

Reporte económico mensual

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 20 de febrero de 2026

Agenda

- ✓ **Global: PBI de EE.UU. se enfría en el 4T25; ¿posibilidad de más recortes?**
- ✓ **Latam: Cobre chileno repuntaría; la izquierda seguiría en Brasil y Colombia**
- ✓ **Perú: Congreso censura a Jerí y nombra a Balcázar como nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Proyección del PBI se revisa a 3.2% para 2026 y 3.3% para 2027**
- ✓ **Perú: Tipo de cambio cerraría el año en S/3.4; BCRP acelera intervenciones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen global

Los negativos

- ✓ La actividad global continúa mostrando signos de expansión, pero en los últimos meses lo estaría haciendo a un menor ritmo. El promedio móvil de 3 meses del PMI compuesto global mantuvo su tendencia a la baja en enero, guiado por la desaceleración de los servicios. En cambio, la manufactura se mantiene con un crecimiento estable.
- ✓ Este menor crecimiento provendría de Estados Unidos (EE.UU.). En el 4T25 su PBI mostró una fuerte desaceleración a una tasa anualizada de 1.4% t/t, por debajo del consenso de 2.8% y del 4.4% del 3T25. Mucho de esto se explica por la caída del gasto público por el cierre de 43 días del gobierno. No obstante, también se observó un menor aporte de las exportaciones netas, de 1.6pp en el 3T25 a 0.1pp en el 4T25.
- ✓ Sobre el mercado laboral, su panorama aún no es bueno. Si bien el empleo de enero volvió a subir, su crecimiento se concentró en muy pocos sectores. Además, se registró un aumento de las solicitudes iniciales de desempleo en las últimas semanas y una caída en la oferta de empleo.

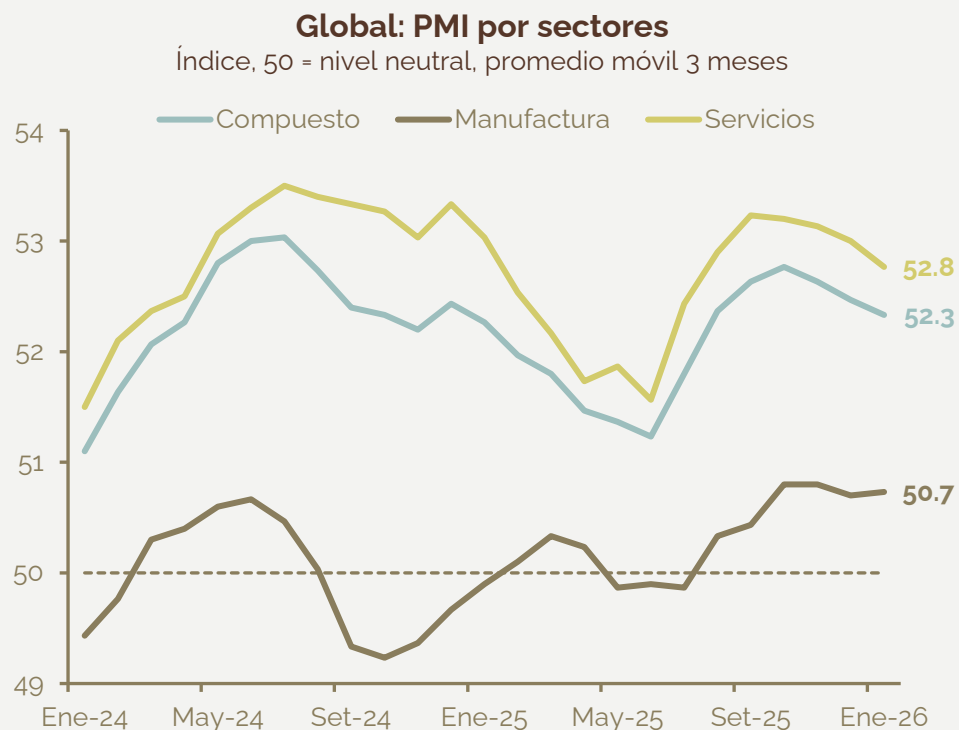
Los positivos

- ✓ Pese a la desaceleración de EE.UU., el resto de la economía global ha mostrado un mejor performance en el 4T25. En particular, la Zona Euro aceleró ligeramente su crecimiento de 1.1% t/t en el 3T25 a 1.2%, superando al 0.8% del consenso. Lo mismo sucedió en China, donde su PBI pasó de 4.5% a 4.9% en el mismo periodo, por encima del consenso de 4.1%.
- ✓ En el plano inflacionario, pese a las tensiones comerciales y el aumento de la incertidumbre geopolítica, la inflación global se muestra sorprendentemente estable. Es más, en enero, la inflación de las principales economías se desaceleró: en EE.UU. bajó de 2.7% a 2.4% a/a; en la Zona Euro de 2% a 1.7%; y en China de 0.8% a 0.2%. Esta misma tendencia también se observó en la inflación subyacente.
- ✓ Si bien los gobernadores de la FED se mantienen divididos, con la nominación de Walsh y el enfriamiento de la economía de EE.UU. se podría abrir la puerta a más recortes. Por el momento, el mercado sigue descontando dos recortes de 25pbs durante el año.

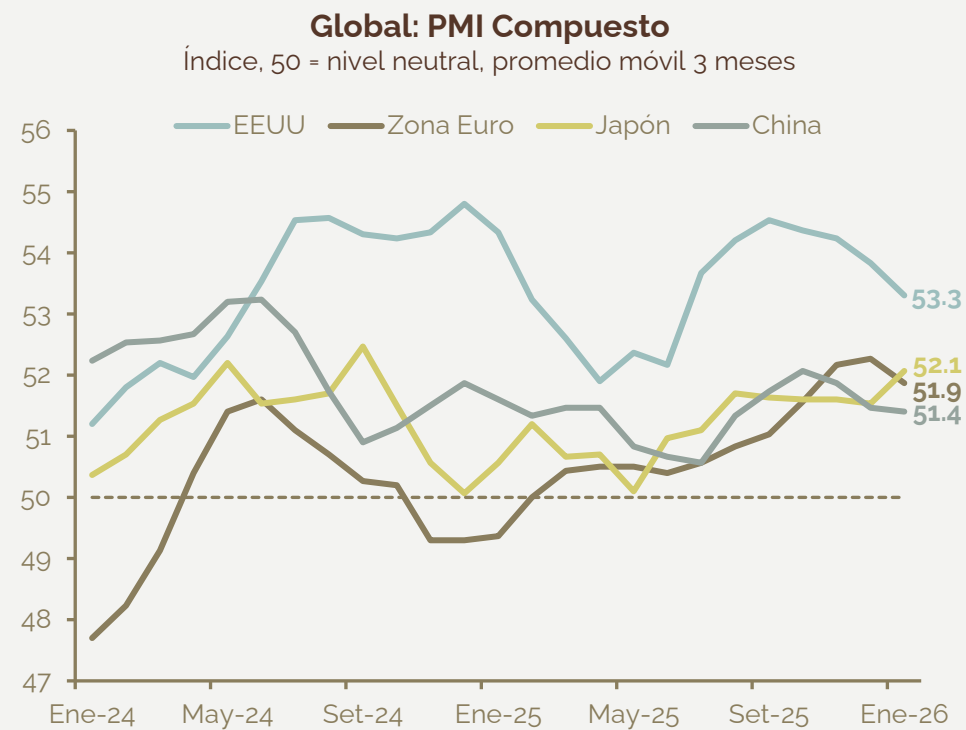
La economía global, si bien se mantiene en el tramo expansivo, muestra signos de desaceleración en los últimos meses explicado por EE.UU.

En los últimos 3 meses, el PMI compuesto promedió 52.3 en enero, guiado por la tendencia en servicios..

...y, por países, el de mayor moderación viene siendo EEUU.



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.



Fuente: Bloomberg, Markit, Thorne & Associates.

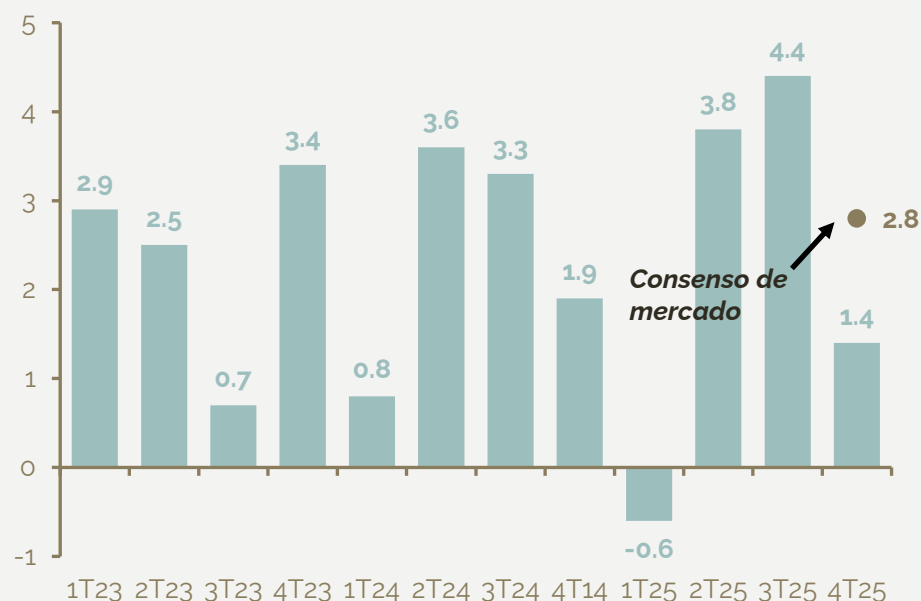
El PBI de EEUU mostró una fuerte desaceleración en el 4T25, explicado por caída del gasto público y menor aporte de las exportaciones netas

La economía registró una fuerte desaceleración a 1.4% t/t en el 4T25, muy por debajo del consenso de 2.8%...

...donde el gasto público cayó 5.1%; y el aporte de las exportaciones netas pasó de 1.6pp a 0.1pp.

EEUU: PBI trimestral

Var. % t/t, anualizado



Fuente: BEA, Bloomberg, Thorne & Associates.

EEUU: PBI por componentes de gasto

Como se indica

	Var. % real, t/t ¹		En p.p. del PBI	
	3T25	4T25	3T25	4T25
PBI	4.4	1.4	4.4	1.4
Consumo personal	3.5	2.4	2.4	1.6
Inversión privada	0.0	3.8	0.0	0.7
Exportaciones	9.6	-0.9	1.0	-0.1
Importaciones	-4.4	-1.3	0.6	0.2
Gasto Público	2.2	-5.1	0.4	-0.9
<i>Memo:</i>				
Exportaciones netas	-	-	1.6	0.1

1/ Con ajuste estacional

Fuente: BEA, Thorne & Associates

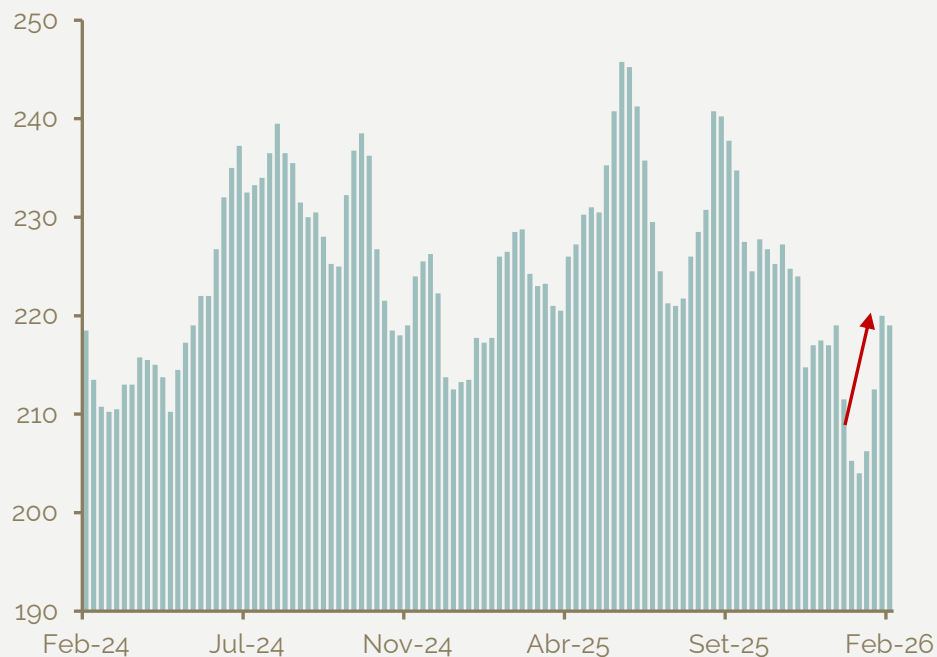
El panorama del mercado laboral aún no es bueno: solicitudes de desempleo han vuelto a subir, mientras que las ofertas laborales disminuyen

Las solicitudes iniciales de desempleo han vuelto a subir y promedian 219 mil en las últimas 4 semanas...

...y las ofertas de empleo siguen cayendo y acercándose a sus niveles prepandemia.

EEUU: Solicitudes iniciales de desempleo

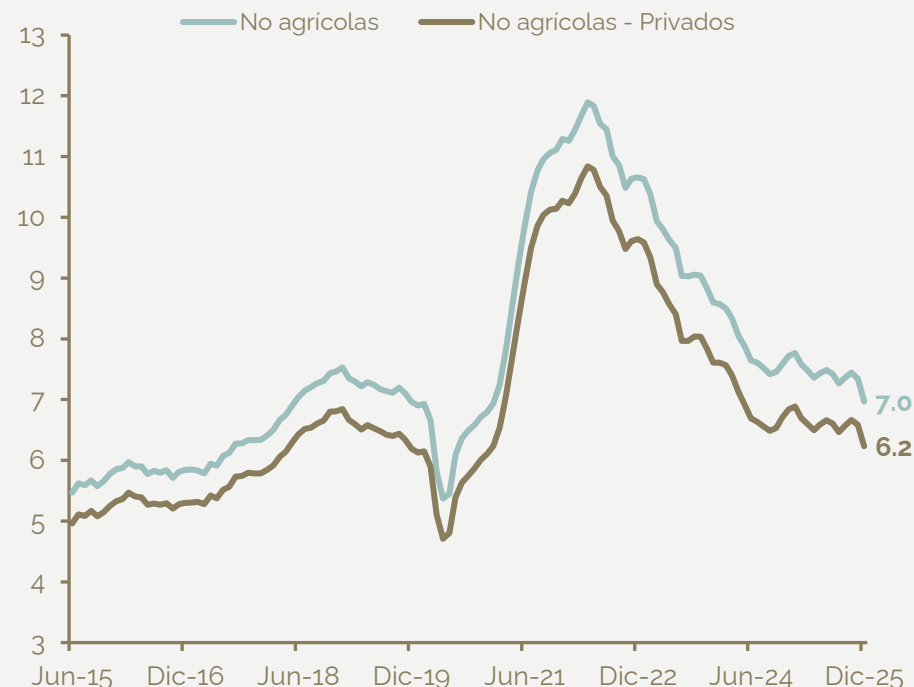
En miles, promedio 4 semanas



Fuente: FRED, Thorne & Associates.

EEUU: Ofertas de empleo - JOLTS

Millones, promedio móvil 3 meses



Fuente: FRED, Thorne & Associates.

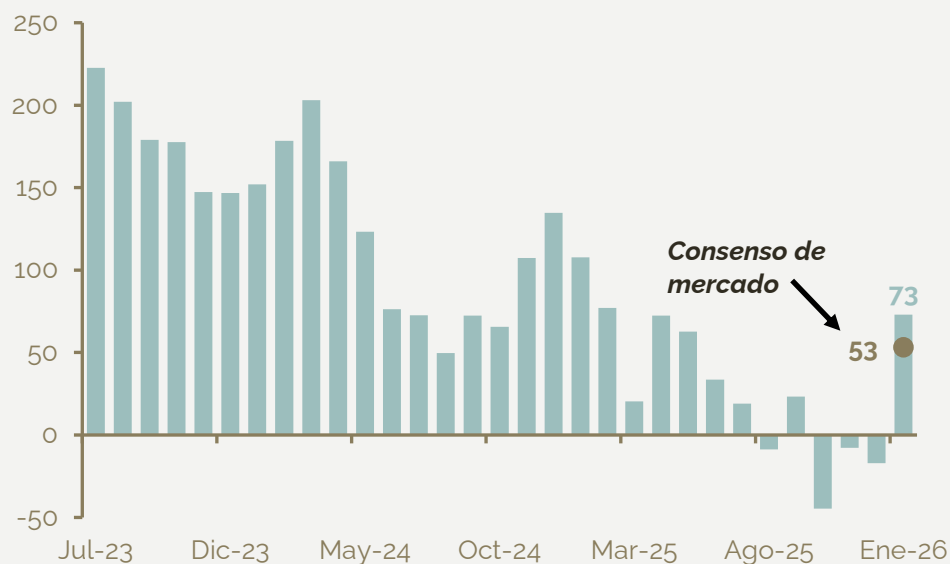
Si bien el empleo total creció en enero, fue muy concentrado; en el resto de sectores el empleo siguió cayendo

Si bien el mercado laboral sorprendió en enero añadiendo 73 mil empleos en los últimos tres meses,...

