

# Comentario Económico del Día

Diciembre 16 de 2022

 **Bancolombia**

 **ANIF** Centro de Estudios Económicos

Nº 12

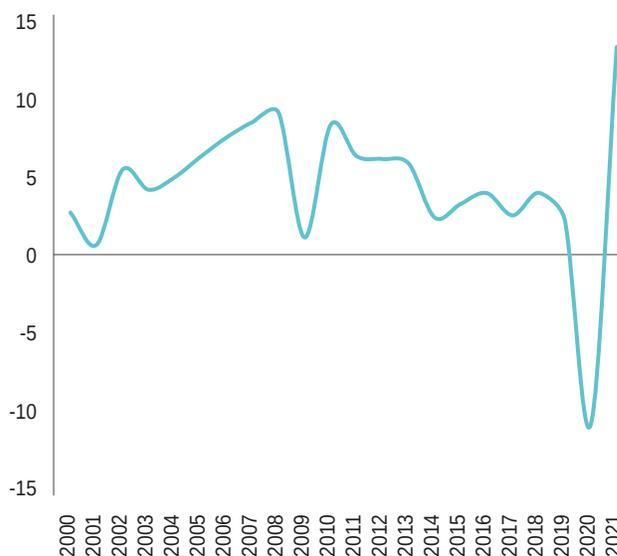
## Informe ANIF de la economía global

### El milagro peruano

Hace pocos días destituyeron a Pedro Castillo de la presidencia del Perú por incapacidad moral y se designó a la abogada Dina Boluarte como la primera presidenta mujer en la historia del país. Sin embargo, la inestabilidad política no es un asunto nuevo. Como lo discutimos en nuestro *Informe ANIF de la economía global No.2*, Perú ha contado con seis presidentes desde el año 2016, aun cuando el periodo presidencial es de cinco años.

A pesar de las turbulencias políticas, el desempeño económico peruano es destacable dentro de la región. Este hecho se ha denominado, por algunos expertos, como el milagro económico peruano. Aunque aún se enfrentan problemas como una informalidad superior al 70%, hay logros importantes como que la proporción de personas que vive con menos de \$2.15 dólares al día es menor al 6%, mientras que en un país como Colombia supera ligeramente el 10%. Asimismo, el crecimiento durante los últimos años es sostenido y solo se presentó una variación negativa

**Gráfico 1. Crecimiento del PIB (% variación anual)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Mundial.

en el PIB durante el 2020, seguida de un rebote pronunciado (ver Gráfico 1).

En consecuencia, en esta nueva entrega de nuestro *Informe Global* exploramos algunas razones que consideramos han permitido que la economía peruana siga funcionando, aun sin contar con un gobierno estable.

## Economía blindada por la Constitución

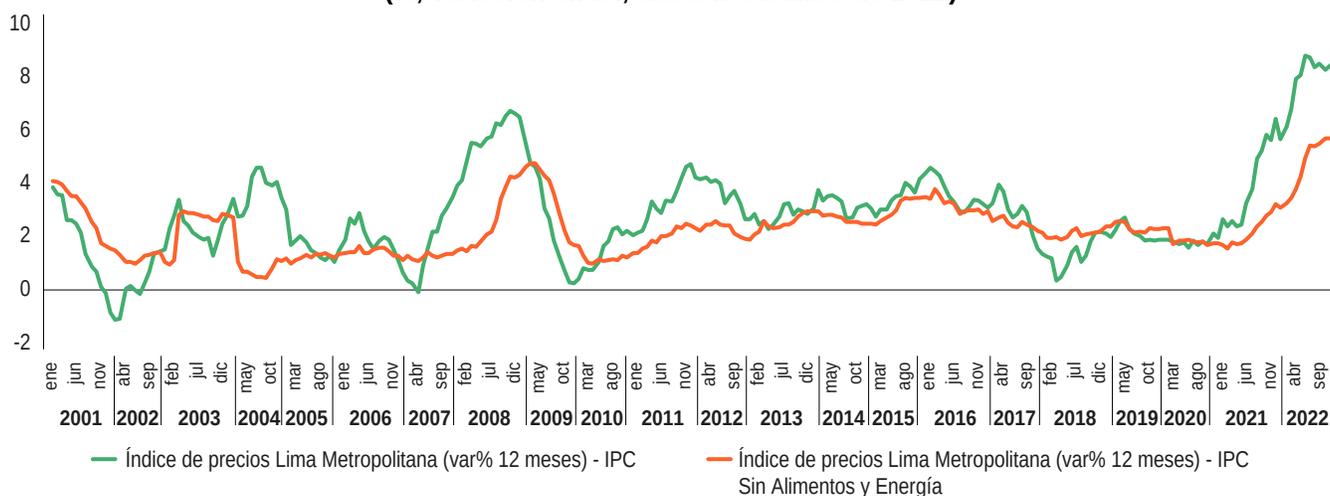
En Perú, la Constitución política de 1993 otorgó autonomía al Banco Central de la Reserva del Perú y se estipula que su finalidad consiste en preservar la estabilidad monetaria. Por tanto, las funciones de la autoridad monetaria son: regular la moneda y el crédito del sistema financiero, administrar las reservas internacionales a su cargo, entre otras funciones determinadas por la ley. La independencia del Banco Central de la Reserva del Perú ha tenido efectos positivos notorios al permitir mantener a raya la inflación (ver

