

MAYO 2025

● REC | REPORTE ECONÓMICO

- Entorno político para los negocios

El prelude de la campaña electoral marcará un ambiente turbulento para los negocios.

- Coyuntura económica

A pesar de la incertidumbre global, Perú mantiene dinamismo en sectores clave.

- Impactos de la "guerra comercial"

Perú es uno de los países menos golpeados, pero decrecimiento mundial no nos dejará indemnes.

- Proyecciones

Nos mantenemos cautos en un entorno de elevada incertidumbre.

Entorno político para los negocios

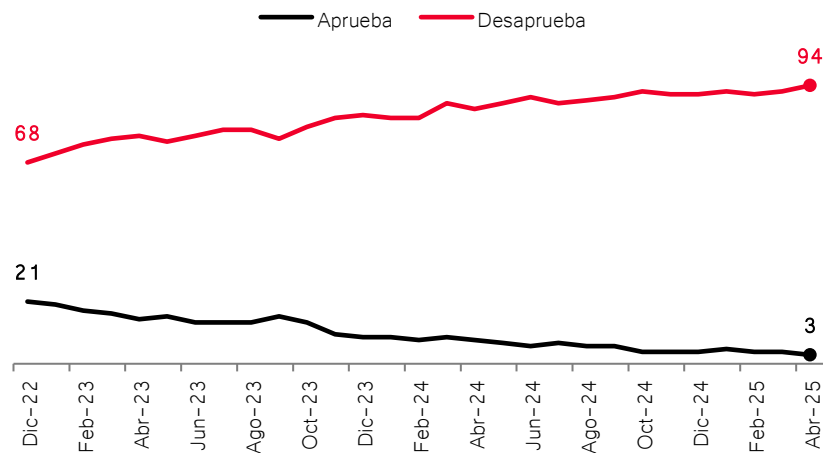
The background features a dark gray gradient. On the right side, there are dynamic, flowing lines in white and red that create a sense of movement and depth. In the bottom left corner, there is a subtle, repeating pattern of small, interlocking geometric shapes, possibly squares or diamonds, in a slightly lighter shade of gray.

Situación política siguió caracterizada por estabilidad de baja intensidad

- Existe una presidencia muy impopular, débil, y con crisis frecuentes, cuyo objetivo principal es que el mandato no se interrumpa hasta julio de 2026, para lo cual está siempre dispuesta a ceder ante las iniciativas parlamentarias.
- Existe un congreso igualmente impopular con iniciativas que con frecuencia mellan el clima de negocios en el país.
- Por ello, sigue siendo razonablemente alto el riesgo regulatorio para las empresas.

Evaluación presidencial

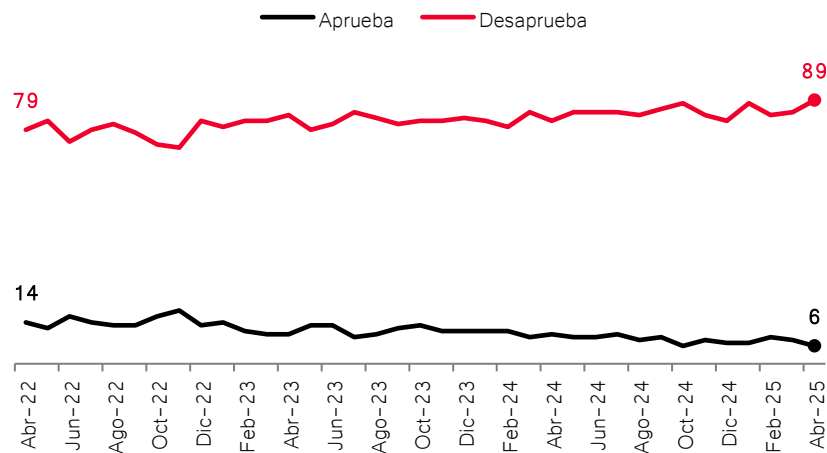
En general, ¿diría que aprueba o desaprueba la gestión de Dina Baluarte?, %



Fuente: Ipsos Perú

Evaluación de la gestión del Congreso

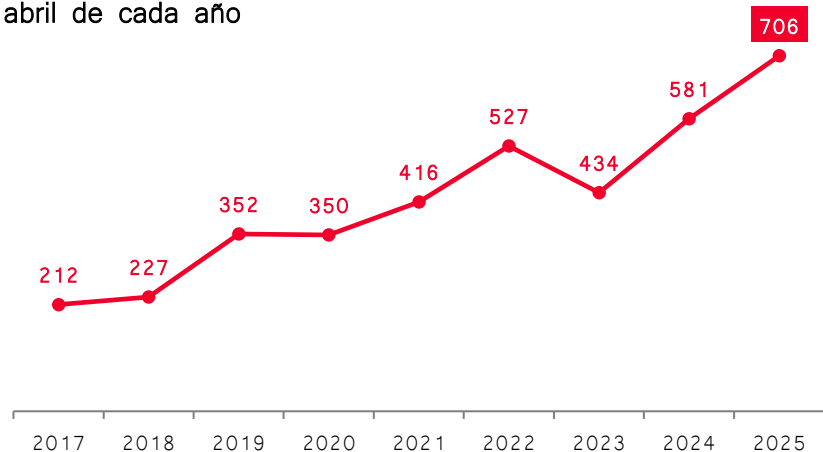
¿diría que aprueba o desaprueba la gestión del Congreso de la República?, %



La inseguridad ciudadana sigue siendo el principal problema del país

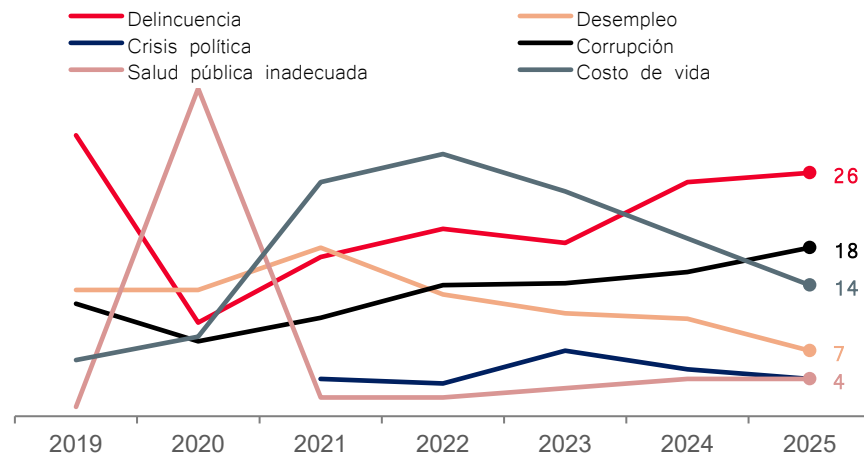
- Mientras la economía sigue mostrando una recuperación que se refleja en mejoras en los salarios y el empleo principalmente formales, la inseguridad ciudadana sigue ofreciendo evidencia de un mayor deterioro.
- La inseguridad es la principal fuente de insatisfacción en la población, y es la amenaza de mayor riesgo para la estabilidad del gobierno.
- El crimen organizado perjudica también a las empresas, siendo la minería uno de los sectores más afectados.

Registros de muertes violentas del 1 de enero al 24 de abril de cada año



Fuente: Ipsos Perú

¿Cuál es el problema que, personalmente, les afecte más?
%, con tarjeta



Convocatoria a la elección 2026 significó inicio formal de la competencia

- Luego de la convocatoria a elecciones para el 12 de abril de 2026, se han empezado a anunciar candidaturas en distintos partidos.
- Esto empieza a desviar la atención política desde la presidenta Dina Boluarte hacia los candidatos, lo cual la favorece políticamente.
- 43 partidos han quedado habilitados para postular, aunque algunos se están viendo afectados por la ilegalidades en sus procesos de registro.
- Ipsos identifica que las candidaturas presidenciales preferidas en abril son las de Keiko Fujimori, Rafael López Aliaga y Carlos Álvarez.

