

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 13 AL 17 DE JULIO DE 2026

Año 27 – Número 24

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Mensaje de BCR refleja menor preocupación inflacionaria en corto plazo
- La guerra y la tecnología definen las nuevas perspectivas globales
- Sector hidrocarburos pierde impulso en el primer semestre



Mensaje de BCR refleja menor preocupación inflacionaria en corto plazo

Ricardo Avila
(ricardo.avila@scotiabank.com.pe)

- **Comunicado de julio enfatiza que el aumento de la inflación es puntual y transitorio.**
- **Esperamos que la tasa de referencia se mantenga en 4.25% durante el año, pero existe el riesgo de alzas.**

El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) decidió mantener sin cambios su tasa de referencia en 4.25% en julio, por décimo mes consecutivo. Esta decisión coincidió con nuestras expectativas en Scotiabank y con el consenso del mercado (la mediana de Bloomberg).

Lo más resaltante del comunicado es que la inflación general anual -actualmente en 4.0% a junio- se encuentra fuera del rango meta (1%-3%), específicamente por el alza de combustibles y sus efectos indirectos en marzo y abril. Es decir, no hay un factor estructural ni persistente por el momento. Además, mencionan que, si bien es cierto la inflación sin alimentos y energía (SAE) se encuentra en 4.5% anual, si se excluye el rubro de transporte se ubica en 1.6% anual, manteniéndose debajo del punto medio del rango meta (2%) desde abril de 2025. Estos mensajes se traducen en que los mayores niveles de inflación tienen un origen puntual y transitorio, que por el momento no se ve reflejado en el componente que excluye los elementos volátiles.

Además, resaltan los siguientes puntos:

- **Inflación:** Inflación general y sin alimentos mensual de junio fueron 0.23% y 0.08%, respectivamente, ambas compatibles con el rango meta en términos anuales. Estiman que retornaría al rango meta en el horizonte de proyección (2026-2027). De otro lado, las expectativas de inflación a 12 meses se redujeron de 2.9% mayo a 2.8% en junio.
- **Expectativas económicas:** Respecto de la encuesta a empresas, mencionan que la mayoría de los indicadores de situación actual registraron una mejora, mientras que los indicadores de expectativas mostraron un incremento significativo, ubicándose todos en el tramo optimista.
- **Entorno internacional:** Los riesgos globales se han moderado ante el alivio de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y una normalización en el mercado de hidrocarburos, lo que ha llevado a una corrección a la baja en los precios internacionales del petróleo. Sin embargo, se mantiene la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas.

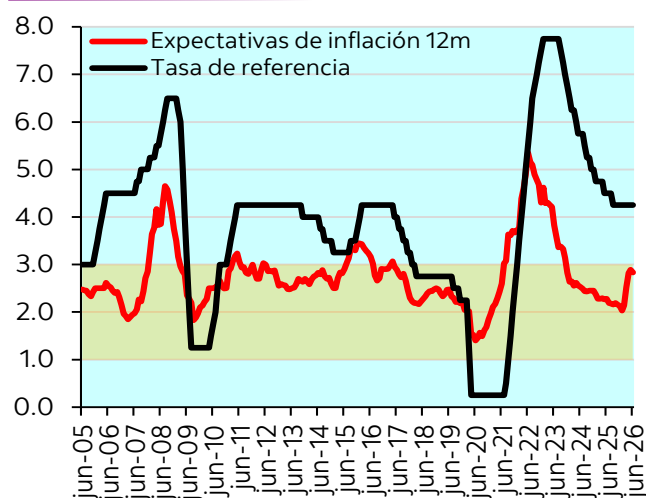
Perspectivas

De cara al futuro, nuestro escenario base suponía que los precios internacionales del petróleo comenzarían a moderarse durante junio, como efectivamente se dio. Bajo este supuesto, proyectábamos que la inflación disminuiría al

3.2% para finales de 2026, fuera del rango meta (1%-3%). Sin embargo, el fenómeno El Niño agrega nuevas presiones inflacionarias por lo que revisamos al alza nuestra proyección de inflación para el 2026, hasta 3.7%. Asimismo, prevemos que alcance 4.0% entre enero y febrero de 2027, aunque las probabilidades de que la inflación retorne al rango meta en marzo de 2027 aún son altas (por efecto base).

