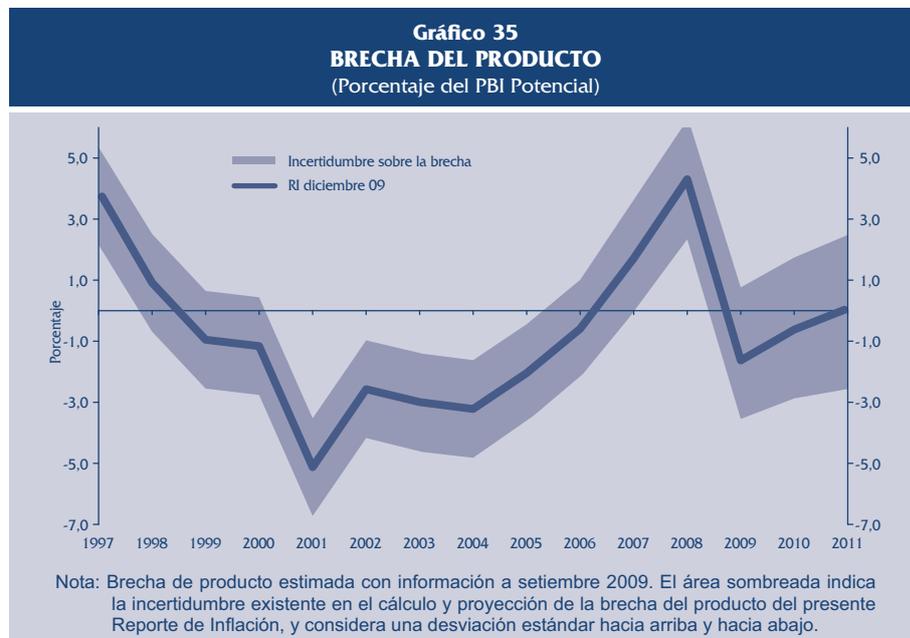




Brecha del Producto

22. La pérdida de dinamismo productivo en el año 2009 llevó a que la brecha entre nivel del PBI y el PBI potencial pasara de una brecha positiva estimada en 4,3 puntos en el año 2008 a una negativa en 1,6 puntos en 2009. Esta situación se revertirá paulatinamente con una brecha proyectada de -0,6 puntos en el año 2010 y una brecha nula para 2011.

La brecha del producto, como indicador de presión en el uso de recursos en la economía, muestra una tendencia a ubicarse en una posición de equilibrio en los próximos dos años.



