

Perú | Cuentas macroeconómicas al segundo trimestre

Yalina Crispin

Actividad económica: en el segundo trimestre, la expansión interanual del PIB (2,8%)

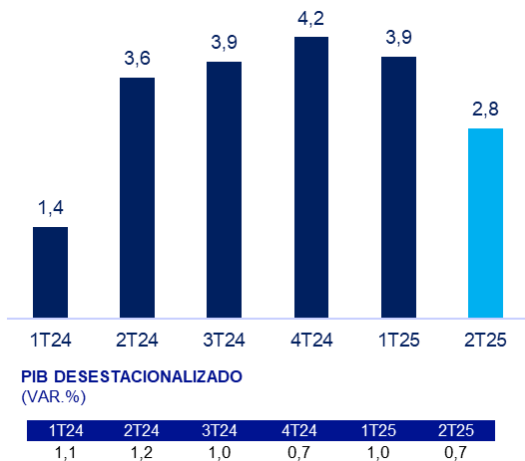
La actividad económica creció 2,8% interanual en el segundo trimestre de 2025 (3,9% en el primer trimestre). El crecimiento fue impulsado principalmente por la demanda interna, en particular por el gasto privado. En el acumulado del primer semestre, el PIB habría registrado una expansión de 3,4% (ver Anexo 1).

En el análisis secuencial y tomando como referencia el PIB corregido por estacionalidad que publica el BCRP, se observa que la producción creció 0,7% en el segundo trimestre con respecto al nivel que alcanzó el trimestre previo. Si se mantiene durante el resto del año el nivel de producción alcanzado en el segundo trimestre (*carry over*), el crecimiento del PIB en 2025 sería de 2,9 %.

La demanda interna siguió creciendo por encima de 6,0%

La demanda interna creció 6,2% interanual en el segundo trimestre. Excluyendo inventarios, el avance habría sido de 4,5%, por debajo del 5,2% registrado en el primer trimestre (ver Gráfico 2). La variación de inventarios aportó 1,6 puntos porcentuales al PIB, alcanzando su nivel más alto desde finales de 2024. Según el BCRP, este aumento respondió en parte a un factor puntual: el sobre stock de mineral de hierro en Shougang, originado por problemas técnicos en su sistema de carga. También se observaron incrementos de inventarios en empresas como Aceros Arequipa y Alicorp, en línea con el mayor dinamismo de la producción manufacturera. A nivel agregado, el aumento de inventarios no parece responder a una acumulación no deseada. Al respecto, la Encuesta de Expectativas Macroeconómicas del BCRP muestra que los días para liquidar inventarios no deseados se han mantenido en lo que va del año, como promedio mensual, entre 10 y 11, por debajo del promedio registrado en 2024 de 13 días. Asimismo, se debe tomar en cuenta que esta acumulación de inventarios se está dando en un contexto en el que la confianza empresarial y las expectativas de inversión a doce meses se mantienen en sus mejores niveles de los últimos 6 años.

GRÁFICO 1. PIB (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBV Research.

GRÁFICO 2. DEMANDA INTERNA (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research

Demanda privada: consumo se moderó ligeramente y la inversión mantuvo un fuerte ritmo de expansión

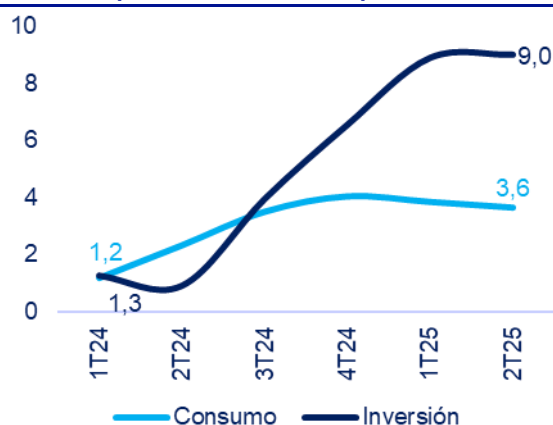
La demanda del sector privado (consumo más inversión) se habría expandido 7,2%. Excluyendo inventarios, el crecimiento de esta variable habría sido alrededor de 4,7%.

