

Octubre 2025

Hugo Perea - Economista Jefe para Perú – BBVA

Research

Proyecciones económicas en un nuevo entorno global

Mensajes principales (1)

- Un nuevo orden internacional se viene desplegando y está trastocando la arquitectura institucional bajo las que se realizaban los intercambios comerciales y financieros, y que generó tanto progreso en los pasados 40 años. Este nuevo entorno tiene importantes implicancias para la economía mundial.
- Por el lado local, la economía muestra un buen desempeño cíclico, con un crecimiento alrededor de su nivel potencial. Asimismo, aún se mantiene la solidez de los macro-fundamentos, lo que, eventualmente, ayudará a enfrentar las contingencias que presenta un entorno externo más retador.
- Nuestro escenario base de proyección para 2026 asume un entorno internacional relativamente favorable para Perú, aunque la alta incertidumbre seguirá lastrando el crecimiento global. Localmente, nuestras previsiones consideran que: (i) el proceso electoral inducirá cierta cautela en el gasto, (ii) mejorarán los flujos de inversión en proyectos, y (iii) el retiro de fondos previsionales a finales 2025 e inicios de 2026 elevará transitoriamente el consumo en 2026. En este contexto, la economía peruana crecerá 3,1 % en 2025 y 2026.
- A mediano plazo, el crecimiento se desacelerará por la debilidad institucional, el incremento de la inseguridad y el deterioro de las fortalezas fiscales. Más allá de estos desafíos, Perú cuenta con oportunidades para lograr un mejor desempeño económico y generar prosperidad para todos.

(sigue...)

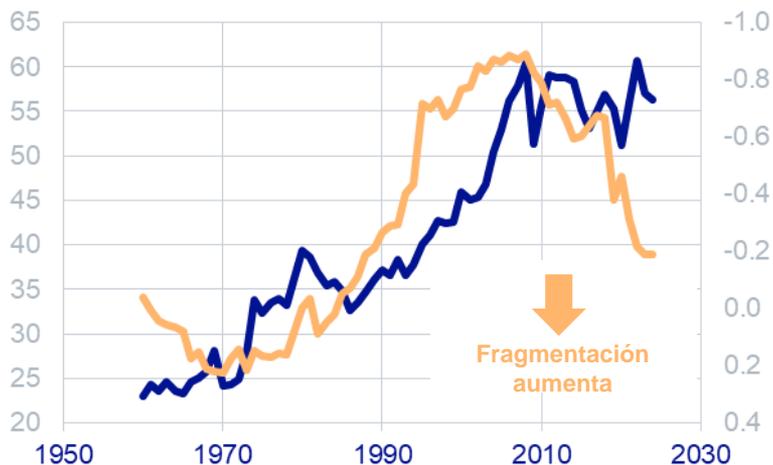
Mensajes principales (2)

- El PEN se fortalece por debilidad global del dólar y términos de intercambio en niveles máximos. Las elecciones ejercerán cierta presión al alza en los próximos meses, pero será transitoria.
- En un entorno sin presiones de demanda sobre los precios, expectativas inflacionarias ancladas en el interior del rango meta y con una economía creciendo alrededor del potencial, estimamos que el BCRP mantendrá la tasa de referencia en su nivel actual: 4,25%.

Desafíos para el comercio global ante el aumento de las tensiones geopolíticas...

COMERCIO MUNDIAL SOBRE PIB

(%)



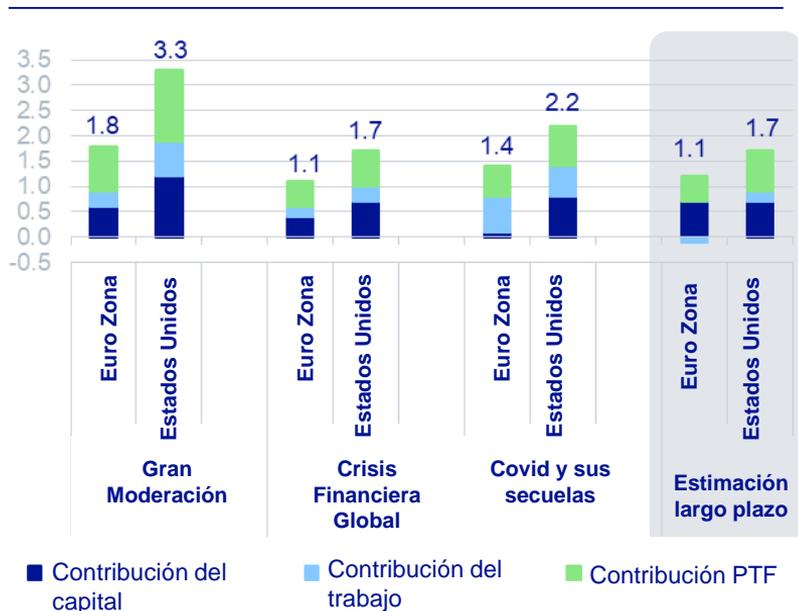
— Comercio mundial sobre el PIB — Riesgo de fragmentación (inverso)

- **Nuevo orden internacional:** El deterioro de la calidad institucional y el auge de políticas intervencionistas y populistas reducen la confianza en el orden global basado en normas, aumentando la incertidumbre para inversores y reguladores.
- **Fragmentación creciente:** Las crecientes tensiones geopolíticas y las políticas proteccionistas están erosionando el multilateralismo, desplazando al mundo hacia un “equilibrio de dos bloques” (EE. UU. frente a China).
- **Vientos en contra del comercio:** El crecimiento del comercio global se ha **desacelerado significativamente desde 2012**, situándose muy por debajo de la trayectoria previa a la crisis financiera global. Las **barreras arancelarias**, la **relocalización de cadenas** de suministro y los **controles a la exportación** (tecnología, energía y alimentos) están intensificando las fricciones comerciales.
- **Consecuencias macroeconómicas:** Simulaciones sobre fragmentación comercial sugieren **pérdidas del PIB mundial de entre 1 % y 3 %** a mediano plazo, con impactos más pronunciados en las economías pequeñas y abiertas.

... en un período de menor crecimiento potencial en muchas regiones

CRECIMIENTO DEL PIB Y SUS COMPONENTES

(% ANUALIZADO)



Fuente: BBVA Research

Drivers

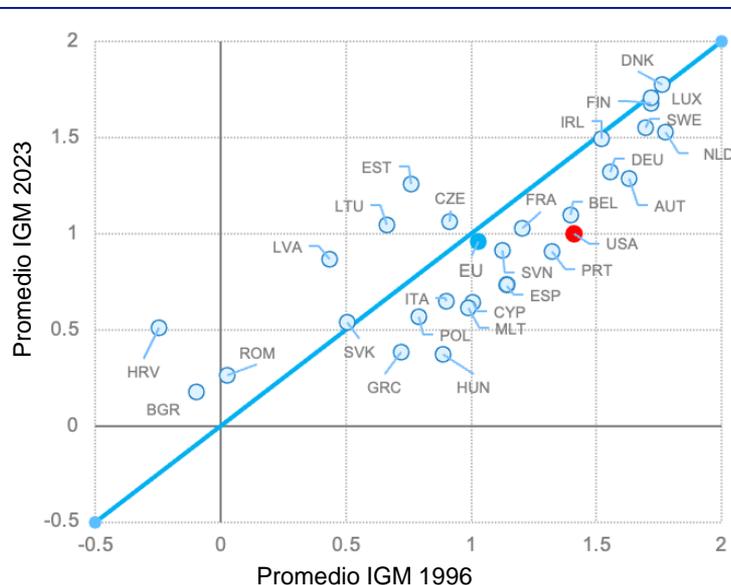
- Vientos en contra del comercio global intensifican tensiones geopolíticas.
- Intervencionismo, populismo y erosión de los marcos institucionales liberales.
- Presiones sobre la actual arquitectura financiera internacional.
- Desafíos de política económica cada vez mayores ante una economía mundial fragmentada.
- Posibles cambios en el régimen inflacionario.
- El cambio climático como amplificador sistémico del riesgo.

Y, de manera especialmente relevante...

- Envejecimiento poblacional, flujos migratorios y pérdida del bono demográfico.
- Disrupciones tecnológicas: inteligencia artificial y computación cuántica.

Intervencionismo, populismo y la erosión de los marcos institucionales liberales

PROMEDIO INDICADORES DE GOBERNANZA MUNDIAL (IGM), 2023 vs 1996

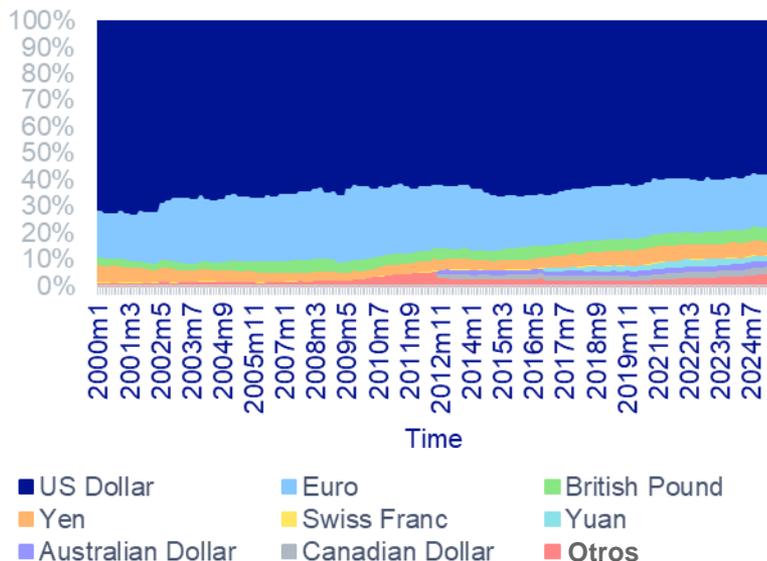


- **Declive institucional global:**
Desde mediados de la década de 1990, la calidad de la gobernanza se ha debilitado en muchas economías avanzadas. Estados Unidos, que anteriormente ocupaba las primeras posiciones, ha caído hacia los niveles de la Unión Europea.
- **El populismo como factor determinante:**
Los movimientos populistas erosionan los contrapesos democráticos, reducen la libertad de prensa, debilitan la independencia judicial y conducen a un menor crecimiento del PIB per cápita —aprox. 10 % inferior tras 15 años, según Funke et al. (2023).
- **Riesgos para la independencia de los Bancos Centrales:**
Los ataques a la autonomía de las autoridades monetarias socavan su credibilidad, amenazan el anclaje de las expectativas de inflación y aumentan la volatilidad en los mercados de bonos y divisas.
- **Implicaciones económicas:**
Las instituciones sólidas están asociadas con mayores niveles de inversión privada, innovación y capital humano. En cambio, las instituciones débiles elevan la incertidumbre, desincentivan la inversión y reducen el impacto del gasto público y privado sobre el crecimiento.

