

República del Perú - Clasificación de Riesgo Soberano

| | | |
|---|----------------|---|
| Información económica y financiera al 31 de diciembre de 2010 | | Fecha de Publicación: 9 de mayo de 2011 |
| Francisco Sánchez Martínez | (511) 442.7769 | fsanchez@ratingspcr.com |

| Aspecto o Instrumento Clasificado | Clasificación | Perspectiva |
|-----------------------------------|---------------|-------------|
| Largo Plazo en Moneda Extranjera | BBB- | Estable |
| Largo Plazo en Moneda Nacional | BBB | Estable |

Significado de la Clasificación

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.

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 el presente informe 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.

Acción Realizada

PCR decidió ratificar la clasificación de riesgo soberano para la República del Perú en escala internacional, con información al 31 de diciembre de 2010. La reafirmación del rating ha sido conferida tanto para la deuda emitida en moneda extranjera (bonos globales) como en moneda nacional (bonos soberanos emitidos en el mercado interno). Esta acción ha sido tomada teniendo en cuenta el dinamismo de la economía peruana y la evolución positiva de los indicadores económicos del país, entre otras razones que se detallan en la sección siguiente.

Racionalidad

La acción tomada se sustenta en aspectos relevantes de política monetaria, fiscal, exterior e indicadores del sector real de la economía, que se detallan a continuación:

- El crecimiento económico sostenido presentado por el país durante los últimos años. Sólo en el 2010, la economía peruana logró expandirse 8.79%, producto del auge de la demanda interna propiciada por el aumento de la inversión privada (+22.05%) y el consumo privado (+5.98%). El hecho que el PBI peruano mantenga su tendencia al alza, permitiría a los agentes económicos del país poder incrementar su actividad, lo que tendría al mismo tiempo una incidencia positiva en los ingresos corrientes gubernamentales vía recaudación tributaria.
- El manejo adecuado de la política monetaria del país, responsabilidad del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), y los resultados satisfactorios que ha producido la misma, a través del esquema de metas explícitas de inflación. Esto ha permitido que durante el 2010, la inflación anual acumulada (2.08%) se encuentre dentro del rango meta inflacionario, hecho que ha podido ser realidad a través de los diversos movimientos de la tasa de interés de referencia (la cual cerró el 2010 en 3.00%).
- La concentración elevada de las exportaciones del país en un conjunto de productos de escaso valor agregado como lo son los productos tradicionales (77.8% de las exportaciones totales en el 2010). Debido a que una parte significativa de los ingresos estatales proviene del impuesto a la renta de empresas que desarrollan actividades extractivas como la minería, existe un riesgo latente que el Gobierno experimente una reducción de sus ingresos tributarios a consecuencia de un movimiento desfavorable de los precios de los minerales.

- El resultado económico estructural del Sector Público No Financiero (SPNF), que en el 2010 presentó un déficit superior en 1.5 puntos porcentuales al resultado económico que se obtiene sin aislar los efectos de los precios de los productos de exportación y el ciclo económico que afectan esta variable. Al cierre del 2010, el resultado estructural era de -2.0% del PBI, mientras que el resultado económico convencional fue de -0.5%, señal de que una parte significativa de los buenos resultados obtenidos por la política fiscal se deben a movimientos favorables del mercado.
- El nivel creciente de reservas internacionales netas, hecho que proporciona un blindaje adicional al país frente a problemas de liquidez en moneda extranjera, lo que repercute de manera positiva en la calidad de la deuda peruana emitida en dólares. Al 31 de diciembre de 2010, estas reservas presentaron un saldo de US\$44,105 millones, elevándose en US\$10,970 millones (+33.11%), con respecto al 2009.
- La apertura al comercio internacional que el Perú ha venido mostrando en los últimos años, y que queda plasmada en los tratados de libre comercio vigentes con naciones como los Estados Unidos y China (por citar los principales), y en las negociaciones de acuerdos comerciales similares con otros países.
- La política de endeudamiento público seguida por el Gobierno, que ha mantenido como estrategia la reducción paulatina de la deuda externa a través de un mayor endeudamiento interno, el cual viene llevándose a cabo a través de la emisión de bonos soberanos en el mercado nacional. Favorece a la clasificación de riesgo peruana los prepagos de deuda externa realizados a lo largo de los últimos años, lo cual puede considerarse como una señal positiva lanzada al mercado de la buena voluntad de pago que tiene el país para con sus deudores internacionales.

Argumento de la Perspectiva

La perspectiva estable se sustenta en las proyecciones positivas que presenta la economía peruana en el mediano plazo, que permiten vislumbrar un adecuado desempeño de la economía, tal como se viene presentando hasta ahora. Cabe señalar, sin embargo, que las estimaciones de crecimiento de organismos gubernamentales e internacionales consideran en todo momento el mantenimiento del modelo económico vigente en el Perú desde hace dos décadas.

En ese sentido, PCR se reserva el derecho de modificar la clasificación en el momento que considere que algún cambio sustancial o estructural en las políticas gubernamentales pueda afectar la capacidad del país de cumplir con sus obligaciones financieras.

Política Económica

Sector Real

En definitiva, el crecimiento económico sostenido presentado por el país se constituye en una de las razones más importantes por las cuales su deuda ha logrado obtener el grado de inversión en escala internacional. Durante el período 2004-2008, la tasa de crecimiento del PBI mostró una tendencia ascendente, llegando a un máximo de 9.8% al finalizar dicho período. Luego de la desaceleración causada por efecto de la crisis financiera internacional en el 2009 (año donde la economía peruana sólo avanzó 0.9%), el resultado presentado en el 2010 ha permitido que el país retorne a la senda de crecimiento trazada a lo largo de la década pasada, con un incremento en el producto bruto interno en términos reales de 8.8% en dicho año.

