

■ EL ÁNGULO

Panorama macroeconómico

La Reserva Federal abrió un ciclo de alzas de tasas y el costo del dinero en dólares siguió subiendo. El 16 de setiembre elevó su tasa por primera vez desde 2023, a un rango de 3,75% a 4,00%, y sus propias proyecciones anticipan otro movimiento antes de fin de año. El **rendimiento del Tesoro a diez años cerró el 28 de setiembre en 5,21%**, su nivel más alto desde 2007. El tipo de cambio pasó de S/ 3,381 a **S/ 3,442** en dos semanas y superó el techo del rango que el mercado espera para diciembre, pese a que el cobre marcó máximos históricos. En su Reporte de Inflación, el BCRP elevó a **4,2% la inflación esperada para el cierre del año** y recortó el crecimiento de 2026 a 3,2%, al incorporar un Niño de magnitud extraordinaria. La comisión técnica que monitorea el fenómeno le asigna una probabilidad de 88% para octubre. Las empresas entran así a un último trimestre con **costos que suben por tres vías a la vez —energía, dólar y clima—** y con un crecimiento que el propio Banco Central revisó a la baja. Ese cruce pone la protección del margen en el centro de las decisiones del trimestre. Siguen abiertos la decisión de tasa del BCRP del 7 de octubre, la reapertura del estrecho de Ormuz y el pronunciamiento del Congreso sobre el pedido de facultades legislativas.

■ PERÚ EN FOCO

El BCRP elevó su proyección de inflación y recortó la de crecimiento

En su Reporte de Inflación del 18 de setiembre, el Banco Central llevó la inflación esperada para 2026 de 3,8% a **4,2%**. Anticipa que se mantendrá sobre el techo del rango meta en los próximos meses, por el alza de pasajes de transporte y combustibles, y que convergerá a 2% recién en 2027. El crecimiento baja a **3,2% en 2026 y a 3,0% en 2027**, dos décimas menos en cada año, porque el escenario base pasó de un Niño fuerte a uno extraordinario. La tasa de referencia sigue en 4,25% y la próxima decisión es el 7 de octubre.

La economía creció 3,56% en julio, su mejor mes en tres años

El avance se apoyó en construcción, que creció **9,85%** con el consumo de cemento y la obra pública, y en comercio, que subió 6,79%. Los sectores expuestos al calentamiento del mar retrocedieron: **pesca cayó 27,4%**, con una captura de anchoveta 99% menor a la de julio de 2025, y el agro bajó 1,2% por arroz, papa y palta. En electricidad, la generación hidroeléctrica cayó 5,2% y la térmica subió 19,2%, un reemplazo que eleva el costo marginal de generar energía.

El sol pasó del piso al techo del rango esperado en cuatro semanas

El tipo de cambio cerró el 28 de setiembre en **S/ 3,442**, por encima del rango de 3,36 a 3,44 que la encuesta de expectativas del BCRP recoge para diciembre. Cuatro semanas antes había cerrado en S/ 3,358, por debajo de ese mismo rango. El movimiento acompañó el alza de la Reserva Federal y del rendimiento del Tesoro, y ocurrió con el cobre en máximos: el efecto de las tasas en dólares pesó más que el precio de los metales. Para el importador se cerró la ventana favorable de agosto, y el exportador recupera parte del margen que había cedido.

El ENFEN elevó a 88% la probabilidad de un Niño extraordinario en octubre

La comisión multisectorial que estudia el fenómeno, el ENFEN, asignó el 28 de setiembre una probabilidad de **88% a la magnitud extraordinaria en octubre y de 85% en noviembre**. Prevé que el evento se extienda hasta mediados del otoño de 2027, con lluvias sobre lo normal en la costa norte y central entre octubre y diciembre, y temperaturas récord en toda la franja costera durante el verano. El próximo comunicado se emitirá el 15 de octubre.

■ LA PROTECCIÓN DEL MARGEN EN UN TRIMESTRE DE COSTOS AL ALZA

Los costos suben por tres vías que se refuerzan entre sí

La energía es la primera. El crudo sobre US\$ 105 llega al diésel, al flete y a los pasajes de transporte público, que subieron al menos S/ 0,50, y el reajuste de tarifas eléctricas ya pesó en la inflación de agosto. La segunda es el dólar: con el tipo de cambio en S/ 3,44, cada insumo importado y cada cuota de deuda en moneda extranjera cuesta más en soles. La tercera es el clima. El Niño presiona el precio de los alimentos y trae riesgo para la logística de la costa norte desde noviembre, mientras la generación térmica reemplaza a la hidroeléctrica, que es más barata. **El ejercicio inicial es mapear la estructura de costos por cada una de esas vías** y medir qué parte del margen depende de ellas.

