

Situación Perú

Marzo 2025

Índice

- 01 Escenario global: contexto y previsiones
- 02 Previsiones de la economía peruana
 - 2.1. Supuestos del escenario base
 - 2.2. Actividad económica: corto y mediano plazo
 - 2.3. Resultado fiscal y deuda pública
 - 2.4. Sector externo
 - 2.5. Inflación, política monetaria y tipo de cambio
- 03 Principales riesgos para previsiones de la economía peruana
- 04 Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales



EVOLUCIÓN RECIENTE

La economía global enfrenta cambios geopolíticos y económicos con consecuencias inciertas, por las políticas de la nueva administración Trump. El crecimiento sigue fuerte pese a señales negativas en EE.UU., débil en la Eurozona y se recupera en China. La inflación sigue sobre la meta, sobre todo en EE.UU. La Fed ha dejado las tasas estables y el BCE ha continuado su ciclo de recortes en el 1T25.



PERSPECTIVAS: CRECIMIENTO

El crecimiento global se desacelerará ante mayor incertidumbre y proteccionismo. Aunque los datos de los últimos meses respaldan revisiones al alza para EE. UU. y China, ambos seguirán desacelerándose. En la Eurozona, las perspectivas empeoran por la incertidumbre comercial y geopolítica, pero el gasto fiscal, sobre todo en defensa, podría ayudar.



PERSPECTIVAS: INFLACIÓN, TASAS

Se espera que la inflación en EE. UU. suba, en parte por aranceles, mientras que en la Eurozona debería converger al objetivo. La Fed mantendría las tasas inalteradas a corto plazo, pero podría reducirlas en la segunda mitad de 2025. El BCE se prepara para cerrar ciclo de relajación, con dos recortes de tasas de interés aún probables en el 2T25. Una inflación controlada allanaría el camino para tasas más bajas en China.



RIESGOS

El balance de riesgos para la economía global sigue sesgado a la baja. Las mayores preocupaciones son aranceles más altos en EE. UU. e incertidumbre persistente. Aunque las negociaciones para acabar la guerra en Ucrania son positivas, los riesgos geopolíticos seguirán en el radar.

Mensajes principales



PERSPECTIVAS MACRO LOCALES: ACTIVIDAD ECONÓMICA

Para las proyecciones locales se ha considerado, del lado externo, la **revisión al alza de las perspectivas de crecimiento para EE.UU. y China en 2025 y 2026**, de manera que la desaceleración prevista para ambas economías será ahora menos pronunciada a pesar de la guerra comercial y de las señales negativas (en EE.UU.).

Localmente, el escenario base incorpora **condiciones climatológicas relativamente normales**, mientras que **por el lado político y social se asume que la calma relativa se mantiene** y que la incertidumbre electoral se hará más visible hacia finales de este año o inicios del próximo.

En ese entorno, el gasto privado estará respaldado por una **confianza empresarial que continúa en terreno positivo** y por **condiciones financieras que seguirán flexibilizándose**. Además, **se empezarán a construir nuevas minas** (Tía María, Zafranal, y se ampliará la vida útil de Antamina) y **se incrementarán los flujos de inversión en obras de infraestructura educativa y de transporte**. Es importante mencionar que en el nuevo escenario base los **flujos de inversión en proyectos mineros y de infraestructura son mayores que los considerados para 2025 en el escenario base de hace tres meses**.

Con ello, **la proyección de crecimiento para 2025 se ha elevado de 2,7% a 3,1%**. Esta proyección tiene además un **sesgo al alza** debido a la probabilidad de que el positivo desempeño que ha muestra la actividad a inicios del año se extienda algo más. **Para 2026 se sigue proyectando una expansión del PIB de 2,7%**.

Mensajes principales



PERSPECTIVAS MACRO LOCALES: Cuentas FISCALES

Las cuentas fiscales tenderán a mejorar en los próximos dos años. El déficit empezó a disminuir en el último trimestre de 2024 y cerró el año en 3,5% del PIB (2,8% en 2023), a pesar de lo cual superó el techo establecido en la regla fiscal (2,8%). En 2025, el déficit bajará a 2,4% por la mejora prevista de los ingresos en un entorno en que el gasto privado se acelera, los precios de los metales seguirán altos y en el que habrá ingresos extraordinarios. Medio plazo: déficit más cerca del 2,0%, con lo que la deuda pública bruta se ubicará en 2030 alrededor de 36,0% del PIB, nivel que seguirá siendo relativamente bajo. Reducciones adicionales del déficit para ubicarlo en la trayectoria de consolidación fiscal, requerirá, no sólo de mantener o elevar la recaudación, sino también un mayor esfuerzo de moderación del gasto, lo que necesitará apoyo político. Riesgos: (i) pérdidas de PetroPerú, (ii) costo fiscal de reforma previsional aprobada en 2024, y (iii) normas que eventualmente apruebe el Congreso (aumentando gasto o reduciendo ingresos).



PERSPECTIVAS MACRO LOCALES: Cuentas EXTERNAS

En los próximos dos años las cuentas externas seguirán sólidas. Luego de ubicarse en un nivel equivalente a 2,2% del PIB en 2024, la cuenta corriente de la balanza de pagos continuará en superávit en 2025 (1,7% del PIB) y 2026 (0,9%), apoyada por los altos términos de intercambio y la normalización del turismo receptivo. El aumento de las remesas de utilidades de empresas extranjeras que operan en el país (ingreso primario) y de los volúmenes importados, sin embargo, llevará a que el superávit en las cuentas externas sea menor que el año pasado.

Mensajes principales



PERSPECTIVAS MACRO LOCALES: TIPO DE CAMBIO

En lo que va de 2025, el PEN se apreció, a pesar de la incertidumbre por las medidas proteccionistas que ha venido anunciando el gobierno de EE.UU. Factores coyunturales que explican la fortaleza del PEN: liquidación de posiciones largas en dólares por parte de inversionistas no residentes, la regularización del pago del impuesto a la renta, y la debilidad de los datos de empleo y actividad en EE.UU. (con impacto sobre las perspectivas del mercado de recortes de la tasa Fed y menores tasas largas). Factores más estructurales: altos precios de exportación y el amplio superávit externo. Sin embargo, hacia finales del año, más cerca del inicio del proceso electoral, se anticipa toma de posiciones defensivas, con lo que el PEN cerrará 2025 en un nivel entre 3,65 y 3,75 soles por dólar. En 2026, tras las elecciones y con la Fed bajando su tasa, el PEN se apreciará, cerrando ese año entre 3,60 y 3,70 soles por dólar.



PERSPECTIVAS MACRO LOCALES: INFLACIÓN

La inflación se sitúa cómodamente en el rango meta del Banco Central (2%, +/- un punto porcentual), incluso con presiones bajistas de corto plazo que la mantendrán por debajo del 2% durante algunos meses más. El escenario base previsto (expectativas inflacionarias ancladas, condiciones climatológicas normales, avance de la economía con acotadas presiones de demanda) es consistente con una ausencia de presiones inflacionarias importantes en adelante. En este entorno, y considerando la baja base de comparación interanual en los últimos meses de 2025, proyectamos que la inflación cerrará el año en 2,5% (y en 2,6% en 2026, cuando el ritmo al que avanzan los precios de los alimentos se normalice).

Mensajes principales



PERSPECTIVAS MACRO LOCALES: POLÍTICA MONETARIA

Con la inflación dentro del rango meta, las expectativas inflacionarias ancladas, y la actividad creciendo solo algo por encima de su ritmo potencial, **seguimos previendo que pronto habrá una rebaja adicional de 25pb en la tasa de política, a 4,50% (nivel que estimamos como neutral)**. La oportunidad del recorte dependerá, sobre todo, de lo que ocurra en los mercados financieros, afectados por la errática e incierta política comercial de EE.UU.



PRINCIPALES RIESGOS LOCALES

Por el lado externo, (i) **aranceles más altos en EE.UU. e incertidumbre persistente** y (ii) choques de oferta negativos por **conflictos geopolíticos o eventos climáticos**. Por el lado doméstico, (i) **aumento de la inseguridad por el avance de la criminalidad** y extensión de las economías ilegales; (ii) un **resultado electoral en 2026 adverso** a la economía de mercado; y (iii) **adelanto de construcción de algunos proyectos de gran envergadura**.

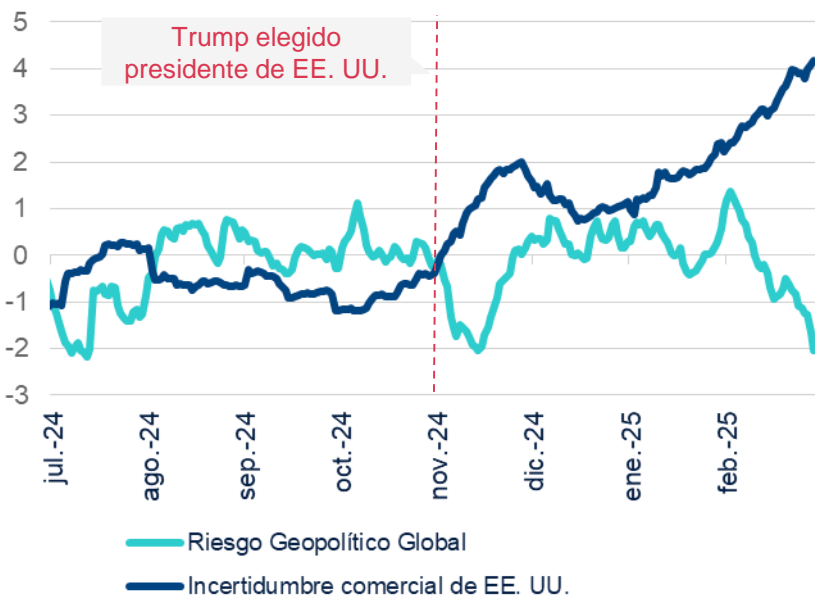
01

Escenario global: contexto y previsiones

Las políticas de la nueva administración de EE. UU. generan incertidumbre

ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE COMERCIAL DE EE. UU. Y DE RIESGO GEOPOLÍTICO GLOBAL (*)

(MEDIA DESDE ENE/23 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



- **Mayor incertidumbre** por las políticas de Trump:
 - **Comercio:** aranceles del 20% a China, 25% a ciertos países aliados (luego pospuestos), 25% a hierro y aluminio, y múltiples amenazas proteccionistas
 - **Otras:** restricciones migratorias, apoyo a energía fósil, recortes de gasto público e impuestos más bajos, menor apoyo a instituciones multilaterales, etc.
- **Riesgo geopolítico a corto plazo ha disminuido**, aliviando presión sobre los precios energéticos, dadas las negociaciones para finalizar la guerra en Ucrania y la tregua entre Israel y Hamás.
- **Aún así, la geopolítica seguirá preocupando** en un contexto de rivalidad entre EE. UU. y China, y tensiones entre EE. UU. y sus aliados occidentales, que están impulsando un aumento del gasto en defensa en Europa.

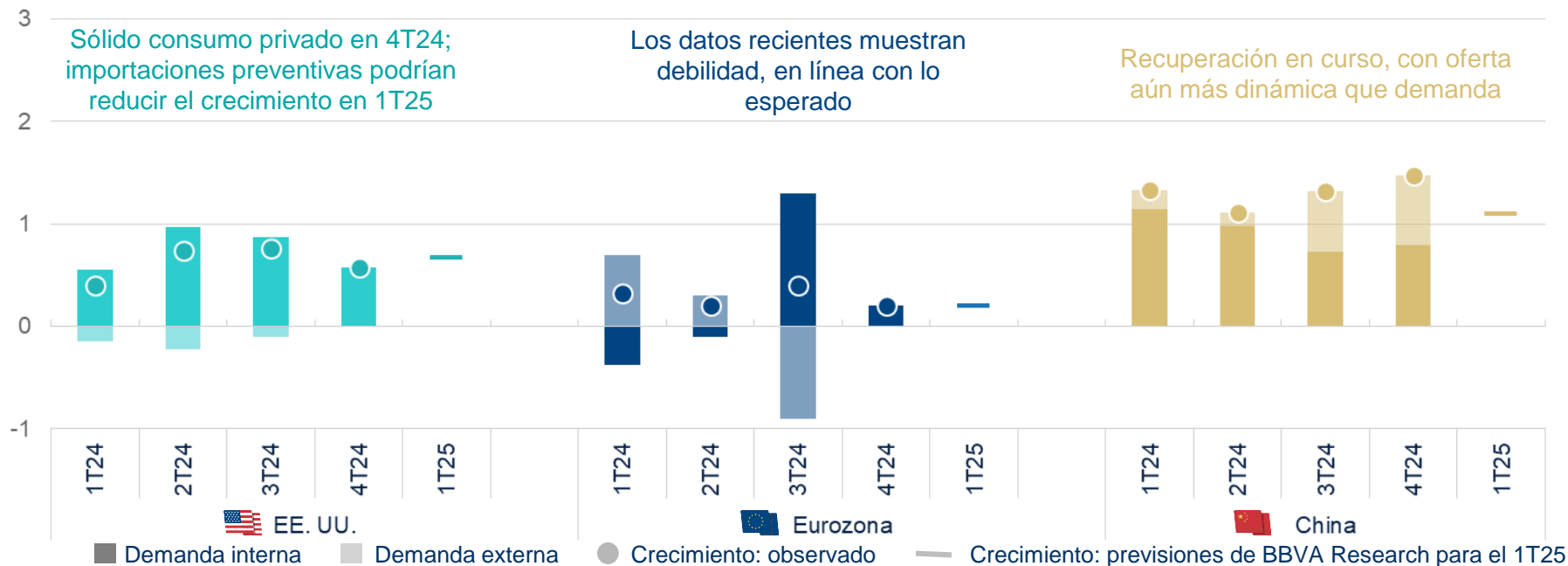
(*) Último dato disponible: 5 de marzo de 2025

Fuente: BBVA Research Geopolitics Monitor.

El crecimiento mantiene fuerte inercia: siguió robusto en EE. UU. y China, y ligeramente positivo en la Eurozona a fines de 2024

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

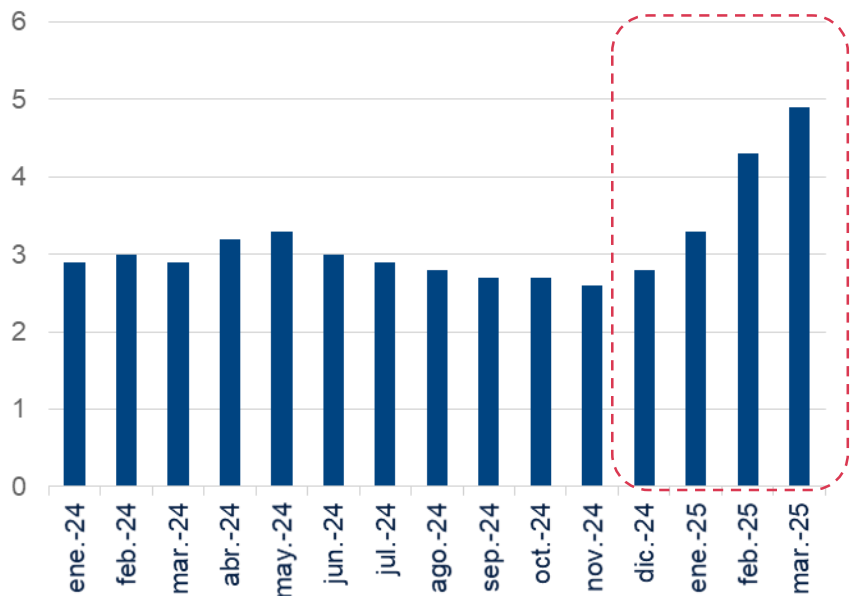
(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



Pese a la reciente resiliencia del crecimiento en EE. UU., la incertidumbre ya afecta la confianza del consumidor y las expectativas de inflación

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN DEL CONSUMIDOR EN EE. UU.: A DOCE MESES

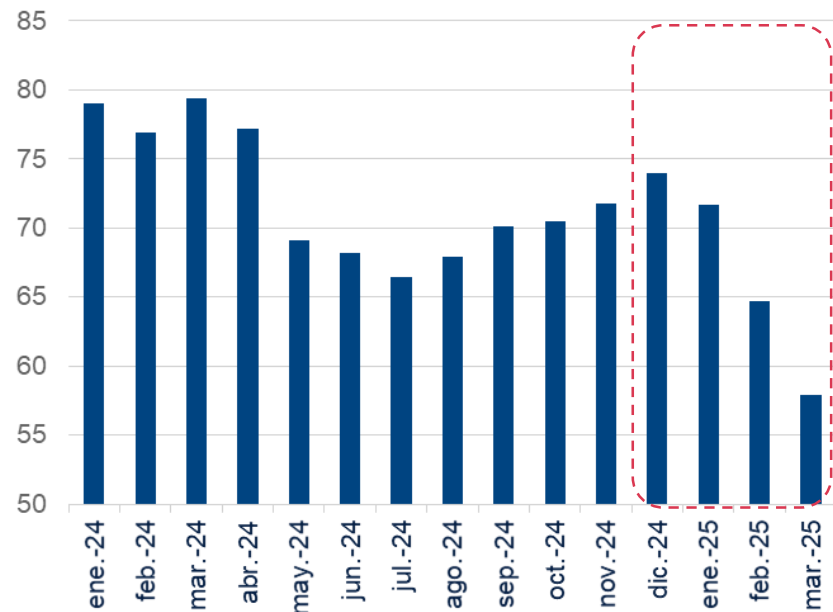
(% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU.

(ÍNDICE; 1966:T1=100)

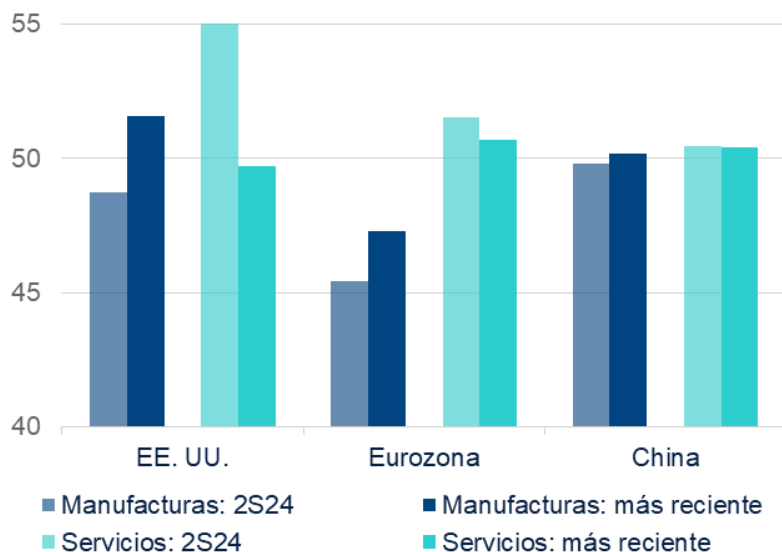


Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

La desaceleración de servicios y las señales de recuperación en manufactura plantean dudas sobre la persistencia del modelo de crecimiento pospandemia

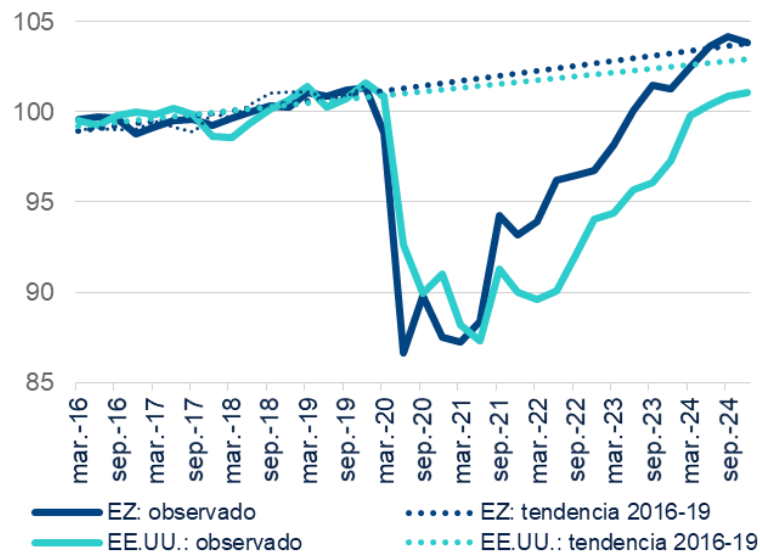
INDICADORES PMI: MEDIA DEL 2S24 Y DATOS MÁS RECIENTES (*)

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



CONSUMO PRIVADO: RATIO SERVICIOS / BIENES (*)

(ÍNDICE: MEDIA 2016-19 = 100; A PARTIR DE DATOS NOMINALES)



(*) Datos más recientes: febrero de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

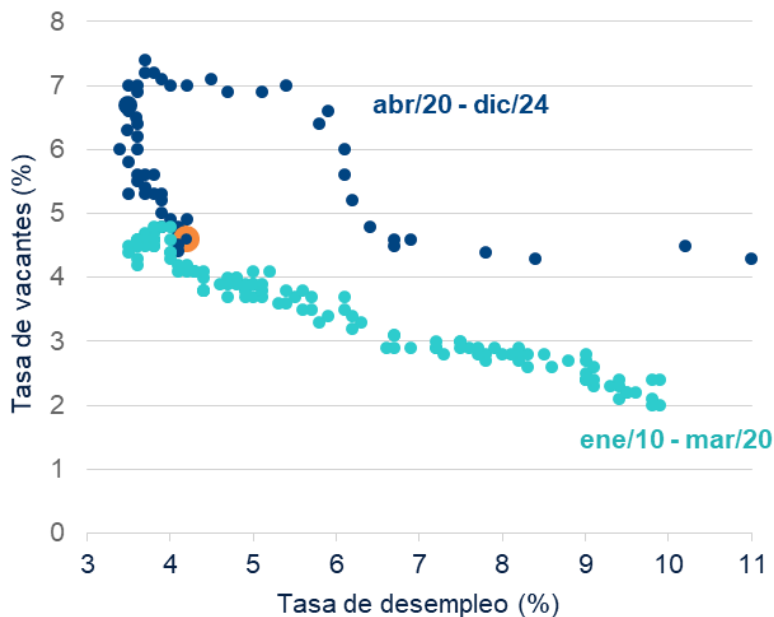
(*) Los datos del 4T24 para la Eurozona se basan en cifras preliminares de Dinamarca, Alemania, España, Francia, Países Bajos y Eslovenia

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la BEA y de Eurostat.

Los mercados laborales siguen dinámicos pese a la moderación: las vacantes de empleo han caído significativamente, pero el desempleo se mantiene bajo

EE. UU.: CURVA DE BEVERIDGE (*)

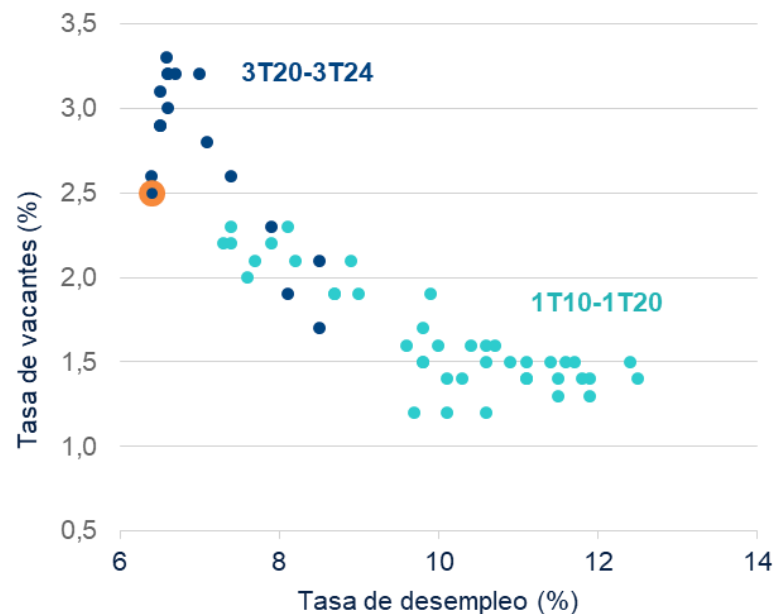
(DATO DEL MES MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)



(*)Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED.