Gráfico 2) luego de grandes crisis inflacionarias sufridas por el país en los años setentas y ochentas.

En general, la persecución de metas de corto plazo y rendimientos políticos que estas podrían traer hace que los gobiernos den menor importancia a la inflación relativo a otras metas que imprimen mayores presiones políticas. En consecuencia, la autonomía de un banco central, cuyo enfoque está en mantener una inflación baja, facilita la tarea de lograr la estabilidad de los precios en una economía. Esto no solo aplica para la inflación, pues en general los bancos centrales cuentan con una perspectiva de largo plazo y estabilidad económica, así esos objetivos no estén alineados con los deseos del gobierno de turno.

Adicionalmente, aunque en Perú el cambio constante de presidente parece la norma, desde 2006 la dirección del Banco Central ha estado a cargo de Julio Velarde, quien es visto como un economista confiable y respetado por su capacidad técnica. Por otro lado, pese a que la inflación en el 2022 ha presentado números elevados, esta ha sido jalonada por el

**Gráfico 2. Inflación en Perú**  
(%, variación anual, hasta noviembre de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Central de Reserva del Perú.

aumento de precios en alimentos y energía, en línea con lo que enfrentan otros países de la región como Colombia. En síntesis, la autonomía e independencia del Banco Central de la Reserva del Perú ha sido fundamental para dar una imagen de confianza y estabilidad económica en el escenario internacional.

Por último, la Constitución política del Perú prohíbe también que los términos de los contratos puedan ser modificados por leyes u otras disposiciones de cualquier clase. Esto otorga enorme seguridad para los inversionistas, pues cuentan con la garantía de que sus inversiones no se verán alteradas sea cual sea el contexto político y mantiene la percepción de riesgo controlada.

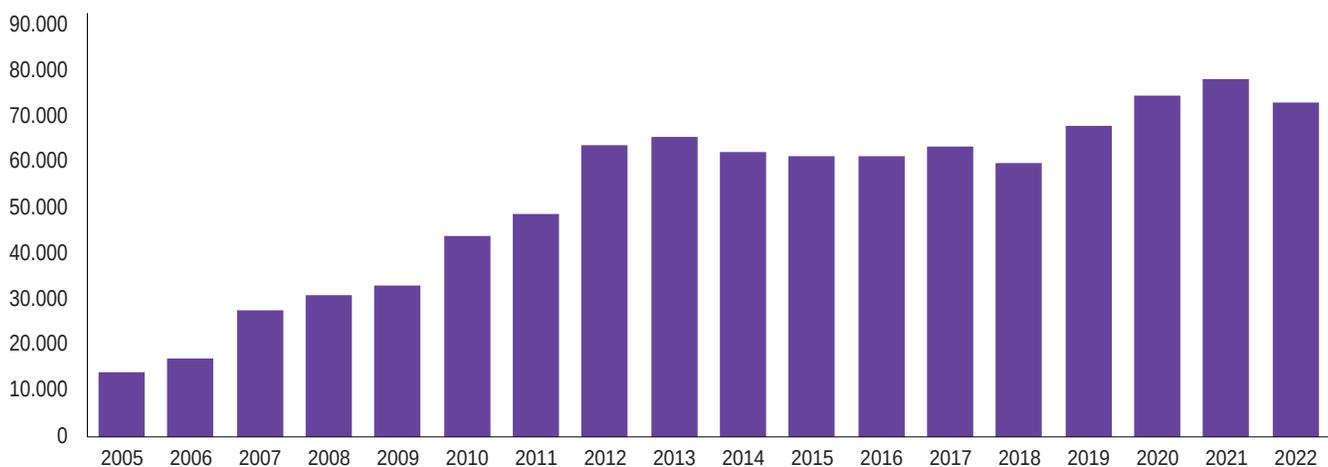
## Perú cuenta con grandes reservas y un bajo déficit fiscal

Otro elemento crucial para garantizar la estabilidad monetaria se encuentra en el hecho de que el Banco

Central ha logrado acumular reservas internacionales por más de \$74.000 millones de dólares, siendo de los montos más altos como porcentaje del PIB dentro de la región (ver Gráfico 3).

