

Marzo 2026

Situación Perú

Índice

1 ESCENARIO GLOBAL

1.1 Contexto y previsiones

2 PREVISIONES DE LA ECONOMÍA PERUANA

2.1 Consideraciones en el escenario base

2.2 Actividad económica

2.3 Resultado fiscal y deuda pública

2.4 Sector externo

2.5 Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

3 PRINCIPALES RIESGOS

Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

Resumen de proyecciones macroeconómicas

Mensajes principales: perspectivas macro globales

El crecimiento global aterrizó suavemente en 2025, pese a los temores de desaceleración ligados a las tensiones geopolíticas, la incertidumbre de política económica y los aranceles de EE. UU. La economía mundial mostró resiliencia, apoyada por la caída de la inflación y de las tasas de interés, estímulos fiscales, la adopción de la IA y los bajos precios de la energía.



El estallido de la guerra en Irán representa un nuevo desafío para la economía global. El escenario base sigue siendo un conflicto breve y con impacto macroeconómico limitado, pero la incertidumbre ha aumentado. Una guerra más prolongada, que mantenga elevados los precios de la energía y las tensiones financieras, podría incrementar la inflación y debilitar el crecimiento.



El crecimiento global podría seguir siendo relativamente dinámico, en torno al 3,2 % en 2026-27, impulsado por las políticas económicas y el gasto vinculado a la IA, siempre que la guerra en Irán sea breve. Aunque la inflación se ha moderado últimamente, varios factores podrían hacer que sea más persistente de lo previsto, especialmente en EE. UU..



A pesar de la incertidumbre creciente, la Fed aún parece encaminada a recortar tasas tras una pausa en el 1S26, lo que favorecería un dólar más débil. No se prevé que el BCE aplique más recortes. Aun así, si persiste la inestabilidad en Oriente Medio, los bancos centrales volverían a enfrentarse a una disyuntiva más intensa entre mayor inflación y menor actividad.



Mensajes principales: perspectivas macro locales

Actividad económica



La economía peruana siguió mostrando un desempeño relativamente bueno en el último trimestre de 2025, con una expansión de 3,2 %. El principal apoyo fue el gasto privado, tanto de consumo como de inversión, en un contexto en el que los indicadores del mercado laboral y las confianzas siguieron registrando un comportamiento positivo, a pesar de la mayor cercanía de las elecciones generales. Con ello, el crecimiento en el año 2025 cerró en 3,4 %.

El reciente deterioro de las condiciones climatológicas, la restricción de la oferta local de combustibles, y el fuerte aumento del precio internacional del petróleo seguramente tendrán un impacto negativo sensible en las cifras macroeconómicas de 2026, sobre todo en las de la primera mitad del año. En ese contexto, y a pesar de la revisión al alza del crecimiento de EE. UU. y de los términos de intercambio, se ha rebajado la proyección de crecimiento para Perú en 2026, de 3,1 % a 2,9 %.

El próximo año, tras disiparse los choques de oferta, el crecimiento de la economía peruana rebotará, alcanzando el 3,1 %.

Cuentas fiscales



El déficit fiscal se redujo a 2,2 % del PIB en 2025 —desde 3,4 % en 2024—, cumpliéndose así con el techo de la regla fiscal por primera vez desde 2022. Los elevados precios de los metales, el dinamismo del gasto privado, las medidas de fiscalización tributaria y los ingresos extraordinarios favorecieron el aumento de la recaudación. También hubo un descenso de los gastos de capital, sobre todo para apoyar a la empresa petrolera estatal.

Pese a la revisión al alza de los términos de intercambio, el déficit fiscal previsto para los próximos dos años (2026 y 2027) se ha deteriorado. En ello se ha considerado, por ejemplo, el fuerte aumento en 2026 del gasto de remuneraciones en el sector público y la compra de material militar. Aun así, la deuda pública bruta se ubicaría alrededor del 32 % del PIB en 2027, que seguirá comparando bien con las cifras de otros países de la región.

El panorama fiscal, sin embargo, sigue presentando riesgos: la posibilidad de que el Congreso apruebe medidas que incrementen gastos y las pérdidas de la empresa petrolera estatal son dos de los principales.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Cuentas externas



En un contexto de altos términos de intercambio que siguen favoreciendo a la balanza comercial (ambos en máximos históricos) y a pesar del dinamismo de la demanda interna (y, en ese contexto, del volumen de las importaciones), el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó en 2025 un nivel equivalente a 3,1 % del PIB, el más alto desde 2006.

Con los altos precios del cobre y oro previstos para lo que resta del año y en 2027, y asumiendo que el fuerte aumento de la cotización internacional del petróleo es transitorio, el panorama no cambiará mucho en adelante y los términos de intercambio seguirán elevados.

En ese contexto, el superávit en la cuenta corriente superará el 3,5 % del PIB este año y aún se ubicará en torno a 2,0 % el próximo.

Tipo de cambio



El reciente conflicto en Medio Oriente cambió la tendencia a fortalecerse que venía registrando el sol peruano, contenida por el Banco Central. Con el aumento de las tensiones geopolíticas, el dólar se ha apreciado a nivel global. La moneda local se ha debilitado de manera abrupta y fuerte.

En el escenario base, el pico alcanzado por estas tensiones será breve y con impacto macroeconómico limitado. En ese contexto, pasadas las elecciones generales, y asumiendo que las nuevas autoridades elegidas no son antimercado, prevemos que el sol peruano tenderá nuevamente a fortalecerse, apoyado en el elevado superávit externo que se seguirá teniendo y en el aumento del diferencial de tasas de interés (la Fed retomará el proceso de rebajas de su tasa de política en el segundo semestre del año).

En proyección, el tipo de cambio cerrará 2026 en un rango entre 3,25 y 3,35 soles por dólar (como promedio diario para diciembre). En 2027 finalizará en un rango similar.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Inflación



La inflación sigue dentro del rango meta y en febrero se ubicó en 2,2 %. La inflación subyacente y las expectativas de inflación también se ubican en torno al centro del rango meta.

Los choques de oferta negativos que vienen afectando a la economía peruana probablemente tendrán, sin embargo, un impacto al alza sobre la inflación en los próximos meses, de manera más clara en el corto plazo.

La naturaleza transitoria de estos choques sugiere que el aumento de la tasa interanual de inflación tenderá a disiparse hacia fines de año. Prevemos así que la inflación finalizará 2026 dentro del rango meta, en 2,6 %, y en un nivel no muy distinto en 2027.

Tasa de interés de la política monetaria



Tras llevarla a 4,25 % en septiembre del año pasado, el Banco Central mantiene desde entonces la tasa de interés de referencia de la política monetaria en ese nivel.

Los choques de oferta que vienen afectando a la economía peruana debilitan a la actividad, pero elevan la inflación en los próximos meses. En ese entorno, no prevemos cambios en la tasa de interés de referencia.

La proyección está condicionada a que las expectativas inflacionarias no se ven muy comprometidas por el aumento transitorio del ritmo al que avanzan los precios.

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento



Entre los principales riesgos externos que pueden desviar las proyecciones de crecimiento destacan (i) un conflicto más prolongado en Medio Oriente; (ii) nuevos choques de oferta negativos; (iii) corrección en mercados asociada a la inteligencia artificial (o mayor expansión); (iv) tensiones financieras debido a las presiones de la administración Trump sobre la Fed o a crisis de la deuda en alguna economía importante.

Entre los principales riesgos locales destacan (i) un fenómeno El Niño más intenso al considerado; (ii) una interrupción más prolongada del suministro de gas natural; (iii) un aumento de la conflictividad política o social; (iv) un resultado electoral contrario a la economía de mercado; (v) mayor inseguridad asociada al aumento del crimen; (vi) avance de las economías ilegales; (vii) impacto más favorable de los términos de intercambio; y (viii) un nuevo retiro de fondos de pensiones en 2026.

1. Contexto y previsiones

Escenario global

La economía mundial ha mostrado resiliencia, apoyada por el impulso de las políticas económicas y el boom de la IA

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

(% A/A, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD, PRECIOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025 pese a los temores de desaceleración, apoyado en varios factores:

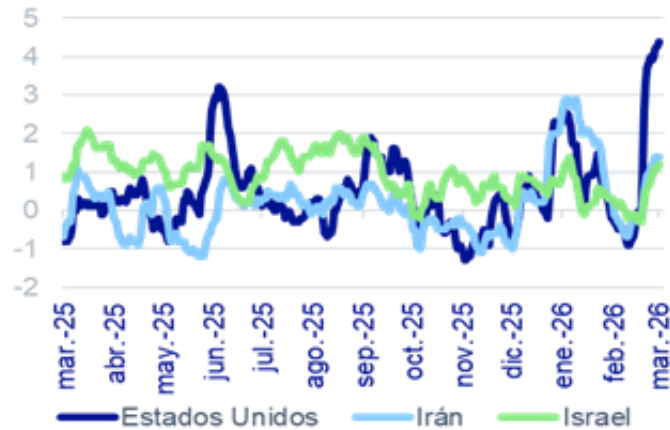
- impacto limitado de las tensiones geopolíticas, proteccionismo e incertidumbre económica,
- caída de la inflación y de las tasas de interés,
- debilidad del dólar,
- estímulos fiscales,
- gasto en IA, y
- bajos precios de la energía.

Los datos macro de comienzos de 2026 son en general positivos, pero la **guerra en Irán** ha aumentado la incertidumbre de cara al futuro.

El conflicto en Irán ha elevado los precios de la energía, reforzando la incertidumbre y los riesgos globales

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIO DEL PETRÓLEO

(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los ataques de EE. UU. e Israel contra Irán, y la consiguiente escalada del conflicto, reavivaron las tensiones geopolíticas en Oriente Medio; los precios de la energía repuntaron ante las interrupciones en la producción y el transporte en toda la región

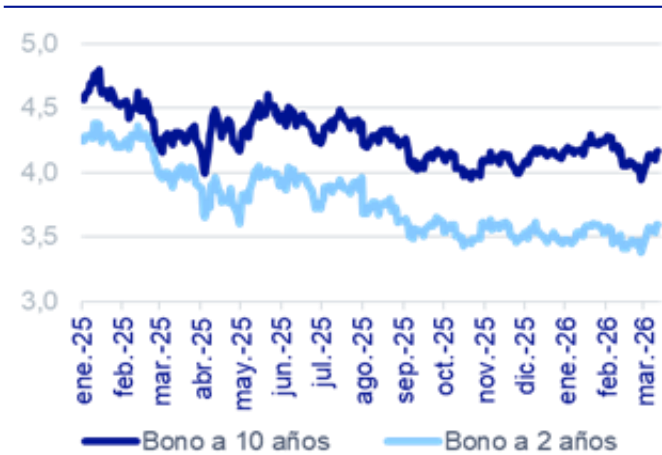
El impacto de la guerra en los mercados financieros ha sido fuerte, pero acotado, en línea con una guerra breve

VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY)
(ÍNDICES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

BONOS DEL TESORO DE EE. UU.
(RENDIMIENTOS, %)

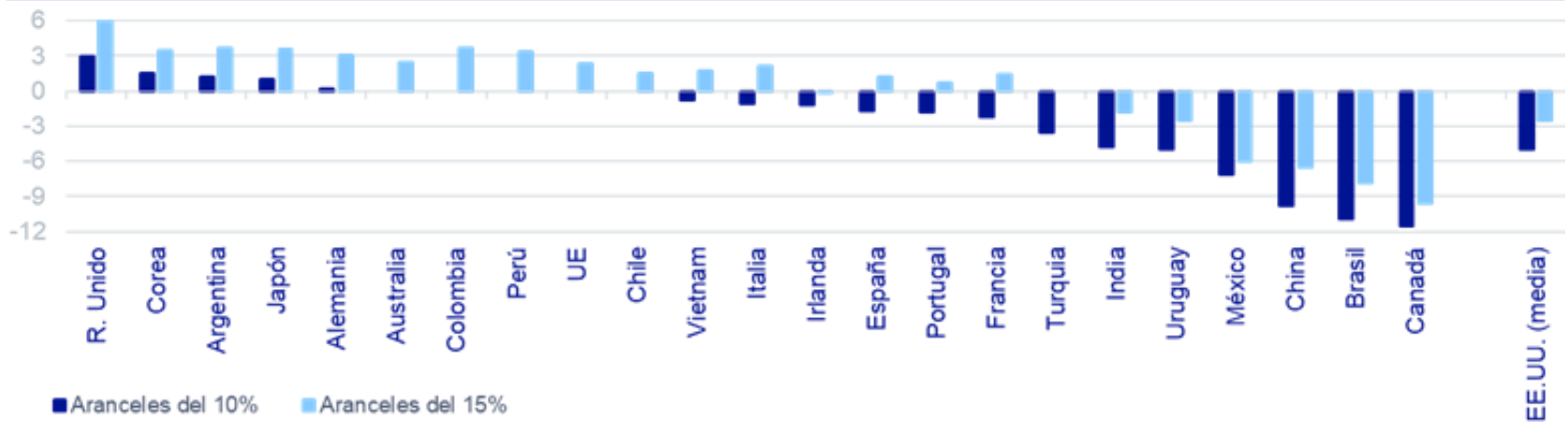


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Ha aumentado la volatilidad, el dólar se ha apreciado ligeramente y han subido las rentabilidades de la deuda de EE. UU., con los temores de inflación pesando más que la demanda de activos refugio; los mercados descuentan menos recortes de tasas en EE. UU. y una mayor probabilidad de subida del BCE

Los aranceles de EE. UU. siguen en niveles altos pese al descenso tras anularse los aranceles bajo la IEEPA

ARANCELES (NOMINALES) DE EE. UU.: CAMBIO POR EL PASO DE LA IEEPA A LA SECCIÓN 122 (*) (PP)



(*) IEEPA: International Emergency Economic Powers Act. Estas estimaciones se basan en los flujos comerciales de 2024. Suponen que los acuerdos comerciales anunciados previamente dejan de estar en vigor. Fuente: BBVA Research

Los aranceles de EE. UU. bajaron tras el anuncio de nuevas tarifas, basadas en la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, para sustituir los aranceles recíprocos y por fentanilo que fueron anulados. Estos aranceles podrían acabar siendo reemplazados por otros más permanentes

Persiste la incertidumbre por los aranceles, aunque se modera; el comercio global sigue sólido

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: EE. UU. (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN): MUNDO (4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)

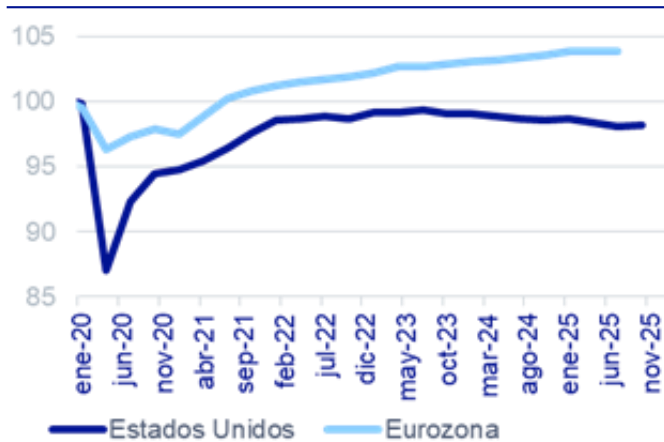


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

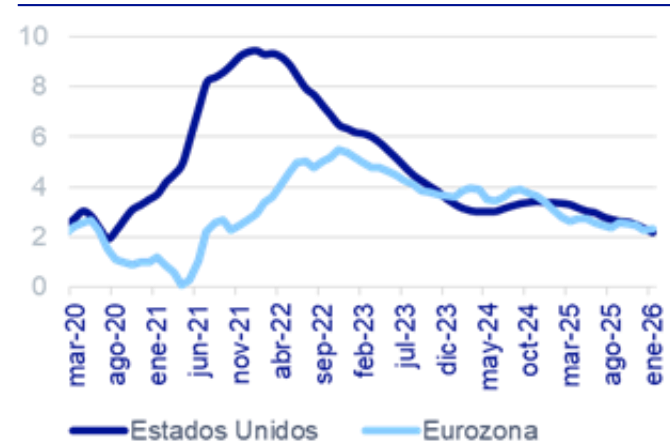
El comercio global sigue resiliente, sobre todo en China, pero también en EE. UU.; el impacto incipiente de unos aranceles más altos se compensa con el adelanto de importaciones, unos aranceles efectivos inferiores a los legales y el fuerte aumento de las importaciones ligadas a la IA

La menor inmigración podría estar lastrando el empleo en EE. UU.; sin embargo, los salarios siguen moderándose

RATIO EMPLEO-POBLACIÓN (*)
(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2019 = 100)



SALARIOS NOMINALES
(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



(*) EE. UU.: 16 años o más; Eurozona: de 15 a 74 años.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

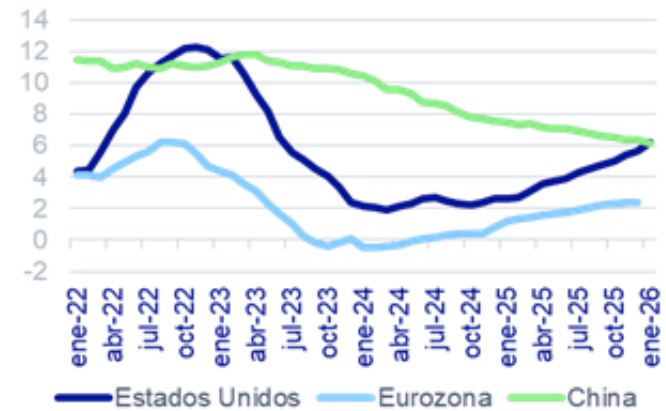
La tasa de paro de EE. UU. ha bajado al inicio de 2026 (4,4 % en feb/26), aliviando la preocupación por la desaceleración del mercado laboral; en la Eurozona, sigue en niveles bajos (6,2 % en dic/25) y los salarios reales crecen a una tasa positiva

Las políticas económicas están proporcionando un apoyo cíclico significativo a la actividad económica

RESULTADO FISCAL (*) (% DEL PIB)



CRÉDITO BANCARIO (% A/A)



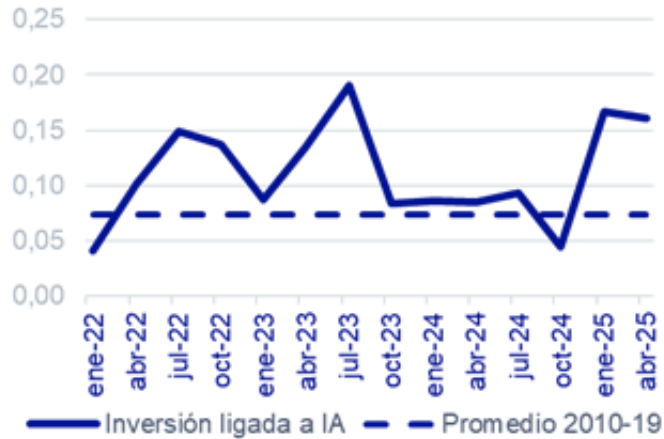
(p): previsión
(*) Previsiones de BBVA Research para la Eurozona, de la CBO para EE. UU. y del FMI para China.
Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

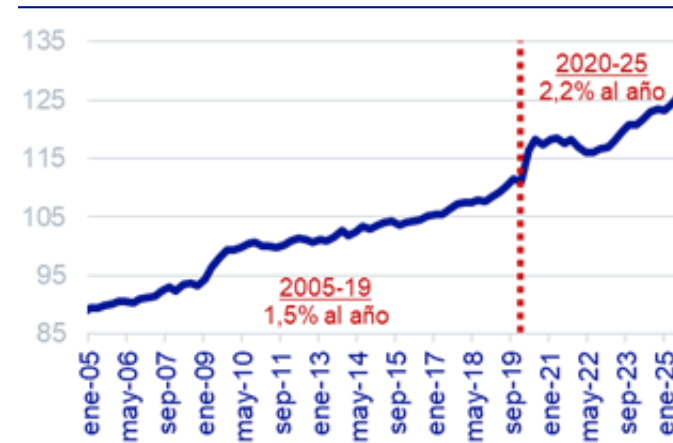
Sigue el apoyo fiscal al crecimiento, impulsado por el gasto en defensa en la Eurozona y los recortes impositivos en EE. UU.; desde mediados de 2024, las tasas oficiales han caído 175 pb en EE. UU. y 200 pb en la eurozona, lo que ha contribuido a la resiliencia económica

El gasto en IA ha sido uno de los principales motores del crecimiento en EE. UU.