Gráfico 1

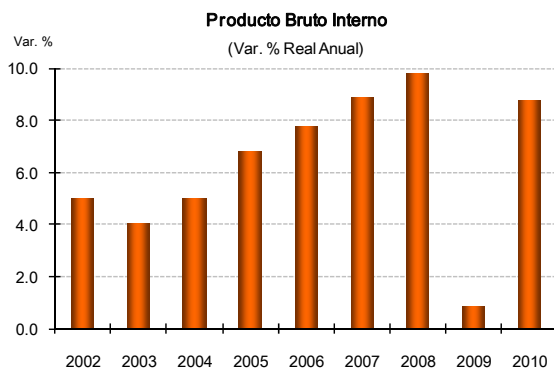
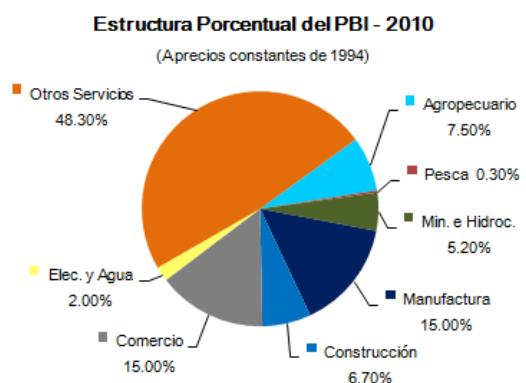


Gráfico 2



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

La mayor parte del PBI peruano durante el 2010 se encontró explicado por el sector "Otros Servicios"

(ver **gráfico 2**), el cual agrupa actividades como¹ transportes y comunicaciones, servicios financieros y de seguros, servicios prestados a empresas, por hoteles y restaurantes, servicios gubernamentales, entre otros. La alta participación en el PBI del rubro Otros Servicios genera que pequeñas variaciones positivas en este sector se manifiesten como considerables contribuciones positivas al PBI nacional. Es así que este sector contribuyó con 3.9 de los 8.8 puntos porcentuales de crecimiento presentado por el PBI en el 2010, constituyéndose así en el principal impulsor de la expansión económica en dicho año.

| Cuadro 1: Crecimiento del PBI por Sectores (Var. %) | | | | | | | |
|---|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Año | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| PBI REAL | 5.0 | 6.8 | 7.7 | 8.9 | 9.8 | 0.9 | 8.8 |
| Agropecuario | -1.4 | 5.4 | 8.4 | 3.2 | 7.2 | 2.3 | 4.3 |
| <i>Agrícola</i> | -1.8 | 4.2 | 8.4 | 2.0 | 7.4 | 0.9 | 4.2 |
| <i>Pecuario</i> | 3.0 | 6.9 | 8.2 | 5.3 | 6.0 | 4.4 | 4.4 |
| Pesca | 30.7 | 3.2 | 2.4 | 6.9 | 6.3 | -7.9 | -16.4 |
| Minería e Hidrocarburos | 5.3 | 8.4 | 1.4 | 2.7 | 7.6 | 0.6 | -0.1 |
| <i>Minería</i> | 5.1 | 7.3 | 1.1 | 1.7 | 7.3 | -1.4 | -4.9 |
| <i>Petróleo y Gas</i> | 7.1 | 23.4 | 5.7 | 6.5 | 10.3 | 16.1 | 29.5 |
| Manufactura | 7.4 | 7.5 | 7.5 | 11.1 | 9.1 | -7.2 | 13.6 |
| <i>Proces. Recursos Primarios</i> | 8.0 | 3.9 | 4.1 | -2.7 | 7.6 | 0.0 | -2.3 |
| <i>Industria No Primaria</i> | 7.2 | 8.5 | 8.5 | 14.0 | 8.9 | -8.5 | 16.9 |
| Construcción | 4.7 | 8.4 | 14.8 | 16.6 | 16.5 | 6.1 | 17.4 |
| Comercio | 6.2 | 6.2 | 11.7 | 9.7 | 13.0 | -0.4 | 9.7 |
| Electricidad y Agua | 4.5 | 5.6 | 6.9 | 8.5 | 7.8 | 1.2 | 7.7 |
| Otros Servicios | 4.8 | 6.8 | 6.8 | 9.0 | 9.1 | 3.1 | 8.0 |

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Las siguientes contribuciones al crecimiento del PBI de mayor importancia fueron las del sector manufactura (con 2 puntos porcentuales), comercio (1.4 p.p.) y construcción (1.1 p.p.). El primero de estos sectores se expandió 13.6% durante el 2010, hecho que estuvo marcado por el incremento de la actividad en la industria no primaria, creadora de productos con un valor agregado mayor al de las actividades extractivas. El sector comercio, por su parte, presentó un aumento de 9.7% frente al 2009, mientras que el sector construcción, lo hizo en 17.4%, constituyéndose así en el sector que mayor dinamismo presentó durante el 2010.

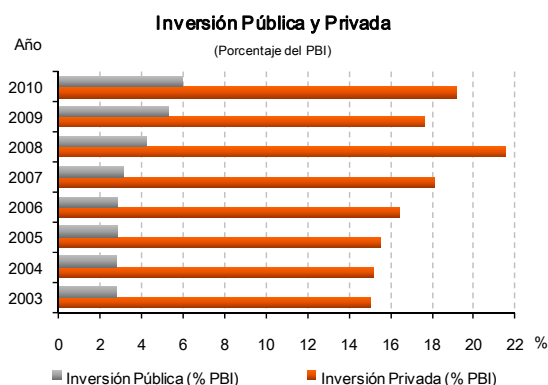
De otro lado, si bien el sector pesca presentó un descenso de 16.4%, su poca participación en el PBI (0.30% en el 2010), permitió que no afectara significativamente al resultado total (su contribución al crecimiento del PBI fue negativa en sólo 0.1 puntos porcentuales).