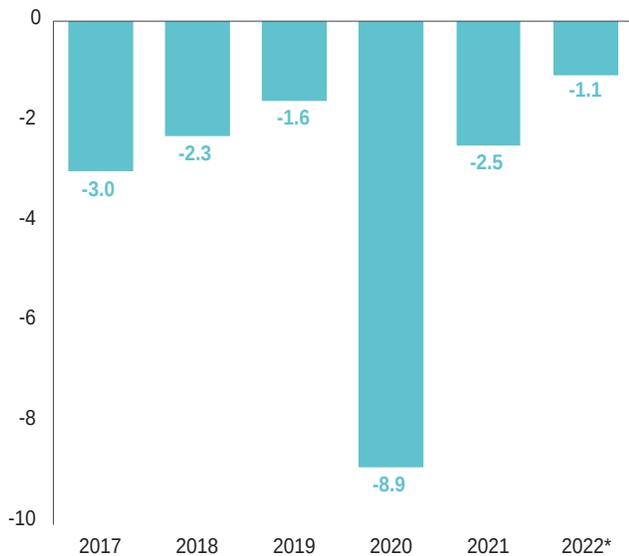
La acumulación de estas grandes sumas ha permitido al banco movilizar una buena cantidad de recursos para evitar bruscas devaluaciones del sol peruano, por medio de su política de flotación sucia, en contraste con la alta volatilidad de las monedas de los demás países de la región. De igual manera, los montos elevados en reservas internacionales netas envían señales positivas a los mercados y los llena de confianza. Junto con los buenos niveles de reservas internacionales, Perú cuenta con un déficit fiscal bajo. En 2021 el déficit fiscal del Sector Público no Financiero (SPNF) fue de tan solo el 2.5% del PIB y de acuerdo con el más reciente Reporte fiscal trimestral de seguimiento a las reglas macro fiscales, para el tercer trimestre de 2022 el déficit fue de tan solo 1.1% del PIB (ver Gráfico 4).

**Gráfico 3. Reservas Internacionales Netas (Millones de dólares)**



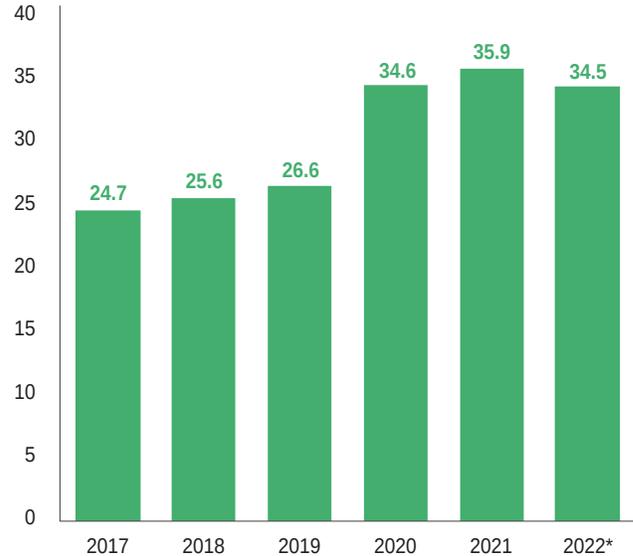
Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Central de Reserva del Perú.

**Gráfico 4. Déficit fiscal del SPNF (% del PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Central de Reserva del Perú.

**Gráfico 5. Deuda pública del SPNF (% del PIB)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Banco Central de Reserva del Perú.

En consecuencia, la política fiscal se estabilizó rápidamente después del importante estímulo relacionado con la pandemia del COVID-19. La disminución del déficit fiscal estuvo impulsada principalmente por el aumento de los ingresos fiscales, como resultado de un mayor recaudo del impuesto sobre las utilidades de las sociedades en el contexto del alza de los precios de los minerales. El mayor margen de maniobra que permite un bajo endeudamiento hace que el crecimiento sea más sostenible (ver Gráfico 5).

