

RONN

ABRIL 2025

● REC | REPORTE
ECONÓMICO

REPORTE ECONÓMICO

ABRIL 2025

- Entorno Internacional

El mundo sumido en la incertidumbre de la guerra comercial.

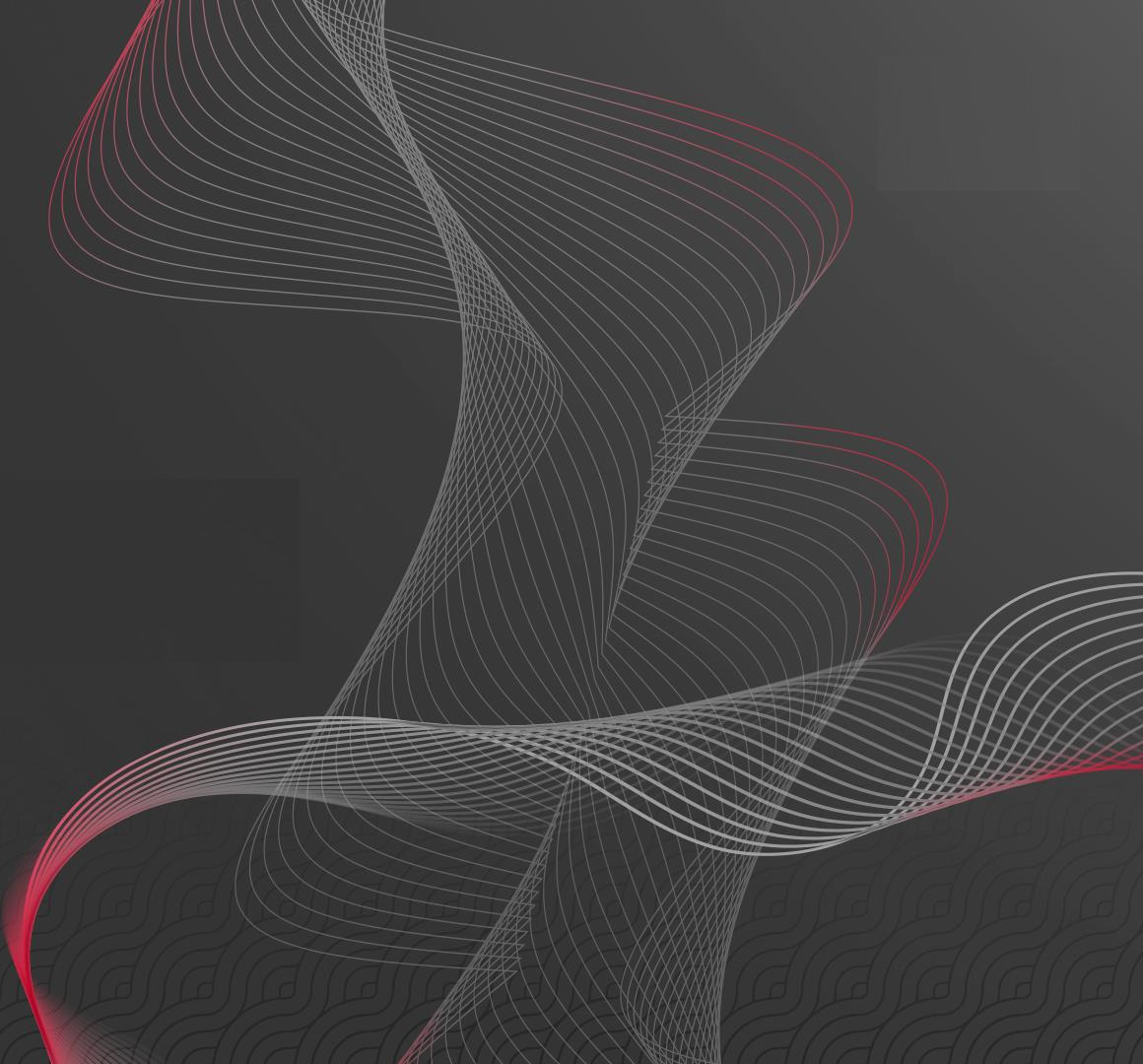
- Entorno Doméstico

La economía transitando por un buen primer trimestre y anuncios del shock desregulador

- Proyecciones

Nos mantenemos cautos en nuestra proyección de crecimiento económico en un entorno de elevada incertidumbre.

Entorno Internacional

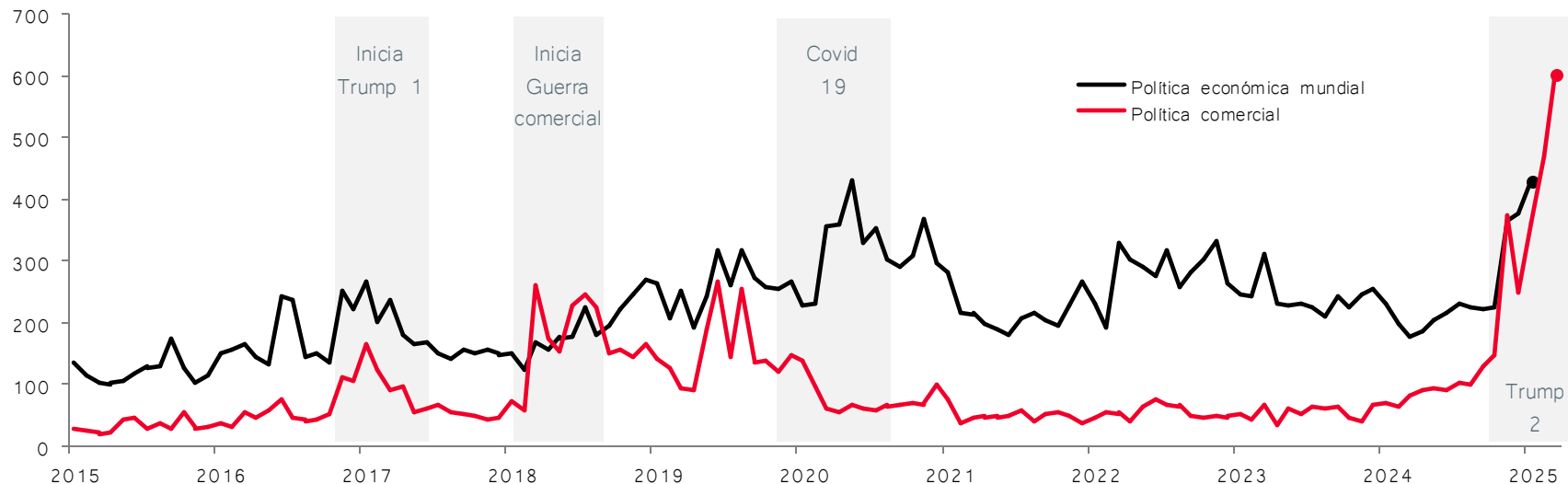


Incertidumbre de política comercial se ubica en máximos

- Los anuncios y acciones por parte de la administración Trump en el ámbito comercial ha traído un fuerte stress político.
- Los niveles de incertidumbre alcanzados superan períodos críticos como el Covid-19.

Incertidumbre de política comercial y económica mundial

(Índice, mensual)



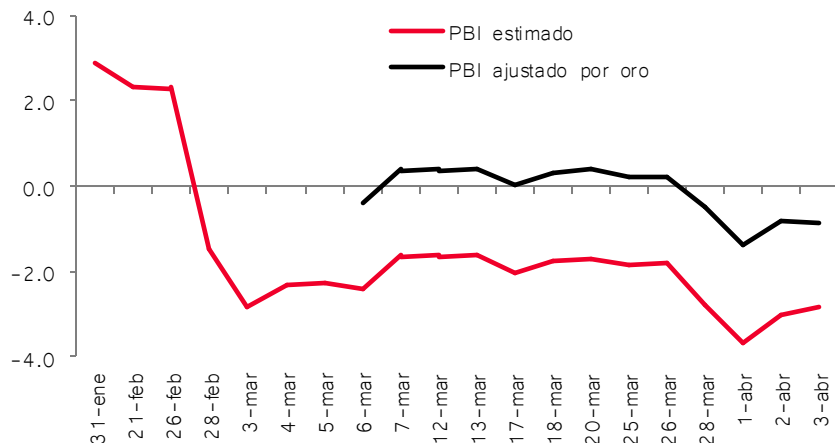
Fuente: Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino y Raffo

En este contexto, el PBI de Estados Unidos habría caído en el 1T25

- PBI de EEUU en el período afectado por contribución negativa de las exportaciones netas, que buscaron adelantarse a subida de aranceles.
- En general, se observa efectos negativos transversales sobre el resto de componentes, a la espera de mayor claridad de las futuras acciones del Ejecutivo.

