

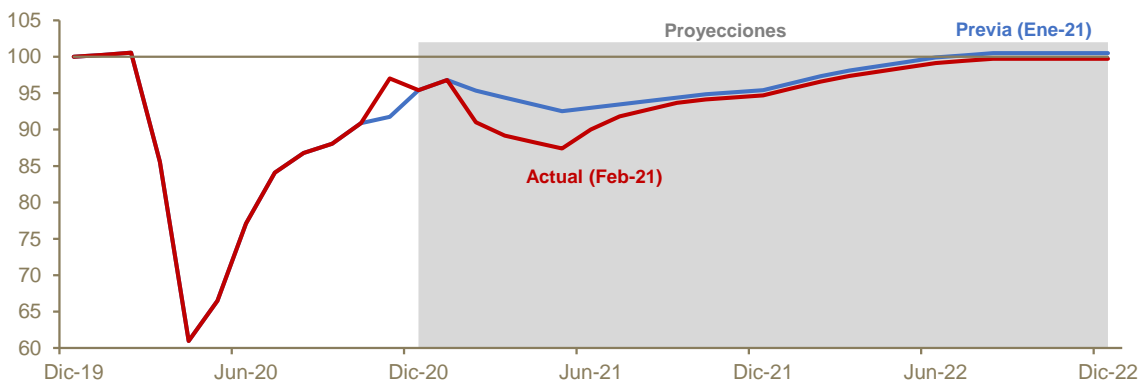
## Perú: Actualización semanal

- Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento de 2021, de 9.7% a 7%, a raíz de la aprobación de las cuarentenas focalizadas y cierre parcial de actividades comerciales. Sin embargo, al mismo tiempo revisamos 2022 de 5.4% a 7.2%, con lo que las pérdidas de 2021 serían compensadas por ganancias en 2022.
- El grueso del ajuste en la proyección de este año recae en los sectores comercio y servicios, revisados de 12.9% a 7.1% y de 8.4% a 5.2%, respectivamente. A diferencia de las restricciones de 2T20, el confinamiento es focalizado y permite que todas las actividades extractivas e industriales, así como algunos rubros comerciales, funcionen con normalidad.
- El avance acelerado de la segunda ola se mantiene firme como la principal fuente de incertidumbre en 2021. Nuestra proyección contempla un impacto significativo en la primera mitad del año ante la menor agresividad de las políticas fiscal, monetaria y de retiros de liquidez (con respecto al 2020); y un fuerte rebote en la segunda mitad, asumiendo un mayor control de la pandemia y una continuidad de la política económica.
- A dos meses de las elecciones generales de 2021, aún no hay certeza sobre qué candidatos disputarán la segunda vuelta. Es de esperar que la confianza de los empresarios permanezca subyugada, lo que contribuiría a la debilidad de la economía en el primer semestre del año.
- En diciembre de 2020, el PBI habría caído 1.2% con respecto a Dic-19 (+3.7% mensual desestacionalizado), acercándose a tasas de crecimiento positivas. El resultado de 2020 sería -11.4%, lo que refleja que la producción se recuperó más rápidamente de lo esperado.

Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento de 2021, pero su trayectoria a mediano plazo no sufre cambios significativos. La semana pasada el Gobierno introdujo un nuevo nivel de alerta epidemiológica, “extremo”, declarando a 9 de las 25 regiones del país (52% de la población, según cifras del INEI) en dicho nivel. Además de promulgar la inmovilización social obligatoria en

### Perú: Cambio de proyección de PBI

Índice desestacionalizado, Dic-19=100, en términos reales



Fuente: INEI, Thorne & Associates

las regiones con nivel extremo, dispuso el cierre de centros comerciales, tiendas por departamentos, restaurantes (atención en locales), entre otros.

No obstante, a diferencia del confinamiento del segundo trimestre del 2020, se trata de medidas focalizadas que permiten el funcionamiento de todas las actividades extractivas e industriales (agro, pesca, minería, manufactura, construcción, etc.).

