

Octubre 7, 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

La economía mundial

crece, con inflación más alta pero contenida y limitado estrés financiero. La IA, el gasto en defensa y el compromiso de los bancos centrales con la inflación ayudan a compensar el impacto de las tensiones en el Medio Oriente, que mantienen los precios de la energía elevados, y el alza de los rendimientos soberanos a largo plazo.

Las perspectivas de crecimiento se mantienen

prácticamente sin cambios. En EE. UU. el PIB crecerá algo más del 2%. China seguirá moderándose hacia el 4%. La perspectiva de la Eurozona mejora para este año y no cambia para el próximo, pese a los mayores precios del petróleo, las tasas de interés y la inflación.

Los precios de las materias primas

mantendrán la inflación elevada a corto plazo. Una moderación es probable en 2027 si las tensiones geopolíticas remiten. Una política monetaria más restrictiva también ayudará a contenerla: las tasas oficiales pronto subirían al 4,25% en EE. UU. y al 2,75% en la Eurozona.

La incertidumbre

sigue siendo muy elevada. Escaladas en Medio Oriente o Ucrania, shocks climáticos, deuda pública y rendimientos soberanos al alza, proteccionismo e IA podrían erosionar la resiliencia global y generar inestabilidad. Unos precios del petróleo más altos durante más tiempo elevarían la inflación y las tasas de interés.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Actividad económica



En 2026 la economía peruana crecerá 2,9%. Por el lado sectorial, el soporte proviene del dinamismo de las actividades no extractivas (en particular, Construcción, Comercio y Servicios), atenuado por el débil desempeño del PIB primario (sobre todo Pesca y actividades conexas, y agro), que viene siendo afectado por las anomalías del clima. Desde el lado del gasto, destaca el avance de la demanda interna, en particular la demanda de inversión del sector privado. El entorno internacional sigue siendo favorable y la menor incertidumbre política local ha repercutido favorablemente sobre las confianzas.

Para 2027 prevemos que el PIB también crecerá 2,9%, con dos fases muy distintas en el año. En el primer semestre El Niño ralentizará el crecimiento a tasas entre 1,0% y 2,0%. En el segundo, con la normalización del clima y de las actividades afectadas, así como con la reconstrucción de la infraestructura dañada, veremos un rebote de la actividad, que registrará tasas de crecimiento cercanas al 4,0%.

Con respecto a nuestro escenario base anterior, las proyecciones de PIB se han revisado a la baja (en junio anticipamos una expansión de 3,1% en 2026 y de 3,5% en 2027) debido al fuerte deterioro de los pronósticos para el clima.

Cuentas fiscales



El déficit fiscal se redujo a 1,0% del PIB en agosto de 2026 (2,2% al cierre del año pasado). El descenso respondió a la mejor evolución de los ingresos del Gobierno, favorecidos por el dinamismo de la actividad y los altos precios de exportación, en tanto que la inversión pública fue menor como porcentaje del PIB y mejoraron los resultados de las empresas públicas.

En la segunda mitad del año el gasto público se incrementará debido a los mayores desembolsos asociados a obras de prevención y mitigación de los impactos que tendrá El Niño costero. Por ello, estimamos que el déficit cerrará 2026 en un nivel equivalente a 1,7% del PIB, por debajo del límite de la regla fiscal (1,8%). En 2027 se ampliará temporalmente a 2,3% por el gasto que se tendrá que hacer para gestionar la emergencia climática y la posterior reconstrucción de la infraestructura dañada por El Niño. Más adelante el déficit se moderará hacia niveles algo inferiores al 2,0% del PIB.

En ese entorno, la deuda pública bruta se mantendrá alrededor de 29% del PIB en los próximos años, comparando favorablemente con sus pares de la región.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Cuentas externas



En un contexto de altos términos de intercambio que siguen favoreciendo a la balanza comercial, y a pesar del dinamismo de la demanda interna (que induce un mayor volumen de importaciones), el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó en el segundo trimestre del año un nivel equivalente a 4,5% del PIB (acumulado en los últimos cuatro trimestres). Es el más alto desde 2006.

Los elevados precios del cobre y oro (principales productos de exportación de Perú) que se anticipan para lo que resta del año y en 2027 —y asumiendo que el fuerte aumento de la cotización internacional del petróleo se va disipando gradualmente— sugieren que el nivel promedio de los términos de intercambio volverá a aumentar este año y que seguirá alto el próximo.

Con ello, el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendrá superavitario, en 2026 alrededor de 3,0% y en 2027 en torno a 1,0%.

