



NOTA RIESGO PAÍS

PERÚ

Nota de actualización

Madrid, 24 de septiembre de 2025

PERÚ

Nota de actualización

Durante el último año, la economía peruana ha mostrado signos claros de recuperación tras la recesión de 2023, con un crecimiento del 3,3 % en 2024 y una previsión del 2,8 % para este año. No obstante, esta mejora se produce en un entorno político sumamente frágil, con un Ejecutivo debilitado, una coalición parlamentaria que se sostiene sobre acuerdos tácticos y una ciudadanía profundamente desencantada. Las elecciones generales previstas para abril de 2026 se celebrarán en un escenario marcado por la fragmentación política y la probable irrupción de candidatos antisistema o de corte radical, y con toda probabilidad darán como resultado un Congreso igualmente dividido, lo que anticipa nuevos problemas de gobernabilidad. El déficit fiscal ha aumentado debido a la erosión de la base tributaria provocada por modificaciones legislativas que han ampliado las exoneraciones y los beneficios fiscales. Sin embargo, los fundamentos macroeconómicos de Perú siguen siendo sólidos, con inflación controlada, superávit externo y bajo nivel de endeudamiento público y externo, todo ello acompañado de unos elevados niveles de reservas que apuntalan la solvencia externa del soberano.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

La presidenta Dina Boluarte se mantiene en el poder gracias a una frágil alianza con partidos de derecha como Fuerza Popular y APP, a pesar de registrar unos niveles de aprobación ciudadana extremadamente bajos, en torno al 3% según las encuestas más recientes. Boluarte asumió la presidencia en diciembre de 2022 tras la destitución de Pedro Castillo, con quien había sido elegida como vicepresidenta. Una vez en el cargo, adoptó rápidamente una posición más conservadora, alineándose con una mayoría legislativa de centro-derecha que ha condicionado su capacidad de gobernar. Esta coalición ha bloqueado sistemáticamente las propuestas para adelantar las elecciones, lo que ha permitido mantener la actual correlación de fuerzas hasta los comicios generales previstos para abril de 2026. La gobernabilidad se basa en pactos coyunturales, sin un verdadero programa económico común, lo que refuerza la percepción de un sistema político atrapado en la inercia.

POBLACIÓN	34,1 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	8.485 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	16.770,\$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	127/180

Datos a 2024

Boluarte reivindica la estabilidad económica y política alcanzada bajo su gobierno, pese a su mínima legitimidad. Aunque enfrenta investigaciones por corrupción y una crisis de seguridad creciente, es improbable que deje el cargo antes de las elecciones de 2026. Su último gabinete, nombrado tras la dimisión del primer ministro Adrianzen, replicó prácticamente al anterior, lo que manifiesta la escasa intención de recomponer las alianzas políticas.

El Congreso, con niveles de desaprobación similares al Ejecutivo, ha impulsado reformas que, en realidad, debilitan la legitimidad institucional. Por ejemplo, se aprobó la reinstauración de la bicameralidad y la reelección inmediata de congresistas, dos aspectos que contradicen expresamente la reforma constitucional de 2018, sin convocar un referéndum al respecto. Estas decisiones refuerzan la percepción de un Congreso más preocupado por asegurar su continuidad que por responder a las demandas ciudadanas. El retorno al sistema bicameral - que entrará en vigor con las elecciones generales de abril de 2026- supone un cambio institucional significativo. Si bien, en teoría, podría favorecer una mayor deliberación legislativa y aportar estabilidad en un contexto político fragmentado, existen dudas sobre su efectividad. La reforma fue diseñada sin una redefinición clara de funciones entre ambas cámaras ni una mejora sustantiva del sistema de representación, lo que genera dudas sobre su capacidad real para mejorar la calidad del proceso legislativo. El FMI ha advertido que, en ausencia de límites claros y de un proceso presupuestario más estricto, la bicameralidad podría incluso facilitar la aprobación de leyes con alto impacto fiscal sin contar con la financiación necesaria⁽¹⁾, aumentando así los riesgos para la sostenibilidad de las cuentas públicas.

(1)

La falta de funciones diferenciadas entre las cámaras impide que la cámara alta actúe como un verdadero filtro. La duplicación de instancias con incentivos políticos similares podría convertirse en un "doble motor" para aprobar gastos, y la debilidad del proceso presupuestario permite que ambas puedan impulsar medidas con alto coste fiscal sin respaldo financiero.

