

Pedro Pablo Kuczynski, elegido presidente en 2016. Político de corte liberal, de él se espera que mantenga la estabilidad política, la sólida gestión económica y el respeto a la seguridad jurídica que han distinguido al país durante el siglo XXI. El escándalo de la constructora brasileña Odebrecht está impactando seriamente en la política peruana: por ahora ha salpicado a los tres presidentes anteriores a Kuczynski, cuya popularidad se ha visto perjudicada, ya que fue ministro bajo la presidencia de Alejandro Toledo, uno de los implicados.

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.

Desaceleración moderada, por la caída de los precios de las materias primas. Aun así, el crecimiento peruano se encuentra en la actualidad entre los más elevados de la región (3,9% en 2016). Además, la inflación es baja y estable.

Gestión prudente de las cuentas públicas. El déficit fiscal es moderado, a pesar de las medidas contracíclicas aplicadas. Se espera una consolidación progresiva en los próximos años de gobierno de Kuczynski. La deuda pública es baja (25% del PIB) y el país cuenta con un buen acceso a los mercados de capitales. En consecuencia, Perú está por encima del grado de inversión desde el año 2010.

Déficit por cuenta corriente moderado, que se financia sin excesivos problemas, en parte gracias a la entrada de IDE. El nivel de reservas es muy elevado: cubre más de un año de importaciones o toda la deuda externa, más que suficiente para absorber un hipotético shock externo de gravedad.

Sólido perfil de solvencia externa. Tanto el peso de la deuda externa como su servicio son moderados.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ La victoria del liberal Pedro Pablo Kuczynski despeja las dudas sobre la continuidad de las políticas reformistas y moderadas para el presente mandato (2016-2021). Así pues, se espera que se mantengan el consenso en favor de la ortodoxia en materia de política económica y el respeto de la seguridad jurídica que han distinguido al país en los últimos 15 años.
- ➔ El Congreso se encuentra controlado por el partido de la opositora Keiko Fujimori, lo que dificultará la introducción de reformas. En todo caso, en Perú los partidos son débiles y el espectro político registra una elevada fragmentación.
- ➔ El escándalo de corrupción en torno a la constructora Odebrecht ha afectado, de momento, a los tres presidentes anteriores a Kuczynski, lo que está teniendo una fuerte repercusión política, y también ha dañado la imagen del presidente actual, ya que fue ministro con uno de los expresidentes afectados.
- ➔ La mejoría económica ha permitido combatir la elevada pobreza y mejorar las instituciones. No obstante, los conflictos mineros y las disparidades sociales y regionales siguen siendo una fuente de disputas e inestabilidad a nivel local y regional.

LA VICTORIA DE PPK EXTIENDE LA ETAPA DE ESTABILIDAD Y ORTODOXIA ECONÓMICA

Perú es una República presidencialista con partidos débiles y fragmentados, en donde la política se articula principalmente en torno a liderazgos personalistas. Esta nación ha dado un giro drástico en los últimos quince años gracias a la bonanza económica ligada a las materias primas y a unas políticas económicas prudentes y favorables a la inversión extranjera. Así, el país ha registrado un dilatado periodo de relativa estabilidad y fuerte crecimiento desde el mandato de Alejandro Toledo (2001-06), pasando por el de Alan García (2006-11) y el de Ollanta Humala (2011-2016), que se han saldado con una notable mejora de los indicadores económicos, sociales y de solvencia externa. De este modo, a pesar de que persisten en gran medida la conflictividad política y las fuertes desigualdades que fueron el caldo de cultivo de la convulsa historia de las décadas de los 80 y 90, Perú parece haberse transformado, como refleja la espectacular mejora en la clasificación de riesgo-país de la OCDE (ha pasado de estar clasificado en grupo 6 en el año 1998 a grupo 3, en el que permanece desde 2008).

POBLACIÓN	31,3 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	6.130 \$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	101/176
DOING BUSINESS	54/190

En las últimas presidenciales, celebradas en junio de 2016, salió elegido el liberal Pedro Pablo Kuczynski (al que a veces se le llama por sus iniciales, PPK), fundador del partido Peruanos por el Kambio (que, no por casualidad, comparte las siglas 'PPK' con su líder) que, de esta manera, ha sucedido al izquierdista Ollanta Humala. El mandato presidencial es de cinco años así que, salvo sorpresa, Kuczynski gobernará hasta 2021, pero no más allá, ya que la Constitución prohíbe la reelección inmediata. PPK ganó por un margen mínimo (46,9% frente a 46,6%) en la segunda vuelta a Keiko Fujimori, hija del polémico y

divisivo expresidente Alberto Fujimori⁽¹⁾, que 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. No obstante, el Congreso que salió de las elecciones de mediados del 2016 (las legislativas se celebran junto con las presidenciales) está controlado por los fujimoristas (Partido Fuerza Popular), los cuales aplican una estrategia de oposición frontal al gobierno, lo que dificulta la aprobación de reformas en el legislativo.

