

Reporte Especial

Departamento de Estudios Económicos

JULIO 2026

PERÚ: CRECIMIENTO MÁS SÓLIDO, PERO CON NUBES EN EL HORIZONTE



DISCLAIMER: Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por los autores, sobre la base de información pública disponible reflejan la opinión exclusivamente del equipo de Estudios Económicos, y no necesariamente de Scotiabank Perú S.A.A. 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 de 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 este reporte; ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

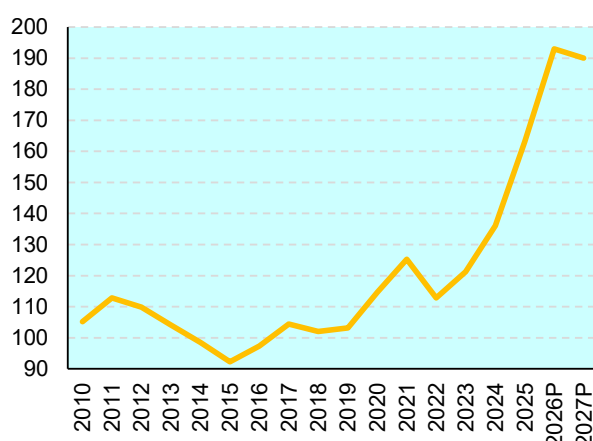
Perú: Mejora de las Perspectivas de Crecimiento pese a los Riesgos Climáticos Emergentes

El año 2026 inició con riesgos para la economía peruana. Por un lado, el agravamiento del conflicto en Medio Oriente en marzo con el enfrentamiento directo entre EEUU e Irán supuso un alza súbita en el precio del petróleo -llegando a superar incluso los US\$ 100 por barril- con el consiguiente impacto en la inflación mundial. Esta alza se debió al cierre del Estrecho de Ormuz, por donde circula cerca del 20% de la oferta mundial de petróleo.

De otro lado, los sorprendentes resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Perú en abril generaron un importante deterioro de las expectativas empresariales y de los consumidores. La posibilidad de cambios en los pilares fundamentales del modelo económico generó incertidumbre entre los inversionistas, quienes habían asumido que el modelo actual -que promueve la inversión privada- se mantendría durante los próximos cinco años.

Estos riesgos se dieron en un entorno general favorable para la economía peruana. Así, a pesar de la volatilidad de la geopolítica global, la economía mundial se mantiene resiliente, lo que ha permitido que los términos de intercambio (TI) continúen en máximos históricos. Ni la transitoria alza del precio del petróleo ha afectado significativamente la positiva tendencia de los TI, sustentada principalmente en la sostenida alza del precio del cobre, que ha marcado niveles récord, gracias a su papel fundamental en la transición energética, la expansión de los centros de datos vinculados a la inteligencia artificial y las restricciones en la oferta global.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (índice 1997=100)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

La evolución favorable de los TI ha contribuido a registrar niveles récord de la Balanza Comercial y mantener la solidez de las cuentas externas de la economía peruana, lo que se refleja en las reservas internacionales netas (RIN), que bordean los US\$ 100,000 millones, monto equivalente al 30% del PBI, uno de los niveles más altos

PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2025	2026P	2027P
Sector Real (var. % real)			
PBI	3.4	3.5	3.3
Demanda interna	5.6	5.4	3.5
PBI primario	3.2	-0.7	2.8
PBI no primario	3.5	4.5	3.5
Consumo privado	3.6	3.5	3.0
Inversión privada	10.0	9.3	6.1
Inversión pública	5.7	1.7	2.0
Sector Externo (mill. US\$)			
Exportaciones	93,993	108,410	109,200
Importaciones	58,560	65,710	67,400
Balanza Comercial	35,433	42,700	41,800
RIN	90,214	99,500	102,000
Sector Fiscal (% del PBI)			
Balance Fiscal	-2.2	-1.8	-2.0
Deuda Pública	30.1	29.0	29.5
Sector Monetario (en %)			
Inflación	1.5	3.7	2.3
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.36	3.35	3.40
Tasa de referencia	4.25	4.25	4.25

Fuente: BCR, INEI Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

entre las economías emergentes. El alto nivel de las RIN y la activa participación del Banco Central de Reserva (BCR) en el mercado cambiario para acotar la volatilidad ha permitido que el sol peruano permanezca como la moneda más estable de América Latina. De hecho, esta estabilidad se da en un contexto de plena convertibilidad y sin restricciones al movimiento de capitales.

En lo que se refiere a las cuentas fiscales, estas continúan beneficiándose de los mayores ingresos tributarios asociados tanto a los altos precios de los metales como a un dinamismo de la demanda interna mayor al esperado, lo que permitiría cumplir, por segundo año consecutivo, la meta oficial de déficit fiscal (1.8% del PBI), sin considerar los gastos de Defensa -compra de aviones de combate para la defensa nacional-. No obstante, un tema que nos preocupa es el sostenido aumento del gasto público corriente, en especial en remuneraciones y pensiones, tras las leyes aprobadas en los últimos meses por el Congreso. Cabe anotar que una parte importante de la mejora en la recaudación se debe a factores temporales -como el alza del precio de los minerales-, por lo que incrementar de manera permanente el gasto corriente pone en riesgo la viabilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo.

