

TEMA DE
ANÁLISIS

Perú: Estabilidad Macroeconómica frente a la Inestabilidad Política



CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

OCTUBRE 2026



Maximiliano Villalobos Andueza
Investigador CEF ESE Business School
Universidad de Los Andes

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

Resumen ejecutivo

Contexto. Perú ha atravesado una elevada inestabilidad política durante la última década, con once presidentes distintos desde 2006 y seis salidas anticipadas. Sin embargo, este escenario ha coexistido con un desempeño macroeconómico relativamente favorable dentro de Latinoamérica. Esta aparente contradicción permite analizar qué factores pueden haber contribuido a preservar su estabilidad y qué elementos resultan relevantes para Chile.

Instituciones y desafíos

Desempeño macroeconómico

- El riesgo soberano de Perú se mantiene muy por debajo del promedio latinoamericano y cercano al chileno.
- Entre 2000 y 2025, Perú creció 4,1 % anual en promedio y su inflación alcanzó 3,0 %.
- Su deuda pública llegó a 30,2 % del PIB en 2025 y el FMI proyecta una trayectoria relativamente estable.
- La estabilidad fiscal, monetaria e inflacionaria ha contribuido a una baja volatilidad del tipo de cambio.
- Pese a estos resultados, la informalidad continúa elevada y alcanza al 70,5 % del empleo.
- El Banco Mundial caracteriza las instituciones fiscales y monetarias peruanas como “islas de efectividad”.
- Su autonomía y continuidad técnica han limitado la transmisión de la inestabilidad política hacia la política económica.
- La fragmentación política podría dificultar reformas y debilitar los fundamentos institucionales que sostienen esta estabilidad.
- El favorable escenario externo y los altos precios de los metales también han contribuido al desempeño reciente.
- Chile conserva una mayor calidad regulatoria, pero su indicador cayó 14,8 puntos entre 2010 y 2025.

Conclusión. La experiencia peruana sugiere que instituciones macroeconómicas sólidas pueden amortiguar parte de los efectos de una elevada inestabilidad política, aunque no eliminarlos. Estas instituciones constituyen un piso para el crecimiento más que una condición suficiente para generarlo. Para Chile, la lección que se puede extraer, es que preservar y reforzar la calidad institucional resulta especialmente relevante en un contexto en el cual distintos indicadores económicos muestran un deterioro durante la última década.

Perú: Estabilidad Macroeconómica frente a la Inestabilidad Política

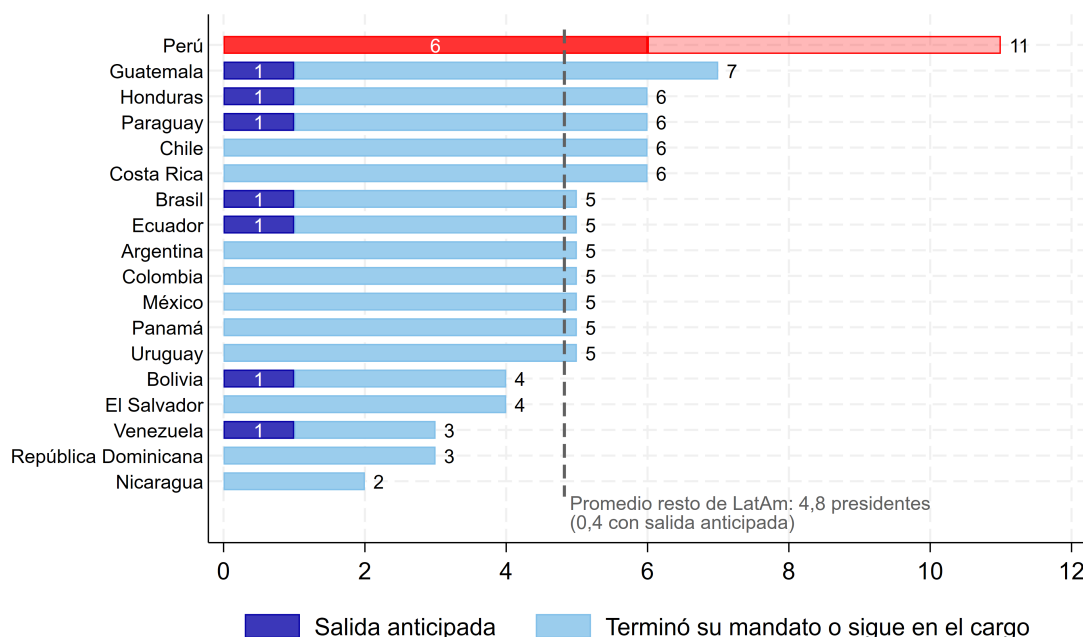
Perú presenta una combinación que, a primera vista, resulta difícil de entender. Durante la última década ha atravesado una elevada inestabilidad política, marcada por sucesivos cambios de gobierno y conflictos entre el Ejecutivo y el Congreso. Sin embargo, este escenario ha existido a la par con un desempeño macroeconómico que, en distintas dimensiones, continúa destacando dentro de Latinoamérica.

Esta aparente contradicción plantea una pregunta relevante ¿Cómo ha logrado la economía peruana mantener una relativa estabilidad en medio de una inestabilidad política persistente? Analizamos esta relación, comparando la experiencia de Perú con la de Chile y el resto de la región, y exploramos algunos de los factores que podrían ayudar a entenderla.

Perú versus Chile y Latinoamérica

Durante los últimos 20 años, y particularmente en la última década, Perú se ha caracterizado por una elevada inestabilidad política, reflejada en una alta rotación presidencial. Como muestra el Gráfico N°1, desde 2006 hasta la actualidad, Perú ha tenido once presidentes distintos en ejercicio, diez si se acota la muestra desde 2015. De ellos, seis no alcanzaron a completar su mandato, cifra que contrasta con un máximo de uno en el resto de los países de América Latina durante el mismo período. Esta alta rotación se hizo especialmente evidente en 2020, cuando tres presidentes ejercieron el cargo durante un mismo año, situación que volvió a repetirse en 2026 y que culminó con la asunción de Keiko Fujimori tras las elecciones presidenciales. La experiencia peruana contrasta con la observada en Chile y, en general, en el resto de América Latina durante el siglo XXI, donde los presidentes electos tienden a completar sus períodos de gobierno.

