

**OBSERVATORIO ECONÓMICO,
FINANCIERO Y SOCIAL**

REPORTE MACROECONÓMICO Y FINANCIERO

NOVIEMBRE 2025



MUNDO

El FMI proyecta que el crecimiento mundial se desacelere del 3.3% en 2024 al 3.2% en 2025 y al 3.1% en 2026. Las perspectivas siguen expuestas a factores adversos. Una incertidumbre prolongada acerca de las políticas comerciales podría frenar el consumo y la inversión. Asimismo, una nueva escalada de las medidas proteccionistas, incluidas las barreras no arancelarias, podría limitar la inversión, alterar las cadenas de suministro y contraer la productividad.



Actividad Global

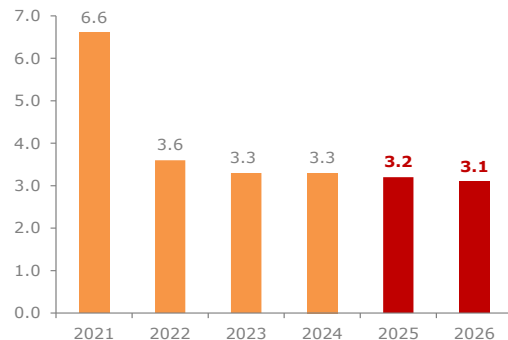
El último reporte del FMI (oct-25) revisó al alza el crecimiento mundial para 2025 (de 3.0% a 3.2%), mientras que en 2026 se mantuvieron las proyecciones en 3.1% respecto a las proyecciones de jul-25. Esta mejora se debe a la gradual adaptación de las tensiones comerciales; sin embargo, aún sigue consistentemente por debajo de las proyecciones prepandemia de 3.7 %.

Las perspectivas siguen expuestas a factores adversos. Una incertidumbre prolongada acerca de las políticas comerciales podría frenar el consumo y la inversión. Asimismo, una nueva escalada de las medidas proteccionistas, incluidas las barreras no arancelarias, podría limitar la inversión, alterar las cadenas de suministro y contraer la productividad.

Según el FMI, la tarea por delante consiste en restablecer la confianza mediante políticas creíbles, predecibles y sostenibles. Las autoridades deben trazar estrategias de política comercial claras, transparentes y basadas en normas a fin de reducir la incertidumbre, promover la inversión y aprovechar las ventajas que un mayor comercio aporta a la productividad y al crecimiento.

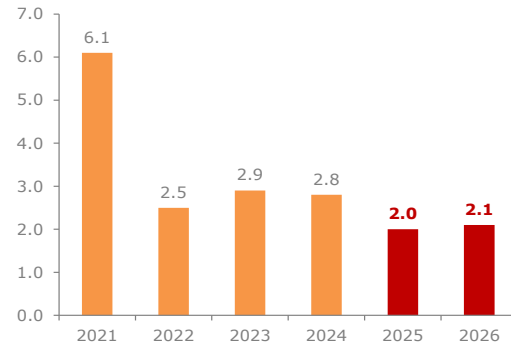
Crecimiento del PBI Mundial

(Variación % real)



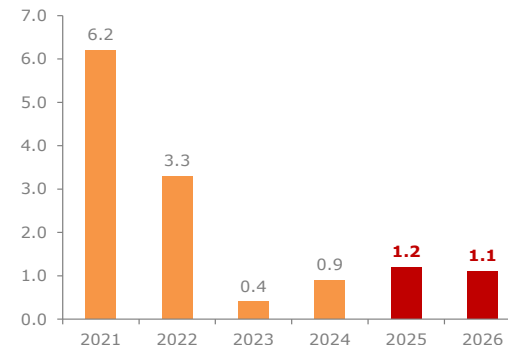
Crecimiento del PBI Estados Unidos

(Variación % real)



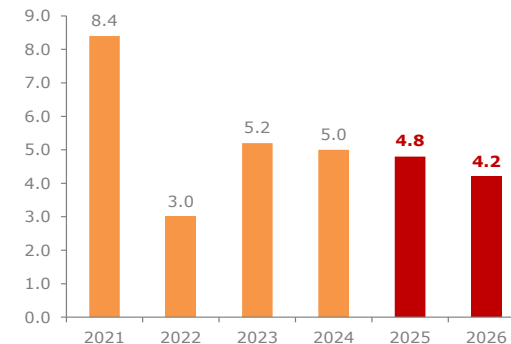
Crecimiento del PBI Eurozona

(Variación % real)



Crecimiento del PBI China

(Variación % real)





Precios Internacionales

En la última semana, el precio del cobre subió a USD/lb. 4.97, debido al optimismo tras el fin del cierre de gobierno de Estados Unidos y mejora de inflación de China. Del mismo modo, el oro se incrementó a USD/onza 4,086, como resultado del descenso de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y la disminución del dólar respecto a sus principales contrapartes.

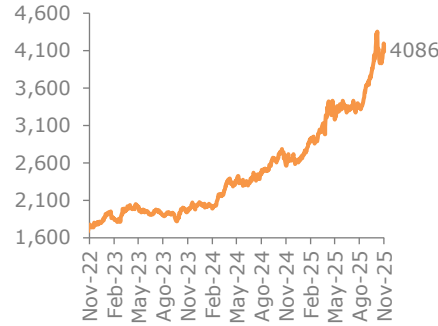
En contraste, el precio del petróleo bajó a USD/bl.60, luego de que las estimaciones de la OPEP mostraran un superávit global de oferta en el 3T25, corrigiendo su proyección previa de déficit.

En cuanto al precio del trigo, tuvo un repunte a USD/ton 252 debido a la contracción de las exportaciones de Rusia en el periodo jul-oct. Por otro lado, el aceite de soya disminuyó en las últimas semanas como resultado de los menores precios del petróleo; en cambio el precio del maíz se incrementó como resultado de las expectativas de que Estados Unidos recorte su estimación de producción en el próximo informe mensual.

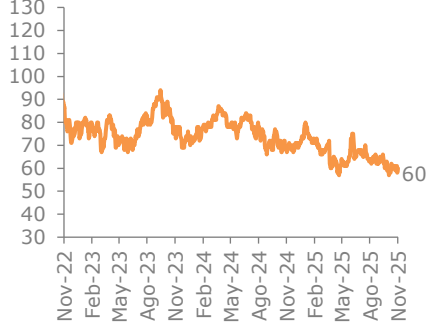
Cotización del Cobre
(USD/lb., al de 14-nov)



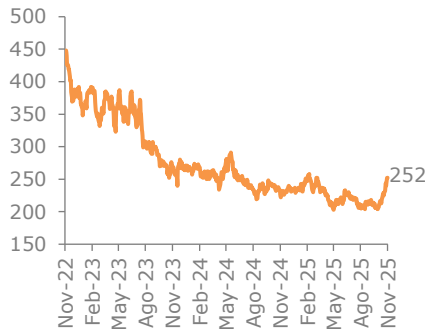
Cotización del Oro
(USD/onza, al de 14-nov)



Cotización del Petróleo
(USD/bl, al de 14-nov)



Cotización del Trigo
(USD/Ton., al 14-nov)



Cotización del Aceite de Soya
(USD/Ton., al 14-nov)



Cotización del Maíz
(USD/Ton., al 14-nov)





Inflación Global

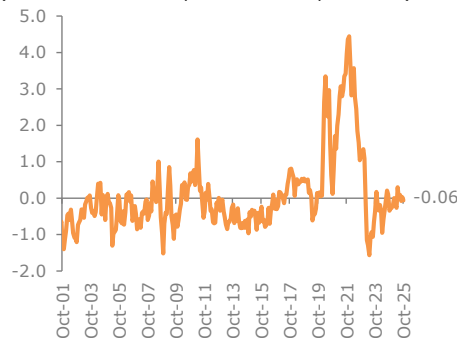
Respecto a la inflación global, el FMI prevé que baje a 4.2% en 2025 y 3.6% en 2026, respaldada por un entorno financiero más estable y por una menor fortaleza del dólar, lo que reduce presiones sobre los precios internacionales.

En EE.UU., la inflación sigue moderándose, aunque aún supera la meta del 2%. En Asia emergente, las proyecciones se ajustan a la baja por menor dinamismo económico y precios más contenidos de energía y alimentos. En el resto de los países, la desinflación avanza según lo previsto, apoyada por mejores condiciones financieras y menor presión de precios externos.