Finalmente, el alza de la cotización internacional del petróleo impactó en los precios locales de los combustibles y llevó la inflación anual a 4.0% al cierre del primer semestre del 2026, por encima del rango meta (1%-3%). Sin embargo, el reciente acuerdo entre EEUU e Irán para una tregua temporal en el conflicto permitió una rápida corrección en el precio del petróleo llevándolo a niveles pre-guerra (US\$ 70 por barril). Esto permitiría que la inflación local empiece a ceder en los próximos meses. No

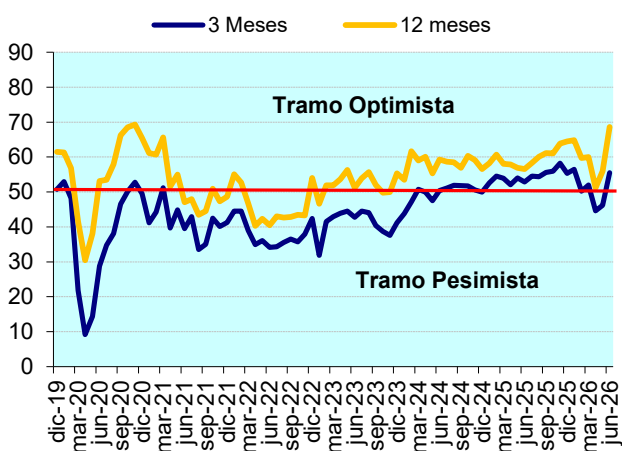
obstante, la presencia del Fenómeno El Niño (FEN) Costero desde marzo, y su potencial fortalecimiento en los próximos meses con la probable afectación en la producción agrícola, nos lleva a proyectar una inflación de 3.7% para fines del 2026. Consideramos que los efectos del precio del petróleo y de los eventos climáticos sobre la inflación serían temporales, por lo que mantenemos nuestra proyección de tasa de interés de referencia del BCR en 4.25% hasta fines del 2027.

Crecimiento del PBI

Los resultados de la segunda vuelta electoral dieron la victoria a Keiko Fujimori, de Fuerza Popular (FP), por un estrecho margen sobre Roberto Sánchez de Juntos por el Perú (JPP). En nuestra opinión, la victoria de FP -que posibilitará mantener el actual modelo económico- implicaría un impulso significativo en la confianza empresarial, que debería reflejarse en la evolución de la inversión privada en los próximos trimestres. Por consiguiente, proyectamos un crecimiento de la inversión privada de 9.3% en 2026, en comparación con nuestra estimación original de 5.7%. Preveemos que esta variable sea la principal impulsora de la demanda interna, que cerraría 2026 con un crecimiento superior al 5%.

A nivel desagregado, preveemos un mayor crecimiento de la inversión diversificada, particularmente en sectores como energía, comercio e industria. Además, proyectamos que la inversión residencial se mantendrá dinámica, impulsada por tendencias positivas en el empleo y los ingresos, en un contexto de tasas de interés hipotecarias por debajo de su promedio histórico. Asimismo, los elevados precios de los minerales están generando una inversión significativa por parte de las empresas del sector -la inversión minera aumentó 43.7% en el primer trimestre de 2026 (1T26)- principalmente en proyectos de mejora de la eficiencia y, en menor medida, en iniciativas de expansión de capacidad, como el proyecto de cobre Tía María.

CONFIANZA EMPRESARIAL (en puntos)



Fuente: BCR, Estudios Económicos-Scotiabank Perú

De otro lado, el consumo privado mantendría su dinamismo (+3.5%) gracias a la evolución positiva del empleo formal privado -en el primer cuatrimestre se generaron cerca de

PBI Y DEMANDA INTERNA (var. % real anual)

	2025	2026P	2027P
PBI	3.4	3.5	3.3
Importaciones	12.6	7.7	4.1
Demanda interna	5.6	5.4	3.5
Consumo privado	3.6	3.5	3.0
Consumo público	3.3	3.3	2.8
Inversión bruta fija	9.0	7.7	5.3
Privada	10.0	9.3	6.1
Pública	5.7	1.7	2.0
Exportaciones	4.7	0.5	3.4

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

250 mil puestos de trabajo, la cuarta parte de ellos en el sector agroexportador-, de los ingresos y del crédito de consumo -ante la reducción de la morosidad-. No obstante, nuestra proyección asume que no se aprobarán nuevos retiros de fondos de pensiones -los ingresos extraordinarios asociados al octavo retiro de fondos de AFPs contribuyeron al crecimiento del consumo privado durante el 1T26-. Además, los ingresos generados por economías ilegales -en especial minería ilegal- contribuiría, en alguna medida, al dinamismo del consumo.

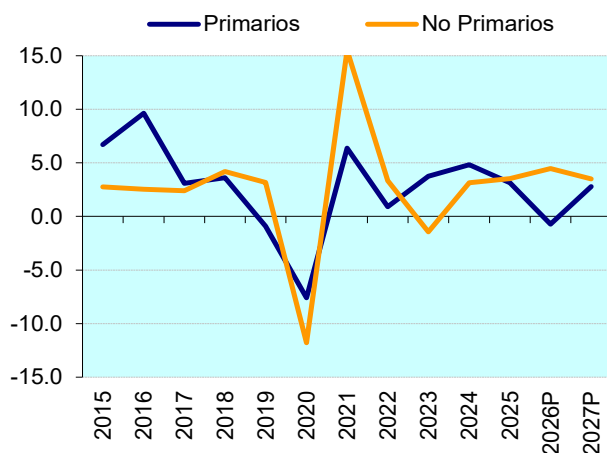
En lo que se refiere al consumo público (+3.3%), preveemos un incremento en sintonía con el aumento de remuneraciones y beneficios sociales aprobados por el Congreso, en especial en sectores como Educación, Salud, Orden Público y Defensa. Asimismo, preveemos que continúe el aumento del gasto en bienes y servicios, principalmente en rubros como locación de servicios y contratos administrativos de servicios (CAS).

Finalmente, proyectamos una desaceleración de la inversión pública (+1.7%), luego de la política fiscal expansiva ejecutada en el 2024 y 2025. Esta moderación en la inversión se haría más evidente en el Gobierno Nacional debido a la culminación de la mayoría de Escuelas Bicentenario, así como al menor presupuesto de obras a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), entre ellas obras de prevención para desastres naturales en el norte del país. No obstante, preveemos un importante dinamismo en la ejecución de la inversión pública de los gobiernos regionales y locales en el contexto de un año de elecciones subnacionales.