Presiones sobre la actual arquitectura financiera global basada en el dólar estadounidense

RESERVAS INTERNACIONAL DE LOS BANCOS CENTRALES

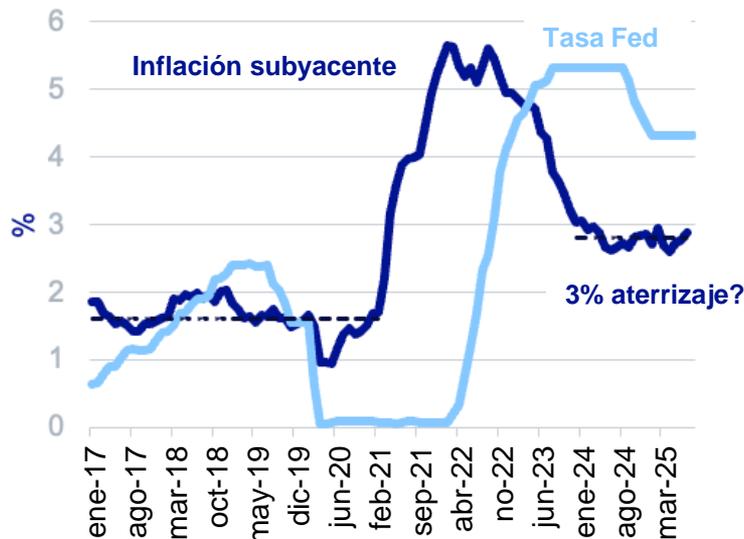
(POR MONEDA DE DENOMINACIÓN, % TOTAL)



- **Fragmentación geopolítica** debilita la asignación eficiente del capital al erosionar el multilateralismo basado en normas e incrementar los costos de transacción.
- **Posible resurgimiento de los controles de capital** refleja un retroceso tras décadas de liberalización financiera, generando preocupaciones sobre la segmentación de los mercados y pérdidas de bienestar.
- **Disrupción tecnológica** derivada de las monedas digitales de bancos centrales (CBDC), las monedas estables (stablecoins) y los activos digitales introduce incertidumbre en torno a la soberanía monetaria, los flujos de capital transfronterizos y el riesgo sistémico.
- **Fragmentación de la liquidez y “weaponización” financiera** ponen de manifiesto la fragilidad de las redes globales de pagos, especialmente cuando las líneas swap y los mecanismos de liquidación se convierten en herramientas de política geoestratégica.
- **Erosión de la hegemonía del dólar** podría conducir a una transición hacia un sistema monetario multipolar, con implicaciones inciertas para la estabilidad, el señoreaje y la provisión de liquidez global.
- **Disminución de la oferta de activos seguros**, en particular, de los bonos del Tesoro estadounidense, lo que pone en entredicho los modelos de asignación del ahorro global y podría elevar las primas de riesgo en los mercados internacionales.

Cambios potenciales en el entorno para la inflación y tasas de política monetaria neutrales

INFLACIÓN SUBYACENTE Y TASA DE FONDOS FEDERALES (%)



- **De la desinflación a un sesgo inflacionario moderado:**
Tras décadas de globalización, mano de obra barata y precios estables de materias primas mantuvieron una baja inflación. Las fuerzas estructurales ahora apuntan hacia una inflación más alta y persistente. Los bancos centrales, la política fiscal y la credibilidad institucional seguirán siendo factores decisivos ante un posible cambio de régimen.

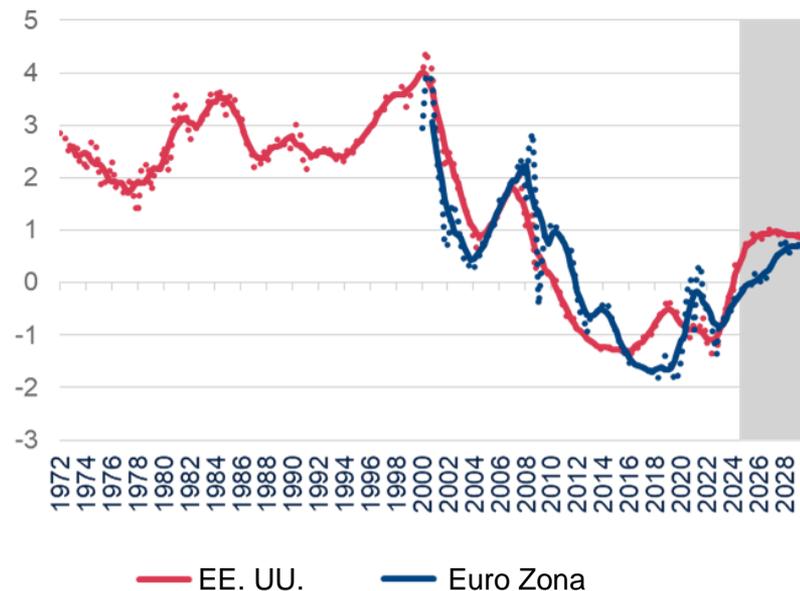
- **Múltiples drivers:**
El populismo, la fragmentación de las cadenas de suministro, los costes de la transición climática y las presiones fiscales se combinan con cambios estructurales destacados por Goodhart y Pradhan (2020): envejecimiento poblacional, reducción de la fuerza laboral y cambios en los patrones globales de ahorro.

- **Efecto demográfico en forma de U:**
El envejecimiento de la población genera una relación en forma de U entre demografía e inflación: Etapas con gran proporción de población en edad laboral tienden a ser desinflacionarias. A medida que aumentan las tasas de dependencia, el entorno se vuelve inflacionario.

- **Implicaciones de política económica:**
Los bancos centrales podrían enfrentarse a tasas de interés neutrales más elevadas (r^*) y a un menor margen de maniobra, lo que dificulta el equilibrio entre el crecimiento y la estabilidad de precios.

Desafíos crecientes de política económica en una economía mundial fragmentada

R* PARA EE. UU. Y UNIÓN ZONA | ESTIMACIONES DE BBVA RESEARCH (%)



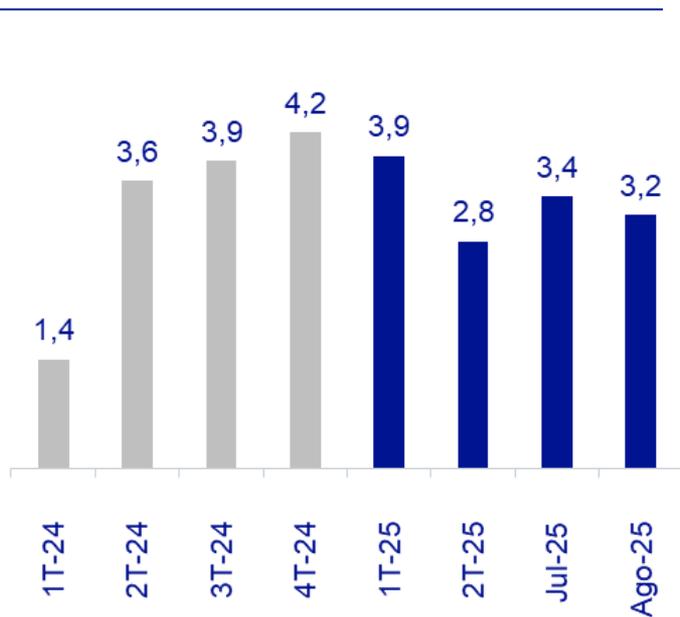
fuelle: BBVA Research

- **Tasas neutrales más elevadas (r*):**
Fuerzas estructurales —como el envejecimiento poblacional, inversión en transición energética y el aumento de la deuda pública— están elevando las tasas de interés de equilibrio, con implicaciones para el crecimiento y la sostenibilidad fiscal.
- **Riesgos de dominancia fiscal:**
Los altos niveles de endeudamiento público y los déficits persistentes en un contexto de nuevas necesidades fiscales (defensa, envejecimiento, entre otras) incrementan el riesgo de dominancia fiscal, limitando la independencia de los bancos centrales y complicando el control de la inflación.
- **Presiones sobre las monedas de reserva global:**
La dominancia del dólar estadounidense enfrenta nuevas presiones derivadas del reordenamiento de bloques comerciales, el uso de sanciones económicas y el ascenso de las monedas digitales de bancos centrales (CBDC).
- **Fragmentación en la coordinación de políticas:**
La divergencia en las políticas económicas entre las principales economías debilita la estabilidad financiera global y aumenta la volatilidad de los mercados.

