

**OBSERVATORIO ECONÓMICO,  
FINANCIERO Y SOCIAL**

# **REPORTE MACROECONÓMICO Y FINANCIERO**

**OCTUBRE 2025**



# MUNDO

El FMI proyecta que el crecimiento mundial se desacelere del 3.3% en 2024 al 3.2% en 2025 y al 3.1% en 2026, mientras que las economías avanzadas crecerán alrededor del 1.5% y las economías de mercados emergentes y en desarrollo lo harán hasta poco más del 4%. Se prevé que la inflación siga disminuyendo a nivel mundial, aunque con diferencias entre países: por encima de la meta en Estados Unidos, con riesgos de que sea aún mayor, y moderada en el resto de países.



## Actividad Global

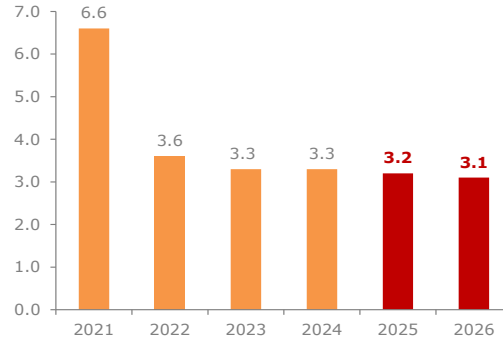
El último reporte del FMI de oct-25 revisó al alza el crecimiento mundial para 2025 (de 3.0% a 3.2%), mientras que en 2026 se mantuvieron las proyecciones en 3.1% respecto a las proyecciones de jul-25. Esta mejora se debe a la gradual adaptación de las tensiones comerciales; sin embargo, aún sigue consistentemente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

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

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

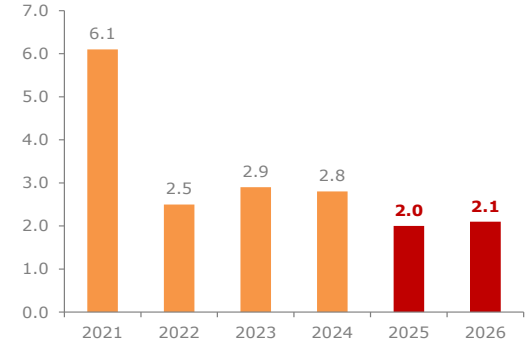
### Crecimiento del PBI Mundial

(Variación % real)



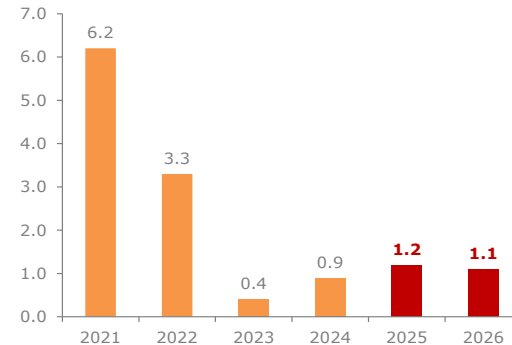
### Crecimiento del PBI Estados Unidos

(Variación % real)



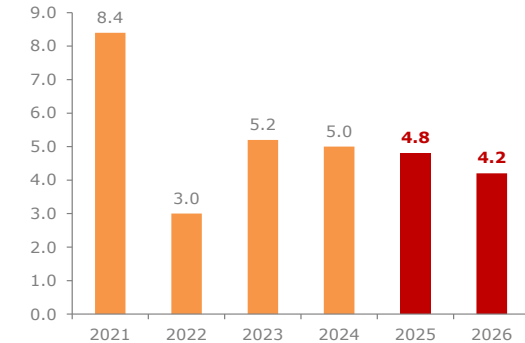
### Crecimiento del PBI Eurozona

(Variación % real)



### Crecimiento del PBI China

(Variación % real)





## Precios Internacionales

En la última semana, el precio del cobre subió a USD/lb. 4.82, como consecuencia de las interrupciones en las minas de Indonesia y Chile. Asimismo, la reducción de inventarios en la Bolsa de Metales de Londres, sostuvo un aumento en el precio. De igual manera, el oro se incrementó a USD/onza 4,207, debido al aumento de demanda de activos refugio ante el cierre parcial del gobierno estadounidense y la inestabilidad política de Francia y Japón.

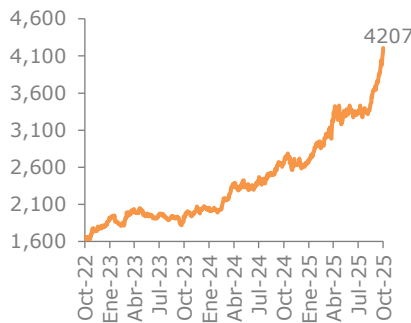
Por otro lado, el precio del petróleo presentó una caída a USD/bl.58, influenciado por un posible exceso de oferta ante aumento de la producción de Estados Unidos y la OPEP+.

Respecto al precio del trigo, cayó a USD/ton 207 debido al incremento de la oferta mundial, a vísperas de la cosecha en el hemisferio Sur. Por su parte, el aceite de soya aumentó en las últimas semanas a la espera del plan de ayuda de Trump para los agricultores; a su vez el precio del maíz se incrementó como resultado del firme desempeño de las exportaciones estadounidenses.

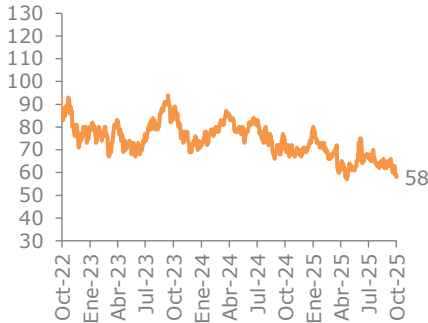
**Cotización del Cobre**  
(USD/lb., al de 15-oct)



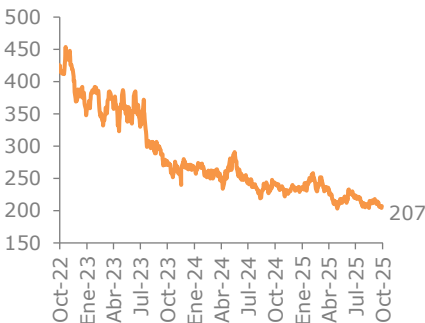
**Cotización del Oro**  
(USD/onza, al de 15-oct)



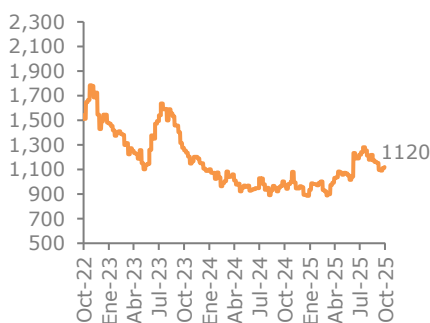
**Cotización del Petróleo**  
(USD/bl, al de 15-oct)



**Cotización del Trigo**  
(USD/Ton., al 15-oct)



**Cotización del Aceite de Soya**  
(USD/Ton., al 15-oct)



**Cotización del Maíz**  
(USD/Ton., al 15-oct)





## Inflación Global

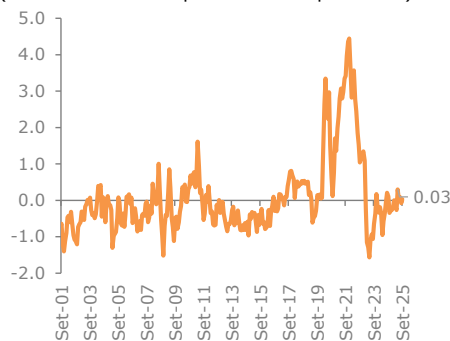
Respecto a la inflación global, el FMI prevé que baje a 4.2% en 2025, apoyada por mejores condiciones financieras y un dólar más débil.

