

Perú en 2025: Entre oportunidades de crecimiento y riesgos fiscales

Invertir en mercados emergentes

Autores: Pedro Quintanilla-Dieck, CFA, Senior Emerging Markets Strategist, CIO Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS); Alejo Czerwonko, Chief Investment Officer Emerging Markets Americas, UBS Financial Services Inc. (UBS FS)

- Se espera que la recuperación económica de Perú se consolide en 2025 impulsada por el resurgimiento de la inversión privada tras la reducción de las tasas de interés, la subida de los precios del cobre y el impulso del nuevo Puerto de Chancay, que mejorará el comercio con China.
- Si bien los indicadores fiscales de Perú se han debilitado este año, el Gobierno prevé que mejoren ligeramente en 2025. La combinación de recuperación económica, bajos niveles de deuda y déficits fiscales moderados en los próximos años favorece una dinámica sostenible de la deuda.
- Es probable que la deuda pública peruana en USD rinda en línea con la de los países con calificación similar, ya que las perspectivas de crecimiento, el bajo endeudamiento y los factores técnicos favorables mitigan los riesgos fiscales. Es probable que el sol peruano se mantenga estable, con un sesgo de apreciación, dada la subida de los precios de los metales.



La resiliencia económica de Perú, favorecida por una nueva puerta a Asia

Perú se está recuperando de la recesión económica del año pasado, con un crecimiento interanual del 3% hasta septiembre. Esperamos que esta recuperación se consolide en 2025, apoyada por el impacto latente de tasas de interés más bajas, salarios reales más altos y el aumento de los precios del cobre. Si bien la inversión pública ha sido un motor clave del crecimiento, la inversión privada está en condiciones de jugar un papel más importante en 2025, ayudada por la contención de los riesgos políticos, el aumento de la inversión minera debido a los altos precios del cobre y la reciente inauguración del Puerto de Chancay.

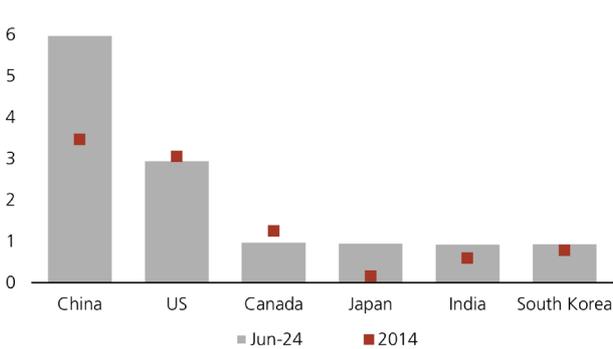
La mejora de la confianza en el sector privado refuerza aún más estas perspectivas positivas.

El Puerto de Chancay ofrece un importante potencial de crecimiento al establecer una ruta de exportación directa al principal destino de las exportaciones peruanas —China— y otros países asiáticos, reduciendo considerablemente el tiempo de viaje (Fig. 1). La empresa estatal china COSCO Shipping es propietaria del 60% del puerto, mientras que los inversionistas peruanos poseen el resto. La participación de COSCO es propiedad privada de China y no una concesión de infraestructura, que suele adjudicarse por un tiempo determinado.

El puerto podría convertirse en un centro neurálgico regional, y el banco central calcula que podría impulsar el PIB hasta en 0,9 puntos porcentuales una vez esté plenamente operativo. Sin embargo, Perú está expuesto a posibles tensiones comerciales entre EE.UU. y China, que podrían lastrar el crecimiento de China y mermar la demanda de exportaciones peruanas. Aunque también preocupa que EE.UU. imponga aranceles a las mercancías que pasan por el Puerto de Chancay, el puerto se enfoca en facilitar el comercio entre Sudamérica y Asia, lo que mitiga este riesgo. Es probable que Perú siga usando otros puertos para exportar a Estados Unidos.

