

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 16 de abril de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Guerra comercial afecta perspectivas de crecimiento e inflación**
- ✓ **Latam: Nueva guerra comercial, un golpe fuerte para el crecimiento**
- ✓ **Perú: Inseguridad ciudadana debilita al gobierno**
- ✓ **Perú: Tras un sólido 1T25, economía se debilitaría en el resto del año**
- ✓ **Perú: Impactos de un arancel global de 10%**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ El entorno global se ha vuelto más desfavorable frente a la intensificación de la guerra comercial. Si bien, el 9 de abril Trump alivió las tensiones comerciales con una pausa de 90 días, en donde impuso un arancel mínimo de 10%, las tensiones con China aumentaron: se estima que el arancel de EEUU a China es de 124.1%, y de China a EEUU de 147.6%
- ✓ Esto se refleja en las revisiones a la baja de las perspectivas de crecimiento global: del crecimiento global: se espera una desaceleración de 3.2% en 2024 a 2.5% en 2025 y 2.3% en 2026. Esto como resultado de una fuerte desaceleración de EEUU a 1.1% en 2025 y 1% en 2026, y de China a 4.4% y 3.1%, respectivamente.
- ✓ Asimismo, aunque la inflación en las principales economías a nivel global se mantiene controlada, las expectativas inflacionarias aumentan, sobre todo en EEUU. Frente a ello, seguimos considerando que la FED recorte su tasa en dos ocasiones, hasta llevarla a 4%. No obstante, no descartamos un recorte adicional por el riesgo de recesión.

Los positivos

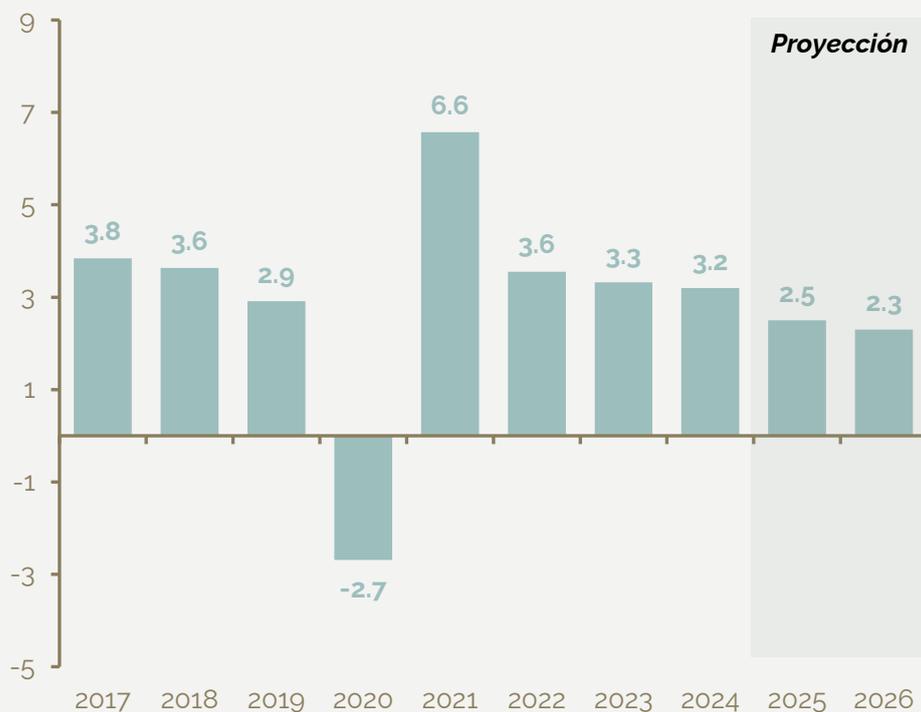
- ✓ A la fecha, la actividad global continuó creciendo, pese al incremento de la incertidumbre global. El PMI compuesto subió de 51.5 en febrero a 52.1 en marzo, principalmente por la mejora del sector servicios. No obstante, el sector manufactura se debilitó, lo que sería un anticipo de una futura contracción por los aranceles anunciados.
- ✓ Por el momento, aún no se aprecia el impacto de los aranceles en China. Si bien el PBI se desaceleró a 1.2% t/t en el 1T25, aún se mantiene en el ritmo de crecimiento promedio del 2024: además los indicadores de actividad repuntaron en marzo. De todas maneras, esperamos que el impacto negativo se comience a observar a partir del 2T25.
- ✓ Por el momento, la inflación global se mantiene controlada. En marzo, hubo un retroceso de la inflación total y subyacente en las principales economías; mientras que China continúa alejándose de la deflación. Pero las expectativas inflacionarias sugieren que la inflación se aceleraría en adelante.

Las perspectivas de crecimiento global se han reducido

A raíz de los conflictos que ha enfrentado el mundo, el crecimiento económico se redujo y prevemos siga así...

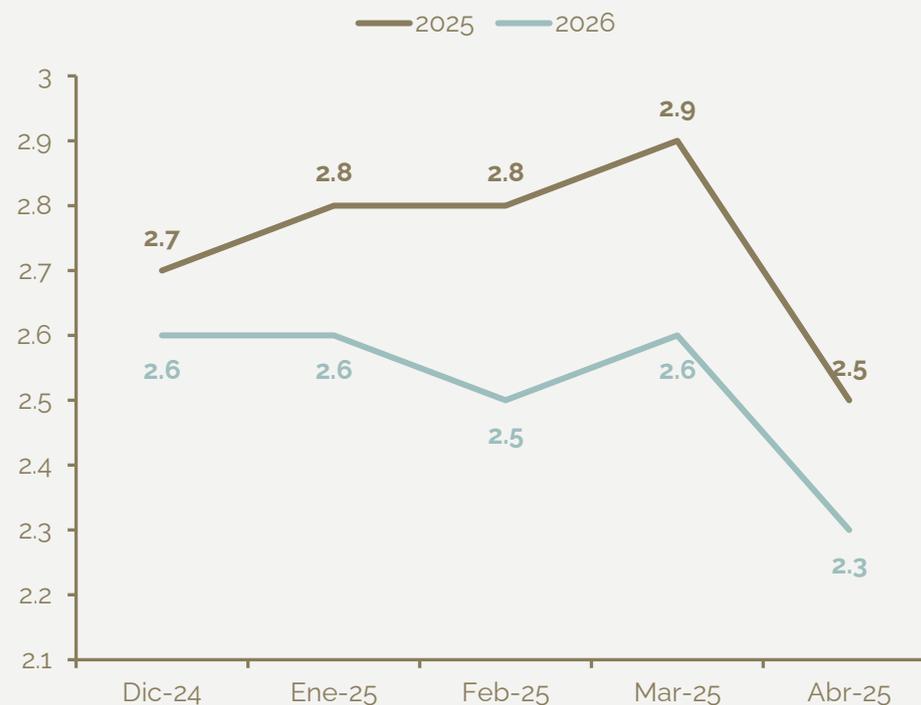
...con el aumento en las tensiones comerciales, se han ido recortando las proyecciones de crecimiento.

Global: PBI
Var. % a/a



Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Apr-25), Thorne & Associates

Global: Proyecciones de crecimiento del PBI
Var. % a/a



Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch, Thorne & Associates

Cierto alivio de las tensiones comerciales tras el anuncio de pausa de Trump; sin embargo, China estaría afectada por un arancel de 145%...

La guerra comercial global ahora se centra principalmente entre EEUU y China...

...pues los países enfrentarían solo un arancel global de 10%, pero el arancel a China subiría hasta 145%.

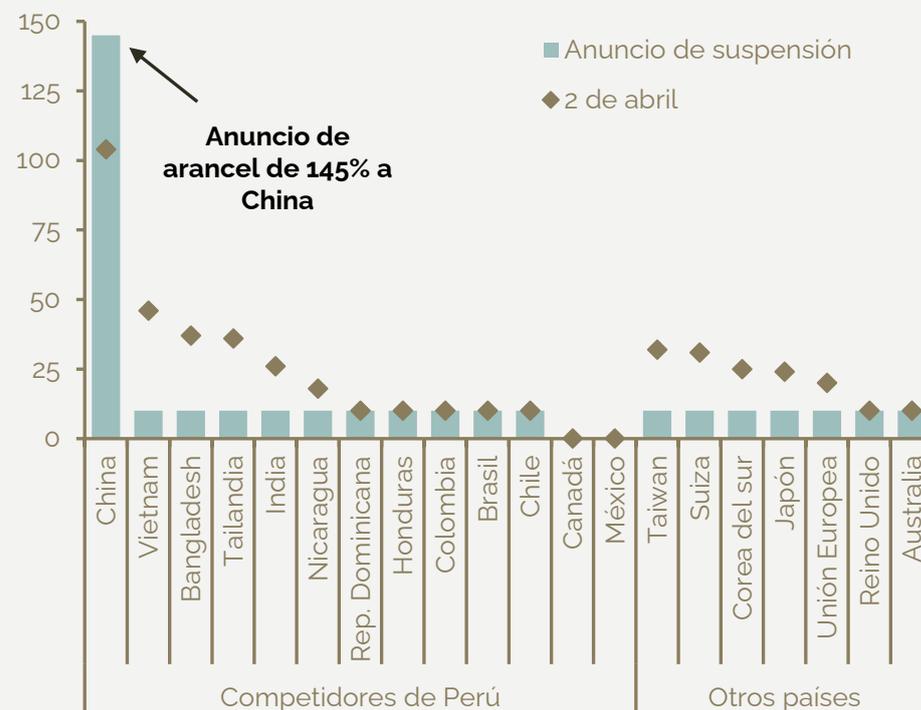
Global: Principales anuncios de imposición de aranceles

Fecha	País	Anuncios
1-Feb	EEUU	25% a Canadá y México (pospuesto por un mes) y 10% a China.
4-Feb	China	15% al carbón y gas licuado, y 10% al petróleo, contra EEUU.
10-Feb	EEUU	25% al acero y aluminio.
4-Mar	China	A productos agrícolas de EEUU por US\$22 mil de millones.
12-Mar	Canadá	25% a productos de EEUU por US\$21 mil de millones.
26-Mar	EEUU	Aranceles de 25% a vehículos y autopartes importadas.
2-Abr	EEUU	Anuncio de aranceles recíprocos globales de mínimo 10%.
3-Abr	Canadá	25% a vehículos importados de EEUU.
4-Abr	China	34% a productos importados de EEUU.
8-Abr	EEUU	50% adicional a productos importados de China.
9-Abr	China	Subida de aranceles a EEUU a 84%.
	Zona Euro	25% a productos de EEUU por €21 mil de millones.
	EEUU	Subida de aranceles a China de hasta 125%.
	EEUU	Pausa de aranceles recíprocos por 90 días a países que no tomen represalias (10% universal para todos).
10-Abr	EEUU	Subida de aranceles a China a 145%.
11-Abr	China	Subida de aranceles a EEUU a 125%.

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

EEUU: Aumento de aranceles a importaciones¹

%, desde el 2 de abril



1/ Incluye últimos anuncios de aumentos de aranceles.

Fuente: La Casa Blanca, Thorne & Associates

...con ello, China y EEUU aumentarían sus aranceles entre ellas a niveles preocupantes

A casi tres meses desde que Trump volvió a la Casa Blanca, los aranceles promedio de EEUU a las importaciones de China han aumentado hasta 124.1%, mientras que los aranceles promedio de China a EEUU alcanzan los 147.6%. Para ambas economías, estas tasas son mucho más altas que en la guerra comercial anterior.

Global: Aranceles promedio a las importaciones

%, al 12 de abril de 2025



Si bien, los indicadores de riesgo van revirtiéndose luego del 2 de abril...

Con el anuncio de aranceles recíprocos, la curva de rendimiento se invirtió...

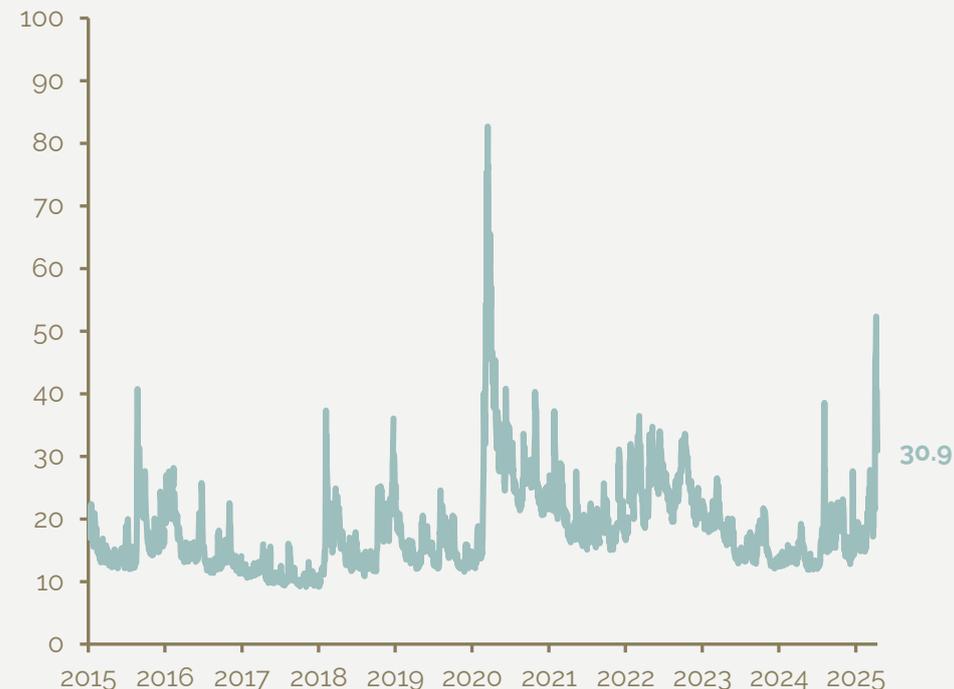
...y el índice VIX aumento hasta 143.3%, Estos han ido atenuándose tras la postergación de la política.

EEUU: Spread de tasas del bono a 10 años y 3 meses
pp.