En EE.UU. se espera un repunte desde la 2S25 por el traspaso de aranceles a precios, para luego encaminarse al 2% en 2027; en Asia emergente las proyecciones se ajustan a la baja por resultados menores y la dinámica de alimentos, energía y precios administrados. En el resto, la desinflación continúa a un ritmo similar al previsto previamente.

En set-25, el índice de precios de alimentos de la FAO promedió a 128.8 puntos, con variaciones entre los distintos grupos. Los aceites vegetales cedieron por la debilidad en palma y soya, mientras la carne se mantuvo firme por la demanda de EE.UU. y China. En contraste, los productos lácteos cayeron por menor demanda importadora y mejores perspectivas productivas en Oceanía, los cereales retrocedieron ante cosechas abundantes y el azúcar cayó por una producción superior en Brasil y mejores perspectivas en India y Tailandia.

### Índice de Presiones sobre la cadena global de suministros

(Desv. estándar respecto al valor promedio)

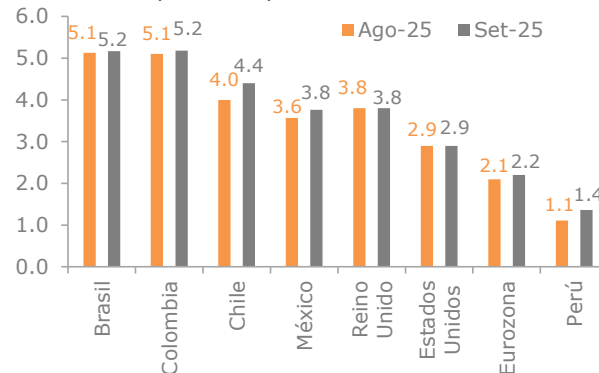


### Precio de alimentos FAO

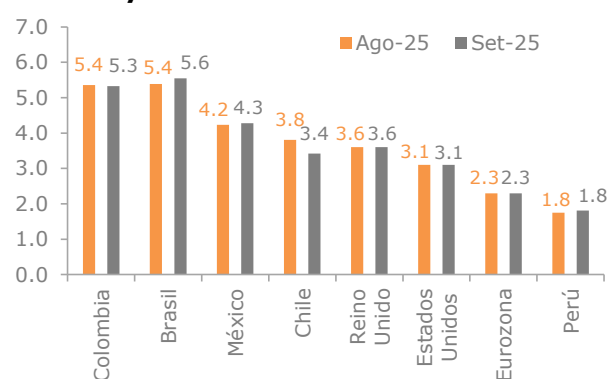
(índice, 2014-2016=100)



### Inflación Total (Var. % a/a)



### Inflación Subyacente (Var. % a/a)





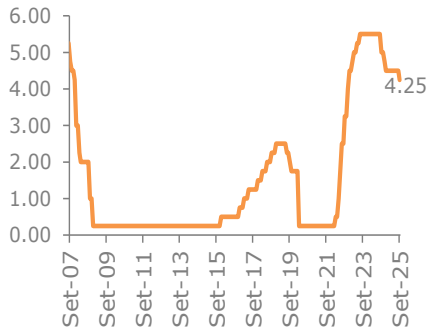
## Tasas Externas e índice del dólar

Al 15-oct, las tasas de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años se ubicaron en 3.5% y 4.03%, respectivamente. La caída de los rendimientos se explicó por las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed y la incertidumbre generada por el cierre parcial del gobierno estadounidense (*shutdown*).

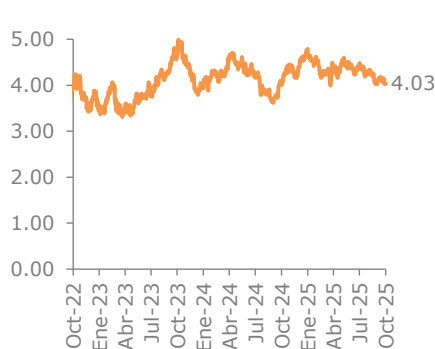
Por su parte, el índice dólar subió un 1.5% mensual, impulsado por la depreciación del euro y del yen ante la incertidumbre política en Francia y los cambios en Japón, mientras la falta de datos económicos en EE.UU. elevó la demanda por la moneda.

No obstante, durante la reunión anual de la NABE, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, mostró un tono más prudente sobre la política monetaria. Señaló que la economía se mantiene en niveles similares a los de set-25 y que los datos previos al cierre del gobierno apuntan a un crecimiento mayor. Aunque reconoció mayores riesgos para el mercado laboral, afectados por los despidos federales, y advirtió que los aranceles siguen presionando la inflación. Además, afirmó que las decisiones futuras dependerán de los datos y que la contracción del balance (QT) podría concluir pronto.

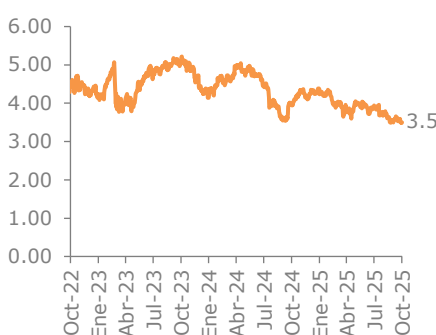
**Tasa FED (upper bound)**  
(%)



**Rendimiento del UST10Y**  
(%, a la apertura del 15-oct)

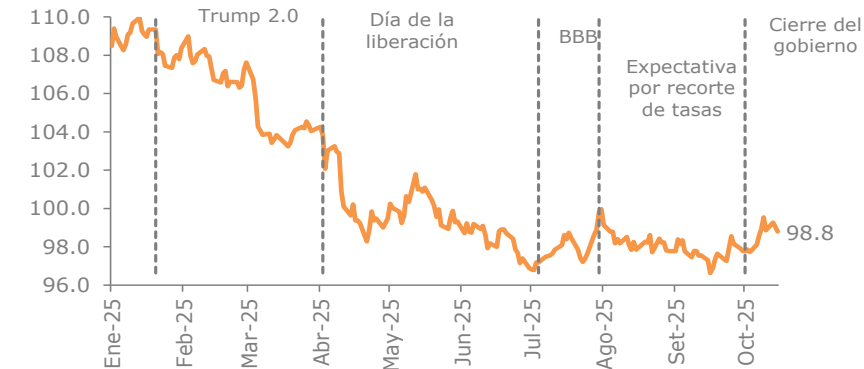


**Rendimiento del UST2Y**  
(%, a la apertura del 15-oct)



**Índice DXY**

(mar-73=100, a la apertura del 15-oct)



\*BBB: Big Beautiful Bill

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

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

**Próxima Reunión de la FED:**  
**28/29-oct de 2025**



## Impacto de la Guerra Comercial

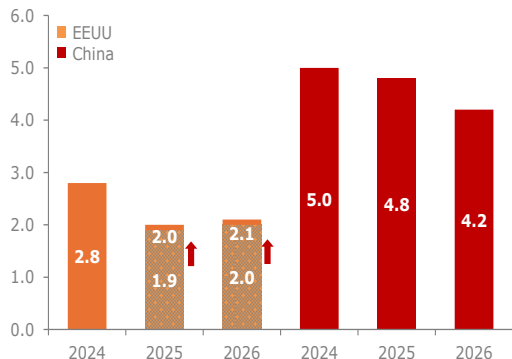
A pesar de la tregua comercial entre China y EE.UU., extendida hasta el 10-nov, EE.UU. reafirmó el 14-oct su decisión de imponer aranceles del 100% a las importaciones chinas. Las medidas, centradas en el sector tecnológico y de software crítico, responden a las sanciones de China, que incluyen restricciones a tierras raras y tarifas portuarias a buques estadounidenses. EE.UU. advirtió que podría adelantar la aplicación de los aranceles si Pekín mantiene sus controles, elevando las tensiones a pocas semanas de la cumbre de APEC en Corea del Sur.