Candidatos	Total	Lima	Interior	Rural
Otros	10	11	9	17
Blanco/viciado/ninguno	32	20	39	42
No precisa	10	11	10	7

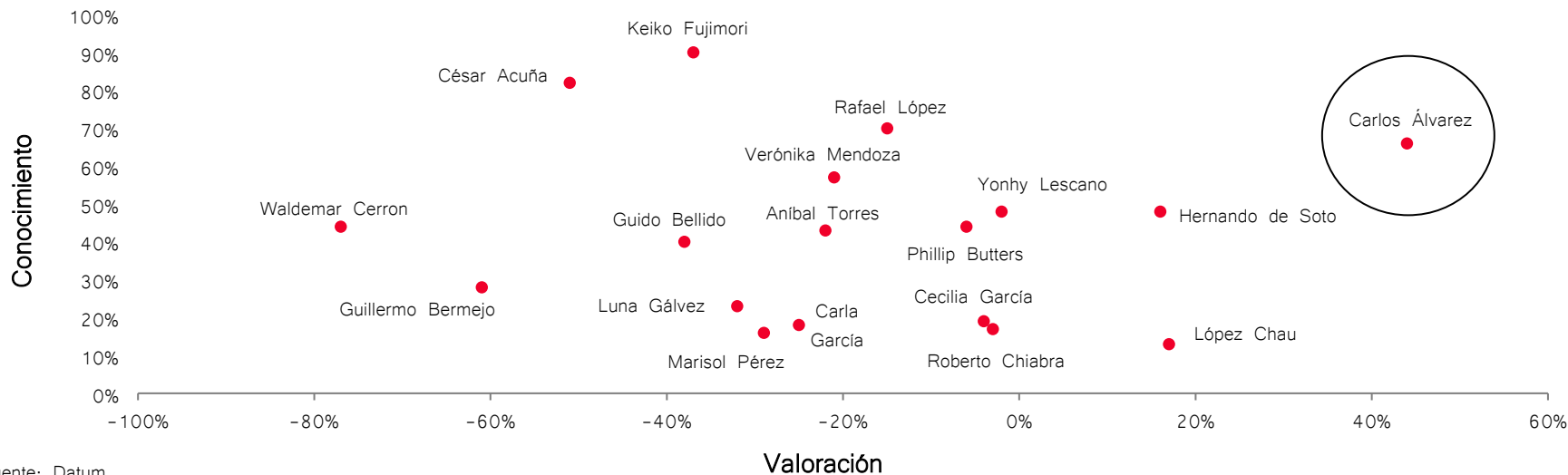
Candidatos	Total	Lima	Interior	Rural
Keiko Fujimori	11	16	9	7
Rafael López Aliaga	6	11	4	2
Carlos Álvarez	6	8	5	2
Hernando de Soto	3	5	2	1
César acuña	3	1	4	6
Verónica Mendoza	3	2	3	4
Alfonso López Chau	2	2	2	5
Susel Paredes	2	2	2	1
Rafael Belaunde	2	2	2	-
Alfredo Barnechea	2	2	2	1
Phillip Butters	2	2	2	-
Fernando Olivera	2	2	2	2
Vladimir Cerrón	2	3	1	1
Guillermo Bermejo	2	-	2	2

Carlos Álvarez es actualmente el candidato con mayor potencial

- La combinación de cuán conocido y cuán favorable es la opinión de los candidatos (que siempre puede cambiar en un año, sobre todo lo segundo), según un estudio de Datum, sugiere que el candidato de mayor potencial en el momento actual es el humorista Carlos Álvarez.

Relación entre el conocimiento y la opinión que se tiene sobre algunas figuras políticas

Base: total de entrevistados (1,203 entrevistados)



Fuente: Datum

Mensajes principales

- El inicio de la campaña electoral ayudará políticamente a la presidenta Dina Boluarte al desviar la atención hacia los candidatos.
- Aunque la estabilidad presidencial es baja, por una alta impopularidad, **el escenario más probable sigue siendo que la presidenta Boluarte logrará culminar su mandato en 2026**, pero la trayectoria futura no está libre de riesgos significativos.
- El crimen organizado y la inseguridad seguirán siendo un grave problema para el país, la ciudadanía, y la inversión.
- La inversión también se verá amenazada por el riesgo regulatorio, tanto por la dinámica entre los poderes ejecutivo y legislativo, como por una campaña electoral en la que abundarán iniciativas desfavorables para el ámbito empresarial.

Coyuntura económica

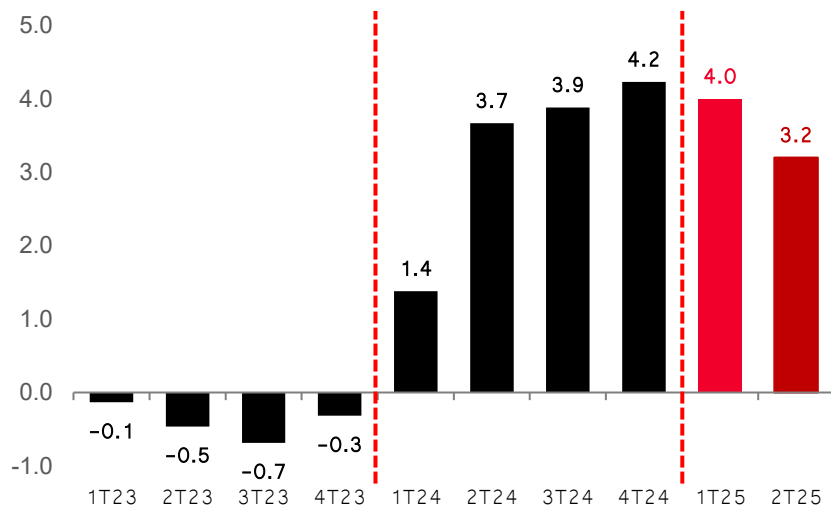


Economía peruana mantendrá dinamismo en el segundo trimestre del año

- Actividad económica habría crecido 4% en el 1T15 y se espera que la tasa se ubique por encima del 3% en el 2T25, ligeramente menor debido en parte a la mayor base de comparación

PBI

(Var. % interanual)



1/ Máximo histórico alcanzado en febrero de 2025. 2/ La más alta en los últimos 7 años para el recurso anchoveta. Dato de 1T25 es estimado y 2T25 es proyección.

Fuente: BCRP.

Factores detrás de tendencias actuales en el PBI

(Var. % interanual)

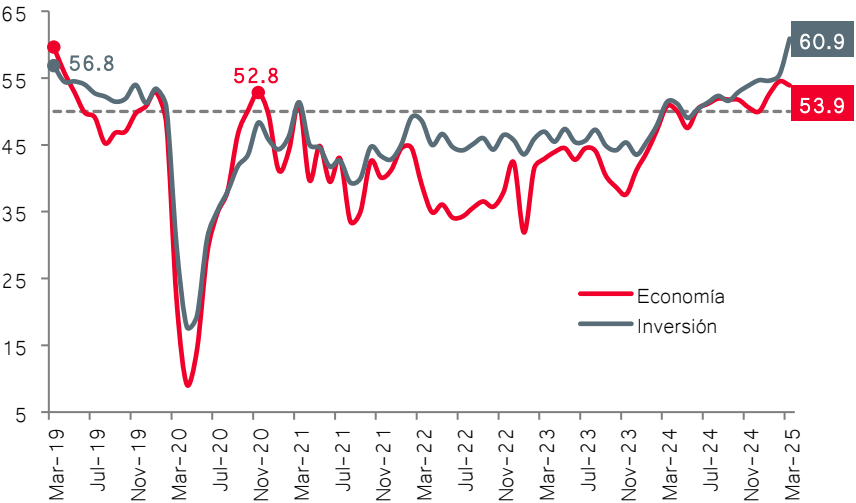
Factores a favor	Factores en contra
• Altos términos de intercambio¹ • Mayor cuota pesquera² • Nuevo impulso al gasto familiar (CTS) • Desvanecimiento del riesgo climático	• Mayor base de comparación • Efecto de semana santa en abril • Escalamiento de la guerra comercial • Aumento de la incertidumbre

Menor dinamismo en abril indican efecto negativo de semana santa

- Se ralentiza la dinámica del PBI en abril.
- Preliminarmente, el crecimiento del mes pasado habría estado en torno al 3%.

Expectativas a 3 meses

(Índice)



Indicadores adelantados

Indicadores (Var. % anual)	Febrero	Marzo	Abril
Producción de electricidad	-1.3	5.6	1.8
Consumo interno de cemento	4.6	6.4	n.d.
Inversión pública	16.7	3.8	-0.1
Importación de bienes de capital	8.7	21.8	n.d.
IGV interno	12.6	8.7	n.d.

Fuente: BCRP, COES, Asocem, MEF

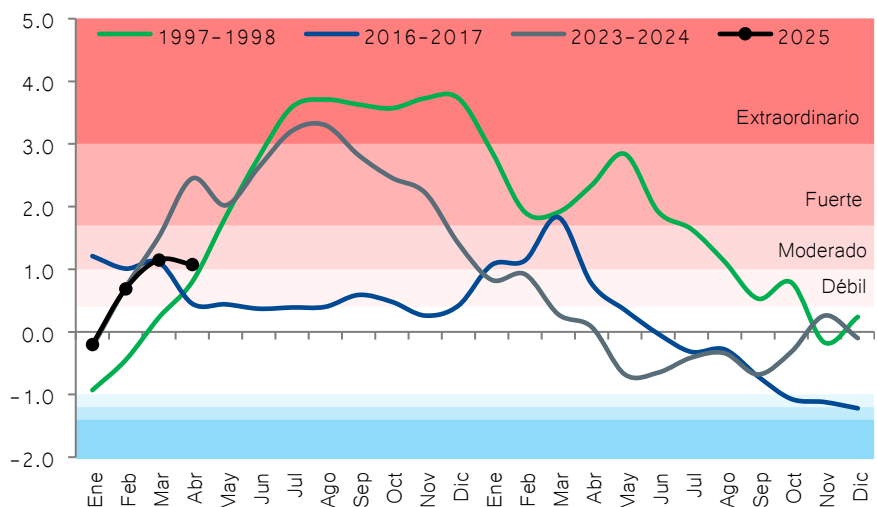
Malas políticas de largo plazo que inyectan liquidez en el corto

