

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 24 de setiembre de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Menor desaceleración global; Fed confirma 2 recortes más en 2025**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Los riesgos electorales tomarían protagonismo a partir de noviembre**
- ✓ **Perú: Ponderación del escenario positivo sube; menor crecimiento en 2S25**
- ✓ **Perú: Congreso aprueba 8vo retiro de AFP y modifica reforma de pensiones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ El mercado laboral de EEUU muestra mayores signos de debilitamiento, lo cual refuerza nuestra nueva proyección de dos recortes más en el año. La creación de empleos alcanzó un mínimo de cinco años en agosto, y las solicitudes de desempleo un máximo desde 2021, llevando a la tasa de desempleo volviera a subir hasta 4.3%.
- ✓ En el resto de los países, las perspectivas apuntan a una moderación de su economía en el 2S25. En China, todos los indicadores de actividad de julio y agosto han mostrado una moderación respecto al 2T25; mientras que en la Zona Euro, las expectativas empresariales sugieren que su economía seguiría registrando bajas tasas de crecimiento.
- ✓ Las presiones inflacionarias a nivel global se han mantenido relativamente estables, por lo que hemos bajado nuestra proyección de la inflación global ligeramente, de 3.7% a 3.6% para este año. Sin embargo, el impacto de los aranceles sigue siendo un riesgo latente, principalmente en EEUU, donde la inflación continúa subiendo, aunque ligeramente.

Los positivos

- ✓ Pese a la desaceleración en 2S25, los mejores datos a los esperados del 1S25 y los acuerdos comerciales nos llevan a revisar nuestra proyección del PBI global en +0.3p.p. para 2025 y +0.1p.p. para 2026. Países avanzados mejoran ligeramente, aunque seguirían creciendo a tasas bajas; los emergentes seguirán sosteniendo crecimiento global.
- ✓ El cambio de nuestra proyección de dos a tres recortes para este año es confirmado por las nuevas proyecciones de la Fed. En setiembre bajó su tasa en 25pbs, y añadió un recorte más su proyección para el resto del año. Detrás de esta decisión está la fuerte desaceleración del mercado laboral y que la inflación no ha subido como se esperaba.
- ✓ Un punto para notar es la interferencia política en la Fed, como lo mencionamos en nuestro reporte pasado. Stephen Miran, nominado por Trump para gobernador de la Fed, fue el único que votó por un recorte de 50pbs en setiembre. Además, del nuevo dotplot, solo un participante espera 5 recortes más, que probablemente sería Miran.

Ligera revisión al alza de economías avanzadas, pero seguirán creciendo a tasas bajas; economías emergentes sostendrán crecimiento global

Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento global para 2025 a 2.9% (+0.3 pp) y para 2026 a 2.4% (+0.1 pp), tras los mejores resultados del PBI del 1S25 y la firma de acuerdos entre EEUU y un grupo de sus socios comerciales, moderando pero no eliminando los efectos de las tensiones, que aún se mantienen como un riesgo.

Global: Proyecciones de PBI real

Var. % anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25
Mundo	3.2	2.6	2.9	2.3	2.4
Estados Unidos	2.8	1.3	1.5	1.3	1.4
Zona Euro	0.9	1.0	1.1	0.9	1.0
Japón	0.1	1.1	1.2	0.8	0.8
China	5.0	4.7	4.7	3.6	3.6

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Ago-25), FOMC projections (Jun-25), Thorne & Associates

Nuevos factores al alza

- Próximo **inicio del ciclo de recorte de tasas** de la FED.
- **Política fiscal expansiva** mediante el *One Big Beautiful Bill* en EEUU.
- **Aranceles efectivos más bajos** a los anunciados.
- **Firma de acuerdos comerciales** de EEUU con Zona Euro y Japón.

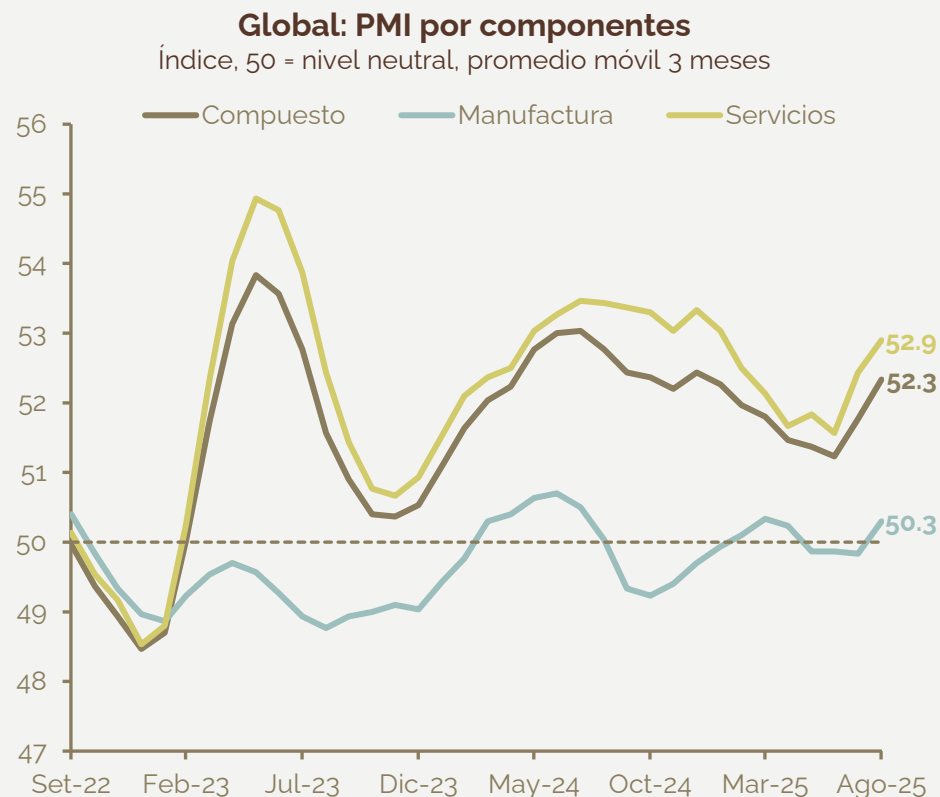
Nuevos factores a la baja

- **Enfrentamientos políticos** entre Trump y la FED.
- **Desaceleración** de la economía interna en **China**.
- Tensiones geopolíticas.

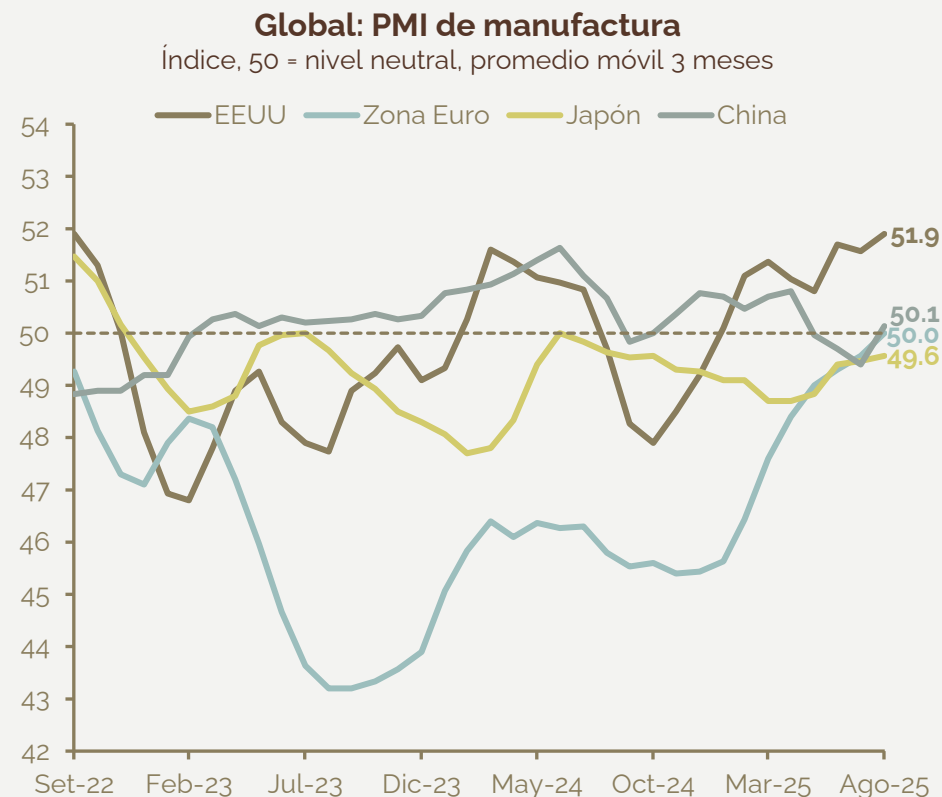
Aunque el PMI global se mantiene en expansión, la manufactura –el motor de la economía mundial– sigue débil

En julio, la economía global repuntó su crecimiento, impulsado principalmente por el sector servicios...

...mientras la manufactura mantiene un lento crecimiento en 3 de las 4 principales economías.



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.



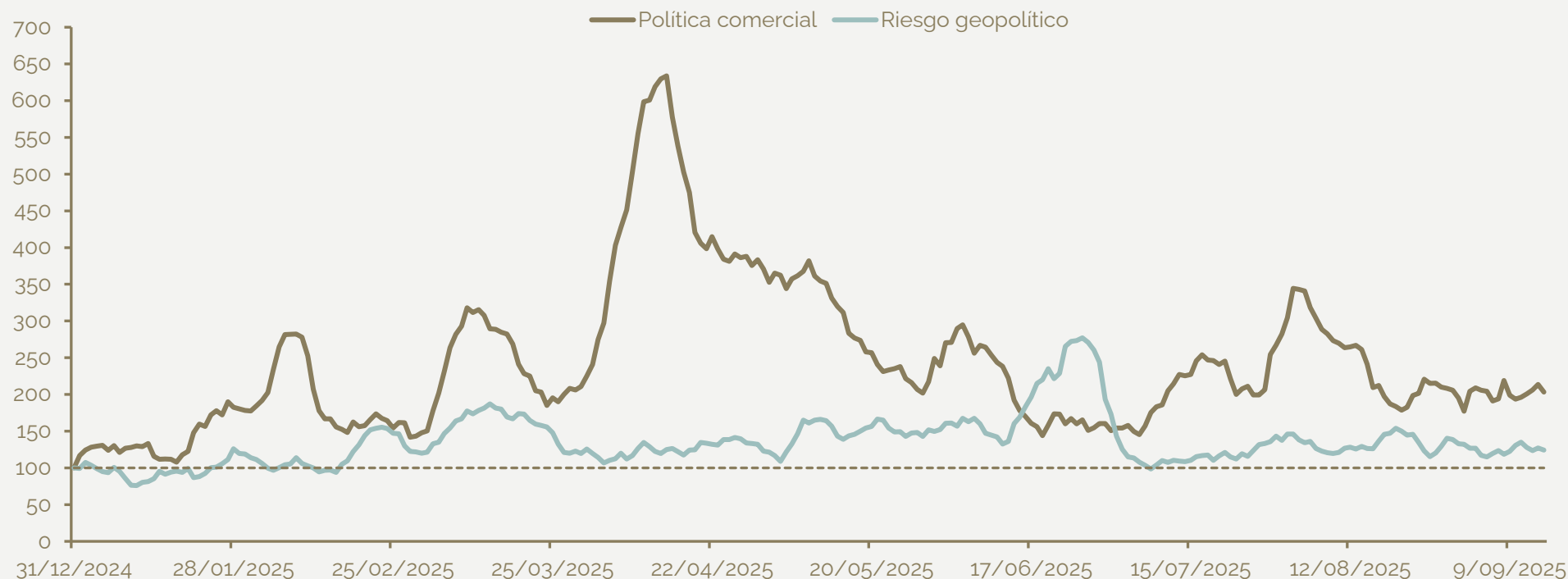
Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

Las tensiones comerciales y geopolíticas permanecieron contenidas en agosto y setiembre

Tras los acuerdos comerciales alcanzados por EEUU en agosto, las tensiones comerciales han logrado atenuarse; al igual que las tensiones geopolíticas, las que se contuvieron luego de las tensiones Irán-Israel en junio, no obstante, conflictos como el de Palestina-Israel y el de Russia con países de la NATO significarían un riesgo latente.

Global: Índices de incertidumbre¹

Índice, 100 = 31/12/2024



1/ Media móvil 7 días.

Fuente: Bloom and Davis (2016); Caldara, Dario & Matteo Iacoviello (2022); Thorne & Associates

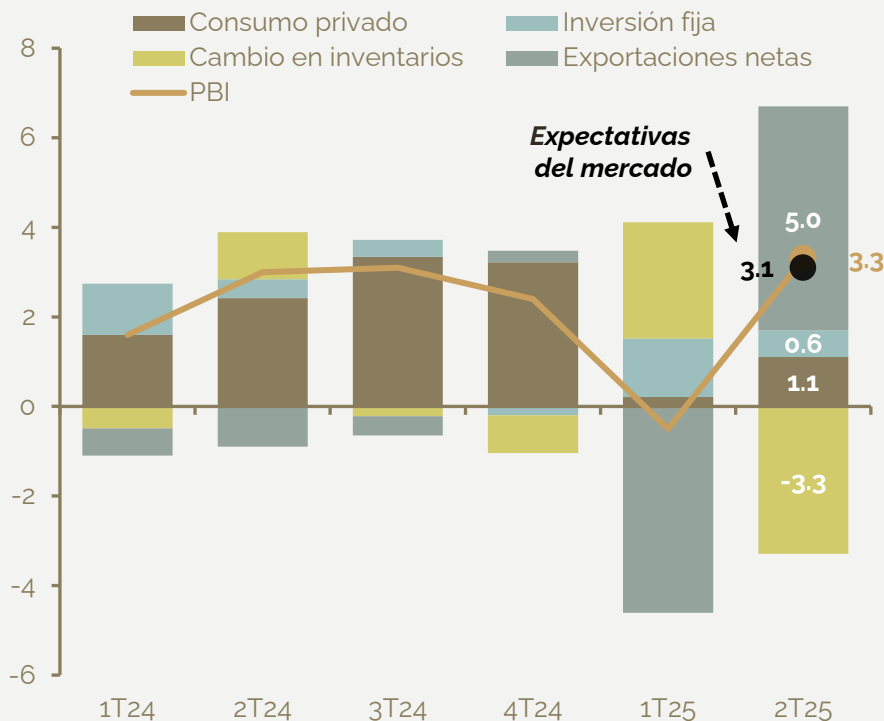
Las tensiones comerciales se comienzan a materializar en indicadores económicos de EEUU

Aunque mejor a lo esperado, la caída de inventarios e importaciones en EEUU se reflejó en el PBI del 2T25...

...y el estancamiento en el sector manufacturero lleva a mínimos de cinco años a la creación de empleos.

EEUU: Contribución al PBI

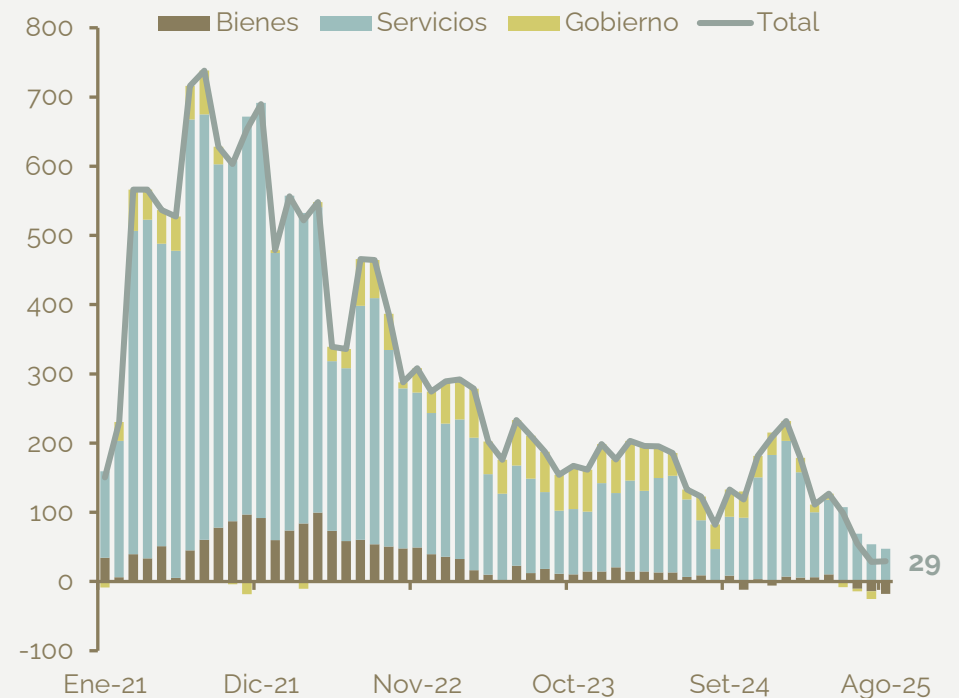
En pp



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates.

EEUU: Empleos no agrícolas

Cambio m/m, miles, promedio móvil 3 meses



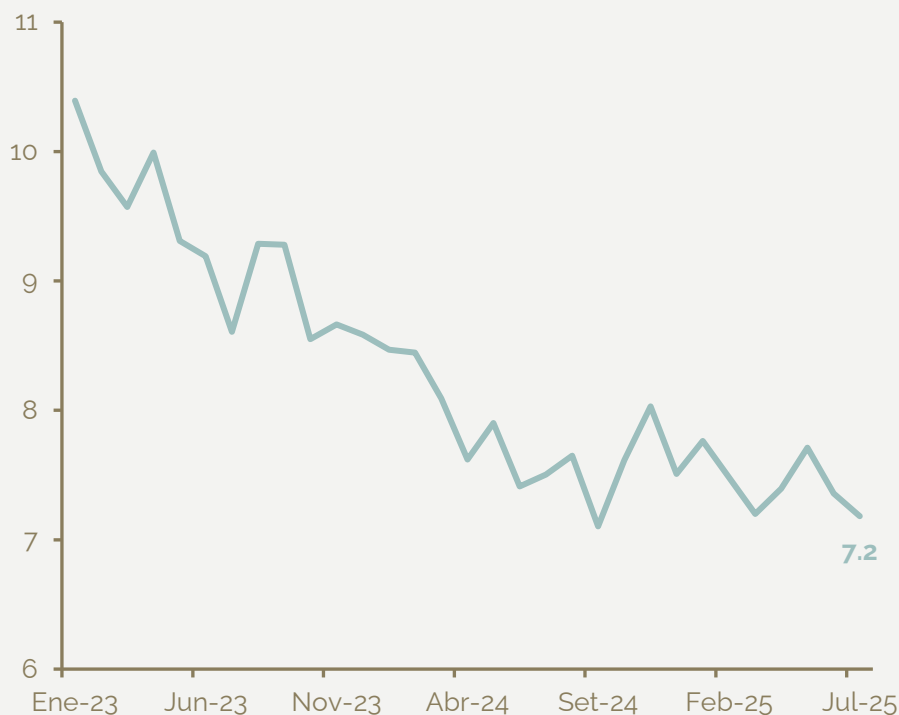
Fuente: FRED, Thorne & Associates

Un mercado cada vez más débil se evidencia en EEUU

En julio, se registraron 7.2 millones de empleos disponibles, mantenido la tendencia decreciente...

