



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# Programa Monetario Setiembre 2025

12 de setiembre de 2025

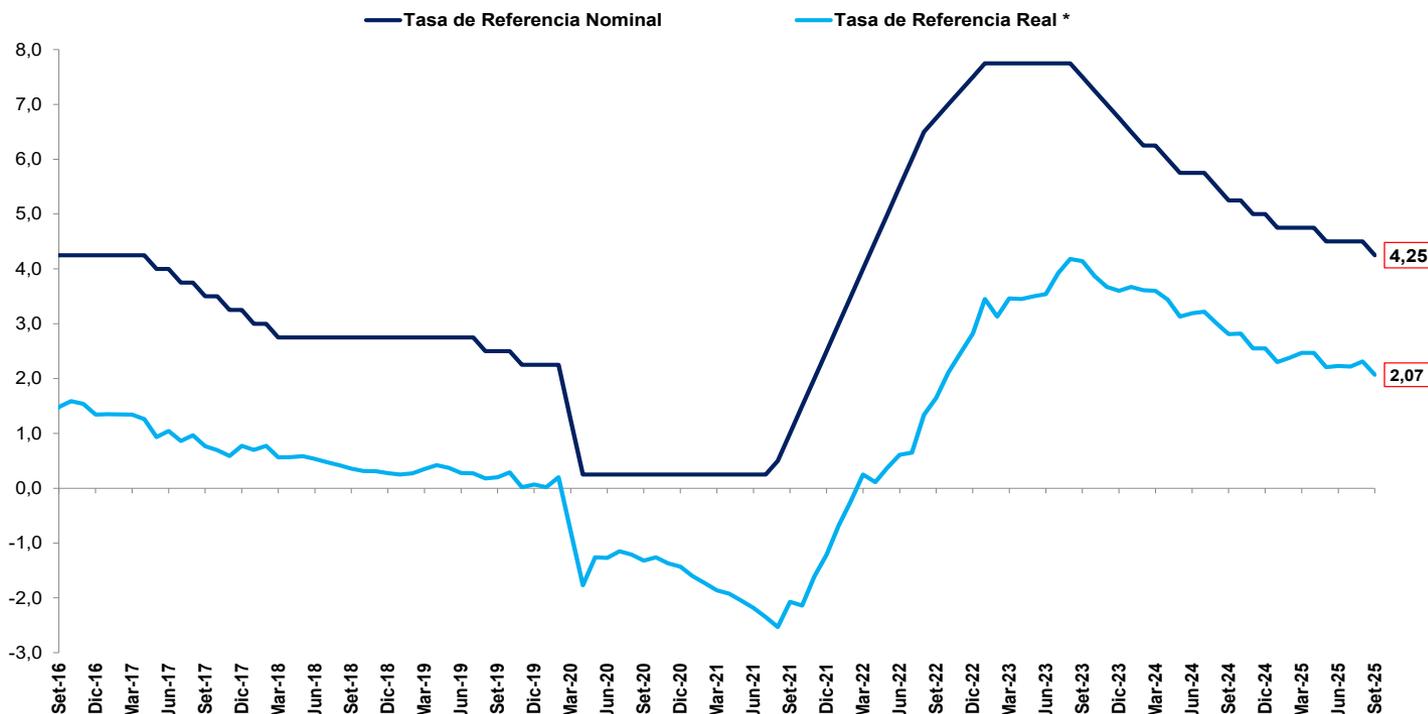




El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó reducir la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos a 4,25 por ciento. Con ello, la tasa de interés se ubica muy cerca del nivel estimado como neutral.

### Tasa de Interés de Referencia Nominal y Real \*

(en porcentaje)



\* Con expectativas de inflación.

	Set. 24	Oct. 24	Nov. 24	Dic. 24	Ene. 25	Feb. 25	Mar. 25	Abr. 25	May. 25	Jun. 25	Jul. 25	Ago. 25	Set. 25
(I) Tasa Nominal	5,25	5,25	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
(II) Expectativas de Inflación	2,44	2,43	2,45	2,45	2,45	2,37	2,28	2,28	2,29	2,27	2,28	2,19	2,18
(III) Tasa Real: (I) - (II)	2,81	2,82	2,55	2,55	2,30	2,38	2,47	2,47	2,21	2,23	2,22	2,31	2,07



La tasa de interés de referencia ha sido la más baja entre los principales países de la región desde el año 2020.