Figura 1: China sigue siendo el principal destino de las exportaciones peruanas

Exportaciones brutas de Perú, % del PIB nominal



Fuente: Haver, UBS, diciembre de 2024

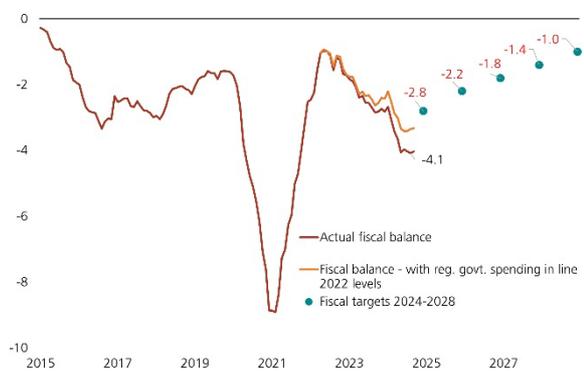
La credibilidad fiscal se erosiona, pero la tendencia puede estabilizarse el año próximo

Se prevé que Perú incumpla su objetivo fiscal por segundo año consecutivo, con un déficit del 4% del PIB en septiembre, debido sobre todo al aumento del gasto de los gobiernos regionales para contribuir a la recuperación económica y a la escasa recaudación tributaria tras la recesión económica del año pasado (Fig. 2). En particular, los gobiernos regionales han ejecutado los gastos con mayor rapidez, potencialmente debido a los esfuerzos previos de la administración por mejorar la ejecución presupuestaria a nivel subnacional.

El Gobierno espera que el déficit se reduzca en 2025, pero es probable que no alcance el objetivo del 2,2% del PIB. Se espera que los ingresos mejoren con la recuperación económica de este año, los altos beneficios de la minería y diversas medidas para aumentar los ingresos fiscales, por ejemplo, la ampliación del impuesto sobre las ventas para incluir las plataformas digitales. Sin embargo, es probable que el gasto siga siendo alto, dado el interés del Gobierno por respaldar el crecimiento y la legislación recientemente aprobada que eleva el gasto en pensiones. Además, existen limitaciones políticas, ya que la posición del Gobierno ante los legisladores regionales probablemente se debilitaría si sus obras públicas se viesen amenazadas. Por último, los problemas financieros de Petroperú podrían requerir respaldo gubernamental.

Figura 2: El gasto de los gobiernos regionales aumenta el déficit fiscal

Saldo fiscal público, % del PIB nominal



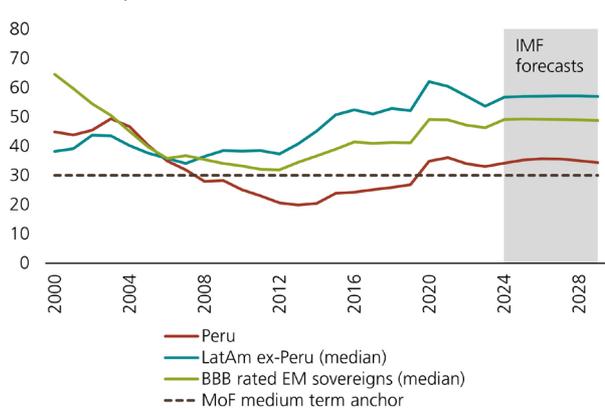
Fuente: Haver, UBS, diciembre de 2024

No obstante, la dinámica de la deuda es manejable, con una deuda bruta del 33% del PIB, baja en comparación con los países de la región y de calificación similar (Fig. 3). El objetivo de deuda a medio plazo del 30% del PIB está muy por debajo del umbral del 40% considerado insostenible por el Consejo Fiscal de Perú. Además, los objetivos de déficit fiscal para los próximos años son bajos (p. ej. 1% del PIB para 2028), y alcanzar o acercarse a estos objetivos, junto con una tasa de crecimiento anual del 3%, garantizaría probablemente la sostenibilidad de la deuda.

La calificación soberana de Perú se ha estabilizado en un promedio de BBB tras las recientes presiones. Fitch mejoró recientemente la perspectiva de negativa a estable, con una calificación BBB, mientras que Moody's también mejoró su perspectiva a estable con una calificación Baa1. La baja deuda pública ha sido determinante en estas decisiones, y Moody's también señala que la vuelta a una legislatura bicameral en 2026 podría evitar políticas controvertidas e impulsar la confianza empresarial y la inversión. A principios de año, S&P rebajó la calificación de Perú al nivel más bajo de grado de inversión debido a la desviación fiscal, pero con perspectiva estable.