Estimación del PBI real de EE.UU. para el 1T25

(Var. % trimestral)

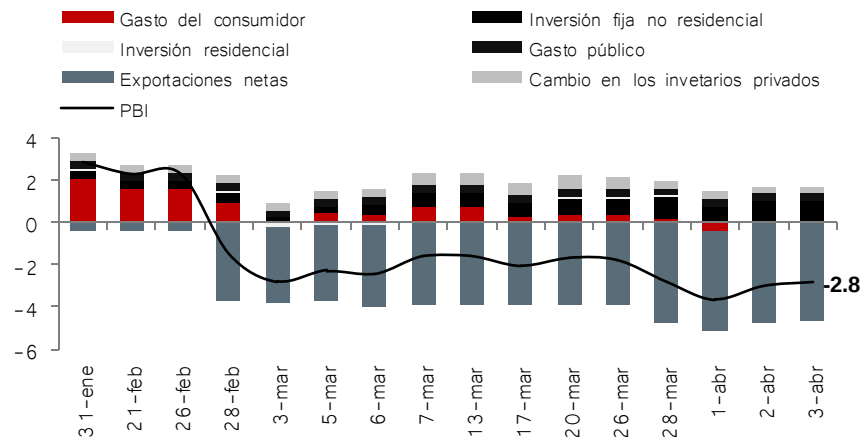


Fuente: Federal Reserve Bank of Atlanta

Nota: el modelo alternativo ajusta las importaciones y exportaciones de oro

Estimación del PBI real de EE.UU. para el 1T25

(Contribución en p.p.)

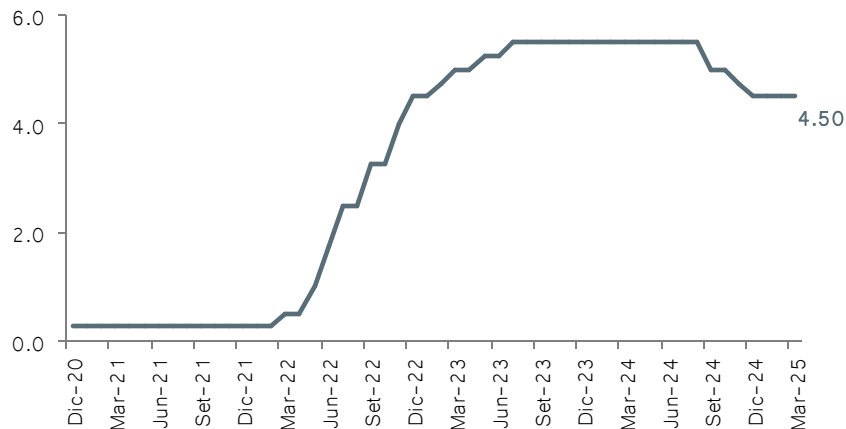


La política monetaria anticipa debilidad en la economía norteamericana

- La FED decidió mantener su tasa de política monetaria en marzo a la espera de mayor claridad sobre la senda de inflación y empleo.
- Pero, los futuros del mercado anticipan que la tasa se mantendrá en mayo pero se incrementa la probabilidad de reducción en junio, lo que reflejaría mayor debilidad en la economía norteamericana.

Tasa de política monetaria de la FED

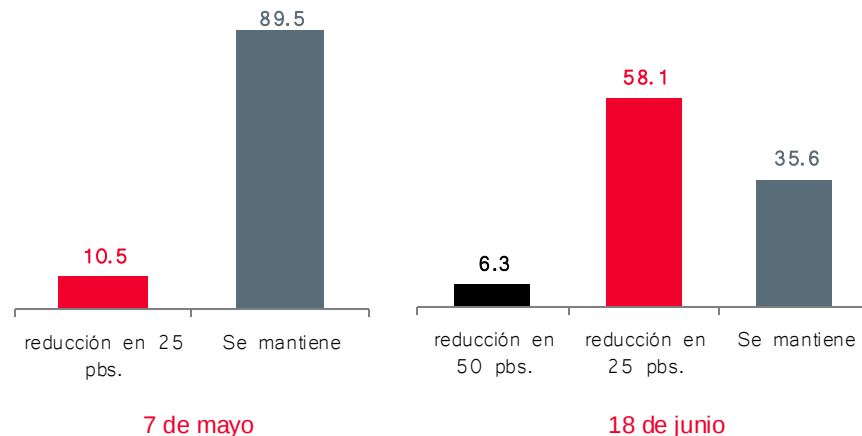
(%)



Fuente: FED

Probabilidades de la tasa FED para las futuras reuniones

(%)



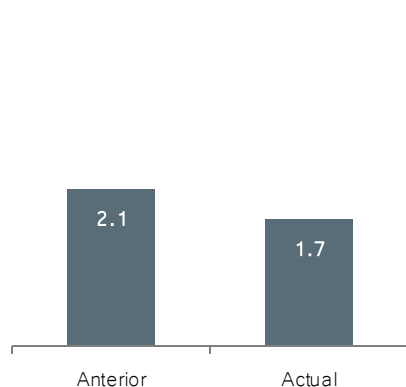
Fuente: FED, CME Group.

Las proyecciones de la FED registran debilitamiento del crecimiento y el empleo y al alza en la inflación

- La administración Trump ha ido pasando de los anuncios altisonantes a acentuar su política de guerra comercial.
- Este escenario se ha trasladado en cifras con una mayor carga pesimista: debilidad en el crecimiento con más inflación.

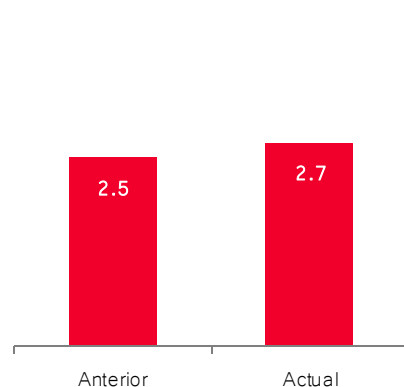
PBI EE.UU.

(Var.% interanual 4T25)



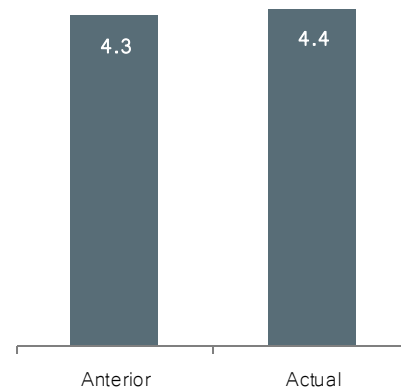
Inflación EE.UU.

(Var.% interanual 4T25)



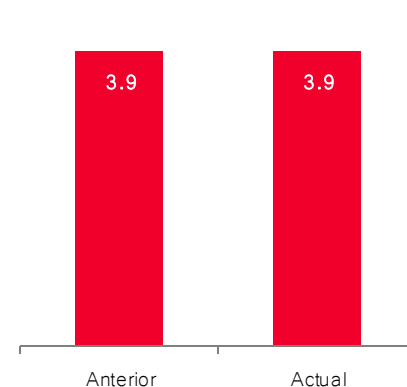
Tasa de desempleo EE.UU.