Por otra parte, el Congreso ha intensificado su ofensiva institucional sobre el sistema de justicia, en un intento de ampliar su control político. En los últimos meses, se han promovido maniobras para destituir a la actual Fiscal de la Nación, Delia Espinoza, y reinstalar a su antecesora, Patricia Benavides, suspendida por presunto encubrimiento de corrupción en favor de congresistas aliados. La denuncia contra Benavides fue archivada por la Subcomisión de Acusaciones Constitucionales, lo que ha sido interpretado como un acto de protección política. Paralelamente, se ha aprobado un proyecto de reforma constitucional que propone eliminar la Junta Nacional de Justicia (JNJ) -responsable de nombrar jueces y fiscales- y reemplazarla por una nueva entidad más alineada con el Legislativo. Estas acciones se enmarcan en una estrategia más amplia que busca blindar políticamente al Congreso, incluyendo una propuesta de reforma constitucional para otorgar inmunidad judicial a los próximos parlamentarios. La medida se ha presentado como una protección frente a "presiones políticas", pero sus críticos la consideran un mecanismo de blindaje que limita la rendición de cuentas ante el poder judicial. Diversos sectores han denunciado estas iniciativas como una deriva autoritaria del poder legislativo, que erosiona la independencia de los órganos de control y debilita al Estado de derecho.

La reciente condena del expresidente Ollanta Humala, dictada en julio de 2025 por delitos de lavado de activos vinculados a la financiación ilícita de su campaña electoral, ha vuelto a poner en primer plano la crisis de integridad que atraviesa el sistema político peruano. Con esta sentencia, ya son tres los exmandatarios condenados en las últimas dos décadas, mientras que otros enfrentan procesos abiertos o han estado involucrados en escándalos graves. Este patrón ha reforzado la percepción de que la corrupción está arraigada en las más altas esferas del poder y ha alimentado el profundo descrédito de las instituciones. El actual Gobierno no ha sido ajeno a estas dinámicas: figuras cercanas a la presidenta Boluarte han sido señaladas por presunto tráfico de influencias, enriquecimiento ilícito y uso indebido de recursos públicos. Aunque la mandataria ha rechazado las acusaciones y ha defendido la necesidad de una reforma del sistema judicial, para amplios sectores de la ciudadanía estas posturas reflejan más un intento de blindarse políticamente que un compromiso efectivo con la transparencia y la rendición de cuentas. No sorprende que el país haya registrado en 2024 la mayor caída en el Índice de Percepción de la Corrupción desde 2012 (del puesto 101 al 127). Dentro de los países en proceso de adhesión a la OCDE, Perú actualmente ocupa el penúltimo lugar en este índice, solo por encima de México. La corrupción sigue agravando la crisis de seguridad, marcada por el aumento de extorsiones y sicarios en el país.

En el plano social, la relativa calma es engañosa. Ha disminuido el número de protestas masivas, pero hay un repunte de manifestaciones regionales, especialmente por temas de inseguridad, acceso a salud y educación, y conflictos ambientales. El crimen organizado ha escalado considerablemente, con asesinatos como el de 13 mineros en Pataz (La Libertad), que derivaron en la renuncia del primer ministro⁽²⁾. Las sucesivas declaraciones de estado de emergencia, acompañadas de la intervención del Ejército, no han logrado frenar la violencia, lo que alimenta la percepción de que el Estado está ausente en regiones clave. La violencia en torno a la minería informal ha aumentado significativamente, alimentada por el alza del precio del oro y la limitada capacidad del Estado para imponer el orden en zonas alejadas. Según el Banco Central, el coste económico derivado de la inseguridad se sitúa en torno al

(2) El 4 de mayo de 2025, 13 trabajadores de la empresa minera La Poderosa fueron asesinados en la provincia de Pataz, en la región de La Libertad. El ataque fue atribuido a bandas criminales vinculadas a la minería ilegal, que disputan el control territorial en zonas ricas en oro. Este hecho, que recibió amplia cobertura mediática, evidenció el deterioro de la seguridad en las regiones mineras y generó una fuerte crisis política que culminó con la renuncia del entonces primer ministro Gustavo Adrianzén.

2,2% del PIB (1,5% del PIB correspondería al sector privado, y un 0,7% al sector público). En respuesta, el Ejecutivo ha anunciado nuevas medidas, incluyendo el fortalecimiento de las Fuerzas Armadas y un proyecto de ley para reforzar la industria de defensa, junto con una política de “tolerancia cero” frente a la minería ilegal, cuya eficacia parece dudosa, habida cuenta de la muy débil presencia estatal.