- El consumo privado creció 3,6% interanual (vs. 3,8% en el 1T), en un contexto de mejora del empleo y de los ingresos laborales (ajustados por inflación). El incremento del empleo en los sectores agropecuarios y no primarios, junto con la inflación anclada dentro del rango meta, favoreció el aumento del ingreso real de los hogares y, por tanto, de la masa salarial. (ver Gráfico 3)
- La inversión privada habría mantenido un ritmo sólido de crecimiento, con una expansión de 9,0 %. Este dinamismo se sustentó en mejores niveles de confianza empresarial, reducción de tasas de interés activas (especialmente en créditos corporativos y grandes empresas), aumento del gasto en autoconstrucción de los hogares (mejora del mercado laboral), expansión de la inversión no residencial no minera (que se mantiene a dos dígitos) y una aceleración de la inversión minera. (ver Gráfico 3)

Demanda pública: menor impulso

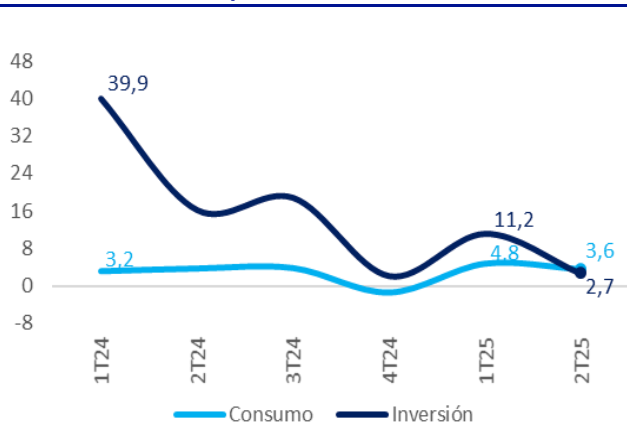
La demanda pública se moderó a 3,3% interanual (vs. 6,2% en el 1T), reflejando una menor ejecución de la inversión pública, tanto a nivel nacional como subnacional, afectada por condiciones climatológicas adversas (ver Gráfico 4).

GRÁFICO 3. COMPONENTES DEL GASTO PRIVADO (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

GRÁFICO 4. COMPONENTES DEL GASTO PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Demanda externa: mayor dinamismo de las importaciones

El sector externo (exportaciones netas) restó 3,5 puntos al PIB en el segundo trimestre por el fuerte aumento de importaciones (12,7% interanual), principalmente de bienes de consumo duradero (vehículos y electrodomésticos), bienes de capital e insumos industriales. Este resultado estaría relacionado con la apreciación del tipo de cambio real, que abarata los bienes importados, o con mayores expectativas de inversión futura, que llevaron a las empresas a anticipar compras de insumos y bienes de capital. En este contexto, el PIB creció por debajo de la demanda interna, reflejando cómo el dinamismo del gasto interno se vio parcialmente compensado por la mayor absorción de bienes importados.

Balance general actividad económica

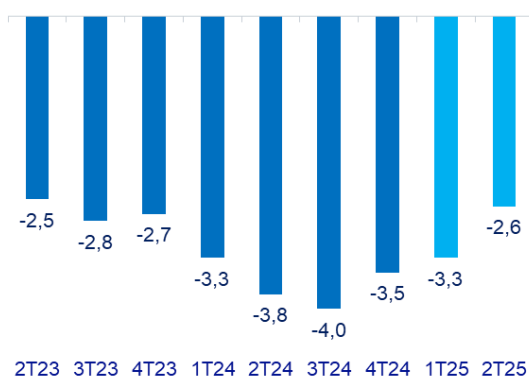
El crecimiento del segundo trimestre de 2025 se sustentó en la fortaleza de la demanda interna, destacando el rol de la inversión privada y el aporte de los inventarios. Por otro lado, el aumento de las importaciones limitaron una mayor expansión del producto.

Para el segundo semestre el escenario el panorama es más retador por una base de comparación interanual más alta —en parte por los retiros de fondos de pensiones en 2024—, el posible impacto de las tensiones comerciales globales y la proximidad de las elecciones generales de 2026, que suele inducir mayor cautela en el gasto. Este escenario es consistente con nuestra previsión de crecimiento de 3,1% en 2025.

Cuentas fiscales: déficit fiscal se moderó en el segundo trimestre

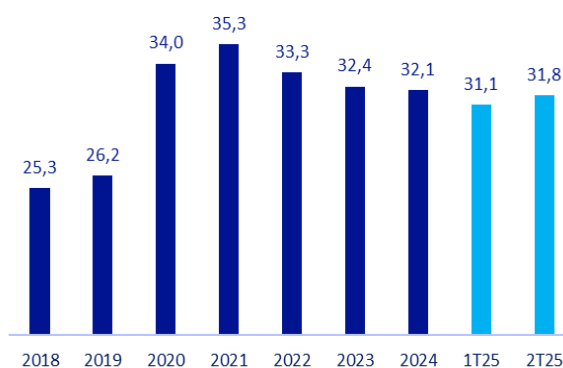
El déficit fiscal anualizado del SPNF se redujo a 2,6% del PIB en el segundo trimestre de 2025, desde el 3,3% del primer trimestre (3,5% al cierre de 2024), gracias al crecimiento de los ingresos fiscales (13,9% real interanual). Estos se vieron impulsados por la mayor recaudación tributaria por el aumento de los pagos a cuenta y los altos precios de exportación. Por el lado del gasto no financiero, este aumentó 4,4%, con mayores desembolsos en gasto corriente y en inversión de capital. Sin embargo, el dinamismo de los ingresos permitió reducir el déficit (ver Gráfico 5). En cuanto a la deuda pública, esta se ubicó en 31,8% del PIB en el segundo trimestre (ver Gráfico 6).

