



# La gran depresión de la economía peruana: ¿Una tormenta perfecta?

LUIS GONZALO LLOSA Y UGO PANIZZA\*

*Describimos la gran depresión por la que atravesó el Perú durante las décadas de 1970 y 1980 y analizamos las posibles hipótesis que pueden explicar el profundo colapso y la lenta recuperación que tuvo la economía peruana. La conclusión principal de este trabajo es que difícilmente puede hallarse una explicación única para la gran depresión que sufrió el Perú. Tal como ocurre en una tormenta perfecta, fueron tantas las cosas que salieron mal al mismo tiempo que los efectos de cada choque negativo fueron amplificando los de otros choques. Nuestros resultados sugieren que los choques externos que golpearon al país en la década de 1980 fueron amplificados por un sistema político débil y fragmentado, una limitada capacidad empresarial y la falta de una política industrial coherente que podría promover el descubrimiento de nuevas actividades productivas.*

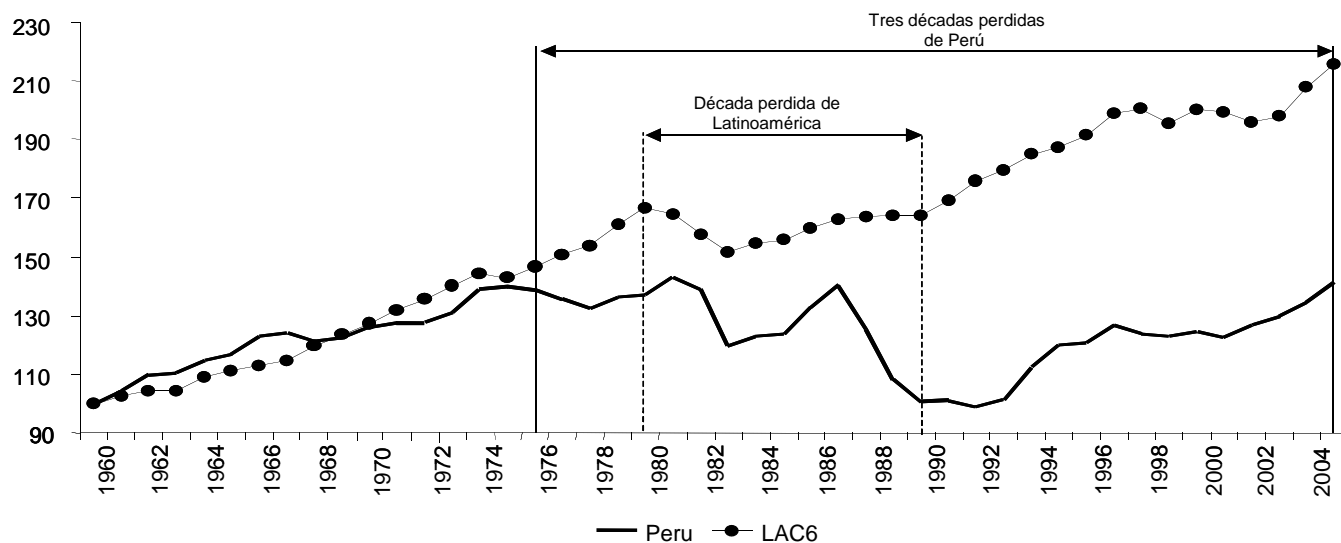
**Palabras Clave** : Crecimiento económico, desarrollo económico, estructura industrial.  
**Clasificación JEL** : O40, O10, N10.

En las décadas de 1970 y 1980, la economía peruana atravesó por una serie de crisis económicas profundas y prolongadas que generaron enormes pérdidas en su PBI. Si bien no es inusual la caída del producto en países con mercados emergentes – por ejemplo, Calvo y otros (2006) identifican 22 eventos en una muestra de 31 economías emergentes durante el periodo 1980-2004 –, el caso de la economía peruana destaca por la rapidez con la que se sucedieron las crisis. En tres ocasiones consecutivas, ni bien la economía recuperaba el nivel que tenía antes de la crisis, era azotada por una nueva crisis que destruía lo avanzado en años anteriores. En consecuencia, el PBI per cápita del país registró una tasa de crecimiento promedio de 0 por ciento durante un periodo de treinta años (ver Gráfico 1, p. 92), un resultado lamentable incluso si se compara con la sombría tasa de crecimiento económico que tuvo América Latina.

Por otra parte, a diferencia de lo que demuestra la evidencia que ofrecen Calvo y otros (2006) de que las depresiones de gran magnitud tienden a presentar forma de V – es decir, que se caracterizan por un rápido colapso y una recuperación rápida con casi ninguna inversión –, la recuperación del colapso más profundo que ha experimentado la economía del Perú tomó 15 años, lo cual evidentemente no muestra una crisis en forma de V.

\* Llosa: Centrum Católica, Jr. Daniel Alomía Robles 125, Lima 33 (email: [lllosa@pucp.pe](mailto:lllosa@pucp.pe)). Panizza: Graduate Institute of International and Development Studies, Case postale 136, 1211 Geneva 21 (email: [ugo.panizza@graduateinstitute.ch](mailto:ugo.panizza@graduateinstitute.ch)).

Agradecemos los valiosos comentarios y sugerencias de Miguel Castilla, Jeff Frieden, Ricardo Hausmann, Eduardo Morón, Francisco Rodríguez, los participantes en el seminario realizado en el JFK School de la Universidad de Harvard y los participantes en el II Congreso Anual de la Asociación Peruana de Economía.

**GRÁFICO 1.** PBI per cápita real en Perú y en América Latina (1960 = 100)

NOTA: LAC6 es el promedio simple del PBI per cápita de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela.

FUENTE: WDI.

El objetivo de este trabajo es describir la gran depresión económica del Perú y ensayar posibles explicaciones al profundo colapso y la lenta recuperación de la economía peruana. La conclusión principal es que es muy difícil hallar una explicación única para esta gran depresión. Tal como ocurre en una tormenta perfecta, fueron tantas las cosas que salieron mal al mismo tiempo que los efectos de cada choque negativo fueron amplificando los de otros choques. Nuestros resultados sugieren que los choques externos que afectaron la economía en la década de 1980 fueron amplificados por un sistema político débil y fragmentado,<sup>1</sup> una limitada capacidad empresarial y la falta de una política industrial coherente que podría conducir al descubrimiento de nuevas actividades productivas.

## I LAS TRES DÉCADAS PERDIDAS

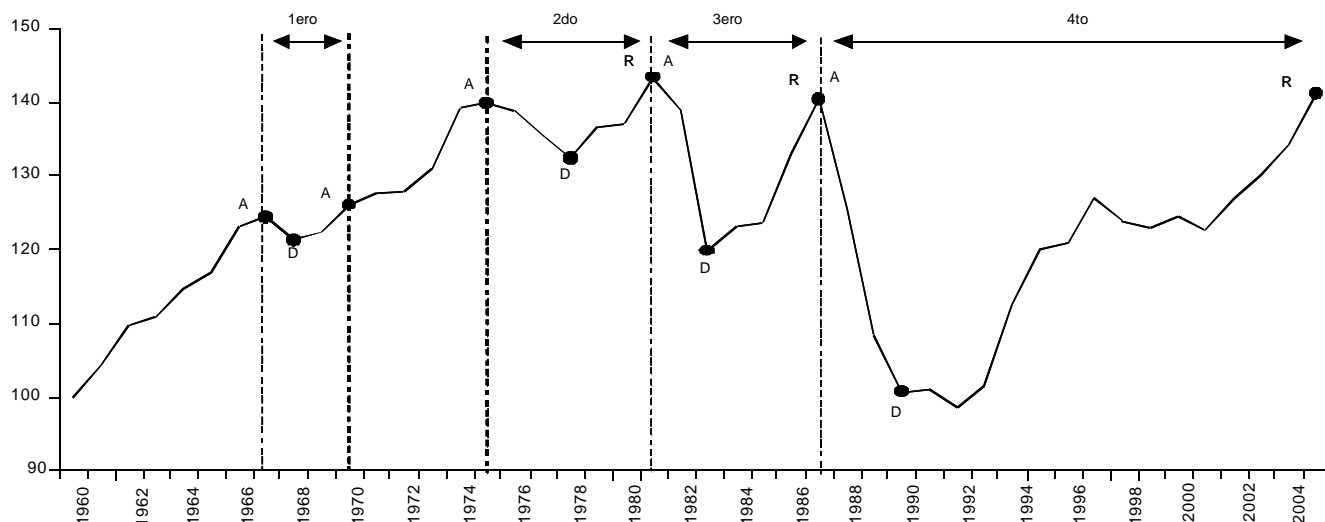
La profunda crisis económica que afectó a América Latina en la década de 1980 llevó a la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) a denominar a este periodo como la “década perdida” de América Latina. Y si bien para América Latina éste no fue un periodo feliz, para el Perú fue un desastre. Como muestra el Gráfico 1, a partir de 1975, la economía peruana atravesó por una serie de fuertes crisis económicas y registró una contracción del PBI de tal magnitud que podemos decir que si América Latina perdió una década, el Perú perdió tres décadas.

El objetivo de esta sección es proporcionar un análisis detallado de los factores que desencadenaron la caída del crecimiento económico del Perú, enfatizando el hecho que la recesión de la economía peruana no solo fue inusualmente profunda, sino también que la recuperación económica fuera inusualmente lenta. Por eso, uno de los principales retos para comprender la evolución del crecimiento de la economía peruana es explicar las causas de esta lenta recuperación.

Con el fin de profundizar el análisis y discutir las particularidades en la caída y la recuperación del crecimiento del PBI en el caso peruano, comparamos la situación del Perú con la de otros países que también atravesaron recesiones, identificando para ello contracciones del crecimiento en una muestra grande de países que luego comparamos con la contracción de la economía peruana.

<sup>1</sup> Para un análisis de la interacción entre choques externos y la capacidad de recuperación ante éstos, ver Rodrik (1999).

GRÁFICO 2. Contracción en la actividad económica de Perú



NOTA: A: Auge, D: Depresión, R: Recuperación.

Identificamos contracciones del crecimiento explorando las reducciones del producto per cápita acumuladas durante el periodo 1960-2004<sup>2</sup>, y delimitando un periodo de crecimiento pico pre-crisis, una caída o depresión y el año de recuperación total en cada uno de estos episodios.<sup>3</sup> El pico pre-crisis es el año que muestra el máximo nivel de producto antes de una depresión, mientras que el punto de recuperación total es el año en el que se restaura plenamente el nivel de producto existente durante el pico pre-crisis.<sup>4</sup> La caída o depresión es el mínimo local del nivel del producto luego del inicio de una crisis.

Identificamos 782 episodios, 155 de los cuales se dieron en América Latina y 4 se produjeron en el Perú, lo que indica que el Perú no tenía más contracciones que el promedio de la región (5 contracciones económicas). Sin embargo, si nos concentramos solo en los episodios donde el producto presentó una contracción acumulada mayor al 5 por ciento del PBI, encontramos que el Perú experimentó más contracciones que el promedio de América Latina.

El Gráfico 2 muestra la ubicación del PIB real per cápita en el Perú de 1960 a 2005. Los puntos marcan los años de pico, depresión y recuperación. Como se aprecia en el Cuadro 1 (p. 94), que muestra cada episodio en detalle, aunque hubo una suave contracción en 1967, el Perú logró mantener una senda estable de crecimiento hasta 1975 luego de lo cual el PBI del Perú cayó en tres ocasiones. La última caída (de 1987 a 1990) fue la más dramática ya que el PBI del Perú se contrajo casi 30 por ciento, con lo cual el ingreso per cápita de Perú cayó a los niveles que tenía en la década de los 60. Al país le tomó 15 años retornar al nivel de ingreso per cápita que tenía en 1987.

El Cuadro 2 (p. 94) muestra promedios de la contracción del producto acumulada en nuestra muestra de 782 episodios. Lo primero que hay que señalar es que algunas contracciones no fueron verdaderos

<sup>2</sup> Para una aplicación del mismo procedimiento a nivel del PBI, véase Calvo y otros (2006).

<sup>3</sup> Para asegurarnos de que estamos registrando el punto adecuado de caída en los episodios de contracción, buscamos caídas del producto adicionales situadas a la derecha de la detectada inicialmente que no califiquen como colapsos y que estén ubicadas a no más de tres periodos de la depresión detectada (lo cual permite incluir puntos que representan hasta dos periodos de crecimiento temporal positivo, así como contracciones de “doble caída”). Si la contracción acumulada en la nueva depresión excede a la inicial, extendemos el episodio de contracción para que también incluya el nuevo punto de depresión.

<sup>4</sup> En los pocos casos de episodios de contracción en los que el PBI per cápita no se recuperó completamente antes de ser golpeado por otra contracción, tomamos el punto con el valor más alto de PBI per cápita observado antes de la contracción siguiente como punto de recuperación total.

CUADRO 1. *Contracción del producto en Perú*

Episodio	Auge	Depresión	Recuperación	Contracción acumulada	Tasa promedio de recuperación	Número de años de recuperación
1ero	1967	1968	1970	-2.40%	1.99%	2
2do	1975	1978	1981	-5.40%	2.67%	3
3ero	1981	1983	1987	-16.41%	4.06%	4
4to	1987	1990	2005	-28.23%	2.27%	15

colapsos sino solo pequeñas recesiones o episodios con tasas de crecimiento cero y una contracción acumulada del producto bastante inferior al 1 por ciento del PBI. De hecho, en algunas regiones (como en los países de la OCDE y de Asia del Sur) el “colapso” promedio o la mediana de estos episodios es más bien leve, observándose en todos los casos una contracción total menor al 4 por ciento del PBI e incluso menor al 3 por ciento del PBI en la mayoría de los casos. Es más, para todos los episodios considerados, la mediana muestra una contracción de 5 por ciento del PBI.

