

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 8 AL 12 DE SETIEMBRE DE 2025

Año 26 – Número 34

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Récord dorado por expectativa de tasas y dólar débil
- El gobierno de Trump empieza a pasar factura



Récord dorado por expectativa de tasas y dólar débil

Katherine Salazar

(katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

- **El precio del oro registró nuevo máximo histórico en US\$ 3,644 por onza en el mercado internacional.**
- **Débil desempeño del mercado laboral en EEUU refuerza expectativas de recortes por parte de la Fed.**
- **El precio de la plata sube más de 40% este año, impulsado por el encarecimiento del oro**

El precio del oro superó los US\$ 3,600 por onza empezando la semana y alcanzó nuevos máximos históricos en un contexto de enfriamiento del mercado laboral estadounidense que construyen las bases para que la Reserva Federal recorte sus tasas de interés. El precio del oro repuntó tras la fase de consolidación que venía formando desde abril y regresó a niveles récord. El precio del oro acumula un alza de 38% en lo que va del año, después de un aumento del 27% en el 2024.

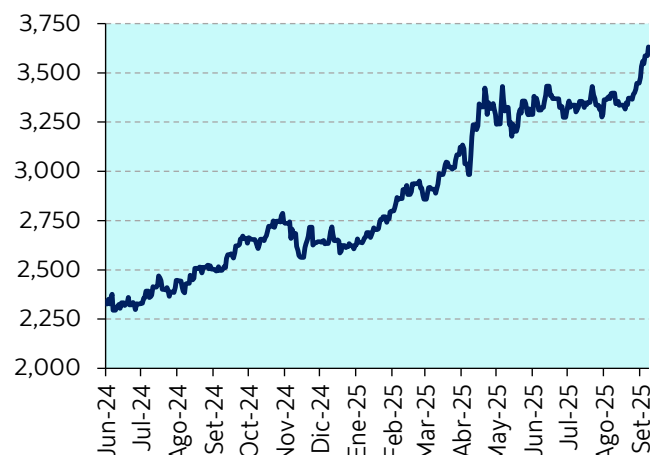
El informe de nóminas no agrícolas del viernes tuvo datos decepcionantes sobre el mercado laboral. La empresa de nóminas del sector privado ADP también reportó un crecimiento del empleo menor de lo esperado, mientras que las vacantes de empleo cayeron drásticamente en julio (ver detalle en el siguiente artículo). Esta semana se publica data de inflación de agosto; si la data sorprende a la baja, podría reforzar el argumento de un ciclo de recortes de tasas más agresivo, aunque es poco probable. Aún no se refleja el impacto completo de los aranceles en los precios al consumidor, ya que muchas empresas se anticiparon *stockeandose* de inventarios.

Los fundamentos detrás de la demanda de oro siguen sólidos. Las expectativas de recortes de tasas, las compras activas de los bancos centrales (ver gráfico), el aumento de los riesgos geopolíticos y comerciales, junto con la debilidad del dólar DXY, continúan dando soporte al precio. El oro tiene mucho respaldo y el sentimiento a largo plazo se mantiene alcista. Sin embargo, hay algunos factores técnicos que podrían respaldar una corrección saludable para mantener la tendencia alcista.

La independencia de la Reserva Federal también se ve como un factor clave en la trayectoria del oro. Goldman Sachs proyecta que, para mediados de 2026, el oro se movería en un rango entre US\$ 4,000 y US\$ 4,500, con un techo potencial máximo de US\$ 5,000, si se intensifican las tensiones contra la política monetaria de la Reserva Federal.

