

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 27 AL 31 DE OCTUBRE DE 2025

Año 26 – Número 41

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Superávit comercial alcanzó en agosto el segundo monto histórico más alto
- Ahorro de las personas desacelera, pero supera el promedio histórico
- Crece la expectativa de un techo en el oro, pero la tendencia alcista se mantiene



Superávit comercial alcanzó en agosto el segundo monto histórico más alto

Pablo Nano Cortez pablo.nano@scotiabank.com.pe

- **Saldo positivo alcanzó US\$ 2,578 millones en agosto, solo por debajo del récord de US\$ 3,018 millones de noviembre 2024.**
- **Alza en precio de metales y mayor volumen de productos no tradicionales impulsaron las exportaciones.**
- **Dinamismo de la demanda interna benefició importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital.**

La Balanza Comercial (BC) continuó con su evolución positiva en agosto, alcanzando un superávit de US\$ 2,578 millones, el segundo monto mensual más alto en términos históricos, solo por debajo del récord de US\$ 3,018 millones de noviembre del 2024. Con este resultado, el superávit acumulado entre enero y agosto ascendió a US\$ 17,179 millones, mayor en 20% respecto de igual período del 2024 y en línea con nuestra proyección para el cierre del 2025.

El resultado favorable de la BC se debió básicamente a la tendencia ascendente de los términos de intercambio-TI (ver gráfico). Por un lado, los precios de exportación (IPX) alcanzaron niveles récord, en particular el oro y el cobre debido al aumento de la incertidumbre global asociada a las políticas de la administración Trump, así como a la mayor demanda global de cobre para la transición energética, respectivamente. Por su parte, los precios de importación (IPM) mostraron una caída importante, en especial el petróleo -ante las expectativas de menor demanda y aumento de la producción global- y alimentos que importa el Perú como el trigo y la soya -ante expectativas de mayores cosechas en el mundo-.

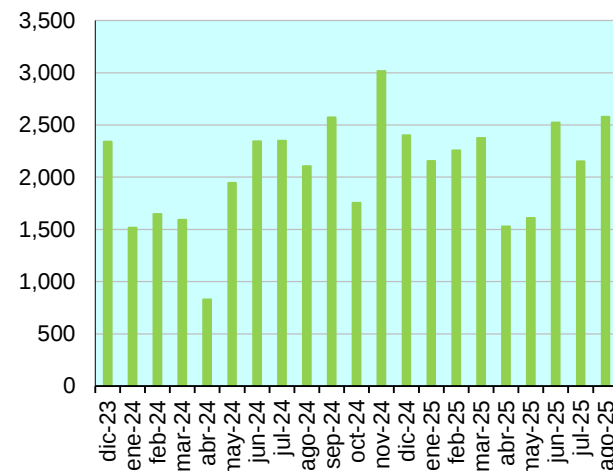
Para el 2025 proyectamos que el superávit de la Balanza Comercial alcance US\$ 27,720 millones, mayor en 15% respecto a lo registrado en el 2024. Por el lado de las exportaciones, además de mayores precios, prevemos también un mayor volumen de envíos de productos no tradicionales, en especial agroexportación -paltas arándanos, uvas- y pesca -pota-. Esto sería parcialmente contrarrestado por el mayor volumen importado de bienes de consumo y bienes de capital, en línea con la evolución positiva de la demanda interna.

Evolución entre enero y agosto del 2025

Las exportaciones ascendieron a US\$ 54,977 millones, mayores en 14.5% respecto de igual período del 2024. Este comportamiento se debió a los mayores precios de exportación (+12.2%) y, en menor medida, al aumento de los volúmenes exportados (+2.3%).

