

21 de julio del 2023

En lo que va del año, la moneda peruana (sol), se viene fortaleciendo frente al dólar en 5.9%, aproximadamente, y continúa así manteniendo su tendencia a la baja desde el 2022.

Una relativa estabilidad política y social, mejora en indicadores económicos y una alta credibilidad en el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) son factores que han contribuido en el fortalecimiento del sol.

Es válido mencionar que el Perú al ser un país minero y exportador reciba una gran cantidad de dólares. Y, a diferencia de muchas economías latinoamericanas, el Perú es un país donde tanto la moneda local (sol) y extranjera (dólar) sirven como monedas de intercambio.

Es por lo que, ante el fortalecimiento del sol, las empresas buscan aprovechar esta oportunidad al cambiar soles por dólares a un precio bajo.

Si a esto se le suma una subida de tasas de interés a nivel mundial, la sensación para muchos inversionistas de tomar opciones de inversión en soles, en vez de dólares, se hace más atractiva.

Lo anterior, sumado a la necesidad de los bancos de fondearse (captar más dinero) genera que ofrezcan tasas de interés por un depósito a plazo de hasta 9%.

Sin embargo, tanto las altas tasas de interés como el fortalecimiento del sol son ilusiones de corto plazo.

La historia ha demostrado que Perú es un país que se caracteriza por ser altamente inestable y, por ende, en cualquier momento puede surgir un evento que genere incertidumbre y que lleve a que el sol pierda valor.

La única moneda que a lo largo de los años ha demostrado consistentemente ser la moneda más estable y es considerada por excelencia el activo de reserva de valor, es el dólar.

Es por esta razón que el Portafolio Modelo Gamnic (base sobre la cual armamos el portafolio de nuestros clientes) solo invierte en dólares, la moneda de mayor confianza.

Asimismo, dentro del mercado correcto, que es EE. UU. (se cae menos y se recupera más rápido), bajo una mezcla muy conservadora de bonos y acciones, y a través de los instrumentos más líquidos, eficientes y diversificados ETFs (fondos que replican el comportamiento de un índice.

**¿Por qué el sol viene ganando valor? ¿Cómo se encuentra el sol dentro de los mercados emergentes y Latinoamérica?  
¿El sol se ha apreciado antes? ¿Esta situación se mantendrá? ¿Por qué invertimos en dólares en vez de soles? ¿Cómo nos afecta la apreciación del sol?  
¿Qué recomendamos?**

### ¿Por qué el sol viene ganando valor?

El sol viene ganando valor por diversos factores, pero los más relevantes son: 1) mejor desempeño económico, 2) mayor estabilidad política y social, y 3) tasas de interés altas (relativa frente a EE. UU.).

Hoy la economía peruana cuenta con un bajo endeudamiento público con respecto a su PBI (**33.90%**) y un bajo déficit fiscal (cayó en -1.6% desde inicios de año). Asimismo, la independencia del **Banco Central de Reserva del Perú** (BCRP) en la toma de decisiones ha contribuido a que los inversionistas aumenten su confianza en el sol y disminuya la compra de activos refugio como el dólar.

Asimismo, las protestas que había a inicios de año ante el descontento social por el nuevo presidente del Perú, han desaparecido; lo cual, ha servido como un catalizador para disminuir tanto la incertidumbre social como política.

Las altas tasas de interés que existen en el mercado nacional también son un factor que ha influido en la apreciación del sol. El **BCRP** encareció el costo del dinero (tasas de interés) desde mediados del 2021 para combatir la alta inflación. Hasta la fecha, se han realizado 18 aumentos consecutivos, lo cual ha generado que la tasa a la cual se prestan los bancos

(tasa de referencia) se ubique en **7.75%**, nivel que no se registraba desde hace 20 años, aproximadamente.

Es válido mencionar que la expectativa de que sigan subiendo las tasas de interés de EE. UU es menor e incluso se espera que comiencen a caer.

Por su parte, el BCRP, si bien ha dejado sin cambios sus tasas de interés desde enero de este año, indica que no necesariamente ello sea señal de un final de alza de tasas, ya que la inflación aún está lejos de su rango meta (1%-3%).

Lo mencionado anteriormente, son factores puntuales que han conllevado a que sol siga fortaleciéndose. Sin embargo, esta situación puede cambiar a medida que la expectativa sobre los movimientos futuros en las tasas de interés se modifiquen o no se logra una estabilidad política a largo plazo.

Es por esto último, sobre todo, por lo cual consideramos que el **fortalecimiento del sol** es una **ilusión de corto plazo**. El Perú, por historia es un país altamente inestable y, por ende, en cualquier momento puede surgir un evento que genere incertidumbre entre los inversionistas y ello conlleve a que el sol pierda valor. Un claro ejemplo de ello fue en el 2021, cuando perdió 10.2% en valor, luego de que Pedro Castillo se convirtiera en el nuevo presidente y registrará salida de capitales que llegaron a niveles récord. (**más de 17000 millones de USD**).