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA^(*)
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 12 MESES: PP)



EE. UU.: PRODUCTIVIDAD LABORAL POR HORA (ÍNDICE: PROMEDIO 2005-2019 = 100)



(*) Inversión ligada a la IA definida como inversión en procesamiento de información y en software.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y US Census Bureau

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred

La adopción de la IA ha impulsado la inversión y el consumo privado (por el efecto riqueza derivado de las subidas de las acciones vinculadas a la IA); también están aumentando las importaciones relacionadas con la IA

El crecimiento en 2025 fue mayor a lo esperado y el dinamismo continuó a inicios de 2026

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (*)
(CRECIMIENTO DEL PIB: % T/T; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB: PP)

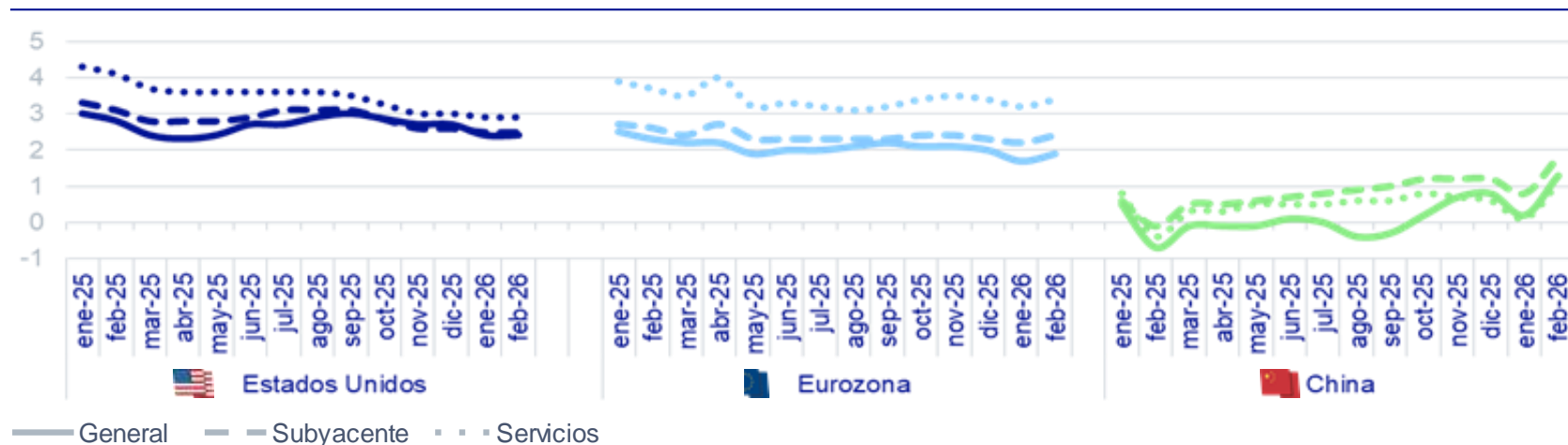


(*) 1T26: previsiones de BBVA Research
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

El crecimiento se ha apoyado sobre todo en la demanda interna y el sector servicios en EE. UU. y la eurozona; la demanda externa ha sido clave para mantener un crecimiento relativamente estable en China

La inflación, en general, se moderó más de lo previsto antes del reciente repunte de los precios de la energía

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (A/A %)

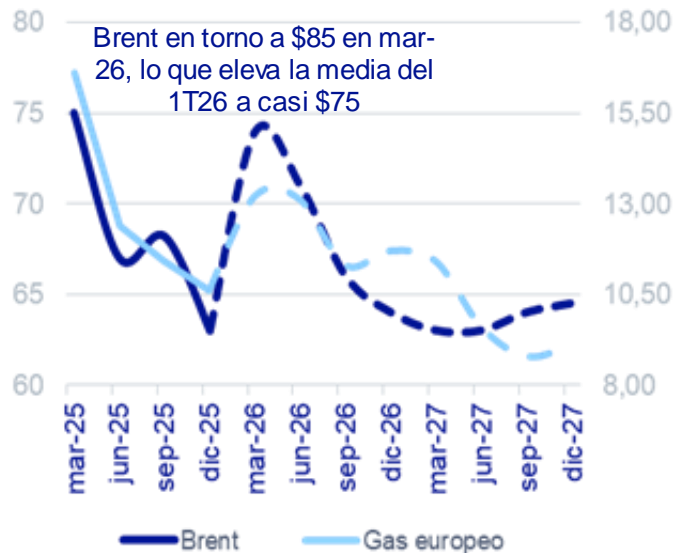


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La moderación de la inflación vino impulsada por los bajos precios de la energía antes del conflicto en Irán, una menor presión de los precios de los servicios (sobre todo de la vivienda) en EE. UU. y una inflación de bienes contenida en la Eurozona

Tensiones en Oriente Medio: pese a la incertidumbre, es probable que el conflicto sea temporal, con impacto limitado

PRECIOS DE LA ENERGÍA: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH (BRENT: USD/BARRIL, GAS: USD/MMBtu; MEDIAS TRIMESTRALES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La guerra en Irán afecta a la economía global por i) mayores precios de la energía, ii) disrupciones de suministro, iii) aversión al riesgo, iv) menor confianza.

Los impactos se verán amortiguados por políticas para contener el traslado de los precios energéticos y sostener la actividad.

Una guerra breve permitiría una pronta normalización de los precios de la energía, las condiciones financieras y la confianza, limitando el impacto sobre inflación y crecimiento.

Un conflicto prolongado tendría un fuerte efecto en la economía global, sobre todo para los importadores de energía y los activos de riesgo.

Más allá de la evolución del conflicto en Irán, muchos otros factores condicionarán la economía global en adelante

Principales determinantes de la dinámica macroeconómica

Estados Unidos



- **estímulos fiscales.**
- tasa de interés de la **Fed** potencialmente más baja.
- apoyo de la **IA** a la demanda y a la productividad.
- **dólar** más débil.
- **consumo** sólido, liderado por las rentas más altas.
- aranceles seguirán vigentes.
- elevada **incertidumbre** sobre la política económica interna.

Eurozona



- **impulso fiscal**, sobre todo por el **gasto en defensa.**
- **tasas de interés** estables.
- exposición a unos **precios de la energía** más altos.
- **euro** más fuerte.
- adopción gradual de la **IA.**
- difícil adaptación al **nuevo orden global.**

China

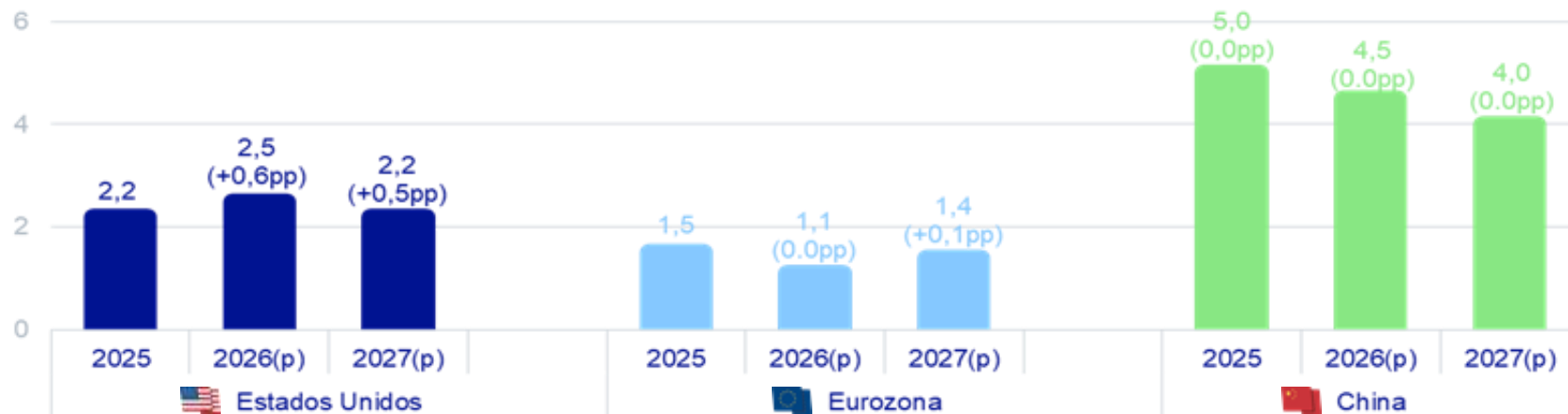


- **desequilibrio entre oferta y demanda.**
- **exportaciones** fuertes, pero con probable desaceleración.
- **yuan** aún débil.
- **sobrecapacidad** productiva.
- campaña “**anti-involución**”.
- **estímulo económico** moderado.
- **confianza** contenida.
- **crisis inmobiliaria.**

El crecimiento global proseguirá, apoyado por las políticas económicas y la IA, si la guerra en Irán no se prolonga

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2% en 2025, un 3,2% en 2026 y un 3,3% en 2027, respectivamente 0,0 pp, 0,1 pp y 0,1 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión.

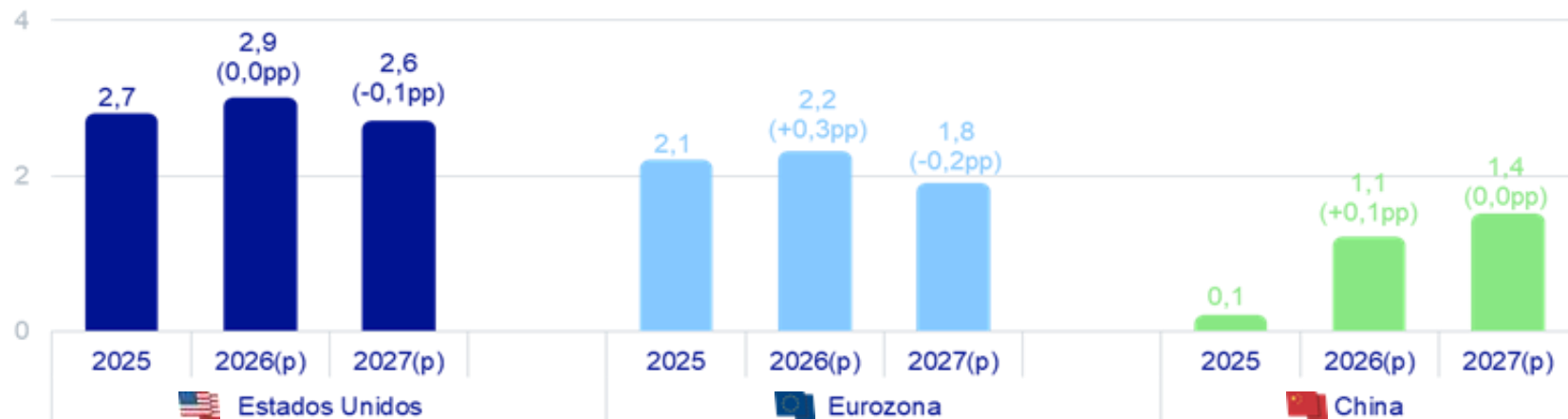
Fuente: BBVA Research

Los datos recientes y la expectativa de mayor contribución de la IA al crecimiento respaldan las perspectivas de crecimiento, especialmente en EE. UU., y compensan los efectos de un repunte temporal de los precios de la energía, que pesa más sobre la eurozona que sobre EE. UU. o China

La inflación seguirá elevada en EE. UU., en torno al 2 % en la eurozona y repuntará en China; riesgos al alza

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



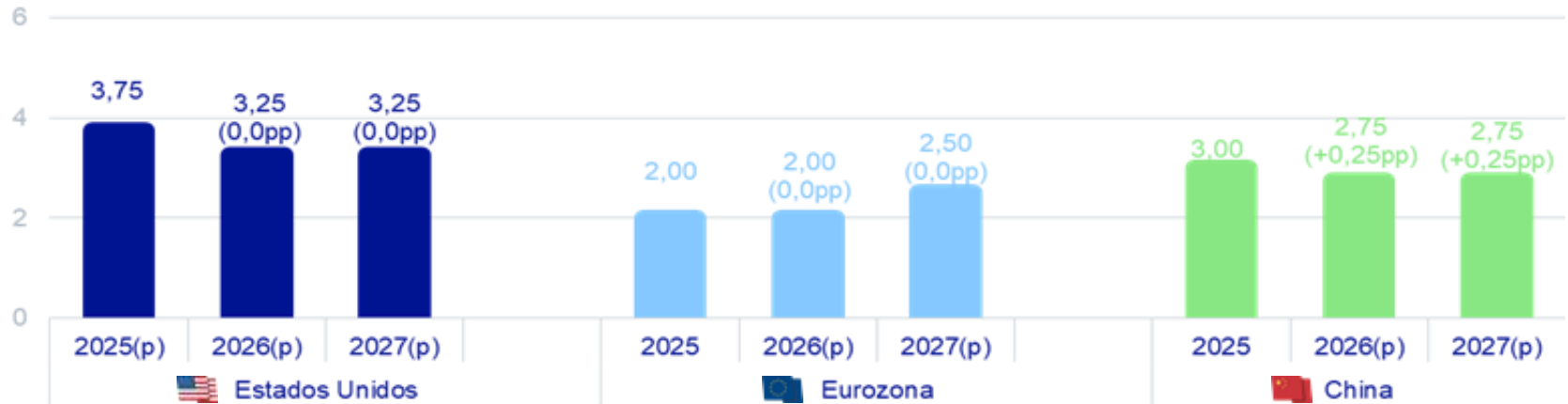
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Es probable que los precios de la energía, la resiliencia de la demanda, el traslado a precios de los aranceles de EE. UU., la persistencia de la inflación de los servicios en la Eurozona y la campaña “anti-involución” de China, entre otros factores, sigan presionando la inflación global

Los mayores precios de la energía reducen el margen para la relajación monetaria, sobre todo si resultan persistentes

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

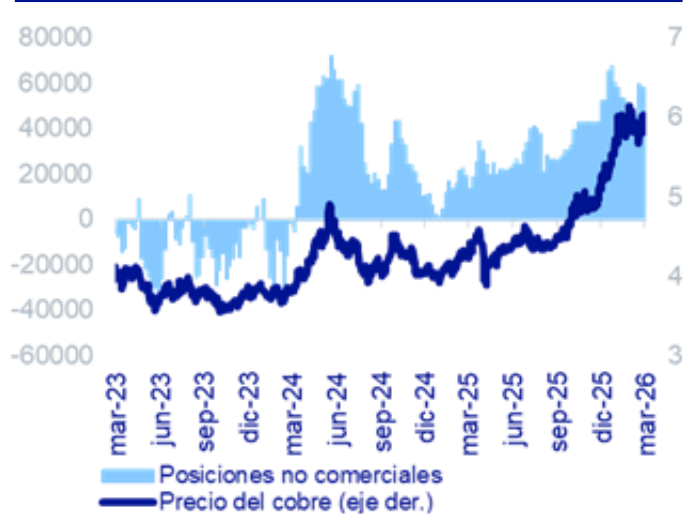
(*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Una guerra más prolongada en Irán elevaría la inflación y debilitaría la demanda, planteando un dilema para los bancos centrales, que, no obstante, tendrían más probabilidades de adoptar un tono más restrictivo (especialmente la Fed), dadas las mayores preocupaciones inflacionistas en EE. UU.

El precio del cobre se estabiliza en niveles elevados...

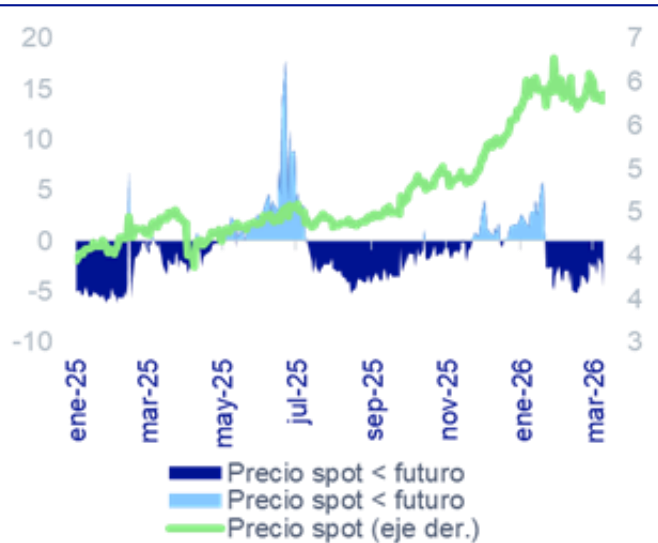
PRECIO DEL COBRE Y POSICIONES NO COMERCIALES¹ (USD POR LIBRA - NÚMERO DE CONTRATOS)



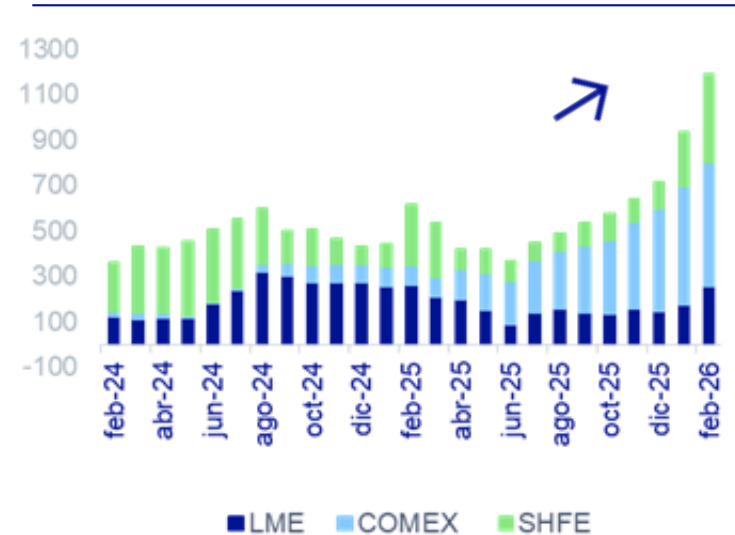
- Al inicio del año, el precio del cobre extendió las ganancias observadas en 2025, apoyado por un entorno financiero favorable y por fundamentos de mediano plazo. En particular, las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed, un dólar relativamente débil y el riesgo arancelario continuaron brindando soporte al precio del cobre, factores coyunturales que se sumaron a los estructurales como la transición energética, la inversión en IA (centros de datos) y el mayor gasto en defensa.
- Esta tendencia, sin embargo, enfrentó episodios de corrección en un entorno de mayor volatilidad por la nominación de Kevin Warsh como presidente de la Fed— que elevó las expectativas de una postura más *hawkish*— y, más recientemente, por el conflicto en Medio Oriente, que incrementó los riesgos sobre la actividad global. En este contexto, las posiciones no comerciales han mostrado cierta moderación en los últimos meses.
- Aún con estos episodios de volatilidad, el precio del cobre se mantiene en niveles elevados: en promedio en lo que va del año que se sitúa en USD 5,88/lb, lo que implica un alza de 5 % en lo que va de 2026 y 35 % por encima de su nivel de hace un año, y sugiere que los factores de soporte siguen predominando sobre elementos de riesgo.