PBI por sectores

Hemos revisado al alza nuestra proyección de crecimiento económico para Perú en 2026, situándola en el 3.5%, desde un escenario inicial de 3.2%. Esta mejora se debe principalmente al mejor desempeño previsto de los sectores no primarios vinculados a la demanda interna -como Construcción, Comercio y Servicios-, respaldado por la expansión del consumo y la inversión privada. Cabe destacar que el potencial alcista del PBI podría haber sido mayor de no ser por el impacto negativo del FEN en los

SECTORES PRIMARIOS Y NO PRIMARIOS (var. % real anual)



Fuente: BCR. Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

sectores primarios. En conjunto, estos sectores registrarían una caída de 0.7%, siendo el sector pesquero el más afectado. También anticipamos una desaceleración significativa en el sector agrícola, ya que las anomalías climáticas asociadas al FEN Costero afectarían negativamente los rendimientos de los cultivos.

Construcción: Proyectamos un crecimiento cercano al doble dígito (+9.4%) sustentado principalmente en el dinamismo de la inversión residencial, en particular de la autoconstrucción, que demanda cerca del 70% del consumo interno de cemento. La mejora de los ingresos de la población, en especial de medianos ingresos, viene generando excedentes que son canalizados a la ampliación o remodelación de viviendas contribuyendo con el dinamismo del sector. Asimismo, el mercado inmobiliario formal mantiene una evolución positiva -las ventas crecieron 25% en el 1T26- impulsado por la ya comentada mejora de los ingresos y por tasas de interés de créditos hipotecarios por debajo de su promedio histórico. Asimismo, se viene observando una mayor ejecución de proyectos de inversión privada en sectores como minería, energía, comercio, industria, entre otros. Por último, se registra un mayor dinamismo en ejecución de proyectos bajo el mecanismo de obras por impuestos y de proyectos de infraestructura, en especial puertos y aeropuertos.

Comercio: El crecimiento que proyectamos para el 2026 (+4.5%) sería el más alto desde el 2015 -sin considerar el rebote pospandemia del 2021- y sería explicado por el aumento del empleo y los ingresos, así como la mayor disponibilidad de crédito de consumo y la mejora de la confianza del consumidor. Esto último favorece la compra de bienes duraderos como vehículos nuevos -cuyas ventas marcarían un récord este año-, electrodomésticos -venta de televisores favorecidos por la Copa Mundial de Fútbol 2026-, entre otros. En lo que se refiere a las ventas en el canal moderno (*retail*), las más favorecidas serían las de supermercados, tiendas de equipamiento del hogar y farmacias-cosméticos, mientras que las tiendas por departamento mostrarían un desempeño por debajo del promedio pues el FEN Costero viene generando una disminución en sus ventas de confecciones de la campaña de invierno.

PBI POR SECTOR ECONÓMICO (var. % real anual)

Sector	2025	2026P	2027P
Agropecuaria	5.6	0.9	1.4
Pesca	2.9	-25.7	17.0
Minería e hidrocarburos	1.5	0.2	2.3
Minería	2.0	1.0	2.0
Hidrocarburos	-1.6	-5.0	5.0
Manufactura	2.9	0.9	3.6
Primaria	5.3	-4.5	6.0
No primaria	2.0	2.8	2.8
Construcción	6.7	9.4	5.1
Comercio	3.6	4.5	3.4
Servicios	3.0	4.1	3.4
PBI	3.4	3.5	3.3
Sectores Primarios	3.2	-0.7	2.8
Sectores No Primarios	3.5	4.5	3.5

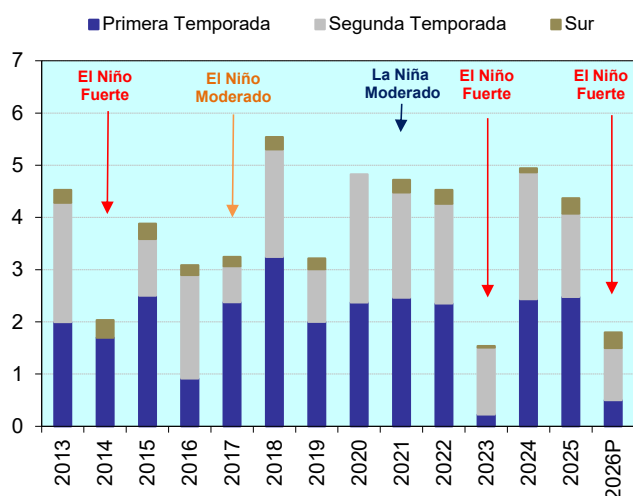
Fuente: INEI, BCR. Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

Servicios: Prevemos un crecimiento (+4.1%) generalizado del sector, impulsado por el dinamismo de la demanda interna. A nivel desagregado, resaltaría el crecimiento de Alojamiento y Restaurantes, beneficiado por la expansión del consumo privado que viene impulsando el consumo de alimentos fuera del hogar, y, en menor medida, por el turismo receptivo -que aún no recupera sus niveles prepandemia-. Asimismo, el rubro Transporte registraría un incremento por encima del promedio gracias al incremento de los viajes de pasajeros -ante el mayor turismo interno- y de carga -producto del dinamismo de la actividad productiva-. Finalmente, el rubro de Servicios Empresariales se vería favorecido por la expansión de la demanda interna, lo que genera un mayor nivel de actividad en servicios jurídicos, contables, seguridad, publicidad, entre otros.

Manufactura. El crecimiento del sector (+0.9%) se vería limitado por la caída de la Manufactura Primaria (-4.5%) debido principalmente a la significativa contracción proyectada en la producción de harina y aceite de pescado asociado a la escasez de la materia prima -anchoveta- como consecuencia de los efectos negativos del FEN. De otro lado, la Manufactura No Primaria (+2.8%) sería impulsada por la producción de bienes de consumo masivo -lácteos, bebidas, oleaginosos-, por las industrias vinculadas al sector construcción -cemento, acero, pintura- y por las industrias productoras de bienes de capital. Cabe anotar que en los últimos años la Manufactura viene creciendo por debajo de la demanda interna debido a la creciente competencia de productos importados.