- **Retiro del 100% de la CTS**
 - El Pleno del Congreso aprobó el 16 de abril el retiro del 100% de la compensación por tiempo de servicios (CTS).
 - **Inyección de liquidez potencial: S/. 3.5 mil mill.**
 - Se podrá acceder a todo el dinero hasta el 31 de diciembre del 2026.
 - Además, el artículo principal de la norma ahora hace que el 50% de la CTS sea de libre acceso para siempre y crea una modalidad de retiro en caso de enfermedad.
- **Nuevo retiro de AFP en discusión con alta probabilidad de dar a luz**
 - 14 iniciativas legislativas (retiros de las AFP) pendientes de debate, cada una con diferentes condiciones y montos de retiro. La comisión de Economía aún demora con el predictamen del retiro.
 - **Inyección de liquidez potencial: S/. 25 mil mill.**

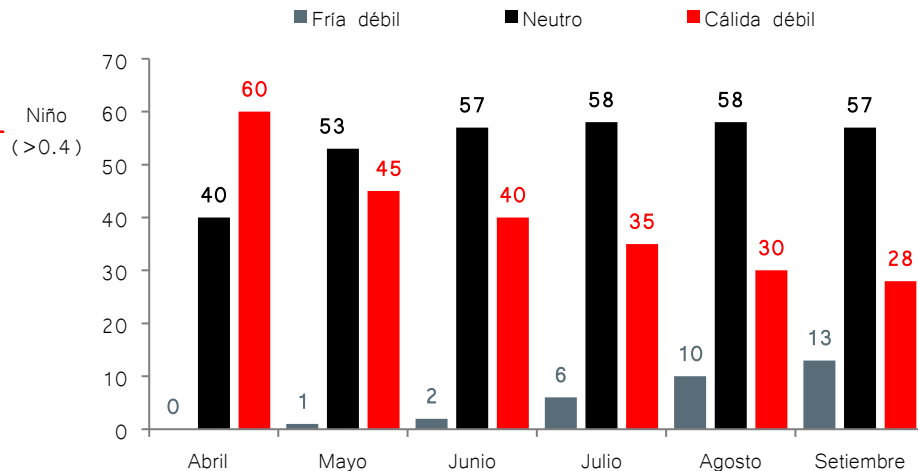
Desvanecimiento de riesgos climáticos despeja nubarrones al crecimiento

- De acuerdo con el último comunicado del ENFEN, se cambia el estado del “sistema de alerta ante El Niño costero” de “Vigilancia” a “No Activo” en la región Niño 1+2 (costa norte peruana)

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



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

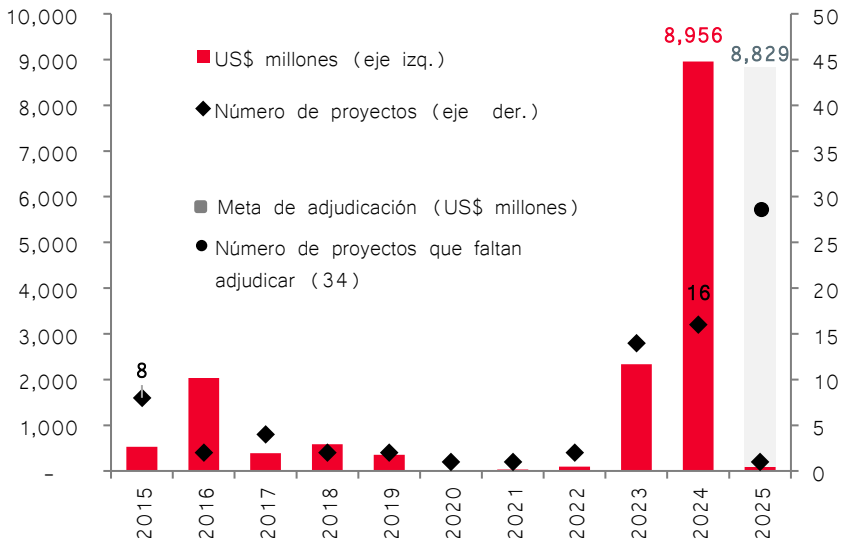


1/ Datos hasta el 16 de abril. TSM: Temperatura Superficial del Mar. Fuente: NOAA, ENFEN

El boom de las adjudicaciones en APP eleva el optimismo

- Si bien el ritmo de adjudicaciones se ha ralentizado en el 1T25 (sólo PTAR Chincha), se espera que en los siguientes el ritmo aumente en línea con la meta para este año.

Inversiones adjudicadas mediante APP



Fuente: PROINVERSIÓN. (C) = Cofinanciada. (A) = Autofinanciada

Suscripción de adendas-nuevas inversiones

	US\$ millones
1er Grupo de Aeropuertos ^(C)	3,500
Línea 1 del Metro de Lima ^(C)	2,186
Sistema de transporte de Gas Natural por Ductos ^(A)	2,000
Líneas de Transmisión ^(A)	1,800
2do Grupo de Aeropuertos ^(C)	1,300
Terminal Portuario Muelle Norte del Callao ^(A)	1,300
Terminal Portuario Muelle Sur del Callao ^(A)	1,000
Terminal Portuario de Matarani ^(A)	708
Red Vial N° 6 ^(A)	500
Distribución de Gas Natural por Red Ductos en Lima y Calla ^(A)	458
Red Vial N° 4 ^(A)	400
Ferrocarril del Centro ^(A)	135

La “apuesta” del MEF y el Congreso por los incentivos fiscales

La evidencia de incentivos fiscales aplicados en el mundo brinda resultados mixtos. Se requieren institucionalidad y graduación. Monitoreo y evaluación es clave para mitigar riesgos fiscales.

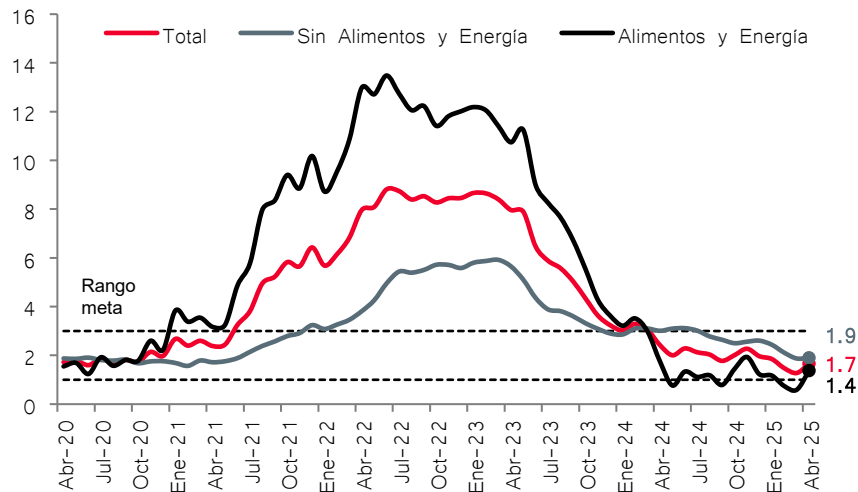
- Se aprueba marco normativo para creación y desarrollo de Zonas Económicas Especiales Privadas (tendrán beneficios tributarios escalonados en el tiempo)
 - El operador que quiera ingresar tiene que presentar un plan de desarrollo, que tiene que ser evaluado y aprobado por el MINCETUR.
 - Los beneficios tributarios van desde una tasa de impuesto a la renta del 0% hasta el 15% en periodo de 25 años.
- El pleno del Congreso de la República aprobó los proyectos de ley 10512 y 10752, que regula la promoción de la inversión privada mediante APP y Proyectos en Activos.
 - Se retira la rectoría del Sistema Nacional de Inversión Privada al MEF y la traslada a ProInversión
 - Se limita la capacidad del MEF de emitir opinión previa vinculante en diversos aspectos durante las fases de aprobación de los proyectos.
- Probabilidad alta que el Congreso apruebe nueva Ley de Promoción Agraria, el cual tiene visto bueno del MEF
 - Dictamen actual (Comisión de Economía) establece tasa de impuesto a la renta de 15% desde 2025 hasta 2035. 29,5% a partir de 2036 (Reg. General)

El entorno internacional condiciona al BCRP

- La inflación ya no es una preocupación para el BCRP. Aún así, mantiene su **tasa de referencia por encima de su nivel neutral**. BCRP busca **evitar que su tasa se ubique por debajo de la tasa del FED**.

