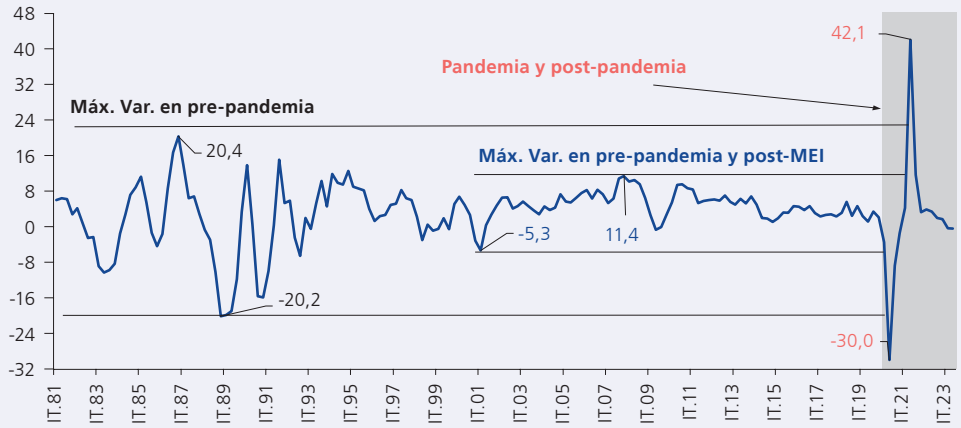
Recuadro 2
FECHADO DEL CICLO ECONÓMICO

Luego del inicio de la pandemia de la COVID-19, se ha registrado un incremento notable de la incertidumbre macroeconómica y financiera a nivel global. En este contexto de mayor volatilidad, resulta desafiante identificar la posición de la economía en el ciclo económico para los periodos posteriores a la pandemia. Por un lado, las medidas de estabilización macroeconómica deben adecuarse a la posición de la economía en el ciclo económico. Por otro lado, el diagnóstico certero de cambios en el crecimiento tendencial es central para el diseño de medidas orientadas a mantener un crecimiento económico sostenible. En este Recuadro se estima el ciclo económico tomando como referencia el trabajo de Florián y Martínez (2019).[11]

CRECIMIENTO DEL PBI (PERÚ, 1981-2023)
(Var. % real respecto del mismo trimestre del año anterior)



Como se observa en el gráfico previo, el crecimiento del PBI peruano registra una variabilidad muestral sin precedentes durante la pandemia del COVID-19, debido al impacto inicial de la cuarentena y al posterior efecto rebote un año después. En particular, las tasas mínimas y máximas de crecimiento interanual (-30,0 y 42,1 por ciento) superan largamente los valores extremos desde que se tiene registro (-20,2 y 20,4 por ciento en el cuarto trimestre de 1986 y de 1988, respectivamente). Esta variación atípica registrada durante la pandemia hace que las metodologías habituales para descomponer el PBI entre ciclo y tendencia no sean las más adecuadas.[12]

Por ello, se incorporan dos ajustes metodológicos diseñados para modelar grandes incrementos de variabilidad muestral al trabajo de Florián y Martínez (2019). Estos ajustes se toman de Lenza y Primiceri (2019)[13] y Holston, Laubacch y Williams (2023)[14], y consisten en:

11 Florián, D. y Martinez, M., 2019. Identificación y fechado del ciclo económico en el Perú a partir de un modelo de componentes no observables: 1980-2018. Revista Moneda, (179), pp.25-30.

12 Por ejemplo, Clark, P., 1987. *The cyclical component of US economic activity*. The Quarterly Journal of Economics, 102(4), pp.797-814.

13 Lenza, M. y Primiceri, G., 2020. *How to Estimate a VAR after March 2020* (No. w27771). National Bureau of Economic Research.

14 Holston, K., Laubach, T. y Williams, J., 2023. *Measuring the Natural Rate of Interest after COVID-19*. FRB of New York Staff Report, (1063).

