

## Perú: Actualización quincenal

- **Gasto privado comenzaría a desacelerarse a partir del 2T25, con tasas de crecimiento entre 2% y 3% a/a, influenciado por la incertidumbre política.**
- **En lo que va del año, los indicadores financieros asociados a la incertidumbre política, incluido nuestro índice de prima por riesgo político, se han mantenido estable respecto al cierre de 2024.**
- **Vemos señales que sugieren un posible nuevo incremento del riesgo político, acercándonos progresivamente a nuestro escenario bajo: i) mayor inestabilidad política con aumento de rotaciones ministeriales; ii) riesgo de la vacancia presidencial; y iii) la participación histórica de hasta 44 partidos en las elecciones de 2026, con la posible elección de un outsider.**
- **Economía peruana se habría desacelerado a 3.1% a/a en febrero; menores gastos bajarían el déficit fiscal a 3.4% en marzo; inflación de Lima de marzo aumentaría a 1.71% a/a; BCRP dejaría su tasa de interés en 4.75% en abril.**

**Gasto privado comenzaría a desacelerarse a partir del 2T25, influenciado por la constante incertidumbre política; señales apuntan a un acercamiento progresivo a nuestro escenario bajo.** Según nuestra última revisión de nuestros escenarios de proyección, vemos un perfil de riesgos más negativo para la economía peruana. En nuestro escenario base, ya consideramos un menor dinamismo de la economía, que se observará a partir del 2T25 con un menor gasto privado. Aunque nuestro indicador de prima por riesgo político se ha mantenido estable respecto al cierre de 2024, hay señales que indican que aumentaría en adelante. Primero, tras la reciente censura del ministro del Interior, el riesgo está en un posible incremento de la inestabilidad del gobierno –debilitado por las investigaciones de Boluarte y su elevada impopularidad– con mayores rotaciones ministeriales. Segundo, está el riesgo de una vacancia presidencial. Recientemente, la presidenta adelantó el anuncio de convocatoria de elecciones que, aunque no tiene un impacto inmediato sobre la vacancia, se entiende como una estrategia para virar la atención pública a las elecciones. Esto debido a que el 28 de julio sigue siendo un día clave pues a partir de esa fecha, una eventual vacancia no conduciría a elecciones inmediatas, sino que el presidente del Congreso asumiría el cargo por el tiempo restante. Por último, está la amplia oferta política en las elecciones de 2026, que traería mayor incertidumbre. A la fecha, estimamos que habrá una participación histórica de entre 41 y 44 partidos, lo cual traería el riesgo de elección de un posible outsider de izquierda. Si bien el Jurado Nacional de Elecciones (JNE) extendió el plazo para la inscripción de alianzas electorales hasta el 2 de setiembre, esto no resolvería el problema ya que las alianzas electorales tienen una vigencia limitada al periodo electoral y tampoco ayudaría a mejorar la calidad de la oferta partidaria.

### Perú: Escenarios de proyecciones macroeconómicas

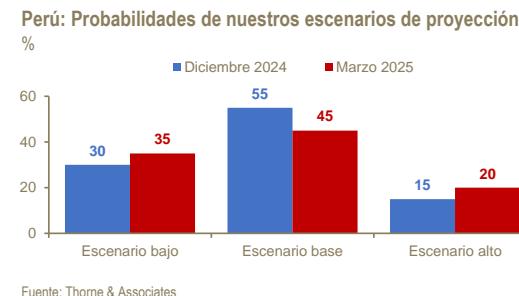
Como se indica<sup>1</sup>

Principales variables	2024	Escenario bajo (Probabilidad. 35%)				Escenario base (Probabilidad. 45%)				Escenario base (Probabilidad. 20%)			
		2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
PBI (Var. % real anual)	3.3	0.2	-0.5	-0.9	-1.8	2.8	2.7	3.0	2.9	3.1	5.0	5.4	5.5
Inflación (Var. % anual, fp)	2.0	4.2	4.4	4.6	4.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.0	1.7	1.6
Tipo de cambio (S/ por US\$, fp)	3.73	4.61	4.89	5.00	5.03	3.80	3.80	3.70	3.65	3.80	3.52	3.01	2.96
Tasa de referencia (% fp)	5.00	6.50	7.50	7.75	7.75	4.75	5.00	4.50	4.00	4.75	4.00	3.00	3.00

