

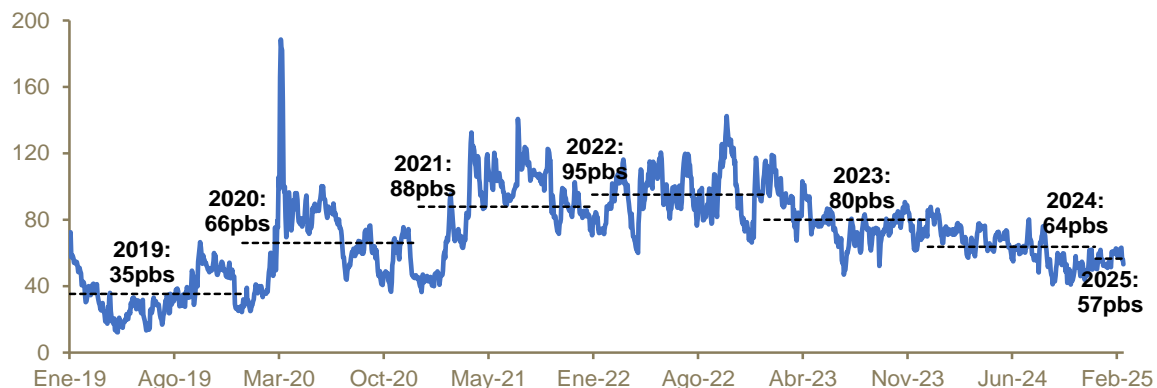
Perú: Actualización quincenal

- El 2025 será un año caracterizado por el inicio del aumento de la incertidumbre tanto a nivel local –acercamiento de las elecciones de 2026– como global –las políticas arancelarias de Trump–.
- Incertidumbre local impactaría en el crecimiento de la inversión privada, principalmente en la segunda mitad de 2026. Proyectamos que se desacelere de 4% en 2025 a 2.4% en 2026.
- Los riesgos asociados a la política comercial de Trump, sumado al incremento de la incertidumbre política, llevarían a una mayor volatilidad y debilitamiento del sol. Cerraría el año en S/3.75 por dólar.
- La economía peruana habría mantenido su dinamismo en enero al crecer 4.9% a/a; inflación de Lima continuaría a la baja y registraría una tasa de 1.29% en marzo; el BCRP volvería a mantener su tasa en 4.75% en marzo.

Incertidumbre global y local comenzará a subir durante 2025. A partir de este año, esperamos un aumento de la incertidumbre local a fines del año, con el acercamiento de las elecciones de 2026, e incertidumbre global, a partir de las políticas arancelarias de Trump. Por un lado, utilizando nuestro indicador de prima por riesgo político, vemos que la incertidumbre política suele aumentar en los meses previos a cada elección, principalmente en 2011 y 2021 por la mayor probabilidad de elección de un candidato de izquierda. Para 2026, si bien sigue siendo bastante incierto, el escenario podría ser similar al de 2021. Con ello anticipamos un incremento del ruido político en los últimos meses de 2025 y un debilitamiento de las expectativas de los empresarios. Esto llevaría a un debilitamiento de la inversión privada en la segunda mitad de 2026, siguiendo la misma tendencia de elecciones pasadas. Así, proyectamos que la inversión privada se desacelere de 4% en 2025 a 2.4% en 2026. Por otro lado, las políticas comerciales de Trump han marcado la pauta a nivel global, incrementando las tensiones comerciales. Pese a ello, en las últimas semanas el tipo de cambio ha mostrado un fortalecimiento a partir del debilitamiento del dólar y los sólidos fundamentos macroeconómicos de Perú. No obstante, los riesgos asociados a las políticas de Trump –como una posible guerra comercial–, sumado al incremento de la incertidumbre política llevarían a una mayor volatilidad y debilitamiento del tipo de cambio. Así, esperamos que cierre en S/3.75 por dólar en 2025.