EEUU: Encuesta JOLTS – Empleos disponibles

Millones

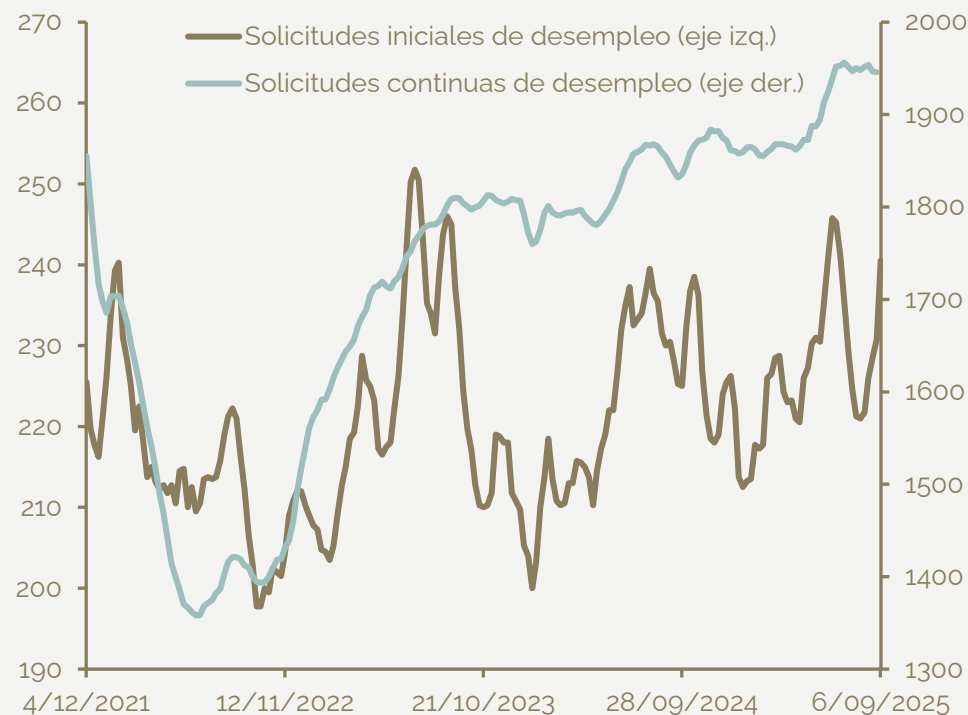


Fuente: FRED, Thorne & Associates.

...y, en las últimas semanas, las solicitudes totales de desempleo alcanzaron máximos no vistos desde 2021.

EEUU: Solicitudes de desempleo

Miles, media móvil 4 semanas



Fuente: FRED, Thorne & Associates.

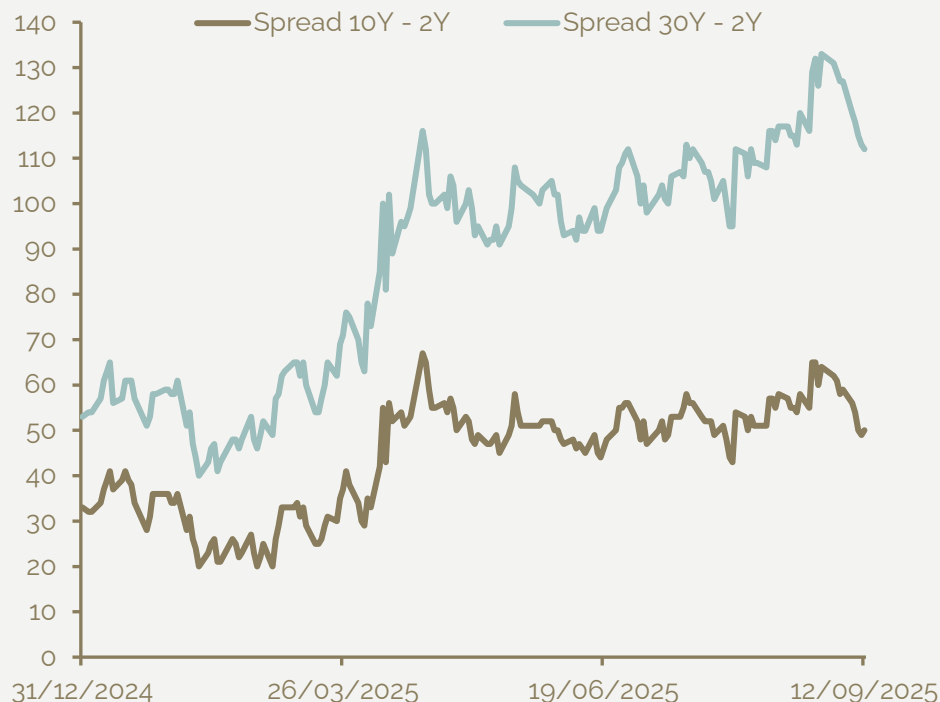
Inversionistas venden la parte larga de la curva y el USD por el riesgo de refinanciación de la deuda y la intervención de la FED

Los inversionistas toman con cautela el posible recorte de tasas y venden los bonos largos...

...también venden el USD y se deprecia con relación a los socios comerciales de EEUU.

EEUU: Spread de tasas de bonos del Tesoro

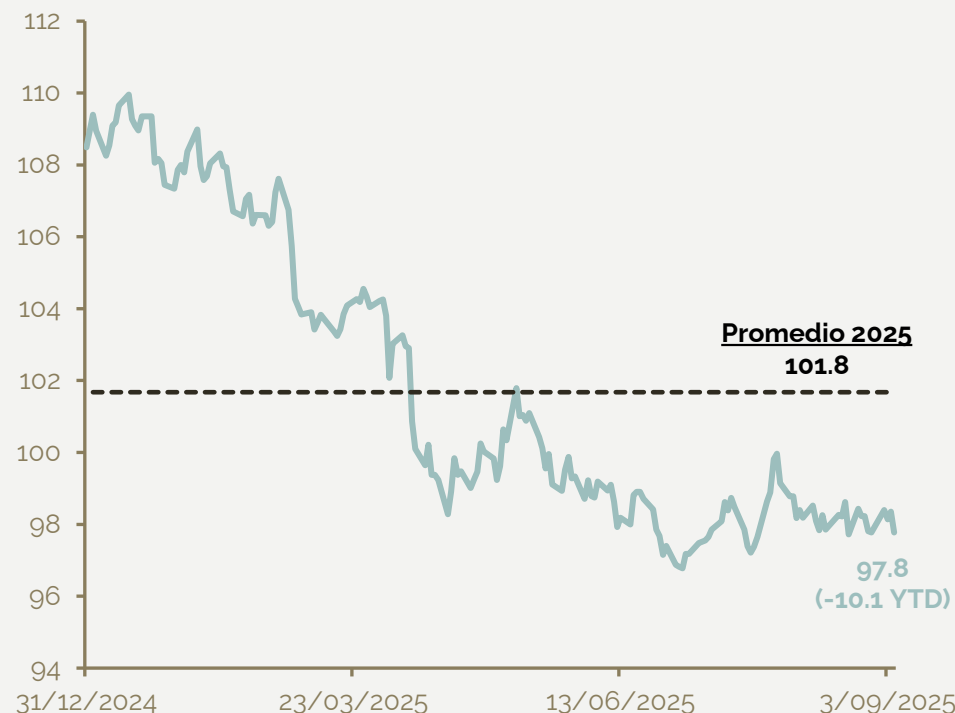
En pbs



Fuente: US Treasury, Thorne & Associates

EEUU: Índice DXY

Índice



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates.

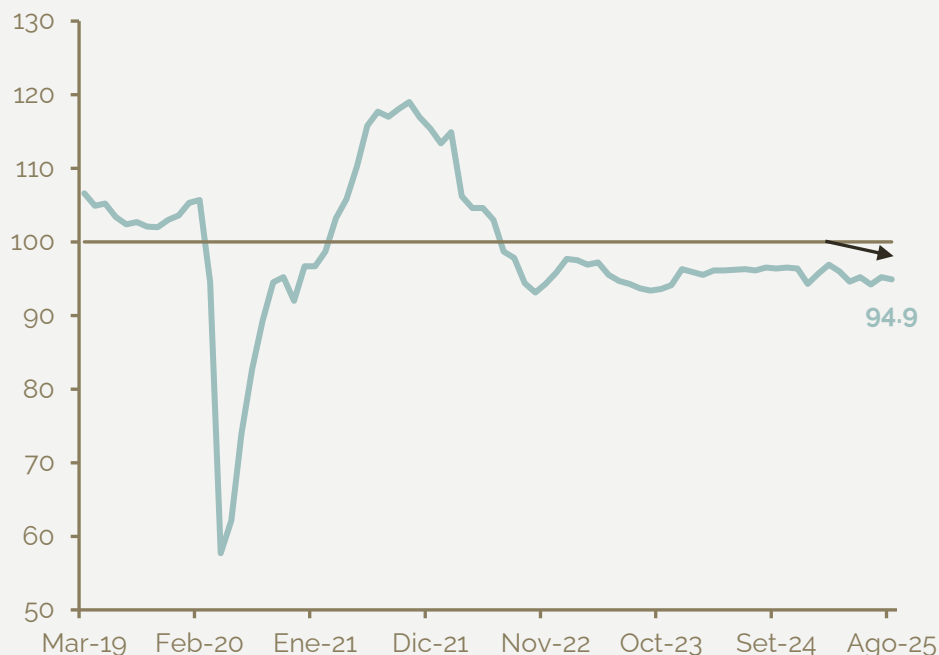
En la Zona Euro y China los datos sugieren una desaceleración de su crecimiento en la segunda mitad del año

Las expectativas de la economía en la Zona Euro continúan disminuyendo...

...y en China, todos los datos de actividad de julio y agosto mostraron un mayor debilitamiento.

Zona Euro: Sentimiento de la economía

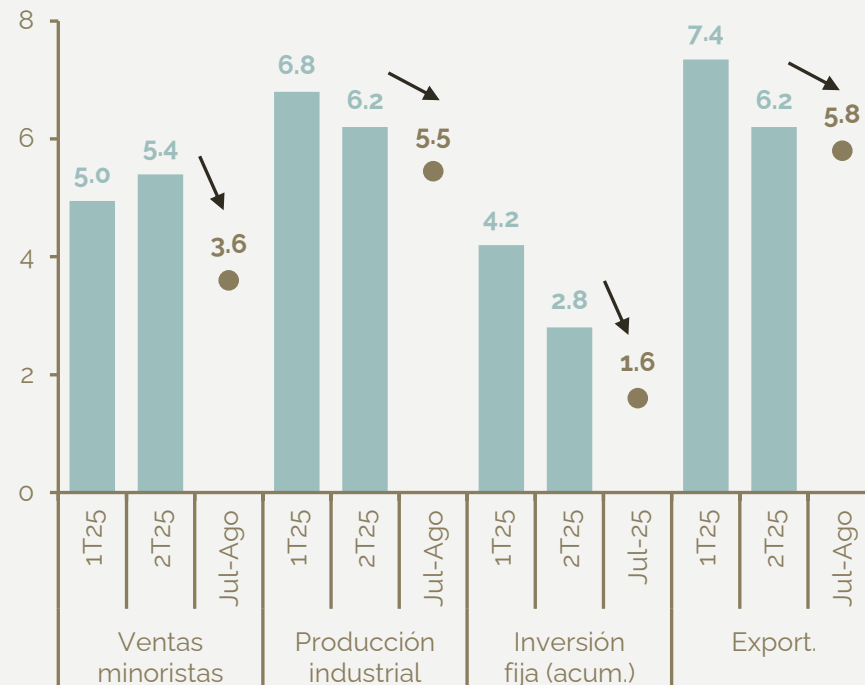
Índice, 100=promedio de largo plazo



Fuente: ECB, Thorne & Associates

China: Indicadores de actividad

Var. % real a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Inflación y aranceles: un baile que aún no inicia

Aunque el aumento de los aranceles aún no se han visto reflejados en los datos de inflación de EEUU, aún se mantienen las preocupaciones de estas en el corto plazo. Mientras que la inflación en la Zona Euro y Japón se mantiene estable, la baja inflación en China da señales de preocupación en torno a su economía.

Global: Proyecciones de inflación

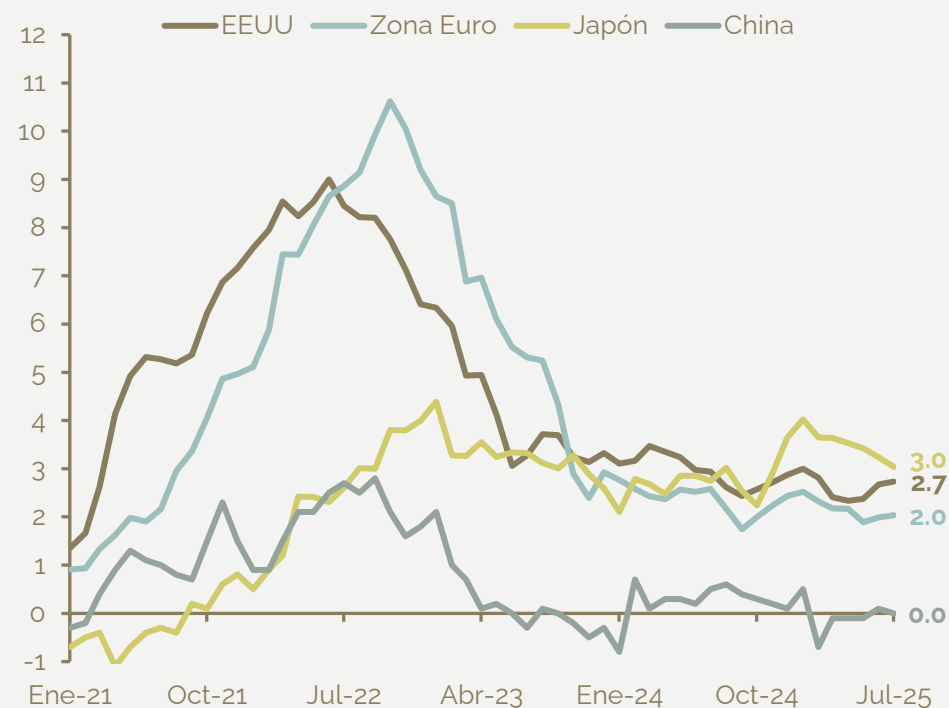
Var. % anual, promedio del periodo

	2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25
Mundo	5.3	3.7	<u>3.6</u>	3.2	3.2
Estados Unidos	3.0	2.9	2.9	2.6	<u>2.9</u>
Zona Euro	2.4	1.9	<u>2.1</u>	1.5	<u>1.6</u>
Japón	2.7	3.0	3.0	2.3	2.3
China	0.2	0.4	<u>0.2</u>	0.9	<u>0.8</u>

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Ago-25), FOMC projections (Jun-25), Thorne & Associates

Global: Inflación total

Var. % a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates.

¿Trump pondrá en jaque la independencia de la Fed?

Ante los bajos datos de empleo, Trump ha buscado intervenir en la Fed con el objetivo de iniciar nuevamente el ciclo de recorte de tasas. Con la renuncia de Adriana Kugler, la nominación de Stephen Miran, los conflictos sobre el despido de Lisa Cook y las declaraciones de Powell en Jackson Hole, se esperan mayores recortes.

Global: Proyecciones de tasas de política monetaria

%, fin de periodo

	2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25
Mundo	4.60	3.91	3.77	3.40	3.14
Estados Unidos	4.50	4.00	3.75	3.75	3.25
Zona Euro	3.00	1.75	1.75	1.50	1.50
Japón	0.25	0.75	0.75	1.00	1.00
China	1.50	1.20	1.20	1.00	1.00

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Ago-25), FOMC projections (Jun-25), Thorne & Associates



Jerome Powell hints long-awaited rate cuts are coming soon — the first during Trump's term

The New York Times

Republicans Advance Trump's Fed Pick Despite Ties to White House



BBC

Trump temporarily blocked from firing Fed governor

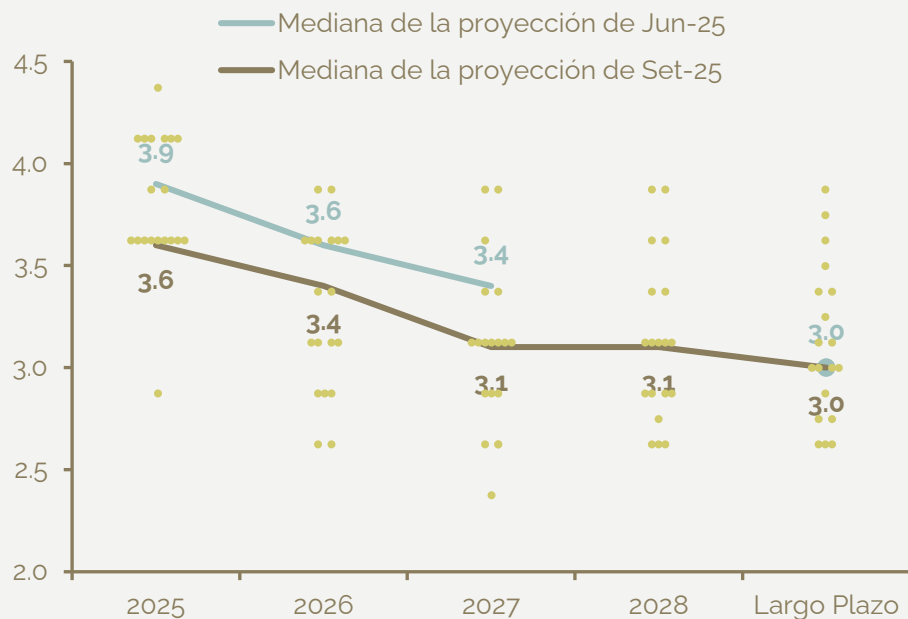


FED recorta su tasa en 25pbs en setiembre, y añade un recorte más a su proyección para el año

Los miembros del FOMC esperan una tasa de 3.75% a fines de 2025, un recorte adicional respecto a junio...

...con la expectativa de menores tasas, se prevé además mayor crecimiento y menor desempleo.

EEUU: Proyección de la tasa de política monetaria de la FED¹
%



1/ Cada círculo indica el nivel apropiado de la tasa de los fondos federales al cierre de cada periodo de cada participante.

Fuente: FOMC-FED Projections, Thorne & Associates

EEUU: Proyecciones macroeconomicas¹²

Como se indica

	2025	2026	2027	2028	Largo plazo
PBI real (var. % anual)					
Set-25	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Jun-25	1.4	1.6	1.8	-	1.8
Tasa de desempleo (%)					
Set-25	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
Jun-25	4.5	4.5	4.4	-	4.2
Inflación PCE (var. % anual)					
Set-25	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Jun-25	3.0	2.4	2.1	-	2.0
Inflación subyacente PCE (var. % anual)					
Set-25	3.1	2.6	2.1	2.0	-
Jun-25	3.1	2.4	2.1	-	-

1/ Datos de la mediana. 2/ Datos respecto al cuarto trimestre del año indicado.