En oct-25, el índice de precios de alimentos de la FAO promedió a 126.4 puntos, con variaciones entre los diferentes grupos. El azúcar y los cereales cayeron debido a las expectativas de una creciente oferta mundial de ambos alimentos y las perspectivas favorables de producción en el hemisferio sur. Por otro lado, los aceites vegetales tuvieron un auge como consecuencia a la menor oferta proveniente del Mar Negro, resultado de demoras en la recolección y de ventas más reservadas por parte de los agricultores.

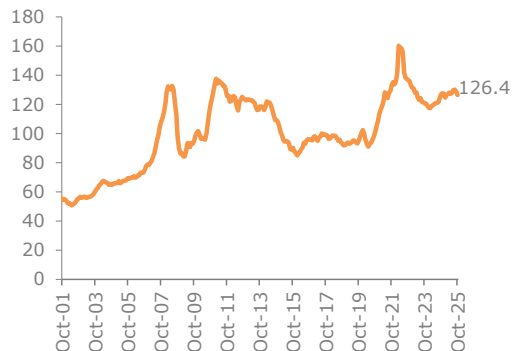
Índice de Presiones sobre la cadena global de suministros

(Desv. estándar respecto al valor promedio)

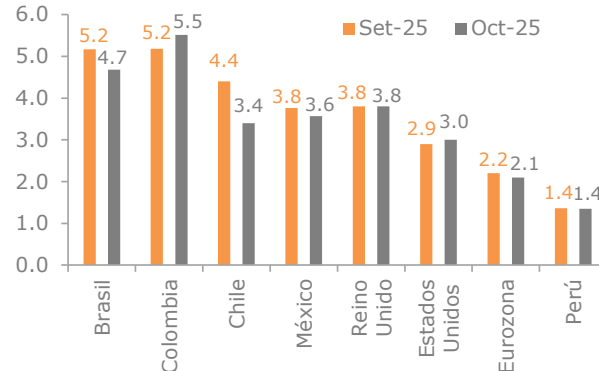


Precio de alimentos FAO

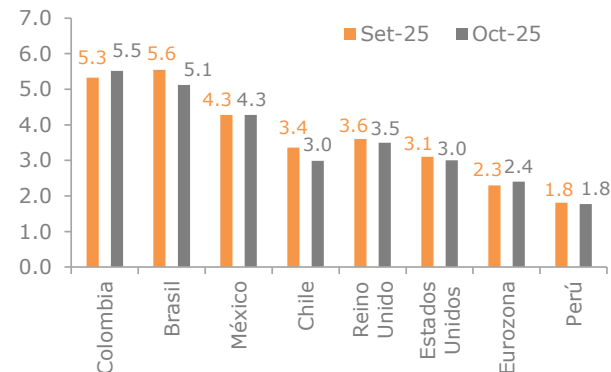
(índice, 2014-2016=100)



Inflación Total (Var. % a/a)



Inflación Subyacente (Var. % a/a)





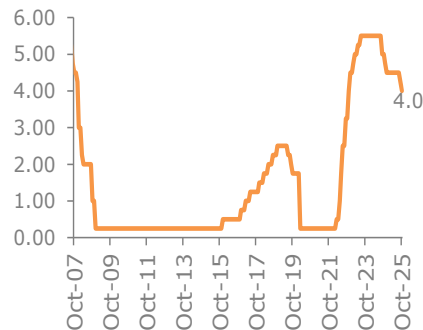
Tasas Externas e índice del dólar

Al 14-nov, las tasas de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años se ubicaron en 3.61% y 4.14%, respectivamente. Tras una caída inicial por la incertidumbre económica, los rendimientos repuntaron luego de la aprobación de un proyecto de ley para poner fin al cierre parcial del gobierno (*shutdown*).

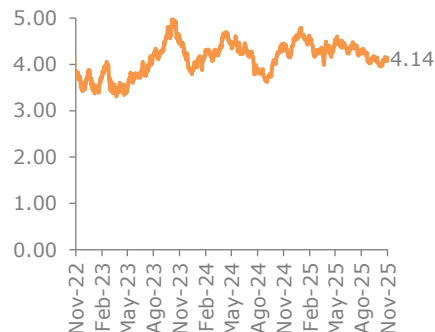
El índice dólar subió 0.24% m/m tras expectativas de que no habría un recorte en diciembre. Luego, la divisa retrocedió ante datos negativos en Estados Unidos (empleo y confianza del consumidor), que reavivaron las expectativas de nuevos recortes.

El 29-oct, la Reserva Federal recortó su tasa en 25pb y anunció el fin del QT desde el 1-dic. Powell adoptó un tono prudente, advirtiendo que otro recorte en diciembre "no es seguro" ante la falta de información y destacó que la inflación seguía elevada. Ahora, con el anuncio de reapertura del gobierno, se espera que la FED vuelva a disponer de datos de setiembre, aunque los informes de octubre y noviembre podrían demorarse, manteniendo un grado de incertidumbre de cara a la reunión de política monetaria del 9 y 10 de diciembre.

Tasa FED (upper bound) (%)



Rendimiento del UST10Y (%, a la apertura del 14-nov)

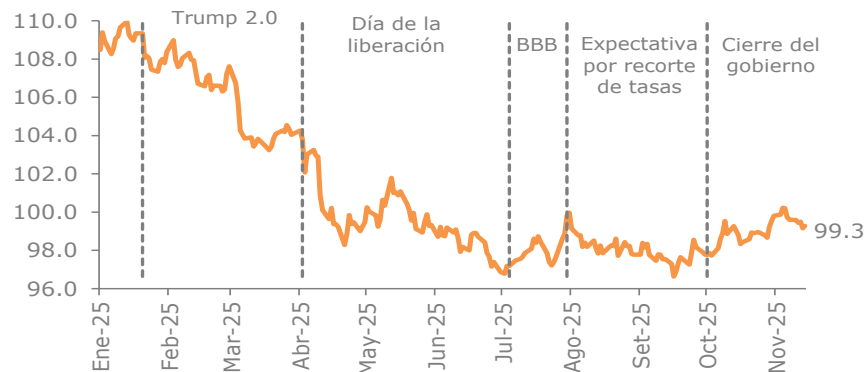


Rendimiento del UST2Y (%, a la apertura del 14-nov)



Índice DXY

(mar-73=100, a la apertura del 14-nov)



*BBB: Big Beautiful Bill

Proyecciones Económicas FOMC (Sep-25 vs Jun-25)

| Proyecciones Económicas para dic-25 | | |
|-------------------------------------|--------|--------|
| | Sep-25 | Jun-25 |
| PBI real (Var %) | 1.6 | 1.4 |
| Desempleo (%) | 4.5 | 4.5 |
| Inflación PCE (%) | 3.0 | 3.0 |
| Inflación subyacente PCE (%) | 3.1 | 3.1 |
| Tasa FED (%) | 3.6 | 3.9 |

Próxima Reunión de la FED: 9/10-dic de 2025



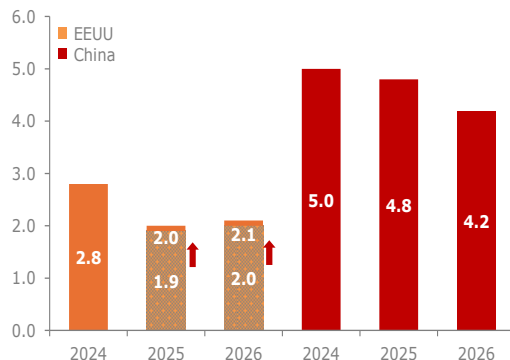
Impacto de la Guerra Comercial

Tras la reunión del 4-nov en la cumbre APEC en Corea del Sur, la Casa Blanca emitió una orden ejecutiva que formaliza un nuevo acuerdo comercial con China. Este suspenderá los controles a la exportación de tierras raras y aumentará las compras agrícolas a EE. UU., manteniendo sin efecto los aranceles sobre esos productos hasta fines de 2026. A cambio, EEUU prolongará la suspensión de sus aranceles elevados hasta el 10-nov y reducirá el gravamen vinculado al fentanilo del 20% al 10%, bajando el arancel promedio a bienes chinos de 57% a 47%.

