



REPORTE DE INFLACIÓN

Setiembre 2025

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2025-2026**

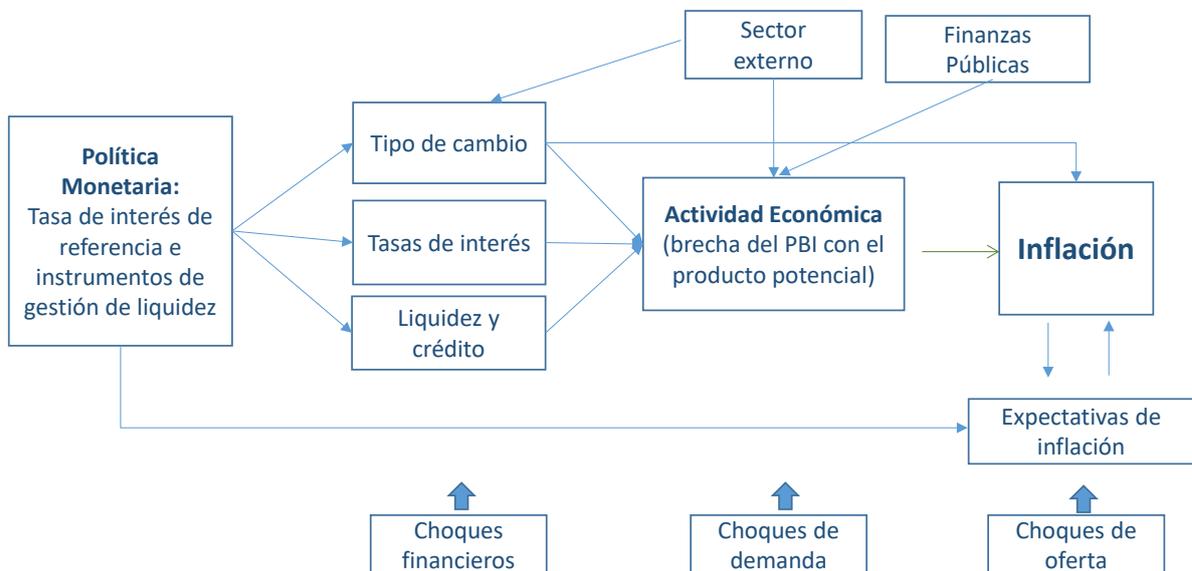


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Reporte de Inflación:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025 - 2026

Setiembre de 2025



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Contenido

	Pág.
Prólogo	5
Resumen	6
I. Sector externo	10
– Evolución reciente de la actividad económica global	10
– Evolución reciente de la inflación	17
– Respuestas de política monetaria y fiscal	23
– Perspectivas de la economía global.....	28
– Mercados financieros internacionales	29
– Precios de los <i>commodities</i>	38
II. Balanza de pagos	56
– Términos de intercambio y balanza comercial de bienes	56
– Resultados de las cuentas externas	59
– Reservas Internacionales Netas	65
III. Actividad económica	67
– PBI sectorial	67
– PBI gasto.....	72
IV. Finanzas públicas	88
– Ingresos corrientes.....	94
– Gastos no financieros.....	95
– Postura fiscal.....	96
– Financiamiento y deuda	97
V. Política monetaria y condiciones financieras	103
– Acciones de política monetaria	103
– Mercado cambiario.....	117
– Liquidez	122
– Crédito al sector privado	125
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	145
– Evolución reciente	145
– Proyecciones.....	151
– Balance de riesgos de la proyección de inflación	157

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadros

1. Barreras al comercio exterior de 2025	50
2. Impacto de los choques recientes (pandemia, Niño severo y conflictos sociales) en el PBI	84
3. Estimaciones del balance oferta – demanda en el sector eléctrico, 2024 – 2028 ...	88
4. Transmisión de política monetaria: Hechos estilizados	129
5. Evolución reciente de los préstamos de consumo.....	138
6. Descomposición histórica de la inflación sin alimentos y energía	160

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al segundo trimestre de 2025 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a julio de 2025 del PBI mensual; a julio de las cuentas monetarias y a agosto de 2025 de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación (un rango entre 1 y 3 por ciento) busca anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde 2003, el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos, y por distintos canales, a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base a proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones significativas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 11 de setiembre de 2025 e incluye las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2025-2026, que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que puedan desviar estas proyecciones.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 19 de diciembre de 2025.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Resumen

- i. Desde el último Reporte, la **actividad económica global** mostró una recuperación, principalmente debido a un crecimiento mayor al previsto de Estados Unidos y China, facilitado por la tregua comercial. No obstante, los últimos datos del mercado laboral norteamericano, junto a la persistencia de la incertidumbre global producto de las tensiones comerciales y geopolíticas, sugieren una desaceleración para el segundo semestre. Por su parte, la **inflación global** mostró una disminución atribuida a las economías emergentes, frente a una inflación estable en las economías desarrolladas.

Acorde con estos desarrollos, la proyección de crecimiento del PBI mundial se revisa al alza, de 2,7 a 2,9 por ciento para 2025. Para 2026, el crecimiento mundial también se revisa ligeramente al alza, de 2,7 a 2,8 por ciento, principalmente por el mayor crecimiento proyectado para China y una menor incertidumbre en materia de política comercial.

- ii. Los **términos de intercambio** continuaron siendo altamente favorables y subieron un 16,2 por ciento interanual en el segundo trimestre de 2025, debido a la evolución de los precios de metales exportados, de café y de productos no tradicionales pesqueros, químicos y siderometalúrgicos. Entre los factores que influyeron en este resultado destaca la mayor demanda de oro como activo refugio ante la incertidumbre geopolítica y comercial; el soporte que la reducción de aranceles entre Estados Unidos y China brindó a las cotizaciones de cobre y zinc; y el mayor precio de los concentrados de cobre y zinc.

Los términos de intercambio de 2025 se revisan al alza a un crecimiento de 13,9 por ciento, debido a la previsión de precios más altos de los principales *commodities* de exportación, específicamente de cobre, oro, gas natural y zinc; así como a los menores precios de importación en una coyuntura de bajos precios de petróleo y deflación de China.

- iii. La **cuenta corriente de la balanza de pagos** continuó registrando superávits. Entre 2024 y el segundo trimestre de 2025, el superávit acumulado en cuenta corriente se redujo de 2,2 a 1,9 por ciento del PBI. Esta reducción se explicó principalmente por las mayores utilidades de empresas extranjeras, sobre todo de banca privada —ante mayores márgenes y reducción de la morosidad— y mineras —en línea con la evolución favorable de nuestros precios de exportación—. En menor medida contribuyeron las mayores importaciones de servicios de viajes y fletes. Estos efectos fueron atenuados por la ampliación del superávit comercial de bienes, impulsado por el dinamismo de los términos de intercambio y los mayores embarques al exterior de productos no tradicionales pesqueros y agropecuarios.

En términos del producto, se proyecta que el superávit en cuenta corriente se reduzca de 2,2 por ciento en 2024 a 1,9 por ciento en 2025, para luego ubicarse en 2,0 por ciento en 2026. Este escenario considera: (i) superávits comerciales crecientes, consistentes con la evolución prevista de los términos de intercambio y los embarques no tradicionales al exterior; (ii) reducción del déficit por servicios, acorde con la normalización del costo de los fletes y la recuperación del turismo; y (iii) la expansión de las utilidades de empresas con participación extranjera que serían equivalentes a 7,2 por ciento del PBI en 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

- iv. La **actividad económica nacional** creció 2,8 por ciento en el segundo trimestre de 2025 debido al impacto positivo del gasto privado sobre las actividades no primarias en un contexto de baja inflación, recuperación del empleo, condiciones financieras favorables y confianza empresarial. Por su parte, el avance de las actividades primarias estuvo respaldado por el desempeño de la producción para agroexportación y de la manufactura primaria.

Se revisa al alza el crecimiento del PBI de 2025 de 3,1 por ciento a 3,2 por ciento. Este cambio incorpora las perspectivas de un mayor crecimiento del gasto privado, consistente con las señales positivas de los indicadores contemporáneos y adelantados. Consecuentemente, se revisa al alza la expansión proyectada en manufactura no primaria, servicios y construcción. Asimismo, se anticipa un mayor crecimiento en la minería metálica por la reanudación de las operaciones de Shougang, así como un incremento más alto de la producción agrícola por mejores condiciones climáticas. Esta revisión al alza se verá limitada por la menor producción pesquera tras la finalización anticipada de la primera temporada de pesca en la zona norte-centro.

Para 2026 se espera una expansión de 2,9 por ciento, cifra que se mantiene respecto al Reporte previo, con la demanda interna como principal motor del crecimiento. El escenario de proyección 2025-2026 asume condiciones climáticas normales y de alta confianza empresarial y del consumidor, bajo un entorno social, macroeconómico y financiero estable.

- v. El **déficit fiscal** acumulado en los últimos doce meses disminuyó de 3,5 a 2,4 por ciento del PBI entre diciembre de 2024 y agosto de 2025. Este resultado se debe principalmente al incremento en ingresos corrientes como porcentaje del PBI, asociado al crecimiento de la actividad económica, mayores precios de exportación, así como medidas y acciones de fiscalización tributaria. También contribuyó, en menor medida, la reducción del gasto no financiero.

Se proyecta que el déficit fiscal pase de 3,5 por ciento del PBI en 2024 a 2,4 por ciento del PBI en 2025, para proseguir disminuyendo a 2,1 por ciento del PBI en 2026. La proyección considera mayores ingresos en 2025, que incluyen pagos por regularización del impuesto a la renta y a cuenta de empresas (asociados al impacto de los altos precios de exportación y al crecimiento del PBI de 2024). Se espera una reducción en los gastos no financieros como porcentaje del PBI en el horizonte de proyección.

Se prevé que la **deuda neta** de activos financieros del Sector Público No Financiero aumente de 23,5 a 24,8 por ciento del PBI entre 2024 y 2026. En tanto, se proyecta que la **deuda bruta** pase de 32,1 a 32,0 por ciento del PBI durante el mismo periodo. La diferencia entre la reducción de la deuda bruta y el aumento de la deuda neta obedece a la proyección de un menor saldo de activos financieros del sector público como porcentaje del PBI.

- vi. El Directorio del BCRP decidió reducir la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos a 4,25 por ciento en la reunión del Programa Monetario de setiembre, luego de mantenerla sin cambios en las reuniones de julio y agosto. Con ello, la tasa de interés se ubica muy cerca del nivel estimado como neutral. En los comunicados de política monetaria de julio, agosto y setiembre, se reiteró el mensaje que señala que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes. Asimismo, el Directorio reafirmó

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

su compromiso de adoptar las acciones necesarias para mantener la inflación en el rango meta.

- vii. Las **tasas de interés en moneda nacional** continuaron evolucionando de acuerdo con la tasa de referencia, en particular en los segmentos de menor riesgo crediticio y menor plazo. La liquidez en moneda nacional (circulante más depósitos) mantuvo un elevado dinamismo, con tasas de crecimiento interanual de dos dígitos desde junio de 2024. De acuerdo con lo esperado, su ritmo de expansión se moderó, al pasar de 12,9 por ciento en diciembre 2024 a 6,6 por ciento en julio de 2025. Por su parte, en el mismo periodo, la tasa de expansión del **crédito al sector privado** aumentó de 0,4 por ciento en diciembre de 2024 a 3,8 por ciento en julio de 2025 destacando el crédito al consumo, que registró un repunte de 4,1 por ciento. Hacia adelante se prevé que el crédito al sector privado crezca a tasas de 5,0 y 4,0 por ciento en 2025 y 2026, respectivamente, en línea con la proyección de crecimiento de la actividad económica y la reducción de la morosidad.
- viii. La **inflación interanual** se redujo de 1,69 por ciento en mayo a 1,11 por ciento en agosto, principalmente por la caída en los precios de ciertos alimentos —como la papa y la carne de pollo— y de algunos servicios públicos, en especial la electricidad, manteniéndose dentro del rango meta. Por su parte, la inflación sin alimentos y energía (SAE) descendió ligeramente de 1,79 por ciento a 1,75 por ciento en el mismo periodo, reflejando un menor ritmo de aumento en rubros como vehículos a motor, paquetes turísticos y alquileres. La tasa de inflación tanto de los bienes como de los servicios que componen el rubro SAE se ubicaron dentro del rango meta.

Se proyecta que la inflación interanual se elevará en los siguientes meses para ubicarse en 1,7 por ciento en 2025 y 2,0 por ciento en 2026. Esta proyección considera, además de la disipación de los choques de oferta, una actividad económica en torno a su nivel potencial y expectativas de inflación que continúan descendiendo hacia el valor central del rango meta.

- ix. El **balance de riesgos de la proyección de la inflación** se mantiene neutral, en línea con lo señalado en el Reporte de junio. Entre los principales riesgos destacan: (i) choques de oferta por escalamiento de tensiones geopolíticas y fenómenos naturales, que podrían elevar costos de transporte y precios de insumos, lo cual podría ser contrarrestado por una menor inflación importada o por una mayor reversión de los choques que afectaron los rubros de alimentos y energía en la canasta del consumidor; (ii) mayor volatilidad financiera y salida de capitales, asociados a un posible aumento del riesgo país por incertidumbre política interna, sumada a la incertidumbre sobre medidas económicas internacionales, altos niveles de endeudamiento y mayores necesidades de financiamiento; (iii) debilitamiento de la demanda interna si se produce un contexto de inestabilidad política y social, reduciendo consumo e inversión privada; y (iv) menor demanda externa ante una desaceleración global —incluido un menor crecimiento de China— y un mayor costo de financiamiento internacional, lo que podría deteriorar los términos de intercambio y la demanda por nuestras exportaciones.

Las proyecciones del presente Reporte no incluyen los efectos del 8° retiro del fondo de pensiones, recientemente aprobado por el Congreso. En el corto plazo podría tener un impacto moderado sobre el consumo privado, pero afectará negativamente al dinamismo del mercado de capitales y, por lo tanto, también a los afiliados por los efectos sobre el valor del fondo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2024	2025*		2026*	
		RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
Var. % real					
1. Producto bruto interno	3,3	3,1	3,2	2,9	2,9
2. Demanda interna	3,9	4,4	5,1	3,0	3,0
<i>a. Consumo privado</i>	2,8	3,3	3,5	2,9	2,9
<i>b. Consumo público</i>	2,1	2,2	2,2	2,5	2,5
<i>c. Inversión privada fija</i>	3,3	5,0	6,5	3,5	3,5
<i>d. Inversión pública</i>	14,7	6,5	6,5	1,0	1,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	6,1	3,8	3,3	3,5	2,6
4. Importaciones de bienes y servicios	8,4	8,6	10,2	3,7	3,1
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,3	2,7	2,9	2,7	2,8
Nota:					
Brecha del producto ^{1/} (%)	-0,4	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %					
6. Inflación (fin de periodo)	2,0	1,8	1,7	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{2/}	2,5	2,3	2,1	2,4	2,3
8. Depreciación esperada ^{2/}	-0,1	0,3	-3,0	0,9	2,1
9. Términos de intercambio	12,6	9,9	13,9	1,6	1,8
<i>a. Precios de exportación</i>	7,9	7,3	11,1	2,1	2,4
<i>b. Precios de importación</i>	-4,2	-2,4	-2,5	0,5	0,5
Var. % nominal					
10. Circulante	11,4	7,0	7,0	0,0	0,0
11. Crédito al sector privado	0,4	5,0	5,0	4,0	4,0
% PBI					
12. Inversión bruta fija	22,1	21,9	21,8	21,8	21,7
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	2,2	1,9	1,9	2,3	2,0
14. Balanza comercial	8,2	8,8	9,2	9,1	9,2
15. Deuda externa privada de mediano y largo plazo ^{3/}	11,4	9,9	9,8	9,0	8,9
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	18,7	19,4	19,2	19,5	19,2
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,8	20,3	20,3	20,0	19,7
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-3,5	-2,5	-2,4	-2,1	-2,1
19. Saldo de deuda pública total	32,1	32,2	31,3	32,6	32,0
20. Saldo de deuda pública neta	23,5	24,2	23,7	25,1	24,8

RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

^{1/} Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje del PBI potencial).

^{2/} Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2024 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

^{3/} Incluye obligaciones en moneda nacional con no residentes.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

I. Sector externo

1. Las proyecciones de crecimiento mundial se revisaron ligeramente al alza —de 2,7 a 2,9 por ciento para 2025— debido a datos mejores a lo previsto en el Reporte de Inflación de junio. La economía global se mostró resiliente durante el segundo trimestre del año en parte por el incremento de la demanda interna, en anticipación a definiciones en materia de política arancelaria por parte de Estados Unidos (EUA). Destacó el crecimiento de EUA, en particular del consumo privado. Por su parte, China creció apoyada por un aumento de sus exportaciones y por las medidas de estímulo del gobierno.

Sin embargo, se prevé una desaceleración para lo que resta del año, en línea con los indicadores recientes que muestran una debilidad en el consumo, especialmente en EUA, donde las condiciones del mercado laboral se han deteriorado.

Asimismo, la inversión continúa afectada por la incertidumbre en materia de política comercial. Pese a la firma de acuerdos comerciales entre EUA y sus principales socios comerciales, sigue pendiente de resolución el acuerdo comercial con China y la posible imposición de aranceles a diversos productos como minerales críticos, productos farmacéuticos y semiconductores.

2. Respecto a la inflación en las economías desarrolladas, se observa una convergencia más lenta hacia la meta e, incluso, en algunos casos, un aumento tanto en la inflación total como subyacente. Asimismo, las expectativas reflejan un aumento de la inflación esperada para los próximos doce meses que, en el caso particular de EUA, incorporan el impacto de los mayores aranceles sobre el precio de los bienes transables.
3. En ese contexto, la Fed redujo la tasa de interés por primera vez en el año en setiembre sin anticipar futuros recortes. Igualmente, el Banco de Inglaterra bajó la tasa de interés en julio, en tanto que el Banco Central Europeo y el Banco de Japón las mantuvieron. Tras ello, se prevé que los principales bancos centrales prosigan con una trayectoria moderada de flexibilización de política monetaria.
4. Al igual que en el reporte de junio, un agravamiento de las tensiones geopolíticas o comerciales, así como un menor crecimiento de China, permanecen como riesgos a la baja para el crecimiento global. Asimismo, la posibilidad de un aumento de las presiones inflacionarias en EUA limitaría la flexibilización de la política monetaria de la Fed.

Evolución reciente de la actividad económica global

5. Durante el segundo trimestre del año, la actividad económica global registró una recuperación principalmente por el crecimiento mayor al previsto de China y EUA. La tregua comercial entre ambos países impulsó el crecimiento de las exportaciones y de la manufactura en China; mientras que, en EUA, dinamizó el consumo privado, en particular de bienes de consumo duraderos. Las economías emergentes se vieron favorecidas por un entorno internacional de altos precios de *commodities* y

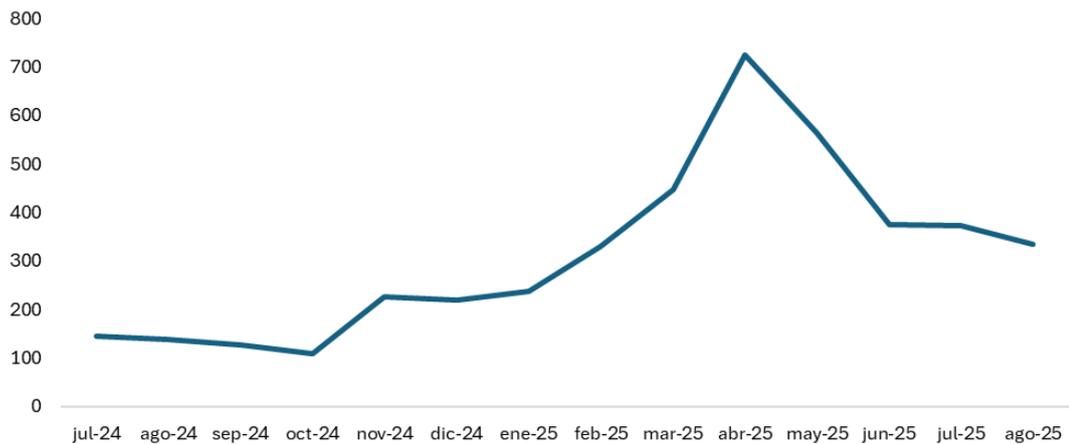
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

un retorno de los flujos de capitales a la región, a pesar de las tensiones geopolíticas.

- Sin embargo, los indicadores de frecuencia mensual muestran señales de desaceleración para el tercer trimestre. Los datos del mercado laboral de julio en EUA, y de otras economías desarrolladas, sugieren una marcada desaceleración para el tercer y el cuarto trimestre.

Gráfico 1

Índices de Incertidumbre de Política Económica de EUA (EPU)



Fuente: Scott Baker, Nicholas Bloom and Steven J, "Measuring Economic Policy Uncertainty".

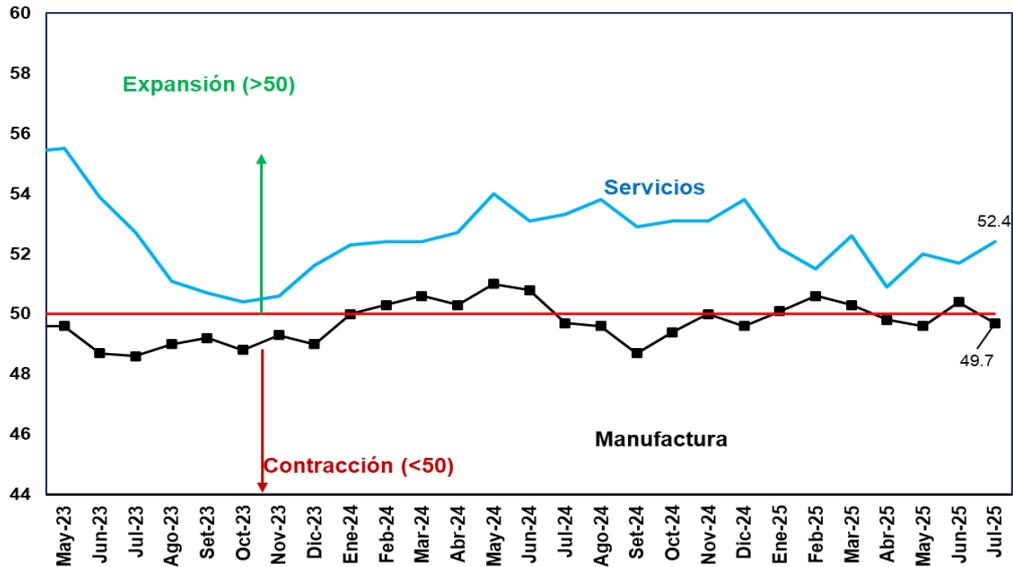
Categorías	Jul.24	Ago.24	Sep.24	Oct.24	Nov.24	Dic.24	Ene.25	Feb.25	Mar.25	Abr.25	May.25	Jun.25	Jul.25	Ago.25
EPU	145	138	127	109	225	219	237	329	446	725	564	376	372	335
Política Monetaria	77	116	116	82	215	155	222	229	449	453	422	288	344	254
Política Fiscal	94	106	75	124	237	183	292	366	626	689	619	494	450	333
Regulación	151	156	81	157	269	259	346	339	385	443	467	401	469	254
Regulación Financiera	69	71	50	112	93	46	97	258	409	401	133	171	245	102
Política Comercial	161	222	95	195	1402	1319	1726	2584	5912	7956	5780	3537	3390	2685
Deuda Soberana, Crisis Cambiaria	24	10	20	46	20	51	10	138	120	509	98	378	64	13

- La persistencia de la incertidumbre debido a las tensiones comerciales, aunque mitigada por acuerdos bilaterales, implica mayores costos del comercio exterior respecto al año anterior y una leve recuperación del sector global de manufactura. Los sectores manufactureros en Japón, Alemania e Italia, que están "orientados a la exportación", son particularmente afectados.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 2

PMI Global: Índice de actividad económica mundial de los sectores manufactura y servicios
(Índice de difusión)



Fuente: PMI S&P.

Cuadro 1 PMI DE MANUFACTURA Y SERVICIOS POR PAÍSES (Índice de difusión)

	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25
PMI Manufactura								
India	54,9	56,4	58,1	58,2	57,6	58,4	59,1	59,3
Japón	47,9	49,6	48,4	48,7	49,4	50,1	48,9	49,7
China (Caixin)	50,8	50,5	51,2	50,4	48,3	50,4	49,5	50,5
Estados Unidos (S&P)	47,9	49,4	50,2	50,2	52,0	52,9	49,8	53,0
Brasil	48,4	50,4	51,8	50,3	49,4	48,3	48,2	47,7
Alemania	43,3	42,5	48,3	48,4	48,3	49,0	49,1	49,8
Francia	42,1	41,9	48,5	48,7	49,8	48,1	48,2	50,4
Reino Unido	46,2	47,0	44,9	45,4	46,4	47,7	48,0	47,0
Australia	47,6	47,8	52,1	51,7	51,0	50,6	51,3	53,0
PMI Servicios								
India	59,0	59,3	58,5	58,7	58,8	60,4	60,5	65,6
Japón	51,5	50,9	50,0	52,4	51,0	51,7	53,6	52,7
China (Caixin)	52,9	52,2	51,9	50,7	51,1	50,6	52,6	53,0
Estados Unidos (S&P)	51,4	56,8	54,4	50,8	53,7	52,9	55,7	55,4
Brasil	50,5	51,6	52,5	48,9	49,6	49,3	46,3	49,3
Alemania	49,3	51,2	50,9	49,0	47,1	49,7	50,6	50,1
Francia	45,7	49,3	47,9	47,3	48,9	49,6	48,5	49,7
Reino Unido	53,4	51,1	52,5	49,0	50,9	52,8	51,8	53,6
Australia	47,1	50,8	51,6	51,0	50,6	51,8	54,1	55,1

Fuente : PMI S&P.

Expansión > 50

Contracción < 50

El PBI de **Estados Unidos** se expandió significativamente en el segundo trimestre luego de la contracción de los primeros meses del año. La primera estimación del crecimiento del PBI del segundo trimestre se revisó al alza por el mayor dinamismo de la inversión no residencial y del consumo de bienes no duraderos, lo que compensó la revisión a la baja de los bienes duraderos y del gasto del gobierno.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Respecto del primer trimestre, destaca la recuperación del consumo duradero posiblemente en anticipación a la definición de los aranceles en EUA (ver Recuadro 1) que compensó la caída de la inversión.

Cuadro 2
EUA: CRECIMIENTO AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD
(Tasas trimestrales anualizadas)

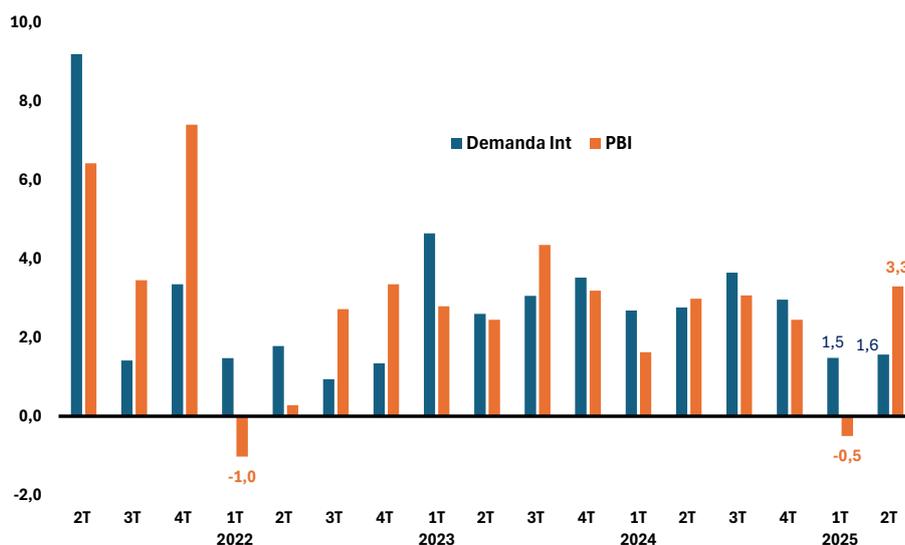
	Pesos	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25 2da Est.
PBI	100,0	2,8	2,4	4,4	3,2	1,6	3,0	3,1	2,4	-0,5	3,3
Consumo Personal	69,0	4,9	1,0	2,5	3,5	1,9	2,8	3,7	4,0	0,5	1,6
Duradero	8,9	17,1	-0,3	4,2	2,9	-1,8	5,5	7,6	12,4	-3,7	2,6
No Duradero	14,7	2,5	-0,4	3,1	3,6	-0,8	1,7	4,6	3,1	2,1	2,3
Servicios	45,5	3,8	1,6	2,1	3,5	3,4	2,7	2,8	3,0	0,6	1,2
Inversión Bruta	18,5	-8,9	8,0	10,1	0,7	3,6	8,3	0,8	-5,6	23,8	-13,8
Inversión Fija	18,5	3,1	8,6	2,6	3,5	6,5	2,3	2,1	-1,1	7,6	3,3
No Residencial	15,4	5,3	9,9	1,1	3,8	4,5	3,9	4,0	-3,0	10,3	5,7
Residencial	3,3	-4,3	4,5	7,7	2,5	13,7	-2,8	-4,3	5,5	-1,3	-4,7
Exportaciones	11,1	2,0	-4,8	4,9	6,2	1,9	1,0	9,6	-0,2	0,4	-1,3
Importaciones	-15,4	-0,8	-3,1	4,7	4,2	6,1	7,6	10,7	-1,9	37,9	-29,8
Gasto de Gobierno	16,8	5,1	2,9	5,7	3,6	1,8	3,1	5,1	3,1	-0,6	-0,2
Memo											
Contribución de Inventarios	-	-2,2	0,0	1,3	-0,5	-0,5	1,1	-0,2	-0,8	2,6	-3,3

Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Los indicadores adelantados sugieren una moderación del avance de la economía en lo que va del tercer trimestre. El PMI de manufactura siguió en zona de contracción, y los datos del mercado laboral sugirieron una desaceleración en la creación de empleo. Igualmente, otros indicadores de frecuencia mensual como ventas minoristas, las órdenes de bienes duraderos y la producción industrial han reducido su dinamismo durante junio y julio. Dichos desarrollos son consistentes con el menor crecimiento esperado para el tercer y cuarto trimestre.

Gráfico 3

EUA: Crecimiento del PBI y Demanda Interna
(Var.% anualizada)



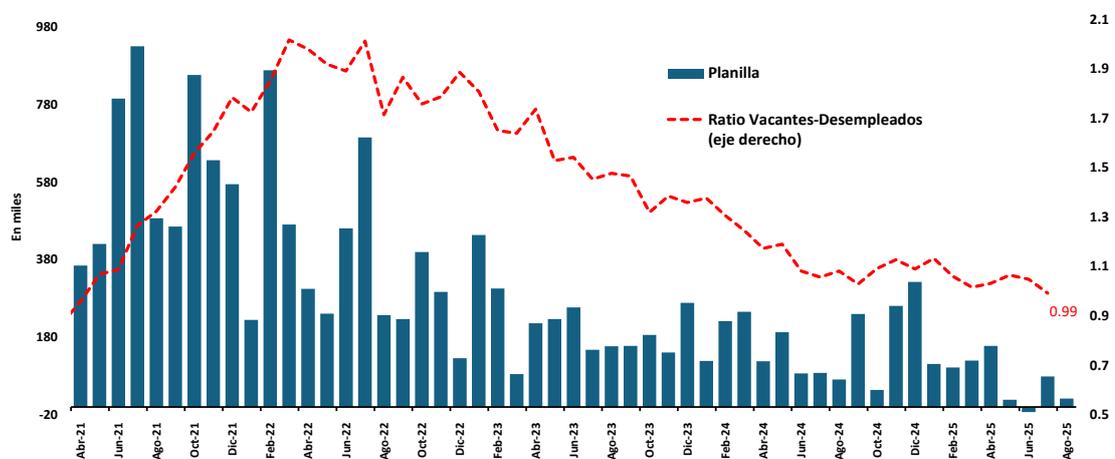
Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

A ello se suman el debilitamiento del sector vivienda, la caída de la confianza del consumidor y la marcada desaceleración del empleo. Sobre esto último, a inicios de este mes, la agencia oficial BLS presentó una marcada revisión a la baja en la creación de las nóminas no agrícolas para el periodo marzo 2024 – marzo 2025 en 911 mil puestos de trabajo. Los sectores donde se observaron las mayores correcciones fueron comercio, transporte y servicios públicos; esparcimiento y hospedaje y servicios profesionales y empresariales. El ratio del número de puestos vacantes por desempleado, indicador que refleja el dinamismo del mercado laboral, se ubicó en julio en 0,99, tras mantenerse en 1,1 en los meses recientes (por debajo del promedio de los últimos años).

Gráfico 4

EUA: Equilibrio del mercado laboral



Fuente: BLS.

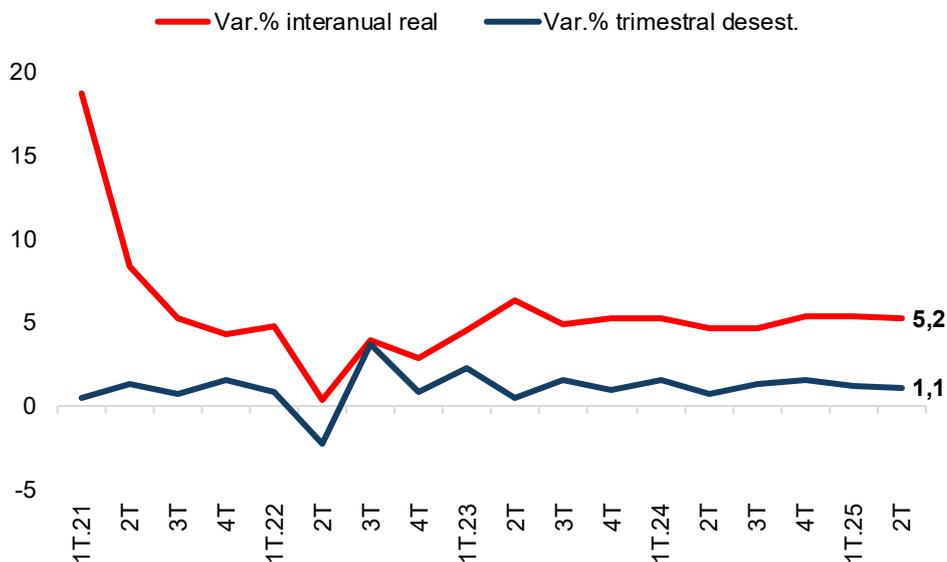
- La economía de la **eurozona** registró un crecimiento trimestral de 0,1 por ciento durante el segundo trimestre del año, marcando su nivel más bajo desde finales del año 2023. El menor ritmo de expansión se produce luego del crecimiento del primer trimestre (0,6 por ciento) debido a la anticipación de aranceles, mientras que la persistente incertidumbre sobre las políticas comerciales de EUA ha generado mayor cautela entre empresas y consumidores. Por países, resaltaron las expansiones de Francia (0,3 por ciento) y España (0,7 por ciento) que compensaron las contracciones de Alemania (0,1 por ciento) e Italia (0,1 por ciento).

Sin embargo, algunos indicadores adelantados de los últimos meses sugieren que la economía retomaría la senda de expansión a mayor velocidad. El PMI (preliminar) de manufactura pasó de zona de contracción a expansión, la producción en el sector minería avanzó y las ventas minoristas subieron entre junio y julio. Por el lado del gasto, el consumo privado seguiría apoyado por las mejores condiciones crediticias como consecuencia de las sucesivas reducciones en tasas del BCE y la reducción de la inflación.

- Dentro de las economías emergentes, **China** creció 5,2 por ciento en el segundo trimestre de 2025, superior a lo esperado. Al igual que en el trimestre previo, la actividad estuvo impulsada por las mayores ventas al exterior en previsión a la entrada en vigor de los aranceles de EUA y la diversificación a otros mercados.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 5
CHINA: TASA DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL



Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Los indicadores de actividad de julio y agosto continúan mostrando un bajo dinamismo de la actividad manufacturera, acompañado de una demanda afectada por el alto endeudamiento privado y por un entorno de incertidumbre asociado a las tensiones comerciales. A ello se suman condiciones climáticas adversas — temperaturas inusualmente altas y fuertes lluvias en diversas regiones— que han afectado la actividad económica. Como resultado, el crecimiento de la producción industrial y las ventas minoristas se han desacelerado, mientras que el valor de los nuevos préstamos realizados por los bancos en julio tuvo la primera contracción desde 2005. A diferencia de lo observado en manufactura, los PMI del sector de servicios se ubicaron en zona de expansión, beneficiados de un incremento en la confianza empresarial.

El sector externo mostró resultados por encima de lo esperado en julio de cara al fin de la tregua arancelaria en agosto extendida posteriormente hasta noviembre. No obstante, las tasas de crecimiento se desaceleraron en agosto. El destino de las exportaciones continúa diversificándose, con el incremento de los envíos a países asiáticos, en particular a los de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), mientras que los embarques a EUA acumularon cinco meses consecutivos de caída.

El sector inmobiliario continúa con bajo dinamismo ante el bajo nivel de confianza de los consumidores. Los altos inventarios y la baja demanda persisten, lo que repercute en la persistente tendencia a la baja en los precios de las viviendas.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 3
CHINA: INDICADORES SELECCIONADOS

Indicadores	2024				2025							
	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.
PMI servicios - S&P 1/	52,7	51,2	50,3	52,2	51,0	51,4	51,9	50,7	51,1	50,6	52,6	53,0
PMI no manufacturero - oficial 1/	53,0	50,5	50,0	52,2	50,2	50,4	50,8	50,4	50,3	50,5	50,1	50,3
PMI manufacturero - S&P 1/	51,1	51,8	49,3	50,5	50,1	50,8	51,2	50,4	48,3	50,4	49,5	50,5
PMI manufacturero - oficial 1/	50,8	49,5	49,8	50,1	49,1	50,2	50,5	49,0	49,5	49,7	49,3	49,4
Producción Industrial 2/	4,5	5,3	5,4	6,2	5,9	7,7	6,1	5,8	6,8	5,7	5,2	
Inversión en activos fijos 3/	4,5	3,9	3,4	3,2	4,1	4,2	4,0	3,7	2,8	1,6	0,5	
Ventas minoristas 2/	3,1	2,0	3,2	3,7	4,0	5,9	5,1	6,4	4,8	3,7	3,4	
Exportaciones 2/	-7,5	8,6	2,4	10,7	2,3	12,4	8,1	4,8	5,8	7,2	4,4	
Importaciones 2/	-1,9	-2,3	0,3	1,0	-8,4	-4,3	-0,2	-3,4	1,1	4,1	1,3	
Préstamos bancarios 2/	9,6	8,8	8,1	7,6	7,5	7,3	7,4	7,2	7,1	7,1	6,9	6,8
Índice de precios al consumidor 2/	0,1	0,2	0,4	0,1	0,5	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,4
Índice de precios de vivienda 2/	-2,2	-4,5	-5,8	-5,3	-5,0	-4,8	-4,5	-4,0	-3,5	-3,2	-2,8	-2,5
Índice de precios al productor 2/	-2,8	-0,8	-2,8	-2,3	-2,3	-2,2	-2,5	-2,7	-3,3	-3,6	-3,6	-2,9

1/ Índice de difusión: 50 = nivel neutral.

2/ Var. % anual.

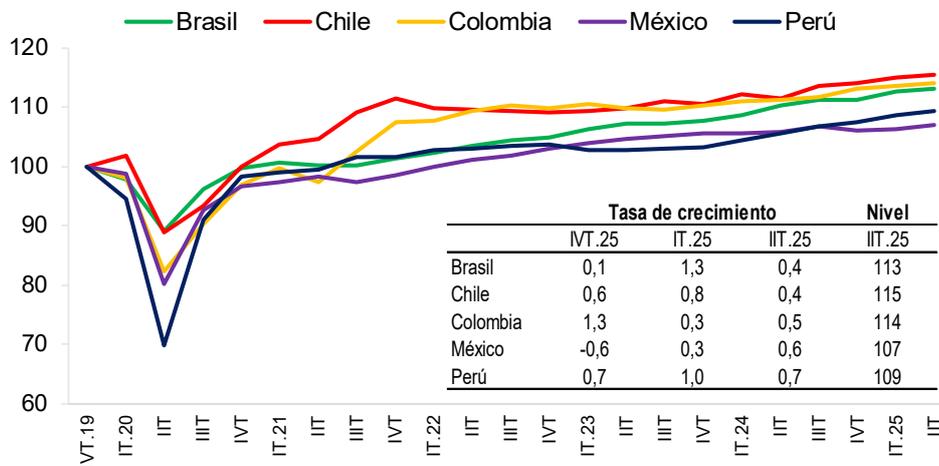
3/ Var. % acumulada anual.

Fuente: Trading Economics.

10. En **América Latina** la actividad económica continuó mostrando tasas de crecimiento positivas en el segundo trimestre. Luego de Perú, México registró la mayor tasa de crecimiento continuo, en un contexto en el que las exportaciones se mantienen resilientes y las entradas de capital por inversión directa extranjera alcanzaron un nivel récord.

Chile y Colombia mantienen una demanda interna robusta, impulsada principalmente por el crecimiento de la inversión. En particular, en Chile incidió la mayor producción minera, mientras que en Colombia se registró una expansión de la actividad industrial. Por su parte, en Brasil, la actividad se desaceleró por la contracción del sector agropecuario, compensada por el crecimiento de las industrias extractivas.

Gráfico 6
Latinoamérica: PBI Trimestral*
(Índice 100 = IVT.19)



* Series desestacionalizadas.

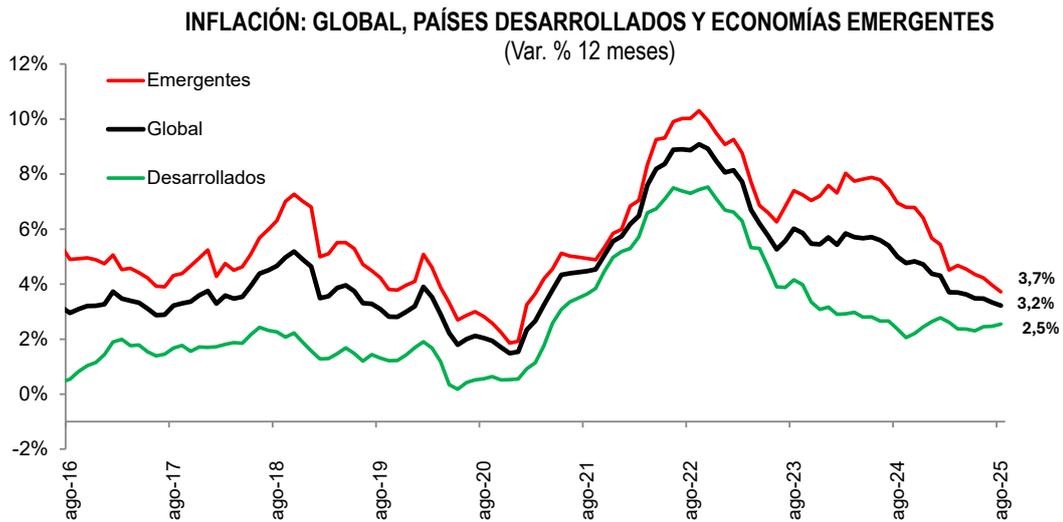
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Evolución reciente de la inflación

11. En los últimos meses, la inflación ejecutada ha mostrado una ligera disminución de 3,5 por ciento en junio a 3,2 por ciento a agosto. Este resultado refleja la reducción de la inflación de las economías emergentes (de 4,2 a 3,7 por ciento) y el mantenimiento en las economías desarrolladas (2,5 por ciento).

Gráfico 7



Fuente: Bloomberg.
Elaboración: BCRP.

Inflación (var. % 12 meses)

	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25	ago-25
Global	8,1%	5,7%	5,6%	4,4%	3,7%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%	3,2%
Desarrollados	6,7%	3,2%	2,7%	2,6%	2,4%	2,4%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%
Emergentes	9,1%	7,6%	7,8%	5,7%	4,7%	4,5%	4,4%	4,2%	4,0%	3,7%
Desarrollados sin EUA	6,9%	3,0%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Emergentes sin China	14,2%	13,1%	13,1%	9,5%	8,0%	7,7%	7,4%	7,0%	6,7%	6,5%
Perú	8,5%	3,2%	2,3%	2,0%	1,3%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,1%

Fuente: Bloomberg, Elaboración: BCRP.

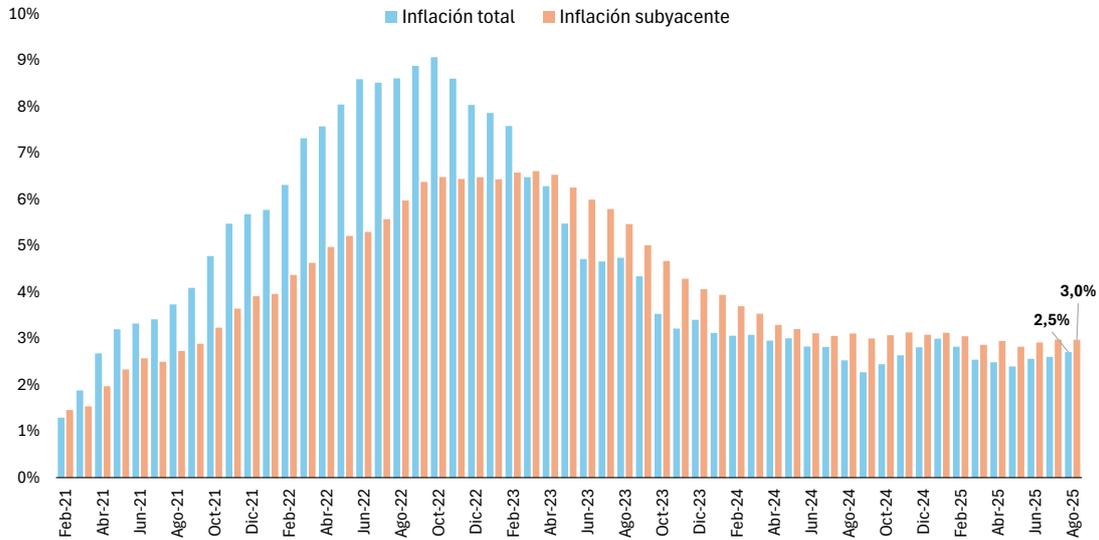
12. En las **economías desarrolladas**, la tasa de inflación revirtió la ligera pero sostenida tendencia a la baja. Destaca el aumento de la inflación en EUA, Reino Unido y Suecia. Y las disminuciones en Japón, Alemania y Canadá. Cabe señalar que, en los casos de Canadá y eurozona, la inflación se encuentra en la meta.

Por su parte, la inflación subyacente se aceleró en los últimos meses y se ha mantenido alrededor de 3 por ciento desde mediados de 2024, con lo cual se ubicó por encima de las metas de los bancos centrales. Este comportamiento implica que el componente no subyacente —excluido por su mayor volatilidad— ha mostrado mayor persistencia.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 8

Inflación total y subyacente en economías desarrolladas*
(en var. % 12 meses)



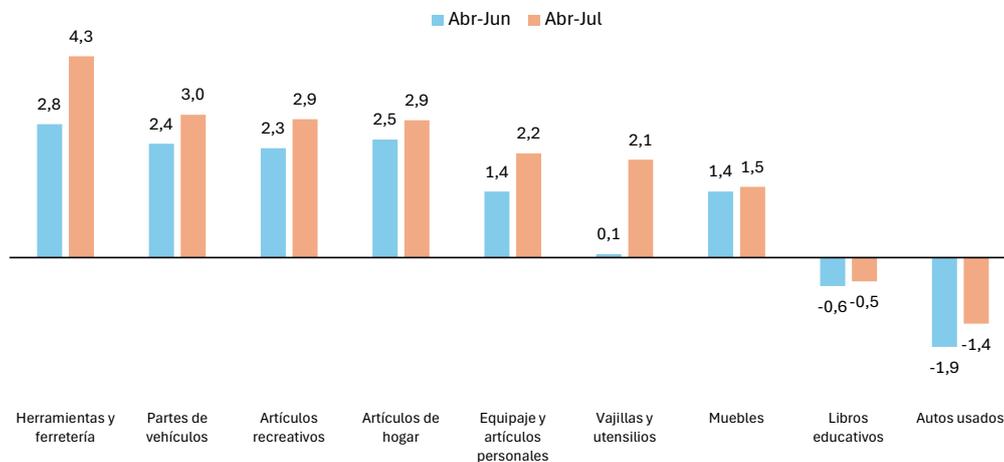
*Considera a la UE, Canadá, Japón, Suiza, Reino Unido y EUA.
Fuente: Reuters

13. En el caso de EUA, en julio, la inflación total en términos anuales se mantuvo estable, aunque la inflación subyacente mostró una aceleración. Este comportamiento respondió principalmente al alza en los precios de ciertos bienes —particularmente vehículos usados y nuevos— y de algunos servicios, como los médicos y de transporte.

Al cierre del presente reporte, no se encuentra evidencia de un impacto generalizado de los aranceles sobre los precios transables. Sólo algunas categorías de este tipo de bienes —como herramientas y ferretería, partes de vehículos, artículos recreativos y de hogar— registraron incrementos por encima del promedio.

Gráfico 9

Inflación PCE acumulada (abril-julio) de bienes con mayor exposición a aranceles
(en porcentaje)

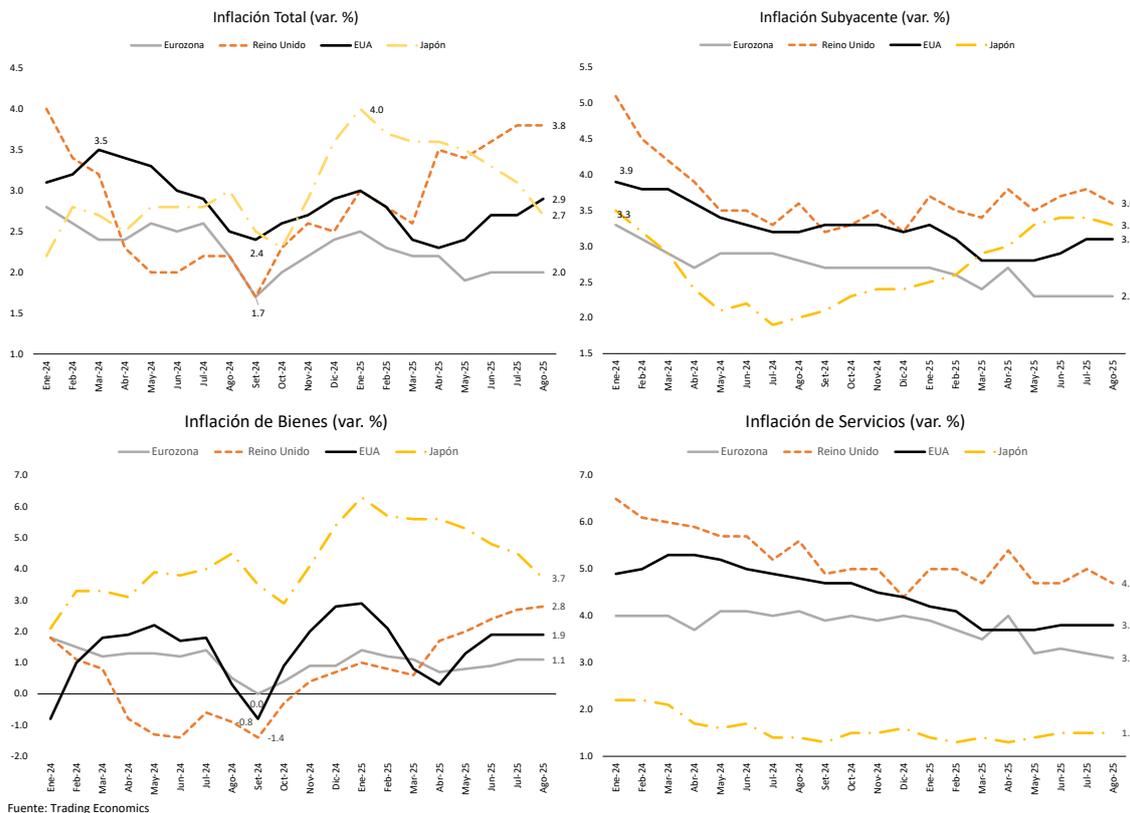


Fuente: Trading Economics.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Respecto a los otros países desarrollados, el comportamiento de la inflación fue diferenciado. Países como el Reino Unido y Suiza mostraron una tendencia al alza, aunque en el primer caso la tasa alcanzó a 3,8 por ciento (la mayor desde enero 2024) mientras que en Suiza aumentó ligeramente (a +0,2 por ciento) desde una tasa negativa en mayo (-0,1 por ciento). En la eurozona, la inflación se ha mantenido en junio, julio y agosto en 2,0 por ciento, nivel igual a la meta de inflación. En Japón, el proceso de desaceleración ha seguido: luego de alcanzar un máximo de 4 por ciento, la tasa se redujo a 2,7 por ciento.

Gráfico 10
Inflación en países desarrollados

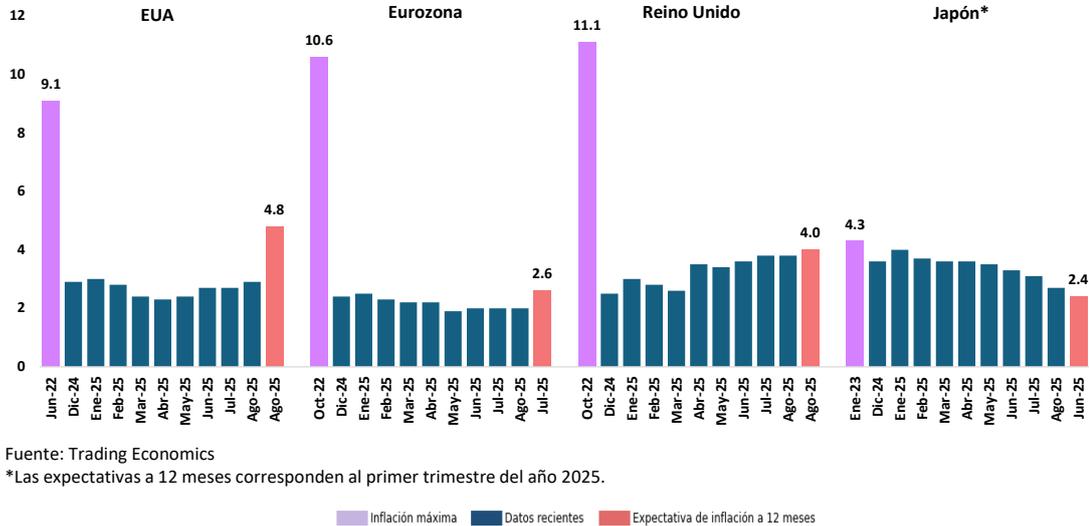


14. En la mayoría de las economías desarrolladas las **expectativas de inflación** se han moderado, en línea con los desarrollos en materia comercial. Sin embargo, en el caso de EUA, las expectativas a 1 año han vuelto a aumentar, influidas por la resistencia a la baja en la inflación ejecutada y al posible impacto de los aranceles sobre el precio de los bienes transables.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 11

Inflación de países desarrollados: máximos, recientes y expectativas
(en porcentaje)



Fuente: Trading Economics

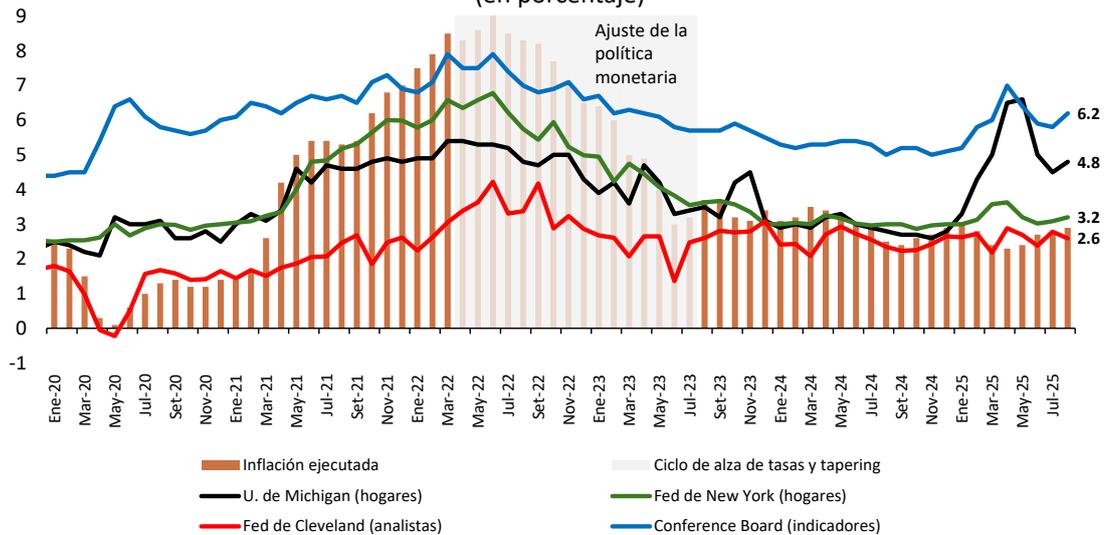
*Las expectativas a 12 meses corresponden al primer trimestre del año 2025.

■ Inflación máxima ■ Datos recientes ■ Expectativa de inflación a 12 meses

Como se observa en el gráfico siguiente, en anteriores períodos, las expectativas de inflación han estado influidas por la evolución en las tasas ejecutadas. Por el contrario, en el presente año, las expectativas de los consumidores se han elevado a pesar de la relativa estabilidad de la inflación. Ello sugiere que los agentes esperarían mayores presiones sobre los precios debido principalmente al aumento de los aranceles y, en menor medida, a la política fiscal expansiva.

Gráfico 12

EUA: Expectativas de inflación a 12 meses
(en porcentaje)



Fuente: U. de Michigan, Reuters, Fed de New York y Fed de Cleveland.

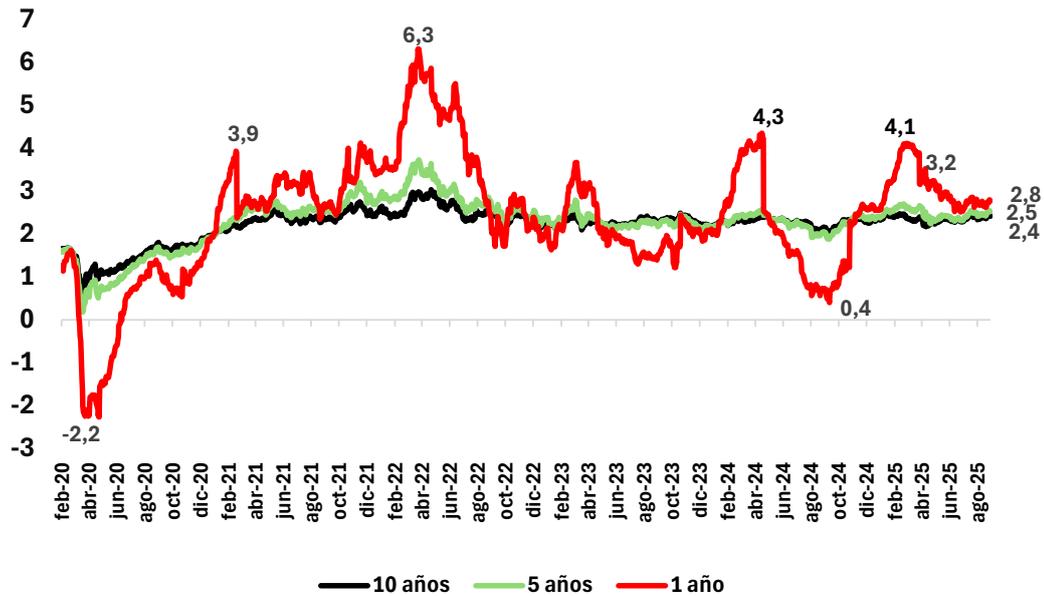
Estas expectativas de inflación también se reflejan en el *breakeven inflation*, indicador que estima la inflación esperada a partir de la diferencia entre los rendimientos de los bonos del Tesoro y los bonos del Tesoro protegidos contra la

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

inflación (TIPS). Para el caso de EUA, la expectativa de inflación para los próximos doce meses, a pesar de la reducción reciente, se sitúa por encima de la meta (2 por ciento). Por su parte, las tasas *breakeven* a 5 y 10 años reflejan las expectativas de reducción gradual de la inflación en el mediano plazo, pero manteniéndose aún por encima de 2 por ciento.

Gráfico 13

Tasas de inflación *breakeven* de Estados Unidos (%)



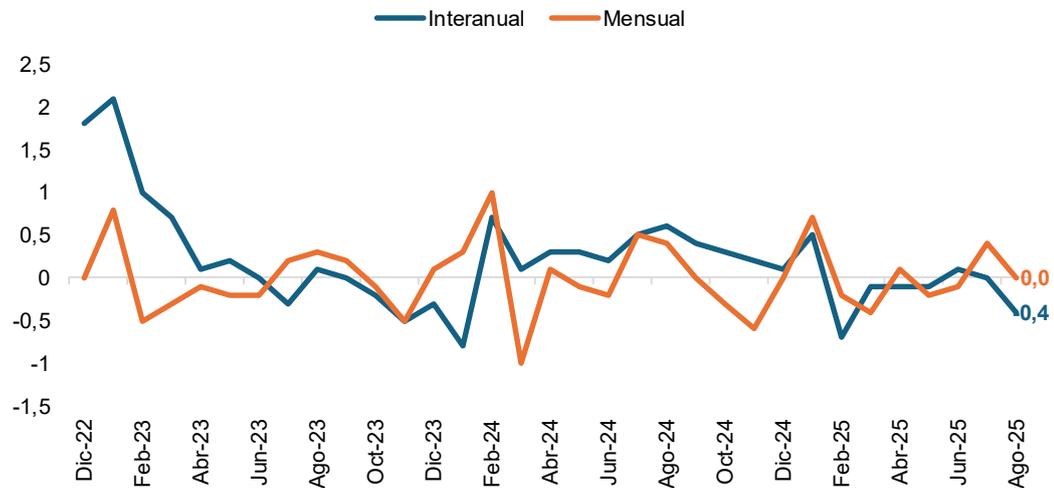
Fuente: Reuters.

15. En el caso de las **economías emergentes**, continúan las presiones deflacionarias en **China**. Así, luego de revertir las tasas negativas observadas desde febrero, el índice de precios al consumidor volvió a registrar deflación en agosto. Estos desarrollos estuvieron influidos por factores específicos como los subsidios a los bienes de consumo otorgados por el gobierno y por algunos choques de oferta asociados a las condiciones climáticas adversas.

Por su parte, el índice de precios al productor registró una contracción en agosto de 2,9 por ciento y marcó 35 meses consecutivos de deflación interanual.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

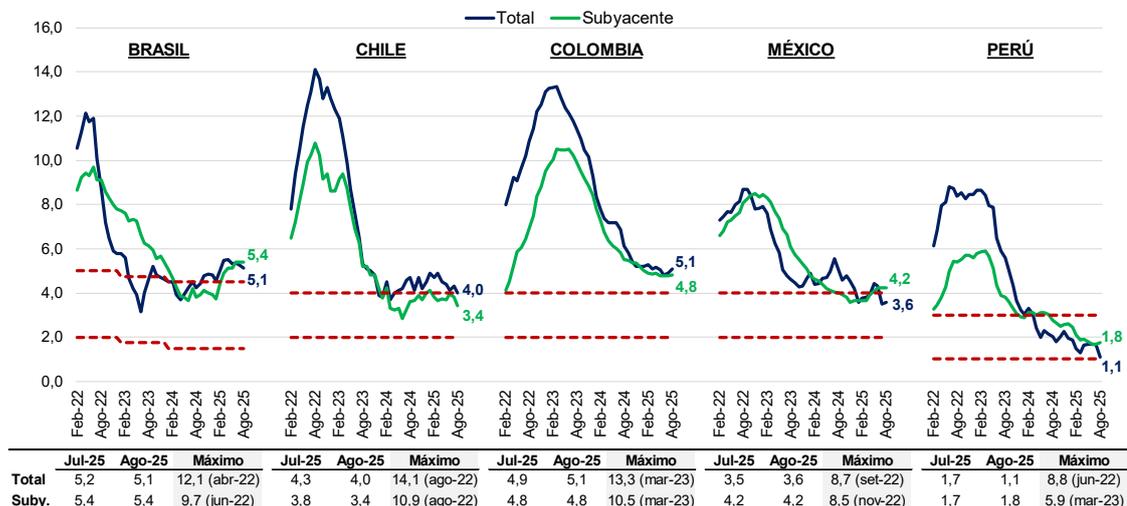
Gráfico 14
INFLACIÓN DE CHINA
(Var. %)



Fuente: Trading Economics.

En **Latinoamérica**, la inflación de la mayoría de los países de la región, con excepción de Brasil y Colombia, se ubicó en el rango meta. La **inflación subyacente** se mantuvo relativamente estable, a excepción de Chile, donde se desaceleró. Cabe señalar que, en los casos de Chile y Colombia, la inflación total se ubica por encima de la inflación subyacente.

Gráfico 15
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA
(Variación últimos 12 meses)

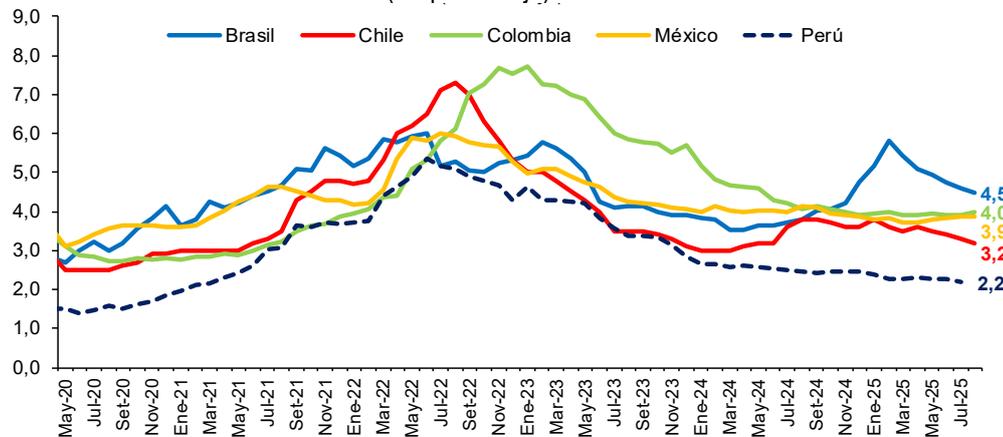


Nota: El gráfico muestra el último dato (agosto de 2025).
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

En los últimos meses, las expectativas se mantuvieron relativamente estables o disminuyeron para los casos de Chile y Brasil. En todas las economías, las expectativas se sitúan en el rango meta de inflación—en los casos de Brasil y Colombia, las expectativas se ubican en el límite superior.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 16
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES EN LATINOAMERICA
 (En porcentaje)



Nota: Para Brasil, corresponde a la expectativa de inflación 12 meses promedio registrada en el mes de referencia. Para México, se obtiene por interpolación en base a expectativas a diciembre del presente año y el siguiente.
 Fuente: Bancos centrales de cada país.