Fuente: FOMC-FED Projections, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Menor desaceleración global; 2 recortes más de la Fed en 2025
- ✓ Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026
- ✓ Perú: Los riesgos electorales tomarían protagonismo a partir de noviembre
- ✓ Perú: Ponderación del escenario positivo sube; menor crecimiento en 2S25
- ✓ Perú: Congreso aprueba 8vo retiro de AFP y modifica reforma de pensiones
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ La economía de Brasil muestra signos de desaceleración, en un contexto de inflación fuera del rango meta por más de diez meses y política monetaria restrictiva. Ante este escenario y las tensiones comerciales con EEUU derivadas del procesos judicial en contra de Jair Bolsonaro, ajustamos en -0.1 pp. nuestra proyección de crecimiento para 2025.
- ✓ De igual forma, luego de alcanzar su máximo en Mar-23, la inflación en Colombia se resiste a bajar del 5%. Así, tras las políticas fiscales de Petro y la iniciativa de aumentar en 11% el salario mínimo para 2026, elevamos nuestras proyecciones de inflación en +0.1 pp. para 2025 y +0.2 pp. para 2026, proyectando también menores recortes de tasas por parte del BanRep.
- ✓ En Argentina, recortamos en 0.3 pp. el crecimiento de 2025. Las corrección podrían continuar a la baja si el peronismo gana las legislativas de octubre, escenario probable tras la victoria obtenida en las elecciones legislativas de la provincia de Buenos Aires y dificultando aún más los planes de consolidación fiscal del presidente Milei.

Los positivos

- ✓ Revisamos las proyecciones de crecimiento de la región en +0.1 pp. para 2025 y 2026, ante un efecto menor al esperado de los aranceles impuestos por EEUU, lo que nos llevaría a proyectar un crecimiento de 2.1% para 2025 y 2.2% para 2026. Si bien no descartamos un resurgimiento de las tensiones comerciales, esperamos que Latam sea de las regiones menos afectadas.
- ✓ Con un crecimiento económico mayor a las expectativas del mercado en 2S25, esperamos un menor impacto de las tensiones comerciales para México. Por esto, revisamos al alza las perspectivas de crecimiento en +0.8 pp. para 2025 y +0.5 pp. para 2026, lo que a su vez permitiría mayores recortes por parte de Banxico en los siguientes meses.
- ✓ En julio, la tasa de desempleo desestacionalizada en México se ubicó en 2.6%, uno de los niveles más bajos incluso en comparación con la etapa prepandemia. La solidez del mercado laboral fortalecería las revisiones al alza en las proyecciones de crecimiento del país.

Actualizamos nuestras perspectivas para Latam

Mejoramos perspectivas de crecimiento en +0.1 pp. para 2025 y 2026, ante un efecto menor al esperado de las tensiones comerciales en México. Por el lado de la inflación, en Colombia se revisa al alza ante el aumento del salario mínimo, mientras que el buen manejo fiscal sigue reduciendo las expectativas en Argentina.

Latam: Proyecciones macroeconómicas

Como se indica

	PBI real (var. % anual)					IPC (promedio de periodo, var. % anual)					Tasa de interés de ref. (fin de periodo, %)				
	2024	2025 (p)		2026 (p)		2024	2025 (p)		2026 (p)		2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25
Latam	2.1	2.0	<u>2.1</u>	2.1	<u>2.2</u>	24.8	8.7	<u>8.2</u>	6.2	<u>5.9</u>	12.11	11.77	11.71	9.65	9.72
Argentina	-1.3	5.3	<u>5.0</u>	3.7	3.7	219.9	43.9	<u>42.3</u>	24.8	<u>22.9</u>	32.00	27.00	27.25	18.50	19.50
Brasil	3.4	2.4	<u>2.3</u>	1.2	1.2	4.4	5.3	5.2	4.5	4.5	12.25	14.75	14.75	12.25	12.25
Chile	2.6	2.3	2.3	2.1	2.1	4.3	4.4	4.3	3.2	3.2	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Colombia	1.6	2.5	2.5	2.8	2.8	6.6	4.8	<u>4.9</u>	3.6	<u>3.8</u>	9.50	8.00	<u>8.25</u>	6.50	<u>7.00</u>
México	1.4	-0.4	<u>0.4</u>	0.7	<u>1.2</u>	4.7	3.8	3.9	3.6	3.7	10.00	7.50	<u>7.25</u>	7.00	<u>6.75</u>

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Ago-25), LatinFocus (Ago-25), Thorne & Associates

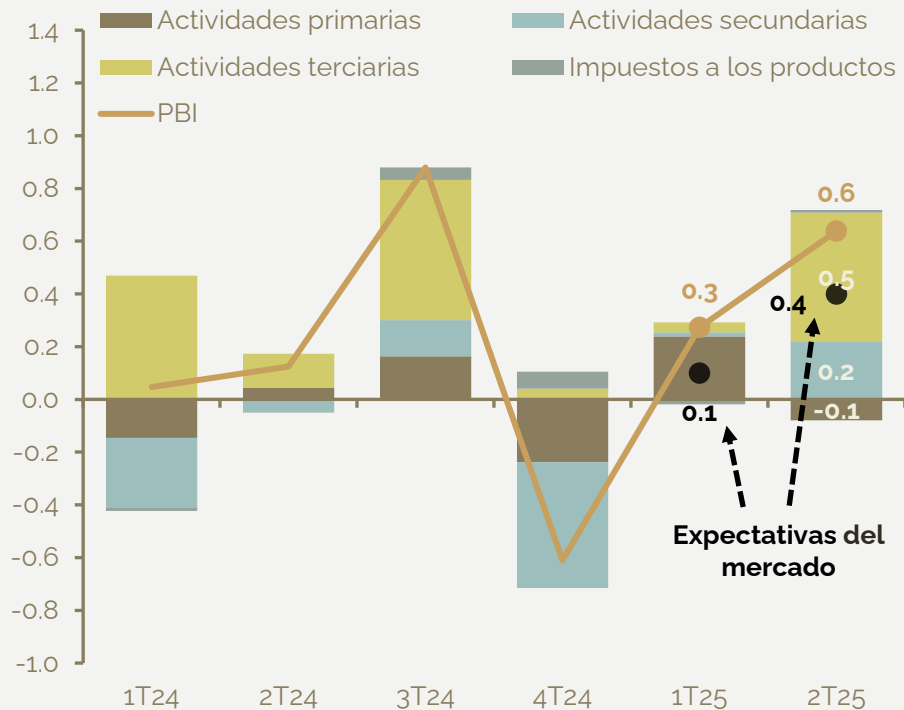
Ante un menor impacto de las tensiones comerciales, revisamos al alza las perspectivas de crecimiento para México

En 1S25, el PBI creció 0.5% s/s, superando las menores previsiones ante las tensiones comerciales con EEUU...

...junto con un sólido mercado laboral, corregimos en alza nuestras proyecciones de crecimiento.

México: Contribución al PBI trimestral

Var.% t/t, contribución en pp.



Fuente: INEGI, Thorne & Associates

México: Indicadores de empleo¹

Como se indica



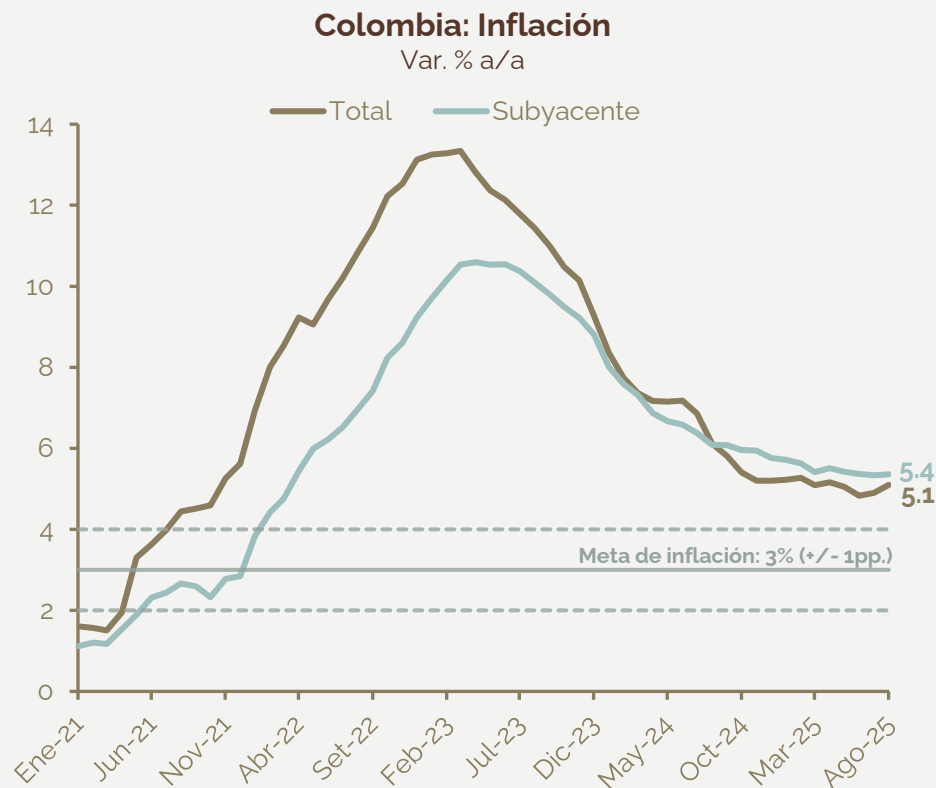
1/ Con ajuste estacional.

Fuente: INEGI, Thorne & Associates

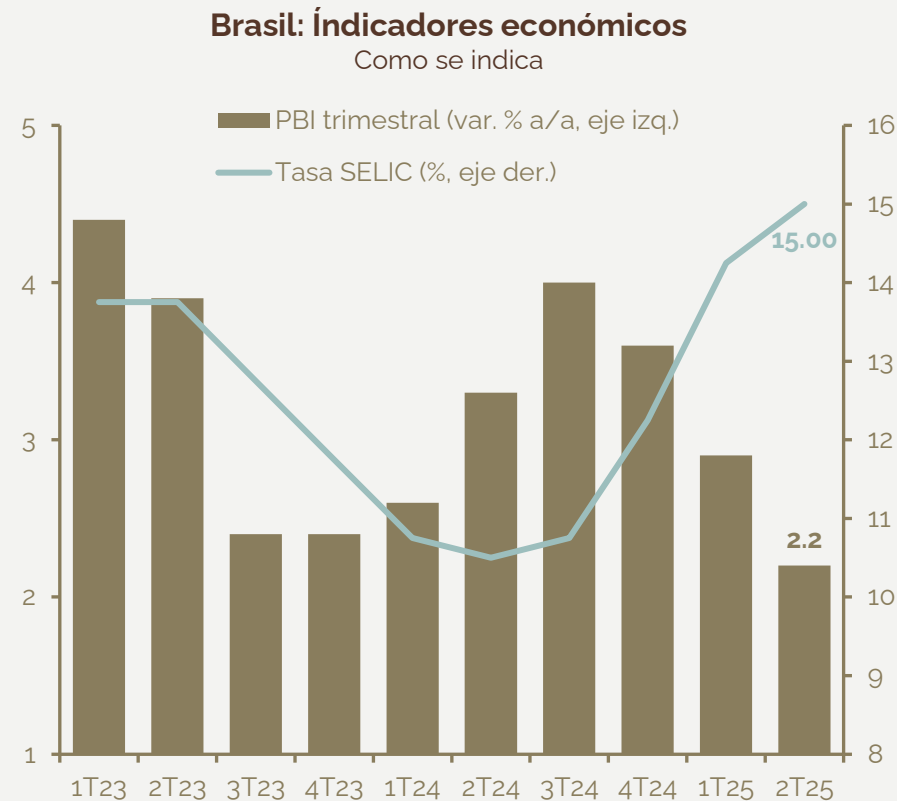
Revisiones al alza en la inflación en Colombia y a la baja para el crecimiento de Brasil serían explicadas por coyuntura interna

En Colombia, inflación persistente y alza de 11% del salario mínimo en 2026 presionan al BanRep...

...similar en Brasil, donde la política monetaria contractiva viene desacelerando la economía en 2025.



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates



Fuente: BCB, Thorne & Associates

En Argentina, derrota del oficialismo ante el peronismo en provincia de Buenos Aires anticiparía resultado de las legislativas de octubre...

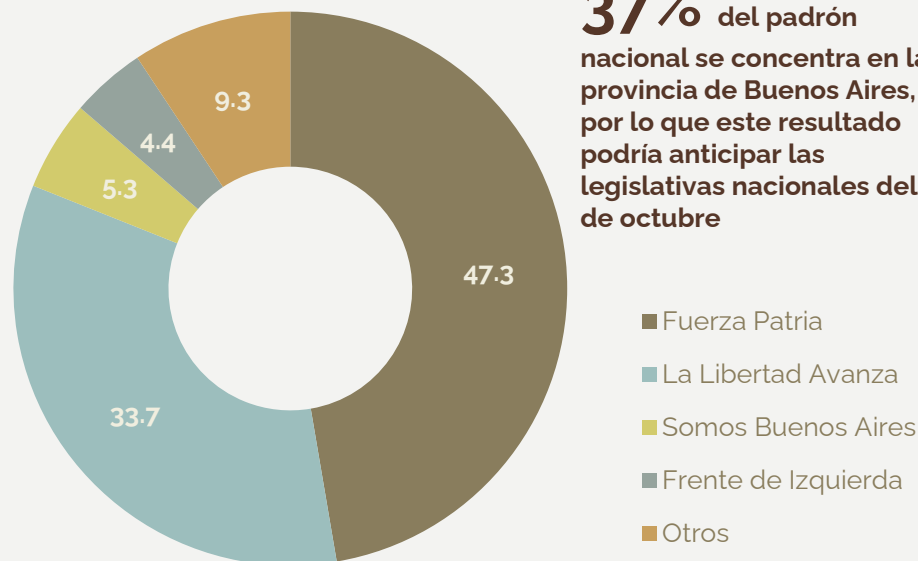
Tras el escándalo de corrupción de Karina Milei, La Libertad Avanza cae ante Fuerza Patria (Peronismo)...

...los mercados no tardaron en reaccionar ante posible reversión de la consolidación fiscal lograda.

Argentina: Resultado de las elecciones legislativas provinciales de Buenos Aires¹

%

37% del padrón nacional se concentra en la provincia de Buenos Aires, por lo que este resultado podría anticipar las legislativas nacionales del 29 de octubre

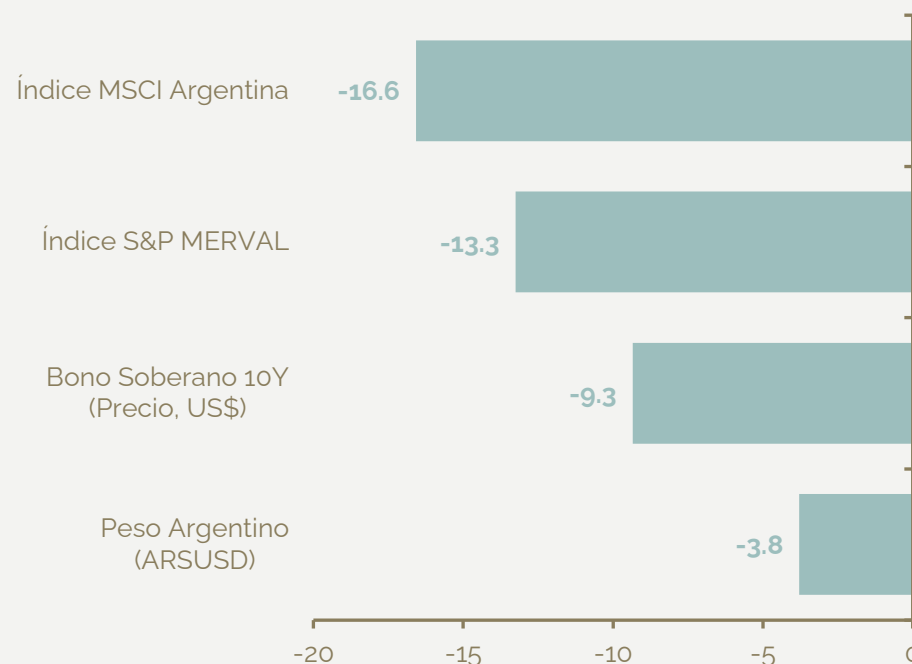


1/ Datos al 11/09/2025, con 98.96% de las actas escrutadas.

Fuente: Gobierno de la provincia de Buenos Aires, Thorne & Associates

Argentina: Indicadores financieros

Var. % entre 05/09/2025 y 08/09/2025



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

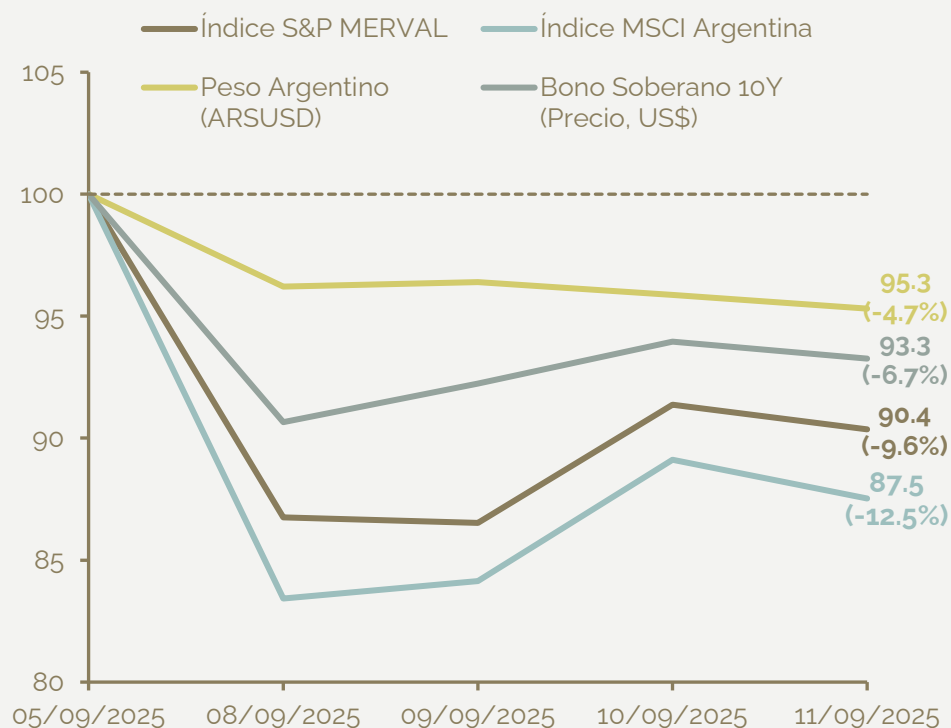
...una nueva victoria del peronismo en octubre podría deteriorar aún mas los mercados financieros

Al 11 de setiembre, los principales indicadores siguen por debajo de niveles previos a las elecciones...