EUROZONA: CURVA DE BEVERIDGE (*)

(DATO DEL TRIMESTRE MÁS RECIENTE EN DESTAQUE)

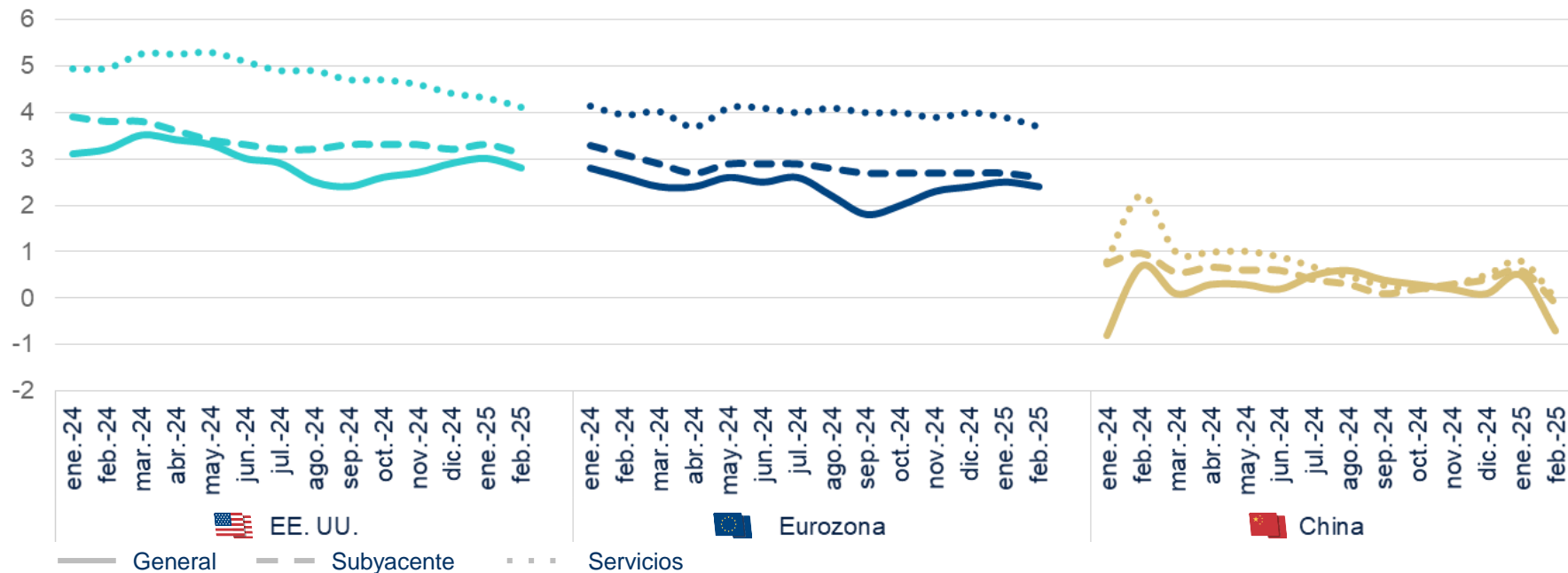


(*)Desempleo: proporción de la fuerza laboral. Vacantes: proporción de la suma de empleo y vacantes.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Eurostat.

La inflación sigue sobre el objetivo, especialmente en EE. UU., aunque también en la Eurozona, tras repuntar más de lo previsto en los últimos meses

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

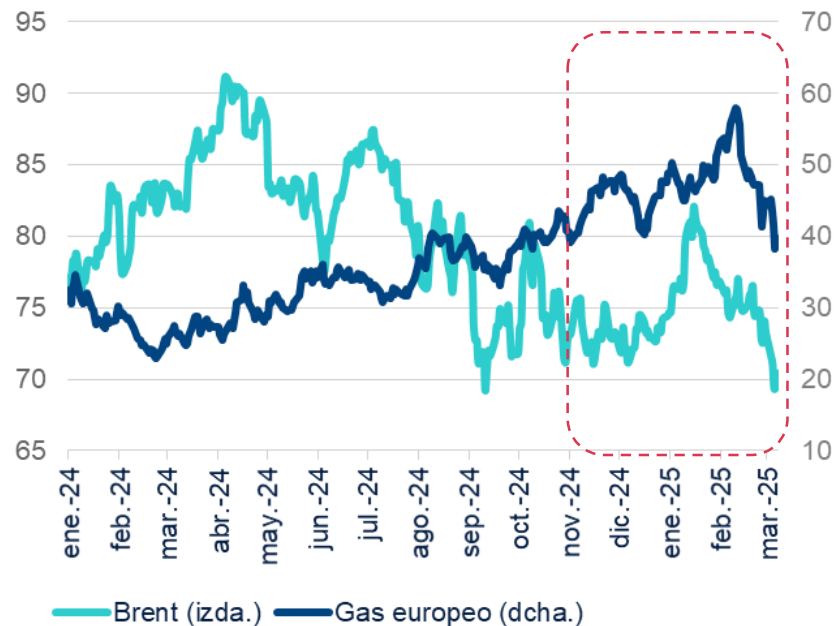
(A/A %)



Los precios energéticos bajaron por mejores perspectivas de oferta y eventos geopolíticos, pero siguen volátiles; los salarios parecen perder impulso

PETRÓLEO BRENT Y GAS: PRECIOS (*)

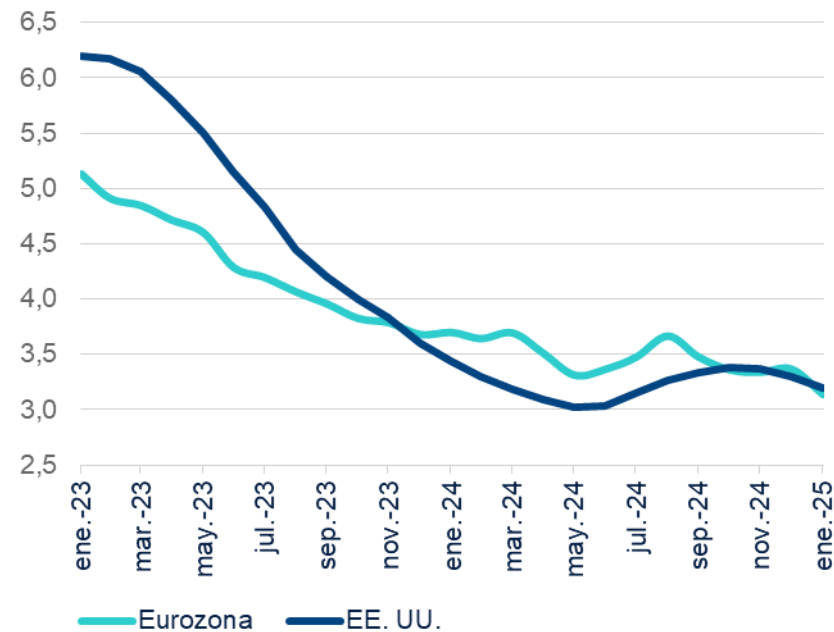
(PETRÓLEO: DÓLARES/BARRIL; GAS: EUROS/MWH)



(*) Último dato disponible: 7 de marzo de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

SALARIOS NOMINALES: INDICADOR DE INDEED

(% A/A, MEDIA MÓVIL DE TRES MESES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de InDeed.

Precios de metales: soporte en el robusto crecimiento de EE. UU. y China, expectativas de mayores estímulos y, más recientemente, retroceso del dólar

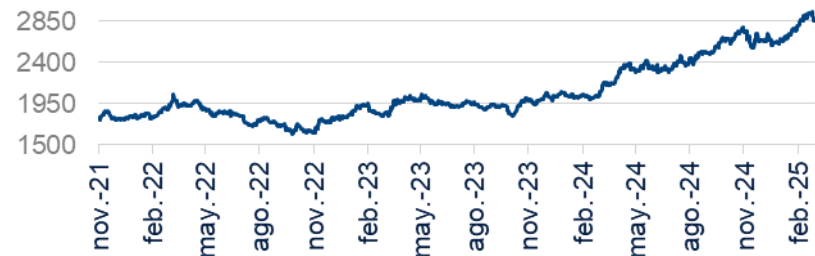
PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES

(USD POR LIBRA, COMEX)



PRECIO DEL ORO

(DÓLARES POR ONZA TROY)



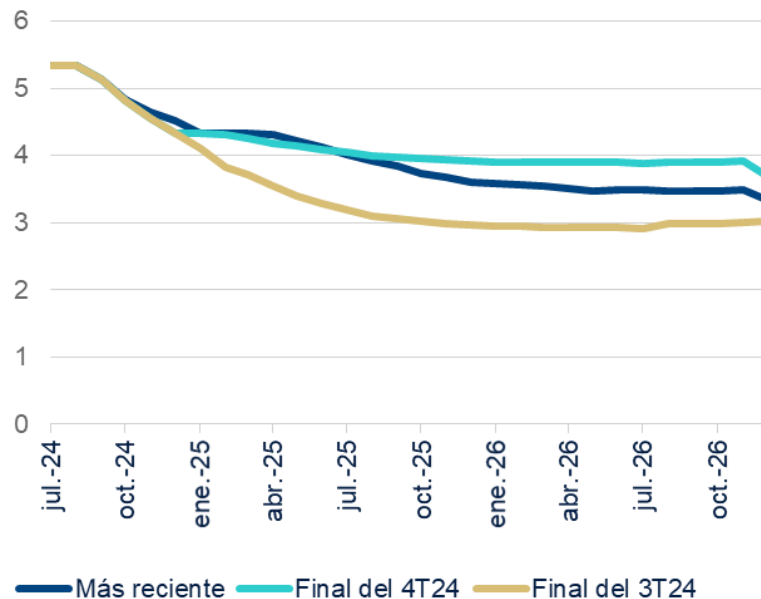
Fuente: COMEX y BCRP.

- Los precios del cobre y oro han sido mayores en lo que va del año a lo que anticipamos hace tres meses.
- Datos de actividad en EE.UU. y China mejores a los esperados, expectativas de estímulos económicos en China, y debilidad del dólar han sido factores que le han dado soporte al precio del cobre, así como la posibilidad de que se imponga un arancel directamente sobre el precio, en el caso del mercado COMEX.
- Incertidumbre sobre el impacto de las políticas comerciales de la administración Trump (en manufactura e infraestructura), evitaron que el precio alcance mayores niveles.
- La reciente debilidad del dólar también le ha dado soporte al precio del oro, que se ha beneficiado de la mayor demanda como activo de refugio ante la incertidumbre.

Cautela en los bancos centrales: la Fed mantuvo las tasas sin cambios y el BCE siguió recortando en el 1T25, pero sin descartar una pausa más adelante

EE. UU.: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)

(%)

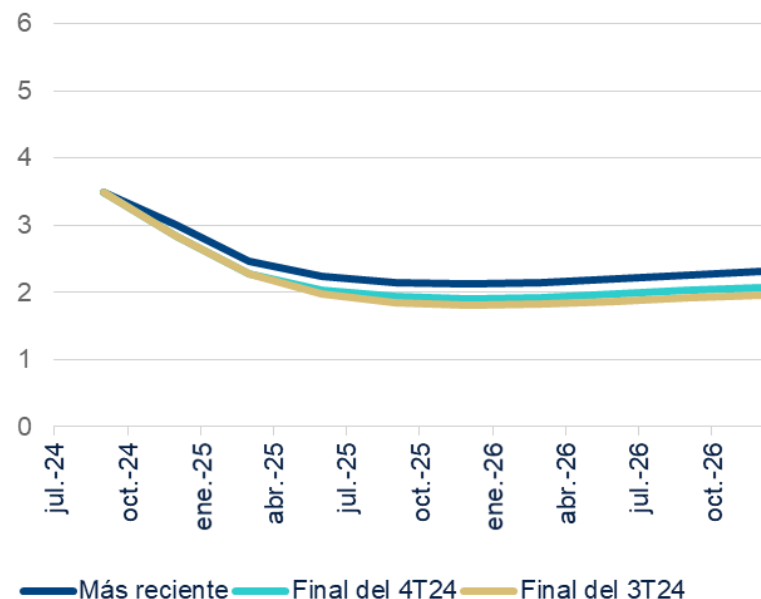


(*) Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

EZ: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (*)

(%)

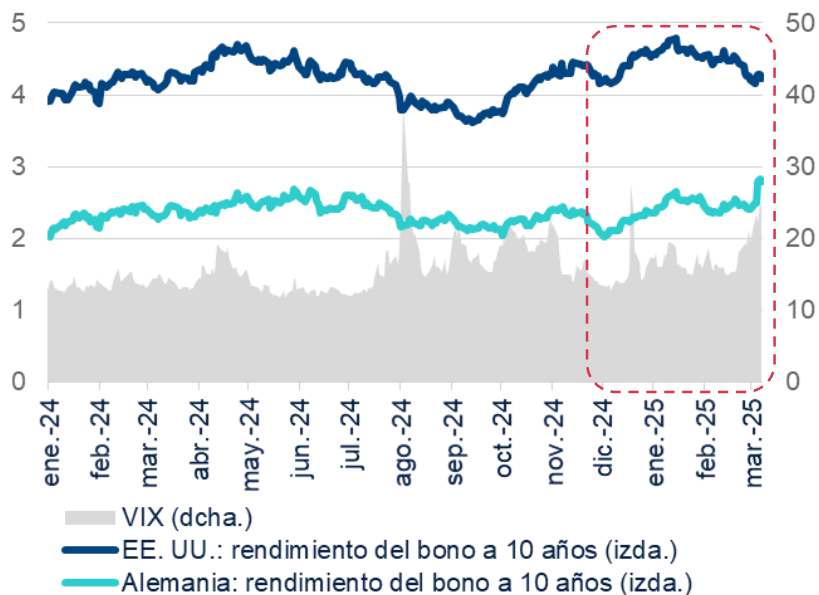


(*) Tasas de la facilidad de depósito del BCE. Últimos datos disponibles 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La volatilidad financiera aumenta mientras mercados evalúan las políticas de Trump; los planes de gasto impulsan los rendimientos soberanos en Europa

RENDIMIENTOS SOBERANOS Y VIX (*) (RENDIMIENTOS SOBERANOS: %; VIX: ÍNDICE)



(*) Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

DÓLAR ESTADOUNIDENSE: DXY (*) (ÍNDICE)



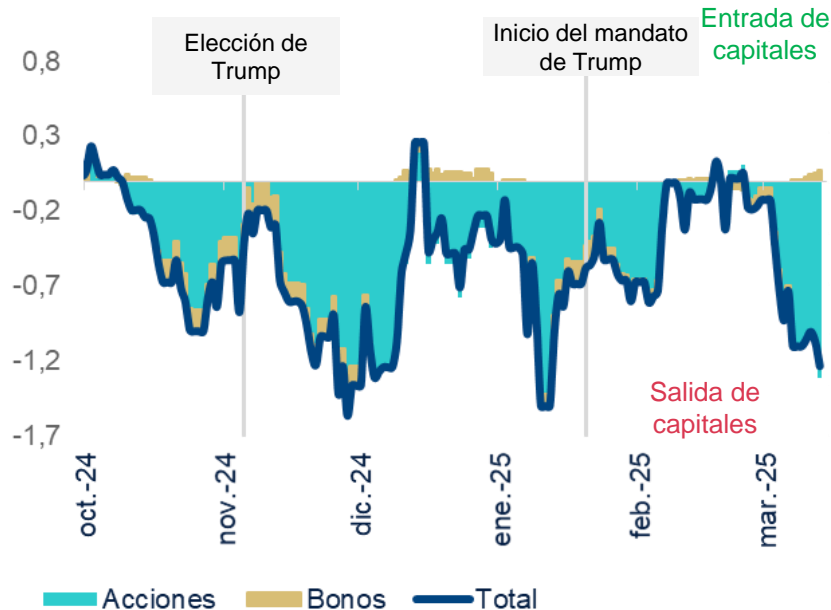
(*) Un índice DXY más bajo representa un dólar más débil. Últimos datos disponibles: 5 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

En mercados emergentes, capitales han tendido a salir desde el cambio de administración en EE.UU.; en LatAm, cierto aumento de primas de riesgo...

FLUJO DE CAPITALES HACIA MERCADOS EMERGENTES¹

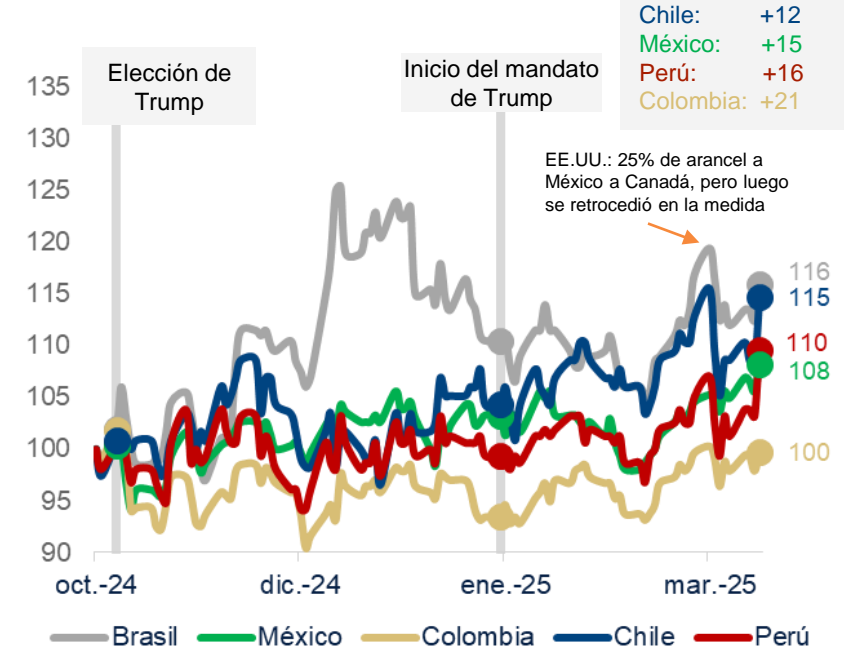
(USD MILES DE MILLONES, MEDIA MÓVIL 28 DÍAS)



1: Incluye China.
Fuente: IIF (información al 13 de marzo).

LATAM: RIESGO-PAÍS

(MEDIDO CON EL EMBI, 31.10.24 = 100)



Fuente: BBVA Research con datos de BCRP (información al 10 de marzo).

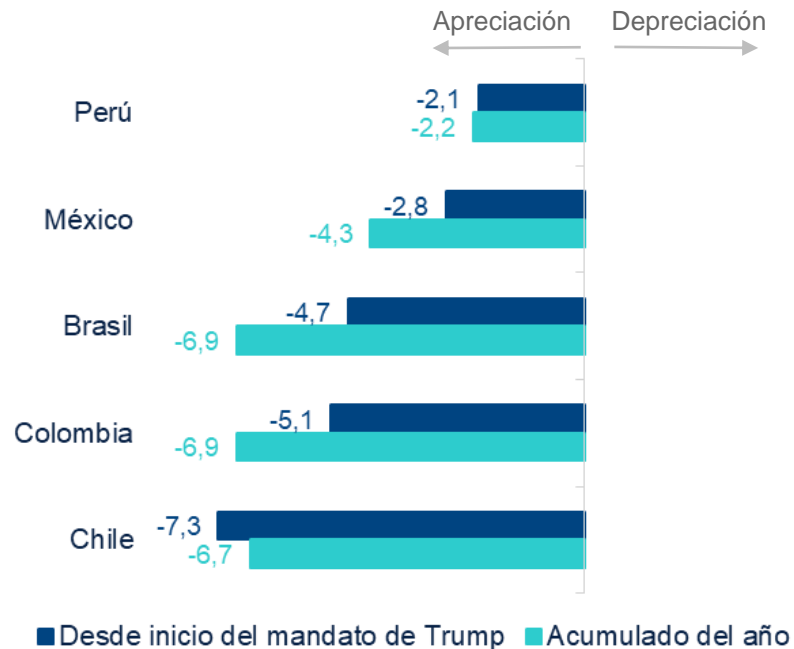
... pero los rendimientos exigidos a la deuda soberana han retrocedido y las monedas de la región se han fortalecido frente al dólar

LATAM: RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS 10 AÑOS



Fuente: BBVA Research con datos de Investing (información al 14 de marzo).







LATAM: TIPOS DE CAMBIO (MONEDA LOCAL VS USD, VAR. %)








Fuente: BBVA Research con datos de Investing (información al 14 de marzo).

Las erráticas políticas de la nueva administración de EE. UU. traerán cambios, planteando desafíos crecientes para la economía global

ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH SOBRE LAS POLÍTICAS DE TRUMP

- | | |
|---|--|
|  POLÍTICA COMERCIAL | Los aranceles de EE. UU. son más que una herramienta de negociación. Supuesto de trabajo: arancel general del 10% desde 2T25 y del 60% a China desde 2S25. |
|  GEOPOLÍTICA | Sin cambios en el statu quo actual; los riesgos están sesgados a la baja, aunque el eventual fin de la guerra en Ucrania tendrá algunos efectos positivos. |
|  MIGRACIÓN | Políticas migratorias no tendrán un gran impacto en los mercados laborales; las deportaciones aumentarán, pero no drásticamente. |
|  POLÍTICA FISCAL | Los déficits permanecerán altos, presionados por bajos impuestos, pese a algunos recortes de gasto. |
|  POLÍTICA MONETARIA | La Fed seguirá independiente, pero las críticas de Trump podrían generar ruido. |
|  DESREGULACIÓN | No se asumen efectos positivos significativos. |

Los aranceles de EE. UU. generarán choques negativos de oferta e incertidumbre

	ESCENARIO BASE	PRINCIPALES RIESGOS
 CHOQUES CREADOS POR POLÍTICAS DE EE.UU.	Choques negativos de oferta e incertidumbre (demanda).	Choques muy negativos de oferta e incertidumbre (demanda)
 NIVELES DE ARANCELES DE EE. UU.	Aranceles como herramienta de política económica y de negociación (supuesto: 60% a China, 10% a otros países)	Aranceles principalmente como herramienta de política económica (25% o más a socios comerciales clave)
 ESCALADA DE ARANCELES	Moderada	Fuerte y dinámicamente inestable
 IMPACTO EN CRECIMIENTO	Significativo	Muy significativo y potencialmente disruptivos
 IMPACTO EN INFLACIÓN	Al alza en EE. UU., a la baja en otras economías	Al alza si domina el choque de oferta; a la baja si prevalece el de incertidumbre

Se espera que el crecimiento pierda impulso ante mayor incertidumbre y proteccionismo, pese a datos positivos en EE. UU. y China.

