

CLASIFICACIÓN DE RIESGO SOBERANO – REPÚBLICA DE PERÚ

Información económica y financiera al 30 de septiembre de 2010		Fecha de Publicación: 14 de febrero de 2010
Andrés García Angellotti	(511) 442.7769	agarcia@ratingspcr.com
Francisco Sánchez Martínez	(511) 442.7769	fsanchez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Perspectiva
Largo Plazo en Moneda Extranjera	BBB-	Estable
Corto Plazo en Moneda Extranjera	2	Estable
Largo Plazo en Moneda Nacional	BBB	Estable
Corto Plazo en Moneda Nacional	2	Estable

Significado de la Clasificación¹

BBB: Obligaciones soberanas consideradas suficientes para una prudente inversión, sin embargo, poseen factores de protección por debajo del promedio. Los factores de riesgo poseen variabilidad considerable durante los ciclos económicos.

2: La liquidez satisfactoria y otros factores de protección hacen que las obligaciones soberanas sean calificadas como inversión aceptable. Es de esperarse que el pago oportuno se dé; sin embargo, los factores de riesgo son mayores y sujetos a variaciones.

Las categorizaciones podrán ser complementadas, si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías AA y B.

** La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.*

Racionalidad

PCR mantiene, en el tercer trimestre del año 2010, la clasificación de riesgo soberano de la República del Perú al grado de BBB- con perspectiva estable sobre la base de la escala internacional, sustentando su decisión en lo siguiente

- El país cuenta con una sólida demanda interna que ha permitido obtener altas tasas de crecimiento en los últimos años. Así, el dinamismo de la inversión, principalmente del sector privado se ha convertido en el motor de la economía, permitiendo mayor empleo y mayores ingresos disponibles para la población. Asimismo, las condiciones de la deuda externa son cada vez más favorables para el país, ello como parte de una estrategia activa del gobierno de reperfilarse la deuda, extender los plazos de vencimiento y reducir la carga financiera de ésta.

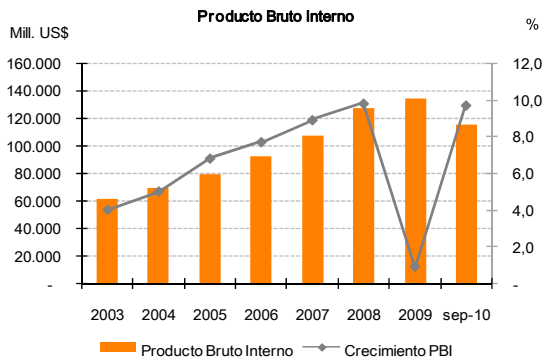
El grado de inversión está permitiendo al país obtener mejores condiciones en el financiamiento en los mercados de capitales internacionales, tanto para el sector privado como para el sector público. Además, ello traerá consigo mayor inversión. Esto, unido a medidas específicas, generaría un aumento del empleo y una reducción de la pobreza.

¹ Las categorizaciones de la fortaleza financiera tendrá un "+" o un "-" para distinguir a las instituciones que caen en categorías intermedias. Puede ser añadido solamente a las categorías entre la "A" y la "C". Similarmente en el caso de los depósitos cuando se encuentra entre las categorías pAA y pB.

- El ambiente económico dinámico y el crecimiento del Producto Interno Bruto registrado durante los últimos años. Durante los años 2006-2008, el crecimiento del PBI fue mayor al 5%, nivel superior a su referente histórico y comparado con otros países de la región. En el año 2008, la economía creció en 9.8%, resultado mayor a lo esperado y a lo registrado desde el año 1986. El crecimiento fue impulsado por la demanda interna, principalmente por el dinamismo de la inversión privada y consumo privado. Las exportaciones, si bien disminuyeron el ritmo de su crecimiento en los últimos meses del año, lograron impulsar el crecimiento del PBI. El mayor ingreso disponible, el crecimiento del empleo y la importante expansión del crédito fueron los principales motivadores del crecimiento de la economía. Sin embargo, el 2009, producto de la crisis económica mundial, el crecimiento del PBI se desaceleró, por lo que a diciembre de 2009 el crecimiento del PBI fue mayor en un 0.9% al registrado al cierre de 2008.

