

**Reporte Técnico N° 002-2020-CF****Análisis del Decreto Legislativo que aprueba la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales para el Sector Público No Financiero para los años fiscales 2020 y 2021, y establece otras disposiciones**

El presente documento contiene el análisis realizado por la Dirección de Estudios Macrofiscales (DEM) de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (STCF)<sup>1</sup> acerca del Decreto Legislativo N° 1457 (DL 1457), que establece la suspensión temporal y excepcional de las reglas fiscales aplicables al Sector Público No Financiero (SPNF), con la finalidad de que el Estado pueda afrontar la atención de la emergencia sanitaria producida por el COVID-19 y minimizar su impacto negativo sobre la economía.

El DL 1457 suspende excepcionalmente, para los años 2020 y 2021: a) la aplicación del numeral 6.1 del artículo 6 del Decreto Legislativo N° 1276, el cual establece cuatro reglas macrofiscales para el SPNF que operan de manera conjunta<sup>2</sup>; b) la aplicación del numeral 2.2 del artículo 2 de la Ley N° 30637, mediante el cual se hace uso de la cláusula de excepción por desastres naturales y se modifica temporalmente la regla de resultado económico del SPNF para los años fiscales 2018, 2019, 2020 y 2021<sup>3</sup>; y c) la aplicación del numeral 2.1 del artículo 2 del Decreto de Urgencia N° 032-2019, mediante el cual se modifica excepcionalmente la regla fiscal de resultado económico del SPNF para los años 2021, 2022 y 2023<sup>4</sup>. Adicionalmente, el referido decreto señala que el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2021-2024 servirá de base para la elaboración de los proyectos de Ley de Presupuesto, de Ley de Endeudamiento y de Ley de Equilibrio Financiero del Sector Público para el año fiscal 2021. Finalmente, como medida de transparencia, se establece que la Declaración sobre Cumplimiento de Responsabilidad Fiscal (DCRF) para los años 2020 y 2021, incluirá una evaluación del impacto del COVID-19 sobre las finanzas públicas.

**1. Escenario macroeconómico****a. Escenario internacional**

La pandemia del COVID-19 ha llevado a la **economía mundial** a una crisis sin precedentes, tanto en magnitud como en naturaleza. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el PBI mundial se contraerá 3,0 por ciento este año, un recorte de 6,3 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a su previsión de enero de 2020, una revisión importante en un periodo muy corto (ver Gráfico N° 1.A), convirtiéndose en la peor recesión desde la Gran Depresión de los años treinta.

A diferencia de episodios anteriores, los alcances del impacto de la crisis del COVID-19 son de carácter global y sin excepciones. La crisis actual ha generado una paralización del aparato productivo no solo en economías avanzadas como Estados Unidos y los países de la Zona Euro,

---

<sup>1</sup> Documento elaborado por Brigitt Bencich, Leonel Durand, Gustavo Ganiko, Alvaro Jiménez, Christian Merino, Alison Murga, William Sánchez, Juan Carlos Sosa y Renato Vassallo. Las opiniones vertidas en este documento no reflejan necesariamente la posición de los miembros del Consejo Fiscal.

<sup>2</sup> Una regla que limita la deuda bruta total del SPNF a 30 por ciento del PBI; una regla de resultado económico que limita el déficit fiscal del SPNF a 1 por ciento del PBI; una regla de gasto no financiero para el Gobierno General (GG) que limita su crecimiento al promedio de 20 años del PBI; y una regla de gasto corriente excluyendo mantenimiento del GG que limita su crecimiento al del gasto no financiero del GG.

<sup>3</sup> Estableciendo un déficit fiscal no mayor a 3,5; 2,9; 2,1; y 1 por ciento del PBI, respectivamente.

<sup>4</sup> Estableciendo un déficit fiscal anual no mayor a 1,8 por ciento del PBI para el año 2021; 1,6 por ciento para el año 2022; y 1,3 por ciento para el año 2023.

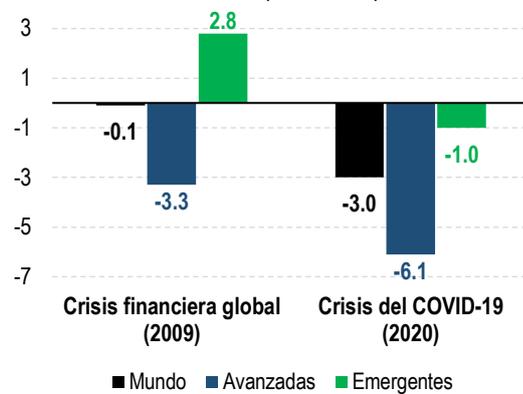
sino también en la economía China, nuestro principal socio comercial. En este contexto, para 2020, el FMI prevé que el crecimiento en las economías avanzadas se sitúe en -6,1 por ciento, y para las economías emergentes y en desarrollo se estiman tasas de crecimiento negativas de -1,0 por ciento (ver Gráfico N° 1.B), y de -2,2 por ciento si se excluye China.

**Gráfico N° 1: perspectivas de crecimiento de la economía mundial**

**(A) Perspectivas de crecimiento mundial**  
(proyecciones WEO-FMI, var. % real anual)

	2019	2020*		2021*	
		Ene-20	Abr-20	Ene-20	Abr-20
<b>Mundo</b>	2.6	3.3	-3.0	3.4	5.8
<b>E. avanzadas</b>					
Estados Unidos	2.3	2.0	-5.9	1.7	4.7
Euro Zona	1.1	1.3	-7.5	1.4	4.7
Japón	0.9	0.7	-5.2	0.5	3.0
<b>E. emergentes</b>					
China	6.1	6.0	1.2	5.8	9.2
India	5.3	5.8	1.9	6.5	7.4
Brasil	1.1	2.2	-5.3	2.3	2.9
México	-0.1	1.0	-6.6	1.6	3.0

**(B) Comparación con crisis financiera global**  
(var. % real)

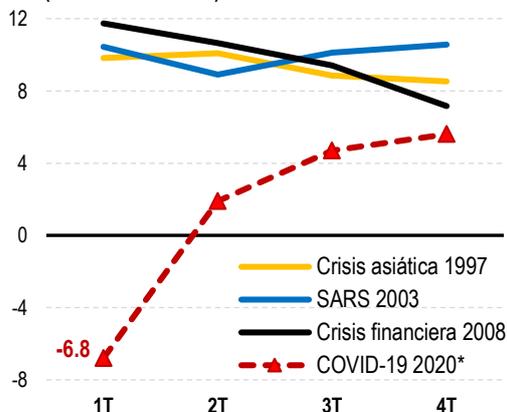


\*Proyecciones del FMI contenidas en su informe "Perspectivas de la Economía Mundial", publicado en abril de 2020.  
Fuente: FMI. Elaboración: DEM-STCF.

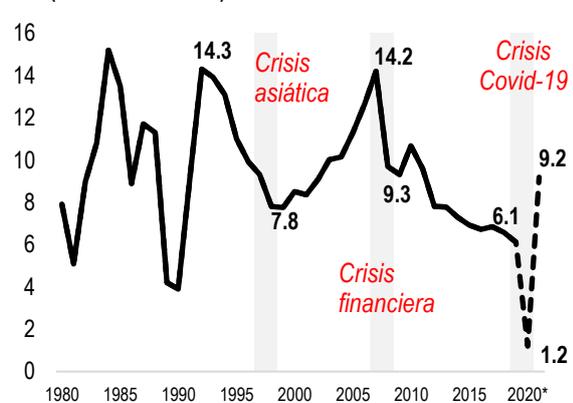
**China** fue el primer país en sufrir el impacto del COVID-19. La paralización de la actividad económica como medida para contener la propagación del virus terminó por afectar sus principales indicadores de actividad económica. De esta manera, el PBI de China cayó 6,8 por ciento en el primer trimestre del año, la primera contracción de la economía del gigante asiático en más de 40 años, que no se ha registrado en ninguna de las últimas crisis (ver Gráfico N° 2.A). No obstante, distintos analistas internacionales esperan que la actividad económica de China se recupere gradualmente a partir del segundo trimestre del año<sup>5</sup>. En esa misma línea, el FMI prevé que China crecerá 1,2 por ciento en 2020 (ajuste de -4,8 p.p. respecto a la proyección de enero 2020), y estiman un rebote importante de 9,2 por ciento el próximo año (ver Gráfico N° 2.B).

**Gráfico N° 2: evolución y perspectivas de crecimiento económico para China**

**(A) Crecimiento económico trimestral<sup>1/</sup>**  
(var. % real anual)



**(B) Crecimiento económico anual<sup>2/</sup>**  
(var. % real anual)



1/ Cifra oficial al primer trimestre de 2020. En adelante se tomaron proyecciones del reporte LatinFocus de abril de este año.  
2/ Las cifras del 2020 y 2021 son del informe del FMI "Perspectivas de la Economía Mundial", publicado en abril de 2020.

Fuente: Bloomberg, FMI, LatinFocus Consensus Forecast. Elaboración: DEM-STCF.

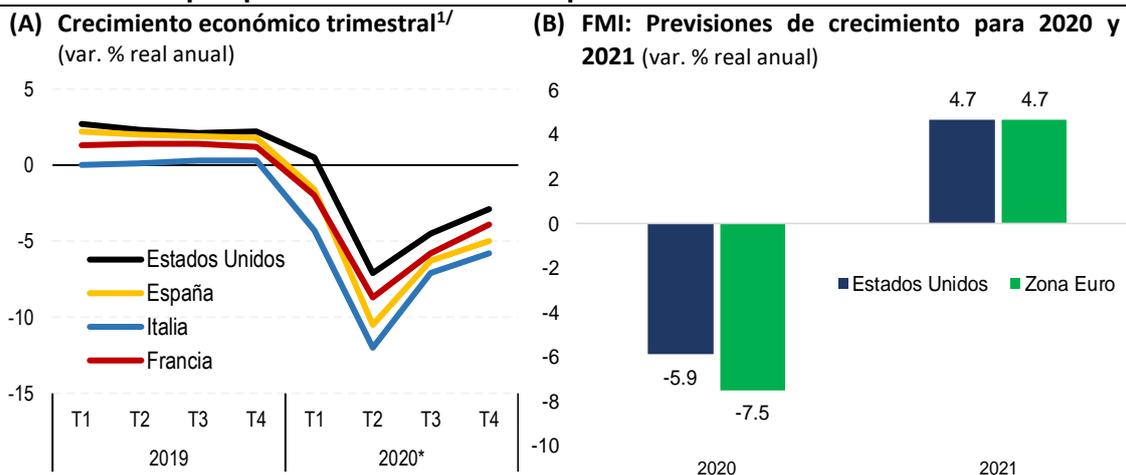
<sup>5</sup> La producción industrial cayó 1,1 por ciento en marzo, frente a la caída de 13,5 por ciento registrado en enero y febrero de 2020.

Con respecto a las **economías avanzadas**, se debe resaltar que varias economías están experimentando brotes generalizados del virus y desplegando medidas de contención. Estados Unidos se ha convertido en el epicentro de la emergencia dado el crecimiento acelerado del número de casos de COVID-19. A raíz de ello, las solicitudes de asistencia económica por desempleo durante las últimas dos semanas de marzo alcanzaron los 10 millones, cifra que no se observó ni siquiera en el pico de la crisis financiera global. Por su parte, en marzo las ventas minoristas se desplomaron y mostraron su peor caída desde que existe registro de este indicador (1992), y la producción manufacturera cayó a un ritmo no visto desde la Segunda Guerra Mundial.

Por su parte, la crisis tendría efectos mucho más adversos sobre las economías de la Zona Euro. Esto debido a que, por un lado, la actividad empresarial del sector manufacturero y de servicios de la región han alcanzado mínimos históricos; y por otro, el choque del COVID-19 encuentra a la región en un escenario de bajo crecimiento económico y perspectivas muy desalentadoras, incluso antes de la aparición de la pandemia<sup>6</sup>.

En este contexto, los panelistas del consenso de LatinFocus esperan una severa recesión en el primer semestre para las economías avanzadas, aunque con una ligera recuperación hacia el segundo semestre (ver Gráfico N° 3.A). En esa línea, el FMI proyecta un crecimiento de -5,9 por ciento para Estados Unidos, y -7,5 por ciento para la Zona Euro en 2020, tras crecer 2,3 y 1,2 por ciento en 2019, respectivamente; con un rebote de 4,7 para ambos bloques en el 2021 (ver Gráfico N° 3.B).

**Gráfico N° 3: perspectivas de crecimiento para economías avanzadas**



1/ Proyecciones del reporte LatinFocus de abril de 2020.

Fuente: Bloomberg, FMI, LatinFocus Consensus Forecast. Elaboración: DEM-STCF.

Del mismo modo, el complejo contexto externo sumado a las necesarias medidas de contención de la pandemia ha provocado un desplome de la actividad económica en toda **América Latina**. El FMI proyecta una contracción de 5,2 por ciento para 2020. En adelante, y conforme los países adopten políticas para contener la pandemia y apuntalar la recuperación de sus economías, el organismo prevé una marcada recuperación en 2021 (3,4 por ciento). Sin embargo, aún en este escenario de rápida recuperación prevista, la región tiene alta probabilidad de registrar otra

<sup>6</sup> Por ejemplo, se prevé que Italia registre su tercera recesión en solo 12 años. Además, la persistencia de deficiencias estructurales en los últimos 20 años (alto nivel de endeudamiento, pérdida de productividad, y alta evasión), colocan a Italia en un vecindario más parecido al de América Latina que al de Europa, según el último ránking Doing Business.

“década perdida” durante el periodo comprendido entre los años 1980 y 1990 (ver Gráfico N° 3.B).

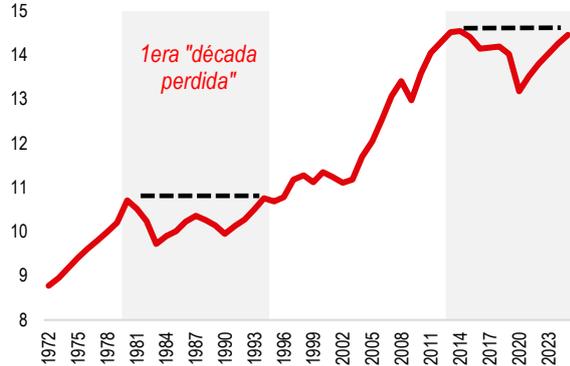
**Gráfico N° 4: perspectivas de crecimiento de América Latina y el Caribe<sup>1/</sup>**

**(A) Perspectivas de crecimiento**  
(var. % real anual)

	2019	Proyecciones		
		2020	2021	2022-2025
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>0.1</b>	<b>-5.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.7</b>
<b>América del Sur</b>	<b>-0.1</b>	<b>-5.1</b>	<b>3.4</b>	<b>2.6</b>
Argentina	-2.2	-5.7	4.4	2.5
Brasil	1.1	-5.3	2.9	2.4
Chile	1.1	-4.5	5.3	2.7
Colombia	3.3	-2.4	3.7	3.9
Perú	2.2	-4.5	5.2	3.9
<b>México</b>	<b>-0.1</b>	<b>-6.6</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>

**(B) ALC: PBI real per cápita**

(miles de US\$ de 2011, paridad de poder de compra)



Nota: Verde/rojo denota revisión al alza /a la baja con respecto a los pronósticos del informe WEO de octubre de 2019.