...mientras que la deuda soberana se encarece, en promedio, 78pbs en sus distintos tramos.

Argentina: Indicadores financieros

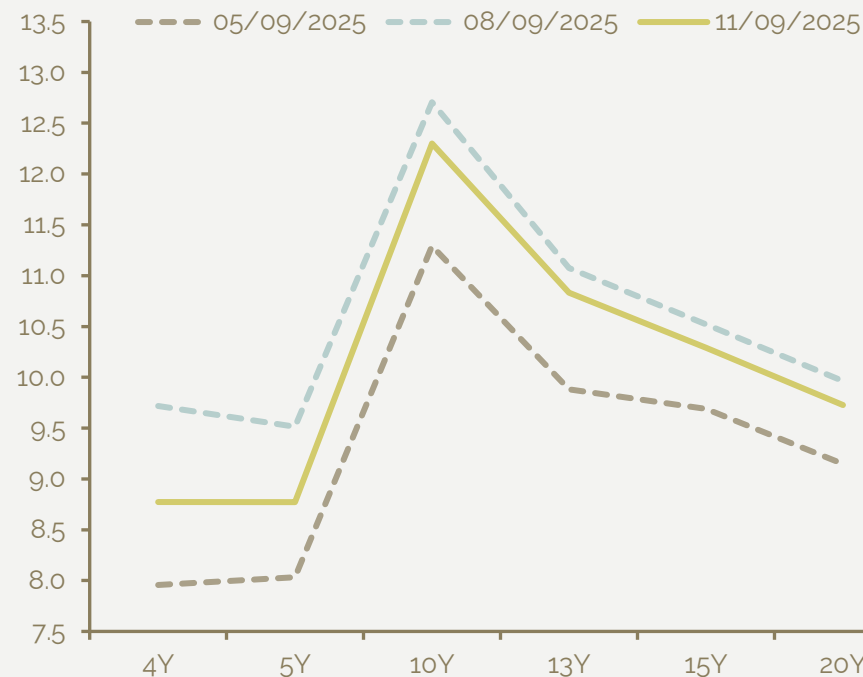
Índice, 100 = 05/09/2025



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Argentina: Curva de rendimiento de bonos soberanos en US\$

%



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Menor desaceleración global; 2 recortes más de la Fed en 2025**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Los riesgos electorales tomarían protagonismo a partir de noviembre**
- ✓ **Perú: Ponderación del escenario positivo sube; menor crecimiento en 2S25**
- ✓ **Perú: Congreso aprueba 8vo retiro de AFP y modifica reforma de pensiones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Si bien estamos considerando un menor aumento de la incertidumbre política para el resto del año, mantenemos nuestra perspectiva de que siga subiendo a un nivel medio al cierre del año y nivel medio-elevado en el 1S26. Esto porque el riesgo electoral tomará mayor relevancia a partir de noviembre con el inicio de las elecciones primarias.
- ✓ Esto sería consistente con la alta incertidumbre respecto al siguiente gobierno. El 1 de setiembre se definió la participación de 39 organizaciones políticas –de las cuales el 70% son no tradicionales o recién formadas– para el siguiente año, con solo 3 alianzas.
- ✓ Según Ipsos, el voto indeciso sigue predominando con el 48%, pero López Aliaga comienza a destacarse en la derecha. En la izquierda aún no hay una figura clara, pero resaltan dos. El primero es Guillermo Bermejo, que sería el principal candidato de la alianza “Venceremos”. El segundo es Mario Vizcarra, hermano del expresidente Martín Vizcarra, recientemente liberado de una orden de prisión preventiva.

Los positivos

- ✓ El principal cambio de nuestros escenarios políticos respecto a junio es nuestro menor sesgo negativo, principalmente para 2025. De esta manera, incrementamos la probabilidad de nuestro escenario alto de 20% a 30%, y bajamos la del escenario bajo 20% a 10%; la del escenario base lo dejamos sin cambios en 60%.
- ✓ Este cambio se debe a la reducción de nuestro indicador de prima por riesgo político –que mide la percepción del riesgo político–, favorecido por la mayor demanda de inversionistas de activos financieros de Perú. Nuestro indicador ha presentado una tendencia a la baja en las últimas semanas y se ubica en alrededor de los 20pbs, similar al nivel de 2019.
- ✓ Otro cambio importante en nuestros escenarios políticos es que hemos reducido la probabilidad de vacancia de 40% a 20% en nuestro escenario base. Aunque anteriormente mencionamos que a partir del 28 de julio el Congreso buscaría una posible vacancia, esto no ha sucedido, en parte por la mayor relevancia que toman las elecciones.

Actualización de escenarios políticos: moderación en el aumento de la incertidumbre en el 2S25

Perú: Cambios en nuestros supuestos de los escenarios políticos - Setiembre 2025 vs Junio 2025

Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Baja de 20% a 10%	Se mantiene en 60%	Sube de 20% a 30%
Incertidumbre política	- De elevado a medio-elevado en el 2S25 - Elevado a partir del 1S26	- De medio-elevado a medio en el 2S25 - Medio-elevado en el 1S26, y bajo a partir del 2S26	- De medio-elevado a bajo en el 2S25 - Medio-bajo en el 1S26 y bajo a partir del 2S26
Continuidad de Boluarte	Vacancia en el 2S25	Baja probabilidad de vacancia de 40% a 20%	No vacancia
Elecciones 2026	Candidato populista, autoritario y de izquierda	Candidato de centro-derecha	Candidato pro-mercado
Riesgo de candidato outsider en 2026	Elevado	Medio-elevado	Bajo
Postura del nuevo gobierno	- En contra de la economía de mercado - Prioridad al gasto público y mayor presencia del Estado - Sin reformas estructurales - Cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - Continuidad de elevado gasto público - Reformas estructurales parciales - No hay cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - A favor de la inversión privada - Aplicación de reformas estructurales - No hay cambio constitucional
Congreso 2026-2031	- 10 partidos políticos - Bajo apoyo al gobierno	- 7 partidos políticos - Moderado apoyo al gobierno	- 5 partidos políticos - Alto apoyo al gobierno

Fuente: Thorne & Associates

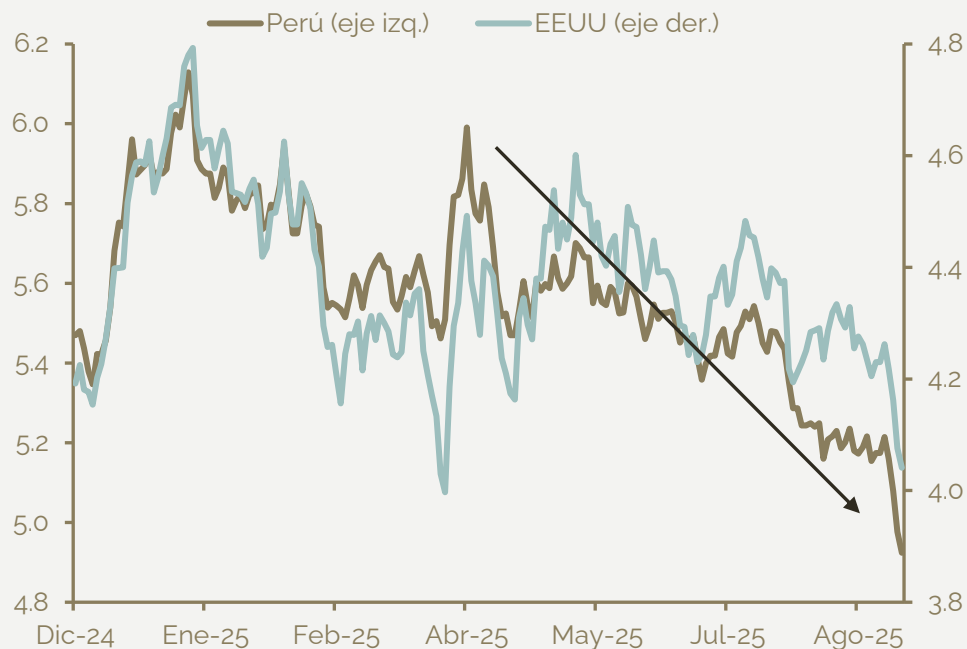
Los inversionistas han preferido el riesgo Perú...

El rendimiento de los bonos a 10 años de Perú ha observado una mayor disminución que el de EEUU...

...similar tendencia ha registrado el CDS, indicador que mide el riesgo de incumplimiento del pago de deuda.

Global: Rendimientos de los bonos soberanos a 10 años¹

%



^{1/} Al 8 de setiembre de 2025.

Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Perú: CDS a 10 años¹

Puntos básicos



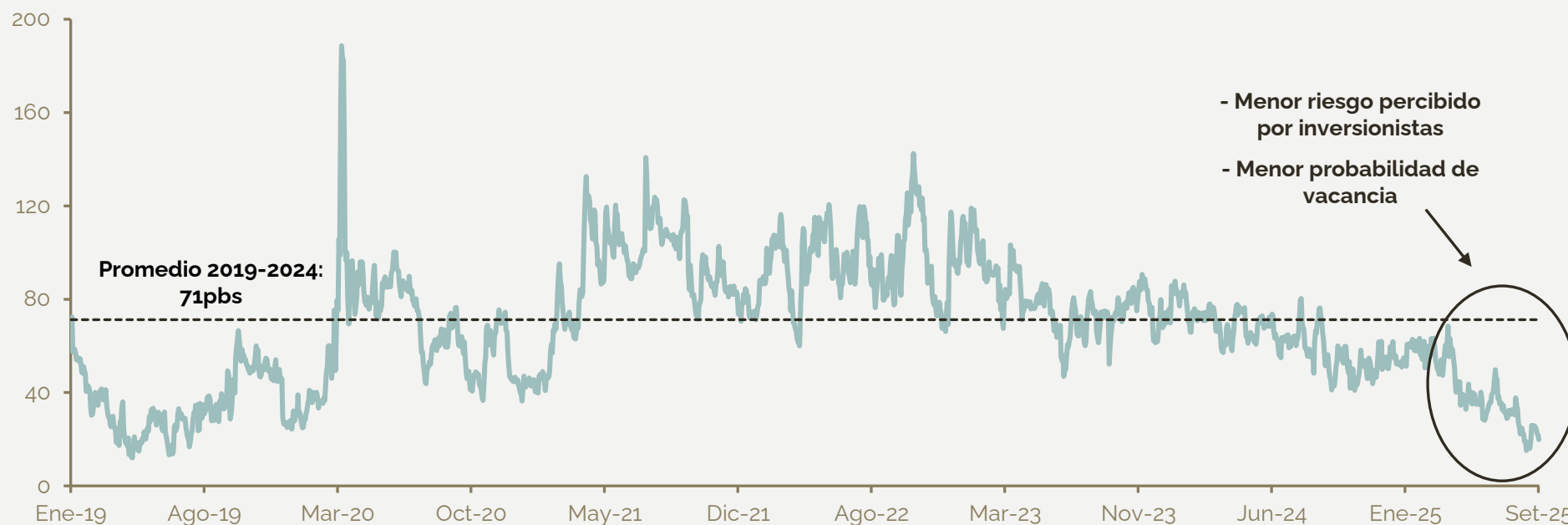
^{1/} Credit Default Swaps: Instrumento derivado que proporciona una cobertura contra el riesgo de incumplimiento del emisor de un bono o una deuda. Al 8 de setiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

...como consecuencia la percepción de riesgo político se ha mantenido baja, pero esperamos que aumente a partir de noviembre

Nuestro indicador de prima por riesgo político ha seguido disminuyendo en los últimos meses: se ha ubicado en alrededor de 20pbs, por debajo del promedio de los últimos cinco años y similar a los niveles de 2019.

Perú: Prima por riesgo político¹

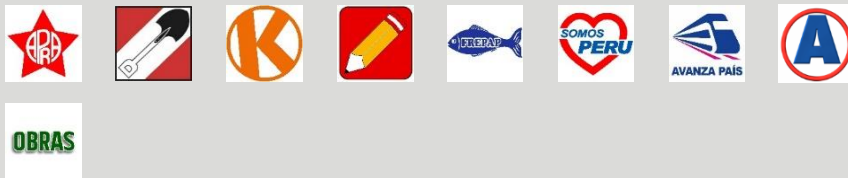
En puntos básicos, en US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



^{1/} Con información al 8 de setiembre de 2025.
Fuente: Bloomberg, BCRP, Thorne & Associates

Ya se definió la participación de 39 organizaciones políticas para las siguientes elecciones

9 partidos tradicionales (23% del total)



27 partidos no tradicionales (69% del total)

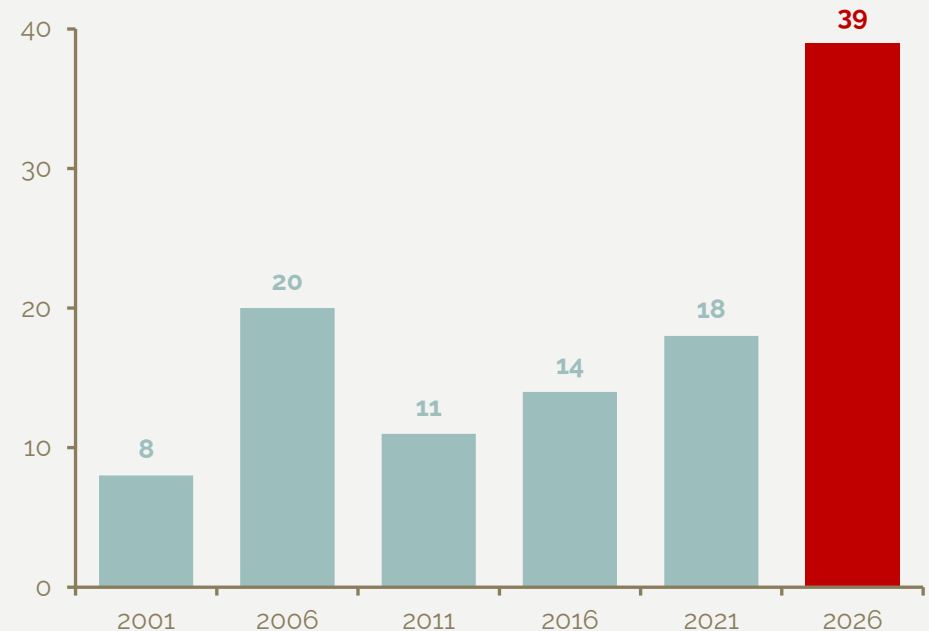


3 alianzas políticas (8% del total)



...el JNE aceptó la inscripción de 3 alianzas, con lo cual habría 39 partidos en las siguientes elecciones.

Perú: Participación de partidos políticos en elecciones presidenciales
N° de partidos



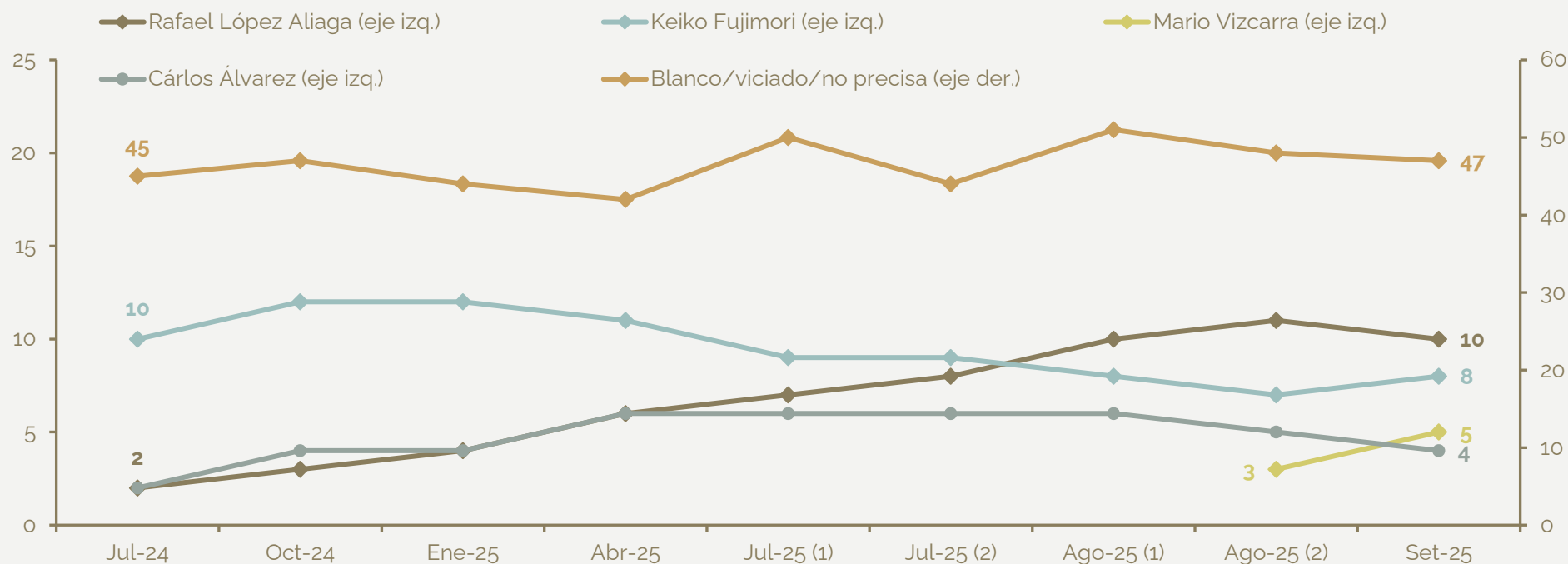
Fuente: ONPE, Thorne & Associates

Voto indeciso predomina, pero López Aliaga se sigue destacando y Mario Vizcarra se une a la carrera

Las últimas encuestas se han mostrado favorables para Rafael López Aliaga, quien ha superado a Keiko Fujimori como principal candidato. También sorprende la subida de Mario Vizcarra. Aún predomina el voto blanco/viciado.

Perú: Intención de voto para las elecciones de 2026 por principales candidatos

% de encuestados



Popularidad del expresidente Martín Vizcarra favorece a su hermano, quien podría liderar el bloque de la izquierda

"Venceremos", alianza política de izquierda, tendría como principal candidato presidencial a Bermejo...

...entre los otros candidatos, el más favorito es Mario Vizcarra, hermano del expresidente Martín Vizcarra.

Perú: Partidos políticos de la alianza "Venceremos"



Voces del
pueblo



Nuevo
Perú

Principales candidatos presidenciales de "Venceremos"



- Candidato: Guillermo Bermejo
- Intención de voto: 2% en may-25



- Candidato: Vicente Alanoca
- Intención de voto: -

Perú: Situación de otros figuras de la izquierda



- Candidato: Alfonso López Chau
- Intención de voto: 2% en set-25



- Candidato: Mario Vizcarra
- Intención de voto: 5% en set-25



- Hermano del expresidente Martín Vizcarra
- El 4 de setiembre, Martín Vizcarra es liberado tras una orden de prisión preventiva



- Candidato: Pedro Castillo
- A la espera del fallo del Poder Judicial y una posible inhabilitación del Congreso por intento de golpe de Estado; posibilidad de ir al Senado con el partido "Todo con el Pueblo"

A partir de noviembre, la volatilidad será mayor

Ruido político subirá con el inicio de la campaña electoral, luego de las elecciones primarias...

