

ENTORNO ECONÓMICO NOVIEMBRE 2025

En noviembre, los mercados financieros estuvieron marcados por diversos acontecimientos relevantes. En Estados Unidos, el partido Demócrata y Republicano lograron un acuerdo para poner fin al cierre del Gobierno más largo de la historia de este país. Por su parte, la mayor parte de analistas espera una nueva reducción de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal (FED) en su próxima reunión. En la zona euro, se mantiene la preocupación respecto al desempeño de la economía alemana, mientras que en el Reino Unido se anunció un aumento de impuestos. En Asia, particularmente en China, los indicadores económicos continúan mostrando una debilidad en la demanda interna. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros, medida a través del índice VIX, registró una disminución de 1,09 puntos básicos en comparación con el mes anterior, cerrando en 16,35 puntos.

Durante el mes, luego de 43 días, el Gobierno Federal estadounidense fue reabierto tras un acuerdo bipartidista aprobado por el Congreso y firmado por el presidente Trump, quien afirmó mantener apertura al diálogo sin aceptar presiones políticas. Para los agentes económicos, este acuerdo logra mejorar la confianza institucional, restablece funciones regulatorias y elaboración de estadísticas clave como por ejemplo, el empleo e inflación para poder evaluar el desempeño de la economía americana. No obstante, el acuerdo implica un mayor gasto público y emisión de deuda, presionando la oferta de bonos del Tesoro y generar aún un mayor déficit fiscal para los próximos años. Por su parte, los futuros de las tasas de interés asignan una probabilidad de 85% respecto de que la FED recorte nuevamente su tasa de interés de referencia en 25 PB, ello debido a las declaraciones de funcionarios de la FED que indican que un recorte estará justificado dado la debilidad del mercado laboral, a pesar de que la tasa de inflación aún se mantiene por encima del objetivo de 2,0%.

En lo que respecta a Europa, el desempeño de la economía alemana continúa siendo menor a lo esperado, con un crecimiento de la producción industrial en 1,3% para el mes de setiembre, por debajo del 3,0% estimado por el consenso de analistas. Asimismo, la encuesta de expectativas económicas se mantiene en su tramo pesimista. Por otro lado, en Reino Unido su ministra de finanzas, Rachel Reeves, presentó un presupuesto con un fuerte incremento de impuestos con la finalidad de reducir el déficit fiscal. La medida busca recaudar un monto alrededor de GBP 26 100 millones, con lo cual, la presión tributaria se elevaría a 38,3% respecto del PBI.

De otro lado, en Asia, en particular en China, la demanda interna aún se mantiene débil, tal que, el PMI manufacturero del mes de noviembre subió a 49,2 puntos, ligeramente mayor al valor obtenido en octubre de 49 puntos pero aún en zona de contracción. El resultado estaría explicado en parte por el efecto de los diversos aranceles que ha aplicado el Gobierno de los EE.UU a productos chinos. De otro lado, en Japón, en una de sus primeras medidas, Sanae Takaichi, aprobó un presupuesto suplementario de USD 117 000 millones para el apoyo de la recuperación de la economía japonesa.

En Latinoamérica, en Brasil, la inflación continuó moderándose alcanzando un nivel de 4,68% al cierre de octubre. Sin embargo, su banco central mantiene su tasa de interés de referencia en 15,0%. Por otra parte, en México, su banco central redujo el pronóstico de crecimiento de la economía mexicana a 0,3% para el cierre de 2025.

Finalmente, en el caso de Perú, el Banco Central de Reserva (BCRP) decide mantener su tasa de interés en 4,25%. Su decisión se da en un contexto en el que la tasa de inflación fue de 1,40% en octubre, nivel similar al alcanzado en el mes anterior. El BCRP mencionó que se encuentra atento a la nueva información referida a la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de la inflación subyacente, las expectativas de inflación y la actividad económica, para considerar modificaciones en su política monetaria.

FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

Valor del Portafolio Consolidado del FCR al 30.11.25

El Portafolio Consolidado del FCR, asciende a **S/ 24 378,39 millones (USD 7 261,96 millones)**, a valor de contable, conformado por S/ 21 808,96 millones en activos financieros e inmobiliarios y S/ 2 569,43 millones en acciones de Electroperú¹.