En materia comercial, Estados Unidos aprobó un proyecto para eliminar los aranceles a Brasil y firmó un acuerdo con Uzbekistán por USD 35, 000 millones en sectores estratégicos. También avanzan las conversaciones con India, mientras que con Canadá se planteó un arancel adicional del 10% por la falta de cooperación frente al tráfico de fentanilo. Además, redujo los aranceles a Suiza del 39% al 15% a cambio de compromisos de inversión. Paralelamente, anunció acuerdos marco con Argentina, Ecuador, El Salvador y Guatemala que incluyen la eliminación de aranceles a productos específicos a cambio de menores barreras comerciales para bienes estadounidenses.

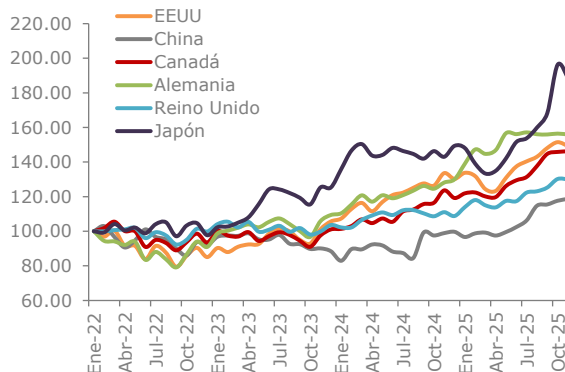
Crecimiento del PBI EE.UU y China

(Variación % real)



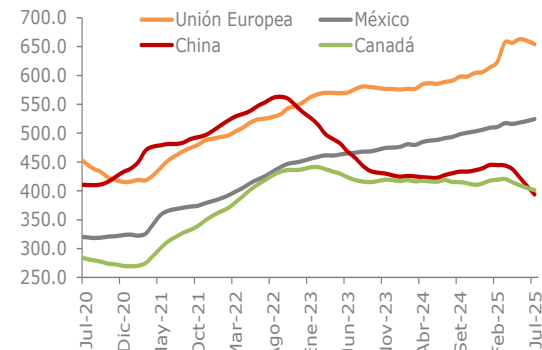
Desempeño de los índices bursátiles

(Base Ene-2022=100, al 14-nov)



Importaciones acumuladas a 12 meses de EE.UU.

(miles de millones de US\$)



Índice de incertidumbre de la política comercial

(Desv. est. de la media, media móvil 30 días, al 12-nov)





PERÚ

Proyectamos que el PBI en 2025 crezca alrededor del 3.3%, en un contexto de continuidad de la fase expansiva del ciclo económico. Asimismo, esperamos que este año la economía peruana registre una brecha producto casi nula. Para el próximo año esperamos un crecimiento entre 2.5%-3.0%, dependiendo del deterioro del entorno internacional y el potencial impacto en las expectativas económicas sobre la inversión privada a medida que se aproximan las elecciones presidenciales de abr-26.



Actividad Económica

La actividad económica creció 3.9% a/a en set-25 (ago-25: 3.2%). Así, en los primeros 9 meses, la economía crece 3.3% a/a.

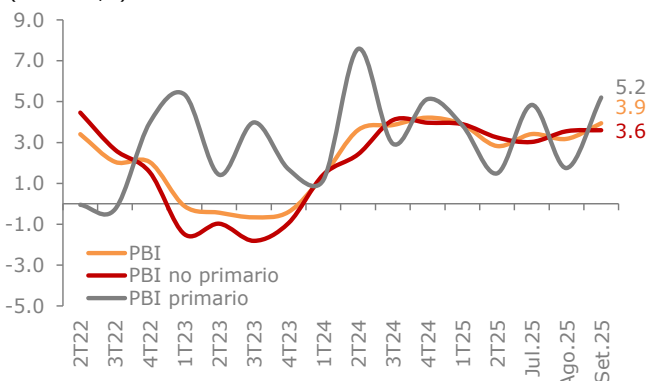
Los sectores primarios crecieron 5.2% a/a (ago-25: 1.8%), impulsados por agropecuario (12.1%), pesca (6.4%), minería e hidrocarburos (2.1%), y manufactura primaria (6.7%). La minería avanzó 2.3% debido al mayor volumen en la producción de zinc (25%), cobre (3%) y plata (11%).

Los sectores no primarios aumentaron 3.6% a/a (ago-25: 3.5%) impulsados por el mayor dinamismo de construcción (10.2%) y comercio (4.0%), además del avance en administración pública (4.6%), otros servicios (4.3%), y transporte (2.9%).

Mantenemos nuestra proyección de que la economía aumente alrededor del 3.3% el 2025, en un contexto de continuidad de la fase expansiva del ciclo económico. Esperamos el 8vo retiro de las AFPs tenga mayor impacto en el 1T26 que el 4T25. En ese contexto, esperamos que al cierre de este año la brecha producto sea casi nula (ver siguiente lámina para más detalles).

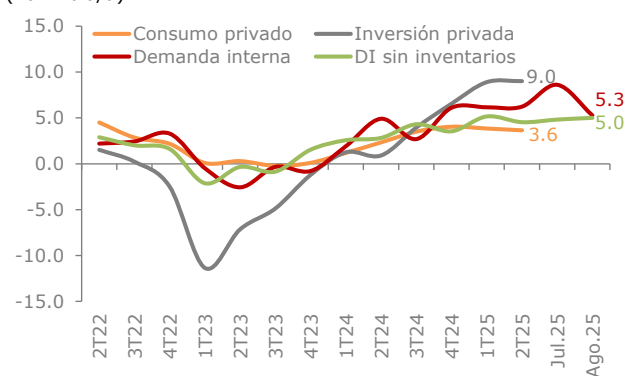
PBI y principales componentes

(Var. % a/a)



Demanda Interna y principales componentes

(Var. % a/a)



Crecimiento del PBI según sectores durante set-25 (Var. % a/a)

| | Var. 2025/2024 | |
|-----------------------|----------------|-----------------|
| | Setiembre | Enero-Setiembre |
| Economía Total | 3.94 | 3.33 |
| Agropecuario | 12.10 | 5.95 |
| Construcción | 10.24 | 5.62 |
| Pesca | 6.37 | 5.13 |
| Admin. Pública | 4.57 | 4.36 |
| Otros Servicios | 4.27 | 3.98 |
| Comercio | 3.95 | 3.30 |
| Transporte | 2.88 | 5.43 |
| Electricidad | 2.72 | 1.83 |
| Minería e Hidro. | 2.09 | 2.21 |
| Manufactura | 1.73 | 1.29 |

Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: PBI (Var. % real)

| | Encuesta realizada al: | | |
|-----------------------------|------------------------|-------------|-------------|
| | 29 Ago-2025 | 30 Set-2025 | 31 Oct-2025 |
| Analistas Económicos | | | |
| 2025 | 3.0 | 3.1 | 3.1 = |
| 2026 | 2.9 | 2.9 | 2.9 = |
| 2027 | 3.0 | 3.0 | 3.0 = |
| Sistema Financiero | | | |
| 2025 | 3.1 | 3.1 | 3.1 = |
| 2026 | 2.9 | 3.0 | 3.0 = |
| 2027 | 3.0 | 3.0 | 3.0 = |



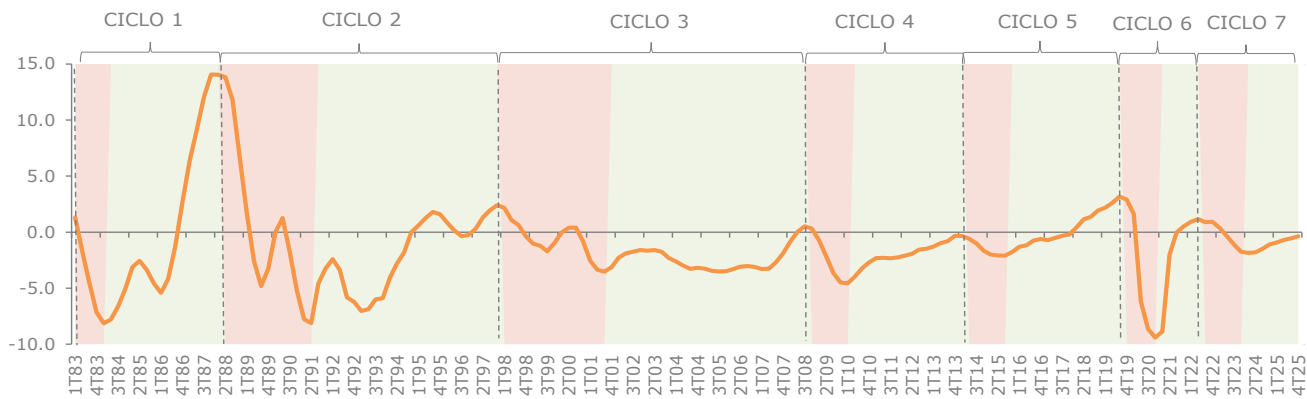
Brecha producto

La brecha producto se define como la desviación porcentual del PBI respecto a su potencial. Sus máximos y mínimos locales se conocen como picos y valles, y se le denomina ciclo económico completo al periodo de tiempo entre pico y pico. La fase inicial hasta llegar al valle se llama contracción, mientras que la fase final se llama expansión.

