

Reflexiones Sobre el Crecimiento Peruano

Roberto Chang

Rutgers University y NBER

Octubre 2012

Propósito de la charla

- Es claro que el crecimiento peruano reciente ha sido sumamente favorable
- Es buen momento para tratar de interpretar este fenómeno y, en forma consistente con la interpretación, especular sobre el futuro
- Este ejercicio sugiere prioridades en cuanto a reformas, y además identifica riesgos inmediatos

Hechos

- El crecimiento del producto/ingreso por habitante en el Perú muestra una *aceleración clara desde alrededor de 1993*
- También hay una reducción notable en su *volatilidad*
- Cierta *aceleración* en el crecimiento *desde el 2005*

Causas del Crecimiento

- La mejor performance del Perú desde los noventas en comparación, sobre todo, con el primer período de A. García, se debe a *factores distintos en distintos momentos*.
- En los *noventa*, la mejora preponderante fue la *estabilización macroeconómica*: control de la inflación, disciplina fiscal, y estabilidad financiera

Diversas Causas del Crecimiento

- En el período *2001-5*, reformas de “segunda generación” (educación, infraestructura, profundización financiera, apertura comercial) fueron preponderantes
- La aceleración en el crecimiento *desde el 2006* se explica mayormente por la mejora en nuestros *términos mundiales de intercambio* (precios de nuestras exportaciones versus precios de importaciones)

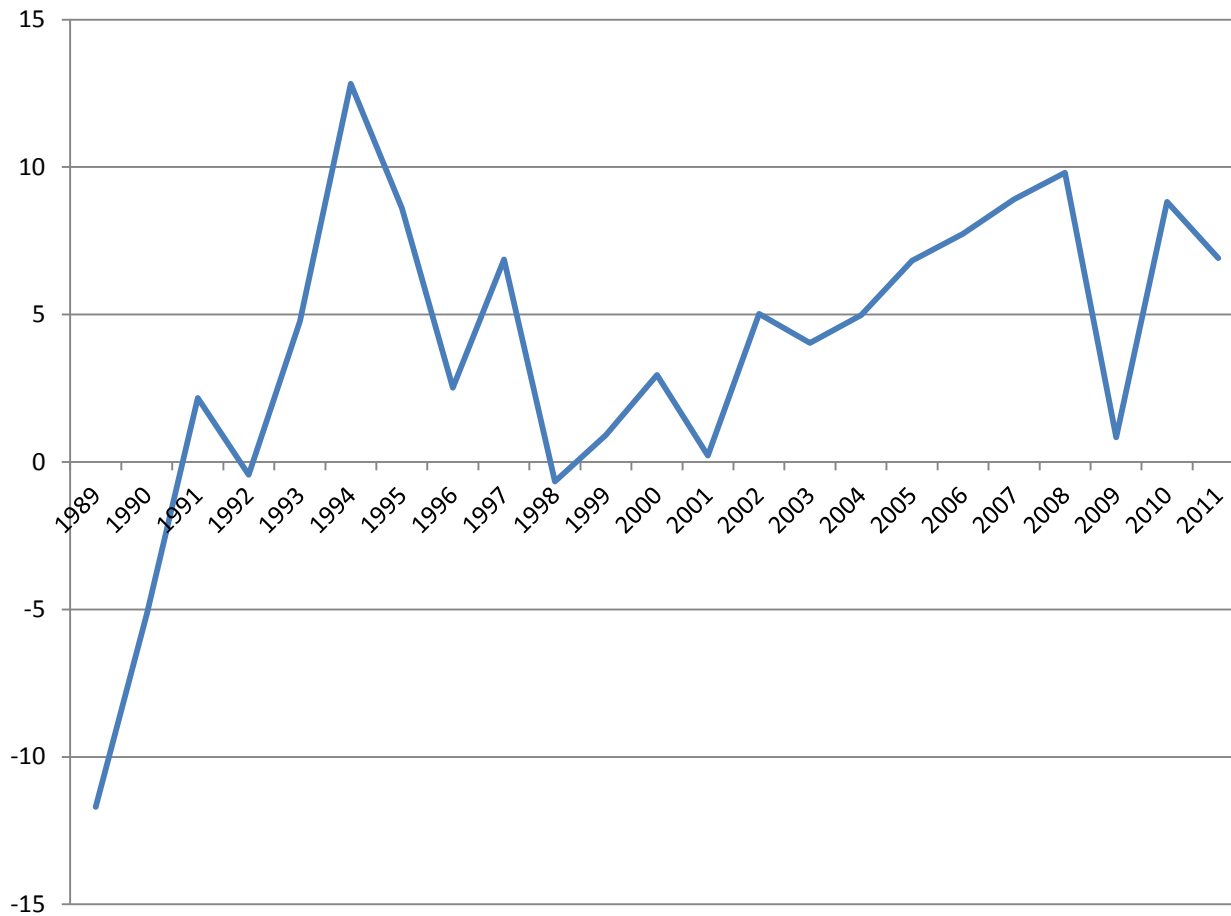
El Futuro: Riesgos y Oportunidades

- Por tanto, actualmente el riesgo mayor es la posibilidad de un deterioro en nuestros términos de intercambio
- Otros riesgos: crisis en Europa, burbuja inmobiliaria
- Los datos sugieren, por otro lado, que hay bastante espacio con respecto a reformas de segunda generación

Crecimiento en el Perú: Hechos Básicos

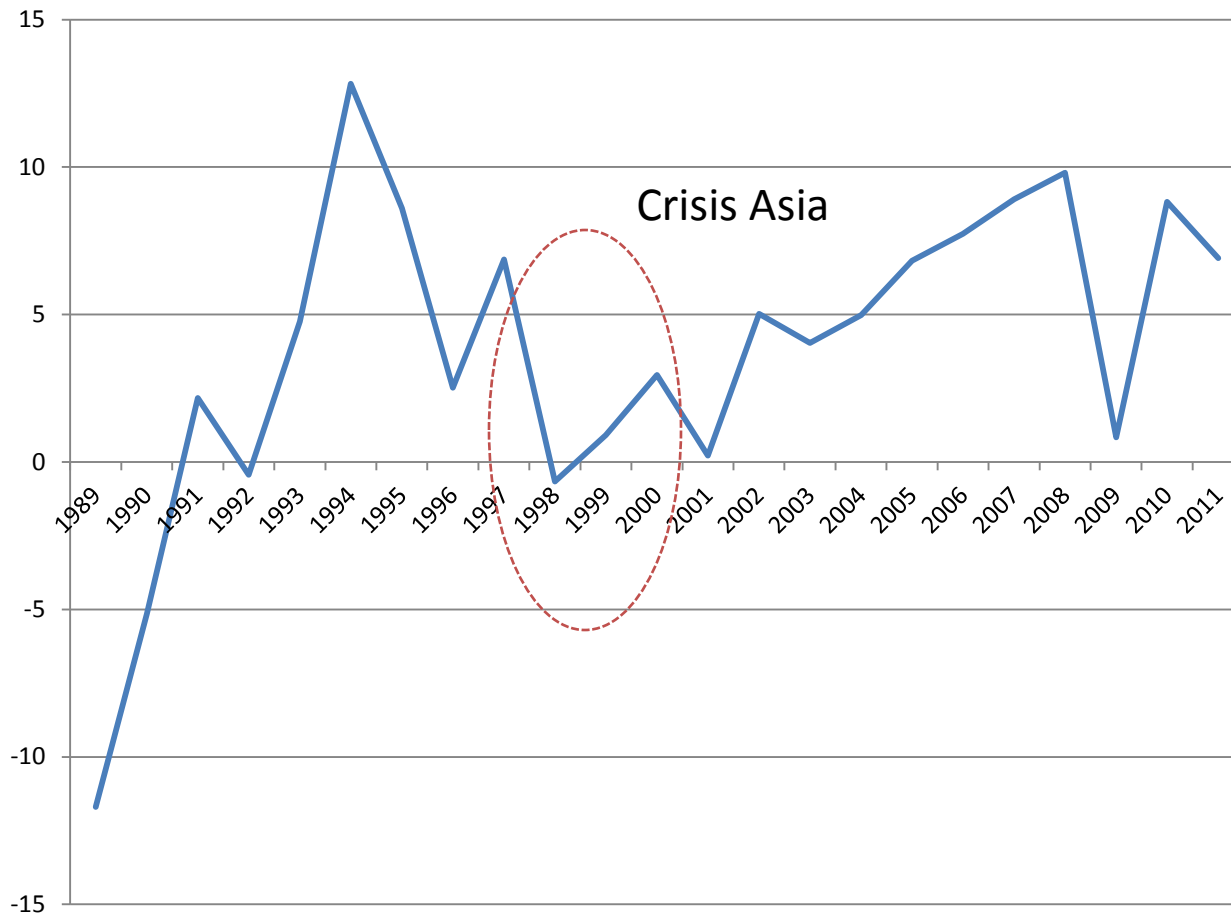
- Desde 1993 el crecimiento del PBI peruano ha sido muy fuerte, en promedio
- Ha habido interrupciones, pero mayormente debidas a eventos en el resto del mundo

