Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 2 AL 6 DE NOVIEMBRE DE 2026
Año 27 – Número 39

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Inflación de octubre sorprende al alza y alcanza récord de tres años
- El Niño llega a Latam con impactos y respuestas heterogéneas
- Fed mantiene abierta la opción de ajuste para diciembre



Inflación de octubre sorprende y alcanza récord de tres años

Ricardo Avila ricardo.avila@scotiabank.com.pe

- ***Inflación SAE excluyendo transporte se sitúa en el punto medio del rango meta (2.0%).***
- ***El nuevo foco será la expectativa de inflación a 12 meses, a publicarse el 5 de noviembre.***
- ***BCR mantendría sin cambios la tasa de referencia el 12 de noviembre***

La inflación general se incrementó en 0.6% mensual en octubre, por encima de las expectativas del consenso de Bloomberg que anticipaban un aumento del 0.1% y del promedio histórico de los últimos 20 años, excluyendo el periodo de pandemia, que también se sitúa en 0.1%. Este resultado marca el primer mes de los últimos 6 meses en que la inflación se aleja de su promedio histórico, reflejando una persistencia en los choques de oferta. Con ello, la inflación anual aumentó de 4.55% en setiembre a 5.25% en octubre, ubicándose por encima del rango objetivo (1%-3%) por octavo mes consecutivo.

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

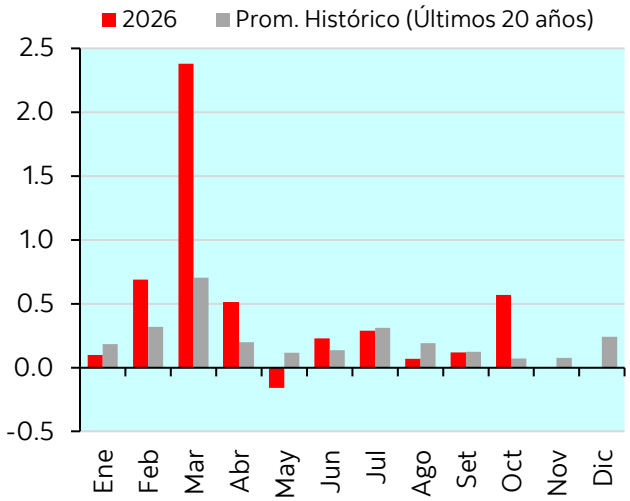
- Alimentos y bebidas no alcohólicas: Los precios aumentaron en 1.6% mensual, la mayor variación desde marzo del presente año. Las alzas que destacan son papa, pescado, zanahoria y choclo, explicadas en parte por el Fenómeno El Niño.
- Transporte: Los precios se incrementaron en 0.8% asociado al repunte de la cotización internacional del petróleo ante la continuidad del conflicto en Medio Oriente.
- Restaurantes y hoteles: Los precios se elevaron nuevamente en 0.2%, continuando con las presiones alcistas desde marzo.
- La caída del rubro Comunicaciones (-1.4%) atenuó las alzas anteriormente mencionadas.

A pesar del significativo repunte de la inflación general, la inflación sin alimentos y energía (SAE) se incrementó ligeramente de 4.5% en setiembre a 4.6% en octubre y la inflación SAE excluyendo transporte estimamos se haya incrementado moderadamente de 1.8% en setiembre a 2.0% octubre. En este último caso, parte del incremento responde a un efecto base, dado que la variación mensual de octubre de 2025 fue negativa (-0.1%). Con ello, la medida de inflación que excluye los componentes más volátiles se mantiene contenida en el punto medio del rango meta del Banco Central de Reserva (BCR), lo que sugiere que, por el momento, los recientes choques de oferta no se habrían trasladado de manera generalizada al resto de precios de la canasta básica de consumo.

