



REPORTE DE INFLACIÓN

Setiembre 2020

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2020-2021**

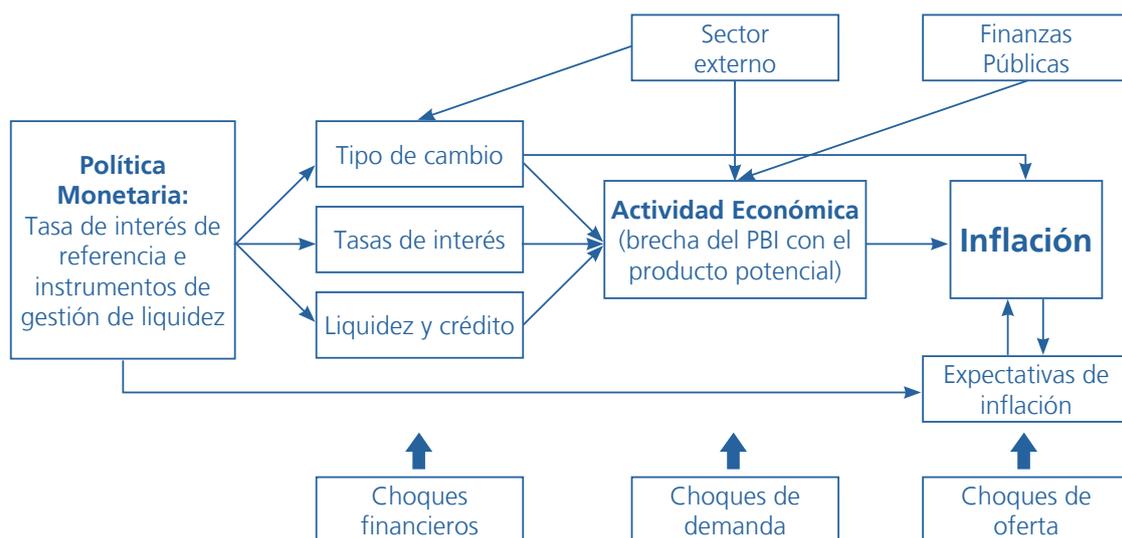


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2020-2021

Setiembre 2020



Banco Central de Reserva del Perú
Jirón Santa Rosa 441, Lima 1
Teléfono: 613-2000 - Fax: 613-2525
Correo electrónico: webmaster@bcrp.gob.pe

REPORTE DE INFLACIÓN

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas

ISSN 1728-5739

Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú No. 2005-6985

Área de Edición e Imprenta

Diseño e Impresión

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

REPORTE DE INFLACIÓN:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2020-2021

Setiembre 2020

CONTENIDO

	Pág.
Prólogo	5
Resumen.....	7
I. Sector externo	11
- Evolución reciente de la actividad económica global.....	11
- Perspectivas de la actividad económica global	17
- Mercados financieros internacionales	19
II. Balanza de pagos	30
- Cuenta corriente.....	30
- Términos de intercambio.....	33
- Financiamiento externo.....	35
III. Actividad económica	39
- PBI sectorial	39
- PBI gasto.....	48
IV. Finanzas públicas.....	75
- Evolución reciente.....	75
- Proyecciones	76
V. Política monetaria y condiciones financieras	89
- Acciones de política monetaria.....	89
- Mercado cambiario	105
- Liquidez	107
- Crédito al sector privado	110
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	142
- Evolución reciente de la inflación	142
- Proyecciones.....	146
- Balance de riesgos de la proyección de inflación.....	149

RECUADROS

1. Nuevas medidas adoptadas para la lucha contra el COVID-19 y lecciones de la experiencia internacional.....	62
2. El avance de las próximas vacunas contra el COVID-19	67
3. El choque COVID-19: Descomposición entre Oferta y Demanda	72
4. Perspectivas fiscales de mediano plazo	85
5. El programa Reactiva Perú	116
6. Experiencia internacional de los programas de apoyo al crédito durante el COVID- 19.....	124
7. Resultados de la Encuesta de Condiciones Financieras y Acceso a Reactiva Perú.....	135

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al segundo trimestre de 2020 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a julio de 2020 de las cuentas monetarias y del PBI mensual; y a agosto de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros, y tipo de cambio.

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria y sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación es un rango entre 1 y 3 por ciento, buscando así anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde el año 2003 el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. En marzo y abril de este año se realizaron modificaciones a la tasa de referencia fuera de este calendario ante la contracción económica generada por las medidas de aislamiento social. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos y por distintos canales a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retomar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones excesivas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- En el caso excepcional de este año, por la magnitud de los choques que enfrenta la economía, la tasa de referencia se ubica en niveles cercanos a cero y se ha ampliado significativamente el uso de operaciones de repo con distintos tipos de colaterales y a mayores plazos.





- El Reporte incluye las proyecciones macroeconómicas que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que pueden desviar estas proyecciones.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 10 de setiembre de 2020.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 18 de diciembre de 2020.

Resumen

- i. Luego de una contracción severa y abrupta de la **actividad económica global** para enfrentar la expansión del COVID-19 en el mundo, el crecimiento de las principales economías ha mostrado señales de una recuperación parcial producto de la reapertura de los sectores económicos y de la aplicación de estímulos monetarios y fiscales. Con ello, la actividad económica mundial se contraería 5,0 por ciento en 2020. Bajo un escenario de control de la expansión del COVID-19 y de desarrollos positivos en torno a la vacuna, el PBI global se recuperaría en 5,5 por ciento en 2021.
- ii. La recuperación de la actividad global ha estado acompañada de condiciones financieras externas favorables, con la depreciación del dólar en los mercados financieros internacionales y la recuperación de los precios de los *commodities*. Se proyecta que los **términos de intercambio** se eleven en 3,7 por ciento en 2020, con una menor reducción de los precios promedio de exportación (1,3 por ciento) respecto al Reporte anterior debido al mayor precio del cobre y del oro. En 2021, se registraría una reducción de los términos de intercambio en 1,7 por ciento, debido a un mayor precio del petróleo asociado a la recuperación de la demanda mundial.
- iii. El **déficit en cuenta corriente** de la balanza de pagos se reduciría a 0,1 por ciento del PBI en 2020, debido a la contracción de las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera (principalmente mineras, servicios e industriales) y la reducción de las importaciones de bienes asociada a la menor actividad económica local. Para 2021 se prevé un incremento del déficit en cuenta corriente a 1,6 por ciento del PBI (nivel similar al de los últimos años), en línea con la recuperación de las exportaciones e importaciones de bienes y de las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera, producto de la normalización de las actividades y crecimiento de la demanda interna.
- iv. Desde mediados de marzo se adoptaron estrictas medidas sanitarias para contener la expansión del COVID-19 en el país, entre las que destacaron el aislamiento social obligatorio (cuarentena) y la paralización de actividades consideradas no esenciales. Estas medidas conllevaron una contracción severa de los ingresos de los agentes económicos y una masiva pérdida de empleos con un deterioro profundo de la confianza del consumidor y de las empresas. Así, el **PBI** del primer semestre se contrajo en 17,4 por ciento con interrupciones en la producción de la mayoría de sectores económicos. Por su parte, la demanda interna se contrajo en 15,1 por ciento durante el mismo periodo de tiempo, ante la reducción del gasto de los hogares y la interrupción de proyectos de inversión privados y públicos por las restricciones impuestas.





El cierre extendido de la economía desde mediados de marzo y todo abril conllevó que en dicho mes se registrara una caída del PBI sin precedentes históricos recientes (-39,9 por ciento anual). Con el inicio de la reapertura gradual de la economía en 4 fases, a un ritmo de una fase por mes desde mayo para las 3 primeras etapas y un enfoque de cuarentenas más focalizadas en regiones y provincias, la economía comenzó a registrar menores contracciones interanuales a medida que más sectores reiniciaban actividades. De esta manera, en julio el PBI se ha ubicado en 11,7 por ciento por debajo del nivel del mismo mes de 2019.

Bajo un escenario sincronizado de reapertura eficiente de la economía, estímulos fiscales significativos, mantenimiento de condiciones financieras expansivas y recuperación de la confianza del consumidor y las empresas, se prevé una menor reducción del PBI en el segundo semestre (-8,4 por ciento). Con ello, se estima una contracción del PBI en 2020 de 12,7 por ciento y un crecimiento de 11 por ciento en 2021.

- v. El fisco continuó con las medidas de **política fiscal** para hacer frente a los efectos del COVID-19 y se estima, tomando en consideración los menores ingresos por la reducción de la actividad económica, que el déficit fiscal de este año sería 9,2 por ciento, el más alto desde 1989. Respecto a lo previsto en junio, se reduce la proyección del déficit fiscal de 9,7 a 9,2 por ciento del PBI para 2020, por una menor contracción de los ingresos corrientes y una menor ejecución de la inversión pública. Entre las nuevas medidas aprobadas desde el último Reporte de junio destaca el programa Arranca Perú, orientado a la reactivación económica y atención de la población a través del gasto corriente y la inversión pública, así como el segundo Bono Familiar Universal, que beneficiará a un total de 8,5 millones de hogares.

Así, la proyección de los gastos no financieros incluye un mayor gasto corriente relacionado a las medidas recientes de política fiscal, contrarrestado con menor formación bruta de capital. Se asume que el impulso fiscal se observaría en los siguientes meses, lo que es consistente y necesario para continuar con la recuperación de la actividad económica. Para 2021, respecto a lo previsto en el Reporte previo, se eleva la proyección del déficit a 5,1 por ciento del PBI, por los menores ingresos corrientes asociados a las menores utilidades de las empresas.

- vi. Entre junio y setiembre el BCRP ha continuado tomando **medidas monetarias** y financieras, orientadas a promover el correcto funcionamiento de los mercados. Estas medidas se han enfocado en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.

Desde abril, el Directorio del BCRP mantiene la tasa de interés de política monetaria en 0,25 por ciento, su nivel mínimo histórico y ha enfatizado que “considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un periodo prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes”.

Para mantener la sostenibilidad del sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía, entre junio y agosto el saldo de operaciones de inyección de liquidez se incrementó a S/ 60,9 mil millones (flujo de S/ 16,4 mil millones desde junio). De este monto, S/ 42,4 mil millones corresponden a operaciones de reporte con garantía del Gobierno Nacional. La magnitud de este estímulo monetario se puede ilustrar en que el saldo total de operaciones de inyección de liquidez (S/ 60,9 mil millones) es casi ocho veces el saldo alcanzado durante la crisis de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

- vii. En línea con la posición monetaria expansiva, el **crédito al sector privado** tuvo un comportamiento anti-cíclico con una tasa interanual de 14,2 por ciento en julio, con mayores tasas de crecimiento relativo en las medianas, pequeñas y microempresas en el contexto de la segunda fase de Reactiva Perú. Las empresas que han participado en el programa generaban 2,8 millones de empleos al inicio de la pandemia. Para el horizonte de proyección, se estima un crecimiento del crédito al sector privado de 15 por ciento para 2020 y 3 por ciento en 2021, en línea con la recuperación de ingresos de las empresas y familias.
- viii. La **inflación** interanual se ha mantenido desde setiembre de 2019 en el tramo inferior del rango meta, ubicándose en agosto en 1,69 por ciento anual, mientras que las expectativas de inflación a 12 meses de los últimos meses se ubican también en dicho tramo (1,57 por ciento en agosto). Se espera que en los siguientes trimestres la inflación interanual se ubique transitoriamente por debajo del límite inferior del rango meta, por el debilitamiento de la demanda interna.
- ix. El balance de los **factores de riesgo de inflación** mantiene un importante sesgo a la baja, aunque de magnitud ligeramente menor al presentado en el Reporte de junio. Los riesgos en la proyección consideran la posibilidad de un mayor debilitamiento, tanto de la demanda interna como de la demanda global, a causa de los efectos del COVID-19 y de las medidas de emergencia sanitaria. Asimismo, el escenario base supone un entorno de recuperación de la confianza del consumidor y de las empresas, por lo que situaciones que generan incertidumbre económica pueden retrasar el proceso de recuperación económica.





RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2018	2019	2020 ^{1/}		2021 ^{1/}	
			RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
Var. % real						
1. Producto bruto interno	4,0	2,2	-12,5	-12,7	11,5	11,0
2. Demanda interna	4,2	2,3	-11,9	-12,3	9,9	9,5
a. Consumo privado	3,8	3,0	-9,4	-10,0	9,0	8,0
b. Consumo público	0,1	2,1	4,3	6,1	2,5	4,3
c. Inversión privada fija	4,5	4,0	-30,0	-28,5	20,0	20,0
d. Inversión pública	5,6	-1,4	-8,5	-19,0	9,0	11,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	2,4	0,8	-18,9	-22,0	14,1	17,8
4. Importaciones de bienes y servicios	3,2	1,2	-16,9	-21,1	7,5	11,7
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,6	2,9	-5,5	-5,0	5,5	5,5
Nota:						
Brecha del producto ^{2/} (%)	0,4	-0,6	-20 ; -10	-20 ; -10	-13,0 ; -3,0	-13,0 ; -3,0
Var. %						
6. Inflación	2,2	1,9	0,0	0,8	0,5	1,0
7. Inflación esperada ^{3/}	2,1	2,3	1,3	1,2	1,9	1,8
8. Depreciación esperada ^{3/}	3,6	-0,3	1,3	3,8	-0,4	-1,0
9. Términos de intercambio	-0,4	-1,8	2,2	3,7	0,1	-1,7
a. Precios de exportación	6,3	-3,4	-4,0	-1,3	2,1	2,1
b. Precios de importación	6,7	-1,7	-6,0	-4,8	2,0	3,9
Var. %						
10. Circulante	7,9	4,6	12,0	25,0	4,0	4,0
11. Crédito al sector privado	8,7	6,9	15,0	15,0	0,0	3,0
% PBI						
12. Inversión bruta fija	22,4	22,6	19,2	19,0	20,3	20,3
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	-1,7	-1,5	-1,4	-0,1	-1,4	-1,6
14. Balanza comercial	3,2	2,9	2,8	3,7	3,7	4,3
15. Financiamiento externo privado de largo plazo ^{4/}	0,4	2,4	0,4	-0,5	0,2	-0,6
16. Ingresos corrientes del gobierno general	19,3	19,7	17,5	18,0	19,5	18,7
17. Gastos no financieros del gobierno general	20,2	20,1	25,2	25,1	22,3	22,2
18. Resultado económico del sector público no financiero	-2,3	-1,6	-9,7	-9,2	-4,2	-5,1
19. Saldo de deuda pública total	25,8	26,8	33,9	34,3	33,1	34,8
20. Saldo de deuda pública neta	11,3	13,0	23,6	22,8	25,3	25,6

RI: Reporte de Inflación.

1/ Proyección.

2/ Diferencial entre el PBI y el PBI tendencial (en porcentaje del PBI tendencial). Brecha con el PBI tendencial previo al choque del COVID-19.

3/ Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2018 y 2019 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

4/ Incluye inversión directa extranjera neta, inversión extranjera de cartera neta y desembolsos netos de largo plazo del sector privado.

I. Sector externo

1. En los últimos meses la economía mundial muestra señales de una recuperación que revierte, solo parcialmente, la fuerte contracción de la actividad observada entre febrero y mayo. Esta recuperación se sustenta en la reapertura de las principales economías, la aplicación de estímulos monetarios y fiscales y los desarrollos positivos en torno a la vacuna contra el COVID-19. Se estima que esta recuperación continúe en lo que resta del año; con ello, la actividad económica mundial se contraería alrededor de 5,0 por ciento en 2020 y se recuperaría a una tasa de 5,5 por ciento en 2021.

Evolución reciente de la actividad económica global

2. **Estimados preliminares muestran que la caída de la producción global durante el segundo trimestre habría sido de aproximadamente 20 por ciento.** El principal factor de esta evolución ha sido la implementación de medidas para contener la pandemia que, en la mayoría de los casos, se adoptaron a partir de la segunda quincena de marzo y se prolongaron por varios meses. La excepción fue China, país que enfrentó los efectos de la pandemia en el trimestre previo y que en el segundo trimestre creció 56 por ciento. Si se excluye a China, la caída global del segundo trimestre sería de aproximadamente 39 por ciento.
3. Dentro de las economías desarrolladas, Estados Unidos registró una contracción desestacionalizada anualizada récord de 32 por ciento en el segundo trimestre (escenario no visto desde la crisis financiera internacional). En la Eurozona, cuya actividad se contrajo 40 por ciento, se observó también una caída generalizada destacando España y Francia. Por su parte, la caída del Reino Unido y Japón alcanzó a 59 y 30 por ciento, respectivamente.





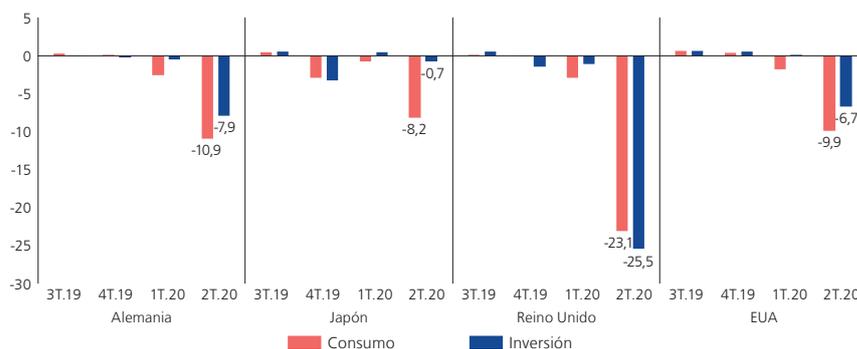
Cuadro 1
ESTADOS UNIDOS: CRECIMIENTO
(Tasas trimestrales anualizadas)

	1T.19	2T.19	3T.19	4T.19	1T.20	2T.20 1a rev.	2T.20 2a rev.
PBI	2,9	1,5	2,6	2,4	-5,0	-32,9	-31,7
Consumo Personal	1,8	3,7	2,7	1,6	-6,9	-34,6	-34,1
Duradero	1,0	12,7	6,3	3,1	-12,5	-1,4	-1,3
No Duradero	3,3	5,3	3,1	-0,7	7,1	-15,9	-14,9
Servicios	1,5	1,9	2,0	2,0	-9,8	-43,5	-43,1
Inversión Bruta	3,9	-5,8	1,8	-3,7	-9,0	-49,0	-46,2
Inversión Fija	2,9	-0,4	2,4	1,0	-1,4	-29,9	-28,9
No Residencial	4,2	0,0	1,9	-0,3	-6,7	-27,0	-26,0
Residencial	-1,7	-2,1	4,6	5,8	19,0	-38,7	-37,9
Exportaciones	1,8	-4,5	0,8	3,4	-9,5	-64,1	-63,2
Importaciones	-2,1	1,7	0,5	-7,5	-15,0	-53,4	-54,0
Gasto de Gobierno	2,5	5,0	2,1	2,4	1,3	2,7	2,8
Memo							
Contribución de Inventarios	0,2	-1,0	-0,1	-0,8	-1,3	-4,0	-3,5

Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

A nivel de componentes, en las economías desarrolladas el consumo, que suele tener menores fluctuaciones que la inversión, ha mostrado también una caída mayor a la observada en otros periodos de crisis. Esta contracción se explica, entre otros factores, por el impacto directo que tuvieron las medidas contra la pandemia sobre el consumo de servicios y por la alta incertidumbre en torno a los ingresos futuros de las familias.

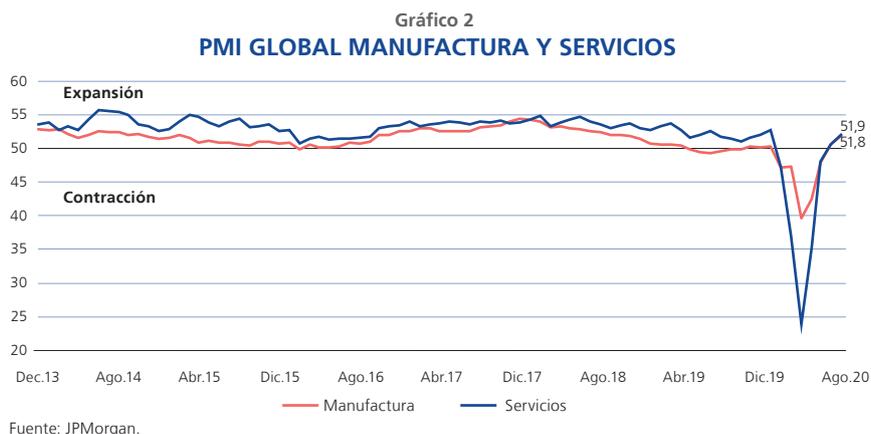
Gráfico 1
CONSUMO E INVERSIÓN
(Var. % trimestral)



Fuente: OCDE.

Las economías emergentes también se vieron afectadas por las medidas de contención, el deterioro de la confianza de los agentes y, en algunos casos, por un menor margen para la aplicación de políticas contracíclicas. Este desarrollo se da a pesar de la recuperación de los precios de los *commodities* y de la entrada de capitales. Dentro de este grupo, destacan las contracciones de India, Filipinas, Malasia, Sudáfrica, Hungría y los países de la región.

- 4. Desde junio, la economía mundial muestra señales de recuperación. Los indicadores globales (PMI) de manufactura y servicios, luego de alcanzar mínimos históricos, muestran una mejora en los últimos meses.** La actividad de manufactura, en particular la vinculada a bienes de consumo duradero y a las órdenes de exportación, se ubica en zona de expansión (por encima de 50) por segundo mes consecutivo. Del mismo modo, la actividad global de servicios, la más afectada por las medidas de contención, se ha recuperado y superado el nivel de 50, por primera vez desde enero de este año. En ambos casos, la mejora ha sido generalizada a nivel de países.



La evolución de la manufactura y de la producción industrial refleja una recuperación, aún incipiente, del comercio global. Luego de la caída brusca del comercio entre abril y mayo, en junio se observa que tanto los volúmenes como el valor del comercio global se han recuperado parcialmente en línea con la reapertura económica y con la expansión observada en China. Sin embargo, los niveles de comercio aún se encuentran por debajo de los niveles previos a la pandemia.



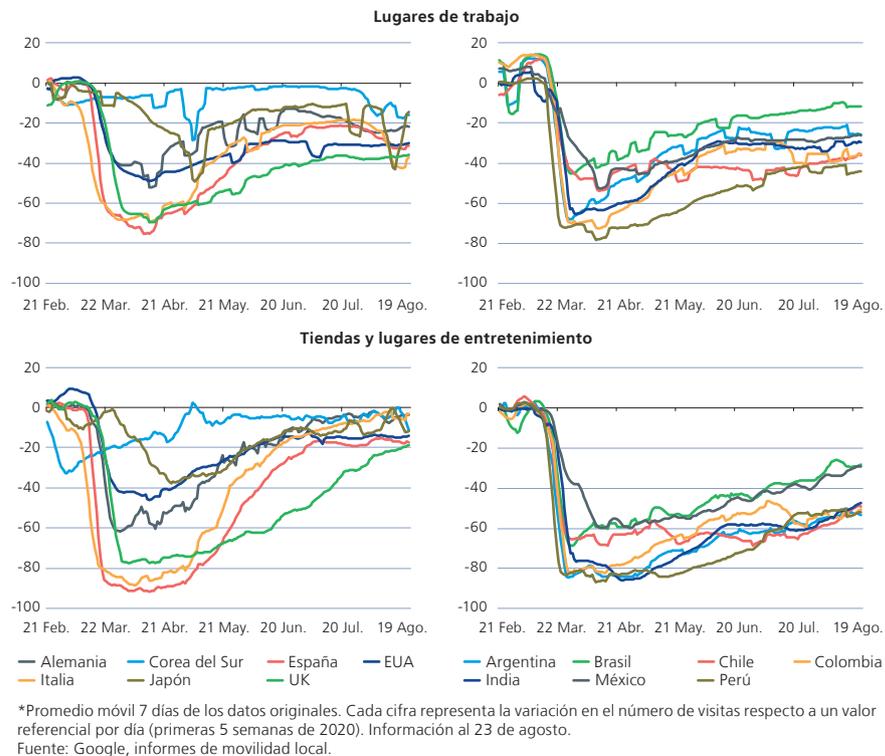


Gráfico 3
VALOR Y VOLUMEN DE EXPORTACIONES MUNDIALES
(Índice base enero 2007 = 100)



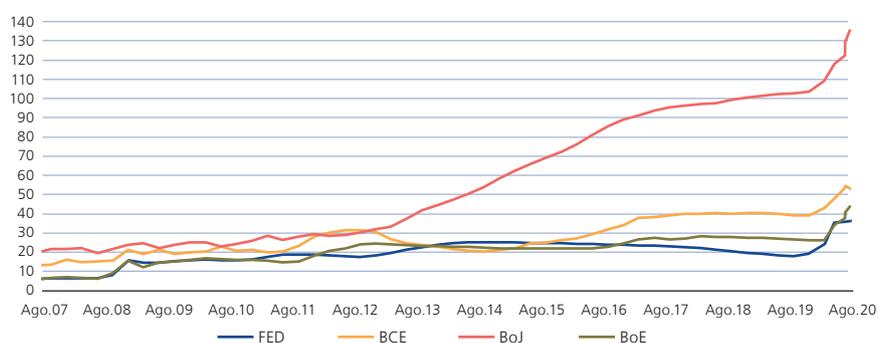
5. **La recuperación parcial de la actividad económica refleja el impacto de la reapertura gradual de las principales economías.** En los últimos meses, la mayoría de economías flexibilizó las medidas de aislamiento y reiniciaron parcialmente sus actividades. Indicadores de movilidad hacia centros de trabajos y hacia centros de entretenimiento, por ejemplo, registran una recuperación sostenida desde el mes de mayo, en particular en las principales economías desarrolladas.

Gráfico 4
INDICADORES DE MOVILIDAD



Otros factores que promueven la recuperación son las medidas de política monetaria y fiscal aplicadas desde fines del primer trimestre. Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas mantuvieron sus tasas en niveles mínimos históricos y continuaron con el apoyo crediticio y con los programas de compra de activos.

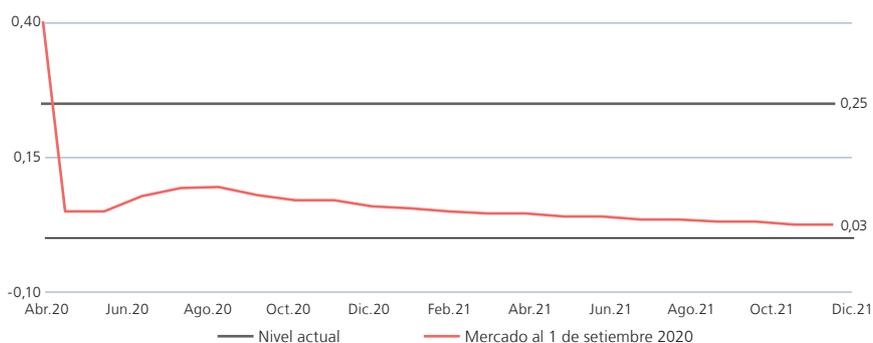
Gráfico 5
BANCOS CENTRALES: ACTIVOS TOTALES
(Porcentaje PBI)



Fuente: Bancos centrales.

En Estados Unidos, la Fed incrementó la extensión y cobertura de sus programas de crédito de emergencia e introdujo modificaciones a su marco de política monetaria. En su presentación del 27 de agosto, el presidente de la Fed, Jerome Powell, señaló que podría tolerar temporalmente tasas de inflación superiores a 2 por ciento siempre que las expectativas de inflación no se vean afectadas. Esto se ratificó en la reunión del 15 y 16 de setiembre de la Fed donde se reafirmó este nuevo marco para la política monetaria. Asimismo, en sus proyecciones, prevé que las tasas se mantengan alrededor de los niveles actuales hasta 2023.

Gráfico 6
FED: TASAS PROYECTADAS Y EXPECTATIVA DEL MERCADO



Fuente: Fed, BCRP y Reuters.





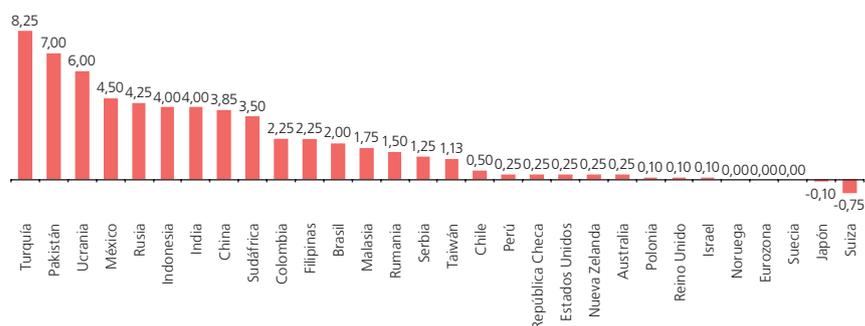
Cuadro 2
PROYECCIONES DE LA FED*

	2020		2021		2022		2023	Largo plazo		
	Jun.20	Set.20	Jun.20	Set.20	Jun.20	Set.20	Set.20	Jun.20	Set. 20	
Crecimiento	-6,5	-3,7	5,0	4,0	3,5	3,0	2,5	1,8	1,9	
Tasa de desempleo	9,3	7,6	6,5	5,5	5,5	4,6	4,0	4,1	4,1	
Inflación (PCE)	0,8	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	
Inflación subyacente (PCE subyacente)	1,0	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8	2,0	-	-	
Nota: PCE subyacente excluye alimentos y energía.										
Tasa de interés (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,5	2,5	
Rango de tasas de interés (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1-1,1	0,1-0,6	0,1-1,4	2,0-3,0	2,0-3,0	

* Incorpora 17 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo.
Fuente: Fed.

Asimismo, en julio y agosto se registró la reducción de las tasas de interés de política en algunas economías emergentes. Reducciones de 50 puntos básicos (pbs) se realizaron en México y Colombia; de 25 pbs en Rusia, Indonesia, Sudáfrica, Brasil y Rumania, y de 15 pbs en Hungría. Con excepción de México y Turquía, las tasas de interés de política monetaria se encuentran en mínimos históricos.

Gráfico 7
TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA
(Porcentajes)



Fuente: Bancos centrales.

En materia de política fiscal, destaca el acuerdo de los países de la Unión Europea para endeudarse, a nivel de bloque, con el fin de crear un fondo de 750 mil millones de euros (US\$ 840 mil millones) que se destinaría a subvenciones (390 mil millones de euros) y a préstamos (360 mil millones de euros).

En Estados Unidos, la falta de acuerdo en el congreso sobre un nuevo estímulo fiscal llevaría a la aprobación de medidas por un monto de aproximadamente

US\$ 500 mil millones (menor a los US\$ 3,0 billones propuesto por el ejecutivo). Fitch recortó la perspectiva de la deuda soberana de neutral a negativa por deterioro de las cuentas fiscales, pero mantuvo la calificación en AAA.

Perspectivas de la actividad económica global

- 6. La recuperación reciente, que continuaría en lo que resta del año, es consistente con una contracción de 5,0 por ciento para 2020 y una recuperación de 5,5 por ciento para 2021.** Esta contracción estimada para 2020 es menor a la proyectada en el Reporte de junio por mejores perspectivas en las economías desarrolladas y China. Estados Unidos y Eurozona registrarían una contracción menor, en línea con los desarrollos positivos a la fecha; por el contrario, algunas economías emergentes —como India y varios países de América Latina— presentan una revisión a la baja.

Cuadro 3
CRECIMIENTO MUNDIAL
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP	2019	2020*		2021*	
			RI Jun.	RI Set.	RI Jun.	RI Set.
Economías desarrolladas	40,3	1,7	-7,9	-6,5	4,7	4,7
<i>De las cuales</i>						
1. Estados Unidos	15,1	2,3	-6,5	-3,7	4,0	4,0
2. Eurozona	11,2	1,2	-9,1	-8,8	6,2	6,0
3. Japón	4,1	0,7	-6,1	-6,1	2,4	2,4
4. Reino Unido	2,2	1,4	-10,4	-10,4	6,2	6,0
5. Canadá	1,3	1,6	-8,1	-6,1	3,9	4,0
6. Otros	6,4	1,7	-8,8	-8,0	5,1	5,1
Economías en desarrollo	59,7	3,7	-3,8	-4,0	5,9	5,9
<i>De las cuales</i>						
1. China	19,3	6,1	1,0	1,5	8,1	8,1
2. India	8,0	4,2	-3,7	-10,2	7,3	10,5
3. Rusia	3,1	1,3	-6,0	-6,0	3,4	3,5
4. América Latina y el Caribe	7,3	0,1	-7,7	-7,9	3,6	3,8
5. Otros	18,2	3,1	-7,9	-6,2	5,7	4,2
Economía Mundial	100,0	2,9	-5,5	-5,0	5,5	5,5

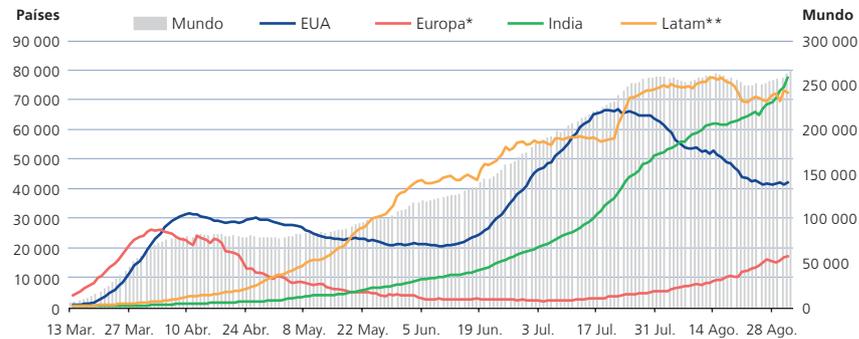
* Proyección.
Fuente: FMI, Consensus Forecast.

En el caso de la **India**, la revisión a la baja recoge la caída, mayor a la esperada, en la actividad económica. La pandemia del COVID-19 ha supuesto fuertes restricciones a la movilidad durante los meses de mayo y junio y ha deteriorado las perspectivas de crecimiento dado el creciente número de contagios. Asimismo, la alta inflación de los últimos meses y el alto nivel de deuda pública limitan el margen para políticas contracíclicas.





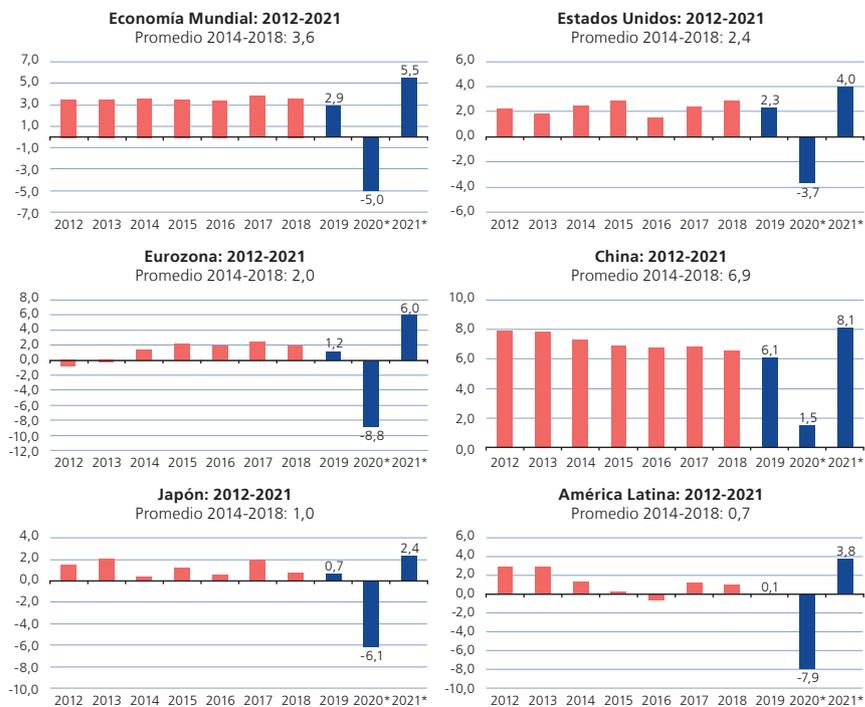
Gráfico 8
PROMEDIO DE CASOS DIARIOS DE COVID-19



* Alemania, España, Francia, Italia y Reino Unido.
 ** Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
 Información al 1 de setiembre. Promedio móvil 7 días.
 Fuente: Universidad Johns Hopkins.

En **América Latina**, la proyección de crecimiento de la mayoría de economías se ha revisado a la baja. El rebrote o aumento de casos de COVID-19 ha limitado la apertura económica por encima de lo previsto en el anterior Reporte. La excepción es Brasil donde los indicadores de actividad han tenido una evolución mejor a la prevista.

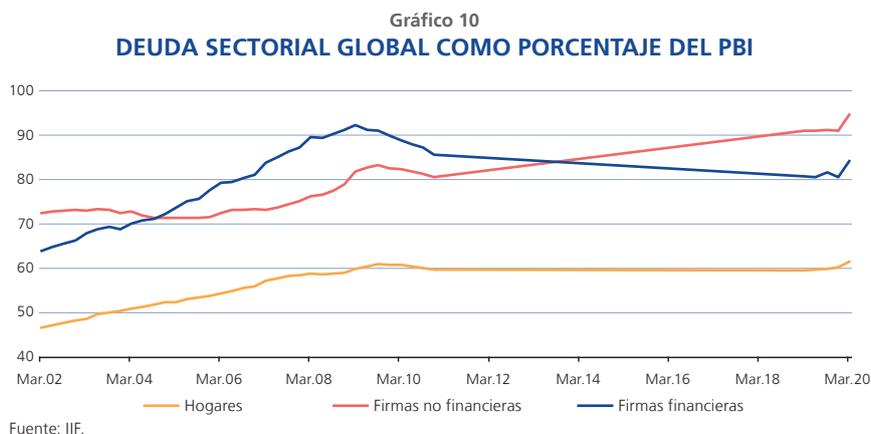
Gráfico 9
CRECIMIENTO DEL PBI
(Variación porcentual real)



* Proyección.
 Fuente: FMI, Consensus Forecast.

7. Los riesgos de la proyección, al igual que en el Reporte anterior, son mayormente a la baja.

- a. El factor más importante se refiere al desarrollo de la pandemia, en particular a la posibilidad de un rebrote y a los desarrollos en torno a la vacuna. Al cierre del presente Reporte, se han registrado rebrotes en varias economías desarrolladas que podrían llevar a revertir el proceso de apertura y reforzar las medidas de contención. De otro lado, el desarrollo de la vacuna es determinante para el retorno a la normalidad en muchas actividades. En tal sentido, una demora en su aplicación podría modificar las perspectivas para el año 2021.
- b. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, los términos de la salida del Reino Unido de la Unión Europea y el ciclo político en Estados Unidos son otros factores de riesgo reseñados en el anterior Reporte.
- c. Otro factor de riesgo se vincula al alto endeudamiento de familias, empresas y gobiernos. El endeudamiento global del sector privado, que previo a la pandemia equivalía a aproximadamente 230 por ciento del PBI mundial, se mantiene elevado a raíz de las medidas adoptadas para mantener la cadena de pagos y para financiar el mayor gasto público. Este mayor endeudamiento es un potencial riesgo de mediano plazo, en particular si la recuperación económica es menor a la prevista.



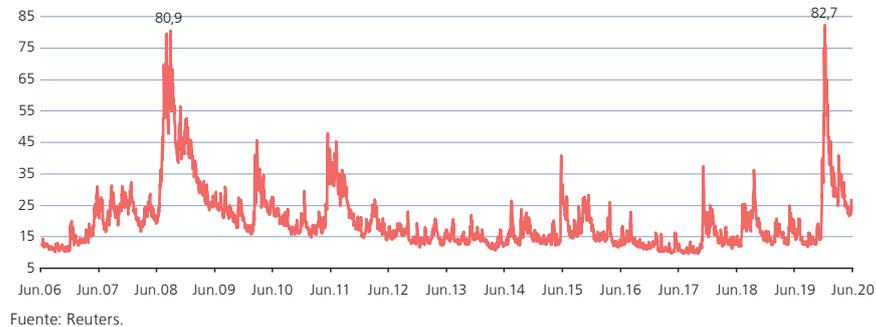
Mercados financieros internacionales

- 8. En términos generales, los mercados financieros continuaron con la tendencia favorable observada desde abril. Incidieron en esta evolución la reapertura de las principales economías, los avances en el desarrollo de la vacuna contra el COVID-19, los mayores estímulos fiscales y los anuncios de políticas monetarias acomodaticias.



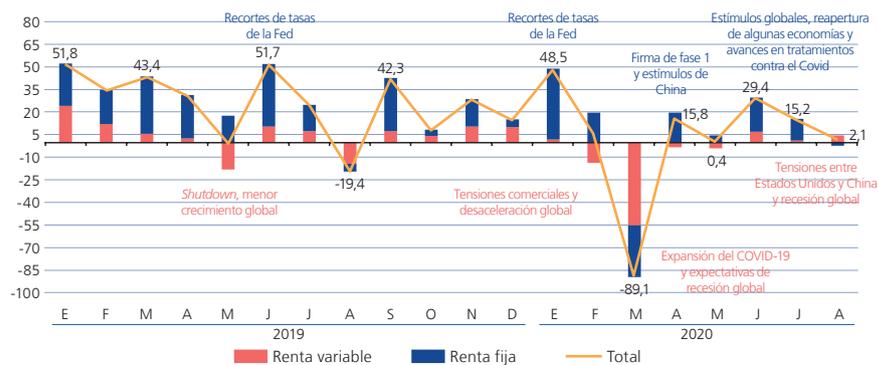


Gráfico 11
ÍNDICE VIX
(Volatilidad de EUA)



En este contexto de menor aversión al riesgo, las bolsas registraron ganancias, el dólar se depreció frente a la mayoría de monedas y los rendimientos de los bonos soberanos de las principales economías desarrolladas se incrementaron. Sin embargo, en el periodo bajo reseña se registraron episodios de volatilidad asociados a las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos y a los temores de un rebrote de la pandemia que redujo temporalmente la entrada de capitales a las economías emergentes.

Gráfico 12
FLUJOS DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
(US\$ en miles de millones)



En los **mercados de renta fija**, el rendimiento del bono a 10 años de Estados Unidos registró un ligero incremento por la mejora de la actividad económica y la menor aversión al riesgo. El incremento de los rendimientos también se observó en los bonos soberanos de Alemania, Francia y Reino Unido (aunque, en los dos primeros casos, aún se registran rendimientos negativos). Por el contrario, las compras

del Banco Central Europeo (BCE) y el mayor apetito por riesgo incrementaron la demanda por bonos de países como Grecia, Italia y España.

En la región, se registraron reducciones en los rendimientos de los bonos soberanos de Colombia y Perú y alzas en los rendimientos de Brasil y México.

Gráfico 13
RENDIMIENTOS DE LOS BONOS DE GOBIERNO DE ESTADOS UNIDOS
(2017-2020)



Fuente: Reuters.

Cuadro 4
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS

	Dic.19	Jun.20	Ago.20	Variación Ago/ Jun.2020 (pbs.)	Variación acumulada 2020 (pbs.)
Estados Unidos	1,92	0,66	0,71	5	-121
Alemania	-0,19	-0,46	-0,40	6	-21
Francia	0,12	-0,11	-0,10	2	-21
Italia	1,41	1,26	1,09	-16	-32
España	0,46	0,46	0,41	-6	-6
Grecia	1,43	1,20	1,09	-11	-34
Gran Bretaña	0,82	0,17	0,31	14	-51
Japón	-0,02	0,02	0,05	3	7
Brasil	6,79	6,96	7,09	12	30
Colombia	6,34	6,38	5,68	-69	-66
Chile	3,17	2,40	2,39	0	-77
México	6,89	5,82	6,07	24	-82
Perú	4,21	3,78	3,31	-47	-90
Sudáfrica	9,02	9,24	9,27	3	25
India	6,56	5,89	6,12	23	-44
Turquía	11,97	11,49	13,51	202	154
Rusia	6,36	5,91	6,08	18	-28
China	3,14	2,85	3,02	17	-12
Corea del Sur	1,67	1,39	1,53	14	-15
Indonesia	7,04	7,18	6,85	-34	-19
Tailandia	1,47	1,19	1,41	23	-6
Malasia	3,31	2,85	2,60	-25	-71
Filipinas	4,53	2,78	2,77	-1	-176

Fuente: Reuters.





9. Los **mercados de renta variable** se vieron favorecidos por la menor aversión al riesgo. Entre junio y agosto el índice VIX se redujo de 30,4 a 26,4, aunque aún permanece por encima de los niveles de fines de 2019 (13,8).

A nivel de países destaca la recuperación de la bolsa de Estados Unidos donde las utilidades corporativas del segundo trimestre fueron mejores a las esperadas. También se registraron alzas en Alemania y Japón, en línea con la recuperación de la actividad económica.

Cuadro 5
BOLSAS MUNDIALES

		Dic.19	Jun.20	Ago.20	Variación Ago./ Jun.2020 (%)	Variación acumulada 2020 (%)
VIX*	S&P 500	13,78	30,43	26,41	-4,0	12,6
Estados Unidos	Dow Jones	28 538	25 813	28 430	10,1	-0,4
Alemania	DAX	13 249	12 311	12 945	5,2	-2,3
Francia	CAC 40	5 978	4 936	4 947	0,2	-17,2
Italia	FTSE MIB	23 506	19 376	19 634	1,3	-16,5
España	IBEX 35	9 549	7 231	6 970	-3,6	-27,0
Grecia	ASE	917	639	634	-0,8	-30,8
Reino Unido	FTSE 100	7 542	6 170	5 964	-3,3	-20,9
Japón	Nikkei 225	23 657	22 288	23 140	3,8	-2,2
Brasil	Ibovespa	115 645	95 056	99 369	4,5	-14,1
Colombia	COLCAP	1 662	1 112	1 216	9,4	-26,9
Chile	IPSA	4 670	3 959	3 767	-4,8	-19,3
México	IPC	43 541	37 716	36 841	-2,3	-15,4
Argentina	Merval	41 671	38 687	46 835	21,1	12,4
Perú	Ind. Gral.	20 526	16 878	18 577	10,1	-9,5
Sudáfrica	JSE	57 084	54 362	55 476	2,0	-2,8
India	Nifty 50	12 168	10 302	11 388	10,5	-6,4
Turquía	XU100	1 144	1 165	1 079	-7,4	-5,7
Rusia	RTS	1 549	1 213	1 259	3,8	-18,7
China	Shangai C.	3 050	2 985	3 396	13,8	11,3
Corea Del Sur	KOSPI	2 198	2 108	2 326	10,3	5,8
Indonesia	JCI	6 300	4 905	5 238	6,8	-16,8
Tailandia	SET	1 580	1 339	1 311	-2,1	-17,0
Malasia	KLCI	1 589	1 501	1 525	1,6	-4,0
Filipinas	Psei	7 815	6 208	5 884	-5,2	-24,7

* Datos y variación en puntos.
Fuente: Reuters.

