



# INFORME RIESGO PAÍS

# PERÚ

Madrid, 4 de abril de 2022



# PERÚ

**Crisis institucional y política de carácter sistémico.** La polarización y elevada fragmentación del electorado, la constante pugna entre el Ejecutivo y el Congreso y los sucesivos escándalos de corrupción han abocado al país a una crisis institucional recurrente que lo ha condenado al inmovilismo político.

Pedro Castillo, en el poder desde julio de 2021, es el quinto presidente del país en cinco años. En tan solo ocho meses en el cargo, ya ha superado dos mociones de censura y renovado cuatro veces su gabinete, lo que da cuenta de la inestabilidad que caracteriza su mandato y los problemas de gobernabilidad a los que se enfrenta. Todo apunta a que no terminará la legislatura.

**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 de la evolución de los precios de las materias primas. La **prudente gestión macroeconómica** ha mitigado esta vulnerabilidad, con la aplicación de acertadas políticas expansivas para hacer frente a los *shocks* externos.

**Profunda recesión en 2020** (caída del PIB del 11%) a causa del desplome de las exportaciones y de la demanda interna por el severo confinamiento impuesto para hacer frente a la covid-19. **Fuerte rebote del crecimiento** en 2021 (13,3%), de la mano de unos estímulos fiscales y monetarios sin precedentes.

**Rápida consolidación presupuestaria** en 2021 (más de seis puntos porcentuales) gracias al notable repunte de la actividad y a la retirada gradual de los estímulos, que dispararon el déficit público hasta el 8,9% del PIB en plena pandemia. La deuda pública continúa en niveles moderados (35,9% del PIB). Buen acceso a los mercados de capitales; calificación de grado de inversión desde 2010, si bien la inestabilidad política ha provocado el deterioro del *rating* del país por parte de las tres principales agencias en el último año.

**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 más de veinte meses de importaciones y el 85% de toda la deuda externa, lo que apuntala la solvencia del país.

**Endeudamiento exterior moderado** (43,5 % del PIB), con predominio de la deuda a largo plazo. El servicio de la deuda es bajo y perfectamente manejable.

# 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- Inestabilidad política crónica. El izquierdista Pedro Castillo, del partido Perú Libre, ganó por un estrecho margen a las tres veces candidata y excongresista Keiko Fujimori en las elecciones de junio de 2021, que se saldaron con un Congreso muy fragmentado, con el oficialismo gobernando nuevamente en minoría.
- El enfrentamiento constante entre el Ejecutivo y el Legislativo, las polémicas decisiones del Castillo y los escándalos de corrupción han desplomado la popularidad del presidente, que se enfrenta a un constante cuestionamiento de su legitimidad. Todo apunta a que no logrará finalizar su mandato.
- El uso abusivo de la figura de la “vacancia por incapacidad moral permanente” por parte de la oposición está abocando al país a un serio problema de gobernabilidad y minando las propias bases del sistema democrático.

## INESTABILIDAD POLITICA CRÓNICA

Han transcurrido ocho meses desde que Pedro Castillo jurase como presidente y ya ha superado dos mociones de censura y renovado cuatro veces su gabinete. Esta extrema inestabilidad política no es nada nuevo en Perú. El país lleva inmerso en una crisis política e institucional, desde hace ya más de 4 años, que obedece a problemas estructurales del sistema democrático peruano de difícil solución en el contexto político actual.

POBLACIÓN	33 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	6.643 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	11.878 \$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	105/180
DOING BUSINESS	76/190

Castillo es nada menos que el quinto presidente en cinco años. Pedro Pablo Kuczynski (2016-2018) se vio forzado a dimitir en vísperas de una votación en el Congreso que debía decidir si le sometía a un juicio político por corrupción<sup>(1)</sup>. Este era el segundo intento de destituirle por parte del Congreso, liderado por Keiko Fujimori. Su sucesor, Martín Vizcarra (2018-2020), primer vicepresidente de la República, no corrió mejor suerte. En noviembre de 2020 fue destituido a través de otra moción de censura (la segunda en ese mandato) por acusaciones de corrupción cuando era gobernador de la provincia sureña de Moquegua. La moción recibió numerosas críticas por parte de los expertos en derecho constitucional por su dudosa legalidad<sup>(2)</sup> y desató multitudinarias protestas denunciando un auténtico golpe de Estado. Entonces asumió la presidencia Manuel Merino, hasta ese momento presidente del Parlamento<sup>(3)</sup>, pero se vio obligado a renunciar al cabo de cinco días, cercado por la presión popular. Ello dio paso a la presidencia interina de Francisco Sagasti<sup>(4)</sup>, del Partido Morado, desde noviembre de 2020 hasta julio del año siguiente, cuando tomó las riendas el ganador de las elecciones.

- (1) La publicación de unos videos que mostraban a sus aliados aparentemente negociando votos para evitar su destitución precipitó su caída.
- (2) Otra crítica generalizada fue que se le suspendiera basándose en acusaciones que todavía estaban en fase de investigación fiscal preliminar, sin que ni tan siquiera hubiese un proceso judicial en curso.
- (3) La vicepresidencia estaba vacante por la renuncia de Mercedes Aráoz en mayo de 2020; por tanto, era el titular del parlamento quien debía asumir la presidencia, tal y como establece la Carta Magna.
- (4) De acuerdo a la Constitución, correspondía al Congreso elegir de inmediato un nuevo presidente para que el país no quedase acéfalo.

La victoria de Pedro Castillo en las elecciones de junio de 2021 se explica en gran parte por la crisis de representatividad que padece el país. Profesor y dirigente sindical, Castillo irrumpió en la política peruana en el año 2017, al liderar una huelga docente en varias regiones que duró 75 días. La popularidad que ganó en el interior del país y, especialmente, en las zonas rurales, lo llevó a presentar su candidatura presidencial por el partido Perú Libre, una formación de izquierdas cuyo líder, Vladimir Cerrón, había sido inhabilitado para competir en elecciones<sup>(5)</sup>. Castillo era prácticamente desconocido en Lima, con lo que nadie esperaba su victoria en una primera vuelta con nada menos que 18 candidatos, una circunstancia que por sí sola pone de relieve la elevada fragmentación política del país. Sin embargo, como ya es habitual en Perú, fue precisamente su cualidad de *outsider* de la política tradicional lo que le permitió recabar un amplio apoyo, especialmente en todos los departamentos sureños y en la región andina, conocidos por votar históricamente a candidatos contrarios a la elite limeña. La segunda vuelta enfrentó a este sindicalista de Chota, una de las provincias más pobres del país, a Keiko Fujimori, tres veces candidata presidencial, ex-congresista y heredera del partido más rico e importante de la derecha, Fuerza Popular. Realmente ninguno de los candidatos representaba el sentir de la mayoría, ya que ambos pasaron a la segunda vuelta con menos del 20% de los votos. La consigna de ella fue la defensa del libre mercado y de las políticas neoliberales que implementó su padre, el ex-presidente Alberto Fujimori. Castillo, por su parte, prometió una reforma constitucional, una mayor intervención de Estado en el mercado y la expansión en el acceso a servicios públicos. Dos visiones radicalmente opuestas. Tras un agónico recuento de votos y semanas de impugnaciones y batallas legales<sup>(6)</sup>, Castillo fue investido presidente el 28 de julio de 2021.

El fujimorismo, que había controlado cómodamente el Legislativo durante años, también fue el gran perdedor de las elecciones al Congreso, cuya composición quedó atomizada, con la presencia de diez partidos y sin hegemonías. Perú Libre es la formación con más diputados (37 de los 130 escaños) pero está muy lejos de los 66 que constituyen la mayoría simple. Los tres partidos de derechas suman nada menos que 43 diputados: el fujimorista Fuerza Popular (24 escaños), el ultraderechista Renovación Popular (9 escaños) y el derechista Avanza País (10 escaños). Esta falta de apoyo del Ejecutivo está obstaculizando enormemente el avance de la agenda reformista del Gobierno, que exige en muchos casos de mayorías cualificadas.

