

Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 7 AL 11 DE SETIEMBRE DE 2026

Año 27 – Número 31

ENFOQUES DE LA SEMANA

- BCRP mantendría su tasa sin cambios en su reunión de setiembre
- Derivados financieros y desarrollo del mercado de capitales: una agenda pendiente
- Tensión en Medio Oriente impulsa petróleo a más de US\$ 90 el barril



BCRP mantendría su tasa sin cambios en su reunión de setiembre

Ricardo Avila ricardo.avila@scotiabank.com.pe

- **BCRP mantendría su tasa de referencia en 4.25%.**
- **Indicadores tendenciales permanecen dentro del rango meta.**
- **Expectativas de inflación a 12 meses continúan siendo uno de los principales riesgos.**

El jueves 10 de septiembre se llevará a cabo la reunión del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en la que se decidirá el nivel de su tasa de referencia. Esperamos que esta se mantenga nuevamente sin cambios en 4.25%.

La inflación anual repuntó hasta 4.4% en agosto, de acuerdo con el reporte publicado del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) el pasado 1 de setiembre. Este resultado constituye el nivel de inflación más alto registrado en casi tres años -desde setiembre de 2023-. Asimismo, la inflación se ha mantenido fuera del rango meta (1%-3%) desde marzo de 2026, acumulando siete meses consecutivos por encima de dicho intervalo.

Sin embargo, los bancos centrales no reaccionan únicamente al nivel actual de inflación, sino también evalúan diversos factores que permiten determinar si las presiones inflacionarias son transitorias o persistentes y si requieren una respuesta de política monetaria. Entre los principales elementos consideramos los siguientes:

Origen de la inflación: Una parte importante del incremento de la inflación observado en los últimos meses tuvo origen en marzo y abril, cuando inició el conflicto en Medio Oriente entre EEUU e Irán y se elevaron los precios de los combustibles. Actualmente, los precios internacionales del petróleo continúan en niveles elevados debido a la fragilidad de las negociaciones entre Estados Unidos e Irán. Este factor corresponde a choques de oferta y no a presiones derivadas de una mayor demanda interna, situación en la que típicamente la política monetaria tiene una mayor capacidad para contener las presiones inflacionarias.

Duración del shock: Consideramos que el impacto asociado al conflicto en Medio Oriente tiene, por ahora, un carácter transitorio. No obstante, también existe el efecto de El Niño, cuya incidencia podría intensificarse durante el verano de 2027. Aun así, esperamos que la inflación retorne al rango meta durante el 1S27 favorecida por un fuerte efecto base y por la gradual disipación de las presiones asociadas a la anomalía climática.

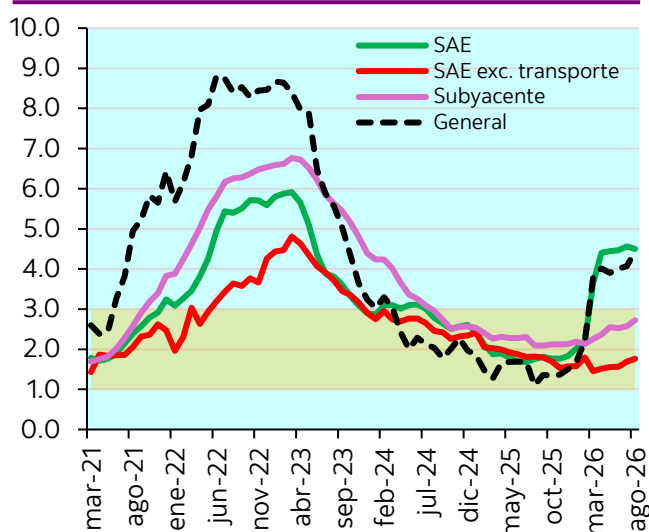
Traslado del shock a los demás precios de la canasta básica: Algunos indicadores tendenciales a los que damos seguimiento se mantienen dentro del rango meta a agosto de 2026, como la inflación subyacente (2.7%) y la inflación sin alimentos, energía y transporte que incluso se ubica por debajo del punto medio, en 1.8% (ver gráfico 1). Además, la inflación mensual observada entre mayo y agosto no evidencian presiones significativas, dado que mantienen una

dinámica similar a sus promedios históricos de los últimos 20 años excluyendo periodo de pandemia (ver gráfico 2).

