

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 18 AL 22 DE MAYO DE 2020
Año 21 – Número 19

ENFOQUES DE LA SEMANA

ECONOMIA

- PBI de abril habría registrado la mayor caída mensual de 2020
- Expansión de liquidez busca mantener cadena de pagos
- Comercio mundial empieza a acelerarse, pero velocidad aún es incierta



PBI de abril habría registrado la mayor caída mensual de 2020

Pablo Nano
pablo.nano@scotiabank.com.pe

El Producto Bruto Interno (PBI) cayó 16.3% en marzo, su primera contracción desde julio del 2009 (ver gráfico). Como lo habíamos adelantado, la cuarentena decretada por el gobierno desde el 16 de marzo para contener la propagación del coronavirus viene impactando negativamente en la economía, pues hasta el pasado 10 de mayo sólo actividades esenciales tenían autorización para operar.

El shock de oferta que viene generando la cuarentena, la inevitable caída que tendrá la demanda -como consecuencia de la pérdida temporal de empleos y reducción de ingresos- y la postergación de proyectos de inversión privada ante el incremento de la incertidumbre, tendrán un significativo impacto sobre la actividad económica. Así, prevemos que durante el año 2020 el PBI muestre una caída de alrededor de 9% (ver Reporte Especial - Mayo 2020).

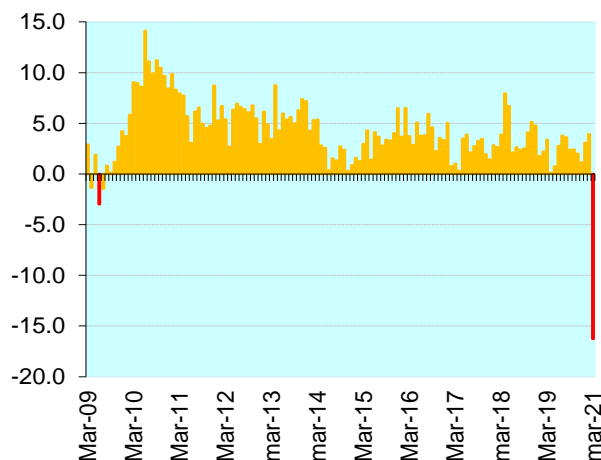
La evolución negativa de la actividad económica continuará durante el segundo trimestre (2T20). En abril la producción de electricidad -un proxy del PBI- cayó 29%, prácticamente el doble de lo registrado en marzo (ver gráfico), pues a diferencia de marzo, la economía estuvo paralizada -salvo actividades esenciales- durante todo el mes. En este contexto, estimamos que el PBI haya registrado una caída superior al 30% en abril. Según estimados del gobierno, la actividad económica sólo operó al 44% de su capacidad en abril. Recién a partir del 11/05 el gobierno autorizó una gradual reapertura de las actividades económicas, que permitirían que la economía opere al 70% a fines de mayo y al 80% a fines de junio siempre y cuando la pandemia se mantenga bajo control.

Evolución del PBI en marzo

Las restricciones para el libre desplazamiento de las personas y la prohibición de transporte y comercialización de productos no esenciales desde el 16/03 afectaron principalmente los sectores no primarios vinculados a la demanda interna. La actividad más afectada fue la Construcción (-46.3%), debido a la caída del consumo interno de cemento y a la paralización de obras públicas. Asimismo, el sector Comercio (-22.4%) fue impactado por el cierre de home centers, ferreterías, tiendas por departamento, venta de vehículos, salvo supermercados y farmacias. La Manufactura No Primaria (-35.1%) fue afectada por la paralización de las industrias vinculadas al sector construcción, metalmecánica, bebidas alcohólicas, etc., así como por la menor demanda en la industria orientada a la exportación como confecciones y joyería. Por último el sector Servicios (-5.1%) fue el relativamente menos afectado pues la caída en actividades como Restaurantes y Hoteles (-42.4%) y Transporte (-24.4%) fue parcialmente compensado por Telecomunicaciones (+3.4%) y Financiero y Seguros (+4.0%).