(%, 4T25)



Tasa de política monetaria

(%, fdp)



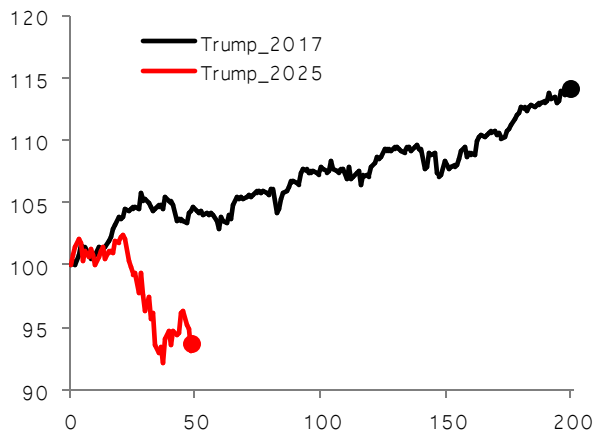
Fuente: FED

Las bolsas han reaccionado a la baja y el oro al alza

- En lo que va del gobierno de Trump, el índice S&P 500 ha caído más de 5%, mientras que el precio del oro superó por primera vez los US\$ 3 mil.
- El precio del cobre también se elevó, en particular, en los mercados de Estados Unidos (COMEX), en parte por la mayor demanda ante temores de imposición de aranceles en el futuro.

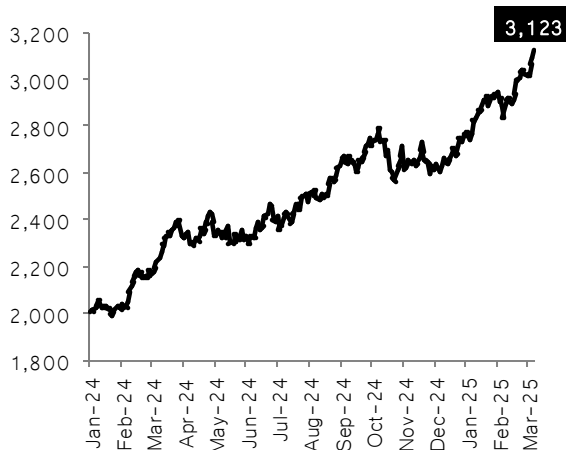
Índice bursátil S&P 500

(100=inicio de gobierno)



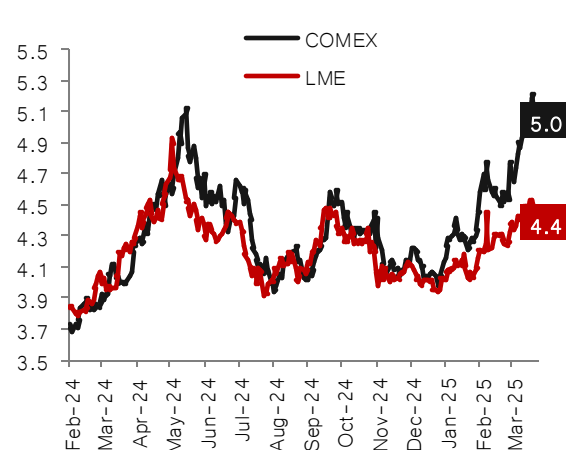
Precio del oro

(US\$/onza troy)



Precio del cobre

(USD/Lbs)



Fuente: BCRP, YahooFinance.

El dólar se ha debilitado a nivel mundial

- El dólar se ha debilitado a nivel mundial ante los temores a una desaceleración económica
- Esto ha llevado a que las principales monedas de la región se aprecien, incluido el sol peruano.

Dólar global DXY

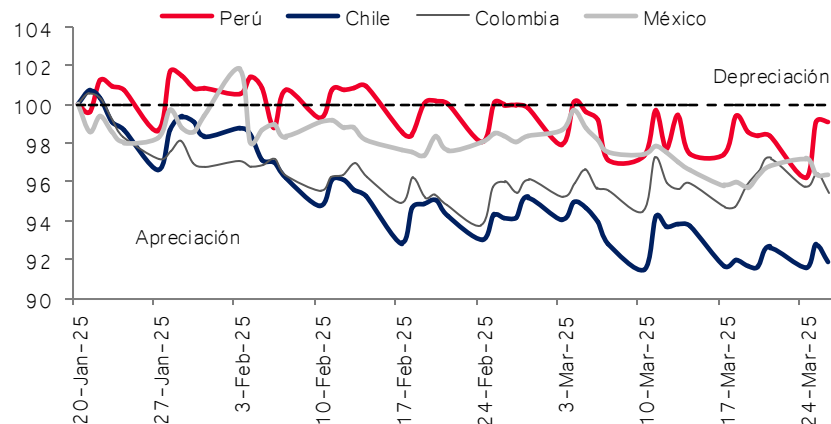
(Índice)



Fuente: Bloomberg.

Tipo de cambio con respecto al dólar estadounidense

(Índice, 20 de enero = 100)



Trump impone aranceles “recíprocos” a la mayoría de países

- El 2 de abril, Trump anunció la imposición de aranceles a los bienes (excepto algunos como el cobre) de casi todos sus socios comerciales equivalente a 11.5 puntos porcentuales.
- Sumado a los aranceles impuestos en lo que va de 2025, el arancel efectivo se elevó a 22.5%, su mayor nivel desde 1909.

Tasa arancelaria efectiva promedio de EE. UU.
(%)



Fuente: The White House, US ITC y Yale Iab.

Aranceles recíprocos (2 de abril)

China	34%
Unión Europea	20%
Perú	10%

Aranceles previos

China	20%
Autos	25%
Acero y Aluminio	25%

Estimación preliminar de impactos en Perú del arancel del 10% por parte de Estados Unidos

Efecto precio

Aranceles se trasladarán a precios por lo que habrá una disminución de la demanda de los bienes afectados.

Estudios estiman una elasticidad de -0.8^1 . El impacto negativo en las exportaciones peruanas podría ser 8% o alrededor de US\$ 715² millones (**0.2% del PBI**).

Efecto demanda

Aranceles a casi todos los países llevará a una caída del PBI mundial.

Según el FMI³, el efecto acumulado sobre PBI podría ser mayor a 1%⁴. Tomando en cuenta una elasticidad PBI Perú / PBI mundial de **0.5**, una caída de la economía mundial de 1% podría tener un efecto de **0.5% en el PBI de Perú**.

Exportaciones totales de Perú 2024

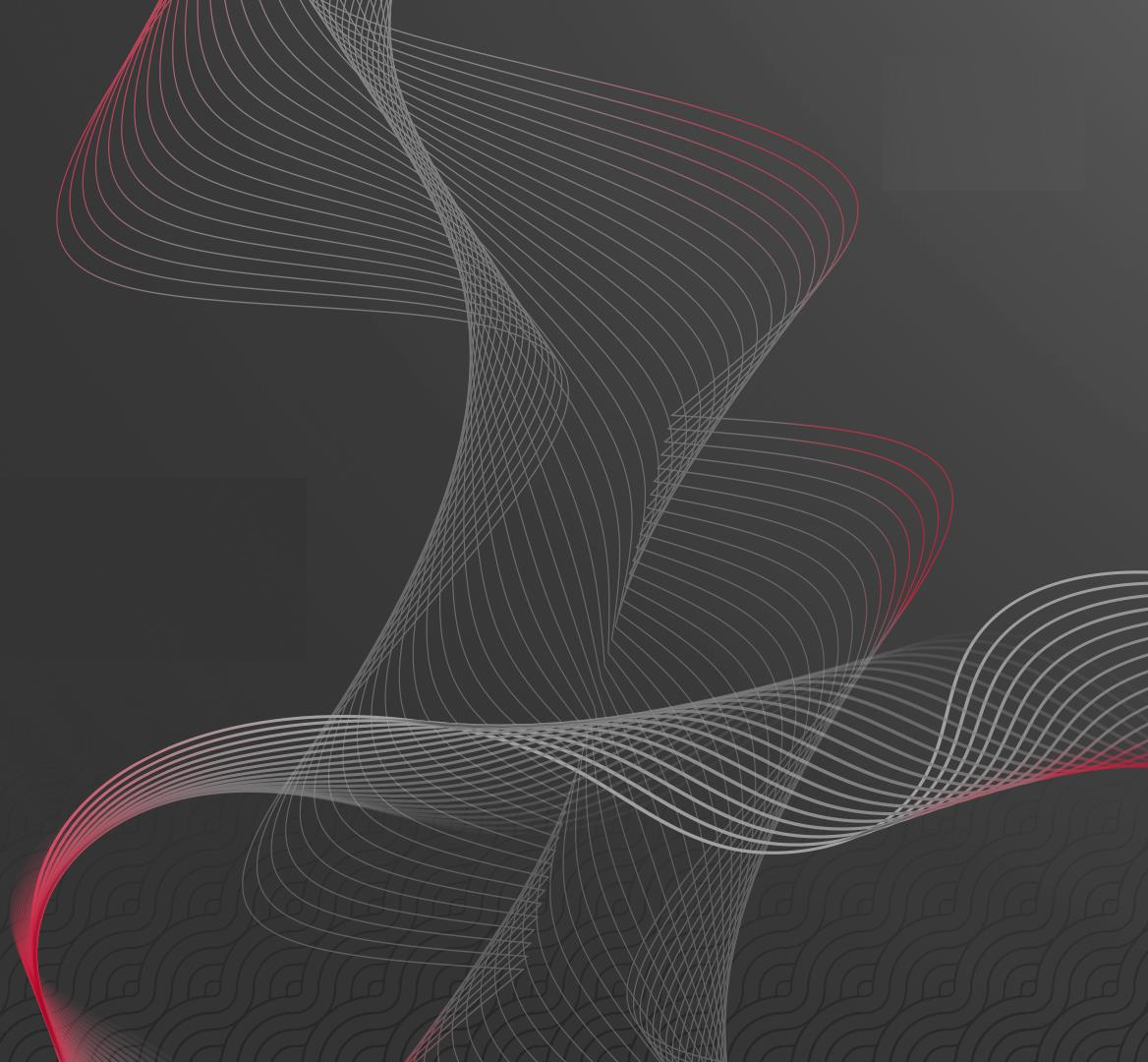
	Pais	Millones de dolares	%
	China	25 191	33.7
	Estados Unidos	9 528	12.8
	Unión Europea	8 274	11.1
	Otros	31 652	42.4
	Total	74 645	100

