

INFORME RIESGO PAÍS

PERÚ

Madrid: 28 de mayo de 2013



A destacar

Ollanta Humala preside el país desde las elecciones del 2011.

Ha mantenido la **política de orientación favorable al mercado y la apertura a la inversión extranjera**. El gobierno se ha mostrado relativamente estable y comprometido con esta línea política, aunque la fragilidad del sistema político, los numerosos conflictos sociales (de origen minero) y los antecedentes del presidente impiden descartar un giro hacia políticas populistas e intervencionistas.

Excelente coyuntura económica. Crecimiento alto (6,3% en 2012) y sostenido, gracias a la estabilidad macroeconómica (inflación controlada, 2,6% en 2012) y a la expansión minera. La minería es el motor de la economía, espoleada por los altos precios internacionales de las materias primas.

Elevada dolarización de la economía, aunque está disminuyendo progresivamente. Sector bancario sólido.

La **política fiscal prudente** ha logrado una evolución positiva del saldo presupuestario (superávit del 2% del PIB en 2012) y de la deuda pública (20% del PIB en 2012).

Cuenta corriente deficitaria (-3,6% del PIB en 2012). El superávit comercial, procedente de la exportación minera, no compensa el déficit de la balanza de rentas, cuyo grueso obedece a la repatriación de beneficios (-6% del PIB en 2012). Dependencia de demanda china de materias primas. El déficit corriente se financia con flujos de IDE, que se han mantenido estables.

Presión apreciatoria sobre la divisa por la entrada de capital. El Banco Central interviene activamente para atenuar la apreciación y controlar los flujos financieros. En consecuencia, se ha acumulado un **enorme nivel de reservas**.

Solvencia externa fuera de toda duda. El peso de la deuda externa es muy moderado (30% PIB en 2012) tras un gran descenso que empezó en los años 90. Servicio de la deuda reducido (9,7% exportación en 2012).

SITUACIÓN POLÍTICA

- **Humala mantiene la línea política de sus antecesores, que ha resultado un éxito en lo económico.**
- **El sistema político es frágil. Los partidos son débiles y hay una elevada fragmentación del espectro político.**
- **La mejoría económica ha permitido combatir la elevada pobreza y mejorar las instituciones. Los conflictos mineros persisten como una fuente de disputas e inestabilidad.**

Perú es la nueva estrella latinoamericana. Su desarrollo en la última década ha permitido mejorar el nivel de vida de millones de ciudadanos⁽¹⁾. Hasta la caída del presidente Alberto Fujimori, en el año 2000, los golpes de Estado eran la fórmula más habitual de relevo en el poder. Los períodos de democracia se entremezclaban con regímenes autoritarios, y en las regiones del interior habitaban milicias brutales responsables de millares de asesinatos⁽²⁾. El caos en lo político era correspondido con desgobierno en lo económico, reforzando un bucle de crisis políticas y económicas, inestabilidad social, desigualdad y pobreza. Sin embargo, en la última década las circunstancias han mejorado. A pesar de que persisten la fragilidad política y los conflictos sociales, se ha reinstaurado la democracia y el país ha disfrutado de un tiempo de bonanza económica sin precedentes durante los mandatos de Alejandro Toledo (2001-06) y Alan García (2006-11).

POBLACIÓN	30,5 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	5.150 \$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Democr. Presidencial
CORRUPCIÓN	83/176
DOING BUSINESS	43/185

Ollanta Humala preside el país desde 2011.

Ganó las elecciones en la segunda vuelta con el 51,4% de los votos frente a Keiko Fujimori, hija del expresidente ahora encarcelado por crímenes contra los derechos humanos. Humala es un militar retirado, que protagonizó un levantamiento contra Alberto Fujimori (el levantamiento de Locumba) en el año 2000, poco antes de la caída del expresidente. Tras ser retirado del servicio militar, dio el salto a la política y fundó el Partido Nacionalista Peruano (PNP), con el que se quedó a un paso de la presidencia en las elecciones de 2006.

- (1) Desde 2006 la población pobre ha caído un 35%, convirtiendo a 6,5 mill. de peruanos pobres en clase emergente. Aún así, el 25,8% de la población sigue bajo el umbral de la pobreza. Las diferencias sociales crean tensiones que en ocasiones estallan en forma de manifestaciones violentas y disturbios.
- (2) El grupo terrorista de ideología comunista-maoísta conocido como 'Sendero Luminoso' causó unos 70.000 muertos durante su guerra contra el Estado peruano en los años 80 y 90. Actualmente este grupo está casi desaparecido, y los pocos integrantes que quedan en activo se dedican principalmente al narcotráfico.

La ideología de donde proviene Humala es el “etnocacerismo” o nacionalismo indígena, cuyos pilares son la reivindicación de la raza ‘cobriza’ y el nacionalismo político y económico. Sus campañas en 2006 y en la primera vuelta del 2011 se basaron en un populismo de izquierdas con retórica anticapitalista. La oposición denunció su cercanía al chavismo y la posible financiación de su campaña por parte del gobierno venezolano. Su programa original en 2011, conocido como la “Gran Transformación”, incluía la nacionalización de empresas clave, una revolución social del sistema de trabajo y educativo y la defensa del Estado como el responsable de dirigir la actividad económica con el objetivo de eliminar la desigualdad.

Sin embargo, al pasar a la segunda vuelta de las presidenciales, Humala moderó su programa para atraer al centro político. La “Gran Transformación” fue reemplazada por otro programa, conocido como la “Hoja de Ruta”, que defendía mantener el crecimiento y promover un Perú próspero para todos. Con ello se alejó del chavismo y reivindicó un perfil más cercano al de Lula da Silva. Finalmente, logró el respaldo del centro (incluso de Vargas Llosa), lo que le dio la llave de la presidencia. No obstante, Humala no cuenta con mayoría en el Congreso, por lo que necesita el apoyo de otros partidos para legislar y aprobar el presupuesto. La principal alianza ha sido con Perú Posible, el partido del expresidente Toledo (2001-2006), que mantiene una posición de apoyo crítico al gobierno.

Perú cuenta con tres regiones geográficas muy diferenciadas: la costa, la sierra y la selva. La costa es la zona más poblada y desarrollada. La sierra ha presentado una de las concentraciones más elevadas de pobreza de toda Latinoamérica, y se ha caracterizado por el aislamiento de sus comunidades. La selva es una zona con baja densidad de población, y también presenta aislamiento y bajo nivel de desarrollo. Las dinámicas políticas y sociales son distintas en cada región. En las elecciones de 2011 Fujimori ganó en la costa, y Humala en la sierra y en la selva.