De cara a la reunión del BCR el próximo 12 de noviembre, tanto un incremento en la tasa de referencia como una nueva pausa son escenarios posibles. Un dato clave será la expectativa de inflación para los próximos 12 meses, el cual se publicará el 5 de noviembre. Consideramos poco probable que registre un aumento significativo y podría mantenerse cercana del 3.1 % publicado en octubre. Esto considerando que debería converger a la expectativa de inflación para diciembre de 2027, que actualmente se encuentra en 2.75%. Inclusive si el dato de inflación de octubre presiona el 2.75% al alza, creemos que la expectativa a 12 meses continuaría por debajo de 3.1%.

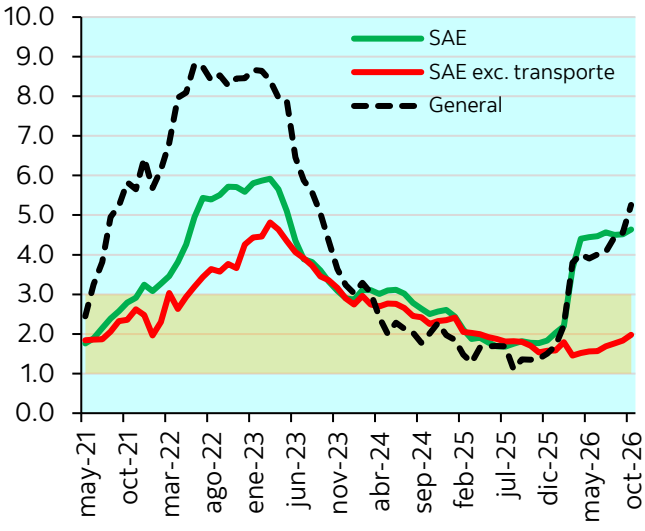
En síntesis, las probabilidades para un incremento en la tasa de referencia han aumentado. Sin embargo, con la inflación SAE excluyendo transporte que se mantiene contenida y, a la espera del resultado de expectativas de inflación, prevemos que el BCR mantendría sin cambios la tasa de política monetaria el 12 de noviembre. El balance se ha vuelto más ajustado tras la sorpresa inflacionaria de octubre, por lo que la evolución de las expectativas de inflación será relevante para la decisión.

INFLACIÓN GENERAL
(Var. % mensual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN
(Var. % anual)



Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos Scotiabank

El Niño llega a Latam con impactos y respuestas heterogéneas

Rodrigo Romero rodrigo.romero@scotiabank.com.pe

- ***El calentamiento del mar se concentra en la región Niño 1+2, frente a Ecuador y el norte del Perú.***
- ***Ecuador y Colombia enfrentan el FEN con menor margen; Perú y Chile, apoyados en los altos precios de los metales.***
- ***Perú es el país que más medidas ha adoptado, con un crédito suplementario de S/ 8,228 millones y un paquete fiscal contracíclico para 2027.***

El Fenómeno El Niño (FEN) se intensificará en los próximos meses. En su comunicado del 30 de octubre, el Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN) prevé que el calentamiento frente a nuestra costa mantenga una magnitud extraordinaria hasta febrero de 2027 y que luego descienda gradualmente hasta junio. En la misma línea, la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos (NOAA) asigna una probabilidad mayor a 83% a que el evento sea fuerte o muy fuerte hasta marzo. Para Sudamérica, lo relevante es que el calentamiento se concentra en la región Niño 1+2, frente a las costas de Ecuador y el norte del Perú, con una anomalía positiva en la TSM de 4.6 °C.

En las últimas semanas, la región comenzó a sentir sus primeros efectos. En la costa de Ecuador, las lluvias ya dejan más de 29 mil personas afectadas y el 26 de octubre una tormenta inundó 66 sectores de Guayaquil, su principal ciudad y puerto. En la costa norte del Perú, Tumbes registró el 28 de octubre un récord de 102 milímetros de lluvia en un solo día. En Chile, un sistema frontal sobre la zona central, que arrastra más de una década de sequía, generó un tornado en la región de O'Higgins y alerta roja en diez municipios de Santiago. En el otro extremo, Colombia, cuya electricidad depende principalmente de sus embalses, estuvo cerca de un racionamiento eléctrico a fines de setiembre, y en la sierra peruana la falta de lluvias ya se refleja en incendios forestales desde junio.