**Tasas de Interés de Política Monetaria Reales ex ante en América Latina \***  
(en porcentaje)

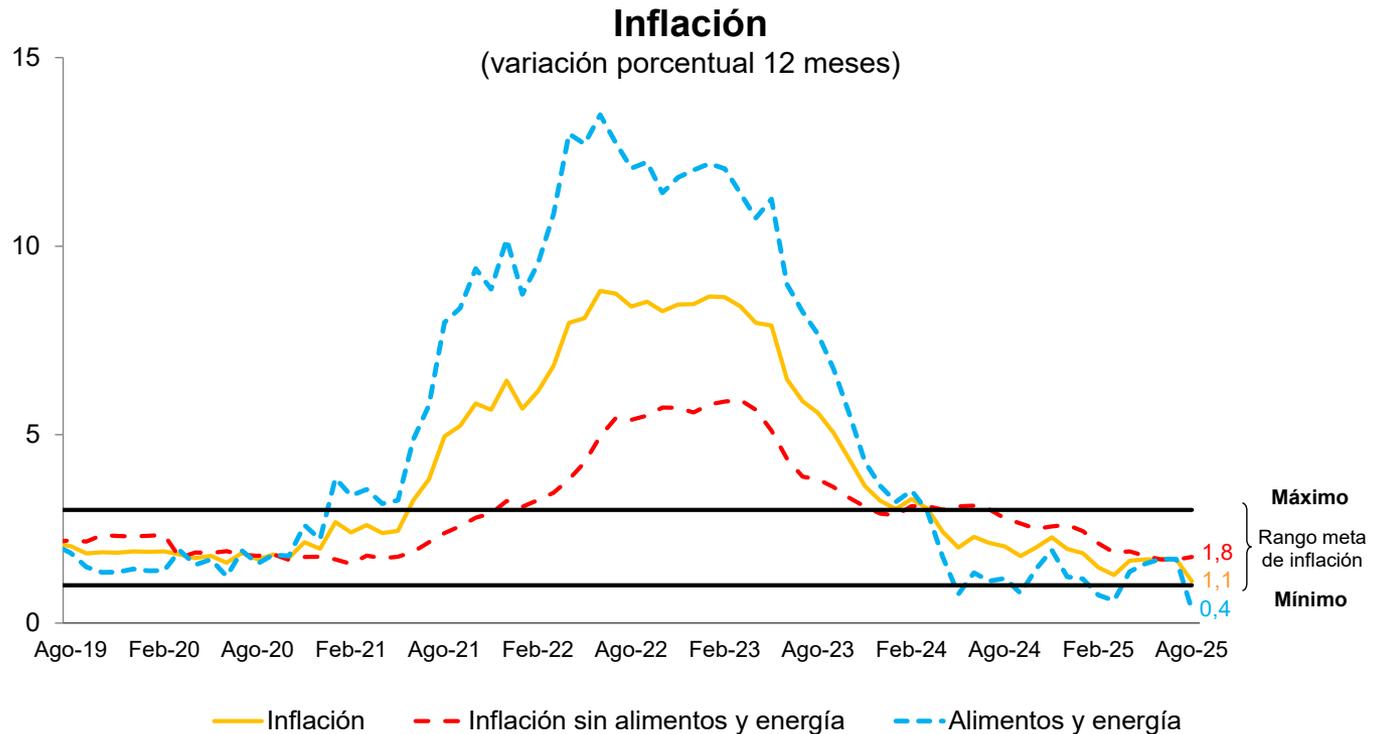
País	Tasa de interés nominal	Expectativa Inflación 12 meses	Tasa real ex ante
Brasil	15,00	4,49	10,51
Colombia	9,25	4,00	5,25
México	7,75	3,79	3,96
Chile	4,75	3,20	1,55
Perú	4,25	2,18	2,07

\* Tasas de política monetaria y expectativas actualizadas al 11 de setiembre de 2025.

Fuente: Bancos Centrales.



En agosto, la tasa mensual de inflación total fue -0,29 por ciento, mientras que la tasa de inflación sin alimentos y energía fue 0,08 por ciento. La tasa de inflación total a doce meses disminuyó de 1,7 por ciento en julio a 1,1 por ciento en agosto, resultado que se estima transitorio y explicado principalmente por la corrección, más rápida de lo esperado, de los precios de algunos alimentos. La tasa de inflación interanual sin alimentos y energía aumentó de 1,7 por ciento en julio a 1,8 por ciento en agosto, acercándose al centro del rango meta.



	Prom. 01-24	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Mar-24	Jun-24	Set-24	Dic-24	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25
Inflación	3,0	2,0	6,4	8,5	3,2	3,0	2,3	1,8	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,1
Sin alimentos y energía	2,4	1,8	3,2	5,6	2,9	3,1	3,1	2,6	2,6	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8
Servicios	2,6	1,9	3,6	5,7	3,0	3,5	3,5	2,9	3,0	2,0	2,0	1,9	1,9	2,1
Alimentos y energía	3,6	2,2	10,2	12,0	3,6	3,0	1,3	0,8	1,2	1,4	1,6	1,7	1,7	0,4
Alimentos	3,6	2,2	8,0	12,6	4,8	3,7	1,4	0,7	1,2	1,6	1,9	2,0	2,1	0,9
Energía	3,3	2,1	24,4	6,8	-6,8	-3,6	0,5	1,8	1,0	-1,1	-1,4	-1,1	-2,1	-5,2

IPC sin alimentos y energía: IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.

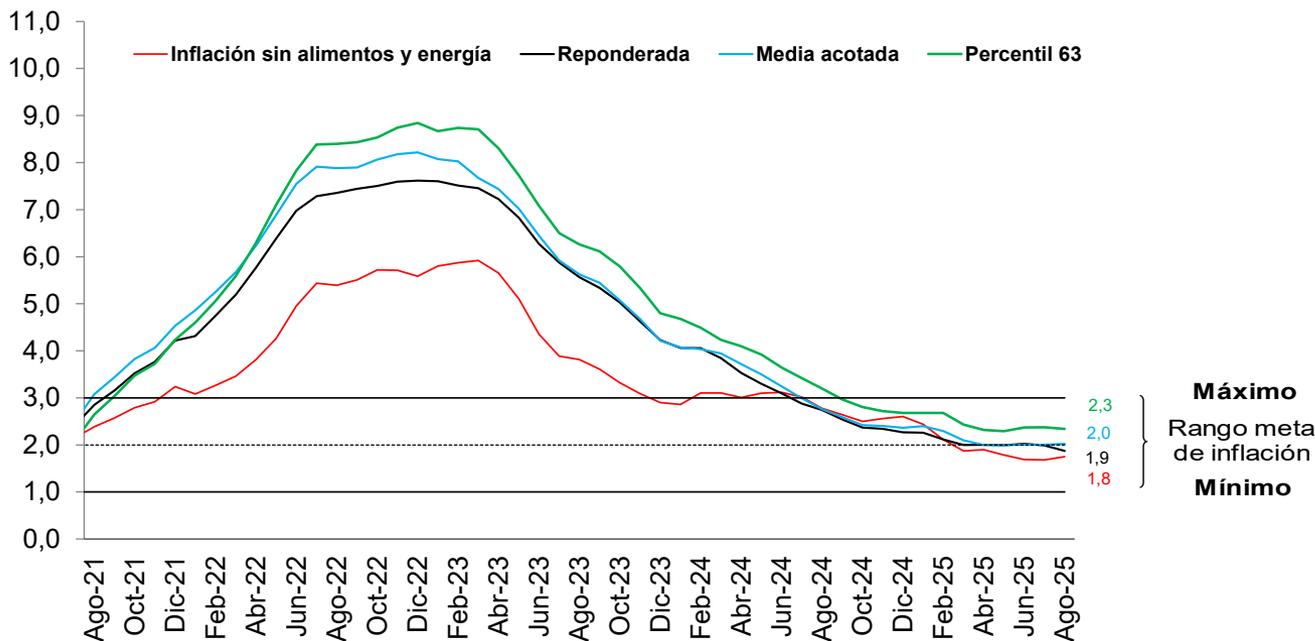
Fuente: INEI.