Pesca: Este sector sería el más afectado (-25.7%) por la presencia del FEN Costero, que se inició en marzo del 2026 y se caracteriza por el calentamiento de la temperatura superficial del mar alterando el hábitat de la anchoveta, la cual se profundiza o migra hacia el sur dificultando su captura. Así, durante la primera temporada de anchoveta en la región norte-centro, que se inició en abril, se capturó poco menos de 500 mil toneladas cuando en un año normal el desembarque bordea los 2 millones de toneladas. El ENFEN, entidad gubernamental encargada de hacer seguimiento a El Niño, prevé que la permanencia de aguas cálidas continúe hasta el primer

DESEMBARQUE DE ANCHOVETA (en millones de toneladas)



Fuente: Produce Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank Perú

trimestre del 2027, por lo que la segunda temporada de pesca -que usualmente se inicia en noviembre- también se vería afectada. En este contexto, preveemos que la captura de anchoveta bordeará 2 millones de TM en el 2026 -incluida la pesca de la región sur-, comparadas con las 4.6 millones de TM del 2025. En lo que se refiere a la pesca para Consumo Humano Directo (CHD), preveemos una moderación de la captura de pota en los próximos meses tras los buenos resultados registrados en el primer cuatrimestre del año.

Agropecuaria. El sector mostraría una importante desaceleración (+0.9%) debido a la presencia del FEN Costero. En ese sentido, las temperaturas más cálidas de lo normal afectarían los rendimientos de cultivos, especialmente los situados en la costa del país como frutas (uva, limón, mango, arándanos, palta), caña de azúcar, aceituna, entre otros. Cabe anotar que la campaña grande de la sierra -cuyas cosechas se dan entre abril y junio- no se vio mayormente perjudicada por el evento climático, por lo que el abastecimiento de alimentos para el mercado interno no fue afectado de forma importante. No obstante, las campañas de la costa en el segundo semestre -como el caso de la papa- podría verse afectada. De otro lado, también preveemos un menor dinamismo de la producción pecuaria, pues las temperaturas más altas de lo normal afectan el peso de las aves y reducen la oferta avícola.

Minería e Hidrocarburos: El sector prácticamente no mostraría variación en el 2026 (+0.2%). Sin embargo, tendría un comportamiento heterogéneo al interior de este. Por un lado, el subsector Minería (+1.0%) se mostraría relativamente estable debido a la ausencia de grandes proyectos mineros que inicien operaciones este año, por lo que preveemos solo una ligera expansión en la producción de cobre, molibdeno y estaño, un rebote en la producción de hierro -luego que cayera en el 2025 por problemas operativos en Shougang- y un estancamiento en la producción de oro -afectada por el avance de la minería ilegal-. De otro lado, la caída del subsector Hidrocarburos (-5.0%) sería explicada básicamente por la suspensión temporal de la producción de gas natural durante la primera

quincena de marzo, tras un incidente en el gasoducto que transporta el gas natural desde Camisea hacia Lima.

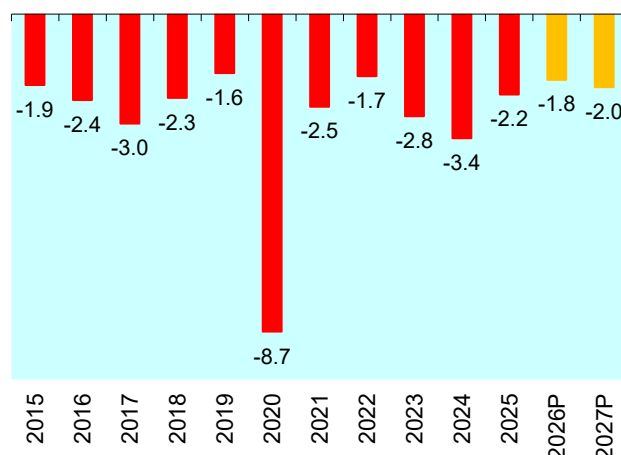
Balances macroeconómicos

Balance Fiscal. El déficit fiscal mantuvo una tendencia decreciente durante la primera mitad del año, pasando de 2.2% del PBI en diciembre del 2025 a 1.6% en mayo del 2026. Cabe anotar que las cuentas fiscales han venido beneficiándose de los mayores ingresos tributarios lo que ha permitido compensar el aumento del gasto público. El citado déficit no incluiría los US\$ 462 millones desembolsados por el Estado Peruano en abril correspondiente al primer pago del contrato para la adquisición de aeronaves de combate para la defensa nacional.

El incremento de los ingresos tributarios se sustentó principalmente en los mayores pagos de las empresas mineras -en particular Impuesto a la Renta (IR)-, el dinamismo de la demanda interna -que se reflejó en los mayores pagos por IGV e ISC- y, en menor medida, por las acciones de fiscalización de la Sunat y la aplicación del IGV a los servicios digitales. De otro lado, el incremento de los ingresos no tributarios se debió básicamente a los mayores pagos por regalías mineras ante el alza del precio de los metales, parcialmente contrarrestado por los menores ingresos por regalías y canon petrolero y gasífero ante la menor producción local de hidrocarburos.

