

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 411, 13 de Diciembre de 2007

AL INSTANTE

### **PERÚ: RÁPIDA EXPANSIÓN ECONÓMICA Y FORTALECIMIENTO EXTERNO**

En los últimos tres años, Perú ha tenido una alta tasa de crecimiento económico, superior al 6% anual, que posiblemente se prolongará hacia el 2008. Los tres años anteriores al 2005, la expansión económica promedio anual fue de un 5%. Más atrás de estos dos períodos trimestrales, el crecimiento de la economía estuvo muy bajo, inferior al 3% anual y acompañado de desequilibrios económicos, en áreas como precios al consumidor, con inflación más alta y déficit fiscales y en cuenta corriente de balanza de pagos.

En consecuencia, el substancial progreso económico de los últimos seis años ha sido notable y sitúa a la economía peruana en los rankings económicos de América Latina, en niveles altos y destacados, mientras la economía chilena ocupa posiciones de medianía en “el montón”.

El impulso a la economía y las políticas públicas de buena calidad y basadas en la lógica económica, fue dado, fundamentalmente, por el Ministro Pedro Pablo Kuczynski, primero Ministro de Hacienda y luego Primer Ministro del Presidente Alejandro Toledo.

El Presidente Alan García ha mantenido la continuidad de las buenas políticas públicas en la economía y designó, para gestionarlas, al sólido economista peruano Luis Carranza, antes Gerente de Estudios del Banco español BBVA.

A juzgar por las cifras económicas recientes, los resultados continúan siendo muy buenos, en el plano económico. Por una parte, está presente una alta tasa de expansión económica (PIB), impulsada por la bonanza en la economía mundial, a la vez que la demanda interna y el consumo crecen a tasas anuales todavía más altas, contribuyendo, en cierta medida, a un mayor bienestar social.

Por otra parte, los desequilibrios económicos se han reducido y existe más estabilidad y menos vulnerabilidad en la economía, frente a eventuales shocks en la economía mundial.

La inversión bruta, en relación al PIB, ha pasado de niveles de 19%, en años anteriores al 2005, a un 23%, o más, el 2007 y probablemente, también, el 2008, lo cual permite sustentar el crecimiento económico alto. Los superávits fiscales logrados en los últimos años hacen posible

darle al Banco de Reserva del Perú más libertad para manejar y, eventualmente, bajar las tasas de interés de referencia, cuando lo permita el escenario de la inflación y así contribuir a reducir el costo del crédito, todavía alto en Perú. Las reservas internacionales se han triplicado en los últimos 6 años, alcanzando a una cifra que bordea los US\$ 27.000 millones.

La inflación ha permanecido controlada y bajo circunstancias parecidas a las que imperan en Chile, ha repuntado menos, probablemente porque el gasto público y los agregados monetarios han guardado posiciones más moderadas.

En este ambiente económico de bonanza, de apertura externa y superávit en cuenta corriente de balanza de pagos (Gráfico N° 4), el Nuevo Sol peruano ha tendido a apreciarse, gradualmente, entre el 2001 y el 2007. La tasa real efectiva del tipo de cambio muestra un movimiento hacia abajo, de niveles de 102 (2000=100) a magnitudes de 96 y luego se estabiliza a mediados del 2006. Probablemente, en el 2008, si persisten buenas condiciones para el sector externo y el dólar norteamericano continúa débil, como es probable, el Nuevo Sol continuará con un suave deslizamiento de apreciación.

La tasa de interés de referencia del Banco de Reserva del Perú está en un nivel de 5%, pero se estima que, en el corto plazo, en los primeros meses del 2008 tenderá a subir, para situarse en un 5,25%, mientras la tasa del Fed de Estados Unidos, está descendiendo, lo cual sería un impulso adicional para la apreciación del Nuevo Sol, durante el 2008.

Por otra parte, el Embi de Perú, es decir la medida de riesgo soberano, que en los últimos años había caído de un nivel de más de 200 pb hasta menos de 100 pb, ha vuelto a elevarse en los últimos meses, por efecto de las turbulencias en la economía de Estados Unidos.

Un elemento positivo, que se agrega al escenario que estamos analizando, es, sin duda, la aprobación por Estados Unidos del Tratado de Libre Comercio con Perú, que contribuirá a expandir el comercio y el sector externo de la economía peruana y aportará un elemento de estabilidad a la institucionalidad económica de Perú y a sus variables externas. Vale la pena reiterar que el Tratado de Libre Comercio bilateral de Perú y Estados Unidos es de importancia en el plano del comercio, de la inversión y de la confianza interna y externa. Más aún, es también muy relevante en la relación económica y comercial con Chile y contribuye a la seguridad geopolítica de Chile en la Región Latinoamericana.