Desde su elección, **el presidente ha respetado los consensos existentes en materia de política económica, y ha mantenido la actitud hospitalaria y receptiva ante la inversión extranjera.** La “Hoja de Ruta” marca la línea política, en una estrategia de, primero crecer, y luego redistribuir. Sin embargo, se han repetido las tensiones entre los seguidores de Humala más cercanos al chavismo y otros sectores de centro. Aunque el presidente se ha mostrado comprometido con la política actual, persiste el debate sobre un posible abandono de la “Hoja de Ruta” en favor de la “Gran Transformación”. Sin ir más lejos, el pasado mes de abril los titulares de prensa han tratado un potencial plan de compra de refinerías de Repsol por parte de la petrolera del gobierno, y señalaban esta operación como síntoma de un giro hacia la “Gran Transformación”. Finalmente, el gobierno reafirmó su compromiso con la “Hoja de Ruta” y Nadine Heredia⁽³⁾, esposa de Humala, anunció el descarte del plan de compra de refinerías de Repsol.

- (3) Nadine Heredia ha sido protagonista en la política peruana desde el 2006, cuando co-fundó junto a Humala el PNP. Sus índices de aprobación están incluso por encima de los de su marido (Heredia ronda en 60%, mientras que Humala se ha mantenido entre 45% y 55%), y las encuestas dicen que un tercio de los peruanos piensa que ella es quien manda en el gobierno. En 2000 se reformó la constitución para prohibir la reelección consecutiva del presidente (aunque se permite un número ilimitado no consecutivo de mandatos), así que Humala no puede repetir en 2016. La oposición presiona para que se aplique una ley de tiempos de Fujimori que prohíbe la “reelección conyugal” ya que Heredia se postula como la principal candidata.

Una de las principales vulnerabilidades del Perú es la fragilidad política. La política peruana no es del todo estable porque la hacen las personas, y no los partidos. No existen bases electorales o ideológicas fuertes, lo que crea incertidumbre sobre la futura orientación política del país, ya que dependerá de las decisiones de un próximo presidente que podría salir prácticamente de la nada. Hay pocas exigencias para crear un partido, y el sistema electoral es proporcional en cada una de las amplias circunscripciones, dando lugar a una representación en el Congreso muy proporcional, fragmentada y volátil.

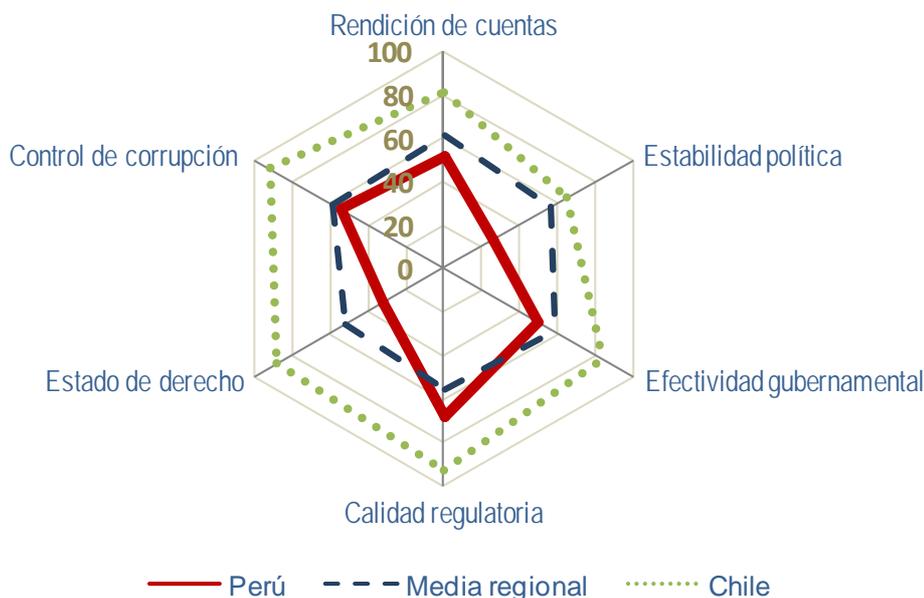
Los partidos sufren debilidad crónica y mala imagen por sus escándalos de corrupción y por el abuso de poder. En consecuencia, apenas tienen afiliados, ni estructura, ni presencia en el territorio, aunque los niveles de participación electoral son altos, ya que el voto es obligatorio para los menores de 70 años (bajo amenaza de multa de unos 30 \$). Los cuadros intermedios son elegidos entre el círculo de confianza del candidato, a veces de manera precipitada en vísperas de las elecciones, y no son infrecuentes los casos de soborno o compra de votos. El resultado es un Congreso endeble, inestable, y cuyos índices de confianza entre la población apenas llegan al 15%.

Perú cuenta con libertad de prensa, pero la información política es deficiente y poco accesible -en especial en las zonas rurales-, con tendencia al sensacionalismo y poca capacidad real de influencia. Asimismo, la falta de transparencia y de controles amparan niveles de corrupción relativamente elevados, en línea con la mayoría de los países de la región (puesto 83 de 176 países según Transparencia Internacional). El poder judicial, la policía, la administración pública y los partidos son percibidos por la población como focos de corrupción.

Soles y sombras en el gobierno

Índices de Gobernabilidad

Banco Mundial, 2011



El hueco que deja la ausencia de estructuras partidistas como vehículo de canalización de la acción política se cubre con numerosas asociaciones subnacionales, muchas de carácter local, con dinámicas independientes de la política nacional. Estas estructuras locales sostienen múltiples conflictos con el gobierno central, generalmente vinculados a la agresiva explotación minera. Años de prácticas abusivas y de destrucción del medio ambiente han causado una gran sensibilidad del campesinado frente a la minería. Estas protestas son el principal problema al que se enfrenta el gobierno. De hecho, una de las bazas políticas de Humala fue el apoyo a los campesinos y su voluntad de acabar con los conflictos mineros, que habían causado 190 muertos durante la anterior etapa de gobierno. Desde agosto de 2011 se debe realizar un estudio de impacto ambiental y consultar a la población de la zona, aunque su decisión no es vinculante. Por ahora, contentar a mineros y campesinos está resultando muy difícil, a pesar de la nueva “política de trinomio” (inversor-comunidad-Estado). Las manifestaciones violentas y los enfrentamientos son habituales⁽⁴⁾, y con frecuencia desatan duras polémicas a nivel nacional que han llegado a causar la detención de algunos proyectos. Se estima que actualmente 135 proyectos mineros, valorados en 7.500 mill.\$, están paralizados por su conflictividad social.

En 2002 se inició un proceso de descentralización que revirtió la política centralista de Fujimori, para dar reflejo político a la diversidad política, cultural y geográfica. El plan ha causado problemas burocráticos y conflictos de competencias, aunque también ha promovido una gestión más cercana a la población, especialmente a la rural. Entre los objetivos de la descentralización se encuentra el que las regiones participen de los beneficios que generan sus minas. Por tanto, disfrutan de la capacidad de establecer impuestos (cánones) a la actividad minera. Los dirigentes departamentales (regionales) y locales se eligen democráticamente, y aquí también se observa la ausencia de cohesión política: **sólo 2 de 25 presidentes regionales pertenecen a un partido nacional**. Algunos conflictos mineros de gravedad han sido causados, o alimentados, por gobiernos regionales que se han posicionado tanto a favor como en contra de planes mineros.

