

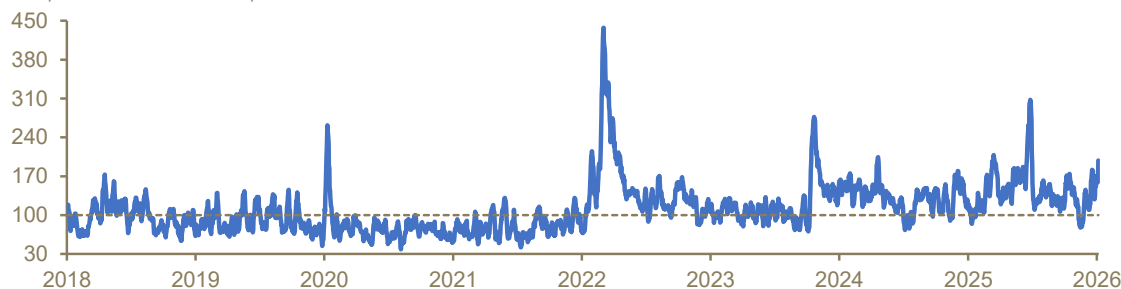
Perú: Actualización quincenal

- El escenario global estaría más fragmentado y con mayor incertidumbre luego de la intervención de Estados Unidos (EE.UU.) en Venezuela.
- Por el momento, las consecuencias serían más geopolíticas que económicas. Resaltan la consolidación de un nuevo orden basado en el poder, la normalización de la incertidumbre y una tendencia armamentista.
- Latam se volvería una región de disputa entre EE.UU. y China, lo que podría afectar los intereses económicos del país asiático y un mayor fortalecimiento de la derecha en la región.
- A nivel económico, el mayor impacto sería en el mercado de commodities: precio del petróleo mantendría su tendencia a la baja, y el del oro se reforzaría. No descartamos que la mayor incertidumbre geopolítica se traslade en una mayor desaceleración económica global.
- Proyecciones - Perú: La economía se habría desacelerado por segundo mes consecutivo en noviembre, de 3.6% a 2.9% a/a. Déficit fiscal, sin incluir gastos en defensa, habría cerrado el 2025 en el límite de la regla fiscal de 2.2% del PBI. Inflación se aceleraría de 1.51% a 1.78% a/a en enero.

Fragmentación y mayor incertidumbre global tras intervención de EE.UU. en Venezuela. La operación llevada a cabo por EE.UU. para capturar a Maduro confirma el nuevo escenario global, sobre un entorno más fragmentado y donde la incertidumbre será una constante. No obstante, esta acción no resulta sorpresiva pues la publicación de la Estrategia de Seguridad Nacional (ESN) de EE.UU. ya anticipaba un punto de inflexión en la política del país norteamericano. Bajo este contexto, vemos una serie de implicancias a nivel global, más geopolíticas que económicas. Por el lado geopolítico, vemos que habrá un nuevo orden basado en el poder, donde la política exterior de los países será más expansionista y arbitraria; la incertidumbre será mayor y más normalizado; y habrá una tendencia hacia el fortalecimiento de la soberanía, a partir de un mayor gasto en defensa de los países. Asimismo, Latam se mantendrá como una región de disputa entre EE.UU. y China, donde esperamos que las relaciones económicas con China puedan verse afectados y la derecha pueda ganar mayor terreno en las siguientes elecciones. Por el lado económico, el principal impacto de la acción de EE.UU. se observaría en el mercado de commodities. El precio del petróleo seguirá a la baja. Actualmente proyectamos que cierre el 2026 en US\$59b., pero tras esta acción podría bajar a US\$55 –un mayor impulso de la producción petrolera podría impulsar más esta tendencia. En cambio, el precio del oro se mantendría al alza, beneficiado por la mayor demanda de activos refugio.

Global: Índice de riesgo geopolítico

Índice, media móvil 7 días, 100=01/01/2020



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

La reciente captura de Nicolás Maduro por parte de la administración de Trump ratifica la consolidación de un nuevo escenario global: un entorno más fragmentado y donde la incertidumbre será un factor constante.

Ahora bien, esta intervención no debe entenderse como un evento aislado o sorpresivo. Por el contrario, se suma a la creciente ola de conflictos geopolíticos que inició con la invasión de Rusia a Ucrania, y les siguieron los conflictos China-Taiwán e Israel-Palestina. Asimismo, la intervención realizada por EE.UU. responde directamente a su Estrategia de Seguridad Nacional (ESN), publicada en noviembre de 2025, la cual marca un punto de inflexión en su política exterior al priorizar la defensa de sus intereses estratégicos por encima de los marcos del derecho internacional.

