

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 6 AL 10 DE JULIO DE 2026

Año 27 – Número 23

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación regresa a 4.0%, pero expectativas comienzan a ceder
- Empleo en EE. UU. enfría expectativas de alza de tasas de la Fed
- Un año difícil para la anchoveta en Perú debido al Fenómeno El Niño



Inflación regresa a 4.0%, pero expectativas comienzan a ceder

Ricardo Avila ricardo.avila@scotiabank.com.pe

- **Inflación general sorprendió al alza, mientras que subyacente no presentó cambios significativos.**
- **Por tipo de consumo, bienes continúa dentro del rango meta, mientras servicios se mantuvo en 4.7%.**
- **Tasa de referencia de junio se mantendría sin cambios en 4.25%.**

La inflación se incrementó en 0.23% mensual en junio, por encima de las expectativas del consenso de Bloomberg (0.07%) y del promedio histórico de los últimos 20 años (0.19%). Como resultado, la inflación anual regresó al nivel de 4.0% en junio, desde el 3.9% registrado en mayo, ubicándose por encima del rango meta (1%-3%) por cuarto mes consecutivo.

Respecto de la inflación sin alimentos y energía, se incrementó nuevamente en 0.08% durante el mes, aunque por debajo de su promedio histórico de los últimos 20 años (0.17%). En términos anuales, se elevó nuevamente de 4.4% en mayo a 4.5% en junio. Esto indicaría que hay presiones persistentes en los componentes no volátiles. Sin embargo, es importante mencionar que dentro de la inflación sin alimentos y energía se encuentra la inflación del rubro "servicios de transporte", la cual está influenciada por el incremento del precio del petróleo. Al excluir este componente de la inflación sin alimentos y energía, tendríamos un indicador más limpio de componentes no volátiles, y como se observa en el gráfico, se encuentra dentro del rango meta, incluso por debajo del punto medio de dicho rango.

A nivel desagregado, las principales contribuciones al resultado de la inflación general provinieron de tres categorías:

- 1) Alimentos y bebidas no alcohólicas (+0.7% mensual). Por un lado, se redujeron los precios de algunos productos con un peso significativo dentro de la canasta como pollo (-4.9%) y papa (-7.1%). Por otro lado, se registró una importante alza en el precio del pescado (+48.7%), debido al fenómeno El Niño que dificulta la captura de algunas especies destinadas al consumo humano. De no haber sido por el incremento en el precio del pescado, la inflación mensual hubiera sido más cercana a 0%.
- 2) Restaurantes y hoteles (+0.4% mensual), manteniendo las presiones alcistas desde marzo.
- 3) Transporte (-0.5%). La reducción se da ante los menores precios del combustible local (-6.5%) en un contexto de normalización del precio internacional del petróleo. Aún hay bastante espacio para que el rubro siga corrigiendo a la baja.

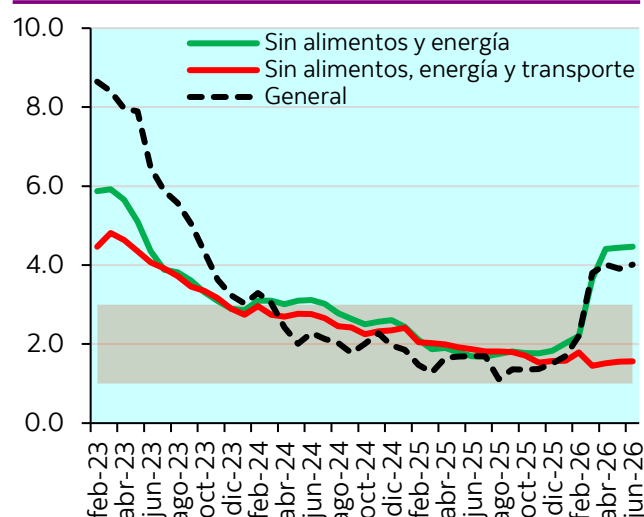
Por tipo de consumo, entre bienes y servicios, la inflación anual de bienes (con un peso de 40%) se elevó de 2.6% a 2.8%, aunque todavía dentro del rango meta, mientras que la inflación anual de servicios (con un peso de 60%) se mantuvo en 4.7%, fuera del rango por cuarto mes consecutivo.