(4) En el conflicto de Cajamarca, cinco manifestantes murieron en un enfrentamiento con la policía en julio de 2012. El incidente afectó a la popularidad de Humala, que procedió a reformar el gobierno y paralizar el proyecto, valorado en 4.800 mill.\$.

RELACIONES EXTERIORES

Las relaciones exteriores del Perú son en general cordiales, aunque existen tensiones puntuales con sus vecinos. EE.UU. es el primer socio comercial e inversor en el Perú, y la relación entre ambos es positiva. Con Chile hay activa una disputa desde 2005 sobre la frontera marítima, sobre la que el Tribunal Internacional de La Haya emitirá un fallo próximamente; aunque no es descartable que suba la tensión, la relación actualmente es razonable. Perú y Ecuador se han enfrentado en varias guerras (la última en 1995) en torno a la delimitación fronteriza. En 1998 se alcanzó un acuerdo para resolver estas diferencias, con un programa de respaldo financiado por EE.UU., lo que ha permitido que las relaciones sean buenas en la actualidad, a pesar de algunos estrafalarios contratiempos⁽⁵⁾. Con Venezuela se atraviesa un momento de incertidumbre; Humala había mantenido relaciones cordiales con el chavismo, pero en los últimos tiempos la relación ha empeorado⁽⁶⁾.

ECONOMÍA

- **Economía en expansión gracias a la estabilidad macroeconómica, y a la fuerte progresión de la minería. Relativa diversificación, aunque con dependencia minera. Política económica ortodoxa desde la presidencia de Alan García en 2006.**
- **Inflación razonable y estabilizada entre 1%-5%. Clima de negocios relativamente aceptable.**
- **Sector bancario sólido. La dolarización es elevada, pero está disminuyendo paulatinamente.**
- **El escaso desarrollo del capital humano, las malas infraestructuras y la escasez eléctrica constituyen un freno al desarrollo.**

ESTRUCTURA ECONÓMICA

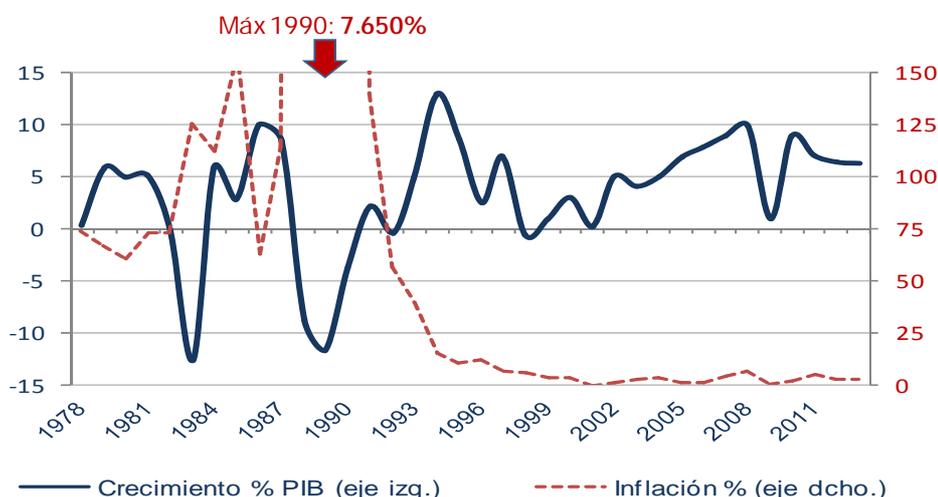
Perú es una economía de tamaño medio y en fuerte expansión. Está calificado como de renta media-alta, con un ingreso per cápita de 5.150 \$ en 2011 según el Banco Mundial. Su crecimiento sobresale entre las economías de la región, en parte gracias a la recepción de grandes flujos de inversión extranjera, atraídos por el entorno favorable y la fuerte rentabilidad.

- (5) En mayo 2013 hubo un cruce de declaraciones y llamada a consultas de los embajadores a raíz de la pelea en un supermercado del embajador ecuatoriano con dos señoras peruanas.
- (6) Humala, quien ostenta la presidencia rotatoria de UNASUR, acudió al nombramiento de Maduro, legitimando su elección y recibiendo muchas críticas en Perú. Más adelante, el ministro de Exteriores peruano intentó mediar para relajar la tensión entre gobierno y oposición venezolanos, a lo que Maduro respondió con virulencia. El ministro de Exteriores peruano ha sido reemplazado tras estos desencuentros.



Perú no consiguió encadenar más de 5 años sin crisis en toda la segunda mitad del siglo XX. Los años 80 fueron especialmente desastrosos, hubo una fuerte caída de la renta (cayó un 22,6% entre 1987 y 1991) e hiperinflación (la inflación alcanzó un 7.650% en 1990). En consecuencia, la renta real per cápita era la misma en 1981 y en 2005. Sin embargo, desde la llegada del siglo XXI, el país registra un crecimiento robusto gracias a un modelo de desarrollo que se podría denominar como *'buena política y buena suerte'*. Se diferencia de la evolución de otros países emergentes en que el sector agrícola sigue manteniendo su peso relativo, mientras que caen la proporción de industria y comercio en favor de la minería. El auge de las materias primas contrasta con el escaso progreso en el desarrollo de otras actividades más avanzadas en la cadena de valor.

Saliendo del pozo: crecimiento e inflación desde 1978



Fuente: Fondo Monetario Internacional e Institute International Finance

PIB (mill.\$)	203.669
CRECIMIENTO PIB	6,3
INFLACIÓN	2,6
SALDO FISCAL	2,0
SALDO POR C/C	-3,6

Datos a 2012

Perú goza de una relativa diversificación productiva. En el sector primario (8,5% del PIB) sobresalen la pesca, los productos hortofrutícolas, café y cacao. También es relevante el cultivo de hoja de coca, siendo Perú el segundo productor mundial (40% de la producción mundial, 60.000 hectáreas cultivadas), aunque por motivos evidentes gran parte de esta producción forma parte de la economía sumergida. En el sector secundario (21% del PIB excluyendo minería), destacan la agroindustria, construcción, cemento, caucho y textil. En el terciario (58,5% del PIB) predominan comercio, administración, finanzas, transporte y comunicaciones.

Evolución sectorial



Fuentes: FMI e INEI

La minería es el principal motor de la economía (12% PIB en 2012, desde apenas un 5% en el 2000). El país cuenta con extensos depósitos de cobre, oro, plata, hierro y zinc, además de una cantidad mediana de hidrocarburos⁽⁷⁾. Esta variedad reduce la exposición del país ante las fluctuaciones de precios de cada materia prima. El efecto sobre Perú de la expansión de actividad minera es difícil de exagerar. Ha impulsado la producción de numerosos sectores (construcción, servicios profesionales y financieros, comercio, bienes industriales, transporte etc.), y ha favorecido la formalización de multitud de negocios, la creación de empleo y el aumento del consumo interno. Las inversiones en infraestructuras para dar servicio a las explotaciones mineras han reducido el tradicional aislamiento rural, haciendo competitiva la producción de diversas regiones.