Respuestas de política monetaria y fiscal

16. Luego de mantener las tasas durante todo 2025, en setiembre la Fed redujo su tasa en 25 pbs a un rango de 4,00-4,25 por ciento. Esta reducción es consistente con el deterioro del mercado laboral, aunque relevó que enfrenta un dilema producto del elevado nivel de inflación. La Fed señaló que este recorte es preventivo y las reducciones adicionales dependerán de los datos económicos futuros. La proyección de la Fed revisó al alza la inflación para 2026 aunque estima que esta variable alcanzaría su meta hacia 2028.

Cuadro 4

Actualizado a set 2025
Proyecciones de la Fed*

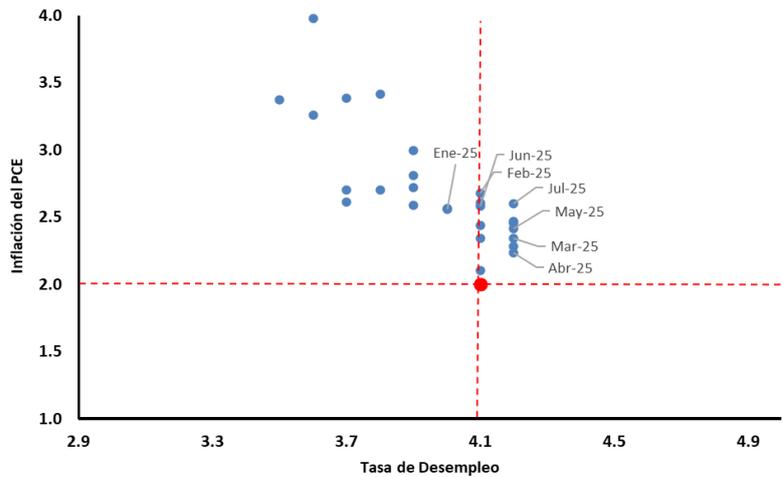
	2025		2026		2027		2028	Largo plazo	
	Jun. 25	Set. 25	Jun. 25	Set. 25	Jun. 25	Set. 25	Set. 25	Jun. 25	Set. 25
Crecimiento**	1,4	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8
Tasa de desempleo**	4,5	4,5	4,5	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2
Inflación (PCE)**	3,0	3,0	2,4	2,6	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)**	3,1	3,1	2,4	2,6	2,1	2,1	2,0	-	-
Nota: El PCE subyacente excluye alimentos y energía.									
Tasa de interés (%)***	3,9	3,6	3,6	3,4	3,4	3,1	3,1	3,0	3,0
Rango de tasas de interés (%)	3,6-4,4	2,9-4,4	2,6-4,1	2,6-3,9	2,6-3,9	2,4-3,9	2,6-3,9	2,5-3,9	2,6-3,9
* Incorpora 19 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de periodo. ** Las proyecciones de crecimiento e inflación corresponden al cuarto trimestre del año indicado frente al mismo periodo del año previo. La proyección de la tasa de desempleo es el promedio del cuarto trimestre del año indicado. *** La tasa de interés corresponde al punto medio de las tasas de referencia de la Fed.									

Fuente: Fed.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 17

EUA: Inflación del PCE y Tasa de desempleo de 2022-2025
(en %)

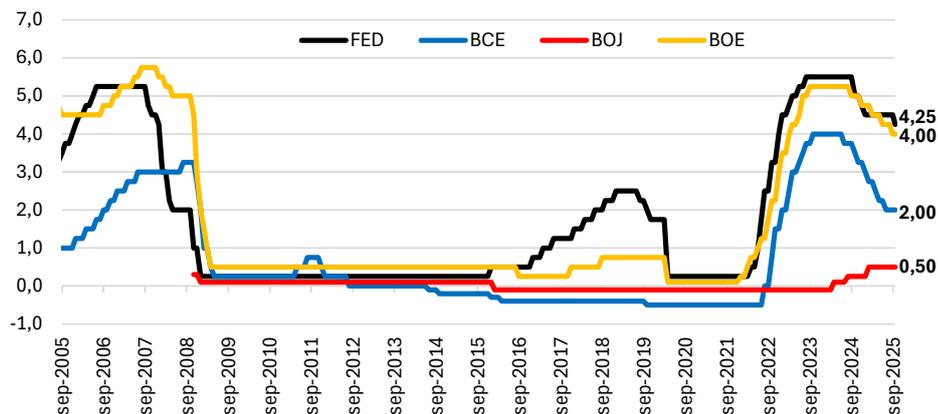


Fuente: Fred.

En el caso del BCE, luego de cuatro reducciones de 25 pbs. de las tasas de interés, la última en junio, la institución decidió mantener las tasas de interés en las reuniones de política de julio y setiembre. Esta decisión se toma considerando una inflación total similar a su meta (2 por ciento) y a la inflación subyacente estable en 2,3 por ciento. Según declaraciones del BCE, los niveles actuales de inflación y la incertidumbre en torno al impacto de los aranceles, justifican una política de “mirar y esperar”. En el caso del Banco de Inglaterra, luego de la reducción de tasas de interés a inicios de agosto, se decidió una pausa en el ciclo de recortes ante la persistencia de presiones inflacionarias. El Banco de Japón, en una decisión dividida, mantuvo la tasa de interés de referencia en línea con las expectativas del mercado.

Gráfico 18

Tasa de interés de política (%)*



Fed = Reserva Federal, BCE = Banco Central Europeo, BOJ = Banco de Japón, BOE = Banco de Inglaterra. Para la Fed, se incluye el límite superior del rango de tasas de interés. Para el BCE, es la tasa de interés de depósitos.

Fuente: Bancos centrales.

17. En el caso de **las economías emergentes**, se registraron disminuciones de la tasa de interés en varios países de América Latina, Asia y Europa. En la mayoría de los

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

casos, estas decisiones están en línea con una reducción en la inflación y la persistencia de la incertidumbre comercial. Fuera de América Latina, destacan las reducciones de Indonesia y Polonia.

Cuadro 5
Tasas de Interés de Política Monetaria
(En porcentaje)

EJECUTADO										Var. en pp. con respecto a:	
	Dic. 2024	Ene. 2025	Feb. 2025	Mar. 2025	Abr. 2025	May. 2025	Jun. 2025	Jul. 2025	Sep.* 2025	Jul. 2025	Dic. 2024
Economías desarrolladas											
Estados Unidos	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	<u>4,25</u>	-25	-25
Canadá	3,25	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	<u>2,50</u>	-25	-75
Eurozona	3,00	2,75	2,75	2,50	2,25	2,25	2,00	2,00	<u>2,00</u>	0	-100
Reino Unido	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	<u>4,00</u>	-25	-75
Suecia	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	<u>2,15</u>	15	-35
Suiza	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	<u>0,00</u>	0,00	0,00	0	-50
Japón	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	<u>0,50</u>	0	25
Corea del Sur	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75	2,50	2,50	2,50	<u>2,50</u>	0	-50
Nueva Zelanda	4,25	4,25	3,75	3,75	3,50	3,25	3,25	3,25	<u>3,00</u>	-25	-125
Australia	4,35	4,35	4,10	4,10	4,10	3,85	3,85	3,85	<u>3,60</u>	-25	-75
Israel	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	<u>4,50</u>	0	0
América Latina											
Brasil	12,25	13,25	13,25	14,25	14,25	14,75	15,00	15,00	<u>15,00</u>	0	275
Colombia	9,50	9,50	9,50	9,50	9,25	9,25	9,25	<u>9,25</u>	9,25	0	-25
Perú	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50	<u>4,25</u>	-25	-75
Chile	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	<u>4,75</u>	0	-25
México	10,00	10,00	9,50	9,00	9,00	8,50	8,00	8,00	<u>7,75</u>	-25	-225
Uruguay	8,75	8,75	9,00	9,00	9,25	9,25	9,25	9,00	<u>8,75</u>	-25	0
Costa Rica	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	<u>3,75</u>	0	-25
Asia											
China	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,00	3,00	3,00	<u>3,00</u>	0	-10
Malasia	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,75	<u>2,75</u>	0	-25
India	6,50	6,50	6,25	6,25	6,00	6,00	5,50	5,50	<u>5,50</u>	0	-100
Tailandia	2,25	2,25	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	<u>1,50</u>	-25	-75
Indonesia	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,50	5,25	<u>4,75</u>	-50	-125
Europa											
República Checa	4,00	4,00	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50	<u>3,50</u>	0	-50
Polonia	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	5,25	5,00	<u>4,75</u>	-25	-100
Rusia	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	20,00	18,00	<u>17,00</u>	-100	-400
Rumanía	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	<u>6,50</u>	0	0
África											
Sudáfrica	7,75	7,50	7,50	7,50	7,50	7,25	7,25	7,00	<u>7,00</u>	0	-75

* El último dato de decisión de tasas considera desde el 1 de agosto hasta el 19 de septiembre

** Los números que están subrayados en negrita corresponden a últimas decisiones tomadas.

Para la Eurozona se considera la tasa "Deposit Facility Rate". Para China, la tasa "Loan Prime Rate"

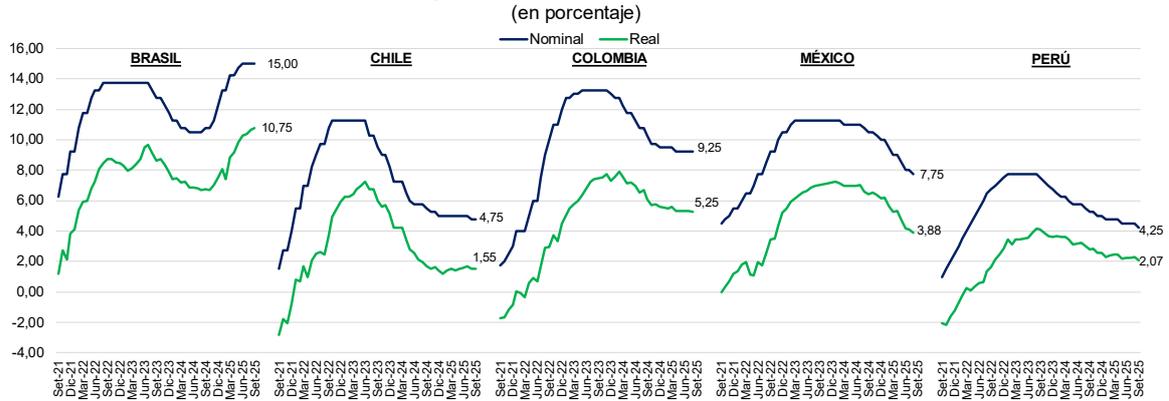
Fuente: Bancos centrales de cada país.

En **América Latina**, Colombia, luego de las reducciones registradas en el primer semestre, mantuvo la tasa de interés. Brasil tampoco modificó su tasa luego de aumentarla 275 pbs. en los meses previos ante las presiones inflacionarias y el crecimiento por encima de su tasa potencial. Otras economías—como Chile, México y Perú—decidieron reducir las tasas de política monetaria en 25 pbs., mientras que en el caso de Costa Rica y Uruguay la reducción fue de 50 pbs.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 19

Tasas de interés de política monetaria en Latinoamérica 2021-2025



Nota: Tasas de interés reales en base a expectativas de inflación a 12 meses. Para Colombia y México, el último dato corresponde al mes de agosto.

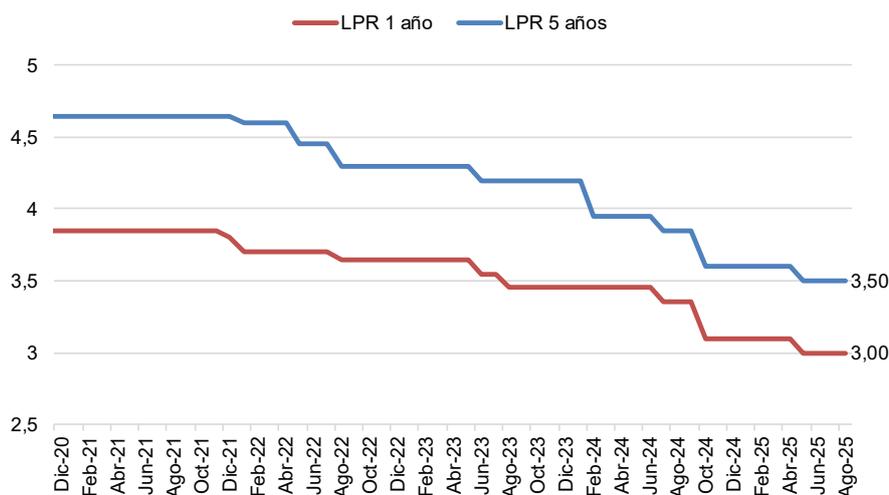
Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales de cada país.

Por otro lado, el banco central de **China** (PBoC) mantuvo una postura neutral, tras las medidas de apoyo del segundo trimestre, mientras evaluaba el impacto de las políticas arancelarias de EUA antes de introducir una mayor flexibilización. A ello se le suma la presión que el sistema bancario enfrenta por la caída de márgenes, débil demanda de crédito y la necesidad de otorgar préstamos más baratos en un contexto de deflación, crisis inmobiliaria y volatilidad global.

En esa línea, mantuvo las tasas de interés LPR (*loan prime rate*). Así, la tasa LPR a 1 año, tasa para la mayoría de los préstamos corporativos y domésticos, se ubica en 3,0 por ciento y a 5 años, referencia para las hipotecas, en 3,5 por ciento, ambas en niveles mínimos.

Gráfico 20

China: Tasas de interés (porcentaje)



Nota: Las tasas LPR (*loan prime rates*) sirven de referencia para nuevos préstamos: a 1 año, para préstamos corporativos y domésticos; a 5 años, para las hipotecas. Estas se basan en un promedio ponderado de las tasas de préstamo de 18 bancos comerciales.

Fuente: Trading Economics.

- Respecto a la política fiscal en las economías desarrolladas, destacan las medidas aprobadas a inicios de julio en EUA que incluyen, entre otras, la extensión de las

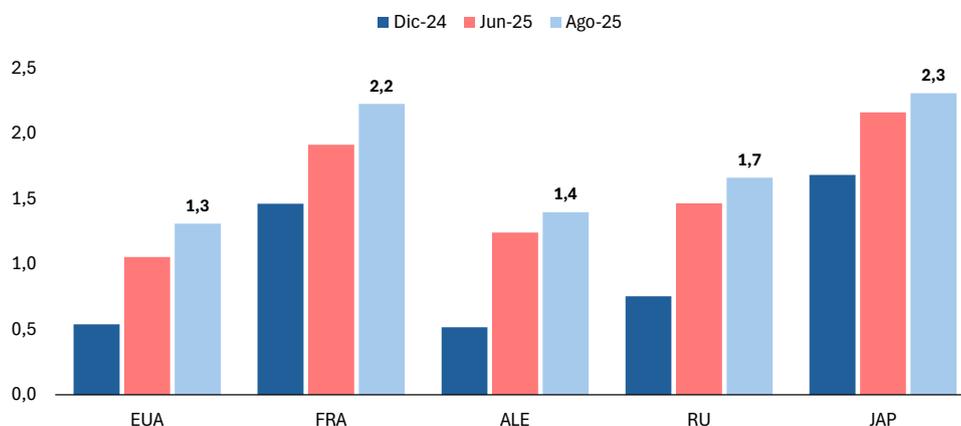
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

exoneraciones tributarias que vencían en 2026 y el aumento en los gastos de defensa y de control migratorio. De acuerdo con la Oficina Presupuestaria del Congreso, estas medidas aumentarían el déficit fiscal en USD 2,4 billones en los próximos diez años y elevarían la deuda en el mediano plazo.

Estas medidas fueron precedidas por la reducción de la calificación de riesgo por parte de Moody's que retiró la calificación máxima (AAA); decisión que suma a reducciones similares por parte de S&P (2011) y Fitch (2023). Asimismo, los temores sobre la sostenibilidad fiscal en el largo plazo coinciden con un aumento del diferencial entre los rendimientos de los bonos de largo plazo (en particular a 30 años) respecto a los de dos años.

Gráfico 21

Diferencial entre rendimientos soberanos de 30 y 2 años
(en puntos porcentuales)



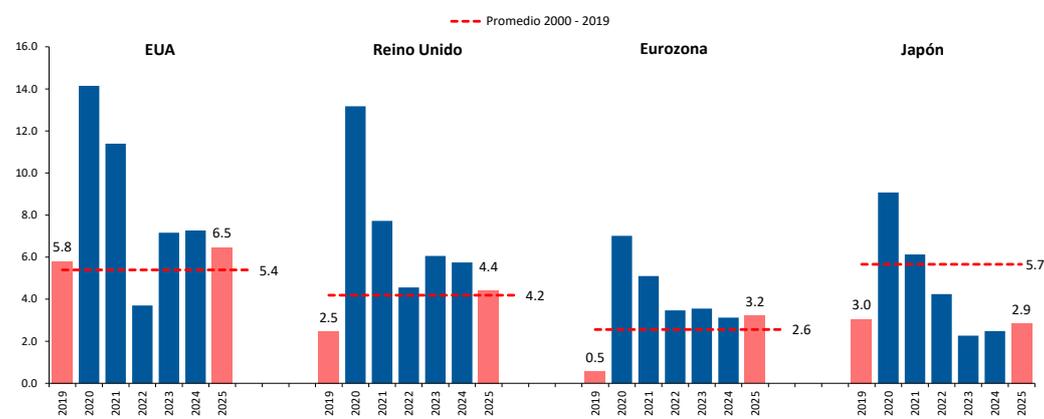
Fuente: Reuters. Al 29 de agosto.

19. En otras economías desarrolladas, en particular en Europa, se mantiene el dilema de lograr la consolidación fiscal en medio de crecientes presiones de gasto, en particular tras la decisión de los países de Europa, miembros de la OTAN, de incrementar el gasto de defensa hasta un 5 por ciento del PBI. Esto se ve agravado por las crecientes demandas de pensiones y de gasto social asociado a cambios demográficos. En este contexto, existe incertidumbre en torno a la aprobación de los presupuestos, en particular en Francia y Alemania, donde se contemplan ajustes de gasto e incremento de impuestos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 22

Déficit Fiscal del Gobierno General
(% del PBI)



Fuente: FMI.

Perspectivas de la economía global

20. Para **2025**, la proyección de crecimiento global se revisa al alza, de 2,7 a 2,9 por ciento. Esta revisión se explica principalmente por los datos ejecutados del segundo trimestre mejores a lo previsto, en particular en el caso de EUA y China. Para el año 2026, las tasas de crecimiento registran una ligera revisión al alza, también por la revisión en el crecimiento de China, aunque permanecen por debajo del crecimiento promedio previo a la pandemia (3,2 por ciento en 2010-2019 y 3,0 por ciento en 2000-2009).

Cuadro 6

Crecimiento mundial

(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2024	2025		2026	
			RI Jun	RI Set	RI Jun	RI Set
Economías desarrolladas	39.9	1.8	1.1	1.4	1.2	1.2
<i>De las cuales</i>						
1. Estados Unidos	14.9	2.8	1.3	1.6	1.1	1.1
2. Eurozona	11.6	0.9	0.8	1.1	1.1	1.1
3. Japón	3.3	0.1	0.8	0.8	0.6	0.7
4. Reino Unido	2.2	1.1	0.8	1.0	1.1	1.1
5. Canadá	1.3	1.5	0.8	1.0	0.8	1.0
Economías en desarrollo	60.1	4.3	3.8	4.0	3.8	3.9
<i>De las cuales</i>						
1. China	19.5	5.0	4.0	4.5	3.9	4.2
2. India	8.3	6.5	6.2	6.2	6.3	6.3
3. Rusia	3.5	4.1	1.7	1.7	1.1	1.1
4. América Latina y el Caribe	7.2	2.4	2.0	2.2	2.1	2.2
Economía Mundial	100.0	3.3	2.7	2.9	2.7	2.8

* Base 2024

Fuente: FMI, Consensus Forecast y BCRP (Perú).

Para EUA, el crecimiento de 1,6 por ciento para **2025** es consistente con un crecimiento ejecutado sustancialmente superior al previsto y con tasas de crecimiento (trimestral anualizadas) menores para el tercer y cuarto trimestre. Esta tendencia reflejaría un menor dinamismo en el consumo en línea con el

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

debilitamiento en el mercado laboral, la caída en la confianza del consumidor y la menor demanda de bienes duraderos.

Para el **2026**, la proyección de crecimiento se revisa ligeramente al alza por el crecimiento de China ante la expectativa de una leve recuperación de la demanda interna (en respuesta a los estímulos) y de una menor incertidumbre en materia de política comercial.

21. La mayoría de los factores de riesgo e incertidumbre, señalados en el reporte de Inflación de junio, se mantienen durante el horizonte de proyección.

(i) En primer lugar, respecto a las **tensiones comerciales globales**, persisten riesgos para el horizonte de proyección. Si bien se han definido las tasas arancelarias aplicadas por EUA a la mayoría de los países, están pendientes los términos definitivos del acuerdo con China. Tras la renovación de la tregua por 90 días adicionales, se esperaría un acuerdo final para el mes de noviembre. El escenario central de proyección asume que los acuerdos preliminares se mantendrían y que comprenderían, además, excepciones que eviten afectar de forma significativa la cadena global de suministros.

Adicionalmente, existen otros anuncios que aún están en evaluación y que, potencialmente, podría implicar aumentos arancelarios a los denominados minerales críticos, a los semiconductores y a los productos farmacéuticos.

(ii) En materia geopolítica, hacia el cierre del presente reporte, las expectativas de una tregua en el conflicto entre Ucrania y Rusia se han reducido. La persistencia del conflicto incrementa la probabilidad de involucrar, directa o indirectamente, a los países de Unión Europea, países que recientemente se han comprometido a aumentar el gasto en defensa. Esta situación, sumado al conflicto en Medio Oriente, podría aumentar la aversión global al riesgo y generar presiones al alza en los precios del petróleo y de los alimentos.

(iii) En el plano económico, existe la posibilidad de que la Fed mantenga una postura menos flexible que la prevista en el escenario central si las presiones inflacionarias persisten. En primer lugar, existe incertidumbre sobre el impacto que tendría la política arancelaria sobre los precios, más aún si se considera que algunas decisiones comerciales, como las señaladas anteriormente, están pendientes de definición. Asimismo, las medidas fiscales aprobadas pueden generar presiones sobre la brecha del producto que podrían dificultar la flexibilización de la política monetaria y, además, generar presiones sobre las tasas de largo plazo.

(iv) Respecto a la economía china, existe la posibilidad de que la recuperación reciente no se sostenga en los próximos trimestres si los acuerdos comerciales con EUA impactan sobre el sector tecnológico y afectan la cadena de suministros. Además, el impacto de las medidas de estímulo al consumo y a la inversión podrían tener un impacto limitado debido al alto endeudamiento del sector privado.

Mercados financieros internacionales

22. En los meses de julio y agosto, los mercados financieros globales fueron explicados por dos tendencias bien marcadas y diferenciadas, asociadas al desempeño de la

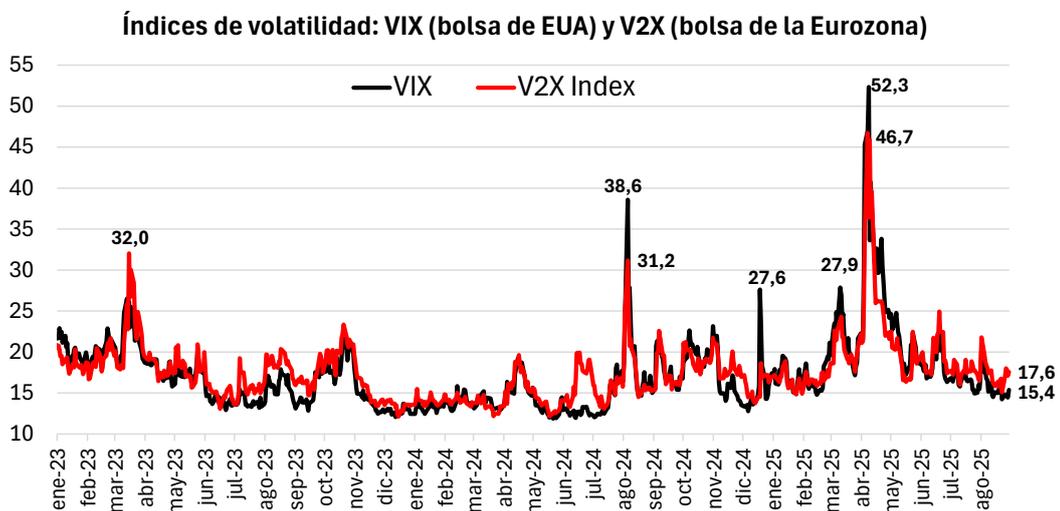
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

actividad económica en EUA y a los desarrollos en el plano comercial y geopolítico a nivel global.

Así, durante julio, se publicaron datos económicos mayormente favorables: el PBI del segundo trimestre creció muy por encima de lo esperado, en parte por el dinamismo del consumo de bienes duraderos. Por otro lado, la incertidumbre sobre la política arancelaria generó preocupaciones sobre el impacto que pudiera tener sobre la inflación. Ambos factores redujeron las expectativas de que la Fed realizara la primera reducción de tasas en lo que va de año.

Este escenario llevó a la apreciación del dólar y a la elevación de los rendimientos de los bonos soberanos de EUA. En los mercados bursátiles, las utilidades corporativas del segundo trimestre compensaron los factores señalados anteriormente y permitieron que los principales índices bursátiles alcanzaran nuevos máximos históricos ese mes.

Gráfico 23



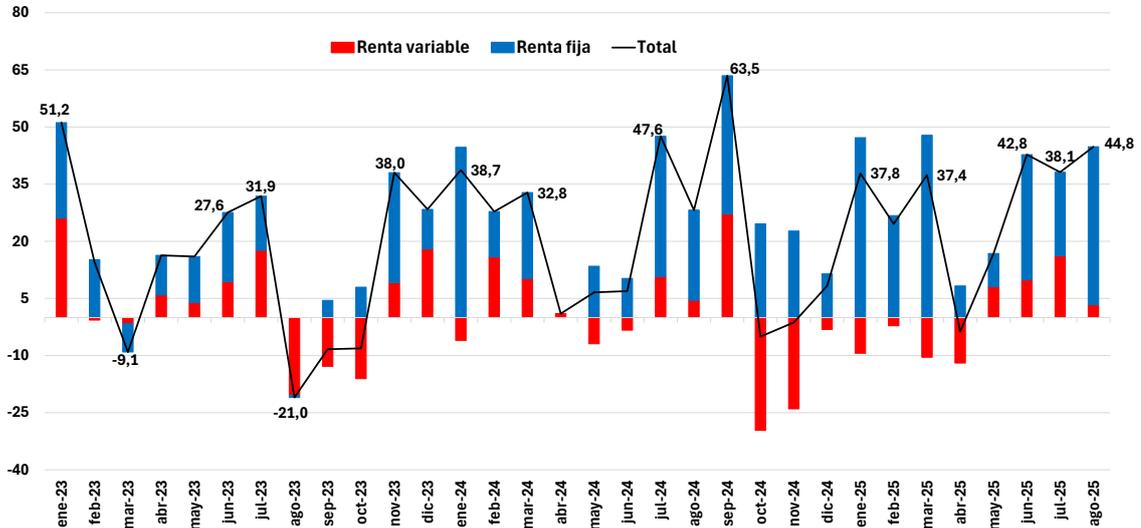
Fuente: Reuters.

Sin embargo, esta tendencia cambió hacia fin de julio e inicios de agosto en especial tras la difusión de los datos del mercado laboral que, como se ha señalado, mostraron un crecimiento modesto del empleo. Ello, sumado a las declaraciones de Powell en Jackson Hole en agosto, acentuaron las expectativas de que la Fed comience a recortar las tasas de interés en las próximas reuniones. Todo esto último se tradujo en una reversión de la tendencia apreciatoria del dólar y una caída de los rendimientos de los bonos de EUA, en particular en los tramos de corto plazo en EUA. Las bolsas continuaron su avance en agosto y volvieron a llegar a nuevos niveles máximos para las plazas estadounidenses.

El elevado apetito por riesgo en julio y agosto se reflejó en fuertes ingresos de los flujos de capitales hacia las economías emergentes, gran parte de ello corresponde a instrumentos de renta fija.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 24
FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
 (Miles de millones de USD)



Nota: los datos positivos (negativos) implican una entrada (salida) neta de capitales a mercados emergentes.
 Fuente: IIF.

23. Respecto a los mercados cambiarios, el dólar se ha recuperado frente a las divisas durante el tercer trimestre luego de haberse depreciado en el primer semestre del 2025 (en junio estaba en su nivel más bajo de febrero del 2022).

En julio, el dólar DXY se apreció en medio de la publicación de un índice PCE de junio mayor al esperado y el sólido crecimiento del PBI en el segundo trimestre. Todo ello contribuyó en la idea de que la economía de EUA se mantenía resiliente. La depreciación posterior— tras el deterioro del mercado laboral de julio, las constantes presiones políticas de la administración Trump a la Fed y las expectativas de una política monetaria más expansiva—contrarrestaron, sólo parcialmente, las ganancias iniciales.

Gráfico 25
Índice del dólar DXY*



* Un aumento (caída) del índice DXY implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las divisas.
 Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 7

Tipos de Cambio*

(En U.M. por dólar, excepto euro y libra)

		Dic-24	Jun-25	Ago-25	Var. %**	
		(a)	(b)	(c)	(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	108,49	96,88	97,77	0,9	-9,9
Euro	Euro	1,035	1,179	1,168	-0,9	12,9
Reino Unido	Libra	1,251	1,373	1,350	-1,7	7,9
Japón	Yen	157,18	144,01	147,02	2,1	-6,5
Brasil	Real	6,184	5,432	5,430	0,0	-12,2
Colombia	Peso	4402	4088	4008	-2,0	-9,0
Chile	Peso	993	931	966	3,7	-2,7
México	Peso	20,82	18,74	18,64	-0,5	-10,5
Argentina	Peso	1030,00	1203,00	1345,00	11,8	30,6
Perú	Sol	3,761	3,544	3,533	-0,3	-6,1
Sudáfrica	Rand	18,85	17,75	17,64	-0,6	-6,4
India	Rupia	85,55	85,69	88,14	2,9	3,0
Turquía	Lira	35,34	39,78	41,10	3,3	16,3
Rusia	Rublo	113,50	78,20	79,90	2,2	-29,6
China	Yuan (onshore)	7,299	7,164	7,130	-0,5	-2,3
Corea Del Sur	Won	1477	1352	1389	2,7	-6,0
Indonesia	Rupia	16090	16230	16485	1,6	2,5
Tailandia	Bath	34,26	32,41	32,28	-0,4	-5,8
Malasia	Ringgit	4,468	4,210	4,222	0,3	-5,5
Filipinas	Peso	58,08	56,28	57,11	1,5	-1,7

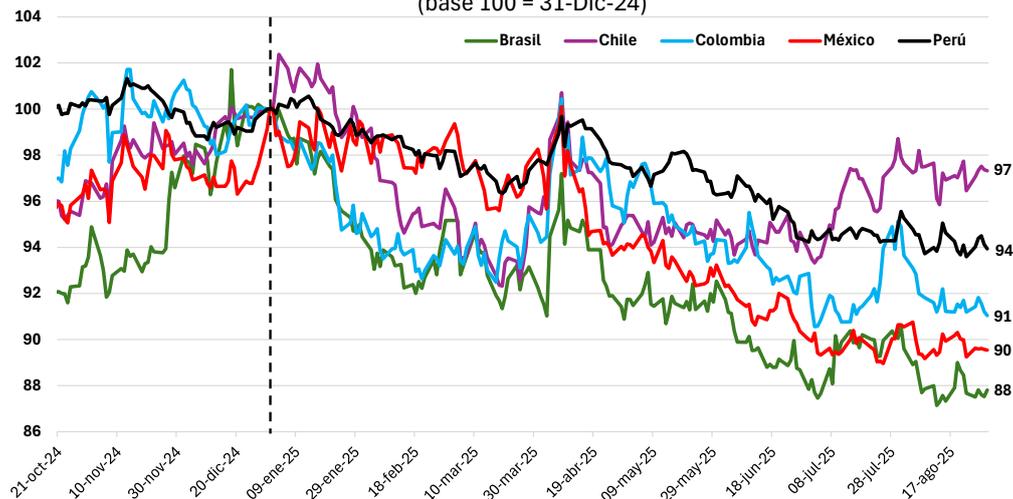
* Elaborado al 29 de agosto del 2025.

** Un aumento (caída) implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

*** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Reuters.

Gráfico 26
Desempeño de las monedas de LAC5
(base 100 = 31-Dic-24)



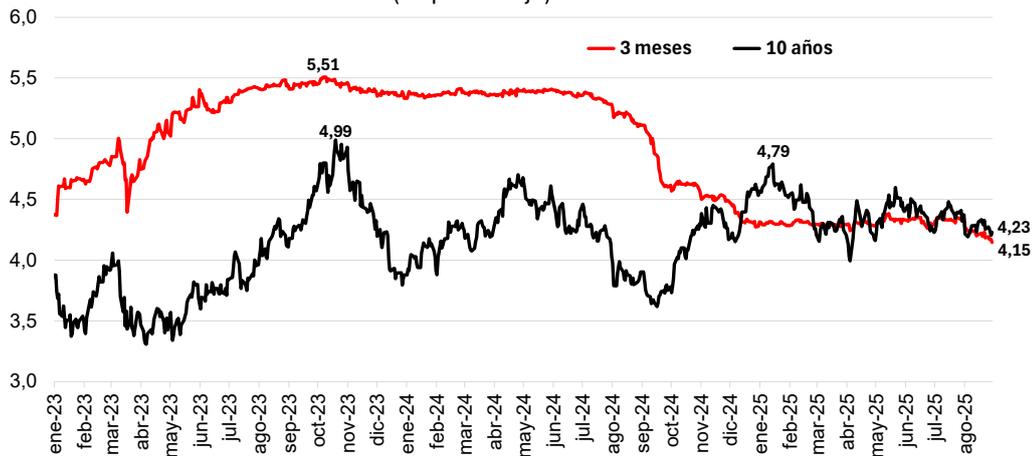
Fuente: Reuters.

24. En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de EUA aumentaron a inicios del tercer trimestre hasta mediados de julio tras la resiliencia de la economía, preocupaciones inflacionarias derivadas de los aranceles y por las medidas fiscales aprobadas que incrementan las proyecciones de deuda en el mediano plazo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Sin embargo, posteriormente esta tendencia se moderó y se revirtió para los tramos cortos de la curva de rendimiento, a finales de julio y durante agosto. Esto se dio tras el deterioro de los datos laborales de julio, la desaceleración de los sectores de manufactura y servicios, y el discurso de Jerome Powell en el simposio de *Jackson Hole* en agosto, donde dio señales de posibles recortes de las tasas de interés para las próximas reuniones.

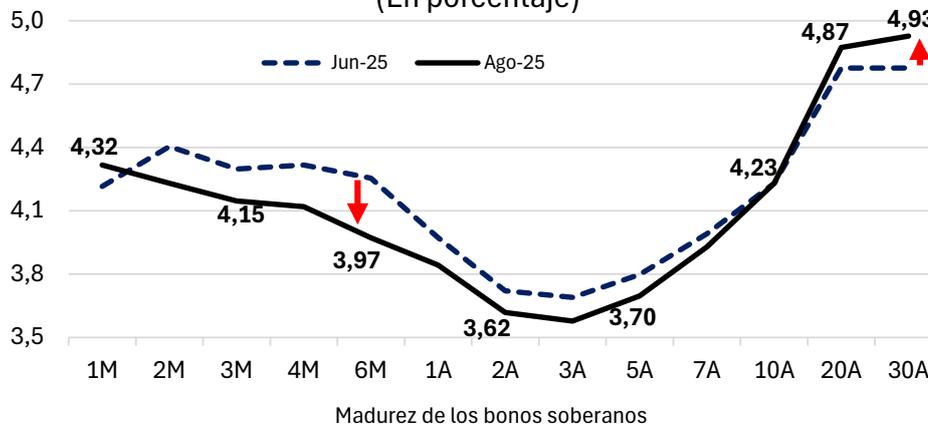
Gráfico 27
Rendimientos soberanos de EUA
(en porcentaje)



Fuente: Reuters.

De esta forma, la curva de rendimiento de EUA se ha empinado. Mientras que los rendimientos de los tramos de corto plazo disminuyeron, los rendimientos de largo plazo aumentaron afectados por los temores de inflación de los aranceles y los altos niveles de deuda. En consecuencia, el rendimiento a 3 meses se redujo 15 pbs. a 4,15 por ciento, el rendimiento a 10 años se mantuvo en 4,23 por ciento y el rendimiento de 30 años aumentó 15 pbs. a 4,93 por ciento.

Gráfico 28
Curva de rendimientos soberanos de EUA
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En la eurozona, los rendimientos se incrementaron a lo largo de los últimos meses en línea con la incertidumbre del impacto de los aranceles sobre la inflación y, en el caso de Francia, por la incertidumbre en torno a la aprobación de su presupuesto fiscal. En Reino Unido, también se evidenció un aumento en los rendimientos tras mayor inflación en los servicios y preocupaciones por el manejo fiscal (el rendimiento a 30 años subió y alcanzó un nivel máximo desde 1998).

En Japón, los rendimientos aumentaron y el nivel del bono a 10 años se ubicó en un nivel máximo en los últimos 17 años, en un contexto de proyecciones de mayor inflación (descendió por tercer mes consecutivo, pero aún se encuentra por encima del 3 por ciento a julio) y salarios, producto del ajustado mercado laboral, la mejora de la actividad económica y las expectativas de que el BoJ eleve nuevamente las tasas de interés para el próximo año.

Cuadro 8
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS*
(En porcentaje)

	Dic-24	Jun-25	Ago-25	Diferencia (pbs.)	
	(a)	(b)	(c)	(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	4,57	4,23	4,23	0	-34
Alemania	2,36	2,61	2,72	12	36
Francia	3,19	3,28	3,51	23	32
Italia	3,52	3,48	3,59	11	6
España	3,06	3,24	3,33	9	27
Grecia	3,22	3,29	3,41	12	20
Reino Unido	4,56	4,49	4,72	23	16
Japón	1,09	1,43	1,60	17	51
Brasil	15,16	13,52	13,93	41	-123
Colombia	11,88	12,26	11,35	-90	-53
Chile	6,00	5,70	5,63	-7	-37
México	10,42	9,30	8,97	-33	-146
Perú	6,63	6,41	6,29	-13	-34
Sudáfrica	10,31	9,95	9,60	-35	-72
India	6,76	6,32	6,57	24	-19
Turquía	26,81	28,40	28,38	-2	157
China	1,68	1,65	1,79	14	11
Corea del Sur	2,87	2,81	2,81	1	-6
Indonesia	6,97	6,62	6,34	-27	-63
Tailandia	2,25	1,60	1,29	-31	-96
Malasia	3,81	3,51	3,39	-12	-43
Filipinas	6,05	5,89	5,76	-13	-29

* Elaborado al 29 de agosto del 2025.

Fuente: Reuters.

En Latinoamérica, los rendimientos también bajaron en su mayoría en medio del alto apetito por riesgo y elevados precios de algunos metales. La excepción a esta tendencia fue Brasil donde se registró un deterioro de las cuentas fiscales, una elevación en las tasas de interés de política, perspectivas de desaceleración económica y la imposición, no prevista, de un arancel de 50 por ciento por parte de EUA.

25. En los **mercados de renta variable**, las acciones de EUA avanzaron durante julio apoyadas por el alto apetito por riesgo tras la resiliencia de la economía y los

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

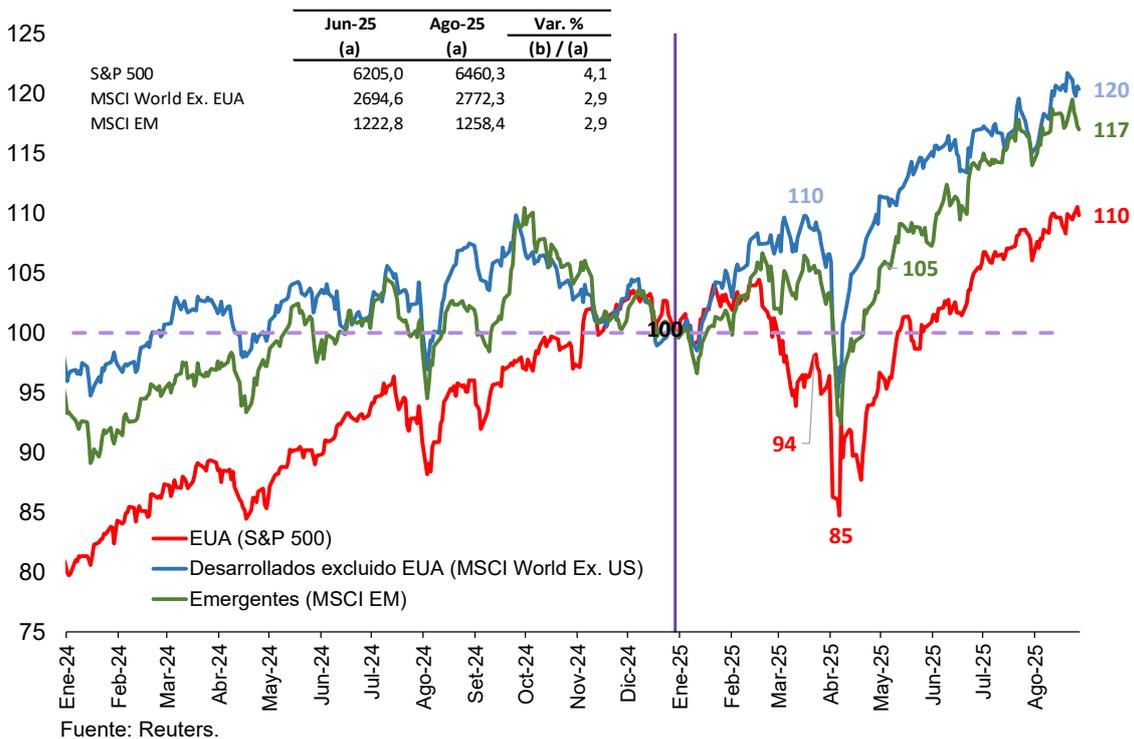
resultados corporativos positivos del segundo trimestre, lo que llevó a sus principales índices a nuevos máximos históricos a fin de mes.

Sin embargo, en agosto, las bolsas de EUA corrigieron inicialmente ante el deterioro del mercado laboral, las tensiones comerciales y las presiones políticas sobre la Fed, para luego recuperarse por completo y llegar a nuevos niveles históricos, apoyadas por las expectativas de recortes en la tasa de interés.

Así, las bolsas de EUA registraron seis días consecutivos de cierres en máximos históricos hacia fin de agosto y el índice S&P 500 acumuló un avance de 4,1 por ciento entre junio y agosto. Otras plazas bursátiles siguieron similar tendencia al alza: las bolsas de mercados emergentes avanzaron 2,9 por ciento a la par que las bolsas desarrolladas excluyendo a EUA aumentaron 2,9 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 29

Índice de Desempeño Bursátil
(100 = 31/12/2024)

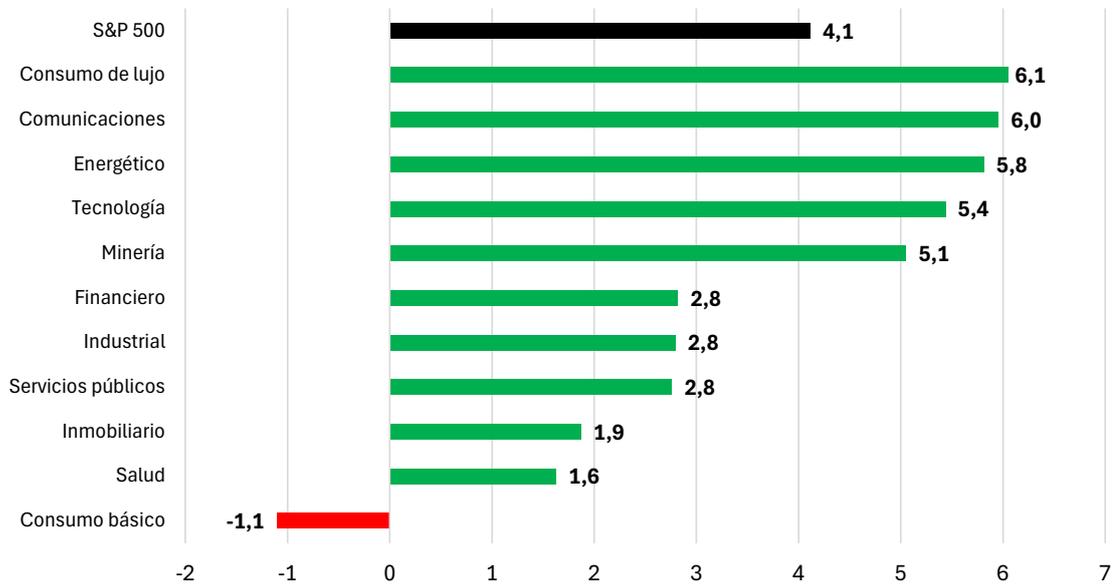


A nivel de sectores en EUA, las acciones de consumo de lujo, de comunicaciones, energéticas y tecnológicas lideraron el avance del mercado bursátil. Cabe señalar que las diversas firmas tecnológicas (Apple, Microsoft, Meta y Amazon) mostraron sólidos resultados corporativos en el segundo trimestre. Sin embargo, los desempeños fueron moderados tras el anuncio de la Secretaría de Comercio de EUA de una participación accionaria de 10 por ciento en Intel, sin derecho a voto, lo que generó correcciones en firmas como Nvidia y AMD, tras expectativas de mayor competencia. Por otro lado, las acciones de empresas inmobiliarias, de salud y energéticas se recuperaron de sus retrocesos del segundo trimestre, mientras que las acciones de consumo básico continuaron su caída.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 30

Desempeños de los sectores del índice bursátil S&P 500: Ago-25 / Jun-25
(En porcentaje)



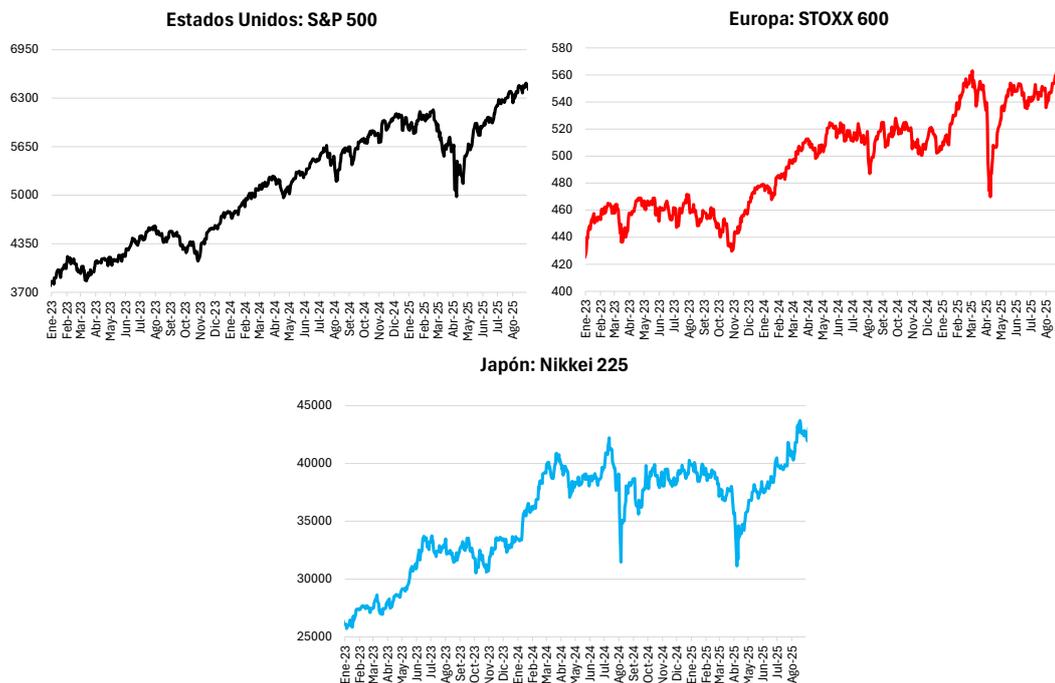
Fuente: Reuters.

Como se mencionó anteriormente, la tendencia al alza también se evidenció en otros mercados desarrollados. En Europa, las bolsas se beneficiaron parcialmente del acuerdo comercial con EUA que evitó una escalada de las tensiones comerciales y de la expectativa de una política monetaria más expansiva; sin embargo, los episodios de incertidumbre política (como en Francia ante la aprobación del presupuesto) limitaron el avance.

Por otro lado, las bolsas de Japón alcanzaron nuevos máximos históricos debido al crecimiento del PBI en el segundo trimestre, superior a lo esperado, y al acuerdo comercial con EUA, que incluye el compromiso de reducir los aranceles a los automóviles japoneses. Estos factores impulsaron el apetito por acciones de exportadoras y tecnológicas, como Sharp y Advantest. No obstante, se consideran ciertas presiones a la baja. El primer ministro Shigeru Ishiba anunció su renuncia tras la pérdida la mayoría en la Cámara Alta en las elecciones de julio, sumándose a la ausencia de control en la Cámara Baja, con lo cual permanecerá en el cargo hasta la elección de un nuevo primer ministro. A ello se añadió las perspectivas de un eventual endurecimiento monetario por parte del BoJ, ante mayores presiones salariales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 31 Índices bursátiles



Fuente: Reuters.

Cuadro 9

Bolsas mundiales*
(En índices)

		Dic-24 (a)	Jun-25 (b)	Ago-25 (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	17,35	16,73	15,36	-1,4	-2,0
Estados Unidos	Dow Jones	42544	44095	45545	3,3	7,1
Estados Unidos	S&P 500	5882	6205	6460	4,1	9,8
Estados Unidos	Nasdaq	19311	20370	21456	5,3	11,1
Alemania	DAX	19909	23910	23902	0,0	20,1
Francia	CAC 40	7381	7666	7704	0,5	4,4
Italia	FTSE MIB	34186	39792	42196	6,0	23,4
España	IBEX 35	11595	13992	14936	6,7	28,8
Grecia	ASE	1470	1868	2022	8,2	37,6
Reino Unido	FTSE 100	8173	8761	9187	4,9	12,4
Japón	Nikkei 225	39895	40487	42718	5,5	7,1
Brasil	Ibovespa	120283	138855	141422	1,8	17,6
Colombia	COLCAP	1380	1668	1846	10,6	33,8
Chile	IPSA	6710	8248	8900	7,9	32,6
México	IPC	49513	57451	58709	2,2	18,6
Argentina	Merval	2533635	1994825	1984845	-0,5	-21,7
Perú	MSCI Nuam Ind. Gral.	28961	32726	34930	6,7	20,6
Sudáfrica	JSE	84095	96430	101836	5,6	21,1
India	Nifty 50	23645	25517	24427	-4,3	3,3
Turquía	XU100	9831	9949	11288	13,5	14,8
China	Shangai C.	3352	3444	3858	12,0	15,1
Corea Del Sur	KOSPI	2399	3072	3186	3,7	32,8
Indonesia	JCI	7080	6928	7830	13,0	10,6
Tailandia	SET	1400	1090	1237	13,5	-11,7
Malasia	KLCI	1642	1533	1575	2,8	-4,1
Filipinas	Psei	6529	6365	6156	-3,3	-5,7

* Elaborado al 29 de agosto del 2025.

** Los datos y las variaciones están expresados en puntos.

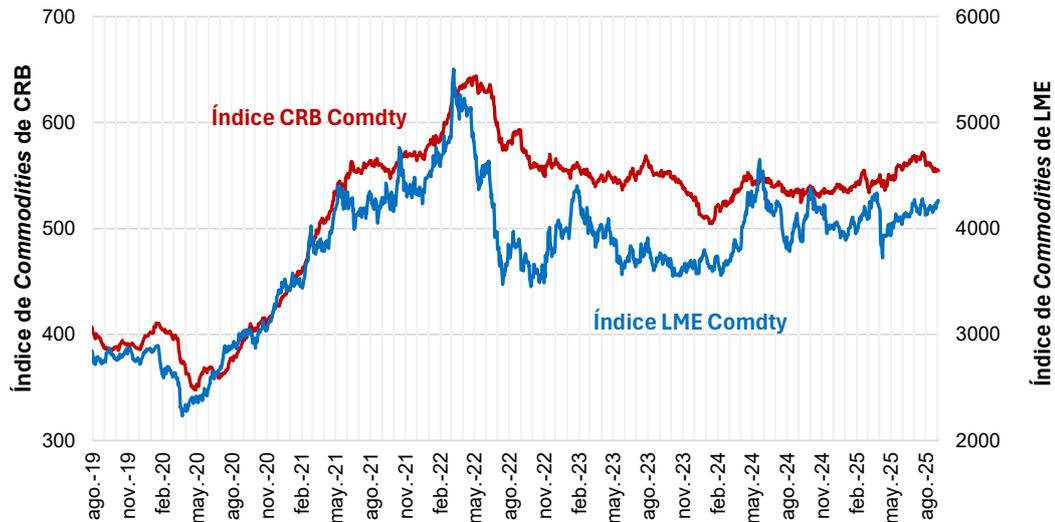
Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Precios de los *commodities*

26. Desde la publicación del último reporte de inflación, los precios de los *commodities* han mostrado una relativa estabilidad, aunque aún no se recuperan por completo de la caída registrada en abril (tras el anuncio de la imposición de aranceles por parte de EUA).

Gráfico 32
Índice de *Commodities* LME y CRB



Fuente: Reuters.

El precio de **metales industriales** ha registrado un comportamiento mixto. Las medidas comerciales de EUA y la desaceleración económica reciente han generado presiones a la baja en varios metales, en particular en el caso del cobre y el aluminio. No obstante, algunos fundamentos sugieren potenciales presiones al alza: la transición energética, a pesar de los eventos recientes, generaría presiones sobre la demanda de cobre y litio, mientras que la recuperación parcial de la construcción favorecería la demanda por metales ferrosos y zinc.

En cuanto al **petróleo**, su cotización experimentó una caída en los dos últimos meses asociada a los sucesivos anuncios de incrementos mensuales en la producción por parte de la OPEP y al impacto que tuvieron los avances iniciales para una tregua entre Ucrania y Rusia. Asimismo, los mercados corrigieron a la baja tras la tregua entre Israel e Irán a fines de junio. La evolución futura está sujeta a una gran incertidumbre debido en gran medida a factores geopolíticos. En el caso de los **granos**, los precios estuvieron a la baja debido principalmente a factores de oferta.

Cobre

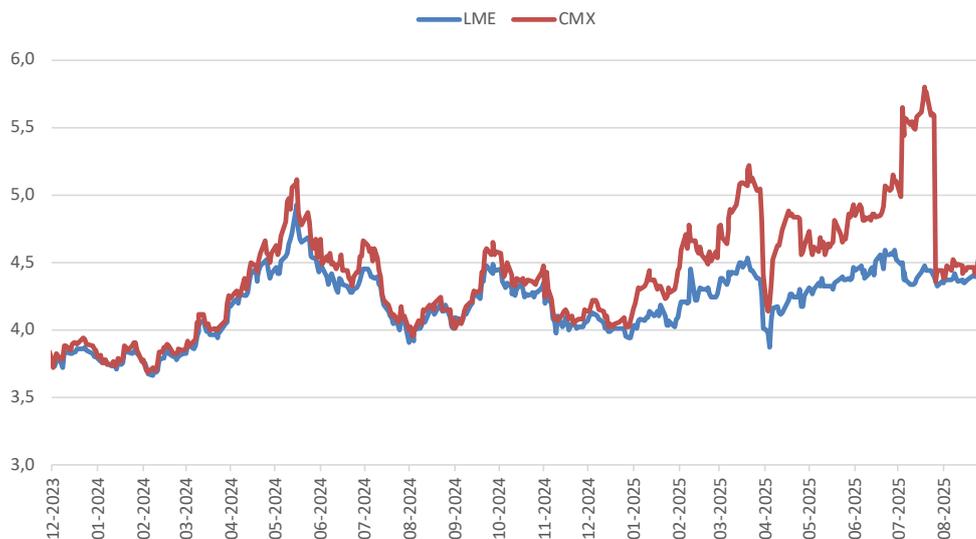
27. La cotización promedio del **cobre** disminuyó 2 por ciento en los últimos dos meses, al pasar de USD/lb. 4,46 en junio a USD/lb.4,38 en agosto de 2025. A pesar de este descenso, la cotización del cobre acumuló un incremento de 8 por ciento en lo que va del año 2025.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La cotización del cobre disminuyó en los últimos dos meses por la expansión, mayor a la esperada, de la producción de refinados en China. El uso de cobre reciclado, como la chatarra, compensó la escasez de concentrados. También incentivó la producción de refinados los altos precios de algunos subproductos como el ácido sulfúrico y el oro, así como la mayor producción de Perú y Brasil (que compensaron la caída de Chile).

En este contexto, el mercado percibe una holgura en la disponibilidad de metal, incluso en un contexto de demanda firme en China, en particular para la producción de autos eléctricos. La demanda, de carácter precautoria, también registró una corrección tras la exclusión del cobre concentrado y refinado de los alcances de los aranceles aplicados por EUA y cuyo alcance se limitó a los productos semiacabados como tubos, cables y componentes eléctricos. Ello llevó a una recuperación en los inventarios de cobre en la Bolsa de Metales de Londres —que aumentaron 75 por ciento en los últimos dos meses, luego de alcanzar un mínimo en el año el 30 de junio— y a una reducción del diferencial entre la cotización del mercado norteamericano y del mercado de Londres

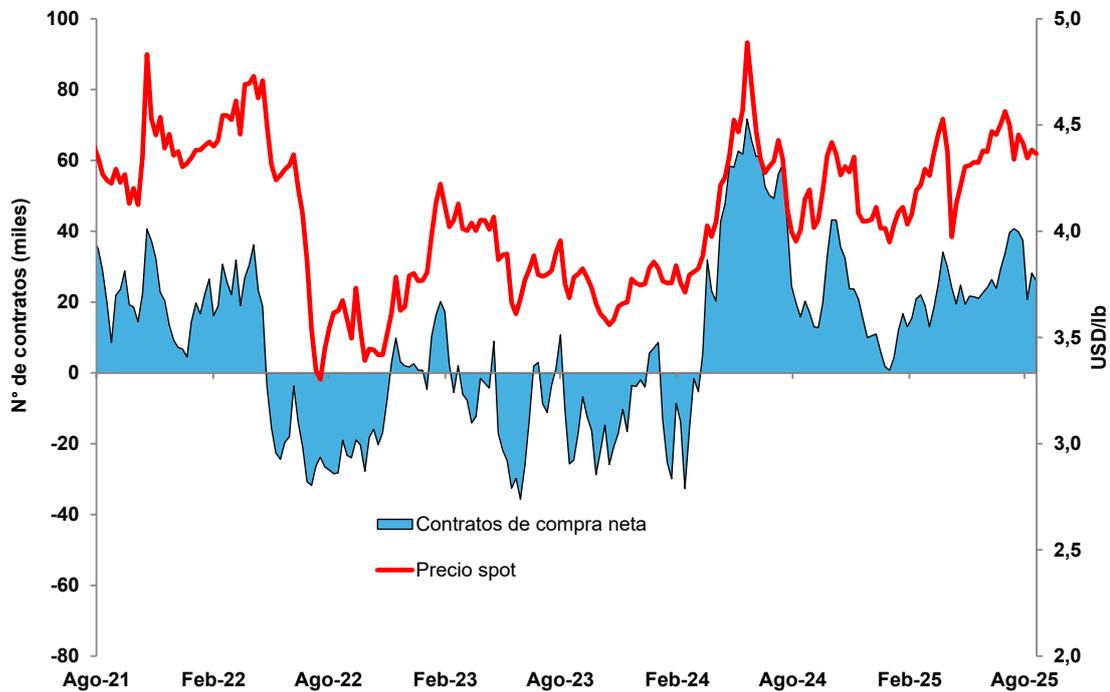
Gráfico 33
Cotización del cobre según mercado
(USD/Lb.)



Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 34
Cobre: Contratos no comerciales



Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities* (Commodity Futures Trading Commission) constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).
Fuente: Comex.

En consecuencia, la proyección del precio del cobre se revisó a la baja respecto de la estimación del Reporte de Inflación de junio, para el horizonte de proyección. A los factores señalados anteriormente, se suman también factores fundamentales que hacen prever un excedente de oferta producto de la mayor producción esperada en la República Democrática del Congo y Mongolia, y a la mayor capacidad de refinación en China y el Congo.

Cuadro 10
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO 1/
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2021	2022	2023	2024	1 Sem 2024	1 Sem 2025
Producción Minera Global	21 223	21 911	22 368	22 990	11 134	11 438
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	24 900	25 272	26 502	27 486	13 716	14 212
Utilización Global de Refinados	25 259	25 857	26 604	27 353	13 321	13 960
Balance de Refinados 2/	-359	-585	-102	133	395	251

1/ El balance de refinados se calcula como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y su uso (demanda).

2/ Reporte mensual del ICSG de febrero de 2025.

Fuente: ICSG.

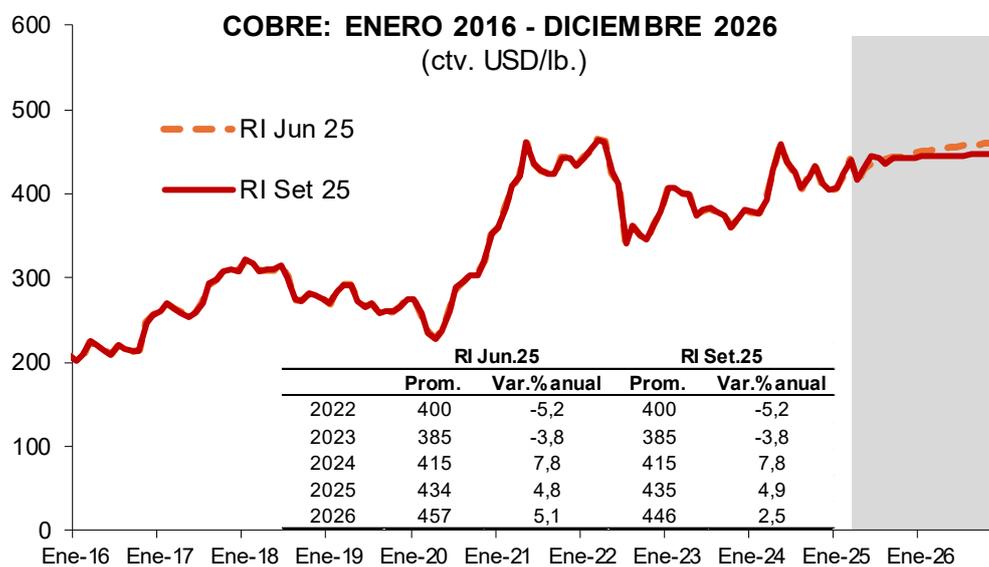
Entre los principales factores de riesgo a la baja para el precio del cobre destaca el riesgo de una desaceleración más pronunciada en China y Estados Unidos. Por el

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

lado de la oferta, la reapertura de minas paralizadas como Cobre Panamá podría incrementar la disponibilidad en el mercado internacional y reforzar el exceso de oferta en el corto plazo. Finalmente, en el horizonte de largo plazo, el avance tecnológico en materiales sustitutos, como el uso creciente de aluminio en aplicaciones de cableado, representa una amenaza estructural que podría limitar el crecimiento sostenido de la demanda por cobre.

Por el contrario, la persistente subinversión en nuevos proyectos mineros plantea un riesgo estructural, ya que limitaría la capacidad de expansión de la oferta y generaría déficits en particular si se consolida la demanda en China, tanto en sectores vinculados a la transición energética como en transporte, construcción e infraestructura eléctrica.

Gráfico 35



Fuente: Reuters y BCRP.

Zinc

28. La cotización internacional promedio del zinc se incrementó en 5 por ciento en los últimos dos meses, pasando de USD/lb. 1,20 en junio a USD/lb. 1,26 en agosto de 2025. Con ello, la cotización del zinc acumuló una reducción de 8 por ciento en lo que va del año.

La cotización del zinc aumentó durante los últimos dos meses debido a diversos factores que han restringido drásticamente la oferta. El factor más visible ha sido la caída en los inventarios en LME, que cayeron más de un 52 por ciento desde finales de junio y acumulan una reducción superior al 76 por ciento en lo que va del año. Esta reducción refleja, por un lado, los recortes en la producción a nivel global y, por otro, el aumento de la demanda por parte de India (proveniente del sector siderúrgico) y el anuncio de China de un megaproyecto hidroeléctrico por **1,2 billones de yuanes** (aproximadamente USD 170 mil millones) para la próxima década que incrementaría la demanda por acero galvanizado.

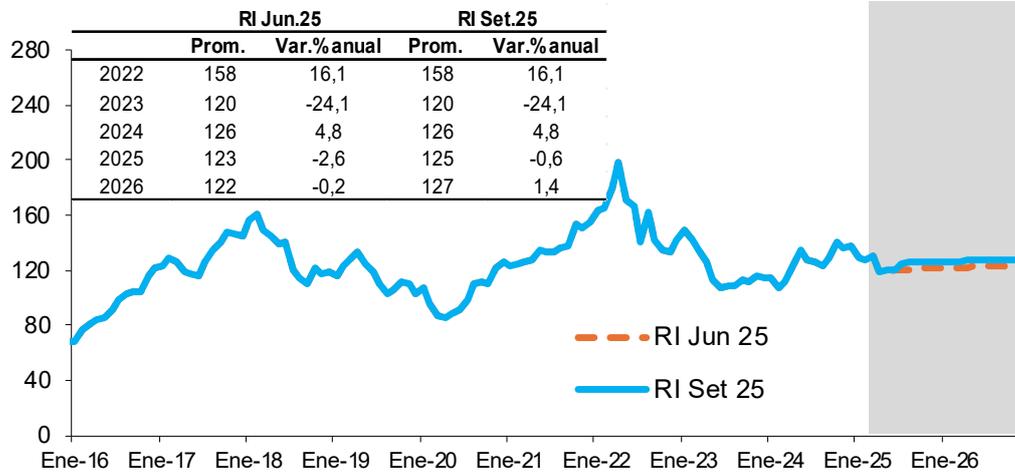
En línea con estos desarrollos, se revisa al alza el precio del zinc, respecto de lo proyectado en el Reporte de Inflación de junio.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 36

ZINC: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026

(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Oro

29. Luego de la significativa alza del primer semestre, la cotización promedio del **oro** se mantuvo relativamente estable en los últimos dos meses, alcanzando un nivel de USD/oz.tr. 3368 en agosto de 2025. Con ello, el precio del oro acumuló un incremento de 28 por ciento en lo que va del año.

