

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Mayo 2 de 2022

Página
1

Nº 2

Informe ANIF de la economía global

Hoy presentamos la segunda publicación de nuestro nuevo *Informe ANIF de la economía global*. En la presente versión contamos con dos secciones: Estados Unidos y Perú. En Estados Unidos la inflación ha tomado en los últimos meses un protagonismo económico que no suele tener. Analizamos los principales factores que han influido a la importante variación en precios y las medidas que se espera tome la Reserva Federal para contrarrestar la pérdida en poder adquisitivo del dólar. Por su parte, la situación en Perú a raíz del descontento generalizado de la población por el alto costo de vida y la inestabilidad política ha resultado en que miles salgan a las calles a manifestarse.



Inflación estadounidense y nuevas medidas de la Fed

El 12 de abril se publicó la estimación más reciente para la inflación del mes de marzo¹ la cual quedó ubicada en 8.5% (Gráfico 1) seis décimas por encima

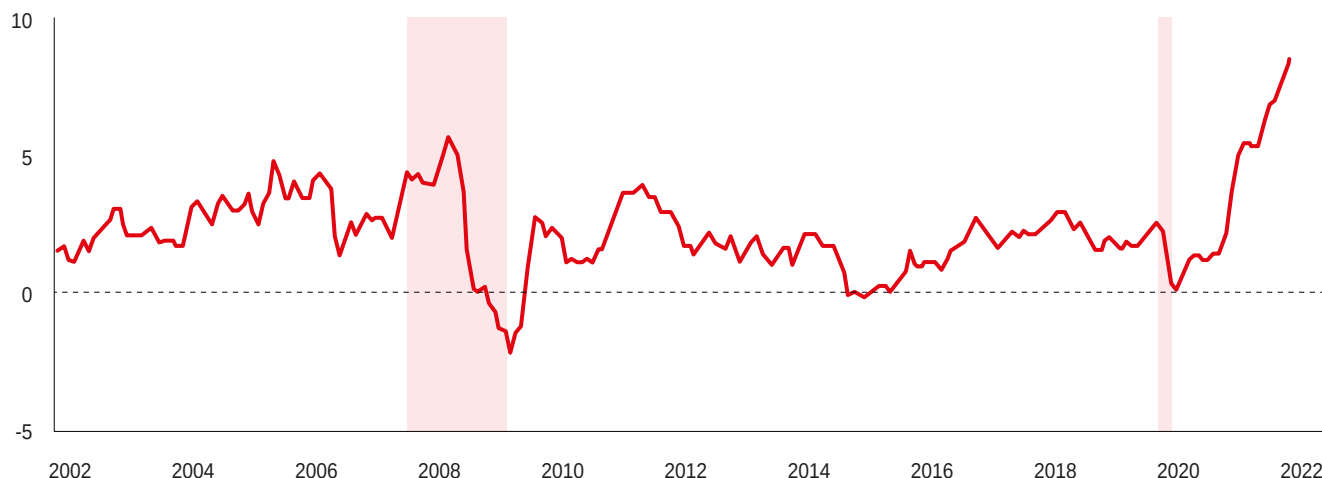
de la estimación correspondiente al mes de febrero de 2022. Esa cifra es la mayor subida interanual desde diciembre de 1981 y se encuentra aún muy lejos del objetivo de 2% planteado por los miembros de la Fed.

Este nuevo repunte de la inflación estaría impulsado principalmente por el incremento en los costos de producción para los sectores energéticos y de alimentos, fuertemente afectados por el conflicto entre Ucrania y Rusia (ver Gráfico 2).

Al desagregar los datos, se encuentra que los *commodities* de energía presentan un aumento de 48.3% para el mes de marzo contra 13.5% por parte de los servicios de energía (electricidad y gas natural envasado). A su vez, al detallar los *commodities* de energía, el mayor incremento se encuentra en el petróleo con un 70.1%, seguido de un 48% en la gasolina de todos los tipos.