### ¿Cómo se encuentra el sol dentro de los mercados emergentes y Latinoamérica?

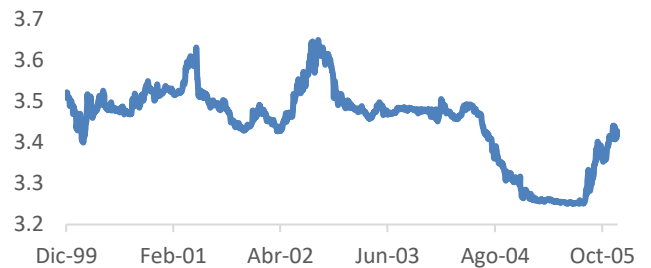
Dentro de los mercados emergentes, el sol se ubica como la séptima moneda de mejor desempeño con respecto al dólar. En cuanto a Latinoamérica, que se compone de 20 países, el sol se posiciona como la cuarta moneda que más valor ha ganado, en lo que va del año, siendo superada por el peso colombiano (18.1%), peso mexicano (14.1%) y real brasilero (9.4%).

De acuerdo, al Gerente Central de Estudios Económicos del BCRP, el sol se ha convertido en la moneda más fuerte de Latinoamericana en los últimos 23 años, lo cual ha sido reconocido por los mercados internacionales.

### ¿El sol se ha apreciado antes?

Si, en los últimos 20 años el sol ha ganado terreno frente al dólar en 3 momentos. Por ejemplo, entre los años 2003-2004 el sol se apreció fuertemente.

Tipo de cambio (USD/PEN)



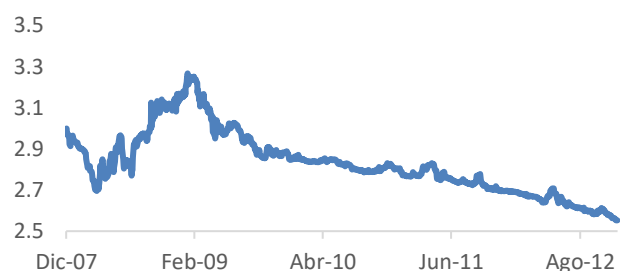
Fuente: Investing

Este resultado se debió principalmente al incremento en la demanda y el precio de las materias primas, periodo conocido como el “Boom exportador”. De hecho, las Reservas Internacionales Netas (RIN), que se encuentran en dólares, aumentaron sostenidamente durante ese periodo y hubo una gran liquidez de dólares en el sistema financiero peruano, lo cual hizo que el sol ganara valor.

Asimismo, luego de la crisis mundial financiera que se dio en EE. UU., a inicios del 2008, el sol llegó a fortalecerse en 22%, aproximadamente.

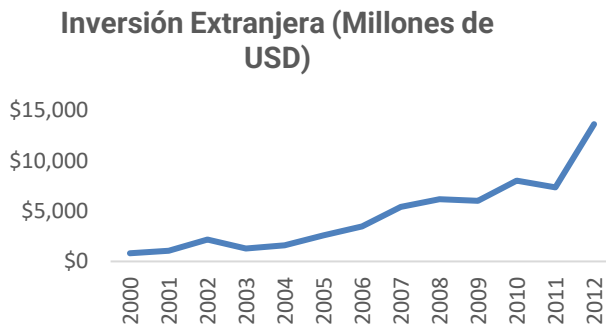
El fuerte crecimiento económico (tasas cercanas al 10%), que atravesaba el Perú gracias al sector minero y la inversión, ayudó a fortalecer la confianza en la moneda peruana.

Tipo de cambio (USD/PEN)



Fuente: Investing

Todo lo anterior se vio reflejado en la fuerte entrada de capitales que tuvo el Perú. Entre el año 2009 y 2012, la inversión extranjera directa creció en cerca de 130%.



Fuente: BCRP

Es más, la participación de inversionistas extranjeros en acciones locales llegó a representar cerca del 10% del PBI, situación que no se daba desde mediados de 1990. De esta manera se demuestra cómo el ingreso de capitales favorece al sol.

Por su parte, si las exportaciones mineras suben fuertemente, ya sea por una mayor producción o precios internacionales favorables ingresan muchos dólares en la economía y el sol se fortalece.

Es válido mencionar que el fortalecimiento del sol durante 2009-2012, también, se debió a que el **BCRP** implementó diversas políticas monetarias y fiscales para controlar la inflación, la cual estaba alejando del rango meta, medida que contribuyó en el aumento de la confianza en el sol.

Por último, en el 2022, a pesar de la incertidumbre política que atravesó Perú, producto de los conflictos sociales y la propuesta de convocar a un referéndum para formar una asamblea constituyente, el sol se apreció casi un 4.4%, luego de, incluso, haber iniciado el año con el tipo de cambio más alto de apertura desde 1991.

Por su parte, en lo que va del año, el sol continúa fortaleciéndose como el año pasado; y, durante la semana pasada, llegó a alcanzar su mayor valor en un poco más de dos años.

