

INFORME RIESGO PAÍS

PERÚ

Madrid: 9 de mayo de 2019



Manuel Vizcarra asumió la jefatura del Estado en marzo de 2018, tras la forzada dimisión de Pedro Pablo Kuczynski entre acusaciones de corrupción y sobornos. Su mandato se inició en plena crisis política e institucional y con un pueblo indignado ante los abusos ligados a la trama de Odebrecht. En su primer año ha logrado, con gran astucia política, forzar un referéndum y sacar adelante tres polémicas reformas constitucionales. No obstante, la lucha de facciones dentro del propio partido de gobierno y la elevadísima fragmentación en el Congreso dificultan enormemente la gobernabilidad del país y el avance de su ambiciosa agenda reformista.

Gran riqueza en recursos naturales, que ha atraído inversión extranjera y ha sido el eje del crecimiento en la pasada década, pero que también genera una importante dependencia respecto al sector de las materias primas.

La economía ha retomado dinamismo (4,1% en 2018) tras una moderada desaceleración, por la caída de los precios de las materias primas. La demanda interna, y muy especialmente el consumo privado y la inversión minera, impulsan la actividad. Además, la inflación es baja y estable, lo que ha permitido la aplicación de una política monetaria expansiva.

La responsable gestión de las cuentas públicas permitió la aplicación de una política fiscal expansiva contracíclica entre 2014 y 2017, sin incurrir en un desequilibrio excesivo. Actualmente el déficit fiscal es moderado (2,5% del PIB), al igual que la deuda pública (26,7% del PIB). Además, el país cuenta con un buen acceso a los mercados de capitales. Grado de inversión desde el año 2010.

Déficit por cuenta corriente moderado, que se financia sin excesivos problemas, en gran parte gracias a la entrada de IDE. El nivel de reservas es muy elevado: cubre diez meses de importaciones y prácticamente toda la deuda externa, lo que apuntala la solvencia del país.

Endeudamiento exterior moderado (32 % del PIB) con predominio de la deuda a largo plazo. El servicio de la deuda es bajo y perfectamente manejable.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➡ Manuel Vizcarra fue investido presidente en marzo de 2018 tras la dimisión de Pablo Kuczynski, acorralado por acusaciones de corrupción por su supuesta implicación en el escándalo de Odebrecht. Esta trama ya ha afectado, de momento, a los tres presidentes anteriores, lo que ha generado un descrédito absoluto de la clase política.
- ➡ Vizcarra inició su mandato en plena crisis política e institucional. En julio se destapó un nuevo escándalo, que afectaba a los cimientos del Poder Judicial, lo que permitió al Presidente forzar un referéndum y sacar adelante tres polémicas reformas constitucionales.
- ➡ Vizcarra se enfrenta al Parlamento más fragmentado de los últimos 19 años, lo que dificulta enormemente alcanzar los consensos necesarios para aprobar cualquier reforma.
- ➡ La mejoría económica ha permitido combatir la elevada pobreza, pero los avances contra la desigualdad han sido insuficientes. Los conflictos mineros y las disparidades sociales y regionales siguen siendo una fuente de disputas e inestabilidad a nivel local y regional.

VIZCARRA: UN AÑO SUPERANDO OBSTÁCULOS

POBLACIÓN	32,2 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	5.970 \$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	105/180
DOING BUSINESS	68/190

La promesa de liderar una férrea lucha contra la corrupción fue el núcleo del discurso de investidura del presidente Manuel Vizcarra en marzo de 2018. No es de extrañar, teniendo en cuenta que su llegada al cargo fue el resultado de la dimisión del entonces presidente Pedro Pablo Kuczynski, en vísperas de una votación en el Congreso que debía decidir si sometía al mandatario de centroderecha a un juicio político por corrupción. Su renuncia, tras cumplir solo 20 meses de mandato, se precipitó por la aparición de unos videos y grabaciones que implicaban a su abogada, un ministro y a otros socios políticos en la supuesta compra de votos de congresistas de la oposición⁽¹⁾.

Cuando estallaron estas acusaciones Kuczynski ya estaba gravemente debilitado. En diciembre de 2017, se había enfrentado a una moción de censura por su supuesta implicación en el escándalo de la constructora brasileña Odebrecht⁽²⁾. En aquella ocasión logró mantenerse en el poder, por un estrecho margen, gracias a la abstención de dos grupos de diputados bien distintos: por una parte, los pertenecientes a otros partidos minoritarios de la oposición, que no apoyaron la iniciativa para

-
- (1) A cambio de concesiones de obras públicas en sus regiones, de las que además se beneficiaban personalmente.
- (2) Odebrecht pagó miles de millones de dólares a funcionarios y políticos de toda América Latina en concepto de sobornos para conseguir jugosos contratos públicos. Entre ellas figuraban consultoras vinculadas a Kuczynski, tales como Westfield Capital, que recibió más de 780.000 dólares entre 2004 y 2007, periodo en el que fue ministro de Economía y Primer Ministro del entonces presidente Alejandro Toledo Manrique.

no entregar el Ejecutivo al fujimorismo⁽³⁾; por otra, la de 10 legisladores del partido fujimorista Fuerza Popular (entre ellos el hijo menor del encarcelado expresidente Alberto Fujimori, Kenji Fujimori), a pesar de que su bancada había anunciado que votaría en bloque a favor de la destitución. La sospecha de que existía una negociación secreta en la que se habría pactado la "salvación" del presidente a cambio del indulto de Alberto Fujimori levantó agudas críticas⁽⁴⁾. El gobierno lo negó tajantemente, pero le concedió tres días después el perdón presidencial. Los peruanos no tardaron en tomar las calles, en protesta por lo que consideraban un engaño del Ejecutivo y una "traición a la patria". El indulto le salió muy caro; le acarreó la ruptura con los antifujimoristas que habían respaldado su victoria electoral y le hizo perder apoyos entre su propio electorado, que lo interpretó como una traición. Hay que tener en cuenta que muchos le habían dado su voto precisamente para evitar dicho indulto, ya que se daba por hecho que si ganaba su rival, Keiko Fujimori, hija del exmandatario lo concedería sin duda. La crisis política y falta de gobernabilidad era ya evidente en aquel momento. La publicación de los videos con la compra de votos para superar la segunda moción de censura fue la gota que colmó el vaso. La posición de Kuczynski se hizo insostenible por lo que se vio forzado a presentar su dimisión el 21 de marzo.

Tal y como prevé la Constitución, en caso de ausencia definitiva del mandatario es el primer vicepresidente el que debe sustituirlo hasta el fin del período, en este caso julio de 2021. Manuel Vizcarra, un ingeniero que fue gobernador de su departamento natal (Moquegua)⁽⁵⁾, tomó el relevo, por tanto, en medio de una grave crisis política. El pueblo peruano había perdido totalmente la confianza en la clase política, algo comprensible si se considera que desde Alberto Fujimori todos los presidentes del país han sido encarcelados o perseguidos por la justicia. Además, el Presidente entrante debía lidiar con un Congreso que tuvo contra las cuerdas a su antecesor durante los 20 meses que estuvo en el cargo. Conviene recordar que Pedro Pablo Kuczynski ganó las presidenciales de junio de 2016 en la segunda vuelta por un margen mínimo (46,9% frente a 46,6%) frente a Keiko Fujimori⁽⁶⁾. No obstante, el Congreso que salió de las elecciones legislativas celebradas en paralelo estaba controlado por los fujimoristas (Fuerza Popular), lo que les daba la posibilidad de aprobar leyes y el presupuesto y de reprobar ministros. Ahora bien, el presidente puede vetar las medidas aprobadas por el Congreso; también tiene la potestad de disolverlo y convocar nuevas legislativas si el Congreso censura a dos de sus gabinetes, así que los fujimoristas tampoco pueden actuar sin límite o podrían tener que volver a las urnas y arriesgarse a perder su mayoría.