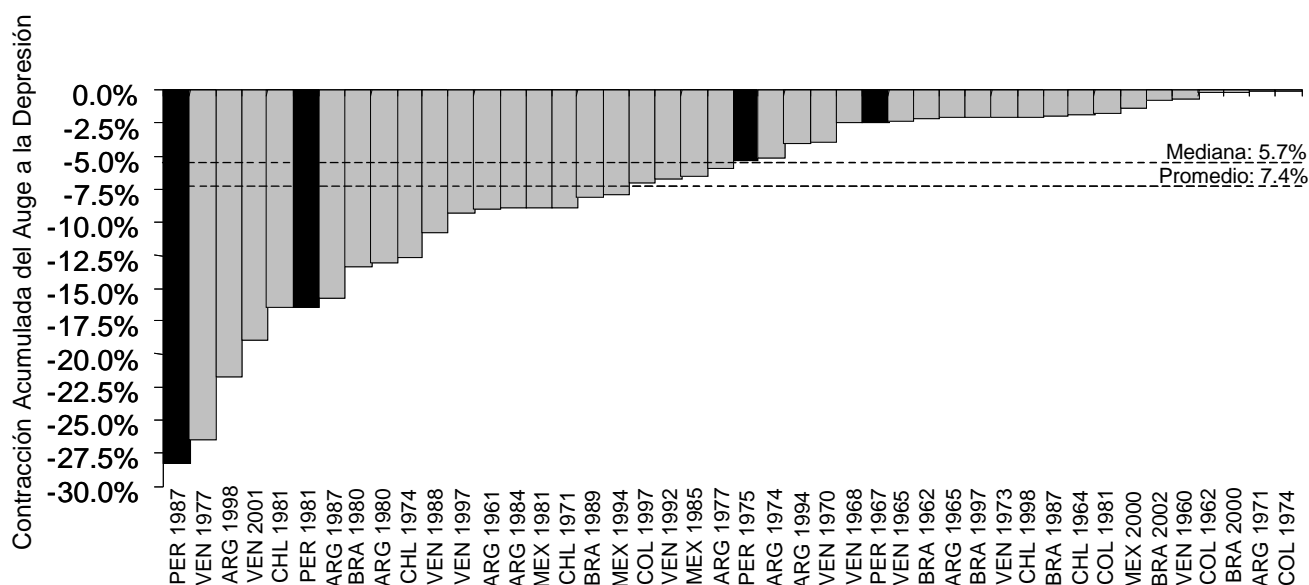
La caída más profunda observada en nuestra muestra fue la que registró Liberia (a partir de 1979 por una contracción acumulada del producto equivalente a más de 90 por ciento del PBI), mientras que en América Latina la caída más profunda se dio en Nicaragua (a partir de 1983, debido a una contracción acumulada equivalente a 38 por ciento del PBI). Asimismo, la región que experimentó el colapso más profundo fue Europa del Este y Asia Central, con una contracción promedio de 23 por ciento del PBI y una mediana del 13 por ciento del PBI, lo cual sugiere que caídas profundas del producto con frecuencia tienen que ver con guerras civiles o con cambios drásticos en la estructura económica de un país (como la transición de una economía planificada a una economía de mercado).

El Cuadro 1 presenta indicadores que reflejan la gran magnitud de las caídas del crecimiento registradas en la economía peruana en 1981 y en 1987. La contracción del PBI que empezó en 1981 supuso una pérdida del producto equivalente a dos veces el promedio total de la muestra de países y a tres veces la mediana de ésta, aun cuando por su gravedad esta contracción solo se ubica en un segundo lugar. Por su parte, la contracción que se inició en 1987 significó una reducción del PBI equivalente a tres veces el promedio de la muestra de países y a más de 5 veces la mediana de la muestra. En realidad, la contracción de la economía peruana de 1987 es comparable a las producidas por efecto de una guerra civil o una drástica transición económica.

En el Gráfico 3 (p. 95) comparamos los colapsos económicos del Perú con los de una muestra más homogénea de países, centrándonos para ello en las 7 principales economías en América Latina (LAC7).

CUADRO 2. *Contracciones acumuladas del producto (en porcentaje)*

	Media	Mediana	Desv. estándar	Min	Max	N. obs
Todos los países	-8.97	-5.13	11.69	-92.89	-0.02	782
América Latina	-7.65	-4.54	8.61	-37.65	-0.05	155
África Sub-Sahariana	-9.67	-6.67	10.71	-92.89	-0.11	263
Asia Pacífico	-9.32	-6.02	10.73	-70.06	-0.20	68
Asia del Sur	-3.65	-2.65	4.29	-22.50	-0.32	28
Europa del Este y Asia Central	-23.17	-12.65	22.15	-76.86	-0.16	48
Medio Oriente-Norte África	-10.29	-4.92	13.02	-58.16	-0.13	57
OCDE	-2.39	-1.52	2.67	-13.19	-0.02	94
Países ricos no OCDE	-9.14	-6.16	11.39	-52.08	-0.03	69

**GRÁFICO 3.** Contracción acumulada del producto en LAC 7

NOTA: LAC7 constituye las 7 principales economías en América Latina.

En el Gráfico, cada episodio está identificado con el código del país y el año pico. Se aprecia que la economía peruana experimentó tanto el colapso más profundo como el sexto en orden de magnitud. No obstante, también se aprecia que la caída del PBI del Perú en 1987 no fue extraordinaria y que esta caída tampoco fue mucho más profunda que la que experimentó Venezuela en 1977 o Argentina en 1998.

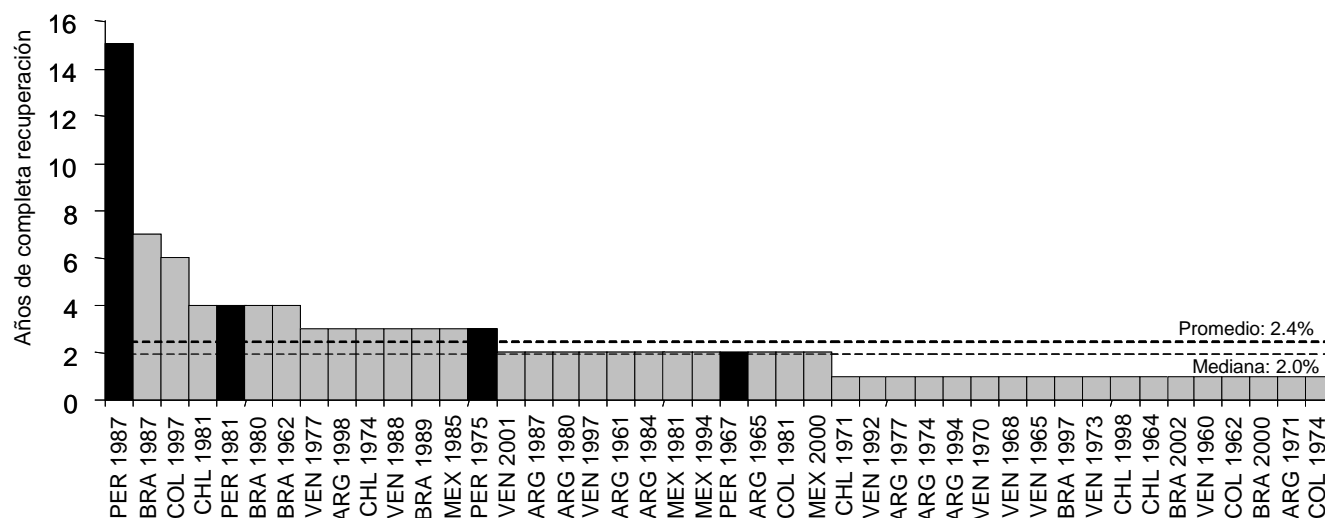
Otra manera de captar la profundidad de una contracción del crecimiento es medir el número de años que le toma a la economía retornar al nivel que tenía el PBI per cápita antes de la depresión. El Cuadro 3 muestra que la duración de la contracción promedio es bastante corta y que la recuperación completa requiere un promedio de 2.5 años. La región que ha mostrado la contracción promedio de mayor duración es la región de Europa del Este y Asia Central (4.2 años), en tanto que los países de la OCDE muestran una contracción promedio de menor duración (1.7 años).

Como se puede verificar de los datos del Cuadro 3, la contracción de la economía peruana de 1987 realmente destaca por su duración. El producto disminuyó en 1990 a un nivel de depresión y tardó 15 años en recuperar su nivel de 1987, lo cual equivale a casi 5 desviaciones estándar por encima de la duración de la contracción promedio, ubicándose así esta contracción económica en el sexto lugar de nuestra muestra

**CUADRO 3.** Número de años de recuperación

	Media	Mediana	Desv. estándar	Min	Max	N. obs
Todos los países	2.5	1	2.7	1	23	782
LAC	2.8	2	3.5	1	23	155
África Sub-Sahariana	2.6	2	2.7	1	21	263
Asia Pacífico	2.5	2	2.3	1	14	68
Asia del Sur	1.6	1	0.9	1	4	28
Europa del Este y Asia Central	4.2	3	3.5	1	11	48
Medio Oriente y Norte de África	2.3	1	2.6	1	14	57
OCDE	1.7	1	1.5	1	9	94
Otros países de ingresos altos	2	1	1.5	1	8	69

GRÁFICO 4. Años de recuperación en LAC 7



NOTA: LAC7 constituye las 7 principales economías en América Latina.

en términos de la duración de una contracción. Es interesante mencionar que la contracción más larga de la muestra fue la que se produjo en El Salvador como consecuencia de la guerra civil: el país tardó 23 años en recuperarse de la crisis que empezó en 1978.

En este sentido, nuevamente resulta interesante comparar el caso del Perú con los de las principales economías latinoamericanas (LAC7). El Gráfico 4 muestra que la contracción de la economía peruana de 1987 es la más prolongada de la muestra y que no hay una caída en ningún otro país que se aproxime en duración a la del Perú, ya que Brasil tardó “solo” siete años en recuperarse de la segunda contracción más prolongada observada en la región (Brasil 1987). De hecho, las únicas otras dos contracciones económicas comparables en magnitud a la del Perú en 1987 – la de Venezuela en 1977 y la de Argentina en 1998, ver Gráfico 3 – solo tuvieron una duración de 3 años y produjeron una pérdida del producto mucho menor (respecto del PBI tendencial) que la que sufrió el Perú en la recesión de 1987.

Para analizar la relación entre el colapso y la recuperación de la economía, realizamos una regresión de la tasa promedio de recuperación sobre la tasa promedio de contracción utilizando nuestra muestra de contracciones del crecimiento. En la columna 1 del Cuadro 4 se presentan los resultados de la muestra completa de 782 episodios y en la columna 2 los resultados de la sub-muestra de países latinoamericanos. En ambos casos, encontramos una fuerte asociación entre la velocidad de la caída del PBI y la velocidad de la recuperación, lo cual estaría indicando que las recesiones caracterizadas por muy altas tasas de

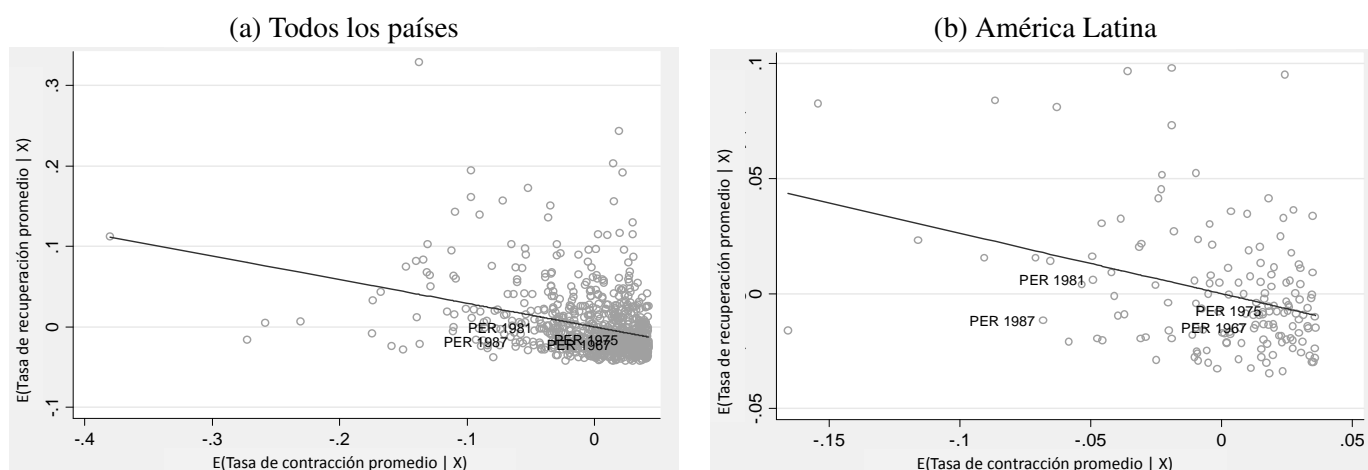
CUADRO 4. Velocidad de recuperación y de contracción

Variable Dependiente: Tasa promedio de recuperación	Toda la muestra	LAC
Tasa promedio de contracción	-0.294 (0.030)***	-0.262 (0.060)***
Constante	0.030 (0.002)***	0.025 (0.003)***
Observaciones	782	155
$R^2$	0.11	0.11

NOTAS: Errores estándares en paréntesis. \* Significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%.



GRÁFICO 5. Contracciones versus recuperaciones



contracción del producto son aquellas caracterizadas también por altas tasas de recuperación (la tasa de recuperación es de alrededor de un tercio de la tasa de contracción).

Las gráficas de dispersión de las regresiones del Gráfico 5, muestran que todas las contracciones de crecimiento de la economía peruana se ubican por debajo de la línea de regresión, lo que sugiere que la tasa promedio de recuperación económica fue siempre inferior a la proyectada por la velocidad y profundidad de la caída. Ello constituye evidencia adicional de que la particularidad del caso peruano no es solo la profundidad de los colapsos económicos, sino también la velocidad extremadamente lenta de la recuperación de la economía. A diferencia de otros países, las crisis económicas en el Perú no presentan forma de V – es decir, una caída rápida del producto seguida de una rápida recuperación (Calvo y otros, 2006) –, sino que se caracterizan más bien por mostrar una caída profunda y una recuperación muy lenta.

