

DICIEMBRE 2025

Situación Perú

Índice

1 ESCENARIO GLOBAL

1.1 Contexto y previsiones

2 PREVISIONES DE LA ECONOMÍA PERUANA

- 2.1. Consideraciones en el escenario base
- 2.2. Actividad económica
- 2.3. Resultado fiscal y deuda pública
- 2.4. Sector externo
- 2.5. Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

3 PRINCIPALES RIESGOS

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales: perspectivas macro globales

La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo



esperado. El auge de la inteligencia artificial (IA) impulsa la demanda, sumándose a otros factores de apoyo, como los estímulos fiscales, tasas de interés más bajas, efectos riqueza financieros y energía más barata. Esto compensa el impacto —por ahora moderado— del proteccionismo, las trabas migratorias y la incertidumbre.

El crecimiento global será cercano a 3,2 % por año entre 2025 y 2027,



mayor al previsto, aunque algo por debajo del promedio de las dos últimas décadas. Se espera un crecimiento cercano al 2 % en EE. UU., algo superior al 1 % en la Eurozona, y una desaceleración en China desde el 5 % en 2025 al 4 % en 2027. Las previsiones se han ajustado levemente al alza, principalmente por datos recientes favorables.

Las perspectivas de inflación se mantienen, en general, sin cambios.



En EE. UU., los aranceles y otros factores mantendrán la inflación cerca del 3 %, lo que limitará el margen de la Fed para seguir bajando su tasa de interés. En la Eurozona, la inflación se mantendrá en torno al 2 %, sin recortes adicionales de tasa. En China, la amenaza de deflación podría provocar nuevas reducciones (limitadas) de las tasas de interés.

El balance de riesgos es ahora más equilibrado.



Aranceles, migración, incertidumbre en EE. UU. y tensiones geopolíticas siguen siendo focos de preocupación. Pero los riesgos al alza ligados a la IA crecen dado que, además de impulsar la demanda, podría elevar la productividad. Aun así, una corrección bursátil sigue siendo posible.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Actividad económica



La economía peruana siguió mostrando un buen comportamiento en el tercer trimestre, cuando creció 3,4 % interanual. La demanda interna se aceleró, en particular el gasto privado. Sorprendió positivamente. De esta manera, el PIB acumula una expansión de 3,3 % en los primeros tres trimestres de 2025.

La fortaleza que registra el gasto privado y el inicio de los retiros de fondos previsionales desde fines de noviembre sugieren que el crecimiento en el cuarto trimestre también superará el 3,0 %. Con ello, la expansión de la economía alcanzará en 2025 el 3,3 %, previsión que supera el 3,1 % proyectado hace tres meses.

En 2026 habrá cierta moderación y el PIB avanzará 3,1 %. La natural incertidumbre asociada al proceso electoral -que se llevará a cabo en el segundo trimestre de ese año- moderará el gasto privado, en particular el de inversión. Por el contrario, la liberación de fondos previsionales dará soporte al crecimiento, sobre todo por el lado del gasto de las familias.

En el medio plazo (2027 en adelante) la economía peruana crecerá entre 2,5 % y 3,0 % como promedio anual. El reto sigue siendo elevar ese potencial de crecimiento.

Cuentas fiscales



El déficit ha seguido disminuyendo y en octubre, como acumulado en los últimos doce meses, alcanzó un nivel equivalente a 2,3 % del PIB (3,4 % a fines de 2024 y 2,5 % en septiembre de 2025).

Los altos términos de intercambio y el fuerte dinamismo de la demanda interna han favorecido la mejora de los ingresos fiscales. También hubo cierta disminución en los gastos corrientes y de capital. Prevemos que el déficit fiscal finalizará el año en 2,2 % del PIB, es decir, en el techo establecido en la regla fiscal.

El déficit seguirá disminuyendo en 2026 y se ubicará en 1,8 % del PIB, escenario que asume un aumento más moderado de las remuneraciones en el sector público que en años anteriores y un menor déficit en la empresa petrolera estatal. Con ello, la deuda pública bruta se situará alrededor de 32 % del PIB, cifra que seguirá comparando bien con las de otros países de la región.

El panorama fiscal, sin embargo, no está exento de riesgos. Las pérdidas de la empresa petrolera estatal y nuevas medidas que el Congreso pueda aprobar implicando mayores gastos o menores ingresos son ejemplos de riesgos para las cuentas fiscales en 2026 y adelante.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Cuentas externas



A pesar del dinamismo de la demanda interna (y, en ese contexto, de las importaciones), los altos términos de intercambio siguen favoreciendo a la balanza comercial, ambos en máximos históricos. El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, acumulado en los últimos cuatro trimestres, alcanzó el 2,2 % del PIB en el tercer trimestre de 2025.

Con los altos precios del cobre y oro previstos para lo que resta del año y en 2026, el panorama no cambiará mucho en adelante y los términos de intercambio seguirán elevados.

En ese contexto, el superávit en la cuenta corriente superará el 2,5 % del PIB este año y aún se ubicará algo por encima de 1,5 % el próximo.

Tipo de cambio



La moneda local continúa fortaleciéndose. La debilidad global del dólar y los elevados términos de intercambio y superávit en las cuentas externas le han dado soporte. El Banco Central intervino en noviembre en el mercado cambiario *spot* para moderar la velocidad de la apreciación.

En los próximos meses, con las elecciones locales más cerca, es probable que el sol peruano tienda a debilitarse; la magnitud dependerá del avance de las encuestas.

Pasadas las elecciones, y asumiendo que las nuevas autoridades elegidas no son antimercado, debería haber una reversión del tipo de cambio. El elevado superávit externo que se seguirá teniendo y el que la Fed estará rebajando su tasa de interés apoyarán esa tendencia a la baja poselectoral.

En ese contexto, prevemos que el tipo de cambio cerrará 2025 en un nivel entre 3,35 y 3,45 soles por dólar (promedio diario para diciembre). En 2026 cerrará en un rango similar, probablemente en la mitad inferior de este.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Inflación



La inflación se ubica en la parte baja del rango meta (2%, +/- un punto porcentual) desde hace varios meses en un entorno de fuerte apreciación de la moneda local y de descenso de las cotizaciones internacionales de insumos, entre ellas la del petróleo. La inflación que excluye alimentos y energía y las expectativas inflacionarias se ubican alrededor del centro del rango.

No prevemos mayor cambio en la tasa interanual de inflación en lo que resta del año. Finalizará 2025 en torno a 1,5 %.

En 2026 la apreciación del sol peruano será más contenida y el precio del petróleo mostrará mayor estabilidad, por lo que la inflación aumentará pero seguirá cómodamente dentro del rango meta (2,5 % en diciembre de ese año).

Tasa de interés de la política monetaria



Luego de rebajarla en 25 pb en cada uno de los tres primeros trimestres del año, el Banco Central ubica la tasa de interés de referencia de la política monetaria en 4,25 % desde septiembre. Este nivel, neutral de acuerdo con nuestros estimados, es consistente con el panorama de precios y la posición cíclica de la economía peruana.

No prevemos rebajas adicionales de tasa en los próximos meses. La inflación se sitúa en la parte baja del rango meta solo transitoriamente y la demanda interna sigue fuerte, sobre todo el gasto privado, y desde el cuarto trimestre encontrará apoyo adicional en la liberación de fondos previsionales.

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento



Entre los principales riesgos externos que pueden desviar las proyecciones de crecimiento destacan (i) nuevos choques de oferta negativos (aranceles y política migratoria en EE. UU.); (ii) tensiones financieras debido a las presiones de la administración Trump sobre la Fed o a crisis de la deuda en alguna economía importante; y (iii) mayor inversión en IA o mayor productividad que resulte de esta.

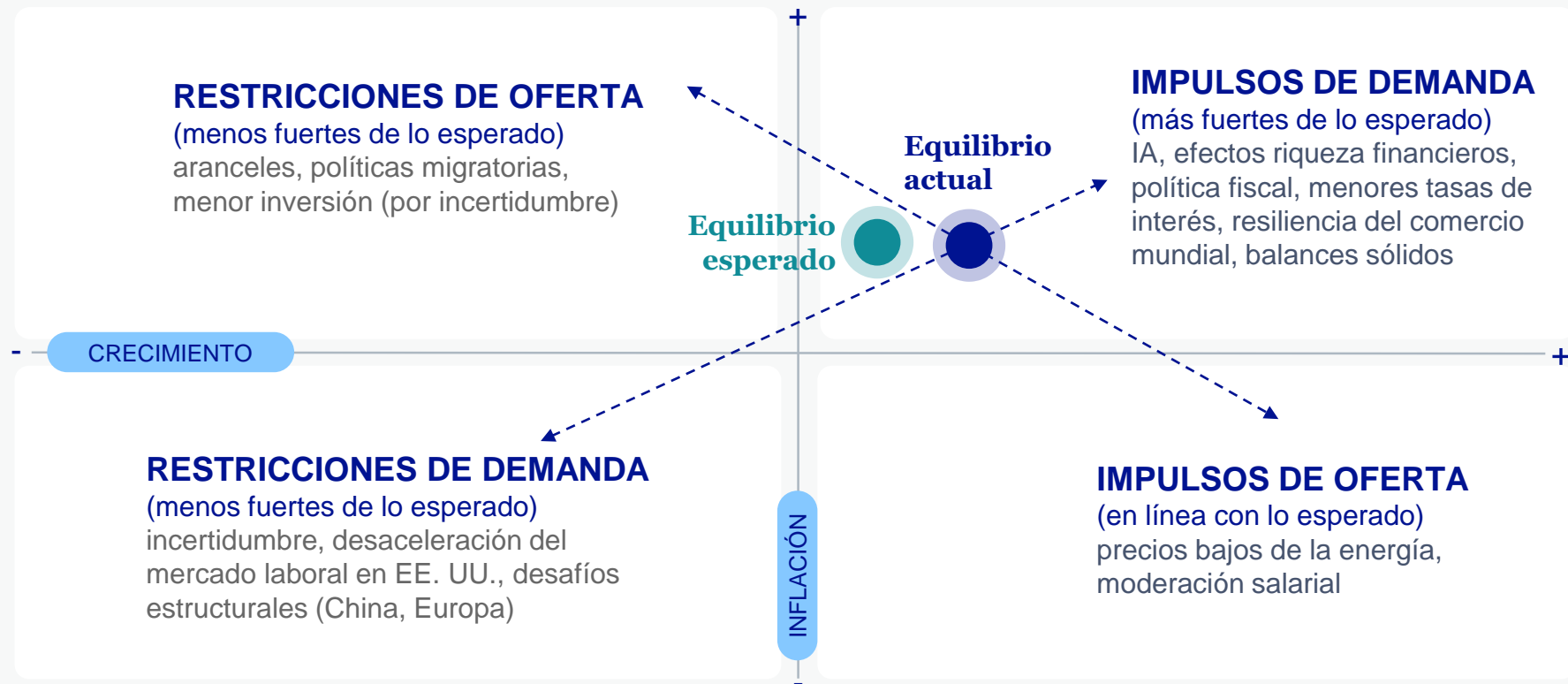
Entre los principales riesgos locales que pueden desviar las proyecciones de crecimiento destacan (i) un aumento de la conflictividad política o social; (ii) un resultado electoral contrario a la economía de mercado; (iii) mayor inseguridad asociada al aumento del crimen; (iv) avance de las economías ilegales; (v) deterioro de condiciones climatológicas a principios de 2026 (fenómeno El Niño); y (vi) un nuevo retiro de fondos de pensiones en 2026.

1. Contexto y previsiones

Escenario global

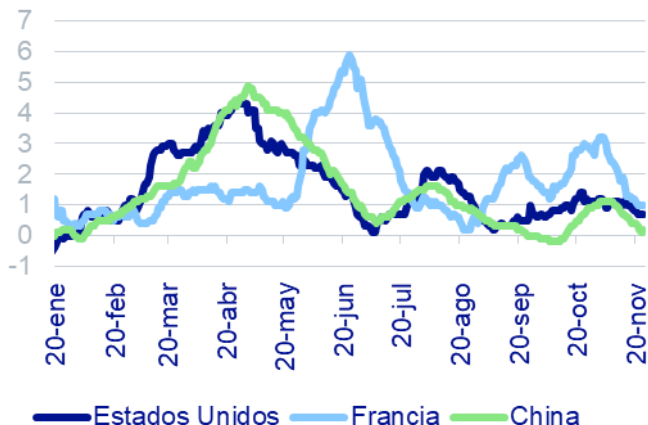
La economía global sigue inestable, pero evoluciona mejor de lo esperado

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES DETERMINANTES DEL EQUILIBRIO ACTUAL



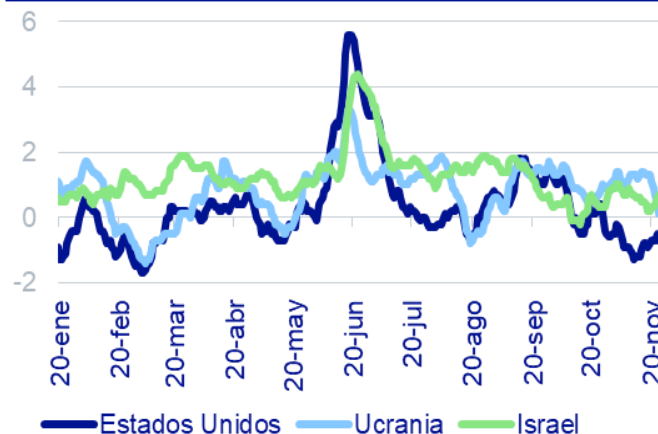
Restricciones de demanda y oferta: la incertidumbre persiste, pese a señales recientes de alivio

**ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA
ECONÓMICA: 2025** (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0;
MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO: 2025
(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28
DÍAS)

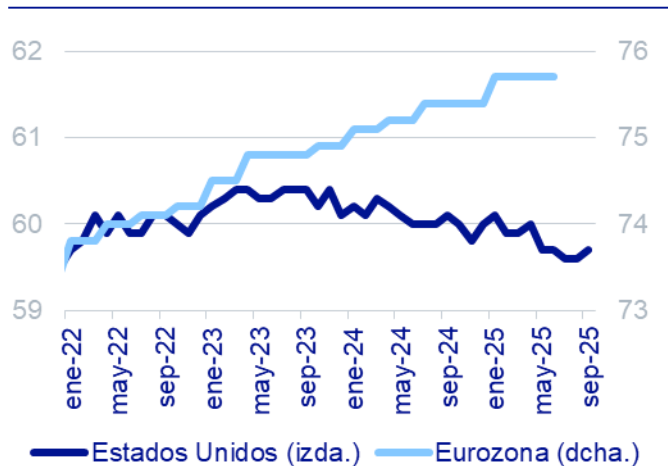


Fuente: BBVA Research

El acuerdo comercial entre EE. UU. y China, los recortes arancelarios de EE. UU. (principalmente en productos agrícolas), el alto el fuego en Gaza, y las conversaciones sobre un acuerdo de paz en Ucrania, entre otros factores, han contribuido a reducir la incertidumbre

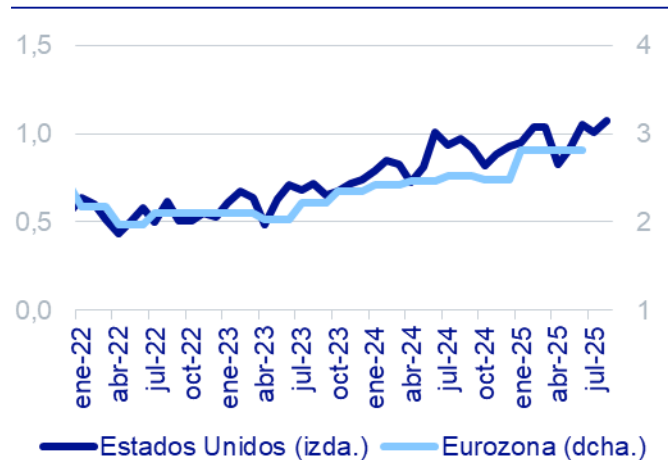
Restricciones de demanda: los mercados laborales pierden impulso, sobre todo en EE. UU.

RATIO EMPLEO-POBLACIÓN
(%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

PERSONAS DESEMPLEADAS POR VACANTE
(NÚMERO DE PERSONAS)

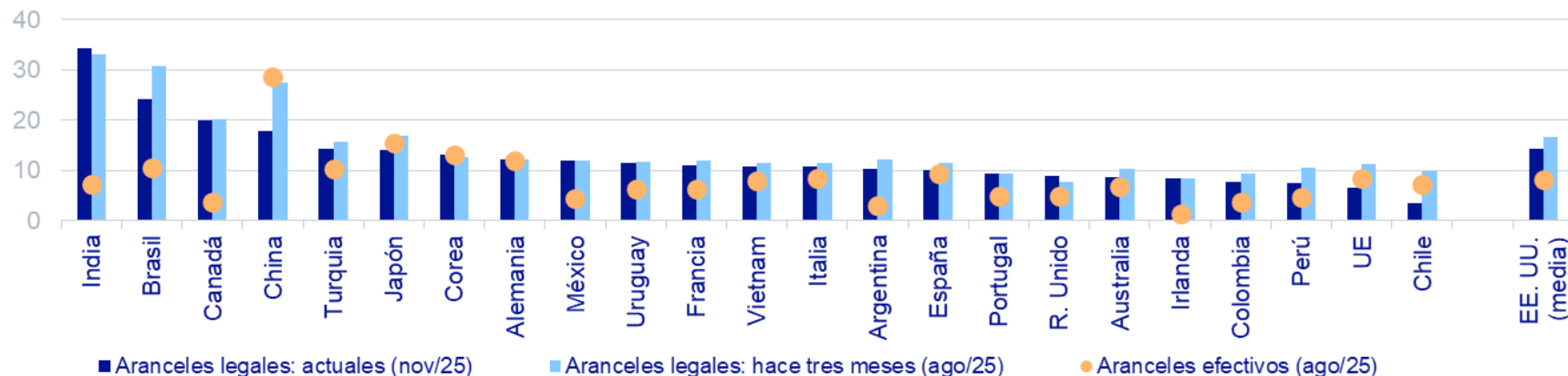


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

La tasa de desempleo en EE. UU. alcanzó el 4,4 % en septiembre de 2025, 1 punto porcentual por encima del mínimo pospandemia, pero aún relativamente baja; en la Eurozona, se mantiene cerca de mínimos históricos (6,3 % en septiembre de 2025)

Restricciones de oferta: los aranceles de EE. UU. han caído, con los efectivos en general por debajo de lo esperado

ARANCELES LEGALES Y EFECTIVOS DE EE. UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE INICIOS DE 2025 (*) (PP)



(*) Aranceles legales: cálculo de BBVA Research según acuerdos comerciales recientes y anuncios de EE.UU. Incluyen aranceles generales por país (recíprocos y/o por fentanilo), aranceles específicos por sector (acero, aluminio, autos, autopartes, farmacéutico...) y bienes exentos (electrónica seleccionada, petróleo, frutas tropicales, café...). Considerando las medidas anunciadas hasta el 26 de noviembre. Los pesos sectoriales se basan en el comercio de 2024. Aranceles efectivos: cálculos de BBVA Research (ingresos arancelarios totales de EE. UU. divididos por importaciones totales, por país), a partir de datos de la USITC. Fuente: BBVA Research

Los acuerdos comerciales de EE. UU. —incluido con China— y las exenciones para algunos bienes (principalmente agrícolas) implican aranceles más bajos; pero persiste la incertidumbre, sobre todo por posibles impugnaciones legales de los aranceles recíprocos y por fentanilo

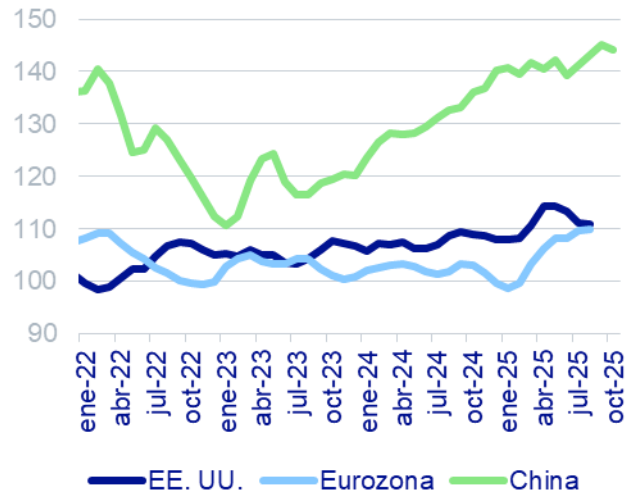
Impulsos de demanda: el comercio global se mantiene resiliente pese a señales de moderación

**EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN):
MUNDO (4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

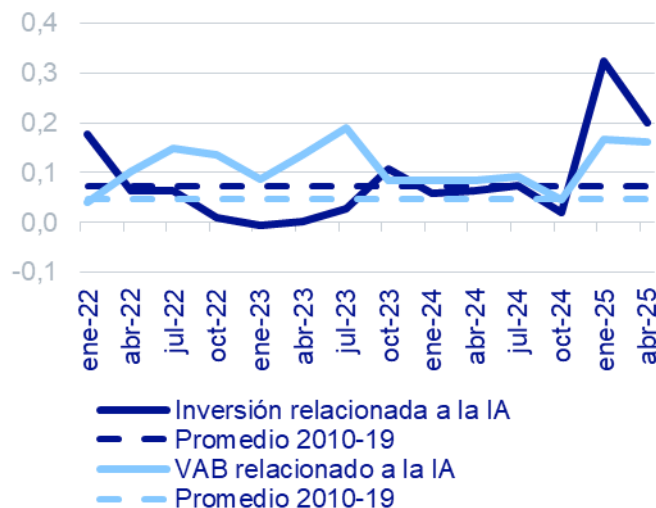
**EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN):
ESTADOS UNIDOS, EUROZONA Y CHINA
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Impulsos de demanda: el auge de la IA impulsa la demanda en EE. UU.