... pese al incremento de inventarios

PRECIO DEL COBRE, SPREAD SPOT-3M¹ (DÓLARES POR LIBRA, LME)



INVENTARIOS DE COBRE POR COMPONENTE (MILES DE TONELADAS MÉTRICAS EN STOCK)



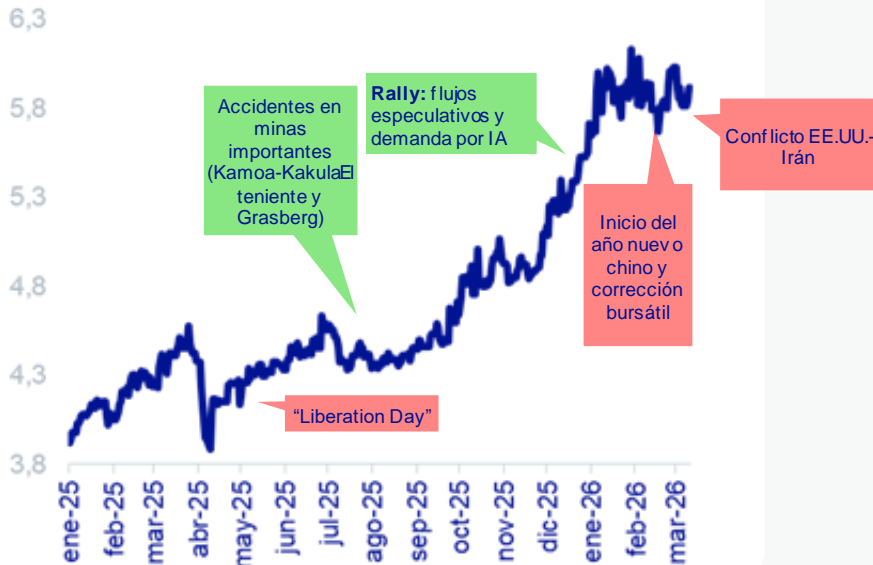
* Información al 11 de marzo

/1: Precio spot < futuro (mercado holgado), precio spot > futuro (percepción de escasez)

Fuente: *International Copper Study Group* y *Cochilco*

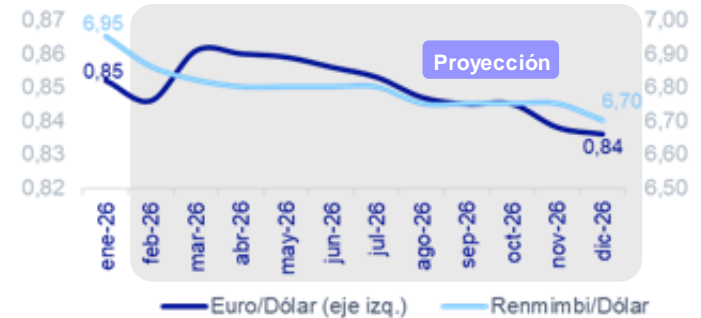
En proyección, precio del cobre se moderará a lo largo del año, pero aún así será mayor en promedio al de 2025...

PRECIO DEL COBRE¹ (DÓLARES POR LIBRA, LME)



- Tras las interrupciones de oferta registradas en 2025, se espera una recuperación gradual de la producción de cobre a lo largo del año, lo que inducirá una moderación en el precio.
- Esta tendencia se daría a pesar del debilitamiento previsto del dólar, que favorece una mayor demanda del metal porque reduce el costo medido en la moneda (RMB, por ejemplo) de otros consumidores en el mundo.
- A pesar de que se anticipa que el precio del cobre disminuirá a lo largo del año, como promedio anual será en 2026 mayor que en 2025, de manera coherente con un déficit del mercado más acentuado.

TIPO DE CAMBIO BILATERAL (EUR/USD-RENMIMBI/USD)



... de manera coherente con un déficit del metal más acentuado en 2026

BALANCE MUNDIAL DE COBRE REFINADO (DÓLARES POR LIBRA, LME)

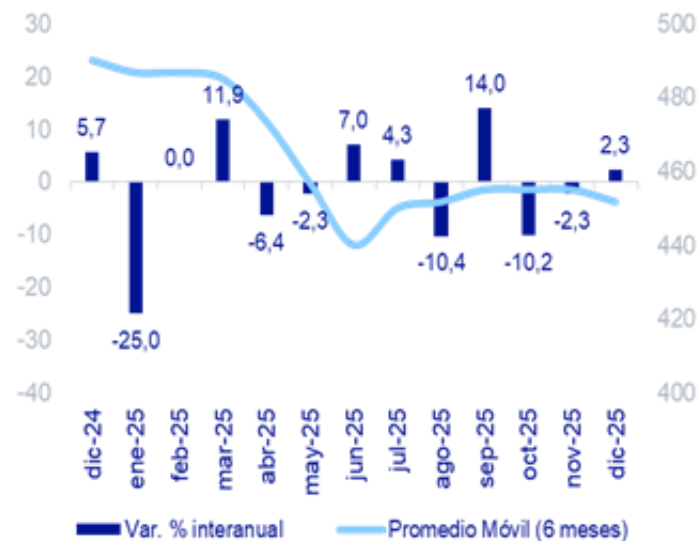
	2025		2026 e		2027 e	
	Ktmf	Var.	Ktmf	Var.	Ktmf	Var.
(1) Producto Mina	23,231	0.7%	23,738	2.2%	25,029	5.4%
(2) Oferta de refinado	27,594	2.4%	28,235	2.3%	29,328	3.9%
Primario	23,579	2.7%	24,008	1.8%	25,038	4.3%
Secundario	4,015	0.7%	4,227	5.3%	4,290	1.5%
(3) Demanda de refinado	27,718	3.8%	28,473	2.7%	29,277	2.8%
China	16,202	4.9%	16,580	2.3%	16,945	2.2%
RM	11,516	2.2%	11,893	3.3%	12,332	3.7%
(2)-(3): Balance refinado	-123		-238		51	

Fuente: Cochilco, al cuarto trimestre del 2025

— El déficit de refinado proyectado para 2026 (-238 Ktmf) representa menos del 1 % de la demanda total, por lo que su impacto en precios no sería inmediato. Sin embargo, actuaría como piso ante presiones bajistas en la medida que el mercado físico comience a interiorizar la escasez de material refinado.

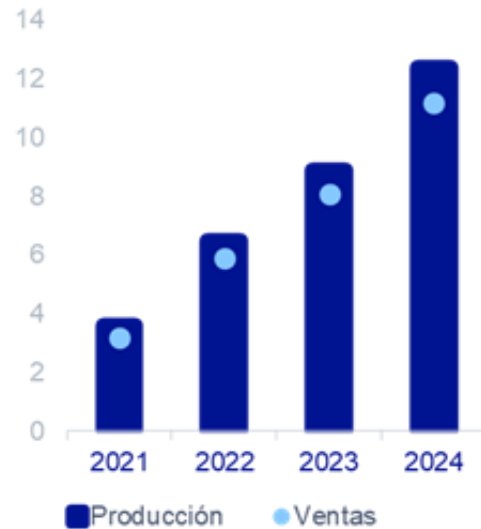
Fuente: International Copper Study Group y Cochilco

IMPORTACIONES CHINAS DE COBRE (MILES DE TONELADAS MÉTRICAS)

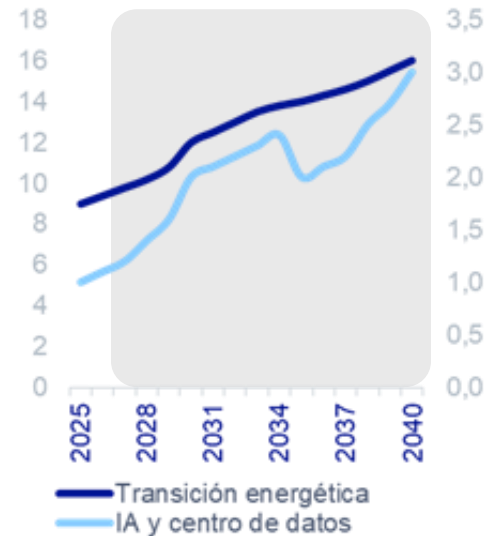


En el mediano plazo, la inversión en IA, centro de datos, así como la transición energética, brindan soporte estructural

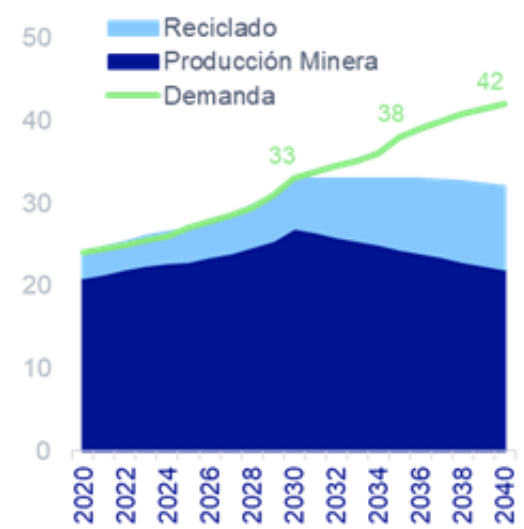
PRODUCCIÓN Y VENTAS DE AUTOS ELÉCTRICOS (MILLONES DE AUTOS)



DEMANDA MUNDIAL DE COBRE POR SECTOR (MILLONES DE TONELADAS MÉTRICAS)

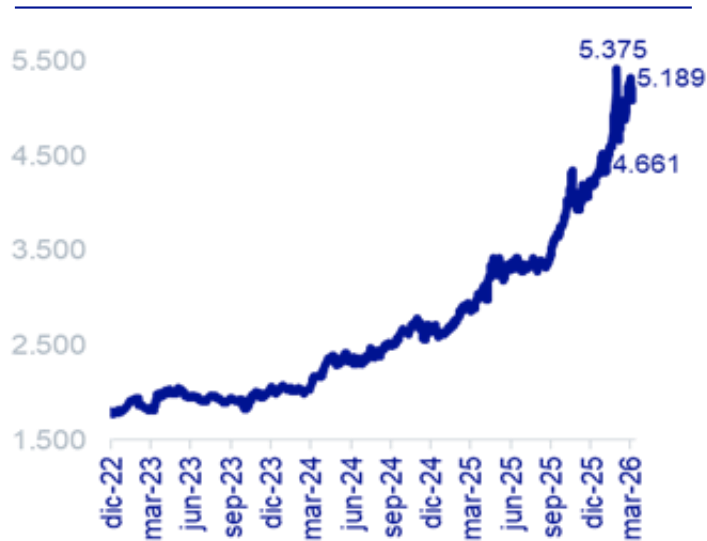


BALANCE DEL MERCADO AL 2040 (MILLONES DE TONELADAS MÉTRICAS)



Precio del oro: el *rally* se extiende, sostenido por aversión al riesgo y condiciones financieras favorables

PRECIO DEL ORO¹
(USD POR ONZA TROY)

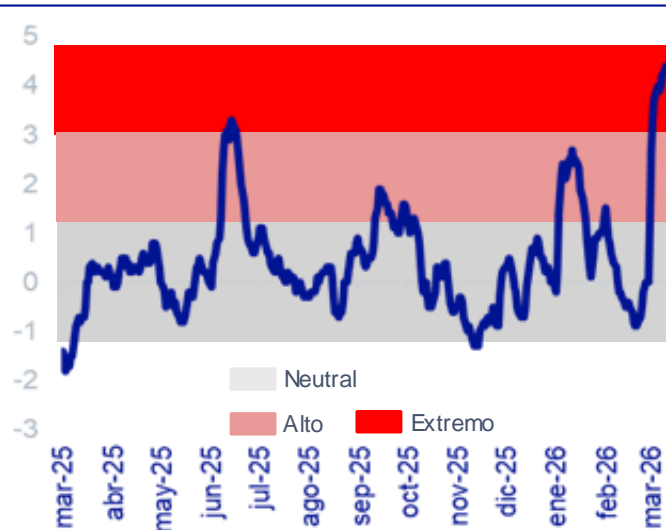


/1: información al 11 de marzo
Fuente: BCRP

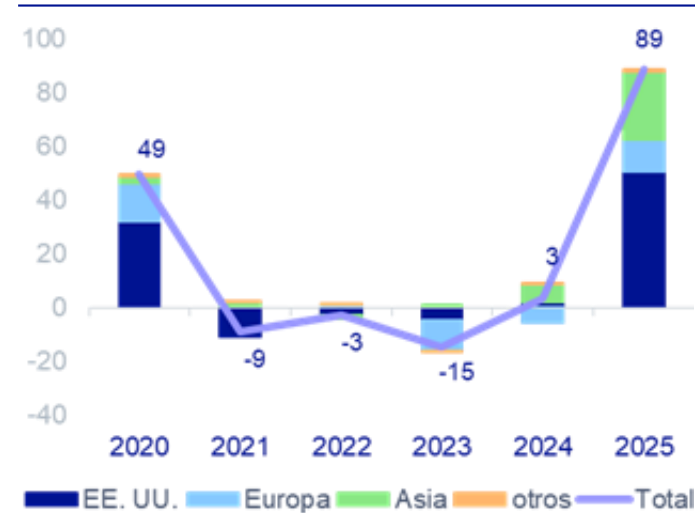
- El oro acumula un alza de 20 % en lo que va del año y se ubica 78 % por encima de su nivel de hace un año, tras cerrar 2025 con una ganancia de 65 %. Es uno de los activos con mejor desempeño del período.
- La demanda de resguardo ante un entorno de tensiones geopolíticas y mayor aversión al riesgo ha sido el principal motor del alza sostenida.
- Las expectativas de recortes adicionales de tasa por parte de la Fed, los elevados niveles de deuda pública en economías desarrolladas y la debilidad relativa del dólar refuerzan el atractivo del oro como reserva de valor y activo de cobertura.

Incertidumbre impulsa demanda de oro, reflejada en mayores flujos hacia ETFs respaldados por este metal

RIESGO GEOPOLÍTICO DE EE. UU.¹ (ÍNDICE, MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



FLUJOS DE ETF RESPALDADOS POR ORO (MILES DE MILLONES DE TONELADAS)



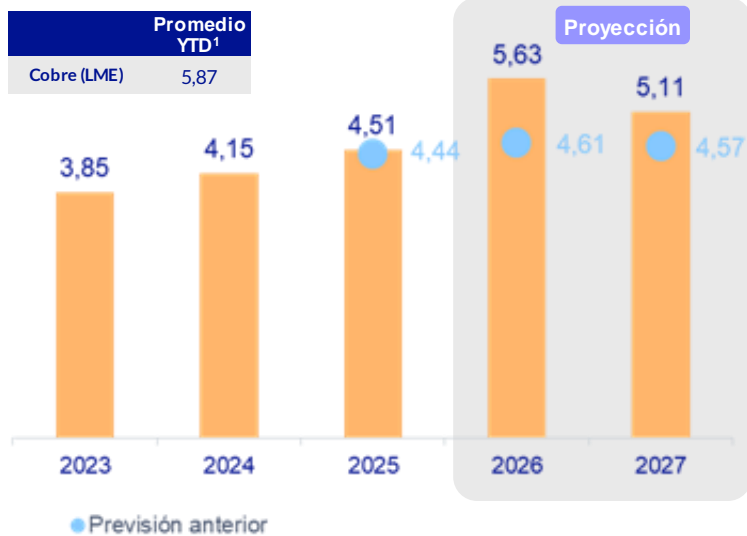
* Información al 10 de marzo.

/1: Índice construido por BBVA Research a partir del tono y la cobertura asociados a la búsqueda de GDELT de la intersección de dos conjuntos de palabras clave, según la metodología de Caldara, Darío y Matteo Iacoviello (2022).

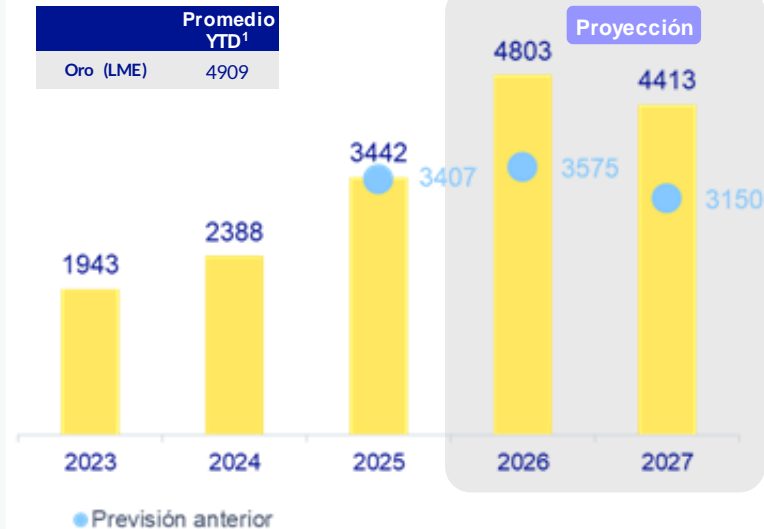
Fuente: BBVA Research y World Gold Council

En proyección, los precios del cobre y el oro se han revisado al alza para 2026 y 2027

PRECIO DEL COBRE (USD POR LIBRA, LME)



PRECIO DEL ORO (USD POR ONZA TROY)



/1: información al 11 de marzo.

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Balance de riesgos del entorno externo sesgado a la baja

Riesgos	Impactos potenciales
Tensiones geopolíticas	<ul style="list-style-type: none">— Irán: precios de la energía, interrupciones del suministro, tensiones financieras, flujos migratorios.— Guerra en Ucrania, rivalidad EE. UU.-China, China-Japón, Venezuela.
IA	<ul style="list-style-type: none">— mayor demanda, crecimiento del PIB e inflación por el gasto en IA (corto plazo).— mayor productividad y PIB potencial (medio plazo).— efectos riqueza sobre el consumo privado impulsados por las acciones de IA.
EE. UU.: políticas e instituciones	<ul style="list-style-type: none">— errores de política monetaria: persistencia de la inflación, recesión.— erosión de la independencia de la Fed: tasas más bajas, mayor inflación, dólar más débil, volatilidad— deterioro de los contrapesos institucionales.
Mercados de deuda y crédito	<ul style="list-style-type: none">— elevada deuda pública: crisis soberanas, dominancia fiscal que lleva a mayor inflación.— inmobiliario comercial, banca en la sombra, crédito apalancado, exposición a Oriente Medio.
Proteccionismo	<ul style="list-style-type: none">— mayores costos y menores volúmenes de comercio: menor crecimiento global.— fragmentación, reconfiguración de cadenas de suministro.
Oferta laboral	<ul style="list-style-type: none">— menor oferta laboral por política migratoria y envejecimiento: presiones sobre salarios e inflación.
China	<ul style="list-style-type: none">— desaceleración estructural del crecimiento, crisis del mercado inmobiliario, deflación.
Cambio climático	<ul style="list-style-type: none">— fenómenos extremos: repunte de precios, interrupciones de la producción.— inversión en transición energética, costos de ajuste.