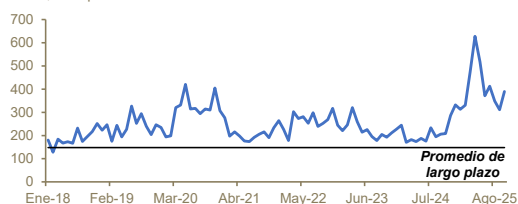
Este documento abarca múltiples dimensiones, las cuales se pueden resumir en tres puntos claves. El primero es el fortalecimiento de la seguridad nacional e interior. Esto implica no solamente una reducción de la migración masiva y un control más estricto de sus fronteras, sino también el impulso de la reindustrialización y la consolidación de la dominancia energética que pueda garantizar una autonomía a nivel global. El segundo es la paz a través de la fuerza, acompañada de una predisposición – no muy creíble – al no intervencionismo. Esto implicará que el gobierno de EE.UU. usará su poderío económico, tecnológico y militar como herramienta de disuasión frente a posibles amenazas de otros países. Aunque se señala una preferencia por evitar intervenciones, esto no sería muy creíble tras sus acciones realizadas en Irán y Venezuela, y su interés en Groenlandia. El tercer punto es la mayor presencia de EE.UU. en el hemisferio occidental, principalmente América Latina, a través de la Doctrina Monroe. Mediante este enfoque, EE.UU. buscará recuperar su influencia en la región sudamericana, con el objetivo de neutralizar la presencia de otros países como China y Rusia.

Frente a la última intervención militar de EE.UU., se proyecta una serie de implicancias para el escenario global, cuyos efectos serían más geopolíticos que económicos.

A nivel geopolítico, la primera implicancia es el riesgo de la consolidación de un nuevo orden mundial, basado en el poder y acciones intervencionistas, donde el derecho internacional importará poco. La acción de EE.UU. plantea una paradoja. Por un lado, puede validar y dar paso a las ambiciones de Rusia y China sobre Ucrania y Taiwán, respectivamente, al sentar un precedente de intervención directa. Por otro lado, el despliegue del poderío económico norteamericano podría disuadir dichas pretensiones. Además, la estrategia de EE.UU. de impulsar la producción de petróleo de Venezuela, presionando a la baja su precio, reduciría la capacidad financiera de Rusia para sostener una guerra con Ucrania. De todos modos, este nuevo escenario incentivaría una política exterior más expansionista y arbitraria, como lo demuestra el reciente interés de la administración de Trump en Groenlandia y sus amenazas contra el régimen cubano.

En línea con ello, una segunda implicancia es la normalización de la incertidumbre. Esto ya era un factor que se venía observando en los últimos años. El Índice de Incertidumbre de Política Económica (EPU por sus siglas en inglés) global, que mide el nivel de incertidumbre causado por políticas gubernamentales, ha mostrado una tendencia al alza, ubicándose por encima de su promedio histórico desde 2018. Este fenómeno se exacerbaría con la captura de Maduro y la posibilidad de nuevos conflictos. Es más, el incremento del Índice de Incertidumbre Geopolítica (GPR por sus siglas en inglés) ha comenzado a capturar este efecto en las últimas semanas.

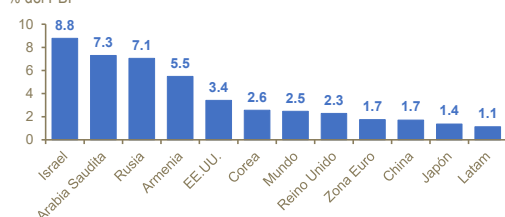
Global: Índice de Incertidumbre de Política Económica
Índice, 100=promedio de 1997-2015



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

Una tercera implicancia es el fortalecimiento de la soberanía a través del mayor gasto en defensa. Un precedente de ello fue la política arancelaria de EE.UU., utilizada como herramienta para mantener su poderío económico y geopolítico. Ahora, con la publicación de su ESN, se proyecta una protección más agresiva de los intereses de las principales naciones, principalmente a través del gasto militar. Recientemente, Trump anunció que buscará un incremento del 50% de este rubro para 2027 —en 2024 destinó el 3.4% del PBI. En la Zona Euro, países como España y Alemania ya han comenzado a incrementar significativamente su gasto en defensa desde 2025, y se espera que otras potencias como Rusia y China se unan a esta tendencia.