Luego de alcanzar un máximo histórico a mediados de junio, la cotización del oro se mantuvo en niveles elevados debido a la persistencia de los factores de demanda. Destacan la depreciación del dólar y las expectativas de una mayor flexibilización de la política monetaria por parte de la Fed. A ello se suma la persistencia de las tensiones geopolíticas señaladas anteriormente. Adicionalmente, se registra un aumento de las compras por parte de algunos bancos centrales como China, Rusia y Turquía, y de los fondos cotizados (ETF) respaldados por oro.

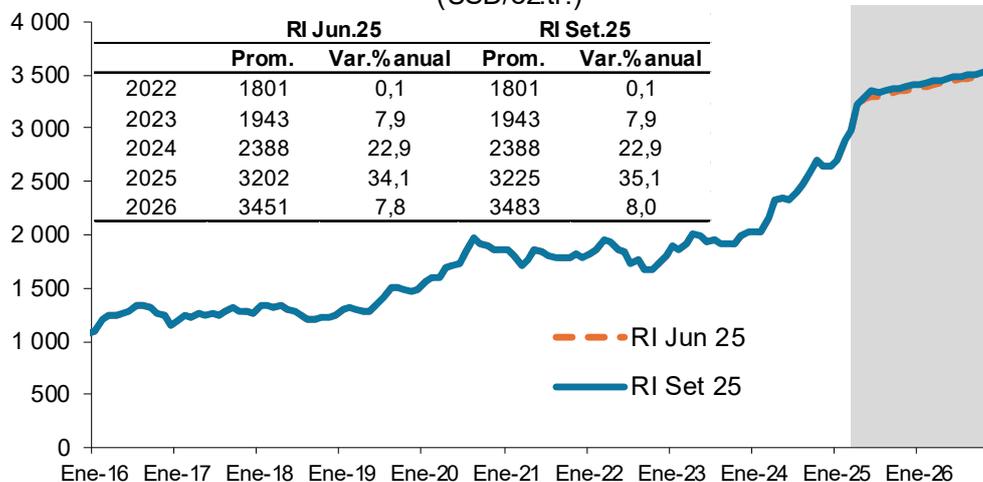
En línea con los datos ejecutados, se revisa ligeramente al alza la proyección del precio del oro respecto al Reporte de Inflación de junio. La proyección presenta un alto nivel de incertidumbre, ya que dependerá en gran medida de la evolución de las tasas de interés y del dólar, así como de factores geopolíticos que afecten la aversión global al riesgo. También se espera una moderación de la demanda por joyería, en línea con los altos precios minoristas.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 37

ORO: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026

(USD/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Gas

30. En los dos últimos meses, la cotización promedio del **gas natural Henry Hub** disminuyó 21 por ciento. Con ello, la cotización del gas acumuló una reducción de 15 por ciento en lo que va del año 2025. En el mismo sentido, la cotización correspondiente al mercado de Europa (*UK NBP*) se redujo en 12 por ciento en los últimos dos meses y acumuló una caída de 18 por ciento en lo que va de 2025.

El precio del gas natural en EUA disminuyó en los dos últimos meses debido principalmente a una oferta mayor a la prevista en el reporte de inflación previo, así como a una menor demanda para calefacción (debido al clima más templado) y para usos industriales en EUA, y a altos niveles de inventarios que aliviaron la presión estacional sobre los precios. Adicionalmente, el crecimiento de la capacidad global de gas natural licuado (GNL) limita un rápido crecimiento de los volúmenes de exportación, lo que contribuyó a moderar las primas domésticas, amortiguando recuperaciones abruptas del precio.

Por su parte, la tendencia a la baja del gas en Europa responde a la creciente disponibilidad de GNL en el mercado global. A mediados de agosto, los niveles de almacenamiento de la Unión Europea ya alcanzaban cerca del 70 por ciento de su capacidad, lo que redujo la necesidad de nuevas compras. Paralelamente, la demanda se mantiene contenida debido a un crecimiento económico moderado y al progresivo desarrollo de fuentes alternativas de energía renovables y nucleares. Además, existe la expectativa de un aumento en el suministro global de GNL hacia 2026, en particular por las importaciones esperadas desde EUA, lo que podría generar presiones a la baja también en el mediano plazo.

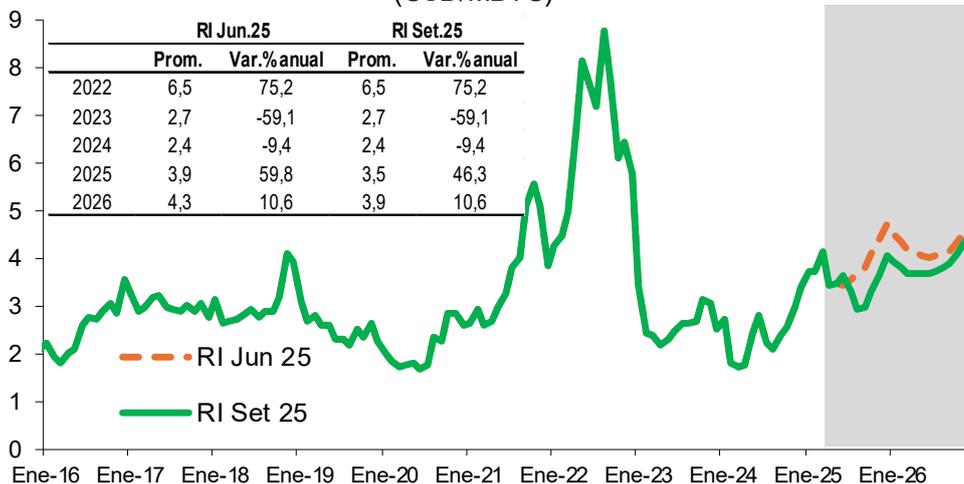
Para el horizonte de proyección, el precio promedio del gas natural Henry Hub se ha revisado a la baja, principalmente por una demanda menor a la esperada en línea con el menor crecimiento global. A pesar de este ajuste, se prevé que los precios se mantengan en niveles históricamente elevados. Los sesgos en esta

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

proyección central se vinculan a la evolución de los conflictos tanto en Medio Oriente como en Ucrania.

Gráfico 38

GAS NATURAL HENRY HUB: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026 (USD/MBTU)



Fuente: Reuters y BCRP.

Petróleo

31. En los dos últimos meses, la cotización promedio del **petróleo** WTI disminuyó en 6 por ciento, (pasó de USD/br. 69 en junio a USD/br. 65 en agosto de 2025). Con ello, acumuló una caída de 7 por ciento respecto a diciembre de 2024.

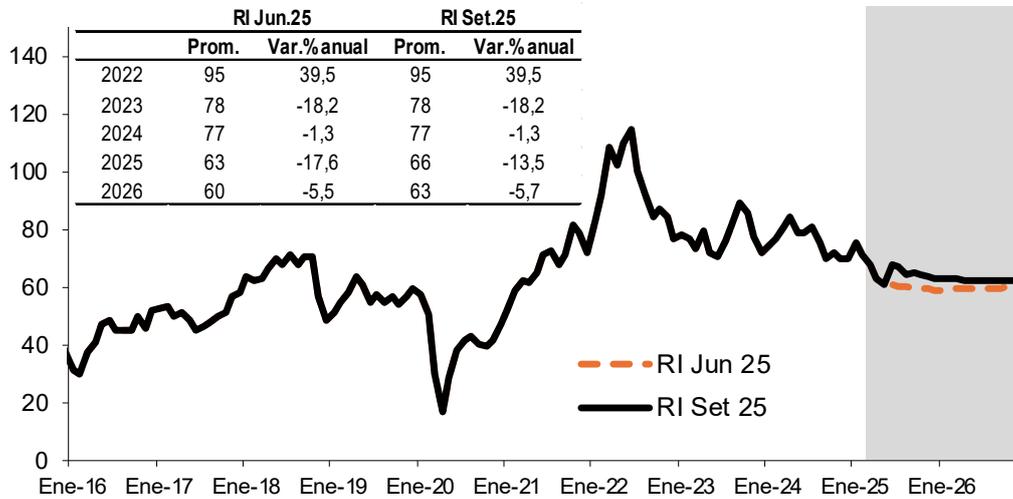
La caída de la cotización responde a las crecientes expectativas de un mercado superavitario. Por el lado de la oferta, la OPEP+ ha continuado regularizando su producción (a través de la eliminación gradual de los recortes voluntarios) lo que supuso un aumento de la oferta global en aproximadamente 1 por ciento.

Por el lado de la demanda, la desaceleración esperada de la economía global en el segundo semestre, en particular para EUA, redujo las perspectivas de consumo de petróleo. Adicionalmente, la aceleración de la transición energética en China, con un mayor despliegue de vehículos eléctricos y transporte impulsado por gas natural licuado, está disminuyendo su dependencia estructural del crudo, lo que añade presión a la baja sobre los precios.

Para el horizonte de proyección, la cotización promedio del petróleo se ha revisado a la baja respecto al Reporte de Inflación de junio, ante las perspectivas de un mercado superavitario por la reintroducción de la producción y el deterioro de las perspectivas de demanda señaladas anteriormente. Sin embargo, la menor actividad de perforación en EUA y otros productores no-OPEP debido al encarecimiento de costos y la incertidumbre regulatoria introducen una alta incertidumbre en el horizonte de proyección. Esta incertidumbre es reforzada por factores geopolíticos como las negociaciones con Irán, los desarrollos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y en la franja de Gaza.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 39
PETRÓLEO WTI: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/bl)



Fuente: Reuters y BCRP.

Alimentos

32. Los precios de los productos agrícolas, en particular los **cereales**, disminuyeron en los últimos dos meses del año, por la percepción de un mercado más holgado en la temporada 2025/26 ante el ingreso de nueva oferta. No obstante, se espera una recuperación modesta de los precios para 2026 debido a la estabilización del consumo global impulsado por el crecimiento poblacional, por una mayor demanda del sector ganadero y de la industria de biocombustibles.

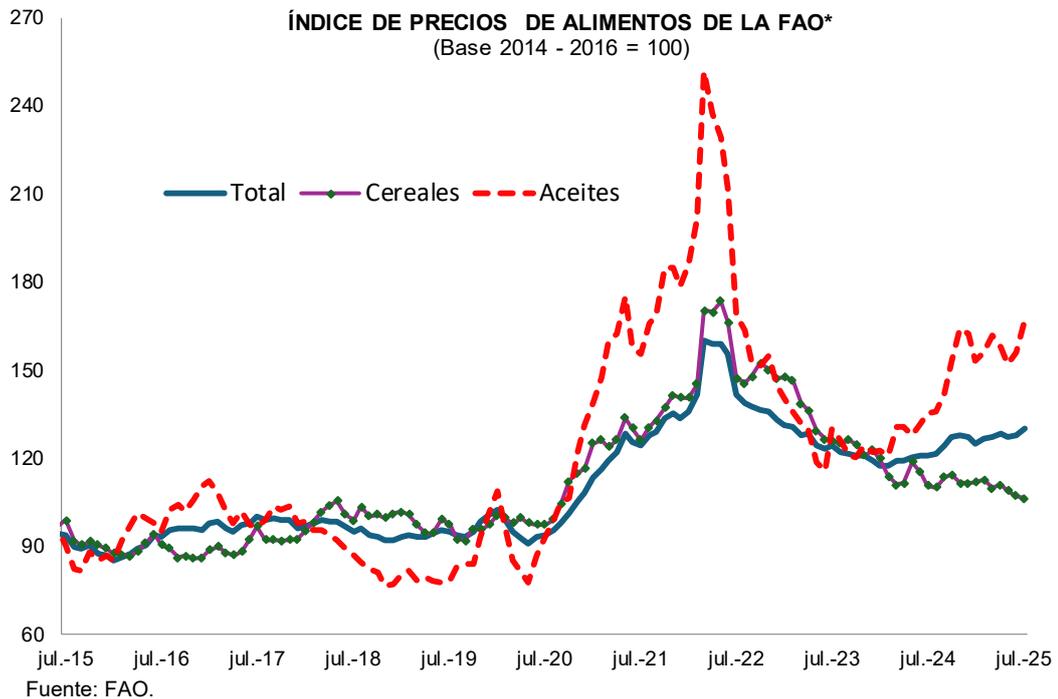
Cabe destacar, además, que en lo que va del año se ha producido un cambio hacia condiciones climáticas neutras, caracterizadas por temperaturas promedio del mar en el Pacífico central y oriental. Este nuevo escenario climático ha favorecido en particular la producción del maíz en EUA.

Por su parte, el incremento del precio del **aceite de soya** en 2025 se explica en gran medida por la creciente demanda de la industria del biodiésel en EUA, favorecida por políticas públicas que promueven su utilización y por el deterioro en la oferta del aceite de palma (producto sustituto al aceite de soya).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 40

ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO*
(Base 2014 - 2016 = 100)



La evolución descrita se dio a pesar del incremento observado en los precios de los fertilizantes, tanto por una mayor demanda global—que se prevé continúe durante el resto del año—como por las restricciones al comercio. China ha impuesto límites a sus exportaciones para asegurar su suministro interno, mientras que Bielorrusia y Rusia enfrentan sanciones y aranceles por parte de la Unión Europea. A esto se suma la escasez de producción, con déficits notables, especialmente en el caso de la urea.

Gráfico 41

Índice de Precio de Fertilizantes de Green Markets North America
(Índice, 07-ene-2002=100)



Fuente: Reuters.

- (a) El precio del **maíz** se redujo en 11 por ciento en los últimos dos meses, alcanzando una cotización promedio mensual de USD/TM 144 en agosto de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

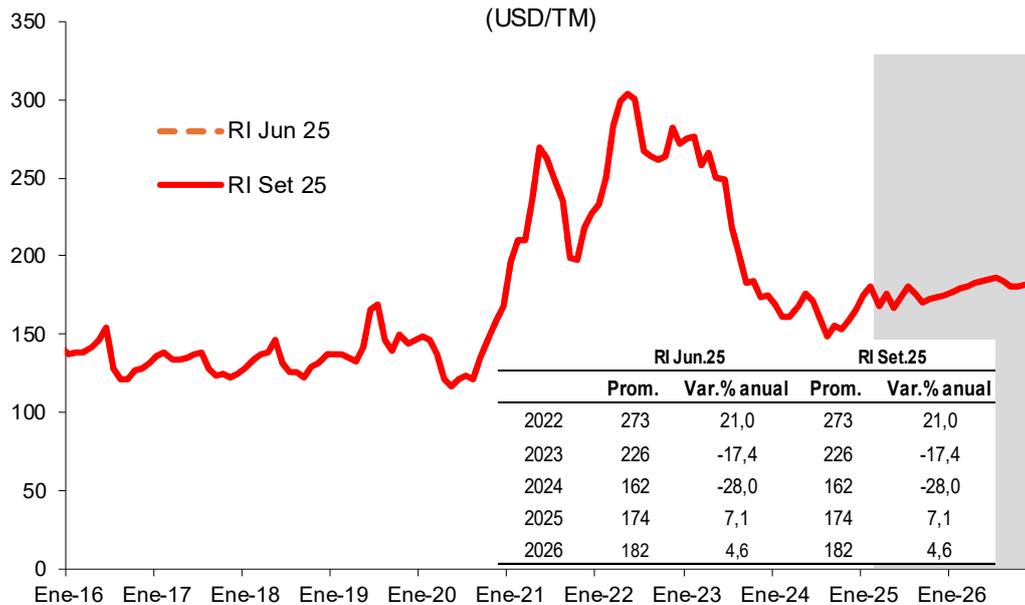
2025. Con ello, la cotización del maíz acumuló una caída de 12 por ciento en lo que va de 2025.

La cotización del maíz disminuyó en los últimos dos meses principalmente por las perspectivas de un mercado con excedentes. En el frente de la oferta, se anticipa una cosecha récord en EUA para 2025, complementada por mejoras en Brasil y otros productores clave. Esto ha permitido, además, la normalización de los inventarios globales. Al mismo tiempo, se estima que la demanda se debilitaría respecto a lo previsto en el reporte anterior debido al impacto de la menor demanda china por grano de EUA en el contexto de las tensiones comerciales.

En este contexto, la proyección del precio del maíz se mantiene respecto al Reporte de Inflación de junio. El principal factor de riesgo se asocia a cambios en la demanda de países como China y México que, eventualmente, podrían aplicar medidas retaliatorias a las importaciones provenientes de EUA (en el caso de un posible escalamiento de las tensiones comerciales).

Gráfico 42

MAÍZ: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

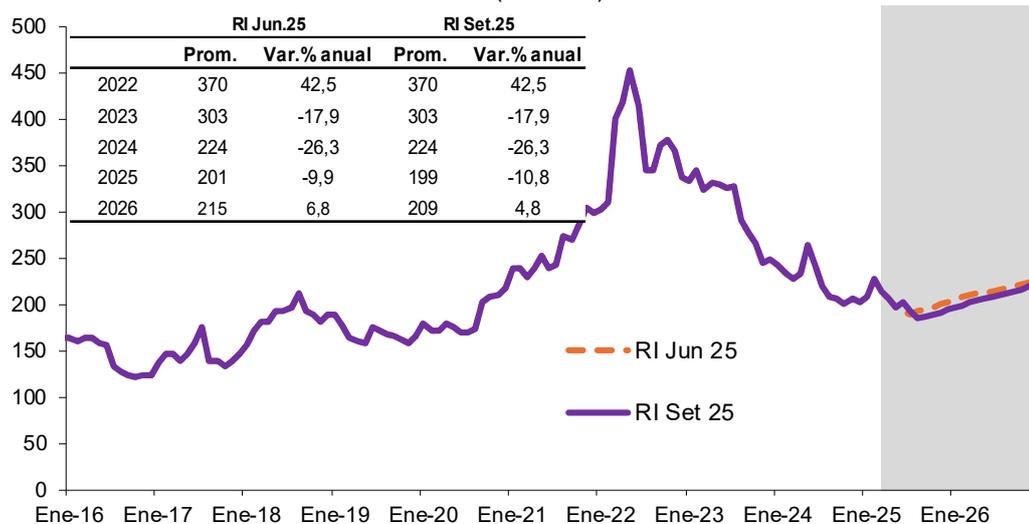
- (b) La cotización del **trigo** se redujo 8 por ciento en los últimos dos meses del año, pasando de USD/TM 202 en junio de 2025 a USD/TM 185 en agosto de 2025. Con ello, la cotización del trigo acumuló una caída de 9 por ciento respecto a diciembre de 2024.

Al igual que en el caso del maíz, la cotización del trigo ha disminuido debido principalmente a una mejora en las perspectivas de la oferta mundial. Este cambio se atribuye en gran medida a las cosechas del hemisferio norte, que aportan más de tres cuartas partes de la producción global y han incrementado la disponibilidad del grano. Este aumento compensa las caídas proyectadas en China, EUA y Australia.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En este sentido, para el horizonte de proyección, el precio del trigo se revisa ligeramente a la baja respecto de las cotizaciones proyectadas en el Reporte de Inflación de junio. Los riesgos a la baja se asocian a que las grandes cosechas del hemisferio norte registren rendimientos y superficies superiores a las estimaciones. La evolución de la oferta de Ucrania y Rusia también permanece como factor de incertidumbre.

Gráfico 43
TRIGO: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) La cotización del **aceite de soya** promedió USD/TM 1215 en agosto de 2025, mayor en 11 por ciento respecto a la cotización de USD/TM 1097 de junio de 2025. Con ello, la cotización del aceite de soya acumuló un incremento de 30 por ciento respecto a diciembre de 2024.

El precio del aceite de soya se incrementó en los dos últimos meses, impulsado principalmente por la creciente demanda de la industria del biodiésel, favorecida por políticas públicas que promueven su utilización. El gobierno de EUA extendió hasta 2029 los beneficios fiscales para los productores de combustibles limpios y, a través de la Agencia de Protección Ambiental, incrementó las cuotas obligatorias de biodiésel en las mezclas de combustibles.

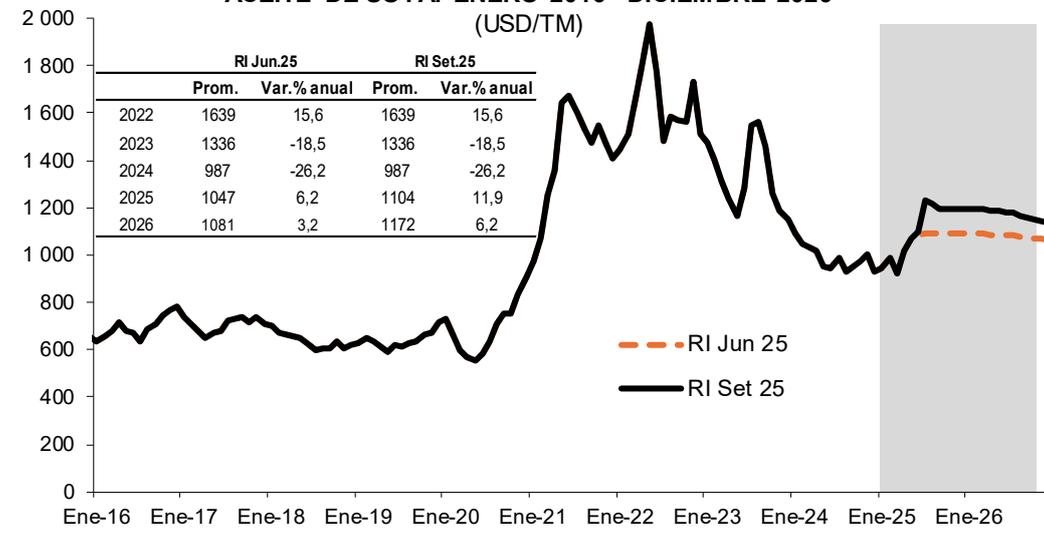
En EUA, la producción de biodiésel y diésel renovable ha llevado a priorizar la obtención de aceite sobre harina de soya, elevando su participación en el consumo total a más del 50 por ciento, frente al 40 por ciento de hace cinco años. En Brasil, el mandato de mezcla de biodiésel (B14, con meta B15) también continúa impulsando la demanda interna de aceite de soya.

Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por encima de la estimación del Reporte de Inflación anterior.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 44

ACEITE DE SOYA: ENERO 2016 - DICIEMBRE 2026
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 1 Barreras al comercio exterior de 2025

La actual administración del presidente Trump continúa con políticas comerciales centradas en el incremento de aranceles. A diferencia de su primer mandato, la vigente política comercial ha sido implementada con mayor rapidez y con un alcance más amplio a nivel geográfico. El presente recuadro analiza las principales medidas arancelarias adoptadas hasta la fecha, incluyendo las que se encuentran en vigor, suspendidas temporalmente o en evaluación, así como las respuestas de los socios comerciales.

I. La elevación de aranceles a nivel de países

La primera tabla presenta los países y bloques comerciales con aumentos de aranceles superiores a 10 por ciento por EUA, los cuales se pueden clasificar en aranceles recíprocos, aranceles fronterizos y por fentanilo, y otras sanciones arancelarias específicas.

PAÍSES Y BLOQUES COMERCIALES CON AUMENTOS DE ARANCELES SUPERIORES A 10 POR CIENTO DESDE EL INICIO DE LA SEGUNDA PRESIDENCIA DE TRUMP

País	"Día de la Liberación" (02/04/25)	Actual	País	"Día de la Liberación" (02/04/25)	Actual	País	"Día de la Liberación" (02/04/25)	Actual
1 Lesoto	50%	15% -	25 Moldavia	31%	25% -	49 Mozambique	16%	15% -
2 Camboya	49%	19% -	26 Suiza	31%	39% +	50 Noruega	15%	15% =
3 Laos	48%	40% -	27 Argelia	30%	30% =	51 Venezuela	15%	15% =
4 Madagascar	47%	15% -	28 Nauru	30%	15% -	52 Nigeria	14%	15% +
5 Vietnam	46%	20% -	29 Sudáfrica	30%	30% =	53 Chad	13%	15% +
6 Myanmar	44%	40% -	30 Pakistán	29%	19% -	54 Guinea Ecuatorial	13%	15% +
7 Sri Lanka	44%	20% -	31 Túnez	28%	25% -	55 Camerún	11%	15% +
8 Islas Malvinas	41%	10% -	32 Kazajistán	27%	25% -	56 R. D. del Congo	11%	15% +
9 Siria	41%	41% =	33 India***	26%	50% -	57 Afganistán**	10%	15% +
10 Islas Mauricio	40%	15% -	34 Corea del Sur	25%	15% -	58 Bolivia**	10%	15% +
11 Irak	39%	35% -	35 Brunéi	24%	25% +	59 Costa Rica**	10%	15% +
12 Guyana	38%	15% -	36 Japón	24%	15% -	60 Ecuador**	10%	15% +
13 Bangladés	37%	20% -	37 Malasia	24%	19% -	61 Ghana**	10%	15% +
14 Botsuana	37%	15% -	38 Vanuatu	22%	15% -	62 Islandia**	10%	15% +
15 Liechtenstein	37%	15% -	39 Costa de Marfil	21%	15% -	63 Nueva Zelanda**	10%	15% +
16 Serbia	37%	35% -	40 Namibia	21%	15% -	64 Papúa N. Guinea**	10%	15% +
17 Tailandia	36%	19% -	41 Unión Europea*	20%	15% -	65 Trinidad y Tobago**	10%	15% +
18 Bosnia y H.	35%	30% -	42 Jordania	20%	15% -	66 Turquía**	10%	15% +
19 Macedonia	33%	15% -	43 Nicaragua	18%	18% =	67 Uganda**	10%	15% +
20 Angola	32%	15% -	44 Zimbabue	18%	15% -	68 Brasil***	-	50%
21 Fiyi	32%	15% -	45 Israel	17%	15% -	69 Canadá***	-	35%
22 Indonesia	32%	19% -	46 Malauí	17%	15% -	70 China***	-	30%
23 Taiwán	32%	20% -	47 Filipinas	17%	19% +	71 México***	-	25%
24 Libia	31%	30% -	48 Zambia	17%	15% -			

Notas: *Para la Unión Europea, si el arancel vigente al bien es mayor a 15%, no se aplica ningún arancel recíproco y se mantiene el arancel vigente. Caso contrario, (arancel vigente menor a 15%) se añade la diferencia entre 15% y el arancel vigente. ** Los países sombreados no fueron incluidos en la segunda fase de los aranceles recíprocos en el "Día de la Liberación". EUA presenta déficit comercial con estos países en 2024. *** Países sujetos a sanciones arancelarias específicas impuestas por EUA.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

a. Aranceles recíprocos

El **arancel recíproco base** de 10 por ciento¹ continúa en vigor desde el 4 de abril. Al cierre del Reporte de Inflación de Junio del 2025, los mercados estaban a la espera de la implementación de mayores aranceles recíprocos para 56 países o bloques comerciales, con excepción de China, en virtud de la tregua comercial vigente. EUA presenta un déficit comercial con todos estos países.

El 31 de julio del 2025, EUA decidió **imponer mayores aranceles recíprocos** para 67 países o bloques comerciales, los cuales son descritos en la primera tabla. Así, el gobierno de EUA añadió a 11 países (como Bolivia, Ecuador, Costa Rica y otros, sombreados en la tabla) con los que EUA también mantiene un déficit comercial. Los mayores aranceles recíprocos entraron en vigor desde el 7 de agosto. El resto de los países del mundo, incluido Perú, mantiene un arancel recíproco base de 10 por ciento.

b. Aranceles fronterizos y por fentanilo

Los **aranceles fronterizos** y los **aranceles por fentanilo** continúan en vigor (para más información, ver el Recuadro 1 del Reporte de Inflación de Junio del 2025). **China** y EUA acordaron ampliar la tregua comercial por 90 días adicionales, hasta el 10 de noviembre del 2025. El arancel adicional hacia China de 30 por ciento descrito en la primera tabla descompuesto en 20 por ciento debido a los aranceles por fentanilo y 10 por ciento correspondiente al arancel recíproco base.

Respecto a **Canadá**, los aranceles fronterizos aumentaron de 25 por ciento a 35 por ciento desde el 1 de agosto sobre los bienes no registrados en T-MEC. Para **México**, el gobierno estadounidense decidió suspender el aumento de los aranceles fronterizos de 25 por ciento a 30 por ciento durante 90 días, hasta el 30 de octubre.

c. Otras medidas arancelarias dirigidas a los países como sanciones

EUA decidió sancionar a **Brasil** e **India** con mayores aranceles. En el caso de Brasil, los aranceles de 50 por ciento descritos en la primera tabla se desagregan en 10 por ciento de aranceles recíprocos base y 40 por ciento adicional (en vigor desde el 6 de agosto) en respuesta a lo que el gobierno de EUA considera como “persecución política contra el expresidente Bolsonaro”. En India, se agregó un arancel de 25 por ciento debido a las importaciones de petróleo ruso, el cual se suma al arancel recíproco de 25 por ciento, acumulando un arancel de 50 por ciento indicado en la tabla anterior.

II. La elevación de aranceles a nivel de productos

Respecto al Reporte de Inflación de junio del 2025, EUA intensificó sus medidas de protección a bienes en específicos. Esto incluye aranceles del 50 por ciento sobre el valor del contenido de cobre en productos semielaborados y derivados intensivos en

¹ Excepto a Canadá, México, Rusia, Bielorrusia, Corea del Norte y Cuba. Además, los aranceles recíprocos no se aplicaron a los siguientes productos: acero y derivados, aluminio y derivados, cobre concentrado y refinado, automóviles y autopartes, madera, productos farmacéuticos, semiconductores, teléfonos inteligentes, minerales críticos, aeronaves civiles y sus autopartes, y otros.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

cobre; por lo tanto, este arancel no aplica al cobre concentrado ni al refinado. Además, EUA amplió los aranceles al acero, aluminio y derivados a 407 bienes adicionales, entre los cuales destacan motocicletas, autopartes y componentes de muebles. Asimismo, el presidente Trump anunció que podría imponer aranceles de hasta 100 por ciento a semiconductores, 250 por ciento a productos farmacéuticos y 100 por ciento a productos forestales.

La segunda tabla de este recuadro resume los aumentos de aranceles a productos y regiones de EUA en vigor, las retaliaciones arancelarias de los otros países y los nuevos aranceles de EUA suspendidos temporalmente o en proceso de evaluación.

AUMENTOS DE ARANCELES DE EUA EN VIGOR, LAS RETALIACIONES ARANCELARIAS DE LOS OTROS PAÍSES Y LOS NUEVOS ARANCELES DE EUA SUSPENDIDOS TEMPORALMENTE O EN PROCESO DE EVALUACIÓN

Nuevos aranceles en vigor	Retaliaciones de los otros países	Nuevos aranceles suspendidos temporalmente o en proceso de evaluación
<p><u>i. Aranceles Recíprocos:</u> Superior a 10 por ciento para 67 países, y 10 por ciento para el resto del mundo excepto algunos países y productos (ver pie de página número 1).</p> <p><u>ii. Aranceles por fentanilo a China:</u> La primera etapa impuso un arancel adicional de 10 p.p. a todas las importaciones provenientes de China, con entrada en vigor el 4 de febrero. La segunda etapa, efectiva desde el 4 de marzo, aplicó un nuevo incremento de 10 p.p. sobre los mismos productos, acumulativo al anterior.</p> <p><u>iii. Aranceles Fronterizos a Canadá y México:</u> Para Canadá, 35 por ciento al sector no energético (era 25 por ciento entre el 4 de marzo y 7 de agosto) y 10 por ciento al sector energético y potasa (fertilizante). Para México, 25 por ciento a las importaciones. En ambos países, las importaciones beneficiadas del T-MEC están exoneradas de estos aranceles de manera indefinida.</p> <p><u>iv. Aranceles al acero y aluminio en todas sus formas:</u> Arancel de 50 por ciento (excepto a Reino Unido con aranceles de 25 por ciento). Entró en vigor el 4 de junio (entre el 12 de marzo y el 3 de junio, dicho arancel era de 25 por ciento).</p> <p><u>v. Aranceles a automóviles y autopartes:</u> Arancel adicional de 25 p.p. a todas las importaciones del mundo con las siguientes excepciones: para los importadores del T-MEC, el arancel del 25 p.p. sólo se aplica al contenido no estadounidense, y para Reino Unido, un arancel de 10 p.p. para los primeros 100 mil automóviles importados. El arancel a los</p>	<p><u>i. China es el único país que retalió los aranceles recíprocos:</u> Se implementó aranceles adicionales de 125 p.p. el 12 de abril, para luego reducirlo a 10 p.p. el 12 de marzo en un contexto de tregua comercial hasta el 10 de noviembre. Las negociaciones determinarán la futura postura de la política comercial.</p> <p><u>ii. China respondió a los aranceles por fentanilo:</u> En la primera y segunda etapa, el gobierno chino impuso aranceles adicionales de 10 por ciento (a partir del 10 de febrero) y 15 por ciento (a partir del 10 de marzo) a algunos bienes en específico. <i>Peterson Institute for International Economics</i> (PIIE) estima que esta medida incrementa el arancel ponderado en 1,4 p.p.</p> <p><u>iii. Canadá retalió a todos los nuevos aranceles que le afectasen.</u></p> <p><u>iii.1 Respuesta a los aranceles fronterizos:</u> Arancel de 25 por ciento a productos específicos por un valor de USD 21 mil millones, en vigor desde el 4 de marzo hasta el 1 de setiembre. Luego de esta fecha, solo los productos incluidos en el T-MEC estarán exentos de este arancel. Por otro lado, México optó por negociaciones.</p> <p><u>iii.2 Respuesta a los aranceles al acero y aluminio en todas sus formas:</u> Arancel de 25 por ciento a las importaciones de acero, aluminio y otros bienes en específico. En vigor desde el 13 de marzo.</p> <p><u>iii.3 Respuesta a los aranceles a automóviles y autopartes:</u> Arancel de 25 por ciento a las importaciones de automóviles con excepciones para los listados en el T-MEC. En vigor desde el 9 de abril.</p>	<p><u>i. Se evalúan aranceles al cobre refinado para mediados del año 2026:</u> La Secretaría de Comercio deberá emitir un informe antes del 30 de junio del año 2026, en base al cual el presidente Trump determinaría si se impone un arancel al cobre refinado de 15 por ciento a partir del 1 de enero del 2027 y de 30 por ciento a partir del 1 de enero del 2028.</p> <p><u>ii. El presidente Trump declaró que impondría un arancel de 100 por ciento a los semiconductores:</u> Añadió que las empresas que trasladen sus fábricas a EUA estarían exentas del pago.</p> <p><u>iii. El presidente Trump señaló que aplicaría un arancel de hasta 250 por ciento a los productos farmacéuticos:</u> Además, indicó que impondría inicialmente un "pequeño arancel" a las importaciones farmacéuticas, antes de aumentarlo a 150 por ciento en 18 meses y luego a 250 por ciento.</p> <p><u>iv. Se prevén aranceles a minerales raros y productos forestales:</u> La Secretaría de Comercio emitirá un informe antes del 12 de octubre y 26 de noviembre, respectivamente, con el cual el presidente Trump decidirá si impone un arancel a estos productos.</p> <p><u>v. Se espera una reducción de los aranceles a los automóviles:</u> Las negociaciones comerciales con la Unión Europea y Japón implican una disminución de los aranceles adicionales aplicados a automóviles de estos países, de 25 a 15 p.p.</p>

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

<p>automóviles entró en vigor el 3 de abril. Para autopartes; el 3 de mayo. El presidente Trump firmó una proclamación el 29 de abril que permite a los fabricantes de vehículos de EUA importar autopartes libres de aranceles por un valor de 3,75 por ciento del precio de venta vehículo (luego 2 por ciento a partir del 1 de mayo del 2026 al 30 de abril al 2027).</p> <p><u>vi. Aranceles al cobre semiacabado y derivados intensivos en cobre:</u> Arancel de 50 por ciento a todas las importaciones del mundo, no aplica al cobre refinado ni concentrado.</p> <p><u>vii. Aranceles adicionales a Brasil e India:</u> Aranceles adicionales de 40 por ciento a Brasil a bienes específicos por “persecución política contra el expresidente Bolsonaro”. Aranceles adicionales de 25 por ciento contra India por la compra de petróleo ruso.</p>		
--	--	--

Nota: Esta tabla es una actualización de la presentada en el Recuadro 1 del Reporte de Inflación de Junio del 2025.

III. La estructura arancelaria vigente

La tercera tabla muestra el arancel ponderado en vigor entre China, EUA y el resto del mundo. Los aranceles registrados en abril representan la intensificación de las tensiones comerciales, con aranceles adicionales de 125 p.p. de China y EUA, mientras que los datos a agosto incorporan la tregua comercial iniciada en mayo y que ha sido extendida hasta noviembre de 2025.

La tabla distingue el arancel aplicado a China y al resto del mundo. Al 1 de setiembre de 2025, el arancel ponderado de EUA a China es 37 p.p. mayor al vigente en enero del mismo año, a pesar de la tregua comercial vigente. Este aumento está compuesto por lo siguiente: (i) el arancel fronterizo adicional de 20 p.p.; (ii) el arancel ponderado de 4,7 p.p. por los aranceles de 50 por ciento al acero, aluminio y derivados; (iii) el arancel adicional ponderado de 2,5 por ciento por automóviles y autopartes, (iv) el aumento del arancel recíproco de 6,5 p.p. considerando exenciones (nominal 10 p.p.) debido a la tregua comercial; (v) el arancel adicional ponderado de 0,4 por ciento por cobre semiacabado y derivados; y (vi) el incremento de 2,6 p.p. por la ampliación de 400 bienes afectados por los aranceles al acero, aluminio y derivados del 18 de agosto. Estos aranceles se añaden a los que fueron adoptados en la guerra comercial de 2018-2019, los cuales no fueron revertidos por la tregua comercial alcanzada a inicios del 2020.

TASA ARANCELARIA PONDERADA EN VIGOR ENTRE CHINA, EUA Y EL RESTO DEL MUNDO

(En porcentaje)

	Dic. 2017	Ene. 2020	Ene. 2025	Mar. 2025	Abr. 2025	Jun. 2025	1 de setiembre 2025
De China a EUA	8	22	21	23	148**	33	33****
De China al resto de mundo	8	7	7	7	7	7	7
De EUA a China	3	21	21	42	124***	55	58*****
De EUA al resto del mundo	2	3	3	5*	12	15	21

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Fuente: PIIE.

* El 5 por ciento incorpora y las estimaciones del BCRP sobre aranceles fronterizos aplicados a Canadá y México con datos recientes, no consideradas por el PIIE.

** El 148 por ciento muestra el aumento tras la entrada en vigor de los aranceles adicionales de 125 p.p.

*** El 124 por ciento incluyen las estimaciones de PIIE respecto a los aranceles recíprocos efectivos (el arancel nominal es 125 p.p., pero considerando exenciones de la Orden Ejecutiva 14257, el valor efectivo es 82 p.p.).

**** Luego de la tregua comercial, el 33 por ciento considera, respecto a enero del 2025: (i) el incremento de 1,4 p.p. como respuesta al arancel por fentanilo y (ii) un incremento efectivo de 10 p.p. resultante de la tregua comercial del 12 de mayo.

***** Luego de la tregua comercial, el 58 por ciento considera, respecto a enero del 2025: (i) el incremento de 20 p.p. debido al arancel por fentanilo, (ii) el incremento de 4,7 p.p. por aranceles de 50 por ciento al acero, aluminio y derivados, (iii) el incremento de 2,5 p.p. por aranceles a automóviles y autopartes, (iv) el aumento efectivo de 6,5 p.p. (nominal 10 p.p.) debido a la tregua comercial del 12 de mayo; (v) el incremento de 2,6 p.p. por la ampliación de 400 bienes afectados a los aranceles al acero, aluminio y derivados del 18 de agosto.

IV. Nuevos acuerdos comerciales

EUA y **Reino Unido** publicaron los términos iniciales de su nuevo acuerdo comercial bilateral. EUA aplicará un arancel preferencial del 10 por ciento a los primeros 100 mil automóviles importados desde el Reino Unido, volumen equivalente al total de vehículos británicos ingresados en 2024, según información de las casas de inversión. Las unidades que superen dicho contingente tendrán el arancel global de 27,5 por ciento. Las importaciones de acero, aluminio y derivados desde Reino Unido continúan sujetas al arancel del 25 por ciento, menor al 50 por ciento vigente para el resto del mundo. Por su parte, el Reino Unido otorgará contingentes libres de aranceles a 1,4 mil millones de litros de etanol y 13 mil toneladas de carne de res desde EUA.

EUA y la **Unión Europea** emitieron una declaración conjunta sobre el acuerdo comercial alcanzado a finales de julio. La declaración destaca lo siguiente: (i) la Unión Europea eliminará los aranceles a todos los productos industriales estadounidenses; (ii) EUA impone un arancel del 15 por ciento a la mayoría de los productos desde la Unión Europea; (iii) EUA reducirá los aranceles para los autos y autopartes desde 27,5 por ciento a 15 por ciento luego de que entre en vigor la reducción arancelaria de la Unión Europea.

EUA y **Japón** acordaron reducir los aranceles recíprocos desde EUA de 25 por ciento a 15 por ciento, junto con compromisos de inversiones japonesas en EUA por USD 550 mil millones, mientras que Japón no impondrá aranceles a EUA. El primer ministro de Japón declaró que los aranceles a automóviles y autopartes sería de 15 por ciento para Japón, frente al 25 por ciento impuesto a la mayoría de los países. El acuerdo comercial aún no ha sido publicado.

V. Exportaciones peruanas exoneradas de aranceles

EUA mantiene el arancel recíproco base de 10 por ciento a las exportaciones de Perú desde el 2 de abril del 2025. Este arancel no se agrega a los bienes detallados en la sección 2 del presente recuadro (que tienen aranceles a productos en específicos) y ni a determinados productos exonerados de gravámenes arancelarios.

La siguiente tabla presenta las exportaciones de Perú a EUA exoneradas del arancel recíproco de 10 por ciento y de los aranceles a productos en específico, que representan el 26 por ciento del total exportado a EUA en 2024, equivalente a USD 2 521 millones de un total de USD 9 534 millones.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

EXPORTACIONES DE PERÚ A EUA EXONERADAS DEL ARANCEL RECÍPROCO DE 10% (AGRUPADAS POR CAPÍTULO ARANCELARIO)

Productos	USD millones	% del total exonerado
Metales preciosos (oro y plata) y derivados	629	6,6
Cobre refinado y concentrado	571	6,0
Aleaciones de estaño y derivados	380	4,0
Combustibles, aceites minerales y derivados	347	3,6
Fosfato y similares	320	3,4
Zinc concentrado, aleación, óxido y derivados	238	2,5
Otros	37	0,4
Total de exportaciones a EUA exoneradas del arancel de 10%	2 521	26,4
Total de exportaciones a EUA	9 534	100,0
<i>Porcentaje de exportaciones exoneradas respecto al total de exportaciones a EUA</i>	<i>26%</i>	

Nota: Para la elaboración de este cuadro solo se han considerado las partidas arancelarias publicadas por EUA que no cuentan con aranceles recíprocos de 10%. Dentro de Otros, destaca principalmente sulfato de cobre.

Los principales productos beneficiados por esta exoneración son los metales preciosos (oro y plata) y el cobre refinado y concentrado, cuyas exportaciones crecieron de forma sostenida durante 2024, impulsadas por la creciente demanda estos metales como activos refugio y vinculada a la construcción de *data centers*, intensivos en cobre.

Asimismo, las exportaciones de estaño y zinc (y sus derivados) representan conjuntamente a USD 618 millones, equivalentes al 6,5 por ciento del total exportado a EUA. Estos productos son considerados minerales críticos para EUA por su importancia tecnológica y vulnerabilidad en el suministro. La Secretaría de Comercio enviará una investigación y recomendaciones de política acerca de los minerales críticos al presidente Trump antes de 12 de octubre del año 2025, con el cual el presidente decidirá si impone o no un arancel a estos productos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

II. Balanza de pagos

Términos de intercambio y balanza comercial de bienes

33. Los **términos de intercambio** se incrementaron en 16,2 por ciento interanual en el segundo trimestre de 2025. El alza se debió, en mayor medida, a un aumento de los **precios de exportación** (11,1 por ciento), principalmente de productos tradicionales mineros como el oro, el cobre y el zinc, y agrícolas como el café; así como de productos no tradicionales de los sectores pesquero, siderometalúrgico y químico. El oro subió por la depreciación del dólar, la cautela de la Fed, tensiones geopolíticas y la incertidumbre comercial; mientras que los concentrados de cobre se beneficiaron por su contenido de metales preciosos. En el rubro no tradicional, el sector pesquero se benefició de los altos precios de la pota debido a la escasa oferta en 2024.

El incremento de los precios de exportación fue acompañado por una disminución interanual de los **precios de importación** (-4,3 por ciento), asociada principalmente a menores cotizaciones del petróleo y derivados, tras la mayor producción de la OPEP+ y temores de recesión en EUA y China. También bajaron los precios de insumos industriales (hierro y acero, plásticos y textiles), por la deflación de costos en China derivada del exceso de capacidad y la competencia global.

Se proyecta que los términos de intercambio de 2025 crezcan a una tasa de 13,9 por ciento, lo que representa una revisión al alza respecto al crecimiento de 9,9 previsto en el Reporte previo. Este cambio responde principalmente a un mayor aumento de los precios de exportación que lo esperado en junio (de 7,3 a 11,1 por ciento), y en menor medida, a una mayor caída prevista de los precios de importación (de -2,4 a -2,5 por ciento).

La revisión al alza en los precios de exportación se sustenta en: (i) la evolución reciente de la cotización internacional del oro, que alcanzó un máximo histórico a mediados de junio; (ii) las expectativas de una depreciación del dólar, de la flexibilización monetaria por parte de la Fed y de tensiones geopolíticas en lo que resta del año; y, (iii) las recientes restricciones en la producción global de zinc, sumadas a la mayor demanda de India y de China (anuncio de un megaproyecto hidroeléctrico).

La revisión a la baja de los precios de importación se deriva de: (i) el mantenimiento de los bajos precios del petróleo; y (ii) las presiones deflacionarias de China (principal socio comercial).

Los términos de intercambio crecerían 1,8 por ciento en 2026, ligeramente por encima del aumento de 1,6 por ciento que se esperaba en el Reporte previo. El impulso a los precios de exportación en dicho año provendría principalmente de la persistencia de las altas cotizaciones de los minerales

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 11
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2023 - 2026

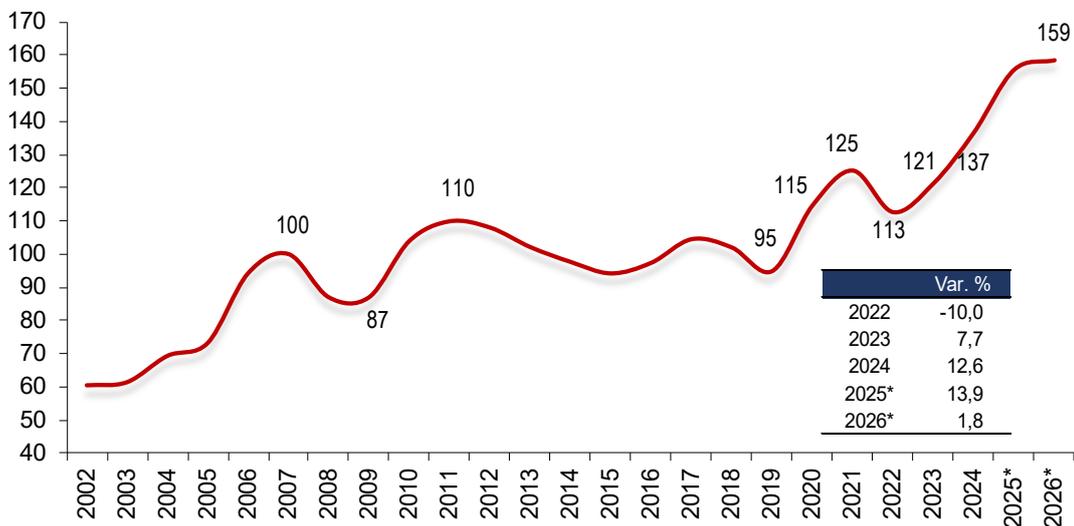
	2023	2024	2025*			2026*	
			Ene-Jun	RI Jun. 25	RI Set. 25	RI Jun. 25	RI Set. 25
Términos de intercambio							
<i>Var % anual (promedio)</i>	<u>7,7</u>	<u>12,6</u>	<u>16,3</u>	<u>9,9</u>	<u>13,9</u>	<u>1,6</u>	<u>1,8</u>
Precios de Exportaciones							
<i>Var % anual (promedio)</i>	<u>-2,6</u>	<u>7,9</u>	<u>12,4</u>	<u>7,3</u>	<u>11,1</u>	<u>2,1</u>	<u>2,4</u>
<i>Cobre (ctv USD por libra)</i>	385	415	424	434	435	457	446
<i>Zinc (ctv USD por libra)</i>	120	126	124	123	125	122	127
<i>Oro (USD por onza)</i>	1 943	2 388	3 067	3 202	3 225	3 451	3 483
Precios de Importaciones							
<i>Var % anual (promedio)</i>	<u>-9,6</u>	<u>-4,2</u>	<u>-3,3</u>	<u>-2,4</u>	<u>-2,5</u>	<u>0,5</u>	<u>0,5</u>
<i>Petróleo (USD por barril)</i>	78	77	68	63	66	60	63
<i>Trigo (USD por TM)</i>	303	224	217	201	199	215	209
<i>Maíz (USD por TM)</i>	226	162	171	174	174	182	182
<i>Aceite de Soya (USD por TM)</i>	1 336	987	986	1 047	1 104	1 081	1 172

*Proyección.

Fuente: BCRP.

Se espera que el índice de los términos de intercambio (100 en 2007) se incremente desde 137 en 2024 hasta 159 en 2026, el nivel más alto desde 1950.

Gráfico 45
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2026
(Índice 100 = 2007)



*Proyección.

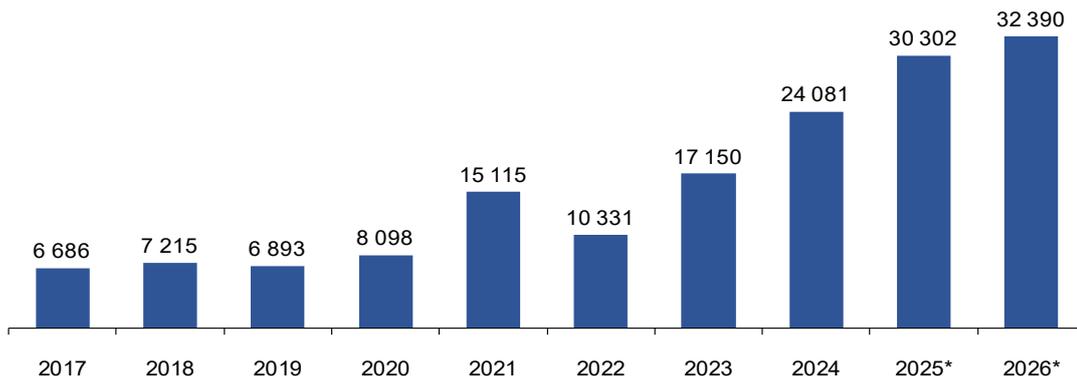
Fuente: BCRP.

34. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó los USD 5 663 millones en el segundo trimestre de 2025, monto superior en USD 542 millones al registrado en similar trimestre de 2024. La expansión interanual respondió fundamentalmente a un aumento de USD 1 686 millones (9,6 por ciento) del valor exportado, el cual se explicó, en primer lugar, por precios promedio de exportación más elevados y, en segundo lugar, por los mayores embarques al exterior de productos no tradicionales

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

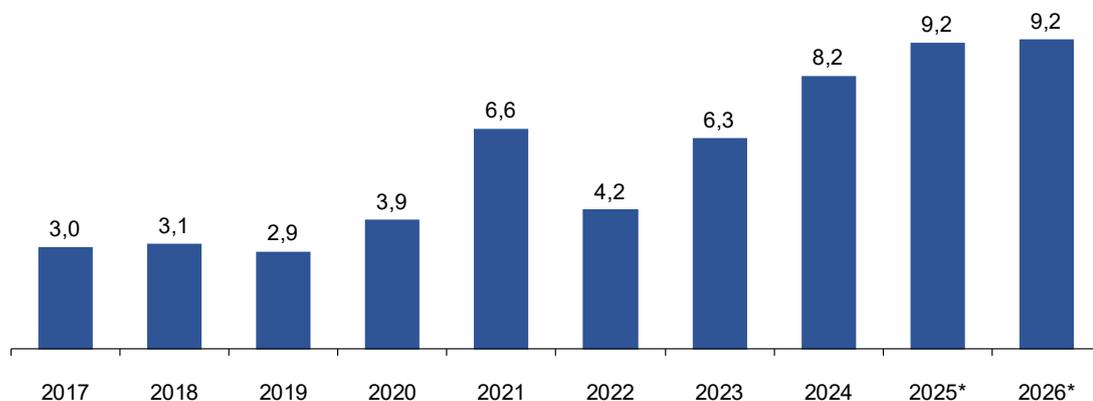
pesqueros y agropecuarios, en respuesta a condiciones de oferta favorables en ambos sectores. Dicho incremento superó la expansión de USD 1 144 millones (9,1 por ciento) de las importaciones debido al crecimiento generalizado de los volúmenes importados, destacando los insumos industriales, bienes de consumo duradero y bienes de capital distintos a materiales de construcción.

Gráfico 46
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2017-2026
(Millones de USD)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 47
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2017-2026
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

Se espera que el superávit de la balanza comercial mantenga una tendencia creciente a lo largo del horizonte de proyección, alcanzando los niveles de USD 30 302 millones en 2025 y USD 32 390 millones en 2026. Estas cifras representan una revisión al alza comparado al Reporte de junio, la cual se sustenta en las mejores perspectivas de los términos de intercambio. Para 2025, la revisión se sustenta además en una mayor aceleración de los volúmenes exportados de productos no tradicionales agropecuarios y pesqueros —en línea con la ejecución favorable de estos sectores en el segundo trimestre—.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El escenario base actual incorpora el efecto de la menor producción local en los embarques de productos tradicionales de 2025 y 2026 como concentrados de cobre, derivados de petróleo y harina de pescado, así como el impacto de la imposición de aranceles por parte de EUA en los envíos no tradicionales (siderometalúrgicos) de 2026. No obstante, estos efectos negativos serían superados por lo expuesto anteriormente.

De esta manera, el superávit de la balanza comercial sería equivalente a 9,2 por ciento del producto en el horizonte de proyección, el nivel más alto registrado desde 2006 (10,3 por ciento).

Resultados de las cuentas externas

35. La **balanza de pagos** anualizada al segundo trimestre de 2025 mostró un superávit de la cuenta corriente por USD 5 953 millones (1,9 por ciento del PBI) y una entrada neta de capitales por USD 8 527 millones, flujos que se tradujeron en una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) por USD 13 848 millones (4,5 por ciento del PBI) entre el segundo trimestre de 2024 y 2025.

Este resultado implicó una reducción de la cuenta corriente en USD 437 millones respecto al cierre de 2024 (2,2 por ciento del producto), el cual estuvo explicado principalmente por las mayores utilidades de empresas con participación extranjera, fundamentalmente de servicios bancarios debido a mejores márgenes y una reducción de la morosidad; y, mineras, en línea con las altas cotizaciones de metales. En menor magnitud, contribuyeron los mayores egresos por servicios de viajes —debido al incremento de turistas residentes en el exterior—, y por fletes debido a volúmenes importados más altos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 12 BALANZA DE PAGOS (Millones de USD)

	2024	2025*		2026*		
		IIT 2025 3/	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
<u>I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</u>	6 390	5 953	6 030	6 421	7 837	7 070
<i>Porcentaje del PBI</i>	2,2	1,9	1,9	1,9	2,3	2,0
1. Balanza comercial	24 081	26 652	28 407	30 302	30 677	32 390
a. Exportaciones	76 172	81 980	84 495	87 066	89 316	91 370
<i>De las cuales:</i>						
i) Tradicionales	55 451	59 423	61 803	63 979	65 854	67 658
ii) No Tradicionales	20 505	22 356	22 472	22 846	23 268	23 502
b. Importaciones	52 091	55 329	56 088	56 764	58 639	58 980
2. Servicios	-7 916	-8 147	-7 280	-7 847	-7 022	-7 329
3. Ingreso primario (renta de factores)	-17 379	-20 281	-22 674	-23 837	-23 753	-26 180
4. Ingreso secundario (transferencias)	7 604	7 730	7 577	7 803	7 934	8 189
Del cual: Remesas del exterior	4 934	5 102	5 186	5 227	5 342	5 384
<u>II. CUENTA FINANCIERA ^{1/}</u>	-1 995	-8 527	-3 447	-4 256	1 494	3 317
<i>Porcentaje del PBI</i>	-0,7	-1,1	-1,1	-1,3	0,4	0,9
1. Sector privado	3 277	1 995	483	930	2 862	5 018
a. Largo plazo	169	655	252	-956	1 550	2 774
b. Corto plazo	3 108	1 340	230	1 886	1 312	2 244
2. Sector público ^{2/}	-5 272	-10 522	-3 930	-5 186	-1 368	-1 701
<u>III. ERRORES Y OMISIONES NETOS</u>	-1 331	-3 221	-2 646	-3 178	0	0
<u>IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS</u>	7 054	11 260	6 830	7 499	6 343	3 753
IV= (I+III) - II = (1-2)						
1. Variación del saldo de RIN	7 954	13 848	7 982	9 482	6 343	3 753
2. Efecto valuación	900	2 588	1 152	1 983	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.

2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Sector Público emitidos en el exterior o en el mercado local.

3/ Muestra el resultado acumulado anual al segundo trimestre de 2025.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

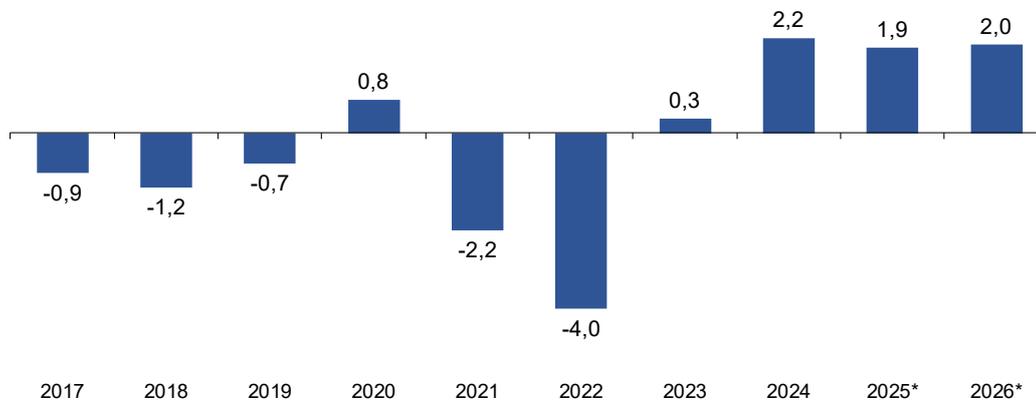
Se prevé un superávit en cuenta corriente de USD 6 421 millones (1,9 por ciento del PBI) y un flujo total de financiamiento externo neto por USD 4 256 millones (1,3 por ciento del PBI) en 2025. Mientras que, para 2026, el superávit en cuenta corriente se ubicaría en USD 7 070 millones (2,0 por ciento del producto), el endeudamiento neto con el exterior se reduciría, dando como resultado un flujo de salidas netas de capitales por USD 3 317 millones (0,9 por ciento del producto).

El incremento nominal de la cuenta corriente en el horizonte de proyección estaría sustentado en la continua expansión del superávit comercial, la reducción del déficit de servicios, principalmente por transportes y viajes, y el crecimiento del ingreso secundario, en línea con la evolución prevista de las remesas desde el exterior. Por su parte, la evolución del financiamiento externo neto total estaría motivada por las operaciones de endeudamiento externo del sector público, en respuesta a sus requerimientos.

Con las proyecciones de 2025 y 2026 se estaría alcanzando 4 años consecutivos de superávit en cuenta corriente, hecho no observado desde el periodo de *boom* del precio de *commodities*, que tuvo lugar entre 2004 y 2007.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 48
CUENTA CORRIENTE, 2017-2026
(Porcentaje del PBI)



*Proyección.
Fuente: BCRP.

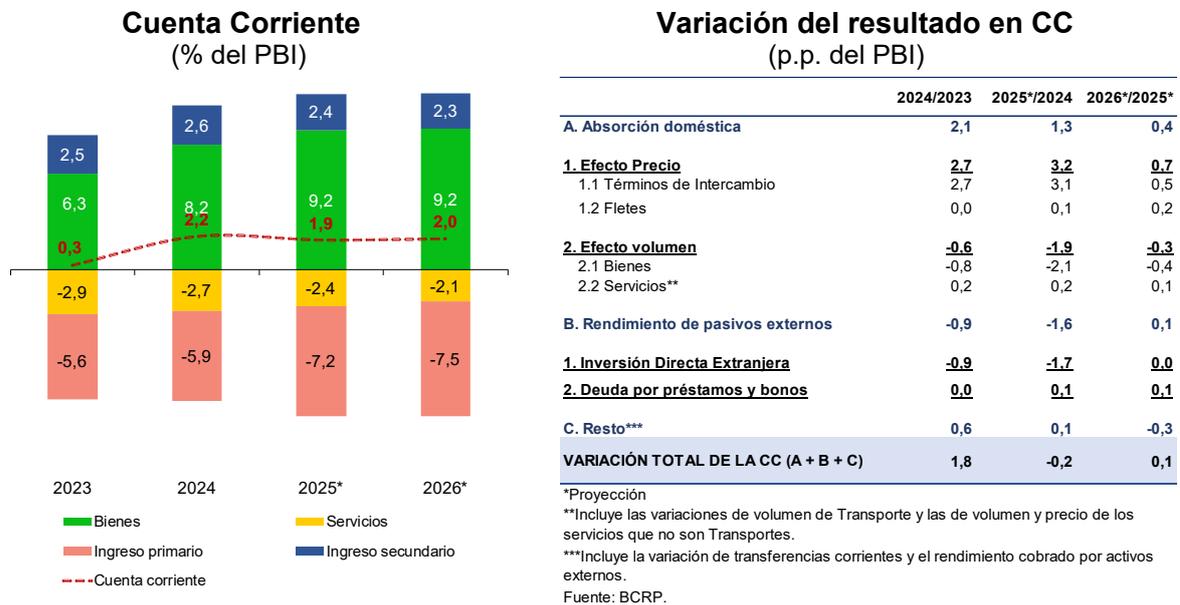
36. Las variaciones del resultado en cuenta corriente pueden descomponerse en 2 factores principales, aquel atribuido a la absorción doméstica (mayor demanda nominal neta de bienes y servicios del exterior) y el relacionado al rendimiento pagado a los factores de producción (capital) y a pasivos que Perú tiene con el exterior (instrumentos de deuda).

Para 2025, la reducción del superávit respecto al año anterior provendrá principalmente de los **mayores rendimientos pagados por pasivos de IDE (-1,7 p.p.)**, explicados por un aumento esperado de las utilidades de 37,7 por ciento en este año, acreditado a mayores exportaciones mineras. Esta tendencia será reforzada por un efecto volumen negativo (-2,1 p.p.) del comercio neto de bienes, resultado que se explica por menores embarques de productos tradicionales (cobre, gas natural, harina de pescado y oro) y de productos no tradicionales textiles, químicos y siderometalúrgicos. En segundo lugar, dicha contribución negativa es producto de un mayor dinamismo de los volúmenes de importaciones, principalmente de bienes de consumo duradero, insumos industriales y bienes de capital, en línea con la recuperación del gasto interno y la producción.

Los factores mencionados en el párrafo previo serían atenuados por una **menor absorción doméstica (1,3 p.p.)**, explicada a su vez por un efecto precio positivo (3,2 p.p.), básicamente ocasionado por el crecimiento de los términos de intercambio y, en menor medida, por la caída de los fletes (-10,0 por ciento). Esta dinámica será ligeramente reforzada por un **efecto volumen positivo de los servicios (0,2 p.p.)**, producto de la recuperación del turismo receptivo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 13
DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO EN CUENTA
CORRIENTE, 2024-2026



La **menor absorción doméstica (0,4 p.p.)**, básicamente por efecto precio, sería el principal determinante del incremento previsto del superávit en cuenta corriente en 2026. Esta contribución sería reforzada por el impacto positivo de la caída del rendimiento pagado por la **deuda externa en forma de préstamos y bonos (0,1 p.p.)**, debido al menor saldo de tales pasivos externos en el sector privado; y, por un **efecto volumen positivo de los servicios (0,1 p.p.)**, producto de la continua recuperación del turismo en el horizonte de proyección.

37. Al segundo trimestre de 2025, la mayoría de las economías de la región mostraron déficits de cuenta corriente, con excepción de Perú, el cual mantiene una posición superavitaria desde el cuarto trimestre de 2023.

Chile, Colombia y México mostrarían un mayor déficit en cuenta corriente, impulsado por el déficit de ingreso primario, producto de mayores utilidades de empresas con capitales extranjeros, y por el deterioro de la balanza de servicios. En contraste, Brasil proyecta un menor déficit de servicios e ingreso primario, factores que reducirían su déficit de cuenta corriente. Por su parte, Perú es el único país de la región que registraría un sólido superávit al final del horizonte de proyección.

Cuadro 14
LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS
(Anualizada, porcentaje del PBI)

	2021	2022	2023	2024	1T2025	2T2025 1/	2025*	2026*
Brasil	-2,4	-2,2	-1,3	-2,7	-3,2	-3,4	-2,6	n.d.
Chile	-7,4	-8,9	-3,2	-1,5	-1,8	-2,2	-1,8	-1,8
Colombia	-5,6	-6,0	-2,2	-1,8	-1,8	-2,1	-2,5	-3,2
México	-0,3	-1,3	-0,7	-0,9	-0,2	-0,1	-0,9	-1,3
Perú	-2,2	-4,0	0,3	2,2	2,2	1,9	1,9	2,0

*Proyección.

1/ Muestra el resultado acumulado de los últimos cuatro trimestres al segundo trimestre de 2025.