En línea con lo anterior, hemos revisado nuestra proyección de crecimiento de 2021 de 9.7% a 7%. Sin embargo, en la medida en que se disipen los choques epidemiológicos y electorales, es de esperar que el peor desempeño en 2021 sea compensado por un mayor rebote en 2022, por lo que revisamos al alza nuestro estimado para dicho año, de 5.4% a 7.2%.

Como se observa en el gráfico de la página anterior, anticipamos que las pérdidas estarían concentradas en la primera mitad del año, empezando en febrero con una caída de 6% con ajuste estacional con respecto a enero. Este número es una fracción de la contracción de abril del 2020 (28.8% mensual) y es consistente con una cuarentena focalizada y menos estricta.

Asimismo, previamente anticipábamos una contracción promedio de 1.5% trimestral desestacionalizada en el primer semestre de este año (1S21); ahora la hemos revisado a una disminución de 3.2% en promedio. Tomando las cifras de variación anual (versus 1S20), la revisión ha sido de 33% a 11.2%.

Cabe resaltar, como el gráfico ilustra, que nuestro estimado anterior ya contemplaba cierta debilidad en estos meses pre-electorales; no obstante, no interiorizaba la explosión de las cifras epidemiológicas ni la imposición de un nuevo confinamiento, que podría extenderse más allá de las dos semanas planeadas por el Gobierno.

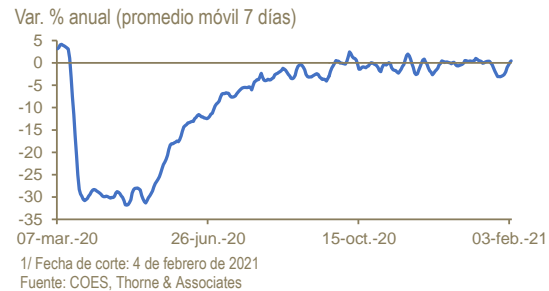
Tomando también en cuenta la agudización del riesgo electoral, la simultaneidad de los factores negativos contra el crecimiento en la

primera mitad del año tendría un impacto multiplicativo.

A partir de 2S21 los números rebotarían bajo dos supuestos: un mayor control de la pandemia y la ausencia de un cambio radical en la política económica tras la asunción del nuevo Gobierno el 28 de julio. Claramente, el balance de riesgos es a la baja si no se cumplen estos supuestos.

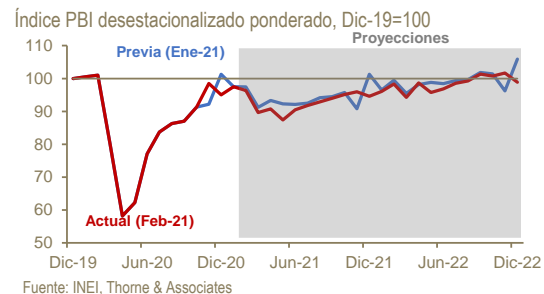
Ahora bien, es conveniente analizar cuáles serían los sectores más afectados por las nuevas medidas de contención del virus. Por un lado, en la medida en que las actividades primarias y secundarias están permitidas, no es de esperar que experimenten un impacto directo significativo. Consistentemente, la producción de electricidad, que es una *proxy* del desempeño de estos sectores, no ha caído esta semana.

**Perú: Producción de electricidad<sup>1</sup>**



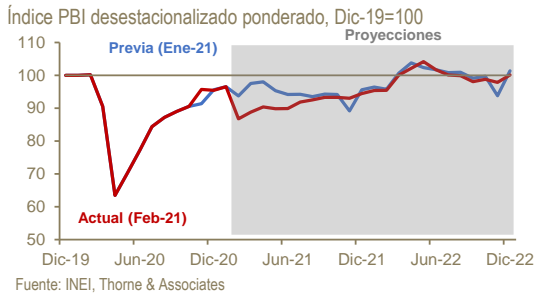
El siguiente gráfico ilustra la trayectoria que prevemos para estos sectores, que no ha sido ajustada considerablemente. Sí esperamos cierta debilidad en 1S21, no tanto por las medidas restrictivas como por la debilidad de expectativas de inversión en un contexto de rebrote de Covid-19 y riesgos electorales (retomaremos este punto más adelante).

