



# Perú: Perspectivas Económicas al Alza a pesar de Actual Escenario de Desaceleración

Perú está muy activo en la escena internacional, aunque esté saliendo lentamente de una situación interna económica compleja. El país se vio fuertemente afectado por la crisis del 2008, donde el aumento de la inflación llevó al Banco Central de Reserva de Perú a elevar drásticamente la tasa de interés, impactando negativamente en el crecimiento, la inversión y el consumo durante el período. La elección del año 2011 estuvo marcada por figuras personalistas y caudillos políticos. El triunfo del candidato Ollanta Humala, del Partido Nacionalista de Perú, generó incertidumbre tanto para inversionistas extranjeros como capitales locales, debido a sus fuertes críticas al modelo de mercado e insinuaciones de restricción de la libertad económica y fortalecimiento del Estado en varias áreas. Sin embargo, la gestión económica de la administración Humala ha estado lejos del populismo y de oponerse al mercado. La disminución de la deuda bruta ha continuado durante su mandato, pese al escenario de desaceleración que enfrentó durante los últimos 3 años, el desempleo ha caído y la inversión interna se ha mantenido en torno al 22%. Las proyecciones son moderadamente optimistas respecto al futuro económico de Perú, aunque el aparente fin del superciclo de los *commodities*, junto al fortalecimiento de las economías avanzadas pone presión descendente sobre economías de la región, incluido Perú.

**Las perspectivas económicas de Perú están al alza. Las proyecciones de crecimiento económico para los años 2015 y 2016 están en niveles de 3,2 y 4,3%, respectivamente.**

## **Evolución Económica**

Perú vive actualmente un claro escenario de desaceleración. Alcanzó un crecimiento del 8% del PIB el año 2010 luego de verse fuertemente impactado por la crisis. Sin embargo, el magro 2,7% del año 2014 parece haber sido el punto de inflexión ante proyecciones de crecimiento superiores al 3% para el bienio 2015-2016. En cuanto a los componentes del PIB, la inversión total ha sufrido una caída sostenida desde el año 2012 en concordancia con la evolución del PIB. Pese a ello, se espera que en 2015 el crecimiento económico

supere el 3% y rompa la tendencia a la baja. Menor variabilidad ha mostrado el consumo privado y la demanda interna. Luego de la recuperación del año 2010, cuando la demanda interna subió un 15% y el consumo privado aumentó en torno al 10%, en 2014 la demanda doméstica aumentó en un 2,28% y el consumo privado en un 4,3%. En el 2015, en tanto, se espera que la demanda doméstica y el consumo privado crezcan en un 3,9% y 4,5%, respectivamente.

La volatilidad de la inversión total puede ser explicada por las confusas señales enviadas desde el Poder Ejecutivo de Perú hacia inversionistas en la industria extractiva. Desde el 2007 hasta el 2013, la proporción de la inversión en el PIB ha variado fuertemente, alcanzando un máximo de 24% el año 2011 y fluctuando en torno al 22% y 24%. Sólo el año 2009, producto del impacto de la crisis *subprime*, la inversión como porcentaje del PIB se ubicó bajo el 21%.

El Banco Central de Reserva de Perú (BCRP) es una institución autónoma y fija las tasas de política monetaria en reuniones de directorio mensuales. La meta de inflación para el año 2015 es del 2%. En el escenario de desaceleración que enfrenta el vecino país, el BCRP optó por mantener la tasa durante febrero en 3,25%, señalando que la actividad económica continúa por debajo del potencial y las señales de recuperación en el mercado internacional son mixtas, con una desaceleración en los emergentes y un fortalecimiento de las economías avanzadas. Además, las expectativas de inflación se encuentran dentro del rango meta.