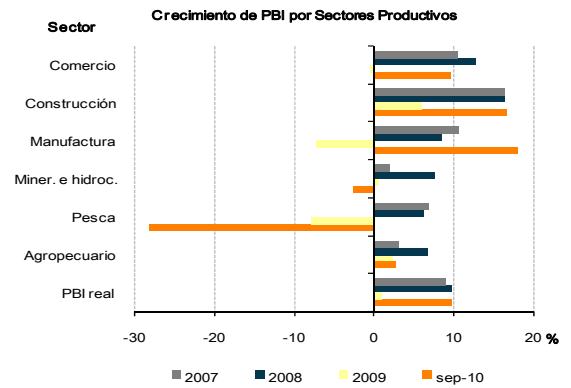
Por otra parte, cabe señalar que al cierre del tercer trimestre de 2010, la economía mostró un dinamismo superior al registrado en el 2009, alcanzando así un crecimiento de 8.7%, recuperando los niveles de expansión del 2008. Cabe señalar también que dicho crecimiento se debió, principalmente, al crecimiento de la demanda interna, que al tercer trimestre de 2010 registraba un avance de 12.61% con respecto al mismo periodo del 2009².

Grafico 1



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

Grafico 2



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

Por el lado de la oferta, a septiembre de 2010, todos los sectores con excepción del sector pesca (-28.2%) y minería e hidrocarburos (-2,6%) registraron tasas de crecimiento positivas en el siguiente orden: manufactura (18.0%), construcción (16.6%), comercio (9.6%), electricidad y agua (8.4%) y agropecuario (2.8%).

² Datos en función del índice de demanda interna del Banco Central de Reserva del Perú, con año base 1994. Fuente: Reporte de Inflación, Diciembre 2010.

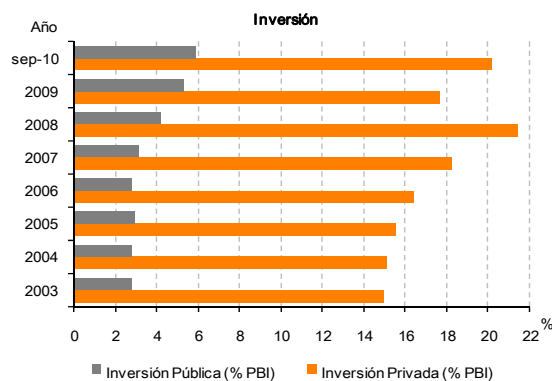
Cuadro 1: Crecimiento del PBI por Sectores (Var. %)								
Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	sep-2010
PBI real	4.0	5.1	6.7	7.6	9.0	9.8	0.9	9.7
Agropecuario	3.0	0.2	4.8	7.4	3.1	6.7	2.3	2.8
<i>Agrícola</i>	1.6	-3.2	4.0	8.3	2.1	6.6	0.9	1.8
<i>Pecuario</i>	3.0	2.0	6.6	7.6	4.7	6.9	4.4	4.0
Pesca	-10.3	30.7	3.2	2.4	6.9	6.2	-7.9	-28.2
Minería e hidrocarburos	5.5	5.3	8.4	1.4	2.1	7.6	0,6	-2.6
<i>Minería</i>	6.3	5.1	7.3	1.0	1.8	7.3	-1.4	-8.2
<i>Petróleo y gas</i>	-4.3	7.1	23.4	5.7	6.5	10.3	16.1	37.2
Manufactura	3.6	7.7	7.2	7.4	10.6	8.5	-7.2	18.0
<i>Proces. recursos primarios</i>	3.2	8.0	3.9	4.1	-0.5	7.6	0.0	2.5
<i>Industria no primaria</i>	3.7	7.6	8.2	8.3	12.9	8.7	-8.5	20.8
Construcción	4.5	4.7	8.4	14.8	16.5	16.5	6.1	16.6
Comercio	2.4	5.8	6.3	11.1	10.5	12.8	-0,4	9.6
<i>Electricidad y agua</i>	3.7	4.5	5.6	6.9	8.4	7.7	1.2	8.4
<i>Otros servicios</i>	4.7	4.4	6.4	7.0	9.3	9.5	4.2	9.2

