

JUNIO 2025

Situación Perú

Índice

1 ESCENARIO GLOBAL

Contexto y previsiones

2 PREVISIONES DE LA ECONOMÍA PERUANA

2.1. Consideraciones en el escenario base

2.2. Actividad económica

2.3. Resultado fiscal y deuda pública

2.4. Sector externo

2.5. Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

3 PRINCIPALES RIESGOS

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales

Incertidumbre económica

Los aranceles de EE. UU. han subido con fuerza.

Aunque los gravámenes a China rondan el 30 %, por debajo del 60 % esperado y del pico del 145% tras el “Día de la Liberación”, siguen históricamente altos y una fuente persistente de riesgo. En este contexto, y ante la perspectiva de grandes déficits fiscales, la prima de riesgo de EE. UU. ha subido. El crecimiento sigue firme y la inflación ha cedido, pese a señales iniciales de deterioro.



Perspectivas: crecimiento

El proteccionismo y la incertidumbre lastrarán la actividad. El crecimiento se desacelerará más de lo previsto en EE. UU., pero no necesariamente en China y la Eurozona. En el primer caso, los aranceles de EE. UU. menores a lo esperado apoyan una revisión al alza del crecimiento. En el segundo, el impacto de los aranceles se verá mitigado por el gasto fiscal, sobre todo en defensa.



Perspectivas: inflación y tasas

Los aranceles aumentarán la inflación en EE. UU., llevando a la Fed a mantener las tasas inalteradas por más tiempo. La relajación monetaria podría reanudarse a fines de 2025 si las presiones de precios son transitorias. El ciclo de recortes está cerca de su fin en la Eurozona, pero sigue en China.



Riesgos

La prolongada incertidumbre y la mayor prima de riesgo en EE. UU. preocupan. El riesgo relacionado a los aranceles sigue aumentando, pero ahora parece más equilibrado.



Mensajes principales

Perspectivas macro locales: actividad económica

La economía peruana empezó bien el año, creciendo 3,9 % interanual en el primer trimestre, en línea con lo previsto y apoyada en la demanda interna.

Como es usual cada tres meses, se ha actualizado el escenario base de previsiones. En este se considera un entorno internacional retador, de tensiones comerciales que tienen un impacto negativo sobre el crecimiento global y un arancel que EE.UU. impone a las importaciones desde Perú cercano a 10 %. A pesar de ello, los términos de intercambio se mantienen en niveles elevados.

Localmente, el escenario base incorpora un entorno político y social de relativa calma, con elecciones generales en 2026 (que genera incertidumbre creciente, más visible desde fines de este año), confianzas que siguen dando apoyo al gasto privado, inicio de construcción de minas de gran tamaño, pero también eventos negativos que en meses recientes afectaron la producción de algunas unidades mineras (y de procesamiento de hidrocarburos) importantes.

En ese entorno, seguimos previendo un crecimiento de 3,1 % en 2025, con un primer semestre mejor que el segundo, cuando a pesar del inicio de construcción de nuevas minas, la base de comparación será más alta, serán más sensibles los impactos globales de la política arancelaria de EE.UU., y será más visible la incertidumbre asociada al proceso electoral. Para 2026 la proyección de crecimiento se mantiene en 2,7 %, año en el que, como es usual en un proceso electoral, la incertidumbre será mayor, sobre todo en la primera mitad.

En comparación con el escenario base anterior (marzo), la revisión considera para 2025 un mayor crecimiento de China y un descenso más marcado del precio del petróleo (lo que favorece al gasto privado), pero también una menor expansión de EE.UU. y eventos negativos que han ocurrido en importantes unidades mineras. La previsión de crecimiento para el año se mantiene así en 3,1 %. Para 2026 se tiene, por un lado, la normalización de la producción minera luego del bache del año anterior y la revisión al alza en la tasa de crecimiento de China, pero por otro una menor expansión de EE.UU., lo que en el balance deja la previsión de crecimiento en 2,7 %, con un sesgo alcista.



Mensajes principales

Perspectivas macro locales: cuentas fiscales

Luego de cerrar 2024 en un nivel equivalente a 3,5 % del PIB, el déficit fiscal ha tendido a bajar en la primera mitad de 2025, apoyado por los altos precios de las exportaciones y el avance de la demanda interna. Preveemos que finalizará el año en torno a 2,7 % del PIB y que en 2026 tendrá un retroceso adicional (a 2,5 %). En lo positivo de las cuentas fiscales, la deuda pública bruta sigue siendo relativamente baja (31 % del PIB en el 1T25) y el déficit está disminuyendo. Sin embargo, hay cierta preocupación por las finanzas públicas porque el descenso del déficit es más lento que el previsto y porque se vienen discutiendo (o se encuentran en proceso de aprobación) medidas que reducen ingresos o implican mayor gasto en los próximos años, las que llevarían a que la deuda pública bruta tienda a incrementarse más de lo previsto en adelante. En el escenario base la deuda pública bruta aún se ubicará por debajo del 34 % del PIB a fines de 2026, pero continuará aumentando en los siguientes años, alcanzando un nivel algo mayor a 37 % a fines de 2030.



Perspectivas macro locales: cuentas externas

Los términos de intercambio han seguido aumentando y se sitúan en máximos históricos. El superávit en la balanza comercial está cerca de los USD 27 mil millones. Con precios del cobre y oro que en proyección se sostienen en niveles atractivos, pero con el precio del petróleo tendiendo a disminuir, los términos de intercambio seguirán altos en 2025 y 2026. Las cuentas externas peruanas mantendrán así un superávit relativamente elevado, la cuenta corriente de la balanza de pagos superando incluso un nivel equivalente a 2,0 % del PIB este año y situándose entre 1,5 % y 2,0 % del PIB el próximo.



Mensajes principales

Perspectivas macro locales: tipo de cambio



La moneda local se ha fortalecido en lo que va del año. El aumento del superávit en las cuentas externas ha apoyado al sol peruano y, en ese contexto, ha habido algunas liquidaciones de posiciones en derivados cambiarios (disminución de las ventas de dólares a futuro desde el punto de vista de la banca) que también lo han favorecido. Hacia adelante, las políticas comerciales en el mundo (y sus implicancias) continuarán siendo una fuente de volatilidad cambiaria. En los últimos meses del año, con las elecciones locales más cerca, es probable que el sol peruano se debilite y que el tipo de cambio finalice 2025 en un rango de 3,65 a 3,75 soles por dólar. El próximo año, pasado el ruido de las elecciones, apoyada en el superávit externo, y la tasa de interés de política monetaria en EE.UU. tendiendo a la normalidad, la moneda local se fortalecerá, con el tipo de cambio cerrando 2026 en un rango entre 3,60 y 3,70 soles por dólar.

Perspectivas macro locales: inflación



La inflación (total y la que excluye alimentos y energía) y las expectativas inflacionarias se ubican cómodamente en el rango meta del Banco Central. Con la actividad económica alrededor de su nivel potencial, ancladas las expectativas inflacionarias, y en ausencia de anomalías en el clima, la inflación seguirá dentro de ese rango. En el tercer trimestre se mantendría entre 1,5 % y 2,0 % como promedio mensual, mientras que en el último aumentaría debido a la baja base de comparación interanual, cerrando el año en torno a 2,2 %. Para 2026 prevemos una inflación de 2,6 %, más en línea con su nivel de medio plazo.

Mensajes principales

Perspectivas macro locales: política monetaria



El Banco Central redujo su tasa de interés de referencia de manera gradual desde septiembre de 2023, llevándola a 4,50 %. Se ubica así en torno al nivel nominal que estimamos como neutral. Una posición monetaria neutral es coherente con el panorama de precios y la actual posición cíclica de la economía peruana. En el escenario base la tasa de interés de referencia se mantendrá en 4,50 % durante los próximos meses. El sesgo, sin embargo, es a la baja. El comportamiento de la inflación y del tipo de cambio en el corto plazo podrían abrir esa puerta. Moderan la probabilidad de ocurrencia de este escenario alternativo el diferencial negativo de tasas de interés sol-dólar que se produciría (incrementa la vulnerabilidad de la moneda local ante cambios de sentimiento en los mercados), la incertidumbre que persiste relacionada con la política arancelaria de los principales socios comerciales de Perú, y el cada vez más cercano inicio de la campaña electoral (con las naturales precauciones que esta induce).

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento para 2025-2026



Entre los riesgos externos destacan (i) una mayor incertidumbre sobre la política comercial de EE. UU. que afecta a las decisiones de gasto; (ii) estrés financiero relacionado, por ejemplo, con un mayor aumento de la prima de riesgo de EE. UU.; (iii) tasas arancelarias de EE. UU. distintas a las consideradas; y (iv) conflictos geopolíticos o choques climáticos. A nivel local, los riesgos incluyen mayor (i) conflictividad política y social; (ii) un eventual adelanto de las elecciones que genere inestabilidad; (iii) un resultado electoral contrario a la economía de mercado; (iv) aumento de la inseguridad por mayor criminalidad y extensión de las economías ilegales; (v) nueva liberación de fondos de pensiones; y (vi) el inicio anticipado de grandes proyectos mineros o mayores flujos de inversión en algunos de los proyectos mineros y de infraestructura ya considerados en el escenario base.

1. Contexto y previsiones

Escenario global

La economía global condicionada por las políticas de EE. UU.

Aranceles altos; aunque menores para China, superan lo previsto en otros países y son una fuente de mayor incertidumbre



Crecimiento resiliente; la confianza se ha deteriorado, pero el efecto de los aranceles en inflación y actividad sigue siendo limitado



Mayor riesgo en EE. UU. ante las crecientes dudas fiscales y la incertidumbre sobre su política económica



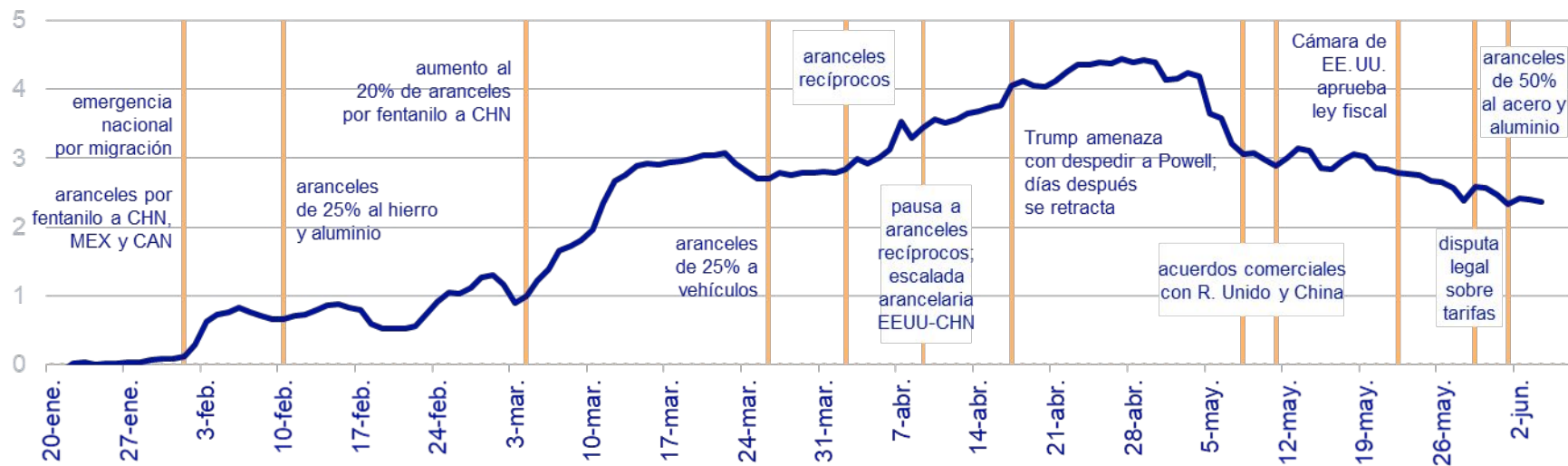
Dólar más débil, mayores rendimientos a largo plazo y una Fed cauta; más recortes de tasas en China y Europa



La incertidumbre se prolonga

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA DE BBVA RESEARCH (*)

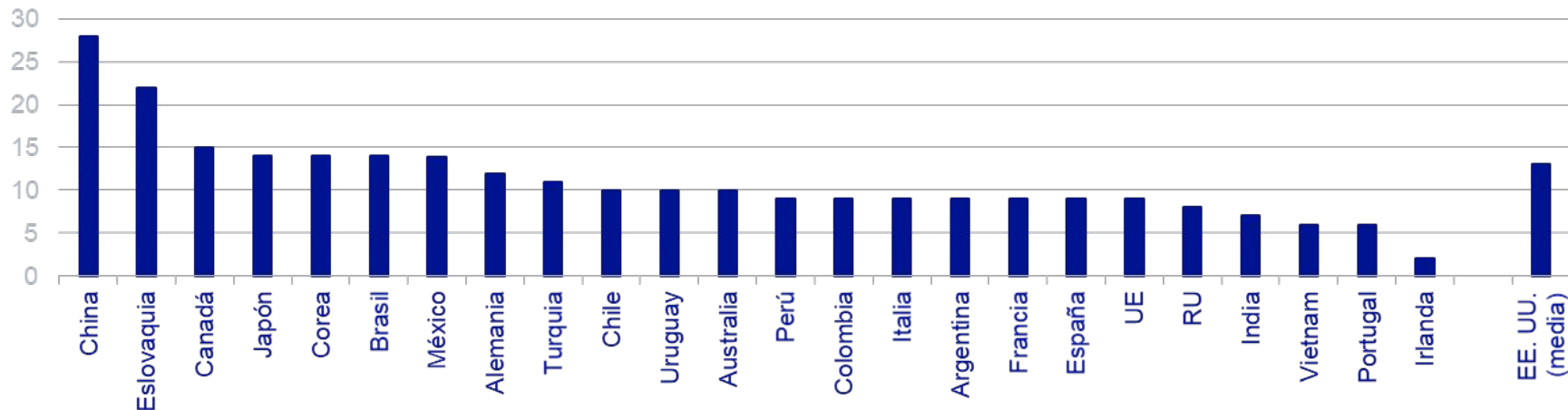
(MEDIA DESDE 2017 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(*) Último dato disponible: 4 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research.

Los aranceles de EE. UU. han subido bastante y de forma errática

ARANCELES DE EE.UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 9 DE JUNIO DE 2025 (*)
(PP)



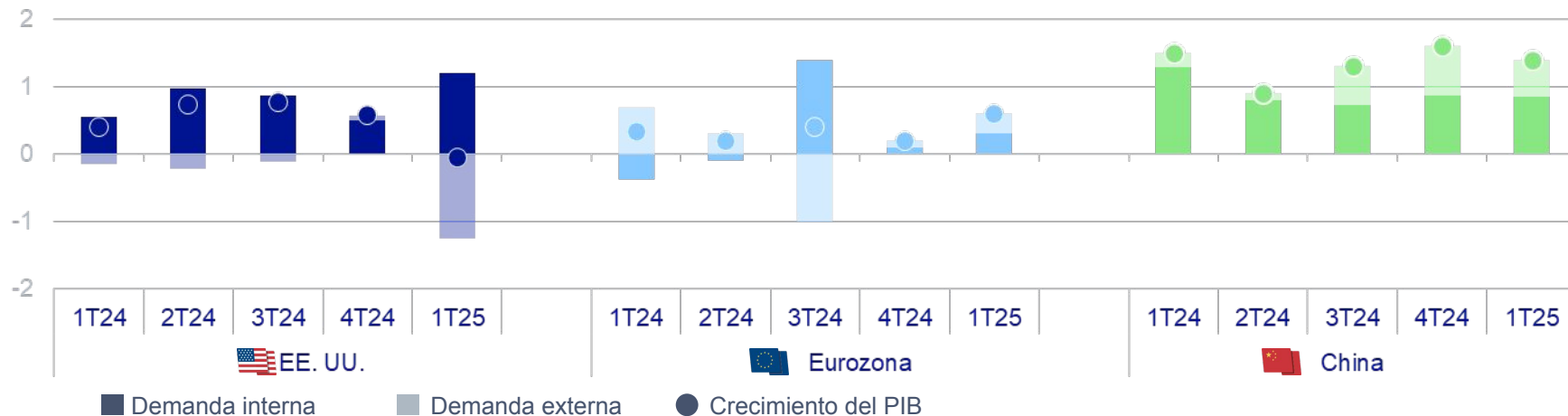
(*) Basado en: i) aranceles del 25% sobre vehículos y autopartes, y del 50% sobre aluminio y acero (aranceles más bajos para Reino Unido, México y Canadá); ii) aranceles del 0% sobre productos farmacéuticos, petróleo, cobre y ciertos bienes electrónicos; iii) aranceles al fentanilo para China, México y Canadá; y iv) aranceles recíprocos del 10%.
Fuente: BBVA Research.

