

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 12 AL 16 DE ENERO DE 2026

Año 27 – Número 1

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación registró en el 2025 su nivel más bajo en ocho años
- Los autos vuelan: Venta récord de vehículos nuevos en el 2025
- Mayor riesgo geopolítico global impulsa precio del oro a nivel récord



Inflación registró en el 2025 su nivel más bajo en ocho años

Ricardo Avila ricardo.avila@scotiabank.com.pe

- **Fortaleza de sol y menores precios en soft commodities y petróleo mantuvieron bajas las presiones inflacionarias.**
- **El anunciado incremento en la tarifa de agua tendría un impacto de 0.2 pp en la inflación anual.**
- **Para 2026 continuamos esperando 2.2% en inflación y un recorte adicional en la tasa de referencia.**

La inflación general culminó el 2025 en 1.5% y durante el año se mantuvo cómodamente por debajo del punto medio del rango objetivo del Banco Central de Reserva-BCR (2.0%). Así, el 2025 ha sido el año con menor inflación en ocho años, desde el 2017, cuando la inflación fue de solo 1.4%.

A lo largo de 2025, la inflación del sector Servicios, que representa el 62% de la inflación total, ha tenido una clara tendencia a la baja -ver gráfico-, pasando de 2.8% al cierre de 2024 hasta 0.9% al cierre de 2025. Esta importante caída se debe principalmente al sector de Comunicación ante las menores tarifas en los servicios telefónicos y al sector de Alojamiento, agua, electricidad y gas relacionado con el fortalecimiento del sol que favorecieron las menores tarifas de electricidad y de alojamiento, y menores tarifas de GLP en línea con la reducción del precio internacional del petróleo. Ambos sectores culminaron el año con una variación de precios negativa, con -1.5% anual y -2.3% anual, respectivamente.

La inflación local se ubicó en 1.9% al finalizar el 2025, por encima de la inflación general, lo que refleja el sólido comportamiento de la demanda interna. La inflación importada compensó el incremento en la inflación local, acumulando -3.6% anual al cierre del 2025 y permaneciendo en terreno negativo desde mayo. Los productos que explican esta variación negativa son el petróleo que cayó 20% durante el año, y algunos *soft commodities* como el trigo y el maíz que lo hicieron en 8% y 4%, respectivamente.

La inflación subyacente, el componente tendencial que excluye alimentos y energía, se incrementó en 1.8% durante el año. Por otro lado, la inflación a nivel nacional aumentó 1.3%. De las 26 ciudades donde se calcula la inflación, 17 se mantuvieron por debajo del punto medio del rango meta y de ellas, cinco se encuentran en terreno negativo (Huaraz, Cerro de Pasco, Cajamarca, Huancavelica y Moyobamba).

Perspectivas

Es probable que la inflación de enero sea negativa ante una corrección de precios luego de las alzas estacionales de diciembre y con ello, la inflación anual se mantendría en alrededor de 1.5%. Respecto al anunciado incremento en la tarifa de agua para clientes residenciales de 12% según la SUNASS, estimamos que tendría un impacto de 0.2 puntos porcentuales en la inflación anual y se reflejaría en febrero.

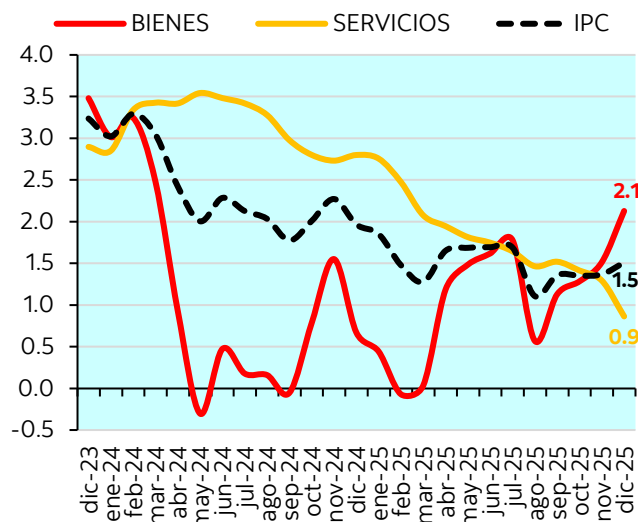
Mantenemos nuestra proyección de 2.2% para la inflación minorista en Lima al cierre de 2026 y durante la primera mitad

del año se mantendría aún por debajo del punto medio del rango meta (2.0%).