Tipo de cambio



Tras el resultado electoral, y en un contexto de superávit persistente de las cuentas externas, el PEN tendió a apreciarse. Sin embargo, en las últimas semanas ese comportamiento cambió: recrudeció el conflicto en Medio Oriente, la Fed adoptó un tono más *hawkish* (y subió su tasa de política, con la expectativa de subidas adicionales), y las tasas de interés soberanas de largo plazo aumentaron a nivel global. El sol peruano se debilitó.

El nuevo escenario sigue contemplando una mejora gradual de los flujos energéticos por el estrecho de Ormuz. También que la Fed volverá a subir su tasa de política, pero no tanto como el mercado anticipa. Considerando que el superávit en las cuentas externas seguirá siendo significativo (y que para el Banco Central dejar que la moneda local se aprecie puede ayudar en alguna medida a contener la inflación), estimamos que el sol peruano tenderá a fortalecerse en adelante, sin descartar episodios de turbulencia.

Así, 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), mientras que en 2027 finalizará en un rango entre 3,20 y 3,30 soles por dólar.

Mensajes principales: perspectivas macro locales

Inflación



La inflación se ha mantenido alta desde marzo, cuando aumentó de manera significativa la cotización internacional del petróleo (conflicto en Medio Oriente) y eso se trasladó localmente a los precios de los combustibles y transporte. En setiembre alcanzó 4,5% en términos interanuales, superando holgadamente el techo del rango meta (2%, +/- 1pp).

El persistentemente elevado precio del petróleo (y su impacto en combustibles y transporte), la fortaleza del gasto privado, el impacto al alza de las anomalías climatológicas sobre algunos precios, y la baja base de comparación interanual sugieren que no hay mucho espacio para que la inflación ceda pronto.

Prevedemos que la inflación finalizará este año más cerca del 5,0%. En 2027, con la mejora gradual de los flujos energéticos por el estrecho de Ormuz y tras la normalización de las condiciones del clima, la inflación cederá y finalizará ese año en torno a 2,2%.

Tasa de interés de la política monetaria



El Banco Central (BCRP) mantiene su tasa de política en 4,25% desde hace un año. Prevé que el aumento de la inflación será temporal y toma en cuenta que los mayores precios de la energía y transporte no han contaminado otros precios de la canasta de consumo. Sin embargo, en un contexto en el que la posición monetaria es expansiva, la inflación seguirá alta por varios meses más, las expectativas de inflación superan ya el techo del rango meta, y en el que el gasto privado es robusto, no descartamos que pronto el BCRP se anime a subir su tasa de referencia.

El escenario base considera dos subidas de tasa (de 25pb cada una) en los próximos meses. En 2027, cuando en la segunda mitad la inflación vuelva al rango meta, esas alzas se revertirán.

Principales riesgos sobre las previsiones de crecimiento



Entre los principales riesgos externos que pueden desviar las proyecciones de crecimiento destacan: (i) una escalada de la guerra entre Irán y Estados Unidos; (ii) nuevos choques de oferta negativos (clima, aranceles, geopolítica); (iii) mayor expansión asociada a la inteligencia artificial (o, por el contrario, corrección bursátil); y (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) el impacto que finalmente tendrá El Niño; (ii) la respuesta del gasto privado al sentimiento más positivo de familias y empresas; (iii) que no haya un pronto *delivery* de parte del Gobierno, lo que generaría decepción ciudadana y restaría capital político; y (iv) aumento de la criminalidad que desincentive el gasto privado.

1. Contexto y previsiones

Escenario global

La economía mundial ha mantenido su resiliencia pese a múltiples *shocks*, que dan pocas señales de remitir

INDICADOR PMI: GLOBAL COMPUESTO

(SUPERIOR A 50: EXPANSIÓN; INFERIOR A 50: CONTRACCIÓN)



FACTORES NEGATIVOS

- fragmentación geopolítica, conflictos
- shocks a energía y materias primas
- shocks climáticos
- aumento de deuda pública y de los tipos a largo plazo
- incertidumbre política
- proteccionismo
- desaceleración estructural de China
- envejecimiento