Fuente: BCR/Elaboración: PCR

Cabe mencionar que la solidez interna de la economía peruana y la fuerte demanda interna han permitido la recuperación del nivel de crecimiento del PBI mostrado en el 2008, lo cual se ha visto evidenciado por los resultados obtenidos en los principales sectores de la economía a septiembre del año 2010.

- Las perspectivas de crecimiento económico sostenible para los próximos años. Según proyecciones³ del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en el 2010 el crecimiento del PBI llegaría a 8.8%, mientras que para el 2011 y 2012 se esperan tasas de 6.5% y 6.0%, respectivamente. A esto puede adicionarse que el Perú es considerado por muchos agentes del mercado y organismos internacionales como un país con interesantes perspectivas de crecimiento y buen ambiente para las inversiones.
- La inversión privada tiende a ser uno de los componentes más volátiles del gasto durante los periodos de auge y caída del ciclo económico. Actualmente, el contar con un importante conjunto de proyectos de inversión anunciados, sólidos fundamentos de la economía y expectativas optimistas del empresariado, ha permitido ver una rápida recuperación de la inversión privada. Ésta ha pasado de tener una variación anual negativa de 15.1% en el 2009, a tener un incremento de 21.4% en los primeros nueve meses del año (según proyecciones del BCRP, alcanzaría una expansión de 22.4 al cierre del 2010).

Grafico 3

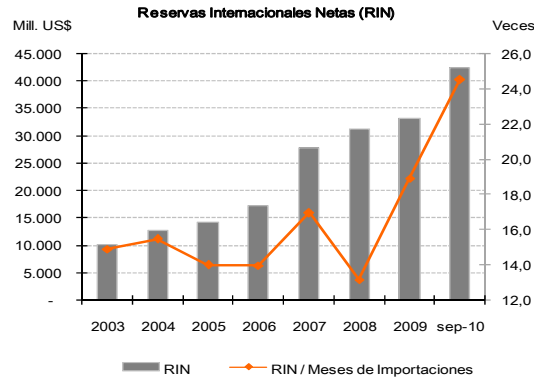


Fuente: BCR/Elaboración: PCR

³ Fuente: BCRP. Reporte de Inflación, Diciembre 2010.

- Las mayores reservas internacionales netas (RIN), las que han venido incrementándose sostenidamente en los últimos años, alcanzando un nivel de US\$ 42.464 millones al 30 de septiembre de 2010. Este nivel de RIN se constituye en uno de los más altos de la región, proporcionando al país de fondos que podrían ser usados para atacar problemas relacionados con la balanza de pagos.