En agosto, uno de los tres indicadores tendencias estadísticas se ubica en el centro del rango meta y los otros dos se encuentran cercanos a dicho nivel (1,9 y 2,3 por ciento, respectivamente).

### Indicadores Tendenciales de la Inflación

(variación porcentual 12 meses)



	Prom. 01-24	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Mar-24	Jun-24	Set-24	Dic-24	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25
Inflación	3,0	2,0	6,4	8,5	3,2	3,0	2,3	1,8	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,1
Sin alimentos y energía	2,4	1,8	3,2	5,6	2,9	3,1	3,1	2,6	2,6	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8
Reponderada	2,9	1,7	4,2	7,6	4,2	3,8	3,1	2,5	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9
Media acotada	2,9	1,3	4,5	8,2	4,2	3,9	3,2	2,6	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Percentil 63	2,9	1,0	4,2	8,8	4,8	4,2	3,6	3,0	2,7	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3

**IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.

**Reponderada:** reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.

**Media acotada:** promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.

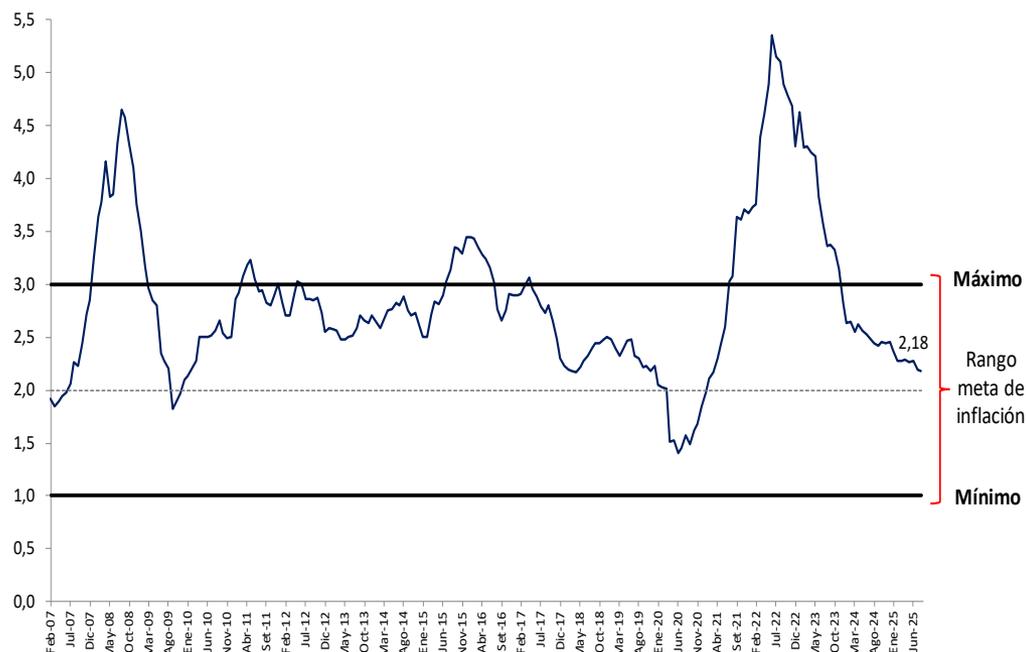
**Percentil 63:** corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

Fuente: INEI.



Las expectativas de inflación a doce meses se mantuvieron en 2,2 por ciento en agosto, dentro del rango meta de inflación.

### Expectativas de inflación a 12 meses de analistas y del sistema financiero (en porcentaje)



**Nota:** Las expectativas de inflación a 12 meses se calculan como el promedio simple de las expectativas a 12 meses del sistema financiero y de los analistas económicos. Para cada uno de ellos, se obtiene un estimado de la expectativa a 12 meses ponderando la expectativa del año por el número de meses restantes y las expectativas del año siguiente por el número de meses que faltan para completar los 12 meses.

### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas Inflación (en porcentaje)

	Encuesta realizada al:			
	30 de Jun.	31 de Jul.	29 de Ago.	
<b>ANALISTAS ECONÓMICOS 1/</b>				
2025	2,20	2,00	2,00	=
2026	2,50	2,40	2,30	↓
2027	2,50	2,40	2,30	↓
<b>SISTEMA FINANCIERO 2/</b>				
2025	2,20	2,15	2,10	↓
2026	2,20	2,15	2,20	↑
2027	2,30	2,25	2,30	↑
<b>EMPRESAS NO FINANCIERAS 3/</b>				
2025	2,20	2,20	2,10	↓
2026	2,50	2,50	2,50	=
2027	2,50	2,50	2,50	=
<b>EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN 4/</b>				
2025	2,28	2,19	2,18	↓

<sup>1/</sup> 16 analistas en Junio, 18 en Julio, y 14 en Agosto de 2025

<sup>2/</sup> 14 empresas financieras en Junio, 14 en Julio, y 14 en Agosto de 2025

<sup>3/</sup> 316 empresas no financieras en Junio, 314 en Julio, y 296 en Agosto de 2025

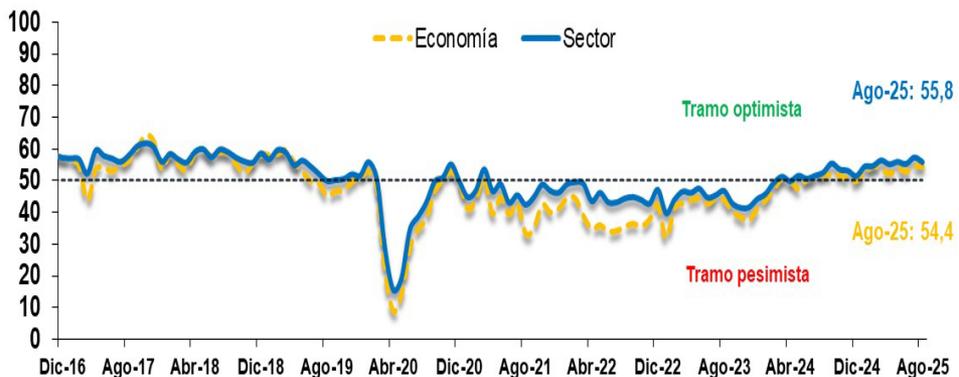
Las expectativas de inflación a 12 meses se calculan como el promedio

<sup>4/</sup> simple de las expectativas a 12 meses del sistema financiero y de los analistas económicos.