Las elecciones generales de abril de 2026 se celebrarán en un contexto político muy fragmentado. Actualmente hay más de 40 partidos registrados, por lo que una segunda vuelta presidencial es casi segura. Fuerza Popular sigue siendo el partido mejor estructurado, aunque la candidatura de Keiko Fujimori está en duda por los procesos judiciales que enfrenta. Otros líderes de derecha, como Rafael López Aliaga y César Acuña, tienen presencia regional pero poco alcance nacional. En la izquierda, la falta de liderazgo claro podría abrir la puerta a un candidato radical o antisistema, como ocurrió en 2021 con Pedro Castillo. En este contexto, varios *outsiders* y candidatos radicales están ganando terreno, alimentados por la desafección hacia los partidos tradicionales. También se elegirá un nuevo Congreso bicameral, que previsiblemente estará muy dividido. Todo apunta a que el próximo presidente, como ha sido habitual en los últimos años, tendrá grandes dificultades para construir una mayoría estable. La posibilidad de que se repitan los bloqueos políticos y la parálisis institucional es alta, por lo que las perspectivas de gobernabilidad siguen siendo poco alentadoras.

2. ECONOMÍA

COYUNTURA ECONÓMICA

PIB	289.070 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	3,3%
INFLACIÓN	2,0%
SALDO FISCAL	-3,6%
SALDO POR C/C	2,2%

Datos a 2024

La economía peruana logró superar la recesión de 2023 (-0,4%) gracias a una combinación de factores: condiciones climáticas más benignas tras el fenómeno de El Niño, el repunte de la inversión pública a nivel regional y provincial, precios internacionales favorables y la aplicación de medidas de estímulo al consumo. El crecimiento del PIB en 2024 alcanzó el 3,3%,

destacando sectores como la pesca, la agroindustria y la construcción. El consumo privado se vio impulsado por una nueva retirada de fondos de AFP⁽³⁾, por las mejoras graduales en el empleo formal urbano y por una inflación contenida. Sin embargo, la inversión privada continúa siendo débil, afectada por la incertidumbre institucional, los riesgos regulatorios y las tensiones sociales no resueltas. En el sector minero se han puesto en marcha proyectos

(3) Las AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones) gestionan el ahorro previsional obligatorio de los trabajadores. Durante la pandemia de COVID-19, en 2020, el Congreso aprobó la primera liberación extraordinaria de fondos para mitigar la caída de ingresos de los hogares. Desde entonces, se han autorizado varias rondas adicionales. En 2024 se permitió la séptima retirada, que facultó a los afiliados a disponer de hasta 20.600 soles (en torno a los 5.000 euros). Según estimaciones del ministerio de Economía y Finanzas, esto incrementó la liquidez de los hogares y aportó aproximadamente 0,4 puntos porcentuales al crecimiento del consumo privado en ese año.

tan relevantes como Zafranal⁽⁴⁾, pero algunos yacimientos han registrado paralizaciones derivadas conflictos locales. La producción minera creció de forma moderada en 2024, pero enfrenta limitaciones por demoras en permisos, bloqueos de transporte y una creciente presión social en torno a la minería informal.

Según el FMI, la economía peruana crecerá un 2,8% en 2025 y un 2,6% en 2026. Esta desaceleración obedece fundamentalmente a la disminución del impulso fiscal y la estabilización del consumo, a medida que se diluye el impacto de los estímulos y de las retiradas de fondos de pensiones. A esto se suma la persistente incertidumbre política asociada al proceso electoral, y el impacto externo de un entorno global más protecciónista. Por último, la inversión privada se mantiene débil, afectada por la baja confianza empresarial y los retrasos en la ejecución de grandes proyectos de infraestructuras.

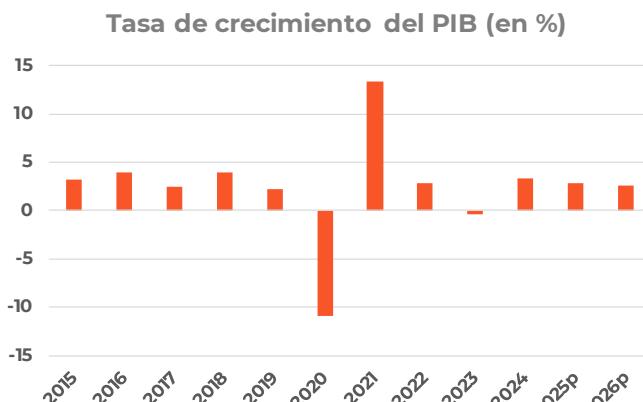
El Gobierno -según el Marco Macroeconómico Multianual 2026-2029 publicado en agosto- proyecta un escenario más optimista, con un crecimiento de 3,5% en 2025 y 3,2% en 2026, apoyado en la recuperación acelerada de la inversión privada, la normalización de la inversión pública y la mejora de los términos de intercambio derivada del alza de los precios del cobre y el oro. Este último escenario parece excesivamente optimista, ya que asume una rápida reactivación de la inversión y una mejora sustancial de la confianza empresarial, algo difícil de sostener en un contexto político incierto y con riesgos de ejecución en APP (Asociaciones Público-Privadas) y proyectos mineros.