EE. UU.: INVERSIÓN Y VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB) LIGADO A IA (*) (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB: PP)



EE. UU.: CONSUMO PERSONAL Y ACTIVOS FINANCIEROS (EN TÉRMINOS REALES) (*) (ÍNDICE : ENE/24=100)



(*) Inversión ligada a la IA definida como inversión en procesamiento de información y en software.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Haver

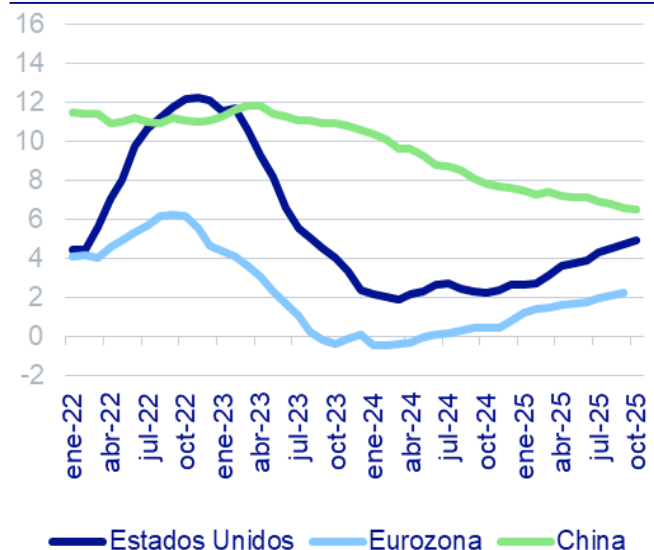
Impulsos de demanda: la política fiscal sigue expansiva y las menores tasas de interés ya están teniendo efecto

BRECHA DEL SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO CÍCLICAMENTE (*) (% DEL PIB)



(*) Desviación del saldo fiscal primario ajustado cíclicamente (SFAC) respecto a su equilibrio estimado (relación promedio entre el SFAC y el crecimiento del PIB en 2001–2025). Las estimaciones para 2025 y 2026 se basan en proyecciones del PIB y fiscales del FMI. Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

CRÉDITO BANCARIO (% A/A)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Eurostat

Impulsos de oferta: los precios de la energía siguen bajos, mientras los salarios siguen moderándose

PRECIOS DEL BRENT

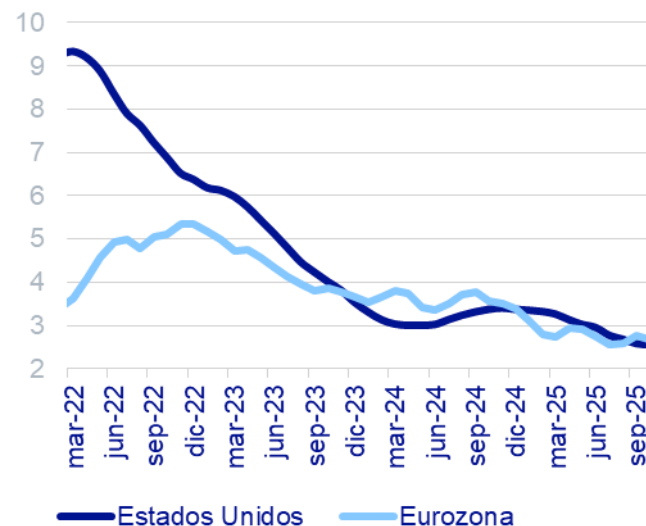
(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)

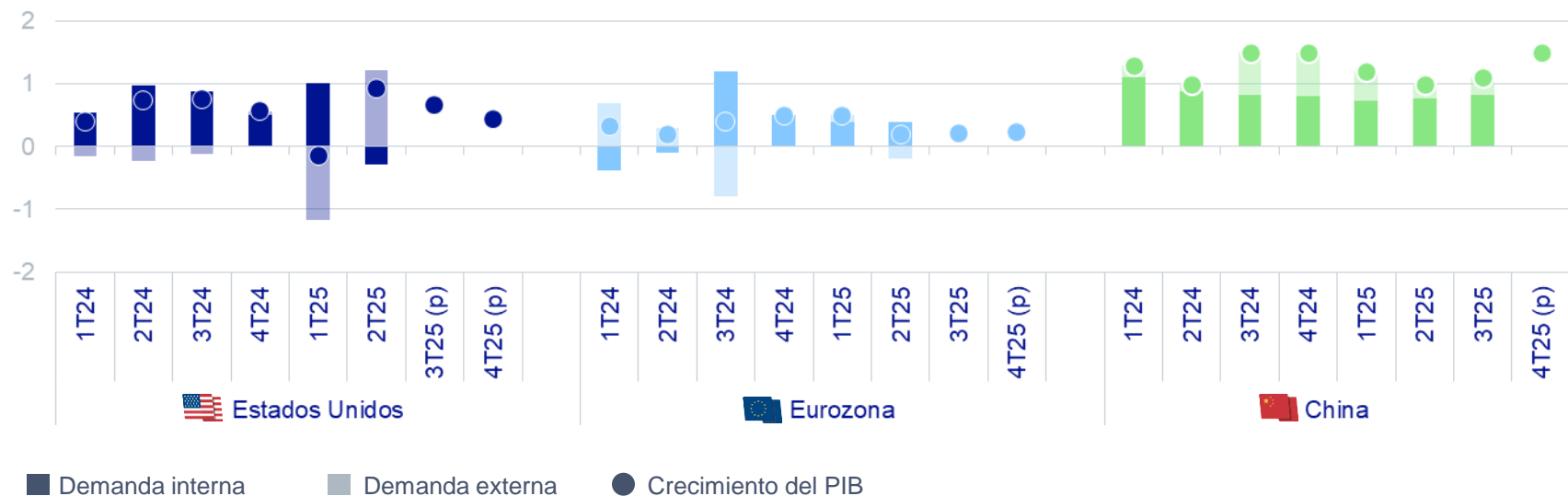


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

Actividad: el crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente, en general superando las expectativas

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

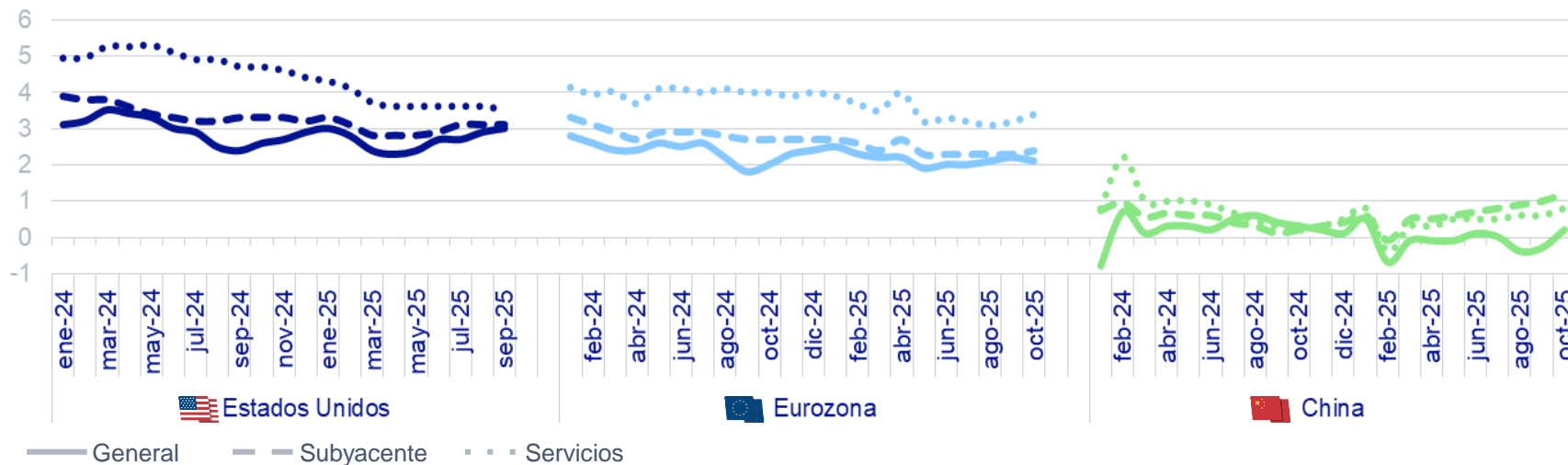
(%; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO EN PUNTOS PORCENTUALES)



(*) Previsiones de BBVA Research para el 3T25 en Estados Unidos y para el 4T25 en Estados Unidos, Eurozona y China
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

Inflación: al alza por los aranceles en EE. UU., estable en torno al 2 % en la Eurozona y aún muy baja en China

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (A/A %)

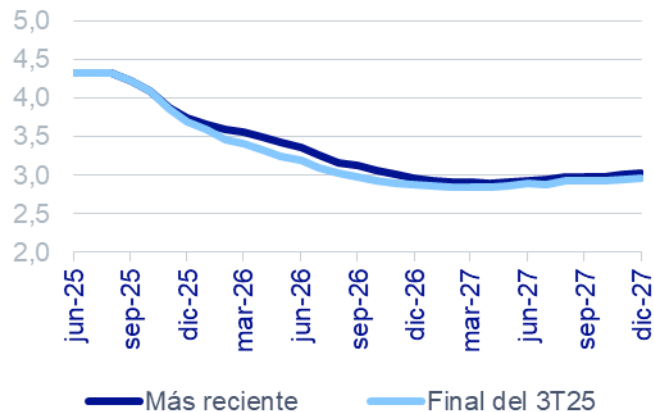


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

En EE. UU. la inflación de bienes sube por los aranceles altos, compensando la moderación de servicios, liderada por una desaceleración en los precios de vivienda; en cambio, los precios industriales están contenidos y los de servicios suben con más fuerza en la Eurozona, y en parte también en China

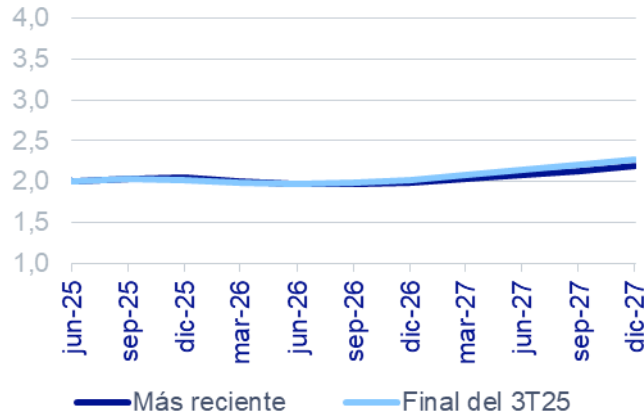
Expectativas de tasas: relajación más gradual y tasa terminal más alta para la Fed, y estabilidad para el BCE

EE. UU.: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS A FUTURO (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

EUROZONA: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS A FUTURO (%)

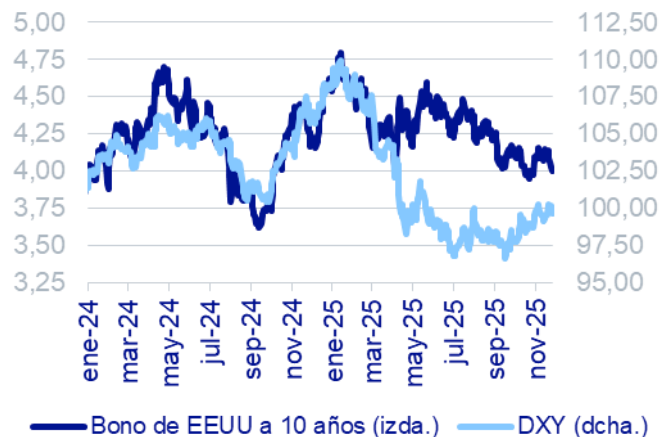


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La Fed rebajó su tasa en 25pb en las dos últimas reuniones, con foco en la moderación del mercado laboral, pero recientemente adoptó un tono más restrictivo por el repunte de la inflación; el BCE ha mantenido su tasa en 2 % y ha señalado que los riesgos están ahora más equilibrados

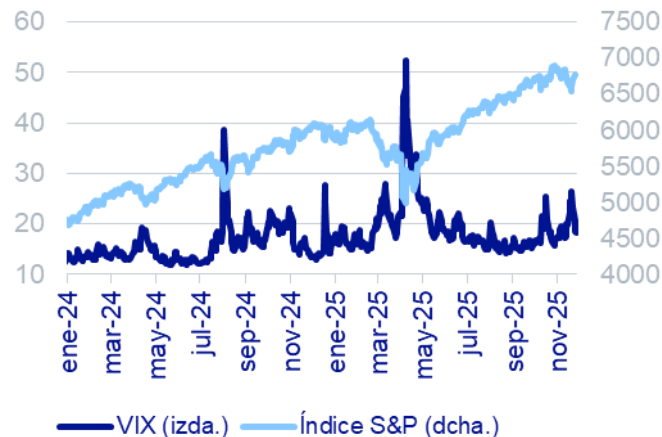
Mercados: perspectivas de tasas más altas de la Fed elevan rendimientos, fortalecen al dólar y presionan las bolsas

BONOS SOBERANOS DE EE. UU.; DÓLAR (DXY) (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

VOLATILIDAD (VIX); BOLSA: S&P (ÍNDICES)

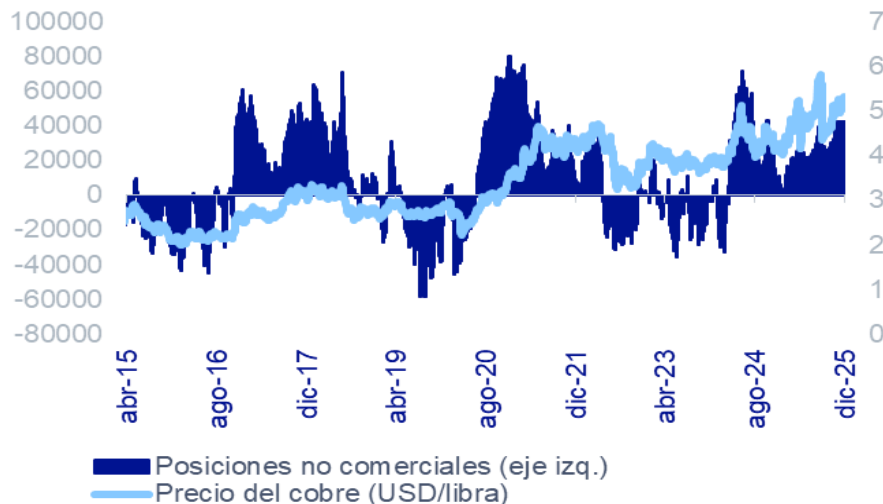


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Tras el *rally* en la bolsa de EE. UU., impulsado por acciones ligadas a la IA, han surgido preocupaciones por valoraciones excesivas, lo que provocó correcciones y mayor volatilidad

Precio del cobre extiende tendencia alcista, apoyada en expectativas de demanda creciente, disrupciones de oferta...

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES¹
(DÓLARES POR LIBRA, MERCADO COMEX)

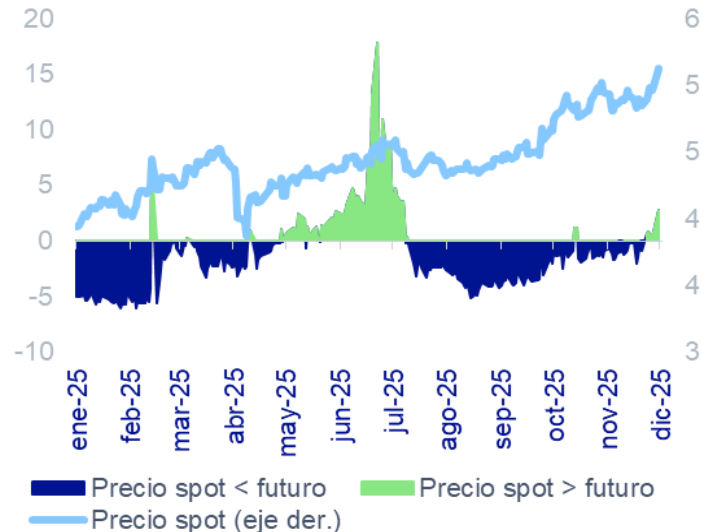


/1: información al 01 de diciembre.
Fuente: COMEX y BCRP

- El precio del cobre acumula un aumento de 30 % en lo que va del año.
- El incremento de las posiciones no comerciales han contribuido a esa alza. Hay confianza en la continuidad de precios elevados.
- La expectativa de recortes adicionales de tasa por parte de la Fed y un dólar relativamente débil continúan siendo dos de los principales soportes del precio del cobre. Se suman a la demanda más estructural relacionada con la transición energética, IA, y la industria de armas.
- Por el lado de la oferta, los problemas que han tenido minas grandes (Kamoa-Kakula, El Teniente, Grasberg) y que tardarán en resolverse también le dieron soporte al precio.
- En el proceso han habido correcciones puntuales, sobre todo en momentos de fortalecimiento del dólar y de moderación en el ritmo de las importaciones chinas. La tendencia al alza, sin embargo, no se ha alterado.