#### Composición del Congreso de Perú



Fuente Wikipedia

- (5) Cerrón fue condenado a cuatro años y ocho meses de prisión por “negociación incompatible y aprovechamiento del cargo” cuando era gobernador regional de Junín (2011-2014).
- (6) Castillo se impuso a Keiko Fujimori por un estrechísimo margen, menos de 45.000 votos, lo que desató denuncias de fraude electoral.

Nos encontramos, por tanto, una vez más, con un Ejecutivo débil, a merced del Legislativo que, en menos de un año, ha presentado dos mociones de censura. La historia parece repetirse, lo que da cuenta de un problema crónico de gobernabilidad.

## CRISIS INSTITUCIONAL Y PARÁLISIS LEGISLATIVA

---

La crisis de representatividad que padece Perú tiene su origen en cuestiones estructurales propias de su Constitución, en la constante pugna entre Gobierno y el Congreso y en los sucesivos escándalos de corrupción que han sacudido al país y minado la confianza del electorado.

Perú cuenta con un sistema de gobierno presidencialista con mecanismos de control propios del sistema parlamentario. Sin embargo, el Congreso peruano tiene una característica particular, pues es unicameral, integrado por 130 congresistas que se mantienen en el cargo cinco años, que coinciden con el periodo presidencial. En definitiva, no existe una cámara de segunda lectura que haga de contrapeso. Además, el fujimorismo ha hecho valer la mayoría que ha mantenido durante años en el Legislativo para limitar el margen de acción del Ejecutivo, imposibilitando la tarea de gobernar, cuando no ha intentado acabar con el mandato presidencial.

Para ello ha hecho un uso abusivo e irregular de la “vacancia por incapacidad moral permanente”. Esta figura, contemplada en el artículo 113.2 de la Carta Magna, estaba ligada en los orígenes del constitucionalismo peruano a la condición mental del Presidente como elemento que imposibilitara su permanencia en el puesto. Es decir, aunque se trata de una figura poco definida, no se planteó originalmente como un mecanismo de control político; de hecho, el papel del Congreso debía ser solo su mera verificación, una vez demostrada la incapacidad mental del Presidente a través de criterios puramente objetivos y basados en la evidencia médica. Sin embargo, durante el siglo XXI, esta figura ha sido utilizada al menos cinco veces contra Pedro Pablo Kuczynski, Manuel Vizcarra y Pedro Castillo. El mecanismo se ha distorsionado hasta tal punto que se formulan solicitudes de vacancia con base en investigaciones preliminares -alentadas mediáticamente- por parte de la oposición parlamentaria que ha perdido las elecciones presidenciales. El resultado es que se ha convertido en un mero juego de suma de votos: parece más importante conseguir los 87 votos necesarios en el Parlamento, que esperar a que se presente una causa de tal gravedad que amerite una vacancia presidencial.

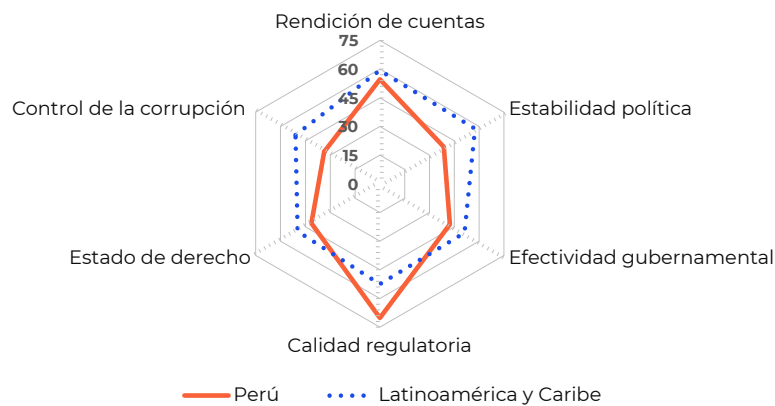
Esta facilidad para poner fin al mandato de un presidente no es congruente con una democracia representativa. En estos términos se pronunció, el pasado 13 de diciembre de 2020, la Comisión Interamericana de Derechos Humanos (CIDH), que expresó su preocupación “por la falta de definición objetiva de la figura de la vacancia presidencial por incapacidad moral (...) y su uso reiterado”, alertando de que ello pone en peligro los principios de separación de poderes y de sujeción al Estado de Derecho en el acceso al poder. La CIDH concluye que la falta de definición de esta figura puede conducir a que se aplique con un alto grado de discrecionalidad, dañino para la democracia y la gobernabilidad.

Muchos juristas han señalado, además, que si en la práctica se va a emplear como una herramienta de control político, se requiere de garantías adicionales, como el proceso de acusación constitucional iniciado por la Fiscalía de la Nación, al tratarse del más alto cargo de

la República. El Tribunal Constitucional (TC) tuvo la oportunidad de acotar adecuadamente esta figura en noviembre de 2020, al hilo de la demanda interpuesta por el expresidente Vizcarra tras la primera vacancia presentada en su contra. El exmandatario argumentó que la motivación del Congreso no era otra que frenar las reformas que estaba impulsando para eliminar la inmunidad parlamentaria o impedir la reelección de congresistas, lo que le había hecho ganar muchos enemigos en la Cámara, y que nada tenía que ver, pues, con su capacidad. Sin embargo, el TC rechazó por "improcedente" el recurso de Vizcarra. De esta forma, evitó pronunciarse sobre el alcance y los límites de la figura de incapacidad moral permanente y dejó abierta la posibilidad de que el Congreso la volviese a utilizar, como ha sido el caso<sup>(7)</sup>.

Para muchos expertos, aquella vacancia contra Vizcarra es un claro ejemplo de la defensa de los intereses políticos individuales de los congresistas, ya que muchos de ellos estaban siendo investigados por escándalos de abusos de poder. La corrupción, que pesa sobre gran parte del arco político peruano, se ha transformado en una suerte de "moneda de cambio" para la negociación de cargos públicos, asignación de recursos, contratos privados y hasta la explotación de los recursos naturales. No deja de sorprender que casi todos los expresidentes de Perú en las últimas dos décadas estén implicados en escándalos de corrupción que han acabado en peticiones de extradición, prisión e incluso el suicidio<sup>(8)</sup>. Un flagelo que socava la legitimidad de las instituciones, mina la confianza de la ciudadanía y mantiene al país en constante inestabilidad política.

### Índices de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

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 105 de 180 países). Es significativo también que dentro de los Índices de Gobernabilidad del Banco Mundial Perú se encuentre por debajo de la media regional en todos los indicadores salvo en calidad regulatoria. Tampoco sorprende que las

- (7) La actitud esquiva del Tribunal Constitucional descartó en aquel momento la última posibilidad de Vizcarra de revertir su destitución, lo que podría haber desatado un nuevo episodio de convulsión social y política en un momento especialmente delicado, ya con Sagasti como presidente de consenso. Quizá este factor tuviera peso en la decisión.
- (8) Alejandro Toledo (2001-2006) está detenido en EE.UU. 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; Pedro Pablo Kuczynski (2016-2018) permanece en prisión domiciliaria; Keiko Fujimori cumplió prisión preventiva en 2018 y en 2020 durante 5 meses; su padre, Alberto Fujimori, cumple una condena de 25 años de prisión.

categorías peor calificadas sean precisamente el control de la corrupción y la estabilidad política. En cuanto a la facilidad para hacer negocios, en la última edición del Doing Business, publicada en el año 2020, Perú ocupaba el puesto 76, la tercera posición en América Latina después de Chile (59) y Colombia (60). No obstante, refleja un notable deterioro, dado que en 2014 ocupaba el puesto 34 y, desde entonces, ha perdido posiciones todos los años. Las cifras del último Latinobarómetro también son muy preocupantes. La tasa de aprobación del Ejecutivo peruano en el periodo 2002-2020 fue un 30% en promedio, la peor de todos los países estudiados en América Latina<sup>(9)</sup>. A su vez, el Congreso, con apenas un 7%, y el poder Judicial con el 16%, están muy por debajo de los promedios regionales (20% y 25%, respectivamente). En definitiva, si tomamos la media de los tres poderes podemos afirmar que el sistema político peruano es uno de los peor evaluados en América Latina<sup>(10)</sup>.