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Global: Índice VIX
Índice



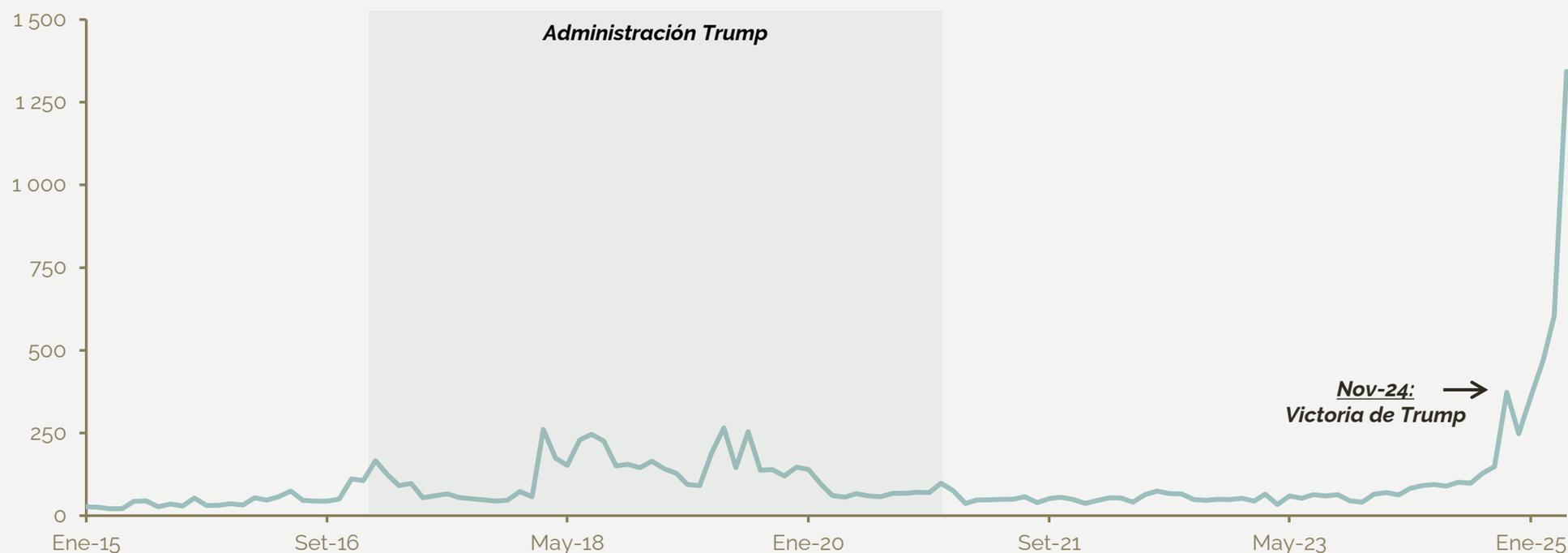
Fuente: FRED, Thorne & Associates

...se prevé que las tensiones comerciales sean mayores que la anterior guerra comercial

De acuerdo con el indicador de incertidumbre de política comercial, los últimos altercados entre EEUU y sus socios comerciales han mostrado una mayor preocupación, comparado con la primera administración del presidente Trump.

Global: Incertidumbre de política comercial¹

Índice, al 14 de abril de 2025



^{1/} Las medidas de incertidumbre son índices basados en noticias que cuantifican la atención de los medios relacionadas con un tema específico.

Fuente: Baker, Bloom and Davis (2016), Thorne & Associates

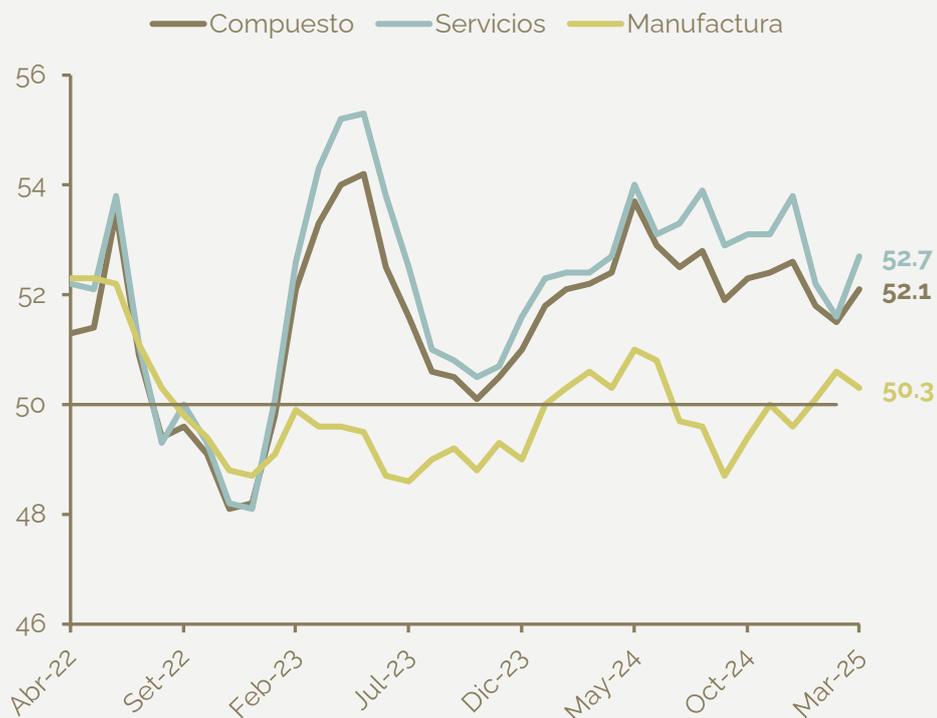
Si bien el dinamismo de la actividad global mejoró en marzo, la guerra comercial tendría efectos negativos, sobre todo en la manufactura

Luego de dos meses de desaceleración, la actividad global repunto en marzo, gracias al sector servicios...

...sin embargo, el sector manufacturero se sigue contrayendo en ZE y Japón, y en EEUU se deteriora.

Global: PMI por componentes

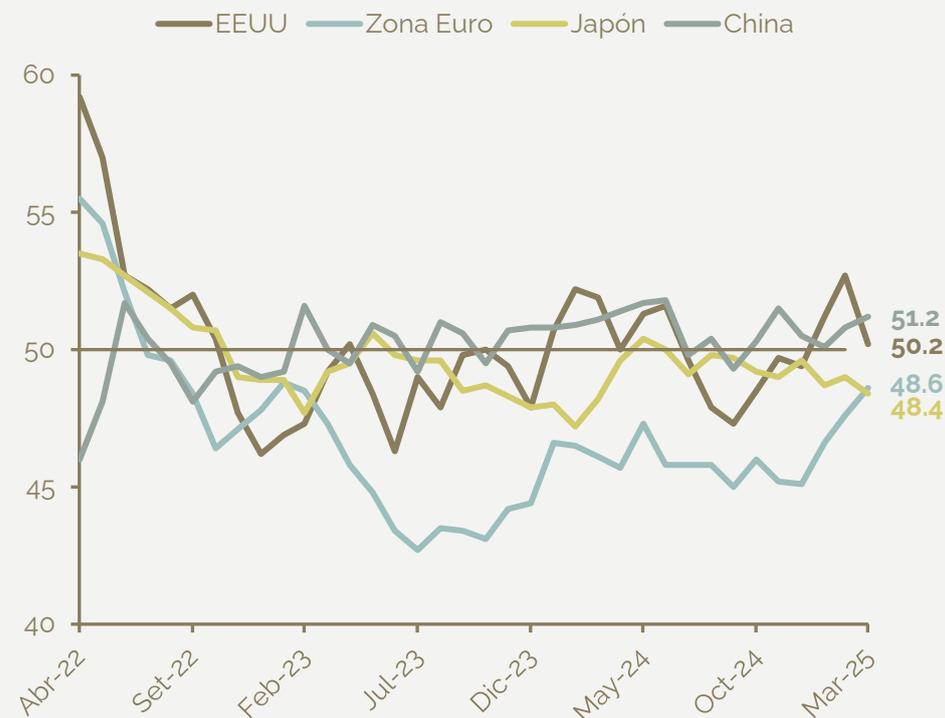
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

Global: PMI de manufactura

Índice, 50 = nivel neutral



Source: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

En China, la producción industrial y las ventas minoristas muestran resiliencia en marzo

En marzo, la producción industrial se aceleró a 7.7% a/a, por el contrario en EEUU se desaceleró a 1.3%...

...y en ambos países las ventas minoristas siguen acelerándose a 5.9% y 4.6%, respectivamente.

Global: Producción industrial

Var. % a/a

— EEUU — China



Fuente: FRED, NBSC, Thorne & Associates

Global: Ventas minoristas

Var. % a/a

— EEUU — China



Fuente: FRED, NBSC, Thorne & Associates

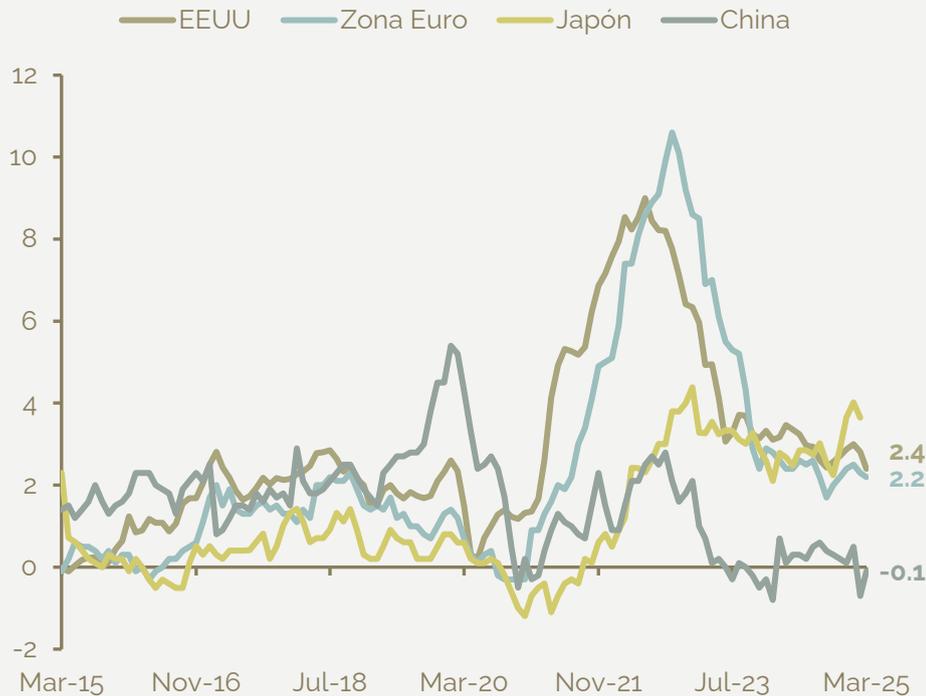
Por el momento, la inflación global se mantiene controlada

En marzo, la inflación total se desaceleró en las principales economías del mundo...

...al igual que la inflación subyacente, mientras que China va revirtiendo las tasas negativas poco a poco.

Global: Inflación total

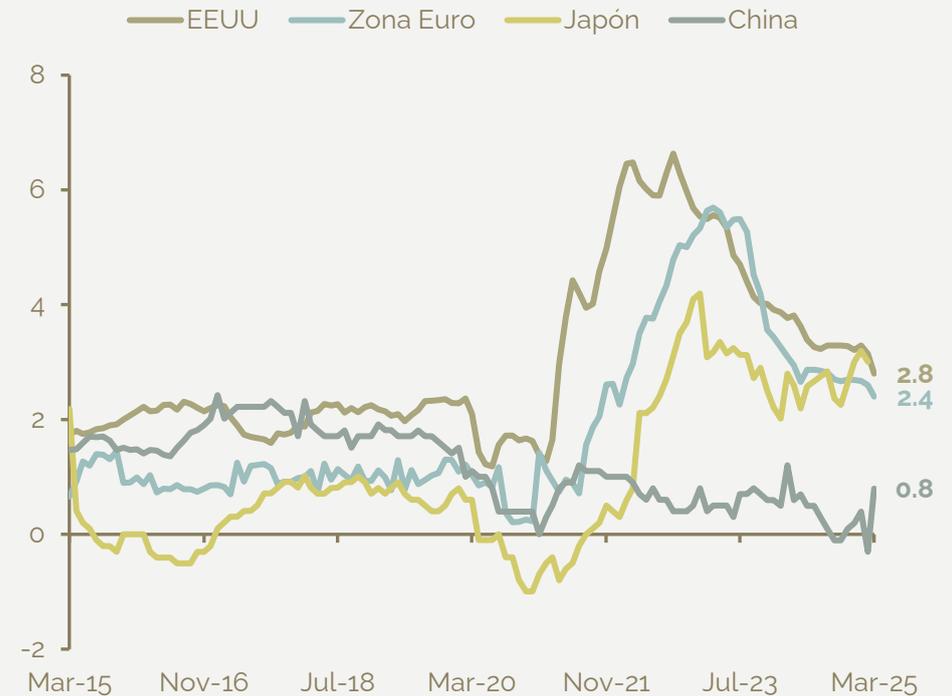
Var. % a/a



Fuente: FRED, EuroStat, SBJ, NBSC, Thorne & Associates

Global: Inflación subyacente

Var. % a/a



Fuente: FRED, EuroStat, SBJ, NBSC, Thorne & Associates

Sin embargo, las expectativas de inflación en EEUU comienzan a repuntar a causa de la imposición de los aranceles

A partir de distintos indicadores, se muestra un aumento de las expectativas inflacionarias en EEUU. El más llamativo es de la U. de Michigan, en donde las expectativas a un año aumentaron hasta 6.7%.

EEUU: Expectativas de inflación

%



^{1/} A partir de los rendimientos de los bonos soberanos de EEUU.
Fuente: FRED, Bloomberg, Thorne & Associates

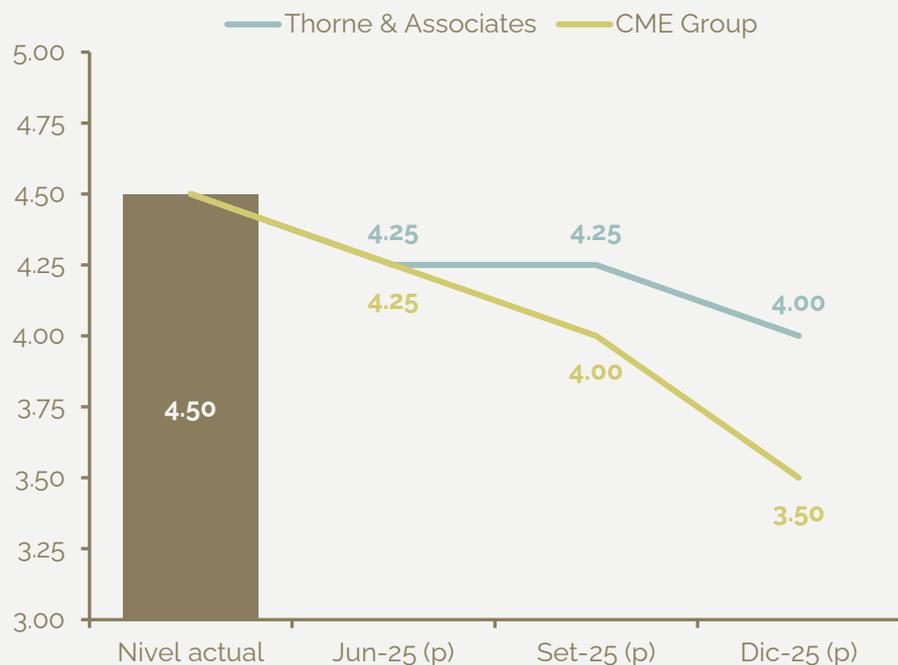
El mercado espera una mayor reducción de tasas en EEUU; nosotros seguimos proyectando dos recortes por los riesgos inflacionarios

El mercado ya descuenta cuatro recortes de tasas en 2025; nuestra proyección se mantiene en dos recortes...

...y, en la Zona Euro, el mercado aún espera una fuerte política expansiva, mientras nosotros mayor cautela.