...esto mismo ha sucedido en las últimas elecciones presidenciales, principalmente las de 2011 y 2021.

Perú: Principales fechas del calendario electoral

1 de setiembre de 2025: **Inscripción de alianzas**

31 de octubre de 2025: **Inscripción de candidatos para las elecciones primarias**

30 de noviembre de 2025: **Elecciones primarias**

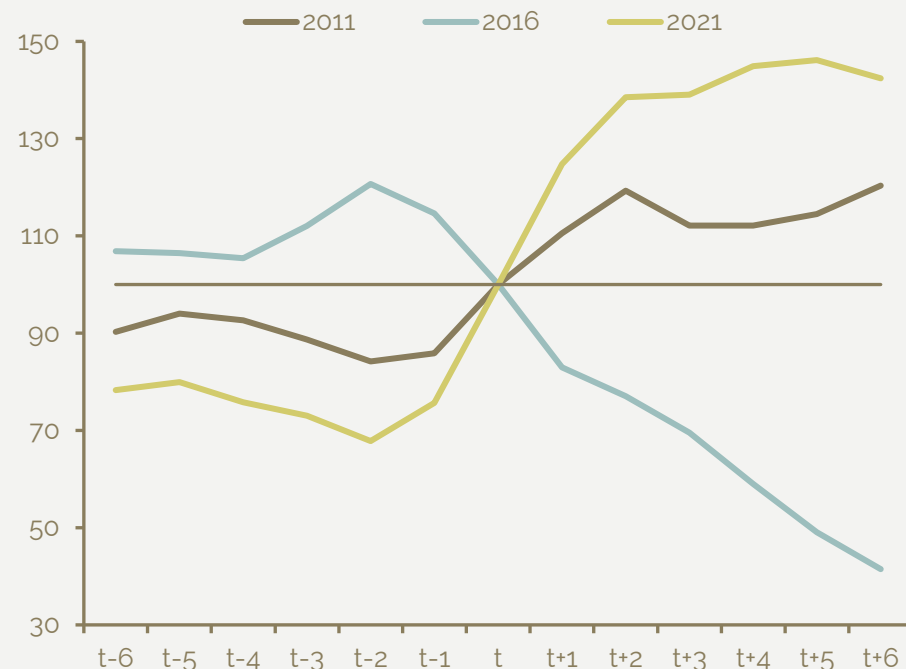
23 de diciembre de 2025: **Publicación de fórmulas y listas de candidatos**

12 de abril de 2026: **Primera vuelta electoral**

7 de junio de 2026: **Segunda vuelta electoral**

Perú: Prima por riesgo político en periodos de elecciones

Índice, 100 = mes de inicio de 1era vuelta, promedio móvil 3 meses



1/ Derivado de la fórmula de paridad de tasas de interés. El eje horizontal indican los seis meses previos y siguientes a cada 1era vuelta electoral.

Fuente: Bloomberg, BCRP, FRED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Menor desaceleración global; 2 recortes más de la Fed en 2025
- ✓ Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026
- ✓ Perú: Los riesgos electorales tomarían protagonismo a partir de noviembre
- ✓ Perú: Ponderación del escenario positivo sube; menor crecimiento en 2S25
- ✓ Perú: Congreso aprueba 8vo retiro de AFP y modifica reforma de pensiones
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Nuestro escenario base sigue considerando un crecimiento conservador para 2025 y 2026. Proyectamos que la economía se desacelere a 2.7% en 2025, 2.6% en 2026, desde un 3.4% en 2024. Esto se ubica por debajo de las proyecciones del MEF (3.5% y 3.2%), BCRP (3.2% y 2.9%) y el consenso del mercado (3% y 2.7%).
- ✓ En adelante, esperamos un mayor debilitamiento de la economía en el 2S25. Proyectamos que el PBI se desacelere a 2.2% a/a, menor al 3.4% del 1S25. Al ajustar por estacionalidad, registraría una tasa promedio anualizada de 1.7% t/t, menor al 2% del 1S25. Si bien en julio, la economía se desaceleró menos de lo esperado, mucho se debe a los impuestos; sin ellos, la economía habría caído 0.8% 3m/3m.
- ✓ Para el 2S25 esperamos un enfriamiento del gasto privado, principalmente el consumo en un contexto donde el empleo formal se sigue debilitando. La inversión aún continúa fuerte, pero mostró signos de debilitamiento en agosto. Esto sería compensado por menor caída de las exportaciones netas y mayor gasto público.

Los positivos

- ✓ Mejoramos la ponderación de nuestros escenarios de proyección. Subimos la probabilidad de nuestro escenario alto de 20% a 30%, y bajamos la del escenario bajo de 20% a 10%; la del escenario base lo dejamos en 10%. Esto se da en un contexto donde los riesgos asociados al escenario externo y político han disminuido parcialmente.
- ✓ En este contexto, hemos revisado al alza la proyección de crecimiento del escenario alto en 0.2p.p. para 2026 y 2027-2028, en donde la economía podría alcanza un crecimiento de 4.2%, y 5.5%, respectivamente. Para el escenario bajo, lo revisamos en 0.3p.p. para 2026, a 0.8%, y 0.6p.p. para 2027-2028, a -0.5%.
- ✓ En nuestro escenario base, aunque dejamos sin cambios nuestra proyección de crecimiento, vemos ciertos cambios en 2025. La economía se apoyaría del mayor crecimiento del gasto privado, pero será compensado por la contribución negativa de las exportaciones netas y el bajo crecimiento de la inversión pública.

Actualización de escenarios económicos: escenarios favorecidos por disminución parcial de riesgos políticos y externos

Perú: Cambios en nuestros supuestos de los escenarios económicos - Setiembre 2025 vs Junio 2025

Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Baja de 20% a 10%	Se mantiene en 60%	Sube de 20% a 30%
Sector externo	- Menor deterioro del crecimiento de los socios comerciales - Impacto medio-elevado de los aranceles en Perú	- Desaceleración del crecimiento de los socios comerciales - Impacto limitado de los aranceles en Perú	- Mayor aceleración del crecimiento de los socios comerciales - Nulo impacto de los aranceles en Perú
Política monetaria	Política menos restrictiva desde 2025	De política neutral a ligeramente expansiva en 2025	Mayor espacio de recortes a partir de 2026
Política fiscal	- Política contractiva - Aumento constante del gasto corriente	- Política contractiva gradual - Continuidad de elevado gasto corriente hasta 2026	- Política expansiva - Ajuste del gasto corriente y mayor espacio para inversión pública
Inflación	Inflación saldría del rango meta a partir de 2026, y ya no en 2025	Se incorpora menos presiones inflacionarias en 2025	Convergencia al límite inferior del rango meta
Expectativas empresariales	Fuerte deterioro desde el 4T25	Debilitamiento a partir de inicios de 2026	Seguirían en un nivel expansivo en 2026
Choques internos	- Elevada probabilidad de nuevos estallidos sociales - Ocurrencia de choques climáticos adversos - Elevado impacto de la criminalidad	- Baja probabilidad de estallidos sociales - Sin choques climáticos adversos - Elevado impacto de criminalidad	- Sin estallidos sociales - Sin choques climáticos adversos - Limitado impacto de la criminalidad

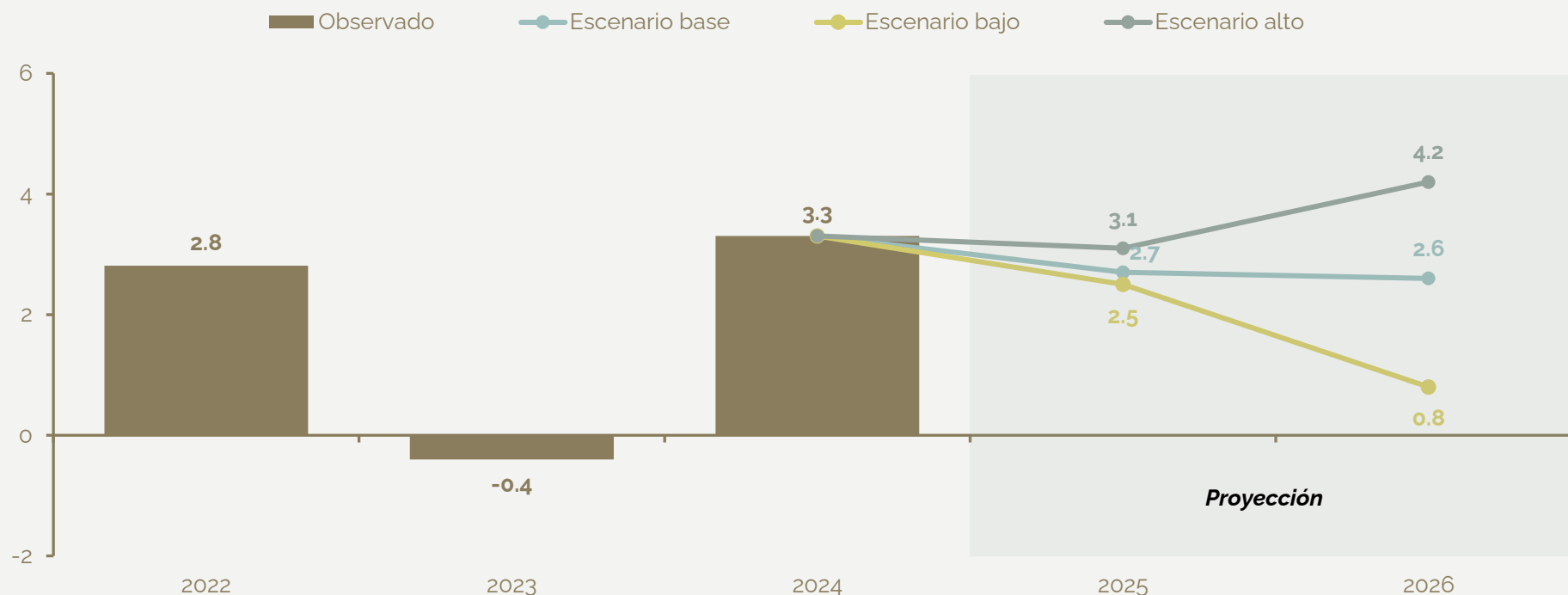
Fuente: Thorne & Associates

Mantenemos nuestra proyección del PBI de nuestro escenario base, pero mejoramos los del escenario bajo y alto

Proyección base del PBI se mantiene en 2.7% para 2025, 2.6% para 2026. Sin embargo, menores riesgos políticos y externos, que explican mayor probabilidad de nuestro escenario alto, nos llevan a mejorar la proyección de este escenario 4% a 4.2% en 2026. Lo mismo para el escenario bajo, de 0.5% a 0.8%.

Perú: Proyección del PBI por escenarios

Var. % real a/a



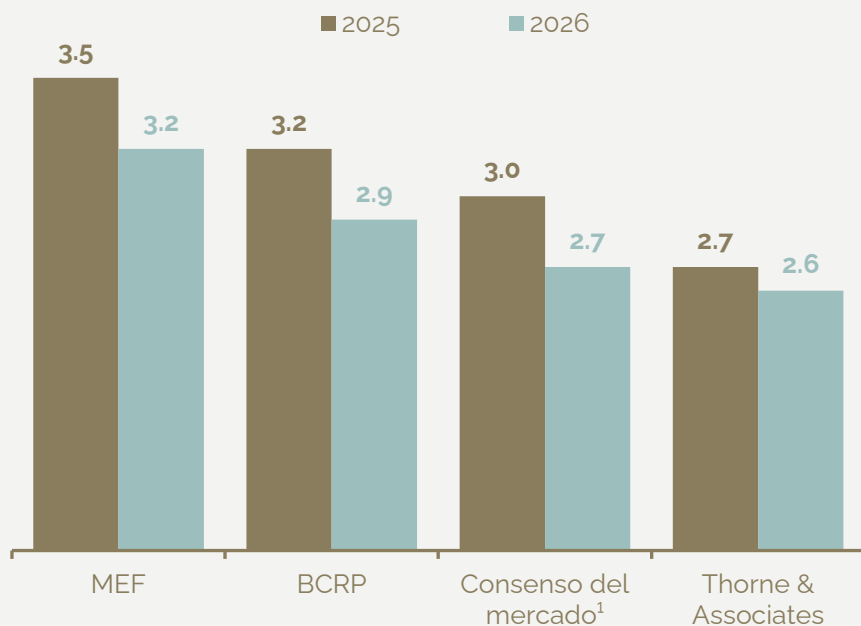
Tenemos una perspectiva más conservadora a partir de una menor inversión pública y exportaciones netas

Tenemos una perspectiva más conservadora: PBI se desaceleraría a 2.7% en 2025 y 2.6% en 2026...

...subimos nuestra proyección del gasto privado, pero bajamos la de exportaciones netas e inversión pública.

Perú: Proyección del crecimiento del PBI

Var. % real a/a



1/ A partir de la encuesta de FocusEconomics.

Fuente: BCRP, MEF, FocusEconomics, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI por componentes de gasto

Var. % real a/a

	2024	2025 (p)		2026 (p)	
		Jun-25	Set-25	Jun-25	Set-25
PBI	3.3	2.7	2.7	2.6	2.6
Demanda Interna ¹	3.3	3.2	3.9	2.4	2.6
Consumo Total	2.7	2.8	3.2	2.8	3.0
Consumo Privado	2.8	2.7	2.9	2.6	2.6
Consumo Público	2.1	3.7	4.6	3.5	5.0
Inversión Bruta Fija	5.6	4.3	6.3	1.4	1.2
Inversión Privada	3.3	4.0	6.8	1.1	1.1
Inversión Pública	14.7	5.5	4.4	2.7	1.4
Exportaciones	6.1	1.9	1.9	2.5	2.5
Importaciones	8.4	4.3	9.5	1.8	1.8
<i>Memo (p.p. del PBI):</i>					
Gasto Privado	2.5	2.5	3.2	1.9	1.9
Gasto Público	1.0	0.8	0.9	0.7	0.8
Exportaciones netas	-0.7	-0.7	-2.2	0.1	0.1

1/ Sin inventarios

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

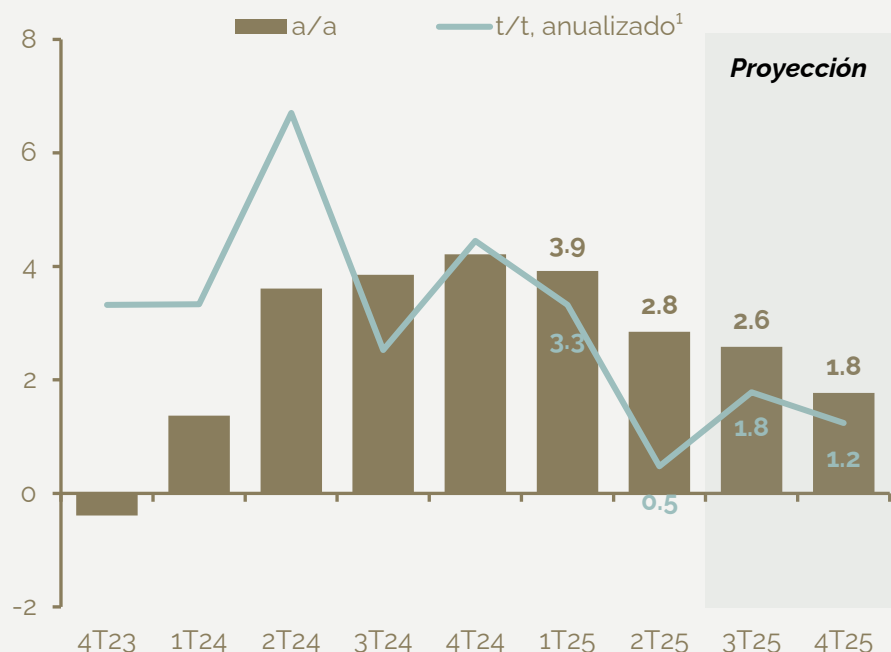
En el 2T25, sector externo y gasto público sustrajeron dinamismo al PBI, y gasto privado se mantuvo fuerte; en el 2S25, esta tendencia se revertiría

Nuestra proyección de 2.7% asume una mayor desaceleraría en el 2S25, de 2.2% a/a en promedio...

...ante el enfriamiento del gasto privado; en cambio, las exportaciones netas y el gasto público subirían.

Perú: Proyección del PBI trimestral

Var. % real



1/ Ajustado por factores estacionales.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Contribución al PBI por componentes de gasto

En puntos porcentuales de la var. % a/a del PBI

	2024	1T25	2T25	2S25 (p)
PBI	3.3	3.9	2.8 ↓	2.2 ↓
Gasto privado	2.5	4.3	4.2 ↔	2.3 ↓
Consumo privado	1.8	2.6	2.5	1.3
Inversión privada	0.6	1.7	1.7	1.0
Gasto público	1.0	1.2	0.6 ↓	0.9 ↑
Consumo público	0.3	0.7	0.5	0.7
Inversión pública	0.7	0.5	0.1	0.2
Exportaciones netas	-0.7	-2.3	-3.5 ↓	-1.5 ↑
Exportaciones	1.5	2.4	-0.2	0.0
Importaciones	2.2	4.7	3.3	1.4
Variación de inventarios	0.5	0.8	1.6 ↑	0.4 ↓

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

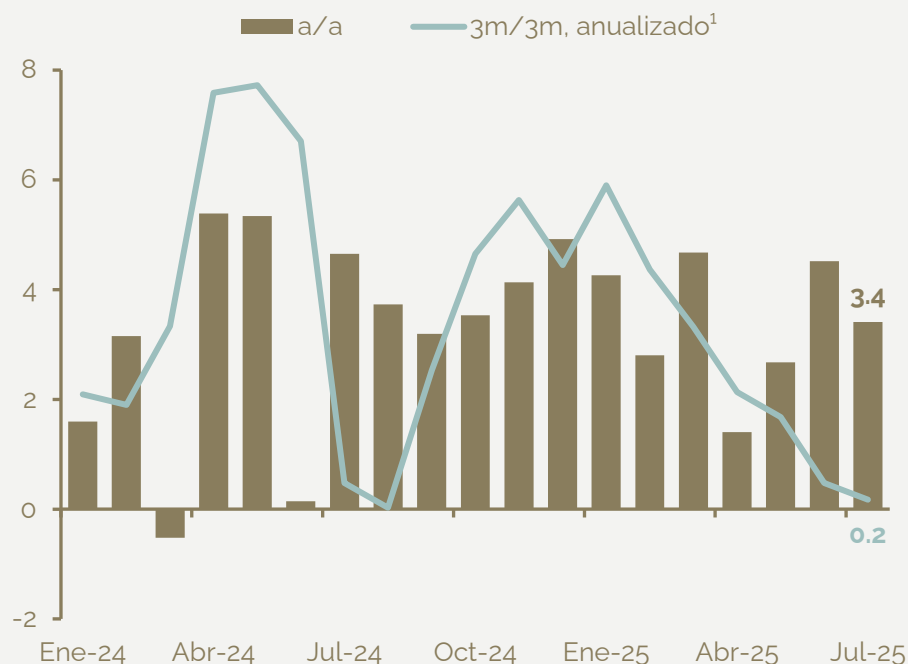
Aunque en julio la economía mostró una menor desaceleración, mucho se debe a los impuestos; sin ello, habría entrado en terreno negativo

En julio, el PBI se desaceleró a 3.4% a/a (nuestra proyección era 2.8%), y 0.2% 3m/3m anualizado...

