

Reporte trimestral de proyecciones

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 19 de diciembre de 2025

Agenda

- ✓ **Global: Mayor crecimiento; espacio para recortes de tasas se reduce**
- ✓ **Perú: Escenario negativo crece por incertidumbre de elecciones**
- ✓ **Perú: Mejores perspectivas de crecimiento ante mayor gasto privado**
- ✓ **Perú: Mayor cuenta corriente; aumento del déficit fiscal; y baja inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Principales cambios en las proyecciones globales

Actividad económica:

- **Esperamos mayor crecimiento global ante un impacto menor al previsto de las tensiones comerciales.** Elevamos nuestras perspectivas de crecimiento a nivel global en +0.3p.p. para 2025 y en +0.6p.p. para 2026. En 2025, el mejor desempeño de la actividad económica en lo que va del 2S25 –contrario a lo previsto a inicios de año, con el aumento de las tensiones globales– explicaría las revisiones al alza en el crecimiento de las principales economías. Así, corregimos nuestras perspectivas para EEUU en +0.5p.p.; para la Zona Euro, en +0.4p.p.; y para Japón y China, en +0.2p.p. Aunado a esto, las revisiones para 2026 se explicarían también por una política monetaria y fiscal que se mantendría expansiva tanto en EEUU como en China, lo que explicaría nuestra revisión de +0.6p.p. y +0.8p.p., respectivamente para cada país. En Latam, mantenemos nuestras perspectivas de crecimiento en 2.1% para 2025, pero la reducimos en 0.2p.p. para 2026. Esto último se explicaría ante las menores perspectivas de crecimiento en Argentina y México.

Inflación y tasa de interés:

- **Menos recorte de tasas e inflación contenida en 2026 a pesar de tensiones globales.** Revisamos la inflación a nivel global para 2025 en -0.1p.p., mientras que mantenemos nuestra perspectiva de una moderación para 2026. En EEUU, esperamos una inflación de 2.8% (-0.1p.p.) para 2025, pero esta se mantendría entorno al 3% (+0.1p.p.) para 2026. Así, el FOMC habría cerrado su rango de tasa en 3.50%-3.75% para 2025, dándole mayor peso al enfriamiento del mercado laboral; sin embargo, reducimos nuestras perspectivas de recortes de dos a solo uno para 2026. En la Zona Euro, ante el mejor desempeño económico, proyectamos que la inflación cierre el 2025 con un promedio de 2.1%, y el 2026 con 1.8% (+0.2p.p.). Así, esperamos una pausa en su ciclo de recorte de tasas durante todo el año. En China, esperamos la inflación cierre el 2025 y 2026 con un promedio de 0% (-0.2p.p.) y 0.7% (-0.1p.p.), por lo que esperamos que el estímulo económico anunciado en noviembre tenga entre sus políticas reducciones de tasas.

Mejoramos nuestras perspectivas de crecimiento ante un efecto adverso menor al esperado de las tensiones comerciales

Si bien a inicios del 2T25 se anticipaba una marcada desaceleración de la economía global, producto de las tensiones comerciales, la publicación de datos mejores a lo esperado fue corrigiendo gradualmente al alza dichas perspectivas.

Global: Proyecciones de PBI real

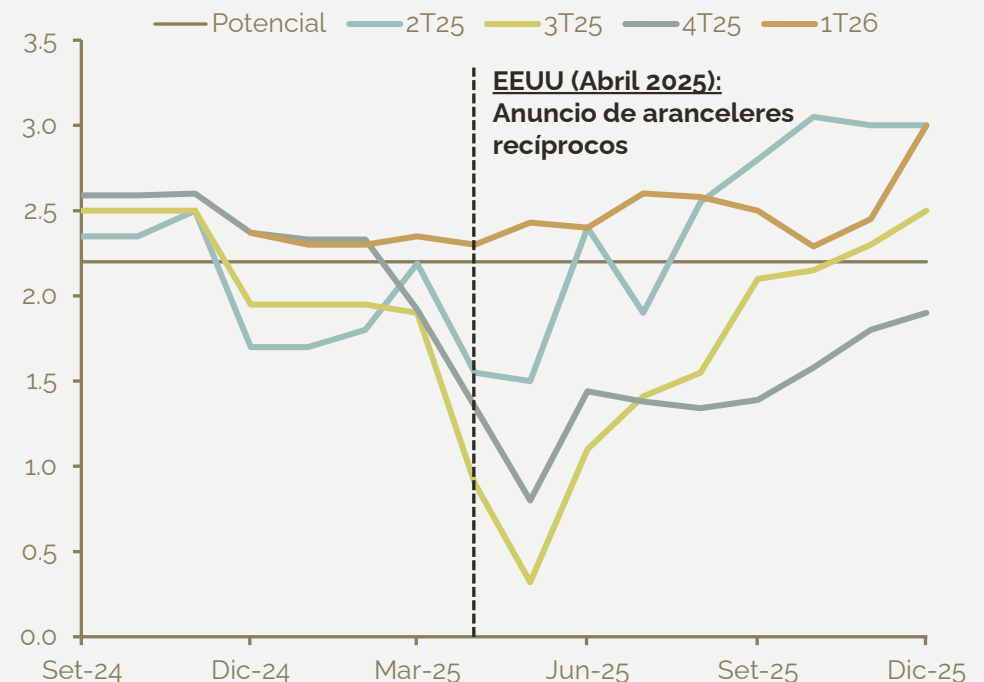
Var. % anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Mundo	3.2	<u>2.9</u>	<u>3.2</u>	<u>2.4</u>	<u>3.0</u>	<u>2.4</u>	<u>2.9</u>
Estados Unidos	2.8	<u>1.5</u>	<u>2.0</u>	<u>1.4</u>	<u>2.0</u>	1.8	2.0
Zona Euro	0.8	<u>1.1</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.3</u>	1.4	1.5
Japón	0.1	1.2	1.4	0.8	0.9	0.6	0.6
China	5.0	4.7	4.9	<u>3.6</u>	<u>4.4</u>	4.2	4.2
Latam	2.0	2.1	2.1	<u>2.2</u>	<u>2.0</u>	2.3	2.4

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Dic-25), Latin Focus (Dic-25), FOMC projections (Dic-25), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Global: Proyección de crecimiento - J.P. Morgan

Var. % t/t, anualizado con ajuste estacional



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

Revisamos a la baja la inflación global para 2025 por menor efecto de las tensiones comerciales; en 2026, se mantendría en torno al 3.2%

En EEUU, la inflación no muestra señales claras de moderación. En contraste, en Japón comienza a evidenciarse una desaceleración, al igual que en la Zona Euro, aunque de forma menos marcada en este último. En China, por su parte, se observa leves presiones al alza.

Global: Proyecciones de inflación

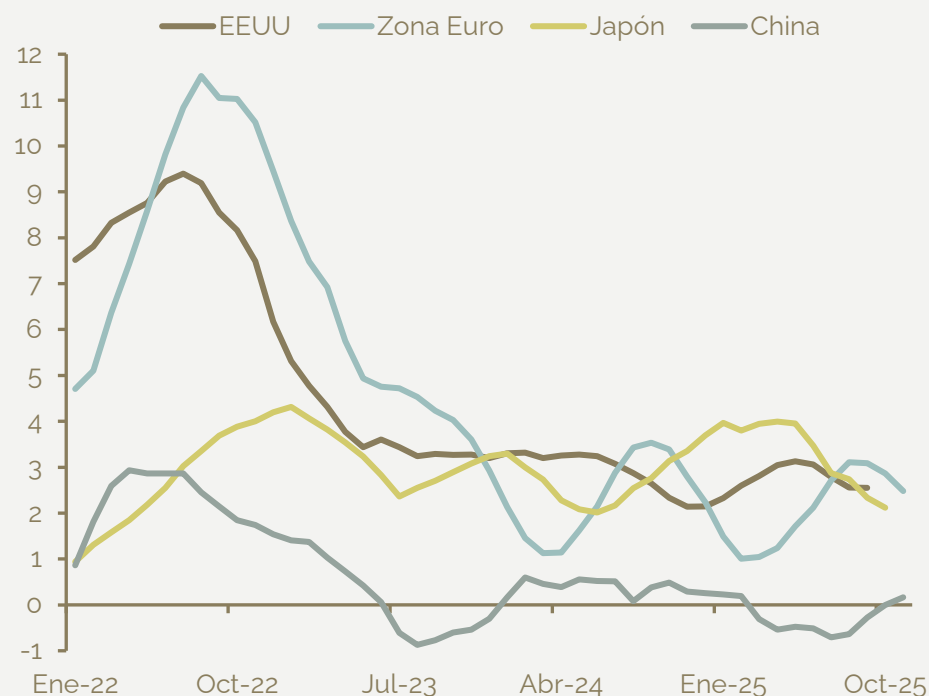
Var. % anual, promedio del periodo

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Mundo	5.3	3.6	3.5	3.2	3.2	3.4	2.9
Estados Unidos	3.0	2.9	2.8	2.9	3.0	2.7	2.5
Zona Euro	2.4	2.1	2.1	1.6	1.8	1.8	1.9
Japón	2.7	3.0	3.2	2.3	2.2	1.9	1.9
China	0.2	0.2	0.0	0.8	0.7	1.2	1.2
Latam	24.8	8.2	8.0	5.9	5.7	4.9	4.7

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Dic-25), Latin Focus (Dic-25), FOMC projections (Dic-25), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Global: Inflación

Var. % 6m/6m, anualizado



Fuente: FRED, EuroStat, SBJ, NBSC, Thorne & Associates.

Menos recortes en 2026, con un tono de política monetaria divergente entre las principales economías

A diciembre, la política monetaria de las principales economías mantendría un sesgo ligeramente *hawkish*, aunque con trayectorias distintas: EEUU reduce su tono *hawkish*, pero moderadamente ante el enfriamiento del mercado laboral, y en la Zona Euro y Japón esta se mantendría más restrictiva.