En el escenario de desaceleración que enfrenta Perú, la inflación está bajo control. La última reunión del Directorio del BCRP estimó mantener la tasa en un 3,25% mencionando que las expectativas de inflación permanecen ancladas dentro del rango meta. La inflación de enero fue de un 0,17%, lo que representa una disminución de la inflación interanual de un 3,22% dic-dic a un 3,07% ene-ene. Las presiones inflacionarias están bajo control, sobre todo comparando con escenarios como el de 2008 - 2009, donde la inflación superó el 6%

El tipo de cambio entre el nuevo sol y el dólar estadounidense se caracteriza por la sostenida tendencia al fortalecimiento de la moneda norteamericana: el promedio de los últimos 10 años ha sido 2,95 nuevos soles por dólar, y el promedio del año actual es de 3,1 NS/USD, lo cual está alineado con el escenario internacional de fortalecimiento del dólar frente a monedas de países emergentes. El promedio del tipo de cambio al 10 de abril del 2015 es de 3,095 nuevos soles, alineado con el valor promedio año presente.

Se proyecta que la demanda internacional para las exportaciones de commodities peruanos aumente este año en un 7% con respecto al 2014, y que las importaciones crecerán en un 3%. El déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB ha avanzado en su profundidad desde el año 2011, alcanzando un 5,2% el año 2014. Sin embargo, se

espera un quiebre en esta tendencia y se proyecta una reducción del déficit de 0,3%, alcanzando 4,9% el 2015.

La balanza comercial de Perú fue de US\$ -2,9 billones en 2014, impulsada a la baja por la caída en el precio de los *commodities*, principalmente el cobre. Se espera un ajuste en esta tendencia y una mejora de la situación comercial, con una balanza comercial proyectada de US\$ -1,5 billones en 2015 y US\$ -0,9 billones en 2016.

El desempleo muestra una tendencia histórica a la baja. Puede observarse el fuerte impacto de la estacionalidad en el desempleo debido a la presencia de rubros extractivos intensivos en mano de obra durante temporadas, como la pesca industrial y la agricultura. Obviando los fenómenos transitorios, el desempleo promedio de los últimos 12 meses es de 5,9%, muy por debajo del desempleo histórico de la serie que está en 7,8%. Esta disminución en el desempleo contribuye a las tasas de crecimiento sostenido de la demanda interna y el consumo privado, que si bien han enfrentado desaceleraciones, no han revertido la tendencia de crecimiento. Al mismo tiempo, se percibe un leve impacto en las presiones inflacionarias, el cual está incorporado dentro de las expectativas del mercado en situaciones de estabilidad como la actual.

### **Impopularidad del Presidente Humala**

Ollanta Humala asumió la presidencia en junio de 2011. Marcado por su derrota electoral anterior en 2006, en la segunda vuelta el líder del Partido Nacionalista en la alianza "Gana Perú" mostró un claro matiz de carácter más convencional en su discurso frente a quienes lo tildaban de chavista o lo habían visto durante la primera vuelta afirmando que respetaría la propiedad privada y buscaría fortalecer la actividad económica y comercial privada. Esto le acarreó el apoyo de figuras públicas como Mario Vargas Llosa, y finalmente, alcanzó la presidencia.

Pese al cambio de tono y énfasis a partir de la segunda vuelta, parte importante de la población peruana tenía expectativas de un cambio en sus condiciones de vida y las prestaciones que generaba el Estado para sus ciudadanos. Estas expectativas han estado lejos de cumplirse, lo que se ha traducido en una permanente caída de la aprobación presidencial. Al asumir, contaba con un 54,6% de aprobación ciudadana, cifra que hoy está en apenas un 26%. Muchos analistas internacionales atribuyen a esta caída en la popularidad, los embates nacionalistas que se han observado recientemente, como la acusación hacia el gobierno de Chile de espionaje en su país, o las inconsistencias en la definición de límites fronterizos.