Puntos Porcentuales



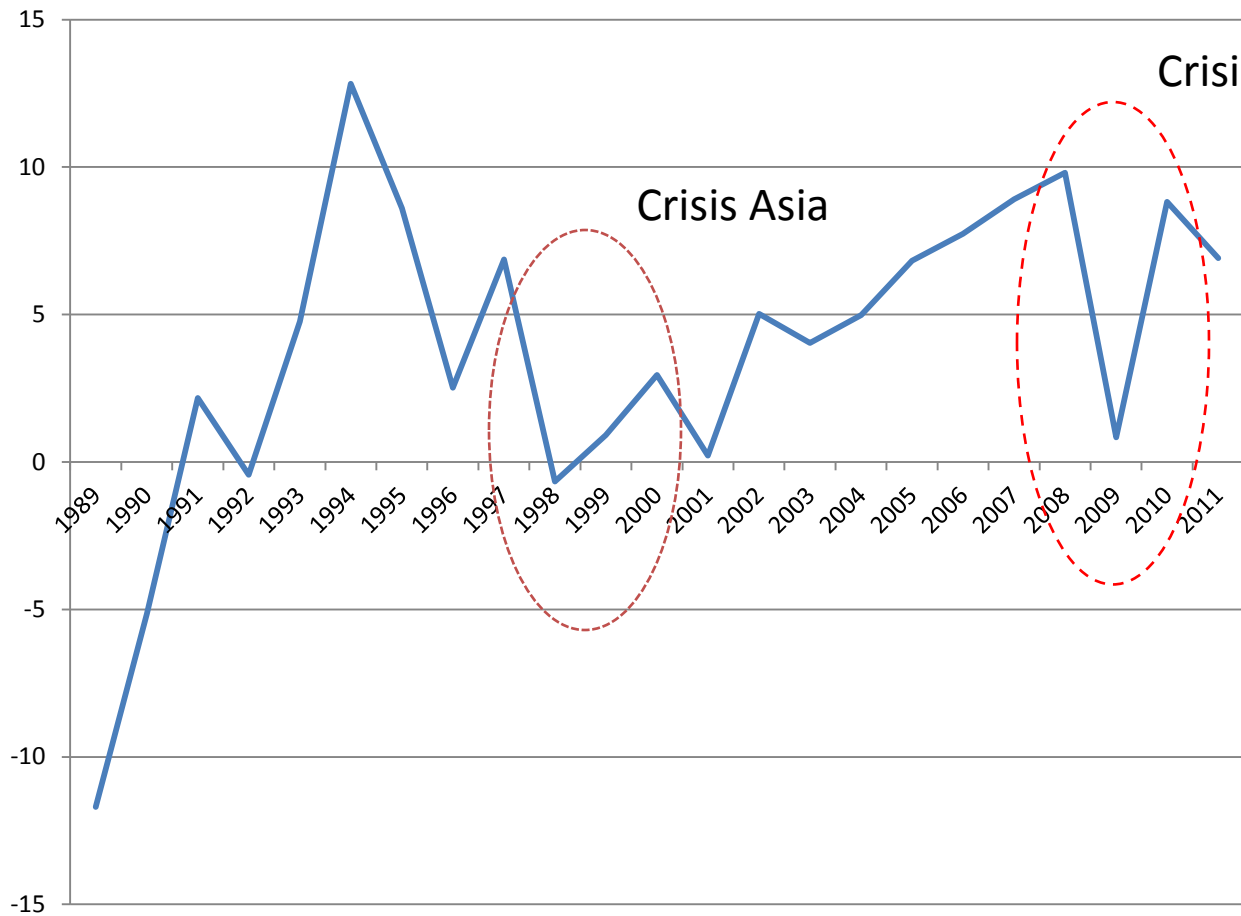
Perú: Tasa Anual de Crecimiento del PBI

Puntos Porcentuales



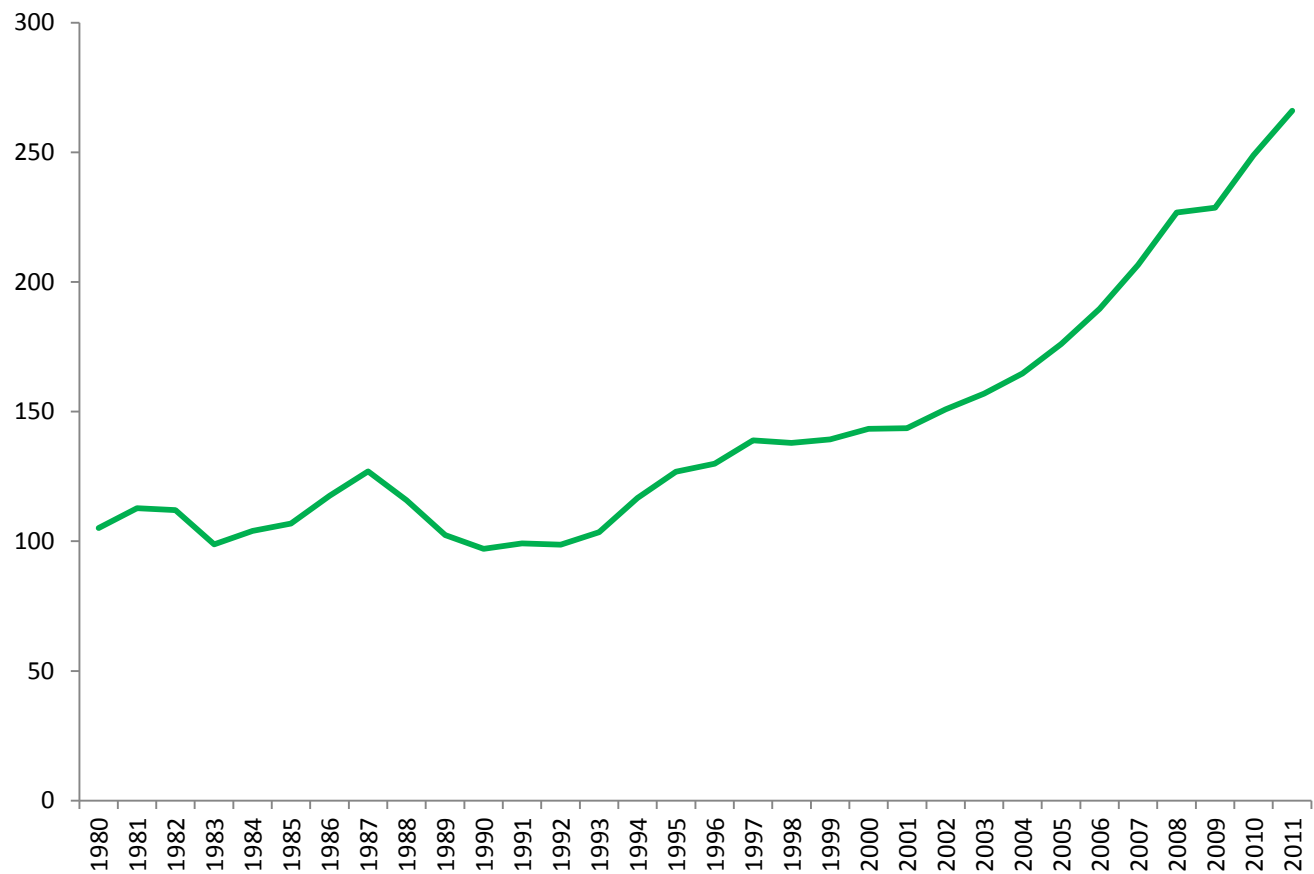
Perú: Tasa Anual de Crecimiento del PBI

Puntos Porcentuales



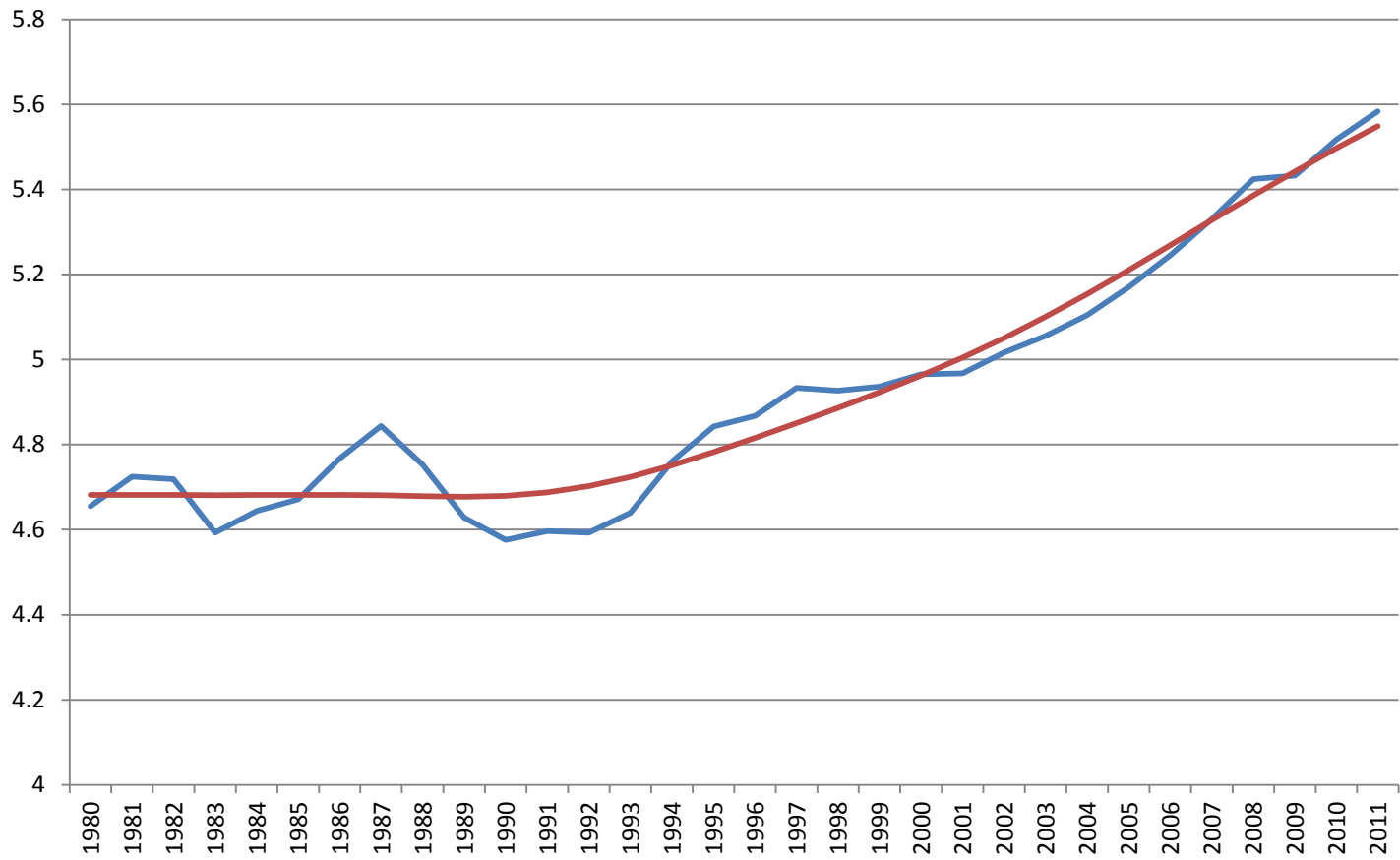
Perú: Tasa Anual de Crecimiento del PBI

- La literatura del crecimiento enfatiza el desempeño del producto nacional medido con precios constantes y comparables internacionalmente
- En esta dimensión, la tendencia del crecimiento del Perú cambió claramente hacia 1992
- La volatilidad también cayó en los noventas

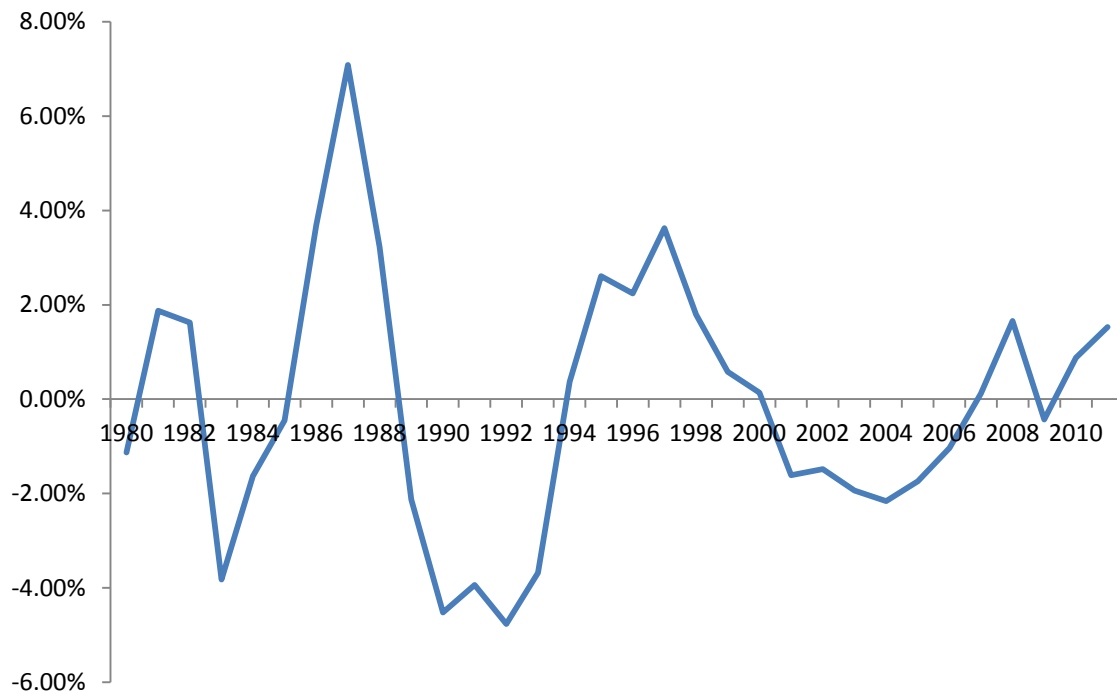


Perú: PBI Total Anual

(Miles de Millones, US \$ de 2005, Ajustado por Paridad de Poder Adquisitivo)