...se focalizó en servicios profesionales, salud, educación y construcción; en el resto disminuyó.

EEUU: Nóminas no agrícolas

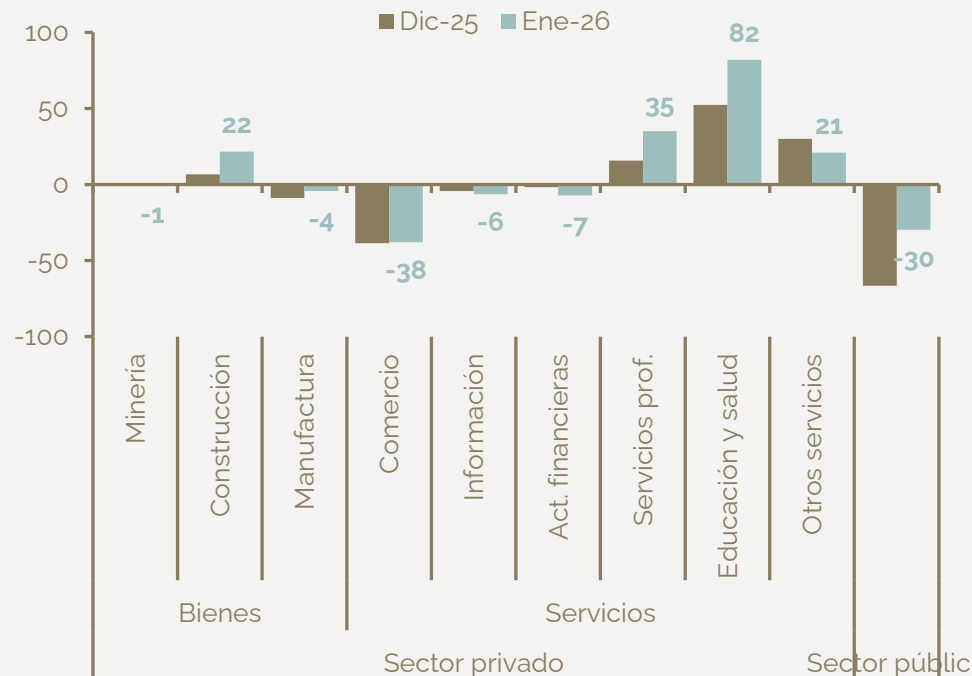
En miles, diferencia 3m/3m



Fuente: FRED, Thorne & Associates.

EEUU: Empleos no agrícolas

En miles, var. 3m/3m



Fuente: FRED, Thorne & Associates.

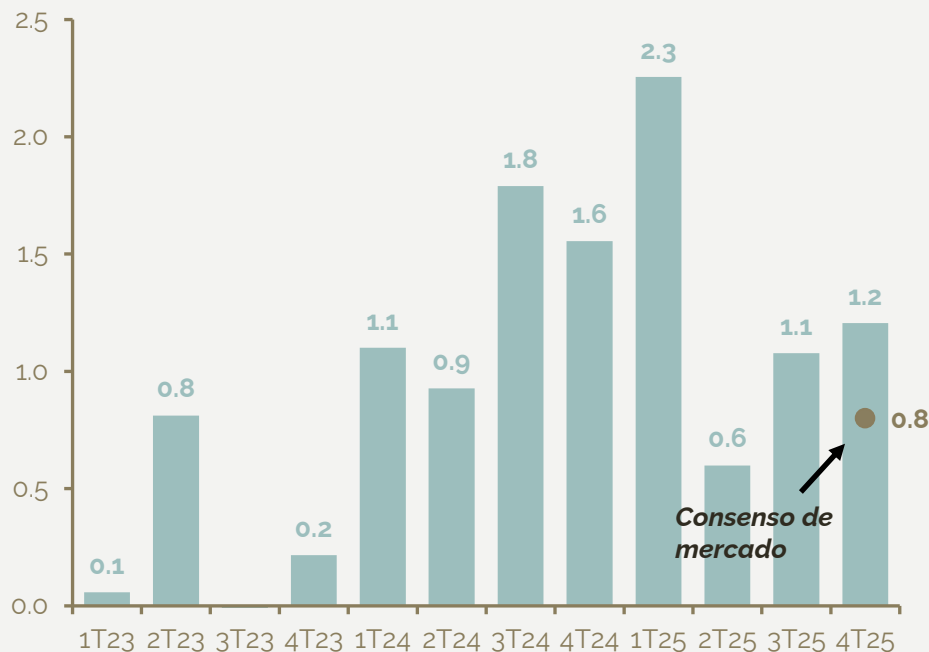
En la Zona Euro y China, la actividad sorprendió al alza en el 4T25

El PBI de la Zona Euro creció a una tasa anualizada de 1.2% t/t en el 4T25, superando el consenso de 0.8%...

...en China fue similar, su PBI creció 4.9% t/t, superando el consenso de 4.1%.

Zona Euro: PBI trimestral

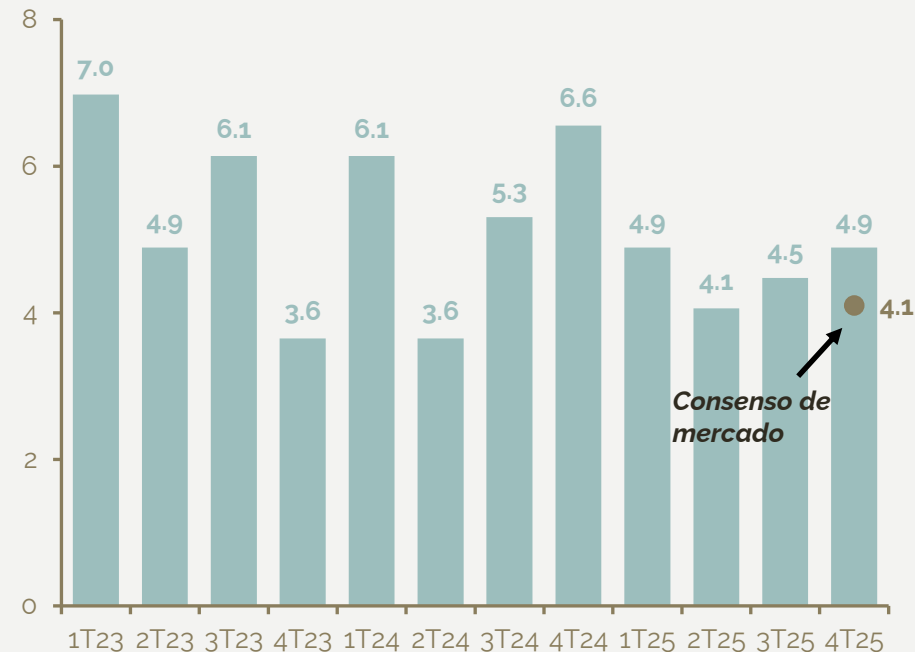
Var. % t/t, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Eurostat, Thorne & Associates

China: PBI trimestral

Var. % t/t, anualizado, con ajuste estacional



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

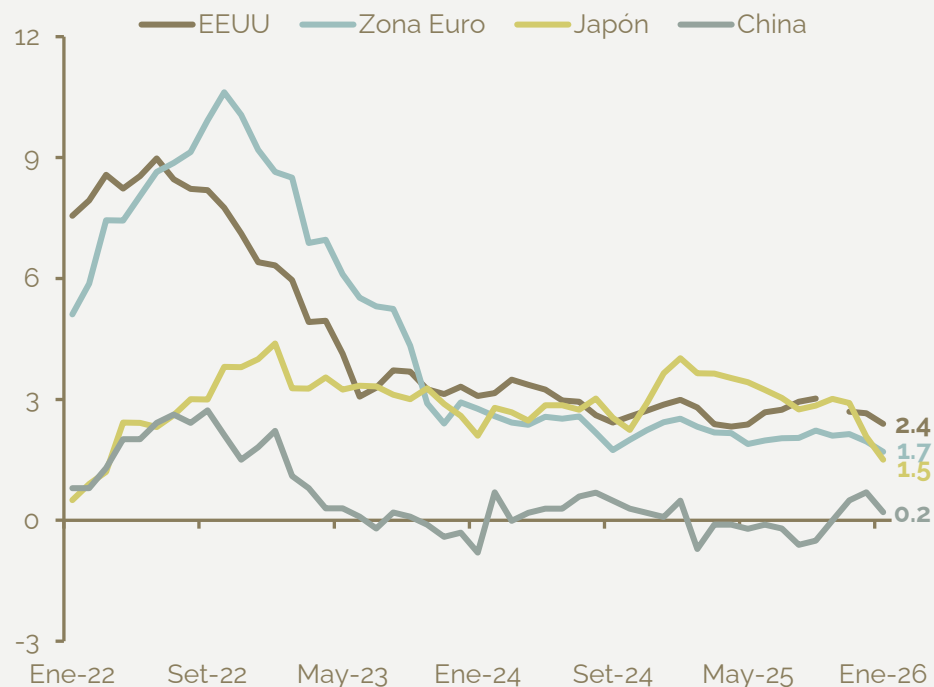
La inflación a nivel global se mantiene estable en enero

En enero, la inflación en EEUU y la Zona Euro se mantuvo en torno al 2% a/a, pero China cae a 0.2%...

...aunque un poco más elevada, la inflación subyacente sigue la misma tendencia.

Global: Inflación total

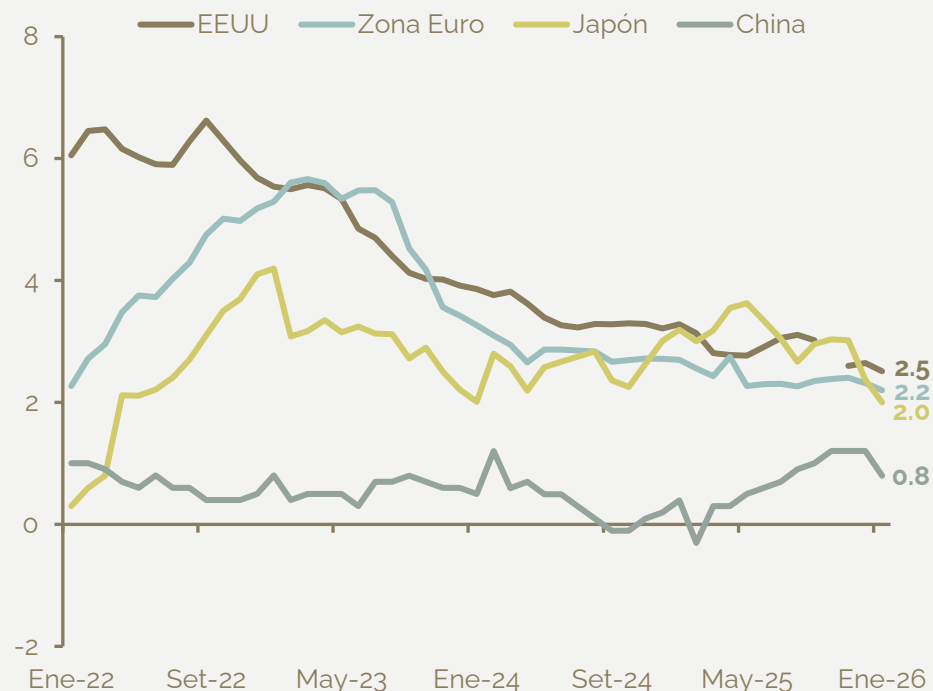
var. % a/a



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

Global: Inflación subyacente

var. % a/a



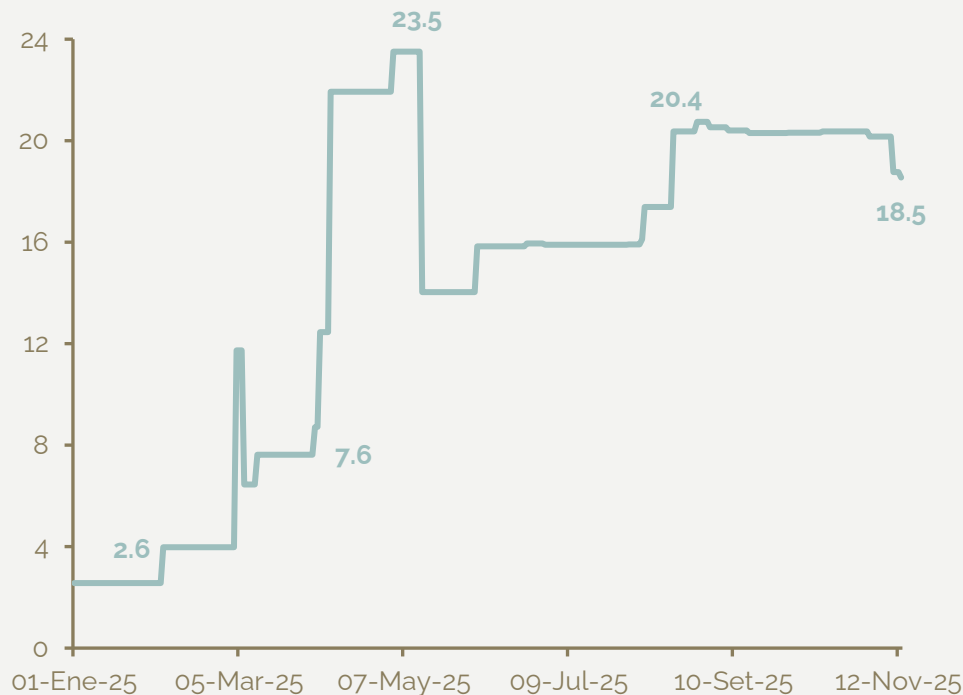
Fuente: FRED, EuroStat, SBJ, NBSC, Thorne & Associates.

La Corte Suprema de EE.UU. declaró ilegales las políticas arancelarias del presidente Trump amparadas en la IEEPA, limitando su poder ejecutivo

Desde que Trump asumió el poder, los aranceles efectivos en EE.UU. han pasado de 2.6% a 18.5%...

...con el fallo de la Corte Suprema (6-3), se derogarían todos los aranceles impuestos bajo la IEEPA.

EE.UU.: Tasa arancelaria efectiva¹
%



^{1/} Estimación actualizada por el FMI de enero de 2026.
Fuente: FMI, Thorne & Associates

EEUU: Aranceles amparados bajo la autoridad de la IEEPA

País/Región	Descripción
Brasil	40% recíproco, sujeto a exenciones para bienes agrícolas
Canadá	10% para energía/potasa; 35% para otros bienes no cubiertos por el T-MEC
México	10% para energía/potasa; 25% para otros bienes no cubiertos por el T-MEC
China	Base recíproca de 10%; 10% adicional por "fentanilo" (se acumula independientemente de otros aranceles).
Unión Europea	Tasa recíproca según fórmula, típicamente entre 0-15%
Reino Unido	10% recíproco
Socios con acuerdos comerciales (Japón, Korea, Vietnam, etc.)	Arancel recíproco entre 15-25%
Otros	Mayormente 10% recíproco; algunos países entre 15-40%

Fuente: Yale Budget Lab, Thorne & Associates

Gobernadores de la Fed se mantienen divididos respecto a sus próximas decisiones

Pese a los 10 de 12 votos que respaldó la decisión de mantener la tasa en 3.75% en enero...

...las minutas de la reunión siguen mostrando división entre los gobernadores y qué mandato priorizar.

