Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 26 AL 30 DE OCTUBRE DE 2026
Año 27 – Número 38

ENFOQUES DE LA SEMANA

- Mercado físico ajustado sostiene al petróleo por encima de US$ 100
- Inversión bajo modalidad de Obras por Impuestos marca récord en el 2026
- El crédito mantiene una tendencia favorable en el 3T26



Mercado físico ajustado sostiene al petróleo por encima de US$ 100

Katherine Salazar katherine.salazar@scotiabank.com.pe

- ***El WTI superó los US$ 100 por barril y podría acercarse a US$ 115 si conflictos en Medio Oriente generan más interrupciones.***
- ***El mercado de combustibles seguiría ajustado hasta mediados de 2027.***
- ***La elevada actividad de las refinerías aceleró la caída de los inventarios estadounidenses.***

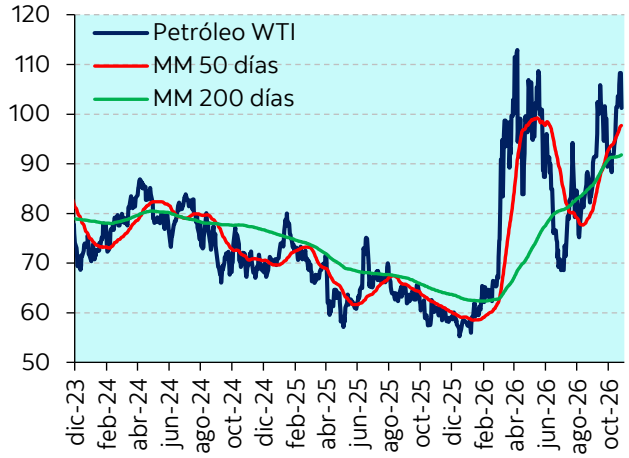
El precio del petróleo WTI volvió a superar la barrera de los US$ 100 por barril, mientras la guerra en Medio Oriente está cerca de cumplir nueve meses y las negociaciones continúan estancadas. Los nuevos ataques entre los hutíes y Arabia Saudita, los incidentes contra embarcaciones en el estrecho de Ormuz y las crecientes tensiones entre Rusia y Ucrania han vuelto a elevar el riesgo de interrupciones y a presionar los precios del crudo al alza. Si los enfrentamientos se intensifican y generan nuevas interrupciones en la oferta, el WTI podría acercarse nuevamente a los máximos del año, en torno a US$ 115 por barril.

Los fundamentos de la oferta y demanda se mantienen, con el mercado físico todavía muy ajustado y con poco margen para absorber nuevas interrupciones. Según el reporte de octubre del Departamento de Energía de EEUU (EIA, por sus siglas en inglés), el balance seguiría siendo deficitario hasta finales del 2026, debido a que las interrupciones de crudo y el conflicto en Medio Oriente continúan limitando la oferta de la región. El mercado físico empezaría a retornar s superávit a inicios del próximo año (ver gráfico).

Sin embargo, la tensión en el mercado de productos refinados podría extenderse hasta mediados del 2027. Goldman Sachs estima que la estrechez de combustibles podría continuar por unos meses más ya que varias refinerías estadounidenses postergaron sus mantenimientos durante 2026 para sostener la producción debido a la escasez de refinados y a los elevados márgenes de refinación. Estos trabajos no pueden postergarse indefinidamente y el próximo año coincidirían con paradas previstas en India y Corea del Sur, dos proveedores importantes de productos refinados para el mercado internacional. De hecho, Morgan Stanley también espera un mercado ajustado hasta mediados de 2027 y calcula que los mantenimientos retirarían temporalmente 3.4 millones de barriles diarios de capacidad mundial de refinación.

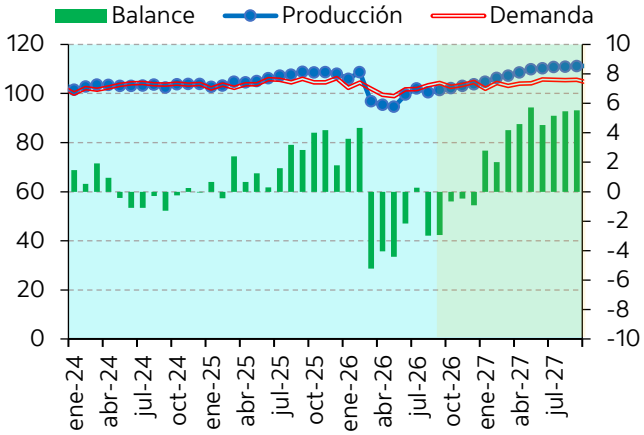
En el gráfico de la derecha, el elevado ritmo de operación de las refinerías estadounidenses explica por qué se aplazaron estos trabajos. Entre mayo y setiembre de 2026, las plantas utilizaron más del 95% de su capacidad, el nivel más alto para ese periodo en casi treinta años, según el EIA. La escasez mundial de productos refinados, sobre todo el diésel, y los elevados márgenes llevaron a las refinerías a trabajar prácticamente a casi toda su capacidad para atender tanto la demanda interna como externa. Si bien este ritmo permite sostener la oferta durante 2026, parte de la presión se trasladará al próximo año, cuando se ejecuten los mantenimientos pendientes.