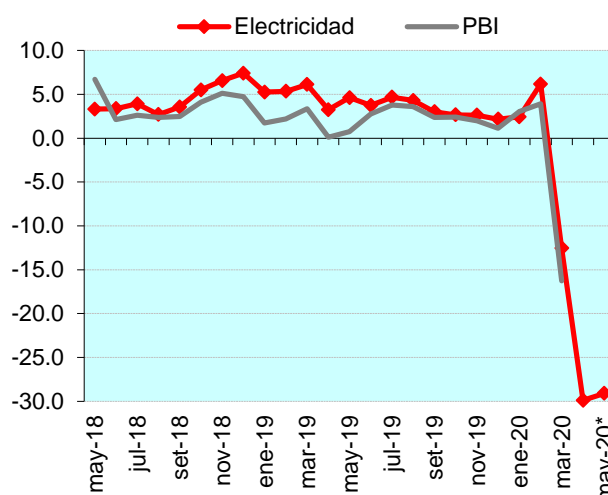
En los sectores primarios la actividad más afectada fue Minería e Hidrocarburos (-21.8%) debido básicamente a la menor extracción de oro, cobre y hierro, ante la inmovilización social decretada por el gobierno, lo que originó que las empresas mineras restringieran su labor a actividades críticas. El único sector con crecimiento fue Agropecuario (+0.7%) gracias a la mayor producción avícola y a cultivos de agroexportación como mango y paprika.

PRODUCTO BRUTO INTERNO (Variación porcentual anual)



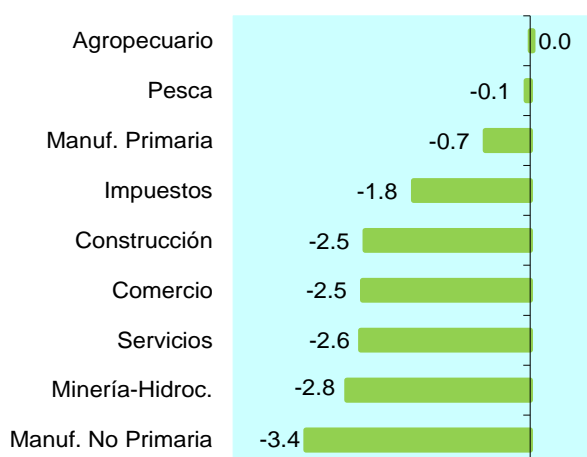
Fuente: INEI Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

PBI VS. PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD (Variación porcentual anual)



Fuente: INEI, COES Elab.: Est. Económicos-Scotiabank (*) Al día 15

PRODUCTO BRUTO INTERNO MARZO 2020 (Contribución en puntos porcentuales)



Fuente: INEI Elab.: Estudios Económicos-Scotiabank

Expansión de liquidez busca mantener cadena de pagos

Mario Guerrero mario.guerrero@scotiabank.com.pe

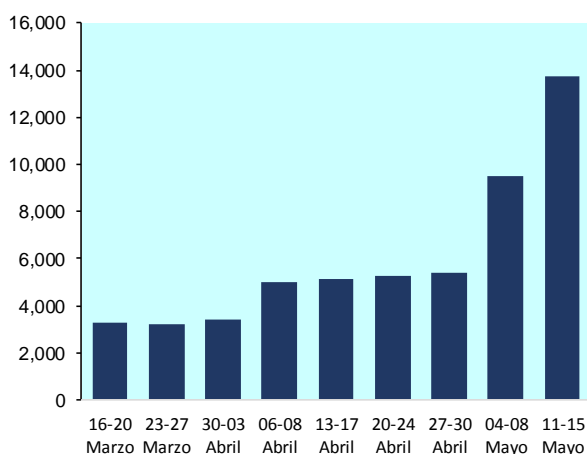
La economía peruana ha recibido una significativa inyección de liquidez a través de los diversos mecanismos del BCR con el fin de evitar la ruptura de la cadena de pagos. La expansión de la liquidez en moneda nacional pasó de un ritmo anual de 10% a fines de 2019 a 14% a abril de este año.