Figura 3: La deuda pública bruta de Perú sigue muy baja

Deuda bruta pública, % del PIB nominal



Fuente: Haver, FMI WEO octubre de 2024

La destitución sigue siendo posible, pero con consecuencias económicas y financieras limitadas

El índice de aprobación de la presidenta, Dina Boluarte, está en un mínimo histórico del 4%. Si bien el clima político ha sido relativamente tranquilo este año, podría enfrentarse a un nuevo proceso de destitución. Ello se debe a que el proceso de elecciones generales de 2026 comienza en abril, lo que permite a los miembros del Congreso mantener sus cargos hasta julio de 2026, independientemente de la situación de Boluarte. Si la presidenta Boluarte fuese destituida antes, se convocarían elecciones anticipadas, lo que podría provocar que muchos miembros del Congreso, que también tienen bajos índices de aprobación, perdieran sus puestos y privilegios.

Sin embargo, parece poco probable que una destitución de la presidenta Boluarte afecte la economía y los mercados financieros de Perú. La incertidumbre política suele tener un impacto económico y financiero negativo cuando va acompañada de protestas sociales problemáticas o de posibles cambios en el marco macroeconómico, nada de lo cual creemos probable para las elecciones de 2026.

Implicaciones para la inversión

- **Deuda pública de Perú en USD.** La deuda pública peruana en USD tiene un precio justo, con diferenciales en línea con otras deudas públicas con calificación BBB. Si bien los riesgos fiscales se inclinan a la baja, los riesgos de crecimiento se inclinan al alza. El sólido punto de partida fundamental del país y los factores técnicos favorables, en particular su baja deuda pública externa pendiente, deberían seguir respaldando su deuda pública.
- **Deuda corporativa de Perú en USD.** Tenemos una opinión optimista sobre la deuda corporativa peruana. Los emisores peruanos de deuda corporativa del sector privado cubiertos por la CIO incluyen empresas mineras de bajo costo, cuyo rendimiento operativo y financiero está más correlacionado con el estado de la economía mundial que con la dinámica nacional, y bancos sistémicamente importantes y bien capitalizados con presencia en todo el país.
- **Sol peruano.** El sol peruano ha seguido mostrando una volatilidad notablemente baja este año y se ha depreciado solo un 2,5% frente al USD, superando a la mayoría de las divisas latinoamericanas. Si bien las tasas de interés más bajas fijadas por el banco central podrían presionar la moneda, creemos que el programa de intervención en divisas del banco central y la subida de los precios de los metales compensarán este impacto. Además, la escasa liquidez mundial de la moneda la protege parcialmente de los episodios de aversión al riesgo mundial.

Invertir en mercados emergentes

Emisor/definiciones de calificación de bonos				
	S&P	Moody's	Definición	
Calificación crediticia/ de bonos*	Grado de inversión	AAA	Aaa	El emisor/los bonos tienen una calidad crediticia excepcionalmente sólida. AAA es la mejor calidad crediticia.
		AA+	Aa1	El emisor/los bonos tienen una calidad crediticia muy sólida.
		AA	Aa2	
		AA-	Aa3	
		A+	A1	El emisor/los bonos tienen una alta calidad crediticia.
		A	A2	
	A-	A3		
	BBB+	Baa1	El emisor/los bonos tienen una calidad crediticia adecuada. Esta es la categoría de grado de inversión más baja.	
	BBB	Baa2		
	BBB-	Baa3		
	Sin grado de inversión	BB+	Ba1	El emisor/los bonos tienen una calidad crediticia débil. Esta es la categoría más alta de grado especulativo.
		BB	Ba2	
		BB-	Ba3	
		B+	B1	El emisor/los bonos tienen una calidad crediticia muy débil.
B		B2		
B-		B3		
CCC+		Caa1	El emisor/los bonos tienen una calidad crediticia extremadamente débil.	
CCC		Caa2		
CCC-	Caa3			
CC	Ca	El emisor/los bonos tienen un riesgo de impago muy alto.		
C				
D	C	El deudor ha incumplido el pago de uno o más de sus compromisos financieros. Esta es la calidad más baja de la categoría de grado especulativo.		
Perspectiva de calificación	Positiva		Una perspectiva de calificación positiva indica que es posible una mejora de la calificación crediticia en los próximos 12 meses.	
	Estable		Una perspectiva de calificación estable indica que no se esperan cambios en la calificación crediticia en los próximos 12 meses.	
	Negativa		Una perspectiva de calificación negativa indica que es posible una rebaja de la calificación crediticia en los próximos 12 meses.	
	Vigilar		La calificación está siendo revisada y existe una mayor probabilidad de cambio(s) de calificación. Actualmente, la dirección no está clara.	
	Vigilar +		La calificación está siendo revisada y existe una mayor probabilidad de que se produzcan subidas en la calificación.	
Vigilar -		La calificación está siendo revisada y existe una mayor probabilidad de rebaja(s) en la calificación.		