Tras cierta distensión, EE. UU. volvió a subir aranceles a fines de mayo, con gravámenes al acero y aluminio del 50%; siguen las negociaciones y persisten disputas sobre la validez legal de los aranceles

PIB se estancó en EE. UU. y creció más de lo previsto en la EZ y China en 1T25 (adelanto de flujos comerciales)

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)

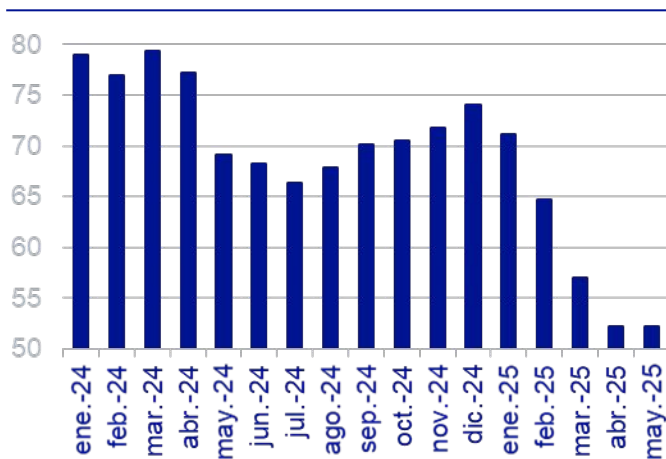


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

Adelantándose a la introducción de los aranceles, importaciones e inventarios subieron con fuerza y el consumo privado se debilitó algo en EE. UU.; el buen desempeño exportador ayudó a sostener el crecimiento en China y la Eurozona

La actividad se mantiene relativamente resiliente, aunque hay señales incipientes del impacto de los aranceles

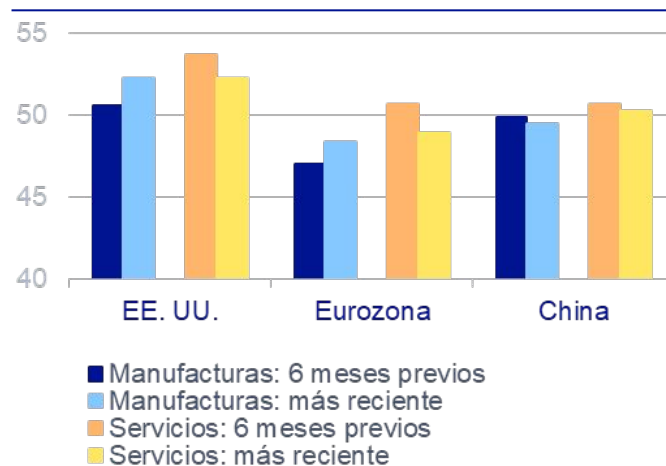
SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU.
(ÍNDICE)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

INDICADORES PMI (*)

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



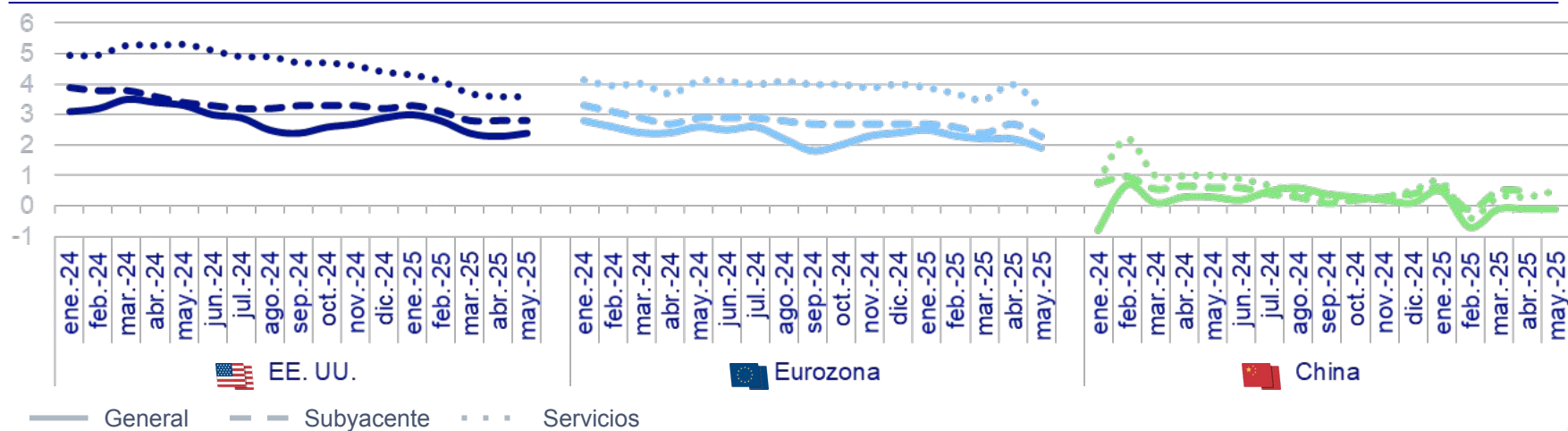
(*) Último dato disponible: mayo 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La confianza se ha deteriorado y los servicios se han debilitado, mientras la industria se ha beneficiado de tasas de interés más bajas y del aumento de los flujos comerciales previos a los aranceles; los mercados laborales pierden algo de dinamismo, pero siguen sólidos

La inflación ha cedido más de lo previsto últimamente; impacto limitado de los aranceles hasta ahora

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

(A/A %)



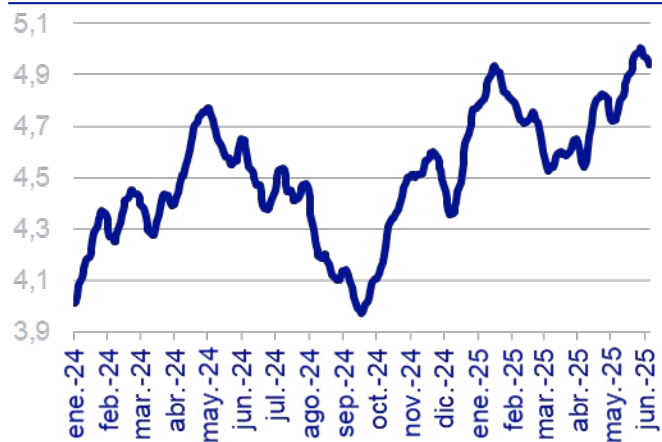
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

Presiones de demanda contenidas y caída de los precios de la energía han moderado la inflación, que sigue sobre el 2% en EE. UU. (ya no en la Eurozona), en parte por los precios de los servicios

La prima de riesgo de EE. UU. ha subido, presionando los rendimientos a largo plazo y al dólar

RENDIMIENTO DEL BONOS SOBERANO DE EE. UU. A 30 AÑOS (*)

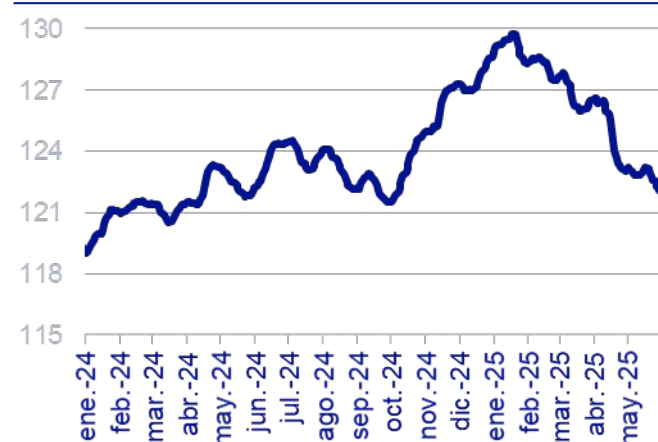
(%, PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



(*) Último dato disponible: 5 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

ÍNDICE NOMINAL AMPLIO DEL DÓLAR (*)

(ÍNDICE: ENE/06=100; PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



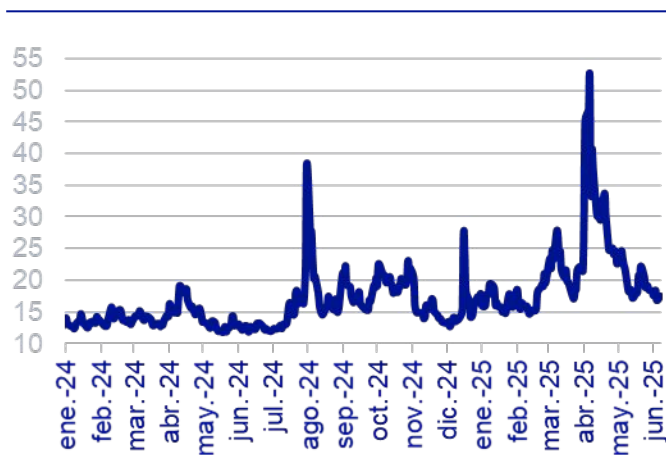
(*) Un promedio ponderado del valor del dólar frente a las monedas de un amplio grupo de los principales socios comerciales de EE. UU. Último dato disponible: 30 de mayo de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

La incertidumbre sobre las políticas económicas, perspectivas de mayores déficits fiscales, las amenazas a la independencia de la Fed, los rumores sobre una devaluación del dólar y un posible impuesto a inversores extranjeros, entre otros, han elevado el riesgo de EE. UU.

La volatilidad financiera se ha moderado recientemente, tras dispararse en abril, pero sigue en niveles elevados

VOLATILIDAD BURSÁTIL: VIX (*)

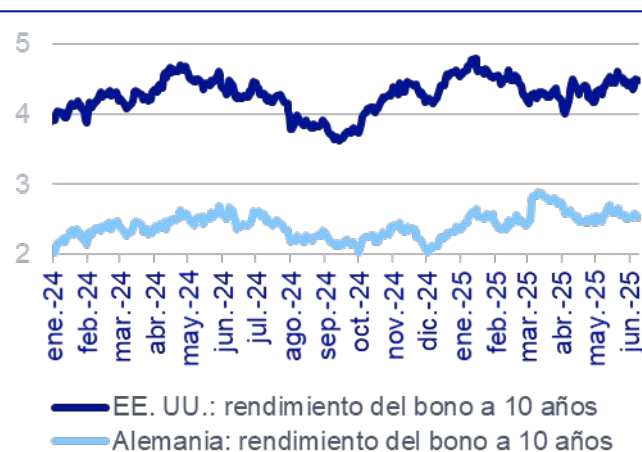
(%)



(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS (*)

(%)

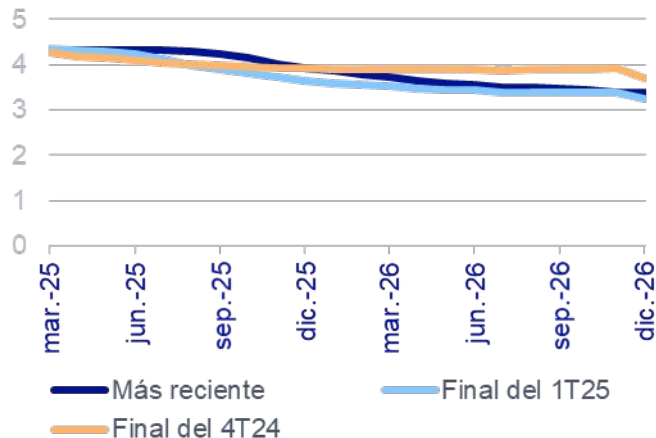


(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Presión al alza sobre los rendimientos soberanos a 10 años por la mayor prima de riesgo en EE. UU. y perspectivas de mayor gasto fiscal en la Eurozona, parcialmente compensada por las dudas sobre el crecimiento económico, sobre todo en la Eurozona

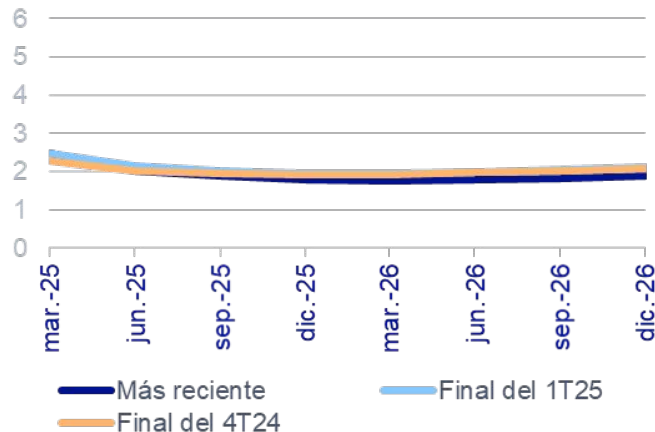
Pese a la menor inflación, la Fed se mantiene cauta y los mercados ven poco margen para recortes en el corto plazo

EE. UU.: TASA DE INTERÉS FED IMPLÍCITA EN LOS CONTRATOS A FUTURO (*) (%)



(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

EZ: TASA DE INTERÉS EURIBOR IMPLÍCITA EN LOS CONTRATOS A FUTURO (*) (%)



(*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El probable impacto de los aranceles en la inflación ha respaldado la reciente decisión de la Fed de mantener tasas; en la Eurozona, el BCE bajó su tasa en junio a 2 % y sugirió que, a pesar de la elevada incertidumbre, el proceso de normalización monetaria está casi finalizado

En mercado emergentes, entrada de capitales; en LatAm, las primas de riesgo revierten tras elevarse en abril...

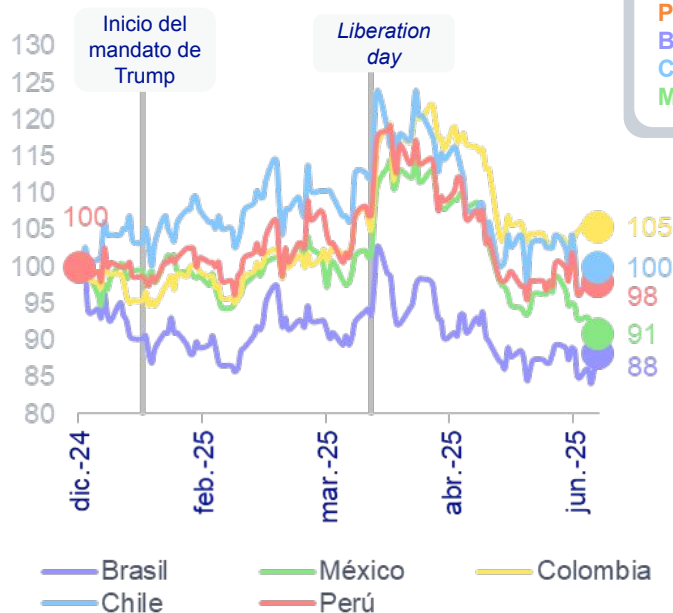
FLUJO DE CAPITALES HACIA MERCADOS EMERGENTES¹

(USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



LATAM: RIESGO-PAÍS

(MEDIDO CON EL EMBI, ÍNDICE 1.1.25 = 100)



Var. pbs respecto al Liberation day (02.04.25)

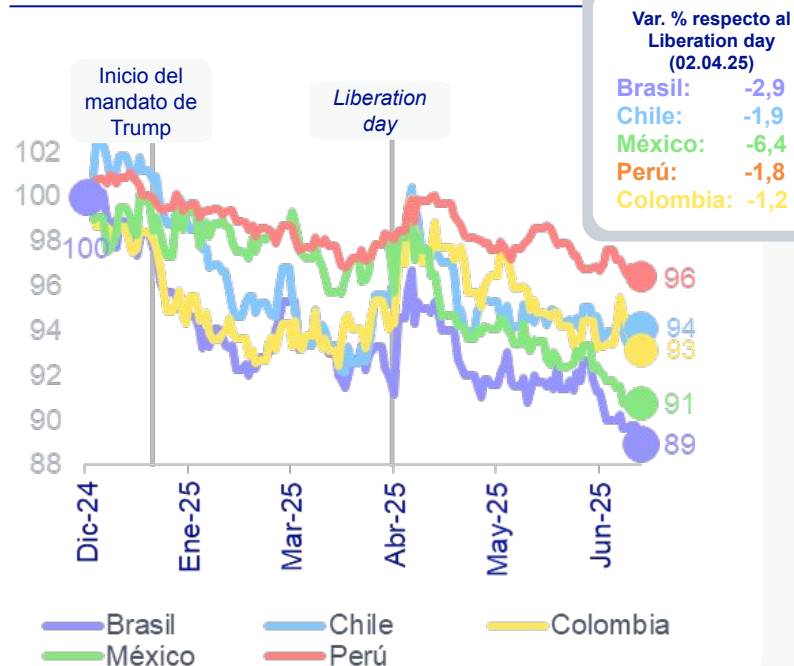
Colombia: 1
Perú: -14
Brasil: -13
Chile: -14
México: -34

(1) Incluye China.
Fuente: IIF (información al 10 de junio) y BCRP (información al 12 de junio).

