

El consumo privado, los ingresos permanentes y las mediciones de DE RIQUEZA EN EL PERÚ

CÉSAR CARRERA* Y MARCELO ORDOÑEZ**

La riqueza de un país representa una parte importante del poder de consumo presente que tiene dicha economía. Por ello, en este artículo se presenta la relación entre riqueza e ingreso permanente y se resume las diferentes mediciones de la riqueza en el Perú.



* Especialista en Investigación Económica, Departamento de Indicadores del Gasto Agregado, Empleo y Remuneraciones del BCRP
cesar.carrera@bcrp.gob.pe



** Especialista, Departamento de Indicadores del Gasto Agregado, Empleo y Remuneraciones del BCRP
marcelo.ordonez@bcrp.gob.pe

La discusión sobre los determinantes del consumo de una economía suele ignorar a la riqueza como una variable clave. Ello se da, en parte, porque no está directamente relacionada con el consumo de corto plazo; sin embargo, existe una relación más clara con los ingresos permanentes de una economía. Así, en la medida que un país vaya acumulando riqueza, se entiende que, por consecuencia, su nivel de ingresos permanentes se incrementa y, por lo tanto, su consumo de largo plazo también.

Al respecto, la hipótesis de ingresos permanentes (HIP) de Friedman (1957) establece que la respuesta óptima de las familias en términos de consumo ante un choque de ingresos es mucho mayor si el choque es permanente (largo plazo) y menor cuando el choque es transitorio (corto plazo). Esta hipótesis ha sido evaluada por diversos trabajos para entender la relación entre riqueza y consumo. Por ello, la correcta medición de la riqueza de una economía robustece las evaluaciones de la dinámica del consumo privado.¹

La literatura que cubre la hipótesis de Friedman es amplia. Entre los más importantes se encuentran los trabajos de Carroll (2009), Walsh (2010) y Apergis et al. (2017). Carroll establece las condiciones bajo las cuales no se cumple parte de las predicciones teóricas de la HIP. Por su parte, Walsh extiende el modelo estándar de dos países de Obstfeld y Rogoff para incorporar la HIP en una economía abierta. Por otro lado, Apergis, Bouras, Christou y Hassapis presentan evidencia de los efectos que tienen los niveles de riqueza sobre el consumo en los países del G7.



En líneas generales,
el valor presente de todos
**los activos de una familia
a precios de mercado
se puede entender como
su ingreso permanente.**



No obstante, la riqueza presenta dificultades al momento de su medición. Ello trae como resultado que su relación con el consumo todavía siga siendo estudiada. Este artículo trata de establecer las distintas medidas de riqueza que están presentes en la literatura. En particular, se centra en las medidas estimadas para Perú y establece si existe consistencia entre ellas.

LA RELACIÓN ENTRE LA HIPÓTESIS DE LOS INGRESOS PERMANENTES Y LA RIQUEZA

Para esclarecer la relación entre la hipótesis de los ingresos permanentes y la riqueza, se debe establecer qué son los ingresos permanentes y qué características presentan. En líneas generales, el valor presente de todos los activos de una familia a precios de mercado se puede entender como su ingreso permanente. Estos se pueden clasificar como activos físicos (bonos, bienes duraderos, inmuebles, entre otros) y de carácter idiosincrático (nivel de educación, habilidad, experiencia, entre otros). En tal sentido, los ingresos permanentes también se denominan ingreso promedio de largo plazo y son usualmente aproximados con el valor de la riqueza.

Dos características principales del ingreso permanente están asociadas a la capacidad de una familia para generar ingresos y suavizar su consumo a través del tiempo. Este primer punto se suele ejemplificar mediante el caso de la deuda estudiantil. Cuando un estudiante decide tomar deuda, lo hace bajo la idea de que, al momento en que su ingreso futuro sea más elevado, pueda pagar la deuda y hacerse del retorno de la inversión en sí mismo. En otras palabras, el estudiante elevó el valor de sus activos idiosincráticos (su educación) con el fin de elevar su nivel de ingresos permanentes (su riqueza).