Expectativas de inflación a 12 meses: Este es probablemente uno de los indicadores que el BCRP seguirá con mayor atención en adelante. Actualmente, las expectativas de inflación a doce meses se ubican en 3,05%, es decir, ligeramente por encima del límite superior del rango meta por segundo mes consecutivo. Esta dinámica constituye uno de los principales riesgos para que el BCRP tome una política monetaria restrictiva y opte por incrementos en su tasa de referencia con el objetivo de anclar las expectativas inflacionarias.

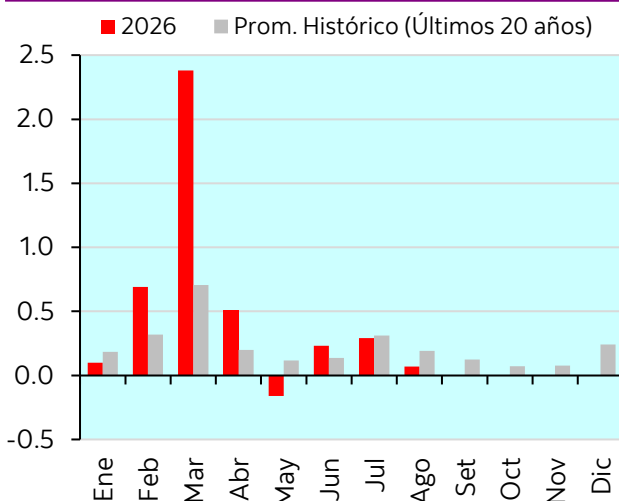
Continuamos esperando que la tasa de referencia para fin de año se mantenga en 4.25%, aunque nuestra proyección de inflación de 4.2% para el mismo periodo tiene un sesgo al alza ante los niveles de precios en combustibles que no han cedido como preveíamos.

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN (Var. % anual)



Fuente: INEI, BCRP, Estudios Económicos Scotiabank

INFLACIÓN GENERAL (Var. % mensual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

Derivados financieros y desarrollo del mercado de capitales: una agenda pendiente

Ricardo Avila ricardo.avila@scotiabank.com.pe

Grecia Fajardo grecia.fajardo@scotiabank.com.pe

- **El mercado de derivados peruano sigue rezagado frente a otros países de la región.**
- **Un mercado de derivados más profundo favorece la inversión y fortalece el mercado de capitales.**
- **Un marco tributario claro y predecible reduce la incertidumbre que enfrentan las empresas al momento de gestionar sus riesgos financieros.**

Recientemente se ha planteado la necesidad de impulsar una reforma integral del mercado de capitales peruano. La discusión es oportuna. Un mercado de capitales profundo amplía las alternativas de financiamiento de las empresas, promueve la eficiencia dentro del sistema financiero y contribuye a reducir los costos de capital. Sin embargo, el desarrollo financiero del país continúa siendo limitado y existen aún espacios importantes para fortalecer distintos segmentos del mercado.

Uno de esos espacios es el mercado de derivados. Aunque suele ser percibido como un tema técnico o asociado exclusivamente a actividades especulativas, en la práctica cumple una función fundamental para el funcionamiento de una economía moderna: permitir que empresas, bancos e inversionistas gestionen riesgos financieros asociados al tipo de cambio, las tasas de interés o los precios de las materias primas.

El mercado peruano de derivados ha mostrado crecimiento durante las últimas dos décadas y en términos de saldos alcanzaron un 16% del PBI a finales de 2025 de acuerdo con información del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Sin embargo, su tamaño sigue siendo reducido en comparación con otros mercados de la región como Colombia (22%) y Chile (76%).

Esta brecha resulta relevante porque los derivados generan beneficios que trascienden a quienes participan directamente en estas operaciones. En primer lugar, permiten que las empresas reduzcan la exposición a riesgos financieros que no pueden controlar, disminuyendo la incertidumbre sobre sus resultados y facilitando una mejor planificación de inversiones, producción y financiamiento. Esto adquiere especial importancia en sectores como minería, energía, infraestructura y agroexportación, donde los proyectos suelen desarrollarse en horizontes de largo plazo y presentan una elevada exposición a variables externas.