Sin embargo, la bonanza minera también está generando una fuerte dependencia del sector extractivo. El consumo interno no podría mantenerse en caso de crisis en la minería. Además, desde 2006 la producción no ha crecido tanto por aumento del volumen como por las alzas de precios internacionales (media anual del 2,2% de aumento de volumen entre 2006-2011), y las subidas de precios han dependido principalmente de la evolución de la demanda de países emergentes, en especial de China. No obstante, gracias a la alta rentabilidad, otros proyectos mineros están siendo desarrollados, y se espera un gran incremento de la cantidad extraída, especialmente de cobre⁽⁸⁾. Estos planes justifican en parte las altas perspectivas de crecimiento que tiene el Perú.

- (7) La producción de petróleo ha cubierto la demanda, pero empieza a ser necesario importar dado el crecimiento. Desde 2004 se produce gas natural para cubrir la demanda nacional y exportar algo (5.660 mill. m³ en 2011).
- (8) En 2016 se triplicará la producción de cobre: de 1,3 mill. Tn. actuales a 3,8 mill. (20% anual de subida), según el Banco Central. Otras fuentes del gobierno hablan de un crecimiento menor, hasta las 2,8 mill. Tn.

Principales proyectos mineros 2012 - 2017

Proyecto	Inversión (% PIB)	Entrada en funcionamiento (est.)
Antamina	0.7	4T12
Antapaccay	0.8	1T13
Toromocho	1.2	3T14
Las Bambas	2.9	2T15
Constancia	0.8	2T15
Cerro Verde	2.0	2T16
Quellaveco	1.9	2T17
Otros	6.6	
Total	17.1	



Fuentes: IIF y Ministerio de Minas del Perú

La economía presenta rasgos de dualidad entre la costa y el resto del país. La productividad se dobla entre las zonas rurales y las ciudades pequeñas, y se vuelve a doblar en Lima. Sin embargo, se tiende a la convergencia, entre otras causas por una mejora de las infraestructuras. Se han construido 550 km de carretera asfaltada de media anual en las últimas dos décadas, y las redes de telecomunicaciones se han extendido por el país, favoreciendo que hoy en día en 54% de los peruanos de zonas rurales tengan teléfono móvil, mientras que en 2004 solo lo tenían un 2%. El resultado es que la renta real per cápita en las zonas rurales ha subido una media anual del 7,2% en los últimos 20 años, mientras que las rentas urbanas han subido un 3% anual.

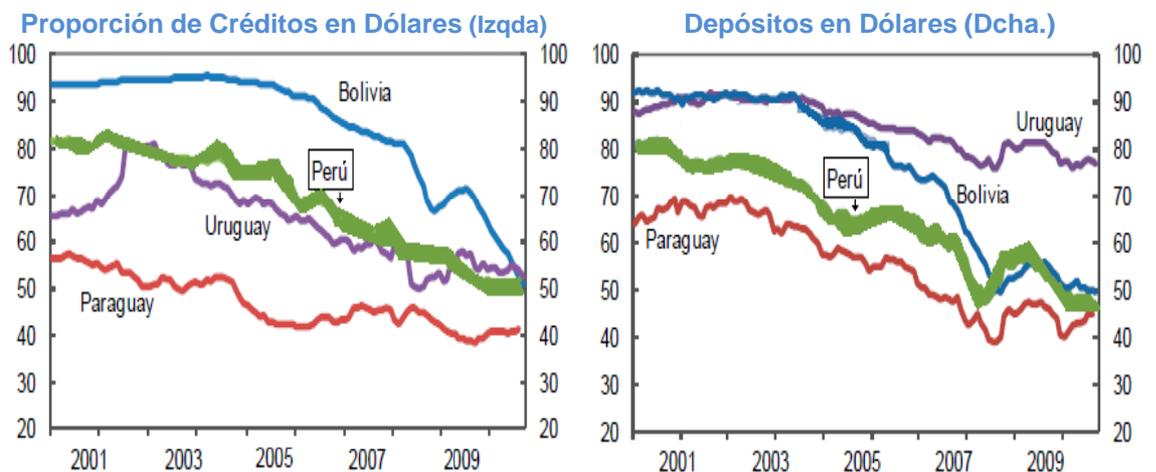
El sistema educativo se encuentra entre los peores de Latinoamérica, lo que origina una relativa escasez de mano de obra cualificada. Las cifras oficiales de paro se sitúan en torno al 7%, aunque se calcula que **entre el 50%-70% (según la fuente) trabajan en el sector informal.**

Garantizar el suministro eléctrico es un reto. El país depende de la producción hidroeléctrica (45% de la electricidad), y ésta varía según el clima. La escasez eléctrica en tiempos de sequía podría agravarse en el futuro con el aumento de la demanda. El gobierno planea expandir la capacidad de producción eléctrica, por ejemplo ampliando algunas centrales de gas (como en Camisea, la mayor del país), pero por el momento el suministro no se encuentra garantizado en caso de condiciones adversas.

SECTOR BANCARIO, DOLARIZACIÓN Y CLIMA DE NEGOCIOS

A principios del siglo XXI se llevó a cabo una reestructuración bancaria con el fin de revitalizar un sector muy dañado tras dos décadas de crisis. Entre 2000 y 2006 se fusionaron sociedades bancarias hasta dejar 11 en activo, y se favoreció la entrada de bancos extranjeros como el BBVA, o Nova Scotia Bank, los cuales se han financiado fundamentalmente con depósitos locales (equivalente a un 70% de sus activos). Hoy en día, las entidades extranjeras controlan el 50% del sector, hay 15 bancos operativos y los 3 más grandes -el peruano BCP, el español BBVA y el canadiense Scotiabank Perú- concentran el 73% de los activos. La entrada de banca extranjera ha mejorado la calidad de la gestión y reducido la exposición del país a una crisis bancaria.

Los indicadores bancarios peruanos son sólidos. Según el FMI, el ratio de capital bruto es del 10% de los activos, y el ratio de capital tier 1 ronda el 15%, niveles cómodos y similares a la media regional. La morosidad ronda el 3% del total de los créditos, un nivel bajo, aunque existe cierta preocupación por el posible deterioro de la calidad de los activos debido a la fuerte subida de precios inmobiliarios y la rápida expansión del crédito. No obstante, se han seguido políticas de provisiones prudentes. La cobertura de créditos con depósitos ronda el 100%, lo que limita la dependencia de la financiación mayorista. Los rendimientos son altos, siendo la rentabilidad respecto al capital (RoE) en torno al 25%, y respecto a los activos (RoA) de un 3%. No hay problemas de liquidez, y los ratios de volumen de crédito respecto al PIB y respecto a los agregados monetarios amplios están bien por debajo de la media regional, por lo que existe margen para su expansión. Finalmente, las empresas gozan de buen acceso al crédito.