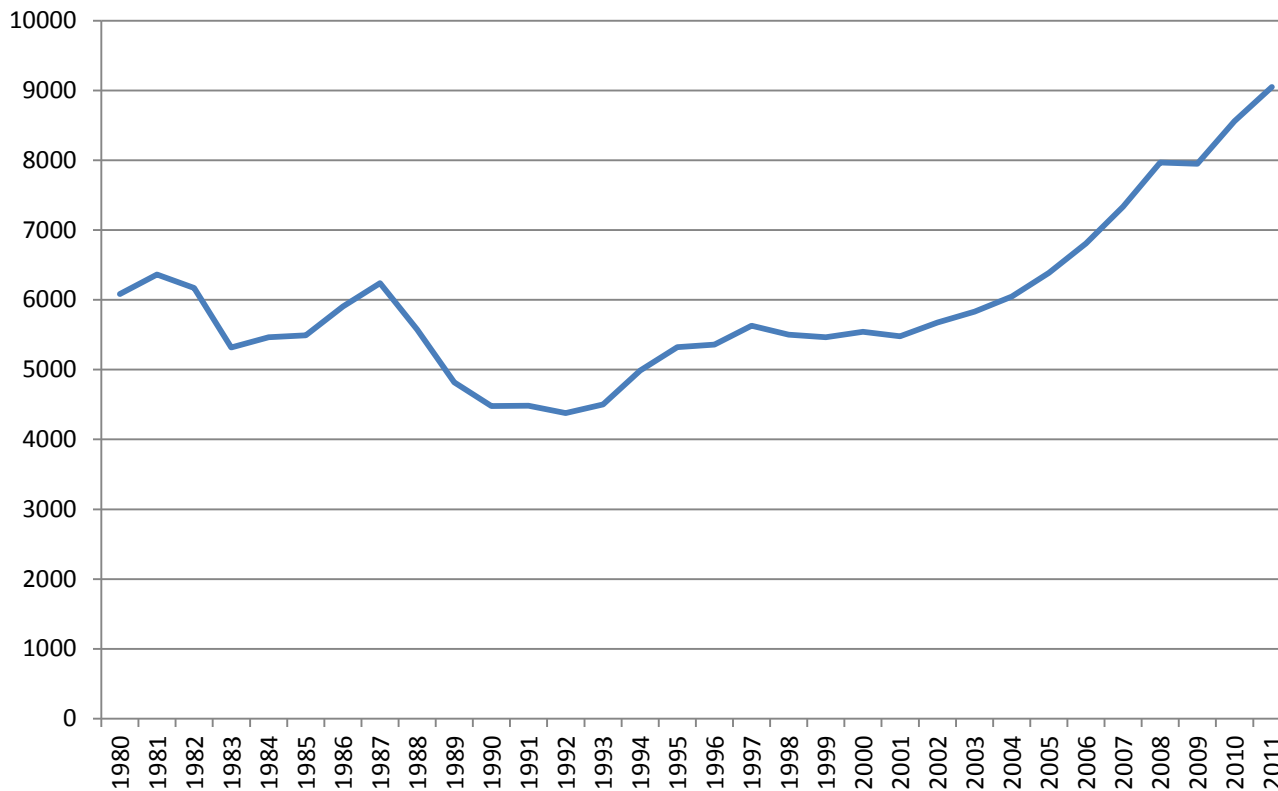
Perú: PBI Total Anual (Escala Logarítmica)



Perú: PBI Total Anual (Desviaciones de Tendencia)

- Por supuesto, parte del crecimiento total se debe al aumento de la población
- Por eso, la contabilidad del crecimiento se centra en explicar el producto/ingreso *por habitante*

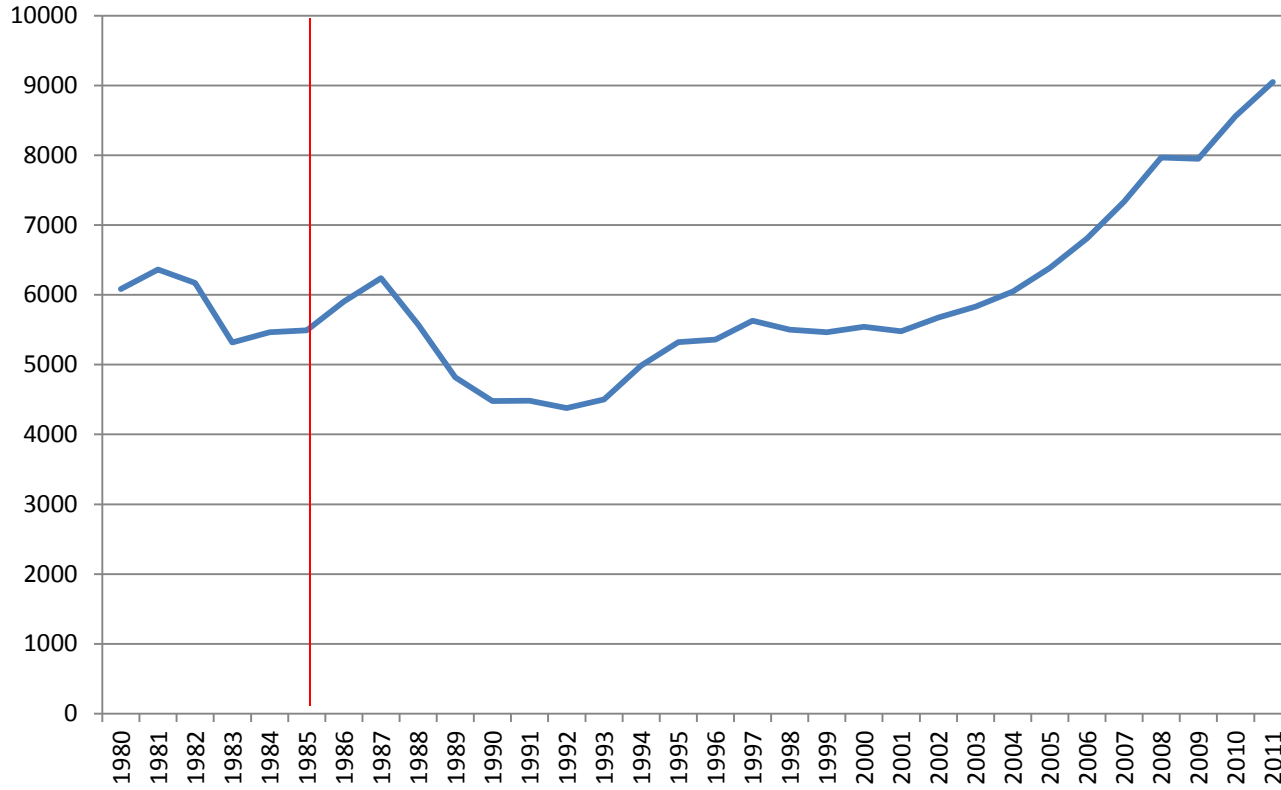
Miles de US\$



Perú: PBI Per Capita (Ajustado por PPC, Precios de 2005)

Fuente: Banco Mundial

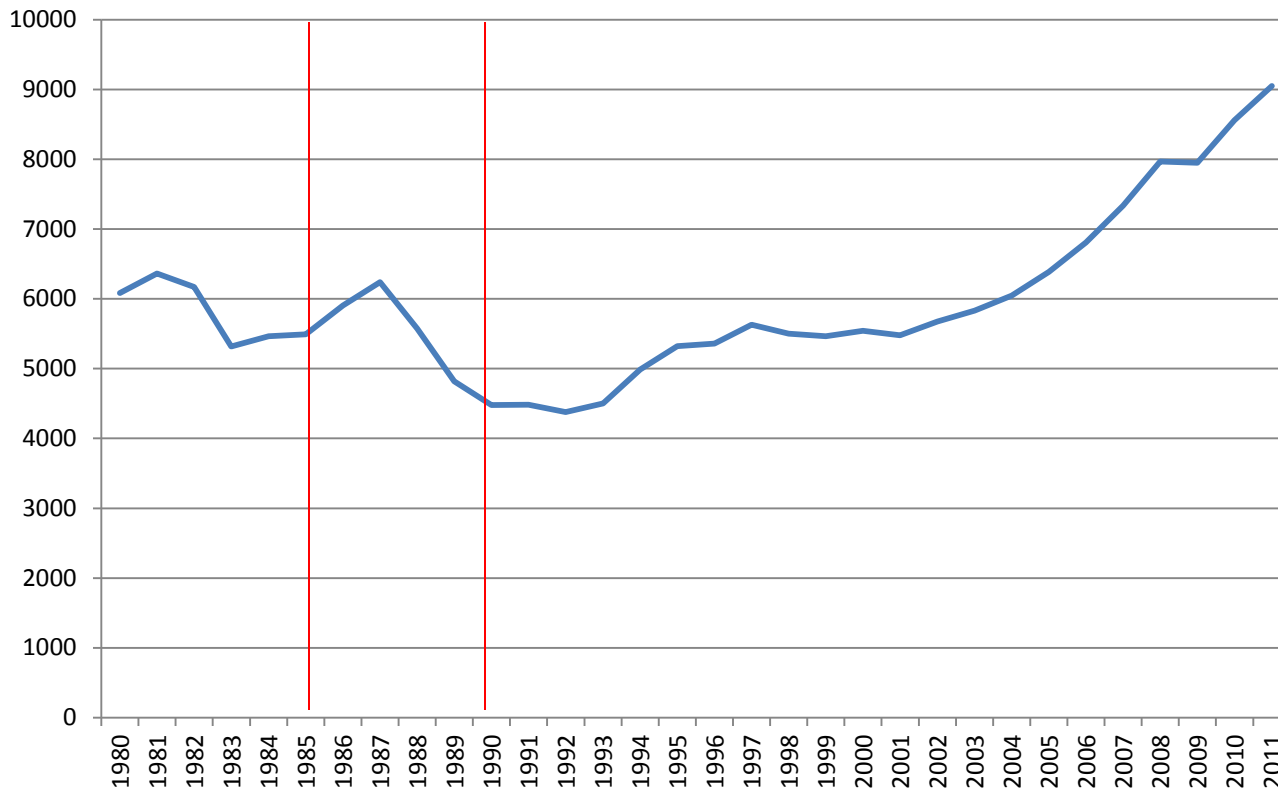
Miles de US\$



Perú: PBI Per Capita (Ajustado por PPP, Precios de 2005)

Fuente: Banco Mundial

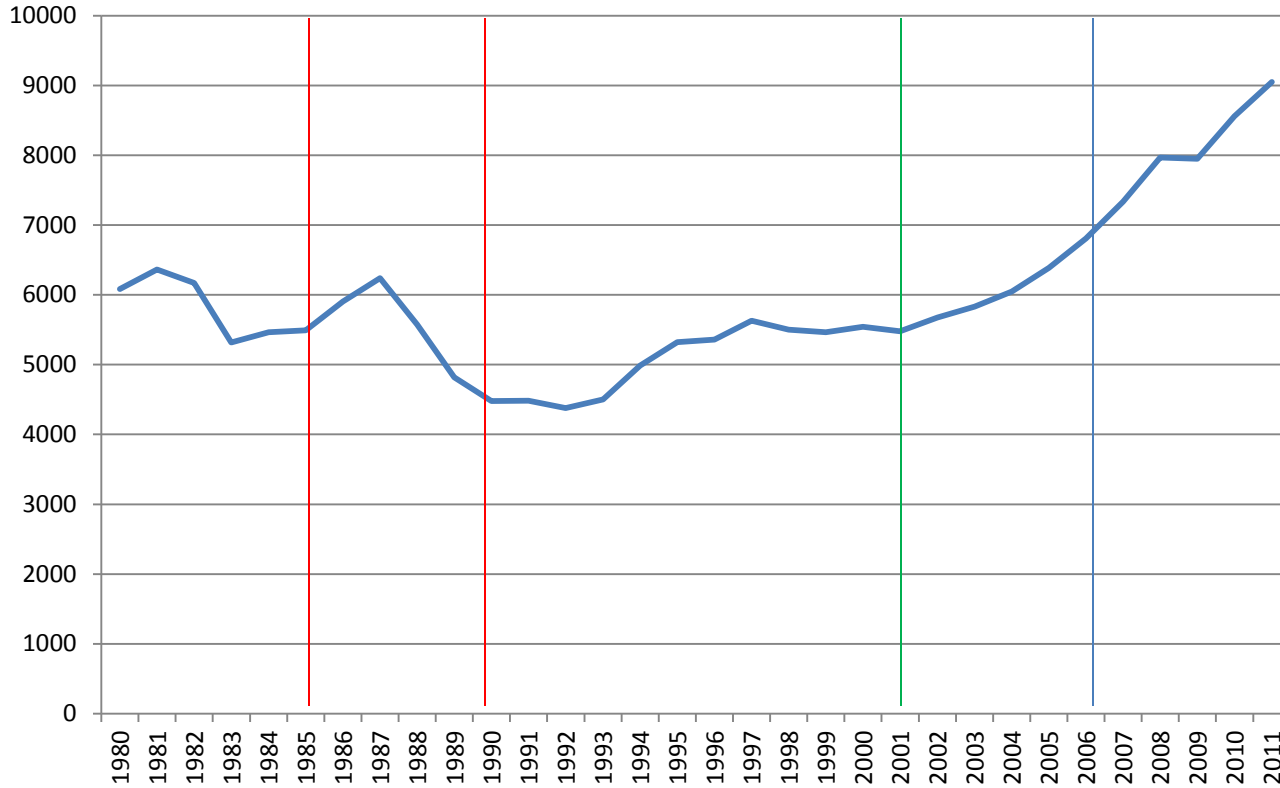
Miles de US\$



Perú: PBI Per Capita (Ajustado por PPP, Precios de 2005)