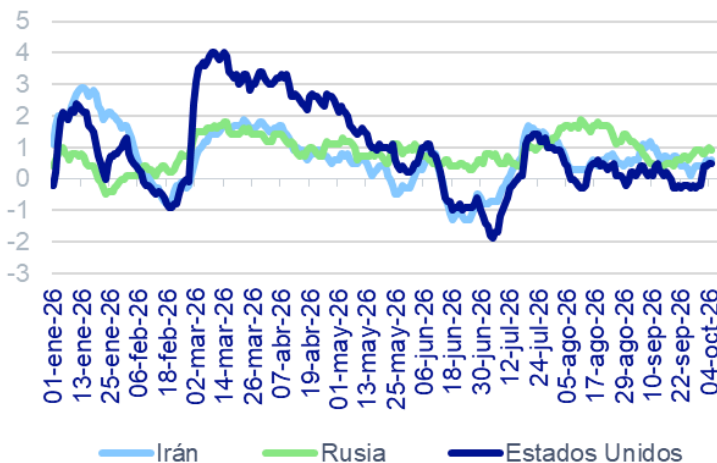
FACTORES POSITIVOS

- adopción de la IA
- gasto en defensa
- bancos centrales centrados en la inflación
- balances privados sólidos
- impulso fiscal
- mercados laborales resilientes
- reconfiguraciones de las cadenas de suministro
- inversión verde, diversificación energética

Las tensiones entre EE. UU. e Irán escalan, alcanzando el mar Rojo y elevando precios de la energía e incertidumbre

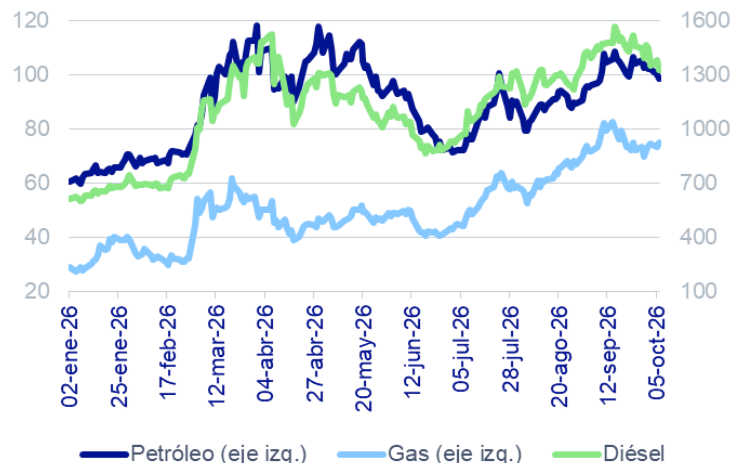
ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

(MEDIA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT, GAS EUROPEO Y DIÉSEL(*) (DÓLARES POR BARRIL; DÓLARES POR TONELADA MÉTRICA; EUROS POR MWh)



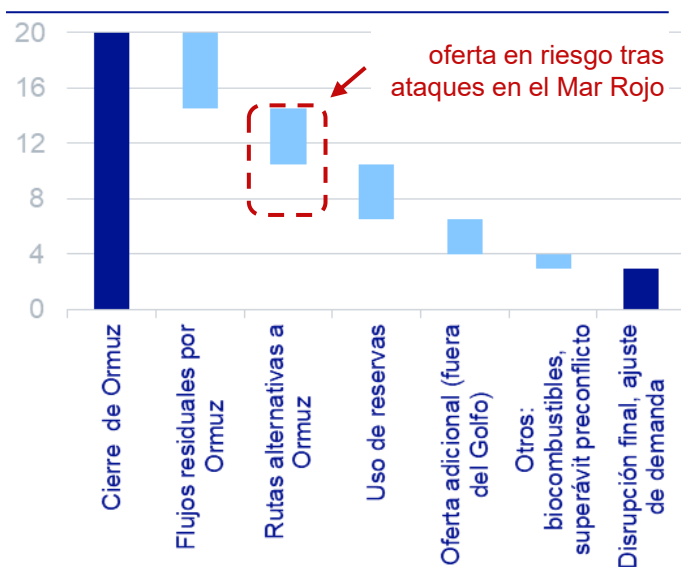
(*) Diesel: Futuro de gasóleo bajo en azufre (ICE Futures Europe)

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Las negociaciones entre EE. UU. e Irán se atascaron por las condiciones del alto el fuego y el control del estrecho de Ormuz; Washington intensificó la presión económica ampliando las sanciones a aliados de Irán; los combates se reanudaron, con los hutíes atacando rutas petroleras alternativas en el mar Rojo

Persisten las disrupciones de oferta energética, con factores mitigantes en riesgo y mayor volatilidad de precios