Perspectivas

Nuestro escenario suponía que los precios internacionales del petróleo comenzarían a moderarse en junio, como sucedió. Bajo este supuesto esperábamos que la inflación se moderaría a 3.2% a fines de 2026. Sin embargo, el fenómeno El Niño agrega nuevas presiones, por lo que revisamos nuestra cifra al alza a 3.7% para el cierre de 2026, alcanzando niveles en torno de 4.0% a inicios de 2027, aunque aún hay fuertes probabilidades de que la inflación retorne al rango meta en marzo de 2027 (por efecto base).

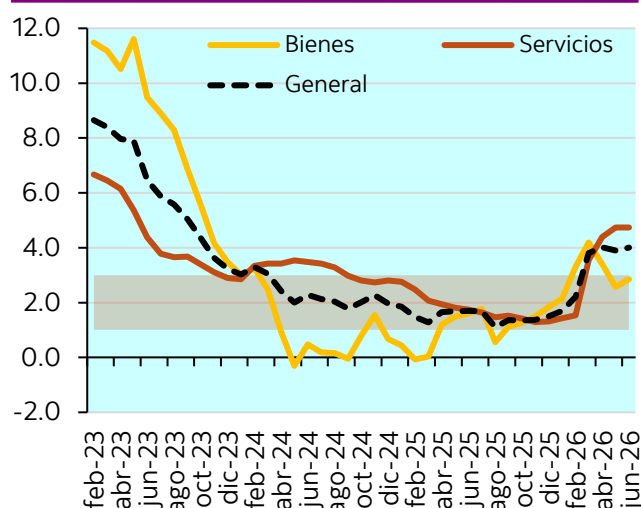
Por el lado de tasa de referencia, esperamos nuevamente una pausa en junio y se mantendría en 4.25% durante el año. Existe el riesgo de que haya incrementos más adelante y va a depender de como evolucionen las expectativas de inflación a 12 meses, las cuales cayeron ligeramente de 2.9% en mayo a 2.8% en junio y, probablemente, continúen reduciéndose durante los próximos meses.

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN (Var. % anual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

INFLACIÓN POR TIPO DE CONSUMO (Var. % anual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

Empleo en EE. UU. enfría expectativas de alza de tasas de la Fed

Rodrigo Romero rodrigo.romero@scotiabank.com.pe

- **Las nóminas no agrícolas aumentaron 57 mil en junio, por debajo del consenso, con revisiones negativas de 74 mil empleos en abril y mayo.**
- **La creación de empleo se concentró pocos sectores, con mayor soporte de educación y salud, mientras ocio y hospitalidad registró una caída relevante.**
- **El dato redujo la probabilidad de una nueva alza de la Fed, presionando a la baja los rendimientos de bonos de corto plazo y debilitando al dólar.**

El mercado laboral de Estados Unidos mostró una moderación mayor a la esperada en el mes de junio. Las nóminas no agrícolas reflejaron un aumento de 57 mil empleos, frente a un consenso de Bloomberg de 113 mil; mientras que los datos de abril y mayo fueron revisados a la baja en conjunto en 74 mil puestos. Scotiabank Global* destacó que el deterioro fue visible tanto en la cifra principal como en las revisiones y en la baja amplitud sectorial. Con ello, la secuencia reciente pasó de 148 mil empleos en abril, 129 mil en mayo y 57 mil en junio. Este dato fue publicado el jueves 2 de julio antes de la apertura del mercado estadounidense, lo que generó una reacción inmediata en tasas y dólar.