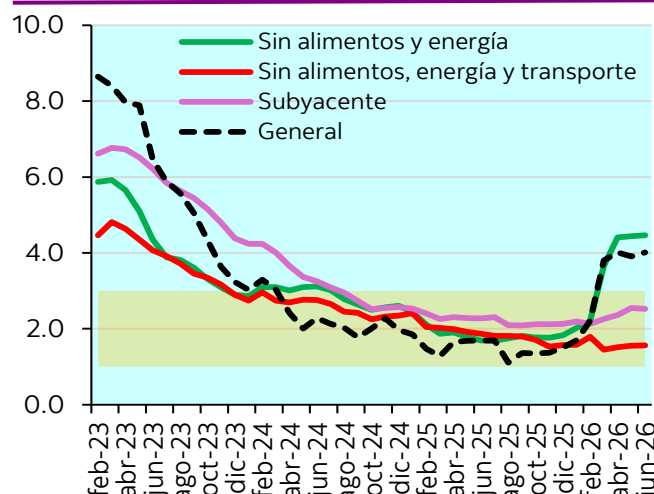
Respecto a tasa de referencia, creemos que se mantendría en 4.25% durante el año, dado que asumimos los choques de inflación como puntuales, transitorios y externos. Además, indicadores tendenciales como la inflación subyacente y SAE excluyendo transporte se mantendrían en el rango meta. Sin embargo, existe el riesgo de que se den nuevas alzas, siempre y cuando el fenómeno El Niño y una reanudación del conflicto en Medio Oriente ocasionen una mayor persistencia inflacionaria, ocasionando que las expectativas de inflación a 12 meses se ubiquen por encima del rango meta de manera sostenida.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES (En porcentaje)



Fuente: BCR, Estudios Económicos Scotiabank Perú

INFLACIÓN E INDICADORES TENDENCIALES (En var. % anual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

La guerra y la tecnología definen las nuevas perspectivas globales

Grecia Fajardo

grecia.fajardo@scotiabank.com.pe

- **La IA emerge como el principal motor de crecimiento global, especialmente en EEUU y China.**
- **El mayor riesgo global continúa siendo una escalada geopolítica en Medio Oriente y sus consecuencias.**
- **Inflación vuelve a generar preocupación para los bancos centrales.**

En la reciente actualización del *World Economic Outlook* (WEO) del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial no tiene una dirección tan clara debido a que se tiene el efecto negativo de la guerra en Medio Oriente sobre el mercado energético y la inflación, y por el otro, un impacto positivo generado por el auge de la inteligencia artificial y el ciclo tecnológico global. En ese contexto, el FMI proyecta que el crecimiento mundial se desacelerará de 3.5% en 2025 a 3.0% este año, para posteriormente acelerarse hasta 3.4% en 2027. Al mismo tiempo, la inflación global volvería a aumentar temporalmente, pasando de 4.1% en 2025 a 4.7% en 2026, interrumpiendo el proceso de desinflación a mediano plazo observado desde 2024.

EEUU tiene una posición favorable dentro del escenario global; el FMI proyecta un crecimiento de 2.3% en 2026 y 2.2% en 2027, debido a la fortaleza de la inversión empresarial, especialmente en activos vinculados a IA, que continúa siendo uno de los principales motores de expansión. Además, al ser exportador neto de energía, presenta menor vulnerabilidad frente al alza de los precios internacionales del petróleo y del gas. Sin embargo, la combinación de crecimiento sólido y condiciones financieras relativamente favorables también implica mayores riesgos inflacionarios, por lo que la política monetaria probablemente permanezca restrictiva durante más tiempo. La inflación de EEUU se mantendría por encima de la meta de 2% durante un período prolongado y convergería gradualmente hacia el objetivo de la Fed hacia finales de 2027.