El gasto público fue impulsado por el mayor gasto corriente, en particular por el mayor pago por remuneraciones a los trabajadores de los sectores Interior, Educación, Salud, Justicia y Defensa. Asimismo, destacó el mayor egreso por la compra de bienes y servicios, en especial por parte del Gobierno Nacional, resaltando los mayores pagos a trabajadores contratados bajo los regímenes de Contrato Administrativo de Servicios (CAS) y locación de servicios. Por su parte, la inversión pública mostró un crecimiento marginal, pues la mayor ejecución de obras públicas por parte de los gobiernos regionales y locales -en un contexto de un año de elecciones de gobiernos subnacionales- fue parcialmente contrarrestada

DÉFICIT FISCAL (% del PBI)



Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

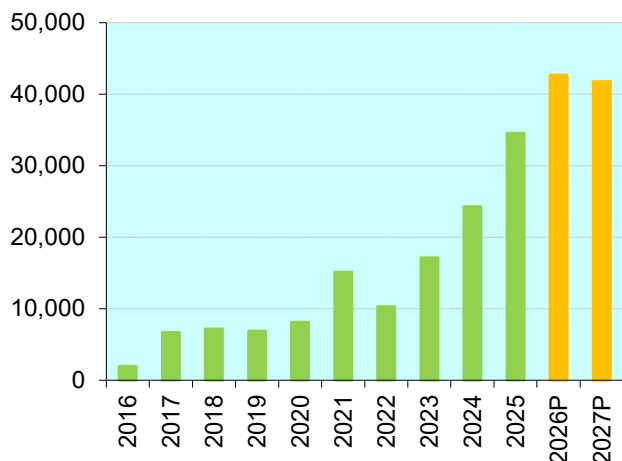
por la menor inversión del Gobierno Nacional -en especial en obras de protección ante inundaciones de ríos en la zona norte a cargo de la Autoridad Nacional de Infraestructura (ANIN), así como en el proyecto de Escuelas Bicentenario-

Dada la estacionalidad del gasto público, proyectamos que el déficit fiscal aumente ligeramente hasta 1.8% del PBI al cierre del 2026, con lo que se cumpliría por segundo año consecutivo la meta de déficit fiscal. Esto se deberá fundamentalmente a los niveles récord del precio de los minerales, en especial cobre y oro. No obstante, nos genera preocupación el incumplimiento de la meta de crecimiento del gasto corriente, sobre todo en una coyuntura en la cual el Congreso saliente ha aprobado una serie de leyes que aumentan los sueldos y las pensiones de los trabajadores públicos -el Consejo Fiscal estima que estas medidas suponen un costo para el fisco de alrededor S/ 11,400 millones anuales-. Esta combinación de ingresos tributarios excepcionalmente altos y aumento del gasto corriente permanente genera un riesgo de sostenibilidad de las cuentas fiscales en el mediano plazo.

Cuentas externas. La Balanza Comercial ha continuado batiendo récords en los últimos meses y nuestra proyección es que el superávit bordee los US\$ 42,700 millones al cierre del 2026. La principal razón es la tendencia creciente de los términos de intercambio. Los precios del cobre y del oro han alcanzado nuevos máximos históricos y si bien el alza temporal del precio del petróleo -insumo del cual somos importadores netos- limitó esta evolución positiva, prevemos cerrar el año con TI en niveles récord. Los mayores precios de exportación serían parcialmente contrarrestados por el menor volumen exportado de productos pesqueros y agrícolas, afectados por el FEN.

Las exportaciones bordearían los US\$ 108,000 millones, 16% más que en el 2025, gracias a las mayores exportaciones mineras -efecto precio- y, en menor medida, por las exportaciones no tradicionales. Esta expansión sería limitada por la proyectada caída en las exportaciones de harina y aceite de pescado, así como la desaceleración de las agroexportaciones como consecuencia de los menores volúmenes exportados debido al FEN.

BALANZA COMERCIAL (en millones de dólares)



Fuente: BCR Proyección: Estudios Económicos-Scotiabank

Las importaciones sumarían alrededor de US\$ 66,000 millones (+12%), impulsadas por el crecimiento de la demanda interna. Todas las categorías mostrarían una evolución positiva, lideradas por los bienes de consumo -gracias a la evolución positiva del empleo y los ingresos-, bienes de capital -como resultado de la expansión de la inversión privada- y bienes intermedios -mayor valor importado de combustibles ante el alza del precio del petróleo en el 1S26, así como mayor demanda de insumos para la industria-.

PRECIO DE METALES (cotización promedio anual)

Metal	2025	2026P	2027P
Oro (US\$/oz)	3,440	4,350	4,200
Plata (US\$/oz)	40.1	65.0	50.0
Cobre (US\$/lb)	4.51	6.00	6.00
Zinc (US\$/lb)	1.30	1.55	1.40
Plomo (US\$/lb)	0.89	0.88	0.88
Petróleo (US\$/bbl)	64.97	75.00	68.00

Fuente: Bloomberg Proyecciones: Estudios Económicos Scotiabank

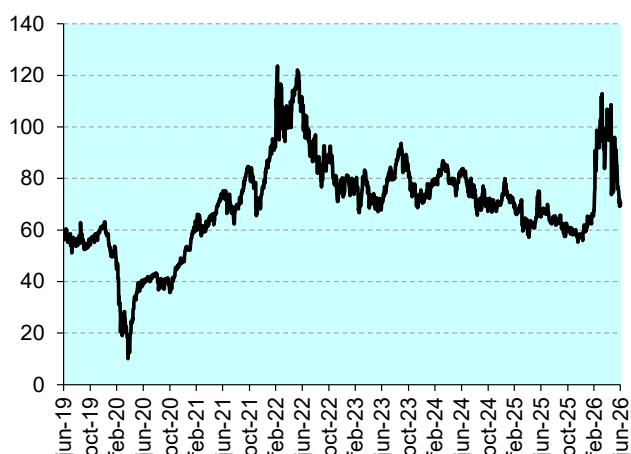
A mediano plazo, la evolución de las cuentas externas dependerá de la trayectoria de los precios de los minerales. En el caso del cobre, el precio mantuvo una tendencia alcista durante la primera mitad del 2026, llegando a superar los US\$ 6.0 por libra en la Bolsa de Metales de Londres. A diferencia del oro y el petróleo, el cobre no estuvo dominado por los eventos geopolíticos, sino que fue respaldado por una sólida demanda en sectores vinculados a electrificación, redes eléctricas, transición energética, inteligencia artificial y centros de datos. Por el lado de la oferta, el mercado se mantuvo ajustado por limitaciones de producción en algunas de las principales operaciones mineras del mundo, incluyendo Grasberg en Indonesia y Kamo-a-Kakula en República Democrática del Congo. A esto se sumaron menores expectativas de producción en Chile y restricciones asociadas a insumos clave, como el ácido sulfúrico, utilizado en la producción de cobre refinado. En nuestro escenario base, proyectamos un precio promedio anual de US\$ 6.0 por libra para el 2026 y 2027.