La demanda interna fue un factor determinante para la expansión de la mayor parte de los sectores de la economía durante el 2010, en que presentó un aumento de 12.8% en términos anuales. Gran parte de esta demanda se encontró explicada por el incremento de la inversión pública (26.5%) y privada (22.1%). Esta última tiende a ser uno de los componentes más volátiles del gasto durante los periodos de bonanza y caída durante el ciclo económico. El conjunto importante de proyectos de inversión que comenzaron a ser ejecutados, junto con las buenas perspectivas mantenidas por parte del empresariado, permitieron que la inversión privada presente este importante dinamismo, pasando a representar un 19.2% del PBI durante el 2010 (17.7% el 2009). Cifras del BCRP señalan que la inversión anunciada para el año 2011 ascenderá a US\$ 14,708 millones², hecho que permitiría lograr, según la entidad, que la inversión privada presente una variación porcentual real positiva en 15.0% en el presente año.

¹ Considera también al rubro "derechos de importación y otros impuestos".

² Fuente: BCRP. Reporte de Inflación, Marzo 2011.

Gráfico 3



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Según proyecciones³ del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en el 2011 el crecimiento del PBI llegaría a 7.0%. Este crecimiento estaría impulsado principalmente por el aumento de la demanda interna, para la cual se proyecta una expansión de 8.1%, sobre la base de un mayor consumo (+5.6%) e inversión privada (+15.0%). Cabe destacar que el dinamismo de la inversión, principalmente la del sector privado, se ha convertido en uno de los principales motores de la economía, permitiendo mayor empleo y mayores ingresos disponibles para la población. 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.

Sector Fiscal

El resultado económico del Sector Público No Financiero⁴ fue negativo (-0.5% del PBI) durante el 2010, aunque redujo su déficit con relación al año anterior (-1.6% el 2009). En términos monetarios, esto fue equivalente a un resultado negativo de S/.2,208 millones (US\$781 millones).

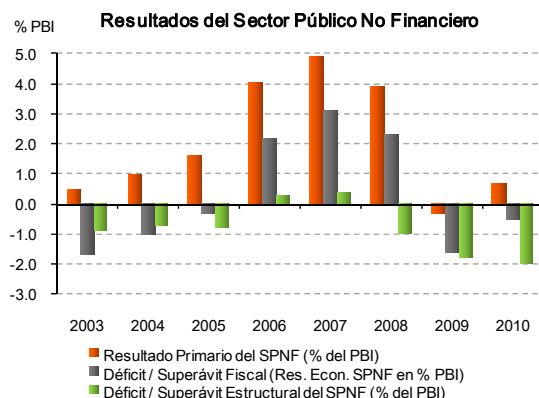
La mejora del déficit fiscal estuvo relacionada con una mayor captación de ingresos tributarios y un incremento moderado en el gasto público, lo que permitió que el resultado primario (resultado económico más intereses de la deuda pública) pase de -0.3% a 0.7% del PBI al cierre de 2010.

El análisis del desempeño fiscal de un país juega un rol importante al momento de realizar la evaluación del riesgo soberano de su deuda. Los resultados obtenidos en las cuentas del Gobierno son indicadores de la estrategia y el estilo de las políticas aplicadas por éste, así como también, permiten apreciar la capacidad del mismo para administrar los recursos escasos. A lo largo del periodo 1986-1990, el Perú ha presentado déficits fiscales que van de -7.4% a un máximo de -11.8% del PBI. Esta etapa en su historia se caracterizó por tener un manejo poco prudente del gasto público, altos niveles de inflación y morosidad en lo que concierne al pago de su deuda externa. En contraste, tenemos el período 1991-2010, en donde el más alto déficit presentado por el país se dio en 1992 (-3.9% del PBI). A esto cabe agregar que si consideramos sólo los últimos 8 años (período 2003-2010), como lo muestra el **gráfico 4**, el más bajo resultado económico del SPNF presentado por el Perú ha sido sólo de -1.7% del PBI (en el 2003). En este período, el resultado llegó incluso a presentar valores positivos (superávit fiscal) durante el 2006 al 2008.

³ Fuente: BCRP. Reporte de Inflación, Marzo 2011.

⁴ El Sector Público No Financiero (SPNF) comprende las Empresas Públicas No Financieras por un lado (Sedapal, Petroperú, Empresas Regionales de Electricidad, entre otras) y por el otro considera al Gobierno General. Este último está integrado por el Gobierno Central (Ministerios, Gobiernos Regionales, Instituciones Públicas, Universidades y otras entidades), y el Resto del Gobierno General (que agrupa a Essalud, Organismos Reguladores, ONP, Beneficencia Pública, Gobiernos Locales, entre otros). Fuente: MEF.

Gráfico 4



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Si bien es cierto que en la última década el manejo de la política fiscal ha presentado mejoras considerables, gran parte de la reducción de los déficits y la presencia de superávits fiscales ha estado influenciada por el incremento de los ingresos estatales derivado de la tendencia al alza de los precios de los minerales. Para excluir el efecto positivo (o negativo) de estos precios en las cuentas fiscales⁵, se encuentra el resultado económico estructural, cuyos valores también se muestran en el **gráfico 4**. Del análisis de este indicador se puede apreciar que los déficits -descontando el efecto de los altos precios de los metales- son mucho más profundos y los superávits son menores a los resultados que sí consideran el efecto de los precios de los commodities de exportación.