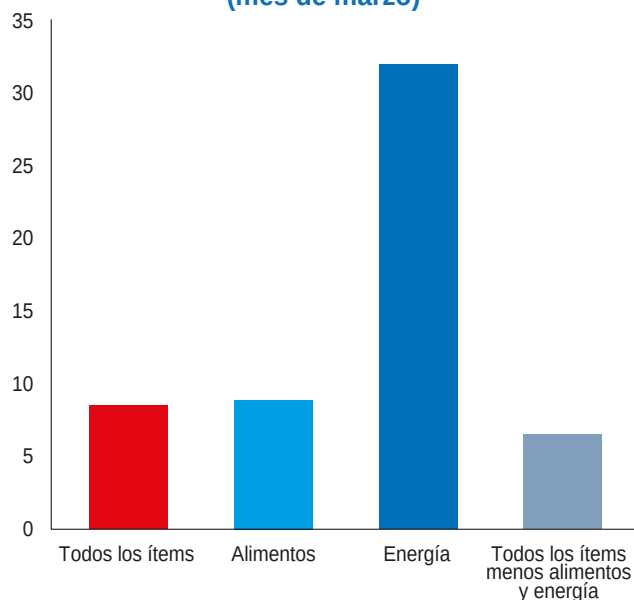
¹ Oficina de Estadísticas Laborales de E.U. (12 de Abril de 2022). Resumen IPC. <https://www.bls.gov/news.release/cpi.nr0.htm>

Gráfico 1. Inflación en Estados Unidos durante los últimos 20 años



Fuente: elaboración ANIF con base en datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU.

Gráfico 2. Variación en los índices de precios al consumidor (mes de marzo)



Fuente: elaboración ANIF con base en datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de EE.UU.

Ante el nuevo dato de inflación, las reacciones en el mercado bursátil fueron notables en índices importantes como el S&P500 y NASDAQ100 que registraron fuertes caídas manteniéndose dentro de la tendencia descendente que han llevado desde finales de marzo.

El panorama para abril y mayo no es más alentador dado que a los problemas en las cadenas de abastecimiento ocasionados por la guerra se sumarán la inoperatividad del gran puerto de Shanghái por las nuevas restricciones impuestas por el gobierno chino. Adicionalmente, para continuar con los esfuerzos para mitigar la inflación, es casi un hecho que la Fed anunciará nuevos aumentos en las tasas de interés en su reunión de esta semana.

De manera independiente, la mayoría de los miembros han afirmado que su posición será un aumento de 50pb. Tal aumento puede eventualmente generar nuevas caídas en las bolsas de valores, aunque también, por su naturaleza inminente, puede que muchos inversionistas hayan dado por descontado el anuncio y dichas caídas no alcancen nuevos mínimos.

Otra de las medidas anunciadas en las actas de reunión de la FED es la aceleración en la venta de bonos para obtener liquidez. De esa manera, su balance de 9 billones de dólares en títulos presentaría una reducción de 60.000 millones en bonos del Tesoro y de 35.000 millones al mes en los títulos respaldados en hipotecas. El recorte sería uno de los más agresivos de los últimos años.

Es importante mencionar que la mayor agresividad prevista en las medidas a aplicar por parte de la Fed ha llevado a algunas instituciones, como el Deutsche Bank, a realizar proyecciones preliminares que indican una recesión leve para el segundo semestre de 2023 que se centraría especialmente en el último trimestre de 2023 y primero de 2024². Sin embargo, aún es muy pronto para considerar ese escenario.

² Folkerts-Landau, D. & Hooper, P. (2022). Over the brink: Deutsche bank research's latest world outlook. Deutsche Bank is the first bank to forecast a US recession. Deutsche Bank. <https://bit.ly/3L92DuW>