Estos efectos responden a un patrón conocido. Al alterar la circulación atmosférica, el FEN suele traer lluvias e inundaciones a la costa de Ecuador y el norte del Perú, al centro y sur de Chile y al sur de Brasil, Uruguay y el noreste de Argentina; y sequías a Colombia, Venezuela, Centroamérica, el norte de Brasil y el altiplano andino. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que un "Súper Niño" restaría al menos 2% al producto regional en un horizonte de tres años, con pérdidas en el crecimiento del PBI per cápita mayores que en el episodio 2023-2024 en casi todas las subregiones, salvo el Cono Sur, que se beneficiaría de mayores lluvias.

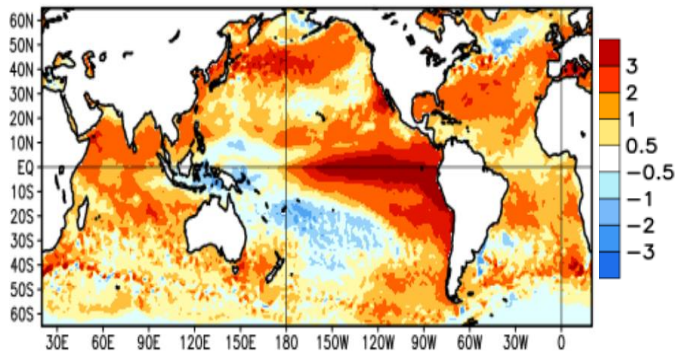
Puntos de partida distintos

El FEN encuentra a cada economía en un momento diferente. El contexto internacional favoreció a buena parte de la región en 2026: en lo que va del año, el precio promedio del cobre supera en cerca de 40% al de 2025, los del oro y la plata también se ubican por encima, y el petróleo se mantiene sobre US$ 100 por barril. Ello mejoró los términos de intercambio -la relación entre los precios de lo que un país exporta y de lo que importa- del Perú y Chile, y elevó los ingresos petroleros de Colombia y Ecuador. Sin embargo, el FEN afecta principalmente a sectores que no dependen de esos precios: la pesca, el agro, la generación eléctrica y la infraestructura.

Entre los mejor posicionados destaca Chile. Aunque crecería menos de 1% en 2026, el FEN alivia la sequía de su zona central -las hidroeléctricas representan alrededor de 20% de su generación eléctrica- y su deuda pública es inferior a 45% del PBI. México también luce menos expuesto, con embalses en su mayor nivel en una década. El Perú, en cambio, combina fortalezas macroeconómicas con una alta exposición física: la economía creció 3.1% entre enero y agosto, pero el FEN costero, activo desde marzo, redujo la primera temporada de anchoveta a cerca de 500 mil toneladas, frente a los 2 millones habituales, y afectó los rendimientos agrícolas del norte. Además, cerca de la mitad de su electricidad es de fuente hídrica, expuesta a las menores lluvias que el Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología (SENAMHI) anticipa para la sierra centro y sur en el verano de 2027. Estimamos que el FEN restaría alrededor de un punto porcentual al crecimiento del PBI de 2026.

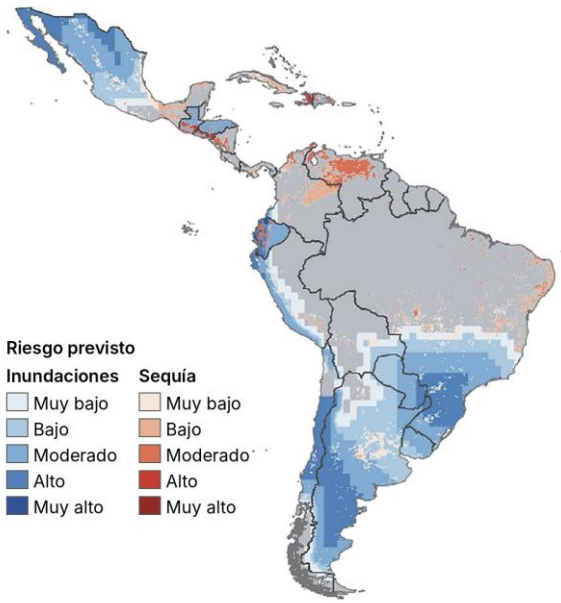
En el otro extremo se ubican Ecuador y Colombia. Ecuador dispone de un margen limitado de política monetaria para amortiguar el choque y lo enfrenta en el marco de un programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI), luego de registrar un déficit del Gobierno central de 4.3% del PBI en 2025. A ello se suma que cerca de 72% de su electricidad es de origen hídrico y que el