Por otro lado, para entender el suavizamiento del consumo, es importante resaltar que los movimientos bruscos en los ingresos permanentes no son comunes. Ello tiene como consecuencia que los patrones de consumo no se vean alterados con facilidad. Esto se conoce como suavizamiento del consumo.

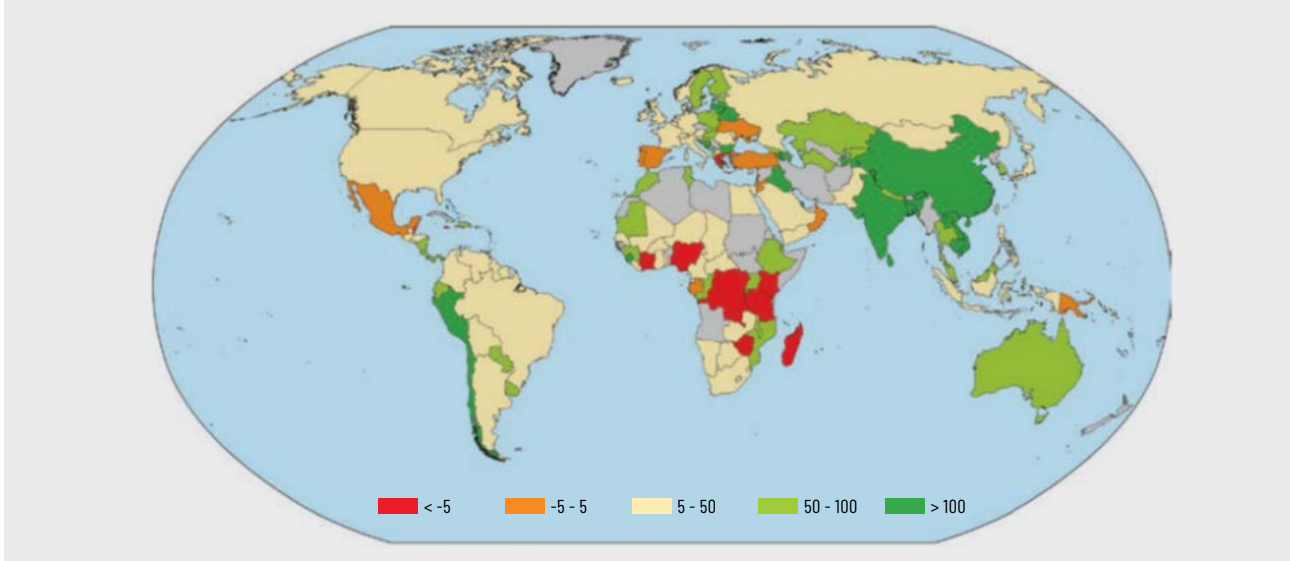
Ambas ideas dan pie a la HIP de Friedman (1957), la cual sirve como una generalización de cómo las personas distribuyen su consumo sobre el horizonte temporal de vida, en función de sus ingresos permanentes. Friedman propone que el cambio en el consumo de una persona en cualquier momento del tiempo está determinado principalmente por los movimientos de su ingreso permanente y marginalmente por los cambios en su ingreso corriente actual.

LA RIQUEZA EN EL PERÚ SEGÚN EL BANCO MUNDIAL

En el estudio del Banco Mundial, llevado a cabo en Lange et al. (2021), se define la riqueza de una nación como el valor de un portafolio diversificado de activos. Tales activos juntos constituyen la base productiva de la economía en su conjunto.

¹ Un choque es un evento inesperado que aparece en algún momento del tiempo. En este caso, se refiere por ejemplo a un accidente de trabajo que afecte los ingresos de una persona y que, de acuerdo con la duración de la recuperación, puede tener efectos temporales o permanentes.

GRÁFICO 1 ■ Tasa de crecimiento de la riqueza por habitante (1995-2014)



FUENTE: LANGE ET AL. (2018).