Perú: Índice de riesgo político¹

En puntos básicos, en US\$



^{1/} Derivado de la fórmula de paridad de tasas de interés.
Fuente: Bloomberg, BCRP, FRED, Thorne & Associates

El 2025 será un año marcado por el inicio del incremento de la incertidumbre, afectando a la economía peruana. A nivel global, esto vendrá por las políticas comerciales de Trump, que han marcado la pauta a nivel global, incrementando las tensiones comerciales en los últimos meses. A nivel local, el incremento de la incertidumbre se comenzará a apreciar hacia fines del año con el acercamiento de las elecciones presidenciales en 2026.

Si bien aún restan varios meses para el inicio de la campaña electoral (el 16 de noviembre, tras las elecciones primarias, pero de manera formal en enero de 2026, cuando el gobierno transfiera los fondos públicos a los partidos políticos) y de las elecciones presidenciales (12 de abril de 2026), todas las señales apuntan a que será un periodo de elevada incertidumbre. La principal razón será la histórica participación de partidos políticos, que podrían llegar a ser más de 70: a la fecha hay 42 organizaciones registradas, y hay 32 más que están en proceso de inscripción. A esto se suma el fuerte rechazo a los partidos tradicionales, el apoyo a candidatos más autoritario y el hartazgo político de la población, por lo que el riesgo de un candidato *outsider* radical es considerable.

Perú: Participación de partidos políticos en elecciones¹
Número de partidos políticos



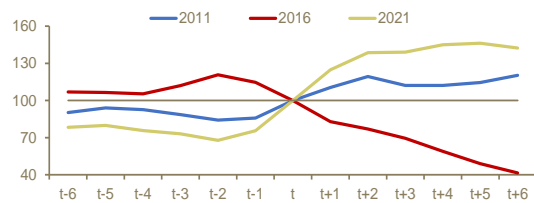
^{1/} Al 6 de marzo de 2025.
Fuente: ONPE (ROP), Thorne & Associates

Este incremento de la incertidumbre político ha venido sucediendo en las últimas elecciones. A partir de nuestro indicador de riesgo político, que mide la prima atribuida a factores políticos en el rendimiento del bono peruano en dólares a 10 años, se observa que antes y después de las elecciones de 2011 y 2021 la incertidumbre ha tendido al alza. En cambio, en 2016 se mantuvo estable y luego

comenzó a caer. Los periodos electorales se caracterizan por su elevada incertidumbre, pero la diferencia en estos periodos fue por la mayor probabilidad de elección de Humala (izquierda y nacionalista) en 2011 y Castillo (izquierda y populista) en 2021. En cambio, en 2016, en las últimas semanas antes de la primera vuelta, los principales candidatos fueron Kuczynski y Fujimori, con un perfil más de derecha. A la fecha, nuestro indicador de prima por riesgo político se ha mantenido estable, en alrededor de 58pbs. Sin embargo, el escenario para 2026, aunque sigue siendo bastante incierto, podría ser similar al de 2021, lo que resultaría en un incremento del riesgo político en los meses previos a las elecciones.

Perú: Índice de prima por riesgo político¹

Índice, 100 = mes de inicio de 1era vuelta electoral, promedio móvil 3 meses

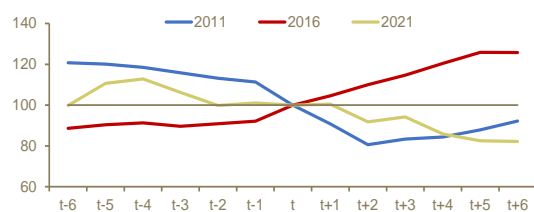


^{1/} Derivado de la fórmula de paridad de tasas de interés. El eje horizontal indican los seis meses previos y siguientes a cada 1era vuelta electoral.
Fuente: Bloomberg, BCRP, FRED, Thorne & Associates

Bajo este contexto, esperamos un deterioro de la inversión privada. El incremento de la incertidumbre política llevaría a que las expectativas de los empresarios se vean afectadas, como se observó en las elecciones pasadas. La magnitud del impacto para las siguientes elecciones dependerá del perfil y las propuestas de los principales candidatos; sin embargo, todo apuntaría a que la tendencia sea similar a 2011 o 2021.