... y las monedas de la región se fortalecen, mientras que los rendimientos soberanos tienen comportamientos mixtos

LATAM: TIPOS DE CAMBIO

(MONEDA LOCAL VS USD, ÍNDICE 31.12.24=100)



LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS (%)

Brasil



Chile



Perú



México



Colombia



Var. pbs respecto al Liberation day (02.04.25)

Escenario base de previsiones: el proteccionismo y la incertidumbre afectarán a la actividad global

El crecimiento se moderará, más de lo previsto en EE. UU. aunque los aranceles podrían ser menores a lo esperado; los estímulos económicos apoyarán a China y Europa



La inflación repuntará en EE. UU., al menos en el corto plazo, por los aranceles; rondará el 2% en la Eurozona y seguirá baja en China



La Fed mantendrá su tasa sin cambios hasta fin de año; el ciclo de relajación del BCE casi ha finalizado y rebajas adicionales dependerán de los aranceles



La volatilidad probablemente persistirá ante la incertidumbre prolongada y el mayor riesgo en EE. UU., lo que podría afectar al dólar



Perspectivas sobre las políticas de EE. UU.: consideraciones del escenario base

Escenario base de BBVA Research para principales políticas de EE. UU.

Aranceles

Mayor incertidumbre por más tiempo, aunque arancel más bajo a China implicará un arancel promedio menor al previsto para EE. UU. Supuesto de trabajo: 30% a China, 10% a México/Canadá, y promedio entre aranceles actuales (fines de mayo) y las recíprocas del Liberation Day para los demás, en línea con un alza de 13pp en el arancel promedio de EE. UU. (vs. 60% a China y 10% al resto, que implicaba un aumento de 17pp en el arancel promedio de EE. UU. asumido en el escenario base anterior).

Política fiscal

Déficits fiscales potencialmente mayores, por recortes de impuestos e insuficientes ingresos compensatorios, presionarán los rendimientos soberanos y al dólar en EE. UU.

Política monetaria

Un ruido mayor al previsto mantendrá la volatilidad y los activos de EE. UU. bajo presión. Aun así, se espera que la Fed conserve su independencia y el dólar siga siendo la principal moneda de reserva global.

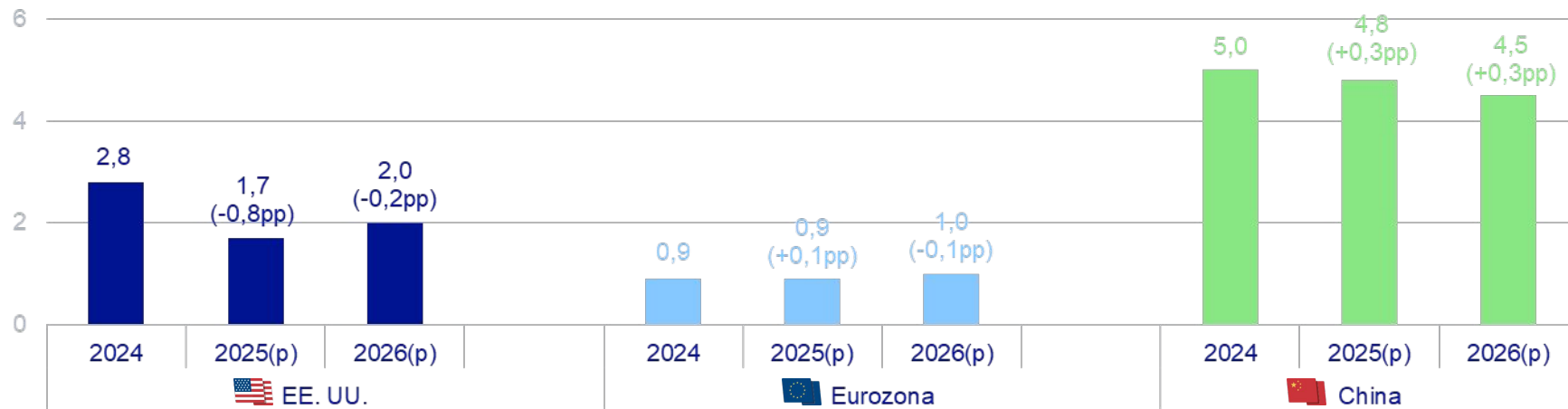
Otras políticas

La política migratoria no tendrá un impacto significativo en los mercados laborales en el horizonte de previsión. No se asumen choques vinculados a políticas externas ni regulatorias.

Las perspectivas de crecimiento se han deteriorado en EE. UU., pero no en China ni en la Eurozona

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) El PIB global creció 3,4% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, respectivamente tres y dos décimas por debajo de lo esperado en el 1T25

(p): previsión.

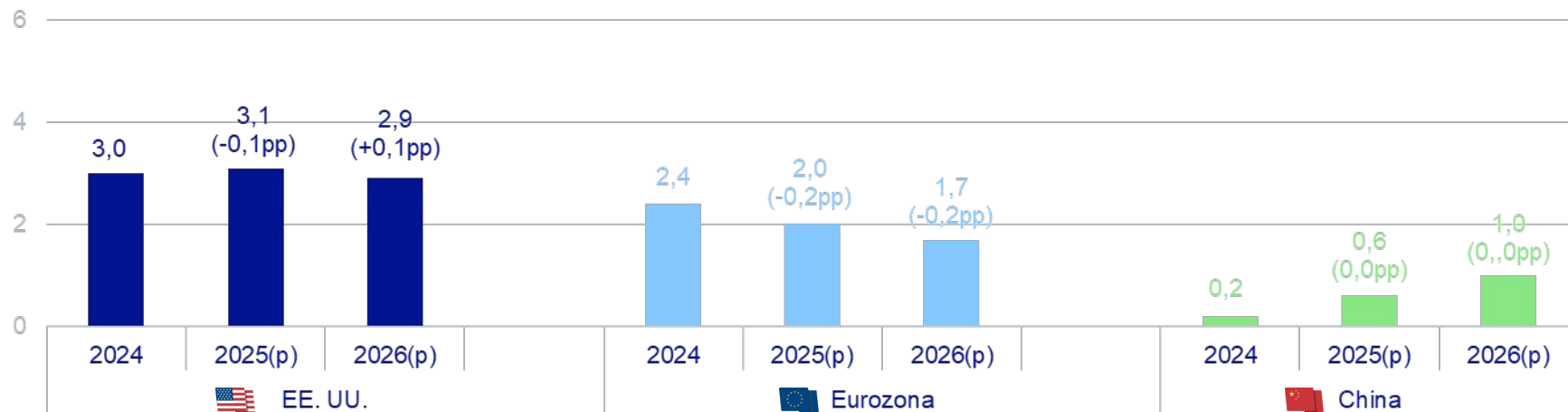
Fuente: BBVA Research

Menor crecimiento en EE.UU. por mayor incertidumbre y datos débiles en 1T25 (que en parte serán compensados por el rebote en 2T25); el crecimiento se apoyará en aranceles más bajos que lo previsto y estímulos en China, así como mayor gasto fiscal, menor inflación y tasas más bajas en Europa

La inflación repuntará en EE. UU. tras la subida de aranceles, y seguirá contenida en la Eurozona y China

INFLACIÓN TOTAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



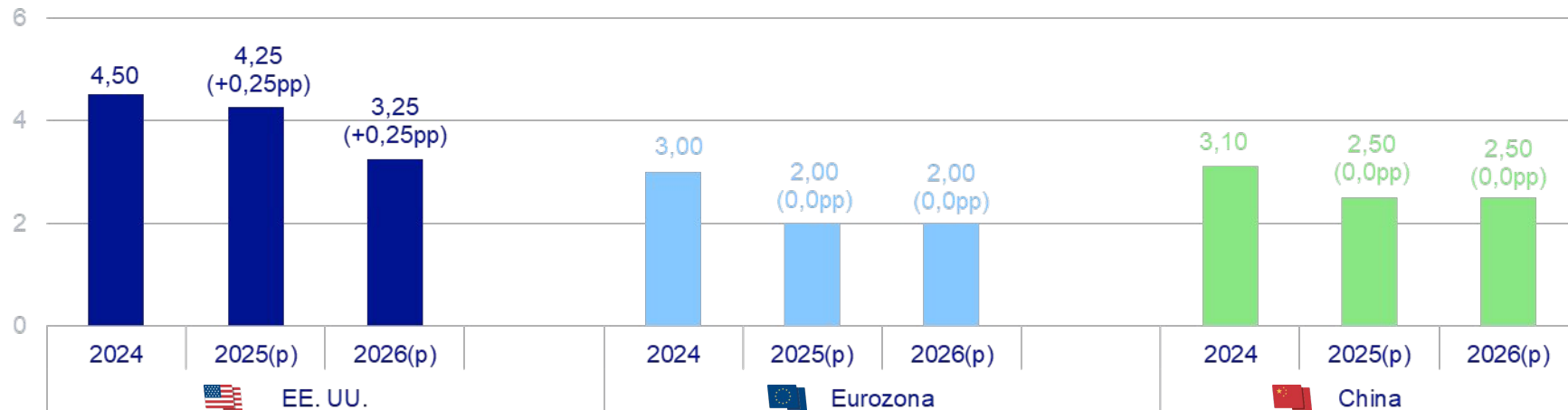
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Los menores precios de la energía y la débil demanda apoyan una inflación contenida, salvo en EE.UU., donde los aranceles aumentarán los costos de producción; un euro más fuerte también limitará las presiones inflacionarias en Europa

La Fed mantendrá su tasa de política sin cambios por más tiempo debido a la incertidumbre de los aranceles

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasa de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Se prevé que la Fed reduzca su tasa una vez este año (en 4T25), con el ciclo de recortes continuando en 2026, al menos si las presiones sobre precios debido a los aranceles son temporales; en la Eurozona, se espera que las tasas sigan en 2%, pero las dudas sobre el crecimiento y la inflación contenida podrían llevar a recortes adicionales

Precios de metales: el del cobre sigue en niveles atractivos, por mayor demanda (amenaza de aranceles y crecimiento de China)

- Los precios del cobre y, particularmente, oro han sido mayores en lo que va del año a lo que anticipamos hace tres meses.
- En el caso del cobre, la amenaza de aranceles por parte del Gobierno de EE. UU. generó demanda especulativa en el mercado COMEX, la cual se extendió al LME. Las expectativas de estímulos económicos en China también brindaron soporte.
- Incertidumbre sobre el impacto de las políticas comerciales de la administración Trump, la evolución de la guerra comercial, y los conflictos geopolíticos impulsaron la demanda de oro como activo refugio.

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES (USD POR LIBRA, COMEX)



PRECIO DEL ORO (USD POR ONZA TROY)

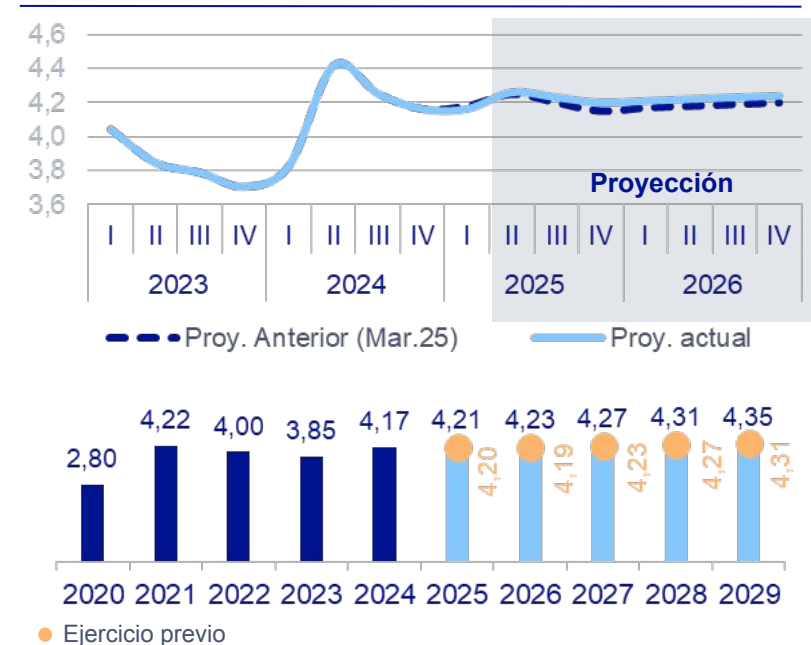


Perspectivas para el precio del cobre se han elevado ante mayor crecimiento en China y a pesar de políticas de Trump

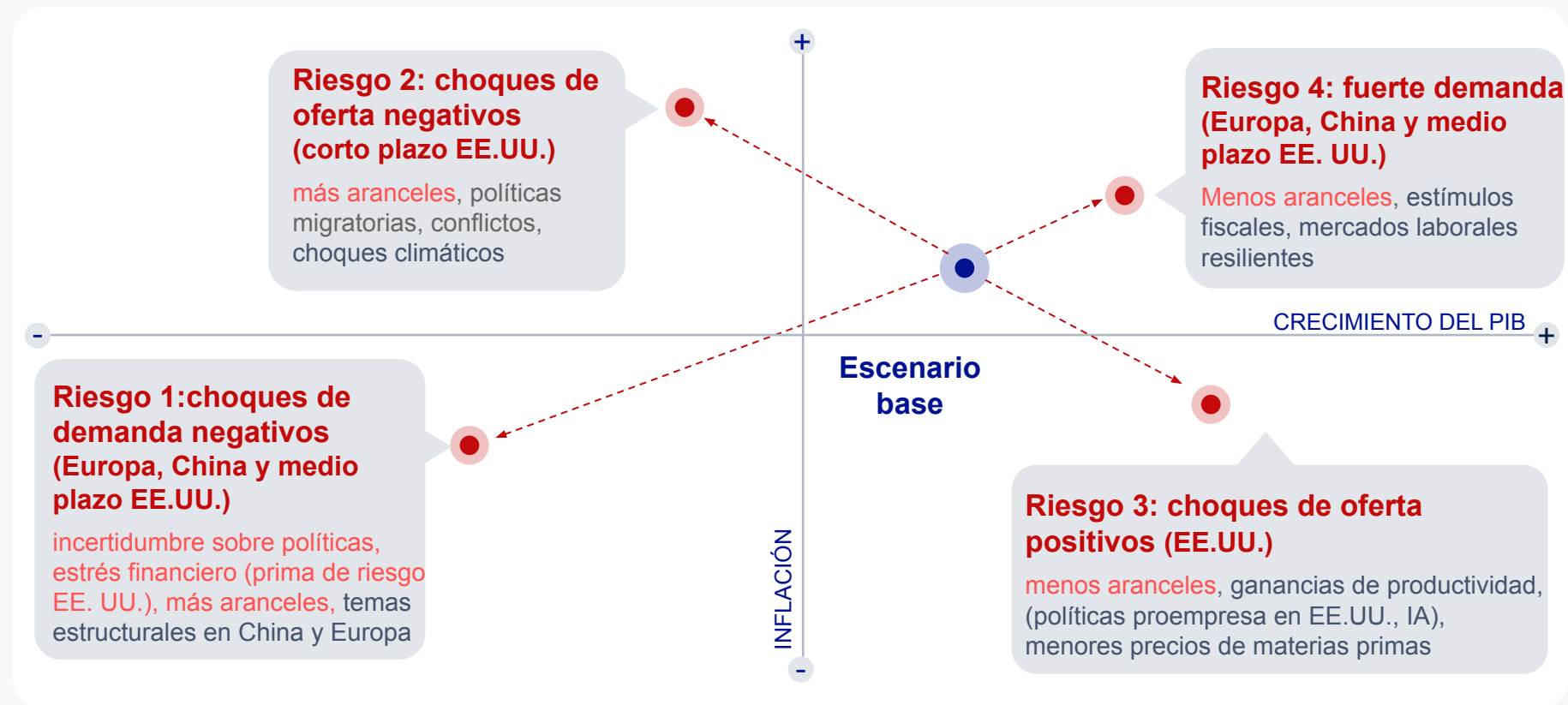
- El precio del cobre cerraría este año con un promedio anual algo más alto que el previsto en el escenario base anterior (marzo): la demanda proveniente de China viene apoyando la cotización del cobre, así como los avances recientes en la negociación comercial entre EE. UU., Europa y China.
- En los próximos meses habría cierta disminución en el precio del cobre al hacerse más sensible el impacto global de la política comercial de EE. UU.
- Desde 2026 primará el impacto positivo (sobre la demanda y precio del cobre) de la reconversión energética (infraestructura verde y vehículos eléctricos). Además, demanda proveniente de centros de IA y mayor gasto en defensa brindarán soporte.

