

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 22 de octubre de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Riesgo de nuevas tensiones entre EEUU y China**
- ✓ **Latam: Actualizaciones FMI; los que se acercan y alejan de EEUU**
- ✓ **Perú: Congreso vaca a Boluarte y elige a nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Economía sorprende en el 3T25, pero perdería dinamismo en el 4T25**
- ✓ **Perú: Un recorte más del BCRP; tipo de cambio cerraría el año en S/3.5**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ En el *World Economic Outlook* de octubre, si bien el FMI mejoró su proyección de crecimiento para 2025, mantuvo el de 2026, donde la economía se desaceleraría a 3.1%. La entidad espera que la incertidumbre comercial afecte las perspectivas del siguiente año, sobre todo en China, para el cual esperan una desaceleración de 4.8% en 2025 a 4.2%.
- ✓ Estas tensiones comerciales resurgieron en las últimas semanas. El 9 de octubre, China anunció medidas de control de exportaciones a minerales raros –claves para la industria de tecnología–. Frente a ello, EEUU amenazó que, de no llegar a un acuerdo con China en la cumbre de APEC a fin de mes, el arancel subiría a 155% a partir del 1 de noviembre.
- ✓ En anteriores ocasiones, el incremento de las tensiones finalizó con un relajamiento de las medidas de ambos países –lo que se refleja en la mejor expectativa de crecimiento–. Ello podría ocurrir nuevamente en la APEC. No obstante, el riesgo sigue latente, y de mantenerse estas medidas, podría haber un deterioro en el crecimiento, sobre todo en 2026.

Los positivos

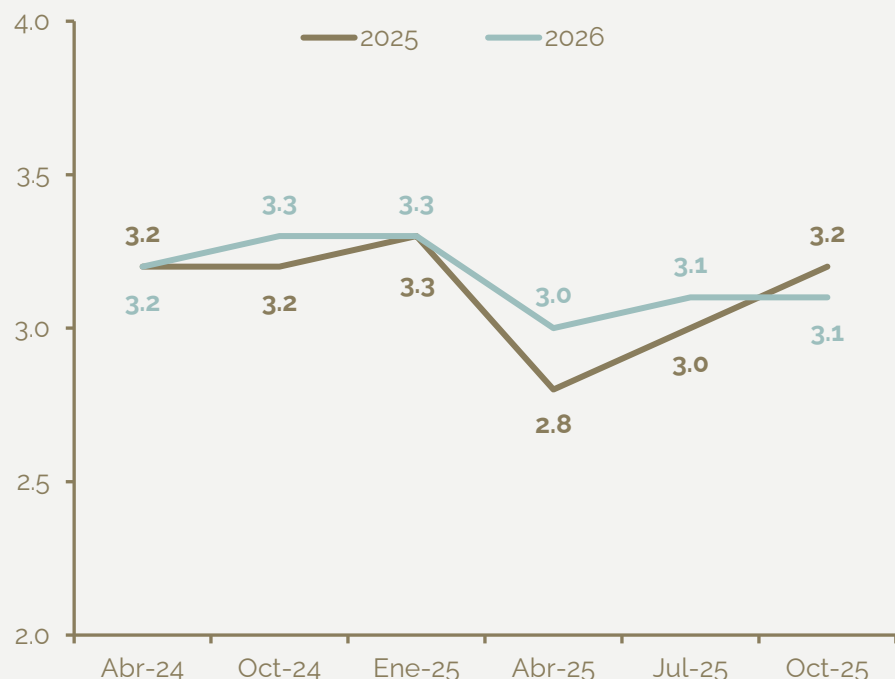
- ✓ Para 2025, espera una mejora en el crecimiento global. Revisó la proyección del PBI en 0.2p.p., hasta 3.2%, aunque ligeramente debajo del 3.3% alcanzado en 2024. Esto como respuesta a un menor impacto de las tensiones comerciales durante el año, reflejado en las mejores perspectivas de crecimiento de EEUU y la Zona Euro.
- ✓ Hasta setiembre, la actividad global mantiene una resiliencia. El PMI compuesto global mejoró a 52.6 en los últimos 3 meses, impulsado por los servicios, que se ubicó en 53.2. No obstante, también hubo una mejora de la manufactura, que se mantuvo en el tramo expansivo por segundo mes consecutivo, hasta 50.5.
- ✓ Por otro lado, los datos inflacionarios a nivel global estarían registrando una ligera alza en setiembre, sobre todo EEUU, la cual subiría de 2.9% a 3.1%. Sin embargo, esperamos que la FED siga brindando mayor atención al empleo, el cual sigue deteriorado, por lo que seguimos proyectando dos recortes de 25pbs en octubre y diciembre.

FMI espera ahora un crecimiento de 3.2% para 2025, y una desaceleración a 3.1% para 2026

FMI elevó su proyección de crecimiento para 2025 ante un menor impacto de las tensiones comerciales...

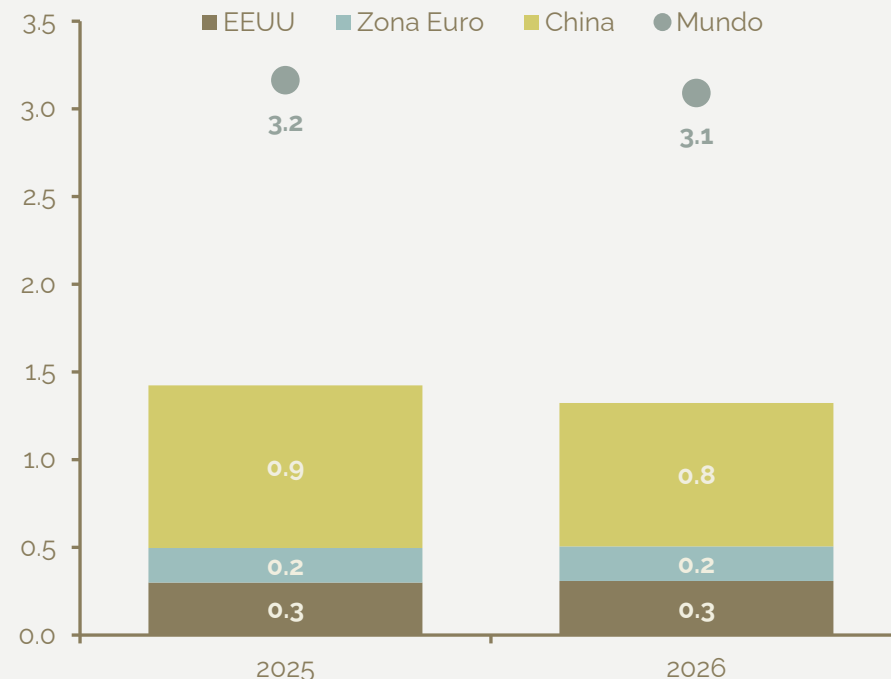
...sin embargo, esto se vería reflejado en 2026, con un menor crecimiento de China.

Global: Crecimiento del PBI
Var. % anual



Fuente: FMI-WEO, Thorne & Associates

Global: Contribución al PBI
pp.



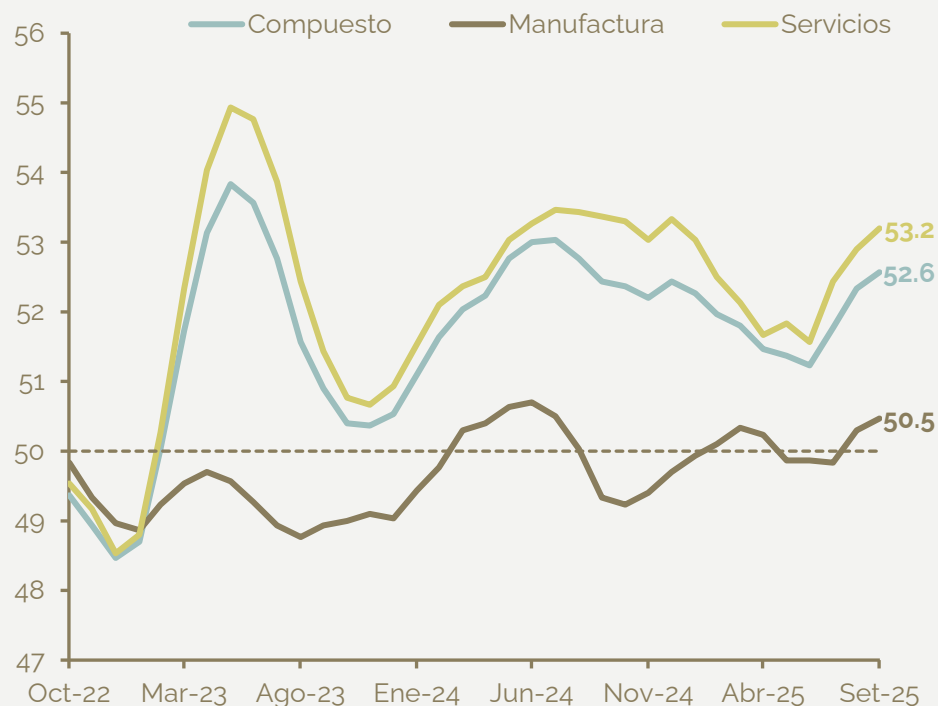
Fuente: FMI-WEO, Thorne & Associates

En setiembre, la actividad manufacturera reportó segundo mes de expansión consecutiva

La actividad global mantuvo su crecimiento en setiembre, impulsado por servicios y manufactura

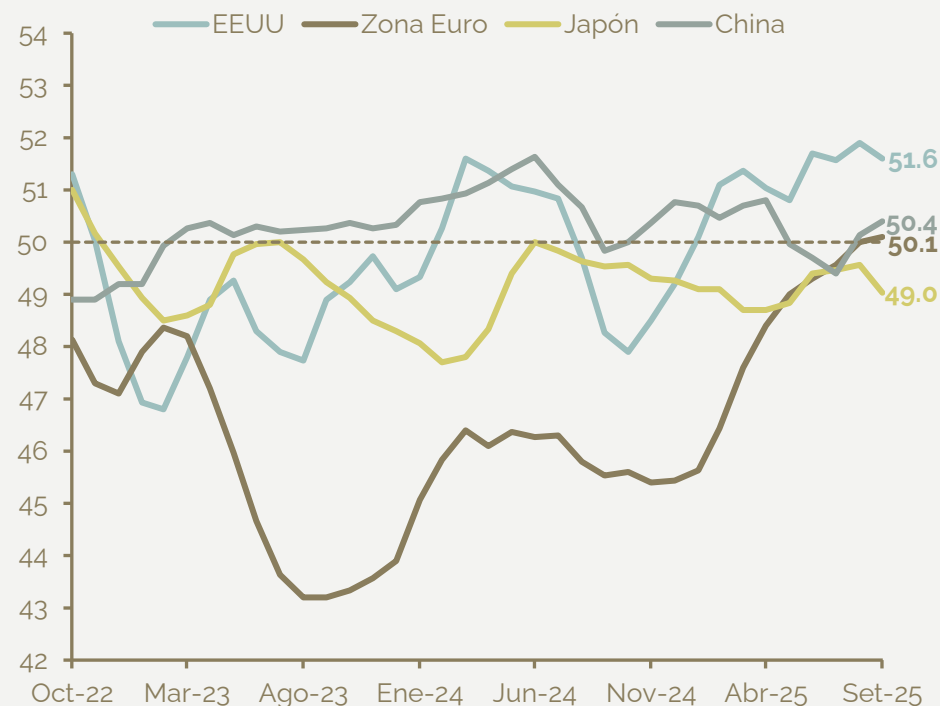
...así, el impulso de la manufactura sería resultado de la recuperación del sector en la Zona Euro y China.

Global: PMI por componentes
Índice, 50 = nivel neutral, promedio móvil 3 meses



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

Global: PMI de manufactura
Índice, 50 = nivel neutral, promedio móvil 3 meses



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

Tensiones comerciales entre EEUU y China resurgen

Con el endurecimiento de controles a metales por parte de China se reavivan las tensiones con EEUU...

...lo que se ha visto reflejado en un aumento en la incertidumbre comercial desde el 7 de octubre.

Bloomberg

China Reassures Foreign Firms on Export Controls at Huge Meeting



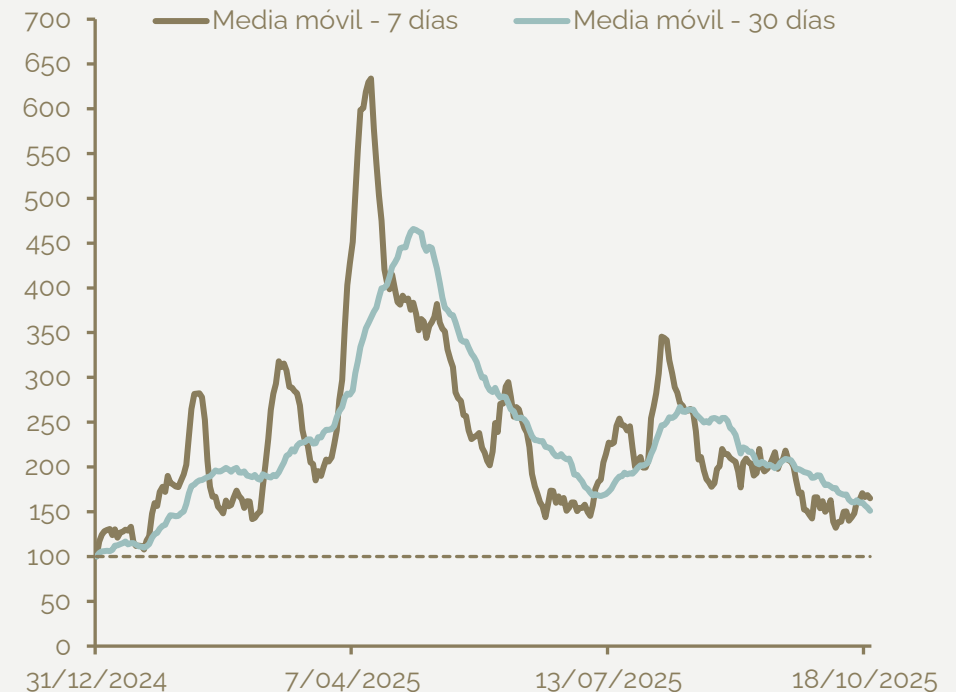
Trump trade rep says new 100% tariff on China depends on Beijing's next move



China warns US of countermeasures if Trump doesn't walk back 100% tariff threat

Global: Incertidumbre de política comercial

Índice, 100 = 31/12/2024



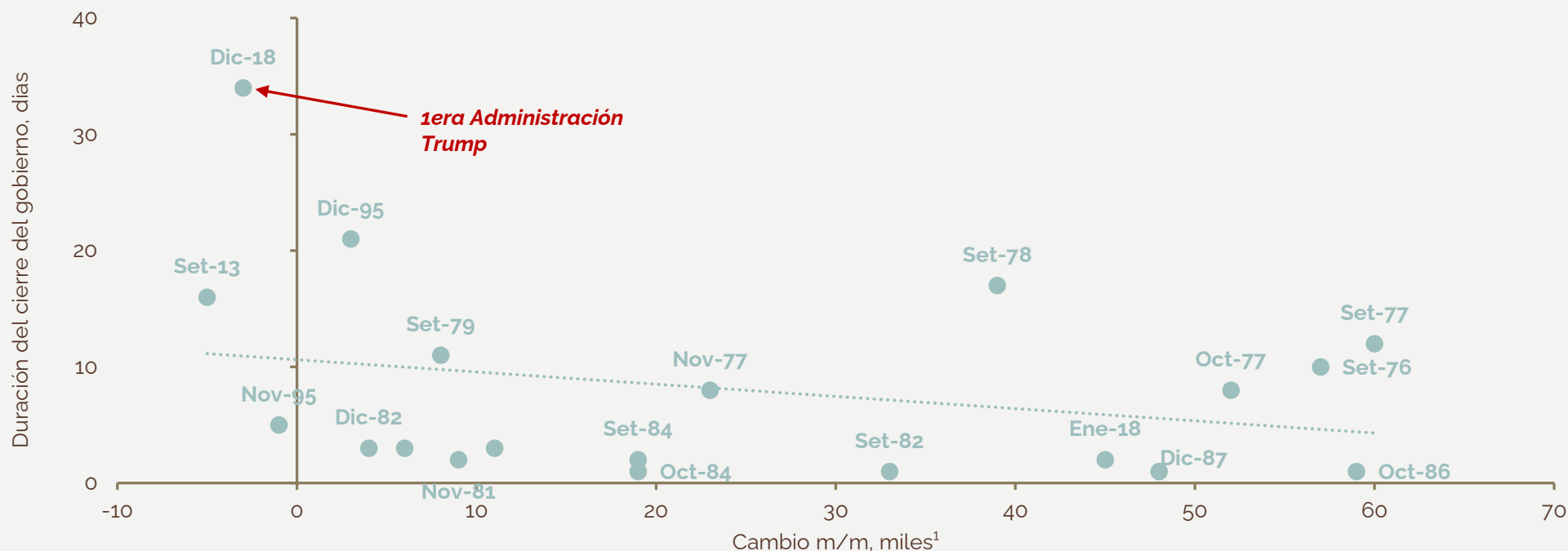
Fuente: Bloom & Davis (2016), Thorne & Associates.

Continúa el cierre del gobierno federal en EEUU, el cual no muestra señales de terminar pronto

El 30 de setiembre se cumplió el plazo para que demócratas y republicanos llegaran a un acuerdo respecto al presupuesto del año fiscal 2026, lo que inició el cierre del gobierno. Si bien, en el pasado esto no ha implicado una reducción del empleo en el sector, la data muestra una relación negativa con respecto a su duración.

EEUU: Empleo gubernamental en periodos de cierre

Como se indica



1/ Variación del empleo en el mes que tuvo más días de cierre del gobierno.