Identificamos siete ciclos completos en la economía, usando data trimestral del PBI desde el 1T80 hasta 2T25, la cual fue desestacionalizada utilizando la metodología X-13ARIMA-SEATS, corrigiendo así efectos estacionales e identificando patrones cíclicos o tendencias a largo plazo.

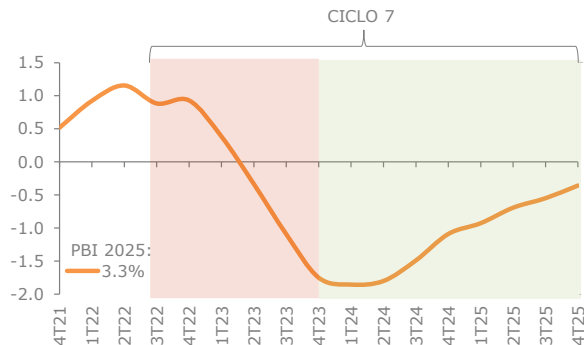
Actualmente, nos encontramos en un séptimo ciclo, el cual inició en 2T22 y finalizó su fase contractiva en 4T23. Para el cierre del año 2025, se espera que la brecha producto se ubique alrededor del 0.4% por debajo de su nivel potencial. Respecto al PBI no primario, nuestras estimaciones muestran una brecha alrededor de -0.4%.

Brecha Producto del PBI (Desvío % del PBI respecto de su tendencia)



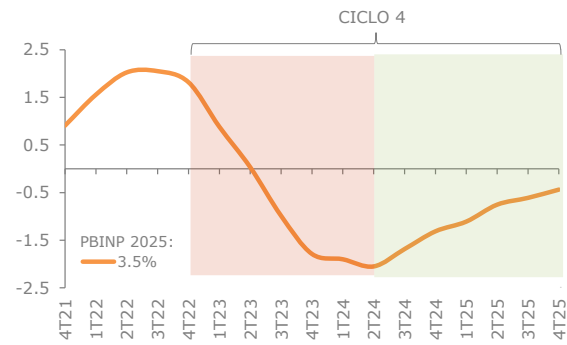
Pronóstico: Brecha Producto del PBI*

(Desvío % del PBI respecto de su tendencia)



Pronóstico: Brecha Producto del PBI no primario*

(Desvío % del PBI no primario respecto de su tendencia)





Empleo formal y Expectativas Empresariales

En set-25, el empleo formal en el sector privado creció 5.92% a/a, destacando los sectores agropecuario (+16.1%), minería (+8.8%), construcción (6.0%), electricidad (+5.2%), comercio (+4.4%), servicios (+3.5%), manufactura (+2.9%), y pesca (-1.0%).

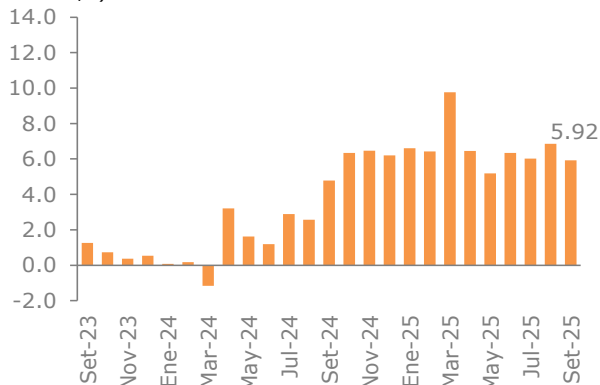
Por su parte, el índice Compuesto de Situación del Negocio en oct-25 se mantuvo en 55 puntos —igual que en setiembre—, permaneciendo en el tramo optimista. Ambos registros se ubican entre los más altos del año y cerca de los máximos observados desde inicios de 2019.

Asimismo, el indicador de expectativas a 3 meses se mantuvo al igual que el de 12 meses, en 56 y 61 puntos respectivamente, encontrándose ambos en el rango optimista.

*Incluye sector agroexportador: procesamiento y conservación de frutas y vegetales. **Promedio de los indicadores de situación actual del negocio, nivel de ventas, nivel de producción, nivel de demanda con respecto a lo esperado y órdenes de compra respecto al mes anterior de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP. ***Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP.

Empleo formal en el sector privado

(Var. % a/a)

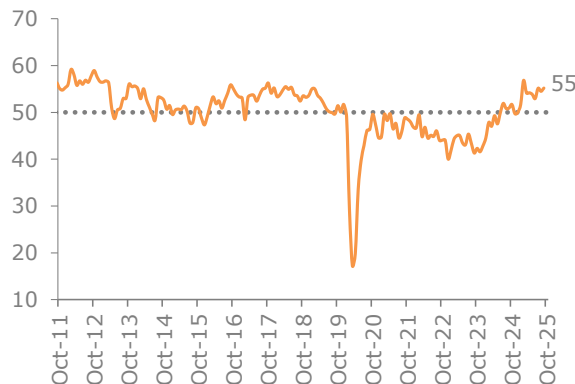


Empleo formal en el sector privado según sectores durante set-25 (Miles de puestos)

| | Var. 2025/2024 | |
|---------------|----------------|------------|
| | Miles | % |
| Total | 258 | 5.9 |
| Agropecuaria* | 90 | 16.1 |
| Pesca | 0 | -1.0 |
| Minería | 11 | 8.8 |
| Manufactura | 14 | 2.9 |
| Electricidad | 1 | 5.2 |
| Construcción | 14 | 6.0 |
| Comercio | 31 | 4.4 |
| Servicios | 75 | 3.5 |

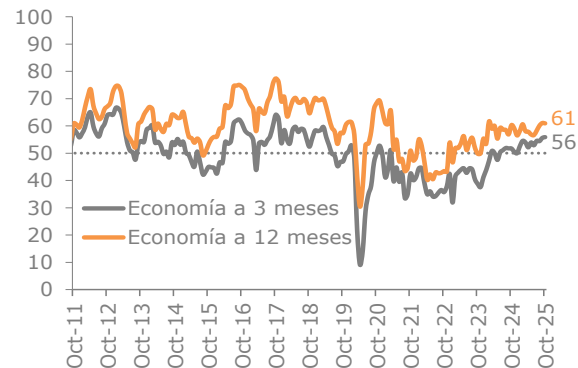
Índice Compuesto de Situación Actual

Negocio** (puntos, optimista >50 y pesimista <50)



Expectativas de la Economía***

(puntos, optimista >50 y pesimista <50)





Inflación

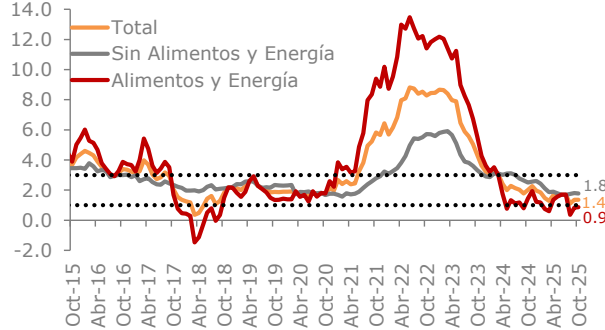
En oct-25, la inflación de Lima Metropolitana registro una variación de -0.10% m/m y 1.40% a/a, dentro del rango meta del BCRP. Este resultado mensual estuvo determinado por el alza de precios de tomate (+25.6%), maracuyá (+57.6%), palta fuerte (+15.98%), asimismo, se desacelero bonito (-20.23%), huevos de gallina (-8.71%), mango(-24.52%), electricidad residencial(-0.88%).