El nuevo presidente logró llegar a un acuerdo con los fujimoristas en septiembre de 2016 para que el Congreso le otorgara poderes especiales para poder emitir decretos sobre un conjunto de asuntos considerados urgentes. Los fujimoristas lo aceptaron porque PPK arrancaba con una popularidad muy alta y no querían aparecer como obstruccionistas, aunque desde ese acuerdo han ido endureciendo su estrategia. El presidente aprovechó muy activamente los poderes especiales, que duraron hasta enero, gracias a los que emitió más de 100 decretos. Los fujimoristas han criticado muchos de ellos y están revisándolos uno por uno, por lo que es previsible que muchos de ellos no sobrevivan.

El control del Congreso les da a los fujimoristas la posibilidad de aprobar leyes y el presupuesto y de reprobador ministros. Por su parte, el presidente puede vetar las medidas aprobadas por el Congreso; además, podría disolverlo y convocar nuevas legislativas si el Congreso censura a dos de sus gabinetes de gobierno, así que los fujimoristas tampoco pueden actuar sin límite o podrían tener que volver a las urnas y arriesgarse a perder su mayoría.

Congreso peruano 2016 -2021



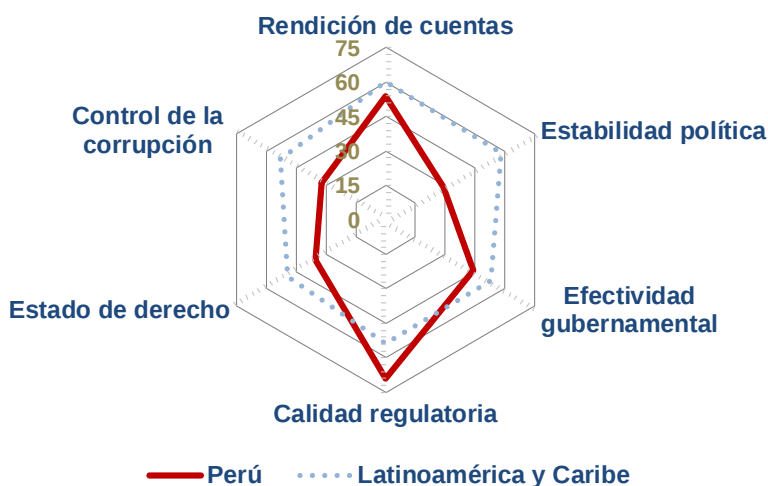
Fuente: ONPE. Elaboración: Transparencia

Se espera que el presidente PPK mantenga la orientación ortodoxa de la política económica que ha distinguido a Perú en la última década, y que ha generado bastante consenso entre los distintos ámbitos del espectro político. De hecho, gracias a la solidez y coherencia de la política

(1) 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, por los que cumple condena en un penal de Perú.

económica de los últimos 15 años se ha podido afrontar la caída del precio de las materias primas desde una posición cómoda. Otras prioridades de la actual administración son la inseguridad, la lucha contra la pobreza, la mejora de los servicios sociales, en particular la educación, la mejora de las infraestructuras y la lucha contra la corrupción.

Índices de gobernabilidad 2016



Fuente: Banco Mundial

La corrupción es un problema importante, en línea con lo que sucede en el conjunto de la región. Según el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional, el país se sitúa en el puesto 101 de 176 naciones. En las últimas semanas, además, esta lacra ha tenido un protagonismo político singular, ya que Perú se ha visto salpicado por el caso en torno a la constructora brasileña Odebrecht. En concreto, se está investigando si los tres presidentes que precedieron a PPK recibieron dinero de esta empresa. El ex presidente Alan García fue arrestado, y tuvo que declarar por la acusación de haber recibido sobornos por parte de la constructora brasileña en relación a las obras del metro de Lima, al igual que Enrique Cornejo, ministro de Transportes bajo su gobierno. Por otra parte, el expresidente Alejandro Toledo ha sido acusado de recibir 20 millones de dólares, lo que afecta indirectamente a PPK, ya que formó parte de sus gobiernos. Sobre Toledo pesa una orden de captura y detención, que de momento no ha podido ser ejecutada porque se encuentra en EEUU, lo que ha dado inicio a los trámites para pedir la extradición, además de resultar un agravante del escándalo el hecho de que un expresidente no atienda a la justicia del país.

Por otro lado, hay un historial importante de conflictividad 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, Tía María o Las Bambas, algunos de los cuales se encuentran paralizados. 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. 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, en la actualidad parece poco probable que puedan causar problemas serios a nivel macroeconómico.

La favorable coyuntura económica y la mejora del clima inversor no deben hacer olvidar que Perú sigue aquejado de problemas que podrían truncar su excelente trayectoria. La pobreza y la exclusión social de amplias capas de la población siguen siendo relativamente elevadas. La pobreza afectaba al 22% de la población en 2015. Si bien es cierto que Perú ha experimentado una espectacular mejora en estos indicadores (éste último 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. 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 forzosos.

RELACIONES EXTERIORES

Las relaciones exteriores del Perú son, en general, cordiales, aunque existen tensiones puntuales con sus vecinos derivadas de antiguos conflictos territoriales. EEUU es el segundo socio comercial y uno de los principales inversores en el Perú, y la relación entre ambos es positiva. 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 y 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.

