

Red Econolatin

www.econolatin.com

Expertos Económicos de Universidades
Latinoamericanas

PERÚ
Enero-marzo
2018



Hugo Perea Flores
Profesor

Facultad de Ciencias Contables,
Económicas y Financieras
Universidad San Martín de Porres

Perú: un comienzo de año complicado para la economía

1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

Durante el primer trimestre del año, dos eventos afectaron el normal desenvolvimiento de la economía peruana. El primero, la elevación de las tensiones políticas vinculadas a un segundo proceso de vacancia presidencial que devino, finalmente, en la renuncia de Pedro Pablo Kuczynski. La persistente exacerbación del contexto político indujo un entorno volátil y, por lo tanto, de mayor cautela en las decisiones de gasto en inversión y consumo del sector privado.

El segundo elemento que tuvo una incidencia negativa sobre el crecimiento del primer trimestre fueron los problemas que afectaron al sector de la Construcción. A inicios de este año, diversas empresas del sector, con experiencia en la realización de obras públicas y de infraestructura, se vieron involucradas en investigaciones por presuntos actos de corrupción y colusión en las que habrían incurrido para ganar las licitaciones convocadas por el gobierno. La incertidumbre sobre cuáles son las empresas que

finalmente serán halladas culpables, así como el monto de las reparaciones judiciales que deberán afrontar, ha dificultado su valorización y medición de riesgo. En este contexto, las empresas constructoras están enfrentado problemas para conseguir financiamiento, lo que ha generado una semi-paralización del sector.

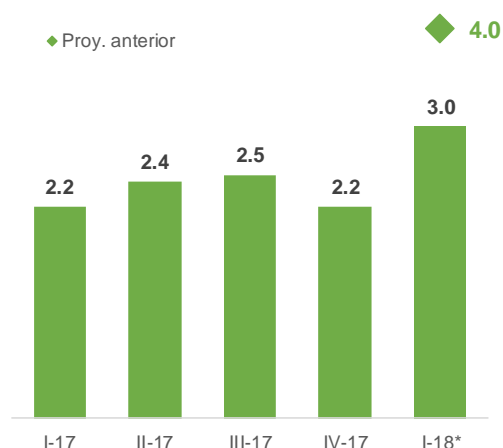
Cabe mencionar que luego de las primeras implicaciones directas en Perú del caso Lava Jato, en febrero de 2017 se estableció un marco legal transitorio, bajo el Decreto de Urgencia 003 (DU 003, con vigencia máxima de un año) para el tratamiento de casos de empresas, en particular para las que operan en el sector Construcción y que incurran en casos de corrupción. Este marco demostró ser poco idóneo para penalizar y mantener la continuidad de obras públicas de forma simultánea. Y ante el vencimiento del D.U. 003, el gobierno elaboró la Ley 30737, ya aprobada por el Congreso, que mejora sustancialmente diversos aspectos del D.U. 003. Sin embargo, al momento de la entrega de este informe, aún quedaba pendiente su reglamento para que la Ley 30737 sea aplicable.

Cabe agregar que la incertidumbre por el lado político también afectó al

sector de la Construcción, ya que introdujo fricciones para la toma de decisiones sobre la realización de obras públicas (autoridades algo más reticentes para aprobar proyectos), aunque este efecto será más sensible en lo que resta del año.

Como resultado, en el primer trimestre el crecimiento del PIB habría sido más débil que el anticipado hace tres meses en nuestro reporte (ver Gráfico 1). Este menor dinamismo de la actividad en los tres primeros meses del año, introduce un sesgo a la baja de aproximadamente tres décimas a nuestra previsión de crecimiento para este año (ver más adelante sección de Perspectivas Económicas)

Gráfico 1
Crecimiento del PIB
(Var% interanual)



Fuente: BCRP (Banco Central de Reserva de Perú)

Y entonces, ¿en qué condiciones económicas encuentra la nueva administración el país? ¿Todo ha sido o es negativo? Si bien las tensiones políticas y problemas sectoriales han caracterizado el contexto de los últimos meses, cabe señalar que el nuevo gobierno del Presidente Martín Vizcarra encuentra un país que mantiene sólidos fundamentos económicos, lo que en este momento es un elemento de soporte clave que

ha facilitado la absorción de los problemas de inicios del año.

Al respecto, cabe destacar que, a pesar del volátil entorno doméstico, en marzo la calificadora Fitch mantuvo el rating y la perspectiva para la deuda del gobierno peruano (BBB+, con perspectiva estable). En el mismo sentido se pronunciaron otras calificadoras como Moody's (A3, con perspectiva estable) y Standard & Poors (BBB+, con perspectiva estable). El hecho de la deuda del gobierno peruano haya mantenido su calificación y perspectiva contrasta con las revisiones a la baja que se han hecho en los últimos meses para diversos países de la región.