El FMI redujo el crecimiento de Europa para 2026 a 0.9%, debido a que es una de las regiones más expuestas al conflicto entre EEUU e Irán. La actividad económica se desacelera, pero la inflación continúa recibiendo presión desde el lado de la oferta, especialmente por el encarecimiento del gas natural y la electricidad. Esto limita el margen para recortes de tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE). Adicionalmente, la región participa en menor medida del auge tecnológico liderado por Estados Unidos y Asia-, lo que reduce la capacidad de compensar el efecto negativo del choque energético mediante mayores ganancias en tecnología.

China crecería 4.6% en 2026 y 4.1% en 2027. Aunque estas cifras siguen siendo elevadas en comparación con otras grandes economías, evidencian una tendencia de desaceleración gradual. China continúa beneficiándose del auge de la IA; sin embargo, hay factores que limitan su crecimiento como la debilidad del consumo privado y

diversos desafíos estructurales asociados al modelo de crecimiento, como la debilidad del sector inmobiliario.

Para América Latina y el Caribe, el FMI prevé un crecimiento de 2.4% en 2026 y 2.7% en 2027. La región presenta una exposición intermedia a los efectos de la guerra debido a que muchos países son exportadores de materias primas y, por tanto, se benefician parcialmente del incremento de los precios internacionales.

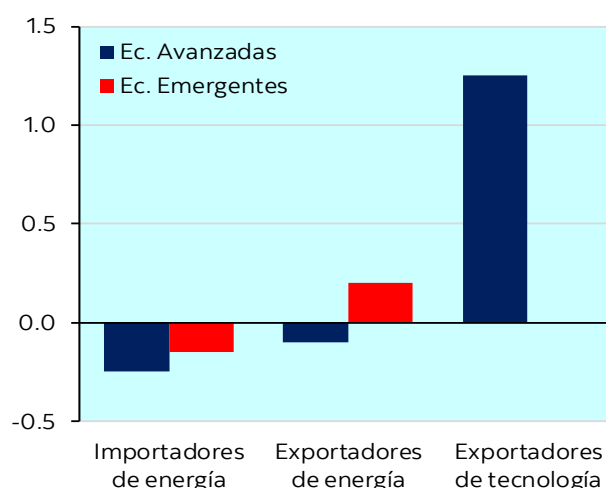
El informe del FMI concluye que crecimiento mundial se ha vuelto cada vez más heterogéneo. La diferencia ya no es únicamente de si se trata de una economía desarrollada o emergente, lo que define quiénes ganan y quiénes pierden es la exposición a la energía y la participación en la inversión tecnológica. El escenario global dependerá de que fuerza domine en los próximos años: la incertidumbre geopolítica o la transformación tecnológica. Asimismo, la reaparición de presiones inflacionarias constituye uno de los principales desafíos para la política económica mundial este año.

ACTUALIZACIÓN DE PROYECCIONES ECONÓMICAS (En porcentaje)

	2025	2026P	2027P
Mundo	3.5	3.0	3.4
Estados Unidos	2.1	2.3	2.2
Unión Europea	1.4	0.9	1.2
Asia Emergente	5.6	5.0	4.8
Medio Oriente	3.7	0.7	6.5
Latam	2.4	2.4	2.7
África	4.5	4.3	4.5

Fuente: FMI. Estudios Económicos Scotiabank Perú

VAR. DE REVISIONES DE CRECIMIENTO EXPUESTOS A LA GUERRA Y A LA TECNOLOGÍA (En puntos porcentuales)



Fuente: FMI. Estudios Económicos Scotiabank Perú

Sector hidrocarburos pierde impulso en el primer semestre

Katherine Salazar

(katherine.salazar@scotiabank.com.pe)

- La producción de petróleo registró una importante caída explicada principalmente por el menor aporte del Lote 95.
- La producción de LGN también retrocedió afectada por la deflagración Camisea en marzo y mantenimiento en abril.
- La producción de gas natural también cayó, aunque mostró recuperación hacia junio tras la normalización progresiva del sistema Camisea.