2.1 Consideraciones en el escenario base

Previsiones de la economía peruana

Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

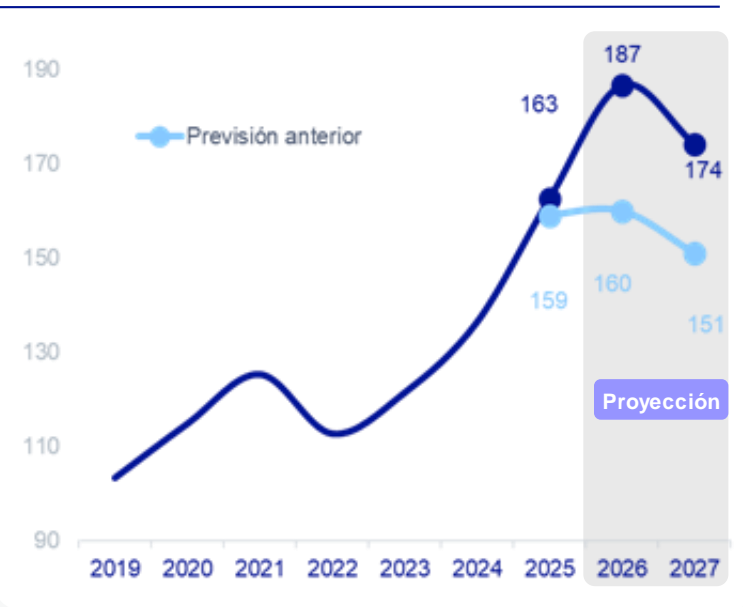
... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

El escenario internacional previsto es positivo para Perú asumiendo un conflicto en Medio Oriente de corta duración

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(ÍNDICE, 2007 = 100)



- El **conflicto en el Medio Oriente** ha llevado a que la cotización internacional del petróleo, materia prima de la que Perú es un importador neto, suba de manera rápida y significativa. En el escenario base se asume que el conflicto tendrá una **duración relativamente corta, de algunas pocas semanas. Su impacto macro a nivel global será así acotado.**
- Las **perspectivas de crecimiento de EE. UU. para los próximos dos años se han elevado** en más de medio punto porcentual. Los datos recientes y la expectativa de mayor contribución de la IA respaldan la revisión.
- Los **precios promedio del cobre y oro, los dos principales productos de exportación de Perú, seguirán en niveles altos** en 2026 y 2027, incluso más que en la proyección anterior: el precio del cobre se seguirá apoyando en la transición energética y en la inversión en IA, que resultará en un déficit de oferta que se acentúa en 2026, y el precio del oro en un entorno geopolítico que sostiene su atractivo como activo de refugio. En ese contexto, los **términos de intercambio de Perú no solo se mantendrán en niveles históricamente elevados, sino que son mayores a los del escenario base anterior.**

Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

La economía peruana siguió mostrando un desempeño relativamente bueno en el último trimestre de 2025

Gasto privado respaldado por el buen desempeño del mercado laboral y confianzas en terreno positivo

Crecimiento sostenido por la demanda interna



—**PIB 2025:** 3,4 %, tasa similar a la del año previo. Impulso de la demanda interna (+5,8 %), en particular del gasto privado.

—**PIB 1T26:** expansión prevista de alrededor de 2,5 % en términos interanuales. Considera el impacto de choques negativos por el lado de la oferta en marzo: anomalías climatológicas, restricciones en el abastecimiento de gas natural, y fuerte aumento de la cotización internacional del petróleo.

El mercado laboral mantiene un buen desempeño, con mejoras en calidad



—El empleo no solo crece, sino que lo hace con mayor calidad: el empleo formal aumenta de manera sostenida, liderado por el sector privado.

—Los salarios aceleran su crecimiento, impulsando al alza la masa salarial.

Confianzas en positivo, apoyando el dinamismo del gasto privado

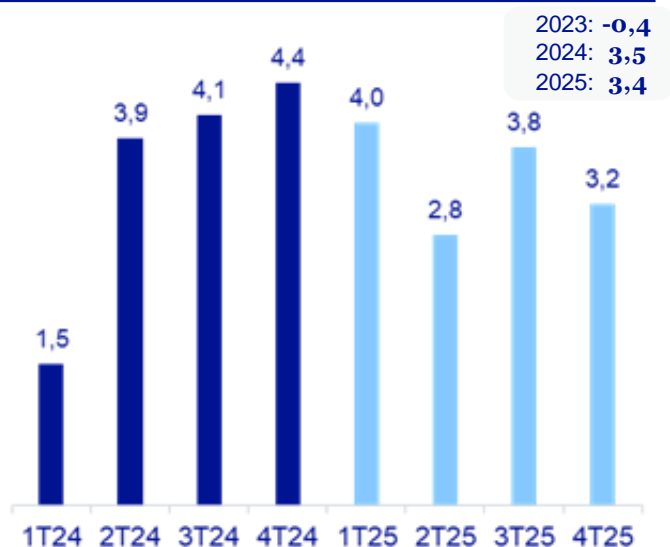


—Pese a la cercanía de las elecciones generales, el cambio de administración gubernamental, y los embates de las anomalías del clima, la confianza empresarial siguió en positivo a inicios de año.

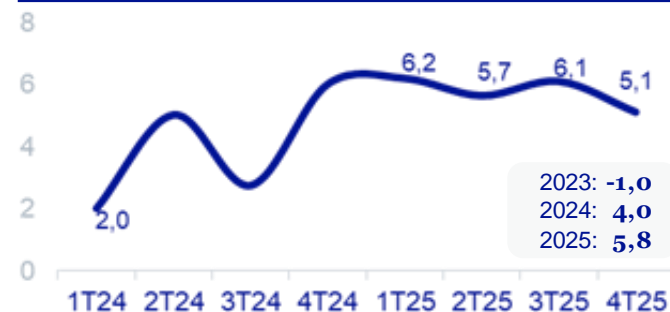
—La confianza del consumidor alcanzó 51 puntos en febrero, su nivel más alto desde inicios de 2019, impulsada por mejores perspectivas de empleo y una visión más favorable sobre la situación familiar futura.

El PIB mantuvo una expansión superior al 3,0 %, mientras que el crecimiento de la demanda interna superó el 5,0 %

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



DEMANDA INTERNA
(VAR. % INTERANUAL)

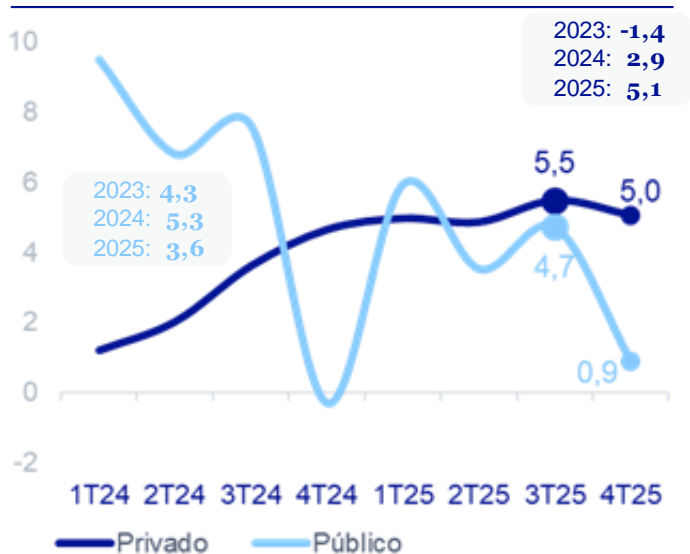


	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25
Demanda interna (excluye var. inventarios, var. % interanual)	4,3	3,5	5,1	4,6	5,3	4,2
Exportaciones netas (contribución al crecimiento, en pp del PIB)	1,3	-1,6	-2,3	-2,9	-2,4	-2,1

Al interior de la demanda interna destaca el comportamiento que mantiene el gasto privado, sobre todo el de inversión

GASTO PRIVADO Y PÚBLICO

(VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO: COMPONENTES

(VAR. % INTERANUAL)

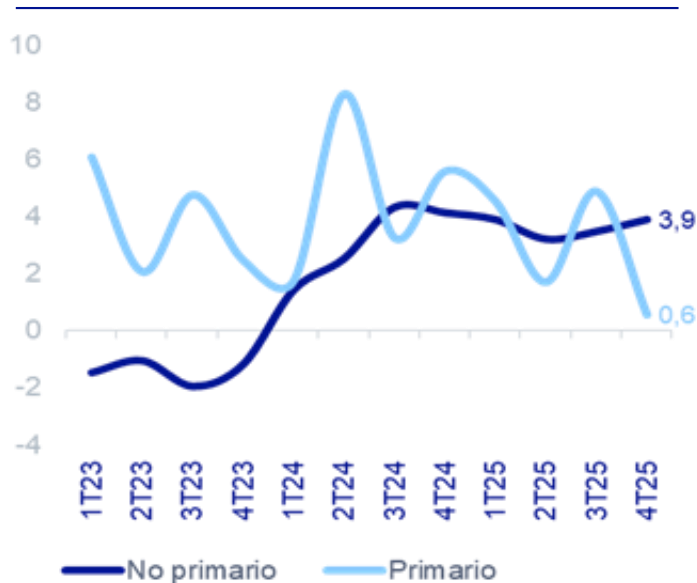


Inversión privada bruta fija	2024	1T25	2T25	3T25	4T25	2025
Inversión residencial	1,2	2,7	2,1	2,5	5,3	3,3
Inversión no residencial	4,2	12,4	12,2	15,5	12,1	13,0
Minera	0,9	2,7	8,6	24,7	33,7	19,3
No minera	4,8	13,9	12,8	14,1	7,7	11,9

El avance de la demanda interna se refleja, sectorialmente, en las actividades no primarias; manufactura sigue rezagada

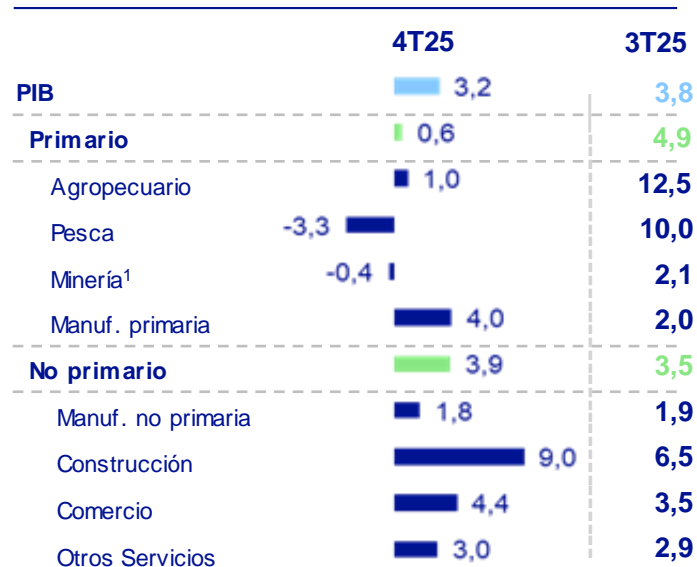
PIB POR SECTORES

(VAR. % INTERANUAL)



PIB SECTORIAL 3T25 Y 4T25

(VAR. % INTERANUAL)

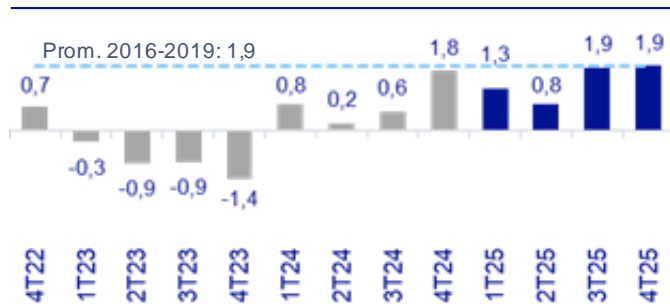


El mercado laboral siguió mostrando en el 4T25 un buen desempeño:

no solo avanza el empleo, sino que lo hace sobre todo el de mejor calidad

EMPLEO A NIVEL NACIONAL¹

(VAR. % INTERANUAL)



var.% interanual	4T23	4T24	1T25	2T25	3T25	4T25
PET*	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
PEA*	0,0	1,2	0,3	0,8	0,7	1,1
Tasa de desempleo (%)	5,2	4,7	5,5	5,9	4,3	3,9

3,5: Prom. 4°T 16-19

PLANILLA ELECTRÓNICA SUNAT¹

(MILES)



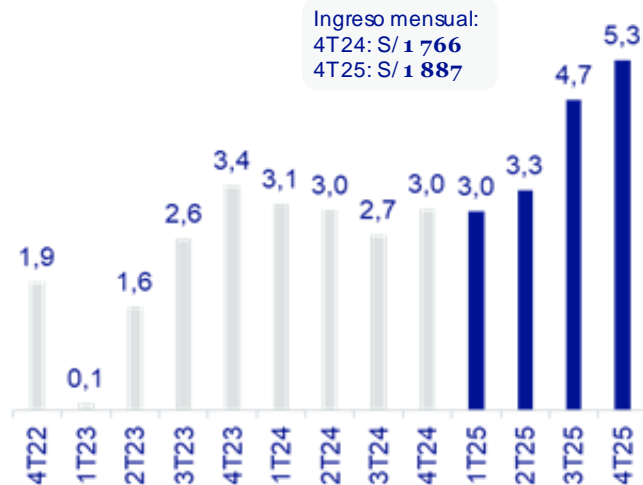
1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO; en adelante se utiliza la EPEN
 * PET: Población en edad de trabajar (entre 14 y 65 años). PEA: Población económicamente activa, es decir, que tiene un trabajo o que busca uno
 ** Ajustado por inflación.
 Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research

1: Proxi de empleo f ormal
 Fuente: SUNAT y BCRP

... los salarios crecen más rápido y así también la masa salarial

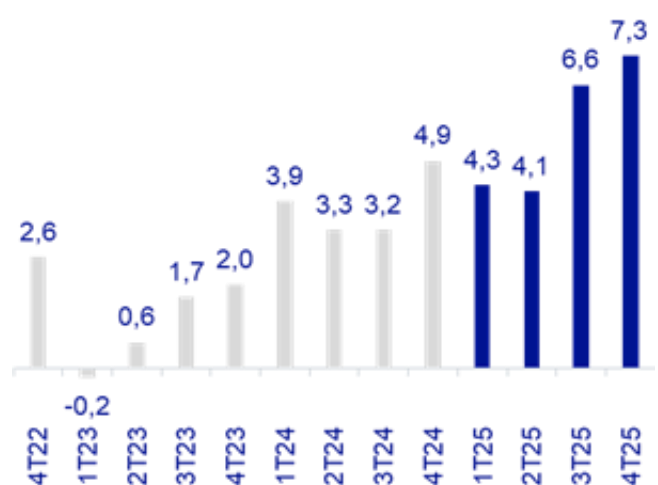
INGRESO MENSUAL PROMEDIO PROVENIENTE DEL TRABAJO^{1,2} (VAR. % INTERANUAL, PROMEDIO ÚLTIMOS 4 TRIMESTRES)

corregido por inflación



MASA SALARIAL DEL EMPLEO NACIONAL^{1,2} (VAR. % INTERANUAL)

corregido por inflación



*PET: Población en edad de trabajar (entre 14 y 65 años). PEA: Población económicamente activa, es decir, que tiene un trabajo o que busca uno

1: Hasta diciembre de 2022 se utiliza la información de la ENAHO. Para 2023, 2024 y 2025 se utiliza la EPEN.

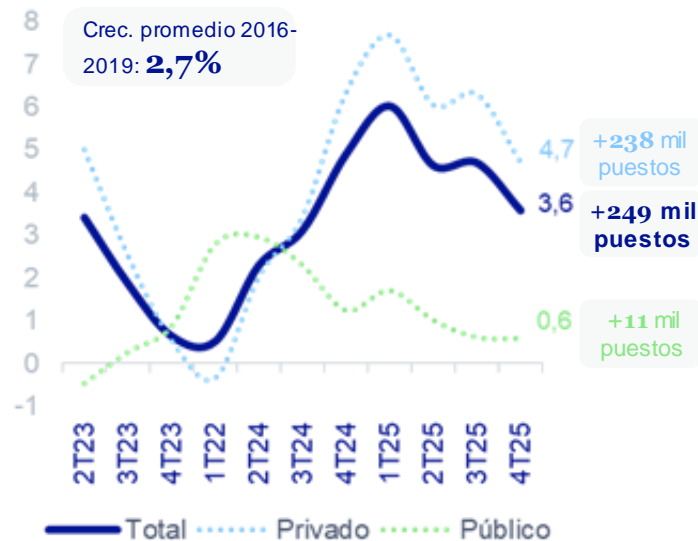
2: Para el cálculo de la masa salarial se utiliza el empleo nacional del trimestre multiplicado por el ingreso proveniente del trabajo promedio últimos cuatro trimestres.

Fuente: INEI (ENAHO, EPEN). Elaboración: BBVA Research

El empleo formal, en particular, aumenta de manera sostenida, sobre todo en el sector privado

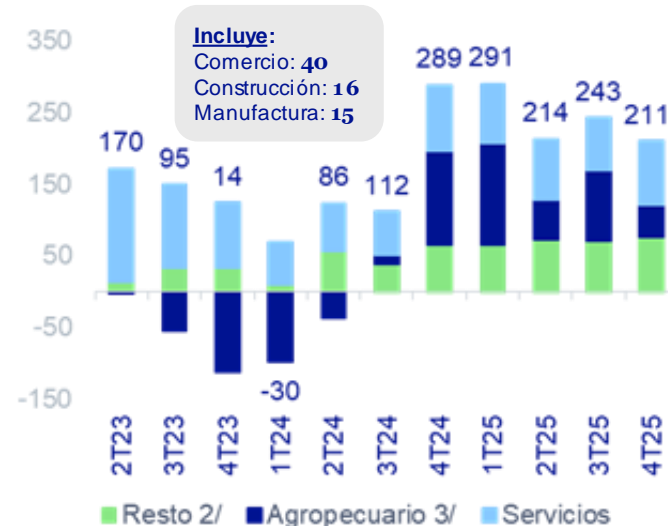
PUESTOS DE TRABAJO FORMALS

(VAR. % INTERANUAL)



PUESTOS DE TRABAJO FORMALS EN EL SECTOR PRIVADO¹

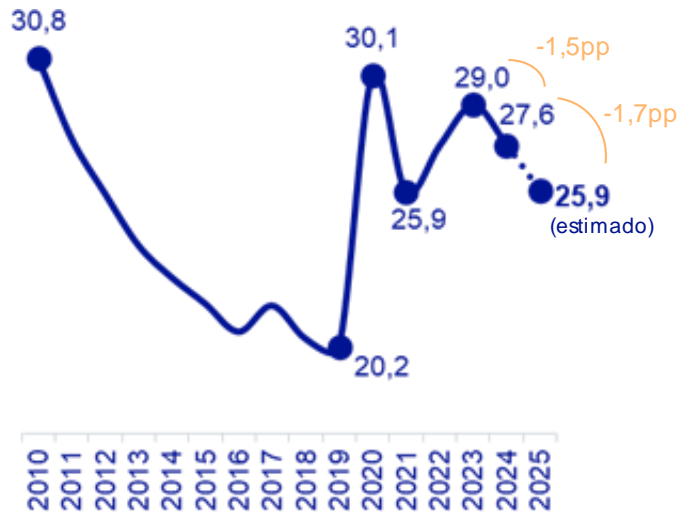
(VAR. INTERANUAL, MILES)



1: Resto incluye Comercio, Construcción, Manufactura, Minería, Pesca y Electricidad
 2: El sector Agropecuario incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales
 Fuente: SUNAT (Planillas electrónicas) y BCRP

En este contexto, la población en condición de pobreza monetaria habría disminuido en 2025

TASA DE POBREZA MONETARIA
(% POBLACIÓN)



- Estimamos que la pobreza monetaria se ubicaría en **25,9%** en **2025**, una reducción de 1,7 p.p. frente a 2024, lo que implicaría que cerca de medio millón de personas habrían salido de esta situación.
- Este resultado refleja el buen desempeño de la economía, en particular del mercado laboral y la moderación de la inflación, factores que han favorecido una mejora del poder adquisitivo de los hogares.
- Sin embargo, la pobreza monetaria se mantiene **casi 6 puntos por encima del nivel prepandemia** (20,2% en 2019), lo que revela que la recuperación aún es incompleta.
- En ese sentido, que una de cada cuatro personas no cuente con ingresos suficientes para cubrir una canasta básica (alimentaria y no alimentaria) muestra que **el desafío sigue siendo significativo**.
- De mantenerse el ritmo actual de reducción, el país podría acercarse a los niveles previos a la pandemia en 2028, aunque para lograrlo requerirá no solo de crecimiento, sino de políticas focalizadas en los hogares más vulnerables.