El desagregado sectorial mostró que la creación de empleo estuvo concentrada en pocos sectores. Educación y salud sumó 69 mil empleos, servicios profesionales y empresariales aumentó 36 mil, y construcción agregó 11 mil. En contraste, ocio y hospitalidad cayó 61 mil empleos, explicado por una contratación estacional más débil de lo usual. La baja "amplitud sectorial" muestra que el empleo no creció de manera extendida entre actividades, sino que dependió de pocos rubros, principalmente salud y asistencia social.

Por otro lado, la tasa de desempleo bajó de 4.3% en mayo a 4.2% en junio, pero la lectura fue menos positiva al mirar la fuerza laboral. La tasa de participación cayó 0.3 puntos porcentuales (p.p.) hasta 61.5%, mientras que la ratio empleo/población retrocedió a 59%. Esto implica que parte de la caída del desempleo se explicó por personas saliendo de la fuerza laboral, no necesariamente por una mejora amplia en la contratación. Por el lado salarial, las ganancias promedio por hora crecieron 0.3% respecto al mes anterior y 3.5% anual, en línea con lo esperado, sin añadir una señal adicional de presión inflacionaria para la Reserva Federal (Fed).

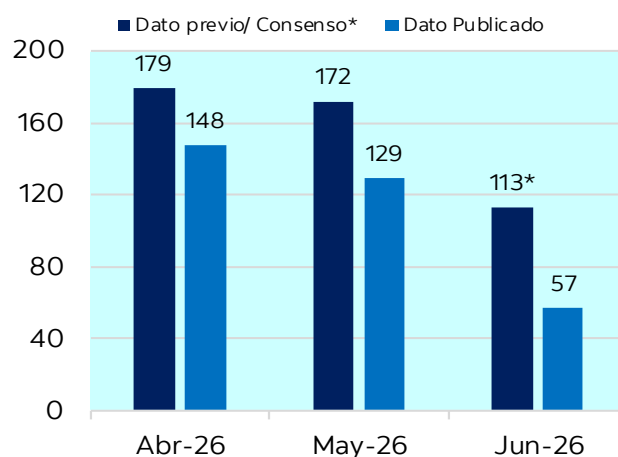
Respecto al mercado de bonos, la reacción inicial se concentró en el tramo corto de la curva soberana. Minutos después de publicado el dato, el rendimiento del Treasury a 2 años caía alrededor de 6 puntos básicos (pbs), hasta 4.11%, desde niveles cercanos a 4.19% antes del reporte. Este bono suele reaccionar más rápidamente a los datos de empleo porque está más vinculado a la trayectoria esperada de la tasa de la Fed. El Treasury a 10 años tuvo una reacción más acotada, ya que además de la política monetaria incorpora las

expectativas de inflación, crecimiento, prima por plazo y oferta de deuda. En la misma línea, el dólar se debilitó tras el dato: el DXY cayó alrededor de 0.56% hasta 100.93.

Finalmente, el principal cambio se observó en las expectativas de política monetaria. Según FedWatch, la probabilidad que la Fed suba la tasa al rango de 3.75%-4.0% cayó de 29.9% el 29 de junio a 18.2% el 2 de julio, tras la publicación del reporte de empleo. Al 6 de julio, la probabilidad se recuperó parcialmente a 24.1% aunque todavía se mantuvo por debajo del nivel previo al dato de empleo. El mercado no eliminó el escenario de una nueva alza, pero sí redujo la urgencia de un ajuste inmediato antes señales de menor dinamismo laboral.

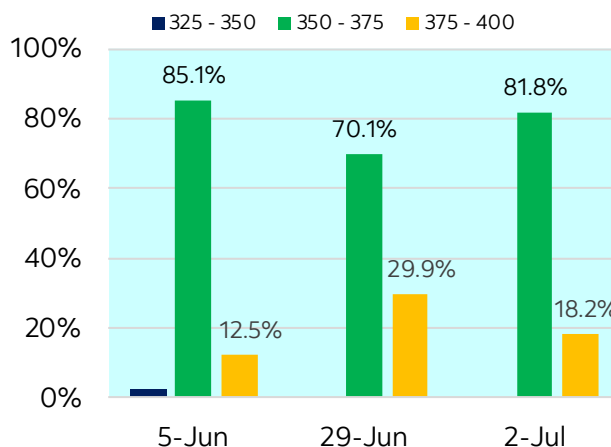
* [BNS-Nóminas no agrícolas](#)