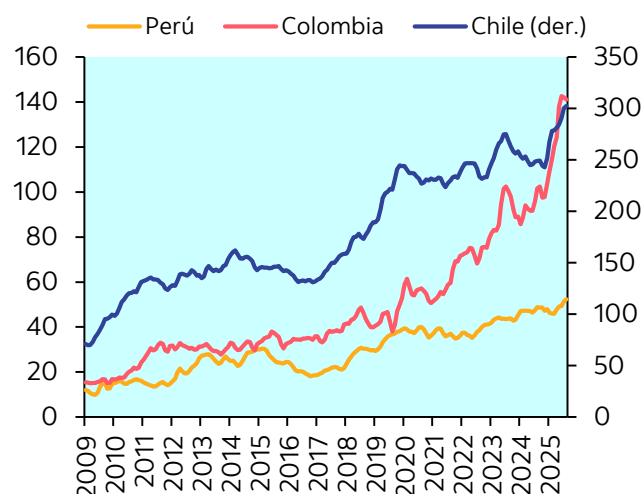
Asimismo, los derivados permiten reasignar los riesgos hacia contrapartes con mayor capacidad para administrarlos, favoreciendo una asignación más eficiente de recursos dentro de la economía. El Fondo Monetario Internacional también destaca que estos instrumentos contribuyen a la profundización de los mercados financieros al mejorar la

formación de precios, incrementar la liquidez y facilitar la participación de inversionistas.

La disponibilidad de mecanismos eficientes de cobertura también favorece la inversión extranjera. En economías emergentes, la posibilidad de protegerse frente a fluctuaciones cambiarias constituye un elemento importante para que inversionistas nacionales y extranjeros participen en los mercados locales con mayor confianza.

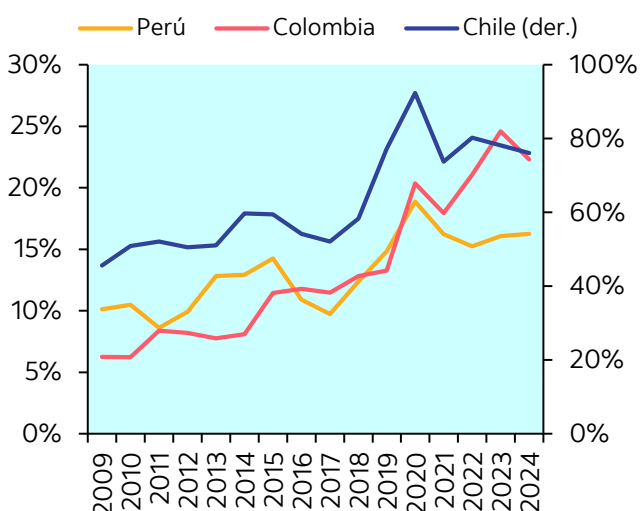
Desde esta perspectiva, el desarrollo del mercado de derivados forma parte de una agenda más amplia de fortalecimiento del mercado de capitales. No se trata únicamente de promover un instrumento financiero específico, sino de construir un sistema financiero más profundo, líquido y competitivo, capaz de ofrecer mayores alternativas para financiar inversiones y gestionar riesgos.

SALDO DE DERIVADOS CAMBIARIOS (Miles de millones de USD)



Fuente: BCRP, Estudios Económicos Scotiabank Perú

RATIO SALDO DE DERIVADOS CAMBIARIOS SOBRE PBI (En porcentaje)



Fuente: BCRP, Estudios Económicos Scotiabank Perú

Para alcanzar ese objetivo, persisten desafíos importantes. Entre ellos destacan la necesidad de fortalecer la infraestructura financiera mediante mecanismos que reduzcan riesgos de contraparte y promover una mayor participación de inversionistas institucionales y no residentes, factores que contribuyen directamente a incrementar la liquidez y profundidad del mercado.

En este contexto, el tratamiento tributario adquiere especial relevancia. Cuando los requisitos para sustentar y acreditar la condición de cobertura de los derivados dificultan la previsibilidad de sus efectos fiscales, las empresas enfrentan incertidumbre sobre las consecuencias fiscales de sus coberturas y, muchas veces, optan por asumir riesgos que podrían haber gestionado de manera eficiente.

