

Reporte técnico N° 01-2021-CF/ST

Análisis del Informe Preelectoral de la administración 2021-2026¹

El presente documento contiene el análisis realizado por la Dirección de Estudios Macrofiscales de la Secretaría Técnica del Consejo Fiscal (DEM) acerca de las proyecciones macroeconómicas y fiscales contenidas en el Informe Preelectoral de la administración 2021-2026 (IP), publicado el 10 de enero de 2021². El presente, constituye un documento técnico de respaldo del Informe N° 01-2021-CF, mediante el cual el Consejo Fiscal emitió su opinión sobre el IP.

1) Escenario macroeconómico

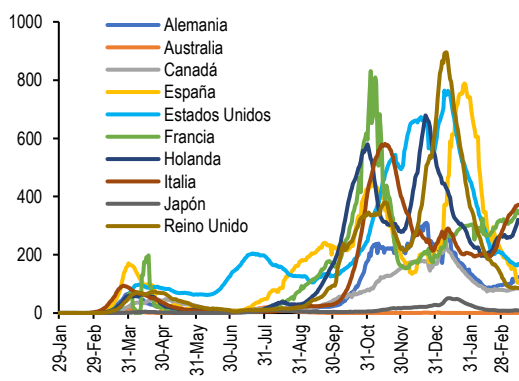
a) Escenario internacional

Para 2021, el IP contempla un contexto internacional favorable, sustentado principalmente en el rebote económico de China, el mayor dinamismo del gasto privado en economías avanzadas que traería el despliegue oportuno de las vacunas, y la continuación de políticas económicas expansivas (tanto monetarias como fiscales) que darían soporte a la reactivación económica global. No obstante, es preciso señalar que el panorama macroeconómico global sigue estando determinado por la evolución de la pandemia (gráfico N° 1.A), dado que los rebrotes y deterioro de los indicadores epidemiológicos podrían llevar a nuevas cuarentenas. Muestra de ello son las revisiones en las perspectivas económicas mundiales para 2021 de diversos analistas, las cuales se han ido ajustando significativamente a medida que se decretaban nuevas restricciones (Gráfico N° 1.B).

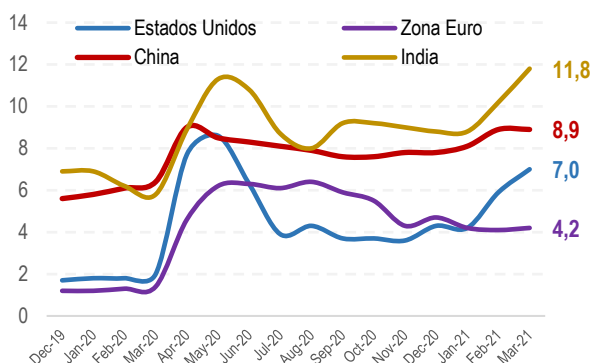
Además de los efectos de corto plazo, se espera que la pandemia deje secuelas estructurales principalmente por el severo deterioro del mercado laboral y la interrupción de la educación a nivel global. Para mayor detalle sobre los efectos de mediano plazo que la crisis del COVID-19 podría dejar a nivel mundial y para el caso peruano, véase el Recuadro en la sección final de este documento.

Gráfico N° 1: evolución de la pandemia y perspectivas de crecimiento para 2021

(A) G20: nuevos casos por millón



(B) Oxford: evolución de proyecciones 2021 (var. % real)



Fuente: Johns Hopkins University, Our World in Data. Elaboración: DEM-CF.

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

² Disponible en: https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/documentos/Informe_Preelectoral_2016_2021.pdf

En particular, en 2021 el IP contempla una recuperación económica sincronizada que permitirá alcanzar una tasa de crecimiento de 5,3 por ciento en el PBI mundial. En 2022 se registraría un crecimiento de 4,3 por ciento para después moderarse en torno a 3,6 por ciento entre 2023-2026. Estas cifras se ubican en la cota inferior del rango de previsiones realizadas por otras instituciones y analistas económicos (tabla N° 1). Así, por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Oxford Economics prevén un crecimiento mundial de 5,5 y 6,0 por ciento para 2021, respectivamente, donde destaca un mejor panorama macroeconómico para China y Estados Unidos.

Tabla N° 1: perspectivas de crecimiento mundial (var. % real)

	2020	2021					2022					2023-2026		
		MEF ^{1/}	FMI ^{2/}	Oxford ^{3/}	LF ^{4/}	BCRP ^{5/}	MEF	FMI	Oxford	LF	BCRP	FMI	MEF	Oxford
		11-Ene	26-Ene	9-Mar	16-Mar	19-Mar	11-Ene	26-Ene	9-Mar	16-Mar	19-Mar	12-Oct	11-Ene	9-Mar
PBI Mundial	-3,7	5,3	5,5	6,0	5,2	5,8	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0	3,8	3,6	-
PBI Socios Comerciales	-3,4	5,4	-	-	-	-	3,9	-	-	-	-	-	3,2	-
Estados Unidos	-3,5	4,2	5,1	7,0	4,8	6,5	3,2	2,5	3,0	3,5	3,3	2,2	2,0	1,6
Eurozona	-6,8	4,8	4,2	4,2	4,3	4,7	3,2	3,6	4,7	4,0	3,8	2,1	1,7	-
China	2,3	8,2	8,1	8,9	8,4	8,4	5,8	5,6	5,4	5,4	5,7	5,7	5,6	4,7
India	-7,0	9,0	11,5	11,8	-	11,0	8,0	6,8	6,1	-	6,5	7,6	7,4	-
América Latina y el Caribe	-7,4	3,7	4,1	-	4,5	4,1	2,7	2,9	-	2,9	2,7	2,6	2,5	-

1/ Informe Preelectoral, Ministerio de Economía y Finanzas.

2/ World Economic Outlook, FMI. Datos para 2023-2026 corresponden al WEO de octubre de 2020.

3/ World Economic Prospects, Oxford Economics. Proyecciones de China corresponden al reporte del 22/03/2021.

4/ LatinFocus Consensus Forecast, FocusEconomics.

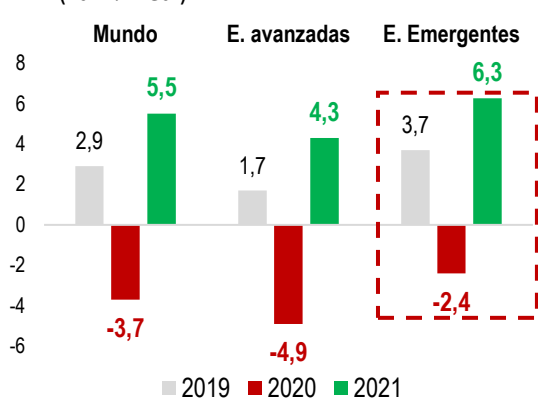
5/ Reporte de Inflación, Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: DEM-CF.

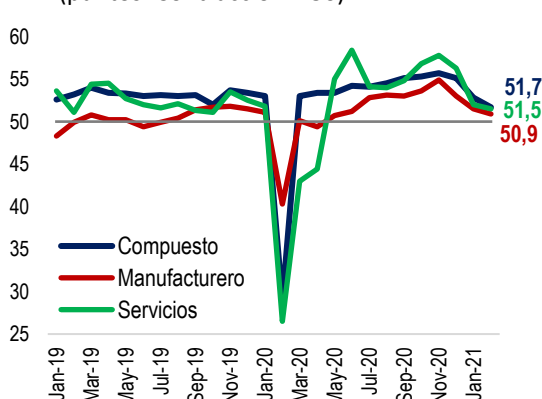
El crecimiento en 2021 estaría sustentado principalmente en el impulso de las economías emergentes, que registrarían, según el FMI, un crecimiento de 6,3 por ciento, superior a la expansión esperada de 4,3 por ciento en las economías avanzadas (gráfico N° 2.A). Esta recuperación vendría determinada en gran parte por el repunte de China, cuyo PBI creció 2,3 por ciento en 2020 con un crecimiento de 6,5 por ciento en 4T2020, cifra por encima de lo esperado por el mercado. El rebrote de la enfermedad hacia fines de 2020 y las restricciones por el Año Nuevo Lunar afectaron los indicadores de actividad económica en el 1T2021 (gráfico N° 2.B), pero se espera que su ritmo de recuperación se consolide a partir de 2T2021 en línea con la continuidad de políticas flexibles y el dinamismo de las exportaciones asiáticas.

Gráfico N° 2: recuperación impulsada principalmente por economías emergentes

(A) FMI: crecimiento económico mundial (var. % real)



(B) China: índice de gerentes de compras (puntos. Contracción < 50)

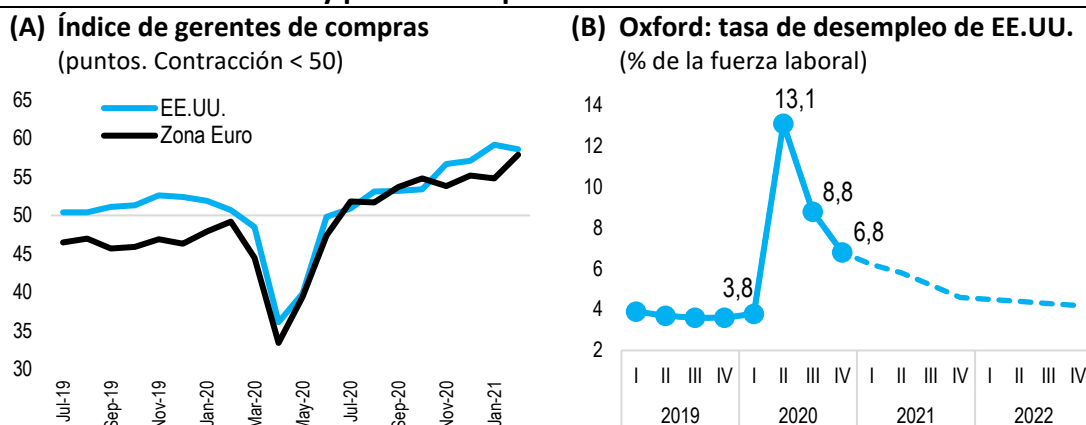


Fuente: FMI, NBS de China. Elaboración: DEM-CF.

Hacia fines de 2020, en Estados Unidos y Zona Euro se observó un retroceso en la recuperación principalmente por el lado del consumo privado. Esto fue consecuencia del empeoramiento de la situación sanitaria, el debilitamiento del empleo y el vencimiento de la ayuda fiscal. Sin embargo, los repuntes del virus han comenzado a disminuir, gracias a un despliegue de la vacuna más rápido a lo previsto que estaría impulsando las perspectivas de corto plazo.

En el caso de Estados Unidos, la mejora en las condiciones de salud junto con el importante estímulo fiscal considerado por la nueva gestión gubernamental, llevarían, según cifras de Oxford Economics, a un crecimiento de 7,0 por ciento en 2021, en un contexto donde la tasa de desempleo volvería a sus niveles previos al COVID-19 hacia finales de 2022 (gráfico N° 3.B). Este crecimiento estaría por encima del previsto en el IP (4,2 por ciento).

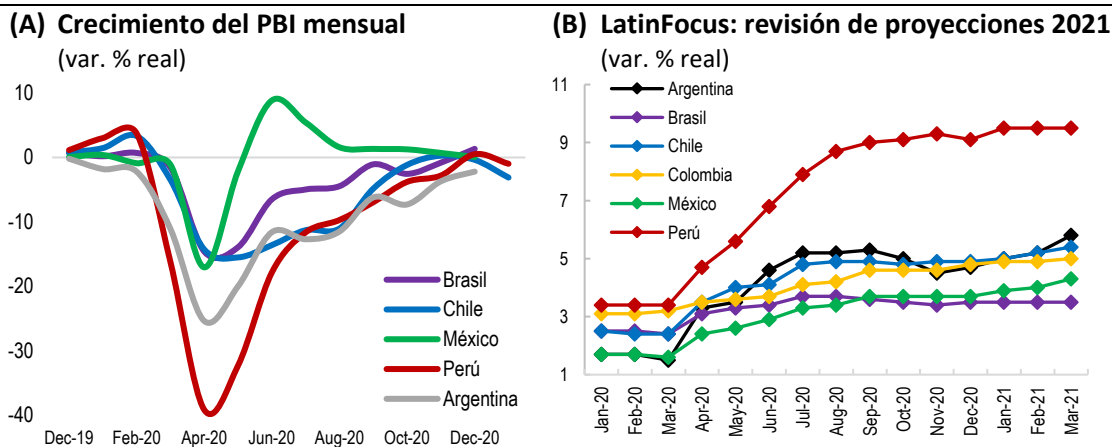
Gráfico N° 3: evolución y proyecciones para economías avanzadas



Fuente: Cochilco, Oxford. Elaboración: DEM-CF.

Por su parte, en América Latina, se prevé una recuperación heterogénea entre países en 2021, tras haber experimentado contracciones diferenciadas en 2020 (gráfico N° 4.A). La mayoría de estas, al ser pequeñas y abiertas, se verán favorecidas por la recuperación de la demanda externa, especialmente de China y Estados Unidos, las condiciones financieras favorables y el crecimiento moderado de los términos de intercambio. En el IP se prevé una expansión del bloque de 3,7 por ciento en 2021, inferior a la de otros analistas que se ubican entre 4,1 y 4,5 por ciento.

Gráfico N° 4: actividad económica en América Latina



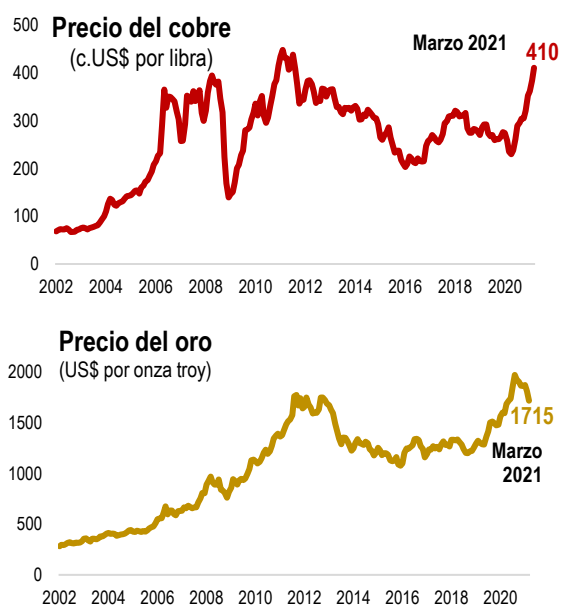
Fuente: FocusEconomics. Elaboración: DEM-CF.

Con relación a la evolución de los precios de las materias primas, en el IP se prevé una expansión de 0,8 por ciento de los términos de intercambio en 2021. Sin embargo, esta cifra podría ser mayor de consolidarse la tendencia creciente en los precios de ciertas materias primas. En efecto, se prevé una mejora de las cotizaciones de los metales industriales (gráfico N° 5.B) y de energía, impulsadas por la recuperación de la economía mundial, la continuación de importantes estímulos fiscales y las menores interrupciones de oferta en 2021. En el caso del oro, su precio se mantendría en niveles altos, sustentado en la aun persistente incertidumbre y la combinación sin precedentes de políticas fiscales y monetarias. El alza generalizada de estas materias primas tendría efectos favorables sobre la canasta polimetálica de exportaciones tradicionales mineras (gráfico N° 5.B). En el periodo 2022-2026, el IP prevé una moderación ante la normalización de la demanda global y la entrada de nuevos proyectos mineros.

