

■ EL ÁNGULO

Panorama macroeconómico

La escalada en el Golfo devolvió la inflación importada al primer plano y arrastró consigo el precio del dinero. El cierre de un ducto saudí llevó el **Brent a US\$ 105,7**, con un alza de 18% en la quincena, y la inflación estadounidense de agosto resultó mayor de lo esperado. Sobre esa base, el **rendimiento del Tesoro a diez años superó 5%** por primera vez desde 2023. El mercado descuenta en **86%** que la Reserva Federal suba su tasa el 16 de setiembre, lo que sería su primer incremento en tres años. En el frente local el contraste es marcado: el BCRP cumplió **un año con la tasa en 4,25%**, aunque la inflación anual subió a **4,4%** y el sol revirtió su apreciación hasta **S/ 3,381**. El encarecimiento de los combustibles vuelve además a presionar los precios internos. Para la gestión financiera y estratégica empresarial, el costo del capital en dólares se movió lo suficiente como para cambiar qué proyectos se sostienen y en qué condiciones conviene renovar deuda. Quedan sin resolver la reapertura del estrecho, la magnitud del ciclo de alzas que abrirá la Reserva Federal y el alcance que el Congreso dé a las facultades delegadas.

■ PERÚ EN FOCO

El BCRP cumplió un año con la tasa en 4,25% mientras la inflación volvió a subir

El directorio mantuvo la referencia el 10 de setiembre. La inflación mensual de agosto fue de **0,07%**, pero la interanual pasó de 4,1% a **4,4%** por el efecto base de un registro mensual negativo un año atrás. La medida sin alimentos ni energía bajó de 4,6% a 4,5%, de modo que la aceleración responde a la comparación. **La decisión del 7 de octubre llega con un elemento distinto:** el encarecimiento de los combustibles vuelve a presionar los precios internos, por el mismo canal que desvió la inflación en marzo y abril. Un alza de la Reserva Federal estrecharía además el diferencial con la tasa local, lo que suma otro argumento para dejar la pausa.

El sol revirtió su apreciación con la escalada del crudo

El tipo de cambio cerró el 14 de setiembre en **S/ 3,381**, su mayor nivel en un mes. El movimiento respondió a la demanda global por activos de refugio y al retroceso de los metales. Parte del mercado sostiene proyecciones cercanas a **S/ 3,25** para el cierre del año. Pese a la corrección reciente, los metales siguen en niveles históricamente altos y sostienen un ingreso de divisas que respalda al sol.

El Niño extraordinario sigue encabezando el pronóstico y ya golpea a la pesca

La comisión multisectorial que estudia el fenómeno, el ENFEN, mantiene la magnitud extraordinaria como escenario más probable, con probabilidad **igual o mayor a 62%** entre setiembre y enero. El efecto ya aparece en las cifras: **pesca y acuicultura cayó 48,7% en el segundo trimestre**, con la pesca marítima reducida a la mitad. El Gobierno declaró ambos subsectores en emergencia por cuatro meses, en un decreto que lo califica de extraordinario y de peligro inminente por su efecto sobre infraestructura y cadenas de suministro. El patrón previsto es asimétrico: lluvias sobre lo normal en la costa norte de arroz, limón y mango, y menor precipitación en la sierra sur, con riesgo para el agro altoandino y la generación hidroeléctrica.

La inversión privada creció 17,6% en el segundo trimestre

El resultado, reportado por el BCRP, es la mayor tasa desde 2010 al excluir el rebote pospandemia, y acumula diez trimestres de expansión. Se apoya en el componente no residencial, que avanzó **22,5%**, y en una inversión minera que creció 34%. **El contraste define el momento:** el ciclo local corre a su mayor ritmo en dieciséis años justo cuando el costo del capital en dólares sube.

■ LA REEVALUACIÓN DE LA INVERSIÓN Y EL FINANCIAMIENTO ANTE TASAS ALTAS

Revisar qué proyectos cubren el costo del dinero

El costo del dinero para una empresa es la suma de la tasa de referencia o base más un spread de riesgo. En dólares la base corta es la de la Reserva Federal y la larga el rendimiento del Tesoro a diez años, que acaba de superar 5%. En soles son la tasa del BCRP, en 4,25% desde hace un año, y el rendimiento del bono soberano. **Las dos curvas no se mueven por separado:** cuando la tasa en dólares sube, el mercado de capitales arbitra entre monedas y la de soles tiende a acompañar, de modo que la pausa local no aísla al deudor. El spread sube además con el ciclo en ambas monedas, porque las tasas altas tensionan la caja de los deudores y elevan la probabilidad de incumplimiento. Con los dos componentes al alza, el encarecimiento efectivo supera al movimiento de la tasa base, y corresponde contrastar cada proyecto contra ese costo en la moneda en que se financia.