Pero también la nueva administración enfrenta desafíos importantes que deberá atender de inmediato. En nuestra opinión, los más relevantes son acelerar el crecimiento a corto plazo y asegurar la sostenibilidad fiscal. Para dinamizar la actividad económica, por el momento no vemos mucho espacio para implementar medidas de largo aliento como reformas en mercados básicos que no están operando adecuadamente (por ejemplo, laboral) o mejoras institucionales (por ejemplo, sistema judicial). Sin embargo, a corto plazo, se pueden tomar acciones muy concretas como la publicación del reglamento de la Ley 30737, lo que ayudará a normalizar (o incluso dinamizar) la actividad del sector Construcción y reducir el riesgo de una ralentización en la ejecución de obras públicas y de la inversión. Asimismo, el gobierno podría asegurar condiciones adecuadas para que se realicen grandes proyectos en minería que están a punto a concretarse en un entorno de buenos precios de los metales.

Por el lado fiscal, se requiere reducir el déficit en los próximos años (ver Gráfico 2). Para lograr este esfuerzo de consolidación será necesario, por un lado, elevar los ingresos del gobierno (como porcentaje del PIB) y, de otro, contener el gasto corriente

que se ha elevado en los últimos años y desplazado al gasto en inversión.

Gráfico 2
Balance Fiscal
(como % del PIB)



Fuente: BCRP y MEF

Para elevar la recaudación tributaria las nuevas autoridades podrían seguir impulsando el esfuerzo que venían haciendo sus predecesores para implementar la norma anti-elusiva. También sería deseable lograr consensos para racionalizar las exoneraciones tributarias (que actualmente equivalen a 2,2% del PIB). En cuanto a la contención del gasto corriente, se requiere una mayor coordinación con el poder legislativo en cuanto a la promulgación de leyes que impliquen un incremento sustancial de los egresos a corto plazo. En esta línea, el Ejecutivo tendrá que insistir en una implementación gradual de las propuestas para incorporar a los empleados públicos que se encuentran bajo el régimen de Contratación Administrativa por Servicios (CAS) y de nivelación de las pensiones para la Policía y las Fuerzas Armadas.

Finalmente, otro tema prioritario en la agenda del nuevo gobierno será la lucha contra la corrupción, problema persistente que ha afectado negativamente el crecimiento de los últimos años (entre otras cosas, por la paralización de diversas obras de infraestructura y porque los sobornos pueden concebirse como un impuesto sobre la inversión). El combate a la

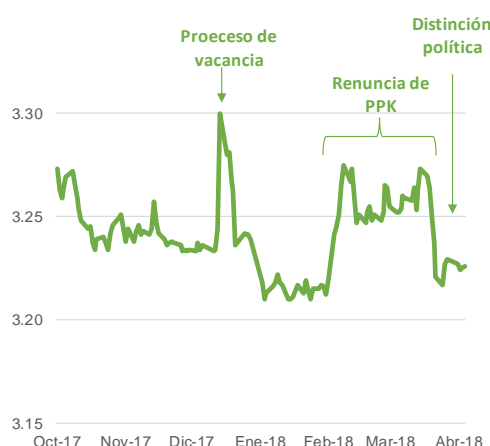
corrupción requerirá reforzar los mecanismos de control y mejoras institucionales (sistema judicial, simplificación administrativa, mayor transparencia en los procesos de licitación, etc.), pero también deberá tomar en cuenta que este esfuerzo no debe entorpecer la toma de decisiones del sector público ni inhibir el desarrollo de las obras públicas y de infraestructura.

MERCADOS FINANCIEROS

A pesar del entorno de alta incertidumbre política, los mercados financieros han mostrado un desempeño positivo, más allá de algunos momentos de tensiones. Así, en lo que va del año, la Bolsa de Valores de Lima viene acumulando ganancias de más de 5% y la curva de rendimientos de los bonos soberanos se ha desplazado aproximadamente 30 puntos básicos hacia abajo (para los diversos plazos).

En este mismo periodo, la moneda peruana se ha mantenido estable, revertiendo los retrocesos que se observaron en los momentos de mayores tensiones políticas (ver Gráfico 3).

Gráfico 2
Tipo de cambio
(soles por USD dólar)



Fuente: Bloomberg

Percibimos que el buen desempeño de los mercados financieros locales refleja la solidez de los fundamentos macroeconómicos de la economía

peruana. Además, en lo que resta del año, la moneda peruana tenderá a fortalecerse debido a que se esperan fuertes inlfujos de moneda extranjera por el lado comercial (se anticipa que la balanza comercial registra un récord este año) y por el lado financiero (por Inversión Extranjera Directa y entradas por inversión de portafolio dado el apetito que hay por la deuda peruana entre los inversionistas internacionales).