PRECIO DEL PETRÓLEO WTI
(En US$ por barril)



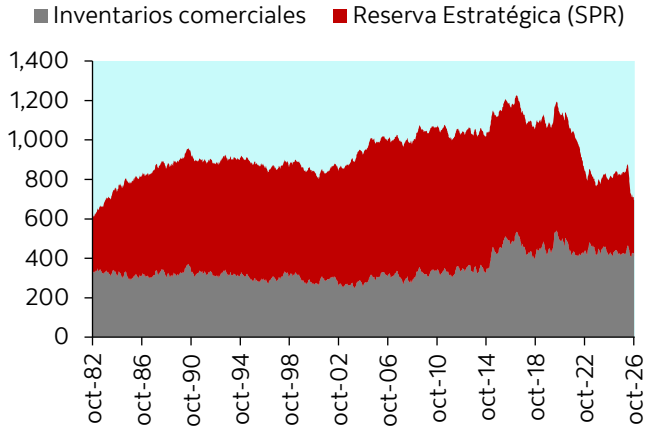
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

BALANCE MENSUAL DEL MERCADO FÍSICO GLOBAL
(En millones de barriles por día)



Fuente: EIA, Estudios Económicos Scotiabank Perú

EEUU: RESERVA ESTRATÉGICA DE PETRÓLEO (SPR) DE EEUU
(En millones de barriles)



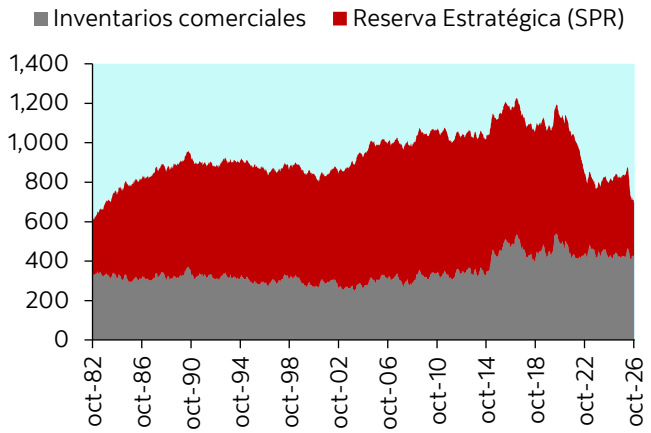
Fuente: EIA, Estudios Económicos Scotiabank Perú

La presión sobre el mercado físico también se refleja en los inventarios de crudo de EEUU. Los stocks vienen cayendo desde los máximos de marzo, ante la elevada actividad de las refinerías y una menor oferta. La caída continuó durante octubre y llevó los inventarios a su menor nivel en más de 40 años (ver gráfico), mientras la producción también fue afectada temporalmente por el huracán Isaias. Los menores inventarios dejan al mercado estadounidense con menos capacidad para compensar nuevas interrupciones.

En el corto plazo, el petróleo seguirá reaccionando a titulares, a cada avance o retroceso en el frente geopolítico y eso mantendrá la volatilidad en el precio. Al cierre de la semana pasada, el WTI subió hasta US$ 103 por barril, su nivel más alto desde mediados de mayo, tras los ataques hutíes contra infraestructura energética en Arabia Saudita y las nuevas amenazas sobre Ormuz. El precio inició esta semana corrigiendo hasta US$ 101, ante las señales de nuevas negociaciones para contener el conflicto.

Las exportaciones de crudo del Golfo se mantienen relativamente sólidas, pero el precio continúa incorporando una prima de riesgo elevada. Esta semana, la atención estará puesta en los comentarios del presidente Donald Trump antes de las elecciones estadounidenses de mitad de mandato y en el resultado de la primera reunión de alto nivel celebrada este lunes en Teherán entre Irán y los miembros del Pacto de La Meca, integrado por Arabia Saudita, Turquía y Pakistán. Hasta que aparezca una señal más clara de desescalada, la presión alcista continuará y el WTI podría acercarse a los máximos registrados este año en marzo.