En agosto, la mayoría de los indicadores de situación actual mejoraron, mientras que los de expectativas sobre la actividad económica registraron resultados mixtos. Casi todos se mantuvieron en el tramo optimista,...

### Expectativas de los empresarios acerca de la economía y del sector en 3 meses (Índice de difusión)



Fuente: BCRP.

## Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

### Resultados de la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas

	Junio 2025	Julio 2025		Agosto 2025		Correlación con PBI <sup>1/</sup>
<b>SITUACIÓN ACTUAL</b>						
DEL NEGOCIO	53,9	54,8	↑ >	55,8	↑ >	0,56
NIVEL DE VENTAS	56,4	54,8	↓ >	59,3	↑ >	0,49
NIVEL DE PRODUCCIÓN	57,5	51,1	↓ >	58,7	↑ >	0,44
NIVEL DE DEMANDA CON RESPECTO A LO ESPERADO	45,2	45,5	↑ <	44,9	↓ <	0,68
ÓRDENES DE COMPRA RESPECTO AL MES ANTERIOR	54,9	54,3	↓ >	56,5	↑ >	0,52
DÍAS DE INVENTARIOS NO DESEADOS <sup>2/</sup>	11,4	10,2	↓ <	9,9	↓ <	-0,36
<b>EXPECTATIVA DE:</b>						
LA ECONOMÍA A 3 MESES	52,9	54,5	↑ >	54,4	~ >	0,63
LA ECONOMÍA A 12 MESES	56,6	58,3	↑ >	60,1	↑ >	0,42
EL SECTOR A 3 MESES	55,2	57,2	↑ >	55,8	↓ >	0,67
EL SECTOR A 12 MESES	60,3	61,6	↑ >	61,9	↑ >	0,33
LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES	58,2	60,3	↑ >	59,3	↓ >	0,66
LA SITUACIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES	65,3	67,7	↑ >	67,5	~ >	0,66
DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 3 MESES	61,6	62,1	↑ >	63,3	↑ >	0,66
DEMANDA DE SUS PRODUCTOS A 12 MESES	68,8	69,7	↑ >	70,3	↑ >	0,66
CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 3 MESES	56,1	56,6	↑ >	55,9	↓ >	0,66
CONTRATACIÓN DE PERSONAL A 12 MESES	59,6	62,5	↑ >	62,4	~ >	0,58
INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 3 MESES <sup>3/</sup>	59,0	56,6	↓ >	56,2	↓ >	0,65
INVERSIÓN DE SU EMPRESA A 12 MESES <sup>3/</sup>	64,2	66,7	↑ >	65,4	↓ >	0,65
<b>EXPECTATIVA DEL PRECIO PROMEDIO DE:</b>						
INSUMOS A 3 MESES	55,3	51,5	↓ >	52,3	↑ >	0,63
VENTA A 3 MESES	56,3	54,1	↓ >	54,7	↑ >	0,59

> : mayor a 50

< : menor a 50

~ : Indica que la diferencia mensual de cada índice de difusión no es mayor, en valor absoluto, que 0,2. Las flechas hacia arriba o hacia abajo indican que se superó este umbral, mientras que el signo "-" implica que el índice no varió.

1/ Correlaciones halladas a partir de diciembre de 2007 hasta diciembre de 2019 respectivamente. Para los indicadores de situación actual se muestra la correlación contemporánea, y para el resto de expectativas se presenta la correlación con el PBI adelantado tres periodos.

2/ Los días de inventarios no deseados muestran la diferencia entre los días de inventarios correspondientes a cada mes menos los días de inventarios deseados según las empresas.

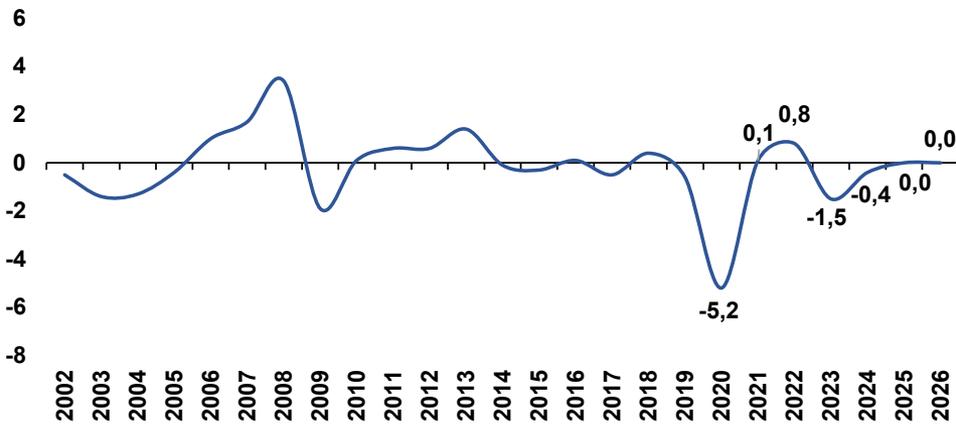
3/ Correlación con Inversión Privada desde setiembre 2017 hasta diciembre 2019, considerando rezago óptimo (t=-3 para inversión a 3 meses y t=-6 para inversión a 12 meses)

Fuente: BCRP.