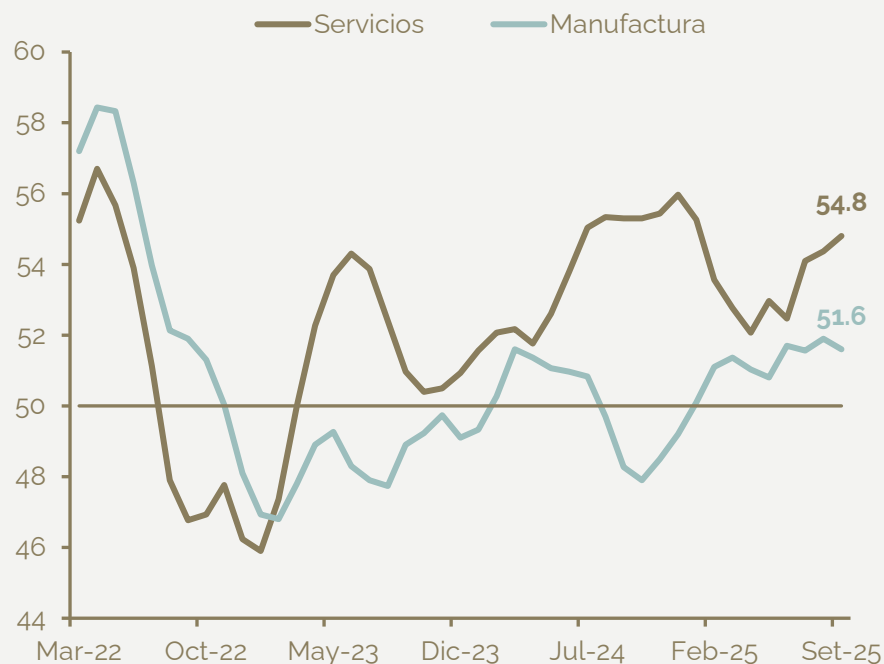
Fuente: FRED, New York Times, Thorne & Associates

Los datos adelantados sugieren que el empleo en EEUU sigue debilitado, lo que podría traducirse en una menor actividad

Según Markit, el PMI de servicios de EEUU siguió subiendo en setiembre, y el de manufactura bajó...

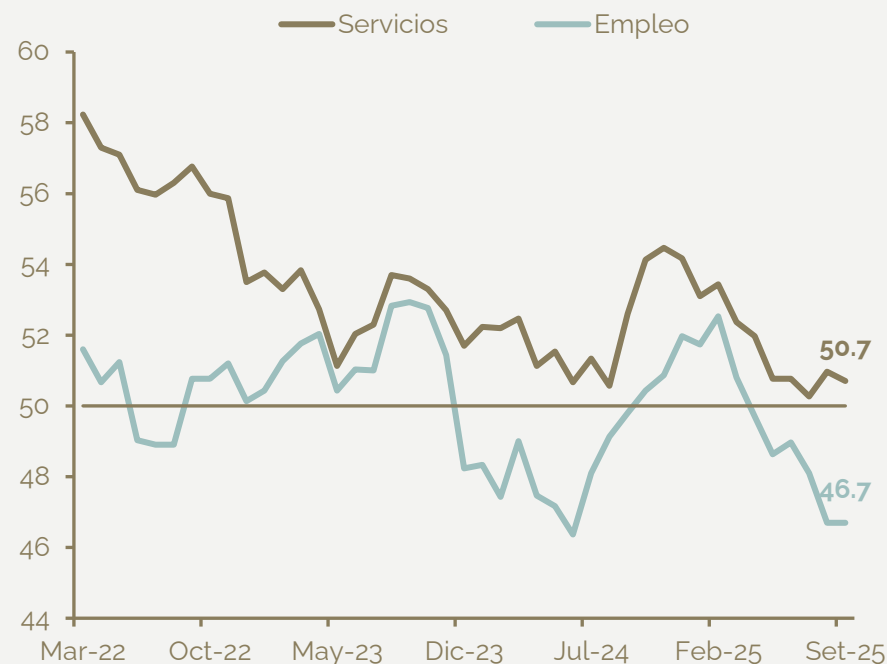
...pero, según ISM, el PMI de empleo sigue cayendo, lo que podría reflejarse en una caída de los servicios.

EEUU: PMI por componentes
Índice, 50=nivel neutral, promedio móvil 3 meses



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates

EEUU: PMI de servicios - ISM
Índice, 50=nivel neutral, promedio móvil 3 meses



Fuente: Bloomberg, ISM, Thorne & Associates

En la Zona Euro, la economía sigue mostrando un estancamiento

El sentimiento de la economía mejoró ligeramente en setiembre, pero las expectativas de empleo cayeron...

...el subsector de confianza de la construcción sigue retrocediendo, sin señales de recuperarse.

Zona Euro: Expectativas empresariales

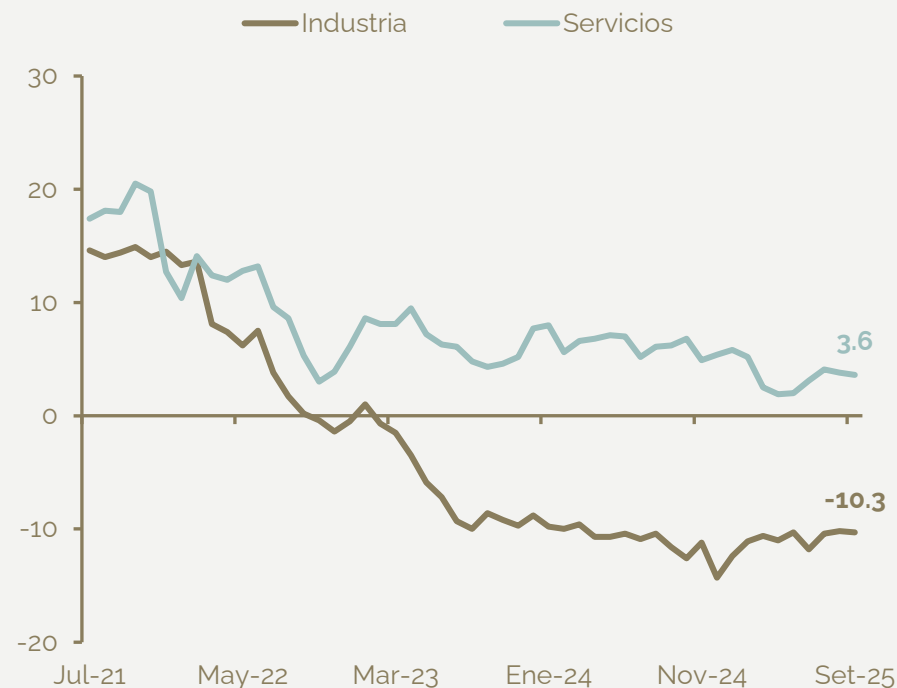
Largo plazo=100



Fuente: European Commission, Thorne & Associates

Zona Euro: Subindicadores del sentimiento económico

%



Fuente: European Commission, Thorne & Associates

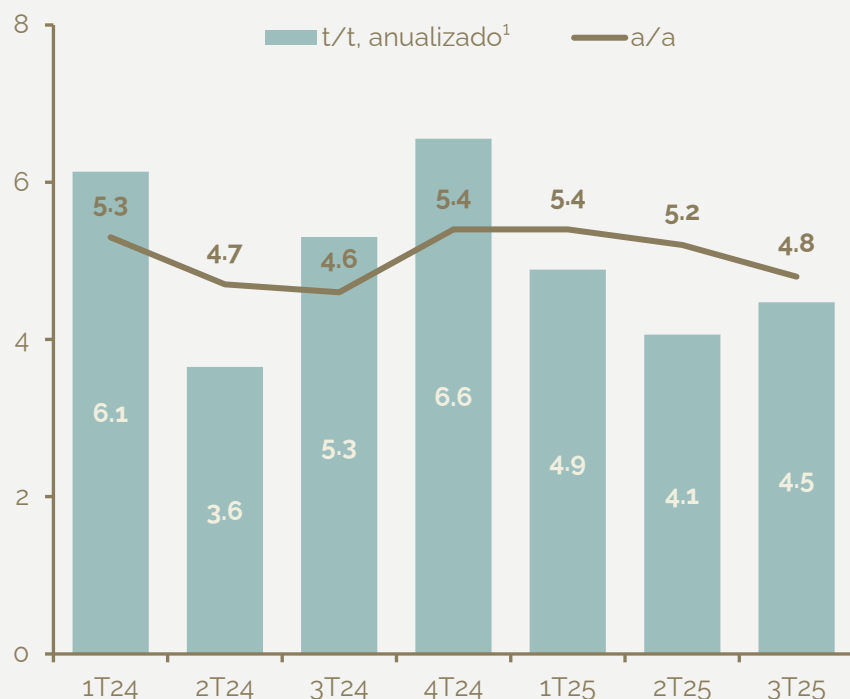
En China, la economía sigue dando señales de desaceleración

El PBI de China se desaceleró a 4.8% a/a en el 3T25; la tasa t/t subió a 4.5%, pero debajo del 4.9% del 1T25...

...el debilitamiento de la economía responde a una desaceleración del consumo y caída de la inversión.

China: PBI trimestral

Var. % real

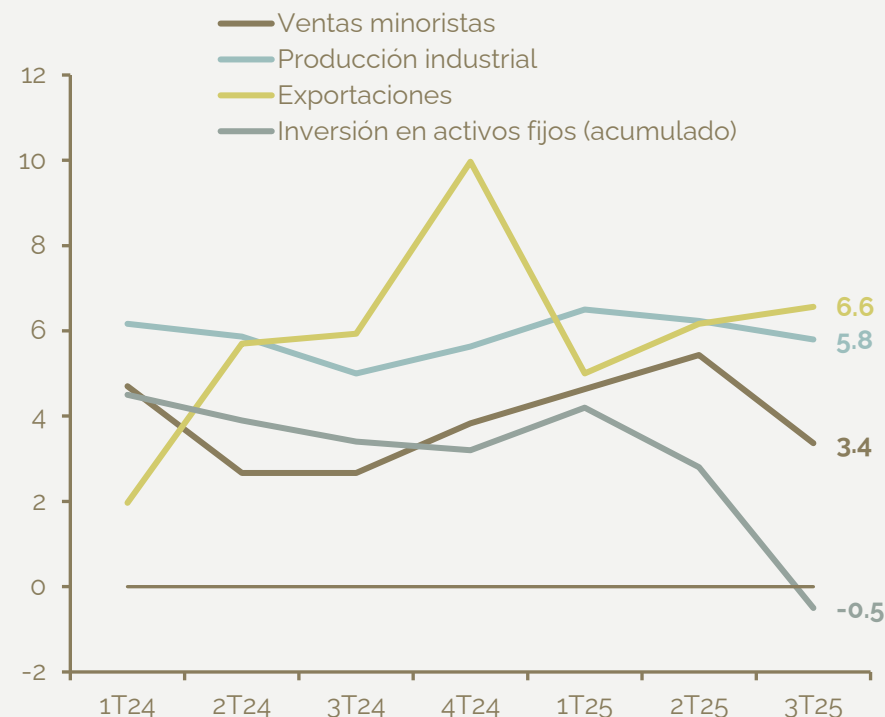


1/ Ajustado por estacionalidad.

Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

China: Indicadores de actividad

Var. % real a/a



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

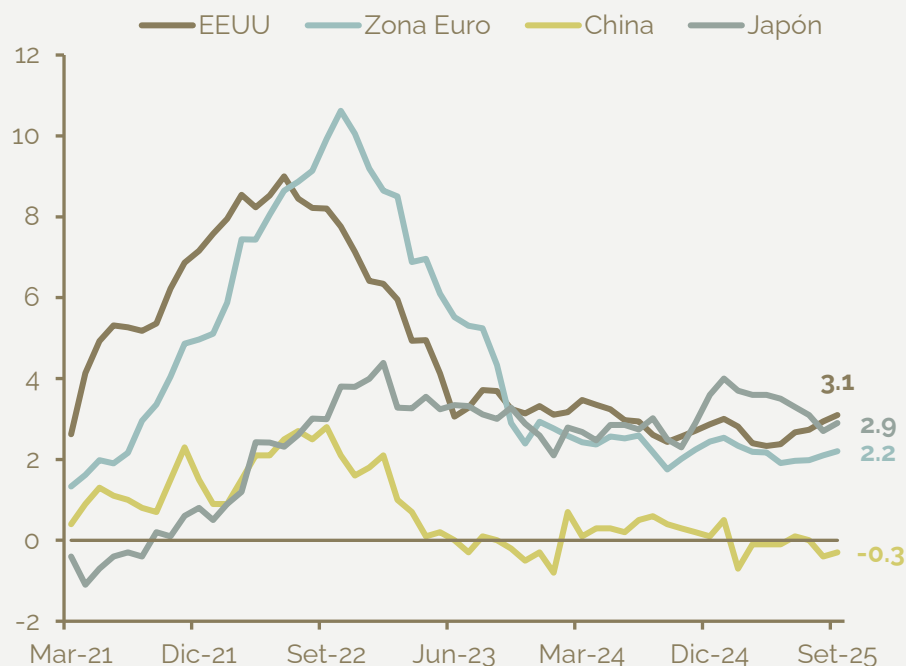
En algunos países, la inflación está comenzando a subir, pero de manera gradual

Entre las principales economías, resalta el aumento de la inflación de EEUU a 3.1%; en China sigue cayendo...

...en cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, medida menos volátil, se mantiene estable.

Global: Inflación total

Var. % a/a

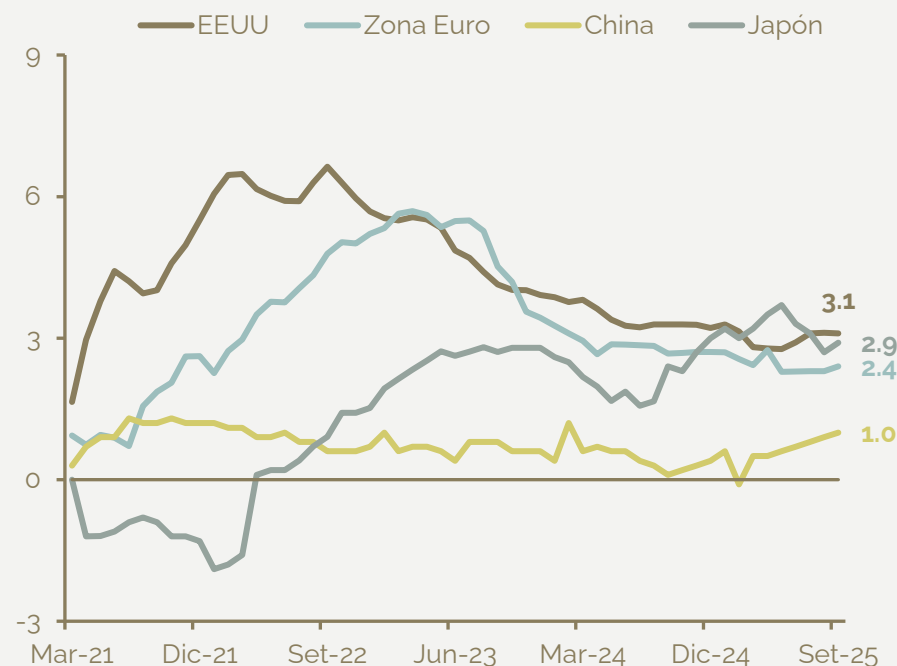


1/ Datos de EEUU y Japón de setiembre son del consenso del mercado.

Fuente: Bloomberg, EuroStat, Thorne & Associates

Global: Inflación sin alimentos ni energía

Var. % a/a



1/ Datos de EEUU y Japón de setiembre son del consenso del mercado.

Fuente: Bloomberg, EuroStat, Thorne & Associates

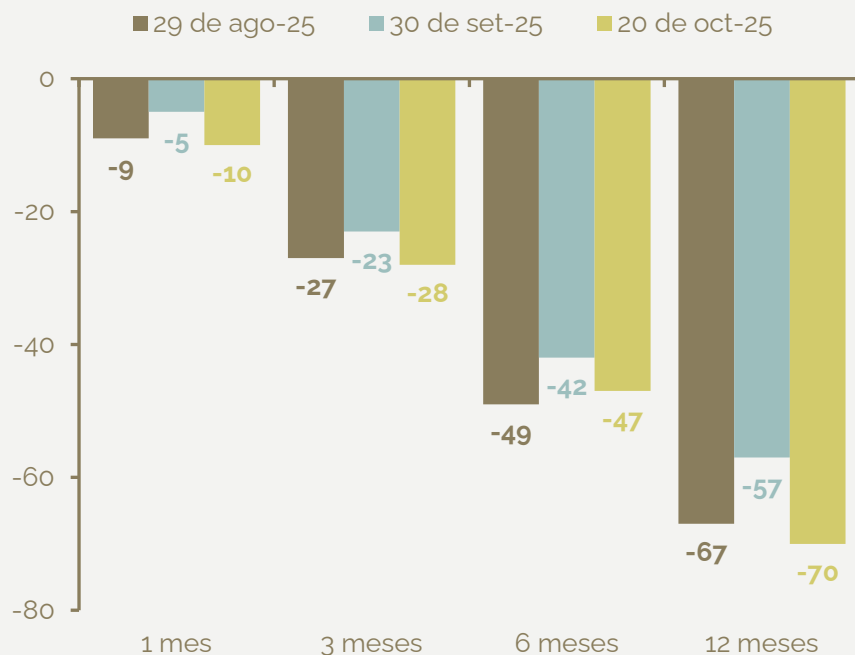
Seguimos esperando un recorte más de la FED en octubre y diciembre

El mercado de renta fija solo anticipa un recorte de la FED de 25pbs hasta diciembre...