La economía peruana es miembro de APEC (Región Asia Pacífico), al igual que Chile, de modo que ahora las tres economías latinoamericanas miembros de APEC: México, Chile y Perú, tienen tratados de libre comercio bilaterales amplios y exigentes con Estados Unidos, también miembro de APEC. Este hecho, en algunos aspectos, constituye un “ancla” para la dirección de las políticas públicas y el desarrollo y coherencia institucional de las cuatro economías regionales de Asia Pacífico.

Perú tiene, todavía, una clasificación de riesgo soberano débil, de BB+, que no alcanza al “nivel mínimo de riesgo de inversión razonable” (BBB-), de modo que tiene todavía mucho esfuerzo que hacer para mejorar los fundamentos de su economía y superar bajos niveles de educación y altísimos de pobreza.

En la encuesta Latinbarómetro, publicada y comentada por el “Economist”, recientemente, Perú está en el grupo de países que tiene menor aceptación de la economía de mercado (menor de 50%) y menor aprecio por la democracia (sólo 20-30%), lo cual es un poco preocupante, en cuanto a la estabilidad política del país y en cuanto al riesgo político de mediano plazo. En este aspecto, Perú está alejado

políticamente del grupo de países populistas de América Latina, como: Venezuela, Ecuador y Bolivia, sin embargo, varios analistas políticos y económicos, estiman que Perú constituye un target sustantivo para la estrategia política regional del Presidente Hugo Chávez, de Venezuela. Los vínculos del chavismo en Perú están relacionados con el líder populista Ollanta Humala, que está activo en política y recientemente, lo estuvo, también, en manifestaciones antichilenas.

La tasa de aprobación del Presidente García bajó, de Enero a Noviembre de 52% a 31% y el porcentaje de desaprobación de Noviembre fue de 65%, no obstante lo anterior, el Presidente ha continuado reiterando su adhesión a las políticas económicas ortodoxas de mercado y libertad económica.

Las buenas noticias, provenientes de Perú, son que la vulnerabilidad externa se ha reducido notoriamente en los últimos años, debido a sanas políticas económicas públicas y a la expansión del sector externo, y en particular de la cuenta corriente, que

ha crecido a una tasa anual cercana al 25% en el último quinquenio. La relación de la deuda externa a los ingresos de cuenta corriente cayeron de 300, en los 90s, a 96% el 2006 y para el 2008 se espera que esta relación llegue a un nivel de 70-80%. Además, para este año, la relación del servicio de deuda externa será cerca de 16% porque incluye prepagos al Club de París. Para los próximos años, a partir del 2008, esta relación baja a un porcentaje de 10% anual.

Si se compara el indicador de vulnerabilidad (EVI) 2006 de Perú, con otras economías de la región: Perú tiene una relación de 28%, Colombia 90% y Brasil 69%. Es decir, Perú ha hecho un notable progreso, que se consolidará, aún más, en los próximos años, si continúa con las políticas actuales.

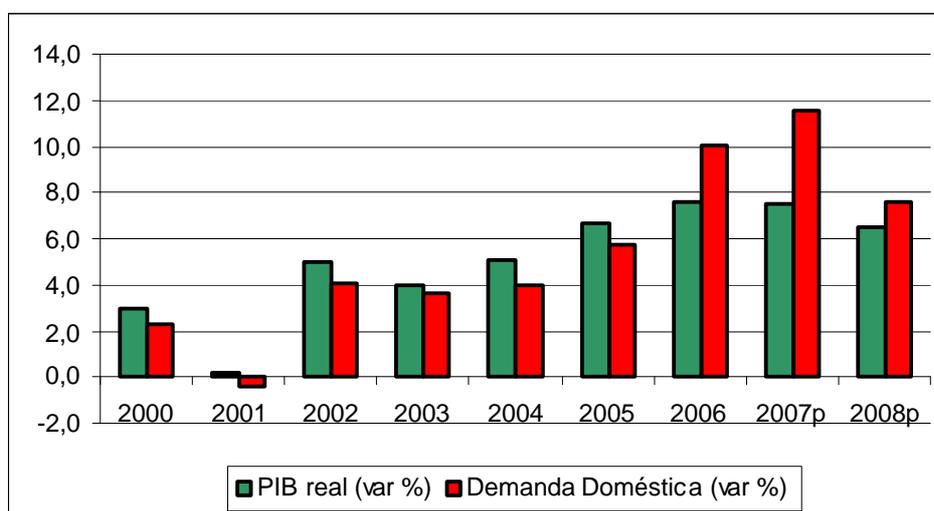
Finalmente, otros elementos que favorecen la estabilidad del sector externo de la economía, son las reservas internacionales, ya mencionadas, que están aproximándose a los US\$ 30 mil millones ♦