10. Respecto a los **mercados cambiarios**, la menor aversión al riesgo y la posición monetaria expansiva de la Fed llevó a una depreciación del dólar frente a la canasta de principales divisas. Destaca la apreciación del euro (estímulos fiscales en la Eurozona), de la libra esterlina (reanudación de negociaciones comerciales de Reino Unido post *Brexit*) y del yen (mejora de la actividad económica en Japón).

Cuadro 6
TIPOS DE CAMBIO

		Dic.19	Jun.20	Ago.20	Variación Ago./ Jun.2020 (%)*	Variación acumulada 2020-2019(%)*
Índice dólar**	US Dollar Index	96,39	97,39	92,14	-5,4	-4,4
Euro	Euro	1,121	1,123	1,194	6,3	6,5
Reino Unido	Libra	1,326	1,240	1,337	7,8	0,8
Japón	Yen	108,61	107,92	105,89	-1,9	-2,5
Brasil	Real	4,019	5,466	5,491	0,5	36,6
Colombia	Peso	3285	3748	3740	-0,2	13,8
Chile	Peso	752	823	776	-5,7	3,3
México	Peso	18,93	22,99	21,88	-4,8	15,6
Argentina	Peso	59,86	70,31	74,02	5,3	23,7
Perú	Sol	3,312	3,541	3,542	0,0	6,9
Sudáfrica	Rand	13,99	17,32	16,94	-2,2	21,0
India	Rupia	71,35	75,54	73,25	-3,0	2,7
Turquía	Lira	5,95	6,85	7,35	7,2	23,5
Rusia	Rublo	61,92	71,08	73,81	3,8	19,2
China	Yuan (onshore)	6,962	7,065	6,847	-3,1	-1,6
Corea Del Sur	Won	1154	1199	1188	-0,9	2,9
Indonesia	Rupia	13880	14180	14560	2,7	4,9
Tailandia	Bath	29,76	30,90	31,07	0,6	4,4
Malasia	Ringgit	4,089	4,282	4,163	-2,8	1,8
Filipinas	Peso	50,65	49,74	48,48	-2,5	-4,3

* Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Reuters.

La mayoría de las monedas emergentes se apreciaron siguiendo la tendencia global de menor aversión al riesgo, mayores precios de *commodities* y flujos de capitales. Sin embargo, algunas monedas (como la lira turca y el peso argentino) se depreciaron debido a una alta vulnerabilidad externa, deterioro de la actividad económica y choques idiosincráticos.

- En julio y agosto, los precios de la mayoría de *commodities* presentaron una tendencia al alza. Incidieron en esta evolución la reapertura gradual de las principales economías, las medidas de estímulo monetario y fiscal (en particular de China) y la depreciación del dólar en los mercados internacionales. En el caso de los metales básicos, se registraron choques de oferta que acentuaron estas presiones al alza.

a. Cobre

En agosto, la cotización del **cobre** alcanzó un promedio mensual de US\$/lb. 2,95, mayor en 13 por ciento al registrado en junio de 2020. Con ello, se revierte la caída observada a inicios de la pandemia y, en lo que va del año, acumula un incremento de 7 por ciento.





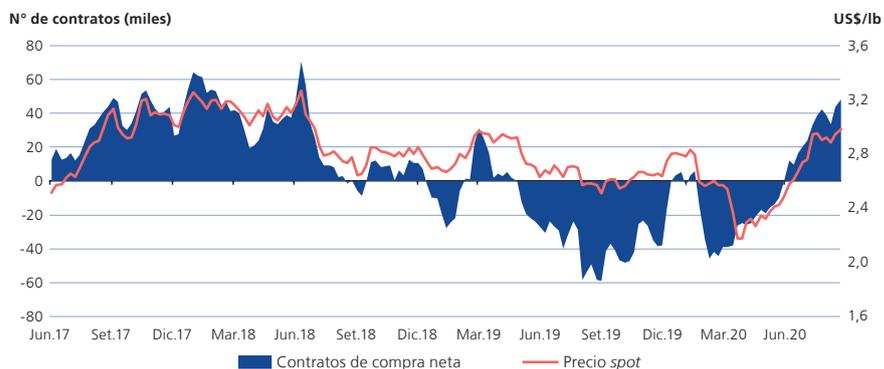
Los precios del cobre aumentaron por la rápida recuperación de la demanda china y por los recortes de la oferta tanto de concentrados (por paralización en minas en Perú, Chile y Panamá) como de cobre reciclado (por restricciones medioambientales en China y dificultades de transporte). Ello se reflejó, además, en una caída de los inventarios a niveles mínimos en quince años. Otro factor importante en la recuperación del precio ha sido la depreciación del dólar y el aumento de las posiciones no comerciales que alcanzaron niveles de compra neta no vistos desde junio de 2018.

Cuadro 7
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2016	2017	2018 ²	2019 ²	Ene./May. 2019	Ene./May. 2020	Var.%
Producción Minera Global	20 401	20 080	20 575	20 531	8 248	8 065	-2,2%
Producción Global de Refinados (Primaria + Secundaria)	23 357	23 538	24 098	24 039	9 792	9 850	0,6%
Utilización Global de Refinados	23 492	23 710	24 489	24 455	10 061	9 849	-2,1%
Balance de Refinados ^{1/}	-136	-171	-391	-416	-270	1	

1/ El balance calculado utilizando la producción total de refinados menos el uso del refinado.
2/ Reportes de mayo de 2020.
Fuente: ICSG.

Gráfico 14
COBRE: CONTRATOS NO COMERCIALES



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities (Commodity Futures Trading Commission)* constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).
Fuente: Bloomberg.

Estos eventos han llevado a una revisión al alza en la proyección de la cotización para 2020 y 2021. Esta revisión asume que el aumento de la demanda — asociada a la recuperación de la economía global y a la implementación de planes de infraestructura — compensaría el aumento de la oferta de concentrados previsto para 2021. Por el lado de la oferta, existe incertidumbre sobre las medidas que adopte el gobierno chino respecto a la importación de cobre reciclado.

Gráfico 15
COBRE: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
 (ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

b. Zinc

Desde el último Reporte, la cotización del **zinc** subió 19 por ciento y alcanzó una cotización promedio US\$/lb. 1,09. De este modo, se revierte la caída observada a inicios de la pandemia y acumula un incremento anual de 6 por ciento.

La cotización del zinc aumentó impulsada por la escasez de concentrados. El Grupo Internacional de Estudios del Zinc y el Plomo reportó una caída de la producción mundial de 7,5 por ciento en el primer semestre como consecuencia de los recortes de producción en Perú y Bolivia. Asimismo, se observó una recuperación de la demanda china, principalmente por la mayor producción de acero galvanizado

Para el horizonte de proyección se estima que el precio del zinc corrija ligeramente a la baja, pero por encima de lo estimado en el Reporte anterior. El ingreso de nueva capacidad de refinación en China, con fundiciones adecuadas a las nuevas regulaciones del gobierno, permitiría cubrir la demanda asociada a la recuperación global. Se estima que, luego de cuatro años de déficit, el mercado comience a registrar un superávit global.

Cuadro 8
OFERTA Y DEMANDA DE ZINC REFINADO
 (Millones de toneladas métricas de zinc)

	2016	2017	2018	2019	Ene.-Jun.		Var.%
					2019	2020	
Producción Minera Global	12 601	12 611	12 785	12 893	6 287	5 816	-7,5%
Producción Global de Refinados	13 559	13 486	13 102	13 494	6 582	6 628	0,7%
Utilización Global de Refinados	13 665	13 953	13 648	13 691	6 669	6 423	-3,7%
Balance de Refinados (en miles)	-106	-467	-546	-196	-87	205	

Fuente: ILZSG, Reporte de agosto de 2020.





Gráfico 16
ZINC: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
(ctv. US\$/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

c. Oro

En agosto, la cotización promedio del **oro** fue US\$/oz.tr. 1968, lo que equivale a un aumento de 14 por ciento respecto a junio. Con ello, acumula un incremento de 33 por ciento en lo que va del año.

Gráfico 17
ORO: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
(US\$/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

El aumento reciente se explica principalmente por las expectativas de bajas tasas de interés y por la depreciación del dólar en los mercados internacionales. Asimismo, la demanda por oro se vio impulsada por algunos eventos que incrementaron temporalmente la aversión al riesgo como el rebrote de casos de COVID-19 y las tensiones entre Estados Unidos y China. Estos factores compensaron la menor demanda física de las economías emergentes, en particular la menor demanda por joyería.

En línea con estos eventos, se revisa al alza la proyección del precio del oro respecto al Reporte de Inflación de junio.

d. Petróleo

La cotización promedio del **petróleo** WTI se incrementó 11 por ciento respecto a junio, alcanzando un promedio mensual de US\$/br. 42. Con ello, la caída en lo que va del año se redujo a 29 por ciento.

La recuperación del precio se explica por los recortes de la producción efectuados por los países integrantes de la OPEP+ y por la caída de la producción de petróleo esquisto de Estados Unidos. Asimismo, el levantamiento gradual de las medidas de contención social, impulsó la demanda por combustible. Si bien esta evolución ha equilibrado el mercado, los inventarios globales continúan en niveles elevados. En línea con estos desarrollos, se revisa ligeramente al alza la proyección de precios del petróleo respecto a los niveles del Reporte anterior.

Gráfico 18
PETRÓLEO WTI: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
(US\$/bl)



Fuente: Reuters y BCRP.

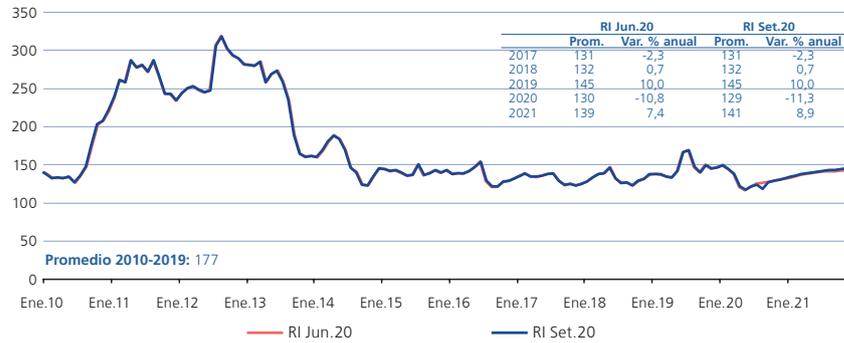
e. Precio de los granos

En agosto, la cotización del **maíz** se ubicó en US\$/TM 121, lo que representa una disminución de 1 por ciento respecto a la cotización de junio. La cotización disminuyó tanto por la menor demanda como por las perspectivas de una mayor producción para la campaña 2020/2021. La demanda se vio afectada por la fuerte reducción de la producción de etanol y por la menor demanda del sector ganadero. Por el lado de la oferta, se mantiene la proyección de una producción récord para la campaña 2020/21 en Estados Unidos y un aumento en los inventarios globales a su mayor nivel en tres décadas. Estos factores se compensarían con la recuperación de la economía global y las mayores compras chinas en el marco del acuerdo comercial con Estados Unidos (fase 1). En tal sentido, se espera que los precios del maíz presenten una ligera recuperación hacia fines del horizonte de proyección.



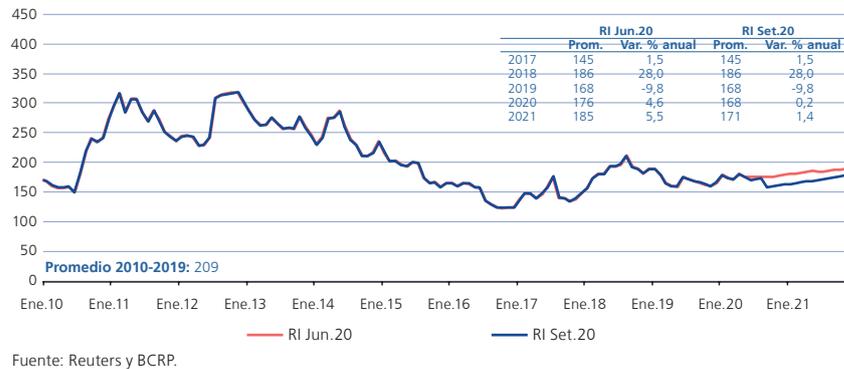


Gráfico 19
MAÍZ: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
(US\$/TM)



La cotización del **trigo** alcanzó un promedio mensual de US\$/TM 173 en agosto de 2020, 2 por ciento mayor a la cotización de junio.

Gráfico 20
TRIGO: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
(US\$/TM)



A diferencia de lo observado en el caso del maíz, los choques de oferta presionaron los precios al alza. En Estados Unidos, la superficie sembrada de trigo se redujo a niveles mínimos en un siglo, debido a la baja rentabilidad relativa del grano y se estima que los inventarios disminuyan a un nivel mínimo de seis temporadas. Asimismo, varios países de la Unión Europea registran el impacto negativo de la sequía. En este contexto, luego de la caída observada en el primer semestre, se estima que el precio del trigo se recupere gradualmente en el horizonte de proyección.

En los últimos dos meses, la cotización promedio del **aceite de soya** se incrementó 20 por ciento. A pesar del incremento, el precio promedio del aceite de soya acumuló una caída de 2 por ciento respecto a diciembre de 2019.

La cotización del aceite de soya aumentó de manera importante en respuesta a la reapertura de la economía mundial y a restricciones de la producción de los principales países exportadores (en particular Brasil). A ello se sumó el aumento del precio del aceite de palma a causa de la menor producción. Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios se coticen por encima de la estimación del Reporte anterior.

Gráfico 21
ACEITE DE SOYA: ENERO 2010 - DICIEMBRE 2021
(US\$/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.



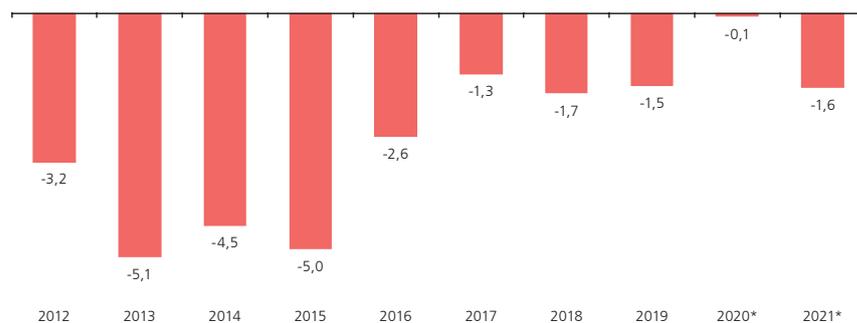


II. Balanza de pagos

Cuenta corriente

12. Con la crisis del COVID-19, la **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró en el primer semestre de 2020 un déficit equivalente a 0,6 por ciento del PBI, significativamente menor al de igual periodo de 2019 (2,3 por ciento del PBI). Este resultado reflejó la reducción de la renta de factores, producto de las menores utilidades de las empresas de inversión directa extranjera (principalmente mineras, servicios e industriales), en línea con la contracción de la producción local. En menor medida, también influyeron las menores importaciones de bienes y servicios del exterior, producto de la contracción de la demanda interna y la significativa caída del precio del petróleo; y las mayores transferencias corrientes asociadas con el impuesto a la renta a no residentes producto de la venta de las acciones de Luz del Sur a la empresa China Three Gorges Corporation.
13. Para lo que resta del año, la gradual recuperación de la actividad local sumada a la débil demanda interna implicará una **reducción del déficit de cuenta corriente a 0,1 por ciento del PBI en el presente año.**

Gráfico 22
CUENTA CORRIENTE: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Para **2021**, la expansión de la actividad local y de la demanda interna resultarán en mayores niveles de déficit en cuenta corriente (dada la recuperación de las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera y de las importaciones), esperando que **el déficit de cuenta corriente se eleve a 1,6 por ciento del PBI, nivel similar a los registrados en años previos**. Respecto al escenario presentado en junio, se asume un menor impacto de la apertura de las fronteras en la entrada de viajeros al país.

Cuadro 9
BALANZA DE PAGOS
(Millones de US\$)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	-3 531	-568	-2 781	-154	-3 166	-3 512
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>-1,5</i>	<i>-0,6</i>	<i>-1,4</i>	<i>-0,1</i>	<i>-1,4</i>	<i>-1,6</i>
1. Balanza comercial	6 614	975	5 540	7 368	8 428	9 687
a. Exportaciones	47 688	16 930	39 051	39 384	44 793	46 720
De las cuales:						
i) Tradicionales	33 751	11 707	28 064	27 892	31 885	33 662
ii) No Tradicionales	13 783	5 161	10 871	11 339	12 812	12 899
b. Importaciones	-41 074	-15 954	-33 512	-32 016	-36 365	-37 032
2. Servicios	-3 114	-1 884	-3 317	-3 970	-3 129	-4 080
3. Renta de factores	-10 749	-1 868	-8 234	-7 034	-11 089	-11 740
4. Transferencias corrientes	3 718	2 208	3 230	3 482	2 624	2 620
Del cual: Remesas del exterior	3 326	1269	2 067	2 318	2 274	2 274
II. CUENTA FINANCIERA	11 726	3 702	9 481	7 254	4 091	4 437
1. Sector privado	7 309	-375	1 564	-135	466	-1 336
a. Largo plazo	5 512	642	759	-958	466	-1 336
b. Corto plazo ^{1/}	1 796	-1 016	805	823	0	0
2. Sector público ^{2/}	4 417	4 077	7 917	7 390	3 625	5 773
III. VARIACIÓN DE RIN	8 195	3 134	6 700	7 100	925	925

1/ Incluye errores y omisiones netos, y efecto valuación de RIN.

2/ Incluye inversión de portafolio en bonos soberanos por no residentes.

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

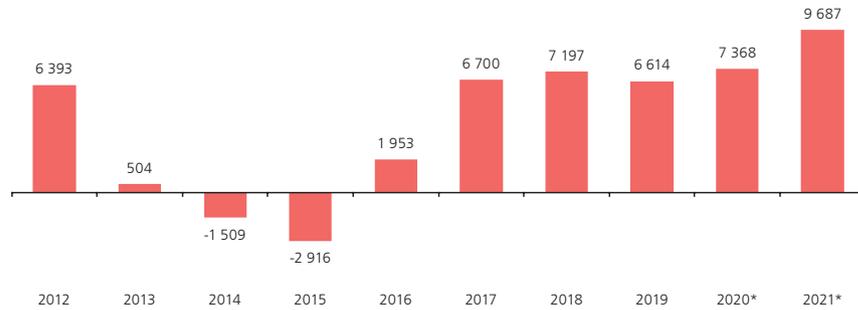
14. La **balanza comercial** del primer semestre de 2020 registró un superávit de US\$ 975 millones, menor en US\$ 1 681 millones que el registrado en el mismo periodo de 2019 (US\$ 2 657 millones), por las menores exportaciones principalmente mineras, en un escenario de drástica contracción de la producción interna.

En lo que resta del año, se espera un aumento en el superávit comercial debido a la mayor normalización de la producción interna, como se ha venido observando desde mayo y particularmente en julio. Se proyecta que la balanza comercial alcance un superávit de US\$ 7 368 millones en **2020**, mayor en US\$ 754 millones al observado en el año previo, producto del impacto de la contracción de la demanda interna en las importaciones. En **2021** se espera un incremento del superávit comercial a US\$ 9 687 millones, con el mayor crecimiento de los volúmenes exportados, como resultado de la mayor oferta minera y demanda internacional, en un escenario de menor impacto del COVID-19.





Gráfico 23
BALANZA COMERCIAL
(Millones de US\$)



* Proyección.

15. En el primer semestre de 2020 las **exportaciones** ascendieron a US\$ 16 930 millones, lo que representó una reducción de 25,9 por ciento con respecto al resultado alcanzado en igual periodo de 2019. Esto se debe a los menores volúmenes exportados de productos tradicionales, principalmente mineros (cobre, oro, zinc), petróleo y derivados, y harina de pescado. Esta evolución se dio en un contexto de drástica contracción de la producción local. Los embarques mineros registraron una reducción mayor que la prevista en línea con la menor producción del sector. Por el contrario, los embarques no tradicionales registraron una reducción menor e inclusive el subsector agrícola reportó un ligero crecimiento.

Para **2020**, se revisa al alza la proyección del valor de las exportaciones como resultado de la menor reducción esperada de los precios de exportación (de -4,0 por ciento a -1,3 por ciento) y de los embarques no tradicionales, no obstante la mayor reducción del volumen exportado tradicional, en línea con la mayor contracción esperada del PBI minero.

Para **2021**, el valor de las exportaciones se recuperaría principalmente por mayor oferta minera y demanda externa en un entorno de normalización de las actividades al mitigarse el impacto de la pandemia.

16. En el primer semestre las **importaciones** totalizaron US\$ 15 954 millones, menores en 21,0 por ciento con respecto a igual periodo de 2019, en un contexto de contracción de la demanda interna y de reducción significativa del precio del petróleo. Los volúmenes importados disminuyeron (16,1 por ciento), en gran medida por las menores adquisiciones de bienes de capital (22,5 por ciento) y bienes de consumo (16,9 por ciento), en línea con la reducción de la inversión privada, los menores ingresos de los hogares y la pronunciada caída del empleo formal. Por su parte, el precio de las importaciones de insumos se contrajo 13,0 por ciento, como reflejo de la reducción internacional del precio del petróleo y derivados (35,1 por ciento).

Para el resto del año se espera la recuperación de los volúmenes de importación como se ha venido observando en junio y julio, aunque el ritmo de recuperación sería más lento dado el mayor impacto negativo del choque de demanda interna. Por ello se revisa a la baja el valor de las importaciones para **2020**, respecto a lo proyectado en junio. Por el contrario, para **2021**, el crecimiento de las importaciones se ha revisado al alza, en línea con la proyección de recuperación de la demanda interna.

Cuadro 10
BALANZA COMERCIAL
(Variaciones porcentuales)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
1. Valor:						
Exportaciones	-2,8	-25,9	-18,1	-17,4	14,7	18,6
<i>Productos tradicionales</i>	-5,3	-28,0	-16,8	-17,4	13,6	20,7
<i>Productos no tradicionales</i>	4,1	-20,5	-21,1	-17,7	17,8	13,8
Importaciones	-1,9	-21,0	-18,4	-22,1	8,5	15,7
2. Volumen:						
Exportaciones	0,7	-22,9	-14,7	-16,4	12,4	16,2
<i>Productos tradicionales</i>	-1,2	-25,1	-13,2	-17,7	12,9	17,3
<i>Productos no tradicionales</i>	5,7	-17,9	-19,1	-13,6	14,8	11,8
Importaciones	-0,2	-16,1	-13,2	-18,2	6,4	11,4
3. Precio:						
Exportaciones	-3,4	-4,8	-4,0	-1,3	2,1	2,1
<i>Productos tradicionales</i>	-4,1	-5,1	-4,2	0,4	0,7	2,8
<i>Productos no tradicionales</i>	-1,6	-3,4	-2,5	-4,7	2,6	1,8
Importaciones	-1,7	-5,7	-6,0	-4,8	2,0	3,9

* Proyección.

Términos de intercambio

17. Los términos de intercambio registraron un avance de 2,2 por ciento interanual a julio debido a la mayor caída del precio de las importaciones respecto al de las exportaciones. El precio del petróleo, luego de haber alcanzado su mínimo histórico en abril, revirtió su tendencia a la baja desde entonces aunque aun ubicándose en niveles menores a los observados a inicios de año. Por su parte, nuestros metales de exportación han mostrado una recuperación mayor, particularmente el cobre ha alcanzado desde julio valores superiores a los de inicios de año y el oro ha superado los US\$/oz.tr. 1 900 en agosto.

Con esta evolución, se proyecta que los términos de intercambio se eleven en **2020** (3,7 por ciento), por una mayor reducción de los precios de importación (4,8 por ciento), respecto a los de exportación (1,3 por ciento), reflejo del aumento en las cotizaciones internacionales del oro y del cobre.





En **2021**, se registraría una disminución de los términos de intercambio (1,7 por ciento), en donde los índices de precios de exportación e importación pasarían a crecer en 2,1 por ciento y 3,9 por ciento, respectivamente, debido a la mayor recuperación del petróleo en una coyuntura de mejor desempeño de la cadena de suministros y de mayor recuperación de la demanda mundial.

Cuadro 11
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2019-2021

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
Términos de intercambio						
<i>Var % anual (promedio)</i>	-1,8	1,0	2,2	3,7	0,1	-1,7
Precios de Exportaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	-3,4	-4,8	-4,0	-1,3	2,1	2,1
Cobre (ctv US\$ por libra)	272	249	253	269	262	286
Zinc (ctv US\$ por libra)	116	93	91	98	91	100
Plomo (ctv US\$ por libra)	91	80	77	82	76	84
Oro (US\$ por onza)	1 392	1 647	1 667	1 789	1 690	1 900
Precios de Importaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	-1,7	-5,7	-6,0	-4,8	-2,0	3,9
Petróleo (US\$ por barril)	57	37	35	40	37	44
Trigo (US\$ por TM)	168	174	176	168	185	171
Maíz (US\$ por TM)	145	132	130	129	139	141

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

Gráfico 24
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Variación porcentual acumulada 12 meses)

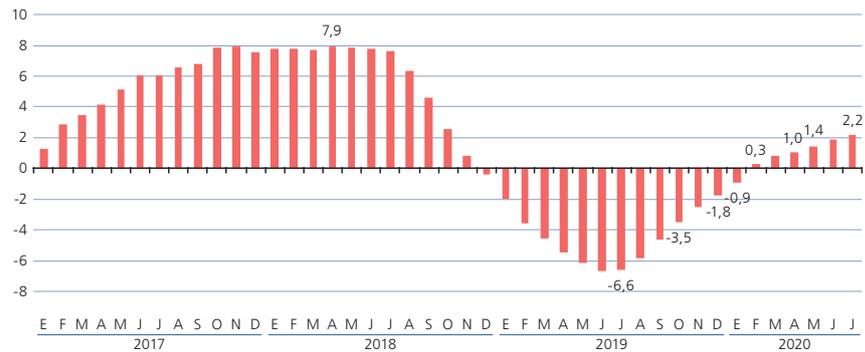
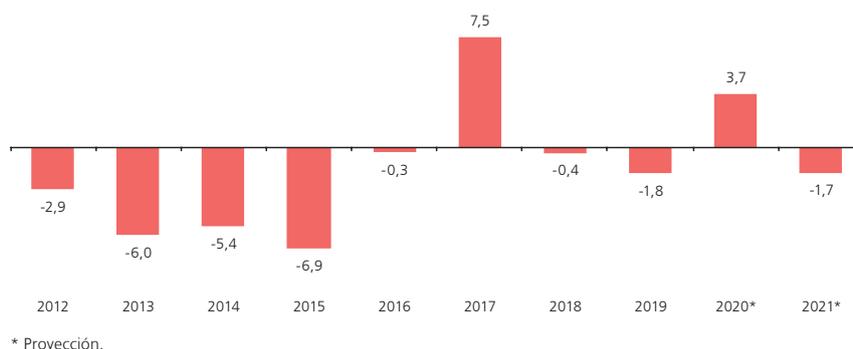


Gráfico 25
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2012-2021
 (Variación porcentual promedio anual)



Financiamiento externo

18. Luego de las condiciones financieras globales más restrictivas de marzo (con salida récord de capitales de las economías emergentes), se observó una progresiva recuperación de los mercados financieros globales gracias a las políticas expansivas de las economías desarrolladas y emergentes como respuesta a la crisis generada por el COVID-19. Si bien las tasas de interés internacionales se mantienen en niveles bajos y las presiones depreciatorias se han reducido, la entrada de capitales a las economías emergentes no se ha recuperado de manera significativa. La reducción del diferencial de crecimiento (y de tasas de interés) entre las economías emergentes y desarrolladas y las perspectivas menos favorables para las primeras explican la preferencia por activos de las economías desarrolladas.
19. Por el lado doméstico, la reducción significativa de la inversión disminuyó la demanda de créditos, incluyendo el fondeo externo. A ello se sumó el impacto de las medidas de contención en la actividad local y las utilidades de las empresas de inversión directa extranjera que implicó una menor reinversión.

En esta coyuntura, la **cuenta financiera privada** del primer semestre del año registró un flujo neto negativo. También se registró un menor ingreso de capitales de largo plazo, con menor inversión directa extranjera, en línea con la reducción de la inversión privada interna y de las utilidades, y con ventas de activos de renta fija locales por parte de no residentes, dada la mayor preferencia por títulos de los mercados desarrollados. Por el contrario, se registró una venta de activos externos por parte de las AFP para cubrir los retiros aprobados de sus afiliados.





Para **2020**, tomando en cuenta la proyección de contracción de la inversión privada, se espera una menor inversión directa extranjera y menores préstamos netos. Para **2021**, se esperaría que se mantenga la mayor preferencia por el financiamiento interno y en moneda local, por lo que el endeudamiento externo mantendría su tendencia decreciente al final del horizonte de proyección.

Cuadro 12
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO
(Millones de US\$)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
SECTOR PRIVADO (A + B)	7 309	-375	1 564	-135	466	-1 336
Porcentaje del PBI	3,2	-0,4	0,8	-0,1	0,2	-0,6
A. LARGO PLAZO	5 512	642	759	-958	466	-1 336
1. ACTIVOS	-2 424	1 085	2 417	12	-974	-2 089
2. PASIVOS	7 936	-443	-1 659	-971	1 440	753
Inversión directa extranjera en el país	8 892	1 265	1 552	2 109	2 460	2 539
Préstamos de Largo Plazo	-2 224	-1 355	-2 876	-2 348	-1 765	-2 090
Inversión de cartera	1 268	-353	-335	-732	744	304
B. CORTO PLAZO ^{1/}	1 796	-1 016	805	823	0	0

1/ Incluye errores y omisiones netos y efecto valuación de RIN.

* Proyección.

Gráfico 26
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO PRIVADA: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

20. La **cuenta financiera pública** del primer semestre reflejó los mayores requerimientos de financiamiento fiscal. Durante este periodo destacó la emisión de bonos globales por US\$ 3 000 millones en abril de este año a una tasa de 2,39 por ciento para

el Bono Global 2026 y 2,78 por ciento para el Bono Global 2031. Asimismo, destacaron las mayores compras de bonos soberanos por no residentes.

Para el horizonte de proyección, en línea con los niveles de déficit fiscal proyectados para 2020 y 2021 y la participación esperada del endeudamiento externo, se esperan mayores desembolsos en lo que resta del año. Asimismo, se considera una reasignación del endeudamiento para atender la mayor inversión en la Refinería de Talara de este al próximo año, y una recuperación mayor de la demanda de no residentes por nuestros títulos soberanos como se ha venido observando en los últimos meses.

Cuadro 13
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO
(Millones de US\$)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
I. Desembolsos^{1/}	1 863	3 402	6 781	6 033	1 771	2 444
II. Amortización	-2 205	-179	-323	-324	-547	-551
III. Activos externos netos	214	11	16	-137	-140	-140
IV. Otras operaciones con títulos de deuda (IV = a - b)	4 545	843	1 443	1 818	2 541	4 019
a. Bonos soberanos adquiridos por no residentes	4 190	905	1 467	1 930	2 541	4 019
b. Bonos globales adquiridos por residentes	-355	61	24	112	0	0
V. TOTAL (V = I+II+III+IV)	4 417	4 077	7 917	7 390	3 625	5 773

^{1/} Incluye bonos.

* Proyección.

21. La solidez de la balanza de pagos ante eventos externos negativos se puede evaluar considerando la posición de las reservas internacionales en relación al saldo de los adeudados externos de corto plazo o a la suma de estos pasivos con el déficit en cuenta corriente. En estos indicadores, la economía peruana cuenta con niveles de respaldo elevados gracias a la acumulación preventiva de reservas internacionales y la disponibilidad de una línea de crédito automática del FMI por US\$ 11 mil millones (FCL).

Cuadro 14
INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2017	2018	2019	2020*	2021*
Reservas Internacionales como porcentaje de:					
a. PBI	29,7	26,7	29,6	37,8	34,2
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	405	347	604	666	674
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	344	285	460	657	514

^{1/} Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.

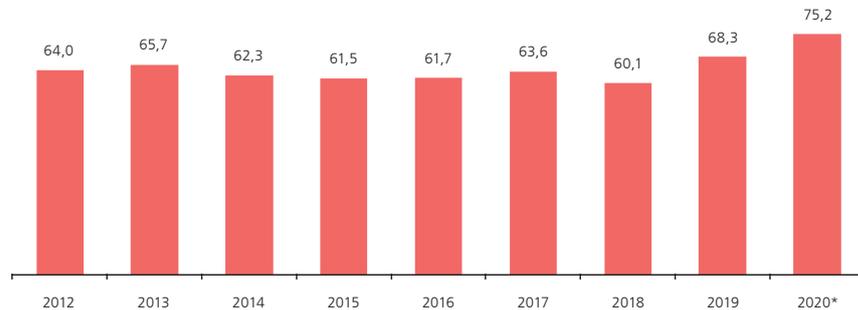
* Proyección.





22. Al 15 de setiembre, las **Reservas Internacionales Netas (RIN)** han aumentado US\$ 6 842 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en US\$ 75 158 millones. Este incremento se explica principalmente por los mayores depósitos de la banca en el BCRP (de US\$ 16 611 millones a US\$ 17 022 millones). Asimismo, durante el mismo periodo la posición de cambio del BCRP aumentó de US\$ 42 619 millones a US\$ 55 289 millones.

Gráfico 27
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS: 2012-2020
(Miles de millones de US\$)



* Al 15 de setiembre.

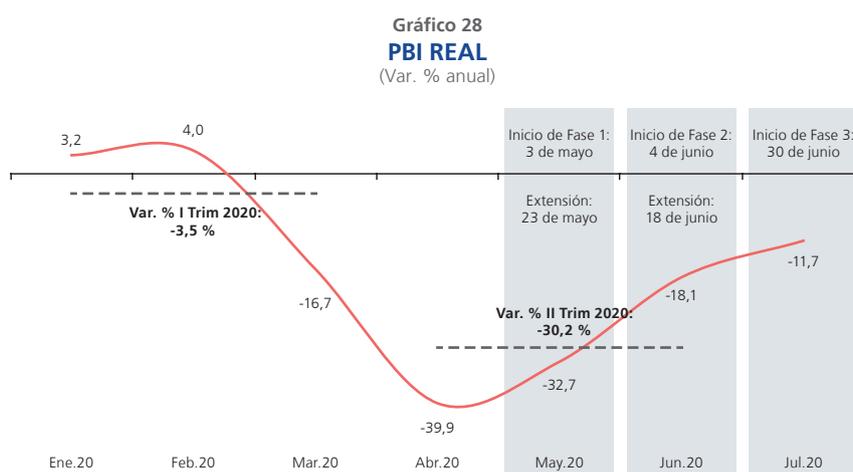
23. El 17 de julio de 2020 el BCRP acordó con la Reserva Federal de Nueva York participar en el programa denominado "Facilidad Temporal de Operaciones de Reporte para Autoridades Monetarias Extranjeras e Internacionales" que dicha institución puso en marcha en marzo de este año. El programa permite realizar operaciones repo de corto plazo a los bancos centrales, los cuales entregan a la Fed bonos del Tesoro Americano a cambio de dólares. De ese modo, el BCRP cuenta con una facilidad de crédito contingente como una alternativa para obtener liquidez en dólares.

En forma similar, el 14 de agosto de 2020 se firmó un convenio con el Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés) para tener acceso a la facilidad de liquidez denominada "*Uncommitted Collateralized Credit Facility (Crédito Colateralizado No Comprometido)*", la cual funciona a través de los activos emitidos por dicha institución en poder del BCRP al momento de la solicitud. Específicamente, se trata de una línea de crédito contingente hasta por US\$ 2 000 millones.

III. Actividad económica

PBI sectorial

24. La emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19 ha provocado que la economía peruana enfrente la mayor contracción económica anual de los últimos 100 años. Las primeras medidas implementadas por el gobierno fueron el confinamiento estricto de los hogares a nivel nacional y la suspensión de toda actividad considerada como no esencial, desde el 15 de marzo hasta fines de junio, lo que se materializó como un choque de oferta de gran magnitud sobre la actividad local. Durante dicho periodo, el PBI pasó el momento más crítico de la crisis en abril, cuando registró una caída de 39,9 por ciento; mientras que en mayo la contracción se moderó a 32,7 por ciento tras el inicio del plan de reanudación de actividades. Las fases siguientes del plan permitieron que la reversión prosiga en los meses de junio y julio.



Nota: el inicio de las fases está basado en la publicación del Decreto Supremo correspondiente. Extensión hace referencia a la fecha en las que entraron en operación otras actividades.





25. Las medidas de contención implementadas en el país ante el brote del COVID-19 se encuentran entre las más estrictas, lo que explica en gran parte la mayor caída de la actividad en Perú frente a sus pares de Latinoamérica. Asimismo, la reanudación de actividades permitidas durante las fases de reactivación económica ha sido más gradual que en otros países de la región.

En la Fase 1 del plan de reanudación de actividades, que inició el 3 de mayo, se reactivaron subsectores de la gran minería, pesca industrial, metalmecánica, insumos para la agricultura, construcción, restaurantes por *delivery*, comercio electrónico, entre otros. En la Fase 2, a partir del 4 de junio, se reanudaron los subsectores de pequeña y mediana minería, manufactura de alimentos, venta al por mayor de enseres, hospedaje, transporte interprovincial, entre otros. En la Fase 3 (30 de junio) se reactivaron el resto de minería, agricultura, construcción, metalmecánica, se reabrieron tiendas de comercio, restaurantes, vuelos nacionales, entre otros. Junto al reinicio de los vuelos internacionales anunciado por el gobierno, se asume que en la Fase 4 se reanuden las operaciones de gimnasios, cines, centros de esparcimiento, entre otros servicios con controles sanitarios adecuados.

La paralización de un gran número de sectores económicos afectó directamente a la población ocupada, lo que, sumado a la fuerte inmovilización social, dificultó aún más la búsqueda de empleo y la reincorporación de los desempleados a la fuerza laboral. Como resultado, la disminución de la población ocupada y, al mismo tiempo, de la tasa de participación, fue mayor en Perú que en Colombia, Chile y Brasil, lugares en los que se restringieron menos actividades y la movilización social fue mayor.

Cuadro 15
INDICADORES DE EMPLEO NACIONAL, TRIMESTRE ABRIL - MAYO - JUNIO
(En miles de personas)

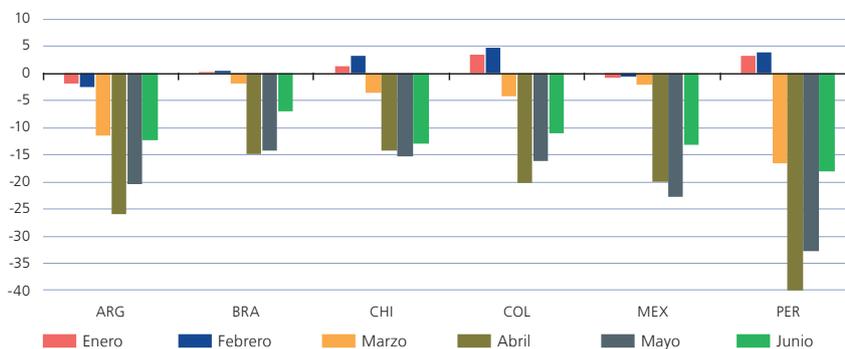
	Perú			Colombia			Chile			Brasil		
	2019	2020	%	2019	2020	%	2019	2020	%	2019	2020	%
A. Población en edad de trabajar	24 480	24 850	1,5	39 292	39 792	1,3	15 351	15 679	2,1	170 864	173 918	1,8
B. Fuerza laboral	17 631	11 267	-36,1	24 723	21 813	-11,8	9 620	8 139	-15,4	106 108	96 138	-9,4
C. Tasa de participación (B/A)	72,0	45,3	-26,7	62,9	54,8	-8,1	62,7	51,9	-10,8	62,1	55,3	-6,8
D. Ocupados	16 992	10 272	-39,5	22 226	17 377	-21,8	8 923	7 142	-20,0	93 342	83 347	-10,7
E. Tasa de Ocupación (D/A)	69,4	41,3	-28,1	56,6	43,7	-12,9	58,1	45,6	-12,6	54,6	47,9	-6,7
F. Desocupados (B-D)	638	994	55,8	2 497	4 436	77,7	698	997	42,9	12 766	12 791	0,2
G. Tasa de desempleo (F/B)	3,6	8,8	5,2	10,1	20,3	10,2	7,3	12,2	5,0	12,0	13,3	1,3
H. Fuera de la fuerza laboral (A-B)	6 850	13 584	98,3	14 569	17 979	23,4	5 731	7 540	31,6	64 756	77 780	20,1

Fuente: INEI, DANE, INE, IBGE.

El deterioro de mercado laboral, sumado a otros factores como el grado de informalidad de la economía peruana y las dificultades para implementar el teletrabajo, explican en gran parte la mayor caída de la actividad en Perú frente a sus pares de Latinoamérica.

Gráfico 29

Reactivación Económica de América Latina, 2020
(Var. % anual)



Reactivación Económica de América Latina, 2020
(Índice de actividad desestacionalizado, var. % mensual)

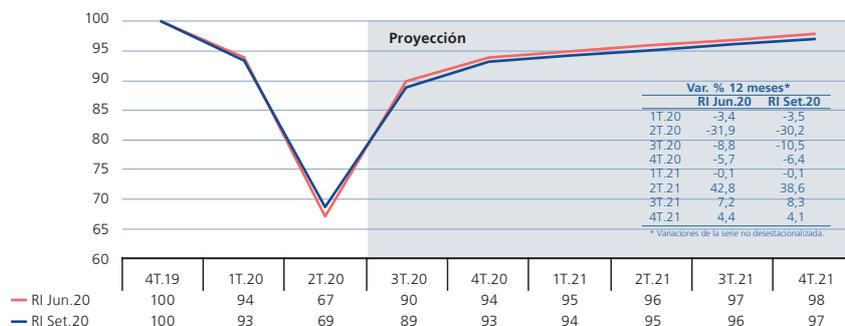


Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

En el presente reporte se revisa ligeramente a la baja la proyección de PBI, de una caída de 12,5 por ciento a una de 12,7 por ciento. Ello toma en cuenta que la última fase del plan de reanudación de actividades comenzaría después de lo esperado y que las medidas de inmovilización aún se mantienen. Asimismo, la inversión pública viene registrando menores niveles de ejecución a los previstos.

Gráfico 30

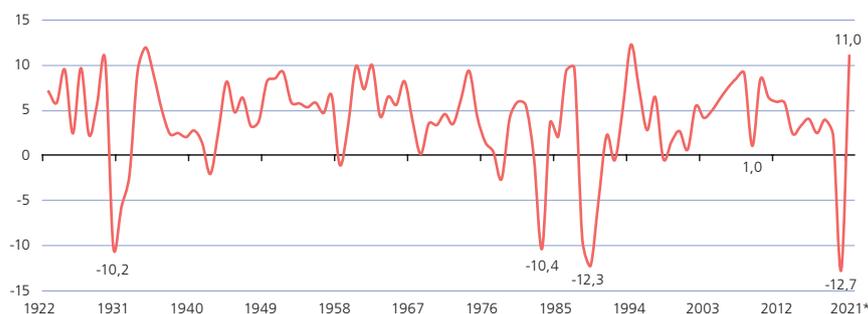
PROYECCIÓN DEL PBI, 2019-2021
(Índice desestacionalizado, 4T2019 = 100)





26. Se espera que la economía siga una gradual recuperación en el horizonte de proyección, tanto en los sectores primarios como en los no primarios, alcanzando un crecimiento de 11,0 por ciento en 2021. Estas proyecciones suponen un escenario de preservación de la estabilidad macroeconómica y financiera y un adecuado ambiente de negocios que promueva la recuperación del empleo y la inversión.

Gráfico 31
PBI TOTAL, 1922-2021
 (Variación % anual)



Cuadro 16
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
 (Variaciones porcentuales reales)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
PBI primario	-1,2	-12,2	-5,5	-7,0	8,0	9,6
Agropecuario	3,4	2,1	1,3	1,3	3,6	3,6
Pesca	-25,9	-15,6	9,5	3,0	8,5	8,5
Minería metálica	-0,8	-22,1	-10,2	-12,5	10,7	14,4
Hidrocarburos	4,6	-8,8	-14,4	-11,4	6,9	5,9
Manufactura	-8,8	-7,6	2,1	-1,3	7,7	7,7
PBI no primario	3,2	-18,9	-14,5	-14,4	12,6	11,5
Manufactura	1,2	-27,9	-23,8	-18,5	16,9	16,9
Electricidad y agua	3,9	-10,7	-7,9	-6,0	12,6	12,6
Construcción	1,5	-42,0	-25,4	-22,2	23,2	23,2
Comercio	3,0	-27,5	-23,6	-17,8	17,4	17,4
Servicios	3,8	-13,3	-9,9	-12,3	10,1	8,2
Producto Bruto Interno	2,2	-17,4	-12,5	-12,7	11,5	11,0

RI: Reporte de Inflación.

* Proyección.

- a) El sector **agropecuario** fue el único que registró un crecimiento positivo (2,1 por ciento) durante el primer semestre del año, principalmente explicado por las mayores cosechas de productos orientados al mercado interno (arroz y papa). Este hecho fue parcialmente compensado por las menores cosechas de café, por dificultades en el transporte en la región selva durante la cuarentena, y de algodón en rama.

Para 2020 se prevé un crecimiento de 1,3 por ciento, por un buen desempeño de la campaña de arroz y papa del primer semestre y una proyección favorable de incremento de las áreas cosechadas de espárrago, palta, cacao, uva y arándano para el segundo semestre.

Para 2021, previendo una mejora del escenario de pandemia, se espera un crecimiento del sector de 3,6 por ciento, en base a la recuperación de la agricultura y de la actividad pecuaria.