1/ Proyecciones del FMI contenidas en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial”, publicado en abril de 2020.

Fuente: FMI. Elaboración: DEM-STCF.

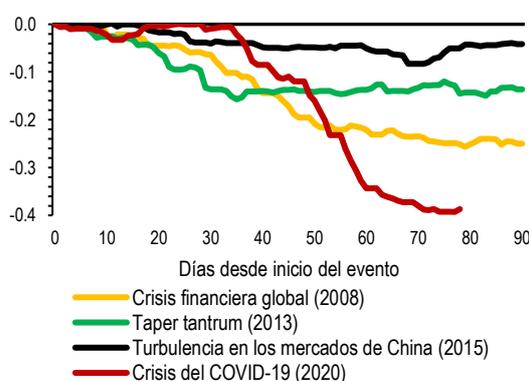
La magnitud de este fenómeno y su diseminación a escala global se ha reflejado en el deterioro de las **condiciones financieras** mundiales, que ha sido el más significativo desde la crisis financiera de 2008.

**Gráfico N° 5: evolución de principales indicadores financieros**

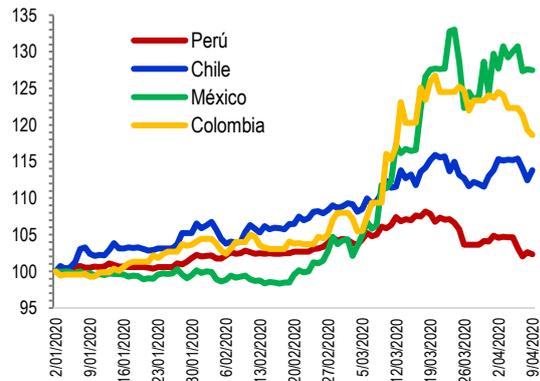
**(A) Índice de volatilidad financiera (CBOE VIX index)**



**(B) Salida de capitales en emergentes**  
(% del PBI)



**(C) Depreciaciones en la región**  
(índice enero 2020=100)



Fuente: Bancos Centrales diversos, FMI, FRED St. Louis. Elaboración: DEM-STCF.

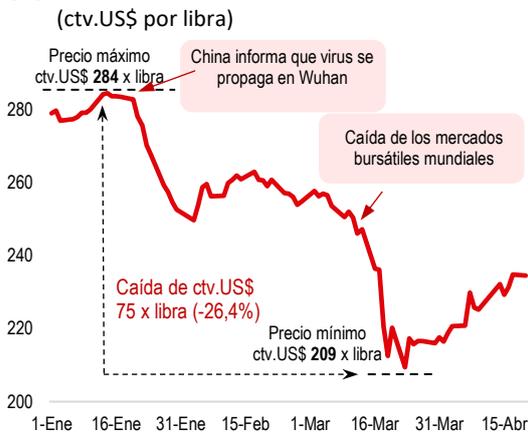
De este modo, hacia el final del 1T2020, el creciente temor en los mercados financieros se vio reflejado en una elevada demanda por activos seguros, lo que contribuyó a la reducción de las

tasas de interés de largo plazo, una apreciación del dólar y caídas generalizadas de las bolsas y los precios de las materias primas. En ese sentido, las economías emergentes han sufrido la depreciación de sus monedas, salidas de capitales históricas, abruptas caídas de sus bolsas y aumentos de indicadores de riesgo (ver Gráfico N° 5).

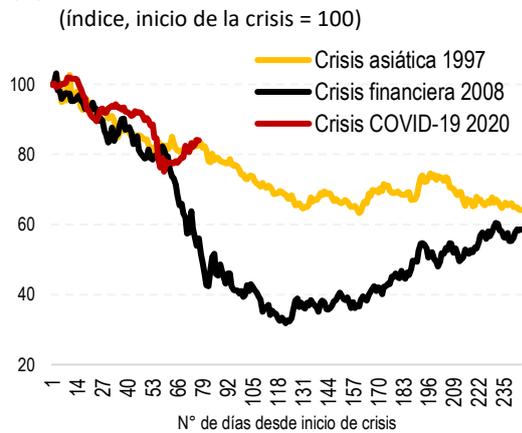
Las menores previsiones de crecimiento de China y la mayor incertidumbre global asociada a la temporalidad del choque del COVID-19, han configurado un escenario adverso para el **precio de materias primas**. Así, el cobre y zinc, nuestras principales materias primas de exportación, han llegado a reportar caídas en sus precios de 25 y 20 por ciento en lo que va del año, respectivamente, registrando cotizaciones similares a las observadas en el periodo previo al boom de materias primas (ver Gráfico N° 6.A y 6.B). En el caso del cobre, el promedio de analistas espera que su precio se ubique en torno a US\$ 2,2 por libra en 2020. Esta previsión significaría un retroceso de 22 por ciento respecto del precio promedio de cierre en 2019 (US\$ 2,72 por libra)<sup>7</sup>. Para 2021, se espera una recuperación de demanda y el precio del metal se impulsaría hasta US\$ 2,7 por libra.

**Gráfico N° 6: evolución del precio de principales materias primas**

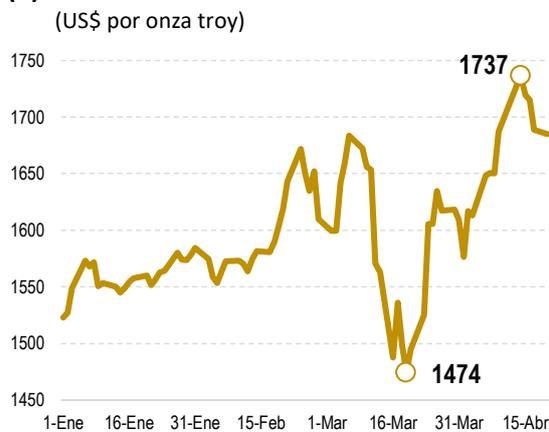
**(A) Cotización del cobre 2020**



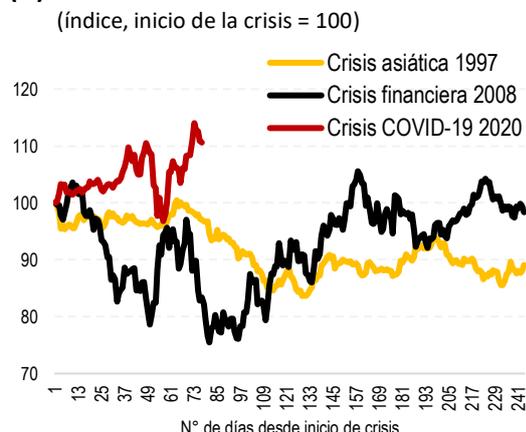
**(B) Evolución del cobre en otras crisis**



**(C) Cotización del oro 2020**



**(D) Evolución del oro en otras crisis**



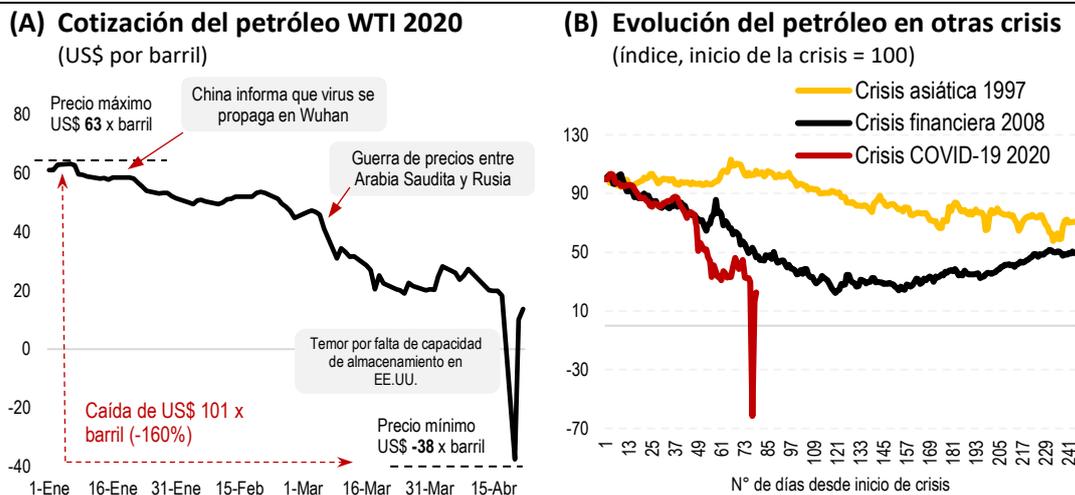
Fuente: BCRP, COCHILCO. Elaboración: DEM-STCF.

Sin embargo, las caídas descritas anteriormente se verían compensadas parcialmente ante un mayor dinamismo en el precio del oro como activo refugio (ver Gráfico N° 6.C y 6.D), y tras la

<sup>7</sup> COCHILCO menciona que el cobre continuaría con sesgo a la baja todo 2020, presionado por una condición de superávit del metal, un creciente volumen de inventarios en bolsa de metales y el aumento en la aversión al riesgo.

abrupta caída en el precio del petróleo debido al desplome de la demanda causado por la pandemia del COVID-19, sumado a la ruptura de la alianza OPEP<sup>8</sup>. El 20 de abril y, por primera vez en la historia, el crudo estadounidense cotizó a un valor negativo (ver Gráfico N° 7.A), en respuesta al exceso de producción y al temor a que la capacidad de almacenamiento en Estados Unidos se les agote en mayo. De esta manera, se espera que la cotización del petróleo cierre el 2020 en mínimos históricos no registrados en crisis anteriores, lo cual compensaría junto con la mayor cotización del oro la caída en el cobre y zinc, evitando una caída más abrupta en los términos de intercambio (ver Gráfico N° 7.B).

**Gráfico N° 7: caída histórica en el precio del petróleo**



Fuente: BCRP, Bloomberg. Elaboración: DEM-STCF.

En este escenario económico adverso para la economía global, los gobiernos de todo el mundo han tomado **medidas de estímulo** sin precedentes para combatir la pandemia y evitar daños estructurales en la economía. Hasta ahora, las medidas fiscales ascienden a cerca de US\$ 8 billones y los bancos centrales han realizado masivas inyecciones de liquidez (en algunos casos ilimitadas), con el único objetivo de atenuar el impacto en los ingresos y aplacar el temor de los mercados<sup>9</sup>.

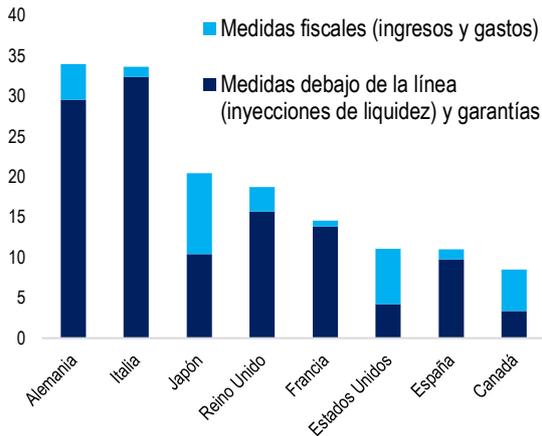
Por el lado fiscal, las medidas han estado orientadas a brindar apoyo a los hogares y empresas para mitigar la caída en ingresos, y proveer fondos al sector salud para el manejo del virus. Entre las medidas más usadas se encuentran: transferencias directas de efectivo a personas vulnerables, reforzamiento de los sistemas de salud, implementación de garantías de crédito, ampliaciones de los programas de seguro de desempleo, apoyo a los sectores más afectados, exoneraciones fiscales, entre otros. Esto ha constituido un salvavidas para los hogares y empresas (ver Gráfico N° 8.A). Mientras que, por el lado monetario, la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá, han recortado sus tasas de política a casi cero por ciento, niveles no vistos desde 2009. Por su parte, el Banco de Japón y el Banco Central Europeo han optado por usar medidas de liquidez dado que sus tasas ya se encontraban en cero (ver Gráfico N° 8.B).

<sup>8</sup> Las previsiones de menor crecimiento global sumado a la crisis interna entre los países miembros de la OPEP han generado que la cotización del petróleo caiga a niveles no vistos en 18 años por debajo de US\$ 20 por barril.

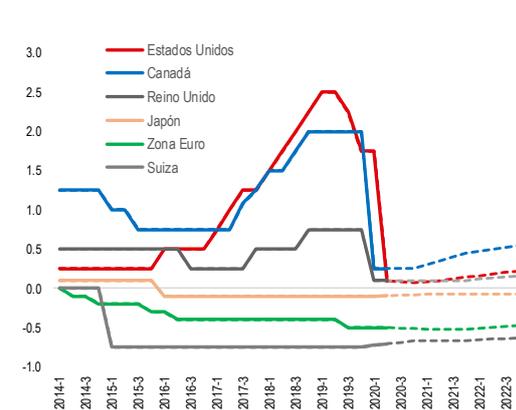
<sup>9</sup> Fuente: FMI, 2020, "Fiscal Monitor: Chapter 1, Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic"

**Gráfico N° 8: estímulos fiscales y monetarios en economías avanzadas**

**(A) Paquetes económicos anunciados**  
(porcentaje del PBI)



**(B) Tasas de política monetaria<sup>1/</sup>**  
(puntos básicos)

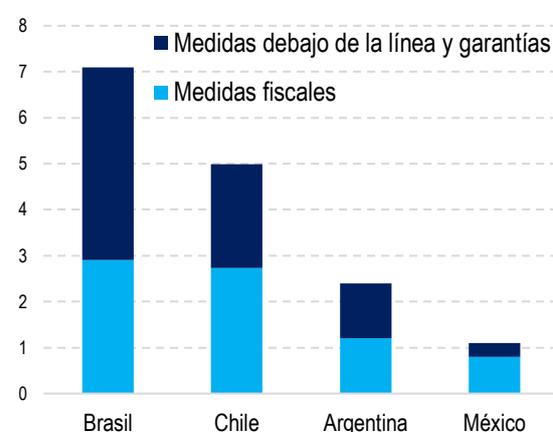


1/ Proyecciones contenidas en el Reporte de Estabilidad Financiera del FMI (abril de 2020).  
Fuente: Bancos Centrales de diversos países, FMI. Elaboración: DEM-STCF.