Fuente: FMI

Perú mantiene un nivel de dolarización alto. En diciembre de 2012, el 38,2% de los depósitos y el 43,1% de los créditos⁽⁹⁾ estaban denominados en dólares. A pesar de lo elevado de estas cifras, la reducción de la dolarización ha sido muy considerable: en 2003 las cifras rondaban el 75% tanto en créditos como depósitos. La fortaleza del nuevo sol y la buena marcha de la economía son los principales responsables de esta caída, aunque también se están adoptando medidas para fomentar el proceso de desdolarización, como mayores exigencias de provisiones bancarias y penalizaciones fiscales al recibir créditos en divisas. Dada la persistente tendencia a la apreciación del nuevo sol, los riesgos de “hoja de balance” por depreciación de la moneda parecen reducidos.

(9) La demanda de crédito en dólares alcanza el 60% de los préstamos a empresas, el 50% de los créditos hipotecarios y un 10% de los créditos al consumo.

El clima de negocios es relativamente bueno en comparación con el entorno regional. Sin embargo, algunos trámites burocráticos son complejos (obtener licencias, pagar impuestos o, dependiendo de la zona, obtención de electricidad), y recurrir a los tribunales en caso de disputa es muy caro, lento y complejo. La clasificación general de Doing Business sitúa a Perú en el puesto 43, un puesto por encima de España (44), y dos por encima de Colombia.

Clasif. Doing Business	2013	2012
Clasificación General	43	43
Apertura de negocio	60	53
Obtención de licencias	86	104
Registrar propiedad	19	21
Obtener crédito	23	23
Protección de inversores	13	17
Pago de impuestos	85	87
Comercio transfronterizo	60	58
Cumplimiento contratos	115	115
Resolución insolvencia	106	106
Obtención de electricidad	77	78

EVOLUCIÓN ECONÓMICA RECIENTE

Perú atraviesa un excelente momento económico. La inversión fluye con fortaleza, en especial hacia la minería, hidrocarburos y los grandes proyectos de infraestructuras. Además, la expansión exportadora ha llenado las arcas del gobierno y reforzado la divisa nacional, facilitando la inversión pública y la adquisición de maquinaria al exterior. Las empresas y familias han disparado sus ingresos, impulsando la demanda nacional. El resultado de todo esto ha sido una década excelente, con crecimiento en torno al 7%, el mayor de Iberoamérica después de Panamá.



Fuente: FMI y IIF

El dinamismo de los últimos 3 años se explica por el buen comportamiento de la demanda interna. Desde la crisis del 2009 la aportación al crecimiento del sector exterior ha caído, y la expectativa es que esta situación se mantenga debido a la moderación del ritmo de crecimiento de la demanda china. En consecuencia, se estima que el crecimiento potencial se situará en los próximos tiempos en torno al 5%-6%, un poco por debajo de lo registrado en la última década.

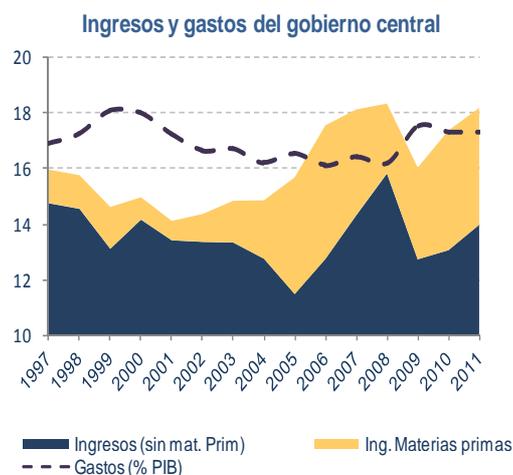
La inflación se ha mantenido en niveles razonables teniendo en cuenta el fuerte crecimiento. Exceptuando 2008 y 2009, las subidas de precios anuales se han mantenido entre 1%-5%. El incremento del coste de los alimentos y de la energía ha presionado al alza el índice de precios, mientras que la inflación subyacente ha permanecido más estable y dentro de la banda objetivo del 1%-3% que tiene el Banco Central. La estabilización macroeconómica e inflacionaria fue uno de los grandes logros de los años 90, y ha sido un pilar fundamental del crecimiento de la última década.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA MONETARIA

- **Evolución positiva del déficit y de la deuda pública. Prudencia en la gestión presupuestaria.**
- **El Banco Central interviene activamente para atenuar la apreciación del tipo de cambio y controlar la entrada de capital.**

Perú ha contado con una buena gestión de las cuentas públicas, respaldada en la espléndida situación económica. El gobierno ha registrado superávit en cinco de los últimos siete ejercicios. **En 2012 el superávit fiscal fue del 2% del PIB.** Sin duda la buena coyuntura es la causa principal de la solidez en las cuentas, pero también es cierto que desde 1999 se han ido introduciendo mecanismos para mejorar la gestión presupuestaria⁽¹⁰⁾ que han favorecido una mayor prudencia en el manejo del presupuesto. A diferencia de otros países que también han disfrutado de una bonanza exportadora, el ejecutivo no ha descontrolado su gasto, las elecciones no han causado un efecto significativo sobre la política fiscal (tal vez porque los presidentes no pueden ser inmediatamente reelegidos), y no han proliferado “elefantes blancos” a mayor gloria de los líderes nacionales.

(10) En 1999 se aprobó la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal, y comenzó la aplicación de reglas de déficit, deuda y gasto públicos. Además, se creó una comisión técnica de política fiscal que elabora perspectivas y propuestas plurianuales. Asimismo, hay un Fondo de Estabilidad Fiscal al que se asignan superávits hasta alcanzar el 4% del PIB (tope que actualmente está alcanzado). Por último, en marzo del 2011 (antes de las elecciones de 2011) el gobierno anunció la creación de un Fondo Soberano, que en la actualidad sigue en fase de estudio.



Fuente: IIF

El gasto del gobierno se mantiene en un nivel bajo, y estable, en torno al 17% del PIB desde hace dos décadas. El ejecutivo ha logrado mantener los gastos bajo control -a pesar del incremento de la inversión pública y gasto social- gracias a la reducción de los gastos salariales y a los menores pagos de intereses (debidos a la disminución del monto de la deuda y la caída de los tipos). El reducido peso del gasto respecto al PIB ha limitado los efectos coyunturales. Es decir, en Perú no hay estabilizadores fiscales automáticos por el lado del gasto, lo que da muestras del escaso desarrollo de la protección social. El gobierno está llevando a cabo diferentes planes (reducción de pobreza, igualdad de oportunidades y salud) para construir una red de servicios sociales y favorecer el crecimiento inclusivo.