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, a pesar de algún estrafalario incidente⁽²⁾. Con Venezuela las relaciones se han enfriado desde el distanciamiento del expresidente Humala del chavismo, y no se espera que se vayan a recuperar bajo la presidencia de PPK. En particular, cabe resaltar el incidente de 2013 por el intento de mediación de su cancillería en la crisis política venezolana, que recibió una dura reacción por parte del Presidente Maduro y el reemplazo del embajador peruano. Desde entonces Perú, ha mantenido las distancias respecto de la situación en Venezuela.

(2) En mayo 2013 hubo un cruce de declaraciones y llamada a consultas de los embajadores a raíz de la pelea en un supermercado del embajador ecuatoriano con dos señoras peruanas.

2. ECONOMÍA

- ➔ Notable 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.
- ➔ La desaceleración económica por la caída de los precios de las materias primas llevó el crecimiento del PIB al 3,9% en 2016, inferior al ritmo de la última década pero de los mejores registros de la región. Se espera una cifra similar para 2017.
- ➔ Inflación baja y estable. La dolarización es elevada, pero está disminuyendo paulatinamente.

PROGRESO MUY NOTABLE DURANTE EL S.XXI

PIB (mill.\$)	195.140
CRECIMIENTO PIB	3,9
INFLACIÓN	3,2
SALDO FISCAL	-2,3
SALDO POR C/C	-2,8

Datos a 2016

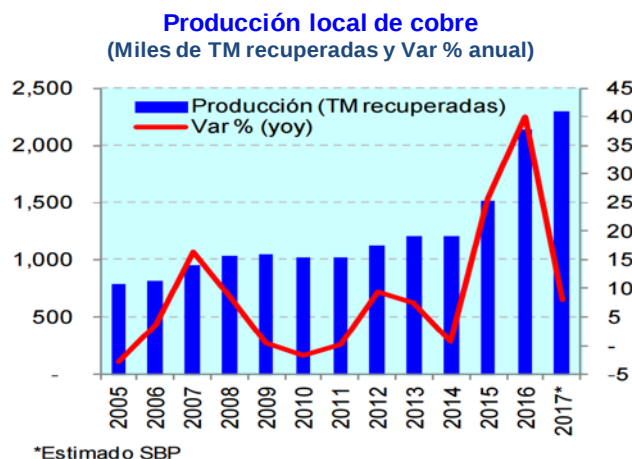
Perú cuenta con una población de 31 millones de habitantes y una renta per cápita de 6.130.\$ en 2016. Se trata pues, de un mercado de tamaño medio que, con un PIB de 195.000 mill.\$, constituye la séptima economía de mayor tamaño de Latinoamérica. Destaca en la última década, además, por su capacidad para crecer a un fuerte ritmo y atraer grandes flujos de inversión extranjera, incentivados por el entorno favorable, cierta estabilidad política y la riqueza de su dotación de recursos. Todo esto ha dado lugar a un clima de negocios relativamente favorable; en concreto, según el Índice Doing Business del Banco Mundial, Perú se sitúa en el puesto 54 de 190 naciones, una posición razonable en relación con la región.

A primera vista, la estructura económica peruana presenta una aceptable diversificación. Los servicios suponen el 60% del PIB, con una importante presencia del comercio, finanzas, transporte y telecomunicaciones. El sector manufacturero aporta el 22% del PIB, donde destacan la agroindustria, construcción, cemento, caucho y textil. Sin embargo, el sector primario tiene una importancia capital: supone un notable 18-20% del PIB, pero, sobre todo, tres cuartas partes de las exportaciones.

En el sector primario destacan, por un lado, el tradicional sector agropecuario (8% del PIB), 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 sobresale especialmente por aportar 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 y del que es el tercer productor mundial, es sobre el que existe mayor dependencia, seguido de cerca por el oro. En cualquier caso, 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 la principal razón de la reciente desaceleración económica. No obstante, la puesta en funcionamiento de nuevas explotaciones, principalmente de cobre, que se están llevando a cabo permite pensar en que se puedan seguir registrando cifras notables de crecimiento e incluso compensar en buena medida un mayor descenso de los precios. La producción de cobre creció un 40% en 2016, y se espera que tanto ésta como la de zinc continúen aumentando.

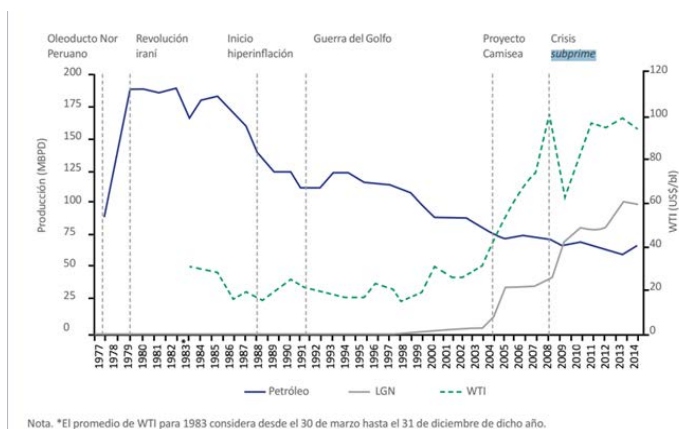


Fuente: BCRP, INEI elab.: Estudios Económicos - Scotiabank

SECTOR DE LOS HIDROCARBUROS

La producción de petróleo crudo en Perú ha tendido a la baja 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 los 60.000 b/d. No obstante, la producción total de combustibles líquidos ha subido de forma gradual en los últimos tiempos gracias al gas natural licuado (GNL), hasta los 180.000 b/d en 2014, de lo cual dos tercios eran GNL.

