

INFORME RIESGO PAÍS

PERÚ

Madrid: 3 de diciembre de 2020



Crisis de gobernabilidad. Perú acumula más de cuatro años de enfrentamientos recurrentes entre el Ejecutivo del partido Peruanos Por el Cambio (PPK) y los fujimoristas. Presidencia interina de Francisco Sagasti desde noviembre de 2020, tras la destitución de Manuel Vizcarra (en el cargo desde 2018) a través de una moción de censura de dudosa legalidad. Su cese desencadenó masivas protestas en las calles, entre denuncias de golpe de Estado que acabaron con la presidencia de su inmediato sucesor, Manuel Merino, a los cinco días de tomar posesión.

Sagasti, del Partido Morado y perfil conciliador, será el cuarto presidente, y el tercero no elegido en las urnas, desde que Kuczynski ganara las elecciones de 2016 y fuese forzado a dimitir en marzo de 2018 por acusaciones de corrupción.

Elecciones generales en abril de 2021. La gestión de la crisis sanitaria será la prioridad del breve mandato de Sagasti, quien toma posesión en un clima de máxima polarización política y elevada tensión social.

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 **prudente gestión macroeconómica** ha mitigado esta vulnerabilidad con acertadas políticas expansivas para hacer frente a shocks externos.

Profunda recesión en 2020 (se prevé una caída del PIB del 14%) a causa del desplome de las exportaciones y de la demanda interna por el severo confinamiento impuesto para hacer frente a la covid-19. **Rebote del crecimiento** en 2021 (7,3%) de la mano de unos estímulos fiscales y monetarios sin precedentes. La incertidumbre sobre la evolución de la pandemia supone el máximo riesgo a la recuperación.

Aumento del déficit público hasta el 9,4% del PIB este año, pero la deuda pública continuará en niveles moderados (39,5% del PIB). Buen acceso a los mercados de capitales; calificación por encima del grado de inversión desde el 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 dieciséis meses de importaciones y prácticamente toda la deuda externa, lo que apuntala la solvencia del país.

Endeudamiento exterior moderado (44 % del PIB) con predominio de la deuda a largo plazo. El servicio de la deuda es bajo y perfectamente manejable.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Crisis institucional y política recurrente. Presidencia interina de Francisco Sagasti, el tercer gobernante al frente del país en una semana, tras la destitución de Martín Vizcarra por acusaciones de corrupción y la dimisión de Manuel Merino tras seis días de intensas protestas.
- ➔ Cuatro años de enfrentamiento constante entre el ejecutivo del PPK y los fujimoristas han abocado al país al inmovilismo político. Descrédito absoluto de la clase política, muy salpicada por escándalos de corrupción; todos los expresidentes desde 2001 tienen abiertas causas por abuso de poder.
- ➔ Sagasti liderará el país ocho meses, hasta julio de 2021, con dos objetivos claros: coordinar la lucha contra la pandemia y garantizar unas elecciones generales limpias en abril.

CUATRO PRESIDENTES EN CUATRO AÑOS

POBLACIÓN	32,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	6.740 \$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	101/180
DOING BUSINESS	76/190

Perú está inmersa en una crisis política e institucional desde hace ya más de cuatro años. Desde mediados de 2016, el Poder Ejecutivo y el Poder Legislativo, de mayoría opositora, han mantenido un constante enfrentamiento, que ha abocado al país a un preocupante inmovilismo político. El fujimorismo y sus aliados han empleado sus escaños para obstruir al Ejecutivo, tanto de Pedro Pablo Kuczynski (2016-2018) como el de su sucesor, el hasta entonces vicepresidente Martín Vizcarra. El primero fue forzado a dimitir en vísperas de una votación en el Congreso que debía decidir si sometía al mandatario de centroderecha a un juicio político por corrupción⁽¹⁾. El segundo fue destituido el pasado 10 de noviembre, también por acusaciones de corrupción cuando era gobernador de la provincia sureña de Moquegua (2011-2014).

Conviene recordar que cuando Vizcarra accedió al poder, su partido, Peruanos por el Cambio (PPK), contaba con tan solo 9 asientos en el Congreso y la gran dispersión ideológica de los partidos más pequeños dificultaba mucho sacar adelante iniciativas sin el apoyo de Fuerza Popular (el partido de Keiko Fujimori). A pesar de todo, Vizcarra logró aprobar varias reformas importantes, pero para ello tuvo que recurrir en tres ocasiones a plantear una cuestión de confianza y a amenazar con convocar elecciones. La primera vez, en septiembre de 2018, sacó adelante una reforma constitucional para reforzar la independencia del poder judicial. En dicha ocasión, salvó el escollo del Congreso recurriendo a un referéndum (más del 80% de los votos fueron en el sentido que pedía el presidente). La reforma fue muy popular, ya que se impulsó poco después del escándalo

(1) La publicación de unos videos que mostraban a sus aliados aparentemente negociando votos para evitar su destitución precipito su caída.

de corrupción conocido como “Cuellos Blancos del Puerto”⁽²⁾. En junio de 2019, superó una segunda cuestión de confianza para aprobar una reforma anticorrupción que incluía, entre otras iniciativas, la prohibición del acceso a cargos públicos a personas condenadas por la Justicia y la supervisión de la financiación de las campañas políticas. En cambio, en septiembre de ese mismo año la Cámara le negó el voto de confianza ligado a una reforma del procedimiento de designación de magistrados del Tribunal Constitucional⁽³⁾. Vizcarra optó por disolver el Congreso y convocar elecciones legislativas anticipadas, ante lo cual el Legislativo declaró la incapacidad temporal y suspensión en el cargo del Presidente. La suspensión no tuvo efecto práctico, y Vizcarra conservó el respaldo de las calles y del ejército; pero produjo una crisis institucional que condujo a la celebración de elecciones extraordinarias en enero de 2020.

Los resultados de estos comicios arrojaron algunas sorpresas, pero no lograron solucionar la parálisis política. Los partidos tradicionales perdieron muchísimo apoyo, mientras que ganaron peso formaciones desconocidas y extremistas, prueba evidente de la indignación ciudadana con el Congreso disuelto. El centro derecha de Acción Popular, con el 10,1% de apoyo, fue la formación más votada, y uno de los pocos supervivientes de la política tradicional. El fujimorista Fuerza Popular se desplomó hasta la sexta posición. El APRA de Alan García ni siquiera consiguió escaño. Vizcarra no presentó ningún candidato y, por tanto no cuenta con bancada propia en el Congreso (una situación muy inusual), después de que el PKK, el partido por el que se presentó con Kuczynski, se disolviera con la renuncia de este último.

Así pues, estas elecciones no lograron resolver la compleja gobernabilidad de Perú. Primero, porque no acabaron con el bloqueo político-institucional: se pasó del obstruccionismo de los fujimoristas a una cámara altamente dividida y fraccionada, lo que hace muy complejo el llegar a acuerdos para impulsar las reformas. Ningún partido superó el 11% de los votos, con lo que se formó un Congreso con 10 bancadas (entre 2016 y 2019 había seis); y del desplome del fujimorismo han emergido partidos situados en el extremo del espectro



- (2) Una trama de sobornos que alcanzó 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.
- (3) En Perú los magistrados son nombrados mediante resolución legislativa, con el voto de dos tercios de los diputados de la Cámara. Con el cambio de la ley, Vizcarra pretendía evitar que ese alto tribunal continuara dominado por jueces designados por la oposición fujimorista.

partidario e ideológico⁽⁴⁾. Además, los teóricos aliados del presidente Vizcarra para impulsar la agenda de cambios y reformas, entre los que destaca el liberal Partido Morado, también de reciente formación, lograron muy pocos diputados y se hallan muy divididos.

Por tanto, poco se esperaba de este nuevo Congreso en cuanto al logro de consensos y la aprobación de reformas, máxime teniendo en cuenta su corta duración, ya que en abril de 2021 habrá elecciones generales. Sin embargo, ni siquiera se logró una transición pacífica hasta las mismas, ya que a los nueve meses de su formación, el Congreso presentó una moción de censura por “incapacidad moral permanente” contra el presidente tras la difusión de unas grabaciones que lo vinculaban con un posible caso de corrupción ligado a una adjudicación irregular de contratos. La moción no salió adelante, pero Vizcarra respondió con una demanda competencial ante el Tribunal Constitucional (TC), a fin de que éste determinase en qué circunstancias se puede alegar la causa de incapacidad moral permanente para destituir al jefe del Estado. A diferencia del resto de supuestos contemplados en la Carta Magna, este es particularmente debatible porque su interpretación no está clara y no hay precedentes de su aplicación para poner fin a un mandato presidencial.