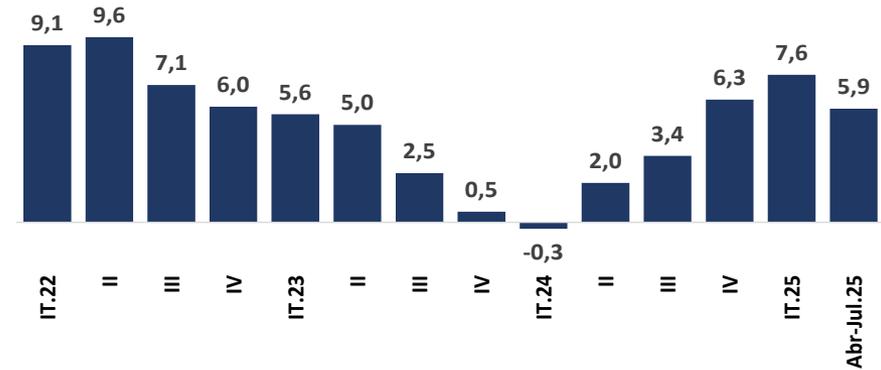


...en un contexto en el que la actividad económica se ubica alrededor de su nivel potencial.

**Brecha del Producto**  
(porcentaje del PBI potencial)



**Empleo Formal Privado**  
(var. % interanual)

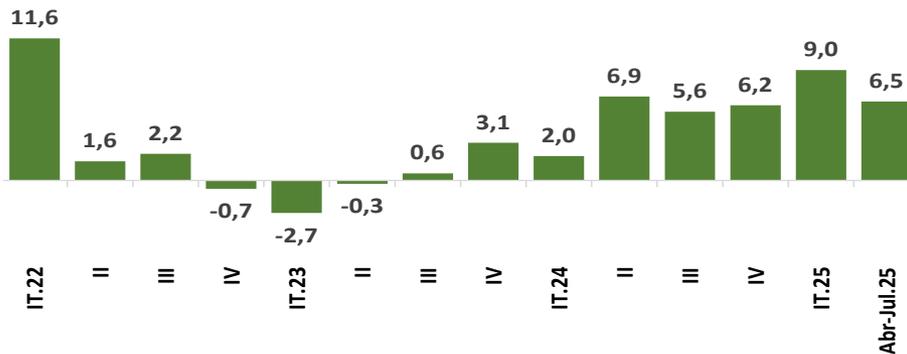


Fuente: BCRP y SUNAT.

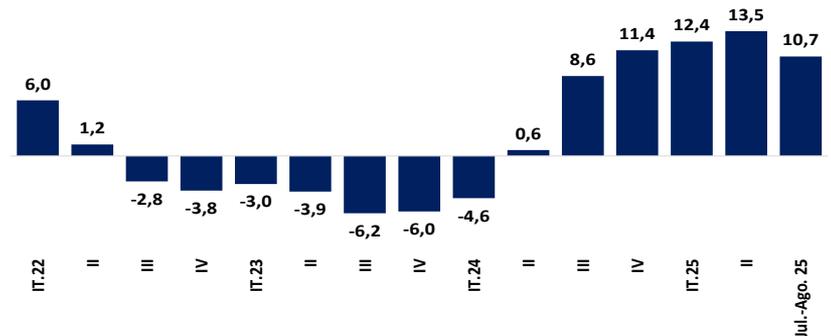
Nota: Diferencia entre el PBI observado y potencial estimado. Una brecha positiva (negativa) implica presiones inflacionarias de demanda al alza (a la baja).

Fuente: Reporte de Inflación de junio 2025.

**Masa Salarial Formal**  
(var. % real interanual)



**Circulante**  
(var. % nominal interanual)

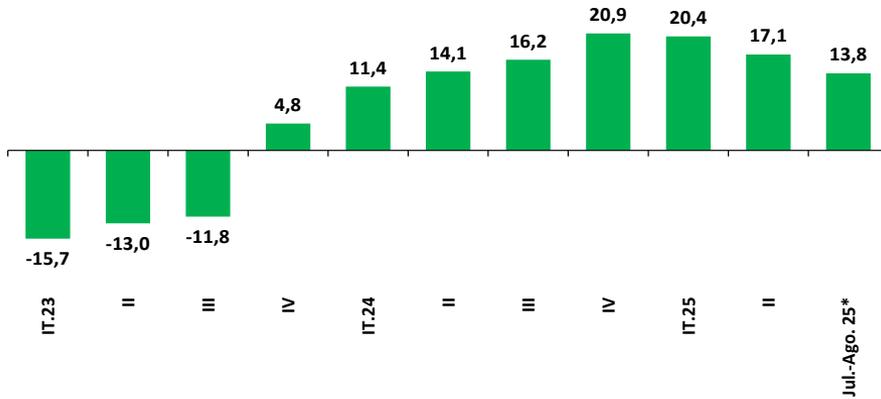


Fuente: BCRP.

Fuente: BCRP y SUNAT.