Hay una amplia dispersión respecto de las perspectivas de inflación para 2026. De acuerdo con LatinFocus, que cuenta con alrededor de 40 pronósticos, el rango de la inflación esperada se encuentra entre 1.9% y 2.7%, siendo la media 2.2%. Por el lado de la encuesta del Banco Central de Reserva (BCR), publicada el 9 de enero, el rango es mucho más acotado, encontrándose entre 2.1% y 2.2%.

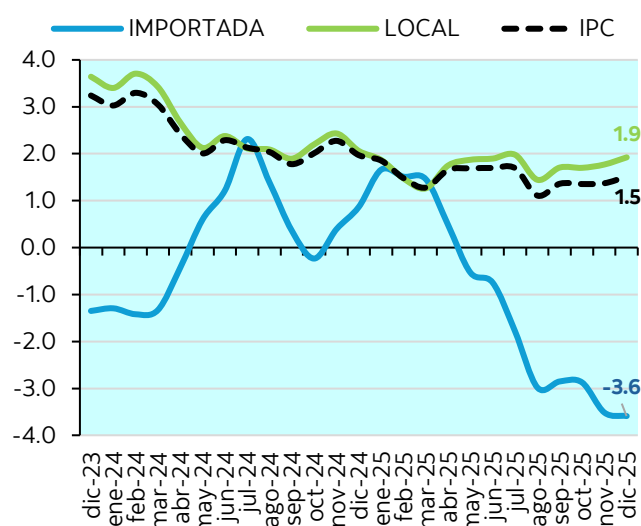
Respecto a la tasa de referencia continuamos esperando un último recorte motivado por las débiles presiones inflacionarias y el bajo nivel del tipo de cambio. Sin embargo, creemos que el BCR buscaría mayor convicción en que las expectativas de inflación sigan reduciéndose, y que, mientras las expectativas económicas continúen mejorando, se mantendría cómodo en el nivel actual.

INFLACIÓN POR TIPO DE CONSUMO (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

INFLACIÓN POR PROCEDENCIA (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

Los autos vuelan: Venta récord de vehículos nuevos en el 2025

Carlos Asmat

Carlos.asmat@scotiabank.com.pe

- **Venta de vehículos nuevos llegó a 211,776 unidades en el 2025, nivel máximo histórico.**
- **La venta volvería a superar las 200 mil unidades en el 2026 debido a que se mantienen expectativas positivas.**
- **La cifra del 2025 superó la venta de vehículos nuevos en Ecuador, pero aún está por debajo de Chile y Colombia**

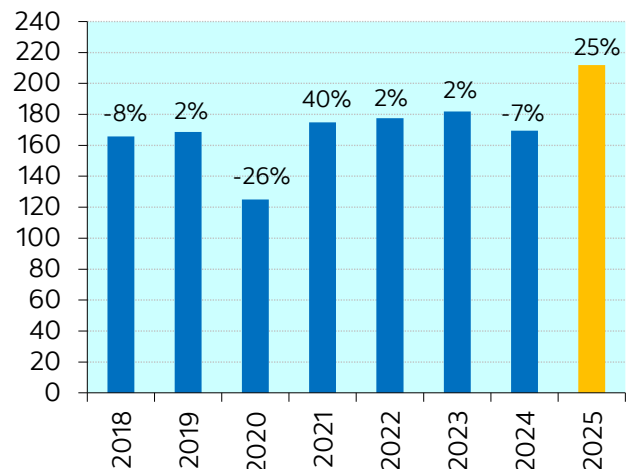
La venta de vehículos nuevos registró un récord de 211,776 unidades durante el 2025, según estadísticas de la Asociación Automotriz del Perú (AAP), superando nuestras expectativas. Es la primera vez que en el mercado local se colocan más de 200 mil unidades, superando el máximo anterior del 2013. Diversos factores incidieron en este resultado: mejora del empleo formal; acceso a ingresos extraordinarios con el retiro de fondos de las AFP -octavo retiro-; apreciación del sol frente al dólar -10% en el 2025- lo que abarató los precios en términos de soles; mejora de las condiciones financieras con la reducción de tasas de crédito vehicular; mayor disponibilidad de modelos en vehículos ligeros con diversidad de precios; y la mayor predisposición de las empresas a la renovación de flotas, lo que favoreció las ventas tanto de vehículos de carga (camiones) y de pasajeros (buses).