Dos meses después, el pasado 3 de noviembre, se presentó una segunda moción de censura (también por incapacidad moral permanente, pero por un caso de corrupción) que en esta ocasión sí prosperó, precipitando la salida forzosa del mandatario. Vizcarra aceptó la decisión y anunció que no tomaría ninguna medida legal para combatirla. Ello desató masivas protestas, protagonizadas por los jóvenes, denunciando que la moción era inconstitucional y que se trataba de un auténtico golpe de Estado. Además de la dudosa legalidad de la moción, otra crítica generalizada fue la suspensión del mandatario por acusaciones que todavía están en etapa de investigación fiscal preliminar, sin ni siquiera un proceso judicial en curso. Para muchos peruanos, la conducta de los congresistas (de mayoría opositora) no se sustentaba en absoluto en el afán de luchar contra la corrupción, sino de defender sus propios intereses políticos y procesos judiciales, ya que muchos de ellos están siendo investigados también por escándalos de corrupción, y Vizcarra estaba impulsando reformas para eliminar la inmunidad parlamentaria o impedir la reelección de congresistas, lo que le había hecho ganar muchos enemigos en la Cámara.

El sucesor de Vizcarra, Manuel Merino, titular del Parlamento⁽⁵⁾, apenas duró cinco días en el cargo. Se vio obligado a dimitir por su gestión de las fuertes protestas populares que estallaron en respuesta a la salida de Vizcarra. La brutal represión policial contra los manifestantes, que se saldó con dos muertos y 68 heridos, motivó la dimisión de dos tercios del Gabinete y la reprobación de la ONU y diversas organizaciones de derechos humanos.

(4) El Frente Popular Agrícola (Frepap), un partido ultraconservador y mesiánico, con base social urbana y rural en las clases media-baja y baja, fue el segundo partido más votado. Este ascenso, totalmente inesperado, obedece a que sus propuestas sintonizaban con el hartazgo de la mayor parte de la ciudadanía con la política tradicional. El tercer partido con más escaños es el ultranacionalista y derechista Unión por el Perú, que lidera desde prisión Antauro Humala. Podemos Perú, de Daniel Urresti, adalid de la “mano dura”, se ha transformado en otra de las sorpresas de estas elecciones.

(5) La vicepresidencia está vacante por la renuncia de Mercedes Aráoz en mayo de este año; por tanto, es el titular del parlamento quien asume la presidencia, tal y como establece la Carta Magna.

De acuerdo a la Constitución, correspondía al Congreso elegir de inmediato un nuevo presidente para que el país no quedase acéfalo. Francisco Sagasti, del Partido Morado, fue nombrado presidente de transición el 16 de noviembre hasta julio del próximo año, cuando tomará las riendas el ganador de las elecciones. Se trata de una figura de relativo consenso, bien visto tanto por la izquierda como por la derecha, y con un perfil que ha tranquilizado a una ciudadanía indignada con las maniobras políticas e intereses subalternos de los congresistas. De hecho, fue uno de los pocos diputados (solo 19 de 130) que se opuso a la destitución de Vizcarra por su carácter ilegítimo y desestabilizador. Su nombramiento ha logrado restablecer el orden social, si bien han tomado fuerza las voces que exigen un cambio político profundo e incluso la reforma de la propia Constitución. A los pocos días, el 20 de noviembre, el TC rechazó por "improcedente" el recurso presentado por Vizcarra contra la primera moción de censura. De esta forma, evita pronunciarse sobre el alcance y los límites de la figura de incapacidad moral permanente y con lo que deja abierta la posibilidad de que el Congreso la vuelva a utilizar en contra de cualquier presidente. Muchos han criticado esta actitud esquivada que, muy oportunamente, descarta la última posibilidad de Vizcarra de revertir su destitución, lo que podría haber desatado un nuevo episodio de convulsión social y política.

Las principales tareas de la presidencia de transición de Sagasti serán la lucha contra la pandemia y la crisis económica que atraviesa el país. El primer caso de la covid-19 en Perú se dio a conocer el 6 de marzo de 2020 y desde entonces la tasa de contagios se ha disparado. Las cifras oficiales registran más de 940.000 contagiados y 35.400 fallecidos (a 21 de noviembre), lo que posiciona a Perú como el duodécimo país del mundo por número de contagios y el undécimo por fallecimientos. Más preocupantes son las cifras en términos relativos: Perú presenta la mayor tasa de mortalidad del mundo, con 85,8 decesos por cada 100.000 habitantes. No deja de sorprender esta evolución, teniendo en cuenta que fue uno de los primeros países de América Latina en establecer una férrea cuarentena y desplegó el mayor paquete de estímulos de la región, con ayudas públicas para que la población se quedara en casa. Varias razones explican esta fatídica excepcionalidad: la falta de acceso a servicios de salud, un sistema de sanidad debilitado (con insuficientes camas UCI⁽⁶⁾) y la imposibilidad de confinar adecuadamente a la población. Las elevadísimas tasas de informalidad (superior al 70%), por encima incluso de la elevada media regional (52%), dificultan enormemente el cumplimiento de la cuarentena. A lo anterior se suma también la deficiente gestión del testeo y rastreo⁽⁷⁾.

Otro foco de preocupación es el aumento de la pobreza y la exclusión social a causa de la pandemia. Se estima que la pobreza monetaria⁽⁸⁾ ha registrado un aumento de entre 8 y 10 puntos porcentuales, especialmente en las zonas urbanas; en 2019, el índice de pobreza monetaria era del 20.2% de la población del país. Se corre el riesgo de que se reviertan las mejores alcanzadas

(6) En marzo tan solo se contaba con 276 camas UCI para 33 millones de habitantes.

(7) En Perú se han empleado más pruebas serológicas o rápidas (que no identifican la infección en el momento) como pruebas de diagnóstico que pruebas moleculares, debido a la falta de laboratorios adecuados.

(8) La tasa de pobreza monetaria refleja la capacidad de un hogar para afrontar las exigencias mínimas para vivir; se mide a través del gasto per cápita del Hogar. Se considera pobres a aquellas personas cuyo gasto per cápita mensual es menor de 352 soles (unos 97\$), según datos del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

en los últimos años (la pobreza afectaba al 49,2% en 2006). También es cierto que existe mucha desigualdad; la pobreza alcanza al 44,4% de la población en las zonas rurales del interior (con predominio de población indígena), casi tres veces más que en las áreas urbanas (15,1%).

Sagasti también destacó en su toma de posesión la necesidad de luchar contra el gravísimo problema de la corrupción, una de los que más preocupa a la ciudadanía. Esto no sorprende teniendo en cuenta que todos los ex presidentes desde 2001 se encuentran inmersos en casos de corrupción, en especial vinculados al caso Odebrecht⁽⁹⁾. Como no podía ser menos, el Índice de Percepción de la Corrupción ha empeorado prácticamente todos los años de la última década (en 2009 ocupaba el puesto 75, y actualmente se sitúa en el puesto 101 de 180 países). 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 indicador de control de la corrupción, que ha pasado de una puntuación de 47 a 36. En comparación con la región, Perú está por debajo de la media regional en todas las categorías salvo en “Calidad regulatoria”. En cuanto a la facilidad para hacer negocios, Perú, con un puesto 76, ocupa la tercera posición en América Latina después de Chile (59) y Colombia (60). No obstante, este indicador se ha deteriorado también de forma preocupante; en 2014 ocupaba el puesto 34 y, desde entonces, ha perdido posiciones todos los años.