Fuente: Bancos centrales de cada país.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

38. Se prevé que la **cuenta de capitales privados de largo plazo** pase de una salida neta de capitales por USD 169 millones en 2024 a una entrada neta por USD 956 millones en 2025, dada los mayores préstamos de IDE observados en segundo trimestre, la mayor reinversión de utilidades y capitalizaciones de deuda programadas que tendrían lugar este año.

Respecto a lo previsto en junio, se ha revisado al alza el financiamiento externo neto privado de largo plazo en USD 1 208 millones para 2025, lo que responde a un flujo más elevado de pasivos de IDE, principalmente, a través de instrumentos de deuda (observado en el segundo trimestre) y la reinversión de utilidades. Estos efectos serían reforzados por los mayores desembolsos de préstamos, respecto a lo esperado en la edición previa, destinados a proyectos de distribución de gas natural.

Por el contrario, el endeudamiento externo neto fue revisado a la baja en 2026, este cambio responde a una menor inversión directa extranjera (corrección de USD 1 151 millones), debido a un menor nivel de reinversión de utilidades que el esperado en la edición previa del Reporte (en USD 897 millones).

Cuadro 15
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO 1/
(Millones de USD)

	2024	2025*			2026*	
		II Trim. 25 5/	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
SECTOR PRIVADO (A + B)	3 277	1 995	483	930	2 862	5 018
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,8</i>	<i>1,4</i>
A. LARGO PLAZO (1 - 2)	169	655	252	-956	1 550	2 774
1. ACTIVOS	7 852	7 439	7 910	8 661	8 066	8 536
Inversión directa	1 174	918	1 899	1 535	2 366	2 366
Inversión de cartera 2/	6 679	6 521	6 011	7 126	5 700	6 170
2. PASIVOS 3/	7 683	6 784	7 658	9 616	6 516	5 762
Inversión directa	6 799	9 177	9 292	10 875	8 141	6 990
Inversión de cartera 4/	2 487	2 485	229	301	160	60
Préstamos de largo plazo	-1 603	-4 878	-1 863	-1 560	-1 785	-1 288
B. CORTO PLAZO	3 108	1 340	230	1 886	1 312	2 244

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Comprende acciones y otros activos del exterior del sector financiero y no financiero. Incluye derivados financieros.

3/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos netos.

4/ Considera la colocación neta de bonos y similares, así como la compra neta de acciones y otros por parte de no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima, registrada por CAVALI.

5/ Muestra el resultado acumulado anual al segundo trimestre de 2025.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Las **salidas netas de capitales de corto plazo** de 2025 se reducirían en USD 1 223 millones con respecto a 2024, para luego aumentar en USD 358 millones al final del horizonte de proyección. El cambio en las cifras de 2025 con respecto al Reporte previo se explica, principalmente, por una reducción de pasivos de la banca privada y del resto del sistema financiero y en 2026 por una mayor adquisición de activos del sector no financiero.

39. La **cuenta financiera del sector público** acumulada al segundo trimestre de 2025 registró un aumento del endeudamiento neto con el exterior equivalente a

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

USD 10 522 millones, cifra que supera en USD 5 250 millones al flujo neto de financiamiento recibido en 2024. Esta dinámica fue resultado de un incremento en el ritmo de compras netas de bonos soberanos por parte de no residentes y de la subasta de bonos globales por USD 3 000 millones destinada a la recompra de bonos con fecha de vencimiento cercanas en el marco de la Operación de Administración de Deuda (OAD) de junio de 2025.

Se proyecta una reducción gradual del financiamiento externo neto del sector público a lo largo del horizonte de proyección. Esta evolución decreciente se explica por los menores préstamos netos (caída de los desembolsos y aumento de las amortizaciones) en 2025 y por la ausencia de emisiones de bonos globales —en comparación con 2025 y 2024— en combinación con la desaceleración de las compras de bonos por parte de no residentes hacia el final del horizonte de proyección.

Respecto a lo esperado en junio, se revisan al alza las entradas netas de capitales para financiar al sector público en ambos años: USD 1 257 millones y USD 333 millones, respectivamente. Para 2025, esta revisión responde a la emisión de bonos globales realizada en el marco de la OAD de junio; en tanto, para 2026 a la combinación de menores amortizaciones de cartera y una leve aceleración del ritmo de compras de bonos soberanos por parte de no residentes.

Cuadro 16
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO 1/
(Millones USD)

	2024	2025*			2026*	
		II Trim. 25 4/	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
I. ACTIVOS	-35	12	141	35	140	104
II. PASIVOS (1 + 2) 2/	5 237	10 535	3 907	5 221	1 600	1 805
1. Inversión de cartera	4 387	11 179	2 984	5 999	1 329	1 542
Emisiones	3 300	6 400	0	3 880	0	0
Amortizaciones	-2 252	-1 864	-774	-1 879	-1 289	-1 093
Otras operaciones (a - b) 3/	3 338	6 643	3 758	3 998	2 617	2 635
a. Bonos del Gobierno General adquiridos por no residentes	3 589	7 214	3 877	4 240	2 617	2 635
b. Bonos globales adquiridos por residentes	250	570	119	242	0	0
2. Préstamos	851	-644	923	-778	272	263
Desembolsos	1 968	676	2 372	680	1 423	1 423
Amortizaciones	-1 117	-1 321	-1 449	-1 457	-1 151	-1 160
III. TOTAL (I - II)	-5 272	-10 522	-3 766	-5 186	-1 460	-1 701

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos.

3/ Por la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

4/ Muestra el resultado acumulado anual al segundo trimestre de 2025.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

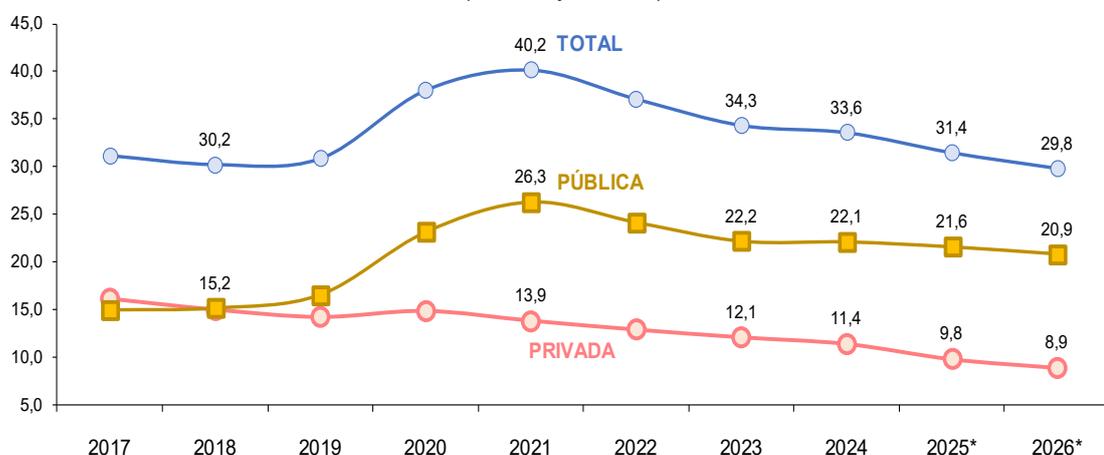
40. El **saldo de deuda externa de mediano y largo plazo** —principalmente préstamos y bonos— se incrementó en USD 6 113 millones entre 2024 y el segundo trimestre de 2025, básicamente por el incremento de pasivos del sector público en USD 7 870 millones, debido a un saldo más alto de bonos soberanos adquiridos por no

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

residentes y de deuda externa del Gobierno General. En contraste, la deuda de mediano y largo plazo del sector privado se redujo en USD 1 757 millones.

En términos del producto, se prevé que este saldo se reduzca desde 33,6 por ciento del PBI en 2024 hasta 29,8 por ciento al final del horizonte de proyección, debido en mayor medida a la reducción de la deuda del sector privado desde 11,4 por ciento del PBI hasta 8,9 por ciento en el mismo periodo. En menor medida, contribuiría la reducción de 1,3 p.p. de la deuda externa pública, en línea con los menores requerimientos previstos del fisco, en respuesta a la reducción esperada del déficit fiscal.

Gráfico 49
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Nota: El saldo de deuda pública externa es la deuda bruta que el Sector Público mantiene con el exterior, a lo cual se suma la tenencia de BTP y bonos de la Municipalidad de Lima en manos de no residentes y se sustrae la tenencia de bonos globales en manos de residentes.

Fuente: BCRP.

Reservas Internacionales Netas

- Al 17 de setiembre, las **Reservas Internacionales Netas (RIN)** acumulan una expansión de USD 9 656 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en USD 88 642 millones.

El nivel de reservas internacionales representará el 26,3 por ciento del PBI al finalizar el horizonte de proyección y se espera que cubra un poco más de 6 veces el saldo de los adeudados externos de corto plazo y más de 11 veces la suma de estos pasivos más el resultado en cuenta corriente. Estos indicadores reflejan un sólido respaldo frente a posibles choques externos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

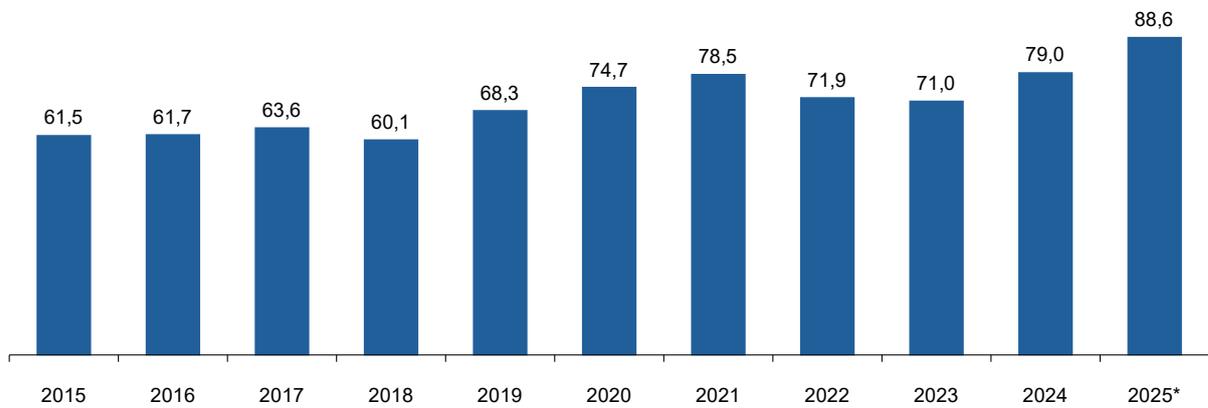
Cuadro 17
INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2022	2023	2024*	2025*	2026*
<u>Reservas Internacionales como porcentaje de:</u>					
a. PBI	28,9	26,1	26,8	26,7	26,3
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	460	348	437	585	610
c. Deuda externa de corto plazo más déficit en cuenta corriente	281	364	676	1 016	1 144

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público.

* Proyección

Gráfico 50
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2015 - 2025
(Miles de millones de USD)



* Al 17 de setiembre de 2025.

Fuente: BCRP.

III. Actividad económica

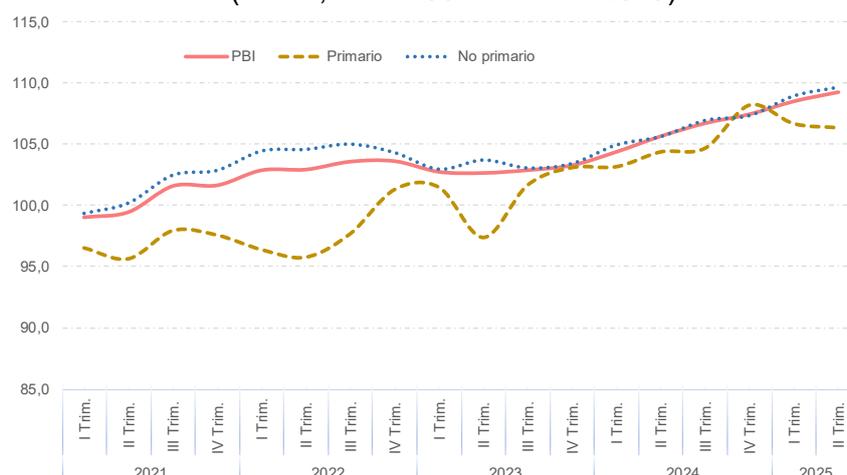
PBI sectorial

42. La actividad económica creció 2,8 por ciento en el segundo trimestre de 2025, evolución que se sustentó en el dinamismo del gasto privado, que impulsó el crecimiento de las actividades no primarias (3,3 por ciento), destacando los sectores de construcción, servicios y comercio. En particular, la construcción se benefició tanto del avance de proyectos de infraestructura privada como pública.

Las actividades primarias mostraron un comportamiento mixto, tras retrocesos en abril y mayo, el repunte de junio permitió cerrar el trimestre con un crecimiento de 1,5 por ciento. Este resultado reflejó el buen desempeño de los sectores agropecuario, manufactura y minera metálica. El crecimiento del primero obedeció a los productos destinados a la agroexportación, por condiciones climáticas favorables. En tanto, la evolución del sector manufactura primaria estuvo asociado a una mayor producción de harina, aceite de pescado y conservas y congelados de pescado. En la minería metálica, el incremento respondió a una mayor producción de la mayoría de los metales, con excepción de molibdeno (menores leyes) y hierro (paralización de Shougang en mayo y junio). La expansión en los tres sectores se vio limitada por el retroceso en pesca, por la menor extracción de anchoveta, e hidrocarburos, afectada por mantenimientos.

El indicador desestacionalizado del PBI viene mostrando una evolución positiva desde el tercer trimestre de 2023. Así, en el segundo trimestre de 2025 creció 0,7 por ciento respecto al periodo previo, impulsado por el crecimiento de las actividades no primarias. Por su parte, el retroceso de los sectores primarios atenuó dicha evolución.

Gráfico 51
ÍNDICES DESESTACIONALIZADOS DE ACTIVIDAD ECONÓMICA
(Índice, base 100 = IV Trim. 2019)



Fuente: BCRP.

Se proyecta que la economía crezca 3,2 por ciento en 2025, tras una expansión de 3,3 por ciento en 2024. Esta ligera reducción está compuesta, por un lado, por un mayor dinamismo esperado para los sectores no primarios, cuyo crecimiento

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

pasaría de 3,0 a 3,5 por ciento, impulsados por el gasto privado, en un entorno caracterizado por baja inflación, sólido crecimiento del mercado laboral, aumento en la confianza empresarial y términos de intercambio elevados. Dentro de estos sectores, destaca construcción, beneficiada por la recuperación de la autoconstrucción y el avance en obras públicas y privadas. No obstante, los sectores primarios mostrarían una menor tasa de expansión que en el año previo, debido a la alta base de comparación asociada a la recuperación de la pesca y la manufactura primaria en 2024, así como el menor dinamismo previsto en la minería metálica.

Respecto al Reporte de junio, la proyección de crecimiento para 2025 se revisa al alza, de 3,1 a 3,2 por ciento. Esta revisión se sustenta, principalmente, en el impacto positivo de la aceleración del gasto privado sobre las actividades no primarias. El repunte mayor a lo esperado de la inversión privada favorecerá la expansión del sector construcción y aumentará la demanda de bienes de capital a la industria manufacturera. Por su parte, el consumo privado también impulsará a la manufactura y a los servicios.

Adicionalmente, se revisa al alza la producción destinada a la agroexportación, sustentada en condiciones climáticas más favorables que en la campaña anterior y un mayor crecimiento en la minería metálica, explicado por la reanudación más temprana de lo previsto de las operaciones de Shougang. Estos efectos serían parcialmente compensados por un menor dinamismo esperado en pesca y su manufactura asociada, por la finalización anticipada de la primera temporada de pesca en la zona norte-centro, así como de hidrocarburos por el menor avance observado en lo que va del año.

Se estima que la economía crezca 2,9 por ciento en 2026, misma tasa a la presentada en el Reporte de junio. El escenario base supone condiciones climáticas favorables para el desempeño de las actividades primarias, así como un contexto de estabilidad sociopolítica, que fortalezca la confianza de los agentes del sector privado.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 18
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2024	2025*		2026*		
		Ene.-Jul.	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
PBI primario	4,3	2,9	2,1	1,9	2,4	2,1
Agropecuario	5,4	3,6	3,2	3,7	3,0	3,0
Pesca	24,9	7,5	8,6	2,8	-3,1	1,6
Minería metálica	2,2	2,3	0,3	0,5	2,3	1,0
Hidrocarburos	2,1	-2,7	4,0	3,5	3,6	3,8
Manufactura	8,5	5,5	4,1	2,6	1,8	3,1
PBI no primario	3,0	3,5	3,4	3,5	3,1	3,1
Manufactura	2,6	2,3	2,5	2,8	2,9	2,9
Electricidad y agua	2,4	1,8	2,8	2,5	2,7	2,7
Construcción	3,6	5,2	3,8	4,3	2,0	2,0
Comercio	3,0	3,1	2,9	2,9	2,8	2,8
Servicios	3,1	3,6	3,6	3,7	3,3	3,3
Producto Bruto Interno	3,3	3,4	3,1	3,2	2,9	2,9

RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

Fuente: BCRP.

43. En cuanto a las proyecciones de cada sector económico:

- a) El **sector agropecuario** creció 2,8 por ciento en el segundo trimestre, por una buena campaña de los productos de agroexportación (palta, mango, arándano, y aceituna), que experimentaron mejores condiciones climáticas. Con este resultado, se acumuló un crecimiento de 3,6 por ciento en el periodo enero-julio.

Para la segunda mitad del año se prevé un impulso al crecimiento por mayores siembras de papa. Además, se espera una recuperación de la producción de palta y de aceituna, impactadas por las anomalías térmicas de El Niño durante la etapa de floración en 2024. También se espera mayor producción de arándanos, con mayores rendimientos.

Para **2025**, se revisa la proyección anual de crecimiento a 3,7 por ciento, por pronóstico de mayor producción de arándanos y aceitunas, con mejores condiciones climáticas que la campaña anterior.

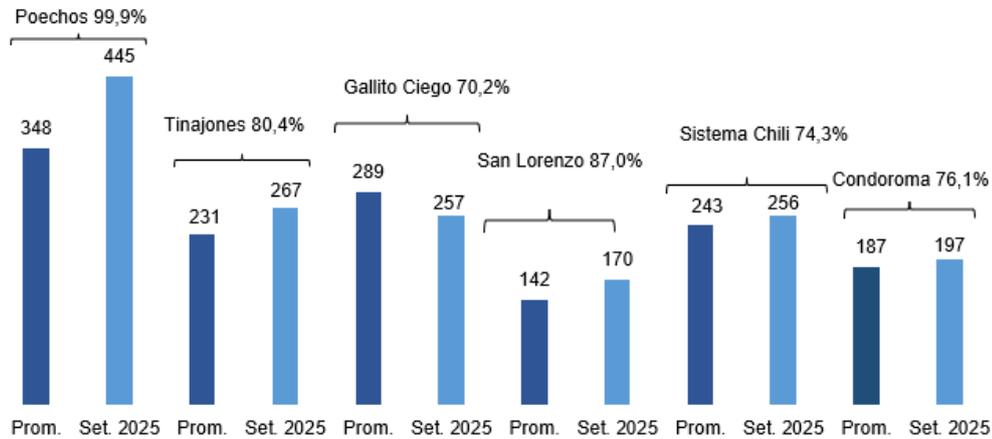
Para **2026**, se mantiene la proyección de crecimiento de 3,0 por ciento. Esto en un escenario de condiciones climáticas normales, que permitirían superar el impacto del retraso de ciclo de lluvias en la producción para el mercado interno (papa y arroz) en el primer semestre de 2025. Además, en dicho año continuaría el dinamismo de la producción de frutas de exportación.

Al 3 de setiembre de 2025, el volumen de agua respecto a la capacidad de almacenamiento en los principales reservorios del país es elevado. Todas las represas sobrepasan el 70 por ciento de su capacidad de almacenamiento y los reservorios de Poechos, Tinajones, y San Lorenzo superan el ochenta por ciento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 52

Volumen almacenado de Principales Reservorios 1/
(Millones de metros cúbicos)



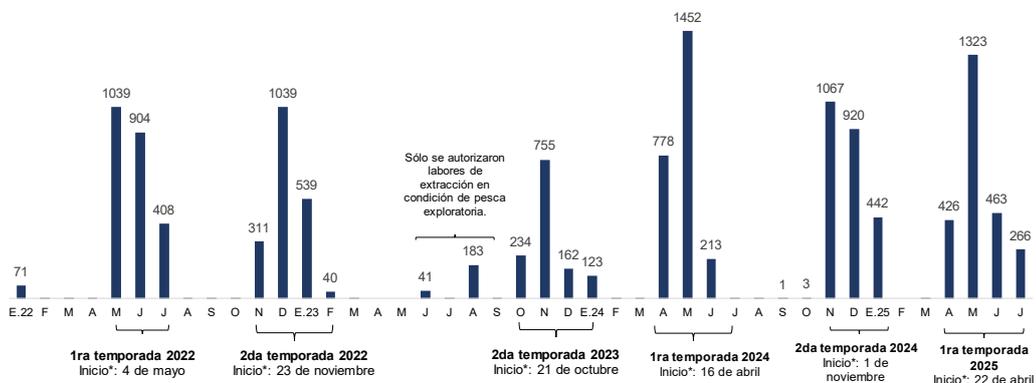
1/ Al 03 de setiembre de 2025, promedio de los últimos cinco años (2020-2024) de igual fecha y porcentaje respecto al volumen útil total.
Fuente: Junta de Usuarios y Proyectos Especiales de Irrigación.

- b) En el segundo trimestre de 2025 el **sector pesca** disminuyó 4,3 por ciento. El desempeño se explica principalmente por la pesca industrial, dada la menor captura de anchoveta. Sumado a ello, en la captura de pesca para consumo humano destacó la caída de jurel (-75 por ciento), concha de abanico (-58,6 por ciento), bonito (-23,8 por ciento) y pulpo (-91,2 por ciento).

El 22 de abril se autorizó el inicio de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro. Al 30 de junio, se capturaron 2,2 millones de TM, representando un 73,7 por ciento de la cuota asignada (3 millones de TM). Cabe mencionar que la caída de la extracción de anchoveta durante el segundo trimestre responde a un efecto base dado que, en 2024, la primera temporada inició una semana antes. La temporada finalizó el 23 de julio, totalizando 2,5 millones de TM (82,6 por ciento de la cuota).

Gráfico 53

CAPTURA DE ANCHOVETA PARA CONSUMO INDUSTRIAL EN ZONA NORTE-CENTRO
(miles de toneladas)



Fuente: Ministerio de Producción.

Se espera que la actividad del sector crezca 2,8 por ciento en **2025**. La revisión a la baja respecto a la proyección previa (8,6 por ciento) responde a una captura

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

de anchoveta menor a la esperada, dada la conclusión anticipada de la primera temporada en la región norte-centro.

Se estima un crecimiento del sector de 1,6 por ciento en **2026**. Para esta proyección se asumen condiciones climáticas normales y cuotas para las campañas de anchoveta acorde con los niveles históricos observados en años anteriores.

- c) El **sector minería metálica** tuvo un incremento de 1,5 por ciento durante el segundo trimestre de 2025; explicado principalmente por la mayor producción de cobre, oro, zinc, plata, plomo y estaño, que contrarrestaron las caídas de molibdeno y hierro.

En el trimestre, la producción de **cobre** creció 3,2 por ciento, principalmente por Las Bambas y Chinalco, que realizaron una mayor extracción de cobre con el aporte del nuevo tajo Chalcobamba y la ampliación de Toromocho, respectivamente. Por su parte, Marcobre, Quellaveco y Constancia tuvieron un mayor procesamiento del mineral. La mayor producción fue parcialmente compensada por el menor rendimiento de Antamina, Cerro Verde y Antapaccay.

La producción de **oro** aumentó 1,8 por ciento durante el segundo trimestre. Se registró una mayor producción de Yanacocha, Las Bambas, Gold Field y Paltarumi. Por su parte, la producción de **zinc** registró un crecimiento de 26,7 por ciento, principalmente por la recuperación de las leyes de este mineral, reportadas por Antamina, y un mayor procesamiento de Volcan y Los Quenuales. La **plata** y el **plomo** tuvieron un crecimiento de 8,0 y 12,9 por ciento, respectivamente; en ambos casos, destacan los aportes de Volcan, y Antamina. Con respecto al **estaño**, la producción de este mineral creció 2,2 por ciento, por Minsur.

Por otro lado, la producción de **hierro** decreció 52,8 por ciento, por la menor producción de Shougang. Esto debido a la paralización de sus operaciones entre mayo y junio, a raíz de un siniestro ocurrido con su único cargador de barcos, lo cual generó que se detengan las exportaciones y se acumulen inventarios. Por su parte, la producción de **molibdeno** cayó 19,2 por ciento, destacando las menores leyes de Antamina, Cerro Verde y Quellaveco.

Para **2025** se revisa al alza el crecimiento del sector, pasando de 0,3 a 0,5 por ciento. Ello se sustenta principalmente en la reanudación antes de lo previsto de las operaciones de Shougang y la revisión de los planes de producción de otras unidades. Con la revisión de 2025, el crecimiento de **2026** pasa de 2,3 a 1,0 por ciento.

- d) La actividad del **sector hidrocarburos** disminuyó 4,7 por ciento en el segundo trimestre. La producción de **líquidos de gas natural y gas natural** decrecieron 14,2 y 7,9 por ciento, respectivamente. El menor desempeño es producto de diversos mantenimientos transcurridos durante el trimestre, que afectaron la producción de los lotes 56, 57 y 88. El desempeño negativo del sector fue parcialmente compensado por la mayor producción de **petróleo**, que creció 15,4 por ciento por la mayor producción del lote 95 y por el reinicio de operaciones del lote 8 (paralizado desde la pandemia). Con ello, el sector registró una caída de 2,7 por ciento en el periodo enero-julio.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para **2025** se revisa a la baja el crecimiento de 4,0 a 3,5 por ciento, por el menor desempeño reportado por parte de los lotes de gas. Con la revisión de 2025, el crecimiento de **2026** pasa de 3,6 a 3,8 por ciento.

- e) La actividad del **subsector manufactura primaria** se incrementó 2,4 por ciento en el segundo trimestre de 2025, principalmente por la mayor producción de conservas y congelados de pescado, refinación de petróleo y productos cárnicos.

Se espera un crecimiento de 2,6 por ciento del subsector para **2025**, lo que considera principalmente un crecimiento en la producción de conservas y productos congelados de pescado, asociado a la recuperación de la extracción de pota. Para **2026**, se espera un incremento de 3,1 por ciento.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** creció 2,1 por ciento en el segundo trimestre del año. Las ramas que registraron un mayor incremento fueron las pertenecientes a los bienes orientados al mercado externo, como conservas de alimentos, fibras artificiales, tejidos y artículos de punto, prendas de vestir e hilados. Con ello, el sector acumuló un crecimiento de 2,3 por ciento en el periodo enero-julio.

En **2025**, se revisa el crecimiento del sector de 2,5 a 2,8 por ciento, ante mejores perspectivas del consumo privado. Para **2026**, se mantiene la proyección de crecimiento de 2,9 por ciento.

- g) El **sector construcción** creció 4,8 por ciento en el segundo trimestre de 2025, debido al mayor avance de obras públicas y privadas. Con ello acumuló un crecimiento de 5,2 por ciento en los siete primeros meses del año.

Para **2025** se revisa al alza el crecimiento del sector de 3,8 a 4,3 por ciento y, para **2026** se mantiene la proyección de crecimiento de 2,0 por ciento. Todo ello sustentado en una mayor inversión privada.

- h) Durante el segundo trimestre de 2025 el sector **comercio** creció 3,0 por ciento, por las mayores ventas al por mayor (2,7 por ciento) y al por menor (3,0 por ciento). Es así como entre enero y julio acumuló un crecimiento de 3,1 por ciento.

Para **2025** y **2026** se espera que la actividad del sector se incremente en 2,9 y 2,8 por ciento, respectivamente.

- i) El sector **servicios** creció 3,4 por ciento en el segundo trimestre, periodo en que destaca el crecimiento de los servicios de transporte (4,9 por ciento) por la mayor demanda de transporte de pasajeros y de carga. Con ello, el sector acumula un crecimiento de 3,6 por ciento durante el periodo enero-julio.

Para **2025** y **2026** se espera un crecimiento de servicios de 3,7 y 3,3 por ciento, respectivamente.

PBI gasto

- 44. Por el lado del gasto, la demanda interna creció 6,2 por ciento en el segundo trimestre, tasa similar a la observada en el primer trimestre, resultado del crecimiento de todos sus componentes. En particular, la inversión privada aceleró

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

su crecimiento de 8,9 a 9,2 por ciento entre el primer y segundo trimestre, que más que compensó el menor dinamismo del gasto público. El repunte de la inversión privada se dio en un entorno de confianza empresarial, mejores condiciones financieras—reflejadas en menores tasas de interés—, reducción de los precios de materiales de construcción y un incremento en las importaciones de bienes de capital. Por su parte, el consumo privado creció 3,6 por ciento en el segundo trimestre, sustentado en la solidez del mercado laboral y una inflación controlada, factores que contribuyeron en el crecimiento del ingreso real de los hogares.

El crecimiento económico del trimestre se vio atenuado por la desaceleración del gasto público, que creció 3,4 por ciento en comparación del 6,2 por ciento del primer trimestre. Este comportamiento respondió a la moderación de la inversión pública a 2,7 por ciento, tras haber alcanzado tasas de crecimiento de dos dígitos en 2024 y en el primer trimestre de 2025. Finalmente, el periodo estuvo caracterizado por una menor demanda externa: las exportaciones de bienes tradicionales retrocedieron, debido a los menores envíos de algunos metales y de café, mientras que las importaciones acumularon tres trimestres consecutivos de crecimiento de dos dígitos, impulsadas principalmente por mayores compras de bienes de consumo duradero, bienes de capital e insumos industriales.

El crecimiento de 3,2 por ciento del PBI en 2025 estaría sustentado en la recuperación del poder adquisitivo de los hogares tras la menor inflación y el avance de los indicadores del mercado laboral, así como por el optimismo del sector privado, las condiciones financieras favorables y los altos términos de intercambio, factores que favorecerían tanto el consumo como la inversión privada. No obstante, este crecimiento se vería atenuado por el menor crecimiento de la demanda externa, explicado principalmente por la expansión de las importaciones de bienes de consumo y de capital.

La revisión al alza en la proyección de crecimiento para 2025, respecto al previsto en junio, responde al mayor dinamismo del gasto privado, especialmente de la inversión privada no residencial no minera, reflejada en el crecimiento sostenido de las importaciones de bienes de capital. En tanto, que la revisión al alza del consumo privado y la mayor contribución de los inventarios responde al avance registrado en lo que va del año.

Por otro lado, la proyección actual incorpora un incremento en el volumen importado de bienes, destacando los bienes de consumo duradero, insumos industriales y bienes de capital. En contraste, se ajusta a la baja las exportaciones de bienes, por la contracción registrada en el segundo trimestre, explicada en gran medida, por la menor producción de cobre, así como por los retrasos en los embarques debido a condiciones marítimas adversas.

Se proyecta que en 2026 la economía registre una expansión de 2,9 por ciento, misma tasa que la proyectada en junio, con el gasto privado como principal impulsor del crecimiento. Esta proyección considera una desaceleración en la inversión pública, consistente con los objetivos de consolidación fiscal, y un crecimiento más acotado del gasto privado en medio de un año electoral. El escenario de proyección 2025-2026 parte de supuestos que incluyen un entorno macroeconómico y financiero estable, que favorezca la recuperación de la confianza empresarial y del gasto privado, así como un desarrollo ordenado del proceso electoral de 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 19
PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2024	2025*			2026*	
		Ene.-Jun.	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
Demanda interna	3,9	6,2	4,4	5,1	3,0	3,0
Consumo privado	2,8	3,7	3,3	3,5	2,9	2,9
Consumo público	2,1	4,2	2,2	2,2	2,5	2,5
Inversión privada	3,3	9,0	5,0	6,5	3,5	3,5
Inversión pública	14,7	6,4	6,5	6,5	1,0	1,0
Var. de inventarios (contribución)	0,5	1,1	0,7	0,9	0,0	0,0
Exportaciones	6,1	4,3	3,8	3,3	3,5	2,6
Importaciones	8,4	14,9	8,6	10,2	3,7	3,1
Producto Bruto Interno	3,3	3,3	3,1	3,2	2,9	2,9

RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

Fuente: BCRP.

45. La mayoría de los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados al consumo privado** continúan mostrando señales favorables.

Los indicadores del mercado laboral mantienen un desempeño sólido en los últimos meses, impulsados por la recuperación del empleo en los sectores agropecuario —favorecido por mejores condiciones climáticas y el alto dinamismo de las agroexportaciones—, así como en servicios y comercio, en concordancia con el desarrollo del gasto privado. En paralelo, la masa salarial formal nominal continúa registrando un comportamiento positivo, asociado tanto por el crecimiento del ingreso promedio real como por la expansión de los puestos de trabajo.

Cuadro 20
Puestos de trabajo formales en el sector privado
(Miles de puestos)

	Julio			Var. 2025/2024		Ene-Jul			Var. 2025/2024	
	2023	2024	2025	Miles	%	2024	2025	Miles	%	
	Total	4 049	4 166	4 410	244	5,9	4 162	4 437	275	6,6
Agropecuario 1/	417	402	488	86	21,3	420	523	103	24,4	
Pesca	19	18	20	2	12,1	18	20	1	6,3	
Minería	117	123	130	7	6,0	122	128	7	5,6	
Manufactura	486	492	502	10	2,1	497	510	14	2,7	
Electricidad	16	16	17	1	5,1	16	17	1	8,1	
Construcción	215	228	244	16	7,1	219	234	16	7,1	
Comercio	689	707	734	27	3,9	714	744	30	4,2	
Servicios	2 068	2 131	2 202	72	3,4	2 114	2 195	81	3,8	
No especificado	22	50	73	23	n.a.	42	65	23	n.a.	

1/ Incluye al sector agro-exportador: Procesamiento y conservación de frutas y vegetales.

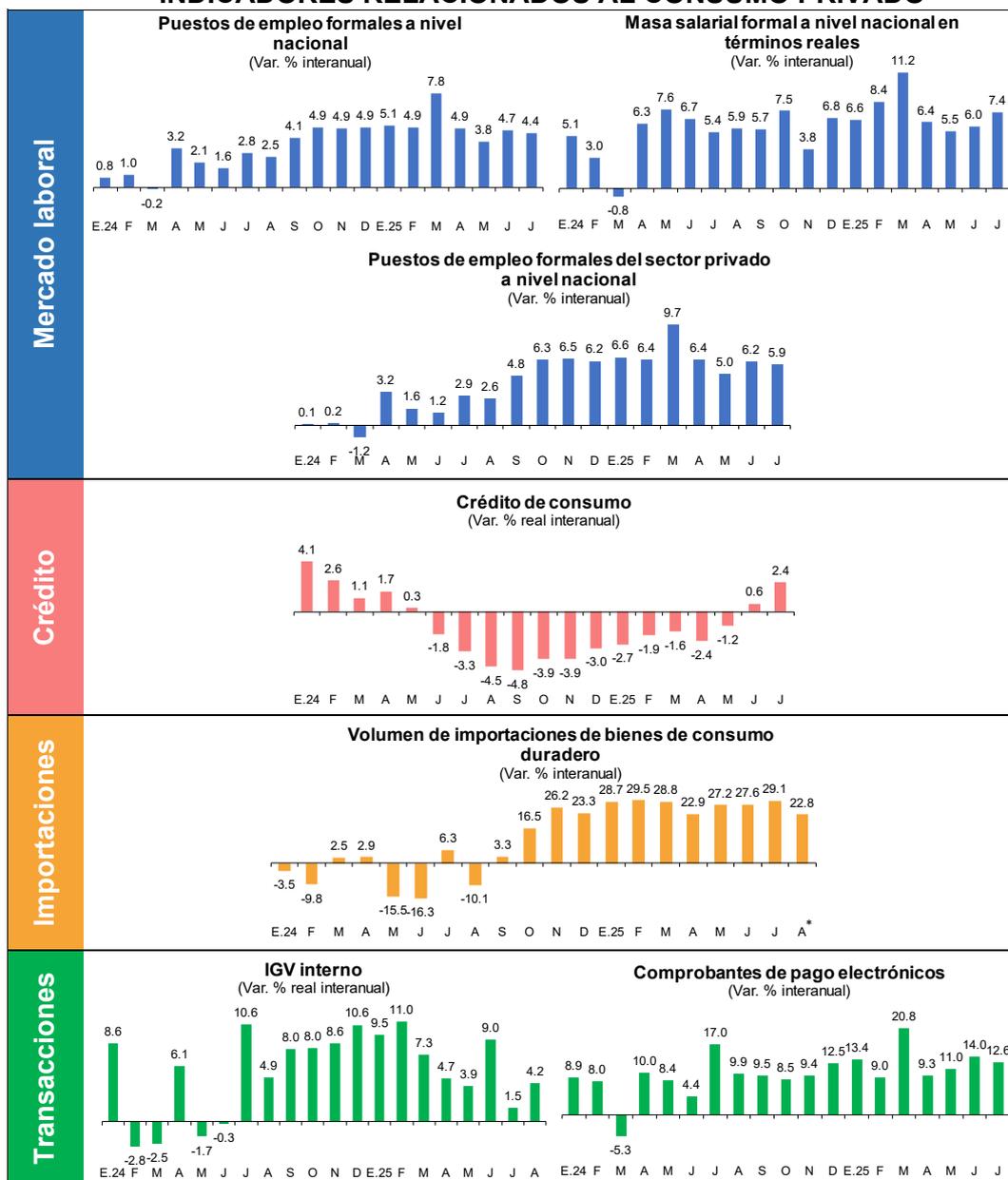
Fuente: Sunat

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El crédito de consumo en términos reales comenzó a registrar tasas de crecimiento positivas desde junio, destacando el crédito de consumo en moneda extranjera, en un contexto de apreciación del sol y reducción de las tasas de interés en moneda extranjera. El volumen de importación de bienes de consumo duradero mantiene un ritmo de expansión de dos dígitos, explicado por mayores adquisiciones de automóviles y electrodomésticos.

Por su parte, los indicadores transaccionales, como la emisión de comprobantes de pago, registraron una tendencia positiva y sostenida. El crecimiento del IGV interno repuntó en agosto, luego de que en julio moderara su tasa de expansión en parte debido a un efecto temporal del uso de un crédito fiscal en el sector hidrocarburos.

Gráfico 54
INDICADORES RELACIONADOS AL CONSUMO PRIVADO



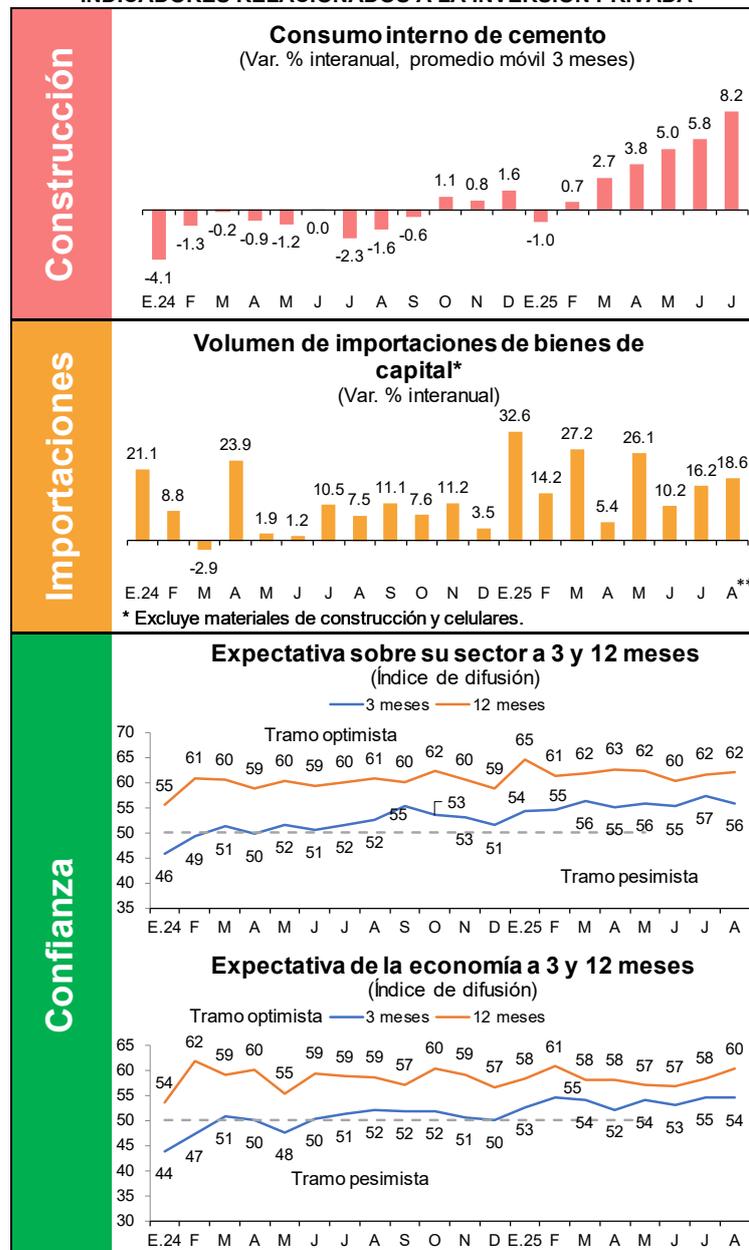
* Preliminar.
Fuente: BCRP, INEI y Sunat.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

46. Los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada** han mostrado una tendencia favorable en los últimos meses.

Por un lado, las expectativas de la economía y del sector a 3 y 12 meses permanecen todas en terreno optimista. Asimismo, el volumen importado de bienes de capital (excluyendo materiales de construcción y celulares) continúa mostrando tasas de crecimiento de dos dígitos. De manera complementaria, el consumo interno de cemento, medido como el cambio interanual del promedio móvil tres meses, mantiene una tendencia creciente, asociado principalmente al dinamismo del segmento autoconstrucción y el avance de obras privadas y públicas.

Gráfico 55
INDICADORES RELACIONADOS A LA INVERSIÓN PRIVADA



** Preliminar.

Fuente: BCRP, Sunat y empresas cementeras.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

47. La **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** de agosto muestra que los agentes de la economía esperan un crecimiento entre 3,0 y 3,1 por ciento del PBI para 2025 y entre 2,9 y 3,0 por ciento para 2026.

Cuadro 21
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS:
CRECIMIENTO DEL PBI
(Variaciones porcentuales)

	RI Mar.25	RI Jun.25	RI Set.25*
Sistema Financiero			
2025	3,0	3,1	3,1
2026	2,9	2,8	2,9
Analistas Económicos			
2025	3,1	3,0	3,0
2026	3,0	2,8	2,9
Empresas No Financieras			
2025	3,0	3,2	3,0
2026	3,0	3,0	3,0

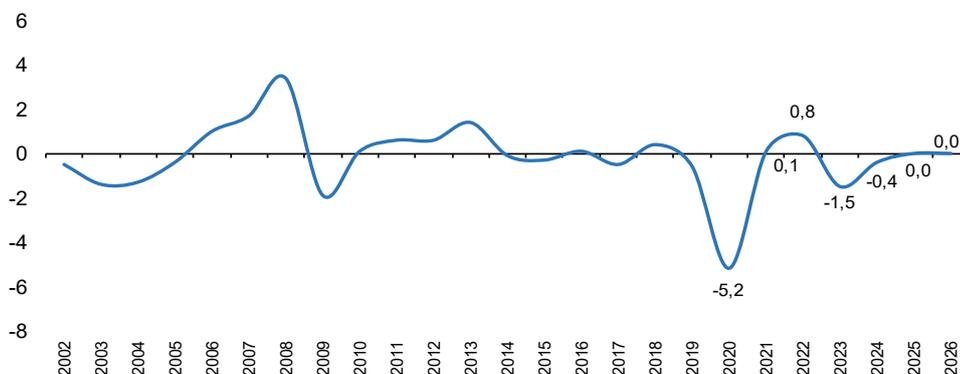
* Encuesta realizada al 29 de agosto.

Fuente: BCRP.

48. Se estima que la **brecha del producto**, definida como la diferencia entre el PBI y el PBI potencial, revirtió en 2024 gran parte de la reducción que registró en 2023, producto de los choques de oferta y sus impactos de segunda vuelta en los ingresos y la confianza empresarial. Con ello, se espera que la brecha del producto negativa de 0,4 por ciento del PBI potencial termine de cerrar en 2025, y la economía se mantenga en su nivel potencial en 2026. El crecimiento del PBI potencial acorde con esta proyección es de 2,8 y 2,9 por ciento para 2025 y 2026, respectivamente.

La proyección del PBI potencial considera la evolución observada y esperada de la inversión, en un contexto de confianza empresarial y condiciones financieras favorables. Asimismo, contempla una recuperación de la productividad, impulsada por la disipación de choques de oferta, en un entorno de estabilidad de precios y sociopolítica que fortalezca la confianza del sector privado. Para lograr un mayor crecimiento del PBI potencial en el mediano plazo, será necesario avanzar en reformas económicas y mantener un entorno político y social estable.

Gráfico 56
BRECHA DEL PRODUCTO
(Porcentaje del PBI potencial)



Nota: El PBI potencial es una variable no observable, por tanto, la serie de la brecha del producto es preliminar y está calculada en base a la última información disponible al momento de la elaboración del presente Reporte de Inflación.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

49. El **consumo privado** se expandió 3,6 por ciento interanual en el segundo trimestre, tasa ligeramente inferior a la del primer trimestre, acumulando siete trimestres consecutivos de expansión. El desempeño se debió a la solidez del mercado laboral y una inflación controlada, factores que impulsaron la masa salarial formal y permitieron una recuperación del poder adquisitivo de los hogares. En línea con ello, se observó un incremento en la importación de bienes de consumo duradero, en la venta de vehículos y en las ventas minoristas. Asimismo, el crédito de consumo revirtió la tendencia contractiva a partir de junio, en un contexto en que el número de tarjetas de crédito colocadas por la banca múltiple se aceleró y la morosidad bancaria continuó disminuyendo.

Para 2025 se espera que el consumo privado crezca 3,5 por ciento, tasa mayor a la prevista en el Reporte de junio, en línea con el desempeño que mantienen los indicadores contemporáneos y adelantados, así como la revisión al alza en la importación de bienes de consumo duradero. Para 2026 se prevé una moderación de su crecimiento a 2,9 por ciento, similar al del reporte previo. Este crecimiento es respaldado por un panorama favorable para la inflación, la recuperación del crédito de consumo y una reducción en la morosidad bancaria de los hogares.

50. La **inversión privada** creció 9,2 por ciento interanual en el segundo trimestre de 2025, impulsada principalmente por el dinamismo de la inversión no residencial no minera, que avanzó un 11,6 por ciento, acumulando cuatro trimestres consecutivos con tasas de crecimiento de dos dígitos. Este desempeño positivo se desarrolló en un entorno de confianza empresarial y menores tasas de interés activas, particularmente en el segmento corporativo y de grandes empresas.

La inversión residencial, por su parte, se vio respaldada por el dinamismo del segmento de autoconstrucción, en línea con la recuperación de ingresos de los hogares, la reducción de precios de materiales de construcción y el crecimiento de los créditos hipotecarios. Finalmente, el rubro minero, favorecido por las mayores utilidades, mostró un repunte en los desembolsos hacia proyectos de infraestructura.

Hacia adelante, se prevé que la inversión privada crezca 6,5 por ciento en 2025, tasa superior a la proyectada en junio, y la más alta desde 2013, excluyendo el periodo de la pandemia. Este crecimiento respondería tanto al avance registrado en la primera mitad del año, como a las mejores perspectivas para el segundo semestre. En particular, se espera que la inversión no residencial no minera continúe acelerando su ritmo de expansión, impulsado por el avance en la ejecución de grandes proyectos de infraestructura, principalmente en los sectores de transporte y telecomunicaciones, así como por el inicio de obras en proyectos APP adjudicados en años previos. A ello se suman los mayores desembolsos orientados a la ampliación y renovación de la capacidad instalada por parte de grandes empresas, en concordancia con el crecimiento observado de las importaciones de bienes de capital —excluyendo materiales de construcción y teléfonos móviles—.

La proyección en la inversión residencial para 2025 obedece a la recuperación que viene mostrando el segmento autoconstrucción, y al mayor dinamismo del sector inmobiliario. Además, se proyecta un incremento en la inversión minera, dado el contexto de altos precios de exportación.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Se asume un contexto favorable para la inversión, con un proceso electoral en 2026 sin amenazas a la estabilidad macroeconómica, ausencia de eventos climáticos adversos y condiciones financieras locales que fomenten el crédito y refuercen la confianza empresarial. En este marco, se estima que la inversión privada se expandirá 3,5 por ciento en 2026.

Cuadro 22
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación porcentual real)

	Peso respecto al PBI del 2024 ^{1/}	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*		2026*	
								RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
Inversión privada	19,3	5,1	-16,4	35,2	0,0	-6,1	3,3	5,0	6,5	3,5	3,5
Inversión residencial	5,4	4,7	-14,5	35,4	-0,3	-8,8	-7,3	3,0	3,0	3,0	3,0
Inversión no residencial	14,0	5,3	-17,2	35,1	0,2	-4,8	8,0	5,7	7,9	3,7	3,7
<i>Inversión minera</i>	1,9	19,0	-25,1	21,7	-7,3	-8,5	0,9	7,3	6,2	3,7	2,4
<i>Inversión no minera</i>	12,0	2,3	-15,2	38,2	1,7	-4,1	9,3	5,5	8,2	3,7	3,9

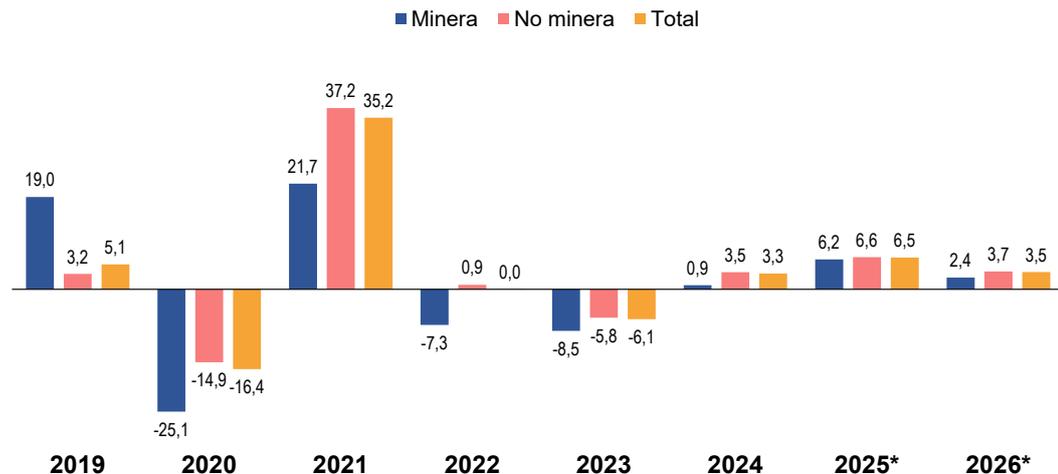
1/ A precios de 2007

RI: Reporte de Inflación.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

Gráfico 57
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación % real)



*Proyección.

Fuente: BCRP.

- En el **sector minero**, las inversiones en el periodo enero – julio de 2025 ascendieron a USD 2 823 millones, principalmente de las empresas Antamina (USD 255 millones), Southern Peru CC (USD 243 millones) y Las Bambas (USD 230 millones). La proyección para el periodo 2025-2026 considera la construcción de San Gabriel, Reposición Antamina y Tía María.
- En los **sectores no mineros** destaca el avance de las obras de la Línea 2 y de un ramal de la Línea 4 del Metro de Lima, con una inversión de USD 5,3 mil millones. La obra incluye un total de 35 estaciones, de las cuales cuatro estaciones han sido terminadas, 15 estaciones tienen un avance superior al 90 por ciento y hay un grado de avance diverso para las otras estaciones. El proyecto ha alcanzado un 72 por ciento de avance físico de obra. Cabe mencionar que un tramo de la etapa 1A se encuentra en operación desde diciembre de 2023.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En Telecomunicaciones, Viettel está desplegando la infraestructura necesaria para la tecnología 4G en más de tres mil ochocientas localidades rurales en tanto que Entel Perú está invirtiendo en la expansión de la cobertura de servicios móviles con tecnologías 4G y 5G en provincias. En Electricidad, el Consorcio Eléctrico Yapay obtuvo la concesión de la línea de transmisión Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín – Trujillo (USD 335 millones) y se iniciaron las obras de la Central Solar Planta Fotovoltaica IIIa (USD 342 millones). Cabe destacar que, en 2026, se iniciaría la construcción del Anillo Vial Periférico de Lima cuya inversión ascendería USD 2,3 mil millones (la inversión total proyectada de USD 3,4 mil millones incluye la adquisición de predios y otros gastos asociados a su puesta en marcha).

Cuadro 23
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2025 - 2026

Sector	Empresa/Consortio	Proyecto
MINERÍA	Antamina	Reposición Antamina
	Southern Peru CC	Tía María
	Buenaventura	San Gabriel
HIDROCARBUROS	Cálida Gas Natural del Perú	Masificación del gas natural
	Promigas Perú	Distribución de gas natural
ELECTRICIDAD	Huallaga Hydro	Planta Hidroeléctrica Huallaga I
	Luz del Sur	Planta Hidroeléctrica Santa Teresa II
	Consortio Eléctrico Yapay	Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín - Trujillo
	Joya Solar	Central Solar Planta Fotovoltaica IIIa
INDUSTRIA	Unacem	Programa de sostenibilidad ambiental
	Arca Continental Lindley	Programa de sostenibilidad ambiental
	Aceros Arequipa	Ampliación de capacidad de planta
	Siderperu	Ampliación de capacidad de planta
TRANSPORTE	Consortio Nuevo Metro de Lima	Línea 2 Metro de Lima
	Sociedad Concesionaria Anillo Vial	Anillo Vial Periférico de Lima
	Shougang Hierro Perú	Terminal Portuario San Nicolás (Marcona)
	APM Terminals	Modernización Muelle Norte del Callao
TELECOMUNICACIONES	América Móvil Perú	Redes de fibra óptica
	Viettel Perú	Servicios Móviles con tecnología 4G
	Entel Perú	Servicios Móviles con tecnología 4G y 5G

Nota: Proyectos de inversión que se encuentran en ejecución o que iniciarían en el periodo 2025 - 2026.

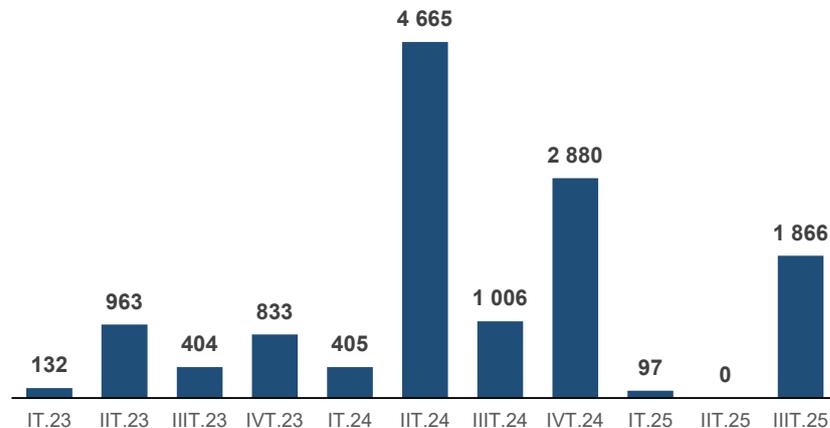
Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.

- c. Desde enero de 2023, Proinversión ha adjudicado proyectos por un total de USD 13 250 millones. Estos proyectos comprenden principalmente mejoras en el sector transporte (USD 5 543 millones) y líneas de transmisión eléctrica (USD 2 266 millones). La última adjudicación corresponde al proyecto Longitudinal de la Sierra Tramo 4 que consiste en la construcción, operación y mantenimiento de aproximadamente 905 km de carreteras por un monto de inversión proyectado de USD 1 582 millones.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 58

PROYECTOS ADJUDICADOS POR PROINVERSIÓN: 2023-2025
(Millones de USD)



Fuente: Proinversión.

Cuadro 24

PROYECTOS ADJUDICADOS POR PROINVERSIÓN
(Millones de USD)

Año	Trimestre	Proyecto	Sector	Modalidad	Inversión Proyectada (Sin IGV)
2023	I Trimestre	Enlace 220 kv Ica – Poroma, ampliaciones y subestaciones y ITC Enlace 220 kv Caclic – Jaen Norte (2 circuitos), ampliaciones y subestaciones	Electricidad	Concesión	132
	II Trimestre	Concesión del servicio público de telecomunicaciones a nivel nacional en los rangos de frecuencias 1 750–1 780 MHz y 2 150–2 180 MHz y 2 300–2 330 MHz	Telecomunicaciones	Proyectos FITEL	640
		Hospital Especializado en la Red Asistencial Piura de ESSALUD (Piura) y Hospital Especializado Chimbote en la Red Asistencial Ancash de ESSALUD (Ancash)	Salud	Concesión	323
	III Trimestre	Línea de Transmisión 500 kv Subestación Piura Nueva-Frontera (Segunda Convocatoria)	Electricidad	Concesión	223
		Ampliaciones y subestaciones: Enlace 500 kv San José – Yarabamba, ITC Enlace 220 kv Piura Nueva – Colán, ITC Enlace 220 kv Belaunde Terry – Tarapoto Norte (2 circuitos) e ITC SE Lambayeque Norte 220 kv con seccionamiento de la LT 220 kv Chiclayo Oeste – La Niña/ Felam. Subestación Piura Este de 220/60/22.9 kv	Electricidad	Concesión	181
		Enlace 500 kv Huánuco – Tocache – Celendín– Trujillo, ampliaciones y subestaciones y Enlace 500 kv Celendín – Piura, ampliaciones y subestaciones	Electricidad	Concesión	833
	IV Trimestre	Nuevo Terminal Portuario de San Juan de Marcona	Puertos	Iniciativa privada	405
2024	I Trimestre	Anillo Vial Periférico	Transporte	Concesión	3 396
	II Trimestre	Grupo 1 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Ica y Arequipa)	Electricidad	Concesión	329
		Adenda al contrato de transferencia de la concesión minera Bayovar	Minería	Concesión	940
	III Trimestre	Modernización del ferrocarril Huancayo - Huancavelica	Transporte	Concesión	565
		Grupo 2 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Lima, Ica y Ayacucho)	Electricidad	Concesión	441
IV Trimestre	Grupo 4 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Ancash, Junín y Ucayali)	Electricidad	Concesión	127	
2025	I Trimestre	Proyecto Minero El Algarrobo	Minería	Iniciativa privada	2 753
	II Trimestre	Proyecto de Planta de tratamiento de aguas residuales - PTAR Chíncha	Saneamiento	Concesión	97
	III Trimestre*	Op. y Mant. del Nuevo Hospital de Emergencias de Villa El Salvador	Salud	Concesión	284
		Longitudinal de la Sierra Tramo 4	Transporte	Concesión	1 582
Acumulado					13 250

Nota: Inversión proyectada corresponde a la inversión ofertada por la empresa/consorcio que se adjudicó el proyecto. Se consideran los montos referenciales para los proyectos del sector electricidad.

(*) Datos al 5 de setiembre de 2025.

Fuente: Proinversión

- d. Al 5 de setiembre de 2025, Proinversión cuenta con una cartera de USD 29,4 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar para el período 2025-2027.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 25

PROYECTOS DE INVERSIÓN: CARTERA PARA EL 2025 - 2027

(Millones de USD)

	Inversión estimada
Por adjudicar	29 378
18 Proyectos de Conservación de la Red Vial Nacional (corredores viales)	4 630
Sistema Integrado de Transporte del Gas - Zona Sur del Perú	4 321
Proyecto Chinecas	2 950
Instituto de Estudios Políticos Andinos (IEPA) Sechura	2 157
8 proyectos de Planta de tratamiento de aguas residuales - PTAR	1 952
Parque Industrial de Ancón	1 261
Proyecto de Rocas Fosfóricas en Concesiones de Salmueras de Bayovar - Piura	940
Red dorsal de fibra óptica (operación y mantenimiento)	879
Península Artificial - Puerta del Pacífico	767
Vía de evitamiento Ciudad Cusco	738
Nuevo hospital militar central	726
Obras de Cabecera para abastecimiento de agua en Lima (1era fase)	696
Sistema Hídrico Integral del Valle Chancay - Lambayeque	619
Colegios en Riesgo (Lima Metropolitana)	504
Colegios en Riesgo (Otros distritos Lima)	489
III Etapa del Proyecto Chavimochic	450
Grupo 2 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	444
Servicio de saneamiento en 8 provincias	385
Teleférico Choquequirao	363
Terminal Portuario Chimbote	354
Grupo 3 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2023-2032	323
Tercer grupo de aeropuertos	315
Nuevo terminal portuario de Pucallpa	315
Hospital Hipólito Unanue (modernización)	250
Grupo 1 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	234
Gestión del Instituto de Salud del Niño - San Borja	233
Hospital de Cajamarca (operación y mantenimiento)	198
Hospital de Sullana (operación y mantenimiento)	193
Nuevos terminales portuarios de Loreto (Saramiriza e Iquitos)	181
Servicio de agua potable en Cajamarca	180
Carretera Buenos Aires Canchaque - Huancabamba (Región Piura)	179
Gestión de Residuos Sólidos - GIRSE en hospitales de Lima	179
Desaladora Ilo	174
Grupo 3 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	137
Saneamiento Rural de Loreto	130
Grupo 4 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	122
Reforzamiento de Infraestructura, Equipamiento y Mantenimiento Colegios de Cusco	99
Centro de convenciones de Lima (operación y mantenimiento)	88
Nueva villa panamericana	66
Masificación del uso de gas natural a nivel nacional - Concesión Suroeste	60
Desaladora Lambayeque	49
Teleférico Huascarán	30
Centro Comercial El Pinar	17

Nota: Inversión estimada sin IGV

Fuente: Proinversión

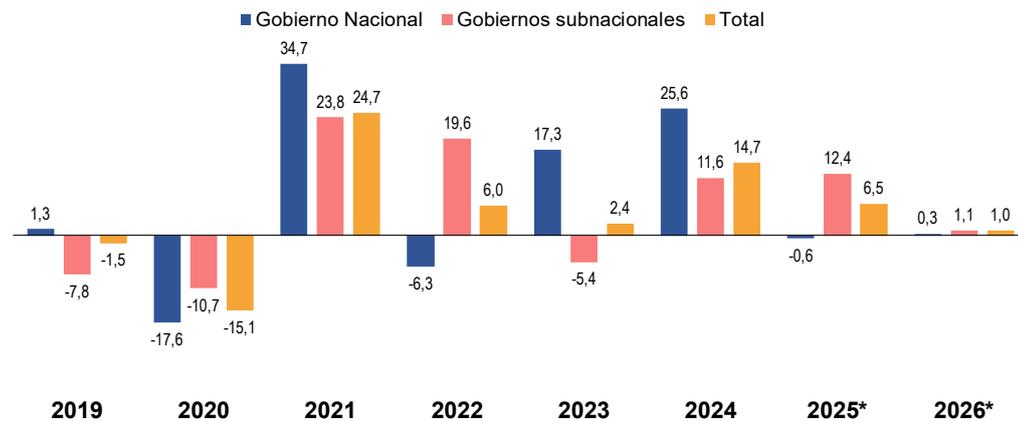
51. La **inversión pública** aumentó un 2,7 por ciento real interanual en el segundo trimestre, mostrando una desaceleración frente al 11,2 por ciento del primer trimestre. Este desarrollo se explica principalmente por los menores desembolsos en proyectos priorizados dentro del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC), debido al alto grado de avance alcanzado en algunos proyectos como Escuelas del Bicentenario. Asimismo, en el segundo trimestre se registró una contracción del devengado en las intervenciones de la Autoridad

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Nacional de Infraestructura (ANIN) en obras de protección contra inundaciones en diversas regiones del país. También, los Gobiernos Locales vieron una contracción en su ejecución, con caídas en 10 de los 25 departamentos, asociadas en parte a efectos climáticos adversos.

Se estima que la inversión pública crezca 6,5 por ciento en 2025, y 1,0 por ciento en 2026, cifras similares a lo proyectado en el Reporte de junio, dado un escenario de consolidación de las finanzas públicas.

Gráfico 59
INVERSIÓN PÚBLICA
(Variación % real)



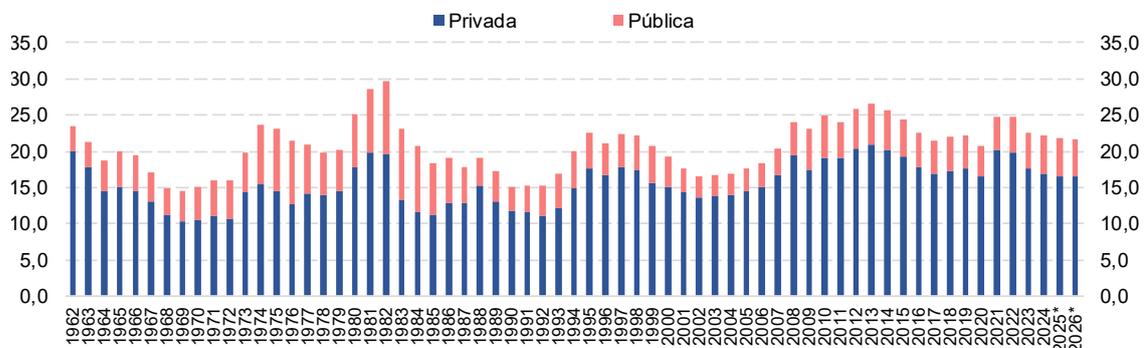
Nota: La inversión pública está compuesta por la inversión del Gobierno Nacional, de los gobiernos subnacionales y la inversión de las empresas públicas no financieras.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

52. La **inversión bruta fija** en términos del PBI bajó ligeramente entre 2023 y 2024 desde 22,5 a 22,1 por ciento del producto. A pesar del crecimiento real de la inversión tanto pública como privada, los precios del producto total aumentaron más que los precios de los bienes de capital privado, lo que determinó que el ratio nominal caiga. Se estima que este indicador disminuya a 21,8 por ciento del PBI en 2025 y se mantenga relativamente estable en 2026.