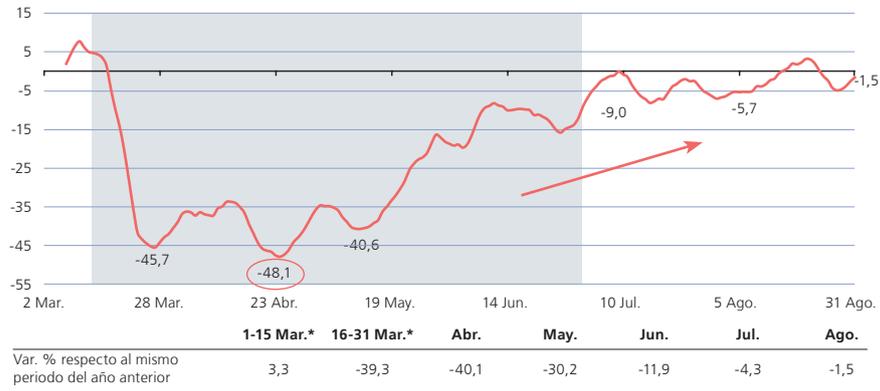
- b) El PBI del sector **pesca** durante el primer semestre de 2020 mostró una caída de 15,6 por ciento, relacionada a la cancelación en enero de la segunda temporada de pesca de anchoveta de 2019 en la Zona Norte-Centro, y a la menor pesca artesanal por la cuarentena. Se espera un crecimiento de 3,0 por ciento para 2020 y de 8,5 por ciento para el próximo año consistente con condiciones climáticas normales.
- c) El PBI del sector **minería metálica** se redujo 22,1 por ciento en la primera mitad del año, por la interrupción de actividades iniciada a mediados de marzo. La caída más profunda del sector se dio en mayo, por la paralización de actividades de algunas minas ante el aumento de contagios. Los metales más afectados fueron: (i) hierro, debido a un retraso en el reinicio de operaciones de la mediana minería, (ii) oro, por los menores resultados de la gran, mediana y pequeña minería; y (iii) zinc, principalmente por la menor producción de la gran y mediana minería. De igual manera, la producción de cobre se redujo 21,0 por ciento por los menores resultados de la gran y mediana minería ante un aumento en el número de contagios que se registró en el segundo trimestre y debido a que la mayoría de las empresas no se encontraban operando al total de su capacidad por los estrictos protocolos de seguridad.

El consumo de electricidad del sector se ha recuperado gradualmente desde abril, por el reinicio gradual de las operaciones de la gran minería en el marco de la Fase 1 del plan de reanudación de actividades. En junio inició la Fase 2, con lo cual se reanudaron las operaciones de la mediana y pequeña minería formal y en julio, con la Fase 3, se reactivaron el resto de las actividades mineras.





Gráfico 32
DEMANDA DIARIA DE ELECTRICIDAD DE LAS MINERAS
(Var.% 12 meses del promedio móvil 7 días)

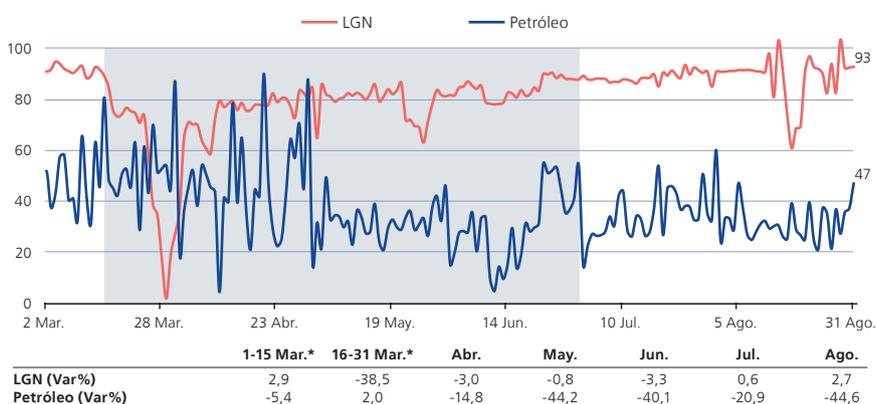


Para **2020** se espera que el sector muestre una caída de 12,5 por ciento, lo que implica una recuperación moderada del sector durante el tercer y cuarto trimestre, aunado a que las empresas de la gran y mediana minería han anunciado menores planes de producción. El crecimiento proyectado para 2021 (14,4 por ciento) se explica por la normalización de la producción minera y la entrada en operación de Mina Justa y la ampliación de Toromocho.

- d) En el primer semestre de 2020 el sector **hidrocarburos** se redujo 8,8 por ciento por la menor producción de petróleo (5,7 por ciento). La menor producción de petróleo durante el segundo trimestre estuvo asociada a la menor producción de los lotes ubicados en Loreto, principalmente el lote 95, que paralizó operaciones por la suspensión de actividades del Oleoducto norperuano. Por su parte, la producción de gas natural y líquidos de gas natural se redujeron en 17,5 por ciento y 6,0 por ciento, respectivamente; por la menor producción del lote 88, debido a una menor demanda interna, y del lote 56, por la menor producción de líquidos de gas de exportación.

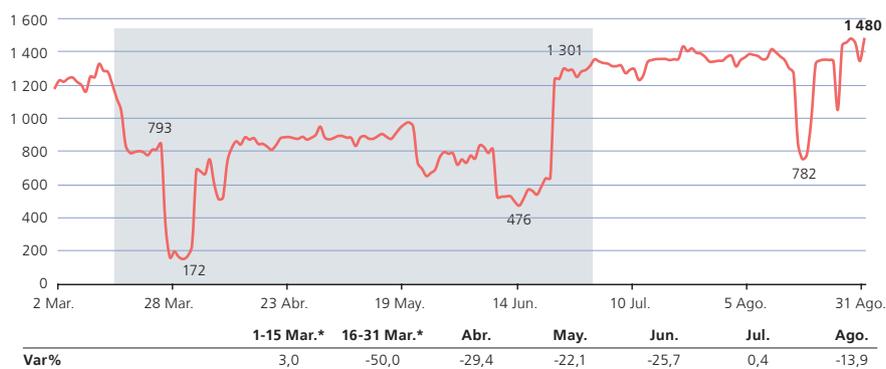
Durante el estado de emergencia la producción de hidrocarburos se ha mantenido por debajo de sus niveles normales. En abril Petroperú anunció la suspensión del transporte de petróleo por el Oleoducto norperuano a partir del primero de mayo. En el periodo de mayo a agosto la producción de petróleo se ha ubicado en un promedio de 32 mil barriles diarios (una caída de 38,4 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior), principalmente por la paralización de los lotes 8, 95, 67 y 192. A mediados de julio el lote 95 había reanudado operaciones junto con el Oleoducto norperuano; sin embargo, en la primera semana de agosto fue necesaria la paralización de operaciones por conflictos con las comunidades.

Gráfico 33
PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS LÍQUIDOS
(Miles de barriles)



* Calculado con respecto al promedio mensual del mes.

Gráfico 34
PRODUCCIÓN DE GAS NATURAL
(Millones de pies cúbicos)



* Calculado con respecto al promedio mensual del mes.

La producción de gas natural y líquidos de gas natural se ha reducido durante la cuarentena principalmente por la menor actividad en el lote 88 (dirigida al mercado interno). Sin embargo, luego de haber tocado un piso de caída en marzo, la extracción de gas natural y líquidos de gas natural ha ido moderando su contracción en los meses siguientes, hasta que en julio y agosto la producción de líquidos de gas natural se incrementó 0,6 por ciento y 2,7 por ciento, respectivamente. Con ello, se espera una caída del subsector hidrocarburos de 11,4 por ciento para **2020**, mientras que para 2021 se espera un crecimiento de 5,9 por ciento debido a una recuperación de la demanda con respecto al año previo.

- e) La actividad del subsector **manufactura primaria** se redujo 7,6 por ciento en el primer semestre de 2020. Ello estuvo asociado a la menor refinación





de metales no ferrosos y petróleo en el segundo trimestre. Este último se vio afectado por la cuarentena decretada y por el cierre de la refinería de Talara por obras de modernización. Cabe destacar que atenuaron parcialmente el resultado del subsector el incremento de la producción en ramas que estaban autorizadas a continuar operando, como pilado de arroz y azúcar, aunado a la mayor disponibilidad de materia prima para la elaboración de harina y aceite de pescado.

Para **2020** el subsector registraría una reducción de 1,3 por ciento por una menor refinación de petróleo y por la contracción de la producción tanto de conservas y productos congelados de pescado, como de azúcar. Para 2021 se espera un crecimiento del subsector de 7,7 por ciento favorecido por la reapertura de la refinería de Talara y por la recuperación gradual de las ramas afectadas por la paralización de actividades.

- f) Las medidas de confinamiento tanto en el país como en nuestros principales socios comerciales afectaron de manera importante la actividad de la **manufactura no primaria**. Así, el subsector cayó 27,9 por ciento en el primer semestre de 2020 por la menor producción de los bienes orientados a la inversión y al mercado externo durante el segundo trimestre. Dentro de los primeros destacaron los resultados negativos de la industria de hierro y acero, así como de los materiales para construcción; mientras que, dentro de los segundos, las reducciones más pronunciadas se observaron en fibras sintéticas e hilados, tejidos y acabados. Cabe destacar que esta última fue una de las primeras en haber reanudado actividades, sin embargo, la menor demanda externa también incidió en los resultados del sector.

Para **2020** se espera que el subsector modere su caída a 18,5 por ciento por una recuperación paulatina debido a la gradual reapertura de la economía y al abastecimiento de las necesidades sanitarias del gobierno y de la población, tales como insumos para la construcción de hospitales temporales, balones de oxígeno, entre otros. En 2021 proseguiría la recuperación de la manufactura no primaria (16,9 por ciento), pero no se restablecerían aún los niveles previos a la pandemia.

En el consumo diario de electricidad de empresas manufactureras, se observa la recuperación gradual con la entrada en vigor de cada fase de reactivación. A partir de la segunda quincena de mayo se aprecia una sostenida recuperación del consumo de electricidad de empresas manufactureras, luego de haber tocado un piso de caída en el primer tercio del mes.

Entre las ramas que se autorizaron a reanudar actividades en la Fase 1 se encuentran: textiles, madera procesada, papel y cartón, sustancias químicas básicas, plásticos, plaguicidas, vidrio, cemento, materiales de construcción, productos metálicos, maquinaria y equipo, y algunos servicios industriales. En la Fase 2 se autorizó el reinicio de la elaboración de alimentos procesados para

animales, cerveza y bebidas alcohólicas, calzado, impresiones, reparación de material de transporte y de otros equipos.

Gráfico 35
DEMANDA DIARIA DE ELECTRICIDAD DE MANUFACTURERAS
(Var.% 12 meses del promedio móvil 7 días)



*Variación respecto a días comparables del año previo.

- g) El PBI del **sector construcción** se redujo 42 por ciento en el primer semestre de 2020 tras la suspensión de actividades. En abril el sector estuvo paralizado y en mayo se autorizó el reinicio de actividades, operando alrededor del 25 por ciento, y en junio, al 75 por ciento. Para los próximos meses se espera una recuperación gradual de actividades, con lo cual el sector construcción registraría una disminución de 22,2 por ciento en **2020**.

Para **2021**, se prevé que continúe la recuperación del sector construcción con lo cual crecería 23,2 por ciento, impulsado por una mayor inversión pública y privada; sin embargo, aún no se registrarían los niveles previos al inicio de la cuarentena.

- h) En el primer semestre de 2020 la actividad del sector **comercio** se redujo 27,5 por ciento por las menores ventas al por mayor, por menor y de vehículos automotores, mostrando una recuperación en los meses de mayo y junio, en línea con las 3 primeras fases del plan de reanudación de actividades.

Para **2020** se espera una caída de 17,8 por ciento por una menor demanda interna y por la implementación de la inmovilización social de los domingos y las cuarentenas focalizadas. En 2021 el sector comercio crecería 17,4 por ciento como resultado de la gradual recuperación de la demanda interna.

- i) El sector **servicios** se redujo 13,3 por ciento en el primer semestre de 2020, debido principalmente a las menores actividades de los sectores de (i) alojamiento y restaurantes (-51,7 por ciento), el cual habría sido el sector más





afectado debido a la caída en el turismo y al alto grado de interacción entre personas que requiere el sector, (ii) transporte y almacenamiento (-29,8 por ciento), y (iii) los menores servicios prestados a empresas (-24,4 por ciento).

Para **2020**, el alto grado de interacción personal que la gran parte del sector requiere, resultaría en una caída de 12,3 por ciento en el año. En 2021 se espera una recuperación del sector de 8,2 por ciento.

PBI gasto

27. En cuanto al PBI por el lado del gasto, **la evolución de la demanda interna del primer semestre estuvo determinada por los efectos económicos negativos derivados del aislamiento social obligatorio (cuarentena), la interrupción de actividades y el incremento de la incertidumbre, mientras que los envíos al exterior retrocedieron ante la menor producción local y una demanda global deprimida.**

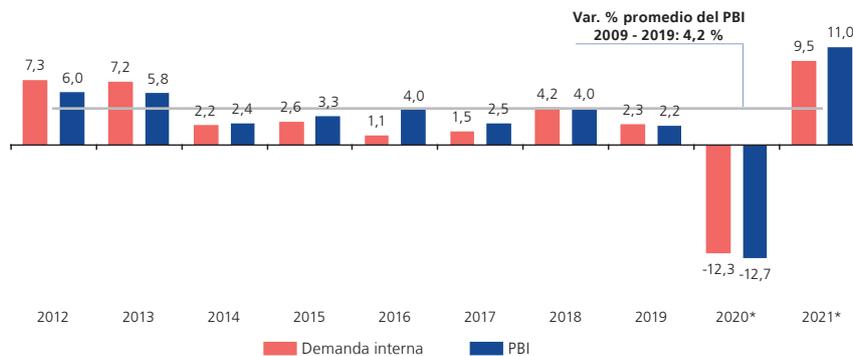
El choque de oferta producido por la paralización de actividades y el confinamiento de los hogares trajeron consigo un deterioro significativo del empleo y de los ingresos, lo cual afectó la capacidad de gasto de las familias y se materializó como un choque de demanda. Asimismo, los proyectos de inversión públicos y privados se vieron interrumpidos tras la declaratoria del estado de emergencia y la alta incertidumbre derivada del impacto de la pandemia sobre el escenario local e internacional. El consumo público mostró un incremento por los mayores recursos orientados a contener la expansión del virus, salvaguardar la salud de la población y paliar los efectos económicos de la crisis.

La provisión de liquidez por parte del Banco Central, así como las medidas de apoyo a los hogares y empresas adoptadas por el gobierno, han logrado mantener el flujo de la cadena de pagos y la estabilidad del sistema financiero, con lo que se atenuó la contracción del gasto privado. Este impulso sobre la demanda interna, sumado a la reapertura de los sectores comprendidos en las fases 3 y 4 del plan de reanudación de actividades, implicarán una mejora de la actividad en el segundo semestre, respecto a lo observado en la primera mitad del año. Sin embargo, se espera que el resultado de dicho semestre sea negativo debido a que algunas actividades todavía permanecerían cerradas mientras esté latente el riesgo de contagio por COVID-19, lo que mantendría el empleo y los ingresos aún por debajo de sus niveles pre-crisis.

En suma, **se prevé una contracción promedio de la demanda interna de 12,3 por ciento en 2020, lo que implicará una caída del PBI de 12,7 por ciento. La actual proyección de contracción es ligeramente mayor a la del Reporte previo en razón a la menor ejecución de la inversión pública observada en el primer semestre y al retraso de la fase 4 del plan de reinicio de actividades, que implicaría una recuperación más gradual del empleo.** En 2021 el crecimiento del PBI ascendería a 11,0 por ciento apoyado en el efecto positivo de

las medidas de estímulo sobre el gasto privado, la reanudación de proyectos de inversión pública, la recuperación de la confianza y las mejores condiciones del mercado laboral y de la demanda global.

Gráfico 36
DEMANDA INTERNA Y PBI: 2012-2021
(Variaciones porcentuales reales)



Cuadro 17
DEMANDA INTERNA Y PBI
(Variaciones porcentuales reales)

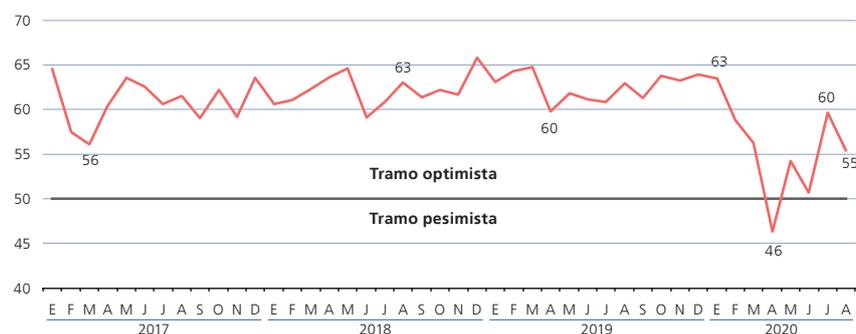
	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
Demanda interna	2,3	-15,1	-11,9	-12,3	9,9	9,5
Consumo privado	3,0	-12,2	-9,4	-10,0	9,0	8,0
Consumo público	2,1	0,8	4,3	6,1	2,5	4,3
Inversión privada	4,0	-39,1	-30,0	-28,5	20,0	20,0
Inversión pública	-1,4	-39,2	-8,5	-19,0	9,0	11,0
Var. de inventarios (contribución)	-0,5	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportaciones	0,8	-26,1	-18,9	-22,0	14,1	17,8
Importaciones	1,2	-18,2	-16,9	-21,1	7,5	11,7
Producto Bruto Interno	2,2	-17,4	-12,5	-12,7	11,5	11,0
Nota:						
Gasto público	1,0	-9,4	0,7	-1,1	4,2	5,9
Demanda interna sin inventarios	2,9	-16,9	-11,7	-12,1	9,8	9,4

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.

28. Las medidas de contención generaron la paralización de operaciones de la mayoría de empresas, lo cual trajo consigo una fuerte disminución de compras de bienes y servicios, y un gran deterioro en los indicadores relativos al **consumo privado**. No obstante, la gradual reapertura de la economía, sumada a los estímulos fiscales y monetarios, han impulsado desde mayo una reversión en la caída de los indicadores de consumo de frecuencia más alta.



Gráfico 39
EXPECTATIVA DE SITUACIÓN ECONÓMICA FAMILIAR A 12 MESES
INDICCA, LIMA METROPOLITANA
 (Índice de difusión)



Fuente: Apoyo.

- d) Desde marzo se observó una fuerte desaceleración del crecimiento anual del crédito de consumo en términos reales y en julio cayó por primera vez desde agosto de 2002. Esta evolución se explica por el menor uso de tarjetas de crédito y por la reducción de préstamos vehiculares. La caída en dichos rubros se debe a la restricción a la venta de automóviles durante la cuarentena, así como a la incertidumbre de las familias en torno a la evolución futura de la economía.

Gráfico 40
CRÉDITO REAL DE CONSUMO
 (Variación porcentual interanual)



Fuente: BCRP.

- e) Se registró una contracción de hasta 38,0 por ciento en el número de transacciones de clientes realizadas en el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) tras el inicio de la cuarentena, respecto a lo registrado a inicios de marzo. Este indicador se ha recuperado con la flexibilización de las restricciones de inmovilización y producción.





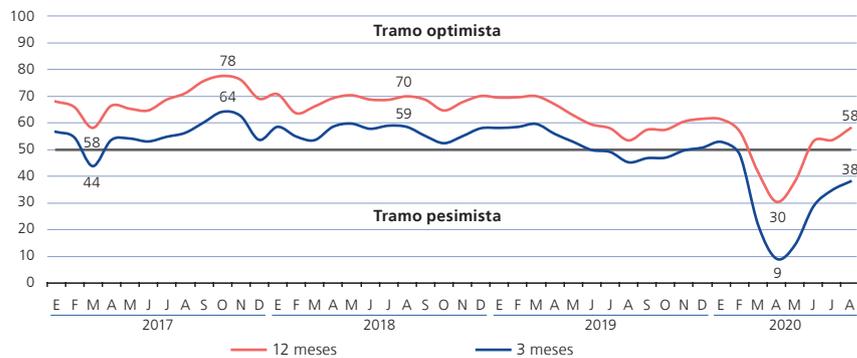
Gráfico 41
NÚMERO DE TRANSACCIONES DE CLIENTES EN EL LBTR
(Promedio móvil 7 días, índice 100 = 3 de marzo)



29. Los indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada muestran también una reversión a partir de mayo, luego de que algunos alcanzaran niveles mínimos históricos.

a) Luego de que en mayo las expectativas de los empresarios acerca del futuro de la economía alcanzaran su menor nivel desde que se tiene registro en las Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP (abril de 2004), los índices han empezado a recuperarse en los meses siguientes. Así, desde junio las expectativas a 12 meses se encuentran nuevamente en el tramo optimista.

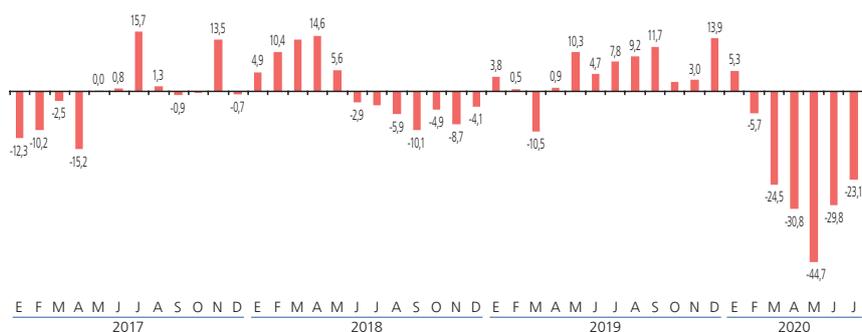
Gráfico 42
EXPECTATIVA DE LA ECONOMÍA A 3 Y 12 MESES
(Índice de difusión)



b) Como consecuencia de la paralización de actividades y la incertidumbre en torno al futuro de la economía, las importaciones de bienes de capital excluyendo materiales de construcción y celulares han sufrido una fuerte

contracción en los últimos meses. Así, en mayo registraron una caída de 44,7 por ciento, la peor del año, y una reversión gradual en junio y julio.

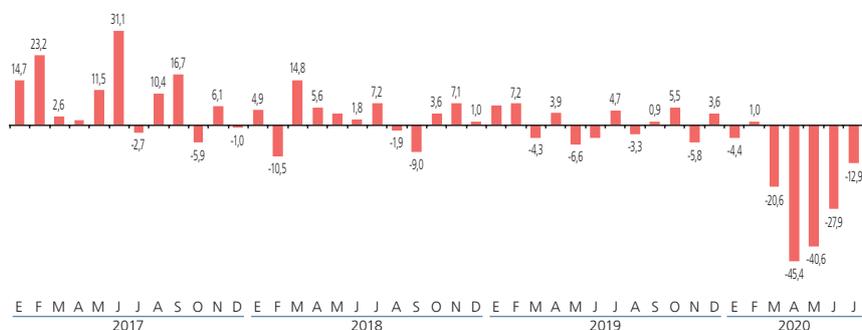
Gráfico 43
VOLUMEN DE IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL*
(Variación porcentual interanual)



* Excluye materiales de construcción y celulares.
Fuente: SUNAT-Aduanas.

30. El volumen de las exportaciones registró su caída más pronunciada en abril (-45,4 por ciento), en línea con la paralización de la producción local en sectores no esenciales y la caída de la demanda global. Sin embargo, la gradual reapertura de la economía ha permitido la reversión del indicador en mayo (-40,6 por ciento), junio (-27,9 por ciento) y julio (-12,9 por ciento).

Gráfico 44
VOLUMEN DE EXPORTACIONES TOTALES
(Variación porcentual interanual)



Fuente: SUNAT-Aduanas.

31. Las expectativas privadas sobre el crecimiento del PBI se han actualizado en línea con la ejecución de la actividad del primer semestre. La última **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** revela que los agentes proyectan una contracción





de entre 11,5 y 13,0 por ciento para el presente año y una recuperación de entre 3,8 y 8,0 por ciento para 2021.

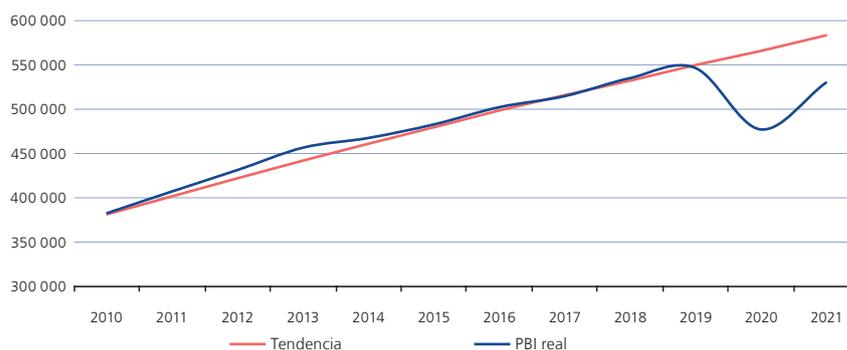
Cuadro 18
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS: CRECIMIENTO DEL PBI
(Variaciones porcentuales)

	RI Dic.19	RI Jun.20	RI Set.20*
Sistema Financiero			
2020	3,0	-9,5	-13,0
2021	3,3	5,3	8,0
Analistas Económicos			
2020	3,0	-9,0	-13,0
2021	3,5	6,0	8,0
Empresas No Financieras			
2020	3,2	-1,8	-11,5
2021	3,5	3,0	3,8

* Encuesta realizada al 31 de agosto.
Fuente: BCRP.

32. Los choques de oferta y demanda agregada vienen generando una contracción de la brecha de producto sin precedentes (diferencia entre el PBI y su tendencia de largo plazo), llegando en 2020 a 15,7 por ciento, su peor registro histórico. Así, los choques de oferta (suspensión parcial o total de actividades, y disrupción en las cadenas de suministro) serán menos persistentes que los choques de demanda (aumento de desempleo, caída de ingresos, paralización de proyectos de inversión, menor demanda externa, cambios en el patrón de consumo, y pesimismo de consumidores e inversionistas).

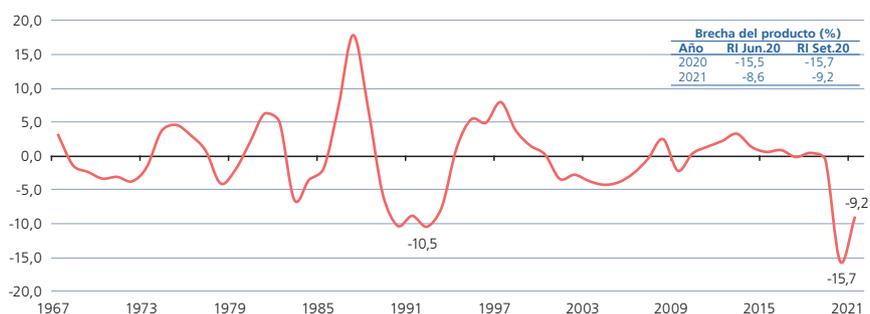
Gráfico 45
PBI REAL Y TENDENCIA*
(Millones de soles de 2007)



* La tendencia de largo plazo del PBI se calcula usando un filtro Hodrick – Prescott en frecuencia anual.

Gráfico 46
BRECHA DEL PRODUCTO*

(En porcentaje del PBI potencial previo al choque del COVID-19)



* La tendencia de largo plazo del PBI se calcula usando un filtro Hodrick – Prescott en frecuencia anual.

33. El **consumo privado** del primer semestre disminuyó 12,2 por ciento debido a las restricciones implementadas para contener la expansión de la pandemia. Las medidas económicas para enfrentar la crisis del COVID-19, que comprenden transferencias de bonos, otorgamiento de subsidios, retiro de la AFP y uso de la CTS, continuarán impactando positivamente en el gasto de las familias, revirtiendo la caída en la segunda mitad del año. De esta manera, el consumo privado promediaría una caída de 10,0 por ciento en 2020.

Para 2021 se proyecta un crecimiento de 8,0 por ciento del consumo privado en un contexto de recuperación del empleo e ingresos, impulsados por la reanudación de actividades, el impulso monetario y la recuperación de la inversión pública.

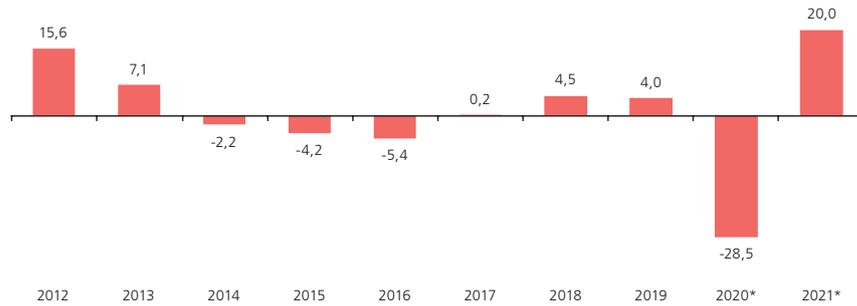
34. La **inversión privada** cayó 39,1 por ciento en el primer semestre y se espera su recuperación parcial en el horizonte de proyección. Así, la inversión privada se contraería 28,5 por ciento en 2020 y crecería 20,0 por ciento en 2021.

Esta proyección supone la continuidad de los planes de inversión en infraestructura y las medidas fiscales, monetarias y regulatorias dirigidas a sostener la cadena de pagos y el mercado de créditos. Bajo estos supuestos, en 2021 se espera una aceleración de las tasas de ejecución de grandes proyectos en el sector minero y de infraestructura. Este impulso generaría un crecimiento de 20,0 por ciento de la inversión privada, aunque aún sin alcanzar los niveles previos a la crisis. Las elecciones generales de 2021 podrían materializarse como un factor de incertidumbre adicional en la proyección de inversión.





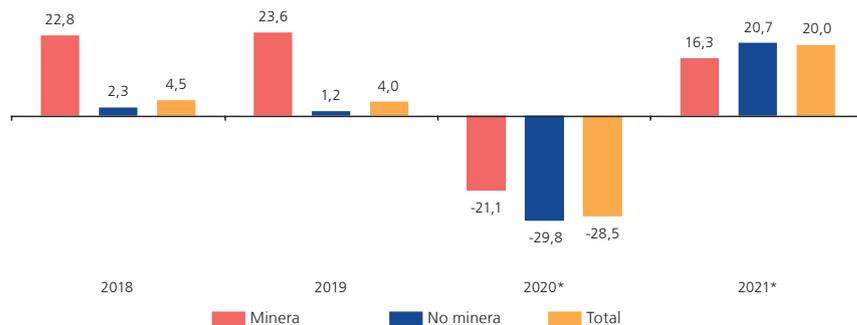
Gráfico 47
INVERSIÓN PRIVADA: 2012-2021*
(Variaciones porcentuales reales)



* Proyección.

- a. En el **sector minero**, las inversiones se sostuvieron durante la cuarentena en gran parte por pagos ya pactados por las empresas, sobre todo en lo referente a equipamiento minero. Al mes de julio la inversión minera de 2020 fue de US\$ 2 274 millones, impulsado principalmente por las empresas Anglo American Quellaveco (US\$ 854 millones), Marcobre (US\$ 264 millones) y Chinalco (US\$ 165 millones). La proyección considera la culminación de la construcción de los proyectos Quellaveco (US\$ 5,3 mil millones de inversión total), Mina Justa (US\$ 1,6 mil millones) y la Ampliación de Toromocho (US\$ 1,3 mil millones). Adicionalmente, se espera que proyectos como Corani (US\$ 0,6 mil millones), Integración Coroccohuayco (US\$ 0,6 mil millones) y San Gabriel (US\$ 0,4 mil millones) inicien su construcción en el horizonte de proyección.

Gráfico 48
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación % real anual)



* Proyección.

- b. En **infraestructura**, con el reinicio paulatino de las actividades del sector construcción, se espera retomar la inversión en diferentes proyectos, destacando la Línea 2 del Metro de Lima que, según OSITRAN, a julio presenta un avance del 31,7 por ciento. En relación a la ampliación del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez, las obras se reanudaron en julio, y se estima que la nueva torre de control estaría lista en 2021 y la segunda pista de aterrizaje en 2022. Respecto a la construcción del Terminal Portuario San Martín, se tiene previsto que finalice en la primera mitad de 2021. En cuanto a la modernización del Muelle Norte del Callao, esta continuaría y se espera que culmine en 2022 con una capacidad de 2,9 millones de contenedores y 9,9 millones de toneladas de carga anual. Por último, a inicios de 2020 se iniciaron las obras de modernización del Puerto de Salaverry (proyecto que contempla una inversión total de US\$ 270 millones) y en junio la empresa anunció que la inversión de este año bordearía los US\$ 113 millones.

Cuadro 19
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2020-2021

SECTOR	INVERSIONISTAS	PROYECTO
MINERÍA	Angloamerican	Quellaveco
	Marcobre	Mina Justa
	Chinalco	Ampliación de Mina Toromocho
	Antapaccay	Coroccohuayco
	Bear Creek	Corani
INDUSTRIA	Corporación Aceros Arequipa	Ampliación de planta en Pisco
	Precor	Mega Planta en Chilca
INFRAESTRUCTURA	Consorcio Nuevo Metro de Lima	Línea 2 Metro de Lima
	Lima Airport Partners	Ampliación Terminal Aeropuerto Jorge Chávez
	Consorcio Transportadora Salaverry	Puerto Salaverry
	Grupo Volcan	Terminal Portuario de Chancay
	Consorcio Paracas	Terminal Portuario San Martín
	APM Terminals	Modernización Muelle Norte
Covi Perú	Red Vial Pucusana - Ica	

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.

Para el periodo 2020-2021, **Proinversión** reporta una cartera de US\$ 6,1 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar.





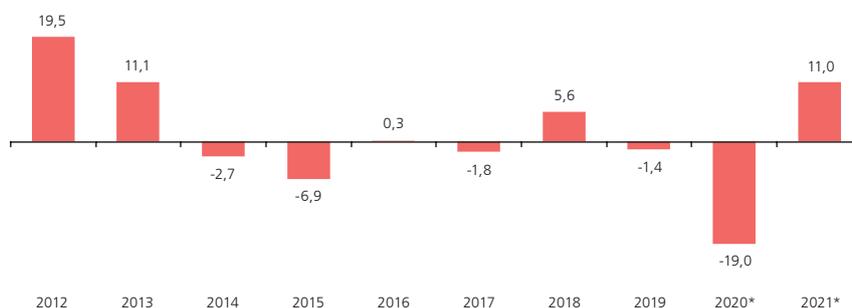
Cuadro 20
PROYECTOS DE INVERSIÓN: CONCESIONES EN 2020-2021
(Millones de US\$)

	Inversión estimada
Por adjudicar	6 129
Anillo Vial Periférico	2 049
Parque Industrial de Ancón	650
Obras de Cabecera y Conducción para el Abastecimiento de Agua Potable para Lima	600
Proyecto Minero Algarrobo	512
Bandas AWS-3 y 2.3 GHz	291
Longitudinal de la sierra tramo 4	280
Ferrocarril Huancayo - Huancavelica	232
Colegios en Riesgo: Lima Metropolitana	227
Masificación del uso del gas natural para el centro y sur del Perú	200
Sistema de Tratamiento de Aguas Residuales - Huancayo	165
Línea de Transmisión 500 kV Subestación Piura Nueva - Frontera	163
Colegios en Riesgo: Ate-San Juan de Lurigancho	148
Essalud Piura	144
Essalud Chimbote	110
Colegios en Riesgo: Comas - San Martín de Porres	95
Colegios en Riesgo: Villa María del Triunfo	72
Colegios de Alto Rendimiento: COAR Centro	60
Planta de Tratamiento de aguas Residuales de Puerto Maldonado	58
Subestación Chincha Nueva DE 220/60 KV, Subestación Nazca Nueva DE 220/60 KV	38
Línea de Transmisión 138 KV Puerto Maldonado-Iberia y Subestación Valle del Chira	34

Fuente: Proinversión.

35. La **inversión pública** se contrajo en 39,2 por ciento en el primer semestre debido principalmente a la interrupción de proyectos durante el periodo de cuarentena. En el horizonte de proyección se espera una importante recuperación que contribuya a revertir la caída de la actividad económica, especialmente en el cuarto trimestre, retomando el desempeño observado en el periodo previo a la cuarentena. En suma, se proyecta una caída de 19,0 por ciento de la inversión pública en 2020. Para 2021 se espera que la inversión pública crezca 11,0 por ciento como resultado del mayor gasto en obras de Reconstrucción, proyectos del Plan Nacional de Infraestructura para la Competitividad, la implementación de los Proyectos Especiales de Inversión Pública, el impulso de obras paralizadas, entre otros.

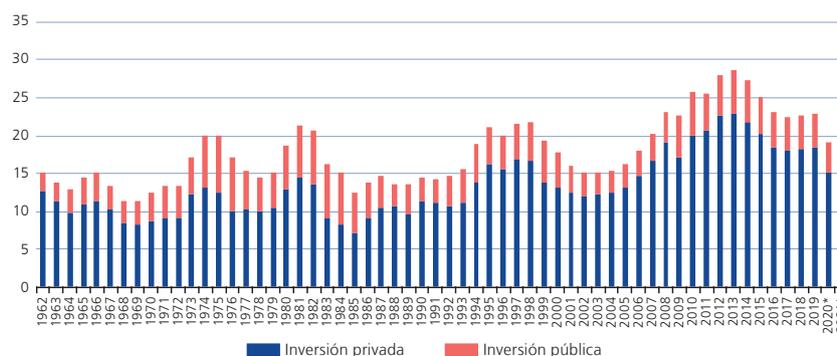
Gráfico 49
INVERSIÓN PÚBLICA: 2012-2021
(Variaciones porcentuales reales)



* Proyección.

36. La **inversión bruta fija**, en porcentaje del PBI real, se reduciría 2,4 puntos porcentuales del producto hacia 2021, respecto al nivel de 2019, ubicándose en niveles similares a los de 2007. Se espera que la inversión continúe creciendo en los siguientes años, una vez que la economía recupere los niveles de actividad económica previos a la crisis, lo cual requiere preservar la estabilidad macroeconómica, consolidar un entorno adecuado de negocios y realizar reformas que apunten la productividad de la economía.

Gráfico 50
INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2021
(Porcentaje del PBI real)



Fuente: BCRP.

37. Se proyecta que el ahorro interno se reduzca de 19,9 por ciento del PBI en 2019 a 17,5 por ciento en este año, su menor nivel desde 2005. Esta contracción se explica por la proyección de un ahorro público negativo de 5,0 puntos porcentuales del





PBI (el más bajo desde 1990), debido al uso de recursos del Estado para enfrentar la pandemia y por la caída de los ingresos recaudados ante la menor actividad económica. Sin embargo, la contracción del ahorro público sería parcialmente compensada por el aumento del ahorro privado, debido a que la caída de los ingresos de las familias sería menor a la del consumo. A la contracción del ahorro interno en 2020, se le sumaría la de la inversión bruta interna, por la menor inversión privada tras la paralización de actividades y la alta incertidumbre en el entorno de negocios.

En 2021, el uso de recursos externos se incrementaría a 1,6 por ciento del PBI nominal, impulsado por la recuperación de la inversión bruta interna.

Cuadro 21
BRECHAS AHORRO - INVERSIÓN
(% del PBI nominal)

	2019	2020*		2021*		
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
11. Ahorro Interno	19,9	16,6	16,5	17,5	17,6	17,5
1.1 Ahorro Público	3,0	-1,0	-4,9	-5,0	0,5	-0,9
1.2 Ahorro Privado	16,9	17,6	21,3	22,5	17,1	18,4
2. Ahorro Externo	1,5	0,6	1,4	0,1	1,4	1,6
3. Inversión Bruta Interna^{1/}	21,4	17,2	17,8	17,6	19,0	19,0
3.1 IBI Privada ^{1/}	16,8	14,6	13,0	13,4	14,3	14,8
3.2 Inversión Pública	4,6	2,6	4,8	4,2	4,7	4,2

*Proyección.

^{1/} Incluye variación de inventarios.

Fuente: BCRP.

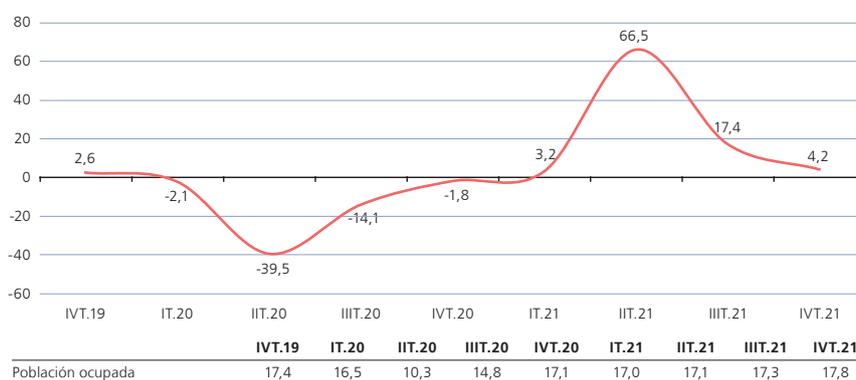
Empleo

38. El severo confinamiento iniciado en marzo afectó fuertemente al **empleo**. En el segundo trimestre la población ocupada se redujo 39,5 por ciento, es decir, 6,7 millones de personas dejaron de laborar con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta caída del empleo se dio principalmente en el área urbana, en donde la población ocupada se redujo en 6,5 millones. En contraste, el empleo en el área rural se deterioró ligeramente (6,7 por ciento), ya que, al estar ligado principalmente a actividades agrícolas, no fue afectado por las medidas de contención.

Durante la cuarentena, la mayoría de actividades no permitidas pertenecieron a los sectores no primarios (servicios, comercio, manufactura y construcción), por lo que el empleo en dichos sectores registró una reducción de más del 50 por ciento. Esto afectó en mayor medida a los trabajadores independientes y dependientes informales.

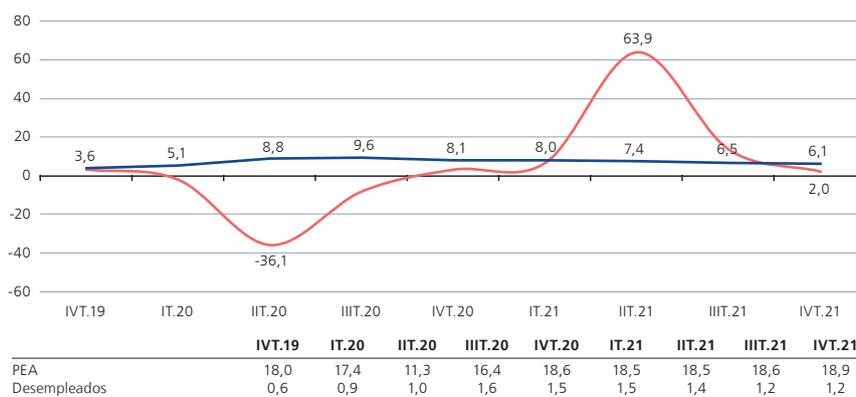
39. A medida que las restricciones de confinamiento sean menos estrictas, se espera que el empleo se recupere en la segunda mitad del año. Así, se proyecta que hacia el final de 2020 la población ocupada alcance 17,1 millones de personas. No obstante, las personas que retornen al mercado laboral lo harían principalmente en el sector informal. Para 2021 se espera un crecimiento promedio de 18,0 por ciento.

Gráfico 51
EVOLUCIÓN DE LA PEA OCUPADA
(Tasa de crecimiento)



Cabe resaltar que la población que perdió el trabajo durante la cuarentena no pasó al desempleo, sino a la inactividad, debido a las fuertes medidas de inamovilidad, por lo que la PEA se redujo 36,1 por ciento. Se proyecta que la tasa de desempleo sea 8,1 por ciento en el cuarto trimestre de 2020, equivalente a 1,5 millones de personas buscando trabajo, y en 2021 sea en promedio 7,0 por ciento.

Gráfico 52
PEA Y TASA DE DESEMPLEO NACIONAL
(Var. porcentual anual de la PEA)





Recuadro 1

NUEVAS MEDIDAS ADOPTADAS PARA LA LUCHA CONTRA EL COVID-19 Y LECCIONES DE LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL

Después de implementar un confinamiento estricto con restricciones a los sectores productivos desde el 16 de marzo de 2020, el gobierno autorizó un proceso de reanudación gradual de actividades económicas a partir de mayo. La estrategia de reapertura de sectores económicos está dividida en cuatro fases, de las cuales ya se han implementado las tres primeras.

Este recuadro presenta un recuento de las medidas recientes adoptadas por el Gobierno en el marco de la contención de la pandemia y la reanudación de las actividades económicas y algunas lecciones de la experiencia internacional.

1. La reanudación de actividades por fases

Los procedimientos para reanudación de actividades económicas se han simplificado gradualmente. En la Fase 1 (mayo), cada unidad productiva que se encontraba dentro de los sectores permitidos debía presentar su “Plan para la vigilancia, prevención y control del COVID-19 en el trabajo”. Cada caso se evaluaba individualmente.

Luego, en la Fase 2 (junio), se agregaron nuevos sectores permitidos. En esta fase, cada empresa incluida en los giros de negocio en regiones autorizadas recibía automáticamente la autorización para reiniciar actividades, con tan solo presentar su Plan, sin requerir una evaluación individual. Sin embargo, para las unidades productivas ubicadas en las zonas urbanas de los departamentos con alto riesgo de contagio, la reanudación de las actividades requería una Resolución Ministerial del sector correspondiente.

La Fase 3 (julio) permitió el reinicio automático de las actividades de las Fases 1 y 2 en todo el territorio nacional. Para las nuevas actividades autorizadas por la Fase 3, el reinicio de las unidades productivas ubicadas en las zonas urbanas de los departamentos con alto riesgo de contagio requería autorización mediante Resolución Ministerial del sector correspondiente. Dicha restricción se mantiene para Arequipa, Ica, Junín, Huánuco, San Martín, Madre de Dios y Áncash.

La Fase 4 aún no se ha implementado. Las principales actividades que aún no cuentan con autorización para operar son aquellas vinculadas al transporte aéreo internacional; los bares, cines, y centros de convenciones; la educación presencial; los juegos de azar; parques de atracciones, y las actividades presenciales de asociaciones (profesionales, religiosas, políticas, entre otras).

Con el objetivo de frenar la aceleración de contagios que se registraron en julio, el Gobierno, mediante Decreto Supremo N° 129-2020-PCM del 25 de julio amplió las zonas con cuarentena focalizada, modificándolas posteriormente el 31 de julio, 12 y 28 de agosto, y 17 de setiembre. Con la modificación más reciente, la cuarentena focalizada se mantiene en 4 departamentos: Cusco, Moquegua, Puno y Tacna, y en 25 provincias de 12 departamentos. La población total

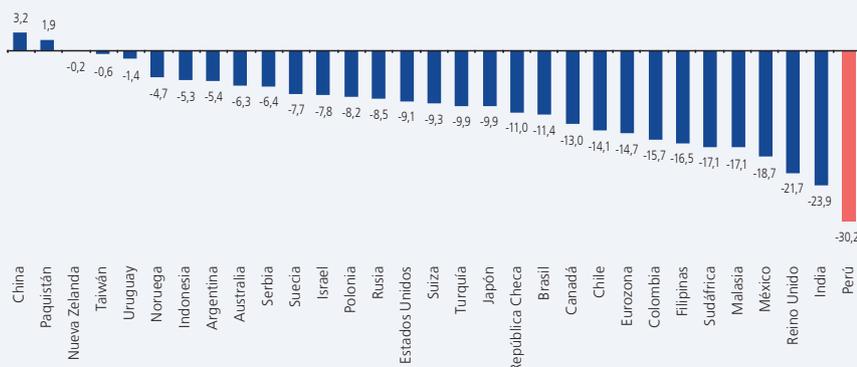
en estas zonas es de 7,5 millones de personas, de manera que la restricción se aplica sobre el 23,9 por ciento de la población del país. Además, se volvió a permitir la movilización social los días domingo, con la prohibición de uso de vehículos particulares, y se mantuvo la prohibición de reuniones familiares y sociales.