Índices de gobernabilidad 2020



Fuente: Banco Mundial

Quedan cinco meses para las elecciones generales, en las que se votará el presidente y el Parlamento que dirigirán el país los próximos cinco años. 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. Todavía es muy pronto para hacer predicciones, los candidatos que encabezan los sondeos de intención de voto, son el exalcalde del

(9) Alejandro Toledo (2001-2006) está detenido en EEUU a la espera de ser extraditado; Alan García (2006-2011), líder de la Alianza Popular Revolucionaria Americana (APRA), se suicidó en abril de 2019, después de que la policía llegara a su casa con una orden de prisión preliminar; Ollanta Humala (2011-2016) se enfrenta a 20 años de cárcel tras la petición del equipo especial Lava Jato a la fiscalía; y Pedro Pablo Kuczynski (2016-2018) permanece en prisión domiciliaria.

distrito limeño de La Victoria, George Forsyth, con 16 %; Julio Guzmán, del partido Morado, con el 7%; el legislador Daniel Urresti, la izquierdista Verónica Mendoza y la excongresista Keiko Fujimori. Los candidatos que se manifestaron en contra de la moción a Vizcarra (Guzmán y Mendoza) han ganado algo de credibilidad, si bien la popularidad de Guzmán dependerá en buena medida de la gestión que haga Sagasti los próximos meses ya que al final salpicará a todo el partido Morado.

RELACIONES EXTERIORES

El fortalecimiento de las relaciones con los países de la región ha sido una de las prioridades de la política exterior de Vizcarra. En primer lugar, con los países andinos (pertenecientes a la Comunidad Andina de Naciones); en segundo lugar, con los países con los que integra Prosur⁽¹⁰⁾; y, en tercer lugar, con el resto de países de América Latina. La Alianza del Pacífico continúa siendo un eje de la política exterior y Vizcarra ha sido un férreo defensor de relanzar el bloque. Creada en 2011 e integrada por Perú, Chile, Colombia y México, este bloque comercial representa cerca del 40% del PIB de la región y más del 30% de la inversión extranjera directa de Latinoamérica.

En los últimos años Perú ha intensificado también la apertura a los países asiáticos, favorecida por su incorporación a la APEC (Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico). Forma parte también del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP), un tratado de libre comercio suscrito por 12 países en febrero de 2016 y abandonado por Estados Unidos en enero de 2017. El TPP-11, que entró en vigor en diciembre de 2018, representa casi el 15% del comercio mundial, el 13% de la inversión extranjera directa y el 13,5% del Producto Interno Bruto (PIB) mundial. Su objetivo es rebajar las barreras comerciales, establecer un marco común de propiedad intelectual, reforzar los estándares de derecho del trabajo y derecho ambiental, y establecer un mecanismo de arbitraje de diferencias inversor-Estado.

A nivel bilateral, China ya se ha convertido en uno de los principales socios comerciales de Perú (el primero si se exceptúa a la UE en su conjunto), y la cuenca del Pacífico es cada día más importante. EEUU es el segundo socio comercial y uno de sus principales inversores, y la relación entre ambos es positiva. La Unión Europea, en su conjunto, continúa siendo el principal socio comercial de Perú, y origen de la mayor parte de la inversión extranjera directa.

Las tensiones con sus vecinos derivadas de antiguos conflictos territoriales están, en su mayoría, resueltas. En 2014 se cerró definitivamente la disputa con Chile sobre la soberanía marítima, tras el fallo del Tribunal Internacional de La Haya, que otorgó a Perú 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

(10) El Foro para el Progreso de América del Sur o Prosur nació en 2018, como un nuevo bloque regional con protagonismo de gobiernos de perfil conservador. Su creación fue 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.

de respaldo financiado por EEUU, lo que ha permitido que las relaciones sean buenas en la actualidad.

Las relaciones entre Perú y Venezuela, ya muy deterioradas a raíz del distanciamiento del expresidente Humala del chavismo, se enfriaron todavía más bajo el mandato de Vizcarra. 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, pero exige la salida de Nicolás Maduro y reconoce al presidente encargado, Juan Guaidó. En octubre de este año emitió una declaración conjunta que, entre otros temas, rechazaba las elecciones de diciembre sin garantías en Venezuela, y recomendaba que el informe de la ONU sobre violaciones y crímenes contra la población, publicado en septiembre de este año, sea examinado por la Corte Penal Internacional. La crisis humanitaria en Venezuela se ha traducido en la llegada masiva de expatriados a tierras peruanas. Se estima que el país ha recibido entre comienzos de 2017 y mediados de junio de 2019 alrededor de 800.000 inmigrantes procedentes de Venezuela (un 2,5% de la población peruana), lo que le convierte en el segundo mayor receptor detrás de Colombia. Esta situación ha acarreado problemas de discriminación, abusos y trabajo informal. Pero también se ha traducido en un mayor crecimiento; según las estimaciones del Banco Central, alrededor de 0,3 puntos porcentuales del crecimiento del PIB registrado en 2018 puede atribuirse al aumento del consumo de la población inmigrante.

2. ECONOMÍA

- ➔ Elevada dependencia de las materias primas, motor de crecimiento económico y polo de atracción de la inversión extranjera. Esta vulnerabilidad se ha visto mitigada por una prudente gestión macroeconómica, que ha permitido al país registrar una tasa de crecimiento promedio de más del doble que la media regional durante la última década, pese a los shocks externos.
- ➔ Perú sufrirá una de las mayores caídas del PIB de la zona en 2020 (se prevé una contracción de cerca del 14%). La aplicación de uno de los confinamientos más severos de la región ha derivado en un desplome de la actividad doméstica, al tiempo que las exportaciones también se han visto muy penalizadas.
- ➔ Para 2021 se prevé un repunte notable de la actividad (7,3%) gracias a la aplicación de unos estímulos fiscales y monetarios sin precedentes.

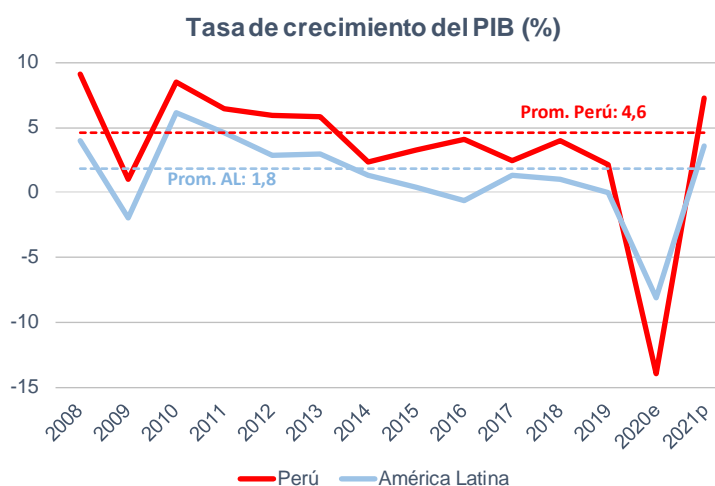
PIB (mill.\$)	195.761
CRECIMIENTO PIB	-13,9
INFLACIÓN	1,8
SALDO FISCAL	-9,4
SALDO POR C/C	-0,4

Datos a 2020 (previsión)

Una prudente gestión macroeconómica y una favorable coyuntura externa están detrás de la exitosa evolución económica de Perú durante la última década. Entre 2008 y 2019, el crecimiento promedió un 4,6%, más del doble que la media de la región (1,8%). Actualmente es la sexta economía de la región por tamaño del PIB y una de las mejor posicionadas económicamente para hacer frente a la crisis sanitaria.

Al igual que sus vecinos, Perú se benefició del boom del precio de las materias primas experimentado a comienzos del siglo XXI. Entre 2000 y 2013 el PIB se cuadruplicó, 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%). A partir de 2014 la fuerte caída del precio de las *commodities*, y muy especialmente del cobre (de 8.500 dólares por tonelada a principios de 2012 hasta 4.300 a mediados de 2016), hizo mella en la actividad económica al tratarse del principal producto de exportación del país. Sin embargo, mientras que América Latina en conjunto padeció una brusca desaceleración hasta entrar en recesión en 2016, en Perú la ralentización de la actividad fue mucho más suave y en 2016 ya estaba creciendo por encima del 4%. Lo que diferenció a Perú de sus vecinos fue su amplio margen de maniobra para hacer frente a este shock externo. El país había saneado sus cuentas públicas durante la bonanza económica, con lo que pudo afrontar la caída de los ingresos fiscales sin que fuera necesario realizar ajustes dramáticos en el gasto, al tiempo que contaba con un colchón de reservas internacionales para facilitar una gestión ordenada del tipo de cambio. De esta forma, pudo aplicar medidas contracíclicas sin generar excesivos desequilibrios ni fiscales ni externos, algo muy poco habitual en América Latina, lo que le permitió mantener tasas de crecimiento más que razonables a pesar de este choque externo negativo.