Producción promedio diario de petróleo y LGN desde 1977 hasta 2014



Fuente: Perupetro, Bloomberg y MEM. Elaboración: OEE - Osinergmin

Perú cuenta con 741 millones de barriles de reservas probadas estimadas de crudo, las séptimas mayores de la región, lo que permitiría mantener la producción durante más de tres décadas al ritmo actual, si todas esas reservas se extrajeran. No obstante, gran parte de las mismas se encuentran en la zona del Amazonas. La exploración de yacimientos petroleros en la selva amazónica del Perú es limitada debido a los conflictos sociales y a la lentitud en la concesión de permisos ambientales. En concreto, entre 2013 y 2016 se han ofrecido lotes que no han suscitado un gran interés; en 2014, sólo se sacaron a licitación internacional siete bloques. En 2013, la licitación fue suspendida debido a la falta de interés inversor ante los problemas y dificultades potenciales.

En cuanto al gas natural, las reservas probadas alcanzaron los 425.000 millones de metros cúbicos en 2015, las cuartas mayores de Latinoamérica después de Venezuela, México y Brasil. La producción de gas natural ha crecido rápidamente desde que el campo de Camisea entró en funcionamiento en 2004, de 850 millones de metros cúbicos ese año a 12.000 millones en 2013. Perú se convirtió en exportador de gas natural en 2010, cuando inauguró la primera planta de gas natural licuado (GNL) de América del Sur, Melchorita, 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%). La planta tiene actualmente una capacidad de unos 6.000 mill. de metros cúbicos al año, de lo cual casi todo se exporta a, entre otros lugares, Japón, México y España.

El consumo de combustibles líquidos derivados del petróleo equivale a unos 230.000 b/d. Así pues, 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. En concreto, adquiere cerca de 80.000 b/d de productos petrolíferos estadounidenses, una cifra que ha crecido sensiblemente: es el triple que en 2008. También ha aumentado sustancialmente el consumo de gas natural, de 400 mill. de metros cúbicos en el año 2000 a más de 6.000 mill. en la actualidad, impulsado por los incentivos gubernamentales, el crecimiento económico y el creciente número de centrales eléctricas de gas natural.

Perú cuenta con seis refinerías de petróleo, con una capacidad total de destilación de crudo de casi 193.000 b/d. Repsol YPF opera la más grande del país, la refinería La Pampilla (102.000 b/d), ubicada en Lima. 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.

EVOLUCIÓN ECONÓMICA: DESACELERACIÓN INFERIOR AL PROMEDIO REGIONAL

Perú no consiguió encadenar más de 5 años sin crisis en toda la segunda mitad del siglo XX. Los años 80 fueron especialmente desastrosos: se produjo una fuerte caída de la renta (cayó un 22,6% entre 1987 y 1991) e hiperinflación (la inflación alcanzó un 7.650% en 1990). Desde la llegada del siglo XXI, el país registra un panorama diametralmente distinto, con un crecimiento

espectacular acompañado de una notable estabilidad macroeconómica, en lo que constituye una de las etapas de mayor prosperidad en la historia del Perú.

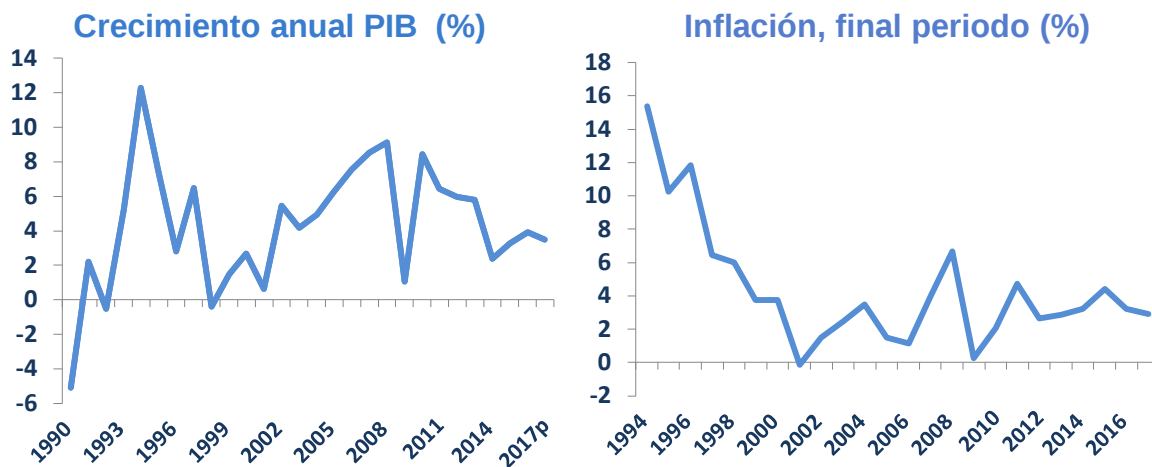
Así, entre 2003 y 2014, a pesar de la crisis internacional de 2009, en promedio el PIB peruano creció un 6,5% y se registró una inflación del 2,9%. En consecuencia, la renta per cápita se ha triplicado en lo que va de siglo. Evidentemente, este crecimiento ha estado muy ligado al auge de las materias primas y a la inversión extranjera dirigida al sector minero, una actividad que aporta más del 40% de los ingresos externos corrientes y un 10% del PIB. Sin embargo, también debe buena parte del éxito a la estabilización monetaria de los años 90 y a la mayor prudencia de la política fiscal desde entonces. Por otra parte, el buen estado de las cuentas públicas, el reducido endeudamiento público y externo y el elevado nivel de reservas confieren al país una notable capacidad de resistir al entorno de precios bajos de las materias primas e incluso, a diferencia de buena parte de la región, posibilitan la adopción medidas de estímulo anticíclico para sostener un crecimiento aceptable.