En este contexto de inversión privada débil, la puesta en funcionamiento del megapuerto de Chancay representa una excepción relevante. Inaugurado en noviembre de 2024 y con operación comercial plena desde junio de 2025, se espera que este nuevo puerto de aguas profundas -el más grande de América Latina- transforme a Perú en un *hub* logístico para el comercio transpacífico. El proyecto, liderado por capitales chinos y peruanos, comportó una inversión inicial de 1.300 mill. \$ y una capacidad para 1,5 millones de contenedores anuales, con planes de expansión hasta 3.500 mill. \$. Según el Banco Central, podría aportar entre 0,3% y 0,9% al PIB anual, dependiendo del ritmo de operación y del desplazamiento del tráfico del puerto del Callao. También se prevé que tenga un efecto dinamizador en sectores como la logística, la construcción, la agroindustria y la manufactura, así como un impacto positivo en los ingresos municipales y en el desarrollo urbano de la zona. Sin embargo, el aprovechamiento pleno del proyecto dependerá de la implementación de políticas complementarias, como la mejora de las conexiones viales y ferroviarias, y del éxito de la futura zona económica especial planteada en torno al puerto.

A medio plazo, los riesgos que pueden afectar a las expectativas de crecimiento no son menores. A nivel interno, los más relevantes son la posibilidad de que se intensifique la inestabilidad política, las movilizaciones sociales ligadas a la inseguridad y la repetición de eventos climáticos adversos. En el ámbito externo, Perú se enfrenta a un contexto volátil, caracterizado por la incertidumbre comercial global, posibles condiciones financieras más restrictivas, y las fluctuaciones en los precios de las materias primas. Aunque iniciativas recientes para reactivar la inversión privada y reducir trabas regulatorias podrían compensar parcialmente estos riesgos, el escenario sigue siendo frágil. La economía peruana, sin

(4) Zafranal es un proyecto cuprífero ubicado entre Arequipa y Castilla, con una inversión estimada de unos 1.263 millones de dólares y una vida útil proyectada de 19 años. Se prevé que produzca en promedio 131.000 toneladas anuales de concentrado de cobre y 79.000 onzas de oro, convirtiéndose en uno de los desarrollos mineros más relevantes de la última década en el país.

embargo, cuenta con importantes amortiguadores macroeconómicos, como analizaremos: bajo nivel de deuda pública, elevadas reservas internacionales y acceso fluido a los mercados internacionales.



Fuente: FMI

A más largo plazo, el FMI advierte de que el crecimiento potencial de la economía peruana se ha reducido, y sin reformas estructurales, especialmente en infraestructuras, capital humano y productividad- el país podría quedar anclado en tasas de crecimiento cercanas al 2,5%. La productividad total de los factores ha sido negativa en la última década, lo que limita la capacidad de sostener expansiones significativas sin que se originen presiones inflacionarias o fiscales. Por otra parte, el sector minero no ha logrado desarrollarse al nivel que le correspondería por su gran potencial. Segundo el FMI, el marco de descentralización fiscal, en particular las transferencias de recursos a las regiones mineras, no se ha actualizado en los últimos años, lo que ha dificultado la ejecución de proyectos y ha limitado la capacidad del país para aprovechar plenamente el contexto de precios elevados de los minerales. Además, la creciente inseguridad, las normativas laborales y tributarias complejas, y la falta de independencia e integridad en el sistema judicial constituyen barreras para el desarrollo empresarial. Por último, los desastres naturales y los eventos climáticos desfavorables son una constante en Perú, y el país no ha logrado desarrollar la suficiente capacidad de recuperación.

En este contexto, el proceso de adhesión a la OCDE⁽⁵⁾ podría ofrecer una base para abordar estas limitaciones y fomentar reformas que mejoren la gobernanza, el clima de negocios y reduzcan la informalidad. Sin embargo, la posibilidad de que se produzcan retrocesos en materia de derechos humanos -y, en especial, la eventual salida de Perú del Sistema Interamericano de Derechos Humanos⁽⁶⁾- tendrían un alto coste reputacional y podrían retrasar significativamente el ingreso, al alejar a Perú de los estándares democráticos y de Estado de derecho exigidos por la organización.