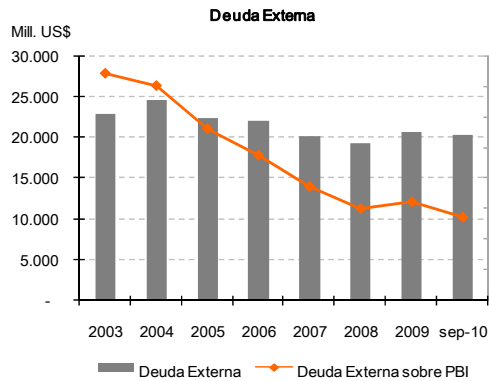
Gráfico 4



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

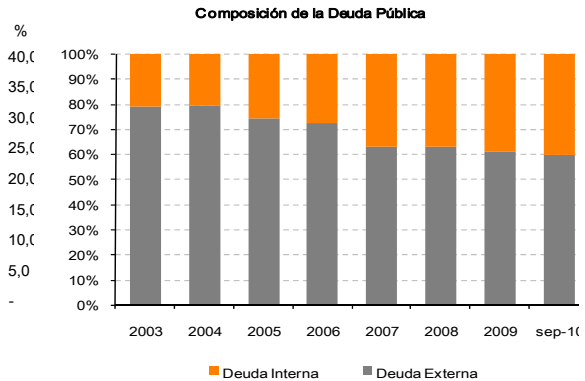
- El manejo activo de la deuda y la diversificación de fuentes de financiamiento. El gobierno peruano continúa con la estrategia de extender el perfil de vencimientos de la deuda pública en condiciones cada vez mejores y de afianzar la curva de rendimiento soberana en el mercado internacional de capitales reduciendo, significativamente, los costos de financiamiento. Las emisiones realizadas aprovecharon los niveles bajos de riesgo país y los buenos resultados macroeconómicos registrados. De este modo, la deuda pública –expresada como porcentaje respecto al PBI– se redujo, pasando de 26.6% al cierre de 2009 hasta 22.9% a septiembre de 2010. La deuda externa también presentó un comportamiento similar, reduciéndose de 16.2% hasta 13.7% en similares periodos.

Grafico 5



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

Grafico 6



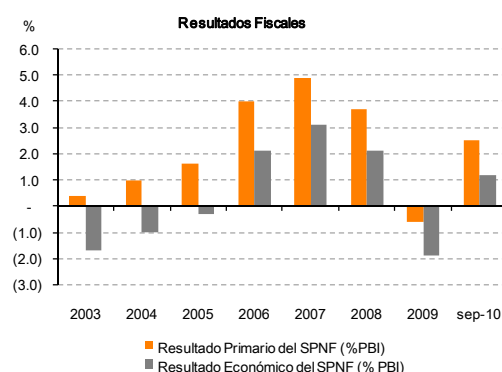
Fuente: BCR/Elaboración: PCR

- Al finalizar septiembre de 2010, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$ 33.873 millones, lo cual representó un crecimiento de 0.14% en relación al cierre de 2009. Por otro lado, la deuda externa se ubicó en US\$ 20.224 millones, lo cual mostró un decremento -1.83% con respecto a los saldos registrados a diciembre de 2009; esto fue explicado por el importante descenso del saldo de deuda correspondiente a bonos globales (aquellos que emite el Estado Peruano en el extranjero) en un 6.60% con respecto al cierre del 2009.

El incremento del endeudamiento total del sector público a septiembre 2010 está explicado por el aumento del financiamiento en el mercado interno que ha venido realizando el Estado a través de la emisión de bonos soberanos, los cuales incrementaron su saldo⁴ a septiembre en 17.36% con respecto a diciembre de 2009, lo que equivale a un alza de US\$1,280 millones.

- Si bien se tuvo un superávit fiscal por tres años consecutivos del 2006 al 2008, en el 2009 la tendencia cambió, debido a la disminución en la recaudación proveniente de las empresas mineras y del Impuesto General a las Ventas (IGV), producto de la desaceleración de la economía provocada por los efectos de la crisis financiera. De enero a septiembre de 2010, si bien se presenta un superávit fiscal (resultado económico del sector público no financiero) equivalente a un 1.2% del PBI, las proyecciones del BCRP⁵ señalan que el 2010 cerraría con un déficit fiscal equivalente a 0.9%, lo que significa una mejora en la situación del sector público con respecto al 2009, en que cerró con un déficit fiscal equivalente a un 1.9% del PBI.

Grafico 7



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

- La evolución favorable del contexto externo también influye de manera considerable en la clasificación. Durante los primeros nueve meses de 2010, las exportaciones mostraron una considerable mejora, alcanzando un nivel de US\$25,327 millones (un incremento de 35.3% respecto al mismo periodo del 2009), hecho explicado por la recuperación de la demanda externa por nuestras exportaciones no tradicionales y de las cotizaciones más altas de los productos tradicionales de exportación.