Global: Proyecciones de tasas de política monetaria

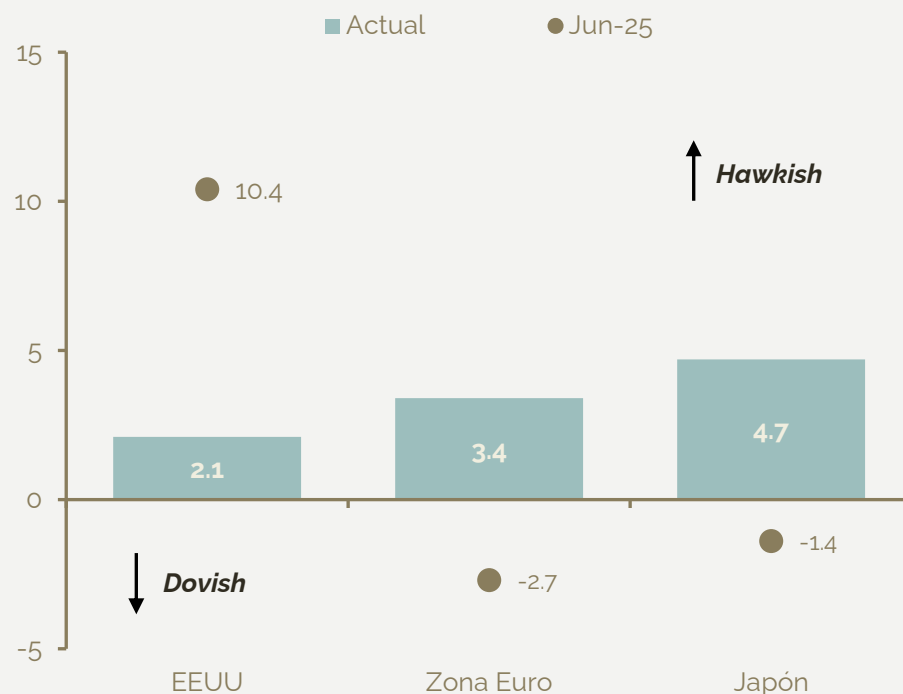
%, fin de periodo

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Mundo	4.60	3.77	3.97	3.14	3.54	2.96	3.28
Estados Unidos	4.50	3.75	3.75	3.25	3.50	3.00	3.00
Zona Euro	3.00	1.75	2.00	1.50	2.00	1.25	1.75
Japón	0.25	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
China	1.50	1.20	1.40	1.00	1.10	0.80	1.00
Latam	12.11	11.71	9.79	9.72	8.48	8.57	7.56

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Dic-25), Latin Focus (Dic-25), FOMC projections (Dic-25), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Global: Índice de tono de política monetaria

Índice; min: -100 (dovish), max: 100 (hawkish)



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

Agenda

- ✓ Global: Mayor crecimiento; espacio para recortes de tasas se reduce
- ✓ Perú: Escenario negativo crece por incertidumbre de elecciones
- ✓ Perú: Mejores perspectivas de crecimiento ante mayor gasto privado
- ✓ Perú: Mayor cuenta corriente; aumento del déficit fiscal; y baja inflación
- ✓ Anexos: Tablas de proyecciones

Principales cambios en nuestros escenarios de proyección de Perú

Escenario base:

- **Ponderación de nuestro escenario base cae.** Respecto a setiembre, ajustamos la probabilidad del escenario de 60% a 40%. En el frente político, aunque el ruido político sigue bajo, esperamos que aumente en adelante por la incertidumbre en torno a los principales candidatos en la 1era vuelta de abril de 2026. Según Ipsos, el voto indeciso está muy por encima de su evolución histórica, en 48%; además, habría una participación histórica de 38 partidos en las siguientes elecciones. Aunque asumimos que saldrá electo un candidato de centro-derecha, vemos un riesgo moderado de aparición de un *outsider* de izquierda. En el plano económico, nuestras perspectivas de crecimiento e inflación mejoraron, a partir de un contexto externo e interno más favorable. En 2026, pese a ser un año electoral, proyectamos una menor desaceleración de la economía, al igual que una menor depreciación del tipo de cambio, lo cual contribuirá a que la inflación siga baja. Sin embargo, anticipamos un incumplimiento de la regla fiscal debido a las mayores presiones de gasto.

Escenario alto y bajo:

- **Crece riesgos del escenario bajo.** Incrementamos la probabilidad del escenario bajo de 10% a 30%. Prevemos un entorno político más fragmentado y de mayor incertidumbre en la 1era vuelta, que resultaría en la elección de un candidato de izquierda y anti-mercado. Con ello, la economía se desaceleraría de 3.2% en 2025 a 1% en 2026 y luego a -1.4% en 2029; y el crecimiento potencial bajaría de 2.7% en 2025 hasta -0.5% en 2029. Junto a ello, esperamos una mayor depreciación del tipo de cambio; mayores presiones inflacionarias; una política fiscal más expansiva, concentrada en el gasto corriente; y mayores recortes de tasas de interés. En el escenario alto, dejamos la probabilidad en 30%. Asumimos una mayor certeza electoral y el ingreso de un gobierno pro-mercado que impulse reformas estructurales. Así, el PBI crecería 4.2% en 2026 y luego 5.7% en 2029; y el crecimiento potencial subiría hasta 4.6% en 2029. Asimismo, esperamos una menor inflación, apreciación del tipo de cambio y mayores recortes de tasas.

Supuestos de nuestros escenarios políticos

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

Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Sube de 10% a 30%	Baja de 60% a 40%	Se mantiene en 30%
Incertidumbre política	Elevado desde el 1S26	- Elevado en el 1S26 - Bajo a partir del 2S26	- Moderado en el 1S26 - Bajo a partir del 2S26
Elecciones de 2026 - 1era vuelta	- Principales candidatos se definen en último momento - Confirmación de dos candidatos anti-mercado en 2da vuelta	- Principales candidatos se definen tarde; se garantiza por lo menos un candidato pro-mercado en 2da vuelta - Riesgo moderado de candidato <i>outsider</i> de izquierda	- Mayor claridad sobre las principales candidaturas - 2 candidatos pro-mercado y con amplio respaldo en 2da vuelta
Elección de nuevo presidente	Candidato populista, autoritario y de izquierda, y con bajo poder en el Congreso	Candidato de centro-derecha y bajo poder en el Congreso	Candidato pro-mercado y alto poder en el Congreso
Postura del nuevo gobierno	- En contra de la economía de mercado - Prioridad al gasto público y mayor presencia del Estado - Sin reformas estructurales - Cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - Continuidad de elevado gasto público - Reformas estructurales parciales - No hay cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - A favor de la inversión privada - Aplicación de reformas estructurales - No hay cambio constitucional
Congreso 2026-2031	Presencia de 10 partidos políticos	Presencia de 7 partidos políticos	Presencia de solo 5 partidos políticos

Fuente: Thorne & Associates

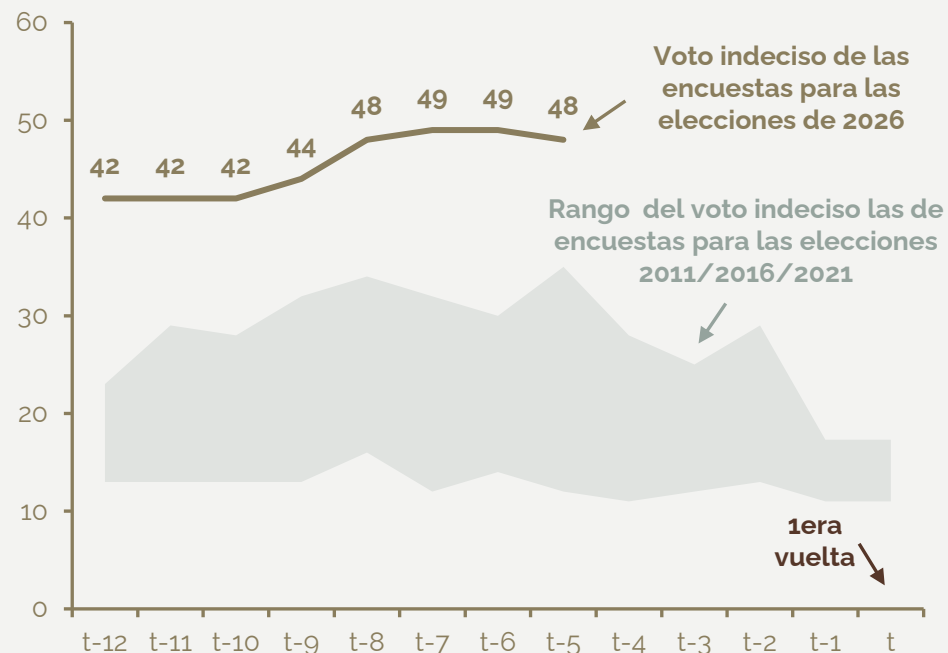
Riesgo de aumento de la incertidumbre política: voto indeciso sigue elevado y habrá una participación histórica de partidos políticos

El voto indeciso se encuentra en 48%, muy por encima de lo visto en elecciones anteriores...

...además, habrá una participación histórica de 38 organizaciones políticas.

Perú: Evolución del voto viciado/indeciso en elecciones presidenciales¹

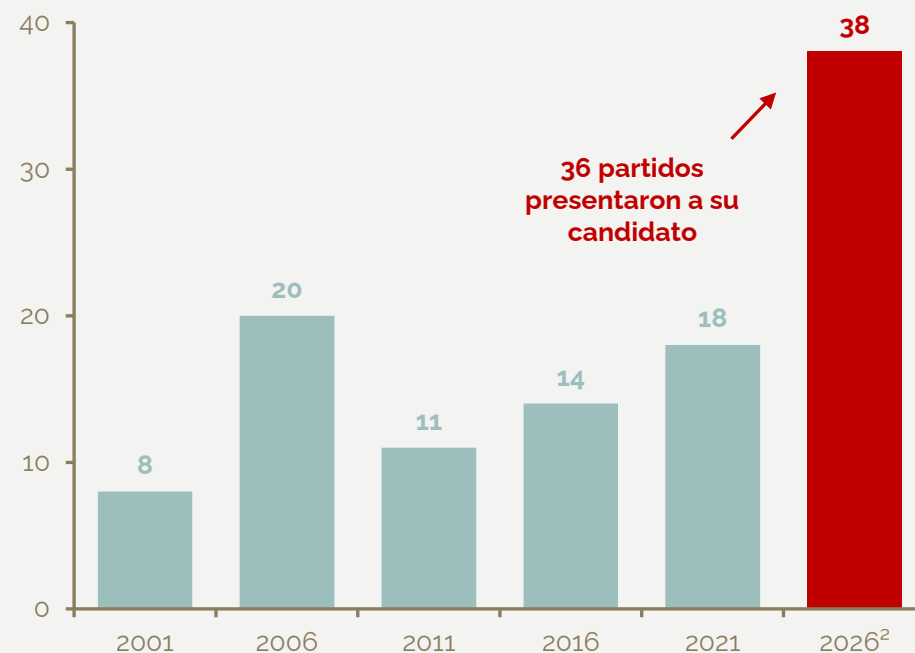
% de encuestados, t=Mes de elecciones de 1era vuelta



1/ Incluye el voto blanco/viciado y no precisa.
Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Perú: Participación de organizaciones políticas en periodos electorales¹

N° de partidos



1/ Con información al 16 de diciembre. 2/ Incluye la inhabilitación de Acción Popular.
Fuente: ONPE, Thorne & Associates

¿A dónde se dirigirá el voto indeciso? Aún es muy pronto para definir a un claro ganador

El mayor voto indeciso se encuentra mayoritariamente en las mujeres, el sur y las zonas rurales. Keiko Fujimori (derecha) y Mario Vizcarra (izquierda) serían los más beneficiados del primer grupo; Alfonso López Chau (izquierda) y Yonhy Lescano (izquierda) del segundo grupo; y Mario Vizcarra (izquierda) del tercer grupo.