■ IMPLICANCIA CORPORATIVA

FINANCIAMIENTO

La Reserva Federal inició el ciclo y sus propias proyecciones anticipan otra alza este año. Con la tasa a diez años en 5,21%, los créditos en dólares que se renueven llegarán más caros: conviene priorizar la amortización con caja disponible y pactar prepago de bajo costo en lo nuevo.

COBERTURA FX

El tipo de cambio recorrió todo el rango esperado en cuatro semanas. Esa volatilidad, más que el nivel, es el riesgo a cubrir: conviene cubrir por tramos el flujo neto en dólares y revisar los precios de los productos importados antes del próximo pedido.

INVERSIÓN / CAPEX

El BCRP recortó el crecimiento por El Niño y el costo de capital en dólares sigue subiendo. Corresponde priorizar la inversión que protege la continuidad operativa frente al verano, como drenaje, respaldo energético y rutas alternas de abastecimiento.

VALORIZACIÓN

La tasa libre de riesgo en dólares subió 48 puntos básicos en el mes y el sol se depreció 1,8% en la quincena. Corresponde actualizar el costo de capital y sensibilizar los flujos al precio de la energía, al tipo de cambio y al escenario de Niño extraordinario.

Fuentes: BCRP (Reporte de Inflación de setiembre 2026 y tipo de cambio); INEI (Producción Nacional, julio 2026); ENFEN (Comunicados Oficiales N.º 16 y 17-2026); Reserva Federal (comunicado y proyecciones del 16 de setiembre); U.S. Department of the Treasury; Universidad de Michigan; CME FedWatch; ICE/Reuters (Brent); COMEX/LME (cobre). Datos al 29 de setiembre de 2026.

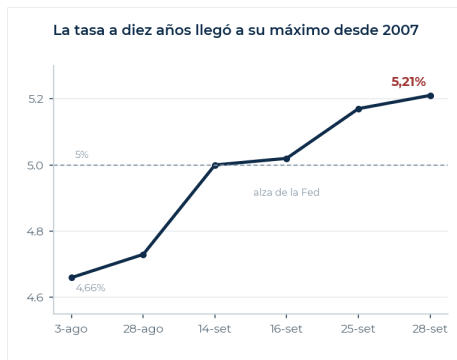
Documento informativo elaborado por Polygon S.A.C. con fines de análisis macroeconómico. No constituye asesoría financiera, legal o tributaria, ni recomendación de inversión, ni posición política alguna. Las cifras provienen de fuentes públicas y pueden estar sujetas a revisión.

■ CUADRO ANALÍTICO — INDICADORES Y PROYECCIONES

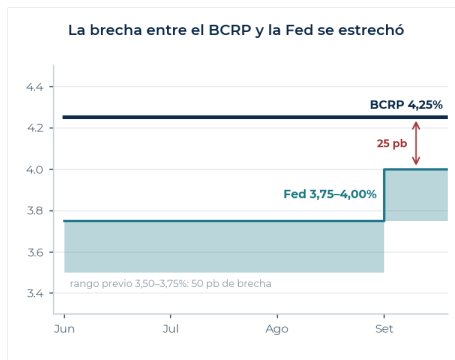
Indicador	Dato (29-set)	Proy. 2026	Proy. 2027	Lectura Polygon	Sesgo
PBI (var. % anual)	+3,56% jul	+3,2%	+3,0%	El BCRP recortó dos décimas en cada año al incorporar un Niño extraordinario. Julio fue el mejor mes en tres años.	➔
Inflación anual (Lima)	4,4%	4,2%	2,0%	Proyección 2026 elevada desde 3,8% por combustibles y pasajes; sobre el techo del rango en los próximos meses.	➔
Tasa de referencia BCRP	4,25%	—	—	Un año sin cambios. Decide el 7 de octubre con la Reserva Federal ya en ciclo de alzas.	➔
Tipo de cambio (USD/PEN)	S/ 3,442	3,36–3,44*	—	Superó el techo del rango esperado tras depreciarse 1,8% en la quincena. *Encuesta del BCRP.	➔
Cobre (COMEX)	US\$ 6,60	—	—	Máximos históricos en setiembre y tercera alza mensual; riesgo de oferta por huelgas en minas chilenas.	➔
Petróleo (Brent)	US\$ 105,3	—	—	Alza superior a 16% en setiembre; el oleoducto saudí opera a la mitad de su capacidad.	➔
Fed funds (EE. UU.)	3,75–4,00%	—	—	Primera alza desde 2023. La mediana de sus miembros proyecta 4,1% al cierre de 2026.	➔
Tesoro EE. UU. 10 años	5,21%	—	—	Máximo desde 2007, con un alza de 48 puntos básicos en cuatro semanas.	➔
Niño Costero	Alerta	—	—	ENFEN: magnitud extraordinaria con 88% en octubre y 85% en noviembre; se extendería hasta el otoño de 2027.	➔

Proyecciones del Reporte de Inflación del BCRP (setiembre de 2026), que supone un Niño Costero de magnitud extraordinaria hasta enero y prolongado hasta abril. Déficit fiscal proyectado para 2026: 1,5% del PBI. Probabilidades de El Niño según el Comunicado Oficial ENFEN N.º 17-2026 para la región Niño 1+2.