...en cambio, nuestra proyección sugiere dos recortes más, en octubre y diciembre., hasta 3.75%

EEUU: Expectativas de recortes de interés del mercado de renta fija

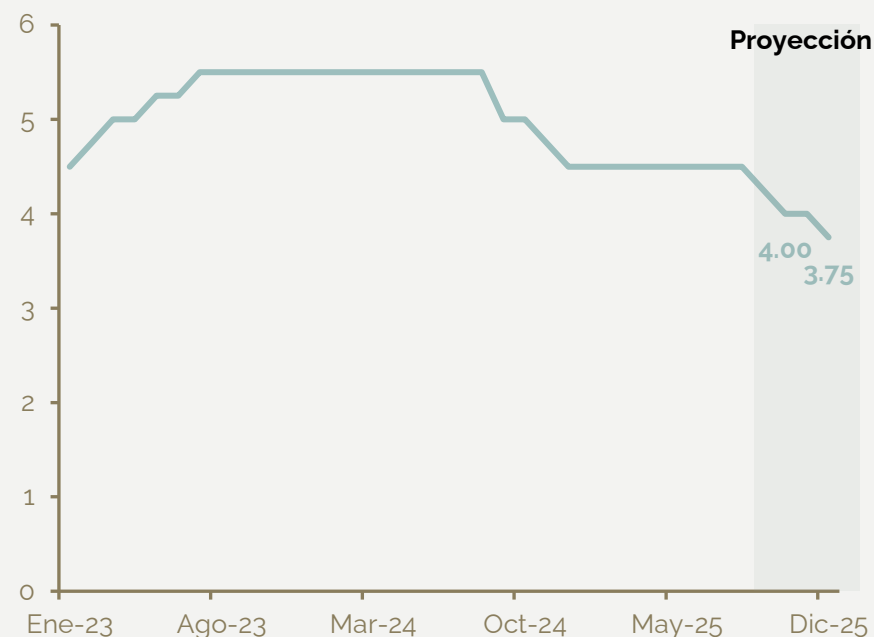
Puntos básicos



Fuente: FRED, Thorne & Associates

EEUU: Proyección de la tasa de interés de la FED

%



Fuente: FRED, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Riesgo de nuevas tensiones entre EEUU y China**
- ✓ **Latam: Actualizaciones FMI; los que se acercan y alejan de EEUU**
- ✓ **Perú: Congreso vaca a Boluarte y elige a nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Economía sorprende en el 3T25, pero perdería dinamismo en el 4T25**
- ✓ **Perú: Un recorte más del BCRP; tipo de cambio cerraría el año en S/3.5**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

- ✓ A diferencia de la proyección de crecimiento de la economía global para 2026, que lo mantuvo en 3.1%, el FMI revisó a la baja la proyección de la región de 2.4% a 2.3%. Su principal motivo fue el aumento de los riesgos a la baja, asociados a un contexto externo más adverso, un menor crecimiento de las economías desarrolladas y condiciones financieras más restrictivas.
- ✓ En la antesala a las elecciones del 26 de octubre, el mercado duda de la capacidad de Milei para sostener el ajuste fiscal, tras la victoria del peronismo en las legislativas de la provincia de Buenos Aires de setiembre. Aunque a nivel nacional el oficialismo conserva una leve ventaja, en esta provincia las encuestas muestran una clara ventaja del peronismo.
- ✓ A los días que les siguieron a las elecciones del 7 de setiembre, el peso argentino se depreció en 8.1% (tipo de cambio oficial). Por este motivo, el BCRA intervino el mercado cambiario entre el 17 y 19 de setiembre inyectando alrededor de US\$1,100 millones para frenar la depreciación del peso con el objetivo de no rebasar la banda superior.

Los positivos

- ✓ Si bien el FMI prevé un menor crecimiento para 2026, es más optimista para 2025: elevó su proyección de 2.2% a 2.4% ante un menor impacto inmediato de las tensiones comerciales, ya que la región fue menos afectada por los aranceles de EEUU. No obstante, el efecto indirecto de una menor demanda externa se apreciaría en 2026.
- ✓ A agosto, Argentina registró un superávit primario de 1.4% del PBI y uno económico de 0.4%. Por su lado, en setiembre, la inflación siguió cayendo hasta 31.8% a/a, su nivel más bajo desde julio de 2018. Aunque esto refleja el efecto positivo del ajuste fiscal, el malestar social generado podría limitar su continuidad desde el Congreso.
- ✓ El 19 de octubre, Bolivia celebró la segunda vuelta de las elecciones generales, donde el candidato de derecha Rodrigo Paz obtuvo el 54.6% en el conteo rápido, anticipando un acercamiento con EEUU. Sin embargo, resurgen tensiones entre EEUU y Colombia, afectando su comercio y cooperación que recibe del país norteamericano.

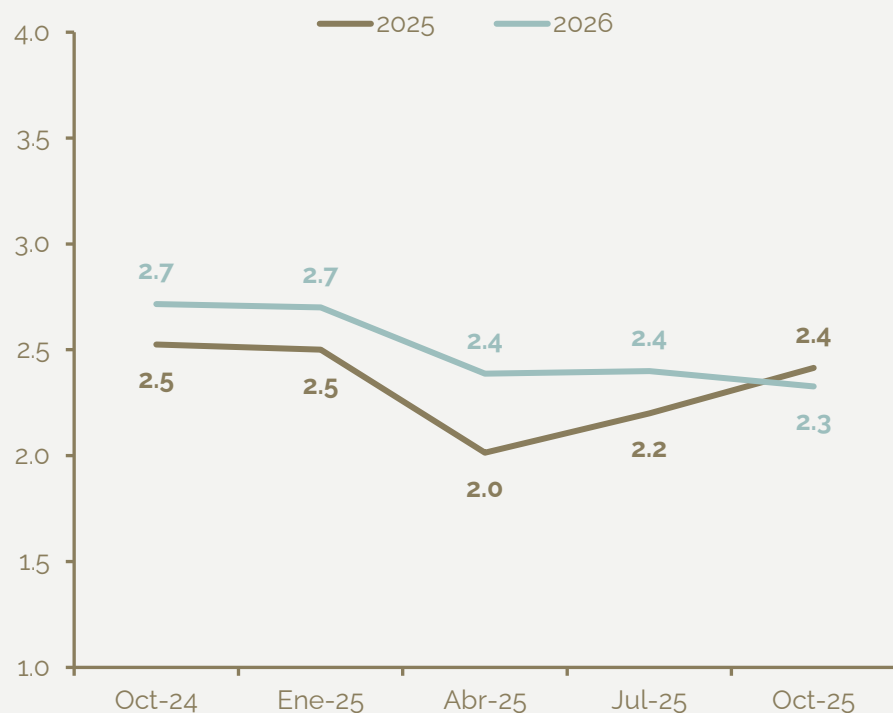
El FMI proyecta una desaceleración para Latam: crecimiento de 2.4% en 2025 y 2.3% en 2026

Aunque las perspectivas mejoran para 2025, las proyecciones de crecimiento se deterioran para 2026...

...desaceleración que también se observa a nivel país para las principales economías de la región.

Latam: Crecimiento del PBI

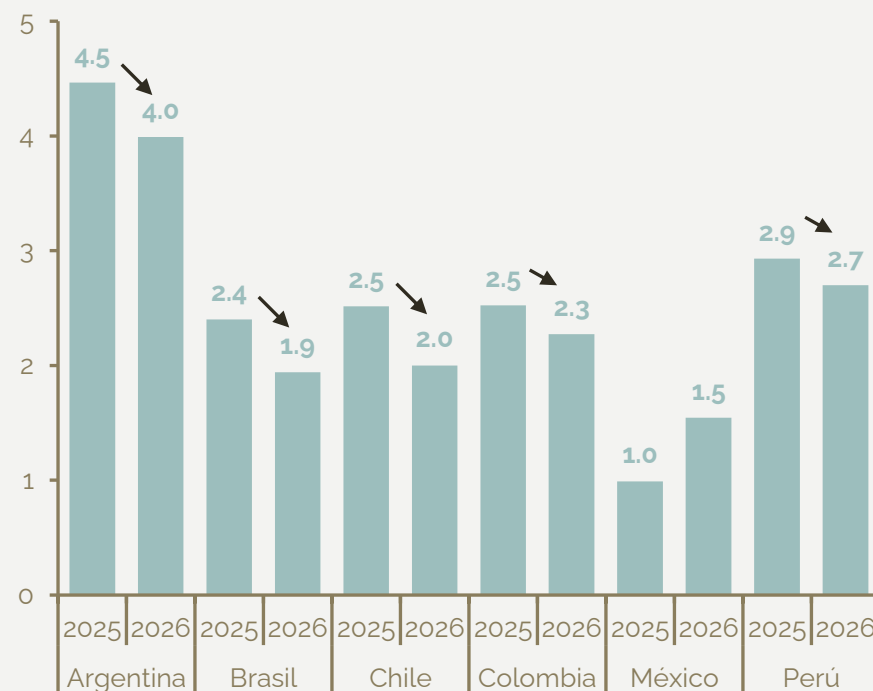
Var. % anual



Fuente: FMI-WEO, Thorne & Associates

Latam: Crecimiento del PBI

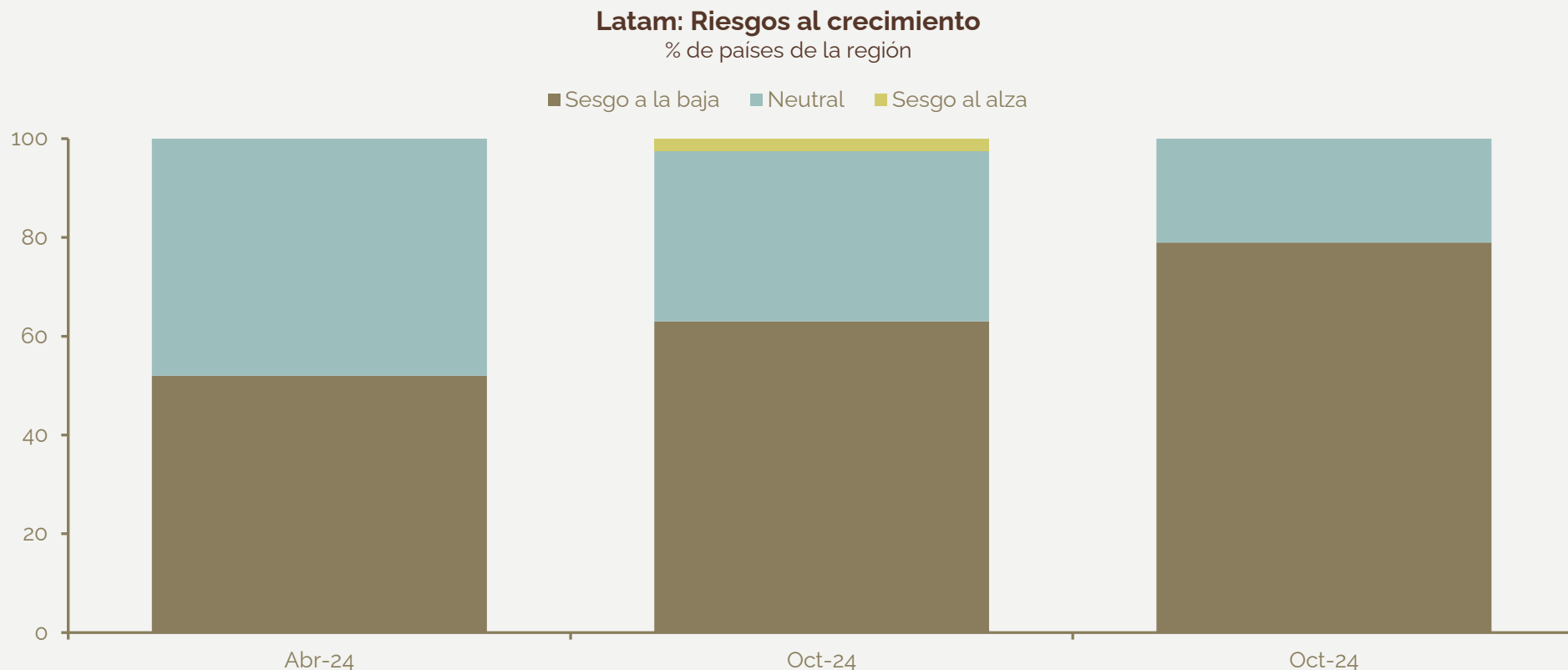
Var. % anual



Fuente: FMI-WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Menores perspectivas de crecimiento a 2026 se asociarían al aumento de riesgos a la baja para la región

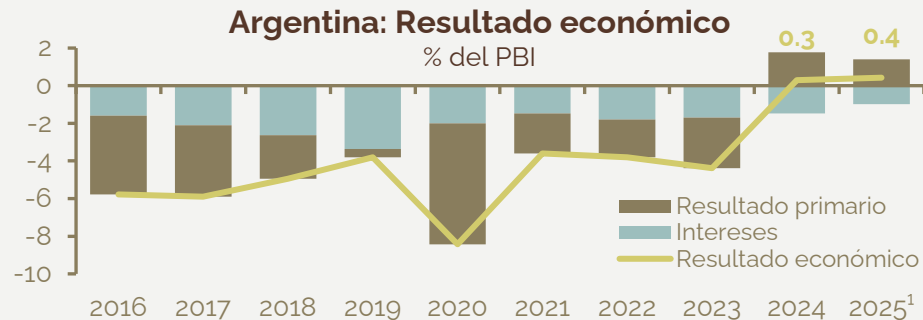
Hacia 2026, las economías de América Latina y el Caribe se desacelerarían en un contexto externo más adverso, caracterizado por un menor crecimiento de sus principales socios comerciales, mayores tensiones comerciales, costos logísticos elevados y condiciones financieras más restrictivas, lo que incrementa los riesgos a la baja.



A pesar del ajuste económico logrado por la administración Milei, el desempeño de otros indicadores aumenta el malestar social

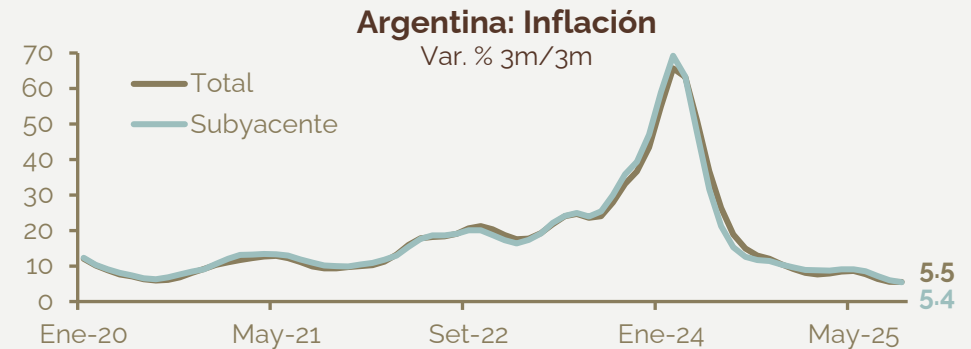
Desde Dic-23, se ha logrado sanear las cuentas fiscales y aumentar las reservas en casi US\$19 mil millones...

...y si bien la inflación también ha cedido, el mercado laboral se ha visto afectado por las políticas aplicadas.

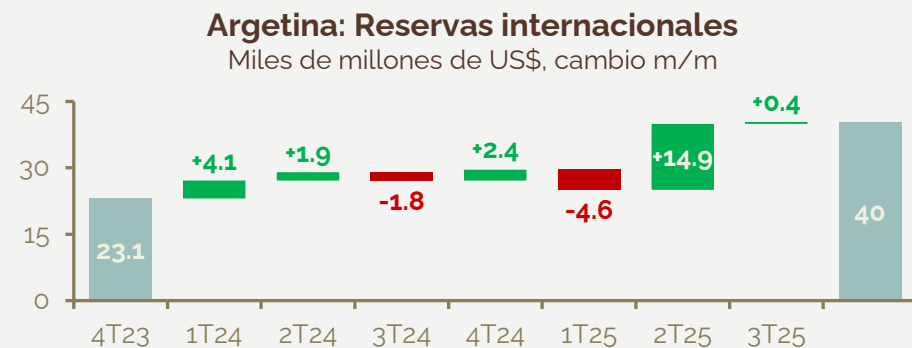


1/ Hasta agosto de 2025.

Fuente: Ministerio de Economía de Argentina, INDEC, Thorne & Associates



Fuente: INDEC, Thorne & Associates



Fuente: BCRA, Thorne & Associates



Fuente: INDEC, Thorne & Associates

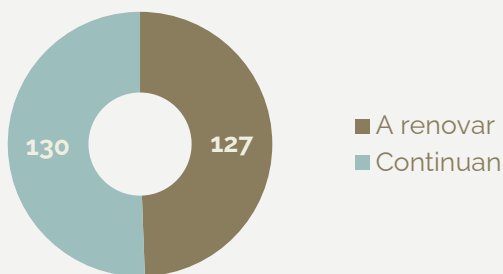
Las elecciones legislativas de medio término serán clave para mantener las políticas de la administración de Milei

El 26 de octubre se celebrarán las elecciones legislativas, donde se renovará el 49% de la cámara de diputados y el 33% de la de senadores. Aunque el oficialismo lleva una ajustada delantera a nivel nacional, el peronismo lleva una fuerte ventaja en la provincia de Buenos Aires, de donde provendrá la mayor cantidad de escaños a renovar.