El ritmo de expansión decayó a partir de 2014, en línea con el resto de la zona y debido en gran parte a la caída del precio de las materias primas⁽³⁾, si bien la desaceleración de Perú ha sido inferior a la sufrida por la mayoría de sus vecinos, gracias en parte a la buena gestión en materia de política económica. Así, en 2016, se estima que la economía peruana creció un 3,9%, una de las mejores tasas de la región, que se alcanzó en buena medida gracias a la puesta en funcionamiento de dos grandes proyectos mineros: Toromocho y Las Bambas, ambos explotados por empresas chinas. Se prevén cifras de crecimiento similares para 2017 y 2018, que de nuevo colocarían a la nación como una de las de mejor comportamiento en este ámbito en América Latina. En particular, en 2017 el incremento de la demanda interna, tanto por el moderado alza del consumo y de la inversión privada como del gasto público, jugarán un papel significativo en el crecimiento.

Los problemas de inundaciones y los fenómenos climáticos extremos podrían tener un efecto moderadamente negativo sobre el crecimiento, además de suponer un drama humano de gran magnitud. Perú afronta en la actualidad las consecuencias del fenómeno climático 'El Niño'⁽⁴⁾. En concreto, la zona norte del país está sufriendo inundaciones y riadas enormes que están originando problemas muy graves: en el momento de escribir estas líneas, dichas inundaciones habían causado más de 70 fallecidos y unos 650.000 desplazados, además de grandes daños a decenas de miles de viviendas.

(3) Y también a factores puntuales, como las prolongadas huelgas en algunas explotaciones mineras y el negativo efecto del clima en la producción agrícola y pesquera. En 2014, concretamente se registró la tasa de crecimiento más baja de la década, con excepción de 2009 (2,4%).

(4) El Niño es un fenómeno climático relacionado con el calentamiento del Pacífico oriental ecuatorial, con un componente cíclico pero irregular -ciclos de entre tres y ocho años-, que consiste en el calentamiento de las aguas del Pacífico según el patrón climático de la región (la fase de enfriamiento del agua recibe el nombre de La Niña). El Niño, en sus manifestaciones más intensas, provoca fenómenos climáticos extremos; en particular, lluvias muy intensas, como las registradas en las últimas semanas, que causan inundaciones y riadas.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

La inflación es bastante estable y relativamente reducida: ha promediado un 3,4% en la última década. Se espera que siga en estos niveles, en torno al 3% en 2017. El banco central tiene una franja objetivo de inflación interanual del 1-3%, y de momento ha logrado mantener las expectativas relativamente ancladas en torno a la cota superior de esa franja. La volatilidad de los precios de los alimentos, afectados por las anomalías climáticas ligadas al fenómeno de 'El Niño', y también la volatilidad de los precios del crudo pueden 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.

El nivel de dolarización es elevado, en particular en el sector financiero, aunque gracias a las medidas aplicadas en los últimos años, y al entorno macroeconómico estable, el crédito en dólares ha caído hasta un tercio del total, un nivel aún importante pero a la baja, lo que da lugar a una moderada tendencia a la desdolarización. Por el momento, alrededor del 50% 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 desenganche 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

