

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 26 de noviembre de 2025

Agenda

- ✓ Global: FED recortaría tasa en diciembre; pero solo una vez más en 2026
- ✓ Latam: Kast lidera encuestas en Chile; y en la región, la izquierda se debilita
- ✓ Perú: Bajo ruido político, a la espera del inicio de la campaña electoral
- ✓ Perú: Economía alcanzaría un crecimiento de 3.2% en 2025 y 3% en 2026
- ✓ Perú: Recorte del BCRP se aplaza para el 1T26; inflación se revisa a la baja
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen global

Los negativos

- ✓ El cierre del gobierno de EU y la ausencia de datos de inflación y empleo de octubre complicarán el escenario de la FED. Aunque las discrepancias de opinión entre los gobernadores aumentan, el tono *dovish* de algunos nos lleva a mantener nuestra perspectiva de un recorte para diciembre; pero bajamos nuestra proyección de dos recortes a uno en 2026.
- ✓ El jueves 20 de noviembre se publicaron los datos de empleo de setiembre, los que debieron haberse publicado a inicios de octubre. Si bien estos incrementaron 119 mil –más de lo previsto–, la tasa de desempleo aumentó también a 4.4%, respaldando nuestra proyección para diciembre.
- ✓ A pesar de seguir proyectando un recorte de 25pbs para diciembre, la última decisión del año se encuentra envuelta en incertidumbre. Al no contar con los datos de inflación y empleo para octubre, y considerar que el debilitamiento del mercado laboral se contradice con la solidez que presenta la economía, se podría esperar que algunos gobernadores prefieran aplazar su decisión de recorte para 2026.

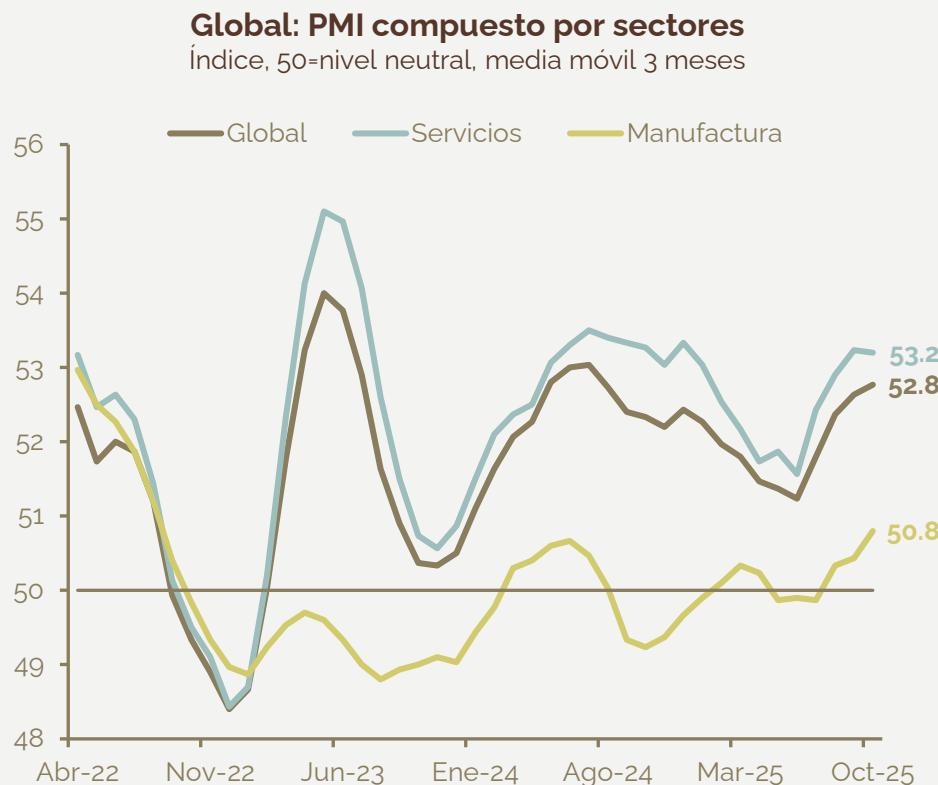
Los positivos

- ✓ La economía global inicia con un sólido desempeño en el 4T25. El PMI compuesto subió de 52.5 en setiembre a 52.9. Aunque este dinamismo es generalizado, es importante notar que las expectativas empresariales no siguen la misma tendencia, lo que sugeriría una moderación en adelante.
- ✓ A nivel de países, la actividad se mantiene resiliente en su mayoría. En EEUU, los datos de PMI siguieron subiendo a inicios del 4T25, y en la Zona Euro, la recuperación del empleo podría dar soporte al consumo en adelante. En China y Japón, los gobiernos buscarán un mayor impulso fiscal, aunque en este último los mercados financieros se han visto afectados.
- ✓ Inflación global de octubre se mostró estable. La inflación total en la mayoría de los países se mantuvo sin muchos cambios –en la Zona Euro incluso retrocedió-. Sin embargo, la inflación que excluye alimentos y energía, una medida tendencial, podría sugerir mayores presiones en adelante, sobre todo en China y Japón.

Economía global inicia el 4T25 con buen dinamismo, pero expectativas no van de la mano

Expansión de la economía global sigue aumentando:
 PMI compuesto subió a 52.8 en los tres meses...

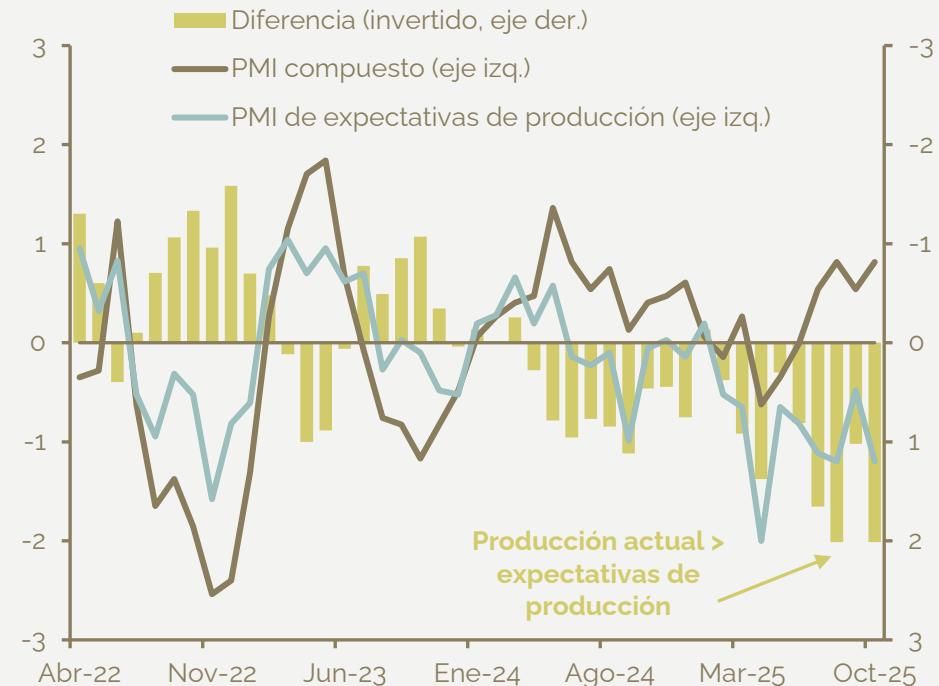
...sin embargo, las expectativas sugieren que esto podría empezar a moderarse en los siguientes meses.



Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

Global: PMI compuesto y expectativas de producción

Índices normalizados¹



1/ Normalizadas a partir del Z-score.
 Fuente: Markit, Bloomberg, Thorne & Associates

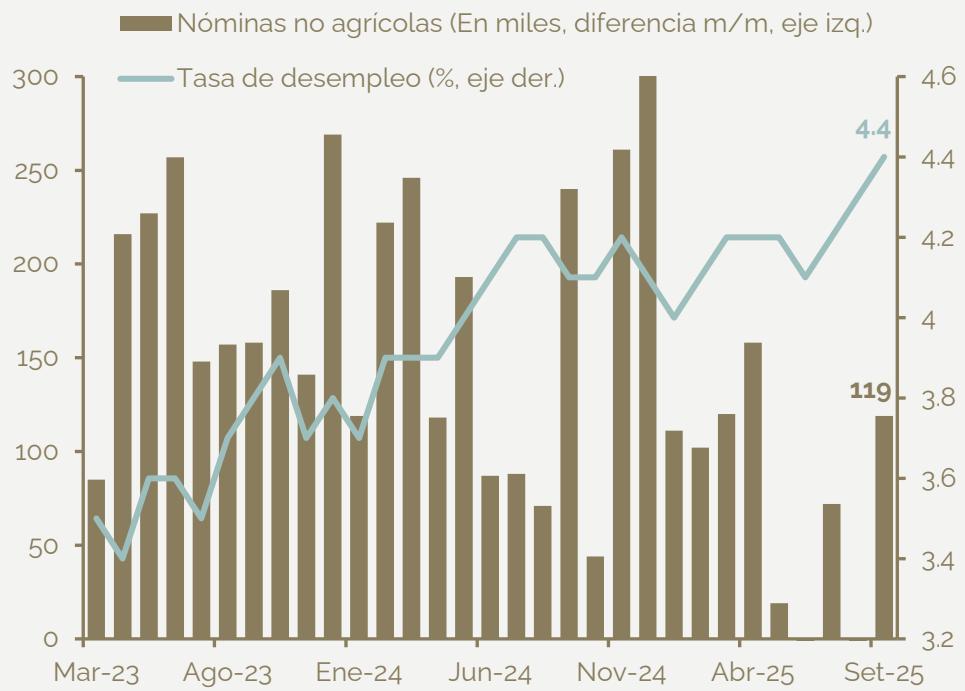
Gobierno de EEUU vuelve a abrir tras 43 días; atención de la FED sigue en el débil mercado laboral...

Si bien se crearon 119 mil empleos no agrícola en setiembre, la tasa de desempleo subió también a 4.4%...

...gobierno empieza a publicar los datos económicos; inflación y empleo de octubre podrían no publicarse.

EEUU: Indicadores del mercado laboral

Como se indica



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EEUU: Nuevas fechas de publicación de indicadores económicos relevantes de 2025

Indicadores	Mes de referencia	Fecha prevista	Nueva fecha
Solicitudes iniciales de desempleo	3era semana de octubre	23 de oct-25	18 de nov-25
Balanza comercial	Agosto	4 de oct-25	19 de nov-25
Nóminas no agrícolas y tasa de desempleo	Setiembre	3 de oct-25	20 de nov-25
Ventas minoristas	Setiembre	16 de oct-25	-
Producción industrial	Setiembre	17 de oct-25	-
PBI - 1er estimación	3T25	30 de oct-25	-
Gasto de consumo personal e ingreso personal disponible	Setiembre	31 de oct-25	-
Nóminas no agrícolas y tasa de desempleo ¹	Octubre	7 de nov-25	-
Inflación - CPI ¹	Octubre	13 de nov-25	-

1/ Riesgo de que no se vayan a publicar.

Fuente: BLS, BEA, Thorne & Associates

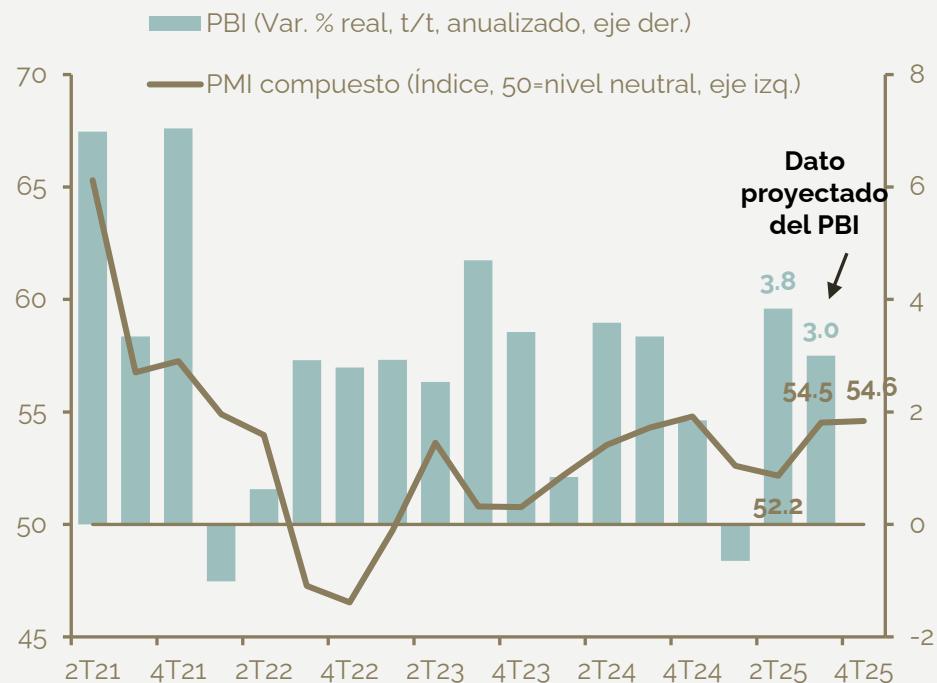
...pero ahora se suma al debate la resiliencia de su economía; además, presiones inflacionarias no observarían un gran incremento

Pese al debilitamiento del mercado laboral, el PBI aún seguiría fuerte, como lo anticipa el PMI compuesto...

...sobre la inflación, los índices de PMI de precios no sugieren un incremento significativo.

EEUU: PMI compuesto y PBI

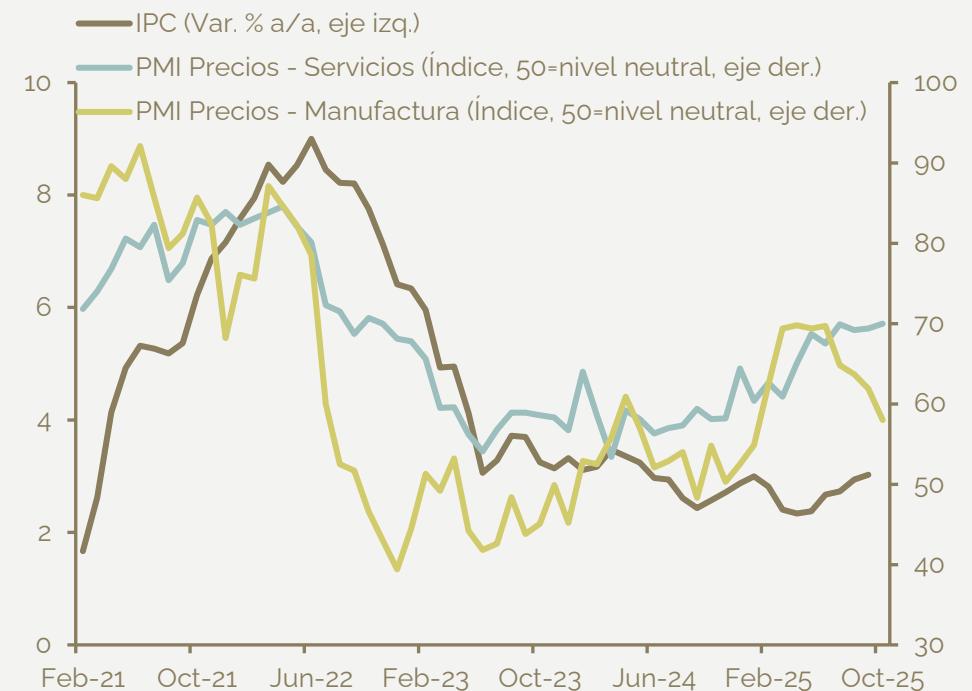
Como se indica



Fuente: FRED, Markit, Thorne & Associates

EEUU: Indicadores de precios

Como se indica



Fuente: FRED, ISM, Thorne & Associates

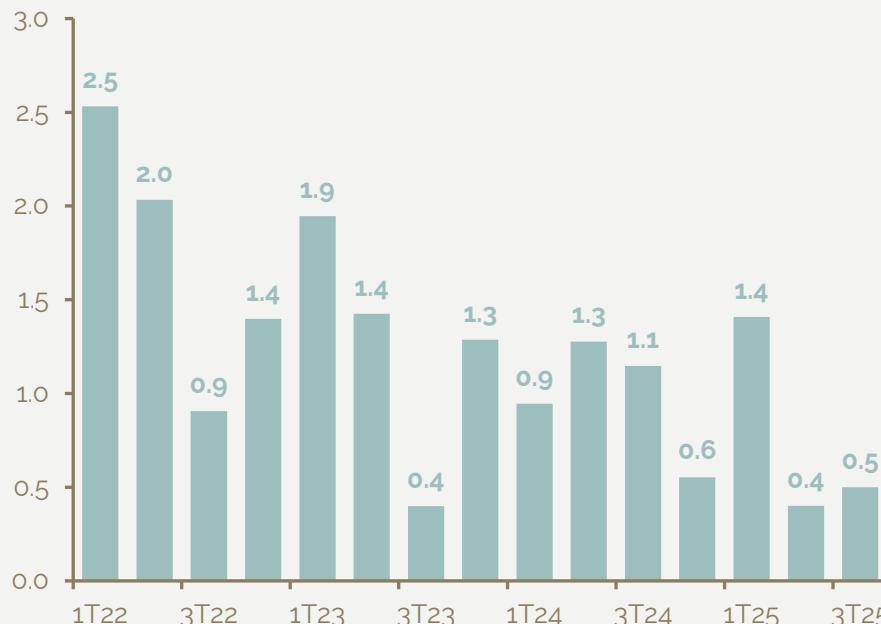
En la Zona Euro, recuperación del mercado laboral empezaría a dar soporte al consumo

En 3T25, empleo observó ligera recuperación a una tasa anualizada de 0.5% t/t, luego de un 0.4% en 2T25...