Asimismo, EE.UU. anunció a fines de septiembre un arancel del 25% a camiones medianos y pesados desde el 1-nov, fuera de los acuerdos con Japón y Reino Unido. También fijó 25% a muebles y gabinetes, que subirán a 30% y 50% para 2026, mientras que el arancel del 100% previsto para el 1-oct a fármacos patentados fue suspendido por negociaciones con farmacéuticas.

Con respecto a las negociaciones, India y EE.UU. avanzan hacia un acuerdo comercial para el otoño de 2025, mientras Bangladesh importará trigo estadounidense, logrando que reduzca sus aranceles del 37% al 20%.

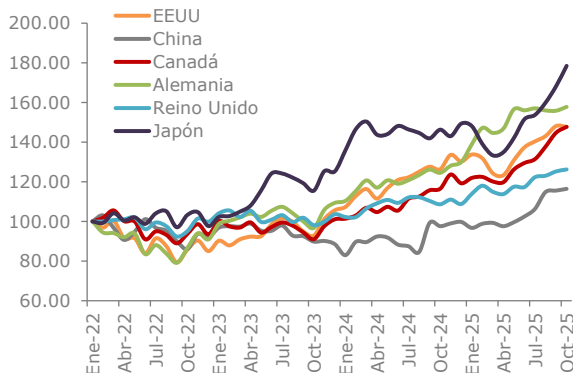
## Crecimiento del PBI EE.UU y China

(Variación % real)



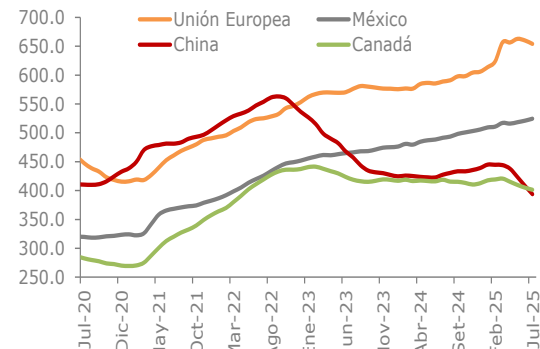
## Desempeño de los índices bursátiles

(Base Ene-2022=100, al 15-oct)



## Importaciones acumuladas a 12 meses de EE.UU.

(miles de millones de US\$)



## Índice de incertidumbre de la política comercial

(Desv. est. de la media, media móvil 30 días, al 14-oct)





# PERÚ

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



## Actividad Económica

La actividad económica creció 3.2% a/a en ago-25 (jul-25: 3.4%). Así, en los primeros 8 meses, la economía crece 3.3% a/a.

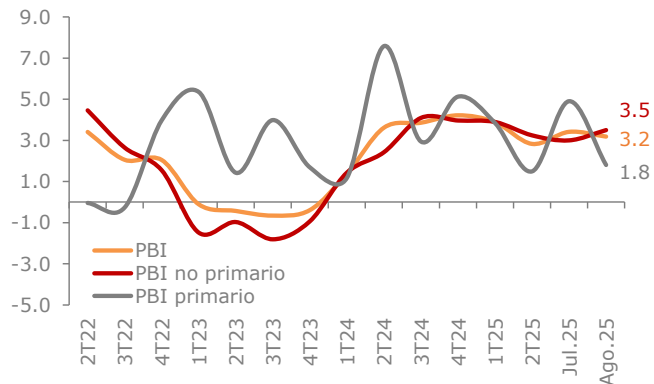
Los sectores primarios crecieron 1.8% a/a (jul-25: 4.9%), afectados por contracciones en pesca (-11.5%) y manufactura primaria (-5.6%), parcialmente compensadas por el avance agropecuario (+6.5%) y minería (+1.8%). El subsector de hidrocarburos avanzó 8.3% debido al mayor volumen de extracción de petróleo crudo (13%), gas natural (8%) y de líquidos de gas natural (5%).

Los sectores no primarios aumentaron 3.5% a/a (jul-25: 3.0%) impulsada por el mayor dinamismo de construcción (+3.6%) y transporte (+4.0%), además del avance de la manufactura no primaria (+1.8%), el comercio (+3.8%) y servicios (+3.8%).

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

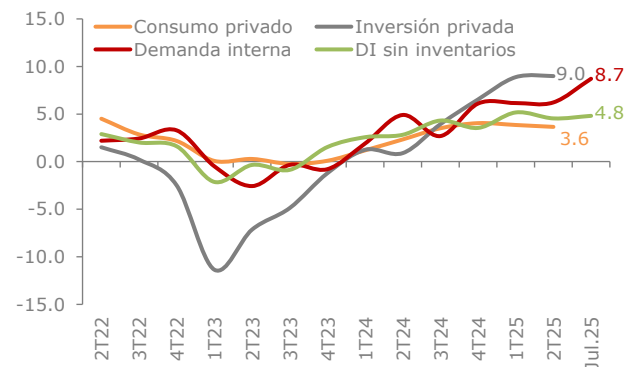
### PBI y principales componentes

(Var. % a/a)



### Demanda Interna y principales componentes

(Var. % a/a)



### Crecimiento del PBI según sectores durante ago-25

(Var. % a/a)

	Var. 2025/2024	
	Agosto	Enero-Agosto
<b>Economía Total</b>	<b>3.18</b>	<b>3.32</b>
Agropecuario	6.43	3.91
Admin. Pública	4.73	4.33
Transporte	4.03	5.68
Otros Servicios	3.85	3.94
Comercio	3.78	3.21
Construcción	3.60	4.94
Minería	1.78	1.62
Electricidad	0.95	1.72
Manufactura	0.06	2.73
Pesca	-11.47	6.24

### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas:

PBI (Variación % real)

Encuesta realizada al:			
31 Jul-2025 29 Ago-2025 30 Set-2025			
<b>Analistas Económicos</b>			
2025	3.0	3.0	3.1 <span style="color: green;">▲</span>
2026	2.9	2.9	2.9 <span style="color: orange;">▬</span>
2027	3.0	3.0	3.0 <span style="color: orange;">▬</span>
<b>Sistema Financiero</b>			
2025	3.1	3.1	3.1 <span style="color: orange;">▬</span>
2026	2.8	2.9	3.0 <span style="color: green;">▲</span>
2027	3.0	3.0	3.0 <span style="color: orange;">▬</span>