CUADRO 1 ■ Riqueza de Perú según el Banco Mundial, 1995-2018 (Millones de US\$ del 2018)

| Portafolio de activos | Años | | | | | | Variación acumulada (%) | Contribución (pts. porcentuales) |
|-------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------------|----------------------------------|
| | 1995 | 2000 | 2005 | 2010 | 2015 | 2018 | | |
| Capital producido | 246 279 | 300 466 | 340 715 | 457 082 | 642 190 | 731 760 | 197,1 | 48,6 |
| Capital en recursos naturales | 343 591 | 363 923 | 304 094 | 443 080 | 433 522 | 360 473 | 4,9 | 1,7 |
| Capital Humano | 451 457 | 475 053 | 700 669 | 1 070 181 | 1 423 399 | 1 535 476 | 240,1 | 108,5 |
| Activos externos netos | - 42 099 | - 48 599 | - 40 285 | - 48 367 | - 71 550 | - 85 705 | 103,6 | -4,4 |
| Riqueza total | 999 227 | 1 090 844 | 1 305 194 | 1 921 976 | 2 427 562 | 2 542 004 | 154,4 | 154,4 |

FUENTE: LANGE ET AL. (2021).

Así, para la entidad, la riqueza de una nación es la suma de cuatro tipos de activos:

- i. Capital producido, el cual comprende maquinarias, estructuras, equipos y tierra para uso urbano.
- ii. Capital en recursos naturales, el cual comprende fuentes de energía, potencial de recursos minerales, tierra de uso agrícola, áreas protegidas y bosques.
- iii. Capital humano, el cual comprende el conocimiento, las habilidades y la experiencia que está presente en la fuerza de trabajo.²
- iv. Activos externos netos, que incluyen títulos-valores de activos financieros, instrumentos de deuda, inversión extranjera directa y otros capitales financieros que se mantienen en otros países.

Lange et al. (2021) proporcionan el nivel de riqueza medido en millones de dólares constantes de los

Estados Unidos (año base 2018) para el periodo comprendido entre los años 1995 y 2018 (ver Gráfico 1). Los resultados para Perú indicarían que, entre 1995 y 2018, la riqueza habría aumentado en 154 por ciento. En términos de variación acumulada y contribución al crecimiento, el activo que más creció fue el de capital humano (ver Cuadro 1).

LA RIQUEZA EN EL PERÚ SEGÚN CREDIT SUISSE

Según los investigadores del Instituto de Investigación de Credit Suisse (ver Shorrocks et al. 2022), la riqueza individual es el valor de mercado de los activos financieros y de los activos no financieros (activos reales, principalmente inmuebles) menos sus deudas. Los autores toman los valores que corresponden a la hoja de balance de las familias de cada país (HBS, por sus siglas en inglés), en donde se detalla la lista de bienes que les pertenecen y su valor neto, en caso de ser vendidos.³ Cuando la información del HBS no se encuentra dis-

² Para medir el capital humano, se estima el valor presente de los ingresos futuros de la fuerza de trabajo a lo largo de su horizonte de vida.

³ Cabe mencionar que los autores no incluyen capital humano, los activos asignados por el Gobierno y las deudas con el Estado en sus estimaciones.

GRÁFICO 2 ■ Distribución de la riqueza en el mundo, 2017



FUENTE: DAVIES ET AL. (2017).

CUADRO 2 ■ Riqueza de Perú según el Banco Mundial, 1995-2018 (Millones de US\$ del 2018)

| Año | Riqueza | | Deuda | Riqueza Total |
|---------------------------------|------------|---------------|-------|---------------|
| | Financiera | No financiera | | |
| 2000 | 1 590 | 2 992 | 168 | 4 415 |
| 2001 | 1 543 | 2 781 | 149 | 4 175 |
| 2002 | 1 897 | 3 290 | 166 | 5 021 |
| 2003 | 2 145 | 3 452 | 192 | 5 405 |
| 2004 | 2 268 | 4 018 | 229 | 6 057 |
| 2005 | 2 290 | 4 232 | 296 | 6 226 |
| 2006 | 2 628 | 5 160 | 363 | 7 425 |
| 2007 | 3 368 | 5 833 | 476 | 8 725 |
| 2008 | 3 120 | 6 181 | 637 | 8 664 |
| 2009 | 4 328 | 7 143 | 679 | 10 792 |
| 2010 | 4 780 | 8 258 | 893 | 12 144 |
| 2011 | 4 897 | 7 855 | 1 122 | 11 630 |
| 2012 | 6 192 | 10 190 | 1 361 | 15 021 |
| 2013 | 6 888 | 9 996 | 1 465 | 15 418 |
| 2014 | 6 404 | 9 318 | 1 519 | 14 203 |
| 2015 | 6 464 | 9 742 | 1 468 | 14 737 |
| 2016 | 6 967 | 9 531 | 1 429 | 15 070 |
| 2017 | 8 213 | 11 458 | 1 553 | 18 118 |
| 2018 | 8 419 | 11 687 | 1 669 | 18 436 |
| 2019 | 9 278 | 12 827 | 1 782 | 20 323 |
| 2020 | 8 880 | 11 732 | 1 616 | 18 995 |
| 2021 | 9 908 | 12 667 | 1 635 | 20 940 |
| Variación acumulada (en %) | 523,1 | 323,4 | 873,2 | 374,3 |
| Contribución (en pts. percent.) | 188,4 | 219,1 | 33,2 | 374,3 |