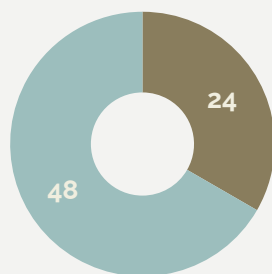
Argentina: Elecciones legislativas nacionales 2025

Número de escaños

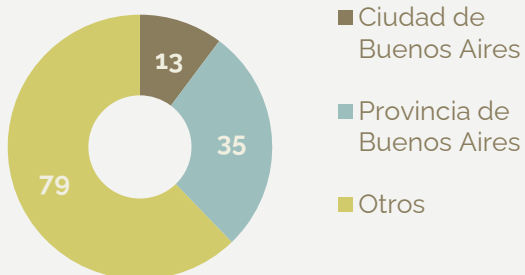
Total de diputados



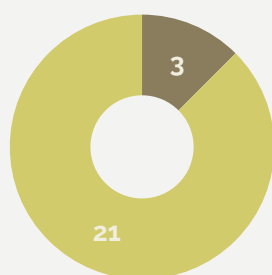
Total de senadores



Diputados a renovar



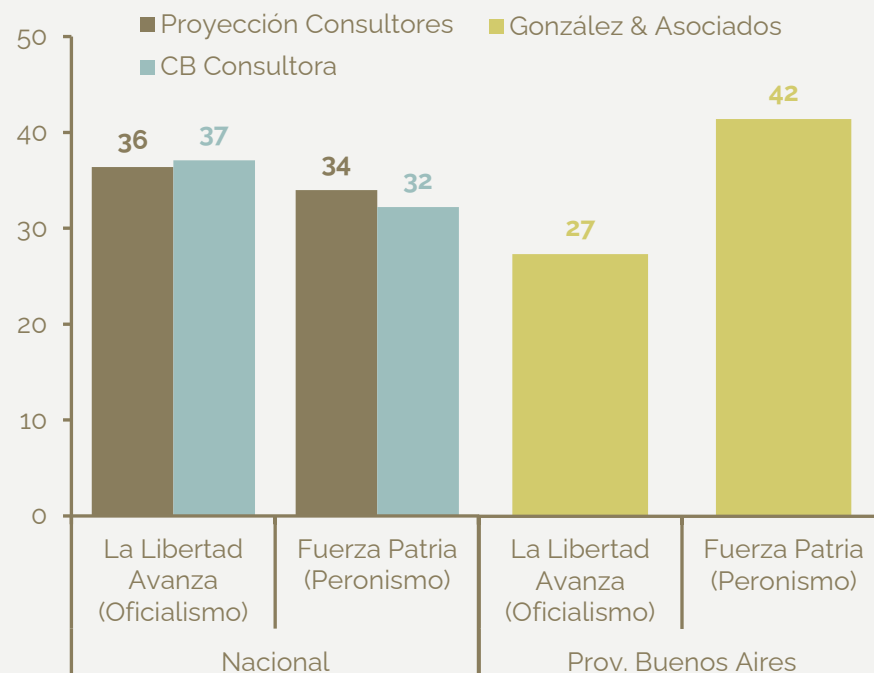
Senadores a renovar



Fuente: Cámara de Senadores y de Diputados de Argentina, Thorne & Associates

Argentina: Intención de voto en elecciones legislativas nacionales

% de encuestados



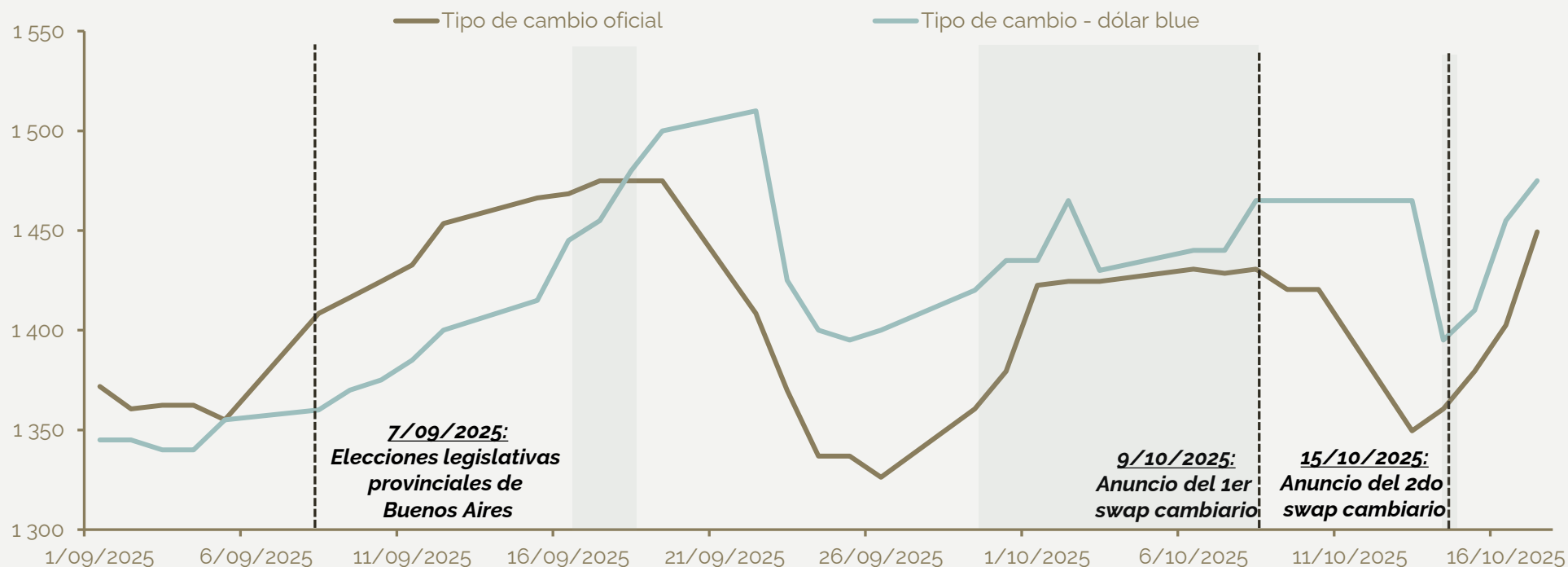
Fuente: CB Consultora, Consultora Analogías, González & Asociados, Proyección Consultores, Thorne & Associates

Entre Trump y la vuelta del Peronismo al legislativo

Tras los comicios legislativos en la provincia de Buenos Aires, el mercado duda que Milei pueda sostener su política fiscal, lo que ha impulsado el alza del tipo de cambio y el riesgo país. A ello se suma los rescates de EEUU, cuya efectividad luce incierta si el oficialismo no gana las elecciones legislativas nacionales de octubre.

Argentina: Indicadores financieros

USD/ARS



1/ Las areas sombreadas indican intervenciones cambiarias.

Fuente: BCRA, Bloomberg, Thorne & Associates

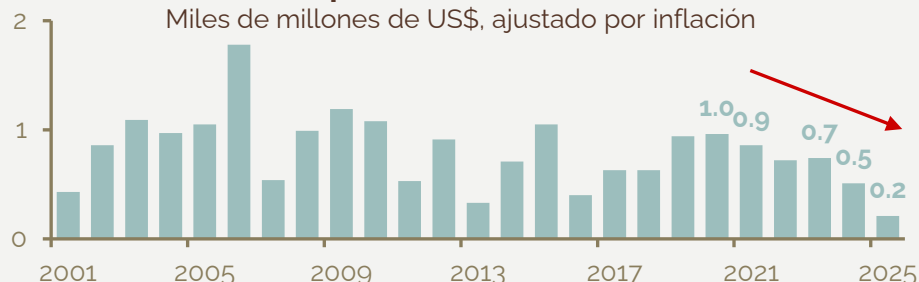
Colombia más lejos y Bolivia más cerca a EEUU

Tras declaraciones de Petro, Trump elimina cooperación internacional y aplica aranceles...

...mientras que la victoria del candidato de derecha Rodrigo Paz implicaría un acercamiento a EEUU.

Colombia: Cooperación internacional de EEUU

Miles de millones de US\$, ajustado por inflación

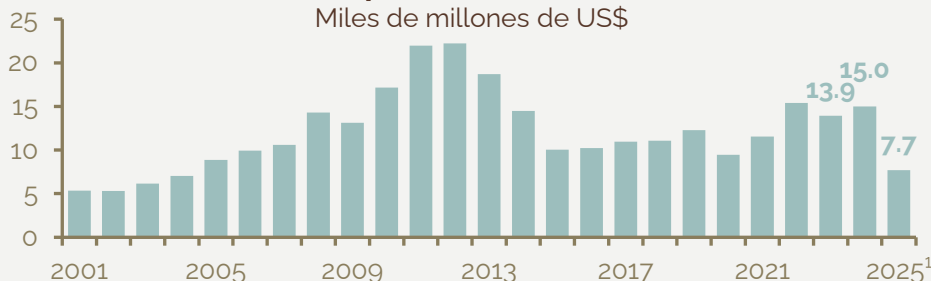


1/ Datos incompletos para los años fiscales 2024 y 2025.

Fuente: USAID, Departamento de Estado de EEUU, Thorne & Associates

Colombia: Exportaciones hacia de EEUU

Miles de millones de US\$



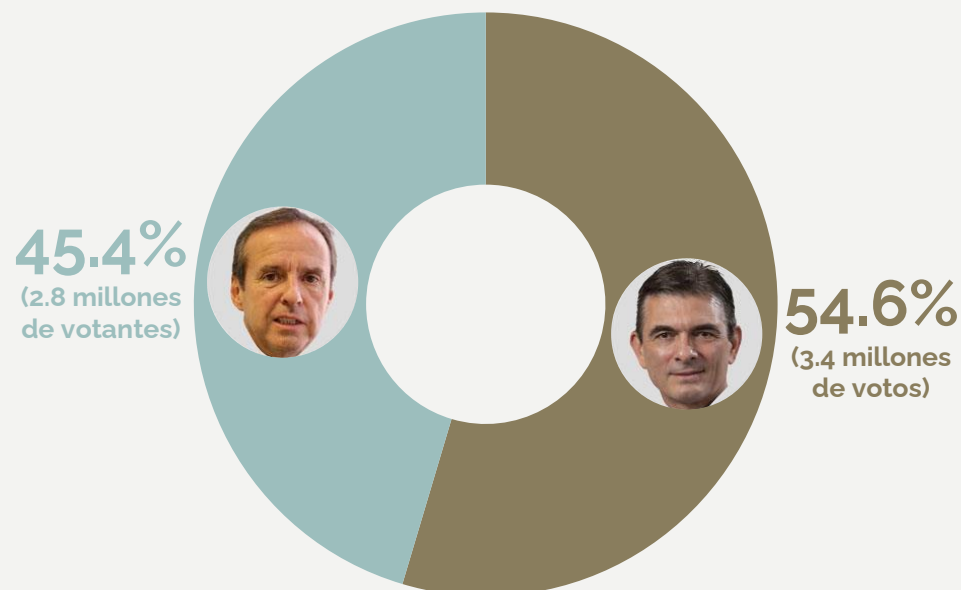
1/ Datos al 2T25.

Fuente: Trade Map, Thorne & Associates

Bolivia: Resultado del conteo rápido de la segunda vuelta electoral 2025

Como se indica

■ Rodrigo Paz ■ Jorge Quiroga



Fuente: Sistema de Resultados electorales Preliminares, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Riesgo de nuevas tensiones entre EEUU y China**
- ✓ **Latam: Actualizaciones FMI; los que se acercan y alejan de EEUU**
- ✓ **Perú: Congreso vaca a Boluarte y elige a nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Economía sorprende en el 3T25, pero perdería dinamismo en el 4T25**
- ✓ **Perú: Un recorte más del BCRP; tipo de cambio cerraría el año en S/3.5**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ El 10 de octubre, el Congreso vacó a Dina Boluarte y eligió a José Jerí como nuevo presidente, el séptimo en los últimos 9 años. Esto se dio por el aumento de la inseguridad, pero principalmente tras 2 sucesos: las protestas de transportistas del 7 de octubre, y el ataque a un conocido grupo musical (Agua Marina) por extorsionadores el 8 de octubre.
- ✓ Frente a este contexto, el 15 de octubre se realizaron protestas a nivel nacional, pero los de mayor intensidad ocurrieron en Lima, principalmente por personas de la Generación-Z. Según la Defensoría del Pueblo, se registraron 46 acciones colectivas que dejaron 120 personas heridas (88 policías y 32 civiles), 17 intervenidos y 1 fallecido.
- ✓ A diferencia de lo ocurrido con el expresidente Merino, quien renunció al cargo después de 5 días de protestas, ahora las protestas no se han extendido, por lo cual Jerí ha decidido mantenerse en el cargo. De todos modos, se han anunciado nuevas protestas de la Generación-Z y mineros informales, y el gobierno declaró a Lima en estado de emergencia por 30 días.

Los positivos

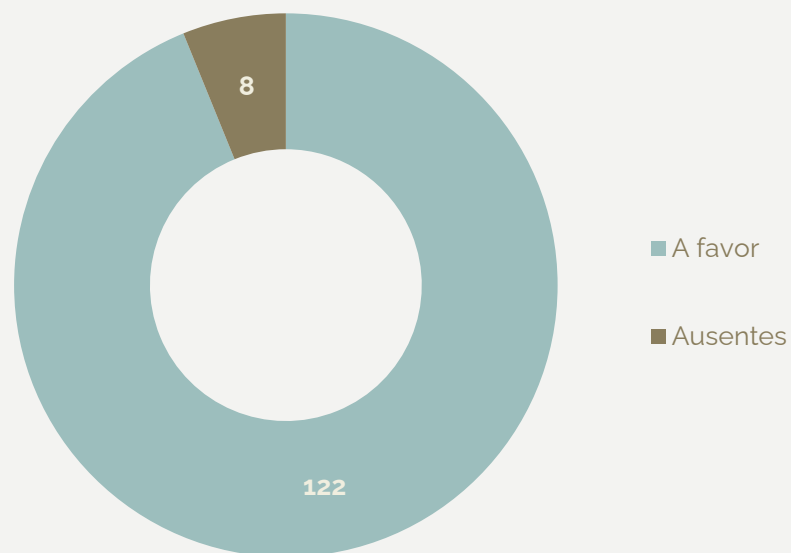
- ✓ Un aspecto favorable es que el nuevo gobierno estaría priorizando el tema de la inseguridad ciudadana. Esto se refleja en la elección del nuevo gabinete, que incluye el nombramiento del expresidente del Tribunal Constitucional, Ernesto Álvarez, en la PCM, y a César Díaz y Vicente Tiburcio, dos exgenerales, para los ministerios del Interior y Defensa.
- ✓ No obstante, José Jerí sigue siendo percibido como un político inexperimentado. Es militante por Somos Perú desde 2013, pero su carrera política comenzó a destacar en 2021, al ser elegido como congresista tras la inhabilitación de Martín Vizcarra. Además, también es criticado por la denuncia por violencia sexual, caso archivado por el Poder Judicial.
- ✓ El cambio de presidente se da seis meses antes de las elecciones presidenciales. Si bien este tema ha pasado a un segundo plano en las últimas semanas, esperamos que tome mayor prioridad a partir del 30 de noviembre, fecha en que se celebrarán las elecciones primarias de cada organización política.

El Congreso vacó a Dina Boluarte, y José Jerí se convierte en nuevo presidente

Con 122 votos a favor, el Congreso vacó a Dina Boluarte el 10 de octubre...

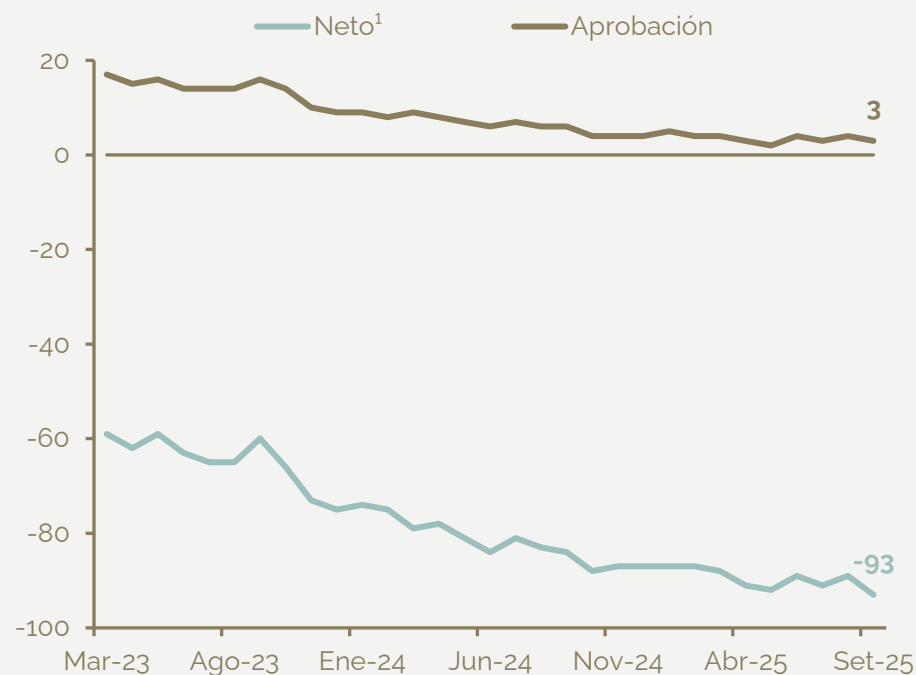
...quien sale del cargo de la presidencia con la aprobación neta más baja de los últimos años.

Perú: Votación para la vacancia de Dina Boluarte
N°



Fuente: Congreso del Perú, Thorne & Associates

Perú: Aprobación neta de Dina boluarte
% de encuestados



1/ Diferencia entre % de aprobación y % de desaprobación.
Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Perfil político de José Jerí, séptimo presidente en los últimos 9 años

Jerí, militante por Somos Perú desde 2013, cuenta con una carrera política destacablemente corta...

...pero enfrenta un problema similar a Boluarte: parte con una desaprobación alta.

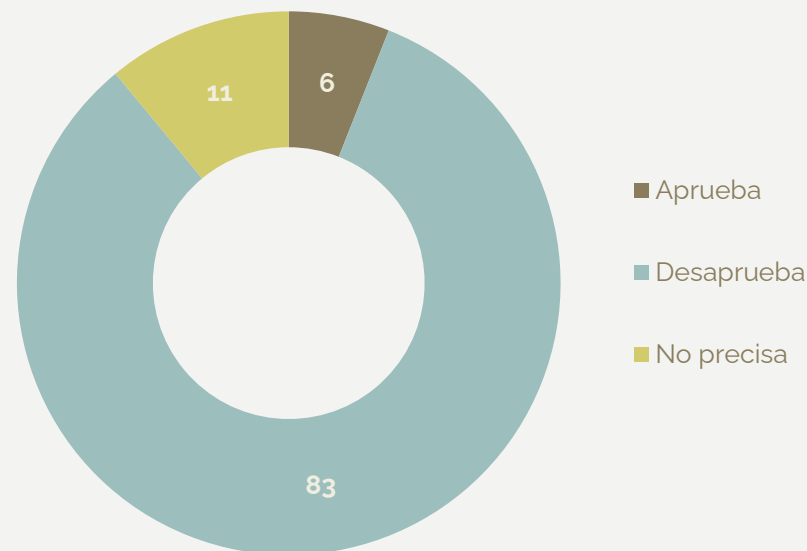
Perú: Carrera política del presidente José Jerí

Año	Suceso
2013	Se convierte en militante del partido Somos Perú
2013	No consigue ser elegido concejal de Lima
2015-2016	Delegado de Somos Perú en la coalición Alianza para el Progreso
2019-2020	Secretario general en el Gobierno Regional de Áncash
2020	Asesor legal de Somos Perú en el Congreso
2021	Congresista electo por Somos Perú luego de la inhabilitación de Martín Vizcarra
2023-2024	Elegido para presidir la Comisión de Presupuesto y Cuenta General
Julio 2025	Elegido para la presidencia de la Mesa Directiva del Congreso 2025-2026
Octubre 2025	Asume presidencia del Perú tras vacancia de Boluarte

Fuente: Notas periodísticas, Thorne & Associates

Perú: Popularidad de José Jerí como presidente del Congreso

% de encuestados



Fuente: Datum, Thorne & Associates

El nuevo gabinete ministerial es una combinación de políticos y tecnócratas

El nuevo gabinete ministerial será presidido por Ernesto Álvarez, expresidente del Tribunal Constitucional. Además, se eligió a dos generales de alta experiencia para liderar los ministerios de Defensa e Interior.