- (5) La OCDE invitó formalmente al Perú a iniciar su proceso de adhesión el 25 de enero de 2022 y adoptó la hoja de ruta en junio del mismo año. Tras presentar el memorando inicial y pasar varias evaluaciones técnicas, en julio de este año la presidenta Dina Boluarte anunció el inicio formal de la etapa de adhesión, con respaldo de todos los poderes del Estado. El proceso enfrenta, sin embargo, retos significativos que explican su demora: preocupaciones sobre democracia e independencia judicial, reformas estructurales aún insuficientes, más de 90 recomendaciones técnicas pendientes, limitaciones de capacidad institucional, problemas laborales y ambientales, y persistentes desigualdades sociales.
- (6) En 2025 ha cobrado fuerza en el Congreso -particularmente en sectores de derecha y ultraderecha- la propuesta de que Perú se retire del Sistema Interamericano de Derechos Humanos, en respuesta a los fallos recientes de la Corte Interamericana.

La inflación se ha mantenido dentro del rango objetivo del BCRP (1%-3%) en los últimos meses y, en agosto de 2025, cayó a 1,11% interanual, el nivel más bajo en siete años, gracias a reducción en los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, electricidad, gas y combustibles. Esta dinámica permitió al Banco Central recortar la tasa de interés de referencia al 4,5% en mayo. No es probable que a corto plazo se produzcan más recortes de tipos, en vista de la incertidumbre asociada a las políticas comerciales y monetarias de EE.UU., por una parte, y a las elecciones generales de 2026, por otra. El tipo de cambio ha mostrado una ligera apreciación, situándose en torno a 3,6 soles por dólar. Este desempeño se debe a los sólidos fundamentos macroeconómicos, el superávit comercial y las elevadas reservas internacionales. Sin embargo, se anticipa una mayor volatilidad hacia finales de 2025 conforme se acerque la campaña electoral.

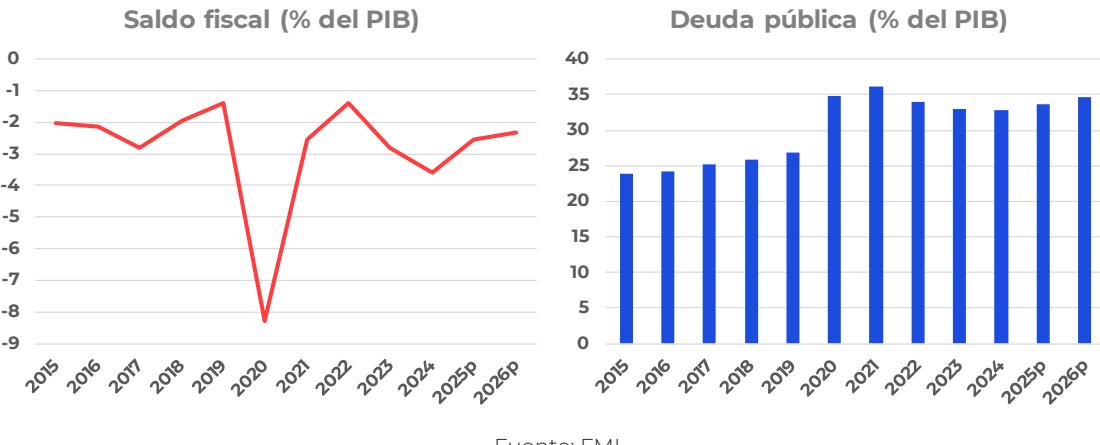
El sector financiero de Perú se mantiene sólido, con riesgos sistémicos limitados. Los bancos son rentables, cuentan con niveles de liquidez y capital por encima de los requerimientos mínimos, lo que les permite enfrentar posibles shocks económicos. Aunque la tasa de préstamos de dudoso cobro (NPL) sigue siendo relativamente alta, especialmente en el caso de las pymes, ha ido mejorando en los últimos meses y se espera que continúe reduciéndose gracias a la buena marcha de la actividad económica. Las pruebas de estrés realizadas por la autoridad supervisora recientemente indican que el sistema bancario mantendría su solvencia en escenarios adversos.

SITUACIÓN FISCAL

El frente fiscal muestra signos de deterioro. En 2024, el déficit del sector público alcanzó el 3,5% del PIB, casi un punto por encima del objetivo fijado en la revisión presupuestaria de mediados de ese mismo año. Esta desviación se explica principalmente por los menores ingresos tributarios, especialmente en minería, y por un aumento de la ejecución de la inversión pública descentralizada, junto con políticas fiscales expansivas, como el aumento del gasto social y los incrementos salariales en los sectores de salud y educación.