■ IMPLICANCIA CORPORATIVA

FINANCIAMIENTO	COBERTURA FX	INVERSIÓN / CAPEX	VALORIZACIÓN
La ventana para fijar tasa se cerró: el alza del 16 de setiembre está descontada y el consenso incorpora una segunda hacia diciembre. Corresponde priorizar la amortización con flujos propios y exigir prepago de bajo costo en todo crédito nuevo o renovado, en soles o en dólares.	El sol revirtió parte de su apreciación y el mercado local sigue proyectando niveles menores hacia el cierre. Esa divergencia entre el movimiento de corto plazo y la proyección de fundamentos favorece cubrir por tramos antes que tomar posición sobre un solo nivel.	Una tasa larga sobre 5% eleva la valla de cualquier proyecto en dólares. Corresponde revisar la cartera aprobada con la curva anterior y reordenarla, además de dimensionar el costo del escenario climático en logística, seguros e inventarios antes del verano.	La tasa libre de riesgo en dólares subió cerca de 35 puntos básicos en la quincena y el premio por plazo sigue ampliándose. Corresponde actualizar el costo de capital con la curva vigente y sensibilizar los flujos al precio del crudo y al escenario de Niño extraordinario.

Fuentes: BCRP (Programa Monetario setiembre 2026 y tipo de cambio); INEI (IPC agosto 2026); MEF (Marco Macroeconómico Multianual 2027-2030); ENFEN (Comunicado Oficial N.º 15-2026); Reserva Federal y BLS (CPI agosto 2026); CME FedWatch; U.S. Department of the Treasury; ICE/Reuters (Brent); COMEX/LME (cobre); PRODUCE (declaratoria de emergencia de pesca y acuicultura); Drewry (World Container Index). Datos al 15 de setiembre de 2026.

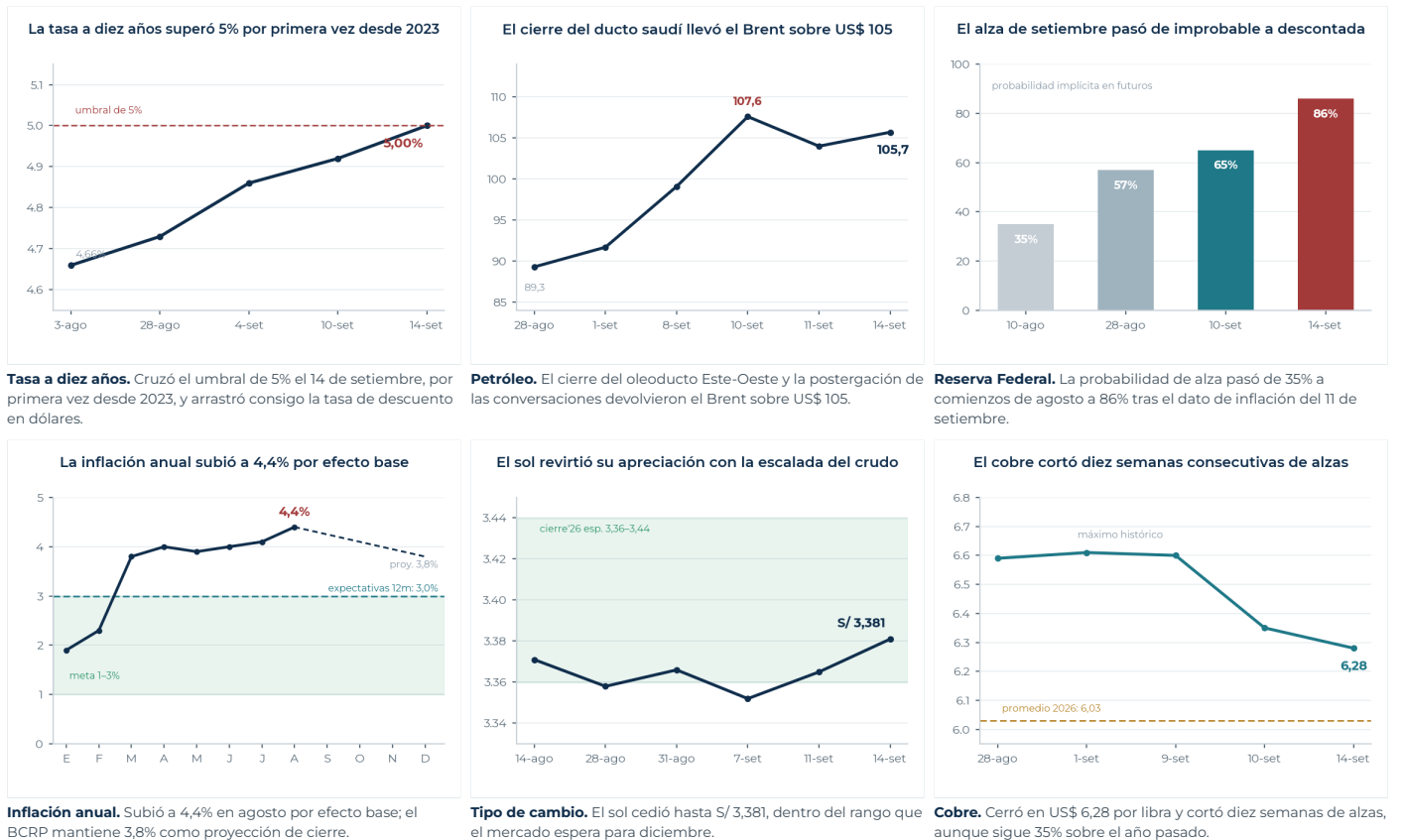
Documento informativo elaborado por Polygon S.A.C. con fines de análisis macroeconómico. No constituye asesoría financiera, legal o tributaria, ni recomendación de inversión, ni posición política alguna. Las cifras provienen de fuentes públicas y pueden estar sujetas a revisión.