Los objetivos que se ha marcado el presidente Vizcarra giran en torno a 4 ejes: la lucha contra la corrupción y la transparencia; lograr la estabilidad institucional y reconstruir la gobernabilidad;

-
- (3) La moción, que atribuía al presidente una "permanente incapacidad moral", logró 79 votos a favor, 19 en contra y 21 abstenciones. Para ser aprobada, se requería el apoyo mínimo de 87 de los 130 legisladores.
 - (4) Alberto Fujimori gobernó entre 1990 y el año 2000. En 2009 fue condenado a 25 años de cárcel por delitos de lesa humanidad, crímenes contra los derechos humanos y corrupción cometidos mientras era presidente.
 - (5) En los cuatro años que estuvo al frente de la región ésta se convirtió en líder del ranking nacional de educación, lo que tuvo gran repercusión y le dio proyección nacional.
 - (6) La hija del polémico expresidente Alberto Fujimori había sido la candidata más votada en la primera vuelta (33,6% de los votos), lo que polarizó al electorado entre fujimoristas y anti-fujimoristas, para beneficio de Kuczynski.

acometer un proyecto económico que dote al país de credibilidad y estabilidad; y mejorar la calidad de vida de los peruanos (salud, generación de empleo, seguridad ciudadana y educación como temas centrales).

En julio de 2018 el país fue sacudido por otro escándalo, conocido como el caso “Cuellos Blancos del Puerto”. En esta ocasión la trama de sobornos infectaba los cimientos de los tribunales del puerto del Callao -el más importante del país-, involucrando a jueces, fiscales, miembros del Consejo Nacional de la Magistratura, empresarios e importantes figuras políticas⁽⁷⁾. La indignación popular fue tal que los presidentes del Poder Judicial y del Consejo Nacional de la Magistratura se vieron obligados a renunciar a sus cargos. No obstante, en este contexto de hartazgo popular, se abrió una ventana de oportunidad para Vizcarra que supo aprovechar muy bien. En septiembre anunció una propuesta de reforma profunda del poder judicial, que se encontraba intervenido desde julio. Como venía siendo habitual, la iniciativa se enfrentó a la resistencia del Congreso, y solo logró salir adelante tras la amenaza de convocar elecciones. La reforma implicaba modificar varios artículos de la Constitución, por lo que se requería o bien que volviera a aprobarse en una segunda legislatura o bien ser sometida a referéndum. El Presidente optó por esta segunda opción y organizó un referéndum de reforma constitucional en diciembre de 2018 con el que canalizó el rechazo popular hacia un Congreso al que comenzaba ya a torcerle el brazo.

Los resultados del plebiscito dieron un fuerte espaldarazo al Ejecutivo, ya que más del 80% de los votos fueron en el sentido que pedía el presidente. Tres reformas fueron aprobadas. En primer lugar, la prohibición de reelección inmediata de los diputados, lo que implica que el actual Parlamento deberá renovarse íntegramente en las elecciones del año 2021. Con ello se pretende evitar la acumulación de poder y la generación de clientelas. La segunda reforma supone una mayor regulación y fiscalización de los fondos públicos y privados que reciben los partidos políticos; establece el principio de transparencia e impone excepciones, topes y restricciones en el caso de que el origen de los fondos sea privado. Este tema es especialmente controvertido, si se tiene en cuenta que el ex presidente Ollanta Humala y la líder de la oposición Keiko Fujimori están siendo investigados por la financiación ilícita de sus campañas. En tercer lugar, se aprobó la remodelación del poder judicial, con la disolución del Consejo Nacional de la Magistratura y su sustitución por la nueva Junta Nacional de Justicia, que se encargará de nombrar y evaluar a jueces y fiscales.

Para completar la reforma judicial, Vizcarra presentó otros seis proyectos de ley. En el momento de redacción de estas líneas, sin embargo, el Congreso solo ha aprobado dos⁽⁸⁾.

La más que demostrada astucia política de Vizcarra y su capacidad de sintonizar con una población indignada (lo que se refleja en un notable aumento de su popularidad) no han logrado salvar el mismo obstáculo al que se enfrentó su predecesor. Su partido, Peruanos por el Cambio (PPK) cuenta actualmente con tan solo 9 asientos en el Congreso; y la gran dispersión ideológica de los

(7) El caso saltó por las difusión de una serie de escuchas telefónicas realizadas en el marco de otra investigación contra el crimen organizado. Las primeras series de audios fueron difundidos el 7 de julio de 2018 por el portal web IDL-Reporteros. Los audios revelaban ofrecimientos de rebajas de penas, agradecimientos de favores o negociaciones de ascensos de funcionarios.

(8) Las dos leyes aprobadas han sido la que elimina la participación del Ministerio Público en los procesos contencioso administrativos y la que promueve la integridad de los abogados.



partidos más pequeños dificulta mucho sacar adelante iniciativas sin el apoyo de Fuerza Popular (el partido de Keiko Fujimori). Este último, además, perdió la mayoría en el Congreso en enero de 2019, tras la renuncia de cinco congresistas de su bancada; sin olvidar que su líder, Keiko Fujimori, se encuentra actualmente en prisión preventiva por el caso Odebrecht. En estos dos años se han producido tantas escisiones que Perú tiene hoy en día el Parlamento más fragmentado de los últimos 19 años (11 grupos parlamentarios frente a los 6 resultantes de las elecciones)⁽⁹⁾. Como consecuencia, alcanzar los consensos necesarios para sacar adelante cualquier iniciativa es muy complicado.

Además, la constante aparición de nuevas evidencias sobre los casos de corrupción continúa deteriorando el clima político. En febrero de 2018 se alcanzó un acuerdo con Odebrecht por el que admite su culpabilidad y se compromete a pagar al país sudamericano una indemnización de más de 182 mill.\$ (610 millones de soles) por sobornos en contratos de obras públicas, además de saldar este año 134,5 millones de dólares de deuda tributaria. También se ha comprometido a colaborar en la investigación. Así pues, aparte de la implicación de Odebrecht en la financiación ilegal de las campañas de los cuatro anteriores presidentes y de Keiko Fujimori, es previsible que aparezca información sobre las coimas que se pagaron en obras emblemáticas como la Carretera Interoceánica o el Metro de Lima, con lo que no debe descartarse que se produzcan más escándalos y un mayor des prestigio, si cabe, de la clase política peruana.

En un giro de los acontecimientos, en enero de 2019, una comisión fiscalizadora del Congreso abrió una investigación por un posible nexo que indirectamente vinculaba a Odebrecht con la ex empresa familiar de Vizcarra. Al mes siguiente se le acusó de estar vinculado con el "Club de la Construcción", una nueva trama de reparto fraudulento de obras públicas⁽¹⁰⁾. El presidente,



- (9) De las cinco bancadas nuevas, cuatro cuentan al menos con un ex miembro de Fuerza Popular, y dos están integradas exclusivamente por ex fujimoristas: Cambio 21 y Unidos por la República.
- (10) Entre las empresas investigadas por el caso Odebrecht se encuentra el consorcio Conirsa, que funcionó como intermediaria de la constructora brasileña y para la que trabajó una empresa que el actual presidente formó junto con su hermano, (CyM Vizcarra). En cuanto al caso "Club de la Construcción"; según las indagaciones fiscales, entre los años 2011 y 2014 una serie de empresas habrían concertado precios para poder distribuirse obras del Estado en connivencia con asesores del Ministerio de Transportes y Comunicaciones. A cambio de acceder de forma privilegiada a las contrataciones estatales, las empresas habrían pagado comisiones ilegales. Estas acusaciones vinculan a Vizcarra con la entrega de fondos para la campaña del PKK.

por supuesto, niega todas estas acusaciones, pero teniendo en cuenta su escaso respaldo en el Congreso, si finalmente se le achaca alguna responsabilidad su posición puede peligrar.

Como no podía ser menos, el Índice de Percepción de la Corrupción ha empeorado el último año y se ubica en el puesto 105 de 180 naciones junto con El Salvador, Timor Oriental y Zambia. Se trata del nivel más bajo desde 2012 y el informe menciona expresamente el escándalo "Cuellos Blancos del Puerto". Es significativo también que dentro de los Índices de Gobernabilidad del Banco Mundial, el único que se ha deteriorado en los últimos 10 años ha sido el de "Control de la corrupción", que ha pasado de 50 a 39 desde 2007. En una comparación con la región se observa que Perú está por debajo de la media regional en todas las categorías salvo en "Calidad regulatoria". Los peores resultados los registra en "Estado de derecho" y "Control de la corrupción". En cuanto a la facilidad para hacer negocios, Perú ocupa el puesto 68 de 190 economías, con lo que ha caído 10 posiciones respecto al año anterior. Se encuentra por debajo de las demás economías de la Alianza del Pacífico: México (54), Chile (56) y Colombia (65), pero destaca positivamente en la facilidad para obtener crédito.



