se ubicó en 3,6 por ciento del PBI, principalmente por la mayor inversión de cartera neta en activos públicos, que compensó el menor financiamiento del sector privado. Las Reservas Internacionales Netas se incrementaron en US\$ 6 391 millones entre fines de 2019 y 2020, alcanzando un saldo de US\$ 74 707 millones, equivalente a 37 por ciento del PBI.

La política fiscal expansiva incluyó apoyar a los hogares mediante diferentes transferencias monetarias, y a las empresas por medio de la disminución o suspensión del pago de impuestos. Estas medidas, así como la reducción de los ingresos tributarios ante la contracción de la actividad local, conllevaron a un **déficit fiscal** del sector público no financiero de 8,9 por ciento del PBI en 2020, mayor en 7,3 puntos porcentuales del producto al del año previo, y el más alto registrado desde 1990. La deuda pública se elevó en 8,0 puntos porcentuales, alcanzando un nivel de 34,8 por ciento del PBI al cierre de 2020, en gran parte por la emisión de bonos globales y los créditos de organismos internacionales y, en menor medida, por el incremento del saldo de bonos soberanos.

Por su parte, la política monetaria del BCRP se orientó a preservar la cadena de pagos de la economía y respaldar la recuperación de la actividad económica. Para ello, redujo la tasa de interés de referencia en 200 puntos básicos entre el 19 de marzo y el 9 de abril, de 2,25 por ciento a 0,25 por ciento, con lo cual alcanzó su nivel mínimo histórico y el más bajo de la región. Asimismo, el BCRP aumentó a 9,1 por ciento del PBI la provisión de liquidez a plazos de hasta 3 años, a través de distintos instrumentos, dentro de los cuales destacan las Repos de Cartera con Garantía Estatal asociados al programa Reactiva Perú.

Como consecuencia de la política monetaria expansiva y del programa de créditos garantizados por el Gobierno, la tasa de crecimiento del **crédito al sector privado** se aceleró de 6,9 por ciento en 2019 a 11,8 por ciento en 2020. Como porcentaje del PBI, el saldo de crédito al sector privado subió desde 43,1 por ciento del producto en 2019 a 52,9 por ciento en 2020. La expansión del crédito fue mayor en moneda nacional debido a los créditos otorgados mediante el programa Reactiva Perú.

La tasa de **inflación** se elevó ligeramente entre 2019 y 2020, de 1,90 a 1,97 por ciento, ubicándose en el centro del rango de la meta de inflación del BCRP (entre 1 y 3 por ciento). Los determinantes al alza en la inflación provinieron de los mayores costos que se derivaron de las medidas sanitarias, factores de oferta que afectaron a algunos alimentos y el alza del tipo de cambio. La evolución de la actividad económica por debajo de su potencial se reflejó en la menor inflación sin alimentos y energía, la cual disminuyó de 2,30 por ciento en 2019 a 1,76 por ciento en 2020.