Del mismo modo, las importaciones alcanzaron los US\$20,762 millones para el mismo período, mostrando un crecimiento de 38.0%, principalmente por las mayores importaciones de insumos (+44.6%). Las importaciones de bienes de capital alcanzaron una expansión de 29.3% de enero a septiembre de 2010 (frente a similar periodo del 2009) como consecuencia de la ejecución de importantes proyectos de inversión.

Finalmente, la balanza comercial alcanzó un superávit de US\$4.565 millones, resultado superior en US\$ 879 millones (+23.9%) al resultado registrado durante los primeros tres trimestres de 2009, debido a la recuperación del ritmo de crecimiento de las exportaciones.

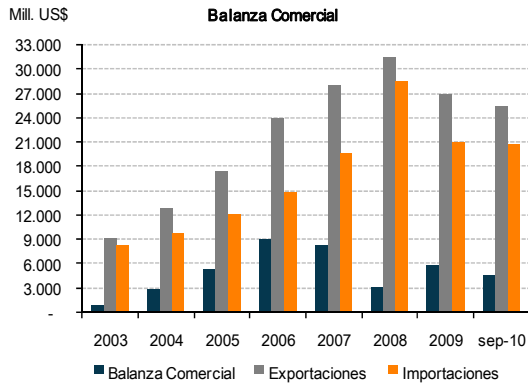
Considerando los resultados presentados en la balanza de servicios, la renta de factores y transferencias, el resultado de la balanza en cuenta corriente presentó un déficit de US\$1,733 millones lo que representa un -1.5% del PBI. Este resultado estuvo relacionado al incremento de la renta de factores, consistente en salidas netas por un valor de US\$7,264 millones (principalmente, utilidades de empresas extranjeras en el país, que envían las ganancias obtenidas a sus respectivas casas matrices). Las remesas de dinero procedentes del exterior (transferencias corrientes), por su parte, contribuyeron de manera positiva (aunque no decisiva) con el resultado de la balanza en cuenta corriente, alcanzando un valor de US\$1,835 millones en términos acumulados, durante el período enero – septiembre de 2010.

Por su parte, la cuenta financiera registró un superávit de US\$11,062 millones (enero-septiembre de 2010). Los capitales de largo plazo pertenecientes al sector privado representaron US\$10,324 millones del monto anterior, de los cuales, la mayor parte, estuvo conformada por inversión extranjera directa (IED) en el país (US\$ 5,965 millones).

⁴ Fuente: Nota Semanal del BCRP, Cuadro 114.

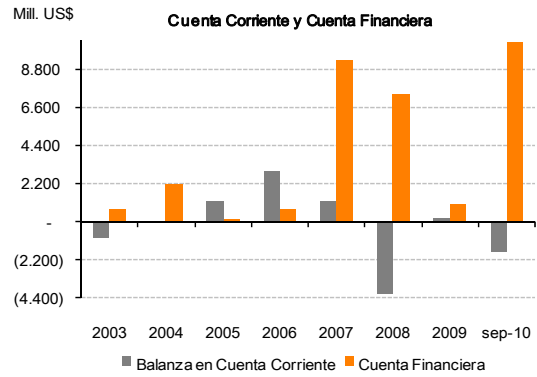
⁵ Fuente: Reporte de Inflación, Diciembre 2010.