**Cuadro N° 1**  
**Índices Económicos**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007p	2008p
PIB real (var %)	3,0	0,2	5,0	4,0	5,1	6,7	7,6	7,5	6,5
Demanda Doméstica (var %)	2,3	-0,4	4,1	3,7	4,0	5,7	10,1	11,5	7,6
Consumo privado (var %)	3,7	1,5	4,9	3,4	3,6	4,6	6,2	8,0	7,0
Exportaciones (var %)	8,0	6,8	7,5	6,2	15,2	15,2	0,5	-2,5	6,5
Importaciones (var %)	3,8	2,9	2,3	4,2	9,6	10,9	12,3	16,6	12,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	-2,9	-2,3	-2,0	-1,6	0,0	1,4	2,6	2,1	1,2
Inflación (var %)	3,8	2,0	0,2	2,3	3,7	1,6	1,1	3,5	2,5
Inversión Bruta (% del PIB)	20,2	18,7	18,9	18,8	18,9	18,6	21,0	23,4	24,8
Ahorro Doméstico Bruto (% del PIB)	17,2	16,4	16,9	17,2	19,0	20,0	23,6	25,5	26,0
Balance Fiscal del Gobierno General (% del PIB)	-2,8	-2,6	-2,1	-1,6	-1,1	-0,5	1,8	0,5	0,1
Tasa Real Efectiva (2000 = 100)	100,0	102,4	101,8	99,6	98,1	97,5	95,8	96,0	95,3
Reservas Internacionales, excluyendo el oro (en millones de dólares)	8.374	8.672	9.339	9.777	12.176	13.599	16.733	26.233	27.733

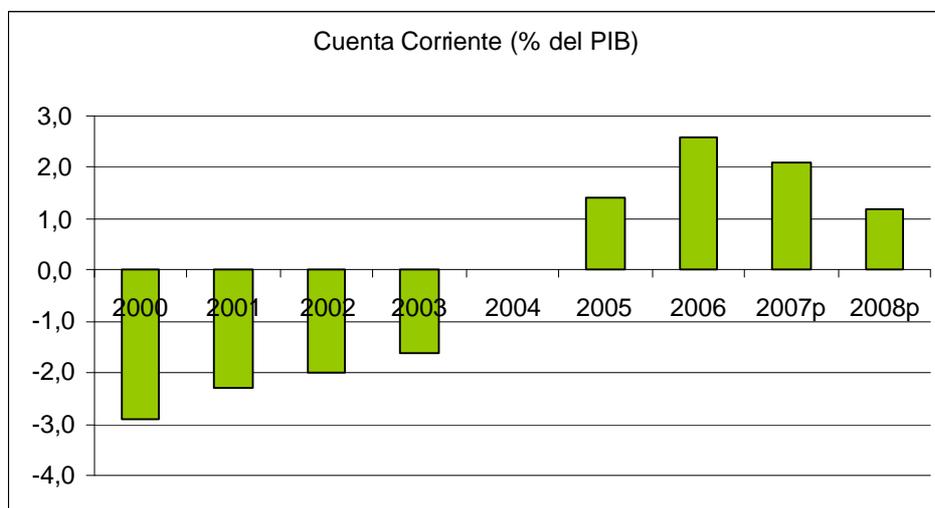
Fuente: IIF, FMI, JP Morgan, Moody's y Consensus Forecasts.