Gráfico 60
INVERSIÓN BRUTA FIJA: PRIVADA Y PÚBLICA, 1962-2026
(Porcentaje del PBI)



*Proyección.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 2 **Impacto de los choques recientes (pandemia, Niño severo y conflictos sociales)** **en el PBI**

Desde 2020, la economía peruana ha sido afectada por diversos choques negativos que han tenido impacto tanto en los niveles como en la tasa de crecimiento del PBI. En primer lugar, destacó la caída experimentada por el producto como consecuencia del COVID en 2020. El PBI se contrajo en ese año en 10,9 por ciento debido a la pandemia y las medidas extremas de aislamiento social que se implementaron en el país. En 2021 se acentuó la incertidumbre política, iniciando un periodo récord de confianza empresarial en el tramo pesimista que duró hasta mediados de 2024. Entre fines de 2022 y comienzos de 2023 se agudizaron los conflictos sociales y se registró un niño costero severo en este último año. A continuación, se presenta una estimación de estos sucesivos eventos adversos sobre la tendencia del PBI².

La caída de la actividad económica de 2023

El PBI disminuyó 0,4 por ciento en 2023 como resultado de tres factores principales:

1. Choques climáticos: El fenómeno El Niño costero y una sequía ocasionaron pérdidas significativas en la producción. En el sector agropecuario, la actividad se redujo en 2,0 por ciento en 2023, afectada por anomalías térmicas a lo largo de la costa. Se trata de la mayor contracción registrada en más de tres décadas. Cultivos clave como arroz, limón, papa, algodón y palta estuvieron entre los más perjudicados. En el sector pesca, la suspensión temporal de captura de anchoveta en la zona centro-norte ocasionó una contracción anual de 21,2 por ciento, con un fuerte impacto sobre la industria de harina y aceite de pescado, uno de los principales rubros de exportación del país.
2. Conflictos sociales y crisis política: Las protestas del primer trimestre retrasaron decisiones de inversión y afectaron la actividad económica. La inversión privada cayó 11,4 por ciento interanual en dicho trimestre. Este fue el peor resultado trimestral desde 2009, excluyendo el año 2020.
3. Baja confianza empresarial: Debilitada desde la pandemia, se mantuvo en niveles reducidos y fue agravada por la inestabilidad política y social. El índice de expectativas de la economía a 3 meses se mantuvo en terreno negativo durante 35 meses consecutivos, desde abril de 2021 hasta febrero de 2024, reflejando un prolongado período de desconfianza empresarial. El nivel más bajo se registró en enero de 2023, con un valor de 31,9 puntos. De forma similar, el índice de expectativas del sector a 3 meses también permaneció en zona pesimista durante ese mismo período, alcanzando su punto mínimo en enero de 2023 con 39,7 puntos.

El efecto conjunto conformó una “tormenta perfecta” atípica que interrumpió el crecimiento de la economía. En el Reporte de Inflación de diciembre de 2023 se cuantificó cuál fue el impacto de estos factores, así como de otros que afectaron a la

² Para mayor detalle, ver los recuadros “Efectos de largo plazo del COVID-19 en Perú” del Reporte de inflación de diciembre de 2021 e “Impacto de la inestabilidad social en la actividad económica de los últimos años” del Reporte de Inflación de setiembre de 2023.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

economía peruana durante el año 2023³. Así, se estimó que en conjunto estos choques tuvieron un impacto de -2,7 puntos porcentuales del PBI de 2023. El choque que restó más puntos al crecimiento de la economía peruana fue El Niño costero, seguido por los conflictos sociales de inicios de año.

Impacto de los choques de 2023 en la economía peruana (puntos porcentuales del PBI)

Choque	Impacto en PBI 2023 (puntos porcentuales)
Sequías	-0,1
Gripe aviar	-0,1
Conflictos sociales	-0,8
El Niño costero	-1,1
Pérdida de confianza empresarial	-0,3
Menores exportaciones no tradicionales	-0,2
Menor inversión de gobiernos subnacionales	-0,1
TOTAL	-2,7

Fuente: Reporte de Inflación de diciembre de 2023

Sin embargo, desde 2024 la economía ha mostrado una recuperación, apoyada por el impacto en el consumo de una mejora del mercado laboral y desaceleración de la inflación⁴, un entorno externo favorable con términos de intercambio en niveles récord y el impulso de la inversión asociado a una gradual recuperación de la confianza empresarial. Así, las proyecciones de este Reporte para 2026 se ubicarían 0,9 por ciento por encima del nivel de largo plazo consistente con la tendencia previa a 2023, tal como se puede observar en el gráfico que se presenta en la siguiente subsección.

Retos estructurales

La recuperación posterior a la recesión de 2023 refleja principalmente un rebote cíclico, apoyado en la estabilización macroeconómica y en la política monetaria del BCRP, que ayudó a contener la inflación y a normalizar las expectativas. No obstante, el PBI se mantiene aún por debajo del que se habría alcanzado siguiendo la tendencia prepandemia.

Para cuantificar el costo de los choques recientes descritos en la sección previa se compara el nivel de actividad observado con el que se hubiera alcanzado en un escenario contrafactual, es decir, en el cual dichos choques no hubiesen ocurrido. Para ello, se pueden calcular las trayectorias de PBI que se hubieran observado en Perú si no se hubiesen dado los escenarios de choques analizados. Una forma de hallar dichas trayectorias es construirlas sobre la base proyecciones de crecimiento que se tenían antes de la ocurrencia de los choques o asumir que el nivel de PBI hubiese crecido a una tasa de crecimiento promedio. Esta última opción es la que se emplea en este recuadro, considerando la tasa de crecimiento de los cinco años previos al choque.

Así, tomando en cuenta la tasa de crecimiento promedio previa a la pandemia, se estima que el PBI de 2025 (línea sólida) aún se encuentra 8,6 por ciento por debajo del nivel

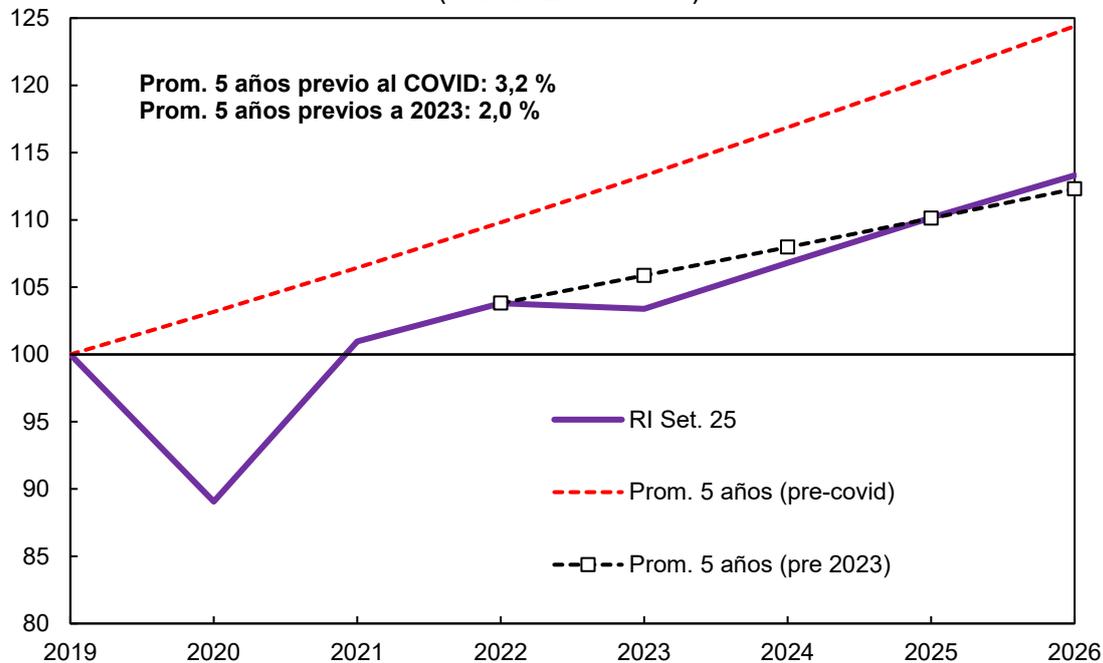
³ Ver el recuadro “Choques que afectaron la economía peruana en 2023” del Reporte de Inflación de diciembre de 2023 donde se analiza con más detalle cada uno de los choques que afectó el nivel de actividad de 2023, así como la metodología para cuantificar el impacto de cada uno de ellos.

⁴ En abril 2024 la inflación regresó al rango meta luego de 34 meses.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

que hubiese alcanzado en ausencia del COVID-19 (línea discontinua). Este número reflejaría una pérdida de producto que la economía aún no ha podido recuperar.

Niveles del PBI por efecto de choques
(Índice: 2019 = 100)



Fuente: BCRP.

Regresar a la trayectoria de crecimiento proyectada antes de 2020 no depende solo de la gestión del ciclo, sino principalmente de elevar la tendencia de largo plazo o crecimiento potencial de la economía. En este ámbito, el desafío pasa por implementar reformas estructurales que trascienden la política monetaria. Entre las más relevantes se encuentran:

1. Fortalecimiento institucional y de la gestión pública: simplificar los procesos administrativos, garantizar el cumplimiento de las normas y mejorar la seguridad jurídica, con el fin de promover la confianza, la competencia y la inversión. Se requiere una mayor capacidad institucional para articular y ejecutar políticas públicas de manera coordinada entre diferentes órganos de la administración pública y niveles de gobierno, así como reducir de forma efectiva las barreras burocráticas que limitan el desarrollo de los negocios.
2. Educación: elevar la calidad y cobertura de los servicios educativos para incrementar el capital humano y la productividad laboral, procurando alinear la formación técnica a las necesidades productivas
3. Infraestructura: cerrar brechas en transporte, logística y conectividad, tanto para sostener el crecimiento interno como para facilitar el comercio exterior, acelerando la ejecución del Plan Nacional de Competitividad y Productividad.
4. Gasto público: asegurar una gestión eficiente, transparente y moderna del gasto. Se requiere ampliar la cobertura y calidad de los servicios públicos, lo cual además tendría un efecto positivo sobre la productividad del sector privado.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

5. Mercado laboral: promover mayor flexibilidad y formalización, reduciendo las rigideces de contratación y despido que limitan la creación de empleo de calidad, para poder generar ganancias de productividad de los trabajadores, mejorando la asignación de recursos.

Sin avances en estas reformas, la economía seguirá operando en un escalón más bajo de producto, con un crecimiento estructuralmente menor al proyectado antes de la pandemia⁵.

Comentarios finales

La trayectoria reciente del PBI muestra señales de recuperación en el corto plazo, pero la tendencia muestra aún un crecimiento insuficiente para recuperar lo perdido tras la pandemia. El reto es transformar la recuperación coyuntural en una estrategia que eleve la senda de crecimiento de largo plazo de la economía peruana, en lugar de aceptar una nueva normalidad de menor dinamismo.

⁵ Para más información, revisar los siguientes recuadros de los Reportes de Inflación pasados: “Calidad del gasto público y PBI potencial” (marzo de 2023), “Desafíos para elevar el crecimiento potencial de la economía peruana” (setiembre de 2023), “La congestión del transporte urbano y sus efectos económicos” (diciembre de 2024), “La calidad de la regulación y la competitividad de la economía” (marzo de 2025).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 3 Estimaciones del balance oferta – demanda en el sector eléctrico, 2024 – 2028

El suministro eléctrico seguro y continuo es uno de los requisitos para garantizar el crecimiento económico sostenido sin presiones inflacionarias. Por este motivo, el BCRP realiza un seguimiento al balance de oferta y demanda (BOD) del sector eléctrico.⁶ Este BOD es una proyección del margen de reserva⁷ que se realiza para estimar si hay riesgo de una insuficiente generación eléctrica futura que pudiese ocasionar interrupciones o racionamiento eléctrico, con posibles impactos sobre la inflación y el crecimiento de la economía.

Al respecto, el punto inicial del presente análisis corresponde a diciembre del año 2024 y se caracteriza por una **oferta disponible de 11 379 MW** en el parque generador del Sistema Interconectado Nacional (SEIN).⁸ Esta cifra es menor a la potencia efectiva⁹ de 13 792 MW, porque se consideran las restricciones de oferta, tales como las condiciones climatológicas (que reducen la oferta hidroeléctrica por escasez de lluvias, principalmente en períodos de estiaje, usualmente, mayo – noviembre),¹⁰ las limitaciones de la capacidad de transporte de gas natural, la exclusión de las centrales de Recursos Energéticos Renovables (RER) solares¹¹ (porque la máxima demanda ocurre en horas punta, de 6pm. a 11pm., lapso en que estas centrales no producen energía) y la indisponibilidad por mantenimiento de centrales. Por su parte, la **máxima demanda fue de 7 794 MW**. Con ello, el **margen de reserva en 2024 fue de 47,8 por ciento**.¹²

Con este margen de reserva, los riesgos de interrupciones o racionamiento eléctrico son reducidos.¹³ No obstante, subsiste el desafío de satisfacer a la demanda de forma permanente, porque la oferta de generación depende del tipo de fuente de energía eléctrica. En particular, la presencia de hidroeléctricas y de centrales eólicas implica que la energía eléctrica producida en un momento dado puede disminuir fuertemente con relación a la potencia o capacidad efectiva. Esto se debe, por ejemplo, a estiajes severos en el caso de la generación hidroeléctrica, o vientos de muy baja velocidad en el caso de la generación eólica. Al respecto, según el Comité de Operación Económica (COES) del SEIN, el parque generador en el Perú está constituido principalmente por fuentes hidráulicas (38 por ciento) y térmicas que utilizan gas natural de Camisea (29 por ciento). Las centrales eólicas representan el 7 por ciento, y las solares, 3 por ciento. La oferta de generación está concentrada en el centro del país (69 por ciento), frente al sur (24 por ciento) y norte (7 por ciento).

⁶ El primer Reporte de Inflación que presentó el balance de oferta y demanda de electricidad se publicó en enero de 2008.

⁷ El margen de reserva se calcula como la oferta disponible de generación menos la máxima demanda, expresada como porcentaje de la máxima demanda.

⁸ Se excluyen del análisis las fuentes de oferta y demanda no conectadas al SEIN, tales como pequeñas unidades para autoconsumo.

⁹ La potencia efectiva es la máxima oferta de potencia eléctrica en un instante determinado en condiciones óptimas de operación.

¹⁰ Otros períodos de estiaje que se contempla en este recuadro son los meses de diciembre de 2026 a 2028 considerando potenciales alteraciones por el Fenómeno El Niño.

¹¹ Se excluyen tanto las centrales existentes, así como los proyectos de inversión de nuevas centrales solares.

¹² Si se calcula el margen de reserva utilizando la potencia efectiva en lugar de la oferta disponible de generación, el resultado es 77 por ciento.

¹³ No obstante, persisten los riesgos de interrupciones en el suministro, transporte y/o distribución del gas natural o restricciones en las líneas de transmisión.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para la proyección, se considera un crecimiento de la oferta disponible entre 2024 y 2028 de 2,0 por ciento anual, lo cual contempla los 10 proyectos de generación reportados por el COES¹⁴ que entrarían en operación en dicho período (principalmente 255 MW en 4 hidroeléctricas, y 1 220 MW en 6 eólicas). Cabe indicar que a la potencia efectiva de estas centrales se les aplica una corrección por las restricciones de oferta mencionadas anteriormente. Además, se considera un crecimiento de la máxima demanda en el sector eléctrico de 2,7 por ciento promedio anual, lo cual incluye la demanda de nuevos proyectos, así como un crecimiento del PBI a una tasa promedio anual de 2,9 por ciento¹⁵.

Con estos supuestos, se estima que el margen de reserva se ubicaría por encima de 30 por ciento durante la mayor parte del horizonte de análisis.¹⁶ Esta trayectoria implica que no hay riesgos importantes de interrupción o racionamiento en dicho período, aunque ante eventos de estiajes más severos o postergación de la entrada de operación de proyectos de generación, el margen de reserva se reduciría.¹⁷ Por esta razón, es importante continuar con la expansión gradual de la infraestructura eléctrica en forma acorde al crecimiento de la demanda.

No obstante, se estima que en los meses de estiaje de los años 2026 y 2027 posiblemente se requiera que la demanda sea atendida por centrales térmicas a petróleo, cuyos costos marginales son más elevados. Esto implicaría que el precio *spot* se incremente notoriamente¹⁸ durante dichos meses. Cabe señalar que ya se ha observado un aumento del precio *spot* en ocasiones anteriores debido a eventos de estrés hídrico (por ejemplo, en los dos últimos meses de 2022¹⁹ y de junio a setiembre de 2023²⁰). Si bien en el corto plazo esto no elevaría las tarifas para los usuarios regulados, si no se ejecutan las inversiones necesarias, las tarifas de largo plazo podrían aumentar en respuesta ante una insuficiente oferta en relación con la demanda.

¹⁴ Se consideran los proyectos de centrales hidroeléctricas y eólicas contenidos en la presentación del COES "Planes de Transmisión y la Expansión del SEIN" (Julio de 2025, Expo Energía Perú 2025).

¹⁵ Se consideran las proyecciones de crecimiento del PBI publicadas en este reporte: 3,2 por ciento en 2025 y 2,9 por ciento en 2026. Para fines del presente análisis, para 2027 y 2028 también se considera una tasa de crecimiento del PBI de 2,9 por ciento. El crecimiento por proyectos mineros previsto está por debajo del crecimiento del PBI, lo cual explica el menor crecimiento de la demanda por electricidad.

¹⁶ En 2028 ingresarían 6 centrales eólicas (Caravelí, en Arequipa, con 220 MW, y 5 centrales en Marcona, en Ica, con un total de 1000 MW), con lo cual se proyecta que el margen de reserva aumentaría en dicho año. Las centrales hidroeléctricas consideradas son San Gabán III (Puno) y Centauro I (Áncash), ambas en 2025, Anashiorini (Junín) en 2026 y Centauro II (2027).

¹⁷ Como referencia, el COES calcula un escenario sin reserva fría que resulta en márgenes de reserva menores, que van de 32,3 por ciento en 2025 a 24,5 por ciento en 2028.

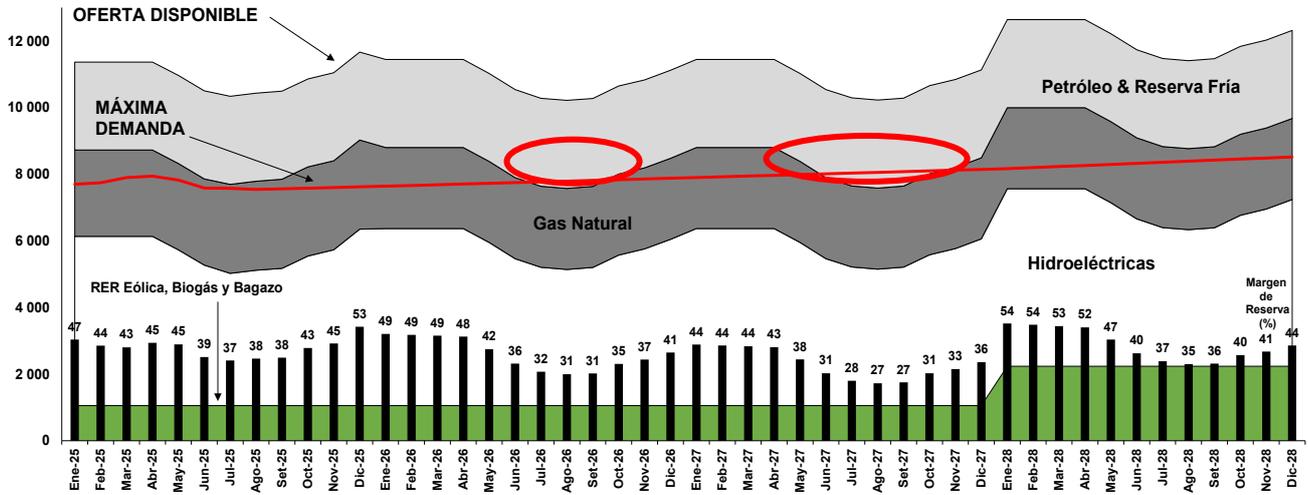
¹⁸ Como referencia, según datos del COES sobre costos variables de las centrales térmicas, la central a gas natural con costos variables más altos reporta un costo variable de US\$ 50,3 por MWh mientras que el promedio de costos variables de centrales a petróleo es de US\$ 254,4 por MWh, una diferencia de 405,9 por ciento.

¹⁹ Con incrementos anuales de 265 por ciento en noviembre y 291 por ciento en diciembre.

²⁰ Con aumentos anuales de 201 por ciento en junio, de 359 por ciento en julio, de 447 por ciento en agosto y de 465 por ciento en setiembre.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

BALANCE DE OFERTA-DEMANDA DEL SECTOR ELÉCTRICO 2025-2028 (MW)



Nota: Los períodos resaltados en rojo representan reducciones transitorias del margen de reserva, que requieren ingreso de centrales térmicas que operan con petróleo.
Fuente y Elaboración: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

IV. Finanzas públicas

53. El déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses disminuyó de 3,5 a 2,4 por ciento del PBI entre diciembre de 2024 y agosto de 2025. Este resultado se debe principalmente al incremento en ingresos corrientes como porcentaje del PBI, asociado al crecimiento de la actividad económica y mayores precios de exportación. También contribuyó, en menor medida, la reducción del gasto no financiero como porcentaje del PBI, medidas tributarias implementadas desde mediados de 2024 (IGV a servicios digitales y el ISC e impuestos a las apuestas a distancia) y acciones de fiscalización tributaria.

Los ingresos corrientes como porcentaje del PBI aumentaron de 18,7 a 19,5 por ciento entre diciembre de 2024 y agosto de 2025. Según componentes, esta expansión se atribuye principalmente al rubro de ingresos tributarios, especialmente a la mayor recaudación del impuesto a la renta (IR); en mayor medida por concepto de regularización, y en menor magnitud, por el IR de personas naturales y jurídicas, así como por amnistía y fraccionamiento especial de deudas tributarias, traslado de deducciones y multas. En menor medida, contribuyeron los mayores ingresos no tributarios, especialmente los relacionados con transferencias de utilidades de entidades públicas al gobierno general.

Los gastos no financieros anualizados disminuyeron como porcentaje del PBI de 20,8 a 20,6 por ciento, entre diciembre y agosto, debido a los menores gastos corrientes y de inversión anualizados, compensados con mayores transferencias de capital, debido al apoyo financiero a Petroperú en 2025 a través de la honra al aval del crédito de comercio exterior otorgado por el Banco de la Nación (D.U. N° 013-2024).

54. Durante el periodo enero-agosto de 2025 en el gasto corriente destacó el aumento en bienes y servicios (locación de servicios, contratos CAS, suministros médicos, alquileres y viajes, entre otros). Las remuneraciones también aumentaron, debido a los aumentos otorgados a los sectores Educación (en marzo), Defensa e Interior (en enero y julio), y el otorgado a los diferentes regímenes laborales en el sector público en enero de 2025, principalmente. Finalmente, las transferencias corrientes reflejaron la ejecución de programas como Acceso y Permanencia de Población con Alto Rendimiento Académico a una Educación Superior de Calidad, Pensión 65, Cuna Más y Programa Nacional de Alimentación Escolar.

La ejecución del gasto de capital en el periodo enero-agosto destacó por la mayor inversión en los tres niveles de gobierno, en particular de los gobiernos locales, y la ejecución del Plan Nacional de Infraestructura Sostenible para la Competitividad (PNISC), Inversiones de Optimización, de Ampliación Marginal, de Rehabilitación y de Reposición (IOARR) y de proyectos de infraestructura de transporte, hospitalaria, saneamiento y deportiva.

55. En términos anuales, se proyecta que el **déficit fiscal** pase de 3,5 por ciento del PBI en 2024 a 2,4 por ciento del PBI en 2025, para proseguir disminuyendo a 2,1 por ciento del PBI en 2026. Así, los déficits proyectados para 2025 y 2026 se encuentran por encima de la senda de convergencia a la regla fiscal establecida en el Decreto Legislativo N°1621.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para 2025 se espera que los ingresos se recuperen respecto al año previo con un crecimiento real de 8,8 por ciento, alcanzando 19,2 por ciento del PBI (frente a 18,7 por ciento del PBI de 2024). La proyección incluye mayores pagos por regularización del IR (que incluyen el ingreso extraordinario por la venta de empresas del sector distribución eléctrica), y más pagos a cuenta de empresas asociados al impacto de los altos precios de exportación y el crecimiento del PBI del año 2024 en la obligación tributaria.

También aportarán al incremento de los ingresos fiscales anuales, medidas como la aplicación del IGV a los servicios digitales brindados por empresas no domiciliadas y el impuesto selectivo al consumo (ISC) a los juegos a distancia y apuestas deportivas a distancia, así como pagos extraordinarios por efecto de acciones de fiscalización de la administración tributaria.

La proyección contempla una reducción en los gastos no financieros como porcentaje del PBI, producto de la reducción del gasto corriente y de capital, bajo un escenario en el que no se realizará una nueva capitalización de Petroperú, aunque se seguiría honrando la garantía por la línea de crédito a esta empresa; lo que permitirá que el gasto total pase de 20,8 a 20,3 por ciento del PBI entre 2024 y 2025. Cabe mencionar que el continuo honramiento de dicha garantía complicaría el cumplimiento de la regla de gasto para este año.

Adicionalmente, se espera un mayor resultado operativo de las empresas estatales (en particular de Petroperú debido al registro del honramiento mencionado y a menores gastos en bienes y servicios); y menores pagos por intereses de la deuda pública externa asociado a menores tasas y la apreciación del sol observada en lo que va del año 2025.

Para 2026 se prevé que el déficit siga reduciéndose, alcanzando un nivel de 2,1 por ciento del PBI. El proceso de consolidación fiscal previsto se apoya en una disminución de los gastos no financieros como porcentaje del PBI, donde el gasto corriente se reduciría de 14,5 a 14,3 por ciento del producto entre 2025 y 2026, y el gasto en formación bruta de capital pasaría de 5,0 a 4,8 por ciento del PBI. Cabe indicar que, la reducción de los otros gastos de capital de 0,8 a 0,5 por ciento del producto, asume que en 2026 no se brinda una nueva capitalización o apoyo financiero del fisco a Petroperú.

56. En comparación con el **Reporte de junio**, se reduce la proyección del déficit fiscal de 2,5 a 2,4 por ciento del producto para 2025 y se mantiene la previsión del déficit en 2,1 por ciento del PBI para el 2026. El déficit proyectado para el 2025 se reduce porque se revisa a la baja la previsión de gasto no financiero, excluyendo el apoyo a Petroperú, asociado a un crédito suplementario menor al del año anterior. Este menor gasto más que compensa la menor previsión de ingresos fiscales, que responde principalmente al menor avance registrado en la recaudación de ingresos hasta agosto, respecto a lo previsto en el Reporte de junio, en particular en el impuesto a la renta y a mayores devoluciones de impuestos.

Para 2026 se mantiene la proyección de 2,1 por ciento del PBI, lo que supone un incremento de los ingresos fiscales en línea con el crecimiento del PBI esperado, mientras que se asume que se controla el crecimiento del gasto, el que sería de 2 por ciento real (excluyendo el apoyo a Petroperú por las honras de garantía previsto para 2025).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La reducción del déficit fiscal contenida en este escenario enfatiza la necesidad de lograr un comportamiento prudente del gasto público y de la política tributaria en el horizonte de proyección. El presente contexto de elevados términos de intercambio e ingresos fiscales extraordinarios deben emplearse para recomponer más rápidamente el espacio fiscal y asegurar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas. A pesar de la reducción prevista del déficit fiscal, la deuda neta continuará elevándose en el horizonte de proyección²¹.

El escenario también evidencia que, para asegurar la trayectoria decreciente del déficit en los siguientes años, se requiere elevar los ingresos fiscales permanentes, para ello es prioritario reducir los niveles elevados de evasión tributaria, y complementariamente aplicar nuevas medidas de ampliación de la base tributaria. En este sentido, los proyectos de ley que buscan nuevos incentivos tributarios complican no solo la consolidación fiscal, sino también la capacidad del gobierno de atender las necesidades de bienes públicos de la población.

Cuadro 26
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Porcentaje del PBI)

	2024	2025*			2026*	
		Agosto 1/	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	18,7	19,5	19,4	19,2	19,5	19,2
<i>Variación % real</i>	<i>2,4%</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,3%</i>	<i>8,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,7%</i>
2. Gastos no financieros del Gobierno General	20,8	20,6	20,3	20,3	20,0	19,7
<i>Variación % real</i>	<i>7,4%</i>	<i>6,7%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,8%</i>	<i>1,8%</i>	<i>0,5%</i>
Del cual:						
Gasto corriente	14,7	14,5	14,6	14,5	14,4	14,3
<i>Variación % real</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>5,1%</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,3%</i>
Formación bruta de capital	5,0	4,9	5,0	5,0	4,9	4,8
<i>Variación % real</i>	<i>16,3%</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,9%</i>	<i>1,1%</i>	<i>0,7%</i>
3. Otros 2/	0,2	0,5	0,0	0,3	0,1	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-1,8	-0,7	-0,9	-0,8	-0,4	-0,4
5. Intereses	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7
6. Resultado económico	-3,5	-2,4	-2,5	-2,4	-2,1	-2,1

1/ Los ratios en porcentaje del PBI representan el acumulado en los últimos doce meses a agosto. La variación real es respecto al periodo previo de 12 meses.

2/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

* Proyección

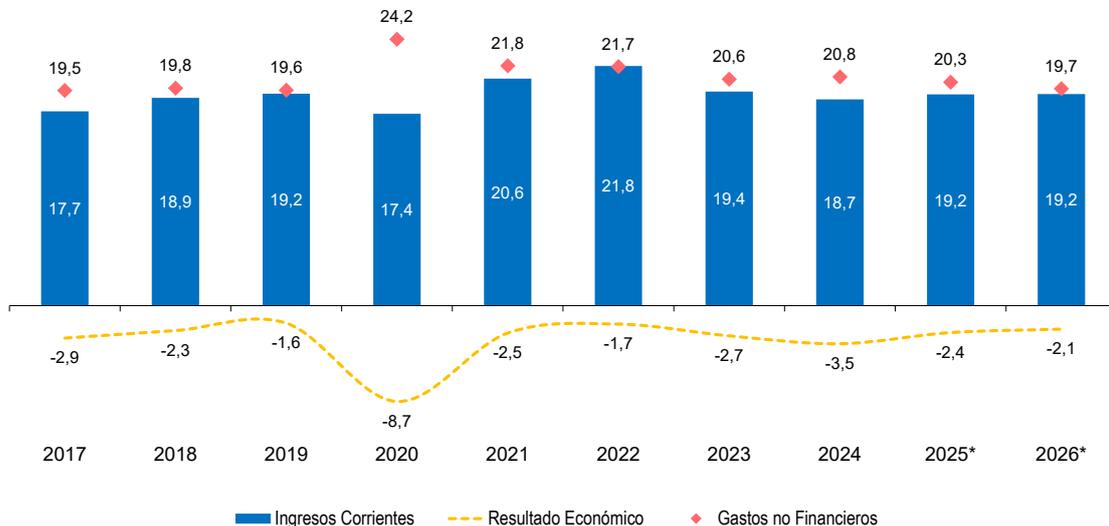
RI: Reporte de Inflación

La evolución prevista del gasto público se podría ver afectada de aprobarse nuevas iniciativas de gasto, y nuevos apoyos financieros a Petroperú.

²¹ Este incremento se daría aún cuando se cumpliera la regla de déficit fiscal en el periodo 2025 y 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 61
RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2026
(Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero.

*Proyección.

Fuente: BCRP

Ingresos corrientes

57. Para 2025, se prevé que los ingresos corrientes muestren una expansión real de 8,8 por ciento y como porcentaje del PBI representen 19,2 por ciento, nivel superior en 0,5 p.p. al registrado en 2024.

El aumento real de los ingresos se debería al incremento de pagos por regularización y pagos a cuenta de IR, asociados a un mayor dinamismo de la economía y los altos precios de metales de exportación (cobre, oro, zinc), así como a una mayor recaudación por amnistía y fraccionamiento especial de deudas tributarias.

Para 2026, se proyecta que los ingresos como porcentaje del producto se mantengan en 19,2 por ciento, con un crecimiento de 3,7 por ciento en términos reales. Este aumento se explica, principalmente, por mayores pagos a cuenta de empresas, compensados con menores pagos de multas y fraccionamientos tributarios, así como la eliminación de los efectos transitorios de los ingresos extraordinarios registrados en el 2025 (ligados a los ingresos derivados de la venta de una empresa del sector de distribución eléctrica, así como de la fiscalización de SUNAT). Los pagos a cuenta de empresas aumentarían en 2026 por el incremento de la actividad económica previsto y por el nivel de los términos de intercambio de 2025, mientras que las multas y fraccionamiento tributarios se reducirían debido al impacto temporal del Fraccionamiento Especial que se aprobó a fines de 2024 y tuvo mayor efecto en la recaudación en 2025.

Respecto del **Reporte de junio**, la proyección de los ingresos corrientes como porcentaje del PBI se revisa a la baja de 19,4 a 19,2 por ciento para 2025 y de 19,5

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

a 19,2 por ciento para 2026. Para 2025, esta caída se atribuye a una recaudación inferior a la esperada del IR a personas jurídicas, menor IGV y mayores devoluciones de impuestos, así como al efecto estadístico de la revisión al alza del PBI nominal (que reduce el ratio). En cuanto al crecimiento real de los ingresos, este también se ajusta para 2025, de 9,3 a 8,8 por ciento. En 2026 la proyección se revisa a la baja por la menor base del año 2025, pues el crecimiento real de los ingresos fiscales (3,7 por ciento) es similar al previsto en el reporte previo.

Cuadro 27
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2024	2025*			2026*	
		Agosto 1/	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,5	15,1	15,1	14,9	15,1	14,9
Impuesto a la renta (IR)	5,9	6,4	6,6	6,4	6,5	6,5
Impuesto General a las Ventas (IGV)	8,0	8,0	8,0	7,9	8,0	7,9
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Impuesto a las importaciones	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros ingresos tributarios	1,8	2,0	1,9	2,0	1,9	1,9
Devolución de impuestos	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	-2,3
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,3	4,4	4,3	4,3	4,4	4,3
Contribuciones sociales	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	1,9
Recursos propios y transferencias	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1
Canon y Regalías	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Resto	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7
TOTAL	18,7	19,5	19,4	19,2	19,5	19,2

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a agosto.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Gastos no financieros

58. Para 2025 se espera un crecimiento real del **gasto no financiero** de 3,8 por ciento, aunque se prevé una reducción como porcentaje del PBI respecto a 2024 (de 20,8 a 20,3 por ciento del PBI). Dicha reducción está asociada a que en 2025 el apoyo financiero a Petroperú sería menor al del año previo y a la disminución del gasto corriente en bienes y servicios y transferencias.

En términos reales, los diferentes rubros del gasto no financiero aumentarían, con excepción de los otros gastos de capital. En el año, destacaría el crecimiento real del rubro remuneraciones, debido a los aumentos salariales dispuestos entre enero y julio, principalmente, así como por los mayores pagos de otras retribuciones y complementos, y por los aumentos previstos en la Ley de Presupuesto en los meses de noviembre y diciembre para el Magisterio, Defensa e Interior. Asimismo, destacaría el mayor gasto en formación bruta de capital, en particular en los gobiernos subnacionales, en línea con el avance observado al mes de agosto.

Por otro lado, se espera un mayor gasto en adquisición de bienes y servicios destinados a CAS, locación de servicios, servicios de mantenimiento y suministros médicos, a lo que se suma un mayor gasto en el sector Interior; así como en transferencias corrientes, asociadas a mayores subvenciones en programas sociales, entre los que destacan Pensión 65 -en el cual se aumentó la subvención bimensual de S/ 250 a S/ 350 por beneficiario-, Cuna Más y Programa Nacional de Alimentación Escolar.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para 2026 se prevé que el gasto continúe reduciéndose, alcanzando el 19,7 por ciento del PBI. El gasto corriente se reduciría de 14,5 a 14,3 por ciento del PBI, en particular en adquisición de bienes y servicios y transferencias, aunque en términos reales éstos se expanden a una tasa moderada. El gasto en formación bruta de capital disminuiría de 5,0 a 4,8 por ciento del PBI, aunque aumentaría en términos reales, debido a la mayor ejecución de los gobiernos subnacionales, en tanto que la menor ejecución del gobierno nacional reflejaría la coyuntura de cambio de autoridades. Finalmente, en el caso de los otros gastos de capital, estos disminuirían de 0,8 a 0,5 por ciento del PBI puesto que en 2026 no se prevé apoyo financiero a favor de Petroperú.

El gasto en remuneraciones como porcentaje del PBI se mantendría constante, aunque crece en términos reales por efecto de los aumentos dispuestos en 2025. A lo último se añade las disposiciones contenidas en el proyecto de Ley de Presupuesto 2026: aumento de carácter general para los diferentes regímenes laborales del sector público, y para el personal de las fuerzas armadas y policiales, así como disposiciones de nombramiento de personal CAS en Salud y Educación.

Cuadro 28
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2024	2025*			2026*	
		Agosto 1/	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
GASTO CORRIENTE	14,7	14,5	14,6	14,5	14,4	14,3
Gobierno Nacional	9,2	9,1	9,3	9,1	9,2	9,1
Gobiernos Regionales	3,8	3,7	3,7	3,7	3,6	3,6
Gobiernos Locales	1,7	1,7	1,6	1,7	1,6	1,6
GASTO DE CAPITAL	6,1	6,1	5,7	5,8	5,5	5,4
Formación Bruta de Capital	5,0	4,9	5,0	5,0	4,9	4,8
Gobierno Nacional	2,0	1,9	2,1	1,9	2,0	1,8
Gobiernos Regionales	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Gobiernos Locales	1,7	1,7	1,7	1,9	1,7	1,8
Otros	1,1	1,2	0,7	0,8	0,6	0,5
TOTAL	20,8	20,6	20,3	20,3	20,0	19,7
Gobierno Nacional	12,3	12,2	12,0	11,7	11,8	11,5
Gobiernos Regionales	5,0	4,9	5,0	5,0	4,8	4,8
Gobiernos Locales	3,5	3,5	3,4	3,6	3,3	3,4

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a agosto.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Postura fiscal

59. El **resultado primario estructural** es una medida que deduce de las cuentas fiscales el impacto de los componentes cíclicos, transitorios y extraordinarios que afectan a la economía, con el fin de poder evaluar los cambios en el balance fiscal asociados a medidas discrecionales de política fiscal. Se estima que el déficit primario estructural será de 1,5 y 1,1 por ciento del PBI potencial para 2025 y 2026, respectivamente, significativamente mayor al nivel registrado hasta antes de la pandemia de COVID19 (0,3 por ciento).

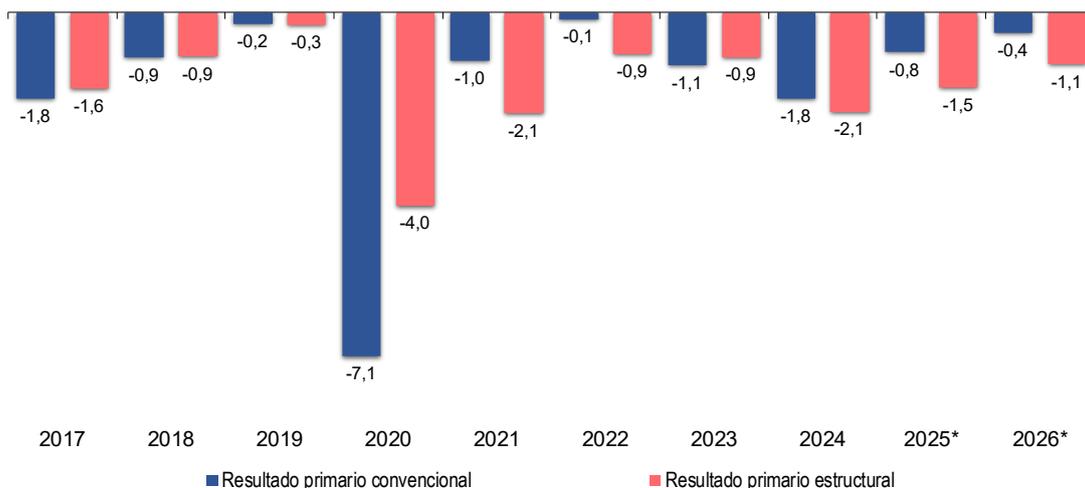
Estas cifras indican que el resultado primario estructural sería más negativo en 2025 y 2026 respecto al resultado convencional, no solo por los mayores términos de intercambio (que genera ingresos cíclicamente más altos), sino porque en lo que va del 2025 el gobierno general ha recibido una serie de ingresos transitorios entre los que destacan los generados por la venta de una empresa de distribución

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

eléctrica y por la fiscalización tributaria sobre una empresa del sistema financiero. Para 2026 la diferencia entre el resultado primario convencional y el estructural se explica en mayor medida por el componente cíclico asociado a los términos de intercambio. Esto significa que cerrar la brecha de resultado estructural en los años posteriores a 2026 requerirá persistir en la reducción del déficit fiscal.

Gráfico 62

RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2026 (Porcentaje del PBI y PBI potencial)



* Proyección

Nota: Para 2020, el resultado primario estructural se calcula con el PBI tendencial.

Financiamiento y deuda

60. Se prevé que los **requerimientos de financiamiento** disminuyan en 2025 y 2026, respecto a 2024, principalmente debido a la reducción del déficit fiscal y a una menor amortización de deuda. En cuanto a las **fuentes de financiamiento**, la proyección para 2025 incorpora las Operaciones de Administración de Deuda (OAD) de junio de 2025. Para 2026, el menor requerimiento financiero obedece principalmente al efecto de la OAD de 2025 en el servicio de deuda.
61. Respecto del **Reporte de junio** se revisa al alza la proyección de los requerimientos de financiamiento de 2025, debido al incremento en la amortización de deuda derivada de las OAD de junio, lo que fue atendido con una mayor emisión de bonos. Para 2026, los requerimientos de financiamiento se reducen respecto al reporte anterior por el menor servicio de amortización, lo que se traduciría en un menor uso de depósitos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 29
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de soles)

	2024	2025*		2026*		
		Ene-Ago	RI Jun.25	RI Set.25	RI Jun.25	RI Set.25
I. USOS	69 978	31 407	50 586	56 096	40 217	36 817
1. Amortización	31 711	24 603	20 622	26 886	13 344	9 961
a. Externa	9 625	7 973	6 222	10 008	8 533	7 541
b. Interna	22 086	16 630	14 400	16 878	4 811	2 420
<i>Del cual: bonos de reconocimiento ^{1/}</i>	<i>500</i>	<i>302</i>	<i>451</i>	<i>467</i>	<i>550</i>	<i>550</i>
2. Resultado económico ^{2/}	38 266	6 804	29 964	29 211	26 872	26 856
II. FUENTES	69 978	31 407	50 586	56 096	40 217	36 817
1. Desembolsos y otros	50 949	45 623	49 053	52 643	37 187	37 029
a. Créditos externos	7 331	864	8 607	2 438	5 187	5 029
b. Bonos globales y soberanos ^{3/}	43 618	44 759	40 447	50 204	32 000	32 000
2. Variación de depósitos y otros ^{4/}	19 029	-14 216	1 533	3 454	3 030	-212
Nota:						
Porcentaje del PBI						
Saldo de deuda pública bruta	32,1	31,2	32,2	31,3	32,6	32,0
Saldo de deuda pública neta	23,5	22,3	24,2	23,7	25,1	24,8
Saldo de depósitos públicos	8,6	8,9	8,1	7,5	7,5	7,2

^{1/} No considera la implementación de la sentencia del Tribunal Constitucional respecto a las nuevas emisiones de bonos de reconocimiento.

^{2/} Signo positivo indica déficit.

^{3/} Incluye la emisión de bonos de la Municipalidad de Lima en 2024.

^{4/} Signo positivo indica reducción de depósitos.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

62. Se estima que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se incremente de 23,5 a 23,7 por ciento del PBI entre 2024 y 2025 y se ubique en 24,8 por ciento del PBI en 2026. Por su parte, se prevé que la deuda bruta del Sector Público No Financiero se reduzca de 32,1 a 31,3 por ciento del PBI entre 2024 y 2025, y aumente a 32,0 por ciento del PBI para 2026. Así, los niveles de déficit fiscal por encima del límite de la regla fiscal (1 por ciento del PBI) de los últimos años no han tenido mayor efecto sobre la deuda pública como porcentaje del producto.

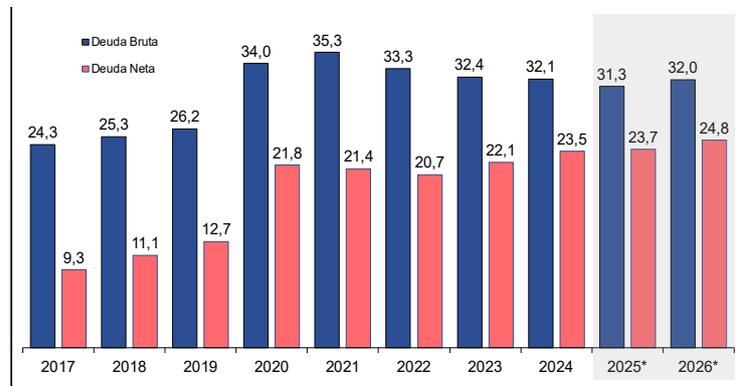
Se proyecta una nueva reducción de los activos financieros del Sector Público No Financiero, los que pasarían de 8,6 por ciento del PBI en 2024 y a 7,2 por ciento del producto en 2026. En la medida que no se consolide la reducción del déficit fiscal, el eventual agotamiento de depósitos disponibles implicaría que todo déficit iscal futuro se reflejará inmediatamente en un mayor saldo de la deuda pública, a diferencia de lo que ha venido ocurriendo hasta ahora. El nivel actual y previsto para la deuda, por debajo de los observados en otros países de la región, representa una fortaleza económica del país que se debería preservar.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 63

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2026

(Porcentaje del PBI)

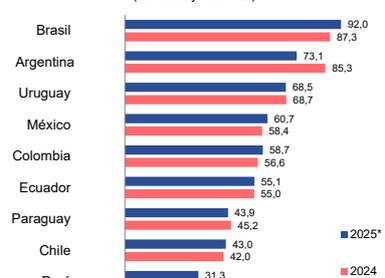


DEUDA BRUTA EN LATINOAMÉRICA: 2024-2025

(Porcentaje del PBI)

(Porcentaje del PBI)

DEUDA BRUTA EN LATINOAMÉRICA: 2024-2025



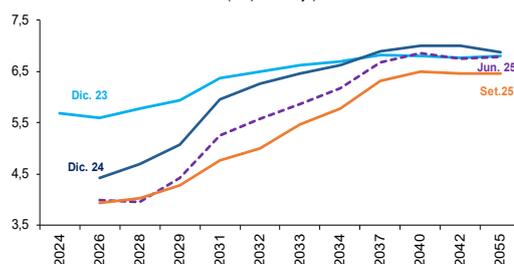
* Proyección

Fuente: BCRP (Perú), Marco Fiscal de Mediano Plazo – 2025 (Colombia) y Fiscal Monitor (abril de 2025).

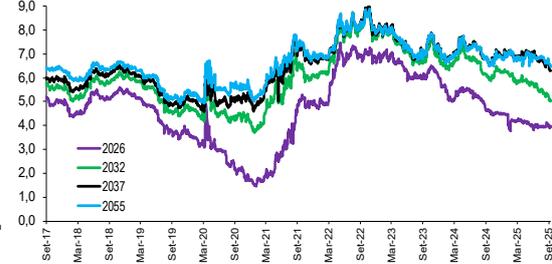
63. En el tercer trimestre de 2025, las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro Público (BTP) con tasa de interés fija en soles disminuyeron en promedio 29 puntos básicos, en línea con la reducción de las tasas de interés de los bonos globales (-43 puntos básicos), de los rendimientos de los bonos estadounidenses (-19 puntos básicos hasta el plazo de 10 años) y el menor *spread* de riesgo país (de 154 puntos básicos en junio a 123 puntos básicos en setiembre). El desempeño positivo de los valores peruanos ocurre en un entorno de incertidumbre sobre las perspectivas del crecimiento económico mundial y tensiones comerciales persistentes.

Gráfico 64

CURVA DE RENDIMIENTO
(En porcentaje)



RENDIMIENTO POR VENCIMIENTOS
(En porcentaje)



Al 12 de setiembre.

Fuente: MEF

64. El 25 de junio de 2025, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció la realización de una OAD que incluyó:

- (i) La emisión de dos nuevos bonos globales por un total de USD 3 000 millones a plazos de 11 y 30 años: (i) USD 1 600 millones de un bono global con vencimiento en el año 2036 emitido con tasa cupón y de rendimiento de 5,500 y 5,543 por ciento; respectivamente; y (ii) USD 1 400 millones de un bono global con vencimiento en el año 2055 que presentó una tasa cupón y de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

rendimiento de 6,200 y 6,237 por ciento, respectivamente. Los bonos recibieron una calificación crediticia BBB²²

- (ii) El intercambio y/o recompra de los bonos globales en dólares con vencimiento en los años 2025, 2026, 2027, 2030 y 2031 por el nuevo bono global 2036. La oferta inició el 25 de junio y terminó el 1 de julio. En total se aceptó USD 951 millones de bonos soberanos (USD 516 millones por intercambio del global 2036 recientemente emitido y USD 434 millones por la recompra de bonos a cambio de efectivo).
- (iii) La recompra por efectivo de bonos globales en euros por un total de EUR 230 millones de bonos con vencimiento en los años 2026 y 2030.
- (iv) Por lo tanto, considerando los montos de las emisiones para la recompra e intercambio, se emite un total de USD 2 080 millones en valor nominal del global 2036. El saldo de los bonos global de gobierno, producto de la operación, fue de un aumento neto en USD 2 530 millones y una reducción de EUR 230 millones.

Cuadro 30
COLOCACIÓN DE BONOS GLOBALES EN EL MERCADO INTERNACIONAL
(Millones de USD)

	Global 2036	Global 2055
Fecha de Subasta	25-Jun-25	25-Jun-25
Fecha de Emisión	30-Jun-25	30-Jun-25
Fecha de Vencimiento	30-Mar-36	30-Jun-55
Plazo	10 años	30 años
Mercado	Internacional	
Monto Emisión	1 600	1 400
Tasa Cupón	5,500	6,200
Precio	99,628	99,407
Tasa de Rendimiento	5,543000	6,237
Spread	125	140
Calificación Crediticia		
- Moodys		Baa1
- Fitch		BBB-
- S&P		BBB
	Global 2036	Global 2055
Tasa Guía*	Treasury + 155 p.b.	Treasury + 175 p.b.
Tasa Treasury	4,29	4,83
Tasa Bono Global	5,55	6,19
Tasa Bono Soberano	6,51	6,78
<i>Spread</i>		
Spread Sobre Treasury	125	140

*La tasa guía inicial o Initial Price Talk (IPT) es la tasa que el emisor considera que los inversionistas deberían ofertar. Es la tasa máxima que el emisor está dispuesto a pagar. Se puede expresar como una tasa o un *spread*.

²² Calificación otorgada por Fitch.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 31
RESULTADO DE LA OPERACIÓN DE INTERCAMBIO Y RECOMPRA POR EFECTIVO DE BONOS GLOBALES
(Millones de USD y EUR)

Bono	Tasa Cupón (%)	Moneda	Saldo al 25 de Junio	Precio Ofrecido en OAD*		Intercambio	Recompa	Monto Nominal Aceptado	% Oferta Aceptada sobre Saldo al 25 de Junio		
				Canje	Recompa				Intercambio	Recompa	Total
Global 21Jul2025	7,35	USD	425	1 007,9	1 004,1	60	70	130	14	16	31
Global 23Ene2026	2,39	USD	346	992,2	988,5	20	45	65	6	13	19
Global 25Ago2027	4,13	USD	618	1 004,7	1 000,9	44	125	169	7	20	27
Global 20Jun2030	2,84	USD	645	919,0	915,6	116	64	180	18	10	28
Global 23Ene2031	2,78	USD	3 207	900,7	897,3	278	130	408	9	4	13
Global 30Ene2026	2,75	EUR	845		1 004,1		155	155	0	18	18
Global 1Mar2030	3,75	EUR	935		1 031,0		75	75	0	8	8
Total Globales USD			5 241			517	434	951			
Total Globales EUR			1 780				230	230			
Total Globales (USD)			7 323			517	703	1 220	7	10	17

*Por cada USD 1 000/ EUR 1 000 de valor nominal.

65. Adicionalmente, el 25 de agosto de 2025, el MEF anunció una OAD para intercambiar los BTP con vencimiento en los años 2026 y 2028 por el BTP 2034, con el objetivo de contribuir con el desarrollo del mercado de deuda pública, así como de mejorar el perfil de los vencimientos de la deuda pública interna.

- (i) La reapertura del BTP con vencimiento en el año 2034 por S/ 2 568 millones. El bono tiene una tasa cupón de 5,40 por ciento.
- (ii) El intercambio de los bonos soberanos con vencimiento en los años 2026 y 2028 por el bono soberano 2034. En total se aceptó S/ 2 359 millones.
- (i) En neto, considerando el monto de la emisión para el intercambio, el saldo de los bonos soberanos de gobierno, producto de la operación, fue de un aumento neto en S/ 209 millones.

Cuadro 32
RESULTADO DE LA OPERACIÓN DE INTERCAMBIO DE BONOS SOBERANOS
(Millones de S/)

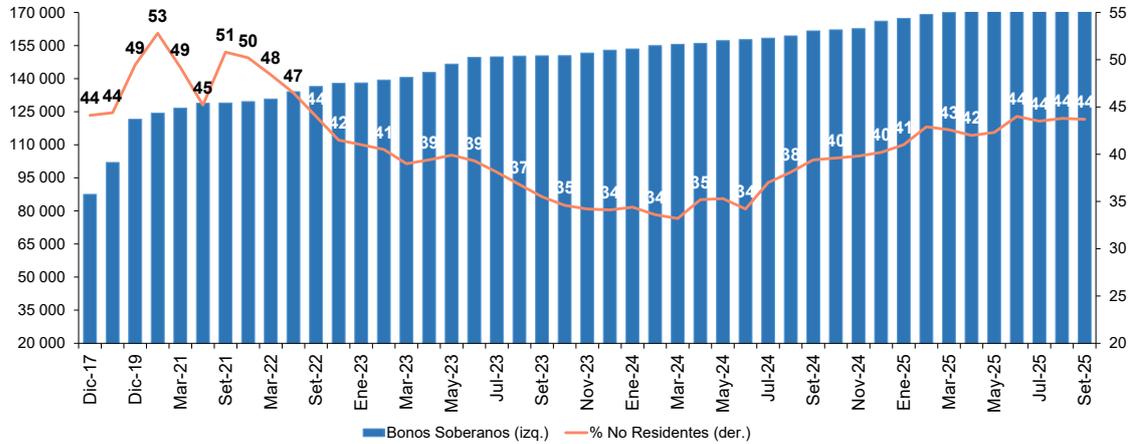
Bono	Tasa Cupón (%)	Saldo al 25 de Agosto	Precio de Intercambio*	Monto Nominal Aceptado	% Oferta Aceptada sobre Saldo al 25 de Agosto
			Intercambio		Total
BTP 12Ago2026	7,35	3 603	1 041,4	2 056	57
BTP 12Ago2028	2,39	4 057	1 065,4	303	7
Total		7 660		2 359	31

*Por cada S/ 1 000 de valor nominal.

66. El saldo de bonos soberanos, al 12 de setiembre se ubica en S/ 182,5 mil millones, mayor en S/ 3,5 mil millones respecto al saldo de junio de 2025. En el tercer trimestre, los bancos y las AFP son los principales demandantes; mientras que los inversionistas no residentes ofertaron bonos en julio y demandaron en agosto. La participación de los inversionistas no residentes disminuyó de 44,0 a 43,6 por ciento entre junio y setiembre de 2025.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 65
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES
 (Millones de soles y porcentaje)



Al 12 de setiembre.

Nota: Para el cálculo de la participación de No Residentes en las tenencias de bonos soberanos, hasta febrero de 2021 se excluyen los bonos indexados a la inflación, *Global Depositary Notes* (GDN) y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo de 2021, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluyen los GDN. Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

V. Política monetaria y condiciones financieras

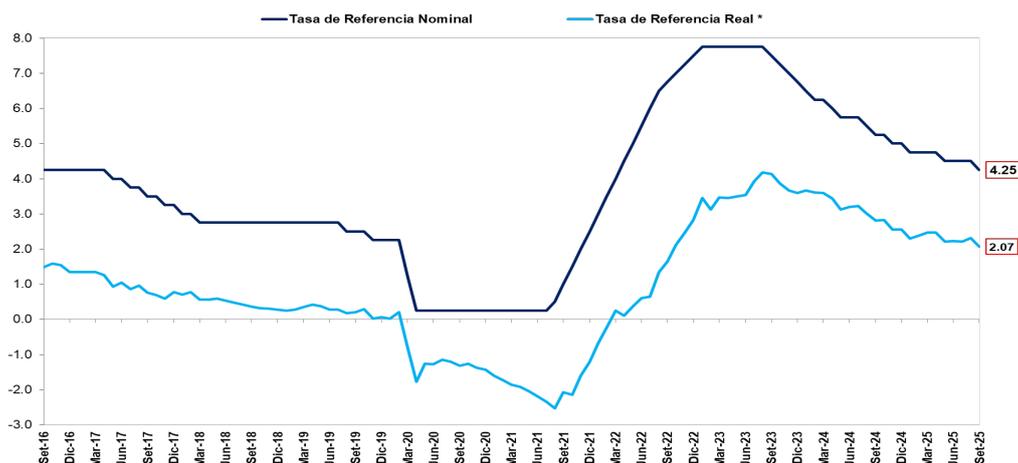
Acciones de política monetaria

67. El Directorio del BCRP decidió reducir la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos a 4,25 por ciento en la reunión del Programa Monetario de setiembre, luego de mantenerla sin cambios en las reuniones de julio y agosto. Con ello, la tasa de interés de referencia en términos reales se ubica actualmente en 2,07 por ciento, muy cerca al nivel estimado como neutral (alrededor de 2,0 por ciento)²³. Este nivel es consistente con las proyecciones de la inflación y sus determinantes, en un contexto en que la inflación, sus expectativas e indicadores tendenciales se ubican cerca al centro del rango meta y con un crecimiento económico sin presiones inflacionarias de demanda. En tal sentido, nuestro país es uno de los pocos en la región donde la inflación ha retornado a su meta, luego del episodio de alta inflación global de 2021-2023.

En las notas informativas de julio, agosto y setiembre, se reiteró el mensaje que señala que futuros ajustes en la tasa de interés de referencia estarán condicionados a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes. Adicionalmente, en el comunicado de setiembre, se resaltó que la tasa de interés se ubica muy cerca del nivel estimado como neutral. Asimismo, en dichos comunicados el Directorio reafirmó su compromiso de adoptar las acciones necesarias para mantener la inflación en el rango meta.

68. Durante el ciclo de recorte de tasas de interés de política monetaria, entre setiembre de 2023 y setiembre de 2025, la tasa de interés de referencia acumula una reducción de 350 puntos básicos.

Gráfico 66
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

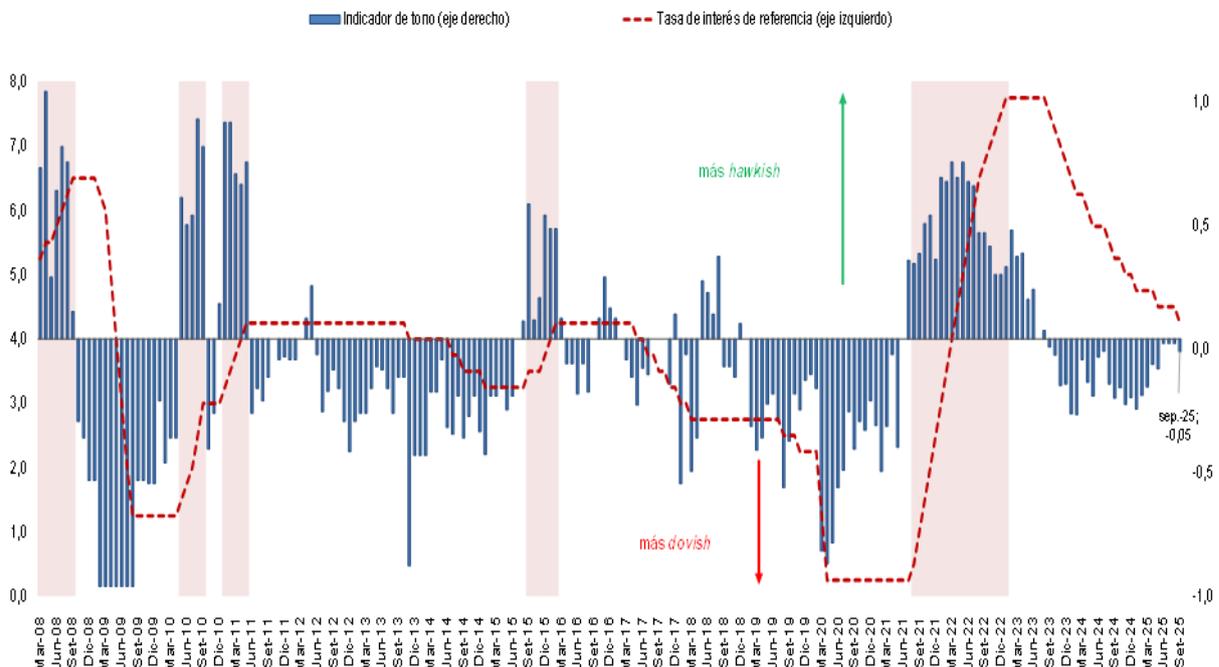
²³ La tasa de interés real neutral se define como aquella consistente con un escenario en que la economía se mantiene en su nivel potencial de producción, y con una tasa de inflación en su nivel de equilibrio de largo plazo. Ver Recuadro 5 en el Reporte de Inflación de setiembre 2023.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/ReporteInflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023-recuadro-5.pdf>

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

69. Desde mayo de 2024, los comunicados de política monetaria destacan que el Directorio estará atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de la inflación sin alimentos y energía (SAE)²⁴. Este indicador se encuentra en una senda decreciente desde el último trimestre de 2024, ubicándose en 1,8 por ciento al cierre de agosto de 2025, y se proyecta que se mantenga alrededor de 2 por ciento.
70. Con respecto al tono de la Nota Informativa y las señales de comunicación de la política monetaria, el indicador de tono usado por el BCRP se mantuvo en la zona *dovish*, aunque su valor se ha reducido a niveles más neutrales en los últimos cuatro meses.

Gráfico 67
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA E INDICADOR DE TONO DE POLÍTICA MONETARIA *
(Porcentaje y valor del índice)



* Para el indicador de tono de política monetaria, los valores positivos del índice indican un tono a favor de una posición contractiva (*hawkish*), mientras los valores negativos implican una comunicación con posición expansiva (*dovish*). Las áreas sombreadas corresponden a periodos de subida de la tasa de interés.

Fuente: BCRP. La metodología está basada en Vega, M. y Lahura, E. (2020). "Assessing central bank communication through monetary policy statements: Results for Colombia, Chile and Peru", DT. N° 2020-017, BCRP.

Operaciones Monetarias

71. Las operaciones del BCRP se orientaron a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario.

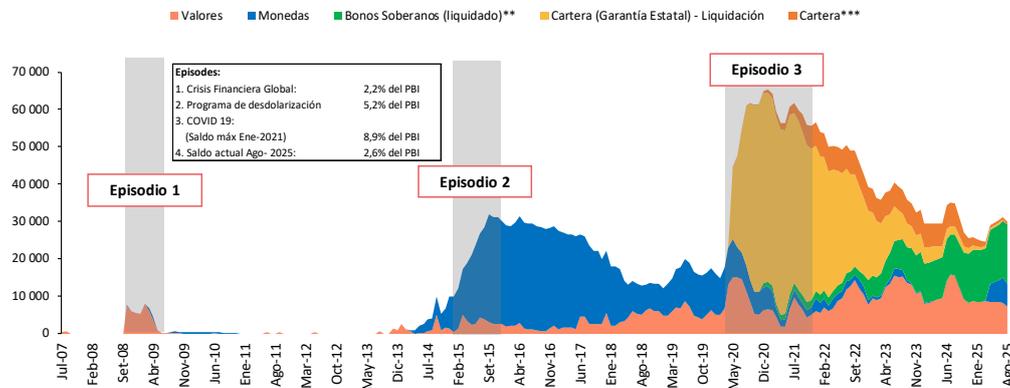
El saldo total de operaciones de inyección fue S/ 29 980 millones al cierre de agosto de 2025, mientras que el saldo de Certificados de Depósito del BCRP (CD BCRP) fue S/ 37 862 millones a la misma fecha. En términos del PBI nominal, a fines de

²⁴ La inflación interanual sin alimentos y energía refleja de forma más clara los componentes de demanda sobre los que actúa la política monetaria.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

agosto, el saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente a 2,6 por ciento del PBI.

Gráfico 68
SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*
(En millones de soles)



* Al cierre de agosto de 2025.

** Compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP.

*** Operaciones de reporte de cartera de créditos.

Fuente: BCRP.

Al mes de agosto, el saldo de Repo de Cartera con Garantía Estatal (Reactiva Perú) asciende a S/ 69 millones y el saldo de operaciones de reporte del programa de reprogramación del crédito asciende a S/ 949 millones (S/ 207 millones en Repo de Valores y S/ 742 millones en Repo de Cartera). El vencimiento de las operaciones de reporte del Programa Reactiva Perú se daría a fines del año 2025, mientras que el de las operaciones del programa de Reprogramación está previsto para fines de setiembre.

Cuadro 33
OPERACIONES DE REPORTE DE PROGRAMA DE REPROGRAMACIÓN DEL CRÉDITO
(En millones de soles)

	Vencimientos						Saldo
	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Jun. - Set.	Agosto
Reprogramación	-101	-127	-234	-75	-949	-1 386	949
Valores	0	-126	-232	-70	-207	-635	207
Cartera	-101	-1	-2	-4	-742	-750	742

Fuente: BCRP.