Sector Monetario

El manejo de la política monetaria está en manos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), ente autónomo que además se encarga de la emisión de billetes y monedas, y de la administración de las reservas internacionales del país.

La dirección de la política monetaria se encuentra enmarcada dentro de un sistema de metas explícitas de inflación. Mediante este mecanismo, el BCRP busca que la inflación a 12 meses converja hacia el nivel de la meta (actualmente de nivel de 2.0%), con tolerancia de un punto porcentual hacia arriba (1.0%) y hacia abajo (3.0%). Al cierre de diciembre de 2010, la inflación anual presentada por la economía peruana (2.08%) se encontró bastante cerca de la meta inflacionaria, superando el valor que presentaba a finales de 2009 (0.25%). Este incremento estuvo relacionado con el alza en los precios de alimentos y combustibles, situaciones derivadas del aumento en la cotizaciones internacionales o factores climáticos adversos, principalmente.

Gráfico 5

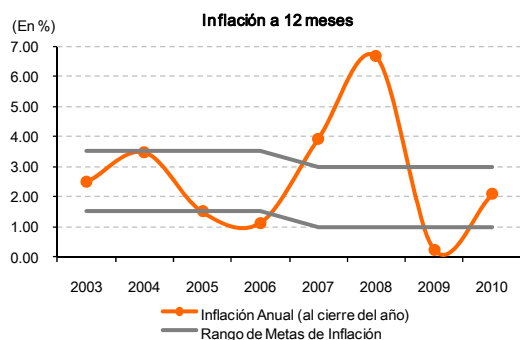
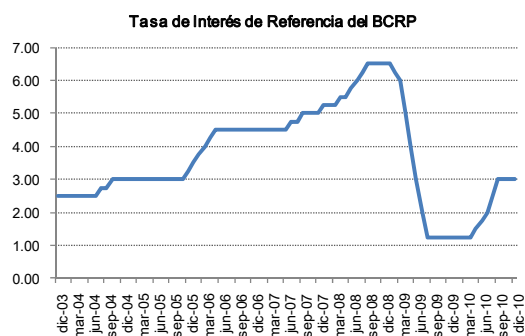


Gráfico 6



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Las proyecciones del BCRP señalan que hacia finales del 2011 la inflación estaría a niveles cercanos al límite superior del rango meta, retornando hacia el nivel meta⁶ en el 2012. El incremento previsto está relacionado principalmente con la tendencia alcista que se espera mantengan los precios de los

⁵ El resultado económico estructural del SPNF deduce también los efectos del ciclo económico en las cuentas fiscales.

⁶ Fuente: BCRP, Reporte de Inflación - Marzo 2011.

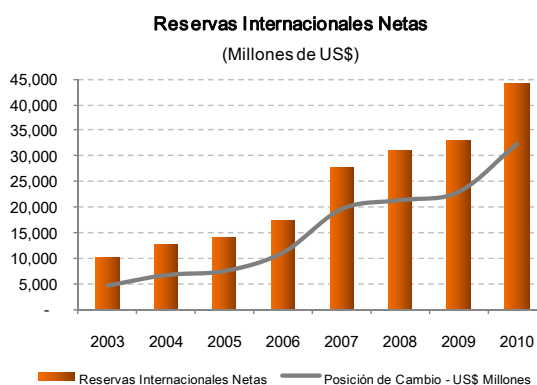
alimentos y los combustibles derivados del petróleo en el horizonte temporal mencionado.

El medio a través del cual el BCRP toma sus decisiones de política monetaria es la tasa de interés de referencia del mercado interbancario. El año 2010 se caracterizó por presentar un retiro paulatino del estímulo monetario por parte del ente regulador, lo que llegó a ubicar la tasa de interés de referencia en 3.00% a finales del 2010, desde un valor de 1.25% en diciembre 2009. El aumento en las tasas se dio como medida preventiva contra la inflación, dado el crecimiento acelerado de la actividad económica nacional y de la inversión extranjera en el país. Adicionalmente, se puede señalar que estas medidas vinieron acompañadas de movimientos al alza en los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera para las instituciones del sistema financiero (especialmente los bancos), esto con el fin de frenar en cierta medida la llegada de un volumen importante de capitales de corto plazo a la economía nacional.

Sobre este último punto es importante señalar que el ingreso de capitales “golondrinos” o de corto plazo, comenzó a producir movimientos a la baja del tipo de cambio, producto del exceso de oferta de esta divisa en el mercado local. De esta forma, el tipo de cambio bancario⁷ pasó en promedio de S/.3.01 en el 2009 a S/.2.83 en el 2010; con lo que el nuevo sol mostró una apreciación de 6.19%. Esto llevó al Banco Central de Reserva a intervenir en el mercado cambiario a través de la compra de US\$8,963 millones y la colocación de certificados CDLD BCRP⁸ por un total de US\$160 millones.

La intervención antes mencionada fue el principal elemento que explicó el aumento de las reservas internacionales netas (RIN) del Banco Central en US\$10,970 millones en el 2010, con lo que dicha variable cerró el mencionado año con un saldo de US\$44,105 millones. La posición de cambio⁹, por su parte, se incrementó en US\$9,434 millones, finalizando el 2010 con un saldo de US\$32,422 millones.