Fuente: Banco Mundial

Vizcarra acaba de cumplir un año en la presidencia y los retos a los que se enfrenta no son menores. Hasta el momento, ha logrado compensar su falta de apoyos en la Cámara con gran habilidad, conectando con las necesidades y frustraciones del pueblo, como reflejó el fuerte respaldo con el que contó en el referéndum de diciembre. No obstante, esa simpatía social no durará mucho sin reformas estructurales, las cuales se ven impedidas por la presión empresarial, la lucha de facciones dentro del propio partido de gobierno y la elevadísima fragmentación en el Congreso.

Otro reto al que tendrá que enfrentarse será el aumento de la conflictividad social. Perú tiene un historial importante de enfrentamientos entre las empresas mineras y las poblaciones de las comarcas en donde operan, un asunto políticamente sensible tras haberse descubierto casos de abusos y malas prácticas medioambientales en las décadas pasadas. Las protestas mineras fueron

especialmente graves durante el mandato de Ollanta Humala. En la actualidad, muchas siguen activas, pero son mucho menos virulentas y se localizan en los puntos de conflicto, en torno a proyectos como Cajamarca o Tía María. Periódicamente se producen episodios de violencia que causan problemas regionales, pueden frenar el avance de los proyectos y, en ocasiones, obligan al gobierno a mandar mediadores. De hecho, en el momento de redacción de estas líneas, las vías de comunicación alrededor de Las Bambas, una de las minas más importantes del país, permanecen bloqueadas por las comunidades que se encuentran en la zona y ambas partes están sentadas en la mesa de negociación⁽¹¹⁾. Es posible que resurjan otros puntos de conflicto, a medida que las firmas mineras intenten reactivar sus proyectos. Aunque no se puede descartar que alguno de estos conflictos pudiera escalar a nivel nacional en algún momento y dar pie a grandes manifestaciones o huelgas, como ha pasado otras veces, parece poco probable que puedan causar problemas serios a nivel macroeconómico.

Por último, conviene recordar que la pobreza y la exclusión social de amplias capas de la población siguen siendo relativamente elevadas. Si bien es cierto que Perú ha registrado una mejora espectacular en estos indicadores (la pobreza afectaba al 21,7% de la población en 2017, mientras que llegaba al 49,2% en 2006) y que el crecimiento de las clases medias resulta muy esperanzador, también lo es que estas mejoras se han concentrado geográficamente en la capital y en las zonas costeras; la pobreza en las zonas rurales afecta al 44,4% de la población, casi tres veces más que las áreas urbanas (15,1%). En buena parte del interior, donde es más numerosa la población indígena, las condiciones siguen siendo muy desfavorables, lo que añade, además, un factor racial a la desigualdad. Precisamente en estas regiones es donde se encuentra gran parte de la riqueza mineral que ha sido el motor de la inversión extranjera y del crecimiento, lo que hace que su población perciba con mayor recelo el impacto de estas industrias sobre los recursos hídricos y los cultivos. Además, al igual que en otros países de la región, es frecuente la protesta callejera con violencia como método de reivindicación sindical y el país posee un amplio historial de manifestaciones violentas, cortes de carreteras y paros forzados.

De acuerdo con la legislación electoral, Vizcarra no puede ser candidato a la Presidencia en 2021, ya que se prohíbe la reelección inmediata, lo cual no impide que pueda aspirar a otro cargo. El futuro del oficialismo aún es difuso y lo distancia un largo camino hasta 2021. El presidente se enfrenta a desafíos muy considerables y quizás el mayor sea demostrar que su talento como gestor está a la altura de su astucia política. Vizcarra ha suscitado grandes expectativas, y el país vive un buen momento económico, pero su permanencia va a depender de la capacidad de alcanzar los consensos necesarios para llevar a cabo su ambiciosa agenda, dejando definitivamente atrás dos años de parálisis política.

(11) El ejecutivo se enfrenta a más de 200 días de protestas y al bloqueo de una ruta de transporte desde el pasado 4 de febrero. Las comunidades exigen una compensación económica por la reclasificación como vía nacional de 12 kilómetros de ruta asfaltada por donde se saca el mineral de Las Bambas a Espinar para luego ser exportado. La mina de Las Bambas está gestionada por una empresa china y produce aproximadamente el 2% del cobre mundial. El origen del conflicto data de 2014, cuando fue traspasada por una compañía suiza a la china MMG, lo que ha llevado en dos ocasiones a picos de gran violencia.



RELACIONES EXTERIORES

Perú mantiene unas relaciones exteriores cordiales, salvo tensiones puntuales con sus vecinos derivadas de antiguos conflictos territoriales. En los últimos años ha intensificado su apertura a los países asiáticos, favorecida tras su incorporación a la APEC (Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico), especialmente en el campo económico. China ya se ha convertido en su principal socio comercial. EEUU es el segundo y uno de sus principales inversores, y la relación entre ambos es positiva. La Unión Europea se encuentra en tercer lugar y también es origen de buena parte de la inversión extranjera directa. Perú ha firmado una quincena de acuerdos de libre comercio que cubren más del 90% de su comercio exterior.

En cuanto a la región latinoamericana, Lima mantiene el compromiso con la Alianza del Pacífico, la iniciativa de integración regional iniciada en 2011 que le une con Chile, Colombia y México. En 2018 ha nacido el Foro para el Progreso de América del Sur o Prosur, un nuevo bloque regional con protagonismo de gobiernos de perfil conservador. Su creación ha sido una iniciativa de Chile y Colombia, a la que pronto se sumaron Brasil, Ecuador, Argentina, Perú y Paraguay. Su objetivo es sustituir a Unasur (Unión de Naciones Suramericanas), la organización patrocinada por el venezolano Hugo Chávez hace más de diez años, actualmente vacía de contenido e integrantes.

A nivel bilateral, con Chile se cerró definitivamente la disputa sobre la soberanía marítima, tras el fallo del Tribunal Internacional de La Haya en 2014, que supuso la obtención por parte de Perú de gran parte de los derechos pesqueros en disputa. A pesar de algunos roces puntuales, sus relaciones son actualmente aceptables. Por otra parte, Perú y Ecuador se han enfrentado en varias guerras (la última en 1995) con motivo de la delimitación fronteriza. En 1998 se alcanzó un acuerdo definitivo, con un programa de respaldo financiado por EEUU, lo que ha permitido que las relaciones sean buenas en la actualidad.

Las relaciones entre Perú y Venezuela ya se habían enfriado a raíz del distanciamiento del expresidente Humala del chavismo. Bajo el PPK lo han hecho todavía más, máxime teniendo en cuenta la crisis política y económica que asola al país vecino. Perú forma parte del grupo de Lima, alianza de países creada en 2017 para promover una salida a la crisis venezolana. El grupo ha descartado una intervención militar, exige la salida inmediata de Nicolás Maduro y reconoce al presidente encargado, Juan Guaidó. La crisis humanitaria en Venezuela se ha traducido en la llegada masiva de expatriados a tierras peruanas. Se estima que en 2018 el número de venezolanos llegados al Perú ascendió a 653.000 y se prevé que para diciembre de 2019 podrían aumentar hasta un millón, una estadística solo superada por Colombia. Esta situación ha acarreado problemas de discriminación, abusos y trabajo informal.

2. ECONOMÍA

- ➡ Abundante riqueza mineral, que ha atraído a la inversión extranjera y ha sido el eje del crecimiento en la pasada década. Riesgo de excesiva dependencia de las materias primas.
- ➡ Notable resistencia a la caída del precio de las materias primas gracias a la prudente gestión macroeconómica en los años anteriores. La inversión minera y el consumo están impulsando la actividad, que se recuperó en 2018 hasta tasas del 4%, convirtiéndose en una de las economías más dinámicas de la región. Se espera una cifra similar para 2019.
- ➡ Inflación baja y estable. La dolarización es elevada, pero está disminuyendo paulatinamente.

