

SEPTIEMBRE 2025

Situación Perú

Índice

1 ESCENARIO GLOBAL

Contexto y previsiones

2 PREVISIONES DE LA ECONOMÍA PERUANA

2.1. Consideraciones en el escenario base

2.2. Actividad económica

2.3. Resultado fiscal y deuda pública

2.4. Sector externo

2.5. Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

3 PRINCIPALES RIESGOS

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales: perspectivas macro externas

Preocupación creciente por las políticas de EE. UU.

Los aranceles han subido más de lo previsto y tanto las medidas migratorias como los ataques a la FED han sido más duros de lo esperado. Pese a los signos de moderación, la economía global sigue resiliente. El crecimiento ha superado las expectativas y la inflación ha sorprendido a la baja en EE. UU. Los mercados han exhibido un tono favorable, apoyados en la expectativa de recortes adicionales de la FED.



Se prevé que el crecimiento mundial se modere,

de 3,3 % en 2024 a 3,0 % en 2025 y 3,1 % en 2026. Pese al apoyo fiscal, las condiciones monetarias más laxas, y el auge de la IA, la actividad se verá afectada por el mayor proteccionismo, límites a la inmigración, incertidumbre, tensiones geopolíticas... Aún así, datos recientes sugieren que su impacto será más gradual de lo previsto.



Los aranceles mantendrán la inflación de EE. UU. relativamente alta,

cerca del 3 % en 2025-26. No obstante, la desaceleración del crecimiento permitiría a la FED bajar las tasas de interés hasta 3 % en 2026. En Europa, la inflación se mantendría cerca del objetivo y las tasas de interés en 2 %.



Aumentan los riesgos de escenarios más negativos en un

entorno de alta incertidumbre, choques recurrentes, menor cooperación global y posibles interrupciones. Junto con las políticas comerciales y migratorias, las amenazas a la autonomía de la FED están entre las mayores preocupaciones.



Mensajes principales: perspectivas macro locales

Actividad económica



La economía peruana siguió mostrando un buen comportamiento en el segundo trimestre. Fuerte expansión de la demanda interna, en particular del gasto privado. Como resultado, el PIB creció 3,4 % en la primera mitad del año.

El segundo semestre será más retador: la base de comparación interanual es más alta y la inversión pública pierde dinamismo, mientras que la mayor cercanía de las elecciones seguramente inducirá cierta cautela en el gasto.

En ese contexto, el crecimiento se ubicará en la segunda mitad del año algo por debajo del 3,0 %. Con ello, la expansión de la actividad alcanzará el 3,1 % en 2025.

Prevedemos que la economía peruana también crecerá 3,1 % en 2026. Si bien el período electoral seguirá induciendo cautela en las decisiones de gasto, sobre todo de inversión, la liberación de fondos previsionales -que estimamos que tendrá un mayor impacto desde principios del próximo año- apoyará un aumento transitorio del consumo privado.

Cuentas fiscales



El déficit ha disminuido a lo largo del año, alcanzando en agosto un nivel equivalente a 2,4 % del PIB (3,5 % a fines de 2024). Los altos términos de intercambio y el fuerte dinamismo de la demanda interna han favorecido la mejora de los ingresos fiscales.

Prevedemos que finalizará el año en un nivel no muy distinto a ese. En 2026, el aumento en remuneraciones, la compra de equipamiento para las Fuerzas Armadas, y el gasto en infraestructura toman poco probable un descenso adicional importante del déficit fiscal, que cerrará ese año en 2,3 %.

Con ello, la deuda pública bruta se ubicará algo por debajo del 33,5 % del PIB. El panorama fiscal peruano seguirá comparando bien con el de otros países de la región.

Este panorama, sin embargo, no está exento de riesgos. Las pérdidas de la empresa petrolera estatal, nuevas medidas que el Congreso pueda aprobar implicando menores ingresos o mayores gastos, y la actualización de adendas en proyectos de APP son ejemplos.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Cuentas externas



A pesar del dinamismo de la demanda interna (y, en ese contexto, de las importaciones), los altos términos de intercambio siguen favoreciendo a la balanza comercial, ambos en máximos históricos. El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó el 1,9 % del PIB en el segundo trimestre.

Con los altos precios del cobre y oro previstos para la segunda mitad del año y 2026, el panorama no cambiará mucho en adelante y los términos de intercambio seguirán elevados.

En ese contexto, el superávit en la cuenta corriente superará el 2,0 % del PIB este año y se aproximará a 1,5 % el próximo.

Tipo de cambio



La moneda local se ha fortalecido en lo que va del año en un entorno de debilidad global del dólar y de elevados términos de intercambio y superávit en las cuentas externas.

En los últimos meses de 2025, con las elecciones locales más cerca, es probable que el sol peruano se debilite -lo que dependerá del avance de las encuestas- y que como resultado el tipo de cambio finalice el año en un rango de 3,50 a 3,60 soles por dólar (promedio diario para diciembre).

El próximo año, pasado el ruido de las elecciones, apoyada en el superávit externo y con la tasa de interés de política monetaria en EE. UU. tendiendo a la normalidad, la moneda local se fortalecerá. Prevemos que el tipo de cambio cerrará 2026 en un rango entre 3,45 y 3,55 soles por dólar.

Inflación



Con la actividad económica alrededor de su nivel potencial (ausencia de presiones de demanda), ancladas las expectativas inflacionarias, y sin anomalías en el clima, la inflación se ubica cómodamente dentro del rango meta del Banco Central.

Estimamos que en lo que resta del año la inflación aumentará debido a la baja base de comparación interanual, cerrando 2025 en torno a 1,8 %.

En proyección para 2026, la normalización del ritmo al que avanzan los precios de los alimentos y el descenso más contenido del precio del petróleo y del tipo de cambio sugieren que la inflación aumentará ese año. Cerrará 2026 en 2,5 %, dentro del rango meta del Banco Central.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Tasa de interés de la política monetaria



Luego de una pausa de tres meses, en septiembre el Banco Central volvió a rebajar su tasa de interés de referencia en 25pb, a 4,25 % (2,1 % en términos reales). De esta manera, la tasa de política sigue en el rango que estimamos como neutral (entre 4,0 % y 4,5 %).

El nivel en el que se ubica la tasa de interés de referencia es consistente con el panorama de precios y la posición cíclica de la economía peruana. Es por ello que prevemos que seguirá en 4,25 % en los próximos meses.

Si bien no está descartada, es poco probable que hacia adelante se observe alguna rebaja adicional en la tasa porque la demanda interna muestra un fuerte dinamismo (> 6 % en el primer semestre), la nueva liberación de fondos previsionales le dará un soporte adicional, la inflación tenderá a normalizarse en los próximos meses, y las elecciones generales están cada vez más cerca.

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento para 2025/26



Entre los principales riesgos externos que pueden desviar las proyecciones de crecimiento destacan (i) nuevos choques de oferta negativos (aranceles y política migratoria en EE. UU.); (ii) tensiones financieras debido a las presiones de la administración Trump sobre la FED o a crisis de la deuda en alguna economía importante; y (iii) mayor inversión en IA o mayor productividad que resulte de esta.

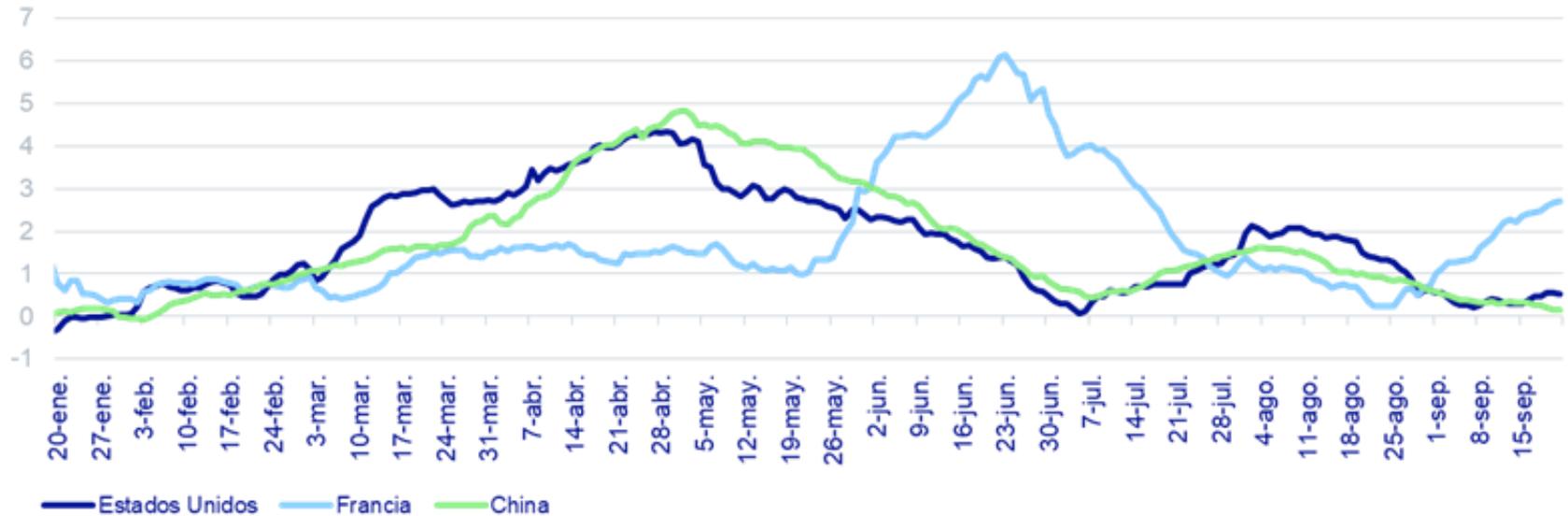
Entre los principales riesgos locales que pueden desviar las proyecciones de crecimiento destacan (i) un aumento de la conflictividad política o social; (ii) un resultado electoral contrario a la economía de mercado; (iii) mayor inseguridad asociada al aumento del crimen; (iv) avance de las economías ilegales; e (v) inicio más temprano de algunos grandes proyectos mineros o mayores flujos de inversión en algunos de los proyectos mineros y de infraestructura en general ya considerados en el escenario base.

1. Contexto y previsiones

Escenario global

Incertidumbre persistente: aranceles, presiones sobre la FED, políticas migratorias, geopolítica, deuda pública...

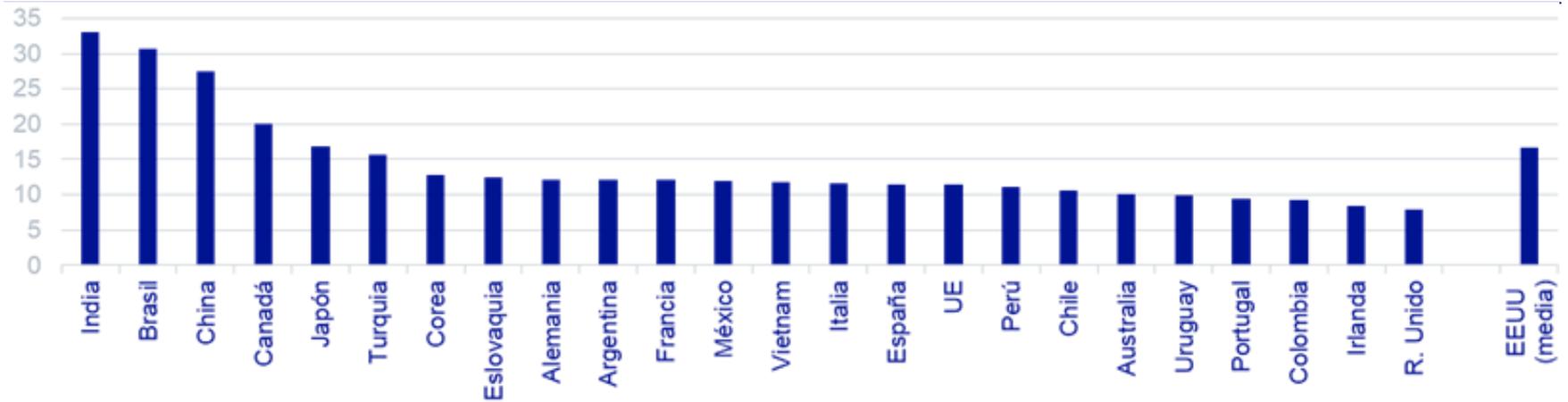
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (2025): ESTADOS UNIDOS, FRANCIA Y CHINA (*)
(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(*) Último dato disponible: 21 de septiembre de 2025
Fuente: BBVA Research

Proteccionismo comercial: los aranceles estadounidenses han alcanzado niveles elevados

ARANCELES DE EE. UU.: INCREMENTO ESTIMADO ENTRE PRINCIPIOS DE 2025 Y 22 DE SEPTIEMBRE (*)
(PP)



(*) A partir de los recientes acuerdos comerciales y anuncios unilaterales de Estados Unidos. Basado en los aranceles generales establecidos para cada país (recíprocos o fentanilo), en los específicos por sector (acero, aluminio, automóviles, autopartes...), y en los bienes exentos (electrónica, petróleo...). El peso de cada sector está calculado a partir de los flujos comerciales de 2024.

Fuente: BBVA Research

Pese a acuerdos comerciales de EE. UU. con la UE, Reino Unido, Japón..., persiste la incertidumbre por negociaciones aún abiertas, litigios en curso y la percepción de que las tarifas son ya parte del arsenal de políticas de EE. UU.; la evidencia preliminar sugiere aranceles efectivos inferiores a los nominales

El crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente, pese a las señales de desaceleración

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)



(*) Datos del 3T25: estimados por BBVA Research.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

Datos del PIB sorprendieron al alza en el 1S25; el consumo se desaceleró, aunque se mantuvo sólido; la inversión estuvo impulsada por el gasto en IA y las exportaciones permanecieron resilientes

El comercio global pierde ímpetu tras subir con fuerza antes de los aranceles; el mercado laboral se modera en EE. UU.

EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES: VOLUMEN

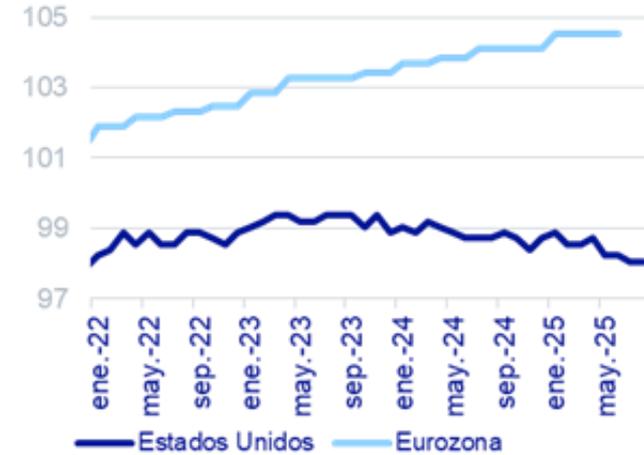
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

RAZÓN EMPLEO-POBLACIÓN

(ÍNDICE: MEDIA DE 2019= 100)

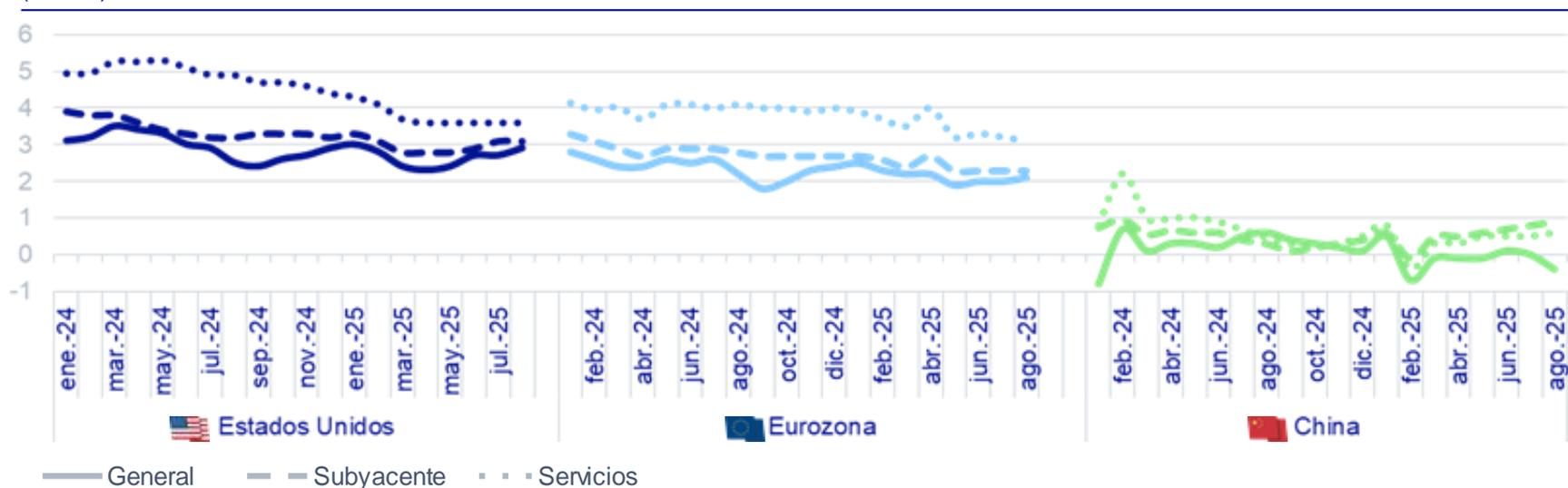


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat.

La inflación ha subido (menos de lo esperado) en EE. UU.; sigue cerca del 2 % en la Eurozona y muy baja en China

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

(A/A %)

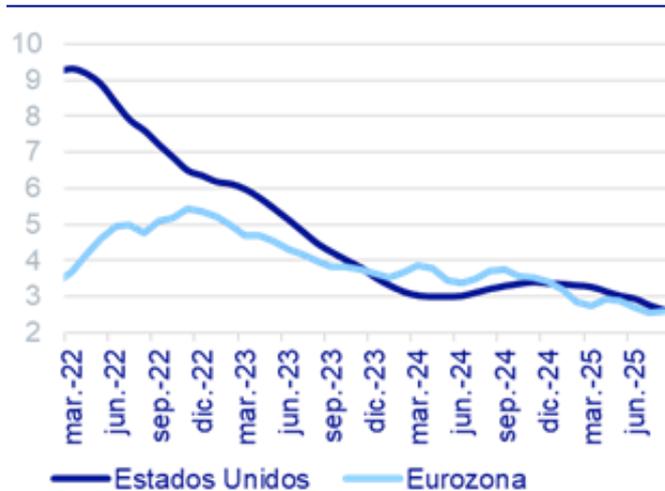


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

La moderación salarial y la caída de los precios energéticos han aliviado las presiones inflacionarias

SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed.

PRECIO DEL PETRÓLEO(*)

(DÓLAR POR BARRIL DE BRENT)

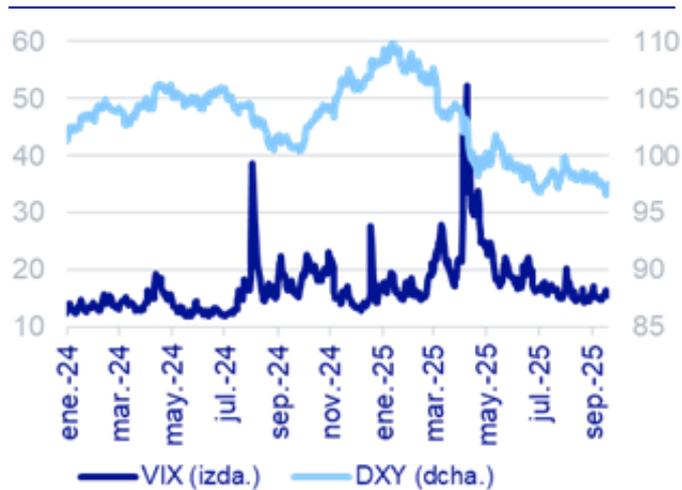


(*) Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

El crecimiento salarial se ha moderado pese a las restricciones migratorias, mientras que los precios del petróleo se han mantenido bajos pese a las tensiones geopolíticas; sus efectos han ayudado a compensar el impacto inicial de los aranceles

Los mercados financieros mantienen un tono optimista, apoyados en la expectativa de recortes de tasas en EE. UU.

VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY) (ÍNDICES)



(*) Un DXY más bajo equivale a un dólar más débil. Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS: EE. UU. (%)

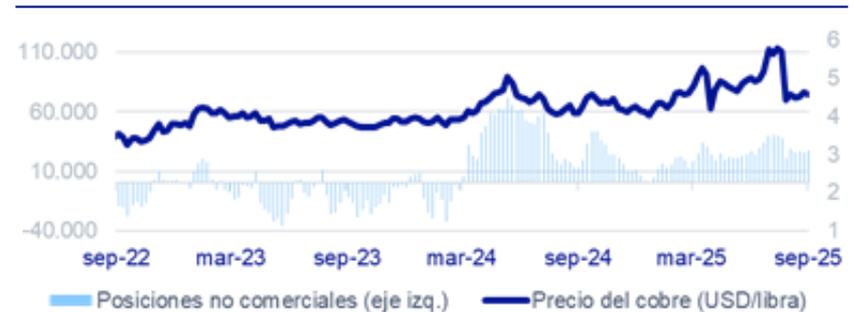


(*) Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

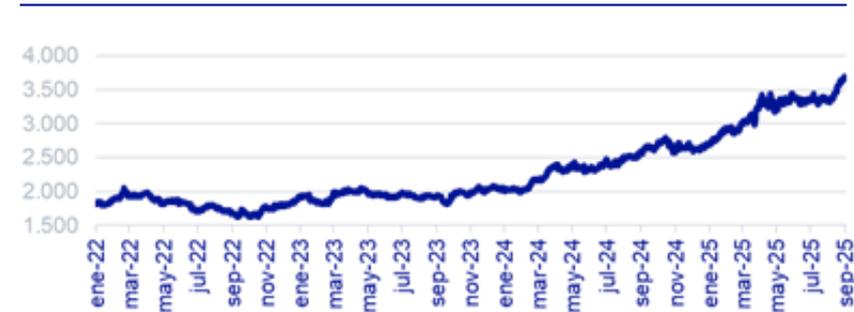
Precios de metales: el del cobre sigue en niveles atractivos (impulso de la inversión en IA, factores de oferta)

- Los precios del cobre y, particularmente, oro han sido mayores en lo que va del año a lo que anticipamos hace tres meses.
- En el caso del **cobre**, la amenaza de aranceles por parte del Gobierno de EE. UU. generó demanda especulativa en el mercado COMEX, la cual se extendió al LME.
- **El boom de la IA viene brindando soporte al precio del cobre**, como también lo han venido haciendo **factores por el lado de la oferta** (disrupciones en la producción de minas importantes que podrían tardar en resolverse).
- Incertidumbre (política comercial de EE. UU., independencia de la FED), pérdida de espacio del dólar como activo de refugio y de reserva, y conflictos geopolíticos han venido impulsando la demanda de **oro**. **Renovado impulso ante la expectativa de tasas de interés más bajas en EE. UU.**

PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES (USD POR LIBRA, COMEX)



PRECIO DEL ORO (USD POR ONZA TROY)



Las nuevas políticas de EE. UU. afectarán a la economía global, aunque de forma más gradual de lo anticipado

Resiliencia global, por estímulo fiscal, IA, condiciones monetarias más laxas, dólar más débil, exportaciones preventivas, aranceles efectivos inferiores a los nominales, etc.



Políticas disruptivas en EE. UU.: aranceles más altos que lo esperado, presiones a la FED y políticas migratorias más duras de lo previsto, altos déficits fiscales, conflictos geopolíticos aún no resueltos.



Crecimiento global se desacelerará; previsión de que tasas de interés de corto plazo converjan al 3 % en EE. UU. y sigan en 2 % en Europa; inflación se mantendrá alta en EE. UU., controlada en Europa y baja en China.



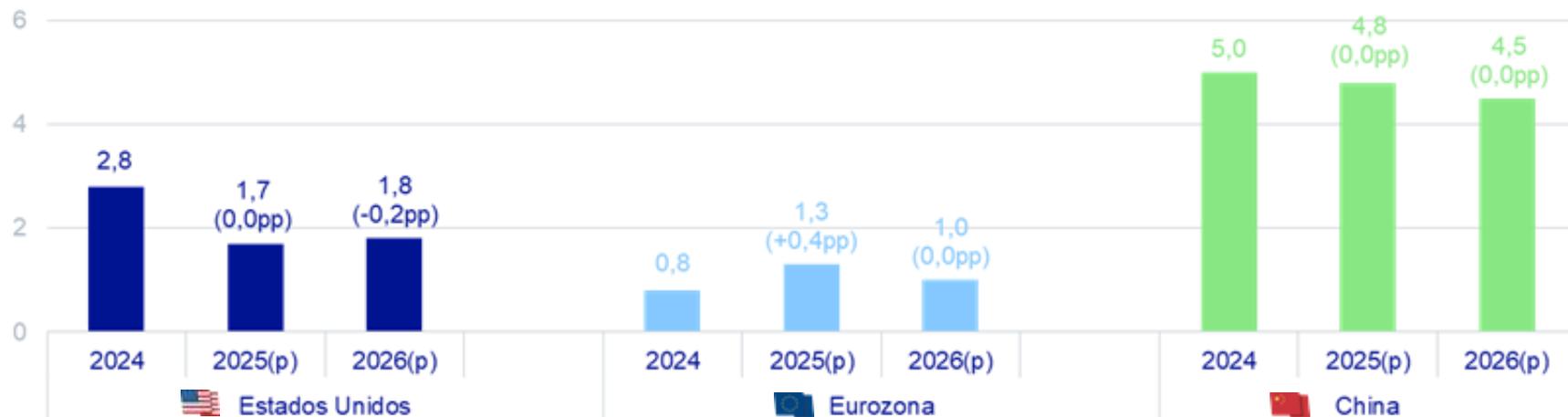
Riesgos se incrementan: nuevos choques de oferta negativos (aranceles, política migratoria) y tensiones por presiones sobre la FED; y, como riesgo positivo, la IA.



Se prevé que el crecimiento mundial se modere gradualmente, de un 3,3 % en 2024 al 3,0 % en 2025 y al 3,1 % en 2026

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) El PIB global creció 3,3 % en 2024 y se prevé que aumente 3,0 % en 2025 y 3,1 % en 2026, sin cambios con respecto a la previsión anterior.

(p): previsión.