**¿Y cómo nos toma este cambiante
escenario global?**

Buen inicio del 3T25: el crecimiento alcanzó el 3,4 % en julio, apoyado en un repunte del PIB primario

PIB (VAR. % INTERANUAL)



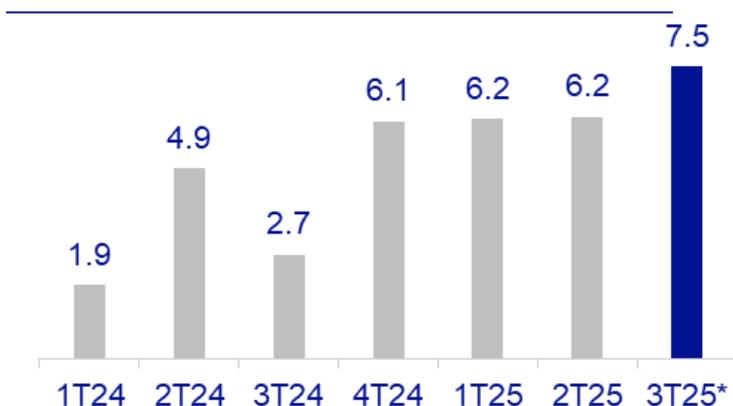
PIB POR SECTORES (VAR. % INTERANUAL)



Por el lado del gasto, estimamos que en el tercer trimestre se habría acelerado la demanda interna y el gasto privado

DEMANDA INTERNA

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO: COMPONENTES

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PÚBLICO

(VAR. % INTERANUAL)

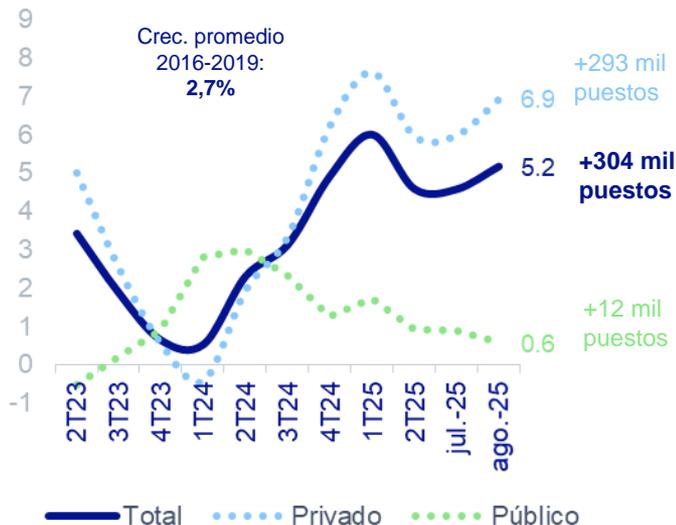
	3T-24	4T-24	1T-25	2T-25	3T-25*
Consumo	3,9	-1,4	4,8	3,6	4,0
Inversión	18,8	2,2	11,2	2,7	3,6

	2024	1T25	2T25	3T25*
Inversión privada fija	4,3	8,9	9,0	12,5
Inversión residencial	-7,3	2,8	3,2	6,3
Inversión no residencial	8,0	10,9	11,0	15,1
Minera	0,9	2,5	8,0	17,4
No minera	9,3	12,4	11,4	14,7

El mercado laboral formal sigue mostrando un buen desempeño, apoyando el avance del gasto de las familias

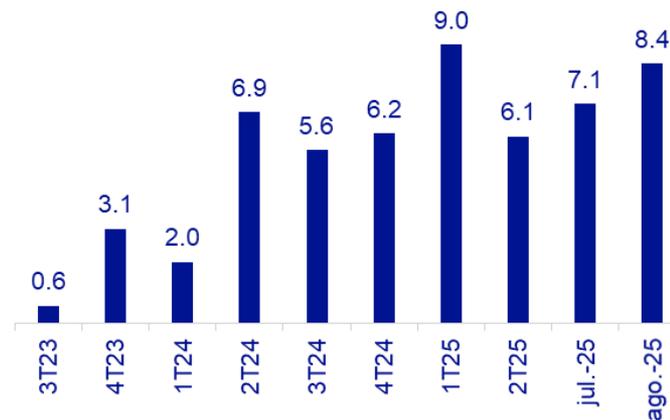
PUESTOS DE TRABAJO FORMALS

(VAR. % INTERANUAL)



MASA SALARIAL FORMAL

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



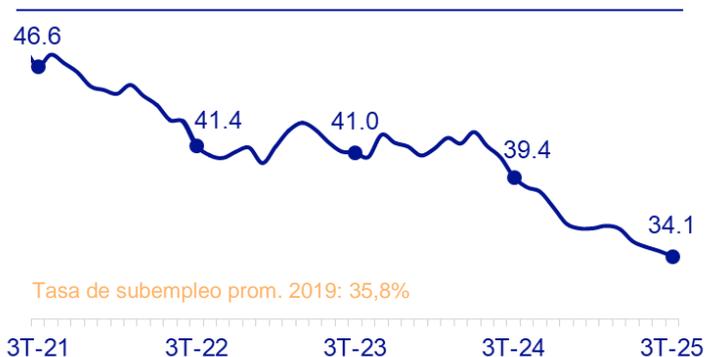
INGRESO SALARIAL FORMAL

(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)



En Lima no solo se crean más empleos, sino que mejora marcadamente la calidad de este y, así, la masa salarial

TASA DE SUBEMPLEO EN LIMA METROPOLITANA
(COMO % DE PERSONAS EMPLEADAS)



OCUPADOS EN LIMA METROPOLITANA
(VAR. % INTERANUAL)

Trimestre	Var. % Interanual
4T-24	4,4
1T-25	1,7
2T-25	0,4
3T-25	3,9

MASA SALARIAL EN LIMA METROPOLITANA
(VAR. % INTERANUAL, AJUSTADO POR INFLACIÓN)



INGRESO SALARIAL EN LIMA METROPOLITANA
(VAR. % INTERANUAL, CORREGIDO POR INFLACIÓN)

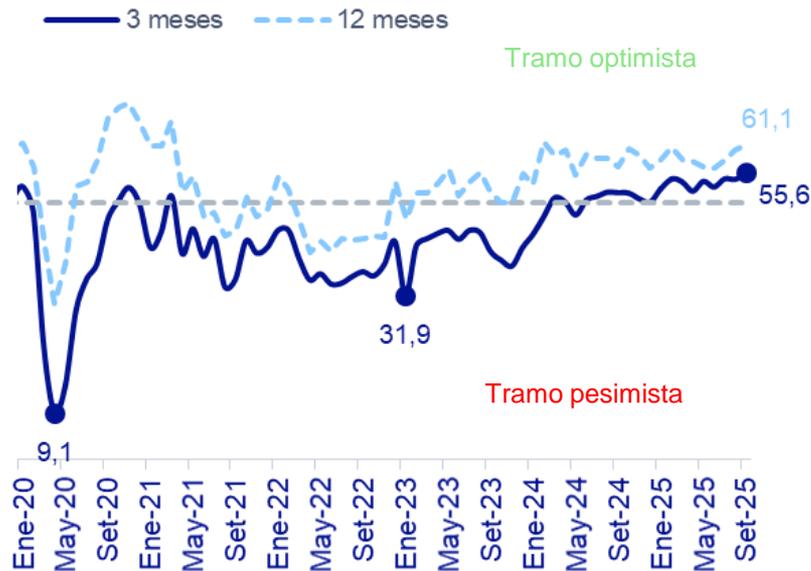
Trimestre	Var. % Interanual
4T-24	7,4
1T-25	5,2
2T-25	7,3
3T-25	10,1

La confianza empresarial se ubica en su mejor nivel en seis años, mientras la confianza del consumidor se acerca a la zona de optimismo

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (PUNTOS, PROMEDIO MÓVIL 3 MESES)



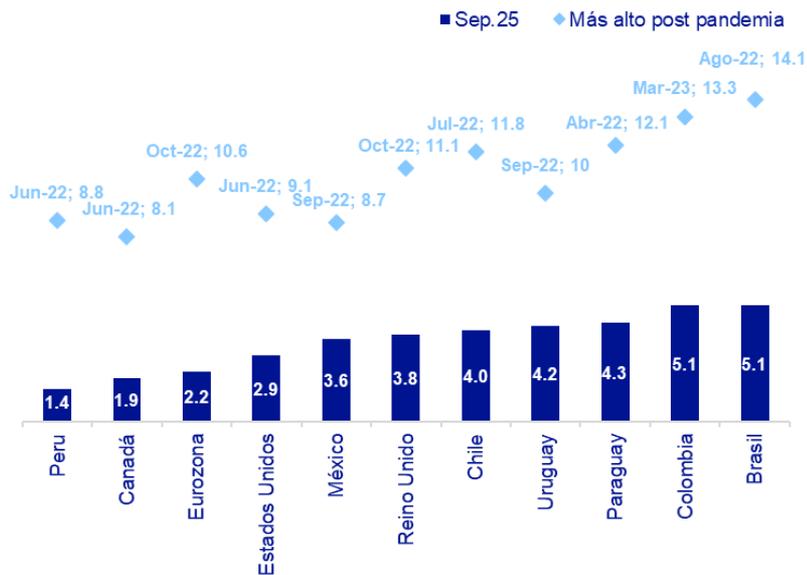
CONFIANZA EMPRESARIAL (PUNTOS)



Los macrofundamentos siguen sólidos: (i) estabilidad de precios

INFLACIÓN¹

(A/A, %)



PERÍODOS PROLONGADOS DE INFLACIÓN DE UN DÍGITO EN SUDAMÉRICA Y MÉXICO²

(A PARTIR DE 1951, FIN DE PERIODO)

País	Período	# meses	# años
Perú	Feb.1997 - Sep.2025	343	28 años y 7 meses
Chile	Oct.1994 - Mar.2022	330	27 años y 6 meses
México	Abr.2000 - Ago.2025	305	25 años y 5 meses
Colombia	Jun.2000 - Jun.2022	265	22 años y 1 mes
Ecuador	Ene.1952 - Ago.1970	224	18 años y 8 meses
Venezuela	Dic.1959 - Jun.1974	175	14 años y 7 meses
Bolivia	Set.2011 - Ago.2024	156	13 años
Brasil	Dic.2003 - Oct.2015	143	11 años y 11 meses
Uruguay	Set.2004 - Ene.2016	137	11 años y 5 meses
Paraguay	Jun.2011 - Feb.2022	129	10 años y 9 meses
Argentina	Ago.1993 - Mar.2002	104	8 años y 8 meses

1: Datos de Canadá, Estados Unidos, Reino Unido, México y Brasil corresponden a agosto de 2025.