PRECIO DEL COBRE

(PROMEDIO DEL TRIMESTRE, USD/LIBRA, LME)



Riesgos: mayor incertidumbre y prima de riesgo de EE. UU.; aumenta riesgo por aranceles, pero está más balanceado



2. Previsiones de la economía peruana

Consideraciones en el escenario base

Entorno internacional retador... pero los términos de intercambio seguirán en niveles elevados

ENTORNO INTERNACIONAL

Se considera que el arancel que EE. UU. le impone a las importaciones desde Perú se mantiene alrededor de 10%. El crecimiento de EE. UU. y China disminuirá, así como el precio del petróleo. Con precios del cobre y oro que se sostienen en niveles atractivos, los términos de intercambio seguirán alrededor de máximos.

En el nuevo escenario base China crece más que en el anterior y el descenso del precio del petróleo es más marcado (los términos de intercambio son más altos), pero la desaceleración de EE. UU. se acentúa.

CONDICIONES CLIMATOLÓGICAS

Condiciones normales en el horizonte de proyección.

CONTEXTO POLÍTICO Y SOCIAL

Se asume que la presidente Boluarte completará su mandato (hasta julio de 2026). Incertidumbre electoral se hará más visible conforme se aproximen las elecciones. Escenario más probable para el resultado de las próximas elecciones: presidente con espacio relativamente acotado para hacer reformas importantes.

Las confianzas y los flujos de inversión en infraestructura apoyarán el crecimiento

CONFIANZA EMPRESARIAL

Se mantiene en terreno optimista, apoyando el gasto que realiza el sector privado.

PROYECTOS DE INVERSIÓN

Se iniciará la construcción de minas cupríferas de gran tamaño y se incrementarán los flujos de inversión en infraestructura de transporte.

EVENTOS NEGATIVOS EN MINERÍA E HIDROCARBUROS

El nuevo escenario base incorpora eventos negativos que han afectado en los últimos meses a importantes unidades productoras de hierro, oro, y cobre y a la refinación de petróleo.

Estos eventos negativos no estaban contemplados en el escenario base anterior.

Entorno internacional: el arancel de 10% que EE. UU. aplica desde abril a las importaciones desde Perú se mantendrá

ARANCEL QUE EE. UU. APLICA A LAS IMPORTACIONES DESDE PERÚ

El 02 de abril, el Gobierno de EE. UU. anunció:

- Un arancel de 10% a las importaciones desde Perú, así como aranceles a los productos importados desde más de 180 países. El arancel que hasta entonces cobraba EE. UU. a Perú era casi nulo.
- Excluyó de esta medida al cobre, entre otros productos.



Country	Tariff Charged to the U.S.A. (including Country-Specific Duties and Trade Sanctions)	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariff
Peru	10%	10%
Nicaragua	36%	18%
Norway	30%	15%
Costa Rica	17%	10%
Jordan	40%	20%
Dominican Republic	10%	10%

De esta manera, **el arancel promedio efectivo para Perú es cercano a 9,4%** (10% de arancel anunciado, pero excluyendo al cobre, que no paga arancel y representa el 6% del total importado por EE. UU. desde Perú).

Impacto directo:
reducción de las
exportaciones peruanas
a EE. UU. equivalente a:

0,2%
PIB

El impacto estimado no considera factores que amplifican o atenúan los efectos por sector, como por ejemplo:

- Aranceles a terceros países que usan insumos peruanos.
- Aranceles a competidores de productos peruanos.
- Diferencias por producto en (i) elasticidad precio de demanda de importaciones de EE. UU. y (ii) estacionalidad.

Si bien el impacto del arancel es digerible a nivel agregado, hay heterogeneidad por industrias

AGROINDUSTRIA

- Exportaciones a EE. UU.: USD 4,0 mil millones
- Equivale a 31% de la producción del sector*.
- ¿Situación de competidores?
 - Canadá - Arándanos: arancel 0% a EE. UU. (T-MEC)
 - Paltas (México) y uvas poco afectadas porque competidores no coinciden en estacionalidad.

TEXTIL

- Exportaciones a EE. UU.: USD 0,8 mil millones
- Equivale a 7% de la producción del sector
- ¿Situación de competidores?
 - Algunos (sureste de Asia) enfrentarían mayores aranceles que Perú.



¿Remesas? En el agregado no son tan significativas: equivalen a 1,7% del PIB. La mitad proviene de EE.UU. Bajo nivel de deportaciones de peruanos en ese país. ¿Elusión del impuesto de 3,5% a las remesas empleando canales alternativos para el envío?

PERÚ: EXPORTACIONES A EE. UU. POR SECTOR, 2024

PARTICIPACIÓN % EN LAS EXPORTACIONES A EE.UU.



EXPORTACIONES TOTALES COMO % PRODUCCIÓN NACIONAL

86%*	87%	13%	4%	12%	22%
------	-----	-----	----	-----	-----

EXPORTACIONES A EE.UU. COMO % PRODUCCIÓN NACIONAL

31,1%	4,0%	6,5%	1,0%	5,0%	6,6%
-------	------	------	------	------	------

* Se consideran algunos cultivos y productos orientados al mercado externo (arándanos, uva, plátano, cacao, espárrago, cebolla, mango, ajo, y conservas de frutas y vegetales), que representan ~35 % de la producción del sector.

Entorno internacional: los términos de intercambio han seguido aumentando, ubicándose en máximos históricos

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

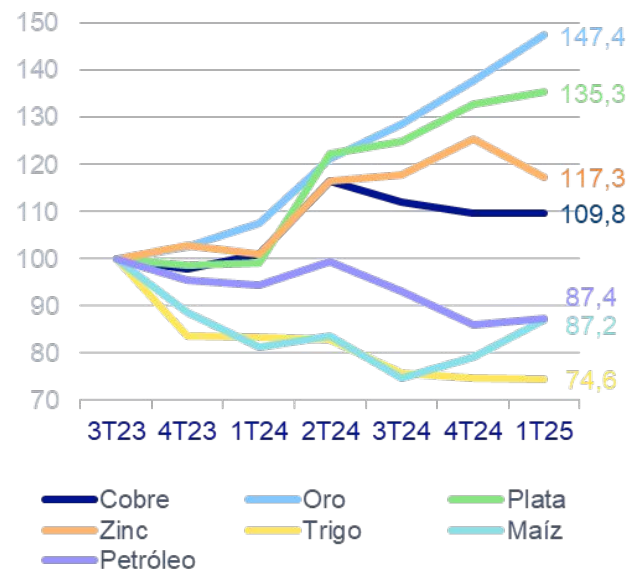
(ÍNDICE, 2007 = 100)



Fuente: BCRP.

PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS

(ÍNDICE, 3T23 = 100)

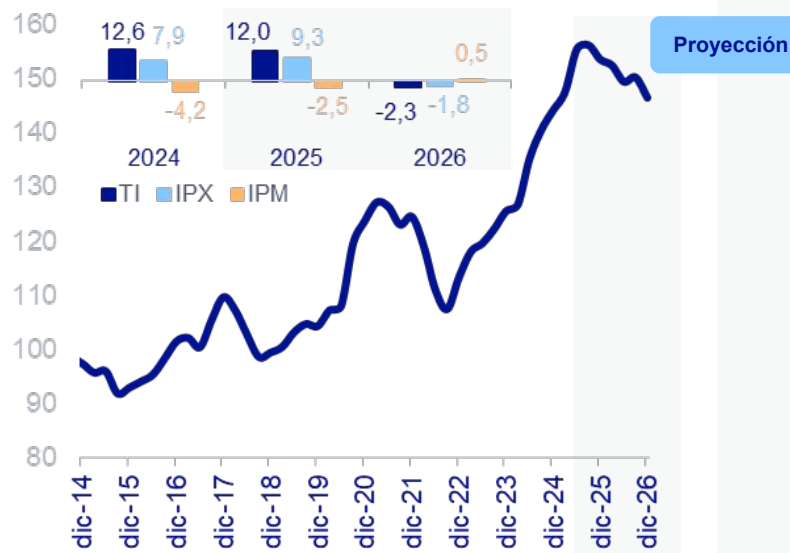


Fuente: BCRP.

Apoyados en los precios de los metales y en el descenso del precio del petróleo, seguirán en niveles altos en 2025 y 2026

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)

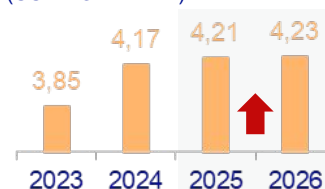


PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS

(PROMEDIO ANUAL)

COBRE

(USD POR LIBRA)



ORO

(USD POR ONZA TROY)



PETRÓLEO WTI

(USD POR BARRIL)



TRIGO

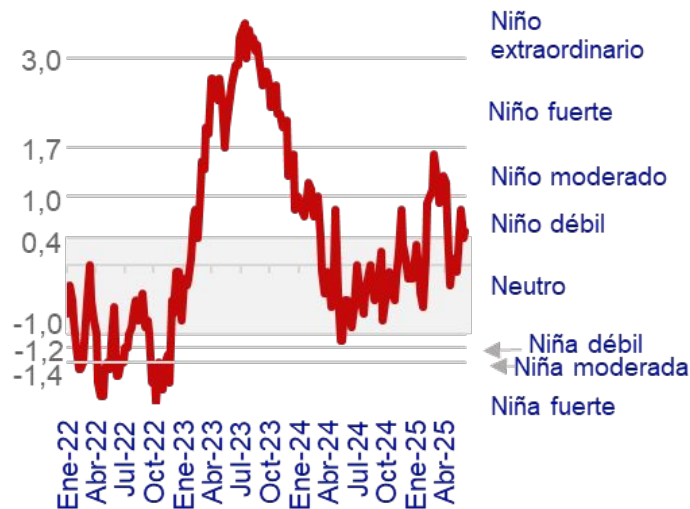
(USD POR TM)



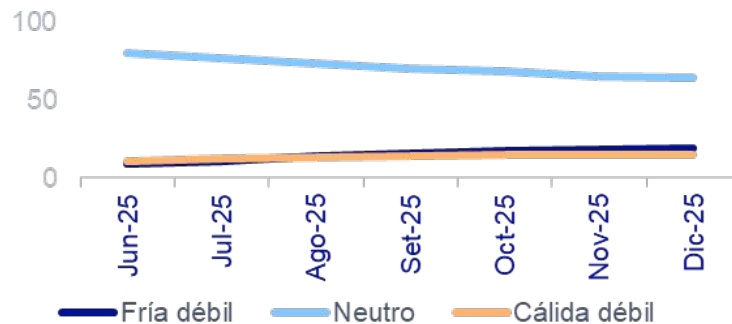
Condiciones climatológicas: se mantendrán normales en el horizonte de proyección

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA

(GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



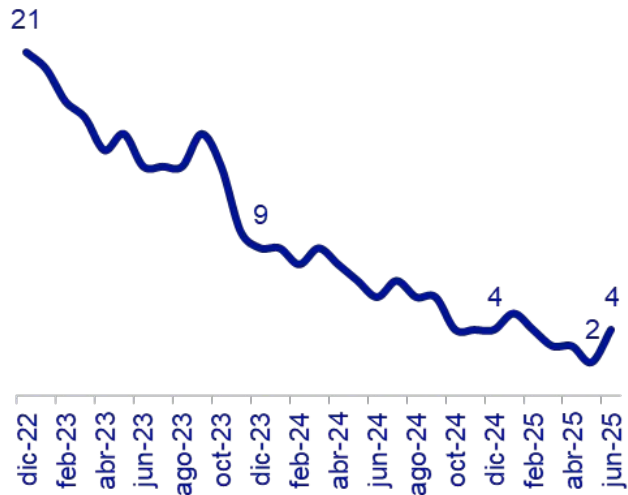
OCÉANO PACÍFICO ORIENTAL (ZONA EL NIÑO 1+2) | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE ESCENARIOS (%)



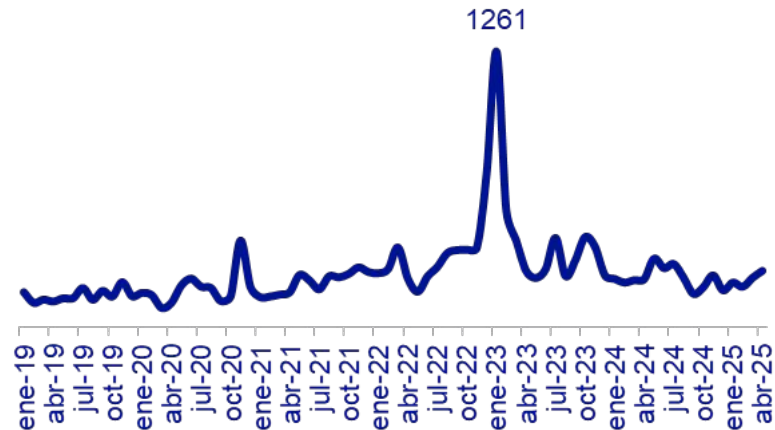
- El estado del sistema de alerta ante El Niño costero se mantiene en “No Activo”, es decir, las condiciones son normales.
- El pronóstico estacional para el trimestre mayo–julio de 2025 señala que el escenario más probable es el de condiciones neutras.

Contexto político y social: aprobación presidencial alcanza nuevos mínimos, pero se mantiene una calma relativa

APROBACIÓN PRESIDENCIAL (% DE ENCUESTADOS)



ACCIONES COLECTIVAS DE PROTESTA (NÚMERO DE PROTESTAS)



- En el Congreso, a pesar de no tener una bancada propia, el Ejecutivo encuentra apoyo en algunas agrupaciones parlamentarias.
- Pronto el foco de la coyuntura política pasará a ser la campaña electoral. Poco a poco la incertidumbre vinculada al resultado electoral será más visible.

Escenario más probable para el resultado electoral: presidente con acotado espacio para hacer reformas

ELECCIONES GENERALES 2026

43

Partido políticos inscritos para las próximas elecciones

Fechas clave:

- **12/04/2025:** convocatoria a elecciones
- **02/08/2025:** fecha límite para formar una alianza política entre dos o más partidos
- **01/09/2025:** plazo máximo para que las alianzas se inscriban
- **23/12/2025:** registro de candidatos presidenciales
- **12/04/2026:** primera vuelta de las elecciones generales

ABR-25: INTENCIÓN DE VOTO (OPINIÓN PÚBLICA, PP)



Las confianzas, en terreno optimista, continúan dando apoyo al gasto que realizan las empresas

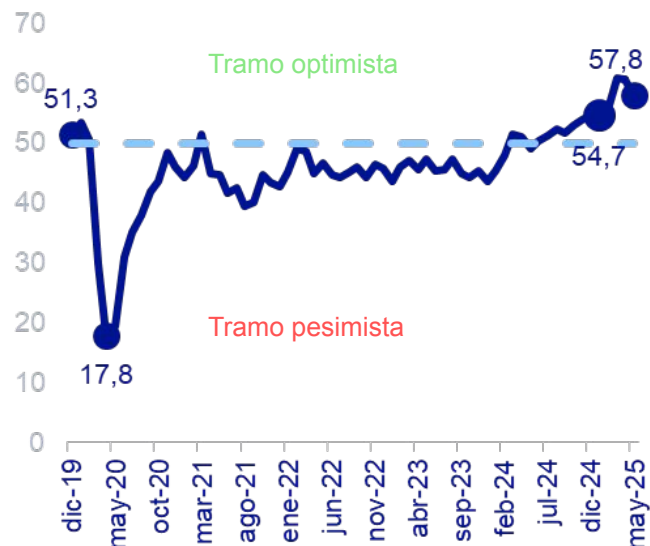
CONFIANZA EMPRESARIAL

(EXPECTATIVAS PARA LA ECONOMÍA EN LOS PRÓXIMOS TRES MESES, EN PUNTOS)



EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN

(PARA LOS PRÓXIMOS TRES MESES, EN PUNTOS)



Proyectos de inversión: se iniciará la construcción de minas de gran tamaño; aumentan desembolsos en otros proyectos

PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN EN EL ESCENARIO BASE

Tía María

Proyecto minero



- Proyecto cuprífero ubicado en Arequipa.
- Inversión estimada: USD 1,8 mil millones.
- Producción anual estimada: 120 000 toneladas de cátodos de cobre.

Zafranal

Proyecto minero



- Proyecto de oro y cobre ubicado en Arequipa.
- Inversión estimada: USD 1,3 mil millones.
- Producción anual estimada: 76 000 toneladas de cobre y 29 000 onzas finas de oro.