2. Lecciones de la experiencia internacional

La recuperación económica, en un contexto en el cual aún no se ha logrado el control de la pandemia, requiere convivir con el virus. La experiencia internacional muestra que los confinamientos estrictos tienen un costo económico muy alto. Las mejores prácticas para atenuar la expansión del contagio del COVID-19 incluyen una combinación de medidas, como fomentar la disciplina en el distanciamiento social, el lavado de manos, la buena ventilación de los ambientes, el uso de mascarillas y escudos faciales, la implementación de un buen sistema de rastreo de contactos, el aislamiento de las personas infectadas, y la realización de campañas masivas de concientización sobre los mecanismos de contagio, como se ha visto en países como Nueva Zelanda, Tailandia y Taiwán.

En algunos países el confinamiento no necesariamente implicó una drástica caída del PBI, pero en otros países con medidas de contención estrictas, otros factores como la alta informalidad habrían amplificado la caída del PBI, como en los casos de India y Perú. Además, las medidas de contención pueden implicar el cierre de actividades económicas, pero el control es más sencillo cuando se dispone un conjunto de actividades no permitidas (una "lista negativa"), en comparación con una lista de actividades autorizadas (una "lista positiva"), ya que el primero se puede delimitar sobre la base de un conocimiento general sobre los potenciales focos de contagio. En cambio, una lista positiva, como la administrada en Perú, requiere un amplio conocimiento de todas las actividades económicas existentes y, de sus características, para ser consideradas "seguras", lo cual es complejo en una economía altamente informal como la peruana. Por ejemplo, España y Perú declararon el estado de emergencia por la pandemia del COVID-19, los días 14 y 15 de marzo de 2020, respectivamente, pero España, cuyo PBI disminuyó menos que el peruano en el segundo trimestre, estableció una lista negativa.

PBI: SEGUNDO TRIMESTRE DE 2020
(Variación porcentual interanual)





Los países que han podido hacer frente a la pandemia cuentan con sistemas sólidos de salud pública. Por ello, es crucial seguir mejorando nuestro sistema de salud pública, fortaleciendo la atención primaria con diagnóstico y tratamiento temprano de COVID-19, mediante pruebas moleculares ampliando la oferta de camas de Unidades de Cuidados Intensivos (UCI) y ampliando la atención por teleconsulta de otras enfermedades.

La evidencia internacional también muestra que es necesario masificar la realización de pruebas moleculares rápidas para diagnóstico. Al respecto, científicos peruanos han desarrollado una prueba rápida molecular de bajo costo, que permitiría tener la rapidez de las pruebas serológicas con un menor margen de error. El marco normativo para la última fase de pruebas se completó mediante la Resolución Ministerial N° 687-2020-MINSA, que aprobó los lineamientos de validación de procedimientos diagnósticos del SARS-CoV-2. En tal sentido, es importante continuar otorgando las facilidades necesarias para el desarrollo y aplicación de las pruebas moleculares nacionales.

Las mejores prácticas internacionales también incluyen un sistema estricto de seguimiento de contactos, lo cual es particularmente importante en el caso del COVID-19, debido a la alta presencia de pacientes asintomáticos. El seguimiento de contactos comprende mecanismos para que la población proporcione información personal, enfatizando el uso de medios digitales, para aplicar pruebas de diagnóstico y poner en cuarentena a los posibles infectados. La inteligencia epidemiológica en el Perú podría aprovechar y ampliar los datos de la aplicación “Perú en tus manos” y de la “Encuesta Nacional COVID-19”.

Esto podría acompañarse con el uso correcto de pruebas serológicas, según lo recomendado por la Organización Mundial de la Salud, esto es, enfocado en el seguimiento de los contactos de pacientes confirmados por COVID-19, lo cual podría complementarse con sondeos probabilísticos en las zonas geográficas más afectadas y estudios oportunos de seroprevalencia, para identificar a las personas que han desarrollado anticuerpos contra la infección, lo cual podría ayudar a determinar la demanda inmediata de inmunizaciones una vez que la vacuna esté disponible, e identificar a la población que ha desarrollado la enfermedad de manera asintomática, rastreando posibles secuelas.

Garantizar la oferta de transporte público seguro y la fiscalización de las actividades de transporte es particularmente importante, considerando que es el medio que la mayoría de la población utiliza para movilizarse. Las disposiciones del gobierno en materia de transporte podrían mejorar su efectividad al complementarse con medidas adicionales. Por ejemplo, el Banco Interamericano de Desarrollo y las guías de protocolos para el trabajo en Estados Unidos y el Reino Unido sugieren el uso de horarios escalonados de trabajo, medidas también vigentes en países como Alemania, Chile, Colombia, Italia y Singapur, entre otros. Esta medida evitaría aglomeraciones, principalmente en ciudades grandes, tanto en los centros de trabajo como en los paraderos y medios de transporte en horas pico. Para ello, se requiere una mayor promoción de los horarios de trabajo diferenciados en el sector privado, lo cual implica un esfuerzo de coordinación para los establecimientos y el cumplimiento estricto de turnos de trabajo en horarios definidos en los centros laborales.

También es importante fomentar alternativas de pago electrónico, pagos sin contacto y el comercio digital.¹ Por ejemplo, para el caso del transporte se podría ampliar la difusión de aplicaciones de pagos sin contacto como “PagaBus” (desarrollada en el Programa Innóvate Perú del Ministerio de la Producción). Además, es recomendable fomentar el uso de la Billetera Electrónica (BIM) para transacciones cotidianas o las aplicaciones de pagos móviles de entidades financieras. Finalmente, es importante generar mecanismos para fomentar la confianza de los consumidores en el comercio digital, de modo que se evite la aglomeración de personas en establecimientos físicos.

PRINCIPALES MEDIDAS PARA LA CONTENCIÓN DE LA PANDEMIA EN EL CORTO PLAZO



En el plano laboral, es importante acelerar la aprobación de solicitudes de suspensión perfecta de labores para todo tamaño de empresa, para evitar la ruptura del vínculo laboral. Adicionalmente, es importante evitar la pérdida de capital humano por periodos largos de desempleo, facilitando para ello las prácticas de recontractación. Además, cuando sea posible, debería procurarse mantener el trabajo remoto, sin trabas burocráticas, para lo cual es importante extender la legislación respectiva, que actualmente está asociada al estado de emergencia sanitaria. Ello debería ir acompañado de mejoras en la velocidad y el acceso a internet a nivel nacional.

Por último, para mejorar el ambiente de negocios, se requiere avanzar en la simplificación administrativa y la mejora y estandarización de prácticas de fiscalización, con mayores recursos financieros y humanos para las entidades fiscalizadoras. En particular, los lineamientos básicos

¹ Estas recomendaciones están en línea con lo propuesto para el control de la pandemia en general por investigadores de la Universidad de Cambridge en Stutt, et al. (2020), “A modelling framework to assess the likely effectiveness of facemasks in combination with ‘lock-down’ in managing the COVID-19 pandemic”; y para el contexto peruano, por Olivera y Ghurra (2020), “El camino hacia una nueva normalidad”.





deben ser simples y comunes a todos los sectores. Además, se necesita un Texto Único Ordenado de todas las regulaciones implementadas en materia de cuarentena focalizada, reinicio de actividades, protocolos, entre otros, para facilitar su cumplimiento por parte del sector privado, así como la fiscalización por parte de las entidades correspondientes.

Referencias

Fondo Monetario Internacional (2020). "Policy Responses to COVID-19".

Olivera, L. & Ghurra, O. (2020). "El camino hacia una nueva normalidad". Banco Central de Reserva del Perú, Revista Moneda 182.

Stutt, R. O., Retkute, R., Bradley, M., Gilligan, C. A., y Colvin, J. (2020). "A modelling framework to assess the likely effectiveness of facemasks in combination with 'lock-down' in managing the COVID-19 pandemic".

Recuadro 2
EL AVANCE DE LAS PRÓXIMAS VACUNAS CONTRA EL COVID-19

La enfermedad por coronavirus 2019 (COVID-19), causado por el virus del SARS-CoV-2, fue declarada pandemia el 11 de marzo de este año por la Organización Mundial de la Salud (OMS). Desde entonces han sido numerosas las iniciativas impulsadas por muchos gobiernos, organizaciones internacionales, compañías biofarmacéuticas, universidades y equipos de investigación que buscan desarrollar una o más vacunas contra este virus. A la fecha se registran 182 candidatos a vacuna reconocidos por la OMS en su portal institucional, 36 de ellas se encuentran cursando la etapa clínica, y hasta el momento solo 9 han alcanzado llegar a la fase final del proceso previo a su aprobación para uso en la población general².

Las vacunas contra el COVID-19 que se encuentran más avanzadas son de 3 tipos: vector viral, virus inactivado y ARN. Las vacunas de vectores virales utilizan un virus distinto para llevar genes de coronavirus a las células humanas y provocar así una respuesta inmunológica. Por su parte, las vacunas de virus inactivado utilizan una versión atenuada del virus para provocar dicha respuesta. Las vacunas ARN utilizan uno o más genes del coronavirus para provocar la respuesta inmune.

Durante su desarrollo, una vacuna deberá pasar por una etapa preclínica y una etapa clínica, que consta de 4 fases. Sin embargo, luego de la fase 3 ya se puede aprobar la vacuna. Para la aprobación, las agencias rectoras en ensayos clínicos de cada país analizan los resultados obtenidos, aunque mientras esto ocurre pueden otorgar una autorización de uso de emergencia.

FASES DE DESARROLLO DE UNA VACUNA

Etapa	Fase	Descripción
Preclínica		La vacuna es administrada en animales (roedores o monos) para explorar la tolerancia y capacidad de provocar una respuesta inmunológica.
Clínica	I	Se vacuna a un grupo reducido de personas, por lo general menos de 100 adultos, para conocer la seguridad y los efectos biológicos de la vacuna, incluida la respuesta inmunológica.
	II	Las vacunas seguras en la fase I se administran a un mayor grupo de personas (entre 200 y 500). Esta fase busca evaluar la seguridad de la vacuna, su capacidad de generar respuesta inmunológica, las dosis propuestas y el método de administración.
	III	Es el paso anterior a la aprobación de la vacuna. Se administra la vacuna experimental y se compara frente a un placebo (control) en cientos o miles de personas de uno o varios países, para evaluar completamente la eficacia y seguridad de la vacuna.
	IV	Después de la aprobación, continúan los estudios de efectividad en uno o varios países, monitoreando la aparición de posibles eventos adversos.

Fuente: Organización Panamericana de la Salud.

2 <https://www.who.int/publications/m/item/draft-landscape-of-covid-19-candidate-vaccines>.



**Vacunas candidatas**

Según la OMS, existen 36 vacunas contra el COVID-19 que ya iniciaron pruebas en humanos. De estas, 9 se encuentran en la fase III, aunque 2 vacunas ya han sido aprobadas sin completar esta última fase.

VACUNAS CANDIDATAS MÁS AVANZADAS CONTRA EL COVID-19

Desarrollador / Productor	País	Tipo	Número de dosis	Frecuencia de dosis	Fase clínica
Instituto de Investigación Gamaleya	Rusia	Vector viral, adenovirus tipo 5 (Ad5)	2	A los 0 y 21 días	Aprobada (aunque la Fase III aún no concluye)
CanSino Biological Inc. / Instituto de Biotecnología de Beijing	China	Vector viral, adenovirus tipo 5 (Ad5)	1		Con aprobación limitada para uso militar (aunque la Fase III aún no concluye)
Universidad de Oxford / AstraZeneca	Reino Unido	Vector viral	1		Fase III
Sinovac Biotech	China	Virus inactivado	2	A los 0 y 14 días	Fase III
Instituto de Productos Biológicos de Wuhan / Sinopharm	China	Virus inactivado	2	A los (0, 14) o (0, 21) días	Fase III
Instituto de Productos Biológicos de Beijing / Sinopharm	China	Virus inactivado	2	A los (0, 14) o (0, 21) días	Fase III
Moderna / NIAID	Estados Unidos	ARN	2	A los 0 y 28 días	Fase III
BioNTech / Fosun Pharma / Pfizer	Alemania, Estados Unidos	ARN	2	A los 0 y 28 días	Fase III
Compañía Farmacéutica Janssen (de Johnson & Johnson)	Bélgica/Estados Unidos	Vector viral	2	A los 0 y 56 días	Fase III

Fuente: OMS.

En Perú también se están realizando estudios para desarrollar una vacuna contra el COVID-19. La Universidad Peruana Cayetano Heredia (UPCH) lidera este proyecto, en alianza con el Laboratorio FAVRET, pero la vacuna aún se encuentra en fase preclínica. Esta vacuna se basa en un método que ya resultó exitoso para combatir otros tipos de coronavirus en aves. Los investigadores esperan iniciar las pruebas en humanos en el mes de octubre y tenerla lista el próximo año.

Compras de vacunas

A pesar de que ninguna vacuna candidata contra el COVID-19 ha concluido la fase clínica, y no se conoce aún la eficacia y seguridad de cada una, muchos países ya han realizado compras anticipadas. Se calcula que más de 5 mil millones de dosis ya han sido vendidas en todo el mundo, siendo el principal comprador Estados Unidos.

No todos los contratos de compras anticipadas se han hecho públicos y muchos aún se están negociando. Sin embargo, el siguiente cuadro es indicativo de cómo irían las compras anticipadas a nivel mundial:

COMPRAS DE VACUNAS CANDIDATAS CONTRA EL COVID-19

País / Organización	Millones de dosis adquiridas	Compañía
Estados Unidos	800	Astra Zeneca, Sanofi/ GlaxoSmithKline, Pfizer/ BioNTech, Novavax, Johnson & Johnson, Moderna
Unión Europea	700	Astra Zeneca, Sanofi/ GlaxoSmithKline
COVAX	300	Astra Zeneca
Reino Unido	250	Astra Zeneca, Sanofi/ GlaxoSmithKline, Pfizer/ BioNTech, Valneva
Japón	120	Pfizer/ BioNTech, Novavax
Brasil	100	Astra Zeneca

Fuente: The Economist, prensa.

Además, la vacuna rusa ya se encuentra a la venta a través del Fondo Ruso de Inversiones Directas. Dicho Fondo registra solicitudes de más de mil millones de dosis procedentes de 20 países, a pesar de la falta inicial de datos científicos relacionados a las fases I y II³ y de que la vacuna fue aprobada sin concluir la fase clínica. Actualmente, Rusia está desarrollando los ensayos clínicos de la "Sputnik V" con 40 mil personas de la capital de Rusia.

Aún es incierto el precio de las vacunas, pues todavía se encuentran en desarrollo y el precio final dependerá de la cantidad negociada. Según declaraciones de algunas compañías, el precio de la vacuna oscilaría entre 2,5 euros (Oxford / AstraZeneca) y 144 dólares (Sinopharm). Asimismo, el precio de la vacuna de Moderna oscilaría entre US\$ 32 y US\$ 37, mientras que BioNTech / Pfizer proyecta un costo de US\$ 19,5 por dosis. Los laboratorios AstraZeneca y Johnson & Johnson han manifestado que renunciarán a las ganancias provenientes de la comercialización de la vacuna.

La OMS se ha manifestado en contra del nacionalismo de las vacunas y a favor de un acceso justo y equitativo a la inmunización contra el COVID-19 en todos los países. La organización manifiesta que la respuesta a la pandemia debe ser colectiva, pues la estrategia óptima es proteger a las poblaciones más vulnerables en todos los países, en vez de inmunizar a todos los habitantes de una misma nación. Consecuentemente, la OMS propone que la asignación de vacunas se haga en dos fases. En la primera fase, las dosis se asignarán de forma simultánea y proporcional a todos los países participantes, lo que cubrirá aproximadamente al 20 por ciento de sus habitantes (principalmente a trabajadores de salud y población vulnerable). En la segunda fase, se examinará la situación y vulnerabilidad de cada país para asignar más vacunas.

Para asegurar un acceso universal y equitativo a las vacunas, la OMS impulsa el Mecanismo Mundial de Vacunas COVAX. Mediante este mecanismo, se podrían realizar adquisiciones de forma conjunta y diversificar el riesgo entre varias vacunas. COVAX también está liderado por Gavi y por la Coalición para las Innovaciones en Preparación para Epidemias

3 El viernes 4 de setiembre fueron publicados en The Lancet los resultados de las fases I y II de la vacuna rusa.





(CEPI). La meta es desarrollar, producir y asignar 2 mil millones de dosis de vacuna contra el COVID-19 hasta finales de 2021. Se anunció que 80 países de altos ingresos ya habían manifestado su intención de pertenecer a COVAX, a lo que se suman 92 países de bajos ingresos. Así, el mecanismo tendría 172 países miembros, lo que representaría más del 70 por ciento de la población mundial.

Estrategia del Perú

Por su parte, el Perú posee al menos 3 estrategias para conseguir la vacuna contra el coronavirus: (i) participar en la alianza internacional COVAX y en iniciativas regionales; (ii) acuerdos directos con laboratorios extranjeros, y (iii) a través de acuerdos para que los laboratorios realicen sus ensayos clínicos en el país. Con estas medidas, el gobierno peruano planea implementar la campaña de vacunación COVID-19 para inmunizar gratuitamente a 20 millones de peruanos mayores de 18 años.

Mediante COVAX, se espera poder vacunar a 6,6 millones de peruanos (20 por ciento de la población). El Perú ya expresó su interés de participar en la alianza, pero aún está pendiente suscribir el acuerdo de compromiso y realizar un pago adelantado del 15 por ciento del costo de las dosis⁴.

A nivel regional, los únicos países con capacidad para producir y distribuir una eventual vacuna contra el COVID-19 son Brasil, Argentina y México. Por esta razón, el Perú ha tomado contacto con estos dos últimos países, quienes alcanzaron un acuerdo con AstraZeneca/Oxford para que empresas privadas distribuyan y produzcan su vacuna⁵.

Para inmunizar a más población, también se está negociando la compra directa con 16 laboratorios, entre los que se encontrarían Moderna, Merck, Pfizer/BioNTech, Novavax y Sinovac. Además, se suscribirá un acuerdo con el Instituto Gamaleya para tener facilidad de compra de su vacuna. Sin embargo, la compra final se definirá en base a los resultados de la fase clínica de estas vacunas.

Finalmente, se negoció la participación de voluntarios peruanos en pruebas clínicas (fase III) de 4 laboratorios, para poder obtener precios y lotes preferenciales de estas vacunas. Según el canciller, el interés de estos laboratorios en el Perú se debe a la población multiétnica y a la diversidad geográfica del país.

La intervención de Sinopharm se inició el 24 de agosto, pero las inmunizaciones empezaron el 9 de setiembre, en la UPCH, para lo cual se reclutaron 3 mil voluntarios. En una siguiente fase, se espera reclutar a 3 mil voluntarios más, quienes serán vacunados en instalaciones de la Universidad Mayor de San Marcos. Los únicos requisitos para ser parte de los ensayos clínicos

4 <https://gestion.pe/peru/vacuna-covid-19-laboratorios-cancilleria-paso-a-paso-los-16-laboratorios-con-los-que-negocia-peru-para-la-vacuna-contra-el-covid-19-noticia/?ref=gesr>

5 La firma argentina mAbxience destinará una de sus plantas en el país para la elaboración del principio activo de la vacuna, que sería llevado a México para el proceso de envasado y acabado.

son ser mayor de 18 años y no haber dado positivo a ninguna prueba de descarte de coronavirus. Los participantes del ensayo contarán con un seguro de salud de 500 mil dólares, que cubrirá cualquier complicación médica relacionada a la aplicación de la vacuna y serán monitoreados telefónicamente todos los días, durante un año.

Por su parte, AstraZeneca/Oxford y Johnson & Johnson empezaría sus ensayos clínicos en Perú en setiembre, aunque aún no hay una fecha fija⁶. El gobierno también anunció que en octubre se definiría la fecha de los ensayos clínicos de la vacuna desarrollada por Imperial College London, del Reino Unido.

Para gestionar y obtener las dosis de inmunización, se creó una Comisión Multisectorial y se ha brindado facultades extraordinarias al MINSA para agilizar el proceso de compra de vacunas.

A inicios de agosto se creó la Comisión Multisectorial, a cargo del Ministerio de Relaciones Exteriores, encargada de realizar el seguimiento de las acciones orientadas al desarrollo, producción, adquisición, donación y distribución de las vacunas y/o tratamientos contra el COVID-19. Esta comisión está conformada por representantes del ejecutivo, CONCYTEC, el Instituto Nacional de Salud, EsSalud y universidades (UPCH y San Marcos).

Asimismo, con el fin de adquirir rápidamente la vacuna contra el COVID-19, se le ha permitido al MINSA suscribir directamente contratos con el sector privado y asociarse con organismos internacionales, transfiriéndoles dinero con cargo a su presupuesto institucional.

El MINSA estima que, con las acciones adoptadas, la vacuna llegaría al país entre marzo y mayo de 2021, aunque la OMS anunció que las vacunaciones masivas probablemente se iniciarían en 2022. Si bien es cierto que existen múltiples vacunas en etapas avanzadas, muchas terminarían la fase III entre octubre y diciembre de 2020. Luego de esto, deberán buscar la aprobación para iniciar su producción en masa. En el escenario más optimista de la OMS, las vacunas llegarían a diversos países a mediados de 2021, momento en el que se deberá dar prioridad a los grupos de mayor riesgo.

⁶ Los ensayos de la vacuna AstraZeneca/Oxford se interrumpieron a nivel mundial, luego de que un voluntario presentara una enfermedad "inexplicada". Sin embargo, los ensayos se reanudaron tras aproximadamente 4 días. La farmacéutica afirmó que en breve se iniciaría con el reclutamiento de voluntarios peruanos.





Recuadro 3 EL CHOQUE COVID-19: DESCOMPOSICIÓN ENTRE OFERTA Y DEMANDA

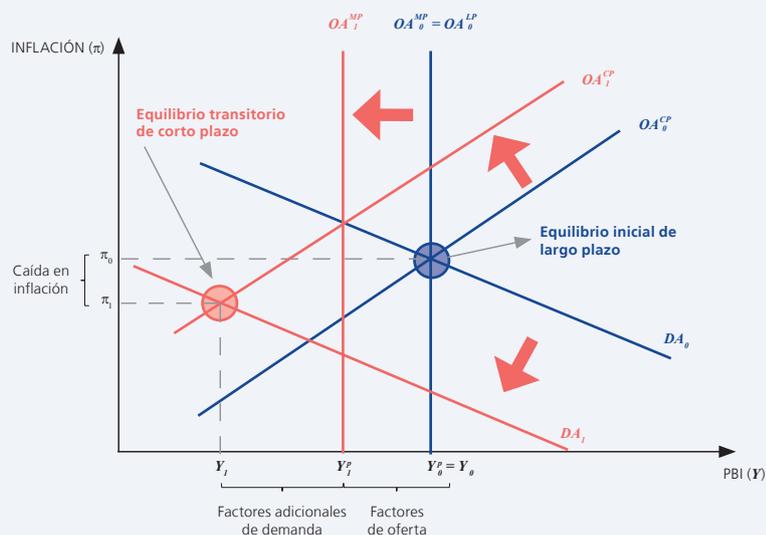
El evento asociado a la pandemia del COVID-19, en términos macroeconómicos, puede ser interpretado como un conjunto de choques de oferta sectoriales, los cuales están caracterizados por medidas sanitarias, confinamientos, despidos temporales y permanentes, así como la salida de empresas del mercado. Estos choques, posteriormente, generan reducciones significativas en la demanda agregada, las que inclusive pueden ser de mayor magnitud que los choques de oferta mencionados inicialmente.

La particularidad del evento del COVID-19 radica en el cierre temporal de sectores productivos que son intensivos en la interacción personal. Esto se manifiesta principalmente tanto en el lado de la producción de bienes (fabricas industriales de producción masiva) como por el lado del sector de servicios (centros comerciales, restaurantes, etc.). Dado que el confinamiento obligatorio produce el cierre temporal de algunos sectores productivos, ello impide que sus trabajadores perciban sus ingresos laborales con regularidad, así como también afecta la búsqueda de trabajo para aquellos trabajadores que han sido despedidos. Asimismo, se debe tener en cuenta que, si las fábricas y centros comerciales cierran, aún los trabajadores que continúan recibiendo sus ingresos laborales sin ser despedidos no podrán adquirir una parte de la canasta básica de consumo debido al confinamiento. Si, además, se generan despidos de trabajadores, la reducción en el ingreso laboral agregado de la economía provoca cambios en los patrones de consumo, de inversión y de producción, los que amplifican el choque de oferta inicial, mediante una reducción significativa en la demanda agregada.

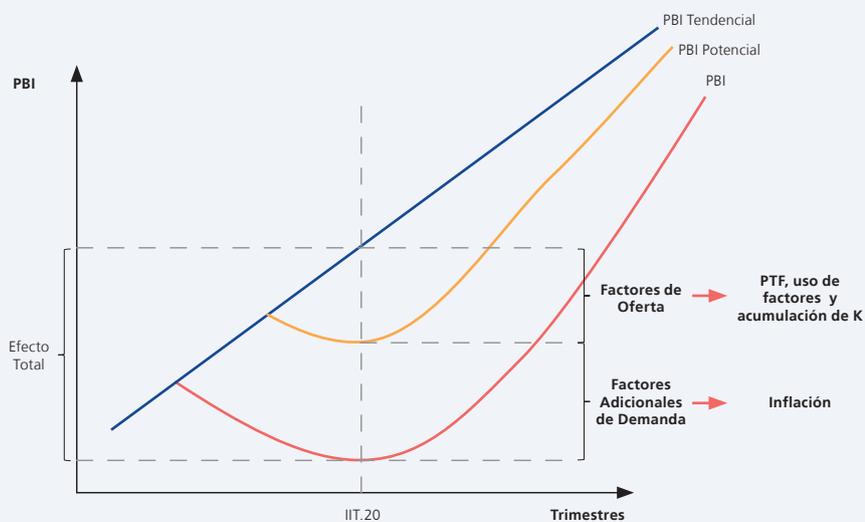
En este contexto, una forma de identificar y separar el impacto de los factores que explican la caída del PBI, tanto de oferta como de demanda, es a través de los conceptos de crecimiento potencial y de brecha del producto. En primer lugar, es importante establecer la diferencia entre las definiciones de PBI potencial y tendencial. Por un lado, el PBI Potencial mide la capacidad productiva de mediano plazo de la economía, la cual está sujeta a fricciones reales asociadas al grado de utilización de los factores de producción. Por otro, el concepto de PBI tendencial describe la frontera de posibilidades de producción de una economía a lo largo de la senda de crecimiento balanceado en el largo plazo, en un contexto en el que los choques de corto y mediano plazo se han disipado y los factores de producción operan de manera eficiente. Asimismo, la diferencia o brecha entre el PBI observado (dato) y el PBI tendencial mide el efecto total del evento del COVID-19, es decir, incluye tanto factores de demanda como de oferta. De otro lado, la diferencia entre el PBI observado y el PBI potencial mide los factores adicionales de demanda asociados a este choque.

En el siguiente gráfico, se muestra el efecto del choque COVID-19 sobre el PBI (línea roja), el PBI tendencial (línea azul) y el PBI potencial (línea verde). Las medidas sanitarias y la cuarentena reducen el PBI cuyo punto mínimo ocurre en el segundo trimestre del presente año. Con el fin de simplificar el análisis, en el gráfico posterior se asume que el efecto de la pandemia no modifica de manera significativa el crecimiento tendencial o de largo plazo, mientras que la capacidad productiva de mediano plazo, medida por el PBI potencial, se reduce y por lo tanto se separa del PBI tendencial. Esto último ocurre debido a que el grado de utilización del capital y del factor

trabajo, así como también la productividad total de factores, caen en el corto y mediano plazo, debido al confinamiento y a las medidas sanitarias adoptadas.



DESCOMPOSICIÓN ENTRE OFERTA Y DEMANDA ANTE EL CHOQUE COVID-19

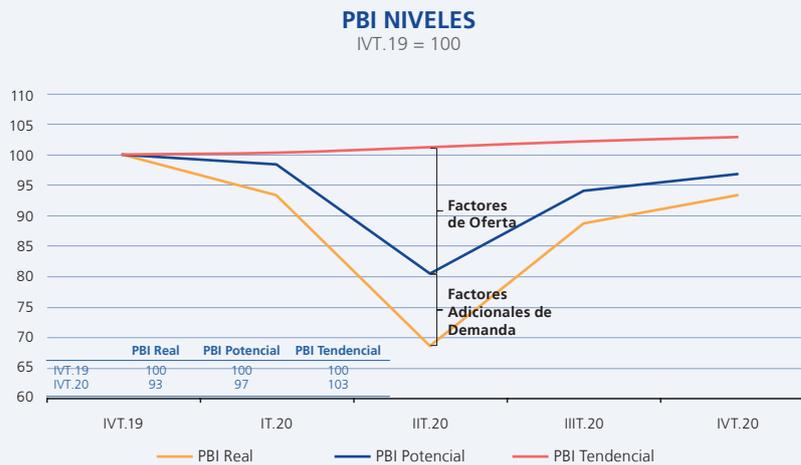


Para cuantificar estos efectos en el caso de la economía peruana, se utiliza el Modelo de Proyección Trimestral (MPT) del BCRP, el cual cumple la función de ser un filtro multivariado que permite descomponer el crecimiento del PBI anual en factores de demanda (cambio en brecha producto) y de oferta (crecimiento potencial). Los resultados obtenidos sugieren que la menor demanda explicaría más del 50 por ciento de la caída del PBI en 2020. El impacto de





los factores de oferta sobre el PBI se entiende tanto por el cierre temporal de algunos sectores durante 3 meses de cuarentena, como por la limitada oferta de las empresas por las restricciones adoptadas (medidas del gobierno que limitan la capacidad productiva tras la reapertura de diversos sectores). En el siguiente gráfico, se presenta la descomposición del nivel del PBI en términos del tendencial y del potencial.



En suma, el choque COVID-19 tiene efectos tanto de oferta como de demanda, y la separación e identificación entre estas dos fuerzas continúa siendo un reto hacia el futuro. Se puede concluir que, si bien existe una tendencia de largo plazo estable para el PBI, el crecimiento potencial también ha sido afectado por la pandemia. Lo ilustrado en este recuadro nos permite tener un mejor entendimiento de la dirección del choque que ha afectado severamente la economía peruana en este año.

IV. Finanzas públicas

Evolución reciente

40. El **déficit fiscal** se elevó a 5,7 por ciento del PBI a agosto, después de registrar 1,6 por ciento del PBI el año anterior. El incremento obedeció principalmente a una caída en los ingresos, y en menor medida a un incremento en los gastos. La contracción de los ingresos responde tanto al menor dinamismo de la actividad económica en el segundo trimestre, como a las medidas de diferimiento de las obligaciones tributarias. El gasto se elevó por el componente corriente, asociado a las medidas de transferencias monetarias a los hogares y de apoyo a empresas, así como a los gastos para atender la emergencia sanitaria. Asimismo, contribuyó al incremento del déficit, el resultado primario de las empresas estatales, en un contexto de reducción de sus ingresos.

Gráfico 53
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2018-2020
 (Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)

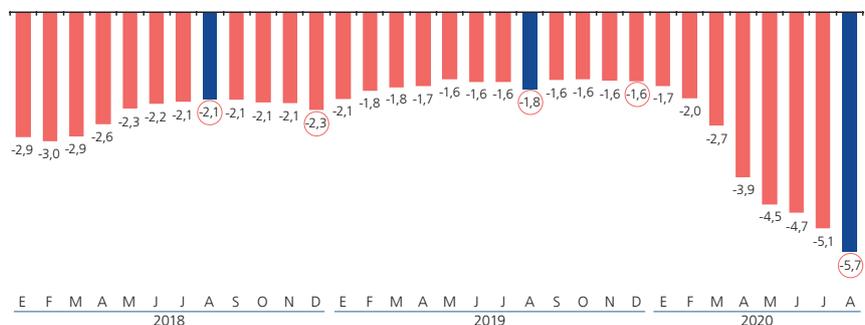




Gráfico 54
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2018-2020
(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)

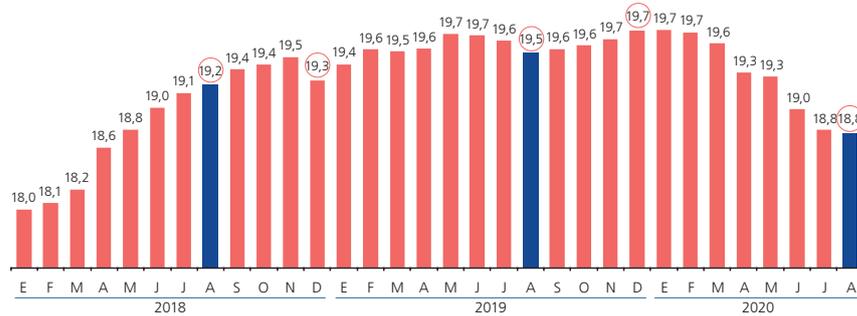
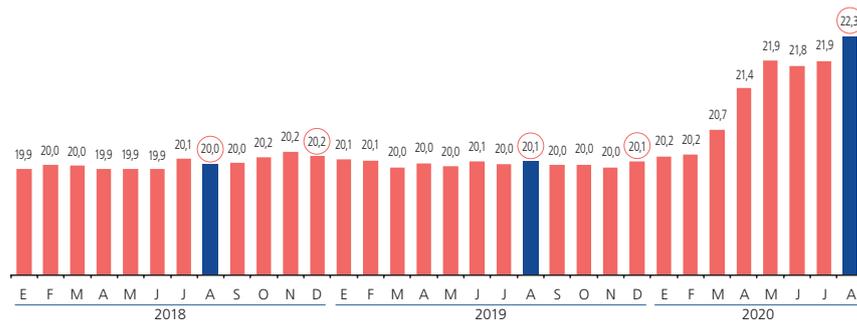


Gráfico 55
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2018-2020
(Acumulado últimos 12 meses - Porcentaje del PBI)



Proyecciones

- Entre las medidas aprobadas desde el último Reporte de Inflación, destaca el programa **Arranca Perú** orientado a la reactivación económica a través del gasto corriente e inversión pública (S/ 6 791 millones). Este programa comprende: i) el mantenimiento de la red vial nacional y vecinal; ii) inversiones de optimización, ampliación marginal, rehabilitación y reposición (IOOAR) en saneamiento urbano y rural, y acceso a viviendas en un entorno urbano adecuado; iii) actividades de intervención inmediata e inversiones a través del programa "Trabaja Perú", iv) intervenciones en infraestructura mediante núcleos ejecutores, v) entrega del Bono Familiar Habitacional; y v) otros que incluyen intervenciones en agricultura, educación y cultura. Este programa se ejecutaría durante el segundo semestre del 2020 y primer semestre del 2021.

Asimismo, entre las medidas de protección a los hogares se aprobó la ampliación de los hogares beneficiados por el Bono Universal, así como la entrega del **segundo Bono Familiar Universal** (D.U. N°098-2020). Este segundo bono de S/ 760 beneficiará a un total de 8,5 millones de hogares, y se entregaría a partir de octubre.

42. Tomando en cuenta las anteriores medidas y la ejecución observada, se reduce la proyección del **déficit fiscal** de 9,7 a 9,2 por ciento del PBI para 2020 con respecto al Reporte previo. La revisión al alza de los ingresos (en 0,5 por ciento del PBI) refleja la mayor recaudación y las menores solicitudes de fraccionamiento tributario que se vienen observando respecto a lo proyectado, así como los mayores términos de intercambio esperados. Los gastos no financieros se reducen ligeramente, con un crecimiento real mayor del gasto corriente, relacionado con las recientes medidas de política fiscal, y una menor ejecución de la inversión pública.

Para 2021 se estima que el déficit fiscal se ubicaría en 5,1 por ciento del PBI, mayor en 0,9 puntos porcentuales del producto con respecto al Reporte de junio, principalmente por menores ingresos corrientes. La proyección de gastos no financieros se revisa ligeramente a la baja.

Cuadro 22
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

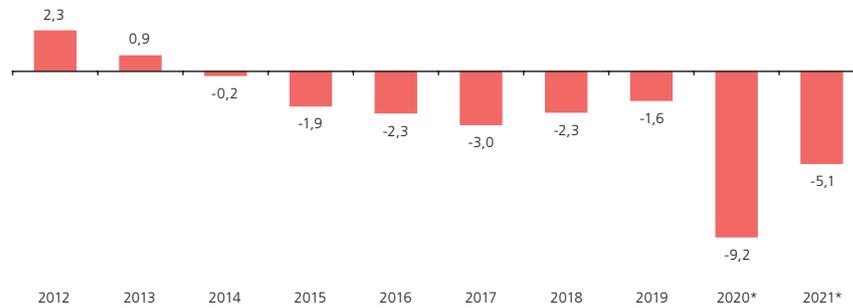
	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.19	RI Jun.20	RI Set.20
1. Ingresos corrientes del gobierno general	19,7	20,2	17,5	18,0	19,5	18,7
<i>Variación % real</i>	4,3%	-22,3%	-21,9%	-19,5%	24,0%	15,3%
2. Gastos no financieros del gobierno general	20,1	21,1	25,2	25,1	22,3	22,2
<i>Variación % real</i>	1,3%	-0,5%	10,6%	10,8%	-1,8%	-2,3%
Del cual:						
Gasto corriente	15,5	18,5	20,3	20,7	17,4	17,8
<i>Variación % real</i>	3,3%	7,9%	15,1%	17,9%	-4,3%	-4,4%
Formación bruta de capital	4,0	2,1	4,2	3,6	4,2	3,7
<i>Variación % real</i>	-4,7%	-43,4%	-7,8%	-18,8%	12,6%	13,7%
3. Otros	0,1	-0,9	-0,3	-0,4	0,2	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-0,2	-1,8	-8,0	-7,6	-2,5	-3,4
5. Intereses	1,4	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7
6. Resultado económico	-1,6	-3,7	-9,7	-9,2	-4,2	-5,1

* Proyección.
RI: Reporte de Inflación.





Gráfico 56
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Ingresos corrientes

43. Los **ingresos corrientes** disminuirían 19,5 por ciento en términos reales en 2020 (22,3 por ciento en el primer semestre) como resultado de la menor actividad económica, pasando de 19,7 a 18,0 por ciento del PBI. Esta reducción sería menor a la proyección del Reporte previo (17,5 por ciento del PBI), en línea con la evolución observada en la recaudación, la menor acogida de las empresas al fraccionamiento tributario respecto a lo esperado en junio y los mayores términos de intercambio proyectados.

Cuadro 23
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

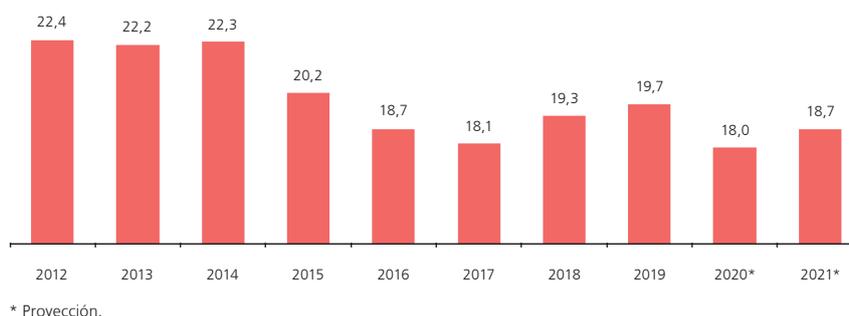
	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	Ri Jun.20	Ri Set.20	Ri Jun.20	R.I. Set.20
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,8	15,3	13,1	13,3	15,0	14,1
Impuesto a la Renta	5,7	7,1	5,1	5,4	5,4	5,3
Impuesto General a las Ventas	8,2	8,1	7,2	7,6	8,1	7,9
Impuesto Selectivo al Consumo	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Impuesto a las Importaciones	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos tributarios	1,9	1,5	1,9	1,7	2,3	1,9
Devolución de impuestos	-2,3	-2,6	-2,2	-2,4	-2,1	-2,2
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	5,0	4,8	4,4	4,6	4,5	4,6
Contribuciones sociales	2,2	2,4	1,8	2,1	2,2	2,1
Recursos propios y transferencias	1,7	1,8	1,8	1,7	1,6	1,6
Canon y Regalías	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Resto	0,5	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
TOTAL	19,7	20,2	17,5	18,0	19,5	18,7

* Proyección.

Ri: Reporte de Inflación.

Para 2021 se estima un crecimiento de los ingresos corrientes de 15,3 por ciento por efecto de la recuperación de la actividad económica y el pago de los fraccionamientos tributarios extraordinarios otorgados este año. Respecto al Reporte de junio, se espera una recuperación de los ingresos corrientes más moderada debido a las menores utilidades que obtendrían las empresas en este año y los menores otros ingresos por fraccionamiento tributarios, así como mayores devoluciones de impuestos.

Gráfico 57
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)



Gastos no Financieros

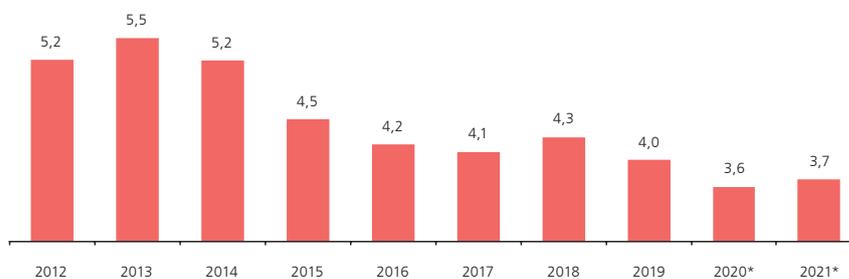
44. En 2020 los gastos **no financieros** crecerían 10,8 por ciento en términos reales, lo que supone celeridad en la ejecución del gasto público en lo que resta del año. Respecto al Reporte de junio, el gasto no financiero se reduciría de 25,2 a 25,1 por ciento del PBI, con una mayor participación relativa del gasto corriente, contrarrestada por los menores niveles de formación bruta de capital, en línea con la evolución observada a agosto.

Gráfico 58
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)





Gráfico 59
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL DEL GOBIERNO GENERAL: 2012-2021
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Para 2021 los gastos no financieros disminuirían 2,3 por ciento al revertirse las medidas extraordinarias dadas este año, como el otorgamiento de bonos para enfrentar el COVID-19. Respecto al Reporte anterior, se proyecta mayores niveles de gasto corriente explicados, en parte, por la ejecución de programas de gasto que no se completan en este año y por la extensión del gasto en salud, incluyendo la adquisición de vacunas contra el COVID-19.

Cuadro 24
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
GASTO CORRIENTE	15,5	18,5	20,3	20,7	17,4	17,8
Gobierno Nacional	10,5	12,8	14,2	14,3	11,7	12,1
Gobiernos Regionales	3,5	4,0	4,3	4,3	4,0	3,9
Gobiernos Locales	1,6	1,6	1,8	2,1	1,7	1,9
GASTO DE CAPITAL	4,6	2,6	4,9	4,5	4,8	4,3
Formación Bruta de Capital	4,0	2,1	4,2	3,6	4,2	3,7
Gobierno Nacional	1,5	0,8	1,6	1,4	1,7	1,5
Gobiernos Regionales	0,8	0,4	0,9	0,8	0,9	0,8
Gobiernos Locales	1,6	0,8	1,7	1,4	1,7	1,4
Otros	0,6	0,6	0,8	0,8	0,6	0,6
TOTAL	20,1	21,1	25,2	25,1	22,3	22,2
Gobierno Nacional	12,6	14,2	16,5	16,5	14,0	14,1
Gobiernos Regionales	4,3	4,5	5,1	5,1	4,8	4,7
Gobiernos Locales	3,2	2,5	3,6	3,6	3,4	3,3

* Proyección.

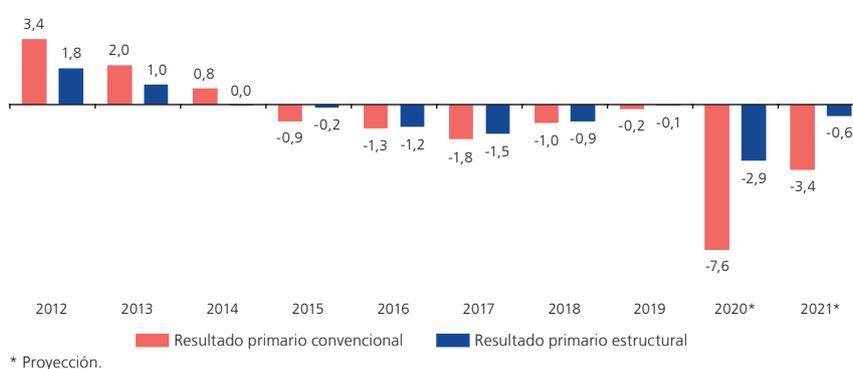
RI: Reporte de Inflación.

Postura Fiscal

45. El **resultado primario estructural** es un indicador que aísla de los agregados fiscales los factores fuera del control gubernamental, en particular sobre la

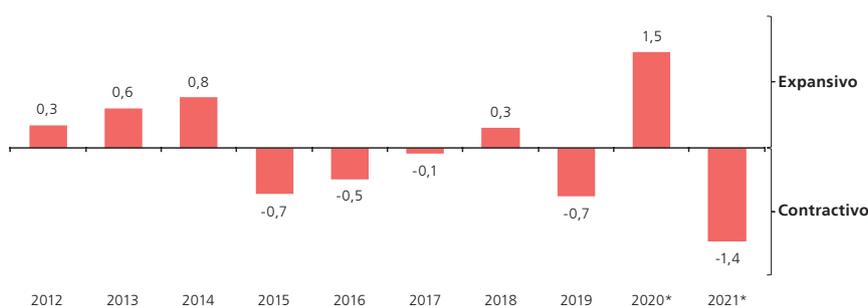
recaudación tributaria, tales como los precios de exportación o la posición en el ciclo económico. Se estima un déficit primario estructural de 2,9 y 0,6 por ciento del PBI potencial en 2020 y 2021, respectivamente.

Gráfico 60
RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012-2021
 (Porcentaje del PBI y PBI tendencial)



46. Si se ponderan los cambios de los ingresos estructurales, los gastos corrientes y de capital por sus respectivos multiplicadores se obtiene el impulso fiscal ponderado, el cual muestra resultados cualitativamente similares a la variación de resultado primario estructural. En este caso, se mantiene la conclusión de una política fiscal contractiva en 2019 y expansiva en 2020 (1,5 por ciento del PBI tendencial), lo que contribuiría, junto con una posición expansiva de la política monetaria, a atenuar el choque negativo del COVID-19. La posición fiscal en 2021 sería contractiva (1,4 por ciento del PBI tendencial).