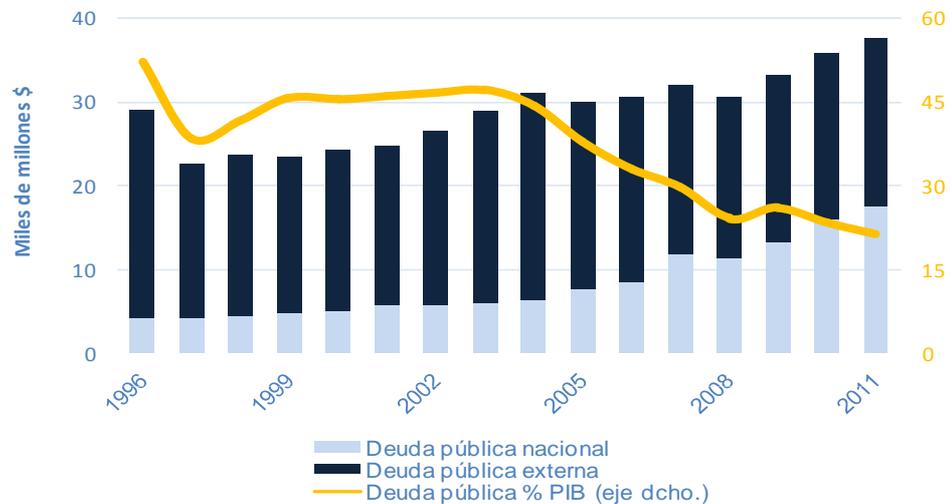
Los ingresos se ubican en torno al 18% del PIB. Entre 1980 y 2005 se habían situado estables en el 15%-16%. Desde 2006 ha subido su peso gracias al aumento de los impuestos relacionados con la minería, que alcanzan un cuarto del total de los cobros de hacienda. De hecho, existe un suelo estable de retribuciones en torno al 14% del PIB, y a partir de ahí las fluctuaciones de ingresos, y del saldo fiscal, se explican por la evolución de los ingresos fiscales por materias primas. La limitada capacidad de recaudación del gobierno es un problema a la hora de afrontar el escaso desarrollo de los servicios públicos. La principal figura impositiva es el IVA (50% del total de los ingresos). La imposición directa suma otro 40% de los ingresos fiscales. La carga tributaria está mal repartida recayendo principalmente en los asalariados del sector formal.

La deuda pública ha bajado desde más del 45% del PIB en 2003 hasta menos del 20% en la actualidad. La estrategia de gestión ha consistido en aumentar la proporción de deuda denominada en moneda nacional, alargar los vencimientos

	Clasificación	Perspectiva
S&P	BBB	Positiva
Moody's	Baa2	Positiva
Fitch	BBB	Estable

y continuar con el desarrollo del mercado financiero para aumentar su amplitud y profundidad. Las agencias de calificación han ido mejorando la clasificación de la deuda peruana, y probablemente esta tendencia se mantendrá en el futuro. En la actualidad se sitúa dos niveles por encima del grado de inversión para las tres agencias. Los intereses de la deuda pública apenas alcanzan el 1,1% del PIB, o el 6% de los ingresos fiscales, niveles que no suponen ningún problema.

Deuda pública



Fuente: IIF y Banco Central del Perú

El Banco Central mantiene un objetivo explícito de inflación de entre el 1%-3%. A la vez **se trata de controlar la senda de apreciación de la divisa, y mitigar los riesgos que supone la gran entrada de flujos financieros**, derivados de la gran liquidez en los países desarrollados y las atractivas rentabilidades que ofrece Perú. Se ha evitado utilizar el tipo de interés como herramienta de política monetaria, por lo que el tipo de intervención se ha mantenido en el 4,25% desde mayo del 2011. En su lugar, se ha utilizado el coeficiente de reservas⁽¹¹⁾, así como intervenciones en el mercado cambiario acompañadas de esterilizaciones. El Banco Central ha compensado un 70% de las intervenciones cambiarias, a un coste nada despreciable de unos 500 mill.\$ (0,25% del PIB) en 2012. La autoridad monetaria aplica medidas más exigentes cuando se trata de operaciones con divisas y de no residentes con el objetivo de paliar la apreciación del nuevo sol, intentar reducir la dolarización y evitar un crecimiento excesivo del crédito.



Fuente: Banco Central del Perú

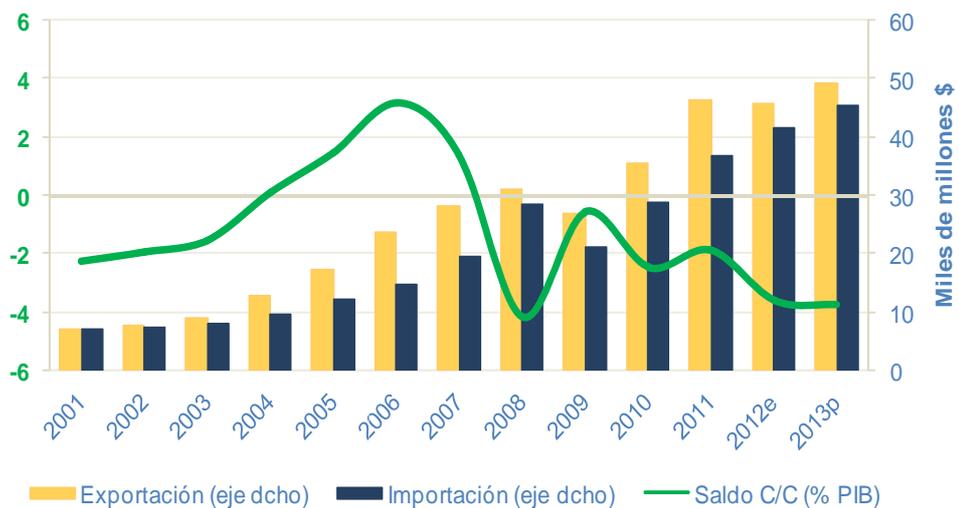
(11) La exigencia de reservas respecto a depósitos en moneda nacional ha subido del 25% al 30% en 2012, y los requisitos respecto a los depósitos en divisas se han endurecido en febrero de 2013 subiendo, entre otras medidas, el coeficiente de reservas de pasivos a largo plazo del 20% al 25%. Asimismo, se ha ampliado la definición de pasivos exteriores a corto plazo -que requieren un 60% de reservas-, subiéndolo de 2 a 3 años.

SECTOR EXTERIOR

- **Economía cada vez más abierta. Cuenta corriente deficitaria (-3,6% en 2012). El superávit comercial y la entrada de remesas no compensan el saldo negativo de la balanza de rentas como consecuencia de la repatriación de beneficios.**
- **El déficit corriente se financia principalmente con flujos de entrada de IDE, que se han mostrado estables, y se dirigen a minería e infraestructuras.**
- **El nivel de reservas es extraordinario, más que suficiente para afrontar cualquier problema.**

Perú ha incrementado sustancialmente su integración económica internacional en la última década. Su grado de apertura ronda el 45% en 2012, cuando en 2002 era del 27%. El crecimiento del comercio, en especial de las exportaciones, ha superado ampliamente al aumento de la producción nacional. Además, hay un incremento de la competitividad que se refleja en el aumento de su cuota de mercado mundial. Ha subido desde el 0,1% en el año 2000 hasta el 0,3% en 2012, lo que supone la mayor expansión de toda Iberoamérica. En ese período, el peso de Perú como demandante de importaciones se elevó del 0,1% al 0,2%.