*Las calificaciones de los bonos pueden diferir de las calificaciones crediticias de los emisores debido a mejoras crediticias, garantías o deudas preferentes.

Apéndice

Las ideas de inversión de la Chief Investment Office's («CIO») de UBS son redactadas y publicadas por la unidad Global Wealth Management de UBS Switzerland AG (regulada por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros) o sus filiales («UBS»), que forman parte de UBS Group AG («Grupo UBS»). El Grupo UBS incluye el antiguo Credit Suisse AG, sus filiales, sucursales y empresas asociadas. Al final de este apartado figura un aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management.

Las ideas de inversión han sido redactadas según los requisitos legales destinados a promover la **independencia de los estudios de inversión**.

Estudios de inversión generales. Información sobre riesgos:

Esta publicación tiene **carácter meramente informativo** y no debe considerarse una oferta ni una solicitud de oferta para comprar o vender un producto de inversión ni ningún otro producto específico. El análisis incluido no constituye una recomendación personal ni tiene en cuenta los objetivos particulares de inversión, las estrategias de inversión, la situación financiera o las necesidades de un destinatario en concreto. Se basa en numerosas suposiciones. Si las suposiciones fuesen diferentes, los resultados podrían ser muy diferentes. Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse a nivel mundial sin limitaciones, o pueden no ser aptos para la venta a todos los inversionistas. Aunque la información y las opiniones incluidas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas como fiables y de buena fe, no se ofrece ninguna declaración o garantía, explícita o implícita, de su exactitud o integridad (a excepción de las relativas a UBS). Toda información y opinión, así como cualquier previsión, estimación y precios de mercado indicados, son actuales en la fecha del informe y estarán sujetos a cambios sin previo aviso. Las opiniones aquí expresadas pueden diferir de o ser contrarias a las expresadas por otras áreas de negocio o divisiones de UBS que parten de supuestos y/o criterios distintos.