La legislación peruana reconoce un tratamiento diferenciado para los derivados utilizados con fines de cobertura y permite que determinadas pérdidas asociadas a estas operaciones reciban un tratamiento acorde con su naturaleza económica. Un marco tributario claro y predecible reduce la incertidumbre que enfrentan las empresas al momento de gestionar sus riesgos financieros y favorece decisiones de inversión de largo plazo.

Las consecuencias van más allá de cada empresa individual. Cuando más agentes económicos cuentan con herramientas adecuadas para enfrentar la volatilidad financiera, disminuyen las vulnerabilidades frente a shocks externos y se fortalecen las condiciones para el crecimiento económico, la inversión y el empleo. Del mismo modo, una regulación predecible favorece la confianza de los inversionistas y contribuye al desarrollo de mercados financieros locales más profundos y eficientes.

En definitiva, la discusión sobre los derivados no debe entenderse como un asunto aislado o exclusivamente técnico. Forma parte de una conversación más amplia sobre cómo desarrollar el mercado de capitales peruano y ampliar las herramientas disponibles para canalizar ahorro, financiar inversiones y gestionar riesgos. En una economía que busca fortalecer su resiliencia, atraer inversiones y sostener su crecimiento de largo plazo, contar con un mercado de derivados más profundo, acompañado de reglas claras y predecibles, constituye una pieza importante dentro del proceso de modernización financiera del país.

Tensión en Medio Oriente impulsa petróleo a más de US\$ 90 el barril

Katherine Salazar katherine.salazar@scotiabank.com.pe

- **El crudo se mantiene por debajo de US\$ 100 gracias a menor demanda, liberaciones de reservas y flujos alternativos desde Medio Oriente.**
- **Los refinados enfrentan una presión mayor, con fuertes alzas en gasolina, diésel, gasoil europeo y combustible de aviación.**

El mercado de petróleo continúa bajo bastante presión tras el último aumento de tensiones en el Medio Oriente. Pero el hecho de que el precio *spot* se mantenga por debajo de los US\$ 100 por barril es gracias a una combinación de factores. Se continúan liberando reservas estratégicas de crudo, la demanda se ha reducido -principalmente por menores importaciones de China- y, aunque de forma limitada, continúa el flujo de petróleo desde Medio Oriente. Si bien el flujo sigue siendo limitado, parte del crudo continúa saliendo a través de oleoductos o, de forma discreta, a través del estrecho de Ormuz.

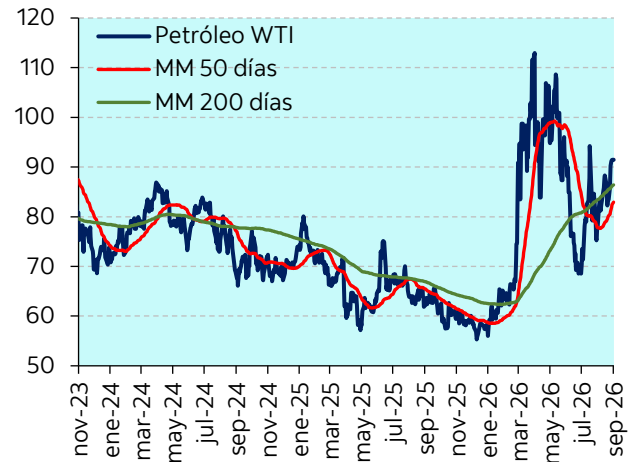
China ayudó a contener las presiones alcistas sobre el precio del crudo. Como se puede ver en el gráfico, entre enero y marzo, las compras se mantuvieron elevadas por la mayor actividad de las refinerías y la acumulación de inventarios. Sobre todo, hubo un salto en marzo, antes de que el conflicto y las restricciones en Ormuz se extendieran por más tiempo.

De hecho, China había acumulado bastante petróleo durante 2025 y los primeros meses de 2026, debido a los precios bajos, el aumento de tensiones geopolíticas y nueva capacidad de almacenamiento. China suele anticiparse al contexto internacional y compra más crudo cuando los precios son más atractivos; por lo que, cuando se redujeron los flujos por Ormuz y subieron los precios, las refinerías chinas disminuyeron sus compras y comenzaron a utilizar parte de esas reservas. También redujeron su procesamiento debido a una menor demanda interna de combustibles y a los bajos márgenes de refinación.