Gráfico N°1: Términos de mandatos y salidas anticipadas de presidentes en Perú vs Latinoamérica (2006-2026)

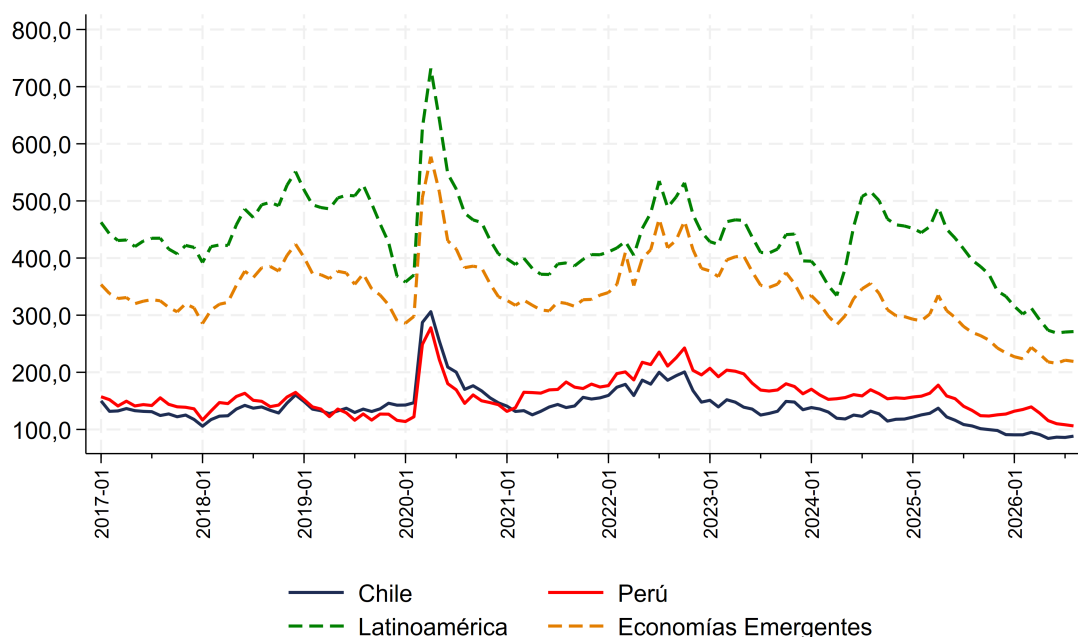


Fuente: Registros históricos públicos de cada país y prensa. Elaboración CEF.

A pesar de esta inestabilidad política, el mercado continúa percibiendo a Perú como una economía con un riesgo soberano relativamente bajo. Como muestra el Gráfico N°2, el spread EMBI¹ de Perú se ha mantenido sustancialmente por debajo del promedio de Latinoamérica y de las economías emergentes. Más aún, antes de 2020 su nivel era muy similar al de Chile y, entre abril de 2019 y febrero de 2021, incluso se ubicó de manera sostenida por debajo del chileno. Desde entonces, el EMBI de Perú se ha mantenido por sobre el de Chile, aunque todavía muy por debajo del registrado por economías de similar nivel de ingreso y desarrollo. Este cambio coincide con el fuerte aumento de la inestabilidad política observado en 2020. Si bien no es posible atribuir causalidad a partir de esta evolución, el quiebre sugiere que dicho episodio pudo haber tenido un costo en términos del riesgo soberano que el mercado asigna a Perú.

¹El EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) mide el riesgo soberano a partir de la diferencia entre la tasa de interés de los bonos de un país y la de bonos del Tesoro de Estados Unidos de características comparables. Se expresa en puntos base, donde un mayor valor indica un mayor riesgo percibido por el mercado.

Gráfico N°2: EMBI Spread de Perú vs otras Economías



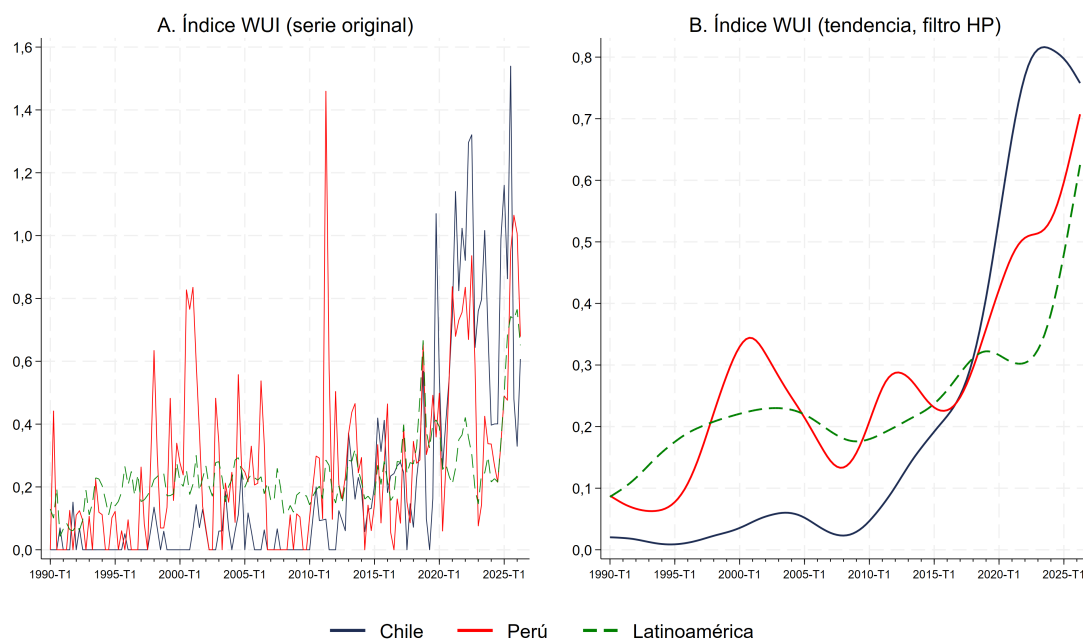
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y BCCh. Elaboración CEF.

La pregunta, entonces, es por qué, pese a esta elevada inestabilidad política, Perú continúa siendo percibido de manera relativamente favorable por el mercado. Para responderla es necesario primero evaluar si Perú es más incierto que el resto de la región.