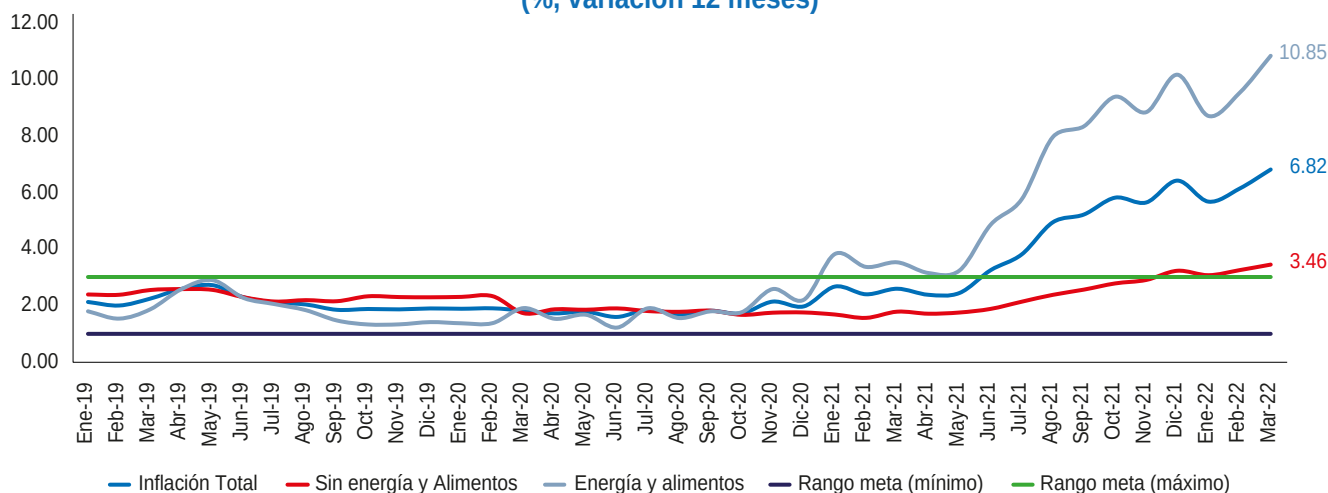


Se infla la tensión política en Perú

En semanas recientes Perú vio salir a muchos de sus habitantes a las calles a protestar. Aunque el origen de las manifestaciones parece explicarse por el incremento en el costo de vida, la alta inestabilidad política, que suma ya dos intentos para destituir al actual presidente, añade razones de peso para un descontento generalizado de la población. El 73% de los peruanos cree que la situación política está peor que un año atrás y el 66% considera que la situación económica también está peor.

El 28 de marzo empezaron las movilizaciones como un reclamo por el alza del combustible, protagonizadas principalmente por los transportadores. Sin embargo, la situación escaló a una movilización que sumó personas de distintos sectores en todo el país, con fuertes bloqueos y escenarios marcados de violencia. La subida generalizada de los precios es el tema central que une a todos las manifestantes en las calles.

**Gráfico 3. Inflación en Perú
(%, variación 12 meses)**



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

En ese sentido, la inflación, de acuerdo con las cifras del Banco Central de Reserva del Perú, en su variación en la senda de 12 meses fue del 6.82% para marzo de 2022. Por su parte, el aumento de los precios de los alimentos y la energía fue del 10.85%. Sumado a las altas cifras ya presentadas, los bloqueos ocasionados por las manifestaciones afectaron las cadenas de suministro locales e impusieron presiones inflacionarias adicionales. El rango meta de inflación en el país está entre 1% y 3%, por lo que el Banco Central ha elevado su tasa de interés de referencia en abril de 2022 a 4.5%. Desde septiembre de 2021 la política monetaria del Banco Central del Perú se ha basado en la implementación de aumentos mensuales de 50 puntos básicos a la tasa.

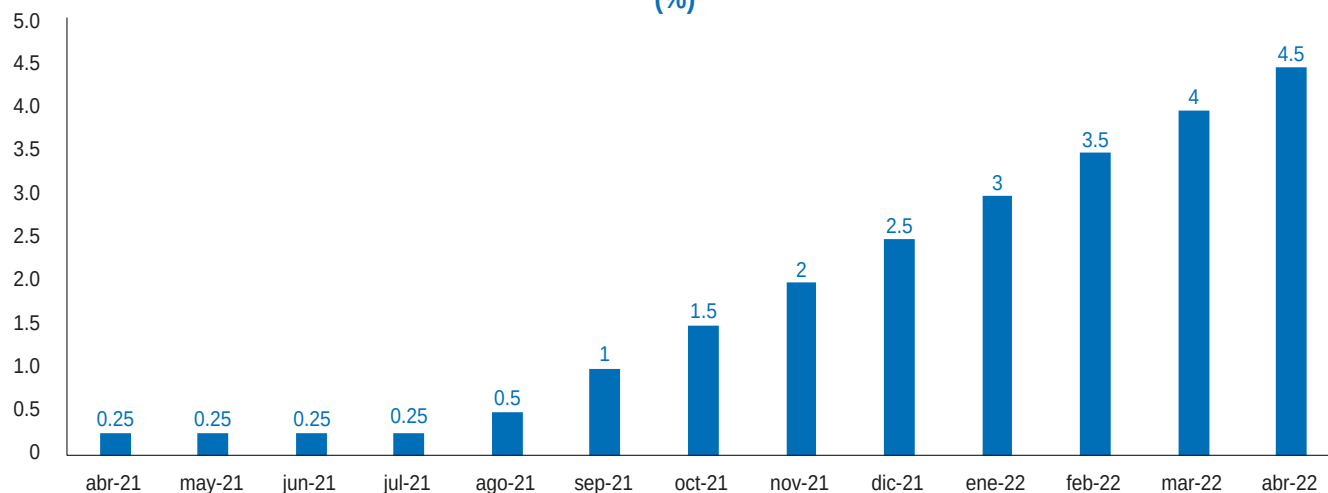
Como muchos otros países del mundo, Perú vive un incremento considerable de la inflación como consecuencia de la pandemia y sus fuertes disrupciones en las cadenas de suministro. Lo anterior se agudizó recientemente por el conflicto entre Rusia y Ucrania que afectó el precio del petróleo y de los combustibles en todo el mundo.

