

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 4 AL 8 DE AGOSTO DE 2025

Año 26 – Número 29

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación estable a pesar de presión estacional
- Trump anuncia arancel al cobre... pero se excluyen partidas más importantes



Inflación estable a pesar de presión estacional

Ricardo Avila
(ricardo.avila@scotiabank.com.pe)

- **Inflación general y subyacente son positivas en julio.**
- **A pesar de ello, a 12 meses se mantienen cómodamente por debajo del punto medio del rango meta (2,0%).**
- **En agosto, la inflación anual se reduciría a 1.6% y la tasa de referencia se mantendría en 4.50%.**

La inflación general aumentó 0.23% mensual en julio, ligeramente por encima del consenso de analistas encuestados por Bloomberg (0.2%) y del 0.15% esperado por nosotros (ver Reporte Semanal del 14/07/25). La cifra mensual se situó por debajo del promedio histórico de los últimos 20 años (+0.31%), pero similar a la registrada en el mismo mes de 2024 (+0.24%). En consecuencia, la inflación se mantuvo estable en 1.7% anual por cuarto mes consecutivo y acumula ocho meses consecutivos por debajo del punto medio del rango meta del BCRP (2.0%).

A nivel desagregado, las principales contribuciones positivas durante el mes provinieron de dos categorías:

- 1) Alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,53%) debido a un importante incremento en los precios del pescado y en las frutas.
- 2) Transporte (+0,48%) debido a la estacionalidad de mayores precios en los pasajes en bus interprovincial y aéreos ante los feriados por fiestas patrias.

Estas contribuciones fueron parcialmente compensadas por la caída de precios en la categoría de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (-0,2%) relacionado con el menor nivel de los precios internacionales del petróleo y menores precios en alquileres de viviendas -ante la baja en la cotización del dólar-.

La inflación subyacente, el componente tendencial que excluye alimentos y energía, aumentó ligeramente un 0,18% intermensual en julio, inferior al promedio histórico de los últimos 20 años (+0,23%) y similar a la cifra registrada en el mismo mes de 2024 (+0,19%). En términos anuales, se mantuvo en 1.7%, acumulando cinco meses por debajo del punto medio del rango meta.

La inflación a nivel nacional también se mantuvo en 1.7% en julio. De las 26 ciudades donde se calcula la inflación, en 20 se situó dentro del rango meta (22 en junio) y en 6 por debajo del rango meta (4 en junio), de los cuales, Huancavelica continúa aún en deflación por octavo mes consecutivo.

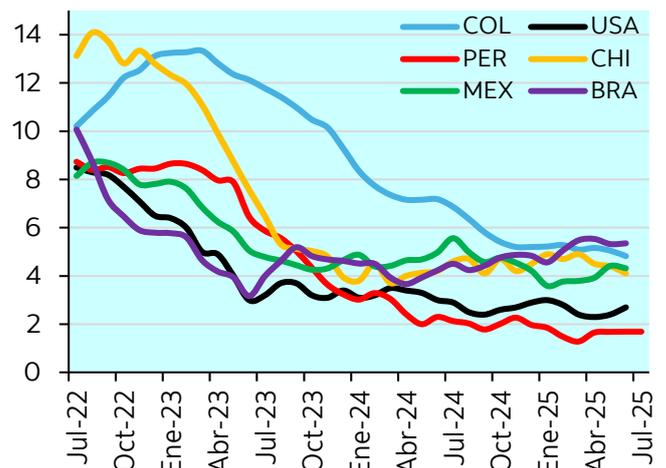
Perspectivas

Proyectamos preliminarmente que la inflación mensual de agosto sería positiva y se situará en torno al +0,1%. Con ello, es probable que la cifra a 12 meses se mantendría en alrededor de 1.6%.

En cuanto a la tasa de referencia, para la próxima reunión del Directorio del BCR el 14 de agosto, nos inclinamos a pensar en que nuevamente no se realizarían cambios (por tercer mes consecutivo), manteniéndose la tasa en 4,50%. Las expectativas de la actividad económica vienen experimentando cierto deterioro, pero se mantienen aún en el tramo optimista. La encuesta de julio será publicada el 7 de agosto, y es importante monitorear su evolución dado que el BCR considera estos resultados en la toma de decisión sobre su tasa de referencia.