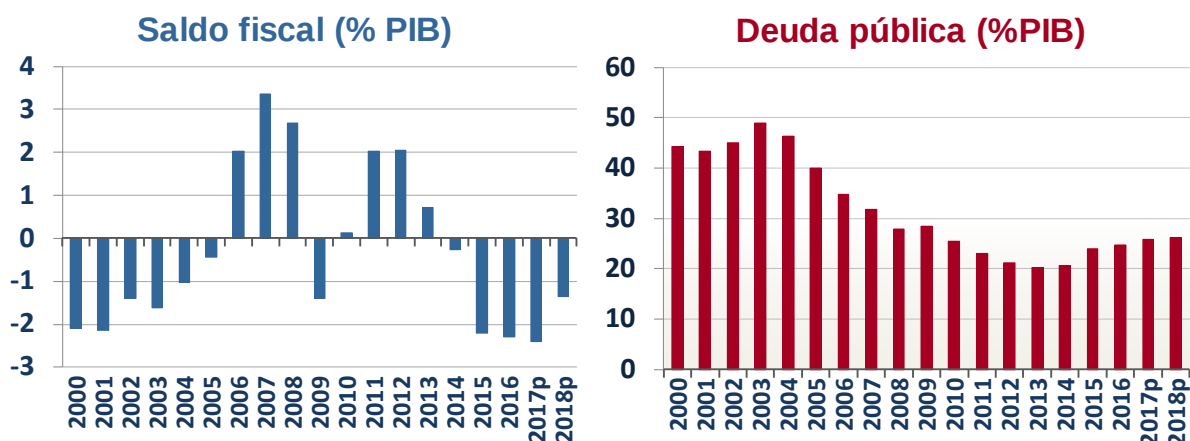
- ➔ Prudencia en la gestión presupuestaria. El gobierno puso en marcha una política de expansión fiscal para combatir la caída del crecimiento, pero sin generar graves desequilibrios. El déficit público se estima en un -2,3% del PIB en 2016, un nivel moderado. Se espera una consolidación progresiva en los próximos años de gobierno de PPK.
- ➔ Deuda pública reducida (25% del PIB) y buen acceso a los mercados de capitales. Por encima del grado de inversión desde el 2010.

BUENA SITUACIÓN DE SOLVENCIA DEL SOBERANO

Perú ha registrado en la última década una evolución razonable de las cuentas públicas. Entre 2011 y 2013 registró superávits cercanos al 2% y a partir de entonces ha registrado un creciente déficit como consecuencia de la desaceleración y los planes de estímulo fiscal, pero el desequilibrio aún es de tamaño moderado, y el gobierno actual además tiene la intención de reducirlo progresivamente en los próximos ejercicios. Esto, junto con el bajo nivel de endeudamiento (25% del PIB en 2016), permite seguir manteniendo un buen perfil de solvencia del soberano, a pesar de la peor coyuntura.

En concreto, se estima un déficit público del -2,3% del PIB en 2016. Se trata de un nivel razonable y en línea con las previsiones del gobierno. Para 2017 se espera un comportamiento similar del déficit presupuestario; incluso podría reducirse ligeramente, ya que la nueva administración de PPK tiene como objetivo volver a presentar superávits a partir del 2020.

En particular, la administración planea aplicar reformas para fomentar la formalización de los pequeños negocios y, de esta manera, ampliar la base impositiva. Asimismo, se ha aprobado una amnistía fiscal a finales del 2016 para fomentar la repatriación de capitales durante el presente ejercicio e incrementar los ingresos públicos. Con todo ello, se pretende mantener la tendencia alcista que han registrado los ingresos en los últimos 15 años, gracias a la ampliación progresiva de la base tributaria y al incremento de los ingresos no corrientes. Además, desde 1999 se han ido introduciendo mecanismos para mejorar la gestión presupuestaria que han favorecido una mayor prudencia en el manejo del presupuesto. 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, en las cuales no se ha registrado un efecto significativo sobre la política fiscal (tal vez porque los presidentes no pueden optar a dos mandatos consecutivos).



Fuente: FMI

La deuda pública se sitúa por debajo del 30% del PIB desde hace una década. Este reducido nivel y su bajo coste constituyen un soporte clave de la favorable clasificación de riesgo-país de Perú. En los últimos años, ha subido moderadamente hasta situarse en el 25% del PIB en 2016, lo que no resulta preocupante dado el bajo nivel en el que se encuentra y, además, según las previsiones se espera que se mantenga estable en los próximos ejercicios. Asimismo, 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 favorable dentro de la región.

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	Aa3	AA-	A+
México	A3	BBB+	BBB+
Perú	A3	BBB+	BBB+
Colombia	Baa2	BBB	BBB
Uruguay	Baa2	BBB	BBB-
Brasil	Ba2	BB	BB

4. SECTOR EXTERIOR

- El sector externo es muy dependiente de la exportación de minerales.
- La cuenta corriente es deficitaria (-2,8% del PIB en 2016). Ese desequilibrio se amplió en los años anteriores al 2015 a causa de la caída de ingresos por el abaratamiento de las materias primas, pero en 2016 se ha reducido ligeramente gracias al incremento del volumen exportado y a la moderada recuperación de los precios de los productos mineros.
- El déficit corriente se financia en gran medida con flujos de entrada de IDE.
- Espectacular nivel de reservas, que cubre más de un año de importaciones o toda la deuda externa, más que suficiente para absorber un severo shock externo.