En el caso del oro, este pasó de tocar máximos históricos cercanos a US\$ 5,400 por onza en enero -en un contexto de crecientes tensiones geopolíticas- a ubicarse alrededor de US\$ 4,000 hacia fines de junio. El metal dorado acumula cuatro meses consecutivos de caídas y refleja un cambio en la percepción de los inversionistas. Desde marzo el metal estuvo presionado a la baja por el shock petrolero asociado al conflicto en Medio Oriente, que elevó las expectativas inflacionarias y redujo la probabilidad de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed). Con una inflación todavía alta, una Fed más restrictiva y mayores rendimientos de los bonos del Tesoro, el oro perdió atractivo como activo de refugio. A este escenario se sumó el fortalecimiento del dólar DXY. Un dólar más fuerte encarece el oro para compradores fuera de EEUU y disminuye la demanda del metal. En este contexto, proyectamos un precio promedio de US\$ 4,350 para el 2026 y US\$ 4,200 para el 2027. Las compras de bancos

centrales y una eventual recuperación de la demanda de joyería podrían darle soporte. El catalizador para un rebote sería perspectivas de una política monetaria más flexible, asociado a una moderación sostenida de la inflación y señales de enfriamiento en la economía de EEUU.

En lo que respecta al precio del petróleo WTI, tras cotizar en torno a los US\$ 60 por barril a inicios de año, repuntó con fuerza desde fines de febrero por el conflicto en Medio Oriente y las restricciones en el tránsito por el Estrecho de Ormuz, por donde pasa una quinta parte del comercio mundial de petróleo. En ese contexto, el WTI llegó a cotizar por encima de los US\$ 100, reflejando una prima de riesgo elevada y riesgos de interrupciones prolongadas en la oferta. La liberación de reservas estratégicas de petróleo por parte de EEUU, junto con exportaciones récord y menor demanda de China, ayudó a que los precios se estabilizaran. A partir de la segunda mitad de junio, el WTI empezó a corregir drásticamente. Los avances en las negociaciones entre EEUU e Irán para llegar a un acuerdo de paz redujeron gran parte de la prima de riesgo geopolítico y el mercado empezó a descontar una normalización más rápida de los flujos de petróleo desde Medio Oriente, retornando el precio a niveles de inicios de año. Para lo que resta del 2026, el WTI mantendría una trayectoria descendente si Ormuz continúa abierto y se recupera la producción en Medio Oriente. En ese sentido, proyectamos un precio promedio anual de US\$ 75 por barril para el 2026 y US\$ 68 para el 2027. El soporte vendría por inventarios aún ajustados y riesgos geopolíticos, mientras que el principal factor bajista sería una eventual subida de tasas y expectativas de mayor oferta fuera de EEUU.

COTIZACIÓN DEL PETRÓLEO (en US\$ por barril)



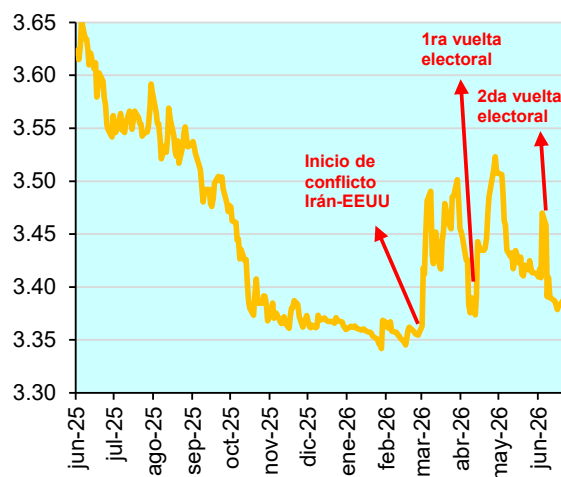
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Tipo de cambio

Durante el primer semestre del año el sol se ha depreciado ligeramente en 1.5%, pasando de S/ 3.36 a fines de 2025 a S/ 3.41 a fines de junio de 2026. Sin embargo, ha experimentado una combinación de factores tanto externos como internos que han tendido a compensarse.

Por el lado externo, la reciente fortaleza del dólar DXY y las expectativas de que no bajarían las tasas en EEUU, han

EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO (Soles por dólar)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank

ejercido presiones depreciatorias sobre las monedas emergentes, incluyendo al sol. Sin embargo, estos factores han sido contrarrestados por un entorno favorable de precios de los metales como el cobre.

Por el lado local, la incertidumbre en torno a la primera y segunda vuelta electoral han generado presiones alcistas temporales sobre el tipo de cambio, alcanzando niveles de hasta S/ 3.52, lo que significó una depreciación de 4.7%. Adicionalmente, el BCR ha venido interviniendo de manera activa a través del mercado *spot* y de instrumentos como *swaps* cambiarios, lo que ha permitido mitigar episodios de volatilidad en el mercado cambiario.

Mantenemos nuestra proyección de tipo de cambio de S/ 3.35 a finales de 2026, un nivel que no se ha observado en los últimos seis años -desde 2019-. Este resultado implicaría una apreciación del sol cercana al 2.0% respecto al año previo y de 3.0% en comparación con el nivel que tenía en la víspera de la primera vuelta electoral. En general, esta estimación asume una reducción en la incertidumbre de corto plazo poselectoral, un clima de estabilidad social y una mayor alineación del sol con los fundamentos macroeconómicos actuales.