EUTILIZACIÓN PROMEDIO DE LAS REFINERÍAS DE EEUU ENTRE MAYO Y SETIEMBRE, POR AÑO (en %)



Fuente: EIA, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Inversión bajo modalidad de Obras por Impuestos marca récord en el 2026

Carlos Asmat carlos.asmat@scotiabank.com.pe

- ***Esta modalidad de inversión ya superó los S/ 10 mil millones en proyectos adjudicados a octubre.***
- ***Nuevos lineamientos legales permiten invertir en servicios y en la adjudicación de obras preventivas contra el FEN.***
- ***Se duplicó el registro de adjudicaciones en el 2026***

La inversión bajo esta modalidad mantiene un sostenido crecimiento en los últimos años, teniendo un marcado dinamismo en los últimos tres años (ver gráfico). En términos acumulados desde el año 2009 a la fecha, los proyectos adjudicados en Obras por Impuestos (OxI) suman un monto de poco más de S/ 27 mil millones (US$ 8,930 millones), en 1,824 proyectos, según estadísticas de Proinversión. Solo este año, se ha conseguido un monto récord de adjudicaciones de S/ 10,231 millones (US$3,000 millones), la cifra más alta desde que inició el programa.

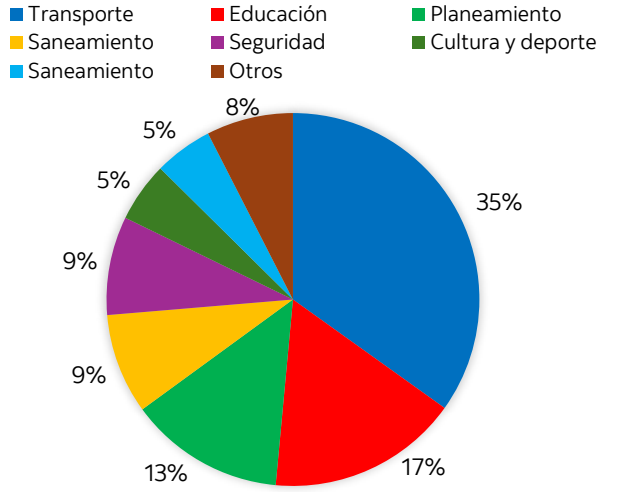
Para lo que resta del año esperamos que este monto de inversión se eleve tomando en cuenta que Obras por Impuestos amplió su alcance hacia servicios y atención de emergencias. El nuevo Reglamento de la Ley N.° 29230, aprobado mediante el D.S. 038-2026-EF (marzo), incorporó los Servicios por Impuestos, permitiendo que empresas privadas financien y ejecuten determinados servicios públicos en sectores salud, educación y saneamiento, además de intervenciones vinculadas a viviendas rurales y planificación territorial. Luego, el D.U. 010-2026 (setiembre), estableció un régimen extraordinario y temporal, denominado OxI Exprés, para ejecutar servicios de emergencia destinados a prevención, preparación, respuesta y rehabilitación frente al Fenómeno El Niño (FEN), simplificando procedimientos y contrataciones.

Nuevas modalidades

Servicios por Impuestos abre un nuevo espacio para la participación privada. Esta categoría empezó a implementarse luego de la publicación del nuevo reglamento que permite que las empresas privadas financien y ejecuten determinados servicios públicos esenciales, recuperando posteriormente la inversión mediante certificados CIPRL o CIPGN, sin que estas intervenciones sustituyan proyectos de inversión ni financien gasto corriente permanente. Su aplicación inicial está orientada a salud, educación, saneamiento y planificación territorial.