El impacto en el Perú podría estar alrededor de **0.7% del PBI** en el mediano/largo plazo, sin considerar otros efectos.

1/ The Macroeconomic Consequences of Import Tariffs and Trade Policy Uncertainty. 2/ no incluye las exportaciones de cobre. 3/ FMI (2024). WEO October 2024: Policy Pivot, Rising Threats. 4/ Su escenario considera una arancel universal de 10% entre todos los países como respuesta a la iniciativa de Estados Unidos.

Entorno

Doméstico

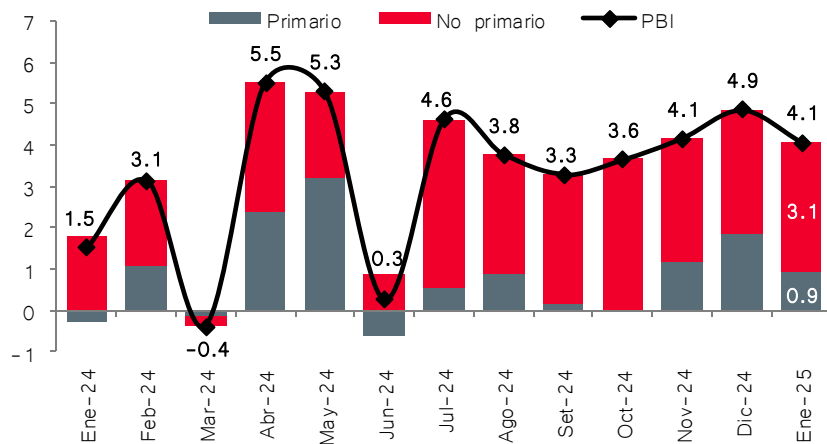


La actividad económica mantuvo su dinamismo a inicios de 2025

- El PBI creció 4.1% interanual en enero de 2025, en línea con lo esperado en nuestro reporte anterior
- Buen desempeño de los sectores no primarios, en particular la construcción, comercio y servicios.

PBI

(Var % real interanual y contribución en p.p.)



Fuente: INEI

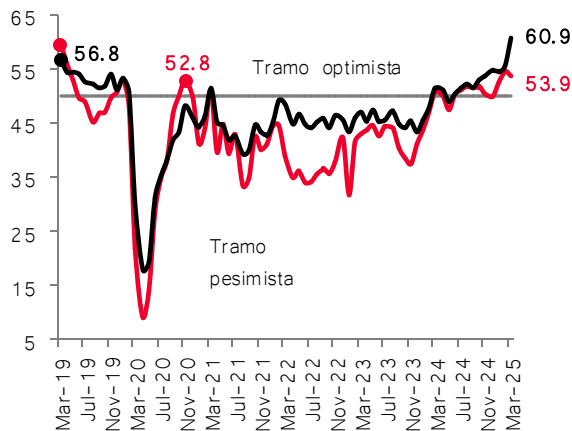
PBI por Sectores (Var. % real interanual)	4T24	Ene-25
Agropecuario	11.4%	3.2%
Pesca	16.0%	23.5%
Minería e hidrocarburos	-0.5%	1.4%
Manufactura	7.0%	5.5%
Electricidad y agua	2.2%	1.5%
Construcción	1.2%	4.1%
Comercio	3.6%	3.2%
Servicios	4.6%	3.5%
PBI	4.2%	4.1%

Las indicadores adelantados muestran cierta moderación en febrero

- Las expectativas de los empresarios para invertir continuaron recuperándose en marzo a niveles no vistos desde antes de la pandemia.
- De otro lado, el consumo interno de cemento creció 4.6% interanual en febrero, a pesar de que dicho mes tuvo un día calendario menos a comparación del año pasado. Desaceleración de las importaciones de capital.

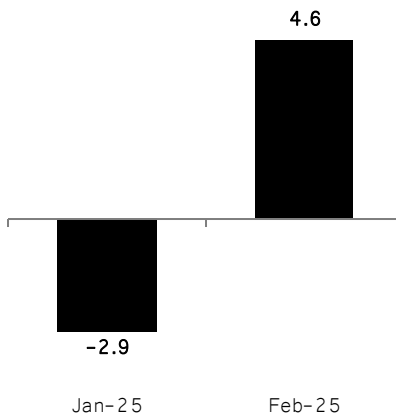
Expectativas a 3 meses

(Índice)



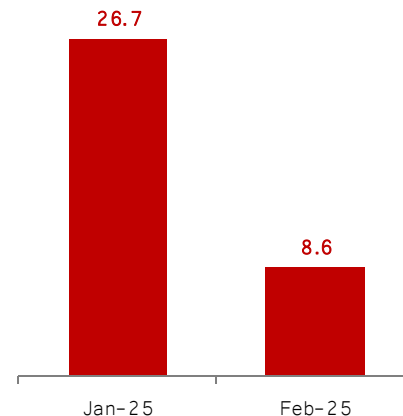
Consumo interno de cemento

(Var % real interanual)



Importación de bienes de capital

(Var % nominal interanual)



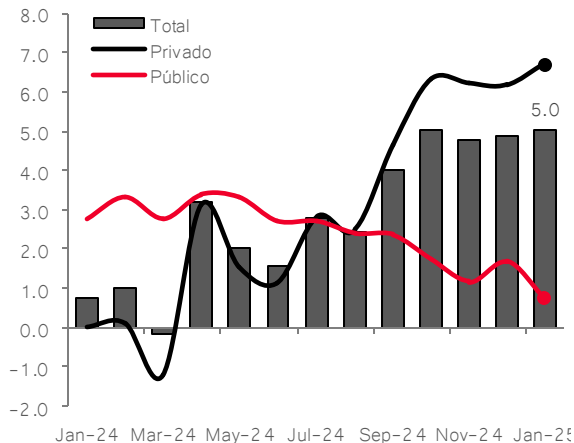
Fuente: BCRP, INEI.

El empleo formal continuo recuperándose

- El empleo formal creció 5% interanual en enero impulsado por la recuperación del empleo en el sector privado, en particular, en el sector agrícola. De otro lado, los salarios reales continuaron creciendo.
- El empleo formal creció 5% interanual en enero impulsado por la recuperación del empleo en el sector privado, en particular, en el sector agrícola.

Puestos de trabajo en el sector formal

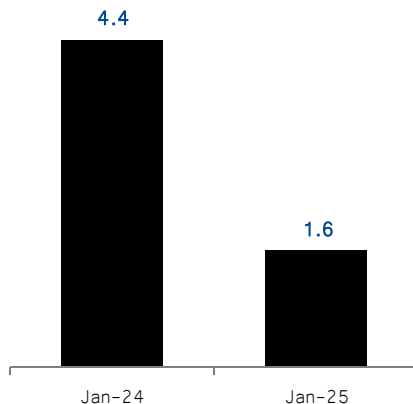
(planilla electrónica, var. % interanual)



Fuente: BCRP en base a la planilla electrónica de Sunat y MTPE.