ANOMALÍA DE TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR (En °C, al 31 de octubre de 2026)



Fuente: NOAA

LATAM: RIESGO DE INUNDACIONES Y SEQUÍA (Riesgo previsto por el FEN, octubre-diciembre 2026)



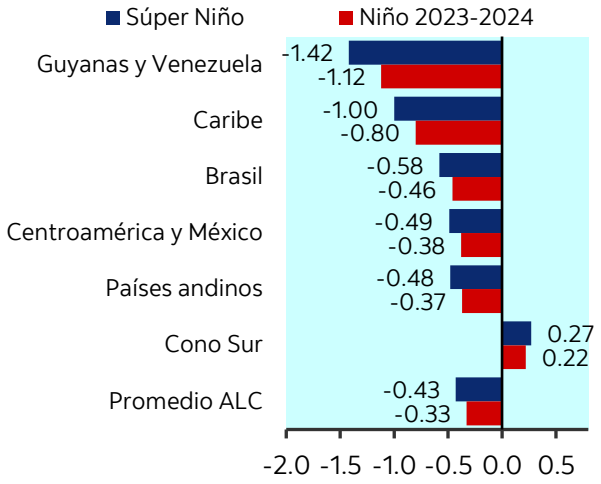
Fuente: Banco Mundial

87% de sus camaroneras se ubica en zonas inundables, en un contexto en que el camarón, su principal exportación no petrolera, sumó US$ 5,766 millones entre enero y julio. En Colombia, el riesgo es de otra naturaleza: el país afrontará la temporada seca tras el terremoto de agosto, cuyos daños directos ascendieron a US$ 13,200 millones según el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD). Con dos tercios de su electricidad de origen hídrico, las empresas del sector advierten que los embalses podrían caer por debajo de 30%, y el Gobierno reconoce que la producción nacional de gas será insuficiente a partir de febrero, lo que presionaría al alza las tarifas eléctricas y la inflación que ya subió a 6.3% en setiembre.

Estas diferencias, sumadas a marcos fiscales distintos, condicionan la respuesta de cada gobierno. Ecuador, sujeto a las metas de su programa con el FMI, consolidó un plan de US$ 650 millones basado sobre todo en presupuestos ya asignados. En Colombia, con la regla fiscal suspendida y un déficit que el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) proyecta en 7.8% del PBI, el gobierno de Abelardo de la Espriella priorizó la austeridad: recortó COP 13.8 billones (unos US$ 4,400 millones) del presupuesto y destinó COP 1.5 billones (unos US$ 480 millones) a sostener a las generadoras térmicas. Chile, que se rige por una meta de balance estructural, no ha anunciado un plan fiscal específico.