... que tardarán en resolverse y reacomodo de inventarios (mayor demanda en COMEX debido a eventuales aranceles)

PRECIO DEL COBRE, SPREAD SPOT-3M¹ (DÓLARES POR LIBRA, LME)



* Información al 01 de diciembre

/1: Precio spot < futuro (mercado holgado), precio spot > futuro (percepción de escasez)

Fuente: *International Copper Study Group* y *Cochilco*

INVENTARIOS DE COBRE POR COMPONENTE (MILES DE TONELADAS MÉTRICAS EN STOCK)



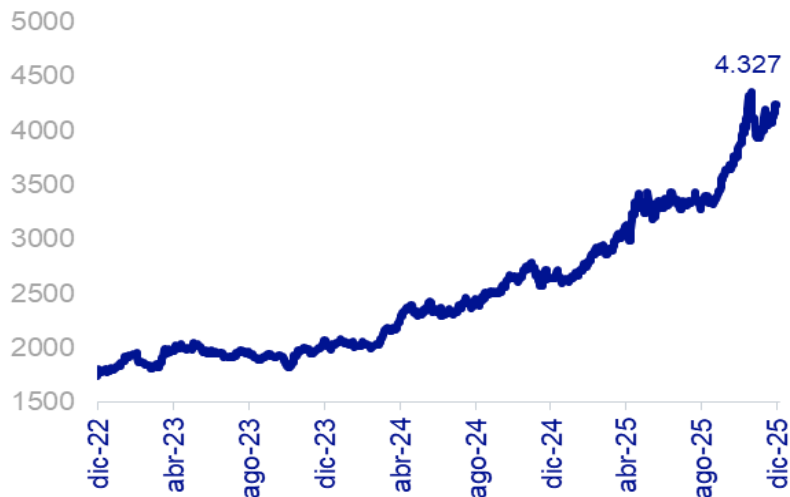
IMPORTACIONES CHINAS DE COBRE EN BRUTO (MILES DE TONELADAS MÉTRICAS)



El precio del oro se mantiene en niveles históricamente altos,

impulsado por la debilidad global del dólar e incertidumbre geopolítica y comercial

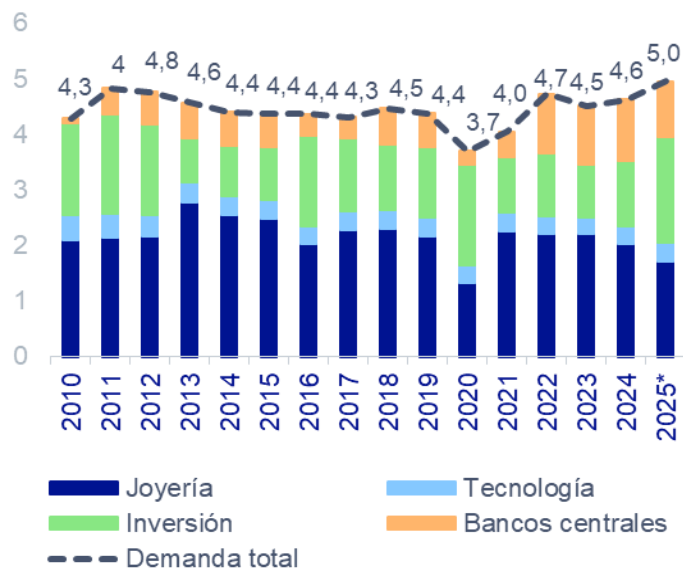
PRECIO DEL ORO¹
(USD POR ONZA TROY)



- El oro acumula un aumento de más de 60 % en lo va del año y se ubica alrededor de su nivel máximo histórico (también reciente).
- Refleja una mayor preferencia global por activos de resguardo en un contexto de incertidumbre macro y geopolítica.
- La persistencia del *rally* en el año sugiere que hay factores más allá de los cíclicos que le vienen dando soporte al precio del oro, entre ellos la diversificación de la demanda global por activos que preservan valor en los portafolios.
- Las expectativas de recortes de tasas de la Fed también respaldan al precio del oro, así como la mayor preocupación por los elevados niveles de deuda pública en EE. UU. y en otras economías avanzadas.

La demanda de oro proviene tanto de bancos centrales como de mayores flujos de inversión

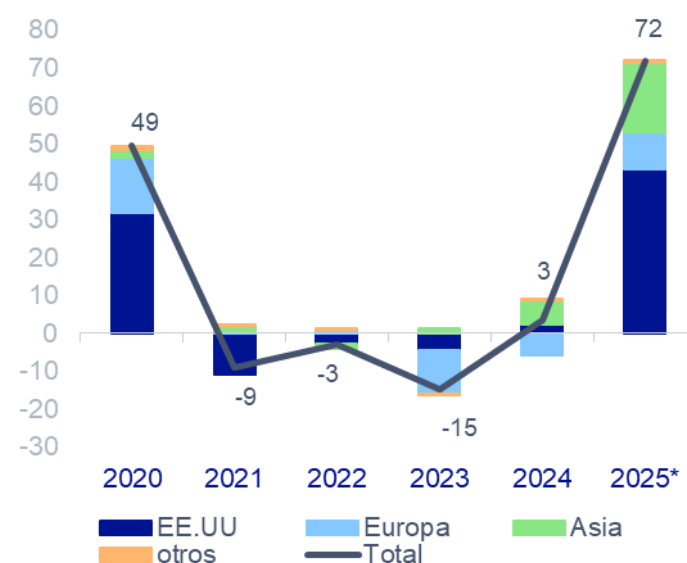
DEMANDA GLOBAL DE ORO POR SECTOR
(MILES DE TONELADAS MÉTRICAS)



*/ suma de los últimos cuatro trimestres, al tercer trimestre de 2025

Fuente: World Gold Council

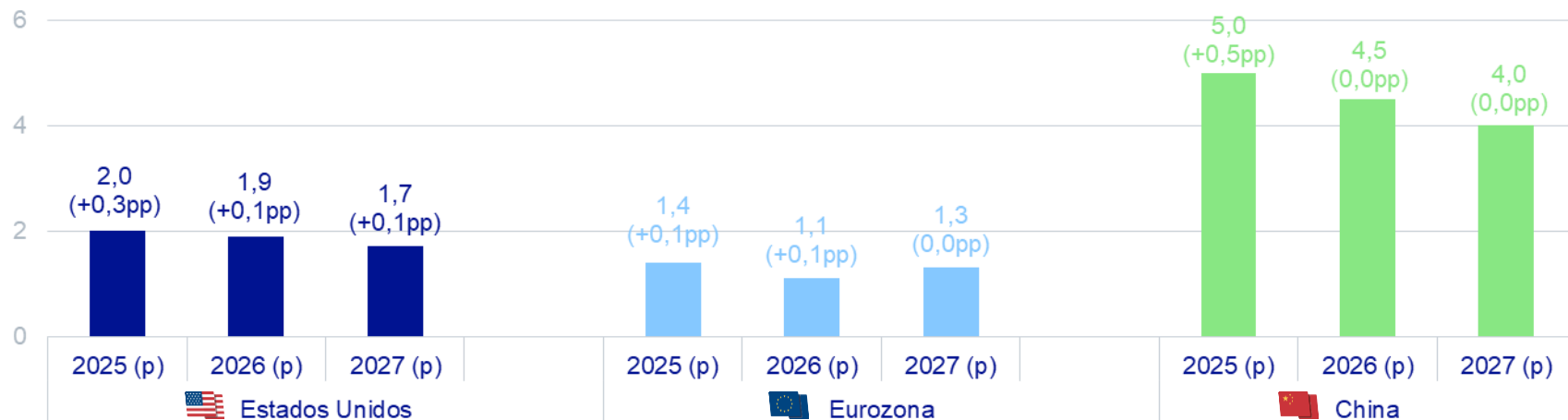
FLUJOS DE ETF RESPALDADOS POR ORO
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



*/ Los flujos representan el acumulado en lo que va del año, a octubre de 2025

En proyección, el crecimiento se ha revisado levemente al alza, principalmente por los datos recientes

CRECIMIENTO DEL PIB (*) (% , CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2 % en 2025, un 3,1 % en 2026 y un 3,2 % en 2027, respectivamente 0,2 pp, 0,0 pp y 0,0 pp por encima de las previsiones anteriores.

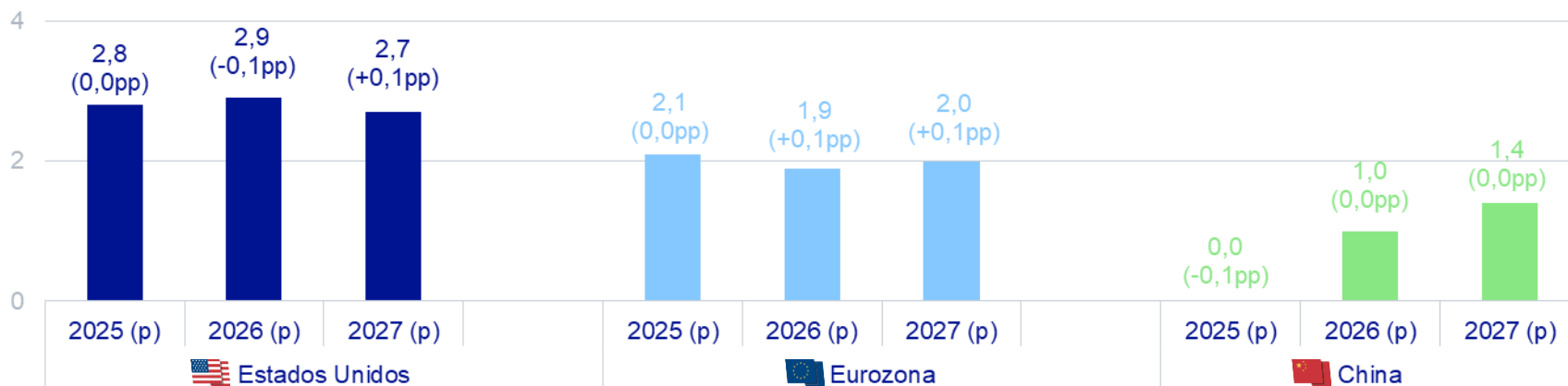
(p): previsión
Fuente: BBVA Research

El impacto de los aranceles y otros choques de oferta se verá compensado por la demanda de IA (principalmente en EE. UU.) y el gasto fiscal (sobre todo en la Eurozona); una mayor productividad impulsada por la IA es un riesgo a medio plazo; en China aún se prevé una desaceleración estructural

Las perspectivas para la inflación se mantienen sin grandes cambios relevantes

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



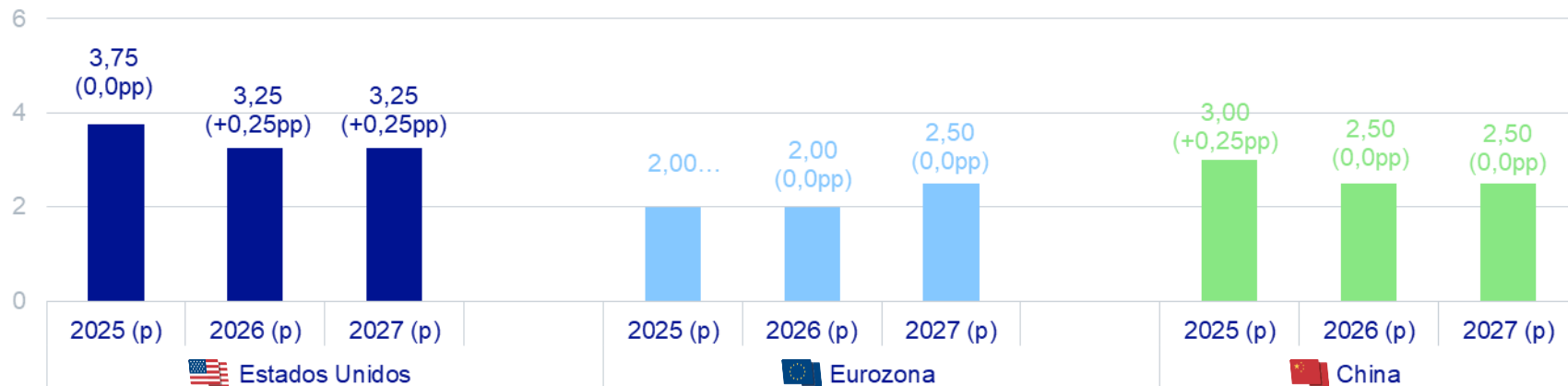
(p): previsión
Fuente: BBVA Research

Se prevé que la inflación se mantenga en torno al 3 % en EE. UU., impulsada por los aranceles y con riesgos al alza, y cerca del 2 % en la Eurozona, con menores riesgos a la baja; en China, aunque se esperan nuevas medidas del gobierno contra la deflación, los riesgos siguen sesgados a la baja

El crecimiento y la inflación limitarán la flexibilización BBVA monetaria de la Fed; no se prevén más recortes del BCE Research

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

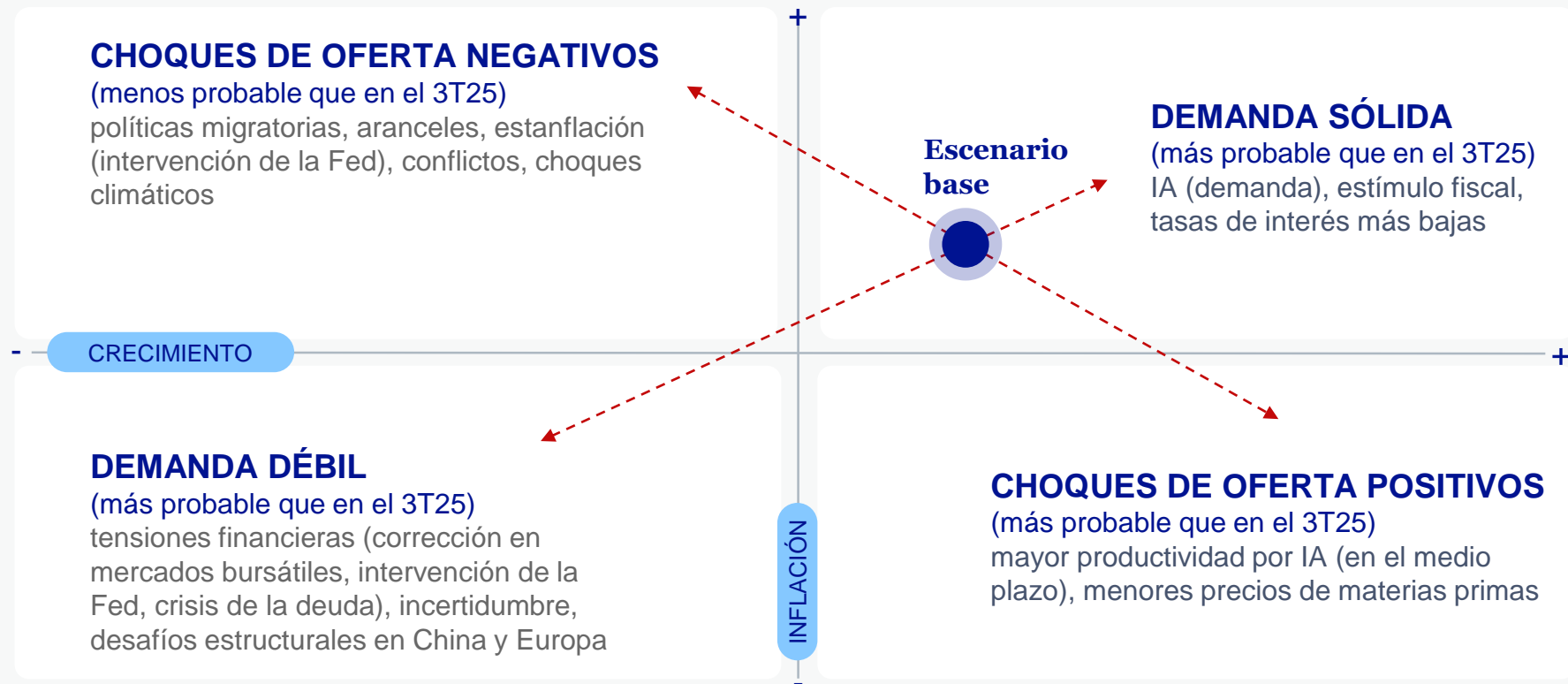
(*) En el caso de la Eurozona, tasa de interés de la facilidad de depósitos

Fuente: BBVA Research

La tasa en EE. UU. está más cerca de su nivel neutral y la convergencia a la tasa terminal (más alta de lo previsto) podría ser más gradual, aunque persiste la incertidumbre por los próximos cambios en la Fed; en la Eurozona, hay margen para que la tasa se acerque al nivel neutral en el medio plazo

Riesgos más equilibrados: más probabilidad de ganancias por IA, pese a persistentes dudas sobre la oferta

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



2.1 Consideraciones en el escenario base

Previsiones de la economía peruana

Escenario base: entorno internacional positivo para Perú, liberación de fondos previsionales, e incertidumbre electoral

Entorno internacional


Entorno internacional relativamente positivo para Perú: términos de intercambio se mantendrán en niveles elevados y la Fed concluirá su proceso de normalización monetaria. Además, la incertidumbre ha bajado, aunque persiste y seguirá lastrando el crecimiento global.

Revisión al alza de los términos de intercambio (mayores precios de los metales, en particular cobre y oro).
Disminución de los costos de financiamiento externo (tasa Fed) es ahora menos acentuada.

Liberación de fondos previsionales

Familias empiezan a retirar fondos desde fines de noviembre de 2025. Impacto positivo en el PIB desde el cuarto trimestre de este año, pero más sensible en primeros meses de 2026.

Se adelantan a 2025 parte de los retiros de fondos previsionales, que en el escenario base anterior se consideraron totalmente en 2026.

 Cambio con respecto al escenario previo

Escenario base: entorno internacional positivo para Perú, liberación de fondos previsionales, e incertidumbre electoral

Condiciones climatológicas

Relativamente normales en el horizonte de proyección.

Contexto político

Se asume que el presidente Jerí completa su mandato (hasta mediados de 2026). **Elevada incertidumbre electoral**: son altos el número de partidos que participarán, la dispersión de la intención de voto que se sigue observando, y el número de indecisos. Esta incertidumbre **se irá haciendo cada vez más visible en la economía conforme se aproximen las elecciones**.

Infraestructura

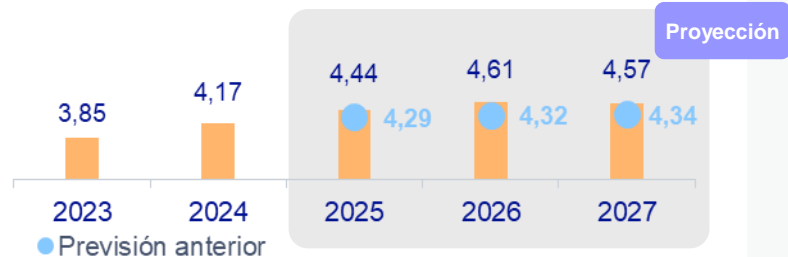
Se incrementarán los flujos de inversión en proyectos de gran envergadura. Tía María es uno de ellos (2026), al que seguirá Zafranal (2027). En 2026 se pondrá en marcha la modernización de aeropuertos en el interior del país y la construcción de los accesos viales al nuevo aeropuerto de Lima.