1/fp: fin de periodo.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El escenario político cada vez se vuelve más inestable ante los últimos eventos y el avance del calendario electoral. Esto va en línea con el perfil de riesgos más negativo de nuestros escenarios de proyección, revisado en nuestro último reporte mensual. En nuestro escenario base, proyectamos una desaceleración de la economía a 2.8% en 2025 y 2.7% en 2026, en un contexto de riesgo medio/alto de vacancia de Boluarte en 2025 y alta inestabilidad de las elecciones. Además, vemos un mayor deterioro de nuestro escenario bajo, con una contracción del PBI a partir de 2026, explicado por la vacancia de Boluarte en 2025 y la elección de un candidato de izquierda y populista en 2026.

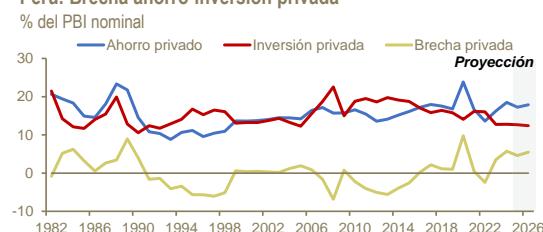


En los primeros meses del año, la economía se ha mantenido resiliente: crecería a una tasa de alrededor de 4% a/a en el 1T25, ligeramente menor al 4.2% del 4T24, apoyado en un crecimiento similar del gasto privado. Mucho del buen dinamismo de los últimos trimestres estaría explicado por factores transitorios como los retiros de AFP, los recortes de tasas de interés y el fuerte crecimiento de los precios de exportación. Sin embargo, a partir del 2T25 esperamos que el gasto privado se corrija a la baja, con tasas de crecimiento entre 2% y 3%, donde estos factores ya no estarían presentes.

Esto sería consistente con la evolución de los flujos macroeconómicos, que sugiere que el gasto privado estaría operando por debajo de su potencial, influenciado por la constante incertidumbre política. Utilizando los datos de los flujos macroeconómicos, al cierre de 2024, la brecha ahorro-inversión del sector privado cerró en 5.7% del PBI, algo que no sucedía

desde 1989 (excluyendo el año de la pandemia), explicado por un elevado ahorro privado, de 18.5%, y una débil tasa de inversión privada, de 12.8%. Nuestra proyección considera que este exceso de ahorro va a persistir en 2025 y 2026, en donde el ruido político seguirá afectando las decisiones de inversión.

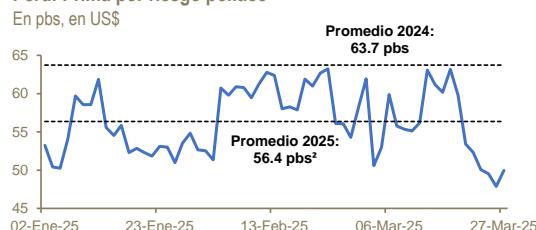
Perú: Brecha ahorro-inversión privada



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Por el momento, la incertidumbre política no ha presentado grandes cambios hasta el cierre de marzo, lo que está en línea con nuestro escenario base, sobre un aumento del ruido político recién en los últimos meses del año. Por ejemplo, el rendimiento del bono del gobierno a 10 años denominado en S/ cerró en 6.68% el 27 de marzo, ligeramente mayor al 6.62% del cierre del 2024; y el denominado en US\$, en 5.67% y 5.87%, respectivamente. El riesgo país, medido por el índice EMBIG, estuvo en 162pbs y 160pbs en ambos períodos. Nuestro indicador de prima por riesgo país tampoco ha mostrado grandes cambios: cerró en 50pbs el 27 de marzo, ligeramente debajo de los 55pbs del 30 de diciembre de 2024. Sin embargo, resalta también su alta volatilidad: durante mediados de enero, febrero y marzo, subió hasta niveles cercanos de su promedio de 2024.

Perú: Prima por riesgo político<sup>1</sup>



<sup>1/</sup> Derivado de la paridad de tasas de interés. <sup>2/</sup> Al 27 de marzo de 2025.

Fuente: BCRP, FRED, Bloomberg, Thorne & Associates

¿Es posible que nuestro escenario base se acerque más al escenario bajo? Las últimas señales muestran que podría haber un nuevo incremento de la incertidumbre política, acercándonos progresivamente a nuestro escenario bajo.