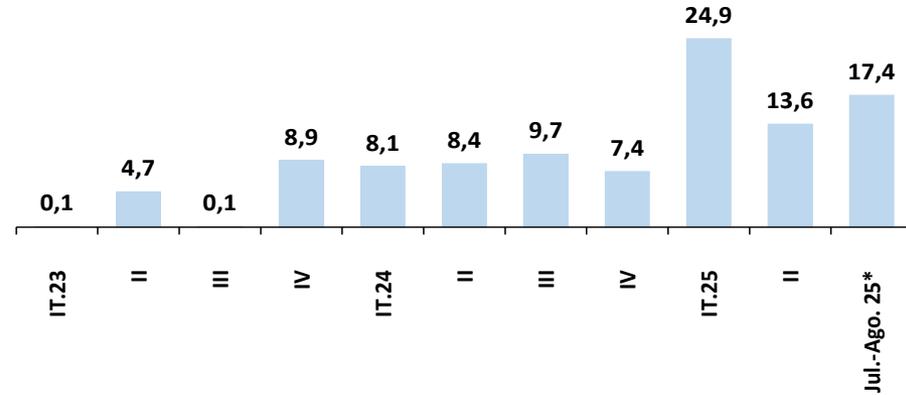


### Importaciones de Insumos Industriales (var. % real interanual)



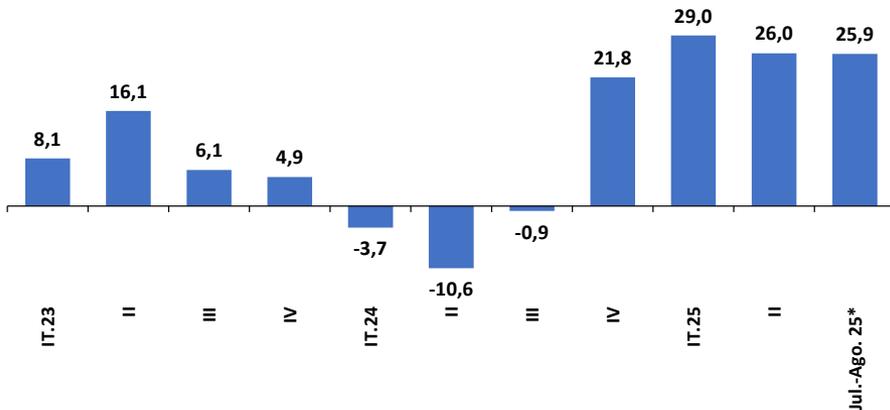
\* La información de agosto es preliminar.  
Fuente: BCRP.

### Importaciones de Bienes de Capital (var. % real interanual)



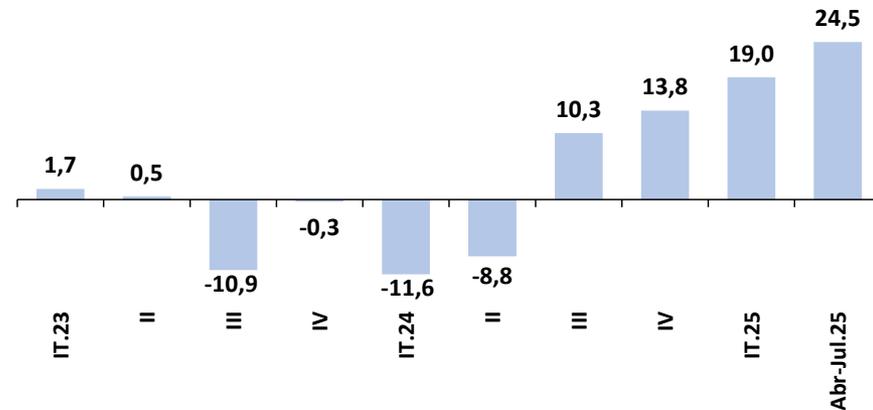
\* La información de agosto es preliminar.  
Fuente: BCRP.

### Importaciones de Bienes de Consumo Duradero (var. % real interanual)



\* La información de agosto es preliminar.  
Fuente: BCRP.

### Exportaciones no Tradicionales (var. % real interanual)



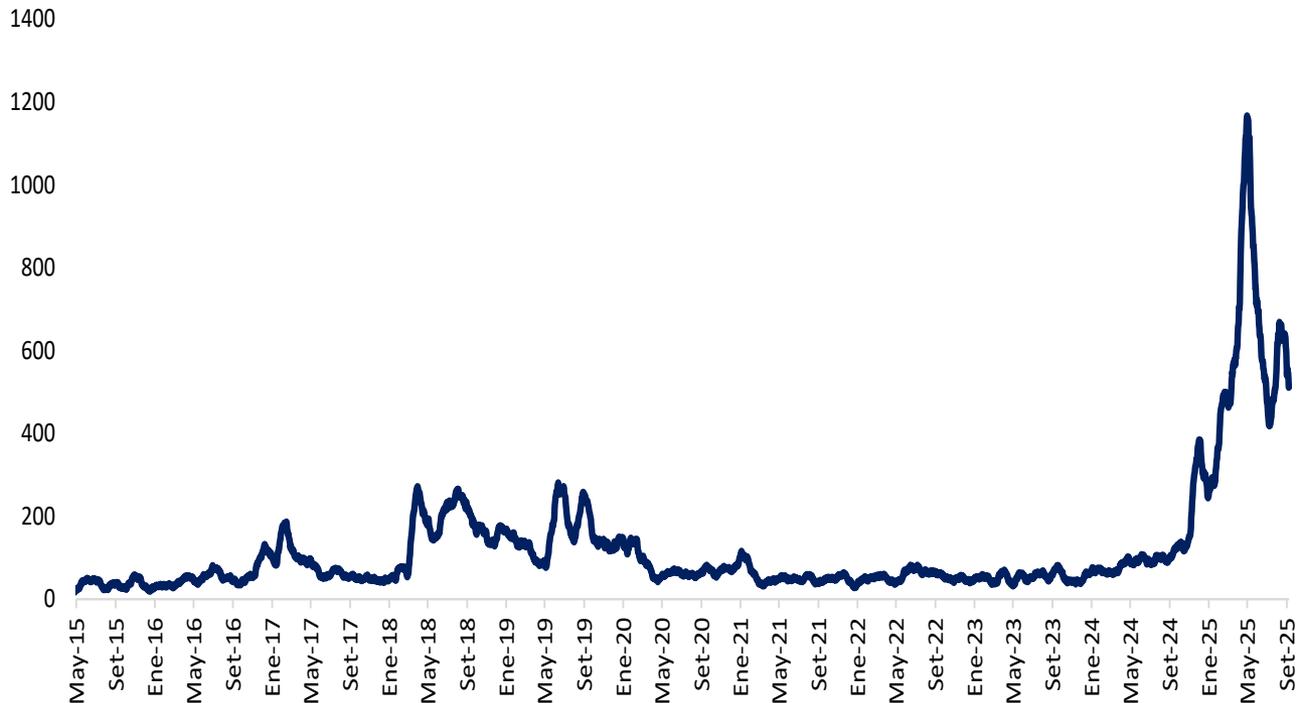
Fuente: BCRP.



Las perspectivas de la actividad económica mundial continúan siendo afectadas por medidas restrictivas al comercio exterior, con un sesgo a la baja en el mediano plazo por la alta incertidumbre sobre sus efectos sobre la economía global.

### Índice de incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos \*

(media móvil de los últimos 30 días del índice en frecuencia diaria)



\* Al 8 de setiembre de 2025.