...no obstante, manufactura sigue cayendo, pero a un menor ritmo, y las ventas minoristas se desaceleran.

Zona Euro: Empleo

Var. % t/t, anualizado, ajustado por estacionalidad



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

Zona Euro: Indicadores económicos

Var. % 3m/3m, anualizado, ajustado por estacionalidad



1/ Excepto vehículos de motor y motocicletas.

Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

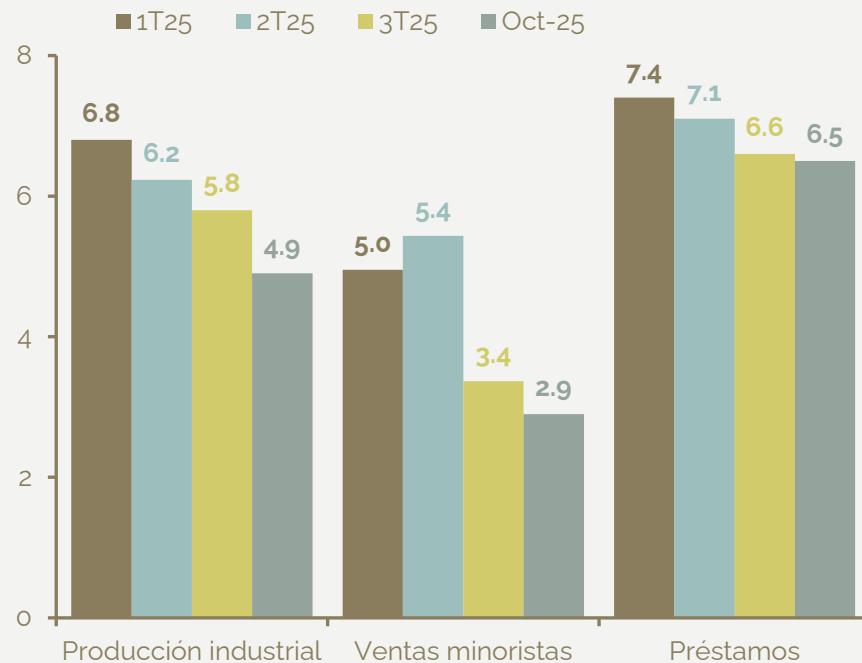
En China, gobierno sigue buscando impulsar la economía a través de su política fiscal

Los datos de actividad mostraron una nueva desaceleración a inicios del 4T25...

...ante la fuerte desaceleración en China, el gobierno nuevamente implementará paquete fiscal.

China: Indicadores económicos

Var. % a/a



Fuente: NBS de China, Thorne & Associates

China: Inversión en activos fijos¹

Var. % a/a



¹/ Datos combinados para enero y febrero.

Fuente: NBSC, Thorne & Associates



REUTERS

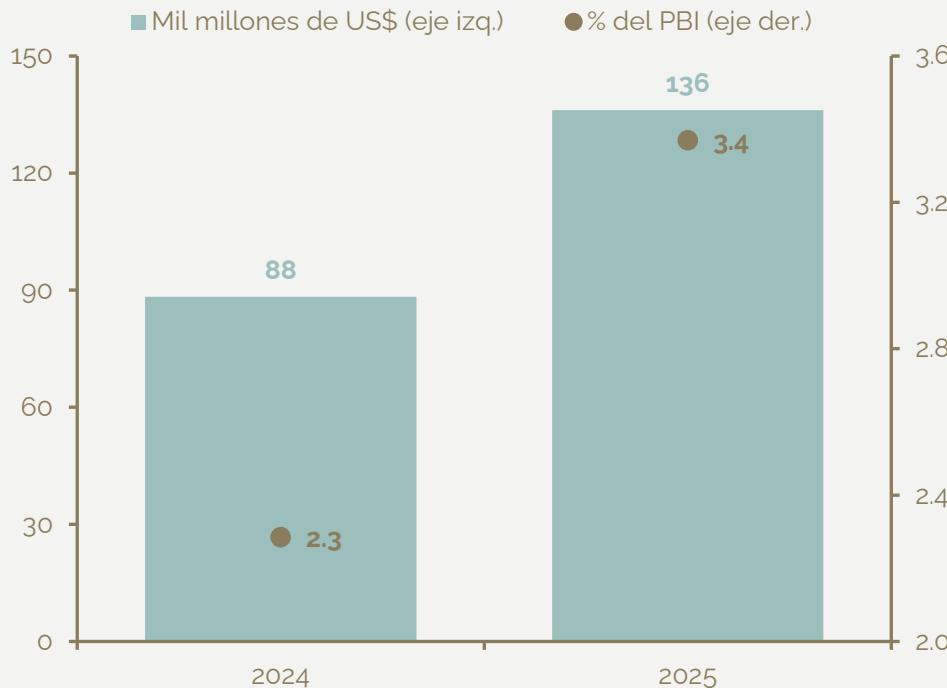
China to strengthen fiscal policy, finance minister says in Xinhua interview

Estrés en los mercados financieros de Japón por anuncio de paquete de estímulo fiscal de la nueva ministra

Gobierno planea anunciar un paquete de estímulo fiscal por US\$110 mil millones (2.7% del PBI)...

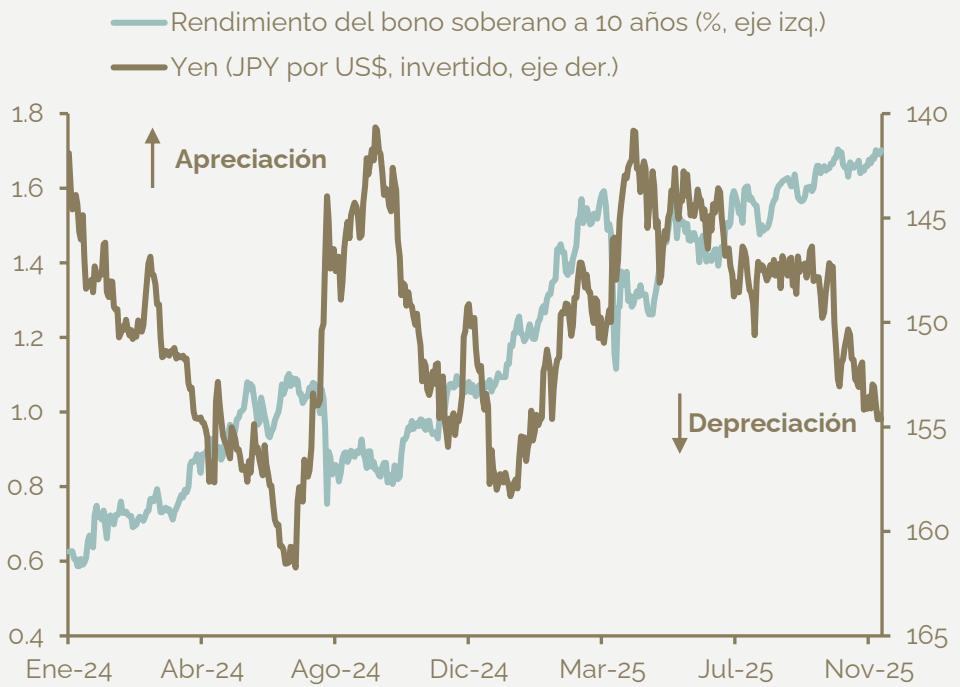
...no obstante, esto viene impactando en los mercados financieros, sobre todo los bonos y el yen.

Japón: Paquete de estímulo fiscal de 2024 y 2025
 Como se indica



Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Japón: Rendimiento del bono soberano y Yen
 Como se indica



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

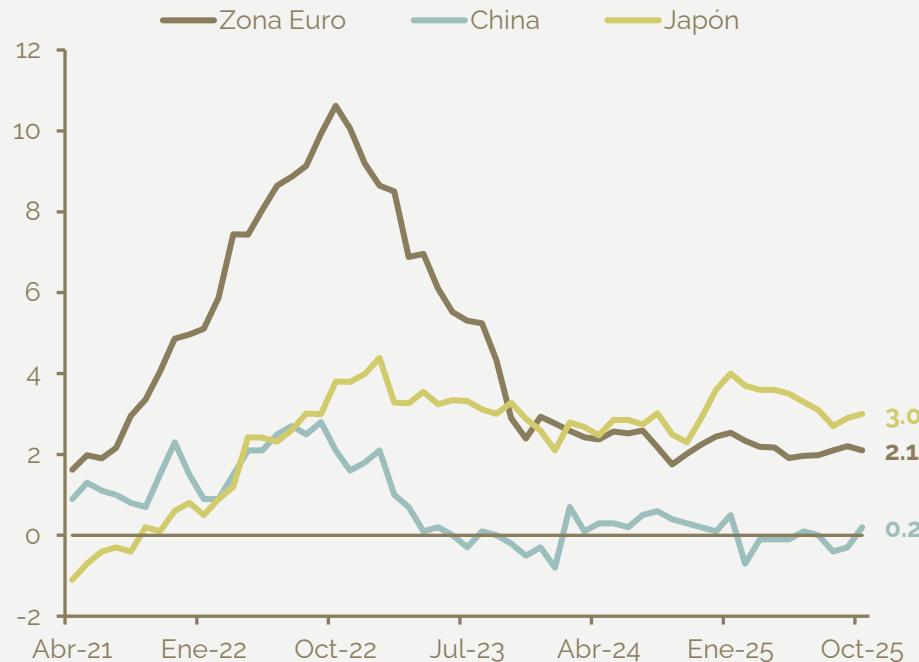
Inflación a nivel global se mantuvo estable en octubre

En octubre, inflación en China y Japón subió ligeramente; en la Zona Euro bajó...

...sin embargo, la inflación subyacente en China y Japón continúa subiendo.

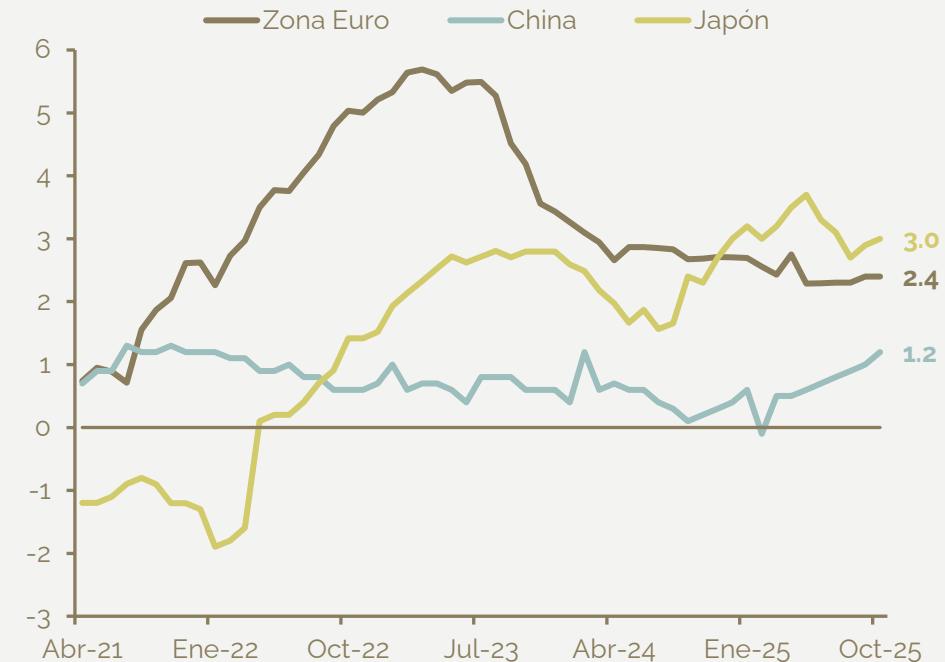
Global: Inflación total

Var. % a/a



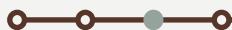
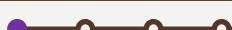
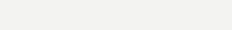
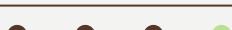
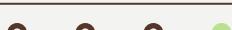
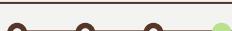
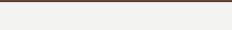
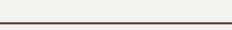
Global: Inflación sin alimentos ni energía

Var. % a/a



Aunque las minutas del FOMC descartan certeza sobre un recorte en diciembre, persiste un tono claramente dovish entre algunos miembros

EEUU: Postura de los miembros con derecho a voto en el FOMC - 2025

Miembro	Posición	Declaraciones
Jerome Powell	 Centro	A further reduction in the policy rate at the December meeting is not a foregone conclusion.
Philip Jefferson	 Centro	The evolving balance of risks underscores the need to proceed slowly as we approach the neutral rate.
Michael Barr	 Centro	-
Michelle Bowman	 Dove	-
Lisa Cook	 Centro	I'm worried about the labor market... it can turn very quickly... the dual mandate is intention, and I am attentive to both sets of risks.
Christopher Waller	 Dove	My focus is on the labor market, and after months of weakening, it is unlikely that... data in the next few weeks would change my view that another cut is order.
John Williams	 Centro	I still see room for a further adjustment in the near term to the target range to move the stance of policy closer to the range of neutral.
Susan Collins	 Hawkish	Restrictive policy is very appropriate right now.
Austan Goolsbee	 Hawkish	My unease is about the short-run front-loading of too many rate cuts.
Alberto Musalem	 Hawkish	I think we need to proceed and tread with caution.
Jeffrey Schmid	 Hawkish	I view the current stance of monetary policy as being only modestly restrictive, which is about where I think it should be.
Stephen Miran	 Dove	I would absolutely vot for a 25-bps cut if my vote were the marginal vote. There's no question about that.

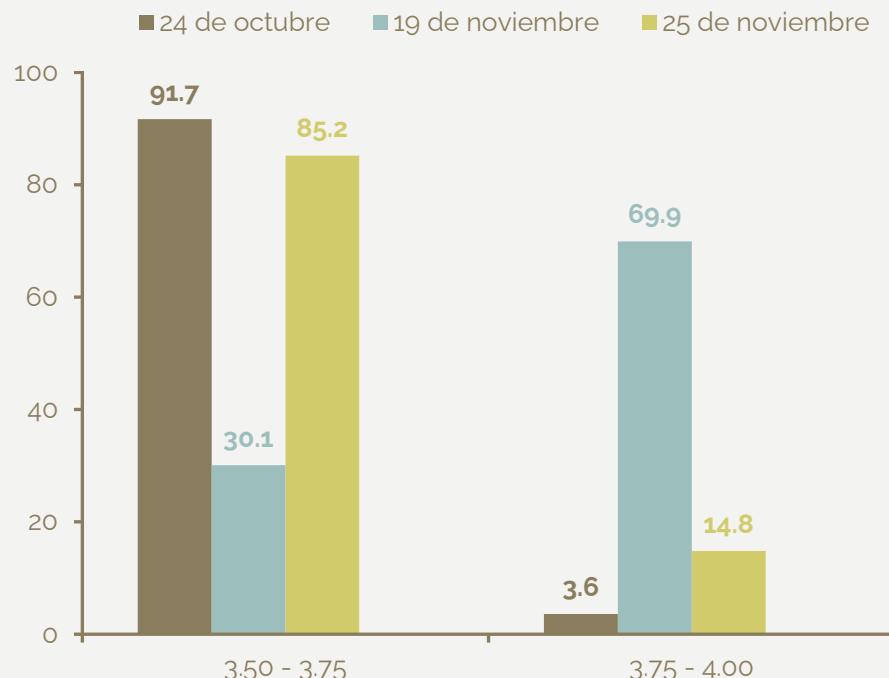
Fuente: Reuters, Thorne & Associates

Este escenario complica la decisión de la FED en diciembre, pero seguimos esperando un recorte más; para 2026 ahora solo esperamos un recorte

Aun con la publicación de las minutas el 19-Nov, el mercado sigue esperando un recorte en diciembre...