La aceleración del gasto privado también coincidió con la tendencia al alza que mostraron las confianzas

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(MEDIA MÓVIL DE TRES MESES, PUNTOS)



CONFIANZA EMPRESARIAL
(PUNTOS)



Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

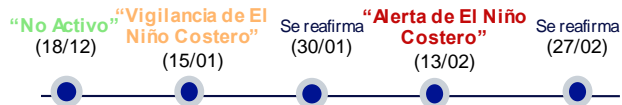
- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas

Se considera ahora que, desde fines de febrero, estas serán cálidas (débiles) durante la mayor parte del año

ENFEN

Comunicados:



ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA SUPERFICIAL DEL MAR EN LA COSTA NORTE PERUANA (GRADOS CELSIUS, MEDIA MÓVIL SEMANAL)



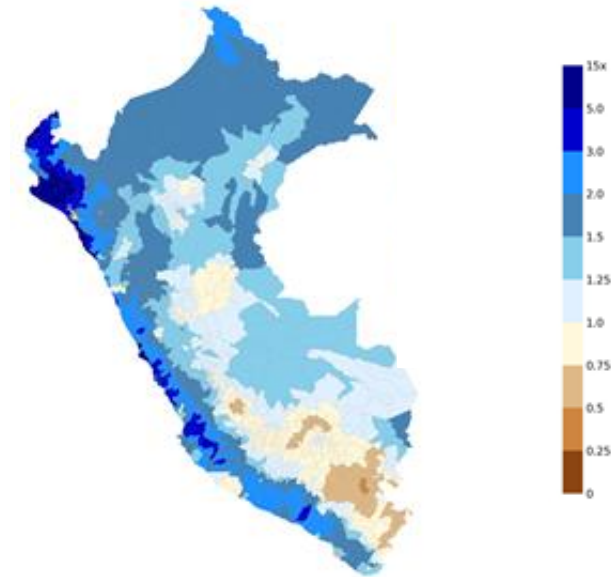
ANOMALÍA EN LA TEMPERATURA DEL MAR PERUANO: PROBABILIDAD DE ESCENARIOS

Condiciones cálidas débiles desde fines de febrero.
Riesgo: anomalías cálidas más intensas a las previstas



Impacto regional de las lluvias durante 2026: exceso de precipitaciones en la costa norte

FEB 2026 | ANOMALÍAS DE PRECIPITACIONES
(RESPECTO AL PROMEDIO HISTÓRICO DE FEBRERO
1981-2010, > 1x: EXCESO HÍDRICO)*



	Nivel de riesgo	Sectores afectados
Tumbes	Muy alto	Agro, infraestructura, comercio
Piura	Muy alto	Agro (mango), pesca, comercio
Lambayeque	Muy alto	Agro (arroz, caña de azúcar),
La Libertad	Alto	Agroexport (arándano)
Cajamarca	Alto	Ganadería lechera
Ica	Alto	Agroexport (uva, palta, espárrago)
Lima	Medio	Estrés calórico en aves

Las condiciones climatológicas anómalas afectarán el normal desempeño de actividades primarios

SECTORES AFECTADOS

(IMPACTO NEGATIVO)

Pesca



Menor extracción de anchoveta en 2026

Agropecuario



Agroexportaciones afectadas: arándano, mango, uva

Manufactura primaria



Harina/aceite de pescado cae por menor disponibilidad de anchoveta. En manufactura no primaria: textil (invierno cálido)

Los daños se concentran en el segundo trimestre de 2026. Normalización en 2027 favorece tasa de crecimiento de ese año.

SECTORES AFECTADOS

(IMPACTO NEGATIVO)

Servicios (transporte)



Interrupción en algunas vías de la costa norte en lo que resta de la temporada de lluvias (marzo - abril)


SECTORES AFECTADOS

(IMPACTO MIXTO)

Construcción



Menor avance en el primer trimestre por lluvias en el norte; rebote en 2S26 por labores de reconstrucción



La magnitud final del impacto dependerá de la intensidad y duración del evento, y de la respuesta de política pública. Se recomienda monitorear los comunicados del ENFEN y las condiciones del mar en las próximas semanas

Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

Interrupción del suministro de gas de Camisea

¿QUÉ PASÓ?

- Deflagración con llamarada visible en los ductos de gas seco y de líquidos de gas del yacimiento de Camisea.
- Transportadora de Gas del Perú* cerró válvulas y aisló el tramo comprometido, suspendiendo el transporte tanto de gas natural seco como de líquidos de gas natural hacia la costa.
- MINEM declaró emergencia de 14 días.
- Pluspetrol detuvo sus plantas: en Malinas dejó de separar el gas de los líquidos, y en Pisco dejó de producir GLP (balón de gas), propano, butano y nafta.

EFFECTOS INMEDIATOS

- Racionamiento del gas natural. Se priorizó la atención de hogares, transporte público masivo, e industrias esenciales.
- Demanda insatisfecha de gas natural se trasladó en algunos casos a GLP, gasolina, y diésel (suben sus precios).
- El precio *spot* de la electricidad se sextuplicó (de USD 30-40 a más de USD 200/MWh) al reemplazar el gas (~46 % de la generación) por diésel de respaldo, mucho más caro.

IMPACTOS ECONÓMICOS

PIB

Este evento tiene un **impacto directo** en la producción de hidrocarburos y uno indirecto en sectores como manufactura, transporte y servicios, que dependen del gas natural y sus derivados como insumo o fuente de energía.



La **inflación de marzo** repuntará por el encarecimiento del GLP, los combustibles en general, y el transporte urbano, presionando al alza la tasa mensual e interanual. El efecto es transitorio y se revertirá con la normalización del suministro.

*TGP: Transportadora de Gas del Perú, empresa concesionaria que opera los 880 km de ductos que transportan el gas y los líquidos desde Camisea (Cusco) hasta la costa.

Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo

TRANSPORTE DEL GAS NATURAL Y PROCESAMIENTO



- Se estima **14 días de estado de emergencia energética** (redujo en 27% la capacidad de generación eléctrica nacional).
- Se priorizó la atención de **hogares, transporte público masivo, e industrias esenciales**.
- El gobierno flexibilizó la prohibición de uso de GLP procesos industriales.
- 70% del GLP nacional dejó de producirse.
- El precio spot de la electricidad se sextuplicó.

IMPACTOS ECONÓMICOS

El efecto negativo es transitorio y se revertiría con la normalización del suministro.



PIB

- **Impacto directo** en la producción de **hidrocarburos**.
- **Impacto indirecto** en sectores como: **manufactura, transporte y servicios**, que dependen del gas natural y sus derivados como insumo o fuente de energía.



Inflación

Precios de marzo presionados por el encarecimiento del GLP, los combustibles y el transporte urbano, y su impacto en el resto de sectores.

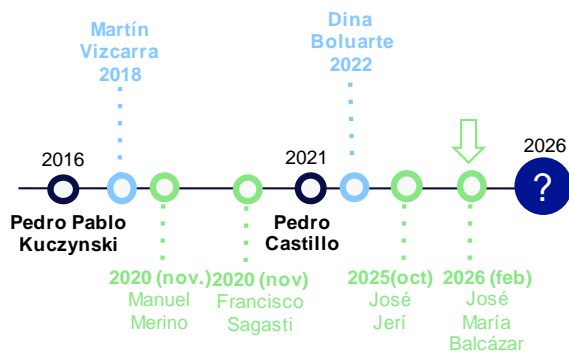
Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

En el contexto político, nuevo cambio de presidente en Perú, el octavo cambio en los últimos 10 años

PRESIDENTES DE PERÚ EN LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS



- Elegido en elecciones generales
- Asume por sucesión como vicepresidente
- Asume por sucesión como Presidente del Congreso



18 de febrero 2026

- El Congreso eligió a José María Balcázar Zelada, congresista de Perú Libre, como presidente del Congreso y, por sucesión constitucional, presidente interino de la República.
- Balcázar obtuvo 64 votos en segunda vuelta, superando a María del Carmen Alva (Acción Popular), que obtuvo 46 votos. Hubo 3 votos viciados.



¿Impacto económico?

Sorpresa política, pero el guión macro no cambia

Gobierno de transición. Mandato acaba el 28 de julio: no hay tiempo ni capital político para cambios estructurales en la política económica.

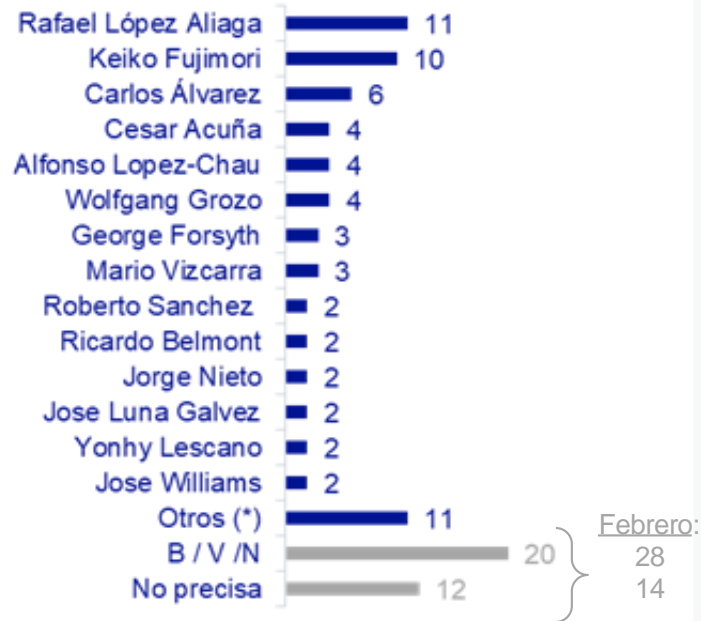
Anclas institucionales intactas. Reservas internacionales netas récord de USD 99 mil millones y déficit fiscal que ha disminuido (baja deuda pública). Marco de política monetaria y fiscal no se altera.

El mercado ya interioriza inestabilidad política. Los cambios de presidente han sido frecuentes en los últimos años y el que esta situación se repitiera no era descartable.

Fundamentos externos dan mucho soporte. Términos de intercambio récord, balanza comercial récord.

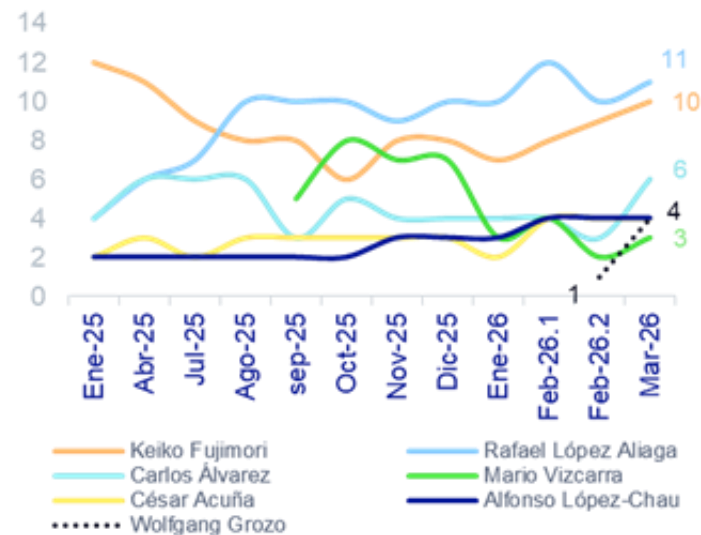
Proceso electoral: alta incertidumbre por el resultado debido al elevado número de indecisos

INTENCIÓN DE VOTO - MARZO 2026
(%)



Fuente: Ipsos.

EVOLUCIÓN DE LA INTENCIÓN DE VOTO (%)



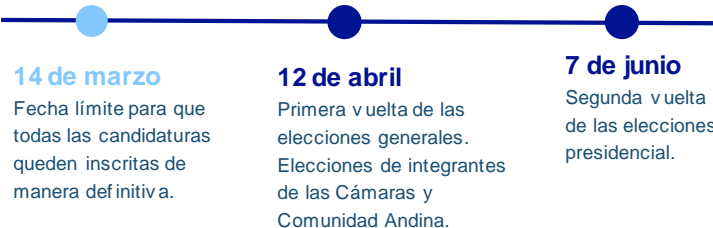
Proceso electoral: alta incertidumbre por el resultado debido al elevado número de indecisos

INTENCIÓN DE VOTO - INDECISOS

(INCLUYE BLANCOS, VICIADOS, NINGUNO, Y NO PRECISA)

	Año de la elección (marzo)	Primera vuelta electoral
Elecciones 2011	13%	12%
Elecciones 2016	22%	17%
Elecciones 2021	27%	19%
Elecciones 2026	32%	¿?

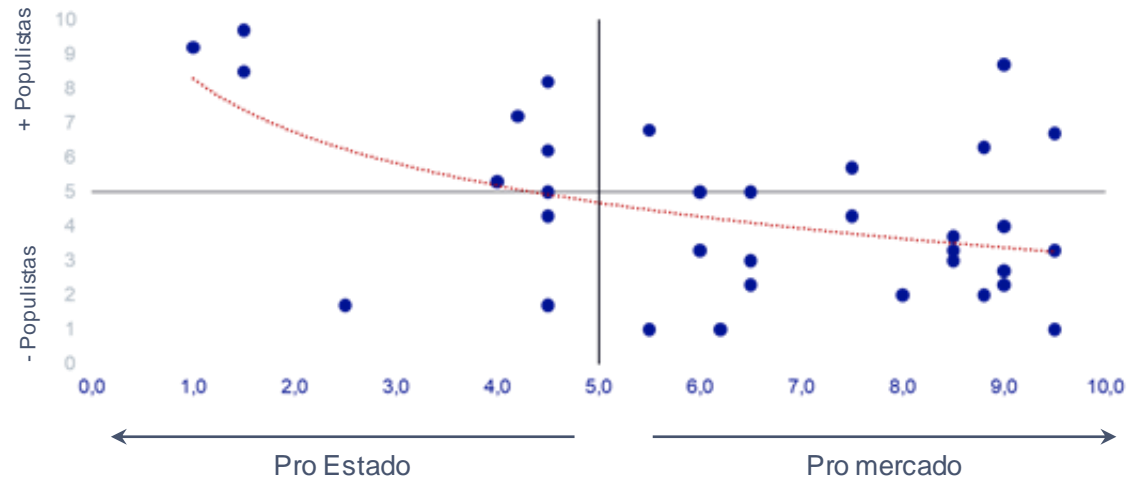
ELECCIONES 2026 | HITOS IMPORTANTES



El populismo, en mayor o menor grado, también está presente en los Planes de Gobierno

POPULISMO E INCLINACIÓN DE POLÍTICA ECONÓMICA DE LOS PLANES DE GOBIERNO ^{1,2}

(CADA PUNTO REPRESENTA UN PARTIDO POLÍTICO)



En el escenario base se asume que el presidente Balcázar culmina su mandato en julio (sin nuevo cambio de presidente hasta que asuma el ganador del proceso electoral) y que, si bien existe incertidumbre por el resultado de las elecciones -que tiende a hacerse más sensible en un contexto de alto número de indecisos-, las nuevas autoridades electas no son antimercado.

1: Se evalúan 35 Planes de Gobierno de las 36 candidaturas. Para el puntaje sobre si un plan es Pro Estado o Pro Mercado se utiliza ChatGPT 5.2 y Notebook LM para evaluar planes en aspectos como: rol del Estado, política fiscal, tributación, regulación y mercado laboral, apertura externa, y manejo de recursos naturales. Se utiliza un prompt para calificar los planes en esas dimensiones. Se realizaron ejercicios de robustez.

2: Para determinar el puntaje de populismo se utiliza ChatGPT 5.2 y Notebook LM, y se evalúan tres dimensiones: i) discursiva (narrativa “pueblo vs élite”, tono anti-institucional, “ellos vs nosotros”), programática (promesas maximalistas simplificadas y poco viables) e institucional (respeto o debilitamiento de contrapesos democráticos). Cada una mide el grado en que el plan presenta rasgos típicos del populismo sin confundirlos con su orientación ideológica.

Fuente: BBVA Research y planes de gobierno.

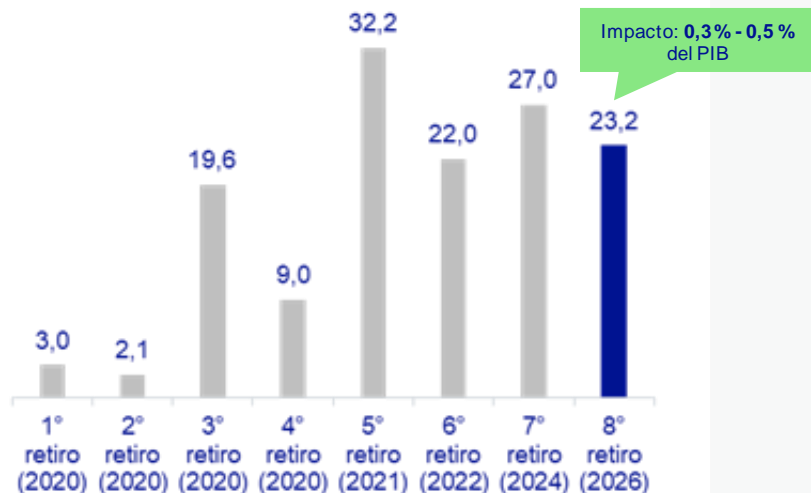
Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

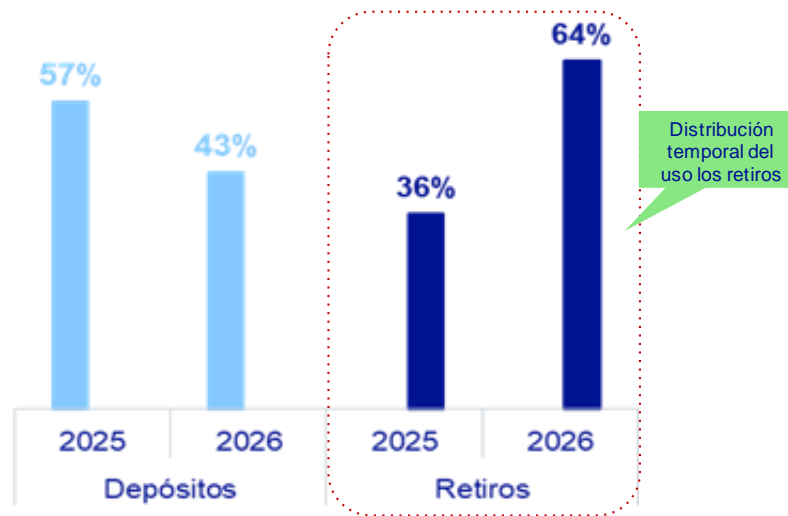
- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

Liberación de fondos de pensiones: desde fines de 2025, con impacto más sensible sobre la actividad a inicios de 2026

FONDO DE PENSIONES PRIVADO | MONTOS RETIRADOS EN LOS ÚLTIMOS AÑOS (\$/ MILES DE MILLONES)



8° RETIRO FONDO PRIVADO DE PENSIONES | DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DE DEPÓSITOS EN CUENTAS Y DE RETIROS PARA DIVERSOS USOS¹ (% DEL MONTO TOTAL DE RETIROS SOLICITADOS)



1: Distribución estimada.
Fuente: SBS y BBVA Research (estimaciones)

Principales consideraciones en el escenario base: aparecen tres choques de oferta negativos, pero también...