Perú: Expectativas de la economía a 3 meses¹

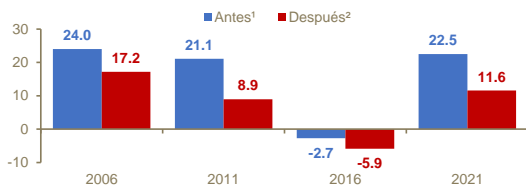
Índice, 100 = mes de inicio de 1era vuelta electoral, promedio móvil 3 meses



^{1/} El eje horizontal indican los seis meses previos y siguientes a cada 1era vuelta electoral.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Este deterioro de las expectativas se reflejaría en un menor dinamismo de la inversión privada, principalmente luego de las elecciones. Al comparar las tasas de crecimiento de los dos trimestres anteriores y posteriores a cada elección anterior, se observa una clara desaceleración. En 2006, se pasó de un crecimiento de 24% a 17.2%; en 2011, de 21.1% a 8.9%; en 2016 de -2.7% a -5.9%; y en 2021, de 22.5% a 11.6%. Siguiendo esta tendencia, esperamos que ocurra una desaceleración de la inversión privada durante la segunda mitad de 2026, con lo cual proyectamos que se desacelere de 4% en 2025 a 2.4% en 2026.

Perú: Evolución de la inversión privada durante las elecciones
Var. % real anual

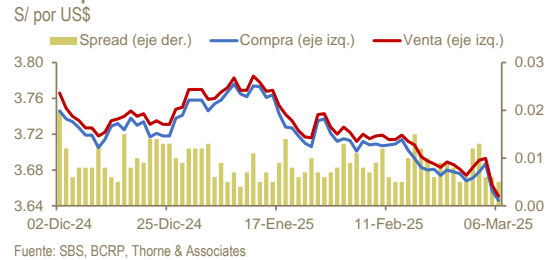


1/ Promedio de los dos trimestres anteriores al trimestre en que se realiza la elección. 2/ Promedio de los dos trimestres posteriores al trimestre en que se realiza la elección.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El plano internacional sería el segundo factor para contemplar durante el año, pues Trump ha traído consigo un aumento en la incertidumbre global. Los riesgos asociados a la política comercial de EEUU, junto con un aumento de la incertidumbre política, afectarían a Perú por medio de un aumento en la volatilidad del tipo de cambio y llevaría a que se debilite en adelante.

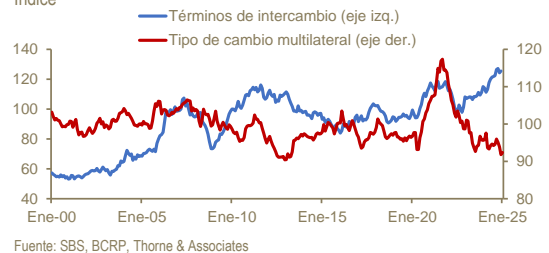
Cabe notar que en estas últimas semanas la inconsistencia en los anuncios de tarifas de Trump, junto con expectativas de mayores tasas y una menor confianza en la economía de EEUU, han explicado el debilitamiento del dólar a nivel global. A esto se suma que los fundamentos macroeconómicos de Perú siguen sólidos, lo que ha llevado a la reciente apreciación del sol. Así, el 6 de marzo, el tipo de cambio compra alcanzó los S/ 3.646 por dólar en el mercado bancario, su mínimo desde abril del año pasado y significando una apreciación de 3.1% en lo que va del año.