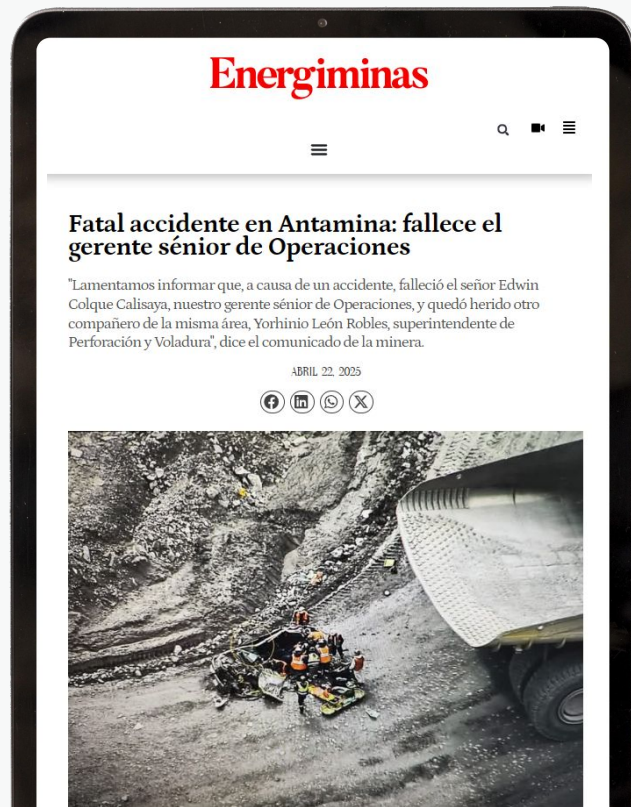
Segunda línea del metro de Lima

Proyecto de infraestructura de transporte



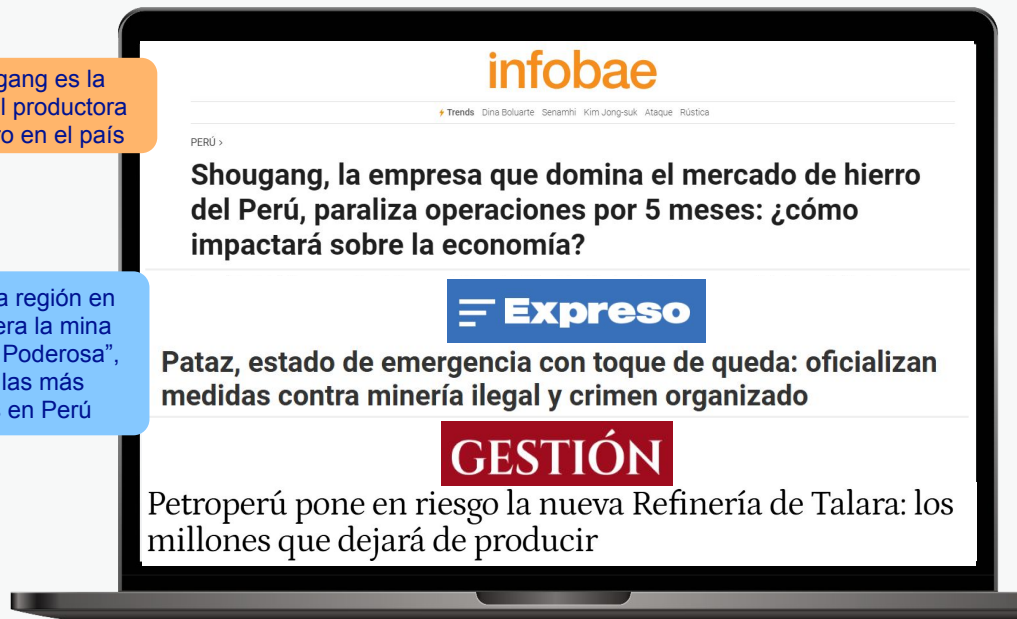
- Se han aprobado estudios de ingeniería para puntos importantes de la obra.
- En ese contexto, se anticipa una aceleración de los flujos de inversión.

Eventos negativos en operaciones mineras y de procesamiento de hidrocarburos en los últimos meses



Shougang es la principal productora de hierro en el país

Pataz es la región en la que opera la mina de oro "La Poderosa", una de las más grandes en Perú

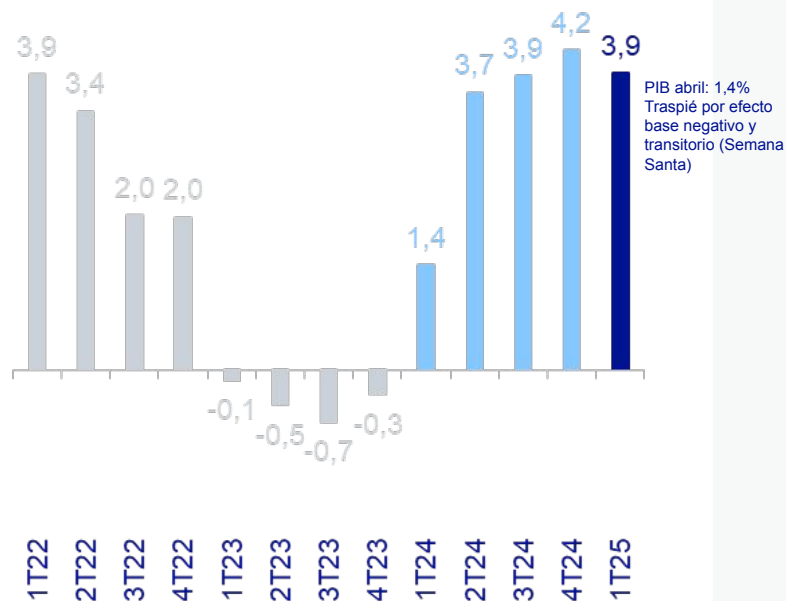


2. Previsiones de la economía peruana

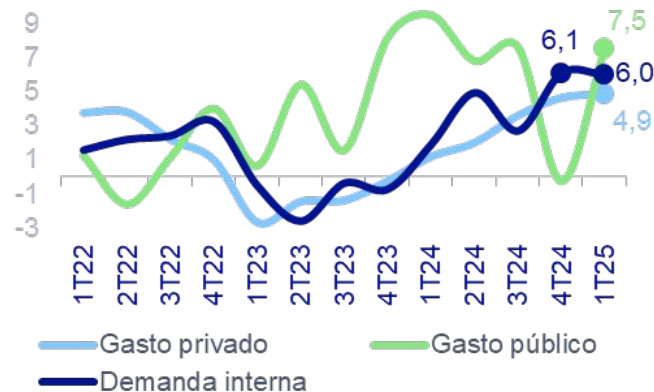
Actividad económica

La actividad económica empezó bien el año, creciendo cerca de 4% en el primer trimestre, apoyada en la demanda interna

PIB (VAR. % INTERANUAL)



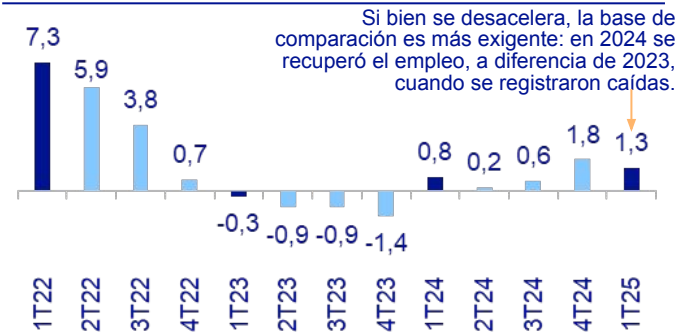
DEMANDA INTERNA (VAR. % INTERANUAL)



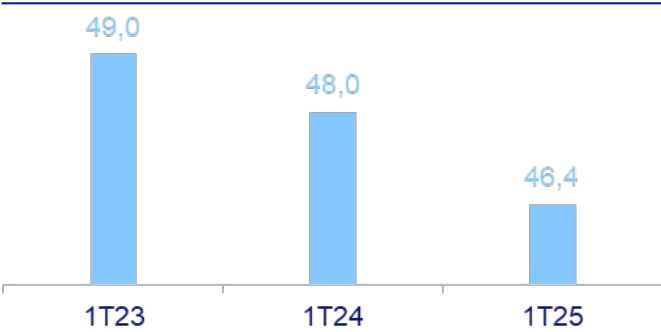
	2023	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
PIB	-0,4	1,4	3,7	3,9	4,2	3,9
PIB primario	2,9	1,2	7,5	2,8	5,0	4,1
PIB no primario	-1,3	1,4	2,5	4,2	4,0	3,9

El empleo también avanza, mejora la calidad del empleo, y aumenta la masa salarial en el primer trimestre del año

EMPLEO A NIVEL NACIONAL¹ (VAR. % INTERANUAL)



TASA DE SUBEMPLEO (% DEL TOTAL DE OCUPADOS)



	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
PEA ocupada (millones)	17,0	17,3	17,2	17,2	17,2	17,3	17,3	17,5	17,4
Tasa de desempleo (%)	5,9	5,3	5,1	5,2	6,4	5,9	5,3	4,7	5,5

INGRESO LABORAL

1.780 soles
en 1T25



MASA SALARIAL 1T25

+ 4,2%
con respecto a 1T24

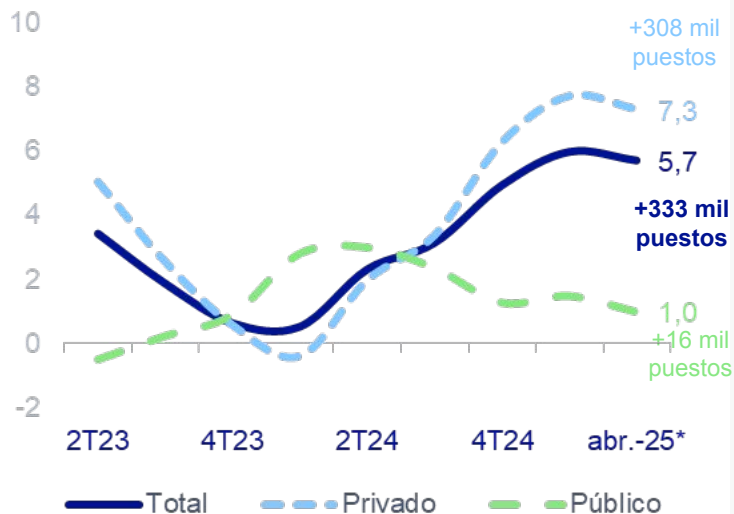
corregido
por
inflación

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO. Para 2023, 2024 y 2025 se utiliza la EPEN.
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

En el mercado laboral formal, en particular, el empleo se acelera, sobre todo en el sector privado

PUESTOS DE TRABAJO FORMALES

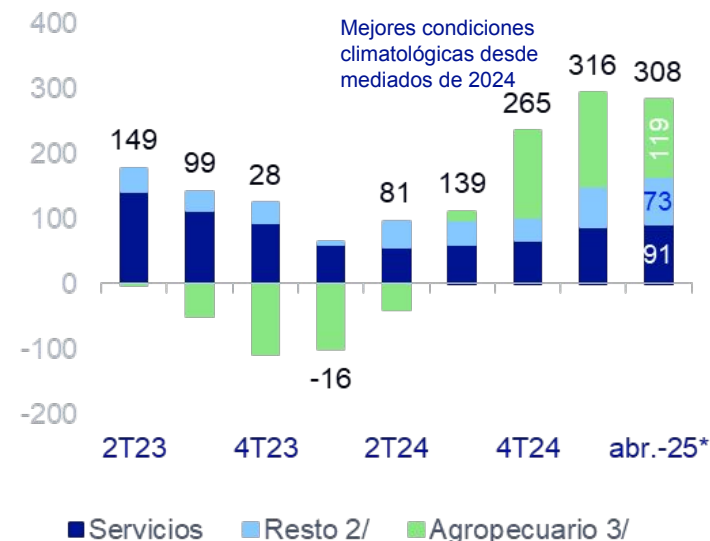
(VAR. % INTERANUAL)



* Media móvil de tres meses.

PUESTOS DE TRABAJO FORMALES EN EL SECTOR PRIVADO¹

(VAR. INTERANUAL, MILES)



* Media móvil de tres meses.

1: Cabe precisar que todos los marzo y abril se realiza el pago de utilidades, por lo cual los puestos de trabajo se incrementan también por el número de personas que, aunque no continúan laborando en la empresa, aparecen en el registro de la planilla electrónica por el pago de utilidades.

2: Resto incluye Comercio, Construcción, Manufactura, Minería, Pesca y Electricidad.

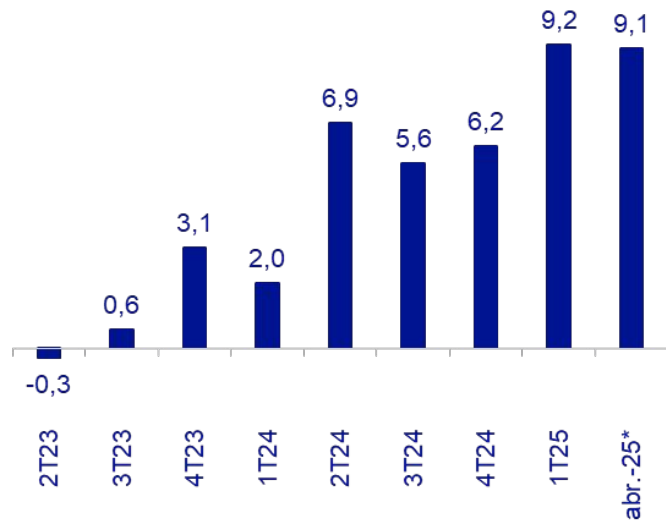
3: El sector Agropecuario incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales.

Fuente: BCRP en base a Sunat

En este contexto, la masa salarial formal sigue sólida a inicios de 2025 y apoya el gasto de las familias

MASA SALARIAL FORMAL

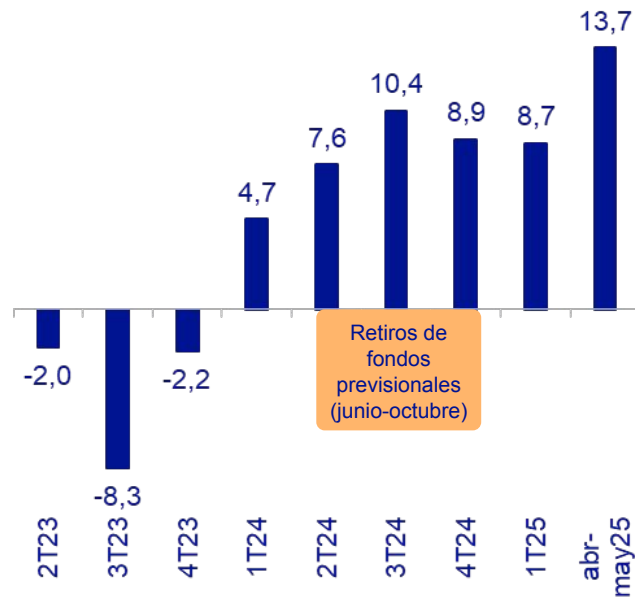
(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



* Media móvil de tres meses.

ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO PRIVADO ¹

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



1: Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla.
Fuente: BBVA Research

El dinamismo del empleo es positivo para sostener el descenso de la pobreza, en lo que también influye mantener contenido el avance de los precios

La tasa de pobreza se redujo en 2024, aunque aún se encuentra por encima del nivel registrado en 2019 (año previo a la pandemia)

PERÚ | POBREZA¹ (% DE LA POBLACIÓN)

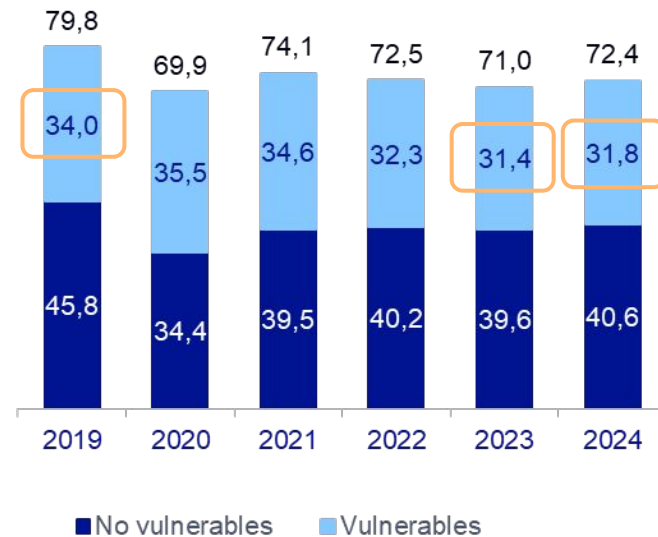


(1) Estas cifras de pobreza se refieren a la pobreza medida en términos monetarios (pobreza monetaria). Una persona es considerada pobre en términos monetarios si el gasto que realiza no alcanza a superar un monto mínimo (línea de pobreza) que incluye lo básico en alimentación y en servicios como salud, vivienda, transporte, y educación. En 2024, una persona fue considerada pobre si sus gastos mensuales no superaron los S/ 454 (línea de pobreza).
Fuente: INEI

Parte de las personas que dejaron de ser pobres en 2024 tienen un alto riesgo retornar a ella (población vulnerable)

- La población que no es pobre pero sí vulnerable a caer en la pobreza¹ alcanzó el 31,8% de la población total en 2024 (10,8 millones de personas), mayor a la registrada en 2023 (10,6 millones, que equivale a 31,4% de la población total).
- Así, aunque la pobreza monetaria haya bajado 1,4pp en 2024, la población vulnerable aumentó en 0,4pp, lo que sugiere que una parte no menor de las personas que salieron de la pobreza aún tienen alto riesgo de volver a ella.
- La población que no es pobre ni tampoco vulnerable a serlo, aquella con mayor estabilidad económica, aumentó en un punto porcentual en 2024, a 40,6% de la población total (de 13,4 millones de personas en 2023 a 13,8 millones de personas). Las personas que pertenecen a este grupo tienen una mayor capacidad de ahorro y una menor necesidad de endeudamiento para cubrir sus gastos, a diferencia de las personas no pobres pero vulnerables.