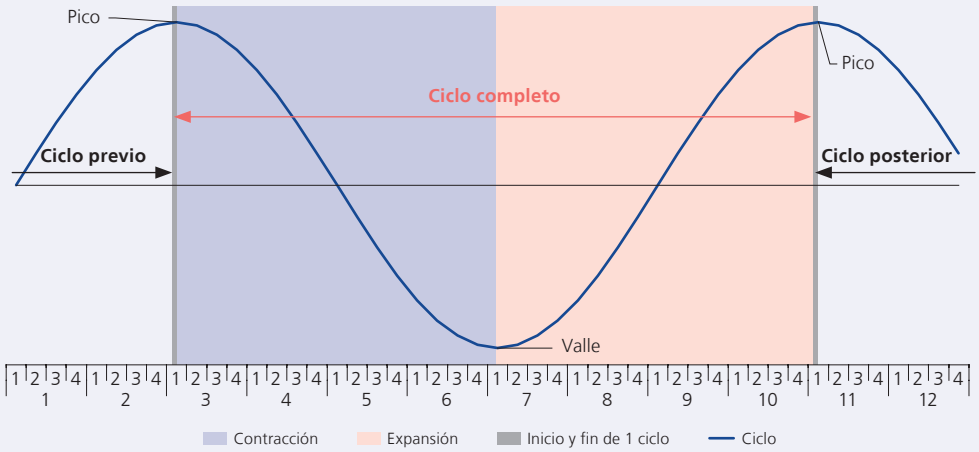
- Ajuste de primer orden: corrección en los niveles del ciclo y de la tendencia del PBI de acuerdo con el Índice de Rigurosidad de Oxford, presentado en Ritchie y otros (2020).[15]

- Ajuste de segundo orden: incrementos discretos y pronunciados de volatilidad desde el primer trimestre de 2020. [16]

Ciclo económico

Como se muestra en el gráfico a continuación, se define como un ciclo económico completo al número de periodos que le toma al componente cíclico del PBI moverse desde un pico a otro. Asimismo, todo ciclo está compuesto por dos fases: contracción y expansión. El tránsito de un pico a un valle (punto más bajo del ciclo) se denominará contracción económica, mientras que el paso de un valle a un pico se denominará expansión económica.

DEFINICIONES DEL CICLO ECONÓMICO



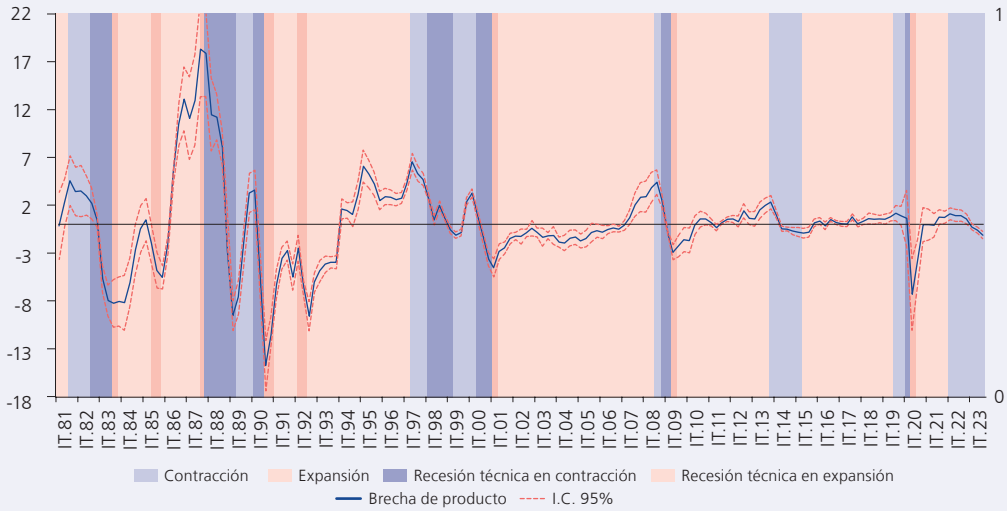
De acuerdo con los resultados reportados en el siguiente gráfico y tabla, se identifican siete fases de expansión y contracción (ciclos económicos completos) desde 1980. Estos incluyen dos ciclos adicionales a los identificados por Florián y Martínez (2019). El último ciclo documentado por dichos autores corresponde al que inició en el cuarto trimestre de 2013 y que se mantenía en curso al momento de dicho estudio. En esta actualización, se estima que dicho ciclo duró 23 trimestres. Destaca que, así como en Florián y Martínez (2019), la economía peruana experimenta típicamente fases de expansión más prolongadas que las recesivas.

---

15 Ritchie, H., Mathieu, E., Rodés-Guirao, L., Appel, C., Giattino, C., Ortiz-Ospina, E., Hasell, J., Macdonald, B., Beltekian, D. y Roser, M., 2020. *Coronavirus pandemic* (COVID-19). Our world in data. URL: https://ourworldindata.org/covid-stringency-index
Los autores construyen un índice que busca cuantificar el grado de restricciones impuestas durante la pandemia. Así, dicho índice se elabora como una medida compuesta basada en nueve indicadores de respuesta, incluidos el cierre de escuelas, el cierre de lugares de trabajo y las prohibiciones de viajar. Este índice de rigurosidad oscila entre 0 y 100, donde 100 representa las mayores restricciones.