En efecto, debido a las dificultades para cumplir con los objetivos fiscales, como consecuencia los menores ingresos y a las crecientes presiones de gasto, en julio de 2024 las autoridades realizaron una revisión en la que no solo se aumentó el objetivo de déficit, sino que se trazó una senda de reducción gradual tanto del déficit como de la deuda pública⁽⁷⁾. Estas modificaciones responden a los incumplimientos fiscales de los últimos dos años, y pretenden evitar recortes drásticos que podrían perjudicar la recuperación económica. No obstante, la ruta revisada sigue siendo ambiciosa, y que será necesario implementar esfuerzos constantes de consolidación para asegurar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo.

(7) El objetivo de déficit es del 2,2% del PIB en 2025, 1,8% en 2026, 1,4% en 2027 y 1% en 2028. Se pospone, por tanto, la meta original del 1% para 2026 hasta 2028. También se extendió el plazo para cumplir con el límite de deuda pública, fijando el objetivo para 2035 (en lugar de 2032), con un techo transitorio del 38% del PIB para 2024.



Para 2025, el FMI prevé un déficit del 2,5% del PIB, ligeramente superior al objetivo revisado del Gobierno del 2,2% del PIB. Aunque se espera una recuperación de los ingresos gracias a la regularización tributaria⁽⁸⁾ y el mantenimiento de los precios de exportación en niveles altos, las metas fiscales siguen siendo frágiles. El Congreso ha aprobado diversas leyes con implicaciones fiscales, como exoneraciones a sectores específicos (restaurantes, hoteles, agroexportadores) y régimen especiales en regiones como la Amazonía, lo que ha erosionado la base tributaria. El Consejo Fiscal calcula que estas medidas se traducen en una pérdida estructural de ingresos estimada en un 0,4% del PIB anual. Además, dado que 2025 es un año preelectoral, es de esperar que la disposición política para adoptar medidas de consolidación fiscal sea limitada, y en cambio sean mayores las presiones para elevar el gasto y las concesiones fiscales. La presión tributaria del país sigue siendo una de las más bajas de América Latina (alrededor del 17%), lo que limita la capacidad del Estado para responder a las crecientes demandas sociales. Por otro lado, un riesgo adicional proviene de Petroperú, cuya situación de gobernanza y liquidez podría requerir apoyo financiero del Estado. Fitch advierte que este riesgo contingente podría complicar aún más los esfuerzos de consolidación fiscal si se materializa.

(8) La recuperación de ingresos por “regularización tributaria” corresponde a pagos de impuestos resultantes de ajustes sobre ejercicios fiscales anteriores, como liquidaciones complementarias, fiscalizaciones o programas de amnistía y sinceramiento. Según el FMI, estos ingresos adicionales ayudan a contener el déficit fiscal en 2025, aunque su carácter es puntual y no sustituye la necesidad de reformas estructurales duraderas para garantizar la sostenibilidad fiscal.

Apoyo público a Petroperú

Petroperú, la empresa estatal dedicada al transporte, refino, distribución y comercialización de combustibles, ha enfrentado graves dificultades financieras en la última década, en gran parte debido a los sobrecostos y retrasos del Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara. Este proyecto, iniciado en 2014 para mejorar la capacidad de refino y cumplir con normas ambientales, terminó convirtiéndose en la construcción de una nueva planta con una capacidad superior a la producción nacional de crudo.

Además de los problemas del proyecto, la compañía ha sufrido una gestión deficiente, una rotación frecuente de directivos y la pérdida de participación en el mercado frente a los importadores privados, pasando del 50% de las ventas nacionales de combustible en 2017 a aproximadamente el 25% en 2024.

Para atender a sus problemas operativos y financieros, el Estado ha brindado apoyo continuo desde 2013, mediante garantías, aportes de capital y préstamos directos, con un coste acumulado equivalente al 1,8% del PIB de 2024. Entre las medidas más recientes destacan una línea de crédito de corto plazo por un máximo de 1.000 mill. \$; la capitalización de apoyo previo (incluyendo condonación de deuda) por 750 mill. \$ y la asunción de pasivos vencidos por 800 mill. \$. A cambio, se requiere que la empresa realice un recorte de gastos del 10% en 2024 y 30% en 2025.