Una forma de aproximarse a lo anterior es mediante el *World Uncertainty Index (WUI)*, desarrollado por Ahir, Bloom y Furceri (2022). El índice mide la frecuencia con la que aparece la palabra “incertidumbre” y variantes en los informes trimestrales por país de *The Economist*. En términos simples, busca capturar incertidumbre, inestabilidad, etc.

Al observar la tendencia del WUI (ya que la serie original es muy volátil), presentada en el panel B del Gráfico N°3, aparece un resultado relevante. Perú no presenta niveles de incertidumbre particularmente distintos de los observados en Chile o en el resto de Latinoamérica en los últimos años. Incluso con la rotación presidencial de los últimos años, Perú exhibe niveles menores desde 2020 —en promedio— en el índice que Chile y ligeramente superiores al resto de la región. Es decir, pese a los frecuentes conflictos entre el Congreso y el Ejecutivo, las renuncias e inhabilidades presidenciales y los sucesivos cambios de gobierno, la incertidumbre en Perú no parece haber sido excepcional dentro de la región.

Gráfico N°3: World Uncertainty Index para Chile, Perú y Latinoamérica



Fuente: Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). Elaboración CEF.

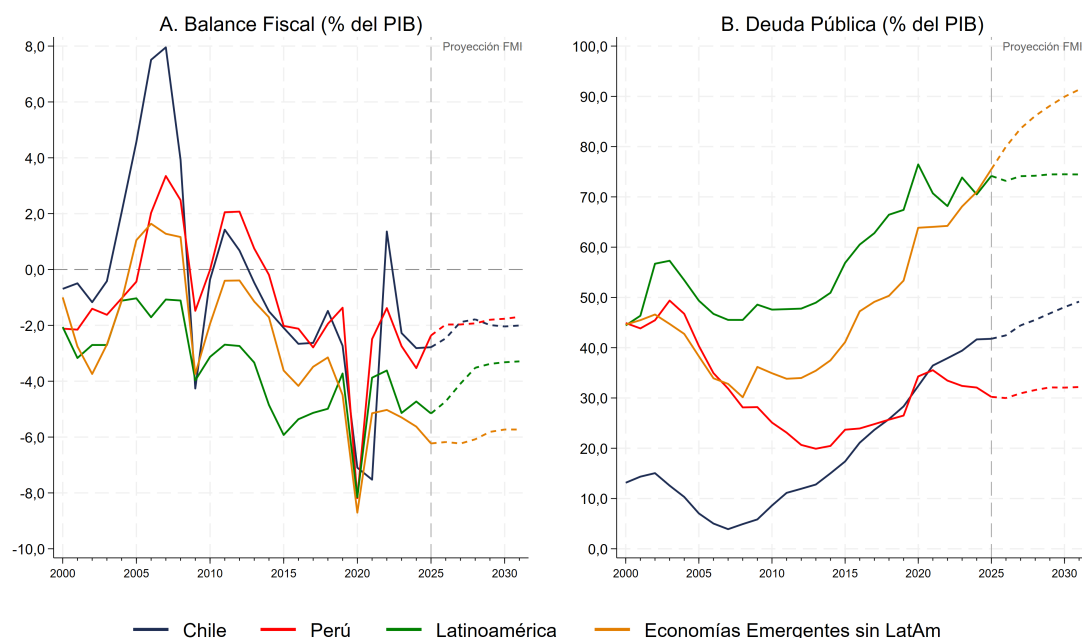
Donde sí se diferencia Chile y Perú del resto de Latinoamérica corresponde a su política fiscal. Como muestra el Gráfico N°4, tanto Chile como Perú han mantenido, en promedio, balances fiscales considerablemente menos deficitarios que Latinoamérica y las economías emergentes². Entre 2000 y 2025, el balance fiscal promedió -0,5 % del PIB en Chile y -1,1 % en Perú, frente a -3,6 % en Latinoamérica y -2,9 % en las economías emergentes. Esta diferencia se mantendría hacia adelante ya que entre 2026 y 2031, el FMI proyecta déficits promedio de 2,0 % del PIB para Chile y 1,9 % para Perú, bastante por debajo del 3,7 % proyectado para Latinoamérica y del 5,6 % para las economías emergentes.

La trayectoria de la deuda pública entrega una señal similar, aunque con diferencias importantes entre Chile y Perú. Perú realizó un significativo proceso de reducción de deuda durante la década de 2000 y comienzos de la siguiente ya que esta pasó desde 44,9 % del PIB en 2000 a 19,9 % en 2013, una caída de aproximadamente 25 puntos porcentuales. Chile había realizado buena parte de este ajuste con anterioridad y lo profundizó durante la década de 2000, reduciendo su deuda desde 13,1 % del PIB en 2000 hasta apenas 3,9 % en 2007. En ambos casos, este proceso coincidió con el superciclo de las materias primas y los elevados precios de los metales, particularmente del cobre. Sin embargo, las trayectorias recientes difieren. Mientras la deuda peruana registró 30,2 % del PIB en 2025 y el FMI proyecta que permanezca relativamente estable, alcanzando 32,2 % en 2031, la deuda chilena aumentaría desde 41,8 % a 49,2 % del PIB en el mismo período. Pese a ello, ambas continuarían ampliamente por debajo de los niveles proyectados

²Excluyen a las economías emergentes latinoamericanas que se muestran en el Gráfico N°4 por sí solas. Ídem en el Gráfico N°5. Además, cabe señalar que los promedios corresponden a promedios ponderados calculados por el FMI utilizando el PIB nominal de cada país como ponderador. En consecuencia, economías de mayor tamaño, como Brasil y Argentina en Latinoamérica y China y la India entre las economías emergentes, tienen una mayor incidencia en los resultados.

para Latinoamérica y las economías emergentes, que hacia 2031 alcanzarían aproximadamente 74,5 % y 91,3 % del PIB, respectivamente.