La composición del Portafolio FCR², en base a la Asignación Estratégica de Activos (AEA) vigente, se muestra en **Cuadro N°1**.

Cuadro N° 1: Portafolio Consolidado del FCR (en millones de PEN al 30-11-2025)

	Valor Contable (c)		Valor de Mercado (d)		(c)-(d)	AEA Vigente	Bandas de Gestión	
PORTAFOLIO FCR (a)	21 808,96	100,00%	22 311,38	100,00%	-502,42	100,00%	Min	Max
I. CAJA E INST. CORTO PLAZO	6 368,12	29,20%	6 375,13	28,57%	-7,00	8,30%	6,0%	100,0%
Mercado Local	5 194,47	23,82%	5 201,47	23,31%	-7,00	6,90%		
Mercado Externo	1 173,66	5,38%	1 173,66	5,26%	0,00	1,40%		
II. RENTA FIJA	8 750,02	40,12%	9 245,44	41,44%	-495,41	52,00%	35,0%	80,0%
Mercado Local	6 029,29	27,65%	6 524,70	29,24%	-495,41	36,00%		
Mercado Externo	2 720,73	12,48%	2 720,73	12,19%	0,00	16,00%		
III. RENTA VARIABLE	4 024,97	18,46%	4 024,97	18,04%	0,00	13,80%	8,0%	30,0%
Mercado Local	-0,51	0,00%	-0,51	0,00%	0,00	0,50%		
Mercado Externo	4 025,48	18,46%	4 025,48	18,04%	0,00	13,20%		
IV. INVERSIONES ALTERNATIVAS	2 665,84	12,22%	2 665,84	11,95%	0,00	25,90%	13,0%	35,0%
Mercado Local	975,76	4,47%	975,76	4,37%	0,00	9,50%		
Mercado Externo	1 690,08	7,75%	1 690,08	7,57%	0,00	16,40%		
Acciones de Electroperú (b)	2 569,43		7 586,31		-5 016,88			
PORTAFOLIO CONSOLIDADO (a+b)	24 378,39		29 897,69					

Fuente: Oficina de Gestión de Riesgos (OGR)

El Rendimiento

registrado se presenta en **Cuadro N°2 y Gráfico N°1**

Cuadro N° 2: Rendimiento del Portafolio Consolidado del FCR al 30-11-2025

	Por Moneda de Origen ^{1/}		Rend. Nominal Expresado en PEN		Rend. Real Expresado en PEN real ^{3/}		Benchmark ^{4/}
	PEN	USD	Valor Contable	Valor Mercado	Valor Contable	Valor Mercado	
Mes de Noviembre 2025	0,69%	0,05%	0,18%	0,47%	0,07%	0,35%	0,36%
Mes de Octubre 2025	0,69%	0,95%	-0,28%	-0,52%	-0,18%	-0,42%	0,36%
Acumulada Noviembre	7,48%	10,85%	4,31%	3,65%	3,01%	2,36%	4,04%
Últimos 12 meses	7,96%	10,33%	4,55%	3,66%	3,14%	2,26%	4,41%
Últimos 24 meses ^{2/}	7,91%	11,74%	7,05%	6,20%	5,14%	4,30%	4,41%
Últimos 36 meses ^{2/}	8,36%	9,03%	6,57%	6,11%	4,05%	3,60%	4,41%
Últimos 60 meses ^{2/}	8,17%	6,78%	7,23%	5,11%	2,86%	0,83%	4,41%
Últimos 120 meses ^{2/}	8,40%	5,48%	7,19%	6,21%	3,84%	2,89%	4,41%

^{1/} Portafolio Consolidado FCR contabilizado a valor contable.

^{2/} Variaciones anualizadas.

^{3/} IPC Base Dic 2021 = 100.

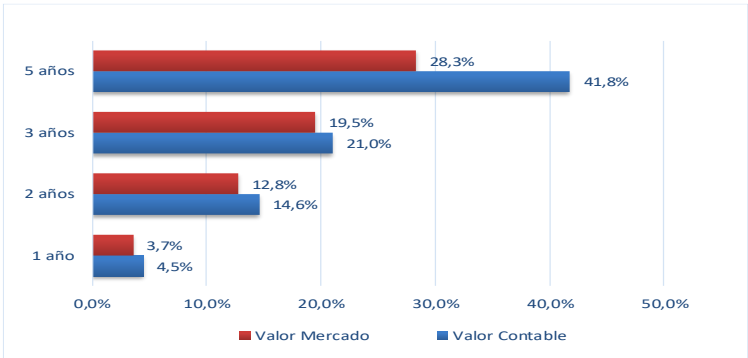
^{4/} Tasa de Interés Técnica Anual expresada en la correspondiente periodicidad.