Perú: Dirección del voto indeciso por principales candidatos

Como se indica, Diciembre 2025

Candidato	Promedio nacional (%)	Desviación respecto al promedio nacional (p.p.)								
		Sexo		Región					Zona	
		Hombre	Mujer	Lima	Norte	Centro	Sur	Oriente	Urbano	Rural
Rafael López Aliaga	10.5	3.8	-3.8	7.2	-5.8	-1.6	-5.2	-0.9	1.3	-6.2
Keiko Fujimori	7.5	-1.8	1.8	2.6	0.9	-1.3	-5.1	-1.4	-0.1	0.7
Mario Vizcarra	6.5	-1.3	1.3	-2.4	-0.8	6.5	-0.2	3.1	-1.1	5.0
Cárlos Alvarez	4.0	1.5	-1.5	-0.1	1.7	-0.6	-1.6	-0.5	0.3	-1.6
Alfonso López Chau	2.9	0.9	-0.9	-1.5	-0.9	1.9	3.8	-1.1	0.1	-0.5
Yonhy Lescano	1.9	0.6	-0.6	-1.2	-0.9	1.5	1.9	1.6	0.3	-1.4
César Acuña	1.9	0.4	-0.4	-1.0	1.8	0.2	-1.4	1.6	0.0	0.0
Ricardo Belmont	1.6	0.7	-0.8	-0.5	0.4	-0.9	0.3	1.0	0.0	-0.2
José Luna Gálvez	1.3	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.6	0.6	-0.4	-0.2	1.1
Geroge Forsyth	1.2	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	-0.7	0.6	0.0	0.2
Fernando Olivera	1.2	0.0	0.0	-0.7	1.1	-0.5	-0.7	1.4	-0.2	0.7
Robert Chiabra	0.9	0.4	-0.4	0.2	0.4	-0.2	-0.4	-0.9	0.1	-0.4
Carlos Espá	0.7	0.0	0.1	0.0	0.3	-0.7	0.7	-0.7	0.0	0.3
Rafael Belaúnde	0.7	0.5	-0.4	0.0	0.0	-0.7	-0.2	1.9	-0.1	0.7
Jorge Nieto	0.7	0.5	-0.4	-0.2	0.6	0.7	-0.7	0.2	0.0	0.3
Acción Popular	0.7	0.0	0.1	0.7	-0.4	-0.7	-0.7	1.1	0.1	-0.2
Vladimir Cerrón	0.7	-0.2	0.1	-0.5	0.3	0.7	-0.7	1.1	-0.2	0.7
Otros	4.6	1.0	-1.2	-1.1	1.4	-0.7	0.2	-1.1	0.1	-1.0
Memo:										
Voto indeciso total ¹	50.5	-7.1	7.0	-1.8	-0.2	-3.2	10.1	-6.6	-0.4	1.8

1/ Incluye las opciones "Ninguno/Blanco/Viciado" y "No sabe".

Fuente: Datum, Thorne & Associates

Supuestos de nuestros escenarios económicos

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

Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Sube de 10% a 30%	Baja de 60% a 40%	Se mantiene en 30%
Sector externo	- Bajo crecimiento e inflación alta ocasionado por tensiones financieras y choques de oferta negativos - Aumento de aranceles con impacto elevado	- Menor desaceleración global; inflación estable - Aranceles se mantienen estables, con impacto limitado	- Mayor crecimiento e inflación estable y baja debido al incremento de la productividad por mayor inversión en IA - Reducción de aranceles y mayor apertura comercial
Política monetaria	Incrementos sucesivos de tasas de interés	Ligeramente expansiva en 2026	Espacio para mayores recortes de tasas
Política fiscal	- Política expansiva; incremento constante del gasto corriente - Incumplimiento de la regla fiscal	- Política expansiva en 2026; moderación en adelante; gasto corriente seguirá elevado - Incumplimiento de la regla fiscal	- Prudencia fiscal, con reducción del gasto corriente y mayor gasto de capital - Cumplimiento de la regla fiscal
Inflación	Presiones inflacionarias al alza; inflación saldría del rango meta en 2026	Inflación por debajo del centro del rango meta hasta el 3T26	Convergencia al límite inferior del rango meta
Expectativas empresariales	Fuerte deterioro a partir del 2T26	Ligero debilitamiento desde el 1T26	Continuarán en un nivel expansivo en 2026
Choques internos	- Elevada probabilidad de nuevos estallidos sociales - Choques climáticos adversos - Elevado impacto de la criminalidad	- Baja probabilidad de estallidos sociales - Sin choques climáticos adversos - Elevado impacto de criminalidad	- Sin estallidos sociales - Sin choques climáticos adversos - Limitado impacto de la criminalidad

Fuente: Thorne & Associates

Escenarios de proyecciones macroeconómicas para Perú

Perú: Escenarios de proyección de principales variables macroeconómicas

Como se indica

Escenario	Principales variables macroeconómicas	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Bajo Probabilidad: 30% (anterior: 10%)	PBI (Var. % real anual)	<u>2.5</u>	<u>3.2</u>	<u>0.8</u>	<u>1.0</u>	<u>0.0</u>	<u>-0.2</u>	<u>-1.0</u>	<u>-1.2</u>	-	-1.4
	PBI potencial (Var. % real anual)	<u>2.3</u>	<u>2.7</u>	<u>2.1</u>	<u>1.9</u>	<u>1.5</u>	<u>1.2</u>	<u>1.0</u>	<u>0.5</u>	-	-0.5
	Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	<u>2.4</u>	<u>1.6</u>	<u>3.4</u>	<u>3.6</u>	<u>4.0</u>	<u>4.5</u>	<u>4.1</u>	<u>5.5</u>	-	6.0
	Tipo de cambio (S/ por US\$, fin de periodo)	<u>3.70</u>	<u>3.40</u>	<u>4.20</u>	<u>4.30</u>	<u>4.40</u>	<u>4.70</u>	<u>4.50</u>	<u>5.00</u>	-	6.00
	Tasa de Política Monetaria (% , fin de periodo)	<u>4.50</u>	<u>4.25</u>	5.25	5.25	5.50	5.50	5.75	5.75	-	6.00
Base Probabilidad: 40% (anterior: 60%)	PBI (Var. % real anual)	<u>2.7</u>	<u>3.2</u>	<u>2.6</u>	<u>3.0</u>	<u>2.9</u>	<u>3.2</u>	<u>2.7</u>	<u>3.1</u>	-	3.1
	PBI potencial (Var. % real anual)	<u>2.5</u>	<u>2.7</u>	<u>2.6</u>	<u>2.8</u>	<u>2.6</u>	<u>2.9</u>	<u>2.6</u>	<u>2.9</u>	-	3.0
	Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	<u>1.9</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	2.4	2.4	-	2.4
	Tipo de cambio (S/ por US\$, fin de periodo)	<u>3.60</u>	<u>3.40</u>	<u>3.70</u>	<u>3.50</u>	<u>3.70</u>	<u>3.45</u>	<u>3.65</u>	<u>3.40</u>	-	3.40
	Tasa de Política Monetaria (% , fin de periodo)	<u>4.00</u>	<u>4.25</u>	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	-	4.00
Alto Probabilidad: 30% (anterior: 30%)	PBI (Var. % real anual)	<u>3.1</u>	<u>3.2</u>	4.2	4.2	5.3	5.3	5.7	5.7	-	5.7
	PBI potencial (Var. % real anual)	2.7	2.7	3.2	3.2	3.7	3.7	4.1	4.1	-	4.6
	Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	<u>1.7</u>	<u>1.6</u>	1.4	1.4	1.3	1.3	1.1	1.1	-	1.0
	Tipo de cambio (S/ por US\$, fin de periodo)	<u>3.50</u>	<u>3.40</u>	3.20	3.20	3.00	3.00	2.90	2.90	-	2.80
	Tasa de Política Monetaria (% , fin de periodo)	<u>3.75</u>	<u>4.25</u>	3.50	3.50	3.00	3.00	2.50	2.50	-	2.25

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

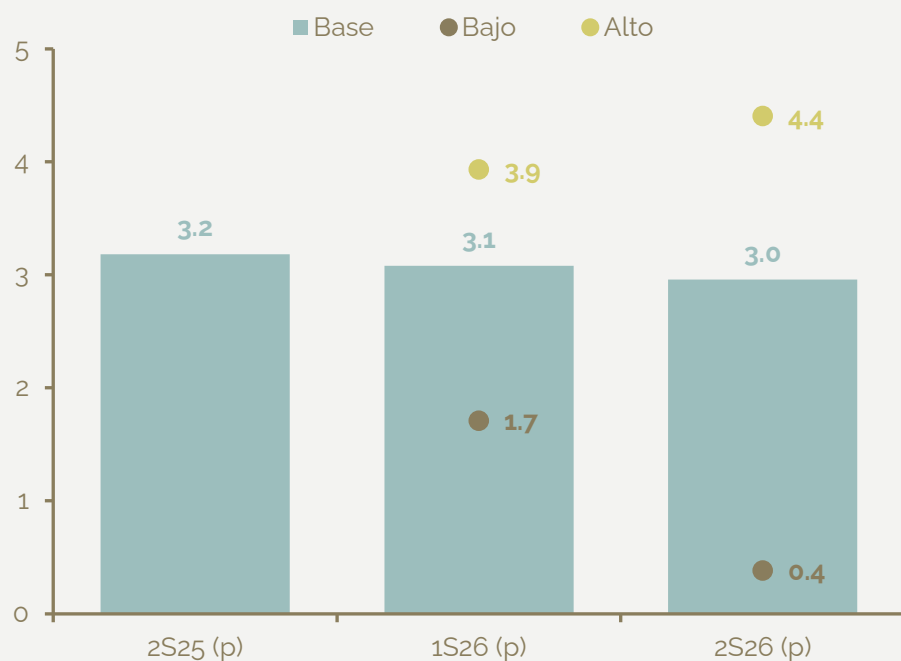
Inversión privada se desaceleraría en 2026 por ruido electoral; su evolución al 2027 dependerá de los resultados electorales

En el escenario base, el PBI moderaría su crecimiento en 2026, en un contexto de incertidumbre electoral...

...inversión privada se desaceleraría a 3% en 2026; en el escenario bajo, caería 0.2% en 2026 y 3.1% en 2027.