EEUU: Expectativas de recortes de tasas

%



Fuente: CME Group, Thorne & Associates

Zona Euro: Expectativas de recortes de tasas

%



Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Apr-25), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Guerra comercial afecta perspectivas de crecimiento e inflación**
- ✓ **Latam: Nueva guerra comercial, un golpe fuerte para el crecimiento**
- ✓ **Perú: Inseguridad ciudadana debilita al gobierno**
- ✓ **Perú: Tras un sólido 1T25, economía se debilitaría en el resto del año**
- ✓ **Perú: Impactos de un arancel global de 10%**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

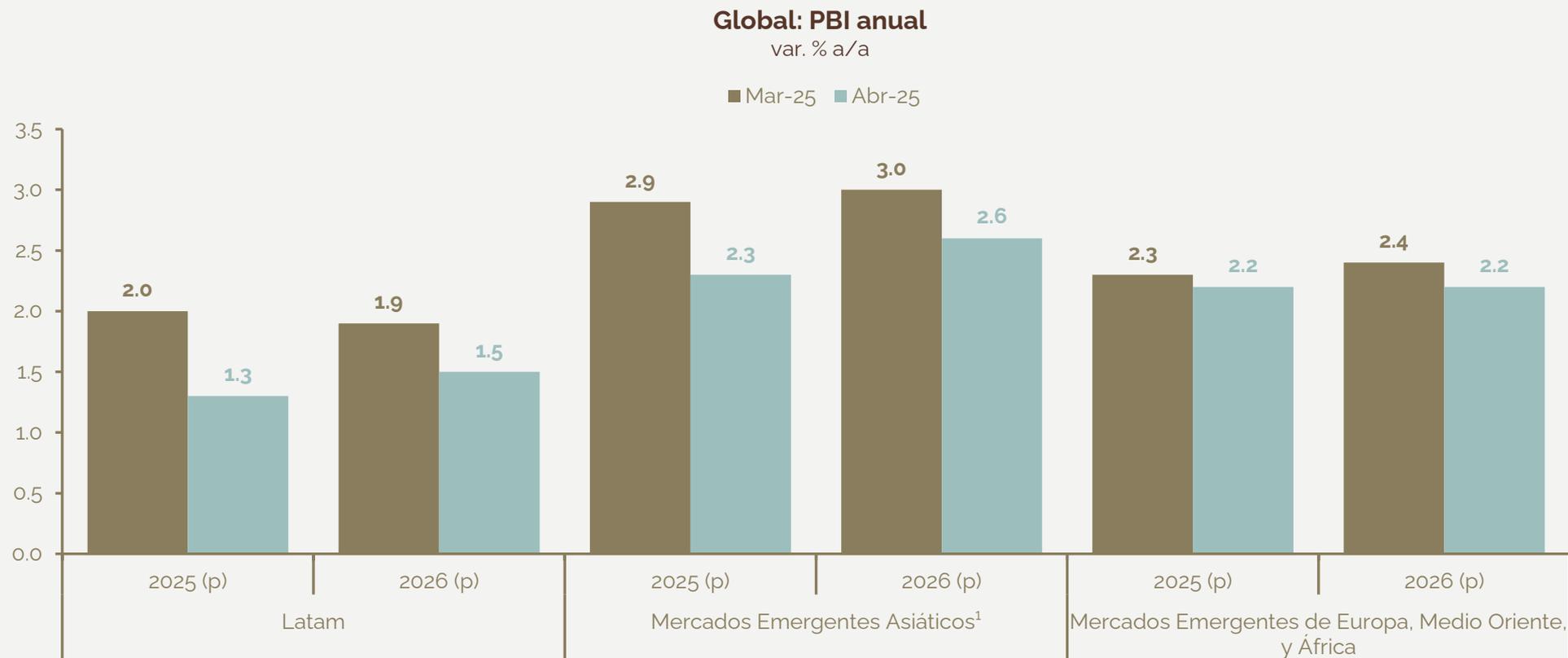
- ✓ Los anuncios del 2 de abril, por parte del presidente Trump, han impactado fuertemente a las perspectivas de crecimiento. En el caso de la Economías Emergentes (EE), Latam ha recibido correcciones a la baja de -0.7 pp. y -0.4 pp. para 2025 y 2026 en tan solo un mes, correcciones mayores a las que recibieron sus contrapartes de Asia, Europa, África y Medio Oriente.
- ✓ Las consecuencias también se han visto reflejadas en el mercado financiero, pues, entre el 2 y el 14 de abril, las monedas de Argentina (-10.3%), Brasil (-3.3%), Colombia (-3.3%), Perú (-1.8%), y Chile (-1.3%) son las que más se han depreciado entre las EE. En este mismo lapso, la renta variable de Perú (-5.4%) y Colombia (-8.7%) aún se encuentra por detrás del índice de EE.
- ✓ Aún se espera que la política comercial de Trump genere mayores presiones inflacionarias a futuro en Latam, lo que implicaría un menor espacio para una política monetaria expansiva que pueda estimular la economía de la región, y se concentre más en evitar un aumento en precios como en 2022.

Los positivos

- ✓ Por el contrario de Perú y Colombia, los índices bursátiles de Argentina, Chile y Brasil han logrado recuperarse más que el de las EE. Así, entre el 2 y el 14 de abril, el índice argentino aumento en +1.7%; mientras que el chileno y el brasilero se contrajo en -3.5% y -4.1%, en menor medida que el índice de EE que se encuentra en -4.6%.
- ✓ Luego del aumento en la inflación ocurrido entre 2021 y 2022, las economías de Latam han logrado reducir su inflación. Desde marzo de 2024, la inflación de Perú volvió a encontrarse dentro del rango meta. No obstante, economías como la de Colombia, Brasil y Chile aún se encuentran fuera de esta por +1.1 pp., +1 pp. y +0.9 pp., respectivamente.
- ✓ Debido al fuerte impacto en el mercado financiero, el presidente Trump postergó por 90 días la decisión de implementar aranceles recíprocos diferenciados. No obstante, este aún tendrá un impacto indirecto para Latam pues los aranceles de hasta 145% para China impactaría en las exportaciones de la región.

Entre las Economías Emergentes (EE), Latam ha recibido las mayores correcciones a la baja debido a las políticas de Trump...

El 2 de abril, el presidente Trump anunció un paquete de aranceles recíprocos diferenciado entre países., para reducirlo a 10% de forma universal por 90 días, cinco días después. En este contexto, Latam ha visto reducida sus perspectivas de crecimiento para 2025 y 2026 en -0.7 pp. y -0.4 pp. en solo un mes, respectivamente.



¹/Excluyendo a China e India.

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch, Thorne & Associates

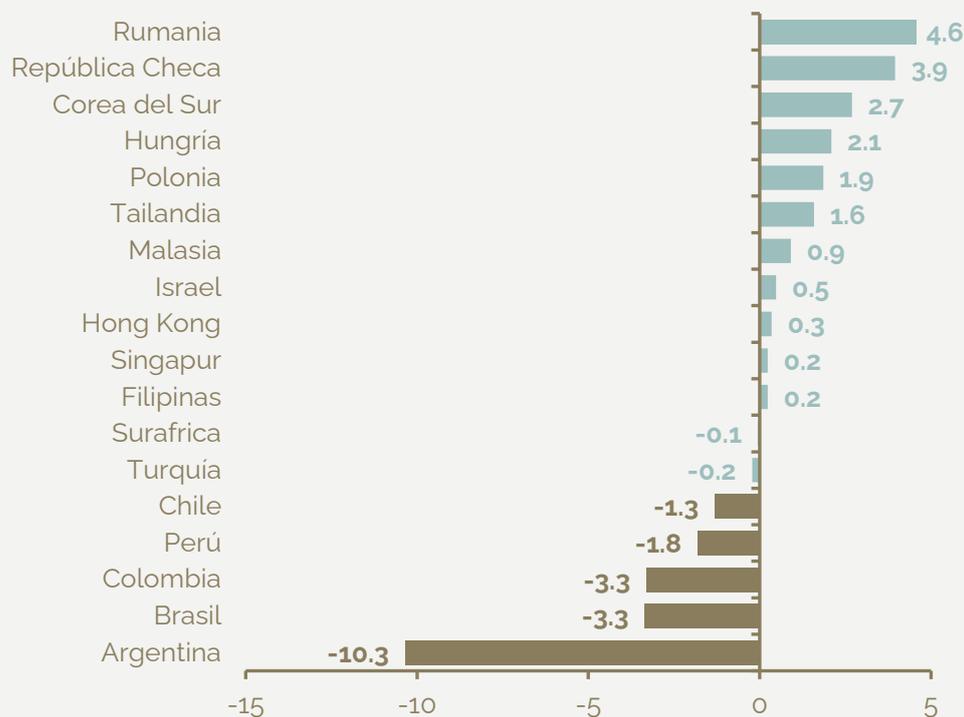
...lo que también se ha visto reflejado en el sector financiero

Desde el 2 de abril, Latam presenta las monedas más depreciadas entre las EE...

...y en el caso de Colombia y Perú, la renta variable aún se encuentra por detrás del índice de las EE.

Global: Monedas de economías emergentes¹

var. acum. %



1/ Economías de Latam en marrón. 2/ Datos del 2 al 14 de abril de 2025.
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Latam: Índices bursátiles

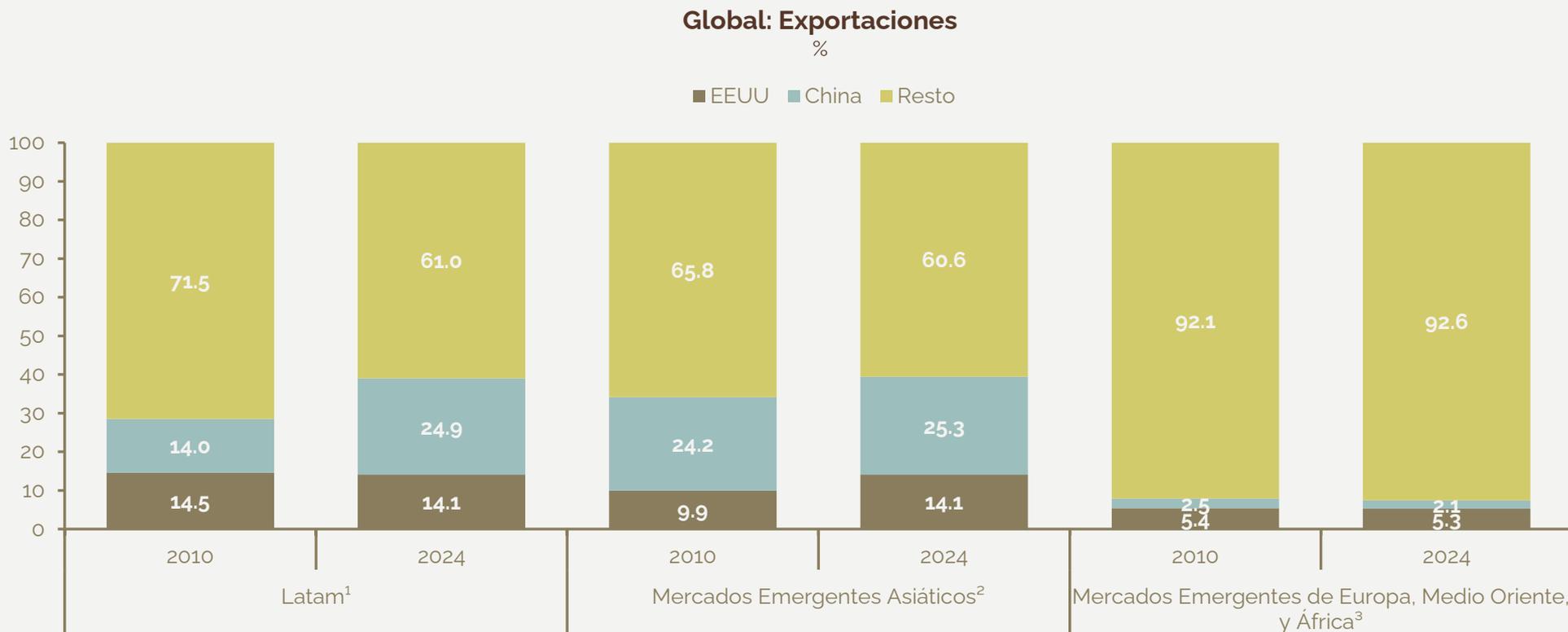
Índice, 100 = 2 de abril de 2025



Fuente: Bloomberg, MSCI, Thorne & Associates

La guerra comercial entre EEUU y China afectaría a Latam de manera indirecta...

Aunque Trump postergó los aranceles recíprocos, los mantuvo para China en 145%. Esto impactaría indirectamente a las EE debido al crecimiento en la participación de las exportaciones hacia el gigante asiático. Entre 2010 y 2024, China paso de representar 14% a 24.9% de las exportaciones de la región, el mayor crecimiento entre las EE.



1/ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Uruguay. 2/ Hong Kong, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwan y Tailandia.

3/ República Checa, Hungría, Israel, Polonia, Rumania, Sudáfrica y Turquía.

Fuente: Trade Map, Thorn

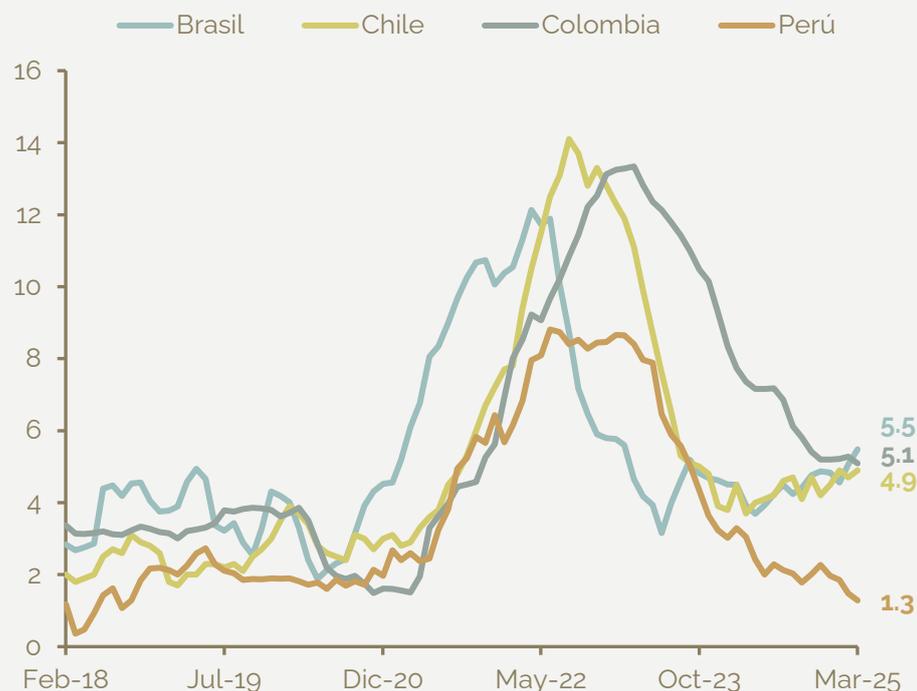
...aumentando también las preocupaciones inflacionarias...

Si bien, las economías de Latam ha reducido su inflación desde 2022...

...aún se encuentran fuera de su esquema de inflación, con excepción de Perú.