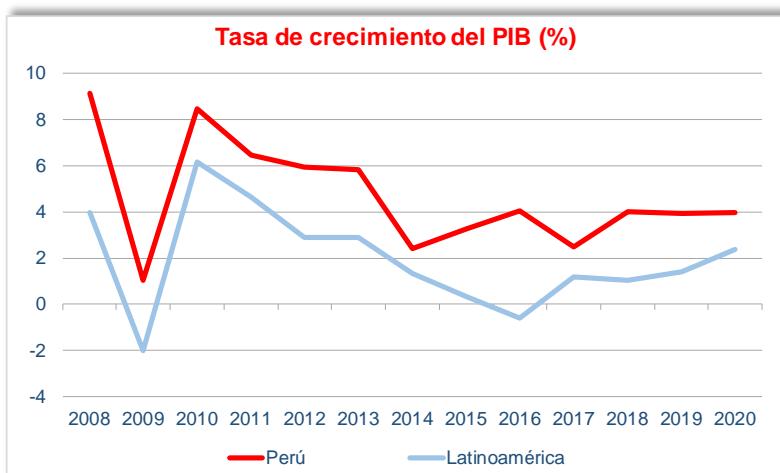
UNA ECONOMÍA RESISTENTE A LOS SHOCKS ADVERSOS

PIB (mill.\$)	225.203
CRECIMIENTO PIB	4,1
INFLACIÓN	2,2
SALDO FISCAL	-2,5
SALDO POR C/C	-1,4

Datos a 2018

La evolución económica de Perú desde principios de siglo es una historia de éxito. Atrás quedaron las crisis recurrentes que caracterizaron toda la segunda mitad del siglo XX. Entre 2000 y 2017 la tasa de crecimiento promedio estuvo cerca del 5%, muy por encima de la media regional, lo que propició que Perú se convirtiera en la sexta economía de mayor tamaño de Latinoamérica. En este periodo de expansión deben distinguirse dos fases diferenciadas. Una primera, que

abarca hasta 2013, en la que gracias a la adopción de políticas macroeconómicas prudentes y reformas estructurales en un entorno externo favorable, Perú registró un elevado dinamismo (5,5% de crecimiento promedio) con una tasa de inflación controlada. Como resultado, la renta per cápita se triplicó, superando los 6.300 dólares al final del citado periodo, y la tasa de pobreza cayó notablemente (del 52% al 26,1%).



Fuente: Fondo Monetario Internacional

A partir de 2014 se inicia una segunda etapa en la que el crecimiento se desacelera casi a la mitad (3%), lo que obedece fundamentalmente a la caída del precio internacional de las materias primas, entre ellas el cobre, principal producto de exportación del país. La cotización del metal rojo se desplomó desde los 8.500 dólares por tonelada a principios de 2012 hasta los 4.300 a mediados de 2016. La caída tanto de la inversión privada como del consumo en aquella etapa da cuenta de la importancia del precio de las materias primas en el patrón de crecimiento del país. No obstante, a diferencia de otras economías exportadoras, Perú logró mantener más que razonables tasas de crecimiento a pesar de este choque externo negativo. Dos factores explican este buen comportamiento. Por una parte, el prudente manejo de las políticas económicas en la etapa de bonanza previa. Ello permitió afrontar la caída de los ingresos fiscales sin que fuera necesario realizar ajustes dramáticos en el gasto, al tiempo que se contaba con un colchón de reservas internacionales para facilitar una gestión ordenada del tipo de cambio. Por otra, el aumento de la producción minera gracias a la maduración de proyectos que se habían gestado durante la etapa anterior, lo que favoreció la expansión de las exportaciones y contrarrestó la intensa desaceleración de la demanda interna.



Fuente: London Metal Exchange

De lo anterior se desprende la relevancia que tiene el sector primario en el crecimiento del país. Aporta un notable 18-20% del PIB, pero, sobre todo, tres cuartas partes de las exportaciones. Destacan el tradicional sector agropecuario, principalmente pesca, productos hortofrutícolas, café y cacao, y, muy especialmente, el sector minero, que por sí sólo representa aproximadamente el 10% del PIB. La minería aporta dos tercios de las exportaciones y cerca de una cuarta parte de los ingresos fiscales, además de ser el gran polo de atracción para la inversión foránea. Perú cuenta con extensos depósitos de cobre, oro, plata, hierro y zinc, además de unas reservas significativas de hidrocarburos, especialmente de gas. Esta variedad reduce la exposición del país ante las fluctuaciones de precios de cada materia prima, aunque sin duda el cobre, que supone por sí sólo más del 20% de las exportaciones totales (y el 50% de las mineras) y del que es el segundo productor mundial, es sobre el que existe mayor dependencia, seguido de cerca por el oro. Las

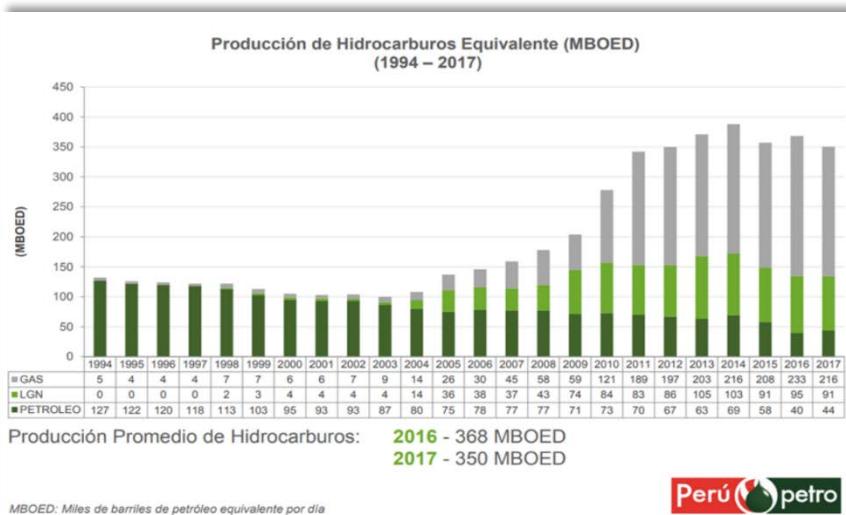
perspectivas del sector son buenas. Lo más destacado es el inicio de un nuevo ciclo de inversión, en particular en minas de cobre. La inversión se concentra principalmente en tres proyectos: Quellaveco (con una inversión total de más de 5.000 mill.\$), Mina Justa (1.600 mill.\$), y la ampliación de Toromocho (1.300 mill.\$).

El sector servicios supone en torno al 60% del PIB, concentra el 65% de la inversión extranjera directa y emplea al 65% de la población activa. Destacan especialmente las rúbricas de comercio, finanzas, transporte y telecomunicaciones. El sector manufacturero aporta el 22% del PIB, donde destacan la agroindustria, construcción, cemento, caucho y textil.

EL SECTOR DE LOS HIDROCARBUROS

Este sector concentra la mayor cantidad de iniciativas de inversión privada en el país. La producción total de hidrocarburos líquidos ha subido de forma gradual en los últimos tiempos hasta cerca de los 351.000 b/d en 2017 gracias al gas natural licuado (GNL), que representa alrededor de un tercio del total (91.000 b/d). La extracción de gas natural ha crecido rápidamente desde que el campo de Camisea entró en funcionamiento en 2004, hasta convertirse en sexto productor de América Latina, con 216.000 b/d en 2017. Perú se convirtió en exportador de gas natural en 2010, cuando inauguró la primera planta de gas natural licuado de América del Sur, Melchorita⁽¹²⁾. En cambio, la producción de petróleo crudo ha ido disminuyendo desde mediados de los años noventa. A finales de los 80, alcanzó un máximo de 190.000 barriles por día (b/d) y, desde entonces, ha ido cayendo hasta unos 44.000 b/d en 2017. Perú cuenta con siete refinerías de petróleo que abastecen parte de la demanda de combustibles del país. Las refinerías de La Pampilla y Talara⁽¹³⁾ son las más importantes, y generan alrededor del 76% de la producción nacional de refino. Repsol YPF opera La Pampilla, ubicada en Lima y la más grande del país. La mayoría de las otras refinerías son propiedad de la empresa estatal Petroperú (que no debe confundirse con Perúpetro, que negocia y administra contratos de hidrocarburos con empresas). Además de refinar, Petroperú se dedica a la producción, transporte y distribución de petróleo.

