

Riesgo Macroeconómico

Panorama general

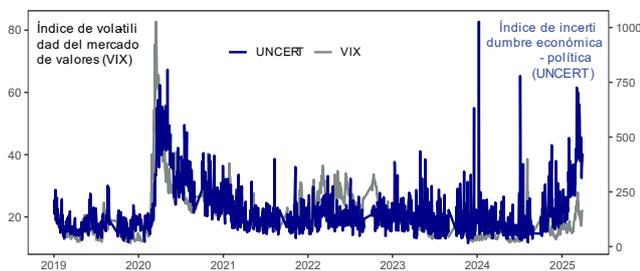
En el primer trimestre de 2025, la economía peruana mostró signos de recuperación con un crecimiento acumulado de 3.92% y proyecciones favorables de 3.2% para el año. No obstante, persisten riesgos relevantes por el entorno global más incierto —marcado por tensiones comerciales y menor crecimiento mundial— y una elevada vulnerabilidad política interna.

Escenario internacional

Se espera que la economía mundial crezca un 2.8% en 2025 y un 3.0% en 2026, muy por debajo del 3.3 % proyectado previamente para ambos años (FMI). Esta revisión a la baja responde al impacto de los nuevos aranceles de EE. UU. — que redujeron su PIB en 0.3% en el primer trimestre— y las contramedidas de sus socios, que han frenado la actividad global.

Estos *shocks* han elevado la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros como muestra la **Figura 1**: El índice de incertidumbre global se mantiene en niveles equivalentes al pico de la pandemia. Mientras que la variabilidad financiera global aumentó, reflejando correcciones abruptas en precios de activos, oscilaciones cambiantes y expansión de los spreads de deuda corporativa.

Figura 1: Choques externos



Fuente: EPU, Investing / Elaboración: JCR LATAM

“Las medidas arancelarias anunciadas representan un riesgo considerable para las perspectivas mundiales en un momento de débil crecimiento” – Kristalina Georgieva, directora del FMI.

El crecimiento proyectado para América Latina y el Caribe es de 2.0% en 2025, tras un 2.4% en 2024, con una recuperación al 2.4% en 2026. Esta moderación responde, en gran parte, a un menor dinamismo en México y al impacto de los recientes shocks externos.

Escenario local

Las perspectivas de crecimiento para Perú se mantienen favorables. **En JCR LATAM proyectamos una expansión del PIB de 3.2% en 2025**, cifra notoriamente superior al promedio regional para América Latina y el Caribe (2.1%),

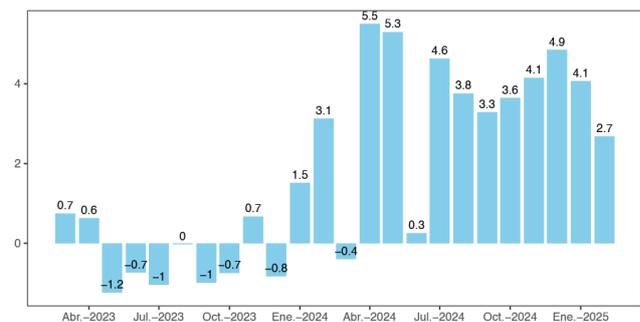
así como del desempeño esperado de economías clave como Chile (2.2%), Brasil (1.9%) y México (0.6%)¹. Para 2026, anticipamos una aceleración del crecimiento hacia el 4.8%.

Actividad económica nacional

La economía peruana registró un crecimiento de 4.1% en enero y 2.7% en febrero de 2025 (**Figura 2**), acumulando un crecimiento de 3.92% en el primer trimestre del año, según el INEI. El resultado de febrero (2.7%), si bien positivo, fue inferior al 3.1% registrado en el mismo mes de 2024, debido a caídas en sectores clave como minería, energía y agua, el dinamismo de otros sectores permitió mantener el ritmo de expansión.

En particular, los sectores de comercio (+3.9%), transporte y mensajería (+8.82%), agropecuario (+4.35%) y manufactura (+3.2%) los cuales en conjunto representan cerca del 85% de la producción nacional, fueron los principales motores del crecimiento.

Figura 2: Producto Bruto Interno (Var. % interanual)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

Inflación y política monetaria

La inflación interanual en Perú se ha moderado de forma constante, pasando de 2% en diciembre de 2024 a 1.5% en febrero de 2025, y la inflación sin alimentos ni energía se redujo de 2.6% a 2.1% en el mismo periodo, ambos dentro del rango meta del BCRP. Este descenso obedeció principalmente a la caída de precios de alimentos y al menor impulso de rubros como transporte local y suministro de agua.

En consonancia con esta moderación, el BCRP decidió recortar la tasa de referencia en 25 puntos básicos en enero de 2025 hasta situarla en 4.75% y dejarla sin cambios en las reuniones de febrero y marzo.

En JCR LATAM proyectamos que la inflación se mantendrá en el rango meta a niveles de 2.4% en 2025 y 2.7% en 2026.

¹ proyecciones de América Latina y el Caribe, Chile, Brasil y México extraídas del Reporte de Inflación de marzo del BCRP (2025).