Fuente: Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38 -59.

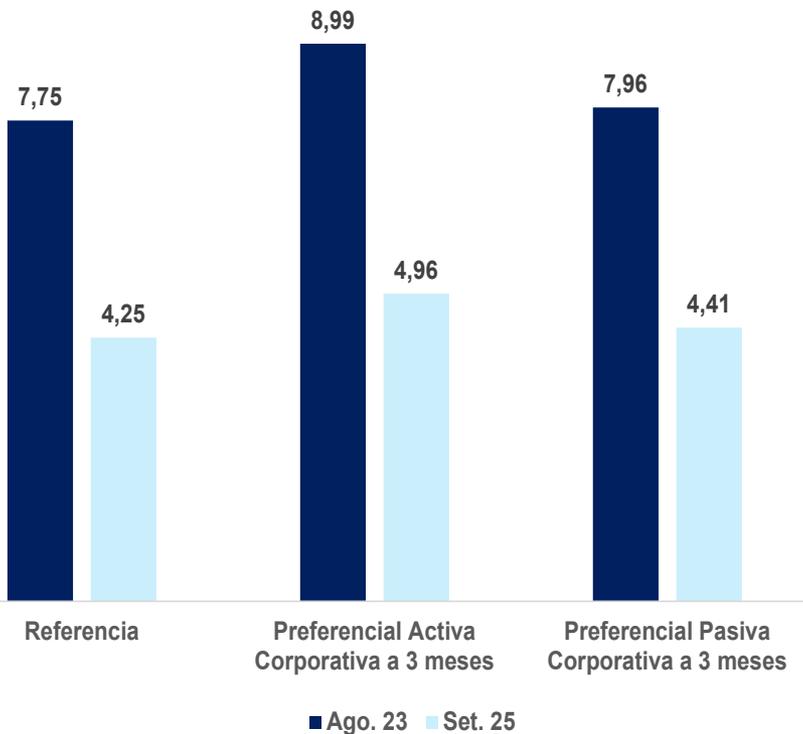
Tomado de [matteoiacoviello.com/tpu\\_files/tpu\\_web\\_latest.xlsx](https://matteoiacoviello.com/tpu_files/tpu_web_latest.xlsx)



Las tasas de interés del sistema financiero en moneda nacional han venido reduciéndose desde setiembre de 2023, en línea con la evolución de la tasa de interés de referencia del BCRP.

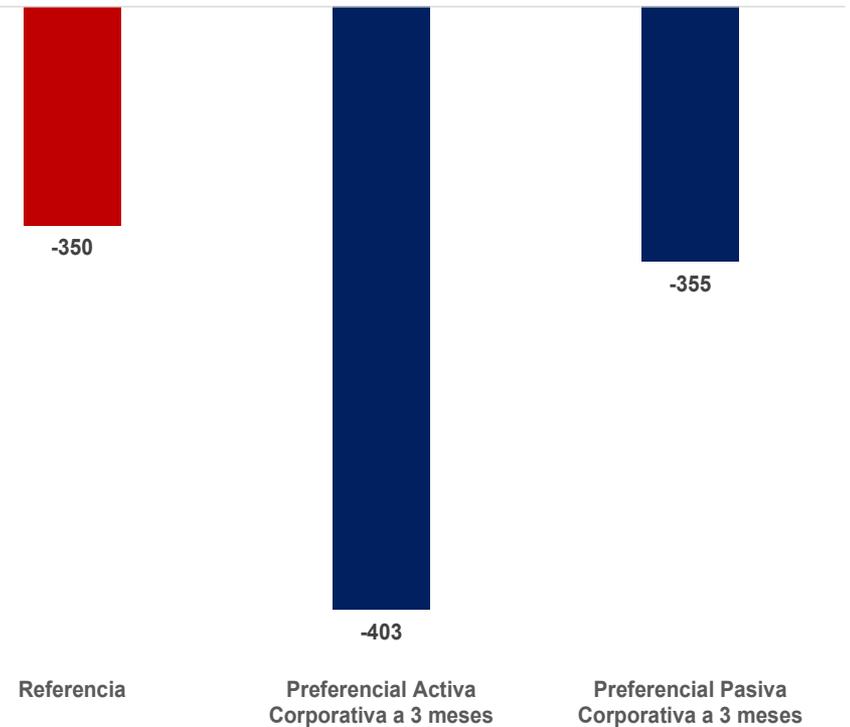
### Tasas de Interés en Moneda Nacional \*

(en porcentaje)



### Tasas de Interés en Moneda Nacional \*

(variación en puntos básicos entre agosto de 2023 y setiembre de 2025)



\* Al 11 de setiembre de 2025.

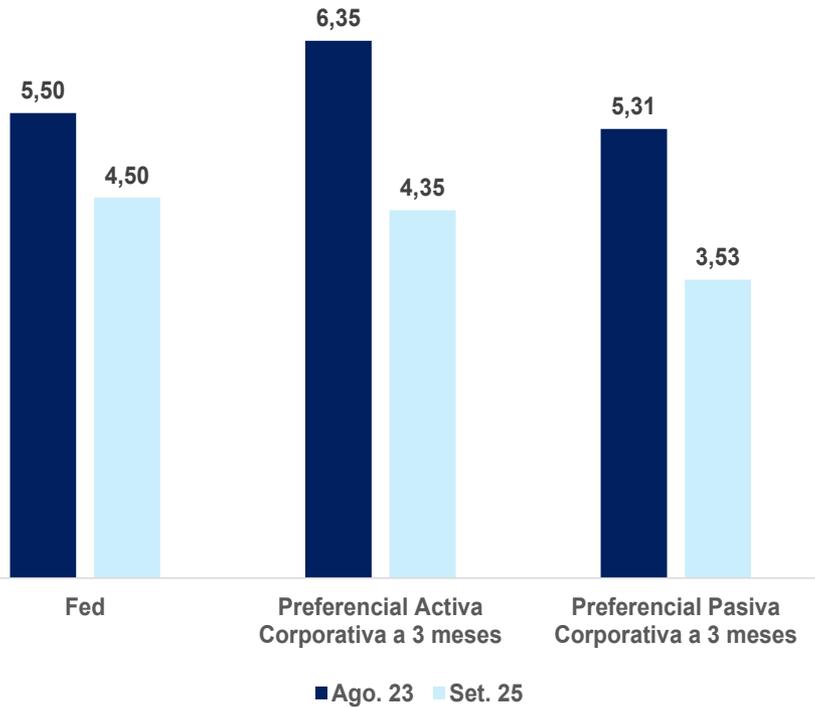
Fuente: BCRP.