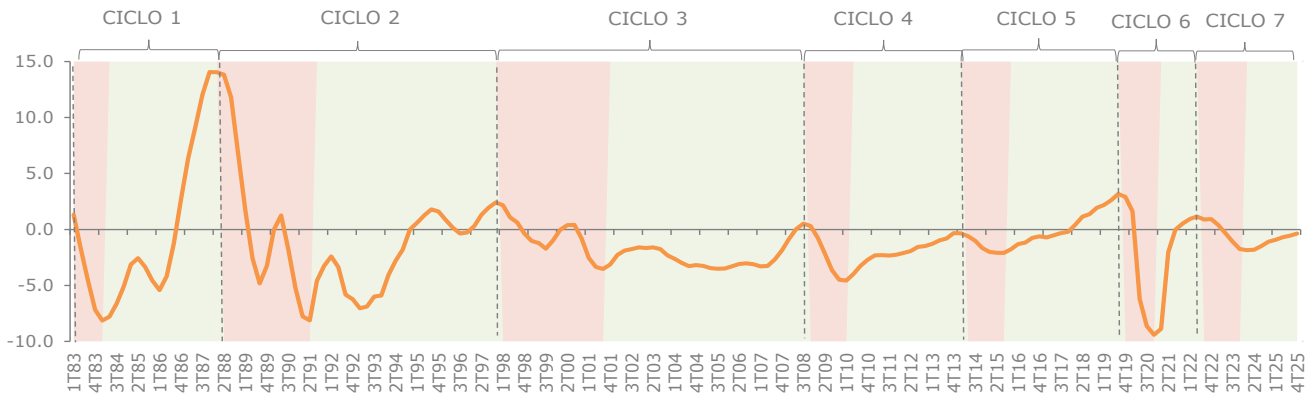
## Brecha producto

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

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

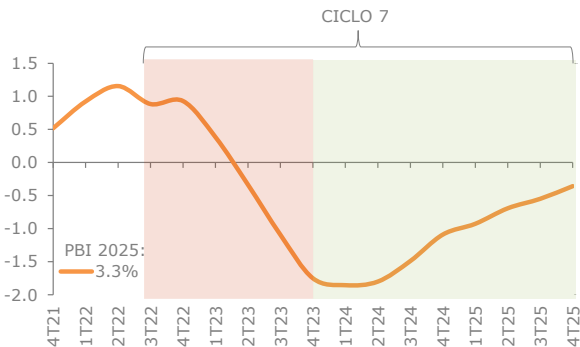
Actualmente, nos encontramos en un séptimo ciclo, el cual inició en 2T22 y finalizó su fase contractiva en 4T23. Para el cierre del año 2025, se espera que la brecha producto se ubique alrededor del 0.4% por debajo de su nivel potencial. Respecto al PBI no primario, nuestras estimaciones muestran una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

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



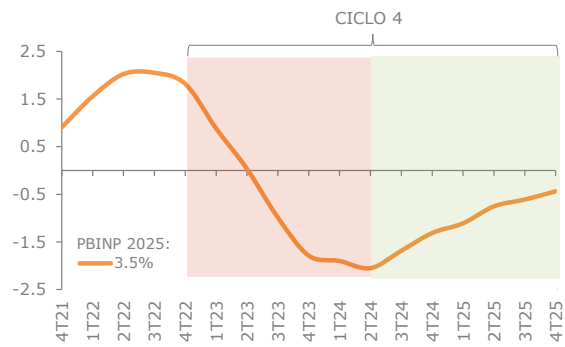
**Pronóstico: Brecha Producto del PBI\***

(Desvío % del PBI respecto de su tendencia)



**Pronóstico: Brecha Producto del PBI no primario\***

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





## Empleo formal y Expectativas Empresariales

En ago-25, el empleo formal en el sector privado creció 6.94% a/a, destacando los sectores agropecuarios (+27.7%), construcción (+8.6%), minería (7.2%), electricidad (+4.4%), comercio (+4.2%), servicios (+3.4%), manufactura (+2.7%) , y pesca (+1.9%).

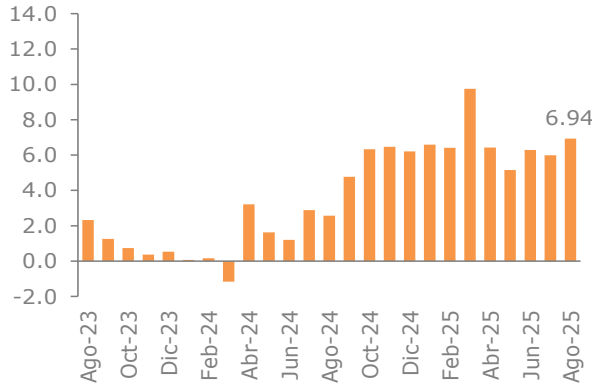
Por su parte, el índice Compuesto de Situación del Negocio en set-25 se mantuvo en 55 puntos —igual que en agosto—, permaneciendo en el tramo optimista. Ambos registros se ubican entre los más altos del año y cerca de los máximos observados desde inicios de 2019.

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

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

### Empleo formal en el sector privado

(Var. % a/a)



### Índice Compuesto de Situación Actual

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

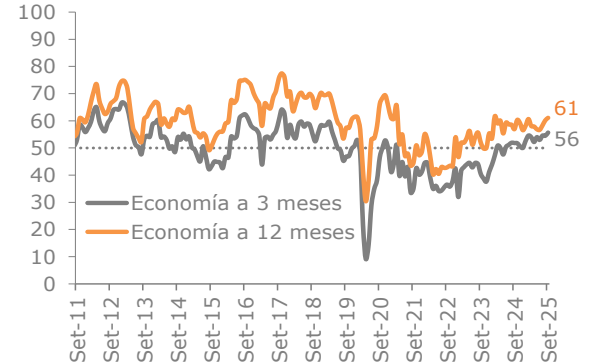


### Empleo formal en el sector privado según sectores durante ago-25 (Miles de puestos)

	Var. 2025/2024	
	Miles	%
<b>Total</b>	<b>293</b>	<b>6.9</b>
Agropecuario*	123	27.7
Pesca	0	1.9
Minería	9	7.2
Manufactura	13	2.7
Electricidad	1	4.4
Construcción	20	8.6
Comercio	30	4.2
Servicios	73	3.4

### Expectativas de la Economía\*\*\*

(puntos, optimista >50 y pesimista <50)





## Inflación

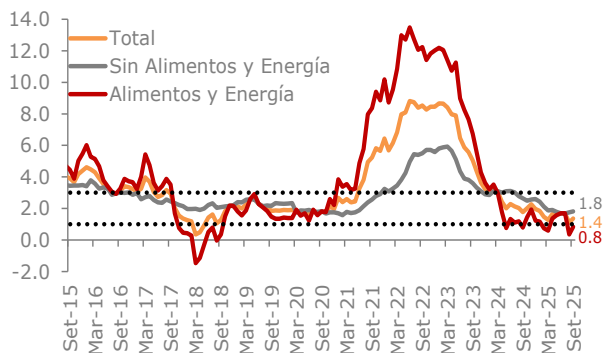
En set-25, la inflación de Lima Metropolitana registró casi un crecimiento nulo en el mes y en términos anuales fue de 1.4%, ubicándose por debajo del del punto medio del rango meta del BCRP. El resultado se explicó por el alza en los precios de cebolla (20%), limón (18%), tomate (22%); no obstante, se desaceleraron los huevos (-5%), mango (-16%), pollo (-2%) y arveja (-12%).