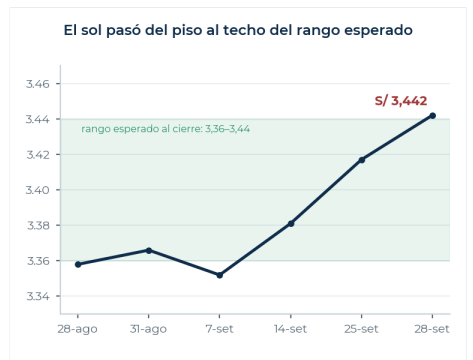
■ SERIES Y TRAYECTORIA



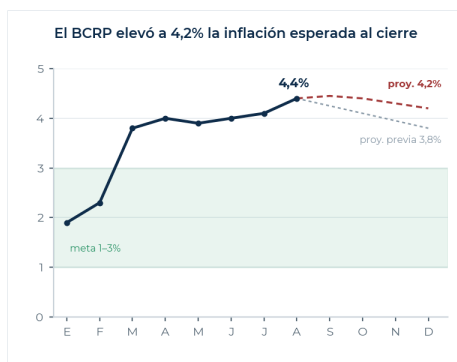
Tasa a diez años. Cerró en 5,21% el 28 de setiembre, su nivel más alto desde 2007, tras el alza de la Reserva Federal.



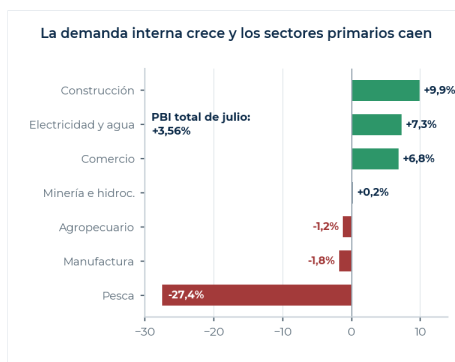
Tasas de política. El alza del 16 de setiembre dejó el tramo superior de la Fed a 25 puntos básicos de la tasa del BCRP.



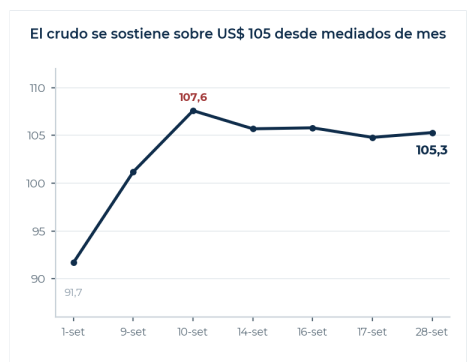
Tipo de cambio. Pasó de S/ 3,358 a S/ 3,442 en cuatro semanas y superó el rango que el mercado espera para diciembre.



Inflación anual. El BCRP elevó su proyección de cierre de 3,8% a 4,2% por combustibles y pasajes.



PBI de julio. Construcción y comercio sostuvieron el 3,56%; pesca, agro y manufactura cayeron por el calentamiento del mar.



Petróleo. El Brent se estabilizó sobre US\$ 105 tras el ataque al oleoducto saudí del 11 de setiembre.

■ CALENDARIO DE PRÓXIMAS DECISIONES

1 DE OCTUBRE Índice de precios al consumidor de setiembre. El dato del INEI recogerá el alza de pasajes de transporte y el efecto pleno del crudo sobre US\$ 100.	7 DE OCTUBRE Decisión de tasa del BCRP. La primera tras el alza de la Reserva Federal, con la inflación sobre el rango meta y el sol depreciándose.	15 DE OCTUBRE Comunicado del ENFEN. Actualizará la probabilidad de la magnitud extraordinaria a las puertas de la temporada de lluvias.	28 DE OCTUBRE Decisión de la Reserva Federal. El mercado asigna entre 65% y 70% de probabilidad a una segunda alza consecutiva.
--	--	--	--

Fuentes: BCRP; INEI; ENFEN (Comunicado Oficial N.º 17-2026); Reserva Federal; U.S. Department of the Treasury; CME FedWatch; ICE/Reuters (Brent); COMEX/LME (cobre). Elaboración: Polygon S.A.C. Las líneas punteadas indican proyección o trayectoria referencial, no valores oficiales; los niveles de tasas, petróleo y tipo de cambio corresponden a fechas observadas y los tramos intermedios son referenciales. Cifras al 29 de setiembre de 2026, sujetas a revisión.