Latam: Inflación del consumidor

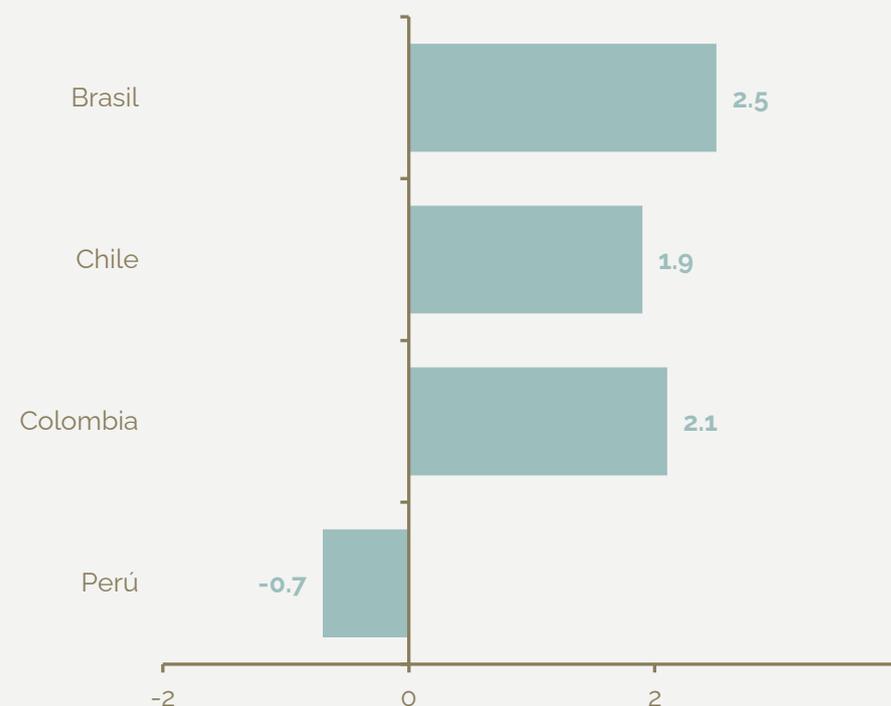
Var. % a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Latam: Diferencial con la meta inflacionaria¹

pp.



^{1/} Chile, Colombia y Perú tienen margen de tolerancia de +/- 1 pp.; Brasil de +/-1.5.
Fuente: Bancos Centrales, Thorne & Associates

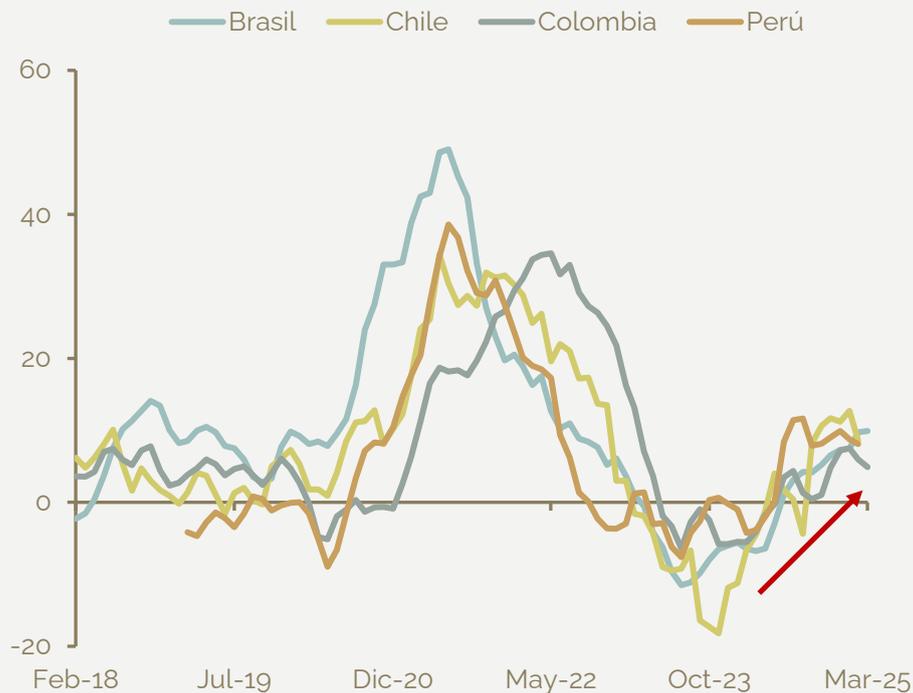
...y un menor espacio de la política monetaria para estimular la economía

Por el contrario, la inflación de los productores ya se encuentra aumentando en los países de la región...

...de manera que se proyecta menores reducciones para la tasa de referencia hacia fines de 2025.

Latam: Inflación del productor

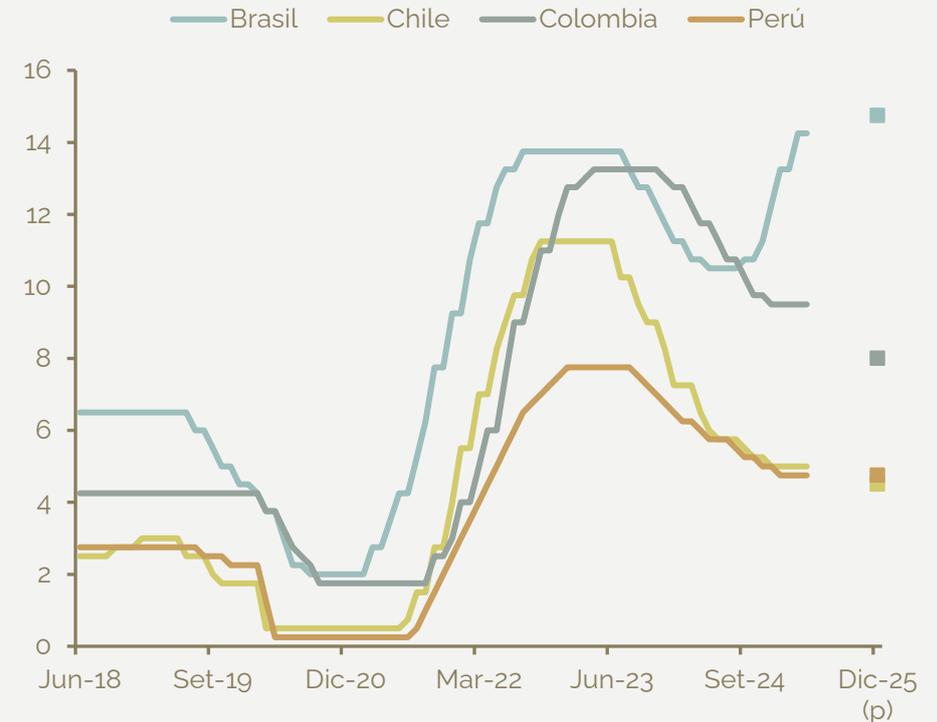
Var. % a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Latam: Tasa de política monetaria

%



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan - Global Data Watch (Abr-25), Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Guerra comercial afecta perspectivas de crecimiento e inflación**
- ✓ **Latam: Nueva guerra comercial, un golpe fuerte para el crecimiento**
- ✓ **Perú: Inseguridad ciudadana debilita al gobierno**
- ✓ **Perú: Tras un sólido 1T25, economía se debilitaría en el resto del año**
- ✓ **Perú: Impactos de un arancel global de 10%**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ El fuerte incremento de la inseguridad ciudadana comienza a debilitar al gobierno y a la presidenta Dina Boluarte. Si bien desde el Congreso aún no se ha presentado ninguna moción de vacancia, vemos que el riesgo comienza a ser mayor, en línea con nuestro escenario político base.
- ✓ La inseguridad ciudadana se ha convertido en el principal problema a nivel nacional: según el IEP, 50% de la población lo considera como el problema más importante. Esto se condice con el aumento de los casos de extorsiones y homicidios. Ello generó que el premier tuviera que enfrentar un proceso de interpelación el 9 de abril.
- ✓ Además, el gobierno enfrenta otras dos presiones adicionales. Por un lado, cuatro ministros enfrentan mociones de interpelación desde el Congreso, lo cual debilita aún más al gabinete. Por otro lado, las investigaciones contra la presidenta continúan, lo que se ha visto reflejado en un nuevo deterioro de su popularidad en abril.

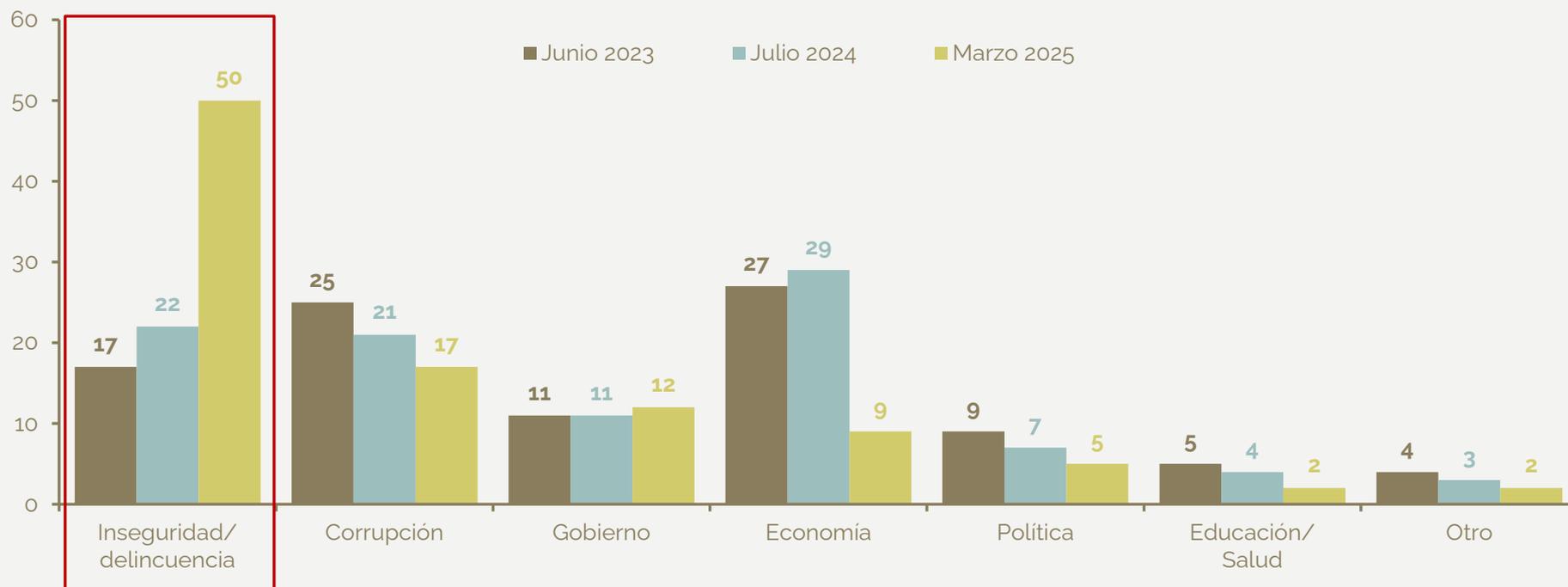
Los positivos

- ✓ Por el momento, no hay indicios de que se logren los votos para la vacancia. Varios congresistas han señalado su disconformidad con el trabajo del gabinete y la presidenta para disminuir la inseguridad ciudadana. Sin embargo, todavía no se ha presentado de manera formal la moción.
- ✓ Si bien incluimos en nuestro escenario base el riesgo de una vacancia, nuestra perspectiva es que la presidenta Boluarte se mantendrá en su cargo hasta julio de 2026. Aunque es factible que el Congreso pueda lograr el 20% de los votos para presentar la moción, aún se está lejos de lograr los dos tercios para efectuar la vacancia.
- ✓ Sin embargo, tomando en cuenta las protestas a nivel nacional por los transportistas durante abril, vemos que este riesgo podría aumentar si se intensifican los conflictos sociales. El 8 y 10 de abril, distintos trabajadores del sector transporte realizaron protestas en la capital debido a que son los más afectados por las extorsiones.

Incremento de la inseguridad ciudadana ejerce presión sobre el gobierno

Según el IEP, el problema de inseguridad ciudadana se ha incrementado sustancialmente en el último año: un 50% lo considera el problema principal del país, mucho mayor al 22% de julio de 2024.

Perú: Principal problema del país¹
% de encuestados



¹/ En su opinión, ¿cuál es el principal problema del país?
Fuente: IEP, Thorne & Associates

Una problemática que viene empeorando a nivel nacional

Según el IEP, la problemática de la inseguridad ciudadana es la mayor en todos los ámbitos del país, y sin importar la condición socioeconómica o ideología.

Perú: Principal problema del país - Marzo 2025

% de encuestados

	Ámbito			Macrozona				Nivel Socioeconómico			Ideología		
	Lima Met.	Urbano	Rural	Norte	Centro	Sur	Oriente	A/B	C	D/E	Izquierda	Centro	Derecha
Inseguridad/ delincuencia	56	47	46	52	49	40	46	55	52	47	50	51	51
Corrupción	17	19	14	16	14	26	9	18	22	14	14	21	16
Gobierno	10	14	12	13	10	14	16	9	11	14	14	11	13
Economía	4	10	13	8	15	10	14	5	4	12	11	6	9
Política	7	4	4	2	4	6	3	8	5	4	4	5	4
Educación/ Salud	3	2	2	2	3	1	3	4	3	2	3	2	3
Otro	2	2	2	2	2	1	3	1	2	2	2	2	2
No sabe	1	3	7	5	4	2	7	1	1	5	3	3	2

Fuente: IEP, Thorne & Associates

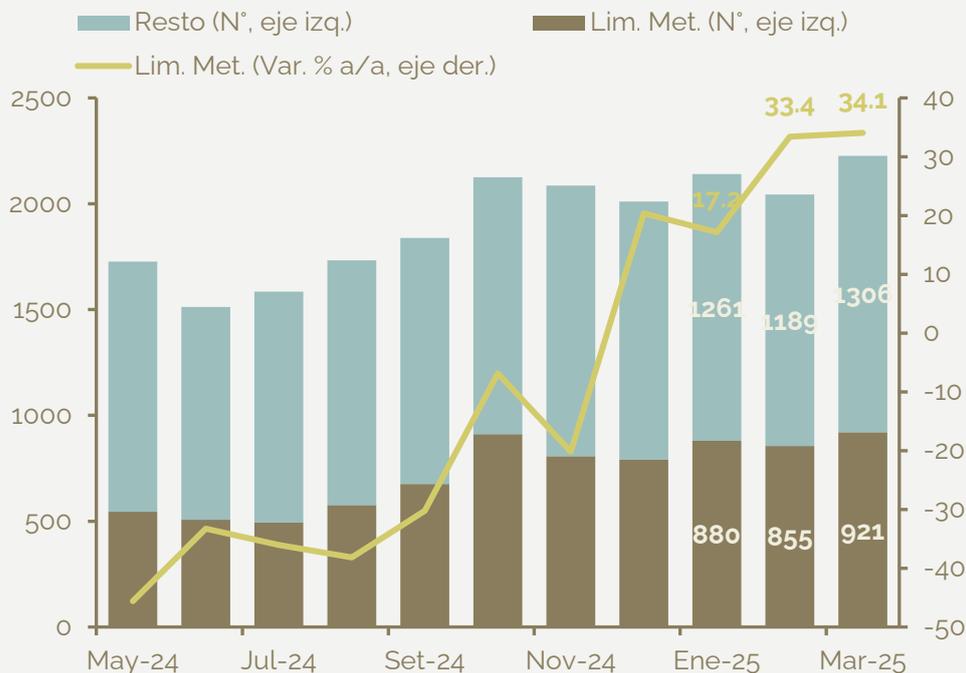
Durante los primeros meses del año, los casos de extorsiones y homicidios se han intensificado

En los primeros meses del año, las extorsiones han venido creciendo a una tasa de doble dígito...