Perú: Nuevo gabinete ministerial del gobierno de Jerí - Perfil de principales ministros

Ministerio	Ministro	Perfil
PCM	Ernesto Álvarez Miranda	Abogado constitucionalista, expresidente del Tribunal Constitucional y magistrado. Miembro del Partido Popular Cristiano (PPC).
Relaciones Exteriores	Hugo de Zela Martínez	Diplomático de carrera y ex embajador ante varios países y la OEA
Defensa	César Díaz Peché	General retirado del ejército con trayectoria en operaciones militares e inteligencia estratégica. Sirvió en el Comando Especial del VRAEM, liderando operaciones de contrainsurgencia.
Economía y Finanzas	Denisse Miralles Miralles	Economista y ex Director de Inversiones Descentralizadas de ProInversión.
Interior	Vicente Tiburcio Orbezo	General retirado de la PNP especializado en inteligencia y antiterrorismo. Miembro de la unidad GEIN que capturó al líder de Sendero Luminoso, Abimael Guzmán, en 1992.
Justicia	Walter Martínez Laura	Ex Director de la Defensa Pública.
Educación	Jorge Figueroa Guzmán	Ex asesor del ministro de Educación, Morgan Quero.
Empleo	Óscar Fernández Cáceres	Exdirector del Instituto Peruano del Deporte. Anteriormente afiliado a Renovación Popular (2021-23) y PPC (en excedencia).
Energía y Minas	Luis Enrique Bravo de la Cruz	Asesor del Ministerio de Energía y Minas en transmisión de energía, regulación y planificación de inversiones.
Transporte y Comunicaciones	Aldo Pietro Barrera	Ex asesor principal de la PCM y director del Banco de la Nación.

Fuente: Reportes periodísticas, Thorne & Associates.

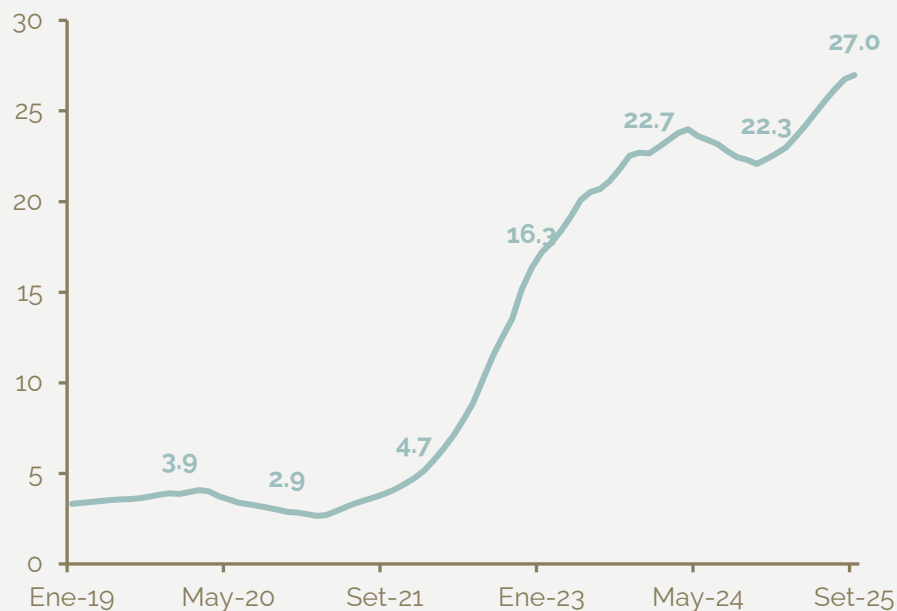
El cual tendrá que afrontar el incremento de la inseguridad ciudadana y la aparición de nuevas protestas

Uno de los mayores problemas seguirá siendo el de la inseguridad: los casos de extorsión siguen subiendo...

...y el nuevo gobierno tendrá que afrontar el rechazo de la población, con las protestas del 15 de octubre.

Perú: Casos de extorsiones

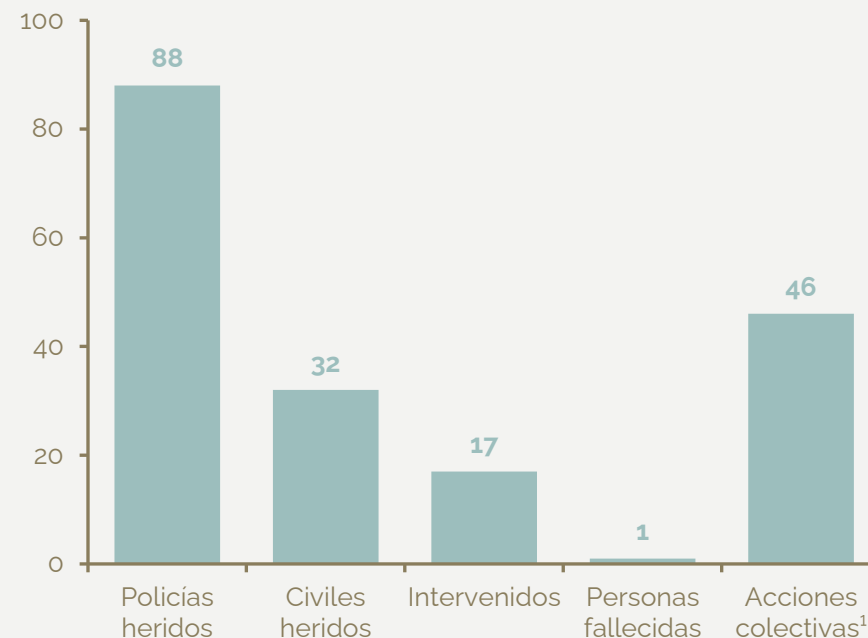
En miles, últimos 12 meses



Fuente: SIDPOL, Thorne & Associates

Perú: Reporte de las protestas del 15 de octubre

N° de casos



^{1/} Incluye marchas y concentraciones.

Fuente: Defensoría del Pueblo, Thorne & Associates

Contienda electoral tomará mayor relevancia en noviembre con las primarias

La próxima fecha relevante del calendario electoral será el 30 de noviembre, día de las primarias...

...la mayoría de la población aún no tiene definido su candidato, pero Mario Vizcarra sigue subiendo.

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

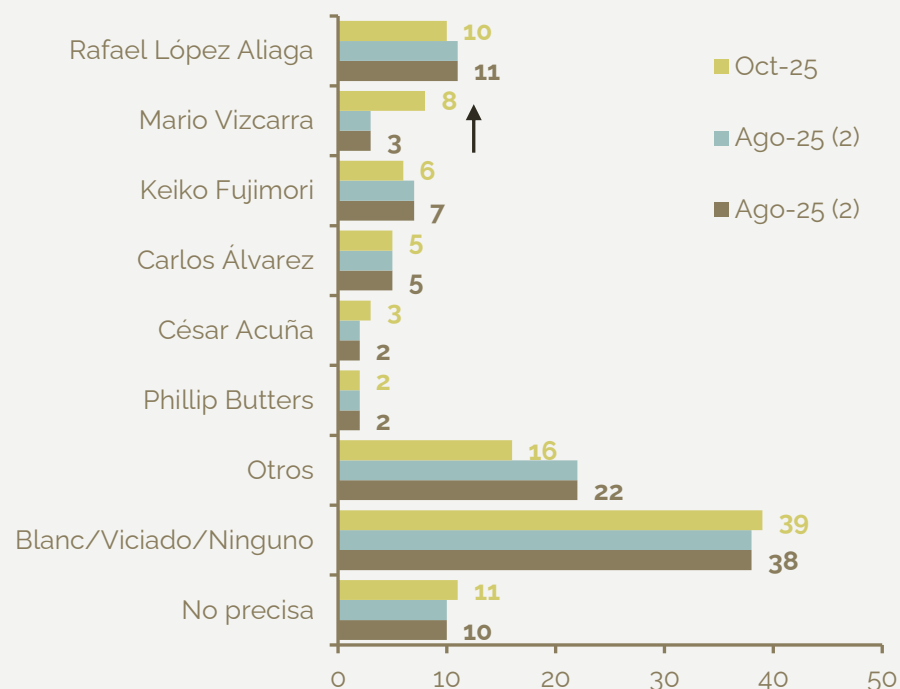
23 de diciembre de 2025: Publicación de fórmulas y listas de candidatos

12 de abril de 2026: Primera vuelta electoral

7 de junio de 2026: Segunda vuelta electoral

Perú: Intención de voto para las elecciones de 2026

% de encuestados



Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Riesgo de nuevas tensiones entre EEUU y China
- ✓ Latam: Actualizaciones FMI; los que se acercan y alejan de EEUU
- ✓ Perú: Congreso vaca a Boluarte y elige a nuevo presidente
- ✓ Perú: Economía sorprende en el 3T25, pero perdería dinamismo en el 4T25
- ✓ Perú: Un recorte más del BCRP; tipo de cambio cerraría el año en S/3.5
- ✓ Resumen de proyecciones macroeconómicas

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ Pese al buen desempeño de la economía durante el 3T25, seguimos proyectando una desaceleración de la economía en el 4T25 a 2%, lo cual respondería a un menor dinamismo del gasto privado. En términos desestacionalizados y anualizados, el PBI también se desaceleraría, a 0.6% t/t.
- ✓ Esto ya se comienza a apreciar en los datos de demanda eléctrica, altamente correlacionado con la actividad económica. La demanda eléctrica pasó de un crecimiento de 1% m/m en setiembre a solo 0.1% m/m en la mitad de octubre, explicado por la pérdida de dinamismo de los sectores no primarios que disminuyeron en 0.2%.
- ✓ El gasto privado aún sigue fuerte, pero esperamos que se desacelere en adelante. Por el lado del consumo, nuestro proxy mensual se mantuvo con un crecimiento de 3.3% a/a en el 3T25, pero los indicadores asociados se vienen desacelerando. Por otro lado, nuestro proxy mensual de la inversión privada se aceleró a 11.5% en el 3T25, pero se vería impactado por la incertidumbre política de las elecciones.

Los positivos

- ✓ Economía mostraría un mejor desempeño al esperado en el 3T25. Proyectamos un crecimiento de 3.2% a/a, por encima del 2.8% del 2T25. Esto coloca un sesgo al alza en nuestra proyección de 2.7% para el 2025; para 2026, crecimiento del PBI se mantiene en 2.6% en un contexto electoral volátil.
- ✓ En particular, la actividad económica de agosto se desaceleró de 3.4% a/a a solo 3.2%, por encima de nuestra proyección de 2.7%. No obstante, este mejor desempeño de agosto, así como el de los últimos meses, se debe al crecimiento de los impuestos. Este sector es el que más ha crecido entre enero y agosto, a una tasa de 5.9%.
- ✓ Un factor que seguiremos monitoreando son las protestas por la asignación de Jerí como presidente y el aumento de la inseguridad. Por el momento, las protestas del 15 de octubre no parecen haber tenido un fuerte impacto, como sí sucedió con las protestas contra Boluarte en 2023. En dicha ocasión, el mayor impacto se debió a los bloqueos de carreteras y mayores actos de violencia.

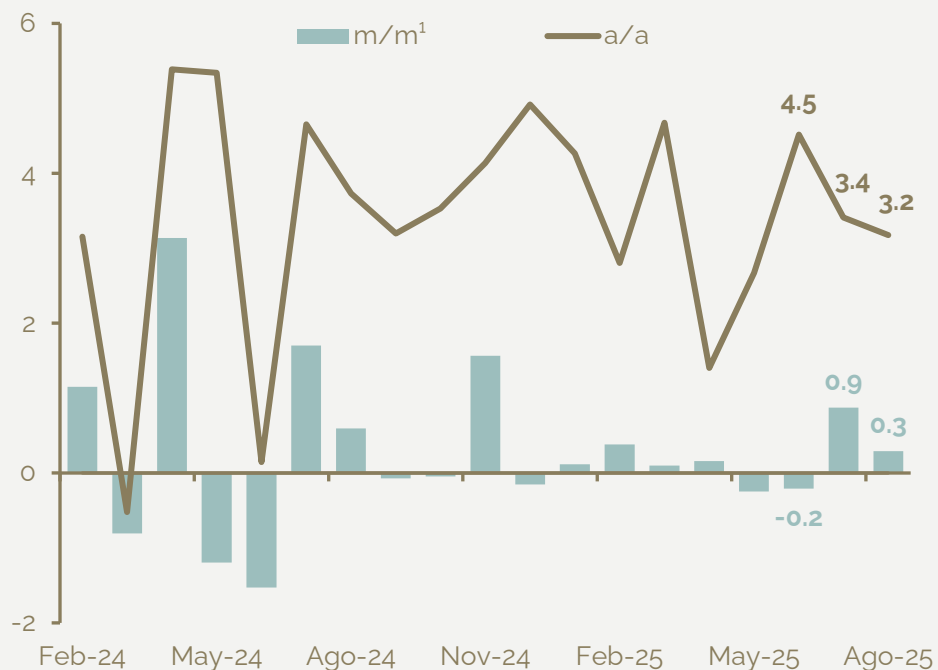
Desempeño económico mejora en el 3T25: actividad económica de agosto se desacelera menos que lo esperado

La actividad económica creció 3.2% a/a, mejor que nuestra proyección de 2.7%...

...frente a ello, el PBI se aceleraría a 3.2% a/a en el 3T25; pero luego se desaceleraría a 2% en el 4T25.

Perú: Actividad económica mensual

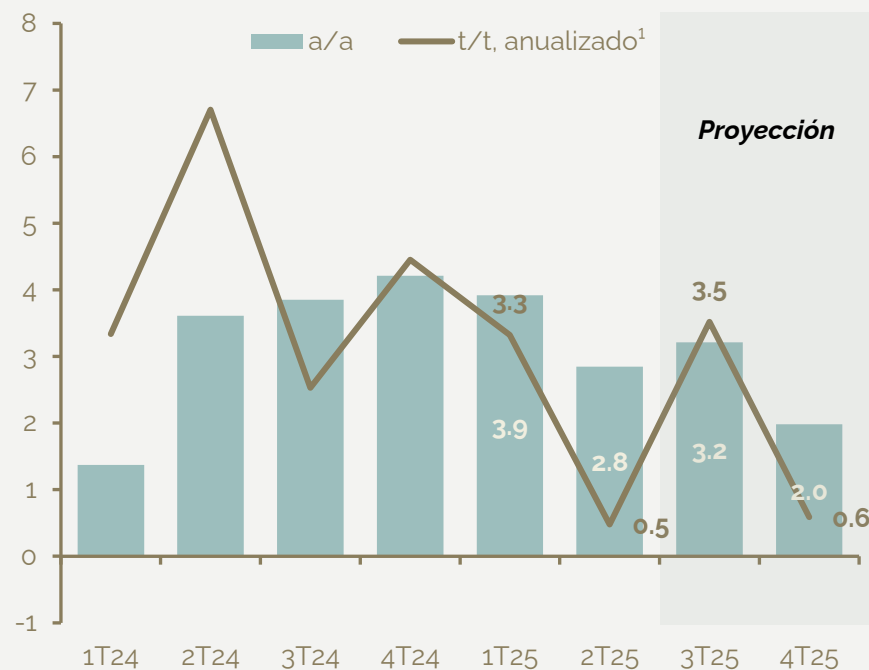
Var. % real



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

Perú: Proyección del PBI trimestral

Var. % real



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

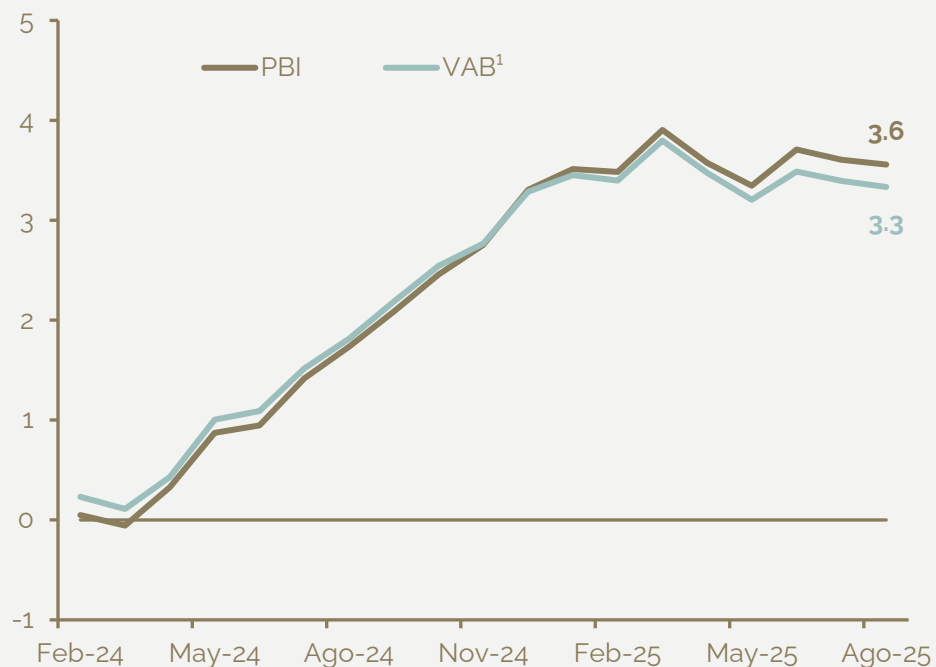
Economía continúa siendo distorsionada por el elevado crecimiento de los impuestos

En los últimos 12 meses a agosto, el PBI creció 3.6% a/a; pero el Valor Agregado Bruto solo aumentó 3.3%...

...en donde los impuestos es el sector que más ha crecido en lo que va del año con 5.9%.