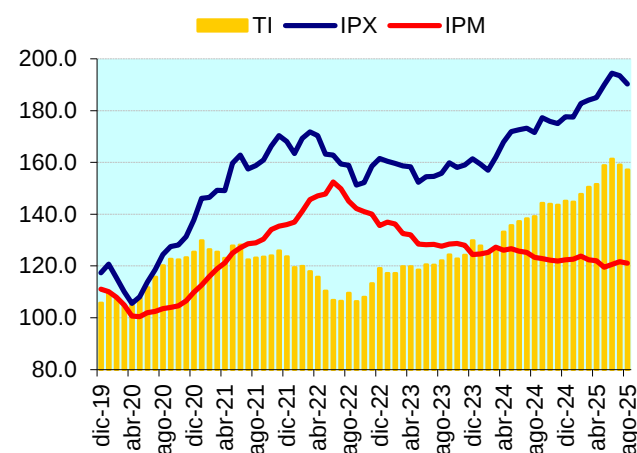
Las exportaciones tradicionales ascendieron a US\$ 40,554 millones (+13.4%), lideradas por las exportaciones mineras (+16.2%). Estas últimas se vieron beneficiadas por los mayores precios del oro y del cobre que más que compensaron el menor volumen exportado. Ambos productos aportaron cerca del 75% del crecimiento del valor de las exportaciones totales (ver gráfico). Cabe anotar que el volumen exportado de hierro -que se vio afectado durante el 2T25 debido a problemas logísticos en Shougang- se recuperó a partir de julio. Asimismo, resaltaron las mayores exportaciones de café (+24.8%) gracias al alza del precio internacional y a pesar del menor volumen exportado -menor cosecha debido a factores climáticos-.

BALANZA COMERCIAL (en millones de dólares)



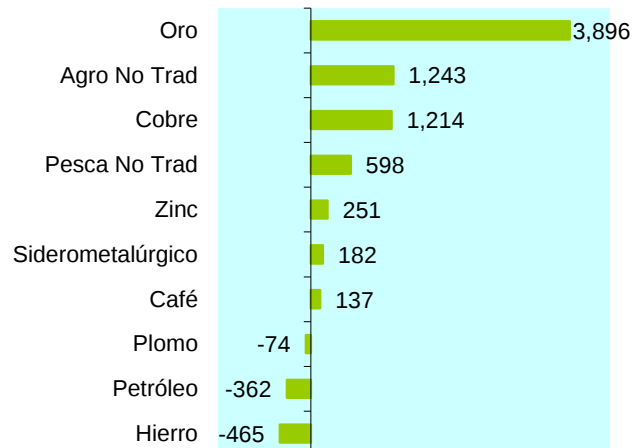
Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (año 2007=100)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

FLUJO EXPORTACIONES ENE-AGO 25 VS. ENE-AGO 24 (en millones de dólares)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Las exportaciones no tradicionales (XNT) ascendieron a US\$ 14,270 millones (+17.9%), impulsada por los mayores volúmenes exportados (ver gráfico). Las exportaciones agroindustriales mantuvieron su evolución ascendente (+21.1%) gracias al mayor volumen exportado de arándano, palta, uva y mango -recuperación de nivel de producción tras verse afectadas en el 2024 por el Fenómeno El Niño (FEN)- y a pesar de los menores precios ante la mayor oferta exportable. De otro lado, las exportaciones pesqueras no tradicionales (+62.8%), fueron impulsadas por la recuperación en el volumen exportado de pota y, en menor medida, por el mayor precio de exportación. Finalmente, las exportaciones de textiles-confecciones se mantuvieron en territorio positivo entre enero y agosto (+6.9%) aunque han mostrado una notable desaceleración a partir de mayo, luego que entraran en vigor los aranceles de 10% impuestos por EEUU -el 51% de las exportaciones peruanas de textiles y confecciones se dirigen hacia EEUU-.

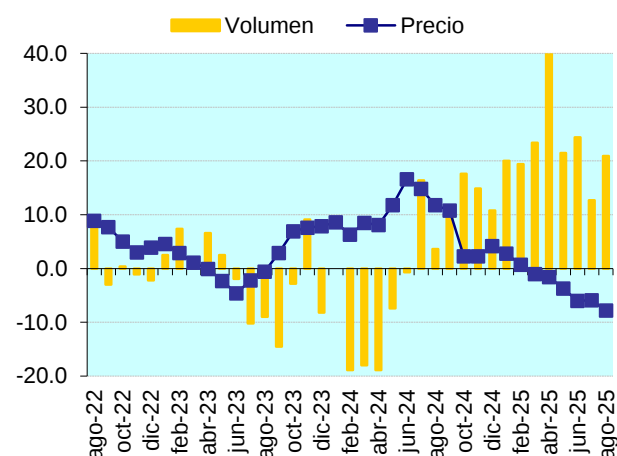
Las importaciones alcanzaron US\$ 37,797 millones, mayores en 12.2% respecto de enero-agosto del 2024, según cifras del BCR. Este resultado se explicó básicamente por los mayores volúmenes importados (+15.8%) parcialmente contrarrestado por la caída de los precios de importación (-3.1%).