Una medida alternativa del costo de la contracción, que combina la profundidad de la caída y la duración de la recuperación, es la reducción del producto ocasionada por la crisis.<sup>5</sup> Para calcular la pérdida del producto, restamos del nivel pico pre-crisis del PBI per cápita en cada año de la crisis y lo normalizamos por el nivel pico pre-crisis del PBI per cápita. Formalmente, expresamos la reducción del producto de la siguiente manera:

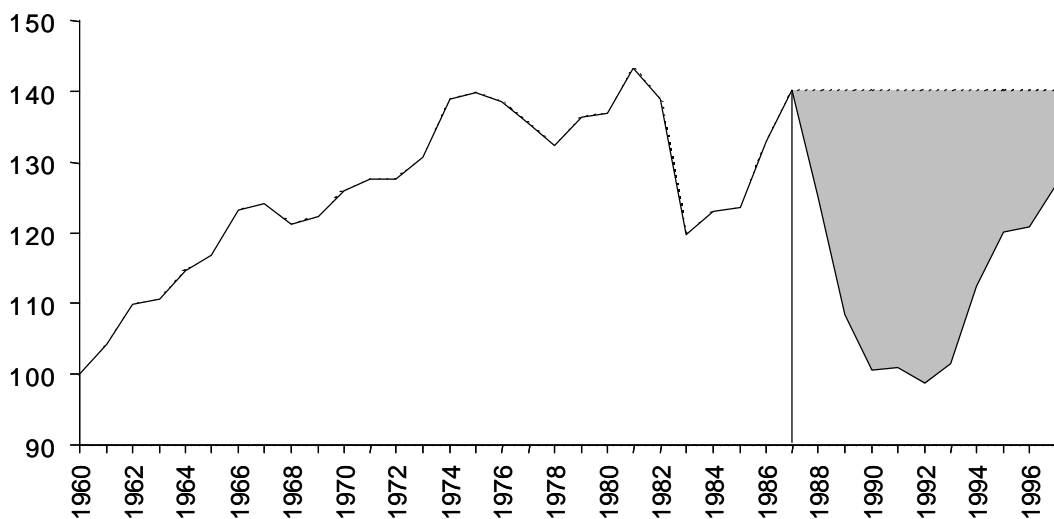
$$\text{Costo} = \sum_{i=1}^T \frac{Y_p - Y_i}{Y_p}, \quad (1)$$

donde  $Y_p$  es el nivel pico antes de la crisis,  $Y_i$  es el PBI per cápita en el año  $i$  (1 es el primer año de la crisis) y  $T$  es el último año de la crisis. El Gráfico 6 (p. 98) proporciona una ilustración de este método para calcular la pérdida del producto. Es importante señalar, no obstante, que nuestra medición subestima fuertemente la caída del producto provocada por la crisis ya que no considera el crecimiento tendencial que podría haber registrado del PBI per cápita.

El Cuadro 5 (p. 98) muestra que la crisis de 1987 condujo a una pérdida del producto equivalente a casi tres veces el nivel que tenía el PBI per cápita antes de la crisis. El Gráfico 7 (p. 98) muestra que la caída del producto del Perú fue sin duda la caída más profunda en América Latina y que fue casi 50 por ciento mayor que la que registró Venezuela en 1977, la segunda más profunda, y 5 veces mayor que la que tuvo Argentina en 1989, que ocupa el tercer lugar.

<sup>5</sup> Para una discusión de los costos de las crisis económicas en términos del producto, Cerra y Saxena (2007).

GRÁFICO 6. Pérdida del producto

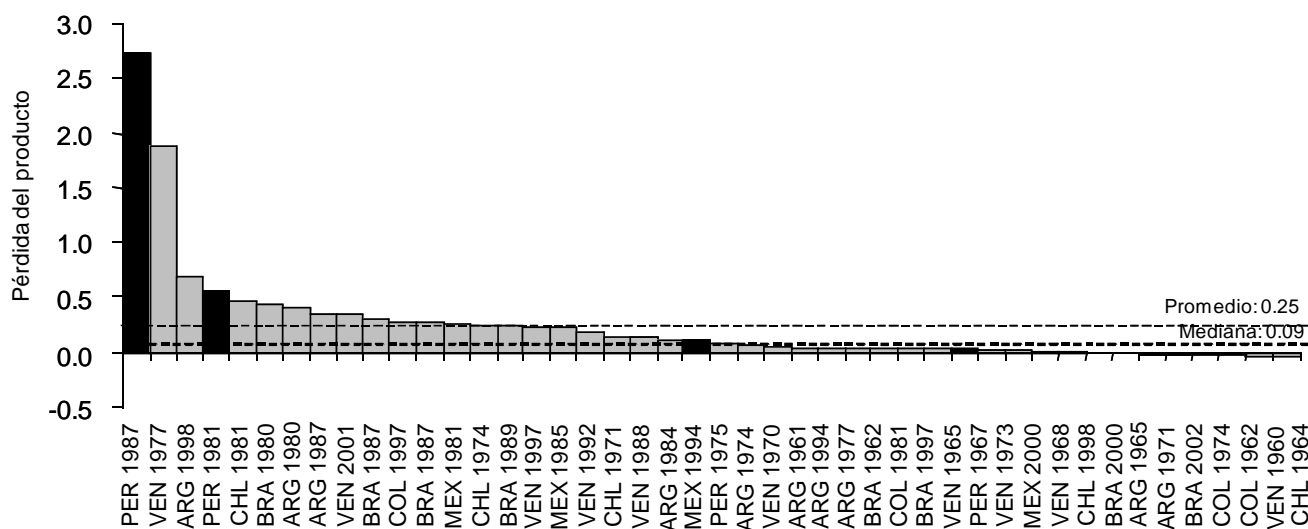


NOTA: El área gris muestra la pérdida del producto asociada al colapso de 1987.

CUADRO 5. Contracción del producto en Perú

Episodio	Auge	Depresión	Recuperación	Contracción acumulada	Tasa promedio de recuperación	Número de años de recuperación	Costo de la crisis
1ero	1967	1968	1970	-2.40%	1.99%	2	0.02
2do	1975	1978	1981	-5.40%	2.67%	3	0.11
3ero	1981	1983	1987	-16.41%	4.06%	4	0.56
4to	1987	1990	2005	-28.23%	2.27%	15	2.74

GRÁFICO 7. Pérdida del producto en LAC 7





## **2 CRECIMIENTO ECONÓMICO DEL PERÚ: UN INTENTO DE EXPLICACIÓN**

¿Qué puede explicar el sombrío desempeño del crecimiento del Perú en las décadas del 1970 y 1980? Nuestra hipótesis es que la economía peruana fue afectada por una tormenta perfecta cuyos efectos se amplificaron mutuamente con los efectos negativos de choques externos, la inestabilidad política, la limitada capacidad empresarial nacional y la falta de capacidad para desarrollar nuevas actividades de exportación. A continuación, luego de presentar un breve panorama de la economía peruana a mediados de la década de 1970, exploramos la interacción de estos factores, destacando cómo cada uno de ellos desempeñó un papel clave en el colapso del crecimiento económico del país.

### **2.1 LA ECONOMÍA PERUANA EN LA DÉCADA DE 1970**

Perú nunca fue un país de crecimiento rápido. Según la bien documentada historia económica de [Thorp y Bertram \(1978\)](#), durante el periodo de 1890 a 1970 el PBI per cápita del Perú creció a una tasa promedio de 1 por ciento anual. El crecimiento se concentró en la costa, impulsado totalmente por la exportación de productos primarios (agricultura, pesca y minería). Los significativos ingresos provenientes de los recursos naturales provocaron el “síndrome o enfermedad holandesa” y limitaron seriamente la capacidad de desarrollar una industria nacional que posibilitara tanto un proceso de sustitución de importaciones como la exportación de productos manufacturados. De hecho, el incipiente sector manufacturero, que al igual que la industria extractiva se encontraba mayoritariamente bajo el control de inversionistas extranjeros, estuvo dominado por actividades relacionadas con el procesamiento de productos de exportación. Por otra parte, la constante sobrevaluación del tipo de cambio reducía la viabilidad de la agricultura de subsistencia (que no podía competir con los productos importados), lo cual aumentaba aún más la fragmentación geográfica del crecimiento económico en el Perú.

Los intentos de crear una industria local no fueron exitosos. Uno de dichos intentos fue la Ley de Promoción Industrial de 1959 que dio incentivos para la inversión en la industria (principalmente a través de la exoneración de impuestos a la importación de equipos y bienes intermedios, así como a través de la exoneración de impuestos a la reinversión de utilidades). Sin embargo, la ley era demasiado generosa y poco selectiva. Mientras que la mayoría de los países que aplicaban leyes de promoción industrial similares restringían los incentivos a nuevas actividades, la ley promulgada en el Perú no discriminaba sectores y terminó por favorecer y beneficiar a las actividades de procesamiento de las exportaciones y a las industrias de crecimiento lento (como la industria textil). En realidad, ya que la ley no hizo ningún intento de promover la capacidad empresarial nacional, terminó beneficiando a la inversión extranjera directa en las industrias procesadoras de productos de exportación.

La concentración de la actividad económica en algunos sectores de uso intensivo de capital y en determinadas áreas geográficas generó una creciente desigualdad de ingresos que, a su vez, produjo fragmentación política. La consecuencia (y en cierta medida, la causa) de que la propiedad de la mayoría de las actividades productivas estuviera en manos de extranjeros fue la limitada capacidad empresarial nacional. Como veremos más adelante, estos dos factores desempeñaron un papel importante en el colapso del crecimiento de la economía peruana y en la lenta recuperación que mostró posteriormente.

### **2.2 CHOQUES EXTERNOS**

Además de sufrir el impacto de por lo menos dos interrupciones repentinas del flujo de capitales, la economía peruana recibió el impacto de dos grandes choques que afectaron en forma negativa los términos de intercambio a principios de la década de 1970 y a principios de 1980. Por ello, no se puede negar el

peso que tuvieron los choques externos, tanto los del sector real como los financieros, en desencadenar el colapso del crecimiento económico del Perú. Sin embargo, la pregunta central que uno debe plantearse es si estos choques externos explican la extremadamente lenta recuperación que mostró la economía.

El país había sido golpeado por los efectos de fuertes choques externos en el pasado, pero la recuperación de las crisis siempre fue rápida, de modo que ¿por qué fue distinta la crisis de los años ochenta? No puede decirse que fue el efecto de la década puesto que varios otros países latinoamericanos también se vieron fuertemente afectados en forma negativa en sus términos de intercambio y condiciones financieras por choques externos en la década de 1980, pero su crecimiento económico, aun cuando no fue espectacular, fue mejor que el que registró la economía peruana.

Para determinar mejor la importancia del impacto que tuvieron los choques en los términos de intercambio, es interesante comparar los casos del Perú y Chile. En ambos países el sector exportador está dominado por las exportaciones primarias. Como se aprecia en el Gráfico 8(a) (p. 101), a fines de la década de 1970 las exportaciones de materias primas eran más importante en Chile que en el Perú (65 por ciento y 50 por ciento, respectivamente). Asimismo, como se muestra en el Gráfico 8(b), los términos de intercambio de ambos países fueron fuertemente afectados por choques externos de larga duración. La diferencia entre los dos países es que mientras que Chile logró aumentar su apertura económica – ver Gráfico 8(c) – y reducir su dependencia de la exportación de materias primas, el Perú, en cambio, redujo su apertura económica a la vez que aumentó la participación de las exportaciones de productos primarios en la segunda mitad de la década de 1980. En otras palabras, Chile fue capaz de reemplazar la pérdida de ingresos provocada por los efectos de los choques en los términos de intercambio desarrollando nuevas actividades de exportación. En el Perú, por el contrario, no se desarrollaron nuevas actividades de exportación, se redujo la apertura económica y los efectos adversos en los términos de intercambios más bien aumentaron la importancia de las exportaciones primarias en las exportaciones totales.

Otra forma de medir el impacto que tuvo la disminución de los términos de intercambio en el crecimiento de la economía peruana es estimando el efecto del choque de términos de intercambio en la caída del producto y comprobar si hay algo singular en el caso del Perú. En el Cuadro 6, a partir de nuestra muestra de contracciones de crecimiento, realizamos una regresión entre el tamaño de la contracción del producto y el cambio en los términos de intercambio (medido como la diferencia entre el nivel de auge y el de depresión). Como era de esperar, encontramos que la variable términos de intercambio tiene un coeficiente positivo, lo cual indica que los choques de términos de intercambio más fuertes están asociados a contracciones más profundas.

El Gráfico 9 (p. 101), ilustra la relación entre el choque de términos de intercambio y la caída del

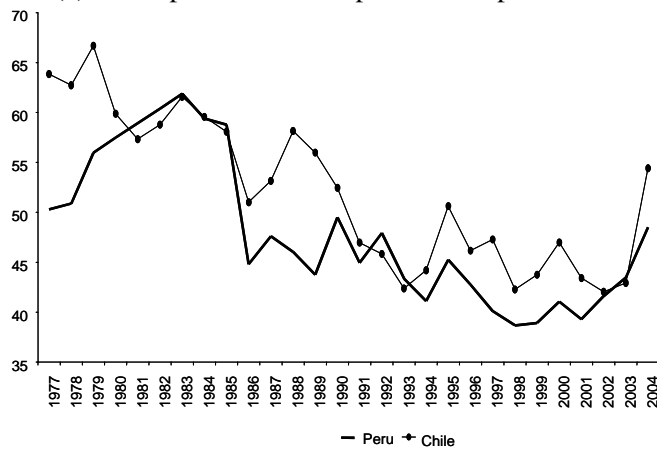
**CUADRO 6.** *Contracción acumulada del PBI versus términos de intercambio*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
DTT	0.089 (0.039)**	0.254 (0.059)***	0.044 (0.030)	0.233 (0.063)***	0.089 (0.031)***	0.254 (0.047)***	0.083 (0.030)***	0.253 (0.047)***
Constante	-0.077 (0.006)***	-0.056 (0.007)***	-0.078 (0.005)***	-0.059 (0.010)***	-0.077 (0.006)***	-0.056 (0.009)***	-0.079 (0.006)***	-0.057 (0.009)***
N. Obs	262	141	262	141	262	141	262	141
Efecto fijo	No	No	País	País	No	No	No	No
Muestra	Total	DTT < 0	Total	DTT < 0	Total	DTT < 0	Total	DTT < 0
Método	MCO	MCO	Panel	Panel	Tobit	Tobit	Panel Probit	Panel Probit

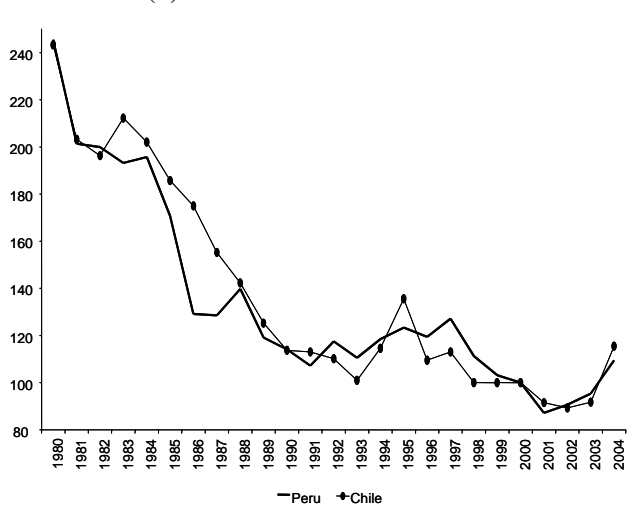
**NOTAS:** DTT es el cambio en los términos de intercambio. Errores estándares robustos en paréntesis. \* Significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%.