Balanza comercial y por cuenta corriente



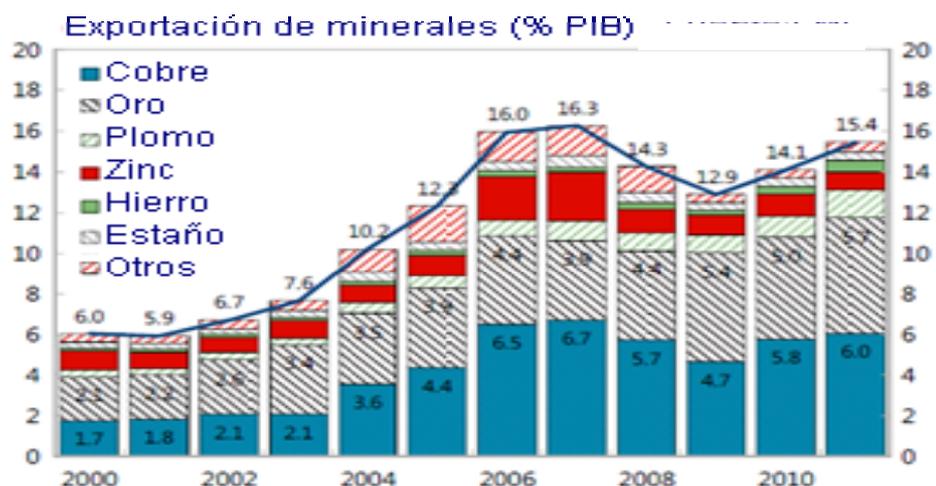
Fuente: IIF

Las exportaciones de bienes alcanzaron los 45.849 mill.\$ en 2012 (24% PIB), tras multiplicarse por 7 en la última década en términos nominales. Las exportaciones tradicionales (minería y productos agrícolas) alcanzan en la actualidad un 77% del total de las ventas al exterior. Sobresale sobre todo la minería (60% de exportación), relativamente diversificada, y agroalimentarios (17% de exportación) que incluye piensos, pescados,

Destino exportación (% total exp.)			Origen importación (% total imp.)				
	2000	2005	2011		2000	2005	2011
EEUU	28	31	13	EEUU	23	18	20
China	6	11	15	China	4	9	17
R.U.	8	2	2	Brasil	5	8	6
Japón	5	4	5	Japón	7	4	4
Chile	4	7	4	Venezuela	8	4	2
Brasil	3	3	3	Chile	5	5	4

Fuente: FMI

productos hortofrutícolas y café. Los principales clientes son China (15%) y EE.UU. (13%). La creciente dependencia de China es especialmente significativa, porque se concentra en unas pocas materias primas mineras, claves para la evolución de la economía. Una desaceleración de la economía china supondría un riesgo para el Perú.



Fuente: FMI

Las importaciones alcanzaron los 41.461 mil.\$ en 2012 (21% PIB). EE.UU. se ha mantenido como el principal proveedor. Sin embargo, de nuevo resalta el auge de China, que se ha posicionado muy cerca de EE.UU. en apenas una década. Destacan las adquisiciones de vehículos y maquinaria (casi 40% del total importado), químicos (15%) y agroalimentario (10%). La balanza de transferencias presenta un superávit del entorno del 3% del PIB, con ligera tendencia al alza, gracias a las remesas de emigrantes, y a los flujos de ayuda oficial.

La balanza comercial ha sido tradicionalmente superavitaria, aunque actualmente tiende a equilibrarse. La fortaleza del consumo interno posiblemente seguirá recortando el superávit comercial, lo que presionará al alza el déficit por cuenta corriente.

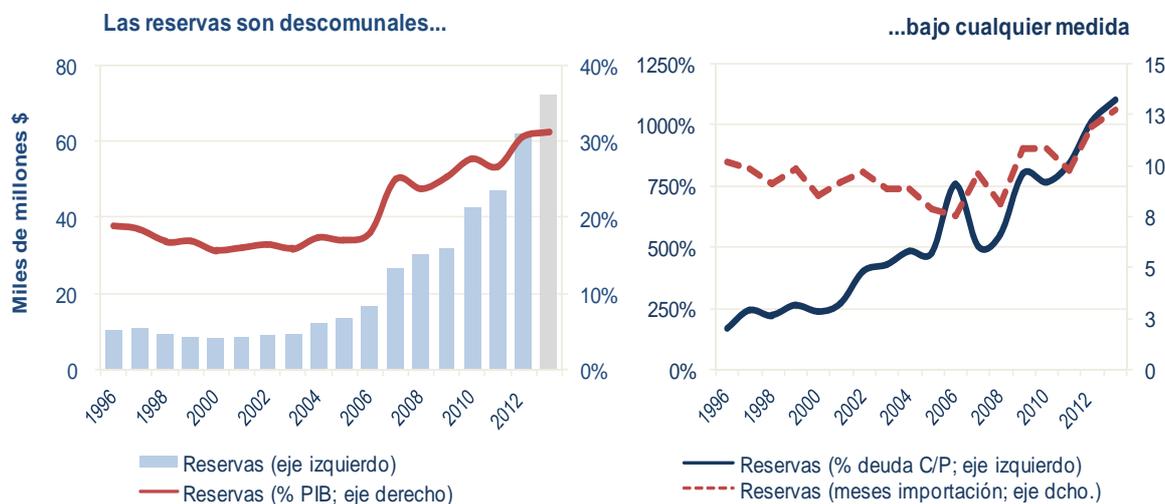
La balanza de transferencias presenta un superávit del entorno del 3% del PIB gracias a las remesas de emigrantes, y a los flujos de ayuda oficial. Por otro lado, desde el 2006 ha crecido el déficit de la balanza de rentas (-6% PIB en 2012) como resultado del alza en los pagos de dividendos por los altos beneficios y la fuerte inversión extranjera.

En su conjunto, **la cuenta corriente registró un déficit del 3,6% en 2012**. Desde el año 2006 se tiende hacia la ampliación del déficit, y es posible que este rumbo se mantenga en los próximos años.

El desequilibrio de la cuenta corriente se ha cubierto con comodidad gracias a la entrada de Inversión Directa Extranjera (IDE), que se situó en el 4,4% del PIB en 2012, atraída por la sólida demanda interna y los proyectos mineros. Desde el 2007 se ha mantenido estable en torno al 5% del PIB, y un tercio de la misma ha ido a parar al sector minero. La entrada de inversión en cartera es mucho menor (0,3% PIB en 2012), aunque tiende al alza.

La capacidad de pago de Perú está fuera de toda duda. **Las reservas ascendían a 62.250 mill.\$ a finales de 2012, lo cual supone un año de importaciones, diez veces el total de la deuda a corto plazo, y en torno a un tercio del PIB**. De hecho, hay reservas suficientes para pagar toda la deuda externa actual.