GRÁFICO 5: RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO (ACUMULADO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

GRÁFICO 6: DEUDA PÚBLICA (% PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

Cuentas externas: superávit en la cuenta corriente descendió en el segundo trimestre y activos externos al alza

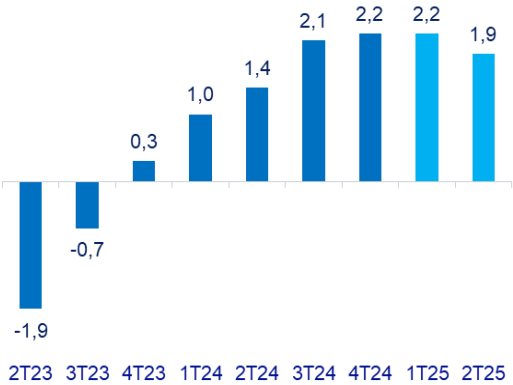
La cuenta corriente registró un superávit de 1,9% del PIB (acumulado de los últimos cuatro trimestres), por debajo del 2,2% del PIB del trimestre previo. Esta reducción respondió principalmente al mayor déficit de la renta primaria, que pasó de 6,3% a 6,6% del PIB, explicado por el aumento de las utilidades remitidas al exterior por empresas con participación extranjera, en particular de los sectores financiero (banca privada) y minero, favorecidas por los elevados precios de exportación (ver Gráfico 7).

Por el lado de los activos externos, estos se ubicaron en USD 188 mil millones, superiores a los USD 176 mil millones registrados al cierre de 2024 (ver Gráfico 8). Este incremento respondió al aumento de las Reservas Internacionales Netas y a los mayores activos en el exterior del sistema financiero (que pasaron de USD 35 mil millones a USD 40 mil millones).

Por el lado de los pasivos externos, estos ascendieron a USD 285 mil millones en el segundo trimestre, frente a USD 271 mil millones a fines de 2024, impulsados por una mayor inversión extranjera directa y la emisión de bonos del Tesoro Público. Como resultado, los pasivos externos

mantienen una composición dominada por deuda de largo plazo, lo que contribuye a la sostenibilidad de la posición financiera externa.

GRÁFICO 7: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ACUM.ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

GRÁFICO 8: POSICIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS (MILES DE MILLONES DE USD)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
							1T	2T
I. Activos	137	149	160	153	160	176	181	188
II. Pasivos	219	223	241	253	261	271	278	285
1. Inversión directa	116	117	124	135	139	146	149	153
2. Participación de capital (cartera)	22	16	13	13	14	14	15	15
3. Deuda por préstamos, bonos y otros	81	90	102	102	105	108	111	114
Mediano y largo plazo	73	80	92	92	93	99	101	105
Sector privado	34	31	32	32	33	34	34	32
Sector público	39	49	61	60	60	65	67	73
Corto plazo	8	10	10	9	12	9	10	9
4. Banco Central de Reserva del Perú	0	0	3	3	3	3	3	3
III. Total (I-II)	-82	-74	-81	-100	-101	-96	-96	-96

Fuente: BCRP y BBVA Research.

Ahorro e inversión: inversión total se mantuvo por encima de los 21,0% del PIB

En el segundo trimestre de 2025, el ahorro nacional se ubicó en 23,2% del PBI, nivel similar al registrado a fines de 2024 (ver Gráfico 9). Este resultado refleja trayectorias opuestas: el ahorro privado descendió a 20,0% del PBI (ver Gráfico 10), en línea con un mayor gasto de familias y empresas, mientras que el ahorro público aumentó a 3,2% del PBI, impulsado por mayores ingresos fiscales.

Por el lado de la inversión, esta se mantuvo estable en 21,3% del PBI, con la inversión privada concentrando la mayor parte y la pública aportando cerca de una cuarta parte del total.