A nivel regional, Piura (+2.10%) y Arequipa (+1.90%) registraron las tasas interanuales más altas, superando el promedio nacional (+1.35%), mientras que Cerro de Pasco (-0.30%) y Huancavelica (-0.90%) presentaron deflación, reflejando contrastes en las dinámicas locales de precios. Este resultado general respondió a un incremento en los precios en alimentos y bebidas no alcohólicas (+0.8%), muebles y artículos (+2.32%), restaurante y hoteles (+2.67%), cuya ponderación en el IPC nacional es alto. Estos rubros, de fuerte peso en el gasto de los hogares, explican que regiones con mayor consumo de alimentos y servicios, como Piura y Arequipa, presenten tasas de inflación más elevadas.

*Sur incluye los departamentos de Moquegua, Arequipa, Tacna, Puerto Maldonado, Puno, Abancay y Cusco. Centro contiene Chimbote, Huaraz, Ica, Huancayo, Huánuco, Cerro de Pasco, Ayacucho y Huancavelica. El norte consta de Tumbes, Piura, Chiclayo, Trujillo y Cajamarca. Oriente abarca Pucallpa, Iquitos, Moyobamba, Tarapoto y Chachapoyas.

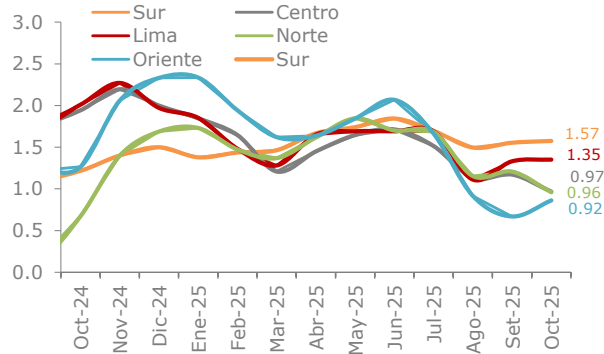
Inflación – Lima Metropolitana

(Var. % a/a)



Inflación por región*

(Var. % a/a)



Inflación según divisiones de consumo

(Var. % a/a)

| Divisiones de consumo | Peso | Set-25 | Oct-25 |
|--------------------------------------|--------------|------------|------------|
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | 23.0 | 1.4 | 0.8 |
| Bebidas alcohólicas | 1.6 | 0.6 | 1.1 |
| Prendas de vestir y calzado | 4.2 | 1.3 | 1.2 |
| Alojamiento, agua, electricidad, gas | 10.6 | -1.2 | -1.5 |
| Muebles y artículos para el hogar | 5.1 | 2.2 | 2.3 |
| Salud | 3.5 | 0.3 | 0.4 |
| Transporte | 12.4 | 0.3 | 0.5 |
| Comunicaciones | 4.8 | 0.3 | -0.7 |
| Recreación y cultura | 4.0 | 2.7 | 2.5 |
| Educación | 8.6 | 4.1 | 4.1 |
| Restaurantes y hoteles | 15.9 | 2.8 | 2.7 |
| Bienes y servicios diversos | 6.5 | 2.7 | 2.8 |
| IPC General | 100.0 | 1.4 | 1.4 |
| Sin alimentos y Energía | 55.3 | 1.8 | 1.8 |
| Alimentos y Energía | 44.7 | 0.8 | 0.9 |

Encuesta de Expectativas Macroeconómicas:

Inflación (%)

| Encuesta realizada al: | | | |
|-----------------------------|-------------|-------------|---|
| | 29 Ago-2025 | 30 Set-2025 | 31 Oct-2025 |
| Analistas Económicos | | | |
| 2025 | 2.0 | 2.0 | 1.9 ▼ |
| 2026 | 2.3 | 2.3 | 2.2 ▼ |
| 2027 | 2.3 | 2.2 | 2.2 ▬ |
| Sistema Financiero | | | |
| 2025 | 2.1 | 2.0 | 1.9 ▼ |
| 2026 | 2.2 | 2.2 | 2.3 ▲ |
| 2027 | 2.3 | 2.0 | 2.3 ▲ |



Inflación de alimentos en Lima Metropolitana

Las estimaciones sobre la inflación de alimentos en Lima Metropolitana se elaboraron a partir de la información de precios diarios en mercados minoristas, recopilada por el MIDAGRI.

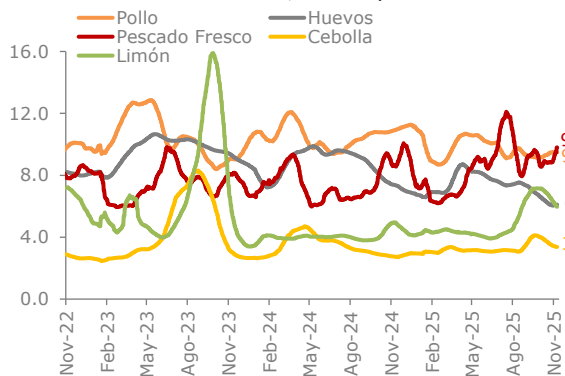
En oct-25, la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas se ubicó en 0.8% a/a. El resultado respondió a una subida de precios en el arroz extra (+3.6%), leche (+0.9%), ajo(+12%), y choclo (+10%). Los alimentos que moderaron este impacto fueron jurel (-9%), huevos (-16%), papa huayro (-11%) y azúcar rubia (-14%).

Con información al 14 de noviembre, se proyecta que la inflación anual de alimentos y bebidas no alcohólicas cerrará noviembre en 0.4% a/a, por debajo del 0.8% registrado en octubre. La reducción se explicaría por la caída continua en los precios de leche (-2.2% a/a) y azúcar (-3.6% a/a), asociada a una mejora en la oferta local y a menores precios internacionales de insumos básicos.

*Se incluyen los pescados bonito y jurel.

Principales productos minoristas

(Media móvil a 30 días al 14-nov, en soles)



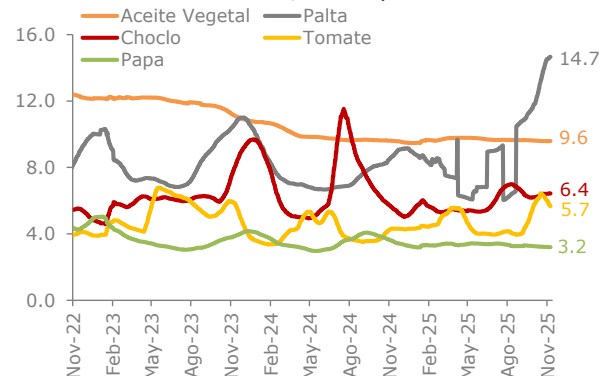
Precio histórico promedio (2010-2019)

(En soles)

| Histórico | Octubre | Noviembre | Diciembre |
|-----------|---------|-----------|-----------|
| Pollo | 7.3 | 7.3 | 7.5 |
| Huevos | 4.9 | 4.7 | 4.5 |
| Pescado | 9.0 | 7.5 | 7.3 |
| Cebolla | 2.2 | 2.0 | 1.9 |
| Limón | 3.6 | 3.3 | 2.9 |
| Aceite | 6.9 | 6.9 | 6.9 |
| Palta | 6.8 | 7.0 | 6.7 |
| Choclo | 4.2 | 4.0 | 4.0 |
| Tomate | 2.9 | 2.9 | 2.7 |
| Papa | 2.2 | 2.2 | 2.2 |

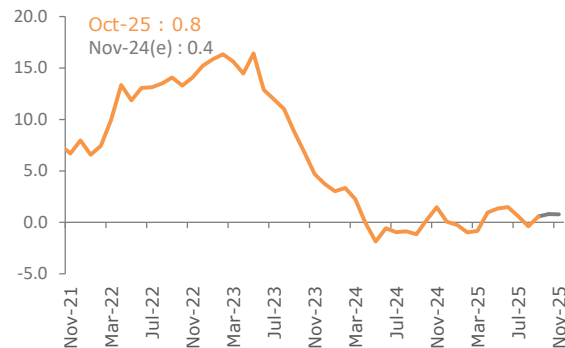
Principales productos minoristas

(Media móvil a 30 días al 14-nov, en soles)



Pronóstico de inflación de Alimentos y Bebidas no alcohólicas

(Var. % a/a)





Inflación cíclica y acíclica

En octubre de 2025, la inflación cíclica fue de 1.7% interanual, impulsada por aumentos en calzado (+0.9 %), vajilla y utensilios (+2.6 %), servicios médicos (+2.3 %), enseñanza (+4.1 %) y café, té y cacao (+12.1 %). Este nivel se considera saludable, al ubicarse dentro del rango meta del BCRP y reflejar expectativas inflacionarias ancladas, sin presiones de precios generalizadas, manteniendo la estabilidad del poder adquisitivo.

