

Recuadro 4 EFECTOS DE LARGO PLAZO DEL COVID-19 EN PERÚ

La pandemia del COVID-19 ocasionó una contracción severa de la economía mundial en el año 2020 debido, en parte, a las medidas de aislamiento social con el fin de reducir el ritmo de contagios. Ello trajo consigo una disrupción importante en diversos sectores económicos, especialmente los que involucran un mayor grado de interacción personal, tales como los relacionados a servicios y turismo. En este contexto de alta incertidumbre y menor ritmo de actividad económica, muchos trabajadores perdieron sus empleos y la inversión privada se contrajo.

El desarrollo de vacunas seguras, así como el incremento en el ritmo de vacunación a nivel mundial ha permitido que se relajen estas restricciones, facilitando así la recuperación económica en 2021. Así pues, por ejemplo, tras una contracción de 11,0 por ciento en 2020, se espera que la economía peruana crezca 13,2 por ciento este año. Tras una caída muy pronunciada, cabe preguntarse si la crisis del COVID-19 afectará los factores estructurales de la economía y, por ende, dejará “cicatrices” de largo plazo; es decir, si reducirá el potencial de crecimiento a futuro.

Al respecto, la literatura presenta diversas perspectivas. Por un lado, existen quienes argumentan que las crisis pueden facilitar la implementación de beneficiosas reformas políticas y económicas (Cerra y Saxena, 2005)²³. Asimismo, el concepto de “destrucción creativa” planteado por Schumpeter (1942)²⁴ propone que las crisis pueden servir para eliminar de la economía a las firmas más ineficientes, conllevando así a una mayor productividad y crecimiento.

Sin embargo, otros autores discrepan y afirman que las crisis dejan “cicatrices” (efecto *scarring*) que afectan al crecimiento de largo plazo a través de sus principales determinantes: el *stock* de capital productivo, la fuerza laboral empleada y la productividad total de factores (PTF). A continuación se analiza el impacto de la crisis en cada uno de los factores productivos.

a) La fuerza laboral

Según Blanchard y Summers (1986)²⁵, el desempleo posterior a una crisis presenta un comportamiento de histéresis; lo que significa que se mantendría persistentemente alto, y ello implicaría una contracción permanente de la fuerza laboral y un menor crecimiento de largo plazo. A ello se sumaría el efecto de la crisis sobre el capital humano, el cual suele también deteriorarse durante periodos de desempleo prolongados (FMI, 2021)²⁶.

En el caso de la crisis del COVID-19, si bien el desempleo se elevó considerablemente, luego ha venido registrando un descenso sostenido hasta encontrarse cerca a los niveles pre pandemia. Por ejemplo, en abril de 2020 el desempleo en Estados Unidos aumentó fuertemente hasta alcanzar una tasa de 14,8 por ciento. Sin embargo, para octubre de 2021 la tasa de desempleo ya se había reducido hasta 4,6 por ciento. En el caso peruano también se observó una caída pronunciada del empleo formal en marzo y abril de 2020 (los primeros meses del confinamiento). No obstante, desde julio de 2020 el empleo formal ha ido recuperándose paulatinamente hasta registrar tasas de crecimiento positivas en agosto, setiembre y octubre de este año. Esta recuperación,

23 Cerra, V. y Saxena, S. (2005). Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery. IMF Working Paper.

24 Schumpeter, J. (1942). Capitalism, Socialism, and Democracy.

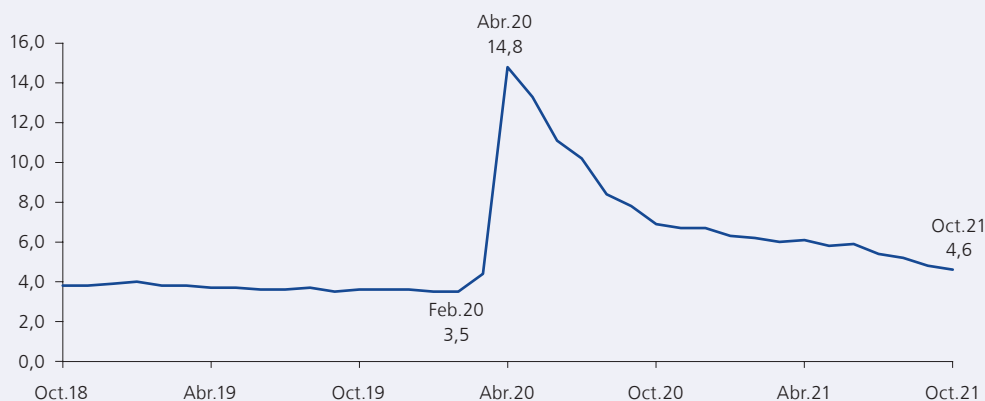
25 Blanchard, O. y Summers, L. (1986). Hysteresis and the European Unemployment Problem. NBER Macroeconomics Annual 1: 15–78.