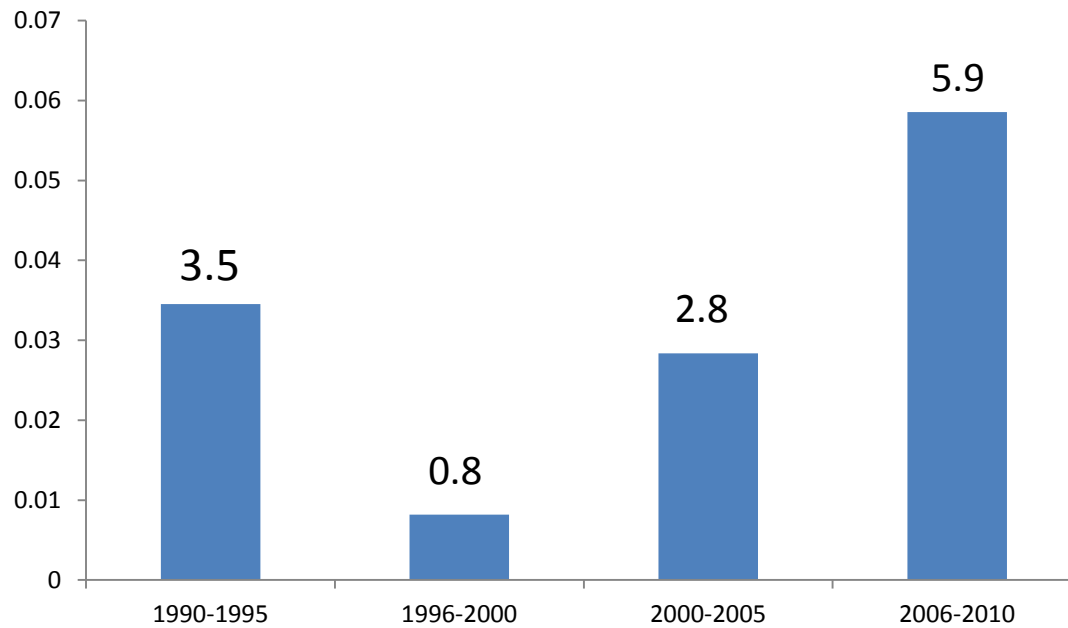
Fuente: Banco Mundial

Miles de US\$



Perú: PBI Per Capita (Ajustado por PPP, Precios de 2005)

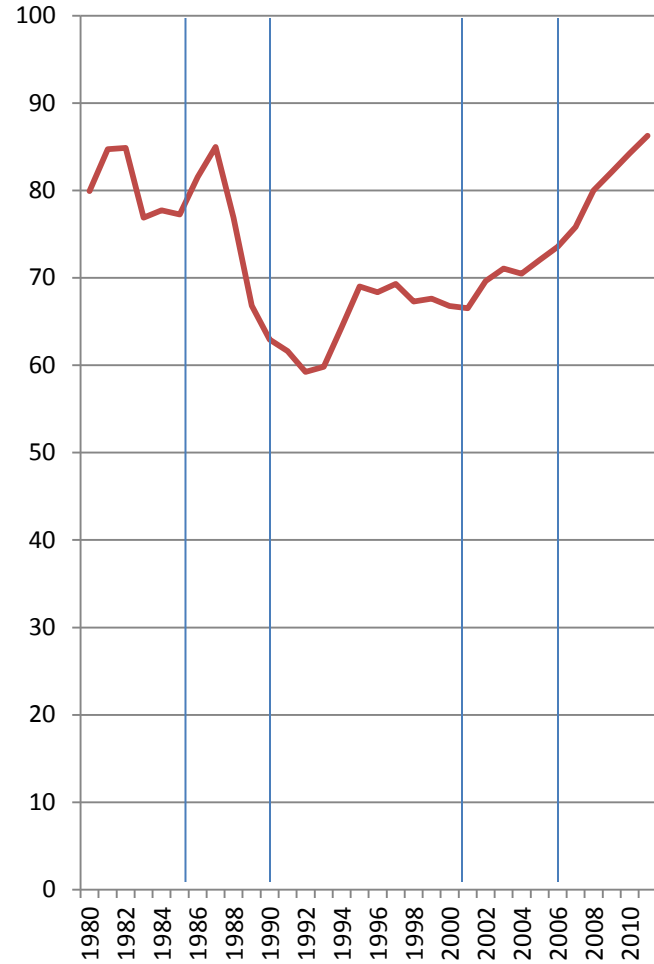
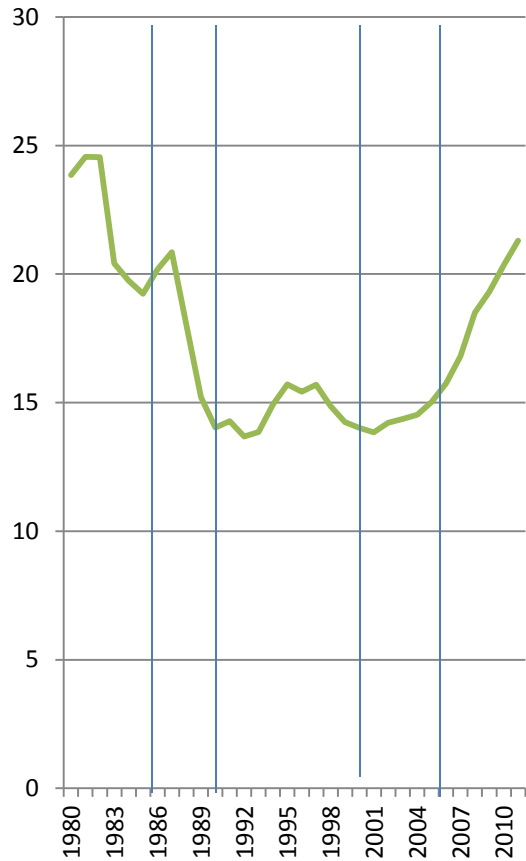
Fuente: Banco Mundial



Perú: Crecimiento Anual del PBI Per Capita

- Una medida reveladora de nuestra performance de crecimiento es la comparación de nuestro ingreso con el de otros
- Esto sugiere, por ejemplo, que nuestra mala performance en 1980-85 fue un problema generalizado en América Latina
- En contraste, nuestra performance en 1986-90 fue generada “en casa”

Perú vs EEUU



Perú vs América Latina

PBI Per Capita Relativo (Porcentajes)

Crecimiento en el Perú: Interpretación

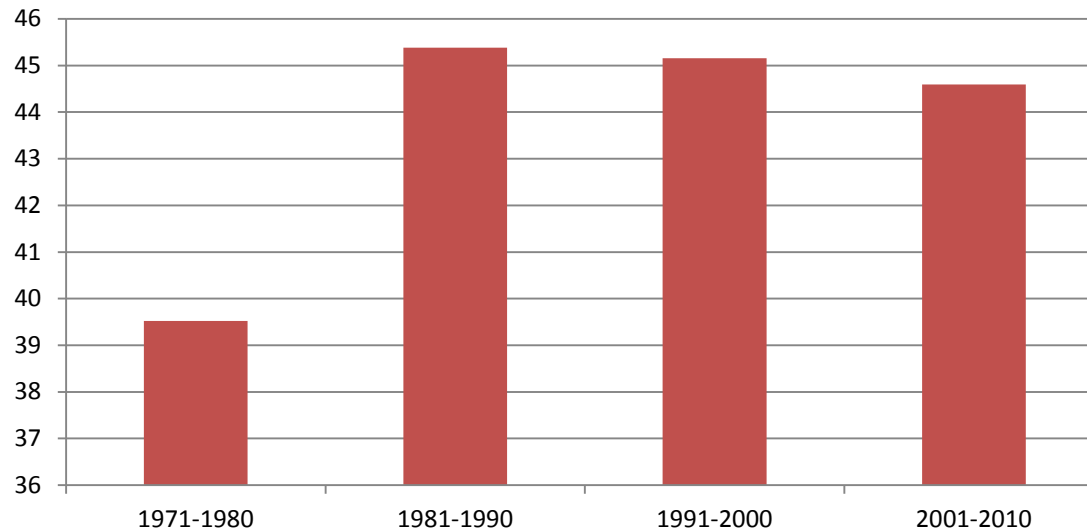
La literatura actual sugiere dos métodos principales para analizar los factores que explican experiencias de crecimiento:

1. “Contabilidad de crecimiento” (Solow)
2. Regresiones de crecimiento basadas en muestras internacionales (Barro)

Contabilidad de Crecimiento en el Perú

- Básicamente, la contabilidad del crecimiento consiste en atribuir el crecimiento del producto por habitante o por trabajador a la acumulación de capital o a un residuo (“productividad total de factores”)
- Para el Perú: Bazán (2012)

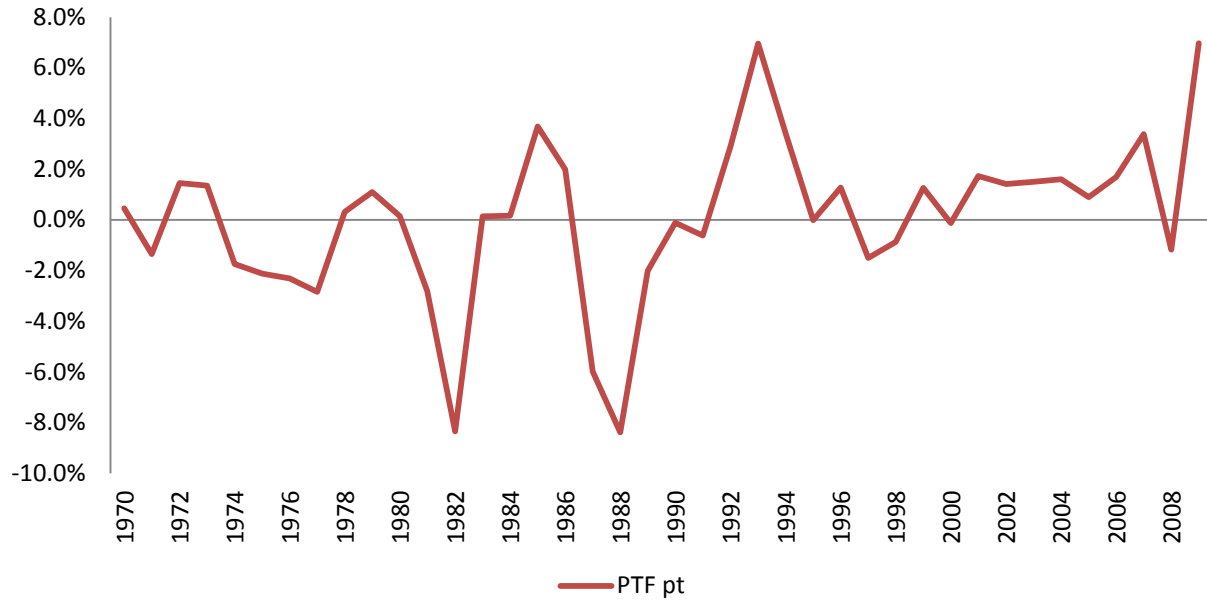
Perú: Fracción del Crecimiento Atribuida a Productividad Total de Factores Per Capita



Fuente: Walter Bazán, elaborado con datos del Banco Mundial

- A menudo, la literatura usa la PTF como una medida de productividad exógena
- Sin embargo, se sabe que PTF puede capturar otros factores tales como distorsiones y desempleo de capital y trabajo
- Este parece ser el caso para el Perú, ya que PTF sube y baja con el ciclo económico