En definitiva, la incapacidad para pactar una agenda común entre las diferentes fuerzas está condenando al país al inmovilismo político. Tras el elevado crecimiento macroeconómico, proveniente principalmente de los altos precios de los minerales, registrado entre 2000 y 2013, se ha asentado entre los políticos un discurso de *statu quo*. En Perú no se ha producido un giro a la izquierda, como en la mayoría de los países vecinos, ni tampoco reformas de calado para la mejora de los servicios, como en Uruguay y Costa Rica. Mucho menos se ha visto el ascenso de movimientos sociales indígenas, estudiantiles o de trabajadores, como en Bolivia, Ecuador, Chile y Argentina. La inercia es lo que caracteriza la agenda política de la última década en Perú; nada parece distinguir a un político de Acción Popular de uno de Alianza por el Progreso o Fuerza Popular. Gracias a un Banco Central independiente y a unas adecuadas reglas fiscales, la prudencia marca la política económica independientemente del partido que esté en el poder, lo que ha permitido al país hacer frente a los *shocks* exógenos de una manera admirable. Sin embargo, los Ejecutivos débiles y la falta de cualquier tipo de colaboración con la oposición impiden aprobar las reformas necesarias para corregir las debilidades estructurales del país, que están lastrando ya su crecimiento económico, como analizaremos a continuación.

## EL BALANCE DE CASTILLO

---

La pandemia ha puesto de relieve las deficiencias en los servicios sanitarios, lo que ha convertido a Perú en el país con más muertes per cápita del mundo. Al drama de la enfermedad se sumó una crisis económica que provocó una caída de 11 puntos del PIB en 2020 y el aumento del desempleo y la pobreza. Es en este contexto en el que la elección de Castillo, un candidato ajeno a los vaivenes políticos de los últimos cinco años, que promete la expansión y mejora de los servicios públicos, cobra sentido. De hecho, muchos de los votos que recibió tenían su origen en el castigo a Fujimori y a todo lo que representa en términos de corrupción, obstruccionismo del Legislativo y políticas neoliberales.

---

(9) México se ubica en el 45%, Ecuador y Argentina presentan una aprobación del 46%, Chile y Bolivia 49%, Colombia 56% y Brasil 50%.

(10) Los problemas de gobernabilidad y la corrupción están empezando a hacer mella en el plano económico, como pone de manifiesto el caso de Petroperú: el pasado mes de marzo se vio obligado a dimitir el gerente general de la compañía, Hugo Chávez Arévalo, en medio de una serie de demandas de corrupción, de críticas a su mala gestión y del revuelo motivado por la incapacidad de presentar cuentas auditadas para 2021 ante la negativa de la empresa de auditoría a realizarla por exigirle un compromiso de confidencialidad sin límites. Estos problemas de gobernanza y falta de transparencia, junto con el empeoramiento de la situación financiera, han motivado que tanto Standard & Poor's como Fitch Ratings hayan recortado la calificación crediticia de Petroperú, que ha perdido como consecuencia el grado de inversión.



A los ocho meses de llegar al cargo, Castillo se enfrenta a una grave crisis de gobernabilidad. La falta de un programa político definido para cumplir las promesas electorales y la improvisación que caracteriza gran parte de sus acciones le están haciendo perder muchos apoyos. Por el momento, no ha avanzado en ninguna de las tres polémicas propuestas que realizó en campaña y que requieren de la reforma de la Constitución. Sus detractores temen que algunas de estas iniciativas, muy poco concretas por el momento, puedan poner en peligro el modelo de libre mercado que rige desde hace tres décadas y que ha permitido un admirable dinamismo económico. En Perú toda reforma parcial de la Constitución debe ser aprobada por el Congreso por mayoría absoluta, y ratificada mediante un referendo. Al menos 80 de los 130 congresistas rechazan de plano la formación de una Asamblea Constituyente, lo que deja en minoría al oficialismo. El Ejecutivo ha afirmado que también podría alcanzarse ese objetivo a través de la recolección de 2,5 millones de firmas para convocar un referéndum que plantee la reforma total de la Carta Magna; pero a la vista de los sondeos de popularidad, parece poco probable que la propuesta reuniese el apoyo ciudadano necesario.

### TRES PROPUESTAS CONTROVERTIDAS QUE REQUIEREN REFORMAR LA CONSTITUCIÓN

- El Estado como socio mayoritario de los proyectos mineros. La Carta Magna establece que el Estado sólo puede realizar actividad empresarial de forma subsidiaria en aquellos casos en los que las empresas privadas no puedan participar. Sin embargo, el Gobierno podría justificar la participación empresarial del Estado por razones de interés público o de manifiesta conveniencia nacional.
- La renegociación de las condiciones tributarias con las empresas mineras. El Gobierno estudia la fórmula para aumentar los impuestos a la minería con el fin de aumentar la recaudación y con ello financiar programas sociales. Las medidas se aplicarían siempre y cuando los precios de los metales se mantengan altos.
- Aumentar las funciones del Banco de la Nación, de forma que tendría igual participación crediticia que la banca privada y las cajas municipales. Proporcionaría "todos los servicios bancarios disponibles", con préstamos con tasas razonables y competitivas "pero sin usura".

A lo anterior se suman la inestabilidad del equipo de gobierno. El pasado 8 de febrero Castillo recibió el visto bueno a nada menos que el cuarto gabinete desde que lleva en el cargo. El mandatario ha alternado ministros de orientación diversa, lo que ha generado críticas por lo errático de su gestión y la incertidumbre que ello genera, y ha realizado incluso algún nombramiento muy polémico, que se ha visto obligado a dimitir poco después de jurar el cargo en medio del escándalo <sup>(11)</sup>.

Por último, pesan en su contra los casos de corrupción que involucran al propio presidente. Uno de los más sonados es el relacionado con Karelím López, una empresaria que acusa a Castillo de liderar una mafia que solicitaba sobornos por obras en el Ministerio de Transportes y Comunicaciones.

Castillo ha superado una segunda moción de vacancia por presunta "incapacidad moral" hace apenas unos días, el pasado 28 de marzo<sup>(12)</sup>. La demanda incluía veinte puntos de acusación, entre los que figuraban denuncias de presunta corrupción, la designación de personajes

(11) Sin ir más lejos, el anterior primer ministro, Héctor Valer, renunció apenas tres días después de haber sido nombrado en medio de acusaciones de violencia doméstica.

(12) Con 55 votos a favor, 54 en contra y 19 abstenciones, la moción fue rechazada al no alcanzarse las dos terceras partes de apoyos necesarios.

polémicos en ministerios y altos cargos públicos, así como la supuesta falta de capacidad para ejercer la jefatura del Estado. Durante su intervención, el presidente señaló que era consciente de sus errores, pero que no había “ningún hecho que se pueda calificar de incapacidad moral permanente”. Lo cierto es que su legitimidad ha quedado todavía más deteriorada si cabe y todo apunta a que no logrará finalizar su mandato (julio de 2026). El tiempo que permanezca en el poder estará marcado por el enfrentamiento con la oposición y la falta de acuerdos para aprobar cualquier tipo de reforma de calado. Una vez más, el inmovilismo es el escenario que caracteriza la agenda política del país.

## POLÍTICA EXTERIOR DE “NO INTERVENCIÓN”

---

La falta de concreción del programa político de Castillo también es evidente en la política exterior, un campo que no está siendo su prioridad a la vista de todas las crisis internas a las que se está enfrentando. Ni en su plan de gobierno ni en su discurso de toma de posesión hubo una sección dedicada a la política exterior. De las pocas declaraciones al respecto, destaca que su gobierno se caracterizaría por “el principio de no intervención” y que se condenarían “los bloqueos unilaterales contra las naciones y se mantendrá relaciones con todos los países del mundo, sin distinción”.

Por la cancillería ya han pasado tres titulares<sup>(13)</sup>. Cesar Landa, quien ocupa el puesto desde febrero de este año, ha destacado el compromiso del Gobierno con la defensa del multilateralismo y el mantenimiento de la paz, así como el reconocimiento de la importancia de la cooperación y el diálogo para desarrollar respuestas globales a las amenazas que enfrentamos. En esta línea, condenó abiertamente la invasión de Rusia a Ucrania y lamentó la actual carrera armamentística “motivada por cálculos geopolíticos”.