Reservas



Fuente: IIF

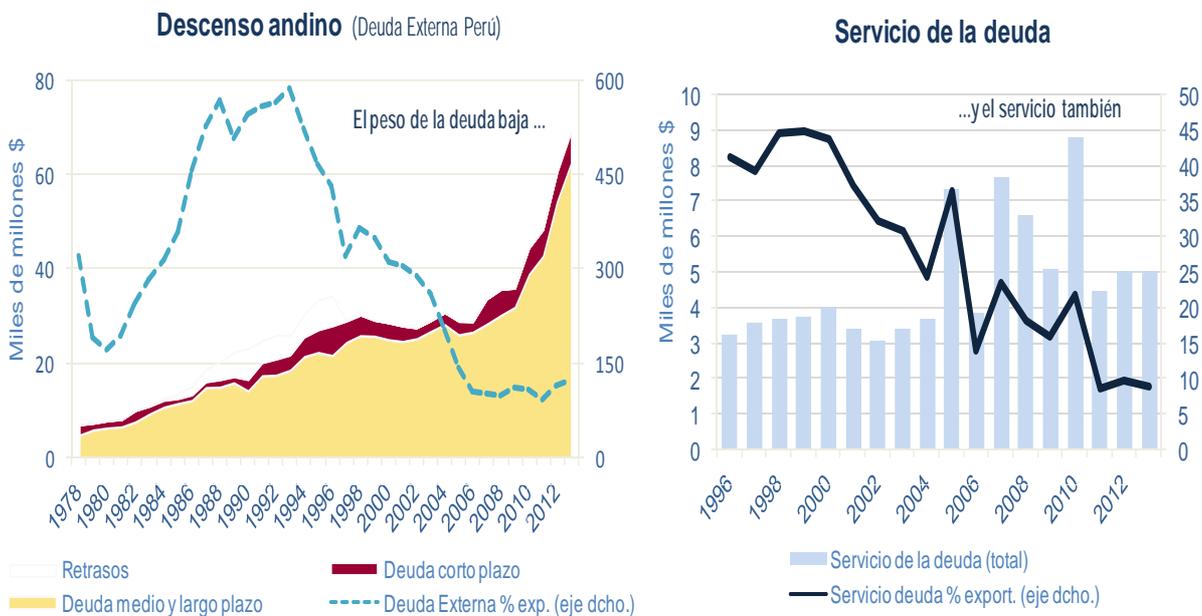
La apreciación del tipo de cambio responde al fuerte crecimiento y a la expansión de las exportaciones. El tipo de cambio efectivo real ha seguido la misma tendencia a la apreciación, mejorando los términos de intercambio del Perú.

DEUDA EXTERNA

- **Bajo peso de la deuda externa tras una gran caída en los últimos 15 años (30% PIB en 2012)**
- **Servicio de la deuda reducido, (5.000 mill.\$ en 2012; un 9,7% de las exportaciones).**

El historial de problemas de deuda fue extenso hasta mediados de los años 90⁽¹²⁾. 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 el valor absoluto de la deuda ha aumentado considerablemente (unos 60.000 mill.\$ en 2012), pero en términos relativos, **su peso ha caído en picado gracias a la excelente evolución de la economía y a la prudente gestión política. La deuda externa se situó en torno al 30% del PIB en 2012, o un 116% de las exportaciones.** Los plazos no presentan problema, sólo el 10% de la deuda externa es a corto plazo. El tipo de interés medio está por debajo del 4%; y el 83% está denominada en dólares, por lo que la apreciación del nuevo sol ayuda a aligerar su peso.

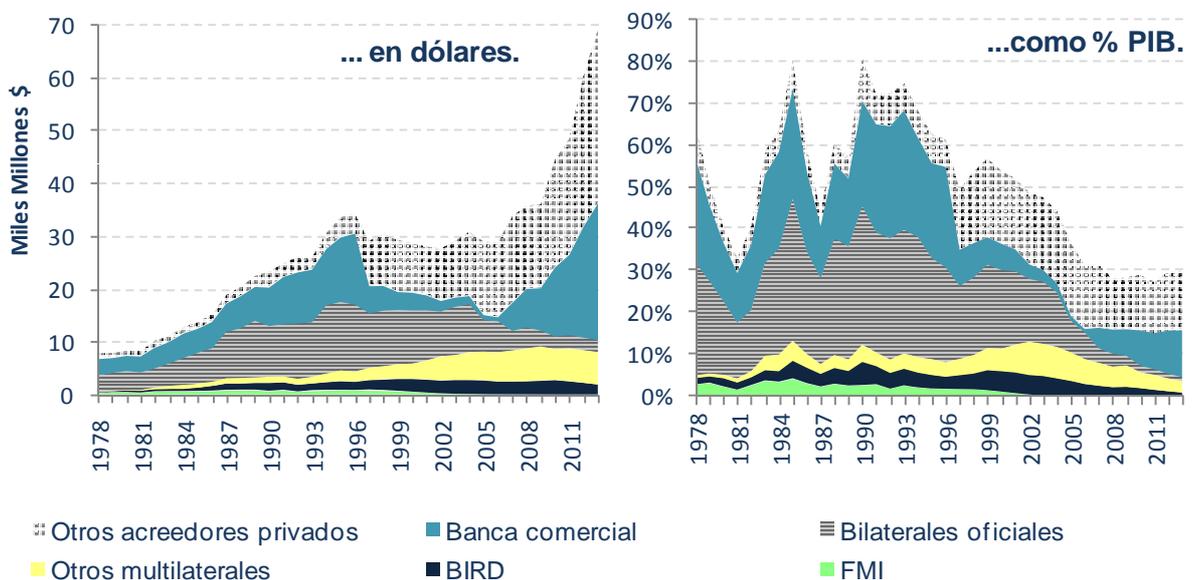


Fuente: IIF

(12) 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.

Por acreedores, destacan la banca comercial y otros acreedores privados, que poseen el 85% de la deuda externa. Sobresale la gran expansión del crédito de la banca comercial desde el año 2006, cuando en esa fecha era prácticamente nulo. Por deudores, se reparte casi a partes iguales entre el sector público y el sector privado. La tendencia es a un aumento del peso de la deuda privada respecto a la pública, en parte por la fortaleza de las cuentas del gobierno y también debido a que las entidades bancarias y empresas privadas han ido aumentando su endeudamiento exterior, atraídos por los intereses en los países desarrollados, que se sitúan en niveles históricamente bajos. De la deuda externa privada, aproximadamente la mitad es bancaria y la otra mitad de empresas privadas que emiten por su cuenta. Estas últimas son principalmente grandes multinacionales mineras con capacidad para emitir deuda directamente en los mercados.

Deuda externa por acreedores



Fuente: IIF

El servicio de la deuda se situó en unos 5.000 mill.\$ en 2012, un nivel perfectamente manejable. Además su peso tiende a la baja. Respecto a las exportaciones, el servicio de la deuda supone un 9,7% de los ingresos externos corrientes, de nuevo cifras muy buenas y en descenso que reflejan la gran solidez del Perú en este ámbito.