La producción de hidrocarburos tuvo un desempeño negativo durante la primera parte del año, registrando una contracción de 11% en el primer semestre (1S26). El petróleo crudo siguió mostrando debilidad, con una producción 21.5% menor frente al mismo periodo del año anterior, mientras que los líquidos de gas natural (LGN) retrocedieron 7.8%. Respecto al gas natural, si bien mejoraron los volúmenes de producción hacia junio, el promedio semestral cerró 4.9% por debajo del 1S25.

Para el 2026, proyectamos una caída del sector hidrocarburos cercana al 5% anual, explicada por caídas de alrededor de 7% en la producción de petróleo, 4% en líquidos de gas natural (LGN) y 3% en gas natural. En el caso del gas natural y LGN, las caídas responden principalmente a la emergencia registrada el 1 de marzo en el Sistema de Transporte por Ductos de TGP, en Cusco, que obligó a suspender temporalmente el transporte desde Camisea y afectó la producción. De otro lado, la caída de la producción de petróleo fue explicada por el vencimiento de las concesiones y la paralización de algunos lotes productores, así como por los menores niveles de inversión en el sector. Para el 2027, esperamos un rebote de 5% para el sector hidrocarburos.

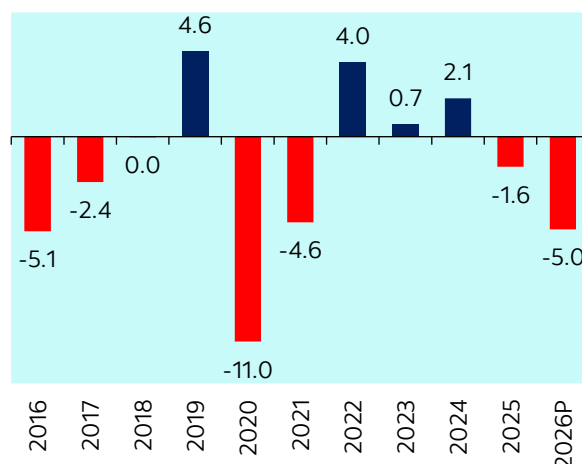
Petróleo

La producción de petróleo fue la que más cayó durante el primer semestre de 2026 (-21.5%), pasando a producir alrededor de 36,500 barriles diarios desde los 46,500 barriles diarios registrados en el 1S25.

La caída estuvo explicada principalmente por el menor aporte del Lote 95, operado por PetroTal. Si bien el lote siguió siendo el principal productor de crudo del país -con cerca de 35% de participación en el 1S26-, PetroTal enfrentó límites en la capacidad de reinyección de agua en el Campo Breña, obligando a moderar la extracción porque producir más petróleo también implicaba manejar mayores volúmenes de agua. Asimismo, se sumaron trabajos programados en pozos y una campaña de perforación más lenta que en los años anteriores. Para 2026, PetroTal señaló que retomaría la perforación de nuevos pozos en octubre, luego de la aprobación de la MEIA-d del Lote 95 en marzo.