Las importaciones de bienes de consumo sumaron US\$ 8,731 millones (+19.9%), gracias al crecimiento del empleo y los ingresos, así como la reactivación del crédito de consumo y la caída en el tipo de cambio -que abarata el precio de los productos importados en términos de soles-. A nivel desagregado, resaltó el mayor valor importado de bienes de consumo duraderos (+28.2%) -en especial vehículos de uso particular, motocicletas, muebles y electrodomésticos- como no duraderos (+14.3%) -resaltando prendas de vestir, cosméticos y medicamentos-

Las importaciones de bienes de capital ascendieron a US\$ 11,130 millones (+16.7%), en sintonía con la recuperación de la inversión privada. Destacaron las adquisiciones de equipos de transporte (+22.7%) -vehículos con capacidad de carga mayor a 20 toneladas, así como camionetas pick up dirigidas básicamente a los sectores de minería y construcción-, bienes de capital para la industria (+14.3%) -cargadores frontales, laptops y equipos de telecomunicaciones- y materiales de construcción (+10.9%) -pisos y revestimientos cerámicos, partes de fundición de hierro y acero y tubos, entre otros-.

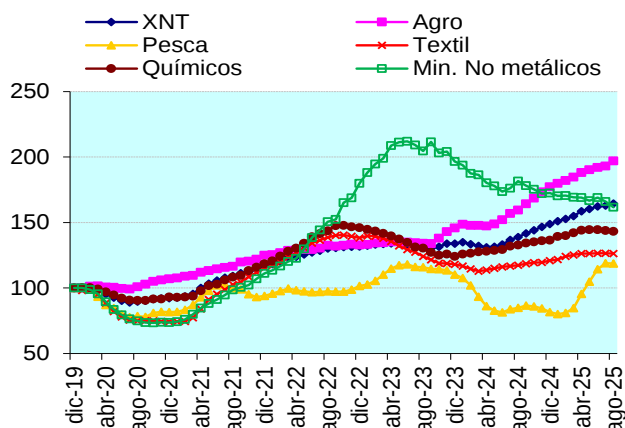
Las importaciones de insumos alcanzaron US\$ 17,603 millones (+4.9%), beneficiadas por las mayores compras de materias primas para la industria -resaltando en especial el mayor volumen adquirido de acero, papeles, plásticos y textiles, parcialmente compensado por menores precios-. Por su parte la importación de alimentos (+5.5%) fue impulsado por el mayor volumen importado de maíz, soya y trigo. Finalmente, las compras de combustibles (-11.9%) se vieron afectadas por la caída de la cotización internacional del petróleo -ante la mayor oferta global y las expectativas de una desaceleración de la demanda- y, a pesar del mayor volumen importado -asociado al dinamismo de la demanda interna-.

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES (variación porcentual anual)



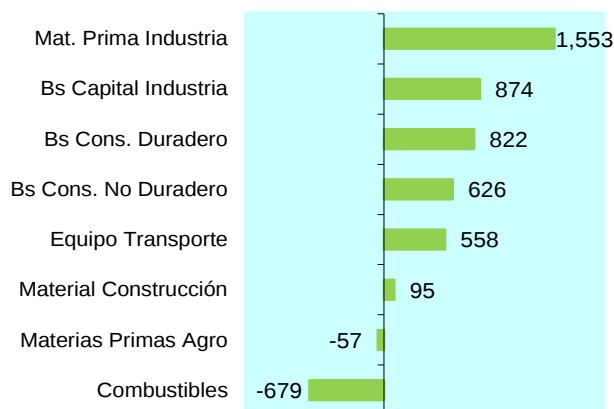
Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES POR RUBRO (variación porcentual anual)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

FLUJO IMPORTACIONES ENE-AGO 2025 VS. ENE-AGO 2024 (en millones de dólares)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Ahorro de las personas desacelera, pero supera el promedio histórico