Fuente: OGR

¹ Valorizado en base al patrimonio neto de Electroperú (EE.FF mensuales). Participación del FCR 85,71%.

² El Portafolio FCR está conformado por los activos financieros e inmobiliarios.

Gráfico N° 1: Rendimiento nominal acumulado en PEN del Portafolio Consolidado del FCR al 30-11-2025



Fuente. OGR

Objetivo de rendimiento
del Portafolio FCR:

- Rendimiento del Portafolio FCR respecto a su benchmark:** La Política de Inversión Financiera del FCR, por su enfoque de inversión de largo plazo, establece como *benchmark* del Portafolio FCR la Tasa de Interés Técnica Anual (TITA) del Fondo FCR-DL 19990³ vigente, que asciende a 4,41%⁴, cuya medición de cumplimiento debe realizarse una vez que este implementada la AEA, debiendo ser comparada respecto al rendimiento real acumulado anualizado del Portafolio FCR, considerando un promedio móvil de 10 años. A manera de referencia, a la fecha de corte del presente informe, el rendimiento del Portafolio FCR asciende a 3,84%.

La estructura
del Portafolio FCR se presenta en Cuadro N° 3 y Gráfico N°2

Cuadro N° 3: Estructura del Portafolio FCR (expresado a valor contable, en millones de PEN)

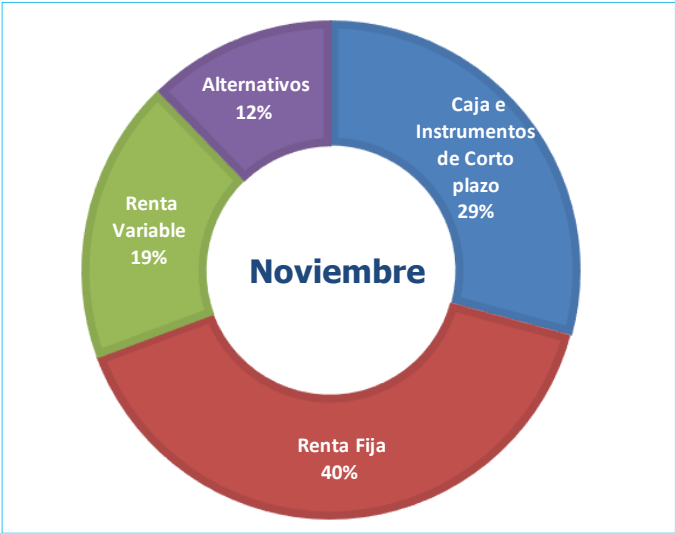
FCR	Nov-25 (a)		Oct-25 (b)		(a)-(b)	
	21 808,96	%	21 812,72	%	-3,77	%
Por Mercado						
Local	12 199,01	55,94%	13 037,99	59,77%	-838,98	-3,84%
Externo	9 609,95	44,06%	8 774,73	40,23%	835,22	3,84%
Por Moneda						
Soles	9 595,65	44,00%	9 581,05	43,92%	14,60	0,07%
Euros	97,37	0,45%	97,02	0,44%	0,35	0,00%
Dólares	12 115,94	55,55%	12 134,66	55,63%	-18,72	-0,08%
Por tipo de valorización						
A vencimiento	12 342,03	56,59%	12 986,30	59,54%	-644,27	-2,94%
a Valor Nominal (Dep. Plazo)	5 683,51	26,06%	6 313,46	28,94%	-629,96	-2,88%
a Costo Amortizado (Renta Fija)	6 658,52	30,53%	6 672,84	30,59%	-14,31	-0,06%
A precio Mercado	9 466,93	43,41%	8 826,42	40,46%	640,50	2,94%
Por vencimiento						
Corto Plazo (hasta 1 año)	7 191,98	32,98%	7 457,19	34,19%	-265,21	-1,21%
Mayor a 1 año hasta 2 años	214,86	0,99%	614,00	2,81%	-399,14	-1,83%
Mediano Plazo	9 630,93	44,16%	8 987,74	41,20%	643,19	2,96%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	4 771,19	21,88%	4 753,79	21,79%	17,40	0,08%
Por Instrumento						
Caja e Instrumentos de corto plazo	6 368,12	29,20%	7 025,30	32,21%	-657,17	-3,01%
Renta Fija	8 750,02	40,12%	8 741,93	40,08%	8,09	0,04%
Renta Variable	4 024,97	18,46%	3 358,40	15,40%	666,57	3,06%
Alternativos	2 665,84	12,22%	2 687,09	12,32%	-21,25	-0,10%