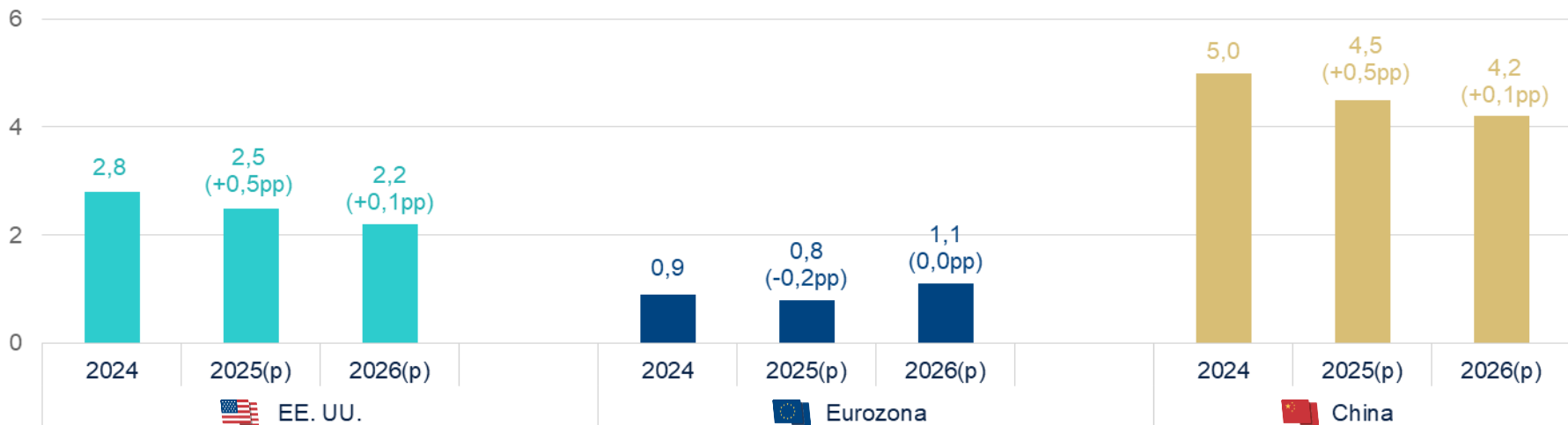
CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

Revisiones al alza por datos recientes; aranceles e incertidumbre contribuirán a la desaceleración

Aranceles e incertidumbre geopolítica afectan negativamente; el gasto en defensa podría apoyar el crecimiento

Una desaceleración más gradual debido a datos recientes, estímulos y desempeño del sector tecnológico



(p): previsión.

Fuente: BBVA Research.

La inflación en EE. UU. aumentará, en parte por los aranceles, mientras que en la Eurozona seguirá la convergencia al objetivo

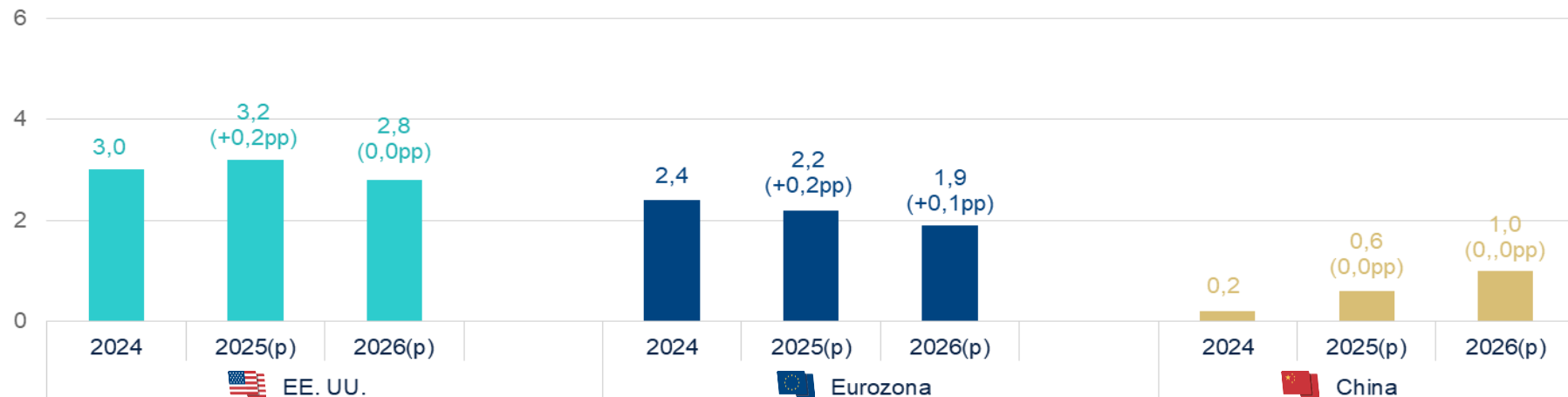
INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)

Los aranceles presionarán los precios; el impacto será parcialmente compensado por un dólar fuerte

La menor demanda compensará sorpresas recientes y precios del gas más altos de lo esperado

Se espera que la inflación siga baja pese recuperación del crecimiento, estímulos y un renminbi débil



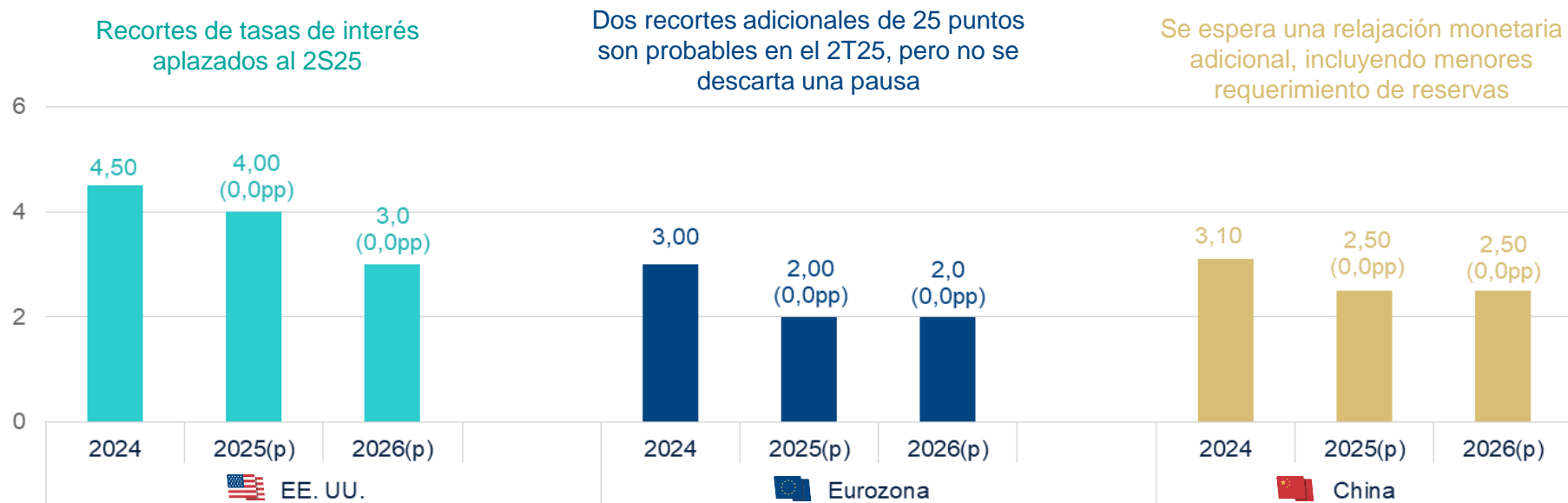
(p): previsión.

Fuente: BBVA Research..

La Fed mantendrá las tasas antes de reanudar los recortes en el 2S25; el BCE prepara el fin de su ciclo de relajación, pero aún se esperan bajadas en el 2T25

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA(*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

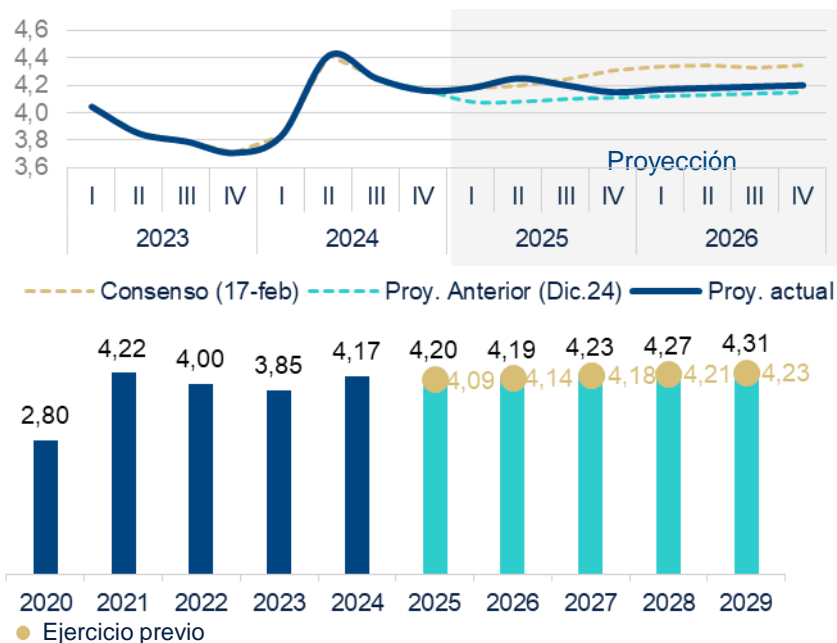
(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Perspectivas para el precio del cobre se han elevado a corto plazo ante mayor crecimiento en EE. UU. y China y a pesar de políticas de Trump

PRECIO DEL COBRE

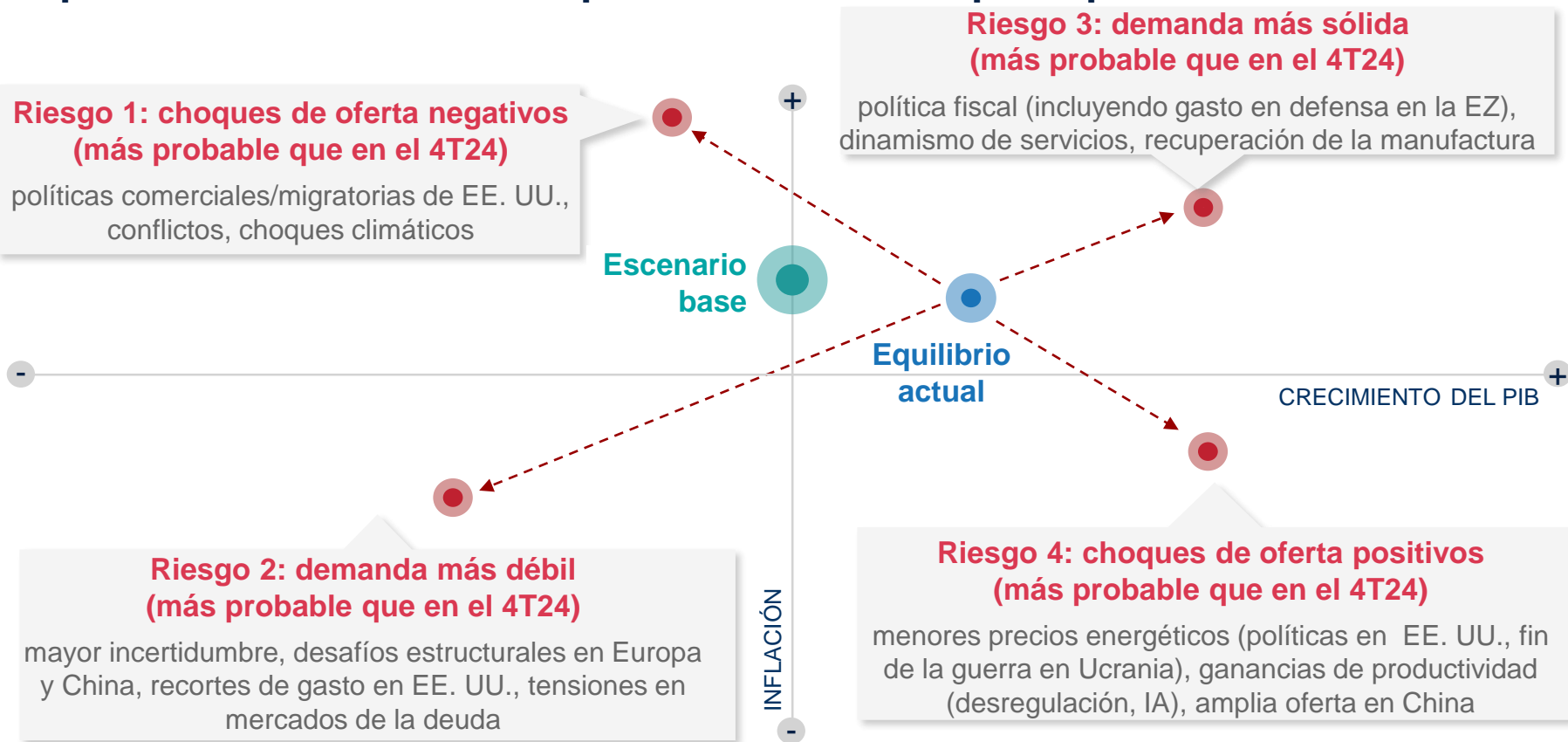
(PROMEDIO DEL TRIMESTRE, USD/LIBRA)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

- El precio del cobre cerraría este año con un promedio anual más alto que el previsto en el escenario base anterior: el robusto crecimiento que mantienen las principales economías viene apoyando la cotización del cobre.
- En los próximos meses el precio no se alejaría mucho de su nivel actual y se mantendría entre 4,20 - 4,25 USD por libra en LME.
- Luego, hacia la segunda mitad del año, anticipamos algo de corrección en el precio dado el impacto de las políticas comerciales que adoptaría la administración Trump en EE. UU.
- Desde 2026 y en adelante primará el impacto positivo de la reconversión energética (infraestructura verde y vehículos eléctricos). Además, demanda proveniente de centros de IA y mayor gasto en defensa brindarán soporte.

Los riesgos siguen aumentando: las políticas comerciales de EE. UU. y el impacto de la incertidumbre persistente son las principales amenazas



02

Previsiones de la economía peruana

2.1. Supuestos del escenario base

El escenario macro base revisado considera un mayor crecimiento de EE. UU. y China, así como mayores flujos de inversión en proyectos



Entorno internacional

Se revisan al alza las previsiones de crecimiento para EE.UU. y China en 2025 y 2026. Precios de metales más altos. Fed rebajará su tasa de política dos veces este año (25pb en cada ocasión), pero los recortes se retrasan al 2S25. Nueva administración en EE.UU. continuará imponiendo aranceles; entorno de elevada incertidumbre.



Condiciones climatológicas

Condiciones relativamente normales en el horizonte de proyección. **Riesgos en el corto** plazo debido al reciente calentamiento del mar y a las lluvias por encima de lo normal en algunas zonas del país.



Contexto político y social

Relativa calma política y social se mantiene. Persisten los riesgos regulatorios desde el lado del Congreso. Presidente Boluarte completará su mandato (hasta mediados de 2026). Relativa calma política y social se mantiene. Incertidumbre electoral se hará más visible conforme se aproximen las elecciones. Escenario más probable para el resultado de las próximas elecciones: presidente con acotado espacio para ejercer liderazgo, Congreso fragmentado; sin mayor margen para hacer reformas.

El escenario macro base revisado considera mayor crecimiento de EE. UU. y China, así como mayores flujos de inversión en proyectos



Retiros de fondos de AFP

Se agota en 2025 el impacto positivo sobre el crecimiento.



Confianza empresarial

Continúa en terreno optimista, apoyando el gasto que realiza el sector privado.



Condiciones financieras

El proceso de normalización de la posición monetaria prácticamente ha concluido. Se asume que las condiciones crediticias seguirán flexibilizándose.

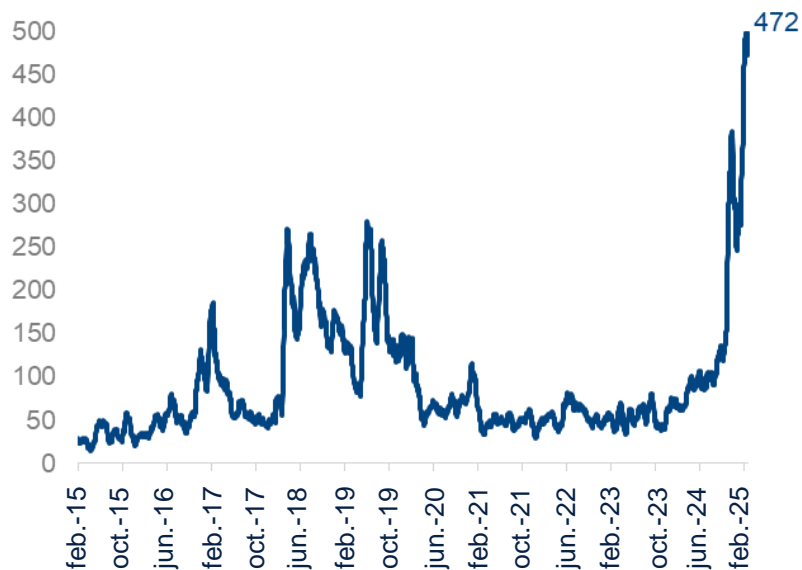


Proyectos de inversión

Se empezarán a construir proyectos mineros (como Reposición Antamina, Tía María y Zafranal) y se incrementan los flujos de inversión en algunas obras de infraestructura de transporte (segunda línea del metro de Lima, aeropuerto de Chinchero).

Política comercial de EE.UU. con idas y vueltas: incertidumbre es elevada y su impacto global será negativo

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS (PUNTOS)



Fuente: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino y Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", Journal of Monetary Economics, 109, pp.38-59

Trump impone aumento de aranceles a México, Canadá y China y desata temores de una guerra comercial

BBC NEWS MUNDO

01/02

Trump confirma pausa en aranceles a México por un mes tras acuerdo fronterizo

LATERCERA

03/02

Trump inicia la guerra comercial con México y Canadá al aplicar los aranceles del 25%

EL PAÍS

04/03

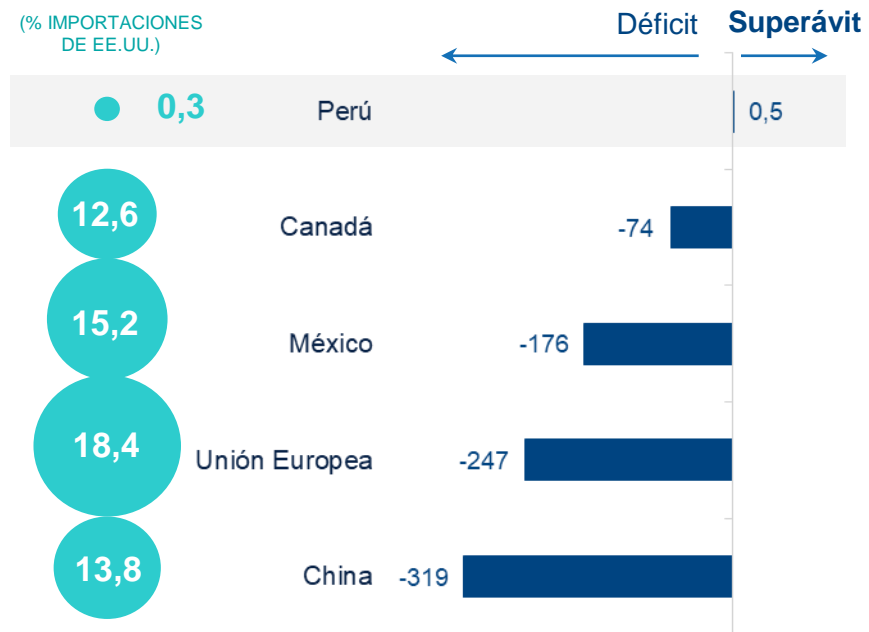
Trump da marcha atrás y aplaza un mes los aranceles a Canadá y México

euro news.

06/03

¿Riesgos para Perú? EE. UU. tiene un superávit comercial con Perú... aunque algunos temas podrían generar fricciones

BALANZA COMERCIAL DE EE.UU. POR PAÍS / ZONA (MILES DE MILLONES DE USD)

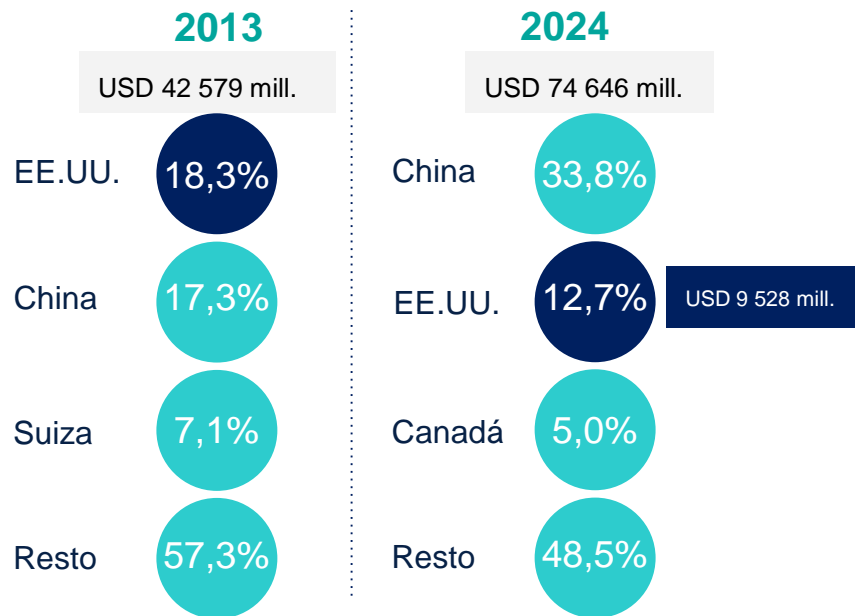


Factores geopolíticos y relacionados con el cumplimiento del tratado de libre comercio eventualmente pueden ser sensibles en la relación bilateral...

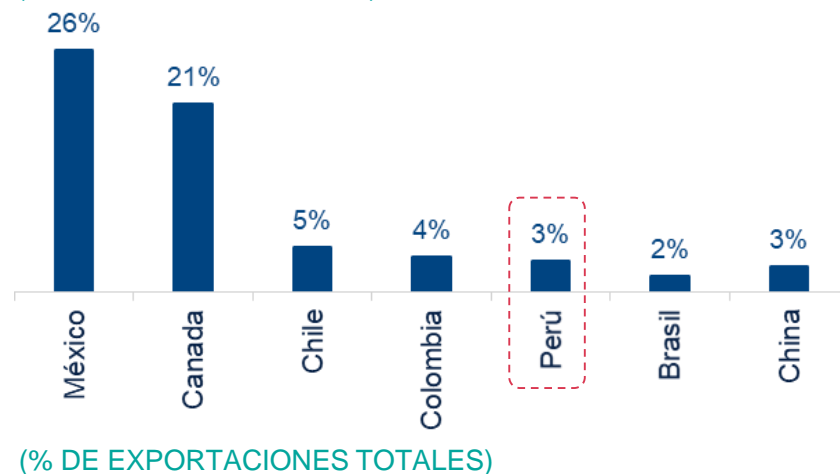
- ➔ China, el principal socio comercial de Perú, ha construido un puerto importante en Chancay...
- ➔ Incumplimiento de Perú del TLC con EE.UU.
 - ➔ Incumplimiento de obligaciones laborales
 - ➔ Incumplimiento de acuerdos de protección ambiental (deforestación y minería ilegal)

¿Exposición de Perú si EE. UU. decide imponerle aranceles? Aunque EE. UU. es el segundo destino exportador, hay cierta diversificación de las exportaciones

EXPORTACIONES PERUANAS POR DESTINO (% DEL TOTAL DE EXPORTACIONES DE PERÚ)



IMPORTANCIA DE LAS EXPORTACIONES HACIA EE.UU 2024 (% DEL PIB DE CADA PAÍS)



(% DE EXPORTACIONES TOTALES)

México ¹	Canada	Chile	Colombia	Perú	China	Brasil
80%	76%	17%	30%	13%	15%	12%

1: Información de 2023.
Fuente: Trade Map y FMI.