La primera es que, pese a que nos acercamos al último año del mandato de la presidenta Boluarte, la inestabilidad en su gobierno persistiría. De acuerdo con la Fiscalía de la Nación, la presidenta cuenta con 34 denuncias en su contra, de las cuales nueve cuentan con una investigación en curso. Ante este panorama, el incremento de la inseguridad ciudadana se suma a la larga lista de desafíos pendientes de la actual administración. Esto evidencia la fragilidad del gobierno, que quedó aún más expuesta con la censura del ministro del Interior, Juan José Santiváñez.

#### Perú: Investigaciones en curso a la presidenta Boluarte

Caso	Descripción
Abandono de funciones	Se investiga la ausencia por 12 días en sus funciones presidenciales para realizarse operaciones estéticas, sin notificar al congreso.
Caso Rolexgate <sup>1</sup>	Se investiga a la presidenta por cocheo pasivo impropi y enriquecimiento ilícito tras recibir joyería y relojes Rolex del gobernador de Ayacucho, Wilfredo Oscorina.
Caso cofre	Se investiga el uso del vehículo presidencial y su posible conexión con la fuga de Vladimiro Cerrón, líder del partido Perú Libre.
Reuniones secretas con la ex Fiscal de la Nación	Se investiga a la presidenta por reuniones extraoficiales con la ex Fiscal de la Nación, Patricia Chirinos, para influir en las investigaciones por muertes en protestas.
Desactivación del equipo especial de la PNP	Se investiga a la presidenta por encubrimiento personal y abuso de autoridad tras desactivación del equipo especial de la PNP que apoyaba al Eficcop.
Los dinámicos del centro	Se investiga el rol de la presidenta en el financiamiento de la campaña presidencial de Perú Libre en 2021, que estaría vinculado a actividades ilícitas.
Muertes durante protestas	Se investiga a la presidenta por la muerte de 49 personas ocurridas durante las protestas al inicio de su gobierno.

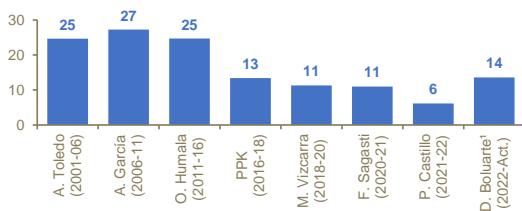
1/ Las investigaciones del caso Rolexgate se encuentran divididas en dos procesos.

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Aunque esto ya está incorporado en nuestras proyecciones, uno de los problemas que podría aumentar la inestabilidad del gobierno son las constantes rotaciones ministeriales, que podrían intensificarse a medida que avancen las investigaciones contra Boluarte y su impopularidad siga aumentando. Con la reciente censura de Santiváñez, se observa que la presidenta ha nombrado a un nuevo ministro cada 14 días. Esto ha sido ligeramente mejor a lo registrado en los gobiernos de PPK (cada 13 días), Vizcarra (cada 11 días), Sagasti (cada 11 días) y Castillo (cada 6 días), pero muy por debajo de los gobiernos de Toledo, García y Humala.

#### Perú: Rotaciones ministeriales en los últimos gobiernos

Número de días de cada gestión/número de ministros nombrados



1/ Al 27 de marzo de 2025.

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

La segunda señal es sobre el riesgo de vacancia presidencial. El pasado 25 de marzo la presidenta convocó a elecciones generales para el 12 de abril de 2026. Realizar este anuncio 18 días antes de la fecha límite no trae consigo ningún cambio en el riesgo de vacancia, pero sí se podría entender como una estrategia para virar la atención pública que tiene actualmente la presidenta a temas relacionados con los comicios del próximo año. Y es que 2025 es un año clave para la permanencia de Boluarte en el poder, pues desde el 28 de julio de 2025 una eventual vacancia no conduciría a elecciones inmediatas, sino que el presidente del Congreso asumiría la jefatura del Estado por el tiempo restante, como ocurrió con Francisco Sagasti en 2020. Actualmente, la congresista Susel Paredes manifestó que presentará una moción de vacancia presidencial ante el congreso; sin embargo, en el pasado no se han llegado a los votos necesarios para admitirla en el pleno.