EEUU: Votación de FOMC – Ene26



“Several participants cautioned that easing policy further in the context of elevated inflation readings could be misinterpreted as implying diminished policymaker commitment to the 2% inflation objective, perhaps making higher inflation more entrenched. By contrast, a few participants highlighted the risk that labor market conditions could deteriorate significantly while expressing confidence that inflation would continue to decline”

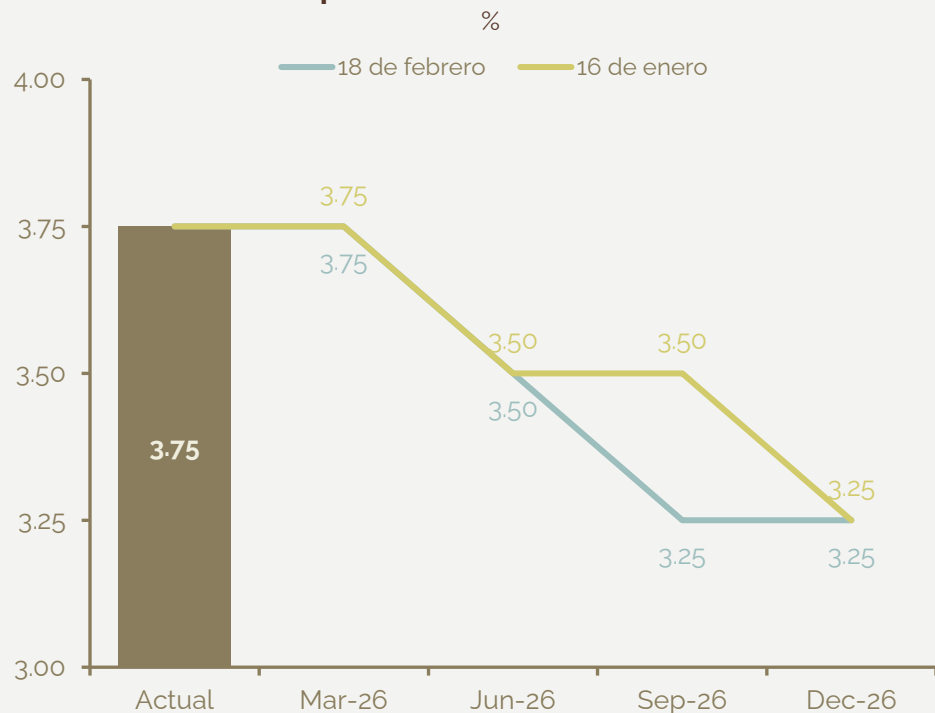
Minutas de la reunion de enero del FOMC

Aunque el mercado sigue esperando dos recortes en 2026, la nominación de Warsh y el débil dato de PBI de 4T25 podrían dar paso a más recortes

El mercado sigue apuntando a dos recortes de 25pbs, sin embargo, el cuándo ha cambiado en el último mes...

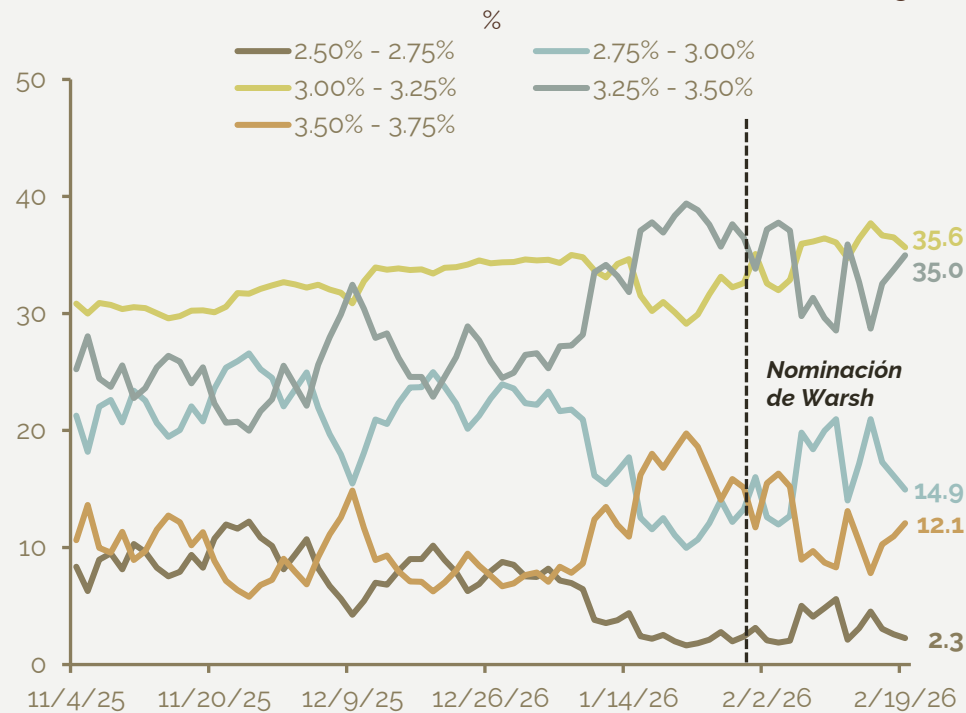
...tras la nominación de Warsh, subió ligeramente la probabilidad de hasta 3 recortes a setiembre.

EEUU: Expectativas de recortes de tasas



Fuente: CME Group, Thorne & Associates.

EEUU: Probabilidad de recorte de tasa de la Fed - Set25



Fuente: CME Group, Thorne & Associates.

Agenda

- ✓ **Global: PBI de EE.UU. se enfría en el 4T25; ¿posibilidad de más recortes?**
- ✓ **Latam: Cobre chileno repuntaría; la izquierda seguiría en Brasil y Colombia**
- ✓ **Perú: Congreso censura a Jerí y nombra a Balcázar como nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Proyección del PBI se revisa a 3.2% para 2026 y 3.3% para 2027**
- ✓ **Perú: Tipo de cambio cerraría el año en S/3.4; BCRP acelera intervenciones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de Latam

Los negativos

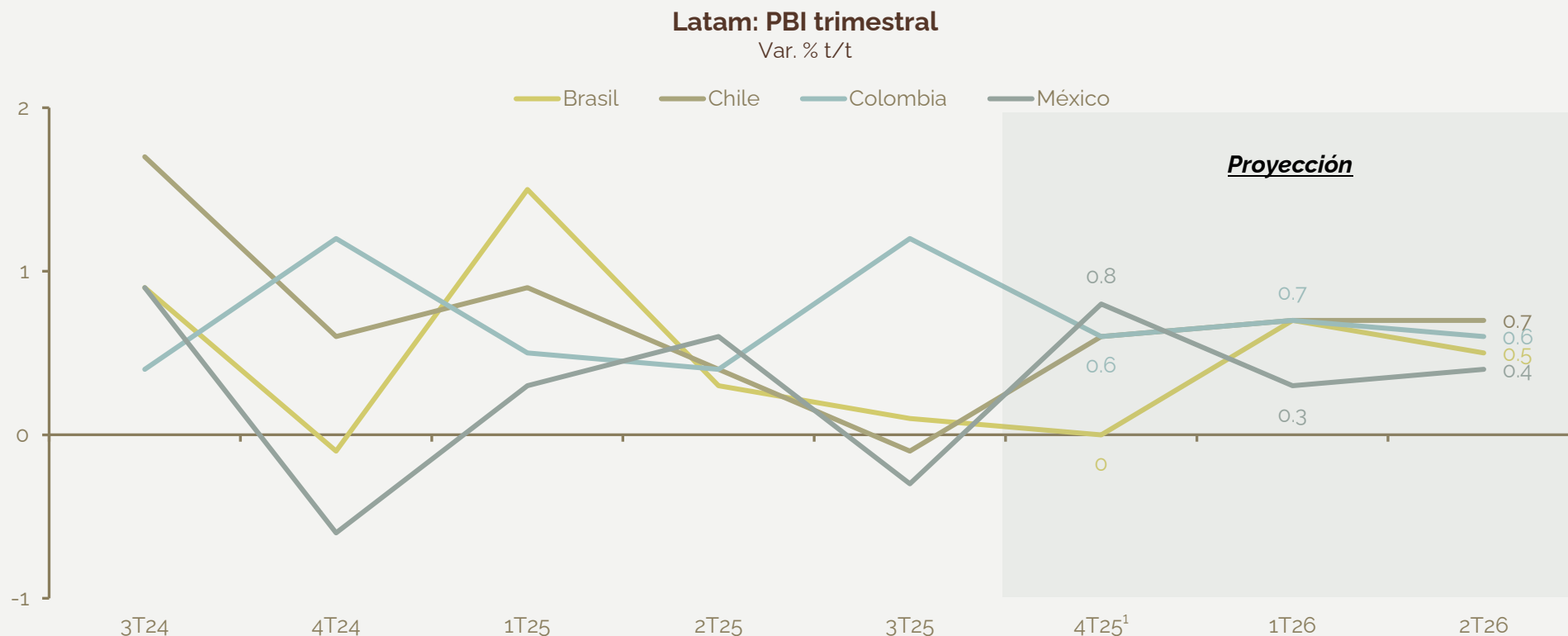
- ✓ En 2025, Chile registró una reducción en su producción de cobre respecto a 2024. Con una producción de 5.4 millones de toneladas, el principal productor mundial del metal contrajo su producción en 1.6% a/a. Este resultado se explicaría por la extracción de menores leyes, asociada a una etapa de maduración de los principales proyectos mineros.
- ✓ En Colombia, a 14 semanas de la primera vuelta presidencial, Iván Cepeda (izquierda) lidera la intención de voto con 28.2%, seguido por Abelardo de la Espriella (derecha), con 15.5%. Cepeda cuenta con el respaldo del presidente Gustavo Petro, por lo que una eventual victoria implicaría la continuidad de la política actual en Colombia.
- ✓ En Brasil, ante la imposibilidad de postular, Jair Bolsonaro respaldó la candidatura de su hijo Flavio Bolsonaro. Aun con ese apoyo, Lula da Silva mantiene la ventaja con 37.6% frente al 31.1% de Flavio Bolsonaro. En este contexto, captar el voto de los indecisos será decisivo, especialmente ante el alto anti voto que enfrentan ambos candidatos.

Los positivos

- ✓ Tras un 2025 en el que las principales economías de la región se desaceleraron a ritmos heterogéneos, en 2026 su crecimiento tendería a sincronizarse. En 1T26, Brasil, Chile y Colombia crecerían 0.7% t/t, mientras México lo haría en 0.3%. Para el 2T26, el crecimiento de estas economías se ubicarían en un rango de 0.4%-0.7% t/t.
- ✓ A pesar del retroceso registrado en 2025, COCHILCO proyecta una recuperación en 2026 y 2027, en línea con el fortalecimiento de la demanda global de cobre. En su reporte trimestral, la entidad estima que la producción chilena crecería 3.7% en 2026 y 6.4% a/a en 2027.
- ✓ Si bien Lula da Silva mantiene una ventaja de 6.5pp. sobre Flavio Bolsonaro, desde agosto la brecha se ha acortado progresivamente en favor de Bolsonaro. De cara a una eventual 2da vuelta, en agosto Lula se imponía con 48% frente al 32% de Bolsonaro; en febrero, la diferencia se redujo a 43% versus 38%, aún a favor del presidente.

Las economías de Latam mostrarían un proceso de convergencia en el 1S26

A diferencia de los trimestres previos, en los que predominaban dinámicas de crecimiento heterogéneas, 2026 mostraría una mayor sincronización entre las principales economías de la región. En 1T26, Brasil, Chile y Colombia crecerían 0.7% t/t, mientras México lo haría en 0.3%. Para el 2T26, el crecimiento se ubicaría entre 0.4%-0.7% t/t.



1/ Dato publicado para México.

Fuente: Latin Focus, Thorne & Associates.

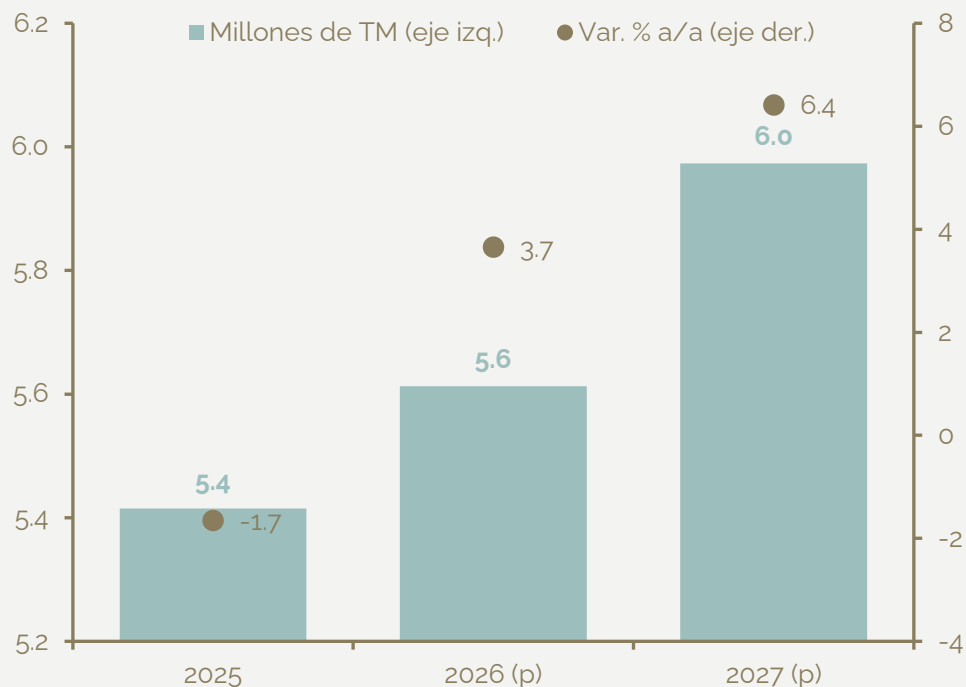
En Chile, COCHILCO proyecta una recuperación en los próximos años a partir de la creciente demanda mundial de cobre

COCHILCO proyecta que la producción de cobre en Chile crezca 3.7% a/a en 2026 y 6.4% en 2027...

...lo que, alineado con un aumento en el déficit global, seguiría impulsando las exportaciones del país.

Chile: Producción de cobre

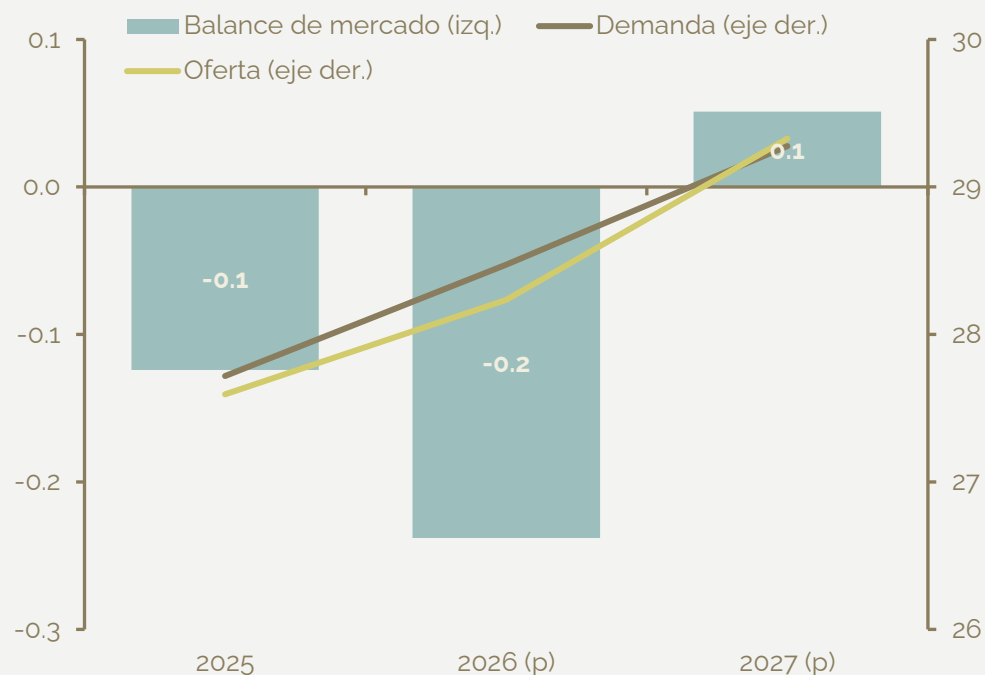
var. % a/a



Fuente: COCHILCO, Thorne & Associates.

Global: Mercado de cobre

Millones de TM



Fuente: COCHILCO, Thorne & Associates.