CUADRO ANALÍTICO — INDICADORES Y PROYECCIONES

Indicador	Dato (15-set)	Proy. 2026	Proy. 2027	Lectura Polygon	Sesgo
PBI (var. % anual)	+3,5% 1T	+3,4%	+3,4%	Proyección del Marco Macroeconómico Multianual. La inversión privada avanzó 17,6% en el segundo trimestre, máximo desde 2010.	↗
Inflación anual (Lima)	4,4%	3,8%	~2%	Subió desde 4,1% por efecto base. Sin alimentos ni energía bajó de 4,6% a 4,5%.	↗
Tasa de referencia BCRP	4,25%	—	—	Un año completo sin cambios tras la decisión del 10 de setiembre. Próxima: 7 de octubre.	→
Tipo de cambio (USD/PEN)	S/ 3,381	3,36–3,44*	—	Máximo de un mes por la escalada en el Golfo; parte del mercado proyecta S/ 3,25 al cierre. *Encuesta del BCRP.	→
Cobre (COMEX)	US\$ 6,28	—	—	Mínimo de seis semanas tras la postergación arancelaria en EE. UU.; sigue 35% sobre 2025.	↘
Petróleo (Brent)	US\$ 105,7	—	—	+18% en la quincena por el cierre del oleoducto Este-Oeste y la postergación de las conversaciones.	↗
Fed funds (EE. UU.)	3,50–3,75%	—	—	El mercado descuenta en 86% un alza de 25 puntos básicos el 16 de setiembre, la primera desde 2023.	↗
Tesoro EE. UU. 10 años	5,00%	—	—	Superó 5% por primera vez desde 2023; el bono a treinta años llegó a 5,37%, máximo desde 2007.	↗
Niño Costero (verano)	Alerta	—	—	ENFEN: extraordinario 43% para diciembre–marzo. Pesca y acuicultura ya cayó 48,7% en el segundo trimestre.	↗

Proyecciones del Marco Macroeconómico Multianual 2027-2030 (MEF, agosto de 2026). Probabilidades de El Niño según el Comunicado Oficial ENFEN N.º 15-2026 para la región Niño 1+2 y el verano de diciembre de 2026 a marzo de 2027. La declaratoria de emergencia de los subsectores pesca y acuicultura rige por cuatro meses desde agosto de 2026.

SERIES Y TRAYECTORIA



CALENDARIO DE PRÓXIMAS DECISIONES

16 DE SETIEMBRE Decisión de la Reserva Federal. Define el primer movimiento de tasa desde 2023 y, con las proyecciones actualizadas, la extensión del ciclo de alzas.	1 DE OCTUBRE Índice de precios al consumidor de setiembre. El dato del INEI recogerá el traslado del crudo sobre combustibles y transporte tras la escalada del Golfo.	7 DE OCTUBRE Decisión de tasa del BCRP. Llega con la inflación en 4,4% y con la Reserva Federal moviéndose en dirección contraria a la pausa local.	30 DE NOVIEMBRE Plazo para aprobar el Presupuesto 2027. vence el término constitucional del Congreso; de no aprobarse, el proyecto del Ejecutivo entra en vigencia por decreto legislativo.
---	--	---	---

Fuentes: BCRP; INEI; MEF; ENFEN (Comunicado Oficial N.º 15-2026); Reserva Federal y BLS; CME FedWatch; ICE/Reuters (Brent); COMEX/LME (cobre); artículo 80 de la Constitución. Elaboración: Polygon S.A.C. Las líneas punteadas indican proyección o trayectoria referencial, no valores oficiales; los niveles de cobre, petróleo, tipo de cambio y rendimiento del Tesoro corresponden a fechas observadas y los tramos intermedios son referenciales. Cifras al 15 de setiembre de 2026, sujetas a revisión.