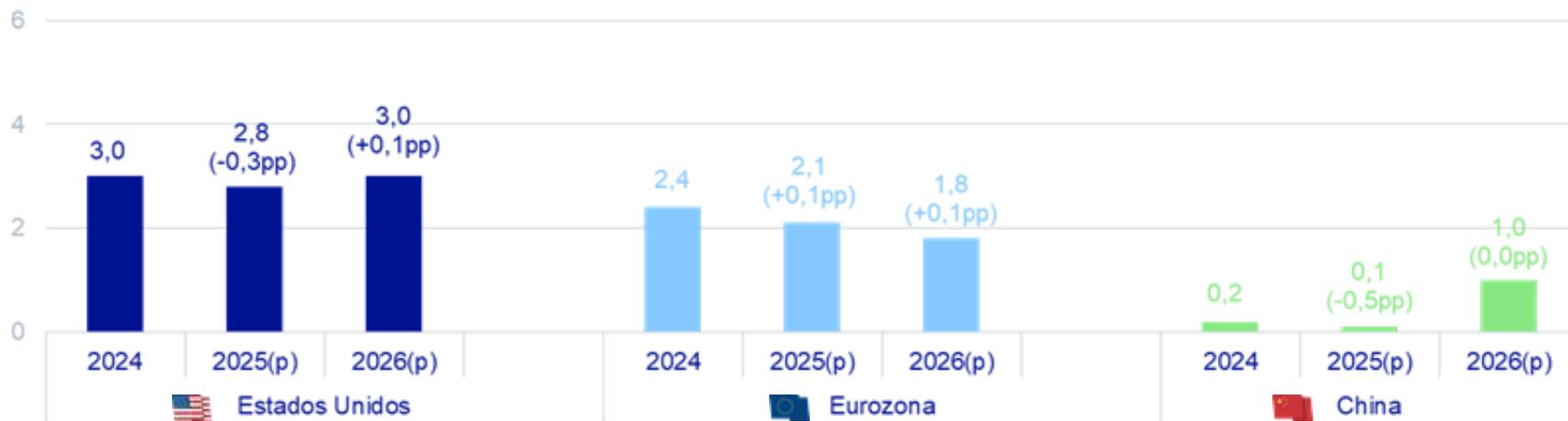
Fuente: BBVA Research

En EE. UU., menor crecimiento por políticas más disruptivas, pese a datos recientes y efectos de la IA; en Europa, datos del 1S25 apuntan a mayor crecimiento en 2025, pero previsión para 2026 se mantiene: gasto en defensa compensará impacto de aranceles; en China persisten las perspectivas de desaceleración

Inflación: aún se esperan efectos de los aranceles; perspectivas casi sin cambios en Europa; riesgo de deflación en China

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La inflación en EE. UU. ha sorprendido a la baja, pero los aranceles y las restricciones migratorias la mantendrán en torno al 3 %; en la Eurozona probablemente supere levemente las previsiones previas, aunque seguirá cerca del 2 %; en China, persiste el desafío de escapar del régimen de baja inflación

Una FED más *dovish* seguirá relajando las condiciones monetarias, con probables recortes de tasas al 3 % en 2026

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



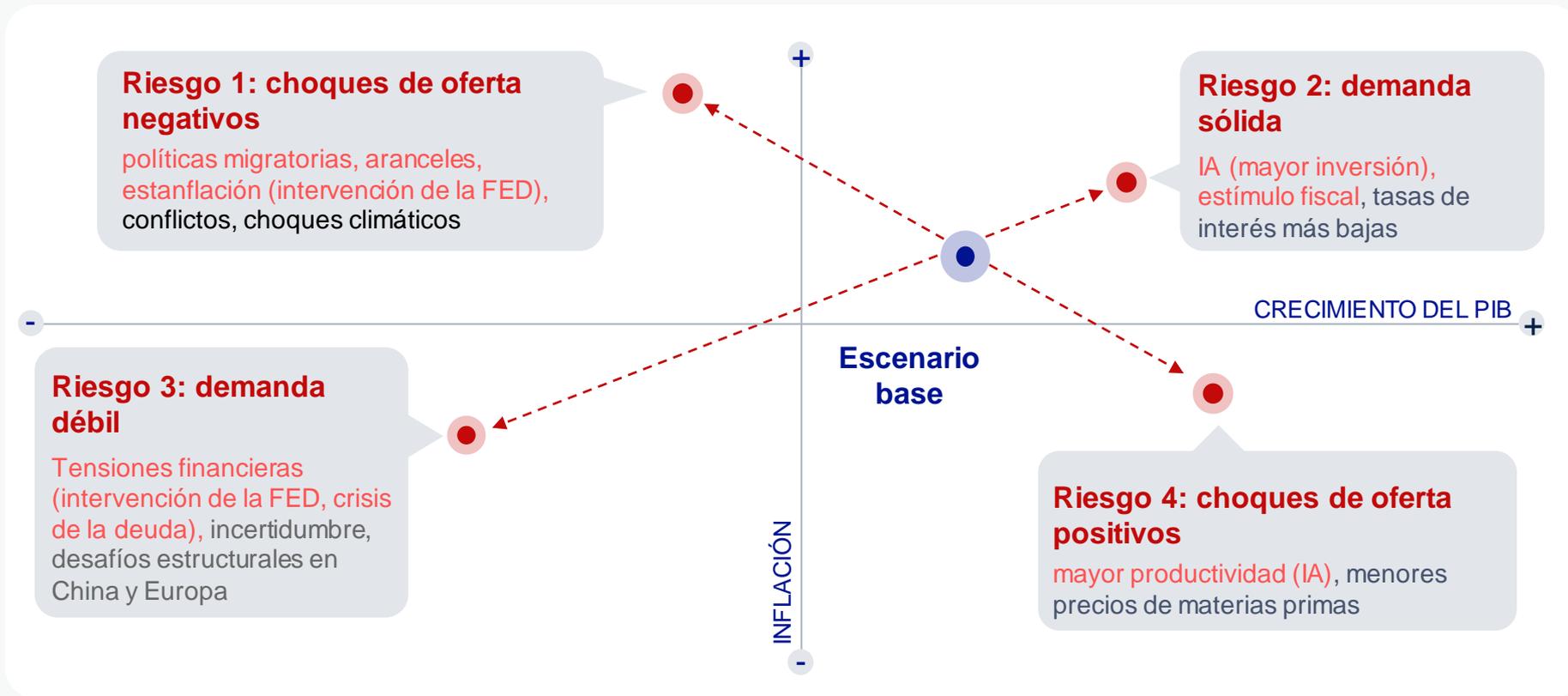
(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

La senda de relajación monetaria de la FED hacia 3 % en 2026 dependerá de la inflación y del mercado laboral, con riesgo de que sean dos los recortes -en lugar de uno- en 4T25; se prevé que el BCE mantenga las tasas en 2 %, con riesgo de un recorte extra por bajo crecimiento, incertidumbre y apreciación del euro

Riesgos al alza por mayor incertidumbre, menor cooperación global, choques recurrentes y posibles “no linealidades”



2.1 Consideraciones en el escenario base

Previsiones de la economía peruana

Escenario base 2025/26: entorno externo positivo, se liberan fondos previsionales, gasto en infraestructura...

Entorno internacional

Relativamente positivo para Perú: (i) es uno de los países menos afectados por los **aranceles de EE. UU.**; (ii) los **términos de intercambio** seguirán altos; y (iii) las **condiciones financieras** serán algo más favorables en adelante (debilidad global del dólar y descenso de las tasas de interés). No obstante, la **incertidumbre** (política arancelaria de EE. UU. y sus impactos, presiones sobre la FED, elevada deuda pública, tensiones geopolíticas) seguirá lastrando el crecimiento global.

Liberación de fondos previsionales

Liberación de fondos previsionales en lo que resta de 2025, con **impacto más sensible sobre la actividad a principios del próximo año.**

Inversión en infraestructura

Aumentan los flujos de inversión en infraestructura minera y de transportes, como por ejemplo la ampliación de la vida útil de Antamina y el inicio de construcción de Tía María y Zafranal.

... y el clima será normal, pero el proceso electoral elevará la incertidumbre y la inversión pública se ralentizará

Condiciones climatológicas

Condiciones relativamente normales en el horizonte de proyección.

Contexto político

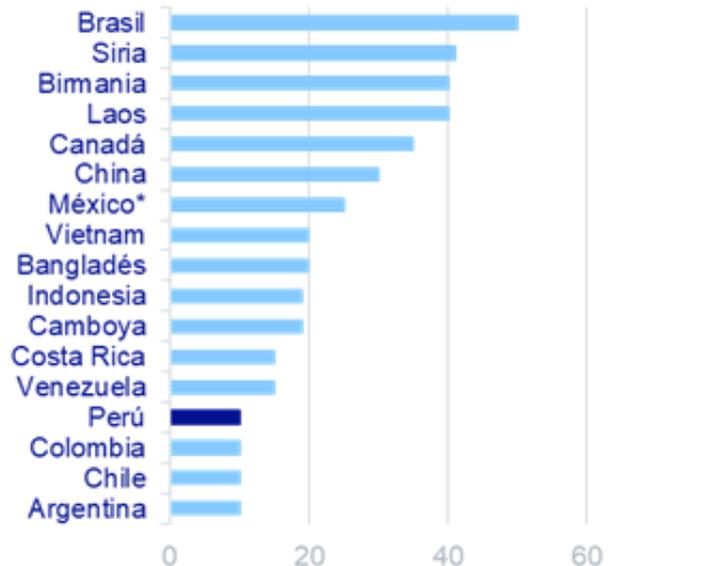
Se asume (i) **calma política y social**; (ii) que la **presidente Boluarte completa su mandato** (hasta mediados de 2026), lo que implica riesgos por el lado de las medidas (con impacto económico) que pueda impulsar el Congreso; (iii) **elevada incertidumbre electoral** por el alto número de partidos que participan y de votantes indecisos, y la dispersión de la intención de voto que (por lo menos de momento) se observa; y (iv) que la **administración gubernamental entrante será moderada**, aunque no implementará mayores reformas (espacio político acotado).

Inversión pública

Seguirá perdiendo dinamismo en lo que resta del año, quizás buscando evitar que el déficit fiscal supere el techo establecido para 2025.

Aranceles de EE. UU.: Perú es uno de los países menos afectados

ARANCELES QUE EE. UU. HA IMPUESTO¹ (%, PARA PAÍSES SELECCIONADOS, DESDE EL 07/08)



EE. UU.: ARANCEL A LAS IMPORTACIONES PERUANAS (%)

11,2
Arancel efectivo de EE.UU. para Perú

- 10% de arancel recíproco.
- 50 % de arancel sobre algunas partidas vinculadas al cobre, las que en su conjunto representan el 3,6 % del total importado por EE. UU. desde Perú.
- 0 % de arancel al concentrado de cobre, que representa el 6,0 % del total importado por EE. UU. desde Perú.

Impacto directo^{2,3}: reducción de las exportaciones peruanas a EE. UU. en un monto anual equivalente a...

0,2 % - 0,3 % del PIB

* En el caso de México, solo para productos fuera del T-MEC.

1: El 29 de agosto, el Tribunal de Apelaciones de EE.UU. declaró ilegales varios de los nuevos aranceles, pero estos se mantienen vigentes de forma temporal mientras el caso se revisa en la Corte Suprema.

2: Este impacto estimado (impacto directo) deja fuera los impactos de aranceles a terceros países que usan insumos peruanos, de aranceles a competidores peruanos, diferencias por producto (elasticidad considerada, estacionalidad), el redireccionamiento hacia Perú de exportaciones de países más afectados por los aranceles de EE. UU., el menor crecimiento global, y la incertidumbre que aún persiste.

3: Sectorialmente, el impacto es heterogéneo: agro y textil serían los más afectados por su mayor exposición relativa al mercado estadounidense.

Fuente: FT, BCRP, ADEXDataTrade, y BBVA Research

Términos de intercambio: precios de los metales seguirán altos, a pesar de la tendencia a moderarse de China

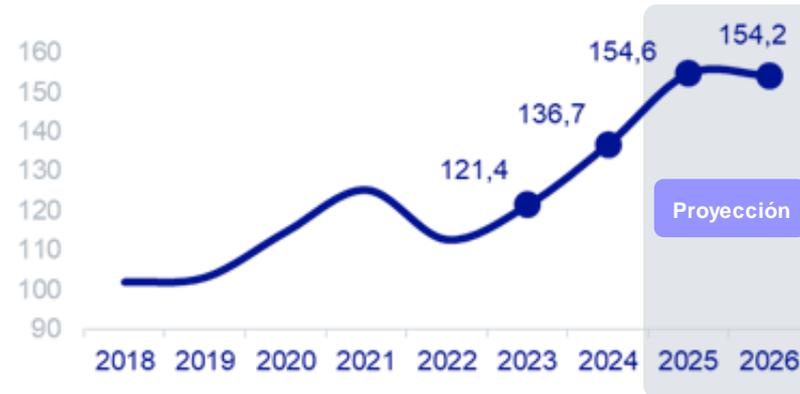
PRECIO DEL COBRE (USD POR LIBRA)



PRECIO DEL ORO (USD POR ONZA TROY)



TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (ÍNDICE, 2007 = 100)



- **Precio del cobre:** seguirá apoyado por la transición energética, la inversión en IA, y el aumento del gasto militar en algunas zonas del planeta. Debilidad global del dólar es un soporte adicional, como también lo es, por el lado de la oferta, la persistencia de las disrupciones que algunas minas importantes sufrieron en los últimos meses.
- **Precio del oro:** debilidad global del dólar como activo de reserva y de refugio, rebajas de tasa FED, y sostenidas tensiones geopolíticas le dar

Condiciones financieras globales: tasas de interés a la baja; pero la incertidumbre seguirá lastrando el crecimiento

EE. UU. | TASA DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (%)



EE. UU. | RENDIMIENTO DEL BONO DEL TESORO A 10 AÑOS (% , PROMEDIO DIARIO EN EL MES)

dic-23	dic-24	ago-25	dic-25 (p)	dic-26 (p)
4,02	4,39	4,26	4,23	4,07

(p) proyección
Fuente: FED y BBVA Research (proyección)

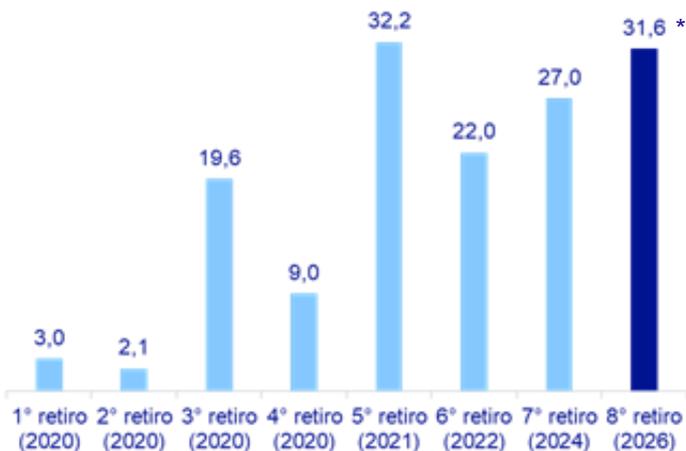
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS¹ (PUNTOS, MEDIA MÓVIL DE 30 DÍAS)



1: Información al 15 de septiembre
Fuente: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino y Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", Journal of Monetary Economics, 109, pp. 38-59

Liberación de fondos de pensiones: desde fines de 2025, con impacto más sensible sobre la actividad a inicios de 2026

FONDO DE PENSIONES PRIVADO | MONTOS RETIRADOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS (S/ MILES DE MILLONES)



*: corresponde al retiro potencial estimado por la SBS.

