

The Economist sobrestima nuestra vulnerabilidad

4 de octubre de 2013

En el actual contexto en el que se prevé que las condiciones crediticias en América Latina serán más estrictas -debido a la menor disponibilidad de financiamiento por el esperado retiro del estímulo monetario de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED)-, *The Economist* anunció que había cometido un error a favor del Perú en la publicación de su índice de vulnerabilidad; ahora, la economía peruana sería más vulnerable (que lo que indicaron en su primer análisis), a una abrupta salida de capitales que otros países con fundamentos macroeconómicos menos sólidos como Venezuela o Argentina.

Indicadores de Reservas Internacionales Perú (Agosto)

	2003	2008	2013
Reservas Internacionales Netas (RIN, millones de US\$)	9,755	34,917	66,635
Posición de Cambio del BCRP (millones de US\$)	4,015	26,747	43,750
RIN / Producto Bruto Interno (porcentaje) 1/	16,6	28,8	32,1
RIN / Deuda externa de corto plazo (numero de veces) 2 /	2,1	2,9	6,9
RIN / Liquidez total en perceptoras de depósitos	78,2	107,1	96,9

Fuente: BCRP

1/ Acumulado al trimestre inmediatamente anterior

2/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo (pública y privada) y la amortización estimada de los próximos cuatro trimestre

LAMPADIA

El índice publicado por *The Economist* combina los siguientes cuatro factores para medir la vulnerabilidad de 26 economías emergentes ante un congelamiento de capitales externos:

- El déficit en cuenta corriente (que aproxima los requerimientos de financiamiento externo).
- La deuda de corto plazo con respecto a las reservas (que muestra el nivel de resistencia de un país para evitar crisis temporales de liquidez).
- El crecimiento del crédito (que puede indicar niveles de sobreendeudamiento rápido en la economía).
- La apertura del sistema financiero (que facilita la entrada y rápida salida de capitales de corto plazo).

Si bien en el índice global el Perú sería la sexta economía más vulnerable de las 26 analizadas, solo por debajo de México (4) y Colombia (5), lo cierto es que en el análisis desagregado de los componentes que conforman este indicador, damos cuenta de que el país que tiene varias fortalezas, como por ejemplo, un impresionante nivel de reservas internacionales, que suman más de de US\$ 67 mil millones (representando cerca del 32% del PBI), las cuales cubren 7 veces la deuda externa pública y privada de corto plazo y respalda el 97% del total de las obligaciones de las instituciones financieras con el sector privado.

Por otro lado, el Perú es la tercera economía con mayor apertura financiera entre los países considerados. El problema es que la metodología de *The Economist* considera que la apertura juega en contra de una economía, a pesar de que las menores restricciones para el movimiento financiero también reducen los riesgos privados de colocar capitales en economías emergentes, y que los sistemas financieros más abiertos suelen asociarse a una mayor fortaleza institucional. Por ello, es engañoso que, considerando los sólidos fundamentos macroeconómicos y las políticas prudentes del BCRP asociadas a la elevación de los encajes de los pasivos de corto plazo y el control del crecimiento del crédito en dólares, la apertura financiera sea para *The Economist* un factor adicional de riesgo. Consideramos que con las condiciones de la economía peruana la apertura financiera es más bien una fortaleza ante un episodio de crisis de confianza. ¿O alguien cree que Venezuela, teniendo el sistema financiero más cerrado a los capitales internacionales, tiene una ventaja sobre el Perú al tener un ratio de deudas sobre reservas que alcanza el 275% y una devaluación acumulada de su moneda doméstica que supera el 32% en lo que va del año?

Con relación a la cuenta corriente, esta registró un déficit de 5,4% del PBI en el primer semestre, debido al resultado negativo (luego de once años) en la balanza comercial, que se produce luego una caída en el precio de las exportaciones y un contexto donde la demanda interna crece a un ritmo superior al del producto. Sin embargo, este déficit no representa un riesgo real para la economía peruana en la medida en que ha sido financiado con US\$ 13,6 mil millones de capitales de largo plazo y las cuentas fiscales se mantienen ordenadas.



En su última nota semanal, el BCRP remarca que el riesgo-país mantuvo su tendencia descendente en el mes de septiembre y el Perú registra una evolución por debajo del promedio de Latinoamérica y de los países emergentes en este indicador, a niveles muy similares de Colombia y Chile. Este indicador es importante en el análisis de la vulnerabilidad porque la confianza y expectativas influyen mucho en la entrada y salida de capitales. De esta forma, entre junio y septiembre los anuncios de inversión de largo plazo para el periodo 2013-2015 se incrementaron en cerca de US\$ 3,600

millones de dólares, al pasar de US\$ 41,981 millones a US\$ 45,595 millones, mientras que el BCRP estima que en el año el flujo de capitales externos de corto plazo será negativo en US\$ 1,400 millones. Esto último no debería ser un problema considerando la elevada capacidad de respuesta del BCRP para acomodar posibles choques externos, y el aumento de la resistencia del sistema financiero doméstico.

Frente a las conclusiones de *The Economist*, la agencia calificadora de riesgo Moody's sostiene que [el Perú](#) tiene, junto a Chile, el nivel más bajo de vulnerabilidad en la región. Esta calificadora remarca las fortalezas del Perú frente a Argentina, Venezuela y Brasil, para resistir la inestabilidad financiera externa, incrementos de tasas de interés y restricciones de liquidez. Es que a diferencia de *The Economist*, la metodología de Moody's diferencia los componentes asociados a la "exposición", como el grado de apertura, de los componentes asociados a la "resistencia", como el nivel de reservas o endeudamiento, donde nuestra economía goza de una muy alta firmeza.