DÉFICIT CORRIENTE MODERADO Y RESERVAS MUY ELEVADAS

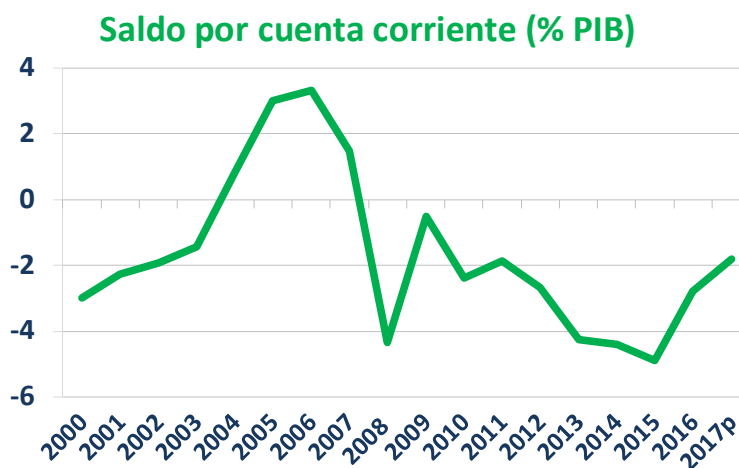
Perú sigue siendo una economía con un grado de apertura comercial limitado, a pesar de que su integración económica internacional se ha incrementado sustancialmente en la última década con motivo del auge de las exportaciones de minerales. Así, su grado de apertura ronda el 40%, cuando en 2002 era del 27%.

El crecimiento del comercio, en especial de las exportaciones (34.840 mill.\$ en 2016), ha superado ampliamente al aumento de la producción nacional. Más de dos tercios de las ventas al exterior lo constituyen las llamadas exportaciones tradicionales (cobre, oro, zinc, petróleo y gas, café y harina de pescado). 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.

Por su parte, las importaciones (37.855 mill.\$ en 2016) consisten en tres cuartas partes en bienes de capital e intermedios, destinados principalmente a los proyectos de inversión. En cuanto a las relaciones comerciales, destaca el espectacular incremento de los intercambios con China. El país asiático ha pasado en la última década a ser primer socio comercial, copa en torno a un quinto de los intercambios comerciales de Perú, y ha desbancado por escaso margen a EEUU, que antiguamente era de forma destacada el primer socio comercial.

La balanza comercial viene siendo deficitaria desde 2014. La balanza de servicios también es moderadamente deficitaria, lo mismo que la de rentas, en este último caso por los pagos de dividendos e intereses, ligados en buena medida con los numerosos proyectos mineros financiados con inversiones exteriores. Por último, la cuenta de transferencias registra un moderado superávit gracias a la entrada de remesas, la cual permite compensar parcialmente los saldos negativos del resto de las balanzas corrientes, pero no lo suficiente como para evitar que el país incurra en déficit por cuenta corriente. Cabe resaltar que se ha registrado una cierta reducción de este desequilibrio en el último ejercicio.

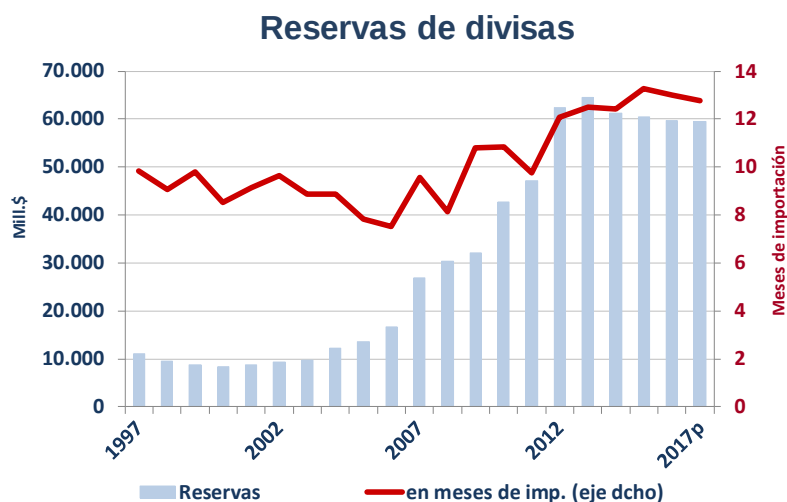
En concreto, el déficit en la cuenta corriente se redujo hasta el -2,8% del PIB en 2016. Esa moderación responde a la buena evolución del saldo comercial, que ha reducido su saldo deficitario por primera vez en tres años, gracias a la recuperación parcial de los precios de las materias primas y, también, por el notable incremento del volumen de producción y exportación minera.



Fuente: FMI

También ha ayudado a suavizar este desequilibrio exterior la progresiva depreciación del sol, la divisa local, frente al dólar registrada en los últimos años, que suma un 25% entre mediados del 2013 y finales del 2016. La depreciación ha sucedido de forma progresiva, sin grandes saltos, lo cual en parte se debe a la acción de las autoridades, que han ido interviniendo puntualmente en el mercado para evitar que se produjera una volatilidad excesiva y fenómenos de sobre-reacción que incrementaran la percepción de riesgo cambiario. Dichas intervenciones se han podido realizar con mucha comodidad, ya que la nación acumuló un nivel extraordinario de reservas de divisas durante la época de precios altos de las materias primas, lo cual es uno de sus puntos fuertes en términos de solvencia, y despeja cualquier duda sobre su disponibilidad de liquidez, al menos a corto y medio plazo.