A nivel de ciudades, Ica (+2.3% a/a) y Tumbes (+2.1% a/a) registraron las tasas más altas, superando el promedio nacional, mientras que Huaraz (-0.4%) y Moyobamba (-0.1%) presentaron deflación. El resultado general respondió al incremento de precios en restaurantes y hoteles (+2.8%), educación (+4.1%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+0.6%) y bienes y servicios diversos (+2.6%), divisiones con alta ponderación en el IPC nacional. Estos rubros, de fuerte peso en el gasto de los hogares, explican que regiones con mayor consumo de alimentos y servicios, como Ica y Tumbes, presenten tasas de inflación más elevadas.

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

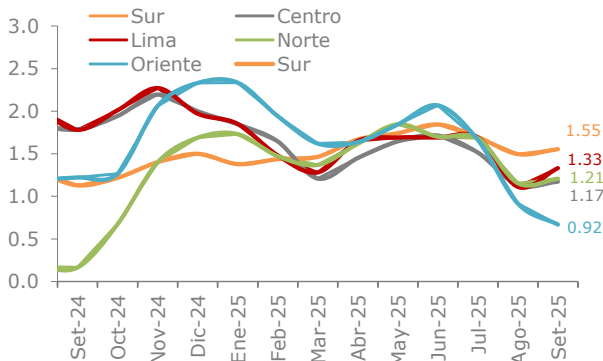
### Inflación – Lima Metropolitana

(Var. % a/a)



### Inflación por región\*

(Var. % a/a)



### Inflación según divisiones de consumo

(Var. % a/a)

Divisiones de consumo	Peso	Ago-25	Set-25
Alimentos y bebidas no alcohólicas	23.0	-0.3	1.4
Bebidas alcohólicas	1.6	1.3	0.6
Prendas de vestir y calzado	4.2	1.1	1.3
Alojamiento, agua, electricidad, gas	10.6	-0.9	-1.2
Muebles y artículos para el hogar	5.1	2.2	2.2
Salud	3.5	0.3	0.3
Transporte	12.4	-0.1	0.3
Comunicaciones	4.8	0.3	0.3
Recreación y cultura	4.0	2.6	2.7
Educación	8.6	4.1	4.1
Restaurantes y hoteles	15.9	2.8	2.8
Bienes y servicios diversos	6.5	2.8	2.7
<b>IPC General</b>	<b>100.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>
<b>Sin alimentos y Energía</b>	<b>55.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>
<b>Alimentos y Energía</b>	<b>44.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>

### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas: Inflación (%)

Encuesta realizada al:  
31 Jul-2025    29 Ago-2025    30 Set-2025

Analistas Económicos			
2025	2.0	2.0	2.0
2026	2.4	2.3	2.3
2027	2.4	2.3	2.2

Sistema Financiero			
2025	2.2	2.1	2.0
2026	2.2	2.2	2.2
2027	2.3	2.3	2.0



## Inflación de alimentos en Lima Metropolitana

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

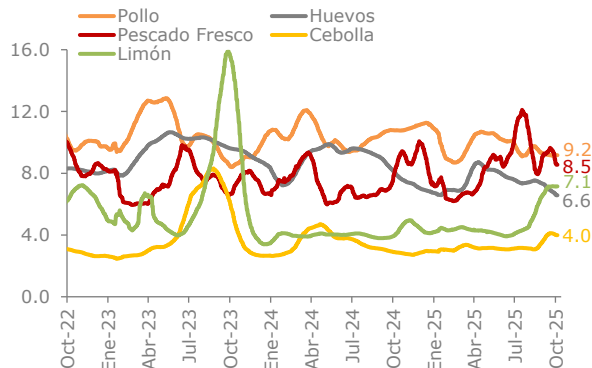
En setiembre de 2025, la inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas se ubicó en 0.6 % interanual, resultado de leves presiones al alza en rubros perecibles. Destacaron los aumentos en pescados y mariscos (+2.8%), en particular caballa (+17.2%) y jurel (+9.5%); en frutas (+1.3%); en verduras y hortalizas (+0.7%). Estos efectos fueron parcialmente compensados por descensos en leche, queso y huevos (-0.8%), sobresaliendo huevos de gallina (-4.1%).

Con información al 15 de octubre, se proyecta que la inflación anual de alimentos y bebidas no alcohólicas cerrará octubre en 0.1% a/a, por debajo del 0.6% registrado en setiembre. La proyección se sustenta en la seguida caída de los precios de leche, huevos y azúcar, que se estima que caerán -2.9% a/a y -4.5% a/a, respectivamente.

\*Se incluyen los pescados bonito y jurel.

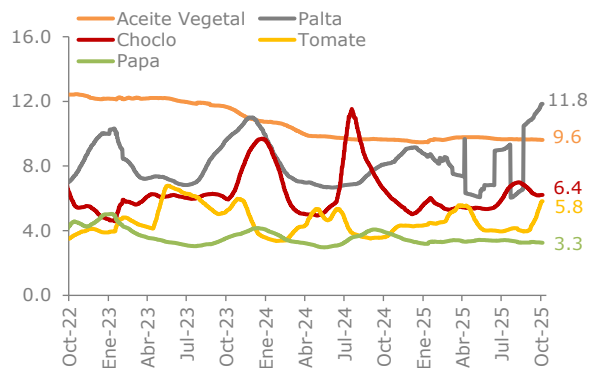
### Principales productos minoristas

(Media móvil a 30 días al 15-oct, en soles)



### Principales productos minoristas

(Media móvil a 30 días al 15-oct, en soles)



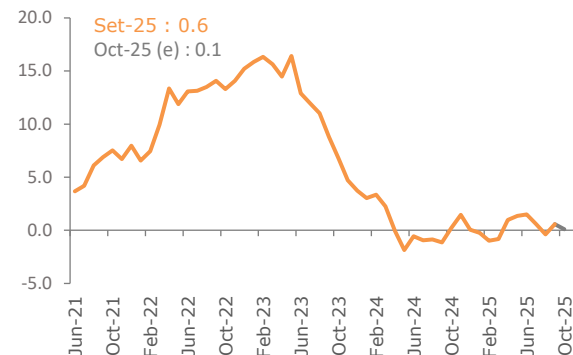
### Precio histórico promedio (2010-2019)

(En soles)

Histórico	Agosto	Octubre	Noviembre
Pollo	7.2	7.3	7.3
Huevos	5.3	4.9	4.7
Pescado	9.1	9.0	7.5
Cebolla	2.5	2.2	2.0
Limón	3.9	3.6	3.3
Aceite	7.0	6.9	6.9
Palta	5.2	6.8	7.0
Choclo	4.5	4.2	4.0
Tomate	2.8	2.9	2.9
Papa	2.1	2.2	2.2

### Pronóstico de inflación de Alimentos y Bebidas no alcohólicas

(Var. % a/a)





## Inflación cíclica y acíclica

En setiembre de 2025, la inflación cíclica fue 1.7% interanual, con alzas en café (12.3%) y muebles/textiles (2.2%), compensadas por caídas en transporte aéreo, leche y quesos, y hortalizas. Este nivel es bajo y favorable: con una brecha del producto que se aproxima a cero en 2025, no se registran aún presiones inflacionarias.