-
- (12) Esta planta es propiedad del consorcio Perú GNL (formado por la estadounidense Hunt Oil con el 50%, SK Energy con el 20%, Shell con el 20%, y Marubeni con el 10%).
 - (13) La refinería de Talara actualmente se está modernizando y ampliando con el fin de, por un lado, cumplir con la legislación medioambiental y, por otro, aumentar su capacidad de refino (de los 65.000 a los 95.000 b/d) así como procesar crudos más pesados y económicos. Se prevé que las obras estén finalizadas para 2020.



Fuente: Petroperú

Las reservas probadas han aumentado notablemente en los últimos años gracias al esfuerzo en exploración y prospección. En 2018 alcanzaron los 1.727 millones de barriles de petróleo. De esa cifra, el 70% es crudo y el 30% corresponde a gas. La vida media de las reservas de crudo y gas equivale a 6,3 años y 11,1 años, respectivamente. El consumo de combustibles líquidos (en torno a 230.000 b/d) excede la producción, con lo que Perú necesita importar para satisfacer la demanda interna. El país adquiere el crudo que le falta principalmente de Ecuador, y cantidades más pequeñas de otros países como Trinidad y Tobago y otros de África Occidental. En cuanto a las importaciones de productos refinados, provienen de Estados Unidos en su gran mayoría.

La explotación de los recursos mineros origina problemas importantes. Los más relevantes son los desplazamientos forzados de población, el impacto ambiental y la proliferación del trabajo informal. A pesar de que las zonas mineras reciben las mayores inversiones, su población continúa sumida en la pobreza. De hecho, Perú presenta la mayor cantidad de conflictos mineros de toda América Latina. En segundo lugar, y relacionado con lo anterior, se ha producido un incremento de la minería ilegal, especialmente en la zona del Amazonas⁽¹⁴⁾. Esta tendencia creciente se inició con los altos precios del oro durante la crisis financiera mundial de 2008-2009, que generaron una “ fiebre del oro” en la zona de Madre de Dios, que continúa imparable desde entonces.

(14) La deforestación ocasionada por la minería de oro alcanzó niveles récord el año pasado en el sureste de Perú, con 9.280 hectáreas, sobre las 9.160 hectáreas de 2017, según el Informe del Proyecto Monitoreo de la Amazonía Andina de 2018.

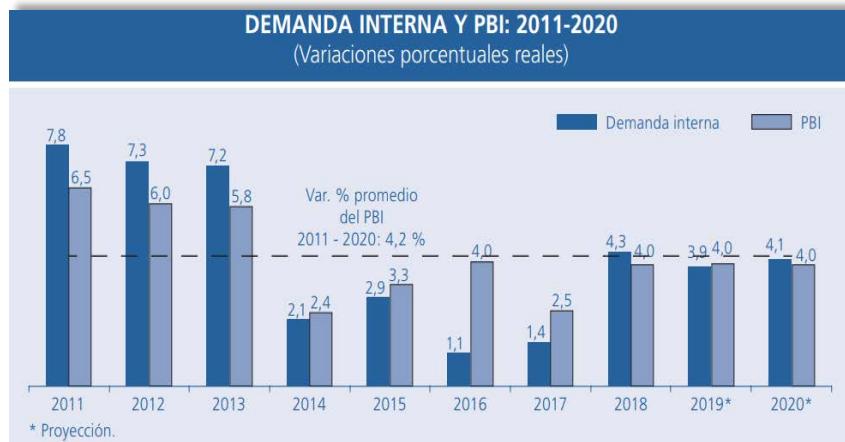
LA MEJORA ECONÓMICA SOBREVIVE AL TERREMOTO POLÍTICO

Es indiscutible, por tanto, que la correlación entre los precios de las materias primas y el crecimiento es uno de los mayores riesgos para la evolución económica del Perú, y ha sido la principal razón de la reciente desaceleración económica. No obstante, tras capear relativamente bien el shock negativo de precios, la actividad económica se aceleró de nuevo en 2018 hasta el 4% (tras crecer un 2,5% el año anterior), lo que sitúa a Perú, junto con Chile, como la economía latinoamericana más dinámica del año pasado.

A pesar de la inestabilidad institucional y las tensiones políticas que estallaron a principios del año y que se han prolongado hasta 2019, la demanda interna ha registrado un sorprendente dinamismo. Por un lado, la moderada recuperación de los precios de las materias primas se tradujo en una nueva ola de inversiones mineras. Por otro, el aumento de la confianza empresarial (pese a la inestabilidad política), el incremento del crédito y la mayor creación de empleos formales dieron soporte al consumo privado. La inversión privada se expandió un 4,4% en 2018, la tasa más alta desde 2013, destacando la realizada en proyectos mineros de cobre y hierro. En cuanto a la pública, tras cuatro años de caída creció un 8,4%, debido al gasto incurrido en obras de infraestructura vial y saneamiento, así como en complejos deportivos destinados a la celebración de los Juegos Panamericanos y en la reconstrucción del norte del país⁽¹⁵⁾. El sector exterior tuvo una contribución negativa al crecimiento dado el fuerte dinamismo de las importaciones, que superó al de las ventas exteriores. Desde el punto de vista de la oferta, los sectores más dinámicos, con mucha diferencia, han sido la pesca y las manufacturas, con crecimientos del 40% y el 13%, respectivamente.

La resistencia de la economía peruana destaca, sin duda, en una región donde las convulsiones políticas acaban pasando factura, y muy dura, a la actividad. La economía parece circular en Perú por un carril diferente al de la política. Todos los gobiernos desde Fujimori han mantenido un rumbo económico similar pese a su diferente signo. El respeto a la autonomía del Banco Central y una prudente gestión de las cuentas públicas han permanecido como pilares más allá de cualquier coyuntura política, en un país en el que nadie quiere que se repita el traumático descarrilamiento de los años 80. Hay analistas que sugieren que Perú podría crecer a tasas superiores al 6% pero que, efectivamente, la inestabilidad política actúa como freno a una mayor expansión.

(15) Perú afrontó en 2017 las consecuencias del fenómeno climático 'El Niño' que se manifiesta cuando el calentamiento del océano Pacífico genera intensas lluvias, inundaciones y aludes en toda la costa. En aquella ocasión la zona norte del país fue la más afectada, con un saldo de más de 130 fallecidos, alrededor de 200 mil damnificados y más de 1 millón de afectados, incluyendo devastadoras consecuencias sobre las infraestructuras.



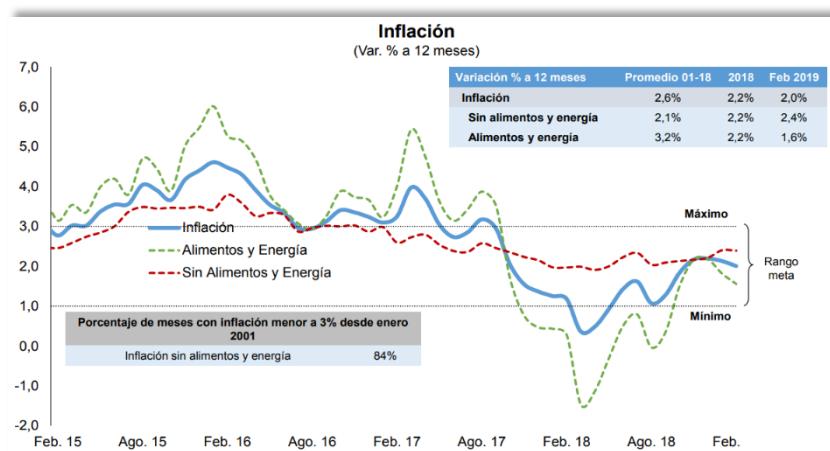
Fuente: Banco Central de Perú

Las previsiones para 2019 apuntan a que el país mantendrá el mismo dinamismo. El FMI proyecta un crecimiento en torno al 4% tanto para este año como para 2020, que vendrá impulsado por la consolidación del consumo privado y de la inversión minera. La reconstrucción del norte del país también contribuirá a impulsar la inversión. En cuanto al sector público, se prevé que mantendrá la senda de consolidación fiscal; es posible que la inversión pública se resienta debido al cambio de autoridades en los gobiernos subnacionales⁽¹⁶⁾. El sector externo volverá a contribuir al crecimiento a medida que la producción minera se expanda, las ampliaciones de las refinerías avancen y los nuevos proyectos comiencen a entrar progresivamente en producción, impulsando la exportación.