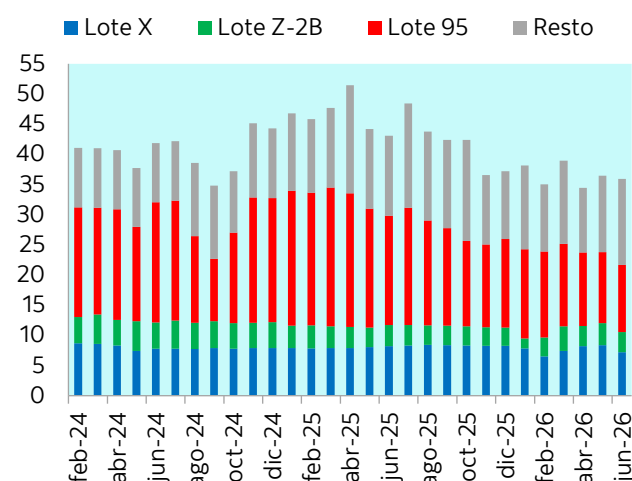
El Lote X, operado por OIG, también registró una contracción de 5%, y se mantuvo como el segundo lote con mayor aporte a la producción nacional. La caída estuvo asociada principalmente a la madurez natural del campo. No obstante, la perspectiva hacia adelante es más favorable, ya que OIG y Petroperú iniciaron en junio una nueva campaña de perforación hasta fines de 2026.

PBI DE HIDROCARBUROS (En %)



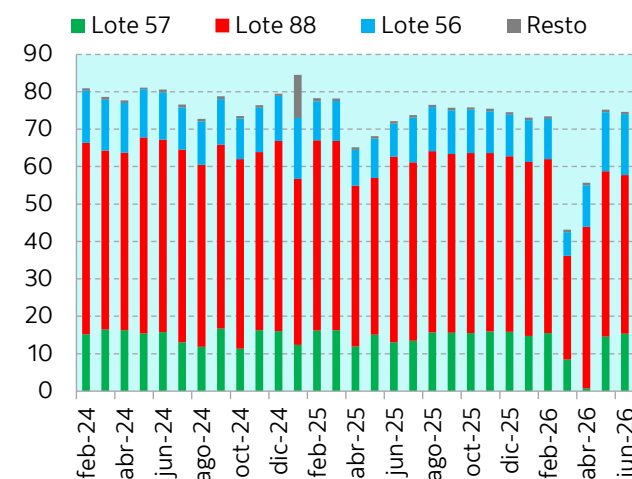
Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

PRODUCCIÓN MENSUAL DE PETRÓLEO (En miles de barriles por día)



Fuente: Perupetro, Estudios Económicos Scotiabank Perú

PRODUCCIÓN MENSUAL DE LGN (En miles de barriles por día)



Fuente: Perupetro, Estudios Económicos Scotiabank Perú

El Lote Z-69, operado por Petroperú, también registró menor producción (-10% anual) asociado principalmente a la incertidumbre contractual desde noviembre de 2023, tras la salida de Savia Perú y el ingreso temporal de Petroperú como operador. La situación se prolongó durante 2025, luego de que las licitaciones para adjudicar el lote a un nuevo operador fueron declaradas desiertas, obligando a extender la operación mediante contratos temporales. En mayo 2026 se aprobó una nueva extensión hasta mayo 2027 para evitar su paralización. El lote aún no cuenta con una solución contractual de largo plazo.

En contraste, el Lote 8, operada por Upland Oil & Gas, aumentó su producción (+55% anual) explicado por la reactivación del lote desde diciembre de 2024. La empresa viene reabriendo pozos productores, además de ejecutar trabajos de reacondicionamiento permitiendo elevar progresivamente la producción. El Lote 8 explicó alrededor del 12% de la producción nacional de petróleo.

Líquidos de Gas Natural (LGN)

La producción de LGN también cayó durante el 1S26 (-7.8% anual), pasando de alrededor de 71,400 barriles diarios en el 1S25 a 65,900 barriles diarios en el 1S26. La caída estuvo concentrada en los meses de marzo y abril. En marzo, la deflagración en el sistema de transporte de Camisea obligó al cierre de ductos y restringió temporalmente el transporte de gas natural y LGN. En abril, el mantenimiento programado de la Planta Melchorita -donde se produce Gas Natural Licuefactado (GNL) para la exportación- volvió a limitar la capacidad operativa del sistema, retrasando la normalización de los volúmenes.