Asimismo, la inflación acíclica mostró incrementos en transporte por carretera (+2.0% a/a), servicios de esparcimiento y cultura (+4.2% a/a) y frutas (+14.7% a/a). En contraste, se registraron reducciones en la energía eléctrica (-5.2% a/a) y en combustibles (-1.1% a/a). Por último, nuestro pronóstico para la inflación subyacente sugiere un ligero aumento en el nivel de precios, proyectando 1.9% para oct-25.

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

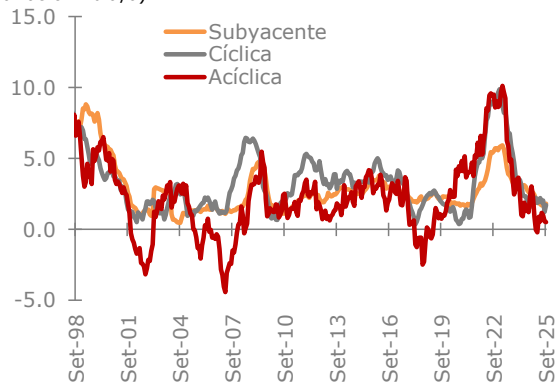
### Comparativa de medidas de inflación

(Variación % a/a)

Inflación	Total	Reponderada*	Subyacente	Cíclica	Acíclica
Oct-24	2.0	1.9	2.5	1.7	2.3
Nov-24	2.3	2.2	2.6	1.7	3.0
Dic-24	2.0	1.8	2.6	1.6	2.3
Ene-25	1.9	1.7	2.4	2.1	0.9
Feb-25	1.5	1.4	2.1	2.2	0.0
Mar-25	1.3	1.1	1.9	1.9	-0.2
Abr-25	1.7	1.6	1.9	2.0	0.9
May-25	1.7	1.6	1.8	2.2	0.6
Jun-25	1.7	1.7	1.7	1.9	1.2
Jul-25	1.7	1.7	1.7	2.0	1.0
Ago-25	1.1	1.0	1.8	1.2	0.6
Set-25	1.4	1.3	1.8	1.7	0.5

### Inflación subyacente, cíclica y acíclica

(Variación % a/a)



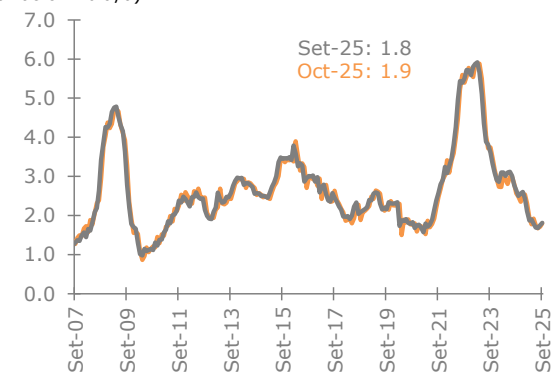
### Inflación reponderada, cíclica y acíclica

(Variación % a/a)



### Pronóstico de inflación subyacente

(Variación % a/a)





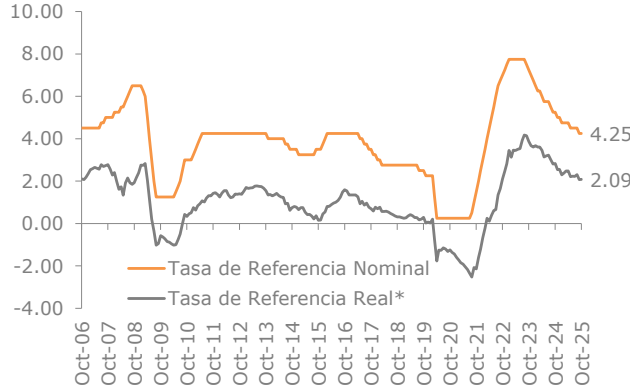
## Tasa BCRP

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) acordó el 9-oct mantener la tasa de interés de referencia en 4.25%, en un contexto en el que la inflación subyacente interanual se mantuvo en 1.8% en septiembre, cerca del rango meta.

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

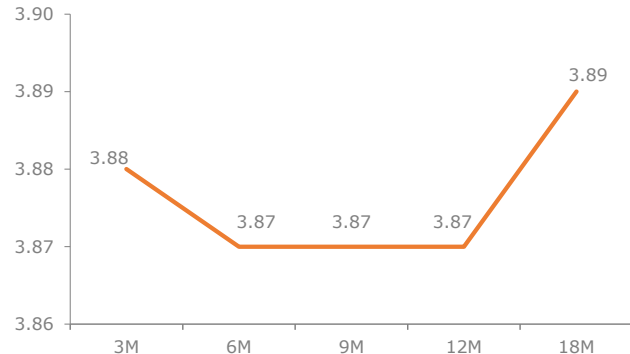
Para el 4T25, el modelo de Regla de Taylor anticipa una tasa estable alrededor de 4,25% en lo que resta del año, consistente con inflación cerca del punto medio del rango y una brecha del producto cercana a cero. Hacia adelante, eventuales cambios dependerán de la trayectoria de la Fed, la actividad económica local y la dinámica del tipo de cambio conforme nos acerquemos al periodo electoral (abr-26).

### Tasa de Referencia BCRP (%)



### Curva de CD BCRP's \*\*

(%, al 15-oct)



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

**Próxima Reunión del Directorio del BCRP: 13-nov de 2025**

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

Encuesta realizada al:			
	31 Jul-2025	29 Ago-2025	30 Set-2025
<b>Analistas Económicos</b>			
2025	4.25	4.25	4.25 =
2026	4.00	4.25	4.00 ↓
2027	4.00	4.00	4.00 =
<b>Sistema Financiero</b>			
2025	4.50	4.25	4.25 =
2026	4.25	4.00	4.00 =
2027	4.00	4.00	4.00 =

\*Con expectativas de inflación.

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



## Tipo de cambio

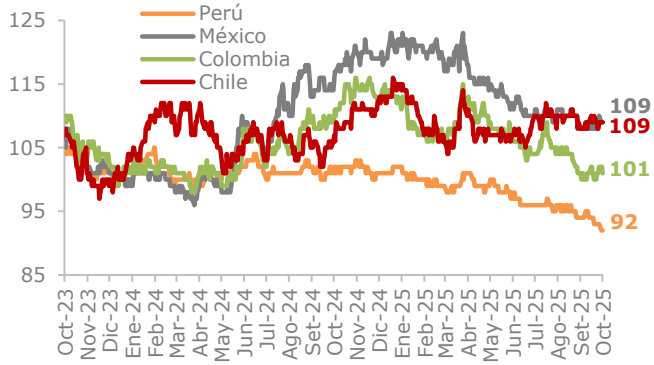
El tipo de cambio peruano se ubicó en torno a PEN/USD 3.40 al 15-oct, mínimo registro en poco más de 5 años. Así, la apreciación de casi 10% YTD ha sido explicado principalmente (alrededor del 80% de este cambio) por factores externos tales como la debilidad del dólar global (-9 YTD) y el mayor precio del cobre (+21% YTD).

En lo que va del año, el BCRP ha efectuado operaciones venta spot en mesa de negociaciones por solo USD 1 millón, y ha colocado y vencido Swaps cambiarios venta, con lo que el saldo de estas operaciones se ha reducido en USD 2,320 millones.