...de la misma manera, el número de homicidios ha continuado en aumento a nivel nacional.

Perú: Hechos delictivos - Extorsiones¹

Como se indica



^{1/} Incluye extorsión, extorsión agravada y chantaje.
 Fuente: SIDPOL, Thorne & Associates

Perú: Evolución de homicidios y extorsiones

Como se indica

	2024		Enero 2025		Febrero 2025		Marzo 2025	
	N°	Var. %, a/a	N°	Var. %, a/a	N°	Var. %, a/a	N°	Var. %, a/a
Homicidios								
Nacional	2 062	36.6	183	16.6	171	2.4	208	43.4
Lima Met.	752	19.2	60	-13.0	58	16.0	56	-9.7
Resto de regiones	1 310	49.0	123	39.8	113	-3.4	152	83.1
Extorsiones¹								
Nacional	22 243	-1.7	2 144	12.8	2 044	15.3	2 227	13.0
Lima Met.	8 072	-21.4	880	17.2	855	33.4	921	34.1
Resto de regiones	14 171	14.6	1 261	9.9	1 189	5.1	1 306	1.8

^{1/} Incluye extorsión, extorsión agravada y chantaje.
 Fuente: SINADEF, SIDPOL, Thorne & Associates

Esto ha llevado a que el premier enfrente una moción de interpelación; además cuatro ministros también enfrentan este problema

El 9 de abril, el premier, Gustavo Adrianzén, respondió al Congreso un pliego de más de 40 preguntas por el aumento de la inseguridad. Asimismo, otros cuatro ministros del gabinete afrontan un proceso de interpelación.

Perú: Ministros que afrontar un proceso moción de interpelación

Nombre	Ministerio	Inicio de funciones	Razones
Gustavo Lino Adrianzén Olaya	PCM	6 de marzo de 2024	Por el aumento de la inseguridad ciudadana a nivel nacional
Leslie Carol Urteaga Peña	Desarrollo e Inclusión	31 de enero de 2025	Por intoxicación masiva de escolares en Piura por los alimentos de la empresa Wasi Mikuna
César Henry Vásquez Sánchez	Salud	19 de junio de 2023	Por suero fisiológico defectuoso administrado por Medifarma, que ocasionó la muerte de 4 personas
Morgan Niccolo Quero Gaime	Educación	1 de abril de 2024	Por casos de agresiones sexuales cometidas por docentes contra estudiantes
Raúl Pérez Reyes Espejo	Transporte y Comunicaciones	6 de setiembre de 2023	Por demoras en la inauguración del nuevo aeropuerto Jorge Chávez, y deficiencias en otros aeropuertos

Otro problema que enfrenta la mandataria son las investigaciones en su contra

A la fecha, la presidenta Boluarte enfrenta siete investigaciones en su contra...

...con lo cual siguió siendo la autoridad con la aprobación neta más baja.

Perú: Investigaciones contra la presidenta Boluarte

Caso	Descripción
Abandono de funciones	Ausencia de funciones durante 12 días sin notificar al Congreso.
Rolexgate ¹	Cohecho pasivo indebido y enriquecimiento ilícito tras recibir joyas y relojes Rolex del gobernador de Ayacucho, W. Ocorima.
Core	Uso del vehículo presidencial y su posible vínculo con la fuga de Vladimir Cerrón, líder del partido Perú Libre.
Reuniones secretas con exfiscal	Presunta reunión con la ex fiscal, P. Vargas, para influir en investigaciones en su contra por las protestas
Desactivación de la unidad especial de la PNP	Encubrimiento de pruebas y abuso de autoridad al disolver una unidad policial tras allanamiento a su casa
Dinámicos del Centro	Por rol financiero en la campaña presidencial de Perú Libre, que podría estar vinculada con actividades ilícitas.
Muertes durante protestas	Investigada por la muerte de 49 personas ocurrida durante las protestas sociales

1/ Se divide en dos procesos diferentes.

Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates.

Perú: Aprobación neta de la presidenta Boluarte¹

% de encuestados, >0: aprobación neta, <0: desaprobación neta



1/ Diferencia de aprobación y desaprobación.
Fuente: Datum, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Guerra comercial afecta perspectivas de crecimiento e inflación**
- ✓ **Latam: Nueva guerra comercial, un golpe fuerte para el crecimiento**
- ✓ **Perú: Inseguridad ciudadana debilita al gobierno**
- ✓ **Perú: Tras un sólido 1T25, economía se debilitaría en el resto del año**
- ✓ **Perú: Impactos de un arancel global de 10%**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de escenarios de proyecciones de Perú

Los negativos

- ✓ Pese al buen dinamismo de la economía durante el 1T25, seguimos proyectando una desaceleración hacia adelante. Esperamos que la economía pase de crecer a una tasa de cerca de 4% a/a en el 1T25 a 2.9% en el 2T25 y 2.3% en la segunda mitad del año. Con ello, mantenemos nuestra proyección para el año en 2.8% y en 2.7% para 2026.
- ✓ La baja tasa de crecimiento de febrero, de 2.7% a/a, se explica porque hubo un día menos de actividad frente a febrero de 2024. Sin embargo, los datos desestacionalizados sugieren que la economía estaría perdiendo el ritmo de crecimiento logrado el año pasado: a febrero, se creció a una tasa promedio de 0.1% m/m, por debajo del 0.4% de 2024.
- ✓ Es más, indicadores como el consumo privado, el empleo y algunos indicadores de expectativas se han estancado o han bajado en los últimos meses. Sumado al impacto de la desaceleración de los socios comerciales por la subida de aranceles, esto ocasionaría un menor dinamismo de la economía en adelante.

Los positivos

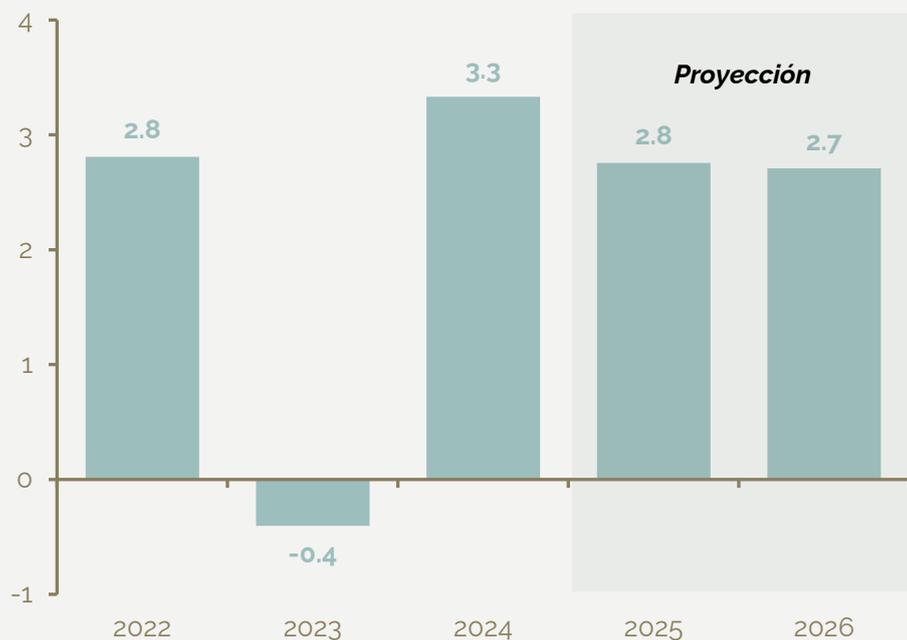
- ✓ Pese a la desaceleración de febrero, proyectamos un nuevo repunte de la economía en marzo, de cerca de 5% a/a. Gran parte de ello se debe a que en marzo de 2024 se registró feriados por Semana Santa. De esta manera, el PBI presentaría un crecimiento cercano al 4% a/a en el 1T25.
- ✓ Un anuncio relevante del gobierno fue que agregaron US\$34 mil millones de proyectos APP a su cartera, los cuales se suman a los US\$36 mil millones que presentamos en nuestro reporte mensual de marzo. Pese a esta buena iniciativa, por el momento es poco probable que se pueda cumplir en 2025 y 2026, sobre todo porque estamos en un año preelectoral.
- ✓ La inflación continuó con su tendencia a la baja durante marzo. Sin embargo, hay ciertos componentes que presentan presiones al alza como la inflación subyacente de bienes y la inflación de energía. Además, el impacto de las tensiones comerciales podría añadir presiones inflacionarias, por lo que vemos que el BCRP continuaría con su posición neutral, sin ningún recorte adicional este año.

Seguimos proyectando un debilitamiento de la economía en 2025 y 2026

Nuestra proyección se mantiene en 2.8% para 2025 y 2.7% para 2026...

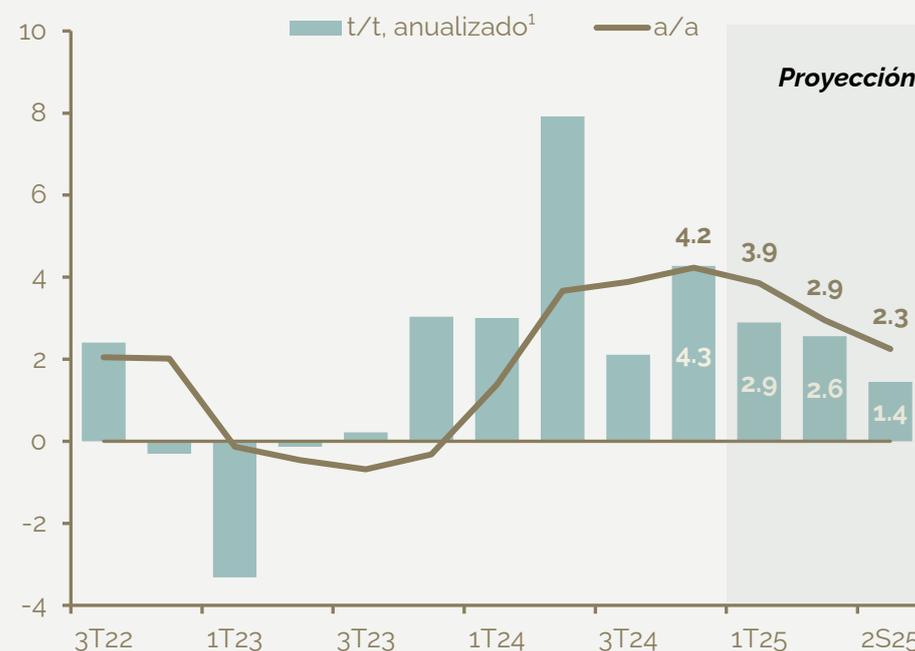
...la mayor desaceleración se observaría a partir del 2T25, con tasas menores al 3%.

Perú: Proyección del PBI
Var. % real a/a



1/ Con ajuste estacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI trimestral
Var. % real



1/ Con ajuste estacional.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

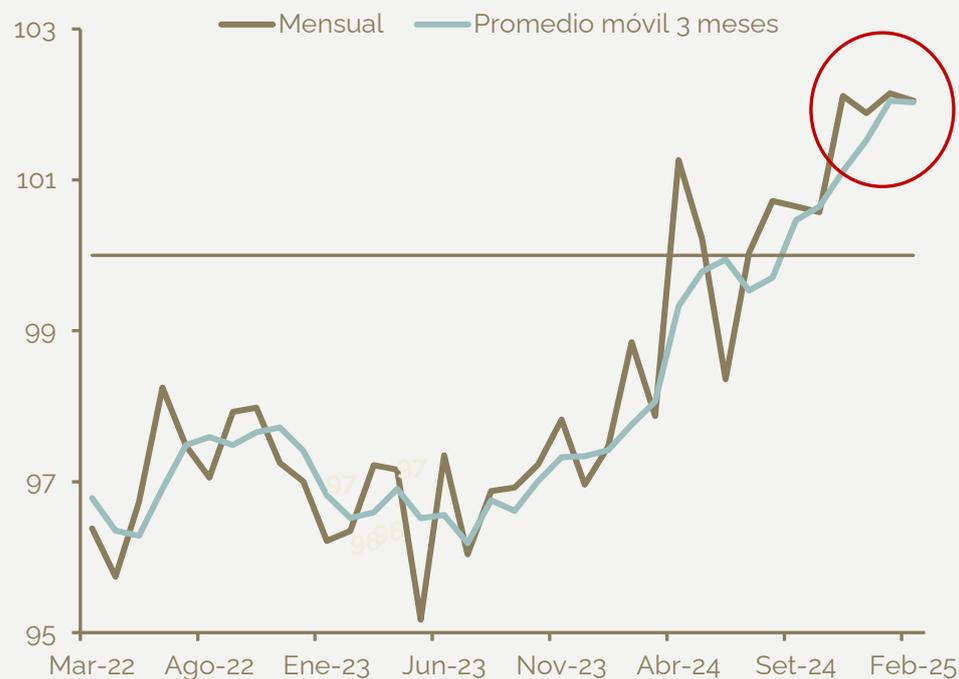
Si bien el resultado de febrero estuvo afectado por un día menos de actividad, hay indicios de una desaceleración

En los últimos meses, el PBI desestacionalizado ha disminuido su ritmo de crecimiento...

...la caída de 0.1% m/m de febrero se explica por la manufactura, los impuestos, el agro y la pesca.