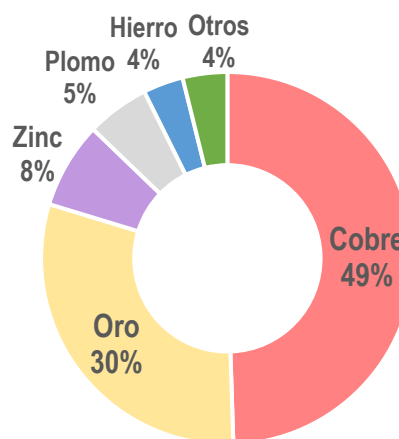
Si bien esta mejora en los precios internacionales podría generar optimismo en torno al escenario macrofiscal de corto plazo, es preciso destacar que este repunte obedece a una recuperación cíclica global, y no a factores estructurales, por lo que se espera una corrección en dichos precios en los próximos años.

Gráfico N° 5: precio de principales materias primas

(A) Cotización del cobre y oro



(B) Exportaciones tradicionales mineras
(participación al 2019)



Nota: en 2019 los productos tradicionales representaron el 70% del total de exportaciones peruanas.

(C) Términos de intercambio: evolución y proyecciones

	2019	2020	Prom. 2021*	Precio spot 19-Mar	2021				2022		
					MEF Ene-21	Scotia Feb-21	E&M Feb-21	BCRP Mar-21	MEF Ene-21	E&M Feb-21	BCRP Mar-21
Cobre (¢US\$/lb.)	273	281	382	410	300	335	355	390	300	340	390
Oro (US\$/oz.tr.)	1 391	1 770	1 807	1 735	1 850	1 800	1 864	1 801	1 800	1 812	1 798
Zinc (¢US\$/lb.)	116	103	124	126	105	115	122	127	105	115	129
Petróleo (US\$/bar.)	57	40	58	61	45	50	54	58	50	56	54
Precios de Exportación (Var. %)	-3,4	2,7	-	-	5,4	-	-	17,8	1,1	-	0,5
Precios de Importación (Var. %)	-1,7	-5,1	-	-	4,6	-	-	10,7	1,7	-	-1,7
Términos de Intercambio (Var. %)	-1,8	8,2	-	-	0,8	-	-	6,4	-0,6	-	2,2

*Promedio al 19 de marzo de 2021.

Fuente: Energy & Metals Consensus Forecast, Scotiabank, BCRP, MEF. Elaboración: DEM-CF.

Finalmente, en el IP se destaca que la actividad económica global seguirá afectada por una incertidumbre elevada, en donde los principales riesgos vienen asociados al despliegue de la vacuna, una posible escalada en las tensiones geopolíticas, y un eventual deterioro de la situación fiscal a nivel global. Además, si bien las proyecciones aquí desarrolladas muestran un panorama internacional favorable en el corto plazo, es preciso destacar que instituciones como Oxford prevén crecimientos más moderados en la próxima década para economías de importancia global como Estados Unidos y China. Por un lado, en Estados Unidos, y con el fin de los grandes estímulos económicos y el necesario proceso de consolidación, se prevé un crecimiento de mediano plazo 2025-2029 de 1,7 por ciento (crecimiento 2015-2019: 2,5 por ciento), en línea con el menor crecimiento demográfico (gráfico N° 6.A). Por su parte, en China, la disminución de los rendimientos de la inversión junto con las menores ganancias de productividad total de factores llevaría a ubicar su crecimiento de mediano plazo 2025-2029 en 4,3 por ciento (crecimiento 2015-2019: 6,7 por ciento) (gráfico N° 6.B). Al ser nuestros principales socios comerciales, esta desaceleración estructural significaría un riesgo a la baja con respecto al crecimiento de la economía peruana con relación a su crecimiento de mediano plazo.

Gráfico N° 6: proyecciones de largo plazo

(A) Proyecciones para Estados Unidos				(B) Proyecciones para China			
	(var. % real)				(var. % real)		
	2015-2019	2020-2024	2025-2029		2015-2019	2020-2024	2025-2029
PBI	2,5	1,7	1,7	PBI	6,7	5,2	4,3
Consumo privado	3,0	2,1	1,8	Consumo privado	8,1	6,4	6,2
Inversión fija	3,8	2,0	2,1	Inversión fija	6,1	4,0	2,4
Consumo público	0,9	0,0	0,7	Consumo público	6,9	5,0	4,2
Exportaciones	2,4	2,6	2,8	Exportaciones	3,0	4,9	3,4
Importaciones	4,1	2,9	3,0	Importaciones	3,4	5,0	4,0
Desempleo (%)	4,9	5,2	3,7	Desempleo (%)	3,7	4,4	3,3

Fuente: Oxford Economics. Elaboración: DEM-CF.

b) Escenario local

Respecto a la actividad económica local, el IP contempla un rebote estadístico importante para el crecimiento económico en 2021, alcanzando una tasa de 10,0 por ciento (la más alta desde 1994), tras una caída de 11,1 por ciento en 2020. Este mayor dinamismo se explica por la normalización de operaciones de la mayor parte de las actividades económicas. Es importante destacar que las proyecciones del IP no consideraron la materialización de una segunda ola de contagios del coronavirus SARS-CoV-2 (que produce la COVID-19) y asumían un escenario en donde no se presentarían nuevos confinamientos generalizados y se controlaría la pandemia de forma focalizada.

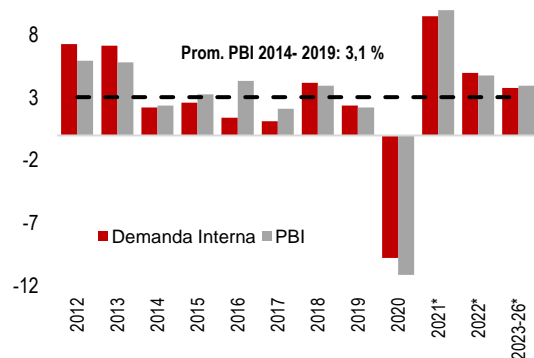
Por el lado de la demanda, el crecimiento previsto en el IP para este año se sustenta en una recuperación importante de la demanda interna (9,5 por ciento), principalmente por fuertes rebotes del gasto privado (inversión privada: 17,0 por ciento y consumo privado: 7,8 por ciento) resultado de la normalización de las actividades económicas. Por el lado de la oferta, la recuperación en el crecimiento se explicaría principalmente por el dinamismo del PBI no primario (10,6 por ciento), en particular por la fuerte recuperación de los sectores ligados a la inversión y consumo privado. Por su parte, el PBI primario también mostraría un crecimiento importante (9,6 por ciento), básicamente por la recuperación de la de producción minera,

incentivadas por altos precios de los metales (gráfico N° 7.A y 7.B). Dichas proyecciones se encuentran dentro del rango de previsiones de otros analistas e instituciones económicas, aunque con un sesgo ligeramente optimista respecto al promedio del consenso de mercado (gráfico N° 7.C y 7.D).

Gráfico N° 7: principales indicadores económicos

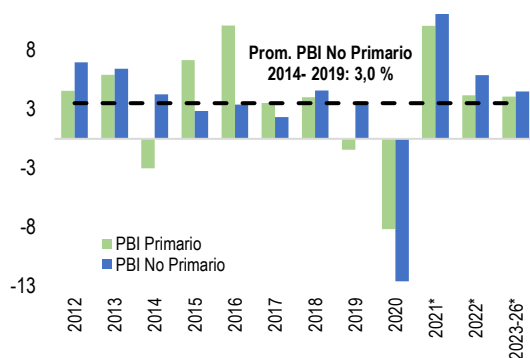
(A) Demanda interna y PBI

(var. % real)



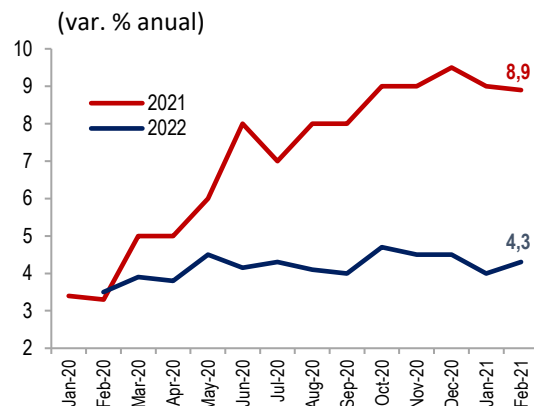
(B) PBI primario y PBI no primario

(var. en puntos porcentuales)



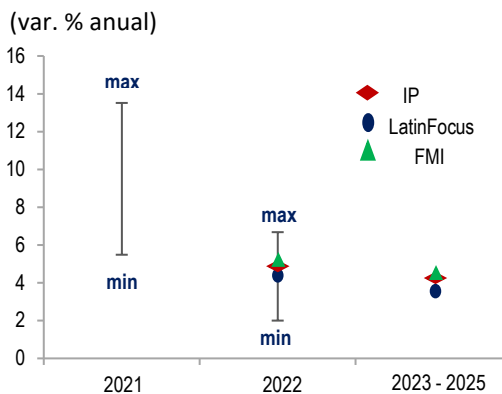
(C) Expectativas de crecimiento del PBI 2021-2022^{1/}

(var. % anual)



(D) Proyecciones de crecimiento del PBI 2021-2025^{2/}

(var. % anual)



1/ Encuesta del BCRP (promedio de analistas), realizada la quincena de febrero de 2021.

2/ LatinFocus Consensus Forecast (marzo 2021) y FMI (enero 2021).

Fuente: BCRP, Bloomberg, FMI, FocusEconomics, MEF, INEI, Apoyo Consultoría. Elaboración: DEM-STCF.

Para el periodo 2022-2026, se prevé un crecimiento promedio de 4,1 por ciento, sustentado en los siguientes determinantes: i) la continuidad de la normalización de operaciones de las actividades económicas; ii) construcción de proyectos de inversión minera y no minera; iii) medidas de política económica orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía; y iv) un contexto internacional favorable que impulsaría la diversificación de las exportaciones.

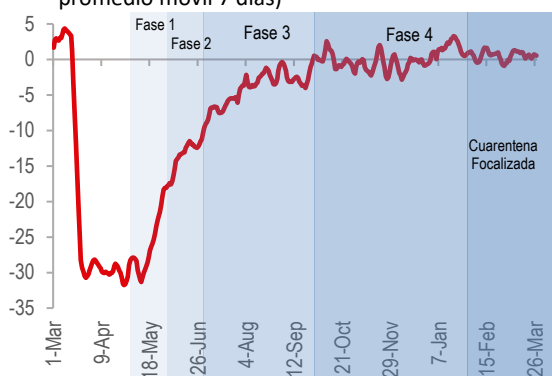
Las proyecciones macroeconómicas de mediano plazo planteadas en el IP podrían ser factibles, dado el contexto externo favorable y la progresiva normalización de las actividades económicas domésticas. No obstante, se advierte que el panorama macroeconómico local seguirá estando determinado por la evolución de la pandemia y las secuelas estructurales que esta pueda dejar, lo cual genera riesgos que plantean desafíos importantes de cara al crecimiento económico de corto y mediano plazo.

En el corto plazo, el crecimiento proyectado para 2021 (10,0 por ciento) se vería limitado por las medidas adoptadas ante la segunda ola de contagios, la débil recuperación del empleo formal y la incertidumbre política en torno a las elecciones. Respecto a las medidas implementadas por el gobierno para enfrentar la segunda ola de contagios por la COVID-19, éstas habrían tenido impactos limitados sobre la actividad económica local (gráfico N° 8.A y 8.B). Sin embargo, los indicadores epidemiológicos: número de fallecidos, hospitalizados y pacientes en UCI³ a causa del coronavirus aún se mantienen en niveles elevados (gráfico N° 8.C y 8.D) lo que podría conllevar a una reapertura de la economía más lenta de lo esperado e incluso a la ocurrencia de una tercera ola de contagios.

Gráfico N° 8: evolución de los indicadores económicos

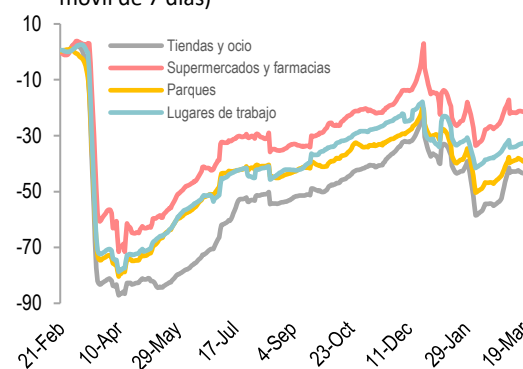
(A) Producción de electricidad ^{1/}

(var. % respecto al mismo periodo del año anterior, promedio móvil 7 días)



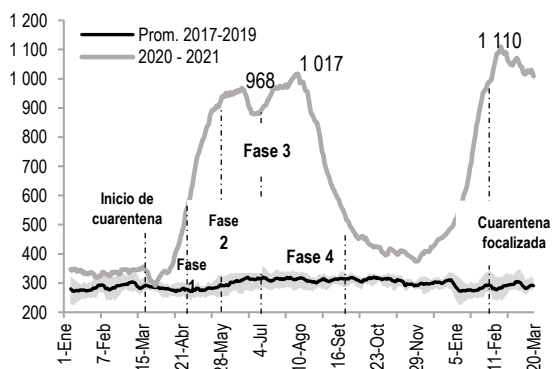
(B) 2020-2021: Cambios en la movilidad

(var. % respecto a la base de referencia, promedio móvil de 7 días)



(C) Fallecidos diarios por toda causa

(personas, promedio móvil 7 días)



(D) COVID-19: Hospitalizados y en UCI

(personas)

Positividad diaria
(%, media móvil 7 días)
07/03/21 = 12.7
14/03/21 = 11.5
21/03/21 = 12.7

1/ Actualizado al 27 de marzo 2021. A partir del 15 de marzo 2021, la comparación es respecto al mismo periodo del 2019, debido a la cuarentena estricta implementada a partir de dicho periodo en el 2020. Si se compara respecto al mismo periodo del 2020, al 27 marzo se registra un crecimiento de 12.8 por ciento.