**GRÁFICO 8. Comparativo entre Perú y Chile**

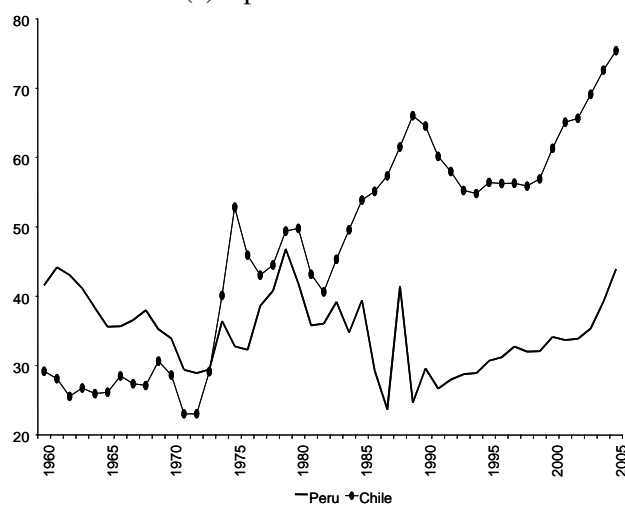
(a) Participación de las exportaciones primarias



(b) Términos de intercambio

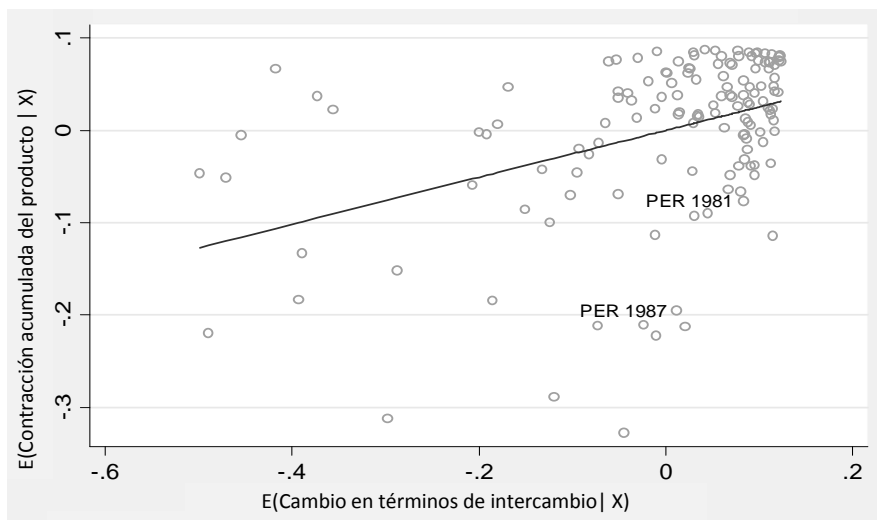


(c) Apertura comercial



**NOTA:** Las exportaciones primarias como participación de las exportaciones totales es un aproximado de la suma de las exportaciones agrícolas, combustible, metales y minerales. **FUENTE:** WDI.

**GRÁFICO 9. Contracciones versus términos de intercambio**

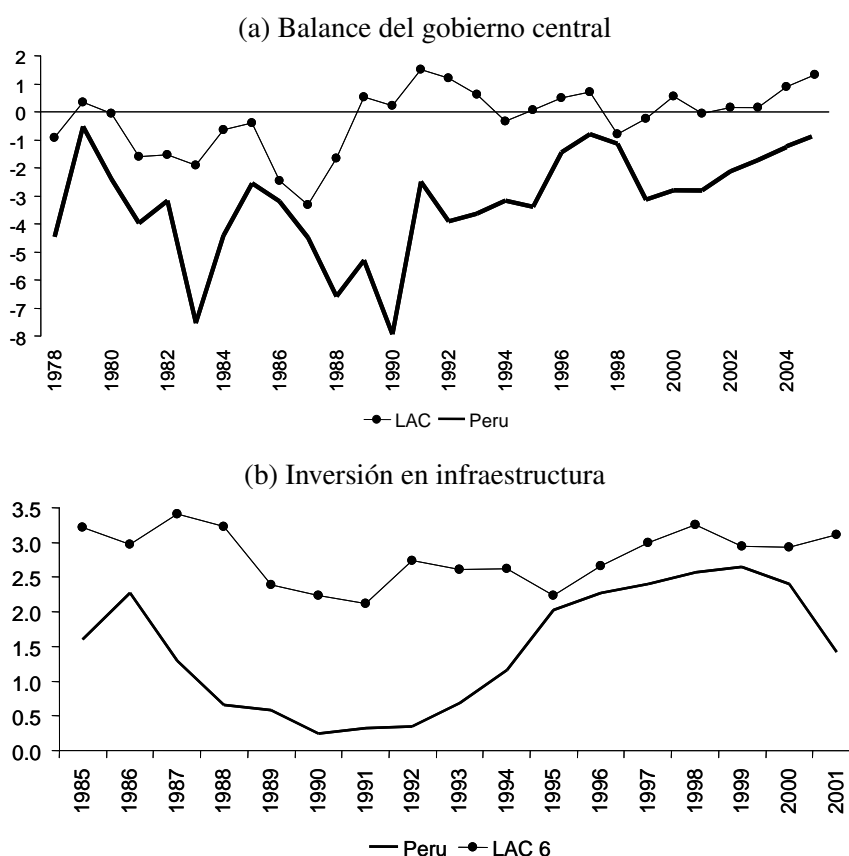


producto (el Gráfico ha sido elaborado a partir de los datos de la columna 2 del Cuadro 6, gráficos a partir de otras regresiones arrojan resultados similares), y muestra que las contracciones que registró la economía peruana en 1981 y 1987 fueron mucho más profundas que las explicadas únicamente a partir de los choques de los términos de intercambio. Ello proporciona evidencia adicional que, si bien los choques de términos de intercambio negativos pueden haber sido factores que originaron la gran depresión de la economía peruana, no explican por completo la profundidad y magnitud de los colapsos. En otras palabras, algo más debe haber ido mal.

### 2.3 MALAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

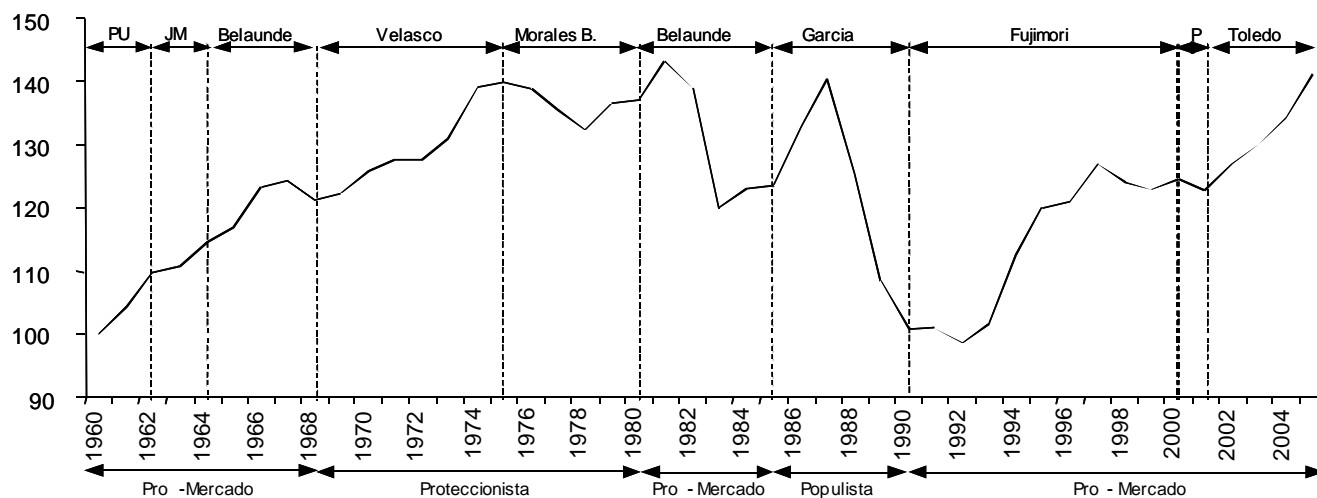
La aplicación de políticas macroeconómicas incoherentes y desastrosas es otro enfoque utilizado para explicar la caída del crecimiento económico del Perú. Ver, entre otros, [Thorp y Bertram \(1978\)](#) y [Jenkner \(2006\)](#). El mal manejo macroeconómico está claramente ilustrado tanto por la historia de las altas tasas de inflación de la década de 1970 y principios de la de 1980 que culminó en una hiperinflación en la década de 1980, así como por un pésimo desempeño fiscal. El Gráfico 10(a) muestra que durante el período de 1978-2004 el déficit presupuestal del Perú fue siempre mayor al del promedio en América Latina. Por otro lado, los cuellos de botella resultantes de una insuficiente inversión pública en infraestructura también pueden ser parte de la explicación. Como se aprecia en el Gráfico 10(b), la inversión en infraestructura en el Perú ha estado muy por debajo de la media de LAC6 y la diferencia es particularmente grande en la segunda mitad de la década de 1980.

**GRÁFICO 10. Indicadores fiscales en Perú (% PBI)**



**NOTAS:** LAC se refiere al promedio simple del balance de los gobiernos centrales de Argentina, Colombia, Ecuador, Uruguay y Venezuela. **FUENTES:** The Institute of International Finance y [Fay y Morrison \(2007\)](#).

GRÁFICO 11. PBI per cápita y cronología de los periodos de gobierno en Perú



NOTA: PU: Prado Ugarteche, JM: Junta Militar Godoy-Lindley, P: Paniagua.

Sin embargo, es difícil establecer una relación causal entre el déficit y el crecimiento del PBI aun cuando América Latina presenta mejores resultados fiscales en promedio que el Perú. De hecho, es posible que el balance fiscal negativo del Perú fuera en parte consecuencia de la baja recaudación tributaria asociada con el bajo crecimiento económico. Además, no cabe duda que la caída de la inversión en infraestructura explica en parte este resultado, pero no puede explicarlo completamente puesto que la inversión disminuyó después de la crisis y no antes. Una interpretación posible es que la crisis económica haya provocado mayores restricciones en el presupuesto público y que ello generara una contracción en la inversión en infraestructura, pero debe señalarse que si bien éste pudo haber sido un factor que amplificó la crisis, por sí solo no explica una crisis tan prolongada.

Otra explicación posible se centra en el hecho de que, como sostienen Carranza y otros (2005), no solo las políticas macroeconómicas fueron a menudo irresponsables, sino que incluso las consideradas responsables fueron a menudo impredecibles y mostraron frecuentes movimientos pendulares. Esta interpretación es consistente con la ausencia de una clara correlación entre la posición de las políticas adoptadas por un determinado gobierno y el desempeño económico. De hecho, el Gráfico 11 muestra el pobre desempeño que tuvo el Perú aplicando distintos tipos de políticas económicas. El crecimiento económico del Perú empezó a desviarse del promedio de América Latina cuando el gobierno del presidente Velasco adoptó un conjunto de políticas económicas proteccionistas, pero la divergencia se mantuvo durante el gobierno del presidente Belaunde no obstante la adopción de políticas más orientadas al mercado y se amplió aún más con las medidas heterodoxas del gobierno de Alan García. La economía retomó una senda de crecimiento con las políticas pro-mercado adoptadas por el gobierno de Fujimori y el PBI per cápita creció 10 por ciento en 1994 y 6 por ciento en 1995. Pese a ello, el crecimiento promedio del PBI entre los años 1995 y 2005 registró un modesto 1.6 por ciento, lo cual impidió que la economía peruana pudiera ponerse a la par con el resto de economías latinoamericanas.

Aunque no puede negarse que el deficiente manejo macroeconómico amplificó el impacto de los choques externos que azotaron al país en la década de 1970, hay que señalar que las pobres políticas macroeconómicas adoptadas fueron en parte endógenas a la crisis. Resulta razonable la explicación que la corrección de los grandes choques externos habría requerido un conjunto de políticas de ajuste impopulares, pero que el elevado grado de fragmentación política (impulsado en parte por el aumento de la desigualdad) no permitió alcanzar el consenso nacional necesario para adoptar este tipo de políticas. Por eso, podemos afirmar que el círculo vicioso de continua retroalimentación que se estableció entre el

bajo (o negativo) nivel de crecimiento económico y la inestabilidad política (para una discusión detallada de este mecanismo, véase [Rodrik 1999](#)) fue un factor determinante que explica las tres décadas perdidas del crecimiento económico del Perú.