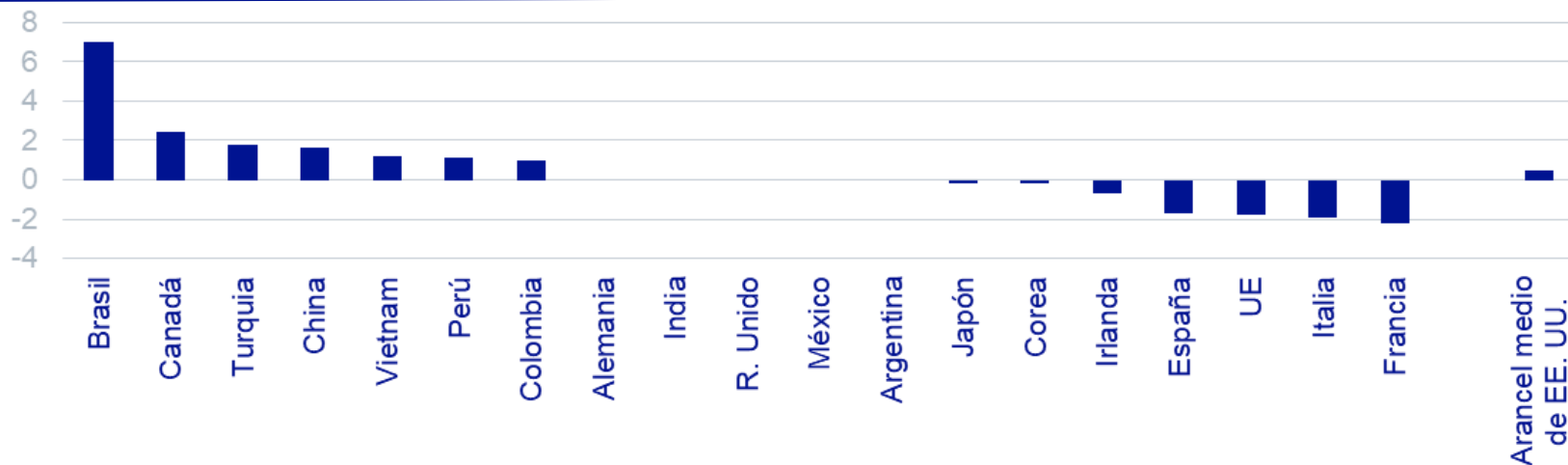
**BALANCE DEL MERCADO DEL PETRÓLEO:
AGO-26 (MILLONES DE BARRILES AL DÍA)**



- **Pese a la incertidumbre de los datos, hay señales de más exportaciones de petróleo por Ormuz, por mayores flujos de aliados de EE. UU.**
- **Las rutas por el mar Rojo han amortiguado las pérdidas de oferta**, pero los ataques en la región han creado nuevas disrupciones, aparentemente temporales
- **La liberación de reservas, especialmente por China, sigue apoyando**, aunque persisten riesgos de movimientos no lineales
- **El aumento de la producción de otros países**, especialmente en América, también evita una mayor subida del precio del petróleo

Aranceles: los últimos cambios apenas alteran el arancel medio de EE. UU., aunque su impacto varía por país

ARANCELES ESTATUTARIOS DE EE. UU.: CAMBIOS POR EL FIN DE LOS ARANCELES “UNIVERSALES” (BASADOS EN LA SECCIÓN 122), LA ADOPCIÓN DE ARANCELES SOBRE EL “TRABAJO FORZOSO” (BASADOS EN LA SECCIÓN 301) Y NUEVOS ARANCELES A CANADÁ Y BRASIL(*) (PP)



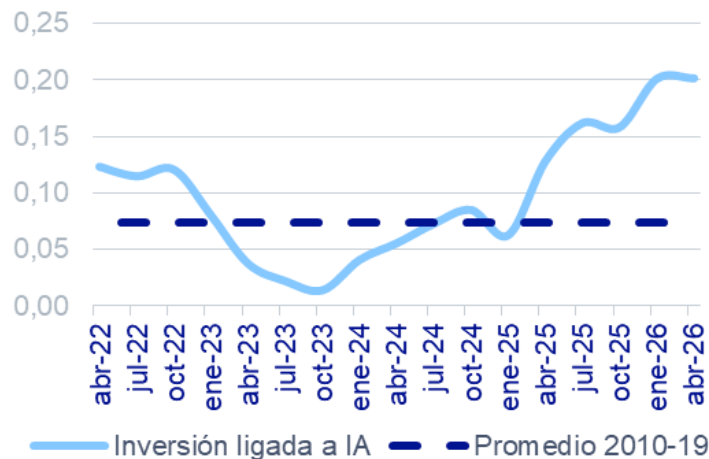
(*) No considera los mayores aranceles a automóviles, camiones, piezas de automóviles y acero canadienses, anunciados para enero de 2027, ni el recorte de aranceles entre EE. UU. y China, anunciado recientemente y todavía pendiente de implementación.
Fuente: BBVA Research