Figura 3: Proyección de la inflación: 2025 – 2026 (%)



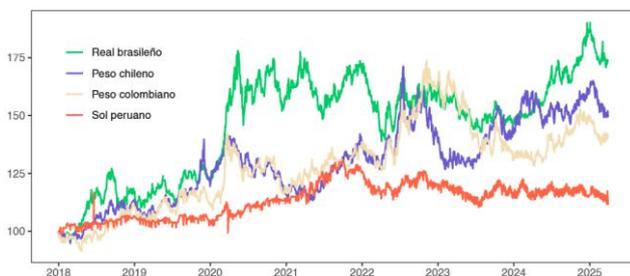
Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

En el primer trimestre de 2025 el sol se apreció un 2.8%, pasando de S/3.761 por dólar en diciembre de 2024 a S/3.657 al 14 de marzo (BCRP) gracias al debilitamiento del dólar y al alza del cobre.

La volatilidad trimestral del tipo de cambio fue de 4.6%, muy por debajo del promedio regional (9.8%). Esta apreciación del sol contribuyó a reducir la inflación, al abaratar los bienes importados y contener los costos en sectores como transporte y manufactura.

“En la región, el sol ha sido la moneda más estable a lo largo del presente siglo” – BCRP, Presentación del Reporte de Inflación de marzo 2025.

Figura 4: Tipos de cambio (USD/X, índice 2018 = 100)



Fuente: Yahoo Finance / Elaboración: JCR LATAM

Riesgo Político

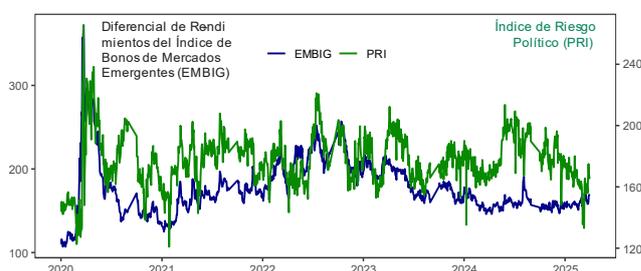
La profundización de la crisis de legitimidad institucional encabeza los riesgos: el Congreso registra apenas un 2% de aprobación y la presidenta Dina Boluarte un rechazo superior al 90% (IEP; Datum), reflejando niveles de aprobación ciudadana históricamente bajos. En segundo lugar, la ola de violencia e inseguridad —con extorsiones récord, homicidios que suman 475 en los primeros meses de 2025 y amenazas directas incluso a colegios— ha desbordado la capacidad de respuesta estatal (Renzo Gómez Vega, EFE). Finalmente, la alta rotación en el gabinete de Interior (siete ministros en dos años y medio) y el deterioro de la gestión en seguridad ciudadana han alimentado protestas sociales, como los múltiples paros del gremio de transportistas, y elevado la incertidumbre política.

En este contexto, si bien nuestro indicador de riesgo político (Figura 5) permanece por debajo de los niveles registrados en años anteriores, el último valor calculado

muestra un incremento del 8%, anticipándose una mayor presión al alza en el próximo trimestre en vísperas del proceso electoral.

Así, en Perú los recientes incrementos en el riesgo político ya se reflejan en un aumento del EMBIG en 10 puntos básicos entre el cuarto trimestre de 2024 y el primero de 2025 (Figura 5), lo que ha encarecido el financiamiento soberano y corporativo. De persistir este entorno, es previsible una mayor contracción de la inversión privada debido a la incertidumbre regulatoria, retrasos en la ejecución de políticas y reformas clave, así como una pérdida de confianza que limitaría el consumo y debilitaría la demanda interna.

Figura 5: Índice de riesgo político vs EMBIG



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

Conclusiones y Perspectivas

El primer trimestre de 2025 confirma la fragilidad del entorno macroeconómico global y doméstico. A pesar de la resiliencia del crecimiento en EE.UU. y una moderada recuperación de la economía peruana, los riesgos externos y locales han cobrado mayor protagonismo. En el plano internacional, el aumento del proteccionismo comercial —reflejado en mayores aranceles entre EE.UU. y China— amenaza con intensificar las tensiones globales, afectar las cadenas de valor y generar un entorno de mayor incertidumbre para el comercio y la inversión. En el plano local, si bien Perú mantiene dinamismo —con un PIB proyectado en 3.2% este año y sólidos desempeños sectoriales— los riesgos se concentran en la esfera política y de gobernanza. La posibilidad de una vacancia presidencial, el adelanto de elecciones o una parálisis legislativa siguen deteriorando la confianza empresarial y limitan la efectividad de la política pública.

La clasificación crediticia de Perú se mantiene en BBB- con perspectiva estable, según calificadoras internacionales.

Hacia los próximos meses, será clave monitorear:

- La evolución de los conflictos comerciales y su impacto en los términos de intercambio y las exportaciones peruanas.

- Decisiones de política monetaria de EE.UU. y su efecto sobre el fondeo en dólares y las tasas de mercados emergentes.
- Volatilidad cambiaria y estrés financiero local: fluctuaciones del tipo de cambio y ampliaciones en los diferenciales EMBIG.
- La inestabilidad política interna, especialmente en lo referente a la gobernabilidad, reformas institucionales y coordinación entre poderes del Estado.

En este escenario, se recomienda mantener una postura prudente en política fiscal y monetaria, fortalecer los espacios de diálogo institucional y priorizar medidas que reduzcan la incertidumbre interna. Solo mediante la recuperación de la estabilidad política y la consolidación de un entorno macroeconómico predecible será posible mitigar los riesgos y promover un crecimiento sostenido.

Eduardo Rosas Navarro

eduardorosas@jcrlatam.com

Calle Monte Rosa 280 oficina 902, Santiago de Surco –

Lima, Perú +51 905-4070

Derechos Reservados