Según el reporte de inflación³ de marzo de 2022 del Banco Central del Perú:

“El alza de la inflación desde mediados de 2021 es consecuencia principalmente de un fenómeno global, que se explica por problemas de oferta y la rápida recuperación de la economía mundial luego de los confinamientos a raíz de la pandemia del COVID-19. Entre los factores de oferta que afectan la inflación está la elevación significativa de los precios internacionales de los commodities, en particular del petróleo y de algunos alimentos que importa Perú como el trigo, el maíz y el aceite de soya. Al aumento de las cotizaciones se suma el mayor costo de los fletes marítimos, fertilizantes químicos y otros insumos.”

³ Banco Central de Reservas del Perú. (18 de marzo de 2022). Reporte de Inflación marzo 2022: panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2023.

Gráfico 4. Tasa de interés de referencia (%)



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

Así mismo, el reporte destaca que, aunque durante 2021 el aumento de la tasa de cambio agregó presión a la inflación por el aumento en los precios de los productos importados, en el transcurso de 2022 el tipo de cambio ha tenido una tendencia a la baja.

Frente al conflicto internacional entre Rusia y Ucrania, el Banco Central menciona que ha incrementado el riesgo de un alza de los precios de los commodities, lo cual se ha visto reflejado en los precios de los contratos futuros. De hecho, se enfatiza en que Rusia es uno de los principales exportadores mundiales de petróleo, gas y fertilizantes y que tanto Rusia como Ucrania se encuentran entre los principales países exportadores de trigo y maíz a nivel mundial.

Como se mencionó en nuestro comentario económico del 8 de marzo de 2022 (*El conflicto Rusia-Ucrania*

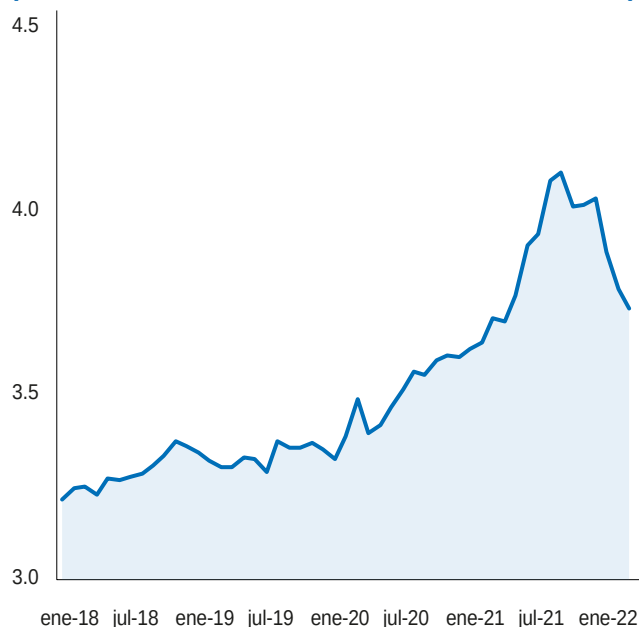
y sus consecuencias sobre Colombia y el mundo), los precios internacionales del trigo y el maíz han venido en acenso. Así mismo, el aumento del precio de los combustibles agrega presiones inflacionarias, tanto de forma directa, como de forma indirecta por el aumento de los fletes y en general de los costos de producción y comercio.

En consecuencia, los choques de oferta que afectan los precios de commodities desde 2021 y su intensificación a raíz del conflicto tiene un mayor impacto sobre la variación de precios de alimentos y energía, por lo que imponen una mayor repercusión en la población de menores ingresos. Frente a esa problemática, el presidente Pedro Castillo tomó la decisión de suspender el impuesto al consumo de combustible hasta junio.