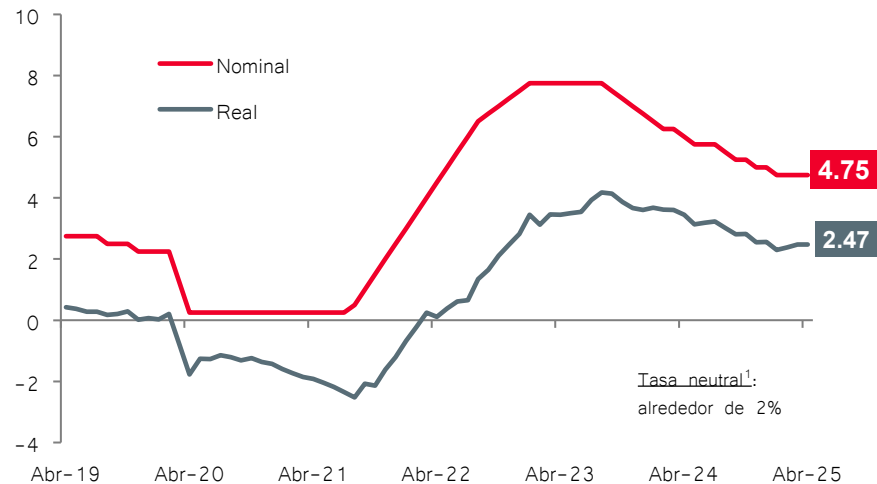
Inflación

(Var. % interanual del IPC de Lima Metropolitana)



Tasa de interés de referencia del BCRP

(%)



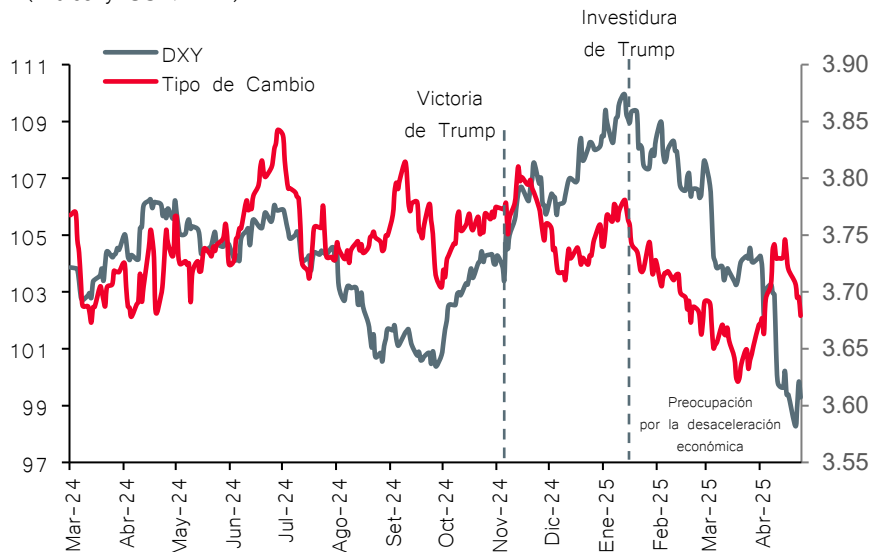
Fuente: BCRP. 1/ Es aquella consistente con un escenario en que la economía se mantiene en su nivel potencial con una tasa de inflación en su nivel de equilibrio de largo plazo

Tipo de cambio influenciado por factores externos

- Actualmente prima el efecto a la baja sobre el tipo de cambio.

Dólar global DXY y tipo de cambio

(Índice y USD/PEN)



Fuente: Bloomberg y BCRP.

Factores recientes detrás de la dinámica del dólar

Factores a la baja

Debilidad del dólar por perspectivas de que la FED baje su tasa de interés.

Factores al alza

Mayor percepción de riesgo sobre economías emergentes

Impactos de la “guerra comercial”

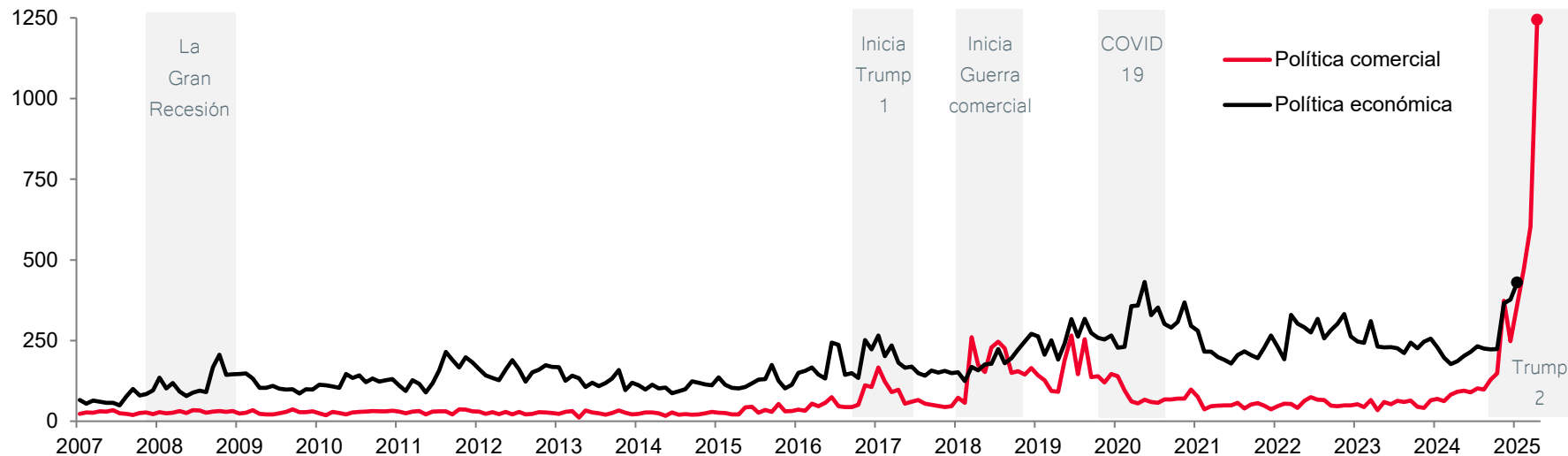
The background features a dark gray gradient. On the right side, there are dynamic, flowing lines in white and red that create a sense of movement and depth. These lines appear to be composed of many thin, overlapping curves. In the bottom-left corner, there is a subtle, repeating pattern of small, interlocking geometric shapes, possibly squares or diamonds, in a slightly lighter shade of gray.

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 mayores al Covid-19.

Índice de incertidumbre de políticas mundiales

(mensual)



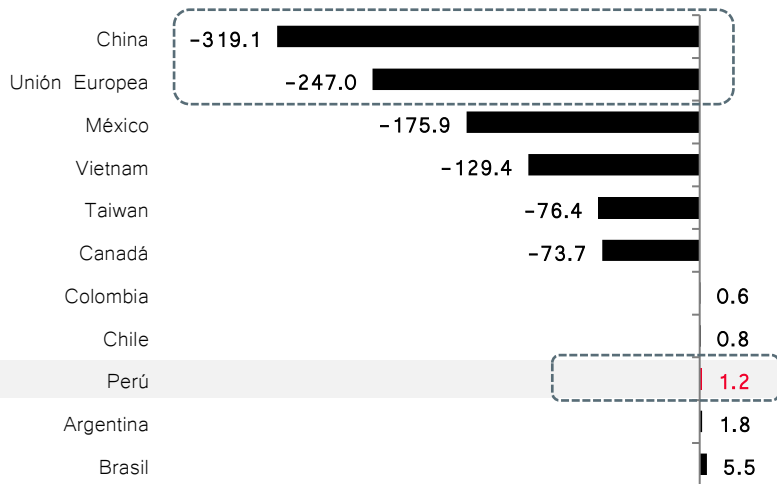
Fuente: Caldara, Iacoviello, Molligo, Prestipino y Raffo. Para abril de 2025 se considera el promedio diario

Los peligros de la exposición comercial con los Estados Unidos

- El mayor déficit comercial es con China y la Unión Europea. Estados Unidos mantiene ligero superávit con los países de la región, incluido el Perú.

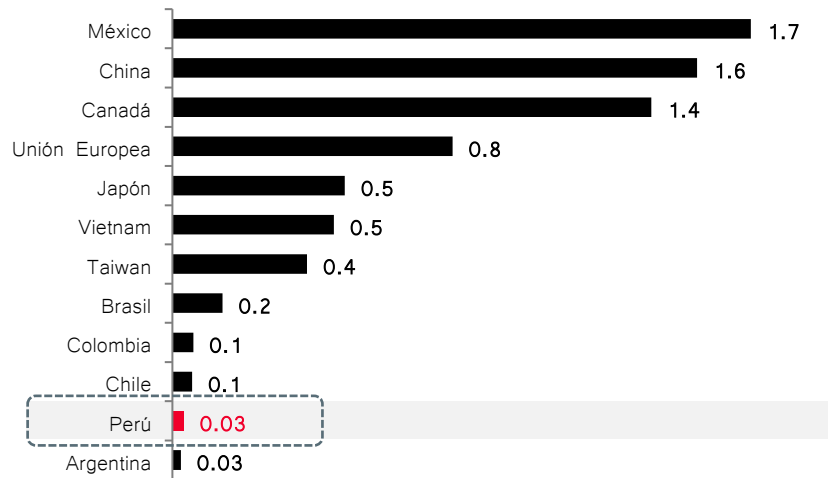
Balanza comercial¹ de EE. UU. con países

(US\$ mil millones, 2024)



Importaciones de EE.UU. por país de origen

(% del PBI de EE.UU., 2024)



Fuente: Trade Map

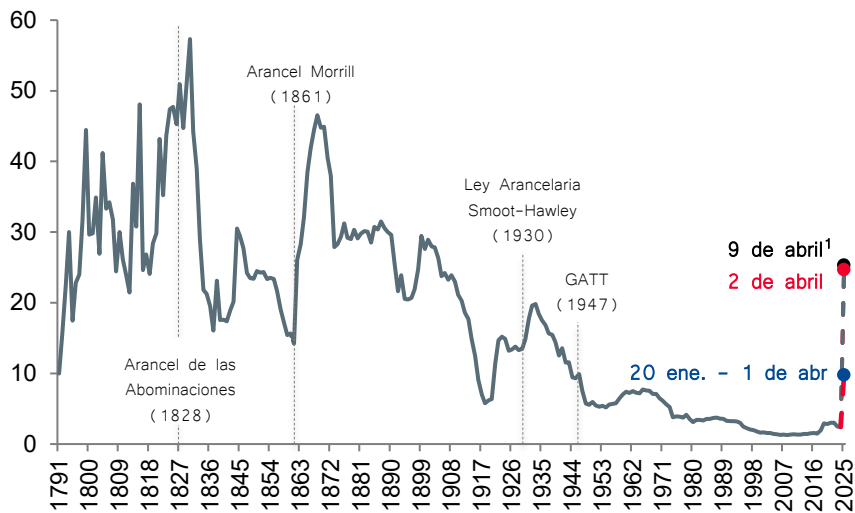
1/ Exportaciones menos importaciones de bienes.