Por el momento, ha prevalecido la continuidad en política exterior. El fortalecimiento de las relaciones con los países de la región continúa siendo una prioridad. 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<sup>(14)</sup>; y, en tercer lugar, con el resto de países de América Latina. La Alianza del Pacífico continúa siendo un eje de la política exterior. 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 hacia los países asiáticos, favorecida por su incorporación a la APEC (Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico). En julio del año pasado el Gobierno ratificó el 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 representa casi el 15% del comercio mundial, el 13% de la

---

(13) Héctor Béjar Rivera apenas duró un mes, forzado a dimitir por unas polémicas declaraciones señalando que detrás de las acciones terroristas que inició en 1980 el grupo maoísta Sendero Luminoso estaba la CIA, una afirmación falsa y fácilmente refutable. Su sucesor, Óscar Maúrtua de Romaña, renunció al puesto por las presiones del partido, por lo que consideraron una débil defensa de la política del Gobierno con respecto a Venezuela.

(14) 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.

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

El mayor cambio en las relaciones exteriores lo encontramos en la postura con Venezuela. A raíz del distanciamiento del expresidente Humala del chavismo las relaciones entre ambos países ya estaban muy deterioradas, pero se enfriaron todavía más bajo el mandato de Vizcarra. Perú venía promoviendo dentro del Grupo de Lima una solución a la crisis venezolana que contemplaba la salida de Nicolás Maduro y reconocía al presidente encargado, Juan Guaidó. Castillo ha dado un giro de 180 grados al restablecer las relaciones diplomáticas con Maduro tras cuatro años sin embajadores, decisión que ha generado enormes críticas de la oposición. El Ejecutivo justificó el restablecimiento de la embajada de Perú en Caracas porque permitirá atender mejor a los peruanos residentes en Venezuela, así como “buscar una solución a la situación humanitaria de los ciudadanos venezolanos en el Perú”.

## 2. ECONOMÍA

- Prudente gestión macroeconómica, que ha permitido al país hacer frente a la crisis sanitaria con margen fiscal y unas favorables condiciones de financiación, lo que explica en gran parte la dinámica recuperación del crecimiento en 2021, tras sufrir una de las mayores caídas del PIB de la zona en 2020 (-11%)
- 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
- El estancamiento de la acumulación de capital físico, la productividad y la competitividad, muy relacionados con la elevada informalidad de la economía, y los deficientes sistemas sanitario y educativo están detrás de la desaceleración registrada los últimos años.

PIB	225.858 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	13,3%
INFLACIÓN	6,4%
SALDO FISCAL	-2,6%
SALDO POR C/C	-2,8%

Datos a 2021

La convulsa situación política contrasta con la prudencia que ha caracterizado la gestión económica del país durante la última década, independientemente del color del partido en el poder. Ello ha permitido a Perú enfrentarse a la crisis del covid-19 con unas cuentas públicas saneadas, un holgado acceso a los mercados financieros internacionales, un elevado *stock* de

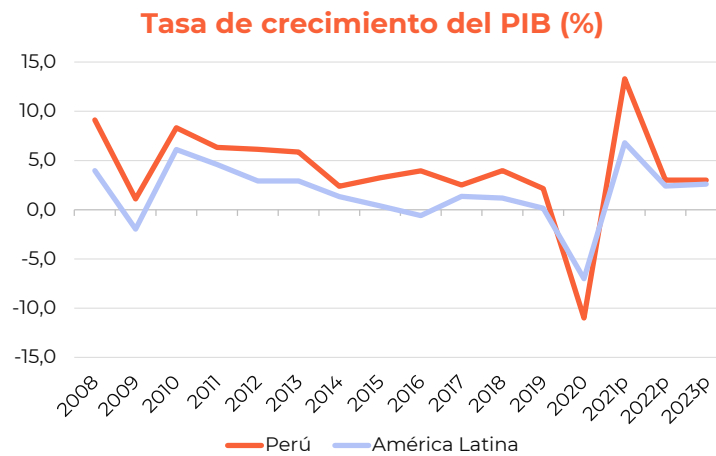
reservas internacionales y unas expectativas de inflación firmemente ancladas. Este favorable cuadro macroeconómico, poco habitual en la región, no solo explica una década de exitosa evolución económica, sino también la rápida recuperación que está experimentando el país tras el parón generalizado de la actividad a causa de la crisis sanitaria.

No es la primera vez que Perú demuestra una formidable capacidad de recuperación ante *shocks* adversos. La fuerte caída del precio de las materias primas en 2014, muy especialmente del precio del cobre<sup>(15)</sup>, al ser el principal producto de exportación del país, puso fin a más de una década de notable crecimiento. 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%). Con el fin del *boom* de las materias primas, América Latina en conjunto padeció una brusca desaceleración hasta entrar en recesión en 2016, mientras que en Perú la ralentización de la actividad fue mucho más suave; en 2016 ya estaba creciendo por encima del 4%. Lo que diferenció entonces a Perú de sus vecinos fue su amplio margen de maniobra, que le permitió aplicar medidas contracíclicas sin generar excesivos desequilibrios ni fiscales ni externos, al igual que ha ocurrido ahora con la crisis del covid.

Las materias primas son el pilar de la evolución económica del país. Aportan en torno al 18% del PIB pero, sobre todo, tres cuartas partes de las exportaciones, por lo que tienen un elevadísimo impacto tanto en las cuentas públicas como exteriores. 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 nivel mundial, el país es el segundo productor de cobre y zinc y el tercero de plata y estaño. A pesar de la variedad de productos mineros, el cobre continúa

(15) El precio del cobre pasó de 8.500 dólares por tonelada a principios de 2012 a 4.300 a mediados de 2016.

aportando 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.



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Dentro de América Latina, Perú tiene uno de los mayores potenciales geológicos sin explotar. Cuenta con las mayores reservas de mineral de plata del mundo, las segundas de cobre y molibdeno, las cuartas de plomo y las quintas de zinc. No sorprende, por tanto, que la inversión privada en la minería se haya multiplicado en la última década hasta convertir al país en el segundo destino de todas las inversiones mineras en América Latina, después de Chile. Se prevé que Perú pueda aumentar significativamente el nivel actual de producción, especialmente en lo que respecta al cobre. La cartera de proyectos de explotación, incluidos los proyectos de nueva construcción minera, expansión o reemplazo de minas, es de 57.772 mill.\$, repartidos en casi 50 proyectos.

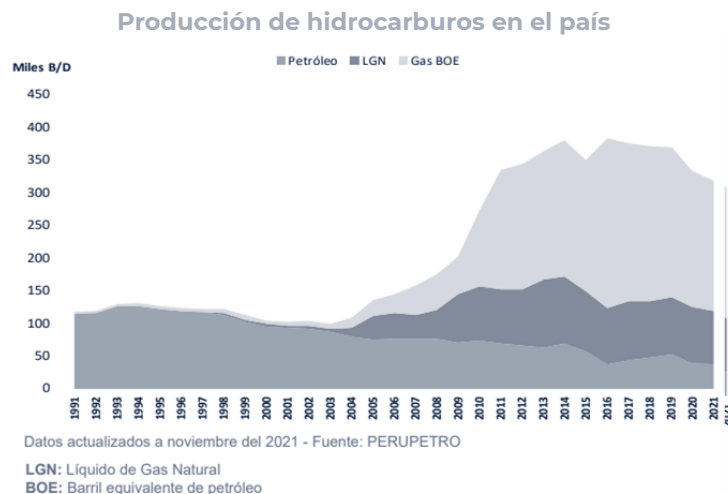
No obstante, la explotación de los recursos mineros ha sido tradicionalmente fuente de problemas a causa de los desplazamientos forzados de población que acarrea, el impacto ambiental y la proliferación del trabajo informal. De hecho, Perú presenta la mayor cantidad de conflictos mineros de toda América 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<sup>(16)</sup> que se ha agravado durante la pandemia.