En lo que respecta a los alimentos, los precios de las comidas por fuera del hogar se vieron impulsados por el aumento de la demanda gracias al avance que ha tenido el proceso de vacunación. Por su parte, la papa se ha encarecido en gran medida como resultado de una importante contracción en su oferta, principalmente por fuertes alteraciones climáticas como elevados niveles de lluvias en octubre y noviembre, seguidas de sequías importantes en diciembre y enero y de un posterior retorno de las fuertes precipitaciones en febrero. Además, la papa también se ha visto golpeada por el encarecimiento de los fertilizantes antes mencionado. Por otro lado, los huevos han tenido un aumento considerable en su costo como consecuencia del elevado precio del maíz que es el principal alimento para las gallinas. Así mismo, desde finales del año pasado se ha dado una salida paulatina del mercado de productores que no han podido afrontar el alza en los costos de los insumos para la alimentación de sus aves. En las calles también se escucha desesperación por el precio de otros productos como el pollo y el azúcar.

En consecuencia, frente al escenario de inflación, la autoridad monetaria del Perú advierte sobre la posibilidad de una persistencia de la inflación total que

**Gráfico 5. Tasa de cambio
(Promedio mensual hasta marzo de 2022, USD/PEN)**



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

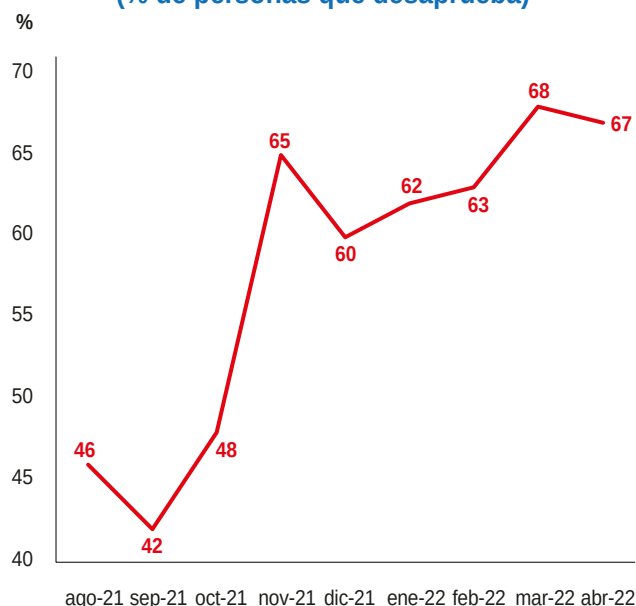
conllevaría a una pérdida en el poder adquisitivo de los habitantes. Con lo anterior en mente, se podría generar presión por parte de los trabajadores para incrementar su salario nominal. Sin embargo, la literatura económica indica que, en un contexto como el actual, un incremento del salario nominal podría generar una espiral inflacionaria que sería completamente indeseable.

No obstante, Pedro Castillo aprobó por decreto un aumento del 10.2% en el salario mínimo luego de varios días de agitadas protestas. Empero, el aumento del salario mínimo tiene impacto sobre una pequeña fracción de la población debido a que la informalidad en el país cuenta con cifras cercanas al 80%. Por ese motivo, de acuerdo con el reporte del Banco Central:

“En el caso del Perú, el incremento de los salarios nominales y su impacto en una mayor inflación dependerá del poder de negociación de los trabajadores y empleadores por el incremento de salarios; o de las políticas públicas, como el incremento del salario mínimo vital. En este último caso, la evidencia empírica no muestra que el salario mínimo juegue un rol muy importante en las distribuciones salariales, pero puede tener un impacto acotado sobre los salarios de los trabajadores formales que ganan un nivel similar al salario mínimo”.

Junto con lo anterior, Perú es un país sumido en una fuerte crisis política con 6 presidentes en los últimos 5 años y en donde el presidente actual, Pedro Castillo, atraviesa uno de sus peores momentos desde que asumió el poder. En menos de un año que lleva desde su posesión, Castillo ha tenido ya dos mociones de vacancia, cuenta actualmente con una desaprobación del 67% y se le acusa de tráfico de influencias y presunta corrupción por licitaciones de obras públicas. Lo anterior lleva a que el 65% de

Gráfico 6. Desaprobación del presidente Pedro Castillo
(% de personas que desaprueba)