El arancel medio efectivo de EE. UU. se mantendría cerca del 7%; los aranceles adicionales previstos para el próximo año elevarían el de Canadá entre 2 y 6 p.p., según se mantengan o no las exenciones del USMCA; el reciente acuerdo entre EE. UU. y China podría reducir los aranceles a China entre 1 pp y 2 pp

La inversión en IA impulsa la demanda agregada, principalmente en EE. UU., y también en otros países

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA(*)

(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 4 TRIMESTRES: PP)

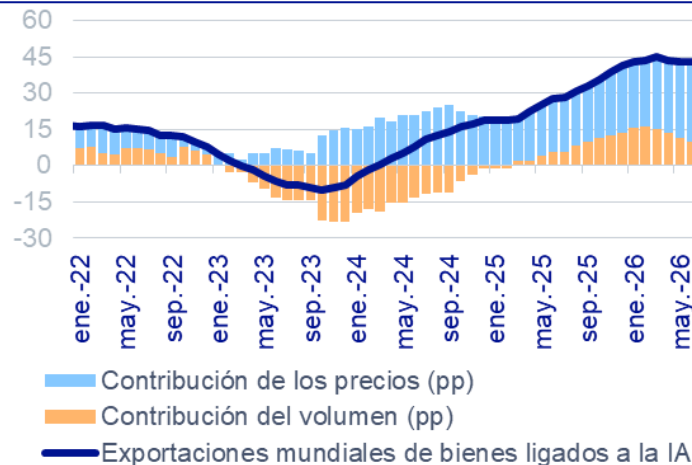


(*) La inversión ligada a la IA se define como la inversión en procesamiento de información, software y centros de datos.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES LIGADOS A LA IA

(A/A %, MEDIA MÓVIL DE 12 MESES)



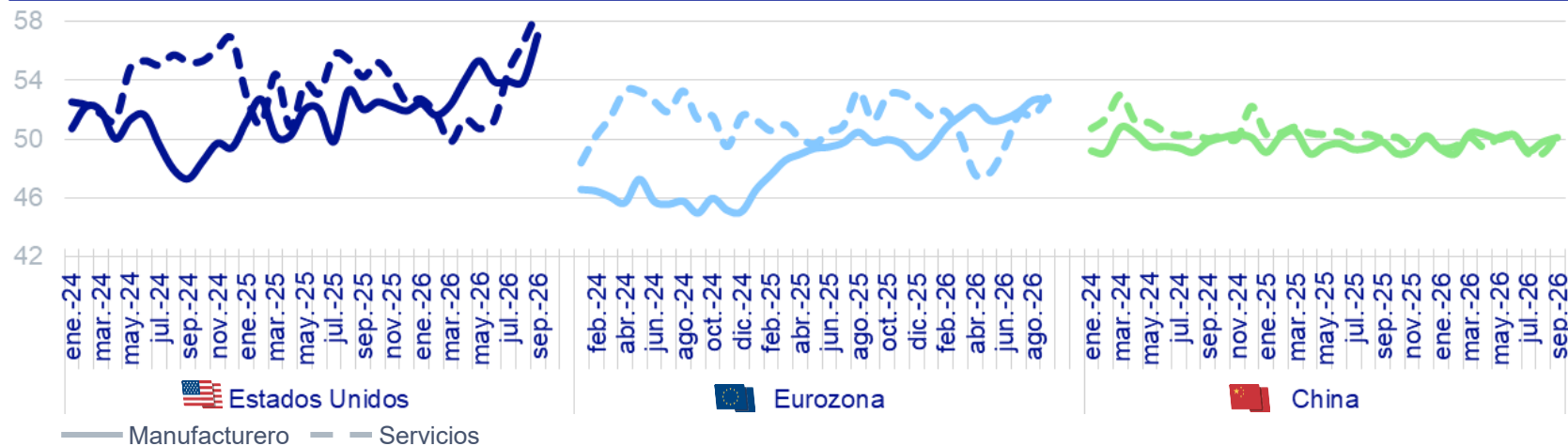
(*) Las exportaciones de bienes relacionados con la IA incluyen insumos clave a nivel de 6 dígitos (energía y potencia, el ecosistema de semiconductores, hardware de IA y conectividad) utilizados en la producción de IA.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de UN Comtrade, China's GAC y Taiwan Customs.