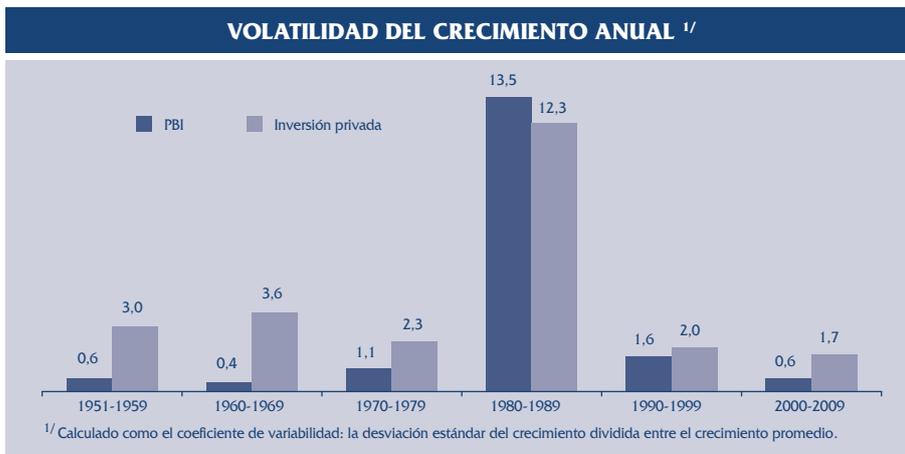
RECUADRO 3

COMPORTAMIENTO DE LA INVERSIÓN PRIVADA DURANTE LOS CICLOS ECONÓMICOS

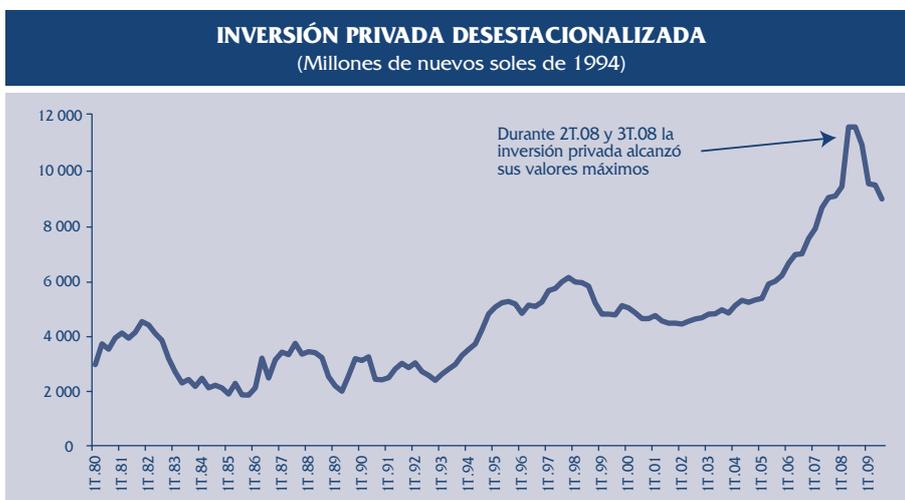
La inversión del sector privado es uno de los principales determinantes del producto y de la demanda agregada. La inversión representa el incremento en el acervo de capital y por tanto juega un rol fundamental en el crecimiento económico. Su contribución al crecimiento está directamente relacionada con el grado de productividad y rentabilidad de los proyectos que se desarrollan en diferentes sectores de la economía. Para el periodo comprendido entre 1951 y 2008, se estima que la variación del acervo de capital contribuye a explicar la mitad del crecimiento del PBI (1,9 puntos porcentuales de una tasa de crecimiento promedio del PBI de 3,8 por ciento anual).

La inversión es uno de los componentes más volátiles del PBI porque depende de las expectativas de los empresarios sobre la evolución futura de la economía. La mayor estabilidad macroeconómica

del país ha tenido como consecuencia una moderación en la volatilidad a lo largo del tiempo, tanto en el producto como en la inversión. En promedio, la duración de las expansiones y contracciones es de ocho trimestres para el periodo 1980-2009. En los periodos de contracción la inversión explica en promedio alrededor de un tercio de la caída del producto, mientras que en expansión el aporte promedio es casi dos tercios del producto. En particular, se puede observar que la contribución de la inversión al crecimiento se elevó durante los últimos episodios de expansión de ciclos económicos.



La inversión privada mantuvo una tendencia creciente durante la presente década. En términos absolutos, los niveles de inversión actuales equivalen a más del doble de los niveles del año 2000. En términos relativos, la participación de la inversión privada en el producto se elevó desde 16 por ciento del PBI en el año 2000 a 21 por ciento en el año 2008, lo cual se traduce en un mayor acervo de capital y un incremento del producto potencial de la economía. En el segundo y tercer trimestre de 2008 la inversión privada alcanzó los niveles históricamente más elevados. El incremento estuvo asociado a la ejecución de proyectos y a las expectativas favorables sobre el desempeño futuro de la economía. Con la agudización de la crisis financiera internacional se observó una rápida caída de la inversión privada, la misma que retornó a niveles previos a la expansión de mediados de 2008.





Las fluctuaciones de la inversión están asociadas a las oscilaciones en la actividad económica agregada. A continuación se presentan dos metodologías alternativas para analizar esta relación.

a. Análisis basado en filtros

Utilizando datos trimestrales desde 1980 para la economía peruana se encuentra una relación positiva y contemporánea entre el ciclo de la inversión y el ciclo del producto³. Los periodos en los cuales el PBI se ubica por encima de su tendencia se caracterizan por niveles de inversión también por encima de su tendencia, y viceversa. Con esta metodología se identifican tres grandes episodios de crecimiento por debajo de la tendencia y cuatro de magnitud importante por encima de la tendencia.