La enorme relevancia del precio de las materias primas en la evolución económica peruana no sorprende, ya que aportan en torno al 18% del PIB pero, sobre todo, tres cuartas partes de las exportaciones. Destaca especialmente el sector minero, que por sí sólo representa aproximadamente el 10% del PIB, el 60% 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. A pesar de la variedad de productos (oro, plata, hierro y zinc), el cobre continúa representando por sí sólo más del 20% de las exportaciones totales (y el 50% de las mineras) lo que explica la sensibilidad ante las fluctuaciones en su precio. En 2019, Perú produjo más de 2 millones de TMF (toneladas métricas finas) de cobre, lo que le convierte en el segundo productor mundial (12% de la producción total). También es el segundo productor mundial de plata y zinc, el tercero de plomo, y el cuarto de estaño y molibdeno.

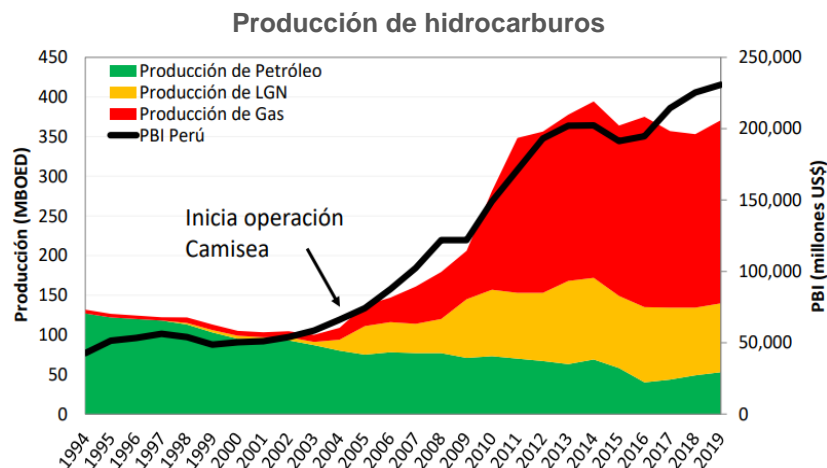


Fuente: Fondo Monetario Internacional

Además, Perú atesora las mayores reservas de mineral de plata del mundo, las segundas de cobre y molibdeno, las cuartas de plomo y las quintas de zinc. Conviene señalar que la explotación de los recursos mineros ha sido tradicionalmente fuente de problemas a causa de los desplazamientos forzados de población, el impacto ambiental y la proliferación del trabajo informal. De hecho, Perú presenta la mayor cantidad de conflictos mineros de toda América Latina, lo que no sorprende si se tiene en cuenta que las zonas mineras son las más pobres del país. En segundo lugar, y relacionado con lo anterior, se ha producido un incremento de la minería ilegal, especialmente en la zona del Amazonas⁽¹¹⁾. Su origen hay que situarlo en 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 ha crecido de forma alarmante desde entonces.

Otro sector de gran importancia como foco de atracción de inversión privada es el de los hidrocarburos. La producción total ha aumentado de forma gradual en los últimos tiempos, con especial protagonismo del gas natural licuado (GNL). La entrada en funcionamiento del campo de Camisea en 2004 generó disponibilidad de energía a precios competitivos y ha sido un motor de desarrollo del país. Perú es exportador de gas natural desde 2010⁽¹²⁾ y actualmente es el sexto productor de América Latina, con 36.791.329 metros cúbicos diarios en 2019. En cambio, la producción de petróleo crudo ha disminuido de forma muy preocupante desde finales de los 80, en que alcanzó un pico de 190.000 barriles por día (b/d), hasta 2016, año en que se ha logrado detener esta tendencia gracias a importantes inversiones en el sector; a finales de 2019 la producción se situó en torno a los 55.000 b/d. Perú cuenta con siete refinerías de petróleo con capacidad de procesar más de 216.000 barriles por día. 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. Además de refinar, Petroperú se dedica a la producción, transporte y distribución de petróleo.

-
- (11) El último informe del Proyecto de Monitoreo de la Amazonía Andina de 2019 reveló que el aumento de la deforestación en la zona del Pariamanu, como consecuencia de la minería ilegal, fue del 70 %. La tasa de hectáreas depredadas por mes pasó de 2,5 entre 2017 y 2018, a 4,2 durante 2019.
- (12) Tras inaugurar la primera planta de gas natural licuado 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%).
- (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 65.000 a 95.000 b/d) así como procesar crudos más pesados y económicos. Se prevé que las obras estén finalizadas para finales de 2021.



De acuerdo al último informe del Ministerio de Energía y Minas las reservas probadas de petróleo se estiman en 345 millones de barriles (Mb) a finales de 2018, lo que supone un incremento de 5,24 Mb respecto al año anterior y pone fin a cuatro años consecutivos de caídas⁽¹⁴⁾. Este repunte obedece a un notable esfuerzo de exploración y prospección encaminado a alcanzar el objetivo fijado en el plan nacional de una producción de crudo de 100.000 b/d para 2023. En cambio, las reservas probadas de gas continúan cayendo por cuarto año consecutivo hasta los 10,6 billones de pies cúbicos (Bpc) debido a la reducción de los volúmenes de Camisea.

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.

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.

(14) Los bajos niveles de precios del petróleo y el gas natural registrados desde junio de 2014 hasta 2016 generaron reducciones significativas en las inversiones, ingresos y reservas de hidrocarburos de las empresas y del Estado.

LA RESISTENCIA DE LA ECONOMÍA, A PRUEBA

La resistencia que ha demostrado la economía peruana en las últimas dos décadas ha sido admirable. No solo superó con gran fortaleza la ya mencionada caída de los precios de las materias primas entre 2014 y 2018, sino que también ha logrado mantener un robusto crecimiento económico a pesar de las tensiones políticas y la inestabilidad institucional que ha padecido el país desde 2018, algo muy poco habitual en la región. 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. De hecho, todos los gobiernos desde Fujimori han mantenido un rumbo económico similar pese a su diferente signo.

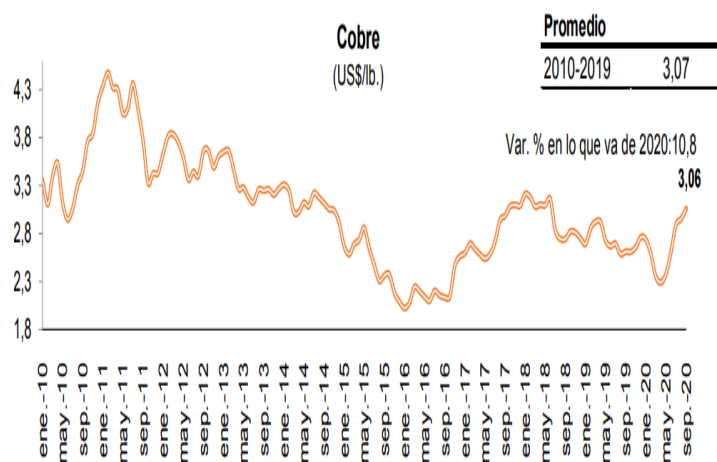
No obstante, el círculo virtuoso que ha sostenido al país durante un cuarto de siglo empezaba a dar señales de agotamiento antes de estallar la crisis sanitaria. Perú creció a una tasa del 2,2% en 2019 que, si bien está muy por encima de la media regional (que registró un crecimiento nulo) se trata de la más baja desde 2009. Los signos de ralentización son evidentes y obedecen tanto a factores internos como externos. Por una parte, la reversión de las favorables condiciones externas los últimos años (caída de los precios de las materias primas que Perú exporta, menores entradas de capitales y, en general, condiciones financieras más ajustadas). Por otra, factores de tipo estructural, como el estancamiento de la acumulación de capital físico, la productividad y la competitividad, todos ellos muy relacionados con la elevada informalidad de la economía (un 70%, la mayor de toda la región) y los deficientes sistemas sanitario y educativo. El país corre el riesgo de enfrentarse a la trampa del ingreso medio⁽¹⁵⁾ por su incapacidad para completar la transición productiva desde los sectores de bajo valor añadido (productos primarios y manufacturas intensivas en recursos naturales y trabajo) a los de alto valor añadido (manufacturas intensivas en tecnología). Aunque su solidez macroeconómica le permite disfrutar de una baja inflación, tipos de cambio estables y bajos tipos de interés, lo que ha impulsado el crecimiento los últimos años, los problemas de gobernabilidad están dificultando la aplicación de las reformas necesarias para consolidarlo en el medio plazo. Un ejemplo de esto es el fracaso de las alianzas público privadas (Public Private Partnerships) en el campo de las infraestructuras, salpicadas además por numerosos escándalos de corrupción. Otro es el nulo avance de la agenda reformista en los últimos tres años a causa de las disputas constantes en las Cámaras.