FUENTE: LANGE ET AL. (2021).

ponible, se utiliza la información de encuestas de hogares. Además, se utiliza el análisis de regresión para completar la serie de riqueza de cada país cuando la información no está disponible para todos los años.⁴

Los autores reportan el nivel de riqueza para 215 países, desde 2000 hasta 2021, siguiendo el principio

de activos menos pasivos (ver Gráfico 2). Las estimaciones de la riqueza por adulto en Perú —medido en dólares de los Estados Unidos de América— indicarían un aumento de 401,6 por ciento acumulado entre el año 2000 y 2021. La principal fuente de crecimiento es la acumulación de activos financieros (ver Cuadro 2).

⁴ Ver Davies et al. (2016) para mayores detalles de la metodología.

CUADRO 3 ■ Riqueza de Perú según el Banco Mundial, 1995-2018
(Millones de US\$ del 2018)

| Quintil de riqueza | Total | | | | | Lima Metropolitana | | | |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------------------|-------|--------|--------|
| | 2004 | 2013 | 2016 | 2019 | 2021 | 2004 | 2013 | 2016 | 2019 |
| Quintil inferior | 20,0 | 20,3 | 20,5 | 21,2 | 21,0 | 0,0 | 0,1 | 0,7 | 1,4 |
| Segundo quintil | 16,8 | 20,7 | 21,2 | 20,8 | 20,6 | 1,3 | 6,8 | 9,6 | 12,6 |
| Quintil intermedio | 18,9 | 20,4 | 19,9 | 19,5 | 20,2 | 13,2 | 20,2 | 19,9 | 21,7 |
| Cuarto quintil | 22,4 | 19,4 | 19,3 | 18,9 | 19,2 | 33,8 | 29,4 | 28,9 | 28,0 |
| Quintil superior | 21,9 | 19,2 | 19,1 | 19,5 | 19,0 | 51,6 | 43,6 | 40,9 | 36,3 |
| Total | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Número de hogares | 5 594 | 26 854 | 33 543 | 34 971 | 34 115 | 1 505 | 7 989 | 10 325 | 12 624 |

1/ COMPRENDE LA PROVINCIA DE LIMA Y LA PROVINCIA CONSTITUCIONAL DEL CALLAO.

FUENTE: INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA E INFORMÁTICA - ENCUESTA DEMOGRÁFICA Y DE SALUD FAMILIAR.

LA RIQUEZA EN EL PERÚ SEGÚN LA ENCUESTA DEMOGRÁFICA Y DE SALUD FAMILIAR

El Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (Inei) estima la riqueza de manera indirecta, con el propósito de medir el nivel socioeconómico de las familias que forman parte de la Encuesta Demográfica y de Salud Familiar (Endes).

A partir de la Endes de 2004, el nivel socioeconómico se define en términos de activos o riqueza en los hogares encuestados. En la Endes, se recolecta información detallada sobre características de la vivienda y la disponibilidad de un grupo de bienes de consumo duradero y servicios que se relacionan directamente con el nivel socioeconómico.