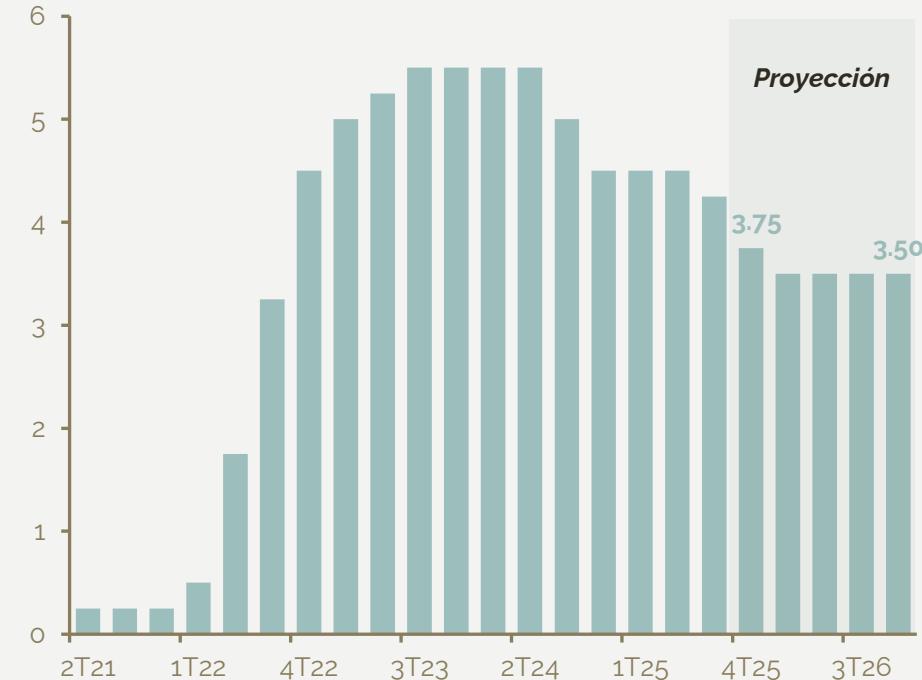
...en la misma línea, mantenemos nuestra proyección de un recorte en 2025, pero solo uno para 2026.

EEUU: Probabilidad del cierre de la tasa de la FED en 2025
%



Fuente: CME Group, Thorne & Associates

EEUU: Proyección de la tasa de la FED¹
%



1/ Límite superior.

Fuente: FRED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: FED recortaría tasa en diciembre; pero solo una vez más en 2026
- ✓ Latam: Kast lidera encuestas en Chile; y en la región, la izquierda se debilita
- ✓ Perú: Bajo ruido político, a la espera del inicio de la campaña electoral
- ✓ Perú: Economía alcanzaría un crecimiento de 3.2% en 2025 y 3% en 2026
- ✓ Perú: Recorte del BCRP se aplaza para el 1T26; inflación se revisa a la baja
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ El sábado 15 de noviembre, en 50 ciudades de México se registraron protestas en contra del Gobierno de Claudia Sheinbaum, al no poder reducir los índices de criminalidad en el país desde la toma de mando en octubre de 2024. Esto podría aumentar el apoyo de la revocatoria en 2027, año en el que se llevara a cabo la consulta para renovar el mandato.
- ✓ Al 3T25, el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central de Colombia alcanzó 5.4% del PBI, superando la regla fiscal de 5% para 2025. El Ministerio de Hacienda espera que esta situación se deteriore y alcance 7.2% a fin de año, por lo que el gobierno activó la cláusula de escape del marco fiscal a pesar de contar con una economía pujante.
- ✓ En octubre, la inflación en Colombia registró un aumento a 5.51% a/a. Así, se registraría el mes 51 en el que la inflación se posicionó fuera del rango meta. Si bien, en lo que va del año, la inflación acumulada es de 5.13% –inferior al 6.61% de 2024–, los precios en los rubros alimentos y bebidas, y productos regulados vienen aumentando más que en 2024.

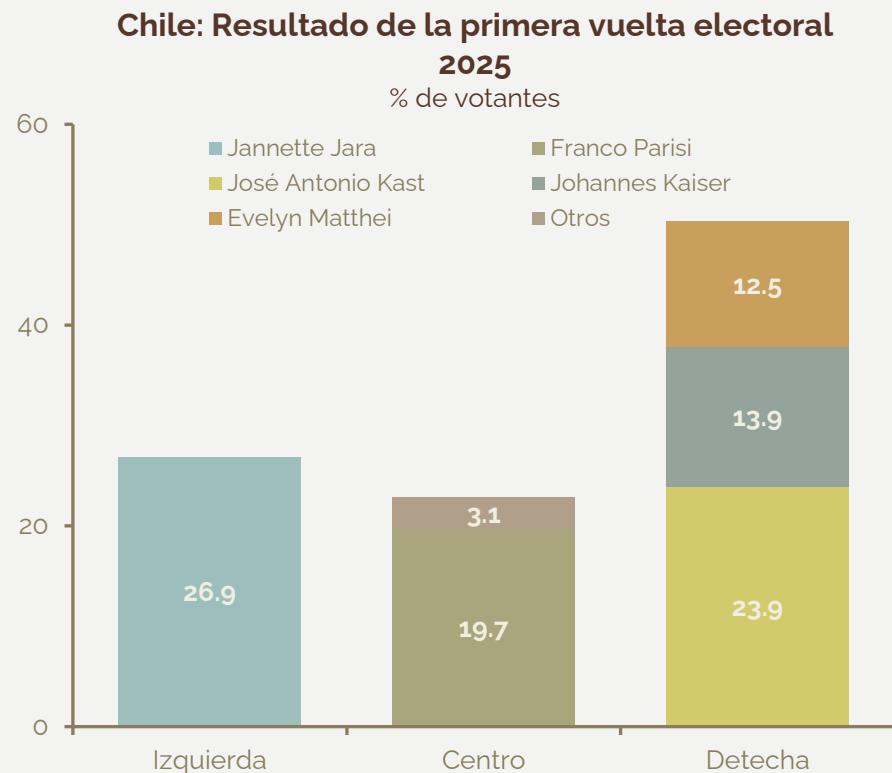
Los positivos

- ✓ El domingo 16 de noviembre, Jannette Jara obtuvo el 26.9% de los votos de las elecciones generales en Chile, seguido por José Antonio Kast, con el 23.9%. Si bien la representante de la izquierda habría sido la candidata con mayor votación, se espera que Kast gane la 2da vuelta de concentrar el voto de la derecha, el que estuvo dividido en la 1era vuelta.
- ✓ En setiembre, la actividad económica en Colombia registró un crecimiento de 5.7% 3m/3m y una tasa de desempleo de 8.9%, la menor en los últimos cinco años. Si bien las ventas minoristas y la creación de empleos van en la misma línea, la demanda también se encontraría siendo impulsada por el constante aumento del gasto público.
- ✓ En octubre, Brasil registró una inflación de 4.68% a/a, encontrándose cada vez más cerca del rango meta. Así, la política *hawkish* del Banco Central de Brasil se encontraría surtiendo efecto y se esperaría que la inflación vuelva al rango meta en noviembre, dando inicio al ciclo de recorte de tasas en 1T26.

Resultado de las elecciones generales en Chile y protestas en México

En Chile, Kast (P. Republicano) ganaría 2da vuelta contra Jara (P. Comunista) de agrupar a la derecha...

...y, en México, protestas podrían impulsar un mayor apoyo de la revocatoria de Sheinbaum en 2027.



Fuente: Servicio Electoral de Chile, Thorne & Associates.

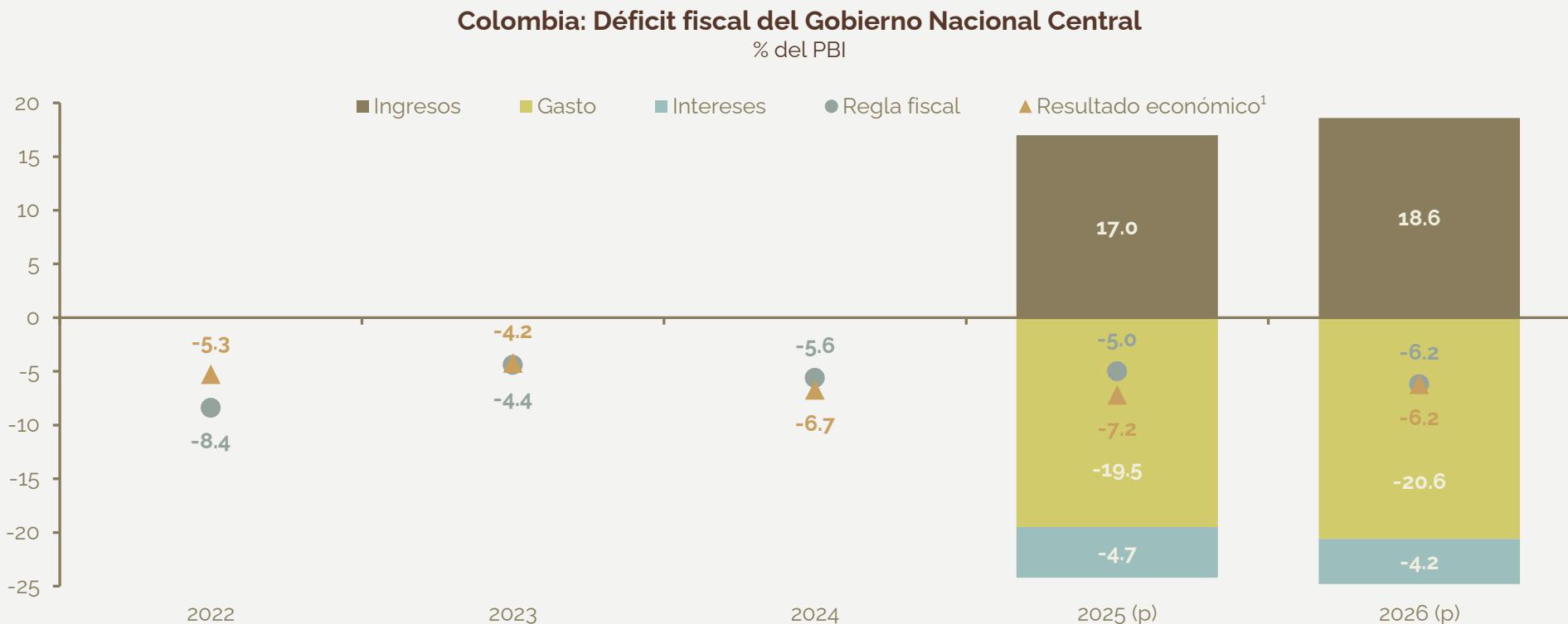


^{1/} Si hoy se llevara a cabo una consulta para ratificar el mandato de Sheinbaum como presidenta de México, ¿usted votaría "a favor de que continúe en su cargo" o "a favor de que se le revoque el mandato"?

Fuente: Enkoll, Thorne & Associates.

Aunque lejos de encontrarse en una crisis económica, el gobierno de Colombia incumpliría la regla fiscal en 2025

Como en 2024, Hacienda proyecta que Colombia no cumplirá la regla fiscal en 2025, con un déficit de 7.2% del PBI. Por ello, el gobierno activó por tres años la cláusula de escape del marco fiscal, prevista solo para situaciones que pongan en riesgo la estabilidad macroeconómica; sin embargo, la economía colombiana se mantiene dinámica.



^{1/} Resultado económico = Ingreso + (Gasto) + (Intereses)

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia, Thorne & Associates.

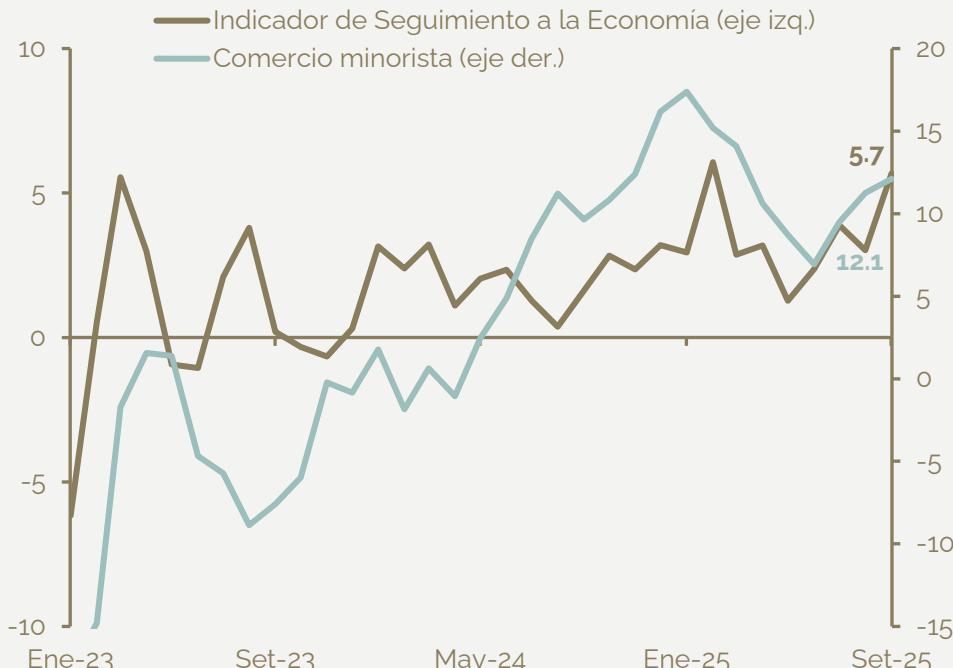
Los indicadores de demanda muestran que la economía colombiana se mantiene dinámica

En setiembre, la economía se mantiene creciendo por encima del 3%, impulsada por el comercio minorista...

...lo que también se ve reflejado en el mercado laboral, la que registra tasas mínimas de desempleo.

Colombia: Indicadores de actividad económica

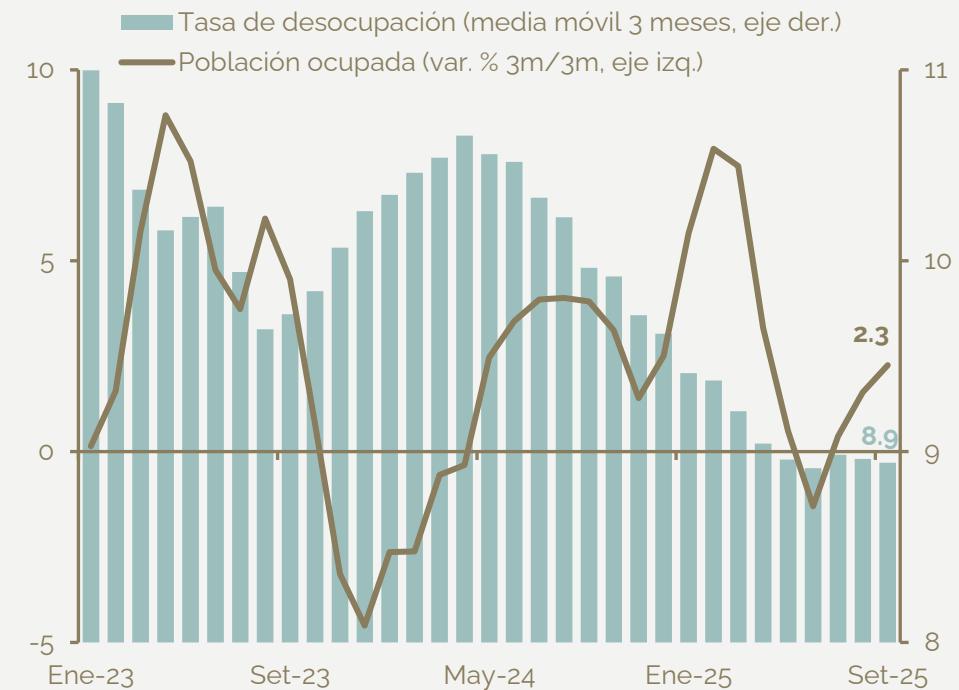
Var. % real 3m/3m anualizado, con ajuste estacional



Fuente: DANE, Thorne & Associates.

Colombia: Indicadores de mercado laboral¹

Como se indica



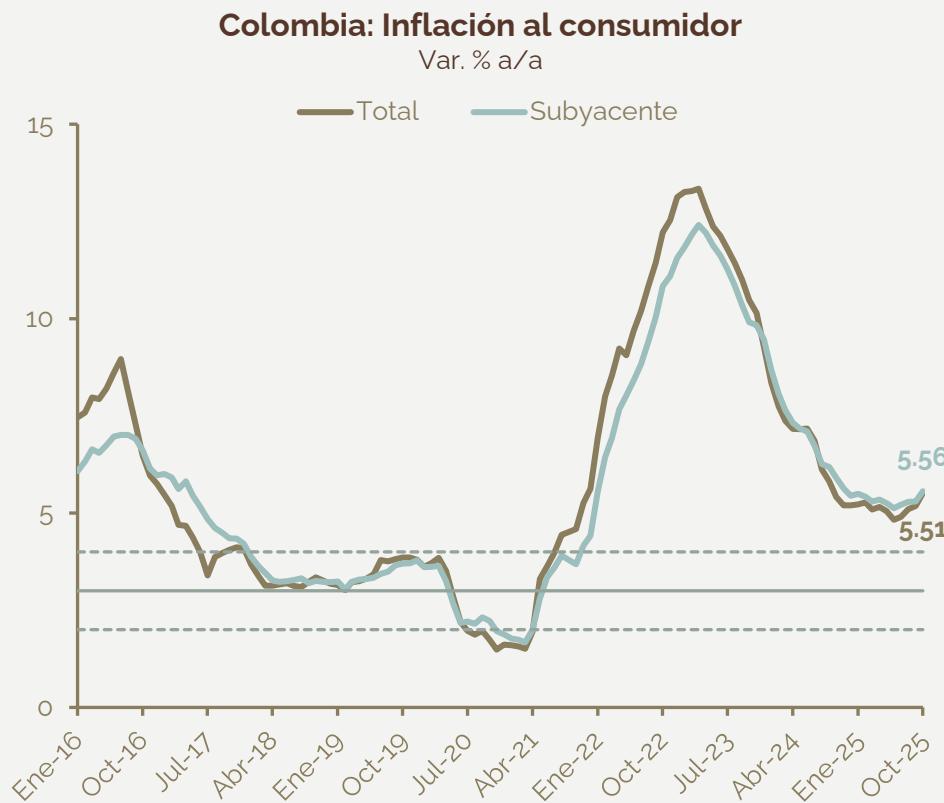
1/ Anualizado con ajuste estacional.