Perú: Tipo de cambio del sistema bancario



Actualmente el sol cuenta con fuertes fundamentos que justificarían su apreciación. En el último año, el aumento en precios del oro y cobre han sido un factor para que se dé un superávit en balanza comercial. De esta forma se explicaría los niveles históricos presentados por los términos de intercambio y el tipo de cambio multilateral. No obstante, una guerra comercial entre EEUU y sus socios impactaría a Perú debido al menor apetito por riesgo, lo que apreciaría el dólar y depreciando el sol, todo esto en un contexto donde la FED se ha vuelto *hawkish*.

Perú: Términos de intercambio y tipo de cambio multilateral
Índice



Si bien, Trump ha anunciado y retrocedido constantemente con la imposición de aranceles, su falta de consistencia y claridad en dicha materia ha sido otro factor que ha influenciado en la apreciación del sol en las últimas semanas, pero también vale notar el uso como herramienta de negociación que le está dando. En este sentido, el aumento de nuestra cercanía con China sería algo que EEUU podría tener en la mira. De darse la situación, este tipo de medidas no solo afectarían a las exportaciones peruanas, sino que traerían consigo más presiones depreciatorias.

EEUU: Anuncio de imposición de aranceles

Fecha	Anuncios
20-Ene	Toma de mando de Donald Trump
1-Feb	Anuncian aranceles a las importaciones provenientes de China, Canadá y México
3-Feb	Posponen aranceles a Canadá y México por 30 días ante negociaciones
10-Feb	Anuncian aranceles de 25% a las importaciones de acero y aluminio
27-Feb	Se confirma que aranceles a China, Canadá y México entrarán en vigencia desde el 4 de marzo
5-Mar	Posponen aranceles para vehículos y autopartes provenientes de Canadá y México por un mes
6-Mar	Posponen aranceles para productos provenientes de Canadá y México protegidos por T-MEC por un mes

Fuente: The Washington Post, Thorne & Associates

Esta claro que este año destacará la incertidumbre en nuestro país, tanto por el plano nacional como el internacional. Ante este panorama, seguimos esperando un nivel mayor de tipo de cambio al cierre del año, pero revisándolo a la baja de S/ 3.80 a S/ 3.75 por dólar, lo que se explica por una sólida evolución en sus fundamentos. Aunque es importante considerar los posibles eventos adversos asociados al año pre-electoral, y como las tensiones comerciales globales impactarían en Perú, estas no se han materializado de momento. Por esta razón, es clave monitorear más de cerca los eventos que vayan aconteciendo durante el año y su impacto en las distintas variables económicas.

La economía peruana habría mantenido su dinamismo en enero al crecer 4.9% a/a. El 15 de marzo de 2025, el INEI publicará el dato de la producción nacional del enero de 2025. La economía mantendría una tasa de crecimiento de 4.9% a/a, donde destaca la contribución de los sectores construcción y comercio. Así, el sector construcción pasaría de -0.9% en diciembre a crecer 7.7% en enero, ocasionado por un mayor avance físico de obras. Por su lado, el sector comercio, ligado al consumo, pasaría de crecer 3.6% en diciembre a 5.1% en enero, lo que se explicaría por un aumento en la compra de vehículos livianos. Destaca también la evolución en el sector manufactura, el cual presentaría una desaceleración al crecer 7.7% en enero, 4.1 pp. menos que en diciembre, ocasionado por una pérdida de dinamismo de la manufactura primaria. En términos desestacionalizados, la economía crecería a 0.4% m/m en enero.