PTF pt



Evidencia Internacional

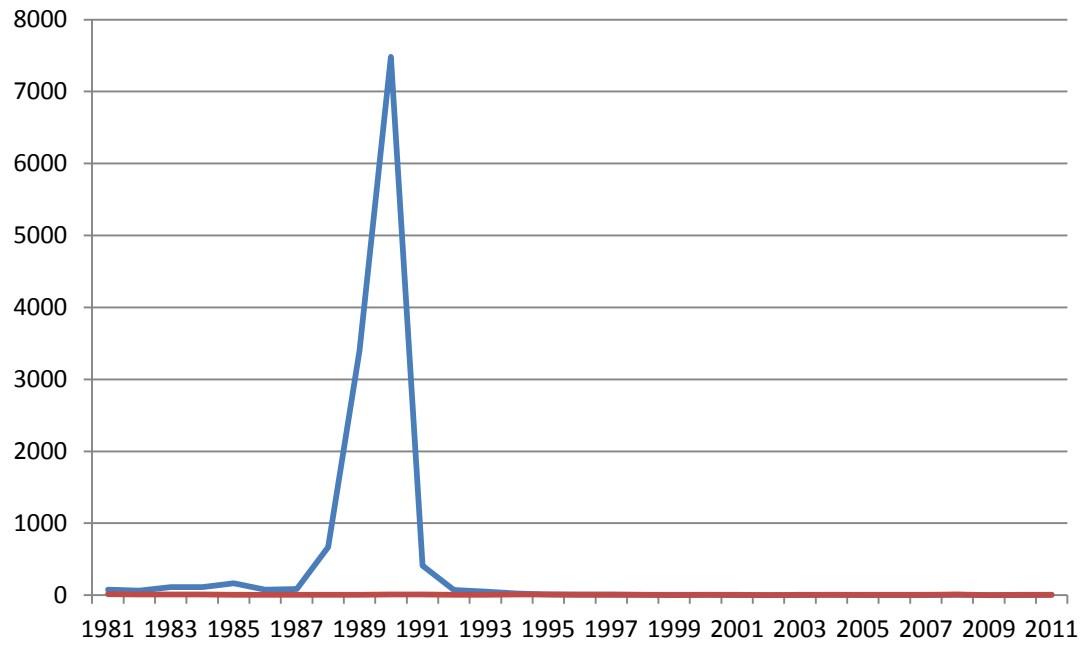
- Barro (1991) estableció una metodología basada en datos internacionales
- Crecimiento en períodos largos se explica por variables de distinto tipo
- Estimaciones recientes con aplicaciones a América Latina y Perú: Calderón, Fajnzylber y Loayza (2007, CFL), Loayza (2008)

Variables Explicativas: Macroeconomía

CFL incluyeron una serie de variables macroeconómicas como posibles causas de crecimiento:

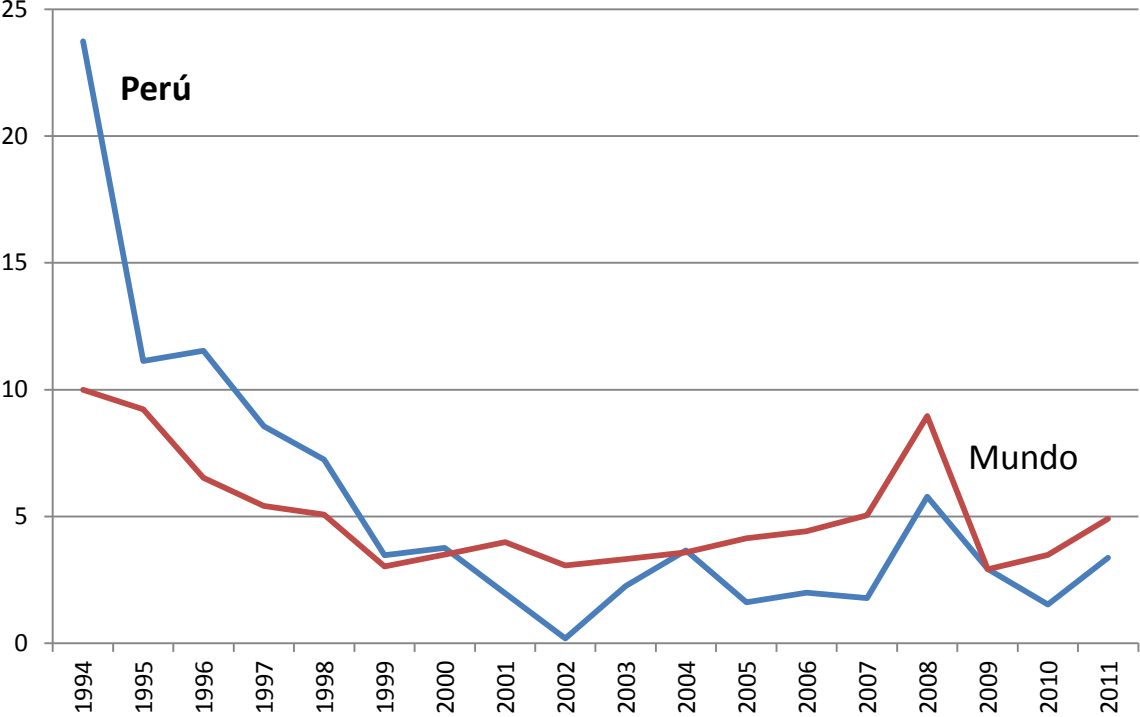
- Inflación
- Volatilidad Cíclica
- Crisis bancarias sistémicas

Puntos Porcentuales

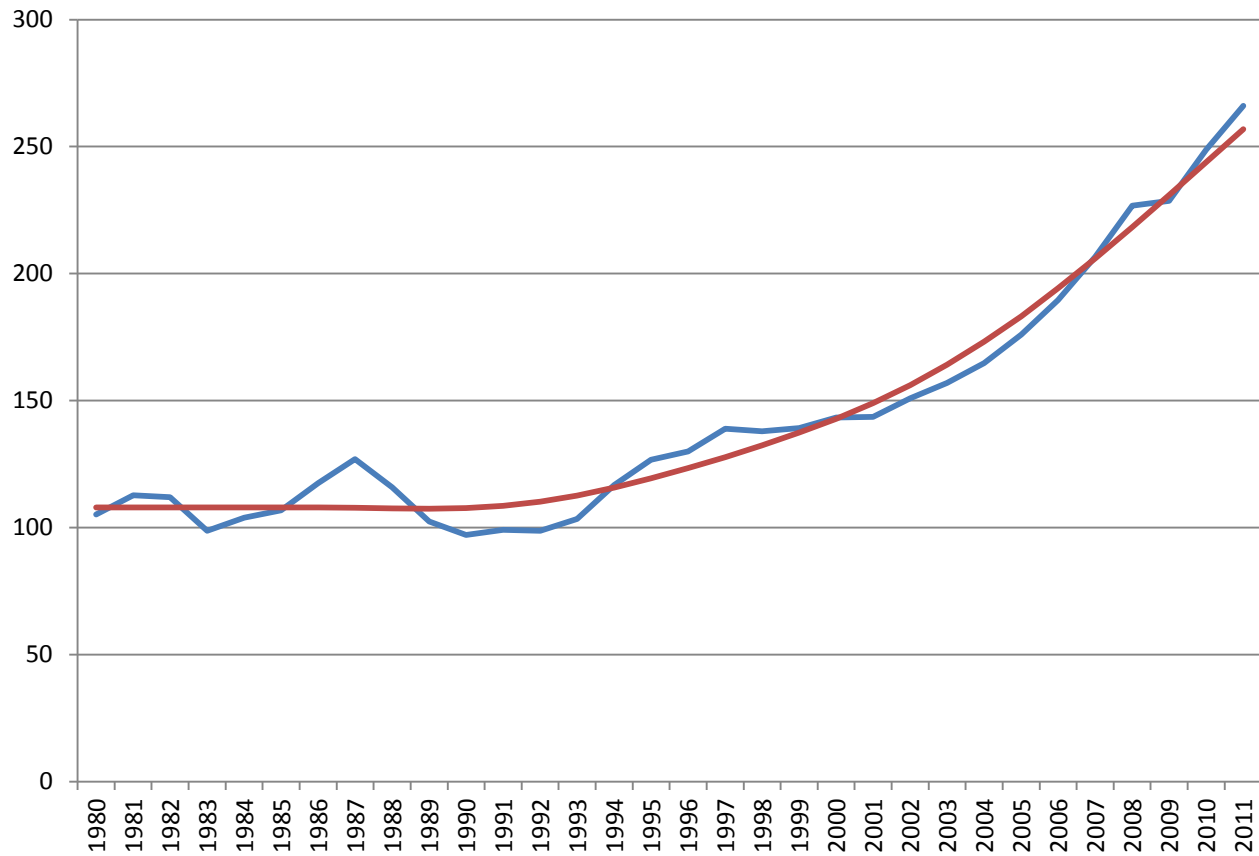


Inflación en el Peru Vs Inflación Mundial

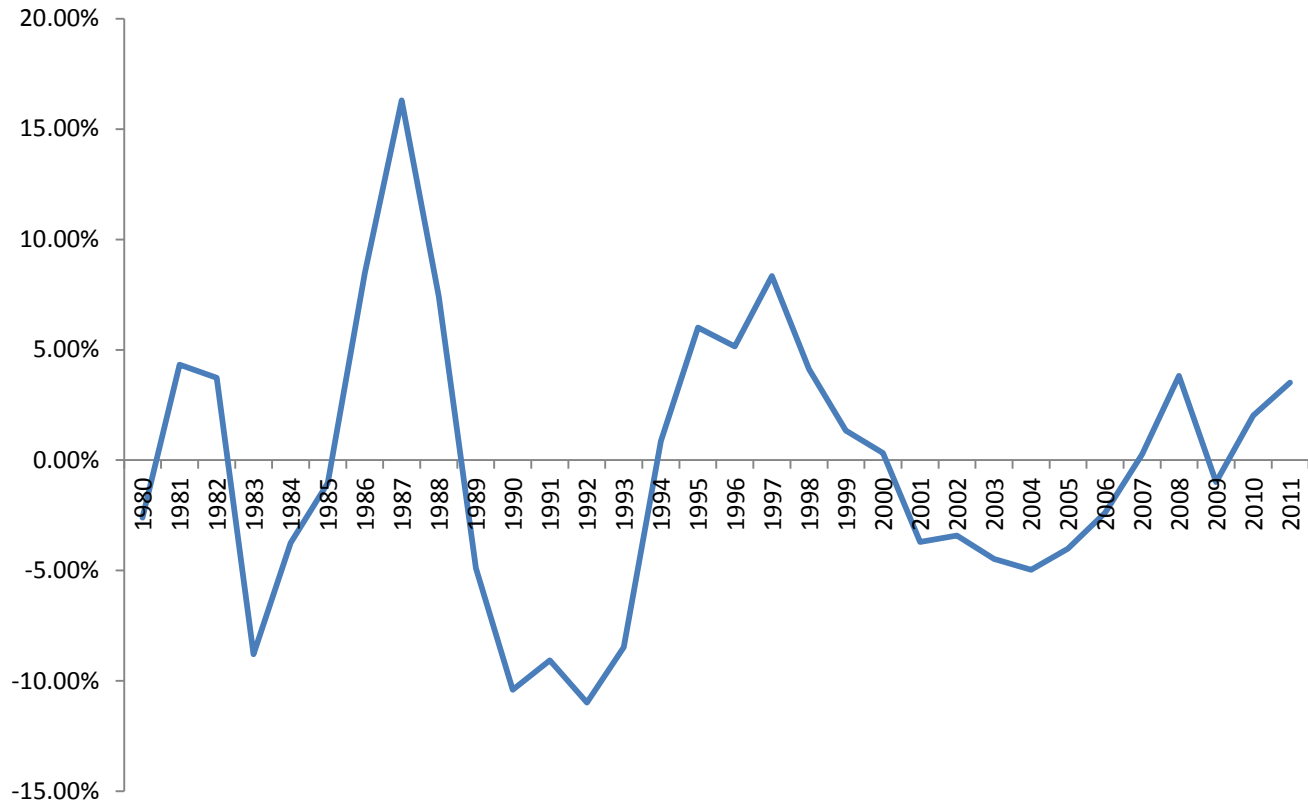
Porcentaje Anual



Inflación: Perú Versus Mundo



Perú: PBI Total Anual (Miles de Millones, US\$ de 2005, Ajustados por PPC)