16 Una especificación que también aborda el fuerte aumento de la volatilidad de la pandemia se puede encontrar en: Pérez (2021). *Trend-Cycle Decomposition of GDP: A Flexible Filter*. BCRP, DT 2021-008.

CICLO ECONÓMICO, EXPANSIÓN Y CONTRACCIÓN
(Desvío porcentual respecto del PBI respecto de su tendencia)



La pandemia del COVID-19 añade un ciclo completo entre el tercer trimestre de 2019 (pico) hasta el cuarto trimestre de 2021. El valle de este ciclo se alcanzó en el segundo trimestre de 2020 cuando se registraron los efectos económicos más graves de la pandemia. Se estima que el último ciclo identificado, que corresponde a aquel en curso, inició en el primer trimestre de 2022 y se mantiene aún en fase de contracción.

FECHADO DEL CICLO ECONÓMICO

Ciclo	Periodo	Dur. (# de Trim.)
1	**1981T3-1987T2**	**24**
Contracción	1981T3-1983T2	8
Expansión	1983T3-1987T2	16
2	**1987T3-1997T1**	**39**
Contracción	1987T3-1990T2	12
Expansión	1990T3-1997T1	27
3	**1997T2-2008T2**	**45**
Contracción	1997T2-2000T4	15
Expansión	2001T1-2008T2	30
4	**2008T3-2013T3**	**21**
Contracción	2008T3-2009T1	3
Expansión	2009T2-2013T3	18
5	**2013T4-2019T2**	**23**
Contracción	2013T4-2015T1	6
Expansión	2015T2-2019T2	17
6	**2019T3-2021T4**	**10**
Contracción	2019T3-2020T1	3
Expansión	2020T2-2021T4	7
7	**2022T1-…**	**7**
Contracción	2022T1-…	7

Los resultados de estas estimaciones revelan que los conceptos de recesión técnica y contracción económica no son equivalentes. Se considera que una economía se encuentra en recesión técnica si

registra al menos dos trimestres consecutivos de caídas en el PBI desestacionalizado. Esta definición es simple, pero de alcance muy limitado. En primer lugar, no toma en cuenta la profundidad de la caída del producto. Por ejemplo, a la fecha se estima que solo en el primer trimestre de 2023 se habría registrado una reducción del PBI desestacionalizado (-1,3 por ciento) en el periodo de contracción económica actual, pero su magnitud ha conllevado que se observe tres trimestres consecutivos de caída ejecutada interanual en 2023. Atendiendo a este factor en el cuadro de fechado de ciclos económicos se incluye también el criterio de reducción interanual del PBI en por lo menos 2 trimestres consecutivos. Con ello, se identifica 10 periodos de recesión técnica desde la década de los ochentas.

FECHADOS DE RECESIONES TÉCNICAS BAJO DIFERENTES CRITERIOS

PBI real desestacionalizado[1/]			PBI real[2/]		
Recesión técnica	Periodo	Dur. (# de Trim.)	Recesión técnica	Periodo	Dur. (# de Trim.)
1	1981T4-1983T3	8	1	1982T3-1984T1	7
2	1985T2-1985T3	2	2	1985T3-1986T1	3
3	1987T4-1989T2	7	3	1988T1-1989T3	7
4	1990T1-1990T4	4	4	1990T3-1991T1	3
5	1992T1-1992T3	3	5	1992T2-1992T3	2
6	1998T1-1999T1	5	6	1998T4-1999T1	2
7	2000T2-2001T1	4	7	2000T4-2001T1	2
8	2003T3-2003T4	2			
9	2008T4-2009T2	3	8	2009T2-2009T3	2
10	2020T1-2020T2	2	9	2020T1-2020T4	4
			10	2023T1-2023T4	3

1/ Una recesión técnica es aquel periodo en el cual 2 o más trimestres la variación trimestral del PBI desestacionalizado es negativa.
2/ Una recesión técnica es aquel periodo en el cual 2 o más trimestres la variación interanual del PBI es negativa.