EEUU: CAMBIO MENSUAL NÓMINAS NO AGRÍCOLAS (Miles de empleos)



Fuente: Bloomberg. Estudios Económicos Scotiabank Perú

PROBABILIDAD DE ALZA DE TASAS DE LA FED (En porcentaje)



Fuente: FedWatch. Estudios Económicos Scotiabank Perú

Un año difícil para la anchoveta en Perú debido al Fenómeno El Niño

Katherine Salazar

(katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

- **Para 2026 estimamos una captura cercana a 2 millones de toneladas, 57% menor frente al 2025.**
- **El ENFEN prevé que las condiciones cálidas continúen afectando a la anchoveta durante los próximos meses.**

La pesca de anchoveta viene siendo afectada por el Fenómeno El Niño (FEN). A diferencia del 2024 y 2025, cuando la especie se recuperó tras las malas condiciones oceanográficas registradas en el 2023, el 2026 vuelve a estar marcado por un entorno climático poco favorable. Este año retornaron nuevamente las aguas cálidas alterando la distribución de la anchoveta, haciendo que migre hacia aguas más profundas y hacia el sur, aumentando la proporción de ejemplares juveniles en las capturas. La respuesta del Ministerio de la Producción (Produce) ha sido restringir la actividad pesquera mediante vedas y posteriormente la paralización de la primera temporada.

El deterioro de la temporada está explicado, en gran parte, por el cambio en las condiciones del mar. Según la Comisión Multisectorial encargada del Estudio Nacional de Fenómeno “El Niño” (ENFEN), se mantiene la “Alerta de El Niño Costero” y el evento iniciado en marzo de 2026 se extendería hasta el verano de 2027. Además, se espera que mantenga una magnitud “fuerte” hasta octubre y luego pase a “moderada” hacia noviembre. Este escenario ha venido generando un mar más cálido frente a la costa peruana, alterando el comportamiento habitual de la anchoveta y reduciendo su disponibilidad para la industria de harina y aceite de pescado.

La primera temporada de pesca de anchoveta en la región Norte-Centro ha tenido una escasa captura, comparable con los bajos niveles de la primera temporada del 2023 y 2016, donde también hubo un FEN “fuerte”. Produce dispuso el inicio de la campaña en abril con una cuota de 1.91 millones de toneladas, siendo la segunda cuota más baja en la última década, debido a las condiciones cálidas del mar, asociadas al desarrollo del FEN y la alta presencia de ejemplares juveniles. Sin embargo, Produce tuvo que aplicar vedas temporales y posteriormente dispuso la paralización total de las actividades ya que las condiciones biológicas del recurso continuaron deteriorándose.

Hasta inicios de junio, el desembarque acumulado ascendía a 471 mil toneladas, equivalente a solo cerca de una cuarta parte de la cuota autorizada. Asimismo, cerca del 40% del desembarque de ejemplares correspondieron a juveniles.

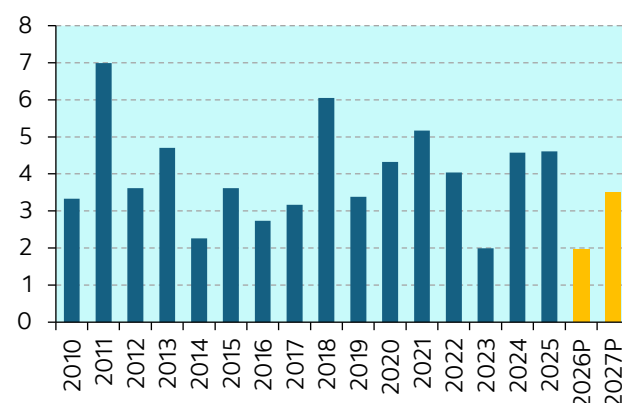
La zona sur tuvo un mejor desempeño para la anchoveta. La primera temporada, vigente entre enero y junio, contó con una cuota de 251 mil toneladas y se capturaron 205 mil toneladas, equivalente al 81.8% del total autorizado. Para el segundo semestre, Produce aprobó una nueva cuota de 251 mil toneladas para el periodo entre julio y diciembre. Sin embargo, el aporte del sur sigue siendo limitado frente al peso de la región Norte-Centro, donde se concentra la mayor parte de la actividad de pesca de anchoveta.