Grafico 8



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

Grafico 9

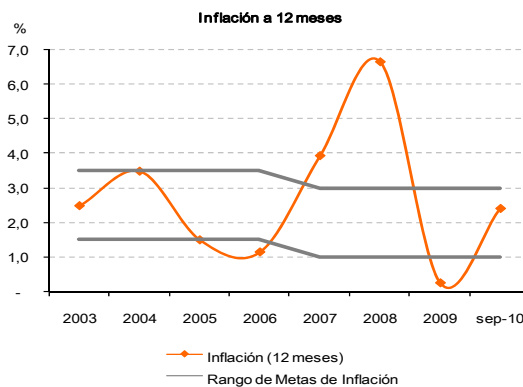


Fuente: BCR/Elaboración: PCR

- La estrategia comercial del gobierno para la apertura de mercados e integración con los mercados internacionales, que se presenta como una oportunidad importante de mejora para la balanza comercial peruana en el mediano plazo. Esta ventaja se encuentra plasmada en la existencia de Tratados de Libre Comercio (TLC's) en vigencia con los Estados Unidos, China, Canadá y Singapur (por citar los más importantes) y en otros acuerdos para los cuales solo necesitan afinarse ciertos detalles antes de su entrada en vigencia, como el TLC con la Unión Europea, Corea del Sur y Japón.
- Establecimiento de metas explícitas de inflación. El desempeño monetario se encuentra enmarcado dentro de un sistema de metas de inflación, mediante el cual el BCRP busca que dicha variable alcance un nivel de 2.0%, con tolerancia de un punto porcentual hacia arriba (1.0%) y hacia abajo (3%). A septiembre de 2010, la inflación llegó a 2.4% (variación del IPC con respecto a septiembre de 2009), encontrándose dentro del rango meta.

Durante los primeros nueve meses del año, la inflación ha presentado una tendencia ascendente, relacionada al incremento de los precios en algunos alimentos y en los combustibles. Para el 2011 y 2012, según proyecciones del BCRP, la inflación seguirá manteniéndose dentro del rango meta establecido, aunque con un sesgo hacia el límite superior en el 2011, debido al efecto temporal que tendrían algunos aumentos en los precios de ciertas materias primas⁶.

Gráfico 10



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

⁶ Fuente: BCRP, Reporte de Inflación, Diciembre 2010.

A pesar de los factores antes expuestos, aún persisten factores de riesgo que amenazan el desarrollo económico sostenible en el mediano plazo:

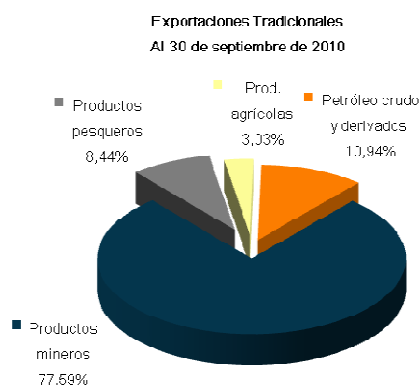
- La base exportadora es altamente dependiente y se encuentra concentrada en las exportaciones de productos tradicionales. La balanza de pagos se encuentra expuesta a las fluctuaciones de precios de materias primas, los cuales mostraron una caída considerable a fines del 2008 e inicios del 2009 como consecuencia de la crisis mundial. Tal como se puede observar en el siguiente gráfico, los productos tradicionales concentran a septiembre el 78.36% del total exportado. Solamente las exportaciones mineras (mineral de oro, cobre, plata y zinc, principalmente) concentran el 60.79% de los envíos totales del país; mientras que las de petróleo crudo y gas natural representan un 8.57%.

Grafico 11



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

Grafico 12



Fuente: BCR/Elaboración: PCR

- Los problemas y conflictos sociales, que son frecuentes aunque de muy variadas magnitudes, ocasionados generalmente por el descontento de la población en el interior del país respecto a ciertas medidas adoptadas por el gobierno central. Estas constantes querrelas internas tienden a deteriorar no sólo la percepción que tiene la población de los políticos actuales, sino también la percepción del país ante la comunidad internacional, lo que podría (en un caso extremo), afectar de manera significativa la clasificación de riesgo otorgada, y la confianza ganada por los papeles de deuda peruanos en el mercado internacional de capitales.
- Lo anterior se relaciona al hecho que el crecimiento económico no ha tenido la repercusión suficiente en las zonas más pobres del país, a pesar de los anuncios oficiales de la disminución de la pobreza. En este contexto, el gran contraste entre el crecimiento de la economía y el elevado nivel de pobreza en ciertos lugares, agudiza las presiones sociales hacia el gobierno, en búsqueda de una mayor atención y una mejor redistribución de la riqueza.
- La concentración de los activos del sistema en los bancos más grandes y la significativa dolarización de la cartera crediticia del sistema bancario (52% a septiembre⁷ de 2010) constituyen factores de riesgo ante un eventual deterioro de la situación financiera. Si bien es cierto que el fenómeno de la dolarización ha disminuido de manera importante en los últimos años, aún un poco más de la mitad de la cartera de créditos se encuentra dolarizada.