Términos de intercambio: precios de los metales seguirán altos, incluso más que lo previsto en el escenario base anterior

PRECIO DEL COBRE

(USD POR LIBRA, LME)

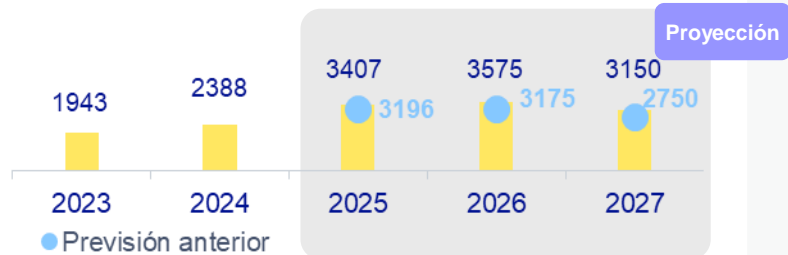
	YTD a octubre	Noviembre*
Prom. diario	4,39	4,92



PRECIO DEL ORO

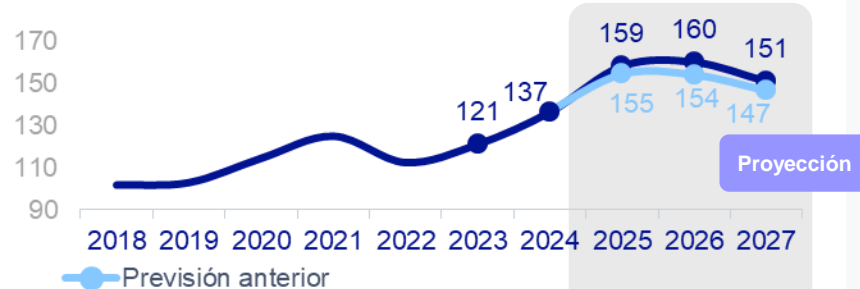
(USD POR ONZA TROY)

	YTD a octubre	Noviembre*
Prom. diario	3291	4084



TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100)



Precio del cobre:

seguirá apoyado por la transición energética, la inversión en IA, y el aumento del gasto militar en algunas zonas del planeta. Debilidad global del dólar es un soporte adicional, como también lo es, por el lado de la oferta, la persistencia de las disrupciones que algunas minas importantes sufrieron en los últimos meses.



Precio del oro:

debilidad global del dólar como activo de reserva y de refugio, rebajas de tasa Fed, y sostenidas tensiones geopolíticas le dan soporte hacia adelante.

Condiciones financieras globales: tasas de interés a la baja; la incertidumbre, sin embargo, seguirá lastrando el crecimiento

EE. UU. | TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (%)

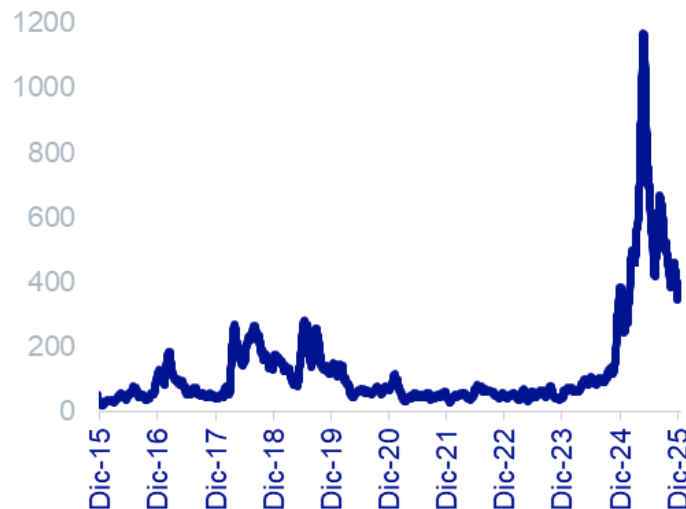


EE. UU. | RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (% , PROMEDIO DIARIO EN EL MES)

dic-23	dic-24	oct-25	dic-25 (p)	dic-26 (p)	dic-27 (p)
4,02	4,39	4,06	4,17	4,09	4,03

(p) proyección
Fuente: FED y BBVA Research (proyecciones)

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS¹ (PUNTOS, MEDIA MÓVIL DE 30 DÍAS)

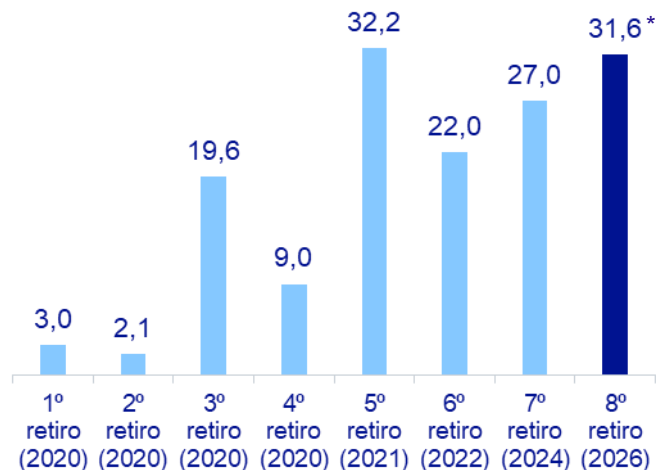


1: Información al 01 de diciembre.

Fuente: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino y Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", Journal of Monetary Economics, 109, pp. 38-59

Libерación de fondos de pensiones: desde fines de 2025, con impacto más sensible sobre la actividad a inicios de 2026

FONDO DE PENSIONES PRIVADO | MONTOS RETIRADOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS (S/ MILES DE MILLONES)



*: corresponde al retiro potencial estimado por la SBS

Fuente: SBS y BBVA Research (estimaciones)

NUEVA LIBERACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES | IMPACTO CONSIDERADO (S/ MILES DE MILLONES)

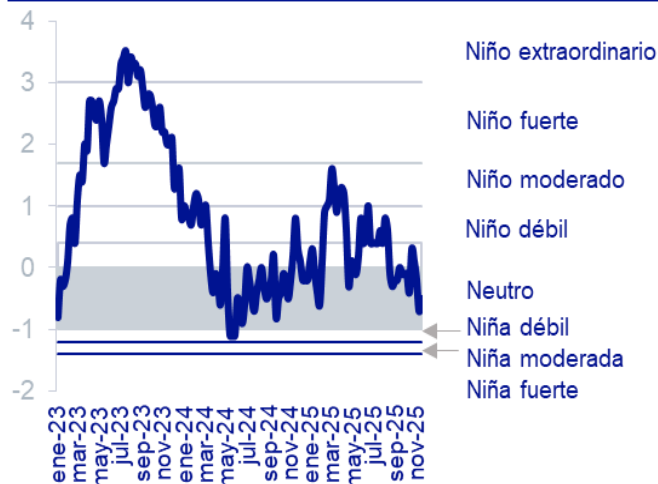


Para la propensión marginal a consumir de ingresos transitorios -como lo son estos fondos que se liberarán- se utilizó Céspedes y Talledo (2024) "Choques económicos y estrategias de suavizamiento del consumo de los hogares", Working Papers BCRP. Así, para ingresos transitorios en entornos con choques económicos negativos según quintiles de ingresos, se obtiene un impacto agregado de 0,5pp del PIB; para ingresos transitorios en un entorno normal, se calcula un impacto de 0,3pp del PIB

Condiciones climatológicas: relativamente normales en el horizonte de proyección

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA (REGIÓN 1+2)

(GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)

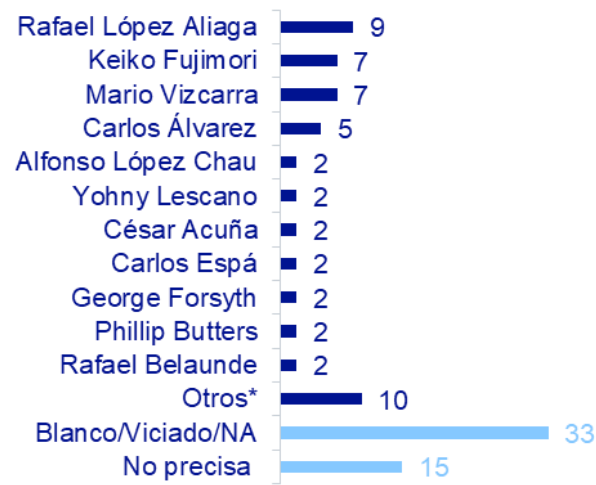


PROBABILIDAD DE OCURRENCIA PARA EVENTOS EL NIÑO Y LA NIÑA DURANTE LA TEMPORADA DE LLUVIAS EN PERÚ (DIC25-MAR26) (%)

	Región 3.4 (centro de zona ecuatorial del océano Pacífico)	Región 1+2 (mar frente a la costa norte peruana)		
	Nov 25	Ago 25	Oct 25	Nov 25
El Niño extraordinario	0	0	0	0
El Niño fuerte	0	1	0	0
El Niño moderado	0	3	5	8
El Niño débil	12	21	30	22
Neutro	53	65	55	60
La Niña débil	35	9	10	10
La Niña moderada	0	1	0	0
La Niña fuerte	0	0	0	0

Contexto político: alta incertidumbre por el resultado electoral (elevada dispersión de la intención de voto y muchos indecisos)

INTENCIÓN DE VOTO - NOVIEMBRE 2025 (%)

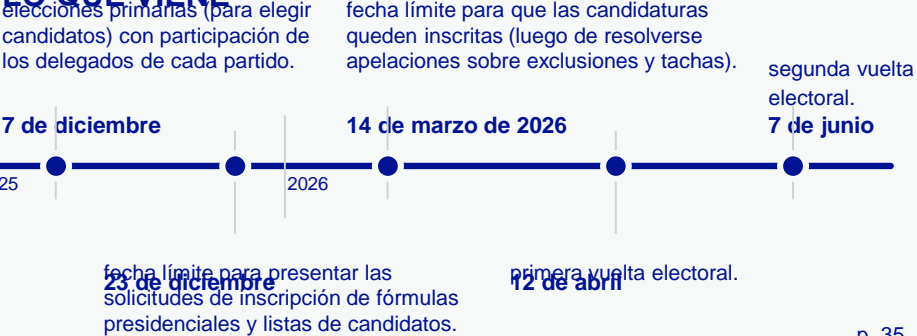


1/: Otros: Fernando Olivera, José Luna Gálvez, José Reynaldo López, Álvaro Paz de la Barra, Ronald Atencio, Rosario del Pilar Fernández, Ricardo Belmont, Fiorella Molinelli, Francisco Díez Canseco, Javier Velásquez Quesquén, Armando Massé, Alex González, Wolfgang Grozo, Vladimir Cerrón, Charlie Carrasco, Jorge Nieto, Julio Chavez, Roberto Chiabra, Walter Chirinos, Roberto Sánchez, Paul Jaimes, Herbert Callier, Mariano González, Marisol Pérez Tello, Mesias Guevara, Napoleón Becerra

INTENCIÓN DE VOTO - INDECISOS (INCLUYE BLANCOS, VICIADOS, NINGUNO, Y NO PRECISA)

	Año previo a la elección (noviembre)	Primera vuelta electoral
Elecciones 2011	12 %	12 %
Elecciones 2016	17 %	20 %
Elecciones 2021	35 %	19 %
Elecciones 2026	48 %	

LO QUE VIENE



Flujos de inversión en proyectos de gran envergadura: se incrementan en adelante



1: Considera los aeropuertos de Piura, Pucallpa, Pisco, Talara, Iquitos, Cajamarca, Tumbes y Trujillo
Fuente: MINEM, MEF, Apoyo Consultoría, medios de prensa y BBVA Research

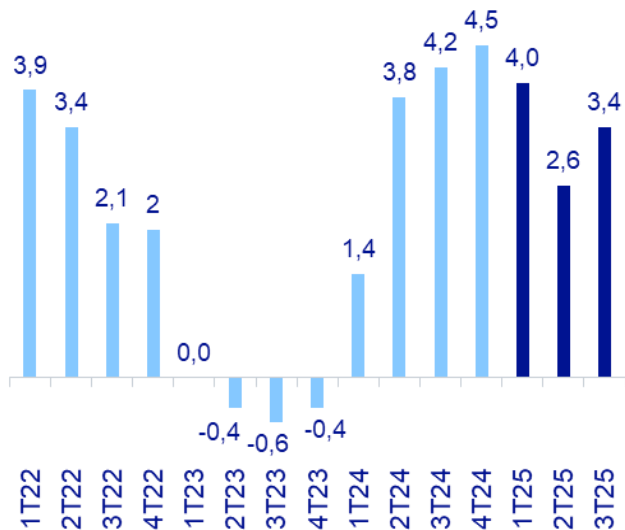
2.2 Actividad económica

Previsiones de la economía peruana

La actividad siguió mostrando un buen desempeño en el tercer trimestre, apoyada en el dinamismo de la demanda interna

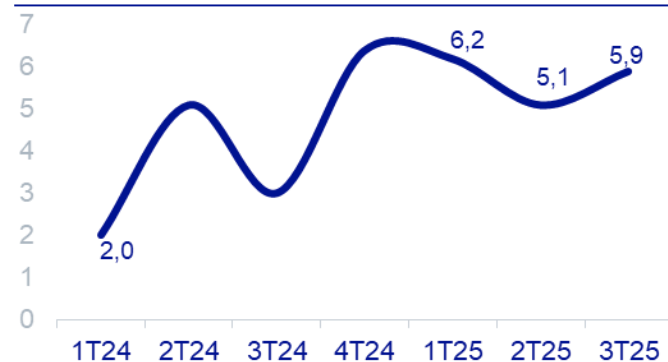
PIB

(VAR. % INTERANUAL)



DEMANDA INTERNA

(VAR. % INTERANUAL)

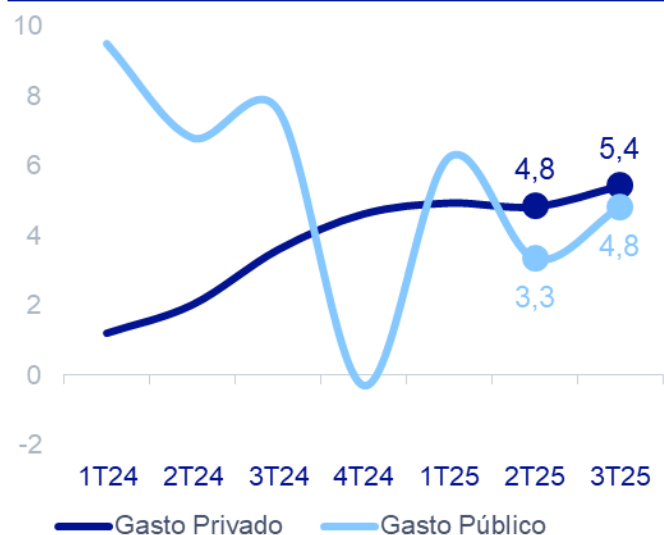


	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25
Demanda interna (excluye var. inventarios, var. % interanual)	2,8	4,3	3,5	5,2	4,6	5,3
Exportaciones netas (contribución al crecimiento, en pp del PIB)	-1,3	1,1	-1,9	-2,3	-2,6	-2,5

Al interior de la demanda interna destaca el comportamiento que mantiene el gasto privado, sobre todo el de inversión

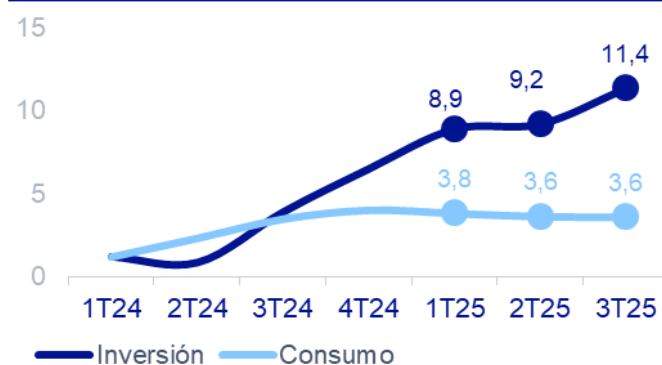
GASTO PRIVADO Y PÚBLICO

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO: COMPONENTES

(VAR. % INTERANUAL)

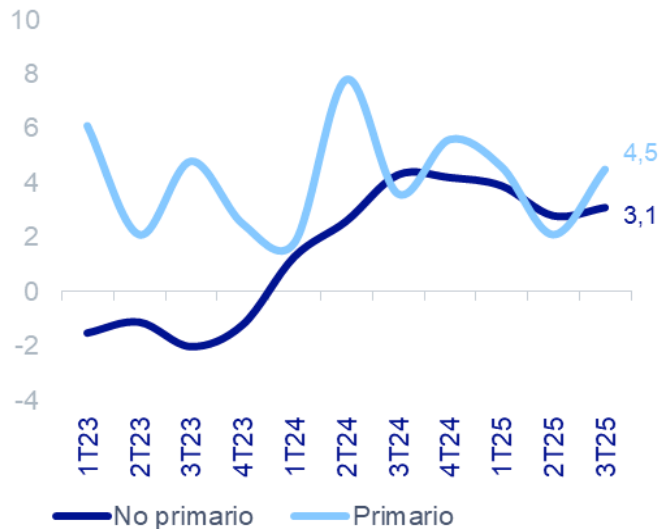


Inversión privada bruta fija	2024	1T25	2T25	3T25
Inversión residencial	-7,3	2,8	3,2	2,4
Inversión no residencial	8,0	10,9	11,0	15,3
Minera	0,9	2,5	8,0	23,9
No minera	9,3	12,4	11,4	14,0

El avance de la demanda interna se refleja, sectorialmente, en las actividades no primarias; manufactura sigue rezagada

PIB POR SECTORES

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL 3T25 Y 2T25

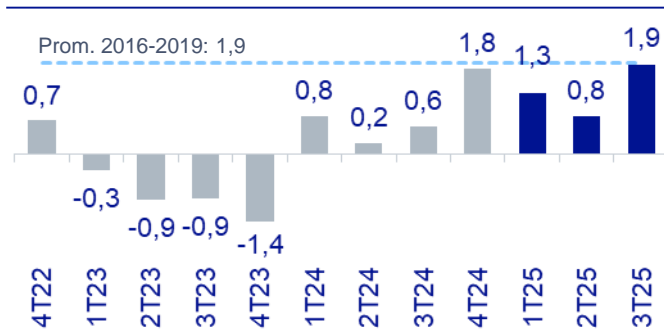
(VAR. % INTERANUAL)

	3T25	2T25
PIB	3,4	2,6
Primario	4,5	2,1
Agropecuario	10,9	4,2
Pesca	8,2	-5,1
Minería ¹	2,1	1,0
Manuf. primaria	2,5	3,0
No primario	3,1	2,8
Manuf. no primaria	-0,6	-1,4
Construcción	6,4	4,8
Comercio	3,5	3,0
Otros Servicios	2,9	2,7

La aceleración del gasto privado coincide con la mejora de los indicadores del mercado laboral: más empleo, de calidad...