**Gráfico N° 1**  
**PIB Real (var %) / Demanda Interna (var %)**



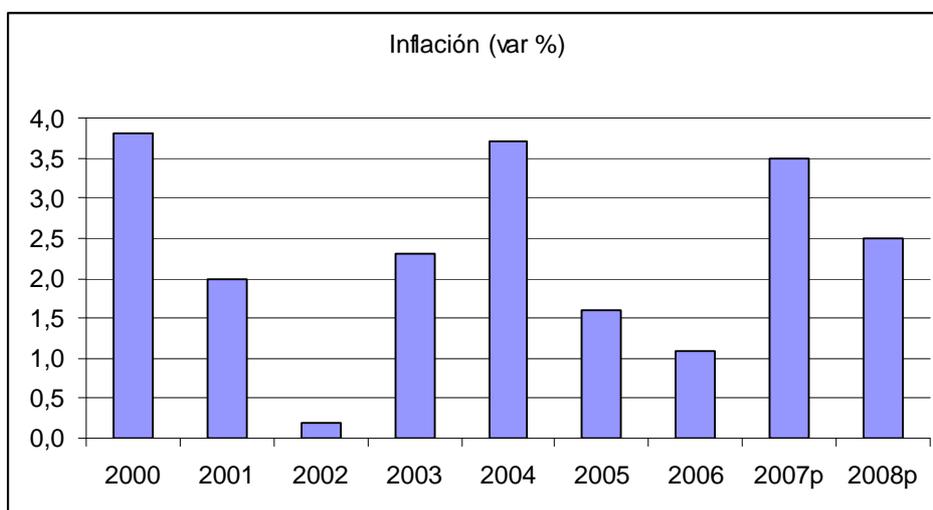
Fuente: Consensus Forecasts, FMI y JP Morgan

**Gráfico N° 2**  
**Cuenta Corriente**  
**(% del PIB)**



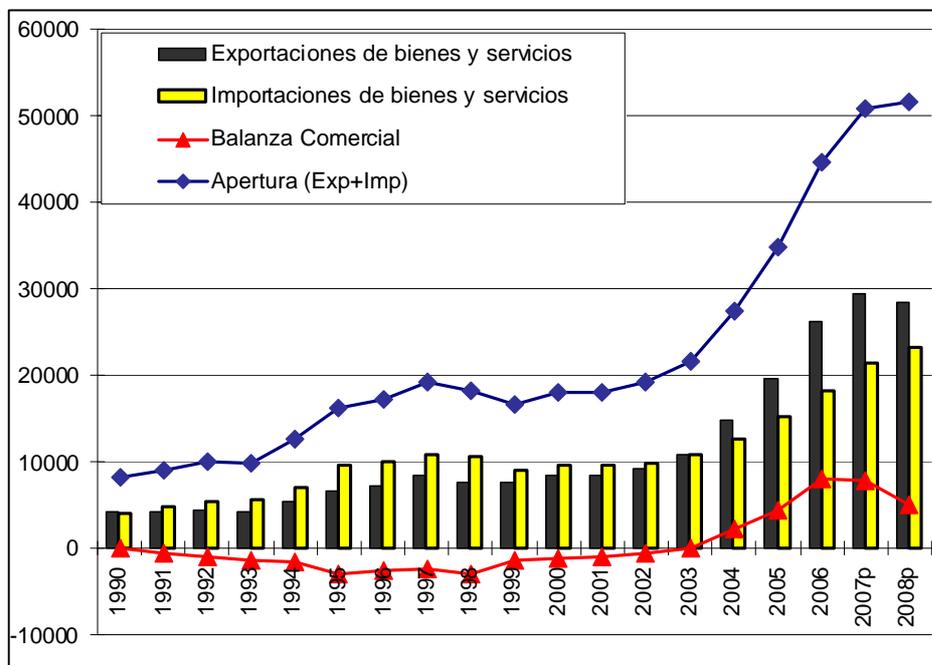
Fuente: Moody's.

**Gráfico N° 3**  
**Inflación**  
**(var %)**



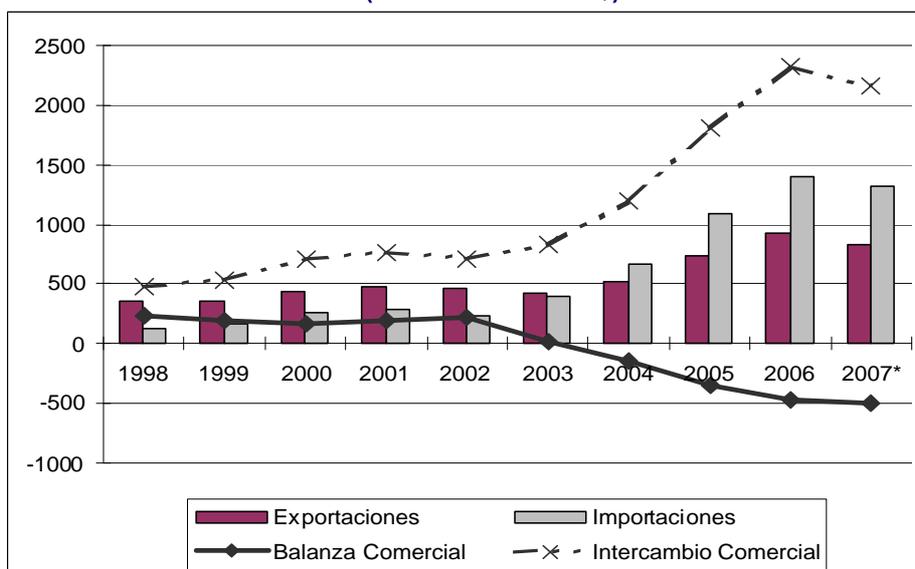
Fuente: Consensus Forecasts y FMI.