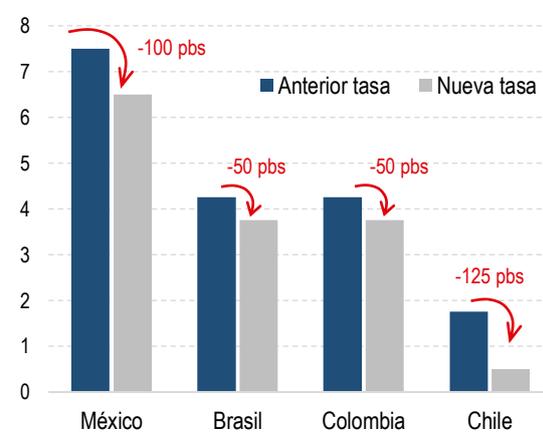
Por su parte, las economías de América Latina también vienen implementando medidas de estímulo económico. Dichas medidas están estrechamente vinculadas a la disponibilidad de espacio fiscal y acceso a los mercados de cada país. Estas economías han anunciado planes económicos, que incluyen medidas por encima de la línea (estímulos fiscales), por debajo de la línea (compras de activos e inyecciones de capital), y garantías gubernamentales y pasivos contingentes (ver Gráfico N° 9.A). Por otro lado, los bancos centrales han reducido tasas de política monetaria y han tomado medidas para apoyar la liquidez y contrarrestar excesos de volatilidad en los mercados financieros (ver Gráfico N° 9.B). A esto se suma la flexibilización de las regulaciones, con reducciones de los encajes legales y permitiendo el uso de reservas de capital contracíclicas de forma temporal para facilitar el refinanciamiento y/o la reestructuración de préstamos existentes.

**Gráfico N° 9: estímulos fiscales y monetarios en países de la región**

**(A) Paquetes económicos anunciados<sup>1/</sup>**  
(porcentaje del PBI)



**(B) Recortes en tasas de política monetaria**  
(puntos básicos)



1/ Medidas debajo de la línea y garantías: En Brasil, 3,7 p.p. del PBI son medidas por debajo de la línea, y 0,5 p.p. del PBI corresponden a garantías. Para Chile, alrededor de 1,3 p.p. del PBI corresponden a garantías y 1 p.p. del PBI son medidas por debajo de la línea. En Argentina, alrededor de 1,2 p.p. del PBI corresponden a garantías y otros pasivos. En México 0,3 p.p. del PBI son medidas por debajo de la línea.

Fuente: Bancos centrales diversos, páginas de Gobierno, Fiscal Monitor (FMI). Elaboración: DEM-STCF.

La emergencia sanitaria que hoy enfrentamos representa una crisis sin precedentes, y a pesar de constituir un choque transitorio, existe una considerable incertidumbre acerca de su duración, el eventual desarrollo de una vacuna y el impacto de las medidas implementadas desde economías de importancia global. En ese sentido, en un escenario más adverso donde la pandemia se extiende más allá del primer semestre de 2020, se amplían las medidas de contención, empeorando las condiciones financieras y causando mayores daños en las cadenas mundiales de suministro; el FMI estima que la contracción mundial podría ser de alrededor de 6,0 por ciento. En un escenario aún más pesimista, si la pandemia continúa en 2021, el PBI global podría caer en 11 por ciento.

Por su parte, los severos impactos de esta crisis sobre China, Estados Unidos y Europa tendrán un impacto considerable en las economías de América Latina y el Caribe, región que ya venía con un crecimiento débil, pasando de crecer 1,1 por ciento en 2018 a 0,1 por ciento en 2019. Así, según estimaciones del Banco Interamericano de Desarrollo<sup>10</sup>, la región podría perder entre el 6,3 y el 14,4 por ciento del PBI en los próximos tres años.

### **b. Escenario local**

En el frente interno, el país viene acatando una cuarentena obligatoria para intentar contener el avance y velocidad de la pandemia, pero que genera la paralización de gran parte de la economía. Este fuerte choque interno negativo, a diferencia de los episodios pasados en 1983 y en 1998, tras los embates del Fenómeno El Niño (FEN), es de escala nacional. Además, la crisis del COVID-19 encuentra a nuestro país en un escenario de bajo crecimiento (ver Gráfico N° 10.A).

El choque externo e interno afectan la oferta y la demanda simultáneamente. El choque de oferta, asociado a la cuarentena obligatoria y/o focalizada, tiene efectos directos importantes en la economía real, la producción y las cadenas de suministro, tanto en sectores primarios como en los no primarios. El choque de demanda tiene efectos significativos en ciertos sectores productivos, particularmente Servicios y Comercio, que representan alrededor del 50 por ciento de la producción nacional; y, además, en la manufactura no primaria no solo por la debilidad del mercado interno, sino también por la contracción de la demanda externa<sup>11</sup>. De esta manera, ambos choques tendrán fuertes efectos sobre la inversión privada, el empleo, el ingreso de las familias y el consumo privado.

En este contexto, se espera una fuerte contracción de la economía a partir de marzo. Así, según el COES<sup>12</sup>, la demanda de electricidad, indicador muy correlacionado con la actividad económica, viene cayendo en torno a 30% en promedio luego del inicio de la cuarentena obligatoria a nivel nacional (ver Gráfico N° 10.B).

---

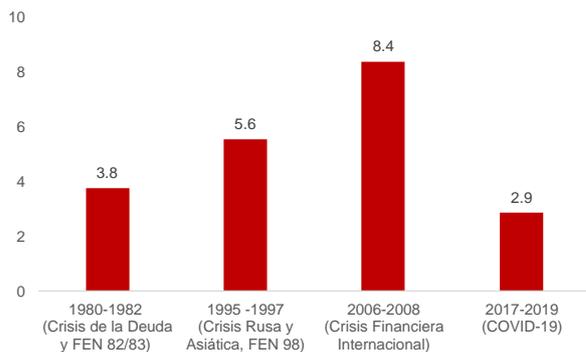
<sup>10</sup> Véase el Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020, publicado en abril de 2020.

<sup>11</sup> Estados Unidos, la Zona Euro y América Latina representan alrededor del 83% de las exportaciones no tradicionales de Perú.

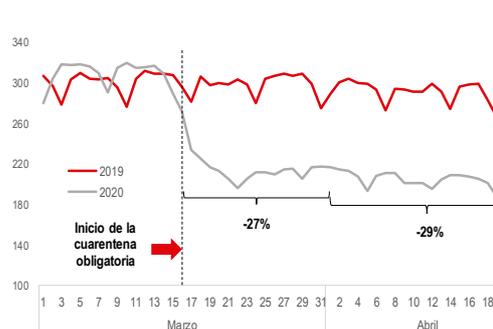
<sup>12</sup> Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional.

**Gráfico N° 10: crecimiento PBI previo a crisis fuertes y demanda de electricidad**

**(A) Crecimiento del PBI previo a choques fuertes**  
(var. %, promedio)



**(B) Producción de electricidad<sup>1/</sup>**  
(Miles de MW)



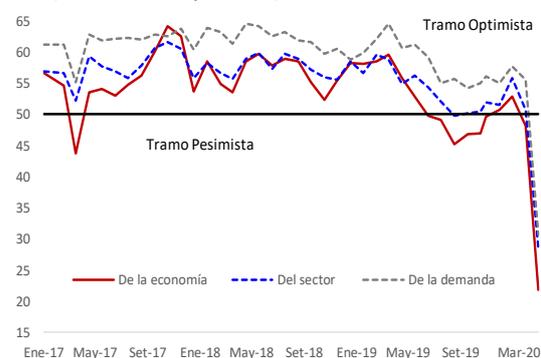
1/ Actualizado al 22 de abril.

Fuente: BCRP, INEI, COES. Elaboración: DEM-STCF.

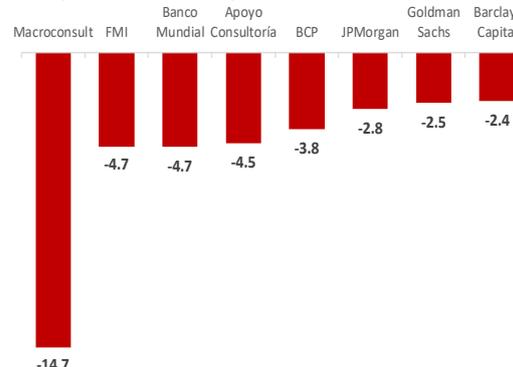
En este escenario de gran incertidumbre, las expectativas de los agentes económicos están siendo afectadas por varios factores: i) la duración de las medidas de aislamiento, ii) la postergación del proceso de recuperación económica, iii) el efecto de las medidas de aislamientos sobre las hojas de balance de las empresas, iv) la efectividad de las medidas implementadas, y v) el fuerte deterioro de los indicadores adelantados. Así, según la encuesta del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en marzo, las expectativas empresariales se desplomaron de manera generalizada a sus mínimos históricos (ver Gráfico N° 11.A). Asimismo, las perspectivas de crecimiento de la economía peruana para el 2020, por parte de instituciones multilaterales, bancos privados y consultoras, se han ajustado drásticamente (ver Gráfico N° 11.B). En este escenario, si esta incertidumbre se traslada a un pesimismo generalizado y persistente, el crecimiento de la economía incluso podría registrar caídas de dos dígitos en el 2020.

**Gráfico N° 11: expectativas de los agentes económicos**

**(A) Expectativas a 3 meses**  
(índice, >50=Optimista)



**(B) Perspectivas de crecimiento del PBI 2020**  
(Var. % real anual)



Fuente: BCRP, FMI, Consultoras y Bancos de inversión, Latin Focus Consensus (abril 2020). Elaboración: DEM-STCF.

En suma, la economía peruana enfrenta un panorama económico sin precedentes, con una economía mundial entrando a una recesión generalizada, caída abrupta en el precio de materias primas y significativa paralización del aparato productivo doméstico. En esta situación extraordinaria, además de las políticas directas de combate a la pandemia, es necesario activar los instrumentos de política económica apropiados para enfrentar las consecuencias económicas de esta crisis.

## 2. Respuesta de política económica

Acorde con la naturaleza y la magnitud de la crisis sanitaria del COVID-19, los gobiernos de todo el mundo se han visto en la obligación de implementar paquetes de medidas económicas en una magnitud sin precedentes con el objetivo de reducir su impacto en la salud de las personas e impulsar una reactivación económica en el menor plazo posible. El FMI resalta que la respuesta ante el COVID-19 debe ser de gran magnitud, oportuna, temporal y focalizada<sup>13</sup>.

En primera instancia, las medidas de respuesta deben abarcar las fases de contención de la enfermedad y mitigación de las repercusiones económicas. La fase de contención tiene por objetivo evitar la propagación del virus y mejorar los servicios de salud, lo cual requiere redireccionar recursos fiscales de manera pronta<sup>14</sup>. Por su parte, en la fase de mitigación de los efectos económicos de la crisis, el objetivo es preservar las redes de relaciones económicas entre empleados y empleadores, consumidores y productores, y prestatarios y prestamistas del sistema financiero<sup>15</sup>. La tercera fase utiliza una amplia gama de medidas fiscales para reactivar la economía, dependiendo del espacio fiscal disponible para implementarlas.

La crisis del COVID-19 es de naturaleza transitoria, por lo que es indispensable que las medidas de respuesta privilegien la capacidad de ser revertidas una vez terminada la crisis. En este contexto, es adecuado que el instrumento de política sea prioritariamente el gasto corriente no permanente o flexible<sup>16</sup>, el cual se puede ejecutar con rapidez y revertir en el momento que sea necesario. Ejemplos de tales medidas son los subsidios directos para familias y empresas, la entrega de bonificaciones excepcionales para el personal de la salud involucrada directamente en la atención de los contagiados, entre otros. Si bien el gasto de capital tiene un mayor multiplicador fiscal, su utilización en esta coyuntura no es una opción para el corto plazo porque es incompatible con el aislamiento social<sup>17</sup>.

Según la naturaleza de las medidas, estas tendrán distintos impactos fiscales. Las medidas presupuestarias o "por encima de la línea" (mayores gastos o menores tributos) incidirán directamente en las finanzas públicas, ya que se verán reflejadas en mayores déficits fiscales<sup>18</sup> (ver Gráfico N° 12). Las medidas extrapresupuestarias o "por debajo de la línea" (inyecciones de capital a empresas estatales o préstamos a empresas y hogares) no incidirán directamente en los déficits fiscales, pero sí podrían incrementar la deuda o disminuir el nivel de activos públicos. Un último grupo son las medidas que otorgan garantías gubernamentales a créditos para empresas o familias, estas medidas no tienen un efecto inmediato, pero exponen a las finanzas públicas a riesgos de mediano y largo plazo (pasivos contingentes).

---

<sup>13</sup> FMI (abril 2020), "Fiscal Monitor: Chapter 1, Policies to Support People during the COVID-19 Pandemic".

<sup>14</sup> Las medidas para este fin incluyen la compra de pruebas de detección del virus, la compra de insumos y equipamiento médico, la limpieza y desinfección de espacios públicos, entre otros.

<sup>15</sup> Las medidas para este fin incluyen entre otras, el diferimiento del pago de tributos, subsidios al pago de planillas de empresas, subsidios focalizados para las familias más vulnerables y la entrega de préstamos para capital de trabajo de forma directa o el impulso a los mismos a través de esquemas de garantías.

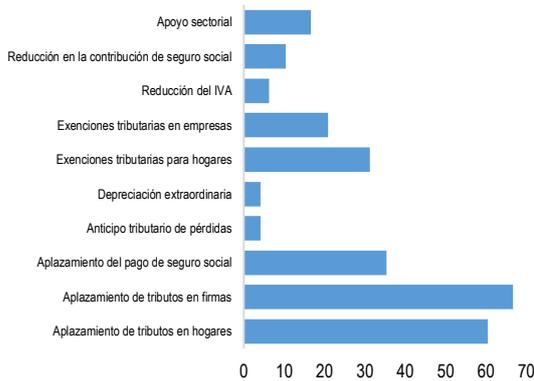
<sup>16</sup> En ese sentido, el gasto corriente que se ejecute no debería incrementar el gasto público poco flexible, el cual está compuesto principalmente por remuneraciones y pensiones.

<sup>17</sup> A. Izquierdo A. y M. Ardanaz (31 de marzo de 2019). Política fiscal en tiempos del coronavirus: restricciones y opciones de política para los países de América Latina y el Caribe. <https://blogs.iadb.org/ideas-que-cuentan/es/politica-fiscal-en-tiempos-del-coronavirus-restricciones-y-opciones-de-politica-para-los-paises-de-america-latina-y-el-caribe/>

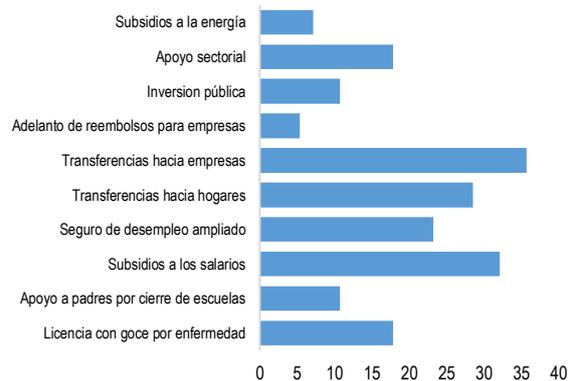
<sup>18</sup> Los aplazamientos del pago de los impuestos tienen un efecto temporal sobre el déficit y la deuda. Aunque crean una necesidad de financiación en el presente, serán reembolsados al gobierno en el futuro. Ver FMI (abril 2020), "Fiscal Monitor: Chapter 1, Policies to Support People during the COVID-19 Pandemic".