El estallido de la COVID-19 va a retrasar todavía más la aprobación de medidas de calado. La pandemia ha asestado un duro golpe a la economía peruana. El FMI prevé que el PIB sufrirá una caída de nada menos que de un 14%, la mayor de los últimos 100 años, y también la mayor de toda Sudamérica. Ello obedece, en gran parte, a que las medidas de contención han sido de las

(15) La “trampa de los ingresos medios” es un fenómeno que se explica por la ralentización de las tasas históricas de crecimiento que impide a aquellos países calificados como economías emergentes dar el salto a la categoría de país de ingresos altos.

más estrictas de la región y el desconfiamiento de los más graduales⁽¹⁶⁾, lo que ha provocado una caída severa de los ingresos de los agentes económicos, una masiva pérdida de empleos y un deterioro profundo de la confianza del consumidor y de las empresas. Los sectores más penalizados han sido la construcción, las manufacturas no primarias, el comercio y dentro del sector servicios, los transportes, alojamiento y restaurantes.

A los efectos que la cuarentena tiene sobre la demanda doméstica se suma el varapalo al sector exportador, especialmente al cobre, de vital importancia para las cuentas públicas y exteriores del país; se estima que una reducción del 10% en el precio del cobre reduciría el PIB en un 1%. Tras una fuerte caída del precio en marzo (hasta los 4.600 \$/Tm), su cotización se ha recuperado de forma sostenida (en noviembre ya está por encima de los 7.000) gracias a la reactivación de la demanda china (destino del 45% de las exportaciones mineras peruanas y de cerca de 70% de las de cobre) y al descenso de la oferta debido, fundamentalmente, a la paralización de las minas en Perú, Chile y Panamá. Otro factor importante en la recuperación del precio ha sido la depreciación del dólar y el aumento de las posiciones no comerciales, que alcanzaron niveles de compra neta no vistos desde junio de 2018. El cobre ha sido objeto de muchas operaciones especulativas que han sostenido su precio, incentivadas posiblemente en la perspectiva de que la recuperación de China permitiría, tal y como ha sido, una rápida recuperación también del precio del metal rojo. Por otra parte, Perú también es un importante productor de oro y plata, que son valores refugio en tiempos de crisis y en un primer momento ayudaron a compensar parcialmente los efectos de la caída del precio del cobre.



Fuente: Banco Central de Perú

- (16) En la Fase 1 del plan de reanudación de actividades, que se inició el 3 de mayo, se reactivaron los subsectores de la gran minería, pesca industrial, metalmecánica, insumos para la agricultura, construcción y comercio electrónico. En la Fase 2, a partir del 4 de junio, se reanudaron la pequeña y mediana minería, las manufacturas de alimentos, venta al por mayor de enseres, hospedaje y transporte interprovincial. En la Fase 3 (30 de junio) se reactivaron el resto de la minería, agricultura, construcción y metalmecánica; se reabrieron tiendas, restaurantes y vuelos nacionales. Junto al reinicio de los vuelos internacionales anunciado por el gobierno, en la Fase 4 (a partir del 1 de octubre) abrieron los gimnasios, cines y centros de esparcimiento, entre otros servicios.

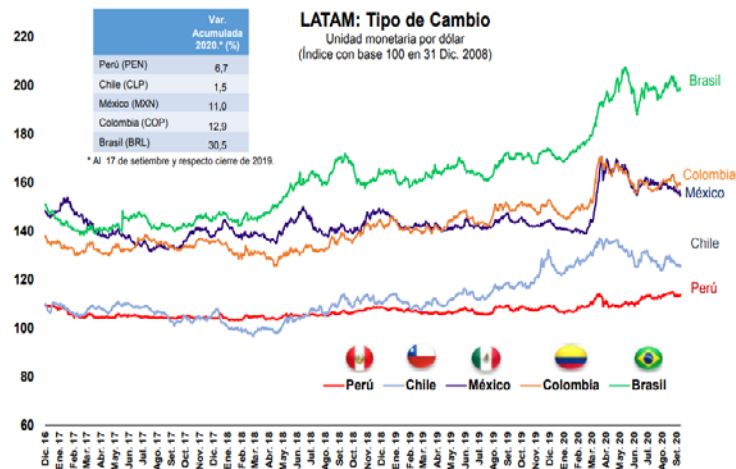
La contracción del PIB ha sido de un 17,4% en el primer semestre de 2020. El Banco Central prevé que en la segunda mitad del año la caída sea mucho menor (en torno al 8%). De hecho, desde mayo ya se aprecia una cierta mejora de los indicadores en línea con la reanudación de la actividad económica; en septiembre el PIB cayó un 6,9%, frente a una caída de cerca del 40% del mes de abril. Los estímulos fiscales van a desempeñar un papel fundamental en la evolución a corto plazo, ya que Perú va a aplicar uno de los paquetes más grandes de toda la zona, como veremos más adelante.

El Banco Central (el BCRP), por su parte, también ha adoptado medidas monetarias y financieras sin precedentes, enfocadas a reducir los costes de financiación, proporcionar liquidez al sistema financiero y suavizar la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y del tipo de cambio. El BCRP mantiene desde abril una tasa de interés en mínimos históricos (0,25%) tras haber aplicado dos recortes de 100 puntos básicos en marzo y abril. Además, ha flexibilizado los requerimientos de encaje y ha ampliado el uso de operaciones de repo con distintos tipos de colaterales y a mayores plazos.

Es importante destacar en este punto la solidez del sistema financiero peruano. El nivel de capitalización a febrero de 2020 se situaba en el 14,3%, muy por encima del 8% que exige el acuerdo de Basilea III⁽¹⁷⁾ y el ROA (Return on assets) en un 2,25%. A septiembre de este año la tasa de morosidad en los créditos garantizados por el programa Reactiva Perú están alrededor de 4%, una cifra muy moderada. Además, el nivel de dolarización de la economía ha ido disminuyendo en los últimos años gracias a la estabilidad del entorno macroeconómico y a las medidas aplicadas, tales como el establecimiento de un encaje adicional en dólares para el exceso de crédito en moneda extranjera o la reducción del requerimiento de fondos en las cuentas corrientes en soles de las entidades financieras en el Banco Central. Actualmente, en torno al 26% de los créditos están en dólares, cuando en 2003 las cifras rondaban en el 75%. 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.

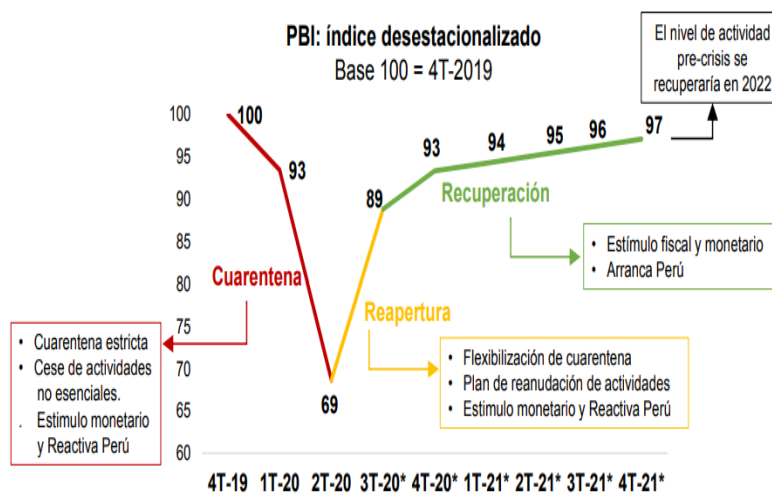
La inflación se ha mantenido dentro del rango meta interanual del 1-3% y se espera que se reduzca en los próximos meses debido al impacto negativo de los choques de demanda, ubicándose transitoriamente por debajo del objetivo a finales de 2020 (0,8%). Los precios se han mantenido bastante estables en la última década, lo que ha permitido la aplicación de políticas expansivas en momentos bajos del ciclo. Cuando temporalmente se han producido presiones al alza, han obedecido a la volatilidad de los precios de los alimentos, afectados por las anomalías climáticas ligadas al fenómeno de 'El Niño', y a los precios del crudo. El tipo de cambio, por su parte, se ha mantenido mucho más estable que el de los vecinos. Entre enero y septiembre se ha depreciado tan solo un 6,7%, frente a un 30,5% del real Brasileño o un 12,9% del peso colombiano.