Perú: Actividad económica mensual

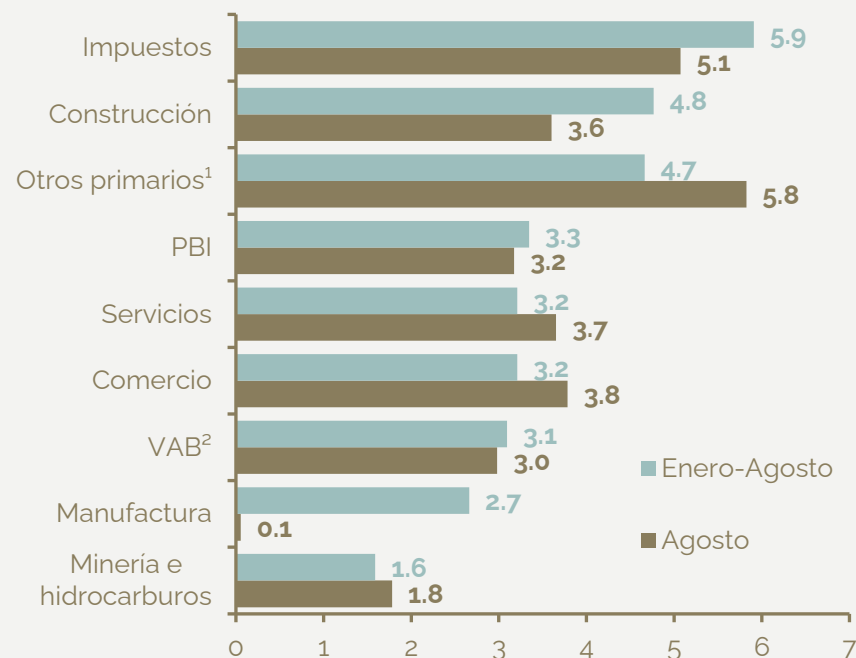
Var. % aa real, media móvil 12 meses



1/ Excluye los impuestos y los derechos de importación.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Actividad económica mensual sectorial de 2025

Var. % real a/a



1/ Incluye agropecuario y pesca. 2/ Excluye a los impuestos.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

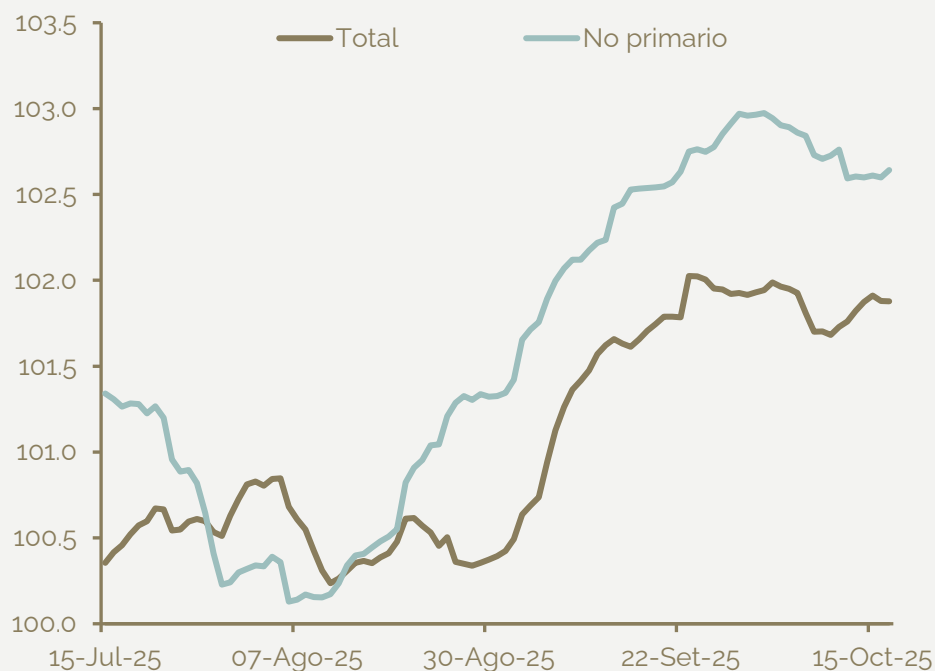
La demanda eléctrica sugiere que la actividad mejoraría en setiembre, pero se estancaría en octubre

La demanda eléctrica diaria se ha estancado desde finales de setiembre...

...es más, creció solo 0.1% m/m hasta mediados de octubre, luego de 1% en setiembre

Perú: Demanda eléctrica diaria

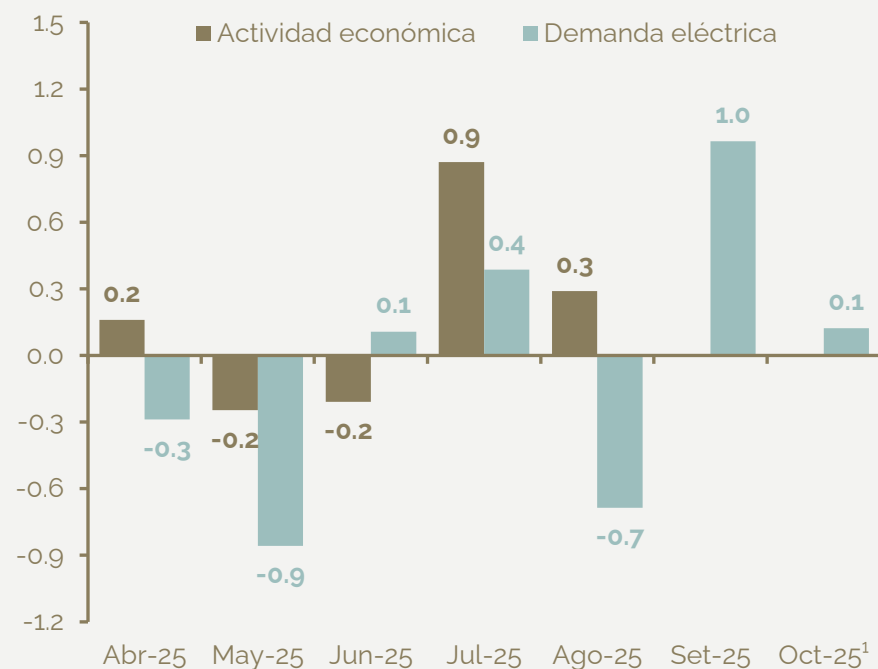
Índice desestacionalizado, Dic-24=100, media móvil 28 días



Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Demanda eléctrica por sectores

Var. % real m/m, ajustado por estacionalidad



1/ Primeros 17 días de octubre respecto al mismo periodo del mes anterior.
Fuente: COES, Thorne & Associates

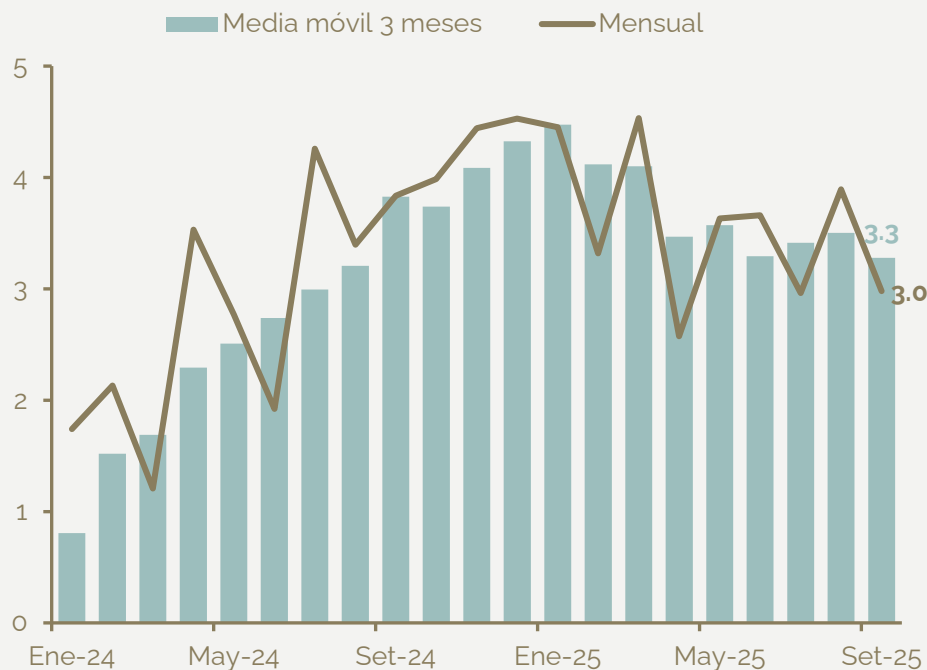
¿Gasto privado podrá seguir dando soporte a la economía? El consumo sigue resiliente, pero empieza a dar señales de desaceleración

Nuestro proxy del consumo privado mantuvo su crecimiento de 3.3% a/a en el 3T25...

...no obstante, varios indicadores asociados al consumo ya dan señales de una desaceleración.

Perú: Proxy mensual del consumo privado¹

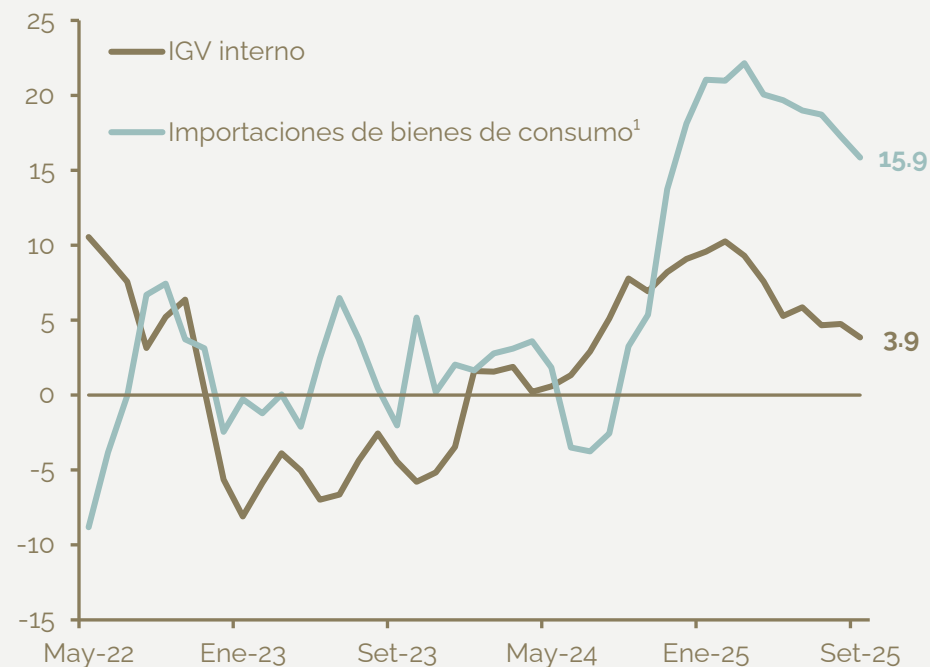
Var. % real a/a



1/ Dato de setiembre es estimado.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Indicadores asociados al consumo

Var. % real a/a, media móvil 3 meses



1/ Dato de setiembre es estimado.
Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

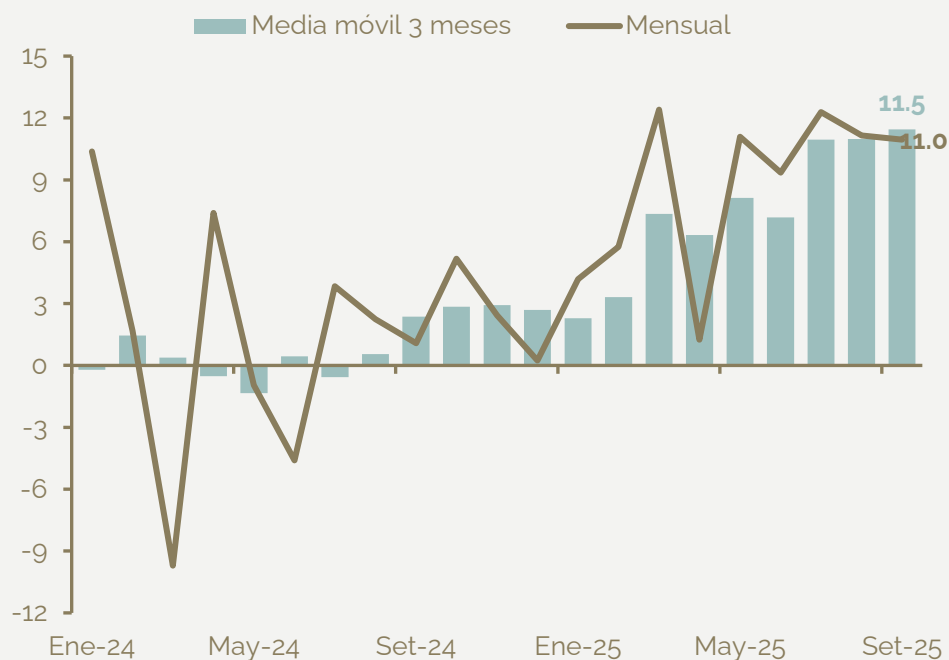
Inversión privada presenta un fuerte crecimiento, pero esperamos que se corrija conforme aumente la incertidumbre por las elecciones

Nuestro proxy de la inversión privada crece a doble dígito: de 7.2% a/a en el 2T25 a 11.5% en el 3T25...

...principalmente por el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital.

Perú: Proxy mensual de la inversión privada¹

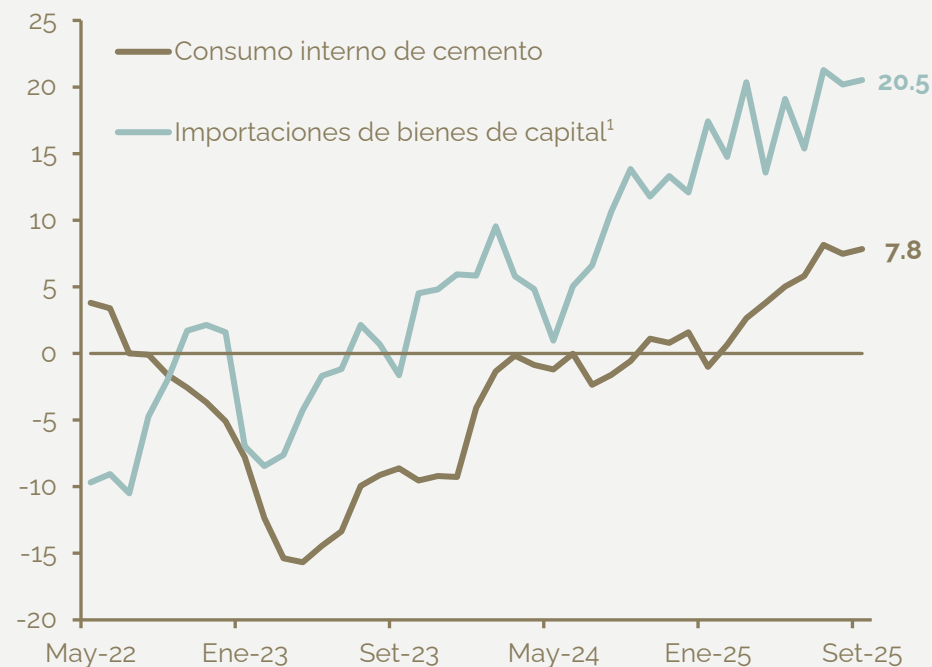
Var. % real a/a



1/ Dato de setiembre es estimado.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Indicadores asociados a la inversión

Var. % real a/a, media móvil 3 meses



1/ Dato de setiembre es estimado.
Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

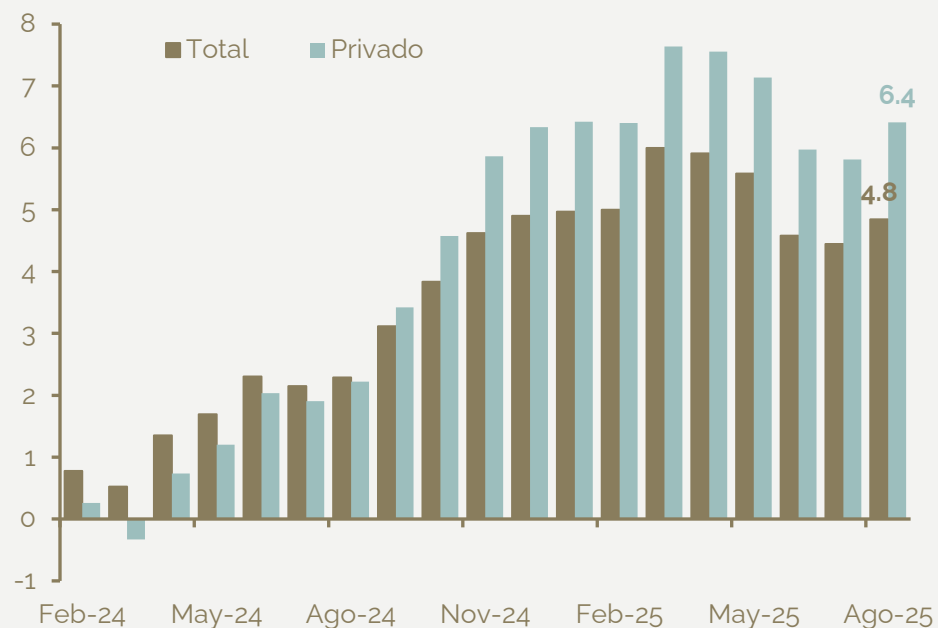
Mercado laboral mantiene un buen dinamismo, principalmente el empleo formal

En agosto, el empleo formal aceleró su crecimiento, impulsado por el sector privado...

...mientras que los datos de empleo y masa salarial en Lima volvieron a mejorar en setiembre.