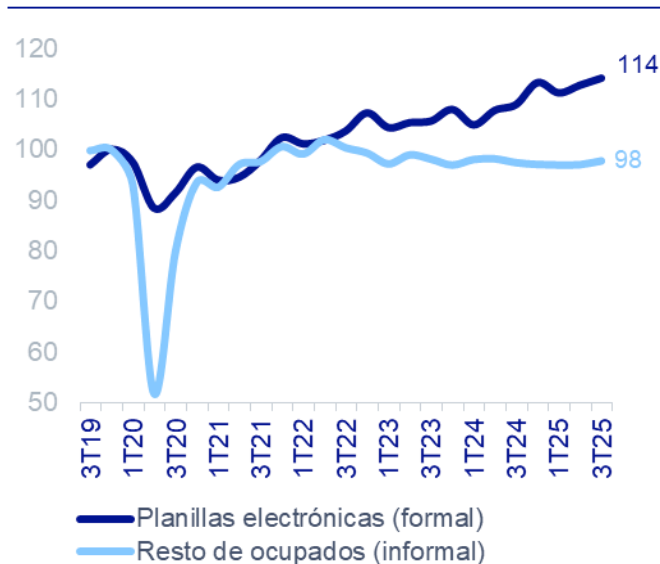
EMPLEO A NIVEL NACIONAL¹

(VAR. % INTERANUAL)



EMPLEO SEGÚN CATEGORÍA

(ÍNDICE, 4T19 = 100)



	3T23	3T24	1T25	2T25	3T25
PET*	1,7	1,4	1,2	1,2	1,2
PEA*	-0,1	0,8	0,3	0,8	0,7
Ocupados	-0,9	0,6	1,3	0,8	1,9
Tasa de desempleo (%)	5,1	5,3	5,5	5,9	4,3

Prom. 3ºT
2016-2019:
3,8

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO; en adelante se utiliza la EPEN

* PET: Población en edad de trabajar (entre 14 y 65 años). PEA: Población económicamente activa, es decir, que tiene un trabajo o que busca uno

** Se calcula como la diferencia entre el número de ocupados a nivel nacional menos los puestos de trabajo formales de planillas electrónicas

Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research

... los salarios crecen más rápido y así también la masa salarial

INGRESO MENSUAL PROMEDIO PROVENIENTE DEL TRABAJO ^{1,2}

(VAR. % INTERANUAL, PROMEDIO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES)

corregido
por
inflación

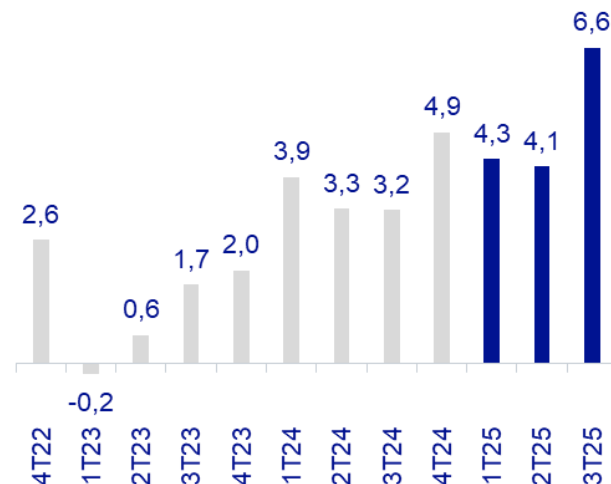
Ingreso mensual:

3T24: S/ 1 738

3T25: S/ 1 850



MASA SALARIAL DEL EMPLEO NACIONAL ^{1,2} (VAR. % INTERANUAL)



*PET: Población en edad de trabajar (entre 14 y 65 años). PEA: Población económicamente activa, es decir, que tiene un trabajo o que busca uno

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO. Para 2023, 2024 y 2025 se utiliza la EPEN.

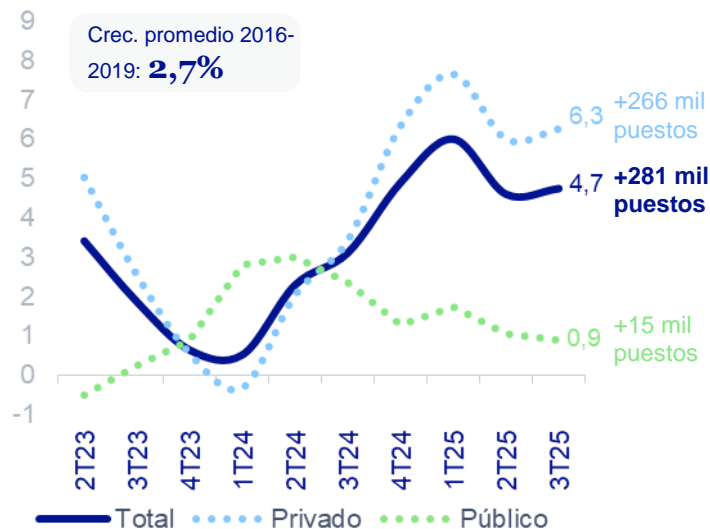
2: Para el cálculo de la masa salarial se utiliza el empleo nacional del trimestre multiplicado por el ingreso proveniente del trabajo promedio últimos cuatro trimestres.

Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research

El empleo formal, en particular, aumenta de manera sostenida, sobre todo en el sector privado...

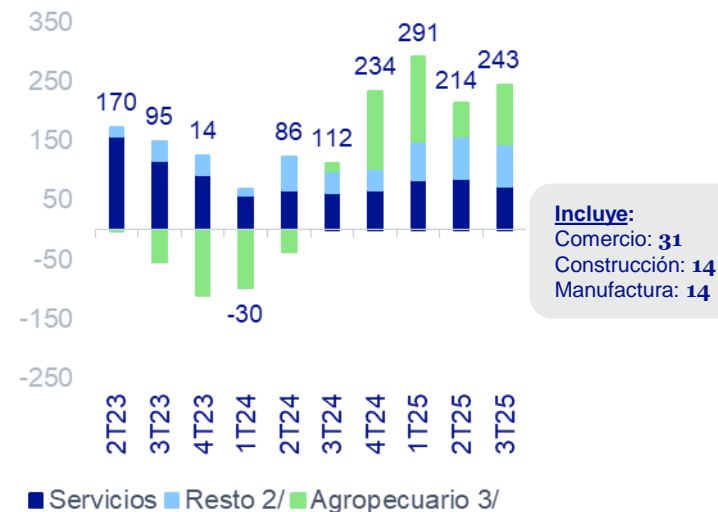
PUESTOS DE TRABAJO FORMALES

(VAR. % INTERANUAL)



PUESTOS DE TRABAJO FORMALES EN EL SECTOR PRIVADO¹

(VAR. INTERANUAL, MILES)

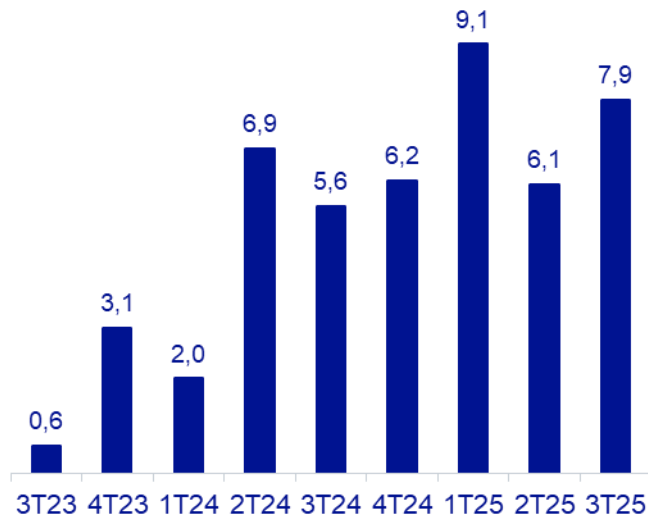


1: Resto incluye Comercio, Construcción, Manufactura, Minería, Pesca y Electricidad
2: El sector Agropecuario incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales
Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas) y BCRP

... y la masa salarial formal, descontando la inflación, sigue sólida, apoyando el gasto de las familias

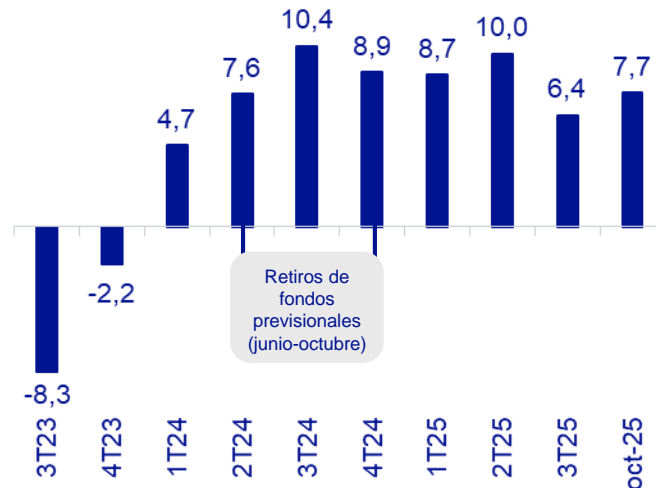
MASA SALARIAL FORMAL

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO PRIVADO ¹

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



1: Se utiliza información de los montos de compras con tarjetas de crédito y débito que realizan las familias y los retiros de dinero a través de cajeros y ventanilla
Fuente: BBVA Research

La aceleración del gasto privado también coincide con la tendencia al alza que mantienen las confianzas

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(MEDIA MÓVIL DE TRES MESES, PUNTOS)



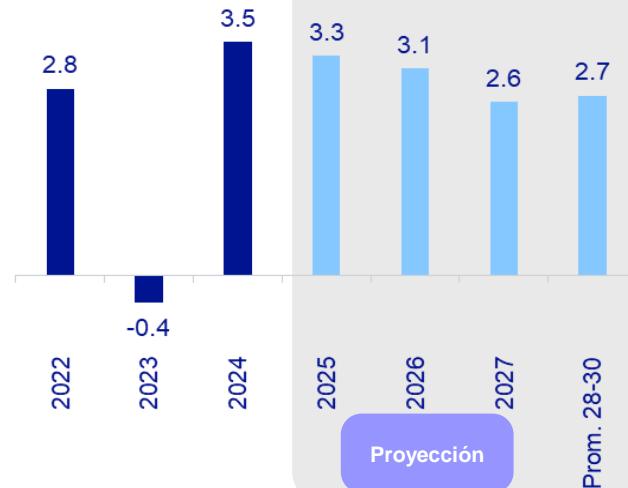
CONFIANZA EMPRESARIAL
(PUNTOS)



En este contexto, la economía peruana crecerá 3,3 % en 2025 y 3,1 % en 2026

- El comportamiento que viene registrando el gasto privado y el impacto positivo que recibirá de la liberación de fondos previsionales sugiere que **el crecimiento en el cuarto trimestre superará el 3,0 % interanual**.
- Con ello, y tras el rebote post El Niño de 2024, **la economía peruana crecerá 3,3 % en 2025**. En el año se observará un **avance sostenido del gasto privado**, mientras que el **gasto público perderá dinamismo** luego del mayor apoyo que dio el año pasado.
- Esta **proyección supera en dos décimas de punto porcentual a la del escenario base anterior (septiembre)** principalmente porque el desempeño del gasto privado ha sorprendido positivamente y porque el inicio de los retiros de fondos previsionales se adelantó a noviembre de 2025 (inicios de 2026 en la proyección anterior).
- **El crecimiento en 2026 se ubicará en 3,1 %**. El ruido electoral seguramente moderará la inversión, pero los retiros de fondos previsionales le darán soporte al consumo privado.
- **En 2027** la base de comparación para el consumo privado será alta (por los retiros de fondos previsionales del año previo) y probablemente se resentirá la inversión pública de las administraciones subnacionales en un contexto en que se instalan nuevas autoridades. Prevemos una **expansión del PIB de 2,6 %** en ese año.
- **El crecimiento tenderá así a converger a su ritmo potencial, que de momento estimamos en un rango entre 2,5 % y 3,0 %**. El reto de las autoridades elegidas en 2026 será elevar esa tasa, parte de lo cual demanda mayor estabilidad y predictibilidad política y en el sistema de justicia.

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Por el lado sectorial, destacará en 2025 el conjunto de actividades no primarias... y el sostenido avance del agro



Construcción: (i) inversión residencial en positivo (-7,3 % en 2024) en un contexto de fortaleza del mercado laboral, baja inflación, y retroceso de precios de materiales de construcción; (ii) altos precios de metales favorecen inversión minera; y (iii) se aceleran los flujos de inversión en algunos proyectos de envergadura.



Comercio y Otros servicios: se apoyan en la fortaleza del empleo formal y de la masa salarial. Mejor desempeño en la segunda mitad del año, con la liberación de fondos previsionales.



Agro: buen desempeño de las agroexportaciones (arándanos, uva, palta) en un contexto de mejora de las condiciones climáticas.



Pesca: tras el rebote post El Niño de 2024, la cuota establecida para la segunda temporada de captura de anchoveta en la zona centro-norte fue menor a la usual.

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2025 (VAR. % ANUAL)

		2024
PIB	3,3	3,5
Primario	3,1	4,8
Agropecuario	5,1	5,4
Pesca	-4,4	27,2
Minería ¹	2,2	3,0
Manuf. primaria	4,0	8,3
No primario	3,1	3,2
Manuf. no primaria	0,8	5,8
Construcción	5,6	3,6
Comercio	3,4	3,0
Otros Servicios	3,2	2,3

1: Incluye minería metálica e hidrocarburos

Fuente: BBVA Research

Por el lado del gasto, en 2025 destaca la demanda del sector privado, sobre todo la de inversión



Inversión privada: repunte de la inversión residencial (contracción en 2024) y minera, mientras que se mantiene el interesante avance de la inversión no residencial no minera, todo ello en un contexto de mejora del empleo, inflación contenida, descenso de las tasas de interés, confianzas en máximos, y altos precios de los metales.



Consumo privado: refleja la fortaleza del mercado laboral. Se acelera en el último trimestre del año por el uso de los fondos previsionales.



Importaciones: parte del dinamismo de la demanda interna se atiende con oferta de bienes y servicios importados, algo que la apreciación de la moneda local favorece.

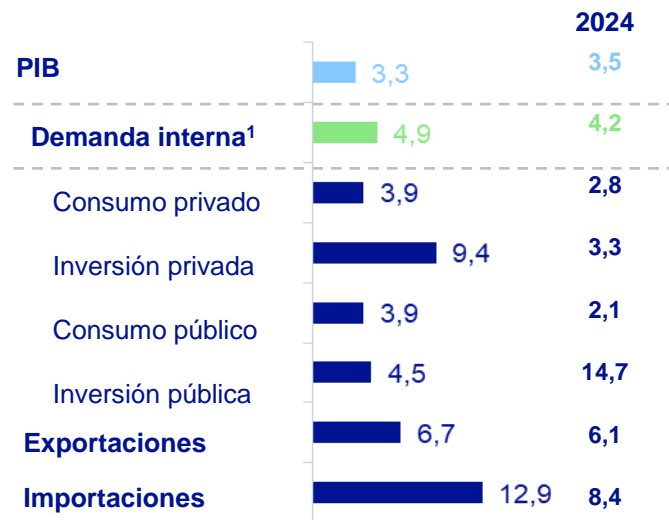


Exportaciones: fuerte avance de las agroexportaciones en 2025.



Inversión pública: moderación porque culminan algunas obras de envergadura (educación) y se toman en el segundo semestre algunas medidas para no exceder el techo establecido para el déficit fiscal del año.

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2025 (VAR. % ANUAL)



1: No incluye variación de inventarios

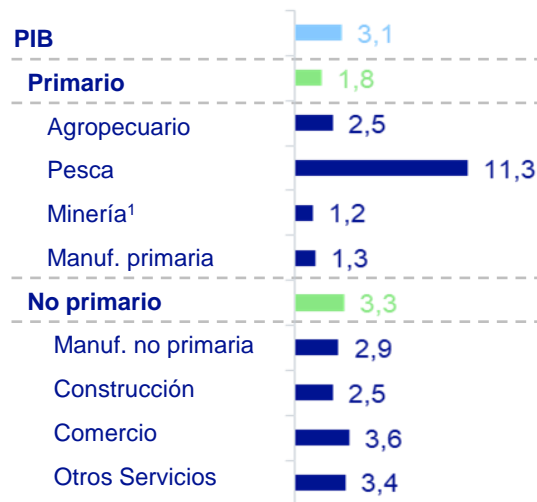
Fuente: BBVA Research

En 2026 predominarán la incertidumbre electoral, pero también el impacto de la liberación de fondos de pensiones

- La liberación de fondos de pensiones favorecerá el consumo privado, lo que sectorialmente se reflejará en las actividades no primarias. Fuerte rebote en la pesca (normalización) luego de la inusualmente baja cuota establecida para la segunda temporada de captura de anchoveta en 2025.
- Por el contrario, la incertidumbre durante el período electoral acotará el avance de la inversión privada, a pesar del apoyo que esta seguirá teniendo de la construcción de minas, del descenso de las tasas de interés y de los altos términos de intercambio. Se reflejará sectorialmente en el rezago de construcción y manufactura no primaria dentro del conjunto de actividades no primarias.

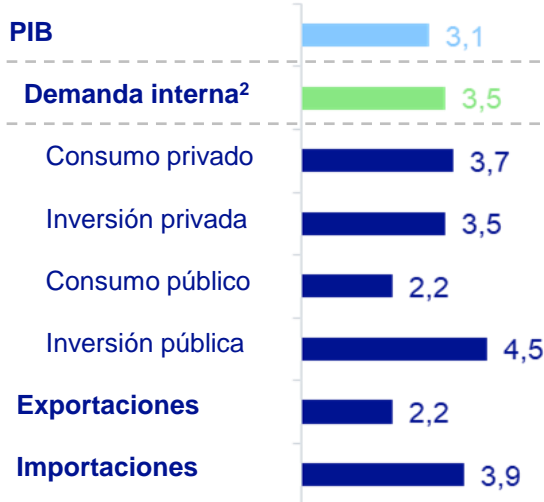
PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2026

(VAR. % ANUAL)



PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2026

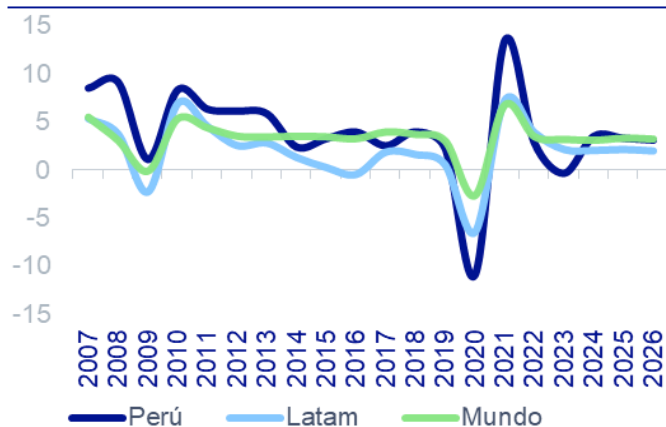
(VAR. % ANUAL)



1: Incluye minería metálica e hidrocarburos. 2: No incluye variación de inventarios
Fuente: BBVA Research

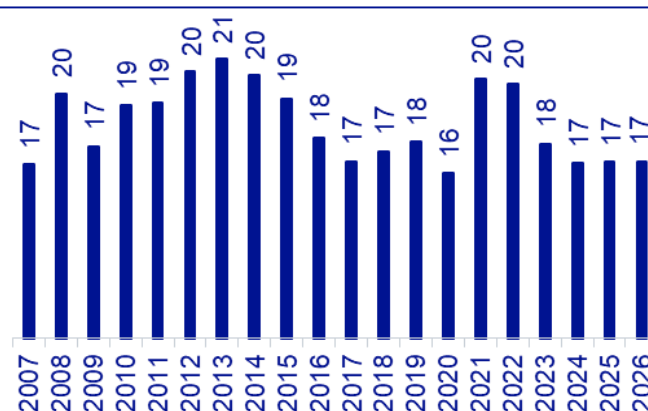
Si bien las tasas de crecimiento previstas para Perú superan el promedio regional, apenas igualan el promedio mundial...