PERÚ: POBLACIÓN NO POBRE¹
(% POBLACIÓN)



1: Se considera que una persona no es pobre (en términos monetarios), pero sí vulnerable, cuando la probabilidad de que caiga en la pobreza es alta debido a que tiene poca capacidad para acumular ahorros que le permitan luego afrontar momentos de dificultad o eventos inesperados. Según INEI, en 2024 una persona no pobre fue vulnerable si sus gastos mensuales no superaron los S/ 740.
Fuente: INEI

La población con ingresos medios, por otra parte, aumentó en 2024, aunque no alcanza la proporción que tenía en 2019

POBLACIÓN PERUANA SEGMENTADA POR NIVEL DE INGRESOS¹ (% POBLACIÓN)



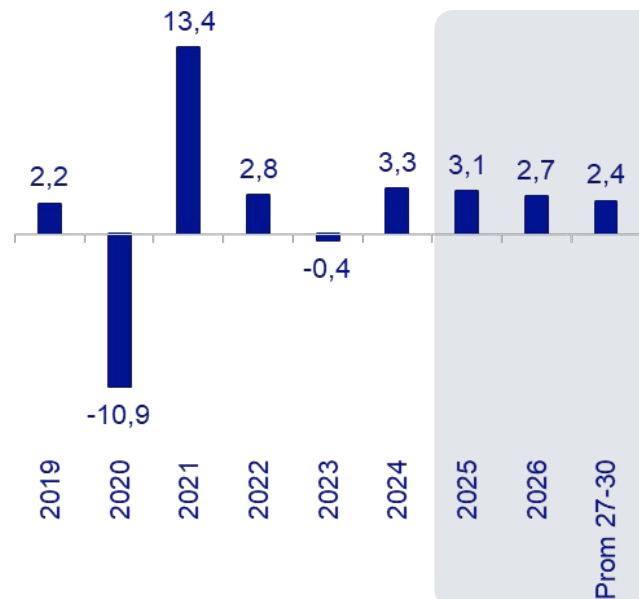
1: Clasificación en base a umbrales relativos a la línea de pobreza (LP). Ingreso bajo: $<1 \times$ línea de pobreza (LP); ingreso medio bajo: $1-2 \times$ LP; ingreso medio: $2-12 \times$ LP; ingreso alto: $>12 \times$ LP.
Fuente: ENAHO 2007-2024, cálculos propios basados en los rangos que utiliza el Banco Mundial (LAC Equity Lab).

Es probable que la población de ingresos medios continúe creciendo si se mantiene el avance de la actividad económica y del empleo.

En proyección, seguimos previendo que la economía peruana crecerá alrededor de 3% en los próximos dos años

- **El crecimiento en 2025 se ubicará en 3,1%.** Los altos términos de intercambio, la recuperación que ha tenido la confianza empresarial, y el inicio de obras de infraestructura de gran envergadura favorecerán la expansión del PIB. Hacia fines de año sería más visible la incertidumbre asociada al próximo proceso electoral (con impacto en las decisiones de gasto privado). El crecimiento en el segundo semestre del año (entre 2,5% y 3,0%) sería menor que en el primero (algo por encima del 3,5%).
- **La proyección de crecimiento para 2025 es similar a la del escenario base anterior (marzo).** Aunque ahora se anticipa un mayor dinamismo en China y precios del petróleo más bajos, el menor crecimiento de EE.UU. y los eventos negativos en unidades mineras los compensan.
- **En 2026 el crecimiento de la economía peruana (2,7%) sería algo menor al del año previo** en un contexto de mayor incertidumbre relacionada al resultado de las elecciones generales.
- **La proyección de crecimiento para 2,7 % es similar a la del escenario base anterior (marzo).** Este resultado incorpora la normalización de la producción minera y una mayor expansión económica de China, pero también la revisión a la baja en el crecimiento de EE. UU. La proyección para 2026 tiene un sesgo al alza.

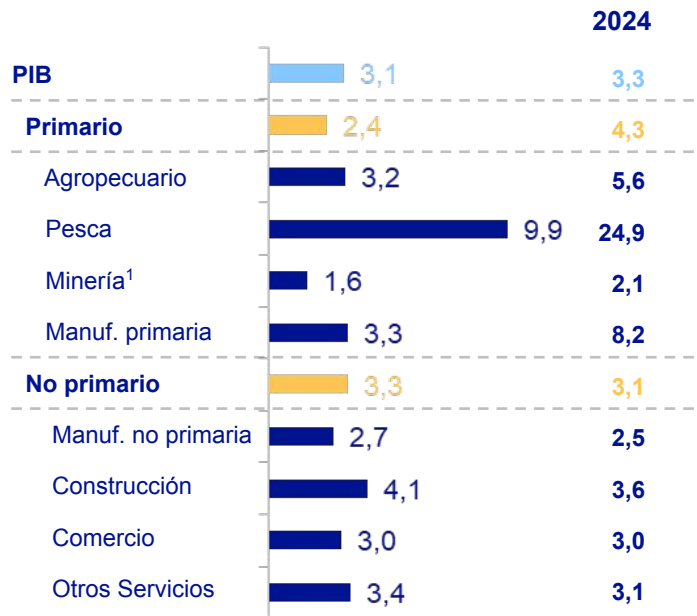
PIB
(VAR. % INTERANUAL)



Por el lado sectorial, destacarán en 2025 el desempeño de los sectores no primarios... y el bache en minería

- **Pesca.** Se considera que los desembarques de anchoveta alcanzarán cerca de TM 3 millones en la primera temporada de captura en la zona centro-norte, la más alta en los últimos siete años.
- **Construcción.** Se empezarán a construir minas de gran tamaño y se incrementarán los flujos de inversión en algunas obras de infraestructura de transporte. Inversión pública se mantiene como soporte.
- **Comercio y Otros servicios.** Recogen el avance del empleo formal en un entorno en el que la inflación está contenida.
- **Minería.** Eventos negativos en importantes unidades productoras.

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2025 (VAR. % ANUAL)

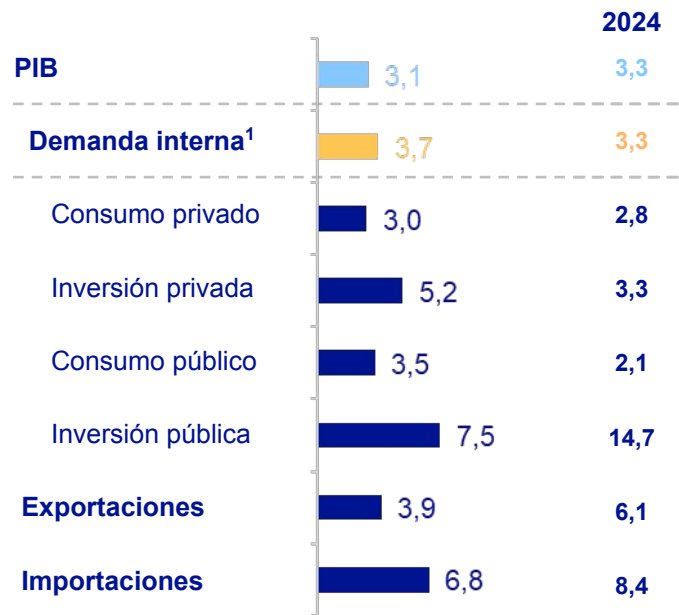


1: Incluye minería metálica e hidrocarburos
Fuente: BBVA Research.

Por el lado del gasto, en 2025 destacará la inversión, tanto pública como privada

- **Inversión pública.** Sigue avanzando a tasas altas, destacando por ejemplo las obras de infraestructura en transporte y educación.
- **Inversión privada.** Se acelera considerando que se iniciará la construcción de nuevas minas. Además, la inversión privada en el sector residencial volvería a crecer luego del proceso de ajuste de los últimos años. Todo ello a pesar de que hacia fines de año la incertidumbre electoral será más visible.
- **Consumo privado.** Se agota el impacto positivo del retiro de fondos previsionales, pero el consumo privado encontrará soporte en el dinamismo del mercado laboral.

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2025 (VAR. % ANUAL)



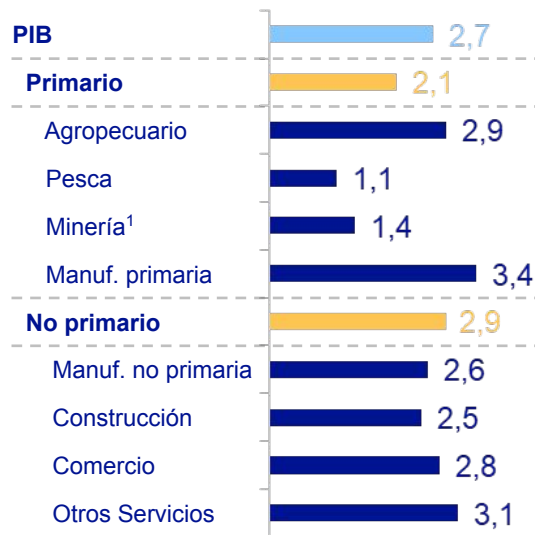
1: No incluye variación de inventarios.
Fuente: BBVA Research.

El año 2026 estará caracterizado por la incertidumbre relacionada al resultado de las elecciones generales

- Se incrementan los flujos de inversión en las unidades mineras que se empezaron a construir el año previo.
- Disminuyen los flujos de inversión en obras relacionadas con transporte y educación.
- Incertidumbre relacionada con el resultado electoral, que seguramente afectará las decisiones de gasto privado en la primera mitad de 2026.

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2026

(VAR. % ANUAL)



PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2026

(VAR. % ANUAL)



1: Incluye minería metálica e hidrocarburos. 2: No incluye variación de inventarios.
Fuente: BBVA Research.

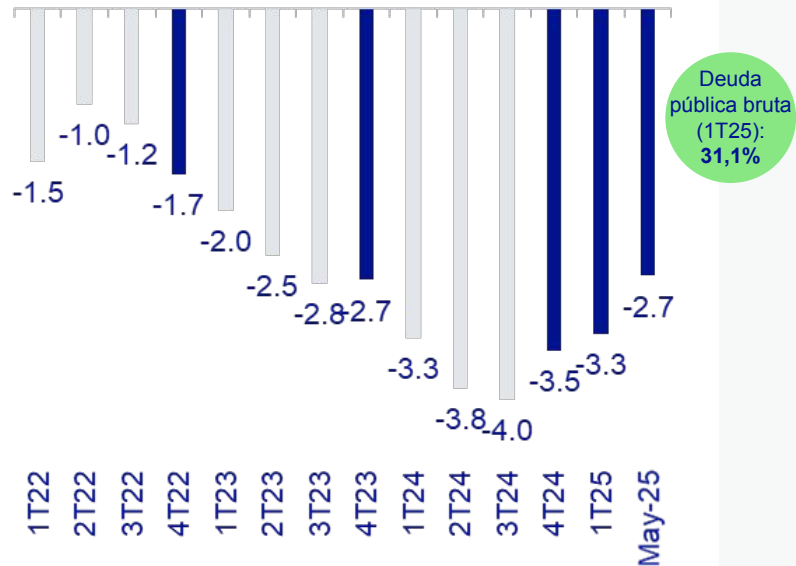
2. Previsiones de la economía peruana

Resultado fiscal y deuda pública

El déficit fiscal disminuye, aunque la mejora de los ingresos es más lenta que lo previsto

RESULTADO FISCAL

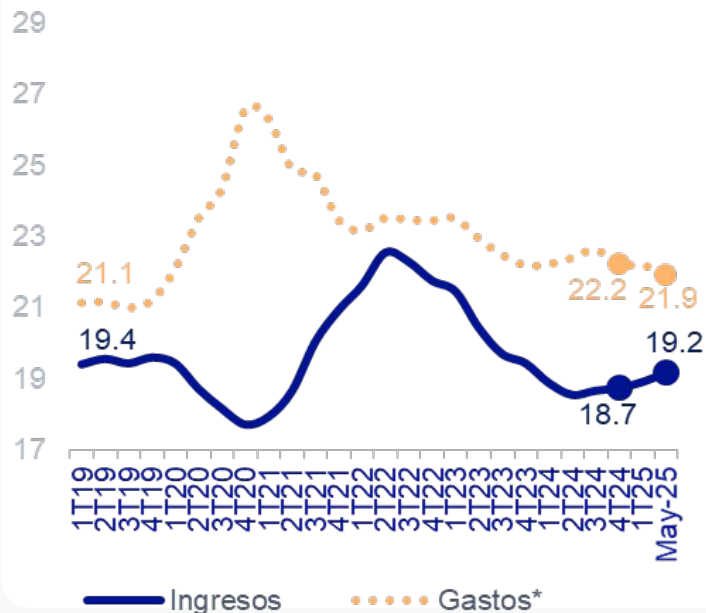
(SPNF, ACUM. EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



Fuente: BCRP

INGRESOS Y GASTOS FISCALES

(SPNF, ACUM. EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)

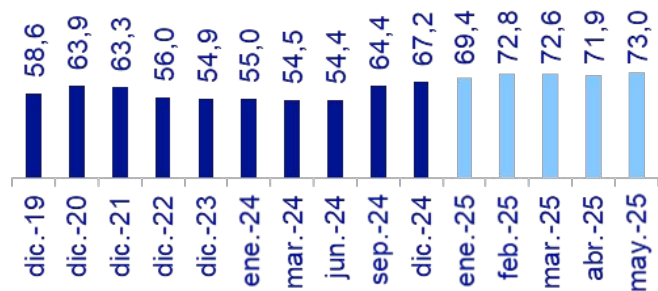


*Considera los gastos del Gobierno General, el resultado de empresas públicas no financieras, y egresos por intereses.

El apetito de inversionistas extranjeros por bonos soberanos peruanos se mantiene a inicios de 2025

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)

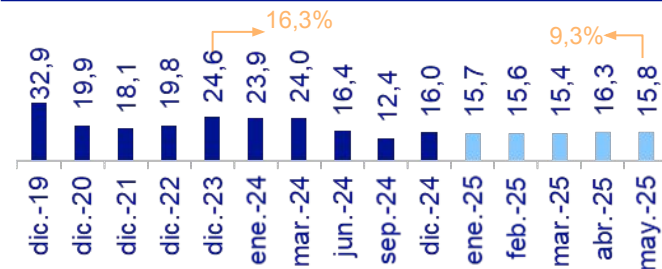


TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)



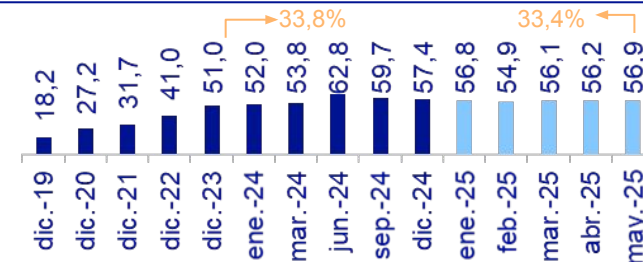
TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR LAS ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE PENSIONES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR LOS BANCOS

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



En proyección, se estima que el déficit fiscal disminuirá este año, principalmente por el aumento de los ingresos

- **El déficit fiscal disminuiría en 2025 a 2,7 % del PIB** (desde 3,5 % al cierre de 2024) por el aumento en los ingresos, principalmente, en un contexto de recuperación económica, altos precios de los metales e ingresos extraordinarios. La recaudación por impuesto a la renta, en particular, aumentará como resultado del alza en los precios de exportación y de la regularización correspondiente al ejercicio fiscal 2024.
- **Por el lado del gasto del gobierno general, este se mantendrá relativamente estable como porcentaje del PIB.** Cabe mencionar que la proyección no contempla una nueva capitalización de PetroPerú por parte del Gobierno General. Este elemento continúa siendo un factor de riesgo relevante para las finanzas públicas.
- **A pesar de la reducción prevista del déficit fiscal en 2025, este será mayor al que previmos en nuestro escenario base anterior** (marzo: 2,4 % del PIB), lo que obedece a la recuperación más lenta de los ingresos y a un incremento del gasto en el sector Defensa (adquisición de aeronaves).