Global: Gasto militar - 2024
% del PBI



Fuente: Banco Mundial, Thorne & Associates

Finalmente, dando énfasis a la región, la última implicancia que vemos es la interrupción de las relaciones entre América Latina y China, la que se daría en un contexto de cambio político en la región. Aunque, durante la última década, Latam ya era percibida como un espacio de disputa entre EE.UU. y China, hoy las tensiones entre ambas potencias son mucho más visibles y explícitas. Como se mencionó anteriormente, la ESN de EE.UU. buscará desincentivar la cooperación con terceros —en particular con

China y Rusia—, interfiriendo así de forma directa con sus proyectos, especialmente los impulsados por China.

En línea con este giro estratégico, una mayor presión de EE.UU. afectaría directamente la profundización de las relaciones económicas entre la región y China. En particular, se verían comprometidos los flujos de inversión china en sectores estratégicos como infraestructura, energía, minería, manufactura y agricultura, así como los proyectos vinculados a la *Belt and Road Initiative*. Del mismo modo, la coordinación política y económica en marcos como el Foro China-CELAC podría enfrentar mayores restricciones, limitando la capacidad de China para consolidarse como socio clave de Latam.

Asimismo, las acciones de EE.UU. del 3 de enero se enmarcan en un reacomodo político regional que refuerza este giro estratégico. Las elecciones de 2025 en Bolivia y Chile, con victorias de la derecha, contrastan con 2023, cuando gobiernos de izquierda concentraban el 80.6% de la economía regional; para diciembre de 2025, esa participación se redujo al 70.5%. Este proceso podría profundizarse en 2026 con las elecciones en Brasil y Colombia, donde una mayor penetración de EE.UU. podría generar fricciones con estos países —junto con México y Cuba—, como ya sugiere el tono más confrontacional de Donald Trump en temas de narcotráfico, migración y alineamientos geopolíticos.

Latam: Mapa político



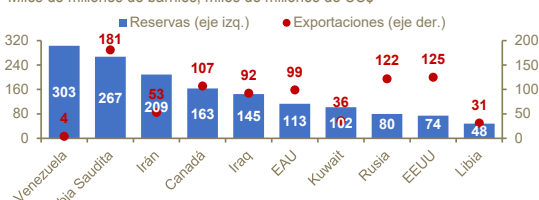
Fuente: Bloomberg, CNN, FMI-WEO (Oct-25), Thorne & Associates

A nivel económico, los eventos recientes afectarían principalmente al sentimiento, sin modificar de forma significativa las perspectivas de crecimiento global para 2026, por lo que seguimos esperando una

moderación de la economía global de 3.2% en 2025 a 3%. En línea con lo observado en 2025 —con el aumento de las tensiones comerciales y el bombardeo a Irán—, las acciones de EE.UU. han tenido un impacto mayor en los mercados financieros que en la economía real. Asimismo, un eventual levantamiento del embargo a Venezuela podría impulsar la producción petrolera, pero dependiendo mucho de la inversión que se llega a realizar en el sector, la cual cuanta con efectos graduales y de mediano plazo. En este contexto, si bien la actividad económica debería mantenerse, las tensiones elevan los riesgos de cola al aumentar la probabilidad de disrupciones en las cadenas logísticas globales, tal como ocurrió en 2022 con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania.

Por esta razón, el mercado de commodities sería el principal canal de impacto. En particular, esperamos que el oro mantenga su tendencia al alza, impulsado por una mayor demanda de activos refugio ante el aumento de las tensiones geopolíticas y la necesidad de mayores coberturas. En contraste, de materializarse un cambio de régimen en Venezuela, por un aumento en la oferta, esperamos el precio del petróleo acelere su tendencia a la baja, al Venezuela contar con el 20.1% de las reservas globales, las cuales no se han podido comercializar abiertamente en los mercados debido al mal mantenimiento de la infraestructura del sector y al embargo al que se ha encontrado sujeto el país.

Global: Reservas y exportaciones de petróleo - 2023
Miles de millones de barriles; miles de millones de US\$



Fuente: Financial Times, Thorne & Associates

Actividad económica habría crecido por debajo del 3% en noviembre de 2025. El 15 de enero de 2026, el INEI publicará el dato de producción nacional de noviembre del año pasado. Proyectamos una desaceleración,

por segundo mes consecutivo, de 3.6% a/a en octubre a 2.9%. De igual manera, la tasa 3m/3m anualizado de la actividad con ajuste estacional bajaría de 4.8% a 4.2%. Este menor dinamismo responde, principalmente, a una caída de los sectores pesca, manufactura primaria y agro. En términos interanuales, los tres retrocedieron 17.9%, 7% y 1%, respectivamente. En cambio, la construcción se habría acelerado de 4.4% a 10.2%, a partir de una mayor inversión pública y mayor consumo interno de cemento. Además, los sectores de comercio y servicios, asociados al consumo, también habrían mejorado, en línea con una recuperación del empleo formal que pasó a crecer de 3.4% en octubre a 3.7% en noviembre.