Gráfico 61
IMPULSO FISCAL PONDERADO 1/
 (Porcentaje del PBI tendencial)



* Proyección.

1/ El impulso fiscal ponderado toma en cuenta el efecto multiplicador diferenciado de los cambios en los ingresos, gastos corrientes e inversión pública.



**Financiamiento y deuda**

47. La revisión de la proyección del déficit fiscal, respecto a lo previsto en junio, se refleja en los **requerimientos de financiamiento proyectados**, los que se reducen para 2020 por el menor déficit fiscal proyectado, y se elevan para 2021.

Cuadro 25
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de soles)

	2019	2020*			2021*	
		I Sem.	RI Jun.20	RI Set.20	RI Jun.20	RI Set.20
I. USOS	32 022	12 591	68 924	66 347	34 656	42 545
1. Amortización	19 491	1 113	2 655	2 658	2 839	2 883
a. Externa	4 524	557	986	1 005	1 741	1 783
b. Interna	14 967	556	1 669	1 653	1 098	1 100
<i>Del cual: bonos de reconocimiento</i>	622	233	479	462	550	550
2. Resultado económico (signo negativo indica superávit)	12 531	11 477	66 269	63 689	31 817	39 662
II. FUENTES	32 022	12 591	68 924	66 347	34 656	42 545
1. Desembolsos y otros	36 704	11 703	28 501	29 600	23 618	34 655
a. Externas	3 709	1 368	12 898	10 700	6 021	7 119
b. Bonos	32 995	10 335	15 603	18 900	17 597	27 536
2. Variación de depósitos y otros ^{1/}	-4 682	888	40 423	36 747	11 038	7 890
Nota:						
<u>Porcentaje del PBI</u>						
Saldo de deuda pública bruta	26,8	30,2	33,9	34,3	33,1	34,8
Saldo de deuda pública neta	13,0	15,1	23,6	22,8	25,3	25,6
Saldo de depósitos públicos	13,8	15,1	10,3	11,4	7,8	9,2

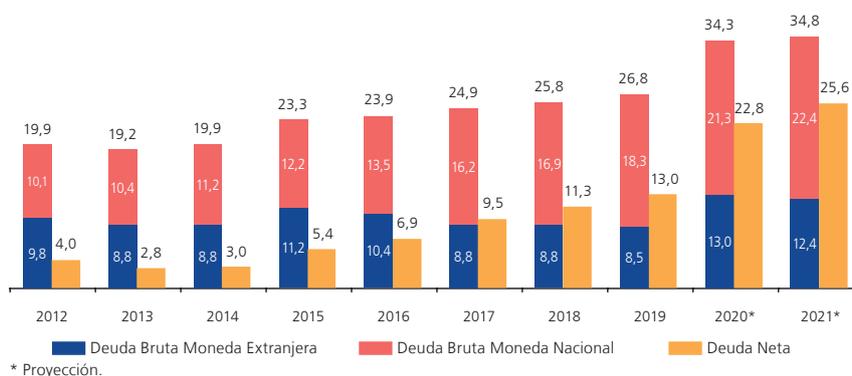
^{1/} Signo positivo indica reducción de depósitos.

* Proyección.

RI: Reporte de Inflación.

La deuda del sector público no financiero aumentaría de 26,8 a 34,3 por ciento del PBI entre 2019 y 2020, y se ubicaría en 34,8 por ciento del producto en 2021. La **deuda neta** aumentaría de 13,0 a 22,8 por ciento del PBI entre 2019 y 2020, y se ubicaría en 25,6 por ciento del producto en 2021. A fines de junio, el nivel de activos del sector público no financiero representó el 15,1 por ciento del PBI, entre los que destacan los depósitos en el sistema financiero (13,2 por ciento del PBI).

Gráfico 62
DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2012 - 2021
(Porcentaje del PBI)



48. Las tasas de interés de los bonos gubernamentales en moneda local a 10 años en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú presentaron una mayor estabilidad en el tercer trimestre de 2020, luego de la alta volatilidad registrada en marzo tras la intensificación de la crisis sanitaria en la región. Ente junio y setiembre de 2020, las tasas de interés en Colombia y Perú disminuyeron en 34 y 100 puntos básicos, respectivamente, mientras que en México, Brasil y Chile aumentaron en 20, 11 y 5 puntos básicos, respectivamente.

Gráfico 63
RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL
(En porcentaje)



El mercado de bonos se ha beneficiado por la mejora en la aversión al riesgo y la alta liquidez a nivel global que incentiva a que los inversionistas demanden activos





de economías emergentes. En el caso de Perú, la tasa de interés del bono a 10 años descendió de 3,77 a 3,43 por ciento entre junio y setiembre de 2020, alcanzando en agosto de 2020 su valor mínimo histórico desde enero de 2005 (3,20 por ciento). La alta demanda de los inversionistas no residentes por valores peruanos se mantiene en el tercer trimestre.

En los próximos meses se esperaría que la demanda por valores de deuda en la región mantenga una tendencia estable y que el mayor dinamismo en las economías incentive la reducción de las tasas de interés de los valores de deuda. De otro lado, un posible rebrote del COVID-19, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y las elecciones presidenciales en Estados Unidos podrían limitar la valorización de los bonos de la región.

El saldo de **bonos soberanos** ascendió a S/ 117 999 millones al 16 de setiembre de 2020. Por el lado de la demanda, la participación de los inversionistas no residentes aumentó de 52 a 55 por ciento del saldo de bonos entre mayo y el 16 de setiembre del presente año. Así, en dicho periodo, estas tenencias se incrementaron de S/ 60 541 a S/ 64 477 millones.

Gráfico 64
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES

(Montos en millones de soles y participación en porcentaje)



*Información preliminar, al 16 de setiembre.

Nota: Excluye bonos indexados a la inflación y GDNs y transacciones en Euroclear de residentes.

Fuente: MEF y BCRP.

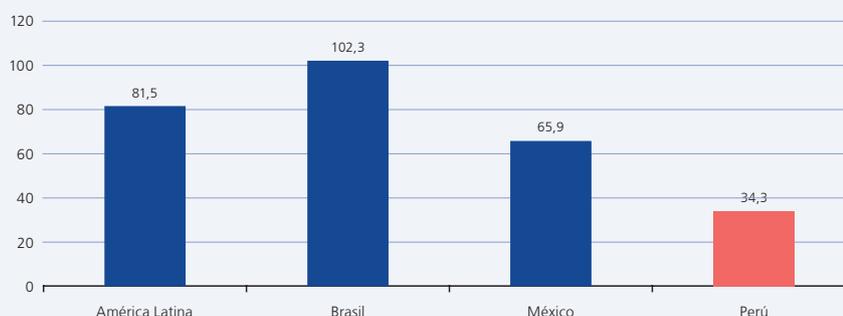
Recuadro 4
PERSPECTIVAS FISCALES DE MEDIANO PLAZO

El escenario fiscal de este Reporte de Inflación contempla que el déficit fiscal del año 2020 ascienda a 9,2 por ciento del PBI, el cual se reduciría a 5,1 por ciento del PBI en 2021. Esta dinámica de las cuentas fiscales implica un aumento importante de la deuda pública bruta, la cual pasaría de 26,8 por ciento del PBI al cierre del 2019 a 34,3 a diciembre de 2020 y a 34,8 por ciento del PBI al término de 2021.

El nivel previsto para la deuda pública es superior al límite contemplado en la regla fiscal establecida en la Ley Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Decreto Legislativo 1276) y es coherente con la suspensión de las reglas fiscales para el periodo 2020-2021 aprobada por el Decreto Legislativo 1457.

Aunque este aumento de la deuda pública es elevado respecto al registro reciente del Perú, el nivel previsto de deuda es bajo respecto a otros países de la región. La reciente actualización del Panorama Económico Mundial del FMI (junio de 2020), anticipa para América Latina un ratio de deuda pública bruta de 81,5 por ciento del PBI para 2020, con países como Brasil con niveles superiores al 100 por ciento del producto, como se aprecia en el siguiente gráfico.

AMÉRICA LATINA: DEUDA PÚBLICA BRUTA 2020
(% PBI)



Fuente: BCRP y FMI, World Economic Outlook Update. Junio 2020.

En este contexto, este recuadro presenta escenarios de consolidación fiscal en el mediano plazo (periodo 2021-2030) que permitan mantener una senda no explosiva para la razón de deuda pública a PBI, condicional a la evolución prevista de la actividad económica y la capacidad recaudatoria del Estado.

El escenario base se construye bajo el supuesto que la tasa de crecimiento tendencial de la economía peruana se encuentra alrededor de 4 por ciento al año y que la economía convergería a esa tasa a partir de 2022, luego de la recuperación prevista en este Reporte para el año 2021. Asimismo, se asume una inflación controlada, en el medio del rango meta del Banco Central, por lo que el tipo de cambio nominal permanece también estable en el horizonte de proyección.



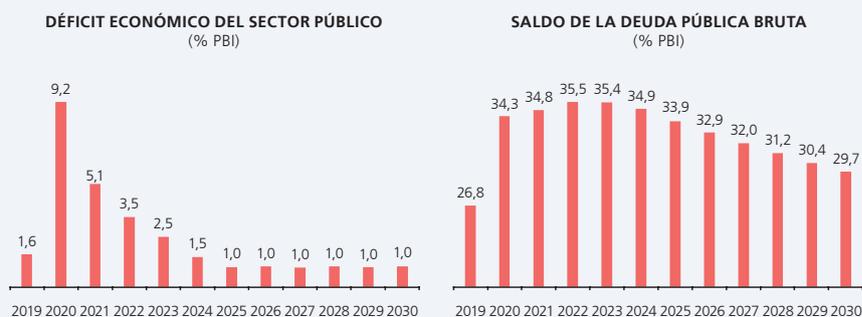


En el ámbito fiscal este escenario asume un proceso gradual de consolidación del déficit que alcanzaría el límite de 1 por ciento contemplado en la Ley Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal a partir del año 2025. Un ajuste de esta duración y magnitud es similar al que ocurrió entre 2000 y 2005 en que el déficit público se redujo en alrededor de 3 puntos porcentuales del producto en una coyuntura en la que el país se recuperaba de choques domésticos (Fenómeno El Niño de 1997, crisis política de 2001) e internacionales (crisis asiática y rusa) que afectaron negativamente su desempeño macroeconómico.

El escenario base asume también que el costo de la deuda (medido por la tasa de interés implícita sobre la deuda) se mantiene estable, alrededor de 5 por ciento al año, y que el nivel nominal de activos públicos se mantiene en el periodo 2024-2030.

En términos generales el manejo de la deuda y los activos financieros del gobierno se debe enfocar en cubrir las operaciones del fisco reduciendo la vulnerabilidad de las cuentas fiscales a riesgos de mercado asociados a un alto nivel de deuda. Así, si bien el gobierno usará los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (que representaba a junio de 2020 el 17 por ciento del total de activos fiscales) para cubrir gasto asociado a la atención de la crisis del COVID-19, aún se cuenta con un nivel significativo de recursos públicos estimados al cierre de 2020 en 11,4 por ciento del PBI. Por el lado de los pasivos públicos, la estrategia de emisión de deuda debe tener en cuenta la estructura de tasas de modo que se emita a plazos que permitan que el fisco se beneficie de la coyuntura de tasas muy bajas a plazos cortos que ofrece el mercado de deuda pública. Ello permitiría mejorar la gradualidad en el ajuste del resultado primario durante el proceso de consolidación fiscal.

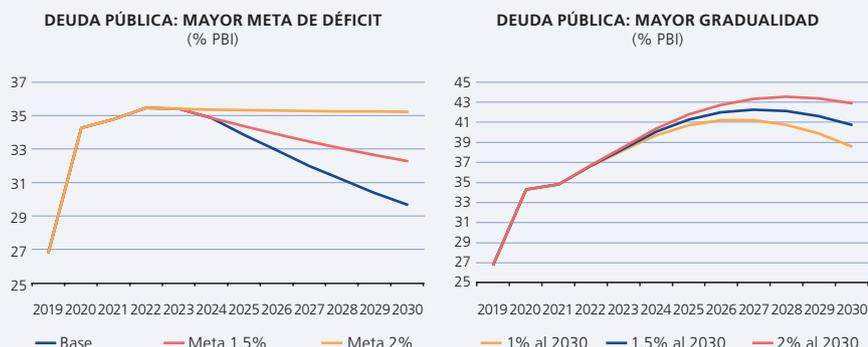
En el siguiente gráfico se muestra la evolución del déficit fiscal y de la deuda pública bruta en este escenario.



El gráfico muestra que la deuda pública bruta se mantendría por encima de 32 por ciento del PBI hasta el 2027 y se reduciría por debajo de 30 por ciento del PBI al final del horizonte de proyección.

Esta senda de deuda pública depende claramente de la magnitud y gradualidad del ajuste en las cuentas fiscales. El siguiente gráfico muestra las sendas para la deuda bruta si se considera una

meta de déficit más alta (1,5 o 2,0 por ciento del PBI), o un ajuste más gradual (se converge en forma lineal a la meta de déficit alcanzándola en 2030).



Este ejercicio muestra que para evitar una senda creciente de deuda es necesario un ajuste gradual del déficit fiscal, y que una meta de déficit demasiado alta (2,0 por ciento del PBI) implicaría una senda de deuda pública que se estabilizaría por encima de 40 por ciento del PBI.

Un supuesto importante del escenario central es la tasa de crecimiento de la economía en el horizonte de proyección. El siguiente gráfico presenta un "fan chart" de la deuda pública generado con la volatilidad histórica de la tasa de crecimiento del PBI real.

SALDO DE LA DEUDA PÚBLICA BRUTA: DÉFICIT DE 1,0%
(% PBI)



El gráfico muestra la incertidumbre respecto a la senda de la deuda pública condicional a la secuencia de déficit fiscal considerada en el escenario base. Aunque la incertidumbre es elevada, lo que muestra el gráfico es que con alta probabilidad el gobierno peruano reducirá la deuda pública en un nivel consistente con la regla fiscal actual (30 por ciento del PBI) no antes del 2027.





Como se mencionó en el Reporte de junio, una forma eficiente de favorecer la sostenibilidad fiscal es aumentando la tasa de crecimiento tendencial de la economía, mediante reformas estructurales que mejoren el funcionamiento de los mercados de factores y financiero, que reduzcan costos logísticos y la carga regulatoria, para fomentar la inversión privada. Un escenario de mayor crecimiento acompañado de un manejo fiscal prudente provee de recursos al fisco en la forma de mayores ingresos fiscales y de un menor costo de endeudamiento, lo que permite consolidar el déficit y mantener un nivel bajo de deuda pública sin comprometer la ampliación de provisión de bienes y servicios a los ciudadanos.

V. Política monetaria y condiciones financieras

Acciones de política monetaria

49. Desde marzo el BCRP ha tomado medidas monetarias y financieras sin precedentes, las cuales estuvieron orientadas a promover el correcto funcionamiento de los mercados en un entorno de contracción económica profunda por la aplicación de un confinamiento extremo como respuesta al COVID-19. Dichas medidas se han enfocado en la reducción del costo de financiamiento, la provisión de liquidez al sistema financiero y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio.

Así, el BCRP mantiene desde abril una tasa de interés de referencia mínima histórica de 0,25 por ciento, equivalente a una tasa real negativa de 1,32 por ciento. Dada la magnitud del choque asociado a la pandemia, el impulso monetario se ha venido ampliando mediante otros instrumentos de política monetaria.

Gráfico 65
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.

50. Estas decisiones tomaron en consideración:

- Las proyecciones de inflación por debajo del rango meta ante el debilitamiento significativo de la demanda interna.





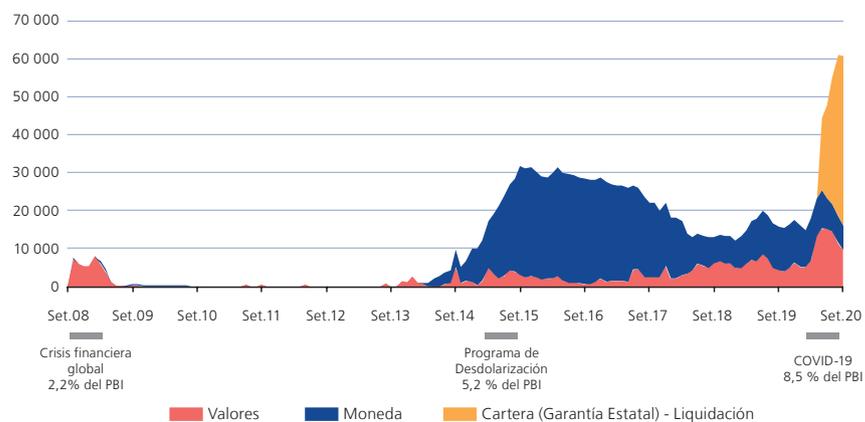
- Las expectativas de inflación a doce meses y los indicadores tendenciales de inflación se ubicaron en el tramo inferior del rango meta (por debajo de 2,0 por ciento).
- La actividad económica se recuperó en junio y los indicadores adelantados señalan que también se habría recuperado en julio y agosto, sin embargo, se mantienen significativamente por debajo de sus niveles del año anterior. Asimismo, los indicadores de expectativas de las empresas sobre el crecimiento del PBI continuaron recuperándose en agosto, aunque la mayoría se encuentra aún en tramo pesimista.
- La actividad económica mundial viene mejorando en lo que va del segundo semestre, pero se mantiene en niveles inferiores a los del año pasado.

51. En términos de comunicación, el Directorio del BCRP ha enfatizado que *“considera apropiado mantener una postura monetaria fuertemente expansiva por un periodo prolongado y mientras persistan los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes”*. De esta manera, el BCRP ha dado guías sobre la posición futura de política monetaria, brindando más información al mercado para la formación de expectativas. Asimismo, indicó que *“el Banco Central se encuentra atento para ampliar el estímulo monetario bajo diferentes modalidades”*.

Medidas adicionales del BCRP ante la pandemia del COVID-19

52. Al 17 de setiembre, las operaciones de inyección del BCRP totalizan un monto de S/ 60,7 mil millones (8,5 por ciento del PBI), de los cuales S/ 15,9 mil millones corresponden a repo de valores, monedas y cartera, y S/ 44,8 mil millones es el monto liquidado de repos de crédito con garantía estatal.

Gráfico 66
SALDO DE OPERACIONES DE REPO DEL BCRP*
(En millones de S/)



* Al 17 de setiembre.

53. Entre junio y setiembre el BCRP continuó realizando las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y el flujo de créditos de la economía. El saldo de operaciones de inyección de liquidez se incrementó de S/ 44,5 mil millones al cierre de mayo a S/ 60,7 mil millones al 17 de setiembre. De este último monto, S/ 44,8 mil millones corresponden a operaciones de reporte con garantía del Gobierno Nacional. Este saldo total alcanzado de operaciones de inyección de liquidez (S/ 60,7 mil millones) es casi ocho veces superior al máximo saldo de estas operaciones alcanzado durante la crisis financiera internacional de 2008-2009 (S/ 7,9 mil millones) y 1,9 veces el saldo alcanzado durante el periodo de caída de precios de *commodities* (2013-2016) y el programa de desdolarización (S/ 31,8 mil millones).

Cuadro 26
SALDO DE OPERACIONES REPO DEL BCRP*
(en millones de soles)

Episodio	Fecha	Valores	Moneda (Regular)	Moneda (Expansión)	Moneda (Sustitución)	Cartera (General y Alternativo)	Cartera (Garantía Estatal) - Liquidación	Total
Crisis Financiera 2008-2009	Oct-08	7 383	300	0	0	0	0	7 683
	Nov-08	5 959	30	0	0	0	0	5 989
	Dic-08	5 412	0	0	0	0	0	5 412
	Ene-09	5 239	0	0	0	0	0	5 239
	Feb-09	7 877	0	0	0	0	0	7 877
	Mar-09	5 989	735	0	0	0	0	6 724
Programa de Desdolarización	Dic-14	1 300	8 600	0	0	0	0	9 900
	Mar-15	4 900	8 600	2 200	1 500	0	0	17 200
	Jun-15	2 631	11 500	5 100	4 305	0	0	23 536
	Set-15	3 034	16 050	7 900	4 805	0	0	31 789
	Dic-15	2 500	14 900	7 900	4 805	0	0	30 105
Crisis COVID-19	Feb-20	5 100	9 650	0	0	0	0	14 750
	Mar-20	6 675	11 150	0	0	0	0	17 825
	Abr-20	13 015	10 030	0	0	250	0	23 295
	May-20	15 060	10 145	0	0	260	19 017	44 482
	Jun-20	14 947	8 095	0	0	260	24 338	47 640
	Jul-20	14 452	7 195	0	0	154	33 090	54 891
	Ago-20	11 379	6 895	0	0	250	42 363	60 886
Set-20	9 484	6 095	0	0	302	44 839	60 719	

* Al 17 de setiembre.

54. Desde el 30 de junio se inició la segunda fase del programa Reactiva Perú, adjudicando al 17 de setiembre un total de S/ 24,8 mil millones a una tasa de interés promedio de 1,70 por ciento en 25 sesiones de subastas. Considerando las dos fases del programa Reactiva Perú la tasa de interés promedio es 1,39 por ciento.





Cuadro 27

SUBASTAS DE OPERACIONES DE REPORTE CON CARTERA CON GARANTÍA ESTATAL - FASE 2

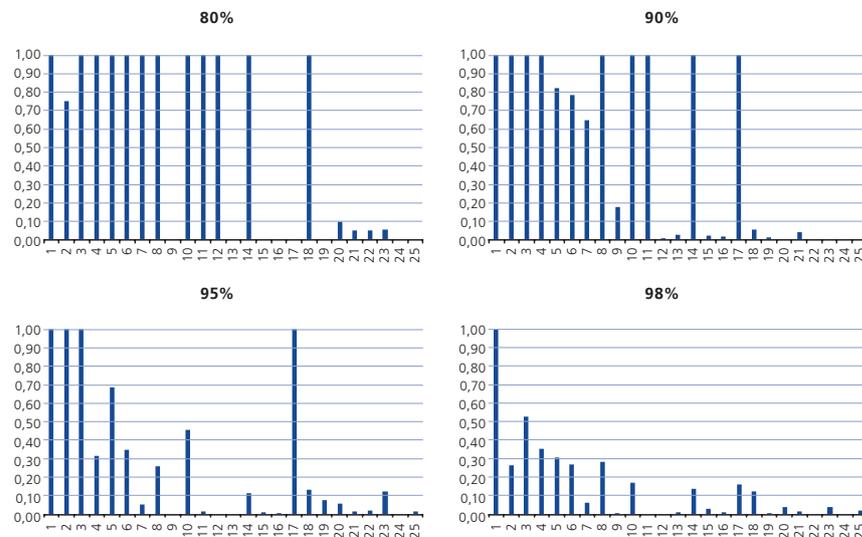
Porcentaje de Garantía	Convocado (Millones de soles)	Monto Asignado* (Millones de soles)	Tasa de interés para los clientes			Monto Asignado (porcentaje)
			Mínima	Máxima	Promedio	
80	2 550	875	1,25	2,15	1,66	3,5
90	15 850	10 236	0,99	2,50	1,38	41,2
95	21 800	7 995	0,60	2,50	1,41	32,2
98	29 450	5 736	0,55	5,00	2,69	23,1
Total	69 650	24 843	0,55	5,00	1,70	100

* Al 17 de setiembre.

55. En las 25 sesiones de la Fase 2 de Reactiva Perú, el monto convocado ha superado ampliamente al monto colocado en cada una de las mismas, en especial en los tramos de mayor garantía (95 y 98 por ciento). Asimismo, los montos adjudicados en las subastas para los segmentos de pequeña y microempresa fueron mayores a la primera etapa.

De este modo, el programa Reactiva Perú ha sido de carácter masivo, y desde que se inició dicha segunda fase no ha habido semana en la que no se realicen sesiones de subastas, siendo estas convocatorias en promedio de dos veces por semana. El segmento de corporativos y grandes empresas ha sido el de menor participación, lo que obedecería a que cuenta con fuentes alternativas de financiamiento, por lo que no tendría que restringirse a las condiciones del programa (no repartir dividendos, por ejemplo); y el monto máximo para un préstamo de este programa (S/ 10 millones) puede resultar ser bajo para el volumen de operaciones de este segmento.

Gráfico 67
RATIO: ADJUDICADO / CONVOCADO POR SESIÓN DE SUBASTAS



En la medida que el programa Reactiva Perú ha venido avanzando, se observa que la demanda por recursos financieros ha venido decreciendo, en especial en las últimas siete sesiones (entre el 27 de agosto y el 17 de setiembre), alcanzando en todos los tramos un ratio entre el monto adjudicado y el convocado menor o igual a 20 por ciento. Así, en la Fase 2 de Reactiva Perú el monto adjudicado en las subastas fue de S/ 24,8 mil millones, mientras que el monto convocado fue de S/ 69,7 mil millones.

Desde el 28 de agosto, el BCRP ha habilitado la facilidad de ventanilla para la adjudicación directa para el tramo de garantía de 98 por ciento, a tasas de interés que reflejan los resultados de las subastas realizadas durante el mes de agosto. Así, independientemente de si se ha convocado a una sesión de subastas del programa, las entidades financieras pueden adjudicarse directamente a una tasa previamente fijada.

Para las operaciones directas en el esquema regular (carteras de créditos con garantía del Gobierno Nacional, por montos mayores o iguales a S/ 10 mil) se ha establecido una tasa de interés máxima de 3,80 por ciento. Por su parte, para las operaciones en el esquema especial (certificados de participación con garantía con cargo a fideicomisos de titulización provenientes de créditos con garantía del Gobierno Nacional, en montos menores a S/ 10 mil) se ha determinado una tasa máxima de 3,93 por ciento. Las primeras operaciones directas se realizaron el 15 de setiembre por S/ 10 millones, de los cuales S/ 8 millones se efectuaron en el esquema regular.

56. Desde el inicio del periodo de aislamiento social con la consecuente caída significativa de los ingresos ha surgido la necesidad de reprogramación de créditos del sistema financiero. Muchos de los créditos han sido reprogramados de manera automática por parte de las entidades financieras, lo cual ha contribuido a evitar el rompimiento de la cadena de pagos en la economía, mediante el alivio del flujo de caja de la población afectada.

Las reprogramaciones de deuda pueden incluir una ampliación del plazo de amortización, de manera que las nuevas condiciones de pago representan una menor carga para los deudores. De esta manera, las reprogramaciones evitan que los deudores incurran en moratoria de pagos al haber visto reducidos temporalmente sus ingresos. Con ello, no solo se alivia la carga financiera de los deudores, sino también, se hacen viables estos créditos, lo que beneficia a la estabilidad del sistema financiero.

57. Según información de la SBS, al 31 de julio de 2020 las sociedades depositarias (que comprenden empresas bancarias, empresas financieras, cajas municipales y cajas rurales), ya han reprogramado créditos por alrededor de S/ 142 mil millones, lo que representa el 40 por ciento del total de la cartera de las sociedades depositarias. Así, Perú es uno de los países con mayores reprogramaciones de créditos en la región⁷. En particular, se ha reprogramado el 68 por ciento de la cartera de pequeñas empresas, el 58 por ciento de la cartera de microempresas y el 56 por ciento de la

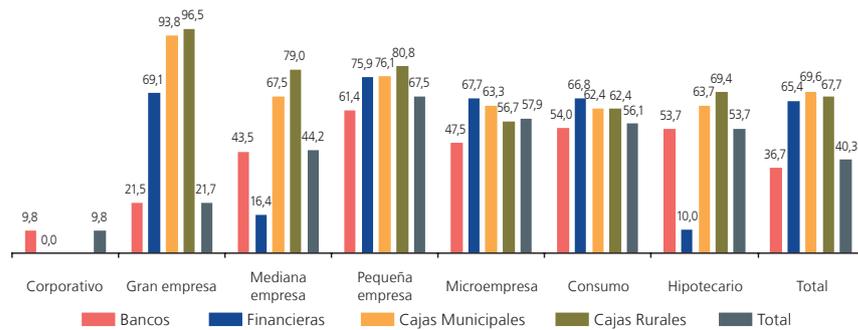
7 J.P. Morgan (2020). Latin America Banks. Widespread Renegotiated Loans- Comparing and Contrasting- Brazil not as bad, Latin America Research 07 Jul 2020.





cartera de consumo. Asimismo, las entidades especializadas en microfinanzas han reprogramado más del 65 por ciento de su cartera.

Gráfico 68
CRÉDITOS REPROGRAMADOS DE SOCIEDADES DEPOSITARIAS 1/: JULIO DE 2020
(Como % del total de créditos)



1/ Bancos, financieras, cajas municipales y cajas rurales.
Fuente: Balances de comprobación de sociedades depositarias.

58. Como las reprogramaciones son cambios en las condiciones de pago de créditos ya otorgados, las instituciones financieras que otorgan este beneficio a sus clientes no necesariamente requieren de mayor liquidez. Sin embargo, cuando las reprogramaciones implican una significativa ampliación en el plazo del préstamo, las instituciones financieras podrían requerir financiamiento a plazos que concuerden con los de las reprogramaciones.
59. Con el objetivo de seguir impulsando estas reprogramaciones y proveer de liquidez si fuera necesario, a inicios de junio de 2020 el Directorio del BCRP aprobó la creación de las operaciones de reporte con reprogramaciones de carteras de crédito. A través de estas operaciones, las entidades financieras pueden obtener liquidez con plazos largos y en condiciones favorables, cuando reprogramen créditos de sus clientes, en plazos entre 6 y 48 meses y a tasas de interés menores a las pactadas inicialmente. Estas operaciones son de carácter voluntario y se atienden a solicitud de las entidades financieras. En estas operaciones, las entidades financieras obtienen liquidez del BCRP, siempre que se reduzca la tasa de interés de los créditos reprogramados en por lo menos un 20 por ciento o 200 puntos básicos de la tasa de interés original del crédito (el mayor de ambos).

La primera adjudicación de repo con reprogramación de créditos se realizó el 15 de julio; al 15 de setiembre, el saldo de repos de reprogramación asciende a S/ 241 millones, de los cuales, S/ 207 millones se pactaron mediante repos de cartera y S/ 33 millones con repo de valores.

Operaciones Monetarias del BCRP

60. Las **operaciones del Banco Central** continuaron orientándose a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario, ya que con la contracción severa

de la actividad económica el objetivo se centró en mantener la cadena de pagos y de créditos, mediante la inyección de liquidez a plazo a través de una amplia gama de instrumentos monetarios, entre ellos las operaciones de reporte de cartera con garantía del Gobierno Nacional asociados al programa Reactiva Perú. En el periodo junio-agosto, el BCRP inyectó liquidez mediante la liquidación de operaciones de reporte de cartera con garantía del Gobierno Nacional (S/ 23 079 millones). Dichas operaciones fueron compensadas por el vencimiento neto de las repos de monedas (S/ 3 250 millones), repos de valores (S/ 3 681 millones) y repos de cartera (S/ 10 millones), y el aumento del saldo de CDBCRP (S/ 9 208 millones) y CDRBCRP (S/ 2 380 millones).

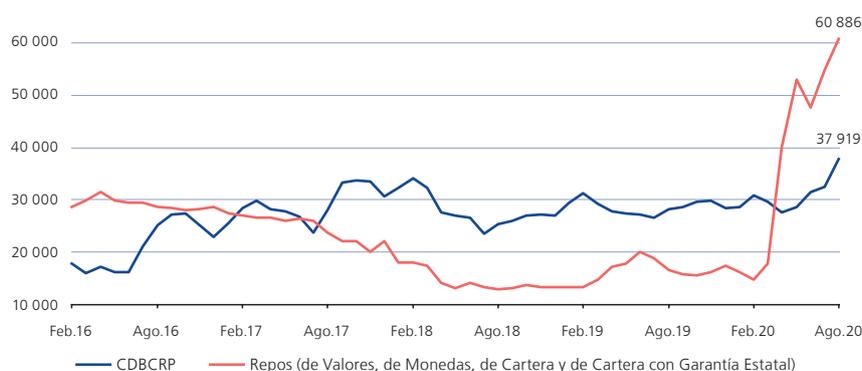
Asimismo, se esterilizó el exceso de liquidez mediante la colocación neta de depósitos a plazo y *overnight* (S/ 10 434 millones). Con ello, el saldo de operaciones de reporte pasó de S/ 44 749 millones en mayo de 2020 a S/ 60 886 millones a fines de agosto de 2020, mientras que el saldo de CDBCRP y CDRBCRP pasó de S/ 29 341 millones en mayo a S/ 40 929 millones en agosto.

Cuadro 28
SALDO DE OPERACIONES MONETARIAS DEL BCRP

	Saldos (Millones S/)			Tasa de interés promedio del saldo (%)		
	Dic.19	May.20	Ago.20	Dic.19	May.20	Ago.20
Esterilización Monetaria						
1. CDBCRP	28 365	28 711	37 919	2,50	2,01	1,17
2. CDRBCRP	0	630	3 010	1,00	0,10	0,03
3. Depósitos a plazo y <i>overnight</i>	2 115	26 691	37 125	1,00	0,24	0,23
Inyección Monetaria						
4. Repos de Monedas	11 050	10 145	6 895	3,85	3,13	2,99
5. Repos de Valores	6 350	15 060	11 379	3,31	1,87	1,49
6. Repos de Cartera	0	260	250	n.d.	0,62	0,62
7. Repos de Cartera con Garantía Estatal*	0	19 284	42 363	n.d.	0,50	1,38
8. Subastas de fondos del Tesoro Público	4 100	4 100	2 500	3,85	3,64	3,51

* Se considera el monto desembolsado del instrumento a la fecha.

Gráfico 69
SALDO DE OPERACIONES DE REPORTE Y DE CDBCRP
(En millones de S/)





Así, el saldo de las operaciones de reporte aumentó a 18,7 por ciento de los activos netos del BCRP en agosto desde 15,1 por ciento en mayo de 2020. Por el lado de los pasivos del BCRP, los depósitos del Sector Público disminuyeron su participación de 26,6 por ciento en mayo de 2020 a 23,0 por ciento en agosto. Mientras que los instrumentos del BCRP (CDBCRP, CDRBCRP, y depósitos a plazo y *overnight*) aumentaron su participación en los pasivos netos del BCRP de 18,9 por ciento en mayo a 24,0 por ciento en agosto de 2020. Este incremento generó que estos últimos se conviertan en el pasivo más importante del BCRP.

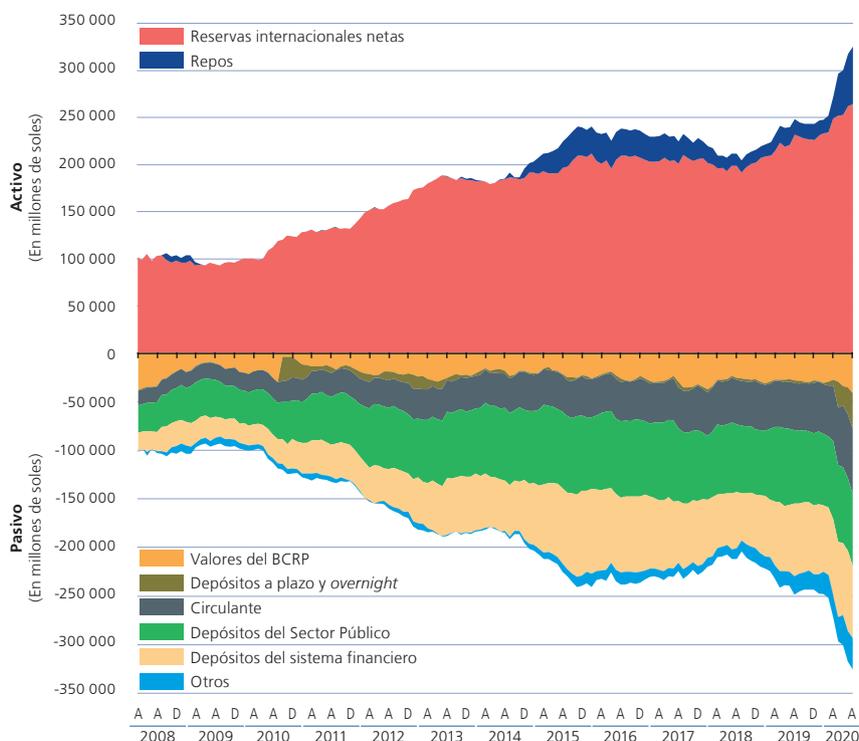
Cuadro 29
BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP*
(Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic.19	May.20	31 Ago.20
I. Activos netos	100%	100%	100%
Reservas Internacionales Netas	92,9%	84,9%	81,3%
	(US\$ 68 315 mills.)	(US\$ 73 439 mills.)	(US\$ 74 662 mills.)
Repos	7,1%	15,1%	18,7%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	30,5%	26,6%	23,0%
En moneda nacional	18,8%	13,8%	20,3%
En moneda extranjera	11,7%	12,8%	2,7%
2. Depósitos totales del sistema financiero	29,1%	26,0%	22,8%
En moneda nacional	5,1%	4,2%	3,8%
En moneda extranjera	24,0%	21,7%	19,0%
3. Instrumentos del BCRP	12,5%	18,9%	24,0%
CD BCRP	11,6%	9,7%	11,7%
CDR BCRP	0,0%	0,2%	0,9%
Depósitos a Plazo	0,0%	7,9%	8,6%
Depósitos <i>overnight</i>	0,9%	1,1%	2,8%
4. Circulante	21,4%	20,0%	20,5%
5. Otros*	6,5%	8,5%	9,8%

* Incluye patrimonio y otras cuentas.

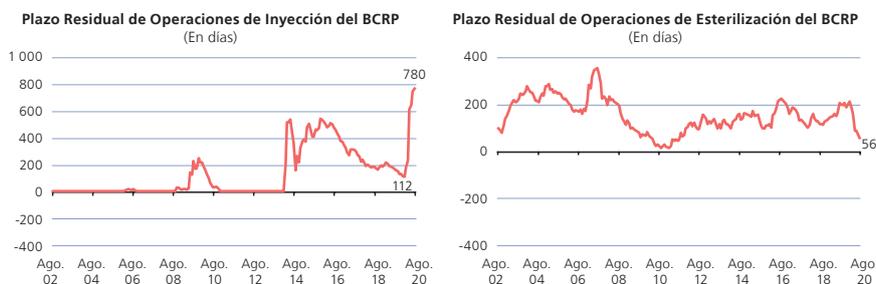
El resultado de estas operaciones se observa en el cambio del tamaño y composición del balance del BCRP. Así, en agosto de 2020 los activos del BCRP ascienden a S/ 325 191 millones, equivalente a 45,8 por ciento del PBI, mayor al observado en 2015 durante el programa de desdolarización (39,3 por ciento del PBI). La mayor inyección de liquidez realizada en los últimos meses se refleja en la contribución creciente de las operaciones repos en los activos del BCRP.

Gráfico 70
EVOLUCIÓN DE LA HOJA DE BALANCE DEL BCRP: 2008-2020



La mayor inyección a plazo se refleja en el aumento en el plazo residual de estas operaciones, de 112 días en febrero a 780 días en agosto. En la misma línea, con el objetivo de aumentar la liquidez en el sistema financiero, el Banco Central ha estado realizando operaciones de esterilización a menores plazos. Así, el plazo residual de las operaciones de esterilización se redujo de 214 días en febrero a 56 días en agosto.

Gráfico 71





El plazo residual neto de operaciones del BCRP⁸ captura la posición expansiva del BCRP en la curva de rendimiento. Cuando se inyecta liquidez a plazos largos y se esteriliza a plazos cortos, se impulsa el aplanamiento de la curva de rendimiento y el plazo residual neto es mayor. Así, un plazo residual neto elevado denota mayor liquidez en el sistema financiero, ya que cuenta con activos líquidos próximos a vencer (CDBCRP) y tiene obligaciones de recomprar los activos reportados en un largo plazo. A agosto el plazo residual neto de las operaciones del BCRP es de 637 días.

Gráfico 72
PLAZO RESIDUAL NETO PONDERADO DE OPERACIONES DEL BCRP
(En días)



Manejo de liquidez durante el estado de emergencia

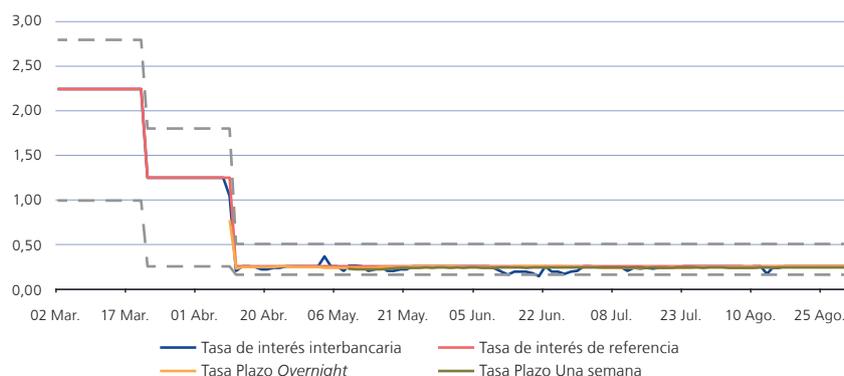
61. Desde el inicio del estado de emergencia, el BCRP ha venido aplicando una política monetaria expansiva en diferentes dimensiones. En particular, se ha procedido a realizar una fuerte inyección de liquidez a través de repos de valores y monedas y la liquidación de las operaciones repo de cartera con garantía gubernamental, las mismas que están asociadas al programa Reactiva Perú. Ello derivó en el aumento del saldo de cuenta corriente antes de operaciones, llevando a que se realicen operaciones de esterilización de corto plazo a partir de abril, principalmente a un día (*overnight*) e incluso a una semana a partir de mayo. Cabe señalar que también se ha retomado a partir de mayo la colocación de CDBCRP en plazos menores o iguales a un año, pero principalmente de un mes.

Al inicio del estado de emergencia la demanda por liquidez se incrementó significativamente, por lo que no fue necesario realizar mayores operaciones de esterilización. Con el pasar de las semanas, después de realizar una inyección de liquidez a plazos largos, se hizo necesario esterilizar este exceso de liquidez, en primer lugar, a través de operaciones a un día vía subasta (depósitos a plazo), y a través de la facilidad de ventanilla. Posteriormente, se han realizado operaciones de esterilización a una semana a partir de mayo.

8 El plazo residual neto es la diferencia entre el plazo residual de operaciones de inyección y esterilización, ponderado por el saldo de cada instrumento. Se calcula según la fórmula: $Plazo\ Residual\ Neto = \frac{Saldo\ Inyección}{Saldo\ Esterilización} * PR\ Inyección - PR\ Esterilización$, donde *PR* se refiere a los plazos residuales de las operaciones de inyección y esterilización, respectivamente.

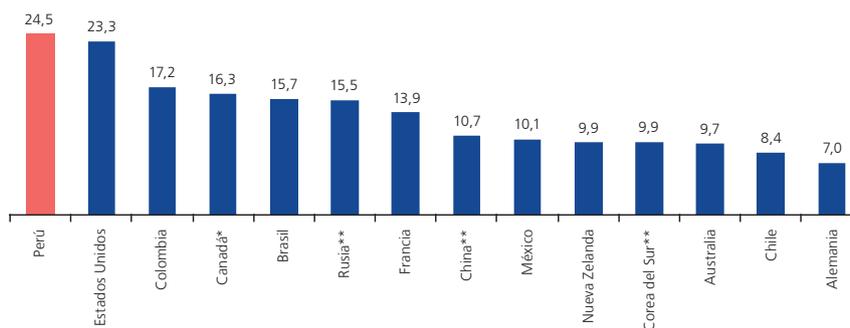
Al mismo tiempo, las tasas de interés de estas operaciones se encuentran en línea con la tasa de interés de referencia de 0,25 por ciento. En particular, las subastas de depósitos a plazo de un día (*overnight*) y una semana registran tasas de colocación muy cercanas al 0,25 por ciento, mientras que la tasa de interés para la facilidad de ventanilla se encuentra en 0,15 por ciento, como lo establece el comunicado de política monetaria. Tras los desvíos de la tasa de interés interbancaria con respecto al nivel de referencia que se registraron en junio, durante julio y agosto la tasa interbancaria se ha ubicado en promedio mucho más cerca de la tasa de referencia (aunque algunos días la tasa interbancaria se situó por debajo de 0,25 por ciento).

Gráfico 73
TASA DE INTERÉS INTERBANCARIA Y CORREDOR
(En porcentaje)



62. A nivel internacional, los bancos centrales también implementaron medidas de estímulo monetario que se tradujeron en aumentos importantes de la liquidez. La tasa de crecimiento anual de la liquidez total de julio de 2020 de Perú es la más alta a nivel internacional (24,5 por ciento).

Gráfico 74
VARIACIÓN ANUAL DE LA LIQUIDEZ (M3): JULIO DE 2020
(Porcentajes)



* Junio 2020.
** M2.
Fuente: Bancos Centrales.





Mercados financieros

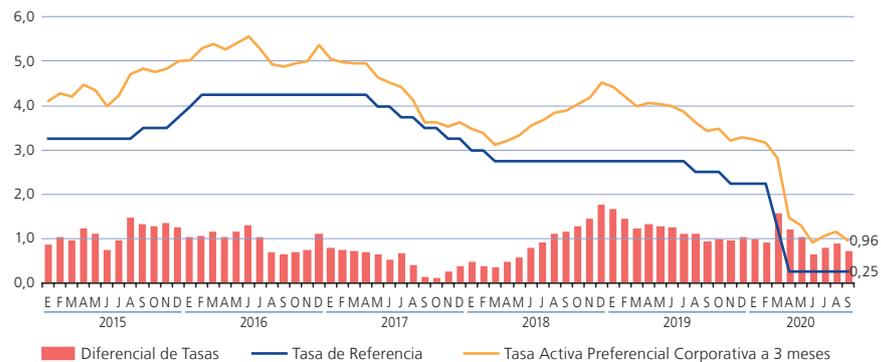
63. El *sell-off* de la pandemia del COVID-19 iniciado en marzo de 2020 continúa afectando a los mercados financieros locales en diferentes magnitudes. En particular, el mercado de deuda gubernamental se ha recuperado rápidamente, aunque no es el mismo caso para los mercados cambiarios y de renta variable, que aún presentan una mayor volatilidad. Adicional al entorno externo han existido factores locales que amplificaron la volatilidad en los mercados financieros locales.

En este contexto, el BCRP viene proporcionando la liquidez necesaria al sistema financiero, para así mitigar los efectos en la volatilidad de los mercados.