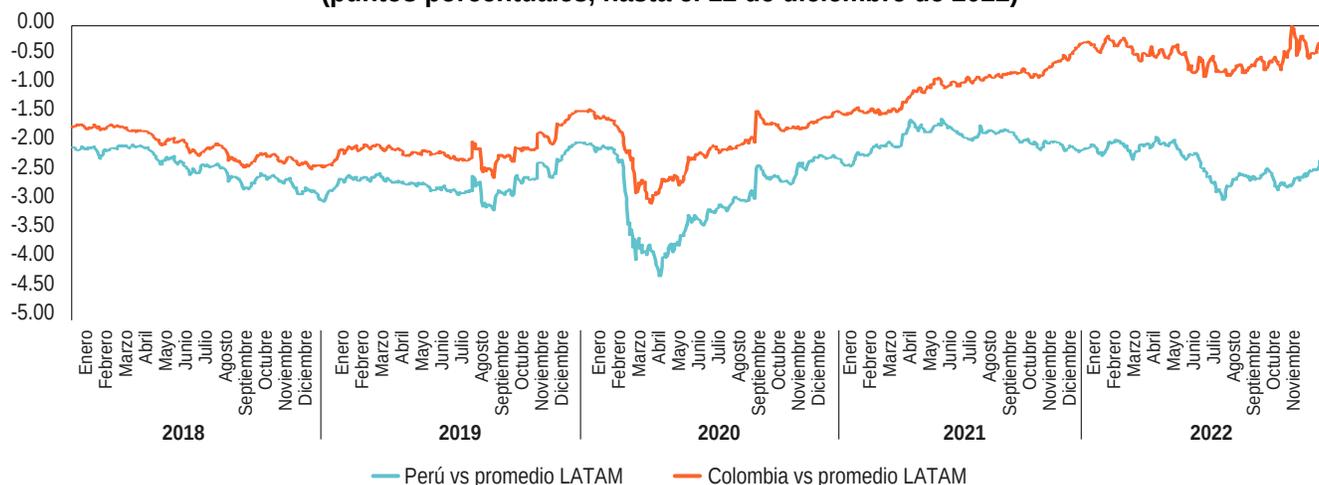
## Consideraciones finales

Todo lo mencionado ha permitido que Perú cuente con un riesgo país considerablemente bajo. Por ejemplo, el EMBI, que captura el spread en puntos básicos de la

tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares emitidos por países emergentes y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, presenta un comportamiento estable frente al promedio de América Latina y un desempeño mucho mejor en comparación con un país como Colombia (ver Gráfico 6). Un valor más negativo implica mayor cercanía a la tasa de interés del bono estadounidense y por lo tanto una menor percepción de riesgo por parte de los mercados.

En resumen, la fuerte institucionalidad que permite un banco central autónomo e independiente, una política fiscal comprometida con la estabilidad macroeconómica y la confianza de los mercados, así como un marco legal que no permite cambios repentinos en los contratos de los inversionistas, ha permitido que Perú, a pesar de su desastroso escenario político, presente un desempeño económico exitoso.

**Gráfico 6. EMBI por país vs promedio de América Latina  
(puntos porcentuales, hasta el 12 de diciembre de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con datos de JP Morgan.

## Equipo de Investigaciones de ANIF

**Presidente de ANIF**  
Mauricio Santa María S.

**Vicepresidente de ANIF**  
Anwar Rodríguez C.

**Investigador Jefe de ANIF**  
Camila Ciurlo A.

### Investigadores

José Antonio Hernández R.  
Laura Llano C.  
Norberto Rojas D.  
Erika Schutt P.  
Daniel Franco L.  
Fabián Suárez N.  
Samuel Malkún M.

Alejandro Lobo C.  
María Camila Carvajal P.