Perú: Puestos de trabajo formales¹

Var. % real a/a, media móvil 3 meses

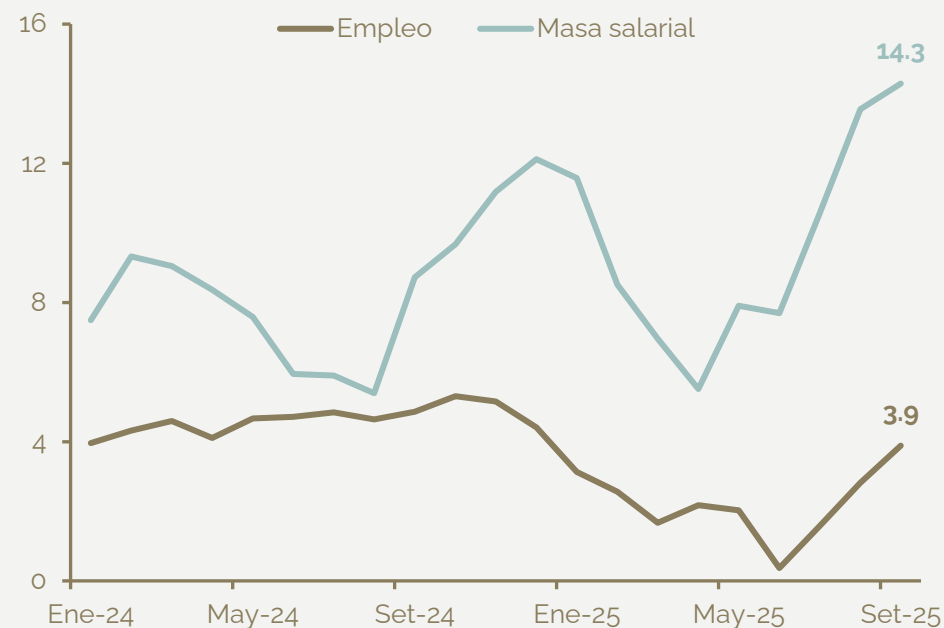


1/ De la planilla electrónica.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Mercado laboral de Lima Metropolitana

Var. % real a/a, media móvil 3 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

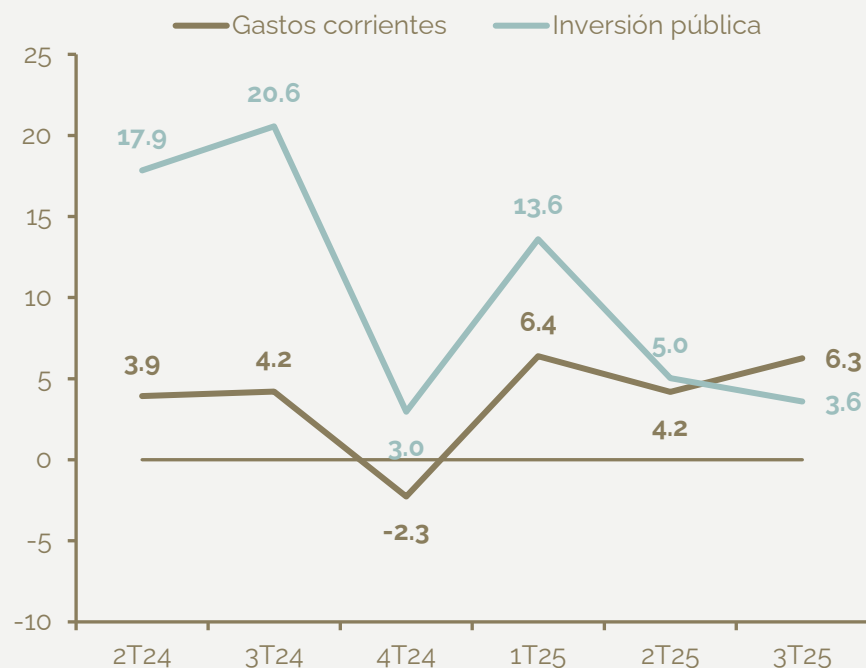
Gobierno ajusta su gasto en inversión pública, pero gastos corrientes aumentan

En el 3T25, la inversión pública se desaceleró a 3.6% a/a, pero los gastos corrientes aumentaron a 6.3%...

...esto se debe al menor gasto en inversión del gobierno nacional, que se contrajo 15.8%.

Perú: Gastos público del gobierno general

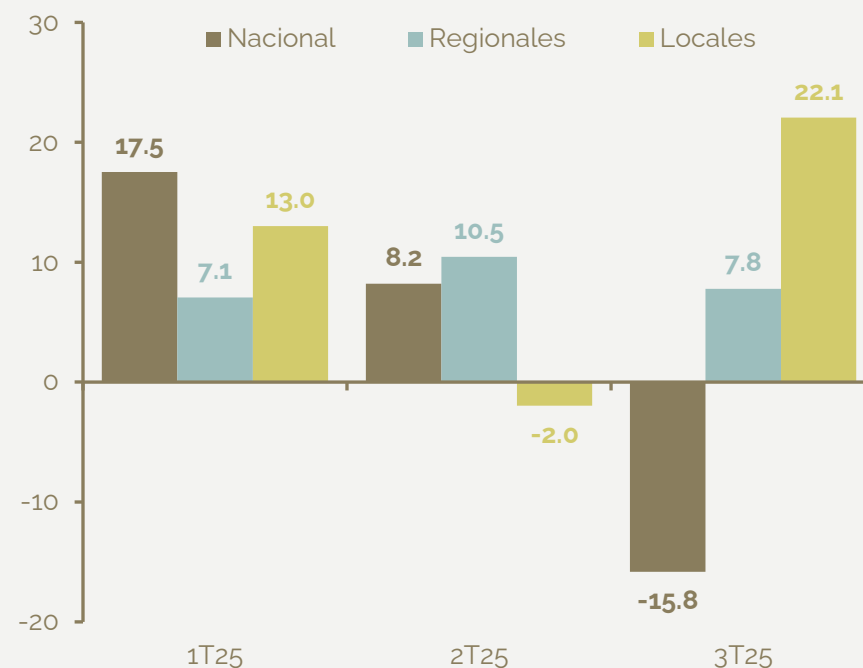
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inversión pública del gobierno general

Var. % real a/a



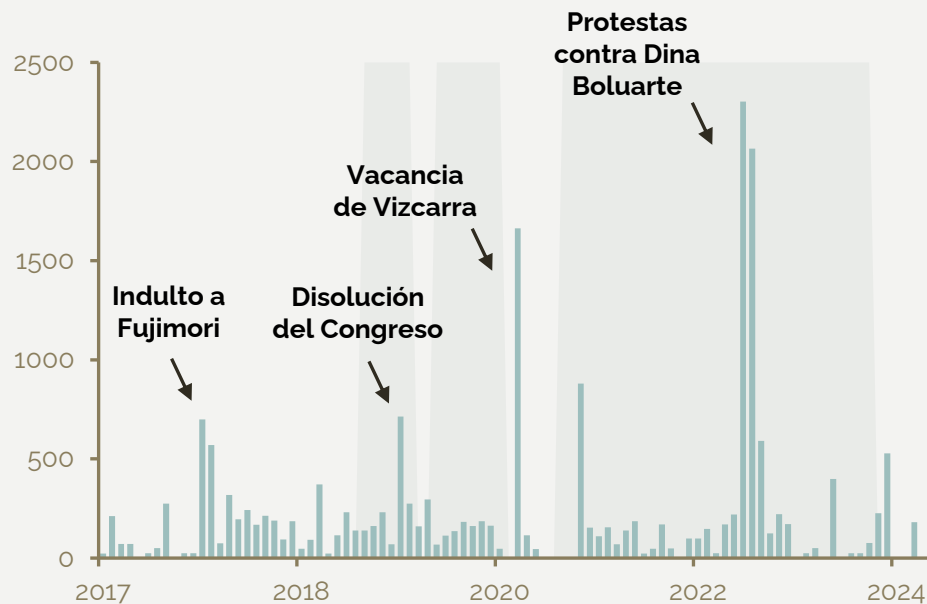
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

¿Protestas podrían debilitar aún más la economía? Por el momento, no vemos señales de un fuerte impacto

En periodos pasados, el mayor impacto de la inestabilidad social se dio, principalmente, en 2022...

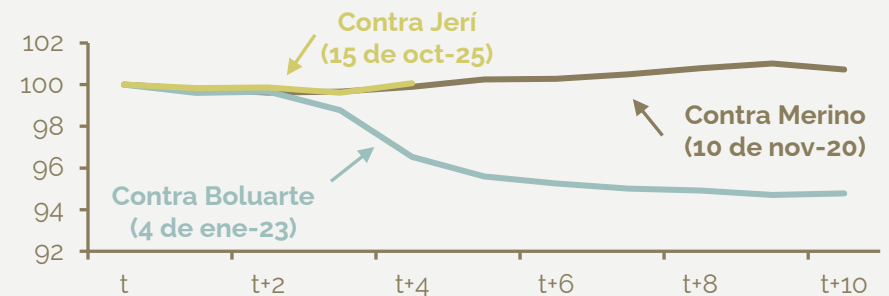
...esto porque se observó un mayor número de actos de violencia e interrupción de carreteras.

Perú: Índice de inestabilidad social¹
Índice

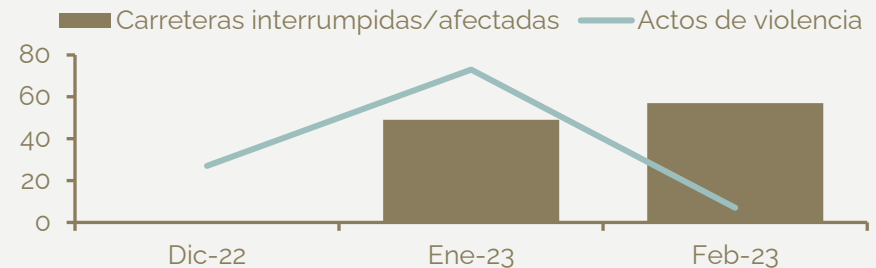


1/ Índice que mide las noticias relacionadas a temas como manifestaciones y revueltas en el país. Normalizado usando la media del periodo Enero 1986 a Diciembre 2019. Las barras indican los meses donde el índice de expectativas de la economía a 3 meses se mantuvo en terreno negativo por 5 meses o más.
Fuente: Barrett (2022), BCRP, Thorne & Associates

Perú: Respuesta de la demanda eléctrica por protestas¹
Índice desestacionalizado, t=día de inicio de protestas, media móvil 7 días



Perú: Daños materiales por protestas contra Boluarte²
N°



1/ Solo incluye a los sectores no primarios. 2/ Con información al 15 de febrero de 2023.
Fuente: COES, Defensoría del Pueblo, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Riesgo de nuevas tensiones entre EEUU y China**
- ✓ **Latam: Actualizaciones FMI; los que se acercan y alejan de EEUU**
- ✓ **Perú: Congreso vaca a Boluarte y elige a nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Economía sorprende en el 3T25, pero perdería dinamismo en el 4T25**
- ✓ **Perú: Un recorte más del BCRP; tipo de cambio cerraría el año en S/3.5**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de política monetaria de Perú

Los negativos

- ✓ Pese a la nueva crisis política tras la vacancia de Dina Boluarte, los mercados financieros locales no se vieron afectados. Es más, el día de la elección de José Jerí como nuevo presidente, el tipo de cambio se apreció en 0.4%, la bolsa subió en 0.2%, y las tasas de los bonos soberanos y globales cayeron en 5pbs y 7pbs respectivamente.
- ✓ Una de las razones de ello es que los mercados han percibido a Jerí como pro-mercado, y que no va a realizar un cambio de régimen. En ocasiones anteriores, donde se eligió a un candidato de izquierda, como Humala y Castillo, que pretendían un cambio de Constitución, el tipo de cambio se depreció en 0.8% y 2%, respectivamente.
- ✓ Pero la razón más importante es la evolución de los mercados externos. El dólar a nivel global sigue cayendo, y los flujos de capitales siguen beneficiados por los altos precios de las materias primas. Bajo este contexto, revisamos nuestra proyección del tipo de cambio de S/3.6 a S/3.5 para 2025 y de S/3.7 a S/3.55 para 2026.

Los positivos

- ✓ Si bien el BCRP mantuvo sin cambios su tasa de referencia en octubre, vemos que aún hay margen para un último recorte de 25pbs al cierre del año. Esto porque en su última nota informativa retiró la frase de que la tasa de interés está cerca de su nivel neutral, como señal de que aún hay espacio para un recorte adicional.
- ✓ A esto se suma que las presiones inflacionarias siguen bajas en setiembre. La tasa interanual de la inflación subió ligeramente a 1.4%, pero al observar la tasa anualizada 3m/3m la inflación volvió a caer a 0.5%. En cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, medida tendencial de la inflación, esta se mantuvo en 1.8% y 1.7%, respectivamente.
- ✓ Las bajas presiones inflacionarias responden a la evolución favorable de los precios internacionales y la apreciación del tipo de cambio, lo cual se refleja en la caída de la inflación importada. De seguir esta tendencia, la inflación podría cerrar el año por debajo de nuestra proyección de 1.9%, lo cual brinda también un espacio para un recorte más de tasas.

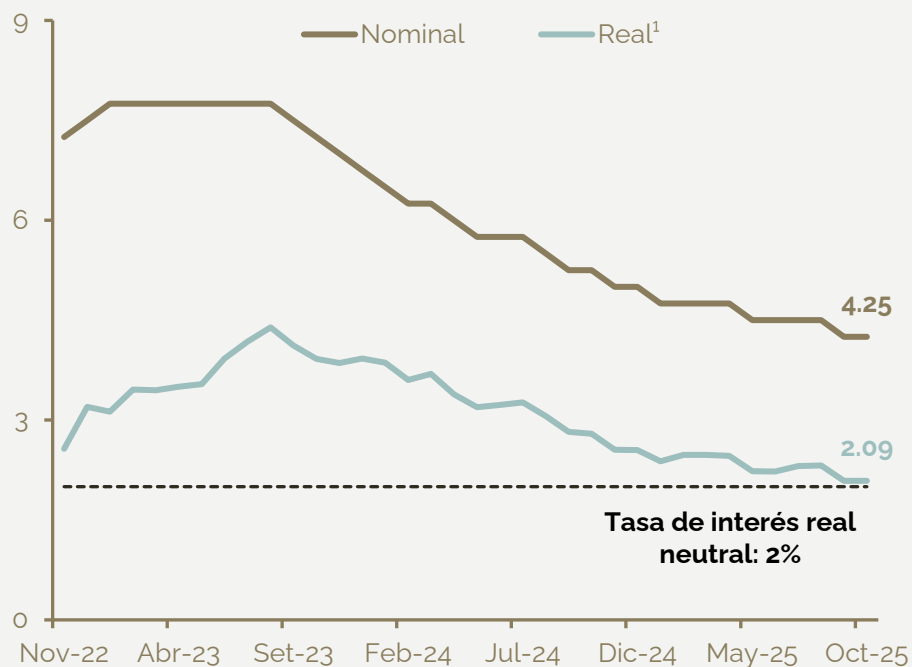
BCRP mantuvo su tasa en 4.25%, pero da señales de un recorte más

El BCRP mantuvo su tasa de interés nominal sin cambios, en 4.25%...

...no obstante, eliminó la frase de que la tasa de interés está cerca de su nivel neutral en su comunicado.

Perú: Tasa de interés de referencia del BCRP

%



1/ Deflactado por las expectativas de inflación a 12 meses.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Cambios en la nota informativa del Programa Monetario de Octubre 2025

Setiembre 2025:

"[...] acordó reducir la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos a 4.25% por ciento. **Con ello, la tasa de interés se ubica muy cerca del nivel estimado como neutral.**

Octubre 2025:

"[...] acordó mantener la tasa de interés de referencia en 4.25% por ciento

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

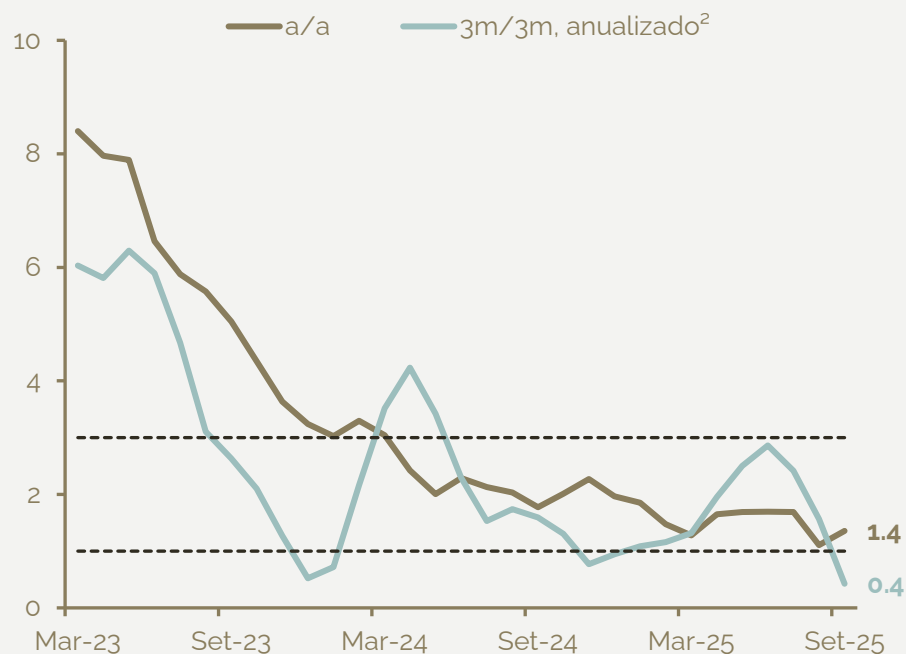
Presiones inflacionarias se mantuvieron bajas en setiembre...

Si bien la inflación interanual subió a 1.4%; la tasa 3m/3m anualizada bajó nuevamente a 0.4%...

...inflación sin alimentos ni energía se mantuvo en 1.8%, y tasa 3m/3m anualizado subió ligeramente a 1.7%.

Perú: Inflación total¹

Var. %

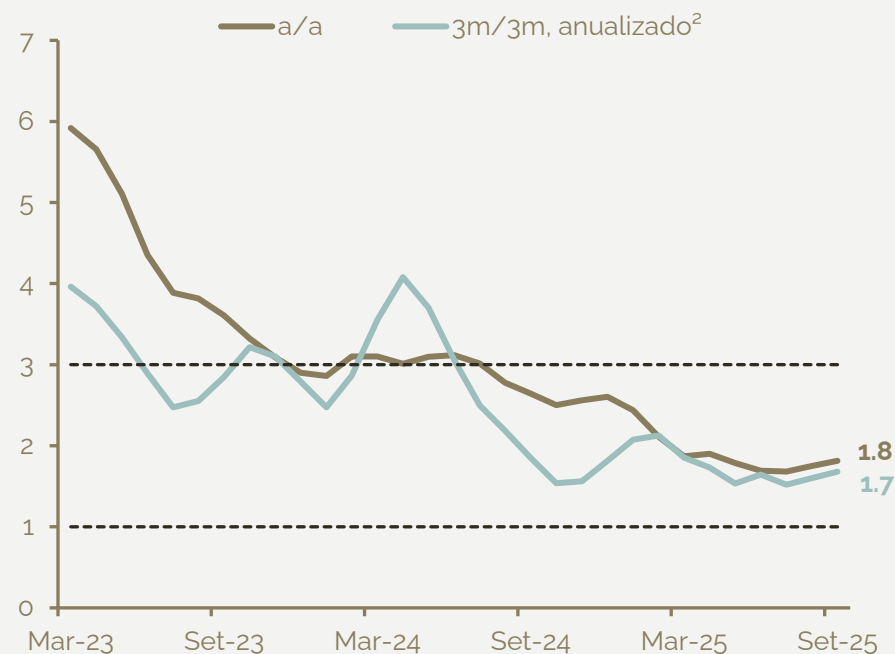


1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación. 2/ Ajustado por estacionalidad.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inflación sin alimentos ni energía¹

Var. %



1/ De Lima Metropolitana. Líneas punteadas indican el rango meta de inflación. 2/ Ajustado por estacionalidad.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

...que se sigue explicando por la evolución favorable del tipo de cambio y los precios internacionales

Los rubros vinculados al tipo de cambio, cotizaciones e IPM contribuyeron en -0.7p.p. a la inflación total...