PIB: PERÚ, LATAM*, Y MUNDO
(VAR. % ANUAL EN TÉRMINOS REALES)



	2007-2018	2023	2024	2025	2026
Perú	5,1	-0,4	3,5	3,3	3,1
LatAm*	2,3	2,1	2,0	2,1	2,0
Mundo	3,6	3,2	3,1	3,3	3,2

PERÚ: INVERSIÓN PRIVADA
(EN TÉRMINOS NOMINALES, COMO % DEL PIB)



Entre 2007 y 2018 el crecimiento de Perú superó al promedio LatAm en casi tres puntos porcentuales (y en 1.5 pp al del mundo). En ese período la inversión privada se incrementó como proporción del PIB. Ahora, con términos de intercambio bastante más altos, no se prevé algo como eso.

¿Por qué?

... en un contexto de términos de intercambio en niveles máximos históricos: ¿por qué Perú no crece más rápido?

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO E INVERSIÓN MINERA

(MILLONES DE USD E ÍNDICE 2007 = 100)



Canal de inversión minera se ha debilitado

- Pese a que los términos de intercambio han alcanzado niveles elevados y se sostendrán alrededor de estos, **no se proyecta un ciclo de inversión minera similar al de 2010/16.**
- Es cierto que **hay más de USD 40 mil millones en proyectos mineros en cartera, pero no muestran mayores avances** en un contexto en que las autorizaciones para iniciar construcción caminan lentamente y de conflicto con las comunidades adyacentes a las minas.
- ¿Dudas sobre la sostenibilidad de los altos precios de los metales, **preferencia de las grandes empresas mineras por proyectos brownfield** (moderada expansión de minas ya existentes, no construcción de grandes minas nuevas), expansión de la minería ilegal, **sostenida inestabilidad política local (y cambio frecuente de autoridades)** eleva la incertidumbre sobre rentabilidad de grandes proyectos nuevos?
- **Reto para las autoridades entrantes en 2026:** elevar el crecimiento potencial de la economía peruana. **Destrabar el canal de términos de intercambio a inversión minera** debe ser uno de los puntos importantes en la agenda.

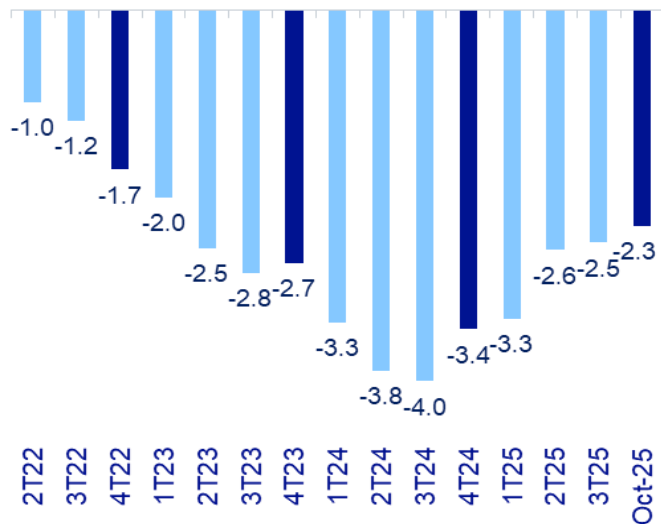
2.3 Resultado fiscal y deuda pública

Previsiones de la economía peruana

El déficit disminuye: altos términos de intercambio y fuerte dinamismo de la demanda interna favorecen los ingresos

RESULTADO FISCAL

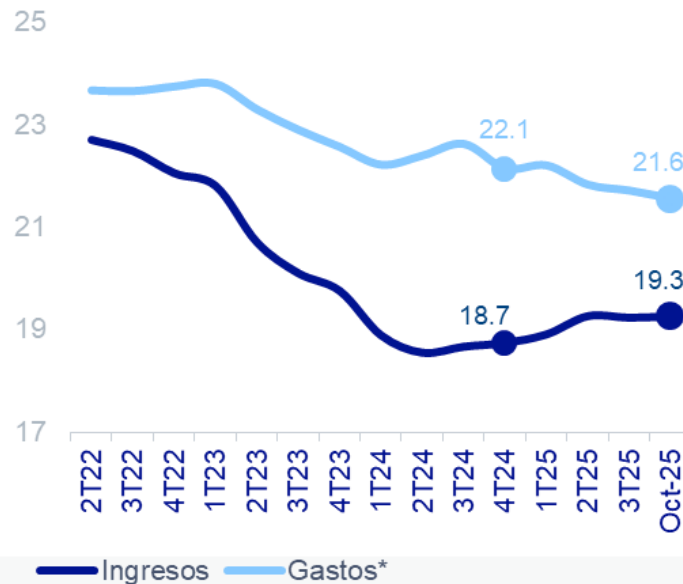
(SPNF, ACUM. EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



Deuda pública
bruta (3T25):
31,0 %

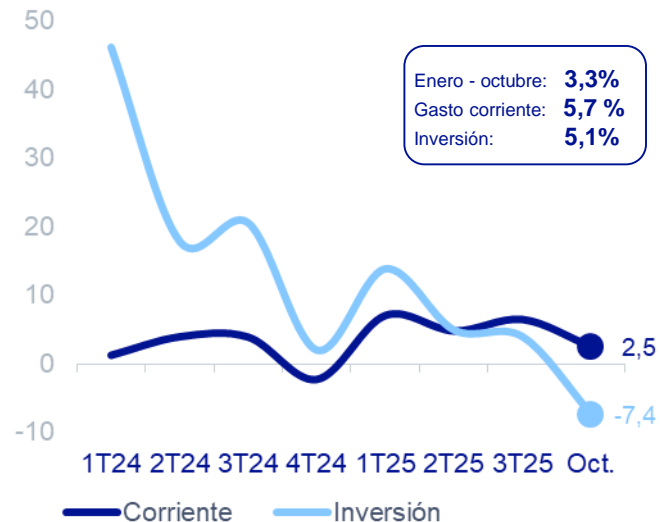
INGRESOS Y GASTOS FISCALES

(SPNF, ACUM. EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)

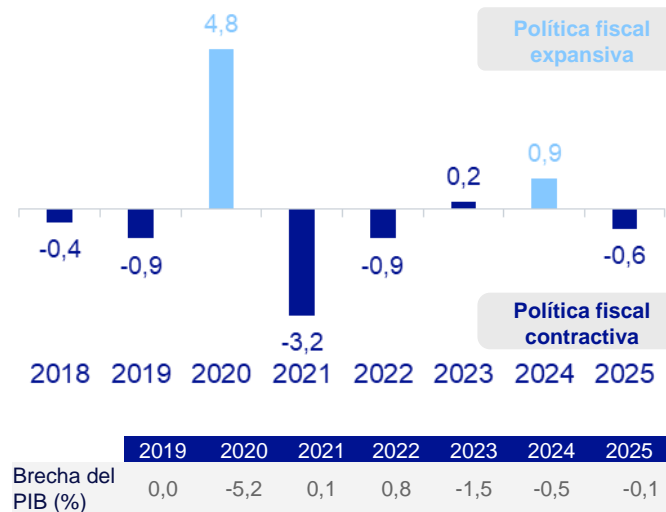


Por el lado de los gastos, moderación, sobre todo en inversión; disminuye el estímulo de la política fiscal

GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL (EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL)



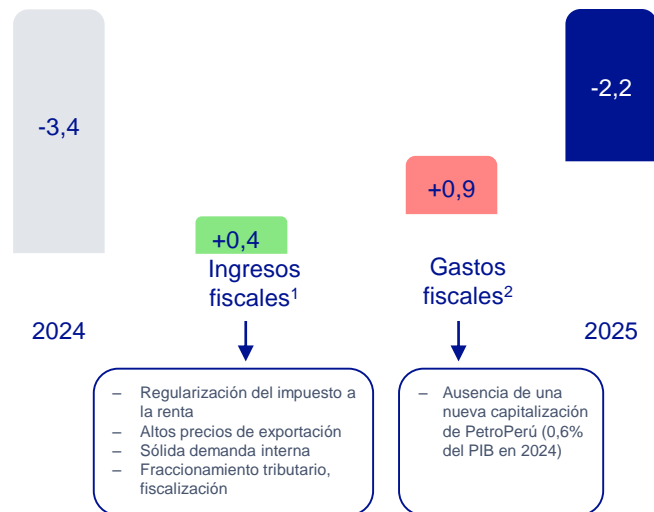
IMPULSO FISCAL (% DEL PIB POTENCIAL)



En la proyección para el año, el déficit fiscal disminuye hasta alcanzar el techo establecido en la regla fiscal

- **El déficit fiscal se reducirá en 2025 a un nivel equivalente a 2,2 % del PIB (desde 3,4 % en 2024). El descenso lo explica el aumento de los ingresos** en un contexto de altos precios de los metales, fuerte dinamismo del gasto privado, y medidas y acciones de fiscalización tributaria.
- **Por el lado del gasto del Gobierno General, este se moderará como porcentaje del PIB**, principalmente porque la proyección no incorpora una nueva capitalización de PetroPerú (aunque sí el honramiento de algunas garantías por parte del Tesoro), operación que en 2024 representó alrededor de 0,6 % del PIB. No obstante, la empresa petrolera estatal continúa siendo un riesgo relevante para las finanzas públicas. La moderación del gasto en 2025 también considera las medidas de austeridad anunciadas recientemente por el Gobierno (recorte de gasto equivalente a 0,2 % del PIB), orientado a cumplir con la regla fiscal que fija un techo para el déficit de 2,2 % del PIB.

RESULTADO FISCAL (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, PP DEL PIB)



1/ Refleja el cambio en 2025 de los ingresos fiscales del Gobierno General.

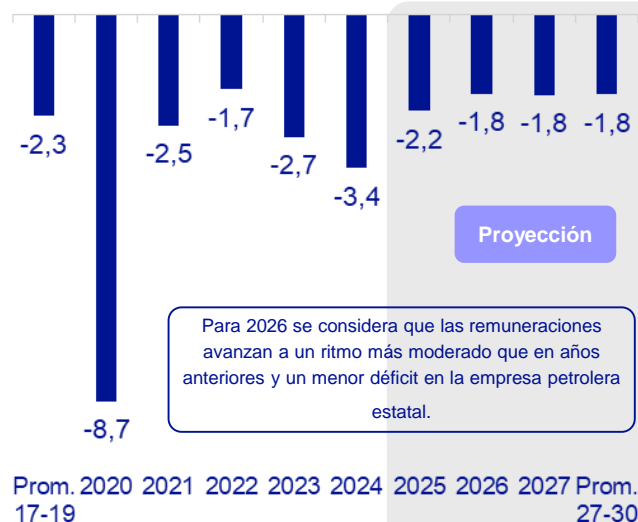
2/ Refleja el cambio en 2025 de los gastos del Gobierno General, del resultado de empresas públicas no financieras, y de los egresos por intereses.

Fuente: BBVA Research

El déficit fiscal retrocederá algo más en 2026, considerando un aumento contenido del gasto

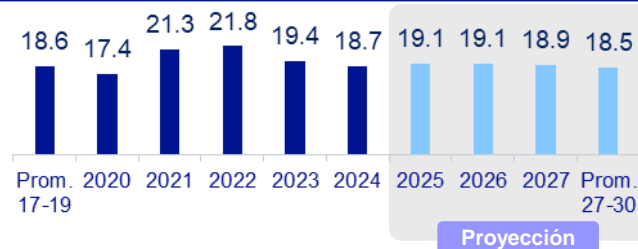
RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



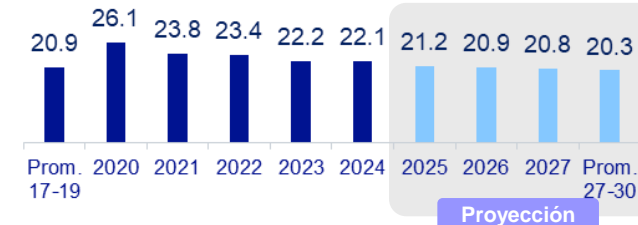
INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



GASTOS¹

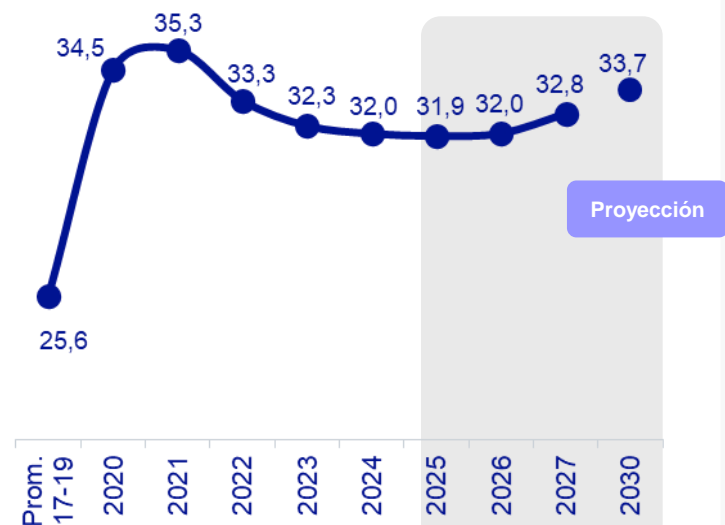
(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



En este escenario, la deuda pública bruta subirá, pero aún seguirá en niveles relativamente bajos en los próximos años

DEUDA PÚBLICA BRUTA

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

Nivel en el cual estabilizar la deuda pública (% del PIB)	d	33,7%
Tasa de crecimiento real del PIB (var. % real) ^{1/}	g	2,7
Tasa de interés real (%) ^{2/}	r	3,0
Resultado primario requerido (% del PIB)	f*	0,10
Pago de intereses (% del PIB) ^{3/}		1,8
Resultado económico requerido (% del PIB)		-1,7

$$f^* = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

1/ Considera el promedio anual para las tasas de crecimiento del PIB proyectadas para 2026-2030.

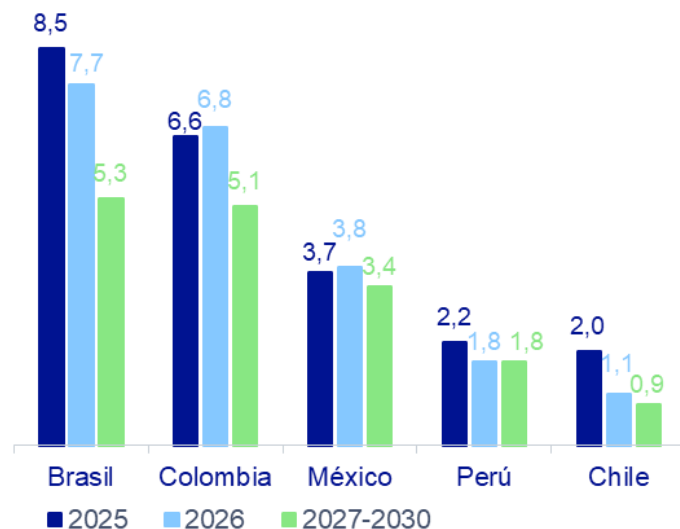
2/ Considera el promedio anual entre 2026 y 2030 para la tasa de interés implícita descontada por inflación.

3/ Considera el pago anual por intereses promedio entre 2026 y 2030 (1,8 % del PIB), que es consistente con la proyección de la deuda pública bruta de 33,7 % del PIB al 2030.

- Se proyecta que la deuda pública bruta alcanzará un nivel equivalente a 33,7 % del PIB hacia 2030 (32,0 % en 2024). De acuerdo con las previsiones de crecimiento económico y tasas de interés reales, se requeriría mantener desde entonces un déficit fiscal de aproximadamente 1,7 % del PIB para estabilizar la deuda en ese nivel.

El panorama fiscal peruano sigue así comparando bien con el de otros países de la región

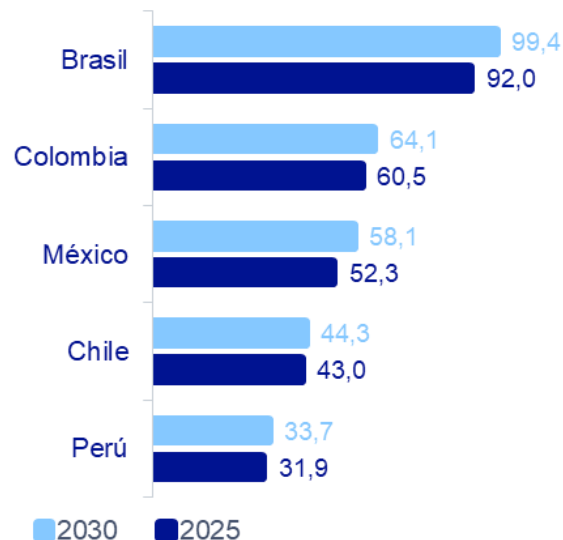
DÉFICIT FISCAL*
(% DEL PIB)



*Para Perú corresponde al sector público no financiero

Fuente: BBVA Research y FMI

DEUDA PÚBLICA BRUTA*
(% DEL PIB)

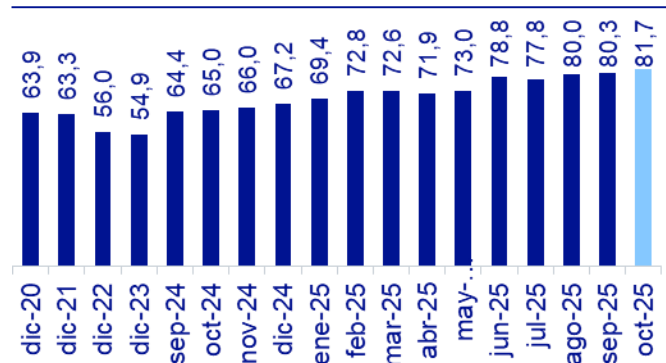


*La proyección de deuda pública bruta de Perú corresponde al sector público no financiero

En este contexto, el apetito de los inversionistas extranjeros por los bonos soberanos peruanos continúa

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES

(MILES DE MILLONES DE SOLES)

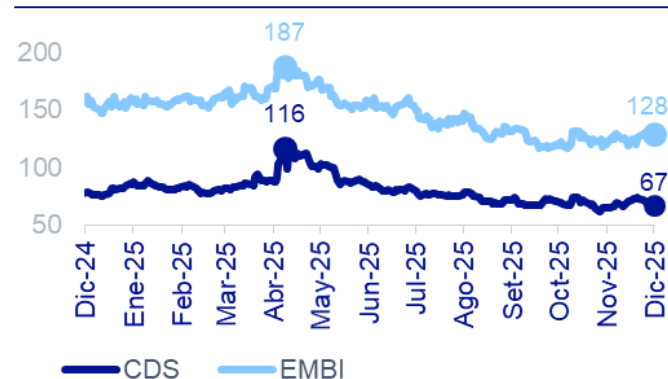


TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	oct-25
48,7	51,9	49,4	41,1	36,4	35,5	34,9	40,4	40,9	43,2	44,5	44,7	44,6

PRIMAS DE RIESGO SOBERANO*

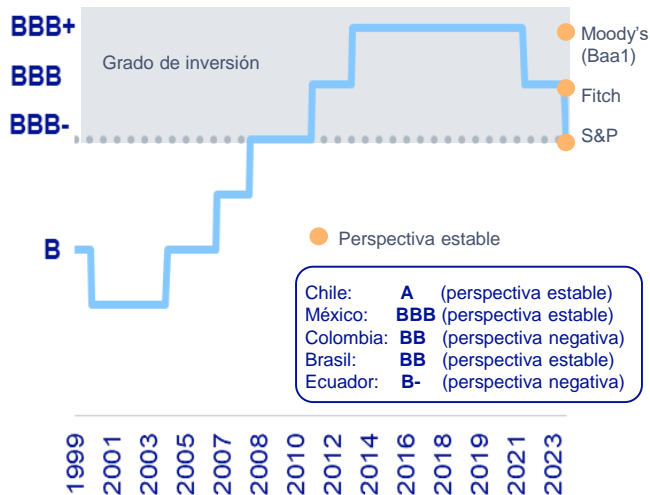
(PUNTOS)



	01/12	var. (pb) vs...		
		2T25	1T25	YTD
EMBI	128	-26	-42	-29
CDS	67	-14	-22	-18

Bases macrofiscales permiten a Perú conservar una de las mejores calificaciones crediticias soberanas de la región

CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA S&P



- En noviembre de 2024 Fitch mantuvo la calificación crediticia soberana de Perú en “BBB”, pero mejoró la perspectiva a “estable”. En esto habría sido importante que, pese a todo, el nivel de la deuda pública sigue siendo relativamente bajo y que el país mantiene colchones para enfrentar choques y su capacidad para formular políticas que garantizan la estabilidad macro, algo que la sostenida inestabilidad política ponía en riesgo.
- En septiembre de 2024 Moody's mantuvo la calificación crediticia soberana en Baa1 (y mejoró la perspectiva de negativa a estable), reflejando la fortaleza fiscal, a pesar de los desafíos de gobernabilidad. La mejora de la perspectiva se sustentó en una mayor estabilidad institucional, sobre todo al compararla con la de inicios de 2023.
- En abril de 2024 Standard and Poor's rebajó la calificación crediticia soberana de Perú (y mantuvo la perspectiva estable) de BBB a BBB-. Esto se debió al deterioro de las cuentas fiscales y a la sostenida inestabilidad política.