El 22 de enero el BCRP publicará los datos del sector público no financiero de diciembre. En terminos reales, esperamos que los ingresos corrientes seguirían desacelerandose de una tasa de 3.6% a/a a una de 2%; mientras que los gastos no financieros lo hagan a 4.5% a/a, luego de crecer a 4.7% en noviembre, como consecuencia de las medidas de ajuste fiscal de gobierno anunciadas en octubre del año pasado. Con ello, el déficit fiscal de 2025, excluyendo los gastos militares, habría cerrado en 2.2% del PBI, en el límite de la regla fiscal para ese año.

Por último, el 1 de febrero de 2026, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de enero. En diciembre, la inflación presentó se aceleró nuevamente al aumentar a 0.24% m/m y 1.51% a/a. De esta manera, la inflación promedio anual de 2025 habría cerrado en 1.50%, la más baja desde 2018. Para enero esperamos esta tendencia se mantenga a niveles interanuales, con una proyección de 1.78% a/a; sin embargo, mes a mes esta crecería 0.17% m/m, desacelerando su ritmo. El crecimie de los precios para el primer mes de 2026 se explicaría principalmente por el aumento en precios de alimentos como carnes y aceites; mientras que la desaceleración mes a mes se explicaría por una caída de los precios en el subsector transporte. Por su lado, la inflación que excluye alimentos y energía registraría una

tasa mensual de -0.07% m/m, e interanual de 1.91% a/a.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 15 de enero al 1 de febrero de 2026

Jue	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Set-25	Oct-25	Nov-25
15-ene	PBI (a/a)	3.9	3.6	2.9
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)	4.9	4.8	4.2
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.2	0.1	0.7
	Balanza comercial (% a/a, real)	Set-25	Oct-25	Nov-25
	Exportaciones	9.8	20.5	4.7
	Importaciones	12.7	10.8	4.8
	Balanza comercial (millones de US\$)	Set-25	Oct-25	Nov-25
	Balanza comercial	3 749	4 233	5 223
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Oct-25	Nov-25	Dic-25
22-ene	Ingresos corrientes	10.1	3.6	2.0
	Gastos no financieros	2.4	4.7	4.5
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)	Oct-25	Nov-25	Dic-25
	Deficit fiscal	-2.3	-2.3	-2.2
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Oct-25	Nov-25	Dic-25
29-ene	Total	5.6	5.9	6.3
	A empresas	5.0	5.4	5.8
Dom	Índice de precios al consumidor (%)	Nov-25	Dic-25	Ene-26
01-feb	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.37	1.51	1.78
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	0.11	0.24	0.17
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	1.77	1.83	1.91
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.06	0.46	-0.07

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue	Política monetaria	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Actual
01-dic	Tasa de interés de referencia del BCRP	4.25	4.25	4.25	4.25
	Balanza comercial (% a/a, real)	Ago-25	Set-25	Oct-25	Actual
	Exportaciones	2.0	9.8	0.9	20.5
	Importaciones	9.3	12.7	10.4	10.8
	Balanza comercial (millones de US\$)	Ago-25	Set-25	Oct-25	Actual
	Balanza comercial	2 746	3 749	2 332	4 233
Lun	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Ago-25	Set-25	Oct-25	Actual
15-dic	PBI (a/a)	3.0	3.9	3.8	3.6
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)	2.8	4.9	5.0	3.8
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.2	0.2	0.3	0.1
Jue	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Set-25	Oct-25	Nov-25	Actual
18-dic	Ingresos corrientes	-7.3	10.1	4.7	3.6
	Gastos no financieros	-14.4	2.4	6.8	4.7
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)	Set-25	Oct-25	Nov-25	Actual
	Deficit fiscal	-2.5	-2.3	-2.3	-2.3
Jue	Crédito al sector privado (% a/a)	Set-25	Oct-25	Nov-25	Actual
24-dic	Total	5.0	5.6	6.8	5.9
	A empresas	3.8	5.0	6.0	5.4
Jue	Índice de precios al consumidor (%)	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Actual
01-ene	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	1.35	1.37	1.68	1.51
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	-0.10	0.11	0.31	0.24
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	1.77	1.77	1.76	1.83
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	0.04	0.06	0.39	0.46

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.