La caída de las importaciones chinas se concentró en el segundo trimestre, cuando los precios más altos y las dificultades para recibir cargamentos desde Medio Oriente redujeron sus compras de crudo a sus niveles más bajos desde 2016. Sin embargo, parece que esa capacidad de limitar importaciones se está acabando ya que en julio se observó una recuperación, y si bien el volumen todavía fue 24% menor que hace un año, aumentó alrededor de 22% respecto a junio. Algo similar ocurrió con los productos refinados. Si China necesita seguir incrementando sus compras, podría añadir una nueva presión sobre los precios mientras no se alcance una solución al conflicto en Medio Oriente.

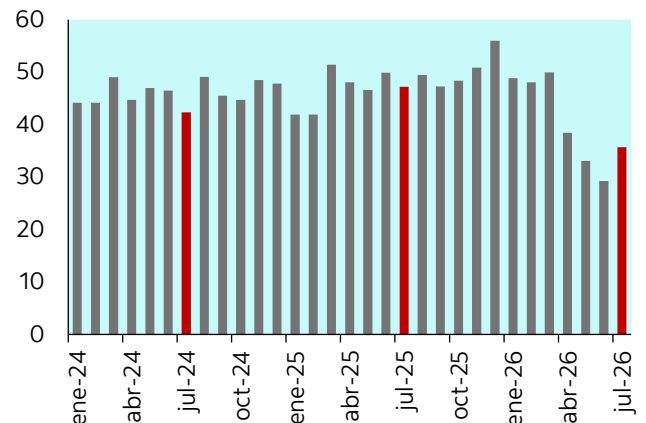
Por otro lado, vemos que el principal riesgo está en el mercado de refinados, ya que su mercado está cada vez más tenso, mucho mayor que el de crudo. Desde el inicio de la guerra, la gasolina RBOB de EEUU -referencia del mercado mayorista estadounidense- casi ha duplicado su precio, mientras el diésel estadounidense y el gasoil europeo han subido alrededor de 120% (ver gráfico). El

PRECIO DEL PETRÓLEO WTI (En US\$ por barril)



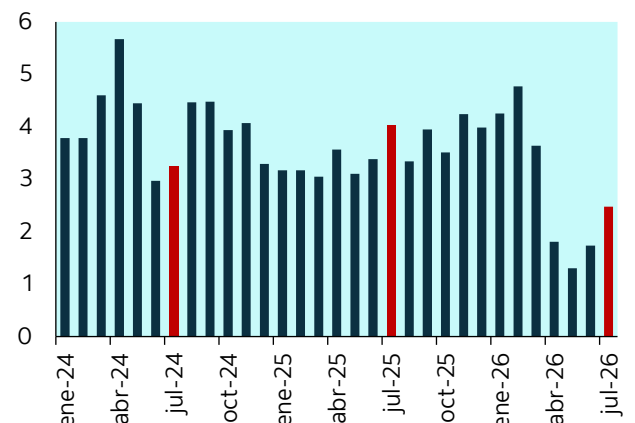
Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

CHINA: IMPORTACIONES DE PETRÓLEO CRUDO (En millones de toneladas)



Fuente: Aduanas de China, Estudios Económicos Scotiabank Perú

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



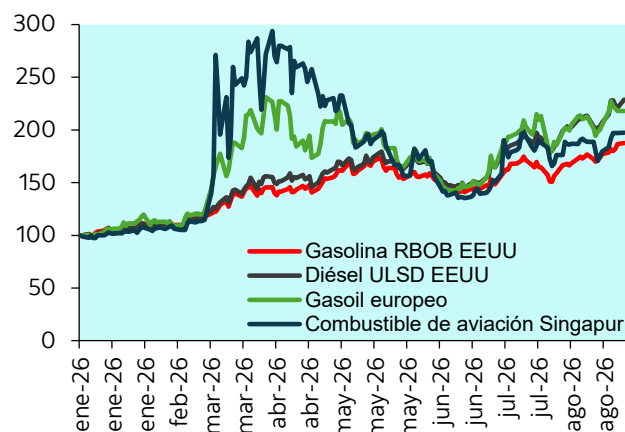
Fuente: Aduanas de China, Estudios Económicos Scotiabank Perú

combustible de aviación de Singapur también se ha duplicado, reflejando que el problema se extiende por EEUU, Europa y Asia. A diferencia del petróleo, que todavía cuenta con reservas estratégicas y rutas alternativas, los refinados dependen de una capacidad de procesamiento más limitada y no se reemplazan con la misma rapidez cuando se interrumpe la oferta.