Las tasas de interés del sistema financiero en moneda extranjera también vienen reduciéndose recientemente, en línea con las menores tasas internacionales.

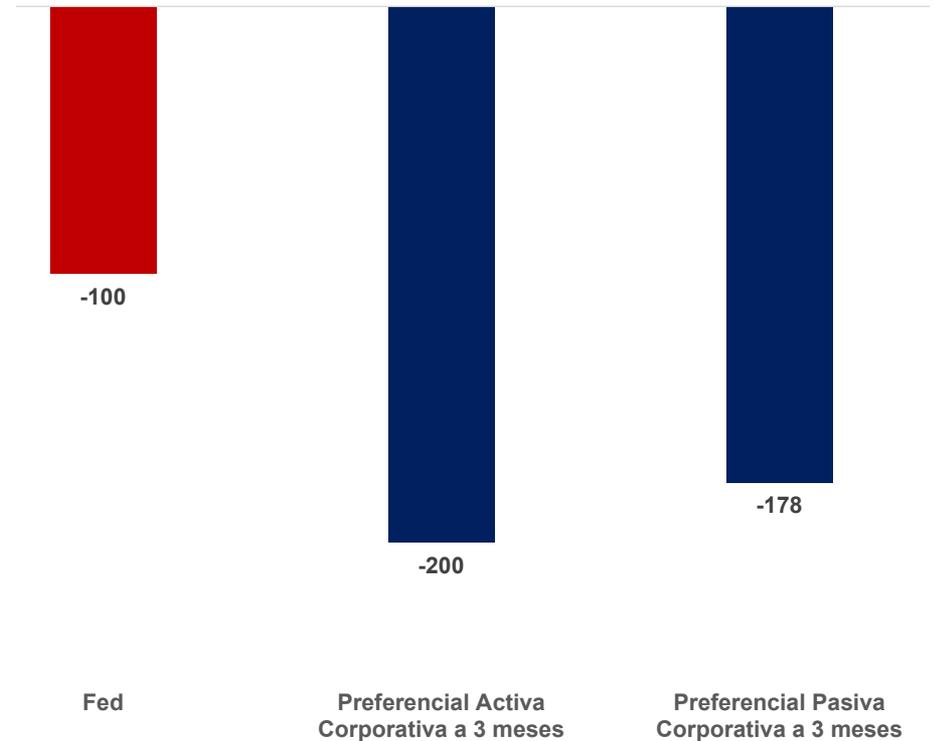
### Tasas de Interés en Moneda Extranjera \*

(en porcentaje)



### Tasas de Interés en Moneda Extranjera \*

(variación en puntos básicos entre agosto de 2023 y setiembre de 2025)



\* Al 11 de setiembre de 2025.  
Fuente: BCRP y Fed.

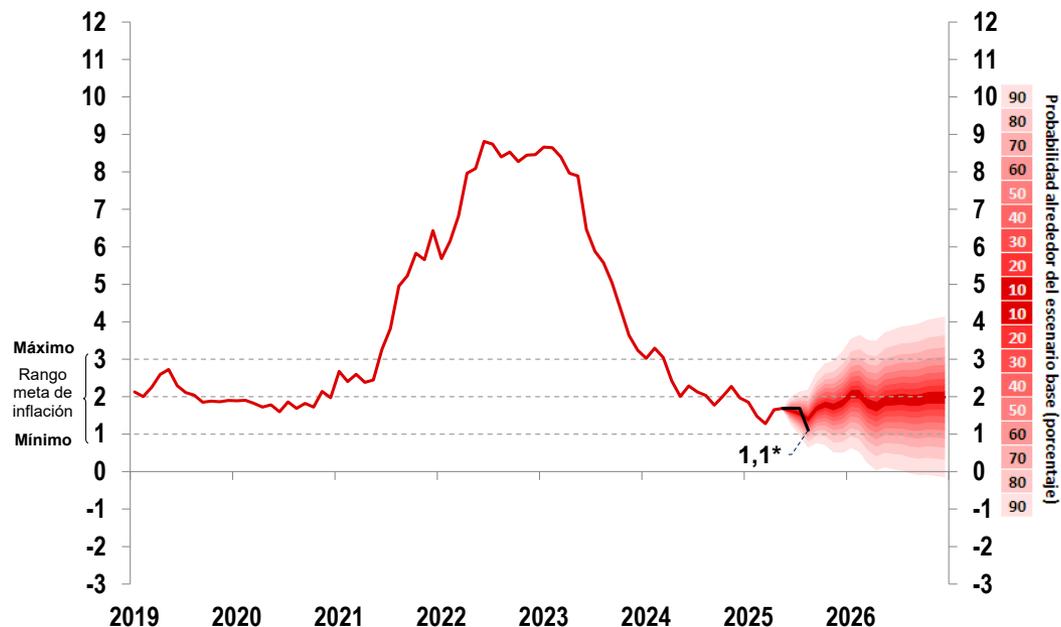


Se proyecta que la inflación interanual se aproxime al centro del rango meta hacia fines de año. Asimismo, se estima que la inflación sin alimentos y energía se mantendrá alrededor de 2 por ciento en el horizonte de proyección.

El Directorio se encuentra especialmente 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, de ser necesario, modificaciones en la posición de la política monetaria. El Directorio reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para mantener la inflación en el rango meta.

### Proyección de Inflación: 2025 - 2026

(variación porcentual últimos doce meses)



\* Ejecutado a agosto de 2025.

Fuente: Reporte de Inflación de junio de 2025.



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# Programa Monetario Setiembre 2025

12 de setiembre de 2025