Fuente: DANE, Thorne & Associates.

La inflación en Colombia se encuentra lejos de ceder

En octubre la inflación alcanzó 5.56% a/a, posicionándose por 51 meses fuera del rango meta...

...aunque por debajo de 2024, la inflación de alimentos es la que más ha aumentado su contribución en 2025.



Fuente: BanRep, Thorne & Associates.

Colombia: Descomposición de la inflación

Como se indica

Componente	Peso	2024		Ene-Oct 2025	
		Var. % a/a	Contrib. en p.p.	Var. % a/a	Contrib. en p.p.
IPC	100	6.61	6.61	5.13	5.13
Alojamiento y servicios conexos	33.1	8.75	2.66	5.62	1.74
Alimentos, bebidas no alcohólicas	15.1	3.16	0.62	5.13	0.97
Transporte	12.9	8.15	1.08	5.21	0.70
Otros servicios	29.0	6.74	1.87	5.23	1.45
Resto ¹	9.9	4.19	0.38	3.00	0.27

¹/Incluye bebidas alcohólicas y tabaco; prendas de vestir y calzado; y muebles y artículos para el hogar.

Fuente: BanRep, DANE, Thorne & Associates

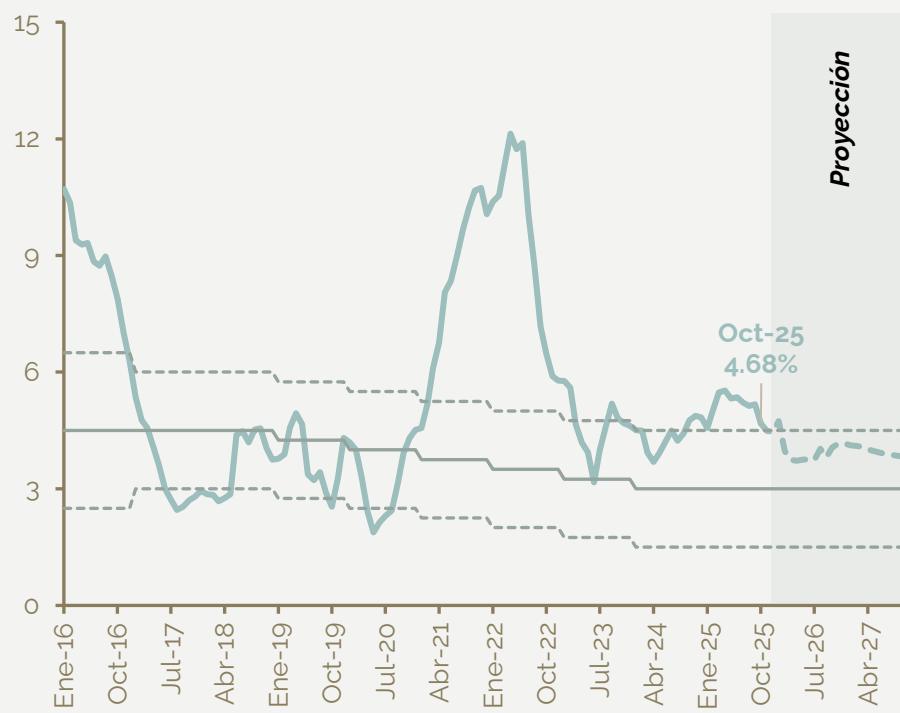
En Brasil, la política monetaria sigue *hawkish*, pero el mercado espera que se flexibilice pronto con el retorno de la inflación al rango meta

Con su nivel más bajo en 13 meses, se espera que la inflación retorne al rango meta en noviembre...

...así se espera que el ciclo de recorte de tasas inicie en enero de 2026.

Brasil: Inflación al consumidor

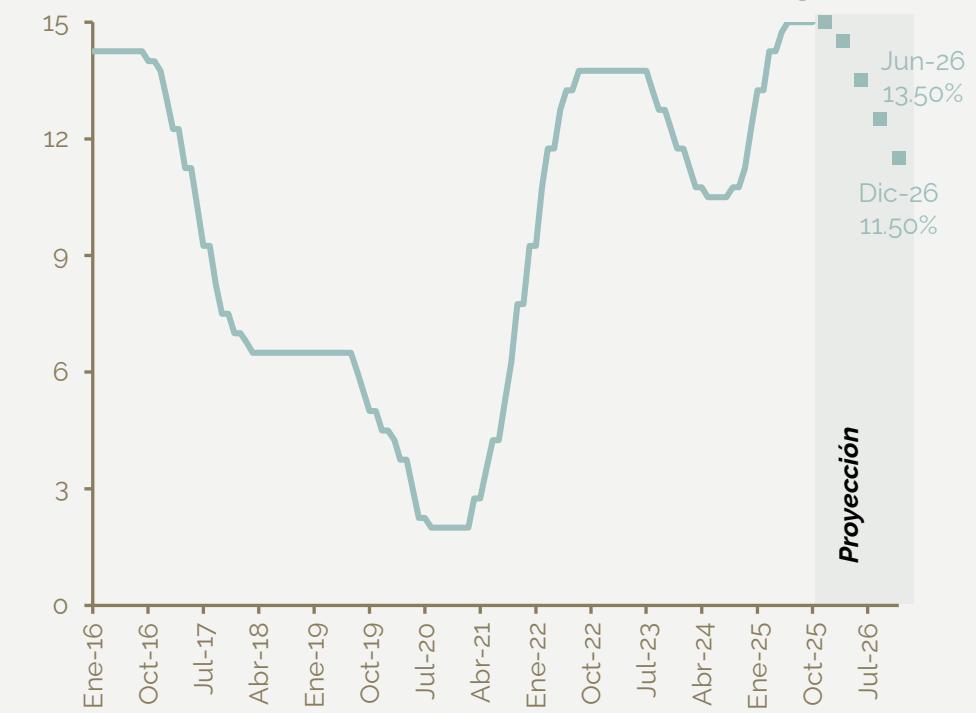
Var. % a/a



Fuente: IBGE, Banco Central de Brasil, Thorne & Associates.

Brasil: Tasa SELIC

%



Fuente: Banco Central de Brasil, J.P. Morgan , Thorne & Associates.

Agenda

- ✓ Global: FED recortaría tasa en diciembre; pero solo una vez más en 2026
- ✓ Latam: Kast lidera encuestas en Chile; y en la región, la izquierda se debilita
- ✓ Perú: Bajo ruido político, a la espera del inicio de la campaña electoral
- ✓ Perú: Economía alcanzaría un crecimiento de 3.2% en 2025 y 3% en 2026
- ✓ Perú: Recorte del BCRP se aplaza para el 1T26; inflación se revisa a la baja
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Aunque nuestra perspectiva sigue incluyendo un incremento del ruido político en adelante por las elecciones; a la fecha, los mercados se muestran tranquilos. Esto se explica porque, aunque no hay claridad sobre los candidatos, los de derecha vienen liderando las encuestas por el momento; también se debe a que el mercado ve favorable el gobierno de Jerí.
- ✓ El incremento de la incertidumbre se comenzaría a apreciar en diciembre, luego de que el JNE anuncie a los candidatos de cada partido el 1 de diciembre –el número de posibles candidatos se ha reducido de 39 a 37–. Esto se intensificará entre marzo y julio de 2026, cuando se empiece a conocer los principales candidatos presidenciales.
- ✓ Los resultados de las últimas encuestas de noviembre mostraron pocos cambios. López Aliaga, Keiko Fujimori, Mario Vizcarra y Carlos Álvarez siguen liderando las encuestas, aunque con un porcentaje menor al 10% en todos los casos. Sigue predominando el voto nulo, con 32%, según la última encuesta de Ipsos.

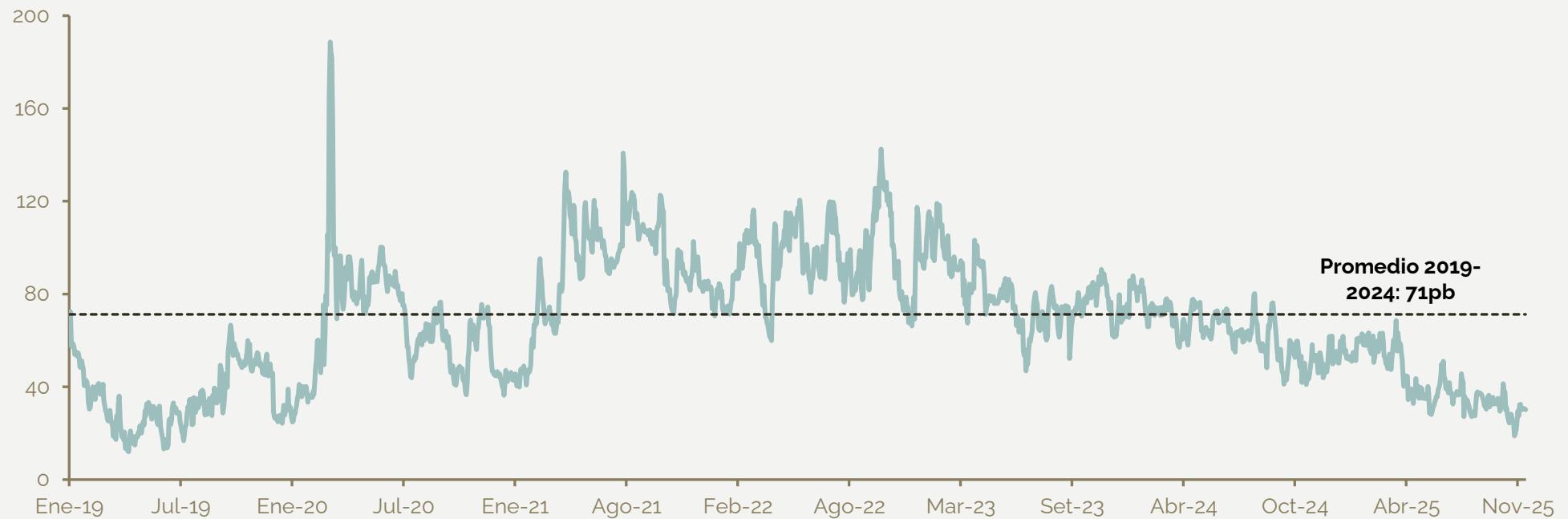
Los positivos

- ✓ El buen inicio del gobierno de Jerí se ha visto reflejado en las primeras encuestas de noviembre, lo que también estaría explicando la baja incertidumbre política. Según Datum y CPI, su aprobación neta en su primer mes de gobierno fue de 28% y 29%, respectivamente, destacando principalmente en el norte y centro del país, y en la población joven.
- ✓ Sin embargo, no es claro que estos niveles de aprobación se puedan mantener en los siguientes meses. Ello dependerá de dos asuntos principales: el primero de cómo se maneje el problema de la inseguridad ciudadana, y el segundo de que se garantice unas elecciones presidenciales transparentes-
- ✓ Si bien el ritmo de aumento de casos de extorsión disminuyó en octubre, primer mes del gobierno de Jerí, esto ya se venía observando en los meses previos. Los resultados de este gobierno recién se comenzarán a ver en los próximos meses, sobre todo con el pedido al Congreso de facultades legislativas. Por el momento, la percepción es que el estado de emergencia no ha dado resultados.

Ruido político por las elecciones aún no se materializa

Pese a faltar solo cinco meses para el inicio de las elecciones presidenciales, nuestro indicador de prima por riesgo político aún se mantiene bajo, registrando niveles similares a los de 2019, previo a la pandemia.

Perú: Evolución de la prima por riesgo político
En puntos básicos, en US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



En su primer mes de gobierno, Jerí logra una elevada aprobación

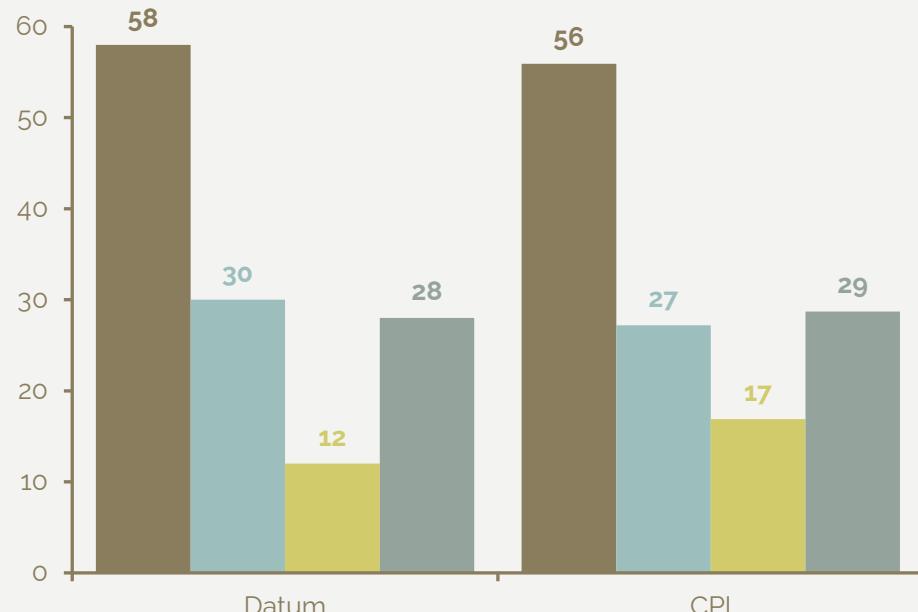
Según Datum y CPI, la aprobación neta del presidente Jerí en noviembre fue de 28% y 29%, respectivamente...

...una de las mayores de mandatarios elegidos luego de una vacancia.

Perú: Popularidad del presidente Jerí - Noviembre 2025

% de encuestados

■ Aprobación ■ Desaprobación ■ No sabe ■ Aprobación neta¹

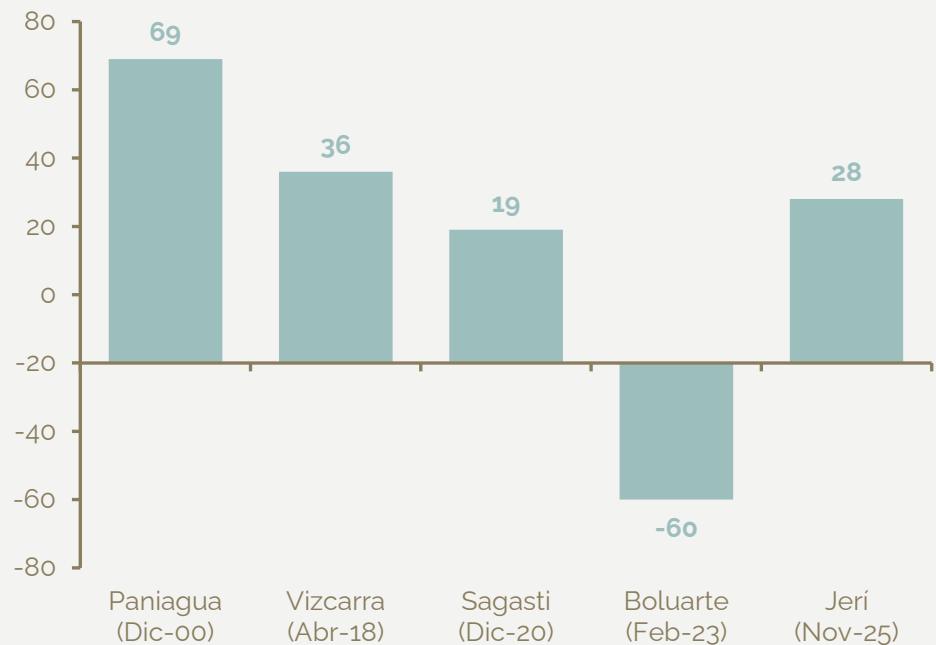


1/ Diferencia entre aprobación y desaprobación.