En los episodios de caídas fuertes, el PBI disminuyó hasta 9 por ciento por debajo de su tendencia, y la inversión lo hizo hasta en 26 por ciento. Las fluctuaciones tienden a ser de menor magnitud durante los periodos de expansión. Durante las expansiones registradas desde la década de los noventa, el PBI aumentó hasta 5 por ciento por encima de su tendencia y la inversión subió hasta 17 por ciento.

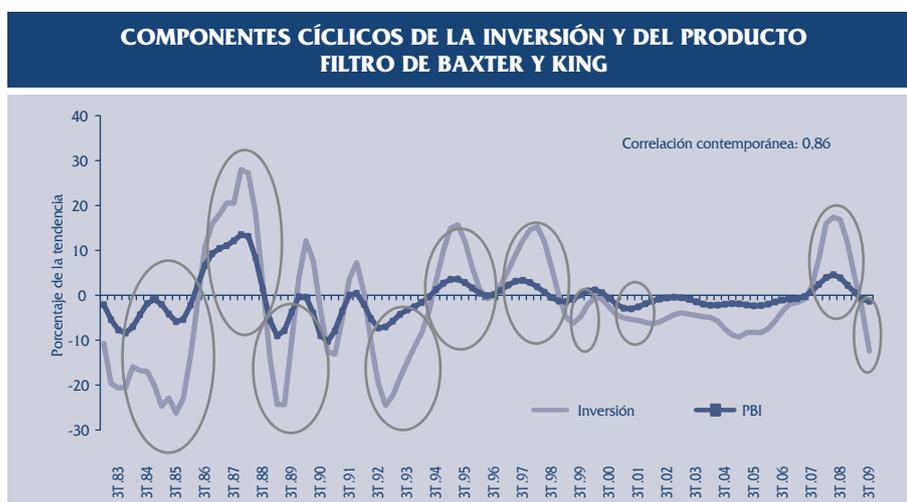
PRINCIPALES EXPANSIONES Y CONTRACCIONES DEL PBI RESPECTO A SU TENDENCIA

Periodo	Duración (Trimestres)	Expansión/Caída Máxima (% Tendencia) ^{1/}				((PBI) * Cambio en PBI / Cambio en Inversión Privada (%))
		PBI	Trimestre	Inversión Privada	Trimestre	
Por debajo de la tendencia						
1T.83-1T.86	13	-8	4T.83	-26	3T.85	42
4T.88-4T.89	5	-9	1T.89	-24	1T.89	29
1T.90-2T.91	6	-10	4T.90	-13	1T.91	5
1T.92-2T.94	10	-7	3T.92	-25	4T.92	50
3T.98-2T.99	4	-1	1T.99	-6	2T.99	22
3T.00-2T.02	8	-3	2T.01	-6	1T.02	40
2T.09 -3T.09	2	-1	3T.09	-12	3T.09	132
Promedio 2/	8	-6		-17		31
Por encima de la tendencia						
2T.86-3T.88	10	14	4T.87	28	4T.87	22
3T.94-1T.96	7	4	2T.95	16	2T.95	73
3T.96-2T.98	8	3	3T.97	15	1T.98	89
3T.07-1T.09	7	5	2T.08	17	2T.08	88
Promedio	8	7		19		68

1/ La tendencia se estimó utilizando el filtro de Baxter y King. Se muestra la magnitud de la caída o expansión máxima registrada en el periodo. Por ejemplo, una caída de 8 por ciento significa que durante el periodo considerado la variable se ubicó hasta en 8 por ciento por debajo de su tendencia.

2/ No considera el año 2009.

3 Los ciclos han sido calculados como la diferencia entre las series desestacionalizadas y su tendencia. Para la estimación de la tendencia se utilizaron tres métodos alternativos, ampliamente empleados en la literatura: el filtro de Baxter y King, el filtro de Christiano y Fitzgerald y el filtro de Hodrick – Prescott. Todos los filtros muestran resultados similares.



b. Análisis basado en el PBI desestacionalizado

Con este método alternativo se identifica un periodo de debilidad de la actividad económica cuando el PBI desestacionalizado cae durante dos o más trimestres consecutivos. Cada ciclo es dividido en dos etapas: de caída y de recuperación. La caída va desde el nivel máximo alcanzado por el PBI (pico) justo antes de comenzar la contracción hasta el nivel más bajo de todo el proceso (piso). Por su parte, la fase de recuperación se cuenta desde el momento en que el producto comienza a crecer (un periodo después del fondo) hasta cuando alcanza el nivel anterior a la crisis (nuevo pico), salvo que durante dicho periodo se registre una caída que cumpla las condiciones indicadas.