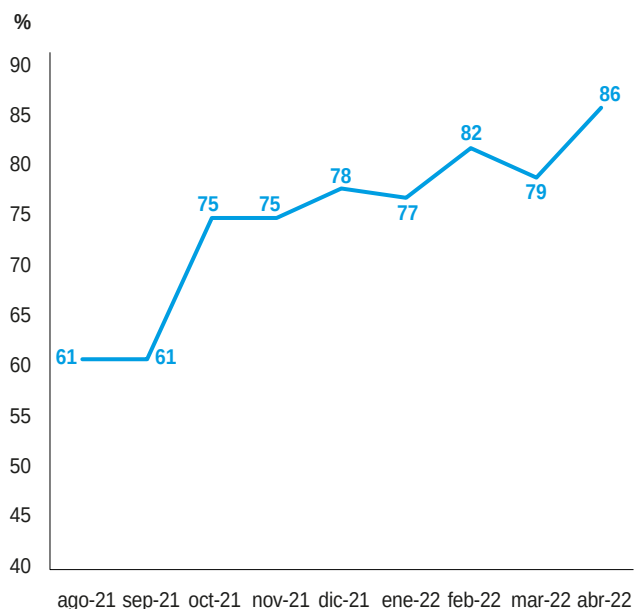


Fuente: elaboración ANIF con datos del Instituto de Estudios Peruanos.

los peruanos considere que Castillo no completará su periodo de gobierno (5 años) y de ese porcentaje el 63% cree que Castillo no culminará su mandato porque es incapaz de gobernar.

Adicionalmente, el nivel de desaprobación del congreso es del 86% y presenta una tendencia creciente durante los últimos meses. Por tanto, resulta evidente el marcado descontento de la población frente a los poderes ejecutivo y legislativo. De hecho, el 61% de los peruanos considera que lo más conveniente para el país es que haya nuevas elecciones tanto para escoger el presidente como para cambiar el congreso.

**Gráfico 7. Desaprobación del Congreso del Perú
(% de personas que desapruueba)**



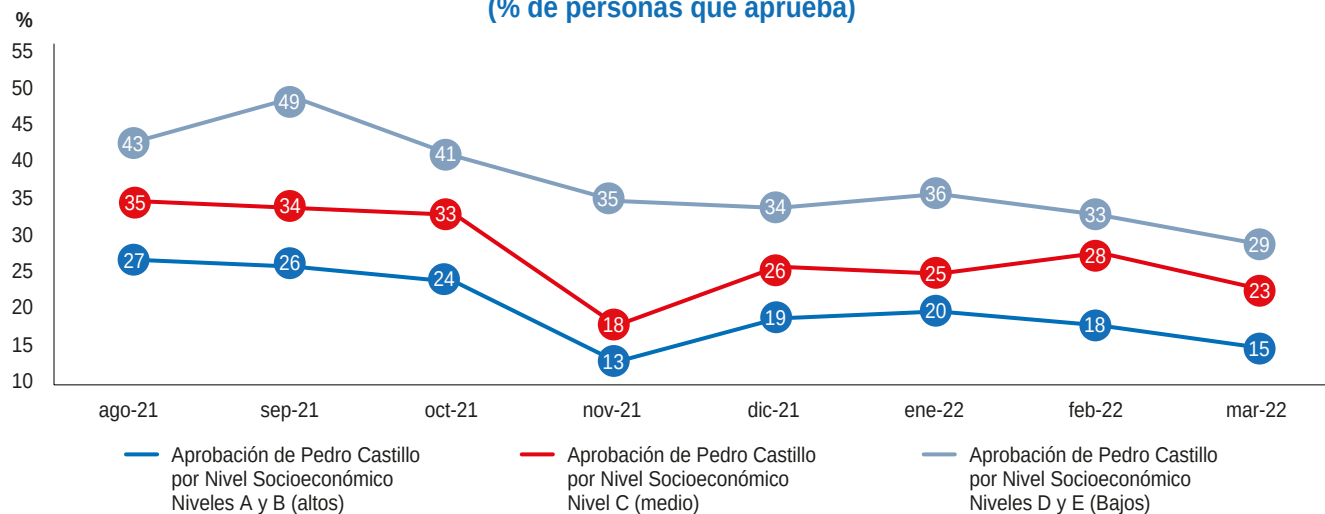
Fuente: elaboración ANIF con datos del Instituto de Estudios Peruanos.

Por último, resulta llamativo que la disminución de la aprobación del presidente Castillo ocurre en todos los niveles económicos y tanto en centros rurales como urbanos. Incluso, las personas con niveles de ingresos más bajos y los habitantes de las zonas rurales, donde se concentró el mayor apoyo a Castillo durante el periodo electoral, han reducido su aprobación al presidente en 14 y 16 puntos respectivamente, desde agosto de 2021 hasta marzo de 2022.

A pesar de su baja popularidad, en los últimos días de abril Castillo presentó un proyecto de ley con miras a una constituyente que varios sectores han calificado de populista e inconstitucional. La propuesta de Castillo es bastante arriesgada, ya que da fuerza nuevamente a las disputas que tiene con el Congreso de la República, profundiza la polarización, alarma a la ciudadanía y añade incertidumbre a los inversionistas al generar mayor inestabilidad en el país.