Perú: Actividad económica mensual

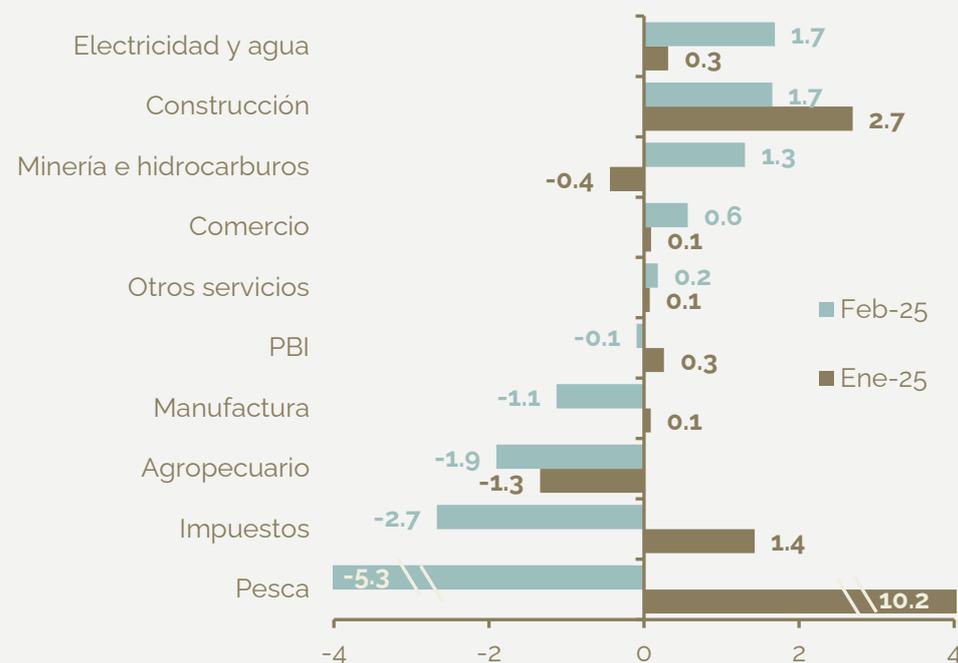
Índice desestacionalizado, 2024 = 100



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica mensual

Índice desestacionalizado, 2024 = 100



Fuente: INEI, Thorne & Associates

El consumo privado, aunque se mantiene elevado, ha comenzado a estancarse, en línea con la evolución del empleo formal

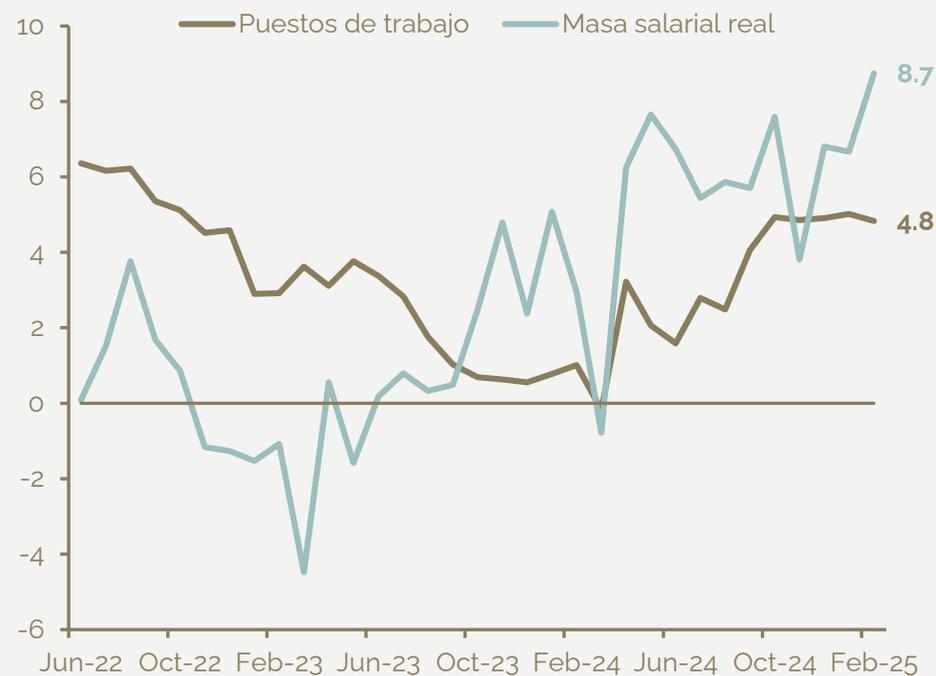
En los últimos meses, nuestro proxy mensual del consumo privado ha perdido dinamismo...

...en donde el empleo formal se ha estancado en 4.8%; en cambio, la masa salarial sigue acelerándose.

Perú: Proxy mensual del consumo privado
Var. % real a/a



Perú: Indicadores del mercado laboral formal
Var. % real a/a



1/ Dato estimado.
Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

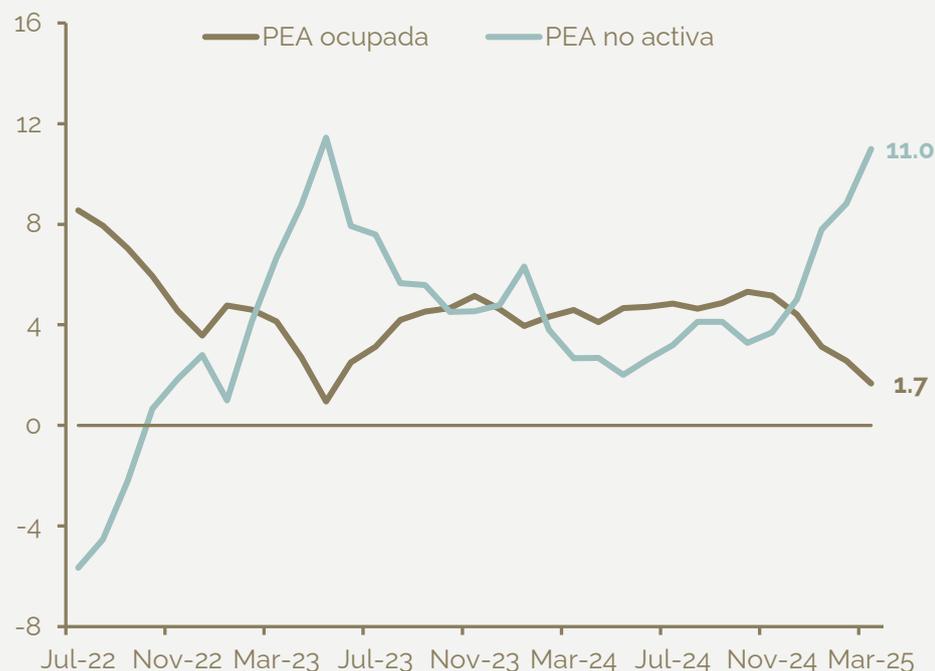
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Es más, el empleo en Lima Metropolitana continúa debilitándose, con un fuerte incremento de la PEA no activa

El empleo de Lima continúa cayendo, mientras que la PEA inactiva aumenta aceleradamente...

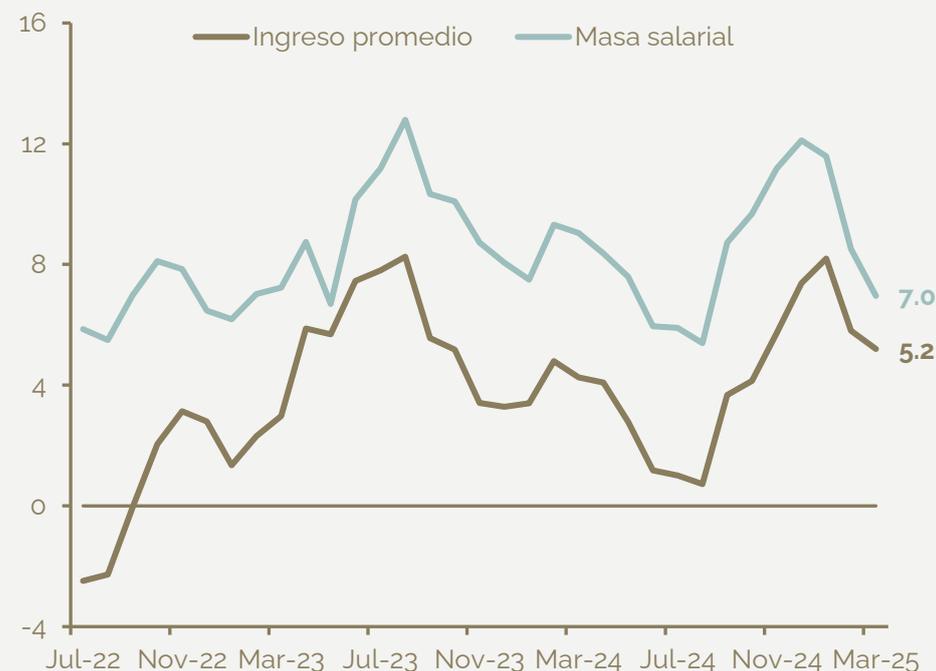
...asimismo, los ingresos y la masa salarial reales siguen desacelerándose.

Lima Met.: Indicadores de empleo
Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Lima Met.: Indicadores de ingresos y masa salarial
Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



Fuente: INEI, Thorne & Associates

La inversión privada continúa siendo favorecida por la mejora de la mayoría de las expectativas empresariales

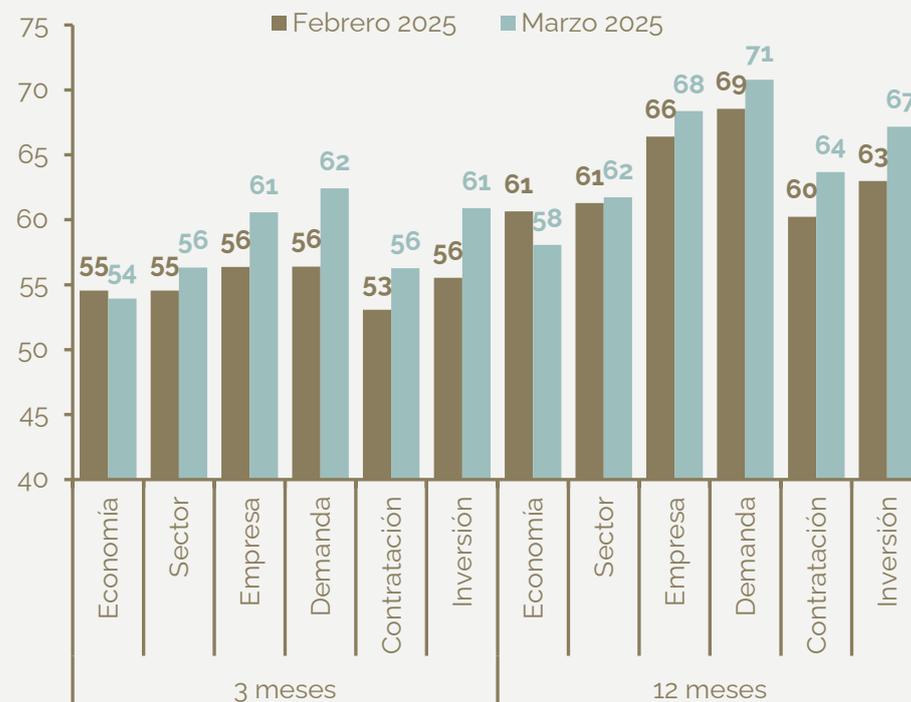
Pese a su evolución más volátil, nuestro proxy mensual de la inversión privada sigue aumentando...

...en línea con una nueva mejora de las expectativas empresariales de marzo.

Perú: Proxy mensual de la inversión privada
Var. % real a/a



Perú: Indicadores de expectativas
Índice, 50 = nivel neutral



^{1/} Dato estimado.
Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

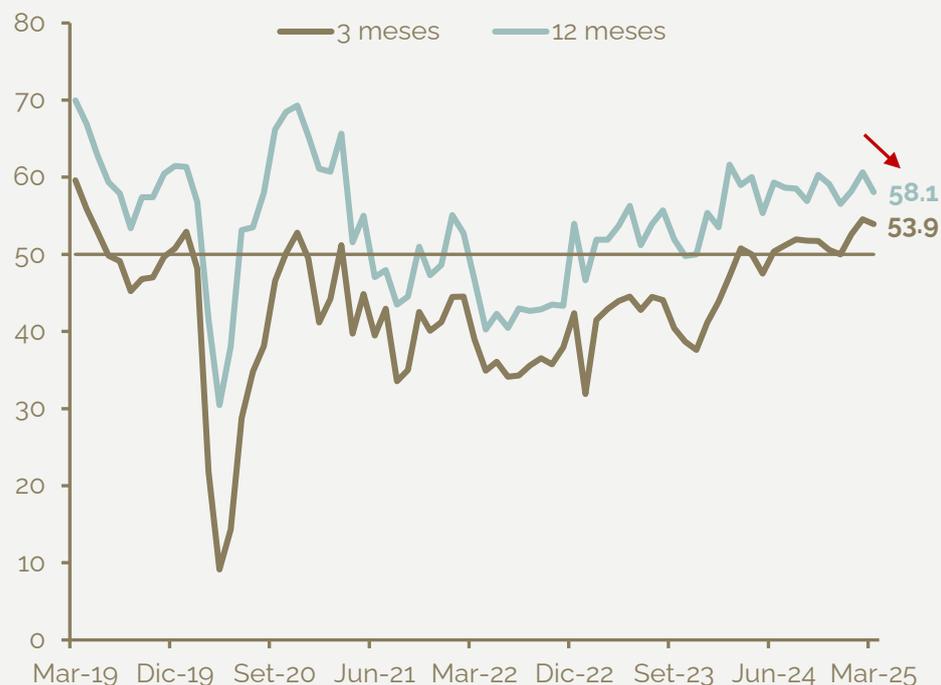
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

No obstante, algunos indicadores relevantes no muestran la misma evolución

A diferencia de los otros indicadores, las expectativas de la economía bajaron en marzo...

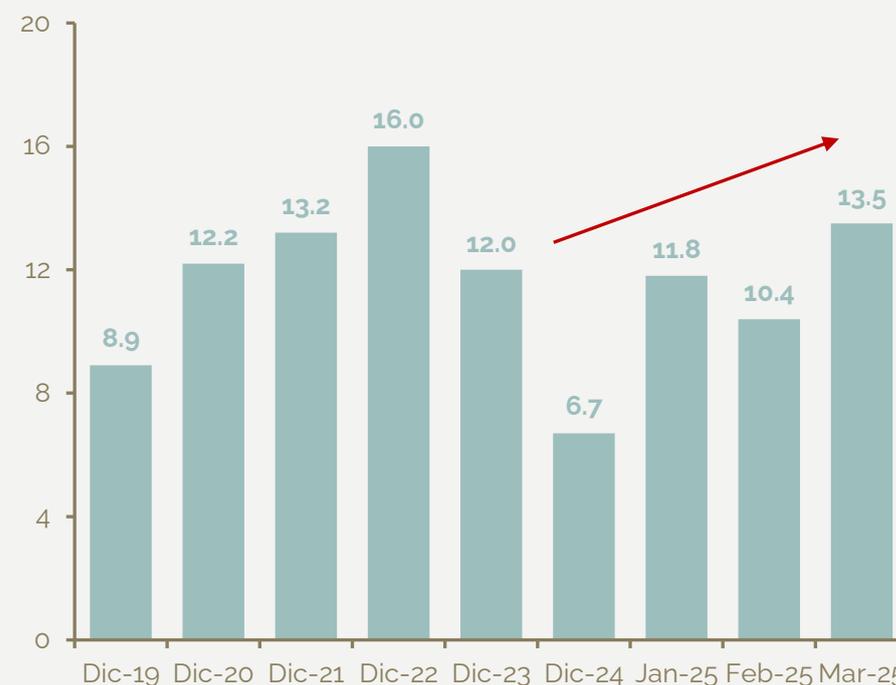
...mientras que los días de inventarios no deseados de las empresas siguen en aumento.

Perú: Expectativas de la economía
Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Días de inventarios no deseados
Días



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El gobierno busca impulsar la inversión para 2025-2026 a través de su cartera de proyectos APP

Desde el mes pasado, el MEF anunció un conjunto de más de 90 proyectos APP por US\$36 mil millones...

...se suma 22 proyectos de irrigación y 11 de ejecución de adendas, por un total de US\$34 mil millones.