**Gráfico N° 4**  
**Comercio Internacional**  
(en millones de US\$)



Fuente: IIF.

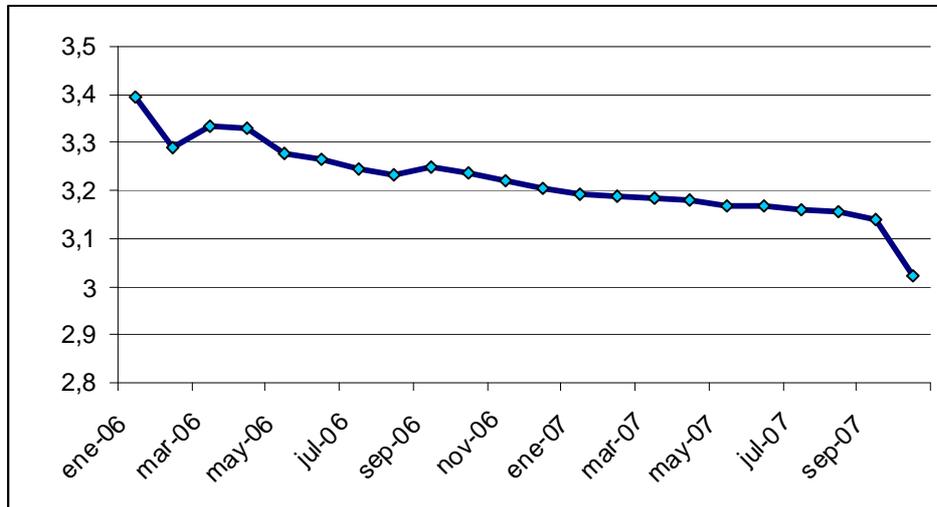
**Gráfico N° 5**  
**Comercio de Chile con Perú**  
(en millones de US\$)



\* Valores entre enero y octubre de 2007.

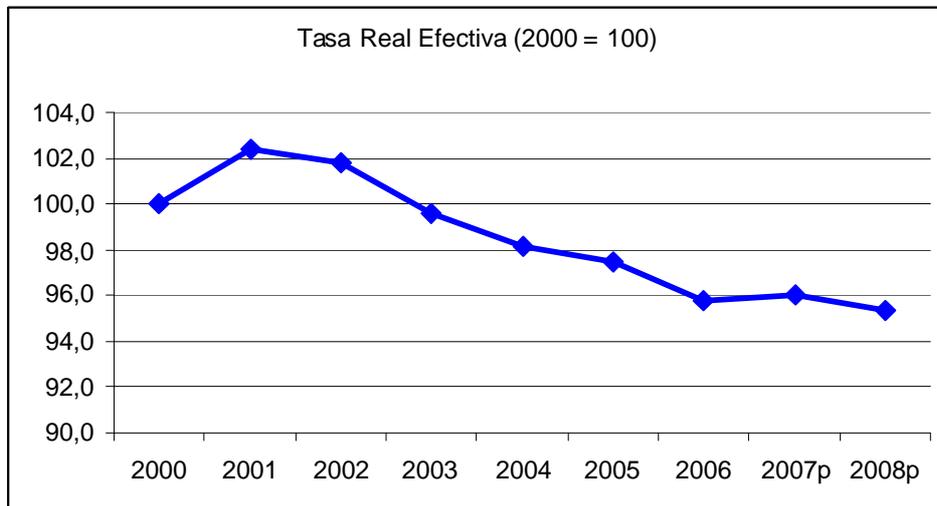
Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico N° 6**  
**Nuevo Sol Peruano**  
**(paridad por un dólar)**