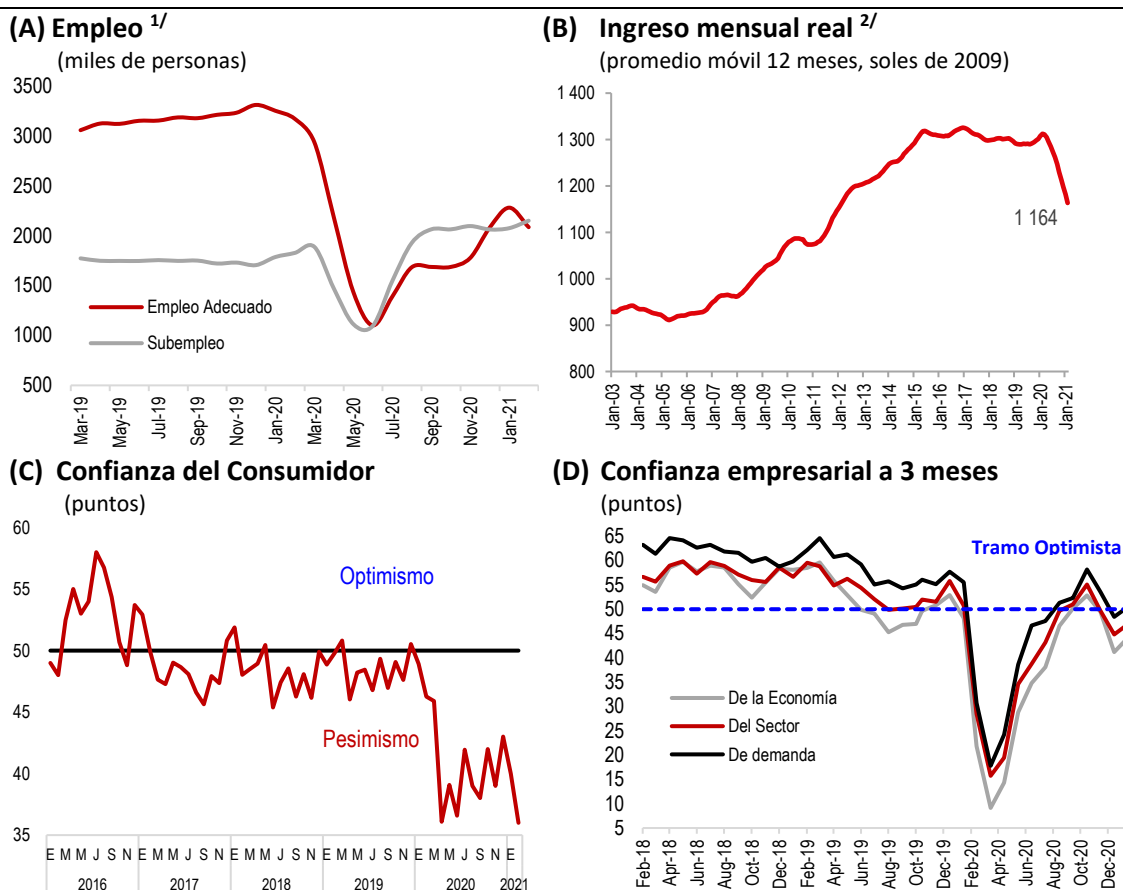
Nota: Las áreas sombreadas representan a los valores mínimos y máximos de fallecidos durante el periodo 2017-2019. Cifras actualizadas al 27 de marzo de 2021 (28 de marzo para los hospitalizados). El exceso se calcula como la diferencia del total de fallecidos a partir de abril de 2020 vs el mismo periodo de 2019.

Fuente: COES, Google, MINSA, SINADEF. Elaboración: DEM-STCF.

³ Según el MINSA, el pasado 27 de marzo se registraron 1 046 nuevos fallecidos por toda causa, cifra similar a lo registrado a inicios de agosto de 2020 (periodo donde se registraron las mayores cantidades de fallecidos al día durante la primera ola); mientras que el 28 de marzo se registraron 2 255 camas UCI para pacientes COVID-19 ocupadas., alcanzando un nuevo pico en lo que va de la pandemia.

Por otro lado, la presente crisis ha generado un severo deterioro del mercado laboral⁴ y su recuperación aún es débil, sobre todo del empleo adecuado y de los ingresos (gráfico N° 9.A y N° 9.B). Esta débil recuperación ha incidido en ajustes importantes en las expectativas de los consumidores y en la velocidad de recuperación de las expectativas empresariales (gráfico N° 9.C y N° 9.D). En este contexto, se reitera que la recuperación de los sectores vinculados al consumo privado será paulatina, dada las características de la presente crisis y considerando que estas variables tienen alta persistencia en su dinámica relacionada a los hábitos de consumo.

Gráfico N° 9: evolución de los indicadores económicos



1/ Empleo en Lima Metropolitana - Promedio móvil tres meses (miles de personas). El empleo adecuado se define como trabajadores que laboran 35 o más horas a la semana y reciben ingresos suficientes para cubrir la canasta mínima de consumo. Mientras que el subempleo es principalmente informal.

2/ Ingreso mensual real en Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, INEI, Apoyo Consultoría. Elaboración: DEM-STCF.

En el mediano plazo, instituciones como el Banco Mundial o el FMI prevén que la pandemia dejará daños permanentes en la actividad económica mundial, lo cual agudizaría la

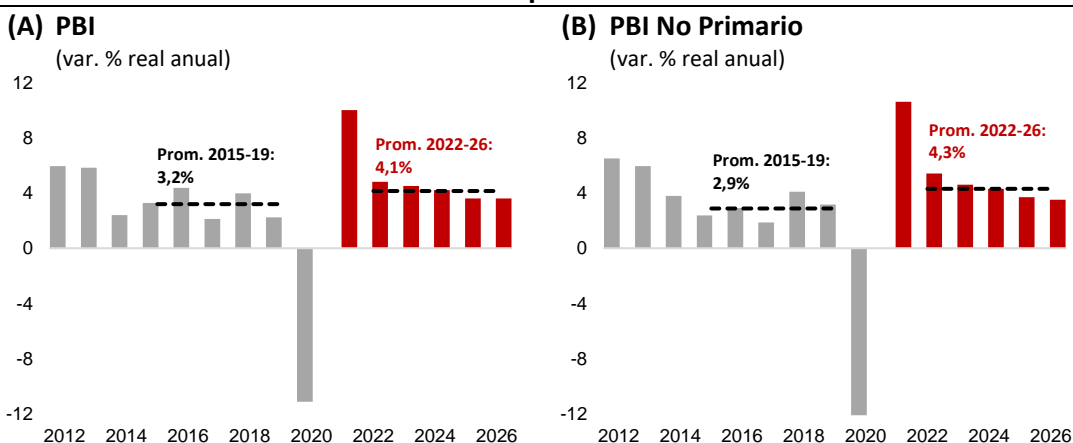
⁴ En febrero 2021, el empleo adecuado en Lima Metropolitana aún se ubica en torno a 35% por debajo de sus niveles precrisis y registra una caída de 34,0% respecto al mismo periodo del 2020. Por su parte, el subempleo (principalmente informal) se encuentra alrededor de 20,0% por encima de sus niveles previos al COVID-19 y muestra un crecimiento de 17,7% respecto al mismo periodo del año previo. Asimismo, en enero 2021, el ingreso laboral promedio en Lima Metropolitana permanece 12,0% por debajo de su nivel precrisis y registra una caída cercana a 12,0% respecto al mismo mes del 2020.

desaceleración del crecimiento potencial global⁵. Este contexto internacional menos favorable, junto a las secuelas domésticas que la crisis podría dejar sobre nuestra economía, sugieren un panorama económico retador para los próximos años. En ese sentido, alcanzar tasas de crecimiento superiores al 3,0 por ciento va a implicar de un esfuerzo considerable, y dependerá de la elaboración de una estrategia clara para acelerar la ejecución de la inversión privada, así como de la implementación de medidas concretas orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía.

Es importante resaltar que, si bien a partir del mes de marzo 2021 hasta aproximadamente el primer trimestre del 2022 se observarán altas tasas de crecimiento del indicador del PBI mensual, estos incrementos serán principalmente por un efecto estadístico. En este contexto, es importante interpretar de manera correcta los datos y evitar crear expectativas erróneas sobre el crecimiento de mediano plazo en función de las tasas de corto plazo. De esta manera, se recomienda prudencia sobre las expectativas de crecimiento de la economía una vez que haya desaparecido el efecto estadístico favorable. Para alcanzar, en el periodo 2022-2026, el crecimiento promedio de 4,1 por ciento previsto en el IP para, se requerirá garantizar tasas de incremento del consumo privado (2022-2026: 4,0 por ciento vs 2015-2019: 3,4 por ciento) e inversión privada (2022-2026: 5,2 por ciento vs 2015-2019: -0,2 por ciento) superiores a las observadas en los 5 años previos a la crisis del COVID-19 (gráfico N° 10.A, 10.B, 10.C y 10.D).

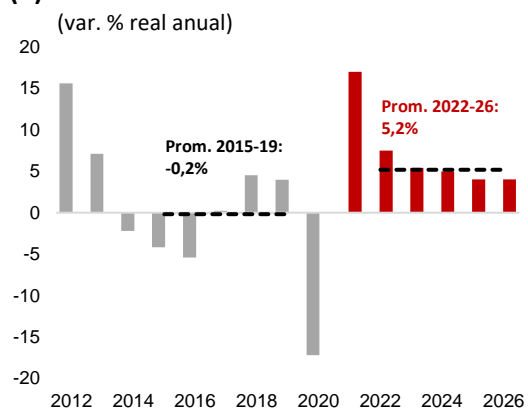
En la misma línea, se interpreta que las proyecciones de crecimiento económico de mediano plazo del IP no incorporan los efectos que el COVID-19 tendría sobre el crecimiento potencial de la economía en los próximos años. Al respecto, la crisis sanitaria actual tendría impactos negativos en el mediano plazo, principalmente asociados al severo deterioro del mercado laboral, la pérdida de capital humano, la reducción del grado de utilización del stock de capital y caída de la productividad total de factores como consecuencia del confinamiento y medidas sanitarias adoptadas para enfrentar la pandemia (Ver Recuadro).

Gráfico N° 10: crecimiento de mediano plazo

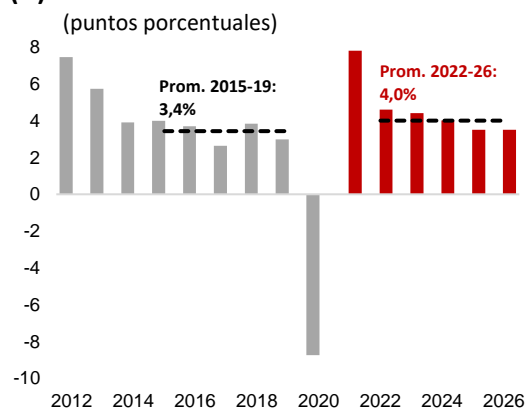


⁵ Según el Banco Mundial, el crecimiento potencial 2020-2029 para la economía mundial y para las economías emergentes y en desarrollo podría reducirse en 0,3 y 0,6 p.p. por año, respectivamente. Por su parte el FMI prevé que, dentro del grupo de economías avanzadas, el crecimiento se desacelere a 1,7 por ciento a mediano plazo (promedio 2000-2019: 2,0 por ciento), y en el grupo de economías de mercados emergentes y en desarrollo se desacelere a 4,7 por ciento (promedio 2000-2019: 5,6 por ciento). Este menor crecimiento potencial se explicaría por el cierre de empresas, el abandono de la fuerza laboral por parte de trabajadores desalentados, pérdida de capital humano y los obstáculos a la reasignación de recursos.

(C) Inversión Privada



(D) Consumo Privado



Fuente: BCRP y MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Finalmente, es pertinente resaltar que, subestimar la magnitud de la segunda ola o incluso una tercera ola de contagios del COVID-19 y de las secuelas estructurales que esta crisis dejará en el aparato productivo del país, conllevaría a tener un sesgo optimista en la recuperación del PBI. En el corto plazo, este sesgo generaría una sobreestimación de la capacidad de gastar del gobierno, con implicancias directas en el presupuesto público. En el mediano plazo, el sesgo sistemático optimista en la capacidad real de la economía para generar ingresos fiscales podría ocultar la necesidad de impulsar reformas para aumentar el crecimiento potencial de la economía e incrementar los ingresos fiscales estructurales, afectando directamente el análisis de la sostenibilidad de las cuentas fiscales.

2) Proyecciones fiscales

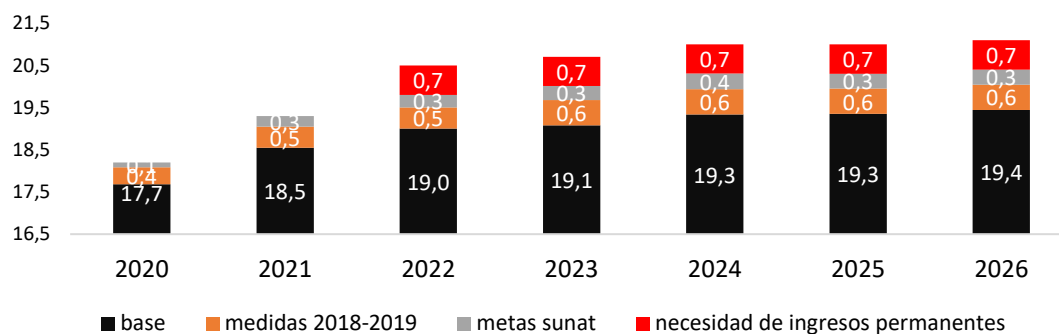
a) Ingresos fiscales

De acuerdo con el IP, los ingresos del Gobierno General (GG) para el 2021 crecerían en 16,2 por ciento (de 18,2 por ciento del PBI en el 2020 a 19,3 por ciento del PBI en el 2021), explicado por el rebote de la actividad económica (10,0 por ciento), los mayores precios de exportación⁶, la disipación del aplazamiento de impuestos⁷ y las ganancias derivadas del combate a la evasión y elusión tributaria⁸.

Para el 2022, los ingresos del GG crecerían 11,2 por ciento hasta registrar 20,5 por ciento del PBI; mientras que para los años 2023-2026, los ingresos crecerían en promedio 4,7 por ciento hasta alcanzar 21,1 por ciento del PBI en el 2026. Para estos años, la previsión de ingresos se ajusta a las necesidades de gasto público de mediano plazo⁹ y a la senda de consolidación fiscal¹⁰ previstas en el IP; es decir, se obtiene como residuo. Debido a esto, la proyección de ingresos públicos de mediano plazo requiere de un incremento de ingresos permanentes que no puede ser explicada por la dinámica macroeconómica o por medidas tributarias implementadas a la fecha. De acuerdo con el IP, esta *necesidad de ingresos permanentes*¹¹ es estimada en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) del PBI a partir del 2022.

Entre las medidas que permitirían este incremento de ingresos permanentes en 0,7 p.p. del PBI se señalan: i) la racionalización y sustitución de exoneraciones tributarias por gasto público focalizado; ii) la reducción del incumplimiento del IGV a partir de herramientas basadas en la facturación electrónica; iii) el perfeccionamiento de los regímenes tributarios y la formalización de la micro y pequeña empresa; iv) la reducción de los umbrales e ingresos a partir del cual se paga este impuesto a la renta de personas; y v) el potenciamiento de los impuestos municipales a fin de ampliar base tributaria.

Gráfico N° 11: proyección de ingresos del GG, IP (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

⁶ En el IP se prevé un crecimiento de los precios de exportación para el 2021 de 5,4 por ciento. Durante el mes de febrero, se registraron incrementos transitorios en el precio de las materias primas como el cobre, inducido por estímulos fiscales y monetarios en economías desarrolladas y por expectativas optimistas de la vacuna contra el COVID-19. Si bien este escenario internacional favorable podría compensar parcialmente las cifras fiscales negativas en el corto plazo, el repunte en el precio de las materias primas obedece a una recuperación cíclica global, y no a factores estructurales, por lo que se espera una corrección en dichos precios en los próximos años.