Ricardo Avila

ricardo.avila@scotiabank.com.pe

- **El ahorro de las personas continuó expandiéndose al cierre del 3T25 hasta 12.3% anual.**
- **La buena dinámica continúa liderada por depósitos en cuentas de ahorro y fondos mutuos.**
- **Aunque hay una desaceleración transitoria, el crecimiento se mantiene por encima del prom. histórico.**

El ahorro de las personas continuó expandiéndose hasta 12.3% durante el 3T25, pero por debajo del 15.0% registrado en 3T24 y del 14.4% de 2024. En términos de monto, se registró un flujo positivo de S/26,130 millones durante los últimos 12 meses, acumulando un saldo de S/238,620 millones (tipo de cambio constante). Los factores detrás del sólido comportamiento en el ahorro de las personas son las condiciones macroeconómicas actuales:

- La inflación se ubica por debajo del punto medio del rango meta (1%-3%) en 1.4% a septiembre, incrementando la capacidad adquisitiva de las personas y dando mayor espacio al ahorro.
- Continuo crecimiento del empleo, donde la PEA adecuadamente empleada avanzó 12.8% durante el 3T25.

Ahorro regulado

El ahorro regulado en el sistema bancario, conformado por los depósitos en la cuenta sueldo (ahorro) y los depósitos CTS, registró un crecimiento de 10.9% al cierre del 3T25.

Dicha recuperación se da principalmente en las cuentas de ahorro, creciendo 11.6% al cierre de septiembre y acumulando un saldo de S/118,650 millones. Estos depósitos son el componente más importante del ahorro de las personas con una participación del 50%.

El saldo de depósitos en cuentas CTS se mantuvo prácticamente sin cambios en los últimos 12 meses, acumulando un saldo de S/6,130 millones, monto menor en 63% de lo registrado en prepandemia ante los retiros de fondos que se viene dando desde 2020. Estos depósitos representan solo el 2.6% del total de los depósitos -antes representaban más de 10%-.

Ahorro discrecional

El ahorro discrecional, conformado por los depósitos a plazo, los fondos mutuos y los fondos sin fin previsional, registró un crecimiento de 15.4% durante el 3T25, manteniendo un crecimiento sólido y estable en los últimos trimestres.

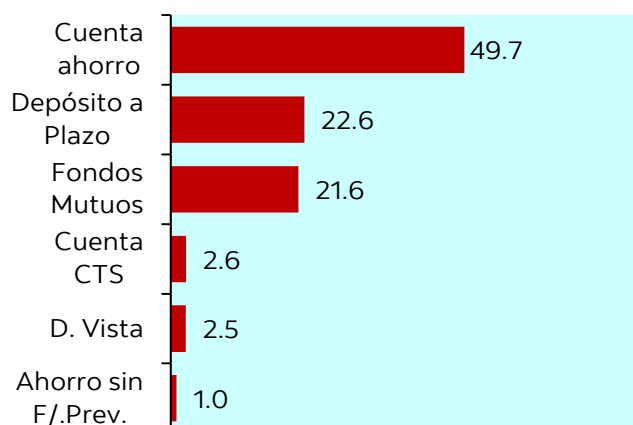
El patrimonio administrado por los fondos mutuos para personas naturales sostiene el ahorro discrecional, continuando con un sólido crecimiento, incrementándose en 39.5% al cierre del 3T25. En términos de monto, el saldo es de S/51,500 millones, alcanzando un nuevo máximo histórico.

Los depósitos a plazo alcanzaron un saldo de S/53,900 millones en septiembre, retrocediendo en 0.7% para los últimos 12 meses.

Por último, los fondos sin fin previsional, que representan solo 1.0% del total de los ahorros, culminaron el 3T25 con un crecimiento de 9.0%, acumulando un saldo de S/2,300 millones.