...esto también se refleja en la inflación importada, la cual mantuvo su caída de 2.9% a/a.

Perú: Descomposición de la inflación¹

Como se indica

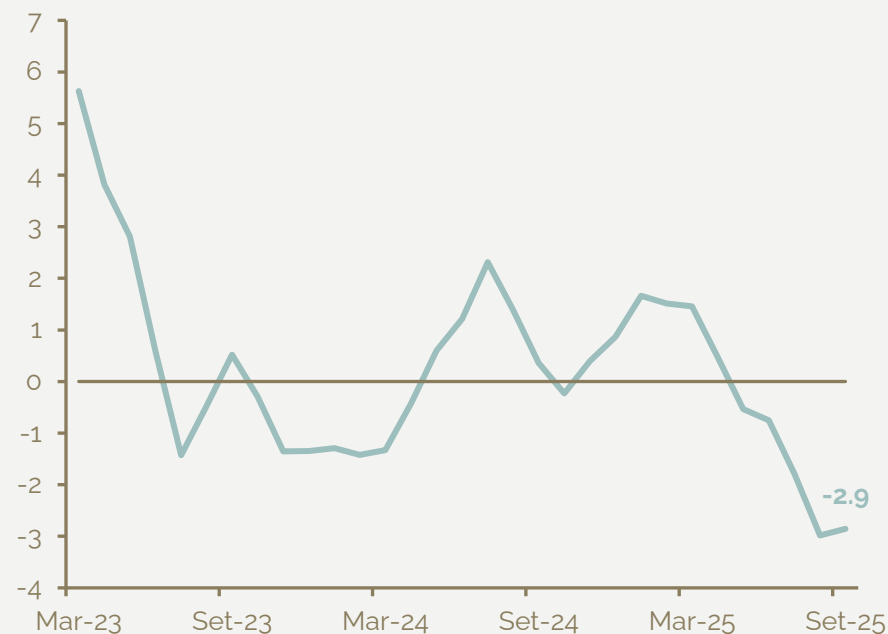
Componente	Peso	Dic-24		Set-25	
		Var. % a/a	Contrib. en p.p.	Var. % a/a	Contrib. en p.p.
IPC	100	1.97	1.97	1.36	1.36
Vinculados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	27	0.80	0.21	-2.79	-0.71
Vinculados al tipo de cambio	15	1.77	0.25	0.36	0.05
Vinculados al tipo de cambio y cotizaciones	8	-1.53	-0.12	-8.20	-0.65
Vinculados al IPM	1	7.48	0.10	0.80	0.01
Otros vinculados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	3	-0.72	-0.02	-5.23	-0.12
Resto	73	2.37	1.76	2.79	2.07

1/ De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inflación importada¹

Var. % a/a



1/ De Lima Metropolitana.

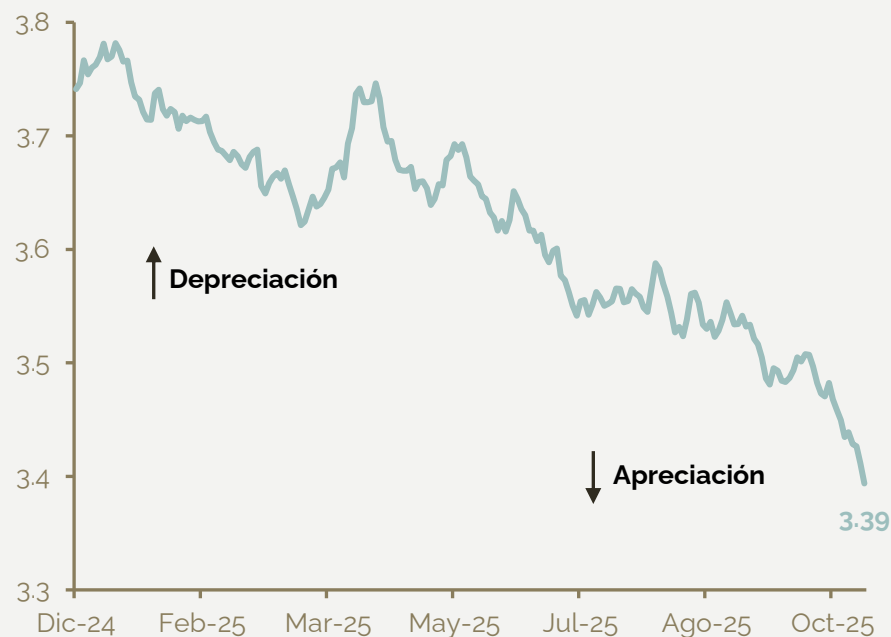
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Continuidad de la apreciación del tipo de cambio podría forzar a un recorte más del BCRP

Tipo de cambio continúa apreciándose: se apreció 10% en lo que va del año, hasta S/3.39...

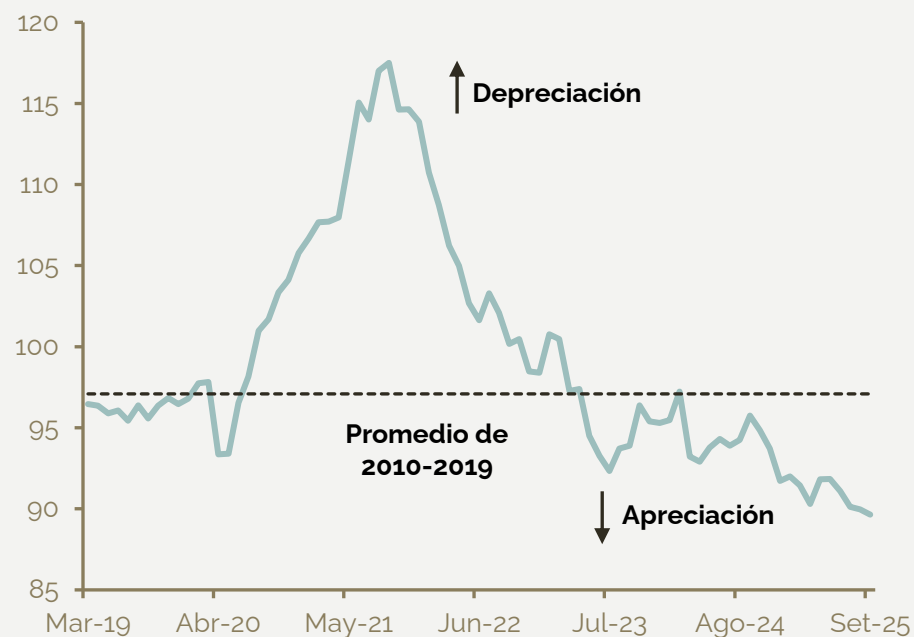
...además, un mayor ruido político llevar a un mayor tipo de cambio real.

Perú: Evolución del tipo de cambio
S/ por US\$, fin de periodo



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Tipo de cambio real multilateral
Índice, 2007=100



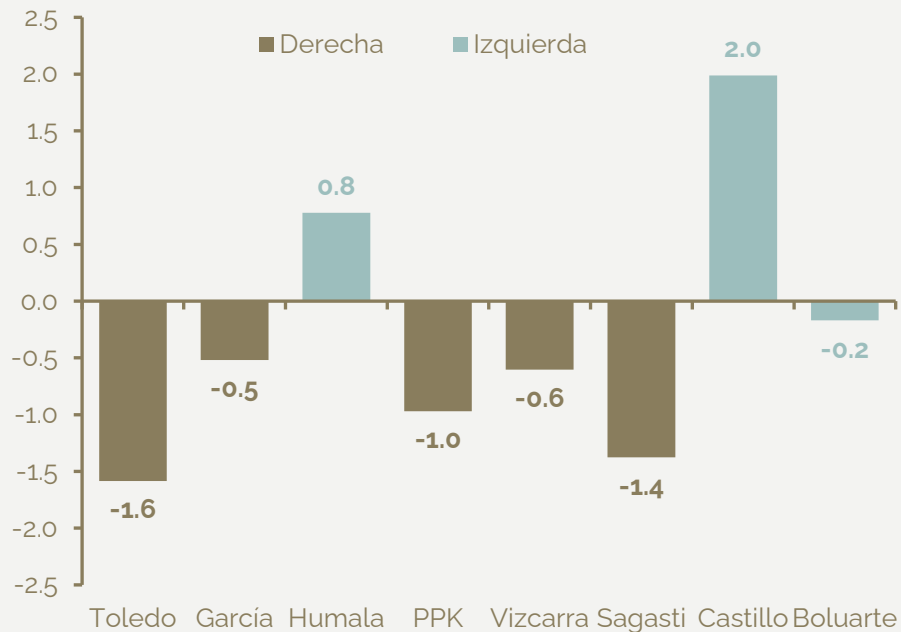
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Elección de Jerí como presidente no ha afectado al tipo de cambio al ser percibido como pro-mercado

En elecciones pasadas, tras la victoria de Humala y Castillo (de izquierda), el tipo de cambio se depreció...

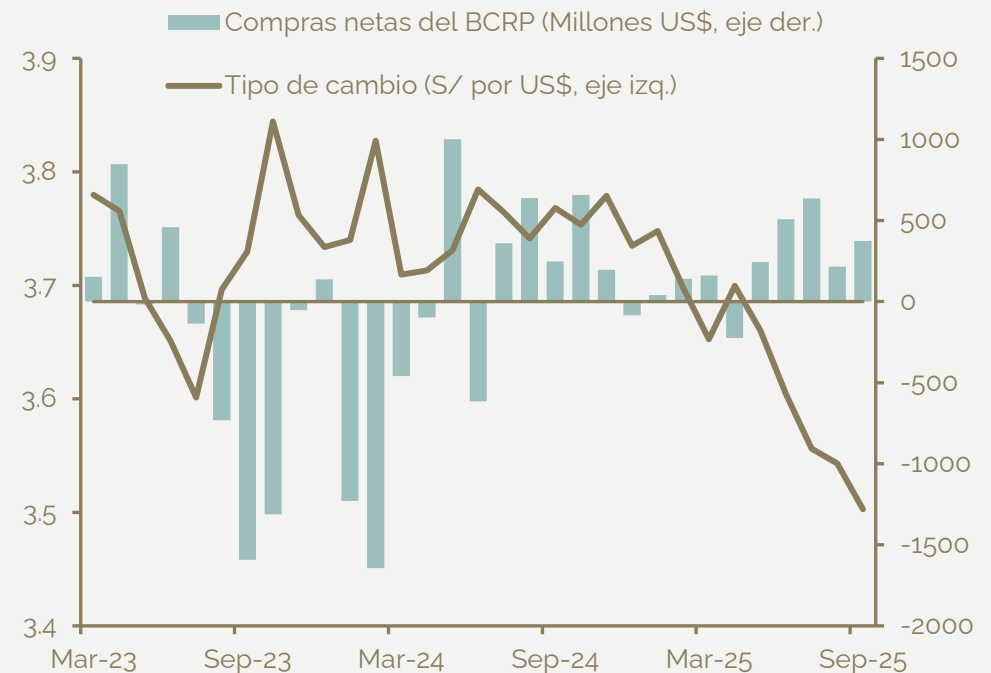
...además, el BCRP no ha intervenido el mercado cambiario en gran medida.

Perú: Respuesta del tipo de cambio tras cada elección
Var. % respecto al día previo de la elección



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Tipo de cambio e intervención cambiaria del BCRP
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

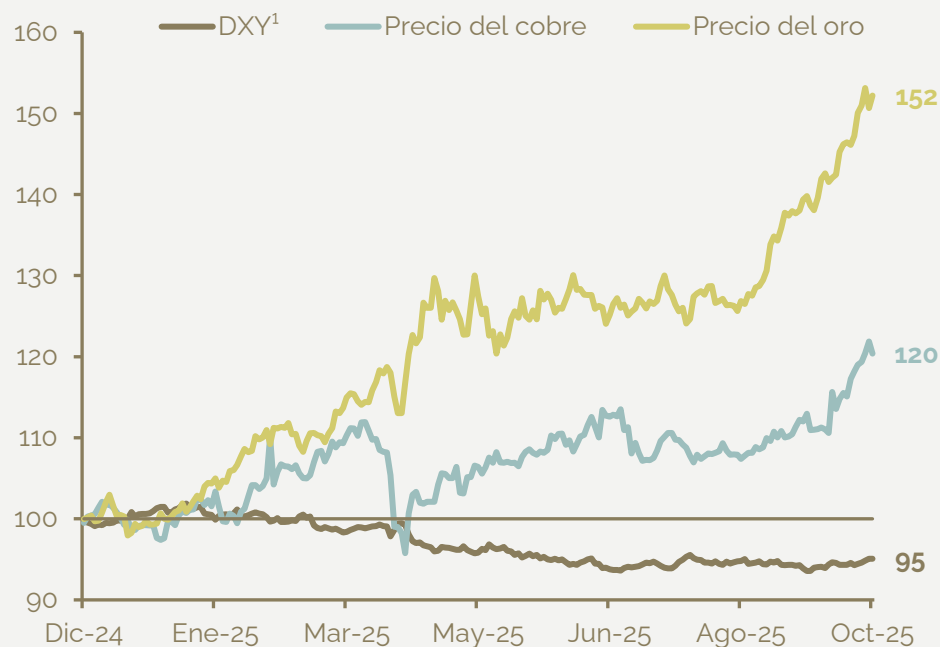
Son los factores externos que explican la fortaleza del tipo de cambio: por ello revisamos nuestra proyección a S/3.5 para 2025 y S/3.55 para 2026

El dólar se ha depreciado 5% en lo que va del año; y el precio del cobre y oro subieron en 20% y 50% ambos...

...bajo este contexto, revisamos nuestra proyección de S/3.6 a S/3.5 para 2025, y de S/3.7 a S/3.55 para 2026.

Global: Dólar y precios del cobre y oro

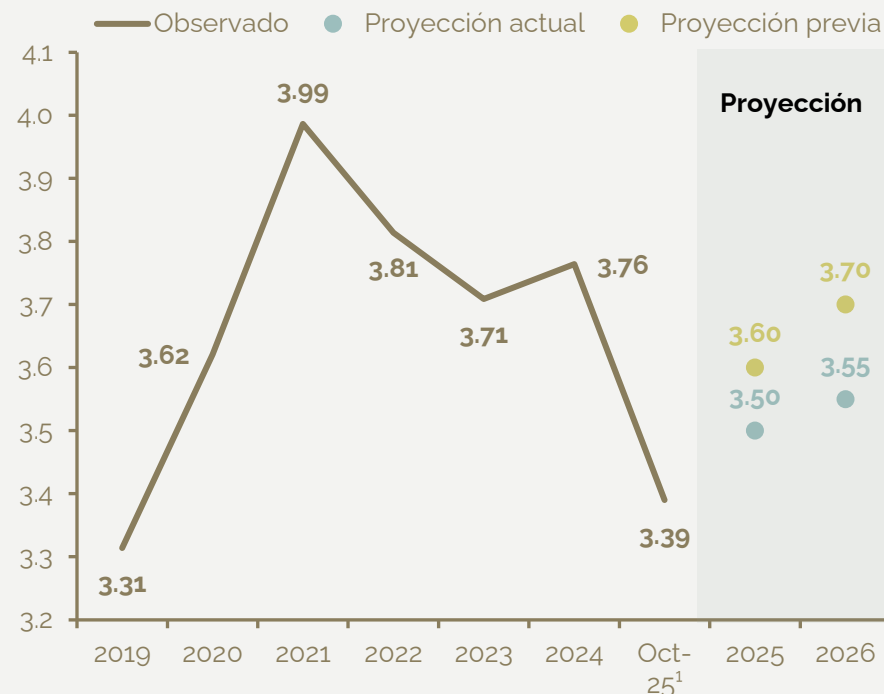
Índice, Dic-24=100



1/ Índice que mide al dólar frente a una canasta de monedas.
Fuente: BCRP, FRED, Thorne & Associates

Perú: Proyección del tipo de cambio

S/ por US\$, fin de periodo



1/ Último dato disponible.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Riesgo de nuevas tensiones entre EEUU y China**
- ✓ **Latam: Actualizaciones FMI; los que se acercan y alejan de EEUU**
- ✓ **Perú: Congreso vaca a Boluarte y elige a nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Economía sorprende en el 3T25, pero perdería dinamismo en el 4T25**
- ✓ **Perú: Un recorte más del BCRP; tipo de cambio cerraría el año en S/3.5**
- ✓ **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)	
			Set.	Oct.	Set.	Oct.	Set.	Oct.	Set.	Oct.
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	3.9	4.2	2.7	2.9	2.6	2.6	3.0	3.0
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	2.9	3.2	2.6	2.9	2.9	2.9	3.1	3.1
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	6.8	6.6	1.0	1.2	2.2	2.2	2.3	2.3
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	2.2	2.2	0.7	1.2	1.7	1.7	1.6	1.6
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	3.0	3.4	2.9	3.2	3.2	3.2	3.4	3.4
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	1.9	1.9	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación sin alimentos ni energía (Var. % anual, fin de periodo)	2.9	2.6	1.8	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	3.60	3.50	3.70	3.55	3.70	3.50	3.65	3.45
Términos de intercambio (Var. % anual)	7.7	12.6	14.2	14.2	2.8	2.8	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	4.00	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	6.2	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 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, 22 de octubre de 2025

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis crisrina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com