**Perú: Revisión de sectores no terciarios**



Por el contrario, donde esperamos una gran debilidad es en los sectores terciarios o de consumo (comercio y servicios). En términos trimestrales desestacionalizados, previamente estimábamos un avance promedio de 1.8% en 1S21; ahora, un retroceso de 2.1%. En términos anuales, la cifra ha pasado de un rebote de 15.8% a uno de 8.9%.

**Perú: Revisión de sectores terciarios**



Esta revisión está fundamentada en dos principales factores: (1) el impacto directo del cierre de actividades (mediante dos canales: la pérdida de puestos de trabajo, restricciones para adquirir bienes no esenciales); y (2) un impacto indirecto a través de un shock de confianza negativo: expectativas de nuevas medidas restrictivas y un consecuente aumento del ahorro privado (es decir, retrotracción del gasto) por motivo precautorio. Con respecto al punto (2), cabe resaltar que el ahorro privado como porcentaje del PBI llegó a 26.5% en 3T20, 7.4pp por encima de su nivel del mismo trimestre de 2019.

Debido a lo anterior, un control efectivo de la pandemia (posiblemente vía vacunaciones masivas) es trascendental para que se recuperen empleos y se recupere la confianza del sector privado. Por el momento no se observa un descenso en los indicadores epidemiológicos (ver siguiente sección), por lo que el riesgo persiste.

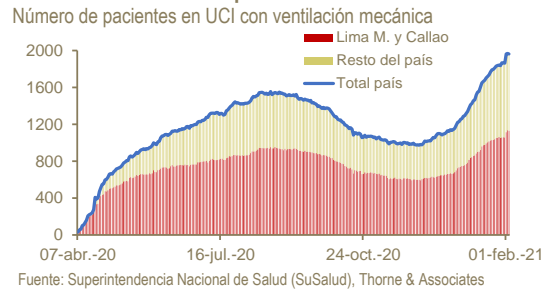
Más aún, la debilidad del consumo este año se exagera por la ausencia de un programa de créditos garantizados (Reactiva Perú), la menor agresividad del estímulo fiscal y la ausencia de estímulos significativos al consumo, tales como los retiros de fondos de

AFP y CTS (como mencionamos en reporte mensual de enero).

**Monitoreando la evolución de los dos principales riesgos de este año.** En línea con la sección anterior, es conveniente monitorear la evolución de los riesgos sanitario y electoral.

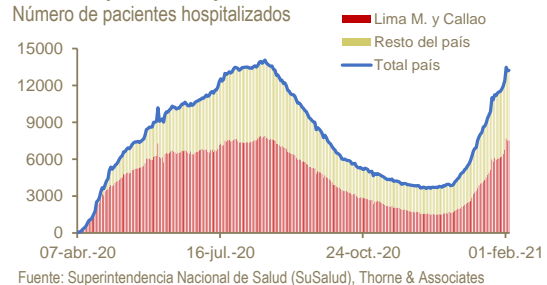
En primer lugar, las cifras relacionadas a la segunda ola del Covid-19 están lejos de ser controladas. Los pacientes internados en UCI han superado ampliamente el pico de la primera ola tanto en Lima Metropolitana y Callao como en el resto del país. La aparente estabilidad de los últimos días está más relacionado a una baja disponibilidad de camas que a una baja demanda.