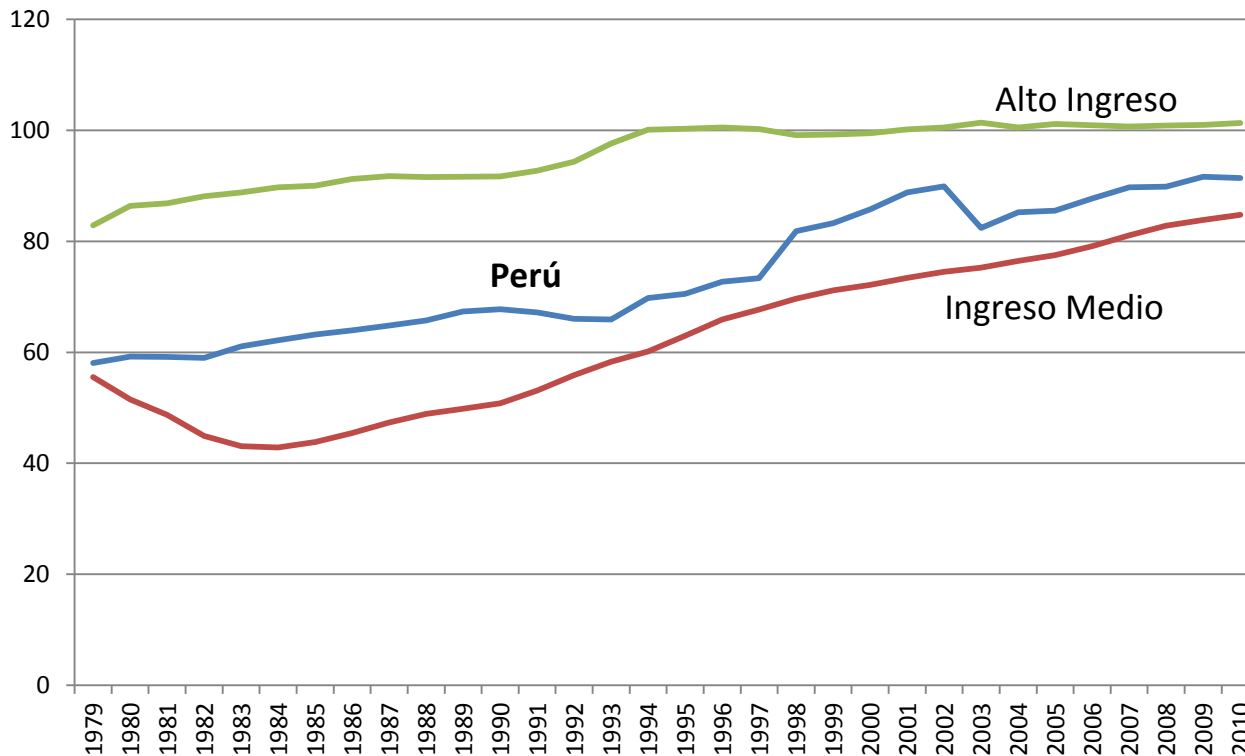
Perú: PBI Total Anual (Desviaciones de Tendencia, en %)

Variables Explicativas: Reformas Estructurales

CFL incluyen:

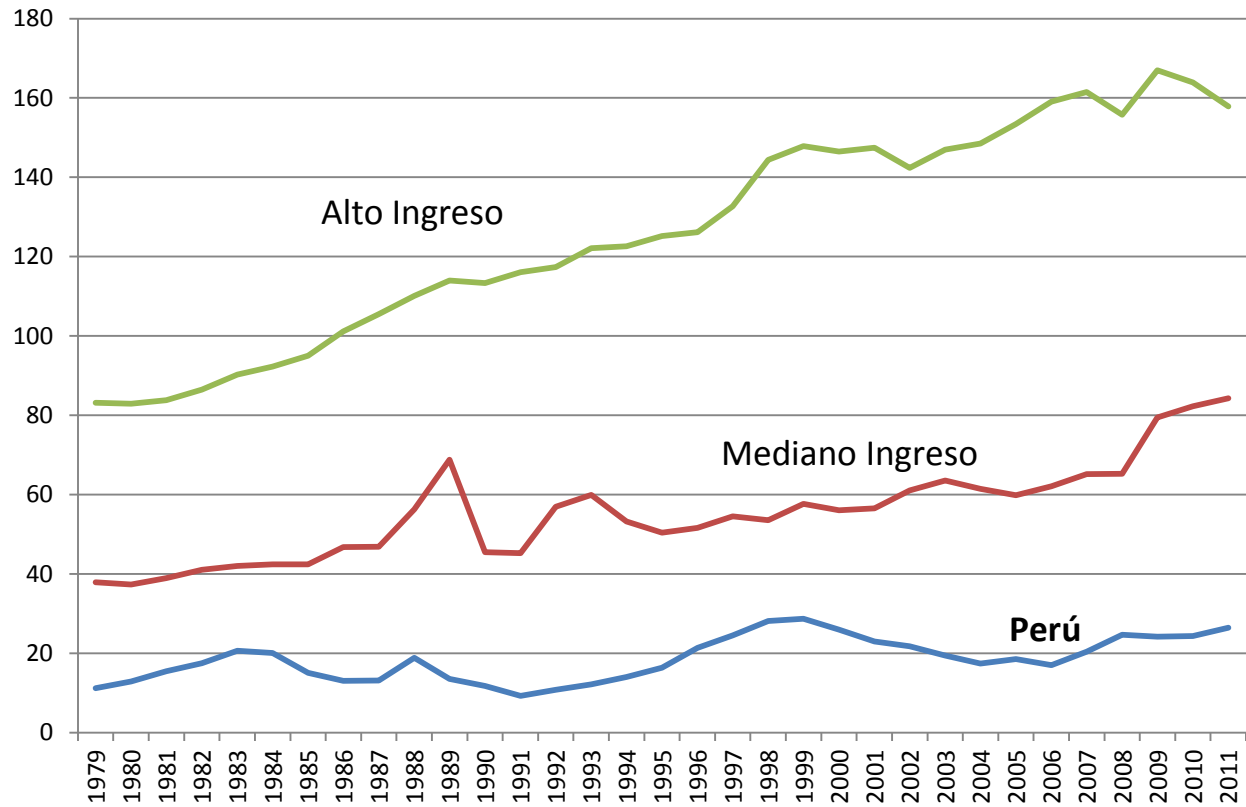
- Educación
- Profundidad Financiera
- Apertura al Comercio Internacional
- Infraestructura Pública

Porcentaje

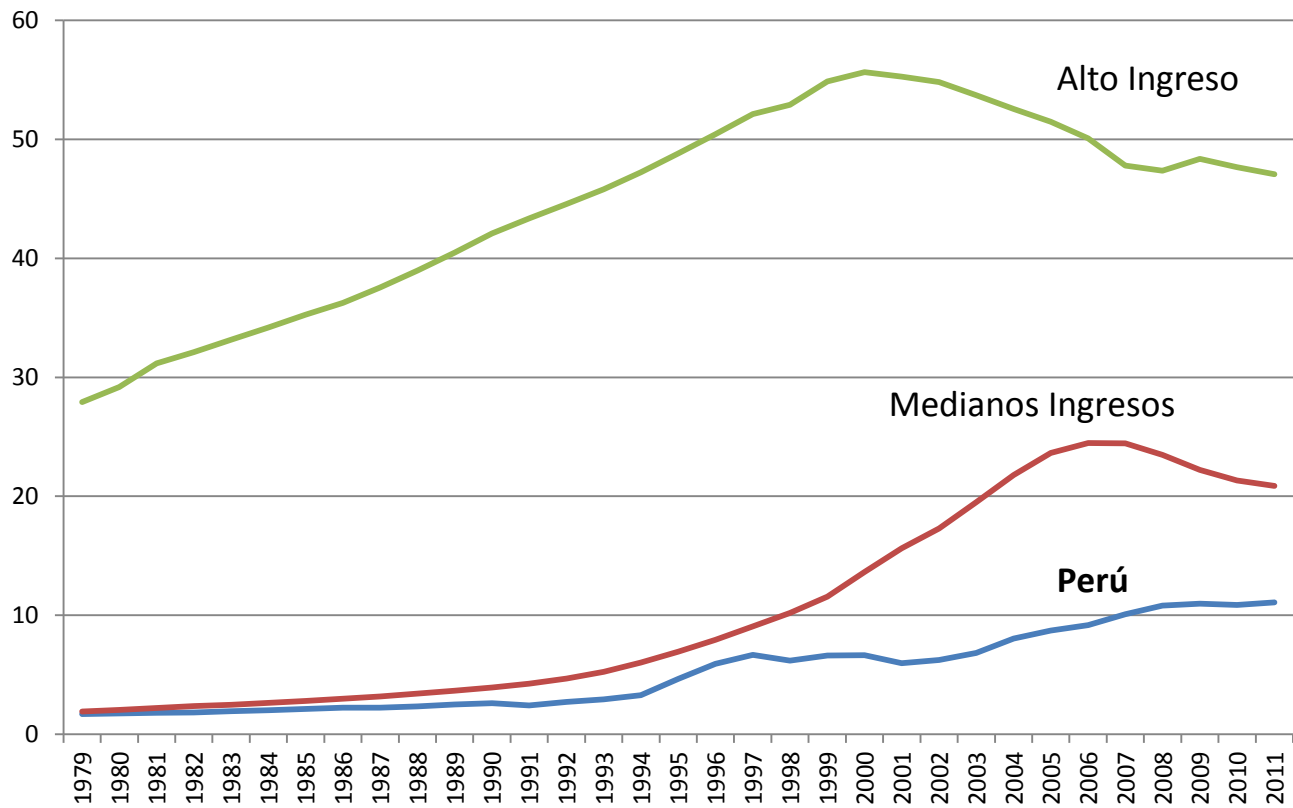


Educación: Índice de Escolaridad Secundaria

% del PBI



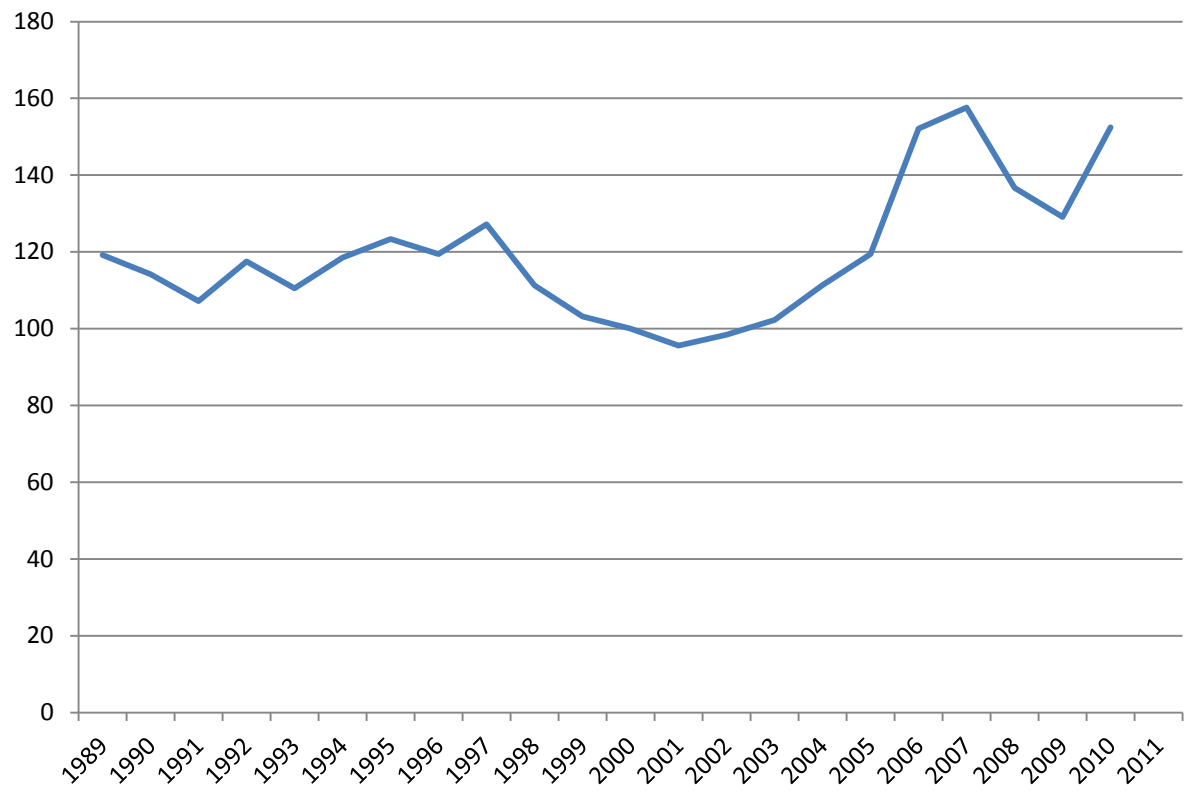
Desarrollo Financiero: Crédito al Sector Privado