Fuente: Datum, CPI, Thorne & Associates

Perú: Popularidad neta de presidentes elegidos después de una vacancia presidencial

% de encuestados, >0: aprobación neta, <0: desaprobación neta



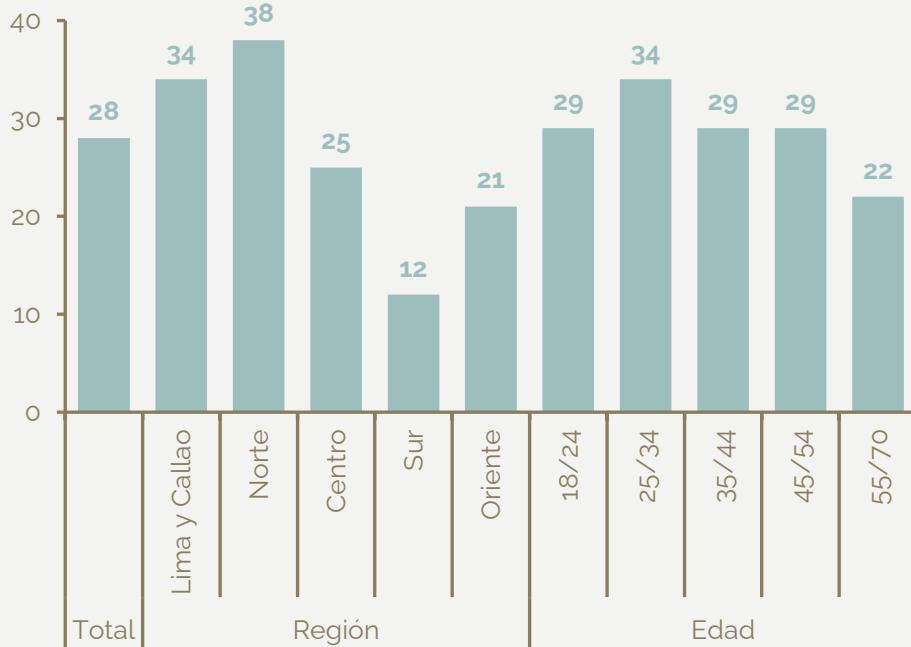
Fuente: Datum, Thorne & Associates

A nivel desagregado, esta aprobación se concentra en el norte y centro, y en la población joven; en el sur la aprobación es mucho menor

Según Datum, la mayor aprobación se da en el norte y centro, y en la población joven...

Perú: Popularidad neta desagregada del presidente Jerí - Datum

% de encuestados, >0: aprobación neta, <0: desaprobación neta



1/ Diferencia entre % de aprobación y % de desaprobación

Fuente: Datum, Thorne & Associates

...la misma tendencia lo muestra CPI, aunque en el sur la aprobación es menor.

Perú: Popularidad desagregada del presidente Jerí - CPI

% de aprobación

	Aprobación	Desaprobación	Neto
Total	56	27	29
Región			
Lima	59	23	35
Costa y sierra norte	62	21	40
Costa sur	48	28	20
Sierra y centro sur	44	45	-1
Oriente	62	21	42
Grupos de edad			
18-24	56	29	27
25-39	59	25	34
40-70	54	29	25

Fuente: CPI, Thorne & Associates

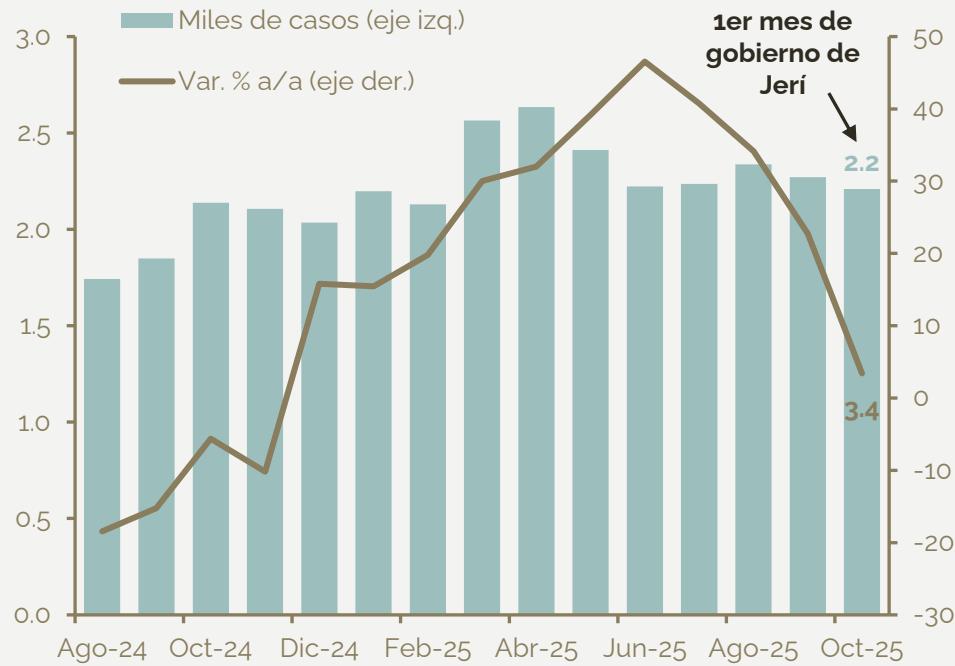
¿Se podrán mantener estos niveles de aprobación? Dependerá de cómo se afronte el problema de la inseguridad

En octubre, primer mes del gobierno de Jerí, el crecimiento de los casos de extorsión se desaceleró...

...no obstante, la percepción de la población es que el estado de emergencia no ha sido efectivo.

Perú: Evolución de los casos de extorsión

Como se indica

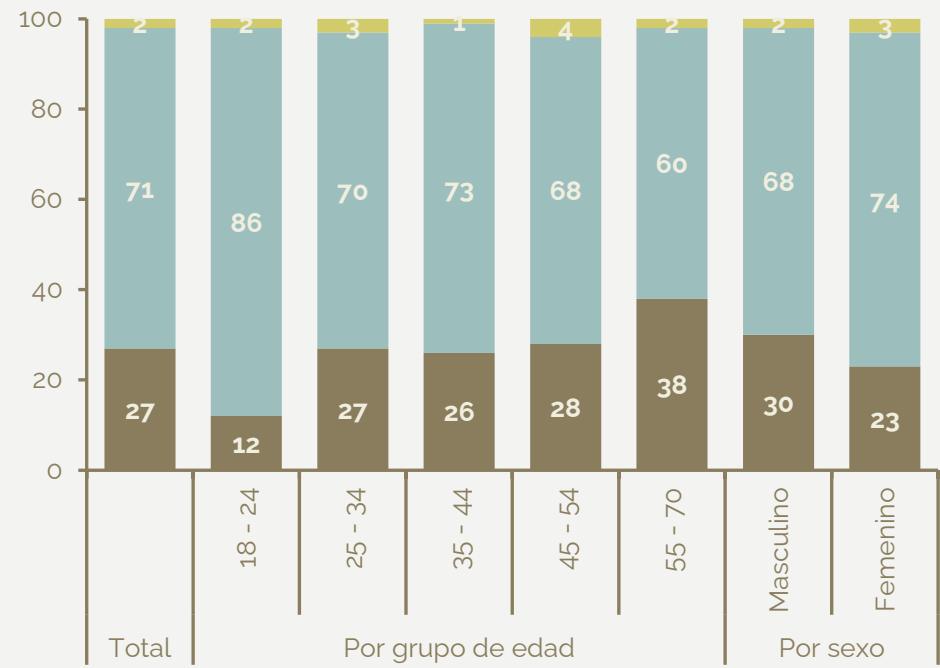


Fuente: SIDPOL, Thorne & Associates

Perú: Efectividad del estado de emergencia en Lima y Callao

% de encuestados

No sabe Sin cambios Positivo

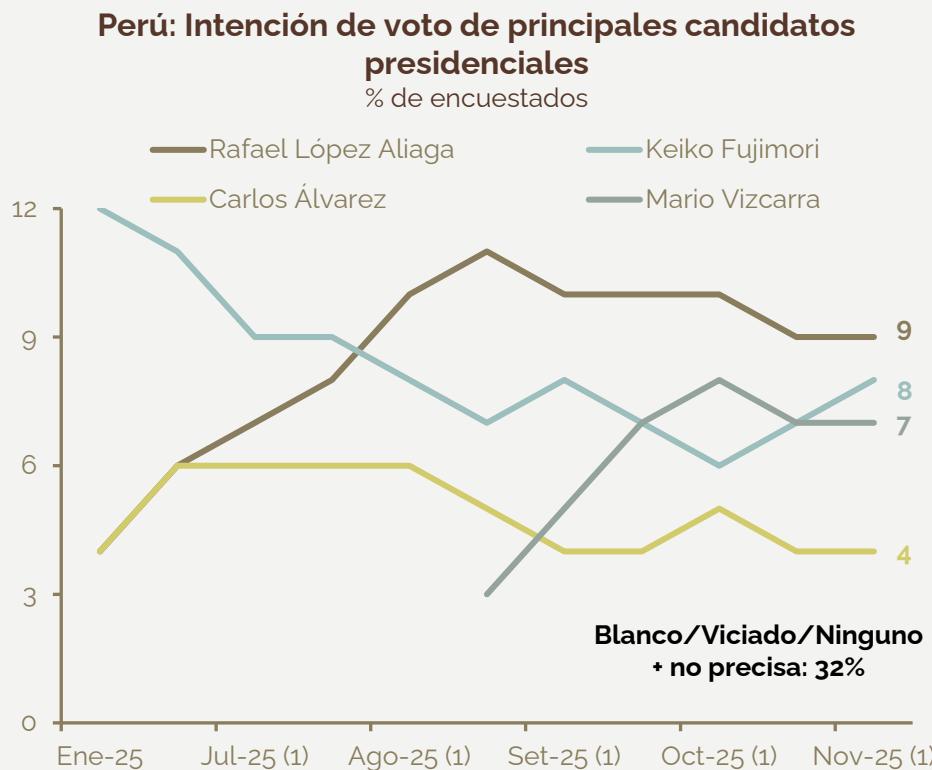


Fuente: Datum, Thorne & Associates

También de que se garantice elecciones libres y democráticas; a la fecha, 37 de los 39 partidos presentaron sus fórmulas presidenciales para las primarias

Ligeros cambios en la intención de voto de principales candidatos en noviembre; predomina el voto nulo...

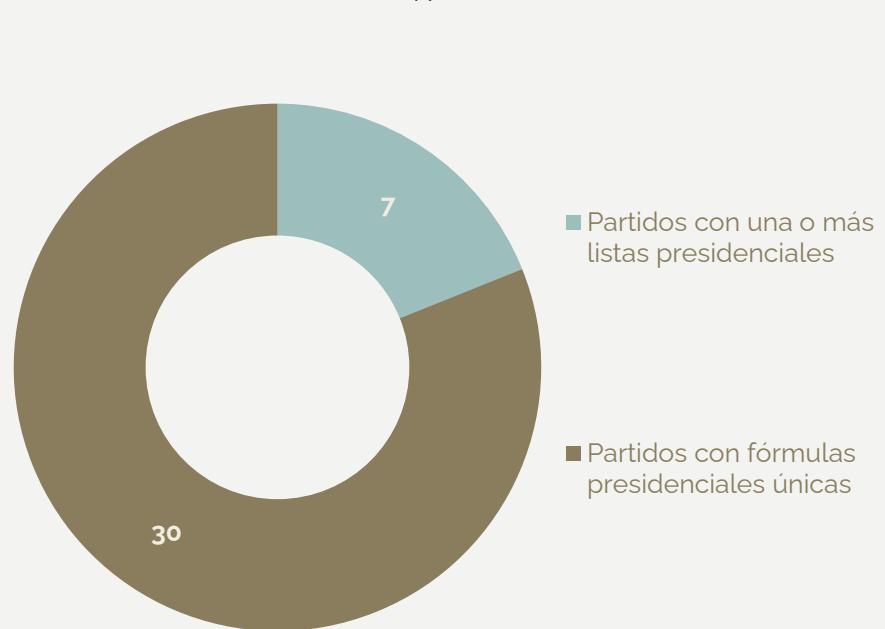
...de los 39 partidos, solo 37 presentaron sus fórmulas presidenciales, y solo en 7 habrá competencia.



Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Perú: Partidos políticos que presentaron fórmulas presidenciales para las elecciones de 2026

N°



Fuente: ONPE, Thorne & Associates

Minería ilegal seguirá presente en el siguiente Congreso y Senado, aunque el Congreso actual presenta una mayor cantidad

A la fecha, hay cinco partidos políticos que cuentan con candidatos vinculados a la minería ilegal...

...esto en un contexto donde el Congreso aprobó la extensión del REINFO hasta diciembre de 2027.

Perú: Partidos con candidatos vinculados a la minería ilegal¹



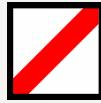
- 6 candidatos al Senado y 2 candidatos a diputados



- 2 candidatos a diputados



- 2 candidatos a diputados



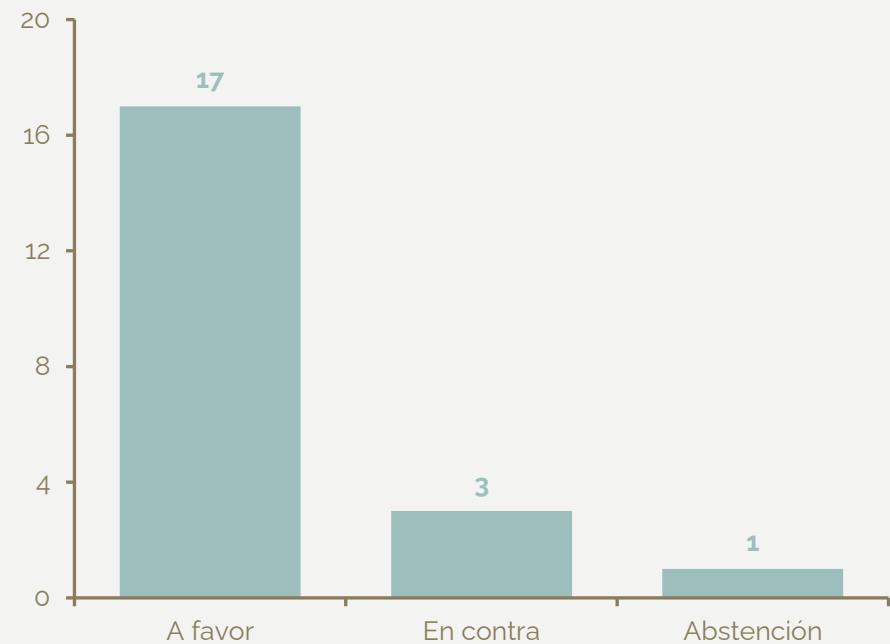
- 1 candidato al Senado y 1 candidato a diputado



- 1 candidato a diputado

Perú: Votación sobre extensión del REINFO hasta 2027

N° de votos



1/ Con información al 16 de noviembre.

Fuente: El Comercio, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: FED recortaría tasa en diciembre; pero solo una vez más en 2026
- ✓ Latam: Kast lidera encuestas en Chile; y en la región, la izquierda se debilita
- ✓ Perú: Bajo ruido político, a la espera del inicio de la campaña electoral
- ✓ Perú: Economía alcanzaría un crecimiento de 3.2% en 2025 y 3% en 2026
- ✓ Perú: Recorte del BCRP se aplaza para el 1T26; inflación se revisa a la baja
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cílico de Perú

Los negativos

- ✓ Pese al dinamismo de la economía, seguimos esperando que entre en un proceso de desaceleración, pero más moderado que lo esperado anteriormente. El PBI se desaceleraría a 3% a/a en el 4T25 y 2.7% en el 1T26; la tasa trimestral y anualizada pasaría a 3.1% y 2.5%, respectivamente.
- ✓ Esto ya se aprecia en los indicadores de alta frecuencia. El avance de la demanda eléctrica en lo que va del 4T25 registra una tasa anualizada de 2.7% t/t, menor al 4.9% del 3T25. Esta corrección vendría por el lado de los sectores primarios; en cambio, los no primarios siguen al alza.
- ✓ Por componentes de gasto, la demanda externa seguirá afectada por la desaceleración de los socios comerciales y la apreciación del tipo de cambio real. A esto se suma el ajuste del gasto público en el 4T25 con los anuncios de mayor austeridad del gobierno. Para el siguiente año, esperamos que este ajuste continúe en la inversión pública, como lo señala el Presupuesto Público 2026; en cambio, el gasto corriente, sobre todo remuneraciones, seguirá creciendo.