⁷ Fuente: SBS.

Cuadro 2: Principales Indicadores Económicos								
Principales variables macroeconómicas								
(Var. porcentual)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	sep-10
PBI	4.0	5.0	6.8	7.7	8.9	9.8	0.9	9.7
Demanda Interna	3.7	3.8	5.8	10.3	11.8	12.3	(2.9)	15.1
Consumo privado	3.4	3.6	4.6	6.4	8.3	8.8	2.4	6.2
Consumo público	3.9	4.1	9.1	7.6	4.5	3.9	16.5	9.5
Inversión	5.9	7.7	12.0	18.9	22.6	27.9	(15.2)	28.8
Exportaciones	6.2	15.2	15.2	0.8	6.2	8.8	(2.5)	7.0
Importaciones	4.2	9.6	10.9	13.1	21.3	19.9	(18.4)	34.7
Inflación (12 meses)	2.5	3.5	1.5	1.1	3.9	6.7	0.2	2.4
Inversión (% PBI)	17.8	17.9	18.3	19.2	21.2	25.6	20.6	26.1
Inversión Privada (% PBI)	15.0	15.1	15.5	16.4	18.2	21.4	17.7	20.2
Inversión Pública (% PBI)	2.8	2.8	2.9	2.8	3.1	4.2	5.3	5.9
Resultado Primario del GC (%PBI)	0.2	0.6	1.1	3.2	3.5	3.6	(0.5)	(0.1)
Resultado Económico del GC (% PBI)	(1.7)	(1.3)	(0.7)	1.5	1.8	2.2	(1.8)	(1.6)
Resultado Primario del SPNF (%PBI)	0.4	1.0	1.6	4.0	4.9	3.7	(0.6)	2.5
Resultado Económico del SPNF (% PBI)	(1.7)	(1.0)	(0.3)	2.1	3.1	2.1	(1.9)	1.2
Presión Tributaria	12.8	13.1	13.6	15.0	15.6	15.6	13.8	14.3
Balanza Comercial	1.4	4.3	6.7	9.7	7.7	2.4	4.6	3.3
Cuenta Corriente	(1.5)	-	1.4	3.1	1.1	(3.7)	0.2	(2.2)
Cuenta Financiera	1.1	3.1	0.2	0.8	8.7	5.8	0.8	5.8
Deuda Pública	47.1	44.3	37.7	33.0	29.6	24.0	26.6	22.9
Deuda Externa	37.1	35.1	28.1	23.8	18.7	15.1	16.2	13.7
RIN/N° meses de import. de bienes (veces)	14.9	15.5	14.0	14.0	17.0	13.2	18.9	24.5
Deuda externa / Exportaciones (veces)	2.5	1.9	1.3	0.9	0.7	0.6	0.8	0.8
Variables macroeconómicas (En Millones de Dólares)								
Balanza Comercial	886	3,004	5,286	8,986	8,287	3,090	5,873	4,565
Exportaciones	9,091	12,809	17,368	23,830	27,882	31,529	26,885	25,327
Importaciones	8,205	9,805	12,082	14,844	19,595	28,439	21,011	20,762
Balanza en Cuenta Corriente	(949)	19	1,148	2,854	1,220	(4,180)	246.6	(1,733.0)
Cuenta Financiera	672	2,154	141	699	9,304	7,372	1,011.8	10,353.0
Reservas Internacionales Netas	10,194	12,631	14,097	17,275	27,689	31,196	33,135	42,464
Deuda Pública	28,896	30,905	29,968	30,490	31,870	30,648	33,827	33,873
Deuda Externa	22,768	24,466	22,279	21,972	20,081	19,237	20,600	20,224

Fuente: BCRP, MEF / Elaboración: PCR