

Riesgo Macroeconómico

Panorama general

En agosto de 2025, la economía peruana registra un crecimiento de 3.18% y acumulado de 3.32%. Este desempeño se encuentra respaldado por una relativa estabilidad cambiaria, reflejada en una apreciación trimestral del sol del 2.0% frente al dólar estadounidense. No obstante, la perspectiva global sigue sujeta a un contexto internacional de tensiones comerciales y geopolíticas en aumento, lo que frena el crecimiento del comercio global. Internamente, el ámbito político se debilita debido a su respuesta ineficaz a la creciente demanda de seguridad por parte de la ciudadanía.

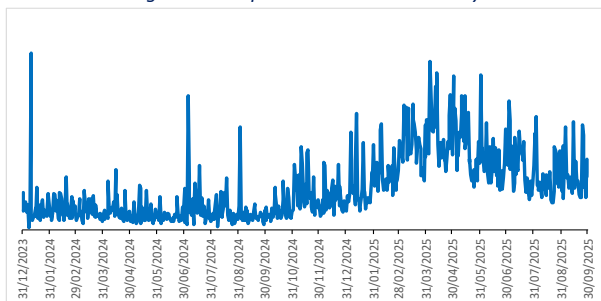
Escenario internacional

Se proyecta que la economía mundial registre una tasa de crecimiento de 2.9% en 2025 y 2.8% en 2026. Este desempeño representa un menor nivel de crecimiento frente al 3% previsto anteriormente (BCRP), aunque es cada vez más cercano a dicha proyección (2.7% en Jun-25), dicho escenario se muestra menos dinámico para la actividad global. Tal como expone Kristalina Georgieva, directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde el presente y siguiente año, el crecimiento global presentará una ligera desaceleración.

*“Muchas economías han tenido un desempeño mejor de lo que se temía, pero peor de lo que necesitamos”
– Kristalina Georgieva, directora del FMI.*

Por un lado, la incertidumbre generada por las políticas arancelarias de EE. UU. ha disminuido tras acuerdos internacionales. Por otro lado, el menor crecimiento del esperado, las perspectivas de mayor inflación y los eventuales recortes de la tasa de interés por parte de la FED sostienen un cambio latente para los siguientes meses. El índice de *US Monthly EPU*¹ muestra la menor percepción de riesgo e incertidumbre por parte de los agentes económicos en el tercer trimestre del 2025 (Figura 1).

Figura 1: Choques externos: Uncertainty



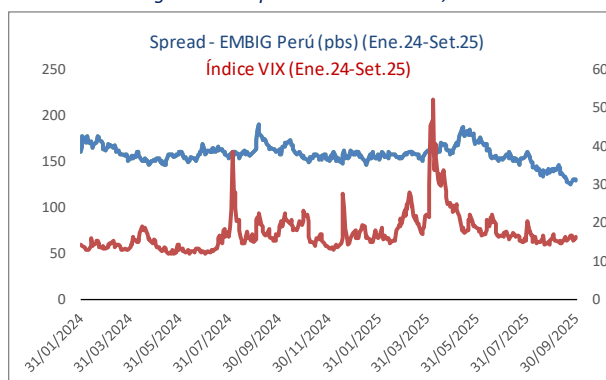
Fuente: EPU / Elaboración: JCR LATAM

Desde mayo, Estados Unidos perdió la máxima calificación crediticia soberana a nivel internacional, situación atribuida al elevado déficit fiscal y al incremento continuo

de la deuda pública. El *downgrade* influye en el aumento de tasas de interés global, encarecimiento del endeudamiento y salida de capitales eligiendo activos menos riesgosos; adicionalmente a ello, la presente inestabilidad del riesgo global, tensiones fiscales en economías desarrolladas e incertidumbre geopolítica ha impulsado al oro a ganar mayor espacio en la demanda global, los inversores continúan apostando de manera creciente por un valor seguro. En lo que va del año, el oro ha aumentado su precio en 49.6%, llegando a un precio de US\$ 3,873.2 a fin de setiembre, y superando en la primera semana de octubre de manera histórica los US\$ 4,000.0.

Asimismo, los índices de riesgo y volatilidad, EMBIG y VIX, mostraron un descenso significativo tras el pico de abril, debido a la mejora en las relaciones con Estados Unidos. El VIX regresó a niveles de baja volatilidad de inicio de año y el índice EMBIG (para bonos peruanos) se redujo en -57 pb en el último trimestre, marcando la menor percepción de riesgo en los últimos tres años (Figura 2).

Figura 2: Choques externos: EMBIG, VIX



Fuente: BCRP, Investing / Elaboración: JCR LATAM

Escenario local

De acuerdo con las proyecciones del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional (FMI), se prevé que la economía de América Latina y el Caribe crezca un 2.4% en 2025 y un 2.3% en 2026. Estos indicadores, que se sitúan entre los más bajos de las regiones emergentes, reflejan las persistentes limitaciones estructurales en productividad, inversión y sostenibilidad fiscal.

En JCR LATAM proyectamos una expansión favorable del PIB de 2.6% en 2025 y 3.9% en 2026. Estos niveles de crecimiento se sitúan por encima del promedio proyectado para América Latina y el Caribe (2.4%), y a su vez superan el desempeño esperado de economías relevantes de la región, como Chile (2.5%), Brasil (2.4%) y México (1.0%).