En algunos sectores productivos, sin embargo, la exposición de las ventas al exterior está más concentrada en el mercado norteamericano

PERÚ | EXPOSICIÓN A EE.UU. POR SECTORES 2024 (PARTICIPACIÓN % DE LAS EXPORTACIONES A ESTADOS UNIDOS CON RESPECTO AL TOTAL EXPORTADO POR SECTOR)



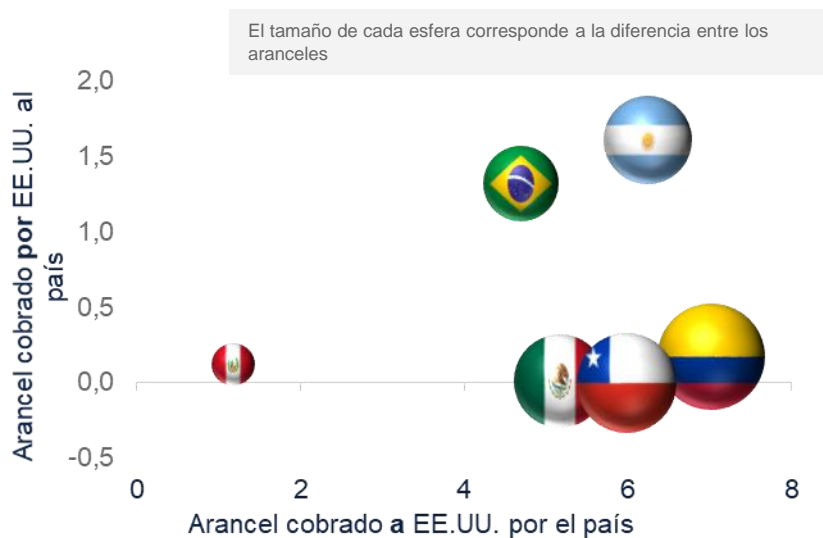
PERÚ | EXPORTACIONES A EE.UU. POR SECTOR 2024 (PARTICIPACIÓN % DEL SECTOR EN LAS EXPORTACIONES TOTALES A ESTADOS UNIDOS)



¿Exposición de Perú si EE. UU. decide imponerle aranceles recíprocos? Una evaluación inicial sugiere que esta es relativamente acotada

LATAM Y EE.UU. | ARANCELES ¹

(%)



PERÚ: EXPORTACIONES A EE.UU., PRODUCTOS SELECCIONADOS²

Producto	Monto exportado en 2024 (EN USD mill.)	Arancel aplicado por Perú a importaciones desde EE.UU. (%) ³
Café	311	9,8
Joyería	182	1,9
Camisas de punto	162	11,0
Suéteres de punto y algodón	110	11,0
Alcachofas, pimientos, otros	152	0,7
Cítricos	189	0,3
Cobre en barras	86	4,2
Petróleo y derivados	288	2,1
Total	1,481	(15,6% de los USD 9,5 mil millones exportados a EE.UU. y equivalente a 0,5% del PIB)

Valor expuesto a aranceles recíprocos

1: Los aranceles son un promedio ponderado por valor del comercio.

2: Para seleccionar estos ocho productos se ordenaron las exportaciones de Perú a EE.UU. según valor. Luego se tomaron las de mayor monto, de manera que en conjunto representaron el 80% del total exportado. Finalmente, se seleccionaron aquellos para los que Perú cobra un arancel a las importaciones desde EE.UU. mayor que el que EE.UU. le cobra a sus importaciones desde Perú para los mismos productos.

3: Nivel promedio (no considera cuando el producto paga 0%)

Fuente: BBVA Research con datos de WITS (2022), ADEX Data Trade, Aduana.

Tomando en cuenta la exposición de Perú, ¿qué impacto tendría la eventual imposición de aranceles por parte de EE. UU.?

EXPORTACIONES A EE.UU. Y REDUCCIÓN ESTIMADA DE ESTAS AL IMPONERSE ARANCELES



1: Elasticidad precio de la demanda de importaciones de EE.UU. La cifra (-0,8) se toma de Boer, L., & Rieth, M. (2024) que encuentran esa elasticidad luego de 6 años desde la imposición de tarifas.
Fuente: Boer, L., & Rieth, M. (2024). The macroeconomic consequences of import tariffs and trade policy uncertainty. IMF y BBVA Research

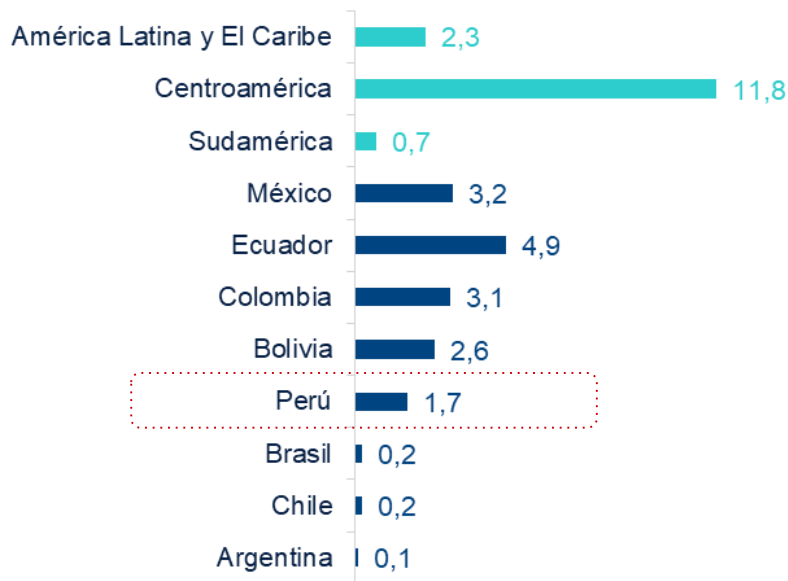
Otros factores que amplifican o moderan el impacto de los aranceles a Perú, pero que no se han considerado en el cálculo:

- **Aranceles a otros países que compran insumos a Perú para fabricar bienes que luego exportan a EE. UU.** Se reducirían las exportaciones peruanas a esos países.
- **Aranceles a otros países que compiten con Perú o aranceles generalizados por producto.** Moderarían el impacto negativo sobre las exportaciones peruanas
- **Elasticidad precio de la demanda de importaciones de EE. UU. diferenciada por producto o estación.** En el segundo caso, y tomando como ejemplo un producto agrícola, la época del año en que se abastece al mercado norteamericano podría coincidir con una competencia reducida (contraestacional), con lo que el impacto negativo del arancel sobre las exportaciones peruanas sería de menor magnitud a la considerada.

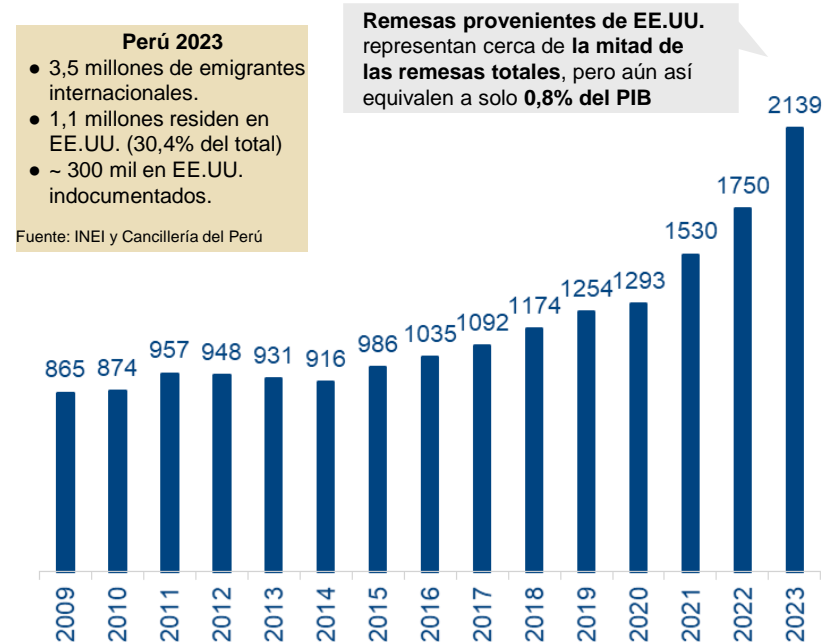
Las medidas arancelarias en EE.UU. no se han terminado de implementar y aún hay mucha incertidumbre. Por ello, el impacto sobre las exportaciones peruanas sigue siendo incierto. También podría haber un impacto negativo sobre las decisiones de inversión.

En cuanto a las remesas, si bien la mitad proviene de EE. UU., estas representan menos del 1% del PIB peruano

AMÉRICA LATINA Y CARIBE: REMESAS¹ (% DEL PIB)



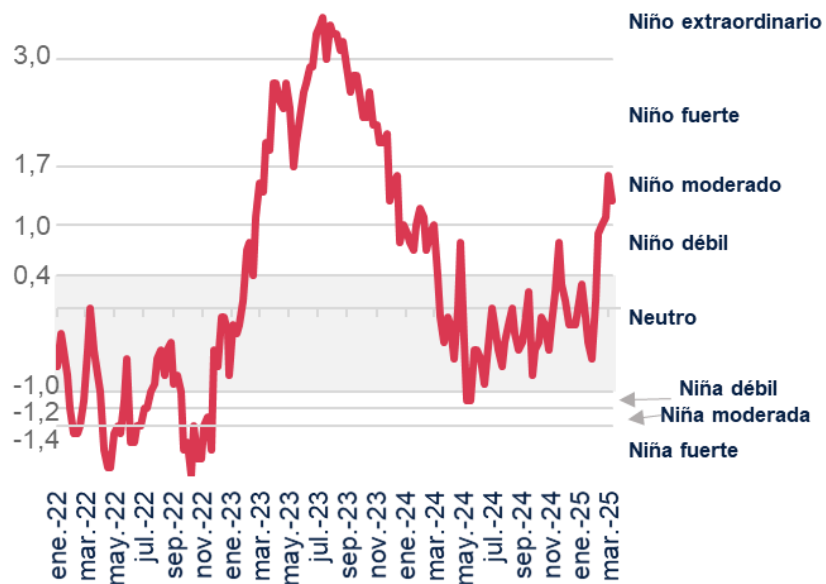
PERÚ: REMESAS PROVENIENTES DE EE. UU. (USD MILLONES)



¹ Con información al 3T24. Información de Perú corresponde al cierre del 2024.
Fuente: BID, INEI y BCRP.

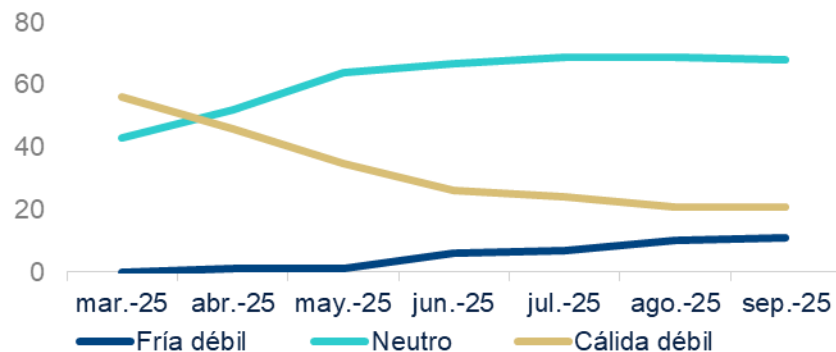
Condiciones climatológicas: relativamente normales en el horizonte de proyección, pero los riesgos para el corto plazo se han incrementado

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



Fuente: ENFEN con datos de NOAA

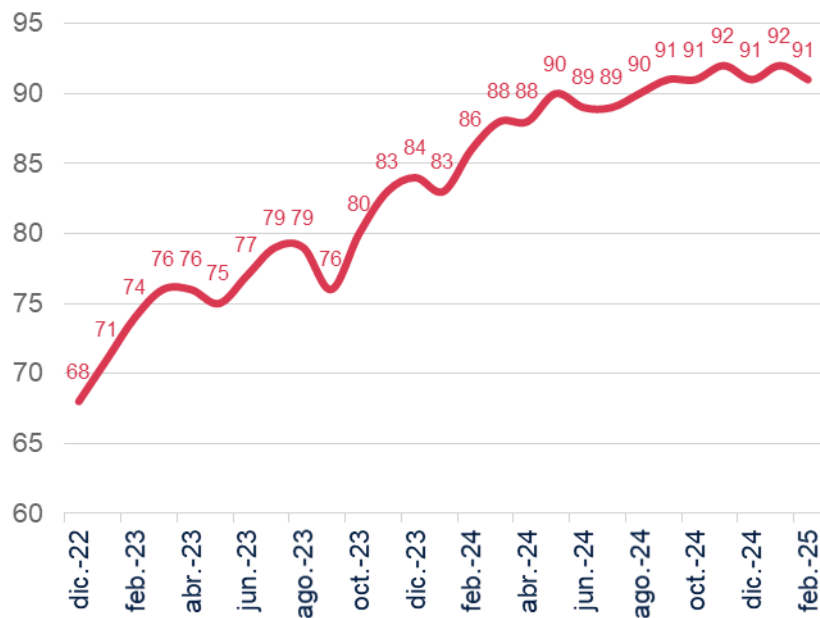
OCÉANO PACÍFICO ORIENTAL (ZONA EL NIÑO 1+2) | PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE ESCENARIOS (%)



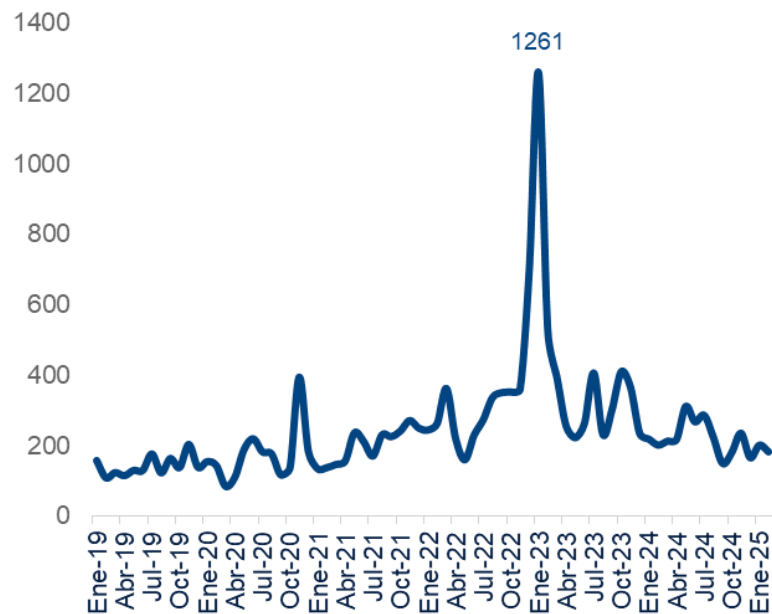
- El ENFEN activó en febrero la “Vigilancia” de El Niño Costero ante la eventualidad de condiciones climatológicas cálidas débiles, pero de corta duración.
- Se espera que las condiciones cálidas débiles continúen en marzo, favoreciendo lluvias moderadas a fuertes en el norte de Perú, así como precipitaciones sobre lo normal en las regiones andina y amazónica del país.

Contexto político y social: a pesar de la baja popularidad de la presidente Boluarte, se asume que la calma actual se mantiene en adelante

DESAPROBACIÓN DE LA PRESIDENTE DINA BOLUARTE (%)



ACCIONES COLECTIVAS DE PROTESTA¹ (NÚMERO DE PROTESTAS)



1: Al 31 de febrero

Fuente: Ipsos y Defensoría del Pueblo.

Contexto político y social: en el escenario base Boluarte culminará su mandato en 2026 y la incertidumbre electoral será cada vez más visible

¿Qué tan probable es que vuelva a aumentar la conflictividad social?



- Poco probable... aunque por supuesto no descartable.
- No hay un líder que aglutine el descontento.
- Organizaciones sociales fragmentadas (agendas políticas distintas e incluso contradictorias).
- Alto costo de sostener las protestas, aún más si se extienden por varias regiones.

¿Llegará Boluarte a 2026?



- Mayor parte de los principales actores políticos con reducidos incentivos para cambiar el status quo.
- Protestas no alcanzan punto crítico.
- Mayoría de analistas políticos: Boluarte no será vacada por el Congreso ni renunciará.
- Riesgo: nuevo equilibrio de poder tras convocar a elecciones (abril) y cuando el Congreso ya no pueda ser disuelto (julio).

¿Quién podría ganar las elecciones de 2026?



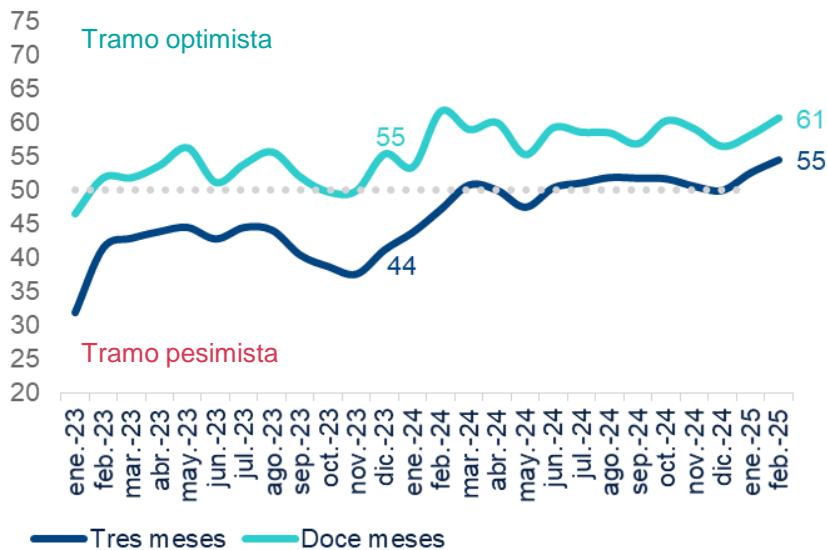
- Primeras encuestas: Keiko Fujimori encabeza con 12%. Cerca de 40% de indecisos aún. Muy temprano para sacar conclusiones.
- Encuestas señalan que el electorado se inclinaría hacia un candidato de “mano dura” que enfrente el crimen.
- Elevada atomización de la oferta y las preferencias electorales. En este contexto, es probable que el Congreso elegido en 2026 sea muy fragmentado, con lo que el Ejecutivo contará con débil soporte político. Así, poco espacio para reformas y se anticipa continuación del riesgo regulatorio.

Confianza empresarial y expectativas para invertir: siguen apoyando un buen desempeño de la actividad en los próximos trimestres

CONFIANZA EMPRESARIAL

(PUNTOS)

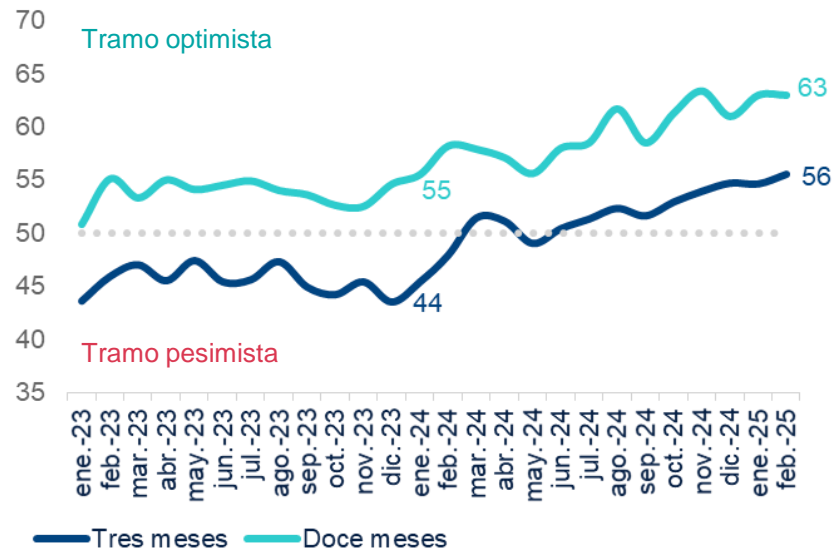
La confianza empresarial (tres meses) se ubicó en su nivel más alto desde abril de 2019



EXPECTATIVAS PARA INVERTIR

(PUNTOS)

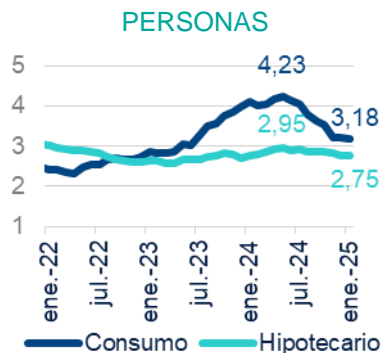
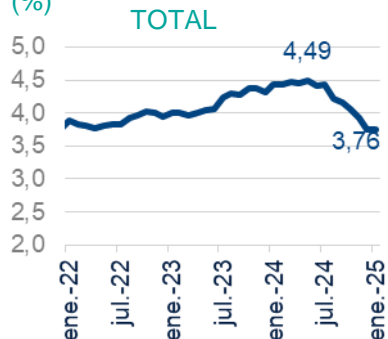
Las expectativas de inversión se mantienen en torno a sus niveles máximos desde 2019



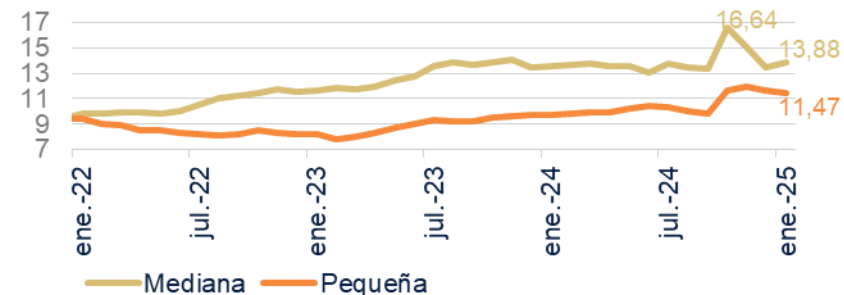
Condiciones crediticias: tenderán a seguir flexibilizándose en adelante en un escenario en el que la actividad mantiene un buen desempeño y la mora cede

MOROSIDAD

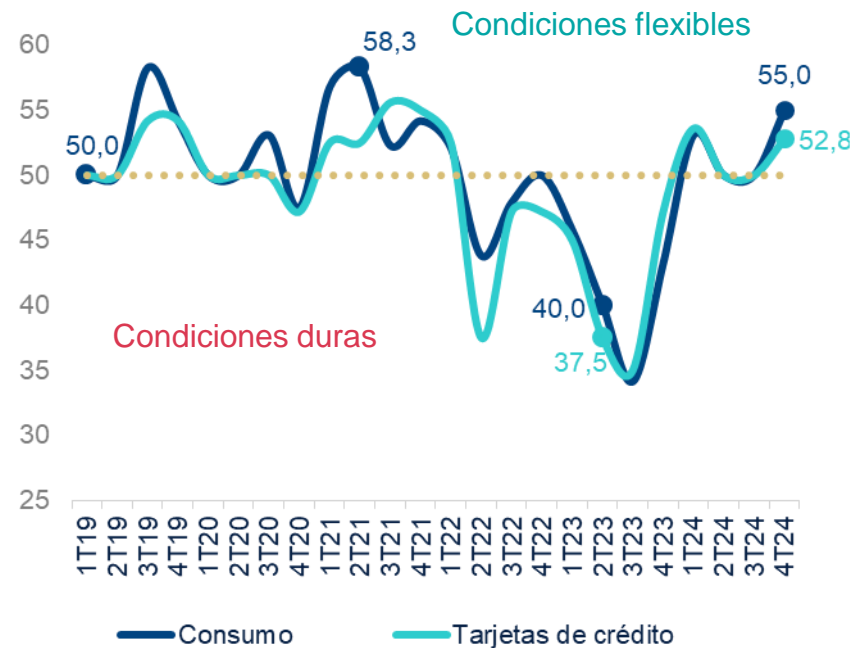
(%)



EMPRESAS



CONDICIONES CREDITICIAS (INDICADORES DE EXPECTATIVAS)



Proyectos de inversión: se incrementan montos y se adelantan flujos (a 2025) en algunos proyectos mineros y de infraestructura (educativa y de transporte)

PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN QUE ACELERARÁN EJECUCIÓN EN 2025

Proyecto minero

Tía María

- Proyecto cuprífero ubicado en Arequipa.
- CFO de SCP: en recientes declaraciones anunció **aumento del monto a invertir** (en USD 400 millones, a USD 1 800 millones) **y ejecución más temprana**.
- Mina empezaría a producir en 2027.