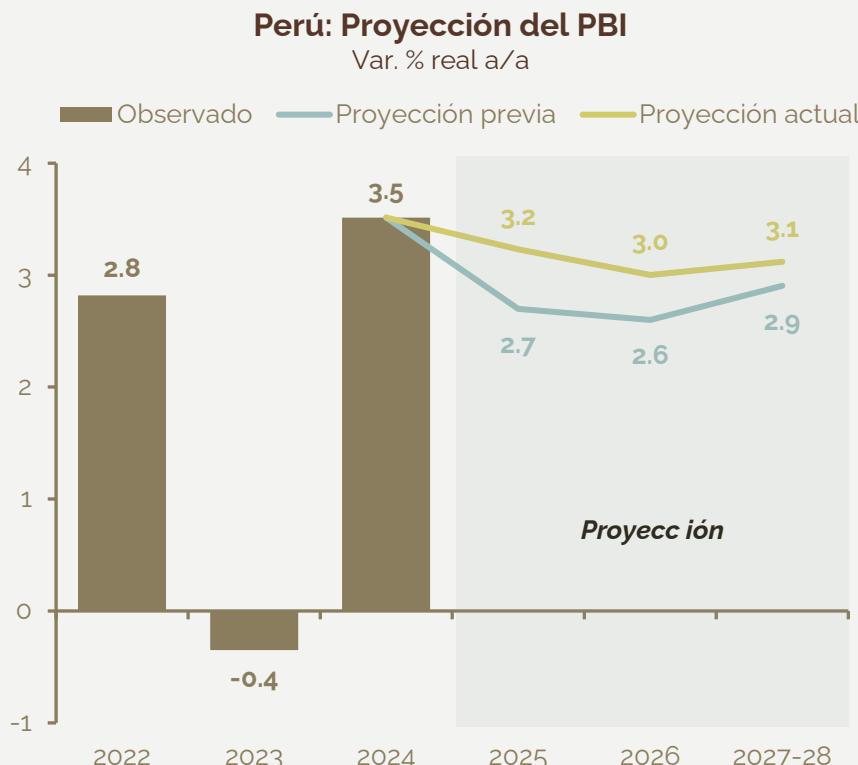
Los positivos

- ✓ Revisamos nuestra proyección de crecimiento de 2.7% a 3.2% para 2025, de 2.6% a 3% para 2026 y de 2.9% a 3.1% para 2027-28. La mejora de 2025 se da por el mayor crecimiento del 3T25, y la menor desaceleración en el 4T25. En adelante, se explicaría por las mejores perspectivas del gasto privado.
- ✓ Aunque la demanda externa y el gasto público restarán crecimiento, el gasto privado seguirá dando apoyo a la economía. El consumo se expandiría a una tasa anualizada de 1.4% t/t en el 3T25 a 2.4% en el 4T25 y 2.3% en el 1T26. La inversión seguiría creciendo, pero a un menor ritmo, a 21.4%, 9.6% y 6.3%, respectivamente.
- ✓ Este mejor desempeño que viene observando el gasto privado se fundamenta en una serie de factores como el mayor empleo formal, la baja inflación, las elevadas expectativas empresariales, la apreciación del tipo de cambio y el nuevo retiro de AFP en el 1T26. Este buen crecimiento del gasto privado se extendería en adelante, dando soporte a nuestra revisión al alza del PBI.

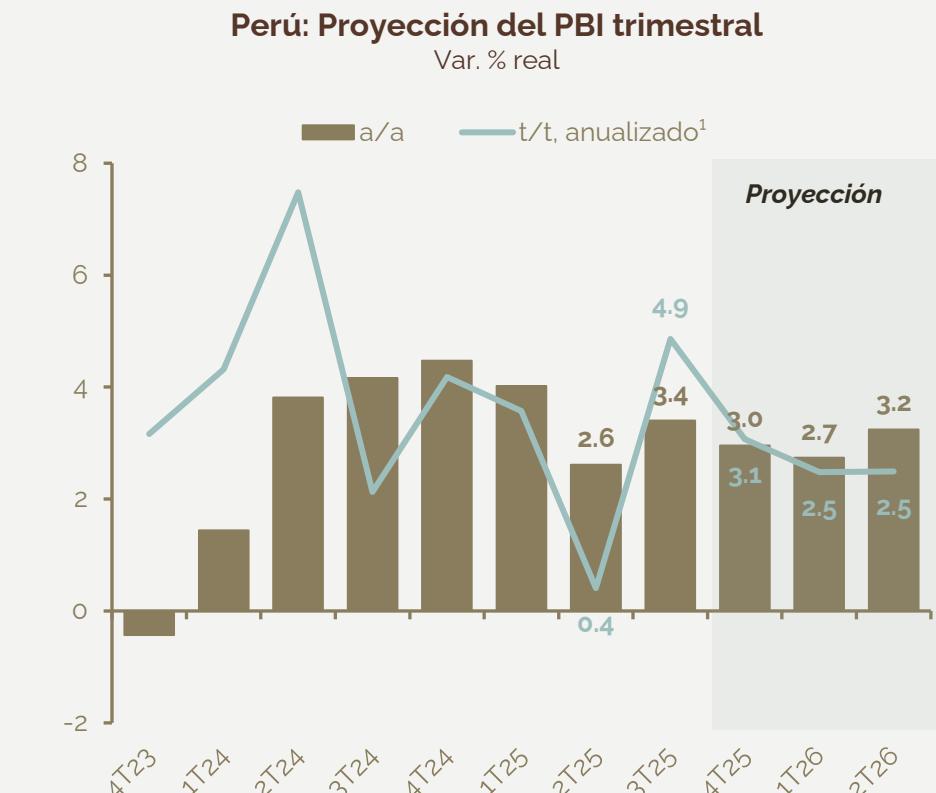
Mejoramos nuestra perspectiva de crecimiento: PBI crecería 3.2% en 2025, 3% en 2026 y 3.1% en promedio en 2027 y 2028

Revisamos nuestra proyección de a 3.2% para 2025, 3% para 2026 y 3.1% para el periodo 2027-28...

...revisión de 2025 responde a un mejor 3T25; además, desaceleración a partir del 4T25 sería gradual.



Fuente: BCRP, Thorne & Associates



1/ Ajustado por estacionalidad.

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

Actualización de proyecciones del PBI por componentes de gasto

Perú: Proyección del PBI por método del gasto

Var. % real anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)	
		Set-25	Nov-25	Set-25	Nov-25	Set-25	Nov-25	Set-25	Nov-25
PBI	3.5	2.7	3.2	2.6	3.0	2.9	3.2	2.9	3.1
Demanda Interna ¹	3.3	3.9	4.9	2.6	3.1	2.7	3.0	2.9	3.1
Consumo Total	2.7	3.2	3.7	3.0	3.4	2.8	3.1	2.9	3.1
Consumo Privado	2.8	2.9	3.7	2.6	3.0	2.8	3.1	3.0	3.2
Consumo Público	2.1	4.6	4.2	5.0	5.0	2.9	2.9	2.5	2.5
Inversión Bruta Fija	5.6	6.3	8.5	1.2	2.4	2.4	2.8	2.9	3.1
Inversión Privada	3.3	6.8	9.8	1.1	2.9	2.1	2.4	2.2	2.4
Inversión Pública	14.7	4.4	3.5	1.4	0.6	3.5	4.7	5.5	5.5
Exportaciones	6.1	1.9	4.1	2.5	2.8	2.7	2.9	1.7	1.9
Importaciones	8.4	9.5	12.1	1.8	4.2	3.1	3.3	3.1	3.3
<i>Memo (p.p. del PBI):</i>									
Gasto Privado	2.5	3.2	4.3	1.9	2.6	2.3	2.6	2.4	2.6
Gasto Público	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
Exportaciones netas	-0.7	-2.2	-2.3	0.1	-0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5

1/ Sin inventarios

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Actualización de proyecciones del PBI por sectores económicos.

Perú: Proyección del PBI por sectores económicos

Var. % real anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)	
		Set-25	Nov-25	Set-25	Nov-25	Set-25	Nov-25	Set-25	Nov-25
PBI	3.5	2.7	3.2	2.6	3.0	2.9	3.2	2.9	3.1
Agropecuario	5.4	3.3	5.5	3.5	4.1	3.3	3.5	3.4	3.7
Pesca	27.2	7.0	0.8	0.9	2.3	3.2	3.2	3.4	3.4
Minería e Hidrocarburos	3.0	0.8	1.7	3.6	2.5	3.4	3.4	1.5	1.9
Minería Metálica	3.2	0.7	2.0	3.7	2.7	3.6	3.6	1.5	1.8
Hidrocarburos	2.1	1.7	-0.3	0.7	1.0	1.9	1.9	2.0	2.1
Manufactura	6.4	2.6	1.2	0.7	2.0	1.6	2.0	1.5	1.9
Manufactura Primaria	8.3	4.3	2.4	0.7	0.8	1.3	1.4	1.3	1.3
Manufactura no Primaria	5.8	2.0	0.8	0.7	2.4	1.7	2.2	1.6	2.1
Electricidad y Agua	2.4	2.0	2.0	2.9	3.2	3.2	3.6	3.3	3.7
Construcción	3.6	4.0	6.0	1.3	2.8	2.4	2.9	2.6	3.1
Comercio	3.0	2.7	3.3	2.2	2.8	2.6	2.9	2.7	3.0
Servicios	2.7	3.0	3.5	2.9	3.3	3.1	3.4	3.2	3.5
<i>Memo (p.p. del PBI):</i>									
Sector Primario	1.0	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7	0.4	0.5
Sector no Primario	2.5	2.3	2.6	1.9	2.4	2.2	2.5	2.3	2.5

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Economía se dinamizó mayor a lo esperado en el 3T25

Por componentes de gasto, PBI fue impulsado por inversión privada, exportaciones netas y gasto público...

...por sectores económicos, la mejora se observó en el agro, minería, comercio, servicios e impuestos.

Perú: PBI por componentes de gasto - 3T25 vs 2T25

Como se indica, ajustados por estacionalidad¹

	2T25		3T25	
	Var. %, t/t, anualizado ¹	En p.p.	Var. %, t/t, anualizado ¹	En p.p.
PBI	0.4	0.4	4.9	4.9
Demanda interna ²	4.7	4.7	6.4	6.6
Gasto privado	7.7	6.4	5.9	5.0
Consumo	5.1	3.3	1.4	0.9
Inversión	16.7	3.1	21.4	4.0
Gasto público	-8.0	-1.7	8.5	1.6
Consumo	3.3	0.5	5.1	0.7
Inversión	-31.6	-2.1	18.2	0.9
Exportaciones	-15.1	-4.4	17.8	4.3
Importaciones	-4.0	-1.2	12.4	3.5
<i>Memo:</i>				
Exportaciones netas	-	-3.1	-	0.8
Var. de inventarios	-	-1.2	-	-2.6

1/ Datos son estimados propios. 2/ Sin inventarios.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: PBI por sectores económicos- 3T25 vs 2T25

Como se indica, ajustados por estacionalidad

	2T25		3T25	
	Var. %, t/t, anualizado ¹	En p.p.	Var. %, t/t, anualizado ¹	En p.p.
PBI	0.4	0.4	4.9	4.9
Agropecuario	3.1	0.2	17.0	0.9
Pesca	33.3	0.1	-52.3	-0.3
Minería e hidrocarburos	-13.1	-1.7	13.2	1.5
Manufactura	-1.4	-0.2	-3.4	-0.4
Electricidad y agua	-0.9	0.0	2.2	0.0
Construcción	5.6	0.3	4.3	0.3
Comercio	4.0	0.4	4.8	0.5
Servicios	2.9	1.2	4.3	1.8
Impuestos	0.4	0.0	5.5	0.5
<i>Memo:</i>				
Transables	-5.1	-1.6	5.8	1.7
No transables ¹	2.7	1.9	4.1	2.6

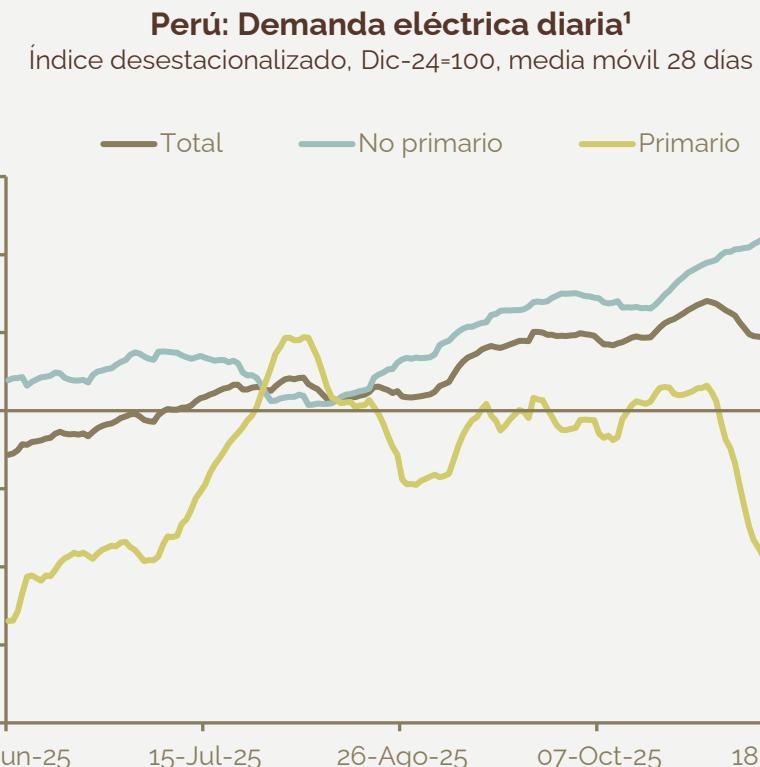
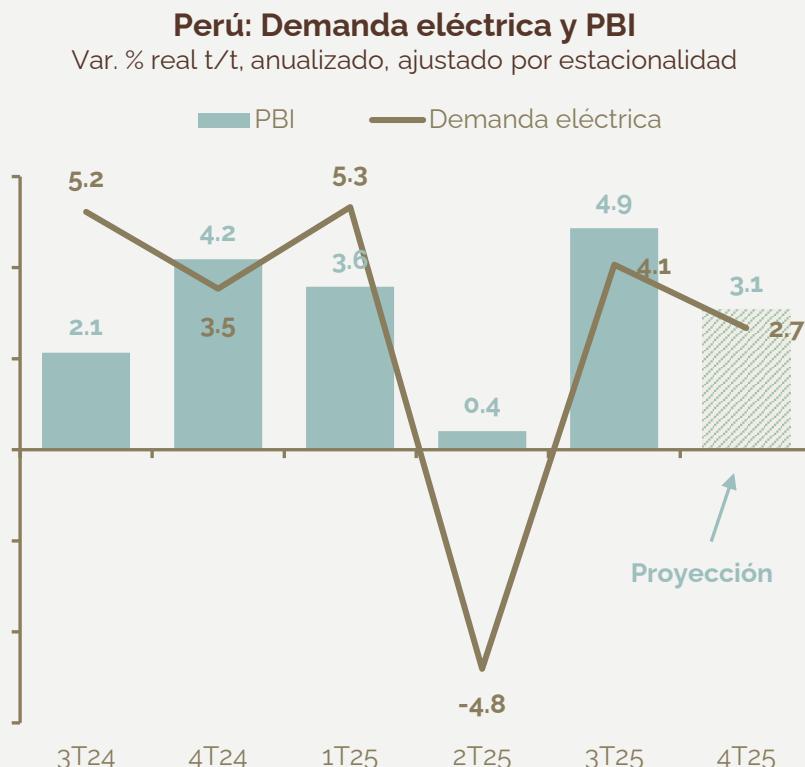
1/ No incluye impuestos.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

Indicadores adelantados sugieren una moderación en el 4T25, que vendría por el lado de los sectores primarios

Tras un rebote en el 3T25, la demanda eléctrica se viene corrigiendo a la baja en lo que va del 4T25...

...explicado por la caída de los sectores primarios; los no primarios siguen dando soporte.



1/ Dato del 4T25 es el promedio de octubre y mitad de noviembre respecto al promedio del 3T25.

1/ Con información al 18 de noviembre de 2025.
 Fuente: INEI, COES, Thorne & Associates

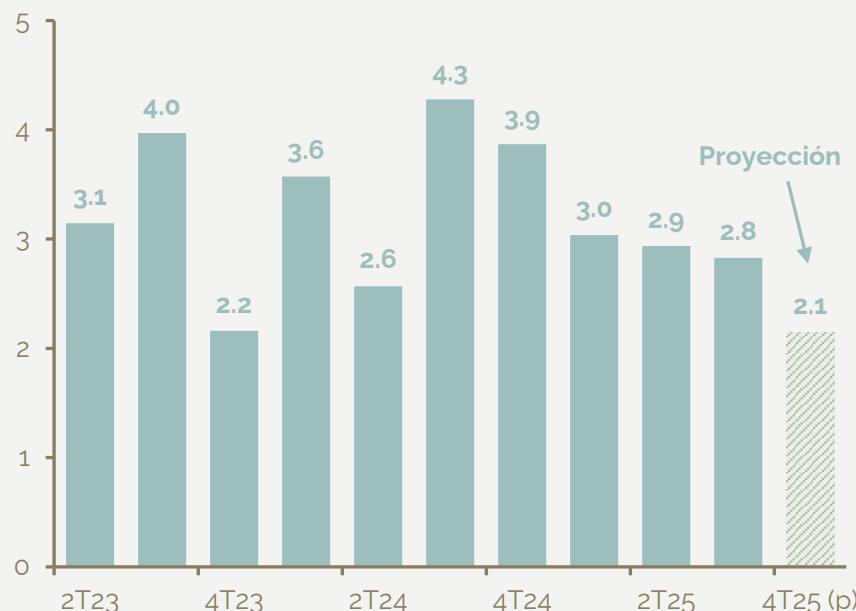
Por componentes de gasto, la demanda externa se vería afectada por la desaceleración global y la apreciación del tipo de cambio

Los socios comerciales se mantuvieron resilientes en el 3T25, pero se desacelerarían en el 4T25...

...además, la continuidad de la apreciación del tipo de cambio debilitaría a las exportaciones netas.

Perú: PBI trimestral de los principales socios comerciales¹

Var. % real t/t, anualizado, ajustado por estacionalidad



1/ Dato del 3T25 es un estimado preliminar; dato del 4T25 es proyectado.

Fuente: JP Morgan - Data Watch, LatinFocus, Thorne & Associates

Perú: Tipo de cambio nominal y real

Como se indica, ejes invertidos



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

El Gobierno seguirá ajustando su nivel de gasto, sobre todo la inversión

En octubre, el gasto público sin otros gastos de capital cayó 0.2% a/a por retroceso de la inversión pública...