26 FMI (2021). World Economic Outlook. Managing Divergent Recoveries.

relativamente rápida, haría pensar que la probabilidad de una contracción permanente de la fuerza laboral sería más reducida de lo que inicialmente se podría haber pensado.

ESTADOS UNIDOS: TASA DE DESEMPLEO

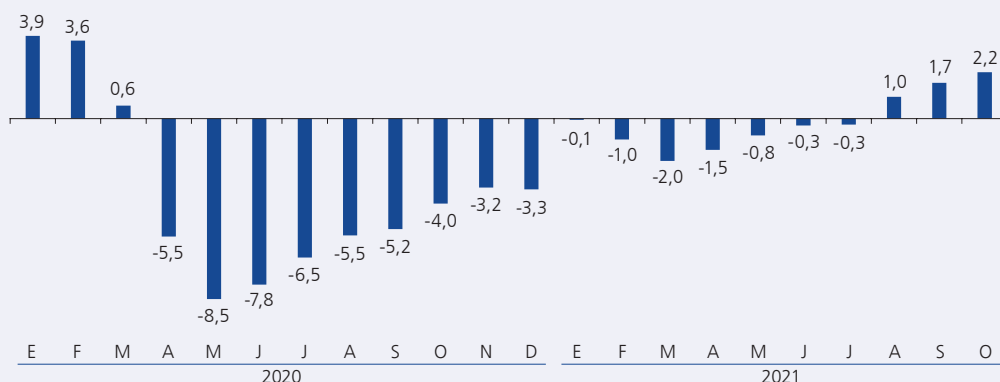
(En porcentaje)



Fuente: Reserva Federal de San Luis (FRED).

PERÚ: PUESTOS DE TRABAJO FORMAL TOTAL PLANILLA ELECTRÓNICA

(Var. % respecto al mismo periodo de 2019)



Fuente: SUNAT – planilla electrónica.

La acumulación de capital humano a largo plazo también se ve afectada por los niveles de educación, la cual en el contexto actual se ha visto interrumpida como consecuencia del cierre de escuelas afectando así la continuidad del aprendizaje²⁷. Los efectos finales de la educación virtual podrán ser evaluados recién cuando aquellos niños y jóvenes que estuvieron expuestos a ella se inserten en el mercado laboral. Sin embargo, algunos estudios indican que dicho efecto sobre el capital humano podría ser negativo, principalmente para las economías en desarrollo (donde el nivel educativo es más bajo en promedio y donde persisten brechas de género en la educación). Por ejemplo, tomando como base episodios previos de epidemias, un estudio del FMI concluye que las epidemias reducen significativamente las tasas de conclusión para la educación primaria y secundaria; y que las niñas se ven más afectadas que los niños (Fabrizio et al, 2021)²⁸.

27 Ver Recuadro 3 del presente Reporte.

28 Fabrizio, S.; Gomes, D.; Meyimdjui, C. y Tavares, M. (2021). Epidemics, Gender, and Human Capital in Developing Countries. IMF Working Paper.



b) El stock de capital

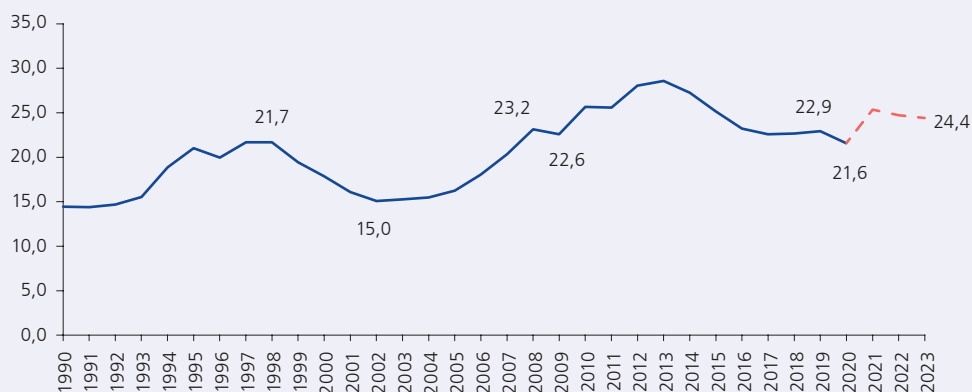
En periodos de crisis se generan contextos de alta incertidumbre, que conllevan a un retraso o menor ritmo de inversión de capital físico. Una menor acumulación de capital implica menores posibilidades de producción en el futuro. En la medida que el gasto en capital se mantenga bajo, las perspectivas de crecimiento a largo plazo serán limitadas.