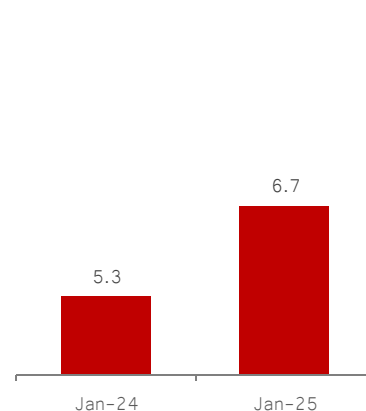
Ingreso promedio real del sector formal Total

(Var % interanual)



Masa salarial real del sector formal total

(Var % interanual)

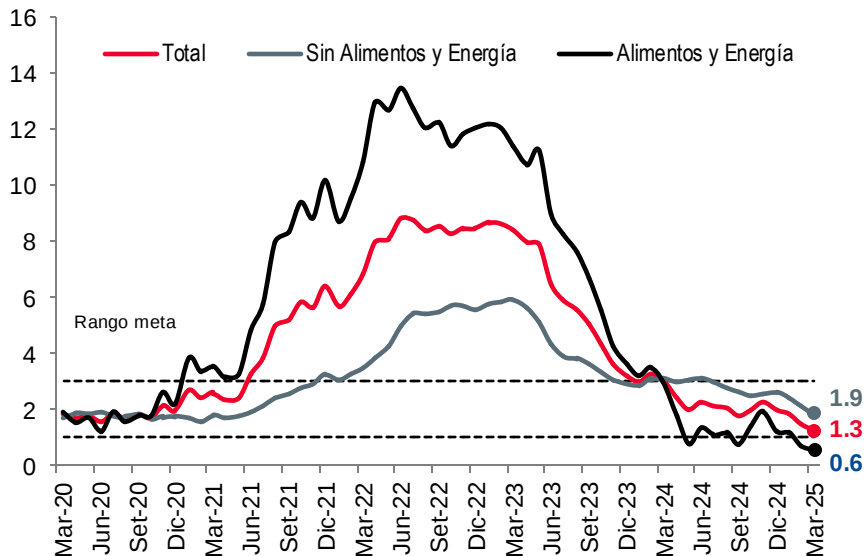


La inflación continuó a la baja en marzo

- La inflación mensual de Lima Metropolitana se ubicó en 0.81% debido al efecto estacional del aumento de pensiones educativas, así como al incremento de algunos alimentos. En términos interanuales, bajo a 1.3%.

Inflación

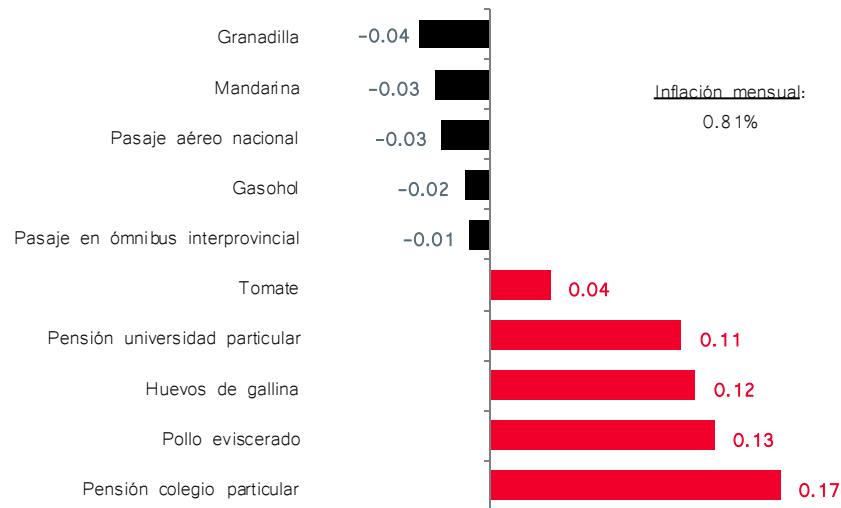
(Var. % interanual del IPC de Lima Metropolitana)



Fuente: BCRP, INEI

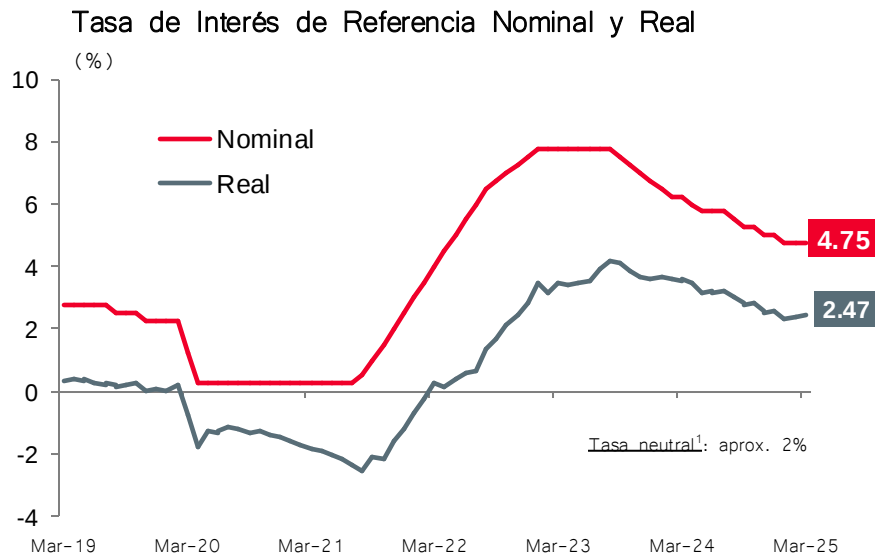
Productos con mayor y menor incidencia en la inflación mensual

(marzo, puntos porcentuales)



El BCRP mantiene en pausa la reducción de la tasa de referencia

- La tasa de interés de referencia se mantuvo en 4.75% en marzo, lo que es equivalente a una tasa real (descontada por las expectativas de inflación) de 2.47%.
- La tasa real aún se ubica por encima de la tasa neutral, lo que indica que el BCRP tiene espacio para continuar bajando su tasa en lo que resta del año.



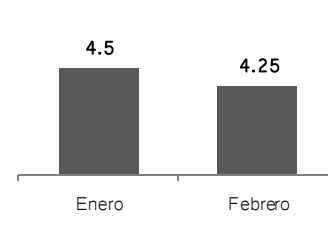
Fuente: BCRP.

1/ La tasa de interés neutral es aquella consistente con un escenario en que la economía se mantiene en su nivel potencial de producción, y con una tasa de inflación en su nivel de equilibrio de largo plazo.

Expectativa de la tasa de interés de referencia 2025

(nominal, % fdp)

Analistas
económicos



Programa monetario de marzo

(Principales mensajes)

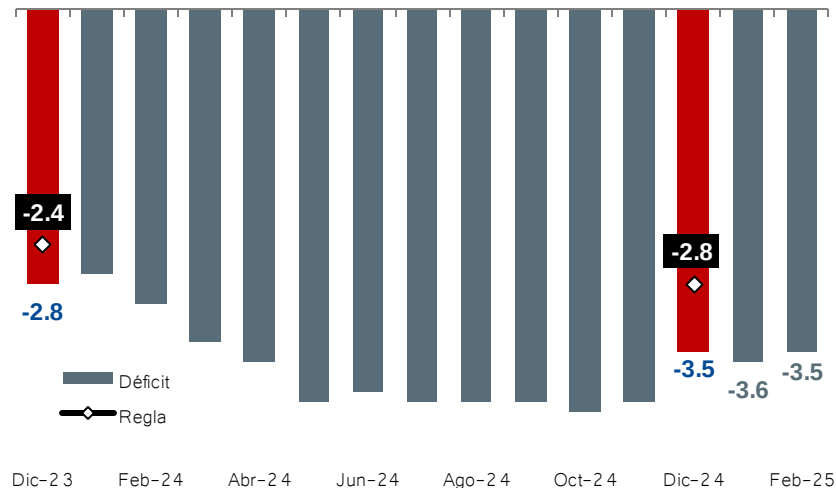
- ✓ Se espera que la inflación global disminuya; sin embargo, en algunos países esta convergencia podría tomar más tiempo.
- ✓ Los riesgos sobre la actividad económica global se han elevado por la alta incertidumbre asociada al impacto de medidas restrictivas al comercio exterior.