Proyecto de infraestructura educativa

Escuelas del Bicentenario

- Hasta el momento se ha culminado la construcción de 31 escuelas.
- Recientemente **se elevó la inversión prevista en USD 500 millones** (a USD 1 550 millones). Monto adicional **se ejecutará en 2025**.
- Se orientará a la construcción de 20 de estas escuelas en Lima y Puno.

Proyecto de infraestructura de transporte

Línea 2 del metro de Lima

- Recientemente se aprobó el Estudio Definitivo de Ingeniería para la Estación Central. Es un **destrabe importante**.
- **En ese contexto**, se anticipa una **aceleración de los flujos de inversión en 2025**.
- El proyecto podría iniciar operaciones en 2029.

FLUJOS DE INVERSIÓN CONSIDERADOS EN EL ESCENARIO BASE PARA ALGUNOS PROYECTOS GRANDES (USD MILLONES)

	2023	2024	2025	2026	2027
Proyectos mineros ¹	414	765	1243	1450	1300
Escuelas del Bicentenario	336	639	500	-	-
Línea 2 del metro de Lima	372	479	700	700	504
Total	1122	1883	2443	2150	1804

1: Incluye Amp. Toromocho, Las Bambas - tajo Chalcobamba, San Gabriel, Zafranal, Reposición Antamina, Reposición Inmaculada y Tía María.

Fuente: Apoyo Consultoría, Macroconsult, Gestión, Infobae y BBVA Research

02

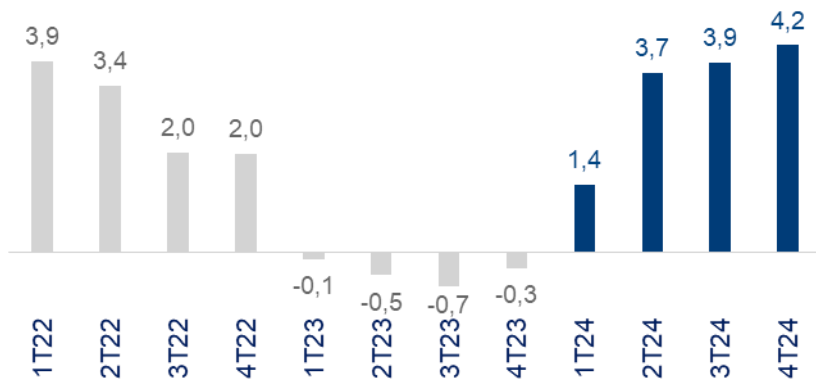
Previsiones de la economía peruana

2.2. Actividad económica: corto y mediano plazo

El PIB volvió a acelerarse en el 4T24: por el lado sectorial, repuntó el componente primario y se mantuvo el dinamismo del no primario

PIB

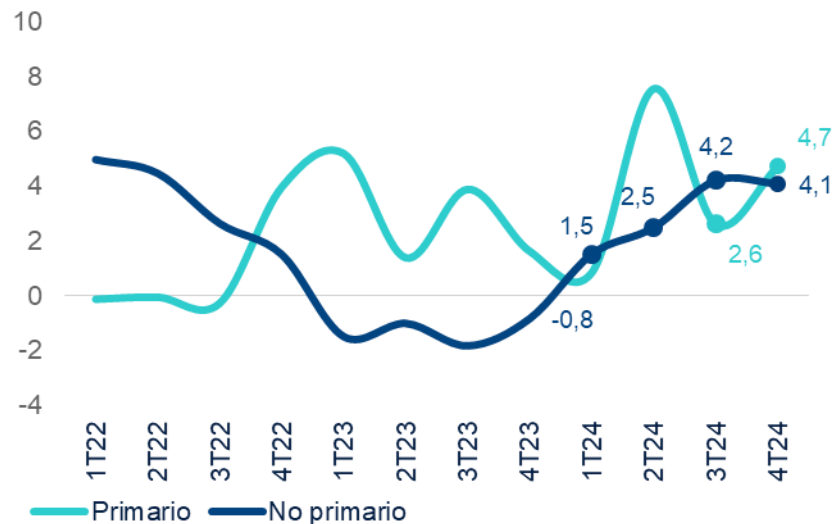
(VAR. % INTERANUAL)



PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS

(VAR. % INTERANUAL)

- Mejora de condiciones climatológicas favoreció a Pesca, Agro, y Manufactura primaria.
- Sostenido avance de Servicios, Comercio, y Manufactura no primaria, pero pierde dinamismo Construcción.



NIVEL DEL PIB Y DEMANDA INTERNA

(NIVELES AJUSTADOS POR ESTACIONALIDAD, ÍNDICE 4T19 = 100)

	1T22	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
PIB	103	103	104	104	102	102	103	103	104	106	107	108
D.I.	105	106	107	106	103	103	105	105	105	108	107	111

El dinamismo del componente no primario del PIB es consistente, por el lado del gasto, con el buen desempeño de la demanda del sector privado

GASTO PRIVADO* (VAR. % INTERANUAL)

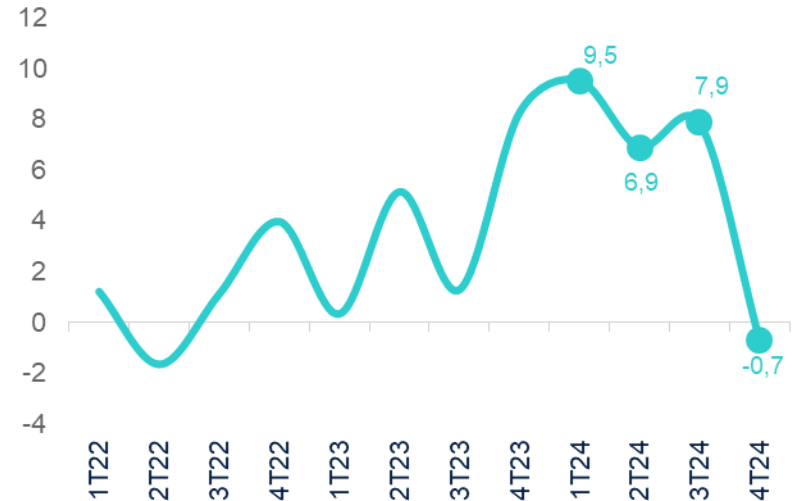


*No considera la variación de inventarios.

	2023	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
Consumo	0,1	1,2	2,3	3,5	4,0	2,8
Inversión	-7,3	0,1	0,1	3,9	5,8	2,6

Fuente: BCRP.

GASTO PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)

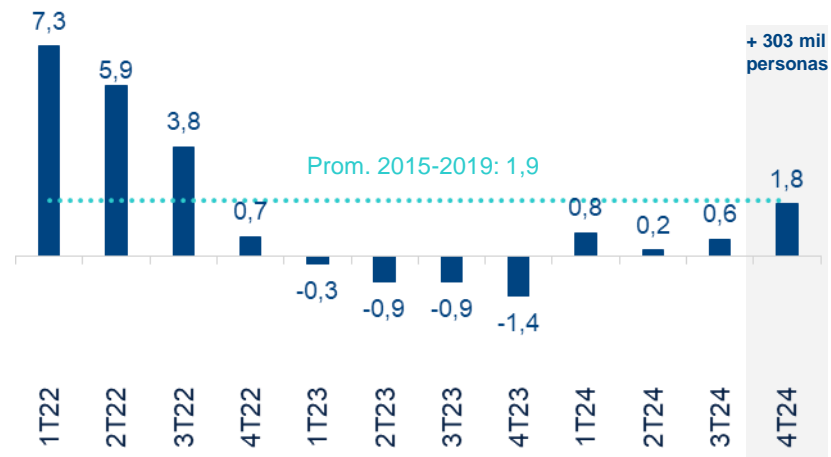


	2023	1T24	2T24	3T24	4T24	2024
Consumo	4,6	3,2	3,9	4,2	-1,4	2,3
Inversión	2,8	39,9	16,2	18,9	0,8	14,1

En este entorno, el empleo a nivel nacional aceleró su crecimiento en el 4T24, cerrando el año con una mejora de la calidad y salarios más altos

EMPLEO A NIVEL NACIONAL ¹

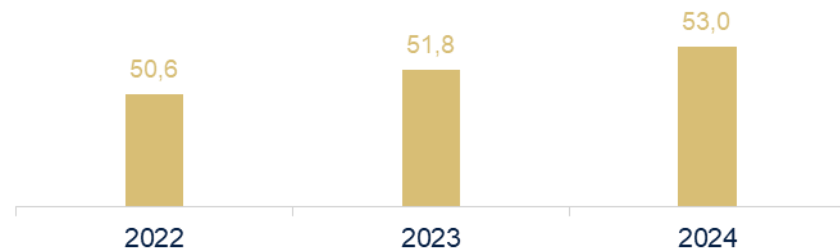
(VAR. % INTERANUAL)



	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24
PEA ocupada (millones)	17,4	17,0	17,3	17,2	17,2	17,2	17,3	17,3	17,5
Tasa de desempleo (%)	3,9	5,9	5,3	5,1	5,2	6,4	5,9	5,3	4,7

EMPLEO ADECUADO

(% DEL TOTAL DE OCUPADOS)



INGRESO LABORAL

1 766 soles
en 2024



MASA SALARIAL 2024

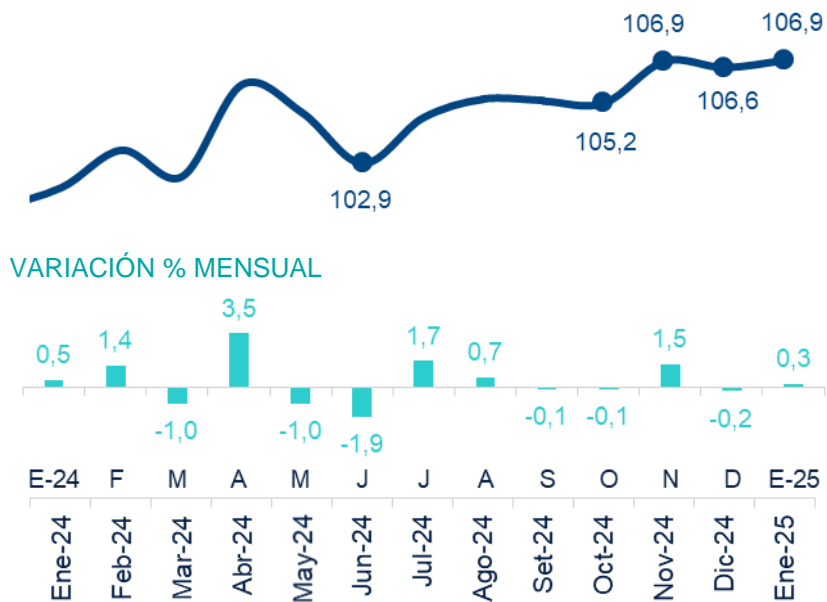
+ 3,9%
con respecto
a 2023
(corregido por inflación)

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO, para 2023 y 2024 se utiliza la EPEN.
Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

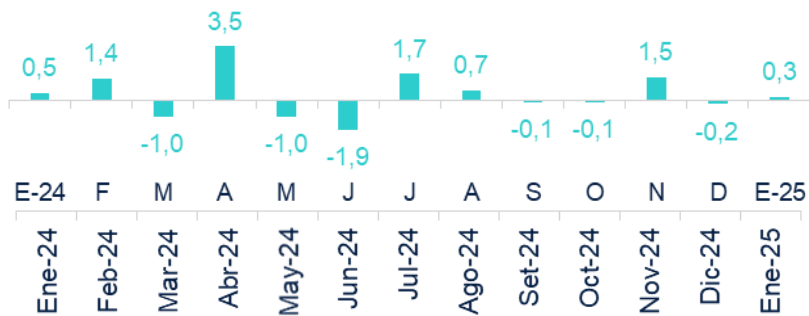
¿Cómo empieza el año 2025? la actividad económica empieza bien el año, ...

PIB DESESTACIONALIZADO

(FEB.20 = 100)



VARIACIÓN % MENSUAL



1: No incluye derechos de importación
Fuente: BCRP e INEI.

PIB POR SECTORES PRODUCTIVOS

(VAR. % INTERANUAL)

	Var.% interanual						
	2023	1T.24	2T	3T	4T.24	2024	Ene.25
PIB	-0,4	1,4	3,7	3,9	4,2	3,3	4,1
PIB primario	2,9	0,8	7,6	2,6	4,7	3,7	4,4
Agropecuario	-2,4	-0,6	8,6	-0,9	11,4	4,9	3,2
Pesca	-21,2	-29,8	184,2	-11,1	16,0	24,9	23,5
Minería Metálica	9,3	9,4	-3,1	3,9	-1,0	2,0	3,2
Hidrocarburos	0,7	0,9	-2,9	8,3	2,7	2,1	-9,1
Manufactura Primaria	-2,3	-17,6	37,3	2,9	13,2	8,6	17,1
PIB no primario¹	-1,3	1,5	2,5	4,2	4,1	3,0	3,2
Manufactura No Primaria	-8,0	-2,2	0,7	6,5	4,8	2,5	1,7
Electricidad y Agua	3,7	3,7	1,4	2,2	2,2	2,4	1,5
Construcción	-7,8	5,2	3,9	4,9	1,2	3,6	4,1
Comercio	2,4	2,4	2,5	3,2	3,6	3,0	3,2
Servicios	0,3	1,7	3,0	4,0	3,9	3,3	3,5
Servicios Financieros	-7,8	-4,5	-1,3	-0,2	-0,2	-1,6	-0,4
Telecomunicaciones	-3,9	-0,6	2,1	1,8	3,4	2,0	0,2
Alojamiento y Restaurantes	2,7	3,6	0,4	5,8	4,5	3,7	3,3
Transportes	1,6	4,3	6,7	7,0	7,0	6,1	7,9
Otros Servicios	3,7	2,7	4,1	4,9	4,7	4,1	4,3

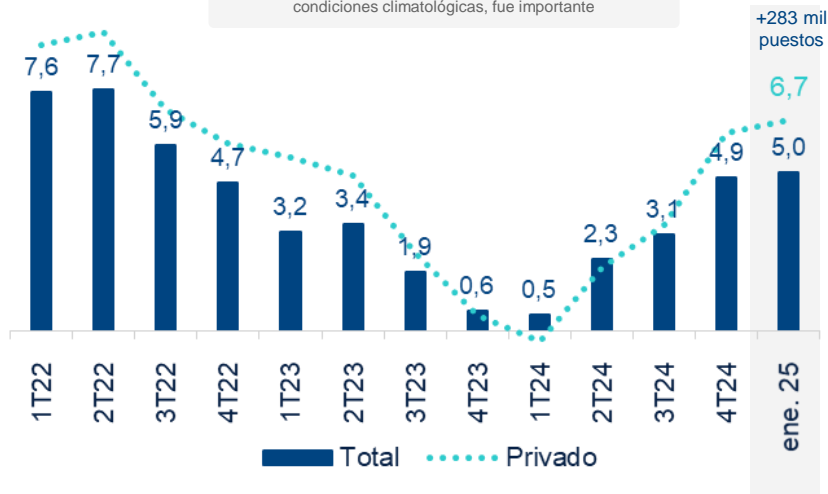
... con el empleo formal (según planillas electrónicas) dando soporte, y ...

PUESTOS DE TRABAJO FORMALES

(VAR. % INTERANUAL)

	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	ene.25
Agro, Pesca, Minería (18%)	2,2	-0,2	-7,4	-14,2	-13,8	-5,0	2,4	21,3	25,0
Manufactura (11%)	3,2	2,9	2,2	1,4	-2,1	0,0	1,2	0,8	2,1
Construcción (5%)	-11,0	-11,4	-5,2	-1,0	2,9	8,5	6,3	3,3	4,2
Comercio y Servicio (66%)	9,4	7,3	5,5	4,2	2,3	3,2	2,7	3,1	3,8

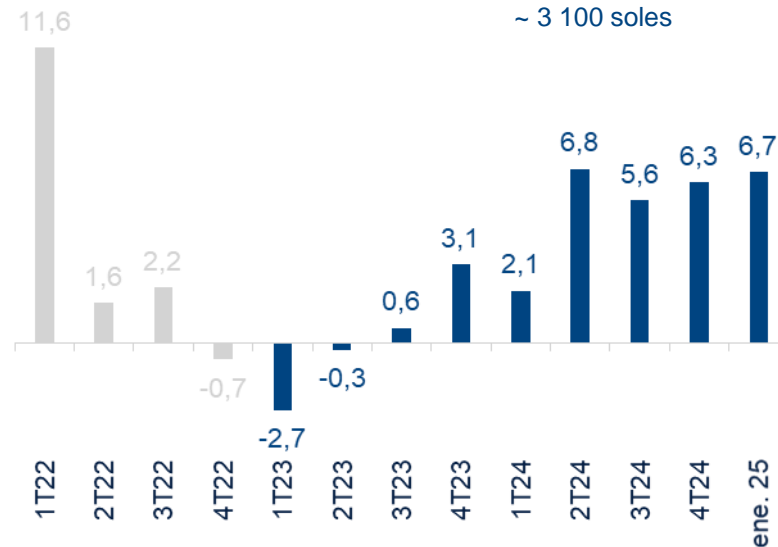
El rebote, sobre todo en el agro tras la normalización de las condiciones climatológicas, fue importante



MASA SALARIAL FORMAL

(VAR. % INTERANUAL)

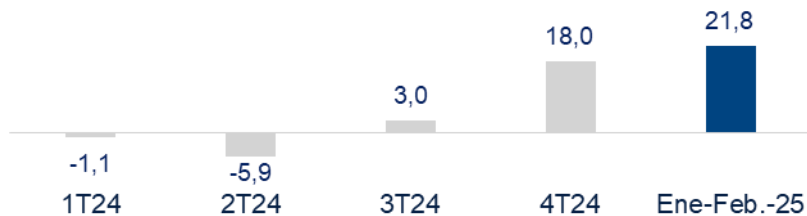
El salario promedio de un trabajador formal en enero fue de ~ 3 100 soles



... con señales de que, en el balance, se sostendría hacia adelante ...

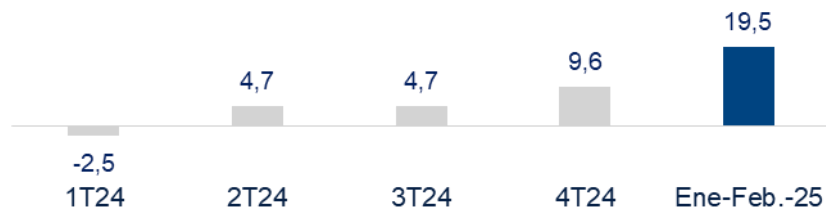
IMPORTACIONES DE BIENES DE CONSUMO

(VAR. % INTERANUAL)



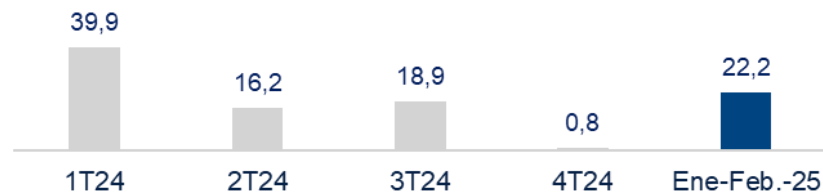
IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL

(VAR. % INTERANUAL)



INVERSIÓN PÚBLICA ¹

(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL)



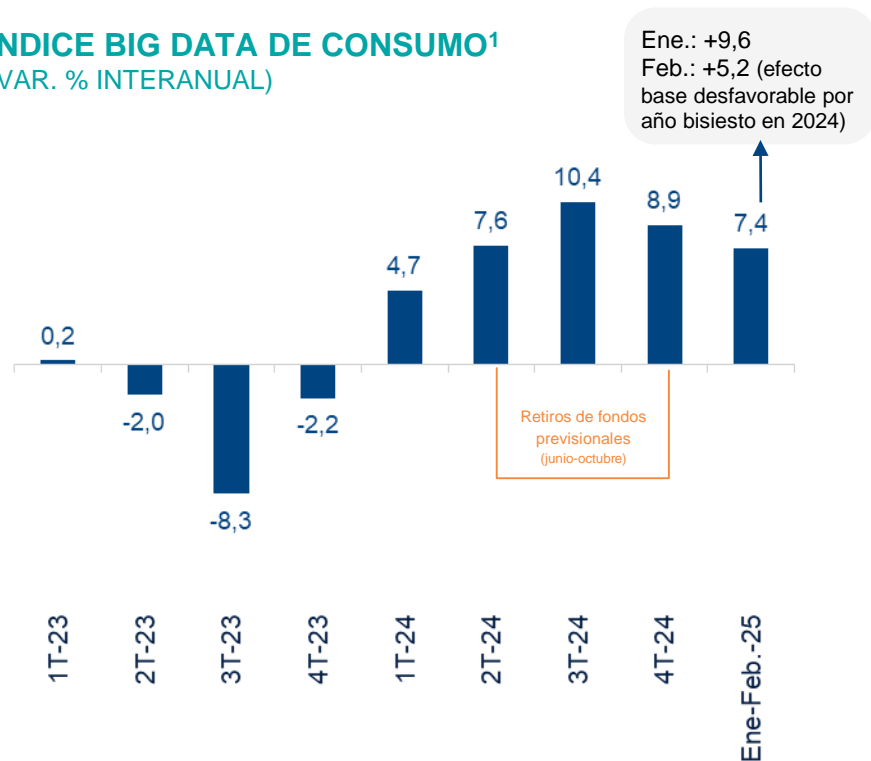
- **Otros indicadores para enero mostraron cierta moderación**, como por ejemplo el consumo interno de cemento (-2,9% en enero frente a +0,3% en 4T24).
- En comparación con 4T24, **en 1T25 se disipa el impulso de la liberación de fondos de pensiones y se tendrá un día menos** porque 2024 fue un año bisiesto (en parte compensado porque el año pasado la Semana Santa se celebró en marzo).
- **Riesgo: calentamiento reciente del mar** y lluvias por encima de lo normal en algunas zonas del país.
- **En el balance**, y tomando en cuenta también las tendencias observadas en los últimos meses de 2024, **inicia bien el año 2025. El crecimiento en el primer trimestre de 2025 será mayor al previsto.**

1: El dato de enero y febrero corresponden al Gobierno General.
Fuente: BCRP y MEF.