Asimismo, la inflación acíclica registró aumentos en transporte por carretera (+2.3% a/a), servicios de esparcimiento (+2.3% a/a) y frutas (+14.1% a/a), reflejando presiones puntuales en rubros de transporte y alimentos perecibles. En contraste, se observaron reducciones en energía eléctrica (-6.1%a/a), combustibles (-3.1% a/a) y carnes (-4.2% a/a). Finalmente, el pronóstico para la inflación subyacente anticipa una ligera reducción, proyectando 1.75% para Nov-25.

*La inflación total fue reponderada a fin de hacer compatibles las distintas metodologías empleadas históricamente; para conseguir una serie de datos homogénea con la mayor cantidad de observaciones posible.

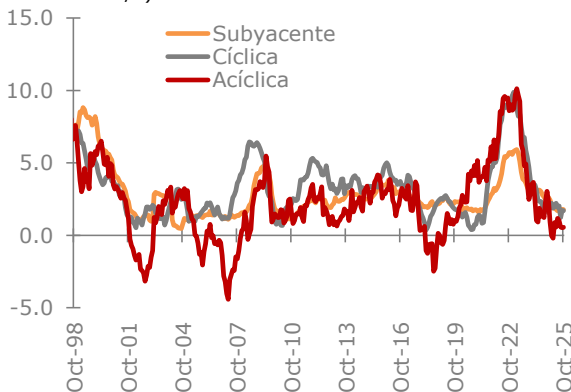
Comparativa de medidas de inflación

(Variación % a/a)

| Inflación | Total | Reponderada* | Subyacente | Cíclica | Acíclica |
|-----------|-------|--------------|------------|---------|----------|
| Nov-24 | 2.3 | 2.2 | 2.6 | 1.7 | 3.0 |
| Dic-24 | 2.0 | 1.8 | 2.6 | 1.6 | 2.3 |
| Ene-25 | 1.9 | 1.7 | 2.4 | 2.1 | 0.9 |
| Feb-25 | 1.5 | 1.4 | 2.1 | 2.2 | 0.0 |
| Mar-25 | 1.3 | 1.1 | 1.9 | 1.9 | -0.2 |
| Abr-25 | 1.7 | 1.6 | 1.9 | 2.0 | 0.9 |
| May-25 | 1.7 | 1.6 | 1.8 | 2.2 | 0.6 |
| Jun-25 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 1.2 |
| Jul-25 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 1.0 |
| Ago-25 | 1.1 | 1.0 | 1.8 | 1.2 | 0.6 |
| Set-25 | 1.4 | 1.3 | 1.8 | 1.7 | 0.5 |
| Oct-25 | 1.4 | 1.3 | 1.8 | 1.7 | 0.6 |

Inflación subyacente, cíclica y acíclica

(Variación % a/a)



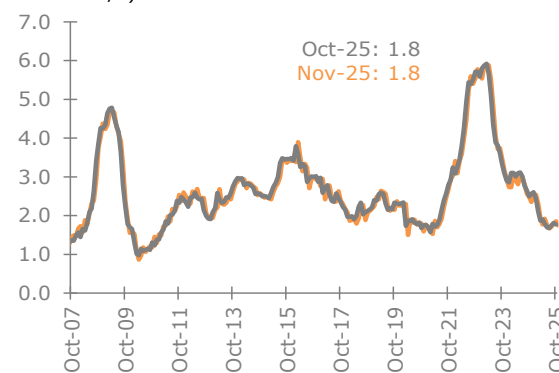
Inflación reponderada, cíclica y acíclica

(Variación % a/a)



Pronóstico de inflación subyacente

(Variación % a/a)





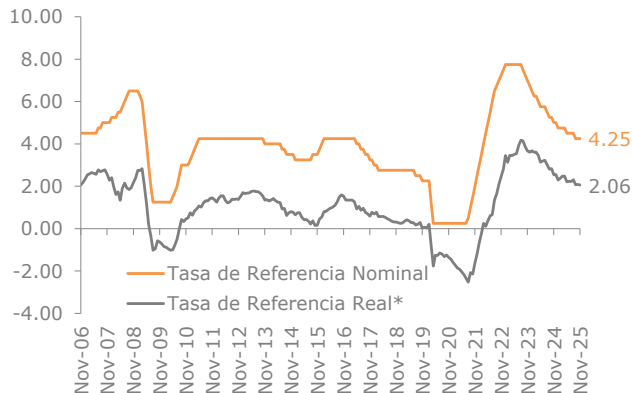
Tasa BCRP

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó el 13-nov mantener la tasa de interés de referencia en 4.25%, en un contexto en el que la inflación subyacente interanual se mantuvo en 1.8% en octubre, cerca al centro del rango meta.

La decisión de mantener la tasa de referencia respondió a una inflación anual de 1.4% dentro del rango meta, expectativas a 12 meses de 2.2%, una actividad económica cercana a su nivel potencial, y a que la mayoría de los indicadores de situación y expectativas se mantuvieron en el tramo optimista y mejoraron respecto al mes anterior. El Directorio sigue con especial atención la inflación subyacente, las expectativas y la actividad económica, con el compromiso de mantener la inflación en el rango meta.

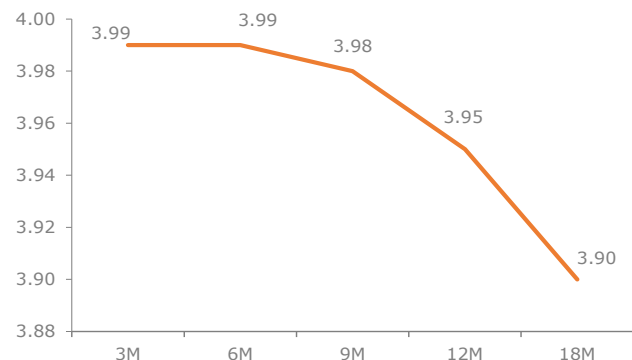
Para el 4T25, el modelo de Regla de Taylor sugiere una tasa estable en torno a 4.25% en lo que resta del año, con inflación cerca del punto medio del rango y brecha del producto cercana a cero. Hacia adelante podrían darse ajustes graduales tras próximos recortes de tasas de la FED, según evolucionen la actividad económica local y el tipo de cambio hacia el periodo electoral (abr-26).

Tasa de Referencia BCRP (%)



Curva de CD BCRP's **

(%, al 10-nov)



“El BCRP proyecta que la inflación interanual se aproxime al centro del rango meta hacia fines de año. Asimismo, se estima que la inflación sin alimentos y energía se mantendrá alrededor de 2% en el horizonte de proyección”.

Próxima Reunión del Directorio del BCRP: 11-dic de 2025

Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: Tasa de referencia al cierre del año (%)

| | Encuesta realizada al: | | |
|-----------------------------|------------------------|-------------|-------------|
| | 29 Ago-2025 | 30 Set-2025 | 31 Oct-2025 |
| Analistas Económicos | | | |
| 2025 | 4.25 | 4.25 | 4.25 = |
| 2026 | 4.25 | 4.00 | 4.00 = |
| 2027 | 4.00 | 4.00 | 4.00 = |
| Sistema Financiero | | | |
| 2025 | 4.25 | 4.25 | 4.25 = |
| 2026 | 4.00 | 4.00 | 4.00 = |
| 2027 | 4.00 | 4.00 | 4.00 = |

*Con expectativas de inflación.