Trump impone aranceles “recíprocos” a la mayoría de países

- Se impuso un arancel base de 10% y un arancel recíproco diferenciado a cada país o bloque. En el caso peruano, el arancel impuesto fue de 10%.
- El arancel efectivo de los EE.UU. se elevó a 25.9%, su mayor nivel desde 1908.

Tasa arancelaria efectiva de EE.UU.

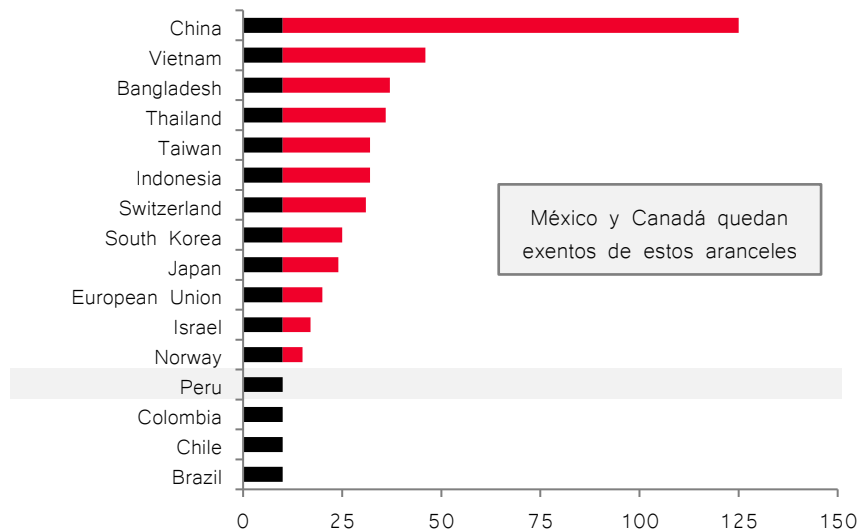
(%)



Fuente: White House, Yale lab, WEO-FMI. 1/ Los aranceles del 9 de abril incluyen el incremento hasta el 145% de los aranceles sobre China y la reducción hasta el 10% de otros aranceles sobre países específicos. También incluye las exenciones sobre algunos productos electrónicos anunciadas el 11 de abril. 2/ Los aranceles se suspendieron por 90 días

Aranceles base y recíprocos impuestos por EE.UU.²

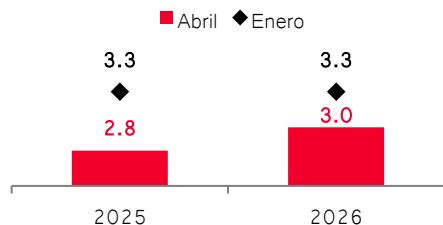
(%)



Proyecciones de crecimiento se corrigen a la baja por guerra comercial

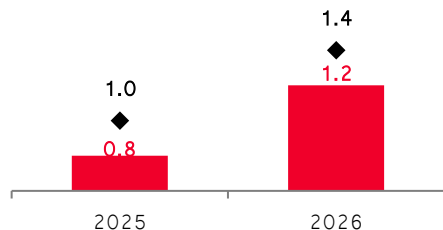
PBI mundial

(Var. % anual)



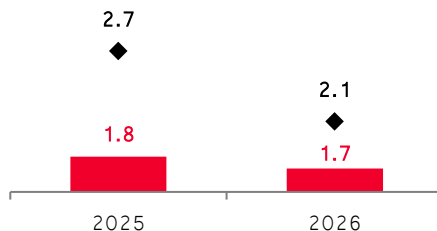
PBI Zona Euro

(Var. % anual)



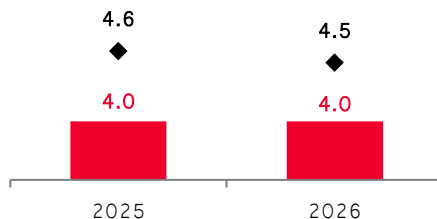
PBI EE.UU.

(Var. % anual)



PBI China

(Var. % anual)



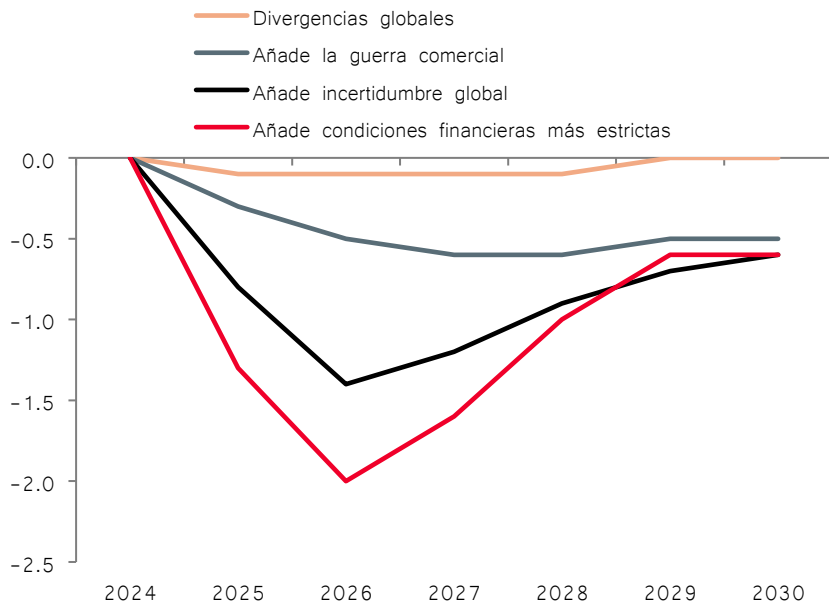
Supuestos detrás de proyecciones de crecimiento

- Anuncios del 1/feb al 4/abr incluidos en la proyección base:
 - 4/feb: Arancel 10% a importaciones desde China.
 - 4/mar: Nuevo 10% a importaciones de China.
 - 4/mar: Aranceles 25% a bienes no energéticos de Canadá y México; energía 10%; bienes T-MEC exentos.
 - Aranceles 25% a aluminio y acero.
 - 2/abr: Aranceles recíprocos.
 - 4/abr: China impone aranceles de 34% a EE.UU.

El impacto negativo al crecimiento global podría ser peor

Impacto en el PBI mundial

(desviación % del pronóstico de referencia de abril 2025)



Fuente: FMI - WEO (abril 2025).

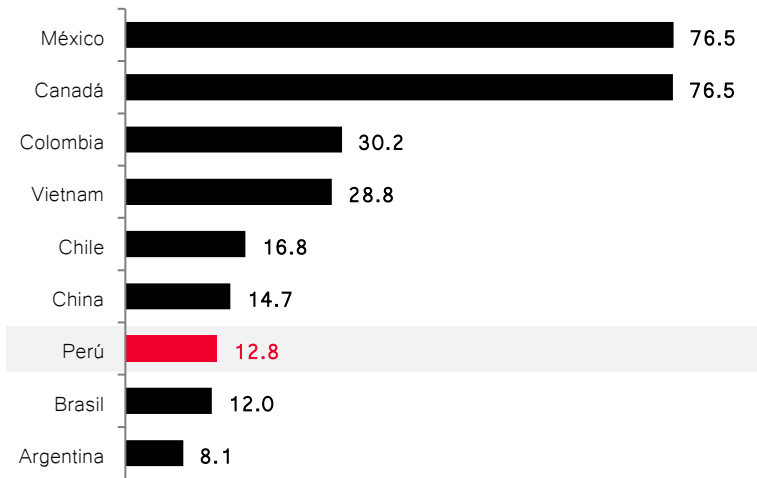
- **Divergencias globales:** Renovación de Ley de Empleos de EE.UU.; baja productividad UE; débil demanda China.
- **Guerra comercial:** Aranceles +50 p.p. en todo el comercio China-EE.UU.; nuevos aumentos fuera de China + Respuesta EE.UU.: Duplica aranceles (anuncio 2/abr) a todos los países excepto China.
- **Incertidumbre global:** Regiones más expuestas sufren mayor shock de incertidumbre comercial.
- **Condiciones financieras:** Activos globales caen; primas emergentes suben 50 pbs fuera de China; dura 2 años.