**Asistente de Investigación**  
Pedro Escobar

## INDICADORES ECONÓMICOS

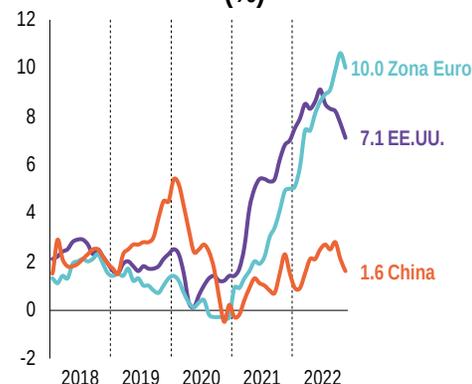
		VARIACIÓN				
		ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral	Anual
<b>MERCADO BURSÁTIL</b>						
1.	S&P 500	US\$ 3.995	-2.1	1.0	1.6	-15.2
2.	Dow Jones Industrial Average	US\$ 33.966	-1.8	1.3	9.2	-5.5
3.	NASDAQ	US\$ 11.171	-2.6	-0.2	-4.0	-28.2
4.	NYSE	US\$ 15.495	-1.8	1.7	4.5	-7.8
5.	Stoxx Europe 600	EU€ 431	-2.8	-0.4	3.3	-8.4
6.	FTSE 100	GB£ 7.426	-1.8	0.5	2.0	3.6
7.	DAX	EU€ 14.052	-3.0	-1.8	7.9	-9.2
8.	CAC40	EU€ 6.556	-2.9	-0.8	5.4	-5.4
9.	Nikkei 225	JP¥ 18.415	-1.8	0.5	2.3	6.9
10.	Shanghai	CH¥ 3.169	0.1	2.8	-2.1	-13.1
11.	Hang Seng	HK\$ 19.369	3.4	9.9	2.8	-17.5
12.	Nifty 50	IN₹ 18.415	-2.1	0.5	2.3	6.9
13.	Bovespa	BR\$ 104.297	-6.0	-7.8	-5.7	-2.9
<b>COMMODITIES (US\$)</b>						
14.	Bloomberg Commodity Index	115	-1.3	-1.8	-4.6	19.9
15.	WTI	73	-5.3	-15.4	-15.7	3.4
16.	Brent	82	-5.2	-12.3	-12.5	12.0
17.	Oro	1.814	3.7	2.7	5.0	2.5
<b>CRIPTO (US\$)</b>						
18.	Bitcoin	17.548	3.4	5.6	-13.3	-63.2
19.	Ethereum	1.278	0.1	2.9	-21.9	-67.8
<b>FOREX</b>						
20.	EUR/USD	1.07	2.7	3.7	7.3	-5.2
21.	GBP/USD	1.23	2.0	4.4	7.1	-7.1
22.	USD/JPY	136.48	-0.6	-2.2	-5.5	19.6
23.	USD/CHF	0.93	-2.0	-2.0	-3.7	0.1
24.	USD/CNY	6.96	-1.6	-2.1	0.5	9.3
<b>BONOS DEL TESORO DE EE.UU.</b>						
25.	13 semanas	4.21	0.4	3.5	34.6	11.928.6
26.	5 años	3.62	-1.5	-9.4	0.8	208.9
27.	10 años	3.47	-1.7	-10.2	1.7	144.0
28.	30 años	3.50	-3.7	-13.8	0.9	88.1

Fuente: elaboración ANIF con base en WSJ & Yahoo Finance.

BANCO CENTRAL	ÚLTIMA DECISIÓN	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	+50	4.25 - 4.5	31 de enero
Banco Central Europeo	+50	2.5	2 de febrero
Banco de Japón	=	-0.1	20 de diciembre
Banco Popular de China	=	3.65	19 de diciembre
Banco de Inglaterra	+50	3.5	2 de febrero

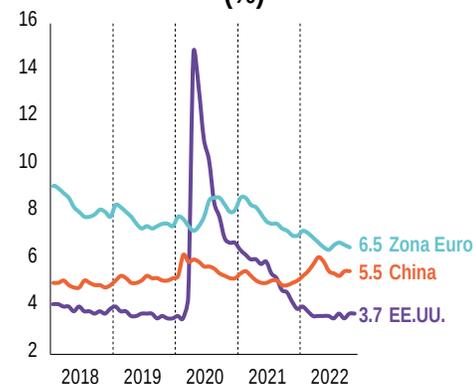
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

## Inflación anual (%)



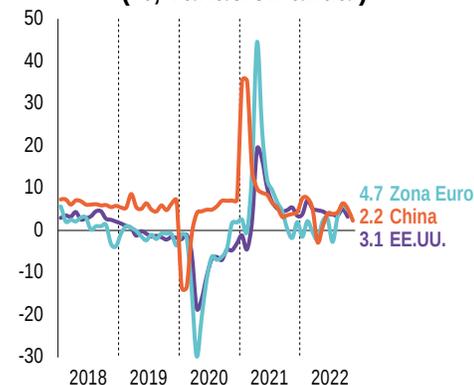
Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

## Tasa de Desempleo (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y NBSC.

## Índice de Producción Industrial (% variación anual)



Fuentes: elaboración ANIF con base en FRED St.Louis, Eurostat e Investing.