Para el 2026 prevemos que la venta de vehículos nuevos continúe con su expansión, aunque a un menor ritmo (3%) debido a la alta base de comparación. Esto se sustentaría en que se mantendrían algunos de los factores positivos que impulsaron la venta de vehículos en el 2025 como un tipo de cambio sol dólar con un nivel por debajo de años previos, condiciones crediticias favorables, empleo formal creciendo y presiones inflacionarias contenidas. Un factor que podría limitar la venta de vehículos en el segundo trimestre es la realización de elecciones generales que usualmente genera una postergación de las decisiones de compra de bienes duraderos como los vehículos; sin embargo, prevemos que el impacto sería menor al de elecciones anteriores debido al sostenido aumento del empleo y los ingresos y a que la confianza del consumidor no se ha visto afectada hasta el momento.

Resultados del 2025

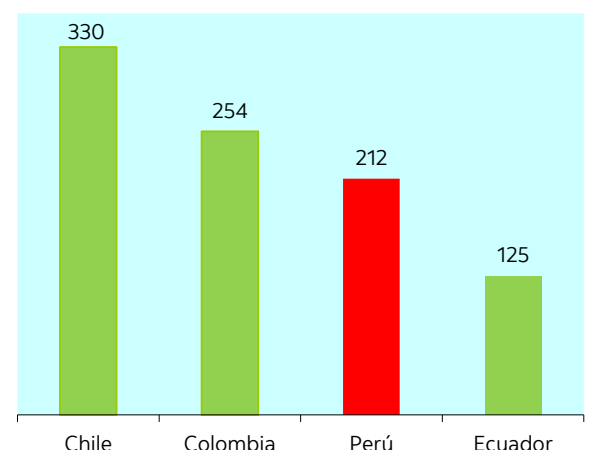
La venta de vehículos nuevos marco un récord al colocarse 211,776 unidades en el 2025, mayor al máximo anterior del año 2013 (192,680 unidades). Asimismo, el incremento de 25% versus el 2024 fue la tasa de crecimiento más alta desde el año 2021, año de rebote en ventas después de la caída generada por la pandemia (ver gráfico). A nivel regional, las ventas superaron a las realizadas en Ecuador, que llegó a las 124,505 unidades en el 2025 según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade). Sin embargo, la cifra está aún por debajo del nivel de ventas en países como Colombia, que sumó 254,205 unidades, según la Federación Nacional de Comerciantes Empresarios (Fenalco), y Chile con 329,924 al cierre del 2025, según la Asociación Nacional Automotriz de Chile (ANAC).