**Gráfico N° 12: medidas comunes de respuesta fiscal ante el COVID-19 no relacionadas a la salud**

**A. Medidas de ingresos**  
(porcentaje de países)



**B. Medidas de gasto**  
(porcentaje de países)



Fuente: FMI, 2020, "Fiscal Monitor: Chapter 1, Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic"

Como se mostró en el acápite anterior, los gobiernos de todo el mundo han tomado medidas de estímulo sin precedentes para combatir la pandemia y evitar daños estructurales en la economía. En el Perú, desde la declaratoria de emergencia sanitaria a nivel nacional<sup>19</sup>, se han aprobado diversas medidas que forman parte del llamado "Plan económico frente al COVID-19" (en adelante, Plan). Este Plan incluye las fases de contención a través de la atención de la emergencia, de mitigación a través del soporte económico a las familias y empresas, y de reactivación económica<sup>20</sup>.

El gobierno anunció que el Plan sería equivalente al 12 por ciento del PBI. A la fecha<sup>21</sup>, el conjunto de medidas aprobadas asciende a un monto de S/ 67,2 mil millones (equivalente al 8,9 por ciento del PBI), lo que representa un avance de alrededor del 74 por ciento del Plan. Las medidas aprobadas se estructuran de la siguiente manera:

1. El **paquete fiscal** representa el 2,8 por ciento del PBI, de los cuales, 1,6 por ciento del PBI corresponden a medidas tributarias<sup>22</sup> y 1,2 por ciento del PBI a medidas de gasto público<sup>23</sup>. Es preciso señalar que, de estas medidas fiscales aprobadas a la fecha, las medidas que tendrían un impacto directo en el déficit fiscal de 2020 ascienden a 1,3 por ciento del PBI, equivalente al 11 por ciento del Plan. Este monto no incluye medidas de alivio tributario para empresas y familias que posponen el pago de impuestos, pues se trataría de un desfase en el pago durante el presente año.

<sup>19</sup> Decreto Supremo N° 008-2020-SA, publicado el 11 de marzo de 2020.

<sup>20</sup> Para llevar a cabo las medidas de reactivación se delegó en el Poder Ejecutivo la facultad de legislar sobre diversas materias por 45 días. Ver Ley N° 31011, publicado el 27 de marzo de 2020.

<sup>21</sup> Avance al 27 de abril de 2020.

<sup>22</sup> Para la atención a la emergencia se llevó a 0% la tasa arancelaria a la importación de medicamentos e insumos médicos. Para el soporte económico de familias las medidas incluyen alivios tributarios en el pago de impuestos y disponibilidad de liquidez por medio de la devolución anticipada del impuesto a la renta. Para el soporte de empresas se aprobó el aplazamiento de las obligaciones tributarias mensuales y del pago de cuotas de fraccionamiento y aplazamiento de deudas tributarias, y la liberación de los saldos en la cuenta de detracciones.

<sup>23</sup> Para la atención a la emergencia, las medidas incluyen el fortalecimiento de los sistemas de salud, acciones de limpieza en el transporte público, acciones para garantizar el orden público, la continuidad del servicio educativo y el apoyo a la situación fiscal de los gobiernos locales. Para el soporte económico a las familias, las medidas comprenden subsidios monetarios a hogares en situación vulnerable, entrega de canastas de productos de primera necesidad, entre otros. Para el soporte económico de empresas, las medidas comprenden la creación y ampliación del Fondo de Apoyo Empresarial para MYPES (FAME) y subsidios a la planilla de trabajadores.

2. El programa de **garantías crediticias** “Reactiva Perú” representa el 4 por ciento del PBI y otorga créditos garantizados a empresas hasta por un monto de S/ 30 mil millones a fin de que estas atiendan sus obligaciones de corto plazo y salvaguarden la cadena de pagos.
3. **Otras medidas** que otorgan liquidez a través del uso de los ahorros privados<sup>24</sup> (fondo de pensiones y CTS) representan el 2,1 por ciento del PBI.

Las medidas pendientes a aprobar ascenderían a 3,2 por ciento del PBI, y si se considera que estas son netamente fiscales, el paquete fiscal sería de alrededor de 6,0 por ciento del PBI, la mitad del Plan anunciado<sup>25</sup> (ver Cuadro N°1).

**Cuadro N° 1: plan económico frente al COVID-19 (al 27 de abril de 2020)<sup>1/</sup>**

	Monto (en millones)	% Plan	% PBI
<b>Plan total <sup>2/</sup></b>	<b>91 500</b>	<b>100</b>	<b>12,0</b>
<b>I. Paquete fiscal</b>	<b>21 145</b>	<b>23,1</b>	<b>2,8</b>
<b>Medidas tributarias</b>	<b>12 164</b>	<b>13,3</b>	<b>1,6</b>
Atención a la emergencia	33	0,0	0,0
Soporte económico a sectores vulnerables	12 131	13,3	1,6
<b>Medidas de gasto público</b>	<b>8 981</b>	<b>9,8</b>	<b>1,2</b>
Atención a la emergencia	2 794	3,1	0,4
Soporte económico a sectores vulnerables	6 187	6,8	0,8
<b>II. Plan de garantías crediticias</b>	<b>30 000</b>	<b>32,8</b>	<b>4,0</b>
<b>III. Otras medidas que otorgan liquidez</b>	<b>16 079</b>	<b>17,6</b>	<b>2,1</b>
<b>Medidas a través del fondo de CTS</b>	<b>5 919</b>	<b>6,5</b>	<b>0,8</b>
Apoyo a los trabajadores	4 841	5,3	0,6
Apoyo a las empresas	1 078	1,2	0,1
<b>Medidas a través del fondo de pensiones</b>	<b>10 160</b>	<b>11,1</b>	<b>1,3</b>
<b>IV. Medidas por aprobar</b>	<b>24 276</b>	<b>26,5</b>	<b>3,2</b>

1/ Para un mayor detalle de las medidas ver Anexo N° 1.

2/ El monto total del Plan es un estimado.

Fuente: MEF (información enviada al 23 de abril), Sunat y El Peruano. Actualización y elaboración propia.

<sup>24</sup> Para el soporte económico de familias, las medidas incluyen la disponibilidad de liquidez por medio de fondos de pensiones y CTS. Para el soporte económico de empresas se aprobó el aplazamiento del depósito de la CTS a los trabajadores.

<sup>25</sup> Cabe resaltar que estos números difieren con los publicados en el Informe N° 003-2020-CF debido a la actualización de la información que se tenía correspondiente a las medidas por aprobar. Dichas medidas fueron principalmente para liberar ahorros privados (fondo de pensiones y CTS). Ver D.U. N° 038-2020.

La política monetaria también ha tomado las acciones necesarias para sostener el sistema de pagos y la cadena de créditos de la economía. En primer lugar, se aprobó la reducción de la tasa de interés de referencia en 200 puntos básicos, de 2,25% a 0,25%<sup>26</sup>. Asimismo, para proveer liquidez a la economía se han venido realizando inyecciones al sistema financiero mediante operaciones de repo, se modificaron los requerimientos para que más entidades financieras accedan a estos instrumentos y se flexibilizaron los requerimientos de encaje en moneda nacional y moneda extranjera<sup>27</sup>. De igual forma, se aprobó un nuevo instrumento de inyección de liquidez para las empresas, que consiste en operaciones de reporte de nueva cartera crediticia que cuente con garantía estatal. Este nuevo instrumento permitirá dar financiamiento al Programa Reactiva Perú<sup>28</sup>.

Cabe destacar que la magnitud del impacto de la crisis del COVID-19 y de las medidas de mitigación sobre las cuentas fiscales presenta todavía mucha incertidumbre, por lo cual construir y repotenciar mecanismos de transparencia fiscal y rendición de cuentas se vuelve crucial para la adecuada gestión de los riesgos fiscales que acarrearán las medidas implementadas. En ese sentido, se torna indispensable la adopción de mecanismos de transparencia que den a conocer el objetivo, tamaño y costo del paquete de medidas adoptadas e identifiquen los riesgos de mediano y largo plazo que se asocian con las mismas<sup>29</sup>. De acuerdo con el FMI, los paquetes de medidas de respuesta ante el COVID-19 deben contener elementos de transparencia fiscal en todas sus fases, es decir desde su diseño, pasando por su implementación y en su evaluación del logro de objetivos. Estos elementos incluyen, entre otros, el asegurar el escrutinio parlamentario y de otras instituciones independientes, la identificación plena en el presupuesto de las medidas que forman parte del paquete, establecer objetivos de política claros e indicadores de desempeño que faciliten la evaluación posterior, el seguimiento continuo de las medidas implementadas y la publicación de reportes en una base regular que permita dar a conocer la evolución de tales indicadores.

Un punto importante que destacar es que el FMI recomienda que las medidas de respuesta de política fiscal a la crisis del COVID 19 deben estar incorporadas en un marco de proyecciones macroeconómicas y fiscales de mediano plazo creíble, demostrando que su impacto en las cuentas fiscales será transitorio<sup>30</sup>. En ese sentido, el no contar con estimaciones oficiales recientes<sup>31</sup> podría restar transparencia y crear incertidumbre que afectaría la confianza del mercado respecto del compromiso gubernamental con la responsabilidad fiscal<sup>32</sup>. Si bien el contexto de gran incertidumbre generará que dichas proyecciones puedan ser continuamente corregidas, el contar con proyecciones oficiales nos permitiría contar con una serie de escenarios que contribuyan a una toma de decisiones con mayor información al respecto. Es de destacar

---

<sup>26</sup> Esta reducción se hizo en 2 oportunidades, el primer recorte fue de 2,25% a 1,25% (el 19 de marzo) y el segundo recorte fue de 1,25% a 0,25% (el 9 de abril).

<sup>27</sup> Las medidas de encaje incluyeron: i) reducción de la tasa de encaje mínimo legal en soles de 5% a 4%; ii) disminución del requerimiento mínimo de cuenta corriente en soles de 1,0% a 0,75% del total de obligaciones sujetas a encaje; iii) reducción de la tasa de encaje para las obligaciones en moneda extranjera con plazos promedio igual o menor a 2 años con entidades financieras extranjeras de 50% a 9%; y iv) suspensión por lo que resta de 2020 del requerimiento adicional de encaje asociado al crédito en moneda extranjera.

<sup>28</sup> El BCRP ya ha realizado las primeras subastas de repos con carteras garantizadas, y al 23 de abril se han asignado un monto total de S/ 4 000 millones a tasas de interés entre 0,5% y 1,98%.

<sup>29</sup> FMI, 2020, "Keeping the Receipts: Transparency, Accountability, and Legitimacy in Emergency Responses", Special Series on Fiscal Policies to Respond to COVID-19.

<sup>30</sup> FMI (abril 2020), "Fiscal Monitor: Chapter 1, Policies to Support People during the COVID-19 Pandemic". P. 19.

<sup>31</sup> El DU 033-2020 aplaza el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas y Fiscales del 2020 a una fecha aún no establecida.

<sup>32</sup> Ver Bank of America (abril 2020), "Peru – The Powell doctrine at play". P. 3.

que, ministerios de hacienda de países de la región como Brasil y México han publicado en el mes de abril proyecciones oficiales de sus escenarios macroeconómicos del 2020 y para sus presupuestos del 2021.

Asimismo, el organismo multilateral hace especial énfasis en el monitoreo y transparencia sobre medidas como la del programa Reactiva Perú, que, si bien no tienen un impacto directo en el déficit fiscal, podrían generar considerables pasivos contingentes<sup>33</sup>.

### 3. Sostenibilidad Fiscal

#### a. Fortaleza fiscal de la economía peruana

La fortaleza fiscal de la economía peruana, generada a partir del manejo prudente de la política fiscal en los últimos 20 años, se ve reflejada en los bajos niveles de endeudamiento público, la acumulación de activos como instrumento de política contracíclica y el acceso a financiamiento en mercados internacionales a tasas competitivas.

Entre los años 2003 y 2013, la deuda como porcentaje del PBI disminuyó en 29,6 p.p. (de 48,8 por ciento hasta un mínimo histórico de 19,2, por ciento), explicado por la acumulación de superávits fiscales y el diferencial favorable entre las tasas de crecimiento económico y de costo de financiamiento, generados a partir del crecimiento económico sostenido durante la época de auge de los precios de minerales. Finalizado este periodo de bonanza, entre el 2014 y 2019, la deuda se incrementó paulatinamente hasta registrar 26,8 por ciento del PBI en 2019, producto de déficits fiscales moderados pero recurrentes y a una reducción en la brecha entre las tasas de crecimiento económico y el costo de financiamiento real (ver gráfico 13.A).

Por su parte, la acumulación de activos financieros como el Fondo de Estabilización Fiscal (FEF)<sup>34</sup> alcanzó un máximo de 4,5 por ciento del PBI durante la época de bonanza, para luego descender hasta 2,4 por ciento del PBI en 2019, debido a su uso para la etapa de la reconstrucción luego del desastre del Fenómeno El Niño (ver gráfico 13.B)<sup>35</sup>.

Respecto a sus pares regionales el Perú viene registrando menores niveles de endeudamiento, siendo el país con menor ratio de deuda pública como porcentaje del PBI en 2019 (ver gráfico 14.A). A consecuencia de ello, registra el menor riesgo país<sup>36</sup> de la región en el último año (ver gráfico 14.B) y mantiene una calificación crediticia estable desde el 2014<sup>37</sup>, aun cuando se han registrado diversas rebajas crediticias en otros países<sup>38</sup>. En este contexto, el Perú cuenta con

<sup>33</sup> FMI (abril 2020), "Fiscal Monitor: Chapter 1, Policies to Support People during the COVID-19 Pandemic". P. 20.

<sup>34</sup> Para más información sobre el FEF y sus usos, véase Alzamora, Camacho y Salas (2018), "El Fondo de Estabilización Fiscal en el Perú", Revista Moneda (junio 2018).

<sup>35</sup> A pesar de la reducción en los últimos años, el FEF peruano sigue siendo de los más altos de la región como porcentaje del PBI, siendo superior al registrado por México (0,7 por ciento del PBI), Colombia (0,8 por ciento del PBI) y Panamá (2,0 por ciento del PBI); aunque inferior al de Chile (4,4 por ciento del PBI).

<sup>36</sup> Medido a través del índice EMBIG (Emerging Markets Bond Index Global) publicado por JP Morgan. Dicho índice mide el diferencial entre el rendimiento de bonos emitidos por un país emergente en USD y el rendimiento de los bonos emitidos por el Tesoro Americano.