2: En el caso de México se consideran los precios al por mayor entre 1951 y 1970

Fuente: Eurostat, Trading Economics, bancos centrales e instituciones estadísticas.

... (ii) favorable posición externa: términos de intercambio en máximos históricos, superávit comercial y...

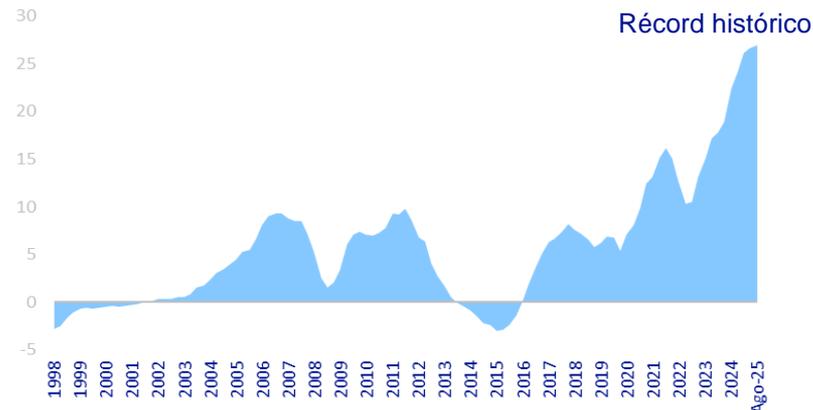
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100)



BALANCE COMERCIAL

(ÚLTIMOS 12 MESES, USD MILES DE MILLONES)



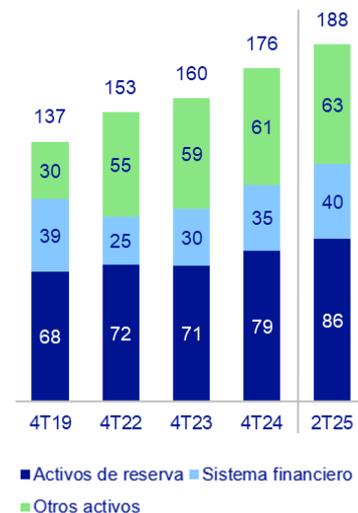
BALANZA DE PAGOS

(ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES, USD MILES DE MILLONES)

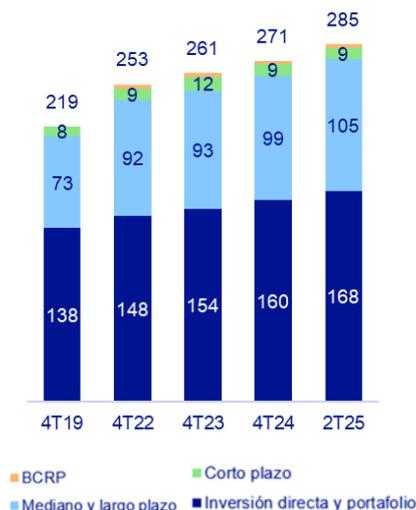
4T22	4T23	4T24	1T25	2T25
-4,0	0,3	2,2	2,2	1,9

... (ii) ... holgada liquidez internacional, y ...

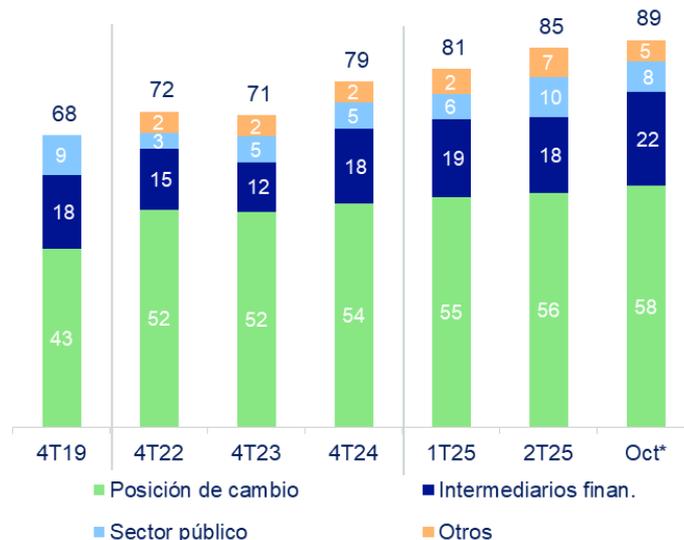
ACTIVOS EXTERNOS
(USD MILES DE MILLONES)



PASIVOS EXTERNOS
(USD MILES DE MILLONES)



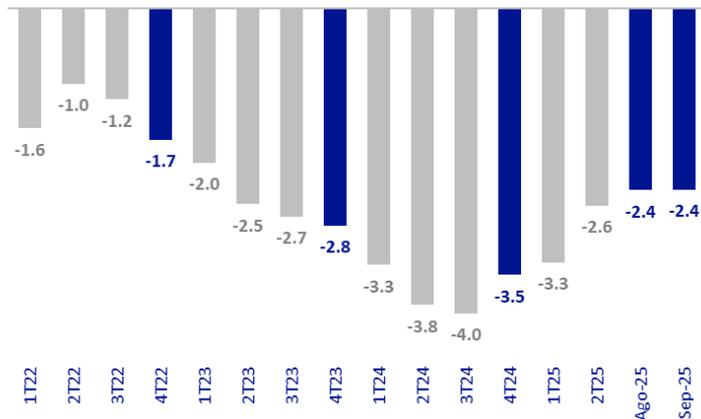
RESERVAS INTERNACIONALES
(USD MILES DE MILLONES)



... (iii) a pesar de cierto deterioro, los indicadores fiscales siguen mostrando fortaleza

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



INDICADORES FISCALES

	2014	2019	2024	2T25*
Resultado económico (% PIB)	-0,2	-1,6	-1,7	-2,4
Activos (% PIB)	16,7	13,4	12,6	9,9
Deuda pública bruta (% del PIB)	19,7	26,2	32,1	31,8
Deuda pública neta (% del PIB)	3,0	12,7	23,5	21,8
Dolarización de la deuda pública (%)	44	32	47	46
Deuda pública (% ingresos fiscales)	90	136	153	157
Porcentaje de la deuda pública a tasa fija (%)	77	90	84	85
Vida media de la deuda pública (años)	12	12	12	12
Intereses de la deuda (% PIB)	1,1	1,4	1,6	1,6
Intereses (% ingresos fiscales)	4,8	7,0	7,1	8,7
Fondo de Estabilización Fiscal (% PIB)	4,5	2,3	0,6	1,0

*La cifra del Resultado Económico corresponde al mes de septiembre (acumulado último doce meses).

Deuda pública bruta
(% PBI, 2024)

País	Deuda pública bruta (% PBI, 2024)
Perú	32,1
Chile	42,0
Colombia	61,3
México	58,4
Brasil	87,3

La síntesis de las fortalezas macroeconómicas se refleja en la estabilidad de la moneda peruana

TIPO DE CAMBIO (SOLES POR USD)

(%)	Oct.25* vs Dic.24	Var. % acumulada Oct25* vs dic99
Perú	-9,8	-1,12
Chile	-4,4	82,2
México	-11,7	96,3
Colombia	-11,8	109,1
Brasil	-13,0	195,6

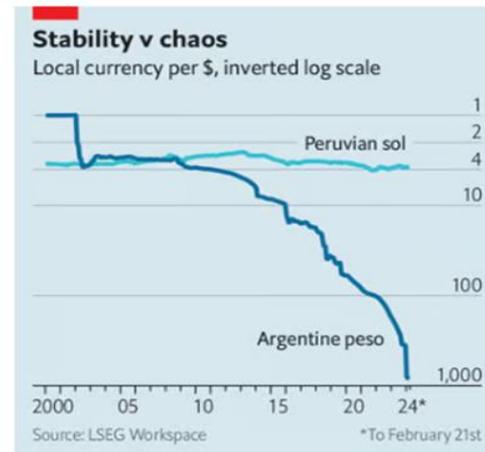
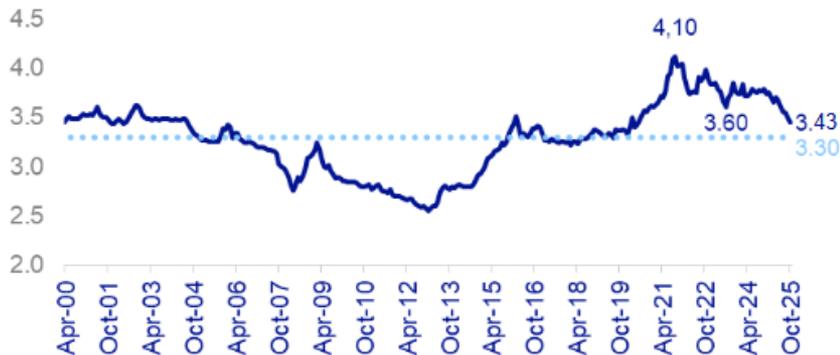


CHART: THE ECONOMIST

* Al 20 de octubre
Fuente: The Economist, Bloomberg y BBVA Research

Escenario base: asume entorno internacional relativamente positivo, retiros de fondos previsionales y considera el próximo proceso electoral

Entorno internacional

Entorno internacional relativamente positivo: (i) Perú entre países menos afectados por aranceles de EE. UU., (ii) términos de intercambio seguirán altos, y (iii) condiciones financieras algo más favorables por debilidad global del dólar y la reducción de tasas hacia adelante (la FED en ciclo de recortes de tasa). No obstante, lo anterior se verá atenuado por la incertidumbre que seguirá lastrando el crecimiento global.

Condiciones climatológicas

Condiciones relativamente normales en el horizonte de proyección.

Retiros de fondos de pensiones

Se consideran nuevas liberaciones de fondos previsionales a finales 2025 e inicios de 2026, con impacto macro en 2026.