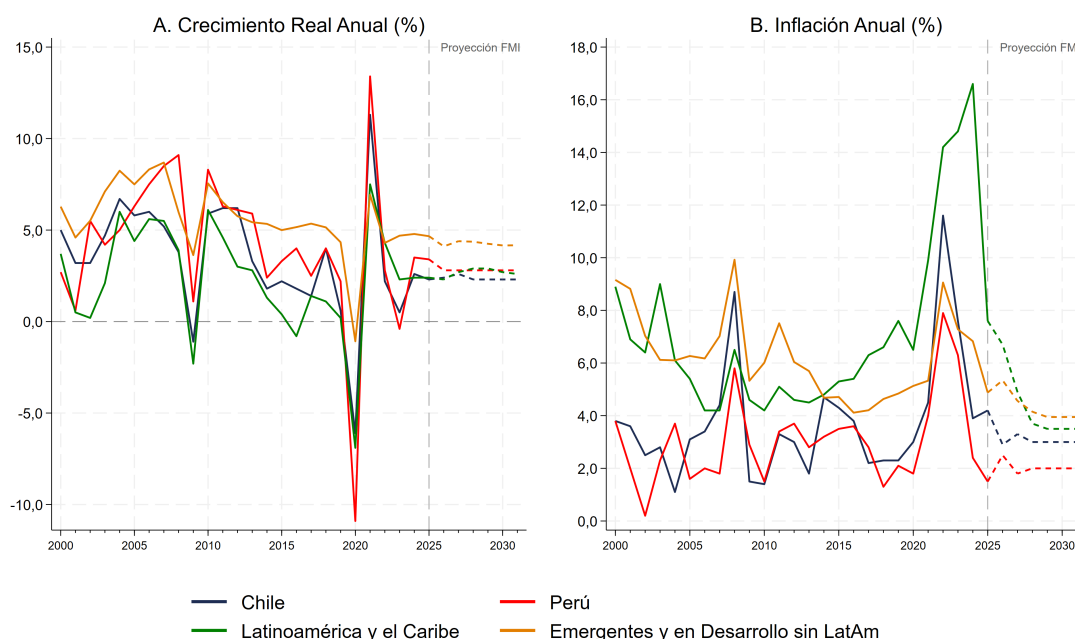
Gráfico N°4: Situación Fiscal para Chile, Perú y Latinoamérica



Fuente: FMI. Elaboración CEF.

Las diferencias respecto del resto de la región tampoco se limitan al ámbito fiscal. Como muestra el Gráfico N°5, Perú ha combinado durante las últimas décadas un crecimiento relativo elevado y una inflación comparativamente baja. Entre 2000 y 2025, la economía peruana creció en promedio 4,1 % anual, por sobre el 3,4 % de Chile y el 2,4 % de Latinoamérica y el Caribe, aunque por debajo del 5,6 % registrado por las economías emergentes y en desarrollo. Al mismo tiempo, la inflación peruana promedió 3,0 %, inferior al 3,8 % de Chile, al 7,2 % de Latinoamérica y al 6,3 % de las economías emergentes. Asimismo, su inflación fue menos volátil que Chile y Latinoamérica.

Gráfico N°5: Crecimiento Económico e Inflación en Chile, Perú y Latinoamérica



Fuente: FMI. Elaboración CEF.

El desempeño inflacionario de Perú resulta particularmente relevante al considerar que este promedio se encuentra muy próximo al rango meta de inflación de entre 1 % y 3 % establecido por el Banco Central de Reserva del Perú. Esto contrasta fuertemente con lo observado durante las décadas anteriores. Entre 1980 y 1999, la inflación peruana promedió 644,6 %, marcada especialmente por los episodios de hiperinflación de fines de la década de 1980 e inicios de la de 1990. En particular, la inflación anual alcanzó 3.398 % en 1989, 7.481 % en 1990 y 410 % en 1991. De esta forma, la estabilidad de precios observada durante las últimas décadas representa un cambio sustancial respecto de la experiencia inflacionaria previa del país.

Las proyecciones del FMI apuntan a que esta estabilidad en crecimiento económico y de precios continuaría en los próximos años. Entre 2026 y 2031, Perú crecería en promedio 2,8 % anual, frente a 2,4 % en Chile y 2,7 % en Latinoamérica, mientras que su inflación promediaría aproximadamente 2,1 %. Para Chile, la inflación proyectada sería de 3,0 % en promedio, 4,3 % para Latinoamérica y también para economías emergentes. De esta forma, pese a la elevada inestabilidad política descrita anteriormente, Perú ha mantenido durante buena parte de las últimas décadas fundamentos fiscales y monetarios relativamente sólidos, una característica que ayuda a entender por qué el mercado continúa asignándole un riesgo soberano muy similar a Chile y sustancialmente menor al observado en gran parte de la región.

Posibles razones del funcionamiento macroeconómico de Perú pese a la elevada inestabilidad política

La pregunta que surge es por qué, si Perú presenta tal nivel de inestabilidad política, medida mediante la rotación presidencial, aquella inestabilidad no se traduce en indicadores macroeconómicos severamente deteriorados.

Una explicación relevante de este aparente desacople corresponde a la continuidad de las instituciones responsables de la conducción económica. El Banco Mundial (2023) señala que, pese a la turbulencia política, las principales instituciones económicas y el sistema nacional de gestión financiera pública se habían mantenido en gran medida al margen de sus efectos. El organismo describe a las instituciones monetarias y fiscales como “islas de efectividad”, caracterizadas por la meritocracia y la autonomía constitucional. Estas “islas de efectividad” habrían permitido evitar cambios radicales en la política macroeconómica y fiscal. Asimismo, destaca que, pese a la elevada rotación en distintos ministerios, existió continuidad a nivel técnico en el Ministerio de Economía y Finanzas. Estos antecedentes permiten comprender por qué los frecuentes cambios en la conducción política no necesariamente han supuesto alteraciones equivalentes en la conducción económica.

Una interpretación similar presenta el Fondo Monetario Internacional (2023), que atribuye a la solidez de los marcos de política económica y a la capacidad de sus responsables la preservación de la confianza de los mercados durante la crisis política de fines de 2022. En particular, el organismo destaca que la reacción financiera fue acotada, con un aumento de los precios de las acciones, una depreciación moderada del tipo de cambio y un spread EMBI relativamente estable. De esta manera, tanto el Banco Mundial como el FMI entenderían el desacople entre crecimiento económico y política como el resultado de una institucionalidad económica que ha mantenido cierta continuidad frente a la elevada rotación política.