VENTA DE VEHÍCULOS NUEVOS EN PERÚ (En miles de unidades)



Fuente: Asociación Automotriz del Perú (AAP), Estudios Económicos Scotiabank Perú

VENTA DE VEHÍCULOS NUEVOS EN LA REGIÓN (En miles de unidades)



Fuente: ANAC, Fenalco, Aeade, AAP, Estudios Económicos Scotiabank Perú

En el segmento de vehículos ligeros se colocaron 186,981 unidades en el 2025 (+24%), máximo histórico en ventas. Un detalle para resaltar es que el resultado en diciembre (18,124 unidades) marcó un récord de ventas mensual para este segmento, superando el máximo anterior de enero del 2013 (17,691 unidades). Por tipo de vehículos destacaron la venta de 96,530 unidades tipo SUV (+30%), seguido de la venta de camionetas pickup y furgonetas con 38,288 unidades (+29%) y automóviles con 27,701 unidades (+3.5%). En lo que se refiere a la venta de vehículos pesados, se colocaron 24,795 unidades (+36%), el nivel más alto en los últimos años, destacando la colocación de camiones y tractocamiones con 20,086 unidades (+36%), el volumen histórico más alto, superando el nivel alcanzado en el 2013. Finalmente, también destacó la venta de minibuses y ómnibus llegando a las 3,989 unidades (+36%), el volumen de ventas más alto desde el año 2019.

Mayor riesgo geopolítico global impulsa precio del oro a nivel récord

Katherine Salazar

(katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

- **El oro sube a máximos históricos por encima de US\$4,600.**
- **El repunte estuvo liderado por mayor demanda refugio y el debilitamiento del DXY.**
- **Los flujos de inversión, especialmente ETFs, han liderado la demanda.**

El impulso del oro no se detuvo tras la intervención militar en Venezuela y la captura de Nicolás Maduro. El foco del mercado se mantuvo en un entorno global cada vez más incierto, con el incremento de protestas internas en Irán y, recientemente, a las nuevas presiones contra la Reserva Federal. La tendencia al alza del oro se mantiene sólida y no muestra señales de agotamiento en el corto plazo si hablamos de fundamentos, mientras que el análisis técnico sugiere que podríamos ver nuevos máximos pronto.

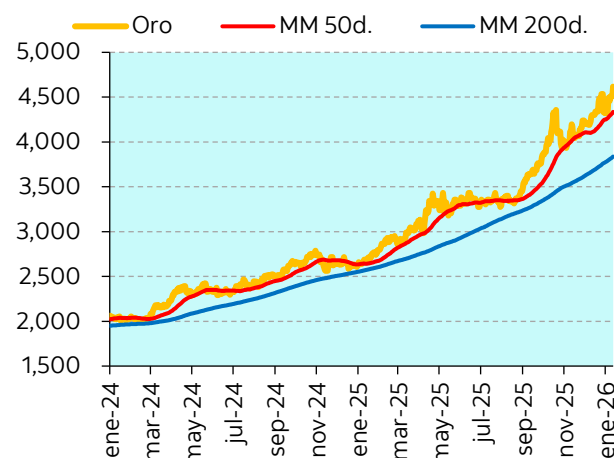
El oro superó los US\$ 4,600 por onza al iniciar la semana, acumulando un alza de 7.2% en los primeros doce días de enero, por encima del incremento observado en enero del 2025 (+6.8%). El movimiento estuvo respaldado por la mayor demanda como activo refugio, la debilidad del dólar (DXY) -luego de haber alcanzado máximos de un mes el viernes-, y mayor cautela en torno al rumbo de la política monetaria estadounidense.

Parte de esa cautela responde al aumento de ruido político en torno a la Reserva Federal (Fed). El domingo, Jerome Powell declaró que el Departamento de Justicia de EEUU entregó citaciones a la Fed y amenazó con una acusación penal sobre los trabajos de remodelación de la sede de la Fed, valorizada en US\$ 2,500 millones, un proyecto que Trump ha criticado por su costo excesivo. Powell los calificó como pretextos para debilitar la independencia de la Fed y aumentó las preocupaciones sobre la inflación y la seguridad de los bonos estadounidenses.

Históricamente, movimientos de esta magnitud en el oro suelen aparecer cuando el mercado empieza a anticipar un entorno macro más complejo, ya sea por una desaceleración económica, un eventual giro hacia una política monetaria más laxa o un aumento de riesgos financieros. En este contexto, la fortaleza actual del oro refleja una mayor preferencia por preservación de valor más que por retorno, reflejando la mayor cautela del mercado.