Riesgos “directos” de la guerra comercial, acotados en Perú

- Las exportaciones de Perú a Estados Unidos se ubicaron en US\$ 9.5 mil millones, representando el 12.8% de las exportaciones totales y el 3.4% del PBI peruano. **Comercialmente no estamos bajo la lupa**

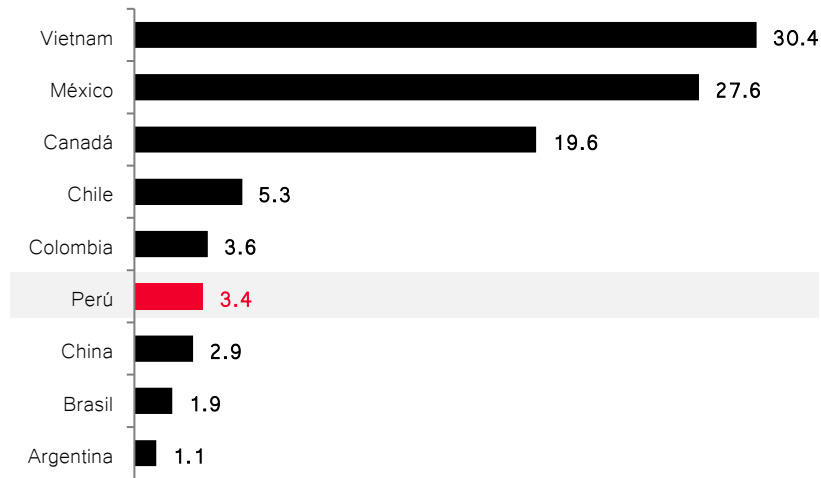
Exportaciones hacia EE. UU.

(% de las exportaciones totales de cada país, 2024)



Exportaciones hacia EE.UU.

(% del PBI de cada país, 2024)

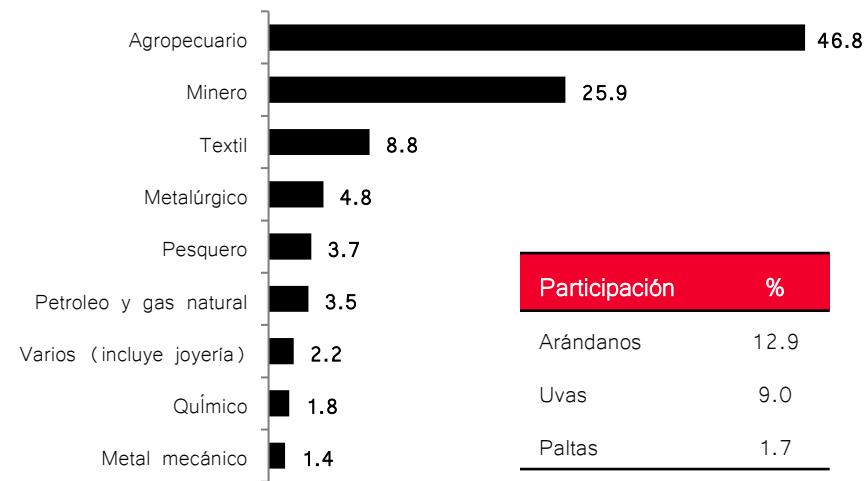


Productos agropecuarios son los que Perú más exporta a Estados Unidos

- Casi la mitad de las exportaciones a Estados Unidos corresponden a productos agropecuarios.,
- El sector de prendas de vestir es el más expuesto a Estados Unidos ya que este país representa más del 50% de sus exportaciones.

Exportaciones de Perú a EE. UU.

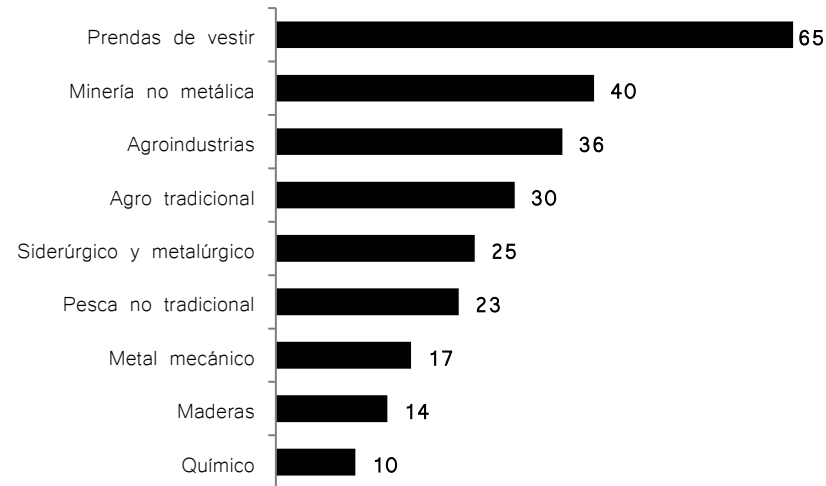
(% de las exportaciones totales a EE.UU., 2024)



Participación	%
Arándanos	12.9
Uvas	9.0
Paltas	1.7

Exposición de las exportaciones de Perú a EE.UU.

(% de las exportaciones a Estados unidos con respecto al total, 2024)

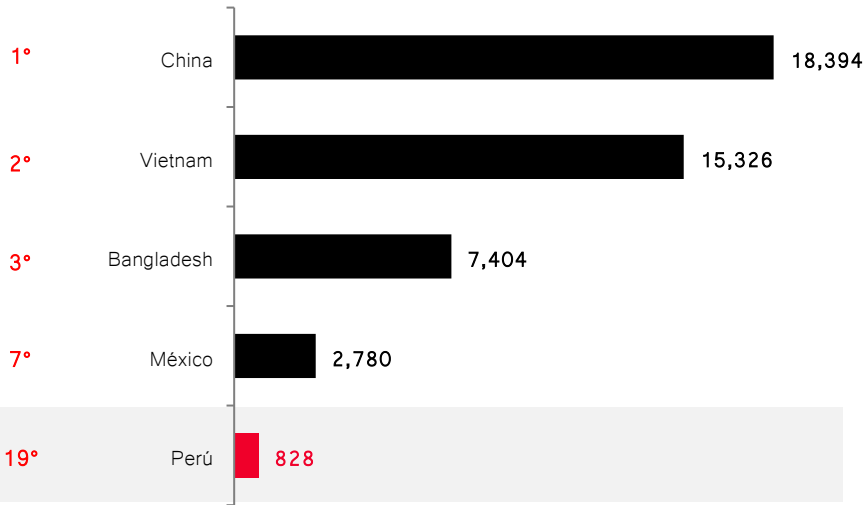


Exportaciones de prendas de vestir ganan competitividad relativa

- Los principales competidores de Perú en Estados Unidos han sido más castigados por los aranceles.

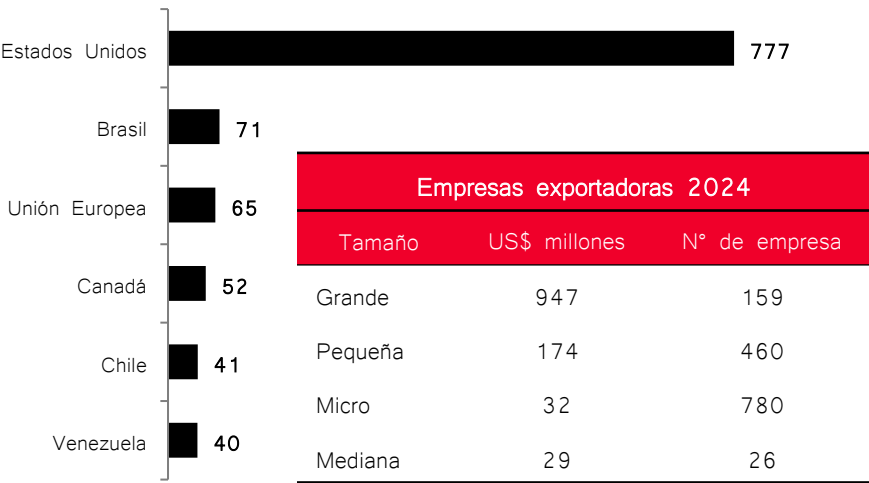
Importaciones de prendas de vestir por parte de EE.UU.

(Ranking y US\$ millones, según país de origen, 2024)



Exportación de prendas de vestir de Perú

(US\$ millones, 2024, según país de destino)



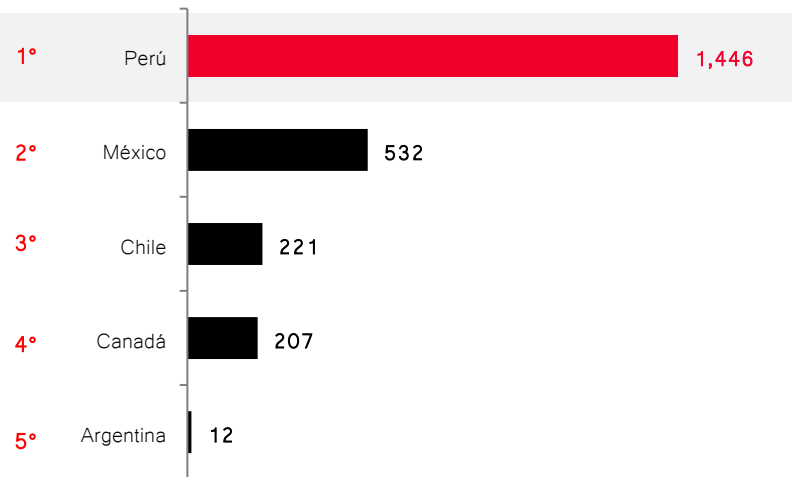
Fuente: Trade Map y Mincetur.