Fuente: SBS y BBVA Research (estimaciones).

NUEVA LIBERACIÓN DE FONDOS DE PENSIONES | IMPACTO CONSIDERADO (S/ MILES DE MILLONES)



Para la propensión marginal a consumir de ingresos transitorios -como lo son estos fondos que se liberarán- se utilizó Céspedes y Talledo (2024) "Choques económicos y estrategias de suavización del consumo de los hogares", Working Papers BCRP. Así, para ingresos transitorios en entornos con choques económicos negativos según quintiles de ingresos, se obtiene un impacto agregado de 0,5pp del PIB; para ingresos transitorios en un entorno normal, se calcula un impacto de 0,3pp del PIB.

Flujos de inversión en proyectos de envergadura: se incrementarán desde el segundo semestre de 2025



Reposición Antamina

Proyecto minero

- Inversión estimada: **USD 2,0 mil millones.**
- Proyecto para ampliar la vida útil de la mina hasta 2036.
- Tras la aprobación del MEIA ^{1/} en febrero de 2024, la empresa ha venido obteniendo licencias y permisos sectoriales de manera progresiva. En construcción.



Tía María

Proyecto minero

Operación: 2029

- Inversión estimada: **USD 1,8 mil millones.**
- Proyecto cuprífero en Arequipa.
- Inicio de construcción: **2S25.**



Metro de Lima: línea 2

Infraestructura de transporte

Operación: 2029

- Inversión estimada: **USD 5,7 mil millones.**
- Avance general de obra civil: 72 %.
- Flujos de inversión se aceleran **en 2025 y 2026** (inició construcción en 2014).



Chavimochic III

Proyecto de irrigación

Operación: 2029

- Inversión estimada (en presa Palo Redondo): **USD 750 millones.**
- Construcción bajo la modalidad de G2G con Canadá.
- Inicio de construcción: **2S25.**

Flujos de inversión en proyectos de envergadura: se incrementarán desde el segundo semestre de 2025



Zafranal

Proyecto minero

Operación: 2029

- Inversión estimada: **USD 1,9 mil millones.**
- Proyecto de oro y cobre en Arequipa.
- Flujos de inversión más importantes desde **2026.**



Aeropuertos regionales

Infraestructura de transporte

- Inversión estimada: **USD 640 millones**¹.
- Esquema: APP cofinanciadas.
- Inicio de obras (ampliación y modernización): **2026.**



Proyecto vial Santa Rosa

Infraestructura de transporte

- Inversión estimada: **USD 350 millones.**
- Accesos viales al aeropuerto de Lima.
- Construcción bajo la modalidad de G2G con Francia.
- Inicio de construcción: **2026.**



Anillo vial periférico de Lima

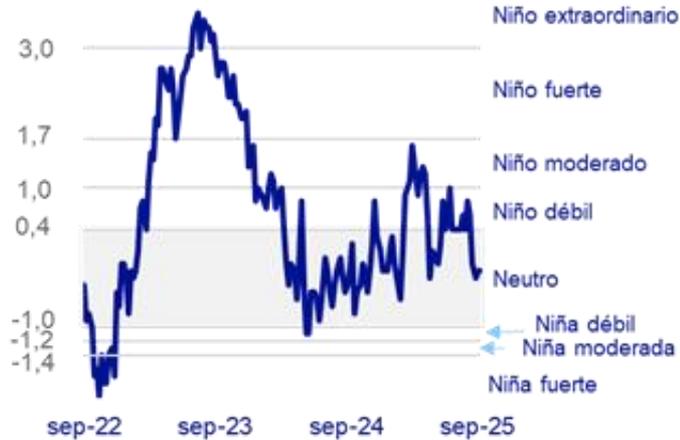
Infraestructura de transporte

- Inversión estimada: **USD 3,4 mil millones.**
- Autopista urbana de 34,8 km.
- Esquema: APP cofinanciada.
- Cuello de botella: liberación de predios. Por ello, **no está considerado en el escenario base para 2025/26**, pero sí en la segunda mitad del horizonte de proyección (que va hasta 2030).

1: Considera los aeropuertos de Piura, Pucallpa, Pisco, Talara, Iquitos, Cajamarca, Tumbes y Trujillo.
Fuente: MINEM, MEF, Apoyo Consultoría, medios de prensa y BBVA Research

Condiciones climatológicas: relativamente normales en el horizonte de proyección

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NOROCCIDENTAL PERUANA (REGIÓN 1+2) (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



PROBABILIDAD DE OCURRENCIA PARA EVENTOS EL NIÑO Y LA NIÑA DURANTE LA TEMPORADA DE LLUVIAS EN PERÚ (DIC25-MAR26) (%)

	Región 3.4 (centro de zona ecuatorial del océano Pacífico)		Región 1+2 (mar frente a la costa norte peruana)	
	Ago 25	Sep 25	Ago 25	Sep 25
La Niña fuerte	0	0	0	0
La Niña moderada	1	1	1	0
La Niña débil	25	44	9	8
Neutro	61	51	65	64
El Niño débil	12	4	21	25
El Niño moderado	1	0	3	3
El Niño fuerte	0	0	1	0
El Niño muy fuerte/extraordinario	0	0	0	0

Contexto político: la presidente Boluarte completa su mandato; implicará riesgos económicos en el camino

APROBACIÓN PRESIDENCIAL (% DE ENCUESTADOS)



ELECCIONES 2026: PRÓXIMAS FECHAS CLAVE



En el camino a las elecciones generales de 2026...

- ... el **riesgo de medidas populistas** (con impacto económico) probablemente será **constante y elevado**.
- Reciente aprobación de nueva liberación de fondos previsionales y de aumento de pensiones para docentes jubilados del sector público apunta en ese sentido.
- Además, **el resultado electoral es muy incierto**, al menos por ahora. Esta incertidumbre irá pesando cada vez más en la economía, **induciendo cautela en el gasto privado**.

¿Quién ganará las elecciones? Difícil decir: muchos partidos e indecisos, dispersa intención de voto

INTENCIÓN DE VOTO - SEPTIEMBRE 2025 (%)



ELECCIONES GENERALES 2026

39

Están inscritos 43 partidos. Tras la formación de alianzas electorales (tres), el ciudadano elegirá entre 39 opciones

INTENCIÓN DE VOTO - INDECISOS (INCLUYE BLANCOS, VICIADOS, NINGUNO, Y NO PRECISA)

	Año previo a la elección (septiembre)	Primera vuelta
Elecciones 2011	12%	12%
Elecciones 2016	16%*	20%
Elecciones 2021	32%	19%
Elecciones 2026	47%	

* Dato de octubre 2015

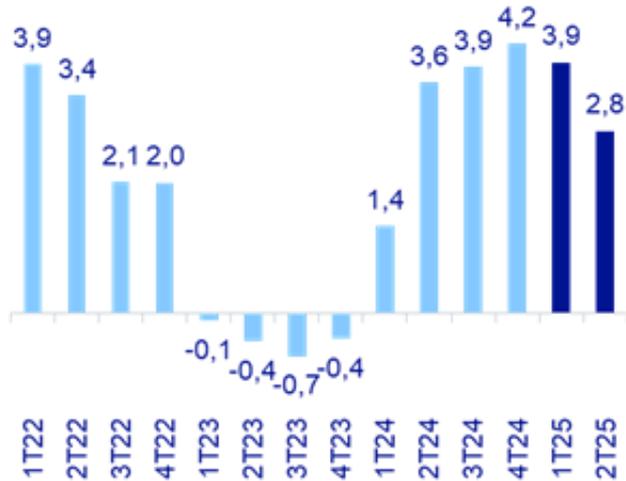
En el escenario base se asume que la administración entrante será moderada, aunque no implementará mayores reformas (espacio político acotado)

2.2 Actividad económica

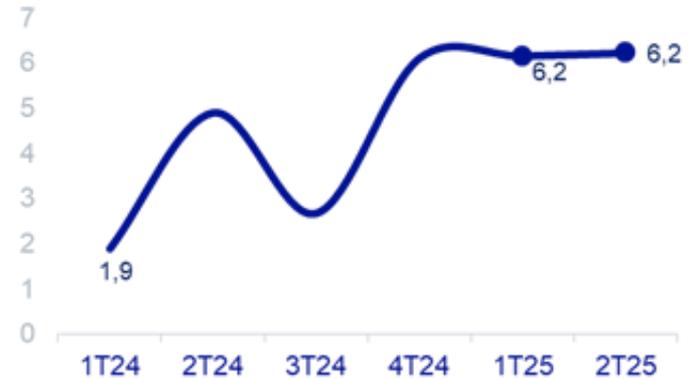
Previsiones de la economía peruana

La actividad siguió mostrando un buen desempeño en el segundo trimestre, con el apoyo de la demanda interna

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



DEMANDA INTERNA
(VAR. % INTERANUAL)



	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25
Demanda interna (sin inventarios, var. %)	2,6	2,8	4,3	3,5	5,2	4,5
Exportaciones netas (contribución, en pp)	-0,5	-1,3	1,1	-1,9	-2,3	-3,5

Al interior de la demanda interna destaca el comportamiento que mantiene el gasto privado, sobre todo el de inversión

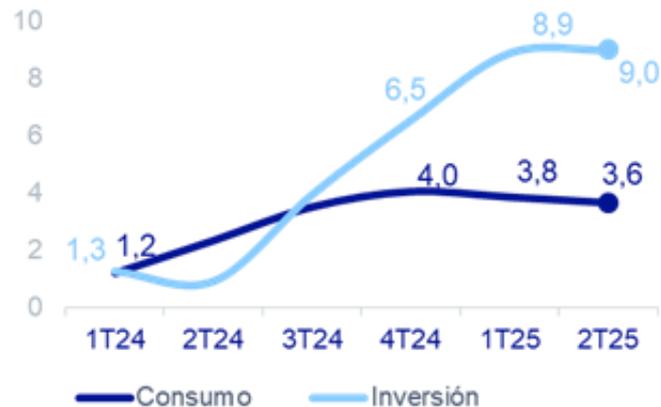
GASTO PRIVADO Y PÚBLICO

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO: COMPONENTES

(VAR. % INTERANUAL)

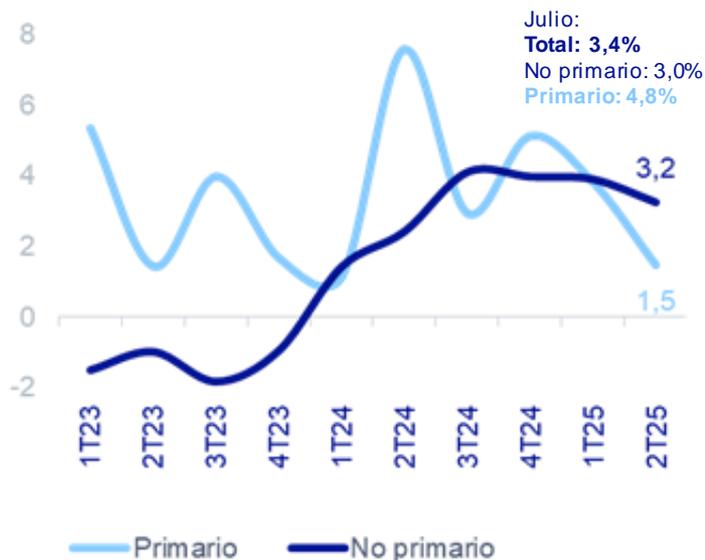


Inversión privada fija	2024	1T25	2T25
Inversión residencial	-7,3	2,8	3,2
Inversión no residencial	8,0	10,9	11,0
Minera	0,9	2,5	8,0
No minera	9,3	12,4	11,4

Sectorialmente, el dinamismo de la demanda interna se reflejó en las actividades no primarias