Según el INEI, a cada hogar se le asigna un puntaje —el cual depende de la disponibilidad de bienes y servicios, y las características de la vivienda—, el mismo que también es asignado a sus residentes. Con esta información se puede crear quintiles poblacionales de riqueza, es decir, cinco grupos con el mismo número de personas en cada uno.⁵

El principal resultado de los reportes con base en la Endes es que la distribución de la riqueza ha cambiado en favor de los quintiles inferiores. En otras palabras, parte de la riqueza que se concentraba en el cuarto y quinto quintil ha sido reorientada hacia los quintiles segundo, tercero y, en menor medida, al primer quintil, especialmente en Lima Metropolitana (ver Cuadro 3).

COMPARACIÓN DE MEDICIONES DIRECTAS DE RIQUEZA

Si se consideran periodos similares para los cuales existe información tanto para las medidas de riqueza del Banco Mundial como del Credit Suisse, entonces se podría ilustrar algunas conclusiones preliminares. Cabe resaltar, que la medida de riqueza del Banco Mundial se encuentra en unidades reales, mientras

que las del Credit Suisse están en unidades nominales, lo que podría resultar en un alto grado de dispersión en las variaciones de ambas medidas en el Gráfico 3.⁶ Sin embargo, dichas variaciones entre inicio y fin de periodo revelan cambios de conducta cualitativamente similares referidos a la acumulación de riqueza.

Las dos fuentes coinciden en señalar que hubo un proceso importante de acumulación de riqueza entre 2005 y 2010. Incluso si en el periodo 2007–2008 hubo una crisis financiera internacional, en el Perú se observó un ciclo favorable importante de precios internacionales en los años previos y un *boom* en el sector



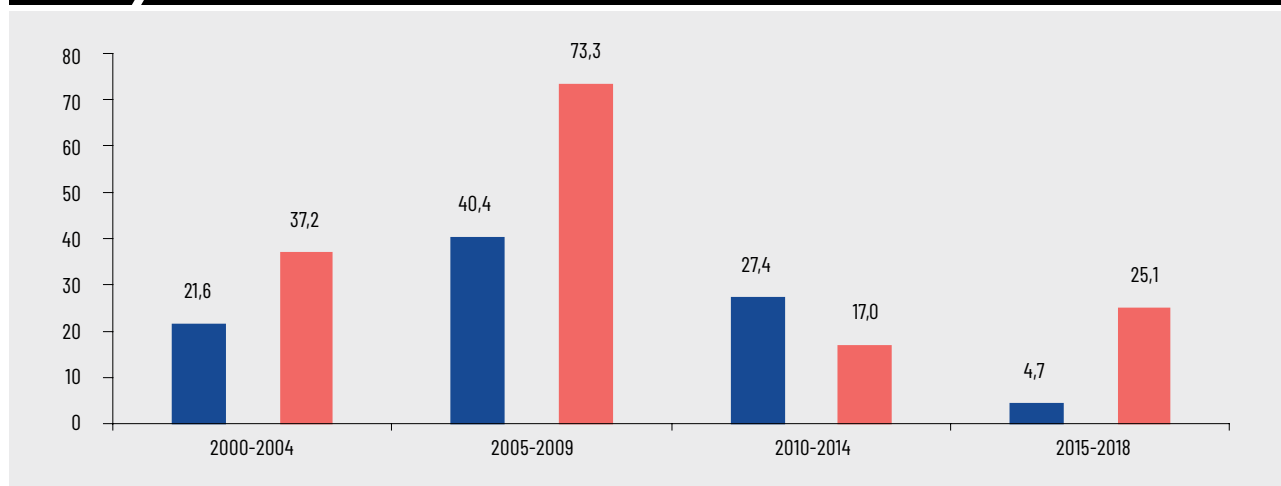
Las estimaciones de la riqueza por adulto en Perú —medido en dólares de los Estados Unidos de América— **indicarían un aumento de 401,6 por ciento acumulado entre el año 2000 y 2021.**



5 Los criterios para dividir por quintiles son los siguientes: disponibilidad de bienes duraderos, automóvil, bicicleta y motocicleta en el hogar; fuente de abastecimiento de agua; servicio sanitario; material del piso, paredes y techo; combustible para cocinar; y número de personas por habitación.