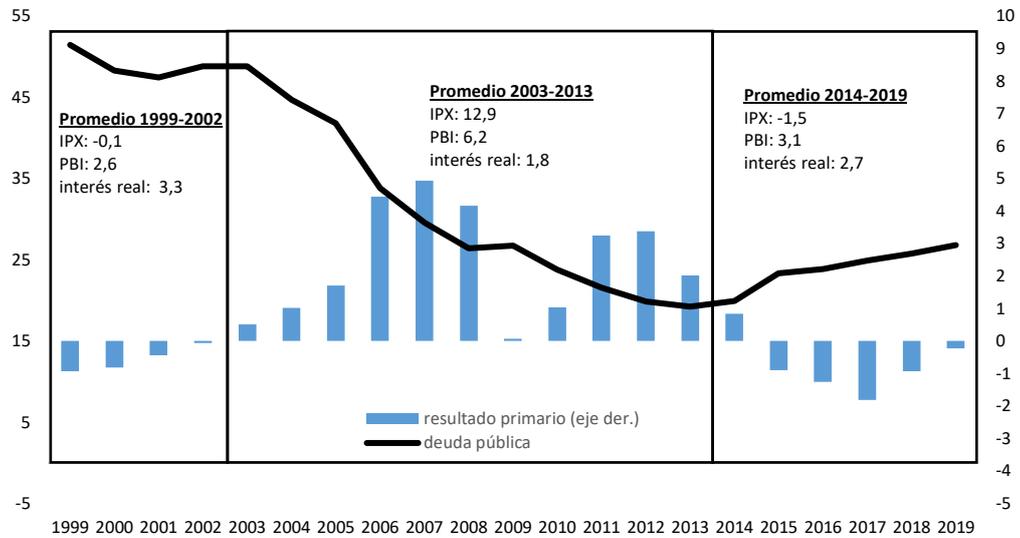
<sup>37</sup> S&P y Fitch asignan a Perú una calificación crediticia de BBB+ desde el 2013, mientras que Moody's asigna una calificación de A3 desde el 2014.

<sup>38</sup> Por ejemplo; en Chile, S&P y Fitch redujeron la calificación crediticia en 2017 mientras que Moody's lo hizo en 2018; en Colombia S&P redujo la calificación crediticia en 2017 y Fitch lo hizo en 2020; en México tanto Moody's como S&P redujeron la calificación crediticia en 2020, mientras que Fitch redujo dos veces la calificación crediticia en 2019 y 2020.

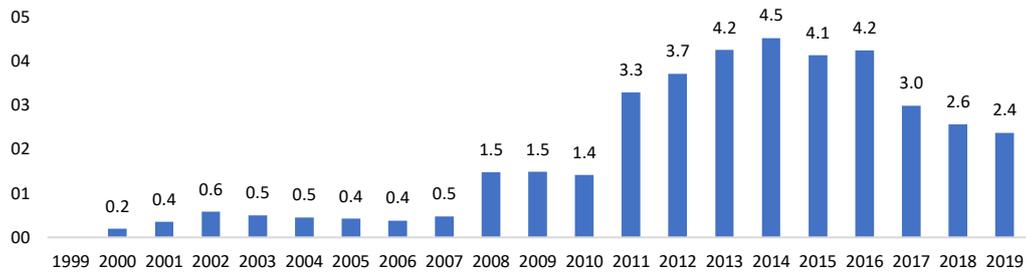
mayor espacio fiscal para financiar políticas contracíclicas sin comprometer la sostenibilidad de sus finanzas públicas<sup>39</sup>.

**Gráfico N°13: espacio fiscal para políticas contracíclicas**

**A. Deuda pública y resultado primario del Sector Público No Financiero**  
(porcentaje del PBI)



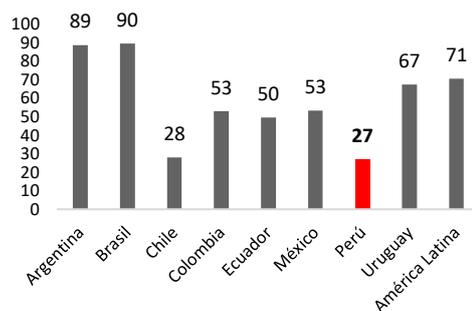
**B. Fondo de estabilización fiscal**  
(porcentaje del PBI)



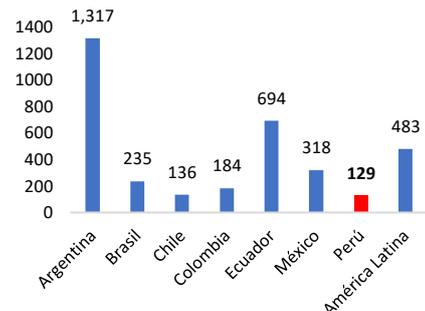
Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

**Gráfico N° 14: endeudamiento y costo de financiamiento en América Latina**

**A. Deuda pública al 2019**  
(porcentaje del PBI)



**B. EMBIG promedio 2019**  
(puntos básicos)



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

<sup>39</sup> Véase, por ejemplo, el informe de Goldman Sachs, "Latin America Economics Analyst: Implications of the Fiscal Response to the Pandemic" y el comentario de Fitch, "Coronavirus Will Test Peru's Strong Fiscal Policy Credentials".

## b. Deuda pública y sostenibilidad fiscal

Bajo las perspectivas actuales, el análisis de sostenibilidad fiscal muestra que superar el umbral de 30 por ciento del PBI no genera un problema de sostenibilidad<sup>40</sup>, siempre que la deuda adopte una tendencia decreciente en el mediano plazo. En este contexto, se podría aspirar a algún nivel de deuda que siga siendo sostenible pero que permita construir planes de consolidación fiscal.

Al respecto, en el gráfico N° 15 se muestran distintas trayectorias para la deuda pública, tomando como supuesto las proyecciones macrofiscales del FMI para los años 2020 y 2021<sup>41</sup> y asumiendo distintos escenarios de consolidación fiscal (resultado primario superavitario, equilibrado y deficitario) para los años 2022-2030<sup>42</sup>.

En el escenario base, se plantea un proceso de consolidación fiscal a partir del 2022, en línea con lo establecido en el Decreto de Urgencia N°032-2019<sup>43</sup>, con resultados primarios superavitarios de 0,7 p.p. del PBI en promedio<sup>44,45</sup> (gráfico N° 15.A). Este escenario es consistente con una deuda pública con tendencia decreciente, convergente en el mediano plazo hacia el límite de 30 por ciento (gráfico N° 15.B).

Por su parte, asumir resultados primarios equilibrados<sup>46</sup> a partir del 2022 (escenario 1) estabilizaría el ratio de deuda en torno al 37,0 por ciento del PBI. Bajo este escenario, se mantiene el control de la deuda pública, pero los esfuerzos fiscales serían insuficientes para restituir el espacio fiscal utilizado en los años 2020 y 2021.

Finalmente, en el escenario 2 se muestra que asumiendo déficits primarios moderados de 0,5 p.p. del PBI a partir del 2022<sup>47</sup>, el ratio de deuda pública adopta una trayectoria creciente en el largo plazo. Bajo este escenario, se perdería el control de la deuda pública en caso no se realice un ajuste fiscal terminada la crisis.

---

<sup>40</sup> Por ejemplo, Ganiko, Melgarejo y Montoro (2016) muestran que para el caso peruano la deuda pública podría ascender hasta 40 por ciento del PBI sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

<sup>41</sup> Según el Fiscal Monitor de abril 2020, la proyección de deuda del Gobierno General para los años 2020 y 2021 es de 36,5 y 37,1 por ciento del PBI; mientras que el resultado primario del Gobierno General para los mismos años es de -5,7 y -1,0 por ciento del PBI.

<sup>42</sup> Los escenarios comparten los siguientes supuestos del 2022 en adelante: i) crecimiento de mediano plazo de 3,5 por ciento; ii) tasa de inflación de 2,0 por ciento; iii) tipo de cambio de 3,36 (según encuesta de expectativas del BCRP de marzo de 2020); y iv) tasas de interés nominales son de 5,6 por ciento (según el MMM 2020-2023).

<sup>43</sup> Tras la suspensión de las reglas fiscales entre el 2020-2021, la normativa vigente a partir del 2022 es la establecida en el Decreto de Urgencia N°032-2019; Decreto de Urgencia que regula un retorno gradual a la Regla de Resultado Económico del Sector Público No Financiero y modifica el Decreto Legislativo N° 1441, Decreto Legislativo del Sistema Nacional de Tesorería; donde se establecen límites al déficit fiscal de 1,6; 1,3 y 1,0 por ciento del PBI para los años 2022, 2023 y 2024 en adelante; respectivamente.

<sup>44</sup> Consistente con déficits fiscales establecidos en el Decreto de Urgencia N°032-2019 a partir del 2022.

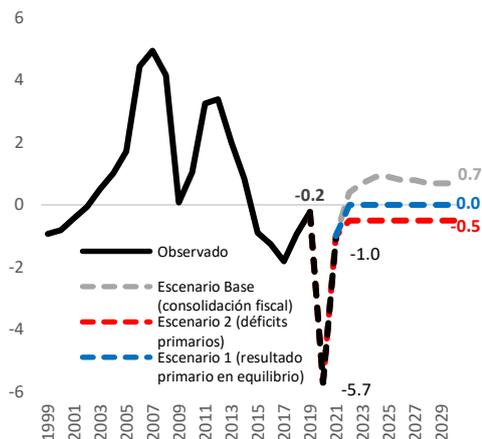
<sup>45</sup> La experiencia internacional muestra que episodios de consolidación fiscal con ajustes exigentes del déficit primario (o déficit fiscal) en periodos cortos de tiempo conllevan a modificaciones posteriores de las metas propuestas, restándole credibilidad al proceso. Más aun en contextos macroeconómicos adversos que podrían afectar el desempeño de los planes de consolidación fiscal. Para mayor detalle véase Merino y Murga (2019) "Episodios de Consolidación Fiscal: Lecciones de la Experiencia Internacional" Nota de Discusión N° 002-2019-CF/ST.

<sup>46</sup> Consistente con déficits fiscales de 2,0 por ciento del PBI a partir del 2022.

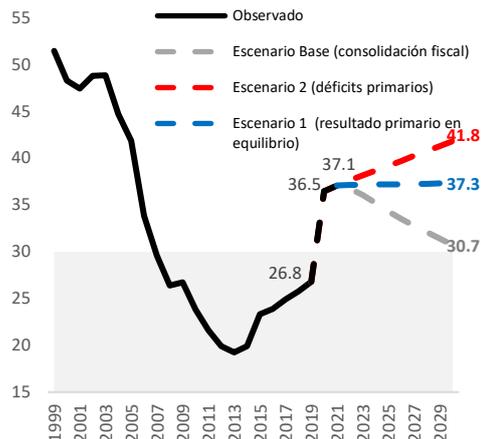
<sup>47</sup> Consistente con déficits fiscales de 2,5 por ciento del PBI a partir del 2022.

**Gráfico N° 15: escenarios de consolidación fiscal y deuda pública**

**A. Resultado primario**  
(porcentaje del PBI)



**B. Deuda pública**  
(porcentaje del PBI)



Nota: las proyecciones de deuda y de resultado primario del Gobierno General del 2020-2021 corresponden al Fiscal Monitor (abril 2020).

Fuente: BCRP, FMI. Elaboración: DEM-STCF.

Los resultados anteriores asumen que el crecimiento económico de mediano plazo<sup>48</sup> es similar al costo de financiamiento real utilizado<sup>49</sup>. Bajo este supuesto, se requiere generar superávits primarios para asegurar una trayectoria decreciente de la deuda pública. Para mayor detalle sobre la importancia y las consecuencias de este supuesto, véase el Recuadro N° 1.

**c. Deuda pública y activos del sector público**

En la coyuntura actual, una gestión integral de activos y pasivos podría contribuir a aminorar el impacto que las medidas económicas tendrán sobre la deuda pública. Como menciona el FMI (2011)<sup>50</sup>, los activos del sector público pueden ser usados para financiar el déficit fiscal o reducir la deuda. En esta línea, Henao-Arbelaez y Sobrinho (2017)<sup>51</sup> señalan que estos activos pueden financiar políticas contracíclicas durante épocas de crisis, especialmente en países vulnerables a fluctuaciones en el precio de las materias primas, mitigando riesgos de liquidez y solvencia.

En el caso peruano los activos financieros del SPNF ascienden a 13,9 por ciento del PBI al cierre de 2019, de los cuales la normativa actual permitiría disponer del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF) hasta por 2,4 por ciento del PBI<sup>52</sup> y el exceso de liquidez de la Cuenta única del Tesoro

<sup>48</sup> Consistente con una reducción del crecimiento potencial en el caso peruano documentada por Florián y Castillo (2019), alcanzando valores cercanos a 3,5 por ciento entre 2018 y 2019 (Martinez y Florián, 2019; y MEF, 2019).

<sup>49</sup> Se asume un costo de financiamiento nominal de 5,6 por ciento, consiste con el promedio histórico y una tasa inflación de mediano plazo consistente con el rango meta del BCRP.

<sup>50</sup> FMI (2011). "Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis". Fiscal Affairs Department.

<sup>51</sup> Henao-Arbelaez, C. y Sobrinho, N. (2017). "Government Financial Assets and Debt Sustainability". IMF Working Papers.

<sup>52</sup> El uso de los fondos del FEF se encuentra regulado en el artículo 19 del Decreto Legislativo N°1276, donde se indica que los recursos del FEF pueden ser utilizados en las situaciones de excepción en los casos de desastre o de choque externo significativos, que afecten los ingresos, o cuando la actividad económica por factores exógenos requiera modificar el resultado económico.

(CUT) hasta por 2,1 por ciento del PBI<sup>53</sup>. De hacer uso en conjunto de estos activos en el corto plazo, se podría amortiguar el incremento del ratio de la deuda hasta en 4,5 p.p. del PBI en 2020.

#### 4. Conclusiones

Como consecuencia de la pandemia del COVID-19, la economía peruana enfrenta un panorama económico sin precedentes, con una economía mundial entrando a una recesión generalizada, caída abrupta en el precio de materias primas y significativa paralización del aparato productivo doméstico.

Para afrontar esta crisis, el Gobierno anunció la implementación de un plan económico equivalente a 12 por ciento del PBI. A la fecha<sup>54</sup>, el conjunto de medidas aprobadas equivale a 8,9 por ciento del PBI. De este porcentaje, 2,8 por ciento del PBI constan de medidas fiscales, de alivio tributario (1,6 por ciento) y soporte económico para sectores vulnerables (1,2 por ciento).

La magnitud del impacto de la crisis del COVID-19 sobre las cuentas fiscales presenta todavía incertidumbre; sin embargo, la economía peruana cuenta con espacio fiscal para financiar su política contracíclica como resultado del manejo prudente de la política fiscal en los últimos 20 años. Actualmente, el país registra el endeudamiento público más bajo de la región y un costo de financiamiento estable que, a pesar de la incertidumbre global, permitiría endeudarnos todavía a tasas competitivas.