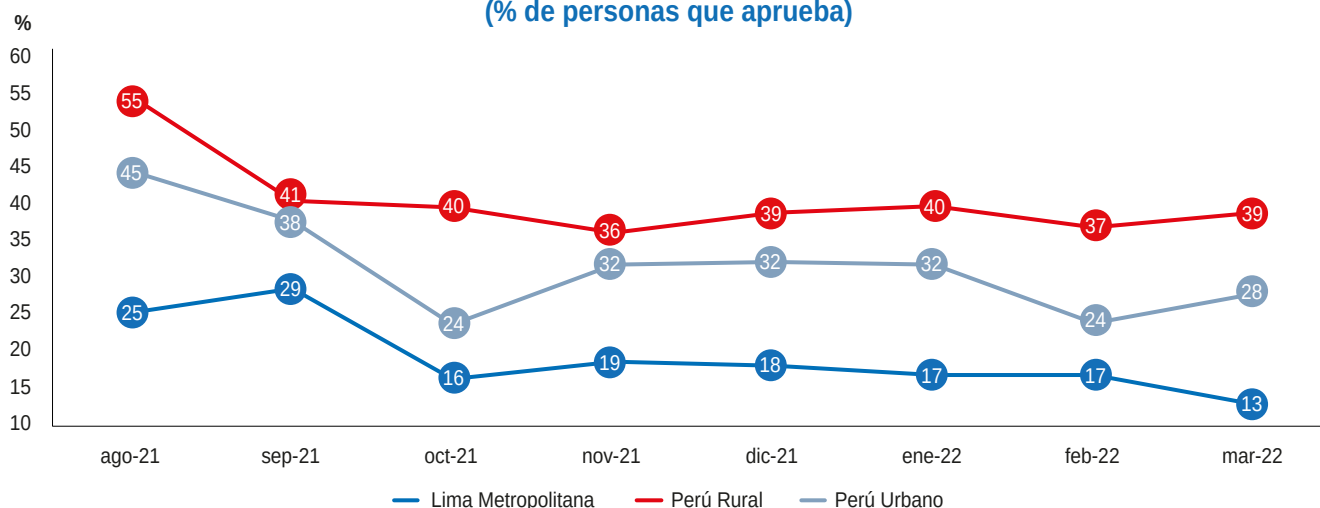
En conclusión, el panorama en Perú se encuentra bastante agitado. La inflación elevada y concentrada principalmente en los precios de los alimentos y en

**Gráfico 8. Aprobación del presidente Pedro Castillo por nivel socioeconómico
(% de personas que aprueba)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Instituto de Estudios Peruanos.

**Gráfico 9. Aprobación del presidente Pedro Castillo en ámbitos rural y urbano
(% de personas que aprueba)**



Fuente: elaboración ANIF con datos del Instituto de Estudios Peruanos.

los precios de la energía fue la gota que derramó el vaso e inició las protestas, donde se han presentado fuertes bloqueos y escenas de violencia. La inflación responde a factores globales y efectos climáticos, y para contrarrestarla el Banco Central ha aumentado la tasa de interés de referencia. El gobierno ha buscado aliviar también esa problemática al eliminar el impuesto al consumo de combustible y aumentar el

salario mínimo. No obstante, el Banco Central teme que esa última medida resulte en una dañina espiral inflacionaria. Todo se suma a un gobierno con elevada y creciente desaprobación y un poder legislativo en el cual tampoco se confía. En las calles se considera que la inestabilidad política es tan alta que Castillo no logrará culminar su mandato, a la vez que se desea una modificación del congreso.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Daniela Escobar L.

Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
Daniel Escobar A.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.

Erika Schutt P.
Camilo Solano C.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
Samuel Malkún M.