No obstante, hay factores que podrían restar algo de dinamismo y hacer que se cierre el año con una ligera desaceleración. El mayor riesgo que enfrenta la economía peruana es el enfriamiento del crecimiento de China -primer socio comercial del país-, que, sumado al debilitamiento de la economía global y sus efectos sobre los precios de las materias primas, podría perjudicar a las empresas exportadoras. Ligado a lo anterior, persiste el riesgo de que se produzca una escalada de las medidas proteccionistas. Además, no hay que descartar que se desencadenen nuevos episodios de incertidumbre acerca de la viabilidad financiera de otras economías emergentes, lo que podría contagiar a Perú si bien, como veremos, el país cuenta con amortiguadores monetarios, cambiarios y fiscales que reducen su vulnerabilidad. Desde el punto de vista interno, es posible que se registre una menor producción de los sectores primarios y menor inversión en infraestructura de uso público. El reciente cambio de autoridades subnacionales podría frenar temporalmente la inversión pública en este nivel de gobierno, sobre todo durante la primera mitad del año, como se observó en anteriores ocasiones. Por último, la vulnerabilidad frente a las catástrofes naturales siempre está presente; este año se espera una manifestación de El Niño Costero durante el verano austral, probablemente de intensidad débil, por lo que el impacto sobre la economía no será muy intenso.

(16) Las elecciones regionales y municipales se llevaron a cabo en octubre de 2018 para elegir a gobernadores, vicegobernadores y consejeros regionales, así como alcaldes y regidores municipales, para el período 2019-2022.

La inflación es bastante estable y relativamente reducida: ha promediado un 3% en la última década. El Banco Central tiene una franja objetivo de inflación interanual del 1-3%, y desde noviembre de 2018, el aumento de los precios se ha ubicado alrededor del centro de la misma. Para el período 2018-2020 se espera que la inflación se mantenga alrededor del 2%, ya que la inflación importada es moderada, y no se esperan choques de oferta significativos. Esta estabilidad ha permitido que la política monetaria haya adoptado un tono expansivo desde mayo de 2017, cuando se inició una secuencia de recortes de tipos desde el 4% hasta el 2,75% donde se mantiene estable desde marzo de 2018. La volatilidad de los precios de los alimentos, afectados por las anomalías climáticas ligadas al fenómeno de 'El Niño', así como de los precios del crudo, podrían generar presiones inesperadas pero, en cualquier caso, no se espera una desviación muy significativa de la inflación respecto a las cifras registradas en los últimos ejercicios.



Fuente: Banco Central de Perú

El nivel de dolarización es elevado, en particular en el sector financiero, aunque gracias a las medidas aplicadas en los últimos años y a la estabilidad del entorno macroeconómico, el crédito en dólares ha caído paulatinamente, hasta un 28% del total. Se trata de un nivel aún importante pero mucho más bajo que en el pasado, lo que da lugar a una moderada tendencia a la desdolarización. Por el momento, alrededor del 38% del crédito a las empresas está denominado en dólares, cuando en 2003 las cifras rondaban el 75% tanto en créditos como depósitos. En todo caso, aunque los riesgos de desencaje por depreciación de la moneda parecen reducidos para los bancos, es un riesgo a vigilar en el caso de empresas que no obtengan ingresos en divisas y que puede afectar negativamente a la morosidad.

3. SECTOR PÚBLICO

- ➡ Prudencia en la gestión presupuestaria. El gobierno puso en marcha una política de expansión fiscal para combatir la caída del crecimiento, pero sin generar graves desequilibrios.
- ➡ En 2018 se ha iniciado una tímida consolidación que ha logrado reducir el déficit hasta el 2,5% del PIB. El Ejecutivo aspira a aumentar la recaudación de la mano de la lucha contra la evasión fiscal.
- ➡ Deuda pública reducida (26,7% del PIB) y buen acceso a los mercados de capitales. Por encima del grado de inversión desde el 2010.

FAVORABLE PERFIL DE SOLVENCIA

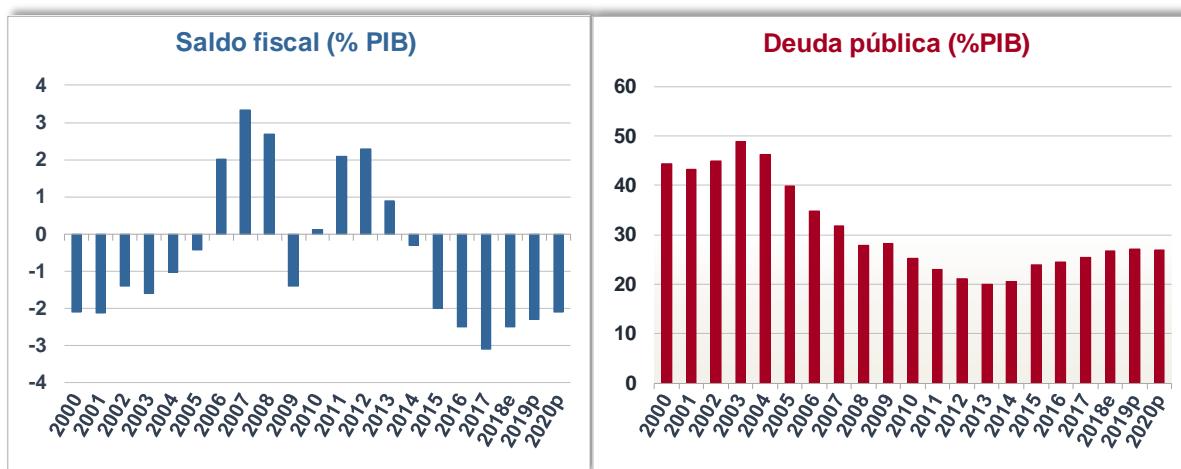
Una prudente gestión de las finanzas públicas en la última década ha permitido a Perú contar con margen de maniobra fiscal para enfrentar la adversa coyuntura económica de caída de precios de las materias primas. Tras registrar en 2012 y 2013 superávits cercanos al 2% del PIB, las cuentas públicas pasaron a números rojos a partir de 2014, como consecuencia de la desaceleración económica y de los planes de estímulo fiscal. No obstante, el desequilibrio no llegó a ser excesivo (3,1% del PIB en 2017). A diferencia de otros países que también han disfrutado de una bonanza exportadora, en Perú no se ha descontrolado el gasto público, ni siquiera en época electoral (tal vez porque los presidentes no pueden optar a dos mandatos consecutivos).

En 2018 se inició una tímida consolidación presupuestaria; el déficit se redujo 6 décimas porcentuales, hasta el -2,5% del PIB. Este resultado obedece al incremento de los ingresos corrientes del Gobierno central gracias al aumento de la recaudación tributaria procedente del Impuesto General de Ventas y el Impuesto sobre la Renta, en línea con la recuperación de la demanda interna. Por el lado de los gastos, destacan los asociados a la reconstrucción y a las inversiones en proyectos de infraestructura deportiva de los Juegos Panamericanos. Es interesante el análisis del resultado primario estructural, ofrecido por las autoridades, que trata de identificar el efecto de las decisiones de la política fiscal sobre el saldo de las cuentas públicas, independientemente de los factores fuera del control gubernamental (como el efecto de los precios de exportación o de la posición en el ciclo económico sobre la recaudación tributaria). En este caso, se aprecia un déficit mucho menor para 2017 y 2018 (-1,8% y -0,9%), lo que también da cuenta de la aplicación de una política de consolación en el último año.

Uno de los objetivos centrales de la política fiscal es el aumento la recaudación impositiva, que se encuentra entre las más bajas de la región. El ratio de impuestos sobre el PIB asciende al 16,1%, frente a una media del 22,7% en Latinoamérica y del 34,3% en la OCDE. Para ello, en 2018 se subió el impuesto a los cigarrillos, las bebidas azucaradas y alcohólicas, así como a los combustibles contaminantes, con miras, además, a desalentar el consumo de este tipo de productos. Ello permitió un aumento de la recaudación de los impuestos especiales del 7,2% en 2018. Actualmente el gobierno está promoviendo una “ley antielusiva”. La magnitud del sector

informal de la economía explica en gran medida la baja recaudación. Según el INEI, el 85,8 % de las empresas nacionales operan en la informalidad y no pagan impuestos⁽¹⁷⁾.