Una forma de aproximarse a dicho efecto es analizar la evolución del ratio inversión fija sobre PBI y ver cómo se ha visto afectado durante los periodos de crisis. Para el caso peruano, la evidencia es mixta. Por un lado, dicho ratio se redujo sostenidamente tras la Crisis de 1998 desde 21,7 por ciento hasta 15,0 por ciento en 2002. No obstante, tras la Crisis Financiera Internacional, si bien el ratio decreció en 0,6 puntos porcentuales entre 2008 y 2009, los tres años posteriores más que revirtió aquella reducción²⁹.

Por su parte, la crisis del COVID-19 parece encontrarse en un punto intermedio entre las dos crisis antes mencionadas. La reducción de 1,4 puntos porcentuales entre 2019 y 2020 que experimentó la Inversión Bruta Fija como porcentaje del PBI es de una magnitud mayor a la registrada entre 2008 y 2009. Sin embargo, de acuerdo a las proyecciones hechas para este Reporte, se espera una recuperación de la inversión tal que el ratio supere el nivel pre pandemia hacia 2022.

INVERSIÓN BRUTA FIJA: 1990-2023

(Porcentaje del PBI real)



Nota: Las cifras de 2021-2023 corresponden a las proyecciones del RI Dic. 2021.

c) La Productividad Total de Factores

Las crisis pueden traer consigo caídas en la inversión en investigación y desarrollo (I+D) o en la adopción de nuevas tecnologías. En dicho escenario, la productividad de la economía en el largo plazo se reduce (Grossman y Helpman, 1991; Schmöller y Spitzer, 2021)³⁰.

29 Precisamente como se verá más adelante, esto es consistente con el hallazgo que la Crisis de 1998 generó un mayor costo económico de largo plazo que la Crisis Financiera Internacional.

30 Grossman, G. y Helpman, E. (1991). Quality ladders and product cycles. *Quarterly Journal of Economics* 106 (2), 557-586. Schmöller, M. y Spitzer, M. (2021). Deep recessions, slowing productivity and missing (dis-)inflation in the euro area. *European Economic Review* 134, 103708

Asimismo, Furceri et al. (2021)³¹ proponen la hipótesis de que las crisis conllevan a reasignaciones de los factores productivos a diferentes sectores. Así pues, plantean que la productividad agregada de la economía puede ser afectada de dos maneras: (i) a través del choque de productividad dentro de cada sector y (ii) al inducir a reasignaciones de insumos productivos entre los diversos sectores. De este modo, si una crisis afecta especialmente a los sectores más productivos de la economía, parte de la fuerza laboral y el capital serán reasignados a sectores con una productividad menor. Con ello, la productividad agregada de la economía decrecería. Según estos autores, el primer mecanismo se deteriora marcadamente en el corto plazo, pero su efecto se disipa conforme la economía se recupera. En contraste, el efecto de la reasignación entre sectores se incrementa con el paso del tiempo. Para el caso de la crisis del COVID-19 podría haber ocurrido una reasignación de la fuerza laboral desde sectores como turismo, restaurantes y otros servicios que requieren contacto en persona. El efecto final sobre la productividad agregada de este fenómeno dependerá de la productividad en los sectores donde se hayan recolocado.

Uno de los principales inconvenientes para cuantificar el costo de una crisis es que toma tiempo observar cómo se van materializando³². Precisamente, la crisis originada por el COVID-19 aún sigue en desarrollo y los efectos finales de la misma se observarán de acá a unos años. No obstante, se puede tomar como punto de referencia el desempeño de Perú después de crisis previas para inferir cuál es el costo o pérdida que tienen dichos eventos.

Evidencia de crisis pasadas para el caso peruano

Una forma de evaluar cuál es la pérdida de producto que genera una crisis es utilizar las proyecciones de crecimiento que se tenían previas a la ocurrencia de la misma. De esta forma se puede comparar el nivel de actividad que se hubiera alcanzado en el supuesto que la crisis no se hubiera dado respecto al nivel de actividad que efectivamente se observó³³.