Tasas de interés

64. Las acciones expansivas de la política monetaria se han reflejado en la reducción de las tasas de interés a niveles mínimos históricos en el segundo trimestre del 2020. En el mercado monetario, la tasa de interés interbancaria se ubicó en su nivel de referencia, con ligeras desviaciones a la baja respecto a la tasa de referencia. La alta disponibilidad de liquidez en el sistema financiero explica la reducción en los montos transados en el mercado interbancario desde un promedio diario en 2019 de S/ 1 123 millones a S/ 253 millones en junio, S/ 111 millones en julio, S/ 85 millones en agosto y S/ 44 millones al 17 de setiembre de 2020. En el caso de las tasas de interés activas preferenciales a plazos entre *overnight* y doce meses, éstas aumentaron entre junio y setiembre en promedio 4 puntos básicos por mayor riesgo crediticio, mientras que las tasas pasivas preferenciales han disminuido en promedio 19 puntos básicos y se ubican en sus niveles mínimos históricos desde setiembre de 2010. En el mercado de créditos, las tasas han sido influenciadas por las bajas tasas de interés de las dos fases del programa Reactiva Perú, entre las cuales destaca la reducción en los segmentos de pequeñas empresas y microempresas.

Gráfico 75
**TASA DE INTERÉS EN SOLES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS
Y TASA DE REFERENCIA**
(En porcentaje)



* Al 17 de Setiembre.
Fuente: BCRP y SBS.

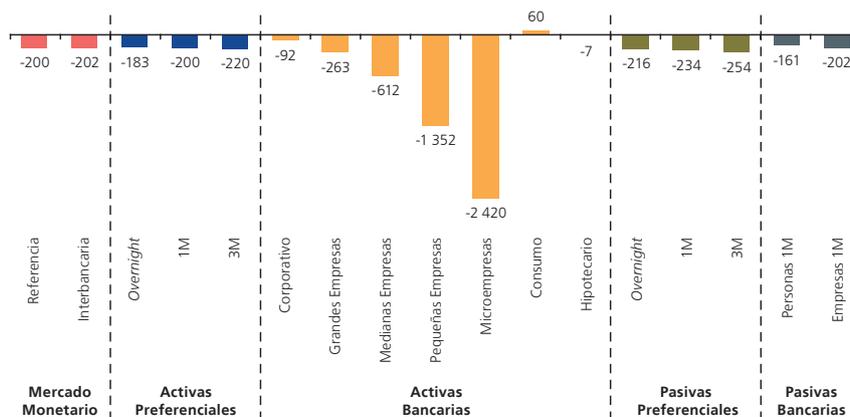
Las operaciones de inyección de liquidez en moneda nacional al sistema financiero de hasta 3 años, las medidas de reducción de encaje, la reducción de la tasa de interés de referencia, las operaciones de reporte de cartera con garantía del Gobierno Nacional y las operaciones de reporte de reprogramación han dinamizado el crédito al sector privado y han acelerado el traspaso de la reducción de la tasa de interés de referencia al resto de tasas del sistema financiero.

Cuadro 30
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL
(En porcentaje)

	Dic.18	Dic.19	Mar.20	Abr.20	Jun.20	Jul.20	Ago.20	Set.20*
Pasivas								
Depósitos hasta 30 días	3,1	2,3	2,0	1,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Depósitos a plazo de 31 a 180 días	4,0	2,8	2,6	2,4	0,9	0,5	0,4	0,4
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	4,2	3,3	3,0	3,0	1,8	1,3	1,1	1,1
Activas								
Preferencial Corporativa 90 días	4,5	3,3	2,8	1,5	0,9	1,0	1,2	1,0
Corporativos	4,9	3,8	3,6	4,0	3,0	2,8	2,7	2,5
Grandes Empresas	6,4	6,0	5,9	5,6	2,6	3,6	3,1	3,5
Medianas Empresas	9,8	9,3	8,9	8,1	3,9	4,0	2,6	3,5
Pequeñas Empresas	18,5	18,0	18,1	18,2	4,3	4,9	3,3	4,8
Microempresas	32,7	31,3	32,6	33,1	3,8	4,3	4,4	7,2
Consumo	44,9	40,9	39,3	41,4	38,6	39,8	39,5	38,7
Hipotecario	7,6	7,0	6,7	6,8	6,8	6,9	6,9	6,8

Nota: Tasas en términos anuales de las operaciones en los últimos 30 días.
* Al 17 de setiembre.
Fuente: BCRP y SBS.

Gráfico 76
CAMBIO DE TASA DE INTERÉS EN SOLES (FEBRERO A SETIEMBRE 2020*)
(Puntos Básicos)



* Al 17 de setiembre.
Fuente: BCRP y SBS.

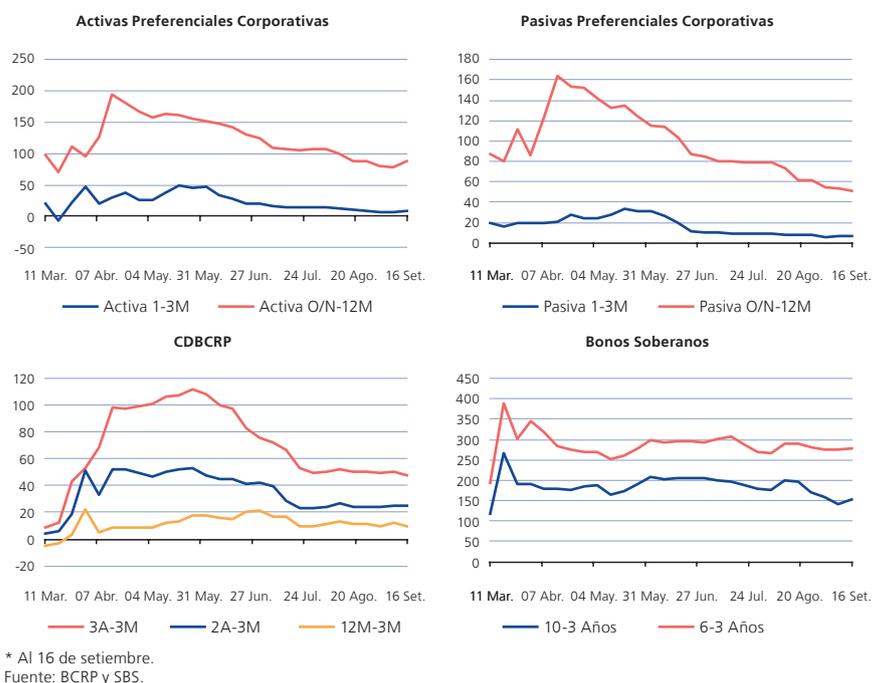
65. Asimismo, los *spreads* entre las tasas de interés de mayor y menor plazo se han reducido considerablemente. En el caso de las tasas de interés preferenciales activas y pasivas, el diferencial entre 12 meses y *overnight* se ha reducido hasta alcanzar los niveles previos a la pandemia. En el caso de los valores del BCRP





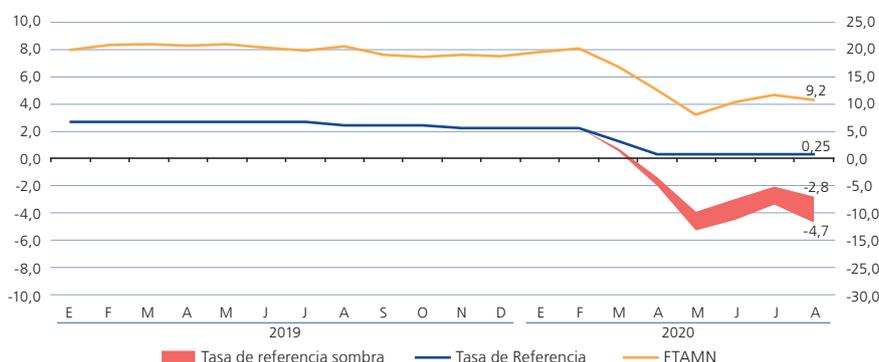
la pendiente de la curva de rendimiento a plazos entre 3 años y 3 meses se ha reducido más lentamente que la de los bonos del Tesoro Público a plazos entre 6 y 3 años.

Gráfico 77
SPREAD DE TASAS DE INTERÉS
(En puntos básicos)



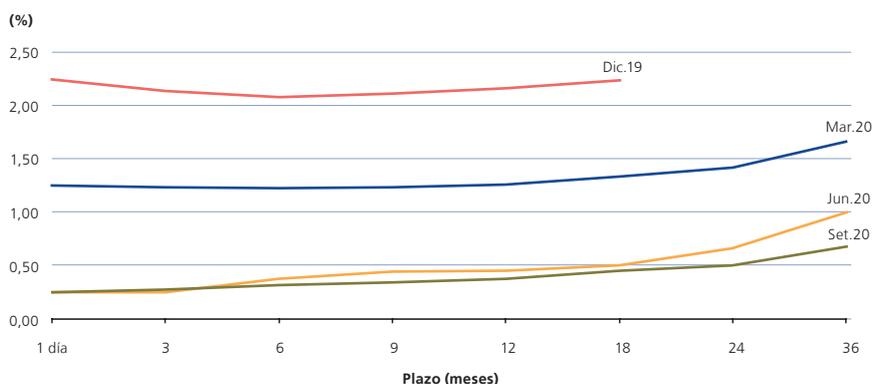
66. La tasa de interés activa promedio en moneda nacional de las operaciones realizadas en los últimos 30 días (FTAMN) se redujo a 9,2 por ciento en agosto 2020, de 19,8 por ciento en febrero 2020, en mayo alcanzó su nivel mínimo histórico (6,0 por ciento). Esta reducción en la FTAMN captura el efecto del conjunto de medidas de flexibilización de las condiciones monetarias del BCRP, que incluye la reducción de la tasa de interés de referencia y las medidas de inyección de liquidez. De acuerdo a estimaciones preliminares, esta reducción observada en la FTAMN es consistente con una reducción de la tasa de interés de referencia “sombra” a niveles negativos, en el rango de [-4,7; -2,8] para el mes de agosto. La tasa de interés de referencia “sombra” se define como el equivalente de la tasa de interés de referencia, sin restringir a que pueda tener valores negativos, que genera el mismo estímulo monetario teniendo en cuenta todas sus modalidades, lo cual incluye medidas cuantitativas no convencionales de política monetaria.

Gráfico 78
FTAMN, TASA DE REFERENCIA Y TASA DE REFERENCIA "SOMBRA"
(Puntos porcentuales)



67. La curva de rendimiento de los valores del BCRP presenta una forma más aplanada en setiembre de 2020, en línea con la expectativa de los agentes económicos sobre la trayectoria futura de las tasas de interés. Así, para plazos entre 6 y 36 meses, las tasas de interés han disminuido en promedio 13 puntos básicos entre junio y setiembre de 2020. Cabe señalar que, desde enero de 2020 se reinició la emisión de valores a plazos de 2 y 3 años, con el fin de completar el tramo corto de la curva de rendimiento de títulos de largo plazo y con ello fomentar el desarrollo del mercado privado de renta fija.

Gráfico 79
CURVA DE RENDIMIENTO DE VALORES DEL BANCO CENTRAL 1/



1/ Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CDBCRP.
* Al 18 de setiembre.
Fuente: BCRP.

68. Las tasas de interés en dólares también continuaron con su tendencia descendente en lo que va del tercer trimestre, en línea con la flexibilización de las condiciones monetarias en los bancos centrales. Así, entre junio y setiembre de 2020, la tasa





interbancaria en moneda extranjera ha disminuido de 0,25 a 0,07 por ciento, nivel similar a la tasa *Libor overnight* en dólares.

Para el mercado monetario, las tasas de interés preferenciales activas cobradas a los principales clientes aumentaron en promedio 5 puntos básicos a plazos entre 1 y 6 meses. De otro lado, las tasas de interés pasivas preferenciales disminuyeron en promedio 30 puntos básicos. De forma similar, las tasas de interés pagadas por depósitos a plazo disminuyeron en promedio 19 puntos básicos entre junio y setiembre de 2020.

En el mercado de créditos las tasas de interés presentaron comportamientos mixtos, entre los cuales destaca la reducción de la tasa de interés del segmento de microempresas de 15,6 por ciento en junio a 7,8 por ciento en setiembre.

Cuadro 31
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA
(En porcentaje)

	Dic.18	Dic.19	Mar.20	Abr.20	Jun.20	Jul.20	Ago.20	Set.20*
Pasivas	Depósitos hasta 30 días	1,9	1,4	1,0	0,6	0,1	0,0	0,0
	Depósitos a plazo de 31 a 180 días	2,0	1,3	1,1	1,2	0,5	0,4	0,3
	Depósitos a plazo de 181 a 360 días	1,9	1,4	1,0	1,2	0,8	0,6	0,5
Activas	Preferencial Corporativa 90 días	3,6	2,7	1,9	1,9	1,0	1,2	1,2
	Corporativos	4,0	3,2	2,7	3,1	2,8	2,2	2,6
	Grandes Empresas	5,5	5,5	4,8	4,7	5,2	5,2	5,3
	Medianas Empresas	6,9	6,6	6,7	6,6	6,3	6,5	6,8
	Pequeñas Empresas	9,9	8,8	7,7	8,3	4,8	6,8	7,4
	Microempresa	7,1	11,0	12,3	9,8	15,6	13,9	10,3
	Consumo	36,1	36,1	36,1	37,3	36,6	35,2	35,1
	Hipotecario	6,1	5,6	5,9	5,6	6,0	6,3	6,2

Nota: Tasas en términos anuales de las operaciones en los últimos 30 días.

* Al 17 de setiembre.

Fuente: BCRP y SBS.

Gráfico 80
TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA A 90 DÍAS Y TASA LIBOR A 3 MESES
(En porcentaje)



* Al 17 de setiembre.

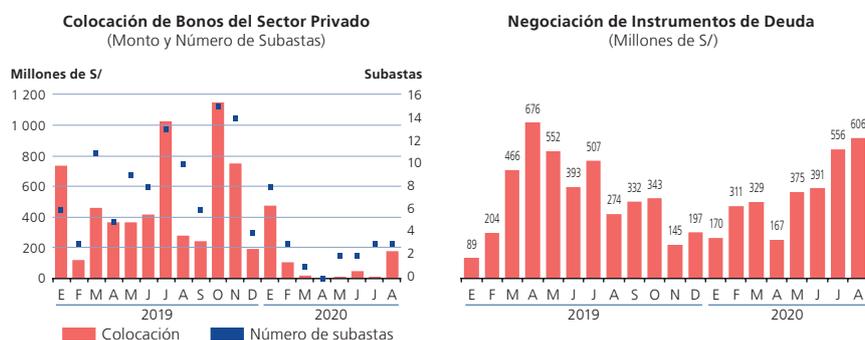
Fuente: BCRP.

Mercado de Renta Fija del Sector Privado

69. En el mercado de deuda del sector privado, entre junio y agosto de 2020 las empresas han colocado S/ 234 millones, de los cuales S/ 128 millones corresponden a valores en soles. La paralización de las actividades económicas continúa afectando el mercado de renta fija privada, reflejándose en los bajos montos subastados y a plazos cortos (hasta el plazo de 12 meses). Las empresas peruanas han optado por realizar operaciones de reestructuración de pasivos.

En el caso del mercado secundario, la negociación de instrumentos de deuda en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) se recuperó en agosto de 2020 (S/ 606 millones), alcanzando el mayor nivel desde abril de 2019 (S/ 676 millones). Asimismo, la participación de los inversionistas no residentes en valores locales en dólares se mantuvo sin variaciones entre junio y setiembre de 2020.

Gráfico 81
MERCADO DE RENTA FIJA DEL SECTOR PRIVADO



Fuente: SMV.

En el caso de las emisiones de empresas privadas peruanas en el mercado externo, se observa un mayor dinamismo, ente junio y setiembre se han colocado US\$ 2 150 millones a plazos entre 5 y 10 años. El promedio mensual colocado en lo que va del 2020 (US\$ 281 millones) es el más alto desde el año 2017. En los próximos meses vencen US\$ 114 millones en papeles de empresas peruanas del sector financiero.

En los últimos meses también se ha observado colocaciones internacionales por entidades no residentes en soles, realizándose 22 emisiones por un total de S/ 1 340 millones, incentivado por el bajo costo de cobertura, la demanda de los inversionistas por valores en soles que ofrecen cupones mayores a otros países emergentes, la confianza en la fortaleza del sol, y la expectativa de recuperación de la economía peruana en 2021.

Mercado cambiario

70. Las monedas de las economías emergentes han sido afectadas por la incertidumbre sobre la duración de la recesión global y rebotes del COVID-19 en el mundo. En el Perú, factores locales como la tensión entre el poder ejecutivo y legislativo también





han afectado la evolución del sol, a pesar de ello, la moneda local continúa siendo una de las menos volátiles en la región. Así, entre junio y setiembre de 2020, el sol se apreció ligeramente en 0,5 por ciento, al pasar de S/ 3,542 a S/ 3,525 por dólar.



1/ Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiarios.
* Al 18 de setiembre.

El BCRP ha intervenido en el mercado cambiario a través de subastas de *swaps* cambiarios venta y colocación de Certificados de Depósito Reajustables (CDRBCRP) con el objetivo de mitigar las presiones depreciatorias en el sol. Así, entre junio y setiembre se colocaron *swaps* cambiarios venta por S/ 5 887,1 millones al plazo de 2 y 6 meses, y vencieron S/ 4 745 millones de forma regular y S/ 2 007 millones de forma anticipada. Con ello, el saldo de *swaps* cambiario venta al 18 de setiembre se ubica en S/ 4 075,2 millones. En el caso de los CDRBCRP, se colocaron S/ 5 680 millones a plazos entre 2 y 3 meses y vencieron S/ 2 040 millones con lo que el saldo al 18 de setiembre se ubica en S/ 3 730 millones.

Cuadro 32
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP

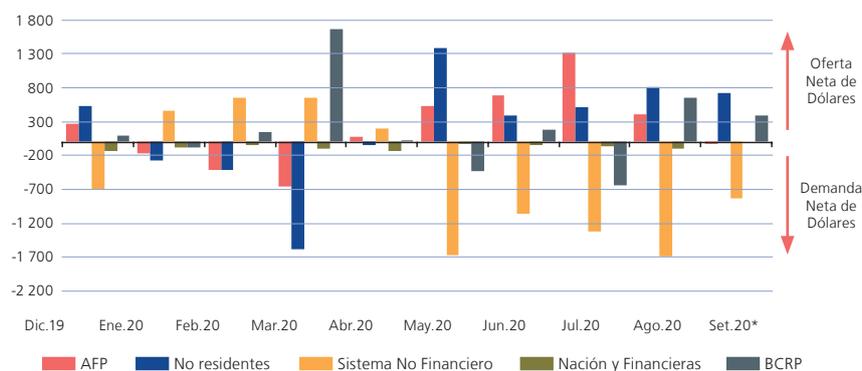
Días de negociación	Mercado <i>Spot</i>	Número de días de intervención					Desviación estándar del Tipo de Cambio (Var. % anualizada)	
		Colocación de derivados e instrumentos indexados	Total (spot y/o colocación)	Porcentaje de días con intervención				
				Spot	Instrumentos	Total		
2016	250	50	119	134	20%	48%	54%	7,3%
2017	249	55	26	64	22%	10%	26%	4,5%
2018	245	4	27	30	2%	11%	12%	3,4%
2019	249	4	6	10	2%	2%	4%	4,4%
2020*	182	4	53	55	2%	29%	30%	7,8%

* Al 18 de setiembre.

En marzo, la demanda neta de dólares en el mercado *spot* y de derivados de las AFP e inversionistas no residentes fue de US\$ 1 581 millones, mientras que el BCRP y empresas del sistema no financiero fueron los ofertantes. En abril el flujo cambiario

neto de oferta de dólares (US\$ 76 millones) provino principalmente de las ventas de dólares en el mercado *spot* de las AFP, para contar con la liquidez necesaria para cubrir el retiro de fondos aprobados en los dos decretos de urgencia (Decreto de Urgencia 034-2020 y Decreto de Urgencia 038-2020) y la Ley 31017 de retiro extraordinario de hasta el 25 por ciento de la Cuenta Individual de Capitalización. Desde mayo las AFP (US\$ 2 903 millones) y los no residentes (US\$ 3 789 millones) han sido los principales ofertantes de moneda extranjera, destacando por el lado de la demanda las empresas del sistema no financiero (US\$ 6 580 millones).

Gráfico 83
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO (SPOT Y DERIVADOS) - MILLONES US\$

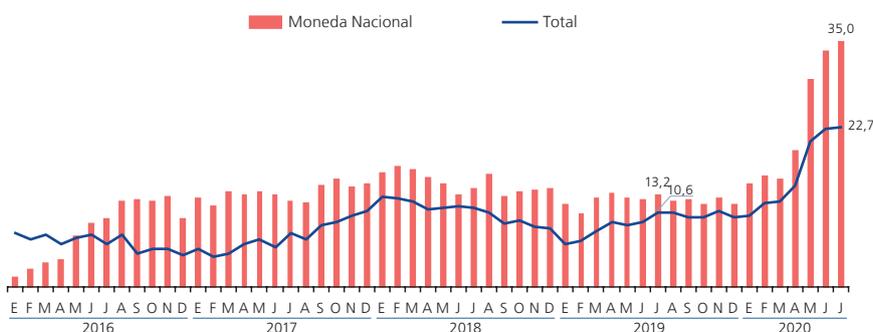


* Al 17 de setiembre.
Fuente: BCRP.

Liquidez

71. La tasa de crecimiento interanual de los depósitos del sector privado fue 22,7 por ciento en julio de 2020. Por monedas, los depósitos en soles crecieron 35,0 por ciento interanual, mientras que los depósitos en dólares crecieron 2,0 por ciento, reflejando así una mayor preferencia del público por el ahorro en moneda nacional.

Gráfico 84
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO POR MONEDA
(Variación porcentual anual)





El coeficiente de dolarización de los depósitos se redujo de 35,8 por ciento en 2019 a 30,9 por ciento en julio de 2020. Dicha caída es explicada por una disminución del coeficiente de dolarización de los depósitos de las personas (de 30,1 a 26,8 por ciento) y de las empresas (de 45,9 a 37,7 por ciento).

Para el resto del año se espera que los depósitos continúen creciendo a una tasa mayor a la del crédito al sector privado.

Cuadro 33
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO
(FIN DE PERIODO) 1/
(Variaciones porcentuales anuales)

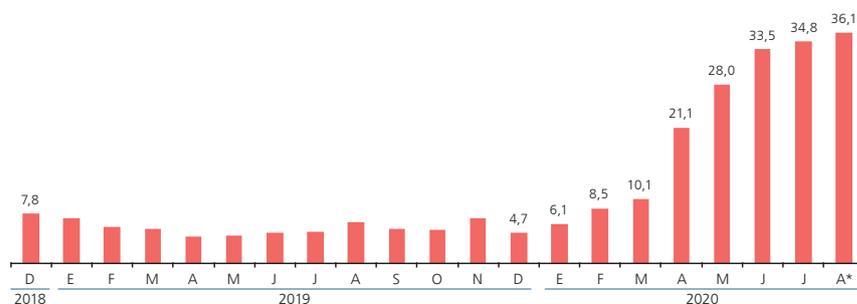
	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Set.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Jul.20	Dic.20*	Dic.21*
Circulante (fin de periodo)	7,8	5,3	4,8	5,4	4,7	10,1	33,5	34,8	25,0	4,0
Depósitos en moneda nacional	14,1	12,7	12,5	12,4	11,9	15,4	33,6	35,0	35,2	1,8
Depósitos totales ^{1/}	8,4	7,9	9,3	10,0	10,0	12,2	22,5	22,7	23,8	1,7
Liquidez en moneda nacional	12,2	11,3	10,7	10,8	10,2	13,3	32,2	33,6	33,0	2,2
Liquidez total ^{1/}	8,2	7,4	8,5	9,3	9,4	11,5	24,1	24,5	24,0	2,0
Crédito al sector privado en moneda nacional	11,6	11,7	10,7	10,4	9,8	9,7	19,0	21,0	20,2	3,8
Crédito al sector privado total ^{1/}	8,7	9,0	7,6	7,5	6,9	8,3	13,3	14,2	15,0	3,0

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2019.

* Proyección.

72. El **circulante** crecería 25 por ciento en 2020 y 4 por ciento en 2021. En particular, la aceleración del circulante en 2020 contempla la mayor acumulación de billetes y monedas de manera precautoria por parte de la población. Este incremento correspondería a la mayor demanda transaccional y precautoria originada por los efectos del estado de emergencia ante la pandemia de COVID-19. Las restricciones en la actividad económica y la implementación de subsidios monetarios para que las personas de bajos recursos cubran sus necesidades básicas habrían llevado a que un segmento importante de la población utilice efectivo en sus transacciones y además lo mantengan por motivos de precaución en la actual coyuntura.

Gráfico 85
CIRCULANTE
(Variación % 12 meses)



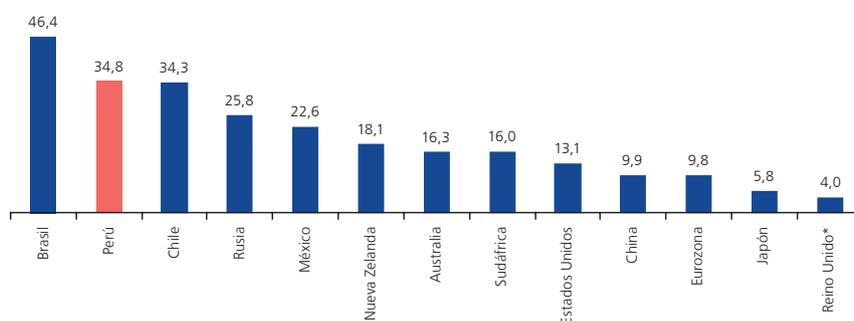
* Preliminar.

Al respecto, es importante resaltar que el inicio de las fases de reactivación de económica ha contribuido a la normalización del comportamiento del circulante, el cual ha tenido un ligero incremento en su tasa anual de julio y agosto.

73. En el Perú, la tasa de crecimiento anual del circulante en agosto de 2020 fue 36,1 por ciento, superior a la tasa de crecimiento observada en marzo de 2020, de 10,1 por ciento. Por su parte, la tasa de crecimiento anual del circulante en Japón, Australia y Estados Unidos en julio de 2020 se duplicó con respecto a los meses previos a la pandemia.

Estos incrementos de dinero no generan presiones inflacionarias puesto que en tiempos de crisis la velocidad de circulación del dinero disminuye, debido al aumento precautorio de la demanda por circulante (en Perú, la tasa de crecimiento anual de la velocidad en el segundo trimestre de 2020 fue -42,4 por ciento, inferior a la tasa de crecimiento observada en el primer trimestre de -12,3 por ciento). En este sentido, a pesar del creciente uso de medios pagos alternativos (dadas las mejoras tecnológicas), la demanda por efectivo ha sido excepcionalmente alta.

Gráfico 86
CRECIMIENTO MUNDIAL DEL CIRCULANTE: JULIO DE 2020
(En variaciones porcentuales)



* Junio 2020.
Fuente: OECD y Bancos Centrales.

74. A inicios de la cuarentena, la preferencia por el circulante había alcanzado niveles mínimos históricos (20,7 por ciento). Luego de ello, se observa un crecimiento sostenido hasta la primera semana de mayo, para luego mantenerse ligeramente por encima de 22 por ciento.





Gráfico 87
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR EL CIRCULANTE
(En millones de S/ y porcentaje)



Crédito al sector privado

75. El **crédito al sector privado** se aceleró desde una tasa de expansión de 6,9 por ciento en 2019 a una tasa interanual de 14,2 por ciento en julio, impulsado por el programa Reactiva Perú. Por segmentos, el crédito a empresas creció 22,6 por ciento, mayor a la tasa observada en diciembre de 2019 (4,2 por ciento). Por otro lado, el crédito a las personas naturales se desaceleró desde 11,3 por ciento en 2019 a 1,2 por ciento en julio. En el caso del crédito a las personas, el crédito vehicular y de tarjetas de crédito registraron una disminución (1,2 y 7,6 por ciento, respectivamente). Por el lado de los créditos a empresas, los segmentos que registran una mayor tasa de expansión son las medianas empresas (31,4 por ciento), seguido de las pequeñas y microempresas (21,8 por ciento), y corporativos y grandes empresas (19,3 por ciento). En el periodo se observó también un menor fondeo externo y del mercado de capitales local, recursos a los que accede típicamente el sector corporativo y de grandes empresas.

El crédito en soles continúa creciendo a tasas cercanas a los dos dígitos, impulsado principalmente por el programa Reactiva Perú. Por otra parte, el crédito en dólares ha moderado su crecimiento por la mayor preferencia por fondeo local y por tasas de interés en soles que permanecieron por debajo de sus promedios históricos. Así, al mes de julio el crédito en soles se expandió 21,0 por ciento, mientras que el denominado en dólares se redujo en 4,2 por ciento en el mismo periodo.

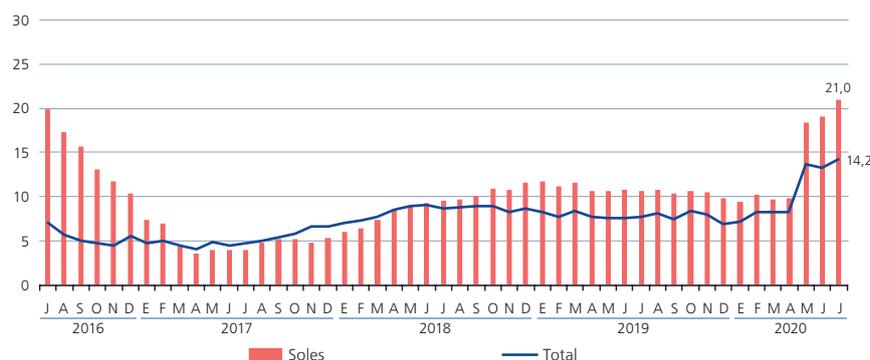
76. Las medidas tomadas por el BCRP, que permiten una flexibilización de las condiciones financieras en distintas modalidades, han provocado que el crédito registre un comportamiento anticíclico, contrarrestando de esta manera los efectos negativos de la pandemia sobre la actividad económica.

Cuadro 34
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL 1/
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Set.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Jul.20
Crédito a empresas	7,0	7,3	5,3	4,9	4,2	7,7	20,1	22,6
Corporativo y gran empresa	9,1	8,9	6,3	6,4	4,4	11,7	22,0	19,3
Medianas empresas	3,8	3,9	1,6	0,1	0,5	0,6	21,7	31,4
Pequeña y microempresa	5,9	7,0	7,1	6,6	7,7	5,5	13,9	21,8
Crédito a personas	11,5	11,7	11,4	11,7	11,3	9,3	2,8	1,2
Consumo	13,1	13,5	13,0	13,4	12,8	10,2	1,6	-0,7
Vehiculares	-3,5	2,7	6,9	8,5	11,9	6,9	0,9	-1,2
Tarjetas de crédito	11,9	14,7	14,8	16,0	13,4	8,9	-4,8	-7,6
Resto	14,7	13,4	12,3	12,3	12,6	11,0	5,0	3,0
Hipotecario	9,0	9,1	9,1	9,1	9,0	8,0	4,6	4,0
TOTAL	8,7	9,0	7,6	7,5	6,9	8,3	13,3	14,2

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

Gráfico 88
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL
(Tasas de crecimiento anual)



77. El saldo del crédito total al sector privado evolucionó por encima de su tendencia de largo plazo, consistente con el inicio del programa Reactiva Perú y la flexibilización de las condiciones financieras para salvaguardar la cadena de pagos.

Cuadro 35
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO 1/
(Variación porcentual anual)

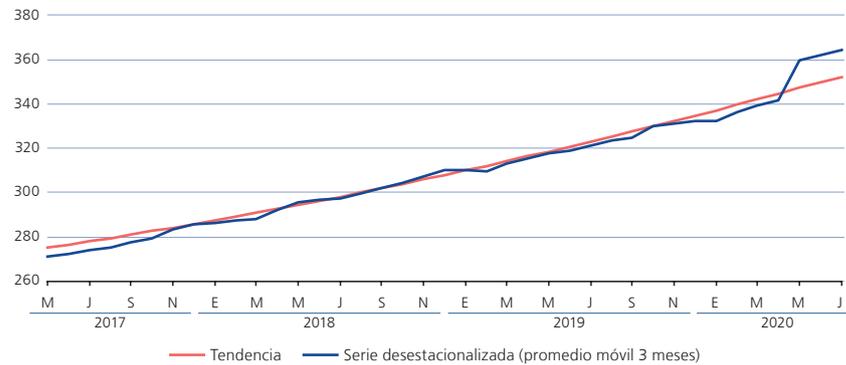
	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Set.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Jul.20
Moneda Nacional	11,6	11,7	10,7	10,4	9,8	9,7	19,0	21,0
Moneda Extranjera	1,9	2,4	0,2	0,3	-0,4	4,6	-2,3	-4,2
Total	8,7	9,0	7,6	7,5	6,9	8,3	13,3	14,2

1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.



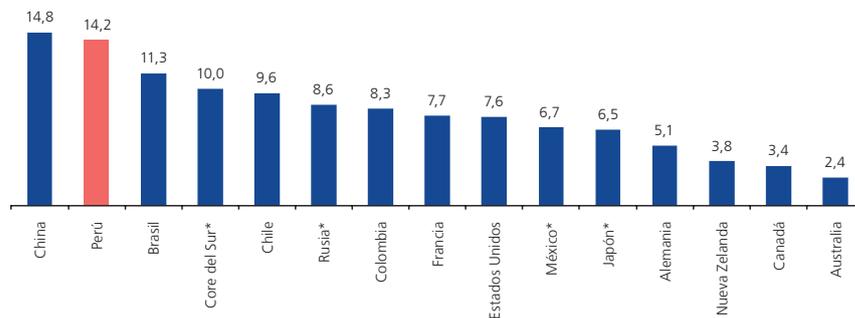


Gráfico 89
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO DESESTACIONALIZADO Y TENDENCIA
(En miles de mill. S/ corrientes)



78. A nivel internacional, el crédito al sector privado ha respondido a las medidas de estímulo monetario adoptadas por los bancos centrales. Las tasas de crecimiento anual del crédito total al sector privado y a empresas de julio de 2020 de Perú son las más altas a nivel internacional (14,2 y 22,6 por ciento, respectivamente).

Gráfico 90
VARIACIÓN ANUAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO: JULIO DE 2020
(En porcentaje)



* Junio 2020.
Fuente: Bancos Centrales.

Dolarización del crédito y de la liquidez

79. El coeficiente de dolarización del crédito medido a tipo de cambio constante se ubica en 22,7 por ciento en julio, menor al nivel observado en diciembre de 2019 (25,9 por ciento). Esta reducción es consecuencia, principalmente, de una menor dolarización del crédito a empresas, la que disminuyó de 37,3 a 30,4 por ciento en el mismo periodo. Por su parte, la dolarización del crédito a personas continuó con

su tendencia a la baja. Así, el segmento de créditos hipotecarios pasó de 13,3 por ciento a 12,4 por ciento en julio y el de crédito de consumo disminuyó de 6,0 por ciento a 5,5 por ciento en el mismo periodo.

Cuadro 36
COEFICIENTES DE DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO ^{1/}
(En porcentajes)

	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Set.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Jul.20
Crédito a empresas	38,7	38,2	38,4	38,1	37,3	37,8	31,7	30,4
Corporativo y gran empresa	51,9	51,2	51,8	51,3	50,5	50,4	43,2	43,0
Medianas empresas	40,1	39,9	39,7	39,4	38,5	38,7	30,0	27,3
Pequeña y microempresa	6,2	5,9	5,7	5,7	5,7	5,6	4,9	4,3
Crédito a personas	10,4	10,0	9,7	9,4	8,9	8,5	8,3	8,3
Consumo	6,4	6,2	6,2	6,2	6,0	5,7	5,5	5,5
Vehiculares	13,9	13,4	14,2	14,8	14,8	14,9	14,9	15,3
Tarjetas de crédito	7,1	7,2	7,4	7,4	7,1	6,6	5,6	5,5
Resto	5,6	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,1
Hipotecario	16,3	15,5	14,9	14,2	13,3	12,7	12,5	12,4
TOTAL	27,8	27,2	27,1	26,7	25,9	26,3	23,4	22,7

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2019.

Gráfico 91
COEFICIENTE DE DOLARIZACIÓN DE CRÉDITO Y LIQUIDEZ: 2002-2020
(Porcentaje)



Morosidad

80. El ratio de morosidad del crédito se ubicó en 3,28 por ciento en julio, similar al registrado en diciembre de 2019. Esta evolución de la morosidad estaría reflejando que las reprogramaciones y los programas de crédito con garantía estatal incluyen periodos de gracia; asimismo estos programas de crédito han contribuido con la expansión de los créditos vigentes, que también coadyuvan a disminuir el ratio de morosidad.





Cuadro 37
ÍNDICE DE MOROSIDAD DE LOS CRÉDITOS
(En porcentajes)

	Dic.18	Mar.19	Jun.19	Set.19	Dic.19	Mar.20	Jun.20	Jul.20
Crédito a empresas	3,59	3,66	3,68	3,70	3,57	3,68	3,40	3,32
Corporativo y grandes empresas	0,58	0,61	0,64	0,57	0,62	0,63	0,66	0,70
Medianas empresas	7,84	8,10	8,25	8,67	8,24	9,00	7,53	7,12
Micro y pequeñas empresas	7,60	7,52	7,57	7,52	7,13	7,41	6,97	6,39
Crédito a personas	3,18	3,10	3,24	3,17	3,15	3,33	3,77	3,50
Consumo	3,32	3,19	3,37	3,28	3,27	3,47	3,91	3,64
Tarjetas de crédito	5,32	5,27	5,52	5,49	5,47	5,79	6,21	6,22
Vehicular	4,45	3,92	3,97	3,97	3,75	3,86	4,78	4,65
Resto	1,54	1,56	1,59	1,66	1,68	1,83	2,55	2,11
Hipotecario	3,01	2,98	3,07	3,02	2,98	3,15	3,59	3,33
PROMEDIO	3,44	3,46	3,52	3,50	3,28	3,41	3,38	3,28

Proyección del crédito al sector privado

81. Para el horizonte de proyección (2020-2021) se prevé que el crédito al sector privado crezca a tasas superiores a las del PBI nominal, con lo que el ratio respecto al PBI se incrementaría de 43 a 51 por ciento entre 2019 y 2021. Esta proyección asume también la recuperación de la actividad económica hasta alcanzar su nivel prepandemia en 2022.

El crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional sería de 20,2 por ciento en 2020 y 3,8 por ciento en 2021, tomando en cuenta el efecto estadístico del fuerte incremento en 2020 y el inicio de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva. Así, el crédito total crecería 15,0 por ciento en 2020 y 3,0 por ciento en 2021. Con ello, el ratio de dolarización del crédito continuaría reduciéndose, hasta alcanzar un valor de 22 por ciento a fines de 2021.

Gráfico 92
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Var. %)

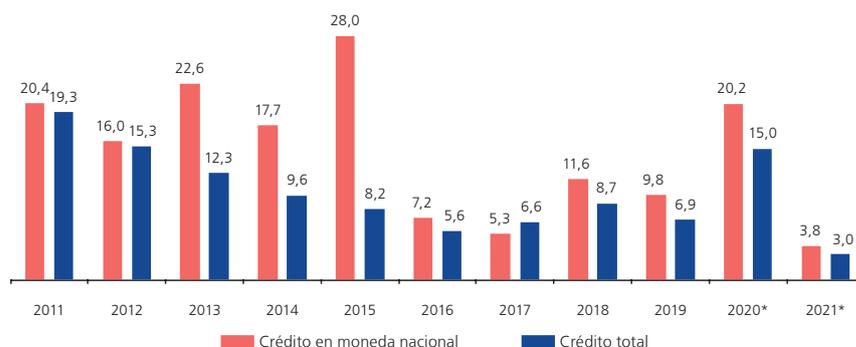
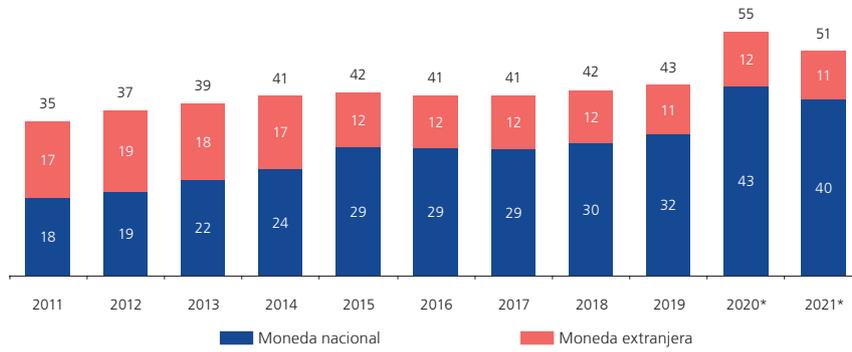


Gráfico 93
RATIO CRÉDITO/PBI
(Porcentaje)



* Proyección.





Recuadro 5 EL PROGRAMA REACTIVA PERÚ

Los efectos de la pandemia del COVID-19 sobre la oferta y demanda generaron una caída importante en los ingresos de las familias y en los flujos de caja de las empresas, lo cual ha limitado la capacidad para poder cumplir con obligaciones ya contraídas. Frente a ello, el programa Reactiva Perú se formuló como un mecanismo para otorgar liquidez y apoyar al crédito que permitió: i) evitar el rompimiento de la cadena de pagos y, al mismo tiempo, ii) proveer de liquidez al sistema financiero. De esta manera, se mitigaron parcialmente los efectos negativos de la crisis, que podrían haber llevado a una depresión económica (recesión prolongada y profunda) y a vulnerar la estabilidad del sistema financiero.

Reactiva Perú es un programa de garantía estatal hasta por un monto de S/ 60 mil millones (inicialmente fue S/ 30 mil millones) donde el monto de los préstamos se encuentra relacionado a las necesidades de capital de trabajo. Dicho monto se determinó en una primera etapa según las contribuciones a EsSalud (3 meses) o las ventas declaradas a la SUNAT (1 mes) del año 2019. Posteriormente, con la ampliación de la cuarentena, en una segunda etapa del programa el monto fue ampliado a 3 meses de ventas declaradas, o para el caso de microempresas a 2 veces el saldo promedio de deuda de 2019. En ambos casos se determinó un monto de préstamo máximo de S/ 10 millones, por lo que las empresas más grandes tienen un menor acceso relativo. Estos cambios en la determinación del monto de préstamo favorecieron principalmente a las empresas más pequeñas, las cuales pudieron acceder a un monto de préstamo mayor de acuerdo a su historial crediticio.

Asimismo, se otorga la garantía del Gobierno Nacional, de acuerdo a un porcentaje (entre 98 y 80 por ciento), el cual varía de manera decreciente al monto del préstamo. Así, para los préstamos de menor tamaño, los cuales se encuentran también asociados a las empresas más pequeñas, el porcentaje de garantía es mayor. Esta garantía actúa como un mecanismo de absorción de riesgo ante estas condiciones excepcionales de recesión económica y alta incertidumbre. La cobertura de la garantía fue ampliada el 1 de junio con la extensión del monto del programa.

Porcentaje de Garantía	Créditos por empresa (en soles)	
	Reactiva 1 1/	Reactiva 2 2/
98%	Hasta 30 000	Hasta 90 000
95%	De 30 001 hasta 300 000	De 90 001 hasta 750 000
90%	De 300 001 hasta 5 000 000	De 750 001 hasta 7 500 000
80%	De 5 000 001 hasta 10 000 000	De 7 500 001 hasta 10 000 000

1/ Créditos garantizados hasta antes del 1 de junio de 2020.

2/ Créditos garantizados después del 1 de junio de 2020.

El programa está dirigido a las empresas que se encontraban sólidas antes de ocurrido el choque del COVID-19, incluyendo precondiciones de buen contribuyente y deudor. También se incluyeron otros requisitos verificables como el de no estar vinculados a la institución financiera otorgante del crédito, no desarrollar actividades de una lista de exclusión y no estar comprendidos en casos de corrupción bajo el alcance de la Ley N° 30737 ni estar sometidos a procesos por delitos de

corrupción y conexos. El BCRP realiza operaciones de repo a 3 años a una tasa de 0,50 por ciento anual con la cartera garantizada por el programa, utilizando un mecanismo de subasta mediante el cual se adjudican la realización de estas operaciones a las entidades financieras que ofrezcan las tasas de interés más bajas a las empresas.

Resultados del programa

En la primera fase del programa Reactiva Perú, el BCRP ha adjudicado Repos de cartera con garantía gubernamental por un total de S/ 30 mil millones, en diecisiete sesiones de subastas y a una tasa de interés promedio de 1,12 por ciento.

SUBASTAS DE OPERACIONES DE REPORTE CON CARTERA CON GARANTÍA ESTATAL - FASE 1

Porcentaje de Garantía	Convocado (millones de soles)	Montos asignados* (millones de soles)	Tasas de interés para los clientes			Montos asignados* (%)
			Mínima	Máxima	Promedio	
80	10 250	8 718	0,79	1,49	1,11	29,1
90	18 000	14 006	0,90	2,00	1,08	46,7
95	7 400	6 098	0,54	2,50	1,13	20,3
98	1 629	1 178	0,50	3,60	1,78	3,9
Total	37 279	30 000	0,50	3,60	1,12	100,0

* Al 11 de junio.

Al 17 de setiembre, en el marco de la segunda fase de Reactiva Perú, el BCRP ha adjudicado Repos de cartera con garantía gubernamental por un total de S/ 24,8 mil millones, en veinticinco sesiones de subastas y a una tasa de interés promedio de 1,70 por ciento.

OPERACIONES DE REPORTE CON CARTERA CON GARANTÍA ESTATAL - FASE 2

Porcentaje de Garantía	Convocado (millones de soles)	Montos asignados* (millones de soles)	Tasas de interés para los clientes			Montos asignados* (%)
			Mínima	Máxima	Promedio	
80	2 550	875	1,25	2,15	1,66	3,5
90	15 850	10 236	0,99	2,50	1,38	41,2
95	21 800	7 995	0,60	2,50	1,41	32,2
98	29 450	5 736	0,55	5,00	2,69	23,1
Total	69 650	24 843	0,55	5,00	1,70	100

* Al 17 de setiembre.

En los resultados de las subastas de la segunda fase se puede apreciar que los montos correspondientes a los tramos de mayor garantía estatal, destinados a las empresas más pequeñas, han superado ampliamente lo adjudicado en la primera etapa.

Con estas operaciones se asignaron recursos a 28 entidades financieras (9 bancos, 7 financieras, 10 Cajas Municipales y 2 Cajas Rurales de Ahorro y Crédito), las cuales representan el 98 por ciento del crédito otorgado por el sistema financiero a las empresas.