En este contexto, que la deuda pública supere el límite legal de 30 por ciento del PBI no genera un problema de sostenibilidad fiscal, siempre y cuando, las medidas implementadas sean revertidas y se generen superávits primarios que aseguren una trayectoria decreciente de la deuda pública desde el 2022.

---

<sup>53</sup> El exceso de caja es estimado en S/ 15 928 millones. Véase la exposición de motivos del Decreto de Urgencia N°032-2019.

<sup>54</sup> Avance al 27 de abril de 2020.

**Recuadro N°1: sostenibilidad de la deuda pública, crecimiento económico y costo de endeudamiento**

*Gustavo Ganiko y Alvaro Jiménez*

*Los enfoques convencionales para evaluar la sostenibilidad de la deuda pública asumen que la tasa de interés de la deuda es superior a la tasa de crecimiento económico. Bajo esta premisa, se requiere generar superávits fiscales en el futuro para financiar la deuda pública presente y así cumplir con la condición de sostenibilidad. Sin embargo, cuando el crecimiento económico es superior al costo de endeudamiento, esta condición deja de ser vinculante y el ratio de deuda pública sobre PBI puede estabilizarse o disminuir sin la necesidad de generar superávits primarios.*

*Para el caso peruano, el crecimiento económico registrado durante el auge de precios de minerales fue superior al costo de endeudamiento, lo cual, junto a los superávits primarios generados en esos años, permitieron la reducción significativa de la deuda pública. Terminado el periodo de bonanza, la reversión paulatina del crecimiento económico a sus niveles previos ha generado que el costo de endeudamiento supere a la tasa de crecimiento económico. De mantenerse la dinámica entre estas dos variables, la reducción de la deuda pública requerirá de un esfuerzo fiscal significativo.*

**Sostenibilidad de la deuda pública**

Como señalan Blanchard et al. (1990) y Debrun et al. (2019), toda discusión sobre sostenibilidad empieza con la restricción presupuestal intertemporal del gobierno. Partiendo de esta restricción, la sostenibilidad de la deuda pública equivale a la solvencia del gobierno, es decir la capacidad que tiene el sector público para honrar todas sus obligaciones financieras futuras<sup>55</sup>.

Formalmente, la restricción presupuestal del gobierno puede ser expresada en la siguiente ecuación de dinámica de la deuda pública<sup>56</sup>:

$$\Delta d_t \equiv d_t - d_{t-1} = \left( \frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) d_{t-1} - r p_t \quad (1)$$

La ecuación (1) señala que la dinámica del ratio de deuda sobre PBI ( $\Delta d_t$ ) es impulsada por dos factores: el efecto del pago de intereses, dado por el diferencial entre la tasa de interés de la deuda y la tasa de crecimiento económico ( $r_t - g_t$ ), cuyo impacto<sup>57</sup> es proporcional a la deuda pasada ( $d_{t-1}$ ); y el efecto reductor de deuda que tiene el resultado primario ( $r p_t$ ).

Para que la deuda pública sea sostenible, la deuda actual no debe ser mayor al valor presente de los flujos del resultado primario<sup>58</sup>. Esto implica que de tener deuda hoy, esta debe ser pagada con resultados primarios futuros (Wyplosz, 2019a). Bajo los supuestos convencionales, la tasa

<sup>55</sup> Debrun et al. (2019).

<sup>56</sup> Para más detalle véase Blanchard (2019) y Debrun et al. (2019).

<sup>57</sup> El impacto del pago de intereses sobre la dinámica del ratio de deuda depende del crecimiento de la economía. Bajo los supuestos convencionales, la tasa de interés excede al crecimiento ( $r_t - g_t > 0$ ), con lo cual el efecto de los intereses es positivo. Como apuntan Debrun et al. (2019), en este caso la relación deuda/PBI se incrementa automáticamente porque el aumento del PBI (denominador más alto) no puede contrarrestar la deuda adicional (numerador más alto) que se requeriría para el pago de intereses con fondos prestados. En esta situación, la deuda podría descontrolarse a menos que parte de los intereses se financie con resultados primarios superavitarios.

<sup>58</sup> Formalmente, se requiere cumplir con la condición de solvencia  $d_t = \sum_{h=1}^{\infty} \left[ \frac{1}{(1+g)^h} \right] r p_{t+h}$ .

de interés es mayor a la tasa de crecimiento económico, con lo cual los resultados primarios deben ser superavitarios en algún momento futuro.

Como muestra Blanchard et al. (1990), si  $(r-g)$  fuese negativo, el gobierno ya no necesitaría generar superávits primarios para lograr la sostenibilidad. Con  $(r-g)$  negativo, la relación deuda/PBI disminuiría constantemente en el tiempo, por lo que el gobierno podría tener déficits primarios permanentes y estos eventualmente conducirían a un nivel de deuda positivo pero constante<sup>59</sup>.

Analizar si la relación deuda / PIB, expresada en (1), permanece en una trayectoria dinámicamente estable es el núcleo de los enfoques tradicionales<sup>60</sup> para evaluar la sostenibilidad de la deuda, como los desarrollados por el FMI<sup>61</sup>, los cuales se basan en evaluar tanto la tendencia como el nivel del endeudamiento público en el mediano plazo. Si la deuda futura tiene una tendencia decreciente bajo supuestos viables de resultado primario, esta es sostenible. Esto implica que, en la práctica, una deuda cuya proyección tiene una tendencia decreciente en un nivel razonablemente bajo es condición suficiente para asegurar sostenibilidad de la deuda pública (Wyplosz, 2018).

Al igual que el análisis realizado bajo la restricción presupuestaria intertemporal, los enfoques convencionales para evaluar la sostenibilidad de la deuda se basan en la premisa de que la tasa de interés excede la tasa de crecimiento de la economía en un horizonte de tiempo finito. En ausencia de esta condición, la restricción presupuestaria del gobierno es más laxa<sup>62</sup>, pues la relación deuda / PIB puede estabilizarse o incluso disminuir sin obligar al gobierno a generar superávits primarios (Debrun et al., 2019).

Mientras que el enfoque tradicional asume que  $(r-g)$  es positivo, la evidencia empírica internacional muestra que  $(r-g)$  puede ser negativo por periodos de tiempo prolongados. Para EE. UU., Blanchard (2019)<sup>63</sup> encuentra que entre 1950 y 2018, el crecimiento económico ha sido superior al costo de financiamiento la mayor parte del tiempo. En economías emergentes, Mauro y Zhou (2020) muestran que este fenómeno es aún más pronunciado. Utilizando una muestra de 55 países a lo largo de 200 años, los autores encuentran que, en promedio,  $(r-g)$  es -2,4 p.p. en países avanzados y -6,6 p.p. en países emergentes. Pese a ello, Wyplosz (2019b) advierte los problemas de relajar el enfoque tradicional, enfatizando que: i)  $(r-g)$  negativo no es un fenómeno permanente, ii) el sesgo a generar déficit puede incrementar el ratio de deuda aún

---

<sup>59</sup> Si  $(r-g) < 0$  de forma permanente, entonces existirá un nivel de deuda estable ( $d^*$ ) para cualquier déficit primario permanente ( $\overline{dp}$ ) definido según la siguiente ecuación:  $d^* = \left(\frac{1+g}{g-r}\right) \overline{dp}$ .

<sup>60</sup> Otros enfoques para evaluar la sostenibilidad de la deuda pueden incluir aproximaciones econométricas, límites al endeudamiento, modelación de incertidumbre, evaluación de riesgos de liquidez, entre otros. Para mayor detalle, véase Debrun et al. (2019).

<sup>61</sup> Conocidos como DSA (por sus siglas en inglés, *Debt sustainability Analysis*). Para mayor detalle, véase FMI (2011) y FMI (2013).

<sup>62</sup> Si  $r-g < 0$  para un horizonte de tiempo finito, entonces existirá un resultado primario deficitario pero acotado, tal que el nivel de deuda se mantenga estable para el mismo horizonte de tiempo.

<sup>63</sup> Al respecto Blanchard (2019) realiza un análisis de la deuda pública en un entorno de bajas tasas de interés, concluyendo que, aunque las tasas de interés bajas pueden parecer que la deuda pública sea un “almuerzo gratis”, sigue existiendo costos de bienestar asociados con una deuda alta, aunque más pequeños de lo que serían con tasas de interés elevadas.

bajo ( $r-g$ ) favorable, y iii) la política fiscal se puede tornar procíclica al tener que ajustar el déficit cuando el signo de ( $r-g$ ) cambia.

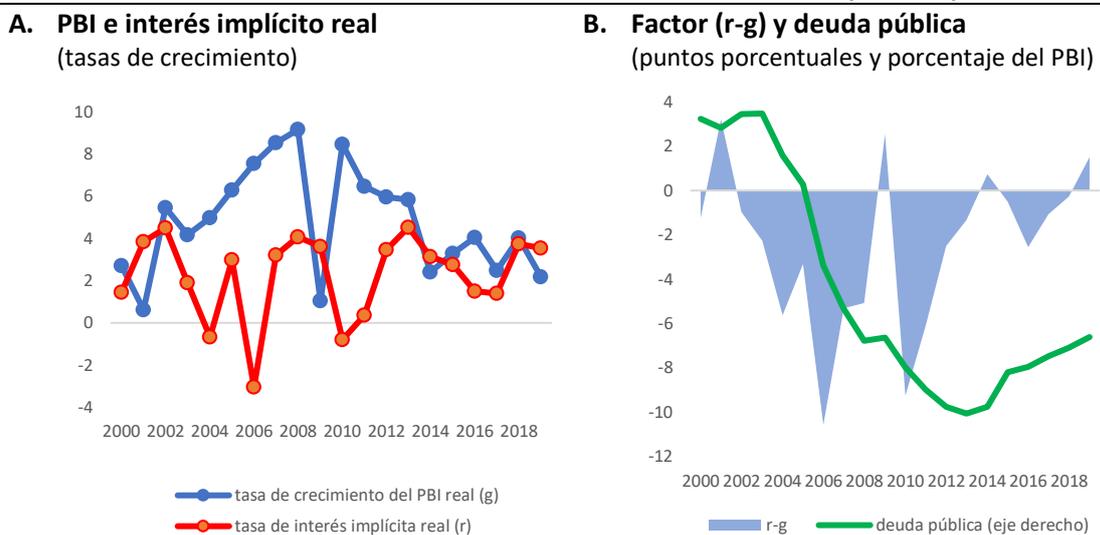
Independientemente del supuesto utilizado de ( $r-g$ ), la elección de valores específicos es importante para el análisis de sostenibilidad de la deuda y requiere una discusión amplia. En las próximas subsecciones se discute el análisis práctico para el caso peruano.

**La relevancia de ( $r-g$ ) sobre la dinámica de deuda**

En el caso peruano entre los años 2000-2019, ( $r-g$ ) ha sido negativo el 80 por ciento del tiempo, registrando un valor promedio de 2,5 p.p. Este diferencial favorable entre costo de financiamiento y crecimiento económico se produce principalmente durante el periodo de auge de precios de materias primas, explicado por la aceleración del crecimiento económico en estos años e interrumpido por la crisis internacional del 2009 (ver gráfico R1.A).

Durante este periodo de bonanza económica, la deuda como porcentaje del PBI disminuyó en 29,6 p.p. (de 48,8 por ciento en 2003 hasta un mínimo histórico de 19,2, por ciento en 2013), explicado por la acumulación de superávits fiscales y el diferencial favorable de ( $r-g$ ). Culminado el periodo de bonanza, entre 2014 y 2019, la deuda exhibe una tendencia creciente, explicada por la acumulación de déficits primarios moderados pero recurrentes<sup>64</sup> y una reducción de la brecha de ( $r-g$ ) (ver gráfico R1.B).

**Gráfico N° R1: crecimiento económico, costo de financiamiento real y deuda pública**



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

Para evaluar el impacto de ( $r-g$ ) sobre la dinámica de la deuda pública, se realiza la descomposición de la variación de la deuda<sup>65</sup> entre los años 2000 y 2019 según tres contribuciones: resultado primario, diferencial ( $r-g$ ) y otros factores<sup>66</sup>. Como se muestra en el gráfico R2, durante los años de auge de precios de exportación, la mayor contribución a la

<sup>64</sup> Entre 2004 y 2013, periodo de bonanza económica, los resultados primarios fueron superavitarios, en promedio equivalentes a 2,6 por ciento del PBI por año. Entre 2014 y 2019, tras el fin del auge de precios de minerales, los resultados primarios fueron deficitarios, en promedio equivalentes a -0,7 por ciento del PIB por año.

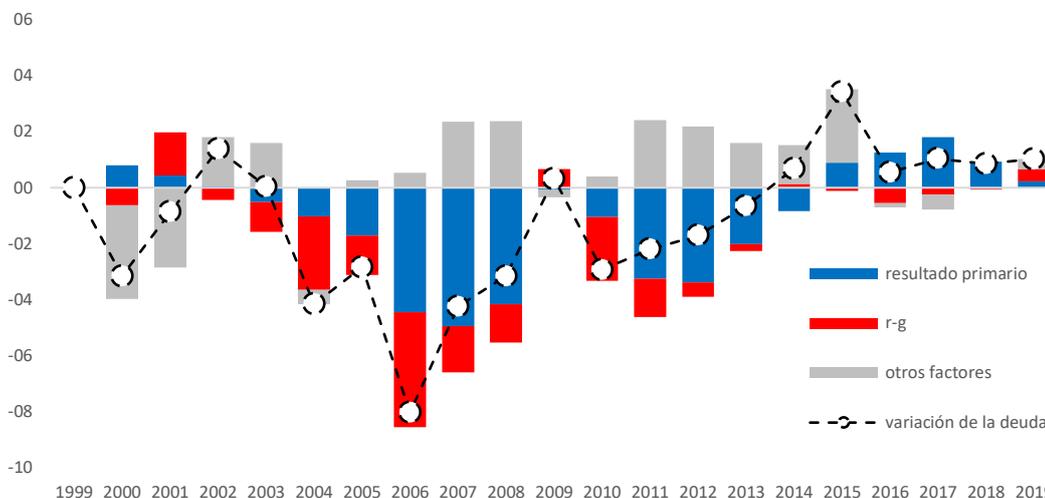
<sup>65</sup> Para mayor detalle sobre la ecuación utilizada en economías parcialmente dolarizadas, véase FMI (2013).

<sup>66</sup> Incluye tipo de cambio y otros factores como acumulación/disposición de activos, gestión de la estructura de financiamiento, entre otros.

reducción de la deuda recae sobre resultados primarios superavitarios y (r-g) negativo, mientras que, en años posteriores, el aumento de la deuda está explicado principalmente por resultados primarios deficitarios. En particular, la disminución de la deuda en 29,6 p.p., registrada entre los años 2003-2013, se explica en 49,8 por ciento por resultados primarios, 28,5 por ciento por (r-g) y 21,7 por ciento por otros factores.