Gráfico 7



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

El análisis de las reservas internacionales juega un rol importante en la clasificación de riesgo del país, sobre todo en países con un componente de dolarización importante como el peruano. La significativa dolarización de la cartera crediticia del sistema bancario (52.35% al 31 de diciembre¹⁰ de 2010) constituye un factor de riesgo potencial ante un eventual deterioro de la situación financiera del país. Para prevenir los posibles efectos en la economía de una contingencia de liquidez en moneda extranjera, es necesario que la nación cuente con un nivel holgado de reservas internacionales, a fin que el país pueda enfrentar una situación de escasez de recursos en monedas que no pueden ser emitidas por el Gobierno.

Si bien es cierto que el fenómeno de la dolarización ha disminuido de manera importante en los últimos años, todavía un poco más de la mitad de la cartera de créditos se encuentra dolarizada, como ya se mencionó. Sin embargo, el nivel creciente de RIN del Perú se presenta como un indicador de la

⁷ Corresponde al promedio de los doce promedios mensuales del respectivo año. El tipo de cambio utilizado es el tipo de cambio bancario de venta. Fuente: BCRP.

⁸ Los CDLD BCRP (Certificados de Depósito Liquidables en Dólares) son instrumentos dirigidos a regular la liquidez en el mercado. Estos permiten que el BCRP retire dólares, otorgando a los agentes un título valor (representado por anotación en cuenta) denominado en soles, pero cuya adquisición se realiza pagando con dólares. El pago al momento de la redención del CDLD BCRP también se realiza en moneda norteamericana.

⁹ La posición de cambio es un componente de las RIN (al cierre de diciembre explicaba un 74% de las mismas). Se obtiene restando a las RIN los pasivos de corto y largo plazo en moneda extranjera mantenidos con residentes (principalmente, depósitos en el BCRP del sector público, depósitos de encaje y depósitos *overnight*).

¹⁰ Fuente: SBS. Corresponde a la porción en moneda extranjera de la cartera bruta del sistema bancario.

progresiva mejora de la posición del país frente a posibles problemas de balanza de pagos en su economía.

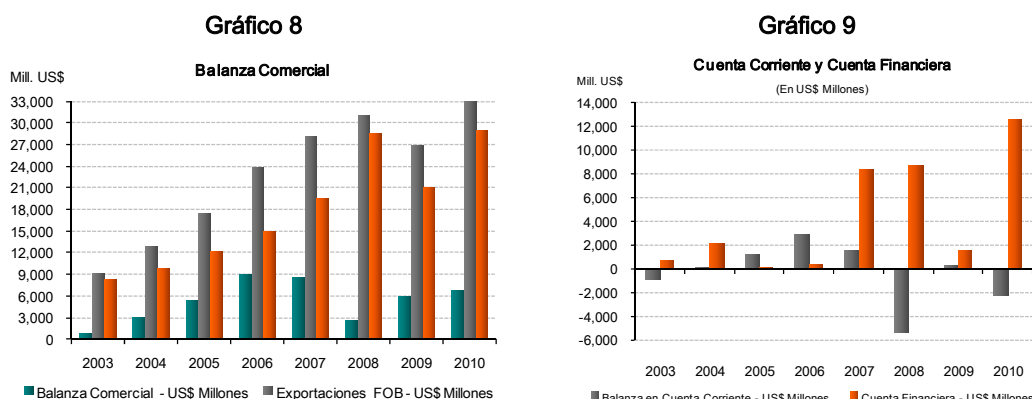
Sector Externo

La evolución del contexto externo también influye de manera considerable en la clasificación, ya que el comercio exterior provee de un influjo considerable de divisas al país, necesario para atender no sólo sus diversas obligaciones en moneda extranjera, sino también la importación de bienes necesarios para el consumo nacional.

Balanza de Pagos

Durante el 2010, las exportaciones en términos nominales mostraron una considerable mejora, alcanzando un nivel de US\$35,565 millones, lo que equivale a un aumento interanual de 31.91% en términos de valor. Sin embargo, en términos reales, el incremento de las exportaciones fue de sólo 2.52%, hecho que halla su explicación en la bonanza de los precios de los commodities durante el 2010 y en el fuerte componente minero dentro de las exportaciones peruanas.

En términos nominales, las exportaciones tuvieron un incremento de US\$8,603 millones con respecto a 2009, a consecuencia del aumento en US\$7,047 millones (+34.17%) de las exportaciones tradicionales, las cuales representan un 77.8% del valor total exportado. El principal aporte al aumento lo dieron las exportaciones mineras, que se incrementaron en US\$5,341 millones (+32.06%), debido al mayor valor de los envíos de cobre (+49.49%) y oro (+13.97%). Cabe señalar que el aumento de las exportaciones de ambos metales se debió a un efecto precio, ya que los volúmenes exportados de cobre aumentaron sólo en 0.59% y los de oro cayeron en 9.18%.



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Las importaciones alcanzaron los US\$28,815 millones en términos nominales en el 2010, incrementándose 37.15%. Esto fue equivalente a una expansión de US\$7,805 millones en términos monetarios. Considerando su división según uso y destino económico, los principales componentes de este incremento fueron las compras al exterior de insumos (US\$3,947 millones de aumento) y bienes de capital (US\$2,224 millones adicionales). Para ambos casos, las compras realizadas por la industria fueron los motores del crecimiento. Vale señalar que en términos reales, el aumento de las importaciones fue de 23.81%.