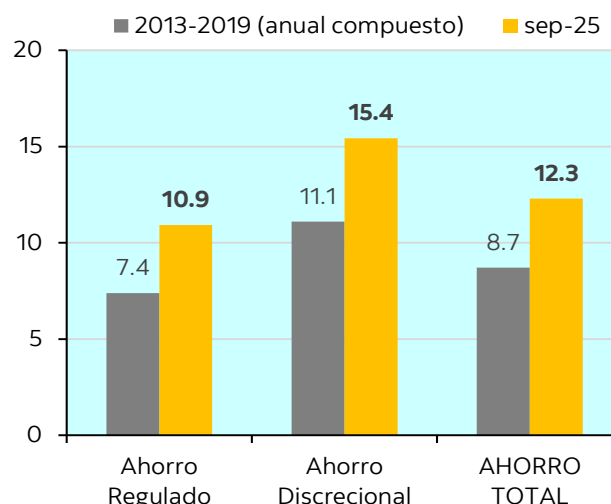
Si bien hay una desaceleración en el ahorro de las personas, el crecimiento aún se mantiene por encima del promedio histórico, como se muestra en el 2do gráfico. Tomamos como histórico hasta 2019 para evitar las distorsiones generadas durante pandemia. De otro lado, la desaceleración sería transitoria. Como indicamos en nuestro Reporte Semanal del 22/09, el retiro de los fondos de AFPs impactaría positivamente sobre el ahorro bancario (60% del total de fondos en el corto plazo), donde se estaciona inicialmente mientras se decide sobre el destino del dinero, y en los fondos mutuos (6% del total).

COMPOSICIÓN AHORRO DE LAS PERSONAS (% del total)



Fuente: Asbanc, Fondosmutuos, Est. Económicos Scotiabank

CRECIMIENTO DE AHORRO DE LAS PERSONAS (var % anual)



Fuente: Asbanc, Fondosmutuos, Est. Económicos Scotiabank

Crece la expectativa de un techo en el oro, pero la tendencia alcista se mantiene

Katherine Salazar

(katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

- **Mantenerse sobre los US\$4,000 por onza será clave para sostener la tendencia y evitar una resistencia más difícil de superar.**
- **Las compras de bancos centrales y la demanda de inversión seguirán respaldando los precios elevados en el mediano plazo.**
- **El oro podría entrar en una fase de consolidación prolongada antes de retomar su impulso, con el próximo tramo alcista más probable en 2026.**

Ahora dos semanas es mucho tiempo en los mercados, especialmente cuando vemos el mercado del oro. Recientemente, el precio del oro alcanzó nuevos máximos históricos en US\$ 4,380 por onza, después de haber subido más de 10% solo en setiembre. Y hace solo pocos días hemos visto correcciones de más de 8%. Si bien seguimos viendo caídas, la perspectiva de largo plazo del oro se mantiene alcista.

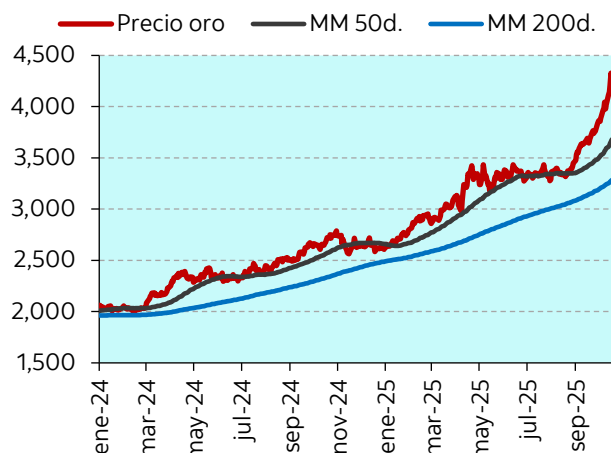
Las caídas fueron impulsadas por una combinación de factores: la disminución de la demanda en India tras las festividades del Diwali, mejores perspectivas de un posible acuerdo comercial entre EEUU y China, un dólar más firme, además de aspectos técnicos. El oro reconoció resistencia tras nueve semanas consecutivas de alza y las recientes caídas marcan el inicio de una fase de consolidación tan esperada como necesaria para el mercado.

Por el lado de la demanda, los factores estructurales que impulsaron el repunte se mantienen. Las compras por los bancos centrales se mantienen sólidas, mientras que la demanda por inversión, particularmente de ETFs, repuntó con fuerza entre setiembre y octubre, como se puede ver en el gráfico. Actualmente, la demanda combinada de los bancos centrales y demanda para inversión representa cerca del 50% de la demanda física global.