INDICADORES ECONÓMICOS

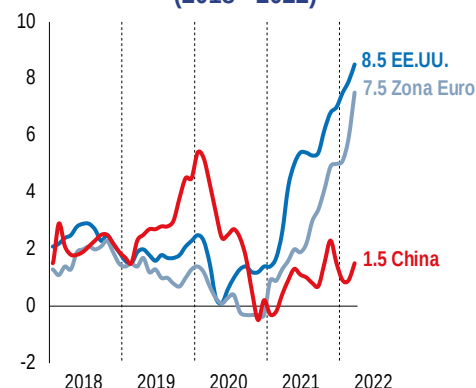
INDICADORES ECONÓMICOS				VARIACIÓN			
			ÚLTIMO PRECIO	Quincenal	Mensual	Trimestral	Anual
MERCADO BURSÁTIL							
1.	S&P 500	US\$	4.155	-5.4	-9.3	-7.2	-0.2
2.	Dow Jones Industrial Average	US\$	33.062	-3.9	-5.3	-5.8	-3.1
3.	NASDAQ	US\$	12.536	-6.0	-13.7	-9.7	-8.0
4.	NYSE	US\$	15.609	-5.2	-7.3	-6.4	-4.2
5.	Stoxx Europe 600	EU€	444	-2.7	-4.0	-6.5	2.3
6.	FTSE 100	EU€	7.545	-0.7	-0.2	0.1	9.0
7.	DAX	EU€	13.939	-1.5	-4.0	-10.8	-6.2
8.	CAC40	EU€	6.426	-1.7	-4.5	-9.5	2.8
9.	Nikkei 225	JP¥	26.819	0.1	-3.3	-2.6	-8.6
10.	Shanghai	CH¥	3.047	-5.5	-6.3	-9.4	-11.6
11.	Hang Seng	HK\$	21.089	-2.0	-4.1	-10.4	-26.6
12.	Nifty 50	IN₹	17.069	-0.6	-5.5	-4.0	16.6
13.	Bovespa	BR\$	106.639	-7.8	-12.1	-4.5	-10.5
COMMODITIES (US\$)							
14.	Bloomberg Commodity Index		129	-4.5	2.7	18.0	41.8
15.	WTI		105	-2.9	1.7	16.4	62.9
16.	Brent		108	-4.9	0.0	18.1	59.2
17.	Oro		1.863	-6.2	-3.7	3.1	3.4
FOREX							
18.	EUR/USD		1.05	-2.6	-4.2	-6.8	-12.9
19.	GBP/USD		1.25	-3.9	-4.7	-7.6	-10.1
20.	USD/JPY		130.18	1.0	6.0	13.5	19.3
21.	USD/CHF		0.98	2.6	5.5	6.2	7.3
22.	USD/CNY		6.61	3.4	3.8	3.9	2.1
BONOS DEL TESORO DE EE.UU.							
23.	13 semanas		0.77	1.3	42.2	276.8	15.200.0
24.	5 años		3.01	7.7	17.8	85.3	263.1
25.	10 años		3.00	4.7	24.2	66.4	86.4
26.	30 años		3.06	3.7	23.7	44.1	33.8

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

BANCO CENTRAL	TASA (%)	PRÓXIMA REUNIÓN
Reserva Federal de Estados Unidos	0.25-0.5	4 de mayo
Banco Central Europeo	0	9 de junio
Banco de Japón	-0.1	27 de abril
Banco Popular de China	3.7	20 de mayo
Banco de Inglaterra	0.75	5 de mayo

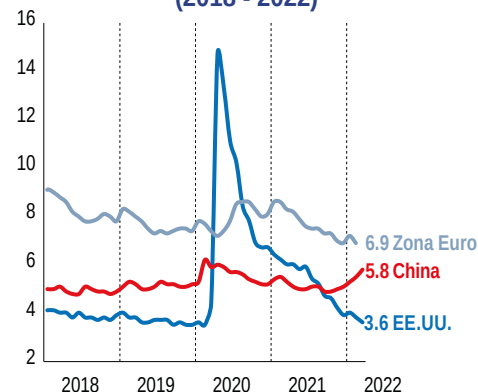
Fuente: elaboración ANIF con base en FED, ECB, BoJ, BoE y FXStreet.

Inflación anual (2018 - 2022)



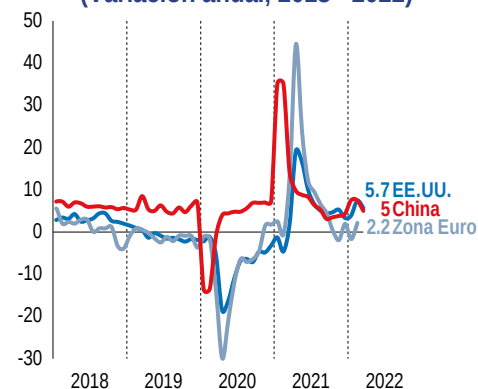
Fuente: elaboración ANIF con base en BLS, Eurostat y FRED St.Louis.

Tasa de Desempleo (2018 - 2022)



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

Índice de Producción Industrial (Variación anual, 2018 - 2022)



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