...gobierno anunció medidas de ajuste para el 4T25; esto seguirá en 2026, sobre todo la inversión pública.

Perú: Gastos no financieros del gobierno general

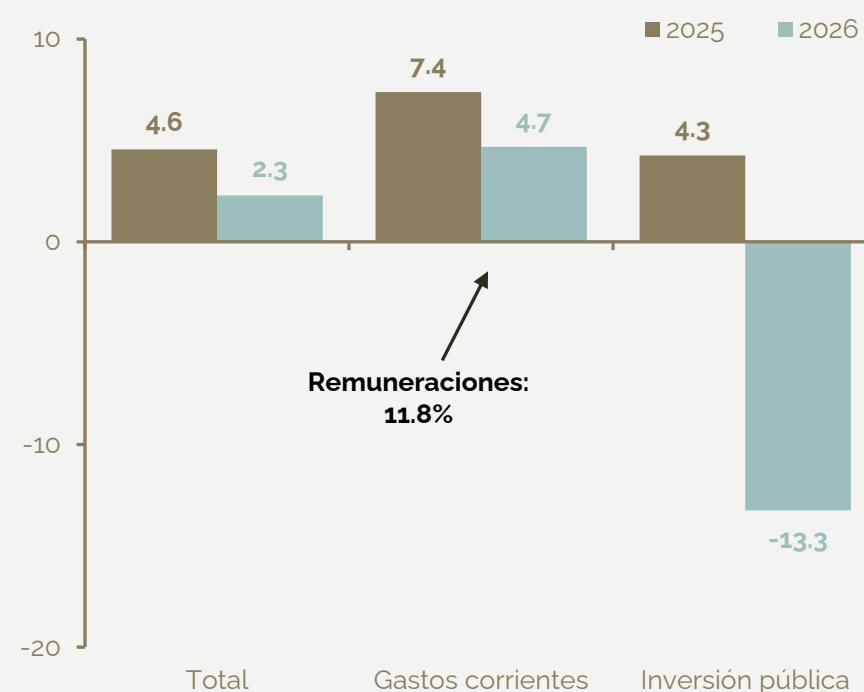
Var. % real a/a

	1T25	2T25	3T25	Oct-25
Total	9.0	4.8	-2.0	2.1
Sin otros gastos de capital	8.5	4.8	5.8	-0.2
Gastos corrientes	7.0	4.8	6.5	2.5
Remuneraciones	5.5	6.9	3.5	2.6
Bienes y servicios	11.5	4.3	7.5	2.8
Transferencias	3.7	1.5	10.8	2.0
Gastos de capital	14.9	4.9	-18.1	0.9
Inversión pública	13.8	4.9	3.9	-7.4
Gobierno Nacional	17.7	8.2	-15.3	-34.2
Gobiernos Regionales	7.7	10.0	7.9	9.0
Gobiernos Locales	13.0	-2.0	22.2	17.9
Otros gastos de capital	19.6	4.7	-57.7	119.6

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Prupuesto Público - 2025 vs 2026

Var. % a/a



1/ Dato de octubre es un estimado preliminar.
Fuente: MEF, BCRP, Thorne & Associates

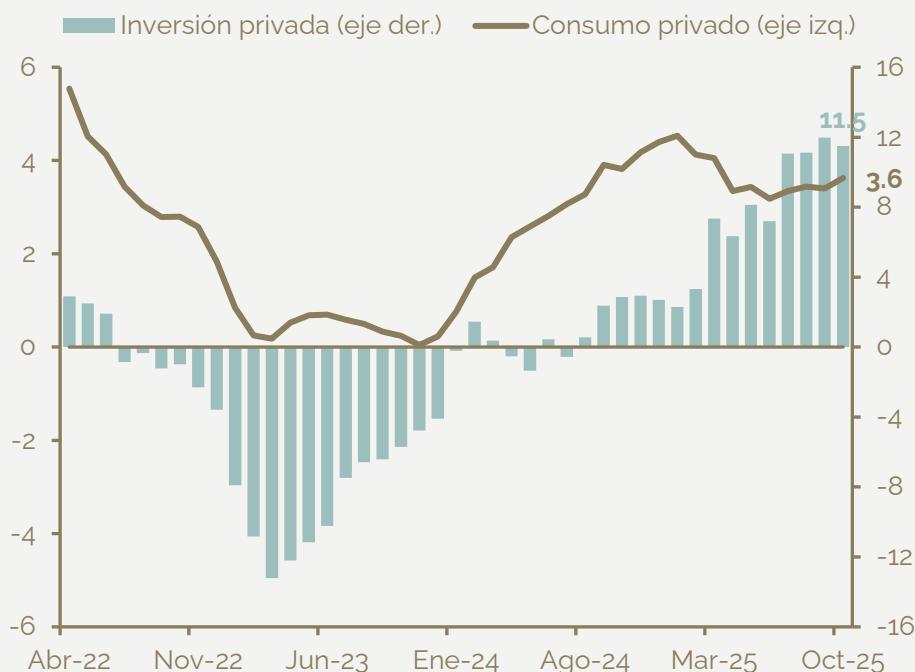
No obstante, el gasto privado seguirá dinámico, sobre todo la inversión, apoyada en las altas expectativas empresariales

En octubre, nuestros proxys mensuales de la inversión y consumo privados se mantuvieron dinámicos...

...diferencia entre órdenes de compra e inventarios no deseados subieron a uno de sus mayores niveles.

Perú: Proxy mensual del consumo e inversión privados¹

Var. % real a/a, media móvil 3 meses



1/ Dato de octubre es un estimado preliminar.

Fuente: INEI, BCRP, Thorne & Associates

Perú: Órdenes de compra e inventarios no deseados

Índices normalizado¹



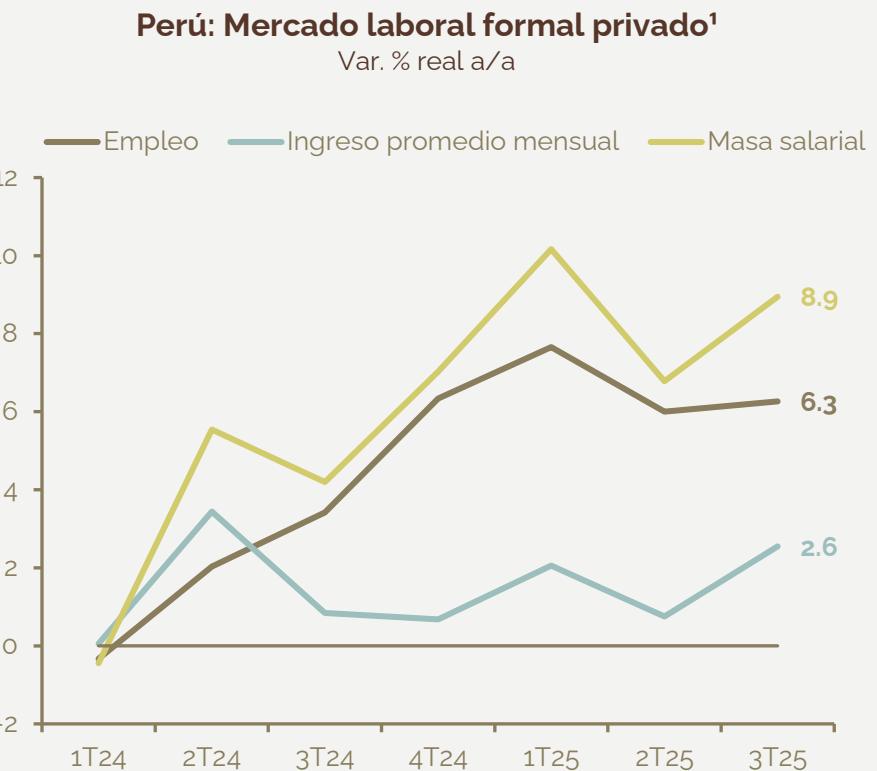
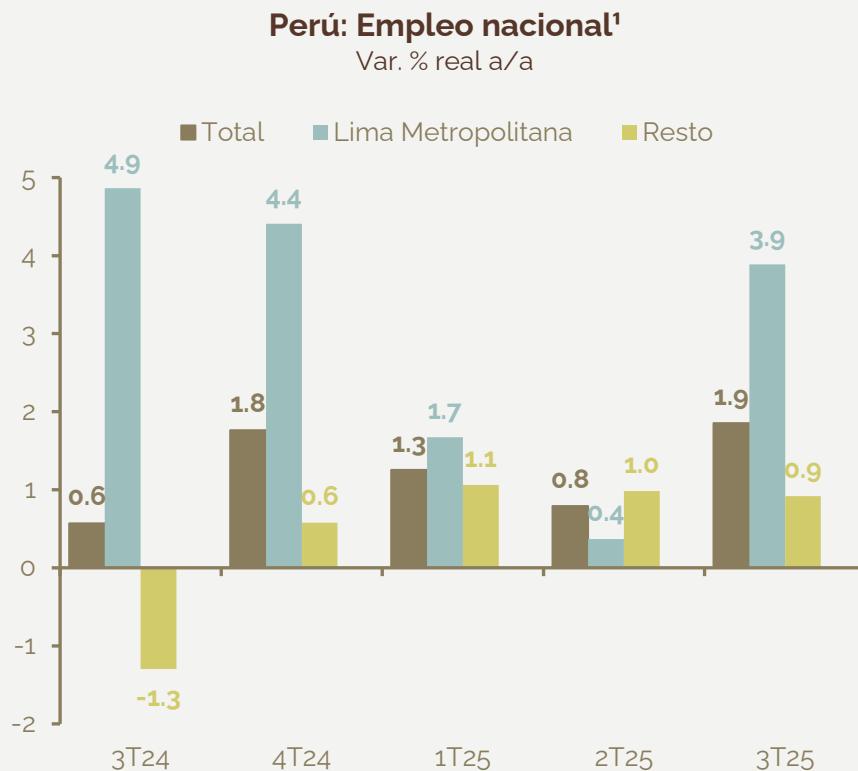
1/ Normalizados a partir del Z-score.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

A esto se suma la recuperación del empleo en el 3T25, con un sólido crecimiento del sector formal

En el 3T25, el empleo nacional se dinamizó y creció 1.9% a/a, pero solo por el mayor empleo en la capital...

...más aún, el empleo y la masa salarial real del sector formal privado registró una mayor tasa de crecimiento.



1/ De la encuesta ENAHO.
 Fuente: INEI, Thorne & Associates

1/ De la planilla electrónica.
 Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: FED recortaría tasa en diciembre; pero solo una vez más en 2026
- ✓ Latam: Kast lidera encuestas en Chile; y en la región, la izquierda se debilita
- ✓ Perú: Bajo ruido político, a la espera del inicio de la campaña electoral
- ✓ Perú: Economía alcanzaría un crecimiento de 3.2% en 2025 y 3% en 2026
- ✓ Perú: Recorte del BCRP se aplaza para el 2S26; inflación se revisa a la baja
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen de política monetaria de Perú

Los negativos

- ✓ ¿El BCRP podría haber finalizado su ciclo de recortes? Pese a su decisión de mantener sin cambios su tasa de interés en noviembre, aún vemos espacio para un recorte adicional, como lo indica nuestra estimación de la Regla de Taylor. No obstante, aplazamos esta decisión para el 2S26, luego de las elecciones, con lo cual la tasa cerraría este año en 4.25%.
- ✓ Si bien las presiones inflacionarias siguen bajas, lo cual daría soporte a un recorte más de 25pbs, estas serían transitorias, por lo que esperamos que la inflación retorne al centro de su rango meta en los próximos meses, aunque a un ritmo más gradual. A esto se suma el mayor dinamismo que está presentando la economía, sobre todo la demanda interna.
- ✓ El incremento gradual de la inflación vendría por una menor apreciación del tipo de cambio con el incremento de la incertidumbre política por las elecciones. Sin embargo, no descartamos que la inflación siga su tendencia actual a partir de una mayor apreciación del tipo de cambio, lo que llevaría al BCRP a tener que recortar su tasa antes de lo esperado.

Los positivos

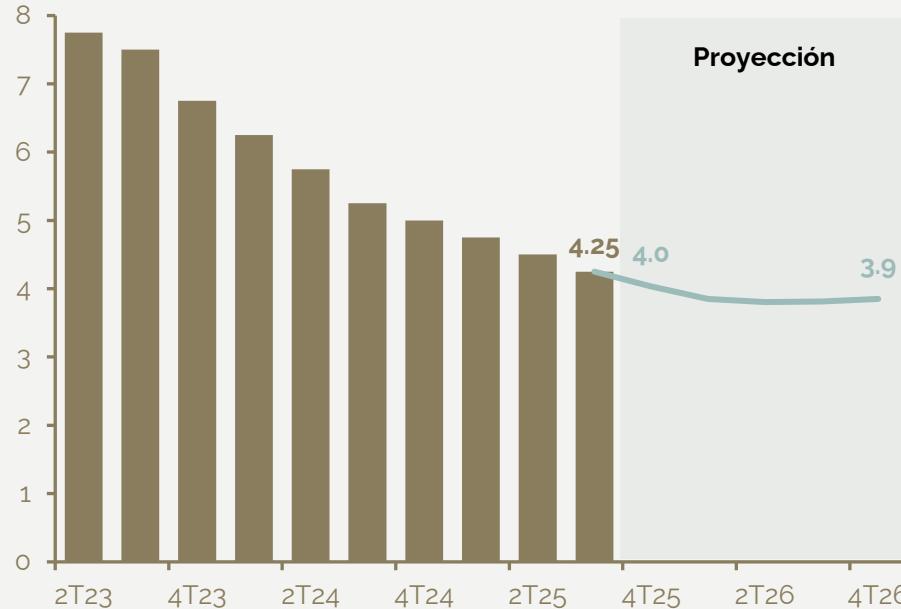
- ✓ Las bajas presiones inflacionarias de los últimos meses nos llevan a revisar nuestra proyección de la inflación. La estamos revisando de 1.9% a 1.6% para el cierre del año, y de 2.3% a 2.2% para el cierre del siguiente año. En cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, lo mantenemos en 1.8% y 2.2%, respectivamente.
- ✓ La apreciación del tipo de cambio nominal sigue siendo uno de los factores importantes para esta baja inflación. En octubre retrocedió 2.5% m/m, y en lo que va de noviembre va cayendo 1%. Bajo este escenario, esperamos que el tipo de cambio suba ligeramente al cierre del año hasta S/3.4 y ya no hasta S/3.5; para 2026, lo revisamos de S/3.55 a S/3.5.
- ✓ La corrección al alza del tipo de cambio vendría por un incremento del riesgo político con el pronto inicio de la campaña electoral. A esto se suma las mayores ventas de forwards y swaps en el mercado cambiario, y el inicio de las compras al contado que viene realizando el BCRP para moderar la apreciación del tipo de cambio.

BCRP mantuvo su tasa de interés en 4.25%; decisión de un recorte más se aplazaría hasta el 2S26

Si bien nuestra estimación de la Regla de Taylor sugiere que hay espacio para un recorte más...

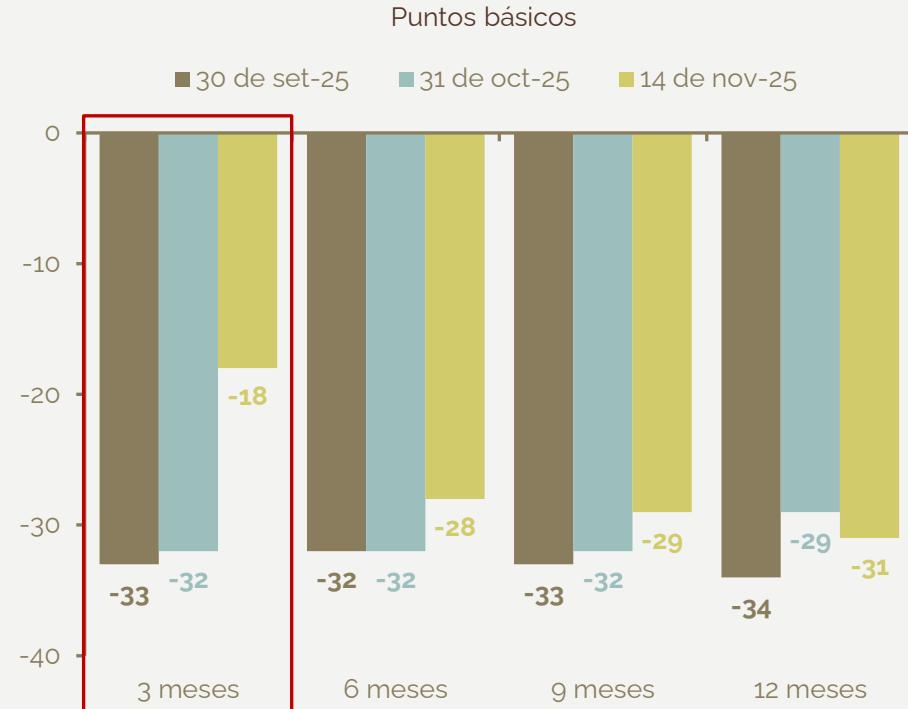
...la estamos aplazando para el 2S26; esto ya lo viene señalando el mercado de CDBCRP.

