



Hugo Perea Flores

Profesor de Macroeconomía y Economía Bancaria

Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras

Universidad San Martín de Porres

## Recuperación amenazada por la incertidumbre política en Perú

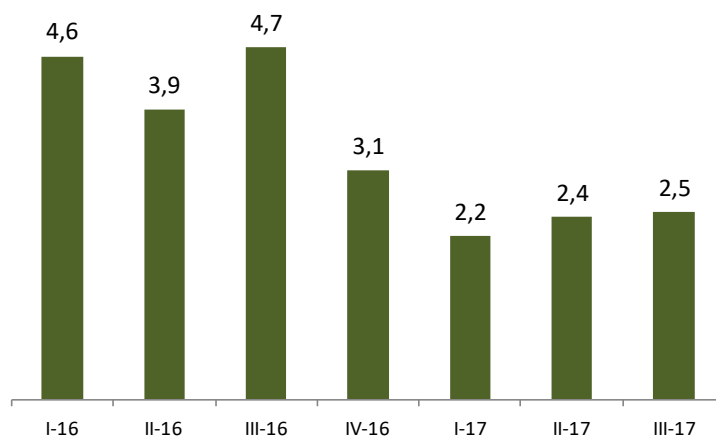
### 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA

Los datos disponibles al tercer trimestre de 2017 señalan que la economía peruana mostró una leve mejora. Así, el PIB creció 2,5% en el tercer trimestre, continuando con la tendencia de aceleración gradual que se ha observado a lo largo del año (ver Gráfico 1), luego de los choques que afectaron su normal desenvolvimiento al inicio de 2017 (los efectos del caso Odebrecht y el fenómeno climático "El Niño Costero"). Asimismo, cabe destacar que el crecimiento del trimestre estuvo más vinculado a una mejora de la demanda interna. Sobre esto, cabe destacar que la inversión del sector privado aumentó 5,4%, su primer avance luego de 14 trimestres de caídas consecutivas y en entono en el que los índices de confianza empresarial mantuvieron una tendencia positiva. También es importante destacar que la inversión pública creció 5,0%, la primera cifra positiva en 3 trimestres.

**Gráfico 1**

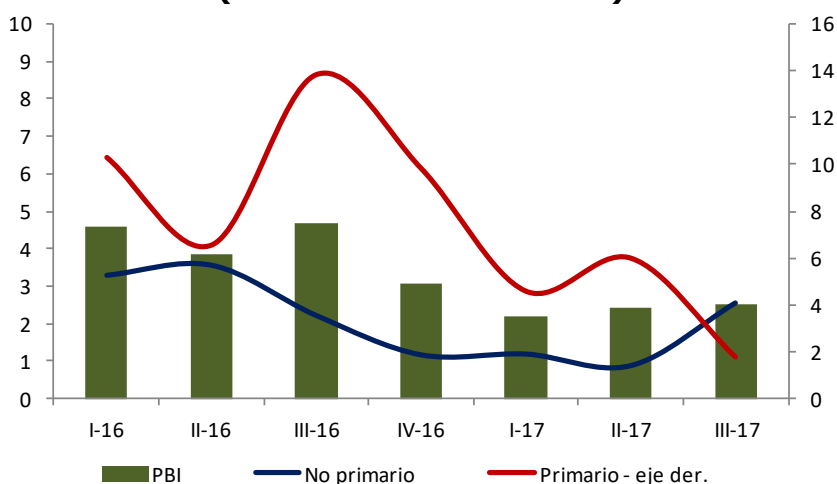
**Perú: Producto Interno Bruto (variación % interanual)**



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Por el lado sectorial, en el tercer trimestre el conjunto de las actividades extractivas (el PIB Primario) moderó su ritmo expansión a 1,8% (6,0% en el segundo trimestre; ver Gráfico 2). La Minería Metálica registró su mayor avance en el año (6,0%, por el aumento de la producción de cobre), lo que fue atenuado por la contracción de la Pesca (-43%) debido a la finalización de la primera campaña para la extracción de anchoveta (la principal actividad del sector). Como resultado de lo anterior, la Manufactura Primaria (actividad que procesa los recursos provenientes de las actividades extractivas, como la pesca) se contrajo sensiblemente (11,0%).

**Gráfico 2**  
**Perú: Producto Interno Bruto Primario y No Primario 1/**  
**(variación % interanual)**



1/ El PIB Primario agrupa los sectores Agropecuario, Pesca, Minería e Hidrocarburos y la Manufactura Primaria (la que procesa los recursos de las actividades anteriores). El PIB No Primario agrupa a los sectores Manufactura No Primaria, Construcción, Servicios y Comercio.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

En el otro sentido, el conjunto de las actividades más relacionadas con la demanda interna (el PIB No Primario) se aceleró a 2,6% en el tercer trimestre (0,9% en el trimestre previo), debido al impulso de sectores como Construcción (expansión de 5,6%, la primera cifra positiva en cuatro trimestres, reflejo de una mayor ejecución de la inversión pública y), y Servicios (3,4%).