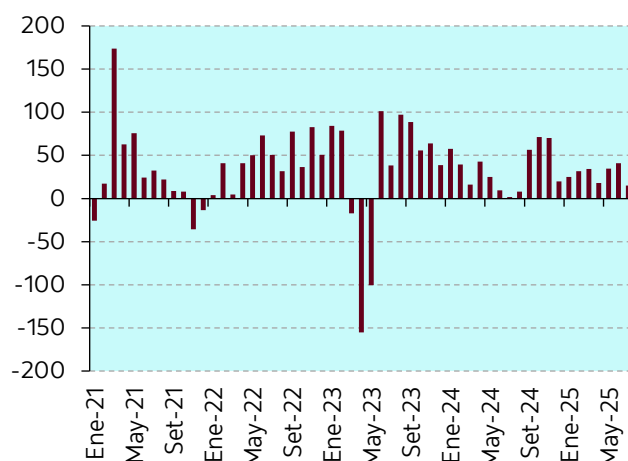
Según el análisis técnico, ya esperábamos un repunte en el oro ya que desde mayo estaba formando un triángulo ascendente, que típicamente son figuras de continuidad. Según la figura, las alzas apuntan a los US\$ 3,700, aunque probablemente lo haga de manera gradual, no tan impulsivo como la reciente alza. En el corto plazo, si el precio se mantiene por encima de los US\$ 3,550 por onza, apuntamos al objetivo de US\$ 3,700. Pero si el precio cae por debajo de ese nivel (US\$ 3,550 por onza), las caídas podrían apuntar a US\$ 3,450, zona donde se formó un *gap* técnico a fines de agosto, que podría cerrarse antes de reanudar el repunte.

PRECIO DEL ORO (En US\$ por onza)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos

CAMBIOS REPORTADOS EN LAS RESERVAS DE LOS BANCOS CENTRALES (En toneladas)



Fuente: WGC, Estudios Económicos Scotiabank Perú

El precio del oro está respondiendo a los datos macroeconómicos y al contexto internacional. Con un mercado laboral estadounidense que se está enfriando sumado a expectativas de recortes de tasas en aumento, los altos precios del oro tienen respaldo. Si el dólar DXY sigue debilitándose y los bancos centrales continúan acumulando reservas, el precio del oro tiene espacio para seguir subiendo. Un contexto de tasas más bajas y alta incertidumbre consolidan al oro como un activo de refugio clave.

La plata también se benefició del *rally* del oro, alcanzando los US\$ 41 por onza, máximos en 14 años y por debajo del máximo histórico de US\$ 50 registrado en 2011. El mercado físico de la plata se mantiene deficitario desde 2019, lo que también apoyó al alza en el precio. Si bien, a diferencia del oro, la plata no ha sido un activo básico en las reservas de los bancos centrales, la actividad reciente indica que algunos bancos centrales podrían estar diversificando sus reservas. A principios del 2025, Rusia anunció planes para comprar US\$ 535 millones en plata durante los próximos tres años. En lo que va del año, acumula un alza de 43%, tras subir 21% en el 2024.

El gobierno de Trump empieza a pasar factura

Grecia Fajardo

grecia.fajardo@scotiabank.com.pe

- **El mercado laboral estadounidense muestra señales de estancamiento.**
- **Desaceleración del empleo aumenta la probabilidad de recortes de la tasa Fed en setiembre.**

El último reporte de empleo de Estados Unidos ha reavivado los temores de un estancamiento del mercado laboral debido principalmente al endurecimiento de la política migratoria. Si bien es cierto los puestos de trabajo siguen creciendo en agosto, el desempleo ha aumentado a su nivel más alto en cuatro años. Como resultado de la desaceleración del empleo y el cambio de postura del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, se refuerza la expectativa de un recorte de tasas de política monetaria este 17 de setiembre.

La tasa de desempleo de Estados Unidos aumentó de 4.2% en julio a 4.3% en agosto, en línea con las expectativas del mercado, lo cual refleja la mayor proporción de desempleo desde octubre del 2021. El número de desempleados aumentó en 148,000 a 7,384 millones. Asimismo, una encuesta a hogares registró un aumento de 288,000 empleos y la fuerza laboral creció en 436,000 a 170,778 millones, mayor aumento desde abril de este año. Estos datos impulsaron la tasa de participación laboral en 0.1 pp hasta los 62.3%. Sin embargo, este incremento no es suficiente detener la tendencia a la baja en la tasa de participación laboral.