**CICLOS DE CONTRACCIÓN Y RECUPERACIÓN DEL PBI Y LA INVERSIÓN PRIVADA
(1980:1T - 2009:3T)**

CONCEPTOS:

Contracción: Cuando la variable desestacionalizada registra 2 trimestres de caída consecutiva.

Recuperación : Trimestres necesarios para alcanzar nivel pico anterior a la contracción.

Pico : Nivel de la variable previo al inicio de la contracción.

Piso (fondo) : Nivel más bajo que alcanza la variable durante la contracción.

PBI

DURACIÓN CICLO TOTAL (A+B)	Fase de Contracción			Fase de Recuperación			Un año después del inicio de la recuperación respecto al:	
	Periodo	Número de Trimestres (A)	Piso vs Pico Var %	Periodo	Número de Trimestres (B)	Pico	Piso	
12	1982:2T - 1983:4T	7	-12%	1984:1T - 1985:1T	*	5	-4%	10%
4	1985:2T - 1985:3T	2	-4%	1985:4T - 1986:1T		2	12%	16%
10	1987:4T - 1989:1T	6	-24%	1989:2T - 1990:1T	*	4	-18%	7%
15	1990:2T - 1990:3T	2	-17%	1990:4T - 1993:4T	*	13	-4%	16%
7	1998:1T - 1998:2T	2	-3%	1998:3T - 1999:3T		5	-2%	1%
7	2000:2T - 2000:4T	3	-3%	2001:1T - 2001:4T		4	1%	4%
2	2009:1T - 2009:2T	2	-2%					
Nota: Promedios								
8,1		3,4			5,5			

4 Por ejemplo, durante la recuperación que culmina en el primer trimestre de 1985, no se alcanza el nivel de producto previo a la caída.





INVERSIÓN PRIVADA

DURACIÓN CICLO TOTAL (A+B)	Fase de Contracción			Fase de Recuperación			Un año después del inicio de la recuperación respecto al:	
	Periodo	Número de Trimestres (A)	Piso vs Pico Var %	Periodo	Número de Trimestres (B)	Pico	Piso	
11	1982:1T - 1983:2T	6	-49%	1983:3T - 1984:3T	*	5	-53%	-8%
3	1984:4T - 1985:1T	2	-15%	1985:2T	*	1	-4%	12%
4	1985:3T - 1985:4T	2	-19%	1986:1T - 1986:2T		2	38%	70%
9	1988:2T - 1989:2T	5	-42%	1989:3T - 1990:2T	*	4	-5%	63%
7	1990:3T - 1990:4T	2	-26%	1991:1T - 1992:1T	*	5	-12%	18%
7	1992:2T - 1992:4T	3	-21%	1993:1T - 1993:4T	*	4	9%	38%
6	1995:4T - 1996:1T	2	-8%	1996:2T - 1997:1T		4	8%	17%
8	1998:1T - 1999:3T	7	-22%	1999:4T	*	1	-24%	-3%
17	2000:1T - 2001:3T	7	-13%	2001:4T - 2004:1T		10	-10%	3%
4	2008:4T - 2009:3T	4	-23%					
Nota: Promedios								
7,6		4,0				4,0		

* La recuperación de este ciclo se ve interrumpida por una nueva caída de la variable, lo que se considera como un nuevo ciclo.

Según esta aproximación, desde 1980 a la fecha, se identifican siete periodos de actividad económica débil: 1982-1983, 1985, 1987-1989, 1990, 1998, 2000 y 2009. La duración promedio de los ciclos es ocho trimestres, 3 de contracción y 5 de recuperación, similar resultado se tiene para los ciclos de inversión.