En el informe técnico de fines de junio, el ENFEN prevé que las condiciones cálidas continúen afectando el comportamiento de la anchoveta durante las próximas semanas, manteniéndola más replegada hacia el litoral y a mayor profundidad.

Para el 2026, proyectamos que la captura de anchoveta se ubique cerca de los 2 millones de toneladas, por debajo de los 4 millones toneladas promedio en un año normal y menor en 57% frente a lo desembarcado en el 2025. Nuestra previsión considera el remanente de la segunda temporada de 2025 capturado en enero, las cerca de 470 mil toneladas registradas durante la primera temporada de 2026 en la zona Centro-Norte, la cuota estimada para la segunda temporada y el aporte aproximado de 300 mil toneladas de la zona sur.

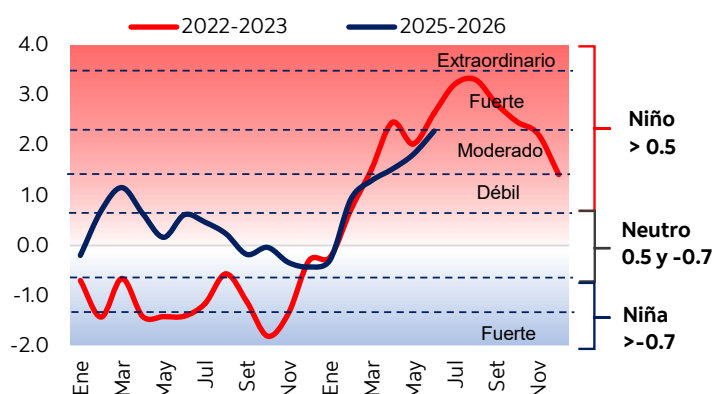
La pesca de anchoveta tendría uno de sus desempeños más débiles de los últimos años, afectando la producción de harina y aceite de pescado, e impidiendo aprovechar los precios que se encuentran en niveles elevados. No obstante, la anchoveta ha demostrado ser una especie resiliente y con una adecuada capacidad de adaptación a condiciones climáticas cambiantes, por lo que, de culminar el FEN durante el 1T27 -como lo prevé actualmente el ENFEN-, es probable que se recuperen las capturas de anchoveta durante el año 2027.

ANCHOVETA: DESEMBARQUE ANUAL (En millones de TM)



Fuente: Produce, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANOMALÍA EN TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR (En °C)