Perú: Proyección del PBI de 2026 por escenarios

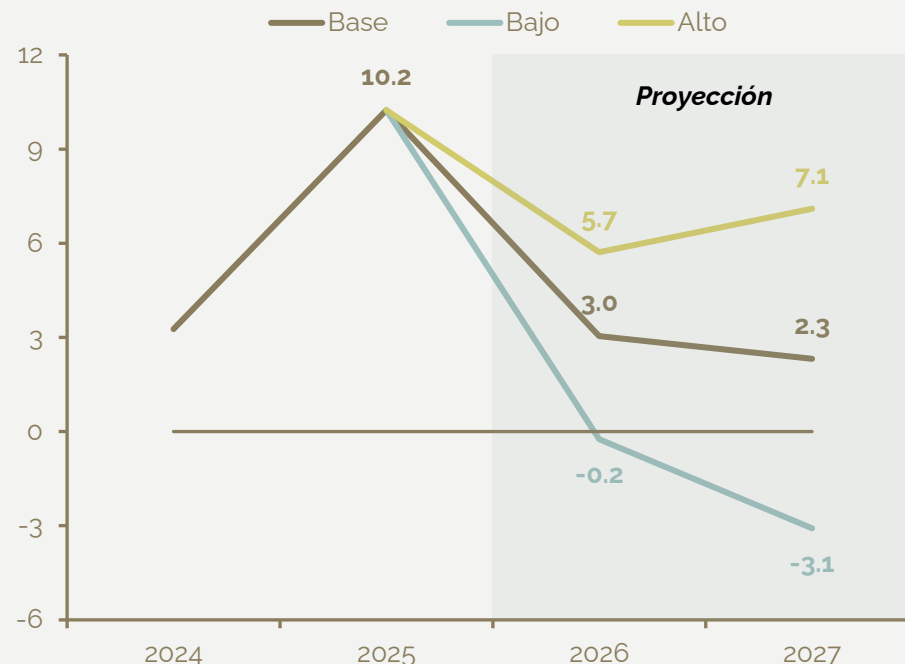
Var. % real a/a



Fuente: Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inversión privada por escenarios

Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Mayor crecimiento; espacio para recortes de tasas se reduce**
- ✓ **Perú: Escenario negativo crece por incertidumbre de elecciones**
- ✓ **Perú: Mejores perspectivas de crecimiento ante mayor gasto privado**
- ✓ **Perú: Mayor cuenta corriente; aumento del déficit fiscal; y baja inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Principales cambios en la proyección de crecimiento para Perú

Actividad económica:

- **Perspectivas de crecimiento mejoran para el periodo de proyección.** Estamos revisando nuestra proyección de crecimiento del PBI en +0.5p.p. para 2025, a 3.2%; +0.4p.p. para 2026, a 3%; +0.3p.p. para 2027, a 3.2%; y +0.2p.p. para 2028, a 3.1%; para 2029, proyectamos que se mantenga en 3.1%. Tras el buen desempeño de la economía en el 2025, esperamos una moderación en el crecimiento por la mayor incertidumbre electoral, pero esto sería más gradual que lo previsto anteriormente. Proyectamos que la economía crezca en promedio 3.1% a/a en el 1S26 y 3% en el 2S26, por encima del 2.3% y 2.8% proyectado en setiembre para ambos semestres. Esto se daría en un contexto donde tanto la demanda externa –crecimiento de los socios comerciales– como la demanda interna se desacelerarían a un menor ritmo. Para el mediano plazo, vemos una ligera mejora de la economía, apoyada en la entrada de algunos proyectos de inversión, principalmente Tía María en 2027, y el incremento de la capacidad operativa del puerto de Chancay.

PBI por componentes de gasto y sectores:

- **Mejor crecimiento de 2026 se sostendría en el gasto privado y sectores no primarios.** Revisamos en +0.5p.p. la proyección del consumo privado de 2026, a 3.1%, explicado por el entorno de baja inflación y el octavo retiro de AFP. La inversión privada seguiría afectada por el ruido electoral, pero su proyección se revisa en +1.9p.p. para 2026, hasta 3%, beneficiada por la evolución favorable de las expectativas empresariales y los precios de las materias primas. Por su parte, la inversión pública y las exportaciones netas seguirían restando al crecimiento del PBI, pero este último lo haría a un menor ritmo que en 2025 dada la mejor perspectiva del crecimiento global. A nivel sectorial, los sectores no primarios se revisan al alza, en línea con la mejor perspectiva del gasto privado. En los sectores primarios, la proyección de la producción minera se revisa en -1.5p.p. para 2026 por la reapertura anticipada de la mina Shougang y la moderación de la producción de zinc y plata; en 2027 seguiría beneficiada por la entrada de nuevos proyectos como Tía María.

Perspectivas de crecimiento del gasto privado se incrementan

Perú: Proyección del PBI por método del gasto

Var. % real anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
PBI	3.5	2.7	3.2	2.6	3.0	2.9	3.2	2.9	3.1	-	3.1
Demanda Interna ¹	3.3	3.9	5.0	2.6	3.3	2.7	3.1	2.9	3.1	-	3.2
Consumo Total	2.7	3.2	3.8	3.0	3.5	2.8	3.1	2.9	3.2	-	3.2
Consumo Privado	2.8	2.9	3.7	2.6	3.1	2.8	3.2	3.0	3.3	-	3.3
Consumo Público	2.1	4.6	4.3	5.0	5.5	2.9	2.9	2.5	2.5	-	2.6
Inversión Bruta Fija	5.6	6.3	8.8	1.2	2.6	2.4	2.9	2.9	3.1	-	3.4
Inversión Privada	3.3	6.8	10.2	1.1	3.0	2.1	2.4	2.2	2.4	-	2.6
Inversión Pública	14.7	4.4	3.6	1.4	1.0	3.5	4.7	5.5	5.6	-	6.1
Exportaciones	6.1	1.9	4.5	2.5	2.5	2.7	2.7	1.7	1.9	-	1.2
Importaciones	8.4	9.5	12.1	1.8	3.8	3.1	3.4	3.1	3.3	-	3.3
<i>Memo:</i>											
Gasto Privado	2.9	3.8	5.2	2.3	3.1	2.7	3.0	2.9	3.1	-	3.2
Gasto Público	5.3	4.6	4.1	4.0	4.3	3.1	3.4	3.3	3.3	-	3.5
Exportaciones netas (p.p. del PBI)	-0.7	-2.2	-2.2	0.1	-0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-	-0.7

1/ Sin inventarios

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Sectores asociados al consumo e inversión se revisan al alza

Perú: Proyección del PBI por sectores económicos

Var. % real anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
PBI	3.5	2.7	3.2	2.6	3.0	2.9	3.2	2.9	3.1	-	3.1
Agropecuario	5.4	3.3	5.3	3.5	4.3	3.3	3.5	3.4	3.6	-	3.6
Pesca	27.2	7.0	-0.8	0.9	5.6	3.2	3.2	3.4	3.4	-	3.2
Minería e Hidrocarburos	3.0	0.8	2.4	3.6	2.1	3.4	3.4	1.5	1.9	-	0.9
Minería Metálica	3.2	0.7	2.9	3.7	2.2	3.6	3.6	1.5	1.8	-	0.8
Hidrocarburos	2.1	1.7	-1.3	0.7	1.5	1.9	1.9	2.0	2.1	-	2.1
Manufactura	6.4	2.6	1.0	0.7	2.0	1.6	1.9	1.5	1.9	-	2.0
Manufactura Primaria	8.3	4.3	2.8	0.7	1.6	1.3	1.5	1.3	1.4	-	1.5
Manufactura no Primaria	5.8	2.0	0.4	0.7	2.1	1.7	2.1	1.6	2.1	-	2.1
Electricidad y Agua	2.4	2.0	2.0	2.9	3.3	3.2	3.6	3.3	3.8	-	3.8
Construcción	3.6	4.0	5.9	1.3	3.0	2.4	3.0	2.6	3.1	-	3.4
Comercio	3.0	2.7	3.5	2.2	2.7	2.6	3.0	2.7	3.2	-	3.2
Servicios	2.7	3.0	3.4	2.9	3.3	3.1	3.5	3.2	3.6	-	3.7
<i>Memo:</i>											
Sector Primario	4.8	1.9	3.2	2.8	2.7	3.1	3.1	2.1	2.3	-	1.8
Sector no Primario	3.2	3.0	3.3	2.5	3.1	2.9	3.2	3.1	3.3	-	3.4

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

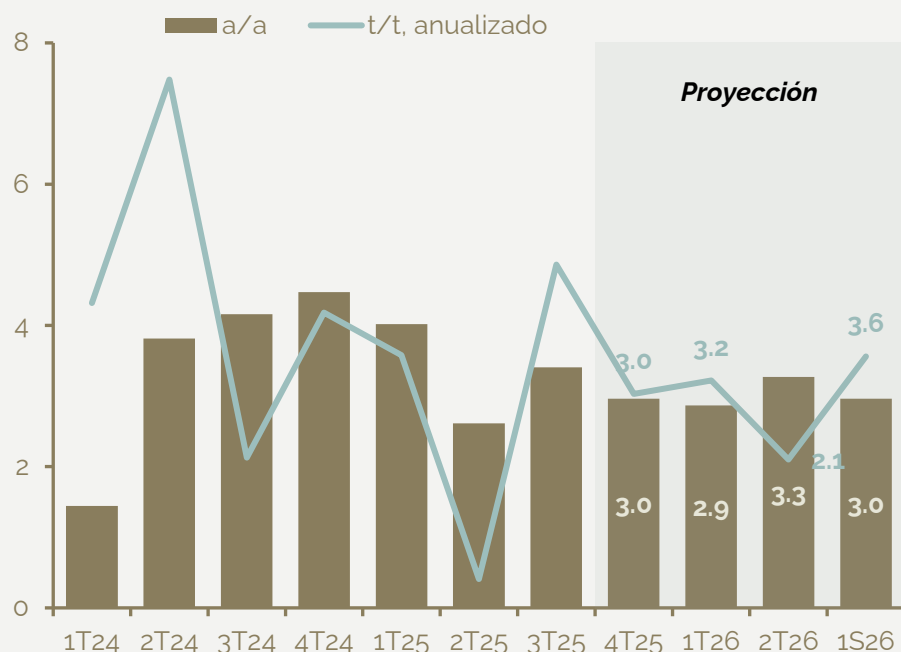
Pese al ruido electoral, proyectamos una menor desaceleración en 2026, sostenido por el gasto privado

PBI trimestral observaría una ligera moderación a 2.7% t/t en el 1S26, luego se aceleraría a 3.6% en el 2S26...

...el gasto privado continuaría sosteniendo al crecimiento de la economía en 2026.

Perú: Proyección del PBI trimestral

Var. % real

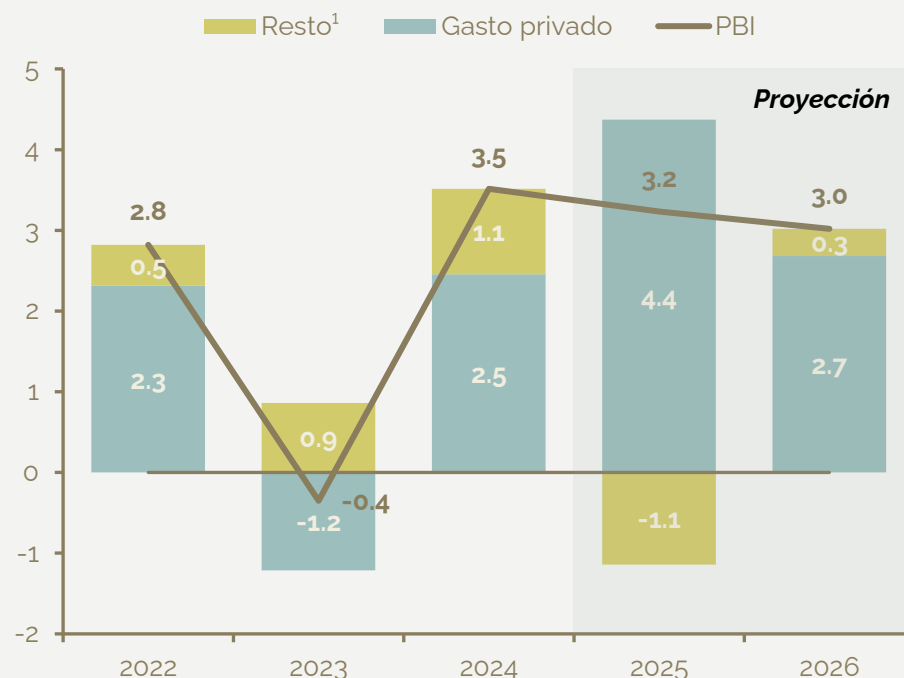


1/ Ajustado por estacionalidad.