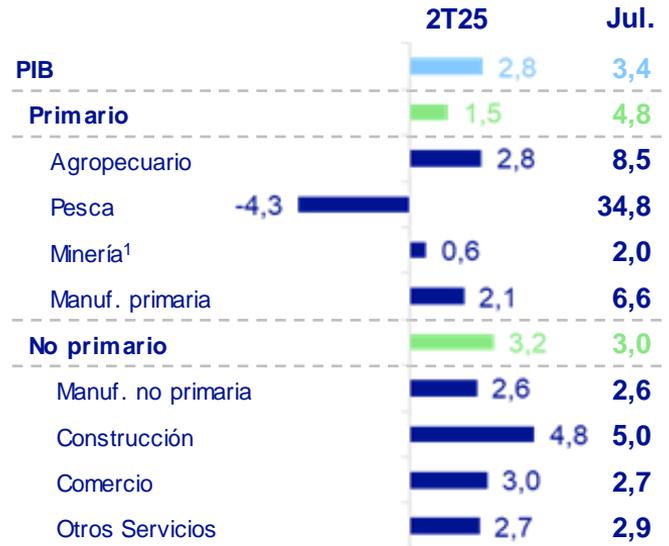
PIB POR SECTORES

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL 2T25 Y JULIO

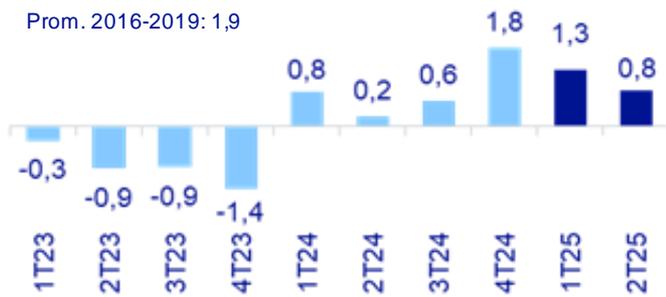
(VAR. % INTERANUAL)



La expansión de la demanda interna coincide con el avance del empleo, de mejor calidad, y aumento de la masa salarial

EMPLEO¹ (VAR. % INTERANUAL)

Prom. 2016-2019: 1,9



EMPLEO SEGÚN CATEGORÍA (ÍNDICE, 4T19 = 100)



Var. % a/a	2023	2024	1T25	2T25
PET*	1,7	1,4	1,2	1,2
PEA*	-0,5	1,0	0,3	0,8
Ocupados	-0,9	0,8	1,3	0,8
Tasa de desempleo (%)	5,4	5,6	5,5	5,9

2019:
4,0

INGRESO LABORAL

1.805 soles

en 2T25
(+3,3 % a/a)



MASA SALARIAL

2T25

+ 4,1%
con respecto a 2T24

corregido
por
inflación

*PET: Población en edad de trabajar (entre 14 y 65 años). PEA: Población económicamente activa, es decir, que tiene un trabajo o que busca uno.

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO. Para 2023, 2024 y 2025 se utiliza la EPEN.

Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research.

La creación de empleo formal, en particular, aumenta de manera sostenida, sobre todo en el sector privado...

PUESTOS DE TRABAJO FORMALES
(VAR. % INTERANUAL)



PUESTOS DE TRABAJO FORMALES EN EL SECTOR PRIVADO¹ (VAR. INTERANUAL, MILES)

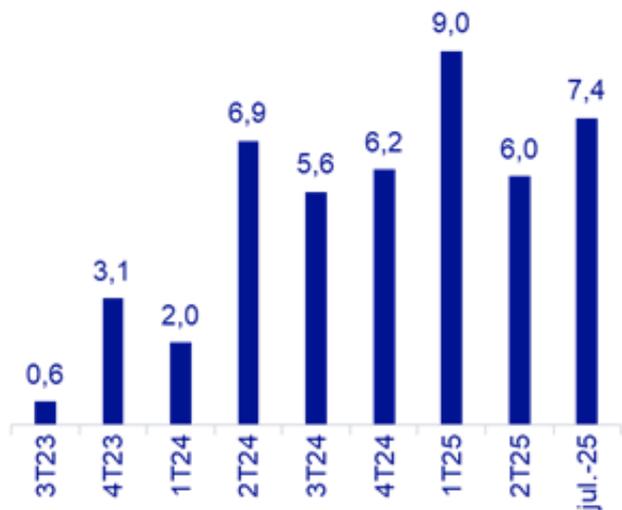


1: Resto incluye Comercio, Construcción, Manufactura, Minería, Pesca y Electricidad.
2: El sector Agropecuario incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales.
Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas) y BCRP.

... y la masa salarial formal, descontando la inflación, sigue sólida, apoyando el gasto de las familias

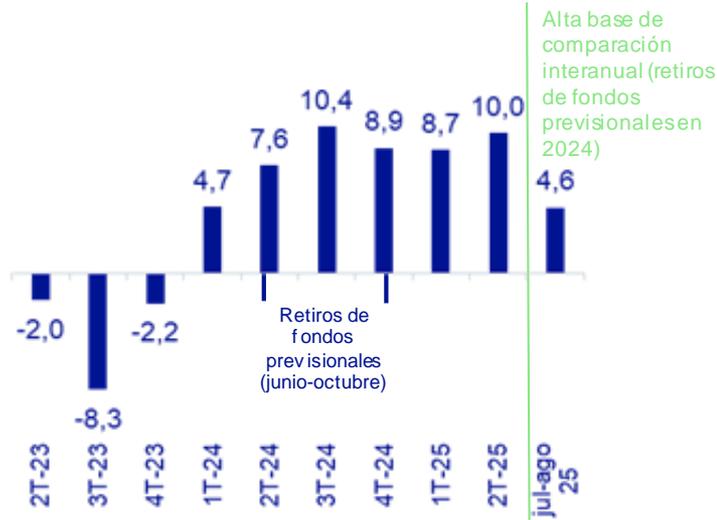
MASA SALARIAL FORMAL

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



ÍNDICE BIG DATA DE CONSUMO PRIVADO ¹

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



La expansión de la demanda interna también coincide con confianzas en niveles máximos de seis años

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS)

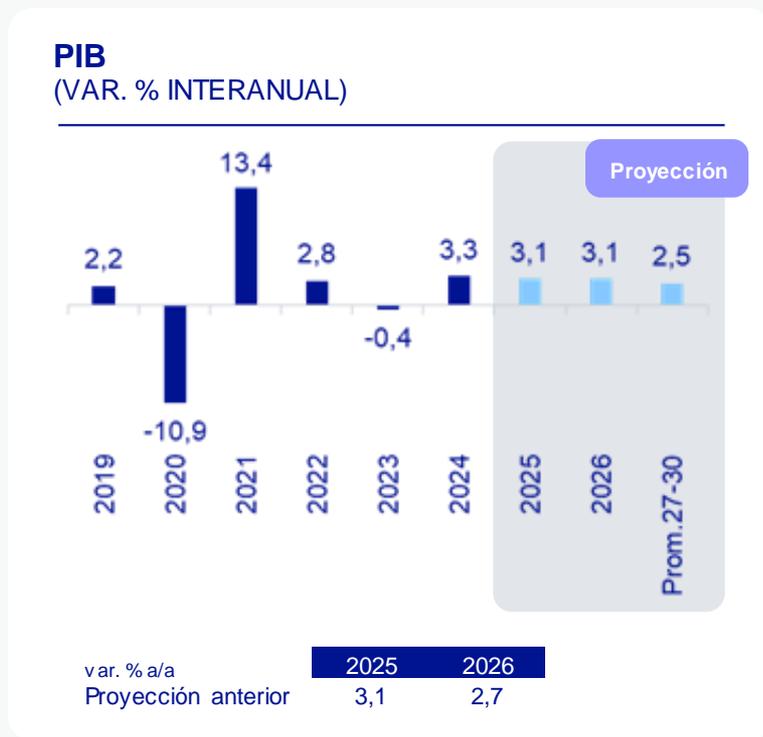


CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



En este contexto, y tomando en cuenta las consideraciones en el escenario base, el crecimiento en 2025 y 2026 será 3,1 %

- La actividad creció 3,4 % en el primer semestre de 2025. El segundo será más retador: la base de comparación interanual es más alta y la inversión pública pierde dinamismo, mientras que la mayor cercanía de las elecciones seguramente inducirá cierta cautela en el gasto.
- La economía crecerá algo por debajo del 3,0 % en la segunda mitad del año. Como resultado, el crecimiento en 2025 alcanzará el 3,1 %.
- Preveemos que la economía peruana también crecerá 3,1 % en 2026. Si bien el período electoral seguirá induciendo cautela en las decisiones de gasto, sobre todo de inversión, la liberación de fondos previsionales -que estimamos que tendrá un mayor impacto desde principios del próximo año- apoyará un aumento transitorio del consumo privado.
- Con los altos términos de intercambio y el descenso de los costos de financiamiento, si en las elecciones generales se da un buen resultado (Ejecutivo y Congreso sensatos), se podría gatillar un escenario de mayor crecimiento al previsto.

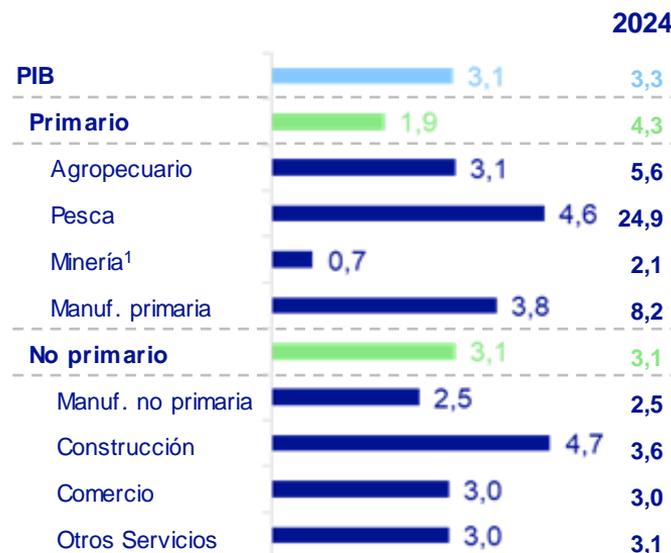


Fuente: BBVA Research.

Por el lado sectorial, destacará en 2025 el conjunto de actividades no primarias...y el bache en minería

- **Construcción:** inversión residencial en positivo (-7,3 % en 2024), se inicia la construcción de algunas minas, y se aceleran flujos de inversión en algunos otros proyectos de envergadura. Pierde algo de dinamismo en la segunda mitad del año por menor empuje de la inversión pública.
- **Comercio y Otros servicios:** se apoyan en la fortaleza del empleo formal y la masa salarial. Moderan su crecimiento en la segunda mitad del año por la alta base de comparación interanual.
- **Minería:** problemas técnicos en algunas minas durante la primera mitad del año.
- **Pesca:** menor dinamismo en 2025 tras normalizarse la extracción de anchoveta (luego del rebote en 2024, que siguió al impacto de El Niño en el año previo).

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2025 (VAR. % ANUAL)



1: Incluye minería metálica e hidrocarburos
Fuente: BBVA Research.

Por el lado del gasto, en 2025 destacará la demanda del sector privado, sobre todo la de inversión

- **Inversión privada:** repunte de la inversión residencial y minera (contracción en 2024), y se mantiene el interesante avance de la inversión no residencial no minera, todo ello en un contexto de mejora del empleo, inflación contenida, descenso de las tasas de interés, confianzas en máximos, y altos precios de los metales. Inversión privada modera su dinamismo en la segunda mitad del año al aproximarse las elecciones generales (cautela).
- **Consumo privado:** fortaleza del mercado laboral y de la masa salarial. Efecto base negativo en la segunda mitad del año (retiros de fondos previsionales en 2024).
- **Importaciones:** reflejan la fortaleza del gasto privado, que junto con la apreciación del PEN inducen mayores compras del exterior.
- **Inversión pública:** culminan algunas obras de envergadura (educación). Ralentización en el segundo semestre buscando no exceder techo establecido para el déficit fiscal.
- **Exportaciones:** bache en producción minera.

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2025 (VAR. % ANUAL)



1: No incluye variación de inventarios.
Fuente: BBVA Research.

En 2026 predominarán la incertidumbre electoral y el impacto de la liberación de fondos de pensiones

- La liberación de fondos de pensiones favorecerá el consumo privado, lo que sectorialmente se reflejará en las actividades no primarias.
- Por el contrario, la incertidumbre durante el período electoral acotará el avance de la inversión privada, a pesar del apoyo que esta seguirá teniendo de la construcción de minas, del descenso de las tasas de interés y de los altos términos de intercambio. Se reflejará sectorialmente en el rezago de la manufactura no primaria y construcción dentro del conjunto de actividades no primarias.

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2026 (VAR. % ANUAL)



PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2026 (VAR. % ANUAL)



1: Incluye minería metálica e hidrocarburos. 2: No incluye variación de inventarios.
Fuente: BBVA Research.