### Ranking de Competitividad y Riesgo Soberano

Perú se encuentra actualmente en el puesto N° 65 del Ranking Mundial de Competitividad 2014–2015 del World Economic Forum, que contempla la participación de 144 países. Esta posición es cuatro lugares más arriba que su posición en la versión 2013–2014 del ranking, lo que refleja un leve deterioro de la competitividad del país en términos relativos. Además, Perú ocupa la posición 74° en la categoría de “Requerimientos Básicos” del mismo informe. Sus mejores calificaciones son en los pilares de “Ambiente Macroeconómico” (22°), destacándose a nivel mundial y regional. En tanto, su peor posición dentro de esta categoría es el pilar de “Calidad Institucional” donde obtiene el lugar N° 118 del ranking. De acuerdo al informe del WEF, Perú se ha visto beneficiado por el superciclo de los *commodities* lo que le ha permitido sostener un nivel de crecimiento y reducir la pobreza, sin necesidad de reformas estructurales. Por otro lado, la protección al inversionista, donde está N° 16 a nivel global, y el buen funcionamiento del mercado financiero y laboral, contribuyen a la confianza. Sin embargo, existen desafíos de larga data, principalmente ligados a la productividad y la calidad institucional. En este sentido, en primer término, se requieren mejoras en el pilar de “Calidad Educativa” donde Perú está N° 134. Esto repercutirá de manera positiva en otros ámbitos como productividad laboral y adopción tecnológica. Por otra parte, la calidad institucional se ve afectada por la ineficiencia del aparato público y los altos niveles de corrupción. En este aspecto, Perú está ubicado en la posición 103 y requiere reformas estructurales para enfrentarla. Finalmente, la infraestructura pública como carreteras y aeropuertos sigue siendo un desafío, ubicando a Perú en el puesto 88, mitad inferior del ranking.

Pese al escenario de desaceleración que enfrenta el país, el año 2014 Moody's le otorgó una mejora a la calificación de Perú desde Baa1 a A3, que está en el rango medio superior. S&P y Fitch, en cambio, otorgaron a Perú la nota BBB+, que está en la categoría de gran medio inferior (y es un rango inferior que la posición dada por Moody's). El cambio de Moody's fue explicado principalmente por el paquete de reformas al sistema tributario, la permanente caída del déficit fiscal y el plan de inversión en infraestructura, que llevará al país a crecer en torno al 6% luego de su ejecución, según estimo la agencia.

La fundación Heritage, en su Ranking de Libertad Económica 2014 ubica a Perú en el 47° lugar. Su puntaje es marginalmente superior que el del año pasado, con mejoras en combate a la corrupción, libertad en el mercado laboral y reducción en los controles cambiarios. Esto sobrepasa la caída en libertad de hacer negocios, el manejo y la responsabilidad fiscal en el uso de recursos. Tal como afirma el WEF, persisten los problemas de separación de los poderes del Estado, corrupción y ineficacia a nivel de burocracia estatal. Perú está en el lugar 8° entre los 43 países de la región europea, y su puntaje es mejor al promedio mundial y al de su región.

### **Aspectos políticos internos recientes**

El presidente Humala ha perdido seis primeros ministros en el curso de su período de gobierno. La sexta fue Ana Jara, que fue recientemente censurada por el Congreso, el 30 de marzo, por 73 votos a favor y 42 en contra. A los cinco anteriores primeros ministros el presidente Humala les pidió la renuncia, de manera que Jara fue la primera censurada por el Congreso y más aún, desde 1963.

El motivo de la censura fue su responsabilidad en un escándalo en el cual la agencia nacional de inteligencia, supuestamente, espía a opositores políticos y reunió informaciones de propiedades de más de un ciento de peruanos prominentes.

No obstante, la señora Jara fue más bien víctima, en vez de victimaria. No es ningún secreto que los espías formalmente informan a la Primera Ministra y que Humala fijó la planta de la Agencia de Seguridad y la llenó de amigos del Ejército.

La partida de la Ministra Jara puede generar una suerte de crisis constitucional, si su reemplazante es rechazado y el presidente Humala tiene que disolver el Congreso. Las elecciones normales del Congreso corresponden al mes de abril del 2016.

Actualmente, como se mencionó, la economía peruana está débil, después de varios años de crecimiento rápido y la aprobación del Presidente está en 25%. Humala ha señalado que su prioridad por el resto del gobierno es la inclusión social.

### **Relación con Chile**

Las relaciones económicas entre Perú y Chile están enmarcadas dentro del acuerdo de libre comercio firmado en Lima el año 2006 y que entró en vigencia el año 2009. Además de este acuerdo, ambos países participan en la Alianza del Pacífico.

En el plano de las relaciones políticas, hay un ambiente de cierta continua volatilidad, determinada, en alguna medida, por el ciclo político de Perú. En este momento hay una acusación de espionaje de la Armada de Chile a Perú, que enturbia algo la relación política post arbitraje limítrofe de la Corte de la Haya.