La liquidez diaria del sistema bancario, un indicador de alta frecuencia, refleja una activa inyección de liquidez (ver gráfico). Esta inyección se ha potenciado en mayo con los desembolsos del programa REACTIVA para el financiamiento de créditos con garantías estatales. A la fecha se ha completado el 91% del programa en su primera fase, con desembolsos equivalentes al 17% del saldo del crédito a empresas. El gobierno ha ampliado el programa duplicando su volumen, aunque consideramos que en esta segunda fase será necesario priorizar el financiamiento a la cadena de proveedores y pymes. En total, el programa ampliado alcanza al 8% PBI (S/.60 mil millones).

La provisión de liquidez no sólo significa mayor volumen, sino también el acceso a la misma bajo condiciones más holgadas, en términos de: bajas tasas de interés (el BCR redujo su tasa de inferencia hasta un mínimo de 0.25% en abril), plazos de obtención de liquidez más largos (hasta 3 años), espectro de colaterales más amplios (como respaldo para operaciones repos), y un mayor número de entidades con acceso a facilidades de liquidez (reduciendo los umbrales de calificación de riesgo y el monto mínimo de garantías).

Las medidas de aislamiento social para contener la pandemia, han cambiado las preferencias por medios de pago, al menos temporalmente. El número de transacciones con tarjetas de crédito (-23% en marzo y -75% en abril) y débito (-24% en marzo y -50% en abril) ha descendido significativamente, en parte reflejando una preferencia por transacciones en efectivo, lo que ha elevado la inyección de circulante (billetes y monedas). Los depósitos de personas han estado aumentando en marzo y abril (para mayor detalle ver Reporte Semanal del 11/05/20), aunque es previsible que este desempeño no sea sostenible, pues habría un mayor uso de estos excedentes ante el deterioro del ingreso y del empleo.

LIQUIDEZ DIARIA DEL SISTEMA BANCARIO (En millones de S/. promedio diario)



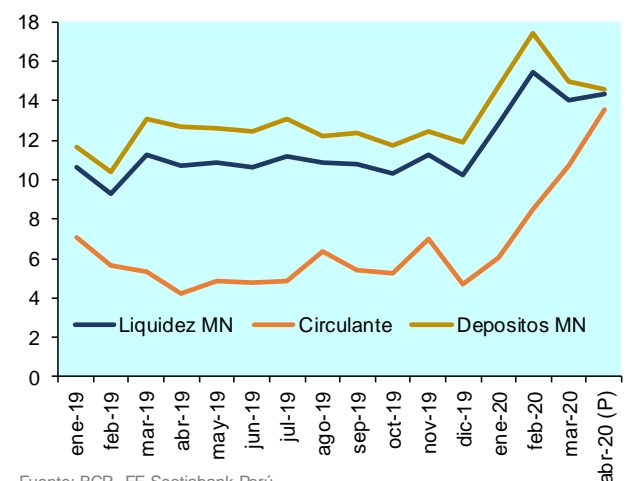
Fuente: BCR, EE-Scotiabank Perú

SEMANA DEL 18 AL 22 DE MAYO DE 2020

El Perú ya conoce los efectos del rompimiento de la cadena de pagos. Durante el periodo 1998-2001 cientos de empresas se acogieron a regímenes de insolvencia y varias entidades financieras fueron absorbidas y liquidadas, en medio de una severa contracción económica que elevó significativamente la morosidad bancaria (hasta un nivel de 10%). Las medidas de aislamiento social, necesarias para contener la pandemia, han afectado significativamente los flujos de ingresos de las empresas y sus relaciones con los eslabones de la cadena de valor (proveedores, clientes, trabajadores, servicios de terceros, entidades financieras, pagos de impuestos), aumentando el riesgo que muchas empresas no logren superar este periodo de transición.