⁷ Asociado a las medidas tributarias dictaminadas durante la emergencia sanitaria del 2020. De acuerdo con la información proporcionada por el MEF, estas medidas tuvieron un costo estimado de 0,8 p.p. del PBI.

⁸ Para el 2021, el IP espera que las medidas dictaminadas entre los años 2018-2019 aporten 0,5 p.p. del PBI.

⁹ En el IP, se prevé que el gasto público alcance un 20,9 por ciento del PBI en promedio para 2022-2026.

¹⁰ Convergencia del déficit fiscal al 1,0 por ciento del PBI y de deuda pública por debajo del 35,0 por ciento del PBI a partir del 2026.

¹¹ Véase cuadro N° 10 del IP.

El gráfico N° 11 muestra la previsión de ingresos del GG del IP, desagregado en 4 componentes¹²: i) medidas 2018 -2019; ii) meta SUNAT; iii) necesidad de ingresos permanentes; y iv) proyección base.

Con relación a las medidas 2018-2019, en el IP se plantea una ganancia de ingresos proveniente de medidas dictaminadas durante los años 2018-2019¹³, con un impacto potencial estimado en 0,6 p.p. del PBI. A su vez, la meta SUNAT corresponde a la ganancia proveniente de una mayor fiscalización de la SUNAT, estimada en 0,3 p.p. del PBI.

Por su parte, la proyección base se obtiene a partir de la diferencia entre la previsión de ingresos del GG y los supuestos tributarios (cuantificación de la meta SUNAT, medidas 2018-2019 y la necesidad de ingresos permanentes) previstos en el IP. De esta forma, la proyección base estaría asociada principalmente a los supuestos macroeconómicos (crecimiento económico y precios de exportación) utilizados en el IP. Considerando este indicador, los ingresos del GG ascenderían a 18,5 por ciento del PBI en el 2021 y crecerían hasta un 19,4 por ciento del PBI en el 2026.

Bajo este análisis, los ingresos permanentes requeridos para los próximos años podrían ser superiores al 0,7 por ciento del PBI previsto en el IP y dependerá de i) la materialización de los supuestos macroeconómicos y tributarios incluidos en la proyección de ingresos; ii) las necesidades de gasto público previstas para los próximos años; y iii) el proceso de consolidación fiscal requerido para restituir las fortalezas fiscales.

En particular, el análisis realizado muestra que la previsión de ingresos del IP asume un conjunto de supuestos macroeconómicos (crecimiento económico y precios de exportación) y tributarios (maduración de un conjunto de medidas implementadas entre los años 2018-2019 y una mayor fiscalización por parte de la SUNAT) que reducen la necesidad de ingresos permanentes. En un entorno aún incierto sobre la evolución de la crisis sanitaria, los supuestos utilizados presentan riesgos a la baja, cuya materialización ralentizaría la recuperación económica y tributaria prevista para el 2021. De no materializarse los supuestos tributarios, los ingresos permanentes requeridos ascenderían a 1,6 p.p. del PBI. En un escenario de menor crecimiento económico en el mediano plazo, el requerimiento de ingresos permanentes se incrementaría a 1,8 p.p. del PBI¹⁴.

b) Gasto público

Respecto de los gastos no financieros del GG, en el IP se prevé que en 2021 caigan 3,7 por ciento en términos reales, pasando de 25,0 por ciento del PBI en el 2020 a 22,0 por ciento del PBI en el 2021. Esta reducción estaría explicada principalmente por el retiro parcial de las medidas de gasto que se dispusieron en 2020 para enfrentar el COVID-19¹⁵. En contraste, se prevé un crecimiento de la inversión pública en 20,2 por ciento en términos reales explicado en parte por

¹² Cálculos realizados por la DEM-CF a partir de la información enviada por el MEF.

¹³ Corresponde a los cambios realizados en el impuesto selectivo al consumo (ISC), cambios al sistema de detracciones y a medidas orientadas a combatir la evasión y elusión tributaria dictaminadas por delegación de facultades.

¹⁴ De acuerdo con las elasticidades de ingresos señaladas en el MMM 2021-2024, si el crecimiento del PBI se reduce en 1 p.p., los ingresos del GG se reducen en (0,1-0,2) por ciento del PBI. Por su parte, si los precios de exportación se reducen en 10 p.p., los ingresos del GG se reducen en (0,6-0,7) por ciento del PBI.

¹⁵ De acuerdo con el MEF, las medidas de gasto ejecutadas en 2020 ascendieron a S/ 29 238 millones, de los cuales S/ 13 293 millones corresponden a transferencias corrientes mediante bonos. Para 2021, se habría presupuestado una continuidad de medidas de gasto por S/ 8 519 millones.

un efecto estadístico¹⁶, los esfuerzos por reactivar la economía¹⁷ y el impulso de las obras del proceso de reconstrucción como consecuencia de los convenios Gobierno a Gobierno (ver tabla N° 2)¹⁸.

Entre 2022 y 2026, los gastos no financieros del GG crecerían en promedio 2,1 por ciento real pasando de 21,5 a 20,1 por ciento del PBI en el 2026, nivel similar al observado antes de la pandemia. El menor gasto como porcentaje del PBI vendría por el lado corriente, el cual mantendría una tendencia decreciente en sus tres rubros, pero principalmente en remuneraciones (-0,7 p.p. de PBI)¹⁹. Por su parte, la inversión pública se estabilizaría en torno al 4,8 por ciento del PBI con un crecimiento promedio de 4,7 por ciento real fundamentado en el impulso de modelos eficientes de inversión, la continuación de la ejecución de los proyectos del Plan Nacional de Infraestructura, la culminación de las obras de la Reconstrucción y de la Refinería de Talara, el fortalecimiento de las capacidades de gestión, entre otros.

Tabla N° 2: Proyecciones del gasto no financiero del GG (porcentaje del PBI)

	2019	2020	Informe Prelector					
			2021	2022	2023	2024	2025	2026
GASTOS NO FINANCIEROS	20,1	25,0	22,0	21,5	20,9	20,5	20,3	20,1
<i>Var. % real</i>	1,3	12,6	-3,7	2,1	1,4	1,9	2,3	2,9
I. GASTOS CORRIENTES	15,5	20,5	17,2	16,5	15,9	15,5	15,3	15,1
1. Remuneraciones	6,4	7,5	7,0	6,8	6,5	6,4	6,3	6,1
2. Bienes y servicios	5,9	7,1	6,8	6,7	6,6	6,5	6,5	6,4
3. Transferencias	3,2	5,9	3,3	3,0	2,8	2,7	2,6	2,6
II. GASTOS DE CAPITAL	4,6	4,5	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
1. Formación bruta de capital	4,0	3,7	4,2	4,5	4,5	4,4	4,4	4,5
2. Otros gastos de capital	0,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Inversión Pública del SPNF	4,6	4,2	4,6	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
<i>Var. % real</i>	-1,4	-17,7	20,2	8,5	3,0	4,2	3,8	3,6

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

Si bien en el IP se prevé que al 2026 los gastos no financieros retornen hacia los niveles previos a la pandemia, se observa que, en promedio, la senda de gastos proyectada para los próximos años tendría cierta inercia. En particular, en el IP se estima que los gastos no financieros sean en promedio 20,7 por ciento del PBI durante los años 2022 y 2026, cifra mayor a las observadas en los quinquenios: 2016 y 2019 (20,0 por ciento del PBI); 2011 y 2015 (20,2 por ciento del PBI); y 2006 y 2010 (18,5 por ciento del PBI) (gráfico N° 12).

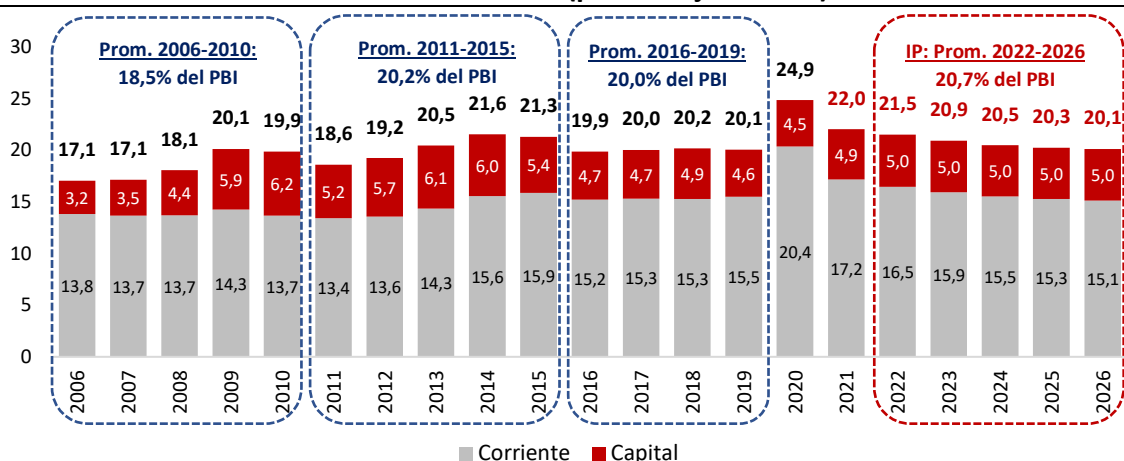
¹⁶ En 2020 la inversión pública cayó en 17,7 por ciento real como consecuencia de la adopción de cuarentenas que paralizaron los proyectos de inversión a nivel nacional.

¹⁷ Al 15 de marzo, se ha dispuesto un PIM de S/ 1 757 millones en el marco del programa Arranca Perú para proyectos de inversión.

¹⁸ A la fecha, la formación bruta de capital creció en 10,5 por ciento real interanual en febrero, alcanzando un nivel de ejecución de S/ 2 124 millones, nivel históricamente mayor respecto a los meses de febrero en años previos.

¹⁹ De acuerdo con el IP, la estrategia de consolidación gradual por el lado del gasto público resultaría factible a partir de mejoras en la eficiencia.

Gráfico N° 12: Gasto no financiero del GG (porcentaje del PBI)



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

Adicionalmente, existen presiones para incrementar el gasto público tanto en corto como en mediano plazo, principalmente en su componente de gasto corriente. En corto plazo, el gasto tendría riesgos al alza devenida de las mayores necesidades para atender la emergencia y las presiones del ámbito político, mientras que en el mediano plazo será necesario continuar con el fortalecimiento del sistema de salud y de educación, reforzar los programas sociales, y modernizar los sistemas administrativos del Estado.

Actualmente se han evidenciado mayores demandas de gasto para combatir la pandemia en 2021 (segunda ola), para lo cual se han aprobado medidas de urgencia que amplíen la atención en los sistemas de salud²⁰ y brinden soporte a las familias más vulnerables²¹. Ante ello, la DEM-STCF ha estimado que las medidas de gasto asociadas al COVID-19 ascenderían a S/ 14 287 millones en 2021, cifra que incluirían una segunda entrega de bonos a las familias.

Sumado a ello, existe la posibilidad de que se materialicen nuevas iniciativas legislativas, así como propuestas electorales que impliquen un incremento permanente en el gasto corriente. A la fecha, se han aprobado una serie de iniciativas legislativas que incrementarían el gasto corriente para los siguientes años, siendo la más reciente la Ley N° 31131, que incorpora a los trabajadores públicos del régimen CAS a otros regímenes laborales, con un costo anual de S/ 4 200 millones²². Sumado a ello también se encuentran las diversas promesas electorales que incluyen propuestas de incrementos en el gasto público sin considerar criterios técnicos de eficiencia.

Finalmente, se encuentra el riesgo de un menor crecimiento de la inversión pública a partir de 2023. Si bien se espera que en 2021 y 2022 la inversión pública crezca de manera sostenida, la

²⁰ El 17 de febrero de 2021 se aprobó el Decreto de Urgencia 020-2021 que dispone financiar: (1) las ampliaciones de turno a los profesionales de la salud de los establecimientos de primer, segundo y tercer nivel a nivel nacional, (2) bonificaciones extraordinarias al personal de salud durante febrero y marzo, y (3) prestaciones adicionales al personal técnico asistencial y auxiliar de la salud. Para financiar estas medidas se transfirieron S/ 1 115 millones con cargo a la reserva de contingencia.

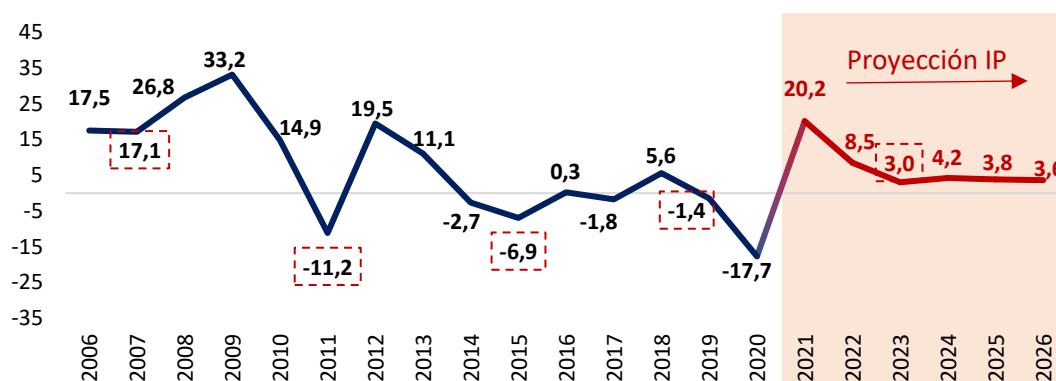
²¹ Los Decretos de Urgencia 010-2021 y 023-2021 aprobaron el otorgamiento de un subsidio monetario de S/ 600 para los hogares más vulnerables de las regiones en nivel de alerta extremo. Para financiar estas medidas se transfirieron S/ 2 901 millones con cargo a la reserva de contingencia.

²² Ver comunicados del Consejo Fiscal del 11 de marzo de 2021 y 16 de diciembre de 2020. Disponible en: <https://cf.gob.pe/p/comunicacion/comunicados>

previsión para los años que siguen podría verse afectada debido al término de las obras de la reconstrucción en 2023²³, la persistencia del ciclo político de las nuevas autoridades municipales y regionales, y la ausencia de nuevos grandes proyectos de inversión pública para el futuro.

Tal como se observa en el gráfico N° 13, en 2011, 2015 y 2019, que fueron los primeros años de gestión de nuevas autoridades subnacionales, la inversión pública se contrajo en 11,2; 6,9 y 1,4 por ciento real, respectivamente. Si bien esta caída ha venido siendo menor a través de los años, se debe tener en cuenta que para 2023 también se espera que culmine el proceso de reconstrucción, por lo que ambos efectos podrían obstaculizar el crecimiento positivo que se espera de la inversión pública en el IP.