Perú es el 4º destino de inversión extranjera directa (IED) de Chile, y la IED de capitales chilenos representa el 6,4% del stock de capital extranjero en Perú. El principal sector de inversión es Servicios, donde según el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo de Perú, la industria principal es la financiera, concentrando casi el 50% de las inversiones.


De acuerdo a cifras del Banco Central chileno, las exportaciones desde Perú hacia Chile son mayores que nuestros envíos hacia el país. Salvo los años 2009 y 2013, la balanza comercial se ha inclinado a favor de Perú, lo que se explica por los escenarios coyunturales que se enfrentaron en cada período. En 2013 las exportaciones hacia Perú fueron US\$ 1963 millones, y de US\$ 1813 millones en 2012. Las importaciones, en tanto, fueron de US\$ 1758,1 y US\$ 2072,4 millones en 2013 y 2012, respectivamente.

Los productos más transados desde Chile a Perú, aparte de los servicios financieros descritos en el apartado anterior, son preparaciones compuestas no alcohólicas, nitratos de amonio y derivados de la industria celulosa (pasta química, papel, cartón). Desde Perú las principales exportaciones hacia Chile son: minerales de cobre y sus concentrados; concentrados sin tostar de molibdeno; aceite crudo de petróleo; ácido sulfúrico y finalmente, harina de pescado y otros derivados de esta industria.

En conclusión, se observa que las perspectivas económicas de Perú están al alza. Las proyecciones de crecimiento económico para los años 2015 y 2016 están en niveles de 3,2 y 4,3%, respectivamente. El paquete de reformas presentado el año 2014 ha fortalecido las expectativas de quienes creen que el crecimiento potencial está en torno al 6% y puede ser alcanzado con mejoras en términos de infraestructura y productividad. Por otro lado, la fortaleza macroeconómica y el propicio ambiente para la inversión extranjera continúan siendo un baluarte del país. Sin embargo, persisten problemas históricos de debilidad institucional y corrupción. Junto con ello, la permanente impopularidad del Presidente Humala genera dudas en torno a la mantención de políticas de reducción del déficit estructural y responsabilidad fiscal.