... mejoran las perspectivas para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio

- **Escenario internacional positivo en general para Perú.** Choque de oferta debido al **conflicto en Medio Oriente** (fuerte aumento del precio del petróleo), pero se asume que **será transitorio** y con impacto macro acotado. Por el contrario, perspectivas más favorables para el crecimiento de EE. UU. y los términos de intercambio.
- **Por el lado local, el punto de partida de las previsiones considera que la economía peruana ha venido mostrando un desempeño relativamente positivo**, con un crecimiento de alrededor del 3,0%. Sin embargo, en marzo la actividad se ha visto afectada por choques de oferta negativos.
- **Choque de oferta negativo: se han deteriorado las perspectivas para las condiciones climatológicas.** En línea con el último informe disponible del ENFEN (27/02), se considera ahora que, desde fines de febrero, la temperatura del mar en la costa norte será cálida (débil) durante la mayor parte del año. Impacto a la baja sobre PIB y al alza sobre inflación en 2026.
- **Choque de oferta negativo: interrupción del suministro de gas en marzo.** Impacto transitorio a la baja sobre actividad y al alza sobre inflación.
- **Incertidumbre por el resultado electoral** en la primera mitad del año. Se asume que las nuevas autoridades electas no son antimercado, aunque el espacio que tendrán para implementar reformas es acotado.
- **Liberación de fondos previsionales** impacta positivamente sobre la actividad (consumo privado) a inicios de 2026.
- En los próximos dos años **aumentarán los flujos de inversión en grandes proyectos.**

Flujos de inversión en proyectos de gran envergadura: la inversión se intensifica entre 2026 y 2027



1: Considera los aeropuertos de Piura, Pucallpa, Pisco, Talara, Iquitos, Cajamarca, Tumbes y Trujillo
Fuente: MINEM, MEF, Apoyo Consultoría, medios de prensa y BBVA Research

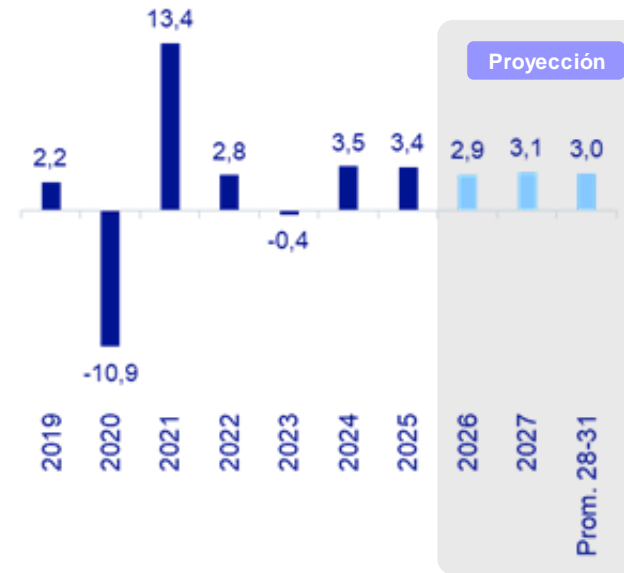
2.2 Actividad económica

Previsiones de la economía peruana

En este contexto, la economía peruana crecerá 2,9 % en 2026 y 3,1 % en 2027

- El deterioro de las condiciones climatológicas, la restricción de la oferta local de combustibles en marzo, y el fuerte aumento del precio internacional del petróleo seguramente tendrán un impacto negativo sensible en las cifras macroeconómicas de 2026, sobre todo en las del primer semestre. De otro lado, se ha revisado al alza el crecimiento de EE. UU. y de los términos de intercambio. Como resultado de estos elementos, se ha rebajado la proyección de crecimiento para Perú en 2026, de 3,1 % a 2,9 %.
- Proyectamos una expansión de 3,1 % el próximo año en un contexto de disipación de los choques de oferta, lo que en parte es atenuado por la moderación del gasto de los gobiernos subnacionales que usualmente ocurre durante el primer año de gestión de nuevas autoridades.

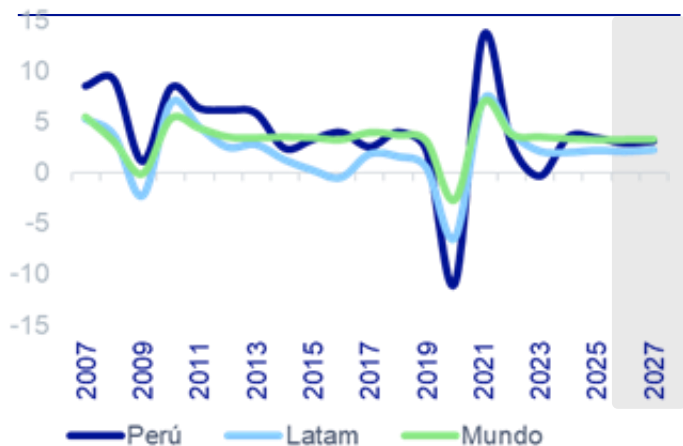
PIB
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Si bien las tasas de crecimiento previstas para Perú superan el promedio regional, apenas igualan el promedio mundial

PIB: PERÚ, LATAM*, Y MUNDO
(VAR. % ANUAL EN TÉRMINOS REALES)



	2007-2018	2023	2024	2025	2026	2027
Perú	5,1	-0,4	3,5	3,4	2,9	3,1
LatAm*	2,3	2,1	2,0	2,2	2,1	2,3
Mundo	3,6	3,5	3,3	3,2	3,2	3,3

Entre 2007 y 2018, Perú creció casi 3 pp por encima de LatAm, con una inversión privada al alza como proporción del PIB. Hoy, pese a términos de intercambio más altos, ese dinamismo no se replica:

Deterioro institucional

- Alta rotación de ministros y funcionarios clave erosiona la continuidad de políticas y la ejecución de proyectos.
- Mayor tramitología.

Crisis de gobernabilidad

- Nueve presidentes desde 2016, con inestabilidad política persistente.
- Enfrentamiento Ejecutivo-Congreso y proliferación de leyes con impacto fiscal sin sustento técnico.

Inseguridad ciudadana

- La criminalidad y la extorsión han escalado, elevando costos operativos y desincentivando la inversión, especialmente en comercio, turismo y construcción.

(*) Considera Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Paraguay y Uruguay.
Fuente: BBVA Research (proyecciones para 2026 y 2027)

Si la inestabilidad política disminuye tras las elecciones, se podría gatillar el inicio de construcción de minas grandes

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO E INVERSIÓN MINERA

(MILLONES DE USD E ÍNDICE 2007 = 100)



Fuente: MINEM y BBVA Research (proyecciones)

De momento, débil canal de inversión minera, pero...

- Con términos de intercambio que se sostienen en niveles elevados y con una administración gubernamental sensata y más estable desde mediados de 2026, **podría iniciarse un ciclo de inversión minera similar al de 2010/16.**
- Si bien la **cartera de proyectos mineros es amplia** (USD 64 mil millones), **la mayor parte de estos aún no tiene fecha de inicio de construcción** (más de USD 40 mil millones) en un contexto en que las autorizaciones para iniciar construcción caminan lentamente y de conflicto con las comunidades adyacentes a las minas.
- Los mayores términos de intercambio tienen aún un limitado impacto sobre la inversión minera, lo que puede estar relacionado con:
 - la preferencia de las grandes empresas mineras por proyectos *brownfield* (moderada expansión de minas ya existentes, no construcción de grandes minas nuevas), respondiendo, por ejemplo, a dudas sobre la sostenibilidad de los altos precios de los metales;
 - expansión de la minería ilegal;
 - sostenida inestabilidad política local (y cambio frecuente de autoridades) que eleva la incertidumbre sobre la rentabilidad de grandes proyectos nuevos;
 - aumento de los trámites para iniciar la construcción de nuevos proyectos; y
 - menores leyes de las minas peruanas frente a competidores.
- **Reto para las autoridades entrantes en 2026: destrabar el canal de términos de intercambio a inversión minera**, incrementando así el potencial de crecimiento de la economía peruana.

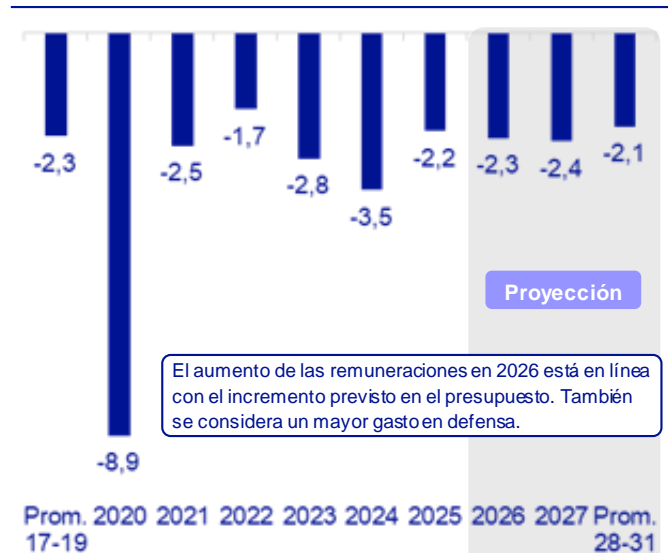
2.3 Resultado fiscal y deuda pública

Previsiones de la economía peruana

Déficit fiscal: poco probable que vuelva a disminuir en los próximos dos años, a pesar de mayores términos de intercambio

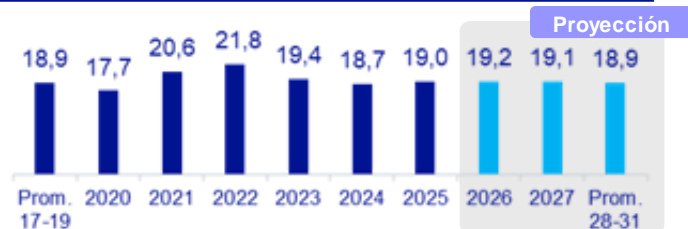
RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



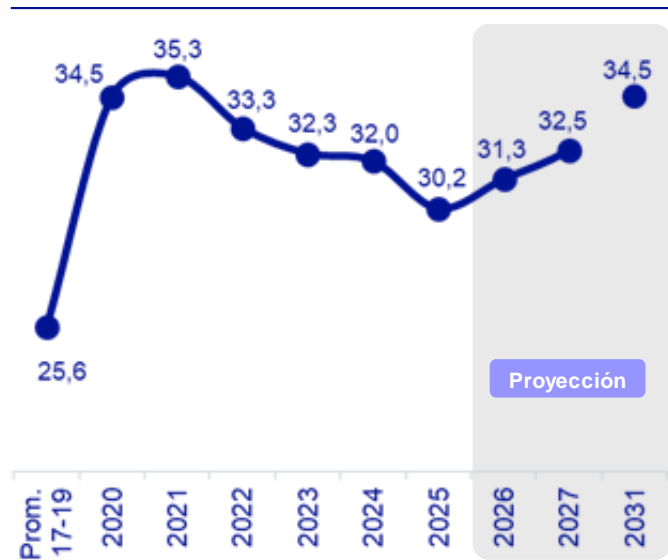
GASTOS¹

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



En este escenario, la deuda pública bruta subirá, pero aún seguirá en niveles relativamente bajos en los próximos años

DEUDA PÚBLICA BRUTA (SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

Nivel en el cual estabilizar la deuda pública (% del PIB)	d	34,5%
Tasa de crecimiento real del PIB (v ar. % real) ^{1/}	g	3,0
Tasa de interés real (%) ^{2/}	r	3,0
Resultado primario requerido (% del PIB)	f*	0,0
Pago de intereses (% del PIB) ^{3/}		1,8
Resultado económico requerido (% del PIB)		-1,8

$$f^* = \frac{(r - g)}{1 + g} d$$

1/ Considera el promedio anual para las tasas de crecimiento del PIB proyectadas para 2026-2031.

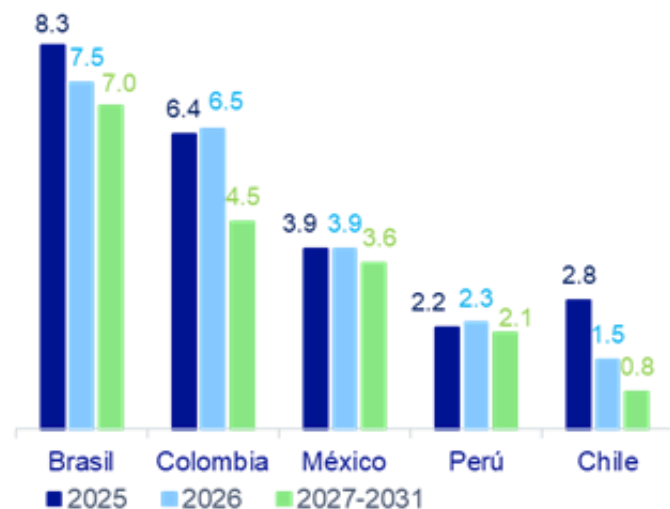
2/ Considera el promedio anual entre 2026 y 2031 para la tasa de interés implícita descontada por inflación.

3/ Considera el pago anual por intereses promedio entre 2026 y 2031 (1,8 % del PIB), que es consistente con la proyección de la deuda pública bruta de 34,5 % del PIB al 2031.

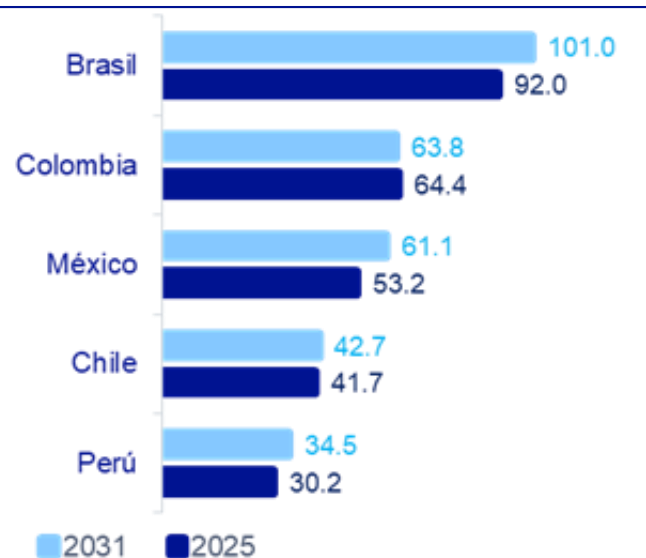
- Se proyecta que la deuda pública bruta alcanzará un nivel equivalente a 34,5 % del PIB hacia 2031 (30,2 % en 2025). De acuerdo con las previsiones de crecimiento económico y tasas de interés reales, se requeriría mantener desde entonces un déficit fiscal de aproximadamente 1,8 % del PIB para estabilizar la deuda en ese nivel.

El panorama fiscal peruano seguirá así comparando bien con el de otros países de la región

DÉFICIT FISCAL*
(% DEL PIB)



DEUDA PÚBLICA BRUTA*
(% DEL PIB)



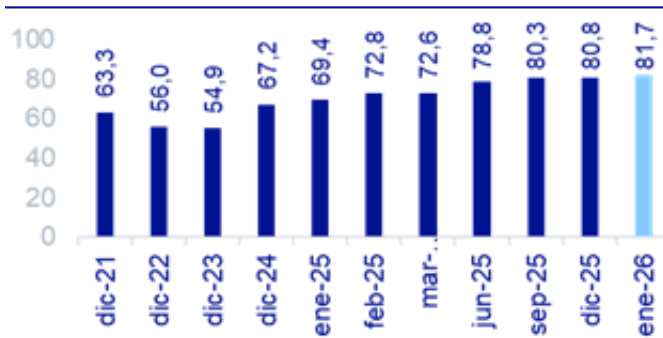
*Para Perú corresponde al sector público no financiero

Fuente: BBVA Research, FMI y Dirección de Presupuestos (Dipres) en su Informe de Finanzas Públicas (IFP)

*La proyección de deuda pública bruta de Perú corresponde al sector público no financiero

En este contexto, el apetito de los inversionistas extranjeros por los bonos soberanos peruanos continúa

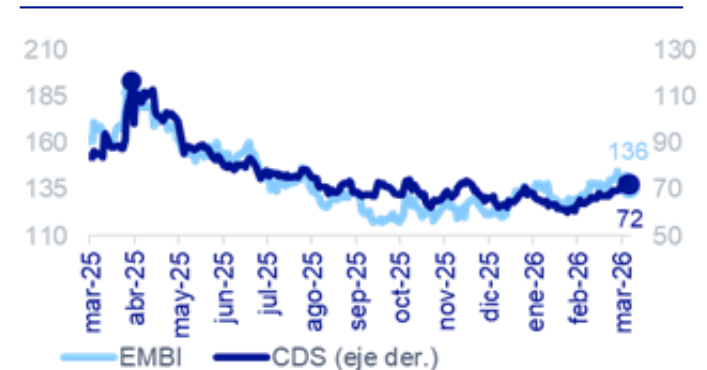
TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES
(MILES DE MILLONES DE SOLES)



TENENCIA DE BONOS SOBERANOS POR NO RESIDENTES (% DEL SALDO TOTAL)

Fecha	Porcentaje (%)
Dic-21	49,4
Dic-22	41,1
Dic-23	36,4
Dic-24	40,9
Mar-25	43,2
Jun-25	44,5
Sep-25	44,2
Dic-25	43,8
Ene-26	44,2

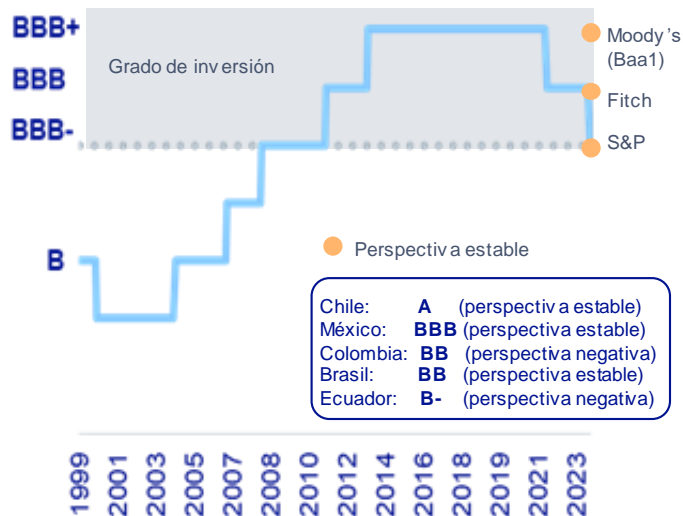
PRIMAS DE RIESGO SOBERANO*
(PUNTOS)



	11/03/2026	var. (pb) vs...	
		31/12/2025	11/03/2025
EMBI	136	+1	-26
CDS	72	+2	-12

Bases macrofiscales permiten a Perú conservar una de las mejores calificaciones crediticias soberanas de la región

CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA S&P



- En noviembre de 2024 Fitch mantuvo la calificación crediticia soberana de Perú en “BBB”, pero mejoró la perspectiva a “estable”. En esto habría sido importante que, pese a todo, el nivel de la deuda pública sigue siendo relativamente bajo y que el país mantiene colchones para enfrentar choques y su capacidad para formular políticas que garantizan la estabilidad macro, algo que la sostenida inestabilidad política ponía en riesgo.
- En septiembre de 2024 Moody's mantuvo la calificación crediticia soberana en Baa1 (y mejoró la perspectiva de negativa a estable), reflejando la fortaleza fiscal, a pesar de los desafíos de gobernabilidad. La mejora de la perspectiva se sustentó en una mayor estabilidad institucional, sobre todo al compararla con la de inicios de 2023.
- En abril de 2024 Standard and Poor's rebajó la calificación crediticia soberana de Perú (y mantuvo la perspectiva estable) de BBB a BBB-. Esto se debió al deterioro de las cuentas fiscales y a la sostenida inestabilidad política.