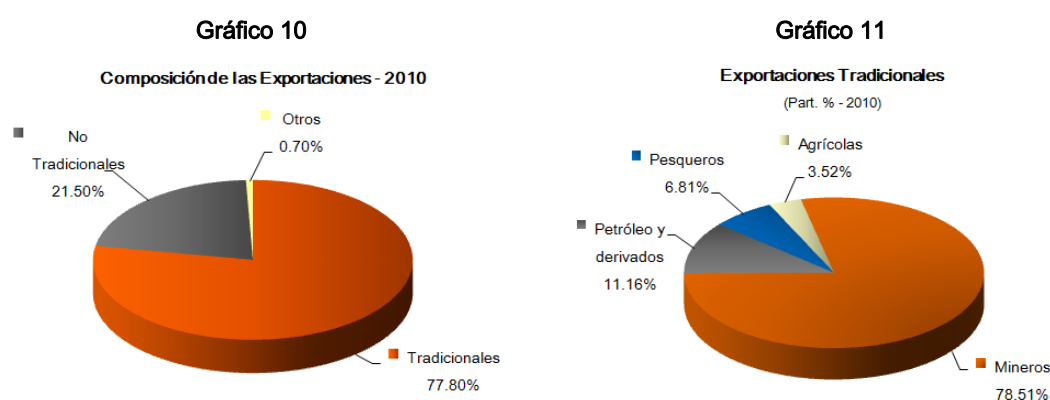
Con estos resultados, la balanza comercial alcanzó un superávit de US\$6,750 millones en términos nominales, lo que representa una mejora de 13.42% (incremento de US\$799 millones) con respecto al 2009.

Considerando los resultados presentados en la balanza de servicios, la renta de factores y transferencias, el resultado de la balanza en cuenta corriente en el 2010 presentó un déficit de US\$2,315 millones, lo que representa un -1.5% del PBI. El resultado estuvo relacionado al incremento de la renta de factores, consistente en salidas de dinero netas por un valor de US\$10,053 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 (ubicadas en el rubro transferencias corrientes), contribuyeron de manera positiva (aunque no decisiva) con el resultado de la balanza en cuenta corriente, alcanzando un valor de US\$2,534 millones en términos acumulados, durante el 2010.

La cuenta financiera registró un superávit de US\$12,583 millones en el 2010. Los capitales de largo plazo pertenecientes al sector privado representaron US\$13,324 millones del monto anterior, de los cuales, la mayor parte, estuvo conformada por inversión extranjera directa (IED) en el país (US\$7,328 millones).

En lo referente a balanza de pagos, se puede agregar que la estrategia comercial del gobierno de apertura del mercado interno e integración con los mercados foráneos, 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, el bloque EFTA¹¹ 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, México y Japón. Adicionalmente, se puede mencionar la iniciativa conjunta con México, Colombia y Chile para conformar una zona de integración económica, en el marco del denominado Acuerdo del Pacífico, firmado en la ciudad de Lima por los cuatro presidentes de estas naciones el 28 de abril de 2011.

A pesar de lo antes expuesto, aún persisten factores de riesgo que podrían amenazar el desarrollo económico sostenible en el mediano plazo. La base exportadora peruana se encuentra altamente concentrada en productos tradicionales, como puede apreciarse en el **gráfico 10**. Esto ocasiona que la balanza de pagos se encuentre expuesta a las fluctuaciones de precios de las materias primas, sobre todo de metales básicos como el cobre, plomo y zinc, y algunos metales preciosos como el oro y la plata (es importante recordar que los precios del grupo de los metales básicos mostraron una caída considerable a fines del 2008 e inicios del 2009 como consecuencia de la crisis financiera internacional). Solamente las exportaciones mineras concentran el 61.1% de los envíos totales del país; mientras que las de petróleo crudo, gas natural y derivados representan un 8.7%.



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

En este punto es de vital importancia señalar nuevamente el papel de las reservas internacionales netas como elemento mitigante del posible riesgo de desequilibrios en la balanza de pagos. Como se señaló en la sección anterior, el saldo de estas reservas llegó a US\$44,105 millones (33.11% de crecimiento anual) al finalizar el 2010, cifra que permitiría cubrir 18.4 meses de importaciones de bienes para el país.

Endeudamiento Interno y Externo

El grado de inversión conferido al país está permitiéndole obtener mejores condiciones de financiamiento en los mercados de capitales internacionales, tanto para el sector privado como para el sector público. 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 reperfilar la deuda, extender los plazos de vencimiento y reducir la carga financiera de la misma.

La deuda pública -expresada como porcentaje respecto al PBI- se redujo, pasando de 27.2% al cierre de 2009 hasta 23.9%. La deuda pública externa también presentó un comportamiento similar, pasando de 16.2% hasta 12.9% del PBI al cierre de 2010.

¹¹ La Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA, por sus siglas en inglés) está conformada por Suiza, Islandia, Liechtenstein y Noruega.

Gráfico 12

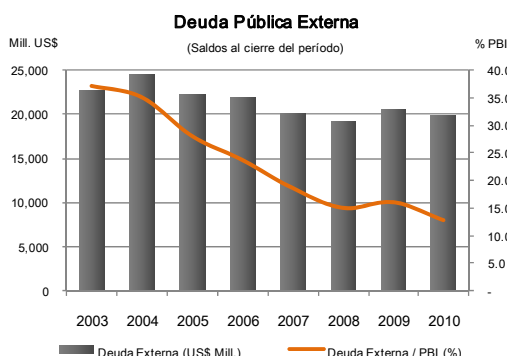
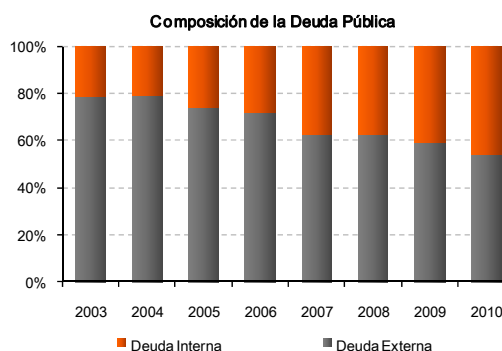


Gráfico 13



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Al finalizar el 2010, el saldo de la deuda pública ascendió a US\$36,758 millones, lo cual representó un crecimiento de 6.10% en relación al cierre de 2009. Por otro lado, la deuda externa se ubicó en US\$19,905 millones, retrayéndose 3.37% con respecto a los saldos registrados a diciembre de 2009; este resultado fue explicado por el importante descenso del saldo de la deuda mantenida con el Club de París (reducción en US\$585 millones), y organismos internacionales (US\$501 millones de contracción).