La fuerte demanda de IA también está presionando al alza los precios de los productos y servicios relacionados, con posibles riesgos para la inflación mundial

El crecimiento se mantiene sólido en EE. UU. y mejora en Europa según indicadores de alta frecuencia

INDICADORES PMI (SUPERIOR A 50: EXPANSIÓN; INFERIOR A 50: CONTRACCIÓN)

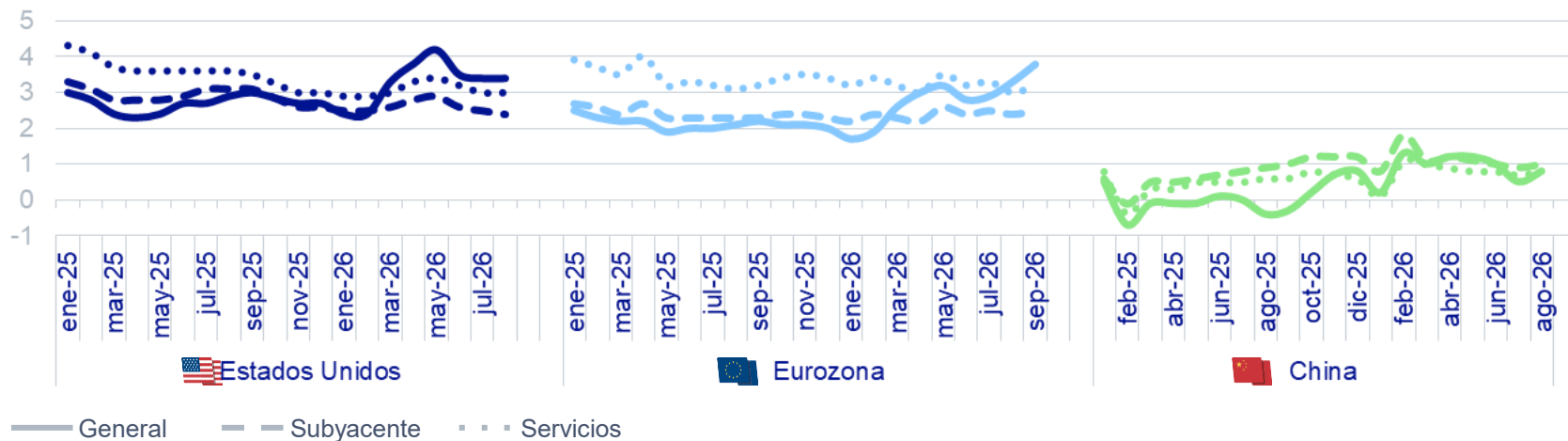


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El PIB del 2T26 sorprendió al alza en la eurozona, apoyado por un consumo resiliente y mayores exportaciones netas, pero decepcionó en EE. UU., pese a la solidez de la demanda interna, y especialmente en China, pese a sus fuertes exportaciones

La inflación supera el 3% en EE. UU. y Eurozona por los crecientes precios energéticos y una demanda resiliente

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

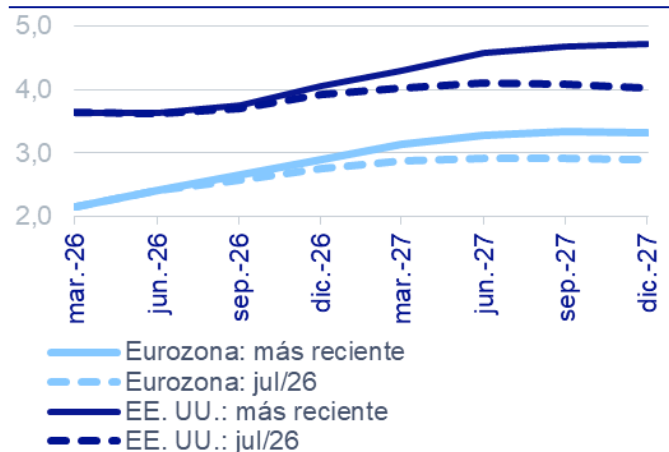


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Aunque la inflación general sigue bajo presión, la subyacente y los servicios muestran una tímida tendencia a la baja, sin efectos de segunda ronda significativos por el shock de materias primas hasta ahora