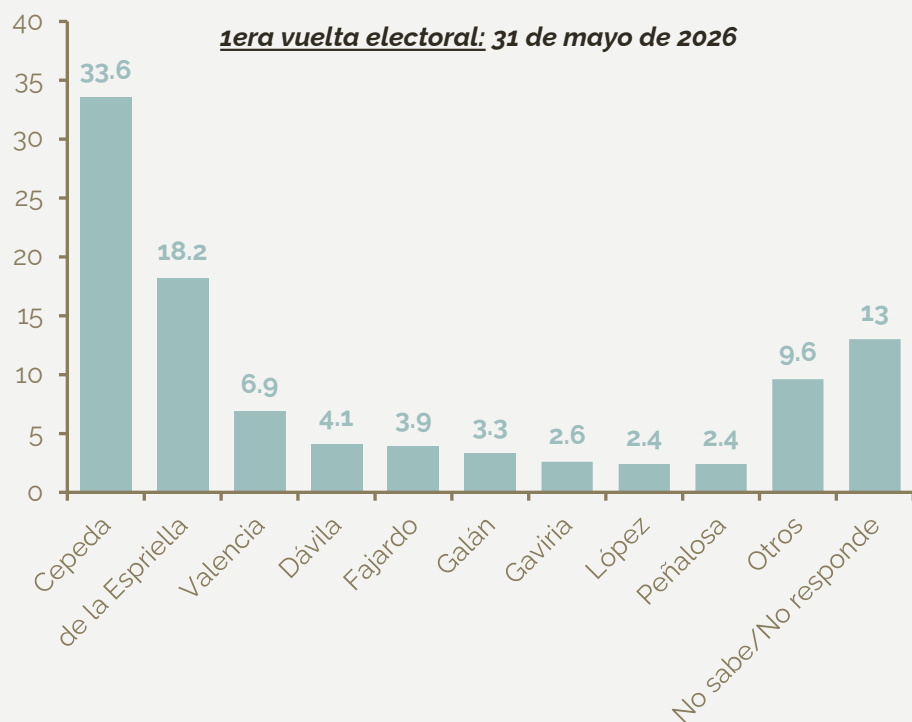
En Colombia, Iván Cepeda se afianza como favorito para ganar las elecciones presidenciales

Con un margen de 15.4pp., Iván Cepeda (Izquierda) lidera las encuestas de cara a la 1era vuelta...

...y, comparado con distintos candidatos, las encuestas lo perfilarían como ganador en 2da vuelta.

Colombia: Intensión de voto – 1era vuelta

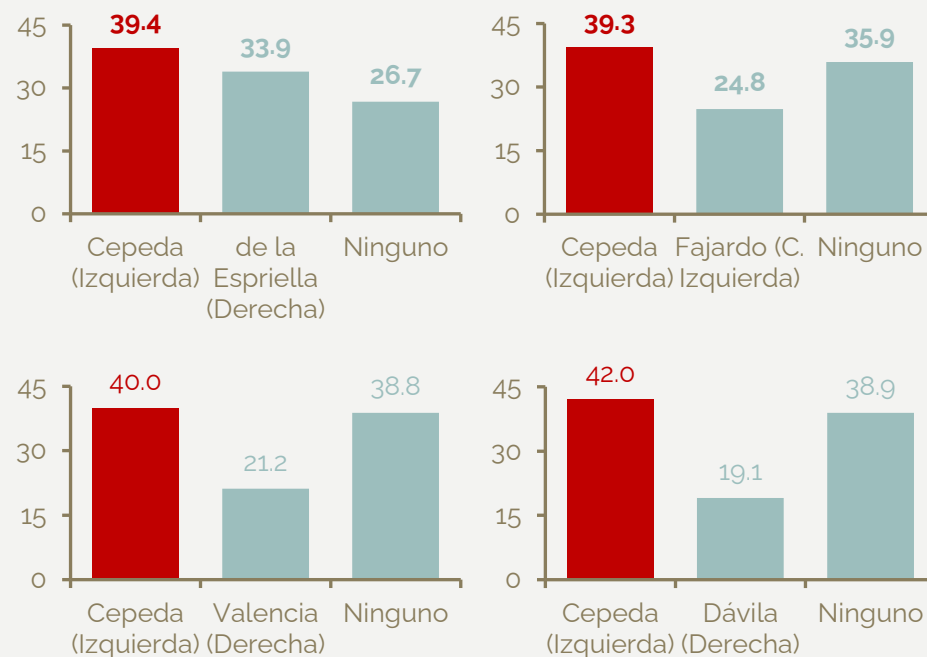
% de encuestados



Fuente: Guarumo/EcoAnalítica, Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Colombia: Intensión de voto – 2da vuelta

% de encuestados



Fuente: Guarumo/EcoAnalítica, Noticias periodísticas, Thorne & Associates

En Brasil, Flavio Bolsonaro y Lula da Silva se perfilan como los principales candidatos para las elecciones de 2026

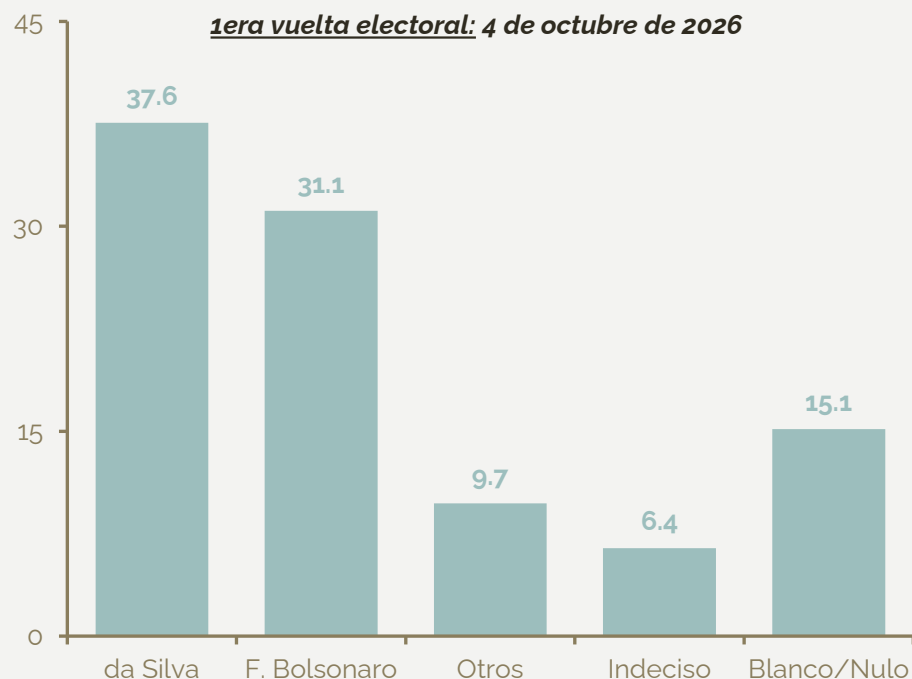
Aunque da Silva lideraría la intención de voto para la 1era vuelta con una ventaja de 6.5 pp.,

...la distancia frente a Flavio Bolsonaro se ha acortado desde agosto de cara a una eventual 2da vuelta.

Brasil: Intensión de voto - 1era vuelta

% de encuestados

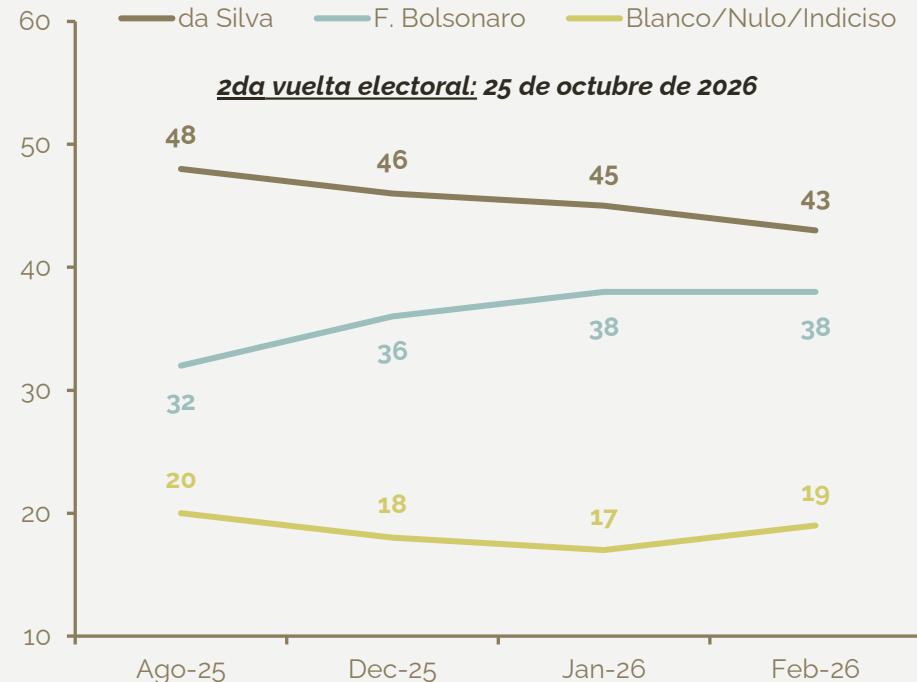
1era vuelta electoral: 4 de octubre de 2026



Brasil: Intensión de voto - 2da vuelta

% de encuestados

2da vuelta electoral: 25 de octubre de 2026



1/ Promedio de escenarios simulados.

Fuente: Genial/Quaest, Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Fuente: Genial/Quaest, Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: PBI de EE.UU. se enfría en el 4T25; ¿posibilidad de más recortes?**
- ✓ **Latam: Cobre chileno repuntaría; la izquierda seguiría en Brasil y Colombia**
- ✓ **Perú: Congreso censura a Jerí y nombra a Balcázar como nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Proyección del PBI se revisa a 3.2% para 2026 y 3.3% para 2027**
- ✓ **Perú: Tipo de cambio cerraría el año en S/3.4; BCRP acelera intervenciones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen político de Perú

Los negativos

- ✓ Tras la censura a Jerí, el Congreso designó, sorpresivamente, a José María Balcázar como nuevo presidente. Si bien su elección implicaría el retorno de Perú Libre al poder, sus últimas declaraciones habrían sido más moderadas. No obstante, su accionar y el impacto que pueda generar en los mercados dependerá del nuevo gabinete que vaya a formar.
- ✓ ¿Su designación marcaría un quiebre de la derecha? Tras la victoria de Balcázar se generó una disputa entre Fuerza Popular (FP) y Renovación Popular (RP) debido a que buscan culpar al otro del retorno de un partido de izquierda al gobierno. FP acusa a RP de llegar a esta situación por su apoyo a la censura de Jerí, y RP mencionó que FP habría dado su apoyo a Balcázar como una movida política.
- ✓ De todos modos, el nombramiento de Balcázar resulta altamente polémico debido a las investigaciones que tiene en su contra. Si bien ha tomado una posición más moderada –descartó un posible indulto al expresidente Castillo–, se apreciará más con el nombramiento de su nuevo gabinete.

Los positivos

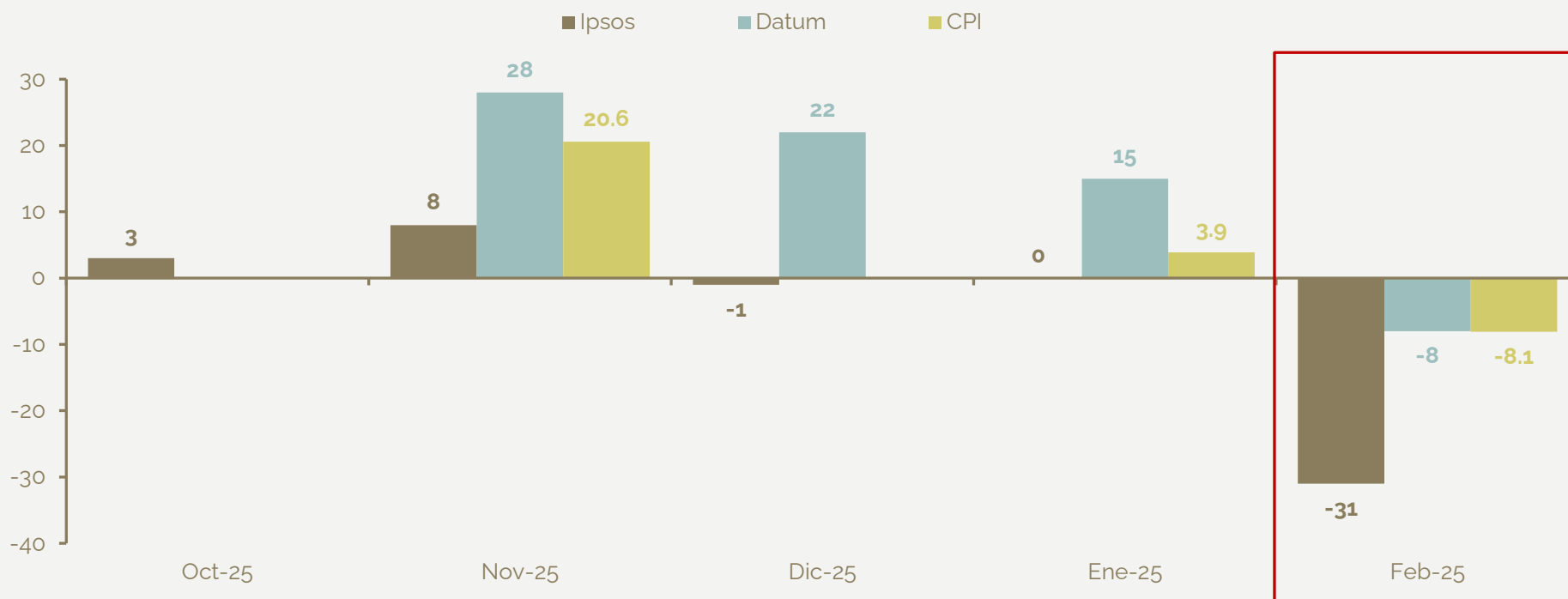
- ✓ El escenario electoral aún sigue caracterizado por la poca certeza de los principales candidatos presidenciales. Si bien López Aliaga y Fujimori siguen liderando la intención de voto, el nivel de los indecisos continúa en niveles máximos, sugiriendo la posibilidad de un *outsider*.
- ✓ Las cuatro principales encuestas muestran a López Aliaga como el primer candidato, y a Fujimori en segundo lugar, quienes se estarían beneficiando del voto urbano y de Lima. No obstante, el voto indeciso sigue predominando con más del 40%, muy por encima del nivel encontrado en periodos electorales anteriores. Por su parte, las últimas encuestas señalan que, pese a la elevada participación de partidos políticos, muy pocos lograrán pasar la valla.
- ✓ Un factor a tomar en cuenta es si la elección de Balcázar podría afectar las candidaturas de RP y FP. Si bien aún no queda muy claro esto, de darse este escenario podría favorecer a candidatos como Carlos Álvarez o López Chau, o incluso un posible *outsider*.

Investigaciones contra Jerí deterioraron sus niveles de aprobación y provocaron su salida del gobierno

Las últimas encuestas señalan un deterioro en la confianza del expresidente. Entre finales de enero e inicios de febrero, su aprobación neta –diferencia entre aprobación y desaprobación– cayó y entró a un terreno negativo.

Perú: Aprobación neta del Presidente Jerí¹²

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



1/ Diferencia entre el porcentaje de aprobación y desaprobación. 2/ En el caso de los datos de febrero de Datum y CPI, se considera la segunda encuesta de enero.

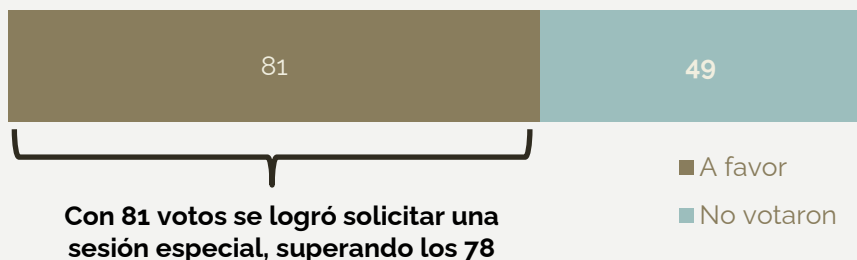
Fuente: Ipsos, Datum, IEP, CPI, Thorne & Associates

Congreso designa a José María Balcázar como nuevo presidente, marcando el retorno de Perú Libre al poder

Con 75 votos, el Congreso superó la mayoría simple (51) y censuró al expresidente Jerí...