Por ello, el BCR ha enfatizado que mantendrá una postura monetaria fuertemente expansiva por un periodo

AGREGADOS MONETARIOS (Var. % 12 meses)



Fuente: BCR, EE-Scotiabank Perú.

prolongado, mientras persistan los efectos negativos de la pandemia. Esto sugiere mantener la tasa de interés de referencia en un nivel bajo (el actual 0.25% es mínimo histórico), al menos en lo que resta del año. La trayectoria descendente de la inflación influiría favorablemente para mantener esta postura. La inflación descendió de 1.8% en marzo a 1.7% en abril, y descendería aún más en los próximos meses, tal como lo sugiere el quiebre de expectativas de inflación a 12 meses, que pasó de 2.0% en marzo a 1.5% en abril. El ente emisor también ha flexibilizado los requerimientos de encaje, tanto en soles como en dólares (para obligaciones de corto plazo con el exterior).

Más liquidez a bajo costo y un tipo de cambio estable a pesar de la pandemia, configura un entorno de condiciones financieras favorables. El sol peruano (PEN) acumula una depreciación de sólo 3.8% frente al dólar en lo que va del año y se consolida como la moneda más estable entre países comparables. El BCR también ha tomado medidas para reducir la volatilidad del tipo de cambio, interviniendo con swaps cambiarios a plazo de 2 y 3 meses, ampliando los límites para encaje asociados a la venta de instrumentos derivados, y habilitando la posibilidad de compra directa de dólares a los fondos privados de pensiones.

A todas estas condiciones deberá sumarse una reapertura económica tan rápida como la contención de la expansión de la pandemia lo permita.

Comercio mundial empieza a acelerarse, pero velocidad aún es incierta

Katherine Salazar
katherine.salazar@scotiabank.com.pe

El comercio mundial se perjudicó significativamente por las medidas de aislamiento social mundial, que agravaron una situación que ya venía débil por las tensiones comerciales entre EEUU y China y la ralentización del crecimiento económico mundial. No obstante, la reapertura de la economía en varios países permitiría acelerar el comercio mundial.

El volumen de comercio mundial caería 11% este año, según las proyecciones del FMI (WEO, abril 2020), pero se recuperaría 8% durante el 2021. Las proyecciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC) son más ácidas aún y prevé una contracción del comercio mundial entre 13% y el 32% para el 2020.

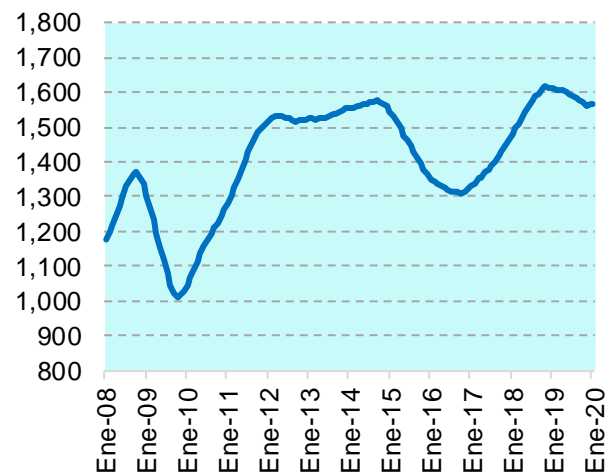
Las exportaciones globales alcanzaron su pico en noviembre de 2018 (ver gráfico) y pasaron a desacelerarse gradualmente. Si bien aún se tiene registros hasta enero, esperamos que la caída sea más profunda en los siguientes meses, al menos durante el primer semestre del año. Así lo sugiere el *Baltic Dry Index*, que mide el costo del comercio mundial a partir del movimiento de materias primas (ver gráfico), siendo considerado un buen indicador del futuro crecimiento económico en escala inversa. Se puede apreciar como desde el comienzo del confinamiento y cuarentena en países de todo el mundo, el índice se ha reducido, reflejando los bajos costos como consecuencia de la propagación del Covid-19. No se veían niveles tan bajos desde el 2016.

Los indicadores económicos más recientes ya están reflejando una recuperación gradual de la economía, principalmente en Asia. Así, por ejemplo, la producción industrial de China creció 3.9% en abril, primer mes de incremento luego de las caídas en los meses anteriores por el Covid-19. Sin embargo, en EE.UU. la producción industrial registró una caída de 15% en abril, la más profunda desde la crisis financiera en el 2009. Asimismo, el PMI manufacturero bajó a 36.1 en abril, luego del 48.5 registrado en marzo y la más baja desde el 2009.