Fuente: NOAA, ENFEN, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JULIO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI construcción Jun-26 (RU) Ventas al por menor May-26 (UE) Balanza comercial Jun-26 (Brasil)	Balanza comercial May-26 (EEUU) Inflación Jun-26 (Colombia) Balanza comercial Jun-26 (Chile)	Inflación Jun-26 (China) Inflación Jun-26 (Chile)	Ventas de viviendas Jun-26 (EEUU) IPP Jun-26 (Japón) Inflación Jun-26 (México) Balanza comercial May-26 (Perú)	Producción industrial May-26 (México)
6	7	8	9	10
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Producción industrial May-26 (Japón)	Inflación Jun-26 (EEUU) Ventas al por menor May-26 (Colombia) Producción industrial May-26 (Colombia) Índice de confianza al consumidor Jun-26 (Colombia)	IPP Jun-26 (EEUU) Ventas al por menor May-26 (Colombia) Producción industrial May-26 (RU) Balanza comercial May-26 (RU) Ventas al por menor May-26 (Brasil) Producción May-26 (Perú)	PBI mensual May-26 (RU) Producción industrial May-26 (RU) Balanza comercial May-26 (RU) Ventas al por menor May-26 (Brasil) Producción May-26 (Perú)	Viviendas nuevas Jun-26 (EEUU) Producción industrial Jun-26 (EEUU) Actividad económica May-26 (Brasil)
13	14	15	16	17
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Inflación Jun-26 (RU) Desempleo Jun-26 (RU) Balanza comercial Jun-26 (Japón) Balanza comercial May-26 (Colombia) Actividad económica May-26 (Colombia) Ventas al por menor May-26 (México)	Inflación Jun-26 (RU) Desempleo Jun-26 (RU) Balanza comercial May-26 (Japón) Balanza comercial May-26 (Colombia) Actividad económica May-26 (Colombia) Ventas al por menor May-26 (México)	Inflación Jun-26 (Japón) Actividad económica May-26 (México)	Ventas viviendas nuevas Jun-26 (EEUU) IPP Jun-26 (Chile) Tasa de desempleo Jun-26 (México)	
20	21	22	23	24
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza comercial Jun-26 (México)	Balanza cuenta corriente Jun-26 (Brasil)	Confianza industrial Jun-26 (Colombia)	PBI 2T-26 (EEUU) Desempleo Jun-26 (Japón) Ventas al por menor Jun-26 (Japón) PBI 2T-26 (UE) PMI compuesto Jul-26 (China) Tasa de desempleo Jun-26 (Brasil)	Tasa de desempleo Jun-26 (Colombia) Ventas al por menor Jun-26 (Chile) Tasa de desempleo Jun-26 (Chile) Producción manufacturera Jun-26 (Chile)
27	28	29	30	31

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2023	2024	2025	2026 ^{1/}	2027 ^{1/}
Sector Real (Var. % real) ^{2/}					
Producto Bruto Interno	-0.4	3.5	3.4	3.5	3.2
VAB Sectores Primarios	3.7	4.8	3.2	-0.7	2.8
VAB Sectores No Primarios	-1.4	3.1	3.5	4.5	3.5
Demanda Interna	-1.0	4.0	5.6	5.4	3.5
Consumo privado	0.1	2.8	3.6	3.5	3.0
Inversión Privada ^{3/}	-6.1	3.3	10.0	9.3	6.1
PBI (US\$ miles de millones)	272.5	295.8	342.0	380.5	402.8
Población (Millones)	33.7	34.0	34.4	34.7	34.7
PBI per cápita (US\$)	8,080	8,689	9,955	10,979	11,621
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	22.5	22.1	22.0	21.6	22.2
Privada ^{3/}	17.6	16.8	16.8	16.6	17.3
Pública	4.9	5.2	5.2	5.0	4.9
Exportaciones	26.8	28.2	29.7	28.9	29.0
Importaciones	23.5	22.8	21.9	24.9	24.9
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	3.2	2.0	1.5	3.7	2.3
Tasa de Referencia BCR (%)	6.75	5.00	4.25	4.25	4.25
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.71	3.76	3.36	3.35	3.40
Sector Externo (US\$ millones)					
Balanza en cuenta corriente	880	6,969	12,005	14,460	12,084
(% del PBI)	0.3	2.4	3.5	3.8	0.0
Balanza Comercial	17,150	24,302	34,573	42,700	41,800
Exportaciones de bienes	67,108	76,394	93,078	108,410	109,200
Importaciones de bienes	49,958	52,092	58,505	65,710	67,400
Reservas Internacionales Netas	71,033	78,987	90,214	99,500	102,000
Flujo de RIN del BCRP	-850	7,954	11,227	9,286	2,500
Sector Fiscal (% del PBI)					
Resultado Económico del SPNF	-2.7	-3.5	-2.2	-1.8	-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

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 Sarda *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