Sin embargo, este panorama no está exento de riesgos y el sesgo es a que en 2026 el déficit sea algunas décimas mayor

RIESGOS



Pérdidas financieras de la empresa petrolera estatal PetroPerú

Entre junio y octubre, el Tesoro Público honró garantías por S/ 2 274 millones (0,2 % del PIB), asociadas a líneas de comercio exterior que el Banco de la Nación había otorgado a PetroPerú.

Nuevas medidas que se aprueben en el Congreso y que impliquen menores ingresos o mayores gastos

De acuerdo con las proyecciones del Consejo Fiscal, si las iniciativas legislativas de mayor gasto que actualmente se encuentran en trámite finalmente se concretan, el déficit fiscal (actualmente en 2,3 % del PIB) podría elevarse a niveles anuales entre 5,5% y 6,4% del PIB en los próximos 10 años. Con esta trayectoria para el déficit, la deuda pública se ubicaría en 70 % del PIB (actualmente en 32 %).

Proyección de los principales indicadores fiscales

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024	2025(p)	2026(p)	2027(p)
Resultado económico (% PIB)	-1,6	-2,5	-1,7	-2,7	-3,4	-2,2	-1,8	-1,8
Activos (% PIB)	13,4	13,9	12,6	10,2	8,6	8,2	7,9	7,6
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,2	35,3	33,3	32,4	32,0	31,9	32,0	32,8
Deuda pública neta (% del PIB)	12,7	21,4	20,7	22,1	23,4	23,7	24,1	25,2
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	171	167	168	173
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	47	47	44	40
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	8,5	8,6	9,5

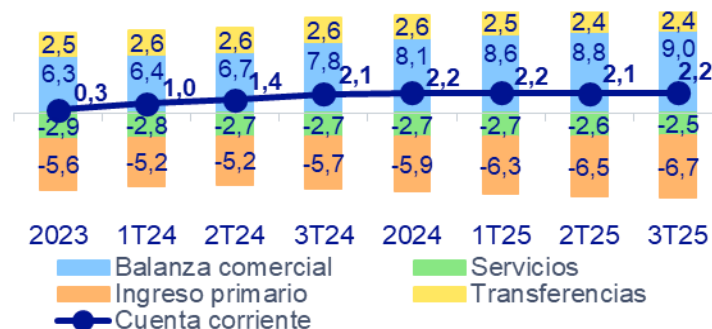
2.4 Sector externo

Previsiones de la economía peruana

La economía peruana mantiene una sólida posición externa: superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

- El superávit en la balanza comercial se mantiene en niveles elevados, cerca de los USD 29 mil millones en el 3T25.
- Principales soportes: altos precios de metales exportados, buen desempeño del volumen de exportaciones de bienes, en particular de los no tradicionales, y menores precios de importaciones (petróleo). Por el contrario, el fuerte dinamismo de la demanda interna, y con ello de los volúmenes importados, ha contenido el superávit comercial.
- Utilidades de empresas extranjeras favorecidas por los altos precios de los metales y el dinamismo de la demanda interna. Aumenta así el ingreso primario (en términos absolutos) y modera el impacto positivo de la balanza comercial sobre el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que aumentó ligeramente en 3T25.
- La tendencia al alza que ha tenido el ahorro privado es el principal factor que explica las menores necesidades de ahorro externo (brecha ahorro-inversión).

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)

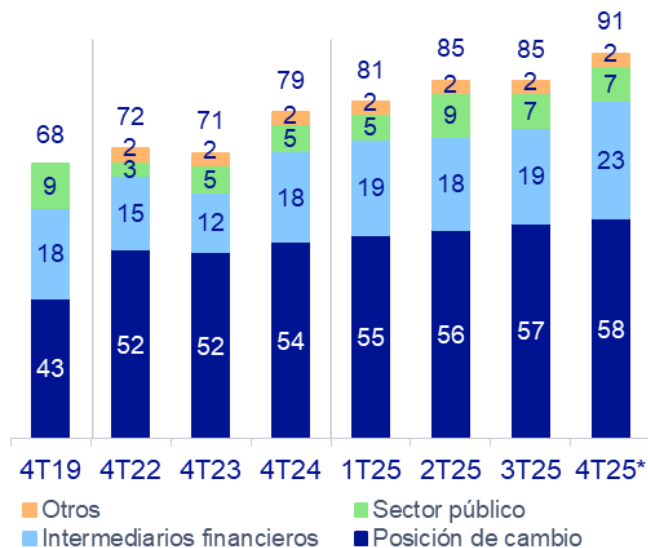


% PIB (acum. 4T)	4T22	4T23	4T24	2T25	3T25
Ahorro nacional	18,8	19,2	21,7	21,9	22,1
Sector público	4,3	2,9	2,4	3,2	3,2
Sector privado	14,5	16,3	19,3	18,7	18,9
Ahorro externo	4,0	-0,3	-2,2	-2,1	-2,2
Inversión ¹	22,8	18,9	19,5	19,7	19,9

1: Incluye la acumulación de inventarios
Fuente: BCRP

La vulnerabilidad externa de la economía peruana es baja: los indicadores sugieren resiliencia

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL (MILES DE MILLONES DE USD)



* Información al 26 de noviembre
Fuente: BCRP

INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL

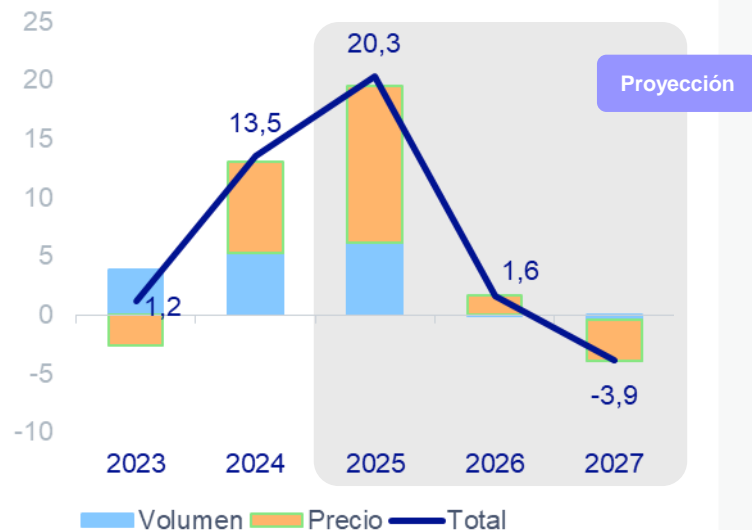
	4T19	4T23	4T24	1T25	2T25	3T25	26Nov ¹
Reservas internacionales netas (RIN) (% PIB)	28,9	26,1	26,8	26,7	27,4	26,4	28,1
RIN / Importaciones mensuales (veces)	16	13	14	14	14	14	15
RIN / Deuda externa de corto plazo (veces)	8,6	6,0	8,2	8,1	9,1	8,7	9,3
Pasivos de medio y largo plazo (% PIB)	30,8	34,3	33,6	33,3	33,7	32,8	n.d.
Privado (% PIB)	14,2	12,1	11,4	11,2	10,2	10,2	n.d.
Público (% PIB)	16,6	22,2	22,1	22,2	23,5	22,6	n.d.
Pasivos de corto plazo (% PIB)	3,4	4,3	3,2	3,3	3,0	3,0	n.d.

1/ Las cifras de noviembre utilizan en el denominador datos del 3T25
Fuente: BCRP

En proyección, tendencia al alza de precios de metales se disipa y se modera avance de volúmenes exportados...

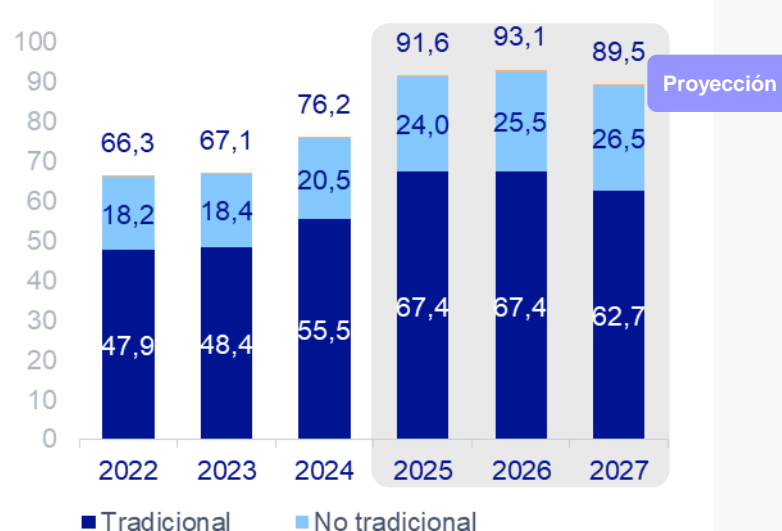
EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

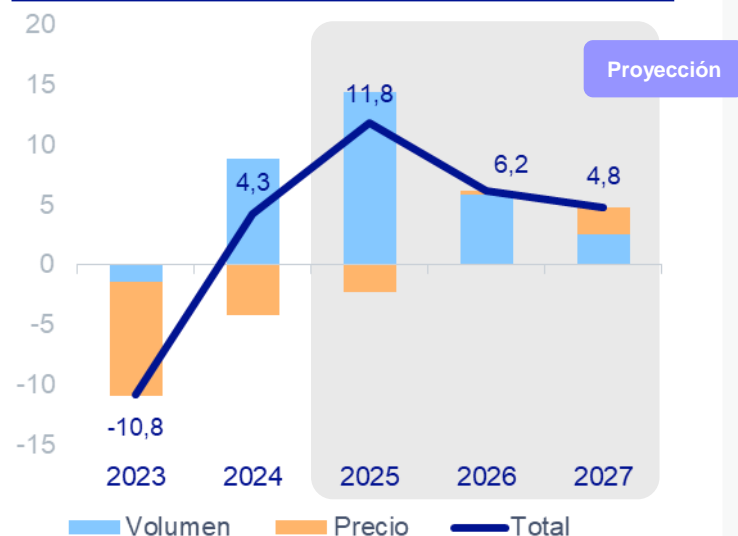
(MILES DE MILLONES DE USD)



... y por el lado de las importaciones de bienes, expansión de volúmenes reflejando dinamismo de la demanda interna

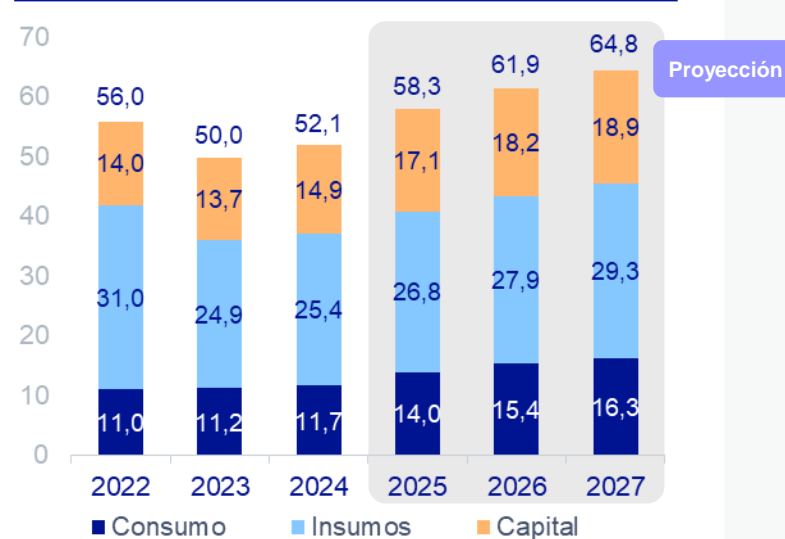
IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

(MILES DE MILLONES DE USD)

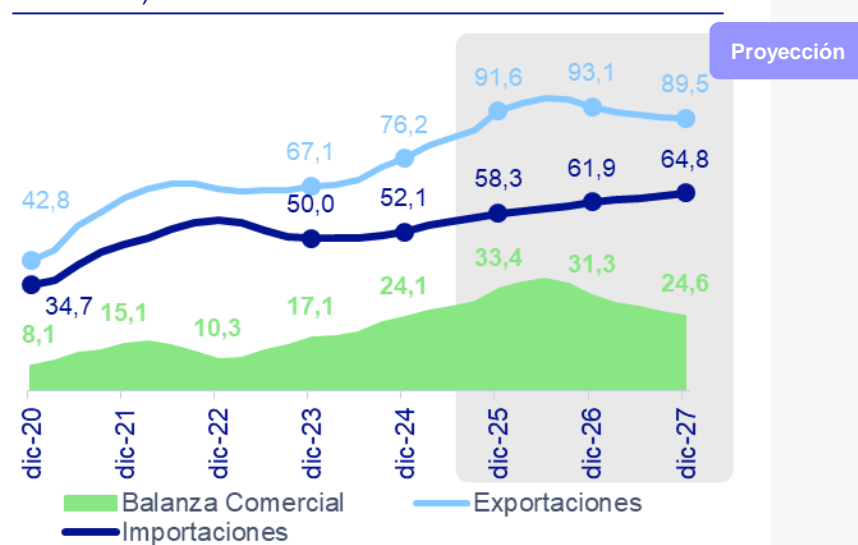


Así, el superávit comercial volverá a aumentar este año y, con algún retroceso, seguirá siendo elevado el próximo

- En 2025, el superávit comercial se elevará debido al aumento de los términos de intercambio (altos precios de metales, descenso de cotizaciones internacionales de insumos, entre estos el petróleo) y a pesar del dinamismo de los volúmenes importados (reflejando la solidez de la demanda interna) y de los aranceles que ha introducido la administración Trump en EE. UU.
- Para 2026 el aumento del volumen de importaciones (asociado al sostenido avance de la demanda interna) será el factor principal detrás de la reducción del superávit comercial. Por otro lado, prevemos un pequeño aumento de los términos de intercambio: si bien a lo largo del año habrá cierta disminución en los precios de exportación (algunos metales, en particular), el nivel promedio del año superará el de 2025.

BALANZA COMERCIAL

(MILES DE MILLONES DE USD, ACUMULADO ÚLTIMOS 12 MESES)

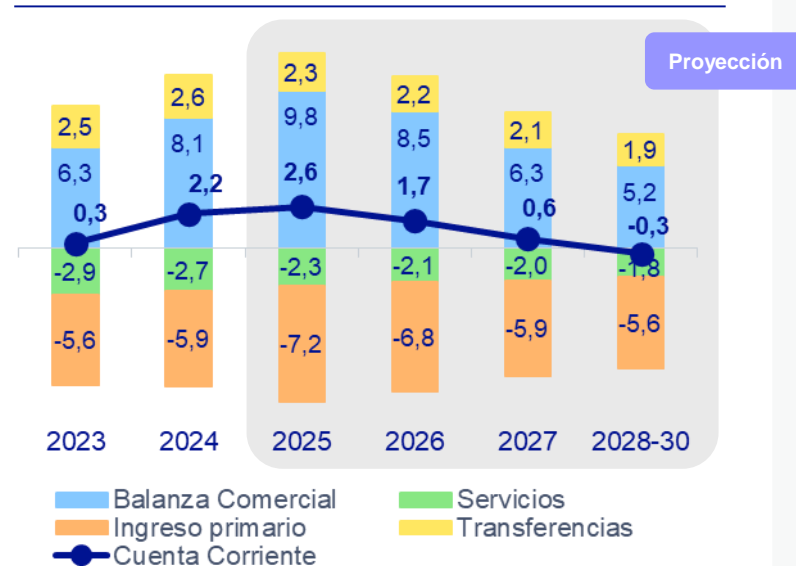


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

La cuenta corriente de la balanza de pagos también seguirá en superávit en los próximos dos años

- El superávit en la cuenta corriente aumentará en 2025 porque el superávit comercial será más alto y a pesar de las mayores utilidades que se tiene previsto que generen las empresas extranjeras que operan en el país (ingreso primario).
- En 2026 disminuirá el superávit comercial, y aunque también lo harán las utilidades que generan las empresas extranjeras (como % del PIB) e irá mejorando la cuenta de servicios (turismo receptivo), el superávit en la cuenta corriente disminuirá.
- Este proceso de moderación continuará de 2027 en adelante, con un superávit de 0,6% del PIB ese año y luego un déficit acotado de 0,3% del PIB como promedio anual para 2028-30. El descenso del superávit comercial explica este comportamiento, en línea con un crecimiento de los volúmenes de importación que supera al de las exportaciones.