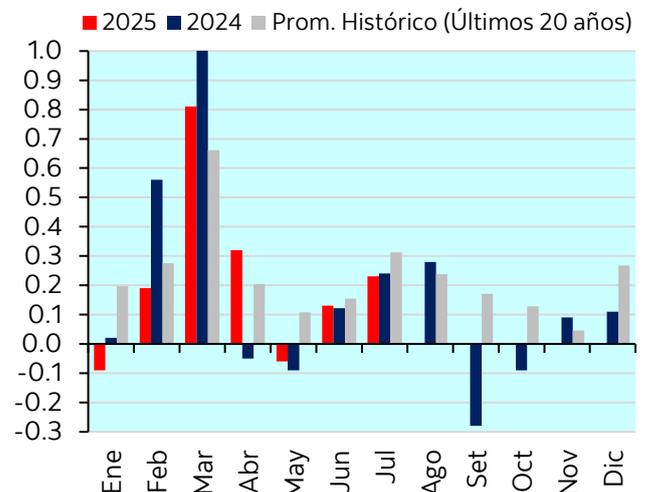
El diferencial entre la tasa Fed y la del BCR es nulo y por el momento, no genera preocupación dada la fortaleza del Sol. El mercado está asignando una mayor probabilidad de que el siguiente recorte de tasas en EEUU se dé en setiembre, mientras que los economistas de nuestra casa matriz en Toronto esperan que no haya recortes durante el año.

INFLACIÓN EN LA REGIÓN (Var. % 12 meses)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INFLACIÓN MENSUAL LOCAL (Var. % mensual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

Trump anuncia arancel al cobre... pero se excluyen partidas más importantes

Katherine Salazar katherine.salazar@scotiabank.com.pe

- **Administración Trump impuso un arancel de 50% a las importaciones de productos semiacabados de cobre.**
- **Tras anuncio se cerró la prima entre el precio del cobre en EEUU (Comex) y el de la Bolsa de Metales de Londres (LME)**
- **Medida busca reducir dependencia de las importaciones y aumentar capacidad interna de refinación y manufactura.**

El arancel del 50% a las importaciones de cobre fue oficializado por el presidente Donald Trump mediante una proclamación presidencial, medida que entró en vigor el 1 de agosto. Si bien se anticipaba una medida más amplia, el arancel se restringe a productos semiacabados y manufacturas con alto contenido de cobre, como cables y componentes eléctricos. Las partidas más importantes como cátodos, ánodos, concentrados y chatarra quedaron excluidas. Los precios del cobre estadounidense (Comex) cayeron tras el anuncio, como preveíamos, pero la exclusión de las partidas más grandes ayudó a acelerar el cierre de brecha con los precios del cobre globales de Londres (LME).

Tras al anuncio, el precio del cobre cayó más de 20% en la bolsa de Comex hasta US\$ 4.35 por libra, prácticamente a niveles del precio del cobre en la LME (ver gráfico). La caída eliminó la prima, que había subido hasta un 30% en las últimas semanas impulsada por los desvíos de cobre hacia EEUU en previsión de los precios internos más altos, cuando se pensaba que habría un arancel más amplio (Ver Reporte Semanal 14/07/25).

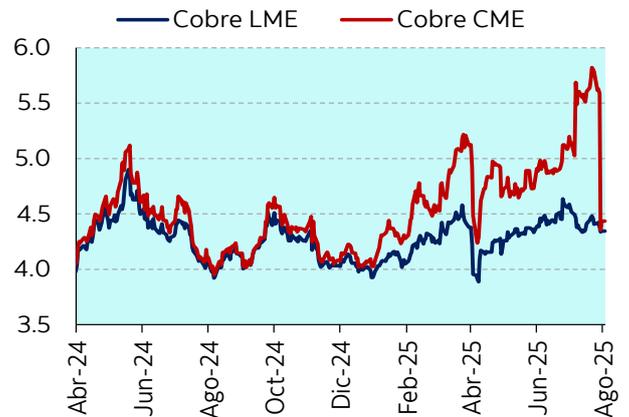
La medida fue resultado de una investigación realizada bajo la Sección 232, misma herramienta legal que se utilizó para aplicar un arancel al acero y aluminio. La medida fue ordenada por el presidente Trump en febrero y el informe final fue entregado el 30 de junio por el secretario de Comercio, Howard Lutnick.

La investigación concluyó en aplicar un arancel de 50% a las importaciones de productos semiacabados de cobre y productos derivados con alto contenido de cobre. Además, la orden exige medidas para apoyar a la industria local del cobre, como el requisito de que el 25% de la chatarra de alta calidad producida en EEUU también se venda dentro del país. (ver detalles en: [whitehouse.gov](https://www.whitehouse.gov) → Presidential Actions → "Adjusting Imports of Copper into the United States").

Sin embargo, aún se podría aplicar más aranceles al cobre. El presidente Trump ordenó al Departamento de Comercio que brinde una actualización sobre el mercado interno del cobre para junio de 2026. Una vez concluido, se evaluará si imponer un arancel de importación universal gradual sobre el cobre refinado del 15% a partir de 2027 y del 30% a partir de 2028.