(17) Basilea III exige que el importe total del capital debe ser al menos igual al 8% de los activos ponderados por riesgo. La parte correspondiente al capital de la más alta calidad -capital de nivel 1 ordinario- debería representar el 4,5 % de los activos ponderados por riesgo.



Fuente: Reuters

Las previsiones para 2021 apuntan a una recuperación bastante más rápida que sus vecinos. El FMI prevé un crecimiento del 7,3%, muy en línea con el Banco Mundial (7,6%). El Banco Central es más optimista y estima que el rebote podría llegar al 11% el año que viene, con lo que prevé que Perú recupere el nivel de actividad pre-crisis en 2022, uno de los primeros de la región junto con Chile. Entre los factores detrás de esta vigorosa recuperación encontramos las amplias medidas de estímulo fiscales y monetarias, la mejora de la confianza empresarial y el crecimiento de los principales socios comerciales (China y EEUU). Muchas esperanzas están puestas también en el sector minero; se calcula que la inversión necesaria para desarrollar la cartera de proyectos asciende a 57.000 mill.\$⁽¹⁸⁾ que de materializarse, elevarían un 20% la producción de cobre.



Fuente: Banco Central de Perú

(18) Destacan Quellaveco (con una inversión total de más de 5.000 mill.\$), Mina Justa (1.600 mill.\$), y la ampliación de Toromocho (1.300 mill.\$).

Un aspecto clave para el éxito de la recuperación será la gestión adecuada de los estímulos temporales, cuándo y a qué ritmo retirarlos, de forma que impulsen el crecimiento sin poner en peligro la estabilidad macroeconómica y financiera, favoreciendo la recuperación del empleo y la inversión.

Existen muchos factores que pueden poner en peligro este escenario de recuperación. Desde el punto de vista externo, figuran el posible retraso en la disponibilidad de una vacuna o tratamiento; que se produzcan nuevas olas de contagios de COVID-19 a nivel global; o que los desequilibrios en otras economías emergentes originen un aumento de los spreads de deuda en la región. Internamente, preocupa que haya demoras en la ejecución de proyectos de inversión, que las tensiones políticas deterioren el clima para hacer negocios o que se produzca una rebaja en la calificación crediticia del Perú debido a la mayor vulnerabilidad fiscal.

3. SECTOR PÚBLICO

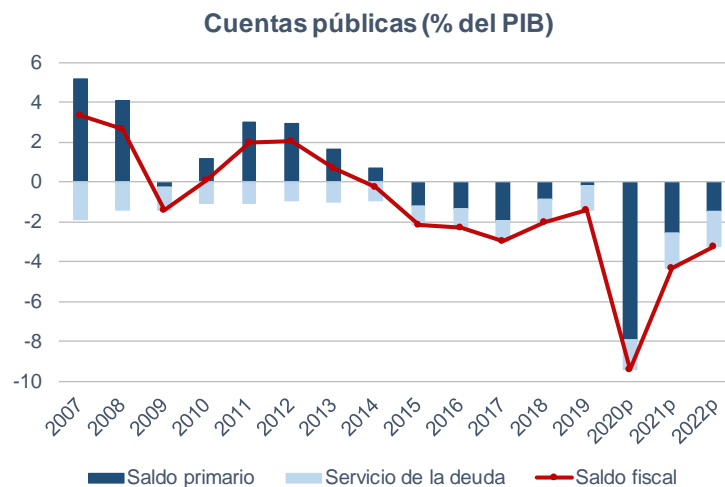
- ➔ **Adecuada gestión presupuestaria que ha permitido aplicar políticas fiscales expansivas ante caídas del ciclo económico sin generar graves desequilibrios.**
- ➔ **Masivo impulso fiscal en 2020 (equivalente al 12% del PIB) en forma de transferencias monetarias a los hogares y de apoyo a empresas. Aumento del déficit hasta el 9,4% del PIB a causa de la drástica caída de los ingresos y del aumento de los gastos para hacer frente a la pandemia.**
- ➔ **Aumento de la deuda pública este año, pero todavía en niveles moderados (39,5% del PIB) y buen acceso a los mercados de capitales. Por encima del grado de inversión desde el 2010.**

UNA POLÍTICA FISCAL QUE AMORTIGUA EL CICLO

Tal y como ocurrió en 2009 con la crisis financiera internacional y en 2014 con la caída del precio de las materias primas, Perú se enfrenta a la crisis sanitaria actual con margen fiscal. Es cierto que es menor que en las ocasiones anteriores, a causa de la desaceleración del precio de las materias primas desde 2014, pero en todo caso es envidiable en el contexto de una región que parte con niveles de deuda pública mucho mayores que Perú. La prudente gestión de las finanzas públicas en la última década le ha permitido aplicar políticas fiscales expansivas para contrarrestar la caída de la actividad ante shocks externos adversos. El impulso fiscal de este año (equivalente al 12% del PIB, muy por encima de la media regional) no tiene precedentes, pero tampoco los tiene la contracción prevista, la mayor en 100 años.

Se prevé que el déficit público a finales de este año ascienda al 9,4% del PIB según el FMI, lo que supone un aumento de casi ocho puntos porcentuales respecto al cierre del 2019. Este incremento

obedece, por una parte, a la drástica caída en los ingresos (19,3%), por el menor dinamismo de la actividad económica y las medidas de diferimiento de las obligaciones tributarias. Por otra, al aumento de los gastos (un 10,8% los no financieros) asociado a las transferencias monetarias a los hogares y a las medidas de apoyo a empresas, así como a los gastos para atender la emergencia sanitaria. También han contribuido al incremento del déficit los menores ingresos de las empresas estatales. El FMI prevé que en 2021 el déficit se reduzca hasta el 4,3% conforme la recuperación económica mejore la recaudación impositiva y los gastos extraordinarios se vayan eliminando. No obstante, todo ello dependerá de cómo evolucione la enfermedad y, en consecuencia, de la apertura de la economía. Una retirada demasiado prematura de los estímulos podría alargar la recesión.



Las medidas fiscales están enfocadas en tres frentes con el objetivo de atenuar los devastadores efectos de la pandemia a corto plazo. En primer lugar, medidas sociales de cara a aliviar los efectos de la crisis entre las poblaciones más vulnerables, que incluyen un subsidio único de 380 soles (unos 111 \$) para 800.000 familias y la distribución de 200 millones de soles (56 mill.\$) entre todos los municipios para la compra de artículos de primera necesidad. Además, en agosto se aprobó el derecho de los desempleados a retirar fondos de sus planes de pensiones, como una forma de dar liquidez a las familias durante el confinamiento obligatorio. Esta medida extraordinaria está dirigida a los tres millones de aportantes, la mitad del total nacional, que dejaron de cotizar en sus fondos de pensiones desde hace seis meses por estar desempleados. El Banco Central ha alertado de que esta medida podría aumentar el coste del servicio de la deuda, al obligar a los fondos de pensiones a vender una gran cantidad de sus tenencias de bonos gubernamentales. En segundo lugar, medidas para garantizar la supervivencia de las empresas. El programa Reactiva Perú desplegará 30.000 millones de soles (8.280 mill.\$) en garantías a las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas para que tengan acceso a créditos, y así puedan cumplir con sus obligaciones de pago a trabajadores y proveedores de bienes y servicios. Por último, destaca también el programa “Arranca Perú”, orientado a la reactivación económica a través del gasto corriente e inversión pública por valor de 6.790 millones de soles (1.875 mil.\$) en cuatro sectores de la

economía (vivienda, trabajo, agricultura y transporte). Este programa se va a concentrar en el segundo semestre del 2020 y primer semestre del 2021.