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

Perú: Contribución al crecimiento del PBI

En p.p.



1/ Incluye gasto público, exportaciones netas y variación de inventarios.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Altas expectativas empresariales y mayor liquidez por el 8vo retiro de AFP darán soporte a la economía y gasto privado a inicios de 2026

Expectativas empresariales sigue al alza, lo que mejora las perspectivas del gasto privado para el 1T26...

...el impacto del octavo retiro de AFP se apreciaría en enero y febrero de 2026.

Perú: Indicadores de expectativas empresariales

Como se indica

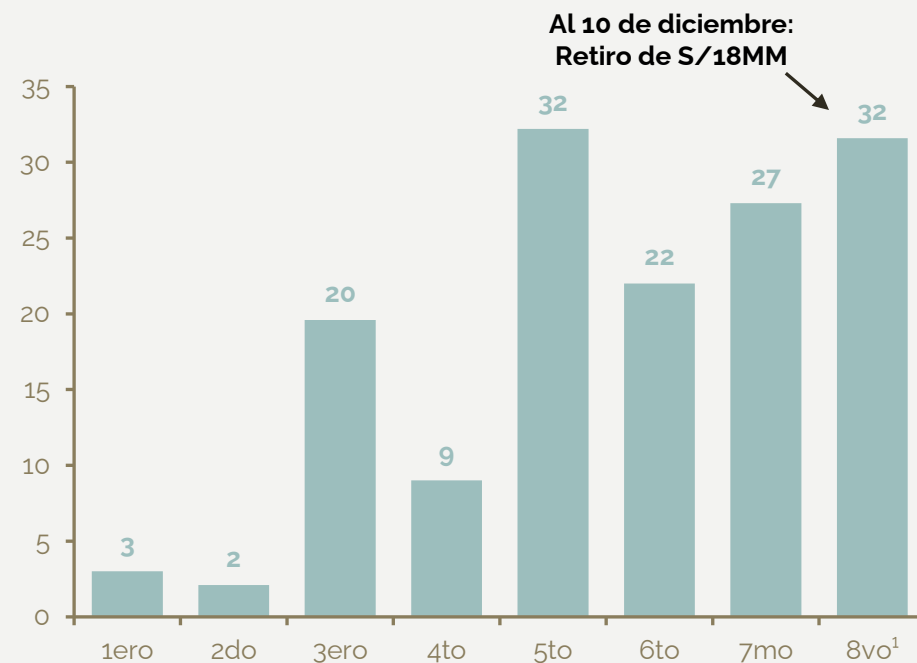


1/ Índice normalizado usando los indicadores "Órdenes de compras respecto al mes anterior" y "Días de inventarios no deseados".

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Retiros de fondos de AFP

Miles de millones de S/



1/ Estimación realizada por la SBS.

Fuente: SBS, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ Global: Mayor crecimiento; espacio para recortes de tasas se reduce
- ✓ Perú: Escenario negativo crece por incertidumbre de elecciones
- ✓ Perú: Mejores perspectivas de crecimiento ante mayor gasto privado
- ✓ Perú: Mayor cuenta corriente; aumento del déficit fiscal; y baja inflación
- ✓ Anexos: Tablas de proyecciones

Principales cambios en la proyección de las cuentas externas para Perú

Cuenta corriente:

- **Términos de intercambio aumentan el superávit en cuenta corriente en 2025 y 2026.** Proyección de la cuenta corriente se mejora en +0.5p.p. para 2025, hasta 2.6% del PBI, y en +0.1p.p. para 2026, hasta 2.4%. Sin embargo, se revisa a la baja para 2027 y 2028, en -0.2p.p. y -0.3p.p., respectivamente. El mayor crecimiento de los términos de intercambio en 2025 y 2026 explica nuestra revisión al alza de la cuenta corriente, lo que llevaría a que la balanza comercial alcance nuevos máximos históricos de US\$32.2 mil millones (MM) en 2025 y US\$34.1MM en 2026. Sin embargo, a partir de 2027 la balanza comercial se corregiría a la baja a partir de que los términos de intercambio dejarían de observar altas tasas de crecimiento y por un mayor crecimiento de las importaciones, impulsadas por la mejor perspectiva de la demanda interna. A esto se suma la revisión al alza de la proyección de la renta de factores –debido a una mayor reinversión de las utilidades de las empresas mineras– y a una balanza de servicios más deficitaria.

Cuenta financiera y Balanza de Pagos:

- **Menor financiamiento en 2026.** Revisamos al alza la proyección de la cuenta financiera para 2025 de US\$5.5MM a US\$6.5MM; en 2026 seguimos esperando que se reduzca a US\$1MM. En adelante, subiría US\$6.5MM en 2027, US\$7MM en 2028 y US\$6MM en 2029. La mayor proyección de este año responde una revisión la cuenta de financiamiento privado de –US\$1.5MM a US\$0.5MM, debido a una mayor entrada de capitales de largo plazo. Sin embargo, en 2026, se generaría una salida de US\$3MM debido a la mayor incertidumbre por las elecciones. Respecto al financiamiento público, esperamos que se modere a US\$4MM en 2026 debido a un menor ritmo de compras de bonos soberanos por los no residentes. Considerando las proyecciones de la cuenta corriente y financiera, proyectamos una fuerte entrada de flujos en la balanza de pagos. Sin embargo, reconocemos que esto podría ajustarse a la baja por la atípica evolución del componente de errores y omisiones que en 2025 estaría registrando –US\$5.5MM.

Mayor superávit en cuenta corriente en 2025 y 2026; cuenta financiera se reduce

Perú: Proyección de la balanza de pagos

Miles de millones de US\$

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
I. Cuenta Corriente	6.4	7.0	8.7	8.1	8.5	6.8	6.3	6.4	5.3	-	3.8
<i>en % del PBI</i>	2.2	2.1	2.6	2.3	2.4	1.8	1.6	1.6	1.3	-	0.9
Balanza Comercial	24.1	29.4	32.2	32.1	34.1	31.7	33.1	32.4	32.2	-	30.7
Exportaciones	76.2	84.6	90.1	88.0	94.2	89.6	95.4	92.2	96.8	-	97.7
Importaciones	52.1	55.2	57.9	55.9	60.1	57.9	62.3	59.8	64.7	-	67.0
Balanza de Servicios	-7.9	-8.0	-8.2	-7.7	-7.9	-7.4	-7.7	-7.2	-7.5	-	-7.3
Renta de factores (Ingreso primario)	-17.4	-22.0	-23.2	-24.0	-25.5	-25.2	-26.9	-26.7	-27.4	-	-27.6
Transferencias (Ingreso secundario)	7.6	7.6	7.9	7.7	7.9	7.7	7.9	7.9	8.0	-	8.1
Del cual: Remesas del Exterior	4.9	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	5.4	-	5.5
II. Cuenta Financiera ¹	2.0	5.5	6.5	1.0	1.0	8.5	6.5	7.5	7.0	-	6.0
Sector privado	-3.3	-1.5	0.5	-3.0	-3.0	4.0	2.0	3.5	3.0	-	2.0
Largo plazo	-0.2	-0.5	1.5	-0.5	-0.5	3.0	2.0	3.0	3.0	-	2.0
Corto plazo	-3.1	-1.0	-1.0	-2.5	-2.5	1.0	0.0	0.5	0.0	-	0.0
Sector público ²	5.3	7.0	6.0	4.0	4.0	4.5	4.5	4.0	4.0	-	4.0
III. Errores y omisiones	-1.3	-2.5	-5.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-	0.0
IV. Balanza de Pagos (I. + II. + III.)	7.1	10.0	9.8	9.1	9.6	15.3	12.8	13.9	12.3	-	9.9
<i>% del PBI</i>	2.4	3.1	3.1	2.6	2.7	5.2	3.3	3.6	3.0	-	2.2

1/ La cuenta financiera, así como sus subcomponentes, se definen como pasivos menos activos, por lo que un signo positivo indica una entrada de capitales externos. 2/ Incluye la compra/venta de bonos del Gobierno por residentes y no residentes.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

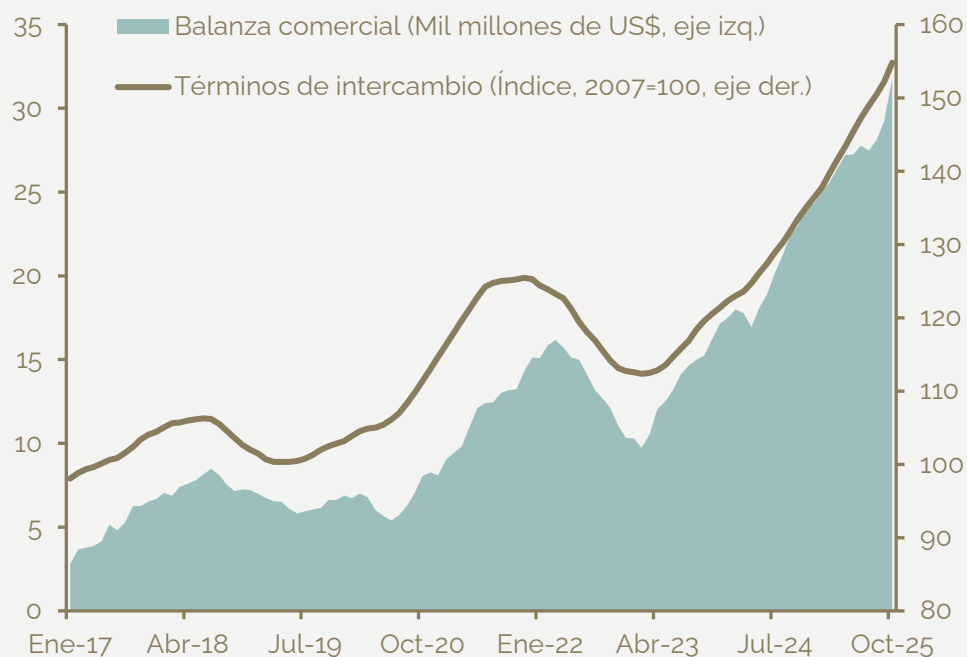
Altos términos de intercambio incrementarían los flujos externos; financiamiento privado se reduciría en 2026

Términos de intercambio siguen subiendo; balanza comercial alcanzó los US\$32MM a octubre...

...ante el ruido electoral, el financiamiento privado se moderaría durante 2026.