Un indicador adicional útil para medir la posibilidad de recesión en la economía global son las exportaciones de Singapur, Corea del Sur y Japón. Las tres economías registraron caídas de dos dígitos en sus exportaciones de marzo y abril (ver gráfico). Así, mientras Japón cayó 11.7% en marzo, Singapur y Corea del Sur cayeron 12.7% y 25.1% en abril, respectivamente. No obstante, estas caídas no fueron tan severas como las registradas durante la crisis de 2009.

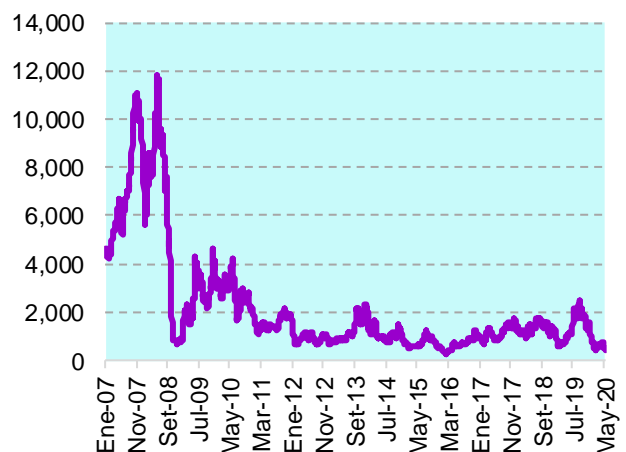
La velocidad de recuperación económica sigue siendo incierta. Si bien esperamos un repunte de la economía, el escenario podría postergarse si es que ocurre un rebrote del virus. Además, los resultados también dependerán de la eficacia de las respuestas de los estímulos económicos, aplicados tanto por los bancos centrales como por los gobiernos.

EXPORTACIONES GLOBALES (En millones de dólares, media móvil 12 meses)



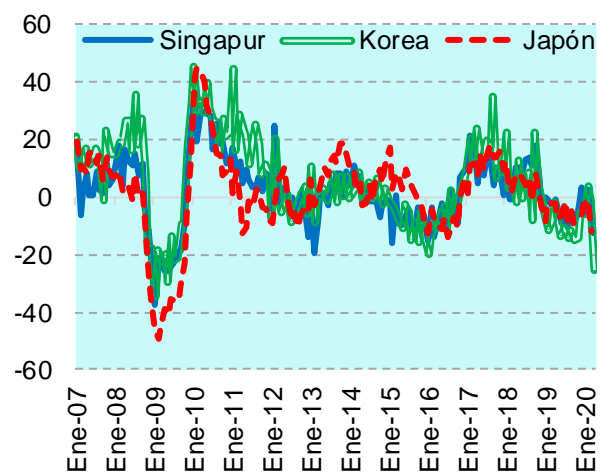
Fuente: Bloomberg Elab.: EE-Scotiabank

BALTIC DRY INDEX (En índice)



Fuente: Bloomberg Elab.: EE-Scotiabank

EXPORTACIONES: SINGAPUR, COREA DEL SUR, JAPÓN (En Var. % anual)