Entre los principales lotes, el Lote 88, operado por Pluspetrol, se mantuvo como el mayor aportante de LGN del país, con cerca de 63% de participación. Sin embargo, registró una caída de 11% anual, explicada principalmente por las ya comentadas restricciones temporales del gas de Camisea. El Lote 56, también operado por Pluspetrol, mostró un mejor desempeño hacia el cierre del semestre, con un crecimiento de 20% anual y una participación cercana al 18% de la producción nacional de LGN. La recuperación se dio tras la

normalización progresiva de las operaciones después de la emergencia de marzo y del mantenimiento de abril.

El Lote 57, operado por Repsol, registró una caída de 18% en el 1S26 y explicó alrededor del 18% de la producción nacional de LGN. Su desempeño también estuvo expuesto a las restricciones de Camisea. Hacia junio el lote tuvo una recuperación parcial.

Finalmente, el Lote Z-69, operado por Petroperú y que tiene participación de cerca de 1% en la producción nacional de LGN, se mantuvo relativamente estable durante el 1S26.

Gas Natural

La producción de gas natural también cerró el 1S26 en negativo (-4.9%). El semestre estuvo afectado por el cierre de los ductos en Camisea tras la deflagración en marzo y el mantenimiento programado en la Planta Melchorita en abril. Como resultado, la producción cayó a 1,296 millones de pies cúbicos diarios (MMPCD) en el 1S26 desde los 1,363 MMPCD en junio del 2025.

A nivel desagregado, el Lote 88, operado por Pluspetrol y que concentra el 62% de la oferta, se mantuvo como el principal productor de gas natural del país, con un crecimiento de 3% en la producción gracias a la recuperación post cierre. Su desempeño estuvo afectado por las restricciones de marzo y abril, dada su dependencia del sistema Camisea para el transporte y procesamiento.

El Lote 56, también operado por Pluspetrol, cayó su producción 15% durante el primer semestre del año. Este lote pesa el 18% del total nacional.

El Lote 57, operado por Repsol, también estuvo expuesto a las restricciones del sistema Camisea. Su producción cayó 21% anual durante el primer semestre. El lote pesa alrededor del 15% del total nacional

Los lotes de menor escala, como 31-C, XIII, X, Z-69, III y IV, tuvieron un impacto más acotado sobre la producción nacional.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

JULIO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Producción industrial May-26 (Japón)	Inflación Jun-26 (EEUU) PBI 2T-26 (China) Ventas al por menor Jun-26 (China) Tasa de desempleo por encuesta Jun-26 (China)	IPP Jun-26 (EEUU) Ventas al por menor May-26 (Colombia) Producción industrial May-26 (Colombia) Índice de confianza al consumidor Jun-26 (Colombia)	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 (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

AGOSTO

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PMI compuesto Jul-26 (UE) PMI compuesto Jul-26 (Colombia) Actividad económica Jun-26 (Chile) Inflación Jul-26 (Perú)	Balanza comercial Jun-26 (EEUU) PMI compuesto Jul-26 (China) PMI compuesto Jul-26 (Brasil)	PMI compuesto Jul-26 (EEUU) PMI compuesto Jul-26 (RU) PMI compuesto Jul-26 (Brasil)	Ventas al por menor Jun-26 (UE) Balanza comercial Jul-26 (Brasil)	Tasa de desempleo Jun-26 (EEUU) Inflación Jul-26 (Chile) Balanza comercial Jul-26 (Chile) Inflación Jul-26 (México)
3	4	5	6	7

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	3.0
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		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
		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
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		
			
		José Luis Guinand Llosa	Gerente General 211-6040 ax. 17825
		Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa 211-6040 ax. 17816