72. En cuanto a la composición del balance del BCRP, el saldo de las operaciones de inyección del BCRP se redujo de 5,4 a 5,3 por ciento de los activos netos del BCRP entre el cierre de mayo y agosto de 2025, debido principalmente a la reducción de la participación de Repo de Valores (de 2,4 a 2,1 por ciento). En el mismo periodo, la participación de los depósitos del sector público en los pasivos netos del BCRP se incrementó de 18,9 a 19,6 por ciento; mientras que la de los depósitos del sistema financiero se redujo de 27,8 a 26,0 por ciento. Finalmente, los instrumentos de esterilización del BCRP (CD BCRP, y depósitos a plazo *overnight* y de ventanilla) incrementaron su participación en los pasivos netos del BCRP de 12,4 en mayo de 2025 a 12,8 por ciento en agosto de 2025; y el circulante aumentó su participación de 24,3 a 25,6 por ciento en el mismo periodo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 34
BALANCE SIMPLICADO DEL BCRP **
(Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic-23	Dic-24	May-25	Ago-25
I. Activos netos	100%	100%	100%	100%
1. Reservas Internacionales Netas	87,1%	91,1%	90,0%	89,9%
	(USD 71 033 mills.)	(USD 78 987 mills.)	(USD 85 957 mills.)	(USD 87 753 mills.)
2. Instrumentos de inyección del BCRP	9,1%	4,4%	5,4%	5,3%
Repo de Valores	3,6%	2,6%	2,4%	2,1%
Repo de Moneda	0,1%	0,0%	1,5%	1,8%
Repo de Cartera	2,1%	0,7%	0,2%	0,2%
Repo de Cartera con Garantía Estatal	1,6%	0,4%	0,1%	0,0%
Subasta de Depósitos del Tesoro Público	1,7%	0,7%	1,1%	1,2%
3. Bonos (Soberanos y Globales)	3,8%	4,5%	4,5%	4,8%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	25,4%	18,8%	18,9%	19,6%
En moneda nacional	19,9%	12,6%	14,0%	12,4%
En moneda extranjera	5,5%	6,2%	4,9%	7,2%
2. Depósitos totales del sistema financiero	20,3%	24,9%	27,8%	26,0%
En moneda nacional	4,8%	4,4%	3,7%	4,0%
En moneda extranjera	15,5%	20,5%	24,1%	22,0%
3. Instrumentos de esterilización del BCRP	13,7%	13,4%	12,4%	12,8%
CD BCRP	11,6%	11,2%	10,6%	11,0%
CDR BCRP	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Depósitos a Plazo	1,1%	1,8%	1,8%	1,8%
Depósitos overnight	0,9%	0,4%	0,0%	0,0%
4. Circulante	24,9%	25,7%	24,3%	25,6%
5. Otros*	15,7%	17,2%	16,5%	16,0%

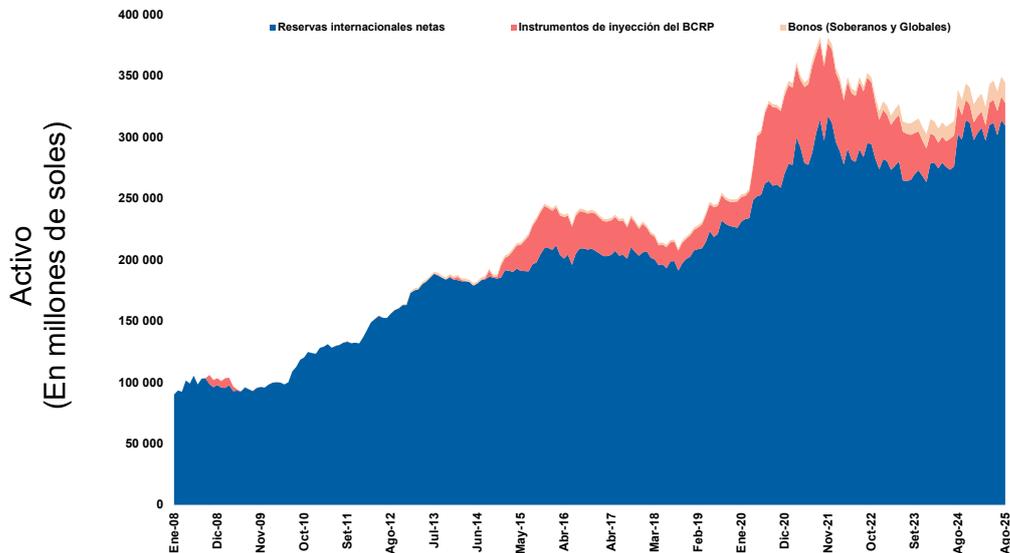
* Incluye patrimonio y otras cuentas.

** Información al cierre de agosto de 2025.

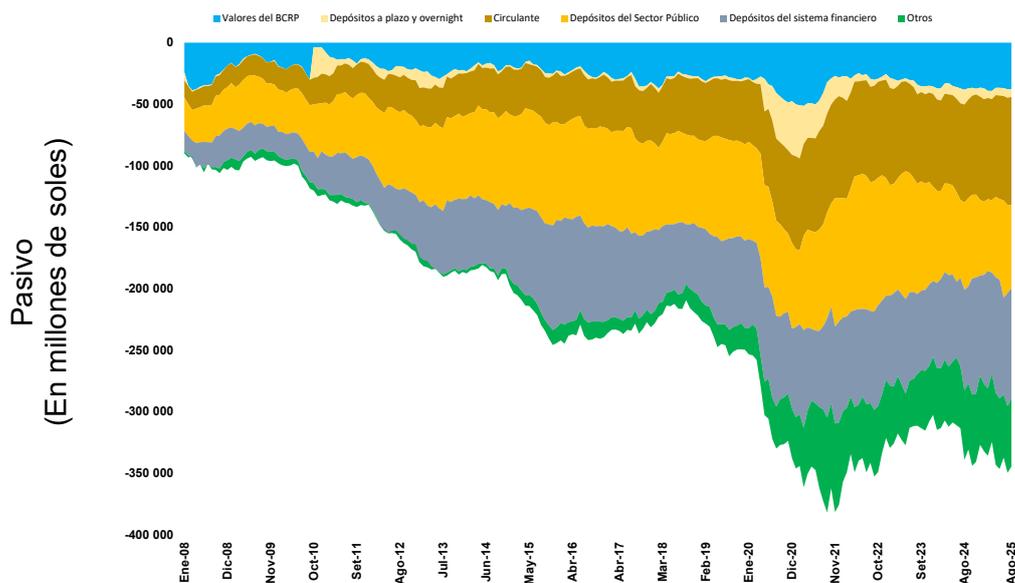
Fuente: BCRP.

Con relación al tamaño del balance del BCRP, en agosto de 2025 los activos del BCRP ascendieron a S/ 344 671 millones, equivalente a 29,9 por ciento del PBI, menor al observado al cierre de mayo de 2025 (30,6 por ciento del PBI).

Gráfico 69
Evolución del Balance del BCRP: 2008-2025



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Fuente: BCRP.

73. Entre el cierre de mayo y agosto de 2025, el plazo residual de las operaciones de inyección se redujo en 3 días (de 53 a 50 días). Esta evolución se explica principalmente por la amortización de Repo de Cartera con Garantía Estatal y el mayor monto de colocaciones de Repo de Moneda Regulares al plazo de 1 mes, en comparación con plazos mayores.

Por su parte, el plazo residual de las operaciones de esterilización se incrementó en 20 días (de 83 a 103 días) entre mayo y agosto de 2025. Este incremento se explica por el mayor monto de colocaciones de CD BCRP a plazos mayores a 3 meses.

Como resultado, entre el cierre de mayo y agosto de 2025, el plazo residual neto ponderado de operaciones del BCRP²⁵ disminuyó en 17 días. Así, el plazo promedio de los instrumentos de esterilización monetaria (pasivos del BCRP) superó en 58 días al de los instrumentos de inyección de liquidez (activos del BCRP).

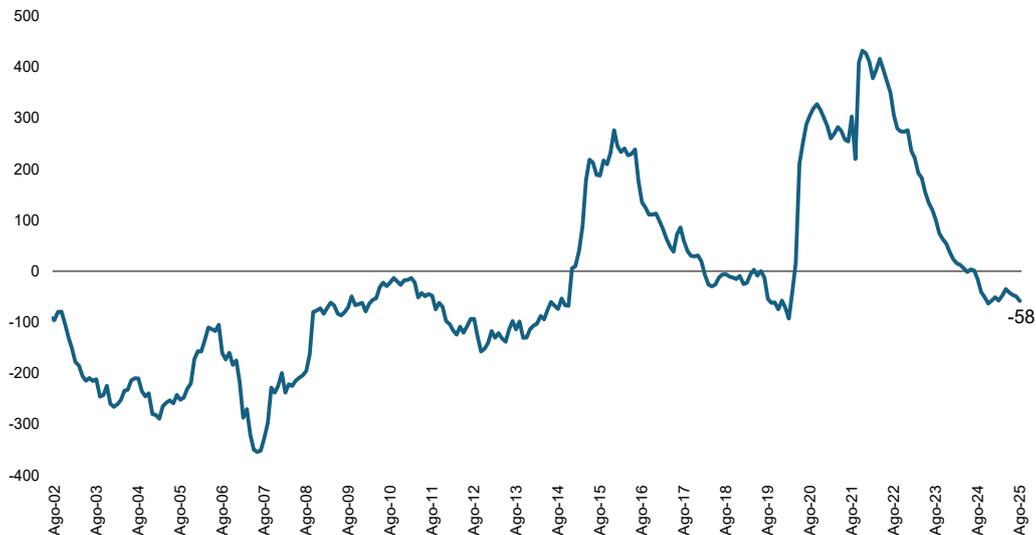
²⁵ El plazo residual neto ponderado es la diferencia entre el plazo residual de operaciones de inyección y esterilización, ponderado por el saldo de cada instrumento. Se calcula según la fórmula:

$$\text{Plazo Residual Neto Ponderado} = \frac{\text{Saldo Inyección}}{\text{Saldo Inyección} + \text{Saldo Esterilización}} * PR \text{ Inyección} - \frac{\text{Saldo Esterilización}}{\text{Saldo Inyección} + \text{Saldo Esterilización}} * PR \text{ Esterilización},$$

donde *PR* se refiere a los plazos residuales de las operaciones de inyección y esterilización, respectivamente.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

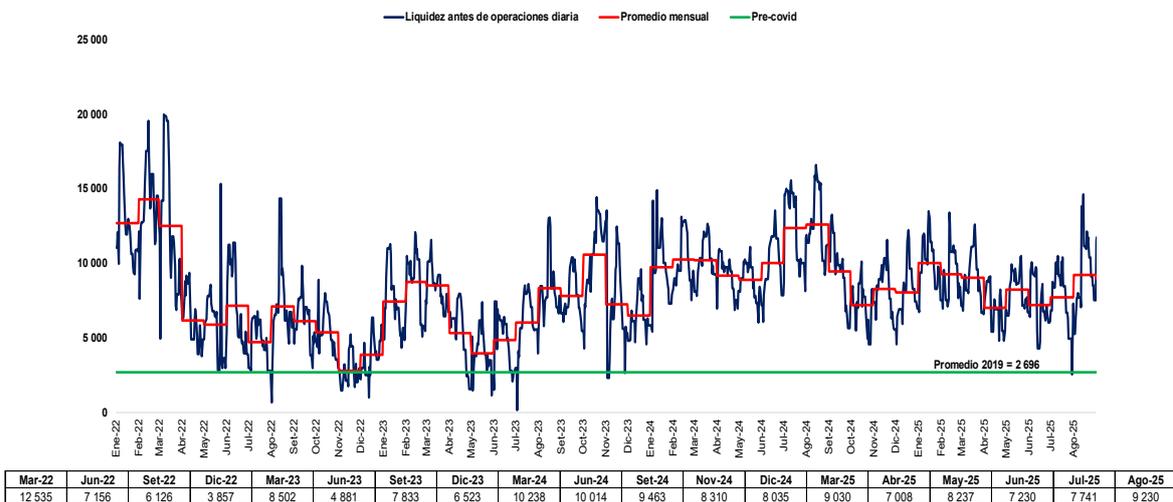
Gráfico 70
PLAZO RESIDUAL NETO PONDERADO DE OPERACIONES DEL BCRP
(En días)



Nota: Al cierre de agosto.
Fuente: BCRP.

Por su parte, entre el cierre de mayo y de agosto de 2025, el promedio diario de la liquidez antes de operaciones de las empresas bancarias²⁶ aumentó de S/ 8 237 millones a S/ 9 230 millones. Este incremento se explica principalmente por la inyección fiscal asociada al pago de cupones de bonos soberanos en agosto.

Gráfico 71
LIQUIDEZ ANTES DE OPERACIONES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En millones de soles)



Nota: Al cierre de agosto.
Fuente: BCRP.

²⁶ Se considera la cuenta corriente agregada de las empresas bancarias en el BCRP al inicio de la jornada. Específicamente, considera el saldo antes de las operaciones con el ente emisor, una vez incorporados los vencimientos netos de instrumentos de inyección y la esterilización del día anterior, y el efecto de otros factores exógenos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Mercados financieros

74. En el tercer trimestre de 2025, las condiciones financieras en moneda nacional se mantienen flexibles, aunque en menor magnitud respecto al segundo trimestre del año, en un periodo en el que la tasa de referencia se redujo en 25 puntos básicos de 4,50 por ciento en junio a 4,25 por ciento en setiembre. Las tasas de menor riesgo y plazo continúan presentando reducciones en sus niveles entre junio y setiembre.

En el mercado de préstamos interbancarios no colateralizados, la tasa de interés interbancaria *overnight* se ubicó en su nivel de referencia. Durante el tercer trimestre, el monto promedio diario negociado disminuyó a S/ 1 425 millones, cifra inferior al promedio transado en el segundo trimestre (S/ 1 589 millones). Esta reducción se explica por la mayor disponibilidad de liquidez en las empresas bancarias, resultado tanto por la inyección de fondos mediante las operaciones de repos de valores del BCRP; como por el pago de cupones de los Bonos del Tesoro Público (BTP) realizado en agosto de 2025.

Cuadro 35
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Set-25	Prom. Hist. 2/
Pasivas							
Preferencial Corporativa 90 días	8,1	6,7	4,5	4,5	4,5	4,4	3,9
TIPMN	3,0	3,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,4
FTIPMN	3,7	3,1	2,2	2,4	2,3	2,4	2,3
Depósitos hasta 30 días	7,4	6,7	4,4	4,2	4,2	4,2	3,6
Personas	3,7	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,5
Empresas	7,4	6,7	4,4	4,2	4,2	4,2	3,6
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	7,5	6,6	4,4	4,2	4,3	4,2	3,8
Personas	3,7	6,1	3,9	3,6	3,8	3,8	2,3
Empresas	7,8	6,8	4,7	4,5	4,5	4,5	3,9
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	7,6	6,2	4,1	4,0	3,9	4,0	3,9
Personas	4,8	5,9	3,7	3,6	3,6	3,6	2,9
Empresas	8,5	6,9	4,8	4,6	4,5	4,5	4,2
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	7,6	5,7	4,2	4,1	4,0	4,1	4,1
Personas	6,9	5,0	3,7	3,7	3,8	3,9	3,8
Empresas	7,8	6,2	4,6	4,5	4,3	4,3	4,3
Depósitos a plazo de más de 360 días	6,8	5,4	4,1	3,8	3,6	3,9	4,3
Personas	5,9	5,0	3,7	3,4	3,3	3,7	4,3
Empresas	7,8	6,0	4,5	4,4	4,5	4,4	4,3
CTS	2,6	2,0	2,0	3,3	2,0	2,9	3,0
Activas							
Preferencial Corporativa 90 días	9,2	7,5	5,1	5,0	5,0	5,0	4,7
TAMN	14,5	15,9	15,0	14,8	15,1	15,3	15,6
FTAMN	28,3	28,4	27,5	28,5	30,3	30,5	21,9
Corporativos	8,9	8,1	5,8	5,7	5,8	6,0	5,4
Grandes Empresas	10,6	10,2	8,4	7,7	7,8	7,9	7,1
Medianas Empresas	14,1	13,3	10,3	10,5	9,8	10,9	10,4
Pequeñas Empresas	22,5	22,9	19,8	20,2	19,8	20,4	20,4
Microempresas	35,7	37,7	46,3	65,1	65,7	68,3	35,1
Microempresas 3/	39,3	43,9	48,8	58,0	55,6	55,5	41,3
Consumo	49,6	56,9	59,9	57,0	57,0	56,2	44,3
Consumo 3/	47,7	54,3	55,6	60,2	56,3	57,7	48,4
Hipotecario	9,9	9,1	8,2	8,0	7,9	7,9	8,4

1/Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

2/ Promedio desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

3/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

El 14 de julio de 2023, la SBS publicó la resolución N°2368-2023, en la cual modificó las definiciones de los segmentos crediticios de las empresas, los cuales entraron en vigor a partir del 1 de octubre de 2024.

Al 12 de setiembre.

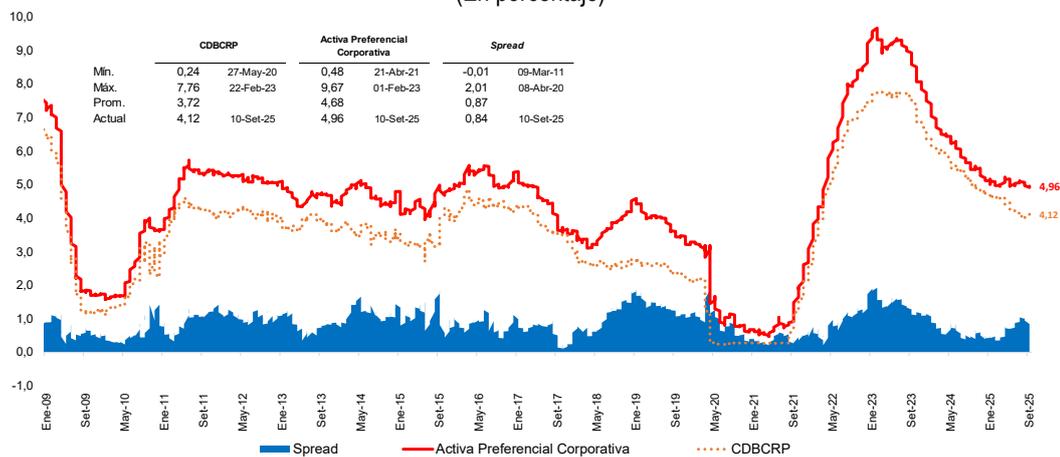
Fuente: BCRP y SBS.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el caso de las tasas de interés preferenciales corporativas activas y pasivas, las cuales se caracterizan por ser representativas del mercado y de las condiciones financieras de las empresas bancarias, éstas disminuyeron en todos sus plazos durante el tercer trimestre y en mayor magnitud al plazo *overnight*. Este comportamiento se asocia a la expectativa del mercado de la culminación del ciclo de reducción de la tasa de política monetaria. Así, entre junio y setiembre de 2025, las tasas de interés activas y pasivas entre plazos *overnight* y doce meses acumularon reducciones promedio de 11 y 10 puntos básicos, respectivamente (17 y 18 puntos básicos, respectivamente al plazo *overnight*).

El *spread* entre la tasa de interés activa preferencial corporativa y CD BCRP a 3 meses se incrementó entre el segundo y el tercer trimestre de 2025 de 88 a 84 puntos básicos, al ser la reducción de la tasa del CD BCRP mayor a la tasa preferencial.

Gráfico 72
TASAS DE INTERÉS ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y DE CD-BCRP A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 12 de setiembre.
Fuente: BCRP y SBS.

75. En el mercado de créditos bancarios, las tasas de interés activas en moneda nacional aumentaron en la mayoría de los segmentos, especialmente las de mayor riesgo crediticio. En esa línea, en el tercer trimestre de 2025, las tasas de interés de los sectores de micro y medianas empresas aumentaron en 263 y 112 puntos básicos, respectivamente.

En el mismo horizonte, la tasa de interés promedio de los créditos asociados al sector hipotecario aumentó de 7,85 a 7,89 por ciento; mientras que la tasa de rendimiento del bono soberano peruano a 10 años disminuyó de 6,17 a 5,87 por ciento entre junio y setiembre. El saldo del crédito hipotecario de las empresas bancarias aumentó de S/ 64,5 a 64,8 miles de millones entre junio y julio de 2025.

En el mercado de depósitos bancarios, las tasas de interés presentaron un comportamiento mixto y con reducciones de menor magnitud en comparación al segundo trimestre. Por tipo de depositante, entre las tasas de interés pagadas a las personas, destaca la reducción al plazo de hasta 30 días (23 puntos básicos); y el incremento al plazo de más de 360 días (23 puntos básicos). Por su parte, las tasas remuneradas a las empresas disminuyeron a plazos de hasta 30 días a más de 360 días en promedio 6 puntos básicos. En el caso de la tasa de interés de depósitos

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CTS, esta aumentó desde 1,98 por ciento en junio de 2025 hasta 2,89 por ciento en setiembre de 2025. El saldo de este tipo de depósitos en moneda nacional aumentó entre diciembre de 2024 y julio de 2025 de S/ 4 447 a S/ 4 859 millones.

76. El diferencial de tasas de interés de política monetaria del BCRP y la Reserva Federal (Fed) ha disminuido de 2,25 puntos porcentuales en agosto de 2023 a cero en setiembre de 2025. En dicho periodo, la tasa de la Fed disminuyó de 5,50 a 4,25 por ciento, mientras que la tasa de interés de referencia del BCRP disminuyó de 7,75 por ciento en agosto de 2023 a 4,25 por ciento en setiembre de 2025. Esta reducción en el diferencial en las tasas de política se trasladó desde junio de 2024 a algunas tasas de interés del sistema financiero. Los casos de diferencial negativo, registrados mayoritariamente durante el año 2024, se explican principalmente por reducciones de mayor magnitud en las tasas de interés en soles respecto a las tasas en dólares.

En 2025, al 12 de setiembre, el segmento de crédito corporativo mantuvo un diferencial negativo en enero, febrero y marzo (-0,32; -0,12; y -0,10 puntos porcentuales, respectivamente); mientras que, en el mercado de depósitos, las personas naturales hasta 30 días presentaron un diferencial negativo en febrero (-0,09 puntos porcentuales). En el caso de los depósitos de ahorro totales, el diferencial fue negativo en enero, abril y mayo de 2025 (-0,03; -0,03; -0,02 puntos porcentuales, respectivamente).

Cuadro 36 DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS EN SOLES Y DÓLARES

(En puntos porcentuales)

Mercado Monetario

	Dic-23	Mar-24	Jun-24	Set-24	Mar-25	Jun-25	Ago-25	Set-25
Política Monetaria	1,25	0,75	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00	0,00
Interbancaria	1,25	0,75	-0,08	0,25	0,25	0,13	0,00	0,00
Preferencial Activa Corporativa								
1 Mes	1,26	0,57	-0,05	-0,08	0,54	0,66	0,58	0,54
3 Meses	1,22	0,41	-0,01	-0,03	0,59	0,69	0,57	0,61
6 Meses	1,16	0,33	-0,16	0,12	0,59	0,68	0,59	0,64
Preferencial Pasiva Corporativa								
1 Mes	1,58	0,85	0,41	0,29	0,78	0,85	0,77	0,80
3 Meses	1,45	0,67	0,35	0,25	0,75	0,87	0,83	0,88
6 Meses	1,32	0,60	0,26	0,38	0,74	0,89	0,87	0,94

Mercado de Créditos Bancarios

	Dic-23	Mar-24	Jun-24	Set-24	Mar-25	Jun-25	Ago-25	Set-25
Crédito								
Corporativo	0,58	-0,18	-0,80	-0,33	-0,10	0,14	0,60	0,47
Grandes Empresas	1,39	0,60	0,58	0,59	0,49	0,73	0,89	1,08
Medianas Empresas	3,50	3,16	2,04	3,25	1,80	0,89	2,01	2,02
Pequeñas Empresas	9,61	8,84	8,35	8,50	10,36	10,23	10,84	11,19
Microempresas	22,21	29,94	30,41	32,02	51,60	46,02	44,07	44,28
Microempresas 1/	27,77	34,97	35,00	34,40	38,61	39,16	35,24	35,24
Consumo	10,95	9,63	11,61	8,57	10,89	10,07	8,19	7,14
Consumo 1/	13,48	11,78	9,78	12,08	10,75	8,22	9,90	9,90
Hipotecario	1,20	1,17	1,34	1,50	0,95	0,90	0,83	0,88
TAMN-TAMEX	5,00	4,68	4,68	3,93	4,87	5,44	5,63	5,59
FTAMN-FTAMEX	15,48	14,84	12,40	13,79	16,36	19,27	18,32	18,90

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Mercado de Depósitos Bancarios

	Dic-23	Mar-24	Jun-24	Set-24	Mar-25	Jun-25	Ago-25	Set-25
Personas Naturales								
Hasta 30 días	-0,11	0,05	-0,17	-0,07	0,60	0,24	0,43	0,25
31-90 días	2,22	1,86	1,32	1,09	0,84	1,06	0,96	1,00
91-180 días	2,64	1,73	1,02	0,97	0,86	1,03	1,02	0,98
181-360 días	2,31	1,98	1,35	0,77	0,89	1,04	1,16	1,17
Más de 360 días	1,99	1,99	1,35	1,40	1,06	0,63	1,22	1,20
Personas Jurídicas								
Hasta 30 días	1,62	0,60	0,43	0,21	0,79	0,77	0,72	0,72
31-90 días	1,63	0,93	0,70	0,20	0,79	0,89	0,91	0,85
91-180 días	1,86	0,64	0,44	0,27	1,19	0,97	0,96	1,04
181-360 días	0,71	0,63	-0,05	0,69	1,49	0,80	1,71	0,91
Más de 360 días	0,74	0,52	0,22	0,34	0,84	0,91	1,12	1,14
Total								
Ahorro	0,04	-0,01	-0,02	-0,09	0,00	0,00	0,19	0,23
Hasta 30 días	1,62	0,60	0,44	0,21	0,79	0,78	0,72	0,72
31-90 días	1,81	1,05	0,82	0,38	0,70	0,97	0,94	0,86
91-180 días	2,64	1,51	0,53	0,81	1,11	0,99	1,19	1,05
181-360 días	2,28	1,68	0,89	0,88	1,29	1,14	1,49	1,24
Más de 360 días	1,25	1,50	1,10	1,22	1,36	0,75	1,39	1,40
A plazo	1,63	0,64	0,47	0,23	0,79	0,78	0,74	0,72
CTS	1,13	2,37	1,36	1,34	2,24	1,01	1,79	1,78
TIPMN - TIPMEX	1,61	1,24	0,91	0,59	0,74	0,79	0,76	0,82
FTIPMN-FTIPMEX	-0,18	-0,36	-0,78	-0,81	-0,25	-0,41	-0,43	-0,41

1/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

Al 12 de setiembre, a excepción de la tasa de política monetaria de Estados Unidos que es al 17 de setiembre.

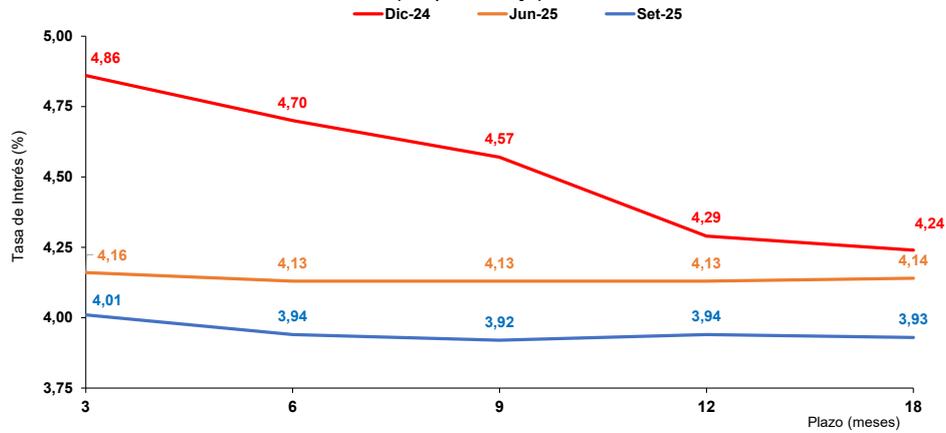
Fuente: BCRP y SBS.

La mayoría de las tasas de interés reales aumentaron ligeramente durante el tercer trimestre de 2025, en línea con la reducción de las tasas de interés nominales y unas expectativas de inflación que se acercaron al centro del rango meta. Así, la tasa de interés activa preferencial a 3 meses presentó una reducción de 8 puntos básicos, mientras que la tasa preferencial real subió en 1 punto básico. La tasa de referencia en términos reales disminuyó de 2,23 por ciento en junio a 2,07 por ciento en setiembre de 2025. En el caso de la tasa del crédito hipotecario en términos reales, esta se ubicó en 5,74 por ciento en setiembre, superior al 5,57 por ciento de junio.

77. La curva de los Certificados de Depósito (CD BCRP) presenta un aplanamiento a plazos entre 6 y 18 meses. La variación trimestral de las tasas de rendimiento a plazos entre 3 y 12 meses corresponde a una reducción promedio de 19 puntos básicos, por debajo de la variación del segundo trimestre (27 puntos básicos), comportamiento que refleja la expectativa del mercado sobre la fase terminal del ciclo de normalización de la tasa de interés de referencia. Desde inicios del tercer trimestre de 2024 el BCRP viene realizando regularmente subastas de CDBCRP a plazos largos (entre 12 y 18 meses), y con ello el nuevo punto de referencia viene ayudando a la formación de una curva de corto plazo para el sector privado.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

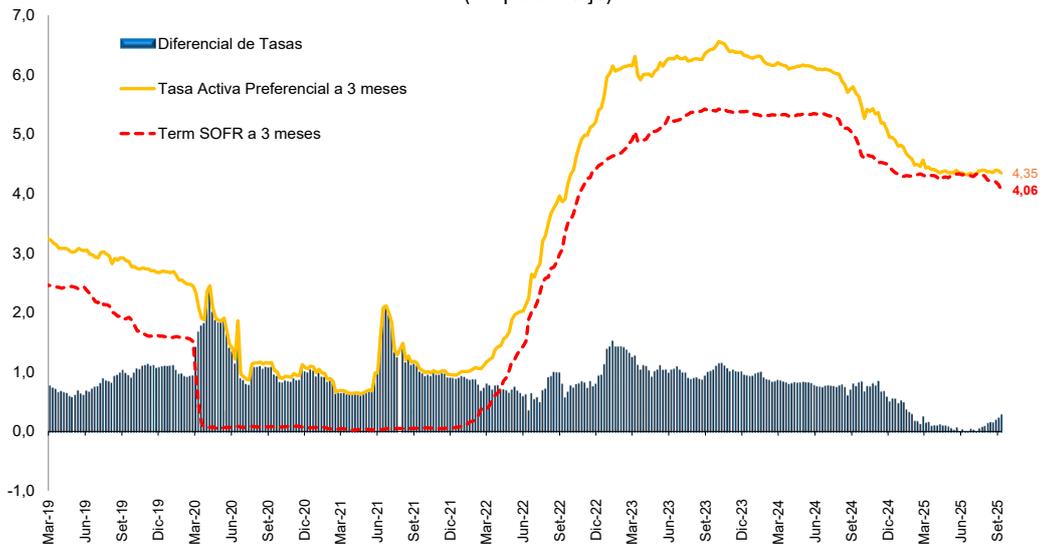
Gráfico 73
CURVA DE RENDIMIENTO DE CD-BCRP ^{1/}
 (En porcentaje)



^{1/} Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
 Al 15 de setiembre.
 Fuente: BCRP.

78. En el mercado monetario en dólares, las tasas de interés presentaron un comportamiento estable en el tercer trimestre de 2025, asociado a la expectativa del mercado de futuros de recortes adicionales en la tasa de la Reserva Federal. En el mercado interbancario, la tasa de interés *overnight* se mantiene en 4,50 por ciento desde diciembre 2024, en línea con la tasa de interés de política monetaria de Estados Unidos. En el caso de las tasas de interés preferenciales, estas presentaron un comportamiento mixto, destacando la reducción de las tasas pasivas en todos sus plazos. Por su parte, la *Term SOFR* a 3 meses disminuyó de 4,30 por ciento en junio a 4,06 por ciento en setiembre. El *spread* entre la tasa activa preferencial y la tasa *Term SOFR* a 3 meses aumentó de 0,04 a 0,29 puntos porcentuales en el mismo horizonte.

Gráfico 74
TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y CME *Term-SOFR* A 3 MESES
 (En porcentaje)



Al 12 de setiembre.
 Fuente: *Chicago Mercantile Exchange*, BCRP

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el mercado de créditos bancarios en moneda extranjera, en el tercer trimestre de 2025 las tasas de interés de menor riesgo crediticio continuaron disminuyendo, entre las cuales destaca el segmento de grandes empresas, con una reducción trimestral de 19 puntos básicos. Por otro lado, el sector de microempresas y consumo acumulan los mayores incrementos. La tasa de interés del crédito hipotecario aumentó de 6,95 a 7,01 por ciento entre junio y setiembre de 2025; mientras que la tasa de rendimiento del bono global a 10 años disminuyó de 5,47 a 5,00 por ciento, en similar horizonte.

Por su parte, la mayoría de las tasas de los depósitos en dólares de mayor plazo disminuyeron en el tercer trimestre de 2025, principalmente las remuneradas a las empresas. En el caso de la tasa de interés de los depósitos CTS en las empresas bancarias, esta aumentó de 0,97 por ciento en junio a 1,11 por ciento en setiembre.

Cuadro 37
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Set-25	Prom. Hist. 2/
Pasivas							
Preferencial Corporativa 90 días	4,7	5,3	4,8	3,7	3,6	3,5	1,6
TIPMEX	1,2	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4	0,8
FTIPMEX	2,3	3,3	2,8	2,6	2,7	2,8	1,1
Depósitos hasta 30 días	3,6	5,1	3,7	3,4	3,5	3,5	1,4
Personas	1,1	3,4	2,8	2,5	2,8	2,6	1,0
Empresas	3,6	5,1	3,7	3,4	3,5	3,5	1,4
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	3,3	4,8	3,8	3,5	3,3	3,4	1,6
Personas	1,7	3,8	3,1	2,8	2,8	2,8	1,0
Empresas	3,4	5,1	4,1	3,7	3,6	3,6	1,7
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,4	3,6	3,1	2,9	2,9	2,9	1,4
Personas	2,1	3,2	2,9	2,7	2,6	2,6	1,2
Empresas	4,6	5,0	3,9	3,4	3,6	3,5	1,7
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,8	3,5	3,1	2,8	2,9	2,9	1,6
Personas	3,2	2,7	2,7	2,8	2,8	2,7	1,4
Empresas	4,9	5,5	3,9	3,0	3,5	3,4	1,8
Depósitos a plazo de más de 360 días	3,5	4,1	3,6	2,4	2,9	2,5	1,6
Personas	2,9	3,0	2,4	2,4	2,7	2,5	1,5
Empresas	4,8	5,2	4,1	3,6	3,6	3,3	1,9
CTS	1,1	0,9	0,9	1,1	1,0	1,1	1,4
Activas							
Preferencial Corporativa 90 días	6,0	6,3	4,8	4,4	4,3	4,3	2,7
TAMEX	9,3	10,9	10,6	9,9	9,7	9,7	8,1
FTAMEX	10,9	13,0	12,4	12,2	11,0	11,6	8,5
Corporativos	6,1	7,5	6,3	5,8	5,6	5,5	3,7
Grandes Empresas	7,8	8,8	7,5	7,2	7,0	6,8	5,8
Medianas Empresas	8,8	9,8	9,1	8,7	8,9	8,9	8,0
Pequeñas Empresas	12,2	13,2	10,0	9,9	9,6	9,2	11,6
Microempresas	12,7	15,5	10,7	13,5	19,7	24,0	15,9
Microempresas 3/	9,4	16,1	10,7	19,4	16,4	20,3	13,4
Consumo	41,0	45,9	48,3	46,1	46,9	49,1	33,3
Consumo 3/	37,1	40,8	47,6	49,4	48,1	47,8	39,5
Hipotecario	8,3	7,9	7,1	7,0	7,0	7,0	7,0

^{1/}Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

^{2/} Promedio desde setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo es promedio desde octubre de 2019.

^{3/} Corresponde al promedio del sistema financiero.

El 14 de julio de 2023, la SBS publicó la resolución N°2368-2023, en la cual modificó las definiciones de los segmentos crediticios de las empresas, los cuales entraron en vigor a partir del 1 de octubre de 2024.

Al 12 de setiembre.

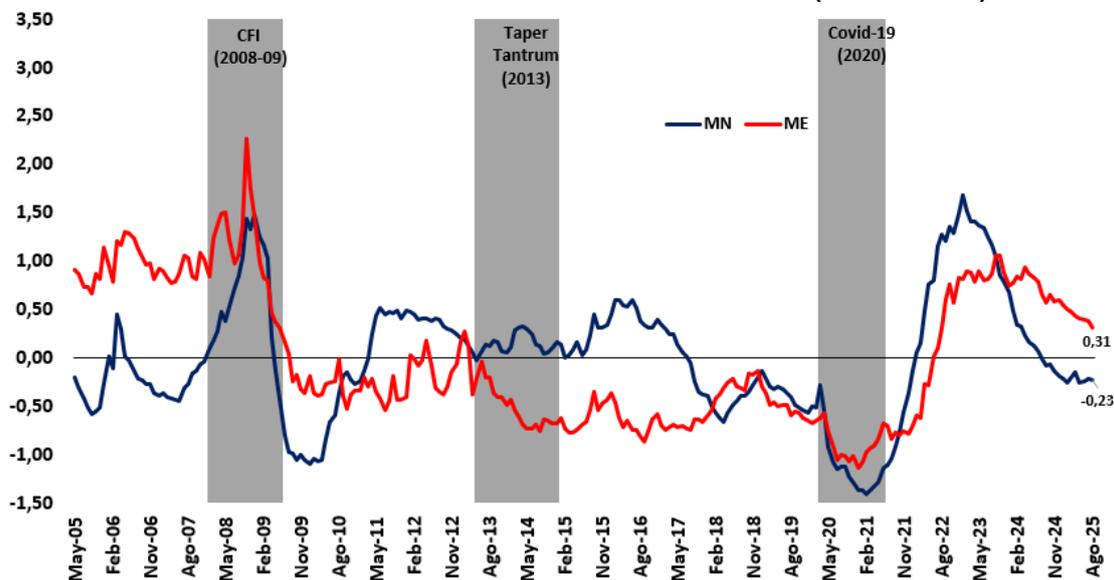
Fuente: BCRP y SBS.

79. En el caso de las condiciones financieras a agosto, en moneda nacional se mantienen flexibles, y en un nivel similar al de junio de 2025, en línea con una tasa de interés de referencia y preferenciales que evolucionaron de forma estable en el horizonte de análisis. Por su parte, las condiciones financieras en moneda extranjera se flexibilizaron en el tercer trimestre, en un contexto de expectativas de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

reducción en la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Gráfico 75
Índices de Condiciones Financieras en Perú (2005 - 2025)



Nota: Basado en el documento "Estimación de nuevos índices de condiciones financieras para la economía peruana" de Pérez, F. (2024). Documentos de Trabajo 2024-012, Banco Central de Reserva del Perú. Se utiliza la metodología de análisis de componentes principales en un conjunto de datos de tasas de interés y *spreads* para la construcción de los índices en ambas monedas. Datos al cierre de agosto.
Fuente: BCRP.

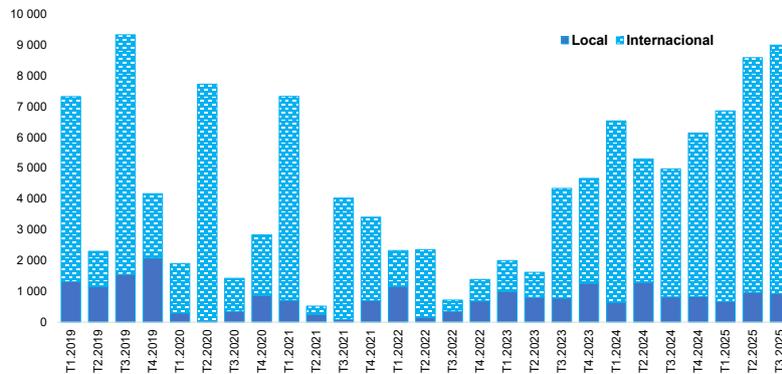
Mercado de renta fija

80. Durante el tercer trimestre de 2025, las empresas privadas peruanas realizaron colocaciones de valores por un monto mayor al registrado en el segundo trimestre, principalmente por las emisiones en el mercado internacional. En el mercado local, las colocaciones mediante oferta pública ascendieron a S/ 938 millones entre julio y setiembre de 2025, por debajo de los S/ 973 millones del trimestre anterior. Por su parte, en el mercado internacional se emitieron USD 1 580 millones²⁷, monto superior al total emitido en el segundo trimestre (USD 1 442 millones).

²⁷ Los bancos Scotiabank y BBVA realizaron emisiones por USD 400 millones y USD 100 millones, respectivamente. Además, las empresas Orazul Energy y Kallpa Generation colocaron valores por USD 700 millones y USD 380 millones, respectivamente.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

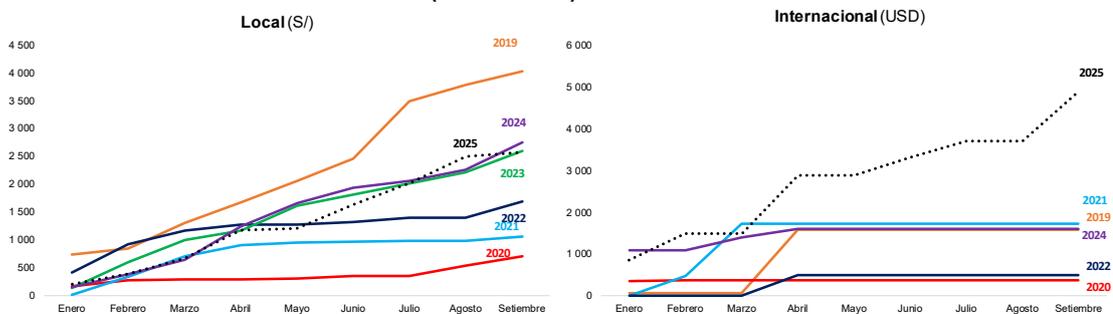
Gráfico 76
COLOCACIONES DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO
(en millones de S/)



Al 12 de setiembre.
Fuente: Reuters y SMV.

En los primeros nueve meses de 2025, las colocaciones locales acumuladas alcanzaron los S/ 2 582 millones, superando los niveles registrados en los años 2020, 2021 y 2022; y por debajo del total colocado en los años 2019, 2023 y 2024. Por su parte, las emisiones internacionales acumuladas en 2025 (USD 4 892 millones) superan los montos colocados en años anteriores, siguiendo una tendencia similar a la observada en las emisiones soberanas de economías emergentes.

Gráfico 77
COLOCACIONES ACUMULADAS POR MES DEL SECTOR PRIVADO
(en millones)



Al 12 de setiembre.
Fuente: Reuters y SMV.

En el caso de las entidades no residentes que emiten valores en soles, en lo que va del tercer trimestre de 2025 colocaron S/ 681 millones a plazos entre 3 meses y 7 años, menor al total colocado en el primer trimestre y segundo trimestre (S/ 1 018 y S/ 392 millones, respectivamente). El total colocado en 2024 (S/ 1 049 millones) se ubica por debajo del total de 2023 (S/ 1 347 millones) y de 2022 (S/ 1 883 millones).

- El valor de las carteras administradas por inversionistas institucionales se incrementó durante el tercer trimestre de 2025, principalmente por el crecimiento del portafolio de las AFP y los fondos mutuos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el caso de las AFP, la cartera de inversiones aumentó de S/ 113,5 mil millones al 30 de junio a S/ 118,6 mil millones al 29 de agosto, principalmente por el mayor valor de los fondos mutuos externos (S/ 3 063 millones) y los Bonos del Tesoro Público (S/ 1 466 millones). El 21 de agosto de 2025, el Congreso de la República promulgó la Ley N° 32428 que incrementó el límite legal de las inversiones en el exterior de 50 a 80 por ciento. Como en años anteriores, el BCRP continuará estableciendo el límite operativo de las inversiones foráneas de estas entidades financieras.

Cuadro 38
CARTERA ADMINISTRADA DE LAS AFP
(En millones de soles)

	Saldo				Variación	
	Dic. 19	Dic. 24	Jun. 25	Ago. 25	Ago. - Jun. 25	Ago. 25 - Dic. 19
A. Inversiones Locales	95 347	58 516	59 795	61 323	1 528	-34 024
1. Renta Fija	66 309	28 522	30 560	31 329	770	-34 980
<i>Del cual:</i>						
Bonos de Gobierno (BTP)	40 431	19 738	20 925	22 391	1 466	-18 040
Bonos del Sector Privado	25 878	8 190	8 638	8 373	- 264	-17 505
Sistema Financiero	8 232	2 206	2 376	2 316	- 60	-5 916
Sistema No Financiero	17 647	5 984	6 262	6 057	- 204	-11 589
2. Renta Variable	19 589	17 734	16 527	17 226	699	-2 363
3. Cuentas Corrientes	884	108	105	105	1	- 779
4. Depósitos en el sistema financiero	2 969	5 267	6 512	6 723	211	3 754
5. Fondos mutuos y de Inversión	5 336	3 996	3 574	3 480	- 94	-1 856
6. Corto Plazo (CD, Papel Comercial)	0	1 713	1 297	1 139	- 158	1 139
7. Otros	261	1 176	1 221	1 321	100	1 060
B. Inversiones en el Extranjero	78 448	49 563	54 251	57 732	3 480	-20 716
1. Renta Fija	7 237	3 880	3 270	3 722	452	-3 514
2. Renta Variable	32	2 364	1 812	1 868	56	1 836
3. Depósitos	151	183	357	380	23	230
4. Fondos Mutuos y de Inversión	70 705	42 119	47 378	50 440	3 063	-20 265
5. Cuentas Corrientes	323	521	417	418	1	95
6. Otros	0	497	873	873	0	873
Operaciones en tránsito	1 028	-1 103	- 534	- 501	32	-1 530
Cartera administrada	174 823	106 976	113 513	118 554	5 041	-56 269
<i>Inv. en el Exterior / Cartera Adm.</i>	<i>44,9%</i>	<i>46,3%</i>	<i>47,8%</i>	<i>48,7%</i>	<i>0,9</i>	<i>3,8</i>
<i>Grado de dolarización de la cartera</i>	<i>56,5%</i>	<i>60,9%</i>	<i>63,3%</i>	<i>63,5%</i>	<i>0,2</i>	<i>7,0</i>
<i>Depósitos en el SF local y ext. / Cartera Adm.</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,0%</i>	<i>-0,1</i>	<i>4,2</i>
<i>Tipo de cambio (Soles por dólar)</i>	<i>3,384</i>	<i>3,757</i>	<i>3,540</i>	<i>3,530</i>		

Al 29 de agosto.

Fuente: SBS.

Para los fondos mutuos, el patrimonio administrado se ha incrementado desde S/ 32,9 mil millones en diciembre de 2023 a S/ 56,1 mil millones en agosto de 2025. El número de participantes subió de 346,5 en diciembre de 2019 a 463,0 miles en agosto de 2025, que es el máximo nivel en los últimos seis años. Las personas naturales representan a julio de 2025 el 84 por ciento de participación en la cartera administrada los fondos mutuos locales. En el caso de las empresas de seguros, su cartera administrada aumentó de S/ 61,8 mil millones en diciembre de 2023 a S/ 68,4 mil millones en diciembre de 2024, y alcanzó los S/ 73,2 mil millones en julio de 2025.

Mercado cambiario

82. El tipo de cambio bajó de S/ 3,544 por dólar en junio a S/ 3,493 por dólar en setiembre, al día 12, acumulando el sol una apreciación de 1,4 por ciento en lo que va del tercer trimestre de 2025. Este comportamiento se dio en un contexto de elevada volatilidad en el apetito global por riesgo y persistentes tensiones comerciales en Estados Unidos. En dicho periodo, el sol continuó registrando la

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

menor volatilidad entre las principales monedas de la región. El 10 de setiembre, el tipo de cambio registró su nivel más bajo del trimestre (S/ 3,480 por dólar), el menor desde junio de 2020 (S/ 3,479 por dólar).

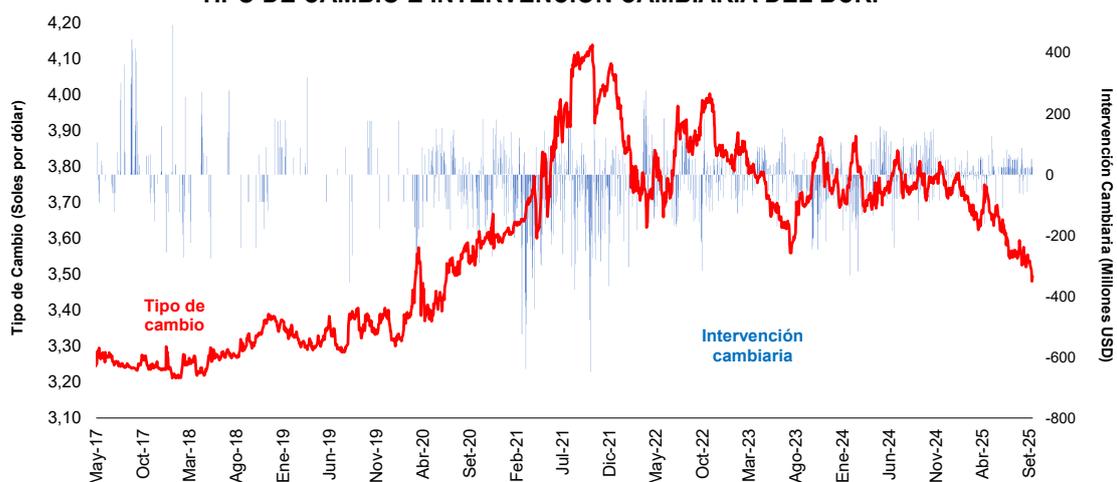
Los participantes del mercado local registraron una oferta neta de dólares de USD 1 250 millones, principalmente en el mercado de derivados (USD 1 924 millones), lo que representó la mayor oferta neta trimestral desde el tercer trimestre de 2024 (USD 1 615 millones). Las menores presiones cambiarias se reflejaron en la reducción del saldo de instrumentos cambiarios del BCRP en el tercer trimestre de 2025, luego de los niveles máximos alcanzados en el segundo trimestre de 2024.

En julio, el sol se depreció en 1,4 por ciento, en un entorno de fortalecimiento del dólar a nivel global (3,2 por ciento) y en el que se mantiene la incertidumbre global por las tensiones comerciales. En el mercado cambiario local se registró una oferta neta de dólares por USD 679 millones.

En agosto, el sol se apreció en 1,7 por ciento, influenciado por el debilitamiento del dólar (2,2 por ciento) ante el aumento en la expectativa del mercado de un recorte en la tasa de política monetaria de Estados Unidos en setiembre. En el mes se registró también una oferta de dólares en el mercado cambiario local (USD 269 millones) y el precio del cobre subió en 3,8 por ciento. El 22 de agosto el tipo de cambio alcanzó su nivel más bajo (S/ 3,520 por dólar) en casi cinco años (S/ 3,517 por dólar el 30 de julio de 2020), influenciado por el tono más *dovish* de lo esperado por el presidente de la Reserva Federal en Jackson Hole.

En setiembre, al día 12, el sol mantiene su tendencia a la baja y se apreció en 1,1 por ciento, en línea con el desempeño positivo de las monedas latinoamericanas y la caída del índice DXY (0,2 por ciento) por datos menores a los esperados del mercado laboral estadounidense, que reforzaron las expectativas de una reducción en la tasa de interés de la Fed.

Gráfico 78
TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP ^{1/}



^{1/}Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones netas de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiarios. Al 12 de setiembre.
Fuente: BCRP.

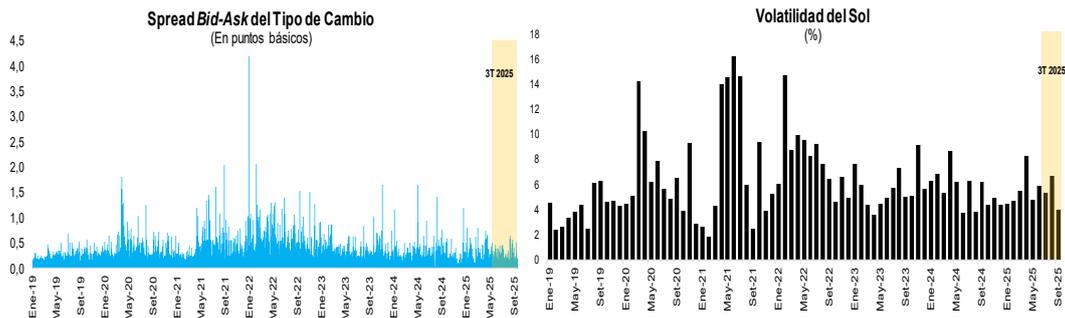
En términos de volatilidad, el sol registró en el tercer trimestre un nivel de 5,7 por ciento, por debajo al segundo trimestre (6,4 por ciento), y al promedio regional (8,8 por ciento). Durante el tercer trimestre de 2025, el tipo de cambio fluctuó en un

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

rango comprendido entre S/ 3,480 y S/ 3,594 por dólar, con apreciaciones diarias en el 56 por ciento de las sesiones de negociación (máximo diario de 0,54 por ciento el 22 de agosto), menor al 61 por ciento del segundo trimestre.

Los *spreads* de las cotizaciones *bid-ask* del tipo de cambio fluctuaron entre 0,06 y 0,65 puntos básicos entre los meses de julio y setiembre de 2025, por debajo del rango del segundo trimestre (0,06 y 0,75 puntos básicos).

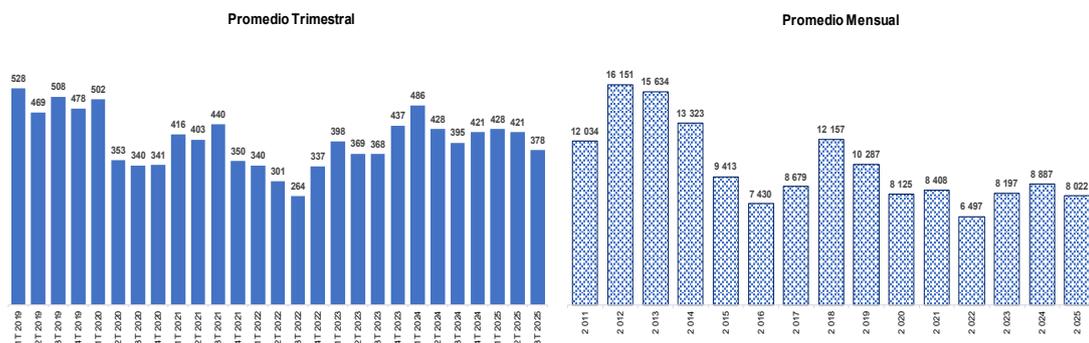
Gráfico 79
SPREAD Y VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO



Desviación estándar diaria anualizada mensual.
Al 12 de setiembre.
Fuente: Reuters y BCRP.

En lo que va del tercer trimestre de 2025, el volumen promedio diario negociado en el mercado cambiario interbancario *spot* ascendió a USD 378 millones, por debajo de los promedios observados en el segundo trimestre de 2025 (USD 421 millones), primer trimestre de 2025 (USD 428 millones) y en el cuarto trimestre de 2024 (USD 421 millones). En términos mensuales, el monto promedio negociado en lo que va del año alcanza los USD 8 022 millones, consolidando la tendencia creciente observada desde el año 2022 (USD 6 497 millones).

Gráfico 80
MONTO PROMEDIO NEGOCIADO EN MERCADO SPOT INTERBANCARIO
(En millones USD)



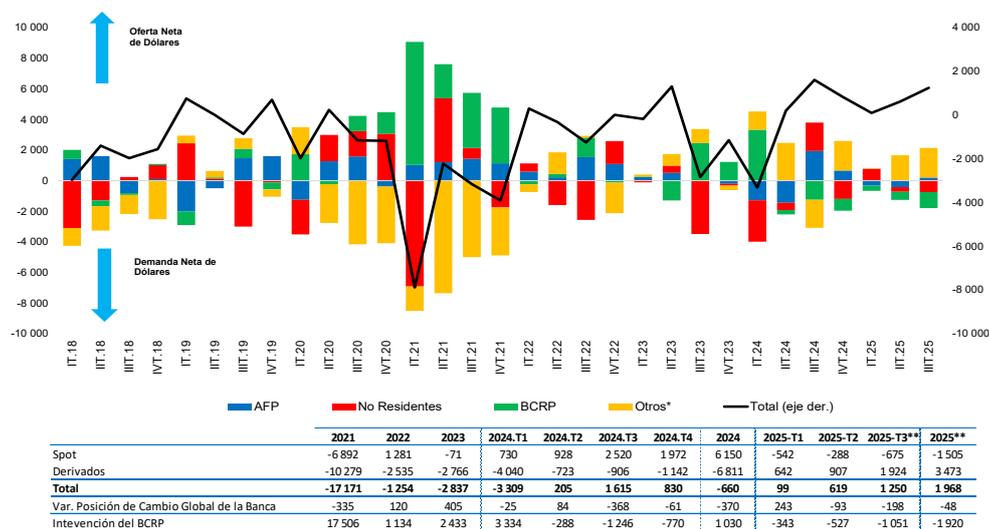
Al 12 de setiembre.
Fuente: BCRP.

- Los flujos cambiarios de los participantes de mercado en el tercer trimestre de 2025, al 12 de setiembre, son de oferta neta de dólares (USD 1 250 millones), mayor a la oferta neta del segundo trimestre (USD 619 millones). En el mercado *spot* se registró una demanda neta de dólares (USD 675 millones), principalmente

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

impulsada por las empresas del sector corporativo (USD 1 730 millones); mientras que por el lado de la oferta destacan las empresas mineras (USD 2 516 millones). En el mercado de derivados hubo una oferta neta (USD 1 924 millones) proveniente de las AFP y las empresas del sector corporativo.

Gráfico 81
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
(En millones de USD)



*Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas. Signo positivo indica oferta y signo negativo indica demanda. En el caso de la posición de cambio de la banca, el signo positivo indica una disminución de la posición.

**Al 12 de setiembre.

Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes presentan en el tercer trimestre de 2025 una demanda neta total de dólares de USD 741 millones. En el mercado *spot* la demanda ascendió a USD 309 millones, por encima a la registrada en el segundo trimestre (USD 14 millones). En el mercado de derivados, demandaron en neto en el tercer trimestre alrededor de USD 432 millones, por encima al segundo trimestre (USD 290 millones). Entre el 1 de junio y 12 de setiembre, los inversionistas foráneos compraron en neto S/ 302 millones de BTP.

Las AFP registraron una posición de venta neta en el tercer trimestre por alrededor de USD 210 millones, un cambio respecto a la demanda en el segundo trimestre (USD 422 millones). En el mercado *spot* demandaron USD 351 millones, por debajo de la demanda neta del segundo trimestre (USD 365 millones); mientras que en el mercado de derivados ofertaron en neto USD 560 millones, en contraste a la demanda neta del segundo trimestre (USD 57 millones). Las compras netas de valores externos entre julio y agosto ascienden a USD 632 millones, por encima al segundo trimestre (USD 550 millones).

En el caso del sector no financiero, entre junio y setiembre de 2025 las entidades presentan una oferta neta de USD 1 931 millones: (i) empresas del sector corporativo: demanda neta de USD 1 617 millones, principalmente en el mercado *spot* (USD 1 730 millones), por debajo del total registrado en el segundo trimestre (USD 2 377 millones); (ii) empresas del sector minero: oferta neta de USD 2 516 millones en el mercado *spot*, por debajo de la oferta neta del segundo trimestre (USD 2 935 millones); (iii) sector minorista: oferta neta de USD 1 032 millones en el mercado *spot*, por debajo a la oferta neta del segundo trimestre (USD 1 183 millones).

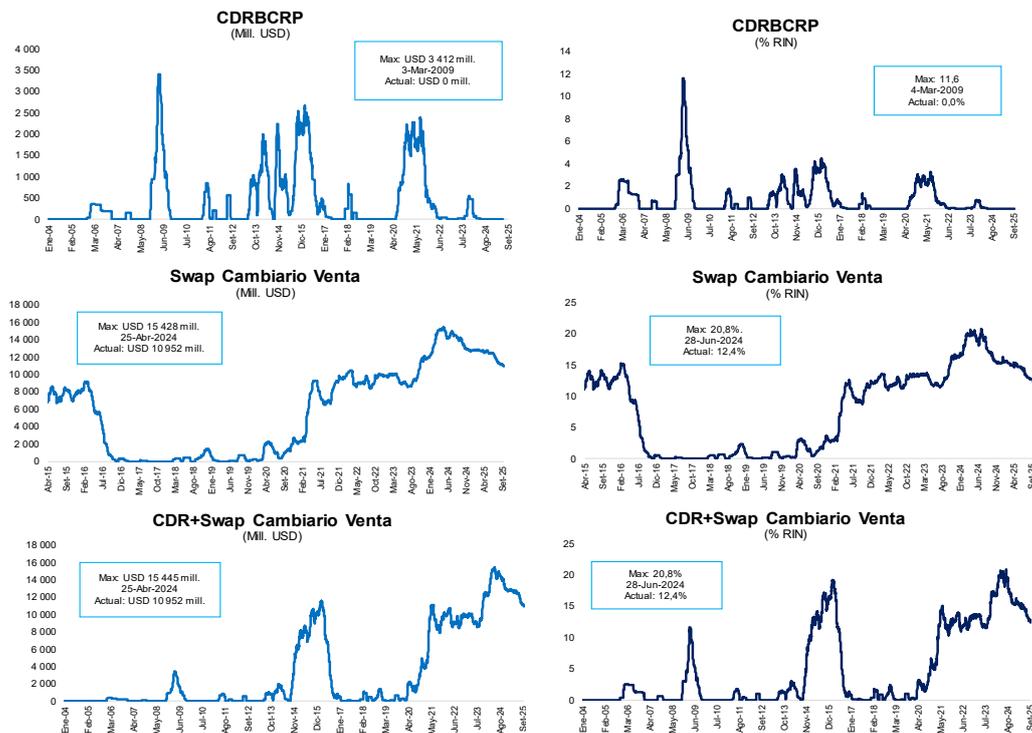
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para las empresas bancarias, la posición global aumentó de - USD 78 millones en junio hasta USD 121 millones en setiembre de 2025. El saldo de *Non-Delivery Forward* (NDF) de ventas netas de la banca con los inversionistas no residentes aumentó de USD 14 99 millones en marzo a USD 15 748 millones en setiembre de 2025.

En este contexto, en el tercer trimestre de 2025, el BCRP ha realizado colocaciones de *swaps* cambiarios venta a través de subastas en la modalidad de tasa variable, para así compensar parcialmente el efecto de los vencimientos de instrumentos cambiarios, en menor magnitud que durante el segundo trimestre, y con el objetivo de reducir la volatilidad en el precio del sol respecto al dólar, en un contexto de aversión al riesgo en los mercados financieros globales. Así, se colocaron *Swaps* Cambiarios Venta (SCV) por S/ 19 680 millones (USD 5 548 millones) a los plazos de 3 y 6 meses a tasa variable, y vencieron S/ 24 492 millones (USD 6 599 millones) a tasa variable.

84. El saldo total de instrumentos cambiarios (*swaps* cambiarios venta y CDR BCRP) al 12 de setiembre se ubica en USD 10 952 millones, que equivalen a 12,4 por ciento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), menor al nivel del 30 de junio (USD 12 003 millones y 14,1 por ciento de las RIN). Asimismo, el saldo de CDR BCRP desde el 8 de mayo de 2024 es nulo. En lo que va de 2025, al 12 de setiembre, el saldo de instrumentos derivados se ha reducido en USD 1 921 millones. Por su parte, el saldo de Reservas Internacionales Netas (RIN) a la misma fecha asciende USD 88 346 millones, mayor en USD 9 360 millones respecto al cierre de 2024, y la Posición de Cambio del BCRP asciende a USD 57 067 millones, mayor en USD 3 512 millones respecto a diciembre de 2024.

Gráfico 82
SALDO DE INSTRUMENTOS CAMBIARIOS DEL BCRP
(En millones de dólares y % de RIN)

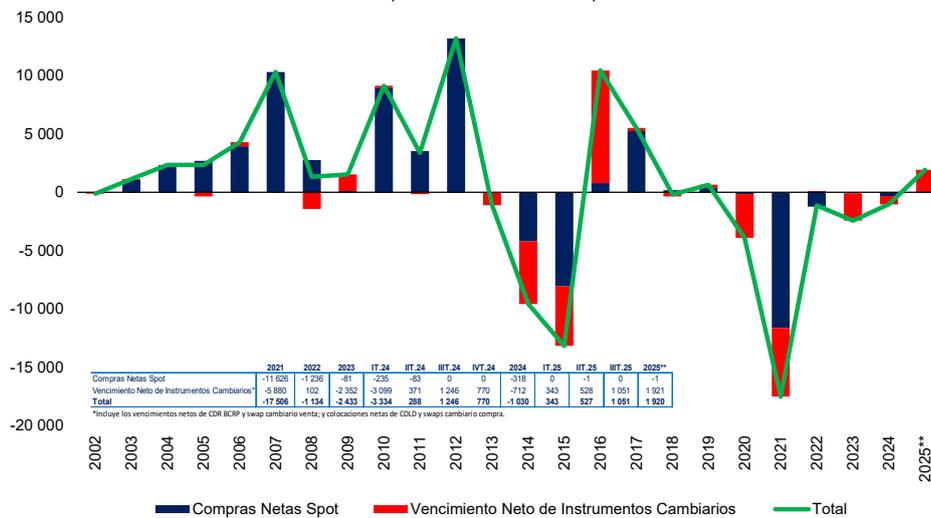


* Al 12 de setiembre. Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Al 12 de setiembre, el BCRP ha registrado en 2025 una posición de compra neta de USD 1 920 millones en el mercado cambiario mediante el vencimiento neto de *swaps* cambiarios (USD 1 921 millones) y la venta de dólares en el mercado *spot* por USD 1 millón.

Gráfico 83
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP
(En millones de USD)

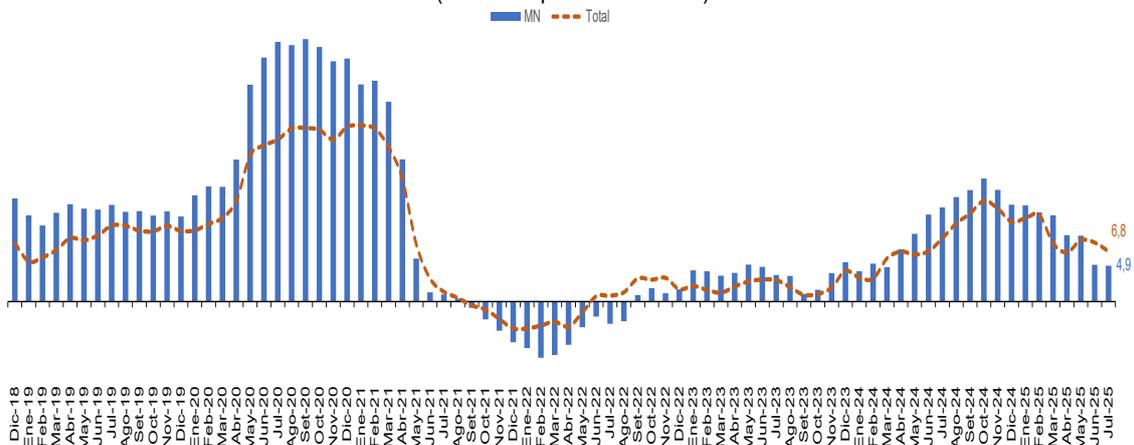


**Al 12 de setiembre. Fuente: BCRP.

Liquidez

85. La tasa de crecimiento interanual de depósitos del sector privado se ubicó en 6,8 por ciento en julio de 2025. Por monedas, los depósitos en soles se incrementaron en 4,9 por ciento interanual; mientras que, los denominados en dólares presentaron un incremento de 10,7 por ciento interanual en el mismo periodo.