Los hidrocarburos constituyen otro foco de atracción de inversión privada, pero, al igual que ocurre con la minería, la conflictividad socioambiental, la incertidumbre legislativa y regulatoria y los problemas en la tramitación de permisos, junto con el impacto de la covid-19, la transición energética y la volatilidad de los precios explican el deslucido desempeño de la industria en los últimos años. La producción de petróleo crudo ha disminuido de forma acusada desde finales de la década de 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. Perú

(16) 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%. El número de hectáreas depredadas por mes pasó de 2,5 entre 2017 y 2018, a 4,2 durante 2019.

cuenta con siete refinerías de petróleo, pero La Pampilla y Talara<sup>(17)</sup> 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. A finales de 2021 la producción se situó en torno a 38.391 b/d, una caída del 3% respecto al año 2020. En el caso 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<sup>(18)</sup>. La producción de GNL en 2021 ascendió a 81.117 b/d, una caída del 5% respecto a 2020.

De acuerdo al último informe del Ministerio de Energía y Minas de 2020, 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<sup>(19)</sup>. 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 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.

- 
- (17) La refinería de Talara actualmente se está modernizando y ampliando con el fin de cumplir con la legislación medioambiental, aumentar su capacidad de refino (de 65.000 a 95.000 b/d) y ser capaz de procesar crudos más pesados y económicos. Se prevé que las obras estén finalizadas para finales de 2021.
- (18) 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%).
- (19) 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.

## FUERTE RECUPERACIÓN POST-COVID, RETOS ESTRUCTURALES

---

El covid-19 asestó un durísimo golpe a la economía peruana, que registró una caída del PIB del 11% en 2020, el peor desempeño de las últimas tres décadas. Ello obedece, en gran parte, a que las medidas de contención fueron las más estrictas de la región y el desconfiamento de los más graduales, lo que provocó 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 fueron la construcción, las manufacturas no primarias, el comercio y, dentro del sector servicios, los transportes y la hostelería.

A los efectos que la cuarentena tuvo sobre la demanda interna se sumó el impacto de la pandemia sobre el sector exportador, si bien este fue finalmente menor de lo esperado. La evolución del precio de las materias primas, y muy especialmente del cobre, es, como ya se ha dicho, de vital importancia para Perú; se estima que una reducción del 10% en el precio del cobre reduciría el PIB en un 1%. El metal rojo cayó bruscamente hasta abril de 2020 a niveles próximos a los 200 dólares la libra, pero desde entonces se recuperó con notable dinamismo. Esta evolución obedece 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 Chile y Panamá. Además, el cobre fue objeto de muchas operaciones especulativas que sostuvieron su precio, incentivadas posiblemente por la perspectiva de que la recuperación de China permitiría, tal y como ha sido, una rápida recuperación de su cotización. 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.

En 2021 la economía se recuperó con fuerza, con un crecimiento del PIB del 13,3%, el mayor de toda la región de América Latina. Varios factores explican esta favorable evolución. En primer lugar, al efecto rebote, debido a la baja base de comparación interanual. La flexibilización de las medidas sanitarias y el avance del proceso de vacunación permitieron revertir gran parte del impacto negativo proveniente del cese de actividades no esenciales en 2020. A marzo de 2022 casi el 75% de la población ha recibido las dos dosis, un dato muy relevante en un país que ha sufrido la tasa de mortalidad más alta del mundo, prueba de la debilidad de su sistema de salud.

En segundo lugar, los masivos estímulos fiscales y monetarios permitieron evitar que la pandemia tuviera efectos permanentes en el tejido productivo. Analizaremos más adelante las medidas fiscales concretas, pero baste señalar aquí que las ayudas, directas e indirectas, ascendieron a casi el 20% del PIB, el mayor paquete fiscal de toda la región y de los mayores entre las economías emergentes. En el frente monetario, el Banco Central (BCRP) también aplicó 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 recortó el tipo de interés en varias ocasiones hasta el mínimo histórico del 0,25%, donde lo mantuvo durante dieciséis meses, hasta agosto del año pasado. Además, flexibilizó los requerimientos de encaje y amplió el uso de operaciones de repo con distintos tipos de colaterales y a mayores plazos.

Por último, el entorno internacional también fue favorable, gracias a las bajas tasas de interés, la amplia liquidez, el intenso rebote de la actividad económica mundial y los elevados términos de intercambio. Estos últimos alcanzaron el valor máximo histórico de 115,4 en 2021, al crecer el precio de las exportaciones casi el doble que el de las importaciones (un 30,3% frente al 16,6%).

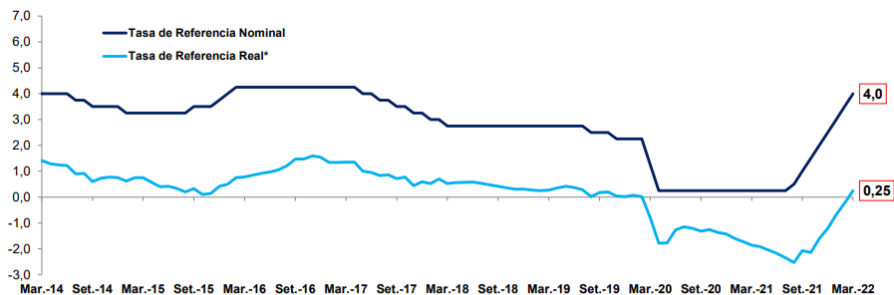
Todos estos factores compensaron la incertidumbre generada por el proceso electoral y el posterior cambio de administración del Gobierno.

Tanto la Cepal como el FMI prevén que el crecimiento se desacelere hasta el 3% este año, a medida que las condiciones externas se tornen más restrictivas y que se retiren las políticas de estímulo. Los principales factores de riesgo que pueden poner en peligro esta previsión están relacionados con la evolución de la pandemia, la posibilidad de un encarecimiento drástico de las condiciones financieras mundiales, la persistencia de las interrupciones en las cadenas de abastecimiento, las tensiones geopolíticas, muy relacionadas con el conflicto de Ucrania, y la desaceleración más intensa de lo esperado del crecimiento en China, el principal socio comercial del Perú. La continua incertidumbre política podría incidir negativamente en la inversión privada y provocar más volatilidad en el mercado financiero.

Las presiones inflacionistas han forzado a adoptar un tono más restrictivo de la política monetaria desde agosto del año pasado. El BCRP ha elevado ininterrumpidamente la tasa de política monetaria hasta el 4% donde se sitúa actualmente. El aumento de los precios de las importaciones de alimentos y energía y la depreciación del tipo de cambio registrada desde finales del primer semestre de 2021 han situado la inflación en el 6,1% en febrero de este año, muy por encima del rango objetivo (entre el 1 y el 3%), lo que ha incidido también en la inflación subyacente y las expectativas inflacionarias. Si bien las presiones inflacionarias son menos agudas que en el resto de la región, todo apunta a que la autoridad monetaria continuará con la normalización monetaria en los próximos meses.

### Tasa de interés de referencia

(En porcentaje)



\* Con expectativas de inflación.  
Fuente: BCRP.

A medio plazo el FMI prevé que el crecimiento se estabilice en torno al 3%, muy por debajo de las tasas que registraba el país en pleno *boom* de las materias primas. Parte de la desaceleración lógicamente obedece a la reversión de las favorables condiciones externas (fundamentalmente la caída de los precios de las materias primas a partir de 2013, menores entradas de capitales y, en general, condiciones financieras más ajustadas). Pero lo más preocupante es que también existen factores estructurales detrás de esta tendencia. La debilidad de los gobiernos ha impedido impulsar las reformas estructurales necesarias para diseñar una nueva matriz económica y productiva, más moderna y capaz de reducir los déficits sociales y materiales. Gran parte de los avances que se lograron en términos de reducción de la pobreza se han ralentizado. Persisten todavía grandes brechas sociales –la desigualdad étnica, entre regiones y entre ciudadanos–, que provocan un aumento de las demandas, frustración y descontento. Este ambiente explicaría los estallidos de violencia y protestas que periódicamente se suceden en el país.