No obstante, la explicación no es completa. Después de todo, varios otros países latinoamericanos que se caracterizan por una alta desigualdad y por la fragmentación de sus sistemas políticos también fueron afectados por choques externos similares a los que sufrió el Perú, pero “solo” perdieron una década ¿Por qué el Perú perdió tres décadas? ¿Por qué fue tan lenta la recuperación de la economía? Sospechamos que el tercer elemento de la tormenta perfecta de la economía peruana fue que el país no pudo desarrollar una nueva capacidad manufacturera-industrial que pudiera reemplazar a los sectores exportadores tradicionales que habían sido golpeados por los choques externos negativos. Cabe destacar que esta hipótesis es acorde con la interpretación que hacen [Thorp y Bertram \(1978\)](#) de la evolución del crecimiento económico en el Perú:

“[...] capacidad local para innovar y adaptar tecnología, medios endógenos en contraste con las fuentes externas de dinamismo económico, y políticas económicas que amparan el crecimiento integral. La consolidación de tal base hubiera permitido que la economía sobreviviese a los momentos de fracaso del mecanismo de exportación sin pagar un alto precio por el crecimiento [...] También habría preparado a la economía para enfrentar proyectos de inversión más complejos y de mayor escala, necesarios para mantener el desarrollo del sector de exportación” ([Thorp y Bertram, 1978](#), pp. 397-398).

Aunque no podemos someter a prueba la hipótesis anterior en forma directa, sí podemos utilizar la información disponible en la industria para explorar los factores que pueden haber restringido el crecimiento del sector manufacturero en el Perú. Eso es lo que hacemos en la siguiente sección.

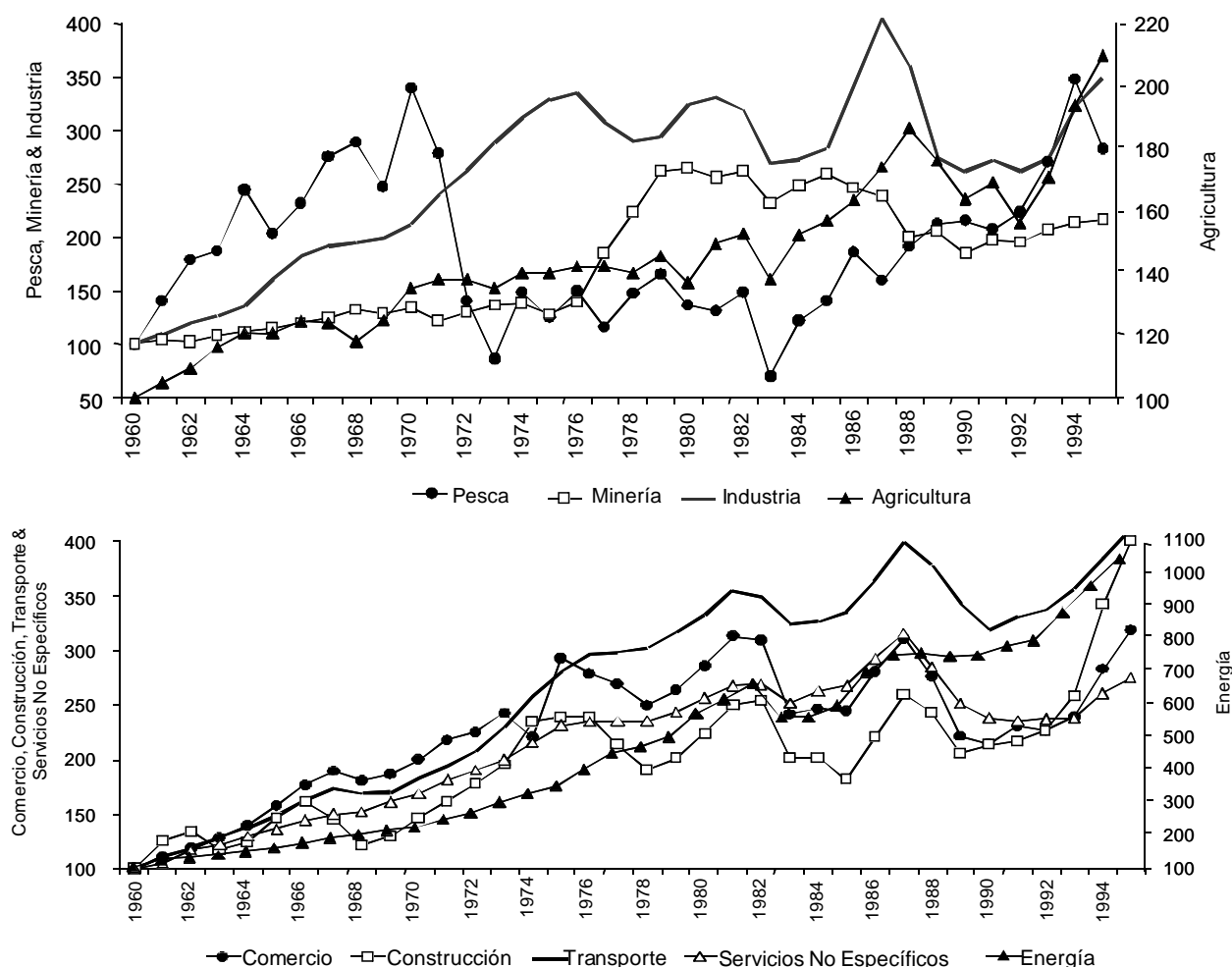
### 3 OBSTÁCULOS AL CRECIMIENTO INDUSTRIAL: UN ANÁLISIS DEL SECTOR

Mientras que estudios previos analizan los determinantes del desempeño del crecimiento peruano usando datos de series de tiempo o entre países (ver [Carranza y otros, 2005](#); [Jenkner, 2006](#), entre otros) este estudio basa su análisis en la evolución de los distintos sectores de la economía peruana.

El Gráfico 12 (p. 105) muestra una significativa heterogeneidad entre los distintos sectores de la economía. Los sectores transporte y energía continuaron creciendo a lo largo de los 70 y 80. La agricultura ya se había estancado desde antes (según [Thorp y Bertram, 1978](#), dado el clima de incertidumbre ocasionado por las tempranas propuestas, existentes desde 1960, de una reforma agraria). El sector pesquero fue el primero en colapsar a inicios de los 70 (según [Thorp y Bertram, 1978](#), debido a la sobreexplotación), se recuperó a fines de los 80, pero la producción no alcanzó el nivel anterior sino hasta 1994. Finalmente, hacia mediados de la década de los 70 se inicia el colapso del comercio, la construcción, otros servicios y la industria.

Dado que gran parte de la producción industrial de Perú estaba ligada al procesamiento de recursos primarios, no es difícil explicar por qué el colapso de la industria pesquera y del sector minero impactó severamente a la producción industrial. Ciertamente, una de las preguntas más complicadas por responder es a qué se debe el tardío desarrollo de nuevas industrias en el país. Para este propósito, se utilizan datos de valor agregado obtenidos de la *United Nations Industrial Development Organization* (UNIDO) que permite explorar con mayor detalle el comportamiento de los distintos sectores industriales del Perú. Para maximizar el rango de países, se toma el período 1974-1996 (1974 marca el inicio del colapso económico, mientras que 1996 es el final de la pequeña recuperación que siguió a la elección del presidente Fujimori),

GRÁFICO 12. PBI real por sectores (1960 = 100)



FUENTE: Beltrán y Seminario (1998).

mientras que para limitar la heterogeneidad entre éstos, no se compara el desempeño de Perú con el de países industrializados o de África, sino que el análisis se centra a países de América Latina y Asia emergente, dos grupos de países que en los 70 tenían niveles similares de ingreso per cápita, pero con desigual desempeño de crecimiento.

El Gráfico 13(a) (p. 106) no solo muestra que el crecimiento anual promedio de los sectores industriales del Perú fue 5 puntos porcentuales menos que el resto de América Latina, sino que también señala grandes diferencias entre los sectores. Por ejemplo, el sector de refinación de petróleo creció más rápido que el promedio de América Latina, pero la tasa de crecimiento de la producción de cerámica y de otros productos estuvo 10 puntos porcentuales por debajo de la media regional.

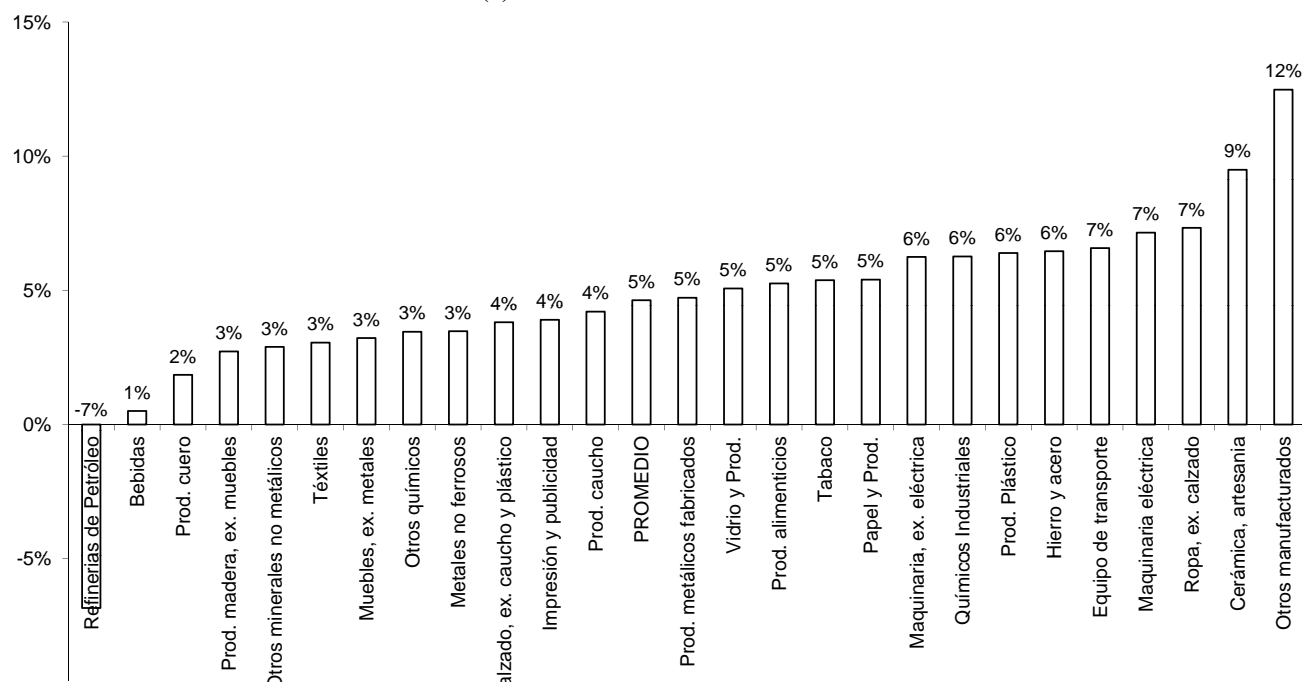
Por su parte, el Gráfico 13(b) compara al Perú con Asia del Este. Se observa que la tasa de crecimiento de los sectores industriales del Perú fue 10 puntos porcentuales inferior al de Asia del Este. Una vez más, se encuentran grandes diferencias a nivel de sectores, con Perú líder en el sector de refinación de petróleo, pero rezagado en la producción de maquinarias, químicos, cerámica y otros productos industriales.

¿Por qué ciertos sectores tienen un desempeño peor que otros? A continuación, se exploran tres posibles respuestas. Primero, falta de financiamiento. Segundo, problemas y rigideces en el mercado laboral. Tercero, problemas y dificultades en el sector exportador.

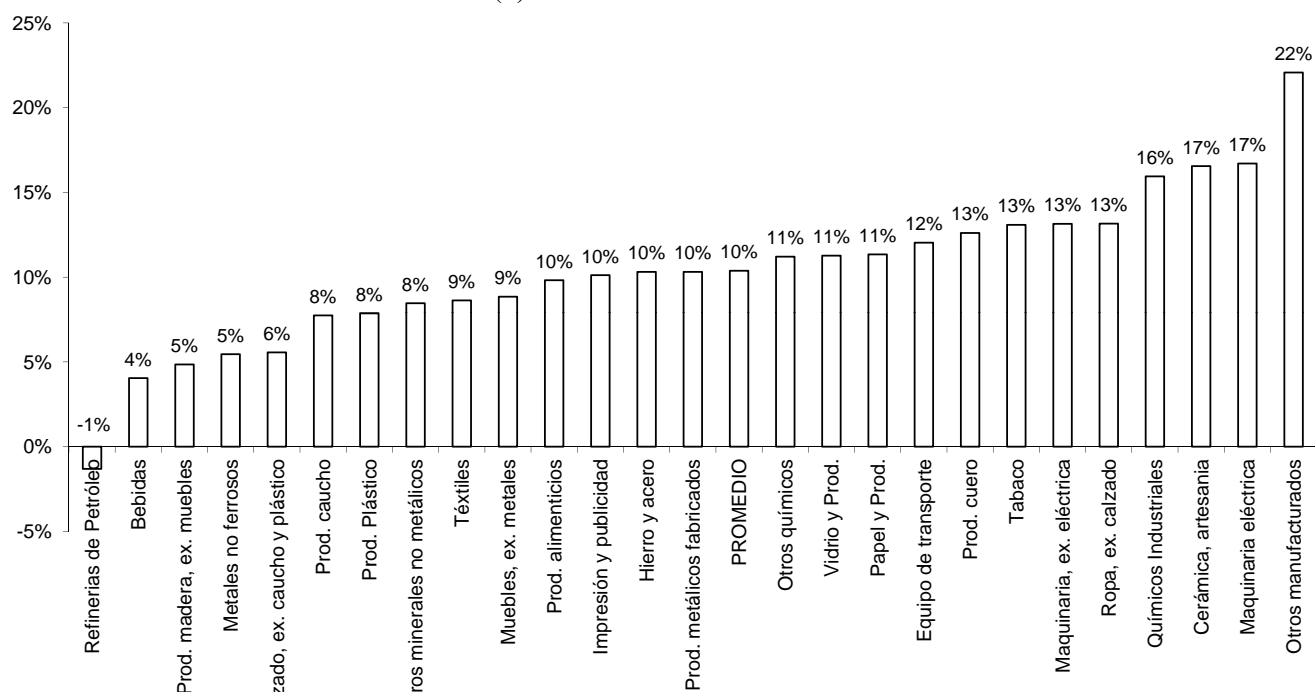


**GRÁFICO 13. Crecimiento industrial por sector respecto al Perú (1975 - 1995)**

(a) América Latina versus Perú



(b) Asia del Este versus Perú



### 3.1 FALTA O AUSENCIA DE FINANCIAMIENTO

Existe una amplia investigación que muestra la existencia de una causalidad que va desde el acceso al financiamiento al crecimiento del producto. Levine (2005) provee un recuento bastante completo y Braun y Serra (2006) analizan en detalle el caso peruano. Con un mercado crediticio extremadamente pequeño, es tentador pensar que el reducido sistema financiero peruano es uno de los principales causantes de los malos resultados de su crecimiento económico. Probar esta hipótesis llevaría a comprobar si los sectores industriales que tuvieron peor desempeño en el país son los sectores que necesitaron un mayor acceso a fuentes de financiamiento. Considere la regresión,

$$\text{VAGR}_{ijt} = \alpha_{it} + \text{EXFIN}_j \times (\beta + \gamma \text{LAC}_i + \rho \text{PERU}_i) + \epsilon_{ijt}, \quad (2)$$

donde  $\text{VAGR}_{ijt}$  mide el crecimiento del valor agregado en el país  $i$ , sector  $j$ , año  $t$ ,  $\alpha_{it}$  captura todos los choques que son específicos de un país y en un año (así, captura todos los factores macroeconómicos como inflación, crecimiento del PBI, flujos de capital, tipo de cambio, entre otros), EXFIN es la medida propuesta por Rajan y Zingales (1998) de la demanda de firmas por financiamiento externo (para comparar el efecto del financiamiento externo con otras variables que se presentarán más adelante, se estandariza EXFIN para que su media sea igual a 0 y su desviación estándar sea 1), LAC es una variable *dummy* que toma el valor de 1 para los países de América Latina y 0 en caso contrario, y PERU es una *dummy* que toma el valor de 1 para Perú y 0 de otro modo.