Las previsiones son un déficit del 2,3% del PIB para este año y del 2,1% para 2020, con lo que se mantiene la consolidación pero a un ritmo muy gradual. La inversión pública aumentará, ya que continuarán las labores de la reconstrucción de la costa norte azotada por El Niño y tendrán que finalizarse las obras relacionadas con los Juegos deportivos Panamericanos que se celebrarán en Lima. Otros dos proyectos públicos de envergadura son las obras de la línea 2 del metro de Lima y la ampliación de la refinería petrolera de Talara (costa norte).



Fuente: FMI y Banco Central de Reserva de Perú

La deuda pública se sitúa por debajo del 30% del PIB desde hace una década, en conformidad con la regla fiscal establecida⁽¹⁸⁾. Este reducido nivel y su bajo coste constituyen un soporte clave de la favorable calificación deudora del país. En los últimos años la deuda ha subido moderadamente, hasta situarse en el 26,7% del PIB en 2018; se espera que se mantenga estable en los próximos ejercicios. Los distintos gobiernos han continuado la política de aumentar la proporción de deuda denominada en moneda nacional, alargar los vencimientos y continuar con el desarrollo del mercado financiero para aumentar su amplitud y profundidad.

El país alcanzó el grado de inversión por parte de las principales agencias de rating en 2010. En la actualidad, las tres principales agencias de calificación sitúan a Perú dos peldaños (en el caso de S&P y Fitch) y tres (en el caso de Moody's) por encima del grado de inversión, una situación

(17) Algunos estudios estiman que se dejan de recaudar unos 58,000 millones anuales de soles (17,5 mill.\$), lo que corresponde a más del doble del actual presupuesto en Educación, y a cinco veces el de Vivienda, Comercio, Cultura, Justicia y Trabajo juntos.

(18) Dicha regla establece que la deuda pública no puede superar el 30% del PIB. No obstante, en casos excepcionales de volatilidad financiera, y siempre que se cumplan las otras reglas, puede desviarse temporalmente hasta 4 puntos porcentuales del PIB.

favorable dentro de la región. El riesgo país del Perú, medido por el spread EMBIG, se sitúa en torno a los 120 puntos, el valor más bajo entre las principales economías de América Latina⁽¹⁹⁾.



4. SECTOR EXTERIOR

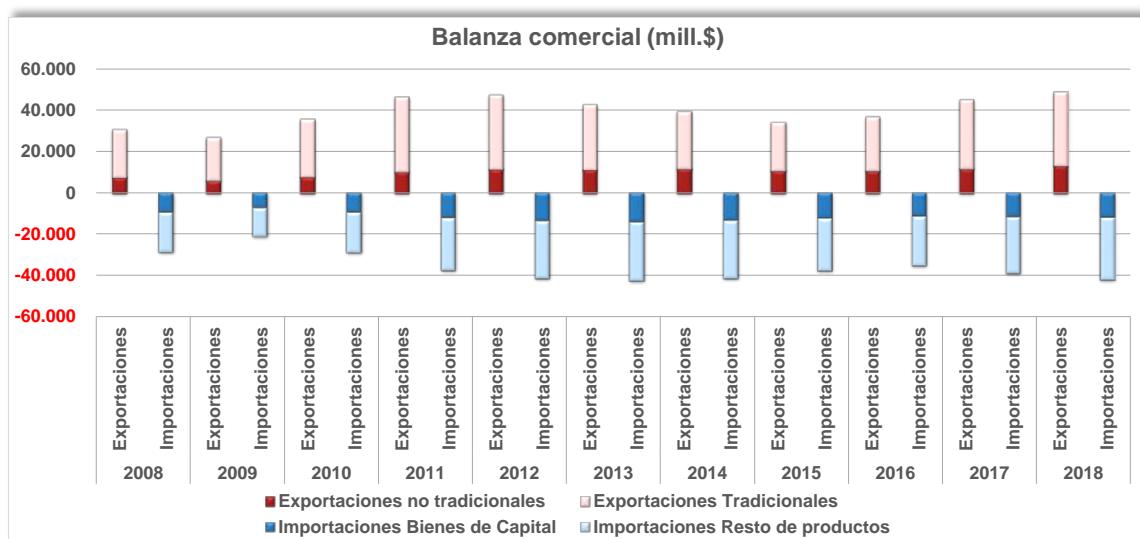
- ▶ Fuerte dependencia de la exportación de minerales, especialmente del cobre. Moderada pero creciente apertura comercial, con especial protagonismo de China, primer destino de las ventas al exterior.
- ▶ Crónico déficit por cuenta corriente (-1,4% del PIB en 2016) como resultado de los saldos negativos de las balanzas de rentas y servicios. La balanza comercial entró en números rojos en 2014, a raíz de la caída de ingresos como consecuencia del abaratamiento de las materias primas, pero a partir de 2016 volvió a registrar superávit, que ha crecido desde entonces.
- ▶ El déficit corriente se financia en gran medida con la entrada de IDE, destinada principalmente a los sectores extractivos.
- ▶ Holgado nivel de reservas, que cubre diez meses importaciones y representa cinco veces el total de las obligaciones externas a corto plazo.
- ▶ La deuda externa supone algo menos de un tercio del PIB, un nivel reducido, al que se ha llegado tras el prepago de 2005-07, y gracias a la bonanza económica de la última década.
- ▶ Servicio de la deuda moderado, de un 21% de los ingresos externos corrientes.

ESCASA DIVERSIFICACIÓN DEL SECTOR EXTERIOR

La fuerte dependencia de la economía peruana de las materias primas tiene su reflejo, como no podía ser de otra forma, en el sector exterior. Prueba de ello es que las exportaciones tradicionales, básicamente productos mineros, agrícolas e hidrocarburos, representan el 72,6% de las exportaciones totales (48.942 mill.\$ en 2018). Dentro de éstas, el mayor protagonismo lo tiene la

(19) El EMBIG, calculado por JP Morgan, es el diferencial entre la tasa de rendimiento de los bonos de los países emergentes y la tasa del Bono del Tesoro Estadounidense.

minería, con más de un 60%, con especial importancia del cobre. Es significativo que en los últimos 20 años el peso de las exportaciones no tradicionales apenas ha aumentado nada (dos puntos porcentuales). Por consiguiente, la evolución de los precios de las materias primas tiene un fuerte impacto en las cuentas externas. Entre las exportaciones no tradicionales destacan las textiles y las de productos químicos. En cuanto a las importaciones (41.893 mill.\$), los bienes de capital representan un cuarto de las compras al exterior, ligados principalmente a los proyectos de inversión. Destacan también las importaciones de refinado de petróleo, que superan el 7% de las compras totales, seguido por automóviles y teléfonos móviles.

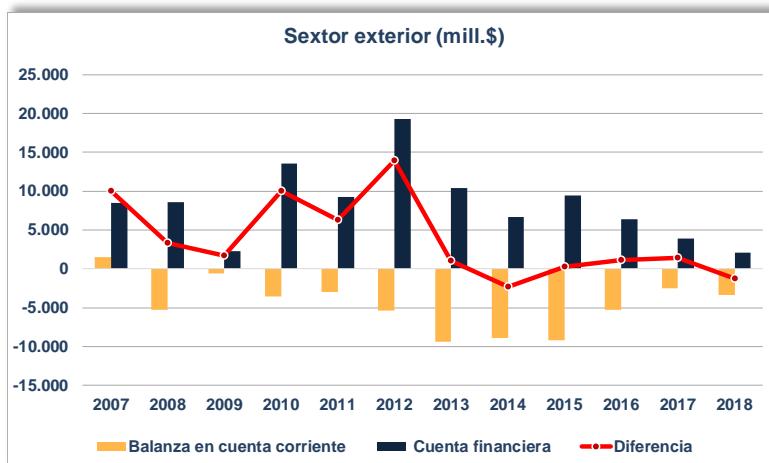


Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

Además, el grado de apertura comercial del país continúa siendo limitado, a pesar de que su integración económica internacional se ha incrementado sustancialmente en la última década, con motivo del auge de las exportaciones de minerales. Así, hoy ronda el 40%, cuando en 2002 era del 27%. Dicha apertura ha venido de la mano de una creciente importancia de China, que hoy es el primer destino comercial de Perú, con más de un cuarto de las ventas exteriores, seguido de lejos por los EEUU, Corea del Sur, Japón y España.