Se utilizan las proyecciones del World Economic Outlook (WEO) y del Banco Central de Reserva previas a la Crisis de 1998, la Crisis Financiera Internacional de 2008 y la Crisis del COVID-19 con el objetivo de calcular las trayectorias de PBI que se hubieran observado en Perú si no se hubiesen dado los escenarios de crisis analizados. El cuadro que se presenta a continuación reporta el costo, en términos del producto, de las tres crisis después de tres años. Para el caso de la crisis del COVID-19 se toman en cuenta las proyecciones de PBI que son consistentes con este Reporte de Inflación. Para fines de comparación también se presenta la pérdida bajo que el supuesto que el PBI hubiese crecido a la tasa de crecimiento promedio de los últimos cinco años previos a la crisis.

31 Furceri, D. et al. (2021). Recessions and total factor productivity: Evidence from sectoral data. *Economic Modelling* 94, 130-138.

32 Por ejemplo, Dovern y Zuber (2020) encuentran, para el caso de la Comisión Europea, que las revisiones de PTF suelen dominar, en un primer momento; solo para luego ser corregidas. Al obtener nueva información (a medida que pasan los años), parte de lo que inicialmente se les había atribuido a los choques de productividad negativos, es asignado a cambios desfavorables en el trabajo tendencial y el stock de capital. (Dovern, J. y Zuber, C. (2020). How economic crises damage potential output – Evidence from the Great Recession. *Journal of Macroeconomics*)

33 El supuesto detrás es que las proyecciones no presentan sesgo alguno y, por tanto, pueden usarse con un alto grado de confianza como escenarios contrafactuales realistas.



PÉRDIDA DE PBI TRES AÑOS DESPUÉS DE LA CRISIS

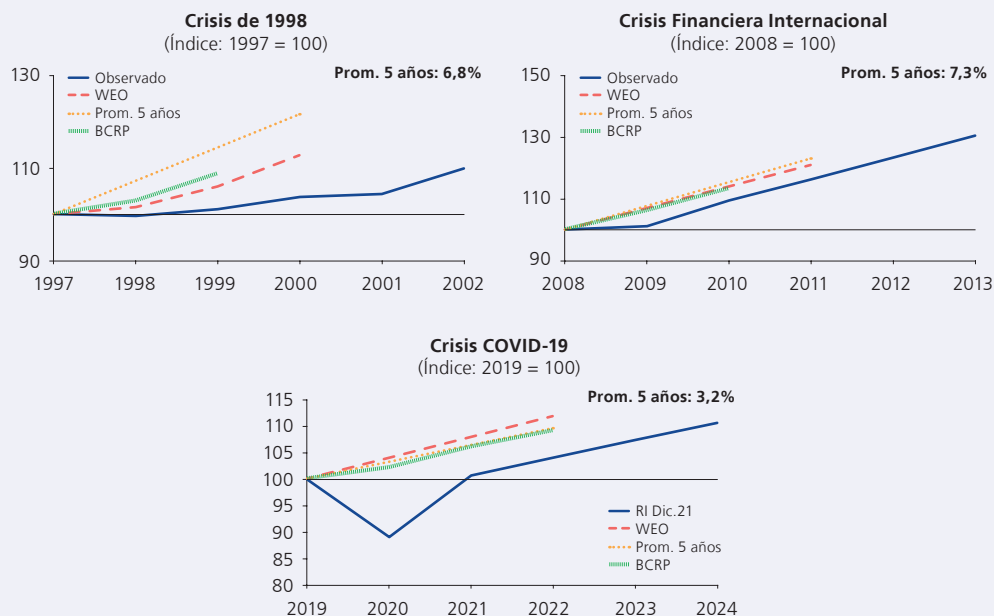
(% del escenario sin crisis)

	Crisis de 1998	Crisis Financiera Internacional	Crisis COVID-19
WEO	-8,1	-4,1	-7,1
BCRP	-10,3	-4,5	-4,9
Prom. 5 años	-14,8	-5,7	-5,1
Promedio	-11,1	-4,7	-5,7

Fuente: BCRP y World Economic Outlook (WEO) abril 1999, octubre 2008 y octubre 2019.