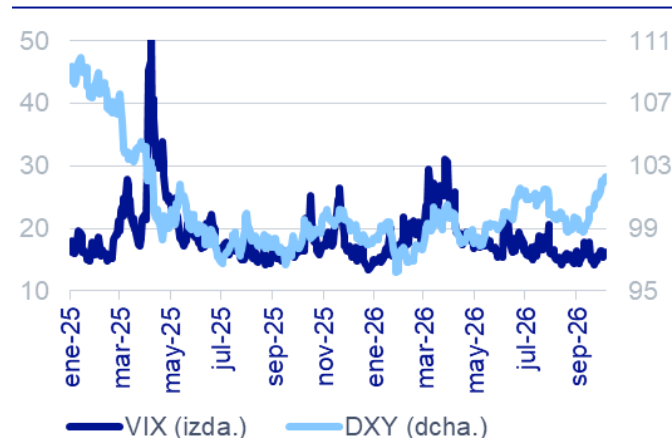
Los mercados descuentan que la Fed y el BCE seguirán endureciendo las condiciones monetarias

TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS FUTUROS DE FED FUNDS Y EURÍBOR (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

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

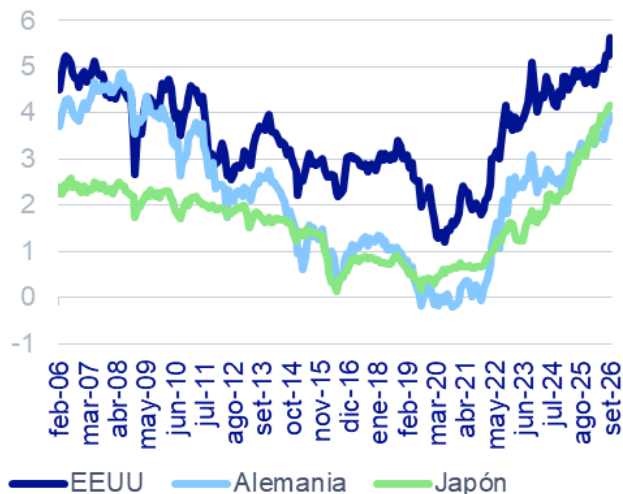


(*) Un DXY más alto representa un dólar estadounidense más fuerte.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El BCE y la Fed han subido recientemente sus tasas al 2,5% y 4,0%, respectivamente, y los mercados descuentan nuevas subidas; el VIX sigue contenido y el dólar se ha apreciado ligeramente

Los rendimientos de la deuda soberana a largo plazo siguen al alza; el Tesoro de EE. UU. responde

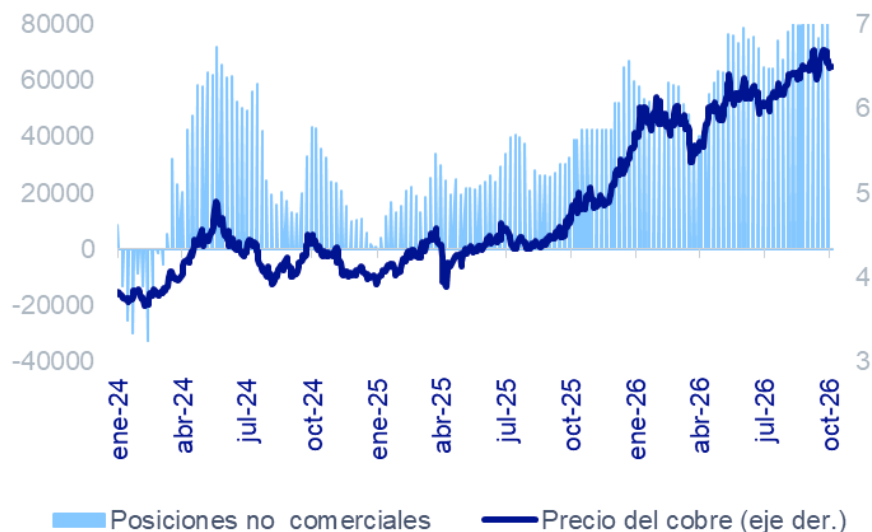
RENTABILIDADES SOBERANAS A 30 AÑOS
(%)



- **Las tasas soberanas a largo plazo siguen al alza**, acelerándose recientemente, por unas tasas de interés reales más elevadas (por la inflación y la resiliencia del crecimiento), mientras que la prima por plazo sigue por encima de la de los últimos años (principalmente por temas fiscales).
- **El Tesoro de EE. UU. ha intentado contener esta tendencia** con más recompras de bonos y apoyo al yen, mientras busca limitar las ventas de Treasuries por Japón.
- **El impacto ha sido limitado**, al no abordar las causas estructurales, mientras las medidas podrían chocar con los objetivos de la Fed.