Fuente: OGR

³ Considerando que representa más del 95% del Portafolio FCR.

⁴ Resolución Jefatural N°189-2022-ONP/JF

Gráfico N° 2: Composición por instrumento del Portafolio FCR (Expresado a Valor Contable)



Fuente: OGR

Los Fondos Administrados
por el Directorio del FCR se muestran en Cuadro N°4

Cuadro N° 4: Valor de fondos administrados por FCR
(expresado a valor contable, en millones de USD y PEN al 30-11-2025)

PORTAFOLIO	USD 7 261,96	PEN 24 378,39
1) FCR - DL 19990	6 885,32	23 114,02
2) FCR - ELECTROLIMA	0,17	0,57
3) FCR - EMSAL	1,50	5,03
4) FCR - ENTEL	218,61	733,88
5) FCR - RTP*	0,00	0,01
6) FCR - ENATA	0,92	3,08
7) FCR - BONOS DE RECONOCIMIENTO	4,70	15,77
8) FCR - PARAMONGA	0,31	1,04
9) FCR - PESCA PERU S.A	0,68	2,29
10) FCR - FASP	12,13	40,70
11) FCR - ENAPU SA, - D.S 101-2010-EF	1,04	3,48
12) FCR - CENTROMIN PERU S.A	9,25	31,04
13) FCR - FCJMMS LEY N°29741	22,03	73,96
14) FCR - BANCO DE MATERIALES D.S. N°189-2023	0,03	0,09
15) FCR - REP -PESQ, LEY N°30003	105,28	353,41

*FCR-RTP mantiene un saldo de USD 2 944,02 o de PEN 9 883,06
(**) TC USD/PEN es de 3,357 al 30-11-2025, información de TC Compra, SBS.
Fuente: OGR

Hechos de Importancia:

- **Caja e instrumentos de corto plazo - Depósitos a plazo dólares:** El FCR realiza la subasta de depósito a plazo N°8 en el sistema financiero internacional según el siguiente detalle:

Subasta N°08-2025-FCR

Monto subastado : Hasta USD 57,39 millones
Monto asignado : USD 57,39 millones

Subasta 08-2025-FCR (en millones de USD)			
Asignación	Monto	Plazo	TNA
Banco Santander SA-NY	57,39	361 días	4,04%
Total, USD	57,39		