**Tasas calculadas a partir de los precios de los mercados primario y secundario de CDBCRP del día hábil previo.



Tipo de cambio

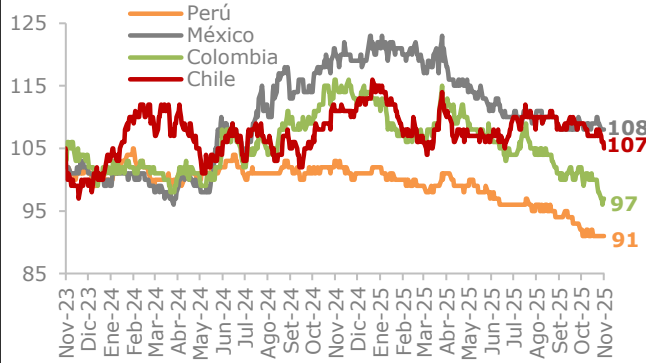
El tipo de cambio peruano se ubicó en torno a PEN/USD 3.36 al 14-nov. Así, la apreciación de casi 11% YTD ha sido explicado principalmente (alrededor del 80% de este cambio) por factores externos tales como la debilidad del dólar global (-8.5% YTD) y el mayor precio del cobre (+24% YTD).

El 11-nov, BCRP compró USD 77 millones en el mercado spot a fin de evitar transitoriamente que se continúe apreciando el sol. Asimismo, se colocaron USD 296 millones de swaps cambiarios venta y vencieron USD 692 millones.

Dado los fundamentos macro actuales, consideramos que es totalmente factible que el tipo de cambio cierre el 4T25 en un rango de PEN/USD 3.30-3.40. Dado que aproximadamente el 20% de la volatilidad del tipo de cambio es explicado por factores locales, no descartamos que el tipo de cambio se ubique en torno a PEN/USD 3.40-3.55 durante 1T26 a medida que nos acercamos a las elecciones de abr-26. Si en los próximos meses aumentan la incertidumbre política y se desatan conflictos sociales similares a los registrados inicios del 2023, el tipo de cambio podría ubicarse en el rango de PEN/USD 3.60-3.80.

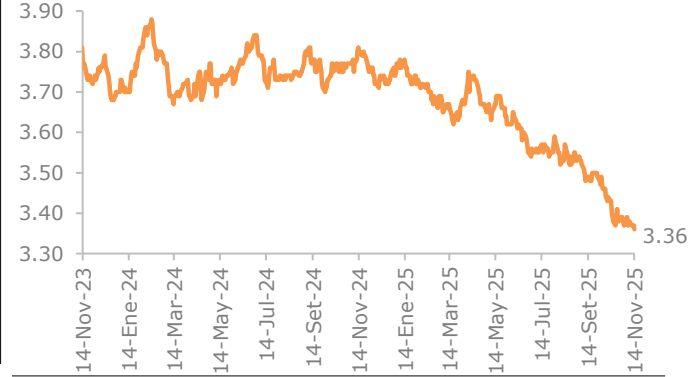
Tipo de cambio nominal

(índice, al 29-Dic 2023=100, al 14-nov)



Tipo de Cambio Perú

(PEN/USD, al 14-nov)



Encuesta de Expectativas Macroeconómicas:

Tipo de Cambio (PEN/USD)

| | Encuesta realizada al: | | | |
|-----------------------------|------------------------|-----------|-----------|---|
| | 29-Ago-25 | 30-Set-25 | 31-Oct-25 | |
| Analistas Económicos | | | | |
| 2025 | 3.60 | 3.60 | 3.40 | ↓ |
| 2026 | 3.68 | 3.63 | 3.50 | ↓ |
| 2027 | 3.70 | 3.65 | 3.60 | ↓ |
| Sistema Financiero | | | | |
| 2025 | 3.65 | 3.56 | 3.50 | ↓ |
| 2026 | 3.70 | 3.60 | 3.60 | → |
| 2027 | 3.73 | 3.65 | 3.62 | ↓ |

“Al 12 de noviembre de 2025, las Reservas Internacionales Netas totalizaron US\$ 89 937 millones, mayores en US\$ 10 950 millones a las registradas al cierre del 2024. Las reservas internacionales están constituidas por activos líquidos y su nivel actual es equivalente al 26% del PBI.”



Índice de condición financiera

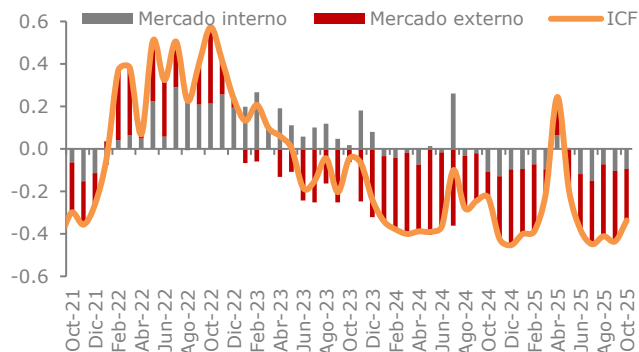
Nuestro Índice de Condición Financiera (ICF) se mantuvo en terreno negativo (-0.3), reflejando condiciones más holgadas, impulsadas principalmente por el mercado externo (-0.2) tras el recorte de la tasa de la FED en octubre.

En el mercado interno, el mercado monetario mostró un ligero aumento, explicado por la caída de la inflación a 1.35%, que elevó el costo real del financiamiento. El mercado de bonos permaneció favorable, con un riesgo país descendiendo hasta 118 pbs. En el mercado cambiario, el BCRP no intervino en el spot y el saldo de swaps cambiarios venta disminuyó por vencimientos netos. Finalmente, el mercado bursátil registró un avance moderado impulsado por el mayor precio del cobre.

En el mercado externo, la tasa real de Estados Unidos se mantuvo alrededor de 1.3%, sostenida por la caída de los rendimientos nominales del Tesoro. Los *spreads high-yield* se ubicaron en 294 pbs, reflejando una prima de riesgo contenida en la deuda corporativa de mayor riesgo. Asimismo, la volatilidad del S&P 500, con un VIX cercano a 17.4, sugiere un leve aumento de la incertidumbre en los mercados.

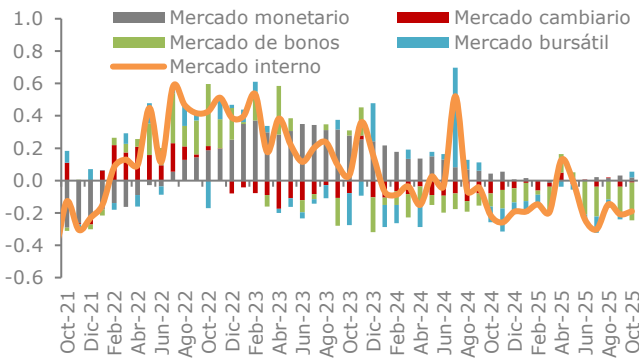
ICF

(Desviación estándar de la media)



Mercado interno

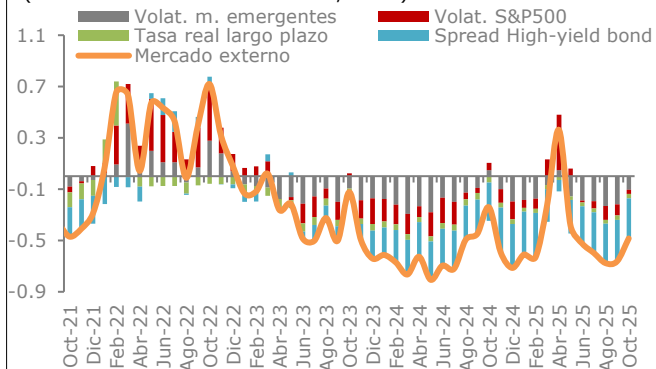
(Desviación estándar de la media)



“Para nov-25, las condiciones financieras seguirían holgadas. En el mercado interno, el menor riesgo país percibido y la sostenida demanda por bonos mantendrían un entorno favorable. En el mercado externo, pese al repunte del VIX por tensiones geopolíticas y datos laborales débiles, el recorte de tasas de la FED seguiría sosteniendo condiciones relativamente holgadas.”