**Gráfico N° R2: descomposición de la variación del ratio de deuda**

**A. Variación de la deuda (p.p. del PBI)**



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

**El rol del costo de financiamiento<sup>67</sup>**

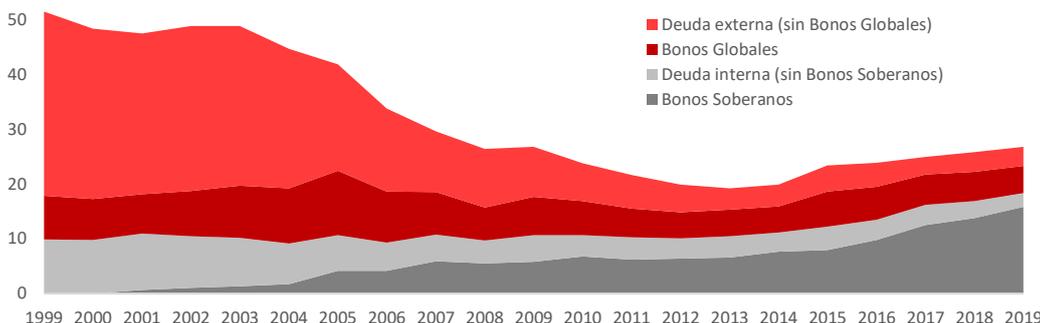
La estructura del endeudamiento público peruano es compleja debido a que existen diversos instrumentos para el financiamiento, en distintas monedas y en distintos periodos de madurez, que cambian en el tiempo. Como muestra de ello, en el gráfico R3 se presenta la composición del endeudamiento público entre 1999 y 2019. A inicios de los 2000, la mayoría de la deuda corresponde a deuda externa en un contexto de alto endeudamiento a través de créditos<sup>68</sup>. En contraste, en años recientes la mayor parte del endeudamiento corresponde a deuda interna financiada mediante bonos soberanos. Debido a que la deuda externa restante se financia principalmente con bonos globales, se puede concluir que la mayoría del endeudamiento reciente recae en la emisión de bonos (ver gráfico R3).

<sup>67</sup> El análisis realizado en esta subsección se realiza para las variables en términos nominales, con la finalidad de eliminar el efecto de la dinámica de la inflación y reflejar precios del mercado financiero.

<sup>68</sup> A inicios de los 2000 la mayor parte del endeudamiento provenía principalmente de créditos con organismos multilaterales y club de París. Conforme se fue reduciendo el nivel de endeudamiento, desarrollando el mercado de bonos y desdolarizando la deuda pública, la emisión de bonos soberanos y globales se convirtió en la principal fuente de financiamiento hacia 2019.

**Gráfico N° R3: estructura del endeudamiento público**

**A. Composición de la deuda pública según deuda externa y deuda interna, bonos globales y bonos soberanos (porcentaje del PBI)**



El área roja indica la proporción de la deuda denominada en moneda extranjera (deuda externa) mientras que el área gris indica la proporción de la deuda denominada en moneda en soles (deuda interna). De rojo oscuro se indica la proporción de la deuda correspondiente a bonos globales mientras que de gris oscuro se indica la proporción de la deuda correspondiente a bonos soberanos.

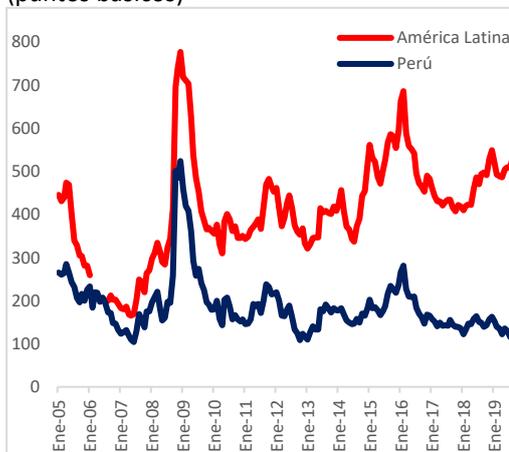
Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

En el gráfico R4 se presentan el índice EMBIG y el rendimiento a 10 años de los bonos peruanos. En el panel R4-A se observa que, en contraste con el resto de América Latina, el diferencial respecto al rendimiento de los bonos del tesoro americano se ha reducido, fluctuando entre 120 y 160 p.b. en los últimos tres años. En el panel R4-B, se observa que tanto bonos soberanos como globales han reducido su tasa de rendimiento. De mantenerse esta tendencia, el costo de financiamiento debería disminuir y, como menciona Blanchard (2019), esto debería resultar en (r-g) favorable para la reducción de la deuda.

**Gráfico N° R4: indicadores de desempeño de bonos peruanos**

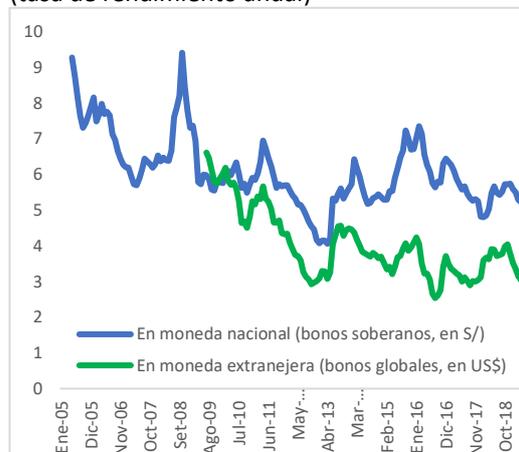
**A. EMBIG**

(puntos básicos)



**B. Rendimiento de bonos a 10 años**

(tasa de rendimiento anual)



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

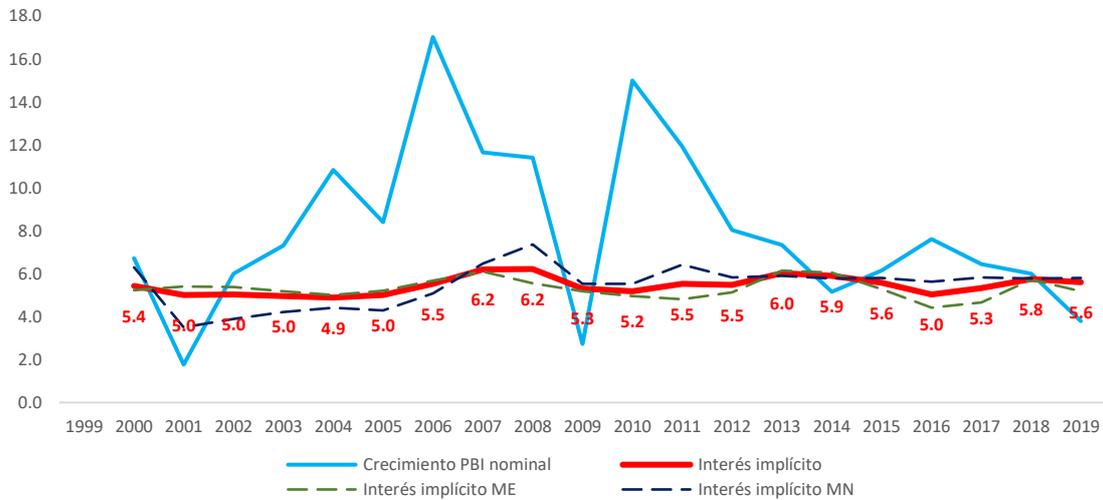
A pesar de los cambios en estructura del endeudamiento público y la reducción de las tasas en el mercado de bonos, la tasa de interés implícita de la deuda<sup>69</sup>, el indicador más usado para

<sup>69</sup> La tasa de interés implícita de la deuda ( $i_t$ ) se calcula como el total de intereses pagados en el periodo  $t$  ( $I_t$ ) entre el valor total de la deuda en el periodo anterior ( $D_{t-1}$ ).

aproximar costo de financiamiento se ha mantenido estable en las últimas décadas. Como se muestra en el gráfico R5, esta variable fluctúa entre 5,0 y 6,0 por ciento, registrando una variabilidad menor al crecimiento del PBI nominal.

**Gráfico N° R5: costo de financiamiento y crecimiento del PBI en términos nominales**

**PBI e interés implícito nominal (tasas de crecimiento y porcentaje)**



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

A pesar de la perspectiva favorable en cuanto al financiamiento a través del mercado de bonos, la proyección del costo de endeudamiento no solo debe considerar la nueva emisión de deuda, sino también el costo que arrastra la deuda pasada, lo que puede explicar la estabilidad de la tasa de interés implícita de la deuda. Por ello, como se menciona en Mauro y Zhou (2020), una disminución del costo de financiamiento sería gradual y requeriría mantener tasas bajas por un periodo de tiempo prolongado. Considerando que los últimos 20 años han registrado máximos históricos de liquidez global, asumir una reducción significativa y permanente del costo de financiamiento podría ser un supuesto optimista.

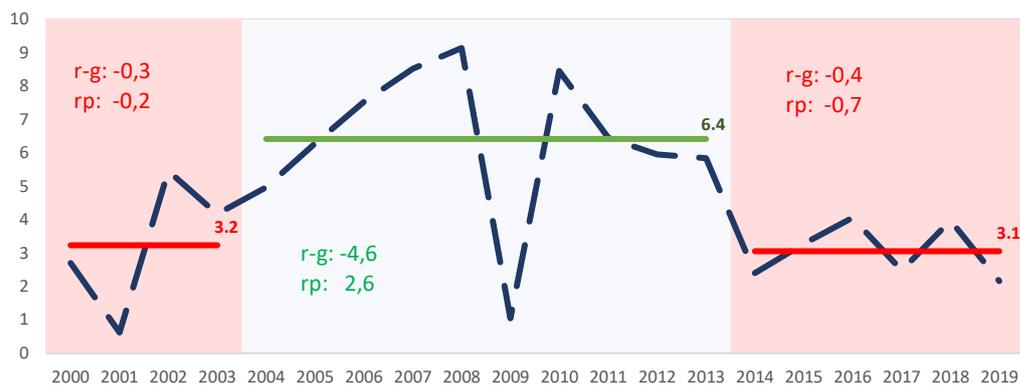
**La importancia del crecimiento económico en el caso peruano**

Entre los años 2000-2019, las fluctuaciones del crecimiento económico han sido el principal determinante de la dinámica de (r-g), en un contexto donde el costo de financiamiento se ha mantenido estable.

Como se muestra en gráfico R6, durante los años de auge de precios de minerales (2004-2013), la economía registró una tasa de crecimiento promedio de 6,4 por ciento, lo que propicio un diferencial de (r-g) favorable de -4,6 p.p. En contraste, en los años previos (2000-2003) y posteriores (2014-2019) al auge de precios, se registró un crecimiento promedio en torno al 3,1 por ciento y un diferencial de (r-g) negativo de -0.4 p.p., de magnitud poco significativa.

**Gráfico N° R6: crecimiento económico 2000-2019**

**A. Crecimiento real del PBI (tasas de crecimiento)**



Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

Las perspectivas de crecimiento económico futuro parecen asemejarse a lo registrado en los años previos (2000-2003) y posteriores (2014-2019) al auge de materias primas. Las estimaciones de PBI potencial para el caso peruano indican que el crecimiento potencial se ha reducido (Florián y Castillo, 2019), registrando valores cercanos a 3,5 por ciento para los años 2018 y 2019 (Martínez y Florián, 2019; y MEF, 2019).

Dadas las perspectivas de crecimiento económico y costo de financiamiento, un (r-g) negativo, como el que se tuvo en los años de auge económico, sería la excepción y no la regla para evaluar sostenibilidad de la deuda en Perú. En ese contexto, reducir el nivel de endeudamiento público a futuro requeriría de un esfuerzo fiscal significativo, con superávits primarios en un contexto de bajo crecimiento económico.

## Referencias

Blanchard, O. (2019) *“Public Debt and Low Interest Rates”*. NBER Working Papers 25621.

Blanchard, O., Chouraqui, J., Hagemann, R. y Sartor, N. (1990) *“The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question”*. OECD Economic Studies No.15 Autumn.

Castillo, L. y Florián, D. (2019) *“Measuring the output gap, potential output growth and natural interest rate from a semi-estructural dynamic model for Peru”*. Documentos de trabajo BCRP 2019-012.

Debrun, X., Ostry, J., Willems, T. y Wyplosz, C. (2019) *“Public Debt Sustainability”*, CEPR Discussion Paper Series DP 14010.

FMI (2011) *“Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Debt Sustainability Analysis”*. IMF Policy Paper.

FMI (2013) *“Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries”*. IMF Policy Paper.

Ganiko, G., Melgarejo, K. y Montoro, C. (2016) *“How much is too much? The fiscal space in emerging markets”*. Documentos de trabajo BCRP 2016-014.

Martínez, M. y Florián, D. (2019) *“Identificación y fechado del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observable 1980-2018”*. Revista Moneda (septiembre 2019).

Mauro, P. y Zhou, J. (2020) *“ $r-g < 0$ : Can We Sleep More Soundly?”*. IMF Working Papers.

MEF (2019) *“Marco Macroeconómico Multianual 2020-2023”*.

Wyplosz, C. (2018) *“What’s Wrong with Fiscal Space?”*.

Wyplosz, C. (2019a) *“Fiscal Discipline”*.

Wyplosz, C. (2019b) *“Olivier in Wonderland”*, VoxEU.

**Anexo N° 1****Detalle de las medidas aprobadas del Plan Económico frente al COVID-19****1. Paquete fiscal****1.1. Medidas tributarias****Atención a la emergencia**

Para la atención a la emergencia se ha establecido una tasa arancelaria de 0% a la importación de medicamentos<sup>70</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 33 millones.

**Soporte económico a los sectores vulnerables***Alivios tributarios a las familias*

- Prórroga de hasta 3 meses de la declaración anual y pago del impuesto a la renta anual 2019, a favor a personas naturales con ingresos netos de hasta 5 000 UIT<sup>71</sup>. El monto de esta medida asciende a S/ 800 millones.
- Devolución automática del impuesto a la renta retenido en exceso durante el 2019<sup>72</sup>. El monto de esta medida asciende a S/ 200 millones.

*Alivios tributarios a las empresas*

- Prórroga hasta los meses junio y julio para la declaración anual y pago del impuesto a la renta anual 2019, a favor de empresas con ingresos de hasta 5 000 UIT (S/ 21 millones)<sup>73</sup>. El monto de esta medida asciende a S/ 1 210 millones.
- Prórroga hasta junio de la declaración y pago de todas las obligaciones tributarias mensuales (IGV, IR, ITAN, contribuciones de EsSalud y ONP) correspondiente a los meses de febrero, marzo y abril de 2020, a favor de empresas con ingresos de hasta 5 000 UIT (S/ 21 millones)<sup>74</sup>. Asimismo, se posterga hasta mayo la declaración de la Planilla Electrónica y hasta junio la declaración de libros y registros electrónicos, así como las declaraciones informativas y comunicaciones del Sistema de Emisión Electrónica<sup>75</sup>. El monto de estas medidas asciende a S/ 8 668 millones.
- Prórroga del Régimen de Especial de Recuperación Anticipada del Impuesto General a las Ventas (IGV)<sup>76</sup> para promover la adquisición de bienes de capital<sup>77</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 86 millones.