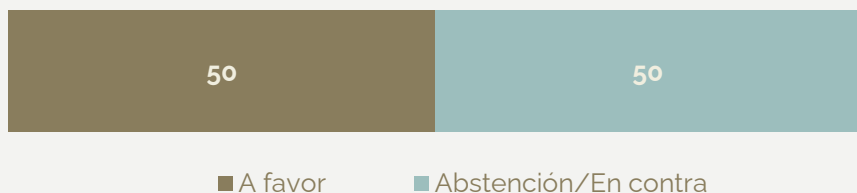
...tras dos rondas de votaciones, el Congreso eligió a José María Balcázar como nuevo presidente.

Perú: Firmas obtenidas para solicitar una sesión especial en el Congreso



Perú: Votos requeridos para censurar al presidente

% de los miembros que atienden a la sesión



Perú: Perfil del nuevo presidente – José María Balcázar



José María Balcázar

Partido: Perú Libre

Experiencia: Abogado, exmagistrado y congresista

Investigaciones/Polémicas:

- Investigación por presunta apropiación ilícita de fondos
- Afronta una denuncia constitucional por presunto cohecho relacionadas con supuestas gestiones ante el Ministerio Público
- Señalado por declarar que, mientras no haya violación, las relaciones sexuales tempranas ayudan al futuro psicológico de la mujer
- Expulsado del Colegio de Decanos de Lambayeque

Elecciones 2026: nuevas encuestas muestran pocos cambios entre los principales candidatos; el voto indeciso sigue predominando

López Aliaga y Keiko Fujimori siguen siendo los principales candidatos, pero predominan los indecisos...

...se observa un ligero aumento en la intención de voto de Fujimori y Acuña, cae el de López Chau.

Perú: Intención de voto para las elecciones de 2026

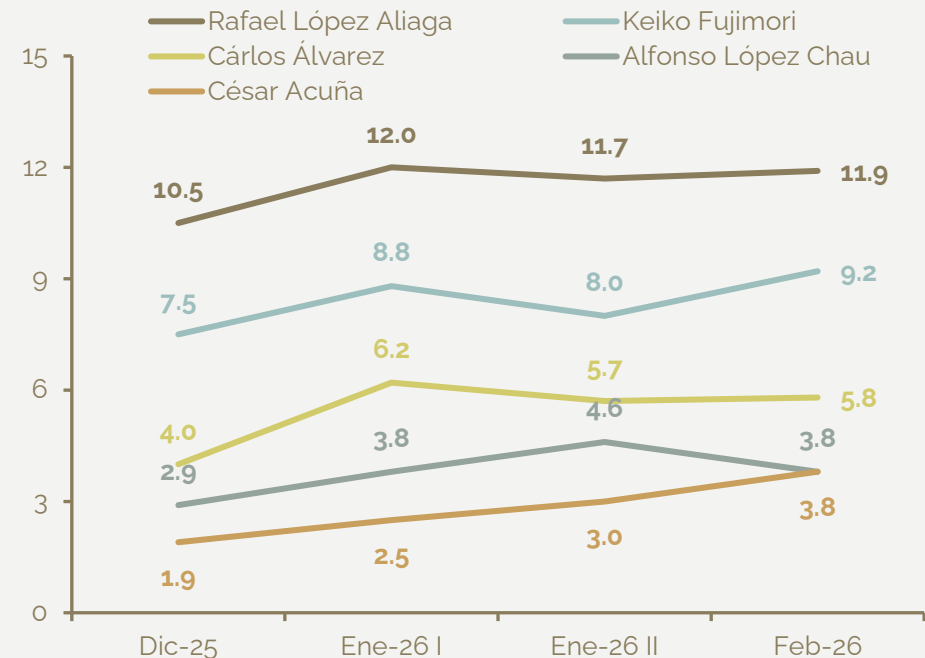
% de encuestados

	Datum (Feb 26)	Ipsos (Ene-26 II)	IEP (Ene-26 I)	CPI (Ene-26 I)
Rafael López Aliaga	11.9	12.0	14.7	14.6
Keiko Fujimori	9.2	8.0	8.1	6.6
Carlos Alvarez	5.8	4.0	4.0	3.6
Alfonso López Chau	3.8	4.0	4.0	3.7
César Acuña	3.8	4.0	1.4	3.9
Mario Vizcarra	3.6	4.0	4.4	4.7
Yohny Lescano	2.3	-	3.2	1.8
George Forsyth	2.2	2.0	1.9	1.8
<i>Memo:</i>				
Resto de candidatos	14.9	20.0	13.8	11.8
Indecisos	42.5	42.0	44.5	47.5

Funte: Datum, Ipsos, IEP, CPI, Thorne & Associates

Perú: Intención de voto de principales candidatos presidenciales

% de encuestados



Fuente: Datum, Thorne & Associates

Análisis del voto de los indecisos a nivel desagregado

El mayor voto indeciso está en las zonas rurales, las regiones oriente, norte y sur, y en las mujeres...

...además todavía se sigue ubicando muy por encima de los niveles de periodos electorales anteriores.

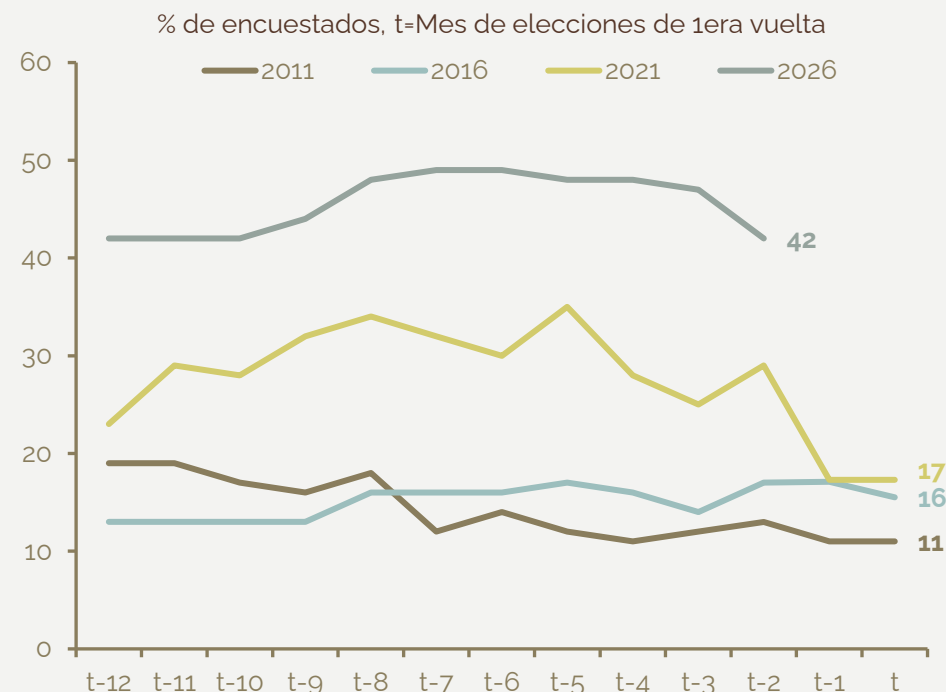
Perú: Intención de voto y brecha respecto al promedio nacional de Datum - Febrero 2026

Como se indica

			1. Ninguno/ blanco/ viciado	2. No sabe	Total de indecisos (1. + 2.)
Total (%)			27.6	14.9	42.5
Desviación respecto al promedio nacional (pp)	Sexo	Hombre	-3.4	-2.5	-5.9
		Mujer	3.3	2.7	6.0
	Región	Lima	-5.5	-5.2	-10.7
		Norte	9.3	-0.6	8.7
		Centro	-9.0	7.3	-1.7
		Sur	3.7	2.9	6.6
		Oriente	1.3	7.9	9.2
	Zona	Urbano	-1.2	-2.9	-4.1
		Rural	6.1	13.8	19.9

Fuente: Datum, Thorne & Associates

Perú: Comparativa del voto indeciso por periodos electorales¹

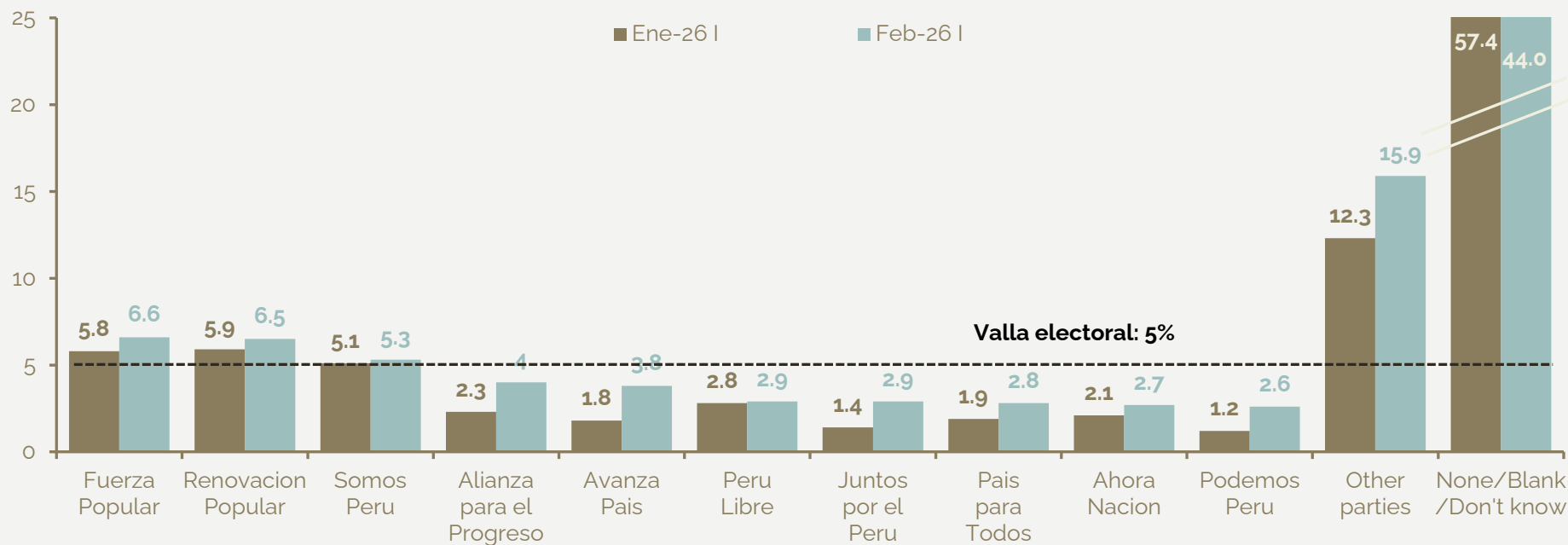


1/ Incluye el voto blanco/viciado y no precisa.
Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

Pese a la elevada participación de partidos políticos, pocos lograrán asegurar su presencia en el Congreso y Senado

Según la última encuesta de Datum, de los 38 partidos que participarán en las siguientes elecciones, solo hay tres lograrían pasar la valla electoral de 5%.

Perú: Intención de voto para elegir a senadores por partido político
% de encuestados

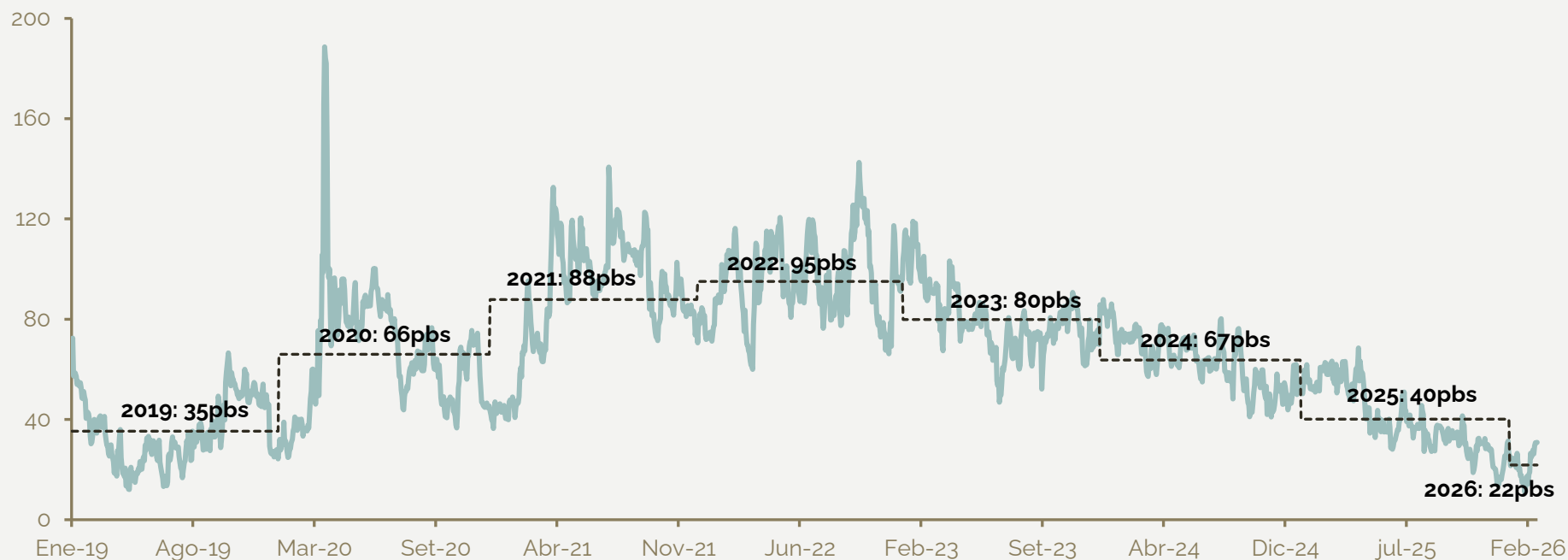


Los mercados aún se mantienen estables pese al ruido político y electoral

Nuestro indicador de prima por riesgo político aún se ubica en niveles bajos, similares a los de prepandemia, incluso pese al acercamiento de las elecciones. En lo que va del año, viene promediando 22 puntos básico

Perú: Prima por riesgo político

En pbs y US\$, derivado de la paridad de tasas de interés



Agenda

- ✓ **Global: PBI de EE.UU. se enfría en el 4T25; ¿posibilidad de más recortes?**
- ✓ **Latam: Cobre chileno repuntaría; la izquierda seguiría en Brasil y Colombia**
- ✓ **Perú: Congreso censura a Jerí y nombra a Balcázar como nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Proyección del PBI se revisa a 3.2% para 2026 y 3.3% para 2027**
- ✓ **Perú: Tipo de cambio cerraría el año en S/3.4; BCRP acelera intervenciones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen cíclico de Perú

Los negativos

- ✓ ¿La elección de Balcázar como presidente justificaría una mayor desaceleración en el 2T26? Nuestra proyección ya incorpora un menor crecimiento en ese trimestre por el ruido de las elecciones. De todos modos, la elección de Balcázar introduce un riesgo a la baja por lo que no descartamos que esta desaceleración pueda acentuarse.
- ✓ Ahora, por el momento es poco claro el impacto directo que pueda ocasionar este nuevo gobierno. Si bien su elección implica el retorno de la izquierda al poder, el poco tiempo que tendrá en el cargo –cinco meses hasta la entrada del nuevo gobierno el 28 de julio– podría justificar que no habría un impacto significativo. Todo dependerá del nuevo gabinete que se elija y las políticas que lleve a cabo.
- ✓ En un escenario en donde el nuevo gobierno tome decisiones polémicas –como indultar al expresidente o seguir impulsando el gasto corriente–, ello podría mandar señales negativas para la inversión, que podría ver afectado su buen dinamismo observado a la fecha.