Cuadro Nº 1

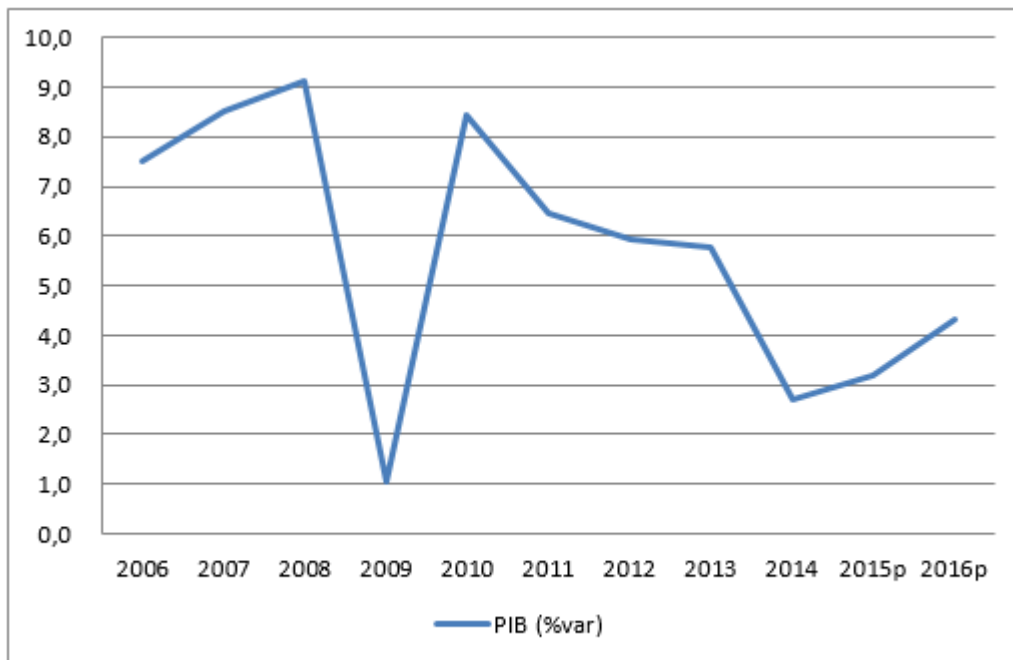
## Indicadores Económicos

 Perú	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PIB Real (var %)	1,0	8,5	6,5	6,0	5,8	2,7	3,2	4,3
Demanda Interna (var %)	-3,3	14,9	7,7	8,0	7,0	2,9	3,9	4,3
Consumo Privado (var %)	2,8	8,7	6,0	6,1	5,3	4,3	4,5	4,6
Inversión (var %)	-1,6	23,1	6,0	16,3	7,5	-0,3	4,2	5,3
Balanza Comercial (bill US\$)	6,1	7,0	9,2	5,2	0,0	-2,9	-1,5	-0,9
Exportaciones (bill US\$)	23,8	28,1	31,0	27,1	35,8	46,4	46,4	42,2
Importaciones (bill US\$)	14,8	19,6	28,4	21,0	28,8	37,2	41,1	42,2
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0,5	-2,4	-1,9	-3,3	-4,5	-5,2	-5,0	-4,5
Inflación (%dic/dic)	2,8	3,0	4,2	1,4	1,1	2,0	2,8	3,0
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	28,4	25,2	23,2	21,2	20,0	19,3	19,2	18,6
Balance Fiscal (% del PIB)	-0,4	-0,8	0,1	1,2	0,0	0,3	0,9	0,4

Fuente: FMI, JP Morgan, IIF

Gráfico Nº 1

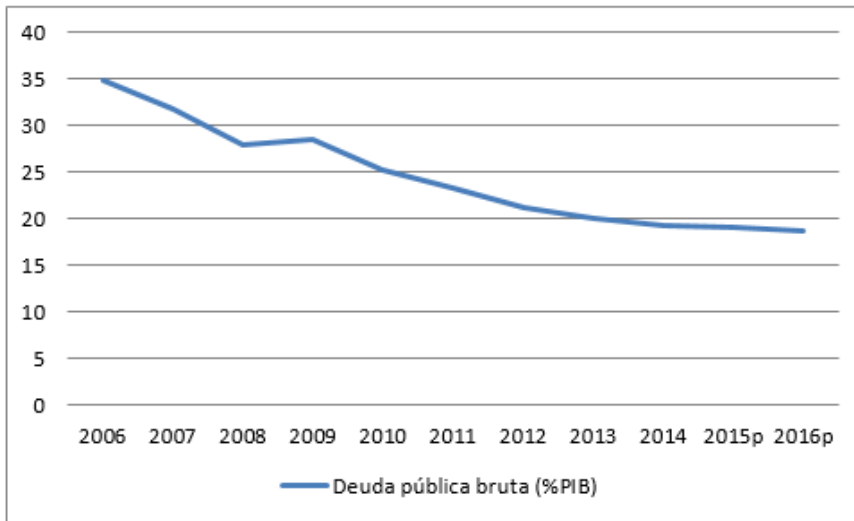
## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI, IIF, JP Morgan

Gráfico Nº 2

## Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI

Gráfico Nº 3

## Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

Cuadro Nº 2

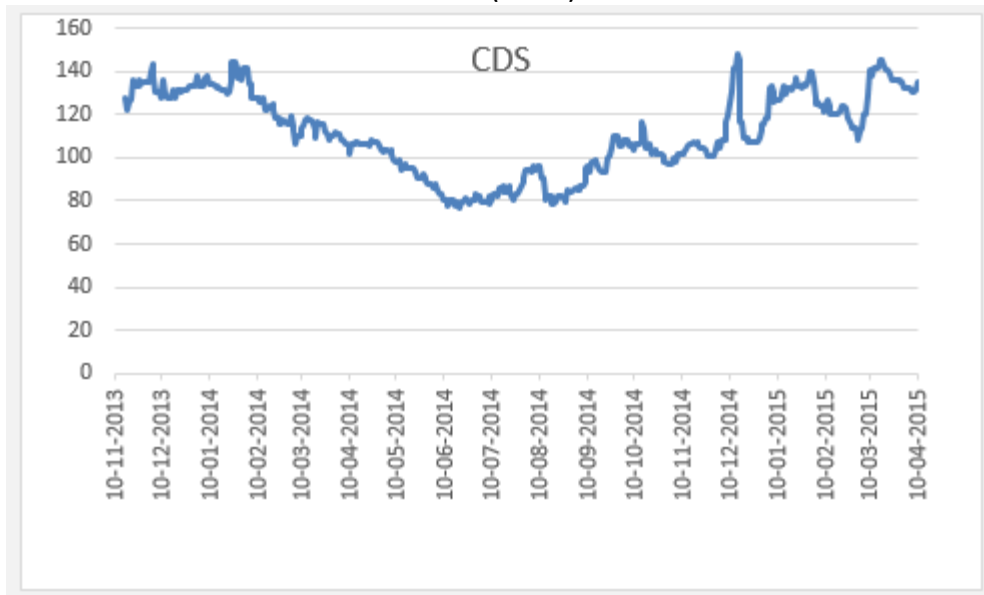
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
A3	BBB+	BBB+

Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch

Gráfico Nº 4

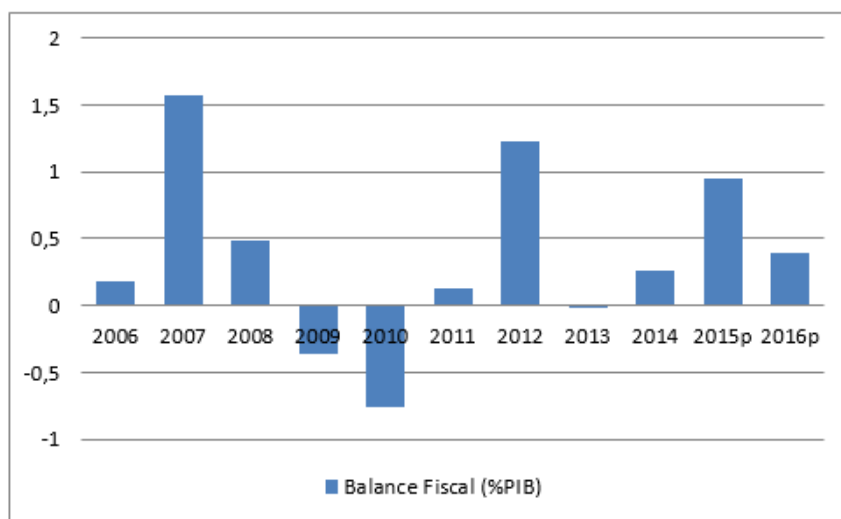
CDS (5 Yrs)



Fuente: Bloomberg

Gráfico Nº 5

## Balance Estructural (% PIB)



Fuente: FMI

Gráfico Nº 6

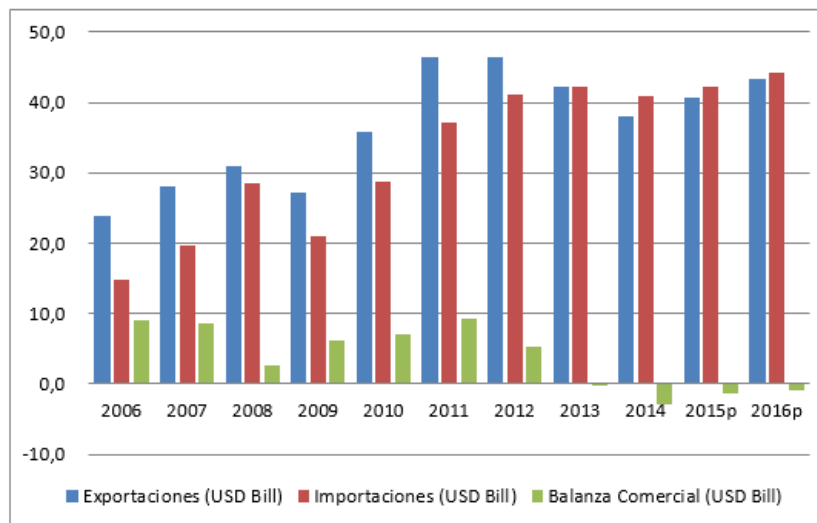
## Inflación (variación con respecto al año anterior)



Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

Gráfico Nº 7

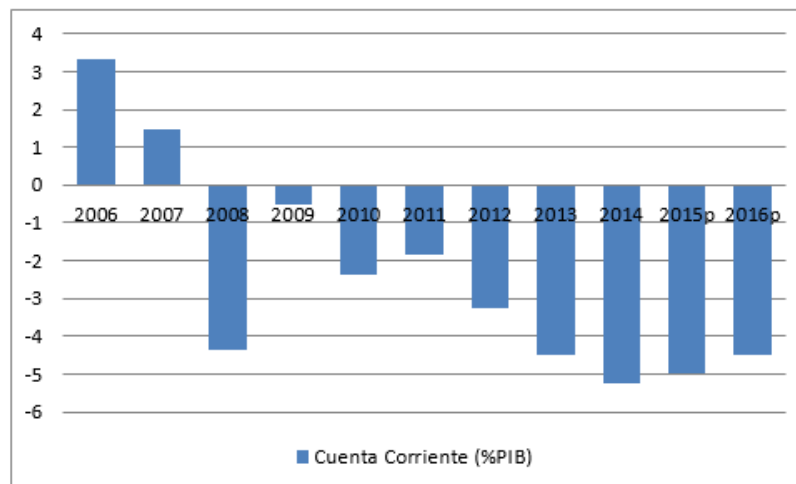
## Balanza Comercial (USD Bill.)



Fuente: IIF

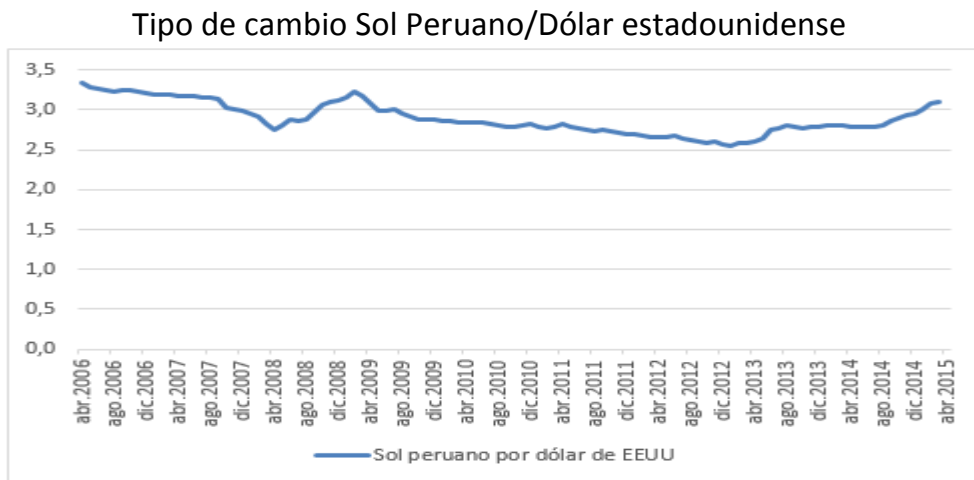
Gráfico Nº 8

## Saldo Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente: IIF

Gráfico Nº 9



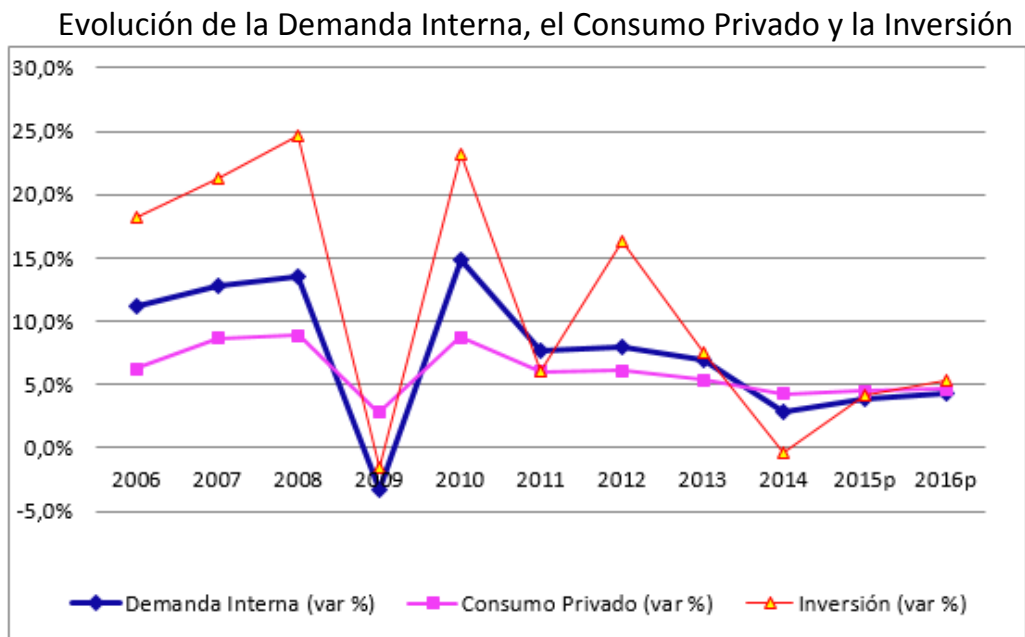
Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 10