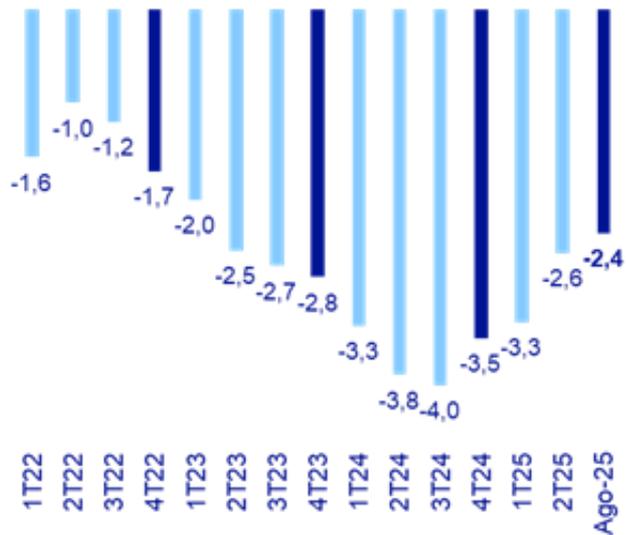
2.3 Resultado fiscal y deuda pública

Previsiones de la economía peruana

El déficit disminuye: altos términos de intercambio y fuerte dinamismo de la demanda interna favorecen los ingresos

RESULTADO FISCAL

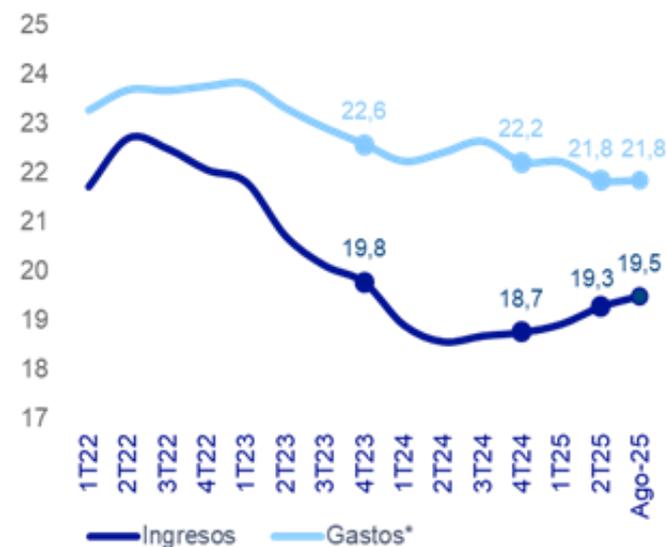
(SPNF, ACUM. EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



Deuda pública bruta (2T25): 31,8 %

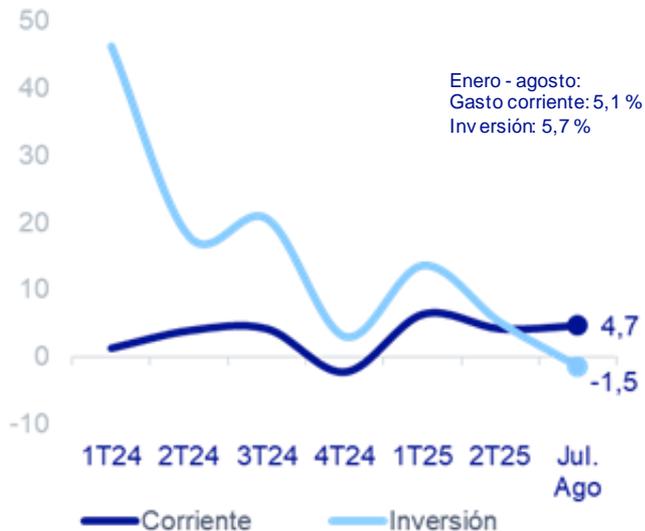
INGRESOS Y GASTOS FISCALES

(SPNF, ACUM. EN ÚLTIMOS DOCE MESES, % DEL PIB)



Por el lado de los gastos, se pone freno al de inversión; disminuye el estímulo de la política fiscal en 2025

GASTOS DEL GOBIERNO GENERAL
(EN TÉRMINOS REALES, VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP

IMPULSO FISCAL
(% DEL PIB POTENCIAL)



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Brecha del PIB (%)	1,4	-5,1	0,2	0,9	-1,4	-0,3	0,1

Fuente: BBVA Research

En la proyección para el año, es positivo el descenso del déficit fiscal... pero aún así superará el techo de la regla

- El déficit fiscal se reducirá en 2025 a un nivel equivalente a 2,4 % del PIB (desde 3,5 % en 2024). El descenso lo explica el aumento de los ingresos en un contexto de altos precios de los metales, fuerte dinamismo del gasto privado, y medidas y acciones de fiscalización tributaria.
- Por el lado del gasto del gobierno general, este se moderará como porcentaje del PIB, principalmente porque no se ha considerado en la proyección una nueva capitalización de PetroPerú, operación que en 2024 representó alrededor de 0,6 % del PIB. A pesar de ello, la empresa petrolera estatal sigue siendo un riesgo relevante para las finanzas públicas.
- A pesar del descenso del déficit en 2025, que no es menor, se volverá a incumplir con el techo establecido en la regla fiscal (2,2 % del PIB). El ritmo al que avanza el gasto corriente impide una mayor consolidación fiscal.

RESULTADO FISCAL (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, PP DEL PIB)



1/ Refleja el cambio en 2025 de los ingresos fiscales del Gobierno General.

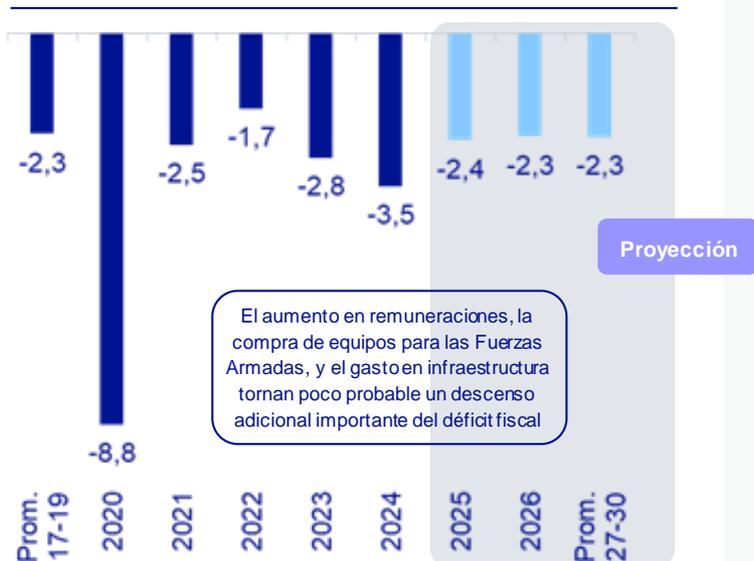
2/ Refleja el cambio en 2025 de los gastos del Gobierno General, del resultado de empresas públicas no financieras, y de los egresos por intereses.

Fuente: BBVA Research.

Más adelante, el déficit fiscal se ubicará en torno a 2,3 % del PIB

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



GASTOS¹

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



1/ Considera los gastos del Gobierno General, el resultado de empresas públicas no financieras, y egresos por intereses.

En este escenario, la deuda pública bruta subirá, pero aún seguirá en niveles relativamente bajos en los próximos años

DEUDA PÚBLICA BRUTA (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

Nivel en el cual estabilizar la deuda pública (% del PIB)	d	36,5%
Tasa de crecimiento real del PIB (v ar. % real) ^{1/}	g	2,6
Tasa de interés real (%) ^{2/}	r	2,7
Resultado primario requerido (% del PIB)	f*	0,04
Pago de intereses (% del PIB) ^{3/}		1,9
Resultado económico requerido (% del PIB)		-1,9

$$f^* = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

1/ Considera el promedio anual para las tasas de crecimiento del PIB proyectadas para 2026-2030.

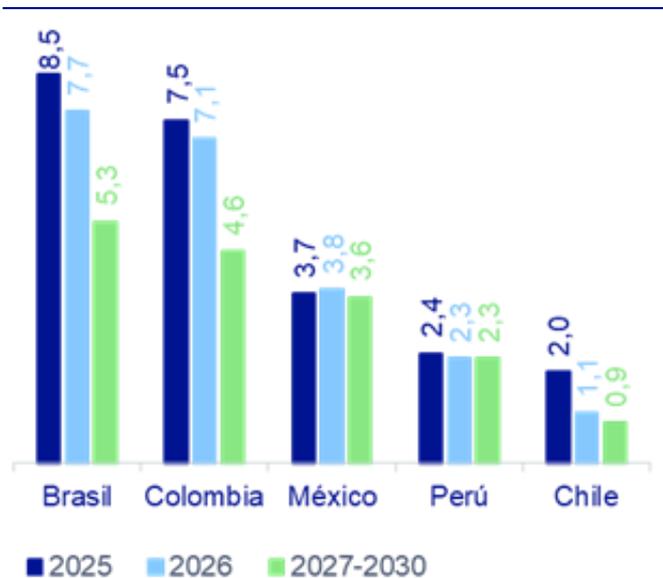
2/ Considera el promedio anual entre 2026 y 2030 para la tasa de interés implícita descontada por inflación.

3/ Considera el pago anual por intereses promedio entre 2026 y 2030 (1,9 % del PIB), que es consistente con la proyección de la deuda pública bruta de 36,5 % del PIB al 2030.

- Se proyecta que la deuda pública bruta alcanzará un nivel equivalente a 36,5 % del PIB hacia 2030 (32,1 % en 2024). De acuerdo con las previsiones de crecimiento económico y tasas de interés reales, se requeriría mantener desde entonces un déficit fiscal de aproximadamente 1,9 % del PIB para estabilizar la deuda en ese nivel.

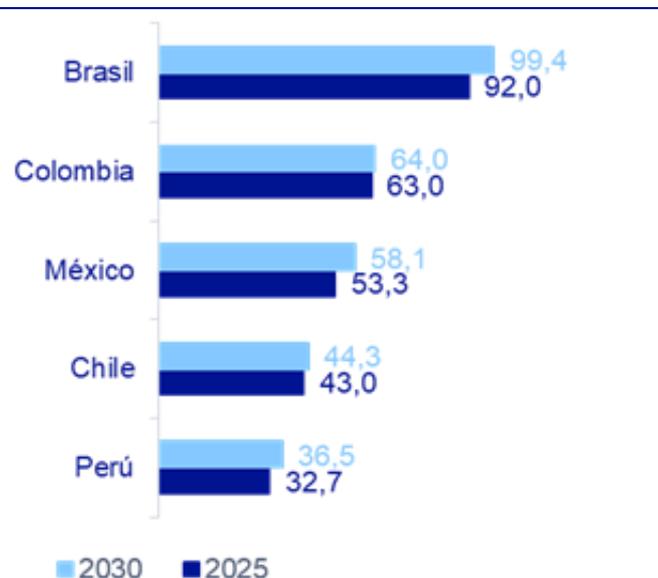
El panorama fiscal peruano sigue así comparando bien con el de otros países de la región

DÉFICIT FISCAL* (% DEL PIB)



*Para Perú corresponde al sector público no financiero.

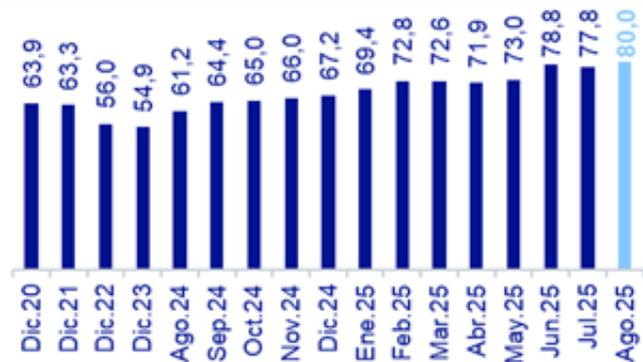
DEUDA PÚBLICA BRUTA* (% DEL PIB)



*La proyección de deuda pública bruta de Perú corresponde al sector público no financiero.

En este contexto, el apetito de los inversionistas extranjeros por los bonos soberanos peruanos continúa

TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

Fecha	Tenencia (% del saldo total)
dic-19	48,7
dic-20	51,9
dic-21	49,4
dic-22	41,1
dic-23	36,4
mar-24	35,5
jun-24	34,9
sep-24	40,4
dic-24	40,9
mar-25	43,2
jun-25	44,5
ago-25	44,7

PRIMAS DE RIESGO SOBERANO* (PUNTOS)

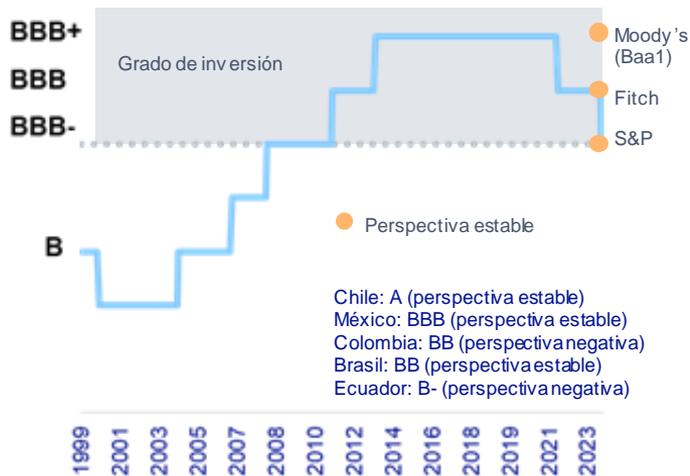


	19/09	var. (pb) vs...		
		2T25	1T25	YTD
EMBI	117	-37	-53	-40
CDS	67	-14	-21	-20

*: al 19 de septiembre

Bases macrofiscales permiten a Perú conservar una de las mejores calificaciones crediticias soberanas de la región

CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA S&P



- En noviembre de 2024 Fitch mantuvo la calificación crediticia soberana de Perú en “BBB”, pero mejoró la perspectiva a “estable”. En esto habría sido importante que, pese a todo, el nivel de la deuda pública sigue siendo relativamente bajo y que el país mantiene sus colchones para enfrentar choques y su capacidad para formular políticas que garantizan la estabilidad macro, algo que la sostenida inestabilidad política ponía en riesgo.
- En septiembre de 2024 Moody's mantuvo la calificación crediticia soberana en Baa1 (y mejoró la perspectiva de negativa a estable), reflejando la fortaleza fiscal, a pesar de los desafíos de gobernabilidad. La mejora de la perspectiva se sustentó en una mayor estabilidad institucional, sobre todo al compararla con la de inicios de 2023.
- En abril de 2024 Standard and Poor's rebajó la calificación crediticia soberana de Perú (y mantuvo la perspectiva estable) de BBB a BBB-. Esto se debió al deterioro de las cuentas fiscales y a la sostenida inestabilidad política.