Finalmente, EEUU ha seguido reduciendo sus inventarios. Las existencias totales de crudo -incluida la Reserva Estratégica- se encuentran en mínimos desde marzo de 1984, mientras que las de gasolina han caído a su nivel más bajo desde noviembre de 2025 y están cerca de marcar mínimos desde noviembre de 2014. Si esta tendencia continúa, EEUU tendría un menor colchón para responder a nuevas interrupciones de oferta, lo que aumentaría el riesgo de mayores alzas en los precios del crudo.

Si se alcanza una solución diplomática en el corto plazo y se normaliza el tránsito por el estrecho de Ormuz, los precios del petróleo y sus derivados deberían ceder. Sin embargo, esperamos que la caída pudiera ser más moderada, ya que el mercado mantendría cierta cautela ante el riesgo de nuevas tensiones en Medio Oriente. Además, los bajos inventarios y la limitada capacidad de las refinerías seguirían dando soporte, especialmente a los precios de los refinados.

PRECIOS INTERNACIONALES DE LOS PRINCIPALES COMBUSTIBLES REFINADOS (Index 02ene26=100)



Fuente: Bloomberg, Estudios Económicos Scotiabank Perú

ANEXOS ESTADÍSTICOS

CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

SEPTIEMBRE

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
PBI 2T-26 (Japón) PBI 2T-26 (UE) Inflación Ago-26 (Colombia) Balanza comercial Ago-26 (Chile)	Inflación Ago-26 (China) Inflación Ago-26 (Chile)	Inflación Ago-26 (México)	IPP Ago-26 (EEUU)	Inflación Ago-26 (EEUU) Producción industrial Jul-26 (RU) PBI Jul-26 (RU) Balanza comercial Jul-26 (RU) Producción industrial Jul-26 (México)
7	8	9	10	11
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Ventas al por menor Ago-26 (China) Tasa de desempleo Ago-26 (China)	Desempleo Ago-26 (RU) Balanza comercial Ago-26 (Japón) Ventas al por menor Jul-26 (Brasil) PBI Jul-26 (Perú)	Inflación Ago-26 (RU) Actividad económica Jul-26 (Brasil) Ventas al por menor Jul-26 (Colombia) Producción manufacturera Jul-26 (Colombia)	Viviendas nuevas Ago-26 (EEUU) Inflación Ago-26 (Japón) Inflación Ago-26 (UE)	Producción industrial Ago-26 (EEUU) Actividad económica Jul-26 (Colombia)
14	15	16	17	18
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza comercial Jul-26 (Colombia)	Ventas minoristas Jul-26 (México)	PMI preliminar Set-26 (EEUU) PMI preliminar Set-26 (RU) PMI preliminar Set-26 (Japón)	Cuenta corriente 2T-26 (Chile) PPA Ago-26 (Chile) Actividad económica Jul-26 (México)	Desempleo Ago-26 (México)
21	22	23	24	25
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Balanza comercial Ago-26 (México)	Desempleo Ago-26 (EEUU) Ventas minoristas Ago-26 (Japón) PMI compuesto Set-26 (China)	PBI 2T-26 (EEUU) PBI 2T-26 (RU) Cuenta corriente 2T-26 (RU) Tasa de desempleo Ago-26 (Colombia) Ventas minoristas Ago-26 (Chile) Tasa de desempleo Ago-26 (Chile)	Inflación Tokio Set-26 (Japón) Desempleo Ago-26 (UE) Actividad económica Ago-26 (Chile) Inflación Set-26 (Perú)	Producción industrial Ago-26 (Brasil)
28	29	30	01-Oct	02-Oct

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	35.0
PBI per cápita (US\$)	8,080	8,689	9,955	10,979	11,522
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	4.2	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	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		
			
		José Luis Guinand Llosa	Gerente General 211-6040 ax. 17825
		Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa 211-6040 ax. 17816