En ese sentido, lo señalado por el Banco Mundial y el FMI va en línea con lo mencionado en la sección anterior. Perú ha experimentado un continuo ordenamiento de su política fiscal desde la década de los 2000, convergiendo a niveles muy similares a los de Chile en términos de balance fiscal y, por consiguiente, de deuda pública. Asimismo, esta última ya se encuentra por debajo de la chilena y se proyecta que así se mantenga, al menos, durante el próximo quinquenio. Como consecuencia, el riesgo país asociado a su probabilidad de default se encuentra significativamente por debajo del resto de Latinoamérica y en niveles similares al riesgo chileno. Dado lo anterior, las tasas de interés soberanas de Perú son también significativamente más bajas que las del resto de Latinoamérica, lo que, al constituir un benchmark para el resto de la economía, permite menores costos de financiamiento y favorece la inversión en distintos proyectos, así como también el consumo interno y, por consiguiente, el crecimiento económico.

Otra posible respuesta viene desde el lado inflacionario y sus implicancias para el tipo de cambio. Como se señaló en la sección anterior, luego de los episodios de hiperinflación de finales de la década de los 80 y principios de los 90, la inflación peruana fue convergiendo hacia tasas anuales de un dígito. Es así como, desde el año 2000, la inflación se ha mantenido prácticamente

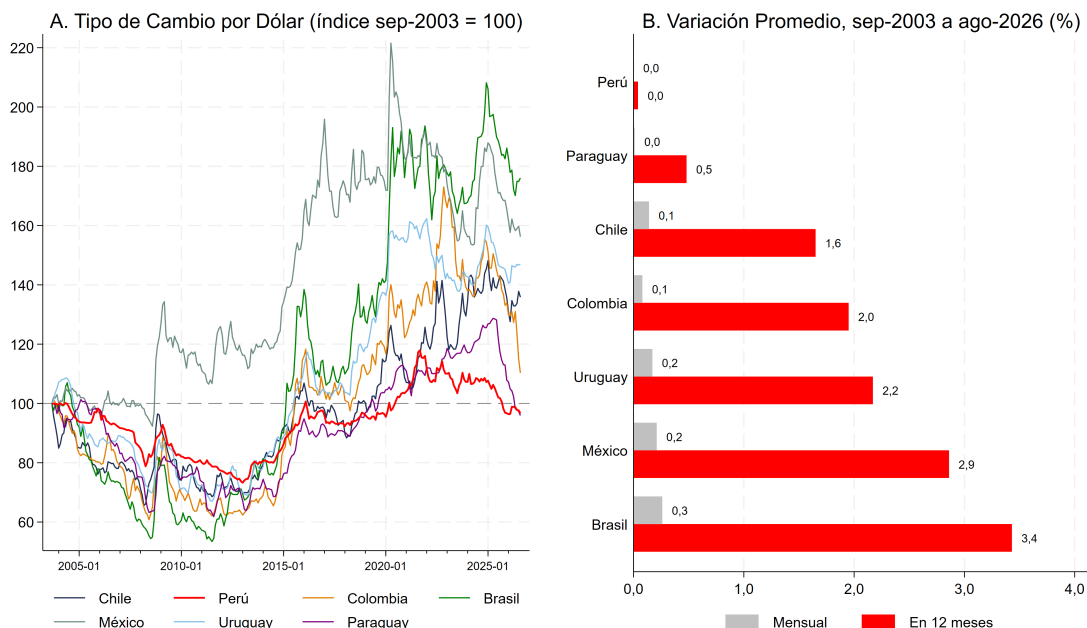
dentro del rango meta del Banco Central peruano y ha presentado una baja volatilidad. Esto ha permitido que la política monetaria en Perú sea relativamente estable, situación que también ha implicado, dentro de otras razones, un tipo de cambio comparativamente poco volátil.

Relacionado con esto último, es relevante considerar que el tipo de cambio constituye una de las principales variables de ajuste de corto plazo ante nueva información y shocks que afectan a la economía. Esto ocurre porque, a diferencia de los precios de los bienes y servicios de la economía real, que presentan una mayor rigidez y requieren tiempo para ajustarse, el tipo de cambio corresponde al precio de un activo financiero y puede reaccionar prácticamente de manera inmediata. Sin embargo, su evolución no depende únicamente de la política monetaria, sino también de factores como la inflación y sus expectativas, las tasas de interés y crecimiento económico externo, los términos de intercambio, la percepción de riesgo fiscal, los flujos de capital, entre otros. Por ello, que el tipo de cambio actúe como variable de ajuste no implica necesariamente una elevada volatilidad. Cuando varios de sus determinantes son relativamente estables, como ha ocurrido en Perú con el crecimiento, la política fiscal, la inflación y con la conducción de la política monetaria, también se reduce la magnitud de los ajustes cambiarios asociados a esos factores.

La estabilidad del tipo de cambio resulta particularmente relevante para la economía real y, especialmente, para una economía exportadora como la peruana. Esto porque una parte importante de la producción requiere de bienes intermedios, maquinaria, equipos e insumos importados que no son producidos localmente o no cuentan con sustitutos domésticos equivalentes. Este es el caso de actividades relevantes para la economía peruana, como la minería y la agricultura, que utilizan insumos y bienes de capital provenientes del exterior. En consecuencia, una menor volatilidad cambiaria reduce la incertidumbre respecto del costo en moneda local de estos bienes, facilita la planificación de las empresas y disminuye una fuente relevante de variación de sus costos de producción. De esta manera, la estabilidad cambiaria no solo tiene implicancias financieras, sino que también contribuye a generar un entorno más estable para la inversión y la producción de los sectores exportadores.

En ese sentido, la inflación controlada que ha experimentado Perú y, en consecuencia, el mayor anclaje de las expectativas inflacionarias, han contribuido a reducir la necesidad de ajustes abruptos de la política monetaria y, con ello, una importante fuente de volatilidad cambiaria. La otra tasa relevante corresponde a la externa, típicamente representada por la tasa de política monetaria de la Reserva Federal. Al igual que Perú, Estados Unidos ha presentado, en promedio, una inflación relativamente estable durante las últimas décadas, contribuyendo también al anclaje de las expectativas inflacionarias. Consistente con lo anterior, de acuerdo con los datos del Banco Central de Reserva del Perú, desde el inicio de su serie en septiembre de 2003, la variación promedio del tipo de cambio peruano ha sido prácticamente 0 %, tanto en términos mensuales como en su variación a doce meses y con menor variación que monedas de otras economías latinoamericanas, seguido por Paraguay y Chile como muestra el Gráfico N°6.