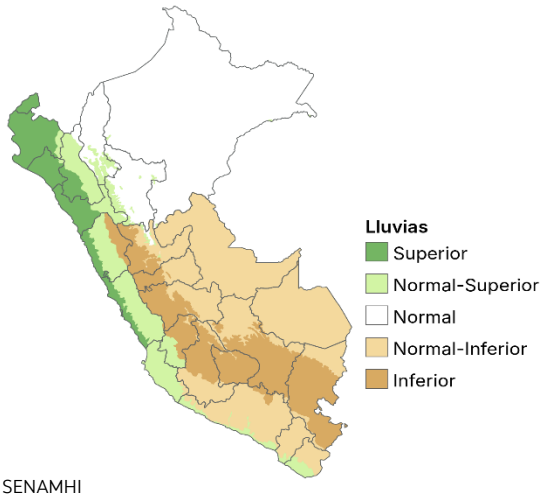
En el Perú, unas cuentas fiscales más sólidas han permitido una respuesta más amplia. El déficit fiscal acumulado en doce meses se redujo a 0.9% del PBI en setiembre, su menor nivel en cuatro años, gracias a una recaudación impulsada por los metales y la sólida demanda interna. Sobre esa base, el Congreso aprobó el 28 de octubre un crédito suplementario -recursos que se añaden al presupuesto del año en curso- por S/ 8,228 millones (unos US$ 2,385 millones), financiado tanto por una mayor recaudación como por deuda, para culminar proyectos de inversión y fortalecer la respuesta ante emergencias. Ello elevaría el déficit, a un nivel cercano a 1.8% del PBI, en línea con la meta fiscal. Asimismo, el Ejecutivo ha propuesto elevar la meta de déficit fiscal de 1.4% a 2.4% del PBI, lo que implicará incrementar en cerca de S/ 18,000 millones (US$ 5,217 millones) el Presupuesto Público del 2027.

LATAM: PÉRDIDA EN CRECIMIENTO DEL PBI PÉRCAPITA
(En puntos porcentuales)



Fuente: CEPAL

PERÚ: PRONÓSTICO DE LLUVIAS, VERANO 2027
(Escenario más probable)



Fuente: SENAMHI

Fed mantiene abierta la opción de ajuste para diciembre

Grecia Fajardo grecia.fajardo@scotiabank.com.pe

- ***La Fed mantuvo su tasa de referencia en octubre, aunque conservó tono restrictivo.***
- ***El mercado espera un alza de 25 pbs en diciembre y otra en marzo.***
- ***La inflación continúa siendo el principal desafío de la Fed, al mantenerse por encima de la meta de 2.0%.***

La Reserva Federal (Fed) mantuvo su tasa de interés en el rango 3.75%-4.00% en su reunión de octubre, luego de haberla elevado en 25 pbs en setiembre, en línea con las expectativas del mercado. De esta manera, la Fed optó por hacer una pausa para evaluar la evolución de la economía y de las presiones inflacionarias antes de realizar nuevos ajustes en su política monetaria. La decisión fue aprobada por diez miembros del Comité; no obstante, dos miembros se inclinaron por un nuevo incremento de 25 pbs.

A pesar de mantener la tasa sin cambios, el mensaje de la Fed mantuvo un sesgo restrictivo. Si bien la Fed mejoró su evaluación de la economía estadounidense, recalcó que la inflación continúa siendo su principal desafío. En setiembre, la inflación se aceleró a 3.7% interanual, desde 3.4% en agosto, explicada en gran medida por los precios de la energía, cuyo incremento mensual alcanzó 5.2%. El presidente de la Fed, Kevin Warsh, señaló que la mejora de la productividad podría permitir que la economía crezca a un mayor ritmo sin generar mayores presiones inflacionarias. Asimismo, reconoció que las condiciones financieras y crediticias ya se han endurecido, reflejando parte del efecto de la política monetaria.

La pausa de octubre no necesariamente marca el final del ciclo de endurecimiento monetario. Por el contrario, la Fed señaló que los nuevos datos económicos permitirán determinar la postura monetaria necesaria para asegurar el retorno de la inflación a la meta de 2.0%. Además, los dos votos a favor de subir la tasa evidencian que existe un grado de restricción monetaria. Así, la decisión de octubre parece responder más a una pausa para evaluar la evolución de la economía que a un cambio en la dirección de la política monetaria.