RESULTADO FISCAL (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, PP DEL PIB)



1/ Refleja el cambio en 2025 de los ingresos fiscales del Gobierno General.

2/ Refleja el cambio en 2025 de los gastos del Gobierno General, del resultado de empresas públicas no financieras, y de los egresos por intereses.

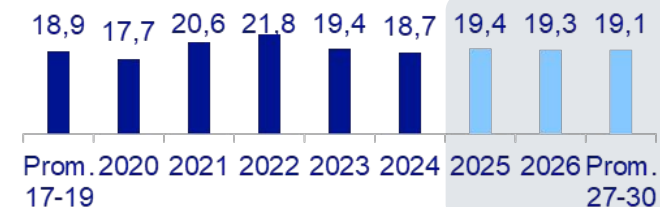
Fuente: BBVA Research.

Más adelante, el déficit fiscal seguirá disminuyendo, convergiendo a 2,5 % del PIB en el medio plazo...

- En el período 2026-2030 los ingresos fiscales se ubicarán, como promedio anual, en un nivel equivalente a 19,2 % del PIB (19,4 % en 2025). En general, los precios de los metales seguirán altos, favoreciendo la recaudación, pero algunos de ellos registrarán algún retroceso.
- Por el lado del gasto (no financiero) del Gobierno General, se anticipa que este se ubicará en el período 2026-2030 en 19,9 % del PIB como promedio anual (20,4 % en 2025). Esta disminución del gasto no financiero del Gobierno General (como porcentaje del PIB) la explica el menor gasto de capital (2025: 5,9 %; promedio anual 2026-2030: 5,4 %), en tanto que el gasto corriente se mantendrá alrededor de 14,5 %.
- Se proyecta que el gasto en intereses aumentará de 1,7 % del PIB en 2025 a 1,9 % como promedio anual para el período 2026-2030.

INGRESOS

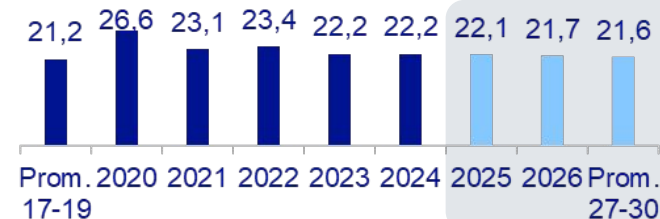
(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Proyección

GASTOS¹

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Proyección

1/ Considera los gastos del Gobierno General, el resultado de empresas públicas no financieras, y egresos por intereses.

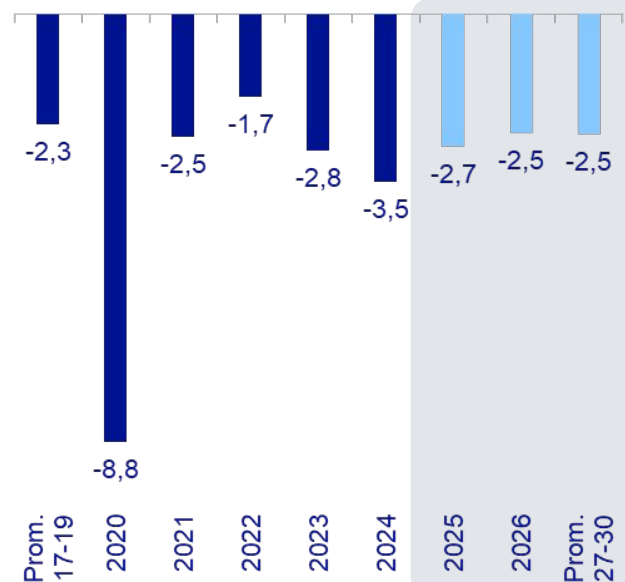
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Más adelante, el déficit fiscal seguirá disminuyendo, convergiendo a 2,5 % del PIB en el medio plazo...

- Se estima que el déficit fiscal se ubicará entre 2026 y 2030, como promedio anual, en un nivel equivalente a 2,5 % del PIB, por encima de la proyección anterior, más cercana al 2,0 %, y de la trayectoria de consolidación fiscal vigente propuesta por el Gobierno.
- Este deterioro del déficit fiscal previsto para el período 2026-2030 con respecto al escenario base anterior (marzo) se explica por la incorporación de un mayor gasto en el sector Defensa (compra de aeronaves), por la redistribución de lo recaudado por IGV (se asume que el incremento de la parte que se destina al FONCOMUN finalmente se aprueba y que el Gobierno Nacional no podrá sustituir todos esos recursos recortando gasto en otros rubros), y a las limitaciones que se tienen para elevar la recaudación tributaria. Además, el gasto en infraestructura bajo ciertas modalidades seguirá ejerciendo presión sobre las cuentas fiscales.
- Con estas perspectivas, un proceso de consolidación fiscal consistente con un déficit no mayor al 1,0% del PIB en el medio plazo se ve difícil de alcanzar.

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

...y la deuda pública bruta alcanzará un nivel de 37,2 % del PIB hacia 2030, que todavía es relativamente bajo

RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

Deuda pública para estabilizar (% del PIB)	d	37,2%
Tasa de crecimiento real del PIB (var.% real) ^{1/}	g	2,5
Tasa de interés real (%) ^{2/}	r	2,6
Resultado primario requerido (% del PIB)	f*	0,04
Pago de intereses (% del PIB) ^{3/}		1,9
Resultado económico requerido (% del PIB)		-1,9

$$f^* = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

1/ Considera el promedio anual para las tasas de crecimiento del PIB proyectadas para 2026-2030.

2/ Considera el promedio anual entre 2026 y 2030 para la tasa de interés implícita descontada por inflación.

3/ Considera el pago anual por intereses promedio entre 2026 y 2030 (1,9% del PIB), que es consistente con la proyección de la deuda pública de 37,2% del PIB al 2030.

- Se proyecta que la deuda pública bruta alcanzará un nivel equivalente a 37,2 % del PIB hacia 2030 (32,1 % en 2024). De acuerdo con las previsiones de crecimiento económico y tasas de interés reales, se requeriría mantener desde entonces un déficit fiscal de aproximadamente 1,9 % del PIB para estabilizar la deuda en ese nivel.

DEUDA PÚBLICA BRUTA (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Riesgos sobre las proyecciones de las cuentas fiscales

RIESGOS

- Resultados primarios negativos de PetroPerú
- La aprobación de diversas normas por parte del Congreso que generen gasto público o reduzcan los ingresos fiscales.
- El costo fiscal de la reforma del sistema previsional aprobada el año pasado (en el escenario base de proyección no hemos considerado este costo fiscal debido a que aún no se aprueba el reglamento de la ley de reforma y a que existe mucha incertidumbre sobre las estimaciones y cómo se financiará)
- Cartera de infraestructura por concesionar y la actualización de adendas priorizadas en proyectos APP



Riesgos sobre las proyecciones fiscales

Exoneraciones y beneficios tributarios

Desde 2023 se han aprobado 19 leyes que otorgan beneficios tributarios.

Entre las más relevantes, el Consejo Fiscal resalta tres leyes específicas que, juntas, implican un costo fiscal de aproximadamente 0,1% del PBI anual:

- Ley N.º 31969 (2023): Otorga beneficios tributarios a los sectores textil, confecciones y agrario.
- Ley N.º 32219 (2024): Prorroga la tasa reducida del IGV para restaurantes y hoteles hasta 2027.
- Ley N.º 32317 (2025): Restaura el crédito fiscal especial del IGV para la región San Martín.

Proyectos legislativos en trámite: el Consejo Fiscal ha identificado al menos 32 iniciativas legislativas en el Congreso que buscan: (i) crear nuevos beneficios tributarios, (ii) ampliar beneficios existentes, y (iii) prorrogar regímenes especiales.

Ejemplos destacados:

- PL 02421. Propone nuevos beneficios tributarios para el sector agrario (reducción del impuesto a la renta del 29,5% al 15,0%), con un costo fiscal estimado > S/ 1 000 millones anuales (según el MEF).
- PL 02707. Crea Zonas Especiales de Desarrollo Turístico, con incentivos fiscales.
- Autógrafa sobre Zonas Económicas Especiales Privadas (ZEEP). Introduce un nuevo régimen fiscal preferencial: aumento gradual de la tasa impositiva (impuesto a la renta), empezando en 0% por 5 años, 7,5% entre años 6 y 10, 10% entre años 11 y 15, 12,5% entre años 16 y 20, y 15% entre años 21 y 25.

Observaciones:

- Estas medidas implican riesgos importantes. Erosionan la base tributaria y debilitan los ingresos permanentes del Estado, aumentan la complejidad e inequidad del sistema tributario, y generan desorden institucional al no contar con una evaluación técnica del MEF ni del Consejo Fiscal, afectando la transparencia y la planificación del gasto público.

Riesgos sobre las proyecciones fiscales

Reforma del FONCOMUN

La propuesta legislativa que plantea una **reforma al FONCOMUN** incluye **dos medidas principales**:

- **Redistribución de lo recaudado por IGV**, asignando una mayor proporción directamente a los gobiernos locales, lo que **implica una reducción en los ingresos del Tesoro Público**. Actualmente, cuando se realiza una venta, el consumidor paga el 16 % por IGV y 2 % por Impuesto de Promoción Municipal (IPM). Este último se destina al FONCOMUN, un fondo que busca compensar a los municipios con menores recursos propios.

Del total del IGV recaudado (16 % del valor de las ventas), 2pp se asignan al FONCOR (para los gobiernos regionales) y los 14pp restantes al Gobierno Nacional. Con la reforma, la participación del FONCOMUN se duplicaría del actual 2 % al 4 % en 2029, con incrementos de 0,5 puntos porcentuales por año entre 2026 y 2029, mientras que la participación del Gobierno Central se reduciría de 14pp a 12pp. La asignación al FONCOR se mantendría sin cambios.

- **Aumento del monto mínimo de transferencias que reciben los gobiernos locales por concepto de FONCOMUN**, que pasaría de 8 a 15 UIT.

Según el Consejo Fiscal, estas modificaciones generarían un incremento acumulado en las transferencias por FONCOMUN de aproximadamente S/ 8 000 millones hacia 2029, lo que equivale a cerca del 0,7 % del PIB. Estos recursos adicionales serían financiados con ingresos del Tesoro Público, restando espacio fiscal a otros niveles de gobierno y funciones del Estado.

Riesgos sobre las proyecciones fiscales

Reforma del FONCOMUN

Estas medidas implican riesgos fiscales significativos. En particular, podrían generar un desequilibrio presupuestario del Gobierno Nacional a partir de 2026, a menos que se adopten medidas correctivas como recortes en otros gastos, reducciones (compensatorias) en transferencias a municipalidades o un mayor endeudamiento.

Además, el aumento de transferencias con destino predeterminado incrementa la rigidez presupuestaria, limitando la capacidad del Gobierno Nacional para reasignar recursos o responder ante crisis económicas. De no aplicarse medidas compensatorias, el resultado sería un mayor déficit fiscal y un crecimiento sostenido de la deuda pública.

Frente a estos riesgos, el Consejo Fiscal recomienda asegurar la neutralidad fiscal de la medida. Para ello propone tres vías de compensación: (i) la reducción de otras transferencias a los gobiernos subnacionales, aunque reconoce las restricciones legales existentes; (ii) el incremento de ingresos fiscales permanentes mediante una reforma tributaria que amplíe la base y reduzca exoneraciones; y (iii) el recorte del gasto del Gobierno Nacional en áreas no prioritarias. Estas acciones permitirían mitigar su impacto fiscal y contribuir a preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el medio plazo.

Proyección de los principales indicadores fiscales

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024	2025(p)	2026(p)
Resultado económico (% PIB)	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-3,5	-2,7	-2,5
Activos (% PIB)	13,6	14,1	12,8	10,4	8,6	7,7	7,3
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,5	35,8	33,9	32,9	32,1	32,6	33,4
Deuda pública neta (% del PIB)	12,9	21,4	20,8	22,1	23,5	24,9	26,2
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	171	168	173
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	47	45	41
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	8,8	9,2

(p) proyecciones.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

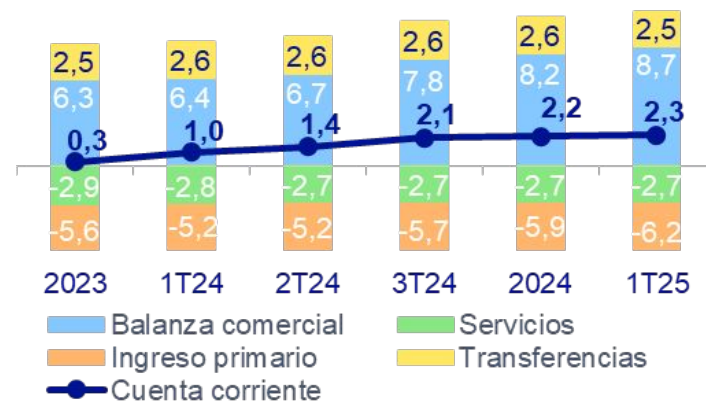
2. Previsiones de la economía peruana

Sector externo

El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sigue aumentando, gracias a la balanza comercial

- El superávit en la balanza comercial se mantiene en niveles elevados, alrededor de los USD 26,0 mil millones en el 1T25.
- Principales soportes: altos precios de metales exportados, buen desempeño del volumen de exportaciones de bienes, particularmente no tradicionales, así como menores precios de importación (petróleo).
- Las utilidades de empresas extranjeras se han visto favorecidas por los precios de los metales, lo que ha llevado a un aumento del ingreso primario, moderando así el impacto positivo de la balanza comercial sobre el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que a pesar de ello siguió incrementándose a inicios de año.
- El aumento del ahorro privado se mantiene como el principal factor que explica las menores necesidades de ahorro externo (brecha ahorro-inversión).

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)



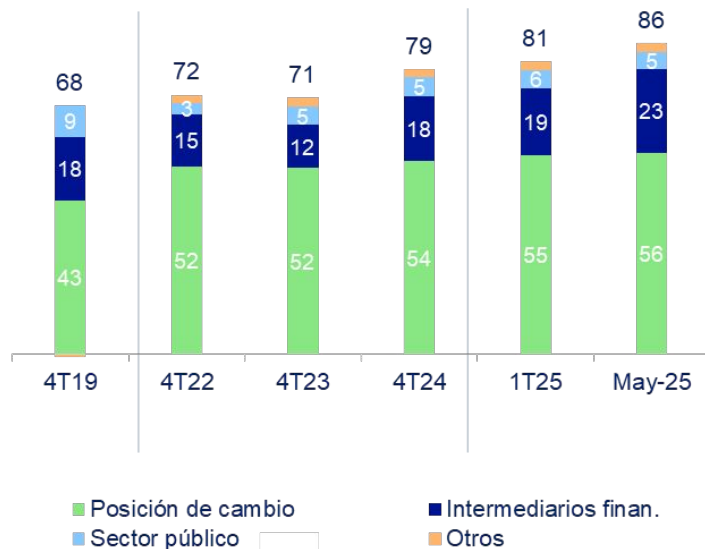
%PIB (acum. 4T)	4T22	4T23	4T24	1T25
Ahorro nacional	16,9	18,4	23,3	23,6
Sector público	4,3	3,0	1,8	1,9
Sector privado	12,6	15,4	21,5	21,6
Ahorro externo	4,1	-0,7	-2,2	-2,3
Inversión ¹	21,0	17,7	21,1	21,3

1: Incluye la acumulación de inventarios.
Fuente: BCRP.

Perú mantiene así una baja vulnerabilidad externa, lo que otorga resiliencia en un entorno internacional retador

RIN

(MILES DE MILLONES DE USD)



INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL

	4T19	4T23	4T24	1T25	May-25
Reservas internacionales netas (RIN) (% PIB) ^{1/}	28,9	26,1	26,8	26,8	28,4
RIN / Importaciones mensuales (veces) ^{1/}	16	13	14	14	15
RIN / Deuda externa de corto plazo (veces) ^{1/}	8,6	6,0	8,2	8,1	8,8
Pasivos de medio y largo plazo (% PIB)	30,8	34,3	33,6	33,4	n.d.
Privado (% PIB)	14,2	12,1	11,4	11,2	n.d.
Público (% PIB)	16,6	22,2	22,1	22,2	n.d.
Pasivos de corto plazo (% PIB)	3,4	4,3	3,2	3,3	n.d.