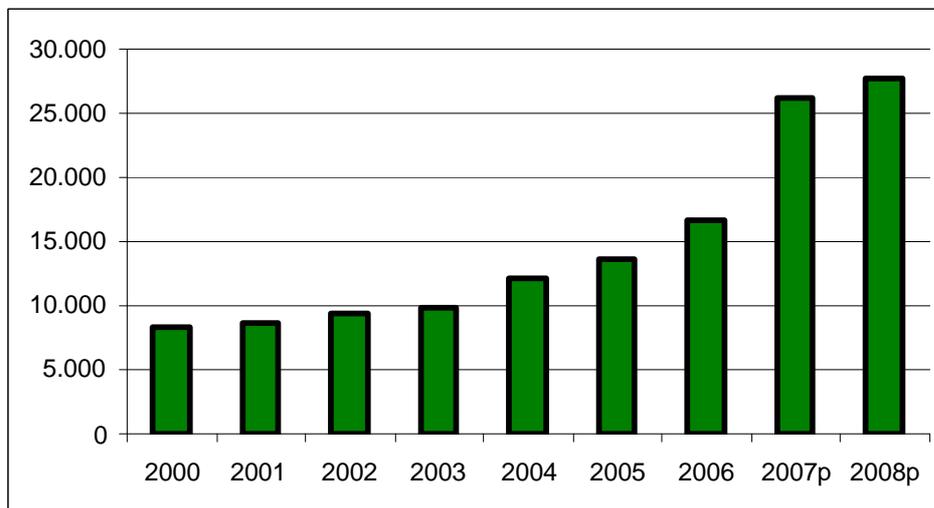
Fuente: Banco Central de Chile

**Gráfico N° 7**  
**Tasa Real Efectiva**  
**(2000 = 100)**



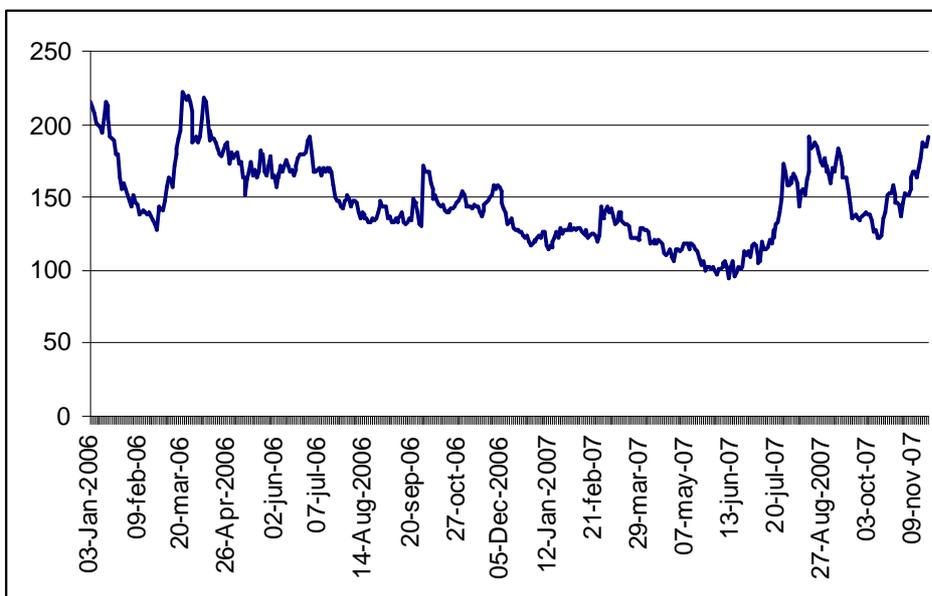
Fuente: IIF

**Gráfico N° 8**  
**Reservas Internacionales**  
**Excluyendo el oro**  
**(en millones de US\$)**



Fuente: IIF.

**Gráfico N° 9**  
**EMBI**  
**(spread soberano pb)**



Fuente: JP Morgan

**Cuadro N° 2**  
**Clasificaciones de Riesgo**  
**(al 31 de Octubre de 2007)**

<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>
Ba2	BB+

Fuente: Moody's y JP Morgan.

**Cuadro N° 3**  
**Tasa de Interés**

	<b>23 de Noviembre 2007</b>	<b>dic-07</b>	<b>mar-08</b>	<b>jun-08</b>	<b>sep-08</b>	<b>dic-08</b>
<b>Reference Rate</b>	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25

Fuente: JP Morgan.