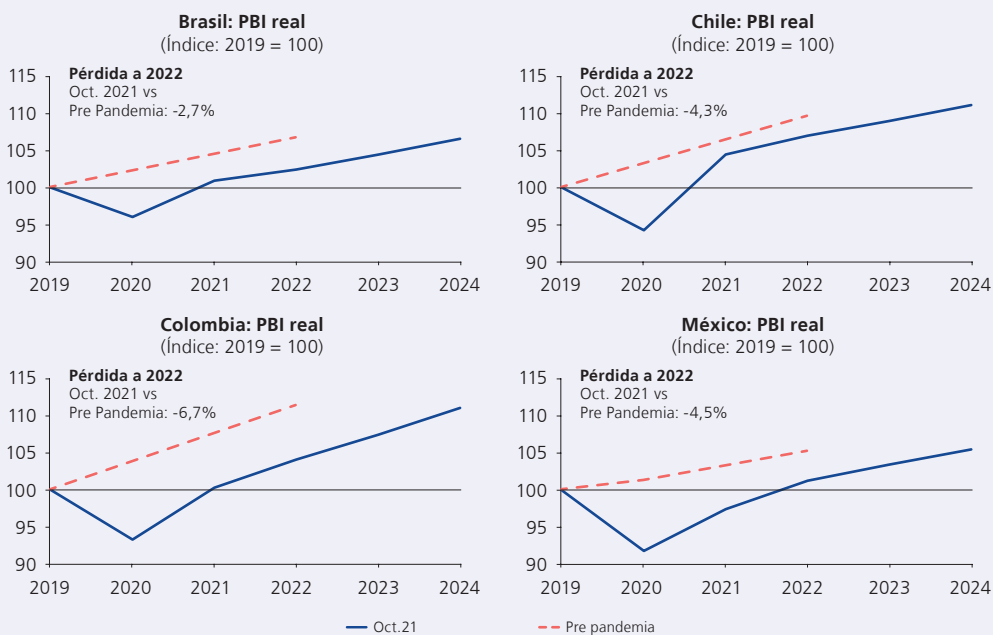
Los resultados preliminares indican que la crisis originada por el COVID-19 habría hecho que el PBI de Perú en 2022 se encuentre aún entre 5 y 7 por ciento por debajo del nivel que hubiese alcanzado en ausencia de la misma. Este costo se encuentra por debajo del que se generó después de la crisis de 1998 pero es mayor al que se registró como consecuencia de la Crisis Financiera Internacional. Cabe destacar que la pérdida asociada al COVID-19 estimada por el FMI está sobreestimada puesto que las proyecciones que contiene su último Informe de Perspectivas Económicas (WEO octubre de 2021) asumen una tasa de crecimiento de 10,0 por ciento en 2021. A continuación, se muestra un gráfico de las pérdidas permanentes sobre el producto.

EFFECTOS PERMANENTES DE LAS CRISIS SOBRE EL PBI DEL PERÚ



Fuente: BCRP y World Economic Outlook (WEO) abril 1999, octubre 2008 y octubre 2019.

EFFECTOS PERMANENTES DE LAS CRISIS SOBRE EL PBI DEL PERÚ



Nota: Las cifras pre pandemia corresponden a los niveles de PBI proyectados del WEO de octubre 2019
 Fuente: World Economic Outlook (WEO) octubre 2019 y octubre 2021.

El comportamiento descrito para la crisis del COVID-19 no es único del Perú. Como se puede observar en el gráfico previo, la pérdida de largo plazo estimada para Perú es relativamente similar a la de sus pares de la región (Brasil, Chile, Colombia y México), a pesar que Perú tuvo una de las cuarentenas más estrictas del mundo. Más aún, la dinámica de una crisis como la generada por el COVID-19 no se aleja tampoco de los de una crisis típica. Por ejemplo, Cerra y Saxena (2005) documentan cómo muchos países de Latinoamérica nunca pudieron recuperar la senda de crecimiento tendencial previa a la crisis de la deuda de 1980. Precisamente, la literatura económica y la evidencia empírica apuntan a que crisis económicas importantes suelen dejar "cicatrices" (efectos permanentes) en las economías. Cambios en las dinámicas del empleo y la acumulación de capital físico, así como las decisiones de inversión en I+D o migración de factores productivos entre sectores, probablemente alteren la senda de crecimiento de largo plazo. Debido a lo reciente de la crisis del COVID-19 es aún muy prematuro distinguir claramente qué factores están siendo alterados de manera estructural. Es más seguro afirmar que los niveles de PBI podrían no regresar a los observados antes de la pandemia, afectando así el crecimiento potencial de la economía.