Dado que aproximadamente el 20% de la volatilidad del tipo de cambio es explicado por factores locales, no descartamos que el tipo de cambio cierre el 4T25 en un rango de PEN/USD 3.40-3.50 a pesar del riesgo político actual. Si en las próximos meses aumentan la incertidumbre política y se desatan conflictos sociales similares a los registrados inicios del 2023, el tipo de cambio podría ubicarse en el rango de PEN/USD 3.70-3.80 durante el 4T25 y 1T26. En un entorno estable y previsible, el sol se ubicaría en torno a PEN/USD 3.30-3.40 en el mismo periodo.

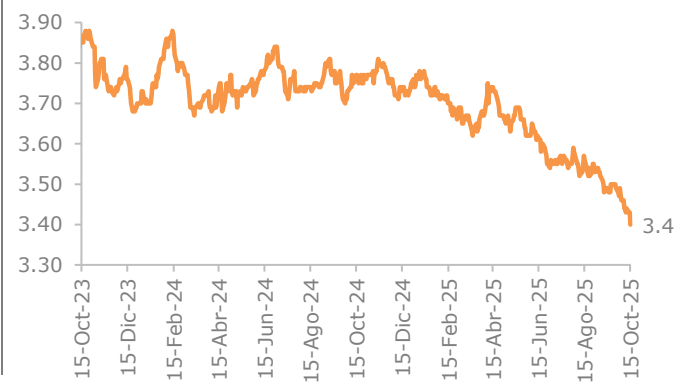
### Tipo de cambio nominal

(índice, al 29-Dic 2023=100, al 15-oct)



### Tipo de Cambio Perú

(PEN/USD, al 15-oct)



### Encuesta de Expectativas Macroeconómicas:

#### Tipo de Cambio (PEN/USD)

	Encuesta realizada al:			
	30-Jul-25	29-Ago-25	30-Set-25	
<b>Analistas Económicos</b>				
2025	3.60	3.60	3.60	↔
2026	3.68	3.68	3.63	↓
2027	3.70	3.70	3.65	↓
<b>Sistema Financiero</b>				
2025	3.65	3.65	3.56	↓
2026	3.70	3.70	3.60	↓
2027	3.75	3.73	3.65	↓

“Al 7 de octubre de 2025, las Reservas Internacionales Netas totalizaron US\$ 88 549 millones, mayores en US\$ 9 562 millones a las registradas al cierre del 2024. Las reservas internacionales están constituidas por activos líquidos y su nivel actual es equivalente al 27% del PBI.”



## Índice de condición financiera

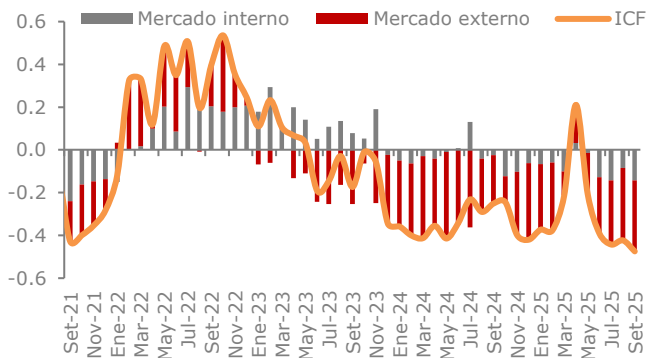
Nuestro Índice de Condiciones Financieras (ICF) se mantuvo en terreno favorable en set-2025 y mejoró levemente frente a ago-2025, apuntalado por un recorte de la tasa de referencia del BCRP y por un frente externo aún holgado.

En el mercado interno, el mercado monetario mejoró tras el recorte de 25 pbs de la tasa del BCRP a 4.25%, con menor diferencial en soles y una tasa real más baja; en USD, los spreads se mantuvieron contenidos. El mercado de bonos se mantuvo favorable, con el riesgo soberano (EMBIG Perú) alrededor de 117-120 pbs; el mercado cambiario permaneció estable y la renta variable aportó una leve mejora tras el rebote de septiembre.

En el mercado externo, tras el shock arancelario de agosto (50% al cobre en EE.UU.), septiembre trajo pausa sin nuevas medidas, lo que ayudó a estabilizar expectativas comerciales. En ese contexto, la volatilidad se mantuvo acotada (VIX ~16 a fin de mes) y los spreads high-yield rondaron 2.8-2.9%, mientras la tasa real de largo plazo en EE.UU. permaneció estable cerca de 1.8%, configurando un entorno global menos incierto.

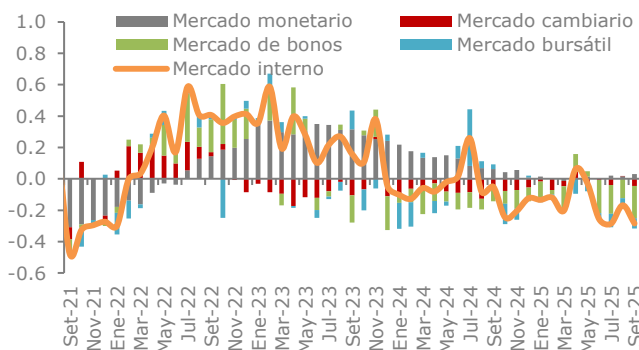
### ICF

(Desviación estándar de la media)



### Mercado interno

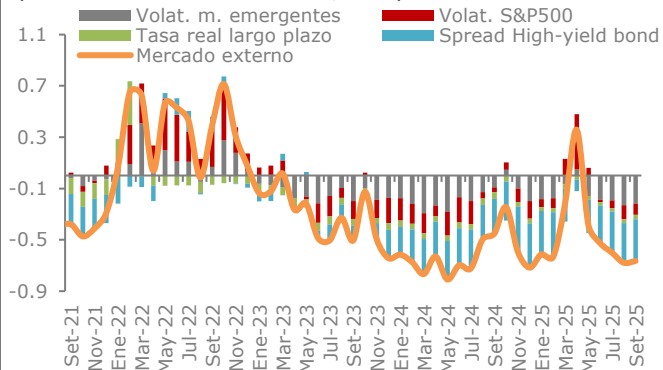
(Desviación estándar de la media)



"Para oct-2025, las condiciones financieras internas seguirían holgadas por inflación baja y la tasa del BCRP mantenida en 4.25%, lo que acota la tasa real y favorece el crédito; no obstante, la inestabilidad política reciente podría moderar el apetito de riesgo local. En el frente externo, tras el recorte de la Fed en septiembre y señales de más alivio, la volatilidad (VIX) se mantuvo contenida, apoyando un tono global más estable.

### Mercado externo

(Desviación estándar de la media, EEUU)





## Cuentas Fiscales y sector externo

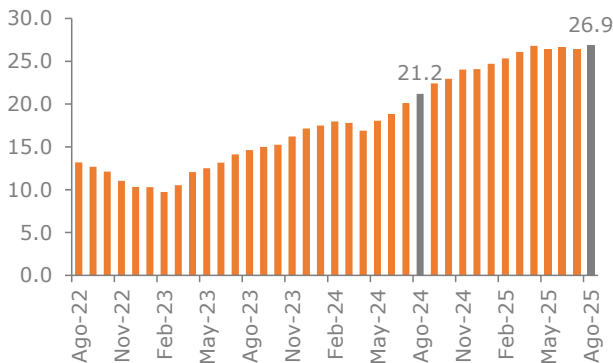
La balanza comercial registro un superávit mensual en ago-25 de USD 2,578 millones y un acumulado 12 meses de USD 26.9 mil millones (jul-25: USD 26.6 mil millones). Los términos de intercambio aumentaron 13.0% a/a, impulsados por un alza en los precios de exportación (10.9%) y una caída en los precios de importación (-1.9%).