El estancamiento de la acumulación de capital físico, así como de la productividad y la competitividad, están todos ellos muy relacionados con la elevada informalidad de la economía (un 70%, la mayor de toda la región) y con los deficientes sistemas sanitario y educativo. El país corre el riesgo de enfrentarse a la “trampa del ingreso medio”<sup>(20)</sup> 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 ha permitido mantener 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.

### 3. SECTOR PÚBLICO

- Perú está calificado con grado de inversión desde 2010 y disfruta de un buen acceso a los mercados de capitales gracias a una adecuada gestión presupuestaria que le ha permitido aplicar políticas fiscales expansivas ante caídas del ciclo económico sin generar graves desequilibrios.
- El masivo paquete de estímulos desplegado para mitigar los efectos de la pandemia ha sido clave para la vigorosa recuperación registrada en 2021. El notable repunte de la actividad, junto con la retirada gradual de los apoyos fiscales, está permitiendo una rápida consolidación presupuestaria, retomándose las reglas fiscales que se suspendieron a causa del Covid.
- La deuda pública se mantiene en niveles moderados (35,9% del PIB), a pesar de un ligero aumento en 2020.

#### MARGEN Y PRUDENCIA FISCAL

Gracias a la solidez de su marco de política macroeconómica, Perú es uno de los países de la región que contaba con mayor margen fiscal cuando estalló la crisis sanitaria. Ello le ha permitido aplicar medidas contracíclicas que han amortiguado sus efectos, evitando un daño permanente en el tejido productivo, lo que explica, también, la vigorosa recuperación de la actividad el año pasado. El déficit se disparó desde el 1,4% del PIB en 2019 hasta el 8,9% en 2020 a causa de las medidas fiscales expansivas y del inevitable desplome de los ingresos públicos como consecuencia de la caída de la actividad. No obstante, en 2021 se ha recortado en más de seis puntos porcentuales, otra prueba de la resistencia de la economía peruana y del adecuado manejo de la política económica.

Las medidas fiscales aplicadas en 2020 y prolongadas, en algunos casos, al año siguiente ascendieron a cerca del 20% del PIB y estuvieron enfocadas en tres frentes. En primer lugar, medidas sociales de cara a aliviar los efectos de la crisis entre las poblaciones más vulnerables, entre las que se incluyeron además de subsidios, el derecho de los desempleados a retirar fondos de sus planes de pensiones, como una forma de dar liquidez a las familias durante el

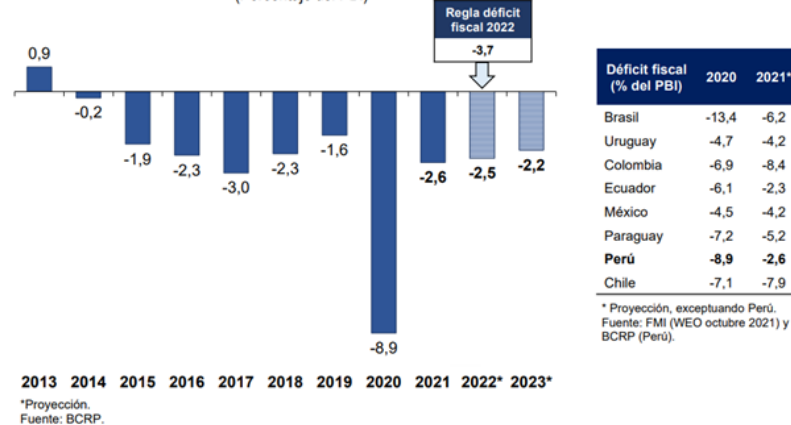
(20) La “trampa de los ingresos medios” es un fenómeno que se explica por la ralentización de las tasas históricas de crecimiento, lo que impide a aquellos países calificados como economías emergentes dar el salto a la categoría de país de ingresos altos.

confinamiento obligatorio. En segundo lugar, medidas para garantizar la supervivencia de las empresas. El programa Reactiva Perú ha desplegado 60.000 millones de soles (unos 16.000 mill.\$, equivalentes al 8% del PIB) en garantías a las 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, que ha destinado gasto corriente e inversión pública por un valor superior a 8.000 millones de soles (2.140 mill.\$) en cuatro sectores de la economía (vivienda, trabajo, agricultura y transporte). Tanto Reactiva como Arranca Perú han ampliado el presupuesto inicial y se han prolongado en 2021.

La fuerte reducción del déficit el año pasado (hasta el 2,6% del PIB) obedece a un notable aumento de los ingresos (25,5%), reflejo del incremento de los precios de minerales exportados, de la recuperación de la actividad económica y de la recaudación de ingresos extraordinarios como consecuencia del pago de deudas tributarias y acciones de fiscalización; en menor medida, también ha contribuido el superávit primario de las empresas estatales. Esta evolución fue reforzada por los caída del 13% de los gastos no financieros del Gobierno General, en parte debido al repliegue gradual de las medidas de estímulo fiscal adoptadas en plena crisis sanitaria.

Para 2022 y 2023 se espera que los ingresos corrientes y la formación bruta de capital continúen registrando tasas de crecimiento positivas, aunque en menor magnitud que en 2021. Los gastos corrientes seguirán cayendo en 2022 por la reducción de desembolsos relacionados con el covid-19. Según las previsiones del BCRP, el déficit se reducirá hasta el 2,5% del PIB este año, en línea con las estimaciones del FMI, y cumpliendo holgadamente el techo del déficit fiscal (establecido en un 3,7% del PIB para este año), regla que se había suspendido en 2020 y 2021 por las excepcionales circunstancias de la pandemia.

**RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2013 - 2023**  
(Porcentaje del PIB)

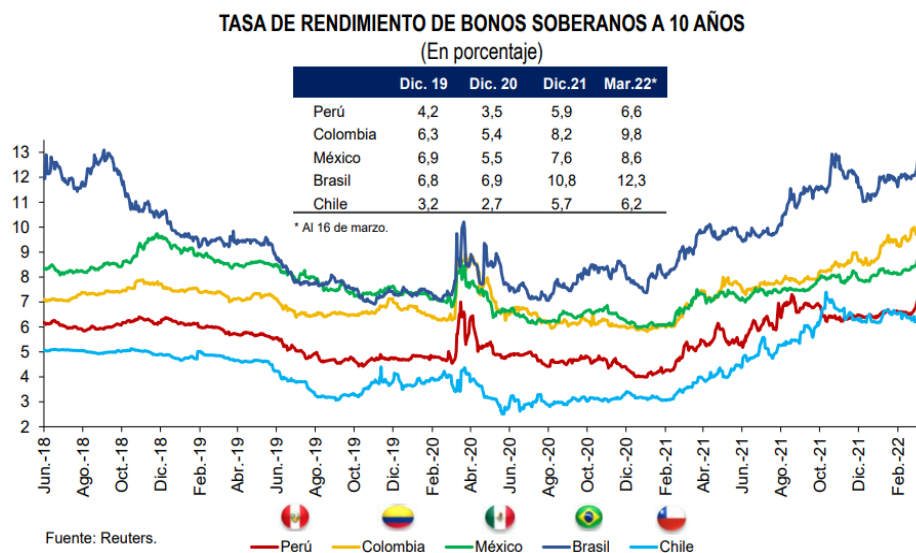


No obstante, a medio plazo las finanzas públicas se enfrentan a una serie de retos. El FMI señala la necesidad de reformar el sistema de pensiones, ya que la retirada de fondos de los planes en los últimos dos años ha intensificado los problemas de baja cobertura y adecuación del sistema; por ello recomienda la ampliación de la base de cotización y tasas de contribución más altas. Otra debilidad es la baja recaudación impositiva en comparación con sus pares regionales, lo

que limita el crecimiento del gasto y la provisión de mejores servicios públicos<sup>(21)</sup>. Ello obedece a la elevada evasión, a los beneficios tributarios excesivos y a la limitada base tributaria, como resultado de la elevada informalidad laboral y empresarial<sup>(22)</sup>. Solo en el caso de la evasión, se estima que actualmente alcanza al 50% en el Impuesto sobre la Renta y el 35% en el IGV.