**Perú: Pacientes en UCI por Covid-19**



Las camas de hospitalización, cuya disponibilidad enfrenta un menor estrés que las camas UCI, están cerca de llegar al mismo nivel máximo de la primera ola y por ahora no se observa un punto de inflexión que suponga un próximo descenso de las admisiones diarias.

**Perú: Hospitalizados por Covid-19**

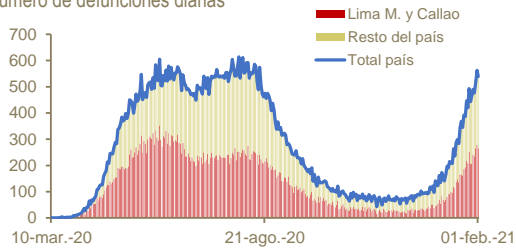


Por su parte, el número de fallecimientos diarios debidos al Covid-19, si bien está aún por debajo de sus puntos máximos de 2020, sigue aumentando. Con la llegada de

variantes más contagiosas (la británica y la brasileña) ya confirmada, queda la duda de cuándo se llegará a una meseta y los fallecimientos empezarán a bajar.

**Perú: Defunciones diarias por Covid-19**

Número de defunciones diarias



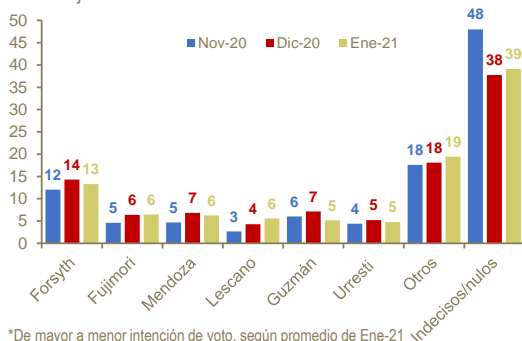
Fuente: Sinadef, Thorne & Associates

En segundo lugar, según las encuestas electorales disponibles del mes de enero (IEP y CPI) se sigue manteniendo el mensaje de que no hay aún un claro ganador y ningún escenario puede quedar descartado. El único candidato que viene ganando popularidad sólidamente es Yonhy Lescano, de Acción Popular, político de izquierda a favor de un cambio de constitución que brinde un mayor poder económico al Estado.

A un poco más de dos meses de los comicios de abril, es un riesgo importante que aún nadie se perfile como un ganador definitivo de la primera vuelta y que los indecisos y nulos se sitúen en casi el 40% de las preferencias electorales.

**Perú: Intención de voto - promedio de encuestas**

Porcentaje de encuestados



\*De mayor a menor intención de voto, según promedio de Ene-21  
Fuente: Ipsos, IEP, Datum, CPI, Thorne & Associates

El reporte de confianza empresarial del mes de enero evidenció una caída en todos los indicadores de situación actual y de expectativas, tanto a 3 meses como a 12

meses. Por ejemplo, el índice de expectativas de la economía a 3 meses (>50: expansivo; <50: contractivo; 50: neutral) pasó de 49.5 en diciembre de 2020 a 41.2 en enero de 2021; inversión a 3 meses, de 45.8 a 44.3, respectivamente; economía a 12 meses, de 65.4 a 51.1; e inversión a 12 meses, de 57.3 a 54.7.

La incertidumbre a corto plazo (3 meses) estaría ligada a los dos riesgos descritos previamente (Covid-19 y elecciones); mientras que la de largo plazo, fundamentalmente al riesgo de un resultado electoral que resulte en extremismos o fragmentación de poderes. Es de esperar, por tanto, que la confianza de los empresarios permanezca subyugada, lo que contribuiría a la debilidad de la economía en el primer semestre del año.

**Anticipamos una contracción del PBI de 1.2% en diciembre; segundo mes consecutivo con construcción creciendo a doble dígito.** La atención del mercado se centrará en el reporte de producción de diciembre, que se publicará el 15 de este mes. Prevemos un crecimiento de 3.7% desestacionalizado con respecto a noviembre y una disminución de 1.2% frente a diciembre del 2019. El sector construcción habría presentado una expansión de 20.3% anual; manufactura habría dejado de caer.