El déficit fiscal se ubicó en 3.5% del PBI en febrero

- El déficit fiscal acumulado de los últimos 12 meses se redujo ligeramente en febrero a 3.5% del PBI. Esto en un contexto en que los ingresos corrientes se vienen recuperándose en línea con la actividad económica.
- Los gastos continuaron subiendo a un ritmo alto. Se espera que el déficit se reduzca de manera importante en marzo debido al aumento de los ingresos por la regularización del impuesto a la renta que alcanzará máximos históricos.

Déficit fiscal

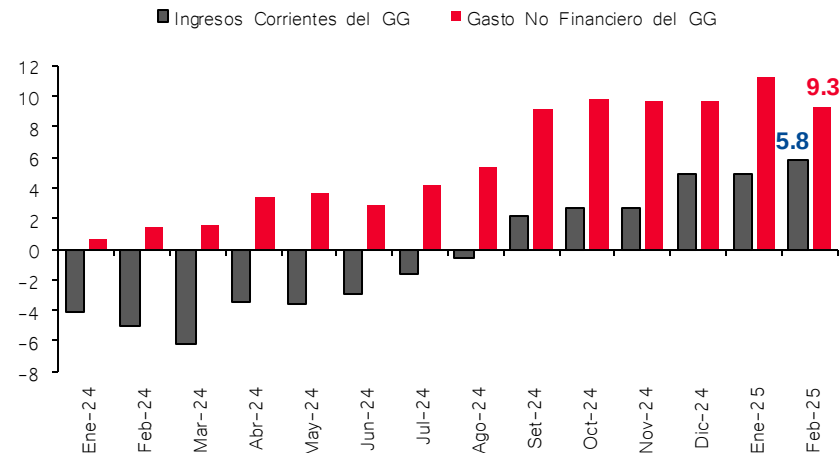
(% PBI - acumulado últimos 12 meses)



Fuente: BCRP

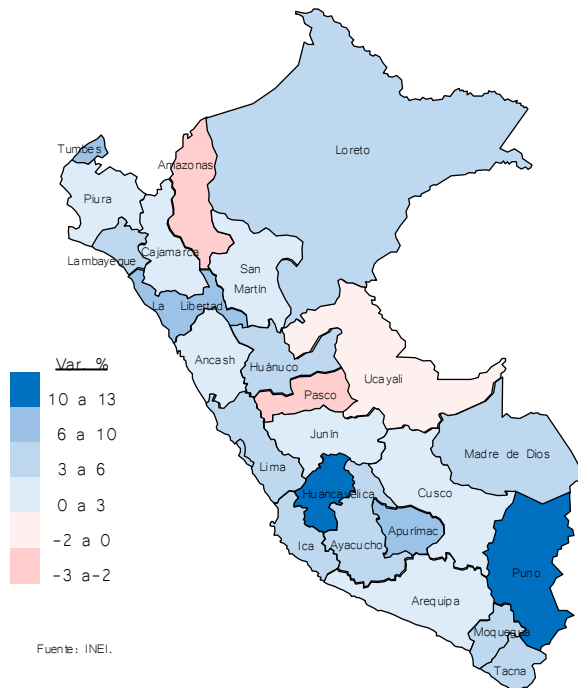
Ingresos y gastos

(Var. % interanual del acumulado en los últimos 12 meses)



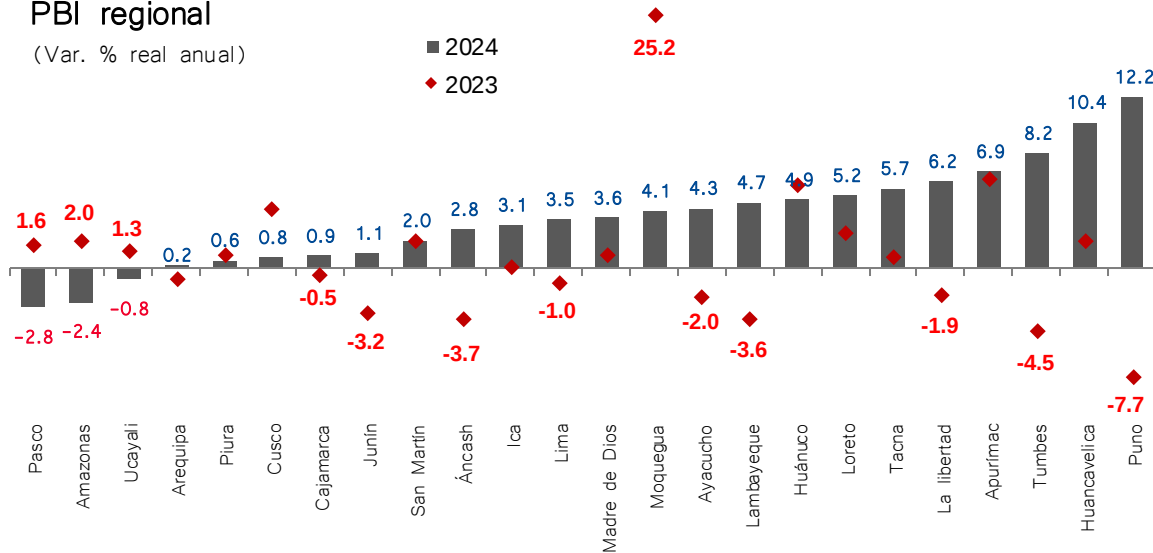
La actividad económica se recuperó en la mayoría de regiones del país en 2024

- El mayor rebote lo experimentó la región de Puno porque fue la que más se contrajo en 2023 como consecuencia de las protestas políticas de inicios de dicho año. En contraste, tres regionales cayeron.



PBI regional

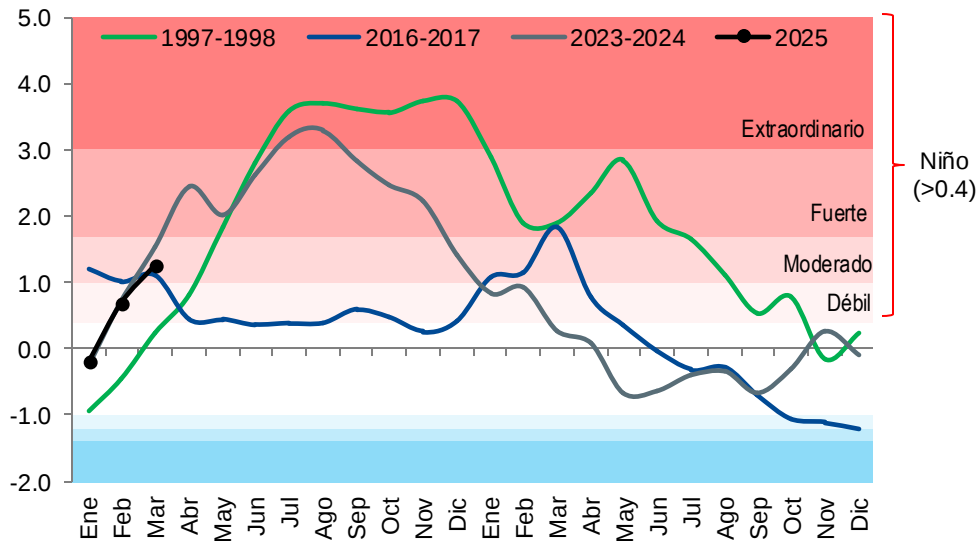
(Var. % real anual)



Elevación de la temperatura superficial en costa norte del Perú

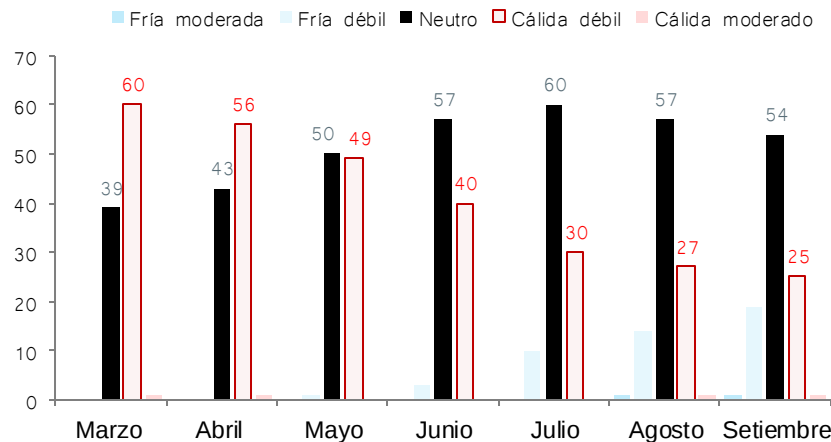
- Lluvias intensas en algunas regiones
- Las proyecciones indican que las condiciones se mantendrán neutras con mayor probabilidad a partir de mayo, lo que reduce el riesgo de un Fenómeno El Niño.