Mercado externo

(Desviación estándar de la media, EEUU)





Cuentas Fiscales y sector externo

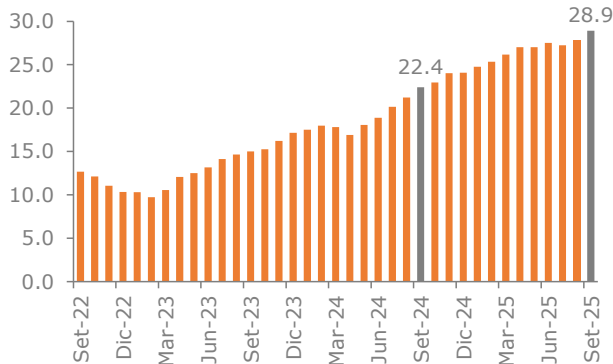
La balanza comercial registro un superávit mensual en set-25 de USD 3,654 millones y un acumulado 12 meses de USD 28.9 mil millones (ago-25: USD 27.8 mil millones). Los términos de intercambio aumentaron 13.5% a/a, impulsados por un alza en los precios de exportación (12.5%) y una caída en los precios de importación (-0.9%).

Por su parte, el déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses a set-25 fue de 2.3% del PBI (**regla fiscal 2025 oficial: -2.2% del PBI**). Este resultado se explica por un aumento de los ingresos corrientes a 12.1% del PBI, impulsados principalmente por mayores ingresos tributarios, en particular por el impuesto a la renta (+18.8% a/a). Asimismo, el gasto no financiero aumentó 4.8% a/a, impulsado por el mayor gasto corriente (+7.3% a/a) y la formación bruta de capital (+6.6% a/a), mientras que los otros gastos de capital registraron una caída de 28.9% a/a.

*Sector Público No Financiero.

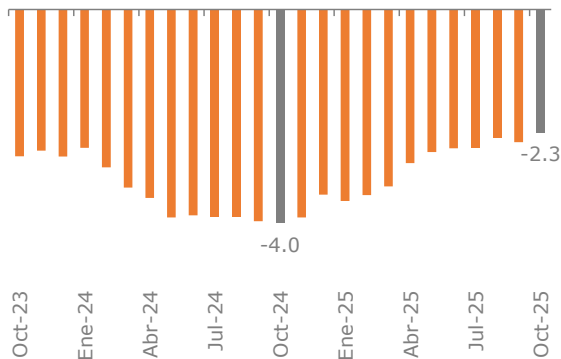
Balanza Comercial

(USD Miles de Millones, acumulado 12 meses)



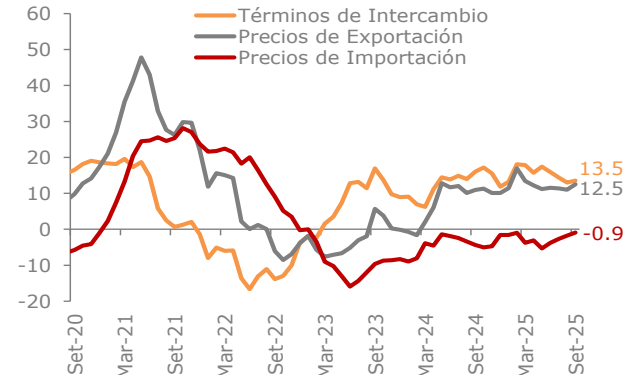
Resultado Económico del SPNF*

(acumulado últimos 12 meses, % del PBI)



Términos de Intercambio y componentes

(Var. % a/a)



Operaciones del SPNF* (Var. % nominal)

| Var. % | Enero-Octubre 2025/2024 |
|---------------------------------|-------------------------|
| 1. Ingresos corrientes | 12.1 |
| a. Ingresos Tributarios | 14.1 |
| b. Ingresos No Tributarios | 5.5 |
| 2. Gastos no financieros | 4.8 |
| a. Corriente | 7.3 |
| b. Formación Bruta de Capital | 6.6 |
| c. Otros gastos de capital | -28.9 |



Impacto de la Guerra Comercial

EEUU concentra el 11.92% de las exportaciones peruanas. Entre los principales productos clave están las arándanos (US\$ 1.19 mil millones de exportaciones a EEUU) y uvas frescas (con aumento de 36.64% con respecto a 2024). En contraste, China absorbe el 35.97% de las exportaciones, lideradas por el mineral de cobre, seguido por la harina de pescado y el mineral de oro, en un contexto de menor demanda de mineral de hierro, lo que consolida a Asia como destino clave de materias primas, mientras EE.UU. se posiciona como mercado central para las agroexportaciones.

Las exportaciones de cobre peruano hacia EE.UU. muestran un cambio en su composición, los cátodos reducen su participación (de 69.2% a 55.6%), mientras que los semielaborados, principalmente chapas, tiras y barras, ganan mayor peso. Este ajuste refleja un reordenamiento de la demanda industrial estadounidense y una mayor inserción de productos intermedios peruanos. Aunque los cátodos aún lideran, la menor proporción refuerza la necesidad de diversificar mercados y avanzar hacia mayor valor agregado para reducir la exposición a cambios en la política comercial de EE.UU.

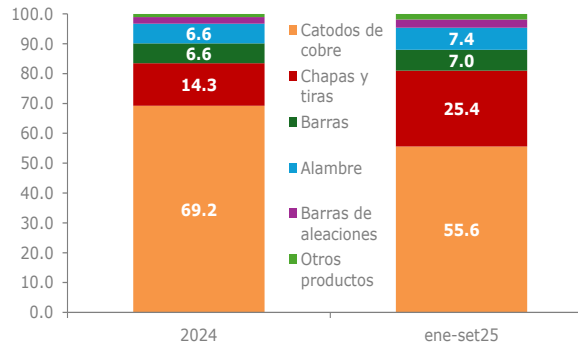
Principales destinos de exportación

(miles de millones US\$ y %, acumulado 12 meses nov-25)

| Principales destinos de exportación | | |
|-------------------------------------|-------|-------|
| País | Valor | Part% |
| China | 27.8 | 35.97 |
| EEUU | 9.2 | 11.92 |
| Emiratos Árabes Unidos | 2.5 | 3.20 |
| Canadá | 3.9 | 5.01 |
| Japón | 2.8 | 3.67 |
| India | 2.1 | 2.75 |
| Países Bajos | 5.0 | 6.47 |
| Corea del sur | 2.4 | 3.12 |
| Total | 55.8 | 72.1 |

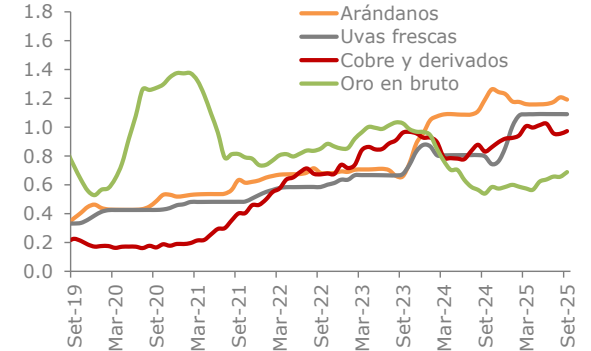
Participación de exportaciones peruanas a EEUU por tipo de cobre (2024 vs. ene-set25)

(% acumulado 12 meses)



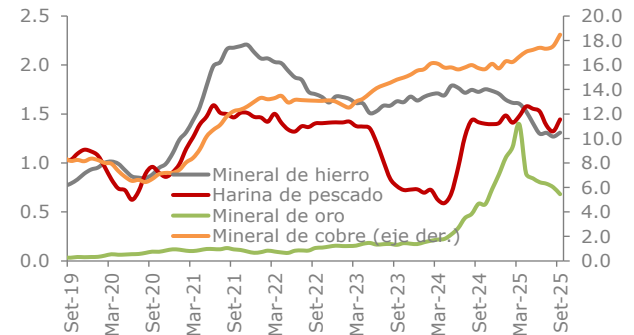
Exportaciones hacia Estados Unidos

(miles de millones US\$, acumulado 12 meses)



Exportaciones hacia China

(miles de millones US\$, acumulado 12 meses)





UNIVERSIDAD DE LIMA

**Responsable del
Observatorio Económico
Financiero y Social**
Mag. Julio del Castillo

**Responsable de
Investigación y Proyectos**
Mag. José Luis Nolasco

**Responsable de
Investigación**
Ph.D. Rosa Luz Durán

**Responsable del Laboratorio
del Mercado de Capitales**
Mag. Paul Zevallos

Practicante Profesional
Marcelo Alvarado

Practicantes Pre
Nicolás Díaz
Alejandra Quincho
Favio Basilio
Nathaly Vargas
Rebeca Quintana