Gráfico 84
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL *
(Variación porcentual anual)



* Total a tipo de cambio constante de S/ 3,77 por USD de diciembre de 2024.
Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 39 AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO (FIN DE PERIODO)

(Variaciones porcentuales anuales)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-25	Jul-25
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	-3,8	-5,6	11,4	11,8	11,1
Depósitos en moneda nacional	11,6	33,2	-5,5	1,7	5,4	13,2	5,0	4,9
Depósitos totales ^{1/}	9,6	23,8	-3,7	1,7	4,2	10,8	8,0	6,8
Liquidez en moneda nacional	10,0	32,3	-0,8	0,6	4,0	12,9	6,9	6,6
Liquidez total ^{1/}	9,2	25,3	-0,3	1,0	3,3	10,7	8,5	7,4
Crédito al sector privado en moneda nacional	9,7	19,4	5,5	2,3	0,9	1,5	2,5	3,7
Crédito al sector privado total ^{1/}	6,6	10,8	4,1	4,4	1,4	0,4	2,9	3,8
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú) ^{1/}	6,6	-5,5	8,9	11,1	5,2	1,4	3,7	4,6

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2024.

Fuente: BCRP.

86. El coeficiente de ahorro financiero aumentó de 54,5 por ciento del PBI en 2019 a 63,7 por ciento del PBI en 2020, impulsado por el ahorro precautorio asociado a la crisis sanitaria. Posteriormente, el ratio disminuyó por debajo de las cifras observadas previo a la pandemia de COVID-19, influenciado principalmente por la aprobación de la disponibilidad de la CTS y de los aportes a las AFP, así como por las salidas de capitales observada en 2021. Así, el coeficiente se ubicó en 42,6 por ciento del PBI en diciembre de 2024, reduciéndose ligeramente respecto a diciembre de 2023. En el presente año, dicho ratio se ha recuperado ligeramente, a 42,8 por ciento del PBI en julio de 2025.

Cuadro 40 RATIO AHORRO FINANCIERO / PBI * (porcentaje)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-25	Jul-25
Depósitos	25,7	32,8	26,5	26,5	25,7	25,9	24,9	25,1
Del cual: CTS	3,0	3,1	1,4	1,2	0,9	0,8	0,8	0,8
AFPs	22,0	22,3	14,8	11,0	12,0	9,6	9,8	9,9
Fondos Mutuos	4,7	6,1	3,2	2,7	3,0	4,2	4,6	4,7
Resto ^{1/}	2,1	2,5	2,3	2,5	2,9	3,0	3,2	3,1
TOTAL	54,5	63,7	46,8	42,7	43,6	42,6	42,5	42,8

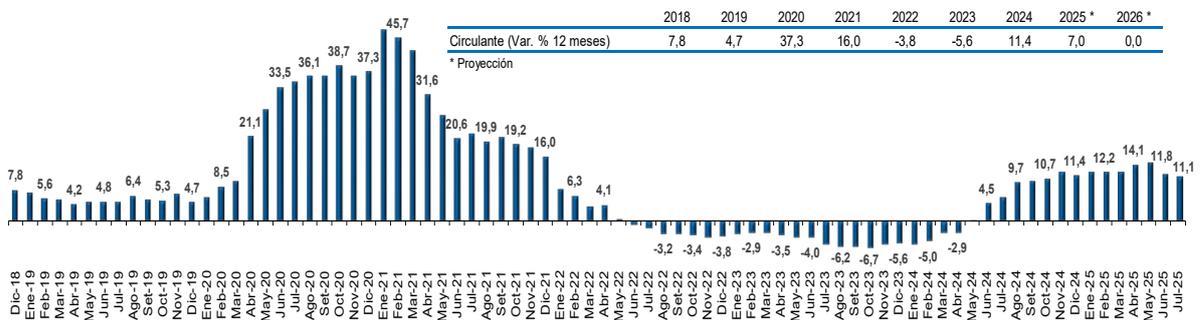
^{1/} Comprende reservas técnicas de seguros, valores y otras obligaciones con el sector privado.

* A partir de enero de 2025, se presenta el concepto de ahorro financiero como una medida de ahorro en activos de mediano y largo plazo, por lo que se excluyen los depósitos a la vista y las obligaciones inmediatas de este concepto. Los principales componentes de este ahorro son los depósitos de ahorro y plazo del público, las tenencias de fondos mutuos y el ahorro previsional de los trabajadores en el sistema privado de pensiones (el patrimonio de los fondos privados de pensiones).

87. El **circulante** se incrementó 11,1 por ciento en julio de 2025 (menor tasa interanual desde octubre 2024), debido principalmente al aumento en los billetes de mayor denominación. Para los próximos meses se prevé que continúe la moderación en las tasas de crecimiento del circulante. Con ello, se proyecta una tasa de variación interanual de 7,0 por ciento en 2025. Para 2026 se proyecta un crecimiento nulo del circulante, lo que supone un efecto sustitución por el avance esperado en el uso de pagos digitales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

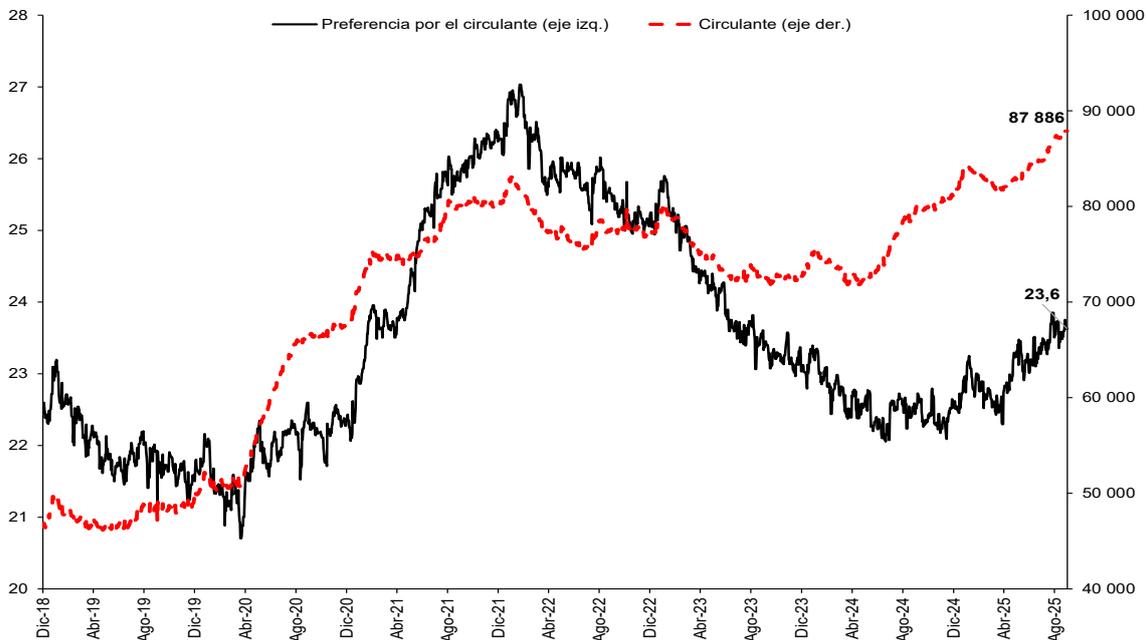
Gráfico 85
CIRCULANTE
(Variación porcentual 12 meses)



* Proyección.
Fuente: BCRP.

88. La preferencia por circulante disminuyó continuamente desde febrero de 2022 hasta noviembre de 2024, tras crecer de manera continua entre abril de 2020 y enero de 2022. Posteriormente, hasta enero de 2025, creció ligeramente y luego retornó a una tendencia decreciente hasta marzo de 2025. Sin embargo, desde dicho mes, este ratio retomó un crecimiento moderado, es así como, al cierre de agosto de 2025 se ubica en 23,6 por ciento, lo cual estaría asociado a la mayor demanda por billetes de alta denominación.

Gráfico 86
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR CIRCULANTE
(En millones de soles y en porcentaje)



Al 31 de agosto de 2025.

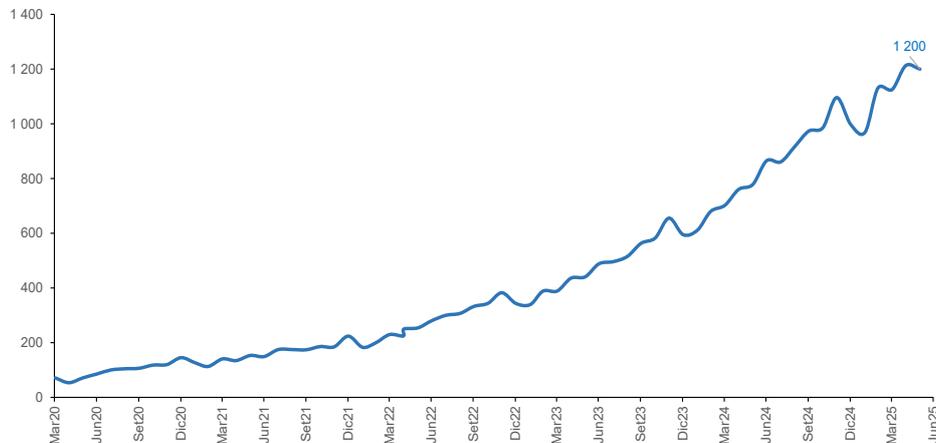
Nota: Preferencia por circulante es igual al saldo del circulante de sociedades de depósito dividido entre el saldo de la liquidez en moneda nacional de sociedades de depósito.

Fuente: BCRP.

89. Parte de la explicación de la reducción de la preferencia por circulante en marzo de 2025 está relacionada con el incremento significativo en el uso de los pagos digitales en los últimos años. Así, a junio de 2025, se ubicaron en 1 200 millones de operaciones.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 87
INDICADOR DE PAGOS DIGITALES
(Millones de operaciones)



Nota: Indicador de pagos digitales totales del mes hace referencia a transferencias de clientes LBTR, transferencias intra-bancarias, transferencias interbancarias vía Visa Direct, transferencias interbancarias vía Cámara de Compensación Electrónica, débitos directos, pagos con tarjetas y pagos con dinero electrónico (BIM).
Fuente: BCRP.

Crédito al sector privado

90. El **crédito al sector privado** creció 3,8 por ciento en términos anuales en julio de 2025 (0,4 por ciento en 2024). Sin considerar los créditos del programa Reactiva Perú, la tasa de crecimiento interanual del crédito ascendió a 4,6 por ciento en el mismo periodo (1,4 por ciento en 2024). El crédito al sector privado continuó recuperándose en los últimos meses, lo cual estaría explicado por los segmentos corporativo y gran empresa, y personas, asociado a la recuperación de la actividad económica.
91. El crédito a las personas naturales se aceleró en los últimos tres meses. Así, creció 4,9 por ciento en julio de 2025 (1,3 por ciento en 2024). El incremento del crédito a personas se debe principalmente al crecimiento del crédito vinculado a tarjetas de crédito (2,2 por ciento en julio), al crédito hipotecario (6,1 por ciento en julio) y al resto de créditos de consumo (4,6 por ciento en julio). En ese sentido, el crédito de consumo creció 4,1 por ciento en julio de 2025 (habría crecido 2,3 por ciento sin considerar el efecto de la reclasificación de octubre de 2024).
92. El crédito a empresas mostró una recuperación en los tres últimos meses, lo cual estaría asociado al dinamismo del crédito al segmento corporativo y gran empresa. En julio, el crédito a empresas se incrementó 3,1 por ciento (2,3 por ciento en junio); mientras que, sin considerar los créditos Reactiva Perú aumentó en 4,6 por ciento (3,7 por ciento en junio). El segmento de corporativo y grandes empresas muestra un incremento de 9,3 por ciento; mientras que, el de mediana, pequeña y microempresas se contrajo en 4,0 por ciento. Sin la reclasificación de octubre de 2024, el segmento de mediana, pequeña y microempresa habría crecido 2,7 por ciento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 41
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-25	Jul-25
Crédito a empresas	3,8	19,9	3,7	-1,6	-2,1	-0,3	2,3	3,1
Corporativo y gran empresa	3,4	6,6	8,1	0,6	0,1	4,9	9,7	9,3
Mediana y Mype ^{2/}	4,2	35,8	-0,5	-4,0	-4,6	-6,1	-5,9	-4,0
Crédito a personas	11,4	-3,2	4,8	15,9	7,1	1,3	3,8	4,9
Consumo	13,3	-7,2	3,1	21,8	8,3	-1,1	2,4	4,1
Vehiculares	12,0	-2,2	7,4	15,9	11,4	2,8	1,7	3,1
Tarjetas de crédito	13,4	-20,3	-41,1	32,6	10,4	-5,0	-0,8	2,2
Resto	13,3	-0,5	21,4	19,8	7,7	-0,3	3,1	4,6
Hipotecario	8,7	2,9	7,1	8,0	5,4	5,0	5,8	6,1
TOTAL	6,6	10,8	4,1	4,4	1,4	0,4	2,9	3,8

Memo:

Empresas sin Reactiva	3,8	-7,0	11,6	8,1	3,8	1,5	3,6	4,3
Total sin Reactiva	6,6	-5,5	8,9	11,1	5,2	1,4	3,7	4,6
Mediana y Mype sin reclasificación ^{3/}	4,2	35,8	-0,5	-4,0	-4,6	0,0	0,7	2,7
Consumo sin reclasificación ^{3/}	13,3	-7,2	3,1	21,8	8,3	-2,8	0,6	2,3

1/ A partir de octubre de 2024 entra en vigor la Resolución N° 02368-2023, donde se modifica la definición de la clasificación de los créditos a empresas por segmento.

2/ Debido al cambio de definición de cada segmento, diversas empresas se han reclasificado entre los segmentos de mediana y MYPE, por lo que no se presenta en esta oportunidad una mayor desagregación. Asimismo, una parte de los créditos a empresas podrían haber sido reclasificados como créditos de consumo.

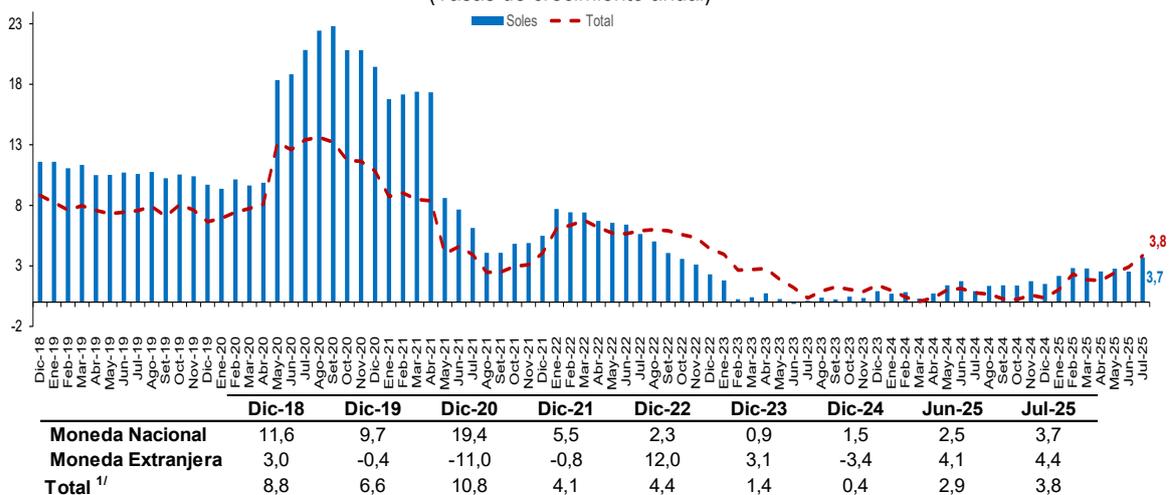
3/ Los saldos sin reclasificar se han calculado considerando las clasificaciones que tenían los agentes económicos en setiembre de 2024, identificados por RUC o DNI.

Nota: Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2024.

Fuente: BCRP.

93. Se observa una recuperación moderada del crecimiento del crédito en soles y del crédito en dólares. A julio de 2025, el crédito en soles creció en 3,7 por ciento, y el denominado en dólares se incrementó 4,4 por ciento en el mismo periodo.

Gráfico 88
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)



1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2024.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Proyección del crédito al sector privado

94. Se prevé un incremento del crédito en moneda nacional, en línea con la evolución de la actividad económica. Con ello, el crecimiento proyectado del crédito al sector privado en moneda nacional ascendería a 6,0 por ciento en 2025. Para el próximo año, se observaría una tasa de crecimiento de 4,5 por ciento, tomando en cuenta la culminación de la amortización de los créditos otorgados bajo el programa Reactiva Perú. Así, el crédito total crecería 5,0 por ciento en 2025 (5,5 por ciento sin el programa Reactiva Perú); mientras que, para 2026 se estima una tasa de crecimiento de 4,0 por ciento.

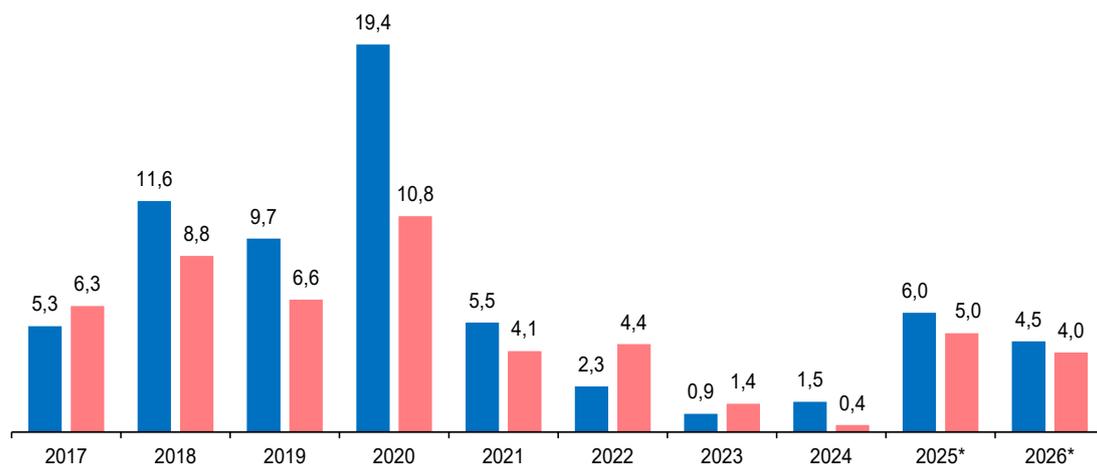
De igual manera, en 2025 y en el siguiente año se prevé que el crédito al sector privado crezca a un ritmo menor que el PBI nominal.

Asimismo, la tasa de crecimiento del circulante sería menor a la del PBI nominal en el horizonte de proyección. En tanto, la tasa de crecimiento de la liquidez total sería menor a la del PBI nominal en este año, y mayor el siguiente año, explicado principalmente por la evolución de los depósitos. El coeficiente de la liquidez respecto al PBI se reduciría ligeramente en 2025 respecto a 2024 de 45,8 a 45,5 por ciento y se incrementaría a 45,9 por ciento en 2026.

Por su parte, el ratio con respecto al PBI correspondiente al circulante de las sociedades de depósito se reduciría de 7,6 por ciento en 2024 a 7,5 por ciento en 2025, y a 7,1 por ciento en 2026. Pese a esta reducción, el nivel aún se ubicaría por encima al registrado previo a la pandemia del COVID-19.

Gráfico 89
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales)

■ Crédito en Moneda Nacional ■ Crédito Total



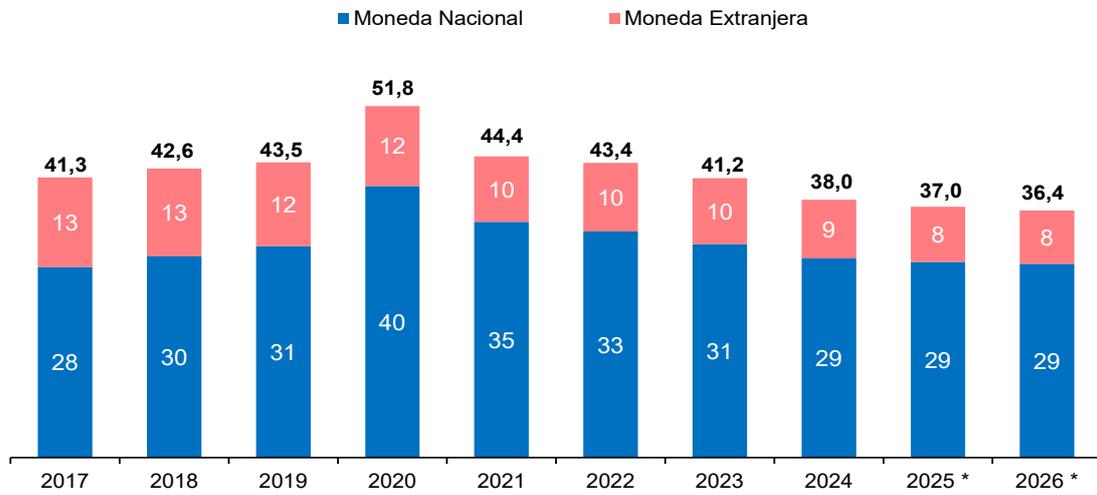
Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2024).

* Proyección.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

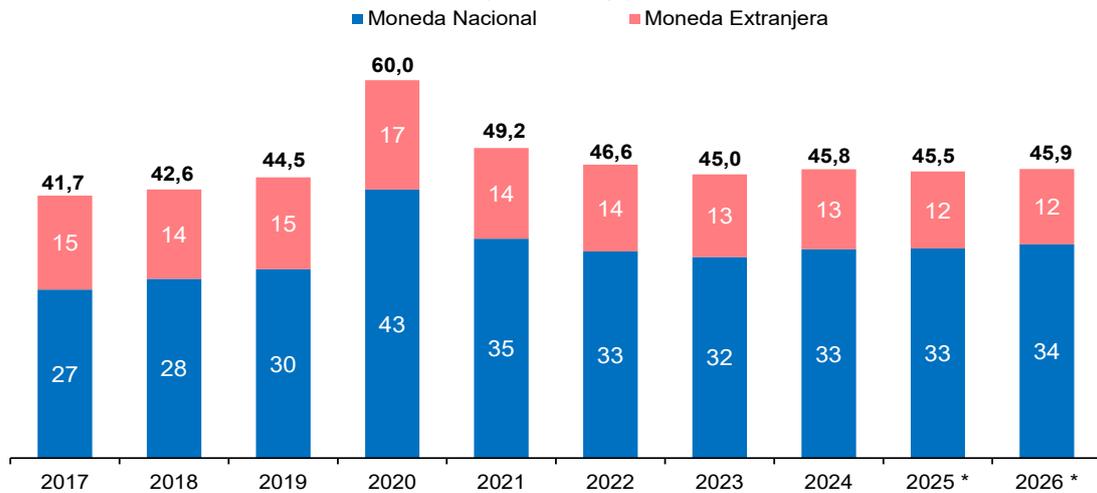
Gráfico 90
RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2024).

* Proyección.
Fuente: BCRP.

Gráfico 91
RATIO LIQUIDEZ / PBI
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2024).

* Proyección.
Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

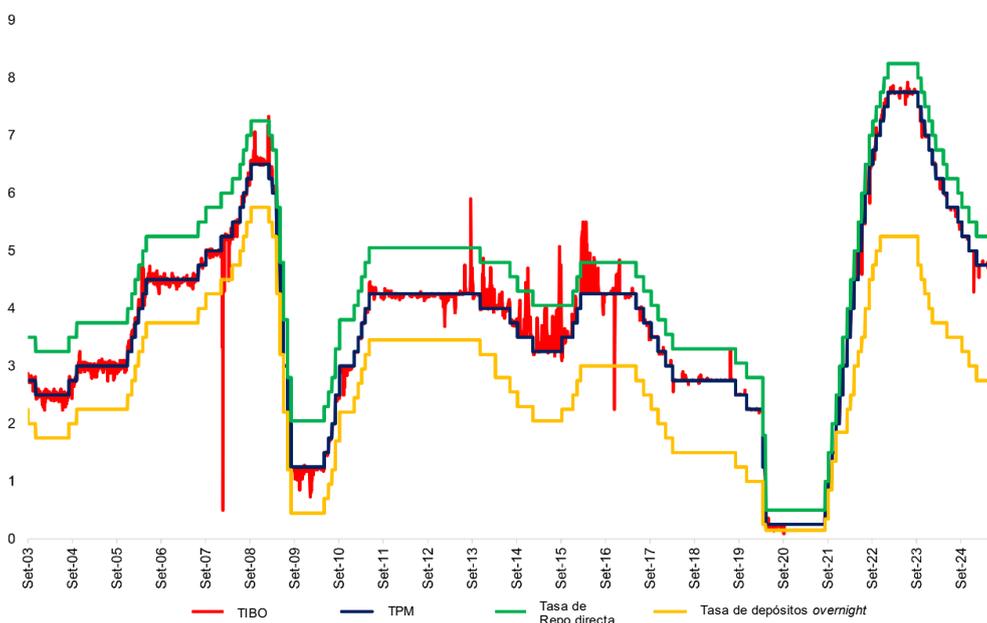
Recuadro 4 Transmisión de política monetaria: Hechos estilizados

Este recuadro tiene como objetivo ilustrar la transmisión de la política monetaria hacia las tasas de interés activas del sistema financiero peruano. Para ello, se analiza la relación entre las decisiones de política monetaria y la evolución de las tasas de interés de créditos a los principales segmentos empresariales del sistema financiero. En este contexto, se identifican ciclos de incrementos y reducciones de la tasa de política monetaria, y se estudia la evolución del resto de las tasas de interés durante estos periodos. Finalmente, se formaliza la medición del efecto traspaso a través de un modelo econométrico.

Traspaso de la tasa de interés de política monetaria

Con el objetivo de cumplir con su mandato constitucional de estabilidad monetaria, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decide el nivel de la tasa de interés de política monetaria (TPM) cada mes. En línea con su meta operativa en la implementación de la política monetaria, el ente emisor vela por estabilizar la tasa de interés interbancaria *overnight* (TIBO)²⁸ en el nivel de la TPM.

Tasa de política monetaria, TIBO y corredor de tasas de interés (en porcentaje)



La TIBO define la tasa de interés a la que las empresas bancarias pueden acceder a financiamiento y otorgar créditos de corto plazo. Así, al influir sobre la estructura de

²⁸ La TIBO se define como la tasa interés promedio ponderada de los préstamos no colateralizados realizados entre empresas bancarias privadas en moneda nacional al plazo de un día hábil, excluyendo valores extremos para velar por la representatividad del indicador. Véase BCRP (2023) para el detalle metodológico de su cálculo. La TIBO se determina de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda en el mercado de préstamos interbancarios, espacio donde las empresas bancarias intercambian reservas líquidas en la forma de préstamos a plazo de un día hábil.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

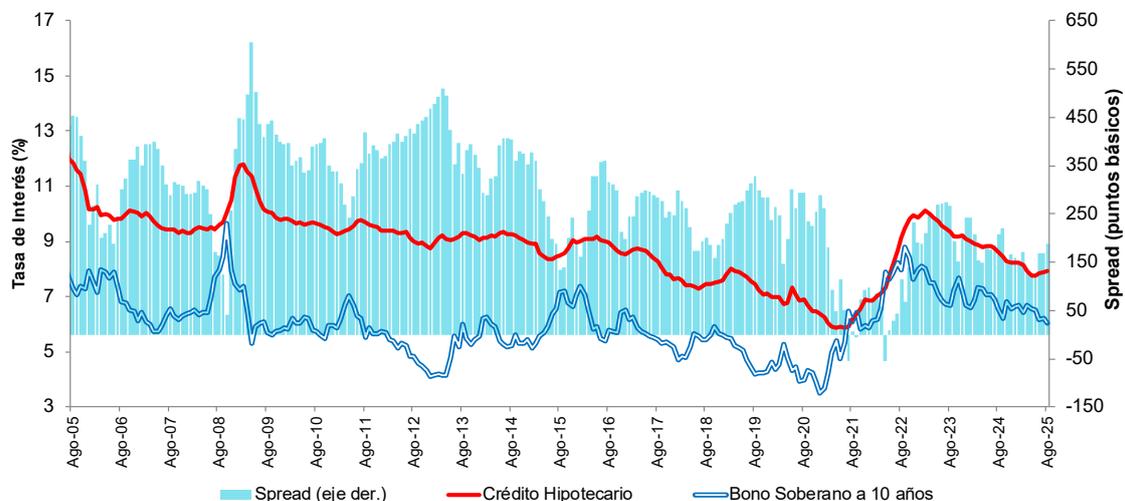
costos de las empresas bancarias y las condiciones del mercado de préstamos interbancarios, las decisiones de política monetaria se transmiten al resto del sistema financiero.

En general, los cambios en la tasa de interés de referencia se transmiten a la tasa interbancaria y, posteriormente, al resto de tasas del sistema financiero. En este marco, el efecto traspaso de la TPM mide cómo una variación en la tasa de referencia se refleja en las tasas de interés del sistema. Por ejemplo, durante el ciclo de alzas de tasa de interés registrado entre julio de 2021 y enero de 2023, la tasa de referencia se elevó en 7,5 puntos porcentuales, impacto que se trasladó a la mayoría de las tasas de interés crediticias, especialmente a las preferenciales corporativas y a los créditos con menor riesgo. De igual forma, desde agosto de 2023 las reducciones de la tasa de referencia vienen reflejándose en las tasas del mercado.

Este traspaso no es homogéneo, sino que varía según el segmento, producto o línea de negocio. Choy et al. (2015) encuentran que las tasas de crédito a las pequeñas y microempresas, así como las tasas de consumo, están determinadas principalmente por los costos operativos y el riesgo crediticio. A diferencia del segmento empresarial mayorista, donde el costo de fondeo es más relevante, en el segmento empresarial minorista y de consumo, los costos operativos y el riesgo de crédito tienen un mayor peso. Esto se debe a que los clientes suelen ser más informales, cuentan con un historial crediticio limitado y los préstamos son de menor monto. En consecuencia, estas tasas responden en mayor medida a otros factores distintos a la política monetaria y específicos de cada línea de negocio.

En el caso de las tasas hipotecarias, estas se encuentran influenciadas en mayor medida por las tasas de interés de largo plazo, dado que se trata de créditos de larga duración. En este sentido, un determinante clave es la tasa de los bonos soberanos a 10 años, ya que sirve como referencia para el mercado al reflejar las expectativas de inflación, riesgo soberano y condiciones macroeconómicas de largo plazo, además de influir directamente en el costo de fondeo de las entidades financieras. Como se observa en el gráfico, las tasas de los créditos hipotecarios siguen la evolución de la tasa del bono soberano a 10 años, con una correlación de 0,5 en los últimos 20 años.

Tasa de Crédito Hipotecario y Bono Soberano a 10 años
(en porcentaje)

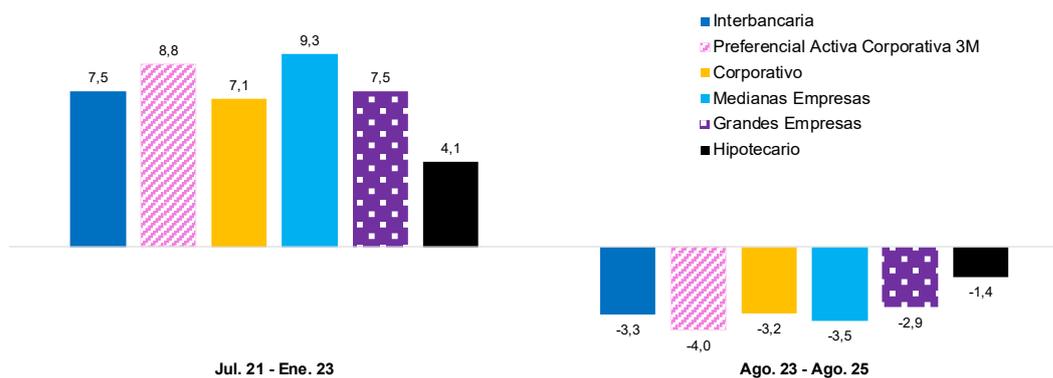


Fuente: SBS y Bloomberg. Información al cierre de agosto.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En última instancia, los cambios producidos en las tasas de interés influyen en las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos, como empresas y hogares, con el objetivo de mantener la inflación dentro del rango meta. Por ello, se considera que el efecto traspaso constituye un componente fundamental en la transmisión de la política monetaria y provee una referencia sobre su efectividad para influenciar las condiciones macroeconómicas del país.

Evolución de la tasa de interés interbancaria y las tasas de interés del sistema financiero (en porcentaje)



nte: SBS y BCRP. Información al cierre de agosto.

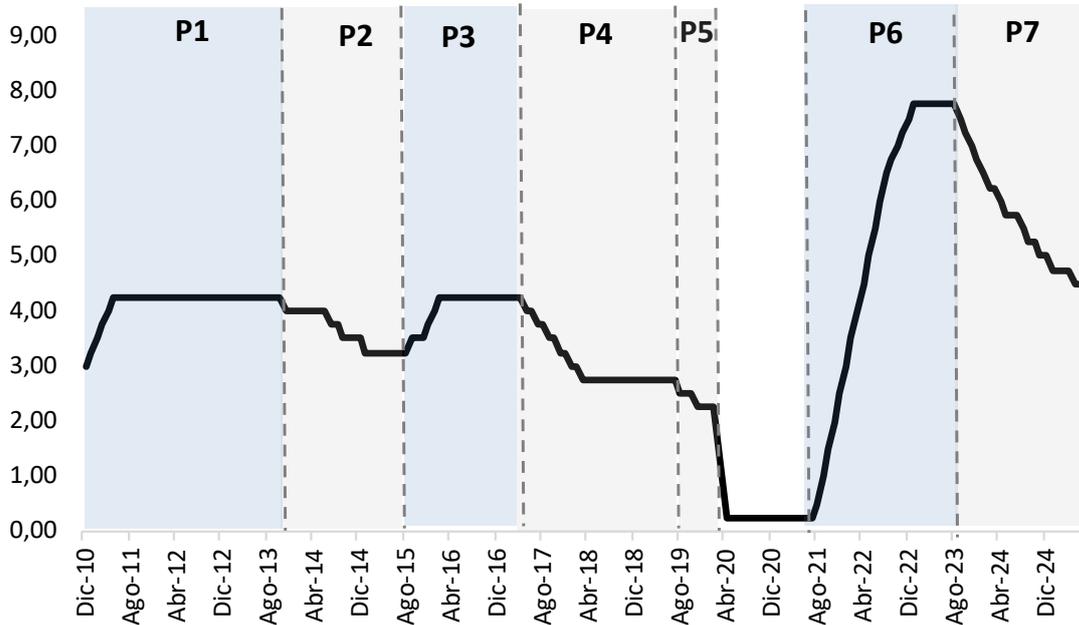
Estudios previos sobre el efecto traspaso de la TPM en Perú muestran una elevada efectividad de la transmisión de la política monetaria hacia el resto de las tasas de interés del sistema financiero (Pérez Forero, 2021). En lo referente a las tasas activas, se observa que la transmisión de decisiones de política monetaria hacia las tasas de interés crediticias otorgadas a segmentos de bajo riesgo crediticio tiende a ser completo. Es decir, la evolución de estas tasas de interés sigue en una proporción 1:1 los cambios en la TPM. Por el lado de las tasas de interés de depósitos, se observa un traspaso más reducido (Lahura, 2017; Alvarado, 2023). En general, la evidencia internacional respalda estos hechos estilizados (de Bondt, 2005; Apergis & Cooray, 2015; Holmes et al., 2015; Li et al., 2021; Gregor et al., 2021; Martinez et al., 2022). En la siguiente sección, el recuadro analiza las características de la transmisión de decisiones de política monetaria hacia las tasas de interés activas del sistema financiero en Perú.

Evolución de las tasas de interés activas durante ciclos de política monetaria

A continuación, se provee un análisis descriptivo de la evolución de la transmisión de la política monetaria a las tasas de interés activas del sistema financiero durante los ciclos de incrementos y reducciones de la TPM registrados durante el periodo entre los años 2010 y 2025. Por un lado, los ciclos de incrementos se definen como aquellos periodos en los que el BCRP realizó al menos un incremento de la TPM y en los que no se registraron reducciones. Por otro lado, los ciclos de reducciones se definen como aquellos periodos en los que el BCRP realizó al menos una reducción de la TPM y en los que no se registraron incrementos. Como se observa en el siguiente gráfico, se identifican 3 ciclos de incrementos y 4 ciclos de reducciones de la tasa de referencia durante el periodo de análisis.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Periodos de análisis: incrementos y reducciones de la TPM (2010–2025)²⁹



Para cada ciclo de incremento y reducción, se presenta una métrica simple de la transmisión de la política monetaria (β) a las tasas de interés de los siguientes segmentos crediticios, caracterizados por un bajo riesgo: Preferencial, Corporativo, Gran Empresa y Mediana Empresa³⁰. La métrica utilizada consiste en el cambio acumulado de la tasa de interés estudiada ($R_T - R_0$) como proporción del cambio acumulado de la TPM ($TPM_T - TPM_0$) al término de un ciclo de política monetaria.

$$\beta = \frac{R_T - R_0}{TPM_T - TPM_0}$$

Ciclos de incrementos

Entre los años 2010 y 2025, se registran ciclos de incrementos durante los siguientes tres periodos: dic.2010-oct.2013, ago.2015-abr.2017 y jul.2021-ago.2023. El siguiente gráfico muestra la evolución de la transmisión de las decisiones de política monetaria durante cada episodio.

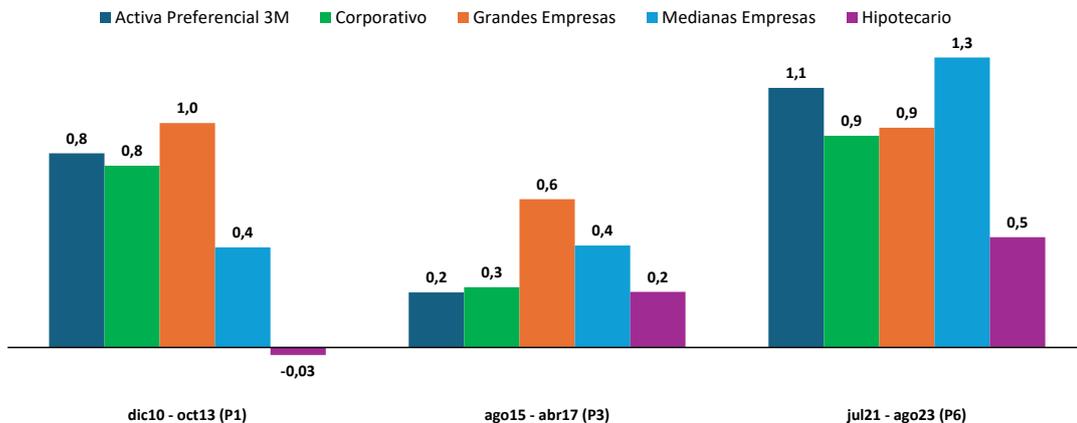
²⁹ Se excluye el periodo comprendido entre marzo de 2020 y junio de 2021, debido a las distorsiones en la relación del efecto traspaso que pudo traer consigo la pandemia del Covid-19 y la implementación de políticas complementarias de provisión de liquidez a largo plazo.

³⁰ Mediante la resolución N°2368-2023, publicada el 14 de julio de 2023, la SBS modificó las definiciones de los segmentos de los créditos a empresas, las cuales entraron en vigor desde octubre de 2024. Hasta setiembre, el segmento corporativo incluía a las firmas con ventas superiores a S/ 200 millones en los últimos dos años; el segmento grandes empresas, a aquellas con ventas entre S/ 20 y S/ 200 millones o emisoras en el mercado de capitales; y el segmento de medianas empresas con deudas mayores a S/ 300 mil en los últimos seis meses que no calificaban como grande ni corporativas.

Actualmente, el segmento corporativo mantiene el umbral de S/ 200 millones y califican también aquellas que lo cumplan en el último año, en caso de haber iniciado operaciones recientemente. El segmento de grandes empresas se define como aquellas con ventas mayores a S/ 20 millones que no sean corporativas, y el de medianas empresas como aquellas con ventas superiores a S/ 5 millones que no califican en las categorías anteriores.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Evolución de las tasas de interés activas durante ciclos de incrementos³¹ (en proporción)



Fuente: SBS y BCRP.

Durante el primer episodio, entre diciembre de 2010 y octubre de 2013, la métrica se ubicó en un rango entre 0 y 1,0, mostrando un mayor grado de transmisión en el segmento de grandes empresas, donde los incrementos en la TPM se trasladaron por completo (100 por ciento). Por otro lado, la variación acumulada de las tasas corporativas y preferenciales alcanzaron un 80 por ciento de la variación de la TPM. En contraste, el segmento de medianas empresas registró una transmisión más baja (0,4), evidenciando una respuesta más limitada. En el caso de la tasa hipotecaria, esta se redujo durante el periodo de análisis, en línea con la caída de la tasa de rendimiento del bono soberano a 10 años durante el periodo. En comparación con los otros episodios, este ciclo está caracterizado por una mayor heterogeneidad del traspaso entre segmentos.

Durante el segundo episodio, entre agosto de 2015 y abril de 2017, la transmisión fue más débil e incompleta, con el ratio en un rango entre 0,2 y 0,6. La mayor variación acumulada de las tasas se observó en el crédito a grandes empresas, mientras que los segmentos de medianas empresas y corporativo mostraron un ratio de 0,4 y 0,3, respectivamente. En el caso de la tasa preferencial a 3 meses y la tasa hipotecaria, la transmisión fue más baja (20 por ciento).

Durante el tercer episodio, entre julio de 2021 y agosto de 2023, el traspaso resultó más elevado y completo en comparación con los ciclos anteriores. En agregado, la métrica se ubicó en un rango entre 0,5 y 1,3. Por segmentos, las medianas empresas registraron el mayor encarecimiento relativo del crédito, con un incremento equivalente a 1,3 puntos porcentuales por cada punto de incremento en la TPM. En el caso de la tasa preferencial, el ratio fue de alrededor de 1,1, mientras que para el segmento corporativo y de grandes empresas se estimó en aproximadamente 0,9, lo que refleja condiciones relativamente similares entre estos grupos. Por su lado, la tasa hipotecaria registró, en promedio, un incremento de 0,5 puntos porcentuales ante el aumento de un punto porcentual de la TPM.

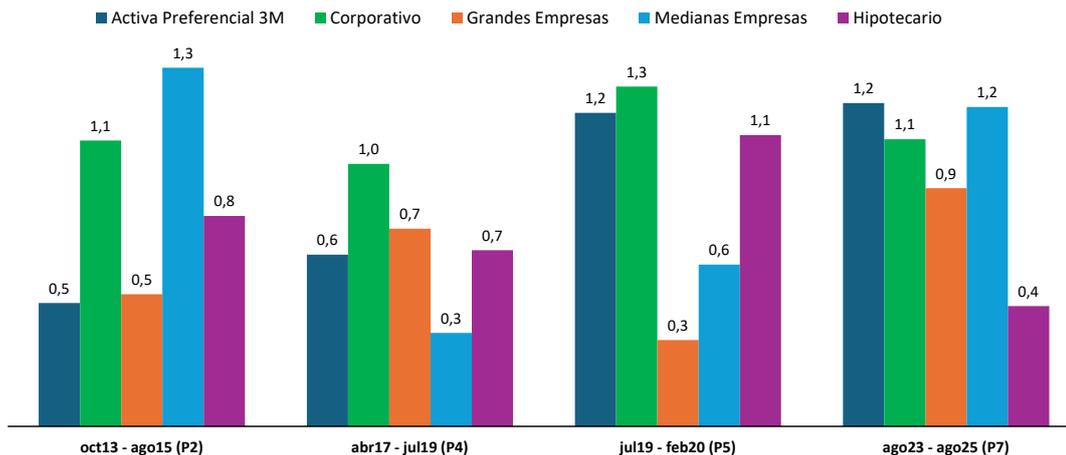
³¹ Se toma el efecto traspaso en la penúltima fecha del periodo, con la finalidad de evitar que la última observación esté sesgada por la anticipación de un cambio en la política monetaria.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Ciclos de reducciones

Entre los años 2010 y 2025, se registran ciclos de reducción de la TPM durante los siguientes cuatro periodos: oct.2013-ago.2015, abr.2017-jul.2019, ago.2019-feb.2020 y set.2023-jul.2025. El siguiente gráfico muestra la evolución del efecto traspaso durante cada episodio:

Evolución de las tasas de interés activas durante ciclos de reducciones³²
(en porcentaje)



Fuente: SBS y BCRP.

Durante el primer episodio, entre octubre de 2013 y agosto de 2015, la métrica se ubicó entre 0,5 y 1,3, con una marcada heterogeneidad entre segmentos de crédito. Los segmentos de medianas empresas y corporativo registraron coeficientes superiores a uno (1,3 y 1,1, respectivamente), lo que indica que sus tasas respondieron de manera más que proporcional a las reducciones de la TPM. En contraste, la tasa hipotecaria registró un ratio de 0,8; mientras que la tasa preferencial y las grandes empresas mostraron la menor variación acumulada con respecto a la variación de la TPM (50 por ciento).

Entre abril de 2017 y julio de 2019, el ratio se ubicó en un rango de 0,3 a 1,0. El sector corporativo alcanzó la mayor transmisión (1,0), seguido por las grandes empresas y el sector hipotecario, con una transmisión del 70 por ciento. Las tasas preferenciales mostraron un incremento de 0,6 puntos porcentuales ante incrementos de un punto de la TPM; mientras que la respuesta más reducida se observó en las medianas empresas, donde la métrica fue de 0,3.

Entre julio de 2019 y febrero de 2020, se registró una mayor variación acumulada con respecto al cambio en la TPM en las tasas preferenciales, del sector corporativo e hipotecario, con coeficientes de 1,2, 1,3 y 1,1, respectivamente. En cambio, la transmisión fue incompleta en las medianas empresas (60 por ciento) y aún más reducido en las grandes empresas (30 por ciento).

Durante el cuarto episodio, entre setiembre de 2023 y agosto de 2025, el traspaso fue, en promedio, más alto que en los episodios anteriores. En la mayoría de los segmentos (preferencial, corporativo y medianas empresas) se observa un traspaso completo y homogéneo, con métricas en un rango entre 1,1 y 1,2. Los mayores valores

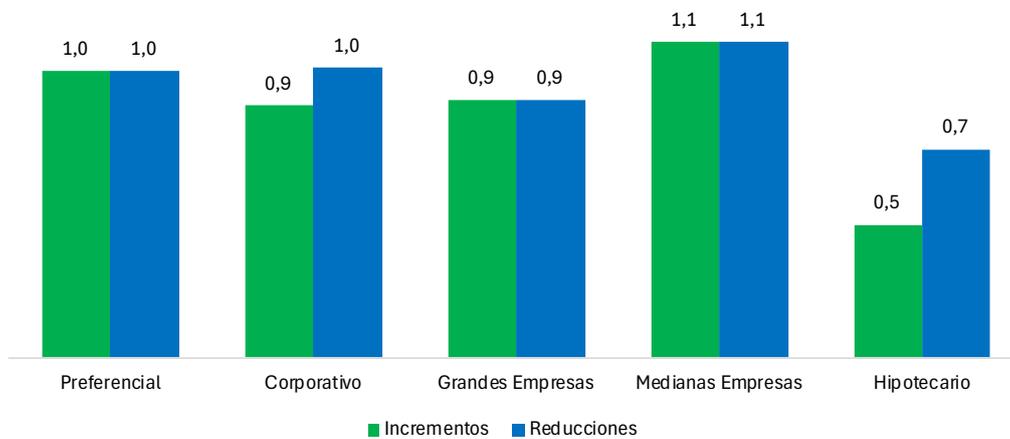
³² Se toma el efecto traspaso en la penúltima fecha del periodo, con la finalidad de evitar que la última observación esté sesgada por la anticipación de un cambio en la política monetaria.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

correspondieron a la tasa activa preferencial y a las medianas empresas (1,2), y el sector corporativo registró un efecto mayor que proporcional (1,1), en el contexto del ciclo de normalización de la tasa de interés de referencia. Las grandes empresas mostraron una transmisión del 90 por ciento y el sector hipotecario, de 40 por ciento.

La medición del efecto traspaso típicamente se basa en modelos econométricos de series temporales (Gregor et al., 2021). A continuación, para formalizar el estudio de la relación entre las decisiones de política monetaria y la evolución de las tasas de interés activas del sistema financiero, se presentan estimaciones del efecto traspaso durante ciclos de incrementos y reducciones de la TPM a partir del modelo Nonlinear Autorregresivo Distributed Lag (NARDL), ampliamente utilizado en su medición en la literatura académica (Apergis y Cooray, 2015; Li et al., 2021; Otero et al., 2024).

Estimación econométrica del efecto traspaso
(en porcentaje)



Notas:

- (1) Se estiman modelos bivariados de la tasa de interés crediticia estudiada y la TPM.
- (2) La selección de la cantidad óptima de rezagos se realiza a través del criterio de información de Akaike, permitiendo 4 rezagos como máximo de ambas variables.
- (3) ras estimar el modelo NARDL, se realiza la prueba de Wald para evaluar la existencia de asimetrías durante ciclos de incrementos y reducciones de la TPM. En caso se identifique una relación simétrica, se impone igualdad en los coeficientes asociados a incrementos y reducciones de la TPM.
- (4) Para controlar por la potencial existencia de heterocedasticidad, las estimaciones se realizan con errores estándar de White.

De acuerdo con los resultados, en el caso de la tasa de créditos preferenciales, se estima un traspaso completo y simétrico durante ciclos de incrementos y reducciones de la TPM (1,0). Por el contrario, en el caso del segmento de créditos corporativo, se evidencia un traspaso asimétrico. Durante ciclos de reducciones de la TPM, la transmisión a las tasas de interés corporativas tiende a ser completo (1,00). Durante ciclos de incrementos, el traspaso tiende a ser ligeramente menor, aunque cercano a ser completo (0,9). Por el lado de los créditos a los segmentos de gran y mediana empresa, se observa una transmisión simétrica de los cambios en la TPM. Durante ciclos de incrementos y reducciones, el efecto traspaso estimado para las tasas de interés a grandes y medianas empresas es de 0,9 y 1,1, respectivamente. En el caso de las tasas de los créditos hipotecarios, se observa un traspaso asimétrico. Durante ciclos de reducciones de la TPM, el traspaso suele ser mayor (0,7) en comparación a los ciclos de incrementos (0,5).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Conclusiones

En el periodo entre los años 2010 y 2025, se observa una transmisión significativa de la política monetaria a las tasas de interés crediticias del sistema financiero peruano. En particular, el análisis muestra que las tasas de interés de créditos a empresas siguen de manera cercana a los ciclos de política monetaria. Por un lado, el estudio de subperiodos refleja que, aunque con una transmisión heterogénea, la política monetaria ha sido efectiva en influenciar las tasas de mercado en cada momento del tiempo. Por otro lado, la estimación econométrica del efecto traspaso provee evidencia de una transmisión casi completa y simétrica a través de ciclos de incremento y reducción de la TPM (en un rango entre 0,9 y 1,1).

Asimismo, bajo ambos métodos, se observa una asimetría negativa en el sector corporativo e hipotecario. El análisis descriptivo muestra que la mediana de la variación acumulada de las tasas como proporción del cambio en la TPM durante incrementos se sitúa en 0,8 y 0,2, respectivamente; mientras que, durante reducciones, se encuentra en 1,15 y 0,7, respectivamente. Esto es consistente con los resultados del modelo econométrico, en el cual el traspaso en el segmento corporativo aumenta de 0,9 en ciclos de alzas a 1,0 en ciclos de recortes y, en el caso del segmento hipotecario, el traspaso pasa de 0,4 a 0,7. Así, esto sugiere que la transmisión de política monetaria presenta heterogeneidad y asimetrías entre segmentos y ciclos.

Referencias bibliográficas

- Alvarado, P., Cachuan, E., Carrion, S., Mendoza, C. & Salinas, J. (2023). Interest rate pass-through and monetary transmission: effect of monetary policy in the Peruvian financial system. SBS Documentos de trabajo.
- Apergis, N., & Cooray, A. (2015). Asymmetric interest rate pass-through in the US, the UK and Australia: New evidence from selected individual banks. *Journal of Macroeconomics*, 45, 155-172.
- Choy, M., Costa, E., & Churata, E. (2015). *Radiografía del costo del crédito en el Perú*. *Revista Estudios Económicos*, 30, 25-55.
- De Bondt, G. J. (2005). Interest rate pass-through: empirical results for the Euro Area. *German Economic Review*, 6(1), 37-78.
- Lahura, E. (2017). El efecto traspaso de la tasa de interés de política monetaria en Perú: Evidencia reciente. *Revista Estudios Económicos*, 33, 9-27.
- Holmes, M., Iregui, A. & Otero, J. (2015). Interest rate pass-through and asymmetries in retail deposit and lending rates: An analysis using data from Colombian banks. *Economic Modelling*, 49, 270-277.
- Li, X., Si, D., & Ge, X. (2021). China's interest rate pass-through after the interest rate liberalization: Evidence from a nonlinear autoregressive distributed lag model. *International Review of Economics and Finance*, 73, 257-274. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.12.031>
- Gregor, J., Melecký, A., & Melecký, M. (2021). Interest rate pass-through: A meta-analysis of the literature. *Journal of Economic Surveys*, 35(1), 141-191.
- Martinez J., D. Oda y G. Marivil (2022), "Pass-through from monetary policy to bank interest rates: A-symmetry analysis." Documentos de Trabajo, N° 944, Marzo 2022, Banco Central de Chile.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Pérez Forero, F. (2021). Transmisión de la política monetaria a las tasas de interés del sistema financiero. *Revista Moneda*, 186, 4-8. Banco Central de Reserva del Perú.

Quintero J., Gómez-Ramírez, L. y Otero, L. (2024), "Asymmetries in the interest rate channel in inflation-targeting Latin American countries". *The Journal of Economic Asymmetries*, 30.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 5 Evolución reciente de los préstamos de consumo

El presente recuadro se analiza la evolución reciente de los créditos de consumo, por monedas y tamaño de deuda, usando información de los Balances y del Registro Crediticio Consolidado (RCC). Posteriormente, se analiza la evolución de los créditos consumo de bajo monto (menores a S/ 200), con énfasis en aquellos créditos no revolventes para libre disponibilidad otorgados por las Otras Sociedades Creadoras de Depósito³³ (OSCD).

El crecimiento interanual de los créditos de consumo a julio de 2025 asciende a 4,1 por ciento (2,4 por ciento en junio). Aislado por el efecto de la reclasificación, anunciada través de la Resolución SBS N° 2368-2023, modificando así la definición vigente en la Resolución N° 11356-2008, el crecimiento estimado hubiera sido de 2,3 por ciento.

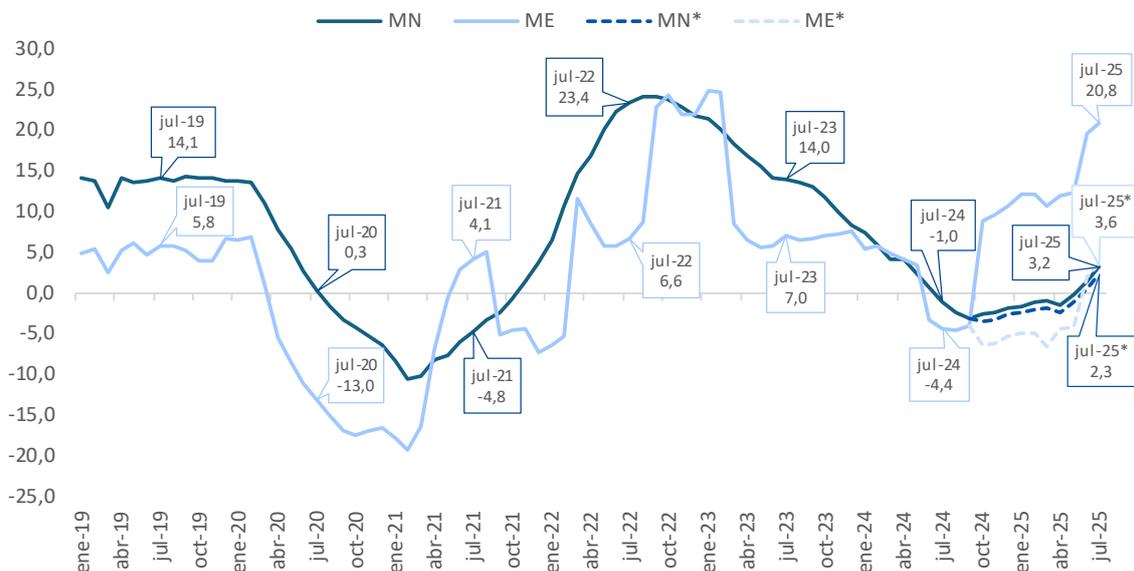
Por monedas, su dinámica ha sido distinta. Posterior a la pandemia del COVID-19 y a su consecuente recuperación, el crecimiento interanual del crédito de consumo en moneda local se ha mantenido por niveles por debajo a los observados antes de la pandemia. Por su parte, el crecimiento del crédito en moneda extranjera ha mostrado recientemente una aceleración ubicándose en 20,8 por ciento en julio de 2025, explicada principalmente por el cambio en la definición en la clasificación de los créditos. De no haber existido dicho cambio en la definición, el crecimiento interanual en moneda extranjera se estima se ubicaría en 3,6 por ciento³⁴.

³³ Se consideran en este grupo a las Empresas Bancarias, Cajas Municipales, Cajas Rurales, Financieras y Banco de la Nación.

³⁴ A partir de octubre de 2024, los saldos sin reclasificar se han calculado considerando las clasificaciones que tenían los agentes económicos en setiembre de 2024, identificados por RUC y DNI.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO DE CONSUMO ^{1/} (en porcentaje)



	dic-22	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	jul-25
Con Reclasificación									
Total	21,8	8,3	4,2	0,4	-3,1	-1,1	-0,4	2,4	4,1
MN	21,8	8,3	4,2	0,6	-3,1	-1,8	-1,0	1,4	3,2
ME	22,0	7,6	4,8	-3,3	-4,1	10,7	10,6	19,5	20,8
Sin Reclasificación									
Total*	21,8	8,3	4,2	0,4	-3,1	-2,8	-2,1	0,6	2,3
MN*	21,8	8,3	4,2	0,6	-3,1	-2,6	-1,9	0,5	2,3
ME*	22,0	7,6	4,8	-3,3	-4,1	-5,3	-6,6	1,9	3,6

Fuente: Balance de Comprobación de Saldos.

1/ Se consideran los créditos de consumo desembolsados por las Otras Sociedades Creadoras de Depósito: Empresas bancarias, Cajas Municipales, Cajas Rurales, Financieras y Banco de la Nación. A partir de octubre de 2024, los saldos sin reclasificar se han calculado considerando las clasificaciones que tenían los agentes económicos en setiembre de 2024, identificados por RUC o DNI.

La entrada en vigencia de la Resolución SBS N° 2368-2023 implicó que a partir de octubre de 2024 una parte de los créditos a medianas empresas se reclasificarán como créditos de consumo. Esto se debe principalmente a la incorporación del siguiente criterio: cuando el deudor tiene créditos adicionales que no están destinados a financiar actividades empresariales, dichos créditos deberán ser clasificados como consumo revolvente, no revolvente o hipotecario para vivienda, según corresponda. Previamente, bajo ciertas condiciones, estos créditos se clasificaban como créditos a medianas empresas³⁵.

Estimamos que la reclasificación implicó que, 49 mil créditos en moneda nacional (equivalentes a S/ 926 millones) y 49 mil créditos en moneda extranjera (equivalentes a USD 232 millones) de medianas empresas pasaron a formar parte del crédito de consumo en octubre de 2024, lo que significaría un aumento del 1,0 por ciento en

³⁵ Previamente, eran considerados créditos a medianas empresas aquellos desembolsados a personas naturales que poseían un endeudamiento en el sistema financiero mayor a S/ 300 mil. Con la nueva Resolución, sólo se consideran aquellos destinados a la actividad empresarial desembolsados a personas jurídicas y/o entes jurídicos que registren ventas anuales superiores S/ 5 millones y menores a S/ 20 millones, incluyendo también a entes jurídicos que registren ventas menores a S/ 5 millones. Asimismo, con la nueva Resolución, los créditos a personas naturales son exclusivos de los segmentos mype y consumo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

moneda nacional y 16,4 por ciento en moneda extranjera con respecto al saldo sin reclasificar. A julio de 2025, la magnitud del aumento se ha mantenido relativamente estable tanto en número de créditos como en el caso del saldo.

IMPACTO DE LA RECLASIFICACIÓN DEL CRÉDITO DE CONSUMO, POR MONEDAS ^{1/}

	Millones de S/ y USD						Miles de créditos					
	Set-24	Oct-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Jul-25	Set-24	Oct-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Jul-25
Moneda nacional												
Saldo con reclasificación	94 273	95 092	95 695	96 199	97 883	98 294	4 864	5 185	5 291	5 554	5 711	5 830
Ajuste*	n.a.	926	849	843	862	862	n.a.	49	45	50	61	61
Saldo sin reclasificación	n.a.	94 166	94 846	95 356	97 022	97 432	n.a.	5 136	5 247	5 504	5 650	5 769
(%) Ajuste/ Saldo sin reclasificar	n.a.	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	n.a.	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1
Moneda extranjera												
Saldo con reclasificación	1 429	1 650	1 643	1 631	1 671	1 702	278	339	342	355	368	362
Ajuste*	n.a.	232	239	254	247	243	n.a.	49	50	52	47	46
Saldo sin reclasificación	n.a.	1 418	1 404	1 377	1 424	1 459	n.a.	290	292	303	321	316
(%) Ajuste/ Saldo sin reclasificar	n.a.	16,4	17,0	18,5	17,3	16,7	n.a.	16,8	17,1	17,1	14,6	14,6

1/ Se considera la información de las Empresas bancarias, Cajas municipales, Cajas rurales, Financieras y Banco de la Nación.

Usando información del RCC, a julio de 2025, se observa que los préstamos de consumo muestran una expansión significativa respecto a su nivel prepandemia. Por rango de monto, el crecimiento fue más dinámico en los préstamos mayores a S/ 60 mil, con una variación de 140,6 por ciento respecto a diciembre de 2019. En contraste, los préstamos menores a S/ 3 mil mostraron una caída de 16,9 por ciento. Por otro lado, se observa que los créditos de menor monto (menores a S/ 20 mil) aún no recuperan su nivel prepandemia.

CRÉDITOS DE CONSUMO (millones de S/)

Rangos	Dic-19	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	Var. % interanual				Jul-25/ Dic-19
						Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	
Menor a 3 000	8 116	7 118	6 953	6 489	6 743	14,4	-2,3	-6,7	4,2	-16,9
Entre 3 000 y 8 000	10 404	9 901	10 289	9 556	9 584	20,4	3,9	-7,1	-0,4	-7,9
Entre 8 000 y 20 000	16 364	16 331	17 494	16 590	16 349	23,7	7,1	-5,2	-2,0	-0,1
Entre 20 000 y 60 000	26 986	31 736	35 168	33 740	33 533	19,9	10,8	-4,1	-2,0	24,3
Mayor a 60 000	13 893	24 672	27 913	30 075	33 424	31,5	13,1	7,7	19,1	140,6
Total	75 762	89 758	97 817	96 451	99 633	23,1	9,0	-1,4	4,8	31,5

Fuente: RCC.

Nota: Se considera la información de las empresas bancarias, cajas municipales, cajas rurales, financieras y Nación.

Se observa un patrón similar para moneda nacional, mientras que para moneda extranjera se observa un crecimiento de los préstamos de bajo monto. Los préstamos de consumo por montos superiores a S/ 60 mil registraron un crecimiento interanual de 142,5 por ciento y 137,5 por ciento en moneda nacional y extranjera respectivamente, respecto a diciembre 2019. Sin embargo, en los últimos meses el crecimiento interanual de los préstamos ha sido mayor en moneda extranjera, explicado principalmente por la reclasificación.

CRÉDITOS DE CONSUMO EN MONEDA NACIONAL (millones de S/)

Rangos	Dic-19	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	Var. % interanual				Jul-25/ Dic-19
						Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	
Menor a 3 000	7 754	6 768	6 569	6 089	6 328	14,1	-2,9	-7,3	4,1	-18,4
Entre 3 000 y 8 000	9 952	9 486	9 825	9 070	9 081	20,4	3,6	-7,7	-0,7	-8,8
Entre 8 000 y 20 000	15 771	15 782	16 878	15 953	15 678	23,9	6,9	-5,5	-2,3	-0,6
Entre 20 000 y 60 000	26 239	31 081	34 466	33 028	32 771	20,2	10,9	-4,2	-2,2	24,9
Mayor a 60 000	12 492	22 737	25 786	27 331	30 290	29,5	13,4	6,0	15,7	142,5
Total	72 208	85 854	93 525	91 471	94 147	22,7	8,9	-2,2	3,5	30,4

Fuente: RCC.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CRÉDITOS DE CONSUMO EN MONEDA EXTRANJERA (millones de USD)

Rangos	Dic-19	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	Var. % interanual				Jul-25/ Dic-19
						Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	
Menor a 1 000	118	113	125	130	135	20,1	10,3	4,4	6,4	14,2
Entre 1 000 y 3 000	156	143	159	167	174	19,1	11,6	4,8	5,2	11,5
Entre 3 000 y 8 000	178	169	184	187	199	16,2	9,1	1,6	3,8	11,8
Entre 8 000 y 20 000	165	133	145	149	160	2,0	9,7	2,6	5,0	-2,8
Mayor a 20 000	342	495	543	709	811	67,5	9,8	30,4	71,9	137,5
Total	958	1 052	1 157	1 342	1 479	34,1	10,0	16,0	33,5	54,4

Fuente: RCC.

Los créditos de consumo en moneda extranjera por montos menores a USD 1 000, registran un crecimiento interanual de 6,4 por ciento en julio. Por tipo de crédito, este dinamismo se explica por el aumento de los préstamos de tarjetas de crédito.