Gráfico N° 13: Proyecciones de la inversión pública (variación porcentual real)



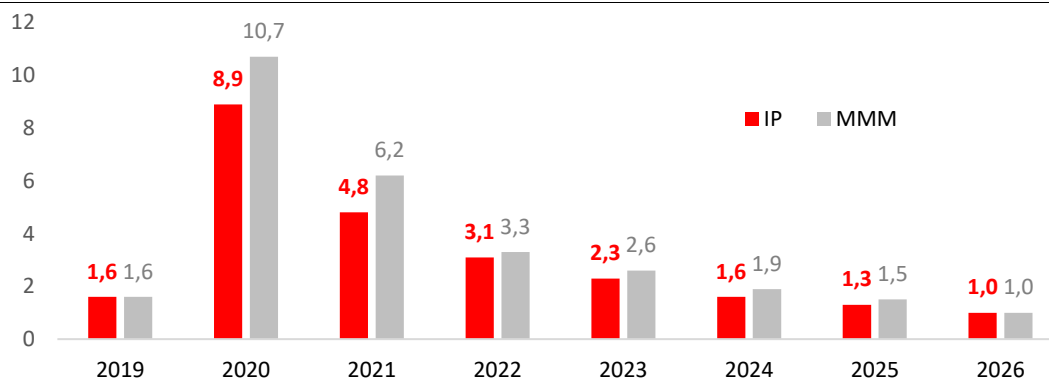
Nota: Los cuadros de color rojo hacen referencia a los primeros años de autoridades subnacionales.

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

c) Deficit fiscal

Durante el 2020 el déficit fiscal se incrementó hasta 8,9 por ciento del PBI, el nivel más alto desde 1990²⁴. Hacia el 2026, en el IP se espera una reducción del déficit hasta 1,0 por ciento del PBI, registrando valores de 4,8; 3,1; 2,3; 1,6; y 1,3 por ciento del PBI entre 2021 y 2025. Respecto al MMM, la convergencia del déficit fiscal es más gradual debido a que el déficit registrado durante el 2020 fue menor al previsto (gráfico N° 14).

Gráfico N° 14: Déficit fiscal del SPNF 2019-2026 (porcentaje del PBI)



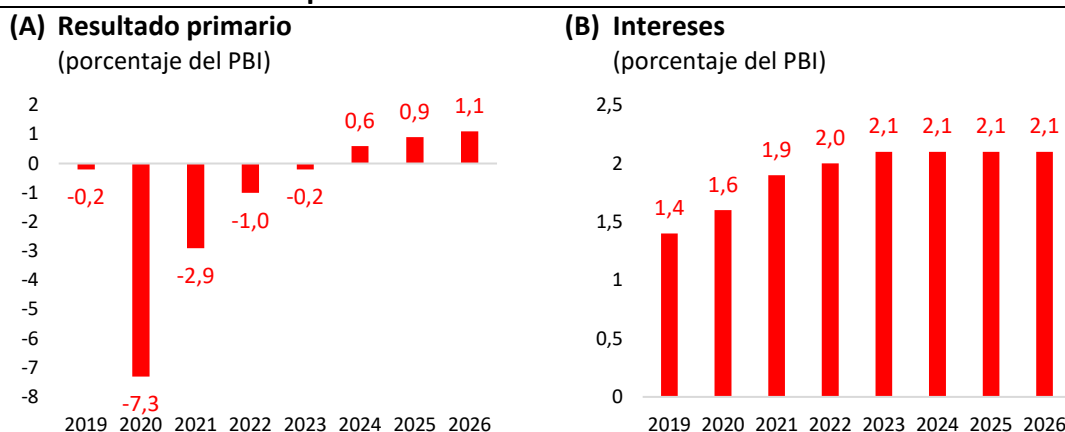
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

²³ El plan de reconstrucción asciende a S/ 24 mil millones, equivalentes a 3,4 p.p. del PBI. A la fecha se ha ejecutado aproximadamente el 28% del total (S/ 6,7 mil millones) y se espera que los casi 2,6 p.p. del PBI pendientes de ejecución puedan ser culminados al término de 2023 con el impulso de los convenios gobierno a gobierno.

²⁴ En 1990, el déficit fiscal del SPNF fue de 8,9 por ciento del PBI.

Desagregando la senda de déficit fiscal proyectada en el IP entre intereses y resultado primario, se encuentra un incremento paulatino del resultado primario y un mayor pago de intereses respecto a los niveles registrados en 2020 (gráficos N° 15.A y 15.B). El incremento del resultado primario se explica tanto por una reducción del gasto como por un incremento de los ingresos, alcanzando superávit primario a partir de 2024. El mayor pago de intereses se explica por un nivel de endeudamiento superior a los niveles registrados previo al COVID-19.

Gráfico N° 15: Descomposición del déficit fiscal del SPNF



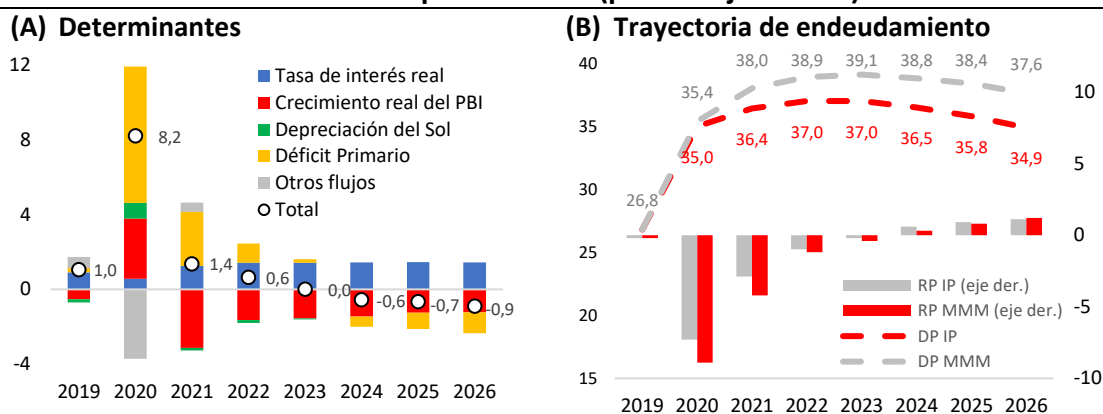
Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

La reducción del déficit fiscal entre los años 2021 y 2026 presenta un reto para el gobierno pues requiere de la implementación y efectividad de medidas que incrementen los ingresos fiscales permanentes, además de la racionalización del gasto luego de alcanzar un máximo histórico en 2020. La reducción del déficit fiscal es importante pues es condición necesaria para iniciar la disminución de la deuda pública en el mediano plazo.

d) Deuda pública

Durante 2020 la deuda pública se incrementó en 8,2 p.p. del PBI, alcanzando 35,0 por ciento del PBI, explicado principalmente por el déficit primario y el crecimiento económico negativo (gráfico N° 16.A). Para los años 2021 y 2022, el IP espera que la deuda siga creciendo, alcanzando 36,4 y 37,0 por ciento del PBI, como consecuencia del déficit primario. A partir del 2023 la deuda se estabilizaría en 37,0 por ciento del PBI e iniciaría una trayectoria decreciente, registrando valores de 36,5, 35,8 y 34,9 por ciento del PBI en los años 2024, 2025 y 2026; respectivamente. Para estos años, la reducción del nivel de endeudamiento público estaría explicada por la generación de superávit primario. Respecto al MMM (gráfico N° 16.B), los menores niveles de endeudamiento se sustentan en una mayor previsión del resultado primario.

Gráfico N° 16: Endeudamiento público 2019 (porcentaje del PBI)

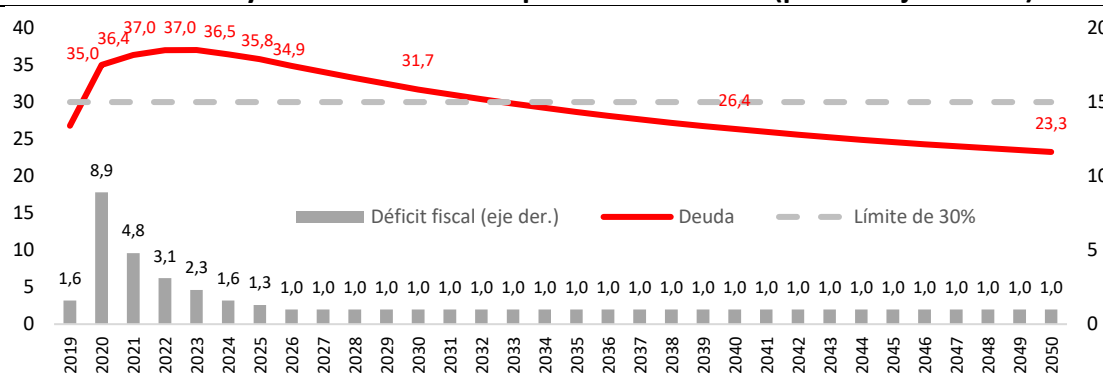


Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

Nota: La proyección de la deuda para 2020 del IP (35,5 por ciento) se ajustó al dato realizado de 35,0 por ciento del PBI.

En el largo plazo, en el IP se espera que la deuda continúe su tendencia decreciente, manteniendo el déficit fiscal en 1,0 por ciento del PBI a partir del 2026. Hacia el 2030 la deuda sería de 31,7 por ciento del PBI, hacia el 2040 la deuda sería de 26,4 por ciento del PBI, y en el 2050 la deuda alcanzaría 23,3 por ciento del PBI (gráfico N° 17). Al igual que en el MMM, en el IP no se hace mención explícita a un nuevo límite legal o el horizonte de tiempo necesario para alcanzarlo. De considerar el límite actual de 30 por ciento del PBI²⁵, este se alcanzaría en un horizonte de 13 años, es decir a partir del 2033.

Gráfico N° 17: Trayectoria de la deuda pública 2019-2050 (porcentaje del PBI)



Nota: La proyección de la deuda para 2020 del IP (35,5 por ciento) se ajustó al dato realizado de 35,0 por ciento del PBI.

Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

A pesar de que la senda de endeudamiento público prevista en el IP no está exenta de riesgos, es importante destacar que preservar la sostenibilidad fiscal y mantener bajos niveles de endeudamiento conlleva un conjunto de beneficios.

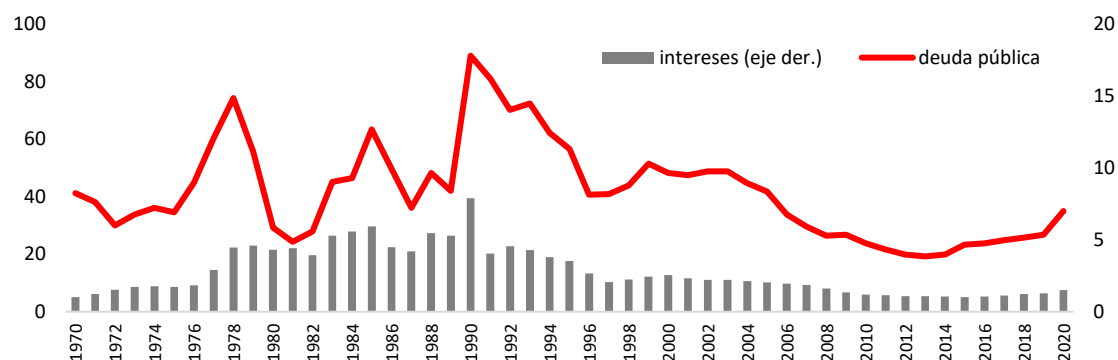
- **Se reduce el pago de intereses.** Lo cual permite reasignar gastos financieros hacía gastos no financieros sin incrementar el nivel del déficit fiscal. Conforme mayor sea el nivel de

²⁵ Establecido en el Decreto Legislativo N°1276. Desvíos de hasta 4 p.p. del PBI son permitidos en casos de volatilidad financiera, asociados a la devaluación cambiaria.

endeudamiento, mayor es el pago de intereses asociado. En el siglo pasado, el Perú registro altos niveles de endeudamiento, los cuales fueron acompañados por un pago de intereses elevado. En años recientes, conforme se redujo el nivel de endeudamiento, también se redujo el pago de intereses de la deuda. (gráfico N° 18).

- **Se reduce el costo de financiamiento tanto del sector público como del sector privado.** Menores niveles de endeudamiento público conllevan una menor prima por riesgo debido a la menor percepción de riesgo por parte de los inversionistas, lo cual reduce la tasa de interés a la cual accede el gobierno. La reducción de las tasas de interés del gobierno disminuye la curva de rendimiento utilizada como referencia para determinar el costo de financiamiento del sector privado. Como muestra de ello, en los gráficos N° 19.A y 19.B se presentan las tasas de interés activas promedio del sistema financiero (TAMN en moneda nacional y TAMEX en moneda extranjera) respecto a las tasas de interés de los bonos del gobierno a 10 años (en moneda nacional y moneda extranjera)²⁶.
- **Se genera mayor confianza en los agentes económicos,** favoreciendo la estabilidad macroeconómica. Como indican Reinhart y otros (2009)²⁷, las suspensiones de pago de los mercados emergentes han ocurrido con montos de deuda relativamente “seguros” para economías avanzadas. La existencia de una posible “intolerancia a la deuda” supone un riesgo para la política macroeconómica en general en países emergentes, especialmente cuando se solicitan préstamos cuantiosos. La forma de superar esta vulnerabilidad requiere mantener niveles de endeudamiento bajos por largos periodos de tiempo.

Gráfico N° 18: Endeudamiento público e intereses 1970-2020 (porcentaje del PBI)

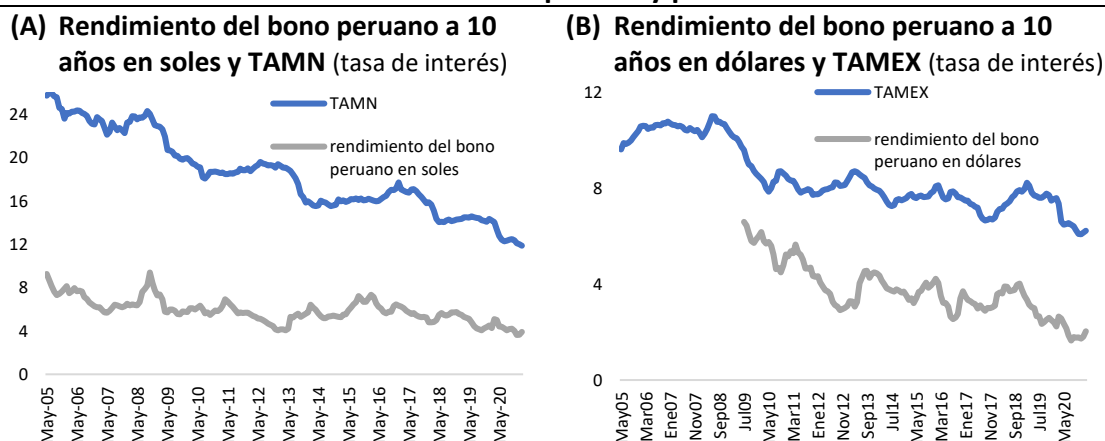


Nota: Para la construcción de la senda de deuda pública se asume que de 1970 a 1979 la deuda pública representa una proporción constante de la deuda externa (93%) en Reinhart y Rogoff (2009), mientras que de 1980 a 1998 se utiliza la deuda pública del gobierno central en Reinhart y Rogoff (2009). De 1999 en adelante se utiliza la deuda del SPNF reportada por el BCRP. Para los intereses se utiliza la cobertura de gobierno general reportada por el BCRP. Fuente: BCRP y Reinhart y Rogoff (2009). Elaboración: DEM-STCF.

²⁶ Otra forma de explorar la relación entre el costo de financiamiento público y privado es a través de los indicadores EMBIG y CEMBI. El primer indicador refleja la prima de riesgo soberano, mientras que el segundo refleja la prima de riesgo de las empresas corporativas. Para más detalle, véase el Recuadro 3 del Reporte Técnico N°001-2018.

