

**LA RELACIÓN DINÁMICA ENTRE
EL SISTEMA FINANCIERO Y EL NIVEL DE
ACTIVIDAD REAL EN EL PERÚ: 1965-2011**

Erick Lahura & Paula Vargas

29 de octubre del 2013

¿Qué hace el documento?

- Estudia la relación dinámica entre el sistema financiero y el nivel de actividad en el Perú.
- Utiliza los indicadores tradicionales de intermediación financiera $\{z\}$ del sector bancario: crédito, cuasi-dinero y liquidez totales.
- Mide la actividad real con el PBI per cápita, y . Todos estos datos tienen frecuencia anual.

¿Qué hace el documento?

El método es básicamente empírico:

- Estima un modelo VAR co-integrado (VEC),
- Aplica la descomposición **PT** de Gonzalo & Ng (2001) *A systematic framework for analyzing the dynamic effects of permanent and transitory shocks*, JED&C, Vol. 25, No. 10, pgs. 1527-1546, la que permite separar los choques transitorios de los permanentes; y
- Aplica las pruebas de exogeneidad débil y fuerte.

¿Cuáles son sus resultados?

- En un modelo VEC no se puede rechazar que exista una relación de LP entre $\{z\}$ e y .
- En dicho modelo, las pruebas de exogeneidad débil y fuerte no pueden rechazar que y predice a $\{z\}$. Otra historia es que la prediga bien (precisión).
- Los **choques permanentes** tienen efectos más importantes sobre y que sobre $\{z\}$, tanto en el CP como en el LP.
- Los **choques transitorios** (inherentes al CP) tienen efectos más importantes sobre $\{z\}$ que sobre y .
- Las fluctuaciones de y surgen de choques permanentes, tanto en el CP como en el LP.
- Las fluctuaciones de $\{z\}$ se explican por choques transitorios (CP) y permanentes (LP).

Comentarios y recomendaciones

- Los indicadores de intermediación financiera {z} utilizados están restringidos al sector bancario únicamente. El financiamiento de la inversión proviene de otras fuentes además de las asociadas al sistema bancario, en particular cajas municipales, micro-créditos, fondos privados de pensiones, emisiones primarias de bonos y acciones en la BVL, etc.
- Por otro lado, el PBI per cápita debería ser interpretado en las conclusiones como ingreso per cápita por el contexto del trabajo.
- Sería útil una explicación formal de la descomposición PT de Gonzalo & Ng (2001), cuyo uso es considerado por los autores como un aporte (tal como se hizo en la presentación).

- Lo que sí queda claro es que no se puede identificar los choques permanentes o transitorios más allá de sus efectos permanentes o transitorios sobre cada variable: no es una descomposición que los identifique de manera estructural (a pesar de los límites de esta identificación, como indicó Erick citando a Cochrane).
- Por esta razón no parece muy útil ‘etiquetar’ los choques transitorios como ‘choques financieros’, ya que no se entendería porqué sus efectos son *negativos* sobre $\{z\}$ y *positivos* sobre y . Si los pensamos como choques transitorios *positivos* sobre $\{z\}$ y *negativos* sobre y , ¿esos ‘choques financieros’ podrían tener una mejor etiqueta?
¿ $\Pr\{NPL(t+h) > a\}$?

- Respecto a los resultados de las pruebas de exogeneidad y causalidad, se podría mencionar en las conclusiones que, aunque favorecen el uso del PBI como predictor de la evolución del sistema financiero, la predicción precisa de esta evolución es otro requerimiento para el uso del PBI por el regulador.

**LA RELACIÓN DINÁMICA ENTRE
EL SISTEMA FINANCIERO Y EL NIVEL DE
ACTIVIDAD REAL EN EL PERÚ: 1965-2011**

Erick Lahura & Paula Vargas

29 de octubre del 2013