Perú: Balanza comercial y términos de intercambio

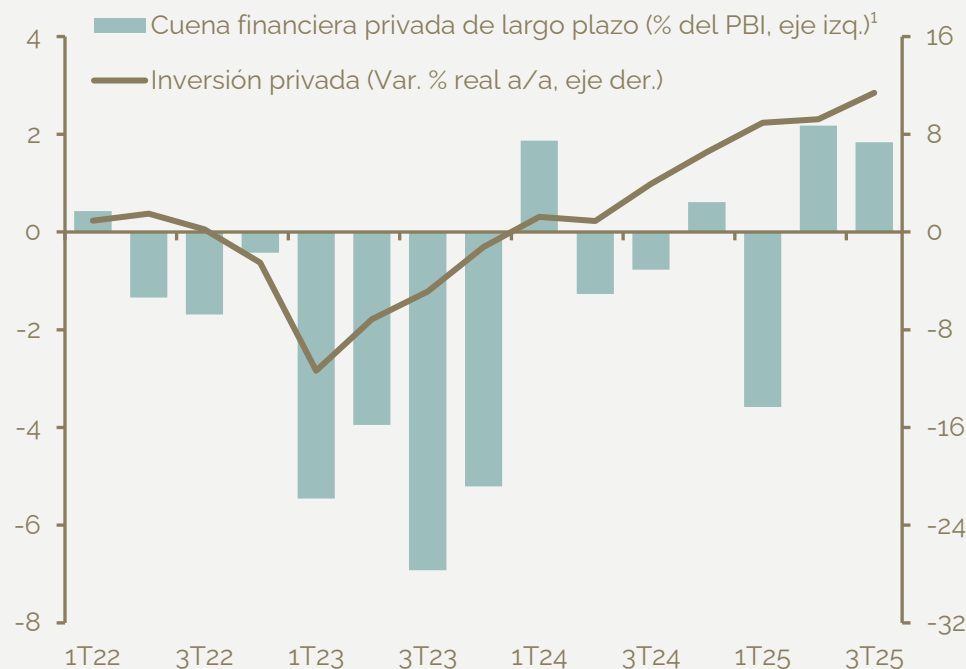
Como se indica, últimos 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Financiamiento privado e inversión privada

Var.



1/ Se define como pasivos menos activos. Signo positivo: entrada de capitales. Signo negativo: salida de capitales.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Principales cambios en la proyección de las cuentas fiscales para Perú

Déficit fiscal:

- **Gobierno cumpliría meta fiscal en 2025, pero aún se encontraría lejo de hacerlo en 2026.** Revisamos a la baja nuestra proyección del déficit fiscal para 2025, de 2.6% a 2.2% del PBI, pero mantenemos la estimación de 3.4% para 2026. La mejora prevista para 2025 se explica por los mayores ingresos corrientes, que subirían a 19.3%, favorecidos por los mayores términos de intercambio. A esto se suma el menor gasto observado en el 3T25 y los ajustes anunciados para el 4T25. Cabe resaltar que esta estimación no incluye el financiamiento para el sector Defensa que, de haberse incorporado, habría elevado el déficit a 3.3% este año. En 2026, en un contexto electoral y con mayores presiones de gasto —incluyendo las iniciativas del Congreso y la inversión en defensa—, el gasto no financiero subiría a 21.3%, llevando al déficit fiscal a 3.4%. Para 2027 y 2028, frente a los mayores precios de materias primas y el mejor crecimiento, proyectamos una mejor evolución de los ingresos, lo cual nos lleva a revisar la proyección del déficit para 2027-28 en -0.1p.p.

Requerimientos de financiamiento y deuda pública:

- **Aumentamos los requerimiento de financiamiento para 2025, pero se reduciría para los siguientes años.** Revisamos al alza nuestra proyección de usos ante el requerimiento de S/6.8 mil millones para financiar el canje de deuda realizado entre julio y setiembre, elevando así el gasto por amortización de la deuda para 2025, lo que requeriría aumentar nuestra proyección de emisión de bonos globales y soberanos. No obstante, el pago anticipado, junto con una corrección a la baja de nuestra proyección del déficit fiscal, permitiría reducir los requerimientos de financiamiento para los próximos años, lo que explicaría nuestra corrección a la baja desde 2026. A pesar del aumento en los requerimientos para realizar el canje, la deuda pública caería de 31.8% a 30.5% del PBI en 2025, explicado por la apreciación cambiaria, pero volvería a subir a 32.3% en 2026, 33.2% en 2027 y 34% en 2028, sin revertir su tendencia creciente, al igual que la deuda neta, que se vería afectada ante un mayor uso de los depósitos públicos.

Gobierno cumpliría meta fiscal en 2025, pero aún se encontraría lejos de hacerlo en 2026

Perú: Proyección de las cuentas fiscales del sector público no financiero

% del PBI nominal

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
1. Ingresos corrientes	18.7	19.4	19.3	19.1	19.4	19.3	19.4	19.2	19.3	-	19.1
Ingresos Tributarios	14.4	15.1	15.1	14.9	15.3	15.1	15.3	15.1	15.3	-	15.2
Ingresos No Tributarios	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.2	4.1	4.1	4.0	-	3.9
2. Gastos No Financieros	20.7	20.3	20.1	20.8	21.3	20.3	20.2	20.1	20.1		20.0
Gastos Corrientes	14.6	14.6	14.4	15.5	15.4	15.0	15.0	14.9	14.9	-	14.8
Gastos de Capital	6.1	5.6	5.6	5.3	5.9	5.2	5.2	5.2	5.2	-	5.2
3. Otros ¹	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	-	0.1
4. Resultado Primario (1. - 2. + 3.)	-1.8	-0.8	-0.5	-1.6	-1.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-	-0.9
5. Intereses	1.7	1.8	1.7	1.8	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	-	1.8
6. Resultado Económico (4. - 5.)	-3.4	-2.6	-2.2	-3.4	-3.4	-2.8	-2.7	-2.8	-2.7	-	-2.6
<i>Memo:</i>											
Capitalización de deuda de PetroPerú	+0.5p.p.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proyecto de Inversión del sector defensa ²	-	+1.1p.p.	+1.1p.p.	+0.7p.p.	+0.7p.p.	-	-	-	-	-	-

1/ Incluye ingresos de capital del gobierno general y el resultado primario de las empresas públicas. 2/ Dentro de la Ley de Endeudamiento del Sector Público para los años 2025 y 2026, se autoriza al Gobierno Nacional a concertar operaciones de endeudamiento interno, destinadas a la defensa nacional, hasta por los montos establecidos..

Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

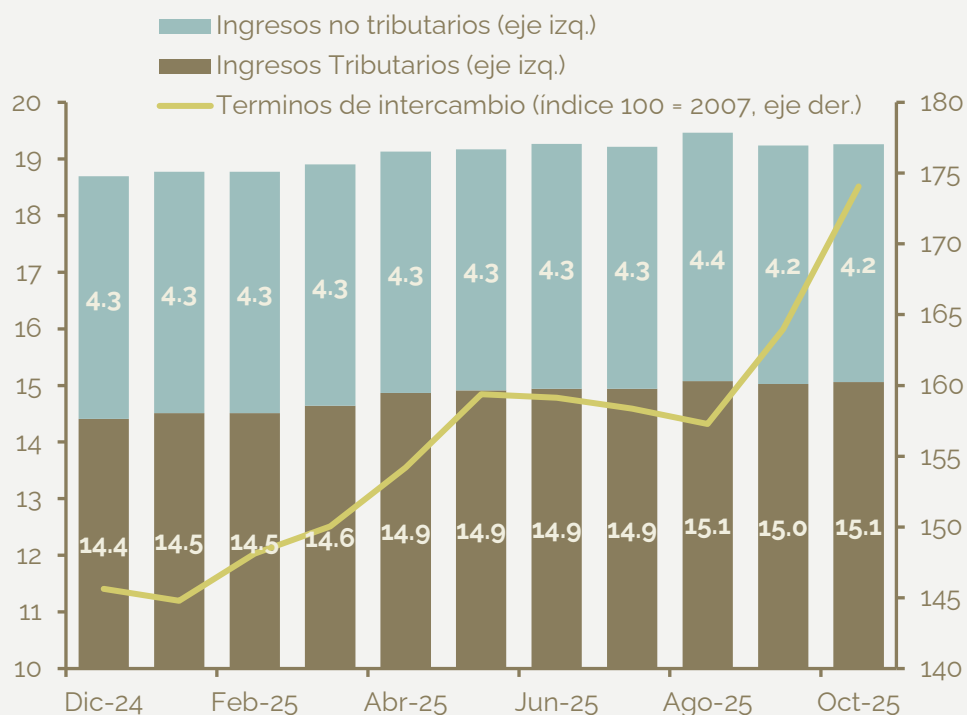
Ingresos fiscales se verían beneficiados por mayores precios de materias primas; pero persistirían las presiones de gasto durante 2026

A octubre, los ingresos corrientes se ubican en 19.3% del PBI, apoyado en los altos términos de intercambio...

...pero, la poca transparencia en el gasto en defensa y las leyes del Congreso presionarían al alza el déficit.

Perú: Ingresos corrientes

% del PBI, acumulado 12 meses



Fuente: BCRP, Thorne & Associates.

Perú: Ajustes adicionales al déficit fiscal

Como se indica

Año	Proyecto	Monto	
		S/ miles de millones	% del PBI
2025	Base Naval del Callao	4.3	+0.4p.p.
	Industria naval	0.6	+0.0p.p.
	Construcción buque científico	0.2	+0.0p.p.
	Adquisición de aviones (FAP)	7.6	+0.6p.p.
	Total	12.7	+1.1p.p.
2026	Base Naval del Callao (Fase 1)	0.5	+0.0p.p.
	Base Naval del Callao (Fase 3)	1.5	+0.1p.p.
	Industria naval	0.2	+0.0p.p.
	Adquisición de aviones (FAP)	5.7	+0.5p.p.
	Leyes con iniciativa de gasto	12.0	+0.9p.p.
	Total	19.9	+1.6p.p.

Fuente: MEF, Notas periodísticas, Thorne & Associates

Aumentamos los requerimiento de financiamiento para 2025, pero se reduciría para los siguientes años

Perú: Proyección de los requerimientos de financiamiento del sector público no financiero

Miles de millones de S/

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
I. Usos	70.0	53.8	58.1	57.9	55.1	52.3	49.2	51.9	49.7	-	55.0
1. Amortización de la deuda	31.7	<u>23.1</u>	<u>31.6</u>	<u>15.1</u>	<u>10.6</u>	14.7	13.3	12.4	11.7	-	16.0
a. Deuda externa	9.6	<u>8.0</u>	<u>11.9</u>	<u>9.1</u>	<u>8.0</u>	13.4	12.5	7.5	7.3	-	7.3
b. Deuda interna	22.1	<u>15.1</u>	<u>19.7</u>	<u>6.0</u>	<u>2.6</u>	<u>1.3</u>	<u>0.8</u>	4.9	4.4	-	8.7
Del cual: bonos de reconocimiento	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	-	0.5
2. Resultado Económico ¹	38.3	<u>30.6</u>	<u>26.5</u>	42.8	44.5	37.6	35.9	39.5	38.0	-	39.0
II. Fuentes	70.0	53.8	58.1	57.9	55.1	52.3	49.2	51.9	49.7	-	55.0
1. Desembolsos y otros	50.9	<u>47.8</u>	<u>54.9</u>	<u>29.0</u>	<u>24.0</u>	44.0	39.0	45.0	39.0	-	34.0
a. Créditos externos	7.3	6.8	4.9	8.0	8.0	9.0	9.0	9.0	9.0	-	9.0
b. Bonos globales y soberanos	43.6	<u>41.0</u>	<u>50.0</u>	<u>21.0</u>	<u>16.0</u>	<u>35.0</u>	<u>30.0</u>	<u>36.0</u>	<u>30.0</u>	-	25.0
2. Variación de depósitos y otros ²	-19.0	<u>-6.0</u>	<u>-3.2</u>	<u>-28.9</u>	<u>-31.1</u>	<u>-8.3</u>	<u>-10.2</u>	<u>-6.9</u>	<u>-10.7</u>	-	-21.0
<i>Memo:</i>											
Deuda pública	32.0	<u>31.8</u>	<u>30.5</u>	<u>34.1</u>	<u>32.3</u>	<u>35.2</u>	<u>33.2</u>	36.0	34.0	-	34.9
Deuda pública neta	23.4	<u>24.0</u>	<u>22.5</u>	<u>28.6</u>	<u>27.0</u>	<u>30.1</u>	<u>28.3</u>	31.0	29.1	-	30.1
Activos públicos	8.6	<u>7.8</u>	<u>8.0</u>	<u>5.5</u>	<u>5.3</u>	<u>5.1</u>	<u>4.9</u>	5.0	4.9	-	4.8