Los arándanos peruanos podrían perder competitividad frente a Canadá

- Perú y Canadá exportan casi en las mismas fechas a Estados Unidos, lo que no pasa con México, cuya oferta complementa a la de Perú en los meses que deja de exportar.

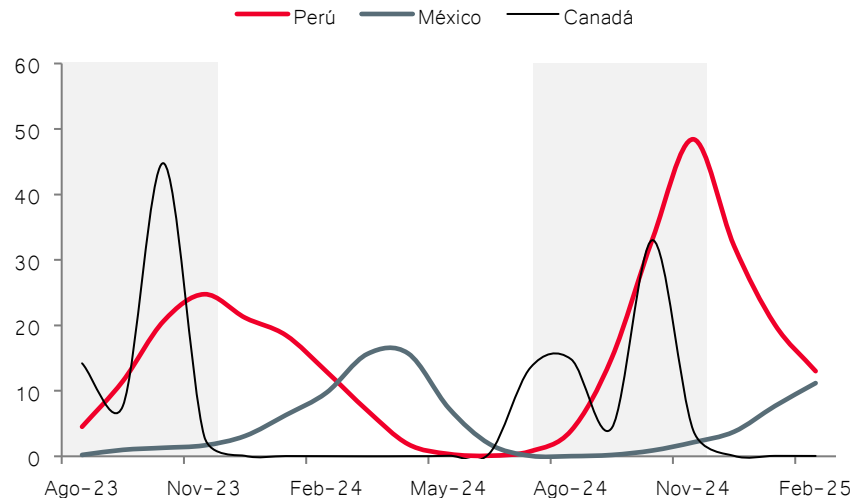
Importaciones de arándanos por parte de EE.UU.

(US\$ millones, 2024, según país de origen)



Importaciones de arándanos por parte de EE.UU.

(TM millones, según país de origen)



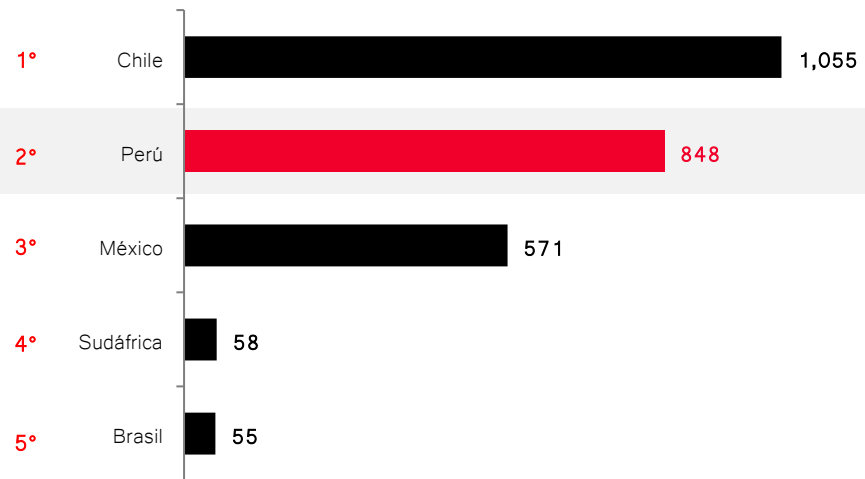
Fuente: Trade Map.

Las uvas casi no han perdido competitividad relativa...

- Las exportaciones de Perú y México se complementan. Chile se podría ver afectado ante la cercanía de la fecha de demanda de uvas que tiene con México.

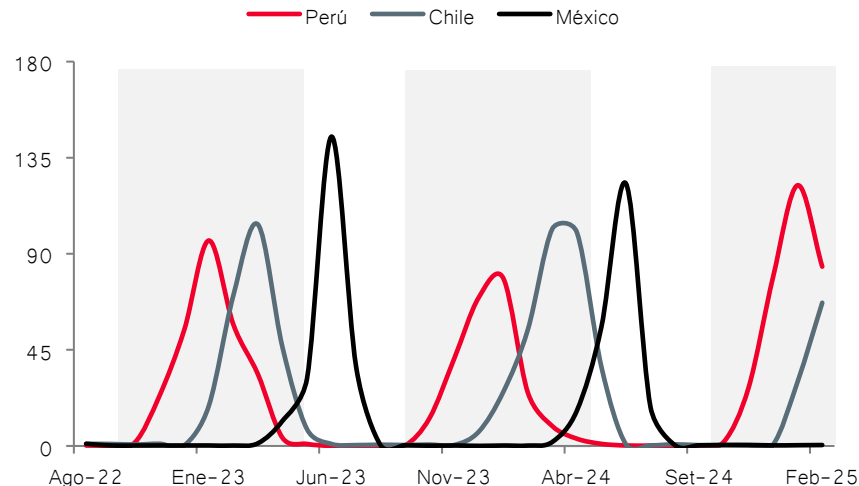
Importaciones de uvas por parte de EE.UU.

(US\$ millones, 2024, según país de origen)



Importaciones de uvas por parte de EE.UU.

(TM millones, según país de origen)

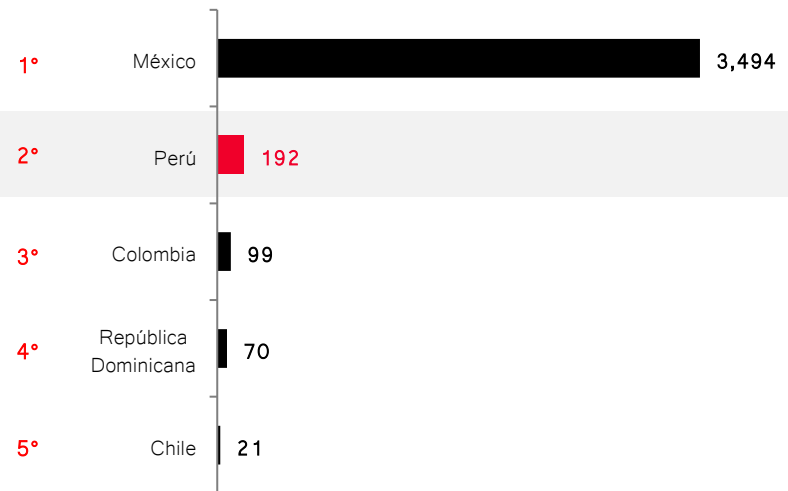


... al igual que las paltas

- Las exportaciones de Perú y México se complementan, por lo que no se podría esperar una pérdida de competitividad

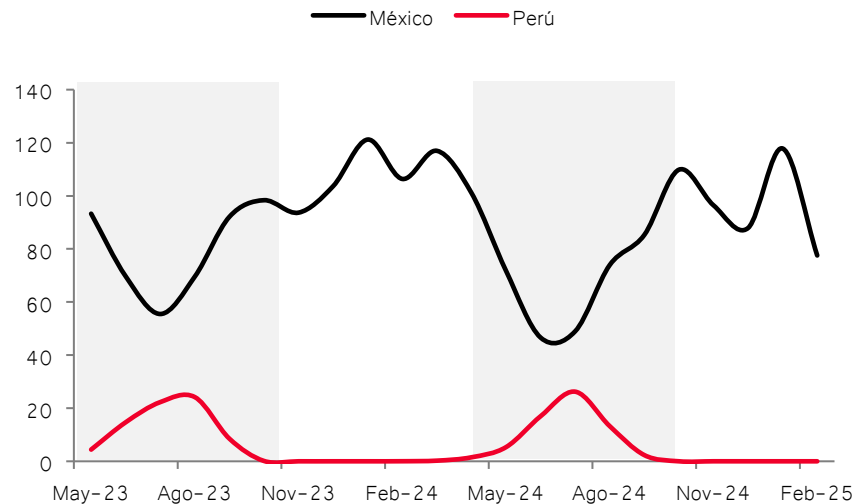
Importaciones de paltas por parte de EE.UU.

(US\$ millones, 2024, según de origen)



Importaciones de paltas por parte de EE.UU.

(TM millones, según país de origen)



Fuente: Trade Map.

Impactos: incremento de precios finales de exportaciones peruanas

Magnitud del choque

Depende del grado de absorción de la cadena de suministros.

Factores que entran a jugar:

- Reducción de márgenes
- Reducción de costos

Traslado no sería completo. Es decir, los precios al consumidor subirían menos de 10%.

Magnitud del impacto

Elasticidad precio de la demanda

Menor elasticidad mientras mas esencial sea el producto. Depende del tipo de bien:

- Esencial (menor a 1)
- No esencial (mayor a 1).