²⁷ “La intolerancia a la deuda” Reinhart, Rogoff y Savastano, 2009.

Gráfico N° 19: Costo de endeudamiento público y privado



Nota: TAMN: tasa de interés activa en moneda nacional promedio.

TAMEX: tasa de interés activa en moneda extranjera promedio.

Fuente: BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

e) Riesgos sobre la sostenibilidad fiscal

La senda de consolidación fiscal planteada en el IP para los años 2021-2026 supone un esfuerzo suficiente para reducir el nivel de endeudamiento en mediano y largo plazo. Sin embargo, el cumplimiento de dicha consolidación enfrenta riesgos, principalmente derivados de la poca capacidad de generar ingresos permanentes y de las presiones para incrementar el gasto público. Para ilustrar las consecuencias sobre el nivel de endeudamiento en caso de materializarse estos riesgos, se presentan cuatro escenarios (gráfico N° 20).

En un primer escenario se considera un crecimiento económico menor en 0,5 p.p. al previsto en el IP, con lo cual el crecimiento de largo plazo se estabilizaría en 3,0 por ciento. El menor crecimiento incide en un mayor nivel de endeudamiento público a través de la dinámica de la deuda pública, pero también a través de menores ingresos como consecuencia de una menor demanda agregada²⁸. Bajo este escenario la deuda sería de 36,6 por ciento del PBI en 2026 y 34,5 por ciento del PBI en 2030.

En un segundo escenario se asume un menor nivel de ingresos producto de una menor efectividad de las medidas tributarias. Se asume que a partir de 2022 los ingresos son 1,6 p.p. del PBI menores a los previstos en el IP, explicado por el incumplimiento de la necesidad de ingresos permanentes (0,7 p.p. del PBI), la poca efectividad de la maduración de medidas tributarias implementadas en 2017-2018 (0,6 p.p. del PBI), y una menor capacidad para implementar el esfuerzo SUNAT (0,3 p.p. del PBI). En este escenario la deuda adoptaría una tendencia creciente, alcanzando 43,0 por ciento del PBI en 2026 y 46,4 por ciento del PBI en 2030.

En un tercer escenario se supone un mayor gasto público permanente a consecuencia de la materialización de dos iniciativas legislativas aprobadas por el Congreso de la República: i) la

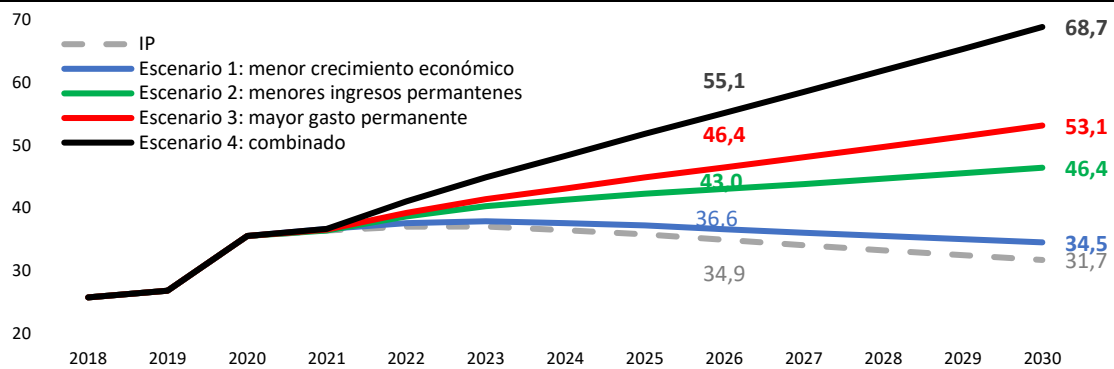
²⁸ Se asume una elasticidad de ingresos como porcentaje del PBI a la tasa de crecimiento del PBI de 0,2.

eliminación progresiva del régimen CAS en un periodo de cinco años²⁹, y ii) el incremento del presupuesto al sector educación a 6 por ciento del PBI³⁰. Bajo este supuesto, el gasto se incrementaría paulatinamente respecto al previsto en el IP, siendo superior en 2,4 p.p. del PBI a partir del 2025. En este escenario la deuda también adoptaría una tendencia creciente, alcanzando 46,4 por ciento del PBI en 2026 y 53,1 por ciento del PBI en 2030.

Por último, el cuarto escenario considera la ocurrencia de los escenarios descritos previamente de manera simultánea. En este caso, la deuda adquiere una pronunciada tendencia creciente y registraría valores entorno al 55,1 por ciento del PBI en 2026 y 68,7 por ciento del PBI en 2030.

El objetivo de estos escenarios no es mostrar una proyección puntual, sino advertir sobre los riesgos a los cuales se encuentra expuesta la sostenibilidad fiscal. En medida que se materialicen medidas que incrementen los ingresos y se ponga freno a iniciativas de gasto, el riesgo de que la deuda adopte tendencia explosiva será menor.

Gráfico N° 20: Escenarios de proyección de la deuda pública (porcentaje del PBI)



Fuente: MEF. Elaboración: DEM-STCF.

²⁹ En términos nominales, el costo permanente de esta ley sería de S/ 4 245 millones.

³⁰ En términos nominales, esta ley supondría recursos adicionales para este sector por S/ 14 187 millones.

3) Conclusiones

En el escenario macroeconómico internacional, el IP contempla un contexto internacional favorable para 2021, sustentado principalmente en el rebote económico de China, el mayor dinamismo del gasto privado en economías avanzadas y la continuación de políticas económicas expansivas. No obstante, el panorama global seguirá sujeto la evolución de la pandemia y sus secuelas estructurales que esta pueda dejar.

En el escenario local, el IP contempla un rebote estadístico importante para el crecimiento económico en 2021, tras una caída de 11,1 por ciento en 2020. Esto se explicaría por la normalización de operaciones de la mayor parte de las actividades económicas. En el mediano plazo en el IP se prevé que el PBI crezca promedio de 4,1 por ciento, sustentado en la normalización de la actividad económica, la mayor inversión minera y no minera, medidas orientadas a mejorar la eficiencia y competitividad de la economía, y un contexto internacional favorable. Sin embargo, estas proyecciones no incorporan los efectos del COVID-19 sobre el crecimiento potencial de la economía.

En el plano fiscal, se observa que las proyecciones del IP tanto para ingresos como para gastos del gobierno general presentan riesgos que podrían dificultar el proceso de consolidación planteado.

En el periodo 2022-2026 la previsión de ingresos del IP se obtiene como residuo una vez determinados los niveles de gasto y la senda de consolidación fiscal deseada. Ello determina que la proyección de ingresos requiera de un incremento de los ingresos permanentes estimada en 0,7 p.p. del PBI a partir 2022. Sin embargo, esta podría incrementarse a 1,6 p.p del PBI de no materializarse los supuestos tributarios asumidos en el IP.

Por su parte, según el IP los gastos no financieros se mantendrán en un nivel relativamente alto en el mediano plazo (20,7 p.p del PBI en promedio entre 2022 y 2026). Las proyecciones de gastos de corto plazo tendrían riesgos al alza devenidos de las mayores necesidades para atender la emergencia y las presiones del ámbito político; mientras que en el mediano plazo será necesario continuar con el fortalecimiento del sistema de salud y reforzar los programas sociales.

El análisis de riesgos muestra que los principales riesgos para la senda de consolidación fiscal se derivan de la poca capacidad de generar ingresos permanentes y de las presiones para incrementar el gasto público, que tendría como consecuencia trayectorias crecientes e insostenibles de la deuda pública.

La DEM-STCF considera importante recordar que preservar la sostenibilidad fiscal y mantener bajos niveles de endeudamiento conlleva un conjunto de beneficios como la reducción del pago de intereses del SPNF, la reducción el costo de financiamiento tanto del sector público como del sector privado y se favoreciendo la estabilidad macroeconómica.

Recuadro N° 1: Impacto de la crisis del COVID-19 sobre el PBI potencial

William Sánchez, Renato Vassallo y Leonel Durand

Resumen

La crisis del COVID-19 ha representado una de las crisis más severas y duraderas de los últimos 100 años, causando pérdidas humanas, crisis políticas, conflictos sociales y deterioro en materia económica. A pesar de las noticias favorables asociadas a la producción, distribución e implementación de una solución médica eficaz, las instituciones y analistas internacionales prevén que esta crisis deje cicatrices que perduren en el tiempo, con implicancias especialmente importantes en el mercado laboral, por los fenómenos de histéresis y el deterioro de los indicadores de capital humano. El presente recuadro tiene como objetivo caracterizar la actual crisis, explicar los posibles canales de transmisión de esta sobre el crecimiento potencial a nivel mundial y para el caso peruano.

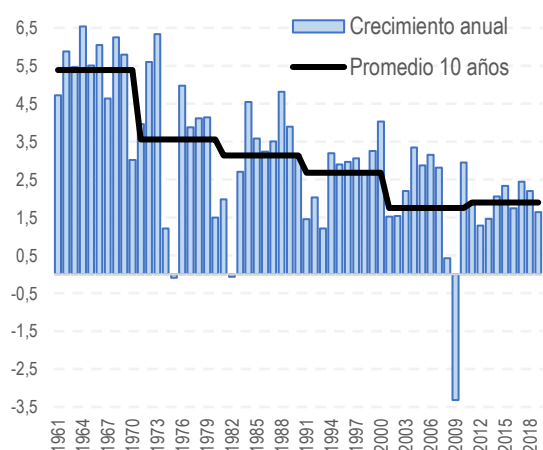
1. La crisis del COVID-19: naturaleza, impacto y recuperación

Hacia finales de 2019, doce años después de la gran crisis financiera mundial, todavía no se había producido una verdadera recuperación económica, sobre todo en los países avanzados y de ingresos altos, al mismo tiempo que en China el ritmo de crecimiento ha venido experimentando una desaceleración estructural importante (Gráfico N° R1.1). A este comportamiento, se suman los impactos desfavorables del Brexit en Europa, los elevados niveles de deuda pública en economías emergentes y el aumento significativo del proteccionismo comercial.

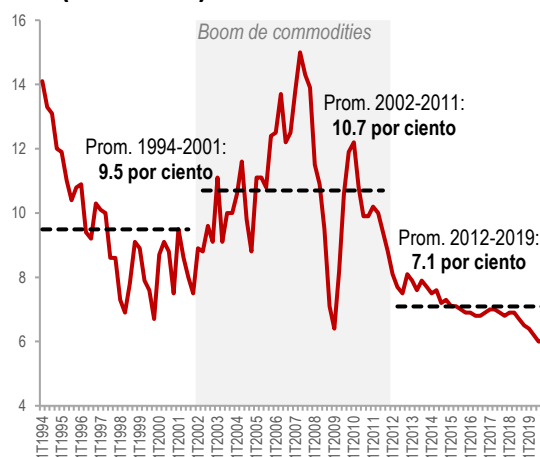
En este contexto externo débil, la pandemia del COVID-19 ha profundizado las tendencias negativas en la actividad económica mundial y se acrecienta la incertidumbre respecto de la dinámica de la recuperación.

Gráfico N° R1.1: desaceleración mundial previa a la crisis del COVID-19

(A) Crecimiento en economías de ingresos altos (var. % real)



(B) Crecimiento de China (var. % real)



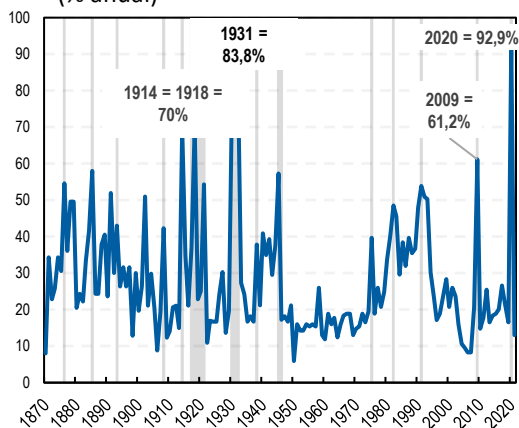
Fuente: OECD Stats, World Bank. Elaboración: DEM-CF.

Con más de 2,7 millones de fallecidos y 124 millones de infectados, esta pandemia se ha convertido en una de las crisis mundiales más severas de los últimos 100 años. Para contener la propagación del virus, la gran mayoría de países han venido implementando medidas de distanciamiento social que incluyen cuarentenas y confinamientos que afectan principalmente

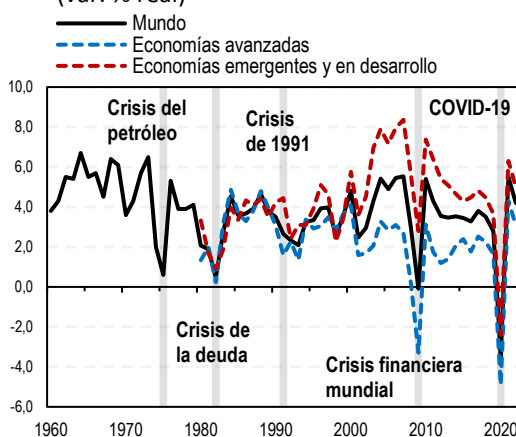
aquellos sectores y negocios considerados no esenciales (turismo, hotelería, vuelos, servicios, entre otros). Estas medidas sumadas al miedo de los hogares frente a la aceleración en los contagios han llevado a la economía mundial a una crisis sin precedentes, tanto en magnitud como en naturaleza. Por un lado, y a diferencia de episodios anteriores, los alcances del impacto de la crisis del COVID-19 son de carácter global y sin excepciones: más del 90 por ciento de las economías experimentaron contracciones en su PBI per cápita anual, constituyéndose como la mayor crisis sincronizada desde 1870 (Gráfico N° R1.2.A). Por otro lado, al representar un choque tanto de oferta como de demanda, se convierte en un episodio recesivo de severidad elevada, registrando la caída más profunda desde la segunda guerra mundial, y superando ampliamente la contracción durante la crisis financiera mundial en 2008 (Gráfico N° R1.2.B).

Gráfico N° R1.2: naturaleza y severidad de la crisis del COVID-19

(A) Proporción de países en recesión
(% anual)



(B) Recesiones globales: caídas del PBI
(var. % real)

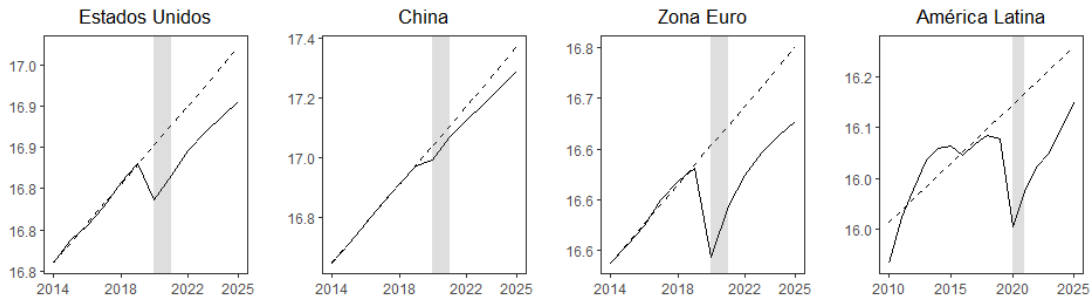


Fuente: OECD Stats, World Bank. Elaboración: DEM-CF.