Los positivos

- ✓ Mejoramos nuestra proyección del PBI de 3% a 3.2% para 2026 y de 3.2% a 3.3% para 2027. Nuestra perspectiva considera un mejor inicio del 2026, una desaceleración en el 2T26 por el ruido electoral y una aceleración en el 2S26 tras las elecciones. Así, el PBI crecería a una tasa anualizada de 3.3% t/t en el 1T26, 2.5% en el 2T26 y 3.7% en el 2S26.
- ✓ Esto se explica por el mayor dinamismo de la inversión privada. Revisamos su proyección de crecimiento de 3% a 7.5% para 2026 y de 2.4% a 3% para 2027. Si bien en enero mencionamos que la inversión privada no estaba rebotando como se esperaba pese a los altos términos de intercambio, el fuerte crecimiento de las materias primas da soporte a que la inversión mantenga su dinamismo observado.
- ✓ Nuestra nueva proyección también se alinea a los indicadores de alta frecuencia de enero. Nuestro proxy de la inversión privada mensual sigue creciendo a doble dígito, el del consumo se aceleró y casi todas las expectativas empresariales volvieron a crecer.

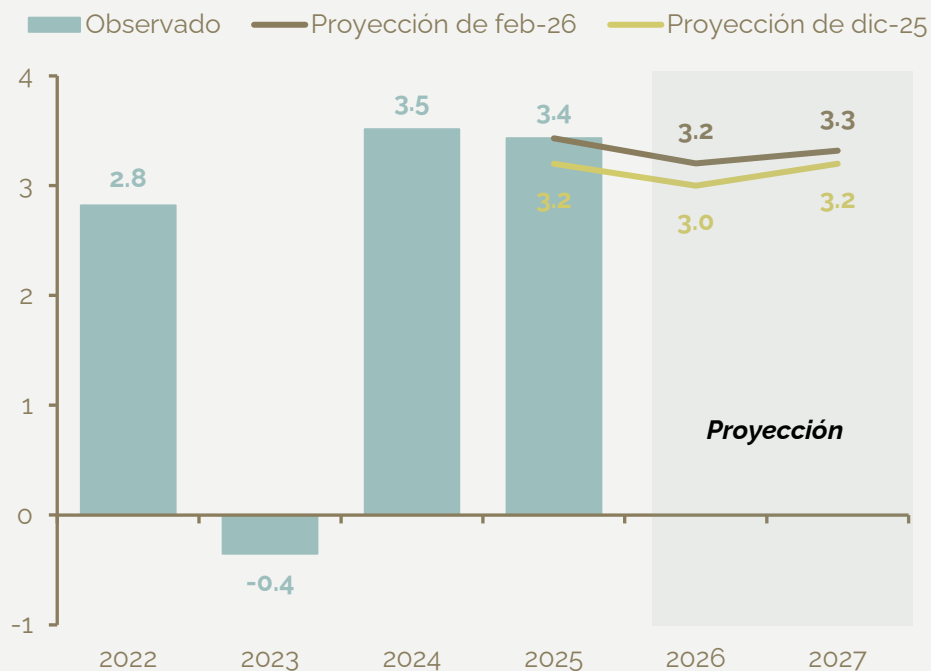
Revisamos nuestra proyección a 3.2% para 2026 y a 3.3% para 2027; elección de Balcázar introduce un riesgo a la baja para el 2T26

Revisamos nuestra proyección de crecimiento de 3% a 3.2% para 2026 y de 3.2% a 3.3% para 2027...

...PBI se recuperaría en 1T26; en 2T26 se desaceleraría por ruido electoral y podría acentuarse con Balcázar.

Perú: Proyección del PBI

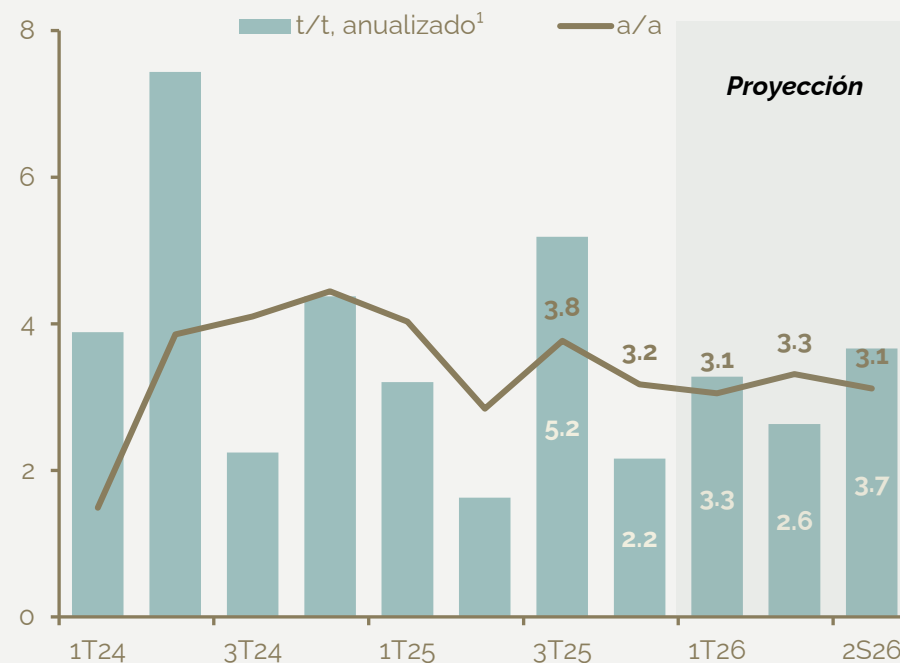
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI trimestral

Var. % real



1/ Con ajuste estacional.

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

Vemos un mayor desempeño de la inversión privada y sectores no primarios

Revisión al alza de 2026 y 2027 se estaría explicando por un mejor desempeño de la inversión privada...

...por sectores económicos, se explica por manufactura, construcción y minería.

Perú: Proyección del PBI por componentes de gasto

Var. % real a/a

	2025	2026 (p)		2027 (p)	
		Dec-25	Feb-26	Dec-25	Feb-26
PBI	3.4	3.0	3.2	3.2	3.3
Demanda Interna ¹	4.8	3.3	4.1	3.1	3.3
Consumo Total	3.5	3.5	3.6	3.1	3.3
Consumo Privado	3.6	3.1	3.3	3.2	3.2
Consumo Público	2.8	5.5	5.2	2.9	3.4
Inversión Bruta Fija	9.1	2.6	5.6	2.9	3.3
Inversión Privada	10.0	3.0	7.5	2.4	3.0
Inversión Pública	5.7	1.0	-1.5	4.7	4.4
Exportaciones	4.4	2.5	3.9	2.7	3.2
Importaciones	12.8	3.8	8.1	3.4	4.3
<u>Memo:</u>					
Gasto Privado	5.1	3.1	4.3	3.0	3.2
Gasto Público	3.6	4.3	3.3	3.4	3.6
Export. netas (p.p. del PBI)	-2.4	-0.5	-1.4	-0.3	-0.5

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del PBI por sectores económicos

Var. % real a/a

	2025	2026 (p)		2027 (p)	
		Dec-25	Feb-26	Dec-25	Feb-26
PBI	3.4	3.0	3.2	3.2	3.3
Agropecuario	4.8	4.3	4.2	3.5	3.5
Pesca	2.9	5.6	1.9	3.2	3.5
Minería e Hidrocarburos	1.4	2.1	2.4	3.4	3.7
Minería Metálica	1.8	2.2	2.7	3.6	4.0
Hidrocarburos	-1.6	1.5	0.4	1.9	1.2
Manufactura	2.7	2.0	2.4	1.9	2.2
Manufactura Primaria	4.6	1.6	2.2	1.5	2.1
Manufactura no Primaria	2.0	2.1	2.5	2.1	2.3
Electricidad y Agua	2.0	3.3	3.1	3.6	3.5
Construcción	6.7	3.0	3.5	3.0	3.8
Comercio	3.6	2.7	2.8	3.0	3.0
Servicios	3.6	3.3	3.5	3.5	3.5
<u>Memo:</u>					
Sector Primario	2.8	2.7	2.9	3.1	3.4
Sector no Primario	3.6	3.1	3.3	3.2	3.3

Fuente: INEI, Thorne & Associates

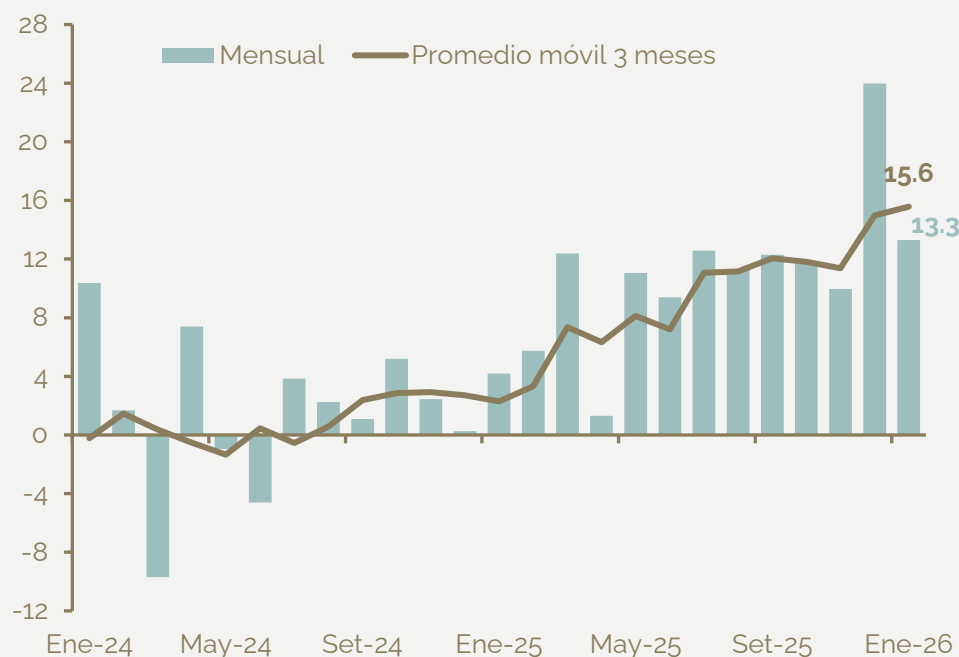
La inversión privada continúa mostrando un fuerte dinamismo, pero podría verse afectado con la elección de Balcázar

Si bien nuestro proxy de la inversión privada se corrigió en enero, continúa creciendo a doble dígito...

...la elección de Balcázar podría sugerir un aumento de la incertidumbre que afectaría a la inversión.

Perú: Proxy mensual de la inversión privada¹

Var. % real a/a



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

Perú: Índice de Política Económica e inversión privada

Como se indica



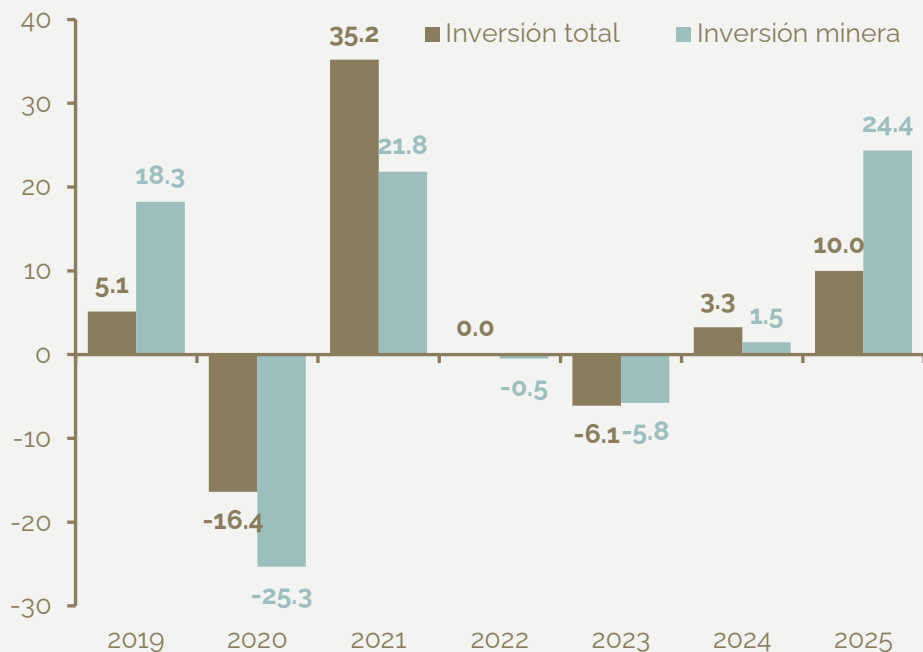
1/ Índice que captura los eventos asociados a las palabras incertidumbre, política y economía que aparecen en principales periódicos. 2/ Excluyendo los años 2020 y 2021.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

No obstante, nuestra revisión al alza de la inversión privada se justifica por el entorno de altos precios de materias primas

El componente de la inversión que más creció en 2025 fue la minera, a una tasa real de 24.4% a/a...

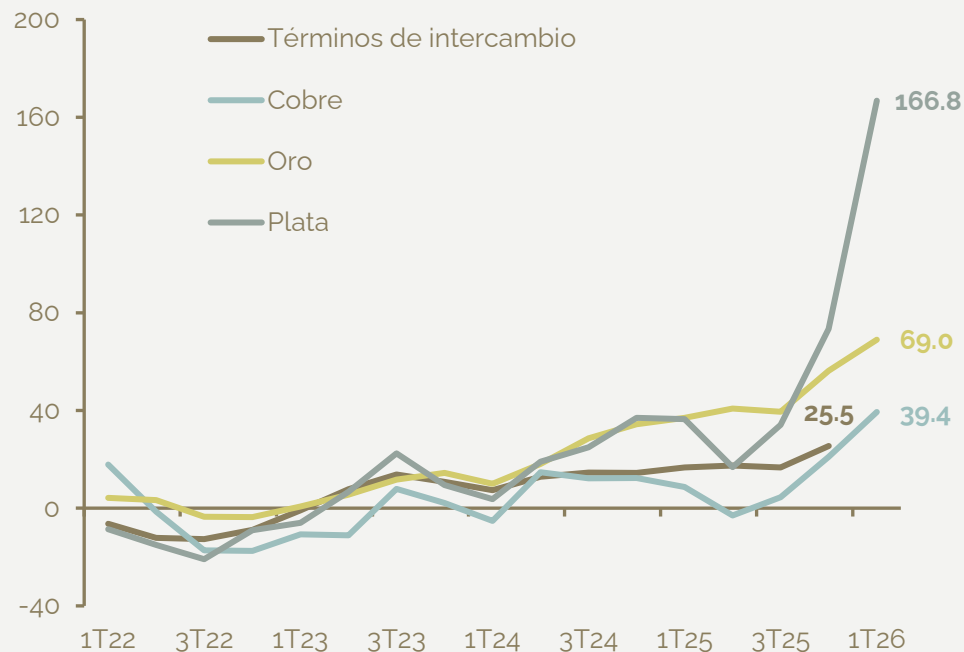
...los altos precios de materias primas, que impulsan a los términos de intercambio, seguirían dando soporte.

Perú: Inversión privada e inversión minera
Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Términos de intercambio y precios de materias primas¹
Var. % a/a



1/ Con información al 17 de febrero.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Así como las favorables expectativas empresariales que sigue aumentando

En enero, la mayoría de los indicadores de expectativas aumentó respecto a diciembre...

...es más, las órdenes de compra continúan elevadas, y los inventarios no deseados siguen bajos.