Perú: Cartera de proyectos APP para 2025-2026

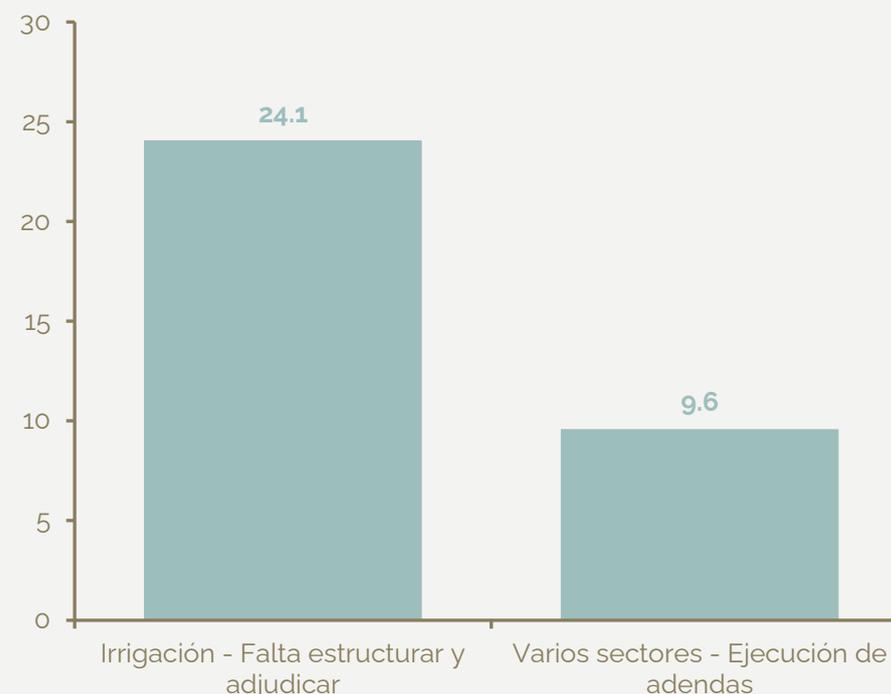
Como se indica

Portafolio		N° de proyectos	Miles de millones de US\$	% del PBI
Detalle	Sector			
Adjudicación en 2025	Transporte	9	3.2	1.0
	Inmuebles y turismo	5	2.5	0.8
	Sanidad	9	1.7	0.5
	Salud y educación	3	1.0	0.3
	Electricidad	8	0.4	0.1
Adjudicación en 2026	Transporte	17	5.8	1.9
	Salud	5	0.9	0.3
	Electricidad e hidrocarburos	15	0.8	0.2
	Sanidad	5	0.5	0.2
	Educación	4	0.4	0.1
Proyectos adicionales que faltan estructurar y adjudicar	Transporte	13	19.3	6.3
Total		93	36.4	11.8

Fuente: MEF, Proinversión, Thorne & Associates

Perú: Resto de cartera de proyectos de APP para 2025-2026

Miles de millones de US\$



Fuente: MEF, Proinversión, Thorne & Associates

El BCRP continuaría con una posición neutral durante el año

En abril, decidió mantener nuevamente su tasa de referencia en 4.75%...

...mostrando un tono más *hawkish* debido a los mayores riesgos derivados de los aranceles.

Perú: Tasa de referencia del BCRP
%



Perú: Principales mensajes del programa monetario – Abril 2025

- Inflación de Perú:** Reducción de la tasa de inflación de doce meses de 1.5% en febrero a 1.3% en marzo, y de la inflación sin alimentos ni energía de 2.1% a 1.9%.
- Inflación global:** Se incluyó que las expectativas de inflación en las principales economías globales, principalmente Estados Unidos, han aumentado por las tensiones comerciales, y que esto hará que la convergencia hacia su meta sea más lenta a la esperada.
- Expectativas de inflación de Perú:** Las expectativas de inflación a 12 meses se mantuvieron en 2.28% en marzo.
- Economía global:** Se incluyó que las perspectivas de crecimiento global se han deteriorado por los anuncios de aranceles, y que se ha acentuado la volatilidad en los mercados financieros y los riesgos para la economía global.

Si bien la inflación total y subyacente han continuado a la baja en marzo...

La inflación siguió registrando una tendencia a la baja durante marzo...

Perú: Inflación¹

Var. %



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...lo mismo sucedió con la inflación sin alimentos ni energía.

Perú: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. %



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

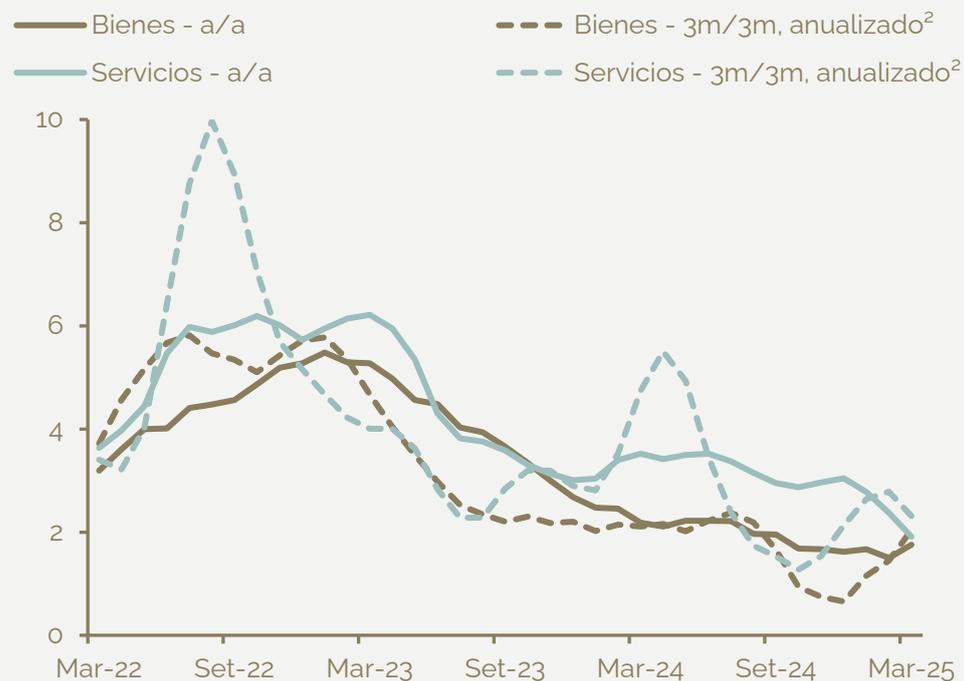
...hay componentes que han comenzado a subir

Dentro de la inflación subyacente, las presiones de la inflación de bienes aumentaron...

...en cuanto a la inflación de energía, si bien la tasa a/a bajó, la tasa 3m/3m, anualizada, siguió subiendo.

Perú: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. %



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inflación de energía¹

Var. %



1/ De Lima Metropolitana. 2/ Con ajuste estacional.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Guerra comercial afecta perspectivas de crecimiento e inflación**
- ✓ **Latam: Nueva guerra comercial, un golpe fuerte para el crecimiento**
- ✓ **Perú: Inseguridad ciudadana debilita al gobierno**
- ✓ **Perú: Tras un sólido 1T25, economía se debilitaría en el resto del año**
- ✓ **Perú: Impactos de un arancel global de 10%**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen del impacto del arancel del 10%

Los negativos

- ✓ Pese a la modificación de los aranceles recíprocos de Trump del 2 de abril, el arancel global mínimo de 10% y las mayores tensiones con China han generado una alta volatilidad e incertidumbre en los mercados. Si bien Perú estará afectado directamente por este arancel, vemos que el mayor impacto se dará de manera indirecta.
- ✓ Al ser una economía pequeña y abierta, el mayor impacto del arancel global se dará a través de un menor crecimiento de los socios comerciales de Perú, el cual lo recortamos de 3% a 2.6% para 2025 y de 2.4% a 2.1% para 2026. A esto se suma también los menores precios de commodities, que afectarán los términos de intercambio y la inversión privada.
- ✓ En cuanto al impacto directo, estimamos una reducción de las exportaciones hacia EEUU de solo US\$600 millones, o de 0.2% del PBI. En particular, esperamos que el mayor riesgo lo presenten los productos textiles y de joyería, debido a que no tienen una alta cuota de mercado y enfrentan una mayor competencia.

Los positivos

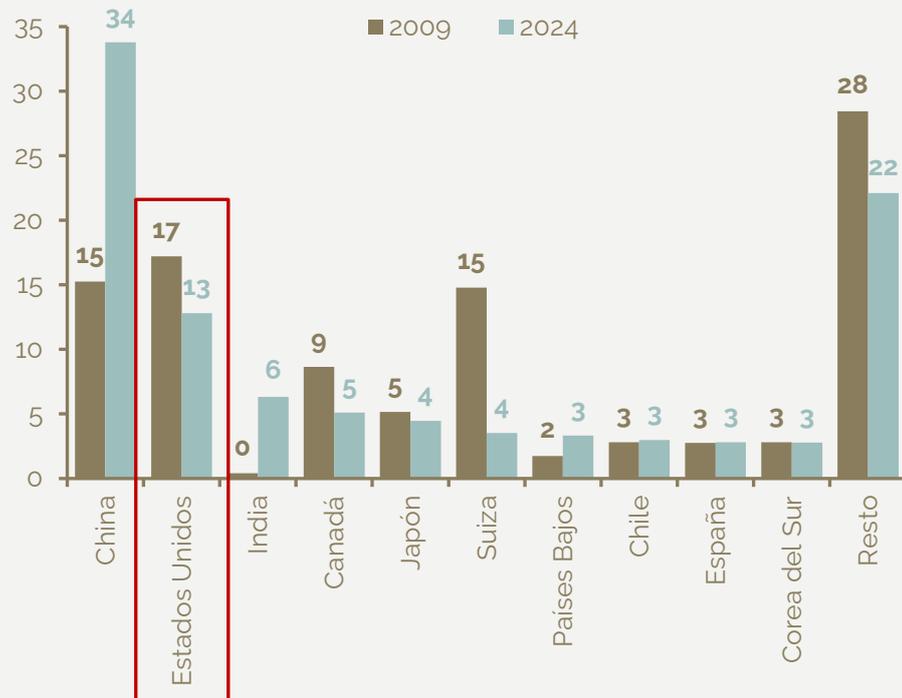
- ✓ Pese al impacto directo del arancel, vemos que sería muy acotado. Por un lado, la exposición de Perú hacia EEUU se ha reducido en los últimos años. Por otro lado, considerando las exoneraciones, la tasa arancelaria efectiva baja a 7.3%, menor que otros países de la región. Estimamos que US\$2.6 mil millones de exportaciones están exoneradas, principalmente los productos mineros.
- ✓ Otro punto favorable es que, de las exportaciones afectadas por el arancel, las agroexportaciones no serían muy afectadas. Productos como los arándanos, uvas frescas, espárragos, paltas y mandarinas están bien posicionadas en el mercado de EEUU y tienen una mayor competitividad frente al resto de países.
- ✓ Un riesgo latente, que aún no se aprecia, es sobre las presiones inflacionarias adicionales. En marzo, la inflación importada bajó a 1.46% a/a de 1.51% en febrero. Sin embargo, con el debilitamiento del tipo de cambio, esperamos que esto pueda afectar la inflación total en adelante.

Pese al anuncio de Trump de un arancel global, su impacto directo sobre la economía peruana sería acotado

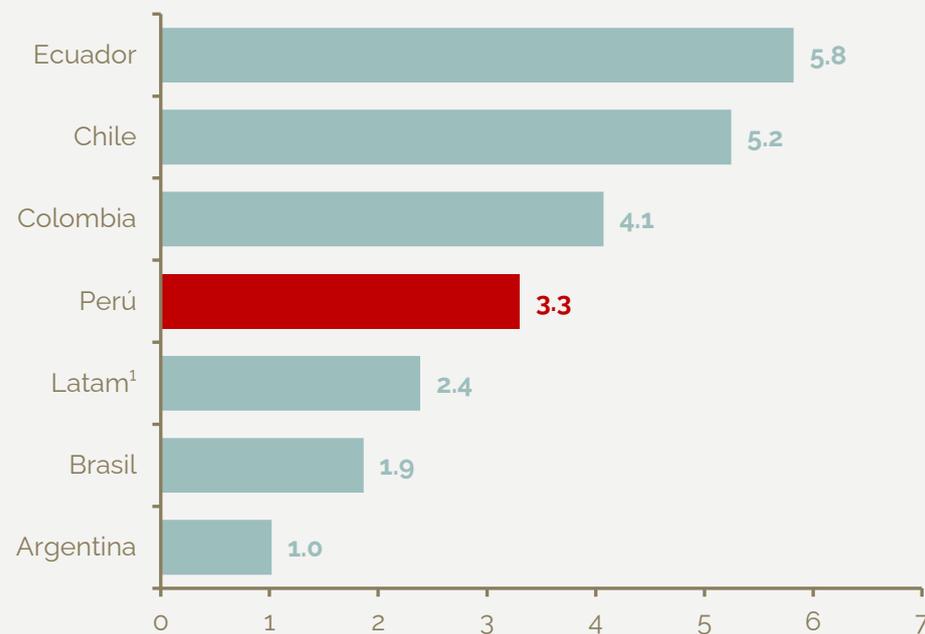
En los últimos años, el peso de las exportaciones hacia EEUU ha disminuido...

...además, las exportaciones como % del PBI tiene un peso bajo, comparado con Chile o Colombia.

Perú: Principales destino de las exportaciones
% del total



Latam: Peso de las exportaciones hacia EEUU
% del PBI



Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

1/ Considera los países de América del Sur (sin Venezuela).

Fuente: Trade Map, bancos centrales de cada país, LatinFocus, Thorne & Associates

Es más, considerando las exoneraciones, la reducción de las importaciones sería de solo US\$600 millones o de 0.2% del PBI

Al ajustar el arancel de 10% por las exoneraciones, la tasa efectiva arancelaria sería de 7.3% para Perú...

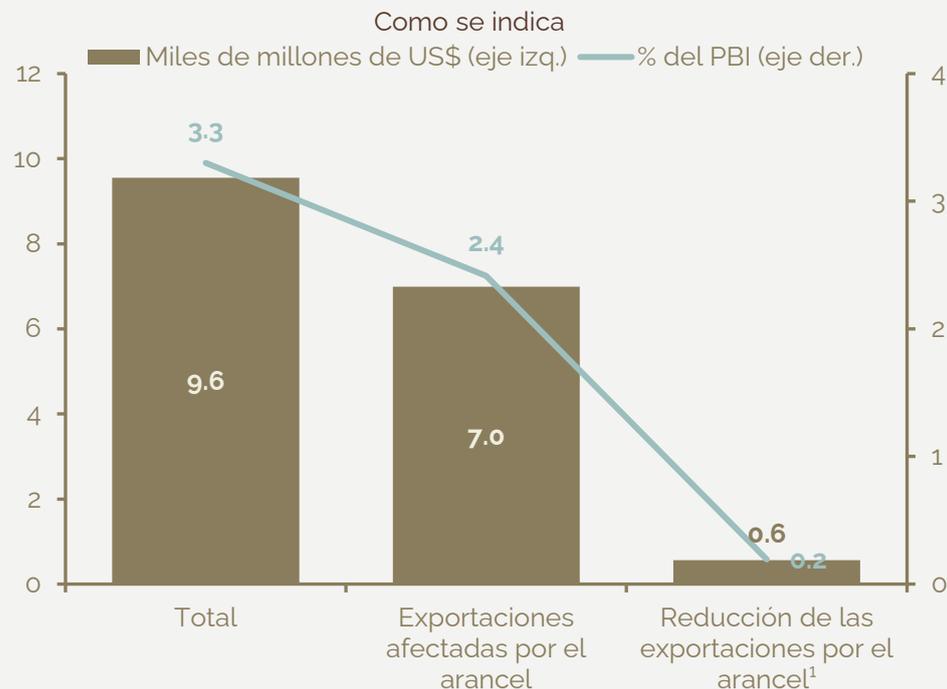
...la disminución de las importaciones de EEUU desde Perú sería de solo US\$400 millones (0.2% del PBI).