Este comportamiento contrasta con lo observado durante el proceso electoral de 2021, cuando el tipo de cambio registró una depreciación de 10.5% durante el año y de 10.3% respecto a la víspera de la primera vuelta electoral. En aquel contexto, la dinámica cambiaria estuvo marcada por un incremento significativo en la percepción de riesgo, volatilidad financiera y una importante salida de capitales de aproximadamente US\$15,000 millones, lo que generó presiones depreciatorias importantes sobre el sol.

Nuestra proyección se fundamenta en la solidez de los balances externos, los cuales continúan brindando soporte a la moneda local. Entre estos destacan una posición favorable de términos de intercambio, un elevado nivel de reservas internacionales y un superávit en cuenta corriente. Estos factores refuerzan los positivos fundamentos de la moneda local.

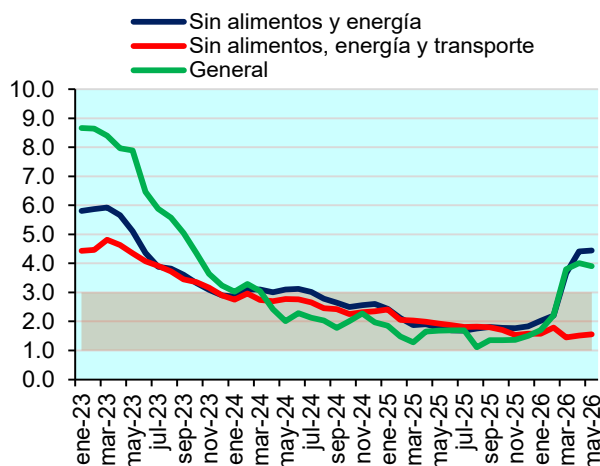
Inflación y política monetaria

Factores internos como una política monetaria adecuada, la mayor probabilidad de un gasto fiscal bajo control y una menor volatilidad en el tipo de cambio no generarían -por el lado local- presiones adicionales sobre la inflación. A pesar de ello, debido a factores externos, no esperamos que la inflación retorne al rango meta durante el presente año. Además, el FEN podría generar alteraciones en los rendimientos de los cultivos orientados a mercado interno lo que podría generar presiones inflacionarias temporales.

Como teníamos previsto, el precio internacional del petróleo comenzó a corregir en junio, desde niveles cercanos de US\$ 100 por barril hasta niveles cercanos de US\$ 70 por barril. Nuestra proyección inicial de inflación para 2026 en 3.2% consideraba esta corrección; sin embargo, existe un nuevo choque de oferta que nos lleva a revisar nuestra cifra al alza. A mediados de junio, el ENFEN presentó una mayor probabilidad de ocurrencia del FEN, el cual tendría una magnitud entre “fuerte” y “moderado”. Esto generaría presiones inflacionarias durante fines de 2026 y comienzos de 2027. Con ello, elevamos nuestra proyección para fin de año a 3.7% y esperamos que la inflación se mantenga en un rango de entre 3.5% y 4.0% durante los próximos meses.

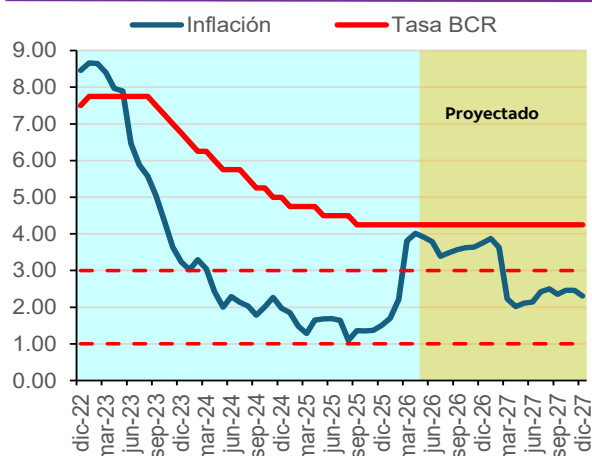
En nuestro escenario base, consideramos que estos choques de oferta serían transitorios, además, si se excluye alimentos, energía y el rubro transporte -ver gráfico- se observa que la inflación se mantiene dentro del rango meta, incluso por debajo de 2.0%. Este comportamiento se mantendría durante 2026 y 2027. La inflación general mensual continuaría con presiones al alza durante el 1T27; sin embargo, la inflación anual retornaría al rango meta (1%-3%) a finales del 1T27 debido a un fuerte efecto base y culminaría en 2.3% al cierre de 2027. Con ello, esperamos que la tasa de referencia se mantenga sin cambios en 4.25% durante 2026 y 2027. Sin embargo, si el impacto del FEN sobre los precios locales tiene una persistencia mayor a la esperada, provocando que las expectativas de inflación a 12 meses -que actualmente se encuentra en 2.9%- superen el rango meta, existe la posibilidad de que el BCR realice de manera preventiva uno o dos incrementos de 25 pbs sobre la tasa de política monetaria.

INFLACIÓN: INDICADORES TENDENCIALES (var. % anual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

INFLACIÓN Y TASA DE REFERENCIA (en %)



Fuente: BCR. Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

Un Niño Global en el horizonte

Recientemente, tanto la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos (NOAA) como el ENFEN, la agencia local responsable del monitoreo del Fenómeno El Niño (FEN), han indicado que se espera que este fenómeno climático -caracterizado por el aumento de la temperatura superficial del mar (TSM)- se intensifique en los próximos meses y podría alcanzar una magnitud entre “moderado” y “fuerte” a lo largo de la costa peruana durante el primer trimestre de 2027.