El incremento del endeudamiento total del sector público al cierre de 2010 estuvo explicado principalmente por el aumento del financiamiento del Estado a través del mercado interno de capitales mediante la emisión de bonos soberanos, los cuales incrementaron su saldo¹² en 37.61% (aumento de US\$2,774 millones) con respecto a diciembre de 2009, cerrando el 2010 con un total de US\$10,150 millones. Este resultado fue consistente con la estrategia del Gobierno de ir financiando cada vez una menor parte de sus actividades con fondos del exterior, aprovechando la existencia de la liquidez proveniente de los fondos de pensiones, fondos mutuos, aseguradoras y bancos locales.

Factores Políticos y Sociales

Los problemas y conflictos sociales, son frecuentes en el Perú; se presentan en muy variadas magnitudes y son ocasionados generalmente por el descontento de la población en el interior del país respecto a ciertas medidas adoptadas por el gobierno central, o por oposición a la actividad económica de algunas empresas privadas. Según cifras de la Defensoría del Pueblo (organismo del Estado Peruano), al 31 de diciembre de 2010, en el Perú existían 246 conflictos sociales, considerando que el 67% (164 conflictos) se encontraban activos y 82 en estado latente¹³. Adicionalmente, el 47.6% de los conflictos (117 de ellos) eran de tipo socioambiental, mientras que otros 49 estaban relacionados con asuntos del gobierno local o nacional.

Las 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.

¹² Fuente: BCRP.

¹³ Un conflicto latente: "Es el conflicto social oculto o aparentemente inactivo. En él se puede observar la concurrencia de factores que tienen un curso de colisión pero que no se manifiestan o habiéndose manifestado han dejado de hacerlo durante un tiempo considerable" (Tomado de: Reporte de Conflictos Sociales N° 82 - Defensoría del Pueblo).