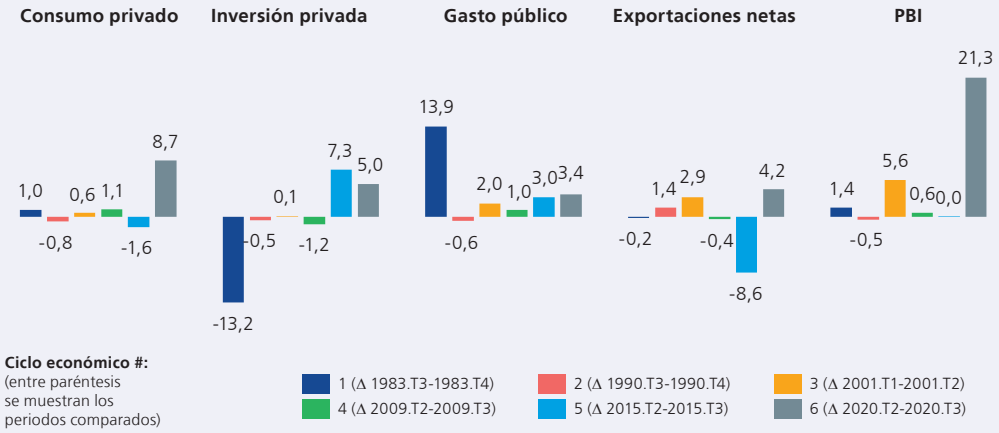
En segundo lugar, el concepto de recesión técnica tiene un alcance limitado al concentrarse solo en una variable. Por ejemplo, el comité de fechado del ciclo económico del National Bureau of Economic Research (NBER) define a una recesión como una disminución significativa de la actividad económica que se extiende por toda la economía y dura más de unos pocos meses. Por ello, se evalúan tres criterios: profundidad, difusión y duración.

En tercer lugar, el concepto de recesión técnica ignora la posición de la actividad económica en el ciclo económico. Así, se pueden observar recesiones técnicas tanto en la fase de contracción como de expansión del ciclo económico. Si bien es más probable identificar recesiones técnicas en la fase de contracción, éstas se han registrado tanto en la transición de contracción a expansión (recesiones técnicas 1, 4, 7, 8 y 9) como en expansiones económicas (recesiones técnicas 2 y 5). Asimismo, es importante mencionar que se pueden observar ciclos económicos completos sin recesión (*soft landing*), como ocurre con el quinto ciclo identificado (entre el cuarto trimestre 2013 y el segundo trimestre 2019). Esto último está usualmente asociado a elevadas tasas de crecimiento potencial.

Por otro lado, resulta importante destacar que los periodos de recuperación de los ciclos económicos identificados suelen consolidarse de forma gradual. Esto ocurre a medida que la economía se aleja de la fase de contracción y avanza en la fase de expansión, lo cual se refleja en un aumento progresivo de la actividad económica. Además, se observa que las tasas de crecimiento del PBI en los primeros trimestres de la fase de expansión han estado impulsadas principalmente por el consumo privado. Esto se ha observado en varios ciclos económicos, en los cuales este componente del gasto privado ha contribuido de forma importante a la aceleración del crecimiento registrada entre el primer y el segundo trimestre

de las expansiones en los ciclos 1, 3, 4 y 6.[17] En menor medida, el gasto público también ha contribuido en los ciclos 1, 3, 4, 5 y 6. Finalmente, la inversión privada ha tenido un rol positivo en la aceleración del crecimiento de los últimos 2 ciclos económicos completos (5 y 6), lo cual ha estado en línea con la mejora de la confianza empresarial en dichos periodos (incrementos de 3 y 19 puntos porcentuales, respectivamente, en el índice de expectativas empresariales sobre la economía un año hacia adelante).

FASE INICIAL DE LOS PERIODOS DE RECUPERACIÓN DEL CICLO ECONÓMICO
(Contribuciones porcentuales a la aceleración del crecimiento: segundo trimestre vs primer trimestre de recuperación)



Es importante destacar que las recesiones técnicas y las contracciones económicas presentan implicancias de política monetaria notablemente diferenciadas. Si bien hay un vínculo entre estas definiciones, la conexión es compleja y puede llevar a errores de interpretación. Ello es particularmente evidente al observar recesiones en la fase de expansión del ciclo e incluso ciclos económicos sin la presencia de recesiones técnicas. El concepto relevante para una autoridad monetaria corresponde a las fases del ciclo económico más que al de recesión técnica. Esto debido a que las contracciones o expansiones económicas tienen un vínculo directo con la demanda agregada y por lo tanto con la inflación. Consecuentemente, es la identificación del ciclo económico el ejercicio que resulta central para el diseño apropiado y oportuno de la política monetaria.

La actualización del ejercicio de descomposición del PBI entre ciclo y tendencia –con los ajustes necesarios para tratar los efectos de la pandemia– permite identificar siete ciclos económicos desde 1980. Así se identifica al inicio del ciclo económico actual en el segundo trimestre de 2022, el cual aún seguiría en una fase contractiva.

17 Por ejemplo, en el ciclo 6, la tasa de variación interanual del PBI pasó de -30,0 a -8,7 por ciento entre el segundo y el tercer trimestre de 2020 (respectivamente, primer y segundo trimestre de la fase de expansión). De la diferencia de 21,3 puntos porcentuales entre ambas tasas, el consumo privado explicó 8,7 puntos porcentuales.