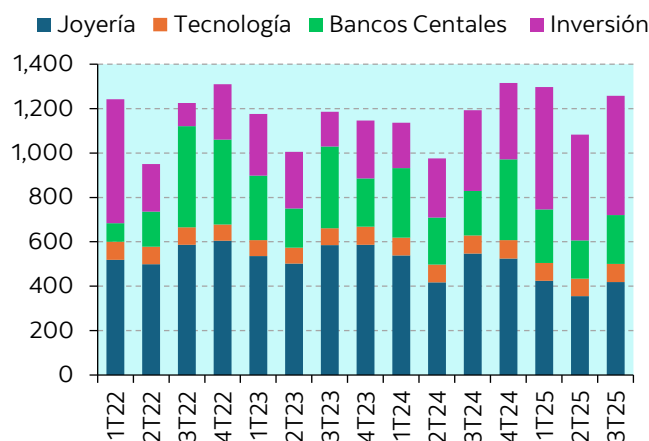
Por el lado de la demanda, el impulso ha estado liderado principalmente por los flujos de inversión en el 2025. Según el World Gold Council, la demanda de los bancos centrales en el acumulado al 3T25 cayó 12% respecto al año anterior, mientras que la inversión -principalmente ETFs- se ha incrementado 87%. Además, en diciembre, las ETFs globales de oro registraron su séptimo mes consecutivo de entradas. Parte de esa demanda es especulativa.

PRECIO DEL ORO (En US\$ por onza)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

DEMANDA FÍSICA DE ORO TRIMESTRAL (En toneladas)



Fuente: WGC, Estudios Económicos Scotiabank Perú

En contraste, la demanda por joyería ha ido perdiendo participación afectada por los altos precios del metal, pasando en torno al 30%, luego de representar más de 40% de la demanda global en los últimos tres años (2022-2024).

Técnicamente, el siguiente objetivo alcista son los US\$ 4,700 y luego US\$ 4,800. Mientras que el próximo objetivo bajista a corto plazo son los US\$ 4,500 que fue el anterior máximo. Esta semana el oro se tiene que mantener por encima de los máximos de hoy para ver nuevos máximos, pero tomas de ganancias serán saludables para mantener la tendencia alcista sólida. El oro podría caer hasta la media móvil de corto plazo a US\$ 4,000 por onza sin dañar la figura alcista.

Las probabilidades de que el oro alcance el nivel de resistencia de US\$ 5,000 aumentan a medida que persistan las tensiones geopolíticas globales, un entorno de tasas de interés más bajas y dudas sobre la sostenibilidad fiscal de EEUU. En síntesis, el oro continúa consolidándose como un activo refugio frente a riesgos macro y geopolíticos.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