### ¿Esta situación se mantendrá?

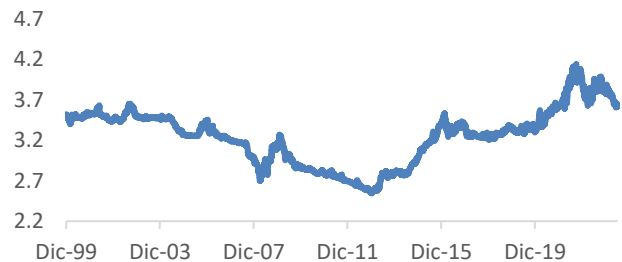
No necesariamente el sol seguirá ganando valor frente al dólar. Si bien existen factores (como la relativa estabilidad y la mejora en los indicadores económicos) que nos llevan a pensar ello lo que suceda con el tipo de cambio en el corto plazo es impredecible. Su comportamiento va a depender mucho de la percepción de los inversionistas y del volumen de dinero de ambas monedas que circule en la económica local.

Al ser una medida de valor relativa (a otras monedas), el valor del sol depende mucho de factores externos y de lo que pase en otras economías.

Además, si bien en la actualidad ya no existen protestas ni conflictos sociales, el Perú se caracteriza por ser un escenario altamente inestable, por lo cual a largo plazo el dólar va a seguir manteniendo su tendencia al alza.

Por ejemplo, esta gráfica muestra que, si bien hay momentos que el sol gana valor, a la larga, el dólar le ha sacado ventaja.

### Tipo de cambio (USD/PEN)



Fuente: Investing

Ello se debe en gran parte a la inestabilidad política y social del país. Un claro ejemplo de ello es que en los últimos 20 años ha tenido diez presidentes, cuando por mandato debieron ser cuatro.

Por todo lo mencionado consideramos que la situación actual es una **ilusión de corto plazo**, la inestabilidad del Perú es una característica histórica lo cual no sucede con EE. UU., país donde sus reglas de juego son estables en el tiempo y su modelo económico genera una mayor demanda de dólares en el largo plazo.

Sumado a ello recomendamos no especular, ya que existen muchos otros factores que influyen en el tipo de cambio, y en ese juego, los que especulan generalmente se equivocan.

### Entonces, ¿en qué moneda invertimos?

Invertimos en dólares porque buscamos cuidar y hacer crecer el dinero. El dólar americano es la moneda de intercambio por excelencia a nivel mundial, cerca de la mitad del comercio internacional se realiza en esta moneda y dentro del mercado de divisas interviene en el 90% de las transacciones. Lo cual demuestra su alta importancia y gran demanda en la económica mundial.

El dólar es la moneda más estable y está respaldada por toda la confianza que se tiene en el modelo económico de EE.UU. De hecho, cerca del 60% de las RIN se encuentran en dólares.

Estados Unidos es el único país que ha demostrado consistentemente su capacidad para cuidar y hacer crecer el dinero en el tiempo. Sus instituciones funcionan. Su economía se recupera. Sus empresas se reinventan y crecen. Esto se traduce en generación de valor, con mayor estabilidad y menor riesgo. Como resultado, el dólar americano aumenta su valor en momentos difíciles y lo preserva en el tiempo.

### ¿Cómo nos afecta la apreciación del sol?

La apreciación (subida de valor) del sol no afecta a tus inversiones.

El Portafolio Modelo Gamnic (PMG), base sobre la cual armamos los portafolios de nuestros clientes, invierte solo en dólares en una mezcla de acciones de las mejores empresas del mundo; bonos corporativos de la mejor calidad; y bonos del gobierno de EE. UU a través de los vehículos más eficientes, líquidos y diversificados: ETFs (fondos que replican el comportamiento de un índice).

En ese sentido, lo que suceda con el tipo de cambio (gane o pierda valor) no afecta tus inversiones.

### ¿Qué recomendamos?

Recomendamos no especular. El mercado de tipo de cambio es muy difícil de predecir en el corto plazo. La recomendación es mantener el dinero que quieres cuidar en dólares, la moneda más sólida y segura del mundo.

Recomendamos limitar las cuentas e inversiones en soles para aquello que se planea utilizar, en soles, en los siguientes meses.

Limitar también las inversiones (o activos) con riesgo local (Perú) o Latinoamericano, en donde los efectos de la subida generalizada de tasas de interés y de los acontecimientos políticos podrían seguir generando incertidumbre sobre el futuro.

El dinero que quieres cuidar debería estar invertido en dólares bajo una mezcla conservadora de bonos y acciones. Por nuestro lado, estamos monitoreando muy de cerca lo que viene sucediendo tanto en EEUU como a nivel local.

Si hubiera algún ajuste que hacer, te mantendremos informado para que juntos y, de manera oportuna, tomemos las mejores decisiones.

Como siempre, quedamos a tu disposición para resolver cualquier consulta.

Un abrazo,

Nacho, Mario, Gonzalo, Luciana y Jhonatan.