El Departamento de Comercio concluyó que las importaciones actuales representan una amenaza para la seguridad nacional. El cobre es considerado un recurso estratégico para sectores críticos como la defensa, la electrónica y la industria automotriz. Y, al aplicar este arancel significativamente alto a productos semiacabados y productos intensivos en cobre, busca reducir la dependencia de importaciones y aumentar el desarrollo de

PRECIO DEL COBRE DE CME Y LME (En US\$ por libra)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Peru

capacidades internas de refinación y manufactura. Por otro lado, al excluir las partidas más importantes (cátodos, concentrados, ánodos y chatarra) se busca asegurar el abastecimiento de la materia prima para las plantas en EEUU, dado que aún depende de las importaciones para abastecer su industria de manufactura de cobre.

Para ponerlo en cifras, el mercado estadounidense importa anualmente entre 700 mil y 900 mil TMF de cobre refinado, representando entre el 50% y 60% de su consumo nacional. Las importaciones de cobre concentrado son poco significativas. Ambos productos no están gravados. Por otro lado, las importaciones de productos semiacabados como tubos, barras, alambres y láminas alcanzan entre las 500 mil y 600 mil TMF al año. Asimismo, la importación de productos con componentes intensivos en cobre -sujetos a arancel- representa más de US\$ 2,000 millones anuales.

Si bien Canadá es el mayor proveedor de productos de cobre a EEUU, su base de proveedores es muy diversa. Como ejemplo, las importaciones de tubos de cobre del 2024 provinieron de 32 países diferentes.

Esta medida no afecta significativamente a Chile y Peru, principales exportadores de cobre. Si el arancel se hubiera aplicado a la partida más importante del cobre (partida 74 – cobre y sus manufacturas), las exportaciones afectadas hubieras sido mayores: cerca de cerca de US\$ 6,000 millones para Chile y US\$ 917 millones para Perú, tomando como referencia los datos de importación de EEUU en el 2024. Sin embargo, con la medida actual, solo se verían afectados US\$ 73 millones en el caso de Chile y US\$ 329 millones en Perú.

En el corto plazo, el precio del cobre en el mercado Comex debería mantenerse bajo debido al exceso de inventarios en EEUU. Sin embargo, a medida que los inventarios disminuyan y se mantengan los aranceles, el precio en Comex volvería a tener una prima sobre los precios de Londres. Por otro lado, el precio del cobre en LME podría registrar ligeras caídas, ya que la oferta que hasta fines de junio estaba dirigida el mercado estadounidense, está empezando a redirigirse hacia Asia y Europa.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

AGOSTO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI compuesto Jul-25 (China) Confianza del inversor Ago-25 (UE) PMI compuesto Jul-25 (Japón) Confianza del consumidor Jul-25 (México)	Balanza Comercial Jun-25 (EEUU) PMI compuesto Jul-25 (EEUU) PMI compuesto Jul-25 (UE) IPP Jun-25 (UE) PMI compuesto Jul-25 (RU) Consumo privado May-25 (México) PMI compuesto Jul-25 (Brasil)	Solicitudes de hipoteca Ago-25 (EEUU) Ventas al por menor Jun-25 (UE) PMI de construcción Jul-25 (RU) Balanza Comercial Jul-25 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo Ago-25 (EEUU) Balanza Comercial Jul-25 (China) Tasa de interés Ago-25 (RU) Balanza Comercial Jun-25 (Japón) Balanza Comercial Jul-25 (Chile) Inflación Jul-25 (México) Tasa de interés Ago-25 (México)	IPP Jul-25 (China) Inflación Jul-25 (China) Inflación Jul-25 (Colombia) Inflación Jul-25 (Chile)
Producción industrial Jun-25 (México)	Inflación Jul-25 (EEUU) Creación de empleo Jun-25 (RU) IPP Jul-25 (Japón)	Solicitudes de hipoteca Ago-25 (EEUU)	PPI Jul-25 (EEUU) Ventas al por menor Jul-25 (China) PBI 2T25 (RU) PBI Jun-25 (RU) PBI 2T25 (Japón) Tasa de interés Ago-25 (Perú) PBI Jun-25 (Perú)	Ventas al por menor Jul-25 (EEUU) Producción industrial Jul-25 (EEUU) PBI 2T25 (Colombia) PBI Jun-25 (Colombia)
Balanza Comercial Jun-25 (UE) PBI 2T25 (Chile) Balanza Cta Cte 2T25 (Chile) PBI Jun-25 (Brasil)	Balanza Cta Cte Jun-25 (UE) Balanza Comercial Jul-25 (Japón) Balanza Comercial Jun-25 (Colombia)	Solicitudes de hipoteca Ago-25 (EEUU) Inflación Jun-25 (UE) Inflación Jul-25 (RU) PMI compuesto Ago-25 (Japón)	Peticiones iniciales de desempleo Ago-25 (EEUU) PMI compuesto Ago-25 (EEUU) PMI compuesto Ago-25 (UE) Confianza del consumidor Ago-25 (UE) PMI compuesto Ago-25 (RU) Inflación Jul-25 (Japón) Ventas al por menor Jun-25 (México)	Ventas al por menor Jul-25 (RU) IPP Jul-25 (Chile) PBI 2T25 (México) PBI Jun-25 (México)
Balanza Cta Cte 2T25 (México) Confianza del consumidor Ago-25 (Brasil)	Confianza del consumidor Ago-25 (EEUU) Balanza Cta Cte Jul-25 (Brasil)	Solicitudes de hipoteca Ago-25 (EEUU) Balanza Comercial Jul-25 (México)	PBI 2T25 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Ago-25 (EEUU) Tasa de desempleo Jul-25 (Japón) Producción industrial Jul-25 (Japón) Ventas al por menor Jul-25 (Japón) Tasa de desempleo Jul-25 (México)	Confianza del consumidor Ago-25 (Japón) Tasa de desempleo Jul-25 (Colombia) Ventas al por menor Jul-25 (Chile) Tasa de desempleo Jul-25 (Chile) Producción industrial Jul-25 (Chile) Producción manufacturera Jul-25 (Chile) Tasa de desempleo Jul-25 (Brasil)