- **Renta Variable:** El FCR toma exposición en el fondo mutuo “AB Low Volatility Equity Portfolio” gestionado por AllianceBernstein L.P por un monto de USD 100,00 millones y en el ETF “iShares Edge MSCI World Minimum Volatility UCITS ETF USD Accumulating share class” gestionado por BlackRock Inc por un monto de USD 100,00 millones, según lo aprobado en la Sesión del Comité de Inversiones N°41-2025-ONP.
- **Inversiones Alternativas:** HarbourVest 2020 Global Feeder Fund L.P y NB LAOF Asset Allocation distribuyeron al FCR un importe de USD 1,16 millones y USD 0,40 millones, respectivamente. Mientras que Pantheon Multistrategy Program 2014 (US) distribuyó USD 1,70 millones y USD 0,65 millones, respectivamente. Por su parte, el fondo Fortaleza Fondo de Inversión de Capital Privado I - En Liquidación, efectuó una distribución al FCR por reembolso de capital ascendente a USD 0,05 millones, mientras que el fondo Faro Capital Fondo de Inversión Inmobiliario, llevó a cabo una devolución de capital al FCR por S/ 0,59 millones.
- **Arbitraje con el RENIEC:** Se encuentra en trámite el arbitraje con el RENIEC por el reconocimiento del incremento de la renta por reajuste al IPC correspondiente al arrendamiento de oficinas y estacionamientos en la Torre del Centro Cívico y Comercial de Lima, adeudado desde octubre de 2023. Mediante Decisión N.º 7, notificada el 17 de noviembre de 2025, el Tribunal Arbitral admitió los medios probatorios del FCR, encontrándose pendiente que la Secretaría Arbitral programe la audiencia respectiva. Al cierre de noviembre de 2025, la deuda asciende a S/ 9,4 millones.
- **IOARR de adquisición de ascensores de la TCCCL:** En el marco del proceso LP-SM-2-2025-ONP-1 para la adquisición de ocho (08) ascensores del inmueble Torre del Centro Cívico y Comercial de Lima (TCCCL), correspondiente a la IOARR aprobada con CUI N.º 2654816, el 11 de noviembre de 2025 el Comité de Selección declaró desierto el procedimiento por ausencia de ofertas válidas, quedando consentido el 21 de noviembre de 2025 al no interponerse recursos de apelación. Posteriormente, el 26 de noviembre de 2025 se convocó nuevamente el procedimiento a través del Sistema Electrónico de Contrataciones del Estado, encontrándose programado el otorgamiento de la buena pro para el 12 de diciembre de 2025.
- **Venta del activo inmobiliario Ex Banco Popular Jesús María:** El 24 de noviembre de 2025, se concreta la venta del activo inmobiliario Ex Banco Popular Jesús María, a través de la modalidad de Adjudicación Directa⁵, por el importe total de S/ 1 040 476,00.
- **Servicio de Tasación:** El 12 de noviembre de 2025 se otorga la buena pro del Servicio de Tasación de los inmuebles del FCR – Año 2025 a la firma Construyendo Valor S.A.C.; no obstante, al no haberse perfeccionado el contrato dentro de los plazos establecidos, el 2 de diciembre de 2025 se notificó la pérdida automática de la buena pro. En consecuencia, el 3 de diciembre de 2025, la ONP otorgó la buena pro a la firma Layseca Asociados S.A., en su condición de segundo postor conforme al orden de prelación, encontrándose pendiente la suscripción del contrato.

⁵ Del 09.10.2025

Desempeño del Portafolio FCR:

En noviembre de 2025, el valor contable del Portafolio FCR asciende a S/ 21 808,96 millones, monto inferior en S/ -3,77 millones respecto a octubre 2025, explicado principalmente, según clase de activo, por:

- **Caja e instrumentos de corto plazo:** Su valorización disminuye en S/ 657,17 millones explicado principalmente por la compra del Fondo Mutuo AB Low Volatility Equity Portfolio gestionado por AllianceBernstein L.P. y el ETF "iShares Edge MSCI World Minimum Volatility gestionado por Blackrock. El rendimiento acumulado durante el 2025 a valor contable equivalente en PEN es de 1,89%.
- **Renta fija:** Su valorización aumenta en S/ 8,09 millones explicado en parte por el incremento de valor de los fondos mutuos del exterior. El rendimiento acumulado durante el 2025 a valor contable equivalente en PEN es de 2,29%.
- **Renta variable:** La valorización de los fondos mutuos y mandatos sube en S/ 666,57 millones, debido principalmente por la compra del fondo mutuo gestionado por AllianceBernstein L.P. y un ETF gestionado por Blackrock. El rendimiento acumulado durante el 2025 a valor contable equivalente en PEN es de 8,98%.
- **Inversiones alternativas:** Su valorización se reduce en S/ 21,25 millones explicado en su mayor parte por la apreciación del sol respecto al dólar y las distribuciones de fondos de inversión locales e internacionales. El rendimiento acumulado durante el 2025 a valor contable equivalente en PEN es de -5,54%.