Los principales analistas internacionales prevén que el ritmo económico mundial vuelva a terreno positivo en 2021, en la medida en que se retiren las restricciones y el despliegue de la vacuna siga acelerándose. Sin embargo, e incluso después de que comience la recuperación, se espera que la economía mundial experimente un periodo prolongado de producción por debajo de la tendencia pre-crisis y pérdidas de ingresos significativas (Gráfico N° R1.3). Así, en IMF (2021a) se estima que, en 2024, el producto mundial de mediano plazo sea aproximadamente un 3,0 por ciento menor de lo proyectado antes de la pandemia. No obstante, esta pérdida afectaría de manera diferenciada a las economías, y a diferencia de lo sucedido durante la crisis financiera mundial, se espera que las economías de mercados emergentes y en desarrollo tengan secuelas más profundas que las avanzadas, y que las pérdidas sean mayores entre los países de bajos ingresos.

Este panorama está en línea con los hallazgos empíricos desarrollados por Cerra y Saxena (2008, 2013 y 2017) y Blanchard y otros (2015), quienes muestran que ante choques recesivos de gran magnitud, las recuperaciones económicas tienden a ser más lentas e incluso pueden generar pérdidas permanentes en el producto, posiblemente explicadas por fenómenos de histéresis en el mercado laboral, efectos no lineales asociados con la destrucción de las cadenas productivas y complicaciones en mercados financieros derivados de estas destrucciones. A esto se suma el hecho que el potencial de crecimiento global ya se estaba desacelerando antes de la pandemia, con lo cual la crisis de 2020 estaría profundizando esta desaceleración sin distinguir entre países, modelos económicos ni niveles de ingresos.

Gráfico N° R1.3: efectos permanentes de la crisis sobre el producto



Nota: Series en logaritmo natural. Los datos 2020-2026 se construyeron con las proyecciones del WEO-FMI de octubre de 2020 y actualizadas en enero de 2021. Para construir la tendencia se aplicó una regresión simple con información al 2019.

Fuente: The Conference Board, WEO-FMI. Elaboración: DEM-CF.

2. Canales de transmisión

Es probable que los daños causados por la crisis sanitaria profundicen la desaceleración en el crecimiento potencial mundial previsto para la próxima década. En particular, las medidas confinamiento y distanciamiento social implementadas podrían afectar la mayoría de los componentes del producto potencial; es decir, el stock de capital (K_t), el factor trabajo (L_t) y la productividad total de factores (A_t), los cuales a su vez se pueden presentar en una función de producción neoclásica de retornos constantes a escala del tipo Cobb Douglas:

$$Y_t = A_t(\mu K_t)^\alpha (\tilde{L}_t)^{1-\alpha}$$

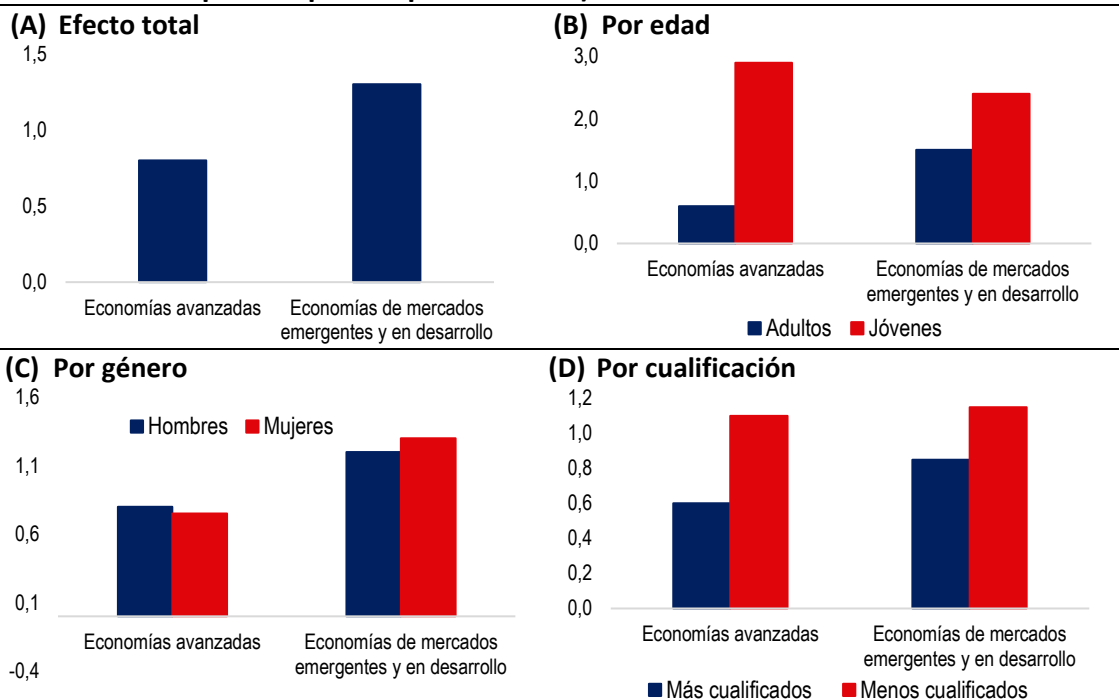
Donde α es la participación del capital físico en el producto de la economía y μ es el grado de utilización del capital. Cabe resaltar que el factor trabajo se descompone a su vez en tres componentes: fuerza laboral (L), las horas trabajadas (H) y el capital humano (Q), es decir $\tilde{L} = L * H * Q$.

En primer lugar, el stock de capital podría verse deteriorado al igual que en las crisis pasadas. Es probable que la depreciación del capital haya aumentado como resultado de las paralizaciones y confinamiento impuestos, especialmente en los sectores intensivos en capital como la industria de las aerolíneas, donde partes del capital social podrían volverse obsoletas, así como otros sectores de servicios perjudicados por el choque de demanda. Además, las necesidades de consolidación de las finanzas públicas posteriores a la crisis, combinadas con las difíciles perspectivas económicas para las empresas, pueden contribuir a un periodo de subinversión prolongada. Finalmente, la deuda acumulada durante la pandemia representará una carga pesada para muchas empresas por un periodo largo de tiempo, este escenario puede conllevar a que el sector empresarial se llene de “firmas zombis” muy endeudadas que no pueden invertir ni innovar (Banerjee y Hofmann, 2020).

El principal componente afectado tras la crisis sería el factor trabajo. Según el Banco Central Europeo (BCE, 2020), tanto la tasa de desempleo (asociada a L) como las horas trabajadas (H) verían su tendencia más afectada por la crisis sanitaria. La tasa de desempleo se mantendría elevada en los próximos años por fenómenos de histéresis (Blanchard y otros, 2015). Esto puede materializarse si las personas se convierten en desempleadas por un periodo prolongado de tiempo, lo que tiende a afectar a un grupo específico de la población: según el IMF (2021b), los

jóvenes y trabajadores menos cualificados fueron, en promedio, los más afectados. Las mujeres, especialmente en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, también sufrieron el impacto (Gráfico N° R1.4). Asimismo, existe el riesgo de que el capital humano (Q) se erosione debido a las interrupciones prolongadas y significativas en la educación³¹, periodos largos fuera del mercado laboral y una actividad reducida de búsqueda de empleo (Banco Mundial, 2020).

Gráfico N° R1.4: efectos de la crisis sobre el mercado laboral (variación media de la tasa de desempleo en puntos porcentuales)



Fuente: FMI. Elaboración: DEM-STCF.

Esta contracción de la fuerza laboral, combinada con el impacto negativo en la acumulación de capital humano, podría exacerbar la pérdida de oferta laboral (Burgess y Sievertson, 2020). No obstante, es necesario reconocer que estas pérdidas dependen de la respuesta de los gobiernos y del éxito de las políticas del mercado laboral para mitigar estos efectos.

La crisis del COVID-19 podría afectar la PTF de varias formas y su impacto final sería ambiguo. Primero, el impacto de la pandemia podría bloquear temporalmente los recursos en sectores improductivos, y es probable que la reasignación hacia industrias de rápido crecimiento lleve tiempo. Además, la innovación podría verse afectada por un menor gasto en investigación y desarrollo, tanto en el sector público por las necesidades de consolidación y en el sector privado por la elevada incertidumbre. Al mismo tiempo, el mayor uso de tecnologías digitales impulsado por la crisis tiene el potencial de acelerar la transformación digital de la economía global y, por tanto, contribuir positivamente a la PTF. Otro factor es el crecimiento del poder de mercado de empresas dominantes, que se afianza cada vez más a medida que los competidores quiebran. Por último, la mayor liquidez impulsada por las políticas expansivas y un debilitamiento global del dólar podría consolidar un incremento generalizado en los términos de intercambio para

³¹ A nivel mundial, un año adicional de educación se asocia con un aumento del 10 por ciento en los salarios, lo que sugiere que la productividad se vería afectada por el hecho de que gran porcentaje de estudiantes vieron interrumpida su educación durante el año 2020 (Banco Mundial 2018, UNESCO 2020).

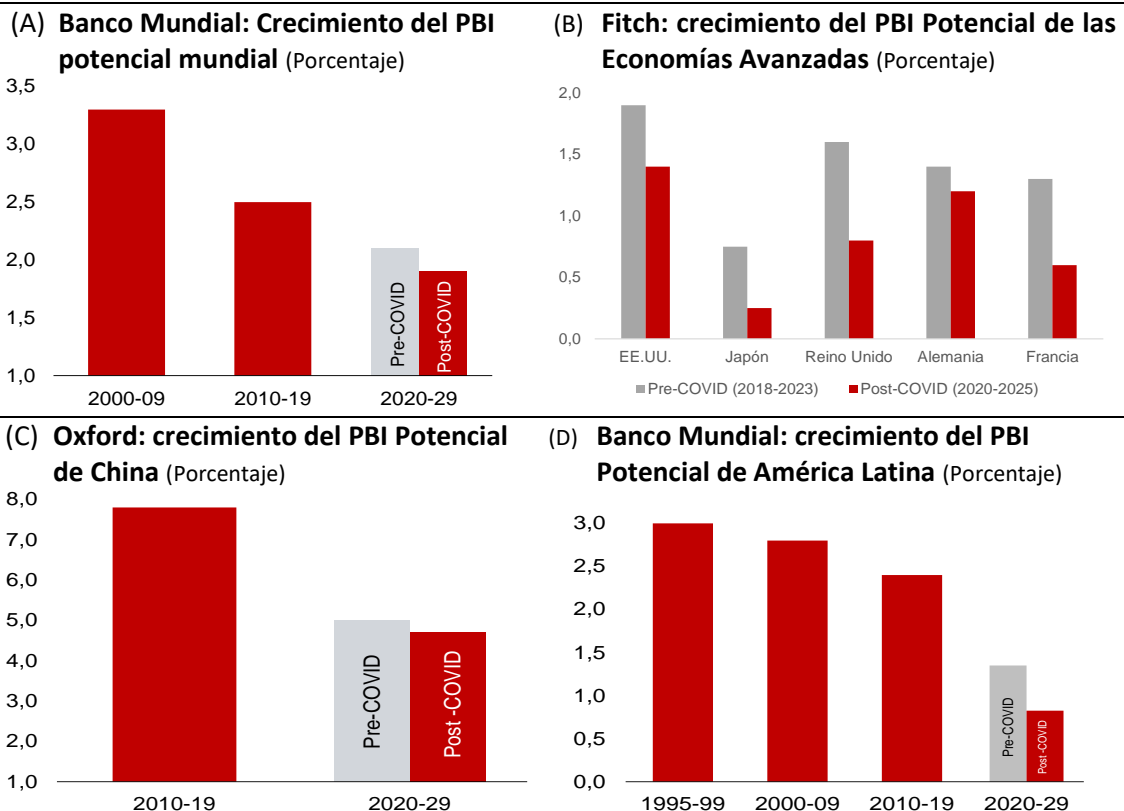
economías emergentes, lo cual se traduciría en ganancias en términos de la PTF (Castillo y Rojas, 2015).

3. Ajustes del crecimiento potencial a nivel mundial

En este contexto, distintas instituciones han revisado a la baja sus estimados del PBI potencial a nivel mundial, e identifican como principal factor afectado el asociado al mercado laboral, principalmente por la pérdida de empleo y el fenómeno de histéresis asociado. Así, por ejemplo, según el Banco Mundial, el COVID-19 reduciría el crecimiento potencial de la economía mundial y de las economías emergentes en alrededor de 0,3 y 0,6 puntos porcentuales (p.p.), respectivamente, en promedio en el periodo 2020-2029 (Gráfico N° R1.5.A). En la misma línea, según Fitch, el crecimiento potencial de las economías avanzadas se reduciría en torno a 0,6 p.p. en promedio anual con relación a las estimaciones previas a la pandemia (Gráfico N° R1.5.B). Asimismo, según Oxford Economics, el crecimiento potencial de China se desaceleraría en aproximadamente 0,3 p.p. en promedio en el periodo 2020-2029 (Gráfico N° R1.5.C).

En el caso de América Latina y el Caribe (ALC), a pesar de los repuntes esperados en 2021, el Banco Mundial prevé que los impactos económicos de la pandemia persistan. De hecho, en la mitad de las economías de ALC se estima que la recesión de 2020 ha hecho retroceder el PBI per cápita a niveles vistos por última vez entre 5 y 9 años atrás, mientras que dos quintas partes de las economías de ALC han experimentado retrocesos de 10 años a más. En este contexto, y considerando un deterioro significativo del capital humano que se suma a una productividad cada vez más débil en la región, la entidad multilateral prevé una reducción en el crecimiento potencial del bloque de 0,7 p.p. en promedio para el periodo 2020-2029 (Gráfico N° R1.5.D).

Gráfico N° R1.5: crecimiento potencial a nivel mundial



Fuente: Banco Mundial, Fitch, Oxford Economics. Elaboración: DEM-STCF.

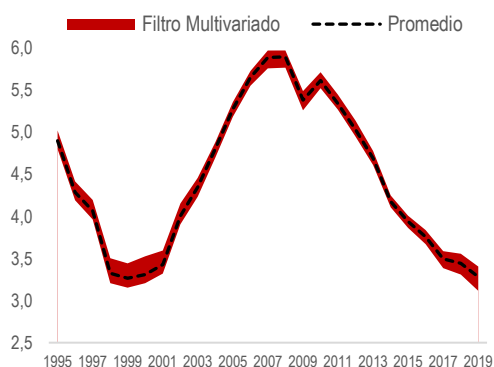
4. El caso peruano

Al igual que en la economía global, en Perú la caída del PBI potencial tampoco constituye un fenómeno reciente. Su desaceleración se ha venido acentuando desde 2012 como consecuencia del fin del super ciclo de materias primas y la falta de reformas estructurales profundas en los últimos años. Así, de registrar tasas potenciales cercanas al 6,0 por ciento entre 2008 y 2009, nuestra economía pasó a tener un crecimiento potencial de 4,1 por ciento en promedio entre 2012-2018 y de 3,3 por ciento en 2019, asemejándose al promedio registrado entre 1994-2001³² (Gráfico N° R1.6.A). En la misma línea, de acuerdo con la metodología revisada del cálculo estructural de las cuentas fiscales³³, el crecimiento potencial fue de 3,5 por ciento durante el 2019 y ya se observaba una contribución negativa de la productividad total de factores a partir del año 2013 en adelante (Gráfico N° R1.6.B).