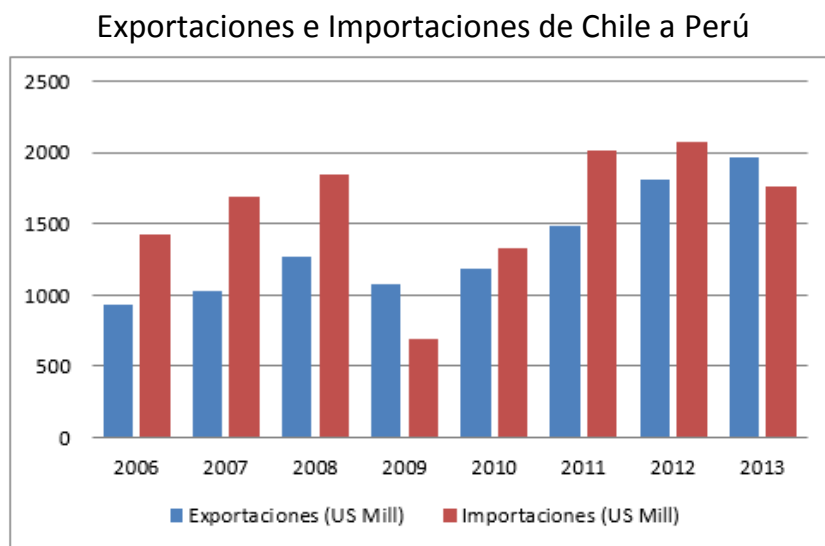
Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

Gráfico Nº 11



Fuente: IIF

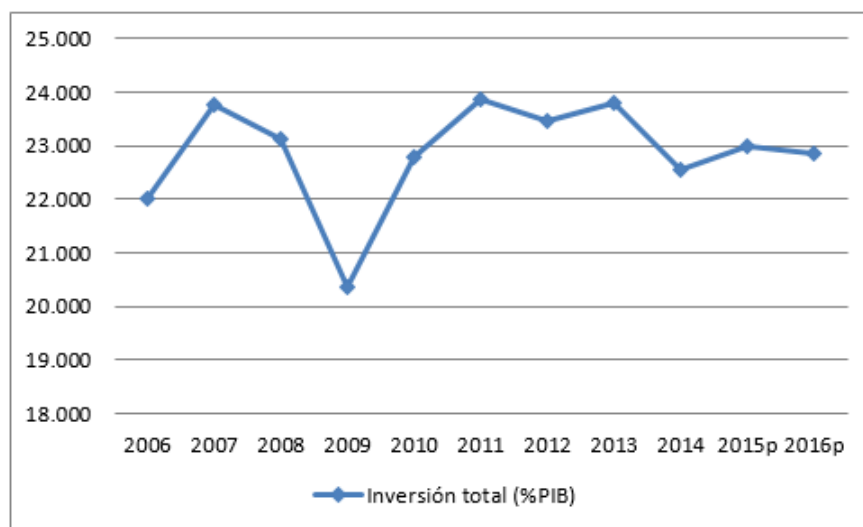
Gráfico Nº 12



Fuente: Indicadores de Comercio Exterior del Banco Central de Chile

Gráfico Nº 13

## Inversión (%PIB)



Fuente: FMI