... aunque algunos indicadores sugieren que el dinamismo en 1T25 será algo menor al observado el trimestre previo

ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO¹

(VAR. % INTERANUAL)



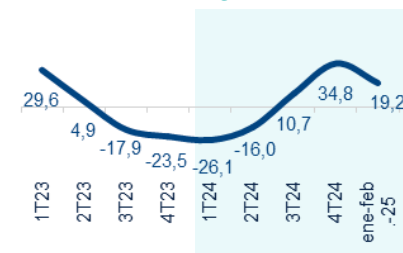
COMPRAS CON TARJETAS¹

(VAR. % INTERANUAL, EN TÉRMINOS REALES, CATEGORÍAS SELECCIONADAS)

ALIMENTOS



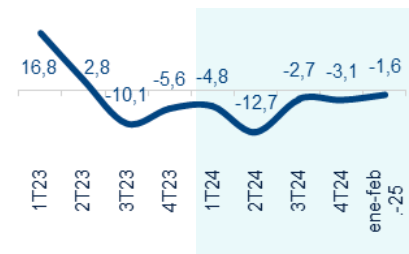
ENTRETENIMIENTO



SALUD



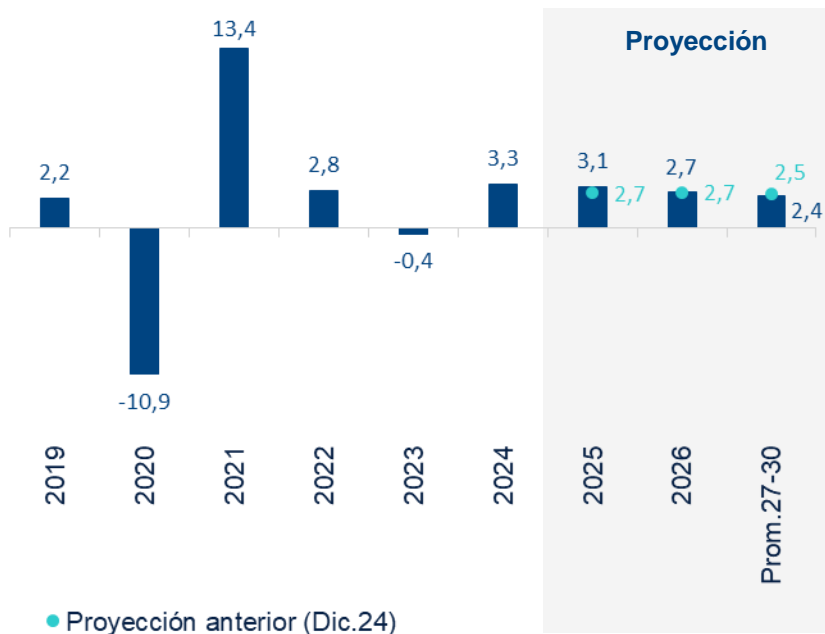
TURISMO



1: Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla.
Fuente: BBVA Research.

En este contexto, se revisa al alza la proyección de crecimiento para 2025 (de 2,7% a 3,1%) y se mantiene la de 2026 (en 2,7%)

PIB (VAR. % INTERANUAL)

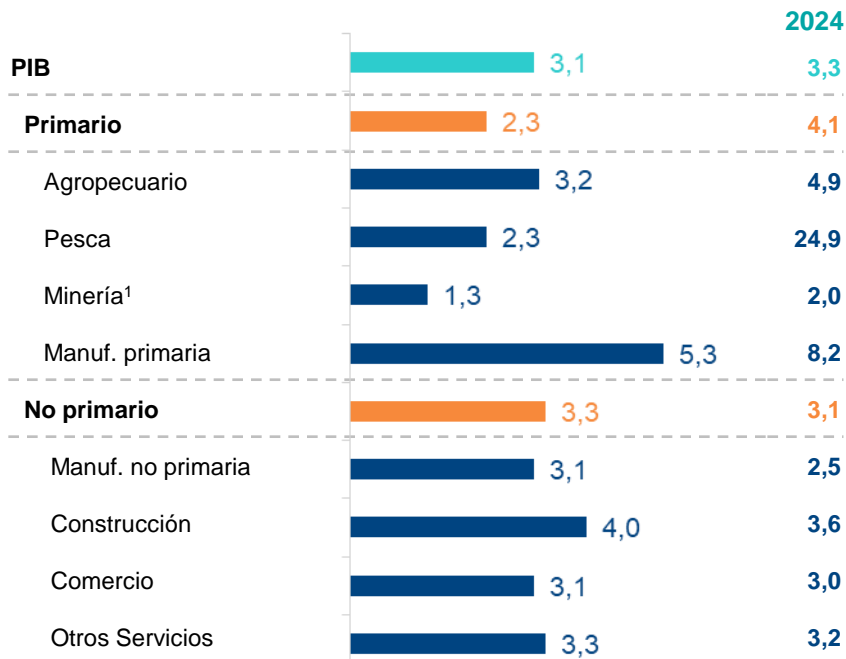


- **Se revisa al alza la proyección de crecimiento de 2025** por (i) mayor crecimiento previsto para EE.UU y China; y (ii) aumento y adelanto de los montos de inversión (a 2025) en algunos proyectos mineros (Tía María) y de infraestructura (educativa y de transporte).
- **Proyección de crecimiento para 2025 tiene, además, un sesgo al alza por** buen desempeño que muestra la actividad a inicios de año.
- **Este año continuará la recuperación del gasto privado**, a pesar de que se disipa el impacto del retiro de fondos previsionales. Este avance se verá favorecido por el inicio de construcción de obras de envergadura, la mejora de la confianza empresarial, y una flexibilización gradual de las condiciones financieras. En los últimos meses del año será más visible la incertidumbre ligada al inicio del proceso electoral.
- **Previsión de crecimiento para 2026 se mantiene en 2,7%.** El mayor dinamismo que se proyecta para China y EE.UU. será compensado por menores flujos de inversión previstos en grandes proyectos y la revisión a la baja en las leyes en algunas unidades mineras.
- **El crecimiento en 2026 será así algo menor al del año previo debido a la incertidumbre vinculada al proceso electoral** (primera mitad del año) y una moderación en los flujos de inversión en grandes proyectos

Por el lado sectorial, en 2025 destacará el buen desempeño previsto del conjunto de sectores no primarios

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2025

(VAR. % ANUAL)

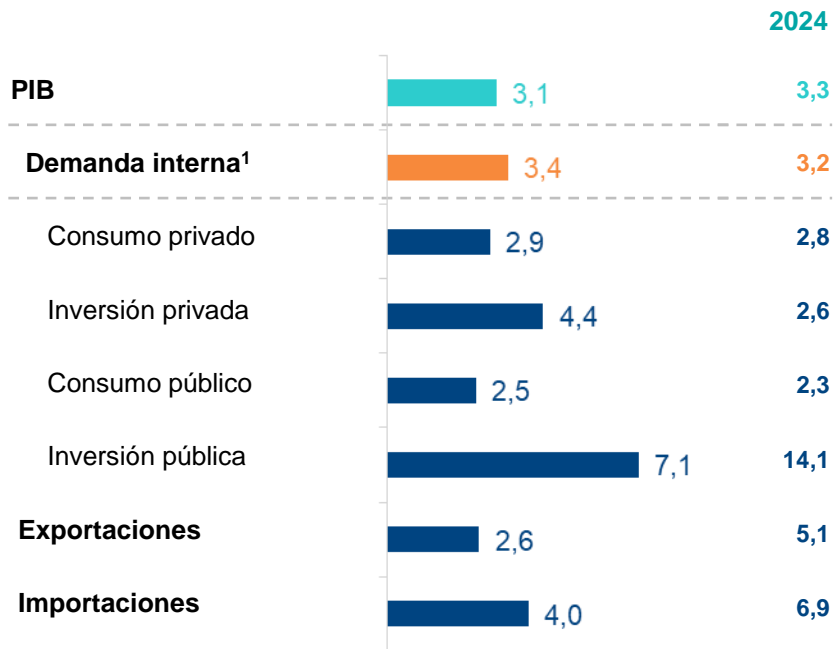


1: Incluye minería metálica e hidrocarburos
Fuente: BBVA Research.

- **Manufactura primaria.** Se asume que la refinería de Talara alcanzará su máxima capacidad de producción. También que a principios de año se procesarán los desembarques de anchoveta de fines de 2024.
- **Construcción.** Se empezarán a construir minas (Tía María, Zafranal, y ampliación de la vida útil de Antamina) y se incrementarán los flujos de inversión en algunas obras de infraestructura de transporte (segunda línea del metro de Lima, aeropuerto de Chinchero).
- **Comercio y servicios.** mantienen tasas de crecimiento por encima del 3%, en línea con el desempeño del gasto de las familias.
- **Pesca y Agropecuario.** Se disipa el rebote de 2024 tras haberse normalizado el clima.
- **Minería.** Moderación debido a la disminución de leyes en algunas minas importantes, como por ejemplo Cerro Verde.

Por el lado del gasto, destaca en 2025 la expansión de la inversión: rebote de la privada, mientras que la pública sigue avanzando a tasas altas

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2025 (VAR. % ANUAL)



■ **Inversión pública.** sigue avanzando a altas tasas de crecimiento, destacando la ejecución de proyectos en infraestructura de transporte y educación.

■ **Inversión privada.** Repunte impulsado por la construcción de nuevos proyectos mineros. Además, la inversión privada en el sector residencial volvería a crecer luego del proceso de ajuste de los últimos años. Todo ello pesar de una incertidumbre electoral cada vez más visible.

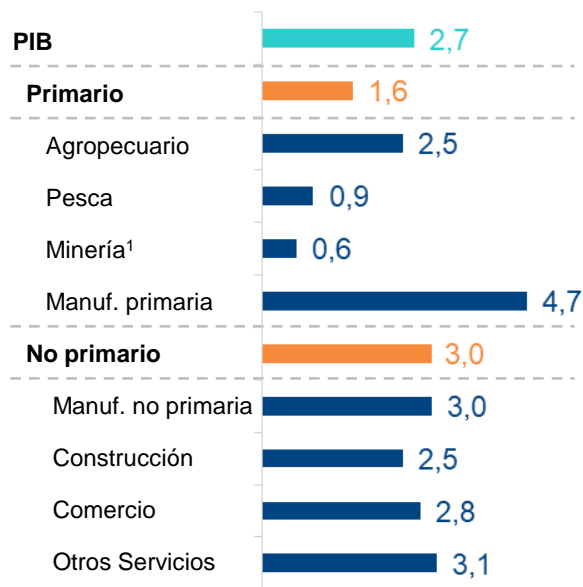
■ **Consumo privado.** A pesar de que se agota el impacto positivo del retiro de fondos previsionales, el consumo privado encontrará soporte en el renovado dinamismo del mercado laboral y la flexibilización de las condiciones financieras.

1: No incluye variación de inventarios.
Fuente: BBVA Research.

En 2026 habrá una mayor incertidumbre debido al proceso electoral, pero también aumentarán los flujos en proyectos de inversión

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2026

(VAR. % ANUAL)



PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2026

(VAR. % ANUAL)



- **Aumento de la incertidumbre** debido al proceso electoral.
- **Se mantendrá el dinamismo de flujo de inversión asociado a proyectos mineros**, aunque con menor empuje de proyecto vinculados a transporte y educación .
- **Menor impulso de la producción minera** debido a que están trabajando a su máxima capacidad
- **Se continúa expandiendo la inversión residencial** debido a un entorno más favorable del mercado laboral y menores tasas de interés

1: Incluye minería metálica e hidrocarburos 2: No incluye variación de inventarios.

Fuente: BBVA Research.

02

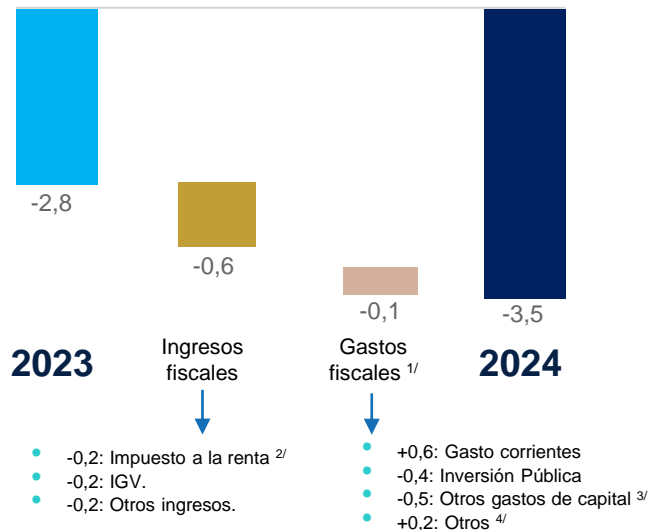
Previsiones de la economía peruana

2.3. Resultado fiscal y deuda pública

El déficit fiscal se amplió en 2024 (por menores ingresos) y el saldo de la deuda pública bruta sigue siendo relativamente bajo

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



1/ Considera los gastos del Gobierno General, intereses y resultado de las empresas públicas

2/ Menor recaudación por la Regularización del ejercicio fiscal 23 y pagos a cuenta.

3/ Considera, las transferencias por capitalización a Petroperú.

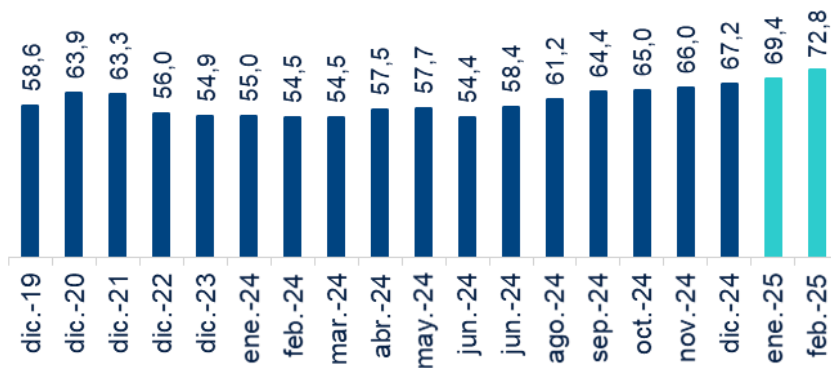
4/ Considera el resultado primario de empresas e intereses.

- En 2024, el déficit fiscal alcanzó el 3,5%, superando el 2,8% registrado el año anterior, lo que marca dos años consecutivos de incumplimiento de la regla del déficit. Este aumento se debió principalmente a la disminución de los ingresos.
- La reducción de los ingresos corrientes como porcentaje del PIB (de 19,8% a 19,1%), se atribuyó al impacto rezagado de la disminución de precios de metales y la contracción del PIB en 2023.
- Al mes de enero del 2025, el déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses se amplió a 3,7% del PIB debido al adelanto del subsidio anual de vivienda (el año pasado se otorgó en febrero y no en enero).
- La deuda bruta alcanzó un nivel equivalente al 32,7% del PIB en 2024, ligeramente inferior al 32,9% de 2023, manteniéndose en niveles bajos respecto a la región y de países con similar calificación crediticia.
- A pesar del reciente deterioro fiscal, Fitch y Moody's mantuvieron la calificación crediticia del país y mejoraron su perspectiva a "estable", destacando la baja deuda, reservas suficientes para afrontar choques económicos y su capacidad para formular políticas que garanticen la estabilidad macro, algo que la sostenida inestabilidad política ponía en riesgo.

El apetito de extranjeros por bonos soberanos peruanos continuó aumentando a inicios de 2025

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



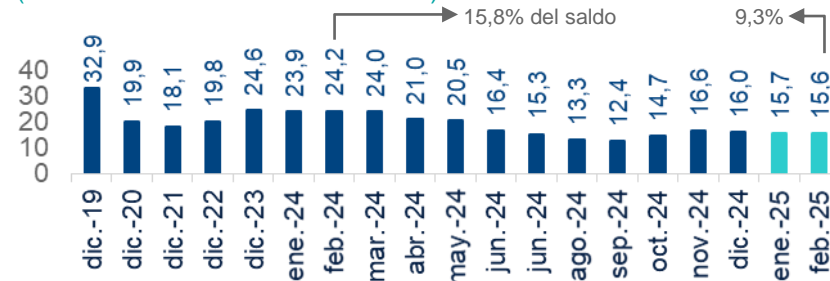
TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

Fecha	Feb-19	Feb-20	Feb-21	Feb-22	Feb-23	Feb-24	Mar-24	Jun-24	Sept-24	Dic-24	Feb-25
Porcentaje	49,0	51,6	50,4	49,6	40,2	35,6	35,5	34,9	40,4	40,9	43,5

Fuente: MEF.

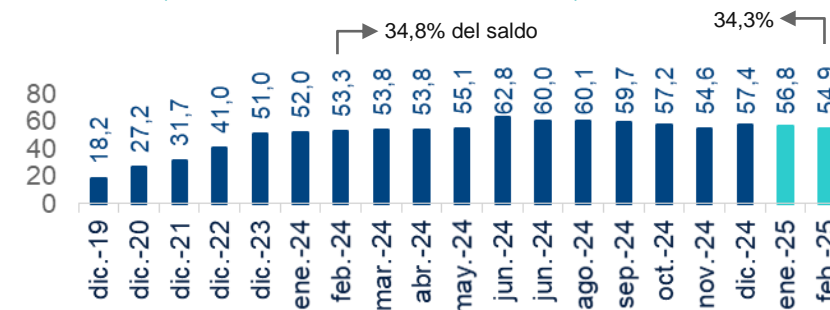
TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR LAS ADMINISTRADORAS PRIVADAS DE PENSIONES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR LOS BANCOS

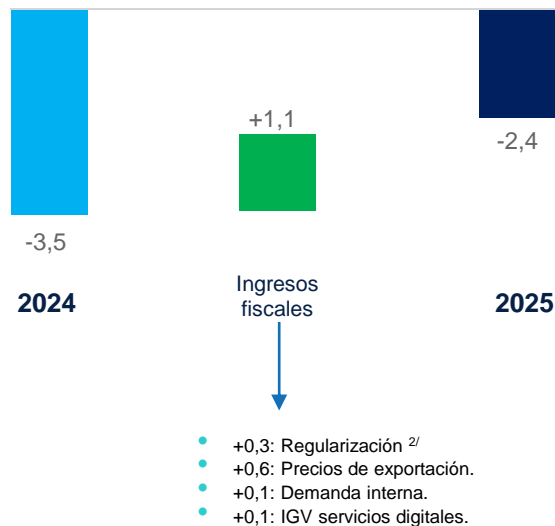
(MILES DE MILLONES DE SOLES)



Se estima un menor déficit este año, principalmente por el aumento de los ingresos

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



1/ Considera los gastos del Gobierno General, intereses y resultado de las empresas públicas

2/ Regularización del ejercicio fiscal 24 y un pago extraordinario por la venta de una empresa del sector eléctrico

3/ Considera, las transferencias por capitalización a Petroperú.

4/ Considera el resultado primario de empresas e intereses.

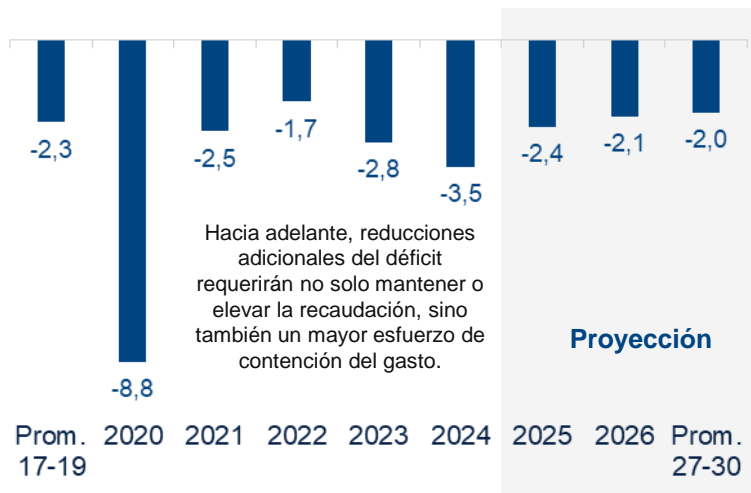
Fuente: BBVA Research.

- **En 2025 el déficit seguirá disminuyendo a 2,4% del PIB** principalmente por el aumento de los ingresos, en un contexto de aceleración del gasto privado, altos precios de metales e ingresos extraordinarios.
 - La recaudación del impuesto a la renta aumentará debido al alza en los precios de los metales y a la regularización correspondiente al ejercicio fiscal 2024. Asimismo, se tendrán ingresos extraordinarios por la venta de una empresa del sector eléctrico y recaudación por el cobro de IGV a los servicios digitales.
 - En cuanto al gasto, se mantendrá estable (como porcentaje del PIB), pese a que se proyecta un aumento de la inversión pública, impulsado por el avance de algunos proyectos de transportes y educativos. Por otro lado, los gastos de capital se podrían reducirse si no ocurren nuevas capitalizaciones a Petroperú (según las recientes declaraciones del Ministro de Economía). No obstante, esto permanece como un factor de riesgo.
- **Debido a los mayores precios de metales y a un mayor crecimiento del gasto privado**, la disminución prevista del déficit será más pronunciada que en el escenario base anterior (2,7%).
- A pesar de este descenso, prevemos que no será suficiente para cumplir con el techo de la regla fiscal en 2025 (2,2%).

En el medio plazo, déficit fiscal se ubicará alrededor de 2,0% del PIB...

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

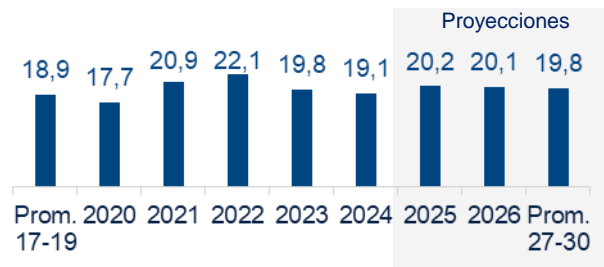


REGLA FISCAL (% DEL PIB)

Año	2024	2025	2026	2027	2028
Regla Fiscal (% del PIB)	-2,8	-2,2	-1,8	-1,4	-1,0

INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

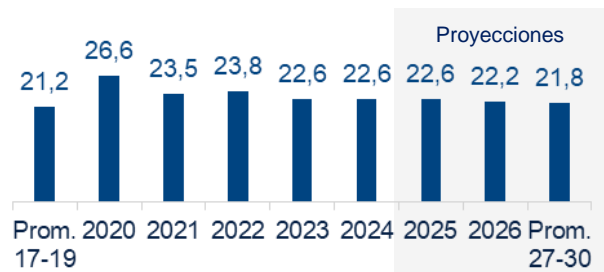


■ A partir del 2026 se estabilizarán alrededor del 20% del PIB, por encima de los niveles prepandemia.

■ Ello considera cierta disminución del incumplimiento tributario en un contexto en que la economía se recupera.

GASTOS¹

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

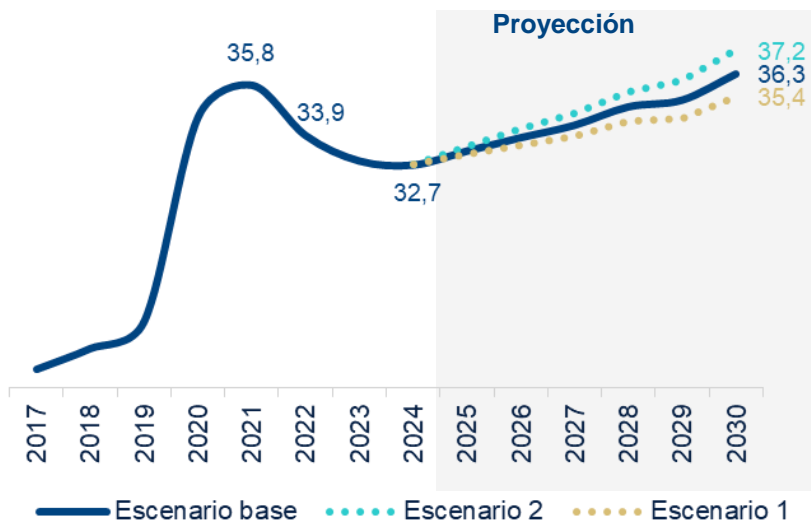


■ Presión del gasto en remuneraciones no permite un descenso más pronunciado del déficit fiscal. El gasto en infraestructura también condiciona un descenso más marcado.