6 Una segunda razón que podría explicar la diferencia entre ambas medidas es que mientras la medida del estudio del Banco Mundial es un valor agregado del país, la medida del Credit Suisse es un valor por adulto.

GRÁFICO 3 ■ Riqueza de Perú por periodos, 2000-2018
(Variaciones acumuladas por periodo)



FUENTE: SHORROCKS ET AL. (2022), Y LANGE ET AL. (2021).

minero que se reflejó en un proceso de acumulación de activos para el proceso productivo de la economía peruana. Esta conclusión no se mantiene en el último periodo en el cual ambas fuentes difieren en la dirección del aumento de acumulación de riqueza. En particular, la desaceleración observada en el crecimiento de la medida de riqueza del Banco Mundial para el periodo 2015–2018 se debe principalmente a la moderación de la inversión y a la contracción del capital de recursos naturales (ver Gráfico 3).

CONCLUSIONES

Existen medidas del ingreso permanente aproximadas mediante la riqueza. Autores como Apergis et al. (2017) señalan que la relación entre riqueza y consumo es similar a la de ingresos permanentes y consumo. Así, un cambio fuerte en la riqueza de un país (es decir, su ingreso permanente) tiende a generar un cambio de igual magnitud en su consumo.

De las distintas medidas hechas para Perú, se puede concluir que existe un importante crecimiento del nivel de riqueza en la economía peruana. En especial, se registra un periodo de aceleración en el periodo 2005–2010, el cual podría estar asociado al *boom* de inversión en minería. Asimismo, a partir de la Enades, se puede indicar que la riqueza ha tenido una dinámica redistributiva pues los quintiles inferiores han incrementado su cantidad de familias.

En agenda queda la construcción de un índice de riqueza a partir de la información de la Enaho, y de una serie de tiempo trimestral de riqueza a partir de una metodología que insuma la información del Banco Mundial y del Credit Suisse. Ello a su vez permitiría establecer una mejor aproximación de la dinámica del consumo, de la cual se podría obtener importantes recomendaciones de política que incorporen los fundamentos de la dinámica de consumo privado.

REFERENCIAS

- **Apergis, N., Bouras, C., Christou, C. & Hassapis, C. (2017).** Multi-horizon wealth effects across the G7 economies. *Economic Modelling*, 72, 1–12.
- **Carrol, C. (2009).** "Precautionary saving and the marginal propensity to consume out of permanent income". *Journal of Monetary Economics*, 56, 780–790.
- **Davies, J. B., Lluberás, R. & Shorrocks, A. (2017).** Estimating the level and distribution of global wealth, 2000–2014. *The Review of Income and Wealth*, 63(4), 731–759.
- **Friedman, M. A. (1957).** *A Theory of the Consumption Function*. Princeton University Press.
- **Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (Inei). (2017).** Perú, *Encuesta Demográfica y de Salud Familiar 2016: Nacional y Regional*. Dirección de Demografía e Indicadores Sociales.
- **Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (Inei). (2014).** Perú, *Encuesta Demográfica y de Salud Familiar 2013: Nacional y Departamental*.
- **Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (Inei). (2005).** Perú, *Encuesta Demográfica y de Salud Familiar: ENDES Continua 2004*. Dirección de Demografía e Indicadores Sociales.
- **Lange, G., Wodon, Q. & Carey, K. (2018).** *The Changing Wealth of Nations 2018: Building a Sustainable Future*. The World Bank Group.
- **Lange, G., Cust, J. & Peszko, G. (2021).** *The Changing Wealth of Nations 2021: Managing Assets for the Future*. The World Bank Group.
- **Shorrocks, A., Davies, J. & Lluberás, R. (2017).** *Global Wealth Report 2017*. Credit Suisse Research Institute.
- **Shorrocks, A., Davies, J. & Lluberás, R. (2022).** *Global Wealth Report 2022*. Credit Suisse Research Institute.
- **Walsh, C. (2010).** *Monetary Theory and Policy*. 3ª edición. The MIT Press.
- **World Bank (2018).** *Building the World Bank's Wealth Accounts: Methods and Data*. Environment and Natural Resources Global Practice. The World Bank Group.