Las reservas de divisas rozan los 60.000 mill.\$, lo que equivale a más de un año de importaciones y a casi un tercio del PIB. Efectivamente, esto mitiga notablemente los riesgos ligados a la gran dependencia respecto a las materias primas y a la dolarización financiera. Buena parte de esta acumulación tiene su origen en la intensa intervención del Banco Central para reducir la apreciación de sol en la pasada década. Esta tendencia se ha invertido en los dos últimos años, en los que el Banco Central ha comenzado a intervenir para suavizar la caída de la moneda.



Fuente: Institute of International Finance

La financiación del déficit por cuenta corriente no resulta 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, y desde entonces se ha reducido 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.

5. DEUDA EXTERNA

- La deuda externa supone en torno a 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 17% de los ingresos externos corrientes.

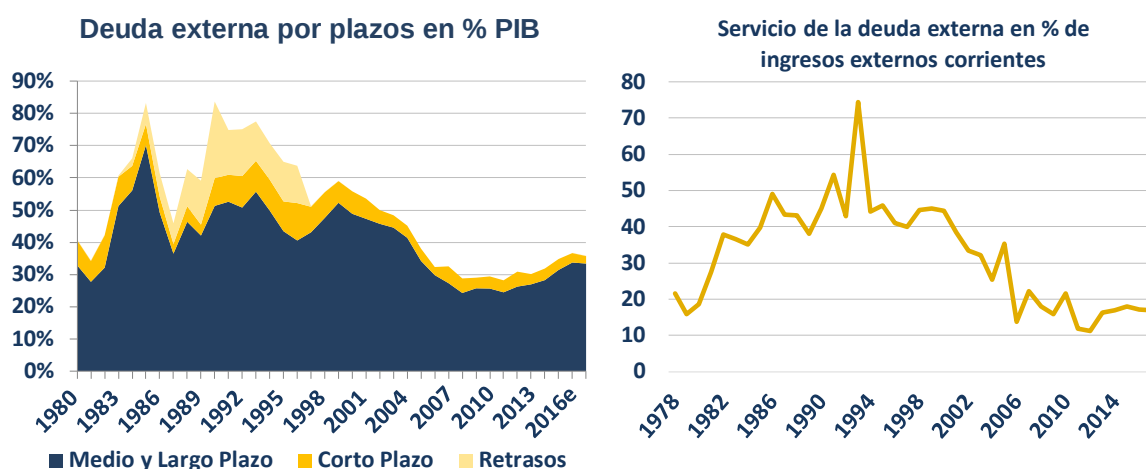
LA DEUDA EXTERNA Y SU SERVICIO SON MODERADOS

El historial de problemas de deuda fue extenso hasta mediados de los años 90⁽⁵⁾. 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).

(5) 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.

En la actualidad, la deuda externa se mantiene algo por encima de un tercio del PIB a finales del 2016, un nivel que no resulta problemático. Se registra una ligera tendencia al alza en los últimos años, que tampoco resulta preocupante de momento. Además, más de un 90% de esta deuda es de 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 factos que mitiga parcialmente el riesgo.

El servicio de la deuda externa se sitúa en torno a un 17% de los ingresos corrientes externos, un nivel muy razonable y perfectamente manejable. Su tendencia ha sido alcista en el último lustro, en línea con el incremento del peso de la deuda externa, aunque partía de niveles muy reducidos.



Fuente: IIF

6. CONCLUSIONES

- La evolución de Perú ha sido muy favorable durante el siglo XXI. La renta per cápita se ha triplicado en dicho periodo, la pobreza ha disminuido drásticamente y se han registrado importantes mejoras en cuanto a la estabilidad política y la gestión económica.
- Los riesgos de inestabilidad o de vuelcos políticos hacia opciones poco amistosas con los capitales extranjeros no ha desaparecido completamente, ya que el país sigue sufriendo riesgos ligados a la desigualdad social y a la fragilidad de su sistema de partidos y de algunas de sus instituciones, tal y como refleja el caso Odebrecht, cuya evolución podría afectar sensiblemente a la política nacional, como ha sucedido en Brasil. Sin embargo, la elección de Pedro Pablo Kuczynski reduce estos temores respecto a los próximos años y, además, el éxito de las políticas económicas prudentes y ortodoxas aplicadas por las últimas administraciones hace más difícil que un futuro gobierno rompa el consenso que existe en torno a las mismas.

- Las inversiones extranjeras son un pilar fundamental en el modelo de desarrollo de Perú que, en consecuencia, ha mantenido una actitud amistosa hacia las mismas, si bien es cierto que en ocasiones los conflictos con poblaciones locales han afectado a algunos proyectos.
- La solvencia económica del país en la actualidad es muy sólida, incluso a pesar de la importante dependencia con respecto a las materias primas. La tasa de crecimiento es apreciable, en particular en el difícil momento que atraviesa la región; la inflación está controlada, los déficits público y por cuenta corriente son moderados y perfectamente manejables, y se espera que tiendan a la baja. Asimismo, los niveles de deuda pública y externa son reducidos, y el nivel de reservas es muy elevado. Por todo lo anterior, es muy poco probable que Perú vea su solvencia amenazada en los próximos años.