El 1 de abril de 2025, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de marzo de 2025. En febrero, volvió a desacelerarse por tercer mes consecutivo, respecto a enero, pasando de 1.85% a/a a 1.48%. Si bien, la inflación se encontró por debajo de la meta de 2%, febrero marco el onceavo mes dentro del rango meta; sin embargo, esperamos que en marzo la desaceleración continúe. En esta línea, nuestras proyecciones para el mes de marzo alcanzarían una tasa de 1.29%, lo que se explicaría principalmente por una reducción en los precios del rubro alimentos y bebidas no alcohólicas, específicamente por una mayor reducción en productos como carne, pescado, huevo y leche. Prevemos también la desaceleración de otros nueve de los once rubros restantes. Por su lado, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, también evidenciaría una desaceleración, pero en menor medida, al pasar de 2.11% a 2.03%.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente,

renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 13 de marzo al 1 de abril de 2025

Jue	Política monetaria	Ene-25	Feb-25	Mar-25
13-mar	Tasa de interés de referencia del BCRP	4.75	4.75	<u>4.75</u>
	Balanza comercial (% a/a, real)	Nov-24	Dic-24	Ene-25
	Exportaciones	15.2	-0.2	<u>-2.6</u>
	Importaciones	18.2	11.7	<u>8.1</u>
	Balanza comercial (millones de US\$)	Nov-24	Dic-24	Ene-25
	Balanza comercial	2 831	2 333	<u>1 535</u>
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Dic-24	Ene-25	Feb-25
	Ingresos corrientes	22.0	6.8	<u>3.7</u>
	Gastos no financieros	-1.1	24.2	<u>20.4</u>
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses)	Dic-24	Ene-25	Feb-25
	Deficit fiscal	-3.6	-3.7	<u>-4.0</u>
Sáb	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Nov-24	Dic-24	Ene-25
15-mar	PBI (a/a)	4.1	4.9	<u>4.9</u>
	PBI (m/m, desestacionalizado)	1.5	-0.2	<u>0.4</u>
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Dic-24	Ene-25	Feb-25
27-mar	Total	0.5	1.2	<u>1.8</u>
	A empresas	-0.1	1.0	<u>2.1</u>
Mar	Índice de precios al consumidor (%)	Ene-25	Feb-25	Mar-25
01-abr	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.85	1.48	<u>1.29</u>
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	-0.09	0.19	<u>0.82</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.44	2.11	<u>2.03</u>
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	-0.15	0.19	<u>0.79</u>

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Confianza empresarial (50-neutral)	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
6-feb	Expectativas de la economía a 3 meses	50.6	50.0	<u>49.5</u>	52.6
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	51.3	48.9	<u>48.3</u>	48.2
	Inventarios con respecto al mes anterior	47.9	49.4	<u>50.0</u>	45.5
Jue	Política monetaria	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Actual
13-feb	Tasa de interés de referencia del BCRP	5.00	4.75	<u>4.75</u>	4.75
	Balanza comercial (% a/a, real)	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Actual
	Exportaciones	-1.1	15.2	<u>-0.2</u>	-0.2
	Importaciones	5.5	18.2	<u>12.0</u>	11.7
	Balanza comercial (millones de US\$)	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Actual
	Balanza comercial	1 831	2 831	<u>2 460</u>	2 333
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
	Ingresos corrientes	4.9	22.0	<u>11.5</u>	6.8
	Gastos no financieros	-4.9	-1.1	<u>26.9</u>	24.2
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses)	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
	Deficit fiscal	-4.0	-3.6	<u>-3.8</u>	-3.7
Sáb	Producto Bruto Interno Mensual	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Actual
15-feb	PBI (% a/a, real)	3.6	4.1	<u>4.1</u>	4.9
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	-0.1	1.5	<u>-0.6</u>	-0.2
Jue	Producto Bruto Interno Anual (% real)	2022	2023	2024	Actual
16-ene	PBI (a/a)	2.8	-0.4	<u>3.2</u>	3.3
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
27-feb	Total	0.6	0.5	<u>1.7</u>	1.2
	A empresas	0.5	-0.1	<u>1.6</u>	1.0
Sáb	Índice de precios al consumidor	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Actual
01-feb	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	1.97	1.85	<u>1.67</u>	1.48
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	0.11	-0.09	<u>0.28</u>	0.19
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	2.60	2.44	<u>2.20</u>	2.11
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	0.40	-0.15	<u>0.27</u>	0.19

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.