Minería e Infraestructura

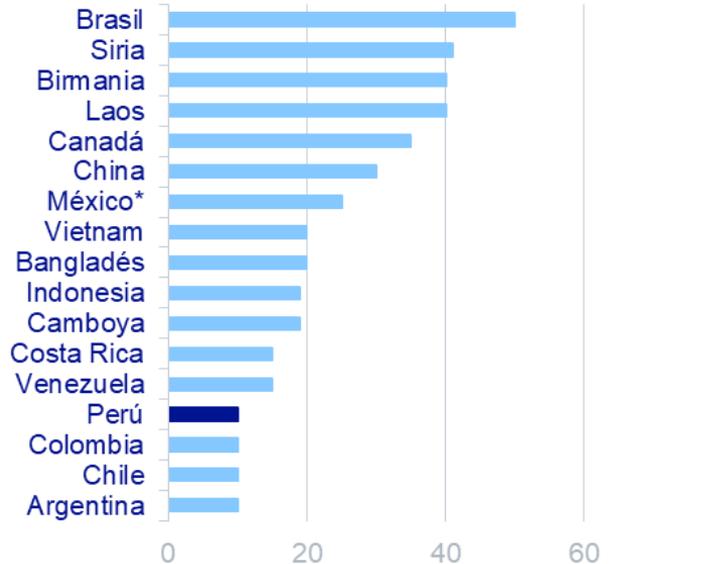
Desde el segundo semestre de 2025 se incrementarán los flujos de inversión en proyectos de gran envergadura. Tía María es uno de ellos, al que seguirá Zafranal. En 2026 se pondrá en marcha la modernización de aeropuertos en el interior del país y la construcción de los accesos viales al nuevo aeropuerto de Lima.

Contexto político

Elevada incertidumbre electoral por el alto número de partidos que participarán y la dispersión de la intención de voto que por lo menos de momento se observa. El escenario base de proyección considera que la elección presidencial recaerá en un candidato moderado, aunque con un margen político limitado para implementar reformas.

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 (%)

~9,0

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 % a productos específicos que representan el 26 % del total importado por EE. UU. desde Perú. Incluye concentrado de cobre, metales preciosos (oro y plata), aleaciones de estaño, entre otros.

Impacto directo¹: 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: Impacto directo estimado deja fuera aranceles a terceros países que usan insumos peruanos, aranceles a competidores peruanos, diferencias por producto (elasticidad considerada, estacionalidad), redireccionamiento hacia Perú de exportaciones de países más afectados por aranceles de EE. UU., menor crecimiento global, y la incertidumbre que aún persiste.

Fuente: FT, BCRP, ADEX Data Trade, y BBVA Research

... aunque con heterogeneidad por sectores

PERÚ: EXPOSICIÓN A EE.UU. POR SECTORES 2024 (PARTICIPACIÓN % DE EXPORTACIONES A ESTADOS UNIDOS CON RESPECTO AL TOTAL EXPORTADO POR SECTOR)



Exportaciones a EE. UU. 2024

USD 9 528 millones
(equivalente a 3,1% del PIB)

12,5%

del total de exportaciones Perú

Sector	Part. % de cada sector en las exportaciones totales a EE.UU.	Export. a EE.UU. (USD miles de millones)	% Producción del sector que se exporta a EE.UU.
Agroindustria	42%	4,0	31%*
Minería no metálica	22%	2,1	4%
Textil	9%	0,8	7%

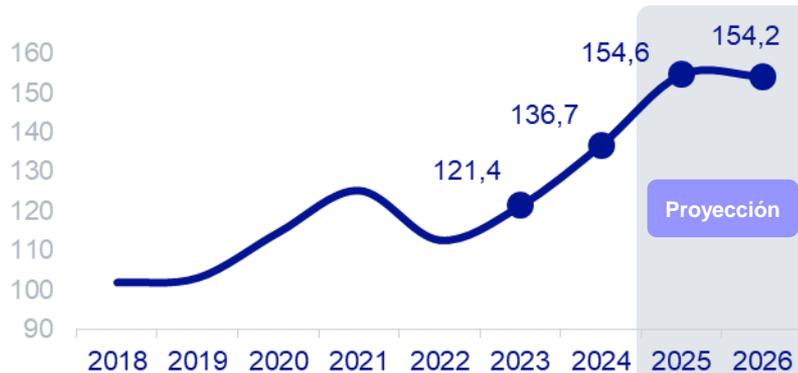
* Se consideran cultivos cuya producción está principalmente orientada al mercado externo (arándanos, uva, plátano, cacao, espárrago, cebolla, mango, ajo, y conservas de frutas y vegetales), que equivale a ~35% de la producción del sector agrícola y manufactura relacionada.

Fuente: ADEX Data Trade y BCRP y BBVA Research

Términos de intercambio: precios de los metales seguirán altos

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 dan soporte hacia adelante.

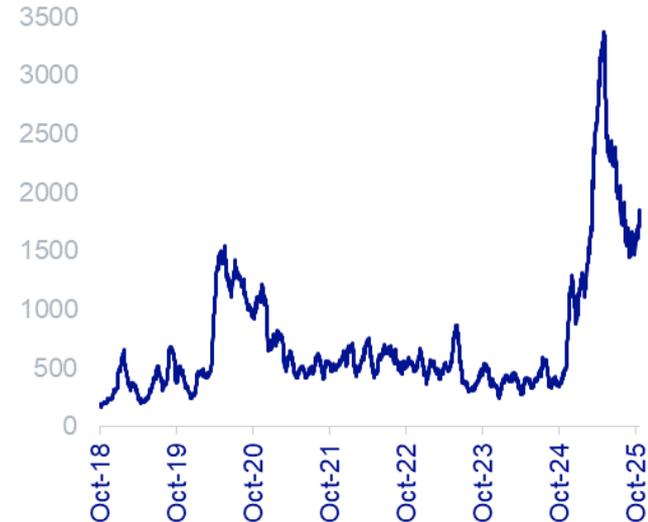
Condiciones financieras globales: tasas de interés a la baja; pero la incertidumbre seguirá lastrando el crecimiento

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



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

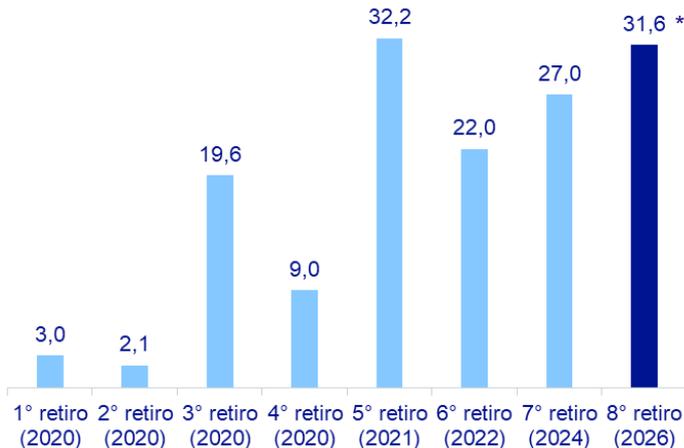
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE SOBRE LA POLÍTICA COMERCIAL DE ESTADOS UNIDOS¹ (PUNTOS, MEDIA MÓVIL DE 30 DÍAS)



1 Información al 20 de octubre
Fuente: Scott R. Baker, Nick Bloom and Steven J. Davis (2016), "Measuring Economic Policy Uncertainty", The Quarterly Journal of Economics, Volume 131, Issue 4, November 2016, Pages 1593–1636

El escenario base recoge el impacto que tendrá un nuevo retiro de fondos de pensiones

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 suavizamiento 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).

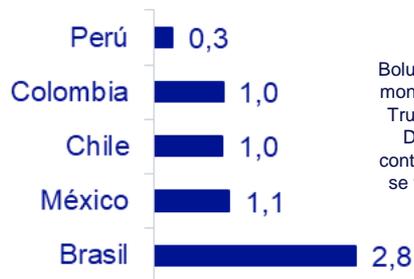
1: Considera los aeropuertos de Piura, Pucallpa, Pisco, Talara, Iquitos, Cajamarca, Tumbes y Trujillo. Fuente: MINEM, MEF, Apoyo Consultoría, medios de prensa y BBVA Research

Por el lado político, algo de volatilidad que podría acentuarse con el proceso electoral



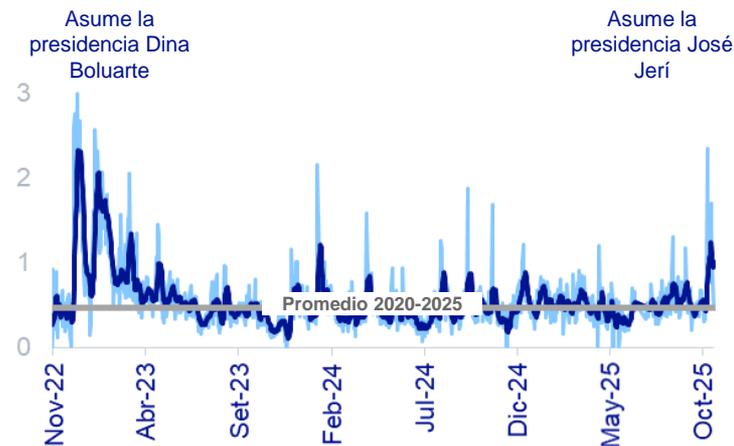
- El 9 de octubre de 2025 el Congreso aprobó la vacancia contra la presidente Dina Boluarte, como reacción al clima de inseguridad y a la inacción del Gobierno.
- Al no haber vicepresidentes disponibles para asumir, el presidente del Congreso, José Jerí, fue juramentado como presidente interino (hasta julio de 2026).

DEPRECIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (10 OCTUBRE VS 09 OCTUBRE)



Día posterior a la vacancia de Boluarte: depreciación generalizada de monedas en la región por amenaza de Trump de arancel de 100 % a China. Depreciación del PEN fue la más contenida. En días posteriores, el PEN se fortaleció, a pesar de que el ruido político se sostiene.