Perú: Proyección de la tasa de interés de referencia del BCRP usando la Regla de Taylor
 %, fin de periodo



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas de recortes de tasas a partir de la curva de rendimiento de los CDBCRP¹

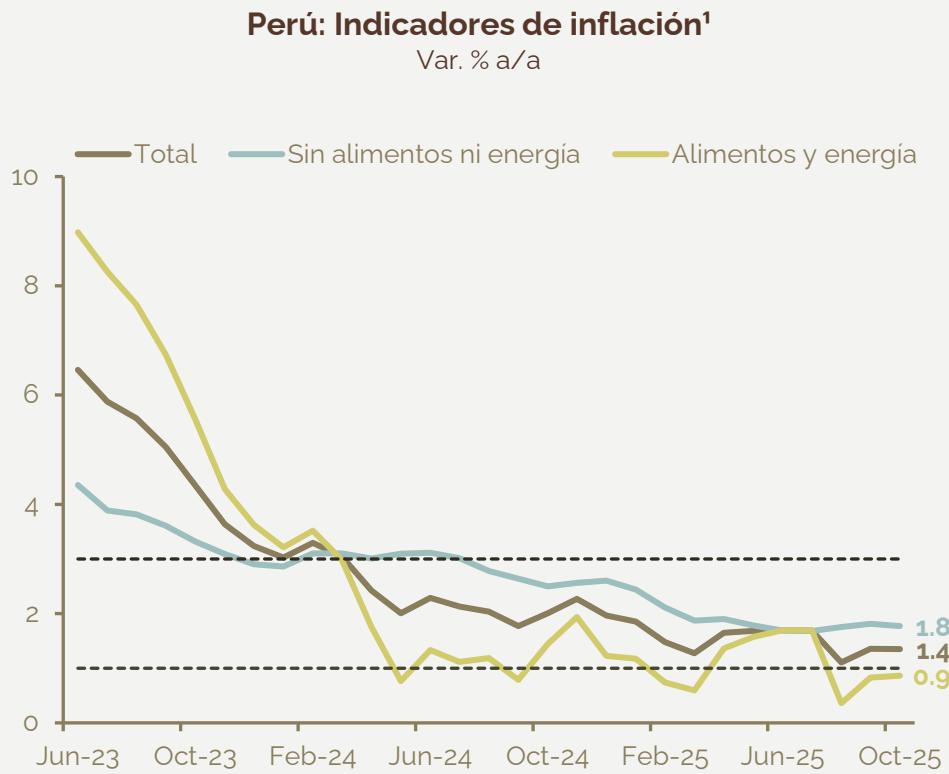


1/ Diferencia entre las tasas de los CDBCRP y la tasa de referencia.
 Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En octubre los indicadores de inflación sorprendieron y se mantuvieron estables

En octubre, la inflación se mantuvo estable en 1.4%; lo mismo con la inflación sin alimentos ni energía en 1.8%...

...bajas presiones se debieron a la caída mensual de los precios de alimentos, combustibles y comunicaciones.



^{1/} De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación.
 Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Descomposición de la inflación¹
 Var. %

IPC	Setiembre 2025		Octubre 2025	
	m/m	a/a	m/m	a/a
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0.1	0.6	-0.4	0.8
Bebidas alcohólicas	-0.1	1.3	-0.1	1.1
Prendas de vestir y calzado	0.1	1.1	0.1	1.2
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	-0.1	-1.1	-0.3	-1.5
Artículos para el hogar	0.0	2.2	0.1	2.3
Salud	0.1	0.3	0.1	0.4
Transporte	0.0	0.3	0.2	0.5
Comunicaciones	0.0	0.3	-1.1	-0.7
Recreación y cultura	0.2	2.7	0.0	2.5
Educación	0.0	4.1	0.0	4.1
Restaurantes y hoteles	0.1	2.8	0.1	2.7
Bienes y servicios diversos	0.1	2.7	0.2	2.8

^{1/} De Lima Metropolitana.

Fuente: INEI, Thorne & Associates

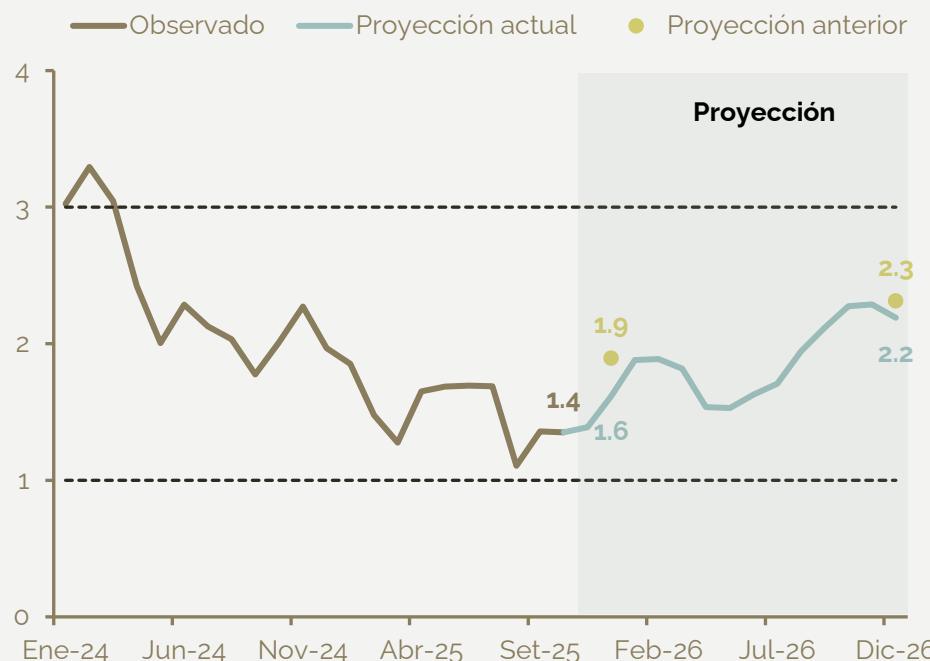
Estas presiones bajistas seguirán: esperamos que la inflación cierre en un nivel menor en 2025 y 2026

Ante bajas presiones inflacionarias, revisamos nuestra proyección a 1.6% para 2025; 2.2% para 2026...

...acompañado de unas expectativas de inflación que siguen ancladas en 2.2%.

Perú: Proyección de la inflación¹

Var. % a/a

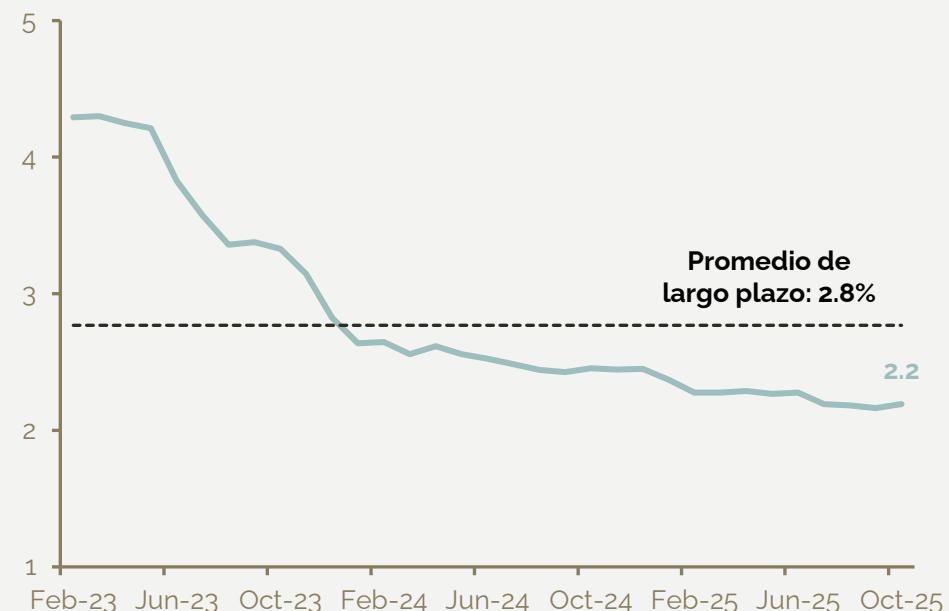


1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican rango meta de inflación.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas de inflación a 12 meses

Var. % a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

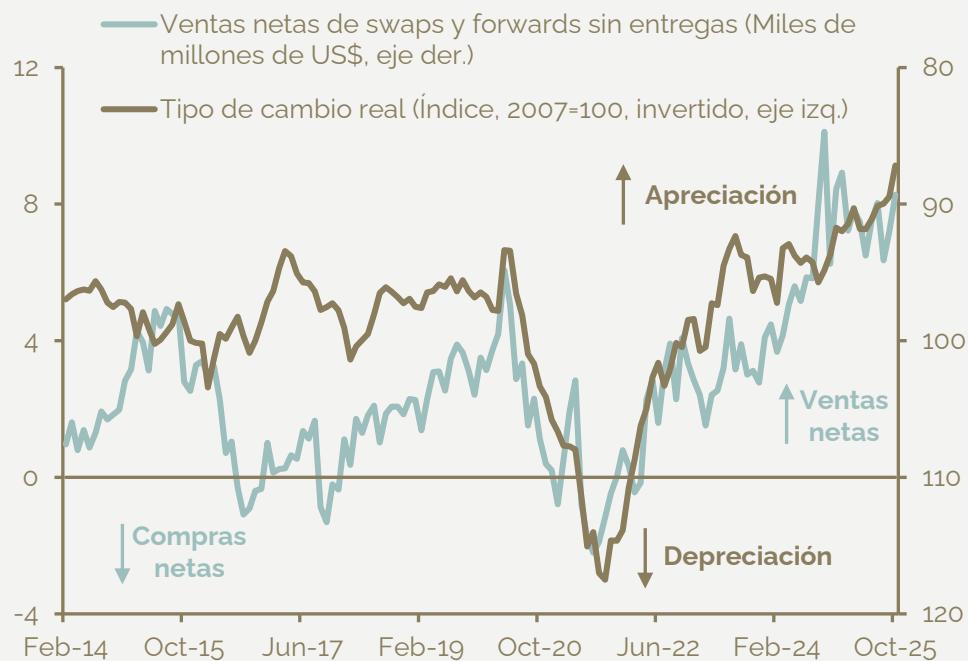
Operaciones en el mercado cambiario buscan moderar apreciación del tipo de cambio

Las mayores ventas de forwards y swaps sin entregas buscan dar protección contra la apreciación del sol...

...además, por primera vez desde abril de 2020, el BCR viene realizando compras al contado.

Perú: Tipo de cambio y ventas de swaps y forwards

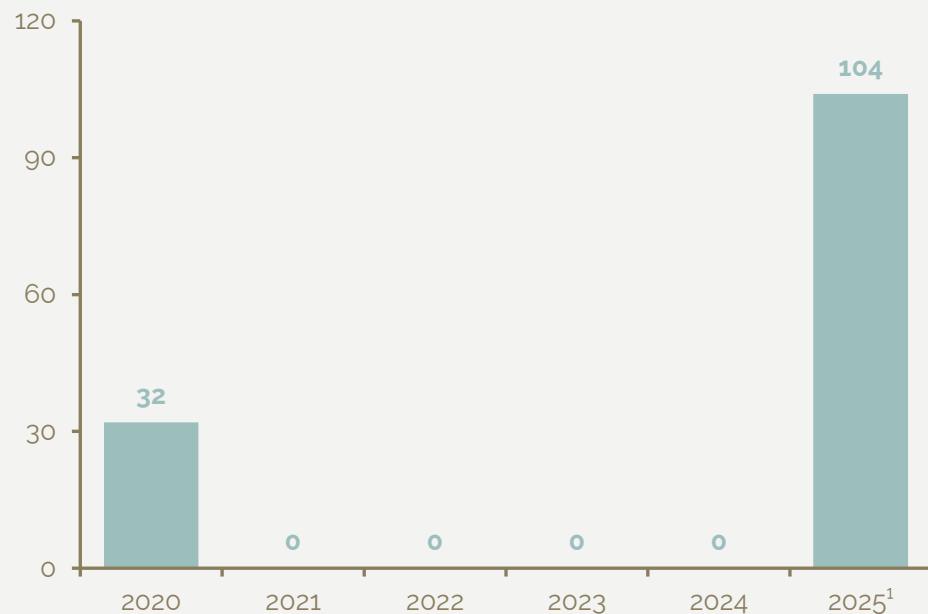
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Compras al contado del BCRP en el mercado cambiario

Millones de US\$



1/ Al 21 de noviembre.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Sin embargo, fundamentos del sol siguen sólidos: ahora esperamos que el tipo de cambio cierre el año en S/3.4 y el 2026 en S/3.5

Tipo de cambio sigue apreciándose: ahora esperamos que cierre en S/3.4 en 2025 y S/3.5 en 2026...

...explicado por caída del dólar, precios de materias primas, entrada de capitales y el diferencial de tasas.

Perú: Proyección del tipo de cambio

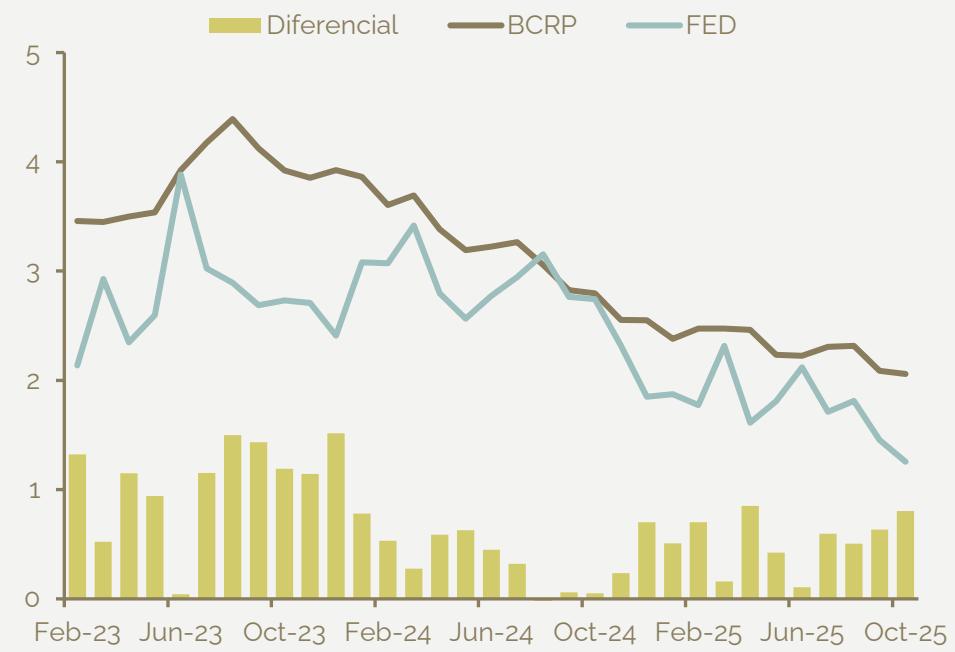
S/ por US\$



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Diferencial de tasas de interés reales - BCRP y FED

%



Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: FED recortaría tasa en diciembre; pero solo una vez más en 2026
- ✓ Latam: Kast lidera encuestas en Chile; y en la región, la izquierda se debilita
- ✓ Perú: Bajo ruido político, a la espera del inicio de la campaña electoral
- ✓ Perú: Economía alcanzaría un crecimiento de 3.2% en 2025 y 3% en 2026
- ✓ Perú: Recorte del BCRP se aplaza para el 1T26; inflación se revisa a la baja
- ✓ 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)	
			Oct.	Nov.	Oct.	Nov.	Oct.	Nov.	Oct.	Nov.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.3	2.7	3.2	2.6	3.0	2.9	3.2	2.9	3.1
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-0.4	3.3	4.2	4.9	2.9	3.1	2.7	3.0	2.9	3.1
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	3.2	3.7	2.8	3.0	2.9	3.1	3.1	3.2
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	6.6	9.8	1.2	2.9	2.2	2.4	2.2	2.4
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	2.2	1.2	1.2	2.0	1.7	2.9	1.6	1.9
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	3.4	3.5	3.1	3.3	3.2	3.4	3.4	3.5
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	1.9	1.6	2.3	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación sin alimentos ni energía (Var. % anual, fin de periodo)	2.9	2.6	1.8	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	3.50	3.40	3.55	3.50	3.50	3.45	3.55	3.40
Términos de intercambio (Var. % anual)	7.7	12.6	14.2	16.3	2.8	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuenta corriente (% del PBI)	0.3	2.2	2.1	2.1	2.3	2.3	1.9	1.9	1.7	1.7
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.7	-3.5	-2.6	-2.6	-3.4	-3.4	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.4	32.1	31.8	31.8	34.1	34.1	35.2	35.2	36.0	36.0
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (%, fin de periodo)	6.75	5.00	4.00	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (%, fin de periodo)	5.2	5.7	5.2	5.2	5.5	5.5	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (%, fin de periodo)	6.9	6.6	6.2	5.9	6.8	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 períodos 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, 26 de noviembre 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

www.thorne-associates.com