Sin embargo, este panorama no está exento de riesgos y el sesgo es a que en 2026 el déficit sea algunas décimas mayor

RIESGOS



Pérdidas financieras de la empresa petrolera estatal PetroPerú

En 2025, el Tesoro Público honró garantías por 3,1 mil millones de soles (0,3 % del PIB), asociadas a líneas de comercio exterior que el Banco de la Nación había otorgado a PetroPerú.

Nuevas medidas que se aprueben en el Congreso y que impliquen menores ingresos o mayores gastos

De acuerdo con las proyecciones del Consejo Fiscal, si las iniciativas legislativas de mayor gasto que actualmente se encuentran en trámite finalmente se concretan, el déficit fiscal (2,1% del PIB en enero de 2026) podría elevarse a niveles anuales entre 5,5 % y 6,4 % del PIB en los próximos 10 años. Con esta trayectoria para el déficit, la deuda pública se ubicaría en 70 % del PIB (actualmente en 30 %).

Proyección de los principales indicadores fiscales

INDICADORES DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

	2019	2021	2022	2023	2024	2025	2026(p)	2027(p)
Resultado económico (% PIB)	-1,6	-2,5	-1,7	-2,8	-3,5	-2,2	-2,3	-2,4
Activos (% PIB)	13,4	13,9	12,6	10,2	8,6	7,4	7,0	6,8
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,2	35,3	33,3	32,3	32,0	30,2	31,3	32,5
Deuda pública neta (% del PIB)	12,7	21,4	20,7	22,1	23,4	23,8	24,3	25,7
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	171	159	163	170
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	47	43	40	36
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	8,3	8,1	8,8

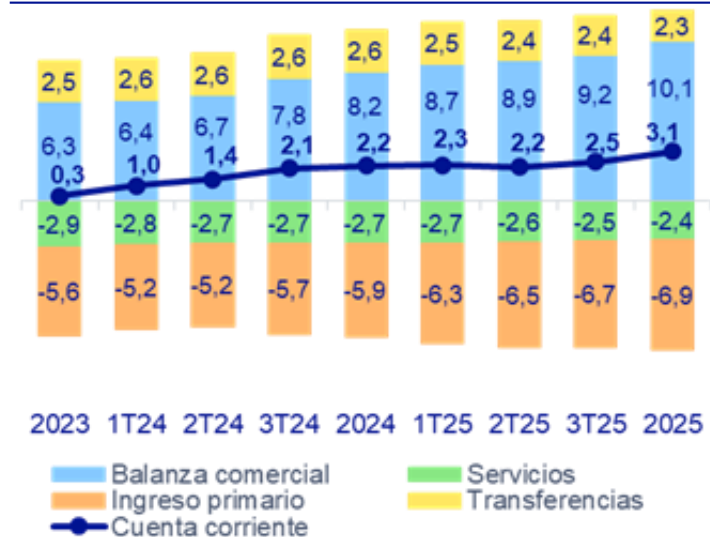
2.4 Sector externo

Previsiones de la economía peruana

La economía peruana mantiene una sólida posición externa: superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos...

- El superávit en la balanza comercial se mantiene en niveles elevados, cerca de los USD 34 mil 600 millones en 2025.
- Principales soportes: altos precios de metales exportados, buen desempeño del volumen de exportaciones de bienes, en particular de los no tradicionales, y menores precios de importaciones. Por el contrario, el fuerte dinamismo de la demanda interna, y con ello de los volúmenes importados, ha contenido el superávit comercial.
- Utilidades de empresas extranjeras favorecidas por los altos precios de los metales y el dinamismo de la demanda interna llevó a un aumento del ingreso primario (en términos absolutos) y moderó el impacto positivo de la balanza comercial sobre el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que aumentó nuevamente en 4T25.

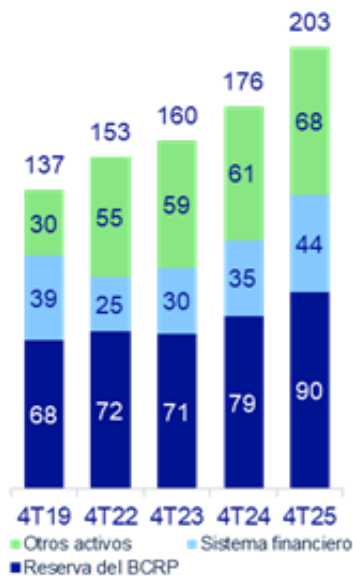
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)



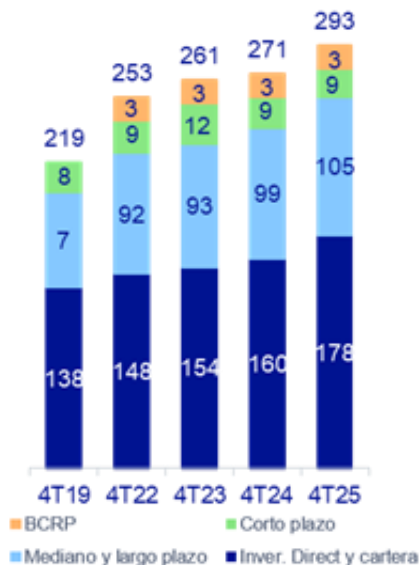
1: Incluye la acumulación de inventarios
Fuente: BCRP

... holgada liquidez internacional, y ...

ACTIVOS EXTERNOS
(USD MILES DE MILLONES)



PASIVOS EXTERNOS
(USD MILES DE MILLONES)



Al cuarto trimestre de 2025
(MILES DE MILLONES DE USD)

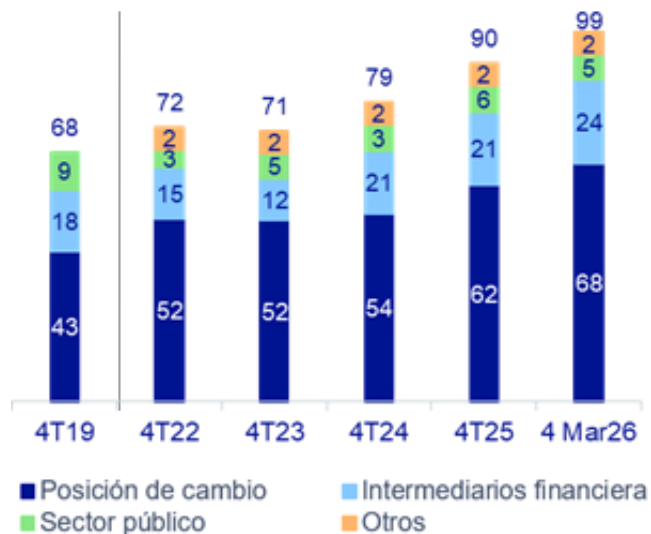
Activos	203	59% PIB
Pasivos externos	293	86% PIB
Pasivos externos netos	90	27% PIB

Buen balance entre activos y pasivos externos

* Al 04 de marzo de 2026, las reservas internacionales netas alcanzaron los USD 99,4 mil millones
Fuente: BCRP.

... baja vulnerabilidad externa: los indicadores de la economía peruana sugieren resiliencia

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO CENTRAL (MILES DE MILLONES DE USD)



Fuente: BCRP

INDICADORES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL

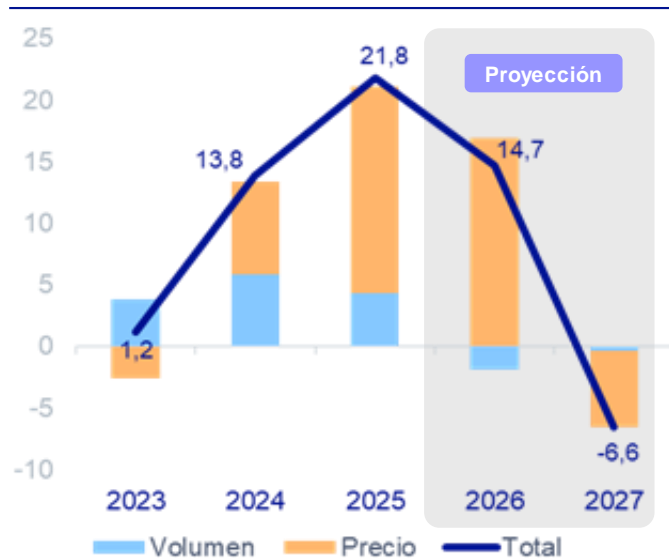
	4T19	4T23	4T24	4T25
Reservas internacionales netas (RIN) (% PIB)	28,9	26,1	26,8	26,5
RIN / Importaciones mensuales (veces)	16	13	14	15
RIN / Deuda externa de corto plazo (veces)	8,6	6,0	8,2	12,9
Pasivos de medio y largo plazo (% PIB)	30,8	34,3	33,6	31,4
Privado (% PIB)	14,2	12,1	11,4	9,9
Público (% PIB)	16,6	22,2	22,1	21,5
Pasivos de corto plazo (% PIB)	3,4	4,3	3,2	2,0

Fuente: BCRP

En proyección, tendencia al alza de precios de metales se disipa y se modera avance de volúmenes exportados...

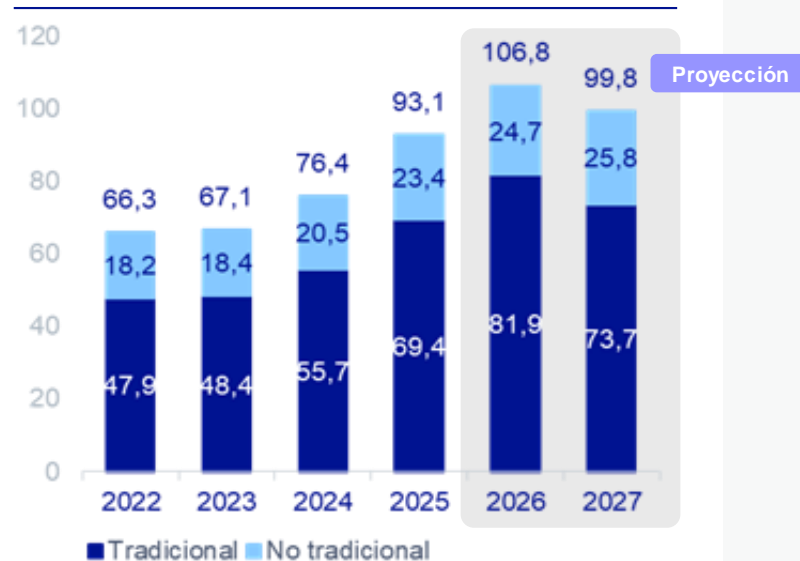
EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

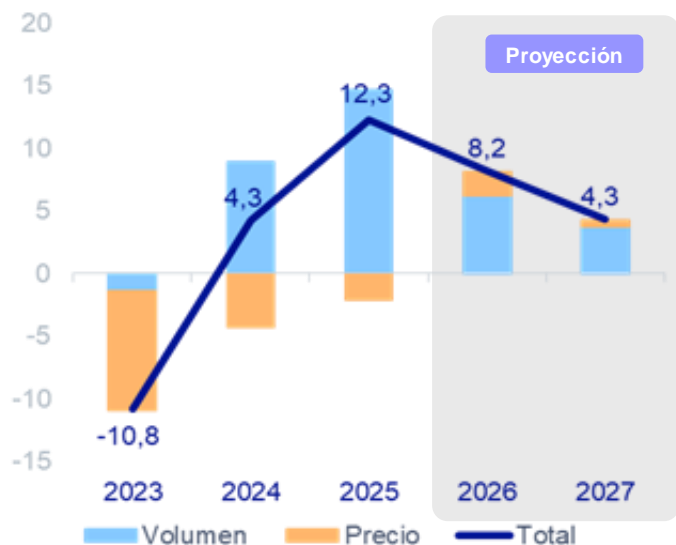
(MILES DE MILLONES DE USD)



... y por el lado de las importaciones de bienes, expansión de volúmenes reflejando dinamismo de la demanda interna

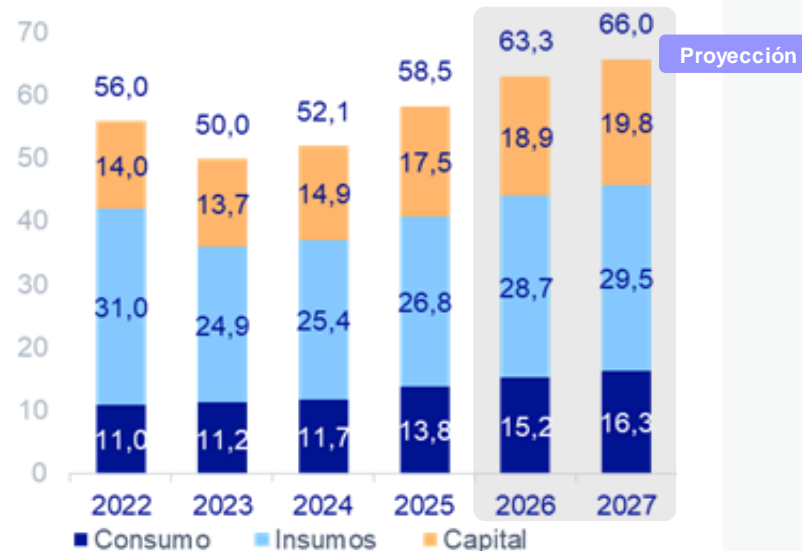
IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

(MILES DE MILLONES DE USD)

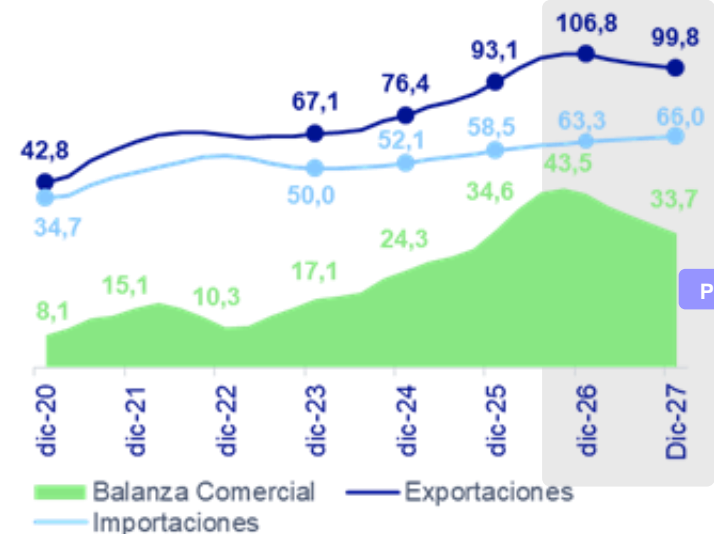


Así, el superávit comercial volverá a aumentar este año y, con algún retroceso, seguirá siendo elevado el próximo

- El superávit comercial se elevará en 2026 debido al aumento de los términos de intercambio (altos precios de metales, que compensan con holgura el aumento en el precio del petróleo) y a pesar del dinamismo de los volúmenes importados (reflejando la solidez de la demanda interna) y de los aranceles que ha introducido la administración Trump en EE. UU.
- Para 2027 el aumento del volumen de importaciones (asociado al sostenido avance de la demanda interna) será el factor principal detrás de la reducción del superávit comercial. Además, prevemos una moderación de los términos de intercambio: a lo largo del año habrá cierta disminución en los precios de exportación (algunos metales, en particular).

BALANZA COMERCIAL

(MILES DE MILLONES DE USD, ACUMULADO ÚLTIMOS 12 MESES)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

La cuenta corriente de la balanza de pagos también seguirá en superávit en los próximos dos años

- El superávit en la cuenta corriente aumentará en 2026 porque el superávit comercial será más alto; las mayores utilidades que se tiene previsto que generen las empresas extranjeras que operan en el país (ingreso primario) moderará el resultado.
- En 2027 disminuirá el superávit comercial, y aunque también lo harán las utilidades que generan las empresas extranjeras (como % del PIB), el superávit en la cuenta corriente disminuirá.
- Este proceso de moderación continuará de 2028 en adelante, con un déficit acotado de 0,3 % del PIB como promedio anual para 2028-31. El descenso del superávit comercial explica este comportamiento, en línea con un crecimiento de los volúmenes de importación que supera al de las exportaciones.

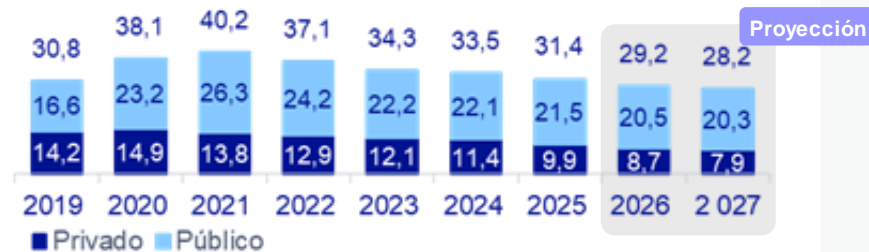
CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS (% DEL PIB)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

En este contexto, se mantendrán la solidez de las cuentas externas y la acotada necesidad de financiamiento externo

PASIVOS EXTERNOS DE MEDIO Y LARGO PLAZO (% DEL PIB)



RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (% DEL PIB)



- Superávit en la cuenta corriente en el período 2026/27 y descenso de tasas de interés internacionales favorecen que se mantenga la solidez externa de Perú.
- En esa línea, los pasivos externos de medio y largo plazo se reducirán gradualmente conforme se vayan amortizando obligaciones en ausencia de necesidades de financiamiento importantes.