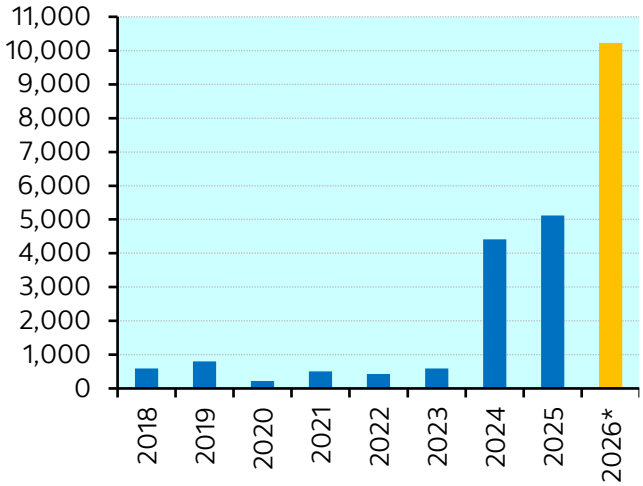
Obras por impuestos Exprés se implementó con la finalidad de acelerar la participación privada en intervenciones preventivas frente al FEN, vigente hasta el 31 de diciembre del 2027. El mecanismo reduce en promedio a menos de 30 días hábiles el periodo desde la priorización hasta la suscripción del convenio de inversión, habilitando la contratación directa de empresas privadas y supervisores. A setiembre, 10 sectores habían habilitado 103 servicios, principalmente en transportes (26), salud (20), cultura (14), agricultura (10), educación (8), ambiente (8), vivienda (8), inclusión social, interior y producción.

OBRAS POR IMPUESTOS – ADJUDICACIONES 2026
(Participación porcentual por sectores)



Fuente: Proinversión, Scotiabank Estudios Económicos Perú

OBRAS POR IMPUESTOS – ADJUDICACIONES 2026
(En millones de soles)



Fuente: Proinversión, Scotiabank Perú
*: Cifras al 23 Octubre 2026

Principales sectores, departamentos y proyectos

Del total de proyectos adjudicados entre enero y octubre del 2026, Transporte tiene el mayor nivel de registros por sector (35% del total) -25% en el 2025-, seguido de Educación (17%), Planeamiento (14%), Salud (9%) y Seguridad (9%), entre los principales. Por departamentos, destaca Cusco con el 15% del total -16% en el 2025-, Arequipa (14%), Cajamarca (9%), Piura (9%), La Libertad, Junin y Tacna -cada uno con 6% del total-. Asimismo, entre los principales proyectos podemos mencionar: Construcción de la vía regional Arequipa- La Joya con S/ 368 millones, Ampliación de Servicios Médicos en Cajamarca con S/ 264 millones, Mejoramiento de Transitabilidad Vial en Cusco con S/ 173 millones, Mejoramiento de Servicios Hídricos en Moquegua con S/ 163 millones y Servicio de Transitabilidad Interurbana en Cusco con S/ 137 millones.

El crédito mantiene una tendencia favorable en el 3T26

Grecia Fajardo grecia.fajardo@scotiabank.com.pe

- ***El crédito directo mantuvo un buen ritmo de expansión en el 3T26, con un creciendo cercano a 10.5% anual.***
- ***El crédito a empresas continuó con un crecimiento sólido, en línea con la evolución de la inversión privada.***
- ***El crédito a personas consolidó una tendencia alcista, impulsado por los préstamos de consumo.***

El crédito directo de bancos y financieras continuó acelerándose durante el 3T26, impulsado principalmente por el financiamiento a personas. Esta evolución llevó al crédito a crecer en niveles cercanos a 10.5% anual en el 3T26, con flujos mensuales positivos durante lo que va del año, en un contexto de mayor dinamismo de la actividad económica, que se expandió 3.1% entre enero y agosto. El crédito a empresas crece alrededor de 9.5% anual, consolidando la recuperación iniciada tras la contracción de 2024, mientras que el crédito a personas se aceleró a tasas cercanas a 11.0% anual, afianzando un crecimiento sólido y progresivo.

En el segmento empresarial, los flujos mensuales crediticios fueron predominantemente positivos durante el 3T26, los cuales vienen creciendo a buen ritmo desde que inicio el año. De hecho, el flujo registrado en setiembre es significativamente mayor en comparación con el mismo mes en otros años, mes que suele ser negativo desde hace siete años. Este desempeño estuvo en línea con la aceleración de la inversión privada, que creció 17.6% en el 2T26. Los créditos corporativos mostraron un mejor desempeño creciendo alrededor de 8.5%. En el crédito a pequeñas empresas, la expansión se mantiene por encima de 15.0% en el 3T26.

En las demás carteras restantes se observó cierta moderación. El crédito a grandes empresas registró un flujo ligeramente negativo, mientras que el crédito a medianas muestra mostró una leve desaceleración, con flujos menores a los registrados en setiembre de 2025, aunque todavía positivos. Por su parte, el cédito a microempresas continuó recuperandose, pese a registrar una contracción de 0.4% anual en setiembre, con flujos que permanecieron en terreno positivos.