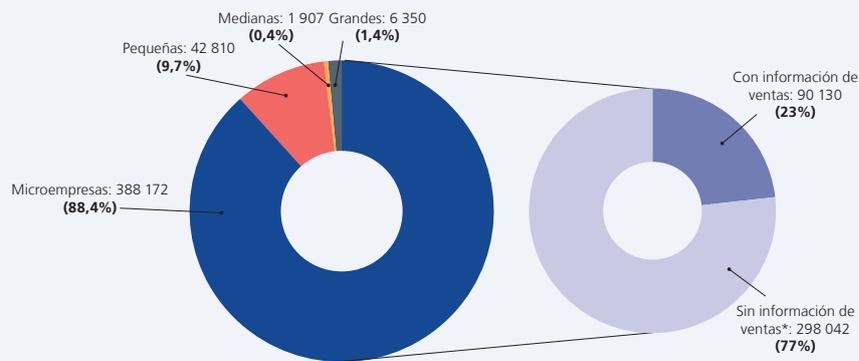
Según información de COFIDE, el total de créditos garantizados al 15 de setiembre asciende a S/ 53 696 millones, los cuales han beneficiado a 439 239 empresas, donde el 98,1 por ciento





de las mismas son micro y pequeñas empresas (MYPE). Del total de microempresas (388 172 empresas), el 23 por ciento corresponde a empresas que registran información de ventas (formales), equivalente a 90 130 empresas; y el 77 por ciento no registra información de ventas (298 042 empresas), del cual la mayor parte solicitó su préstamo con DNI (295 421 empresas).

N° DE EMPRESAS CON CRÉDITOS REACTIVA PERÚ



* De este grupo 295 421 solicitaron préstamo con DNI.

La participación por tamaño de empresa en el total de los créditos Reactiva Perú es proporcional a su contribución en las ventas totales. Así, las grandes empresas que contribuyen con el 65,6 por ciento de las ventas totales, han recibido el 51,4 por ciento del monto de créditos. De manera similar, las pequeñas y micro empresas han recibido el 43,6 por ciento de los créditos y han contribuido al 31,3 por ciento de las ventas.

CREDITOS REACTIVA POR TAMAÑO DE EMPRESA 1/

	Monto de crédito		Ventas promedio2/	
	(millones de S/)	Participación (%)	(millones de S/)	Participación (%)
Grande	27 603	51,4	27 805	65,6
Mediana	2 656	4,9	1 316	3,1
MYPE	23 437	43,6	13 254	31,3
Total	53 696	100,0	42 375	100,0

1/ Elaborado con la información de los certificados de garantía emitidos por COFIDE al 15 de setiembre de 2020. Para la clasificación del tamaño de empresa se utiliza el monto de las ventas anuales de acuerdo a la información de la SUNAT. Para las empresas que no registran número de ventas se estimó según la mediana del segmento al que pertenece.

2/ Se consolida los montos de venta para el caso de empresas con más de un crédito Reactiva, es decir, se considera una sola vez los montos de ventas registrados de aquellas empresas con más de un crédito Reactiva.

Nota: Los criterios para clasificar a las empresas se realiza de acuerdo a la información de la SUNAT:

Microempresa: venta anual entre 0 a 150 UIT.

Pequeña: venta anual entre 150 a 1 700 UIT.

Mediana: venta anual entre 1 700 a 2 300 UIT.

Gran Empresa: venta anual mayor a 2300 UIT.

El programa tiene una importante incidencia en el empleo directo. El grupo de empresas que ha accedido al programa Reactiva Perú a la fecha, generan 2,8 millones de puestos de trabajo, de los cuales 2 millones corresponden a empleo en la planilla electrónica (52,4 por ciento del empleo formal privado), y se estima que 347 mil empresas generan 711 mil puestos de trabajo no registrados en la planilla electrónica.

EMPRESAS Y EMPLEO EN REACTIVA 1/

	Empresas en Reactiva		Puestos de Trabajo	
	Número	Participación (%)	(miles)	Participación (%)
Total	439 239	100,0	2 759	100,0
Con información en planilla	92 048	21,0	2 048	74,2
Sin información en planilla ^{2/}	347 191	79,0	711	25,8
Con Ruc	48 948	11,1	114	4,1
Sin Ruc	298 243	67,9	597	21,6

1/ Elaborado con la información de la Planilla Electrónica a Marzo del 2020 y de los certificados de garantía emitidos por COFIDE al 15 de setiembre de 2020.

2/ Principalmente microempresas y pequeñas empresas que no declaran trabajadores en Planilla. Para estas se ha estimado el número de puestos de trabajo según la mediana de aquellas microempresas y pequeñas empresas que sí registran información en la planilla (2 y 5 puestos respectivamente).

Fuente: Sunat y Datamart.

Se estima que las empresas con hasta 10 trabajadores son las que más han participado del programa Reactiva Perú (95,8 por ciento del total de empresas y 38,3 por ciento del monto total de créditos) y son las responsables de generar 949 mil puestos de trabajo (34,4 por ciento del total). Por otro lado, las empresas con más de 500 trabajadores, responsables de la otra tercera parte del total de puestos de trabajo, son las de menor participación en el programa Reactiva Perú (0,1 por ciento del total de empresas y 8,4 por ciento del monto total de créditos).

CRÉDITOS REACTIVA POR NÚMERO DE TRABAJADORES DE LA EMPRESA 1/

	Monto de créditos		Número de empresas		Puestos de trabajo	
	(Millones de S/)	Participación (%)	(Unidades)	Participación (%)	(Miles)	Participación (%)
Hasta 10 trabajadores	20 557	38,3	420 614	95,8	949	34,4
Entre 11 y 50 trabajadores	13 335	24,8	13 711	3,1	280	10,1
Entre 51 y 100 trabajadores	5 175	9,6	2 162	0,5	153	5,5
Entre 101 y 500 trabajadores	10 110	18,8	2 206	0,5	446	16,2
Más de 500 trabajadores	4 520	8,4	546	0,1	931	33,7
Total	53 696	100	439 239	100	2 759	100

1/ Elaborado con la información de los certificados de garantía emitidos por COFIDE al 15 de setiembre de 2020. Para el número de trabajadores se utiliza información de la Planilla Electrónica correspondiente a marzo 2020. Incluye 347 mil empresas sin información en la Planilla Electrónica. Para estas empresas se ha estimado 711 mil trabajadores en base a la mediana de empleo según tamaño de empresa.

Fuente: Sunat y Datamart.

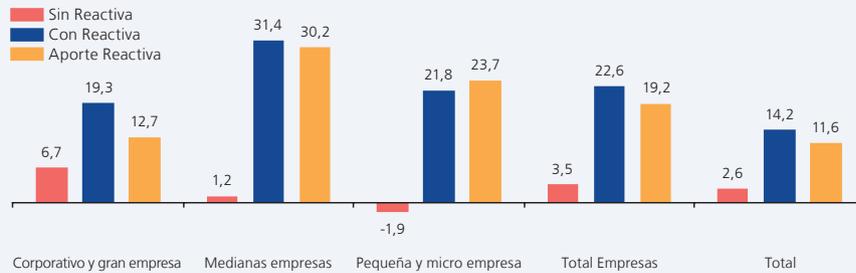
Impacto en el costo y monto de crédito

El programa Reactiva Perú ha permitido una mayor expansión del crédito de todos los segmentos empresariales. A julio de 2020 el crédito a empresas creció 22,6 por ciento en los últimos doce meses, este hubiera crecido 3,5 por ciento sin el programa Reactiva. Así, bajo la definición de la SBS, el crédito al segmento de pequeña y microempresa creció 21,8 por ciento (-1,9 por ciento sin Reactiva), mientras que el crédito a las medianas empresas lo hizo en 31,4 por ciento (1,2 por ciento si se excluye el efecto de Reactiva Perú) y el crédito a grandes empresas y corporativos se elevó 19,3 por ciento (6,7 por ciento si se excluye el efecto de Reactiva Perú).





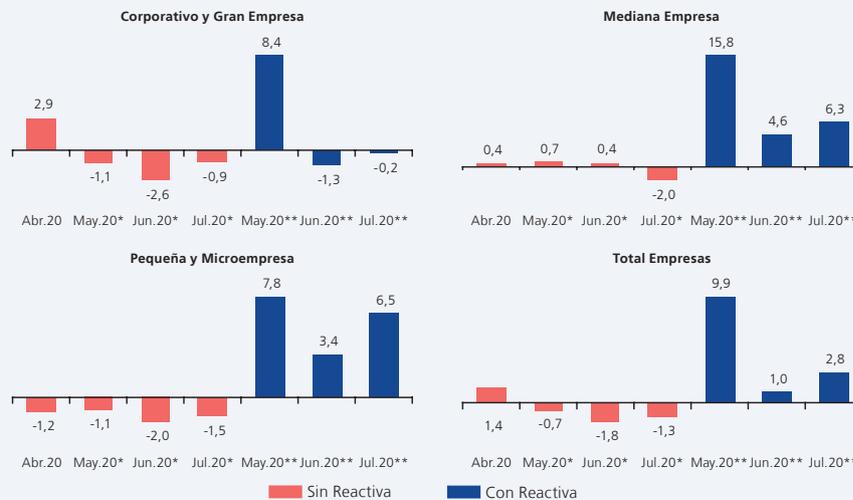
CRECIMIENTO DE LOS CRÉDITOS EN JULIO 2020 (Var. % anual)



Nota: Los criterios para clasificar los créditos a empresas por segmento de crédito de acuerdo a la SBS es la siguiente:
Corporativo: Ventas anuales superiores a S/ 200 millones.
Grandes empresas: Ventas anuales entre S/ 20 millones y S/ 200 millones; o mantener emisiones en el mercado de capitales el último año.
Medianas empresas: Endeudamiento total superior a S/ 300 mil o ventas anuales no mayores a S/ 20 millones.
Pequeñas empresas: Endeudamiento total entre S/ 20 mil y S/ 300 mil.
Microempresas: Endeudamiento total no mayor a S/ 20 mil.

Excluyendo el efecto del programa Reactiva Perú, los créditos a las empresas habrían disminuido en los últimos tres meses. La mayor expansión en julio se ha visto en el crédito a las pequeñas y microempresas (6,5 por ciento), y a las medianas empresas (6,3 por ciento). De no haberse otorgado los créditos a través del programa Reactiva Perú, se habría observado menores tasas de crecimiento en todos los segmentos.

CRÉDITOS A LAS EMPRESAS (Var. % mensual)



* No incluye créditos Reactiva Perú.
 ** Incluye créditos Reactiva Perú.

Entre los sectores de mayor expansión de crédito se encuentran los más afectados por las medidas de confinamiento social por el COVID-19. Así, el mayor crecimiento interanual del crédito se registró en los sectores de comercio (39,8 por ciento), construcción (37,9 por ciento), servicios (33,5 por ciento) y pesca (44,5 por ciento). De no haberse otorgado estos créditos Reactiva Perú, estos sectores habrían registrado tasas de crecimiento significativamente menores.

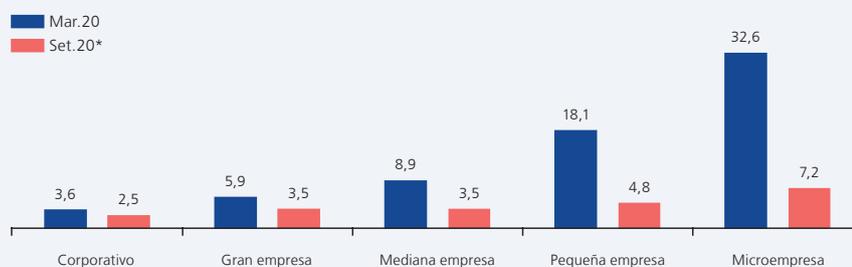
CRECIMIENTO DE CRÉDITOS EMPRESARIALES POR SECTOR ECONÓMICO (Var. % anual)



1/ Incluye hoteles y restaurantes, transporte, act. Inmobiliaria, act. empresarial, enseñanza y servicios sociales.
2/ Incluye crédito a hogares con fines empresariales, no sectorizados, serv. comunitarios y sin fines de lucro.
Fuente: BSI y Datamart.

El mecanismo de subasta ha ayudado a acelerar el traspaso de la reducción de la tasa de referencia (actualmente en su mínimo histórico de 0,25 por ciento) al resto de tasas de interés. Al mes de setiembre, las empresas más pequeñas son las que más han visto reducidas sus tasas de interés, a niveles muy por debajo de sus promedios históricos.

TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL 1/ (En porcentaje)



1/ Tasas activas en términos anuales de las operaciones realizadas en los últimos 30 días útiles para empresa bancarias.
* Información al 17 de setiembre de 2020.
Fuente: SBS.

Saldo de deuda de los beneficiarios del programa

Según el Reporte Crediticio Consolidado (RCC)⁹, entre mayo y julio de 2020 el monto de los préstamos de Reactiva Perú representó en promedio el 55 por ciento del saldo de deuda total de las empresas al momento de recibir el crédito. Esto implica que, en promedio, las empresas duplicaron aproximadamente su saldo de crédito al participar en el programa. En particular, el programa tuvo una mayor contribución en el saldo de deuda del segmento de pequeñas

9 El Reporte Crediticio Consolidado (RCC) contiene los saldos de deuda de personas naturales y jurídicas contra entidades del sistema financiero supervisadas por la SBS. Tiene frecuencia mensual.





y microempresas (60 por ciento), incluyendo en varios casos a empresas que previamente no tenían créditos en el sistema financiero.

REACTIVA PERÚ: MONTO DE CRÉDITO REACTIVA SOBRE SALDO DE DEUDA EN EL SISTEMA FINANCIERO 1/

Segmento 2/	N° de empresas	Monto Reactiva (millones de S/)	Saldo de deuda a julio	Ratio: Monto del crédito Reactiva sobre saldo de deuda total	
				Promedio	Mediana
Corporativos y grandes empresas	2 725	16 641	75 706	0,54	0,51
Medianas empresas	24 327	15 970	36 847	0,42	0,35
Pequeñas y microempresas	161 707	10 338	15 398	0,60	0,65
Total	188 759	42 949	127 951	0,55	0,56

1/ Información de los créditos Reactiva Perú y Reporte Crediticio Consolidado a julio 2020. Se consideran las empresas presentes en el RCC.

2/ De acuerdo a la clasificación de la SBS.

Fuente: Datamart y RCC.

Inclusión crediticia y entrega de préstamos Reactiva

A julio de 2020, se muestra que 32 804 préstamos Reactiva (15,4 por ciento del total) fueron entregados por entidades financieras a empresas que no fueron sus clientes en los últimos dos años. Las empresas que han tomado Reactiva en una nueva entidad pueden subdividirse en dos grupos: (i) aquellas que no han tenido crédito en ninguna entidad al menos en los últimos dos años (8,0 por ciento de los préstamos Reactiva), y (ii) aquellas que sí tuvieron relaciones crediticias en este lapso, pero con una entidad distinta a la que otorgó el crédito Reactiva (7,4 por ciento de los préstamos Reactiva).

Se observa que unos 16 989 créditos Reactiva Perú fueron otorgados por alguna entidad financiera a empresas que no tenían créditos en sistema financiero al menos en los últimos dos años. Estos créditos fueron entregados principalmente por entidades bancarias (53 por ciento), seguidos de cajas municipales (26 por ciento), financieras (17 por ciento) y cajas rurales (4 por ciento).

INCLUSIÓN FINANCIERA DE REACTIVA PERÚ

Tipo de entidad	Inclusión crediticia por Reactiva Perú 1/		Créditos Reactiva Perú en nuevas entidades 2/		Total	
	N° créditos	Participación (%)	N° créditos	Participación (%)	N° créditos	Participación (%)
Bancos	9 044	53	13 538	86	22 582	69
Financieras	2 869	17	18	0	2 887	9
Cajas municipales	4 366	26	2 130	13	6 496	20
Cajas rurales	710	4	129	1	839	3
Primeros créditos	16 989	100	15 815	100	32 804	100
(% total de créditos Reactiva)	8,0		7,4		15,4	

1/ Se consideran créditos Reactiva de empresas que no han tenido crédito en el sistema financiero, en los últimos dos años.

2/ Se consideran créditos Reactiva de empresas que han tenido algún crédito en los últimos dos años, pero no en la misma entidad donde obtuvieron el crédito Reactiva.

Nota: Información de los créditos Reactiva Perú y Reporte Crediticio Consolidado (RCC) a julio 2020.

Por otro lado, se registraron 15 815 préstamos que fueron otorgados por alguna entidad financiera distinta a la que la empresa suele recurrir para acceder al crédito. Es decir, entre mayo y julio el 7,4 por ciento del total de préstamos Reactiva corresponde a empresas que tenían algún crédito en el sistema financiero (en los últimos dos años), pero solicitaron su crédito del programa Reactiva en una institución financiera diferente. En particular, el 86 por ciento de estos préstamos fue entregado por bancos, seguido por cajas municipales (13 por ciento).

Préstamos de Reactiva Perú y monto de ventas

Para los préstamos Reactiva entregados hasta el cierre de mayo, bajo las reglas de la primera etapa del programa, el ratio del monto de créditos Reactiva sobre las ventas (promedio mensual), se ubicaba en alrededor de 1. En el caso de préstamos otorgados entre junio y el 15 de setiembre, bajo las reglas de la segunda etapa del programa, el promedio de este ratio se incrementó a 2,5. Cabe mencionar que un número significativo de empresas, principalmente microempresas, no registra información sobre ventas.

Por rango de montos de crédito Reactiva, los segmentos de créditos más pequeños, asociados principalmente a pequeñas y microempresas, reportan los ratios más altos de créditos sobre ventas. En el caso de los préstamos de mayor monto, este ratio es significativamente menor a uno.

CRÉDITOS REACTIVA 1/

Monto de crédito	Mayo 2020		De junio a setiembre 2020			
	N° empresas	Monto de crédito/ monto de ventas		N° empresas	Monto de crédito/ monto de ventas	
		Promedio	Mediana		Promedio	Mediana
Entre 0 y 10 mil	8 072	1,1	1,0	24 922	2,5	3,0
Entre 10 y 30 mil	15 354	1,0	1,0	22 666	2,5	3,0
Entre 30 y 300 mil	34 883	1,0	1,0	21 005	2,5	3,0
Entre 300 mil y 1 millón	7 391	1,1	1,1	1 938	2,0	1,9
Entre 1 y 5 millones	3 660	1,1	1,1	506	1,7	1,2
Entre 5 y 9 millones	491	1,0	1,2	52	1,1	1,2
Entre 9 y 10 millones	64	0,9	1,0	3	0,8	1,0
Igual a 10 millones	490	0,5	0,5	28	0,5	0,5
Ventas no disponibles	1 148			296 566		
TOTAL	71 553	1,0	1,0	367 686	2,5	3,0

1/ Créditos garantizados en el marco del programa Reactiva Perú, desembolsados entre el 5 de mayo y el 15 de setiembre.

En conclusión, el programa Reactiva Perú ha permitido evitar el rompimiento de la cadena de pagos y ha coadyuvado a proveer de la liquidez necesaria al sistema financiero. El programa ha servido para impulsar de manera significativa el crédito al sector privado y reducir al mismo tiempo el costo de financiamiento, en particular de las empresas más pequeñas. Por otro lado, este programa también ha contribuido a generar una mayor inclusión financiera, la que se refleja en nuevas entidades para nuevos clientes, y nuevos perfiles con ahora mayor acceso al crédito.





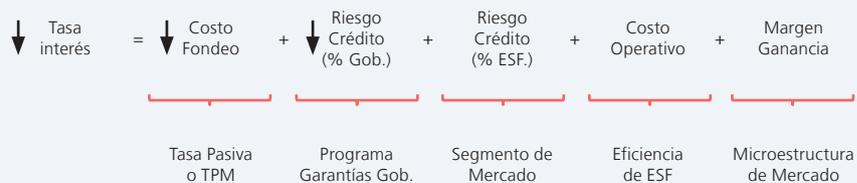
Recuadro 6 EXPERIENCIA INTERNACIONAL DE LOS PROGRAMAS DE APOYO AL CRÉDITO DURANTE EL COVID- 19

El objetivo principal de los programas de apoyo al crédito es proveer la liquidez necesaria para que las entidades del sistema financiero (ESF) otorguen préstamos a las empresas afectadas por el confinamiento económico originado por la pandemia del COVID-19. Esto ha requerido, por lo general, de la garantía gubernamental para los préstamos otorgados. Así, los gobiernos han asumido, total o parcialmente, el mayor riesgo crediticio de las empresas para incentivar a las ESF a otorgar préstamos en estas circunstancias excepcionales y evitar una contracción crediticia generalizada.

Mayor riesgo crediticio

Frente a escenarios de alta incertidumbre (como la pandemia actual), las ESF pueden tener dificultad para estimar las probabilidades de recuperar sus créditos y, por lo tanto, tienden a aumentar sus tasas de interés o a otorgar menos préstamos. Las tasas de interés que las ESF cobran por sus préstamos varían según el respectivo segmento de crédito. De manera general, estas tasas de interés incluyen el costo de fondeo (las tasas pasivas o las del mercado de dinero) y el riesgo crediticio (la probabilidad de incumplimiento del repago). Además, consideran los costos operativos (vinculados a la generación y administración del préstamo) y el margen de ganancia (que depende de la elasticidad de demanda y de la competencia de mercado).

Con un menor costo de fondeo, por la reducción en las tasas de política monetaria (TPM), y un riesgo crediticio transferido al gobierno (total o parcialmente), las ESF pueden cobrar menores tasas de interés por sus préstamos. El primer elemento apoya el mecanismo de transmisión usual de política monetaria (con la provisión de liquidez adicional) y el segundo es un elemento incorporado para inducir mayores préstamos de las ESF ante el aumento del riesgo crediticio por la crisis sanitaria. Esquemáticamente, estos efectos sobre las tasas de interés a los clientes pueden representarse así:



Modalidades de apoyo

La forma más utilizada de los programas de apoyo al crédito ha sido que los gobiernos, directamente o a través de alguna entidad pública, garanticen los préstamos según el tamaño

de las empresas (por ejemplo, por nivel de ventas o por contribución laboral).¹⁰ Mientras más amplios los fondos y la extensión de los créditos (con tasas de interés concesionales), mayores las probabilidades que la ayuda sea efectiva y reduzca el número de empresas que dejen de ser viables. La pérdida de ingresos por ventas puede convertir rápidamente la falta de liquidez de las empresas en problemas de solvencia.

Estos programas están acompañados, de manera fundamental, por facilidades de liquidez de los bancos centrales. Para proveer liquidez, los bancos centrales emplean operaciones de reporte (Repo), aceptando los préstamos de las ESF (u otros activos elegibles) como colateral. Además, han considerado en sus facilidades de liquidez la extensión de plazos y la ampliación de ESF participantes y de activos colaterales, entre otras medidas. Los fondos se colocan (i) a través de asignación directa, ante solicitud de la ESF (según demanda de sus clientes) o (ii) mediante subastas donde la variable de asignación puede corresponder a la tasa de interés o el porcentaje de garantía.

Condicionalidad de créditos

Se han ofrecido préstamos a empresas que antes de la pandemia no tenían incumplimientos significativos de sus obligaciones con el sistema financiero. Una condición usual es que los fondos prestados se destinen a cubrir capital de trabajo y no a inversiones estructurales del negocio. Sin embargo, la extensión de la duración de la pandemia ha hecho necesario flexibilizar este uso para, por ejemplo, la reconversión del negocio, flexibilizar fuerza laboral, o fortalecer capital.

Las empresas pequeñas han sido las más afectadas por la pandemia en la medida que no pueden operar remotamente, no tienen líneas de crédito, no cuentan con colaterales reales o líquidos y enfrentan costos de fondeo más altos. Por ello, los mayores porcentajes de garantía gubernamental de los programas de apoyo al crédito se han destinado a las empresas más pequeñas. Una forma de fomentar los préstamos de las ESF a las empresas más pequeñas es condicionar la provisión adicional de fondos al incremento del crédito a estas empresas (Chile e Inglaterra, por ejemplo).

Experiencia internacional

A continuación, presentamos varios casos de países que han implementado, programas de provisión de liquidez y de apoyo al crédito mediante garantía gubernamental, de modo conjunto o independiente entre el banco central y el sector público.¹¹ Los detalles de los principales casos en la región se pueden ver en los siguientes dos cuadros. El primero corresponde a los programas de garantía gubernamental y el siguiente al financiamiento de los préstamos.

10 Dreyer y Nygaard (2020) refieren que, según el Banco Mundial, 41 países habrían iniciado 57 esquemas de créditos con garantía para las empresas pequeñas y medianas este año.

11 Algunas bases de datos sobre medidas adoptadas ante el COVID-19 son las del Fondo Monetario Internacional (2020), del Instituto de Finanzas Internacionales (2020) y del Yale Programme on Financial Stability (2020).





Programas en la región

En la región, las economías de Brasil, Chile y Colombia también han realizado programas de créditos garantizados por el gobierno. A la fecha, los montos de créditos desembolsados por estos programas fluctúan entre 0,8 y 4,2 por ciento del PBI. En nuestro caso, los créditos desembolsados ascienden a 7,9 por ciento del PBI (7,5 por ciento por Reactiva Perú), del cual 7,1 por ciento del PBI corresponden al tramo garantizado. El mayor tamaño relativo de las garantías gubernamentales en nuestro país es consistente con la mayor contracción económica generada por las estrictas medidas de aislamiento social y de suspensión de actividades económicas.

Los rangos de garantía de estos programas fluctúan entre 60 y 100 por ciento, los préstamos tienen plazos de entre 1 a 5 años y sirven para financiar capital de trabajo o planilla. Los programas de Chile y Colombia están asociados al uso de líneas de inyección de liquidez proporcionados por sus mismos bancos centrales, mientras que en el caso de Brasil son financiados por la banca de desarrollo.

REGIÓN: PRINCIPALES PROGRAMAS DE APOYO AL CRÉDITO CON GARANTÍA DEL GOBIERNO

País	Entidad Administradora	Programa	Mecanismo	Financia	Plazo (Periodo gracia)	% Garantía Límite en US\$*	Monto: % PBI** (Avance: % PBI) En millones US\$	Tasa de Interés al Cliente
Brasil	Banco Brasileño de Desarrollo (BNDES)	Programa de Emergencia de Soporte al Empleo (PESE)	Solicitud entidad financiera (Abono directo al trabajador)	Planilla por 2 meses	3 años (6 meses)	85% pequeña y mediana empresa (entre 66 mil y 1,8 millones)	3,7 mil: 0,3% (918: 0,1%)	Certificado Depósitos Bancarios (3,75%)
	Fondo de Garantía de Inversiones (FGI)	Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC)	Solicitud entidad financiera	Uso libre (ejemplo reforzar capital trabajo)	1 - 5 años (6 - 12 meses)	80% entre 900 y 1,8 millones	18,3 mil: 1,4% (5,6 mil 0,4%)	Banco establece (< 1% mensual)
	Fondo de Garantía de Operaciones (FGO)	Programa Nacional de Apoyo a Micro y Pequeña Empresa (PRONAMPE)	Solicitud entidad financiera	Capital de trabajo	3 años (8 meses)	30% de Ventas Anuales 100% Micro < 20 mil 100% Pequeña < 263 mil	6 mil: 0,5% (5,2 mil: 0,4%)	SELIC (2%) + 1,25%
Chile	Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE)	Créditos COVID-19	Subasta % garantía	Capital de trabajo	2 - 4 años (> 6 meses)	25% de Ventas Anuales 85% Mype < 230 mil 80% Medianas < 919 mil 70% Grandes I < 5,5 millones 60% Grandes II < 9,2 millones	24 mil: 9,3% (10,7 mil: 4,2%)	3,5% (Tasa de Política + 3%)
Colombia 1/	Fondo Nacional de Garantía (FNG)	Unidos por Colombia	Solicitud entidad financiera	Modalidades: capital trabajo, planillas (y otras)	1 - 3 años (> 4 meses: Capital trabajo > 6 meses: Planilla)	Capital Trabajo (pymes): 80% < 1,2 millones Planillas (pymes): 90% < 1,2 millones	6,4 mil: 2,3% (2,1 mil: 0,8%)	Banco establece
Perú	Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)	Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa (FAE-MYPE)	Solicitud Mype	Capital de trabajo	9 - 36 meses (3 - 12 meses)	98% < 2,8 mil 90% < 8,4 mil	2,1 mil: 1,1% (816: 0,4%) (Incluye programas Turismo y Agro)	Tasa en Subasta de Cofide a las Entidades Financieras
		Reactiva Perú	Solicitud entidad adjudicada subasta Bco Central	Capital de trabajo	3 años (< 1 año)	Reactiva I (II): 98% < 8 (25) mil 95% < 85 (212) mil 90% < 1,4 (2,1) millones 80% < 2,8 (2,8) millones	16,9 mil: 8,4% (15 mil: 7,5%) Reactiva I + II	Tasa en Subasta del Banco Central

* Tipos de cambio al 31 de agosto.

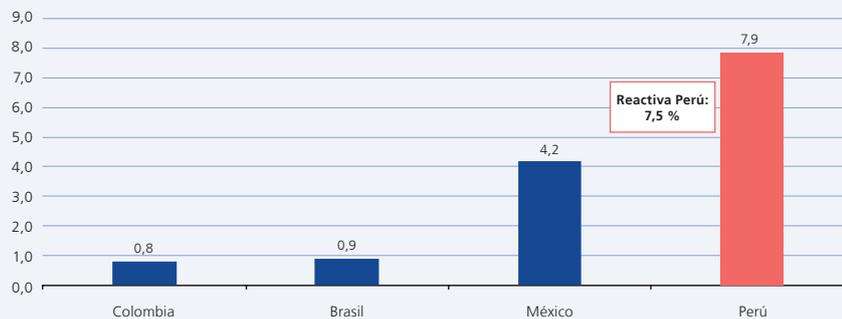
** Porcentajes sobre PBI se refieren a cifras en moneda local. Los montos de avance corresponden a los créditos desembolsados, incluyendo los tramos garantizados y no garantizados.

1/ Adicionalmente, mediante el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) se puede otorgar financiamiento directo a empresas privadas que desarrollen actividades consideradas de interés nacional, por ejemplo Avianca Holding por hasta US\$ 370 millones.

Fuentes: Bancos centrales y reglamentos de programas; FMI (2020), Policy Responses to COVID-19 - Policy Tracker; YPFS (2020), COVID-19 Financial Response Tracker.

CRÉDITOS DESEMBOLSADOS - PROGRAMAS DE GARANTÍA *

(% PBI)



* Información disponible al 15 de setiembre.
Fuente: Bancos Centrales, BCRP y MEF.

a) Brasil

Sus principales programas de apoyo al crédito mediante garantía del gobierno no están vinculados directamente a la provisión de liquidez del banco central. El Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC) ofrece garantía de 80 por ciento y está asociado al Fondo de Garantía de Inversiones y al Banco Brasileño de Desarrollo (BNDES). También asociado al BNDES, el Programa de Emergencia de Soporte al Empleo (PESE) ofrece garantía de 85 por ciento para el pago de planilla. Mientras que el Programa Nacional de Apoyo a Micro y Pequeña Empresa (PRONAMPE) ofrece garantía de 100 por ciento y está asociado al Fondo de Garantía de Operaciones y al Banco de Brasil (estatal). El monto total de estos programas asciende a US\$ 27,9 mil millones (2,1 por ciento del PBI), de los cuales se han desembolsado a la fecha US\$ 11,7 mil millones (0,9 por ciento del PBI).

b) Chile

El banco central creó la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC) para proveer liquidez a las ESF. Es un mecanismo complementario (pero independiente) del programa de garantías gubernamentales.¹² En una primera etapa la facilidad incluyó fondos hasta por US\$ 24 mil millones, ampliados en una segunda etapa hasta por US\$ 16 mil millones. Las ESF participantes acceden a una línea inicial (equivalente a US\$ 4 800 millones) sobre la base de sus colocaciones comerciales y de consumo a febrero del 2020. La línea puede extenderse en función del incremento en los créditos de cada entidad y el uso hacia las empresas más pequeñas.

Por otra parte, se creó una línea adicional de garantía gubernamental para el crédito ("Línea de Crédito COVID-19") sobre la base de un esquema preexistente. El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) licita la garantía que otorgará a los créditos concedidos por

12 Ver Banco Central de Chile (2020) y Comisión para el Mercado Financiero (2020).





las ESF participantes, que incluye bancos y cooperativas de ahorro y crédito. El porcentaje de garantía se encuentra entre 60 y 85 por ciento. El avance de este programa a la fecha es de US\$ 10,7 mil millones (4,2 por ciento del PBI).

c) Colombia

El Banco de la República ha implementado varias medidas para proveer liquidez a las ESF (ampliando los plazos, los colaterales y las entidades participantes en sus Repo). De manera similar a Chile, Colombia utilizó una infraestructura preexistente para crear una línea de crédito con garantía gubernamental para los préstamos de las ESF por el COVID- 19. Se capitalizó el Fondo Nacional de Garantías (FNG) para extender nuevas líneas de créditos destinadas para capital de trabajo y pago de planillas, principalmente, a las empresas pequeñas y medianas, con porcentajes de garantía estatal de entre 80 y 90 por ciento. El avance de este programa a la fecha es de US\$ 2,1 mil millones (0,8 por ciento del PBI).

Adicionalmente, se creó el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME). Los recursos de este fondo se pueden utilizar, entre otras modalidades, para otorgar financiamiento directo a las empresas privadas que desarrollen actividades consideradas de interés nacional, como por ejemplo empresas del sector de servicio aéreo. El gobierno de Colombia aprobó el 29 de agosto el apoyo a la reestructuración de Avianca Holdings mediante un préstamo de hasta US\$ 370 millones por 18 meses.

REGIÓN: FINANCIAMIENTO DE LOS PRÉSTAMOS

País	Entidad	Programa	Mecanismo	Relación Programa Garantías
Brasil	Banco Brasileño de Desarrollo (BNDES)	Programa de Emergencia de Soporte al Empleo (PESE) BNDES 85%, Banca 15%	Solicitud entidad financiera (Abono directo al trabajador)	Conjunto
		Programa de Emergencia de Acceso al Crédito (PEAC)	Solicitud entidad financiera	Conjunto
	Banco de Brasil (estatal)	Programa Nacional de Apoyo a Micro y Pequeña Empresa (PRONAMPE)	Solicitud entidad financiera	Conjunto
Chile	Banco Central	Facilidad Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC)	Repos Línea inicial inmediata Ampliación por crédito a mypes	Independiente
Colombia 1/	Banco Central	Varias facilidades de liquidez	Repos	Independiente
Perú	Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)	Fondo de Apoyo Empresarial a la Micro y Pequeña Empresa (FAE-MYPE)	Subasta por montos Asignación por tasa interés	Mismo programa (garantía y crédito)
	Banco Central	Reactiva Perú	Repos Subasta de montos Asignación por tasa interés	Conjunto

Fuentes: Bancos centrales y reglamentos de programas; FMI (2020) Policy Tracker; y YPFS (2020) Financial Response Tracker.

d) Perú

En el programa Reactiva Perú el gobierno extiende garantías de entre 80 a 98 por ciento a préstamos para financiar capital de trabajo que son otorgados por las ESF. Estas entidades acceden a una operación de inyección de liquidez del Banco Central usando como colateral la parte garantizada del crédito, mediante un mecanismo de subasta en el cual los fondos se asignan a las ESF que cobran las menores tasas a sus clientes. El monto total del programa de garantías del gobierno asciende a US\$ 16,9 mil millones (8,4 por ciento del PBI), mediante el cual se han desembolsado créditos por US\$ 15,2 mil millones (7,5 por ciento del PBI), del cual 7,1 por ciento del PBI corresponde al tramo garantizado.

REACTIVA PERÚ

Norma de creación	DLeg N° 1455 (modificado por DLeg N° 1457 y N° 1508)	
Empresa beneficiaria	Todas las empresas 1/	
Objetivo	Otorgar crédito con garantía estatal	
Fuentes del crédito de ESF a empresas 3/	Repos con BCRP por la porción de crédito con garantía Reactiva Perú	
Destino del crédito	Capital de trabajo	
Crédito máximo	S/ 10 millones	S/ 10 millones
Plazo máximo del crédito	36 meses, con 12 meses de gracia	
Límite global de garantía estatal	S/ 60 mil millones (inc. ampliación de S/ 30 mil millones por DLeg N° 1485 del 10-may-2020)	
Límite global de garantía estatal	Menos de S/ 30 000; 98% Entre S/ 30 001 y S/ 300 000; 95% Entre S/ 300 001 y S/ 5 000 000; 90% Entre S/ 5 000 001 y S/ 10 000 000; 80%	Hasta S/ 90 000; 98% Entre S/ 90 001 y S/ 750 000; 95% Entre S/ 750 001 y S/ 7 500 000; 90% Entre S/ 7 500 001 y S/ 10 000 000; 80%

1/ En Reactiva Perú, las empresas no deben dedicarse a actividades ilícitas o de connotación social negativa, y deben satisfacer una serie de restricciones adicionales que se detallan en el Reglamento Operativo.
Fuente: Normas legales.

Adicional al Programa Reactiva Perú, el gobierno ha implementado varios programas de apoyo a las pequeñas y medianas empresas y a sectores afectados por la pandemia, como el sector turismo y el de agricultura familiar. Al inicio de la pandemia se creó el FAE-MYPE y se autorizó el financiamiento, con garantías de hasta S/ 1 500 millones para capital de trabajo y reprogramaciones de créditos para pequeñas y medianas empresas, con porcentajes de garantía entre 30 y 70 por ciento. En el mes de mayo este programa se modificó, ampliándolo en S/ 2 500 millones adicionales y restringiéndolo solo a financiamiento de capital de trabajo, ampliando los porcentajes de garantías a entre 90 y 98 por ciento, e incluyendo un mecanismo de subasta de fondos respecto a las tasas de interés que las ESF cobran a sus clientes similar al de Reactiva Perú. Asimismo, el gobierno ha creado dos programas de crédito adicionales, FAE-Turismo y FAE-Agro, de garantías de hasta S/ 1 500 y S/ 2 000 millones, respectivamente, los cuales se encuentran en implementación. El monto total de garantías de estos programas asciende a US\$ 2,1 mil millones (1,1 por ciento del PBI), mediante los cuales se han desembolsado créditos a la fecha por US\$ 817 millones (0,4 por ciento del PBI).





	FAE-MYPE		FAE-TURISMO	FAE-AGRO
Empresa beneficiaria	DU N° 029-2020	DU N° 049-2020	DU N° 076-2020	DU N° 082-2020 (modificado por DU N° 096-2020)
Empresa beneficiaria	MYPE 1/		MYPE Turismo	Agricultura familiar (Ley N°30355)
Objetivo	Otorgar crédito con garantía estatal; reestructurar y refinanciar deudas	Otorgar crédito con garantía estatal	Otorgar crédito con garantía estatal	Otorgar crédito con garantía estatal
Fuentes del crédito de ESF a empresas 3/	Fondeo de COFIDE con garantía FAE-MYPE	Fondeo de COFIDE con garantía FAE-MYPE en función de beneficios otorgados a empresas	Fondeo de COFIDE con garantía FAE-Turismo, en función de beneficios otorgados a empresas	Fondeo de COFIDE con garantía FAE-Agro, en función de beneficios otorgados a pequeños agricultores
Destino del crédito	Capital de trabajo; refinanciamiento de créditos	Capital de trabajo	Capital de trabajo	Capital de trabajo para garantizar la Campaña Agrícola 2020-2021 de Cultivos Transitorios y Permanentes y la Promoción de la Actividad Pecuaria.
Crédito máximo	S/ 90 mil	S/ 30 mil	S/ 750 mil	S/ 30 mil
Plazo máximo del crédito	36 meses, con 6 meses de gracia	36 meses, con 12 meses de gracia	60 meses, con 18 meses de gracia	<= 12 meses, con 1 o más periodos de gracia, siempre y cuando no excedan el plazo del crédito
Límite global de garantía estatal	S/ 1 500 millones	S/ 2 500 millones adicionales	S/ 1 500 millones	S/ 2 000 millones
Cobertura	Menos de S/ 30 000; 70% Entre S/ 30 001 y S/ 60 000; 50% Entre S/ 60 001 y S/ 90 000; 30%	Menos de S/ 10 000; 98% Entre S/ 10 001 y S/ 30 000; 90%	Menos de S/ 90 000; 98% Entre S/ 90 001 y S/ 750 000; 95%	Hasta S/ 15 000; 98% De S/15 001 a S/ 30 000; 95%

1/ En FAE-MYPE, la empresa beneficiaria es aquella persona natural o jurídica, calificada como micro y pequeña empresa, que desarrolla actividades de producción, turismo, comercio y servicios conexos. La microempresa es aquella que tiene endeudamiento en el sistema financiero menor de S/ 20 mil en los últimos 6 meses; pequeña empresa, endeudamiento en el sistema financiero entre S/ 20 mil y S/ 300 mil en los últimos 6 meses. En ambos casos se excluyen los créditos hipotecarios.
2/ En FAE-MYPE las empresas pueden recibir crédito de las Entidades del Sistema Financiero (ESF) y también de las Cooperativas de Ahorro y Crédito no autorizadas a captar recursos del público (COOPAC).
Fuente: Normas legales.

Otros programas¹³

a) Reino Unido

El Banco de Inglaterra ha implementado una serie de medidas de política monetaria, convencionales y no convencionales, para contrarrestar el impacto económico del COVID-19. Por su parte, el gobierno ha creado varios programas de apoyo al crédito a través de su garantía a los préstamos de las ESF. De acuerdo al FMI¹⁴, estos serían los programas de provisión de liquidez y apoyo al crédito en el Reino Unido:

El esquema TFSME (“*Term Funding Scheme with additional incentives for Small and Medium-sized Enterprises*”) del banco central refiere como objetivo reforzar el mecanismo de transmisión de la reducción de su tasa de política monetaria hacia la economía real. El esquema define grupos de participantes a los que se asigna un monto global inicial, que puede incrementarse en cinco veces (5x1) condicional a la expansión de préstamos a las empresas medianas y pequeñas (en sólo una vez para otros clientes). El plazo es de 4 años, con cancelación (parcial o total) adelantada. La tasa de interés que cobrará el Banco de Inglaterra por los fondos es igual a la tasa interbancaria más una comisión (que puede ser cero si las ESF expanden su crédito). El programa no hace referencia a la tasa de interés que las entidades participantes cobrarán a sus clientes por los créditos conferidos. Esto sigue dependiendo de cada entidad financiera.

13 Referencias a los programas en esta sección pueden verse en Yale Program on Financial Stability (2020a y 2020b) y las otras fuentes específicas por país al final.

14 Ver Fondo Monetario Internacional (2020), COVID-19 Policy Tracker.

El programa CBILS (“*Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*”) se orienta a las empresas pequeñas y medianas con préstamos de hasta £ 5 millones. La garantía del gobierno a la ESF es de 80 por ciento del monto del préstamo y paga los intereses y cualquier comisión de servicio por los primeros 12 meses. El plazo puede ser de hasta 3 años para préstamos de sobregiro y de adelanto de facturas y de hasta 6 años para otros créditos. Este esquema es operado por un banco de desarrollo estatal (*British Business Bank*). Las ESF determinan las tasas de interés que cobran a las empresas (el esquema no establece tasas máximas). Por su parte, el programa BBLs (“*Bounce Back Loan Scheme*”) se dirige también a las empresas pequeñas y medianas, pero para préstamos de hasta £ 50 mil. En estos casos la garantía estatal es del 100 por ciento. No hay pago de intereses ni comisiones en el primer año, pero luego la tasa de interés será de 2.5 por ciento. El plazo es de 6 años, con cancelación anticipada sin costo. El gobierno promueve con las ESF tasas de interés bajas para estos créditos.

REINO UNIDO: PROGRAMAS DE PROVISIÓN DE LIQUIDEZ Y APOYO AL CRÉDITO

Medidas	Descripción
Facilidad de financiamiento TFSME (Banco de Inglaterra)	Fondeo con incentivos adicionales a la pequeña y mediana empresa, para reforzar la transmisión del recorte de tasa de política.
Facilidad de financiamiento CCFE (Banco de Inglaterra)	Dirigido a proveer liquidez a las empresas más grandes a través de operaciones de compra de deuda de corto plazo (papeles comerciales de hasta un año)
Programa de Apoyo al Crédito CBILs	Provee 80 por ciento de garantía del gobierno para créditos a las pequeñas y medianas empresas (hasta 5 millones de libras esterlinas).
Programa de Apoyo al Crédito CLBILs	Provee 80 por ciento de garantía del gobierno para créditos a los corporativos (hasta 300 millones de libras esterlinas).
Programa de Apoyo al Crédito BBLs	Provee 100 por ciento de garantía del gobierno para créditos a las pequeñas y medianas empresas por reinicio de actividades (hasta 50 mil libras esterlinas).

Fuente: FMI COVID-19 Tracker.

b) Suecia

El banco central ha implementado una serie de medidas para proveer liquidez al sistema financiero. Estableció un programa de préstamos a las ESF por unos US\$ 60 mil millones (500 mil millones de Coronas Suecas). Los fondos del esquema del banco central se adjudican en subastas de acuerdo a los montos solicitados por las ESF. Los fondos se asignan a la tasa de interés de los Repo con el banco central (cero actualmente). Pero, si las ESF no muestran una expansión de sus préstamos a empresas no financieras, en al menos 20 por ciento del monto prestado por el banco central, estos fondos estarían sujetos a una penalidad (hasta 0.2 puntos porcentuales). Las ESF son libres de determinar las tasas de interés que cobrarán por sus créditos a los clientes.

Por su parte, el gobierno estableció un esquema de garantías para los créditos de las ESF. A través de la Oficina de Deuda Nacional, el gobierno ofrece garantía de 70 por ciento a las ESF que provean préstamos preferentemente a las pequeñas y medianas empresas (formalmente no hay límite al tamaño de la empresa). El plazo de los créditos es hasta tres años y puede ser amortizado sin costo durante su maduración. Se incluye periodos de gracia hasta por el primer año. La comisión por la garantía se determina sobre la base del costo de administración del esquema y una proporción del riesgo crediticio del segmento respectivo, según estimación de la ESF.





c) Suiza

Es uno de los esquemas de apoyo al crédito que se implementó con mayor celeridad. La provisión de liquidez del banco central se complementa con las garantías del gobierno federal a los préstamos de las ESF a las empresas. La garantía del gobierno es del 100 por ciento y la tasa de interés de cero por ciento para los préstamos de menor tamaño (que no requieren evaluación crediticia). La garantía es del 85 por ciento y la tasa de interés de 0,5 por ciento para los préstamos mayores. Las solicitudes de crédito son virtuales y no requieren mayor documentación. El plazo de los préstamos es de hasta 5 años.

Modificaciones o ampliaciones a los programas

El porcentaje de garantía del gobierno se ha incrementado en varios casos. Inicialmente, según el Programa de Estabilidad Financiera de Yale (YPFS), sólo Japón, Corea del Sur y Hong Kong ofrecieron 100 por ciento de garantía. La Comisión Europea permitió que el porcentaje aprobado para los países miembros aumente de 90 a 100 por ciento. Otros países aumentaron, aunque no a garantía total, como Holanda de 50 a 90 por ciento y Finlandia de 80 a 90 ciento.