ENERO				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza comercial Nov-25 (UE)	Inflación Dic-25 (EEUU) Venta de viviendas nuevas Oct-25 (EEUU)	Tasa de desempleo Dic-25 (UE) Producción industrial Nov-25 (UE) Balanza comercial Dic-25 (China)	Producción industrial Nov-25 (RU) Ventas al por menor Nov-25 (Brasil)	Actividad económica Nov-25 (Brasil)
12	13	14	15	16
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	Ventas de viviendas nuevas Dic-25 (EEUU)	Balanza comercial Dic-25 (Japón) Inflación Dic-25 (RU) Ventas al por menor Nov-25 (México)	Inflación Dic-25 (Japón) IPP Dic-25 (UE) Confianza del consumidor Ene-26 (UE) Balanza comercial Nov-25 (Colombia)	Ventas al por menor Nov-25 (Colombia) Producción industrial Nov-25 (Colombia) Actividad económica Nov-25 (México)
19	20	21	22	23
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Tasa de desempleo Dic-25 (México)	Balanza comercial Dic-25 (UE) Balanza comercial Dic-25 (México)	Confianza industrial Dic-25 (Colombia)	Balanza comercial Nov-25 (EEUU) Ventas al por menor Dic-25 (Japón) Producción industrial Dic-25 (Japón) Inflación Ene-26 (UE) Tasa de desempleo Dic-25 (Chile) Desempleo Dic-25 (Japón)	PBI 4T25 (UE) PIII compuesto Ene-25 (China) Tasa de desempleo Dic-25 (Brasil) Tasa de desempleo Dic-25 (Colombia) Ventas al por menor Dic-25 (Chile)
26	27	28	29	30
FEBRERO				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Ventas al por menor Dic-25 (UE) Producción industrial Dic-25 (UE) Actividad económica Dic-25 (Chile)	PIII compuesto Ene-26 (China) Producción industrial Dic-25 (Brasil)	PIII compuesto Ene-26 (EEUU) PIII compuesto Ene-26 (RU) PIII compuesto Ene-26 (UE) PIII compuesto Ene-26 (Brasil)	Balanza comercial Dic-25 (EEUU) Balanza comercial Dic-25 (UE) Balanza comercial Ene-26 (Brasil)	Tasa de desempleo Ene-26 (EEUU) Inflación Ene-26 (Colombia) Inflación Ene-26 (Chile) Confianza del consumidor Ene-26 (México)
2	3	4	5	6

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	3.2
VAB Sectores Primarios	0.6	2.9	4.3	3.2	2.4
VAB Sectores No Primarios	3.2	-1.3	3.0	3.3	3.3
Demanda Interna	2.3	-1.9	3.9	5.2	3.2
Consumo privado	3.6	0.1	2.8	3.7	3.2
Inversión Privada ^{3/}	-0.5	-7.3	2.1	9.4	5.7
PBI (US\$ miles de millones)	245.2	267.9	289.5	327.6	343.5
Población (Millones)	33.4	33.7	34.0	34.4	34.7
PBI per cápita (US\$)	7,342	7,944	8,505	9,536	9,910
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	25.3	22.9	22.5	23.3	23.3
Privada ^{3/}	20.2	17.9	17.2	18.0	18.1
Pública	5.1	5.0	5.3	5.3	5.2
Exportaciones	29.0	27.4	28.7	29.0	29.0
Importaciones	28.4	23.7	23.2	24.9	24.9
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	8.5	3.2	2.0	1.5	2.2
Tasa de Referencia BCR (%)	7.50	6.75	5.00	4.25	4.00
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.81	3.71	3.76	3.36	3.35
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	-9,743	1,836	6,390	6,550	5,150
(% del PBI)	-4.0	0.7	2.2	2.0	1.5
Balanza Comercial	10,166	17,678	24,081	30,700	31,800
Exportaciones de bienes	66,167	67,518	76,172	87,940	90,640
Importaciones de bienes	56,001	49,840	52,091	57,240	58,840
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	-2.2	-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 Sardá	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
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial pablo.nano@scotiabank.com.pe	Giannina Mostacero	Associate FX Sales 202-2710
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ. ricardo.avila@scotiabank.com.pe	Maria Chávarri	Associate Analyst FX Sales 202-2710
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities katherine.salazar@scotiabank.com.pe	Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives 202-2700
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios carlos.asmat@scotiabank.com.pe	Katherina Centeno	Associate FX Sales 202-2700
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero grecia.fajardo@scotiabank.com.pe	Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales 202-2700
Rodrigo Romero	Practicante rodrigo.romero@scotiabank.com.pe	Alejandra Alvarado	Associate FX Sales 202-2700
Global Capital Markets Peru		Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions 202-2710
Fernando Suito	Head Sales and Trading	Wenceslao Aste	Director Head SMEs & Personal Banking 202-2727
Trading		Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales 202-2727
Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income	Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales 202-2727
Daniel Defago	Associate FX Trading	Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales 202-2700
Gabriel Quispe	Associate Fixed Income	Diego Rubio	Associate Analyst FX Sales 202-2727
Paulo Lazaro	Associate FX Trading	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