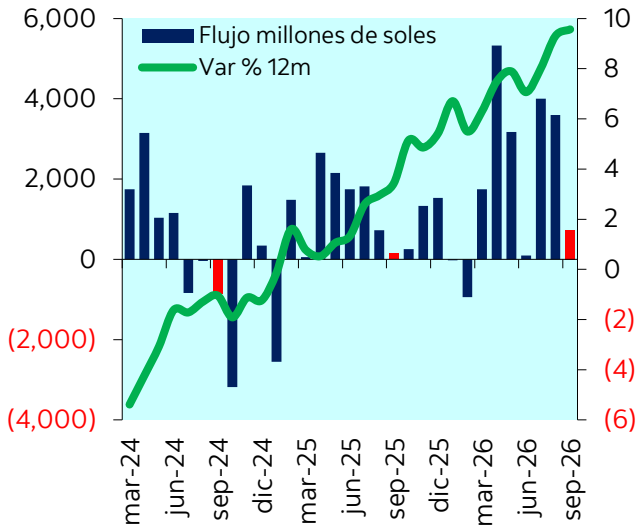
El crédito a personas consolidó su tendencia alcista en el 3T26, con un crecimiento cercano a 11.0% anual y flujos que continuaron mostrando un buen rendimiento. El crédito hipotecario creció alrededor de 8.0% anual, con flujos superiores al promedio anual. En setiembre, registró su mayor flujo desde diciembre de 2008, en línea con la evolución favorable del sector Construcción, que se expandió 10.3% en agosto.

Por su parte, el crédito de consumo aceleró su crecimiento a más de 15.0% anual en el 3T26, desde 12.0% en el 2T26. Esta evolución es consistente con el dinamismo del consumo privado, que estimamos habría mantenido en el 3T26 un crecimiento similar al 3.7% registrado en el trimestre previo.

Asimismo, los flujos se ubicaron por encima del promedio de los últimos cinco años, en un contexto de expansión de la demanda interna, que creció +5.2% en el 2T26, y de recuperación del mercado laboral.

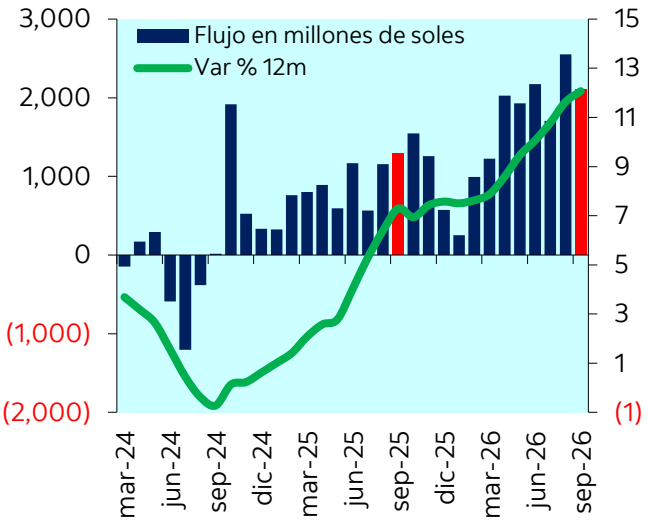
Finalmente, prevemos que el crédito directo mantendrá una evolución favorable, respaldado por la resiliencia de la actividad económica y el dinamismo de la demanda interna, a pesar de los factores climáticos y los eventos internacionales adversos. Para fines del 2026, esperamos que el crédito crezca en torno a 8.0%, con el crédito a empresas expandiéndose cerca de 7.0% y una posible recuperación en el segmento minorista, especialmente en microempresas. Asimismo, prevemos que el dinamismo de la demanda interna continúe impulsando el crédito a personas, que crecería alrededor de 9.0%.

CRÉDITO A EMPRESAS
(Tipo de cambio constante a dic-25)



Fuente: SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

CRÉDITO A PERSONAS
(Tipo de cambio constante a dic-25)



Fuente: SBS, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

OCTUBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	Ventas viviendas nuevas Set-26 (EEUU) Balanza comercial Set-26 (México)	Reunión FOCM Oct-26 (EEUU)	Inflación Tokio Oct-26 (Japón) Ventas al por menor Set-26 (Japón) Tasa de desempleo Set-26 (Chile)	PMI compuesto Oct-26 (China) Tasa de desempleo Set-26 (Brasil) Tasa de desempleo Set-26 (Colombia) Producción de cobre Set-26 (Chile) PBI preliminar 3T-26 (México)
26	27	28	29	30

NOVIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Actividad económica Set-26 (Chile) Inflación Oct-26 (Perú)	PMI compuesto 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	6
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	13
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	20

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