

# Favorable CLIMA DE INVERSIONES contrasta con TURBULENCIA INTERNACIONAL



**E**l crecimiento de la economía peruana bordeó el 10% durante el segundo trimestre, acumulando una expansión del 8% durante la primera mitad del año. Si bien buena parte del crecimiento reciente se debe a un efecto base positivo (en el segundo trimestre del 2009, el PBI cayó un 1.2%), la magnitud del crecimiento supera este efecto. Existe actualmente un dinamismo de la demanda interna que es similar al de los años previos a la crisis mundial.

## **PBI y Demanda Interna**

En vista de estos resultados, hemos elevado nuestra proyección de crecimiento del PBI del 5.0% al 7.0% para el 2010, y del 5.0 al 5.4% para el 2011. La demanda interna liderará el crecimiento, con una tasa del 8.9%, luego de caer un 2.9% en el 2009. El crecimiento de la inversión privada es particularmente alto. Existe un portafolio de anuncios y proyectos de inversión que sugiere que la inversión privada continuará siendo el motor de la economía en los próximos años. Así, proyectamos una inversión privada creciendo a tasas del 14.6% en el 2010 y del 10% en el 2011.

Los sectores que liderarán el crecimiento son aquellos que están más vinculados a la inversión y a la demanda interna en general: construcción, servicios, comercio y manufactura no primaria. En realidad, esto es lo que viene ocurriendo desde el 2004, año en que la inversión privada devino en motor de crecimiento de la economía.

Las altas tasas de expansión del segundo y, tal vez, tercer trimestre del 2010 serán difícilmente sostenibles más adelante. Para empezar, el efecto base, tan favorable actualmente, irá desapareciendo a partir del cuarto trimestre del año. Adicionalmente, el Perú está frenando el estímulo económico tanto fiscal como monetario. El impacto de este freno no será demasiado significativo, pero algo de repercusión tendrá, principalmente a partir del 2011.

## **Inflación y Tipo de Cambio**

El BCRP viene tomando medidas de retiro del estímulo monetario desde mayo. Estas medidas han sido de magnitudes significativas, pues no solo se viene retirando el estímulo monetario vía la tasa de interés de referen-

cia, sino también utilizando otros instrumentos como la subida de los encajes bancarios. Aparentemente, dicha institución estaría buscando moderar la expansión del crédito, que se ha acelerado en el segundo trimestre del 2010.

Si la inflación sigue dentro del rango objetivo del BCRP, es probable que eleve la tasa de referencia actual del 2.5% a niveles de entre el 3% y el 4% en los próximos doce meses. Este rango está más en línea con sus niveles históricos normales y con criterios de neutralidad (una tasa que no es contractiva ni inflacionaria). El resultado será un aumento moderado en el costo del dinero.

La inflación está aumentando, aunque en forma suave y acotada. Esta tendencia y la mejora en la demanda interna nos hace prever una inflación del 2.8% en el 2010 y del 3.0% en el 2011.

Por su parte, el tipo de cambio se viene apreciando desde el 2003. Es una apreciación estructural que se basa en la fortaleza de las cuentas externas y en el proceso interno de desdolarización. Esto último, a su vez, está vinculado a la inflación baja desde hace una década, la cual viene eliminando el rol transaccional del dólar en el país. La propia apreciación del sol ha contribuido a reducir el rol del dólar como reserva de valor.

Estos factores persisten actualmente. En consecuencia, esperamos que el tipo de cambio se continúe apreciando, llegando a S/. 2.75 para fines del 2010. Es probable que esta política de estabilización cambiaria se mantenga en el futuro. Ante esto, el riesgo de error es que el BCRP podría sentirse incómodo con un tipo de cambio que se aprecie hasta S/. 2.75 hacia fines de año. Que sea así o no probablemente dependerá de lo que ocurra con las tendencias cambiarias del mundo y de la región. Es esa otra fuente de incertidumbre, dada la alta volatilidad que vienen mostrando los mercados cambiarios mundiales.

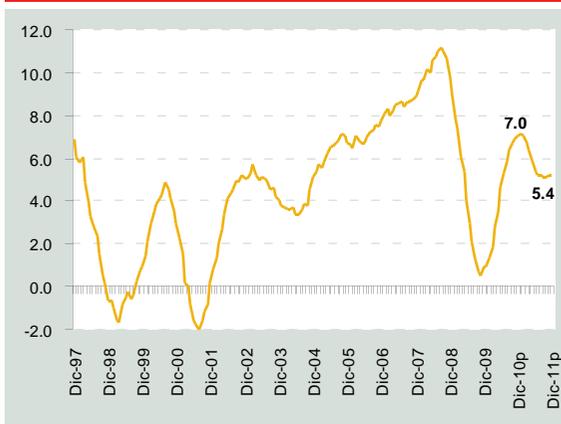
### Riesgos

El mayor riesgo que enfrenta la economía local es el externo. El Perú enfrentará un mundo dividido (a diferencia del 2008) en cuanto a cómo enfrentar esta nueva etapa de la economía. EE.UU. no tiene mucho margen para revertir sus políticas monetaria y fiscal expansivas si desea seguir priorizando el crecimiento. En cambio, Europa y Japón ya han empezado a implementar políticas fiscales contractivas ante el deterioro de su situación fiscal. Mantendrán, sin embargo, políticas monetarias expansivas debido a la persistencia de un crecimiento bajo.

Principales Variables Macroeconómicas	2009	2010 (p)	2011 (p)
PBI (Var. % real)	0.9	7.0	5.4
Resultado Fiscal (% del PBI)	-1.9	-1.5	-0.9
Balanza comercial (US\$ millones)	5,463	6,380	7,285
Reservas Internacionales Netas (US\$ millones)	33,135	37,186	40,668
Tipo de cambio fin de año (S/. por US\$)	2.89	2.75	2.72
Inflación (%)	0.3	2.8	3.0

(p): Proyección.  
Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank

### Producto Bruto Interno (variación porcentual anual)



Fuente: INEI  
Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

Mientras tanto, los países sin riesgo soberano, tanto emergentes (China, Brasil, Perú) como desarrollados (Canadá, Australia), que han empezado a volver a crecer y que no tienen distorsiones ni desbalances macroeconómicos significativos, están buscando el retiro paulatino de las políticas de estímulo.

En general, persiste la posibilidad de una nueva crisis (más allá de la desaceleración mundial), en algún momento en los próximos tres años, en especial vinculado al riesgo de insolvencia en el pago de la deuda pública de varios países desarrollados importantes, incluyendo EE.UU. Al mismo tiempo, sin embargo, el surgimiento de los países emergentes ayuda a compensar los riesgos de los países desarrollados.

Además, estos últimos han ganado peso en la economía mundial (en la última década pasaron de representar el 35% del PBI mundial, al 45%, según el FMI), y demostraron en la crisis del 2008 tener cierta capacidad para enfrentar un mundo desarrollado en crisis; no para revertirlo, pero sí para seguir creciendo en medio de una crisis moderada. El futuro económico del mundo dependerá tanto o más de los países emergentes que de EE.UU. Esto le da cierto soporte a los precios de los metales y, por tanto, cierta estabilidad macroeconómica al Perú. ■