Infraestructura (Líneas Telefónicas por cada 100 habitantes)

Variables Explicativas: Factores Externos

- CFL incluyen factores “mundiales” (que afectan el crecimiento en todos los países en su muestra)
- Y para cada país, los términos de intercambio



Perú: Índice de Términos de Intercambio (2000 = 100)

La Anatomía del Crecimiento en el Perú

- Loayza (2008) usó los estimados de CFL para atribuir (cambios en) el crecimiento peruano a los diversos factores mencionados

Estabilización Macroeconómica	3.27%
Inflación	0.74%
Volatilidad Cíclica	1.08%
Crisis bancarias	1.45%

Reformas Estructurales	1.30%
Educación	0.27%
Profundidad financiera	0.28%
Apertura Comercial	0.22%
Infraestructura	0.54%

Condiciones Externas	-0.31%
Términos de Intercambio	0.17%

Cambio en Crecimiento 1991-2000 Versus 1981-1990: 5.07%

Fuente: Loayza (2008)

Estabilización Macroeconómica	3.27%
Inflación	0.74%
Volatilidad Cíclica	1.08%
Crisis bancarias	1.45%

Reformas Estructurales	1.30%
Educación	0.27%
Profundidad financiera	0.28%
Apertura Comercial	0.22%
Infraestructura	0.54%

Condiciones Externas	-0.31%
Términos de Intercambio	0.17%

Cambio en Crecimiento 1991-2000 Versus 1981-1990: 5.07%

Fuente: Loayza (2008)

Estabilización Macroeconómica	0.56%
Inflación	0.19%
Volatilidad Cíclica	0.37%
Crisis bancarias	0.00%

Reformas Estructurales	1.05%
Educación	0.35%
Profundidad financiera	0.23%
Apertura Comercial	0.17%
Infraestructura	0.30%

Condiciones Externas	-0.24%
Términos de Intercambio	0.42%

Cambio en Crecimiento 2001-2005 Versus 1991-2000: 0.81%

Fuente: Loayza (2008)

- Loayza (2008) también proyectó que el crecimiento en la década 2006-15 caería de 2.8% per año a 2.7%
- Pero el crecimiento 2006-2010 ha sido 5.9%!
- Es aleccionador analizar la diferencia

Estabilización Macroeconómica	-0.01%
Inflación	0.00%
Volatilidad Cíclica	-0.01%
Crisis bancarias	0.00%

Reformas Estructurales	0.63%
Educación	0.19%
Profundidad financiera	-0.06%
Apertura Comercial	0.22%
Infraestructura	0.29%

Condiciones Externas	-0.31%
Términos de Intercambio	-0.31%

Cambio Proyectado en Crecimiento 2006-15 Versus 2001-05: -0.16%

Fuente: Loayza (2008)

	Proyectado 2006-15	Realizado 2006-10
Estabilización Macroeconómica	-0.01%	-0.92%
Inflación	0.00%	-0.41%
Volatilidad Cíclica	-0.01%	-0.51%
Crisis bancarias	0.00%	0.00%
Reformas Estructurales	0.63%	0.58%
Educación	0.19%	0.07%
Profundidad financiera	-0.06%	0.06%
Apertura Comercial	0.22%	0.28%
Infraestructura	0.29%	0.27%
Condiciones Externas	-0.31%	5.04%
Términos de Intercambio	-0.31%	5.04%

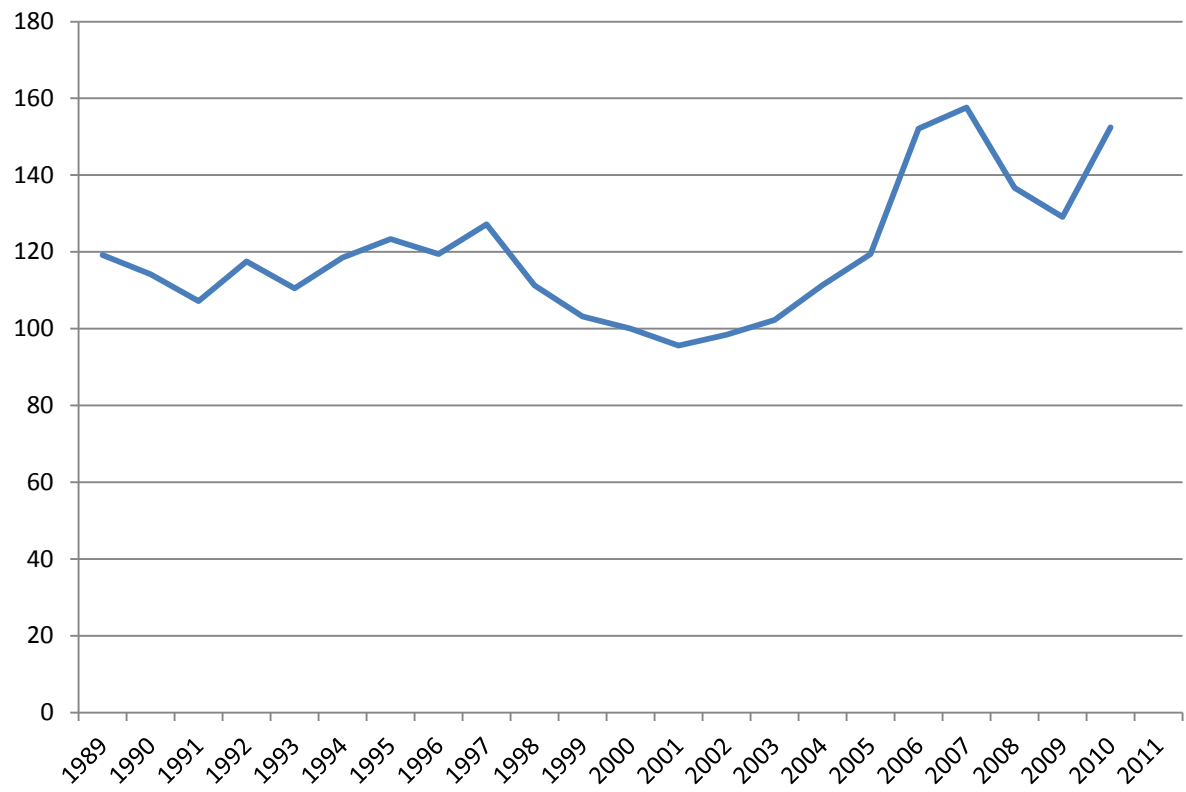
Cambios en el Crecimiento: Proyectado Versus Realizado

Fuentes: Loayza (2008), Banco Mundial, y elaboración propia

- El análisis claramente dice que la mejora en el crecimiento peruano en los últimos años se debe a la mejora en los precios de nuestras exportaciones
- La crisis mundial sí afectó nuestro crecimiento negativamente
- Ambas condiciones son probablemente transitorias

El Futuro: Riesgos y Oportunidades

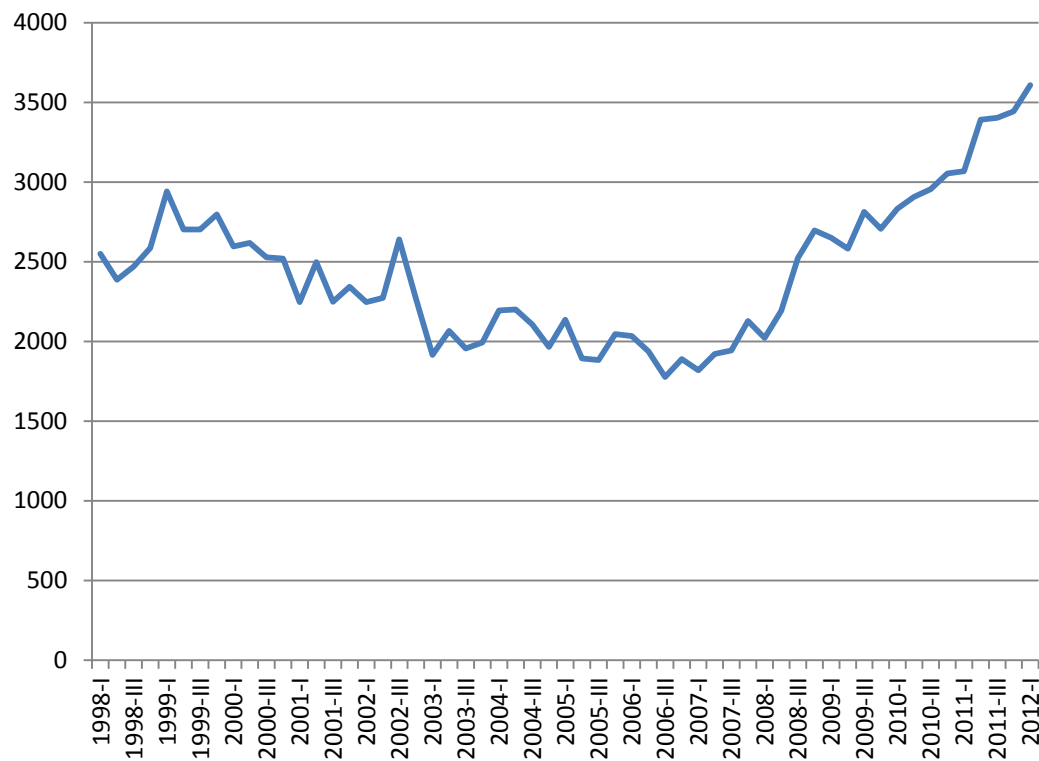
- El análisis dice que la mejora en la tasa de crecimiento de nuestro PBI por habitante se debe a términos de intercambio
- Por tanto, uno debería esperar una desaceleración del crecimiento si los términos de intercambio regresan a su nivel de largo plazo (y este es menor que el de ahora)



Perú: Índice de Términos de Intercambio (2000 = 100)