Lo importante es que, a pesar del retroceso relativamente fuerte que hemos visto, todavía es un pequeño cambio comparado con el *rally* que ha tenido el oro durante todo el año -especialmente desde agosto-. El oro se mantuvo extremadamente sobrecomprado desde inicios de setiembre y ya se necesitaba un periodo de corrección y consolidación. Y esta corrección, para una perspectiva de largo plazo, es muy saludable.

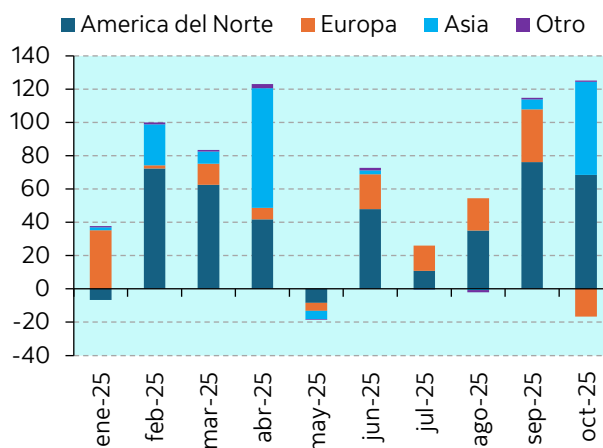
En el corto plazo, el mercado estará atento a las próximas negociaciones entre EEUU y China, sobre todo, si se llega a un acuerdo comercial, el ruido geopolítico y el cierre del congreso estadounidense. El cierre del Congreso en sí no es un factor alcista para el oro, pero se está dando en un momento de alta incertidumbre, y a los mercados no les gusta la incertidumbre.

PRECIO DEL ORO (En US\$ por onza)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

FLUJOS DE ETF DE ORO POR REGIÓN (En toneladas)



Fuente: WGC, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Técnicamente, el oro debe mantenerse por encima de los US\$ 4,000 por onza para que el mercado recupere impulso y potencialmente haya otro repunte. Por otro lado, una caída sostenida por debajo de este nivel no implica necesariamente un cambio de tendencia, pero sí consolida una resistencia a más fuerte y difícil de superar. Además, una caída sostenida por debajo de este nivel plantearía la posibilidad de que ya se haya alcanzado un máximo este año, ya que si se da una corrección más profunda el precio podría tardar en recuperarse.

Los factores que sostienen el precio del oro en niveles altos no han desaparecido, pero es probable que el mercado tome con más cautela el alza de más de 50% que lleva este año. Es más probable que el próximo tramo alcista se de en el 2026, considerando que el mercado necesita un periodo de corrección o consolidación. Y el último periodo de consolidación, que empezó en abril, duro cuatro meses.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

OCTUBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Órdenes de bienes duraderos Set-25 (EEUU)	Confianza del consumidor Oct-25 (Italia) Confianza del empresarial Oct-25 (Italia) Tasa de desempleo Set-25 (México)	Tasa de referencia Oct-25 (EEUU) PBI Set-25 (España) Confianza del consumidor Oct-25 (Japón)	PBI Set-25 (Francia) Inflación Oct-25 (España) PBI Set-25 (Alemania) PBI Set-25 (Italia) PBI Set-25 (UE) PBI Set-25 (EEUU) Inflación Oct-25 (Alemania) Tasa de referencia Oct-25 (UE)	Inflación Oct-25 (Francia) Inflación Oct-25 (Italia) Inflación Set-25 (EEUU) Tasa de desempleo Set-25 (Brasil)
27	28	29	30	31

NOVIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI Manufacturero Oct-25 (EEUU) PMI Manufacturero Oct-25 (Brasil) IMACEC Set-25 (Chile)	PMI Servicios Oct-25 (China) PMI Servicios Oct-25 (Japón) Producción Industrial Set-25 (Brasil) Inflación Oct-25 (Brasil)	Informe de empleo Oct-25 (EEUU) PMI Servicios Oct-25 (EEUU) PMI Integrado Oct-25 (EU) Tasa de interés Nov-25 (Brasil)	Solicitudes iniciales desempleo Oct-25 (EEUU) Inflación Oct-25 (EU) Ventas minoristas Oct-25 (EU) Tasa de interés Nov-25 (RU) Tasa de interés Nov-25 (México)	Nóminas no agrícolas Oct-25 (EEUU) Inflación Oct-25 (México)
3	4	5	6	7
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza Cta Cte Set-25 (Japón) Inflación Oct-25 (Colombia)	Tasa de desempleo Set-25 (RU) Producción Industrial Set-25 (México)	IPP Oct-25 (Japón) Confianza del consumidor Oct-25 (Colombia)	Inflación Oct-25 (EEUU) PBI Set-25 (RU) Producción Industrial Set-25 (RU) Balanza Comercial Set-25 (RU) Producción Industrial Oct-25 (China) Ventas al por menor Set-25 (Brasil) Tasa de referencia Nov-25 (Perú)	Ventas al por menor Oct-25 (EEUU) IPP Oct-25 (EEUU) Ventas al por menor Set-25 (Colombia) Producción Industrial Set-25 (Colombia)
10	11	12	13	14
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Encuesta Manufacturera NY Nov-25 (EEUU) Inflación minorista Oct-25 (UE) PBI Mensual Set-25 (Brasil) PBI Mensual Set-25 (Perú)	Producción Industrial Oct-25 (EEUU) Órdenes industriales Set-25 (UE) PBI Trimestral 3T-25 (Chile) PBI Trimestral 3T-25 (Colombia)	Venta viviendas nuevas Oct-25 (EEUU) Balanza Cuenta Corriente Set-25 (UE) Balanza Comercial Set-25 (Colombia)	Peticiones iniciales de desempleo Nov-25 (EEUU) Confianza del Consumidor Nov-25 (Argentina) PBI Trimestral 3T-25 (Perú)	PMI Compuesto Nov-25 (EEUU) PMI Servicios Nov-25 (EEUU) PBI Trimestral 3T-25 (México)
17	18	19	20	21

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2022	2023	2024	2025 ^{1/}	2026 ^{1/}
Sector Real (Var. % real) ^{2/}					
Producto Bruto Interno	2.7	-0.4	3.3	3.2	3.2
VAB Sectores Primarios	0.6	2.9	4.3	2.3	2.4
VAB Sectores No Primarios	3.2	-1.3	3.0	3.2	3.3
Demanda Interna	2.3	-1.9	3.9	5.0	3.2
Consumo privado	3.6	0.1	2.8	3.2	3.2
Inversión Privada ^{3/}	-0.5	-7.3	2.1	6.7	3.5
PBI (US\$ miles de millones)	245.2	267.9	289.5	311.3	324.9
Población (Millones)	33.4	33.7	34.0	34.4	34.7
PBI per cápita (US\$)	7,342	7,944	8,505	9,063	9,374
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.3	22.9	22.5	22.9	22.5
Privada ^{3/}	20.2	17.9	17.2	17.5	17.3
Pública	5.1	5.0	5.3	5.3	5.2
Exportaciones	29.0	27.4	28.7	28.5	28.6
Importaciones	28.4	23.7	23.2	24.5	24.5
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	8.5	3.2	2.0	1.9	2.2
Tasa de Referencia BCR (%)	7.50	6.75	5.00	4.25	4.25
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.81	3.71	3.76	3.56	3.60
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-9,743	1,836	6,390	4,810	3,240
(% del PBI)	-4.0	0.7	2.2	1.5	0.9
Balanza Comercial	10,166	17,678	24,081	27,720	30,040
Exportaciones de bienes	66,167	67,518	76,172	83,460	87,270
Importaciones de bienes	56,001	49,840	52,091	55,740	57,230
Reservas Internacionales Netas	71,883	71,033	78,987	87,500	90,000
Flujo de RIN del BCRP	-6,612	-850	7,954	8,513	2,500
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-1.7	-2.8	-3.5	-2.3	-2.0

^{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 Sardiá	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 Chavarri	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
Global Capital Markets Peru		Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales 202-2700
Fernando Suito	Head Sales and Trading	Alejandra Alvarado	Associate FX Sales 202-2700
Trading		Nicolás Macarachwili	Associate FX Sales 202-2700
Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income	Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions 202-2710
Daniel Defago	Associate FX Trading	Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking 202-2727
Gabriel Qúspe	Associate Fixed Income	Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales 202-2727
Paulo Lazaro	Associate FX Trading	Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales 202-2727
		Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales 202-2700
		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 Liosa		Gerente General	211-6040 ax. 17825
Pamela Sáenz León		Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816