Teniendo en cuenta lo anterior, no sorprenden las brechas significativas que presenta el país en cuanto a la calidad de servicios públicos básicos como la educación, salud y políticas sociales (incluidas las pensiones). Con el objetivo de mejorar estos servicios, el Ejecutivo presentó al Congreso un proyecto de ley en noviembre del año pasado por el que solicitaba facultades extraordinarias para legislar en temas tributarios, con el fin de aumentar la recaudación impositiva. La solicitud fue aprobada, pero no permite modificar al régimen tributario del sector minero; para ello tendría que aprobarse otro proyecto de ley específico. Tampoco constituye una reforma amplia (que implique, por ejemplo, aumentar la base tributaria), algo que difícilmente contaría con la aprobación del Congreso. El Gobierno espera obtener 3.200 mill.\$ con estas medidas (1,5% del PIB). Se trata de una cuantía modesta, que ayudará a estabilizar la deuda pública pero no alcanzará para mejorar la calidad y cobertura de los bienes y servicios públicos.

La deuda pública aumentó en 8 puntos porcentuales en 2020, hasta el 35,1% del PIB; en 2021 se ha mantenido prácticamente estable. Se trata de una de las menores entre América Latina y países emergentes, cuyas deudas públicas ascienden en promedio al 75,9% y 65,1% del PIB, respectivamente. La prima de riesgo, al igual que en el resto de la región, ha aumentado entre diciembre de 2021 y marzo de 2022 como consecuencia del endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales y de la mayor aversión al riesgo a raíz del conflicto entre Rusia y Ucrania, pero sigue siendo una de las más bajas entre las principales economías de América Latina (medido por el spread EMBI+, se sitúa en torno a 1,90 puntos porcentuales)<sup>(23)</sup>.



- (21) En 2019, los ingresos fiscales representaron el 19,8% del PIB, cifra muy inferior al promedio de las economías emergentes (27,5%), de América Latina (27%) y de la Alianza del Pacífico (24,3%).
- (22) De entre los problemas que explican la alta incidencia de la informalidad, destacan las rigideces de la normativa laboral peruana, la percepción de que la formalidad conlleva pocos beneficios tangibles y la debilidad de los mecanismos de fiscalización dispuestos por el Estado.
- (23) 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.

En la actualidad, las tres principales agencias de calificación sitúan a Perú tres peldaños (en el caso de Moody's) y dos (en el caso de S&P y Fitch) por encima del grado de inversión, una situación muy favorable dentro de la región, tan solo superada por Chile. Sin embargo, desde que accedió Castillo al poder, las tres agencias han recortado el *rating* del país. La última ha sido S&P, en marzo de este año, argumentando que “el persistente choque político está socavando los esfuerzos por mantener una sólida confianza de los inversores y limitando las perspectivas de crecimiento”. También ha hecho referencia al ya mencionado impacto de la retirada de fondos de los planes de pensiones para su solvencia en el medio largo plazo. En paralelo a esta rebaja, la agencia recortó la calificación de cinco bancos y dos entidades financieras estatales<sup>(24)</sup>.

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

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

Fuente: Fitch Ratings

## 4. SECTOR EXTERIOR

- Vulnerabilidad de las cuentas exteriores a las fluctuaciones en los precios de los minerales, especialmente del cobre.
- Déficit por cuenta corriente estructural pero de volumen moderado y sin problemas de financiación, gracias a la fuerte entrada de IDE, destinada principalmente a los sectores extractivos.
- Elevado nivel de reservas, que cubre más de 20 meses importaciones, lo que junto a la línea de Crédito Flexible otorgada por el FMI apuntala la solvencia del país.
- La deuda externa ha aumentado los últimos dos años hasta situarse en el 43,5% del PIB, un nivel todavía moderado. Además, gran parte está contraída entre empresas y el 90% es a largo plazo, lo que mitiga su riesgo. Servicio de la deuda moderado, equivalente al 14% de los ingresos externos corrientes.

### LA ETERNA DEPENDENCIA DEL COBRE

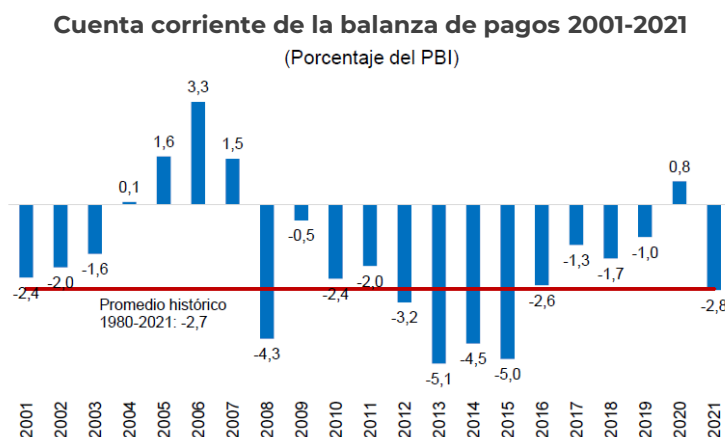
Una de las principales vulnerabilidades de la economía peruana es su excesiva dependencia de las materias primas y muy especialmente del cobre. El crecimiento económico del país está anclado, en gran medida, a la cotización del metal rojo en los mercados internacionales, una

(24) Se trata de los bancos BCP, Mibanco, Scotiabank Perú, BBVA Perú e Interbank, y de las entidades financieras estatales Cofide y Fondo Mivivienda.

variable sobre la que los chilenos no tienen ningún control. Esta eterna dependencia hace al país muy vulnerable ante *shocks* adversos, tal y como quedo patente con el fin del *boom* de las materias primas y los primeros meses de la pandemia. Las exportaciones tradicionales, básicamente productos mineros, agrícolas e hidrocarburos, representan en torno al 68% de las totales (59.931 mill.\$ en 2021). Dentro de éstas, el mayor protagonismo lo tiene la minería, con más de un 60%, con especial importancia del cobre. A pesar de esta limitada diversificación de las ventas exteriores, conviene señalar que Perú lidera el crecimiento de exportaciones no tradicionales entre los países de la región, lo que se explica por el aumento de las ventas de productos agropecuarios (principalmente frutas), textiles, químicos, pesqueros y siderometalúrgicos. En cuanto a las importaciones (46.343 mill.\$), los bienes de capital representan un cuarto de las compras al exterior, ligados principalmente a los proyectos de inversión. Destacan también las importaciones de refinado de petróleo, que superan el 7% de las compras totales, seguido por automóviles y teléfonos móviles.

Otra tarea pendiente es profundizar la apertura comercial a través de una política de desarme arancelario y tratados de libre comercio (TLC) firmados con terceros países. Los avances en este campo han sido limitados (la apertura es todavía de tan solo el 40%) al igual que ocurre con el grado de diversificación de los principales compradores. China y EE.UU. 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%.

El año 2021 cerró con un déficit por cuenta corriente del 2,8% del PIB, igual al promedio histórico (1980-2021), tras registrar un superávit del 0,8% del PIB en 2020 por las excepcionales circunstancias de la pandemia. El aumento de las importaciones de bienes, reflejo de los mayores precios de insumos; los mayores beneficios repatriados ligados a la inversión directa extranjera en el país; y los mayores pagos al exterior por fletes internacionales explican la ampliación del desequilibrio externo. Estos factores fueron parcialmente contrarrestados por la expansión del valor de las exportaciones, que alcanzaron un 28,1 % del PIB, por encima del promedio histórico 1980-2021 de 20,4%. La evolución de las remesas del exterior también limitó la ampliación del déficit por cuenta corriente, gracias a la recuperación de empleo en los principales países de los que provienen.