Gráfico N°6: Variaciones del Tipo de Cambio Nominal en Brasil, Chile, Colombia, Perú y resto de Latinoamérica



Fuente: BCCh. Elaboración CEF.

Si bien Perú destaca a nivel regional en indicadores fiscales e inflacionarios, también lo hace en un indicador relacionado con el mercado laboral, aunque en este caso de manera negativa, la informalidad; el sector informal en Perú representa una parte importante del producto. De acuerdo con la última estimación disponible del Banco Mundial, en 2020 la informalidad representó un 42,6 % del PIB peruano. Como contraste, en Chile aquella cifra alcanzó un 15,4 %, mientras que para Latinoamérica fue de 33,7 % en promedio. Sin embargo, Perú ha mostrado avances en esta materia. Mientras en el año 2000 la economía informal representaba un 55,8 % de su PIB y Perú se ubicaba como el tercer país con mayor informalidad entre los 26 países latinoamericanos con información disponible, para 2020 esta participación había disminuido en 13,2 puntos porcentuales, ubicándose en el sexto lugar de la región como muestra la Tabla N°1.

Tabla N°1: Medidas de Informalidad en Perú y Latinoamérica

Medida	Economía	2000	2010	2020	2024
Informalidad (% del PIB), estimación Banco Mundial	Perú	55,8	51,0	42,6	s/d
	Chile	19,8	17,6	15,4	s/d
	Latam (promedio)	38,3	36,6	33,7	s/d
	<i>Ranking de Perú en Latam</i>	3° de 26	3° de 26	6° de 26	s/d
Autoempleo (% del empleo total), estimación OIT	Perú	64,5	58,0	55,9	51,7
	Chile	26,8	23,9	25,1	24,0
	Latam (promedio)	36,1	35,0	36,0	34,7
	<i>Ranking de Perú en Latam</i>	3° de 31	7° de 31	3° de 31	4° de 31
Empleo informal (% del empleo total), estimación OIT	Perú	s/d	76,9	70,1	70,5
	Chile	s/d	s/d	25,3	26,4
	Latam (promedio)	77,8	65,5	54,8	49,9
	<i>Ranking de Perú en Latam</i>	s/d	6° de 16	3° de 18	3° de 21

Nota: Las estimaciones del Banco Mundial para la informalidad como % del PIB terminan en 2020, razón por la cual, 2024 no presenta datos.

Fuente: Banco Mundial y OIT. Elaboración CEF.

Al considerar directamente el empleo informal, las diferencias son aún más evidentes. Como muestra la Tabla N°1, en 2024 este representaba un 70,5 % del empleo total en Perú, frente a un 26,4 % en Chile y un 49,9 % en promedio para Latinoamérica. Si bien la cifra peruana disminuyó respecto del 76,9 % registrado en 2010, se mantuvo prácticamente sin cambios respecto de 2020. De esta manera, pese a los avances macroeconómicos descritos anteriormente, alrededor de siete de cada diez trabajadores peruanos continúan desempeñándose en condiciones de informalidad.

Esta característica podría contribuir a explicar parte del aparente desacople entre la economía y la política en Perú. Cuando una proporción importante de las actividades económicas opera al margen del sistema, los cambios en este podrían tener una incidencia directa más acotada sobre las mismas. En particular, para un trabajador independiente, la rotación presidencial o los conflictos entre el Ejecutivo y el Congreso podrían tener efectos inmediatos limitados, siempre que no alteren significativamente la demanda que enfrenta ni las condiciones que le permiten trabajar. Bajo esta hipótesis, la informalidad reduciría la exposición de una parte de la economía a determinadas decisiones políticas y administrativas.

Asimismo, el empleo informal puede funcionar como una alternativa para quienes pierden un trabajo formal o no logran acceder a uno. Ante un deterioro de las condiciones económicas, parte del ajuste podría producirse mediante un desplazamiento hacia el autoempleo y otras ocupaciones informales, así como mediante menores ingresos, en lugar de traducirse íntegramente en un aumento del desempleo. Esto permitiría que parte de la actividad continuara, aunque en condi-

ciones de menor productividad y protección laboral.

Sin embargo, esta interpretación tiene límites importantes. Los trabajadores informales siguen dependiendo del desempeño del resto de la economía, tanto por la demanda de sus productos y servicios como por el costo de sus insumos. También se ven afectados por la inflación, la inseguridad, las interrupciones del transporte y las deficiencias de los servicios públicos. Por ello, la informalidad podría ayudar a entender una menor transmisión inmediata de ciertos episodios de inestabilidad política, pero no constituye por sí sola una explicación del crecimiento peruano. Más aún, su persistencia puede reflejar las dificultades del Estado para generar condiciones que favorezcan la formalización y el crecimiento de las empresas, limitando las posibilidades de desarrollo de largo plazo.

Desafíos existentes para Perú y lecciones para Chile

Lo señalado en el párrafo anterior concuerda con lo expuesto por el FMI en 2025. La capacidad de preservar la estabilidad macroeconómica no implica que la inestabilidad política carezca de costos ni que sus efectos puedan contenerse indefinidamente. El organismo señaló que la persistente fragmentación política podría continuar dificultando la implementación de reformas estructurales y que el incumplimiento de las metas fiscales, junto con la aprobación de iniciativas legislativas sin financiamiento, podría debilitar el marco fiscal. Es decir, si bien la continuidad de la conducción económica ha permitido amortiguar parte de los efectos de la inestabilidad política, su persistencia representa un riesgo para los mismos fundamentos institucionales que han sostenido el desempeño de la economía peruana.