Desde el último intento en 2024, el panorama se ha vuelto más adverso para la presidenta; no obstante, una nueva moción de vacancia parece aún no ser muy apoyada desde el congreso. Entre los congresistas que manifestaron oposición a este pedido se encuentran Eduardo Salhuana, presidente del congreso, quien resaltó que se debe respetar el voto popular. Aunque el congresista, que pertenece al partido Alianza para el Progreso, junto con otros de Fuerza Popular han manifestado públicamente dicha oposición, no se descarta un cambio de postura pasado el 28 de julio, fecha en la que esperamos aumente el riesgo de vacancia.

Por último, aunque aún estamos a puertas del inicio del año electoral, la última señal es la amplia oferta política en las elecciones de 2026, que traería mayor incertidumbre para nuestras proyecciones. A la fecha, son 41 los partidos que se encuentran habilitados para participar en los comicios de 2026. Pese al adelanto de elecciones, el JNE aprobó el cronograma electoral, con lo cual se establece que las organizaciones políticas inscritas hasta el 12 de abril pueden participar en las siguientes elecciones. Así, aún cabría tiempo para que al menos tres partidos más logren su inscripción. Esto nos diría que, de presentar la totalidad de su plancha (245 candidaturas por partido), en estas elecciones podría haber más de 10 mil candidatos, muy por encima de los 3,300 que postularon en las elecciones de 2021.

**Perú: Participación de partidos políticos en elecciones<sup>1</sup>**  
 Número de partidos políticos



1/ Al 26 de marzo de 2025. 2/ Partidos que alcanzarían su inscripción antes del 12 de abril.  
 Fuente: ONPE, Thorne & Associates

Esta cifra pone en evidencia el deterioro de la escena política nacional, por el cual se ha realizado poco para resolver. Ante el elevado número de partidos políticos inscritos para los comicios de 2026, un mecanismo que se plantea para reducirlo es el de la creación de alianzas electorales. Inicialmente, el 12 de mayo se estableció como fecha límite para la inscripción de las alianzas en el Registro de Organizaciones Políticas (ROP); esta fecha se extendió al 2 de setiembre para fomentarlas y así reducir el número de partidos. Sin embargo, esta medida no constituiría una solución definitiva al problema de atomización partidaria, dado que las alianzas electorales tienen una vigencia limitada al periodo electoral y tampoco ayudaría a mejorar la calidad de la oferta partidaria.

**La actividad económica perdería dinamismo en febrero. El 15 de abril de**

2025, el INEI publicará el dato de la producción nacional de febrero de 2025. Proyectamos que la economía habría desacelerado su crecimiento en el mes de febrero, al pasar de 4.1% a/a a 3.4%, el que se explicaría por un menor dinamismo en el sector minería e hidrocarburos, manufactura y comercio. Así, el sector minero habría crecido a una tasa negativa de -1.4% en febrero, tanto con una contracción en el subsector metálico y del subsector hidrocarburos; mientras que el sector manufactura se desaceleraría a 4.8%, ante un menor crecimiento de la manufactura primaria. Por su lado, el sector comercio se desaceleraría también a 1.8% en ese mismo mes, como resultado de una reducción en la venta de vehículos y en la demanda de electricidad. Por el contrario, el sector construcción presentaría mejores resultados en febrero, al pasar de 4.1% a 6% gracias al mejor dinamismo en la construcción de viviendas de concreto. En términos desestacionalizados, la economía crecería a 0.1% m/m en febrero.

El 13 de abril, el BCRP publicará los datos de la balanza comercial de febrero. Proyectamos un nuevo superávit de US\$1,987 millones. Este resultado se explicaría por un mayor aumento de los precios de exportación, de 12.8% a/a, impulsados por el cobre y el oro. Esto sería parcialmente compensado por un mayor crecimiento del volumen de importaciones, que crecería 15% en marzo, mientras que el volumen exportado lo haría solo en 2.1%. Así, la balanza comercial de los últimos 12 meses alcanzaría un máximo de US\$24.5 mil millones, superior a los US\$24.2 mil millones de enero.

El 24 de abril, el BCRP publicará los datos de las operaciones del sector público no financiero de marzo. Proyectamos que el déficit fiscal anualizado se mantenga en -3.5% de PBI en marzo. En términos reales, se observa que los gastos no financieros de marzo pasarían de crecer -5.3% en febrero a -3.3% en marzo. En cambio, los ingresos corrientes seguirían aumentando, pero a un menor ritmo, de 6% a 3.2%, respectivamente.