Este panorama, sin embargo, no está exento de riesgos

RIESGOS



- Pérdidas de la empresa petrolera estatal PetroPerú.
- Nuevas medidas que se aprueben y que impliquen menores ingresos o mayores gastos
 - Régimen especial de pensiones y jubilación de docentes de la carrera pública magisterial: cerca de S/ 5 mil millones de mayor gasto (0,5 % del PIB).
 - Extensión de beneficios laborales a trabajadores del régimen CAS: S/ 2,8 mil millones de mayor gasto (0,24 % del PIB).
- Cartera de infraestructura por concesionar y actualización de adendas priorizadas en proyectos APP
 - Cartera de infraestructura por concesionar: según el MEF, la meta de adjudicación para 2026 asciende a USD 9 mil millones, de los cuales 65 % corresponde a proyectos de transporte.
 - Actualización de adendas: permitirá viabilizar ampliaciones por más de USD 15 mil millones, cerca del 50 % en APP cofinanciadas, como el Primer Grupo de Aeropuertos (USD 3,5 mil millones), la Línea 1 del Metro de Lima (USD 2,2 mil millones) y el Segundo Grupo de Aeropuertos (USD 1,3 mil millones).

Proyección de los principales indicadores fiscales

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024	2025(p)	2026(p)
Resultado económico (% PIB)	-1,6	-2,5	-1,7	-2,7	-3,5	-2,4	-2,3
Activos (% PIB)	13,4	13,9	12,6	10,2	8,6	8,2	7,9
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,2	35,3	33,3	32,4	32,1	32,7	33,4
Deuda pública neta (% del PIB)	12,7	21,4	20,7	22,1	23,5	24,5	25,5
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	171	168	173
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	47	47	44
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	8,7	9,1

(p) proyecciones.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

2.4 Sector externo

Previsiones de la economía peruana

La economía peruana mantiene una sólida posición externa: superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos

- El superávit en la balanza comercial se mantiene en niveles elevados, cerca de los USD 27 mil millones en el 2T25.
- Principales soportes: altos precios de metales exportados, buen desempeño del volumen de exportaciones de bienes, en particular de los no tradicionales, y menores precios de importaciones (petróleo). Por el contrario, el fuerte dinamismo de la demanda interna, y con ello de los volúmenes importados, ha contenido el superávit comercial.
- Utilidades de empresas extranjeras favorecidas por los altos precios de los metales y el dinamismo de la demanda interna. Aumenta así el ingreso primario (en términos absolutos) y modera el impacto positivo de la balanza comercial sobre el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que disminuyó ligeramente en 2T25.
- La tendencia al alza que ha tenido el ahorro privado es el principal factor que explica las menores necesidades de ahorro externo (brecha ahorro-inversión).

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)

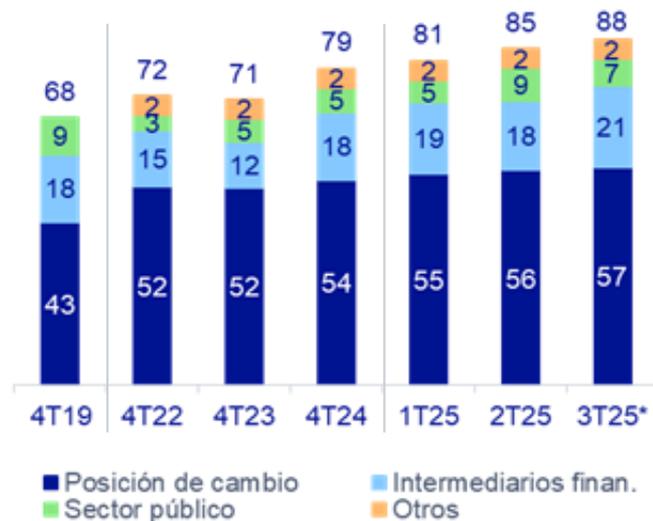


% PIB (acum. 4T)	4T22	4T23	4T24	2T25
Ahorro nacional	19,3	20,8	23,3	23,2
Sector público	4,3	2,9	2,4	3,2
Sector privado	15,0	17,9	20,9	20,0
Ahorro externo	4,0	-0,3	-2,2	-1,9
Inversión ¹	23,3	20,5	21,1	21,3

1: Incluye la acumulación de inventarios.
Fuente: BCRP.

La vulnerabilidad externa de la economía peruana es baja; otorga resiliencia en un entorno internacional retador

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL (MILES DE MILLONES DE USD)



* Información al 7 de septiembre.
Fuente: BCRP.

INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL

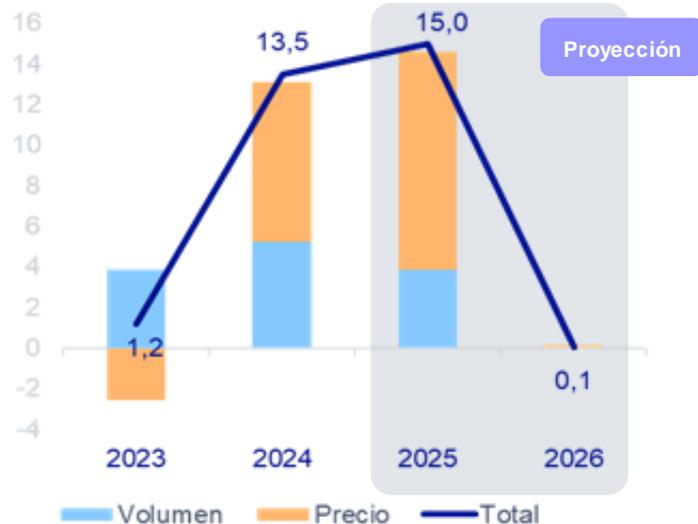
	4T19	4T23	4T24	1T25	2T25	7Sep ¹
Reservas internacionales netas (RIN) (% PIB)	28,9	26,1	26,8	26,8	27,5	28,2
RIN / Importaciones mensuales (veces)	16	13	14	14	14	15
RIN / Deuda externa de corto plazo (veces)	8,6	6,0	8,2	8,1	9,1	9,4
Pasivos de medio y largo plazo (% PIB)	30,8	34,3	33,6	33,4	33,9	n.d.
Privado (% PIB)	14,2	12,1	11,4	11,2	10,3	n.d.
Público (% PIB)	16,6	22,2	22,1	22,2	23,6	n.d.
Pasivos de corto plazo (% PIB)	3,4	4,3	3,2	3,3	3,0	n.d.

1/ Las cifras de septiembre utilizan en el denominador datos del 2T25.
Fuente: BCRP.

En proyección, tendencia al alza de precios de metales se disipa y se modera avance de volúmenes exportados...

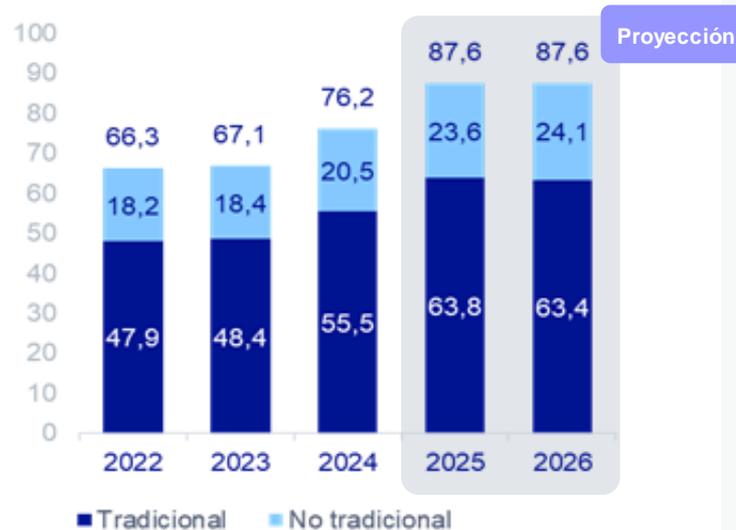
EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

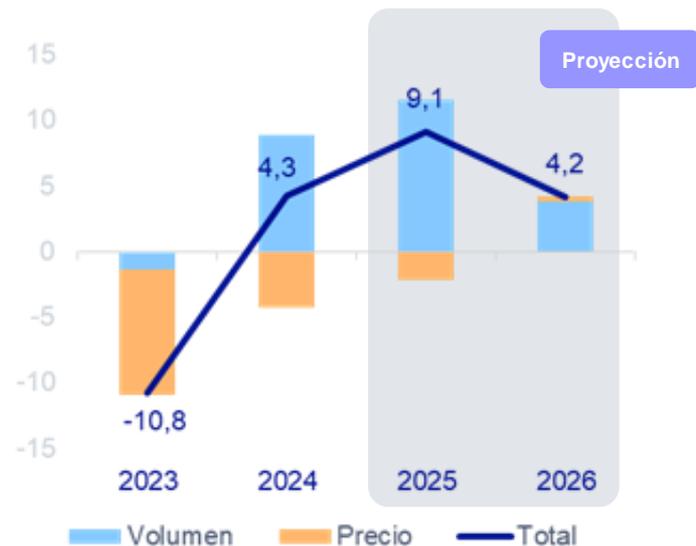
(MILES DE MILLONES DE USD)



... y por el lado de las importaciones de bienes, expansión de volúmenes reflejando dinamismo de la demanda interna

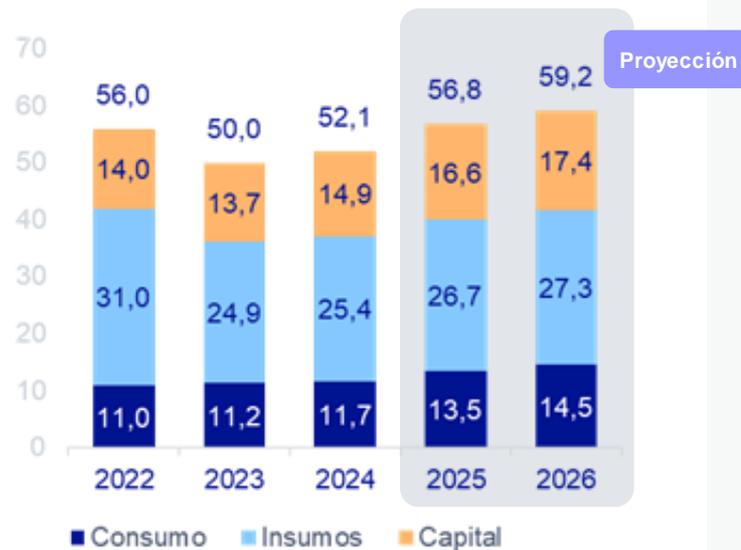
IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

(MILES DE MILLONES DE USD)



Así, el superávit comercial volverá a aumentar este año y, con algún retroceso, seguirá siendo elevado el próximo

- En 2025, el superávit comercial se elevará debido al aumento de los términos de intercambio (altos precios de metales, descenso de cotizaciones internacionales de insumos, entre estos el petróleo) y a pesar del dinamismo de los volúmenes importados (reflejando la solidez de la demanda interna) y de los aranceles que ha introducido la administración Trump en EE. UU.
- Para 2026 prevemos un pequeño descenso de los términos de intercambio: habrá cierta disminución en los precios de exportación (algunos metales, en particular), mientras que los precios de importación tendrán un leve avance tras las contracciones de los años previos. El aumento del volumen de importaciones (asociado al sostenido avance de la demanda interna) también contribuirá a la reducción del superávit comercial, que aún así seguirá siendo alto.

BALANZA COMERCIAL

(MILES DE MILLONES DE USD, ACUMULADO ÚLTIMOS 12 MESES)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

La cuenta corriente de la balanza de pagos también seguirá en superávit en los próximos dos años

- A pesar de que en 2025 aumentará el superávit comercial, el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos no lo hará debido a las mayores utilidades que se tiene previsto que generen las empresas extranjeras que operan en el país (ingreso primario).
- En 2026 disminuirá el superávit comercial, y aunque también lo harán las utilidades que generan las empresas extranjeras (como % del PIB) e irá mejorando la cuenta de servicios (turismo receptivo), el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos volverá a disminuir.
- Para 2027-30 preveamos como promedio anual un déficit acotado de 0,7 % del PIB debido, principalmente, a un menor superávit comercial, que está en línea con un crecimiento de los volúmenes de importación que supera al de las exportaciones.