Bajo ninguna circunstancia, tanto este documento como la información contenida en él (incluyendo cualquier previsión, valor, índice u otro importe calculado («Valores»)) podrán ser usados para alguno de los siguientes fines: (i) con fines de valuación o contabilidad; (ii) para determinar los importes adeudados o pagaderos, el precio o el valor de un instrumento o contrato financiero; ni (iii) para medir el rendimiento de un instrumento financiero, incluyendo, entre otros, el seguimiento de la rentabilidad o del rendimiento de un Valor, la definición de la asignación de activos de la cartera o el cálculo de las comisiones de rendimiento. Al recibir este documento y la información contenida en él, se considerará que usted declara y garantiza a UBS que no usará este documento ni confiará de otra forma en su información para ninguno de los fines anteriores. UBS y cualquiera de sus directivos o empleados podrán tomar posiciones cortas o largas en instrumentos de inversión, realizar operaciones con instrumentos de inversión pertinentes aquí indicados en calidad de mandantes o agentes o proporcionar algún otro servicio o tener empleados, que se desempeñen como directivos, ya sea para el emisor, el propio instrumento de inversión o para alguna empresa afiliada comercial o financieramente a estos emisores. En cualquier momento, las decisiones de inversión (incluidas las de compra, venta o mantenimiento de valores) tomadas por UBS y sus empleados pueden diferir de o ser contrarias a las opiniones expresadas en las publicaciones de estudios de UBS. Algunas inversiones no pueden realizarse de inmediato debido a una falta de liquidez del mercado de valores, por lo que puede ser difícil cuantificar la valuación de la inversión e identificar el riesgo al que está usted expuesto. UBS usa barreras de información para controlar el flujo de información existente dentro de una o varias áreas de UBS hacia otras áreas, unidades, divisiones o filiales de UBS. El comercio de futuros y opciones no es adecuado para todos los inversionistas, ya que existe un riesgo de pérdidas considerable, por lo que pueden sufrirse pérdidas superiores a la inversión inicial. El rendimiento pasado de una inversión no garantiza su rendimiento futuro. Se proporcionará información adicional previa solicitud. Algunas inversiones pueden estar sujetas a grandes caídas repentinas del valor, por lo que usted puede recibir menos de lo invertido o tener que pagar más. Las variaciones de las tasas de cambio de divisas pueden tener efectos adversos en el precio, el valor o los ingresos de una inversión. Los analistas responsables de elaborar este informe pueden interactuar con el personal de operaciones, ventas u otras unidades a fin de obtener, sintetizar e interpretar la información del mercado.

Las diversas áreas, grupos y empleados del Grupo UBS pueden elaborar y distribuir por separado productos de investigación **independientes**. Por ejemplo, las publicaciones de estudios de la **CIO** son elaboradas por UBS Global Wealth Management. **UBS Global Research** es elaborado por UBS Investment Bank. **Las metodologías de investigación y los sistemas de calificación de cada organización de investigación independiente pueden diferir**, por ejemplo, en lo que respecta a las recomendaciones de inversión, el horizonte de inversión, los supuestos del modelo y los métodos de valuación. Como consecuencia, excepto en el caso de las previsiones económicas (para las cuales pueden colaborar la CIO de UBS y UBS Global Research), las recomendaciones de inversión, las calificaciones, los objetivos de precios y las valoraciones ofrecidas por cada organización de investigación por separado pueden diferir o contradecirse. Usted debería consultar cada producto de investigación para conocer los detalles sobre su metodología y sistema de calificación. Es posible que no todos los clientes tengan acceso a todos los productos de cada organización. Cada producto de investigación está sujeto a las políticas y los procedimientos de la organización que lo elabora. La remuneración de los analistas encargados de elaborar este informe es determinada exclusivamente por los directivos de investigación o altos directivos (excepto los de banca de inversión). La remuneración de los analistas no se basa en las ganancias de banca de inversión, ventas y operaciones o de las operaciones con productos propios, aunque puede estar relacionada con los ingresos del Grupo UBS en conjunto, del cual forman parte la banca de inversión, las ventas y las operaciones, así como las operaciones con productos propios.

El tratamiento fiscal depende de las circunstancias individuales y puede estar sujeto a cambios en el futuro. UBS no suministra asesoría legal ni fiscal y no ofrece garantía alguna en cuanto al tratamiento fiscal de los activos ni en cuanto a los rendimientos de la inversión en los mismos, tanto de forma general como con referencia a las circunstancias y necesidades específicas de cada cliente. No podemos tener en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación

financiera y las necesidades de cada uno de nuestros clientes, por lo que le recomendamos que solicite asesoría financiera o fiscal sobre las repercusiones (incluyendo las fiscales) de invertir en cualquiera de los productos mencionados en este documento. Este material no podrá ser reproducido ni distribuido sin el consentimiento previo de UBS. Salvo que se acuerde lo contrario por escrito, UBS prohíbe expresamente la distribución y transmisión de este material a terceros por cualquier motivo. UBS no acepta responsabilidad alguna por reclamaciones o demandas de terceros que se deriven del uso o la distribución de este material. Este informe solo podrá ser distribuido en las circunstancias permitidas por la legislación aplicable. Si desea información sobre la forma en la que la CIO gestiona los conflictos y mantiene la independencia de sus perspectivas de inversión y publicaciones, así como sus metodologías de investigación y calificación, visite www.ubs.com/research-methodology. Puede solicitar información adicional sobre los autores de esta publicación y otras publicaciones de la CIO que se mencionen en este informe, así como copias de informes anteriores sobre este tema a su asesor personal.