| Cuadro 2: REPÚBLICA DEL PERÚ - Principales Indicadores Económicos | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| SECTOR REAL | | | | | | | | |
| Producto Bruto Interno (Var. % Real) | 4.04 | 4.98 | 6.83 | 7.74 | 8.91 | 9.80 | 0.86 | 8.79 |
| Demanda Interna (Var. % Real) | 3.67 | 3.84 | 5.82 | 10.33 | 11.76 | 12.31 | -2.78 | 12.83 |
| Consumo privado (Var. % Real) | 3.37 | 3.64 | 4.62 | 6.44 | 8.34 | 8.72 | 2.35 | 5.98 |
| Consumo público (Var. % Real) | 3.92 | 4.13 | 9.09 | 7.62 | 4.54 | 2.08 | 16.47 | 10.62 |
| Inversión Pública (Var. % Real) | 4.16 | 5.77 | 12.22 | 12.80 | 18.22 | 42.79 | 25.48 | 26.50 |
| Inversión Privada (Var. % Real) | 6.29 | 8.09 | 12.00 | 20.06 | 23.33 | 25.86 | -15.10 | 22.1 |
| Exportaciones (Var. % Real) | 6.16 | 15.23 | 15.20 | 0.80 | 6.85 | 8.16 | -3.16 | 2.52 |
| Importaciones (Var. % Real) | 4.17 | 9.56 | 10.87 | 13.06 | 21.35 | 20.11 | -18.63 | 23.81 |
| INDICADORES MONETARIOS | | | | | | | | |
| Inflación Anual (al cierre del año) - en % | 2.48 | 3.48 | 1.49 | 1.14 | 3.93 | 6.65 | 0.25 | 2.08 |
| Inflación Subyacente (anual, al cierre del año) - en % | 0.73 | 1.23 | 1.23 | 1.37 | 3.11 | 5.56 | 2.35 | 2.12 |
| T.C. Bancario Venta - Prom. Anual (S/. por 1 US\$) | 3.48 | 3.41 | 3.30 | 3.28 | 3.13 | 2.93 | 3.01 | 2.83 |
| T.C. Prom. Compra - Venta, Anual (S/. por 1 EURO) | 3.93 | 4.24 | 4.10 | 4.11 | 4.28 | 4.29 | 4.19 | 3.75 |
| Tasa de Interés de Referencia (valor en diciembre) - en % | 2.50 | 3.00 | 3.25 | 4.50 | 5.00 | 6.50 | 1.25 | 3.00 |
| SECTOR FISCAL | | | | | | | | |
| Presión Tributaria del Gob. Central (% del PBI) | 12.9 | 13.1 | 13.6 | 15.2 | 15.6 | 15.7 | 13.7 | 14.8 |
| Resultado Primario del Gob. Central (% del PBI) | 0.3 | 0.6 | 1.1 | 3.4 | 3.5 | 3.6 | -0.5 | 1.1 |
| Resultado Económico del Gob. Central (% del PBI) | -1.7 | -1.3 | -0.7 | 1.6 | 1.8 | 2.2 | -1.7 | 0.0 |
| Resultado Primario del Gob. General (% del PBI) | 0.5 | 0.9 | 1.4 | 3.8 | 4.8 | 3.9 | -0.6 | 0.8 |
| Resultado Económico del Gob. General (% del PBI) | -1.6 | -1.2 | -0.5 | 1.9 | 3.0 | 2.4 | -1.9 | -0.4 |
| Resultado Primario del SPNF (% del PBI) | 0.5 | 1.0 | 1.6 | 4.1 | 4.9 | 3.9 | -0.3 | 0.7 |
| Déficit / Superávit Fiscal (Res. Econ. SPNF en % PBI) | -1.7 | -1.1 | -0.3 | 2.2 | 3.1 | 2.3 | -1.6 | -0.5 |
| Déficit / Superávit Estructural del SPNF (% del PBI) | -0.9 | -0.7 | -0.8 | 0.3 | 0.4 | -1.0 | -1.8 | -2.0 |
| Impulso Fiscal (% del PBI) | -0.5 | -0.1 | 0.1 | -1.0 | 0.0 | 1.6 | 1.1 | 0.4 |
| SECTOR EXTERNO | | | | | | | | |
| Balanza Comercial - US\$ Millones | 886 | 3,004 | 5,286 | 8,986 | 8,503 | 2,569 | 5,951 | 6,750 |
| Exportaciones FOB - US\$ Millones | 9,091 | 12,809 | 17,368 | 23,830 | 28,094 | 31,018 | 26,962 | 35,565 |
| Importaciones FOB - US\$ Millones | 8,205 | 9,805 | 12,082 | 14,844 | 19,591 | 28,449 | 21,011 | 28,815 |
| Balanza en Cuenta Corriente - US\$ Millones | -949 | 19 | 1,148 | 2,872 | 1,460 | -5,318 | 211 | -2,315 |
| Cuenta Financiera - US\$ Millones | 672 | 2,154 | 141 | 348 | 8,400 | 8,674 | 1,499 | 12,583 |
| Reservas Internacionales Netas (RIN) - US\$ Millones | 10,194 | 12,631 | 14,097 | 17,275 | 27,689 | 31,196 | 33,135 | 44,105 |
| Posición de Cambio - US\$ Millones | 4,583 | 6,639 | 7,450 | 11,086 | 19,622 | 21,365 | 22,988 | 32,422 |
| RIN (En N° de meses de importaciones de bienes) | 14.9 | 15.5 | 14.0 | 14.0 | 17.0 | 13.2 | 18.9 | 18.4 |
| Balanza Comercial (% PBI) | 1.4 | 4.3 | 6.7 | 9.7 | 7.9 | 2.0 | 4.7 | 4.4 |
| Cuenta Corriente (% PBI) | -1.5 | 0.0 | 1.4 | 3.1 | 1.4 | -4.2 | 0.2 | -1.5 |
| Cuenta Financiera (% PBI) | 1.1 | 3.1 | 0.2 | 0.4 | 7.8 | 6.8 | 1.2 | 8.2 |
| ENDEUDAMIENTO PÚBLICO | | | | | | | | |
| Deuda Pública (Saldo al cierre del periodo - US\$ Mill.) | 28,896 | 30,905 | 29,967 | 30,490 | 31,870 | 30,648 | 34,644 | 36,758 |
| Deuda Pública Externa (Saldo - Millones de US\$) | 22,768 | 24,466 | 22,279 | 21,972 | 20,081 | 19,237 | 20,600 | 19,905 |
| Deuda Pública Interna (Saldo - Millones de US\$) | 6,128 | 6,439 | 7,687 | 8,518 | 11,789 | 11,411 | 14,043 | 16,853 |
| Deuda Pública Externa / Exportaciones (Veces) | 2.5 | 1.9 | 1.3 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.6 |
| Deuda Pública Externa a través de Bonos (Saldo - US\$ Mill.) | 5,630 | 6,944 | 8,393 | 8,392 | 8,262 | 6,880 | 8,906 | 9,308 |
| Deuda Pub. Externa en Bonos / Deuda Pub. Externa (%) | 24.7 | 28.4 | 37.7 | 38.2 | 41.1 | 35.8 | 43.2 | 46.8 |
| Deuda Pub. Interna: Bonos Soberanos (Saldo - US\$ Mill.) | 768 | 1,149 | 2,951 | 3,699 | 6,318 | 6,196 | 7,376 | 10,150 |
| Deuda Pub. Interna en Bonos Sob. / Deuda Pub. Interna (%) | 12.5 | 17.8 | 38.4 | 43.4 | 53.6 | 54.3 | 52.5 | 60.2 |
| Deuda Pública sobre PBI (%) | 47.1 | 44.3 | 37.7 | 33.0 | 29.7 | 24.1 | 27.2 | 23.9 |
| Deuda Pública Externa sobre PBI (%) | 37.1 | 35.1 | 28.1 | 23.8 | 18.7 | 15.1 | 16.2 | 12.9 |
| Deuda Pública Interna sobre PBI (%) | 10.0 | 9.2 | 9.7 | 9.2 | 11.0 | 9.0 | 11.0 | 10.9 |
| Deuda Pub. Externa en Bonos / PBI (%) | 9.2 | 10.0 | 10.6 | 9.1 | 7.7 | 5.4 | 7.0 | 6.0 |
| Deuda Pub. Interna en Bonos Soberanos / PBI (%) | 1.3 | 1.6 | 3.7 | 4.0 | 5.9 | 4.9 | 5.8 | 6.6 |

Fuente: BCRP / Elaboración: PCR