Fuente: Bloomberg Elab.: EE-Scotiabank

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

MAYO 2020

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Índice de precios de viviendas Abr-20 (China) PBI 1T20 (Japón) PBI 1T20 (Chile)	Permiso de constituciones Abr-20 (EE.UU) Inicio de viviendas Abr-20 (EE.UU) Producción Industrial Mar-20 (Japón)	Decisión Política Monetaria May-20 (UE) Confianza del consumidor May-20 (UE) Balanza Comercial Abr-20 (Japón)	Solicitudes de desempleo May-20 (EE.UU) PMI Manufactura May-20 (Japón) PMI Manufactura May-20 (EE.UU) PMI Servicios May-20 (EE.UU) Inflación Abr-20 (Japón) Balanza de Pagos 1T20 (Perú) PBI 1T20 (Perú)	Ventas minoristas Mar-20 (México)
18	19	20	21	22
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Clima Empresarial May-20 (UE) PMI Manufactura May-20 (UE) PMI Servicios May-20 (UE) Balanza Comercial Abr-20 (México)	Índice de precios de viviendas Mar-20 (EE.UU) Ventas de viviendas Abr-20 (EE.UU)	Tasa de desempleo Abr-20 (México)	Solicitudes de desempleo May-20 (EE.UU) Órdenes de bienes durables Abr-20 (EE.UU) Producción Industrial Abr-20 (Japón) Tasa de desempleo Abr-20 (Japón)	Confianza del consumidor May-20 (Japón) Ingreso personal Abr-20 (EE.UU) Inflación May-20 (UE) Producción Industrial Abr-20 (Chile) Tasa de desempleo Abr-20 (Chile) Tasa de desempleo Abr-20 (Colombia) PBI 1T20 (Brasil)
25	26	27	28	29

JUNIO 2020

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Gasto en construcción Abr-20 (EE.UU) PMI Manufactura May-20 (China) Inflación May-20 (Perú)	Venta de vehículos May-20 (EE.UU)	Órdenes de fábrica Abr-20 (EE.UU) Tasa de desempleo Abr-20 (UE) Producción Industrial Abr-20 (Brasil)	Solicitudes de desempleo May-20 (EE.UU) Balanza Comercial Abr-20 (EE.UU) Ventas minoristas Abr-20 (UE) Balanza comercial Abr-20 (Perú)	Cambio nóminas no agrícolas May-20 (EE.UU) Tasa de desempleo May-20 (EE.UU) Ingresos por horas May-20 (EE.UU) Inflación May-20 (Chile)
1	2	3	4	5
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Inflación May-20 (Brasil) Balanza Comercial May-20 (Chile)	PBI 1T20 (UE) Tasa de desempleo 1T20 (UE) Inflación May-20 (Japón)	Tasa de Referencia FED Jun-20 (EE.UU) Inflación May-20 (EE.UU) Inflación May-20 (China)	Solicitudes de desempleo Jun-20 (EE.UU) Índice de precios al productor May-20 (EE.UU) Producción Industrial Abr-20 (México) Tasa de referencia BCR Jun-20 (Perú) Resultado fiscal May-20 (Perú)	Sentimiento del consumidor Jun-20 (EE.UU) Producción Industrial Abr-20 (UE) Producción Industrial Abr-20 (Colombia) Ventas minoristas Abr-20 (Colombia)
8	9	10	11	12

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2016	2017	2018	2019	2020 ^{1/}
Sector Real (Var. % real) ^{2/}					
Producto Bruto Interno	4.0	2.5	4.0	2.3	-9.0
VAB Sectores Primarios	10.0	3.1	3.3	-0.9	-5.4
VAB Sectores No Primarios	2.4	2.3	4.2	3.4	-10.0
Demanda Interna	1.1	1.4	4.3	2.7	-9.7
Consumo privado	3.3	2.5	3.8	3.2	-2.8
Inversión Privada ^{3/}	-5.9	0.2	4.4	2.3	-25.2
PBI (US\$ miles de millones)	195.7	214.3	225.3	232.0	208.6
PBI per cápita (US\$)	6,214	6,734	7,004	7,397	6,355
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	22.8	21.8	22.4	22.2	18.5
Privada ^{3/}	18.0	17.3	17.6	17.5	14.5
Pública	4.8	4.5	4.8	4.7	4.0
Exportaciones	22.1	24.0	25.0	24.6	24.2
Importaciones	22.2	22.1	23.0	22.4	20.5
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	3.2	1.4	2.2	1.9	1.1
Tasa de Referencia BCR (%)	4.25	3.25	2.75	2.25	0.25
TC promedio (S/. por US\$)	3.38	3.25	3.29	3.34	3.50
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.36	3.24	3.37	3.31	3.45
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-5,064	-2,669	-3,201	-4,232	-2,670
(% del PBI)	-2.6	-1.2	-1.6	-1.8	-1.3
Balanza Comercial	1,953	6,700	7,197	6,614	6,200
Exportaciones de bienes	37,082	45,422	49,067	47,688	38,968
Importaciones de bienes	35,128	38,722	41,870	41,074	32,768
Reservas Internacionales Netas	61,686	63,621	60,121	68,316	73,000
Flujo de RIN del BCRP	201	1,936	-3,500	8,195	4,684
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-2.3	-3.0	-2.3	-1.6	-9.0