En ese sentido, ya en 2023 el Banco Mundial señalaba que las tasas de crecimiento se habían reducido respecto de las observadas antes de la pandemia. En consecuencia, es plausible sostener que, si bien estas instituciones macroeconómicas han permitido preservar la estabilidad y evitar un deterioro mayor frente a la persistente inestabilidad política, esta última igualmente podría haber contribuido a mermar el crecimiento económico peruano, particularmente a través de sus efectos sobre la capacidad de implementar reformas y elevar la productividad.

Además, el desempeño reciente debe interpretarse considerando el favorable contexto externo. El FMI (2026) señala que Perú se ha beneficiado de los términos de intercambio más favorables desde la década de 1950, impulsados por los elevados precios de los metales, que han favorecido la demanda interna y fortalecido las posiciones fiscal y externa. Este antecedente sugiere que la resiliencia observada combina la fortaleza de sus instituciones económicas con condiciones externas particularmente favorables que, dada la inherente volatilidad de precios de materias primas, podría considerarse transitoria. Por lo tanto, el buen desempeño macroeconómico reciente no permite concluir que la inestabilidad política sea irrelevante para el crecimiento económico en el caso de Perú, más aún considerando que este desempeño se ha dado en un contexto de condiciones externas muy favorables en términos históricos.

Asimismo, el informe del FMI de 2026 plantea que uno de los principales desafíos de Perú hacia adelante corresponde a preservar la estabilidad fiscal y financiera. Bajo este contexto, identifica

entre los principales riesgos domésticos la incertidumbre política y el malestar social, factores que además pueden retroalimentarse. La incertidumbre política representa un riesgo precisamente porque puede debilitar aquellas “islas de efectividad” que Perú ha construido durante las últimas décadas, particularmente sus sólidas instituciones macroeconómicas. Las presiones sobre instituciones independientes, como el Banco Central, pueden erosionar la credibilidad y confianza acumuladas. A su vez, el malestar social puede favorecer iniciativas de corto plazo que tensionen estos marcos institucionales, especialmente cuando la baja efectividad de los gobiernos profundiza la desconfianza de la población. Un ejemplo señalado por el propio FMI corresponde a los retiros de fondos de pensiones³, respecto de los cuales el informe de 2026 plantea que deben prohibirse hacia adelante, una recomendación que ya había sido enfatizada en el informe de 2025. De esta manera, puede configurarse un círculo vicioso entre menor efectividad gubernamental, mayor desconfianza, creciente fragmentación política y un progresivo debilitamiento institucional.

En esa misma línea, el informe recomienda continuar avanzando en reformas políticas que reduzcan la fragmentación y favorezcan una mayor estabilidad. Esta recomendación resulta especialmente pertinente para la discusión chilena. El informe del FMI para Chile de 2026 también enfatiza la conveniencia de avanzar mediante acuerdos amplios y con un enfoque pragmático, al mismo tiempo que identifica la polarización y la fragmentación política entre los riesgos internos para el país. Si bien, a diferencia del caso peruano, el informe no plantea explícitamente una reforma al sistema político orientada a reducir la fragmentación, avanzar hacia un marco institucional que facilite la construcción de acuerdos podría complementar las reformas económicas necesarias para elevar nuevamente el crecimiento de largo plazo de Chile.

Así, el caso peruano resulta relevante para Chile por varias razones. En primer lugar, por su importancia como socio comercial. Además de ser un país vecino, Perú constituye, después de Brasil, el segundo destino más importante para las exportaciones chilenas de bienes y servicios en Latinoamérica y el octavo al considerar el total de socios comerciales. Asimismo, ambos países forman parte de la Alianza del Pacífico, que corresponde al séptimo destino de las exportaciones chilenas al considerar conjuntamente países y bloques comerciales⁴. En consecuencia, dada la relevancia económica de Perú para Chile, su crecimiento también resulta de interés para el desempeño de la economía chilena.

En segundo lugar, Perú constituye un punto de comparación particularmente relevante por tratarse, al igual que Chile, de una economía minera y exportadora de cobre. Ambos países se beneficiaron del superciclo de las materias primas durante la primera década de los 2000 y actualmente enfrentan nuevamente un escenario de elevados precios de los metales. En este contexto, la experiencia peruana muestra la oportunidad que este escenario representa para Chile, que además no enfrenta el grado de inestabilidad política observado en Perú. Como señala el FMI, avanzar mediante acuerdos amplios y con un enfoque pragmático podría contribuir a faci-

³En Perú se han hecho ocho retiros extraordinarios de los fondos AFP entre 2020 y 2025. El último se aprobó en septiembre de 2025. Contra los fondos que quedan hoy, lo retirado equivale a cerca del 111 %. Es decir, se ha sacado más de lo que queda en el sistema, y lo retirado equivale a cerca de un 13 % del PIB (En Chile, los tres retiros aprobados equivalen a cerca de un 16 % del PIB).

⁴Ver *Informe Comercial 2025: Comercio Exterior de Chile* de la Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales.