Por último, el 1 de mayo de 2025, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de abril de 2025. Alcanzando una inflación de 1.28% a/a en marzo, se marcan doce meses desde que la inflación volvió a mantenerse dentro del rango meta del BCRP. Con este resultado, esperamos que la desaceleración experimentada en los últimos meses termine para volver a repuntar en abril, mes en el que proyectamos la inflación se posicione en 1.63%. Esta previsión se explicaría principalmente por el aumento en precios de los rubros alimentos y bebidas no alcohólicas; y alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, los cuales son el primer y cuarto grupo más importante en la canasta de consumo de los hogares. Específicamente, el aumento en los precios del pescado, frutas, papa, electricidad; y la menor reducción en los precios de la carne, huevos y aceites de cocina explicaría el mayor aumento en precios en estos rubros. Por su lado, la inflación subyacente, que excluye alimentos y energía, se mantendría en 1.87% en abril. Esperamos que, en ese mismo mes, la inflación mensual alcance 0.30% m/m.

\*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 existe 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 3 de abril al 1 de mayo de 2025

		Ene-25	Feb-25	Mar-25
Jue	Confianza empresarial (50=neutral)	52.6	54.6	53.9
3-abr	Expectativas de la economía a 3 meses	48.2	50.0	50.5
	Órdenes de compra con respecto al mes anterior	45.5	49.4	49.7
	Inventarios con respecto al mes anterior			
Jue	Política monetaria			
10-abr	Tasa de interés de referencia del BCRP	4.75	4.75	4.75
	Balanza comercial (% a/a, real)			
	Exportaciones	-0.2	12.0	3.4
	Importaciones	11.7	23.5	15.0
	Balanza comercial (millones de US\$)			
	Balanza comercial	2 333	1 804	1 987
Mar	Producto Bruto Interno Mensual (%), real)			
15-abr	PBI (a/a)	4.9	4.1	3.4
	PBI (m/m, desestacionalizado)	-0.2	0.3	0.1
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)			
24-abr	Ingresos corrientes	7.3	6.0	3.2
	Gastos no financieros	25.5	-5.3	-3.3
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)			
	Deficit fiscal	-3.6	-3.5	-3.5
	Crédito al sector privado (%), a/a)			
	Total	1.2	2.4	2.3
	A empresas	0.9	2.8	2.3
Jue	Índice de precios al consumidor (%)			
01-may	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.48	1.28	1.63
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.19	0.81	0.30
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	2.11	1.87	1.87
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.19	0.64	0.11

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

## Revisión de datos del mes pasado

Jue	Política monetaria	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Actual
13-mar	Tasa de interés de referencia del BCRP	4.75	4.75	<u>4.75</u>	4.75
Balanza comercial (% a/a, real)		Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
Exportaciones		15.2	-0.2	<u>2.6</u>	12.0
Importaciones		18.2	11.7	<u>8.1</u>	23.5
Balanza comercial (millones de US\$)		Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
Balanza comercial		2 831	2 333	<u>1 536</u>	1 804
Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)		Dic-24	Ene-25	Feb-25	Actual
Ingresos corrientes		22.0	7.3	<u>3.7</u>	6.0
Gastos no financieros		-1.1	25.5	<u>20.4</u>	-5.3
Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)		Dic-24	Ene-25	Feb-25	Actual
Deficit fiscal		-3.5	-3.6	<u>-4.0</u>	-3.5
Sáb	Producto Bruto Interno Mensual	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Actual
15-mar	PBI (% a/a, real)	4.1	4.9	<u>4.9</u>	4.1
	PBI (% m/m, real, desestacionalizado)	1.5	-0.2	<u>0.4</u>	0.3
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Actual
27-mar	Total	0.5	1.2	<u>1.8</u>	2.4
	A empresas	-0.1	0.9	<u>2.1</u>	2.8
Mar	Índice de precios al consumidor	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Actual
01-abr	Inflación - Lima Metropolitana (% a/a)	1.85	1.48	<u>1.34</u>	1.28
	Inflación - Lima Metropolitana (% m/m)	-0.09	0.19	<u>0.87</u>	0.81
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% a/a)	2.44	2.11	<u>2.02</u>	1.87
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (% m/m)	-0.15	0.19	<u>0.78</u>	0.64

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.