Dado que la muestra solo incluye América Latina y Asia del Este, el coeficiente  $\beta$  mide si las empresas de Asia del Este que demandan más financiamiento externo crecieron a un ritmo más acelerado que las empresas que pueden financiarse con recursos propios. La suma de  $\beta$  y  $\gamma$  provee la misma información para empresas en América Latina (excluyendo Perú) y  $\beta + \gamma + \rho$  mide cómo la demanda por financiamiento externo influye en el crecimiento de las firmas en el Perú. El coeficiente  $\rho$  mide si los sectores que son relativamente más dependientes del financiamiento externo tuvieron un peor desempeño en Perú que en el resto de América Latina ( $\gamma + \rho$  proporciona una similar comparación con Asia del Este).

Si  $\rho$  es negativo y numéricamente grande, se podría concluir que aquellos sectores que requieren mayor financiamiento externo tuvieron relativamente un peor desempeño en el Perú. Este hallazgo es consistente con la idea de que el reducido mercado financiero peruano jugó un papel clave en el pobre desempeño del crecimiento de su economía.

Las primeras cuatro columnas del Cuadro 7 (p. 108) presentan los siguientes resultados: La columna 1 usa la muestra completa (que va desde 1974 hasta 1996) y muestra que  $\beta$  es positivo y grande (un aumento de una desviación estándar en la demanda por financiamiento externo está asociado con un crecimiento anual de 1.5 puntos porcentuales en el valor agregado). El coeficiente que interactúa con la *dummy* de América Latina ( $\gamma$ ) es más bien negativo y estadísticamente significativo. Esto indica que en América Latina, las firmas que necesitan mayor acceso al financiamiento externo tienen relativamente un peor desempeño que similares empresas de Asia del Este, y que la falta de acceso al financiamiento puede, en parte, explicar por qué el crecimiento en América Latina ha sido más lento que en Asia del Este. Más aún, hallamos que  $\rho$  es positivo y estadísticamente significativo, lo que indica que las empresas peruanas que necesitan más financiamiento externo tienen relativamente un *mejor* desempeño que similares empresas del resto de América Latina.

Por consiguiente, la falta de acceso al financiamiento no puede explicar las diferencias en el desempeño sectorial presentado previamente. Además,  $\gamma + \rho \approx 0$  sugiere que no hay mayor diferencia en el desempeño relativo de las empresas peruanas y de Asia del Este que necesitan más financiamiento externo. Una vez más, esto sugiere que la falta de desarrollo del mercado financiero peruano no puede ser

CUADRO 7. Crecimiento y financiamiento

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
EXFIN	0.015 (3.91)***	0.022 (2.13)**	0.014 (3.65)***	0.013 (2.45)**	0.015 (3.91)***	0.022 (2.13)**	0.014 (3.65)***	0.013 (2.45)**
EXFIN×LAC	-0.011 (2.27)**	-0.028 (1.90)*	-0.005 (0.85)	-0.014 (1.63)				
EXFIN×PERU	0.010 (3.63)***	0.075 (7.20)***	0.018 (4.03)***	-0.020 (3.20)***	0.000 (0.11)	0.047 (4.47)***	0.013 (3.28)***	-0.034 (6.27)***
EXFIN×OTH					-0.009 (1.46)	-0.029 (1.79)*	-0.003 (0.32)	-0.012 (0.92)
EXFIN×LA6					-0.012 (2.64)**	-0.027 (1.30)	-0.007 (1.41)	-0.015 (1.85)*
Observaciones	9987	2524	4355	3108	9987	2524	4355	3108
Países × años	396	104	169	123	396	104	169	123
Periodo	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996

NOTAS: Estadísticos *t* robustos en paréntesis. Los errores estándares son agrupados a nivel de país y año. Todas las regresiones incluyen los efectos fijos de país y año. \* Significativo al 10%; \*\* significativo al 5%; \*\*\* significativo al 1%.

una explicación de las diferencias sectoriales en el crecimiento del valor agregado.

Las columnas 2-4 del Cuadro 7 dividen la muestra en 3 sub-periodos: 1974- 1979 (columna 2), 1980-1989 (columna 3) y 1990-1996 (columna 4), mostrando que la falta de acceso al financiamiento no fue un factor determinante del bajo crecimiento en los años 70 y 80. Sin embargo, la columna 4 muestra que entre 1990 y 1996 las industrias peruanas con mayores necesidades de financiamiento externo crecieron a un ritmo significativamente más lento con relación a similares empresas del resto de América Latina y Asia del Este (la diferencia del crecimiento anual del valor agregado fue de 2 y 3.4 puntos porcentuales, respectivamente). De este modo, la falta de acceso al financiamiento podría explicar la falta de convergencia en los 90, pero no lo ocurrido en los 80.

Se obtienen resultados similares cuando se estima la siguiente regresión que permite observar por separado a las economías más grandes de América Latina:

$$VAGR_{i,j,t} = \alpha_{it} + EXFIN_j \times (\beta + \gamma LAC6_i + \lambda OTH_i + \rho PERU_i) + \epsilon_{ijt}, \quad (3)$$

donde LAC6 es una variable *dummy* que toma el valor 1 para Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela (junto con Perú, son las economías más grandes de América Latina) y 0 de otro modo. OTH toma el valor de uno para todos los países de América Latina con excepción de aquellos incluidos en el LAC6 y Perú. Todas las demás variables ya han sido definidas anteriormente.

En este caso, los coeficientes se interpretan del modo siguiente:  $\rho$  mide si los sectores que son más dependientes del financiamiento externo tuvieron relativamente un peor (signo negativo) o mejor (signo positivo) desempeño en el Perú que en Asia del Este;  $\gamma$  y  $\lambda$ , por su parte, comparan Asia del Este con los países del LAC6 y los demás países de América Latina, respectivamente.

Enfocándose en el período total (columna 5), no se hallan diferencias entre Perú y América Latina. Centrándose en los años 70 y 80, se halla que aquellas empresas peruanas con más necesidades de financiamiento externo tuvieron un mejor desempeño que similares empresas de Asia del Este. Sin embargo, lo opuesto también es visto en los 90. Esto confirma que la falta de acceso al financiamiento puede ser una explicación para el bajo crecimiento relativo de inicios de los 90, pero es poco probable que explique los resultados nefastos de los años 70 y 80.

### 3.2 PROBLEMAS EN EL MERCADO LABORAL

Las leyes laborales implementadas durante los inicios de 1970 y mediados de 1980 resultaron en un mercado laboral peruano extremadamente rígido. En palabras de Torero y Saavedra (2004, p. 131): “el Código Laboral Peruano desarrollado en el período de sustitución de importaciones ha sido uno de los más restrictivos, proteccionista y engorrosos de América Latina”.

Se puede utilizar una estrategia similar a la descrita anteriormente para probar si la falta de un mercado de trabajo adecuado jugó un papel significativo en la explicación del desempeño del crecimiento de Perú. Inicialmente, se calcula una medida de la intensidad del trabajo en la industria a nivel de país y luego se usa esta medida para probar si las industrias más intensivas en mano de obra tuvieron particularmente un mal desempeño en el Perú en relación a similares industrias del resto de América Latina y Asia del Este. Se calcula la intensidad laboral al dividir el valor agregado al número de empleados y entonces se obtiene un promedio en dicho periodo. Formalmente, la intensidad laboral en el país  $i$ , la industria  $j$  es definida como:

$$LI_{ij} = \frac{1}{22} \sum_{t=1974}^{1996} \frac{VA_{ijt}}{EMP_{ijt}} \quad (4)$$

Como en el caso del EXFIN, se estandariza LI de modo que su media es 0 y su desviación estándar es 1.

La desregulación sustancial del mercado laboral peruano producto de una serie de reformas llevadas a cabo en la década del 90, nos presenta un interesante experimento. Si la regulación laboral fue el principal obstáculo para el crecimiento peruano, entonces se debería observar que aquellas industrias intensivas en mano de obra se recuperaron en la década de los 90 (periodo de desregulación del mercado laboral).

El Cuadro 8 muestra los principales resultados (las especificaciones econométricas usadas en este cuadro son idénticas a las utilizadas en el Cuadro 7, pero ahora se sustituye EXFIN por LI). La columna 1 se centra en el período total y encuentra que  $\rho$  tiene un coeficiente negativo que es estadísticamente significativo. Ello que indica que, durante el período de observación, las industrias peruanas intensivas en mano de obra crecieron relativamente más lento que similares industrias del resto de América Latina o Asia del Este (no hay diferencias significativas entre el promedio de América Latina y de Asia del Este).

**CUADRO 8.** *Crecimiento e intensidad del trabajo*

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
LI	0.007 (1.10)	-0.021 (2.23)**	0.015 (1.89)*	0.018 (1.99)*	0.007 (1.10)	-0.021 (2.23)**	0.015 (1.89)*	0.018 (1.99)*
LI×LAC	-0.002 (0.22)	0.026 (2.38)**	-0.004 (0.40)	-0.021 (1.84)*				
LI×PERU	-0.011 (4.09)***	0.037 (7.10)***	-0.038 (9.10)***	-0.012 (1.56)	-0.013 (2.04)*	0.063 (6.63)***	-0.041 (5.10)***	-0.033 (3.75)***
LI×OTH					-0.005 (0.73)	0.021 (1.87)*	-0.004 (0.41)	-0.031 (2.17)**
LI×LAC6					0.006 (0.64)	0.040 (3.38)***	-0.004 (0.29)	-0.008 (0.61)
Observaciones	13068	3441	5886	3741	13068	3441	5886	3741
Países × años	533	142	237	154	533	142	237	154
Periodo	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996

NOTAS: Ver notas al Cuadro 7.

Sin embargo, el coeficiente es altamente inestable en todos los períodos. Es grande y positivo en la década del 70 (columna 2 del Cuadro 8) y negativo en los 80 y 90 (estadísticamente significativo solo en la década del 80). Si bien el coeficiente negativo de los 80 es consistente con las leyes laborales severas implementadas por el gobierno del presidente García, el hallazgo de un coeficiente también negativo en la década del 90 (período de desregulación del mercado laboral) es un enigma.

Las cuatro últimas columnas del Cuadro 8 separan el coeficiente de América Latina usando una estrategia empírica idéntica a la descrita en la ecuación (3) y corroboran los resultados de las primeras cuatro columnas.

### 3.3 PROBLEMAS EN EL SECTOR EXPORTADOR

Como en la experiencia de varias economías de Asia del Este está demostrado que el sector exportador es una importante fuente de crecimiento económico, se explora la hipótesis de que la raíz de la lenta recuperación de Perú se relaciona con una crisis de su sector exportador.

Existen varios eventos que pudieron dañar el sector exportador peruano. El primero tiene que ver con la política proteccionista adoptada a fines de los 60s por la administración del presidente Velasco (de acuerdo con Thorp y Bertram, 1978, hasta mediados del 60 Perú tuvo una de las políticas económicas más orientadas al exterior entre los países de América Latina). El segundo se refiere a la enfermedad holandesa y la extrema volatilidad del tipo de cambio real.<sup>6</sup> El tercer evento se relaciona con el hecho de que la política industrial no selectiva descrita anteriormente no proporcionó los incentivos para descubrir nuevas actividades de exportación que pudieran sustituir a las industrias tradicionales de exportación.<sup>7</sup>

Nuevamente, se puede comprobar si hubo problemas en el sector exportador mediante la estimación de regresiones similares al de las ecuaciones (2) y (3) y sustituyendo la medida de dependencia financiera (EXFIN) por una medida de orientación a la exportación por sector, a la que llamamos EXPOU. La elaboración de esta medida sigue la metodología descrita en Borensztein y Panizza (2010). Nuevamente, se estandariza la variable de modo que su media sea igual a 0 y su desviación estándar igual a 1.

El Cuadro 9 (p. 111), que presenta los resultados de las estimaciones, muestra que en el caso de Perú, las industrias orientadas a la exportación tuvieron un peor desempeño que similares industrias de otros países de América Latina o de Asia del Este. El efecto fue negativo y particularmente grande en los 80, pero también fue negativo en los 90 (fue positivo pero no estadísticamente significativo en los 70).