Anomalías mensuales de la TSM en la costa peruana¹
(°C)



1/ Datos hasta el 19 de marzo. TSM: Temperatura Superficial del Mar
Fuente: NOAA, ENFEN

Probabilidades de las condiciones cálidas y frías anómalas
(°C, región Niño 1+2)

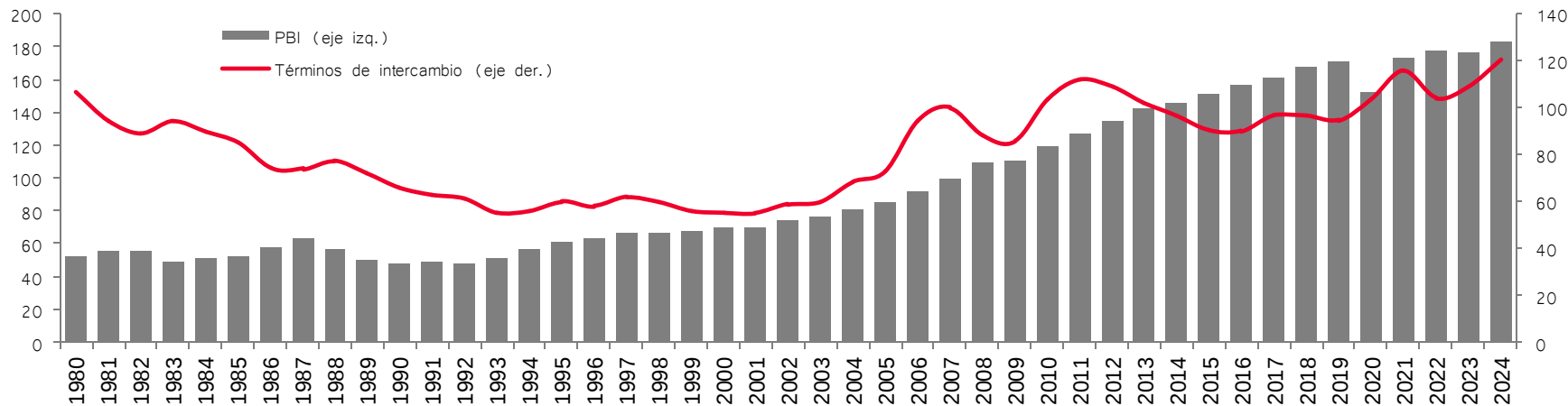


Términos de intercambio se mantienen en niveles altos

- La literatura económica señala que los Términos de Intercambio son una fuente de variación importante en la actividad económica de países intensivos en la exportación de recursos naturales como el Perú.
- De acuerdo con el BCRP, los movimientos anticipados en los TI explican alrededor del 50% de la variación del PBI. Además, ante un incremento anticipado de 1% en TI, el PBI se encontraría 0,2% por encima de su nivel tendencial.

Términos de intercambio y PBI de Perú

(Índice 2007 = 100)



Fuente: BCRP

El MEF dio a conocer alcances de su shock desregulatorio que tiene como objetivo impulsar el crecimiento económico

- Las medidas tomadas por el MEF son buenas noticias. Se aborda la duplicidad en el proceso de inversión de proyectos bajo el modelo de asociación Público-Privada y el marco Invierte.pe.
- Derogación del Decreto Supremo de tercerización. Se incorpora “mecanismo 2x1”, con la cual la incorporación de un nuevo proceso administrativo signifique la eliminación de 2 procesos.

Maneras de intervención	Nº de medidas
Promoción de inversiones	42
Eliminación de barreras burocráticas	186
Optimización de procedimiento administrativo	53
Optimización de plazos	26
Fortalecimiento institucional	21
Mejora en aspectos de fiscalización y control	7
Mejora en aspectos tributarios	24
Eliminación y/o optimización de procesos	43

Fuente: MEF.

- ✓ Mayoría de medidas fuera del control directo del MEF impone retos de implementación.

Principales medidas ya trabajadas

- ✓ Extensión de vigencia del Drawback.
- ✓ Elevación de topes para la emisión de certificados de inversión pública bajo mecanismo Obras por Impuestos.
- ✓ Sistema de Garantía Mobiliaria que permite el acceso de las MYPE a nuevas fuentes de financiamiento a costos más bajos.

Principales medidas en proceso

- ✓ Impulso de la aplicación del Silencio Administrativo Positivo (SAP).
- ✓ Programa de incentivos Municipales para eliminación de 1846 barreras burocráticas y promover la formalización.
- ✓ Nuevo Régimen Tributario: “Régimen tributario emprendedor”.
- ✓ Reforma y relanzamiento del mecanismo APP.

El shock desregulatorio contribuirá a elevar la baja competitividad de Perú pero sus efectos no serían inmediatos

- El Perú se encuentra rezagado en el ranking de competitividad, en particular en lo que se refiere a productividad y eficiencia.
- La literatura económica¹ demuestra que eliminar una barrera de entrada ilegal a nivel municipal eleva la productividad de una empresa un 11% en promedio.

Ranking de competitividad mundial 2024² (posición)

1	Singapur
2	Suiza
3	Dinamarca
63	Perú

Panorama de competitividad de Perú (posición)

Economía domestica	65	Comercio internacional	62
Marco institucional	56	Política fiscal	30
Legislación empresarial	53	Productividad y eficiencia	64

Retos

Ejecutar proyectos estratégicos que generen mayor impacto regional

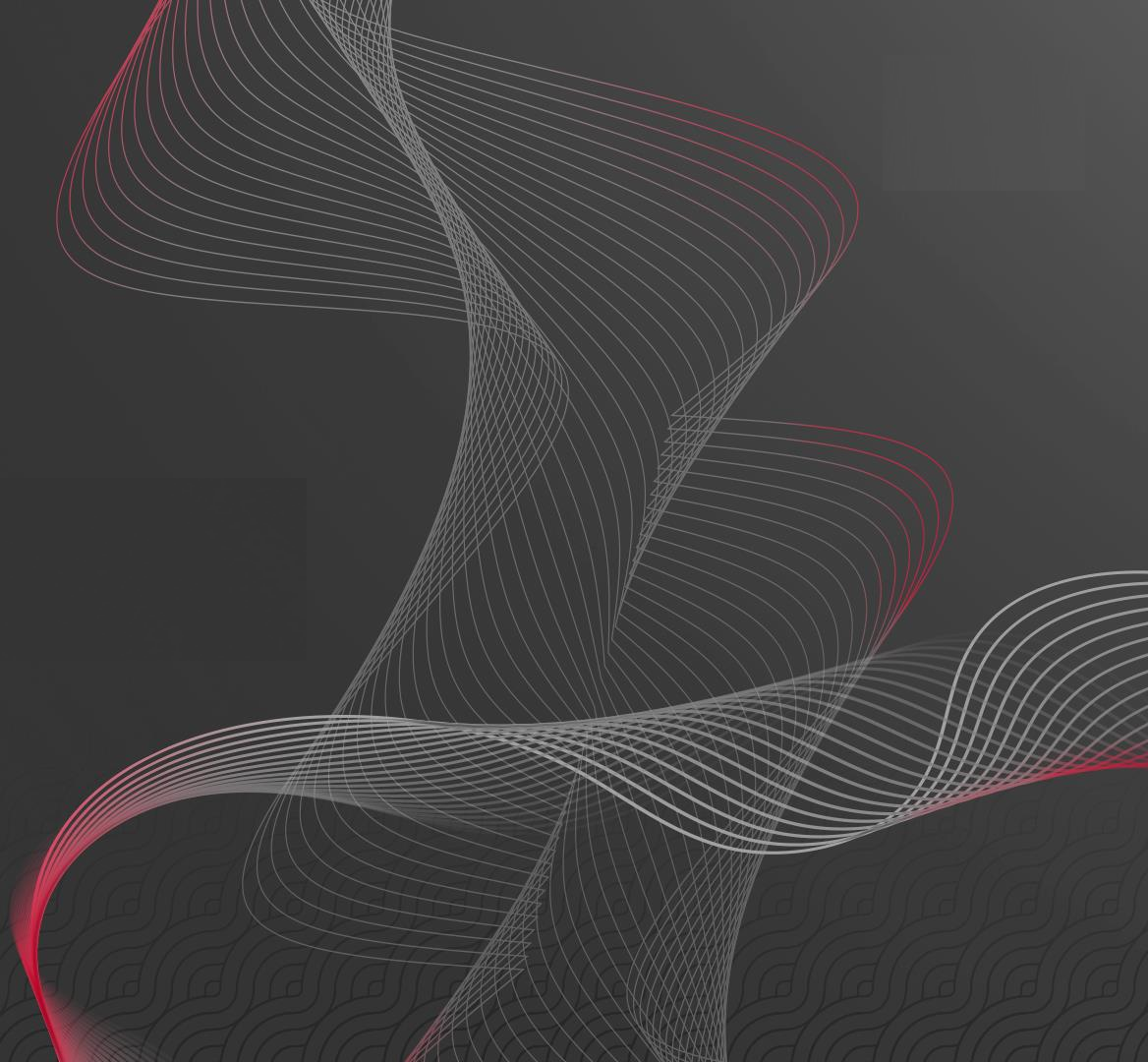
Eliminar la corrupción, fortalecer las instituciones públicas y lograr una mayor estabilidad política