El año 2018 ha cerrado con una balanza comercial superavitaria (7.000 mill.\$; un 3,1% del PIB) como viene siendo habitual, con excepción de aquellos años en los que la caída de los precios de las materias primas, y muy especialmente el cobre, han penalizado las ventas exteriores. En los últimos 15 años tan solo se ha registrado déficit en la balanza comercial en 2014 y 2015, coincidentes con el desplome de los precios de los minerales. La cuenta de transferencias también registra un moderado superávit recurrente gracias a la entrada de remesas. En cambio, las balanzas de servicios y la de rentas son de forma tradicional deficitarias, en este último caso por los pagos de dividendos e intereses, ligados en buena medida con los numerosos proyectos mineros financiados con inversiones exteriores. Las balanzas superavitarias no son capaces de compensar a éstas últimas, con lo que el país ha incurrido de forma crónica en déficit por cuenta

corriente, con contadas excepciones. El año 2018 cerró con un déficit del 1,4% del PIB (3.348 mill.\$). Ha aumentado ligeramente respecto al año anterior (1,1% del PIB) pero supone una notable mejora respecto a 2014 (4,8% del PIB), gracias a la recuperación parcial de los precios de las materias primas y, también, por el notable incremento del volumen de exportación minera.



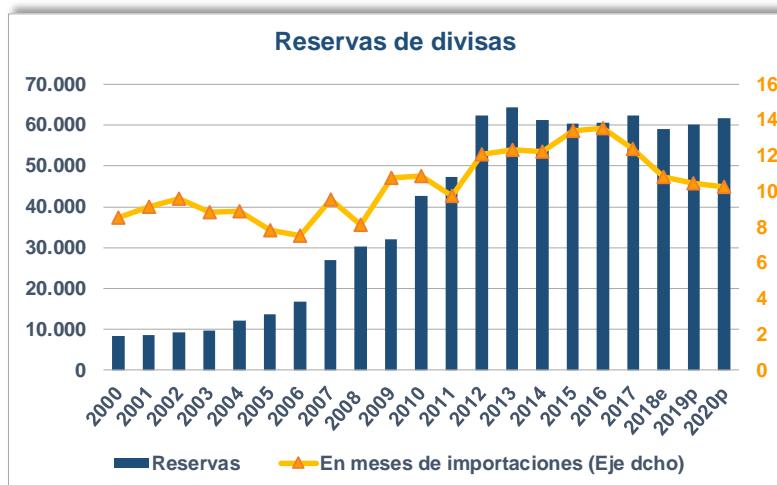
Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

La financiación del déficit por cuenta corriente no ha resultado un problema, gracias en buena medida a que Perú ha recibido flujos de inversión directa extranjera (IDE) significativos y sostenidos en el tiempo, destinados principalmente a los sectores extractivos. La inversión directa alcanzó un máximo en 2012 (por encima de los 12.000 mill.\$), y desde entonces se ha reducido al entorno de los 6.000 mill.\$, a causa de la caída de los precios de las materias primas y por la reducción general de los flujos financieros con destino a las naciones emergentes. Pese a ello, la IDE neta promedia en la actualidad en torno a un 3% del PIB anual.

Además, el país cuenta con un volumen elevado de reservas, que rozan los 60.000 mill.\$, lo que equivale a más de diez meses de importaciones y a más de una cuarta parte del PIB. Las reservas casi cuadriplican la suma de la deuda externa a corto plazo más el déficit por cuenta corriente, lo que mitiga notablemente los riesgos derivados de la gran dependencia respecto a las materias primas y a la dolarización financiera. Buena parte de esta acumulación de reservas tiene su origen en la intensa intervención del Banco Central para reducir la apreciación del sol en la pasada década. Esta tendencia se ha invertido en los últimos años, en los que el Banco Central ha comenzado a intervenir para suavizar la caída de la moneda.

Se espera que los capitales de largo plazo sigan siendo la principal fuente de financiación de la balanza de pagos, superando de manera holgada a los requerimientos de la cuenta corriente. La inversión directa extranjera va a mantener su protagonismo, ya que la recuperación de la actividad y la favorable evolución de los precios de los minerales van a favorecer la reinversión de beneficios. Entre los principales proyectos de inversión destacan los mineros, con cerca de 10.000 mill.\$ en 2019-2020. Como ya se ha dicho, se espera que continúen las obras de los megaproyectos de Quellaveco, Mina Justa y Toromocho, así como la ampliación de las refinerías de La Pampilla y

Talara. Además, la balanza comercial puede verse beneficiada por un aumento en los volúmenes de exportación gracias a la mayor producción minera conforme avancen los citados proyectos.



Fuente: Institute of International Finance

LA DEUDA EXTERNA Y SU SERVICIO SON MODERADOS

El historial de problemas de deuda fue extenso hasta mediados de los años 90⁽²⁰⁾. Perú tuvo que acudir en ocho ocasiones al Club de París (la última en 1996) y refinanciar su deuda privada en el marco del Plan Brady en 1997. Sin embargo, desde entonces, el perfil deudor de Perú ha cambiado de forma radical, lo que le permitió prepagar a los acreedores del Club de París (2005 y 2007) y recomprar todos los Bonos Brady (2008).

En la actualidad, la deuda externa se mantiene algo por debajo de un tercio del PIB, un nivel que no resulta problemático. Se registró una ligera tendencia al alza entre los años 2014 al 2016, pero tampoco resulta preocupante de momento. Además, casi un 90% de esta deuda está contraída a largo plazo. En dos terceras partes se trata de deuda privada, que en algunos casos está ligada a operaciones de inversión internacional entre grupos multinacionales y sus filiales peruanas, otro factor que mitiga parcialmente el riesgo.

El servicio de la deuda externa se sitúa en torno a un 21% de los ingresos corrientes externos, un nivel muy razonable y perfectamente manejable. En el último lustro ha ido creciendo, en línea con el incremento del peso de la deuda externa, aunque partía de niveles muy reducidos.

(20) Entre 1985 y 1990 declaró una moratoria unilateral de su deuda externa, y hasta 2002 no se produjo el retorno del país a los mercados internacionales de deuda.

5. CONCLUSIONES

- Perú es actualmente una de las economías de mayor crecimiento de Latinoamérica. La prudente gestión económica junto con la riqueza de recursos naturales explican su notable crecimiento económico desde principios de siglo. Los mejores indicadores de este éxito son la notable reducción de la pobreza (se ha reducido a la mitad) y el aumento de la renta per cápita (que se ha triplicado).
- Los escándalos de corrupción, y muy especialmente el caso Odebrecht, han salpicado ya a tres expresidentes y forzado la dimisión de Pedro Pablo Kuczynski, tras tan solo veinte meses de tomar posesión como Presidente. Manuel Vizcarra, que accedió al poder en marzo del año pasado, se enfrenta a un Congreso sumamente fraccionado y a divisiones dentro de su propio partido, lo que dificulta enormemente la gobernabilidad del país. A ello se suma un descrédito absoluto de la clase política entre la población. En este contexto, si las investigaciones sobre la empresa familiar del Presidente acaban demostrando algún abuso de poder por su parte, el país podría verse sumido nuevamente en una crisis política e institucional.
- La vulnerabilidad que supone la fuerte dependencia de las materias primas, y muy especialmente del cobre, se ve mitigada por una adecuada gestión macroeconómica. Los desequilibrios externos y fiscales son moderados y la inflación se encuentra bajo control. Ello ha permitido a Perú capear con éxito los shocks exógenos externos y registrar una notable aceleración del crecimiento el año pasado, a pesar de la adversa coyuntura política.
- Sólida solvencia económica, con moderados niveles de deuda pública y externa y un elevado nivel de reservas. A ello se suma su notable capacidad de atracción de capitales extranjeros a largo plazo, una prueba más de la confianza de los inversores en el país.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y opiniones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.