Perú: Expectativas empresariales

Índice, 50=nivel neutral

	Nov-25	Dic-25	Ene-26
A 3 meses			
Economía	58.2	55.3	56.5 
Sector	58.3	56.7	58.6 
Situación de su empresa	59.6	57.9	60.9 
Demanda de sus productos	61.8	58.7	61.0 
Contratación	55.9	53.5	52.9 
Inversión	55.8	57.6	58.2 
A 12 meses			
Economía	63.9	64.5	64.8 
Sector	66.2	64.6	67.6 
Situación de su empresa	69.6	69.7	71.0 
Demanda de sus productos	70.9	70.9	73.0 
Contratación	62.8	61.1	62.9 
Inversión	65.4	65.6	67.0 

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Inventarios no deseados y órdenes de compra

Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

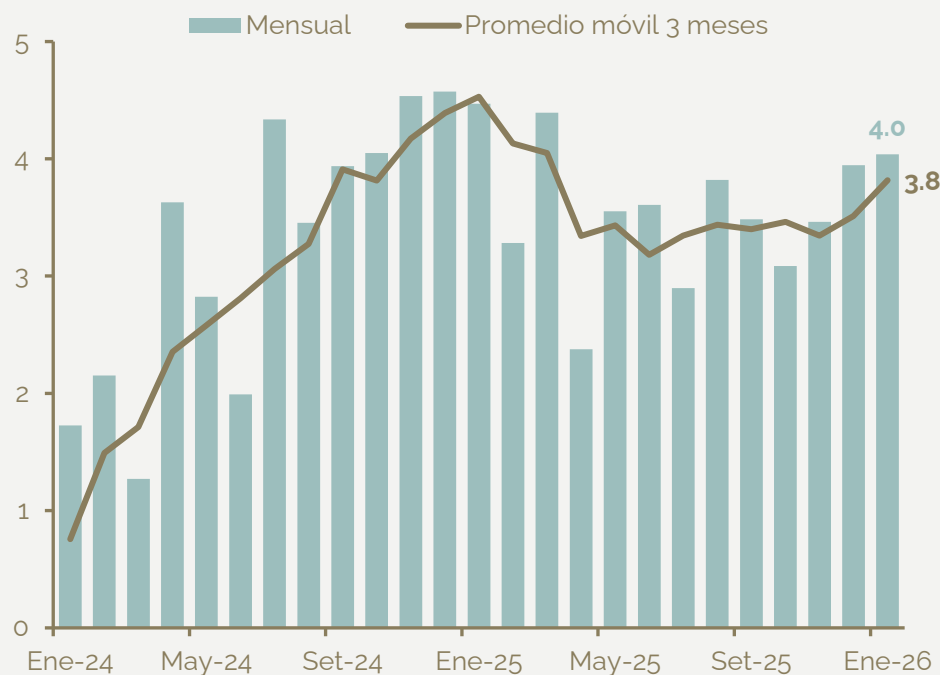
Si bien los retiros de AFP contribuyen de manera temporal al mayor consumo, también lo viene haciendo el incremento del crédito

Nuestro proxy mensual del consumo privado estaría empezando el año con un crecimiento de 4% a/a...

...en donde el crédito sigue creciendo, sobre todo en dólares, favorecido por la apreciación del sol.

Perú: Proxy mensual del consumo privado¹

Var. % real a/a

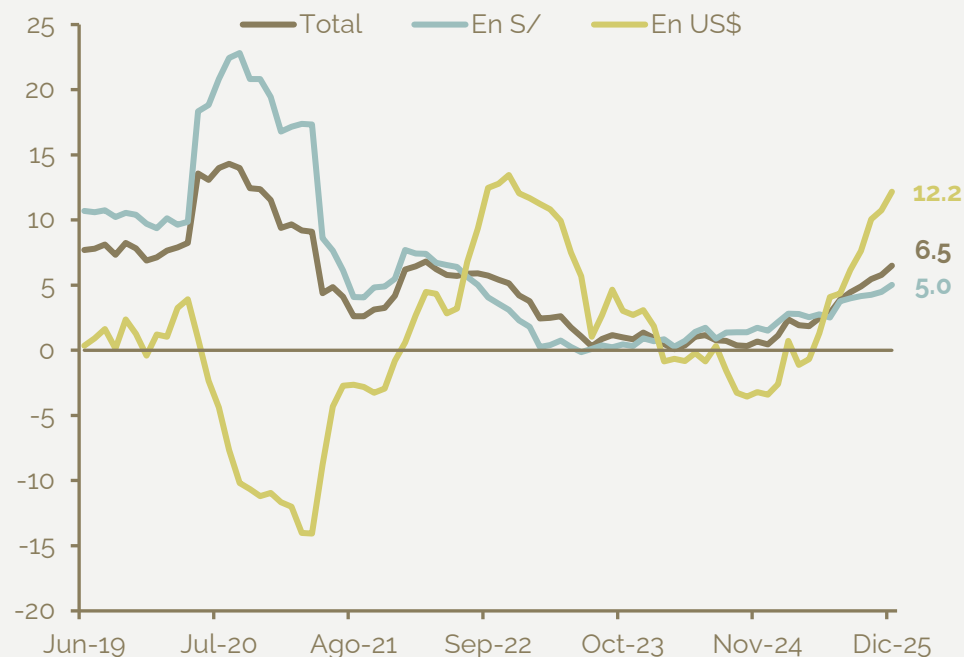


1/ Dato de enero es un estimado preliminar.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Crédito al sector privado

Var. % a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

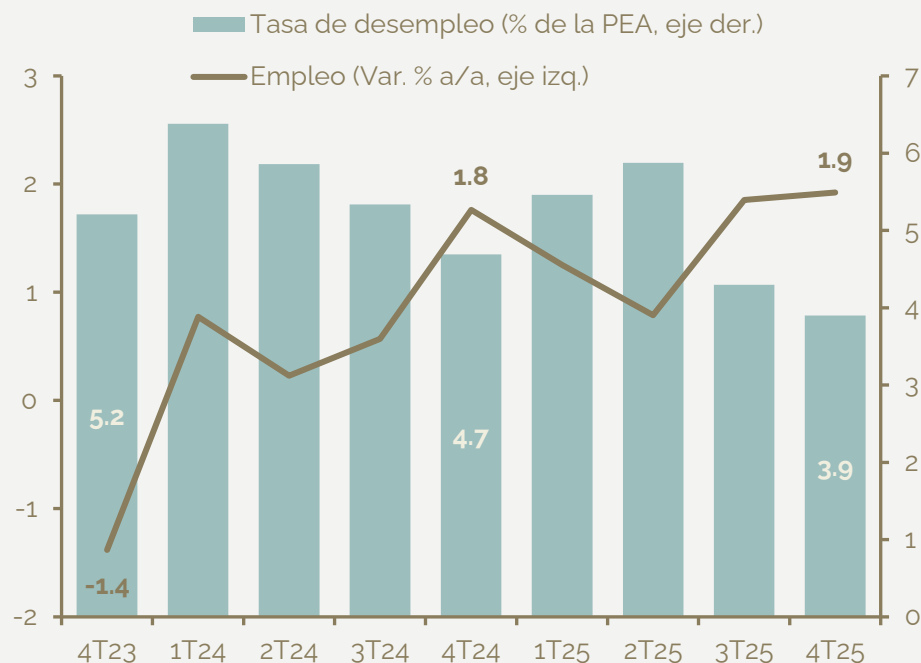
Además, el mercado laboral continúa dando soporte al consumo de las familias

En el 4T25, el empleo mantuvo su ritmo de crecimiento de 1.9%; y la tasa de desempleo bajó de 4.7% a 3.9%...

...y en los últimos meses, el crecimiento del empleo formal viene subiendo, principalmente el privado.

Perú: Indicadores del mercado laboral nacional

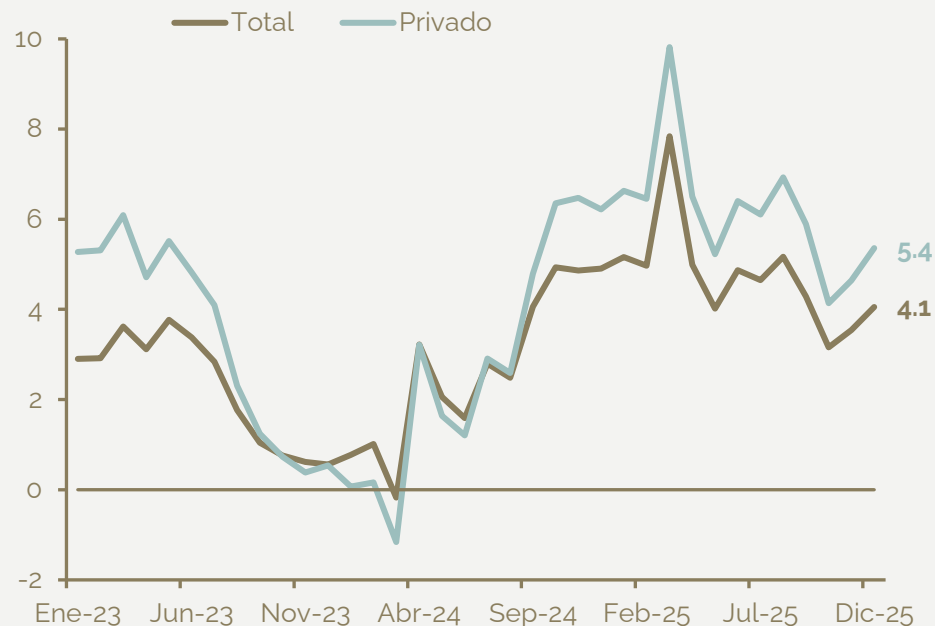
Como se indica



Fuente: INEI, Thorne & Associates

Perú: Empleo formal nacional¹

Var. % a/a



^{1/} Registrado en la planilla electrónica.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: PBI de EE.UU. se enfría en el 4T25; ¿posibilidad de más recortes?**
- ✓ **Latam: Cobre chileno repuntaría; la izquierda seguiría en Brasil y Colombia**
- ✓ **Perú: Congreso censura a Jerí y nombra a Balcázar como nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Proyección del PBI se revisa a 3.2% para 2026 y 3.3% para 2027**
- ✓ **Perú: Tipo de cambio cerraría el año en S/3.4; BCRP acelera intervenciones**
- ✓ **Resumen de proyecciones macroeconómicas**

Resumen de mercados de Perú

Los negativos

- ✓ Las implicancias de la aceleración de la intervención del BCRP en el mercado cambiario se pueden resumir en tres. El primero es la dificultad que ha tenido el BCRP en esterilizar el exceso de oferta monetaria. La base monetaria viene creciendo 16.8%, muy por encima del 14.5% de 2025 y del 5.2% de 2019.
- ✓ La segunda implicancia es el impacto de la esterilización, que resultó en un aumento de la emisión de los certificados de depósitos (CDBCRP) –instrumentos financieros para regular la cantidad de dinero en el sistema financiero. Al 17 de febrero, estos han aumentado en S/8 mil millones, hasta un monto total de S/45 mil millones.
- ✓ Por último, está el impacto sobre la curva de tasas de los CDBCRP. Se observa que las tasas de interés de corto plazo han aumentado en las últimas semanas, de 4.03% el 21 de enero a 4.17% el 16 de febrero. Esto podría sugerir que las esterilizaciones están generando presiones en las tasas de corto plazo.

Los positivos

- ✓ Estamos revisando nuestra proyección del tipo de cambio para el cierre de año de S/3.5 a S/3.4. Esto se da en un contexto de mayor intervención cambiaria del BCRP. Al 17 de febrero, las reservas internacionales han aumentado en US\$7.3 mil millones, de los cuales US\$5.9 mil millones vienen de compras directas del BCRP.
- ✓ Al observar las operaciones cambiarias que viene realizando el BCRP, hasta el 17 de febrero ha intervenido con US\$4.9 mil millones, de los cuales US\$3.4 mil millones son compras netas en la mesa de negociación. Estas operaciones parecen haber tenido un efecto en el spread de compra-venta del tipo de cambio, a partir de dar mayor liquidez al mercado.
- ✓ Todavía no es claro hasta cuándo podría durar esta política de intervención –las materias primas continúan registrando precios elevados y el dólar sigue débil. Sin embargo, vemos que el BCRP tendrá que realizar un ajuste en su tasa de interés, por lo cual proyectamos un recorte de tasas de 25pbs en los próximos 3 meses.

Pese a las intervenciones cambiarias y el ruido político, el tipo de cambio se sigue fortaleciendo: revisamos su proyección para el cierre del año a S/3.4

Estamos revisando nuestra proyección del tipo de cambio para el cierre del año de S/3.5 a s/3.4. Esto incluso pese a que el BCRP ha acelerado sus intervenciones en el mercado cambiario y la elección de Balcázar como nuevo presidente.



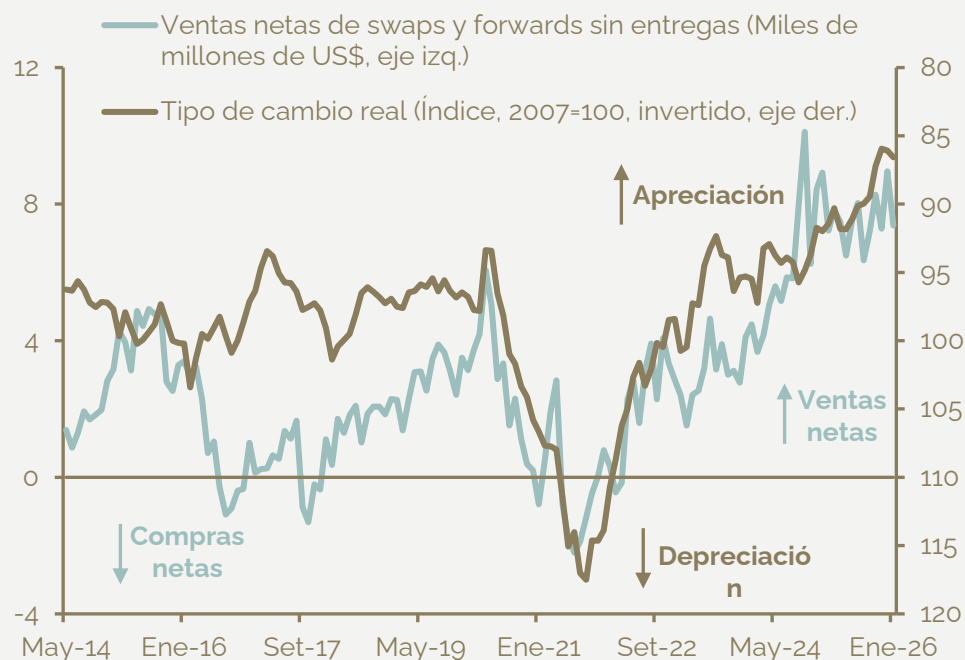
Intervención de swaps, que tiene como objetivo al tipo de cambio real, y compras directas aumentan para frenar apreciación del sol

El BCRP continúa ofreciendo protección en el mercado de swaps y forwards sin entregas...

...y ha incrementado sus compras directas para controlar la apreciación del sol.

Perú: Tipo de cambio y ventas de swaps y forwards

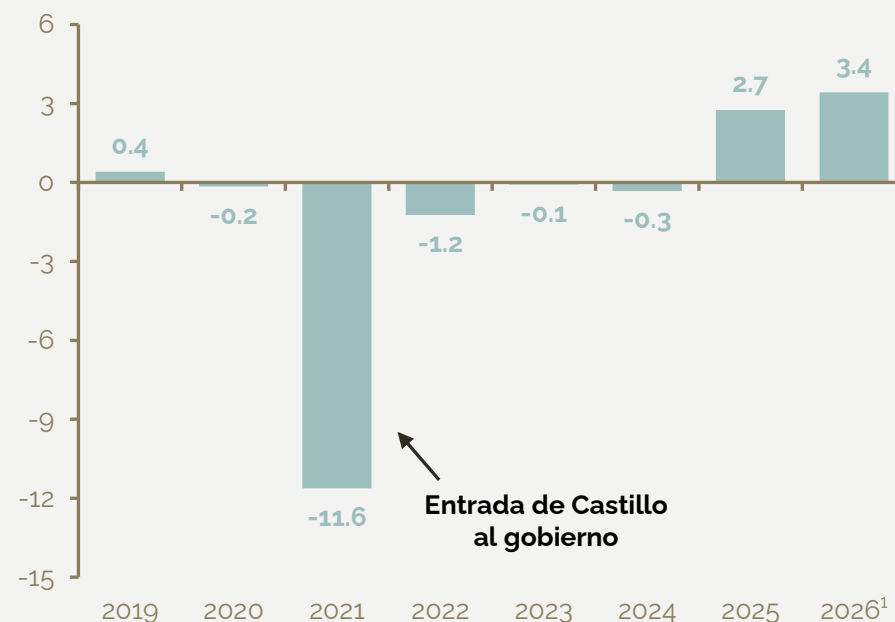
Como se indica



Fuente: BCRP,, Thorne & Associates

Perú: Compras netas del BCRP en Mesa de Negociación

Miles de millones de US\$



1/ Al 18 de febrero.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

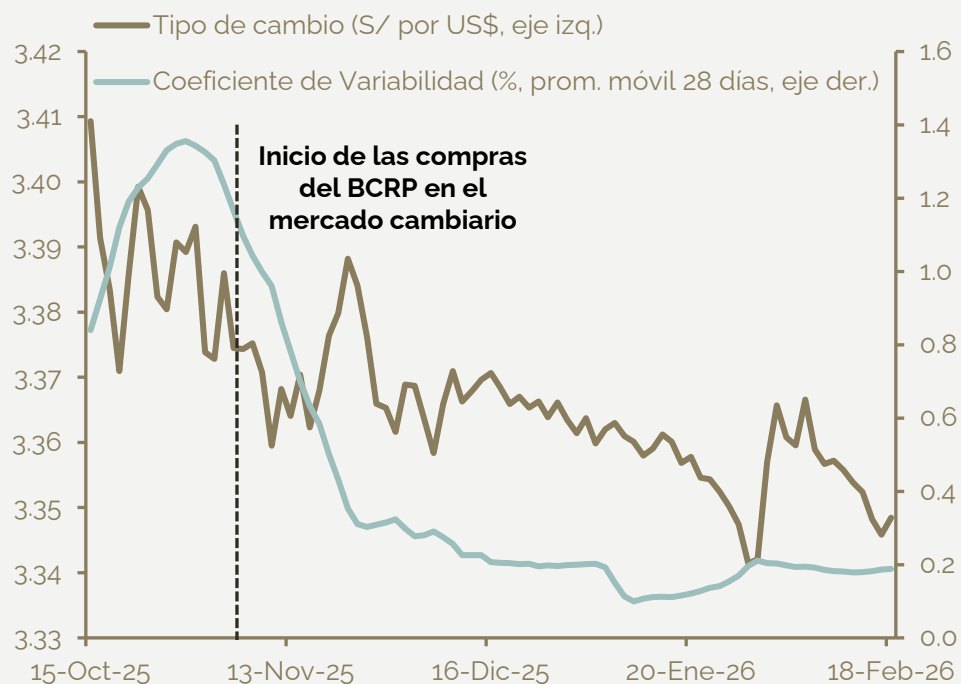
Estas intervenciones buscarían reducir la volatilidad del tipo de cambio

Con el inicio de las compras en el mercado cambiario, la volatilidad del tipo de cambio se redujo...