ÍNDICE DE TENSIONES POLÍTICAS* (ÍNDICE, DIARIO Y PROMEDIO 7 DÍAS)



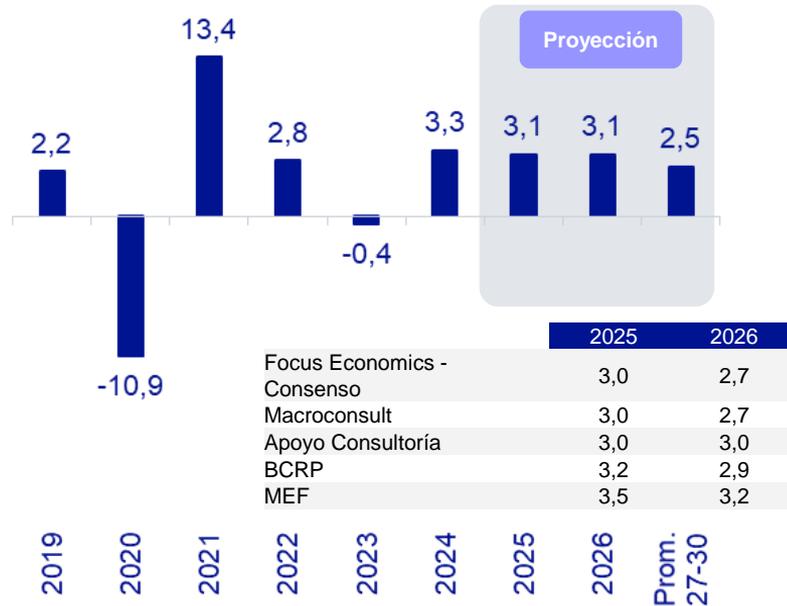
* Información al 20 de octubre

Puede afectar decisiones de gasto:



En este contexto, prevemos una expansión de 3,1 % tanto en 2025 como en 2026

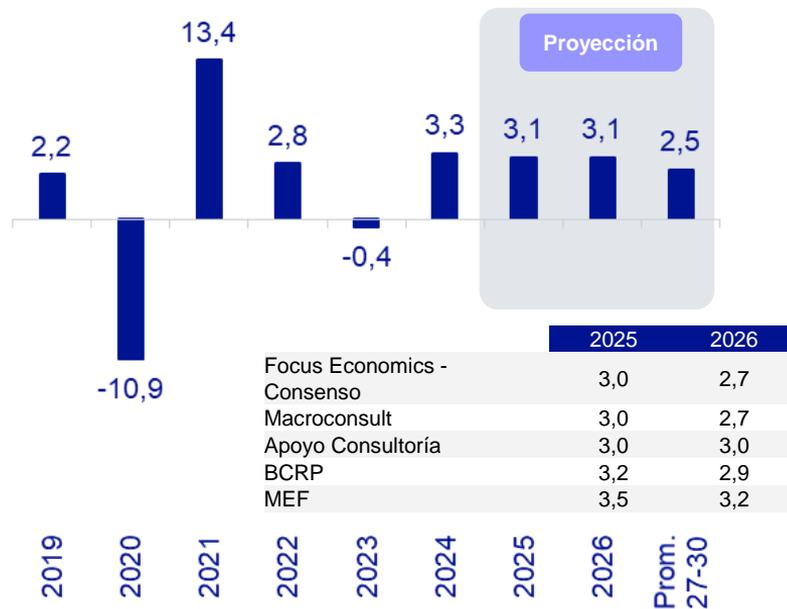
PIB
(VAR. % ANUAL)



- Bajo el escenario descrito, la economía peruana crecerá 3,1% en 2025 y 2026. Por el lado sectorial, soporte de las actividades no primarias; por el lado del gasto, la demanda interna seguirá teniendo protagonismo, en particular el consumo de las familias.
- A mediano plazo, el crecimiento se ralentiza hacia 2,5%. La debilidad institucional, problemas de gobernabilidad. Prevemos 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.
- o 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.

En este contexto, prevemos una expansión de 3,1 % tanto en 2025 como en 2026

PIB
(VAR. % ANUAL)



- Bajo el escenario descrito, la economía peruana crecerá 3,1% en 2025 y 2026. Por el lado sectorial, soporte de las actividades no primarias; por el lado del gasto, la demanda interna seguirá teniendo protagonismo, en particular el consumo de las familias.
- A mediano plazo, el crecimiento se ralentiza hacia 2,5%. La debilidad institucional, problemas de gobernabilidad, inseguridad, deterioro fiscal reducen las perspectivas de crecimiento más allá del 2027.
- No obstante, a pesar de estos desafíos, existen oportunidades que podríamos aprovechar

En el mediano plazo, el crecimiento converge a tasas alrededor de

2,5%

en el medio plazo

(2027-2030)



+

?

¿Frenos para crecer más?

¿Puede acelerarse este crecimiento?

Más allá del corto plazo, la tendencia de crecimiento se ve afectada por la debilidad institucional

DETERMINANTES DEL PIB PER CÁPITA



INSTITUCIONES BÁSICAS PARA QUE UNA ECONOMÍA FUNCIONE Y GENERE PROSPERIDAD PARA TODOS

1. Protección de los derechos de propiedad
2. Seguridad
3. Sistema judicial confiable
4. Gobierno honesto
5. Estabilidad política y gobernabilidad
6. Mercados competitivos y abiertos

SI LO ANTERIOR FALLA...

- Baja calidad de políticas públicas
- Inhibe inversión
- Menor crecimiento

El deterioro de la institucionalidad es uno de los grandes limitantes del crecimiento en el medio plazo

PERÚ | INDICADORES DE GOBERNABILIDAD Y GOBERNANZA DEL BANCO MUNDIAL
(ENTRE -2,5 Y +2,5; A MAYOR VALOR, MEJOR GOBERNANZA)



Incremento de la inseguridad afecta negativamente el gasto del sector privado y el desempeño de la economía

DENUNCIAS POLICIALES¹

(TOTAL Y COMO TASA POR CADA 10 MIL HABITANTES MAYORES DE 15 AÑOS)

Si bien las denuncias por homicidio crecieron solo ligeramente en 2024, la información del SINADEF sugiere que el número de personas fallecidas por homicidio podría haberse incrementado fuertemente

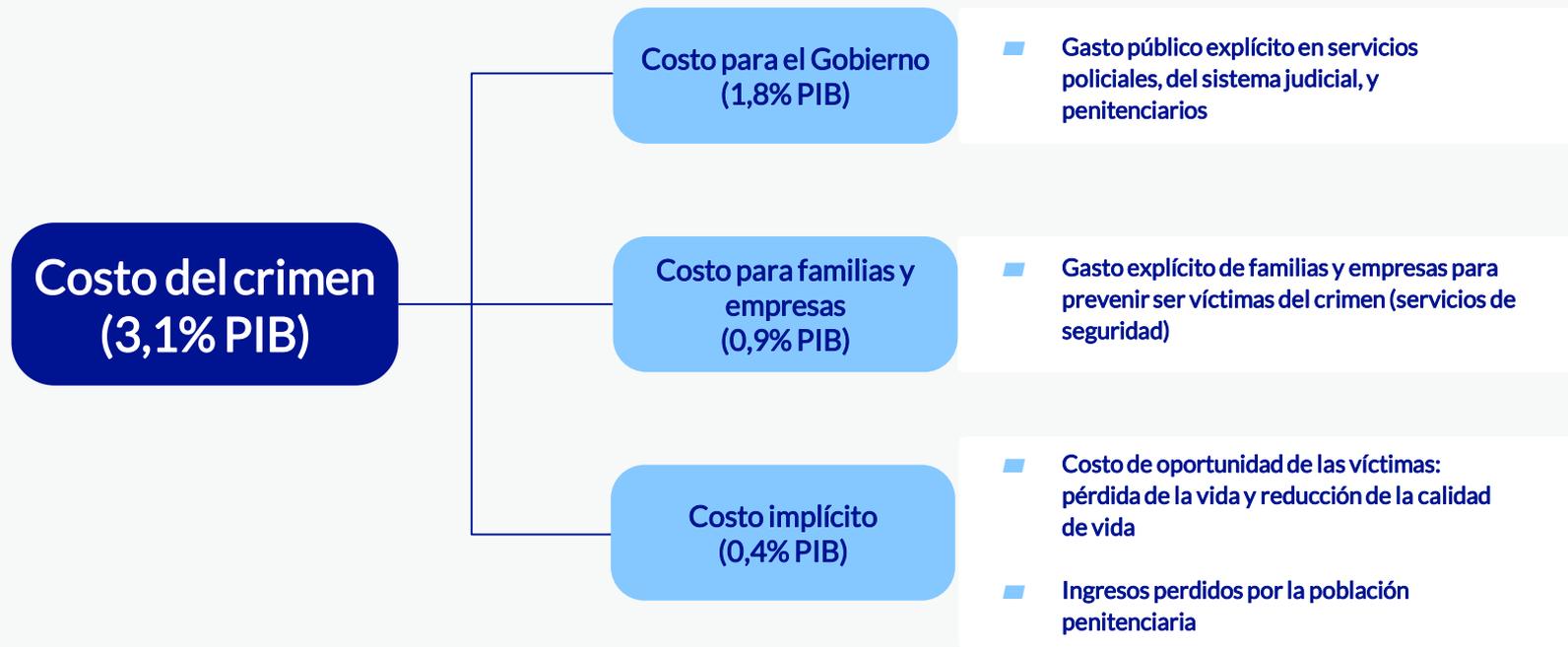


F1: Desde noviembre de 2024 no se incluyen las denuncias virtuales por hurto porque estuvo inhabilitado el aplicativo de Denuncia Policial Digital, a cargo de la Policía.

2: El Sistema Nacional de Defunciones (SINADEF) del Ministerio de Salud, que cuenta con información de los fallecimientos a nivel nacional, tiene una categorización de homicidios dentro del grupo de muertes violentas.