Por su parte, el déficit fiscal acumulado en los últimos 12 meses a ago-25 fue de 2.4% del PBI (**regla fiscal 2025 oficial: -2.2% del PBI**). Este resultado se explica por un aumento de los ingresos corrientes a 14.4% del PBI, impulsados principalmente por mayores ingresos tributarios, en particular por el impuesto a la renta (+19.1% a/a). Asimismo, el gasto no financiero aumentó a 7.7% a/a, destacando la formación bruta de capital (+7.3% a/a) y, dentro de esta, el crecimiento de otros gastos de capital (+33.3% a/a).

\*Sector Público No Financiero.

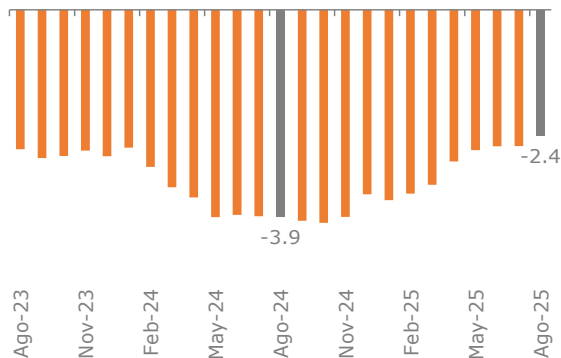
### Balanza Comercial

(USD Miles de Millones, acumulado 12 meses)



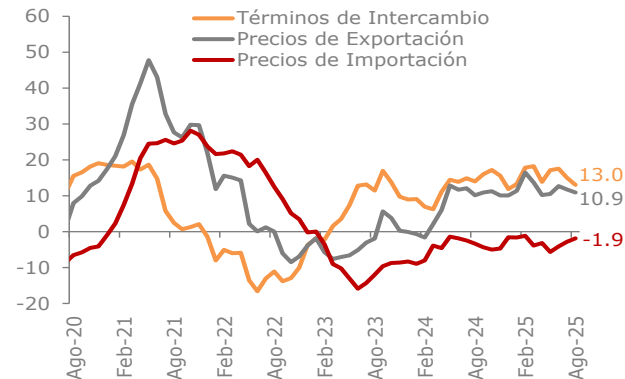
### Resultado Económico del SPNF\*

(acumulado últimos 12 meses, % del PBI)



### Términos de Intercambio y componentes

(Var. % a/a)



### Operaciones del SPNF\* (Var. % nominal)

Var. %	Enero-Agosto 2025/2024
<b>1. Ingresos corrientes</b>	<b>14.4</b>
a. Ingresos Tributarios	15.2
b. Ingresos No Tributarios	11.7
<b>2. Gastos no financieros</b>	<b>7.7</b>
a. Corriente	6.7
b. Formación Bruta de Capital	7.3
c. Otros gastos de capital	33.3



## Impacto de la Guerra Comercial

EEUU concentra el 12.0% de las exportaciones peruanas. Entre los principales productos clave están las uvas frescas (US\$ 1.09 mil millones de exportaciones a EEUU) y arándanos (con aumento de 8.3% con respecto a 2024) sin embargo, los aranceles de 10% y la sobreoferta deprimieron precios y márgenes, impulsando el redireccionamiento de envíos hacia Asia. En contraste, China absorbe el 35.49% de las exportaciones, lideradas por el cobre, seguida de la harina de pescado y el mineral de hierro. Reflejando una reorientación táctica de destinos tras el arancel de EE. UU. asegurando colocaciones en Asia y aprovechando mejores ventanas logísticas y de precios.

Las exportaciones de cobre de Perú hacia EEUU reflejan un cambio de composición, los cátodos pierden protagonismo y ganan peso los semielaborados, en especial chapas y tiras. Este cambio en línea con la entrada en vigor del arancel a los semielaborados desde agosto del presente año, reacomodó de pedidos hacia líneas exentas y eleva el riesgo de pérdida de competitividad en el segmento. Aunque los cátodos refinados siguen exentos y sostienen parte de la posición peruana, resulta prioritario diversificar mercados y acelerar estrategias de mayor valor agregado que amortigüen el impacto de la política comercial de EE. UU.

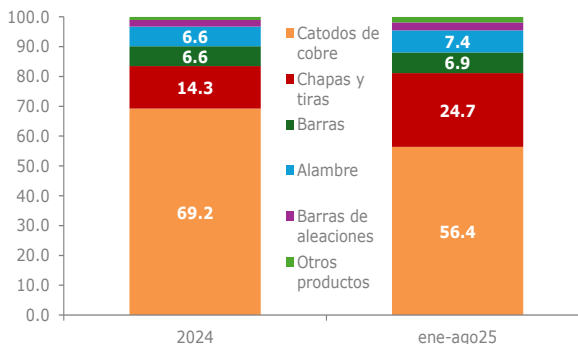
### Principales destinos de exportación

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

Principales destinos de exportación		
País	Valor	Part%
China	29.9	35.49
EEUU	10.1	12.0
India	5.6	6.6
Canadá	4.2	5.0
Japón	3.2	3.8
Suiza	2.7	3.1
Emiratos Árabes Unidos	2.6	3.1
Países Bajos	2.6	3.1
Total	60.8	72.3

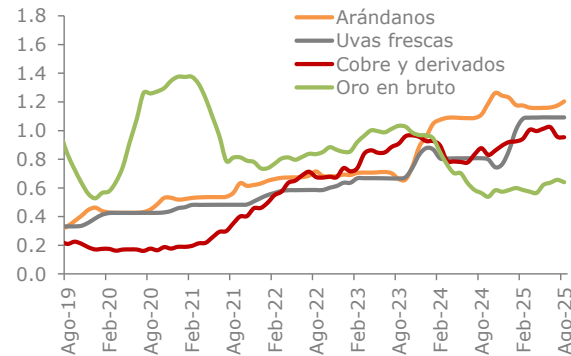
### Participación de exportaciones peruanas a EEUU por tipo de cobre (2024 vs. ene-ago25)

(% acumulado 12 meses)



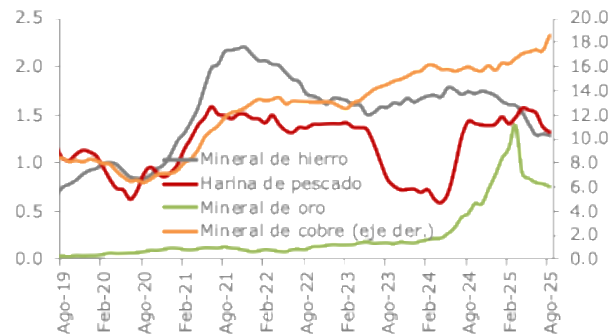
### Exportaciones hacia Estados Unidos

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



### Exportaciones hacia China

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





UNIVERSIDAD  
DE LIMA

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

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

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

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

**Practicante Profesional**  
Marcelo Alvarado

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