ACTIVOS INMOBILIARIOS DEL FCR-D.L. N° 19990

AL 30.11.2025

N°	Denominación	Dirección	Área Terreno m2	Área Construida m2	Valor Comercial en S/ ¹	Renta Anual en S/ sin IGV
1	Industrias Surge Huancayo	Calle Giraldez 306/310/314 Huancayo	231	1,025	2,261,613	-
2	Sede Administrativa "A"	Bloque A Mz C Lote 11 Urb Unifamiliar Diego Ferre Lambayeque/Chiclayo	554	1,941	4,179,773	-
3	Ex-Banco Popular Breña	Jr. Varela 1701 y 1705 esq. Jr. Centenario Breña	205	199	770,197	-
4	Centro Cívico y Comercial	Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado	23,345	141,883	554,872,715	18,392,229
	Usufructo	Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado	13,731	92,778	367,526,679	6,358,968
	FCR-19990	Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado.	9,614	49,105	187,346,036	12,033,261
5	Ex-Banco Popular Camaná	Jr. Camaná 200/204 y Conde de Superunda 205-209 Lima Cercado	91	250	1,213,665	82,469.05
6	Ex-Banco Popular CCC Palomino	Av. Venezuela 2813 Int 02 y 03 Urb.Palomino Lima	97	97	370,853	-
7	Ex-Banco Popular Hotel Cercado	Jr. Ancash 336/340/344 Lima Cercado	601	2,687	5,285,767	678,855
8	Jose Galvez A	Av.J. Galvez 1001 a 1029 y Paseo de la República 1000 a 1036 Lima	522	3,286	6,783,206	237,115
9	Jose Galvez B	Av.J. Galvez 1033 a 1059 y Paseo de la República 1040 a 1072 Lima	628	3,512	8,401,132	257,047
10	Jose Galvez C	Av.J. Galvez 1065 a 1099 y Paseo de la República 1076 a 1098 Lima	600	3,528	7,108,946	-
11	Lord Balfour	Av. General Alvarez Arenales 363 al 381 Lima	1,082	6,845	12,007,059	526,869
12	Nuevo Mundo	Jr Moquegua 270 al 276 Lima Cercado	954	6,948	9,713,605	303,810
13	Parqueo 12 de agosto	Jr. Callao 327/329/331 Lima Cercado	1,218	5,830	13,313,542	1,125,239
14	Playa Tumi	Jr. Cuzco 536/Av. Abancay 627-629 Lima Cercado	1,017	-	5,657,343	-
15	San Martín	Jr. Guillermo Dansey 152 al 162 Lima	884	2,581	2,910,832	-
16	Unidad Vecinal Mirones	Av Victor Sarria Arzubiaga Block 62 Dpto 412 Lima	97	100	252,424	-
17	Unión	Jr. de la Unión 501 esq. Ucayali 110/116 Lima Cercado	393	3,659	10,946,073	425,261
18	Unión Ex Caja de Ahorros	Jr. de la Unión 1011 Lima Cercado	429	1,468	2,600,811	30,280
19	Accadia	Jr. Pablo Bermúdez 270 al 276 Jesús María	561	4,431	9,440,909	75,367
20	28 de Julio	Av. 28 de Julio 1905 al 1993 La Victoria	4,224	3,722	7,552,359	112,220
21	Ex-Banco Popular Luna Pizarro	Av. Luna Pizarro 1299 La Victoria	118	210	364,868	-
22	Rilinsa	Av. Iquitos 316 al 324 La Victoria	703	2,568	6,424,242	232,865
23	Santa Cruz Anexo	Jr Sucre 131 Miraflores	360	1,548	4,419,245	-
24	Santa Cruz Mansions	Av.Santa Cruz 1012 esq. Jr.Sucre Miraflores	854	4,391	13,561,294	264,243
25	Agrupación Francisco Pizarro	Av. Francisco Pizarro 581 al 607 El Rímac	5,495	11,578	16,452,319	392,998
26	Club de Jubilados Tumbes	Prolong. Arica S/N Urb. Tumbes	266	317	216,762	-
27	Ex- Banex Miraflores	Av. Jose A Larco 100 Tda 05 y 113 Miraflores	38	294	2,584,825	165,291
28	Ex- Banex Chacarilla	Calle Monte Grande N° 105 Surco	41	131	1,341,239	90,053
29	Ex- Banex Gamarra	Jr. Gamarra 705 Tda 301 La Victoria	31	69	610,999	-
30	Ex Banex Orrantia del Mar	Calle Cabo Blanco N° 346-352 Urb. Orrantia del Mar San Isidro	362	588	3,064,882	182,911
TOTAL			46,001	215,684	714,683,499	23,575,122

Nota:
¹ Valor comercial vigente del año 2025, se considera las ventas efectuadas durante el periodo.
² Ingresos por renta acumulada correspondiente al año 2025.