^{1/} Las cifras de mayo utilizan en el denominador datos del 1T25.

Fuente: BCRP.

En proyección, tendencia al alza de precios de metales se disipa y se modera avance de volúmenes exportados

EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

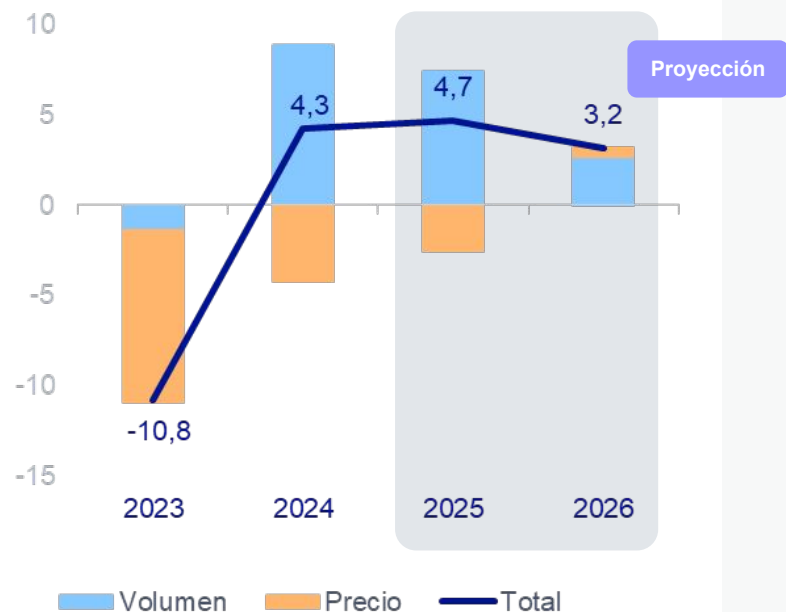
(MILES DE MILLONES DE USD)



Por el lado de las importaciones de bienes, expansión de volúmenes reflejando crecimiento de la demanda interna

IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

(MILES DE MILLONES DE USD)



Así, el superávit comercial volverá a aumentar este año y, con algún retroceso, seguirá siendo elevado el próximo

- En 2025, el superávit comercial se elevará debido al aumento de los términos de intercambio (altos precios de metales, descenso de cotizaciones internacionales de insumos, entre estos el petróleo) y a pesar de las políticas comerciales que viene implementando la administración Trump en EE.UU.
- Para 2026 prevemos cierto descenso de los términos de intercambio: habrá alguna disminución de los precios de exportación (metales, en particular), mientras que los precios de importación tendrán un leve avance tras las contracciones de los años previos. El aumento del volumen de importaciones (asociado a una recuperación sostenida de la demanda interna) también contribuirá a la reducción del superávit comercial, que aún así seguirá siendo alto.
- En comparación con el escenario base anterior, ahora anticipamos un mayor superávit en la balanza comercial debido al alza en las perspectivas para los términos de intercambio.

BALANZA COMERCIAL

(MILES DE MILLONES DE USD, ACUMULADO ÚLT 12 MESES)



La cuenta corriente de la balanza de pagos también seguirá en superávit en los próximos dos años

- El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentará en 2025, pero empezará a moderarse en 2026, siguiendo el comportamiento de la balanza comercial pero también de las utilidades de empresas extranjeras que operan en el país (ingreso primario).
- El mejor desempeño de la balanza de servicios en los próximos años, que refleja principalmente la recuperación del turismo receptivo, atenuará en algo la moderación del superávit externo.

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% DEL PIB)



La solidez de las cuentas externas y la acotada necesidad de financiamiento internacional se mantendrán

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO

(% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(% DEL PIB)



- Superávit en la cuenta corriente y menores tasas de interés implican que en adelante se mantendrá la solidez externa en el escenario base.
- En esa línea de solidez de las cuentas externas, los pasivos externos de medio y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando obligaciones en ausencia de necesidades de financiamiento importantes para 2025-2026.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RIN / PIB (%)	35,6	34,2	28,9	26,1	26,8	27,5	28,5
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	8,2	8,8	9,4

2. Previsiones de la economía peruana

Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

Tipo de cambio: fortaleza del PEN al disminuir las tensiones comerciales y con el apoyo de los altos precios de metales

TIPO DE CAMBIO
(SOLES POR USD)

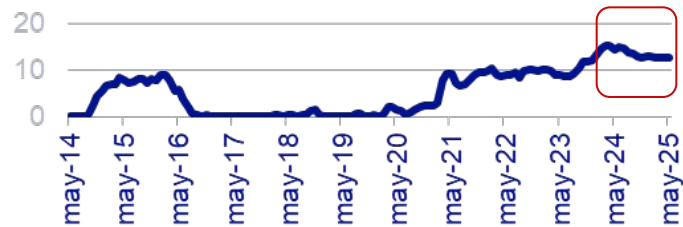


Fuente: BCRP

BANCA: SALDO NETO *NON-DELIVERY FORWARD*
(MILLONES DE USD)



BCRP: SALDO DE *SWAPS* CAMBIARIOS VENTA
(MILES DE MILLONES DE USD)



En proyección, PEN con alguna tendencia a debilitarse en la medida que avanza el proceso electoral

- Cuentas externas seguirán dando soporte al PEN.
- Incertidumbre por la evolución de las políticas comerciales (y sus potenciales implicancias) seguramente continuará siendo una fuente de volatilidad.
- Más adelante, estando cada vez más próximas las elecciones generales, es probable que se tomen posiciones algo más defensivas en el mercado cambiario. ¿Magnitud? Dependerá del avance de las encuestas. Prevemos que el USDPEN cerrará el año en un rango entre 3,65 y 3,75 soles por dólar (promedio diario para diciembre).
- Este rango es similar al del escenario base anterior, pero ahora el tipo de cambio se ubicaría en la parte baja del mismo. Algo similar ocurre con la proyección para fines de 2026.
- Pasado el ruido de las elecciones, en el escenario base el PEN se fortalecerá, apoyado en la solidez de las cuentas externas y en la normalización de la posición monetaria en EE. UU.

TIPO DE CAMBIO

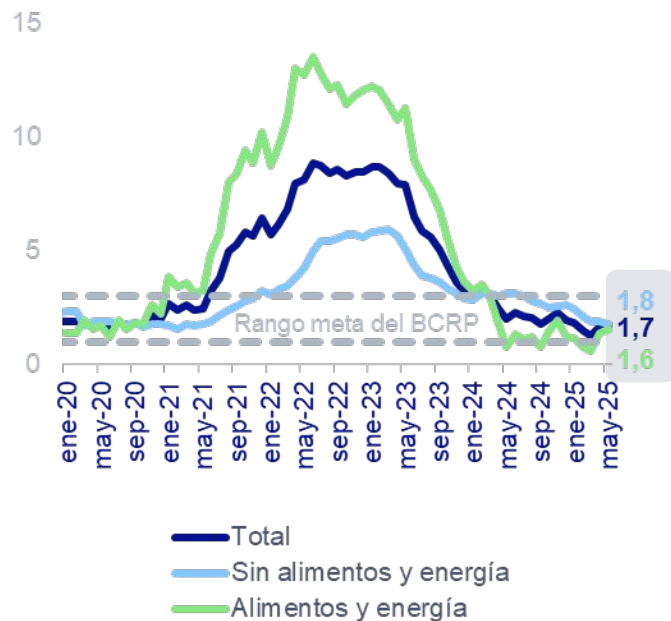
(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO EN EL MES)



Inflación: las distintas medidas se mantienen con comodidad dentro del rango meta del Banco Central...

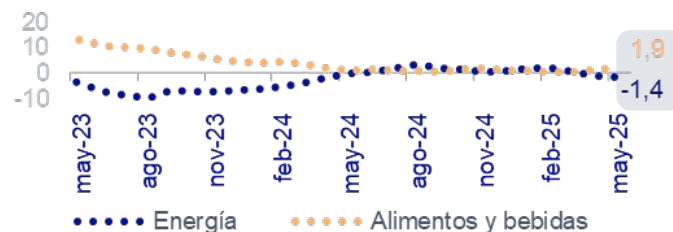
INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



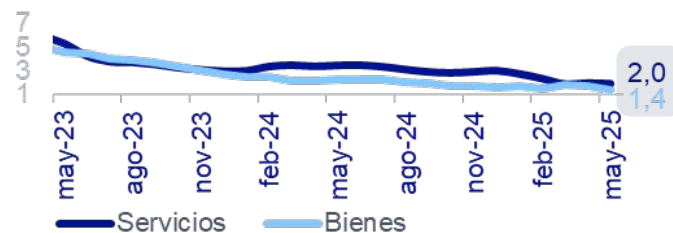
INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA

(VAR. % INTERANUAL)



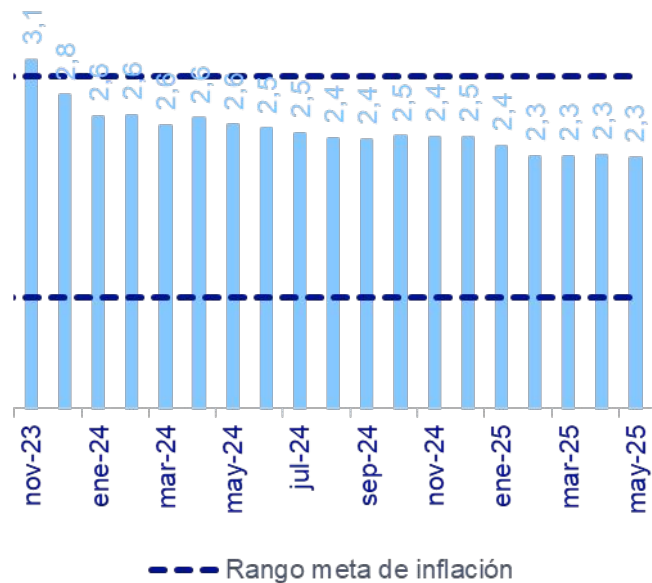
INFLACIÓN SUBYACENTE: SERVICIOS Y BIENES

(VAR. % INTERANUAL)

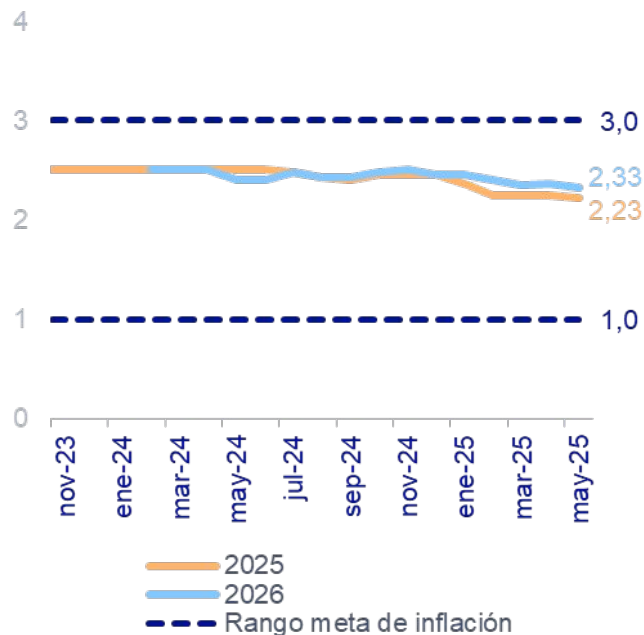


... así como también las expectativas inflacionarias

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES (VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (PARA CIERRE DE AÑO, %)



En proyección, el escenario macro base es consistente con una ausencia de presiones inflacionarias importantes

- En el escenario base la inflación se mantendrá entre 1,5% y 2,0%, como promedio mensual, en el tercer trimestre. Luego aumentará debido a una baja base de comparación interanual. Cerrará el año en torno a 2,2%, dentro del rango meta (2%, +/- un punto porcentual) del Banco Central.
- Esta evolución refleja, principalmente, (i) expectativas inflacionarias ancladas (actualmente en 2,3%), (ii) actividad económica creciendo algo por encima de su ritmo potencial, y (iii) una baja base de comparación interanual en los últimos meses del año.
- La previsión para 2025 (2,2%) es algo más baja que la que se tenía hace tres meses (2,5%) debido a la revisión a la baja en el precio del petróleo.
- Para 2026 anticipamos una normalización del ritmo al que avanzan los precios de los alimentos y un descenso más acotado del precio del petróleo, llevando a la inflación más cerca de sus niveles de medio plazo.

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Tasa de política monetaria: la puerta para una rebaja adicional no está cerrada

- El BCRP viene normalizando la posición monetaria desde septiembre de 2023, aunque de manera gradual: trece rebajas de 25pb cada una hasta un nivel de 4,50% en junio de este año.
- El comunicado que acompañó a la decisión del BCRP en junio señaló que se prevé que la inflación se mantendrá en el tramo inferior del rango meta en los próximos meses para luego ubicarse alrededor del centro de dicho rango. El tono es así algo más bajista sobre la proyección de inflación de corto plazo, considerando que el mes pasado se anticipaba que el retorno a niveles cercanos al centro del rango meta se daría a lo largo de los próximos meses.
- Además, en el comunicado se retiró la mención a que “la tasa de interés se encuentra cerca del nivel estimado como neutral”. En conjunto, estos dos cambios sugieren que la puerta a una rebaja adicional de la tasa de interés de referencia podría estar abierta.

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA (%)



En nuestro escenario base, el nivel actual de la tasa de política es consistente con la posición cíclica de la economía

- La tasa de referencia se ubica ya alrededor del nivel nominal que estimamos como neutral (2,0% real más 2,5% de inflación de medio plazo).
- La posición cíclica de la economía peruana es consistente con una postura monetaria neutral. Prevemos que la tasa seguirá en 4,50% en los próximos meses.
- ¿Recortes adicionales de tasa? Inflación (total y subyacente) por debajo del centro del rango meta y actuales presiones de apreciación sobre el PEN abren espacio y no permiten así descartar algún recorte más...
- ... pero la fortaleza de la demanda interna (1T25: +6,0%), diferencial negativo de tasas de interés BCRP-Fed que se produciría, persistencia de incertidumbre sobre la política arancelaria de principales socios comerciales, y pronto inicio de campaña electoral reducen la probabilidad de ese escenario.



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

3. Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Riesgos

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento de la economía peruana en 2025 y 2026



RIESGOS EXTERNOS

- Mayor incertidumbre sobre la política comercial de EE. UU., que afecta las decisiones de gasto.
- Estrés financiero relacionado, por ejemplo, con un mayor aumento de la prima de riesgo de EE. UU.
- Aranceles distintos a los considerados en el escenario base.
- Conflictos geopolíticos.
- Choques climáticos.



RIESGOS LOCALES

- Escalamiento de la conflictividad política y social.
- Adelanto de elecciones, que genera inestabilidad.
- Resultado electoral adverso a la economía de mercado.
- Aumento de la inseguridad por mayor criminalidad y extensión de las economías ilegales.
- Nueva liberación de fondos de pensiones.
- Inicio anticipado de la construcción de algunos proyectos mineros (por ejemplo, Pampa de Pongo) y mayores flujos de inversión en algunos proyectos mineros y de infraestructura.



4. Resumen de proyecciones

Proyecciones

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,3	3,1	2,7
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,6	3,3	3,7	2,8
Gasto privado (var. %)	-1,6	2,9	3,5	2,8
Consumo privado (var. %)	0,1	2,8	3,0	2,8
Inversión privada (var. %)	-7,3	3,3	5,2	2,9
Gasto público (var. %)	4,1	5,3	4,6	2,8
Consumo público (var. %)	4,6	2,1	3,5	2,2
Inversión pública (var. %)	2,8	14,7	7,5	4,2
Exportaciones (var.%)	4,9	6,1	3,9	2,4
Importaciones (var.%)	-1,3	8,4	6,8	2,8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,74	3,65-3,75	3,60-3,70
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,0	2,2	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,50	4,50
Resultado fiscal (% PIB)	-2,8	-3,5	-2,7	-2,5
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,8	2,2	2,3	1,7
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	76,2	84,9	83,9
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	52,1	54,5	56,3

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,3	3,1	2,7
PIB primario (var. %)	2,9	4,3	2,4	2,1
Agropecuario	-2,3	5,6	3,2	2,9
Pesca	-21,2	24,9	9,9	1,1
Minería ¹	8,1	2,1	1,6	1,4
Manufactura primaria	-2,3	8,2	3,3	3,4
PIB no primario (var. %)	-1,3	3,1	3,3	2,9
Manufactura no primaria	-8,0	2,5	2,7	2,6
Construcción	-8,2	3,6	4,1	2,5
Comercio	2,4	3,0	3,0	2,8
Otros servicios	0,3	3,1	3,4	3,1

1/ Incluye Minería metálica e Hidrocarburos

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 9 de junio de 2025.

Fuente: BBVA Research.

Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