Fuente: SIDPOL y SINADEF

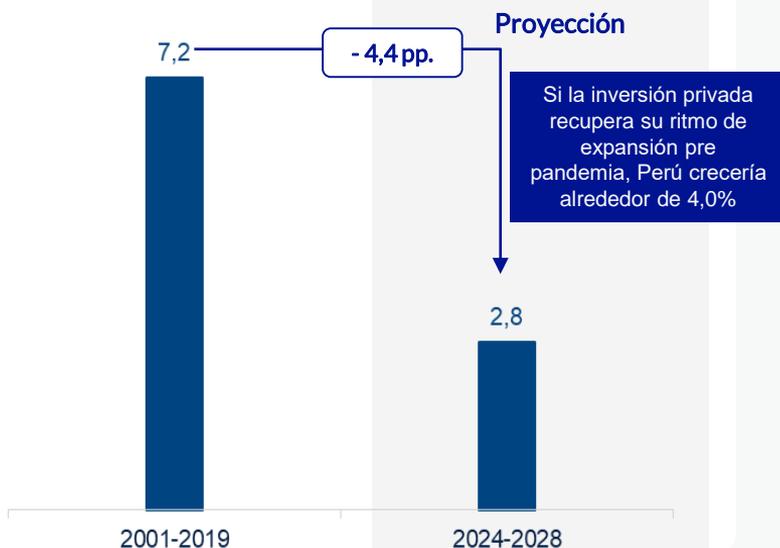
Estimamos que la inseguridad ciudadana induce el desvío de recursos por un monto equivalente al 3,1% del PIB



1: Con datos a 2022, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) calculó el costo total del crimen en Perú en 2,8% del PIB de ese año. Se incluye (i) el costo para las víctimas, (ii) el gasto en prevención de las familias y empresas, y (iii) el gasto público.
Fuente: BID 2024 "Altos costos del crimen afectan a América Latina y el Caribe", BBVA Research

A pesar de estos retos, las oportunidades existentes podrían impulsar la inversión y el crecimiento

INVERSIÓN PRIVADA (VAR. % PROMEDIO ANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

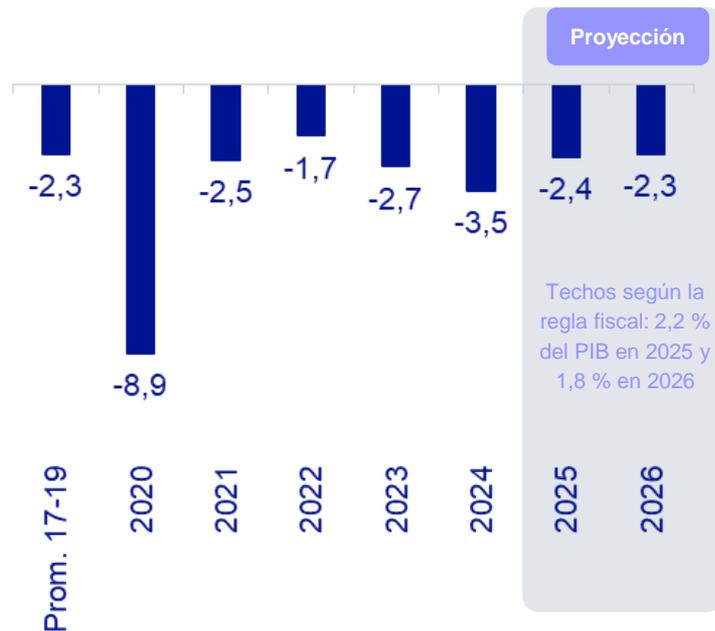
Oportunidades

- Minería (reconversión energética)
- Agroexportación
- Turismo
- Desarrollo de infraestructura (puertos)
- Bono demográfico
- Espacio para bancarizar y desarrollar más inclusión financiera

Déficit disminuye, pero sin lograr cumplir la senda de consolidación fiscal. La deuda pública subirá pero se mantendrá relativamente baja

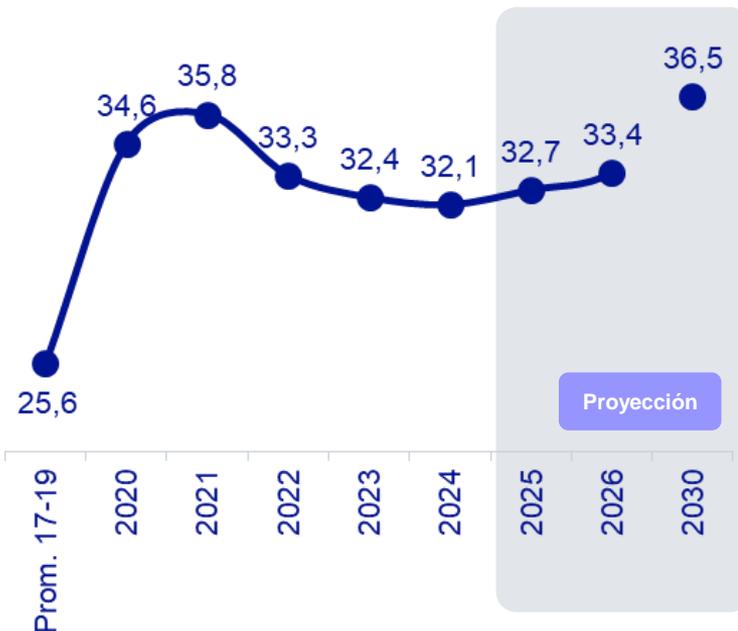
RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA BRUTA

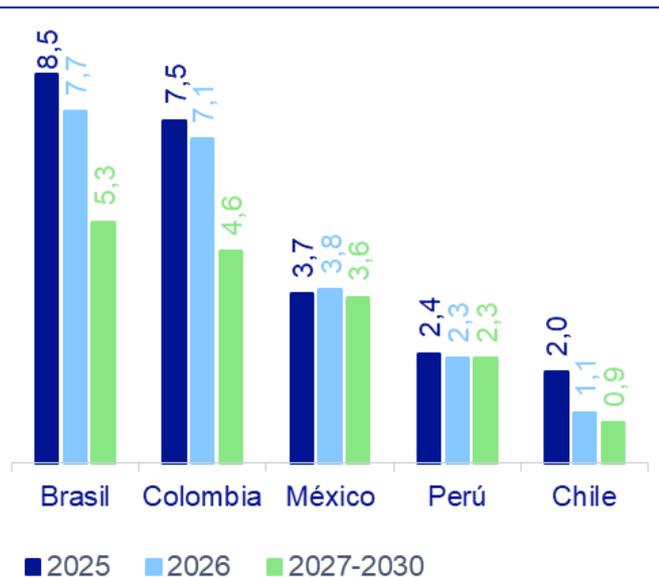
(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



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

DÉFICIT FISCAL*

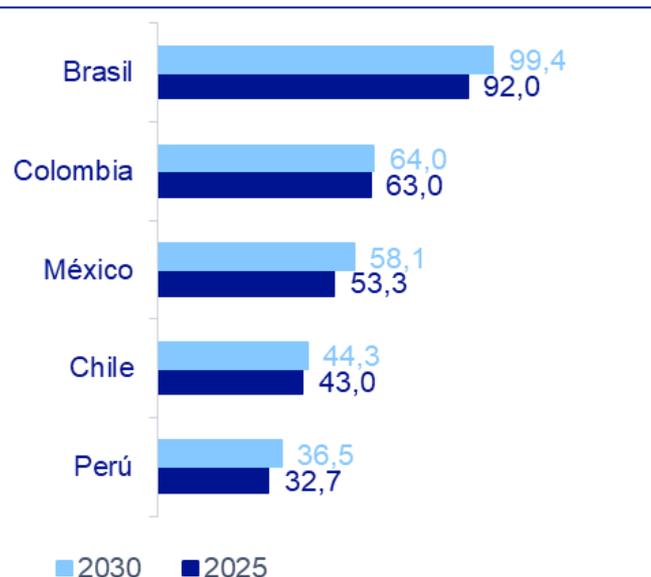
(% DEL PIB)



*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.

Pero existen riesgos por iniciativas que erosionan las cuentas fiscales

■ Beneficios laborales CAS

- Extiende CTS, gratificaciones.
- Costo fiscal: S/ 2,864 millones anuales (0.24% PBI).
- Aprobado por el Congreso 18/09/25 en **primera votación**.

■ Régimen Especial de Pensiones Docentes:

- Pensión equivale a la RIM (S/ 3,300).
- Costo fiscal: S/ 5,000 millones anuales (0,5% PBI).
- Aprobado por el Congreso 04/09/25 en segunda votación, y **Autógrafo** enviada el 15/09/25 al Ejecutivo.

■ Nueva Ley Agraria

- Exoneraciones y tasas reducidas de IR (1,5%-15%) para pequeños productores (2026-2035).
- Costo fiscal: S/ 1,880 millones anuales (0,16% PBI).
- El Ejecutivo **promulgó** la Ley 32434 el 10/09/25.

■ Zonas Especiales Privadas (ZEEP):

- Tasa reducida de IR por 25 años.
- Observada por Ejecutivo y OCDE: riesgos fiscales y competencia desleal.
- **Aprobada por insistencia** en el Congreso 10/09/25

■ Zonas Turísticas (ZEDT):

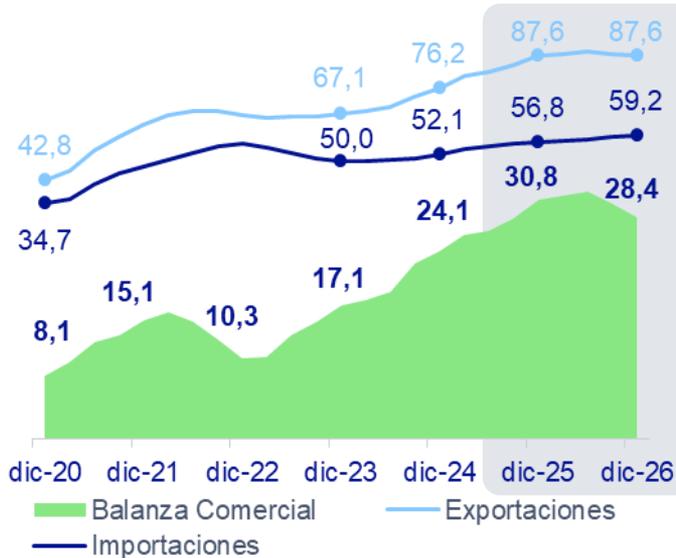
- IR reducido (5%-15%) por 15 años para empresas en zonas especiales.
- El Ejecutivo promulgó la Ley el 27/06/25.