Según la evaluación del YPFS, incrementar la deuda de las pequeñas y medianas empresas no necesariamente es lo óptimo dada la extensión de la pandemia. Por ello, varios países han entregado fondos a través de esquemas concesionales como préstamos subsidiados o susceptibles de ser condonados (Austria, Dinamarca y Holanda). Algunos países adoptaron formas directas de apoyo como el subsidio de salarios o el empleo temporal (Filipinas y Nepal). Otros países han adoptado variantes orientadas a proveer soporte a los negocios en la forma de créditos híbridos, con mayores plazos y convertibles a bonos o formas de participación al capital (Alemania, Francia, Hungría e Irlanda). También se promueve que las ESF extiendan líneas de crédito (en vez de montos fijos) para que las empresas las usen según sus requerimientos (Australia).

Algunas otras modalidades de apoyo a las pequeñas empresas proveen fondos concesionales (o incluso sin costo) para establecer plataformas digitales de servicios diversos (Grecia, Italia) o servicios de consultoría (Alemania). Asimismo, vales para soluciones operativas remotas (Japón); adopción de tecnologías de pago (Singapur); y facilidades para compra o alquiler de equipos y servicios digitales (Malasia, España). Otras características que se han modificado o que han diferido entre los programas de apoyo a empresas se refieren a los canales de distribución de los fondos (ver siguiente cuadro).

CANALES EN PROGRAMAS DE APOYO AL CRÉDITO

Entidades existentes pueden proveer fondos rápidamente	- Banca de Desarrollo (Alemania) - Fondo Garantía de Crédito (Corea del Sur)
Entidades financieras diversas amplían fuentes de fondeo a pymes	- Préstamos sindicados en programas de garantía (Francia) - Compañías no bancarias de Fintech (EE.UU.)
Solicitudes online facilitan acceso	- Suiza caso más eficiente (horas para desembolso) - Procedimiento acelerado con requisitos mínimos (Austria)
Alcance a sector informal	- Suspensión pagos de alquiler, seguridad y otros (Burkina Faso) - Créditos de banca a pymes informales (Gabón)
Cambios tributarios	- Reducción impuestos corporativos (Indonesia) - Postergación de 6 meses pagos de impuestos varios (España) - Exoneraciones, reducciones, postergaciones impuestos varios, planilla y seguridad social (Suecia, Vietnam y otros)

Fuente: Yale YPS, Government Interventions to Support SMEs during COVID-19 Pandemic.

Una variante importante de los programas de apoyo al crédito es el esquema mixto implementado en Irlanda por *Enterprise Ireland*, una organización gubernamental. Además de proveer liquidez de corto plazo, se orienta a financiar (y asesorar en) planes de sostenibilidad del negocio (manufactura y comercio internacional) a mediano plazo. Los fondos están disponibles en la forma de avances de crédito (repagables) y a través de instrumentos de capital (acciones preferentes redimibles) en cooperación con otros inversionistas. Se dirige a empresas, con 10 o más empleados, cuyas ganancias se hayan reducido en más de 15 por ciento a raíz de la pandemia. No hay costos de administración del esquema por los 6 primeros meses, pero tiene un costo efectivo de 2 por ciento en el primer año y de 4 por ciento anual luego. Los préstamos se dan en un rango de 100 mil a 800 mil libras esterlinas por empresa.

Retos y perspectivas

El éxito de los programas de apoyo al crédito depende de manera crucial de su ampliación si la pandemia persiste. Pero esto aumenta el costo macroeconómico y condiciona la reactivación económica, necesaria precisamente para revertir el impacto en las empresas. Mayores quiebras de empresas deteriorarían la capacidad productiva de una economía y tendrían un impacto permanente en el empleo, que a su vez contraería la demanda agregada. La reasignación de recursos en estas circunstancias no es un proceso rápido.

La ampliación de las quiebras de empresas, además, presionaría la estabilidad de las ESF, en particular de aquellas especializadas en el segmento de micro y pequeñas empresas. No tanto por la incapacidad de las empresas de repagar sus créditos (esa posibilidad está cubierta precisamente por la garantía del gobierno), sino porque las ESF perderían una base importante de su negocio financiero. Eventualmente, esto generará una reestructuración de los sistemas financieros a través de fusiones o adquisiciones. La reducción de los ingresos de las ESF por las restricciones económicas, las reprogramaciones de préstamos (con frecuencia reduciendo tasas de interés), y la pérdida de clientes aumentan el riesgo del sistema financiero.

En las actuales circunstancias, las empresas enfrentan el reto de sostener su nivel de ventas y adaptarse a la reactivación de sus mercados. Además, al concluir el soporte de los programas de crédito, las tasas de interés para nuevos préstamos seguramente se incrementarán (sin la garantía del gobierno). Por ello, el uso eficiente del financiamiento obtenido para mantener su operatividad y la adecuada gestión de sus ratios de endeudamiento deberán permitirles una recuperación sostenida del negocio.

Referencias

- Banco Central de Chile (2020). Medidas excepcionales adoptadas por el Banco Central de Chile. Tomado de: <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/medidas-excepcionales>.
- Banco de Inglaterra (2020). *Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME)*. Nota de Prensa. Tomado de: <https://www.bankofengland.co.uk/markets/market-notice/2020/term-funding-scheme-market-notice-mar-2020>.





- Comisión para el Mercado Financiero (2020). Reglamento de Administración del Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios Aplicable a las Líneas de Garantía COVID-19. Ministerio de Hacienda de Chile, Decreto 130, abril 25.
- Dreyer, Mallory y Kaleb Nygaard (2020). *Countries continue to adopt and update credit guarantee schemes for small business lending*. En YPFS COVID-19 Handbook.
- Fondo Monetario Internacional (2020). *Policy Responses to COVID-19 – Policy Tracker*. Tomado de: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>.
- Gobierno Reino Unido (2020a). *Guidance Apply for a coronavirus Bounce Back Loan*. Tomado de: <https://www.gov.uk/guidance/apply-for-a-coronavirus-bounce-back-loan>.
- Gobierno Reino Unido (2020b). *Guidance Apply for the Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*. Tomado de: <https://www.gov.uk/guidance/apply-for-the-coronavirus-business-interruption-loan-scheme>.
- Instituto de Finanzas Internacionales (2020). *COVID-19 Global Policy Response Summary*. Actualizado a Julio 21.
- Oficina de Deuda Nacional de Suecia (2020). *Guarantee Program for Swedish Companies*. Nota de Prensa, marzo 27. Tomado de: <https://www.riksgalden.se/en/press-and-publications/press-releases-and-news/press-releases/2020/the-deb-office-prepares-guarantee-programme-for-swedish-companies/#>.
- Sveriges Riskbank (2020). *Monetary Policy Instruments: Loans to the banks for onward lending to companies*. Tomado de: <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/monetary-policy-instruments/loans-to-the-banks-for-onward-lending-to-companies/>.
- Yale Program on Financial Stability (2020a). *YPFS COVID-19 Financial Response Tracker*. Agosto 28.
- Yale Program on Financial Stability (2020b). *YPFS COVID-19 Handbook*. Julio 29.

Recuadro 7
RESULTADOS DE LA ENCUESTA DE CONDICIONES FINANCIERAS
Y ACCESO A REACTIVA PERÚ¹⁵

Entre el 12 y 18 de agosto, la oficina principal y las siete sucursales del Banco encuestaron a 1 181 ejecutivos del sector privado con el objetivo de conocer la percepción que tienen sobre las condiciones financieras y acceso al programa Reactiva Perú. El 62,4 por ciento de los ejecutivos refiere que en los últimos 3 meses las condiciones de acceso al crédito se han vuelto moderada y considerablemente más restrictivas; el segmento que percibe un mayor endurecimiento es el de las MYPE (35,1 por ciento). El 52,4 por ciento aumentó entre leve y considerablemente su demanda de créditos; el 38,6 por ciento señaló haber realizado alguna reprogramación de sus créditos con el sistema financiero durante el aislamiento social obligatorio, siendo el plazo elegido hasta 3 meses (41,2 por ciento). En cuanto a Reactiva Perú, el 54,8 por ciento de los encuestados accedió como mínimo a un crédito, el 22,0 por ciento no lo solicitó, principalmente debido a que contaba con otras fuentes de financiamiento (35,8 por ciento) y el 70,5 por ciento de los que accedieron a Reactiva Perú refiere que el proceso crediticio demoró menos de cuatro semanas. El resultado de amplio acceso a Reactiva Perú es similar al encontrado en la encuesta realizada por el INEI¹⁶ donde el 57,7 por ciento de empresas encuestadas accedieron o piensan acceder al menos a un programa implementado por el gobierno, y de este grupo 78,4 por ciento accedieron o pensarían acceder específicamente al programa Reactiva Perú.

A continuación, se presenta los principales resultados de la encuesta¹⁷:

El 62,4 por ciento de los encuestados refiere que en los últimos 3 meses las condiciones de acceso al crédito que le ofrece el sistema financiero se han vuelto moderada y considerablemente más restrictivas. Los mayores porcentajes se registran en el segmento de micro y pequeña empresa - MYPE (63,5 por ciento), seguido del corporativo y gran empresa (61,5 por ciento). El segmento más afectado, para el cual las condiciones habrían sido considerablemente más restrictivas, es el de las MYPE (35,1 por ciento). En tanto, por tipo de actividad económica, la percepción de endurecimiento de las condiciones de oferta de crédito es mayor en los sectores alojamiento y restaurantes (66,3 por ciento), otros servicios (67,6 por ciento) y construcción (71,2 por ciento). En este caso destaca que las condiciones habrían sido considerablemente más restrictivas para las empresas de alojamiento y restaurantes (41,3 por ciento), otros servicios (37,8 por ciento), agropecuario (37,5 por ciento) y construcción (36,4 por ciento).

15 Encuesta elaborada por el Departamento de Indicadores de la Actividad Económica y las sucursales de Arequipa, Cusco, Huancayo, Iquitos, Piura, Puno y Trujillo. Para la clasificación según tamaño de empresa se consideró los niveles de ventas anuales equivalentes a la Unidad Impositiva Tributaria (UIT): MYPE (hasta 1700 UIT), mediana empresa (de más de 1 700 UIT hasta 2 300 UIT), y corporativa y gran empresa (superior a 2 300 UIT).

16 Encuesta de Opinión sobre el Impacto del COVID-19 en las Empresas de Lima Metropolitana, con una muestra de 929 empresas de Lima Metropolitana y Callao, realizada entre julio y agosto de 2020.

17 Se aplicaron la encuesta a 1 181 empresas, de las cuales 678 son micro y pequeñas empresas (MYPE), 467 son del segmento corporativo y gran empresa, y 36 medianas empresas.





EN LOS ÚLTIMOS 3 MESES, ¿CÓMO CONSIDERA QUE HAN CAMBIADO LAS CONDICIONES DE ACCESO AL CRÉDITO QUE LE OFRECE EL SISTEMA FINANCIERO?

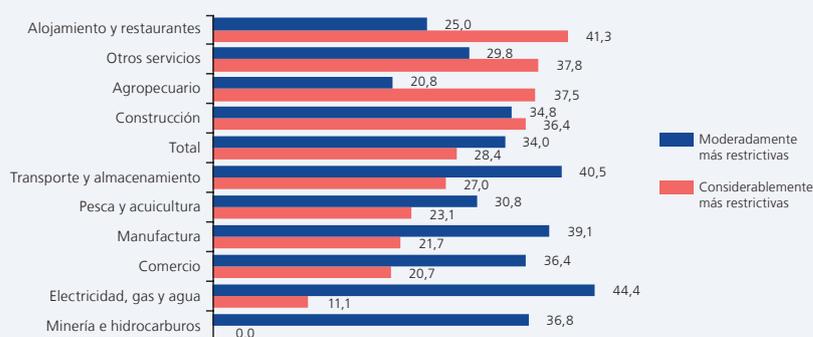
(En porcentajes)

	Corporativo y gran empresa	Mediana empresa	MYPE	Total
Considerablemente más restrictivas	19,3	21,2	35,1	28,4
Moderadamente más restrictivas	42,2	33,3	28,4	34,0
No han experimentado cambios	26,9	21,2	23,5	24,8
Moderadamente más relajadas	10,0	15,2	10,0	10,1
Considerablemente más relajadas	1,6	9,1	3,0	2,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

PERCEPCIÓN DEL CAMBIO EN LAS CONDICIONES DE ACCESO AL CRÉDITO QUE OFRECE EL SISTEMA FINANCIERO, SEGÚN SECTOR

(En porcentajes)



El 52,4 por ciento de los encuestados señalan que en los últimos 3 meses ha aumentado entre leve y considerablemente su demanda de créditos. Ello se reflejó en el segmento mediana empresa (54,6 por ciento) y MYPE (54,1 por ciento). Los incrementos son considerablemente mayores en el caso de las MYPE (30,8 por ciento).

EN LOS ÚLTIMOS 3 MESES, ¿CÓMO HA CAMBIADO SU DEMANDA DE CRÉDITOS?

(En porcentajes)

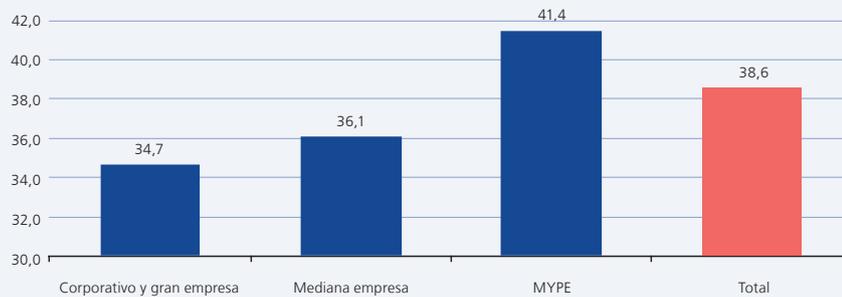
	Corporativo y gran empresa	Mediana empresa	MYPE	Total
Aumentó considerablemente	21,8	27,3	30,8	27,2
Aumentó levemente	27,8	27,3	23,3	25,2
Permaneció estable	30,4	21,2	23,7	26,3
Disminuyó levemente	12,8	15,2	6,9	9,5
Disminuyó considerablemente	7,2	9,1	15,3	11,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

Cerca de 4 de cada 10 ejecutivos manifiesta que su empresa ha realizado alguna reprogramación crediticia con el sistema financiero desde el inicio del aislamiento social obligatorio. El mayor porcentaje se registra el segmento de MYPE (41,4 por ciento);

mientras que el más bajo se presenta en el segmento corporativo y gran empresa (34,7 por ciento). Según actividad económica, las reprogramaciones han sido mayores en alojamiento y restaurantes (50,0 por ciento), construcción (48,5 por ciento) y comercio (44,1 por ciento), transporte y almacenamiento (42,5 por ciento) y manufactura (40,2 por ciento). Por el contrario, fueron menores en los sectores minería e hidrocarburos (3,8 por ciento), así como suministro de electricidad (22,2 por ciento).

PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE HAN REPROGRAMADO ALGÚN CRÉDITO CON EL SISTEMA FINANCIERO DESDE EL INICIO DEL PERÍODO DE AISLAMIENTO SOCIAL
(% PBI)



El plazo de la reprogramación del crédito fue hasta 3 meses y de más de 3 meses a 6 meses para el 41,2 por ciento y 33,3 por ciento de los encuestados, respectivamente. Solo 1 de cada 10 refiere que ha reprogramado a un plazo mayor a un año.

PLAZO DE LA REPROGRAMACIÓN DEL CRÉDITO
(En porcentajes)

	Corporativo y gran empresa	Mediana empresa	MYPE	Total
Hasta 3 meses	38,3	46,2	42,7	41,2
De más de 3 meses a 6 meses	35,2	38,5	32,0	33,3
De más de 6 meses a 1 año	15,4	7,7	12,8	13,6
Más de un año	11,1	7,7	12,5	11,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

De los ejecutivos encuestados el 54,8 por ciento accedió al menos a un crédito de Reactiva Perú, registrándose los mayores porcentajes en los segmentos de mediana empresa (75,0 por ciento) y corporativo y gran empresa (63,3 por ciento), en tanto que en las MYPE encuestadas el acceso fue también alto pero menor a los otros segmentos (47,8 por ciento).

El 22,0 por ciento refiere que no solicitó un préstamo del programa, debido a la disponibilidad de otras fuentes de financiamiento, lo cual fue más notorio en el segmento corporativo y





gran empresa (48,9 por ciento). Otras razones para no solicitar el crédito fueron la demora en trámites, principalmente por parte de las MYPE (8,7 por ciento); no cumplir con los requisitos, principalmente medianas empresas (25,0 por ciento) y MYPE (19,1 por ciento).

El 14,9 por ciento señala que solicitó un crédito de Reactiva Perú pero el mismo fue rechazado. Esta situación se presenta en mayor medida en las MYPE, donde el 24,2 por ciento de empresas solicitó sin éxito un crédito.

ACCESO AL CRÉDITO REACTIVA PERÚ

(En porcentajes)

	Corporativo y gran empresa	Mediana empresa	MYPE	Total
Accedió a un crédito	50,7	52,8	35,3	41,9
Accedió a dos créditos	12,6	22,2	12,5	12,9
Solicitó y está en trámite	3,9	13,9	11,1	8,3
Solicitó pero no accedió	2,6	0,0	24,2	14,9
No lo solicitó	30,2	11,1	17,0	22,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

PRINCIPALES RAZONES DE NO HABER SOLICITADO CRÉDITOS DE REACTIVA PERÚ

(En porcentajes)

	Corporativo y gran empresa	Mediana empresa	MYPE	Total
No cumplía con los requisitos	5,0	25,0	19,1	11,5
Montos de créditos muy pequeños	5,0	0,0	4,3	4,6
Demora en trámites	1,4	0,0	8,7	4,6
Cuenta con otras fuentes de financiamiento	48,9	25,0	20,0	35,8
Otros	39,7	50,0	47,8	43,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

El 70,5 por ciento de los encuestados señala que el proceso crediticio de Reactiva Perú demoró menos de cuatro semanas. Para el 27,6 por ciento de empresas el trámite demoró menos de dos semanas.

TIEMPO EN QUE DEMORÓ EL TRÁMITE DEL CRÉDITO DE REACTIVA PERÚ

(En porcentajes)

	Corporativo y gran empresa	Mediana empresa	MYPE	Total
Menos de una semana	4,7	3,7	5,0	4,8
Entre una y menos de dos semanas	27,0	29,6	18,3	22,8
Entre dos y menos de cuatro semanas	48,0	37,0	38,8	42,9
Entre uno y menos de dos meses	18,9	22,2	28,6	23,9
Entre dos o más meses	1,4	7,4	9,3	5,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

EN LOS ÚLTIMOS 3 MESES, ¿CÓMO CONSIDERA QUE HAN CAMBIADO LAS CONDICIONES DE ACCESO AL CRÉDITO QUE LE OFRECE EL SISTEMA FINANCIERO?

(En porcentajes)

Sector económico	Considerablemente más restrictivas	Moderadamente más restrictivas	No han experimentado cambios	Moderadamente más relajadas	Considerablemente más relajadas	Total
Agropecuario	37,5	20,8	29,2	8,3	4,2	100,0
Pesca y acuicultura	23,1	30,8	30,8	15,4	0,0	100,0
Minería e hidrocarburos	0,0	36,8	47,4	15,8	0,0	100,0
Electricidad, gas y agua	11,1	44,4	22,2	22,2	0,0	100,0
Manufactura	21,7	39,1	27,0	10,4	1,7	100,0
Construcción	36,4	34,8	22,7	4,5	1,5	100,0
Comercio	20,7	36,4	27,9	12,9	2,1	100,0
Alojamiento y restaurantes	41,3	25,0	26,3	5,0	2,5	100,0
Transporte y almacenamiento 1/	27,0	40,5	13,5	17,6	1,4	100,0
Otros servicios	37,8	29,8	20,4	7,3	4,7	100,0
Total	28,4	34,0	24,8	10,1	2,7	100,0

1/ Comprende también correo y mensajería.

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

EN LOS ÚLTIMOS 3 MESES, ¿CÓMO HA CAMBIADO SU DEMANDA DE CRÉDITOS?

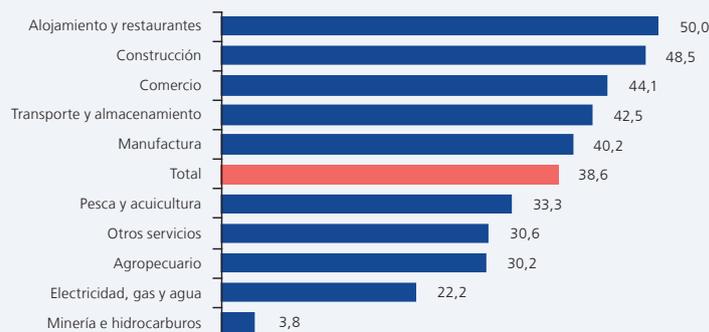
(En porcentajes)

Sector económico	Aumentó considerablemente	Aumentó levemente	Permaneció estable	Disminuyó levemente	Disminuyó considerablemente	Total
Agropecuario	29,4	27,5	27,5	7,8	7,8	100,0
Pesca y acuicultura	15,4	23,1	15,4	15,4	30,8	100,0
Minería e hidrocarburos	9,5	28,6	47,6	9,5	4,8	100,0
Electricidad, gas y agua	33,3	11,1	44,4	11,1	0,0	100,0
Manufactura	26,3	31,0	26,3	6,0	10,3	100,0
Construcción	37,5	20,3	18,8	9,4	14,1	100,0
Comercio	20,6	22,7	29,7	16,1	10,8	100,0
Alojamiento y restaurantes	26,0	18,2	27,3	5,2	23,4	100,0
Transporte y almacenamiento 1/	18,2	29,9	27,3	10,4	14,3	100,0
Otros servicios	36,7	24,4	21,9	6,3	10,7	100,0
Total	27,2	25,2	26,3	9,5	11,9	100,0

1/ Comprende también correo y mensajería.

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE HAN REPROGRAMADO ALGÚN CRÉDITO CON EL SISTEMA FINANCIERO DESDE EL INICIO DEL PERÍODO DE AISLAMIENTO SOCIAL, SEGÚN SECTOR ECONÓMICO



**PLAZO DE LA REPROGRAMACIÓN DEL CRÉDITO, SEGÚN SECTOR**

(En porcentajes)

Sector económico	Hasta 3 meses	De más de 3 meses a 6 meses	De más de 6 meses a 1 año	Más de un año	Total
Agropecuario	50,0	25,0	6,3	18,8	100,0
Pesca y acuicultura	80,0	20,0	0,0	0,0	100,0
Minería	0,0	0,0	100,0	0,0	100,0
Electricidad, gas y agua	50,0	0,0	0,0	50,0	100,0
Manufactura	48,5	27,3	16,2	8,1	100,0
Construcción	30,3	45,5	6,1	18,2	100,0
Comercio	45,0	34,4	12,2	8,4	100,0
Alojamiento y restaurantes	20,9	46,5	23,3	9,3	100,0
Transporte y almacenamiento 1/	41,2	26,5	20,6	11,8	100,0
Otros servicios	38,0	33,7	9,8	18,5	100,0
Total	41,2	33,3	13,6	11,8	100,0

1/ Comprende también correo y mensajería.

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

ACCESO AL CRÉDITO REACTIVA PERÚ, SEGÚN SECTOR

(En porcentajes)

Sector económico	Accedió a un crédito	Accedió a dos créditos	Solicitó y está en trámite	Solicitó pero no accedió	No lo solicitó	Total
Agropecuario	49,1	11,3	3,8	15,1	20,8	100,0
Pesca y acuicultura	53,3	13,3	6,7	6,7	20,0	100,0
Minería	23,1	3,8	0,0	0,0	73,1	100,0
Electricidad, gas y agua	11,1	11,1	0,0	22,2	55,6	100,0
Manufactura	43,1	17,5	6,9	10,2	22,4	100,0
Comercio	53,9	11,4	7,4	9,8	17,5	100,0
Construcción	38,2	14,7	11,8	19,1	16,2	100,0
Alojamiento y restaurantes	29,1	9,3	19,8	22,1	19,8	100,0
Transporte y almacenamiento 1/	43,8	13,8	10,0	13,8	18,8	100,0
Otros servicios	33,9	12,0	7,6	22,6	23,9	100,0
Total	41,9	12,9	8,3	14,9	22,0	100,0

1/ Comprende también correo y mensajería.

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

PRINCIPALES RAZONES DE NO HABER SOLICITADO CRÉDITOS DE REACTIVA PERÚ, SEGÚN SECTOR

(En porcentajes)

Sector económico	No cumplía con los requisitos	Montos de créditos muy pequeños	Demora en trámites	Cuenta con otras fuentes de financiamiento	Otros	Total
Agropecuario	9,1	18,2	0,0	27,3	45,5	100,0
Pesca y acuicultura	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0	100,0
Minería e hidrocarburos	0,0	10,5	0,0	42,1	47,4	100,0
Electricidad, gas y agua	0,0	0,0	0,0	80,0	20,0	100,0
Manufactura	9,1	7,3	0,0	45,5	38,2	100,0
Construcción	18,2	0,0	9,1	18,2	54,5	100,0
Comercio	19,2	0,0	5,8	44,2	30,8	100,0
Alojamiento y restaurantes	11,8	0,0	11,8	11,8	64,7	100,0
Transporte y almacenamiento 1/	6,7	6,7	0,0	40,0	46,7	100,0
Otros servicios	12,5	4,2	8,3	27,8	47,2	100,0
Total	11,5	4,6	4,6	35,8	43,5	100,0

1/ Comprende también correo y mensajería.

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.

TIEMPO QUE DEMORÓ EL TRÁMITE DEL CRÉDITO DE REACTIVA PERÚ, SEGÚN SECTOR

(En porcentajes)

Sector económico	Menos de una semana	Entre una y menos de dos semanas	Entre dos y menos de cuatro semanas	Entre uno y menos de dos meses	Entre dos o más meses	Total
Agropecuario	6,3	18,8	40,6	34,4	0,0	100,0
Pesca y acuicultura	0,0	40,0	30,0	20,0	10,0	100,0
Minería e hidrocarburos	0,0	28,6	42,9	14,3	14,3	100,0
Electricidad, gas y agua	0,0	0,0	0,0	100,0	0,0	100,0
Manufactura	6,0	28,2	41,6	20,8	3,4	100,0
Construcción	5,6	11,1	55,6	22,2	5,6	100,0
Comercio	3,6	24,7	44,8	23,2	3,6	100,0
Alojamiento y restaurantes	3,0	6,1	45,5	30,3	15,2	100,0
Transporte y almacenamiento 1/	8,7	15,2	43,5	32,6	0,0	100,0
Otros servicios	4,4	23,5	39,7	21,3	11,0	100,0
Total	4,8	22,8	42,9	23,9	5,6	100,0

1/ Comprende también correo y mensajería.

Fuente: Encuesta de condiciones financieras y acceso a Reactiva Perú.





VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente de la inflación

82. La tasa de inflación anual del IPC se redujo de 1,78 por ciento en mayo a 1,69 por ciento en agosto, mientras que el componente subyacente de la inflación (IPC que excluye alimentos y energía) pasó de 1,86 por ciento a 1,79 por ciento en el mismo periodo. En general, la tasa de crecimiento anual del IPC, así como la de todos los indicadores tendenciales de inflación, se ubicaron en el tramo inferior del rango meta.

Se proyecta que la inflación anual se reduzca en los siguientes meses debido al impacto negativo de los choques de demanda, ubicándose transitoriamente por debajo del rango meta a fines de 2020 (0,8 por ciento).

Gráfico 94
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)

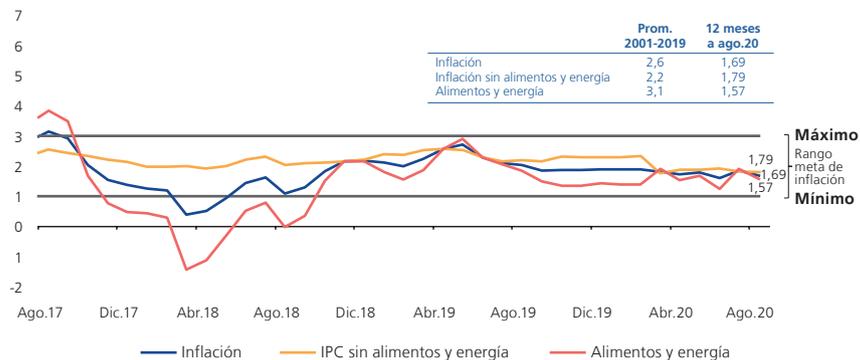
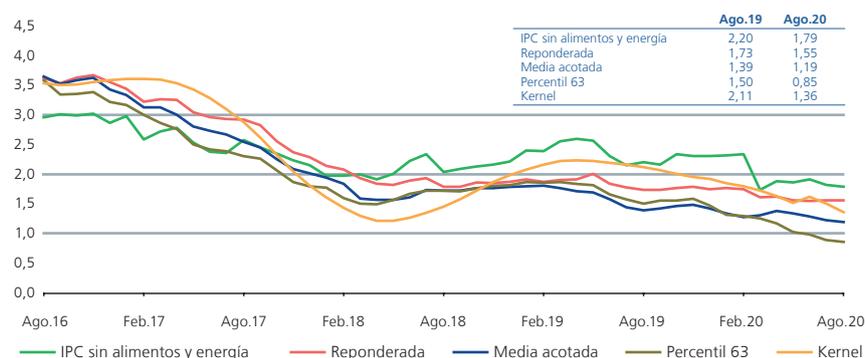


Gráfico 95
INDICADORES TENDENCIALES DE INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Nota:

1. **IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
2. **Reponderada:** Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
3. **Media acotada:** Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
4. **Percentil 63:** Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.
5. **Kernel:** Consiste en calcular la tendencia a partir de un promedio móvil ponderado de la inflación corriente, pasada y proyectada, donde las ponderaciones se calculan a partir de una función parabólica invertida denominada kernel. Se obtienen ponderaciones para 6 periodos de la inflación pasada y 6 periodos de la inflación proyectada.

83. Desde marzo la dinámica de los precios ha respondido en gran parte a las medidas tomadas para contener el brote del COVID-19. La inmovilización social obligatoria, la paralización de operaciones y la consecuente menor actividad productiva, dieron lugar a una disminución de los ingresos y a una menor presión de la demanda sobre los precios. Como resultado, la inflación disminuyó, llegando a registrar una tasa mensual negativa en junio (-0,27 por ciento). Posteriormente se registraron alzas en rubros cuya oferta se contrajo por efecto de los bajos precios de los meses previos. Ello derivó en un alza mensual de 0,46 por ciento en julio. En agosto la inflación volvió a ser negativa (-0,11 por ciento) principalmente por la recuperación de la oferta de algunos alimentos, en un contexto de menor capacidad adquisitiva.
84. En el periodo comprendido entre enero y agosto de 2020, el nivel general de precios aumentó 1,24 por ciento, a un ritmo mensual promedio de 0,15 por ciento. El IPC sin alimentos y energía creció 1,17 por ciento, mientras que los rubros de alimentos y energía lo hicieron a una tasa de 1,33 por ciento. Los precios de alimentos y bebidas se incrementaron en 1,81 por ciento, mientras que los de la energía se redujeron en 1,74 por ciento.





Cuadro 38
INFLACIÓN
(Variaciones porcentuales)

	Peso	2019	2020	
			Ene. - Ago.	12 meses
IPC	100,0	1,90	1,24	1,69
1. IPC sin alimentos y energía	56,4	2,30	1,17	1,79
a. Bienes	21,7	1,39	1,09	1,34
b. Servicios	34,8	2,86	1,21	2,05
2. Alimentos y energía	43,6	1,43	1,33	1,57
a. Alimentos y bebidas	37,8	1,00	1,81	1,74
b. Combustibles y electricidad	5,7	4,32	-1,74	0,50
Combustibles	2,8	-0,39	-7,33	-8,87
Electricidad	2,9	8,04	2,33	7,81

85. En los últimos doce meses los servicios con mayor incremento de precios fueron los de educación (2,0 por ciento), aunque registraron una tasa inferior a la del promedio anual de los últimos diez años (4,6 por ciento). El resto de servicios como salud, comidas fuera del hogar y "otros servicios personales", que incluye los servicios de empleados del hogar y de limpieza, entre otros, también presentaron tasas menores que las registradas en el periodo 2010-2019.

Cuadro 39
INFLACIÓN
(Variaciones porcentuales anuales)

	Peso	2019	Ago.20	2010-19
				Prom. Anual
IPC	100,0	1,90	1,69	2,86
Educación	9,1	5,22	1,99	4,62
Salud	1,1	1,47	0,78	3,22
Comidas fuera del hogar	11,7	1,69	0,89	4,40
Otros servicios personales	3,3	1,35	0,74	1,80
<i>de los cuales</i>				
Empleados del hogar	2,1	0,81	0,28	0,78
Servicio de limpieza	0,2	1,45	0,38	2,49
Reparaciones diversas	0,1	0,52	-0,28	3,02
Servicios de reparación y conservación de la vivienda	0,1	1,21	1,30	3,01

86. A nivel desagregado, los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el periodo de enero a agosto fueron matrícula y pensión de enseñanza, pollo, pasaje urbano y azúcar, mientras que los rubros con mayor contribución negativa fueron papa y gasolina.

Cuadro 40
CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: ENERO-AGOSTO 2020

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Matrícula y pensión de enseñanza	8,8	2,0	0,21	Papa	0,9	-19,3	-0,21
Carne de pollo	3,0	6,8	0,17	Gasolina y lubricantes	1,3	-13,7	-0,17
Pasaje urbano	8,5	1,8	0,14	Palta	0,1	-34,9	-0,08
Azúcar	0,5	20,8	0,10	Mandarina	0,2	-28,6	-0,06
Carne de res	1,2	7,3	0,10	Transporte nacional	0,3	-12,5	-0,05
Entradas a espectáculos	1,7	5,9	0,09	Olluco y similares	0,1	-27,6	-0,03
Pescado fresco y congelado	0,7	13,8	0,09	Pasaje de avión	0,4	-8,2	-0,03
Productos medicinales	2,1	4,4	0,09	Gas	1,4	-1,9	-0,02
Electricidad	2,9	2,3	0,08	Legumbres frescas	0,2	-6,2	-0,02
Plátano	0,3	17,6	0,07	Uva	0,1	-8,5	-0,01
Total			1,14	Total			-0,68

Servicios

El alza del rubro “matrícula y pensión de enseñanza” (2,0 por ciento), reflejó el aumento que se dio al inicio del año lectivo, y que fue en parte contrarrestado con las rebajas de las pensiones en algunos colegios tras el inicio de la inamovilidad social.

Las tarifas eléctricas registraron sucesivas alzas desde junio, una vez que se reanudaron los procesos regulatorios suspendidos durante la cuarentena.

A mediados de junio se procedió a la actualización del Precio a Nivel de Generación, producto de la liquidación trimestral del mecanismo de compensación entre usuarios regulados. Asimismo, se reajustaron una serie de parámetros incluidos en el componente de distribución, como el Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE), así como el componente de transmisión por el cobro del peaje de la línea 220 kV Montalvo-Los Héroes. En julio, el reajuste consideró el aumento del tipo de cambio con respecto al mes de febrero, y se actualizaron cargos incluidos en el componente de la transmisión principal. En agosto el incremento respondió principalmente a la actualización de una serie de cargos del componente de transmisión, destinados a asegurar la continuidad del servicio eléctrico.

Alimentos

La carne de pollo fue uno de los alimentos con mayor contribución positiva a la inflación. Ello principalmente por el alza registrada en el mes de julio, lo que contrarrestó en gran medida la rebaja del precio en los meses previos. En abril el precio del pollo registró una disminución de 18 por ciento, resultado de la paralización de actividades y la consecuente baja en las compras por parte de pollerías y restaurantes. La posterior reapertura de los restaurantes en julio reactivó





la demanda, contribuyendo a un aumento del precio de 29 por ciento. No obstante, en agosto el nivel de la oferta excedió el requerimiento de la demanda, dando lugar a una nueva rebaja del precio de 3 por ciento.

El alza del precio de la carne de res se explica por problemas en el abastecimiento. La cuarentena dificultó y encareció el traslado a Lima del ganado de la sierra. Asimismo, el aumento de las heladas en las zonas altoandinas afectó la producción de ganado, por la mayor mortandad y menor disponibilidad de pastos para la alimentación. A ello se le sumó el alza del tipo de cambio, lo que encareció los insumos importados para el engorde del ganado nacional.

En el caso del azúcar, el alza al inicio de la cuarentena se atribuye principalmente a un aumento de la demanda. En un primer momento, la declaración del estado de emergencia sanitaria y el inicio de las medidas de aislamiento social dieron lugar a un fuerte aumento de la demanda por alimentos que se podían almacenar como el azúcar. Posteriormente las alzas respondieron a las dificultades de comercialización y tránsito, sumadas a la menor obtención de insumos usados en el proceso de producción de algunos ingenios azucareros.

Entre los alimentos con mayor contribución negativa a la inflación destacó la papa. A lo largo del periodo se registraron rebajas en casi todas las variedades. Ello a pesar de la disminución del abastecimiento, lo que reflejaría la contracción de la demanda, ante el menor ingreso del sector informal y el cierre de restaurantes. Asimismo, los precios en chacra de regiones como Junín y Huánuco disminuyeron con respecto a los niveles alcanzados en 2019, lo que respondió a la dificultad del campesino de colocar sus productos ante la ausencia de transportistas.

Combustibles

Los precios ex planta de las refinerías locales disminuyeron, aunque con rezagos, en respuesta a la disminución del precio del petróleo en el mercado internacional. Asimismo, las variaciones estuvieron en línea con la disminución de los precios internacionales de las gasolinas en la Costa del Golfo de los Estados Unidos, acorde al precio de paridad de importación.

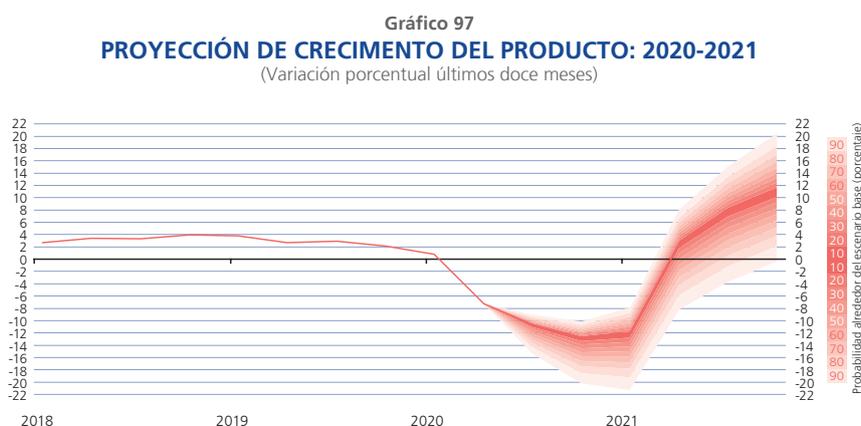
Proyecciones

87. El BCRP adopta acciones de política monetaria de forma anticipada en respuesta a la proyección de inflación y de sus determinantes, tomando en consideración toda la información macroeconómica y financiera disponible. Entre los determinantes de la inflación destacan: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio), y las presiones inflacionarias tanto de demanda como de oferta.
88. A partir de la información disponible, y teniendo en cuenta la postergación del estado de emergencia sanitaria y el consecuente debilitamiento de la demanda interna, se

espera que a lo largo del horizonte de proyección la inflación interanual se ubique transitoriamente por debajo del 1,0 por ciento (límite inferior del rango meta). Esta proyección se justifica principalmente por una menor inflación importada, y una brecha del producto negativa que se cerraría gradualmente conforme se recupere la economía. En línea con lo anterior, se espera que las expectativas de inflación se mantengan dentro del rango meta de inflación.



89. Para 2020 se prevé una contracción de la actividad económica, sustentada en el debilitamiento de la economía de nuestros socios comerciales, una menor confianza empresarial y los efectos contractivos de la cuarentena; que serían parcialmente compensados por las medidas de política fiscal y monetaria de carácter expansivo. Para 2021 se espera una mejora gradual en el crecimiento económico, debido principalmente a una mejora en la confianza empresarial y en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales. Con ello se espera una recuperación paulatina pero sostenida del nivel de actividad económica.





90. Las expectativas de inflación, calculadas en base a encuestas a empresas financieras y no financieras, y a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 0,9 y 2,0 por ciento para 2020, y entre 1,6 y 2,0 por ciento para 2021; lo que señala que las expectativas se mantienen alrededor del valor central del rango meta. En particular, las expectativas de inflación a doce meses en agosto 2020 se ubican en 1,57 por ciento.

Gráfico 98
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES
(Puntos porcentuales)



Cuadro 41
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(En porcentajes)

	RI Set. 19	RI Dic. 19	RI Jun. 20	RI Set. 20*
Sistema Financiero				
2019	2,20	2,00		
2020	2,30	2,20	1,00	0,90
2021		2,30	1,80	1,55
Analistas Económicos				
2019	2,20	2,00		
2020	2,40	2,20	1,50	1,40
2021		2,50	2,00	2,00
Empresas No Financieras				
2019	2,40	2,20		
2020	2,50	2,40	2,00	2,00
2021		2,50	2,20	2,00

* Encuesta realizada al 31 de agosto.
RI: Reporte de Inflación.

91. Otro determinante de la inflación es el componente importado, el mismo que combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importamos, tales como el petróleo, el trigo, la soya y el maíz, entre otros, con el efecto de la variación del tipo de cambio.

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones se reduzcan en 4,8 por ciento en 2020, principalmente por los menores precios de alimentos, así como de los

precios del petróleo; mientras que para 2021 se espera un incremento de 3,9 por ciento en dichos precios. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio esperado muestran niveles entre S/ 3,47 y S/ 3,50 para 2020, y entre S/ 3,40 y S/ 3,50 para 2021.

Cuadro 42
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
(En porcentajes)

	RI Set.19	RI Dic.19	RI Jun.20	RI Set.20*
Sistema Financiero				
2019	3,37	3,38		
2020	3,35	3,37	3,40	3,47
2021		3,35	3,37	3,40
Analistas Económicos				
2019	3,40	3,36		
2020	3,40	3,38	3,40	3,50
2021		3,37	3,40	3,50
Empresas No Financieras				
2019	3,35	3,37		
2020	3,38	3,40	3,40	3,50
2021		3,40	3,40	3,46

* Encuesta realizada al 31 de agosto.
RI: Reporte de Inflación.

92. Tomando en cuenta, las proyecciones de actividad económica e inflación, la regla de Taylor estimada sugiere un impulso monetario más expansivo, que en este caso se refleja en una trayectoria negativa para la tasa de interés de política monetaria (TPM). Sin embargo, dado que existe el límite inferior efectivo para la TPM, ello implica que el impulso monetario debe materializarse a través de medidas cuantitativas no convencionales de política monetaria.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

93. El balance de riesgos en la proyección de inflación de este Reporte mantiene un sesgo a la baja, aunque de menor magnitud al presentado en el Reporte de junio de 2020.

- **Choques de demanda interna**

En el horizonte de proyección se considera una recuperación de la demanda interna en todos sus componentes bajo un escenario favorable a la inversión y creación de empleo, lo que incluye estabilidad tanto política como social. Esta recuperación dependerá además del hallazgo y posterior acceso a la vacuna contra el COVID-19, así como de la evolución de la curva de contagios de dicha enfermedad en el horizonte de proyección. Algunos de los riesgos que podrían retrasar esta recuperación son: i) las potenciales demoras en el reinicio de actividades en diferentes sectores y ii) la ejecución de la inversión pública y privada. Así, este menor gasto público y privado implicaría una brecha del producto más negativa.





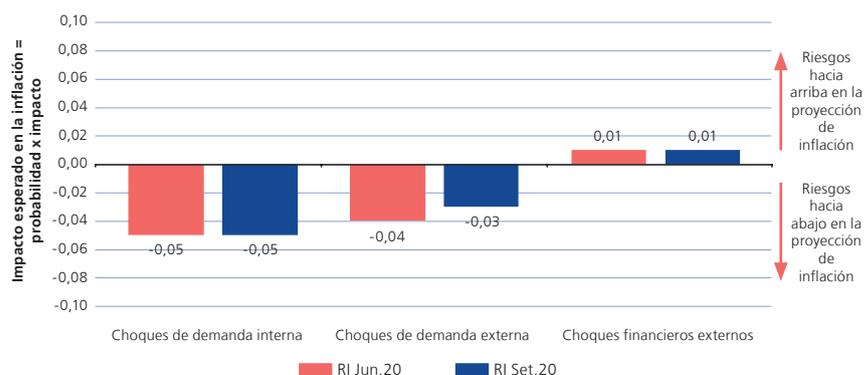
- **Choques de demanda externa**

La interrupción de los flujos comerciales por la propagación del COVID-19 viene reduciendo significativamente la capacidad productiva del mundo. En específico, existe una incertidumbre latente relacionada al desarrollo de una vacuna, así como las dificultades logísticas de distribución de esta, tanto en países desarrollados como emergentes. A ello se suma la posibilidad de nuevos rebrotes de la enfermedad, lo que afectaría negativamente el crecimiento mundial. Ello se materializaría en una caída de la demanda por exportaciones peruanas, y en particular de minerales, lo que se reflejaría en una contracción de los precios de *commodities* tales como el cobre. La mayor percepción de riesgo sobre el crecimiento mundial, y en particular sobre el desempeño de las economías emergentes, podría motivar una mayor demanda por activos seguros, favoreciendo así una apreciación del dólar.

- **Choques financieros externos**

Este riesgo viene asociado principalmente a la mayor incertidumbre observada en los mercados financieros durante este año, lo que conlleva a una búsqueda por activos seguros y al fortalecimiento de las monedas duras en detrimento de las monedas emergentes, tales como el sol peruano. Un efecto adicional de este riesgo sobre las economías emergentes estaría asociado a una salida de capitales y la elevación de los *spreads* de deuda. Lo anterior implicaría unas condiciones financieras más restrictivas para dichas economías, y ello dificultaría el acceso a financiamiento externo para la recuperación de la crisis. Asimismo, este fortalecimiento del dólar presionaría al alza la inflación por un efecto de una mayor inflación importada. Parte de este riesgo, luego de la propagación del COVID-19, se ha reducido debido a la respuesta expansiva de política monetaria en países desarrollados, y en particular al reciente cambio de estrategia de política monetaria por parte de Estados Unidos, en donde se ha indicado que se mantendrían bajas tasas de interés por un tiempo mucho más prolongado.

Gráfico 99
BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



ERUANA DE ORO

AL PORTADOR

Nº

020431



SERIE
CI

LIMA, 12 DE ABRIL

DE 1922.

ERUANA DE ORO

CONDICIONES DE LA LEY Nº 4500 -

DEL DIRECTORIO

GERENTE

Handwritten signature

ERUANA DE ORO

SERIE
CI

PAGAR

Nº

020431



DIRECTOR

PRESIDENTE

Handwritten signature