1/ Signo negativo indica superávit. 2/ Signo positivo indica reducción de depósitos

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

Principales cambios en la proyección de inflación y términos de intercambio de Perú

Inflación:

- **Evolución favorable de la inflación continuaría durante gran parte del 2026.** Proyección de la inflación se revisa en -0.3p.p. para 2025, y en -0.1p.p. para 2026 y 2027; para 2028 y 2029 mantenemos nuestra proyección sin cambios. En cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, la proyección se revisa en -0.1p.p. para 2025 y 2026; y se mantiene sin cambios para 2027 y en adelante. En 2026, esperamos que la inflación se mantenga por debajo del nivel central del rango meta (2%) hasta el 3T26. Esto se explicaría por una menor depreciación a la esperada del tipo de cambio, lo que implicaría que la inflación importada continúe presionando a la baja a la inflación total. Esto también contribuiría a un incremento más gradual de la inflación sin alimentos ni energía, principalmente de la inflación de bienes. Asimismo, el precio internacional del petróleo continuaría con su tendencia a la baja, lo que llevaría a que la inflación de los rubros energéticos continúe disminuyendo.

Términos de intercambio:

- **Precios históricos de las materias primas llevan a un mayor aumento de los términos de intercambio (TI).** La proyección del crecimiento de los TI se revisa de 13% a 16.9% para 2025, de 2.2% a 8.2% para 2026 y de 0% a 0.7% para 2027. Esta revisión se da por una mejor perspectiva de los precios de exportación, los cuales estarían creciendo 14.2% este año, 8% en 2026 y 0.7% en 2027, y bajos precios de importación. En particular, resalta los niveles históricos que han alcanzado los precios del cobre, plata y oro, los cuales seguirán dando soporte en 2026. Sobre los dos primeros, estos seguirían favorecidos por un mercado que continuaría en déficit, con una oferta reprimida y una demanda creciente por la transición hacia energías verdes. Respecto al oro, este seguiría beneficiado por la mayor demanda de los bancos centrales, así como por factores macro como la persistencia de las tensiones geopolíticas, el debilitamiento del dólar global y bajas tasas de intereses de corto plazo.

Principales cambios en la proyección de las variables financieras de Perú

Tipo de cambio:

- **Pese a elecciones, vemos una menor depreciación del tipo de cambio en 2026.** Estamos revisando la proyección del tipo de cambio de S/3.6 a S/3.4 para 2025, de S/3.7 a S/3.5 para 2026, de S/3.7 a S/3.45 para 2027, de S/3.65 a S/3.4 para 2028, y se mantendría en S/3.4 para 2029. Frente a la mayor incertidumbre asociada a las elecciones presidenciales, esperamos que el tipo de cambio revierta su tendencia actual y empiece a subir a inicios del siguiente año, aunque se depreciaría a un menor nivel de lo esperado anteriormente. A esto se suma las mayores compras de dólares del BCRP para moderar su apreciación actual. Prevemos que el efecto de los factores que dieron soporte al sol se empezarían a moderar en 2026; no obstante, no descartamos que, si mantienen su tendencia actual, estos puedan contrarrestar parcialmente el impacto del ruido electoral. Los factores a monitorear serían: (i) el dólar global, (ii) los precios de las materias primas, (iii) los flujos externos y (iv) el diferencial de tasas de interés..

Tasa de referencia del BCRP y de los bonos del gobierno a 10 años:

- **Último recorte de tasas del BCRP se aplaza para el 2S26; menor incremento de las tasas de los bonos soberanos pese al ruido electoral.** Durante el 1S26, el BCRP mantendría sin tasa de interés sin cambios, en 4.25%, lo cual sugiere una posición neutral de su política monetaria: a la fecha la tasa de interés real se encuentran en 2.05%, muy cercano a su nivel natural de 2%. Si bien esto se daría en un contexto donde la inflación se mantendría baja, la inacción del BCRP se daría por la incertidumbre de las elecciones presidenciales. Sin embargo, aún vemos espacio para un recorte adicional de 25pbs, que se daría en el 2S26, a medida que se disipe el ruido electoral. En cuanto a los rendimientos de los bonos del gobierno, seguimos esperando un incremento de las tasas por la mayor incertidumbre política, pero a un ritmo más gradual. Las tasas de los bonos soberanos se revisan a 5.8% en 2025 y 6.8% en 2026, y las de los bonos globales a 5.1% en 2025 y 5.3% en 2026.

Baja inflación; mejores términos de intercambio términos; espacio para un recorte más en 2026; menor depreciación del tipo de cambio

Perú: Proyección de la inflación, términos de intercambio y variables financieras

Como se indica

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Inflación (fin de periodo): ¹											
Inflación (Var. % anual)	2.0	<u>1.9</u>	<u>1.6</u>	<u>2.3</u>	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	2.4	2.4	-	2.4
Inflación subyacente (Var. % anual)	2.6	<u>1.8</u>	<u>1.7</u>	<u>2.2</u>	<u>2.1</u>	2.2	2.2	2.2	2.2	-	2.2
Términos de intercambio:											
Términos de intercambio (Var. % anual)	12.6	<u>13.0</u>	<u>16.9</u>	<u>2.2</u>	<u>8.2</u>	<u>0.0</u>	<u>0.7</u>	0.0	0.0	-	0.0
Precios de exportación (Var. % anual)	7.9	<u>9.6</u>	<u>14.2</u>	<u>1.8</u>	<u>8.0</u>	<u>0.3</u>	<u>0.7</u>	<u>0.2</u>	<u>0.3</u>	-	0.2
Precio del cobre (cUS\$/libra, fin de periodo)	395	<u>470</u>	<u>530</u>	<u>450</u>	<u>510</u>	<u>455</u>	<u>515</u>	<u>460</u>	<u>517</u>	-	520
Precio del oro (US\$/onzas troy, fin de periodo)	2 625	<u>4 000</u>	<u>4 330</u>	<u>4 200</u>	<u>4 500</u>	<u>4 300</u>	<u>4 600</u>	<u>4 400</u>	<u>4 600</u>	-	4 600
Precios de importación (Var. % anual)	-4.2	<u>-3.0</u>	<u>-2.3</u>	<u>-0.3</u>	<u>-0.3</u>	<u>0.3</u>	<u>0.0</u>	<u>0.2</u>	<u>0.3</u>	-	0.2
Precio del petróleo (US\$/barril, fin de periodo)	72	<u>62</u>	<u>59</u>	<u>61</u>	<u>59</u>	<u>61</u>	<u>58</u>	<u>60</u>	<u>58</u>	-	58
Variables financieras (fin de periodo):											
Tasa de política monetaria (%)	5.00	<u>4.00</u>	<u>4.25</u>	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	-	4.00
Tasa del bono Soberano a 10 años (% en S/)	6.6	<u>6.7</u>	<u>5.8</u>	<u>7.0</u>	<u>6.8</u>	6.5	6.5	6.0	6.0	-	6.0
Tasa del bono Global a 10 años (% en US\$)	5.7	<u>5.5</u>	<u>5.1</u>	<u>5.5</u>	<u>5.3</u>	5.0	5.0	4.5	4.5	-	4.5
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.73	<u>3.60</u>	<u>3.40</u>	<u>3.70</u>	<u>3.50</u>	<u>3.70</u>	<u>3.45</u>	<u>3.65</u>	<u>3.40</u>	-	3.40

1/ De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

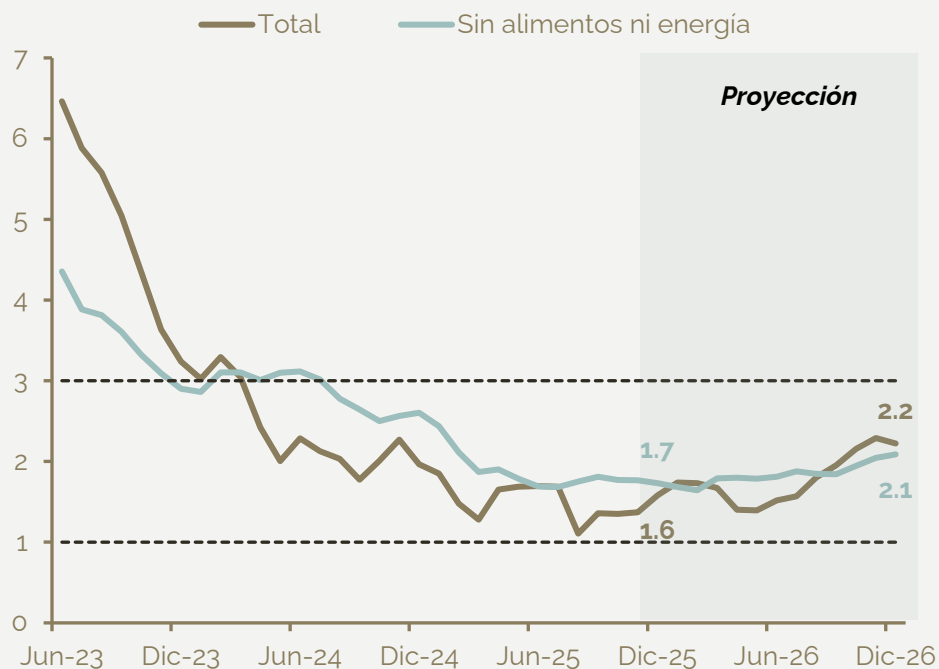
Presiones bajistas en la inflación continuarían durante 2026; términos de intercambio se benefician de los altos precios de materias primas

Proyectamos que la inflación se mantenga debajo del centro del rango meta hasta el 3T26...

...mayores precios de las materias primas refuerzan nuestra revisión al alza de los términos de intercambio.