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Nuestro escenario base de proyección para 2018 y 2019 asume que las condiciones externas se mantendrán favorables, con un crecimiento global robusto y cada vez más sincronizado, lo que generará un efecto arrastre positivo sobre la economía peruana.

En los próximos meses, consideramos que el impacto de medidas proteccionistas por parte de las economías más grandes del mundo será acotado sobre Perú, aunque, desde luego, es un factor de riesgo sobre nuestras previsiones de crecimiento.

Otro aspecto de nuestro escenario base para Perú por el lado externo es el supuesto de que los precios de los metales industriales (como el cobre) se mantendrán en niveles que incentivarán la inversión minera.

Por el lado interno, asumimos que: (i) se mantiene un entorno de menores fricciones políticas, y (ii) habrá un impulso fiscal relativamente importante debido a las obras de reconstrucción de la infraestructura dañada por las inundaciones que afectaron la costa centro-norte del país en el primer trimestre de 2017 y por la construcción de las sedes para los Juegos Panamericanos que se llevarán a cabo en 2019.

De esta forma, los soportes para el crecimiento de este año serán las mejores condiciones externas y el

gasto público. Para el próximo año, la expansión del PIB se verá fortalecida por el inicio de las obras de diversos proyectos mineros de tamaño medio.

Bajo el escenario base descrito, prevemos que el PIB crecerá 3,2% en 2018, menor a la previsión de enero (3,5%) debido, principalmente, a un estimado de crecimiento más bajo para el primer trimestre (por lo factores mencionados anteriormente).

Para 2019, nuestra previsión se ubica en 3,5%, menor a lo proyectado hace tres meses (3,8%), debido principalmente a un menor dinamismo del gasto privado (menor crecimiento de la inversión y del consumo), en un entorno de mayor cautela luego de las elevadas tensiones registradas a inicios de este año.

Hacia adelante, la incertidumbre vinculada a la elevación del ruido político podría tener implicancias para el crecimiento de mediano plazo, si se traduce en una falta de consenso para aprobar e implementar medidas que impulsen la productividad y la competitividad. Asimismo, la mayor incertidumbre implica un entorno menos propicio para los negocios y la acumulación de capital.

En este contexto, estimamos que el crecimiento tendencial para la economía peruana se ubica alrededor de 3,5%. Este escenario de mediano plazo es consistente con una ratio de inversión bruta fija (privada y pública) sobre PIB algo mayor a 22%, menor a los niveles máximos que se observaron en el periodo de fuerte crecimiento del 2002 al 2013 (alrededor de 27%) y también inferior a los registrados en economías que experimentaron fases de rápido crecimiento, como las del este de Asia entre 1960 y 1990.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Tal vez, la transición presidencial ordenada ha sido el hecho político más destacable. Efectivamente, luego de la renuncia de Pedro Pablo Kuczynski (PPK), el nuevo presidente Martín Vizcarra tomó las riendas del país dentro del cauce institucional establecido para estos casos. No obstante, el ruido generado previamente le ha pasado la factura a la economía.

¿Qué se puede esperar del escenario político para los siguientes meses? Luego de la “guerra de alta intensidad” que protagonizaron los diversos partidos y que culminó con la renuncia de Pedro Pablo Kuczynski (PPK), estimamos que, a corto plazo, habrá un periodo de calma. Esto respondería a un repliegue estratégico de las diversas fuerzas políticas para recuperar la credibilidad y aceptación erosionadas por los fuertes enfrentamientos del primer trimestre.

Este escenario de mayor calma será propicio para que el nuevo gobierno presente e implemente sus propuestas iniciales sin mayores fricciones. No obstante, la situación sigue siendo frágil y cualquier desencuentro puede elevar nuevamente las tensiones.

Si bien, por un lado, esperamos un menor ruido político, de otro, pensamos que aún no están garantizadas las condiciones para anticipar que se logrará consensuar una agenda mínima de medidas y reformas necesarias para impulsar la productividad y el crecimiento. En todo caso, si el gobierno logra traducir algunas de sus acciones en una mejora de la economía reforzaría su posición para negociar el apoyo político que requieren algunas de las necesarias reformas (flexibilización del mercado laboral, reestructuración del sistema judicial, reforma de la administración pública, mejoras de las instituciones políticas, etc.). Así, la dinámica política tendrá una influencia importante sobre cuál podría ser el ritmo de crecimiento de mediano plazo.