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% DEL PIB)



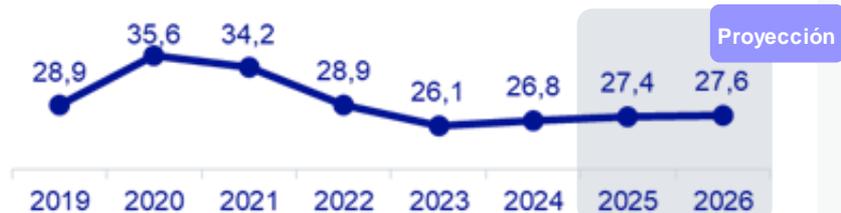
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Así, la solidez de las cuentas externas y la acotada necesidad de financiamiento internacional se mantendrán

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (% DEL PIB)



- Superávit en la cuenta corriente en el período 2025/26 y descenso de tasas de interés internacionales implican que en adelante se mantendrá la solidez externa de Perú.
- En esa línea, los pasivos externos de medio y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando obligaciones en ausencia de necesidades de financiamiento importantes.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

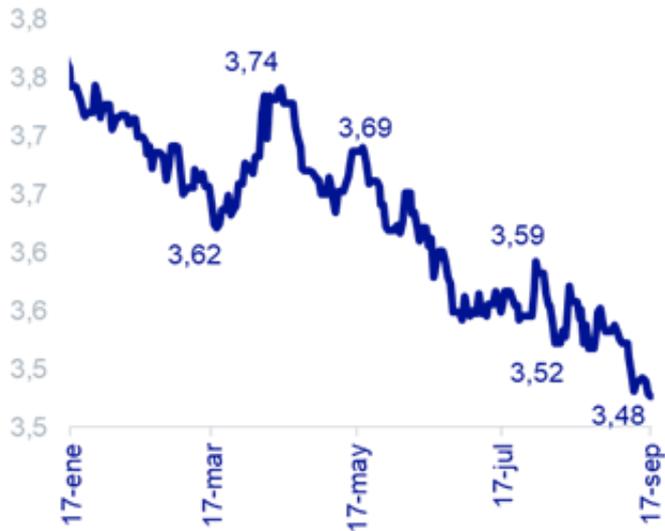
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RIN / PIB (%)	35,6	34,2	28,9	26,1	26,8	27,4	27,6
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	8,2	9,6	10,2

2.5 Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

Previsiones de la economía peruana

Tipo de cambio: PEN se ha apreciado en un entorno de debilidad global del dólar y de altos precios de metales

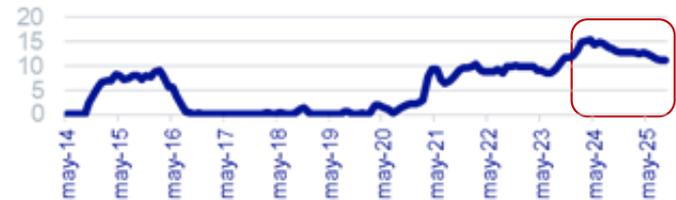
TIPO DE CAMBIO
(SOLES POR USD)



DXY
(ÍNDICE)



BCRP: SALDO DE SWAPS CAMBIARIOS
VENTA (MILES DE MILLONES DE USD)



En proyección, PEN con alguna tendencia a debilitarse transitoriamente conforme avanza el proceso electoral

- Cuentas externas seguirán dando soporte al PEN.
- El ruido electoral seguramente debilitará a la moneda local en los próximos meses, de manera transitoria; la magnitud dependerá del avance de las encuestas.
- Pasadas las elecciones, con el sostenido apoyo del superávit en las cuentas externas y con la FED en proceso de normalizar su tasa de interés de política monetaria, la moneda local se fortalecerá.
- Actualmente el tipo de cambio se ubica en torno a 3,50 soles por dólar. En proyección, el USDPEN cerrará 2025 en un rango entre 3,50 y 3,60 soles por dólar. A fines del próximo, pasadas las elecciones, el tipo de cambio se ubicará en un rango entre 3,45 y 3,55 soles por dólar.

TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO EN EL MES)



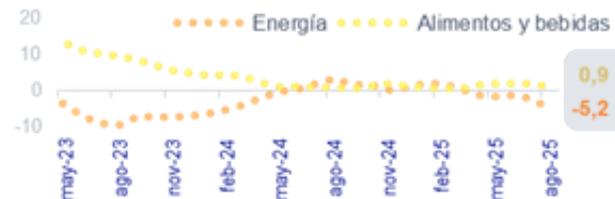
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Inflación contenida en un contexto de fortaleza del PEN y de menores precios de insumos importados

INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE*
(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)

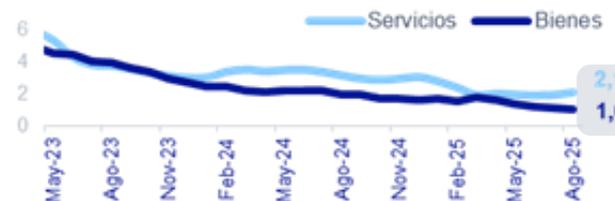


INFLACIÓN: ALIMENTOS Y ENERGÍA
(VAR. % INTERANUAL)



Lento avance de precios de alimentos y energía contiene a la inflación en la parte baja del rango meta

INFLACIÓN SUBYACENTE*: SERVICIOS Y BIENES
(VAR. % INTERANUAL)



Apreciación de la moneda local favorece acotada inflación subyacente

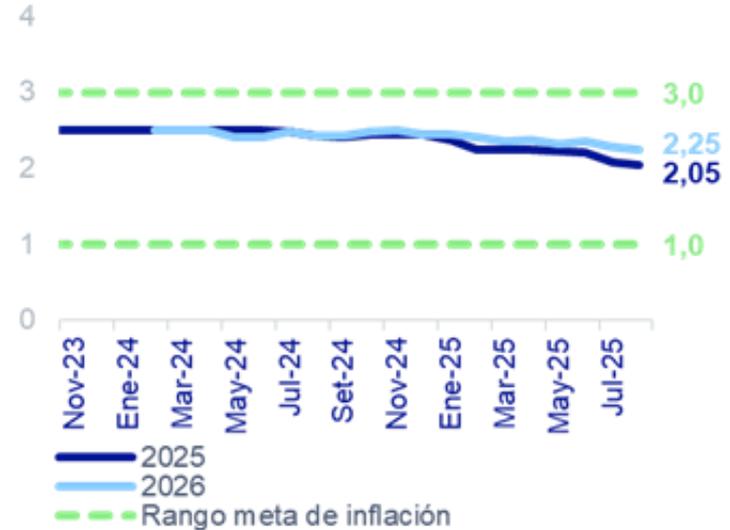
*: excluye de la canasta de consumo a los alimentos y la energía.
Fuente: INEI y BCRP.

Las expectativas inflacionarias siguen ancladas en el rango meta del Banco Central

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES (VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (PARA CIERRE DE AÑO, %)



En proyección, el escenario macro base es consistente con una ausencia de presiones inflacionarias importantes

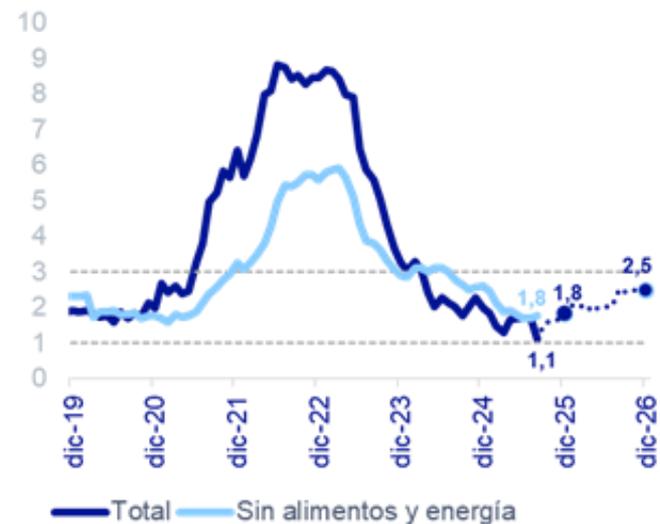
- Panorama de precios caracterizado por (i) expectativas inflacionarias ancladas (actualmente en 2,2 %), (ii) actividad económica creciendo algo por encima de su ritmo potencial, y (iii) una baja base de comparación interanual en los últimos meses de 2025.
- Efecto base e inicio de normalización del ritmo al que avanzan los precios de alimentos llevarán a que la inflación suba en el resto del año, finalizando 2025 en torno a 1,8 %, aún cómodamente dentro del rango meta del Banco Central (2 %, +/- un punto porcentual).
- La inflación seguirá subiendo en 2026: el PEN tendrá un descenso más acotado y los precios de insumos importados se normalizarán. Cerrará ese año alrededor de 2,5 %.

Var. % interanual (fdp)	Ago-25	Dic-25 (p)	Dic-26 (p)
Tipo de cambio	-5,3	-4,7	-1,7
Petróleo WTI	-15,4	-11,5	-0,2
Trigo	-9,8	-13,2	16,5
Maíz	4,7	3,7	6,7



INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)

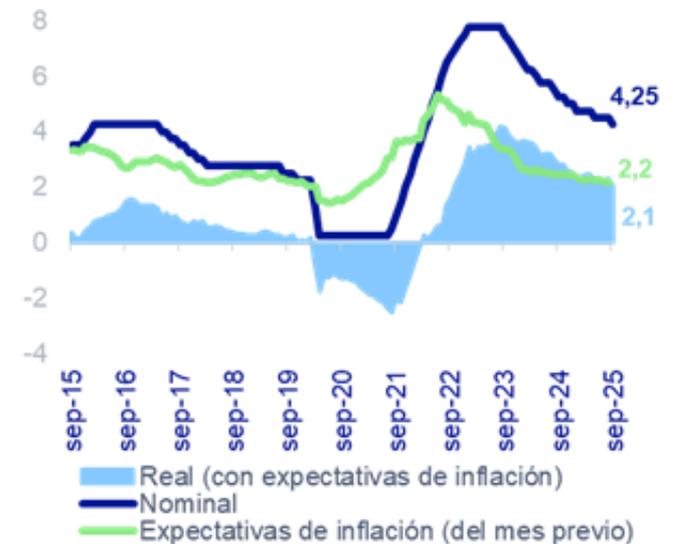


Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research (proyecciones).

Tasa de política monetaria: se ubica ya alrededor de su nivel neutral

- Luego de una pausa de tres meses, el BCRP volvió a rebajar su tasa de interés de referencia en septiembre, en 25pb, a 4,25 %.
- El comunicado que acompañó a la decisión del Banco Central indicó que tras este recorte la tasa de interés de política, medida en términos reales, se encuentra muy cerca de su nivel neutral.
- Esta postura es coherente con una coyuntura marcada por una inflación subyacente que se mantiene cerca del punto medio del rango meta (en 1,8 %) y la posición cíclica de la economía peruana.

TASA DE INTERÉS DE LA POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: BCRP.

En nuestro escenario base, la tasa de política se mantendrá inalterada en adelante

- En nuestro escenario base la inflación aumentará en adelante, pero seguirá dentro del rango meta. La actividad económica, por otro lado, se ubicará cerca de su nivel potencial.
- Este panorama es consistente con una tasa de interés de política en su nivel neutral. Nuestro estimado para la tasa neutral medida en términos nominales es un rango entre 4,00 % y 4,50 %.
- Por ello, prevemos que la tasa de interés de referencia se mantendrá en 4,25 % durante los próximos meses.
- ¿Recorte adicional de tasa? No se puede descartar debido a la baja inflación actual (que puede presionar en el mismo sentido a las expectativas inflacionarias) y a la fortaleza de la moneda local (puede afectar el proceso de formación de precios).
- En nuestro escenario base, sin embargo, no hay rebajas adicionales de tasa: la inflación aumentará en adelante, la demanda interna sigue avanzando bien a inicios del tercer trimestre, la nueva liberación de fondos previsionales impulsará el gasto privado, y el ruido electoral seguramente imprimirá cierta presión al alza sobre el tipo de cambio.



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

3. Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento de la economía peruana en 2025 y 2026



RIESGOS EXTERNOS



- Nuevos choques de oferta negativos (aranceles y política migratoria en EE. UU.).
- Tensiones financieras debido a las presiones de la administración Trump sobre la FED o a crisis de la deuda en alguna economía importante.
- Conflictos geopolíticos.
- Choques climáticos.
- Mayor inversión en IA o mayor productividad que resulte de esta.

RIESGOS LOCALES



- Un aumento de la conflictividad política o social.
- Resultado electoral contrario a la economía de mercado.
- Mayor inseguridad asociada al aumento del crimen.
- Avance de las economías ilegales.
- Inicio más temprano de algunos grandes proyectos mineros o mayores flujos de inversión en algunos de los proyectos mineros y de infraestructura en general ya considerados en el escenario base.

4. Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,3	3,1	3,1
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,4	3,3	4,0	3,5
Gasto privado (var. %)	-1,4	2,9	4,0	3,7
Consumo privado (var. %)	0,1	2,8	3,4	3,7
Inversión privada (var. %)	-6,1	3,3	6,2	3,5
Gasto público (var. %)	4,3	5,3	3,7	2,8
Consumo público (var. %)	4,9	2,1	3,3	2,2
Inversión pública (var. %)	2,4	14,7	4,5	4,5
Exportaciones (var.%)	4,1	6,1	4,0	2,2
Importaciones (var.%)	1,3	8,4	9,7	3,9
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,74	3,50 - 3,60	3,45 - 3,55
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,0	1,8	2,5
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,25	4,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,7	-3,5	-2,4	-2,3
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,7	2,2	2,1	1,4
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	76,2	87,6	87,6
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	52,1	56,8	59,2

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025 (p)	2026(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,3	3,1	3,1
PIB primario (var. %)	2,9	4,3	1,9	1,8
Agropecuario	-2,3	5,4	3,1	2,5
Pesca	-21,2	24,9	4,6	2,6
Minería ¹	8,1	2,2	0,7	1,3
Manufactura primaria	-2,3	8,5	3,8	2,2
PIB no primario (var. %)	-1,3	3,0	3,1	3,3
Manufactura no primaria	-8,0	2,6	2,5	2,9
Construcción	-8,2	3,6	4,7	2,5
Comercio	2,4	3,0	3,0	3,6
Otros servicios	0,3	2,9	3,0	3,4

1/ Incluye Minería metálica e Hidrocarburos

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 15 de septiembre de 2025.

Fuente: BBVA 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 debentomarse 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.

Para más información, visite nuestra página web:

<https://www.bbvaresearch.com/geography/peru/>



BBVA
Research