Cuentas externas: los altos términos de intercambio favorecen que el superávit externo también siga en niveles elevados

BALANZA COMERCIAL

(USD MILES DE MILLONES)

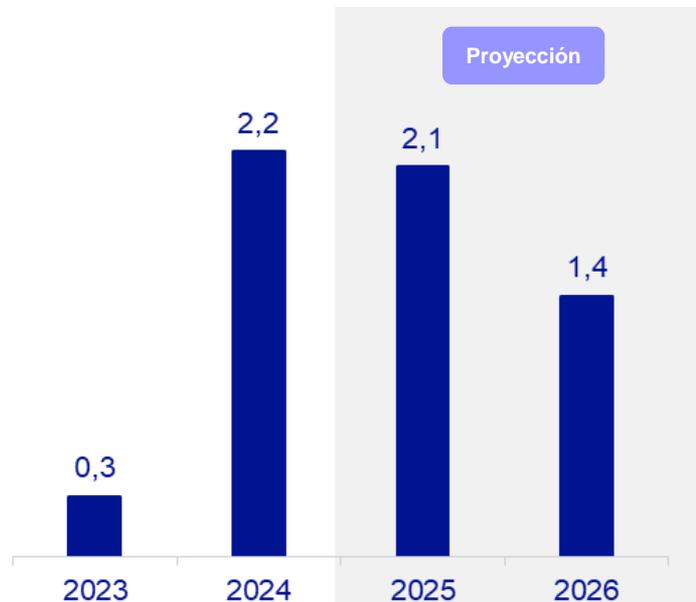
	2023	2024	2025 (p)	2026 (p)
Cobre (USD por libra)	3,85	4,17	4,29	4,32
Oro (USD por oz. troy)	1 943	2 388	3 196	3 175



Proyección

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(% DEL PIB)



Proyección

Tipo de cambio: PEN se fortalece en un entorno de altos precios de los metales y Fed *dovish*, y a pesar del ruido político local

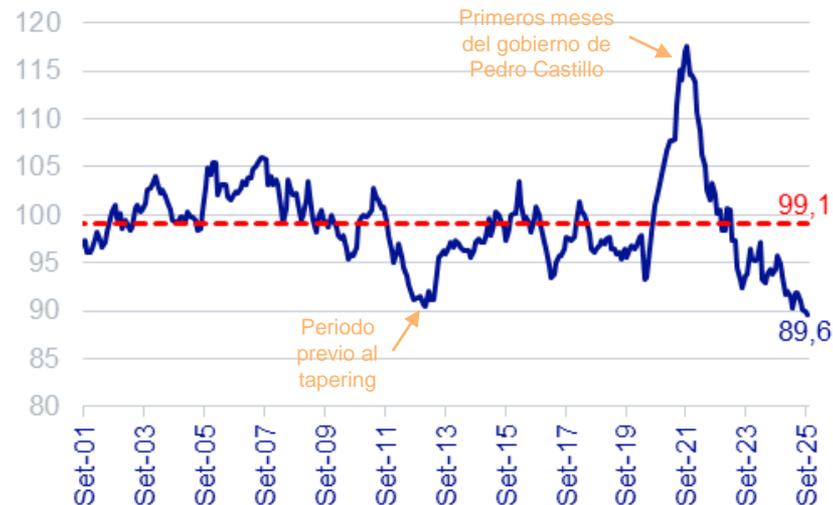
var. %*	Set-25	01-oct al 09-oct	10-oct al 20-oct
Cobre	4,1	6,0	-2,4
Oro	11,9	3,1	9,8
DXY	-0,4	1,8	-0,9
EUR	0,6	-1,4	0,7
PEN	-1,7	-1,3	-1,6
COP	-2,4	-0,9	0,0
CLP	-0,5	-1,2	0,0
MEX	-1,8	0,4	0,1

* verde: apreciación / subida del precio; rojo: depreciación / caída del precio

- En setiembre y lo que va de octubre suben los precios de los metales y el PEN se fortalece frente al dólar.
- La reacción del PEN, en esta oportunidad, ha superado a la de otras monedas de la región, incluyendo el CLP.
- Ruido político local no logró torcer la tendencia a fortalecerse del PEN

TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL

(ÍNDICE, 2009 = 100)



- ¿El PEN está sobrevalorado? El índice de tipo de cambio real está en niveles similares al periodo previo al tapering, cuando se consideraba que había una sobrevaloración de activos en Perú.

En proyección, se revisa a la baja el tipo de cambio para 2025 y 2026, reflejando precios de metales más altos

■ PEN cuenta con renovado soporte de altos términos de intercambio y de superávit externo en máximos históricos.

■ Hemos revisado a la baja previsión para el tipo de cambio. Recoge un escenario más favorable para los precios de los metales que Perú exporta, en particular oro y cobre, y una Fed más *dovish* en 2025.

■ Desde el lado local, se asume que el ruido político actual se disipa en las próximas semanas, lo que favorece al PEN, aunque la campaña electoral desde diciembre podría generar episodios de debilitamiento temporal. USDPEN cerrará 2025 en un rango entre 3,40 y 3,50 soles por dólar.

■ También se asume que las nuevas autoridades elegidas a mediados de 2026 no tendrán una orientación contraria al mercado, lo que sumado a factores externos (Fed y precios de metales) fortalecerá al PEN. USDPEN finalizará ese año en un rango entre 3,35 y 3,45 soles por dólar.

TIPO DE CAMBIO*

(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO EN EL MES)



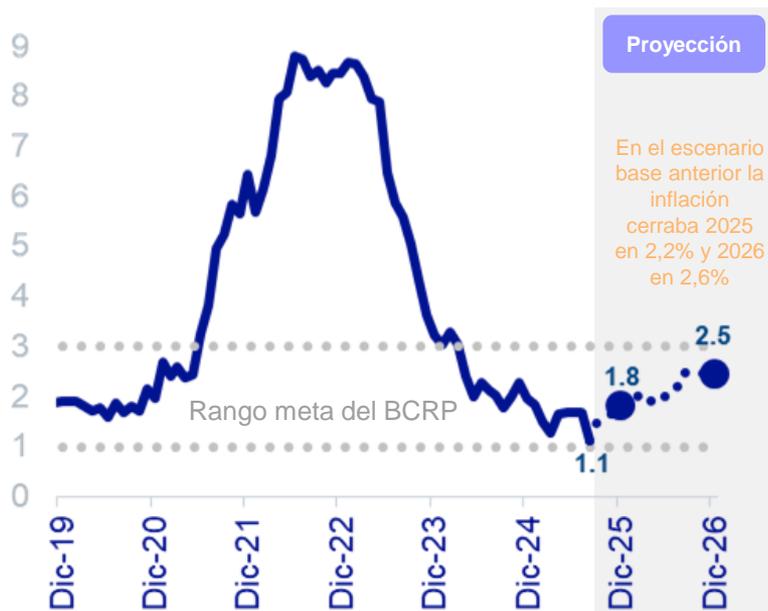
* Información al 16 de octubre

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

Inflación seguirá en el rango meta, por lo que la tasa de política monetaria se mantendrá en 4,25 %, nivel alrededor del neutral

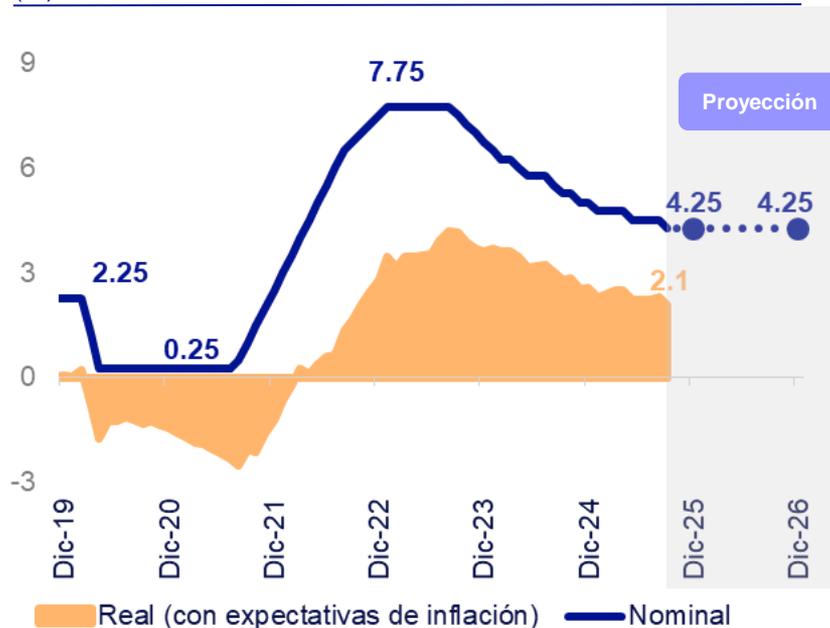
INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

(%)



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.
- 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.
- Más inversión en minería e infraestructura.

Muchas gracias!

ANEXOS

Resumen de proyecciones sectoriales

↑ Sesgo al alza ↓ Sesgo a la baja

	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	3,40 - 3,50 ↓	3,35 - 3,45
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 sectoriales

↑ Sesgo al alza ↓ Sesgo a la baja

	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.