...sin embargo, mucho de ello se debe a los impuestos, sin ello, la economía habría caído 0.8% 3m/3m.

Perú: Actividad económica mensual

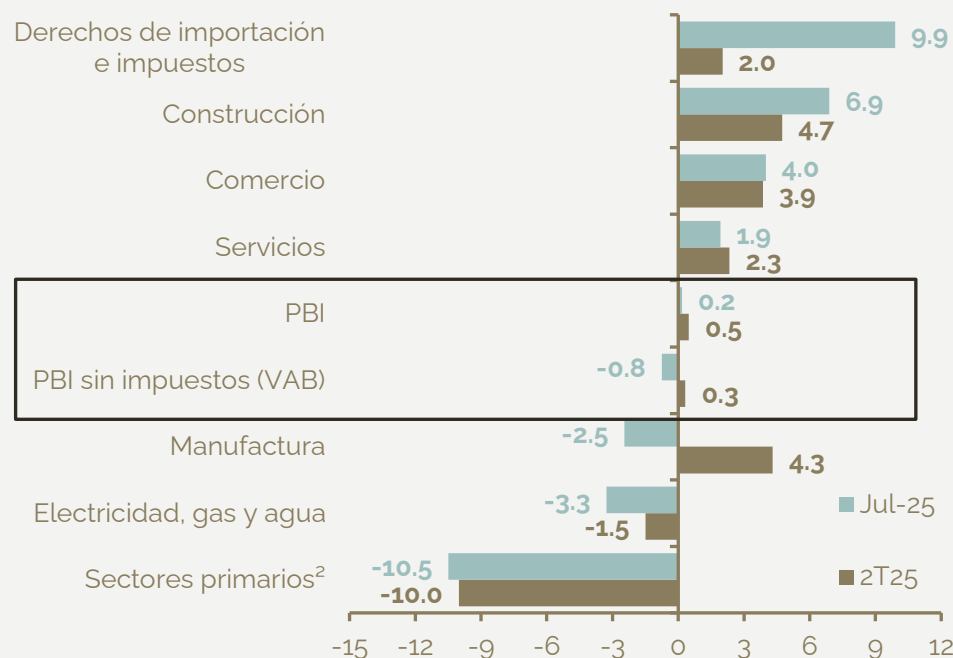
Var. % real



1/ Ajustado por factores estacionales.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica mensual por sectores¹

Var. % real 3m/3m, anualizado



1/ Ajustado por factores estacionales. 2/ Incluye agro, pesca y minería e hidrocarburos.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

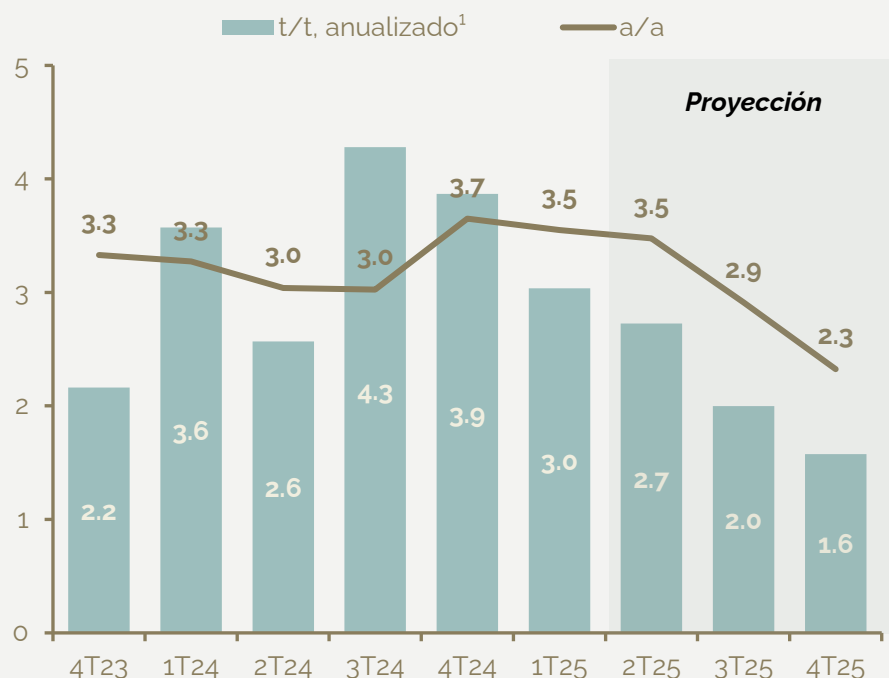
En adelante, desaceleración de socios comerciales seguirían afectando las exportaciones, pero importaciones se debilitarían a un mayor ritmo

Principales socios comerciales de Perú continuarían debilitándose al cierre del año...

...afectando las exportaciones; si bien las importaciones siguen fuertes, se desacelerarían en adelante.

Perú: Proyección del crecimiento de los socios comerciales

Var. % real



1/ Ajustado por factores estacionales.

Fuente: JP Morgan, FocusEconomics, Thorne & Associates

Perú: Evolución del volumen del comercio exterior

Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



1/ Incluye el dato estimado de agosto de 2025.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

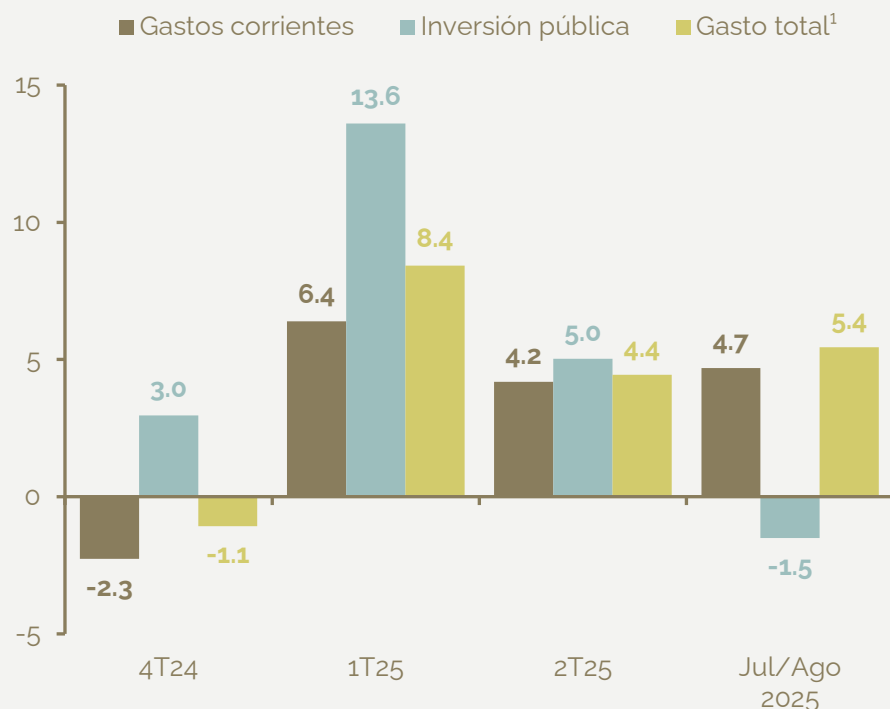
Inversión pública se continuaría ajustando; consumo público se mantendría elevado por mayores gastos por elecciones

Entre julio y agosto, el gasto total se mantiene rígido por los gastos corrientes, pero la inversión pública cae...

...proyectamos que el gasto total se mantenga elevado por mayor gasto de elecciones al cierre del año.

Perú: Gasto público no financiero del gobierno general

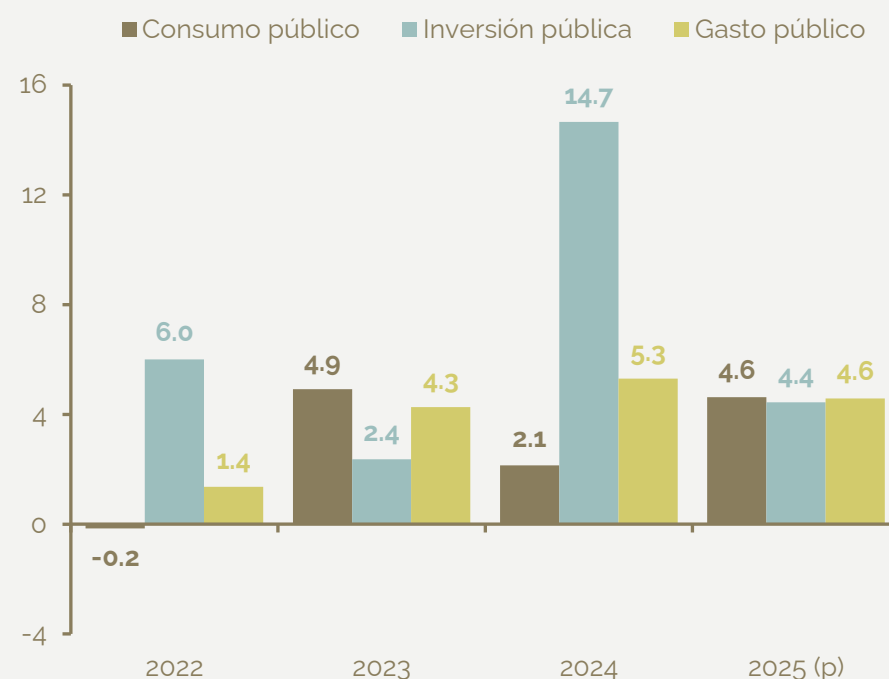
Var. % real a/a



1/ Incluye otros gastos de capital.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del gasto público del gobierno general

Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

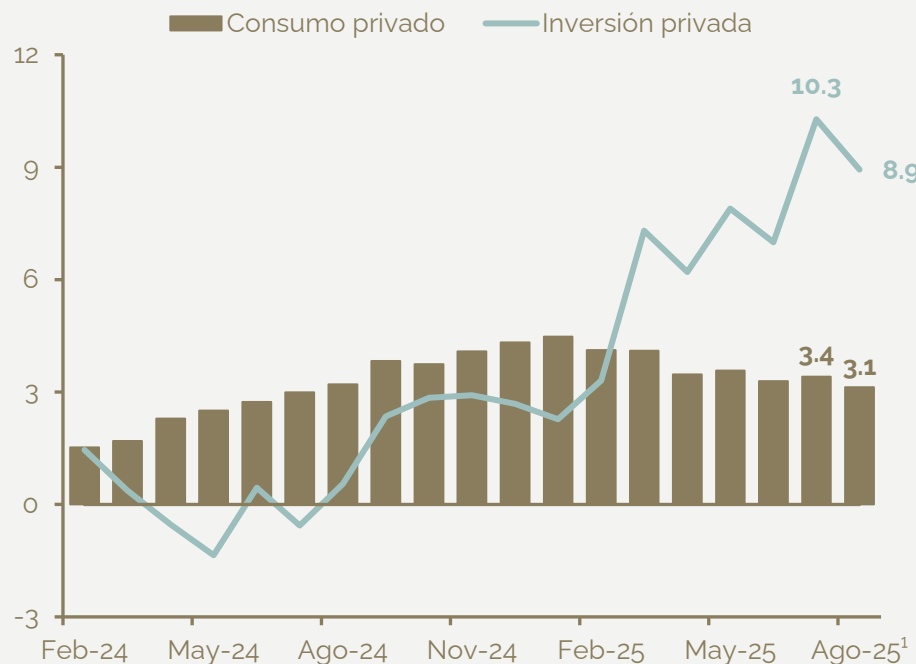
Consumo e inversión privados no podrán mantener su ritmo de crecimiento del 1S25: en agosto ambos componentes se habrían desacelerado

En agosto, el gasto privado perdió dinamismo, aunque la inversión privada siguió creciendo a tasas altas...

...este debilitamiento continuaría, en línea con la caída de la razón de órdenes de compra a inventarios.

Perú: Proxys mensuales del gasto privado

Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses

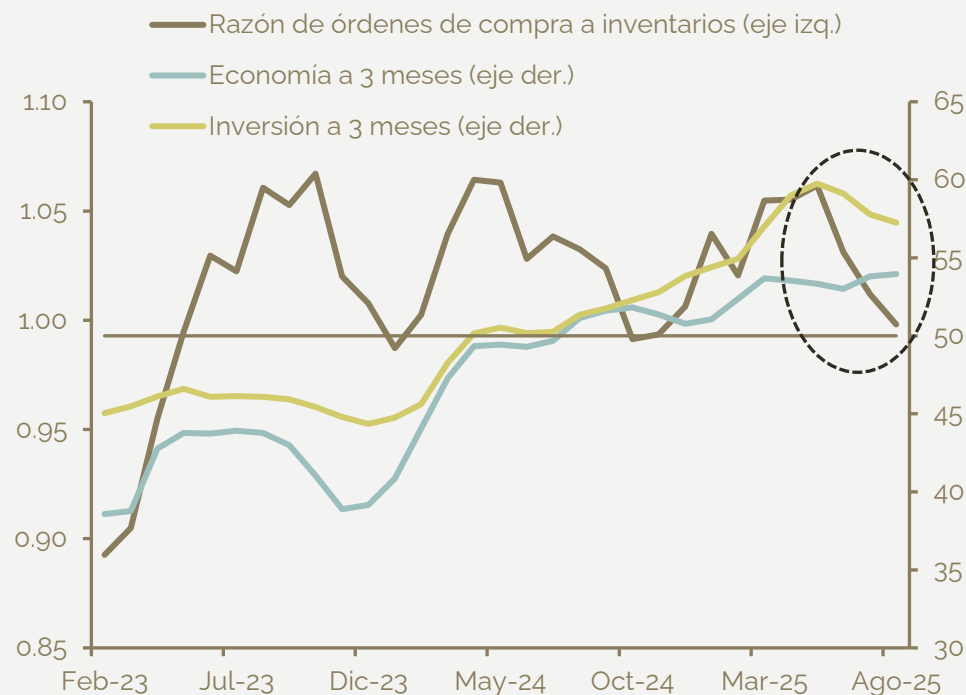


1/ Dato preliminar.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Indicadores de expectativas empresariales

Índice, promedio móvil 3 meses



1/ Dato preliminar.

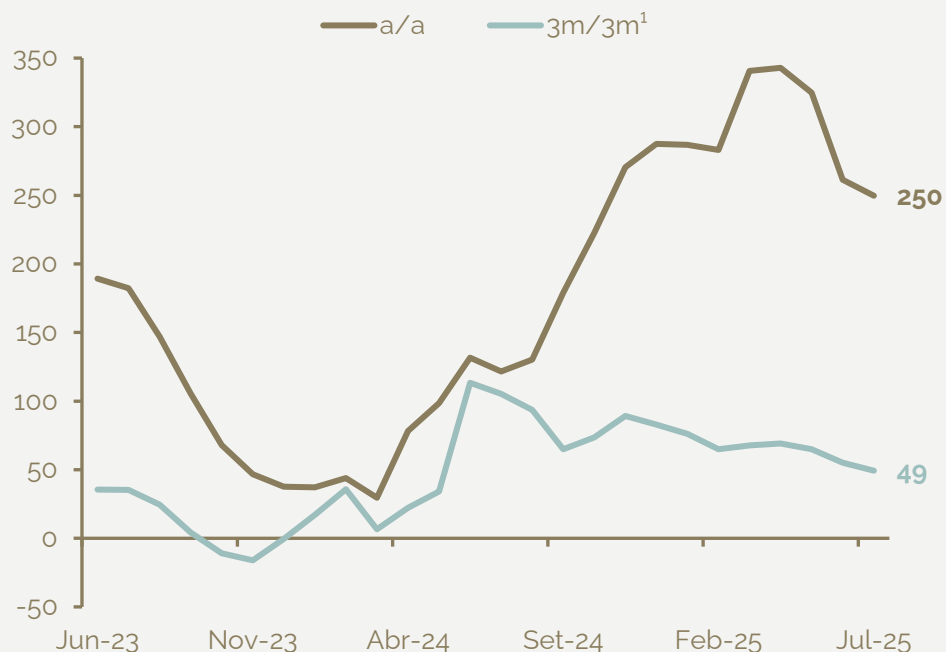
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Acompañado de un empleo formal que se sigue debilitando, principalmente el sector privado

Al ajustar por estacionalidad, los nuevos puestos de trabajo cayeron en los 3 meses a julio, a 49 mil...

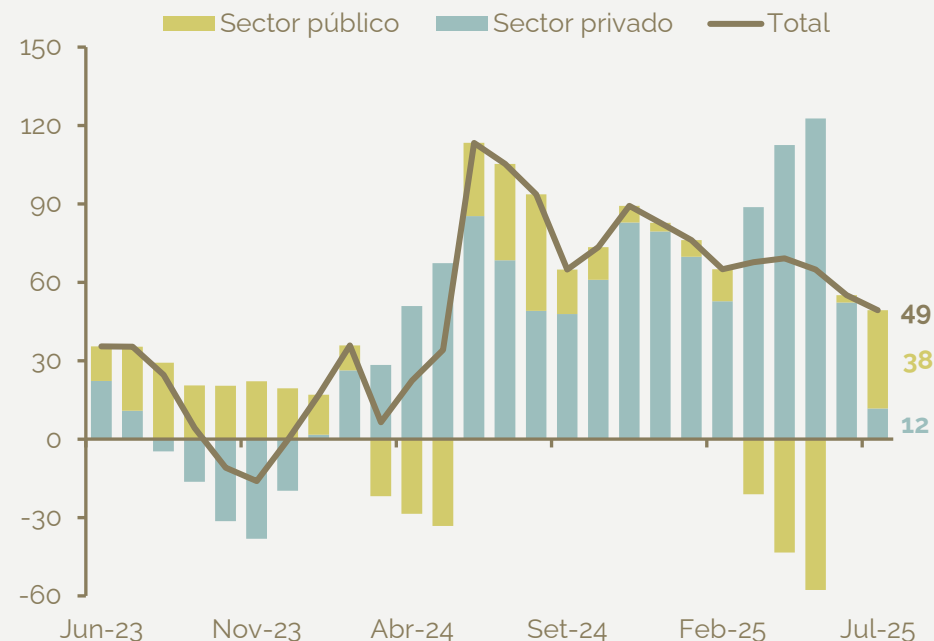
...que se explica, principalmente, por una corrección a la baja del empleo del sector privado.