...y la deuda pública bruta alcanzará un nivel algo por encima de 36,0% del PIB hacia 2030, aún relativamente bajo

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



Escenario 1: la proyección considera 1pp de mayor crecimiento del PIB (en cada año de la proyección) con respecto al escenario base. Se considera la elasticidad de los ingresos fiscales con respecto al PIB estimada por el MEF (un incremento de 1pp del PIB lleva a que los ingresos fiscales suban entre 0,1pp y 0,2pp del PIB). Escenario 2: la proyección considera 1pp de menor crecimiento del PIB (en cada año de la proyección) con respecto al escenario base.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

Deuda pública para estabilizar	d	36,3%
Tasa de crecimiento real del PIB ^{1/}	g	2,7
Tasa de interés real ^{2/}	r	2,9
Resultado primario requerido		0,1
Resultado económico requerido		-1,7

$$f^* = \frac{(r - g) d}{1 + g}$$

1/ Considera el promedio del PIB 2024-2030. 2/ Considera el promedio de la tasa de interés implícita descontada por la inflación, promedio 2024-2030.

Dadas nuestras previsiones de crecimiento y de tasas de interés reales, el déficit fiscal requerido para estabilizar la deuda pública bruta en un nivel equivalente a 36% del PIB (proyección para 2030) es de alrededor de 1,7% del PIB.

Riesgos sobre las proyecciones de las cuentas fiscales

RIESGOS

Resultados primarios negativos de PetroPerú

La reforma del sistema previsional recientemente aprobada (en el escenario base de proyección no hemos considerado el costo fiscal de la reforma debido a que aún existe mucha incertidumbre sobre las estimaciones y cómo se financiará)

La aprobación de diversas normas por parte del Congreso que generan gasto público o reducen los ingresos fiscales.

Cartera de infraestructura por concesionar y la actualización de adendas priorizadas en proyectos APP

Proyección de los principales indicadores fiscales

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024	2025(p)	2026(p)
Resultado económico (% PIB)	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-3,5	-2,4	-2,1
Activos (% PIB)	13,6	14,1	12,8	10,4	8,6	8,0	7,6
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,5	35,8	33,9	32,9	32,7	33,3	33,8
Deuda pública neta (% del PIB)	12,9	21,7	21,0	22,5	24,1	25,2	26,2
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	171	165	168
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	47	45	41
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	8,6	9,1

(p) proyecciones.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

02

Previsiones de la economía peruana

2.4. Sector externo

Del lado externo, los términos de intercambio se mantuvieron en niveles máximos históricos de la mano de precios de metales

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

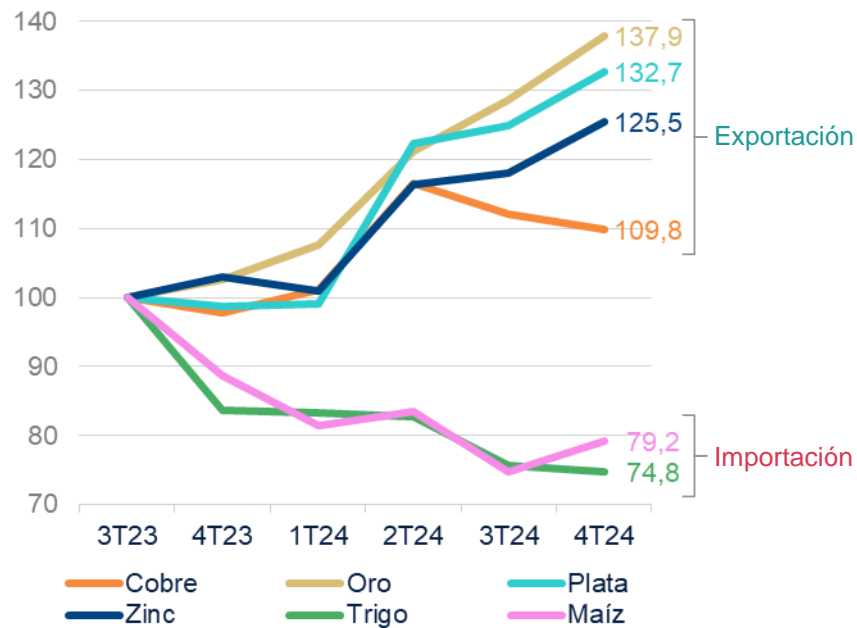
(ÍNDICE, 2007 = 100)



Fuente: BCRP.

PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS

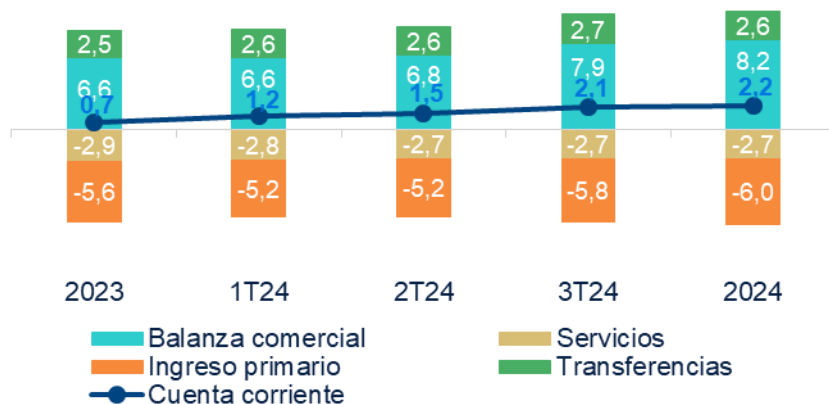
(ÍNDICE, 3T23 = 100)



Fuente: BCRP.

Como resultado, el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos siguió aumentando

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ACUMULADO EN ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



- El superávit en la balanza comercial se mantiene elevado, en un nivel alrededor de USD 24,0 mil millones en el 4T24.
- Principales soportes: precios de metales exportados más altos y mayor volumen de exportaciones de bienes, tanto tradicionales (harina de pescado, oro, plata, molibdeno) como no tradicionales.
- Las utilidades de empresas extranjeras también se han visto favorecidas por estos factores, lo que ha llevado a una expansión del ingreso primario, moderando así el impacto positivo de la balanza comercial sobre el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que a pesar de ello siguió aumentando.
- El aumento del ahorro privado es el principal elemento que explica las menores necesidades de ahorro externo (brecha ahorro-inversión) en lo que va del año, más que compensando la disminución del ahorro público.

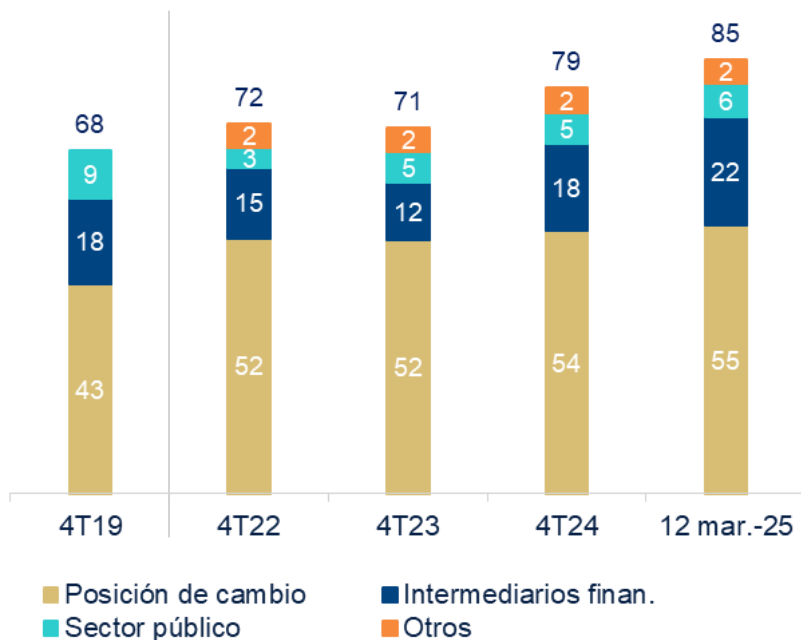
%PIB (acum. 4T)	4T22	4T23	4T24
Ahorro nacional	16,9	18,4	20,3
Sector público	4,3	3,0	2,4
Sector privado	12,6	15,4	17,9
Ahorro externo	4,1	-0,7	-2,2
Inversión ¹	21,0	17,7	18,1

1: Incluye la acumulación de inventarios.

Fuente: BCRP.

Así, la economía peruana mantiene una baja vulnerabilidad externa, lo que ayudará a amortiguar eventuales episodios de volatilidad internacional

RIN (USD MILES MILLONES)



Fuente: BCRP.

INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL¹

	4T19	4T23	4T24	12 Mar-25
Reservas internacionales netas (RIN) (% PIB ¹)	29,3	26,5	27,3	29,3
RIN / Importaciones mensuales ¹ (veces)	16	14	14	15
RIN / Deuda externa de corto plazo ¹ (veces)	8,6	6,0	8,2	8,8
Pasivos de medio y largo plazo (% PIB)	31,3	34,9	34,3	n.d.
Privado (% PIB)	14,5	12,3	11,7	n.d.
Público (% PIB)	16,8	22,6	22,6	n.d.
Pasivos de corto plazo (% PIB)	3,4	4,4	3,3	n.d.

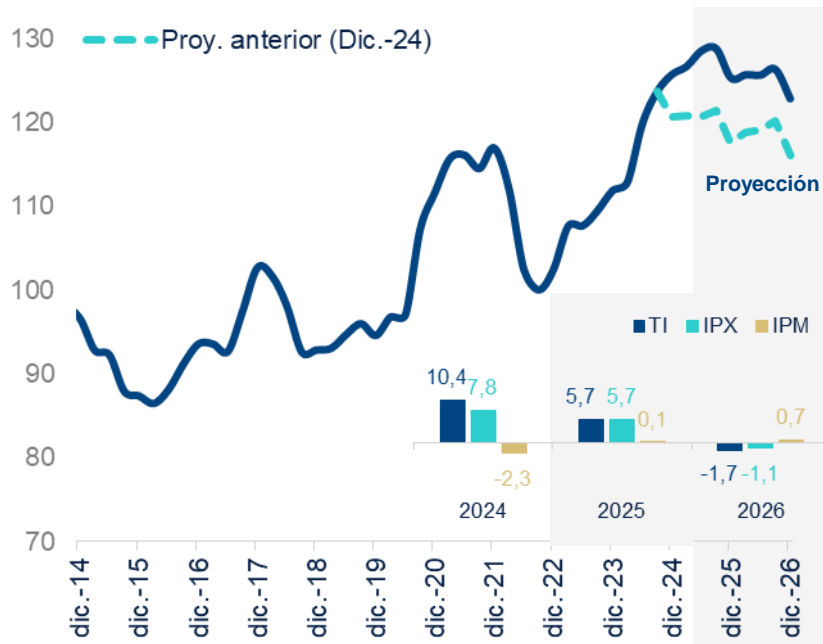
1: Información al cuarto trimestre de 2024.

Fuente: BCRP.

Términos de intercambio crecerán algo más en 2025, a pesar del impacto de Trump 2.0, y tendrán alguna corrección a la baja en 2026

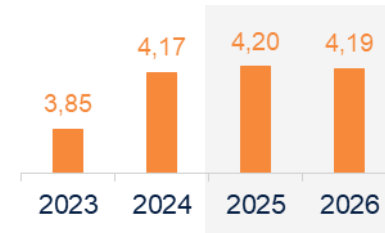
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100 Y VAR. % INTERANUAL)

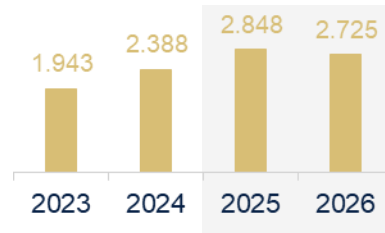


PRECIOS DE EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN SELECCIONADOS (PROMEDIO ANUAL)

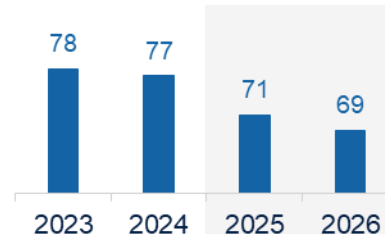
COBRE (USD POR LIBRA)



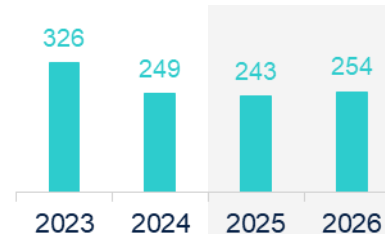
ORO (USD POR ONZA TROY)



PETRÓLEO WTI (USD POR BARRIL)



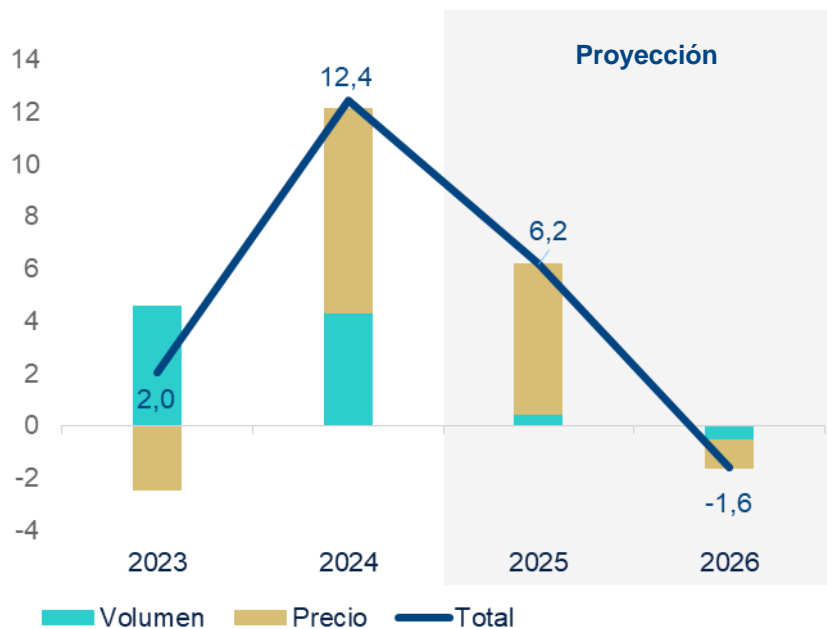
TRIGO (USD POR TM)



El impulso de los precios de los metales se disipa en proyección y esperamos que los volúmenes de exportación moderen su crecimiento

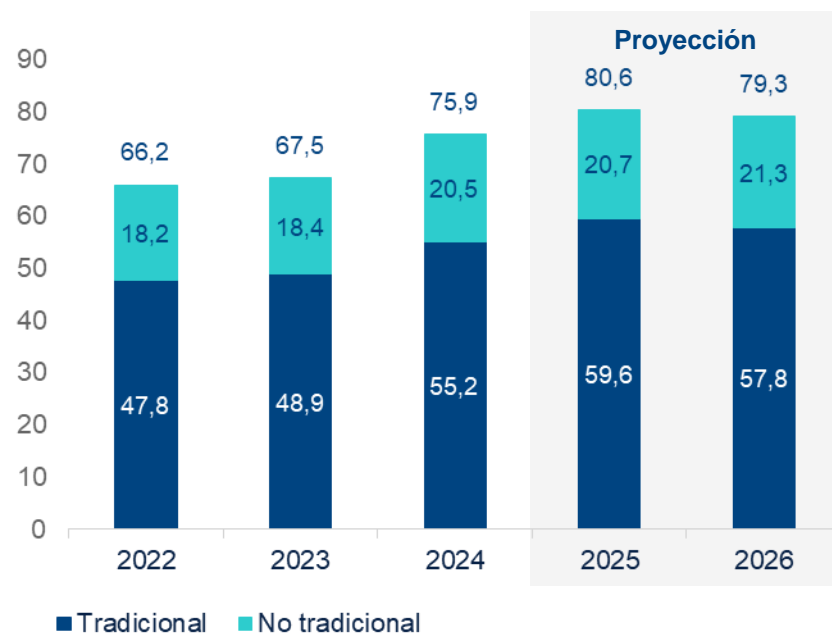
EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

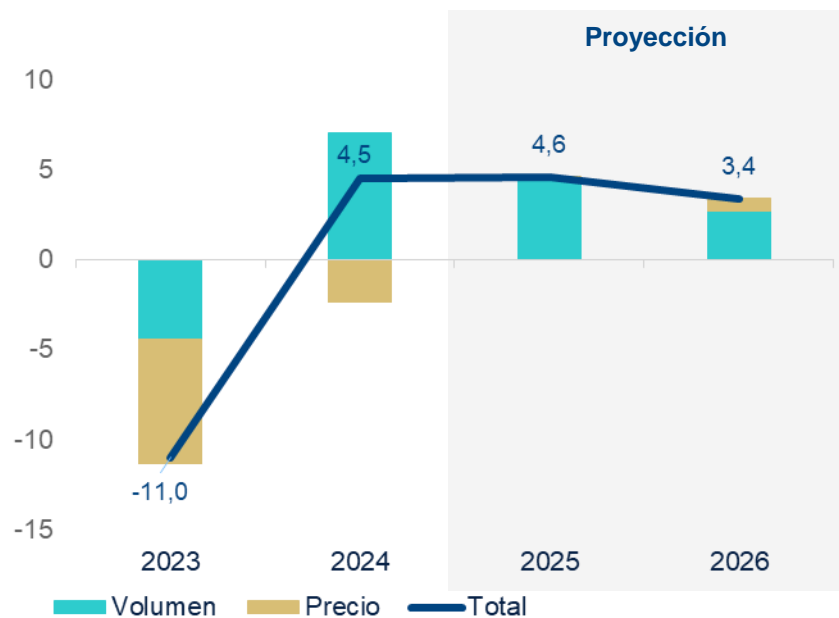
(USD MILES DE MILLONES)



Por el lado de las importaciones de bienes, anticipamos crecimiento de volúmenes en 2025 y 2026, de la mano de la mejora del gasto privado

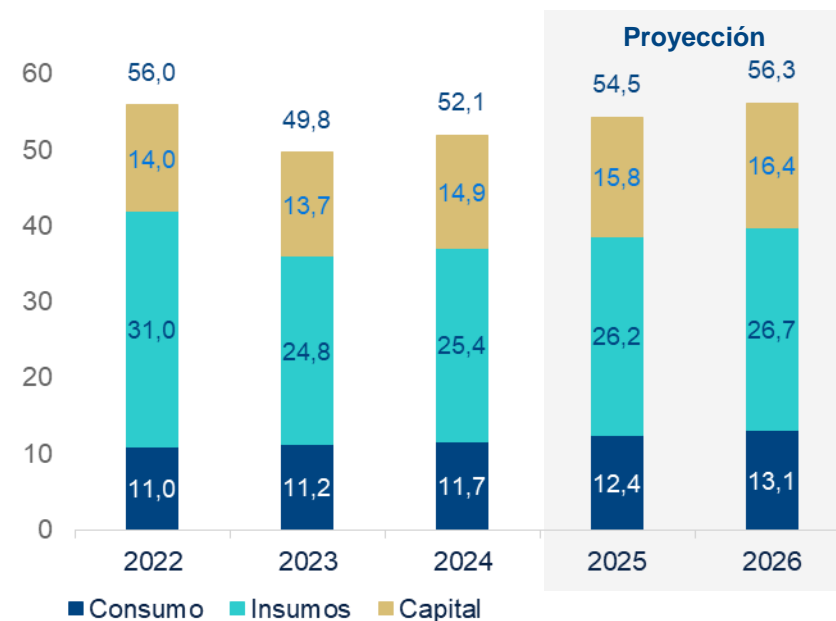
IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

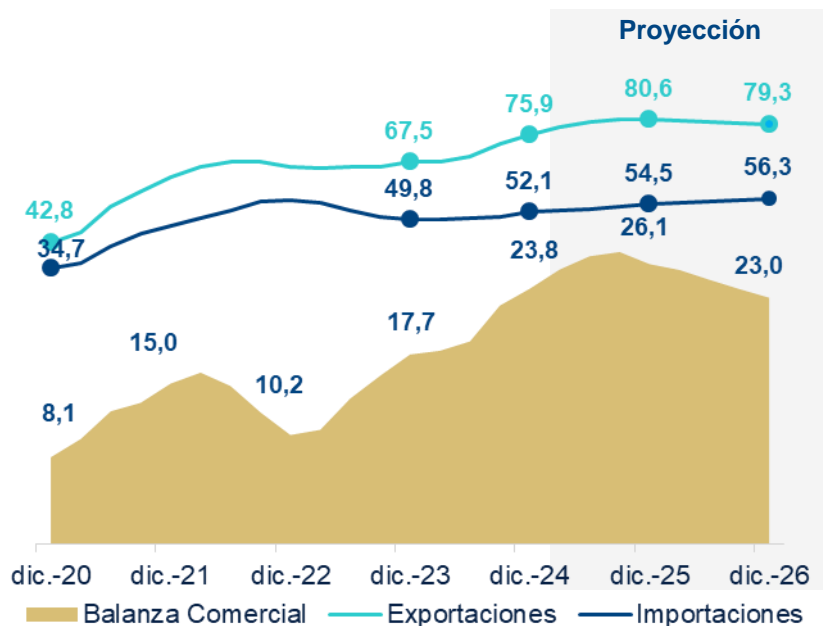
(USD MILES DE MILLONES)



En ese contexto, el superávit comercial volverá a aumentar este año, pero tenderá a disminuir en 2026, aunque seguirá en niveles elevados

BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES, ACUMULADO ÚLT. 12 MESES)

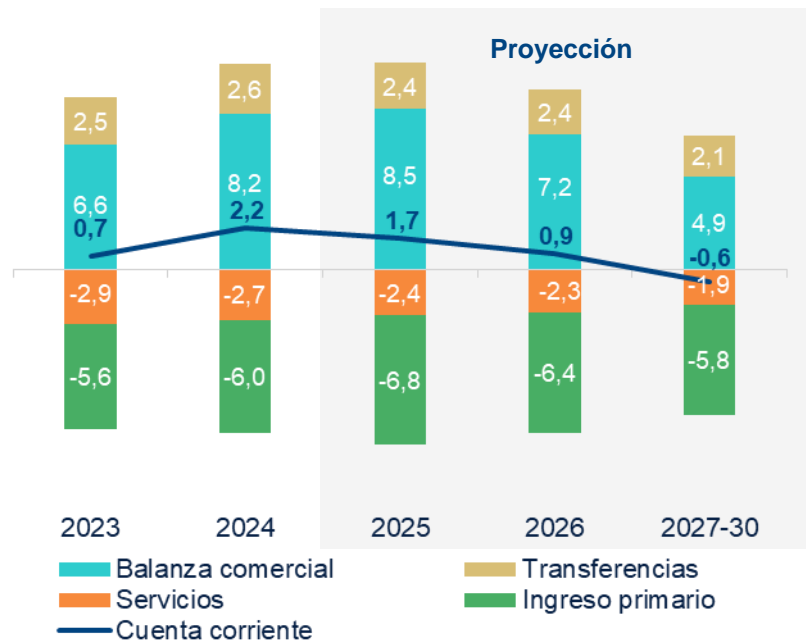


- En 2025, el superávit comercial se elevará debido a los precios de metales y de volúmenes similares a los del año previo, a pesar de las políticas comerciales que implementará la administración Trump.
- Para 2026 preveemos un descenso de los precios de exportación (metales, en particular), mientras que los de importación sólo tendrán un leve avance tras las contracciones de los años previos. El aumento del volumen de importaciones (asociado a una recuperación sostenida de la demanda interna) también contribuirá a la reducción del superávit comercial, que aún así seguirá siendo alto.
- En comparación al ejercicio anterior, ahora anticipamos una mayor balanza comercial por mejores términos de intercambio.

La cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá superavitaria los próximos dos años debido, principalmente, al favorable resultado comercial

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(% DEL PIB)

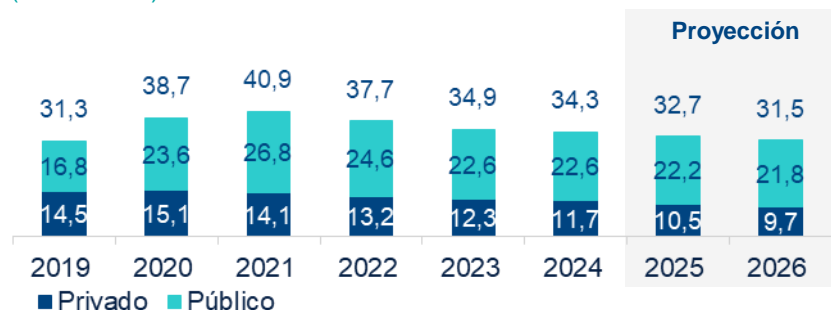


- El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos tenderá a moderarse en 2025 y 2026, siguiendo el comportamiento de la balanza comercial y también las mayores utilidades de empresas extranjeras operando en el país (ingreso primario) consistente con precios de metales elevados y recuperación de la demanda interna pero ceden de 2026 en adelante.
- El mejor desempeño de la balanza de servicios en los próximos años, que refleja principalmente la recuperación del turismo receptivo, atenuará en alguna medida la moderación del superávit externo.

La solidez de las cuentas externas y la acotada necesidad de financiamiento internacional se mantendrán como fortalezas de la economía peruana

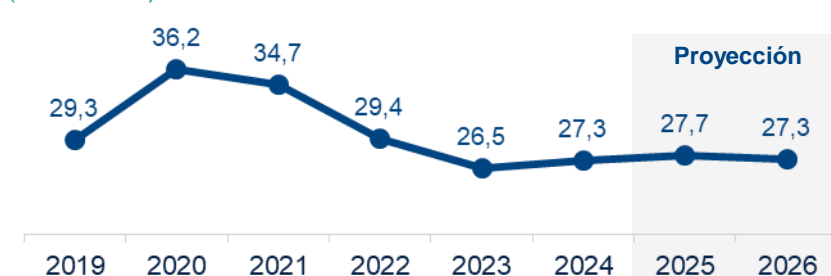
PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO

(% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(% DEL PIB)



■ Superávit en la cuenta corriente y menores tasas de interés implican que en adelante se mantendrá la solidez externa en el escenario base.

■ En esa línea de solidez de las cuentas externas, los pasivos externos de medio y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando obligaciones en ausencia de necesidades de financiamiento importantes para 2025-2026.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RIN / PIB (%)	36,2	34,7	29,4	26,5	27,3	27,7	27,3
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	8,2	8,9	9,1

02

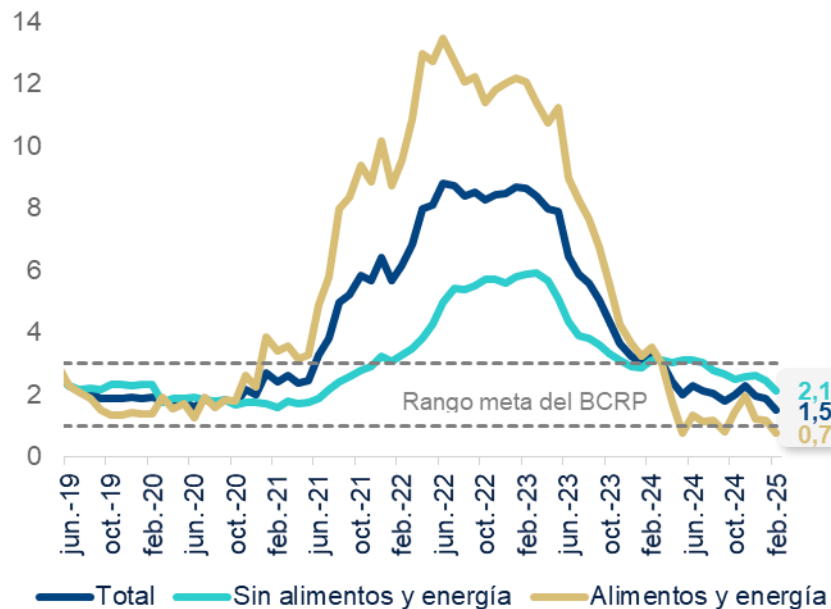
Previsiones de la economía peruana

2.5. Inflación, política monetaria y tipo de cambio

Las distintas medidas de inflación se mantienen cómodamente dentro del rango meta del Banco Central...

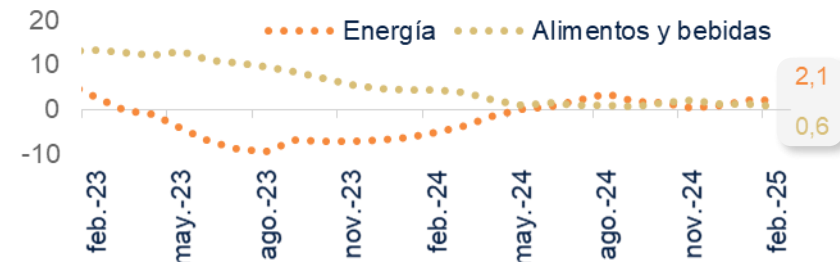
INFLACIÓN: TOTAL Y SUBYACENTE

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



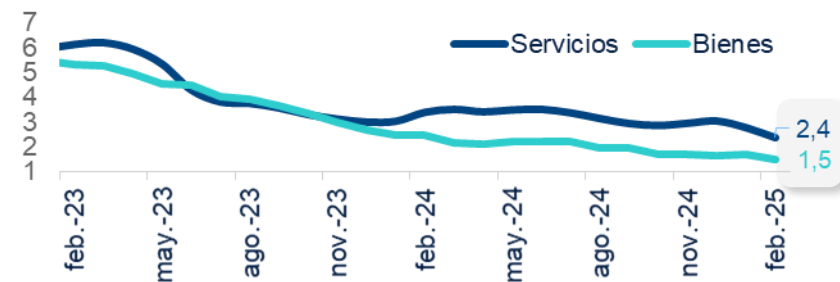
INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA

(VAR. % INTERANUAL)



INFLACIÓN SUBYACENTE: SERVICIOS Y BIENES

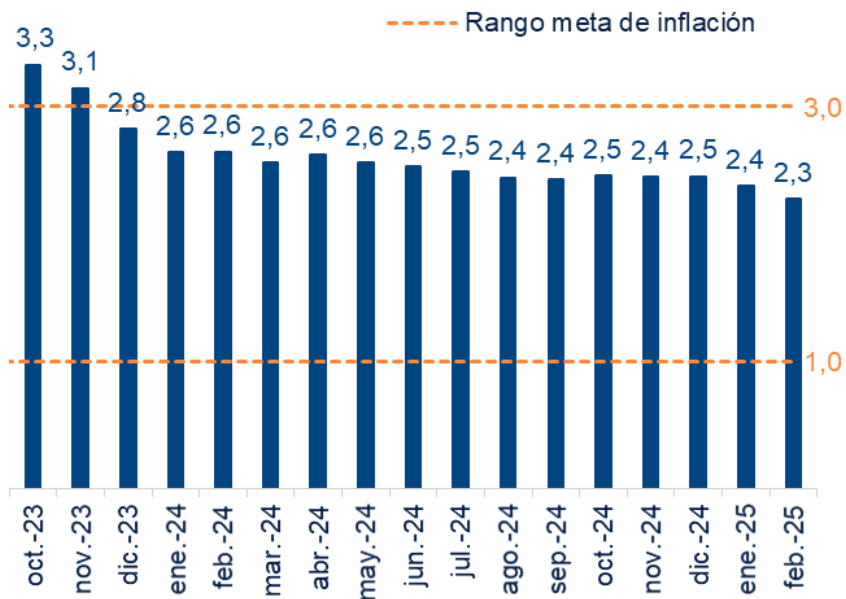
(VAR. % INTERANUAL)



... así como también las expectativas inflacionarias

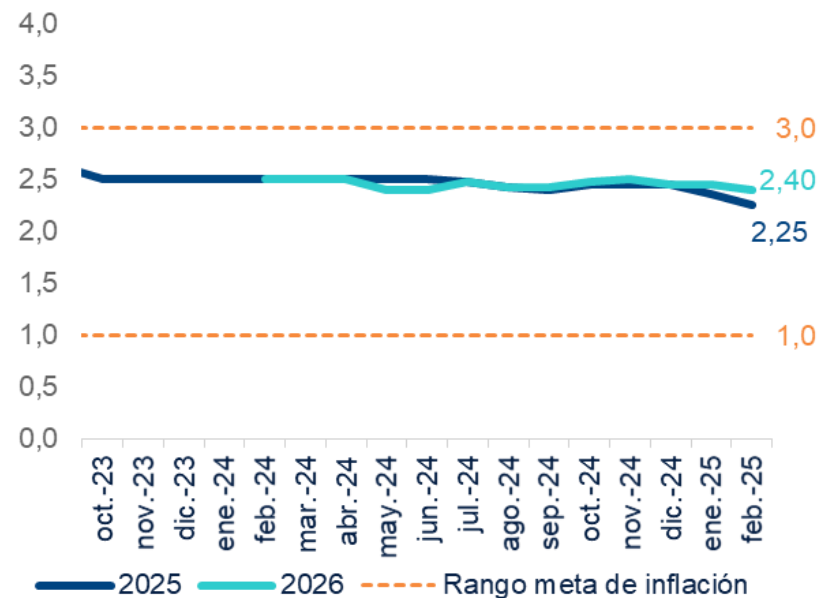
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES

(VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

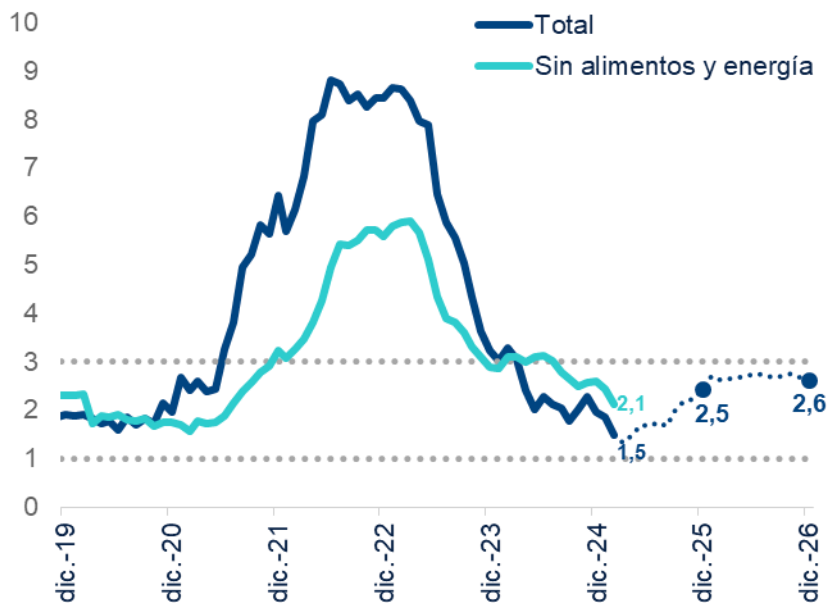
(PARA CIERRE DE AÑO, %)



En proyección, el escenario macro base es consistente con una ausencia de presiones inflacionarias importantes

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



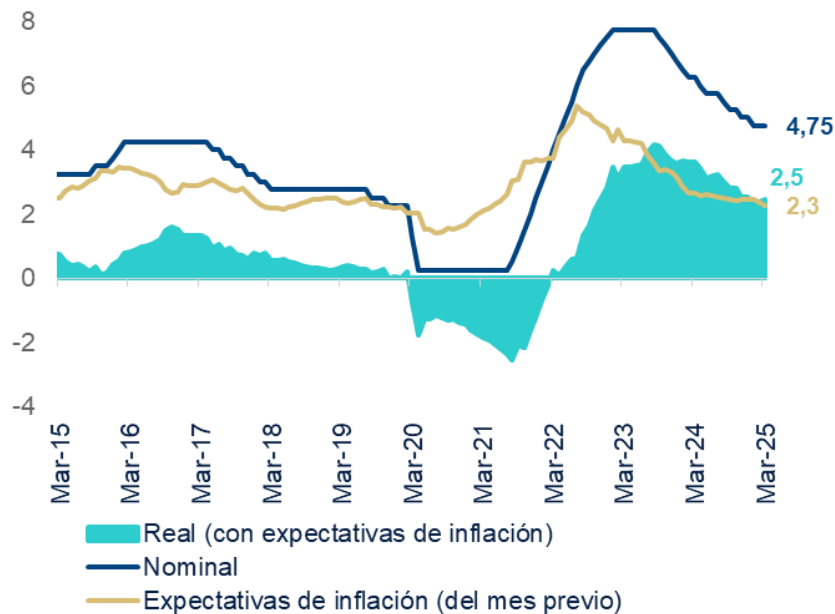
Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research (proyecciones).

- A corto plazo, el escenario base considera que la inflación se mantendrá alrededor de su nivel actual (1,5%) y luego subirá gradualmente (por efecto de una baja base de comparación) y se ubicará a fin de año en torno al 2,5%. Así, seguirá dentro del rango meta (2%, +/- un punto porcentual).
- Esta evolución refleja, principalmente, expectativas inflacionarias ancladas (actualmente en 2,4%), pero con la actividad creciendo algo por encima de su ritmo potencial y una baja base de comparación interanual en los últimos meses del año. Así, se mantiene nuestra proyección anterior: menor ejecución y depreciación del PEN, pero mayor crecimiento del PIB y menor descenso del precio del petróleo.
- Para 2026 anticipamos una normalización del ritmo de avance de los precios de alimentos, llevando a la inflación más cerca de sus niveles de largo plazo.

El Banco Central mantiene pausa monetaria, y continúa con cautela ante mayor incertidumbre por políticas comerciales

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA

(%)



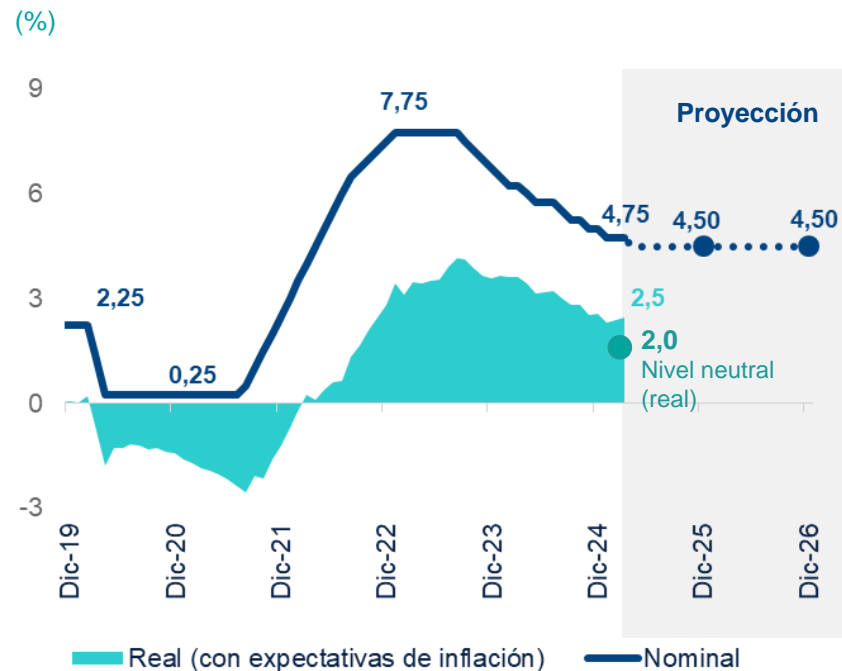
Fuente: BCRP.

- El BCRP viene normalizando la posición monetaria desde septiembre de 2023, aunque de manera gradual: 12 rebajas de 25pb cada una hasta un nivel de 4,75% en marzo último.
- El comunicado de marzo del BCRP señaló que espera que la inflación se dirigirá hacia el límite inferior del rango meta en marzo, pero que será algo transitorio, mientras que indicadores de confianza y situación actual de la economía se ubican en terreno positivo por segundo mes consecutivo.
- Por el lado externo, anticipa que la Fed demorará en bajar su tasa de política. Además, persiste la incertidumbre por las políticas comerciales de EE.UU.

En el escenario base consideramos que la posición monetaria alcanzará un nivel neutral en los primeros meses de 2025

- Con la inflación cómodamente dentro del rango meta, las expectativas inflacionarias ancladas, y la actividad cercana a su potencial, **estimamos que pronto habrá una rebaja adicional de 25pb en la tasa**, hasta 4,50%.
- **La oportunidad del recorte** dependerá, sobre todo, de lo que ocurra en los **mercados financieros**, afectados por la incertidumbre vinculada a Trump 2.0.
- **En el 2T25 concluiría el proceso de normalización monetaria**, cuando la tasa de política alcance un nivel de 4,50%, que estimamos como neutral (2,0% de tasa real y 2,5% de inflación de medio plazo). Sin embargo, caídas adicionales en las expectativas de inflación a un año vista podrían llevar al BCRP a implementar un recorte más (de 25pb).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA



Moderación de las políticas de Trump, precios de metales elevados, y buena evolución de China imprimen presiones apreciatorias al PEN

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)



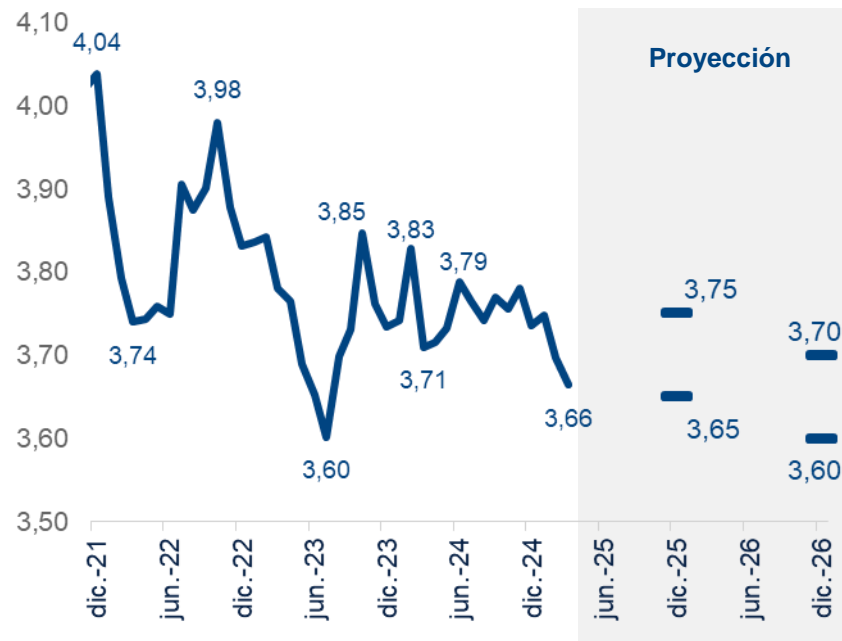
Fuente: BCRP (información al 17 de marzo).

- El PEN viene experimentando presiones apreciatorias asociadas a (i) offshores buscando deshacer posiciones largas en USD, (ii) regularización del pago del impuesto a la renta (que conlleva oferta de dólares por parte de empresas no residentes), (iii) datos débiles tanto de actividad como financieros en EE.UU. (iv) elevadas cotizaciones de cobre y oro, (v) expectativa de estímulos por parte de los gobiernos alemán y chino y (vi) elevado superávit comercial. Algunos de estos elementos seguirán brindarán soporte en los próximos meses.
- Incertidumbre asociada a las políticas comerciales de Trump ha imprimido algo de volatilidad a lo largo de la senda apreciatoria.

Anticipamos que la fortaleza del PEN se mantendrá en los próximos meses con algo de volatilidad por anuncios de la administración Trump

- El fuerte superávit externo, estímulos en Europa y China, así como factores estacionales seguirán brindando soporte al PEN. La incertidumbre por las consecuencias de las políticas que implementaría Trump imprimirán algo de volatilidad al tipo de cambio en los próximos meses.
- El diferencial de tasas de interés de corto plazo no será en 2025 muy distinto al del año previo. Sin embargo, en el tramo final de 2025 seguramente se tomarán posiciones más defensivas ante la cercanía del proceso electoral, lo que presionará al alza al tipo de cambio. El elevado superávit comercial aún le dará soporte al PEN. En ese contexto, prevemos que finalizará el año en un rango entre 3,65 y 3,75 soles por dólar.
- Desde mediados de 2026, cuando la Fed retome el proceso de normalización monetaria (tras una pausa larga en 2S25 y 1S26), el diferencial de tasas PEN-USD aumentará y favorecerá al PEN, que se fortalecerá.
- Estas previsiones para el tipo de cambio son menores que en el escenario base anterior debido a la mejora en los términos de intercambio.

TIPO DE CAMBIO* (SOLES POR USD, PROMEDIO DEL MES)



* Al 17 de marzo

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

03

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos sobre el escenario base para Perú

RIESGOS EXTERNOS

Demanda más débil por mayor incertidumbre, desafíos estructurales en Europa y China, recortes de gasto en EE.UU. y tensiones en mercados de deuda (impacto negativo)

Choques de oferta negativos por políticas comerciales/migratorias en EE.UU., conflictos geopolíticos o choques climáticos (impacto negativo)

¿Imposición de aranceles por parte de EE.UU. a países pequeños como Perú? (impacto negativo)

Demanda más sólida por políticas fiscales (recortes tributarios en EE.UU., gasto en defensa en EE.UU. y estímulos en China), dinamismo de servicios, recuperación de manufactura (impacto positivo)

Choques de oferta positivos por menores precios energéticos (políticas en EE. UU., fin de la guerra en Ucrania) (impacto positivo)

RIESGOS LOCALES

Problemas en la recuperación de PetroPerú (impacto negativo)

Resultado electoral adverso a la economía de mercado (impacto negativo)

Aumento de la inseguridad por mayor criminalidad y extensión de las economías ilegales (impacto negativo)

Adelanto de proyectos de infraestructura y mineros (impacto positivo)

Mayor recuperación de la producción minera (impacto positivo)

04

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,3	3,1	2,7
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,6	3,2	3,4	2,8
Gasto privado (var. %)	-1,6	2,7	3,3	2,9
Consumo privado (var. %)	0,1	2,8	2,9	2,8
Inversión privada (var. %)	-7,3	2,6	4,4	2,9
Gasto público (var. %)	4,1	5,3	3,8	2,7
Consumo público (var. %)	4,6	2,3	2,5	2,2
Inversión pública (var. %)	2,8	14,1	7,1	4,1
Exportaciones (var.%)	4,9	5,1	2,6	1,8
Importaciones (var.%)	-1,3	6,9	4,0	2,8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,72	3,65-3,75	3,60-3,70
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,0	2,5	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,50	4,50
Resultado fiscal (% PIB)	-2,8	-3,5	-2,4	-2,1
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,8	2,2	1,7	0,9
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	75,9	80,6	79,3
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	52,1	54,5	56,3

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 17 de marzo de 2025.

Fuente: BBVA Research.

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,3	3,1	2,7
PIB primario (var. %)	2,9	4,1	2,3	1,6
Agropecuario	-2,3	4,9	3,2	2,5
Pesca	-21,2	24,9	2,3	0,9
Minería ¹	8,1	2,0	1,3	0,6
Manufactura primaria	-2,3	8,2	5,3	4,7
PIB no primario (var. %)	-1,3	3,1	3,3	3,0
Manufactura no primaria	-8,0	2,5	3,1	3,0
Construcción	-8,2	3,6	4,0	2,5
Comercio	2,4	3,0	3,1	2,8
Otros servicios	0,4	3,2	3,3	3,1

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 17 de marzo de 2025.

1: Incluye minería metálica e hidrocarburos

Fuente: BBVA Research.

Aviso Legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

Situación Perú

Marzo 2025