Los indicadores más recientes de actividad y gasto sugieren que el crecimiento se ubicará entre 2,0% y 2,5% en el último trimestre del año. En particular, cabe señalar que en octubre el PIB creció 3,0% debido al buen desempeño del PIB No Primario (crecimiento de 3,8%, con un fuerte avance de la Construcción), lo que fue atenuado por la contracción del conjunto de actividades extractivas (el PIB Primario cayó 1,3% debido a los retrocesos de los sectores Pesca, Agropecuario y Minería e Hidrocarburos).

En síntesis, durante el tercer trimestre e inicio del cuarto de 2017, la información disponible revela que la economía peruana se recuperaba gradualmente de los choques que la afectaron al inicio de ese año, y con una

mejora en el *mix* de los soportes por el lado del gasto (un mayor protagonismo de la demanda interna).

No obstante, la elevación de las tensiones políticas que se registraron a fines del año pasado (debido al proceso de vacancia presidencial y al indulto al ex presidente Alberto Fujimori; ver sección sobre Situación Política), han inducido un clima de incertidumbre, poco propicio para las decisiones de inversión y consumo, y que, además, puede hacer menos expeditivo el gasto público. De esta forma, se dificulta la consolidación de las tendencias positivas que venía mostrando la actividad económica (las que se han comentado en esta sección).

## **POLÍTICA MONETARIA E INFLACIÓN**

En los últimos meses de 2017, la inflación continuó mostrando una tendencia decreciente debido a la normalización de los precios de diversos elementos que se elevaron significativamente por los choques de oferta que afectaron la economía peruana en el primer trimestre del año pasado (fenómeno climático "El Niño Costero"). Así, la inflación interanual pasó de 3,2% en agosto de 2017 a 1,4% al cierre del año. Cabe agregar que diversos indicadores de inflación subyacente también han mostrado descenso, en línea con la debilidad cíclica de la economía (el PIB observado aún por debajo del potencial), en tanto que las expectativas de inflación han empezado a corregir a la baja. Hacia marzo de este año, es probable que la inflación interanual se ubique alrededor de 0,5%, por debajo del límite inferior del rango meta de inflación del Banco Central, debido a una alta base de comparación (en marzo del año pasado la inflación fue alta por los efectos del Niño Costero).

En este contexto, caracterizado por la ausencia de presiones inflacionarias y de demanda, el Banco Central (BCR) redujo su tipo de referencia en 4 ocasiones durante 2017 (la última vez en noviembre), desde 4,25% al cierre de 2016 a 3,25%. Actualmente, los mercados vienen descontado que el ciclo bajista del tipo de referencia aún no ha concluido y que BCR recortará una o dos veces más este tipo, en un entorno propicio para dar un mayor estímulo monetario a la economía (por la ausencia de presiones inflacionarias y, más recientemente, cambiarias, y también porque se anticipa que las expectativas de inflación seguirán descendiendo, lo que podría elevar los tipos de corto plazo, en términos reales).

## **MERCADOS FINANCIEROS**

Más allá de episodios de volatilidad transitorios, los precios de los activos financieros locales y de la moneda peruana mostraron tendencias favorables a lo largo de 2017.

Por el lado de los activos de renta fija, cabe destacar el desempeño de los bonos soberanos, cuya curva mostró descensos de entre 100 y 200 puntos básicos para los distintos plazos en 2017. La demanda por estos instrumentos se vio fortalecida por la preferencia de los inversionistas no residentes, lo que aumentaron sus tenencias de 37,6% al cierre de 2016 a 45.1% a noviembre de 2017. Por el lado de los bonos emitidos por empresas del sector privado,

cabe destacar la primera colocación en moneda local en mercados internacionales que hizo una entidad financiera peruana.

La bolsa local también mostró buenos resultados, con avances superiores al 25% durante 2017, aunque por debajo de lo registrado por el MSCI para economías emergentes (superior al 35%).

Finalmente, la moneda peruana se apreció alrededor de 5,0% en 2017, en un contexto de fuerte superávit comercial (por la recuperación de los precios de los metales que Perú exporta así como por los mayores volúmenes de ventas al exterior) y de entradas de capitales. Esta tendencia a apreciarse se acentuó en la última parte del año, lo que sugiere que los inversionistas estarían percibiendo que el mayor ruido político de los últimos meses no ha afectado los fundamentales y fortalezas de la economía peruana.

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

El crecimiento de la economía peruana para 2018 tendrá como soportes dos elementos: (i) condiciones externas favorables, y (ii) el mayor gasto fiscal vinculado a la reconstrucción de la infraestructura dañada por el Niño Costero y la construcción de las sedes para la realización de los Juegos Panamericanos que se realizarán en 2019. De otro lado, las proyecciones de crecimiento estarán condicionadas por la elevación del ruido político que se ha generado luego del intento de vacancia presidencial y el indulto al ex presidente Fujimori.