Perú: Puestos de trabajo formales
En miles, promedio móvil 3 meses



1/ Ajustado por factores estacionales.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Puestos de trabajo formales
En miles, promedio móvil 3 meses, ajustado por factores estacionales

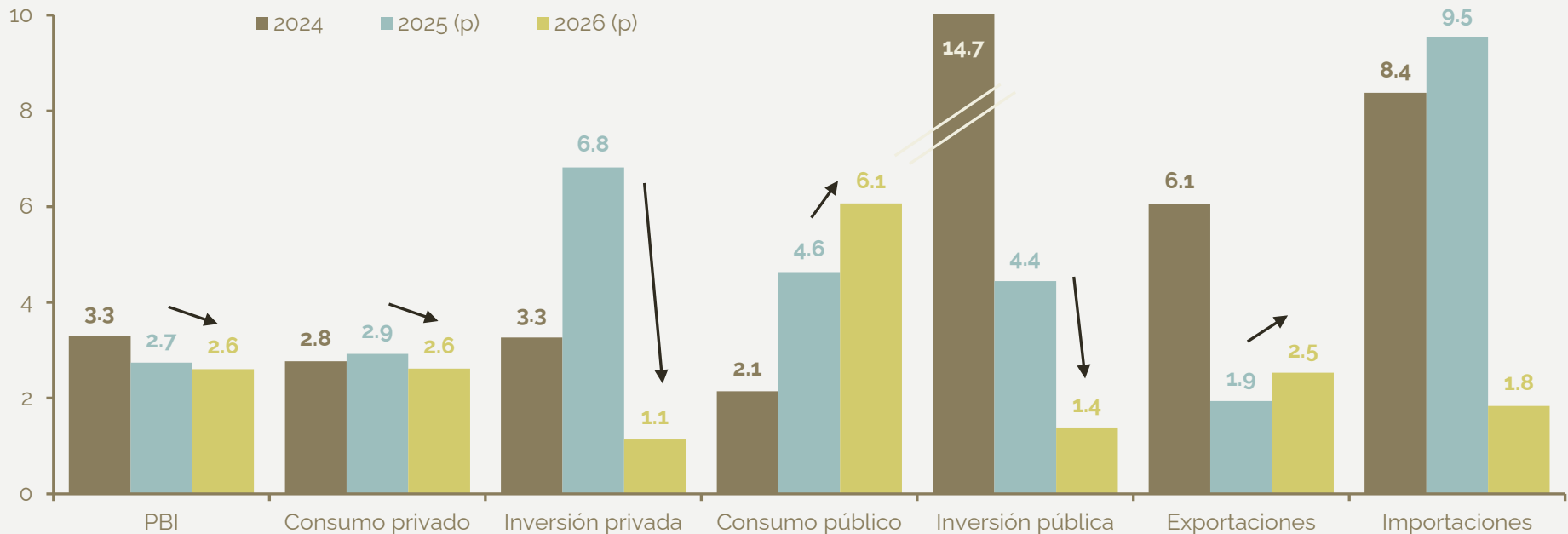


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En 2026, mayor incertidumbre por elecciones golpearía al gasto privado

Para 2026, la desaceleración de la economía a 2.6% se explica por un debilitamiento del gasto privado, principalmente de la inversión, por la mayor incertidumbre de las elecciones. También esperamos un ajuste de la inversión pública; en cambio, consumo público seguiría elevado.

Perú: Proyección del PBI por componentes de gasto
Var. % real a/a



Agenda

- ✓ **Global: Menor desaceleración global; 2 recortes más de la Fed en 2025**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Los riesgos electorales tomarían protagonismo a partir de noviembre**
- ✓ **Perú: Ponderación del escenario positivo sube; menor crecimiento en 2S25**
- ✓ **Perú: Congreso aprueba 8vo retiro de AFP y modifica reforma de pensiones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de retiro de AFP y reforma de pensiones

Los negativos

- ✓ Frente a la publicación de la reforma de pensiones el 5 de setiembre, el Congreso aprobó el 8vo retiro de AFP el 17 de setiembre, el cual implicaría la salida de S/31.6MM (2.6% del PBI). Este dictamen incorporó 3 cambios a la reforma.
- ✓ El primero es que quienes accedan al 8vo retiro seguirán siendo beneficiados de la pensión mínima en su jubilación; el segundo, es que el aporte de los independientes seguirá siendo voluntario; y el tercero, es que se restituye el derecho de retiro del 95.5% de los fondos al jubilarse. Es clave señalar que la aprobación de este retiro se reforzó con el apoyo de la presidenta el 14 de setiembre, pese a que el ministro de Economía y Finanzas lo había descartado la semana previa.
- ✓ La reforma presenta varias fallas: i) no eleva la tasa de reemplazo, con lo cual las pensiones serían insuficientes; ii) impacto limitado en la cobertura porque no hay incentivos suficientes para independientes e informales; iii) hace poco por reducir las comisiones; iv) no soluciona el problema de falta de competitividad y iv) afectará la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Los positivos

- ✓ La reforma aprobada presenta pocos aspectos favorables para el sistema de pensiones: elimina la posibilidad de nuevos retiros, aunque con la aprobación del 8vo retiro esto podría no sostenerse; e incluye la pensión por consumo y la comisión por productividad como opción para el afiliado, aunque serían medidas insuficientes.
- ✓ Por su parte, hay algunos puntos que podrían ser mejorados. Primero, ahora que el aporte de los independientes será voluntario, la reforma estará enfocada, principalmente, en los trabajadores formales. Por ello, se debería incluir medidas que incentiven a que los independientes transiten al sector formal y puedan aportar de manera más continua.
- ✓ Segundo, si bien la reforma busca incluir nuevos actores, vemos muy poco factible que puedan ingresar nuevos competidores, sobre todo las cajas municipales y rurales que no podrán competir con la banca o las AFP. Por último, se debería buscar mayor flexibilidad en las inversiones de las AFP para incrementar las rentabilidades de sus afiliados.

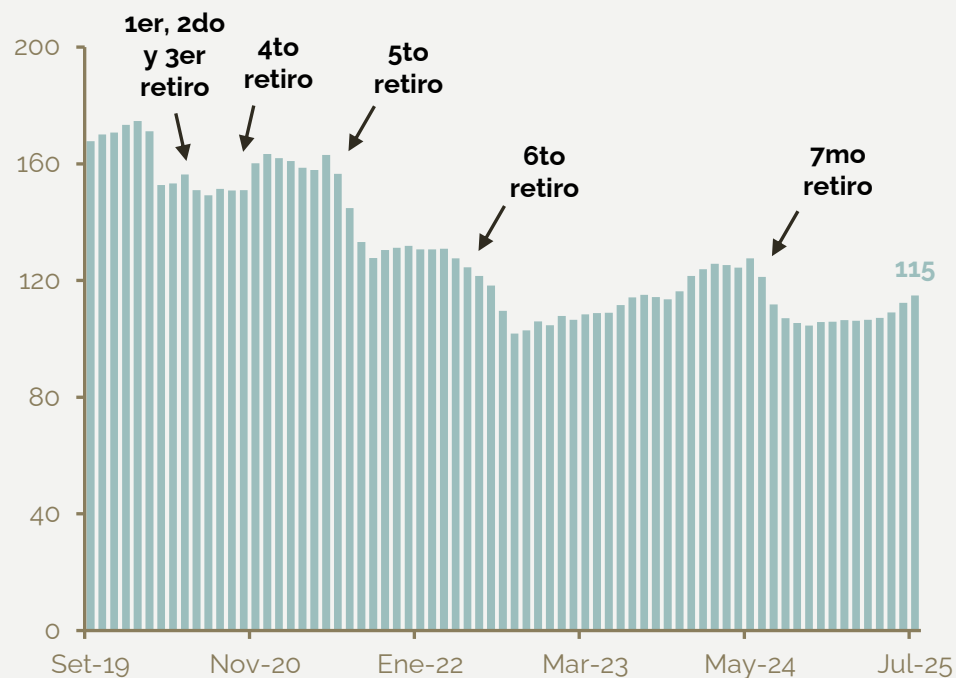
Congreso insiste en un octavo retiro de las AFP, y en derogar la reforma de pensiones

El valor de los fondos administrados por las AFP han sufrido un deterioro con los 7 retiros aprobados...

...un octavo retiro podría significar una salida de S/31.6 mil millones, y reducir el ahorro de los afiliados.

Perú: Valor del fondo de pensiones

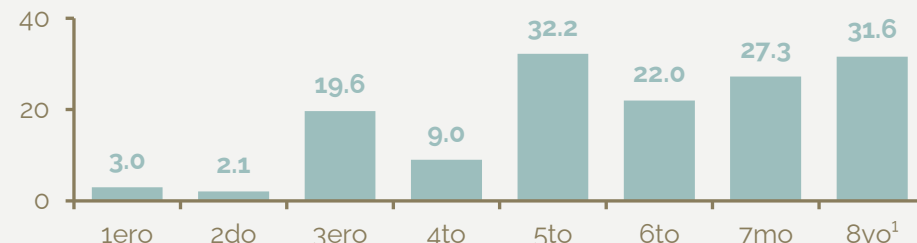
Miles de millones de S/



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Monto retirado de las AFP

Miles de millones de S/

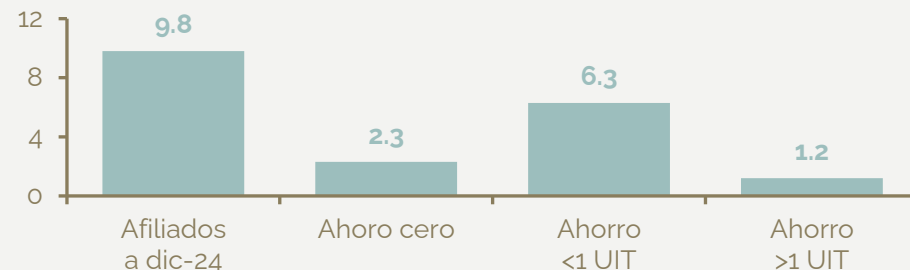


1/ Estimaciones realizadas por la SBS.

Fuente: SBS, Thorne & Associates

Perú: Afiliados por monto en sus cuentas CIC

Millones de personas



Fuente: SBS, Thorne & Associates

La reforma presenta varias fallas, con pocas medidas positivas

El 5 de setiembre, el gobierno publicó el reglamento de la Ley N° 31213, el cual propone un conjunto de medidas para reformar el sistema de pensiones peruano.

Perú: Principales cambios con la reforma del sistema de pensiones - Ley N° 31213

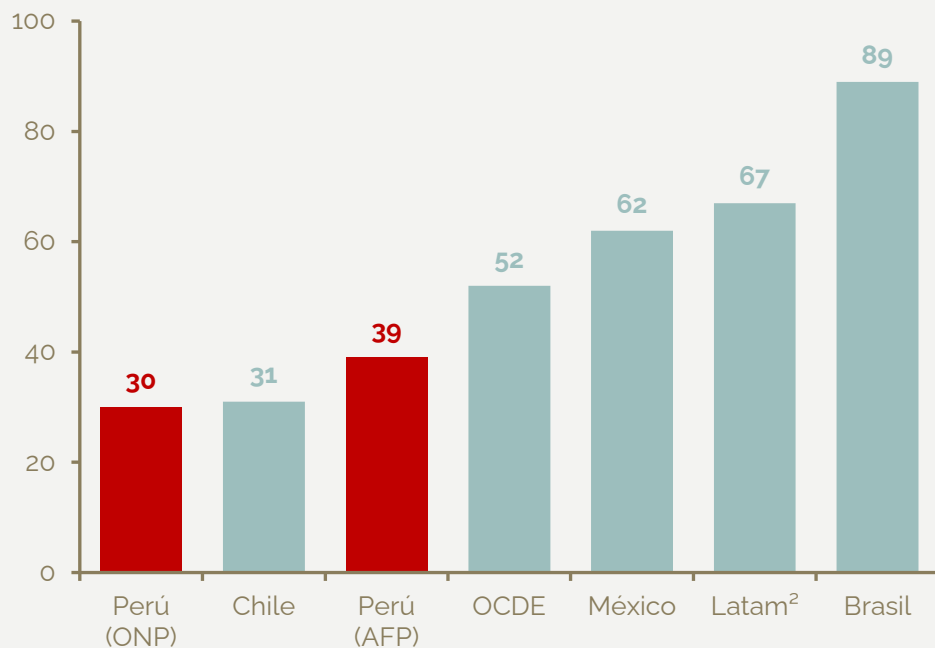
Tema	Detalle
Estructura	Compuesto por 4 pilares: pilar contributivo, pilar no contributivo, pilar semicontributivo y pilar voluntario
Afiliación	Dispone que a partir de 2027, todos los peruanos deberán afiliarse de manera obligatoria al Sistema Privado de Pensiones (SPP) o Sistema Nacional de Pensiones (SNP).
Aportes	Se propone un aporte obligatorio para todos los trabajadores. En el caso de los dependientes, sería de 13%. Para los independientes, sería de 2% a partir del tercer año, que se incrementará en 1p.p. cada dos años hasta un máximo de 5%.
Edad de jubilación	Se fija la edad de jubilación en 65 años. Para la jubilación adelantada, se fija a partir de los 55 años.
Administración de fondos	El SPP estará conformado por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y Empresas del Sistema Financiero (ESF)
Retiro de fondos	Prohibición del retiro total o parcial de los fondos de pensiones
Pensión por consumo	Aporte complementario para los afiliados. Equivale al 1% de los gastos por consumo por boleta electrónica de cada año, con un tope máximo de 8 UIT anuales
Comisión	Se incorpora la opción de una comisión por productividad, que tendrá dos componentes: una comisión fija, establecida por la SBS, y una variable, en función de la rentabilidad obtenida.
Pensión mínima	Se incrementa la pensión mínima mensual para todos los afiliados, con ciertos requisitos, de S/500 a S/600.

1) No propone medidas que mejoren de manera sustancial la pensión de los afiliados

Perú es uno de los países con la tasa de reemplazo más baja en la región...

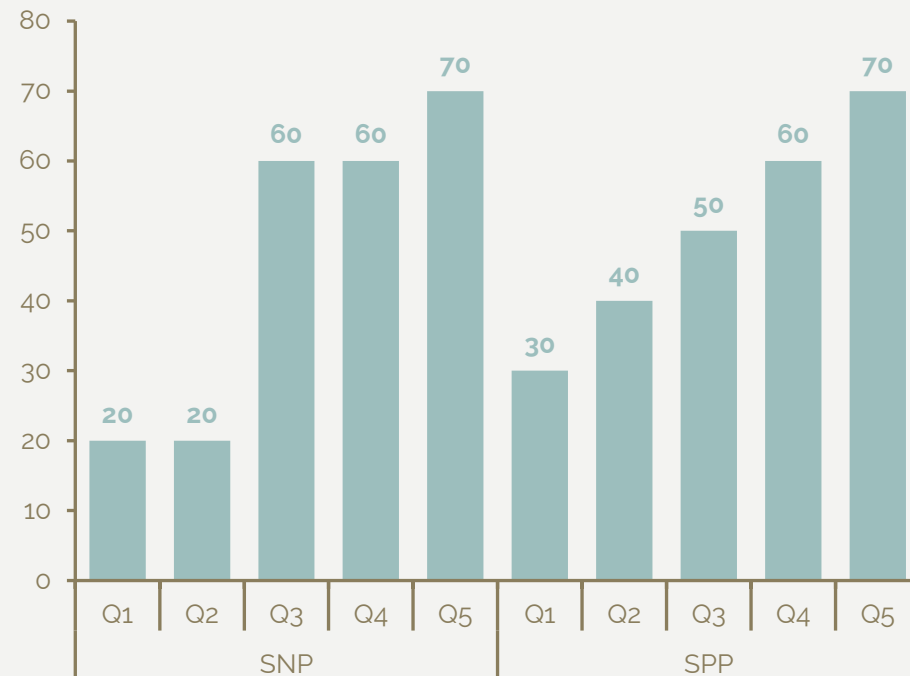
...explicado por la baja densidad de cotización: el afiliado solo aporta en el 44% de su estancia laboral.

Perú: Tasa bruta de reemplazo de la pensión¹
%



1/ Mide la pensión recibida por el trabajador como proporción de su sueldo promedio. 2/ Promedio simple de Brasil, Argentina, Chile, Colombia, México y Costa Rica.
Fuente: OCDE (2023), Thorne & Associates

Perú: Densidad de cotización promedio por quintil de ingreso¹
%, 2000-2019



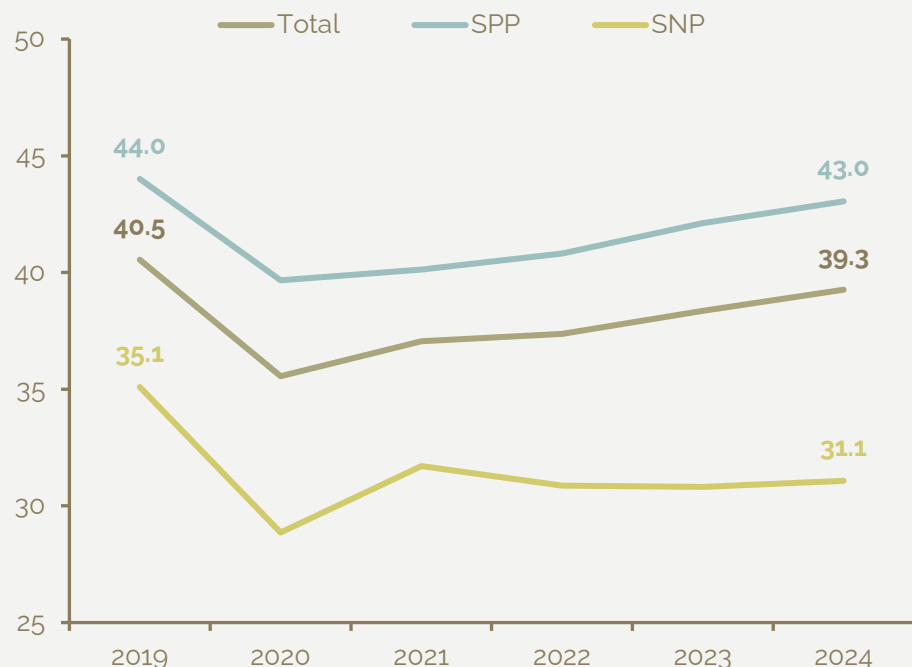
Fuente: Bernal, N. (2022), Thorne & Associates

La reforma no brinda incentivos para aumentar el número de cotizantes; y pensión por consumo sería insuficiente

La reforma, si bien busca afiliar obligatoriamente, no brinda incentivos para incrementar el n° de cotizantes...