Como vías de financiación del déficit, el Ejecutivo contará con los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (que representaba a junio de 2020 el 17% del total de activos fiscales) y con otros recursos públicos estimados al cierre de 2019 en un 11,4% del PIB. También se han emitido bonos a 5 y 10 años por valor de 3.000 mill.\$ en abril de este año, a una tasa de 2,4% y 2,8%, respectivamente. Para 2021 está en proyecto una emisión de bonos de hasta 11.560 mill.\$, casi cuatro veces más que este año, destinados prioritariamente al mercado interno. Además, se está estudiando la posibilidad de llevar a cabo operaciones de prepago, canje o recompra de deuda por valor de hasta 6.000 mill.\$, con el objetivo de sustituir deuda cara con vencimiento a corto plazo y en moneda extranjera por deuda a mayor plazo y en moneda local, a fin de minimizar la exposición al riesgo cambiario.

Se prevé, por tanto, que la deuda del sector público aumente en 12 puntos porcentuales, hasta representar un 39,5% del PIB, una cifra elevada respecto a la trayectoria reciente de Perú, pero todavía moderada y muy por debajo de sus socios regionales⁽¹⁹⁾. Esta cifra supera el límite contemplado en la regla fiscal establecida en la Ley Marco de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (fijado en un 30% del PIB), que ha sido suspendida temporalmente para el periodo 2020-2021 para hacer frente a la emergencia sanitaria. Las proyecciones del Banco Central apuntan a que la deuda pública se mantendría por encima de 32% del PIB hasta el 2027 y se reduciría por debajo del 30% a finales de 2030. Ahora bien, parte de una estimación de deuda para finales de este año menor que la del FMI (34,3% del PIB) y asume un ajuste del déficit rápido e intenso (en 2023 ya se habría reducido hasta el 2,5% y el objetivo es estabilizarlo en el 1% a partir de 2025) y que el coste de la deuda (medido por la tasa de interés implícita) se mantiene estable, alrededor de 5%. Una consolidación menor (con un objetivo de déficit del 2% del PIB) o un aumento en el coste de la financiación podría estabilizar la deuda por encima del 40% en el medio plazo, una cifra todavía moderada en cualquier caso.

Perú destaca en este aspecto, ya que continúa beneficiándose actualmente de bajas tasa de interés gracias a la preferencia de los no residentes por los bonos soberanos peruanos por su confianza en el manejo responsable de las políticas macroeconómicas y sus sólidos fundamentos (deuda sostenible y baja inflación). Las tasas de interés de los bonos públicos en moneda local a 10 años han registrado una mayor estabilidad en el tercer trimestre de 2020, tras unos meses de alta volatilidad en el momento álgido de la crisis sanitaria en la región. Entre junio y septiembre, en Perú han registrado la mayor caída de la zona (100 puntos básicos).

(19) El FMI prevé que la región cierre el año con una deuda pública media del 79,3% del PIB.

RENDIMIENTO DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS EN MONEDA LOCAL

(En porcentaje)



Fuente: Reuters

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 muy favorable dentro de la región, tan solo superada por Chile. No obstante, Fitch ha rebajado la calificación a largo plazo en moneda local de Perú a BBB+ desde A- en junio de este año, debido a que espera que en 2020 se agote el fondo de estabilización fiscal, con lo cual el gobierno tendría menores recursos para enfrentar futuros shocks. El riesgo país del Perú, medido por el spread EMBI+, se sitúa en torno a 1,40 puntos porcentuales, el valor más bajo entre las principales economías de América Latina⁽²⁰⁾.

	Moody's	S&P	Fitch
Chile	A1	A+	A
México	Baa1	BBB	BBB-
PERÚ	A3	BBB+	BBB+
Brasil	Ba2	BB-	BB-
Colombia	Baa2	BBB-	BBB-
Uruguay	Baa2	BBB	BBB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

(20) 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.

4. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Fuerte dependencia de la exportación de minerales, especialmente del cobre.
- ➔ Crónico déficit por cuenta corriente (-1,5% del PIB en 2019) como resultado de los saldos negativos de las balanzas de rentas y servicios. La caída en el saldo deficitario de la balanza de rentas junto con un mayor superávit comercial reducirán el déficit por cuenta corriente este año hasta el 0,4% del PIB.
- ➔ El desequilibrio exterior se financia en gran medida con la entrada de IDE, destinada principalmente a los sectores extractivos, si bien este año se prevé una menor entrada de inversión extranjera.
- ➔ Holgado nivel de reservas, que cubre más de 16 meses importaciones, lo que junto a la línea de Crédito Flexible otorgada por el FMI apuntala la solvencia del país.
- ➔ La deuda externa supone algo más de un tercio del PIB, un nivel reducido. Se prevé un aumento ligero en los próximos años pero sin que resulte preocupante, máxime teniendo en cuenta que gran parte está contraída entre empresas y el 90% es a largo plazo.
- ➔ Servicio de la deuda moderado, de un 14% de los ingresos externos corrientes.

EXCESIVA DEPENDENCIA DEL COBRE

La fuerte dependencia de la economía peruana de las materias primas conduce a una estrecha correlación entre el precio de éstas, especialmente el cobre, y los ingresos exteriores. Las exportaciones tradicionales, básicamente productos mineros, agrícolas e hidrocarburos, representan en torno al 70% de las totales (47.688 mill.\$ en 2019). Dentro de éstas, el mayor protagonismo lo tiene la minería, con más de un 60%, con especial importancia del cobre. Es preocupante, además, que en los últimos 20 años las ventas exteriores apenas se han diversificado; prueba de ello es que el peso de las exportaciones no tradicionales (textiles, productos químicos) ha aumentado poco más de dos puntos porcentuales. En cuanto a las importaciones (41.074 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 8% de las compras totales, seguido por automóviles y teléfonos móviles.

A la escasa diversificación de los productos se suma también una limitada diversificación geográfica de los compradores. China y EEUU son el destino de casi el 45% de las ventas exteriores (con un peso muy parecido), seguidos de lejos por Brasil, Ecuador, Chile y México, todos ellos con cuotas en torno al 5%. Lo cierto es que el grado de apertura comercial continúa siendo limitado (en torno al 40%), a pesar de que su integración económica internacional se ha incrementado sustancialmente en la última década, como resultado de la política de desarme arancelario y los tratados de libre comercio (TLC) firmados con terceros países.

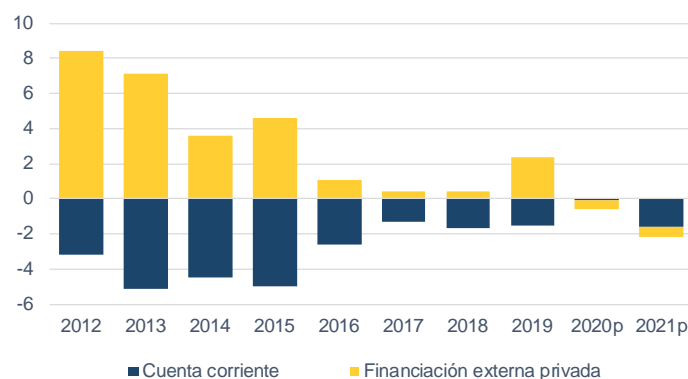
El año 2019 cerró con una balanza comercial superavitaria (6.614 mill.\$), como viene siendo habitual, con excepción de aquellos años en los que la caída de los precios de las materias primas, y muy especialmente el cobre, han penalizado las ventas exteriores. De hecho, en los últimos 15

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 estas últimas, con lo que el país ha incurrido de forma crónica en déficit por cuenta corriente, con contadas excepciones. El año 2019 no fue una de ellas y terminó con un déficit del 1,5% del PIB (3.530 mill.\$).