Según el FMI, el impacto fiscal directo de la ayuda estatal ha sido hasta ahora manejable. Sin embargo, el apoyo recurrente compromete recursos que podrían destinarse a otras prioridades y podría afectar la credibilidad fiscal. Si bien la deuda de Petroperú sigue siendo relativamente baja (en torno al 1,8% del PIB) las garantías estatales incrementan los pasivos contingentes del gobierno general. Por ello resolver los problemas de Petroperú será clave no solo para la propia empresa, sino para preservar la sostenibilidad fiscal a medio plazo.

La deuda pública bruta se mantiene en niveles sostenibles. En 2024 ascendió al 32,8% del PIB y se prevé que aumente hasta el 34,7% en 2026. El componente en moneda extranjera representa el 42,7% del total, lo que refleja, en parte, el impacto de las recurrentes retiradas de fondos de pensiones, que han limitado el desarrollo del mercado de capitales local. Fitch advierte que esto ha incrementado la dependencia de financiación externa, lo que podría amplificar los riesgos cambiarios en un contexto de volatilidad global.

Por otro lado, la composición de la deuda pública es favorable, con una alta proporción a tasa fija (84,2%) y vencimientos de largo plazo, lo que se traduce en una vida media de 12 años. Este perfil no genera presiones significativas de refinanciación en el corto plazo y el coste de la deuda se ha mantenido relativamente bajo. Además, el diferencial de deuda de Perú es uno de los menores de la región y entre las economías emergentes, lo que le permite acceder a condiciones favorables de financiación. El diferencial de Perú -medido por el EMBIG- promedió 161 puntos básicos en el primer semestre de 2025, frente a 304 pbs en promedio para las economías emergentes, siendo superado únicamente por Chile (125 pbs).

Perú mantiene el grado de inversión por parte de las tres principales agencias calificadoras. No obstante, en abril de 2024, S&P Global redujo la calificación de BBB a BBB-, ubicándola en el último peldaño del grado de inversión. Por su parte, Fitch Ratings y Moody's han mantenido sin cambios sus evaluaciones en BBB y Baa1, respectivamente, durante los últimos dos años.

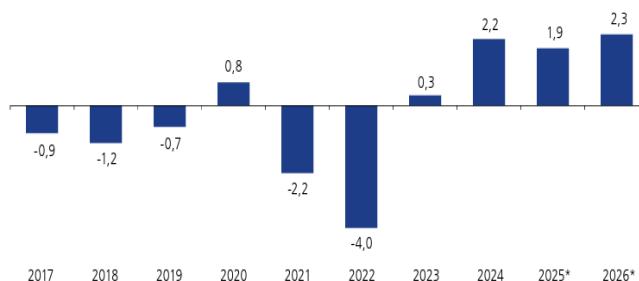
SECTOR EXTERIOR

El superávit de la cuenta corriente alcanzó el 2,2% del PIB en 2024, impulsado por un récord en el saldo de la balanza comercial, que pasó del 6,6% del PIB al 8,2%, el nivel más alto desde 2006. Este aumento obedece al notable crecimiento en las exportaciones agroindustriales, a unos términos de intercambio favorables y a la moderación en las importaciones. Las exportaciones de bienes crecieron alrededor del 12%, debido al aumento de los volúmenes (principalmente de agricultura y pesca) y a los precios más altos (particularmente del oro y el cobre).

Sin embargo, el entorno exterior se ha vuelto más complejo este año al hilo del proteccionismo de EE.UU. Más del 60% de las exportaciones peruanas están concentradas en minerales, y se dirigen especialmente a China y EE.UU., lo que deja al país vulnerable a fluctuaciones en la demanda externa. Las nuevas medidas comerciales adoptadas por Trump, aunque en comparación con las aplicadas a otros mercados sean “suaves” (un arancel generalizado del 10% sobre la mayoría de los productos importados desde Perú), podrían afectar negativamente a sectores sensibles. El cobre se excluyó inicialmente, pero posteriormente se estableció un arancel específico del 50%, vigente desde el 1 de agosto. Ahora bien, dicho arancel afecta únicamente al 5% de las exportaciones de cobre peruano, que se dirigen a EE.UU., por lo que su impacto agregado es acotado. Los sectores agroindustrial y textil son los más expuestos; en el caso de la agroindustria, entre el 31% y el 36% de su producción se destina al mercado estadounidense, mientras que, para el textil, esta proporción varía entre 7% y hasta 51%, según el subsector. Ambos enfrentarán mayores dificultades para competir frente a los exportadores de países como México o Canadá, que mantienen acceso preferencial a EE.UU. mediante acuerdos comerciales.