Las nóminas no agrícolas aumentaron 22,000 puestos en agosto, cercano al estimado de Scotiabank Global Economics. Este es el cuarto mes consecutivo de nóminas no agrícolas débiles, sumando 107,000 puestos de trabajo desde mayo a agosto. Los factores que impulsan estos datos se ven afectados por la incertidumbre que abarca a Estados Unidos desde inicios de año. Para ser más precisos, desde que empezó la administración del presidente Trump, gran parte se debe a los efectos de los aranceles, las drásticas restricciones de inmigración y los temores alrededor del gasto fiscal que afectan la economía estadounidense.

Los sectores que mostraron avances en la creación de empleo fueron principalmente: educación y salud, que puede deberse a los beneficios para visados, y también creció ocio y hostelería. Sin embargo, se observan mayores debilidades extendidas a muchos otros sectores como servicios empresariales, gobierno y manufactura. Asimismo, es importante mencionar que los empleos del gobierno federal disminuyeron en 15,000, mientras que los gobiernos estatales y locales disminuyeron en 1,000. El impacto más grave llegará en octubre, cuando expiren los despidos del Departamento de Eficiencia Gubernamental.

Asimismo, el reporte de empleo evidenció que los salarios se están desacelerando, de 3.9% en julio a 3.7% en agosto. Las horas trabajadas muestran una señal de alerta para la economía, debido a que el tercer trimestre registraría una caída de 0.5% intertrimestral, lo cual refuerza las expectativas

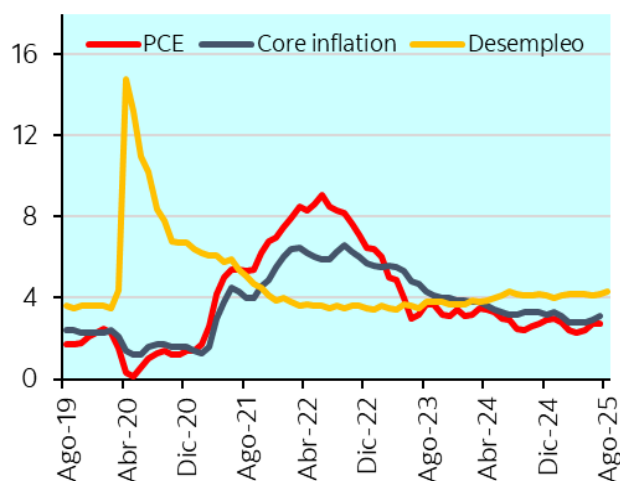
de que el PBI se contraiga en el 3T25. Por otro lado, la tasa de desempleo U-6 -que incluye a los oficialmente desempleados, a los trabajadores marginalmente vinculados y a los que trabajan a tiempo parcial de forma involuntaria- aumentó al 8.1% desde el 7.9% en julio, mostrando signos de debilidad en mercado laboral estadounidense.

Visión de la política monetaria

Las cifras de empleo son pieza fundamental en la decisión de política monetaria, más aún cuando las cifras son preocupantes. La probabilidad de recorte de tasas ha aumentado luego del reporte de empleo. Para este 17-Set, existe una probabilidad de 88.4% de un recorte de 25pbs y 11.6% de 50pbs, según la plataforma FedWatch. Scotiabank Global Economics ve más probable un recorte de 25pbs que uno de 50pbs en setiembre. Sin embargo, la magnitud puede depender del dato de inflación (11-Set).

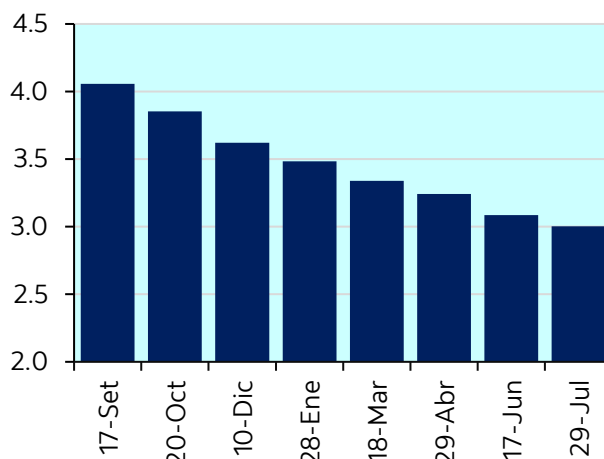
<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.economic-indicators.scotia-flash.-september-5-2025--1.html>