El efecto de cada evento de El Niño en la actividad económica varía según su intensidad y duración. Sin embargo, si el fenómeno persiste durante la temporada de lluvias en Perú -que comienza en diciembre y se extiende hasta marzo- sus efectos negativos podrían amplificarse, provocando potencialmente interrupciones logísticas temporales, daños a zonas agrícolas y, en casos extremos, la destrucción de infraestructura pública y privada -en especial en la costa norte- como se observó en 2017, cuando los daños a la infraestructura superaron los US\$ 3.000 millones.

Nuestro escenario base asume un FEN Costero de “moderado” a “fuerte” durante el 1T27, con lluvias por encima de lo normal en la costa norte del país, que afectarían principalmente la producción agropecuaria y, probablemente, el transporte terrestre de manera temporal. Bajo este escenario, proyectamos un crecimiento del PBI de 3.3% para el 2027, liderado por la evolución de los sectores no primarios vinculados a la demanda interna.

Sin embargo, existe la posibilidad que el FEN Global arribe al país a fines del 2026 e inicios del 2027, lo que exacerbaría los efectos negativos del FEN Costero y podría ocasionar sequías en la sierra del país y prolongar la presencia de aguas cálidas frente a nuestras costas, lo que acentuaría el impacto negativo sobre sectores como agropecuario y pesca. De ocurrir este escenario, nuestra proyección de PBI para el 2027 tendría sesgo a la baja y nuestra previsión de inflación sesgo al alza, tomando en consideración que con un FEN Global podría

incrementarse el precio de alimentos que importa el Perú como trigo, maíz y soya. Asimismo, un FEN “fuerte” podría generar daño a la infraestructura pública -carreteras, puentes, etc- por lo que se incrementaría el déficit fiscal, tal como ocurrió en el FEN del 2017.

Otro riesgo local viene dado por la vulnerabilidad energética del país, puesta de manifiesto con el incidente del gasoducto de Camisea en marzo pasado. Cabe anotar que, si bien el precio de la energía en el Perú es competitivo, cerca del 50% de la producción de electricidad tiene como insumo el gas proveniente de Camisea, transportado por un gasoducto de 730 kilómetros entre Cusco y Lima. La paralización temporal del abastecimiento de gas natural afectó el abastecimiento de centras termoeléctricas, unidades de transporte público y una parte de la industria. Si bien las termoeléctricas pudieron seguir generando electricidad con petróleo, el precio se elevó temporalmente para los clientes libres. En ese sentido, es prioritario impulsar proyectos para tener un ducto alternativo de transporte de gas natural o desarrollar una planta regasificadora de respaldo.

En cuanto a los riesgos externos, destaca la potencial alza de tasas de interés en EEUU. Si bien la postura de la administración Trump es la de una reducción de tasas, en su reunión de junio la mitad de los directores de la Reserva Federal (Fed) se inclinaba por un alza de la tasa de interés a fin de año. El repunte de la inflación anual por encima de 4% -lejos de la meta de mediano plazo de 2% como consecuencia del alza del precio del petróleo- y un mercado laboral resiliente, aumenta las probabilidades de un aumento de tasas, lo que fortalecería el dólar, podría desacelerar el crecimiento económico y sería negativo para el precio de los minerales.

Finalmente, si bien el riesgo geopolítico en Medio Oriente ha disminuido tras la firma del memorando de entendimiento entre EEUU e Irán, no se descarta nuevos incidentes en esta volátil región. Asimismo, persisten riesgos potenciales como la situación entre China y Taiwán y el interés manifiesto de EEUU de tener soberanía sobre Groenlandia. De otro lado, si bien la política arancelaria proteccionista de EEUU no ha tenido mayor impacto sobre la economía global, es probable que la administración

Trump siga utilizando esta política como herramienta de negociación en disputas con otros países; además está pendiente la definición de aranceles sobre productos específicos como el cobre, que eventualmente podría tener un impacto sobre nuestro país.

Conclusiones

A pesar de un entorno internacional marcado por tensiones geopolíticas y de los riesgos climáticos asociados al Fenómeno El Niño, las perspectivas para la economía peruana han mejorado para el 2026 gracias a un contexto externo favorable, caracterizado por altos precios de los metales, sólidos términos de intercambio y una posición externa excepcionalmente fuerte.

El resultado de las elecciones presidenciales reduce la incertidumbre política y permite proyectar una recuperación más vigorosa de la confianza empresarial, impulsando una aceleración de la inversión privada y de la demanda interna, lo que nos lleva a revisar al alza nuestra proyección de crecimiento del PBI a 3.5% en el 2026. Sin embargo, esta mejora no está exenta de riesgos: el impacto de El Niño afectará significativamente a sectores primarios como pesca y agropecuario, así como al sector textil-confecciones.

De otro lado, el aumento permanente del gasto corriente público, sustentado actualmente por ingresos tributarios extraordinarios vinculados al ciclo favorable de los minerales, genera preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Asimismo, aunque la inflación permanecería por encima del rango meta durante gran parte del período debido a choques temporales de oferta, se espera que converja gradualmente hacia niveles consistentes con la estabilidad de precios.

En suma, la economía peruana enfrenta un escenario de crecimiento apoyado en fundamentos macroeconómicos sólidos y una renovada confianza empresarial, pero con vulnerabilidades importantes derivadas de los riesgos climáticos y los desafíos fiscales de largo plazo.



Banca Corporativa y Comercial

Maricela Panduro	Vicepresidente Banca Corporativa y Mercado de Capitales
Carlos Correa	Vicepresidente Banca Comercial e Institucional

Estudios Económicos

Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	pablo.nano@scotiabank.com.pe
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
Rodrigo Romero	Practicante	rodrigo.romero@scotiabank.com.pe

Global Capital Markets Peru

Fernando Suito	Head Sales and Trading
----------------	------------------------

Trading

Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income
Daniel Defago	Associate FX Trading
Gabriel Quispe	Associate Fixed Income
Paulo Lazaro	Associate FX Trading

Sales

Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
Irene De Velasco	Director Institutional Sales	202-2700
Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2710
Maria Chávarri	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
Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking	202-2727
Roberto Carranza	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



José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825
Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816