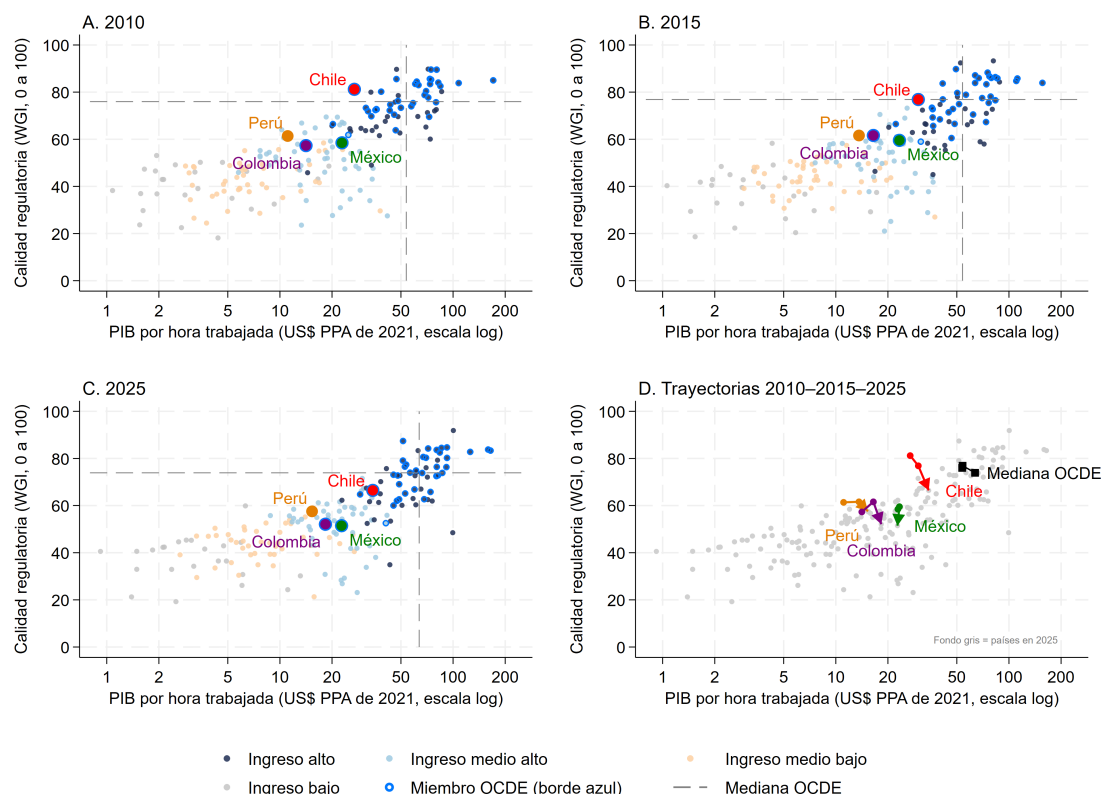
litar las reformas necesarias para recuperar un mayor crecimiento de largo plazo. A ello se suma el desafío particular que enfrenta la minería chilena debido a la disminución de las leyes del mineral⁵ y a la necesidad de mayores niveles de inversión, especialmente frente a Perú, donde una parte importante de las operaciones mineras es más reciente y presenta leyes comparativamente más altas.

En tercer lugar, y quizás más importante, la experiencia peruana refuerza la relevancia de las instituciones y de los fundamentos macroeconómicos. Es plausible pensar que, en ausencia de las instituciones económicas que Perú ha construido durante las últimas décadas, el impacto de su inestabilidad política en el crecimiento habría sido considerablemente mayor. Precisamente, una de las principales conclusiones de este análisis es que la estabilidad macroeconómica peruana no se ha mantenido porque la política sea irrelevante, sino porque determinadas instituciones han logrado preservar su funcionamiento incluso frente a una elevada inestabilidad política. Chile construyó instituciones de este tipo durante las últimas décadas y todavía cuenta con ellas, por lo que el desafío consiste no solo en preservarlas, sino también en reforzarlas, ya que al menos desde el punto de vista de la calidad regulatoria, Chile ha sufrido un deterioro significativo en la última década. De acuerdo con el indicador de calidad regulatoria del Banco Mundial, Chile entre 2010 y 2025 cae 14,8 puntos en este indicador contra 3,0 de la mediana de países OCDE como muestra el Gráfico N°7. Es la mayor caída de los 38 miembros, seguida de España (-12,6) y Hungría (-12,4), y la quinta mayor entre 209 países. Además, Chile pasó de estar sobre la OCDE a estar bajo ella. Estaba alrededor de 5 puntos sobre la mediana OCDE hasta 2013, la igualó en 2015 y desde 2021 está entre 7 y 8 puntos por debajo (-7,5 en 2025). Este deterioro coincide con el mismo período en el cual el crecimiento de Chile empieza a ralentizarse⁶.

⁵Ver IPoM de Junio y Septiembre 2026.

⁶No implica causalidad, sino que solo correlación. Existen muchos factores que pueden incidir en aquello, tanto de la economía doméstica, así como externos.

Gráfico N°7: Calidad Regulatoria (WGI Banco Mundial) vs Productividad (PIB PPA 2021 por Hora Trabajada)



Fuente: WGI Banco Mundial y OIT. Elaboración CEF.

Estas instituciones constituyen un piso fundamental para sostener el crecimiento de largo plazo. No son suficientes por sí solas para generarlo, pero sí entregan las condiciones mínimas sobre las cuales este puede construirse. Construir credibilidad y confianza institucional requiere décadas, mientras que deteriorarlas puede tomar mucho menos tiempo como ilustra caso chileno. En este sentido, la experiencia peruana constituye un ejemplo especialmente ilustrativo de por qué, incluso en contextos políticos extremos, contar con instituciones macroeconómicas sólidas importa para preservar la estabilidad y sostener las condiciones necesarias para el crecimiento. Como muestra el gráfico anterior, durante los últimos 15 años Perú ha registrado un deterioro muy acotado en calidad regulatoria. Chile, en contraste, ha experimentado una caída considerablemente mayor, pasando desde niveles superiores a la mediana de la OCDE en 2010 a ubicarse por debajo de ella en 2025. En consecuencia, la distancia entre Chile y Perú se ha reducido sustancialmente durante el período, principalmente como consecuencia del deterioro chileno. Sin embargo, Chile aún mantiene una ventaja respecto de Perú en este indicador, la que no puede darse por garantizada. Evitar que estas instituciones continúen deteriorándose constituye un requisito mínimo para recuperar las condiciones que permitan sostener un mayor crecimiento de largo plazo.

Referencias

Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022). The world uncertainty index (No. w29763). National bureau of economic research.

Ghurra, O. (2023). Caracterización de los trabajadores informales del Perú: ¿dónde se encuentran y cuánto ganan? Moneda, (196), 56–62. Banco Central de Reserva del Perú.

International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept. “Chile: 2026 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Chile”, IMF Staff Country Reports 2026.

International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept. “Peru: 2023 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”, IMF Staff Country Reports 2023, 123 (2023).

International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept. “Peru: 2025 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report”, IMF Staff Country Reports 2025, 125 (2025).

International Monetary Fund. Western Hemisphere Dept., and International Monetary Fund. Strategy, Policy, & Review Department “Peru: 2026 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Peru”, IMF Staff Country Reports 2026, 113 (2026).

World Bank. Peru - Country Partnership Framework for the Period FY23-FY27 (English). Washington, D.C.: World Bank Group. <http\protect\protect\leavevmode@ifvmode\kern+.2222em\relax//documents.worldbank.org/curated/en/099150001232325672>.