*Medidas para otorgar facilidades a los deudores tributarios*

- Liberación anticipada y flexibilización de los fondos de las cuentas de detracciones para que las empresas dispongan de sus saldos acumulados hasta el 15 de marzo<sup>78</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 861 millones.

---

<sup>70</sup> Ver el D.S. N° 051-2020 y 059-2020, publicado el 13 y 28 de marzo de 2020, respectivamente.

<sup>71</sup> Ver la R.S. N° 061-2020/SUNAT, publicada el 24 de marzo de 2020.

<sup>72</sup> Ver el D.U. N° 031-2020, publicado el 23 de marzo de 2020.

<sup>73</sup> Ver la R.S. N° 061-2020/SUNAT, publicada el 24 de marzo de 2020.

<sup>74</sup> Ver la R.S. N° 065-2020/SUNAT, publicada el 30 de marzo de 2020.

<sup>75</sup> Ver la R.S. N° 069-2020/SUNAT, publicada el 13 de abril de 2020.

<sup>76</sup> Dicho Régimen permite brindar liquidez a las empresas, que están operativas, de todos los sectores de la economía por medio de la devolución del IGV pagado por sus adquisiciones locales o importación de bienes de capital nuevos.

<sup>77</sup> Ver el D.L. N° 1463, publicado el 17 de abril de 2020.

<sup>78</sup> Ver la R.S. N° 058-2020 y 067-2020/SUNAT, publicadas el 18 y el 31 de marzo de 2020, respectivamente

- Prórroga del pago de fraccionamientos de las deudas tributarias que venzan durante el estado de emergencia hasta el 29 de mayo<sup>79</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 280 millones.
- Menor pago de intereses moratorios de las deudas tributarias en moneda nacional y extranjera, así como menor pago en los intereses aplicados a las devoluciones en moneda nacional y extranjera<sup>80</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 26 millones.

## 1.2. Medidas de gasto público

### Atención a la emergencia

#### *Fortalecimiento de los servicios de salud*

- Equipamiento de laboratorios, adquisición de bienes para protección y transporte del personal de salud para la atención de la emergencia<sup>81</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 216 millones.
- Otorgamiento de un bono extraordinario y ampliación de un seguro de vida para el personal de salud que brinda atención al COVID-19<sup>82</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 168 millones.
- Creación de una red de soporte al adulto mayor y discapacitados, distribución de mascarillas para la población más vulnerable y continuidad de los servicios de salud de trabajadores en suspensión perfecta de labores<sup>83</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 168 millones.
- Acondicionamiento de espacios físicos, toma de muestras a domicilio, fortalecimiento de la línea 113, conformación de equipos de seguimiento y respuesta rápida y financiamiento de servicios funerarios<sup>84</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 143 millones.
- Adquisición de pruebas de detección del COVID-19 y sistematización del diagnóstico<sup>85</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 103 millones.
- Habilitación de la Villa Panamericana para la atención del COVID-19, instalación de hospitales provisionales y creación de la Unidad Ejecutora “Hospital Emergencia Ate Vitarte” y habilitación de dos torres adicionales de la Villa Panamericana<sup>86</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 137 millones.

#### *Limpieza de sectores de transporte y educación*

- Adquisición de kits de higiene para el mantenimiento de locales escolares y universidades públicas<sup>87</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 175 millones.

---

<sup>79</sup> Ver la R.S. N° 058-2020 y 065-2020/SUNAT, publicadas el 18 y 30 de marzo de 2020, respectivamente.

<sup>80</sup> Ver la R.S. N° 066-2020/SUNAT, publicada el 31 de marzo de 2020.

<sup>81</sup> Ver los D.U. N° 025-2020, 032-2020 y 037-2020, publicados el 11 de marzo, el 25 de marzo y el 12 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>82</sup> Ver los D.U. N° 026-2020 y 037-2020, publicados el 15 de marzo y el 12 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>83</sup> Ver los D.U. N° 026-2020, 037-2020 y 038-2020, publicados el 15 de marzo de 2020, el 12 de abril y el 14 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>84</sup> Ver los D.U. N° 026-2020, 031-2020 y 039-2020, publicados el 15 de marzo, el 23 de marzo y 16 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>85</sup> Ver el D.U. N° 028-2020, publicado el 19 de marzo de 2020.

<sup>86</sup> Ver los D.U. N° 030-2020, 031-2020, 032-2020 y el D.S. N° 93-2020, publicados el 20 de marzo, el 23 de marzo, el 25 de marzo y 27 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>87</sup> Ver los D.U. N° 025-2020 y 026-2020, publicados el 11 y 15 de marzo de 2020, respectivamente.

- Limpieza del transporte público y manejo de residuos biocontaminantes<sup>88</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 60 millones.

#### *Orden público y traslado de ayuda humanitaria*

- Financiar transferencias a Defensa e Interior para garantizar el orden público<sup>89</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 230 millones.
- Repatriación y alojamiento temporal de connacionales en cuarentena<sup>90</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 66 millones.
- Traslado de ayuda humanitaria, financiamiento de medidas de bioseguridad en centros penitenciarios y organización de mercados itinerantes a nivel nacional<sup>91</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 26 millones.
- Brindar asistencia y alojamiento temporal de las personas que se encuentran en tránsito por Lima Metropolitana y requieran regresar a su domicilio habitual<sup>92</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 12 millones.

#### *Continuidad del servicio educativo*

- Compra y distribución de dispositivos electrónicos para docentes y estudiantes en situación de vulnerabilidad a fin de poder continuar con los servicios de educación<sup>93</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 681 millones.

#### *Apoyo a la situación fiscal de Gobiernos Locales*

- Autorizar transferencias hacia los Gobiernos locales para el financiamiento de su gasto operativo esencial (planillas del personal activo y pensionista, y gasto operativo vinculado a la prestación de servicios públicos)<sup>94</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 311 millones.
- Autorizar transferencias de recursos para el financiamiento del Programa de Incentivos de Mejora de la Gestión Municipal (PI) del año 2020 que incorporará nuevas metas para los Gobiernos Locales. El costo de esta medida asciende a S/ 300 millones

### **Soporte económico a los sectores vulnerables**

#### *Apoyo a las familias y trabajadores*

- Entrega de un subsidio monetario de S/ 760 para los hogares en situación de pobreza y pobreza extrema ubicados en los ámbitos urbanos y rurales<sup>95</sup>. La entrega de estos subsidios a las familias está a cargo del Ministerio de Desarrollo e Inclusión Social y tienen un costo de S/ 2 928 millones.
- Entrega de un subsidio monetario de S/ 760 a hogares con trabajadores independientes en vulnerabilidad económica y un subsidio de protección social de S/ 760 a trabajadores de microempresas que se encuentren en una suspensión perfecta de labores y que tengan

---

<sup>88</sup> Ver el D.U. N° 026-2020, publicado el 15 de marzo de 2020.

<sup>89</sup> Ver el D.U. N° 027-2020 y el D.S. N° 92-2020, publicados el 16 de marzo y el 25 de abril de 2020.

<sup>90</sup> Ver los D.U. N° 029-2020, 031-2020, 035-2020 y 043-2020, publicados el 20 de marzo, el 23 de marzo, el 3 de abril y el 20 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>91</sup> Ver los D.U. N° 027-2020, 029-2020 y 033-2020, publicados el 16, 20 y 27 de marzo de 2020, respectivamente.

<sup>92</sup> Ver el D.U. N° 048-2020, publicado el 27 de abril de 2020.

<sup>93</sup> Ver el D.L. 1465, publicado el 19 de abril de 2020.

<sup>94</sup> Ver el D.U. N° 048-2020, publicado el 27 de abril de 2020.

<sup>95</sup> Ver los D.U. N° 027-2020, 042-2020 y 044-2020, publicados el 16 de marzo, el 19 de abril y el 21 de abril de 2020, respectivamente.

ingresos menores a S/ 2 400 mensuales<sup>96</sup>. La entrega de estos subsidios a los trabajadores está a cargo del Ministerio de Trabajo y tienen un costo de S/ 1 248 millones.

- Refugio temporal de personas en situación de abandono y distribución de una canasta con productos de primera necesidad para personas vulnerables<sup>97</sup>. La entrega de las canastas está a cargo de las municipalidades y ambas medidas tienen un costo de S/ 217 millones.
- Entrega de un subsidio por incapacidad temporal a trabajadores diagnosticados con COVID-19 que tengan ingresos menores a S/ 2 400 mensuales<sup>98</sup>. La entrega de este subsidio está a cargo del Essalud y tiene un costo de S/ 200 millones.
- Promover la reactivación económica del sector agricultura y riego por medio del mantenimiento de la infraestructura de riego a través de núcleos ejecutores<sup>99</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 150 millones.
- Pago de intereses compensatorios por el fraccionamiento de recibos de luz y gas<sup>100</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 25 millones.
- Créditos para capital de trabajo en favor de los pescadores artesanales y acuicultores<sup>101</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 18 millones.

#### *Apoyo a las empresas*

- Creación y ampliación del Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE (FAE-MYPE) a fin de financiar capital de trabajo o refinanciar sus deudas<sup>102</sup>. El costo de estas medidas asciende a S/ 800 millones.
- Entrega de un subsidio al gasto en planilla de las empresas que cubrirá el 35% del sueldo de los trabajadores que ganen hasta S/ 1 500 mensuales<sup>103</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 600 millones.

## **2. Plan de garantías crediticias**

Con la finalidad de asegurar la continuidad en la cadena de pagos en la economía ante el impacto del COVID-19, se crea el Programa “Reactiva Perú” por un monto de S/ 30 mil millones (4 p.p. del PBI). Con este programa el Gobierno brindará garantías que cubrirán los créditos otorgados por las entidades financieras a las empresas a fin de que estas atiendan sus obligaciones de corto plazo con sus trabajadores y proveedores de bienes y servicios.

## **3. Otras medidas que otorgan liquidez a través de ahorros privados**

### **3.1. Medidas a través del fondo de CTS**

#### *Apoyo a los trabajadores*

- Libre disponibilidad de hasta S/ 2 400 de los fondos de CTS para los trabajadores<sup>104</sup>. Con esta medida se podrán liberar S/ 4 400 millones a favor de los trabajadores.

<sup>96</sup> Ver los D.U. N° 036-2020 y 038-2020, publicados el 10 y 14 de abril de 2020, respectivamente.

<sup>97</sup> Ver los D.U. N° 029-2020 y 033-2020, publicados el 20 y 27 de marzo de 2020, respectivamente.

<sup>98</sup> Ver el D.U. N° 026-2020, publicado el 11 de marzo.

<sup>99</sup> Ver el D.U. N° 041-2020, publicado el 18 de abril de 2020.

<sup>100</sup> Ver el D.U. N° 035-2020, publicado el 3 de abril de 2020.

<sup>101</sup> Ver el D.U. N° 036-2020, publicado el 10 de abril de 2020.

<sup>102</sup> Ver los D.U. N° 029-2020 y 049-2020, publicados el 20 de marzo y el 27 de abril de 2020.

<sup>103</sup> Ver el D.U. N° 033-2020, publicado el 27 de marzo de 2020.

<sup>104</sup> Ver el D.U. N° 033-2020, publicado el 27 de marzo de 2020.

- Libre disponibilidad de hasta una remuneración bruta mensual de los fondos de CTS para trabajadores que se encuentren en una suspensión perfecta de labores. Si el trabajador no cuenta con saldo en su cuenta de CTS, puede solicitar el adelanto del pago de la CTS del mes de mayo de 2020 y de la gratificación del mes de julio de 2020<sup>105</sup>. Con esta medida se podrán liberar S/ 441 millones a favor los trabajadores.

#### *Apoyo a las empresas*

- Aplazamiento del depósito de la CTS por parte de las empresas de mayo hasta noviembre de 2020<sup>106</sup>. Con esta medida se podrá otorgar liquidez por S/ 1 078 millones a las empresas.

### **3.2. Medidas a través del fondo de pensiones**

#### *Apoyo a los trabajadores*

- Exoneración del aporte y la comisión a las AFP correspondiente al salario del mes de abril<sup>107</sup>. Con esta medida se podrá otorgar liquidez por S/ 1 100 millones a los trabajadores.
- Retiro extraordinario del fondo de privado de pensiones de hasta S/ 2 000 para los trabajadores que en los últimos 6 meses no han realizado aportes pensionarios<sup>108</sup>. Con esta medida se podrá otorgar liquidez por S/ 4 780 millones a los trabajadores.
- Retiro extraordinario del fondo de privado de pensiones de hasta S/ 2 000 en el caso en que i) los trabajadores se encuentren en suspensión perfecta, ii) no se cuente con acreditación del aporte de los meses de febrero o marzo; iii) los afiliados cuya última remuneración declarada sea menor a S/ 2 400, siempre que cuenten con la acreditación del aporte de febrero o marzo<sup>109</sup>. Con esta medida se podrá otorgar liquidez a los trabajadores por S/ 3 580 millones.
- Reconocimiento de hasta tres meses de aportes a la ONP de los trabajadores bajo suspensión perfecta de labores que se encuentran próximos a jubilarse<sup>110</sup>. El costo de esta medida asciende a S/ 700 millones.

### **4. Plan de reactivación para los sectores económicos**

#### **Sector Construcción**

- Se aprobó la exoneración, hasta el 31 de diciembre de 2020, del requisito de tener un ahorro equivalente a la cuota inicial para acceder al Bono Familiar Habitacional (BFH) en el marco del Programa Techo Propio<sup>111</sup>. Asimismo, se establecerá un valor especial del BFH.
- Se aprueban medidas para agilizar la obtención de licencias de habilitación urbana y promover la ejecución de proyectos de vivienda de interés social<sup>112</sup>.

---

<sup>105</sup> Ver el D.U. N° 038-2020, publicado el 14 de abril de 2020.

<sup>106</sup> Ver el D.U. N° 038-2020, publicado el 14 de abril de 2020.

<sup>107</sup> Ver el D.U. N° 033-2020, publicado el 27 de marzo de 2020.

<sup>108</sup> Ver el D.U. N° 034-2020, publicado el 1 de abril de 2020.

<sup>109</sup> Ver el D.U. N° 038-2020, publicado el 14 de abril de 2020.

<sup>110</sup> Ver el D.U. N° 038-2020, publicado el 14 de abril de 2020.

<sup>111</sup> A través del D.L. N° 1464, publicado el 18 de abril de 2020.

<sup>112</sup> Ver D.L. N° 1469, publicado el 18 de abril de 2020.