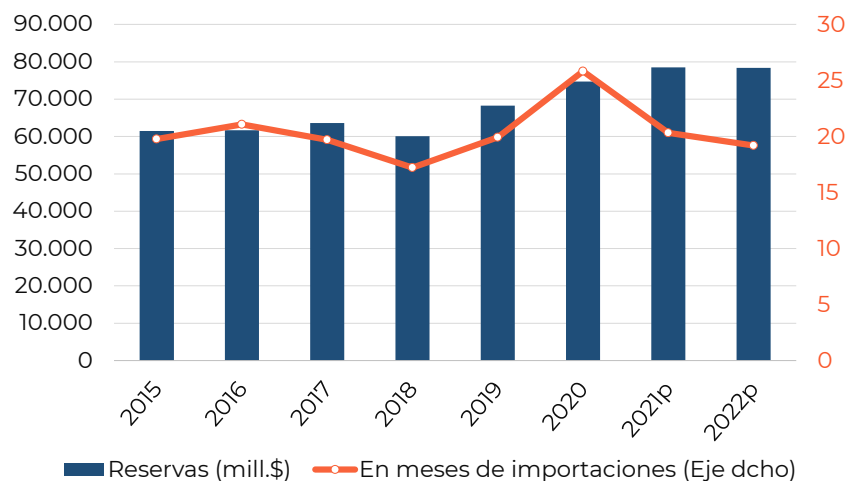
Fuente: Banco Central

Se prevé que el déficit de cuenta corriente se reduzca al 1,6% del PIB en 2022 debido a un mayor superávit de la balanza de bienes y servicios, impulsado principalmente por unos precios de exportación más altos y por una menor repatriación de beneficios. El escenario internacional

continúa favoreciendo los altos términos de intercambio alcanzados el año pasado. La recuperación de la demanda global, los problemas en las cadenas de suministro y las tensiones geopolíticas asociadas a la invasión de Ucrania por parte de Rusia están presionando al alza el precio de los metales pero también la cotización del petróleo y el gas, si bien el nivel de los términos de intercambio entre 2020 y 2023 continuaría siendo el más alto de los últimos 20 años.

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. En 2021, la cuenta financiera registró un saldo deudor equivalente al 7,1% del PIB (16.002 mill.\$), un notable aumento con respecto al año anterior (3,8% del PIB). Esta elevada cifra obedece, en primer lugar, a la repatriación de activos externos por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)<sup>(25)</sup> para cubrir las retiradas excepcionales autorizadas por el Congreso. En segundo lugar, a una mayor inversión en cartera por parte de no residentes, fundamentalmente dirigida a la emisión de bonos globales del Gobierno (para enfrentar la crisis asociada al COVID-19) y a los bonos de Petroperú (para el proyecto de la Refinería de Talara). También contribuyó el aumento de la inversión directa extranjera (IDE) neta por reinversión de beneficios. Por último, a los préstamos externos recibidos, entre los que figuran los créditos de organismos internacionales (2.800 mill.\$) y la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) por parte del FMI (1.811 mill.\$). Esta elevadísima entrada de fondos, a pesar del contexto de convulsión política, es una prueba evidente de que los mercados valoran la solidez macroeconómica del país.

### Reservas de divisas



Fuente: Banco Central

Todo lo anterior contribuyó a la acumulación de reservas que, a marzo de este año, ascienden a 77.313 mill.\$, lo que equivale a más de 20 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

(25) Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) son instituciones privadas que tienen como fin la administración de los fondos de sus afiliados en busca de generar rentabilidad para ellos a largo plazo bajo la modalidad de cuentas personales.

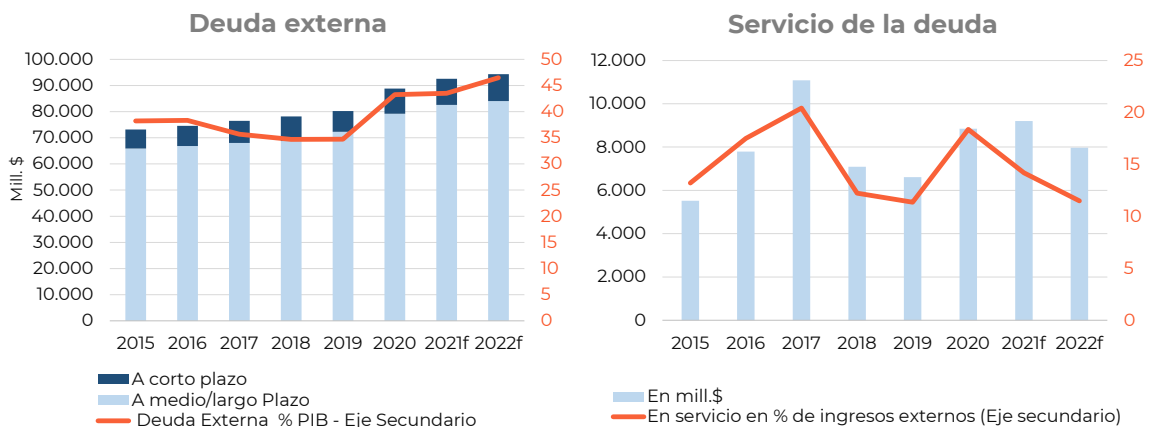
respecto a las materias primas y de la dolarización financiera que, aunque se ha reducido en los últimos años, todavía supone una fuente de vulnerabilidad ante depreciaciones fuertes de la divisa. Perú, además, tiene acceso a un acuerdo en el marco de la Línea de Crédito Flexible con el FMI, que se adjudica a países con historiales de adopción de políticas prudentes, por un monto de 11.000 mill.\$, el cual puede usarse como protección adicional.

## MODERADA DEUDA EXTERNA

El historial de problemas de deuda fue extenso hasta mediados de los años 90<sup>(26)</sup>. 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 sitúa en el 43,5% del PIB, un nivel que no resulta problemático. 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 al 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.



Fuente: IIF

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

## 5. CONCLUSIONES

- Crisis de gobernabilidad. El sistema político peruano ha sido incapaz de encauzar las demandas sociales e impulsar políticas públicas eficaces y eficientes. La fragmentación y la elevada polarización (fujimorismo frente a antifujimorismo) han abocado al país al inmovilismo y han alimentado un descrédito total de los políticos, agravado por los sonados escándalos de corrupción.
- Castillo ha superado dos mociones de censura en ocho meses, pero su figura está muy debilitada. Lo errática de su gestión, el nombramiento de cuatro gabinetes distintos con ministros muy polémicos y los abusos de poder que rodean al Ejecutivo son los argumentos de la oposición para cuestionar su legitimidad y capacidad de liderazgo. Todo apunta a que su mandato será breve y sin apenas avances en su polémica agenda, cuyos pilares requieren de una reforma constitucional para la que difícilmente alcanzará las mayorías necesarias.
- El círculo virtuoso que ha sostenido la economía peruana durante un cuarto de siglo gracias a los favorables vientos de cola y la prudente gestión macroeconómica empieza a dar señales de agotamiento. La debilidad de los últimos gobiernos ha imposibilitado introducir las reformas estructurales necesarias para impulsar una mayor diversificación productiva, un aumento de la productividad y la mejora de los deficientes sistemas sanitario y educativo. La inacción política va a pasar factura al crecimiento; las previsiones a medio plazo apuntan a una clara desaceleración de la actividad.
- La apuesta por la ortodoxia en política económica ha permitido mitigar la vulnerabilidad derivada de la fuerte dependencia del sector de las materias primas. Gracias a un Banco Central de reconocida independencia y al respeto a las reglas fiscales, independientemente del color del partido en el poder, Perú se ha enfrentado a los *shocks* adversos con un cuadro macroeconómico saneado. Ello le ha permitido aplicar políticas expansivas sin generar desequilibrios elevados en las cuentas exteriores y fiscales. Prueba de ello ha sido la notable recuperación de la actividad en 2021, tras el desplome del PIB en plena pandemia, de la mano de unos paquetes de estímulos sin precedentes.
- Rápida consolidación presupuestaria en 2021, tras la escalada del déficit en 2020, lo que le permitirá este año cumplir holgadamente las reglas fiscales que se suspendieron temporalmente a causa del covid. Moderado nivel de deuda pública (35,9% del PIB). El país cuenta con grado de inversión, si bien la inestabilidad política ha provocado el deterioro de la calificación del país por parte de las tres principales agencias en el último año.
- Situación de solvencia muy favorable, gracias a una deuda externa moderada, un elevadísimo nivel de reservas, buen acceso a los mercados de capitales y la disponibilidad de la línea de Crédito Flexible otorgada por el FMI.