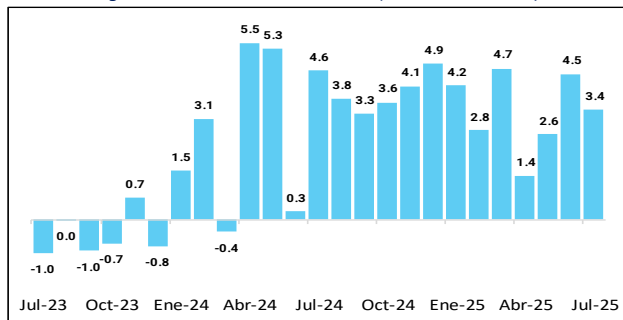
Actividad económica nacional

De acuerdo con el INEI, la economía peruana en agosto registró una tasa de crecimiento de 3.18%, de enero a agosto se presenta un incremento de la actividad productiva de 3.32%. Dicho aumento de producción se

¹ *Economic Policy Uncertainty (EPU)* recoge la información y frecuencia de palabras claves relacionadas a la incertidumbre en los principales diarios de Estados Unidos mensualmente, a partir de ello, se elabora el índice de *US Monthly EPU Index*.

encuentra por debajo de lo estimado, aunque con perspectivas crecientes.

Figura 3: Producto Bruto Interno (Var. % interanual)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

El sector que encabezó el crecimiento interanual de la actividad económica fue el sector agropecuario, el cual creció 6.43% de la mano del subsector agrícola (+9.38%), seguidos por los sectores de construcción (+3.60%) conducido por el mayor consumo interno de cemento (+6.36%), comercio (+3.78%) dirigido por la venta al por mayor de combustibles (+3.66%) y transporte, almacenamiento y mensajería (+4.03%) debido al mayor crecimiento del subsector de transportes (+4.35%). Del mismo modo, el sector de minería e hidrocarburos aumentó su producción en 1.78% por el incremento productivo del subsector metálico (+0.87%) donde varios metales fundamentales aumentaron su producción, excepto por el cobre (-2.0%) y molibdeno (-20.7%). En cuanto al sector financiero, se percibió un aumento de 2.24% originado por los mayores créditos colocados (+2.56%) y depósitos recibidos (+0.63%). En cambio, la pesca reportó un decremento de 11.47% ante una menor captura de especies de origen marítimo (-17.40%).

Inflación y política monetaria

El Perú mostró un menor nivel de inflación interanual, al pasar de 1.69% en junio de 2025 a 1.36% en setiembre de 2025, impulsado principalmente por el menor en los precios de alimentos de y servicios públicos como la electricidad. En contraste, la inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— descendió de 1.69% a 1.81% en el mismo periodo, demostrando un menor nivel de incremento en rubros como el parque automotor, paquetes turísticos y alquileres. Dichos indicadores se mantienen dentro del rango meta del BCRP, entre 1% y 3%.

En respuesta a esta evolución y con el objetivo de consolidar el proceso de convergencia inflacionaria, el BCRP decidió en setiembre recortar su tasa de referencia en 25 pb, hasta 4.25%, nivel que se había mantenido sin variaciones desde la reunión de política monetaria en mayo del presente año.

Al cierre del tercer trimestre de 2025, el sol registró una apreciación de 2.0%, al pasar de S/ 3.543 por dólar en junio de 2025 a S/ 3.472 al 30 de setiembre de 2025, mientras

que desde principios de año se apreció en 7.5%. Este desempeño estuvo influenciado por un entorno de elevada inestabilidad del riesgo global y tensiones comerciales persistentes en Estados Unidos, inversión extranjera en el país y un sólido desempeño de las políticas monetarias del BCRP. Además, durante dicho periodo, el sol peruano mantuvo la menor volatilidad entre las principales divisas de la región.

Figura 4: Proyección de la inflación: 2025 – 2026 (%)



Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

Riesgo Político

El sistema político peruano sigue afectado por una crisis de credibilidad institucional. A septiembre de 2025, la presidenta Dina Boluarte registró un 3% de aceptación, una de las cifras más bajas de su gestión, según encuestas de Ipsos, lo que refleja una baja afinidad con la población peruana. En los primeros días de octubre, se concretó la vacancia presidencial por la figura constitucional de "incapacidad moral permanente" después de seguidos homicidios, declaraciones de baja empatía, paros de transportistas y furor popular. El 10 de octubre, José Jerí, presidente del congreso, asume el poder.

En paralelo, la situación de seguridad ciudadana se ha deteriorado; a setiembre, el Sinadef registra 1,690 homicidios, 12.5% superior a lo presentado al año anterior. Asimismo, durante el segundo y tercer trimestre se siguieron presentando cambios en el Consejo de Ministros, confirmando la constante indecisión para los cargos ministeriales.

Este contexto se agrava ante la incesante inseguridad ciudadana bajo amenazas, extorsiones y delincuencia, generando temor en la sociedad, ello se ve reflejado en la persistencia de protestas sociales y paros del gremio de transportistas, convirtiéndose en factores que aumentan la incertidumbre política y social.

Conclusiones y Perspectivas

En síntesis, el Perú exhibe una sólida macroeconomía y un crecimiento proyectado superior al regional; sin embargo, la materialización de estas proyecciones está supeditada a la mitigación de la severa inestabilidad política interna y a la gestión prudente de un volátil escenario internacional.