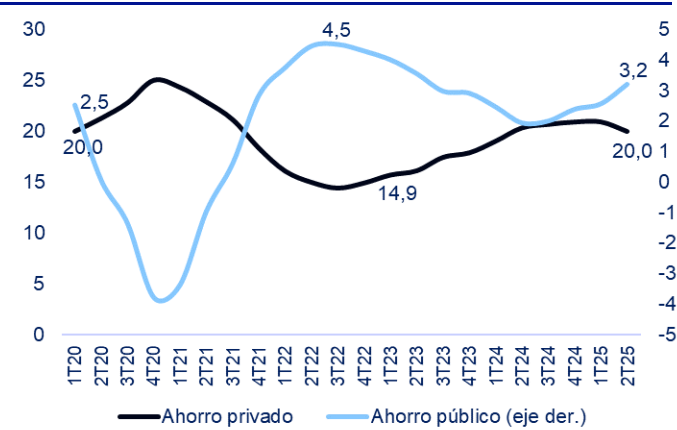
La diferencia entre un ahorro nacional mayor que la inversión se tradujo en una acumulación de activos en el exterior (ahorro externo negativo), que se redujo de 2,1% del PBI en 4T24 a 1,9% en 2T25.

GRÁFICO 9: FLUJOS MACROECONÓMICOS
(ACUMULADO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024				2025	
						1T	2T	3T	4T	1T	2T
Ahorro nacional	22,1	21,3	21,2	19,3	20,8	21,5	22,3	22,7	23,3	23,5	23,2
Público	3,3	-3,9	2,8	4,3	2,9	2,5	1,9	2,0	2,4	2,6	3,2
Privado	18,8	25,2	18,4	15,0	17,9	19,0	20,3	20,7	20,9	20,9	20,0
Ahorro externo	0,7	-0,8	2,2	4,0	-0,3	-1,0	-1,4	-2,1	-2,2	-2,2	-1,9
Inversión	22,8	20,5	23,4	23,3	20,5	20,5	20,9	20,6	21,1	21,3	21,3
Público	4,5	4,2	4,6	4,9	4,9	5,1	5,2	5,3	5,2	5,2	5,2
Privado	18,3	16,3	18,9	18,3	15,6	15,4	15,7	15,3	15,9	16,1	16,1

Fuente: BCRP y BBVA Research.

GRÁFICO 10: AHORRO PÚBLICO Y PRIVADO
(ACUMULADO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, % DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research.

En síntesis

La economía mantiene un crecimiento moderado liderado por la demanda interna, con un frente fiscal en consolidación, una posición externa aún sólida pese a mayores presiones por renta primaria, y un balance de ahorro-inversión positivo.

ANEXO1 : PIB POR EL LADO DE LA DEMANDA (VAR.% INTERANUAL)

	Trimestre							Semestre		
	1T	2T	3T	4T	2024	1T25	2T25	1S.24	2S.24	1S.25
DEMANDA GLOBAL (1+2)	2,6	4,0	4,8	5,9	4,4	6,8	4,9	3,3	5,4	5,8
1. Demanda Interna	1,9	4,9	2,7	6,1	3,9	6,2	6,2	3,4	4,4	6,2
a. Consumo privado	1,2	2,3	3,5	4,0	2,8	3,8	3,6	1,8	3,8	3,7
b. Consumo público	3,2	3,8	3,9	-1,4	2,1	4,8	3,6	3,5	1,0	4,2
c. Inversión bruta interna	3,6	15,6	-0,4	17,0	9,0	15,5	16,7	9,7	8,4	16,1
Inversión bruta fija	6,5	3,7	6,7	5,3	5,6	9,3	7,7	5,0	6,0	8,5
- Privada	1,3	0,9	3,9	6,5	3,3	8,9	9,0	1,1	5,3	8,9
- Pública	39,9	16,2	18,8	2,2	14,7	11,2	2,7	25,5	8,4	6,4
Variación de existencias (contribución)	-0,8	1,9	-1,7	2,4	0,5	0,8	1,6	0,6	0,3	1,2
2. Exportaciones	5,3	0,4	13,2	5,2	6,1	9,2	-0,6	2,8	9,1	4,3
OFERTA GLOBAL (3+4)	2,6	4,0	4,8	5,9	4,4	6,8	4,9	3,3	5,4	5,8
3. Producto Bruto Interno	1,4	3,6	3,9	4,2	3,3	3,9	2,8	2,5	4,0	3,4
4. Importaciones	7,2	5,5	8,1	12,3	8,4	17,1	12,7	6,3	10,2	14,9
Demanda Pública	9,5	6,8	7,6	-0,3	5,3	6,2	3,3	8,1	3,1	4,7
Demanda Privada (Con inventarios)	0,3	4,5	1,6	8,0	3,6	6,1	6,8	2,5	4,7	6,5
Demanda Privada (Sin inventarios)	1,2	2,0	3,6	4,6	2,9	4,9	4,8	1,6	4,1	4,9

Fuente: BCRP y BBV Research.

AVISO LEGAL

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

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

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

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

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

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

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