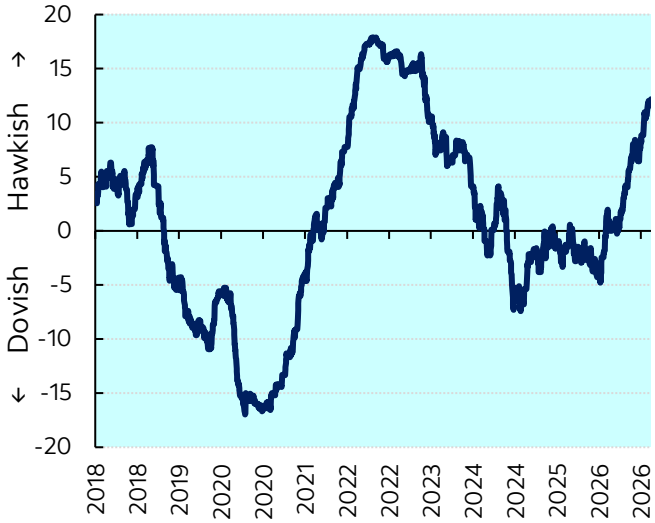
La discusión ya no se centra únicamente en cuánto tiempo permanecerán elevadas las tasas, sino en si será necesario elevarlas nuevamente antes de fin de año. Algunos miembros del Comité han reafirmado la necesidad de incrementar las tasas de interés; sin embargo, han recomendado adoptar un enfoque gradual del endurecimiento de la política monetaria con el fin de minimizar las perturbaciones en el mercado financiero y reducir el riesgo de deterioro en la economía estadounidense.

Las expectativas del mercado continúan inclinándose hacia un incremento en diciembre. Según la herramienta de CME FedWatch, la probabilidad de un alza de tasa de 25 pbs se sitúa en 77% para la próxima reunión. Asimismo, el mercado indica que probablemente la Fed optará por realizar otra pausa en enero, para posteriormente, considerar una nueva subida de tasas en marzo.

Por otro lado, Warsh anunció cambios en la dinámica de las reuniones de política monetaria de la Fed en los próximos años. El calendario de ocho reuniones anuales se mantendría en 2027, aunque una de ellas estaría dedicada a discutir la estrategia general de política monetaria, sin declaración ni votación sobre la tasa de referencia. Para 2028, se contemplarían seis reuniones de decisión y dos reuniones dedicadas a temas estratégicos.

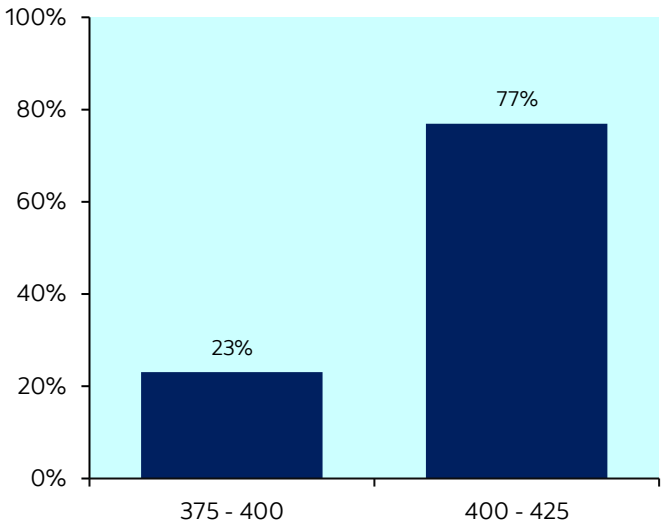
Finalmente, la evolución de la inflación será determinante para la próxima reunión (9-Dic). Una persistencia de las presiones inflacionarias, acompañada de un mercado laboral sólido y una actividad económica resiliente, reforzaría los argumentos para elevar nuevamente la tasa en diciembre. En cambio, una moderación significativa de la inflación o un mayor endurecimiento de las condiciones financieras podrían dar espacio a la Fed para extender la pausa.

SENTIMIENTO DE LA FED
(En índice)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

PROBABILIDAD DE INCREMENTO DE TASA FED DIC-26
(En pbs, % del total)