### 3.4 PERO, ¿QUÉ TIPO DE EXPORTACIONES?

Los resultados descritos anteriormente muestran que en Perú las industrias orientadas a la exportación tuvieron un desempeño inferior en relación a similares industrias de otras partes del mundo. No obstante, esto no es suficiente para afirmar que una crisis en el sector exportador fue la causa inmediata de la lenta recuperación del país. Para afirmar esto se necesita además establecer que la evolución del sector exportador tiene un efecto considerable sobre el crecimiento del PBI. Ya se mencionó, también, que la experiencia en los países de Asia del Este provee evidencia que respalda al sector exportador como uno

<sup>6</sup> Frankel y Wei (1998) muestran que un aumento del 1 por ciento en la volatilidad del tipo de cambio bilateral reduce el comercio hasta en un 1.8 por ciento. Por su parte, calculamos la desviación estándar del tipo de cambio real bilateral para todos los países en el período 1974-1990. La media de la desviación estándar para los 102 países de la muestra fue de 0.18 y la mediana fue de 0.16. El valor para Perú fue de 0.36, lo que ubica al Perú en el quinto percentil superior de la distribución. Los únicos 4 países donde la volatilidad fue mayor que en Perú son: Zaire, Chile, Nicaragua y Ecuador.

<sup>7</sup> Hausmann y Rodrik (2003) discuten sobre la falta de incentivos privados para descubrir nuevas actividades de exportación y, por tanto, la necesidad de políticas industriales.

CUADRO 9. Crecimiento y orientación a la exportación

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
EXPOU	0.002 (0.36)	0.016 (1.30)	-0.005 (0.65)	0.000 (0.02)	0.002 (0.36)	0.016 (1.30)	-0.005 (0.65)	0.000 (0.02)
EXPOU×LAC	0.001 (0.08)	0.016 (0.67)	-0.005 (0.51)	0.004 (0.25)				
EXPOU×PERU	-0.038 (5.47)***	0.084 (0.90)	-0.107 (13.05)***	-0.040 (5.95)***	-0.038 (5.51)***	0.100 (8.15)***	-0.112 (16.14)***	-0.036 (2.42)**
EXPOU×OTH					-0.003 (0.28)	0.021 (1.00)	-0.015 (1.27)	0.005 (0.28)
EXPOU×LAC6					0.007 (0.38)	0.008 (0.15)	0.014 (0.78)	0.003 (0.15)
Observaciones	11785	2905	5303	3577	11785	2905	5303	3577
Países × años	449	112	201	136	449	112	201	136
Periodo	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996

NOTAS: Ver notas al Cuadro 7.

de los principales motores del crecimiento, pero investigaciones recientes muestran que no todos los tipos de exportación tienen el mismo efecto sobre el crecimiento.

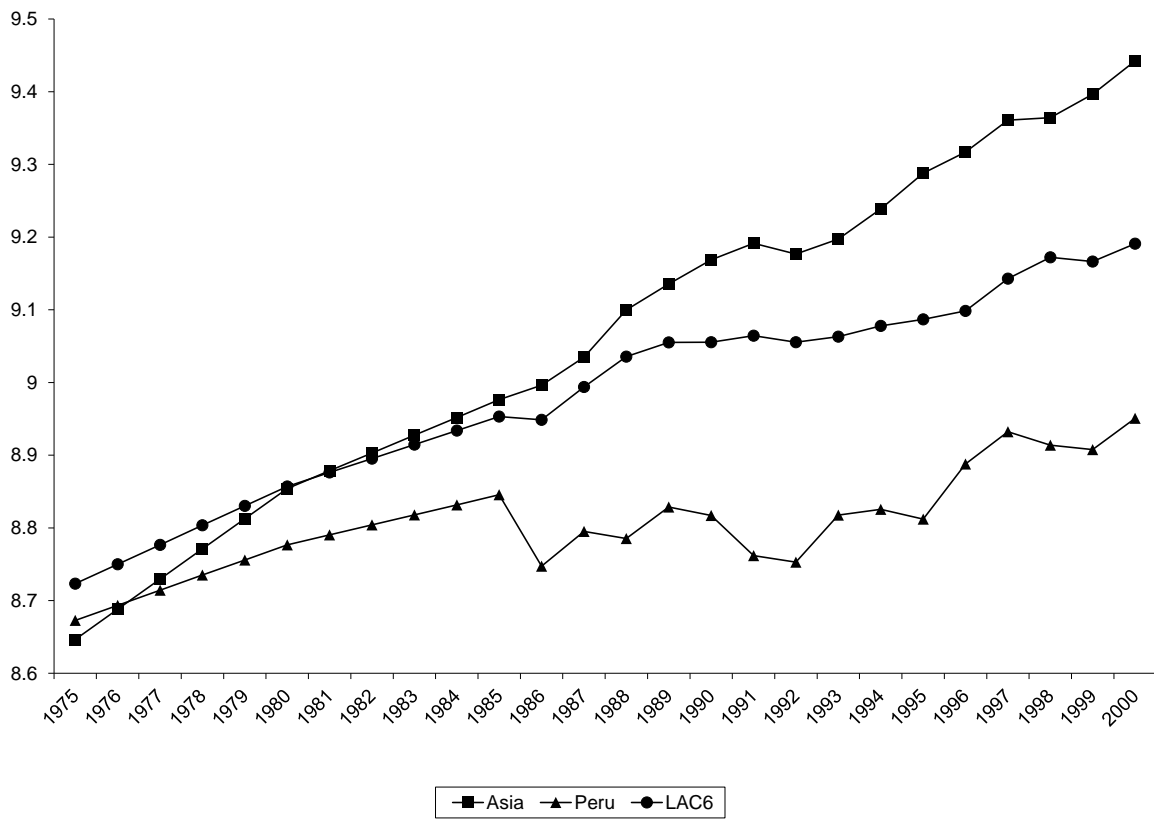
Hausmann y otros (2007) construyen un índice para el “nivel de ingreso de las exportaciones de un país” (EXPY) y muestran que aquellos países que exportan el mismo tipo de bienes que los exportados por países de ingresos altos (es decir, país con alto EXPY) tienden a crecer más rápido que los países con bajo EXPY. El Gráfico 14 (p. 112) compara el EXPY de Perú con los del LAC6 y Asia del Este (los datos del gráfico están expresados en logaritmos). En 1975, el EXPY de Perú fue un 10 por ciento menor que el de los LAC6 y casi lo mismo que el EXPY de Asia. Para 1996, la diferencia con los países del LAC6 se había incrementado sustancialmente y con Asia pasó de cero a cifras muy superiores. De hecho, el gráfico muestra que la calidad de las exportaciones de Perú (medida por EXPY) se deterioró junto con el crecimiento del PBI (con un colapso a mediados de los 80).

El Gráfico 15 (p. 112) muestra el valor del EXPY condicional a un nivel de desarrollo del país (es decir, representa los residuos de una regresión de EXPY sobre el PBI per cápita). Esto muestra que en casi todos los años, el EXPY de Perú fue menor que el previsto al nivel de desarrollo del país. En el caso del LAC6, se halla que el valor del EXPY es ligeramente mayor que el previsto a partir de nivel de desarrollo de la región. Y en Asia, se encuentra que el nivel de EXPY es mucho mayor que el previsto por el nivel de desarrollo económico de la región. Este último factor puede haber jugado un papel importante en el éxito económico de Asia.

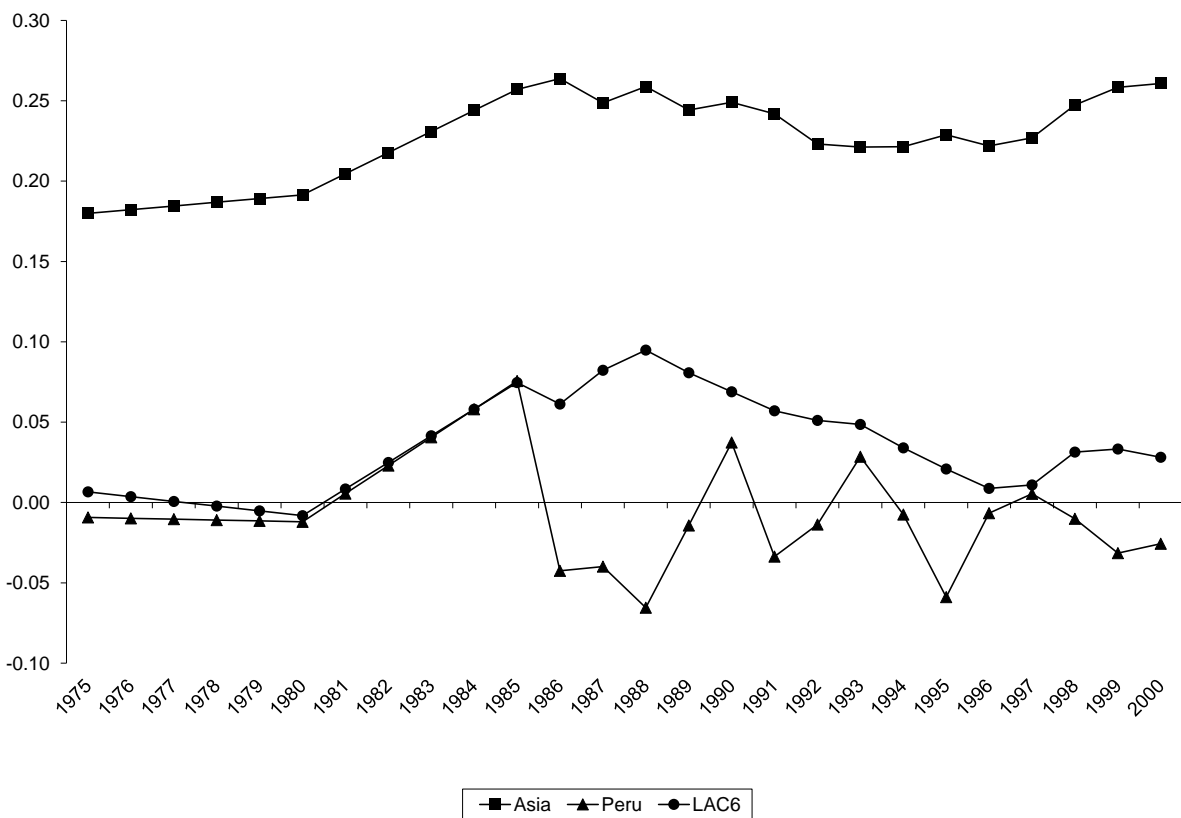
Nuevamente, se puede usar el esquema de las ecuaciones (2) y (3) para probar formalmente si las industrias con un gran EXPY tuvieron relativamente un mal desempeño en el Perú. A partir de Hausmann y otros (2007), los datos solo están disponibles a nivel de países, por lo que se necesita construir una *proxy* del EXPY a nivel de industria. Esto se logra al excluir todos los países en desarrollo de la muestra y luego se calcula un promedio por país a nivel de industrias de la variable EXPOU, originalmente construida por Borensztein y Panizza (2010). La variable resultante (que llamamos EXPIND) captura el promedio de orientación a la exportación de un sector específico en los países industrializados, y puede interpretarse como una medida de ventaja comparativa de los países industriales en un determinado sector. Se aplica la estandarización habitual para EXPIND.

El Cuadro 10 (p. 113) presenta los resultados de la estimación. Se encuentra que las industrias peruanas, que producen bienes en los que las economías avanzadas tienen ventaja comparativa, se han

**GRÁFICO 14.** Nivel de ingreso de las exportaciones (EXPY)



**GRÁFICO 15.** Nivel de ingreso de las exportaciones (EXPY) condicional al ingreso per-cápita





**CUADRO 10.** Crecimiento y orientación a la exportación de economías avanzadas

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
EXPIND	0.009 (2.28)**	0.025 (2.67)**	0.002 (0.42)	0.007 (0.90)	0.009 (2.28)**	0.025 (2.67)**	0.002 (0.42)	0.007 (0.90)
EXPIND×LAC	-0.013 (2.46)**	-0.030 (2.50)**	0.000 (0.01)	-0.018 (1.93)*				
EXPIND×PERU	-0.009 (2.68)**	-0.018 (2.46)**	0.003 (0.75)	-0.025 (5.16)***	-0.021 (5.20)***	-0.048 (5.03)***	0.003 (0.56)	-0.043 (5.32)***
EXPIND×OTH					-0.014 (2.29)**	-0.027 (2.22)**	-0.004 (0.58)	-0.020 (1.80)*
EXPIND×LAC6					-0.011 (1.89)*	-0.040 (1.95)*	0.007 (1.13)	-0.016 (1.67)
Observaciones	13872	3737	6180	3955	13872	3737	6180	3955
Países × años	546	148	239	159	546	148	239	159
Periodo	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996	1974-1996	1974-1979	1980-1989	1990-1996

NOTAS: Ver notas al Cuadro 7.

desempeñado significativamente peor que similares industrias del resto de América Latina y de Asia. La única excepción es para el subperiodo 1980-1990, donde el coeficiente es positivo pero no significativo. Esto refuerza la idea de que Perú tuvo un desempeño relativamente pobre en industrias exportadoras que tienen el mayor efecto positivo (*spillover*) sobre el crecimiento.

### 3.5 ARMANDO EL ROMPECABEZAS

Al observar los resultados en torno a cada explicación, se encuentra: (i) que no hay respaldo a la idea de un pobre crecimiento del Perú debido a la falta de acceso al financiamiento; (ii) cierto apoyo a la idea de que un rígido mercado laboral pudo contribuir a un crecimiento lento del Perú; y (iii) mayor apoyo a la idea de que la prolongada crisis del Perú pudo tener un origen en el sector exportador, particularmente en industrias donde las economías avanzadas tienen ventaja comparativa.

Ahora, es interesante evaluar todas estas posibles hipótesis y observar cuáles podrían seguir siendo válidas empleando regresiones multivariadas. Las columnas 1 y 3 del Cuadro 11 (p. 114) confirman que la falta de acceso al financiamiento no es un obstáculo importante para el sector industrial peruano (al menos, en términos relativos) y que las ramas industriales de peor desempeño en el país fueron aquellas con mayor intensidad de mano de obra y en las que las economías avanzadas tienen ventaja comparativa. Las columnas 2 y 4 también incluyen las industrias con orientación a la exportación a nivel de países (la medida de [Borensztein y Panizza \(2010\)](#), denotada por EXPOU) y encuentran que esta variable, que fue estadísticamente significativa cuando no se controla por otras características de la industria, se vuelve no significativa en la regresión. Esto sugiere que el problema real en el sector exportador de Perú estuvo realmente en aquellos rubros en los que las economías avanzadas tienen ventaja comparativa. De acuerdo con el hallazgo de [Hausmann et al. \(2005\)](#), este es el sector que tiene el mayor efecto positivo sobre el crecimiento del PBI.