En el entorno internacional, el crecimiento de la actividad económica mundial mantiene un buen ritmo, en donde al buen desempeño de los EE.UU, se suman sorpresas positivas por el lado de otras economías avanzadas (en particular, Europa) y China. Cabe agregar que el crecimiento global se está volviendo más sincronizado, lo que regionalmente se aprecia en los signos claros de recuperación de Latinoamérica que, finalmente, está dejando atrás la recesión que la afectó en los dos últimos años.

Otro elemento positivo por el lado externo es la recuperación de los precios de los metales que Perú exporta, en particular del cobre (el principal producto de exportación peruano). Una expansión más robusta que la prevista de la economía china y un mercado de cobre ajustado han inducido que los precios del cobre alcancen los niveles más altos desde 2014.

Se prevé que estas tendencias por el lado externo se mantendrán durante 2018, por lo que la economía peruana se verá favorecida por mayores volúmenes exportados y altas cotizaciones de metales que dinamizarán las inversiones en el sector minero.

Por el lado local, las obras de reconstrucción han mostrado un cierto rezago, pero se anticipa una mayor ejecución para este año. Cabe señalar que ya se han iniciado algunas obras de reforzamiento de los cauces de los ríos (para evitar desbordes como los que se observaron durante el Niño Costero), pero la parte más importante del gasto de reconstrucción se iniciará este año con la reparación y mejoras de las viviendas y estructuras afectadas.

Si bien los factores mencionados por el lado externo y el local darán impulso a la actividad económica de este año, la elevación de las tensiones políticas podría ralentizar el crecimiento PIB (ver sección sobre Situación Política). La mayor incertidumbre que se ha generado por el deterioro del contexto político está induciendo una mayor cautela en el gasto de las empresas (inversión) y familias (consumo).

Teniendo en cuenta todos estos elementos, prevemos que la economía peruana crecerá en 2018 alrededor de 3,5%, una cifra mejor que la del año previo, pero aún algo por debajo a su ritmo de crecimiento potencial.

### 3. SITUACIÓN POLÍTICA

Las tensiones políticas se elevaron sustancialmente en la última parte de 2017 debido a la presentación de una propuesta de vacancia presidencial en el Congreso y al indulto que concedió el presidente Pedro Pablo Kuczynski al ex gobernante Alberto Fujimori.

La propuesta de vacancia presidencial fue presentada por la oposición ante la aparición de información de que dos empresas, dedicadas a dar asesorías financieras, vinculadas a Pedro Pablo Kuczynski recibieron pagos por servicios dados a la constructora brasileña Odebrecht. El presidente ha afirmado que una de estas empresas no es de su propiedad, pero que le pertenece a una persona allegada a él que lo contrató en 2007 para dar una asesoría financiera a un proyecto que iba a ser desarrollado por Odebrecht. Sobre la otra empresa, el presidente ha admitido que es suya, pero que todas las asesorías proporcionadas están debidamente acreditadas, bancarizadas y que ha tributado por esos pagos, por lo que han sido transacciones totalmente transparentes. Sin embargo, también se ha cuestionado que varios de los pagos a la empresa de su propiedad se realizaron en periodos en lo que Pedro Pablo Kuczynski fue Ministro de Economía o Primer Ministro durante el gobierno de Alejandro Toledo, lo que está legalmente prohibido.

Finalmente, la propuesta de vacancia presidencial no fue aprobada por el Congreso ya que no se consiguieron los 87 votos requeridos (79 congresistas, de un total de 130 miembros que conforman en parlamento unicameral peruano, apoyaron la moción de vacancia). Cabe señalar que, en buena medida, el resultado se inclinó a favor del presidente Kuczynski por los votos en contra de la vacancia de 10 congresistas de Fuerza Popular (agrupación liderada por Keiko Fujimori, hija del ex presidente Alberto Fujimori), partido que previamente se había manifestado a favor de vacar a Pedro Pablo Kuczynski. Los votos disidentes en Fuerza Popular estuvieron liderados por el congresista Kenji Fujimori, hermano de la lideresa del partido y muy cercano a su padre, quien en diversas circunstancias ha manifestado posiciones contrarias a las acordadas por su agrupación que han dejado entrever la existencia de un enfrentamiento al interior.

Tres días después de la votación de la vacancia, Pedro Pablo Kuczynski le concedió el indulto presidencial a Alberto Fujimori, preso desde hace más de 12 años, lo que levantó las suspicacias de un acuerdo entre el gobierno y

parte del fujimorismo para evitar la vacancia. Dada la polarización que genera la figura del ex presidente Fujimori, luego de concedido el indulto se han dado manifestaciones y marchas en contra de su liberación.

Al cierre de este reporte, las tensiones políticas siguen elevadas y aún no queda claro cuál será el desenlace y reacomodo del escenario político que estuvo caracterizado por una fuerte oposición liderada por el fujimorismo (Fuerza Popular domina el Congreso con 71 representantes) y un ejecutivo relativamente débil que no ha contado por el soporte para implementar y aprobar las necesarias reformas que permitan relanzar el crecimiento de la economía. En todo caso, la elevación de las tensiones políticas ha introducido una mayor incertidumbre que, como se comenta en la sección anterior, podría afectar las decisiones de inversión y consumo durante este año.