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

En este contexto, se mantendrán la solidez de las cuentas externas y la acotada necesidad de financiamiento externo

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (% DEL PIB)



- Superávit en la cuenta corriente en el período 2025/27 y descenso de tasas de interés internacionales favorecen que se mantenga la solidez externa de Perú.
- En esa línea, los pasivos externos de medio y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando obligaciones en ausencia de necesidades de financiamiento importantes.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

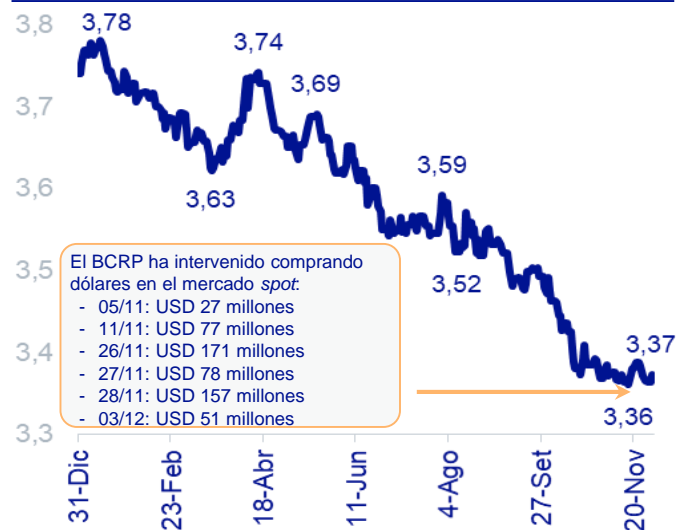
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
RIN / PIB (%)	35,6	34,1	28,9	26,1	26,7	27,2	27,0	26,3
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	8,2	9,5	10,2	10,5

2.5 Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

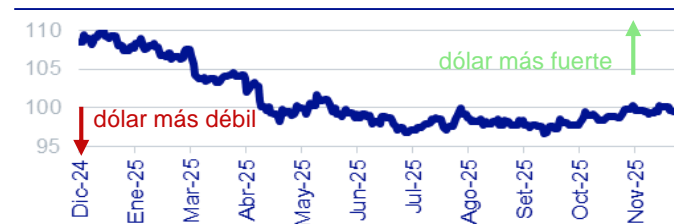
Previsiones de la economía peruana

Tipo de cambio: PEN se ha apreciado en un entorno de debilidad global del dólar y de altos precios de metales

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)



DXY (ÍNDICE)



BCRP: SALDO DE SWAPS CAMBIARIOS VENTA* (MILES DE MILLONES DE USD)

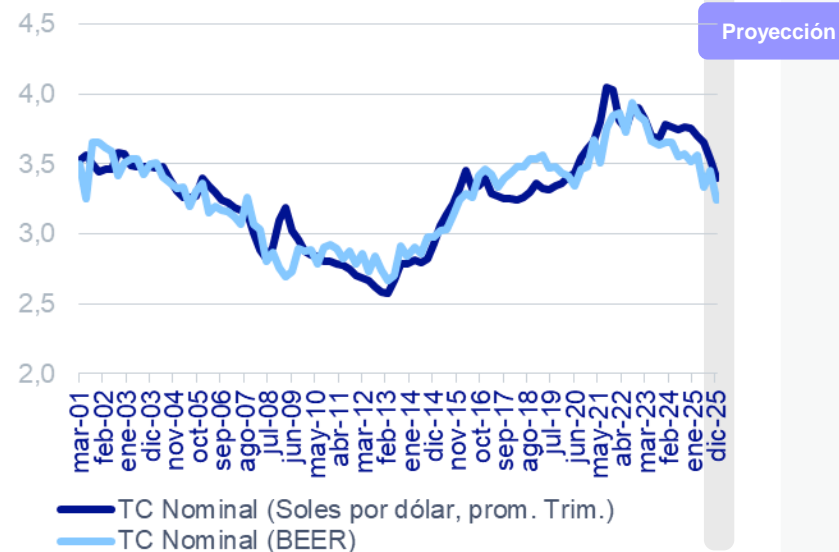


* Información al 26 de noviembre

El fortalecimiento del sol peruano es consistente con lo que sugieren los fundamentos macro

- Estimaciones del nivel del tipo de cambio (modelo BEER) que es consistente con el resto de variables macro (activos externos netos, términos de intercambio, apertura comercial y diferencial de tasas de interés) apuntan a que este se ubica entre 3,20 y 3,30 soles por dólar.
- Los activos externos netos como porcentaje del PIB, generados por la acumulación de balanzas comerciales positivas y términos de intercambio récord, han alcanzado máximos de una década.
- El rango del valor fundamental del tipo de cambio nominal coincide con el tipo de cambio promedio de dicho periodo (3T15: 3,22 soles por dólar).
- Cabe precisar que el modelo no recoge el impacto del ciclo político.

TIPO DE CAMBIO - MODELO BEER
(PROM. TRIMESTRAL)



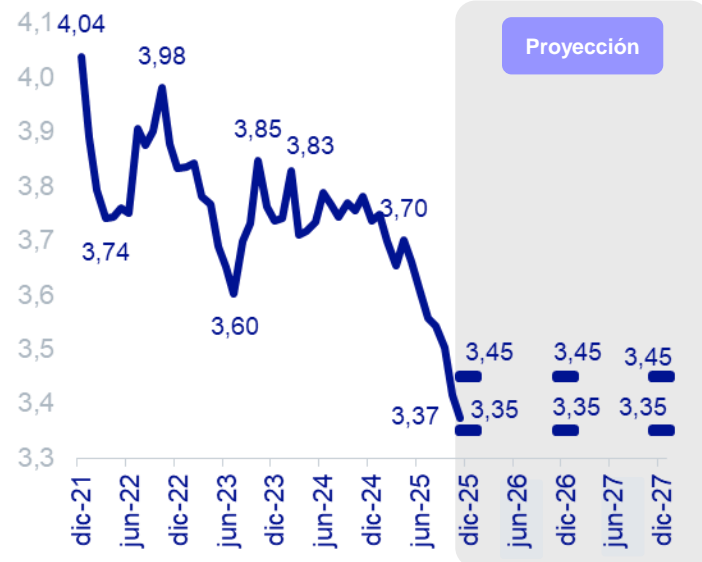
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

En proyección, PEN con alguna tendencia a debilitarse transitoriamente conforme avanza el proceso electoral

- Cuentas externas seguirán dando soporte al PEN.
- El ruido electoral seguramente debilitará a la moneda local en los próximos meses, de manera transitoria; la magnitud dependerá del avance de las encuestas.
- Pasadas las elecciones, con el sostenido apoyo del superávit en las cuentas externas y con la Fed en proceso de normalizar su tasa de interés de política monetaria, la moneda local se fortalecerá.
- El USDPEN cerrará 2025 en un rango entre 3,35 y 3,45 soles por dólar. A fines del próximo, pasadas las elecciones, el tipo de cambio se ubicará en un rango similar, probablemente en la mitad inferior de este.

TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO EN EL MES)

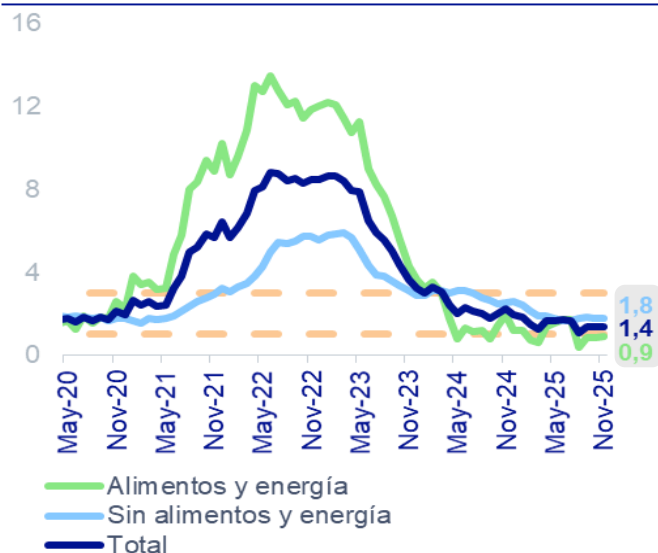


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Inflación contenida en un contexto de fortaleza del PEN y de menores cotizaciones internacionales de insumos

INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE*

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



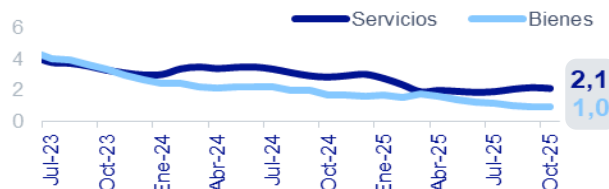
INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA

(VAR. % INTERANUAL)



Lento avance de precios de alimentos y retroceso de precios de energía contiene a la inflación en la parte baja del rango meta

INFLACIÓN SUBYACENTE*: SERVICIOS Y BIENES (VAR. % INTERANUAL)



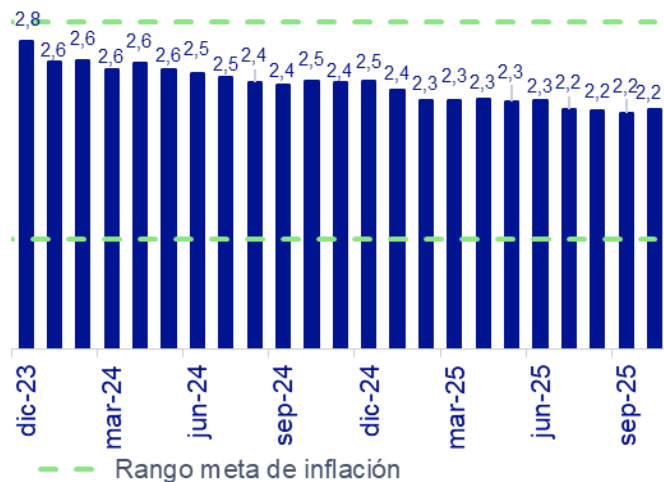
Apreciación de la moneda local favorece acotada inflación subyacente

*: excluye de la canasta de consumo a los alimentos y la energía
Fuente: INEI y BCRP

Las expectativas inflacionarias siguen ancladas en el rango meta del Banco Central

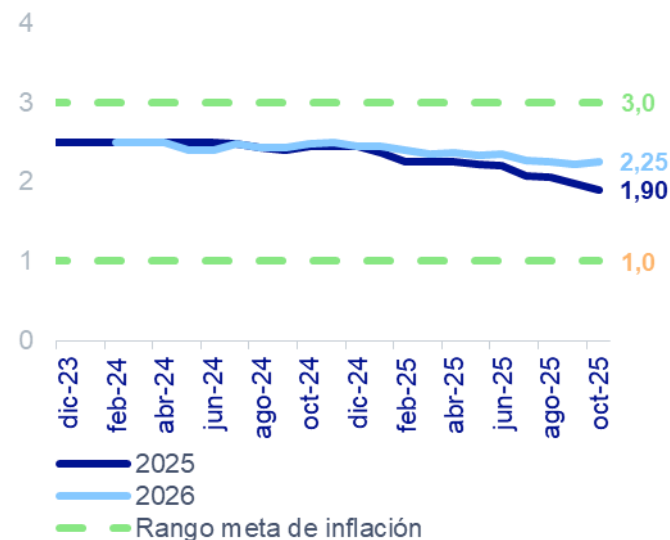
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES

(VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

(PARA CIERRE DE AÑO, %)



En proyección, la inflación tenderá a subir, pero seguirá cómodamente dentro del rango meta

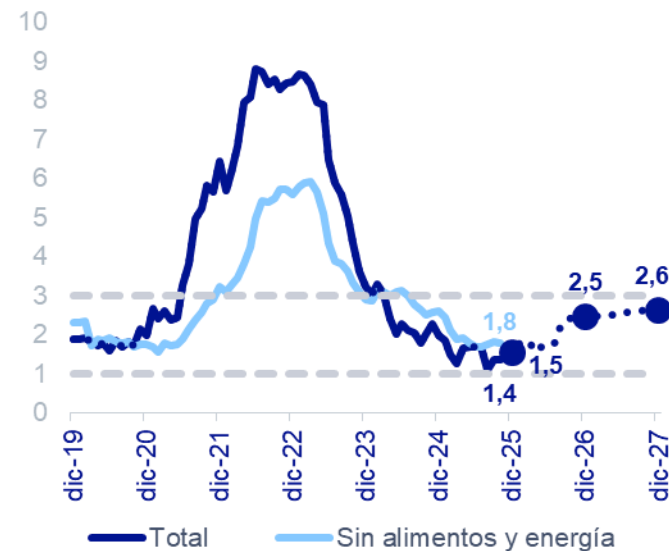
- La inflación general se ubica en la parte baja del rango meta (2%, +/- un punto porcentual) desde hace varios meses en un entorno de fuerte apreciación de la moneda local y de descenso de las cotizaciones internacionales de insumos, entre ellas la del petróleo.
- Sin embargo, la inflación que excluye alimentos y energía y las expectativas inflacionarias se ubican alrededor del centro del rango, mientras que la actividad económica no está muy lejos de su nivel potencial (ausencia de presiones de demanda sobre los precios).
- No prevemos mayor cambio en la tasa interanual de inflación en lo que resta del año. Finalizará 2025 en torno a 1,5 %.
- En 2026 la apreciación del sol peruano será más contenida y el precio del petróleo mostrará mayor estabilidad, por lo que la inflación aumentará pero seguirá cómodamente dentro del rango meta (2,5 % en diciembre de ese año).

Var. % interanual (fdp)	Oct-25	Dic-25 (p)	Dic-26 (p)
Tipo de cambio	-9,1	-9,1	-0,7
Petróleo WTI	-15,7	-15,7	0,8
Trigo	-10,8	-9,1	10,6
Maíz	3,1	6,6	7,8



INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)

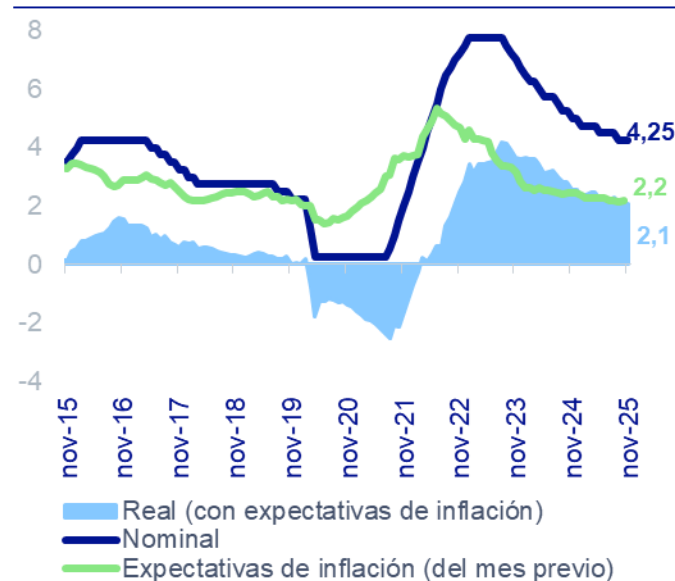


Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research (proyecciones)

Tasa de política monetaria: se mantiene alrededor de su nivel neutral

- Luego de la reducción de septiembre, el Banco Central ha mantenido su tasa de política en 4,25 %. Refleja, según nuestros estimados, una posición monetaria neutral.
- La inflación se sostiene en la parte baja del rango meta debido a factores transitorios de oferta, que contienen los precios de alimentos, energía, y combustibles. Pero la inflación subyacente y las expectativas inflacionarias se ubican en torno a 2 %.
- Según el Banco Central, la actividad económica se encuentra alrededor de su nivel potencial, mientras que la encuesta de expectativas macroeconómicas del BCRP muestra que los indicadores de situación actual mejoran y que la confianza empresarial tiende al alza.
- La postura monetaria es entonces coherente con el panorama de precios y con la posición cíclica de la economía peruana.

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA (%)

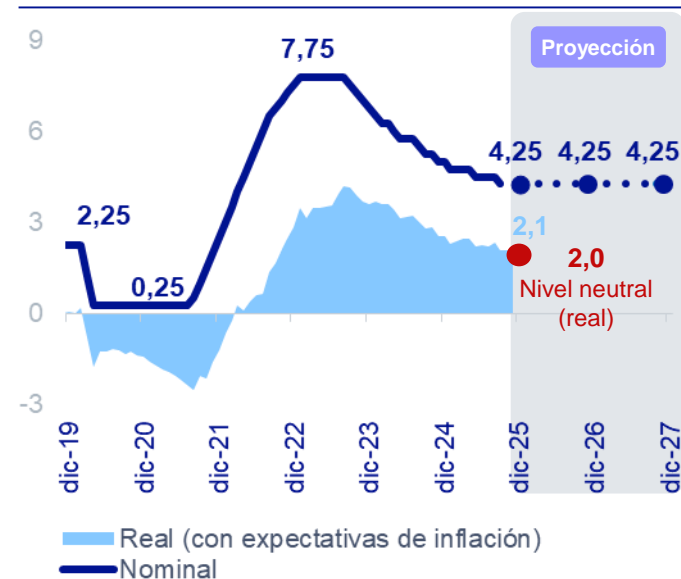


Fuente: BCRP

En nuestro escenario base, la tasa de política se mantendrá inalterada en adelante

- En nuestro escenario base la inflación aumentará en adelante, pero seguirá dentro del rango meta. La actividad económica, por otro lado, se ubicará cerca de su nivel potencial.
- Este panorama es consistente con una tasa de interés de política en su nivel neutral. Nuestro estimado para la tasa neutral medida en términos nominales es un rango entre 4,00 % y 4,50 %.
- Por ello, prevemos que la tasa de interés de referencia se mantendrá en 4,25 % durante los próximos meses.
- ¿Recorte adicional de tasa? Difícil descartar debido a la persistentemente baja inflación actual (que puede presionar en el mismo sentido a las expectativas inflacionarias) y a la fortaleza de la moneda local (que puede afectar el proceso de formación de precios).
- En nuestro escenario base, sin embargo, no hay rebajas adicionales de tasa: la inflación subirá en adelante, la demanda interna es sólida (5,9 % en el tercer trimestre), la liberación de fondos previsionales impulsará aún más el gasto privado, y el ruido electoral seguramente imprimirá cierta presión al alza sobre el tipo de cambio.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA
(%)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

3. Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento de la economía peruana en 2025 y 2026



RIESGOS EXTERNOS



- Nuevos choques de oferta negativos (aranceles y política migratoria en EE. UU.).
- Tensiones financieras debido a las presiones de la administración Trump sobre la FED o a crisis de la deuda en alguna economía importante.
- Mayor inversión en IA o mayor productividad que resulte de esta.

RIESGOS LOCALES



- Un aumento de la conflictividad política o social.
- Resultado electoral contrario a la economía de mercado.
- Mayor inseguridad asociada al aumento del crimen.
- Avance de las economías ilegales.
- Deterioro de condiciones climatológicas a principios de 2026 (fenómeno El Niño).
- Un nuevo retiro de fondos de pensiones en 2026.

4. Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)	2027(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,5	3,3	3,1	2,6
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,4	3,3	4,9	3,5	2,6
Gasto privado (var. %)	-1,4	2,9	5,2	3,7	2,6
Consumo privado (var. %)	0,1	2,8	3,9	3,7	2,1
Inversión privada (var. %)	-6,1	3,3	9,4	3,5	4,2
Gasto público (var. %)	4,3	5,3	4,1	2,8	2,6
Consumo público (var. %)	4,9	2,1	3,9	2,2	2,2
Inversión pública (var. %)	2,4	14,7	4,5	4,5	3,5
Exportaciones (var.%)	4,1	6,1	6,7	2,2	1,9
Importaciones (var.%)	1,3	8,4	12,9	3,9	2,4
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,74	3,35 - 3,45	3,35 - 3,45	3,35 - 3,45
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,0	1,5	2,5	2,6
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,25	4,25	4,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,7	-3,4	-2,2	-1,8	-1,8
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,7	2,2	2,6	1,7	0,6
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	76,2	91,6	93,1	89,5
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	52,1	58,3	61,9	64,8

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)	2027(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,5	3,3	3,1	2,6
PIB primario (var. %)	3,7	4,8	3,1	1,8	1,1
Agropecuario	-2,1	5,4	5,1	2,5	3,0
Pesca	-21,2	27,2	-4,4	11,3	0,0
Minería ¹	9,4	3,0	2,2	1,2	0,0
Manufactura primaria	-2,3	8,3	4,0	1,3	2,0
PIB no primario (var. %)	-1,4	3,2	3,1	3,3	2,9
Manufactura no primaria	-8,0	5,8	0,8	2,9	2,5
Construcción	-8,2	3,6	5,6	2,5	3,7
Comercio	2,4	3,0	3,4	3,6	3,0
Otros servicios	0,1	2,3	3,2	3,4	3,1

1/ Incluye Minería metálica e Hidrocarburos

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 28 de noviembre de 2025.

Fuente: BBVA Research.

Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

**Para más
información, visite
nuestra página web:**



<https://www.bbvaresearch.com/geography/peru/>