Información importante sobre las estrategias de inversión sostenible: El objetivo de las estrategias de inversión sostenible es considerar e incorporar factores medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en el proceso de inversión y en la construcción de las carteras. Las estrategias en distintas regiones geográficas se enfocan en el análisis ESG e incluyen los resultados de diversas formas. La incorporación de factores ESG o la consideración de aspectos relacionados con la inversión sostenible puede restringir la capacidad de UBS para acceder o proporcionar información sobre ciertas oportunidades de inversión que, en otros contextos, podrían ser adecuadas para los objetivos de inversión del cliente. La rentabilidad de una cartera que incluya criterios ESG o consideraciones de inversión sostenible puede ser inferior o superior a la de las carteras en las que UBS no considere factores ESG, exclusiones u otros aspectos de sostenibilidad, y las oportunidades de inversión disponibles para esas carteras pueden ser diferentes.

Gestores patrimoniales/consultores financieros externos: En caso de que este estudio o publicación se proporcione a un gestor patrimonial o consultor financiero externo, UBS prohíbe expresamente que cualquiera de ellos lo redistribuya y lo ponga a disposición de sus clientes o de terceros.

EE.UU.: Distribuido a ciudadanos estadounidenses solo por UBS Financial Services Inc. o UBS Securities LLC, filiales de UBS AG. UBS Switzerland AG, UBS Europe SE, UBS Bank, S.A., UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliarios Ltda, UBS Asesores México, S.A. de C.V., UBS SuMi TRUST Wealth Management Co., Ltd., UBS Wealth Management Israel Ltd y UBS Menkul Degerler AS son filiales de UBS AG. **UBS Financial Services Inc. acepta la responsabilidad del contenido de los informes elaborados por filiales no estadounidenses cuando lo distribuyan a personas estadounidenses. Todas las operaciones realizadas por personas estadounidenses con valores mencionados en este informe deberán efectuarse a través de un corredor registrado en EE.UU. asociado a UBS y no a través de una filial no estadounidense. El contenido de este informe no ha sido ni será aprobado por una autoridad de valores o inversiones de EE.UU. ni de otro país. UBS Financial Services Inc. no actúa como asesor municipal de ninguna entidad municipal ni como persona responsable en el sentido del artículo 15B de la Ley estadounidense del mercado de valores («Municipal Advisor Rule») y las opiniones plasmadas en este documento no pretenden ser, ni constituyen, una asesoría en el sentido de dicha ley.**

Si desea información sobre un país, visite ubs.com/cio-country-disclaimer-gr o solicite a su asesor personal que le facilite el aviso legal completo.

Aviso legal adicional sobre Credit Suisse Wealth Management

Usted ha recibido este documento por ser cliente de Credit Suisse Wealth Management. Sus datos personales se tratarán de acuerdo con la política de privacidad de Credit Suisse, a la que podrá acceder a través del sitio web oficial de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. UBS Group AG y sus filiales pueden procesar sus datos personales básicos (p. ej. datos de contacto como el nombre o la dirección de correo electrónico) para ofrecerle materiales publicitarios sobre nuestros productos y servicios hasta que nos notifique que no desea seguir recibiendo. Puede darse de baja para dejar de recibir estos materiales en todo momento solicitándolo a su asesor personal.

Este informe es distribuido por UBS Switzerland AG y autorizado y regulado por la Autoridad Suiza de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA), salvo que se especifique lo contrario en este documento y dependiendo de la entidad local de Credit Suisse de la que lo reciba.

Versión C/2024. OGI82652744

© UBS 2024. El símbolo de la llave y UBS pertenecen a las marcas registradas y no registradas de UBS. Reservados todos los derechos.