Perú: Proyección de la inflación¹

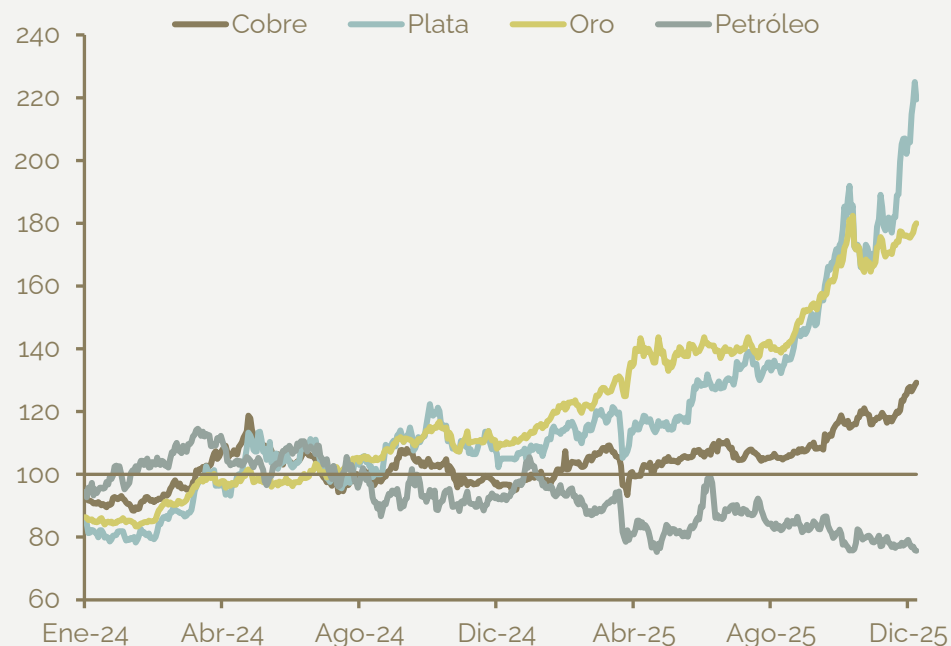
Var. % a/a



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

Global: Evolución de principales cotizaciones internacionales

Índice, 2024=100



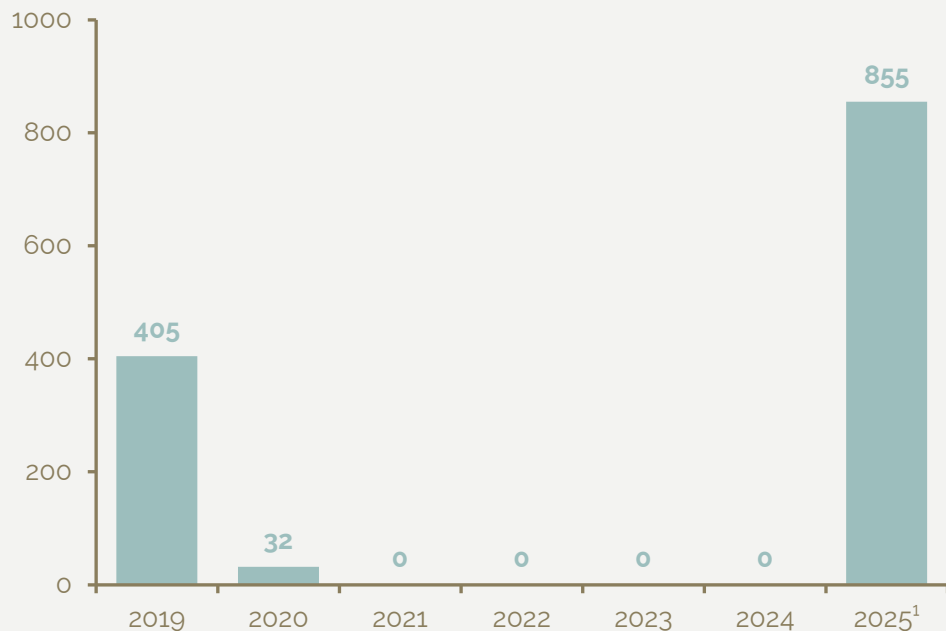
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Tipo de cambio se corregiría al alza por mayor ruido político e intervención del BCRP; espacio para un recorte adicional de tasas en el 2S26

Tipo de cambio estable por mayores compras del BCRP; pero empezaría a subir por ruido electoral...

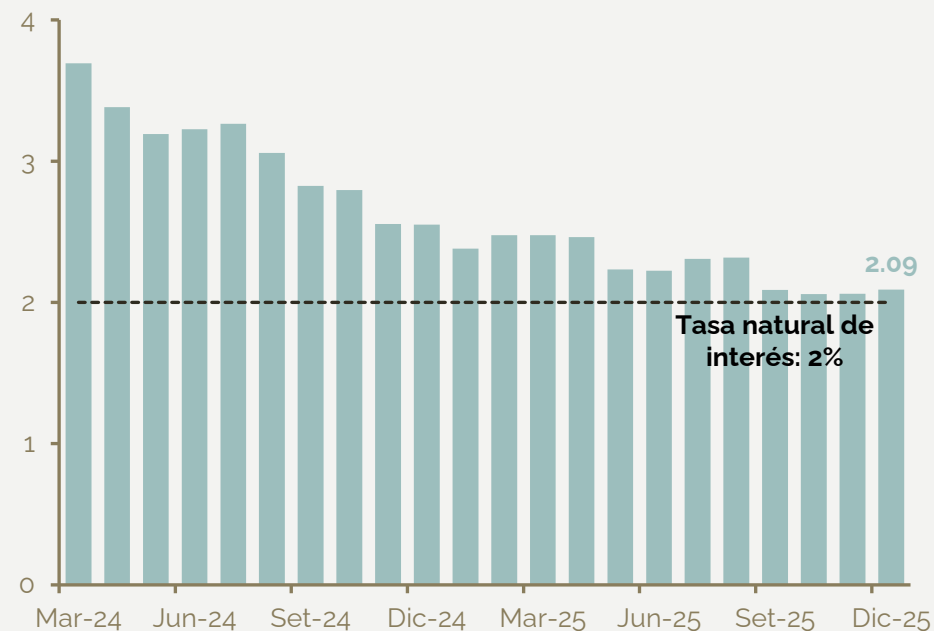
...tasa real de interés está cerca de su nivel natural, pero vemos que hay espacio para un recorte más.

Perú: Compras al contado del BCRP en el mercado cambiario
Millones de US\$



1/ Con información al 15 de diciembre.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Tasa de interés real de política monetaria¹
%



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

Agenda

- ✓ **Global: Mayor crecimiento; espacio para recortes de tasas se reduce**
- ✓ **Perú: Escenario negativo crece por incertidumbre de elecciones**
- ✓ **Perú: Mejores perspectivas de crecimiento ante mayor gasto privado**
- ✓ **Perú: Mayor cuenta corriente; aumento del déficit fiscal; y baja inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Proyecciones de crecimiento del PBI a nivel global

Global y Latam: Proyecciones del PBI

Var. % real anual

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Mundo	3.2	<u>2.9</u>	<u>3.2</u>	<u>2.4</u>	<u>3.0</u>	<u>2.4</u>	<u>2.9</u>	<u>2.5</u>	<u>2.9</u>	-	2.9
Estados Unidos	2.8	<u>1.5</u>	<u>2.0</u>	<u>1.4</u>	<u>2.0</u>	1.8	2.0	1.8	2.1	-	1.9
Zona Euro	0.9	<u>1.1</u>	<u>1.5</u>	<u>1.0</u>	<u>1.3</u>	1.4	1.5	1.3	1.3	-	1.2
Japón	0.1	1.2	1.4	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6	-	0.5
China	5.0	4.7	4.9	<u>3.6</u>	<u>4.4</u>	4.2	4.2	4.1	4.0	-	3.7
Latam	2.1	2.1	2.1	2.2	2.0	2.3	2.4	2.3	2.4	-	2.4
Argentina	-1.3	<u>5.0</u>	<u>4.3</u>	<u>3.7</u>	<u>3.4</u>	3.1	3.0	2.9	3.0	-	2.7
Brasil	3.4	2.3	2.3	1.2	1.3	2.0	1.8	2.1	2.2	-	2.2
Chile	2.6	2.3	2.4	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	-	2.4
Colombia	1.6	2.5	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9	-	2.9
México	1.4	0.4	0.2	1.2	1.1	2.0	1.9	2.1	2.1	-	2.1

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Dic-25), Latin Focus (Dic-25), FOMC projections (Dic-25), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Proyecciones de inflación a nivel global

Global y Latam: Proyecciones de inflación

Var. % anual, promedio del periodo

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Mundo	5.3	<u>3.6</u>	<u>3.5</u>	3.2	3.2	<u>3.4</u>	<u>2.9</u>	3.4	2.8	-	2.7
Estados Unidos	3.0	2.9	2.8	2.9	3.0	<u>2.7</u>	<u>2.5</u>	<u>2.7</u>	<u>2.2</u>	-	2.2
Zona Euro	2.4	2.1	2.1	<u>1.6</u>	<u>1.8</u>	1.8	1.9	1.8	1.9	-	1.9
Japón	2.7	<u>3.0</u>	<u>3.2</u>	2.3	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9	-	1.9
China	0.2	<u>0.2</u>	<u>0.0</u>	0.8	0.7	1.2	1.2	1.2	1.3	-	1.3
Latam	24.8	<u>8.2</u>	<u>8.0</u>	<u>5.9</u>	<u>5.7</u>	<u>4.9</u>	<u>4.7</u>	4.2	4.0	-	3.9
Argentina	219.9	42.3	42.1	<u>22.9</u>	<u>23.9</u>	14.6	15.0	10.7	10.7	-	9.6
Brasil	4.4	5.2	5.1	<u>4.5</u>	<u>4.2</u>	3.9	3.8	3.6	3.5	-	3.5
Chile	4.3	4.3	4.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.0	3.1	-	3.0
Colombia	6.6	<u>4.9</u>	<u>5.1</u>	<u>3.8</u>	<u>4.4</u>	<u>3.4</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.4	-	3.3
México	4.7	3.9	3.8	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.4	-	3.4

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Dic-25), Latin Focus (Dic-25), FOMC projections (Dic-25), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Proyecciones de tasas de política monetaria a nivel global

Global y Latam: Proyecciones de tasa de política monetaria

%, fin de periodo

	2024	2025 (p)		2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25	Set-25	Dic-25
Mundo	4.60	3.77	3.97	3.14	3.54	2.96	3.28	2.96	3.20	-	3.17
Estados Unidos	4.50	3.75	3.75	3.25	3.50	3.00	3.00	3.00	3.00	-	3.00
Zona Euro	3.00	1.75	2.00	1.50	2.00	1.25	1.75	1.00	1.75	-	1.50
Japón	0.25	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.25	-	1.25
China	1.50	1.20	1.40	1.00	1.10	0.80	1.00	0.80	0.80	-	0.80
Latam	12.11	11.71	9.79	9.72	8.48	8.57	7.56	7.94	7.34	-	7.32
Argentina	32.00	-	23.00	-	19.10	-	14.10	-	10.90	-	8.10
Brasil	12.25	14.75	15.00	12.25	12.25	10.25	10.25	9.50	9.50	-	9.25
Chile	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	-	4.25
Colombia	9.50	8.25	9.25	7.00	8.50	6.25	7.00	6.25	6.75	-	6.75
México	10.00	7.25	7.00	6.75	6.50	6.75	6.50	6.75	6.75	-	6.75

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Dic-25), Latin Focus (Dic-25), FOMC projections (Dic-25), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

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 trimestral de proyecciones

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 19 de diciembre 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