Fuente: FedWatch, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

NOVIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
				6
Actividad económica Set-26 (Chile) Inflación Oct-26 (Perú)	PMI compusto Oct-26 (China) PMI de fabricación Oct-26 (Colombia)	Balanza comercial Set-26 (EEUU) PMI compuesto Oct-26 (EEUU) PMI compuesto Oct-26 (RU) PMI compuesto Oct-26 (UE) Inflación preliminar Oct-26 (UE)	PMI compuesto Oct-26 (Brasil) Expectativas económicas Oct-26 (Perú)	Tasa de desempleo Oct-26 (EEUU) Ventas al por menor Set-26 (UE) Balanza comercial Oct-26 (Brasil) Inflación Oct-26 (Chile)
2	3	4	5	
				13
Balanza comercial Set-26 (Japón) Inflación Oct-26 (Brasil) Inflación Oct-26 (Colombia) Balanza comercial Set-26 (Chile) Inflación Oct-26 (México)	Inflación Oct-26 (EEUU)	PPI Oct-26 (Japón) Producción industrial Set-26 (México)	Balanza comercial Set-26 (RU) Producción industrial Set-26 (RU) Balanza comercial Set-26 (Perú) Tasa de interés Oct-26 (Perú)	PPI Oct-26 (EEUU) Ventas minoristas Set-26 (Colombia)
9	10	11	12	
				20
Producción industrial Set-26 (UE) Actividad económica Set-26 (Brasil) PBI-Set-26 (Perú)	Ventas al por menor anticipadas Oct-26 (EEUU) Producción industrial Oct-26 (EEUU) Tasa de desempleo Set-26 (RU) Balanza comercial Oct-26 (Japón) PBI 3T-26 (Colombia)	Inflación Oct-26 (RU) Inflación Oct-26 (UE) Balanza comercial Oct-26 (Colombia) PBI 3T-26 (Chile)	Inflación Oct-26 (Japón)	Ventas al por menor Set-26 (México)
16	17	18	19	
				27
PMI preliminar Nov-26 (RU) PMI preliminar Nov-26 (EEUU) PMI preliminar Nov-26 (UE) PBI 3T-26 (México)	IPP Oct-26 (Chile)	Ventas viviendas nuevas Oct-26 (EEUU) Confianza del consumidor Nov-26 (UE) Confianza industrial Oct-26 (Colombia)	Inflación Nov-26 (Japón) Tasa de desempleo Oct-26 (México)	Tasa de desempleo Oct-26 (Brasil) Tasa de desempleo Oct-26 (Chile) Balanza comercial Oct-26 (México)
23	24	25	26	

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2023	2024	2025	2026[1/]	2027[1/]
Sector Real (Var. % real) [2/]					
Producto Bruto Interno	-0.4	3.5	3.4	3.2	3.3
VAB Sectores Primarios	3.7	4.8	3.1	-1.9	2.6
VAB Sectores No Primarios	-1.4	3.1	3.5	4.5	3.5
Demanda Interna	-1.0	4.0	5.6	5.7	3.6
Consumo privado	0.1	2.8	3.6	3.6	3.0
Inversión Privada [3/]	-6.1	3.3	10.0	12.0	6.1
PBI (US$ miles de millones)	272.5	295.8	342.0	379.4	401.7
Población (Millones)	33.7	34.0	34.4	34.7	35.0
PBI per cápita (US$)	8,080	8,689	9,955	10,947	11,492
Como % del PBI					
Inversión Bruta Fija	22.5	22.1	21.6	22.7	22.8
Privada [3/]	17.6	16.8	16.8	17.8	18.0
Pública	4.9	5.2	5.0	4.9	4.8
Exportaciones	26.8	28.2	29.7	28.9	29.0
Importaciones	23.5	22.8	21.9	23.2	23.4
Precios, tasas y tipo de cambio					
Inflación anual (%)	3.2	2.0	1.5	4.8	2.5
Tasa de Referencia BCR (%)	6.75	5.00	4.25	4.25	4.25
TC Fin de periodo (S/. por US$)	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	12,052
(% 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	-1.7	-2.0

[1/] Proyectado. [2/] Año base 2007. [3/] No incluye variación de existencias.

Fuente: Estudios Económicos - Scotiabank Perú, BCRP.

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 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 el informe, ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

Scotiabank

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	*Gerente Estudios Económicos*	pablo.nano@scotiabank.com.pe
Tassha Rivera Guevara	*Senior Manager Estudios Económicos*	tassha.rivera@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

Scotia Bolsa

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