INDICADORES ECONÓMICOS DE ESTADOS UNIDOS (En %)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

PROBABILIDAD DE RECORTE DE LA FED (En pbs)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

SEPTIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza Comercial Ago-25 (China) Confianza del Inversor Set-25 (UE) Inflación Ago-25 (Chile) Balanza Comercial Ago-25 (Chile) Creación de empleo Ago-25 (México)	Solicitudes de hipoteca Set-25 (EEUU) IPP Ago-25 (China) Inflación Ago-25 (China) Tasa de interés Set-25 (Chile) Inflación Ago-25 (México)	IPP Ago-25 (EEUU) IPP Ago-25 (Japón) Confianza del consumidor Ago-25 (Colombia) Inflación Ago-25 (Brasil)	Inflación Ago-25 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Set-25 (EEUU) Producción industrial Jul-25 (Japón) Producción industrial Jul-25 (México) Ventas al por menor Jul-25 (Brasil) Tasa de interés Set-25 (Perú)	PBI Jul-25 (RU) Producción industrial Jul-25 (RU) Producción manufacturera Jul-25 (RU) Producción de construcción Jul-25 (RU) Balanza Comercial Jul-25 (RU)
8	9	10	11	12
Balanza Comercial Jul-25 (UE) PBI Jul-25 (Brasil) Tasa de desempleo Ago-25 (Perú) PBI Jul-25 (Perú)	Ventas al por menor Ago-25 (EEUU) Producción industrial Ago-25 (EEUU) Producción industrial Jul-25 (UE) Creación de empleo Ago-25 (RU) Balanza Comercial Ago-25 (Japón) Ventas al por menor Jul-25 (Colombia) Producción industrial Jul-25 (Colombia)	Solicitudes de hipoteca Set-25 (EEUU) Tasa de interés Set-25 (EEUU) Inflación Ago-25 (UE) Inflación Ago-25 (RU) Tasa de interés Set-25 (Brasil)	Peticiones iniciales de desempleo Set-25 (EEUU) Balanza Cta Cte Jul-25 (UE) Producción de construcción Jul-25 (UE) Tasa de interés Set-25 (RU) Confianza del consumidor Set-25 (RU) Inflación Ago-25 (Japón) PBI Jul-25 (Colombia)	Ventas al por menor Ago-25 (RU)
15	16	17	18	19
Balanza Comercial Jul-25 (Colombia)	Balanza Cta Cte 2T25 (EEUU) PMI Compuesto Set-25 (EEUU) Venta de viviendas Ago-25 (EEUU) PMI Compuesto Set-25 (Japón) PMI Compuesto Set-25 (RU) PBI Jul-25 (México)	Confianza industrial Ago-25 (Colombia) IPP Ago-25 (Chile)	Inventarios al por mayor Ago-25 (EEUU) Inflación Set-25 (Tokio) Inflación Set-25 (Brasil)	Balanza Comercial Ago-25 (México) Balanza Cta Cte Ago-25 (Brasil)
22	23	24	25	26
Confianza del consumidor Set-25 (UE) Ventas minoristas Ago-25 (UE) Tasa de desempleo Ago-25 (México)	Confianza del consumidor Set-25 (EEUU) PMI Compuesto Set-25 (China) PBI 2T25 (RU) Tasa de desempleo Ago-25 (Colombia) Tasa de desempleo Ago-25 (Chile)	Gasto en construcción Ago-25 (EEUU) Inflación Set-25 (UE) Actividad económica Ago-25 (Chile) Inflación Set-25 (Perú)	PMI Compuesto Set-25 (RU)	
29	30	1-Oct	02-Oct	03-Oct

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