Gráfico N° R1.6: crecimiento de mediano plazo

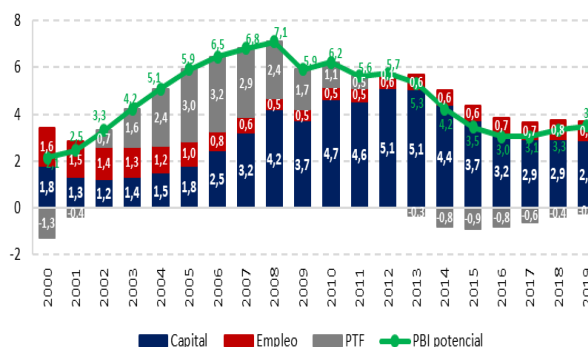
(A) PBI Potencial

(Var. % real anual)



(B) PBI potencial y componentes

(puntos porcentuales)



Nota: Rango de valores obtenidos a partir de 5 modelos distintos: (i) filtro de Kalman univariado (FK); (ii) FK + inflación; (iii) FK + inflación + desempleo; (iv) FK + inflación + desempleo + expectativas de inflación; (v) FK + inflación + desempleo + expectativas de inflación + expectativas de crecimiento del PBI. Estimación de parámetros mediante métodos bayesianos.

Fuente: BCRP, MEF, Estimación DEM-STCF. Elaboración: DEM-STCF.

En Perú, la actual crisis podría agravar la desaceleración del crecimiento potencial por el severo deterioro del mercado laboral, los altos niveles de informalidad, la interrupción de la educación y, en menor medida, por la elevada incertidumbre que también podría afectar las decisiones de inversión, reduciendo el stock de capital. De hecho, se han observado fuertes caídas del empleo adecuado y de los ingresos reales, y la recuperación de este sector estaría conformada en gran medida por empleos precarios y de bajos salarios (Gráfico N° R1.7.A y R1.7.B). Asimismo, el empleo informal se ha incrementado significativamente en 2020 respecto al año previo (Gráfico N° R1.7.C). Finalmente, se ha observado una interrupción de la educación sobre todo en los sectores vulnerables que no tienen acceso a computadoras ni internet (Gráfico N° R1.7.D).

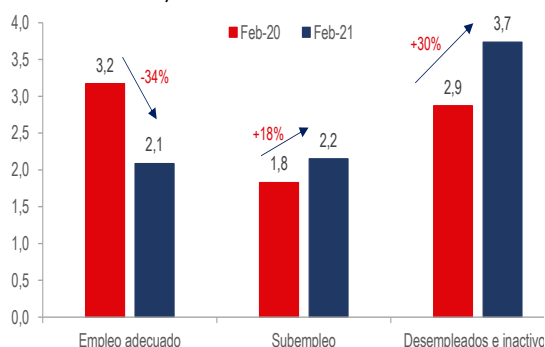
³² Para más detalle, véase Reporte de Inflación del BCRP (diciembre de 2019); y Martínez y Florián (2019).

³³ RM N° 024-2016-EF/15.

Gráfico N° R1.7: indicadores de deterioro de la economía

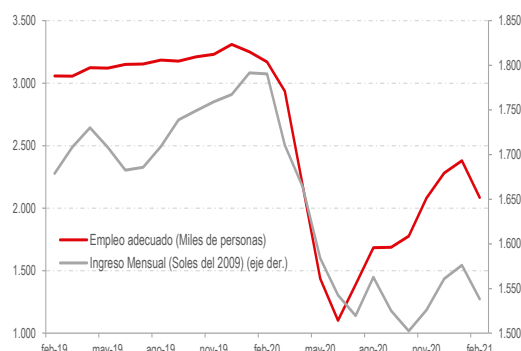
(A) Empleo en Lima Metropolitana

(Millones de trabajadores, trimestre móvil)

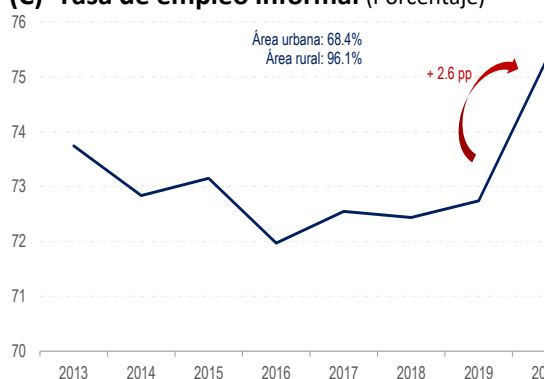


(B) Empleo e ingresos en Lima Metropolitana

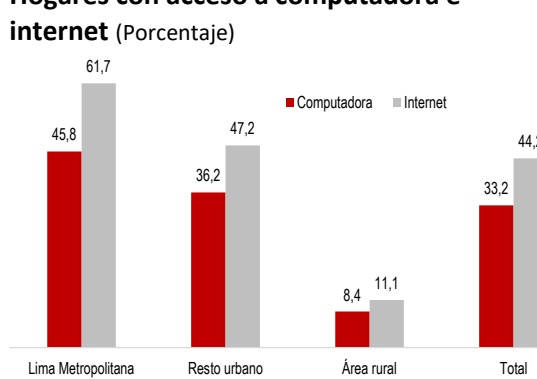
(Trimestre móvil)



(C) Tasa de empleo informal (Porcentaje)



(D) Hogares con acceso a computadora e internet (Porcentaje)



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

Sin embargo, es oportuno destacar que las medidas de políticas macroeconómicas implementadas (estímulos fiscales y monetarios) y las medidas impulsadas para evitar las rupturas en las cadenas de pago (Reactiva Perú) habrían jugado un rol importante no solo para reducir los impactos negativos de la crisis en el corto plazo e impulsar la recuperación, sino también para atenuar las cicatrices de mediano plazo que podría dejar esta pandemia.

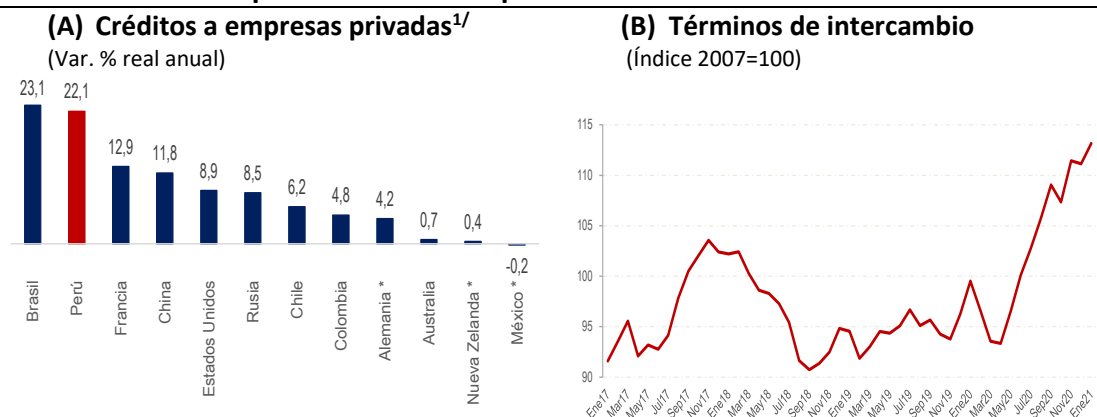
Si bien en Perú aún no se han documentado formalmente los beneficios de mediano plazo que tendrían estas medidas, existe evidencia internacional que muestra que las políticas económicas de protección de empresas y empleados, así como los préstamos respaldados por el Estado han mitigado las posibles pérdidas permanentes de empleo, a la vez que han sido clave para facilitar el acceso de las empresas a la liquidez para cubrir los déficits de capital de trabajo. Así, según el IMF (2021b), una combinación de medidas destinadas a ayudar a los trabajadores a conservar su empleo mientras la pandemia está en curso, políticas que alienten la creación de puestos de trabajo y faciliten el ajuste a nuevos empleos, puede amortiguar considerablemente el impacto negativo e impulsar la recuperación del mercado laboral.

Asimismo, hay evidencia internacional sobre los beneficios de implementar políticas macroeconómicas oportunas y fuertemente contracíclicas. Por ejemplo, Cerra, Panizza y Saxena (2013) muestran que las políticas macroeconómicas pueden influir en la velocidad de la recuperación económica, ayudando a recuperar parte del terreno perdido durante las recesiones. En la misma línea, según Kannan y otros (2009), tanto los impulsos fiscales como las monetarias emprendidas durante una recesión se vinculan a recuperaciones más vigorosas. Sin

embargo, los autores indican que el grado de endeudamiento público reduce la eficacia de la política fiscal. Considerando este último punto, es crucial que la instrumentación de las medidas temporales de estímulo ocurra en un marco que garantice la sostenibilidad fiscal a fin de asegurar la eficacia de la política económica aplicada Spilimbergo et al. (2008), Reinhart y Rogoff (2008).

De este modo, las medidas macroeconómicas fuertemente anticíclicas puestas en marcha tanto a nivel mundial como a nivel interno, y la rápida recuperación de China (nuestro principal socio comercial) han llevado a enfrentar la presente crisis con créditos a empresas privadas creciendo a altas tasas y con niveles elevados de los términos de intercambio (Gráfico N° R1.8.A y R1.8.B), factores que ayudarán a atenuar los impactos negativos de la presente crisis en nuestra economía.

Gráfico N° R1.8: Impulsores de la recuperación



1/ Información a diciembre de 2020.

Fuente: Reporte de Inflación (marzo 2021) – BCRP, BCRP. Elaboración: DEM-STCF.

5. Conclusiones y agenda futura

La pandemia del COVID-19 ha profundizado las tendencias negativas en la actividad económica mundial y su propia naturaleza incrementa la incertidumbre respecto de la dinámica de la recuperación. En ese sentido, diversas instituciones han advertido sobre las secuelas de mediano plazo que esta crisis pueda dejar. En particular, para el caso peruano estos daños terminarían agravando la desaceleración del crecimiento potencial por el severo deterioro del mercado laboral, los altos niveles de informalidad y la interrupción de la educación.

En el corto plazo se necesita continuar con el estímulo macroeconómico, utilizando toda la variedad de instrumentos de política (principalmente aquellos con mayor impacto sobre el producto) para movilizar la inversión necesaria para generar empleo de calidad, con el objetivo de reducir progresivamente los niveles actuales de informalidad y desempleo. En efecto, según el IMF (2021a), los países tendrán que ajustar sus políticas a las diferentes etapas de la pandemia, con una combinación de apoyo mejor focalizado en las empresas y los hogares afectados, así como con inversión pública. Las lecciones de eventos pasados nos muestran que ante episodios severos y persistentes como el actual, los costos de los errores de política son muy grandes, por lo que las acciones rápidas y agresivas son catalogadas por la academia como políticas óptimas.

Para atenuar las secuelas de mediano plazo y recuperar las altas tasas de crecimiento potencial de años previos, se requiere de un rol activo de parte del Estado en la adopción o, en todo caso, la aceleración en la implementación de medidas destinadas a elevar la competitividad y productividad de la economía a través de: i) la mejora sustancial del capital humano (educación y salud) para hacer frente al aumento de la desigualdad que probablemente resulte de la pandemia; ii) impulsar la inversión en infraestructuras públicas, en especial en infraestructuras verdes, que contribuyan a atraer inversión privada; iii) estrategias para fomentar y acelerar la ejecución a la inversión privada, facilitar la formalización y el desarrollo empresarial; iv) diseñar mecanismo de diversificación de exportaciones para elevar la complejidad económica que conlleve a reducir la incidencia de volatilidad de los precios de *commodities*; v) políticas que faciliten la movilidad laboral y promuevan la competencia; vi) mayor impulso a la ciencia, tecnología e innovación; entre otros; entre otros.

Dada la naturaleza y magnitud del choque, modelar y cuantificar el crecimiento potencial se vuelve una tarea desafiante. En ese sentido, planteamos como agenda futura la cuantificación de los impactos del COVID-19 sobre el crecimiento potencial de la economía peruana incorporando información actualizada. Sin embargo, es preciso indicar que el cálculo de esta variable no observable no estará exento a los problemas convencionales asociados a los métodos econométricos de filtrado, los cuales se amplifican en periodos de crisis severas.

Referencias

Banerjee, R. N., and B. Hofmann. 2020. "Corporate Zombies: Anatomy and Life Cycle." BIS Working Paper 882, Bank for International Settlements, Basel.

Blanchard, O., E. Cerutti y L. Summers. 2015. "Inflation and Activity: Two Explorations and Their Monetary Policy Implications," IMF Working Papers, vol. 15(230).

Bodnár, K., J. Le Roux, P. Lopez-Garcia and B. Szörfi. 2020. "The impact of COVID-19 on potential output in the euro area", European Central Bank. Economic Bulletin.

Burgess, S. Sievertsen. H.H. 2020. "Schools, skills, and learning: The impact of COVID-19 on education" <https://voxeu.org/article/impact-covid-19-education>.

Castillo, P., J. Rojas. 2012. "Términos de intercambio y productividad total de factores: evidencia empírica de los mercados emergentes de América Latina." Revista Estudios Económicos 28, BCRP.

Cerra, Valerie, and Sweta C. Saxena. 2017. "Booms, Crises, and Recoveries: A New Paradigm of the Business Cycle and its Policy Implications." IMF Working Paper 17/250. International Monetary Fund, Washington, DC.

Cerra, Valerie, Ugo Panizza, and Sweta C. Saxena. 2013. "International Evidence on Recovery from Recessions," Contemporary Economic Policy, 31(2): 424-439.

Cerra, Valerie, Ugo Panizza, and Sweta C. Saxena. 2008. "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," American Economic Review, 98(1): March: 439-457.

Fitch Ratings. 2020. "Coronavirus GDP Impact to Persist in Medium Term". Special Report.

IMF (International Monetary Fund). 2020. World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent. October. Washington, DC: International Monetary Fund.

IMF (International Monetary Fund). 2021a. Slow-Healing Scars: The Pandemic's Legacy. Washington, DC: IMFBlog.

IMF (International Monetary Fund). 2021b. Working Out the Differences: Labor Policies for a Fairer Recovery. Washington, DC: IMFBlog.

Martínez, M. y D. Florián. 2019. "Identificación y fechado del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observables: 1980-2018". Revista Moneda, BCRP.

Kannan, P., A. Scott, and Marco E. Terrones, 2009, "From Recession to Recovery: How Soon and How Strong". International Monetary Fund, Washington, DC.

Reinhart, C., y K. Rogoff. 2008. "Banking Crises: An Equal Opportunity Menace", NBER Working Paper No. 14587 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard y Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis", IMF Staff Position Note 08/01. International Monetary Fund, Washington, DC.

UNESCO (United Nations Educational, Scientific, and Cultural Organization). 2020. "COVID-19 Educational Disruption and Response." <https://en.unesco.org/covid19/educationresponse>.

World Bank. 2018. "Global Economic Prospects: Broad Based Upturn, but for How Long?". Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2020. "Global Economic Prospects: Pandemic, Recession: The Global Economy in Crisis".

World Bank. 2021. Global Economic Prospects. Washington, DC: World Bank.