¿Por qué a Perú le resulta tan difícil (con respecto a Asia, por ejemplo) desarrollar nuevas industrias exportadoras y por qué le resulta particularmente difícil desarrollar el tipo de industrias en el que países industrializados tienen ventaja comparativa? Una posible respuesta es que el Perú era demasiado pobre y no tenía los suficientes recursos para ser competitivo en estas industrias. Esto, sin embargo, no puede ser toda la historia, ya que algunos países de Asia del Este que tuvieron éxito en el desarrollo de este tipo de industrias no eran muy distintos del Perú al inicio del despegue de su crecimiento.

CUADRO 11. Regresiones multivariadas

	(1)	(2)	(3)	(4)
EXFIN	0.014 (4.82)***	0.014 (5.72)***	0.014 (4.82)***	0.014 (5.72)***
EXFIN×LAC	-0.009 (1.74)*	-0.008 (1.56)		
EXFIN×PERU	0.011 (2.63)**	0.01 (2.29)**	0.002 (0.73)	0.002 (0.91)
EXPIND	0.012 (2.72)**	0.015 (4.10)***	0.012 (2.72)**	0.015 (4.10)***
EXPINF×LAC	-0.013 (2.04)*	-0.018 (3.38)***		
EXPIND×PERU	-0.017 (3.70)***	-0.015 (3.83)***	-0.031 (6.89)***	-0.033 (9.08)***
LI	0.013 (1.70)	0.01 (1.36)	0.013 (1.70)	0.01 (1.36)
LI×LAC	-0.005 (0.65)	-0.002 (0.25)		
LI×PERU	-0.013 (3.65)***	-0.012 (2.66)**	-0.018 (2.38)**	-0.015 (1.92)*
EXPOU		-0.005 (0.77)		-0.005 (0.77)
EXPOU×LAC		0.009 (0.69)		
EXPOU×PERU		-0.009 (0.79)		0.000 (0.04)
EXFIN×OTH			-0.008 (1.02)	-0.006 (0.79)
EXFIN×LAC6			-0.011 (1.98)*	-0.01 (1.98)*
EXPIND×OTH			-0.014 (1.72)	-0.021 (3.84)***
EXPIND×LAC6			-0.012 (1.65)	-0.015 (2.16)**
LI×OTH			-0.01 (1.26)	-0.010 (1.13)
LI×LAC6			0.000 (0.04)	0.003 (0.31)
EXPOU×OTH				0.006 (0.28)
EXPOU×LAC6				0.010 (0.75)
Constante	0.129 (339.23)***	0.136 (48.05)***	0.128 (153.96)***	0.135 (40.87)***
Observaciones	9502	8815	9502	8815
Países × años	396	355	396	355
Periodo	1974-1996	1974-1996	1974-1996	1974-1996

NOTAS: Ver notas al Cuadro 7.

Hausmann y Klinger (2007) proponen una explicación alternativa de por qué algunos países pueden desarrollar un sector exportador diverso y competitivo, mientras que otros no. Ellos sugieren que, mientras que los *inputs* y el *know-how* son necesarios para producir bienes específicos, el grado de especificidad varía ampliamente en todo tipo de bienes. Estos autores desarrollan una medida de la proximidad revelada entre los productos (la cual llaman OPEN FOREST) y muestran que los países que se especializan en la producción de petróleo, productos tropicales y otras materias primas tienen un alto grado de especificidad del producto que no les permite diversificar fácilmente en otros productos (se trata de productos con un escaso OPEN FOREST). Los países que se especializan en manufacturas ligeras, electrónica y bienes de capital, en cambio, tienden a ser menos específicos en el producto y les resulta más fácil hacer la transición de un producto a otro (se trata de productos con un denso OPEN FOREST). El hecho de que los productos difieran en su especificidad es una fuente de externalidades y de *spillovers* intra e inter-industria y justifican el papel de las políticas industriales destinadas a promover la creación de sectores caracterizados por menos activos específicos y localizados en las zonas más densas del espacio de productos.

Es posible usar la medida OPEN FOREST para estudiar cómo Perú se compara con el resto de América Latina y Asia del Este. El Gráfico 16(a) (p. 116) muestra que en 1975 el índice OPEN FOREST de Perú estuvo muy por debajo del LAC6 y de Asia del Este. Esto puede explicar la dificultad del Perú para desarrollar nuevas actividades de exportación después del colapso de los sectores tradicionales. Por el lado positivo, el Gráfico muestra crecimiento importante del indicador en la década de los 90. No obstante, el Gráfico 16(b) muestra el valor de OPEN FOREST condicional al nivel de ingresos e indica que, cuando se controla por el PBI per cápita, Perú está aún más lejos de Asia del Este y de América Latina.

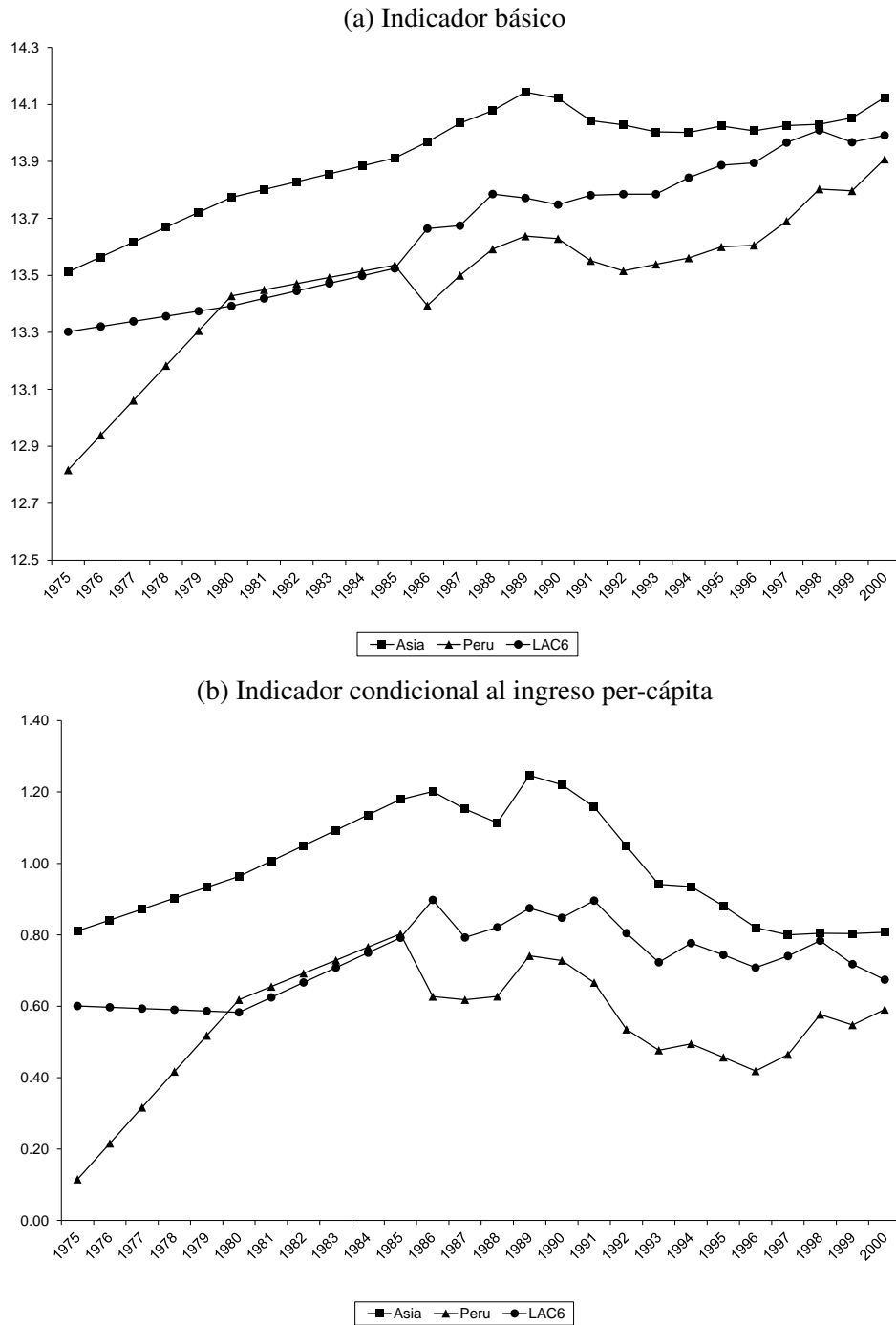
Por supuesto, la discusión anterior plantea otra interrogante: ¿Por qué Perú tuvo un valor tan bajo en su índice OPEN FOREST? Abordar esta pregunta va más allá del propósito de este documento, pero la mejor respuesta podría ser que la importancia de la industria extractiva y la equivocada política industrial del país pudieron haber jugado un papel clave en evitar que las industrias en desarrollo puedan generar *spillovers* positivos.

## 4 CONCLUSIÓN

El objetivo de este artículo ha sido documentar el inusual colapso del crecimiento de Perú y discutir posibles explicaciones para este evento extraordinario. Se muestra que los choques externos pudieron desempeñar un papel importante en la provocación de la crisis, pero no pueden explicar su tamaño y profundidad. A continuación, se argumenta que la interacción entre los choques externos negativos y un frágil sistema político pudieron amplificar los efectos de los choques. Sin embargo, similares problemas presentados en otros países de América Latina se tradujeron en colapsos más leves. Finalmente, se presenta cierta evidencia de que la lenta recuperación del Perú estuvo relacionada con la incapacidad de su sector industrial para desarrollar productos innovadores y productos con efectos positivos (*spillovers*) sobre el crecimiento del PBI.

Esto lleva a la conclusión de que no existe una causa única para el extraordinario colapso del crecimiento del Perú. Como en una tormenta perfecta, tres factores (choque externo, frágil sistema político y falta de capacidad empresarial nacional) se sucedieron al mismo tiempo, y dieron lugar a un colapso similar al que normalmente enfrentan los países que pasan por una guerra civil. La ocurrencia de estos tres factores a fines de los 70 e inicios de los 80, no solo separa a Perú de otros países de América Latina, sino que también explica por qué esta gran depresión no ocurrió cuando el país estuvo afectado por los choques previos de términos de intercambio. Por ejemplo, Perú no sufrió una crisis prolongada después del choque externo de 1929 porque en ese momento la fragmentación política era menos importante, pues el país era

**GRÁFICO 16.** *Indicador OPEN FOREST para Asia del Este, América Latina y Perú*



gobernado por una pequeña élite. Un caso similar se registra en Chile, que no era una democracia cuando sucedió el choque de términos de intercambio de la década de los 80.

Por supuesto, mientras que esta falta de participación tuvo beneficios a corto plazo, finalmente llegó a generar costos a largo plazo. De hecho, **Thorp y Bertram (1978)** sugieren que la resistencia de la élite para innovar e implementar políticas orientadas a generar una clase empresarial local fue lo que a la larga sembró las semillas para uno de los elementos de la tormenta perfecta de Perú. Curiosamente, otro factor que pudo haber limitado la necesidad de la élite peruana para desarrollar nuevos sectores fue que el sector extractivo peruano ya era mucho más diversificado que la del país primario exportador medio.

## REFERENCIAS

- Calvo G., A. Izquierdo, y E. Talvi (2006), "Phoenix miracles in emerging markets: Recovering without credit from systemic financial crises", NBER Working Paper 12101.
- Beltrán, A. y B. Seminario (1998), "Crecimiento económico en el Perú: 1896-1995. Nuevas evidencias estadísticas", Documentos de Trabajo 32, Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.
- Braun, M. y C. Serra (2006), "Understanding economic growth in Peru 1970-2005: The financial sector", preparado para la Center for International Development Workshop, Cambridge, MA.
- Borensztein, E. y U. Panizza (2010), "Do sovereign defaults hurt exporters?", *Open Economies Review*, 21, 393-412.
- Carranza, E., J. Fernández-Baca y E. Morón (2005), "Markets, government and the sources of growth in Peru", en Fernández-Arias, E., J. S. Blyde y R. E. Manuelli (eds.), *Sources of Growth in Latin America: What is Missing?*, Washington DC: Inter-American Development Bank, capítulo 7, 373-424.
- Cerra, V. y S. Saxena (2008), "Growth dynamics: The myth of economic recovery", *American Economic Review*, 98(1), 439-457.
- Frankel, J. y S. Wei (1998), "Open regionalism in a world of continental trade blocs", *IMF Staff Papers*, 45(3), 440-453.
- Fay, M. y M. Morrison (2007), *Infrastructure in Latin America and the Caribbean. Recent Developments and Key Challenges*, The World Bank.
- Hausmann, R. y D. Rodrik (2003), "Economic development as self discovery", *Journal of Development Economics*, 72(2), 603-633.
- Hausmann, R., Hwang, J. y D. Rodrik (2007), "What you export matters", *Journal of Economic Growth*, 12(1), 1-25.
- Hausmann, R. y B. Klinger (2007), "Structural transformation and patterns of comparative advantages in the product space", CID Working Paper 128.
- Jenkner, E. (2006), "Growth and reforms in Peru post-1990: A success story", en IMF Country Report 07/53 per selected issues.
- Levine, R. (2005), "Finance and growth: Theory and evidence", en Aghion, P. y S. N. Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Volumen 1(A), capítulo 12, 865-934.
- Rajan, R. y L. Zingales (1998), "Financial dependence and growth", *American Economic Review*, 88(3), 559-586.
- Rodrik, D. (1999), "Where did all the growth go? External shocks, social conflict and growth collapses", *Journal of Economic Growth*, 4(4), 385-412.
- Thorp, R. y G. Bertram (1978), *Peru 1890-1977: Growth and Policy in an Open Economy*, Columbia University Press.
- Torero, M. y J. Saavedra (2004), "Labor Market reforms and their impact over formal labor demand and job market turnover. The case of Peru", en Heckman, J. y C. Pagés (eds.), *Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean*, University of Chicago Press, capítulo 2, 131-182.

*Página en blanco*