Fuente: BCR y Estudios Económicos-Scotiabank

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

Banca Corporativa y Comercial		
Gonzalo Gil Plano	Vicepresidente Senior Wholesale Banking	211-6810
Estudios Económicos		
Guillermo Arbe Carbonel	Gerente Principal	211-6052
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial /Regiones	211-6000 ax. 16556
Mario Guerrero Corzo	Sub Gerente Economía Monetaria /Precios /Financiero	211-6000 ax. 16557
Katherine Salazar Uriarte	Analista Minería / Commodities / Sectores Primarios	211-6000 ax. 16661
Carlos Asmat De La Cruz	Analista Sectores No Primarios	211-6000 ax. 16853
Wendy Villar Charapaqui	Analista Sistema Financiero	211-6000 ax. 16487
Ricardo Avila Flores	Practicante	211-6000 ax. 16558
Tesorería		
Juan Carlos Gavoglio	Vicepresidente de Tesorería	211-6772
Enrique Pizarro	Director Balance Sheet Management	202-2720
Gladys Huamán	Trader MM & Cash Flow	202-2720
Daniel Defago	Associate FTP & Investment	202-2720
Cristina León Jiménez	Gerente General	211-6000 ax. 17825
Juan Bruno Calle Mendez	Gerente de Soporte de Negocios	211-6000 ax. 17820
Sylvia Cavassa Alberti	Jefe de Operaciones Bolsa	211-6000 ax. 17727
Irene De Velasco Mackenzie	Director Head of Institucional Fixed Income	211-8151
Pamela Sáenz León	Associate Institucional Fixed Income	211-8153
Paulo Betancourt Sheen	Associate Director of Institucional Equities	211-8150
Nilo Vasquez Aliaga	Associate Institucional Equities	211-8159
Juan José Guzmán	Associate Equity Research	211-6851
Global Banking		
Luis Felipe Flores	Managing Director & Head Foreign Exchange Latam	211-6250
Sales		
Juan Manuel Meneses	Director Head of Sales	202-2700
Erika Seminario	Associate Director FX Sales	202-2700
Katherina Centeno	Associate FX Sales	202-2700
Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2700
Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
Roberto Carranza	Associate FX Sales	202-2700
Jhonatan Flores	Associate FX Sales	202-2700
Jimena Torres	Associate FX Sales	202-2700
Claudia Vega	Associate RS	202-2700
Enrique Ochoa	Associate RS	202-2700
German Araujo	Associate Director FX & Derivatives Sales	202-2700
Valeria Tarrillo	Associate Analyst	202-2700
Emily Fuentes	Associate Analyst	202-2700
Marilyn Santillán	Associate Analyst	202-2700
Trading		
Fernando Suito	Managing Director of Trading	202-2710
Antonio Diaz	Associate Director FX Trading	202-2710
Luis Cruz Dorrego	Associate FX Trading	202-2710
Alejandro Guinassi	Associate Director Fixed Income	202-2710
Mayra Bravo	Associate Fixed Income	202-2710
Catalina Sardá	Associate Director Institutional Sales	202-2710
Allison Montes	Associate Institutional Sales	202-2710
Jose De La Colina Mercado	Gerente General	211-6000 ax. 17865
Jonathan Kleinberg	Gerente de Inversiones	211-6000 ax. 17851
Cynthia Marquez	Trader Inversiones RF	211-6000 ax. 17852
Vidal León Garcia	Trader Inversiones Senior	211-6000 ax. 17853
Diego Cabrera Campos	Trader Inversiones	211-6000 ax. 17853