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2022	2023	2024	2025 ^{1/}	2026 ^{1/}
Sector Real (Var. % real) ^{2/}					
Producto Bruto Interno	2.7	-0.4	3.3	3.3	2.7
VAB Sectores Primarios	0.6	2.9	4.1	3.1	2.1
VAB Sectores No Primarios	3.2	-1.3	3.1	3.3	2.8
Demanda Interna	2.3	-1.9	3.8	3.8	2.5
Consumo privado	3.6	0.1	2.8	2.7	2.6
Inversión Privada ^{3/}	-0.5	-7.3	2.3	4.5	1.5
PBI (US\$ miles de millones)	245.2	267.9	289.5	306.3	318.1
Población (Millones)	33.4	33.7	34.0	34.4	34.7
PBI per cápita (US\$)	7,342	7,944	8,504	8,917	9,177
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.3	22.9	22.5	22.6	21.8
Privada ^{3/}	20.2	17.9	17.2	17.2	16.5
Pública	5.1	5.0	5.3	5.4	5.2
Exportaciones	29.0	27.4	28.7	29.1	28.7
Importaciones	28.4	23.7	23.2	23.9	23.1
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	8.5	3.2	2.0	2.3	2.2
Tasa de Referencia BCR (%)	7.50	6.75	5.00	4.50	4.50
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.81	3.71	3.76	3.68	3.70
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-9,743	1,836	6,337	6,100	4,500
(% del PBI)	-4.0	0.7	2.2	2.0	1.4
Balanza Comercial	10,166	17,678	23,821	29,170	28,230
Exportaciones de bienes	66,167	67,518	75,916	83,870	84,420
Importaciones de bienes	56,001	49,840	52,095	54,700	56,190
Reservas Internacionales Netas	71,883	71,033	78,987	85,000	86,000
Flujo de RIN del BCRP	-6,612	-850	7,954	6,013	1,000
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-1.7	-2.8	-3.6	-2.5	-2.4

^{1/} Proyectado. ^{2/} Año base 2007. ^{3/} No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

					
Banca Corporativa y Comercial			Sales		
Maricela Panduro	Vicepresidente Banca Corporativa y Mercado de Capitales		Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente Banca Comercial e Institucional		Irene De Velasco	Director Institutional Sales	202-2700
Estudios Económicos			Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052	Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	pablo.nano@scotiabank.com.pe	Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ.	ricardo.avila@scotiabank.com.pe	Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2710
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	katherine.salazar@scotiabank.com.pe	Maria Chávarri	Associate Analyst FX Sales	202-2710
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	carlos.asmat@scotiabank.com.pe	Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero	grecia.fajardo@scotiabank.com.pe	Katherina Centeno	Associate FX Sales	202-2700
David Fernandez	Practicante	david.fernandez@scotiabank.com.pe	Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
Global Capital Markets Peru			Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
Fernando Suito	Head Sales and Trading		Nicolás Macarachwili	Associate Risk Solutions	202-2700
Trading			Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
Antonio Diaz	Director FX Trading		Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking	202-2727
Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income		Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales	202-2727
Daniel Defago	Associate Fixed Income		Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales	202-2727
Gabriel Quispe	Associate FX Trading		Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales	202-2700
Paulo Lazaro	Associate FX Trading		Diego Rubio	Associate Analyst FX Sales	202-2727
			Jhonatan Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Carlos Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Miguel Shinno	Associate FX Sales	202-2727
					
			José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825
			Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816