En el caso de agroexportaciones peruanas, además, el **segmento de demanda es de ingresos medio altos**, por lo que elasticidad podría ser baja.

Elasticidad precio cruzada de la demanda

Mide cuanto cambia la demanda cuando cambia el precio de otro bien.

La **demandas** pueden verse favorecida si es que los precios del mismo bien importados desde otros países se incrementa más, como es el caso de **los países a los que le han puesto mayores aranceles**.

Efecto precio máximo de 0.2% del PBI, con sesgo a la baja

Elasticidad

Incremento de arancel

Impacto sobre exportaciones

-0.8¹



10%



-8%

US\$ 715 millones o 0.2% del PBI



Puede ser menor
debido a que los
bienes son esenciales
(alimentos)



Puede ser menor
debido a que la
cadena podría absorber
el impacto



Impacto máximo

1/ En base a lo estimado por Boer, Lukas and Rieth, Malte, The Macroeconomic Consequences of Import Tariffs and Trade Policy Uncertainty (2023). <https://ssrn.com/abstract=4719151>

Impactos: efecto demanda negativo por menor crecimiento mundial

	Elasticidad PBI mundo con PBI peruano	Cambio en el PBI mundial	Impacto en el PBI peruano
2025	0.6 ¹	-0.5	-0.3 p.p.
2026	0.6 ¹	-0.3	-0.2 p.p.

Por cada 1 p.p. que deja de crecer la economía mundial, el Perú dejaría de crecer 0.6 pp.

Revisión de proyecciones
del FMI

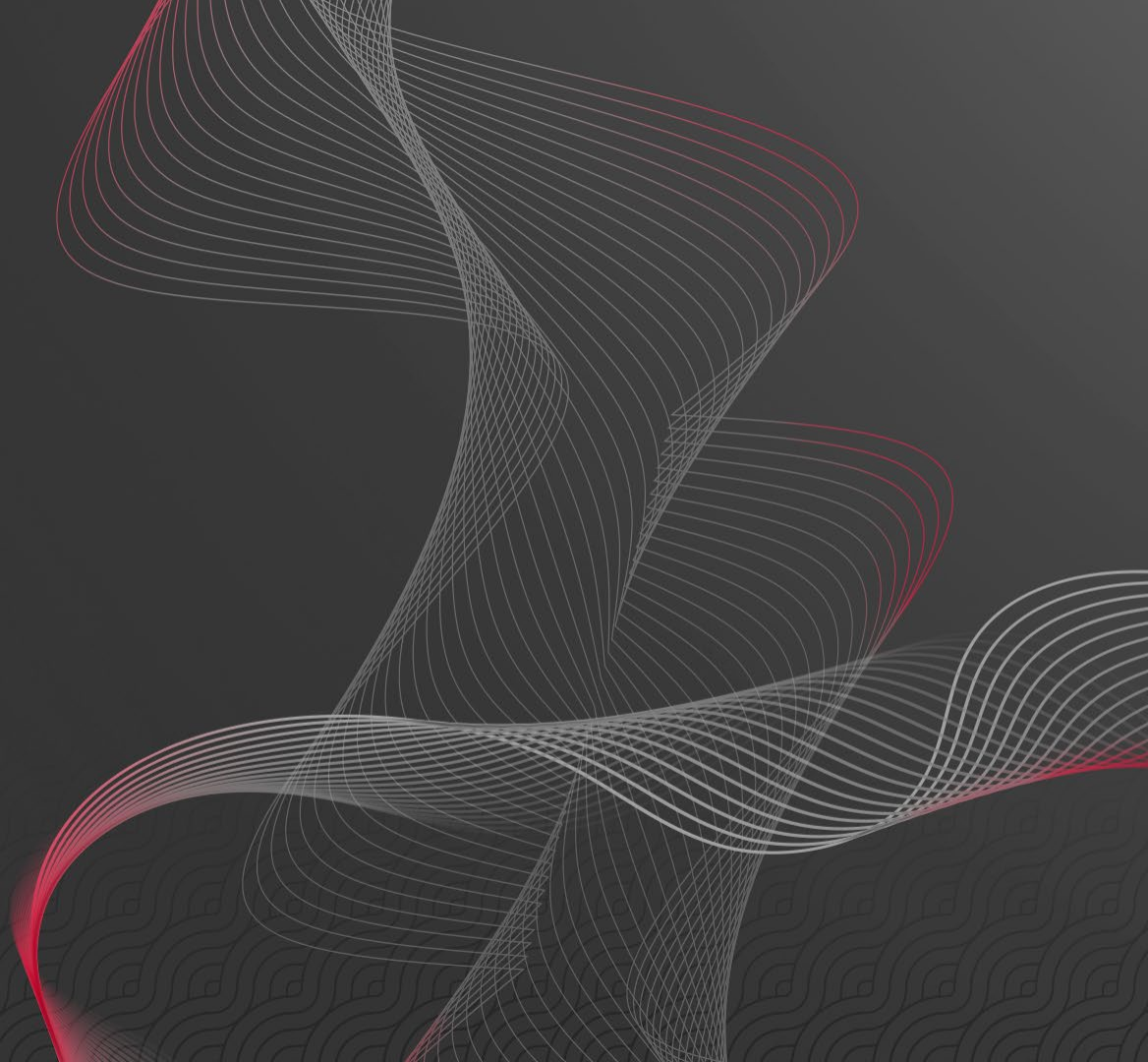
1/ Es un promedio de una estimación de 0.5 por parte del MEF y de 0.7 por parte del Banco Mundial.

En suma: impacto de la guerra comercial en Perú sería acotado

	Supuesto	Impacto
Escenario base	• Estados Unidos rebaja los aranceles a China algo más cercano al 30%. • Para el resto del mundo queda en 10%, con represalias acotadas	• -0.5 p.p. en 2025, la cual podría ser compensado por un nuevo retiro de las AFP, CTS y una política fiscal contra cíclica (mayor gasto y déficit fiscal)
Escenario de riesgo	• Similar al del FMI, crecimiento de PBI mundial se corrige a la baja en: 1.3 p.p. en 2025 2.0 p.p. en 2026	• El efecto sobre el crecimiento de la economía peruana sería de: -0.8 p.p. en 2025 -1.2 p.p. en 2026

1/ Se basa en una estimación de 0.5 por parte del MEF y una estimación de 0.7 por parte del Banco Mundial).

Proyecciones



Proyecciones con alta incertidumbre

- Por un lado, el buen momento de la actividad local y los altos términos de intercambio sesgan al alza las proyecciones de crecimiento económico.
- De otro lado, la incertidumbre con respecto a la guerra comercial es bastante elevada. Como resultado, nos mantenemos cautos en nuestra proyección de PBI de un 2.8% para 2025 a la espera de nueva información en el escenario externo.

Variables	2023	2024	2025 ^p	Sesgo
PBI (Var. % real)	-0.4	3.3	2.8	Al alza
Resultado económico del SPNF (% del PBI)	-2.8	-3.6	-2.6	Neutral
Inflación (% , fdp)	3.2	2.0	2.3	Neutral
Tasa de referencia de referencia (% , fdp)	6.75	5.00	4.50	Neutral
Tipo de cambio USD/PEN (promedio)	3.71	3.76	3.75	A la baja

Fuente: BCRP, Proyecciones: Ronin.

Mensajes principales



Mensajes principales

- **Economía peruana mantiene dinamismo** en un contexto **de altos términos de intercambio**. Crecimiento económico se ubicaría por encima del **3% interanual en el 2T25**, luego de crecer cerca de 4% interanual en el 1T25.
- Se han aprobado normas que buscan impulsar la inversión privada como la creación de **Zonas Económicas Especiales Privadas (ZEEP)** y una **reforma a Proinversión**. Posible aprobación **Ley Promoción Agraria**. **Riesgos fiscales a monitorear**.
- La **guerra comercial** se ha intensificado. Ahora es el **principal riesgo** para el crecimiento económico mundial.
- Nuestro **escenario base** considera cierto retroceso en las medidas implementadas por Estados Unidos, en particular, en lo que respecta a China, dado de que no serían sostenibles en el tiempo.
- **Impacto inmediato** de la guerra comercial sobre la economía peruana sería **bastante acotado** dado que es uno de los países menos expuestos al comercio con Estados Unidos. Además, exporta bienes con baja sensibilidad al cambio de precios y que compiten con países más castigados con los aranceles.



Carlo Reyes

Socio Fundador y CEO
creyes@ronin.pe



David Tuesta

Socio Fundador
dtuesta@ronin.pe

RONIN -ANÁLISIS ECONÓMICO Y POLÍTICAS PÚBLICAS



Isaac Foinquinos

Economista Jefe
isaac@ronin.pe



Jair Arredondo

Economista
Jair@ronin.pe

ENTORNO POLÍTICO PARA LOS NEGOCIOS



Augusto Álvarez Rodrich

Colaborador estratégico
informes@ronin.pe

RONIN

Web: <https://ronin.pe/>

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/ronin-360/>

Contacto: informes@ronin.pe

La información proporcionada por Ronin 360 constituye análisis económico con fines ilustrativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, declinando toda responsabilidad por las decisiones tomadas en base a la misma.