Las previsiones del Banco Central para este año (con los datos del primer semestre ya cerrados) son que el déficit por cuenta corriente se reduzca hasta el 0,4% del PIB. Por una parte, la balanza comercial registrará un superávit ligeramente superior al del año pasado (7.360 mill.\$), ya que la drástica caída de las importaciones (-32%), producto de la contracción de la demanda interna y la significativa caída del precio del petróleo, casi doblará la de las exportaciones (-17,4%), debida en este caso al cierre de las minas en el segundo trimestre. Además, se prevé que los términos de intercambio se eleven en 2020 un 3,7%, debido a que la caída de los precios de importación, especialmente del petróleo, será mayor que los de exportación, gracias al aumento en las cotizaciones internacionales del oro y del cobre en el segundo semestre del año. A ello se suma una reducción del saldo deficitario en la balanza de rentas, como consecuencia de los menores beneficios de las empresas con inversión directa extranjera (principalmente mineras, servicios e industriales). En cambio, el superávit de la balanza de transferencias corrientes se reducirá, en parte, por la caída de la entrada de remesas.

Para el año que viene se espera que el déficit por cuenta corriente aumente de nuevo hasta el 1,6% del PIB, similar a los registrados en años previos. El mayor dinamismo de la actividad local y de la demanda interna conducirá a un aumento de las rentas de las empresas extranjeras con inversiones en el país, así como de las importaciones, que se prevé será superior al aumento de las ventas exteriores, (una vez normalizadas la oferta minera y la demanda externa).

Saldo de la balanza por CC y financiación externa privada (% PIB)*

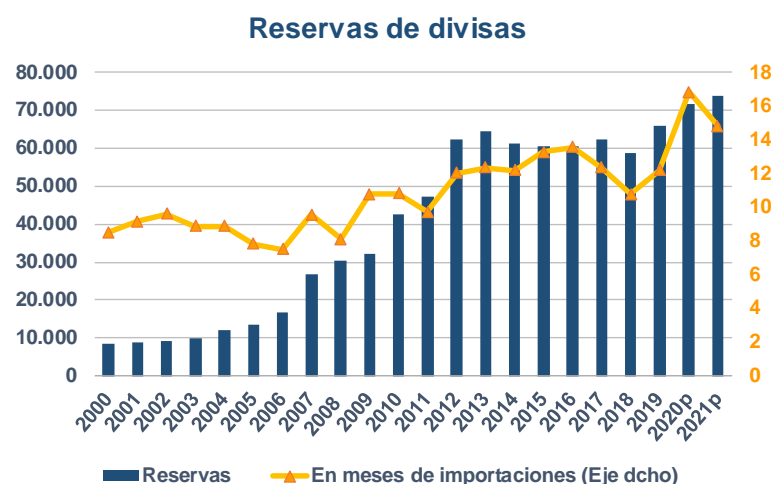


* Incluye inversión directa extranjera neta, inversión de cartera y desembolsos netos de Largo plazo

Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

Tradicionalmente, 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. No obstante, en la primera mitad de este año se registró un descenso de las entradas de capitales a largo plazo, incluyendo de la inversión directa extranjera, así como un aumento de la venta de activos de renta fija locales por parte de no residentes, coincidiendo con un momento en el que las inversiones se desplazaron de los países emergentes hacia los títulos de los mercados desarrollados. La progresiva recuperación de los mercados financieros globales gracias a las políticas expansivas aplicadas tanto por las economías desarrolladas como por las emergentes como respuesta a la crisis sanitaria, ha permitido revertir parte del efecto anterior en la segunda mitad del año; pero para el conjunto de 2020 se espera que el volumen de inversión directa extranjera y de préstamos netos sean menores que en ejercicios pasados. Para 2021, la apuesta del gobierno por la financiación interna y en moneda local se mantendrá, por lo que no se espera un aumento significativo del endeudamiento externo.

El país cuenta con un volumen elevado de reservas (73.000 mill.\$ a noviembre de este año), que equivale a más de 16 meses de importaciones y a más del 35% del PIB. Superan, por tanto, con creces 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 de la dolarización financiera que, aunque se ha reducido en los últimos años, todavía supone una fuente de vulnerabilidad ante depreciaciones fuertes de la divisa. 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. Las reservas, además, han aumentado este año con respecto al cierre del año pasado, lo que se explica principalmente por los mayores depósitos de la banca en el BCRP. Perú cuenta, además, con una línea de Crédito Flexible, por valor de 11.000 mill.\$, otorgada por el FMI (un instrumento que se concede sólo a países con sólidos fundamentos macroeconómicos) lo que contribuye, junto con el elevado nivel de reservas, a apuntalar la solvencia del país.



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⁽²¹⁾. 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 encima de un tercio del PIB, un nivel que no resulta problemático. Se registró una ligera tendencia al alza entre los años 2014 al 2016, que se va a repetir este año pero tampoco resulta preocupante de momento. Además, casi un 90% de esta deuda está contraída a largo plazo. Más de la mitad corresponde a 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 14% 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.

5. CONCLUSIONES

- La prudente gestión económica contrasta con la crisis de gobernabilidad que padece el país desde hace más de cuatro años. Los escándalos de corrupción y el enfrentamiento constante entre el Gobierno y el Congreso han condenado a Perú a un preocupante inmovilismo político. Desde que el PPK accediera al poder en 2016, se han presentado tres cuestiones de confianza, dos de censura, se han convocado elecciones legislativas extraordinarias y han ocupado la jefatura del Estado cuatro presidentes distintos (uno de ellos apenas cinco días). No sorprende, por tanto, que la indignación ciudadana haya ido en aumento con exigencias de un cambio político profundo e incluso la aprobación de una nueva constitución.
- La destitución de Vizcarra hace unas semanas, en plena crisis sanitaria y con serias dudas sobre su constitucionalidad, fue la gota que colmó el vaso, desatando una protesta masiva que se ha saldado con el nombramiento de Sagasti como presidente interino, hasta julio del próximo año, cuando tomará las riendas el ganador de las elecciones generales que se celebrarán en abril de 2021.

(21) 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.

- A pesar de vivir en una convulsión política constante y de la fuerte dependencia de las materias primas, la economía peruana ha mostrado una notable resistencia a los distintos shocks. Estas vulnerabilidades se ven mitigadas por una prudente gestión macroeconómica, gracias a un Banco Central de reconocida independencia y al respeto a las reglas fiscales de limitación del gasto, independientemente del color del partido en el poder.
- Hasta el estallido de la pandemia, Perú encadenaba 15 años seguidos creciendo por encima de la media latinoamericana, si bien con señales evidentes de desaceleración los últimos años. La inestabilidad política ha dificultado enormemente la aprobación de reformas necesarias para lograr una mayor diversificación productiva, un aumento de la productividad y la mejora de los sistemas sanitario y educativo, fundamentales de cara a sostener las elevadas tasas de crecimiento y consolidar el desarrollo del país a medio plazo.
- La crisis sanitaria ha asestado un duro golpe a la economía, que se prevé que sufrirá la mayor contracción de la región (con una caída del PIB del 14%). Una deficiente sanidad pública y grandes dificultades para aplicar las medidas de distanciamiento social, derivadas de las elevadísimas tasas de informalidad, han condenado al país a la mayor tasa de mortalidad del mundo. Ello ha obligado a la aplicación de una cuarentena muy larga que explica el dramático desplome de la demanda y de la producción interna.
- No obstante, se prevé una recuperación muy dinámica, gracias al despliegue de un paquete de estímulos fiscales y monetarios sin precedentes y los mayores de la región. Estas medidas están enfocadas a sostener la actividad económica y apoyar a las poblaciones más vulnerables. A corto plazo todo apunta a que habrá un repunte de la actividad. En el medio plazo, en cambio, si no se acaba con la convulsión política, la ausencia de reformas económicas orientadas a impulsar la inversión y la creación de empleo acabarán pasando factura al crecimiento.
- El saneado cuadro macro que presentaba Perú antes del estallido de la pandemia le ha permitido aplicar generosos estímulos sin generar excesivos desequilibrios. Se prevé un aumento del déficit público muy sustancial (9,4% en 2020) si bien la deuda cerrará el año todavía en niveles moderados (39,5% del PIB).
- Favorable situación de solvencia, con moderados niveles de deuda externa, un elevadísimo nivel de reservas y la disponibilidad de la línea de Crédito Flexible otorgada por el FMI. Por último, tiene un buen acceso a los mercados de capitales y calificación de la deuda soberana por encima del grado de inversión.

© 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 apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.