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

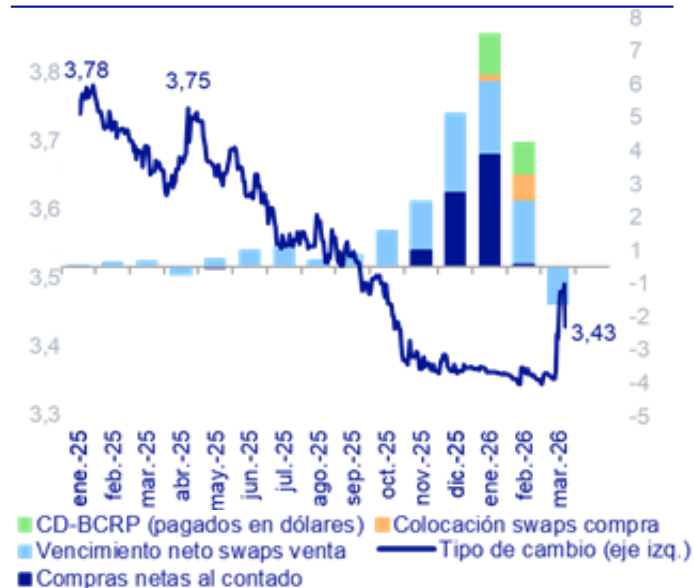
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
RIN / PIB (%)	35,6	34,1	28,9	26,1	26,7	26,5	29,8	31,5
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	8,2	12,9	16,1	17,8

2.5 Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

Previsiones de la economía peruana

El PEN se debilitó en el contexto del reciente conflicto en Medio Oriente, contenido por la intervención del BCRP

TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN BCRP (SOLES POR USD Y MILES DE MILLONES DE USD)



INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP (MILLONES DE USD)

	ene-oct 25	nov-dic 25	ene-mar 26
Compras spot	-1	2 750	3 461
Vencimiento swaps venta	3 175	3 834	3 170
Colocación swaps compra	0	0	985
CD-BCRP (pagados en USD)	0	0	2 081
Total	3 174	6 584	9 698

Reversión de la posición vendedora de la banca y del saldo de *swaps* cambiarios venta

SALDO NETO DE *NON-DELIVERY FORWARD* DE LA BANCA (MILLONES DE USD)



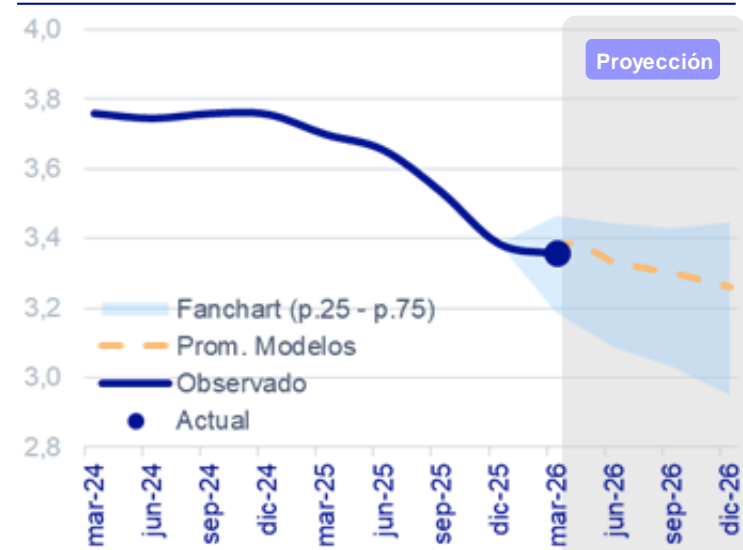
BCRP: SALDO DE SWAPS CAMBIARIOS VENTA* (MILES DE MILLONES DE USD)



De acuerdo con los fundamentos macroeconómicos, el sol peruano mostraría una ligera apreciación durante 2026

- Se estiman modelos (nueve) que se se dividen en tres grupos:
 - **Modelos de fundamentos**, que capturan la mejora en los activos externos netos y términos de intercambio como principales *drivers* de la apreciación del PEN.
 - **Modelos de equilibrio externo**, que capturan tanto los superávits de cuenta corriente como el mayor nivel de activos externos netos.
 - **Modelos de series de tiempo**, que capturan la dinámica histórica del tipo de cambio.
- Estos modelos estiman que el tipo de cambio consistente con los fundamentos macro se ubica actualmente en 3,35 y para el cierre del año en 3,25.
- Es importante mencionar que estos modelos no incorporan las intervenciones cambiarias del Banco Central, el impacto del ciclo político, ni las tensiones geopolíticas.

**TIPO DE CAMBIO DE EQUILIBRIO -
PROMEDIO DE MODELOS (PROM. TRIMESTRAL)**



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Nota: Fan chart construido mediante bootstrap mixture-of-experts ($B = 2,000$ draws). Se consideran 9 modelos: BEER, ARDL, VECM, UC, TVP-BEER, BVARX-ECM, PPP, EBA-Lite y ESNFA. En cada draw se sortea un modelo m con probabilidad proporcional a su peso MSE^{-1} promedio, y se le suma un vector de errores históricos extraído por bloques del backtest pseudo fuera de muestra (37 orígenes desde 2013T4). Las bandas representan los percentiles 25 y 75 de la distribución simulada. La línea punteada corresponde al pronóstico combinado ponderado por MSE^{-1} . La incertidumbre refleja dos fuentes: (i) incertidumbre de modelo (cuál especificación es correcta) y (ii) incertidumbre de pronóstico (error histórico de cada modelo)

En proyección, tras debilitamiento reciente, PEN se apreciará luego del proceso electoral

- Debilitamiento reciente del PEN asociado al conflicto en Medio Oriente (genera riesgos sobre la actividad global). En el escenario base se asume que este es un evento transitorio, de corta duración, con impacto macro acotado.
- El ruido electoral seguramente debilitará también a la moneda local en los próximos meses, de manera transitoria; la magnitud dependerá de la evolución de las encuestas.
- Pasadas las elecciones, con el sostenido apoyo del superávit en las cuentas externas y con la Fed en proceso de normalizar su tasa de interés de política monetaria, la moneda local se fortalecerá.
- El USDPEN cerrará 2026 en un rango entre 3,25 y 3,35 soles por dólar. A fines de 2027, con la tasa Fed en su nivel neutral, el tipo de cambio se ubicará en un rango similar.

TIPO DE CAMBIO

(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO EN EL MES)



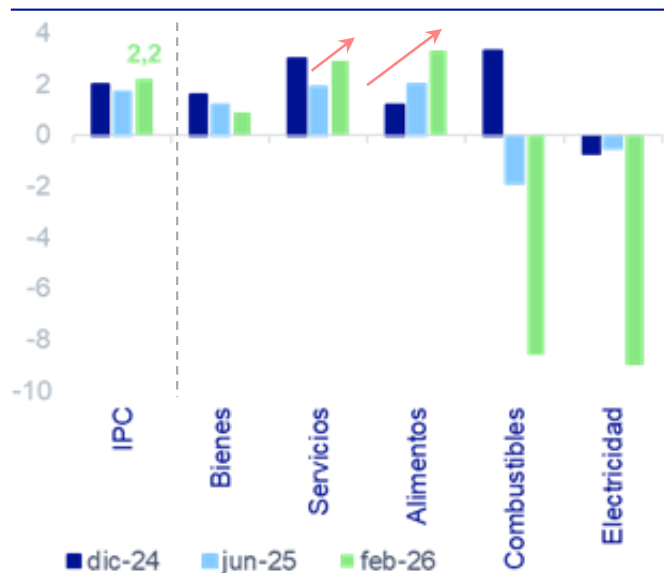
Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Inflación sigue contenida,

aunque en febrero aumentó principalmente debido al alza en precios de alimentos y reajuste de tarifas de agua

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN

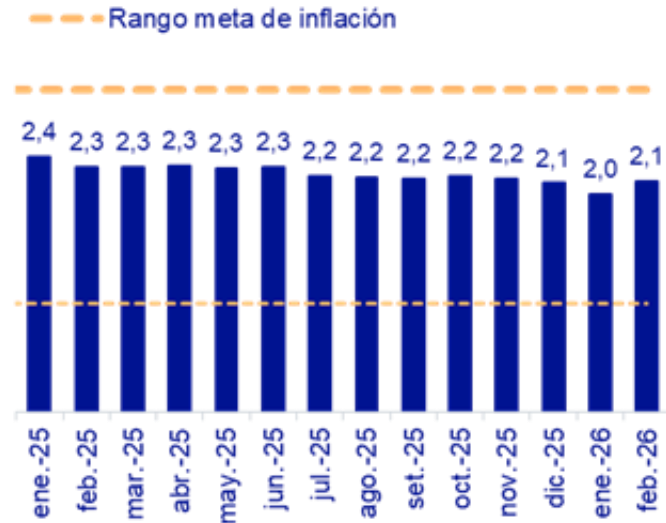
(VAR. % INTERANUAL)



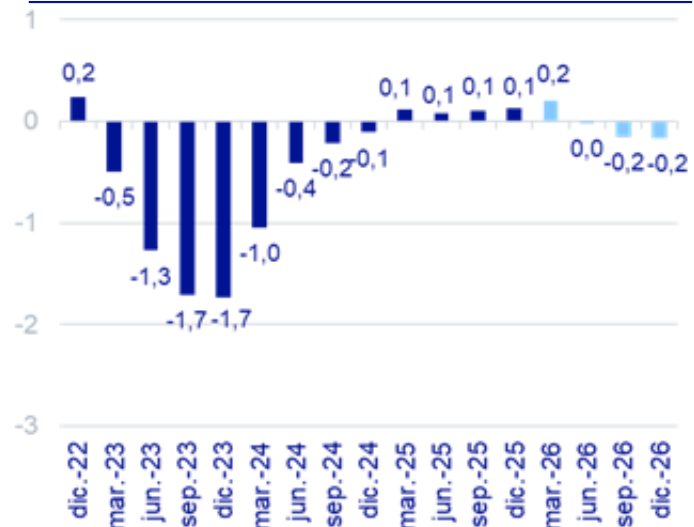
- La inflación se encuentra contenida gracias a la reducción en precios de combustibles y electricidad.
- Además, el componente de bienes continúa favorecido por la apreciación del PEN en su componente transable.
- Sin embargo, choques de oferta recientes han elevado el avance del componente de alimentos y el dinamismo de la demanda interna favorece la expansión del componente de servicios.

Las expectativas inflacionarias siguen ancladas en el rango meta del Banco Central

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES (VAR. % INTERANUAL ESPERADA PARA EL IPC)



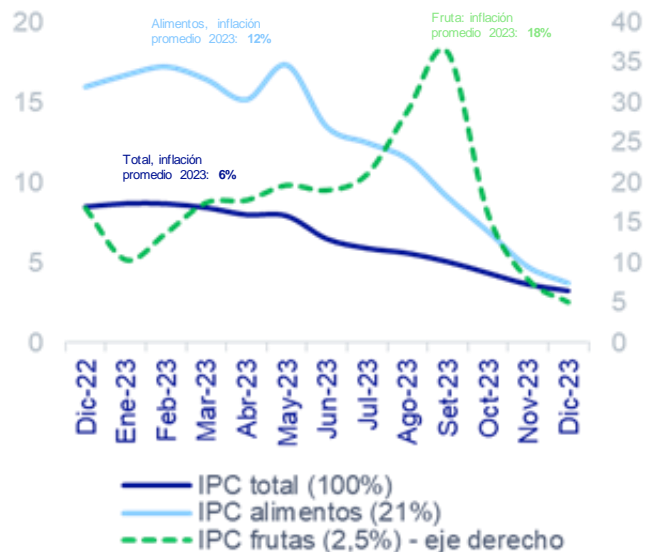
BRECHA DEL PRODUCTO (% DEL PIB POTENCIAL)



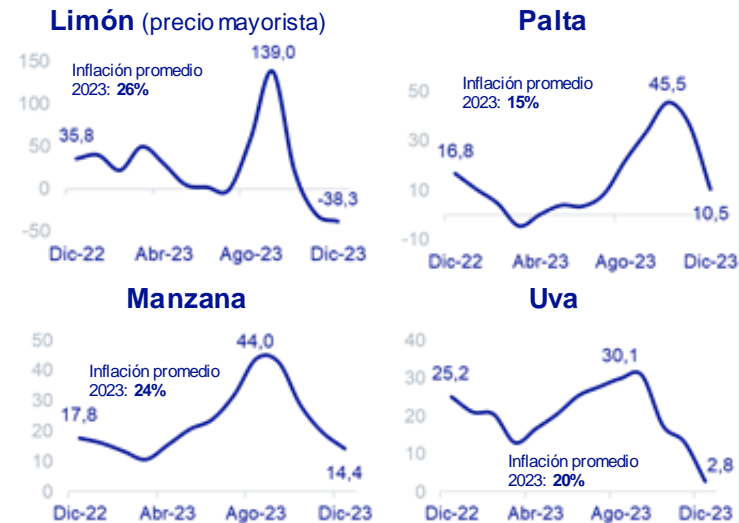
Anomalías del clima son un factor de riesgo (transitorio) sobre la inflación según muestran eventos anteriores

Además, se asume que el conflicto en Medio Oriente será de corta duración, por lo que el precio del petróleo se irá normalizando en lo que resta de 2026. El impacto de las restricciones del gas natural se considera limitado a marzo

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 2023
(A NIVEL NACIONAL, VAR. % INTERANUAL)



ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR 2023
(A NIVEL NACIONAL, VAR. % INTERANUAL)



En proyección, la inflación tenderá a subir, pero seguirá cómodamente dentro del rango meta

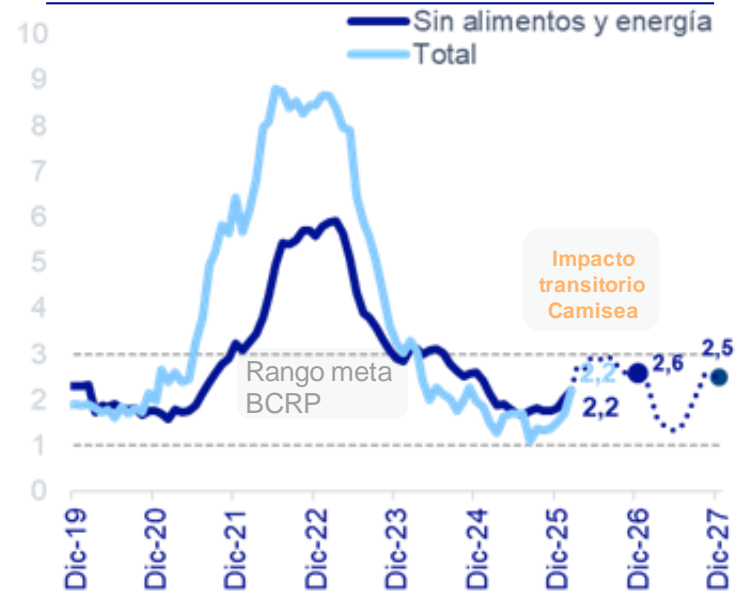
- La inflación general no se ubica muy lejos del centro del rango meta (2 %, +/- un punto porcentual). Sigue reflejando la fuerte apreciación interanual de la moneda local y el descenso de la cotización internacional del petróleo.
- La inflación que excluye alimentos y energía y las expectativas inflacionarias también se ubican alrededor del centro del rango, mientras que la actividad económica no está muy lejos de su nivel potencial (ausencia de presiones de demanda sobre los precios).
- En el corto plazo la inflación se elevará debido a los choques de oferta que vienen afectando a la economía peruana (conflicto en Medio Oriente, restricción local de la oferta de gas, anomalías climatológicas).
- Este año la apreciación del sol peruano será más contenida y el precio del petróleo se elevará ligeramente (al cierre de 2026 respecto al del previo), por lo que la inflación aumentará pero se mantendrá dentro del rango meta al finalizar 2026 (2,6 % en diciembre).

Var. % interanual (fdp)	Oct-25	Dic-25	Dic-26 (p)
Tipo de cambio	-9,1	-10,8	-2,0
Petróleo WTI	-15,7	-17,2	2,6
Trigo	-10,8	-1,9	10,3
Maíz	3,1	-0,1	5,1



INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



Fuente: INEI, BCRP, y BBVA Research (proyecciones)

Tasa de política monetaria: se mantiene alrededor de su nivel neutral

BCRP mantuvo en febrero tasa en 4,25 %. Comunicado destacó que la inflación se aproximará al centro del rango meta en los próximos meses y que las condiciones externas se muestran favorables.

Comentarios

- Tasa de referencia (real) está cerca a su nivel neutral.
- PIB crece alrededor de su nivel potencial.
- Inflación con cierta tendencia al alza en los siguientes meses.
- Expectativas de inflación ancladas en 2 %.
- Los choques de oferta que vienen afectando a la economía peruana tendrán un impacto a la baja sobre actividad y temporalmente al alza sobre precios (alimentos y combustibles).
- En ese contexto, **el BCRP mantendría tasa en 4,25 % en los próximos meses.**
- Cabe mencionar que, bajo el esquema de *inflation targeting*, los bancos centrales no usan la tasa de política para contener volatilidad cambiaria (evitando así subordinar el objetivo de estabilidad de precios a un nivel de tipo de cambio).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones).

3. Principales riesgos para previsiones de la economía peruana

Principales riesgos

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento de la economía peruana en 2026 y 2027



RIESGOS EXTERNOS

- Un conflicto más prolongado en Medio Oriente.
- Nuevos choques de oferta negativos (aranceles, geopolítica, clima).
- Corrección asociada a la inteligencia artificial (o, por el contrario, mayor expansión).
- Tensiones financieras debido a las presiones de la administración de Trump sobre la Fed o a la crisis de la deuda en alguna economía.



RIESGOS LOCALES

- Anomalías climatológicas con intensidad distinta a la considerada.
- Una interrupción más prolongada del suministro local de gas natural.
- El aumento de la conflictividad política o social.
- Un resultado electoral contrario a la economía de mercado.
- Mayor inseguridad asociada al aumento del crimen.
- Avance de las economías legales.
- Impacto más favorable de la revisión al alza de los términos de intercambio.
- Un nuevo retiro de fondos de pensiones en 2026.

4. Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025	2026(p)	2027(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,5	3,4	2,9	3,1
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,4	3,3	4,8	3,9	3,3
Gasto privado (var. %)	-1,4	2,9	5,1	4,1	3,5
Consumo privado (var. %)	0,1	2,8	3,6	3,7	3,0
Inversión privada (var. %)	-6,1	3,3	10,0	5,3	5,0
Gasto público (var. %)	4,3	5,3	2,9	2,6	2,4
Consumo público (var. %)	4,9	2,1	2,8	2,3	2,2
Inversión pública (var. %)	2,4	14,7	5,7	4,5	3,5
Exportaciones (var.%)	4,1	6,6	4,4	1,4	2,3
Importaciones (var.%)	1,3	8,4	12,8	5,1	3,6
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,74	3,37	3,25 - 3,35	3,25 - 3,35
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,0	1,5	2,6	2,5
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,25	4,25	4,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,7	-3,5	-2,2	-2,3	-2,4
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,7	2,2	3,1	3,8	2,0
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	76,2	93,1	106,7	99,8
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	52,1	58,5	63,3	66,0

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025	2026(p)	2027(p)
PIB (var. %)	-0,4	3,5	3,4	2,9	3,1
PIB primario (var. %)	3,7	4,8	2,8	-0,7	2,0
Agropecuario	-2,1	5,6	4,8	-0,1	4,8
Pesca	-21,2	27,2	2,9	-12,7	39,3
Minería ¹	9,4	3,0	1,4	-0,2	-0,5
Manufactura primaria	-2,3	8,3	4,6	-2,4	2,6
PIB no primario (var. %)	-1,4	3,1	3,1	3,3	2,9
Manufactura no primaria	-8,0	3,3	2,0	2,3	3,5
Construcción	-8,2	3,6	6,7	4,6	3,9
Comercio	2,4	3,0	3,6	3,9	3,3
Otros servicios	0,1	3,0	3,0	3,4	3,1

1/ Incluye Minería metálica e Hidrocarburos

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 10 de marzo de 2026.
Fuente: BBVA Research.

Aviso legal

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

**Para más
información,
visite nuestra
página web:**



<https://www.bbvaresearch.com/geography/peru/>

BBVA
Research