Latam: Tasa arancelaria efectiva
%



1/ Ajustada por las exenciones del Anexo II del documento oficial de la Casa Blanca del 2 de abril, y los aranceles de 25% a las importaciones de aluminio, acero y partes de automóviles. Para Perú se realiza una estimación propia, para el resto de países del CGD.
Fuente: Trade Map, Center for Global Development (CGD), Thorne & Associates

Perú: Impacto de los aranceles sobre las exportaciones a EEUU



1/ Se considera una elasticidad precio de las importaciones de EEUU de -0.8 y una tasa arancelaria de 10% sobre los productos afectados.
Fuente: Trade Map, Boer, L. & Rieth, M. (2024), Thorne & Associates

Entre los productos afectados por el arancel, los de mayor riesgo son los productos textiles y joyería por la mayor competencia

Entre los principales productos que Perú exporta a EEUU, y que tienen un mayor riesgo por el arancel, están los textiles y joyería debido a la alta competencia y la baja cuota de mercado.

Perú: Exportaciones de principales productos hacia EEUU

Producto	Principal socio (% del mercado)	Posición de Perú como proveedor de EEUU	Exportaciones de Perú (Millones de US\$)	Principales países competidores		
				Con aranceles < 10%	Con aranceles = 10%	Con aranceles > 10%
Arándanos	Perú (60%)	1ero	1250	México, Canadá	Chile	-
Uvas frescas	Chile (41%)	2do	839	México	Chile	-
Molibdeno y sus concentrados	Perú (77%)	1ero	426	México	Chile	-
Café sin tostar	Brasil (30%)	5to	310	México	Brasil, Colombia, Guatemala, Honduras, Vietnam, Indonesia	-
Espárragos	México (51%)	2do	276	México, Canadá	-	-
Camisetas de algodón	Nicaragua (13%)	11mo	260	México	Nicaragua, Bangladesh, Honduras, India, Vietnam, Guatemala, República Dominicana, El Salvador	China
Artículos de joyería	India (24%)	13ro	182	México	India, Francia, Italia, Tailandia, Jordania, Hong Kong, Turquía, Suiza, República Dominicana, Sudáfrica	China
Paltas	México (90%)	2do	164	México	-	-
Mandarinas	Chile (34%)	2do	156	-	Chile, Marruecos, Sudáfrica	-

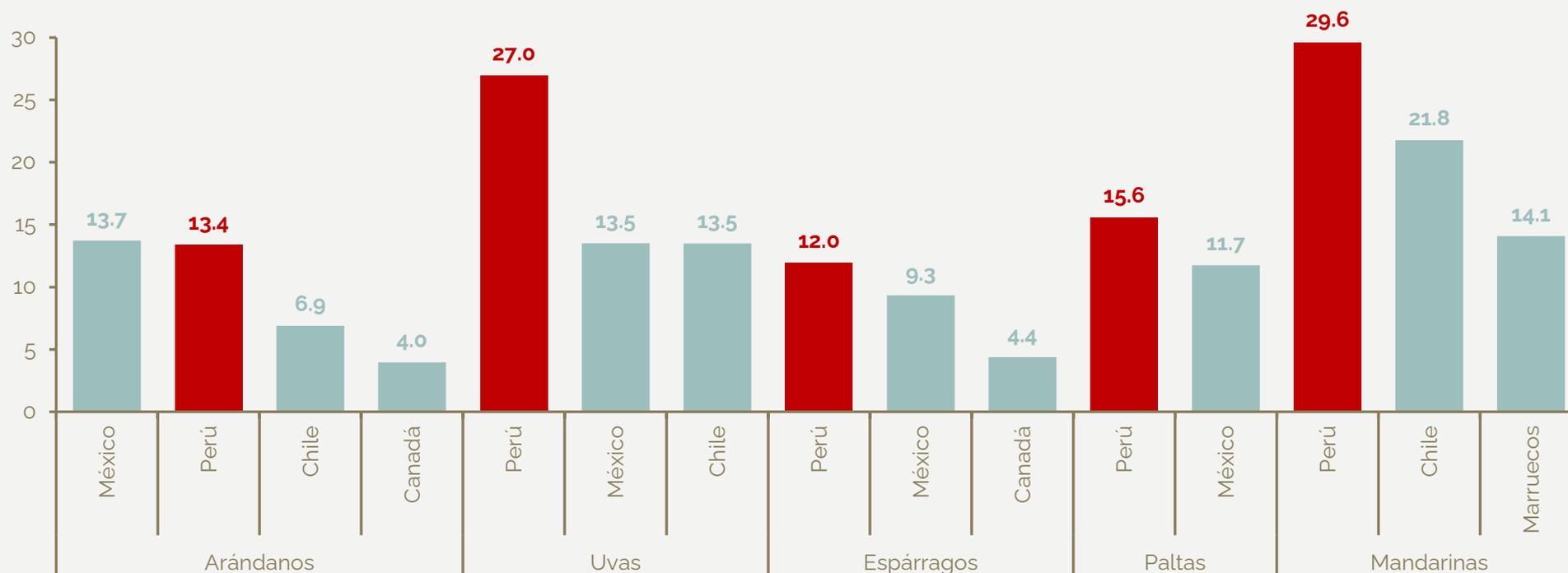
Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

Caso contrario son las agroexportaciones que, tienen una mejor posición en EEUU y son más competitivas

De los productos agroindustriales exportados a EEUU, los de Perú registran un mayor rendimiento frente a sus principales competidores, principalmente en las uvas y mandarinas.

EEUU: Rendimiento de principales productos agroindustriales importados desde los principales proveedores - 2023

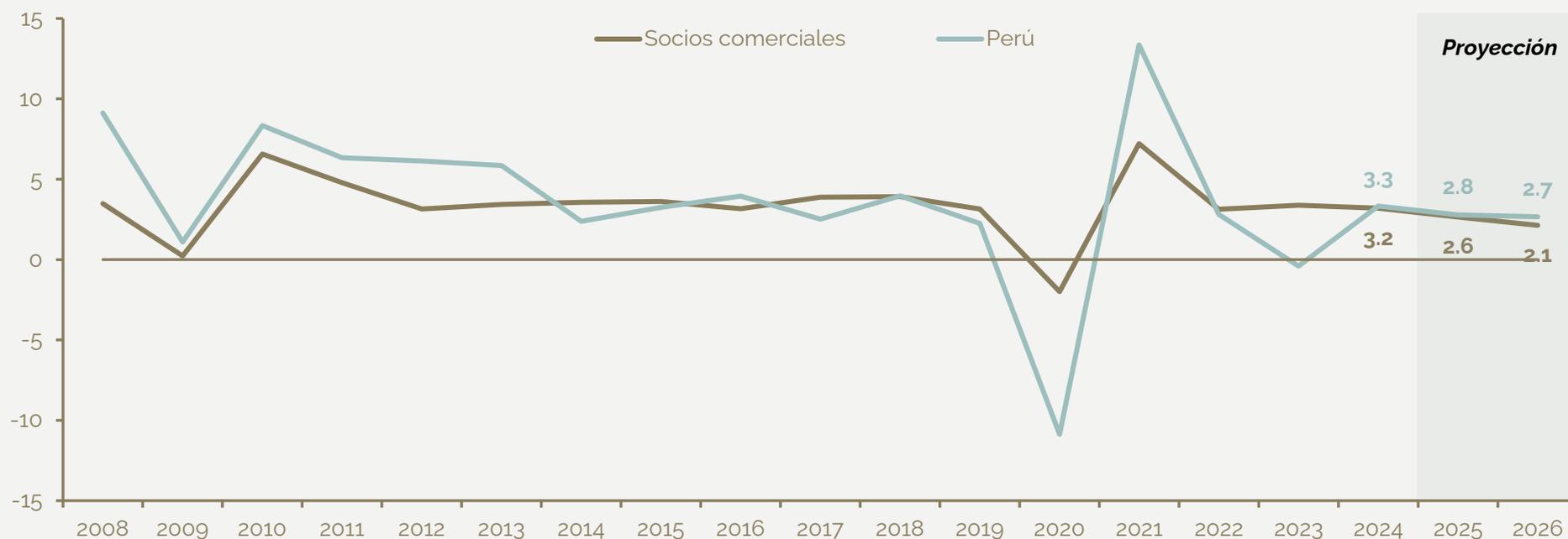
Miles de kg/ha



Sin embargo, el mayor impacto de los aranceles vendrá por el menor crecimiento de los socios comerciales

Frente a los anuncios de aranceles entre EEUU y China, hemos bajado nuestra proyección del PBI de los principales socios comerciales de Perú de 3% a 2.6% en 2025 y 2.4% a 2.1% en 2026.

Perú: Proyección del PBI de Perú y sus socios comerciales
Var. % real a/a



1/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

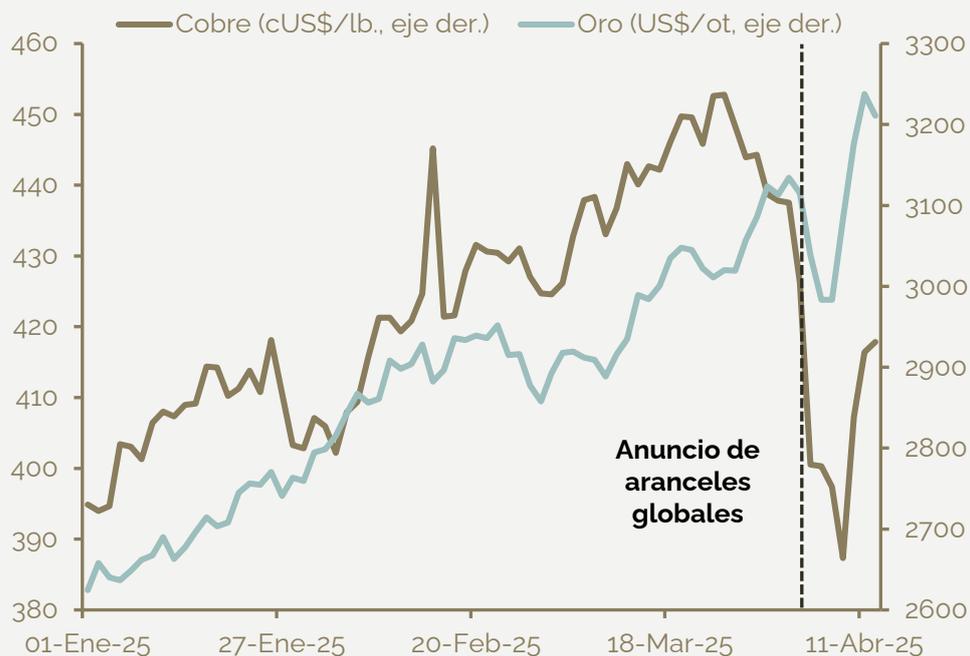
Además de generar volatilidad y presiones sobre los precios de los commodities y el tipo de cambio

Desde el anuncio de los aranceles, el precio del cobre registró un fuerte retroceso...

...de igual manera, el tipo de cambio se debilitó frente al dólar.

Global: Precios del cobre y oro

Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Tipo de cambio diario

S/ por US\$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Guerra comercial afecta perspectivas de crecimiento e inflación**
- ✓ **Latam: Nueva guerra comercial, un golpe fuerte para el crecimiento**
- ✓ **Perú: Inseguridad ciudadana debilita al gobierno**
- ✓ **Perú: Tras un sólido 1T25, economía se debilitaría en el resto del año**
- ✓ **Perú: Impactos de un arancel global de 10%**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Resumen de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2023	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)	
			Mar.	Abr.	Mar.	Abr.	Mar.	Abr.	Mar.	Abr.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.3	2.8	2.8	2.7	2.7	3.0	3.0	2.9	2.9
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-1.9	3.8	3.0	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	2.4	2.4	2.6	2.6	2.9	2.9	3.1	3.1
Inversión privada (Var. % real anual)	-7.3	2.6	3.0	2.8	1.7	1.6	2.1	2.1	1.9	1.9
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	2.7	2.3	1.3	1.3	1.6	1.6	1.6	1.4
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.3	2.7	2.7	3.0	3.0	3.2	3.2	3.4	3.4
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación sin alimentos ni energía (Var. % anual, fin de periodo)	2.9	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Balanza de pagos:										
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.73	3.73	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70	3.70	3.65	3.65
Términos de intercambio (Var. % anual)	4.7	10.4	5.6	4.9	0.6	0.7	0.6	0.8	0.4	0.8
Cuenta corriente (% del PBI)	0.7	2.2	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.3	1.1
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.8	-3.6	-2.5	-2.5	-3.2	-3.2	-2.1	-2.1	-1.9	-1.9
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.9	32.7	33.7	33.7	35.7	35.7	35.5	35.5	35.3	35.3
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% , fin de periodo)	6.75	5.00	4.75	4.75	5.00	5.00	4.50	4.50	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% , fin de periodo)	5.2	5.7	5.5	5.5	5.5	5.5	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% , fin de periodo)	6.9	6.6	7.0	7.0	7.0	7.0	6.5	6.5	6.0	6.0

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Nuestras opciones de suscripción

Contamos con cuatro opciones de suscripción a nuestro servicio de asesoría económica, de acuerdo con las necesidades de nuestros clientes. Por favor comuníquense con nuestros representantes para hacerles una cotización.

Servicio completo: Consiste en tres productos. Primero, acceso, en tiempo real, a nuestros analistas sobre economía y mercados de los países y regiones que seguimos, que son la economía global, América Latina y Perú. Segundo, una presentación mensual llevada a cabo de manera virtual (vía Zoom) y sin restricción por el número de ejecutivos que participen. Tercero, una presentación mensual en formato pdf; y una actualización quincenal, también en formato pdf.

Trimestral: A diferencia del anterior, ofrece presentaciones virtuales trimestrales, en vez de mensuales, y restringe las consultas solo a estos eventos. Sin embargo, incluye, como el anterior, la distribución de las presentaciones mensuales en pdf y la actualización quincenal.

Digital: Este servicio está dirigido a aquellas empresas que nos quisieran seguir, pero sin necesidad de presentaciones virtuales o consultas personalizadas. Estos suscriptores recibirán nuestros dos productos—la presentación mensual en pdf, y la actualización quincenal.

Presentaciones: De solicitarlo, nuestros suscriptores podrán acceder a nuestras presentaciones virtuales en el momento que se les haga más conveniente y se ajustarán a las necesidades de cada empresa. Por ejemplo, podrán solicitar énfasis en sectores o países que más necesiten.

En todos los casos las suscripciones son anuales, con opción a ser extendidas por periodos adicionales. Para asegurar la transparencia, se les solicitará la firma de un contrato simple y les podemos enviar una copia para su revisión. Finalmente, todos los pagos son realizados un trimestre por adelantado y por transferencia bancaria a nuestra cuenta corporativa. Si son entidades nacionales, se deberá añadir el impuesto general a las ventas (IGV) del 18%. En caso sean entidades extranjeras, este impuesto no se aplica.

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 16 de abril de 2025

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis crisrina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com