...además, con estas intervenciones, el BCRP estaría buscando asegurar liquidez en el mercado cambiario.

Perú: Tipo de cambio y variabilidad

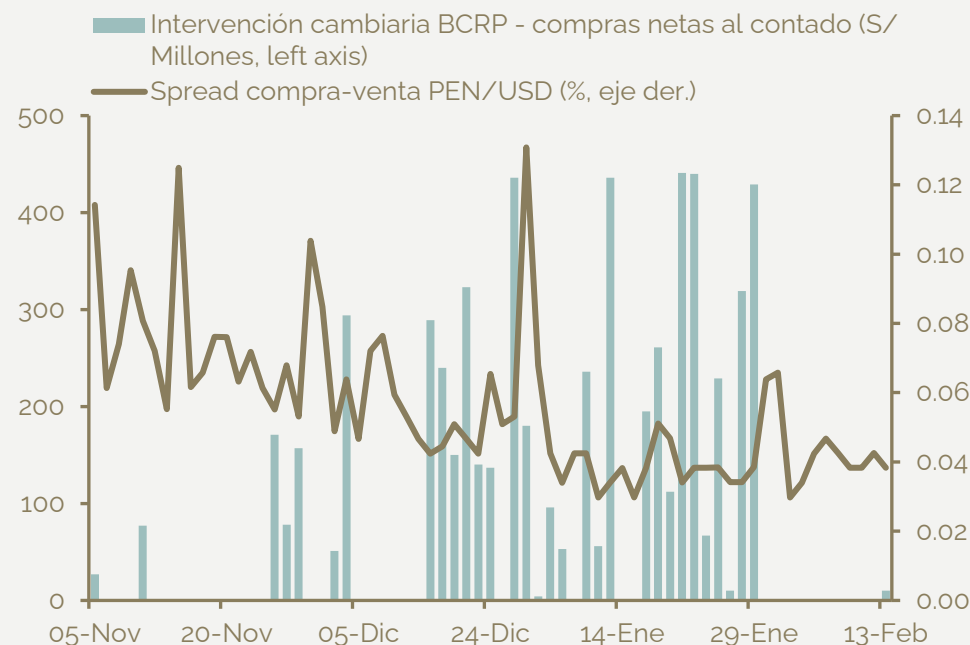
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Peru: Intervención cambiaria y spread compra-venta PEN/USD

Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

(i) Efectos secundarios de la intervención cambiaria

El BCRP tendría dificultades esterilizar el exceso de liquidez en la economía...

...y continua emitiendo certificados de depósito (CDBCRP), ante la demanda de los bancos.

Perú: Base monetaria

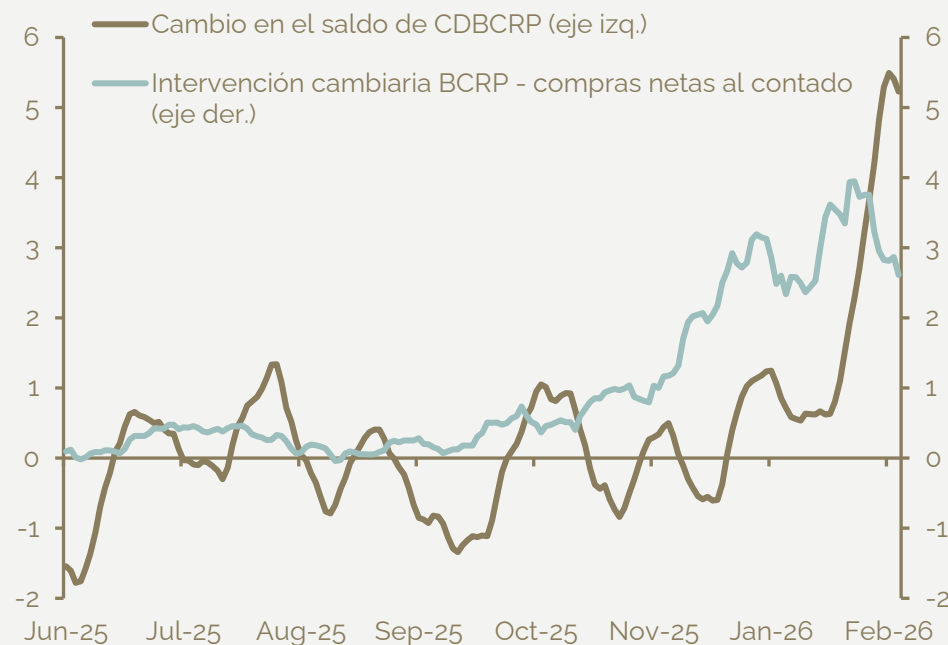
Var. % a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Certificados de depósito e intervención cambiaria

S/ Miles de millones, promedio móvil 14 días



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

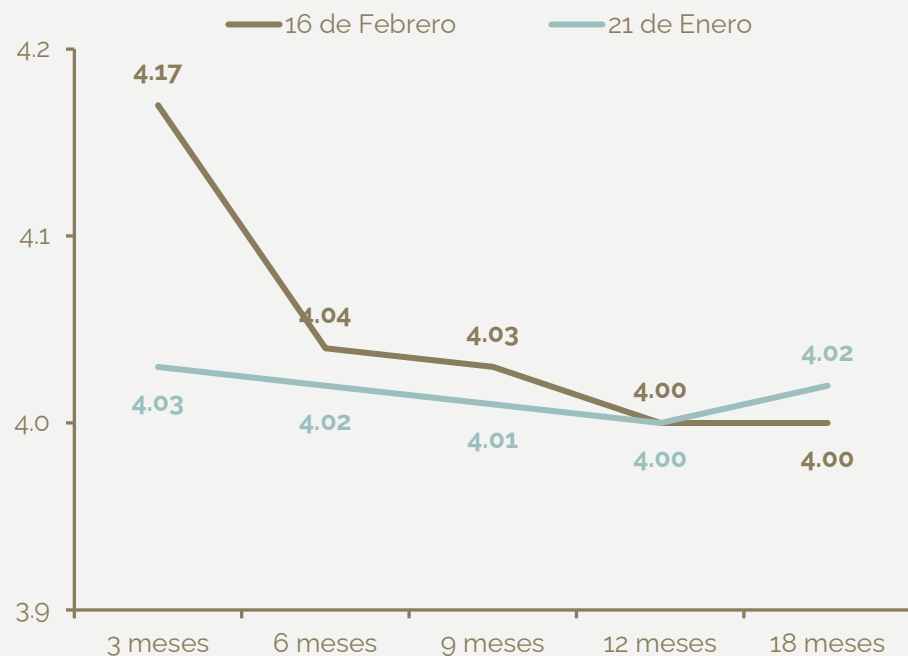
(ii) Efectos secundarios de la intervención cambiaria

La esterilización reciente ha ejercido presión sobre la tasa de corto plazo de los CDBCRP...

...el mercado anticipa un recorte de 25pbs en los siguientes 6 meses; nosotros, uno en los próximos 3.

Peru: Curva de rendimiento de los CDBCRP

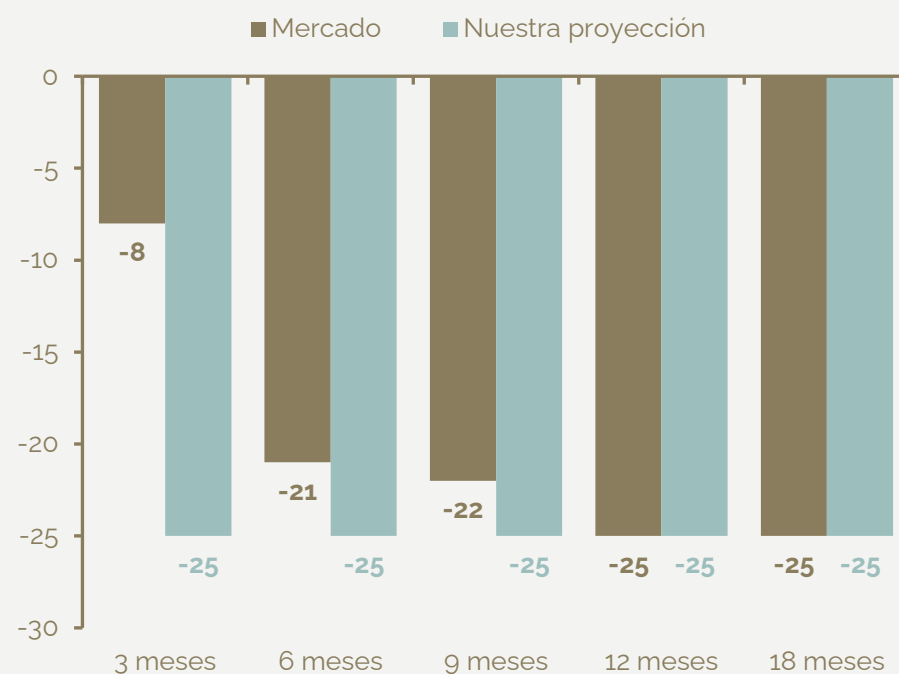
%



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativa de recortes de tasas

Puntos básicos

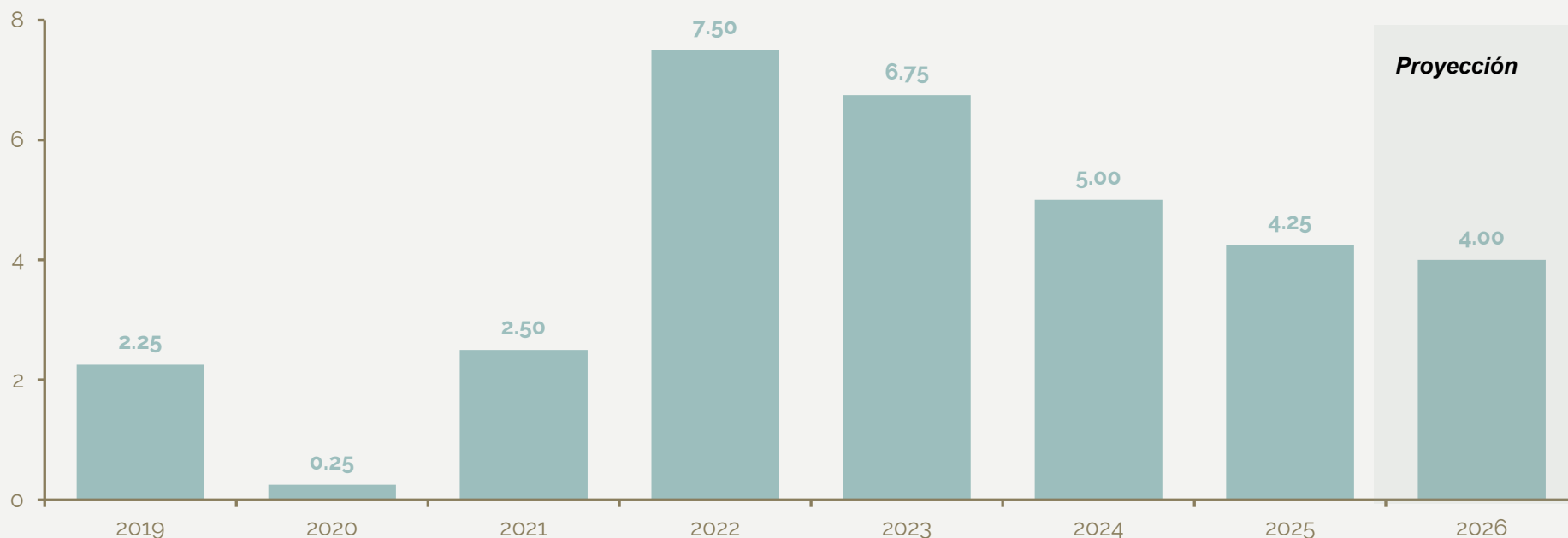


1/ Derivado de la curva de tasas de los CDBCRP.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Seguimos proyectando que la tasa cierre el año en 4%; esto podría cambiar dependiendo del resultado de las elecciones

Proyectamos un recorte adicional de 25pbs para este año. Luego de los resultados electorales de abril y julio, realizaremos una reevaluación del nuevo contexto económico y político.

Peru: Proyección de tasa de interés de referencia
%, fin de periodo



Agenda

- ✓ **Global: PBI de EE.UU. se enfría en el 4T25; ¿posibilidad de más recortes?**
- ✓ **Latam: Cobre chileno repuntaría; la izquierda seguiría en Brasil y Colombia**
- ✓ **Perú: Congreso censura a Jerí y nombra a Balcázar como nuevo presidente**
- ✓ **Perú: Proyección del PBI se revisa a 3.2% para 2026 y 3.3% para 2027**
- ✓ **Perú: Tipo de cambio cerraría el año en S/3.4; BCRP acelera intervenciones**
- ✓ **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)	
			Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.	Ene.	Feb.
Actividad económica:										
PBI (Var. % real anual)	-0.4	3.5	3.2	3.4	3.0	3.2	3.2	3.3	3.1	3.1
Demanda interna sin inventarios (Var. % real anual)	-0.4	3.3	5.0	4.8	3.3	4.1	3.1	3.3	3.1	3.2
Consumo privado (Var. % real anual)	0.1	2.8	3.7	3.6	3.1	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3
Inversión privada (Var. % real anual)	-6.1	3.3	11.1	10.0	3.4	7.5	2.4	3.0	2.4	2.4
Manufactura (Var. % real anual)	-6.5	4.0	1.9	2.7	2.0	2.5	1.9	2.2	1.9	1.9
Servicios (Var. % real anual)	-0.1	3.2	3.5	3.6	3.3	3.5	3.5	3.5	3.6	3.6
Precios:										
Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.2	2.0	1.5	1.5	2.2	2.2	2.3	2.3	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	3.40	3.36	3.50	3.40	3.45	3.35	3.40	3.30
Términos de intercambio (Var. % anual)	7.7	12.6	16.9	19.2	8.2	15.8	0.0	-1.6	0.0	0.0
Cuenta corriente (% del PBI)	0.3	2.2	2.6	3.1	2.4	2.4	1.6	1.6	1.3	1.3
Finanzas públicas:										
Balance general del sector público (% del PBI)	-2.7	-3.5	-2.2	-2.2	-3.4	-3.4	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
Deuda bruta del sector público (% del PBI)	32.4	32.1	30.5	30.5	32.3	32.3	33.2	33.2	34.0	34.0
Indicadores financieros:										
Tasa de referencia del BCRP (% fin de periodo)	6.75	5.00	4.25	4.25	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00
Rendimiento del bono global a 10 años (% fin de periodo)	5.2	5.7	5.1	5.1	5.3	5.3	5.0	5.0	4.5	4.5
Rendimiento del bono soberano a 10 años (% fin de periodo)	6.9	6.6	5.8	5.8	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, 20 de febrero de 2026

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis cristina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com