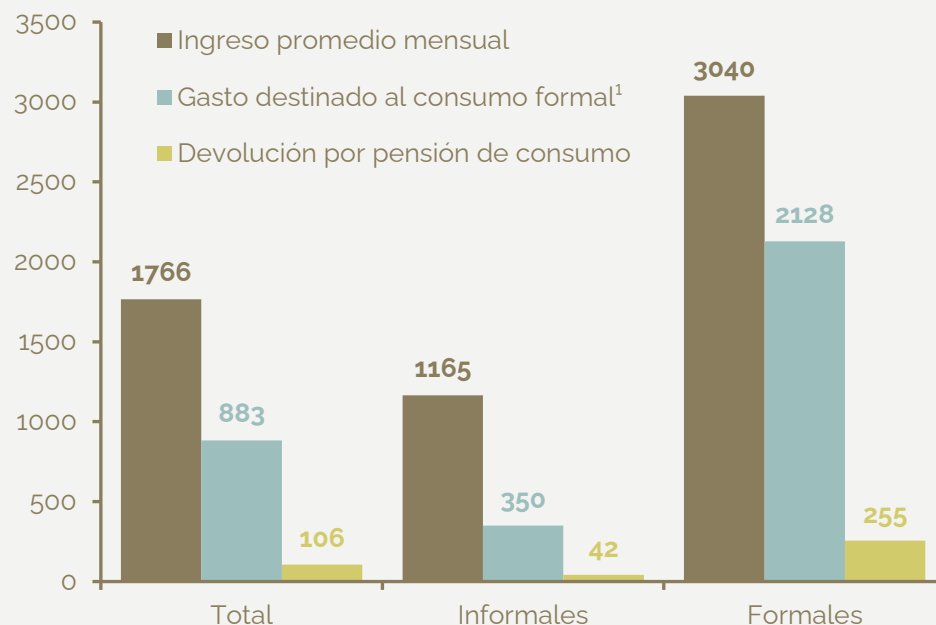
...asimismo, la medida de pensión por consumo sería insuficiente y regresiva.

Perú: Índice de cotización
% de los afiliados totales



Fuente: SBS, ONP, Thorne & Associates

Perú: Pensión por consumo según categoría de trabajo¹
En S/ corrientes, datos de 2024



1/ Se asume que el gasto por boleta electrónica del trabajador formal es del 70%, y del trabajador informal del 30%.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

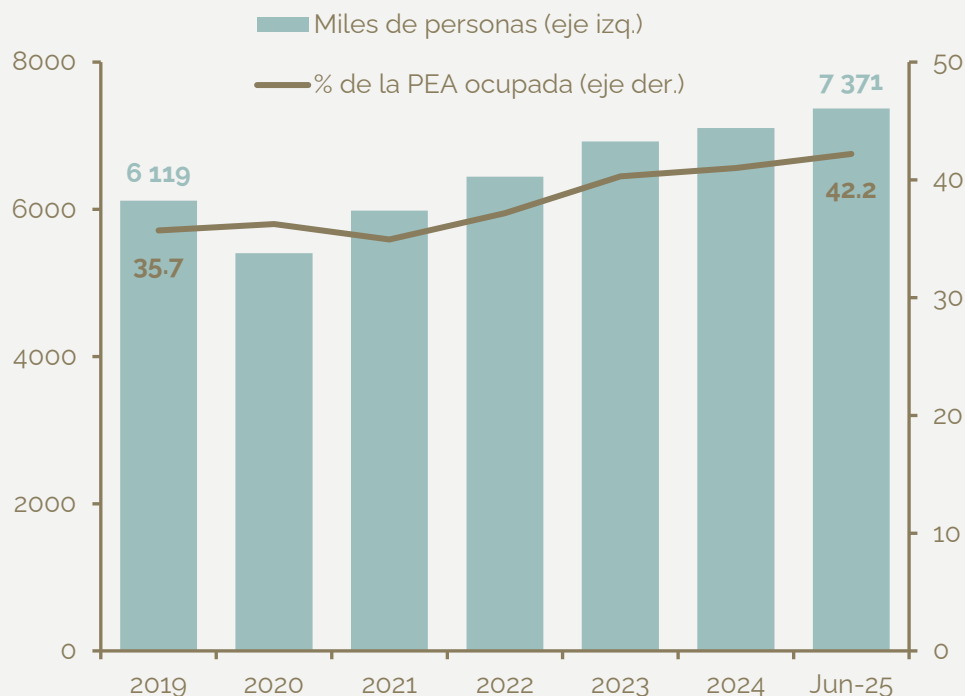
2) Tendría un impacto limitado en la cobertura del sistema

La reforma apunta a subir el número de afiliados (42% de la PEA ocupada) a partir de la afiliación obligatoria...

...pero muchos de ellos (independientes informales) no tendrían incentivos suficientes, y buscarían la evasión.

Perú: Trabajadores afiliados al sistema de pensiones¹

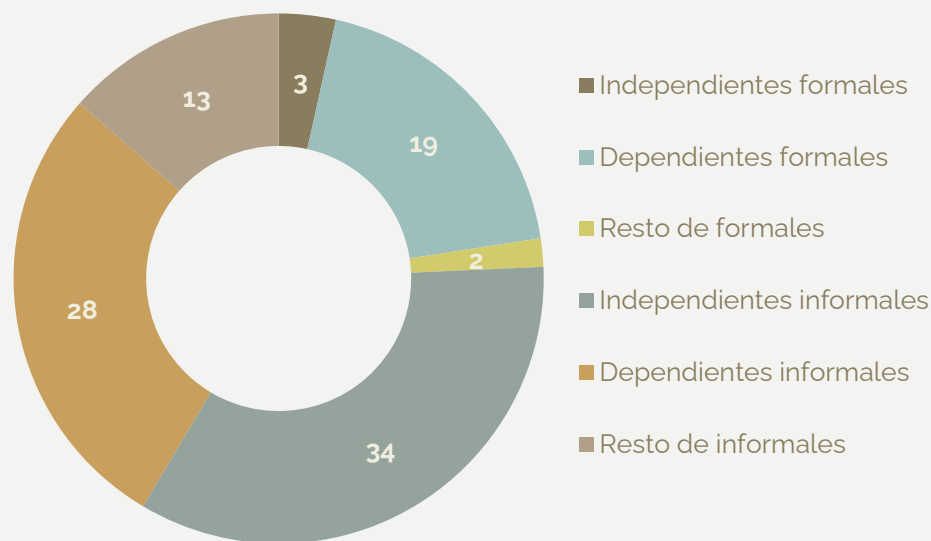
Como se indica



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Distribución de la PEA Ocupada por categoría

% de la PEA Ocupada, datos de 2022



Fuente: INEI (ENAH), Thorne & Associates

3) Es poco factible que pueda ingresar nuevos competidores al mercado

La reforma todavía no brinda una ruta clara para la entrada de nuevos competidores...

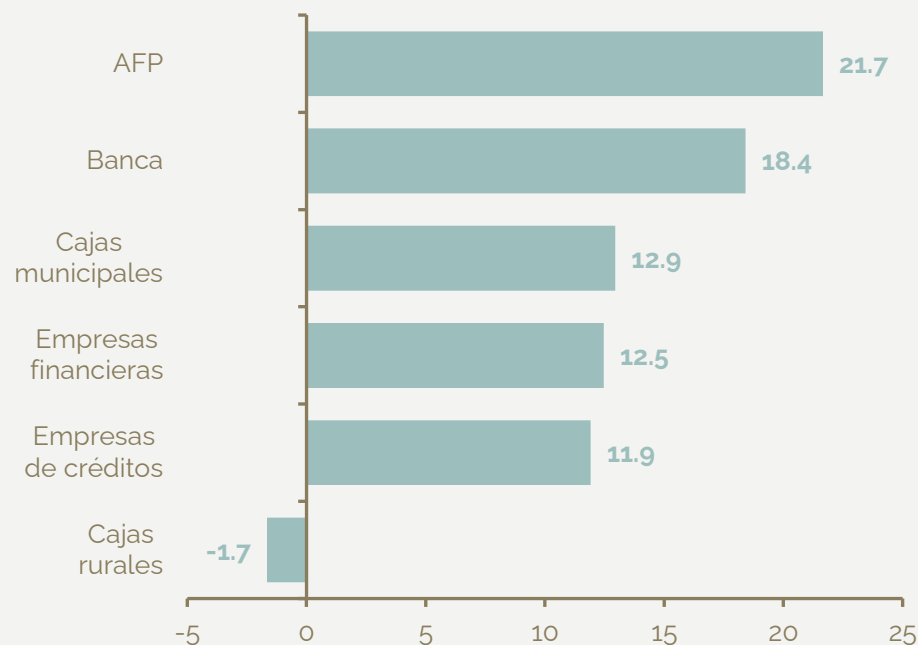
...y es posible que solo la banca pueda competir; el resto podría enfrentar altas barreras de entradas.

Perú: Artículo 14 de la Ley N° 31213 sobre la Reforma de Pensiones

N°	Detalle
14.1	La ONP estará a cargo de la administración del SNP.
14.2	El SPP estará administrado por las AFP y empresas del sistema financiero, en igualdad de condiciones.
14.3	La SBS establece los procedimientos operativos necesarios para que estas administren uno o más fondos de acuerdo con sus características particulares, teniendo como premisa la separación patrimonial y la contabilidad separa entre el fondo de pensiones de los afiliados y la entidad que los administra.
14.4	Las administradores pueden elaborar productos cuyas características principales sean la flexibilidad y adaptabilidad a la frecuencia de los pagos.

Fuente: El Peruano (Ley N° 31213), Thorne & Associates

Perú: Rentabilidad - ROE %



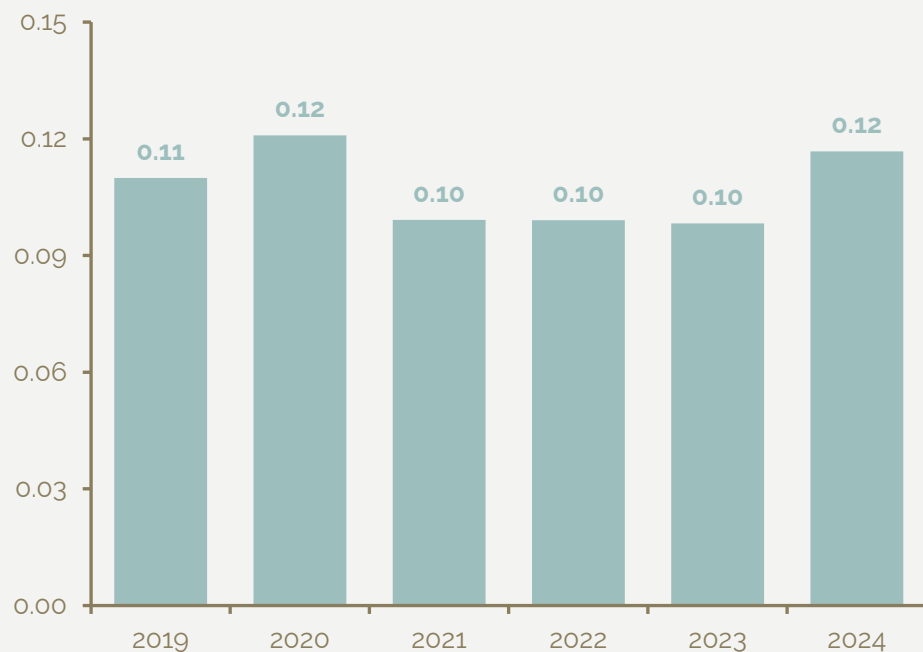
Fuente: SBS, Thorne & Associates

4) Costo de la reforma añadiría mayores presiones a las cuentas públicas

A la fecha el gasto fiscal en el sistema de pensiones (asistencia de la Pensión 65) es de 0.12% del PBI...

...no hay un consenso sobre el costo de la reforma, pero generaría un impacto en la sostenibilidad fiscal.

Perú: Gasto presupuestal en Pensión 65
% del PBI



Fuente: MEF (Consulta Amigable), Thorne & Associates

Perú: Costo fiscal de la reforma de pensiones

Entidad	Costo (% del PBI)
MEF	2.7% en 2025, 3.4% en 2035 y 6.5% en 2040
Consejo Fiscal	1.1% en el largo plazo
AFP Prima	Entre 0.3% y 0.5%
Macroconsult	Entre 0.19% y 0.33% hasta 2070
Asociación de AFP	0.17% en 2025 y 0.13% en 2064

Fuente: Noticias periodísticas, MEF, Consejo Fiscal, Thorne & Associates

5) Limitación de inversiones de AFP afecta su rentabilidad frente a otra opciones

En los últimos años, debido a las normativas de balance de portafolio del SPP, los fondos de AFP no han podido aprovechar más las mayores rentabilidades de activos extranjeros. De esta forma, una reforma de sistema debería dar mayor flexibilidad a las entidades para realizar un mejor balance entre activos nacionales y extranjeros.

Global: Rentabilidad de índices financieros

Var. % a/a

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 ¹
US Equities	11.6	21.9	-4.5	31.6	21.4	27	-19.5	27.1	25.1	10.9
EM Equities	11.6	37.8	-14.2	18.9	18.7	-2.2	-19.7	10.3	8.1	19.6
Europe Equities	0.2	26.2	-14.3	24.6	5.9	17	-14.5	20.7	2.4	25.7
Japan Equities	2.7	24.4	-12.6	20.1	14.9	2	-16.3	20.8	8.7	18.1
China Equities	1.1	54.3	-18.7	23.7	29.7	-21.6	-21.8	-11.0	19.7	29.2
DM Gov. Debt	1.7	7.3	-0.4	5.6	9.5	-6.6	-17.5	4.2	-3.6	6.9
EM Gov. Debt	10.2	9.3	-4.6	14.4	5.9	-1.5	-16.5	10.5	5.7	8.4
High Yield Corporate Bonds	14.3	10.4	-4.1	12.6	7	1	-12.7	14	9.2	8.9
Commodities	9.7	1.7	-10.7	11.8	-9.3	38.5	22	0	18.4	4.8
US Treasury Bills	0.4	0.8	1.9	2.3	0.7	0	1.3	5.1	5.3	2.9
REITs ²	6.9	8.6	-4.8	24.5	-8.1	32.5	-23.6	11.5	3.9	8.5
Infrastructure	12.4	20.1	-9.5	27.0	-5.8	11.9	-0.2	6.8	15.1	17.9
AFPs - Fund 0 ³		4.6	3.7	4.2	2.9	0.8	4.9	8.5	6.4	3.1
AFPs - Fund 1 ³	7.6	10.0	0.6	13.7	9.8	-3.9	-5.5	16.1	1.4	6.2
AFPs - Fund 2 ³	9.8	13.2	-2.3	13.6	11.5	5.3	-7.7	9.9	4.3	5.0
AFPs - Fund 3 ³	10.4	13.8	-5.7	10.0	7.2	18.2	-8.5	5.2	1.3	5.3

1/ Rentabilidad hasta 29/08/2025. 2/ Real Estate Investment Trust. 3/ Promedio del Sistema Privado de Pensiones.

Fuente: Bloomberg, SBS, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Menor desaceleración global; 2 recortes más de la Fed en 2025**
- ✓ **Latam: Revisiones a la baja en perspectivas de crecimiento de 2025 y 2026**
- ✓ **Perú: Los riesgos electorales tomarían protagonismo a partir de noviembre**
- ✓ **Perú: Ponderación del escenario positivo sube; menor crecimiento en 2S25**
- ✓ **Perú: Congreso aprueba 8vo retiro de AFP y modifica reforma de pensiones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de nuestras proyecciones macroeconómicas

Perú: Resumen de proyecciones macroeconómicas

Como se indica

Indicadores económicos	2023	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)	
			Ago.	Set.	Ago.	Set.	Ago.	Set.	Ago.	Set.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.3	2.7	2.7	2.6	2.6	2.9	2.9	2.9	2.9
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-0.4	3.3	3.5	3.9	2.4	2.7	2.7	2.6	3.0	3.0
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	2.8	2.9	2.6	2.6	2.8	2.8	3.0	3.0
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	5.1	6.8	1.0	1.1	2.1	2.2	2.2	2.3
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	2.7	2.2	0.7	0.7	1.6	1.7	1.6	1.6
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	3.0	3.0	2.9	2.9	3.1	3.1	3.3	3.3
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	2.0	1.9	2.4	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación sin alimentos ni energía (Var. % anual, fin de periodo)	2.9	2.6	1.9	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
Balanza de pagos:										
Tipo de cambio (S/ por dólar, fin de periodo)	3.73	3.73	3.70	3.60	3.80	3.70	3.70	3.70	3.65	3.65
Términos de intercambio (Var. % anual)	7.7	12.6	11.5	14.2	1.1	2.8	0.2	0.0	0.4	0.0
Cuenta corriente (% del PBI)	0.3	2.2	2.0	2.1	1.6	2.3	1.3	1.9	1.1	1.7
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.7	-3.5	-2.9	-2.6	-3.4	-3.4	-2.7	-2.8	-2.7	-2.8
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.4	32.1	32.8	31.8	34.9	34.1	35.4	35.2	36.0	36.0
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% fin de periodo)	6.75	5.00	4.25	4.00	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% fin de periodo)	5.2	5.7	5.7	5.2	5.8	5.5	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% fin de periodo)	6.9	6.6	7.2	6.2	7.3	6.8	6.5	6.5	6.0	6.0

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Nuestras opciones de suscripción

Contamos con cuatro opciones de suscripción a nuestro servicio de asesoría económica, de acuerdo con las necesidades de nuestros clientes. Por favor comuníquense con nuestros representantes para hacerles una cotización.

Servicio completo: Consiste en tres productos. Primero, acceso, en tiempo real, a nuestros analistas sobre economía y mercados de los países y regiones que seguimos, que son la economía global, América Latina y Perú. Segundo, una presentación mensual llevada a cabo de manera virtual (vía Zoom) y sin restricción por el número de ejecutivos que participen. Tercero, una presentación mensual en formato pdf; y una actualización quincenal, también en formato pdf.

Trimestral: A diferencia del anterior, ofrece presentaciones virtuales trimestrales, en vez de mensuales, y restringe las consultas solo a estos eventos. Sin embargo, incluye, como el anterior, la distribución de las presentaciones mensuales en pdf y la actualización quincenal.

Digital: Este servicio está dirigido a aquellas empresas que nos quisieran seguir, pero sin necesidad de presentaciones virtuales o consultas personalizadas. Estos suscriptores recibirán nuestros dos productos—la presentación mensual en pdf, y la actualización quincenal.

Presentaciones: De solicitarlo, nuestros suscriptores podrán acceder a nuestras presentaciones virtuales en el momento que se les haga más conveniente y se ajustarán a las necesidades de cada empresa. Por ejemplo, podrán solicitar énfasis en sectores o países que más necesiten.

En todos los casos las suscripciones son anuales, con opción a ser extendidas por periodos adicionales. Para asegurar la transparencia, se les solicitará la firma de un contrato simple y les podemos enviar una copia para su revisión. Finalmente, todos los pagos son realizados un trimestre por adelantado y por transferencia bancaria a nuestra cuenta corporativa. Si son entidades nacionales, se deberá añadir el impuesto general a las ventas (IGV) del 18%. En caso sean entidades extranjeras, este impuesto no se aplica.

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 24 de setiembre de 2025

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis cristina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com