Con el resultado de Dic-20, el PBI real se habría contraído 11.4% en 2020, una caída menor a la que estimábamos a mediados del año pasado, consistente con una recuperación más rápida de lo inicialmente esperado.

Los datos adelantados de enero evidencian una desaceleración del gasto público ante los menores estímulos contra el Covid-19.

## Publicación de datos y proyecciones

### Del 8 al 15 de febrero

Jue	<b>Sector fiscal (%a/a, real)</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>
11-feb	Ingresos del SPNF <sup>1</sup>	-12.7	-10.6	4.4	<u>-2.0</u>
	Gastos del SPNF <sup>2</sup>	38.0	23.2	37.1	<u>10.5</u>
	Gasto corriente	50.0	25.0	45.0	<u>16.0</u>
	Gasto de inversión <sup>3</sup>	1.0	24.0	19.2	<u>-6.0</u>
Lun	<b>PBI real mensual (%a/a)</b>	<b>Set-20</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>
15-feb	PBI total	-6.9	-3.8	-2.8	<u>-1.2</u>
	PBI total (% m/m, desest.)	1.5	3.2	0.9	<u>3.7</u>
	PBI total (% 3m/3m, anualizado y desest.)	156.7	85.7	42.1	<u>39.5</u>
	Minería e hidrocarburos	-12.2	-2.8	-4.7	<u>-3.7</u>
	Manufactura	-6.3	-3.3	-4.2	<u>0.0</u>
	Comercio	-6.1	-3.8	-2.5	<u>-4.0</u>
	Otros servicios	-7.8	-6.3	-5.5	<u>-4.5</u>
Lun	<b>PBI real trimestral</b>	<b>1T20</b>	<b>2T20</b>	<b>3T20</b>	<b>4T20</b>
15-feb	% a/a	-3.5	-29.8	-9.4	<u>-2.6</u>
	% t/t, desestacionalizado	-4.6	-28.6	26.6	<u>10.9</u>
Lun	<b>Mercado laboral (Lima, prom. 3 meses)</b>	<b>Oct-20</b>	<b>Nov-20</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Ene-21</b>
15-feb	Tasa de desempleo (con ajuste estacional)	16.8	16.4	15.7	<u>15.3</u>
	PEA ocupada (var. a/a, sin ajuste estacional)	-1058.8	-819.2	-659.0	<u>-518.0</u>

1/ Sector público no financiero

2/ No incluye pago de intereses

3/ Inversión bruta fija

Fuente: INEI, BCRP, estimaciones propias

## Proyecciones mensuales y trimestrales

### Como se indica

<b>Con frecuencia mensual</b>	<b>Ene-21</b>	<b>Feb-21</b>	<b>Mar-21</b>	<b>Abr-21</b>
PBI real (% m/m, desest.)	<u>1.5</u>	<u>-6.0</u>	<u>-2.0</u>	<u>-1.0</u>
PBI real (% a/a)	<u>-3.4</u>	<u>-9.5</u>	<u>4.2</u>	<u>44.8</u>
PBI primario y secundario (% m/m, desest.)	<u>2.6</u>	<u>-1.2</u>	<u>-7.0</u>	<u>1.3</u>
PBI terciario (% m/m, desest.)	<u>1.2</u>	<u>-10.1</u>	<u>2.3</u>	<u>1.8</u>
<b>Con frecuencia trimestral</b>	<b>1T21</b>	<b>2T21</b>	<b>3T21</b>	<b>4T21</b>
PBI real (% t/t, desest.)	-2.2	-4.1	4.7	<u>1.8</u>
PBI real (% a/a)	-3.2	29.6	7.5	<u>0.0</u>

Fuente: INEI, estimaciones propias