CRÉDITOS DE CONSUMO EN MONEDA EXTRANJERA DE MONTOS MENORES A 1 000 USD (millones de USD)

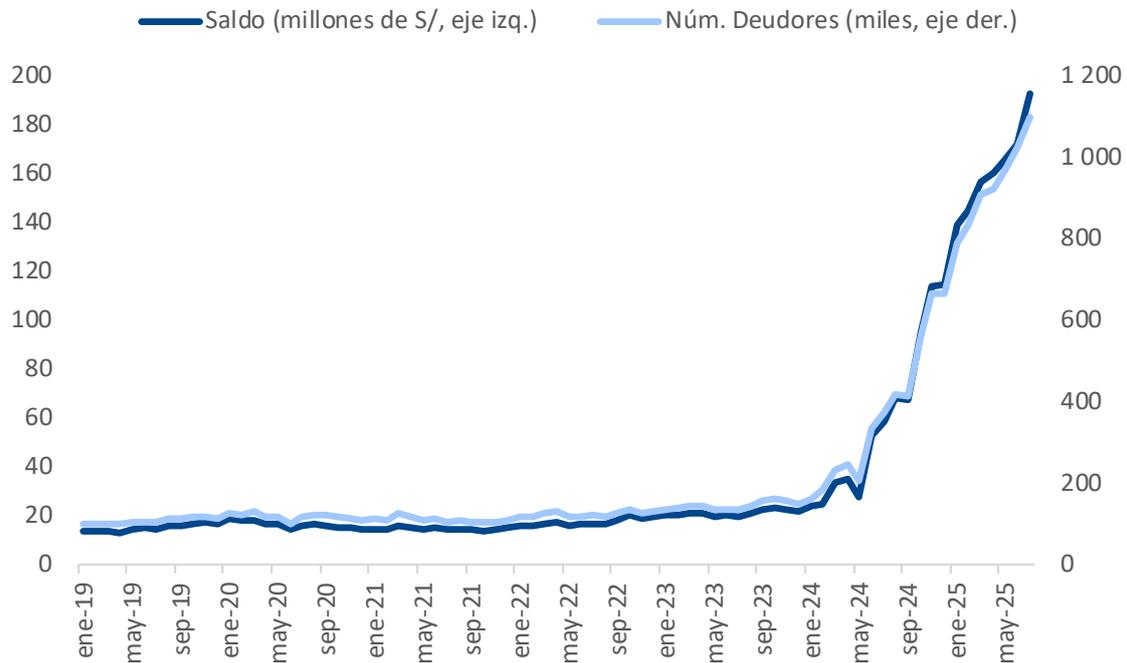
Rangos	Dic-19	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	Var. % interanual				Jul-25/ Dic-19
						Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jul-25	
Libre Disponibilidad	0	1	1	0	0	-10,3	-32,6	-75,2	-33,3	34,5
Tarjetas	118	112	123	130	134	20,4	10,3	5,0	6,7	14,1
Resto	0	0	1	1	0	27,0	124,4	-27,1	-34,3	22,6
Total	118	113	125	130	135	20,1	10,3	4,4	6,4	14,2

Fuente: RCC.

Por su parte, los créditos de consumo de bajo monto en moneda nacional otorgados por las OSCD, específicamente aquellos menores a S/ 200, se han desembolsado principalmente a través de créditos no revolventes para libre disponibilidad, siendo estos últimos los que tenían mayor participación (en torno al 96,1 por ciento en el periodo comprendido de enero de 2019 a diciembre de 2020). Sin embargo, recientemente, estos han ganado casi la totalidad de participación (99,9 por ciento en julio de 2025).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CRÉDITOS DE LIBRE DISPONIBILIDAD MENORES A S/ 200 ^{1/}



Fuente: Registro Crediticio Consolidado (RCC)

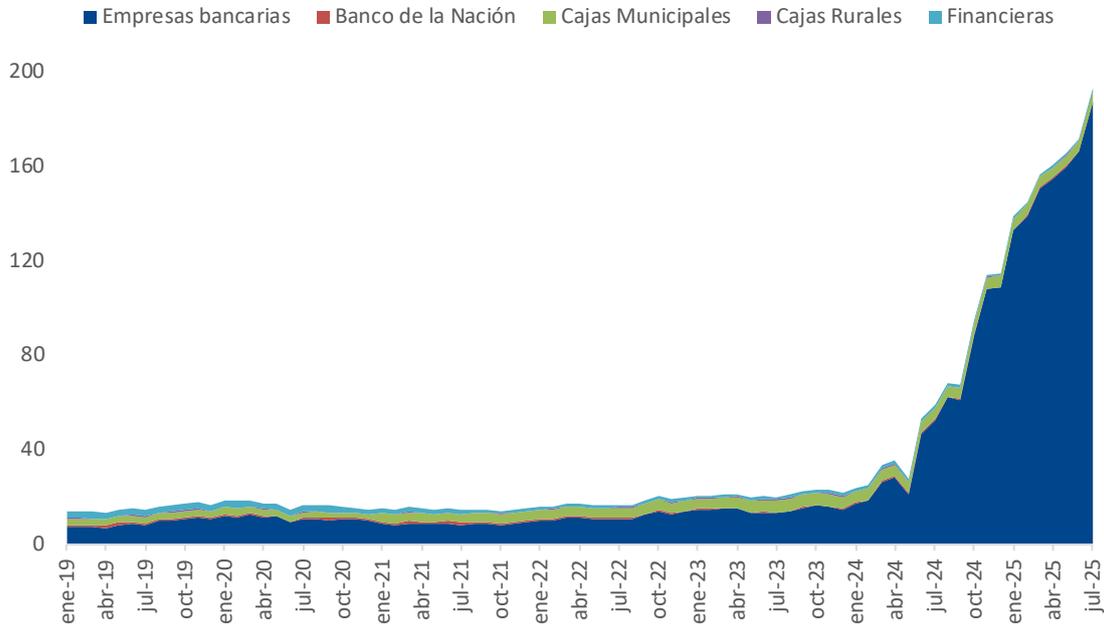
1/ Se consideran solo aquellos desembolsos menores a S/ 200 otorgados por las Otras Sociedades Creadoras de Depósito: Empresas bancarias, Cajas Municipales, Cajas Rurales, Financieras y Banco de la Nación.

Los créditos no revolventes para libre disponibilidad de bajo monto, que tienen la característica de ser de muy corto plazo, han tenido un comportamiento estable a lo largo del tiempo. Así, en el periodo comprendido entre enero de 2019 a diciembre de 2023, la cartera directa de este tipo de créditos se ubicaba, en promedio, en S/ 16,9 millones, con alrededor de 121 mil deudores (deuda promedio de S/ 139,8) y donde la participación de las empresas bancarias en esta cartera representaba el 62,8 por ciento del total.

Sin embargo, desde inicios de 2024, su dinámica se ha visto afectada significativamente. Así, al cierre de julio de 2025, la cartera de estos créditos se ubicó en S/ 192,9 millones y el número de deudores en 1,1 millones (deuda promedio de S/ 175,4), lo que significó un crecimiento interanual de 227,9 por ciento y 194,2 por ciento, respectivamente. Se destaca la ganancia en participación de las empresas bancarias, la cual pasó a ubicarse en 97,0 por ciento en el mismo periodo, concentrado en un solo banco que representa el 95,8 por ciento del total.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CARTERA DIRECTA: CRÉDITOS DE CONSUMO NO REVOLVENTES PARA LIBRE DISPONIBILIDAD ^{1/} (en millones de S/)



Fuente: Registro Consolidado Crediticio (RCC)

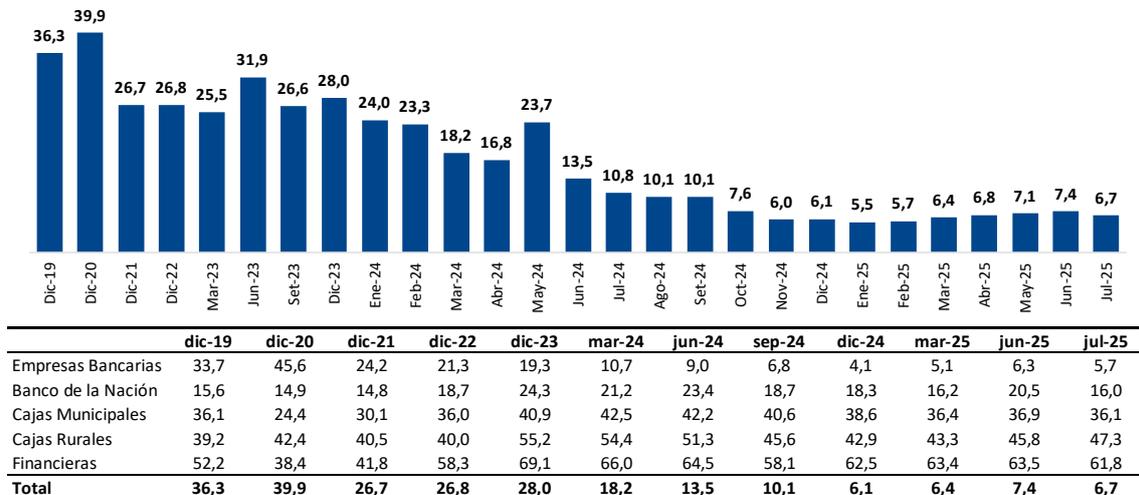
1/ Se consideran solo aquellos desembolsos menores a S/ 200 otorgados por las Otras Sociedades Creadoras de Depósito: Empresas bancarias, Cajas Municipales, Cajas Rurales, Financieras y Banco de la Nación.

Por su parte, el ratio de morosidad de este tipo de créditos también se ha visto afectado en los últimos años, pues el ritmo de crecimiento de la cartera morosa no ha sido el mismo que el experimentado por la cartera directa. Así, el ratio pasó de experimentar dos cifras (28,0 por ciento a diciembre de 2023) a tener una sola cifra desde octubre de 2024 (6,7 por ciento en julio de 2025).

Asimismo, resalta la evolución del ratio de morosidad de las empresas bancarias que, a diferencia de los otros tipos de instituciones financieras en donde el comportamiento de este indicador parece ser más estable, muestra una disminución sostenida pasando de 19,3 por ciento en diciembre de 2023 a 5,7 por ciento en julio de 2025.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

MOROSIDAD: CRÉDITOS DE CONSUMO NO REVOLVENTES PARA LIBRE DISPONIBILIDAD ^{1/} (en porcentaje)



Fuente: Registro Crediticio Consolidado (RCC).

^{1/} Se considera solo aquellos desembolsos menores a S/ 200 otorgados por las Otras Sociedades Creadoras de Depósito: Empresas bancarias, Cajas Municipales, Cajas Rurales, Financieras y Banco de la Nación.

El mayor dinamismo reciente de este tipo de créditos de bajo monto es explicado principalmente por las empresas bancarias, y se da al mismo tiempo del desarrollo de nuevos productos que están ofreciendo las billeteras digitales.

En resumen, los créditos de consumo registraron un crecimiento interanual de 4,1 por ciento en julio. Por monedas, el crecimiento del crédito de consumo en soles se ha mantenido por debajo de sus niveles prepandemia, mientras que el crédito en moneda extranjera ha registrado una aceleración, explicada por la reclasificación de octubre de 2024. Asimismo, recientemente, se ha observado una dinámica importante de los créditos de consumo de bajo monto (menores a S/ 200), explicados principalmente por la modalidad de créditos no revolventes para libre disponibilidad, impulsados por el mayor dinamismo de desembolso de las empresas bancarias. Por tamaño de deuda, los préstamos mayores a S/ 20 mil han mostrado un mayor crecimiento desde el periodo prepandemia, mientras que los préstamos menores a S/ 20 mil han disminuido. Por monedas, esta tendencia solo se repite en moneda nacional. Finalmente, este comportamiento coincide con el desarrollo de nuevos productos ofrecidos a través de billeteras digitales, lo que podría estar facilitando el acceso y desembolso de estos préstamos, especialmente en segmentos de la población que cuenta con un menor grado de bancarización.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente

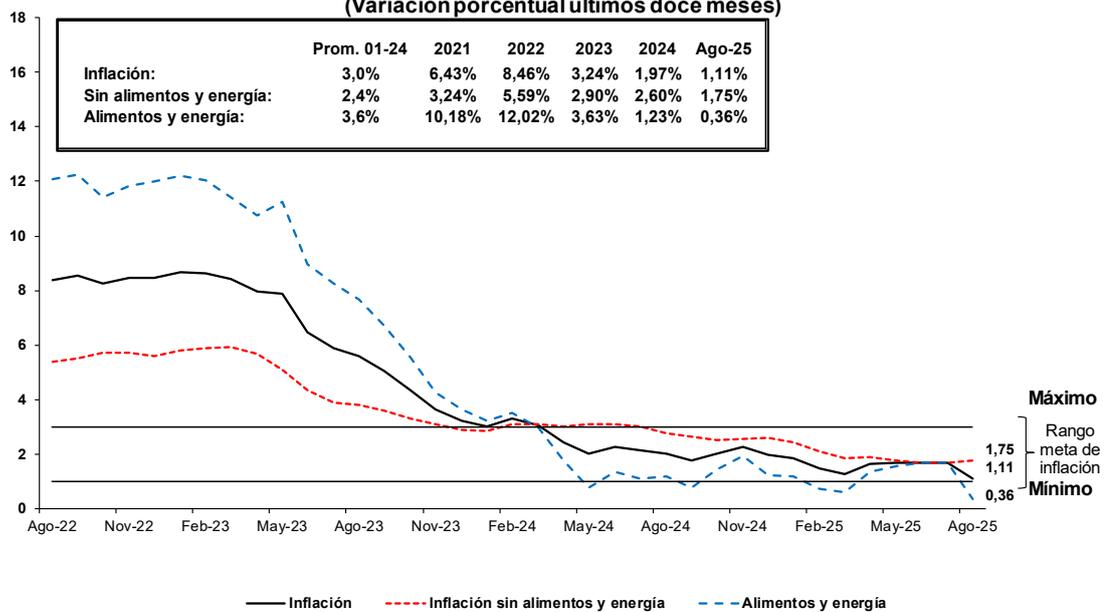
95. La **inflación** interanual se redujo de 1,69 por ciento en mayo a 1,11 por ciento en agosto, ante el menor precio de algunos alimentos, como papa y carne de pollo, y de servicios públicos como la electricidad, manteniéndose dentro del rango meta.

La inflación sin alimentos y energía (SAE) disminuyó de 1,79 a 1,75 por ciento en el mismo periodo, observándose un menor ritmo de incremento en rubros como vehículos a motor, paquetes turísticos y alquileres. Tanto los bienes como los servicios incluidos en la SAE se ubicaron dentro del rango meta.

Los diferentes indicadores tendenciales se mantuvieron dentro del rango meta entre mayo y agosto.

Gráfico 92

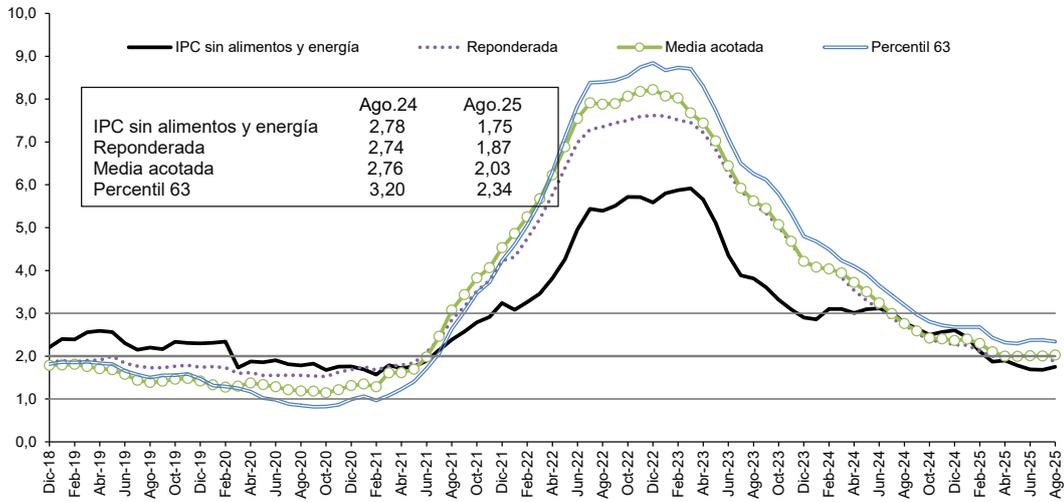
INFLACIÓN
(Variación porcentual últimos doce meses)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 93

Indicadores tendenciales de inflación (Variación porcentual últimos 12 meses)



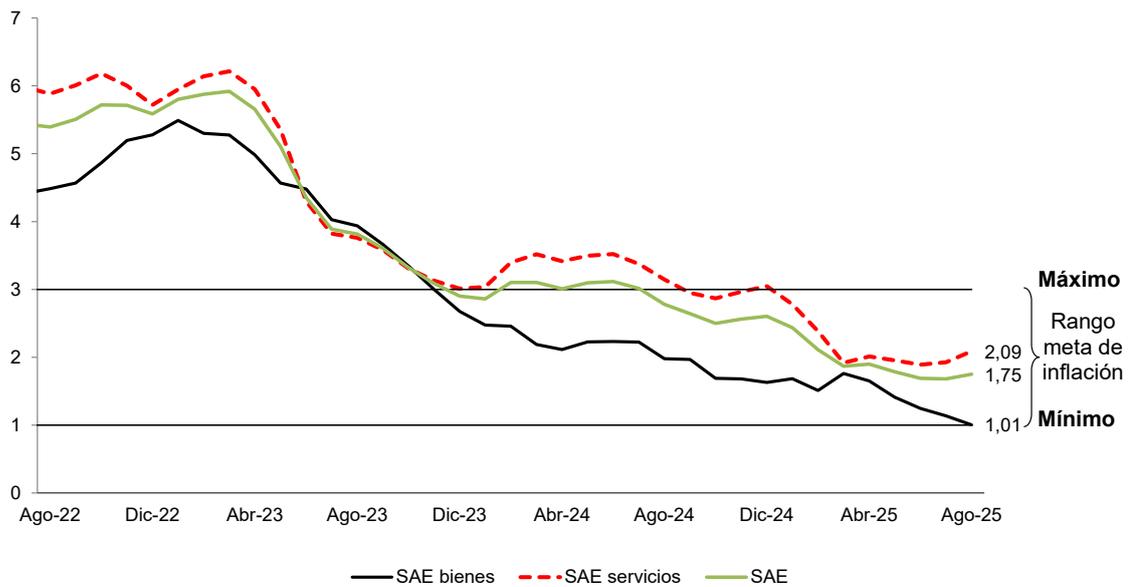
Nota:

- 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.

96. La inflación sin alimentos y energía (SAE) registró una tendencia decreciente entre mayo y julio del 2025, con un ligero incremento en agosto explicado principalmente por servicios, entre los que figura el servicio doméstico. Tanto la inflación SAE de bienes y la inflación SAE de servicios se ubicaron dentro del rango meta.

Gráfico 94

INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (Variación porcentual últimos doce meses)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 42
INFLACIÓN DE SERVICIOS
(Variación porcentual 12 meses)

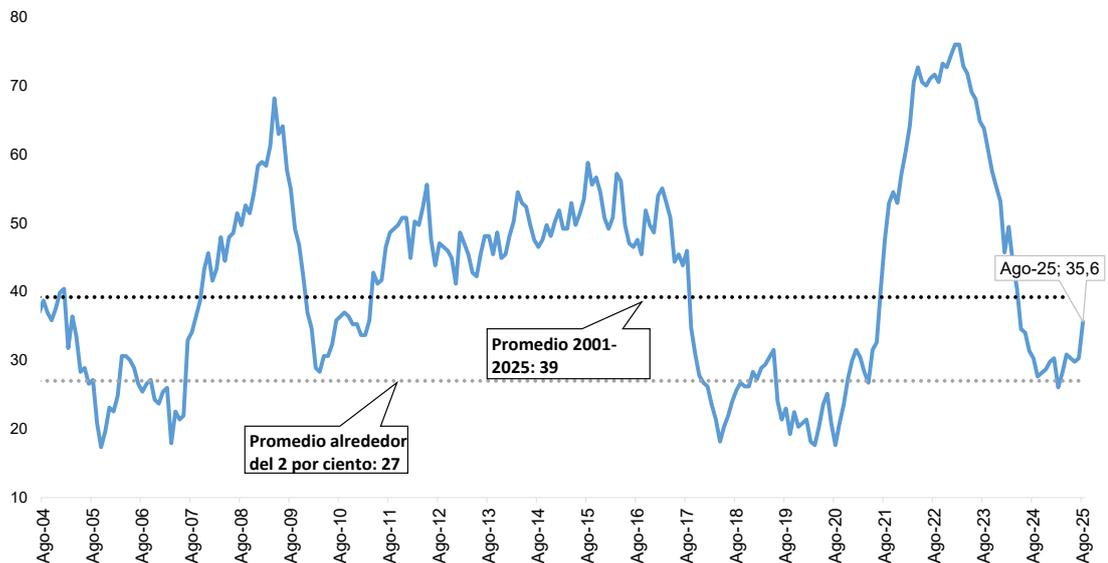
	Peso	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25
Servicios	37,89	3,61	5,72	3,01	3,05	2,78	2,38	1,92	2,01	1,95	1,89	1,93	2,09
Educación	8,61	1,60	3,92	6,40	5,09	5,14	5,23	4,42	4,26	4,12	4,07	4,00	4,06
del cual:													
<i>Primaria</i>	1,55	1,64	3,60	10,39	6,31	6,31	6,14	5,26	5,26	5,26	5,26	5,26	5,26
<i>Secundaria</i>	1,26	1,64	3,83	10,74	6,42	6,42	6,40	5,42	5,42	5,42	5,42	5,42	5,42
<i>Superior</i>	4,26	1,64	4,09	3,86	3,96	3,96	4,18	3,64	3,34	3,35	3,23	3,23	3,29
<i>Post secundaria, no terciaria</i>	0,51	1,64	6,34	4,03	3,72	4,60	4,88	3,72	3,44	2,22	2,22	2,22	2,22
Transporte	9,14	3,69	12,30	2,89	3,83	2,56	2,41	1,13	1,46	1,15	0,82	1,07	1,44
del cual:													
<i>Terrestre nacional</i>	0,27	19,57	5,78	-5,23	12,35	1,38	1,57	-5,82	15,42	3,65	0,60	1,98	-1,38
<i>Local</i>	8,08	2,97	13,50	3,51	3,62	2,81	2,44	1,80	1,26	1,04	1,04	1,01	1,77
<i>Aéreo nacional</i>	0,24	45,44	-21,34	24,20	6,81	-4,68	7,87	-8,22	2,34	9,43	-1,22	0,75	3,18
<i>Aéreo internacional</i>	0,55	45,44	12,13	-9,05	2,09	1,42	0,34	-3,64	-1,00	-0,57	-2,13	1,76	-3,33
Salud	1,48	2,82	7,30	3,28	1,59	1,47	1,01	0,46	0,50	0,70	0,89	1,02	1,06
Otros servicios	5,03	8,92	3,89	3,23	2,43	2,49	2,35	2,60	2,71	2,81	2,91	2,77	2,87
del cual:													
<i>Paquetes turísticos</i>	0,16	0,00	8,09	5,32	8,21	8,13	10,25	13,22	14,66	17,81	16,67	8,37	5,68
Otros servicios personales	3,37	2,50	2,55	2,39	1,79	1,87	2,04	2,12	2,29	2,62	2,98	3,25	3,56
del cual:													
<i>Servicios domésticos</i>	2,25	1,12	0,84	0,86	1,08	1,28	1,48	1,55	1,71	2,08	2,54	2,84	3,19
Servicios públicos	5,81	5,20	3,61	0,71	2,02	2,23	0,18	0,26	0,32	0,32	0,33	0,32	0,41
del cual:													
<i>Agua</i>	1,37	11,57	7,90	1,32	7,48	8,34	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80
Alquileres	4,45	1,76	2,38	-0,19	0,57	0,62	0,18	0,13	0,20	0,24	0,06	-0,11	-0,13

97. De 188 rubros en el Índice de Precios del Consumidor el 36 por ciento registró una variación interanual mayor al 3 por ciento en agosto. Este indicador alcanzó un pico de 76 por ciento en febrero de 2023 y ha disminuido desde marzo de 2023.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 95

Porcentaje de rubros del IPC con variación interanual de precios mayor a 3%



	Ago-24	Set-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25
Índice	30	28	28	29	30	30	26	28	31	30	30	30	36
Número de rubros:													
Rubros con variación mayor a 3%	57	52	53	54	56	57	49	53	58	57	56	57	67
Rubros con variación menor a 3%	131	136	135	134	132	131	139	135	130	131	132	131	121

Nota: La inflación promedio anual correspondiente al período del índice de dispersión promedio de largo plazo es 2,93 por ciento.

98. Los rubros más vinculados al tipo de cambio, a las cotizaciones internacionales y al Índice de Precios al por Mayor (IPM) contribuyeron con -0,49 puntos porcentuales al resultado de la inflación acumulada entre enero y agosto (1,24 por ciento).

Cuadro 43

Rubros vinculados al tipo de cambio, cotizaciones internacionales e IPM

	Peso Base Dic.21	Var% 12 m Dic-22	Contr. Pond.	Var% 12 m Dic-23	Contr. Pond.	Var% 12 m Dic-24	Contr. Pond.	Var% acum. Ene-Ago 25	Contr. Pond.
IPC	100.00	8.46	8.46	3.24	3.24	1.97	1.97	1.24	1.24
Del cual									
Rubros vinculados al tipo de cambio	14,58	5,19	0,76	1,92	0,27	1,77	0,25	0,14	0,02
Rubros vinculados a cotizaciones internacionales y tipo de cambio	7,99	11,40	0,91	1,44	0,12	-1,53	-0,12	-4,91	-0,38
Vinculados a commodities de alimentos	5,84	15,21	0,89	3,96	0,25	-2,94	-0,18	-5,02	-0,30
Combustibles	2,15	1,05	0,02	-6,36	-0,13	3,32	0,06	-4,55	-0,08
Rubros relacionados al IPM	1,37	7,90	0,11	1,32	0,02	7,48	0,10	0,80	0,01
Rubros relacionados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	2,62	11,46	0,30	-7,11	-0,19	-0,72	-0,02	-5,90	-0,14
Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones	26,56	7,82	2,08	0,82	0,22	0,80	0,21	-1,92	-0,49
Resto	73,44	8,69	6,38	4,10	3,02	2,37	1,76	2,32	1,73

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La inflación acumulada en el periodo enero-agosto 2025 fue 1,24 por ciento. La inflación sin alimentos y energía fue 1,20 por ciento en el mismo periodo, correspondiendo un incremento de 0,9 por ciento a los bienes (contribución de 0,14 puntos porcentuales a la inflación) y 1,4 por ciento a los servicios (contribución de 0,50 puntos porcentuales a la inflación). El mayor incremento en servicios se registró en educación (4,0 por ciento), lo que fue contrarrestado en parte con la disminución del rubro de transporte (-0,5 por ciento).

El rubro de alimentos dentro del hogar aumentó 1,8 por ciento en el período enero-agosto 2025, con una contribución de 0,47 punto porcentuales al crecimiento del IPC. Las comidas fuera del hogar se incrementaron en 2,1 por ciento, contribuyendo con 0,34 puntos porcentuales. El precio de los combustibles se redujo en 4,5 por ciento (contribución de -0,08 puntos porcentuales), mientras que las tarifas de electricidad disminuyeron 5,9 por ciento (contribución de -0,14 puntos porcentuales a la inflación).

Cuadro 44 INFLACIÓN

Variaciones porcentuales

	Peso	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	2025	
						Ago. 25/ Dic. 24*	Ago.25/ Ago.24
IPC	100,0	6,43	8,46	3,24	1,97	1,24	1,11
1. IPC sin alimentos y energía	55,3	3,24	5,59	2,90	2,60	1,20	1,75
a. Bienes	17,4	2,6	5,3	2,7	1,6	0,9	1,0
b. Servicios	37,9	3,6	5,7	3,0	3,0	1,4	2,1
Educación	8,6	1,6	3,9	6,4	5,1	4,0	4,1
Salud	1,5	2,8	7,3	3,3	1,6	1,0	1,1
Transporte	9,1	3,7	12,3	2,9	3,8	-0,5	1,4
Agua	1,4	11,6	7,9	1,3	7,5	0,8	0,8
Otros	17,3	1,7	2,8	1,5	1,3	1,1	1,6
2. Alimentos y energía	44,7	10,18	12,02	3,63	1,23	1,28	0,36
a. Alimentos y bebidas	40,0	8,0	12,6	4,8	1,2	1,9	0,9
Alimentos dentro del hogar	24,5	9,8	14,5	3,7	0,2	1,8	-0,2
Comidas fuera del hogar	15,5	4,5	9,7	6,6	2,9	2,1	2,7
b. Combustibles y electricidad	4,8	24,4	6,8	-6,8	1,0	-5,3	-5,2
Combustibles	2,1	47,2	1,0	-6,4	3,3	-4,5	-5,7
Electricidad	2,6	9,5	11,5	-7,1	-0,7	-5,9	-4,8

*Variación porcentual acumulada

99. Los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el periodo enero-agosto 2025 fueron educación, comidas fuera del hogar, otras frutas frescas y pescado (1,0 puntos porcentuales a la inflación). Los rubros con mayor contribución negativa fueron carne de pollo, electricidad, azúcar y transporte terrestre nacional (-0,48 puntos porcentuales a la inflación).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 45

CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: AGOSTO 2025

Positiva	Peso	Var.%	Contribución	Negativa	Peso	Var.%	Contribución
Educación	8,6	4,0	0,35	Carne de pollo	2,7	-9,6	-0,25
Comidas fuera del hogar	15,5	2,1	0,34	Electricidad	2,6	-5,9	-0,14
Otras frutas frescas	0,6	26,5	0,17	Mandarina	0,3	-32,5	-0,10
Pescado fresco marítimo	0,7	24,6	0,14	Azúcar	0,4	-11,4	-0,05
Papaya	0,2	39,2	0,08	Transporte terrestre nacional	0,3	-17,5	-0,05
Limón	0,2	39,0	0,08	Combustibles para vehículos	1,1	-4,9	-0,04
Productos para el cuidado personal	4,0	1,6	0,07	Transporte aéreo nacional	0,2	-20,5	-0,04
Servicios domésticos y para el hogar	2,2	2,6	0,05	Palta	0,2	-13,2	-0,03
Huevos	0,7	6,3	0,05	Gas doméstico	0,8	-4,0	-0,03
Zanahoria	0,1	41,3	0,05	Vehículos a motor	1,6	-1,8	-0,03
Total			1,38	Total			-0,76

Alimentos

El rubro “comida fuera del hogar” aumentó 2,1 por ciento, tasa mayor al índice general de precios (1,2 por ciento) en el período enero-agosto. Con este resultado, el rubro alcanzó una variación en los últimos 12 meses de 2,7 por ciento, en contraste con la variación negativa de los alimentos dentro del hogar (-0,2 por ciento). Ello reflejó la mayor demanda por este servicio y el aumento de los costos, principalmente de la mano de obra (alza de la remuneración mínima vital a partir de enero 2025).

El rubro “otras frutas frescas” subió 26,5 por ciento, registrándose las mayores alzas de los meses de enero, febrero y junio; ello por la mayor demanda de mango en verano y por las lluvias que afectaron las cosechas de granadilla en la selva central. En junio destacó la menor producción estacional de mango en Piura y Tumbes, así como la pérdida de hectáreas de granadilla en Oxapampa, principalmente por las granizadas en mayo. Posteriormente, se registró una variación negativa de este rubro en agosto (-6,5 por ciento) ante los menores precios de la fresa y del arándano, por una mayor oferta procedente de los valles de la región Lima.

El precio del pescado fresco marítimo subió 24,6 por ciento, registrándose la mayor alza en el precio del bonito (47,2 por ciento). El clima frío y los oleajes anómalos dificultaron las labores de la pesca artesanal en gran parte del período enero-agosto. No obstante, en agosto los precios del jurel y el bonito disminuyeron 28,4 y 18,3 por ciento, respectivamente. En el caso del jurel, influyó la mayor actividad de la flota industrial luego de la suspensión de la pesca de anchoveta en la zona norte-centro a partir del 24 de julio. En lo que se refiere al bonito, la disminución del precio reflejó principalmente la rebaja registrada a fines de julio, por un mayor ingreso del producto importado de menor cotización.

El precio de la papaya subió 39,2 por ciento, registrándose las mayores alzas en enero, febrero y julio. El precio se incrementó a inicios del año ante la mayor demanda estacional y el menor abastecimiento procedente de San Martín y Madre de Dios, regiones en donde se registraron fuertes lluvias. Posteriormente, el abastecimiento disminuyó en julio, tras la ocurrencia de friaje y neblinas en las regiones de San Martín y Ucayali.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La carne de pollo fue el producto que contribuyó con la mayor variación negativa del precio (-9,6 por ciento). La mayor rebaja se registró en enero ante la menor demanda luego de las celebraciones de fin de año. También destacó la disminución de los precios de mayo a julio. La disminución de la temperatura ambiental a partir de mayo contribuyó a la mayor ingesta de alimentos de las aves, y a su menor mortandad, dando lugar a una mayor oferta.

Servicios

El rubro de educación aumentó 4,0 por ciento, principalmente por el alza de las matrículas y pensiones de enseñanza de los colegios y universidades privadas al inicio del año lectivo. Las pensiones de los colegios particulares registraron un incremento promedio de 5,2 por ciento en marzo, y los gastos en proceso de matrícula subieron 1,6 por ciento. Los pagos por otros conceptos en los colegios estatales aumentaron 1,1 por ciento, mientras que las pensiones en las universidades privadas subieron 3,9 por ciento.

Las tarifas de transporte terrestre nacional y aéreo nacional, presentaron disminuciones de 17,5 por ciento y 20,5 por ciento, respectivamente. Este resultado reflejó principalmente la reversión estacional de las alzas que se registran usualmente durante las fiestas de fin de año, Semana Santa y fiestas patrias.

Energía

La tarifa eléctrica registró una variación negativa en el período enero-agosto (-5,9 por ciento), destacando las variaciones negativas de enero (-1,4 por ciento) y agosto (-3,5 por ciento). En enero, la reducción de la tarifa fue el resultado de la actualización del precio a nivel de generación (liquidación trimestral del mecanismo de compensación entre usuarios regulados) y del reajuste de la actualización del Factor de Recargo del Fondo de Compensación Social Eléctrica (FOSE) aplicable al período comprendido entre el 4 de febrero al 30 de abril de 2025. En agosto, fue determinante el ajuste de los mecanismos de compensación (-1,5 puntos porcentuales), el menor tipo de cambio (-1,4 puntos porcentuales), y la disminución de los costos fijos de la transmisión principal (-0,8 puntos porcentuales). A ello se sumó el menor índice de precios al por mayor (-0,2 puntos porcentuales) y el menor cargo FOSE³⁶ (-0,1 puntos porcentuales).

Proyecciones

100. El BCRP diseña e implementa sus acciones de política monetaria en respuesta a la proyección de la inflación y de sus determinantes. Estas proyecciones se elaboran para un horizonte entre 18 y 24 meses, tomando en cuenta toda la información macroeconómica y financiera disponible. Los principales elementos que influyen sobre la inflación son: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio), la inflación sin alimentos y energía, y las presiones inflacionarias asociadas tanto a factores de demanda como de oferta.

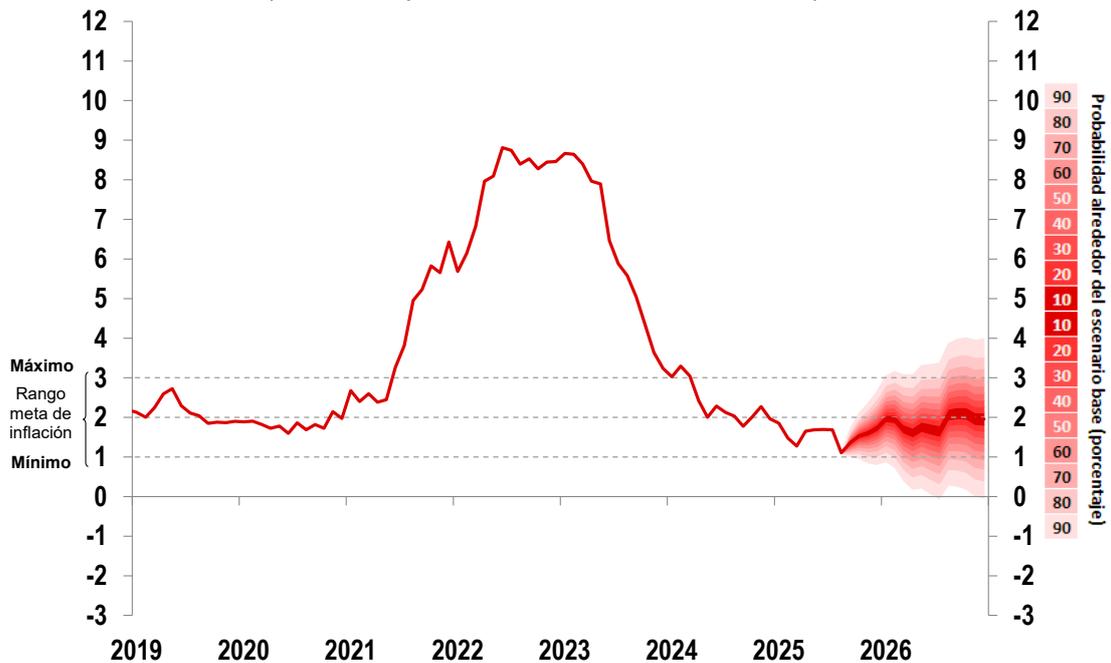
Asimismo, parte del proceso de elaboración de proyecciones de inflación contempla la cuantificación de la incertidumbre a través de distintas herramientas estadísticas

³⁶ FOSE: Fondo de Compensación Social Eléctrica. Es un subsidio cruzado pagado por usuarios residenciales de alto consumo a beneficio de usuarios residenciales de bajo consumo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

y de modelos macroeconómicos dinámicos estimados y, posteriormente, la especificación de escenarios de riesgo junto con sus probabilidades de ocurrencia. A continuación, se presenta el escenario base de proyección de la inflación de este Reporte, y el balance de riesgos que podrían ocasionar un eventual desvío de la trayectoria de la inflación respecto a dicho escenario, teniendo en cuenta tanto la magnitud del desvío como la probabilidad de ocurrencia.

Gráfico 96
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN: 2025-2026
(Variación porcentual últimos doce meses)

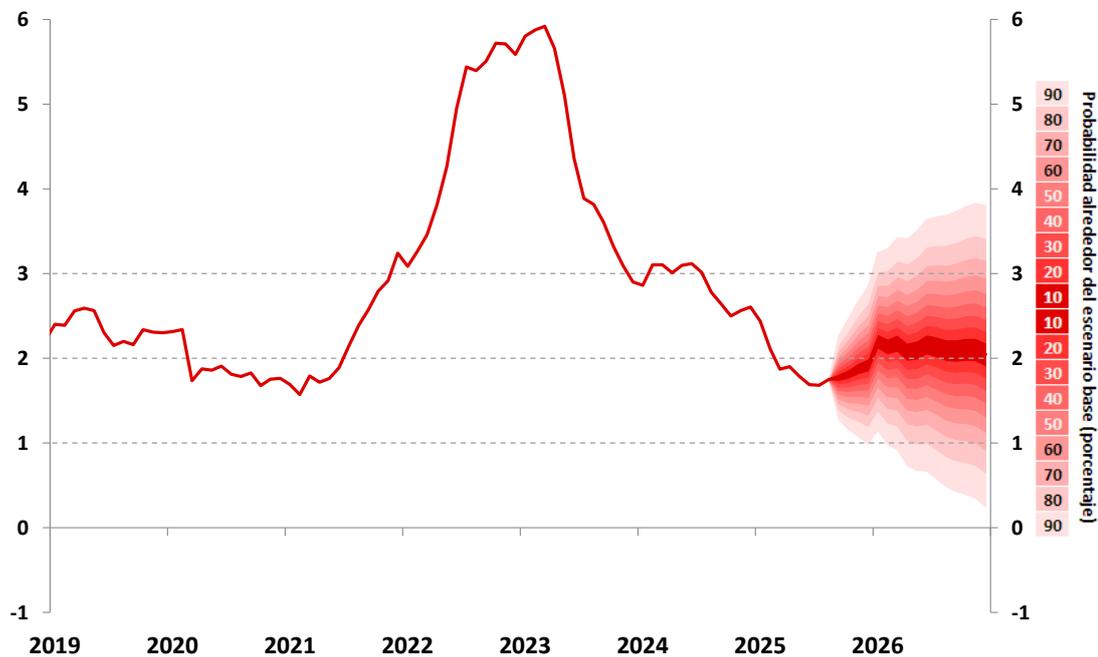


Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

Se proyecta que la inflación interanual se mantenga en los próximos meses en el tramo inferior del rango meta para luego ubicarse en 1,7 por ciento en 2025 y de 2,0 por ciento en 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 97
PROYECCIÓN DE INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (SAE): 2025-2026
(Variación porcentual últimos doce meses)



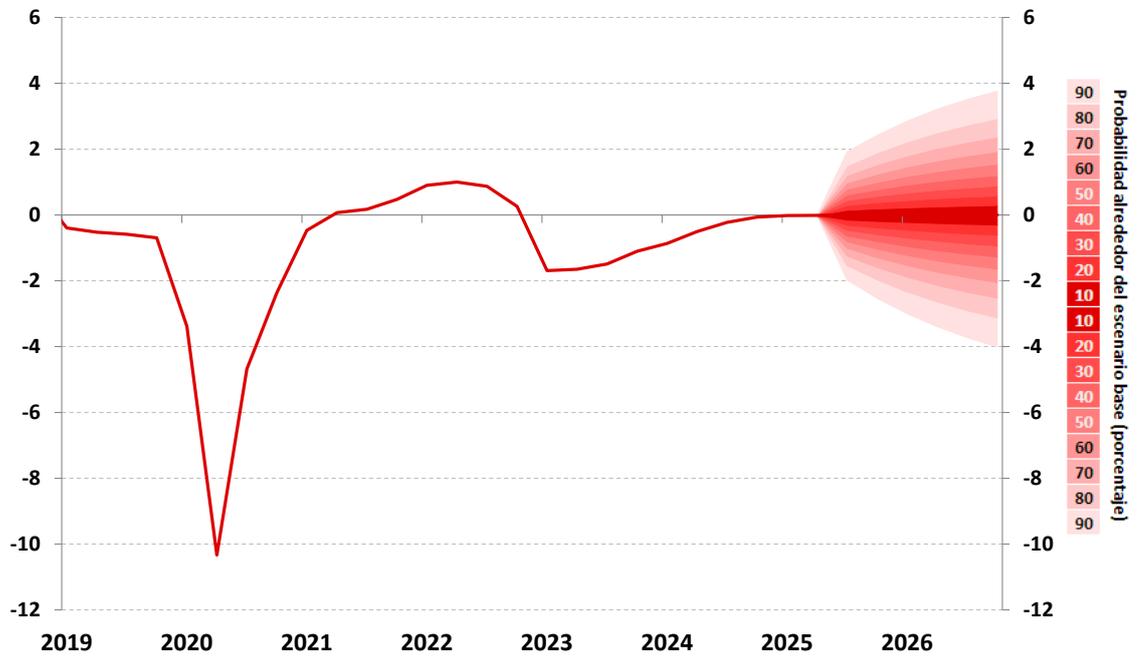
Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación sin alimentos y energía (SAE) a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación SAE en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

Además de la reversión de los efectos de los choques de oferta, esta proyección asume una actividad económica alrededor de su nivel potencial, y expectativas de inflación con una tendencia decreciente hacia el valor medio del rango meta.

101. La confianza empresarial, que experimentó un proceso de recuperación en 2024 tras tres años en terreno negativo, continúa aumentando en lo que va de 2025. Por otro lado, se espera que los términos de intercambio se mantengan en niveles altamente favorables. Con ello se espera que la brecha del producto se mantenga cerca de su valor neutral durante el horizonte de proyección.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 98
PROYECCIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO: 2025-2026
(Porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)

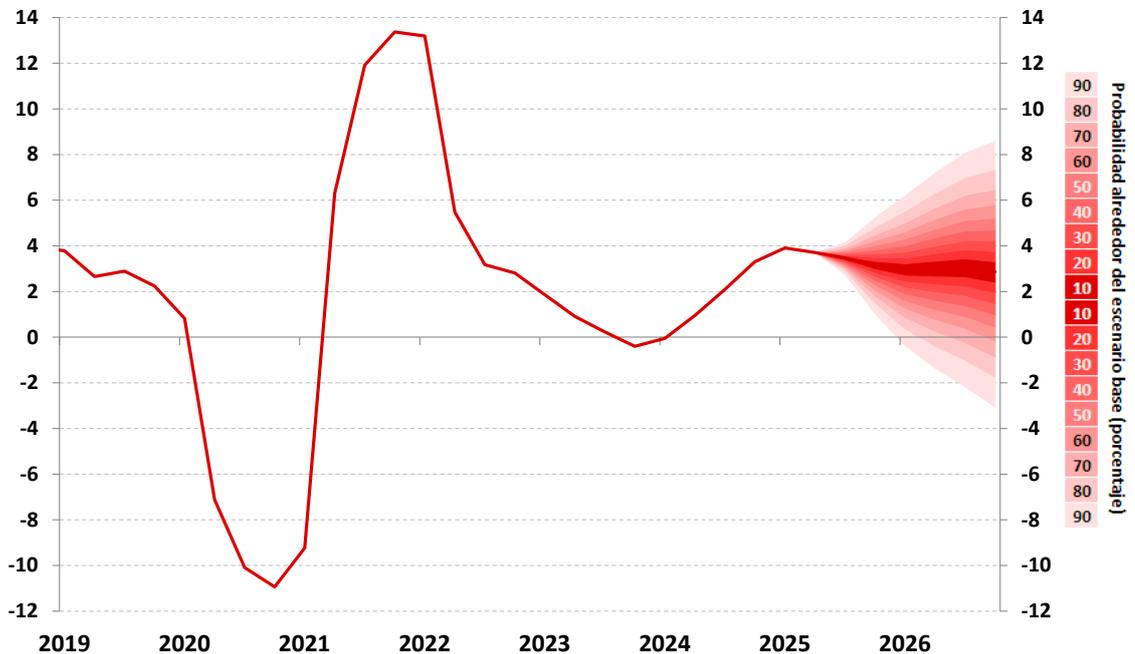


Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha del producto a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central, es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la brecha del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza. Fuente: BCRP.

102. En línea con la evolución de la brecha del producto y el estimado de PBI potencial se prevé un crecimiento de la actividad económica del orden del 3 por ciento en promedio en el periodo 2025-2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 99
PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PBI: 2025-2026
(Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)

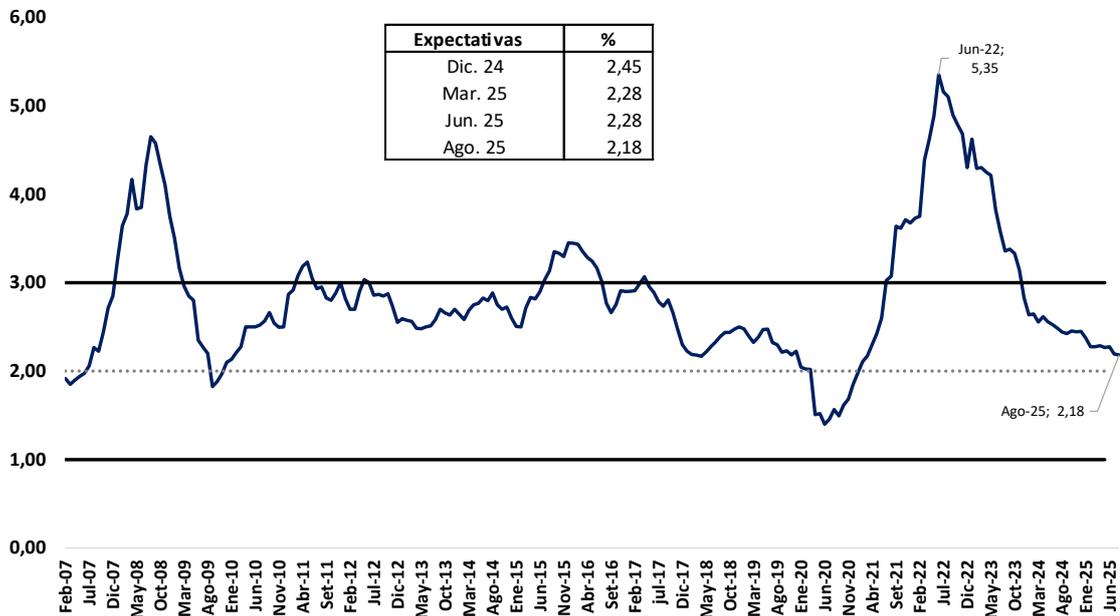


Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección del crecimiento del PBI a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10% de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución del crecimiento del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza. Fuente: BCRP.

103. Las expectativas de inflación, calculadas sobre la base de encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 2,0 y 2,1 por ciento para 2025. (valores inferiores al Reporte de Inflación de junio). Para 2026 se espera un rango entre 2,2 y 2,5 por ciento. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses se ubicaron en 2,18 por ciento en agosto de 2025, menor a lo reportado en el Reporte de inflación previo y cerca del centro del rango meta de inflación.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 100
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES
(Puntos porcentuales)



Fuente: BCRP.

Cuadro 46
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(En porcentaje)

	RI Mar. 25	RI Jun. 25	RI Set. 25
Sistema Financiero			
2025	2,30	2,15	2,10
2026	2,40	2,15	2,20
Analistas Económicos			
2025	2,20	2,30	2,00
2026	2,40	2,50	2,30
Empresas No Financieras			
2025	2,50	2,30	2,10
2026	2,50	2,50	2,50

*Encuesta realizada al 29 de agosto.

Fuente: BCRP.

104. Asimismo, un determinante adicional de la inflación es el componente importado, el cual combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa nuestro país (como el petróleo, el trigo, la soya y el maíz) con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones disminuyan 2,5 por ciento en 2025, principalmente por los menores precios de algunas materias primas como el petróleo, el trigo y la soya; mientras que para 2026 se espera una recuperación parcial de 0,5 por ciento. Por su parte, las encuestas de tipo de cambio

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

esperado al mes de agosto muestran niveles entre S/ 3,60 y S/ 3,65 por dólar para 2025; y entre S/ 3,68 y S/ 3,70 por dólar para 2026.

Cuadro 47
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE TIPO DE CAMBIO
(En soles por dólar)

	RI Mar. 25	RI Jun. 25	RI Set. 25
Sistema Financiero			
2025	3,75	3,75	3,65
2026	3,77	3,77	3,70
Analistas Económicos			
2025	3,75	3,73	3,60
2026	3,80	3,75	3,68
Empresas No Financieras			
2025	3,75	3,73	3,65
2026	3,80	3,75	3,70

*Encuesta realizada al 29 de agosto.

Fuente: BCRP.

Se prevé que los efectos mencionados líneas arriba (brecha del producto nula, expectativas inflacionarias que se van aproximando gradualmente a 2 por ciento, condiciones climáticas neutras, y menor inflación importada) contribuyan a que la inflación continúe alrededor del valor medio del rango meta (2,0 por ciento) en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

Respecto al último Reporte de Inflación de junio se mantiene el sesgo neutral y la mayor dispersión entre los diferentes escenarios contingentes del balance de riesgos. El impacto esperado de los factores de riesgos que llevarían a una menor inflación se compensaría con el de los factores que implicarían una mayor inflación.

- **Choques de oferta**

La ejecución de la inflación ha continuado mostrando los efectos de la reversión de los choques de oferta de años previos y una menor inflación importada. Hacia adelante, estos efectos sobre la inflación se disiparían dada su naturaleza transitoria. Sin embargo, se mantienen los riesgos derivados del escalamiento de las tensiones geopolíticas. Estos eventos, sumados a la posibilidad de fenómenos naturales de relativa intensidad, podrían afectar el desarrollo de algunas actividades económicas, cadena de suministros y el traslado de bienes perecibles tanto en los mercados internos como externos; incrementándose los costos de transporte, los precios de insumos, de bienes de consumo y de capital.

El impacto de la materialización parcial de estos eventos podría contrarrestarse por una menor inflación importada en países como Perú, que no adopten medidas de retaliación ante medidas proteccionistas y experimenten desvíos del comercio exterior hacia sus mercados, o por una probable mayor reversión de los choques que afectaron a los rubros de alimentos y energía en la canasta del consumidor,

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

manteniéndose el balance neutral de este riesgo similar a lo indicado en el Reporte previo.

- **Choques financieros**

El año 2026 podría estar marcado por la incertidumbre política asociada a las próximas elecciones generales. Ante ello, existe la contingencia que en los mercados financieros domésticos e internacionales se les asigne una mayor tasa de interés a los títulos valores peruanos (en especial los del Tesoro Público), lo que resultaría en un incremento del riesgo país. Por su parte, en el ámbito externo, un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales podría desencadenar episodios de salida de capitales tanto en economías avanzadas como en emergentes. Esto se debe a que los inversionistas buscarían reconfigurar sus portafolios de inversión hacia activos percibidos como más seguros, en respuesta a sus nuevas evaluaciones de rentabilidad y riesgo.

Por lo tanto, esta mayor incertidumbre estaría asociada a: (i) un mayor riesgo país derivado de la incertidumbre política doméstica, (ii) la elevada y persistente incertidumbre sobre el impacto de las medidas económicas y comerciales que aplicaría los Estados Unidos y la retaliación y negociaciones de las economías afectadas, (iii) los altos niveles de endeudamiento en muchas economías del mundo a lo que se le suma la dificultad de realizar medidas de consolidación fiscal y de gestión de deuda pública, (iv) una mayor aversión global al riesgo por el posible agravamiento de las tensiones geopolíticas, y (v) mayores necesidades de financiamiento en las principales economías del mundo debido a políticas fiscales expansivas (menores impuestos o más gasto público). En el plano interno, el tránsito por un periodo electoral con posibilidad de un aumento de la incertidumbre política y social podrían incrementar el riesgo país; y así amplificar o gatillar una eventual salida de capitales. Ambos factores podrían generar presiones al alza en el tipo de cambio (a pesar del debilitamiento del dólar a nivel global), contribuyendo así a una mayor inflación. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto al reportado en junio.

- **Choques de demanda interna**

El inicio de un nuevo proceso electoral en 2026 podría traer una mayor incertidumbre, la misma que podría exacerbarse si este proceso se produjera en un contexto de inestabilidad política y conflictividad social; deteriorando con ello las perspectivas de crecimiento del consumo y de la inversión privada. El menor gasto de inversión privada conduciría a una menor acumulación de capital y, por tanto, a un menor crecimiento potencial de la actividad económica. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto al Reporte de Inflación previo.

- **Choques de demanda externa**

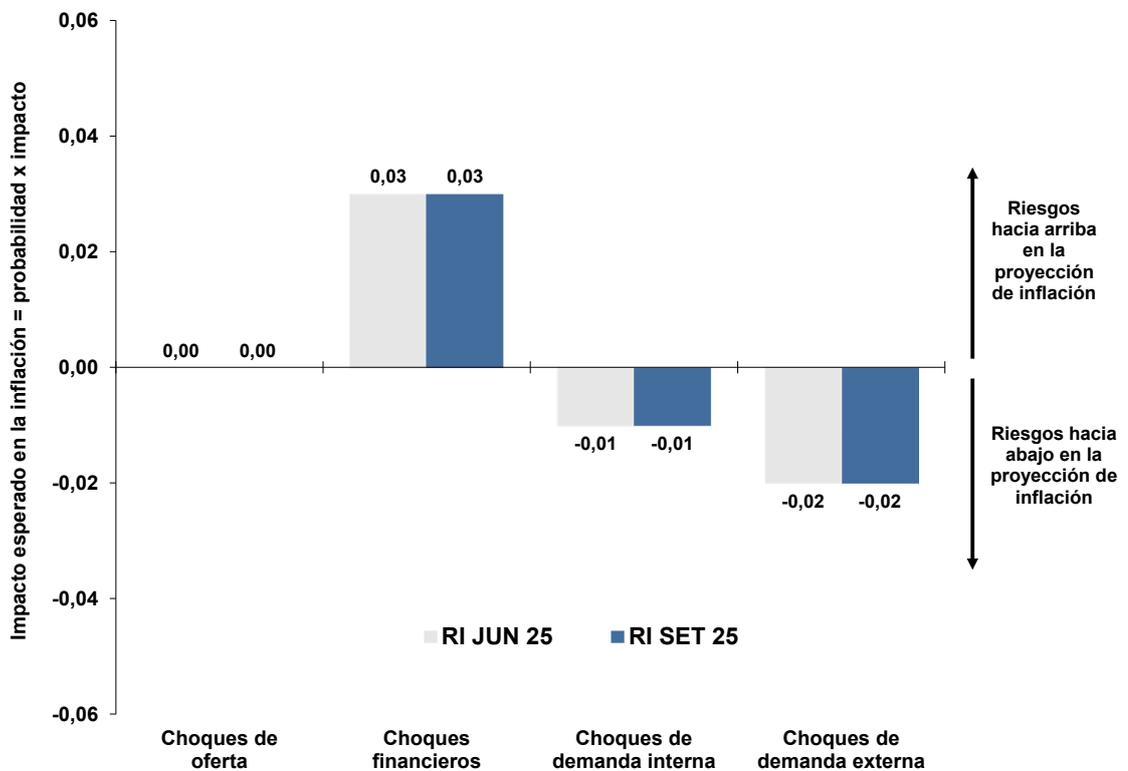
Permanece la preocupación sobre una desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros principales productos de exportación (demanda externa). Este escenario contingente se sustentaría por un lado, por el riesgo de efectos adversos de la actual guerra comercial, en la cual muchas economías afectadas vienen negociando su estructura arancelaria con los Estados Unidos y por el riesgo del agravamiento de las tensiones geopolíticas; ambos generarían nuevas interrupciones en las cadenas globales de suministros, mayores costos logísticos asociados al comercio internacional y mayores tasas de inflación

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

con efectos sobre el consumo y la tasa de interés de política monetaria a nivel global.

Por otro lado, resurge los riesgos de un mayor costo de financiamiento en los mercados internacionales debido al alto nivel de endeudamiento y perspectivas de mayores déficits fiscales en varias economías avanzadas. Estos factores, unidos al riesgo de un menor crecimiento de China, presagiarían una mayor desaceleración del crecimiento global y probablemente menores términos de intercambio, principalmente asociados a los precios de las materias primas que exportamos. El impacto de este riesgo se mantiene en relación con lo presentado en el Reporte de Inflación anterior.

Gráfico 101
BALANCE DE RIESGOS DE INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

Recuadro 6 Descomposición histórica de la inflación sin alimentos y energía

El contexto internacional está actualmente caracterizado por una considerable incertidumbre en torno a la política comercial global, lo que introduce riesgos para la evolución futura de la inflación. Con el propósito de cuantificar la influencia relativa del canal comercial en la inflación, este recuadro analiza las contribuciones históricas de los choques de oferta externos (representados por la inflación importada en dólares, los fletes y la depreciación), los choques de oferta internos y los choques de demanda. Este análisis se realiza sobre el componente tendencial de la inflación sin alimentos y energía (SAE).

Desde que se adoptó el esquema de metas explícitas de inflación (MEI) en el año 2002, se han registrado tres episodios inflacionarios prolongados, los que se documentan en recuadros previos del Reporte de Inflación.³⁷ En este recuadro se evalúan los determinantes de la inflación SAE durante dichos episodios. Para ello se estiman modelos de Vectores Autorregresivos Bayesianos Estructurales, con los que se calcula la contribución histórica de cada uno de los determinantes a lo largo de la muestra analizada. Los modelos se enfocan en la descomposición de la inflación SAE entre sus determinantes: la inflación importada en dólares y fletes, a la depreciación nominal, otros choques de oferta, y choques de demanda.³⁸ Cabe señalar que todas las variables fueron expresadas en variaciones interanuales.

La identificación de los choques estructurales del modelo se nutre de dos supuestos: Primero, se considera las dinámicas de la variación interanual de la inflación importada en dólares y fletes como independientes de las demás variables.³⁹ Segundo, se asume una causalidad recursiva en el siguiente orden: la inflación importada en dólares y fletes, inflación AE, brecha producto, inflación SAE, tasa de política, la depreciación nominal y las expectativas de inflación como la variable más endógena.

Comprender la dinámica de la inflación SAE es importante porque se considera que es una métrica más tendencial de la inflación y, por lo tanto, resulta central para la formulación de la política monetaria.

En lo que respecta a la inflación subyacente (SAE), la demanda y otros choques de oferta suelen contribuir adicionalmente a los desvíos respecto a la meta. Esta mayor sensibilidad a la demanda es, de hecho, una característica deseable para que un banco

³⁷ Ver Recuadro 7 “La descomposición histórica de las Expectativas de Inflación” en Reporte de Inflación de Junio 2024. Nótese que este recuadro se enfoca sólo en aquellos episodios inflacionarios que duran más de 3 meses, y por ello se denominan “episodios inflacionarios prolongados”.

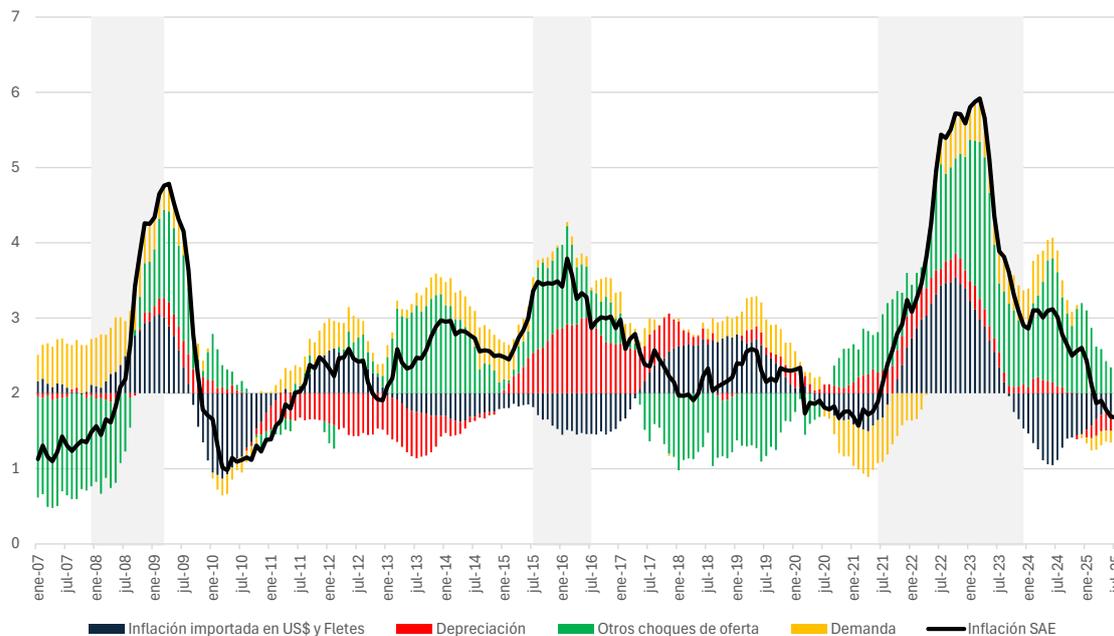
³⁸ La medición de la inflación importada en dólares se basa en el índice de precios de importaciones, el cual deriva de los registros aduaneros de precios FOB (*Free On Board*), excluyendo, por consiguiente, los costos de transporte y seguro. No obstante, se incorpora una métrica de fletes, construida a partir de un índice que refleja los costos por tonelada importada reportados a la SUNAT por los importadores; se excluyen los registros sin este costo para evitar sesgos a la baja y el índice se pondera según los socios comerciales. La demanda se cuantifica mediante la brecha de producto del Modelo de Proyección Trimestral y el impacto de la tasa de política monetaria. Finalmente, los otros choques de oferta abarcan la dinámica inflacionaria de los componentes SAE y AE, así como las expectativas de inflación, que no son explicables por las demás variables del modelo.

³⁹ Esto implica que las variables domésticas no tienen impacto sobre la evolución de estas variables. Lo que hace referencia a que los fletes dependen principalmente del flujo comercial global y la inflación importada en dólares es principalmente determinada por la variación de las cotizaciones internacionales de *commodities*.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

central considere esta métrica como subyacente. La depreciación nominal, por su parte, tuvo una relevancia notable durante el segundo episodio inflacionario. En contraste, en el episodio más reciente, los principales factores de contribución fueron otros choques de oferta, particularmente el Fenómeno del Niño y la conflictividad sociopolítica. A estos le siguieron la inflación importada en dólares y los fletes, lo cual es consistente con las disrupciones en la cadena de suministro global observadas durante la pandemia y el período subsiguiente.

Descomposición Histórica de la Inflación SAE



Contribución promedio a los Desvíos de la Inflación SAE en Episodios Inflacionarios

Episodios	duración (meses)	Inflación importada en US\$ y Fletes	Depreciación nominal	Otros choques de oferta	Demanda	Desvío respecto de 2 por ciento
1. ene-08 - feb-09	14	0.59	0.01	-0.28	0.52	0.84
2. ago-15 - jun-16	11	-0.46	0.83	0.99	0.09	1.45
3. jul-21 - nov-23	29	0.72	0.40	1.08	0.02	2.23
Período reciente						
jun-24 - jul-25	14	-0.51	-0.08	0.92	0.00	0.34

Nota: Las áreas sombreadas corresponden a los episodios inflacionarios, definidos como aquellos periodos en los que las expectativas de inflación superan el límite superior del rango meta de inflación por al menos 3 meses. **La inflación importada en US\$ y Fletes** es un índice conjunto del precio de importaciones FOB en dólares y el costo por fletes. Se construye ponderando por la participación en el valor total del año 2007.

Dado que la inflación SAE es una métrica con persistencia considerable y reducida varianza, los choques que la afectan requieren una duración prolongada para trasladarse a ella. Por esta razón, la reversión de los precios importados y fletes observada tras el último episodio inflacionario se ha reflejado en la inflación SAE con rezagos importantes.

Las descomposiciones históricas revelan que las condiciones externas no solo afectan directamente la canasta de bienes más sensible al comercio exterior, sino que también se propagan a las distintas medidas de inflación, incluyendo a la inflación subyacente. Dada la sensibilidad dinámica de la inflación frente al contexto internacional, la

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

incertidumbre que define el período actual exige un seguimiento continuo de los acontecimientos. Esto le permitirá al BCRP responder de manera adecuada y oportuna al cambiante escenario global, asegurando el cumplimiento de su mandato y, por ende, mejorando el bienestar social.