Estimar el impacto directo sobre el PIB de los nuevos aranceles estadounidenses es complejo, aunque algunos estudios lo sitúan en torno al 0,2%, equivalente a aproximadamente 760 mill.\$ en reducción potencial de exportaciones. Este efecto sería moderado en términos agregados y, de hecho, se prevé que 2025 cierre con un superávit en la cuenta corriente, del 1,5% del PIB según las proyecciones del FMI y de 1,9% de acuerdo con el Banco Central. Sin embargo, los efectos sectoriales podrían ser significativos, especialmente para las pequeñas y medianas empresas exportadoras, así como para el empleo vinculado a las cadenas de valor más expuestas.

Cuenta corriente 2017-2026 (% del PIB)



* Proyección.

Fuente: Banco Central

Las reservas internacionales netas ascendieron a más de 87.000 mill.\$ en agosto de este año, lo que representa más de 10 meses de importaciones y respalda la capacidad de intervención del BCRP ante choques externos. Por su parte, la deuda externa se situó en el 36,4% del PIB en 2024, con predominio de la contratada a largo plazo. El IIF prevé que esta proporción se mantenga bastante estable a corto plazo, siempre que se mantenga la disciplina fiscal y el acceso fluido a los mercados financieros.

En conjunto, el superávit corriente, el bajo nivel de endeudamiento y el elevado volumen de reservas internacionales apuntalan la solvencia externa del soberano, proporcionando un importante amortiguador frente a la volatilidad global. Esta fortaleza quedó reflejada en mayo de 2024, cuando Perú decidió no renovar su acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) bajo la Línea de Crédito Flexible (FCL)⁽⁹⁾, dejando expirar el convenio sin solicitar un acuerdo sucesor. La decisión fue respaldada por el FMI, dado el sólido desempeño macroeconómico del país.

3. CONCLUSIONES

- Fragilidad política. La presidenta Boluarte gobierna con mínima legitimidad y depende de alianzas frágiles con sectores de la derecha, mientras que el Congreso, igualmente impopular, ha impulsado reformas controvertidas que refuerzan su poder y debilitan los contrapesos institucionales. Con vistas a las elecciones generales de 2026, la fragmentación política y la posible irrupción de candidaturas antisistema anticipan un escenario donde la gobernabilidad seguirá siendo limitada, como ha sido habitual en los últimos años, con un alto riesgo de que los bloqueos políticos persistan.
- Tras la recuperación de 2024, se prevé una moderación del crecimiento. Las proyecciones oficiales parecen excesivamente optimistas, pues la recuperación de la inversión privada sigue limitada por la incertidumbre política, las tensiones sociales y las trabas regulatorias. En este contexto, el megapuerto de Chancay representa una oportunidad estratégica para convertir a Perú en un *hub* logístico transpacífico y diversificar su matriz productiva, aunque su impacto dependerá de avances en infraestructura, de la atracción de inversiones y de una mayor estabilidad institucional. Sin reformas estructurales, el crecimiento potencial podría permanecer limitado en torno al 2,5 % a medio plazo.
- El aumento del déficit público en 2024 obligó a revisar al alza las metas fiscales, pero su cumplimiento parece difícil debido a la pérdida estructural de ingresos, las presiones de gasto en un año preelectoral y el riesgo contingente de Petroperú. Sin embargo, la deuda pública se mantiene moderada y sostenible, con uno de los niveles más bajos de la región, un perfil de vencimientos favorable y acceso a financiación en condiciones competitivas. Perú mantiene la calificación de grado de inversión desde 2010.

(9) El acuerdo, suscrito inicialmente en mayo de 2020 como medida precautoria ante los riesgos derivados de la pandemia de COVID-19, otorgó a Perú acceso a recursos equivalentes al 600% de su cuota en el FMI (alrededor de 11.000 mill.\$), aunque nunca se recurrió a él. En 2022, Perú renegoció el acuerdo reduciendo el acceso al 300% de la cuota (aproximadamente 5.500 mill.\$), lo que ya reflejó una mejora en las reservas internacionales y una menor necesidad de financiación externa.

- El sector externo constituye la principal fortaleza macroeconómica de Perú. En 2024, la balanza comercial registró un superávit histórico y se prevé que la cuenta corriente mantenga un saldo positivo en los próximos años. Además, las reservas internacionales se sitúan en niveles elevados, equivalentes a más de diez meses de importaciones, lo que proporciona un amplio margen de maniobra frente a shocks externos. Esta posición, junto con una moderada deuda externa y un riesgo país contenido, apuntalan la solvencia del soberano.