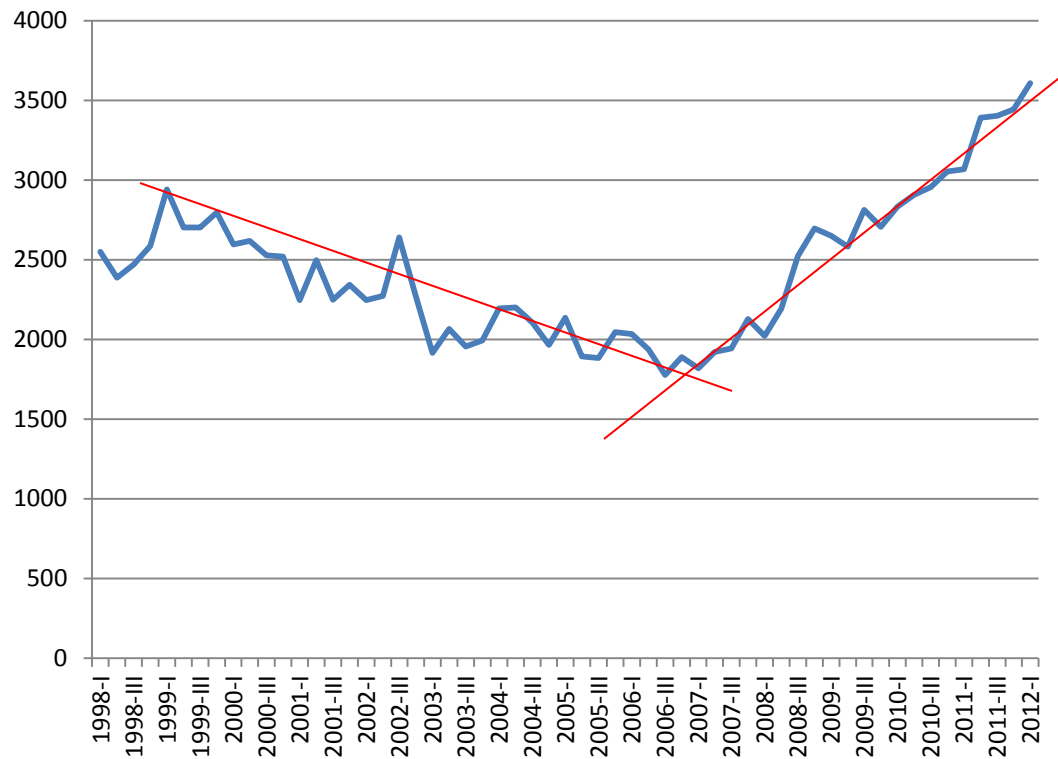
- Como hemos visto, los factores macroeconómicos se deterioraron algo durante en el período 2006-10, pero es claro que esto se debió en gran parte al entorno global
- Es esperable que este factor se corrija con tiempo (a menos que la crisis europea se agudice)
- Un fenómeno interno a vigilar : el boom inmobiliario

Nuevos Soles Constantes del 2009



Precios por Metro Cuadrado de Departamentos:
La Molina, Miraflores, San Borja, San Isidro y Surco
Fuente: BCR

Nuevos Soles Constantes del 2009

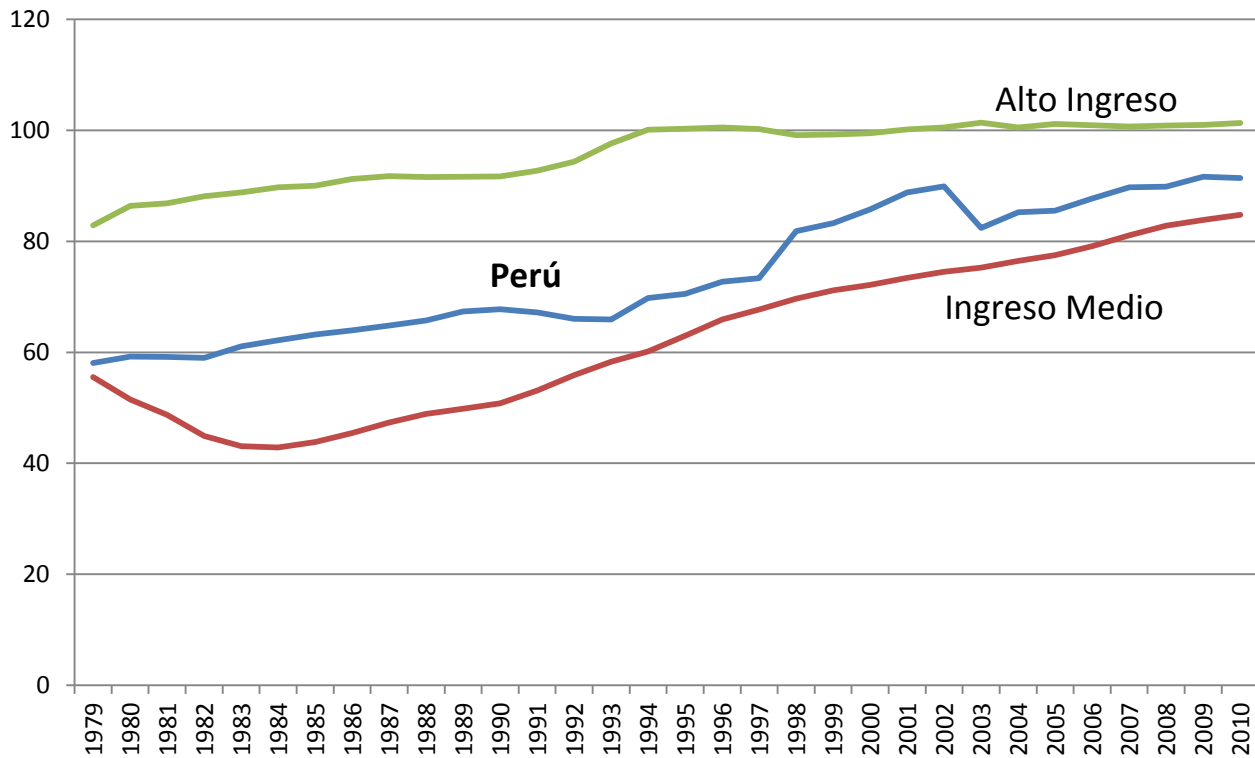


Precios por Metro Cuadrado de Departamentos:
La Molina, Miraflores, San Borja, San Isidro y Surco
Fuente: BCR

Las oportunidades de crecimiento parecen ser más atractivas en lo que respecta a reformas de segunda generación:

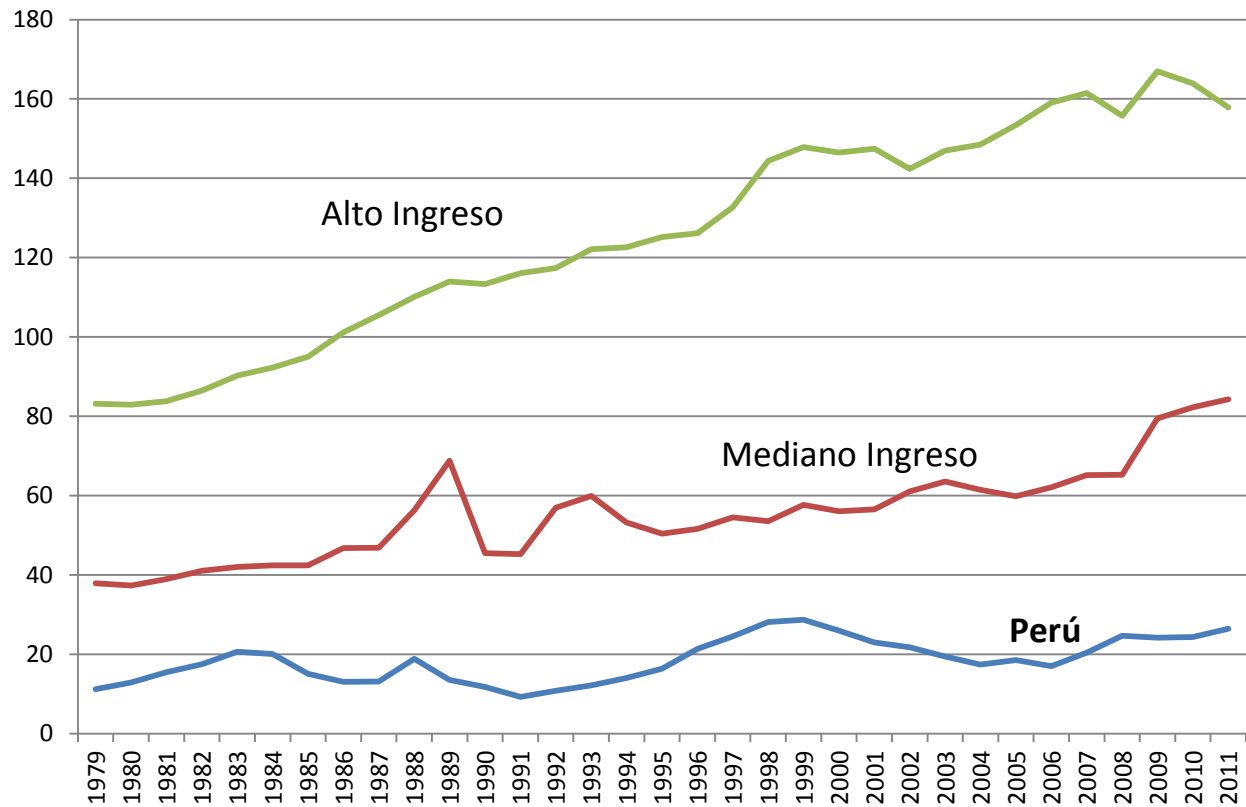
- Educación (aunque ha habido avances notables)
- Desarrollo del sector financiero (donde estamos en pañales)
- Infraestructura (lo mismo)

Porcentaje

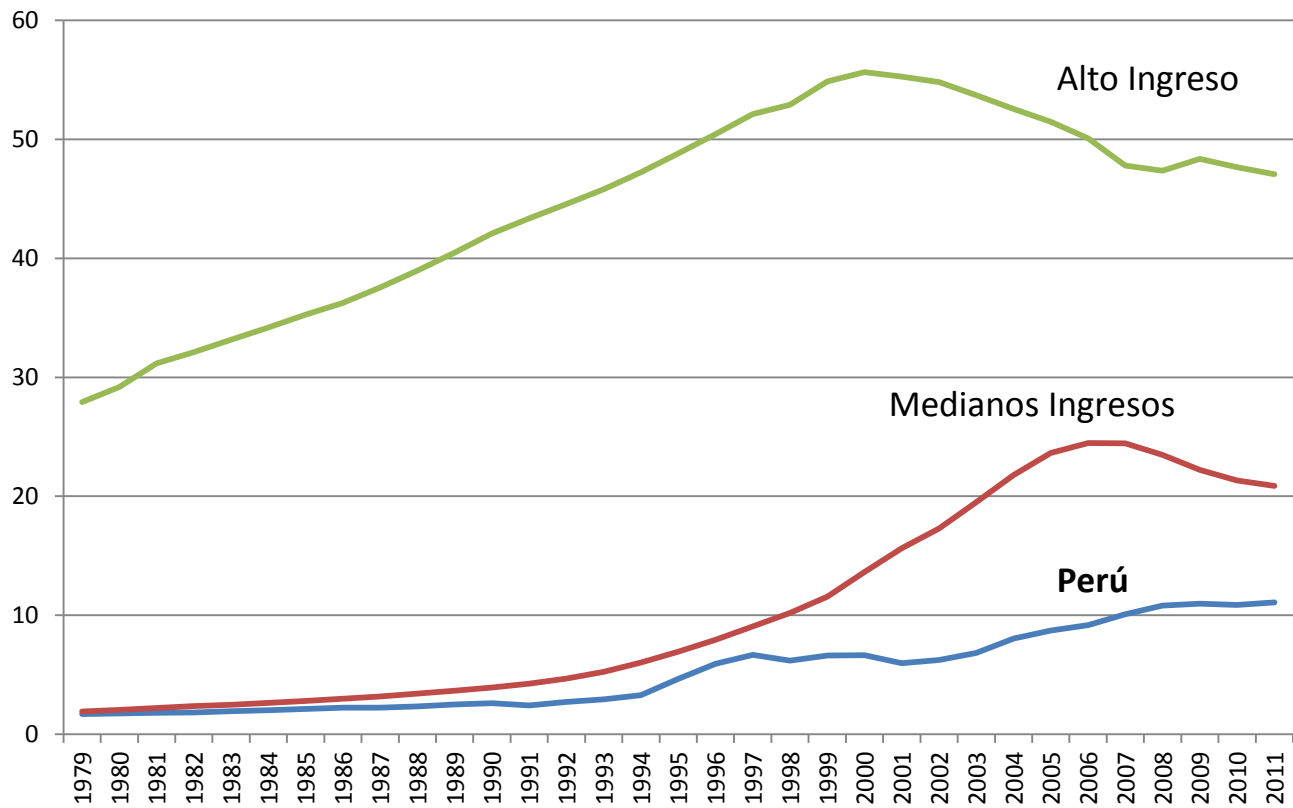


Educación: Índice de Escolaridad Secundaria

% del PBI



Desarrollo Financiero: Crédito al Sector Privado



Infraestructura (Líneas Telefónicas por cada 100 habitantes)