Mejorar el entorno empresarial: menor incertidumbre, mayor justicia y seguridad, y fortalecer el marco democrático.

Fuente: IMD

1/ Schiffbauer, M., Sampl, J., & Coronado, J. (2022). Competition and Productivity: Evidence from Peruvian Municipalities. Review of Economics and Statistics. 2/ 67

Proyecciones



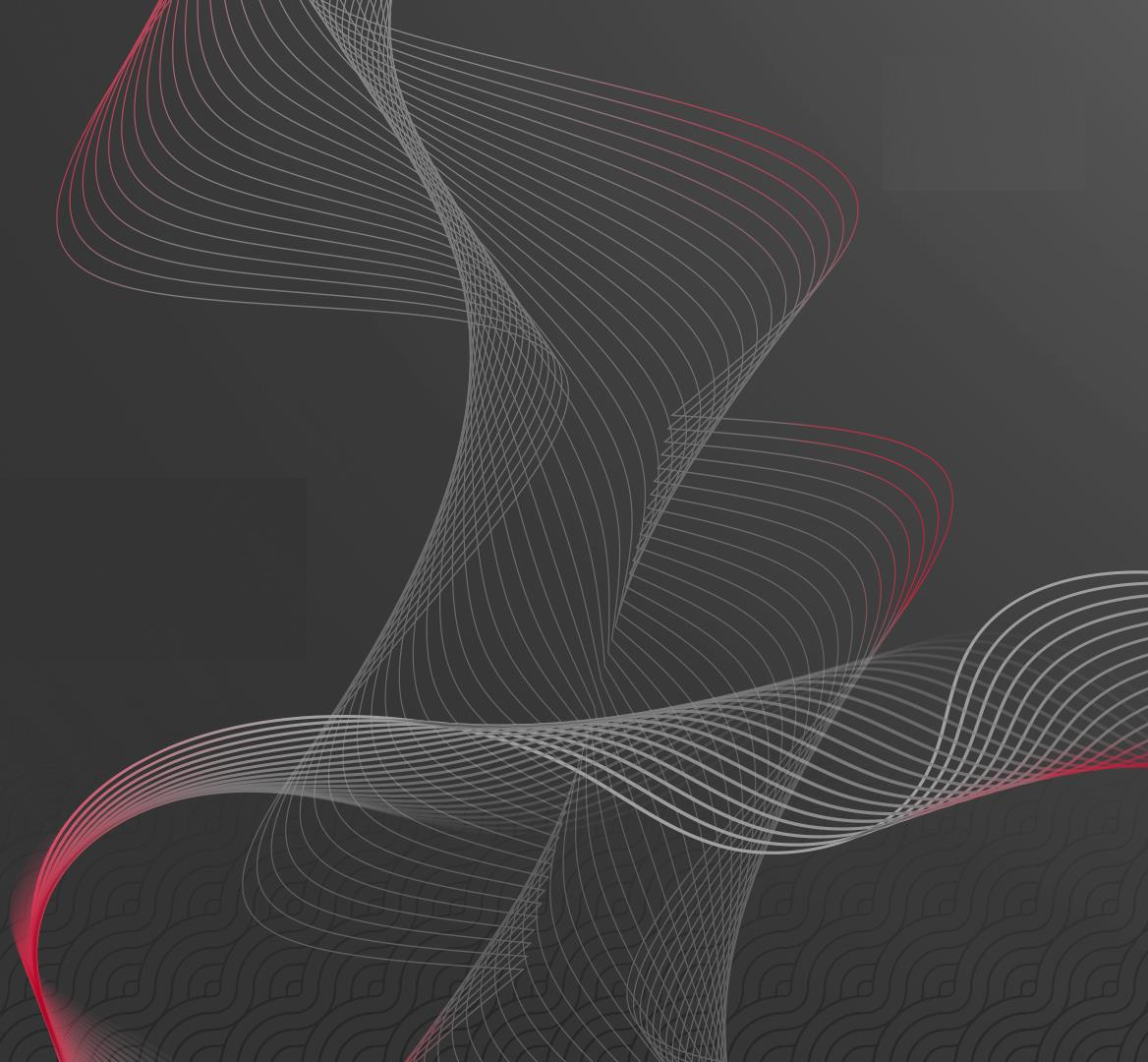
Proyecciones

- Los altos términos de intercambio sesgan al alza las proyecciones de crecimiento económico.
- La incertidumbre con respecto a la guerra comercial es bastante elevada.
- Por tanto, nos mantenemos cautos en nuestra proyección de PBI para 2025 a la espera de nueva información en el escenario externo.

	2023	2024	2025p
PBI (Var. % real)	-0.4	3.3	2.8
Inflación anual fin de período (%)	3.2	2.0	2.3
Tasa de referencia fin de período (%)	6.75	5.00	4.50
TC fin de período (S/ por US\$)	3.71	3.76	3.75
Resultado económico del SPNF	-2.8	-3.6	-2.6

Fuente: BCRP Proyecciones: Ronin Macro Research

Mensajes Principales



Mensajes principales

- Trump dio inicio a una **guerra comercial a gran escala** con la imposición de aranceles a los socios comerciales de Estados Unidos. El **arancel efectivo pasó de 2% a 23%**, el más alto en más de 100 años.
- La medida tiene el potencial de traer grandes **preocupantes cambios estructurales a la economía global**. La magnitud del choque aún está por determinarse y va a depender del **grado de respuesta del resto de países**, en particular, si es que aplican aranceles de represalia o si se sienten a negociar concesiones. Desde ya, este escenario llevaría a una **sensible corrección a la baja** en las perspectivas de crecimiento económico mundial.
- El PBI peruano crecería cerca de 4% en el primer trimestre del año en un entorno en que los **términos de intercambio** se mantienen cerca de sus **máximos en varias décadas**.
- El MEF anunció un **shock desregulatorio** que es una **buena señal para los inversionistas**, pero que puede tener un **impacto muy limitado en el corto plazo**.
- Los **riesgos a la baja se han elevado** debido a la guerra comercial a gran escala. En un escenario de alta incertidumbre, nos mantenemos cautos con respecto a nuestra proyección de crecimiento económico de Perú, el cual lo mantenemos en 2.8%.

RONIN

Análisis Económico y Políticas Públicas

■ David Tuesta ■ Isaac Foinquinos ■ Jair Arredondo ■ José Poémape

RONN

ABRIL 2025

● REC | REPORTE
ECONÓMICO