Cobre: el precio sigue aumentando debido a disrupciones de oferta más severas y a una sólida demanda

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

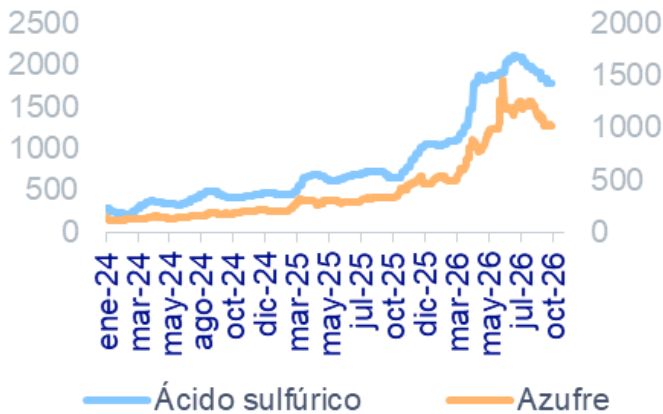


- El precio del cobre se mantiene en niveles récord, prolongando la tendencia alcista observada desde junio de 2026.
- **Factores al alza:** (i) disrupciones de oferta más severas; (ii) persistencia de altos costos de insumos mineros debido al escaso tránsito de estos a través del estrecho de Ormuz; (iii) temor a mayores aranceles en EE. UU., que ha incentivado la acumulación preventiva de inventarios en ese país; (iv) una demanda sólida, impulsada por inversiones en infraestructura de IA, defensa y el repunte de acciones tecnológicas; y (v) mayores importaciones de cobre desde China.
- **Factores a la baja:** una postura más restrictiva de la Fed que fortalece al dólar, encareciendo el cobre para compradores que operan con otras monedas. Además, la marcada sobrecompra de posiciones no comerciales aumenta la vulnerabilidad a una corrección.

Variación % respecto a...			
Nivel en 05/10	05/07	YTD	Año
USD 6,49	+7,5	+14,9	+33,9

Cobre: encarecimiento de insumos mineros por persistente bloqueo de Ormuz ha limitado la producción global

PRECIO DEL AZUFRE Y ÁCIDO SULFÚRICO¹
(RMB POR T.M. – USD POR T.M.)



El encarecimiento y poca disponibilidad de ácido sulfúrico golpea a la producción por lixiviación, sobre todo en Chile, en donde más de la mitad de la producción de refinado utiliza estos insumos.

PRODUCCIÓN GLOBAL DE COBRE REFINADO
(VAR. % INTERANUAL)



PROBLEMAS DE OFERTA:

- Un avance más lento en la recuperación de producción de la mina Grasberg (Indonesia), que representó el 4,0% de la producción global (2024).
- Prohibición a la exportación de concentrados de cobre en Congo (se orientará al refinado local, pero el riesgo es que este sea limitado por la capacidad local).
- Mayores dificultades internas en la oferta chilena: huelgas, eventos climáticos y bajas leyes.

	Producción RD Congo	China	Resto del mundo
1S26	7,9 %	5,3%	-1,9%

Cobre: inversión en infraestructura de IA y mayor gasto en defensa sostienen una sólida demanda del metal

ÍNDICE DE RENTABILIDAD DE SEMICONDUCTORES¹ (ÍNDICE)



1/ Información al 02 de octubre
Fuente: FRED

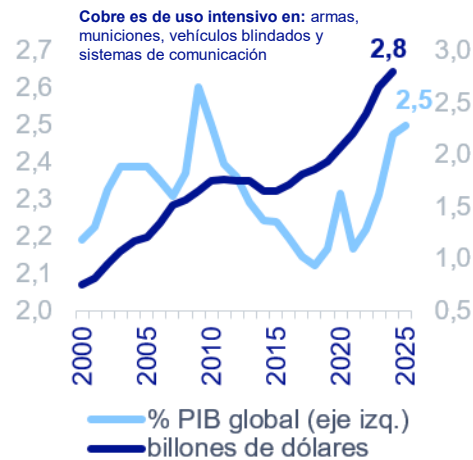
INVERSIÓN ANUNCIADA EN INFRAESTRUCTURA DE IA

Empresa	Capex estimado (2026)	Destino de inversión
Amazon	USD 200 mil millones aprox	Infraestructura de IA (expansión de centros de datos, chips, etc)
Microsoft	USD 190 mil millones aprox	Centros de datos y capacidad de nube
Alphabet	USD 195 - 205 mil millones	Centros de datos y chips propios
Meta	USD 130-145 mil millones	Infraestructura de IA y centros de datos
Total	USD 735 - 760 mil millones	

Fuente: reportes corporativos, estimaciones de mercado y medios de comunicación.

GASTO MILITAR GLOBAL (BILLONES DE DÓLARES; % PIB GLOBAL)

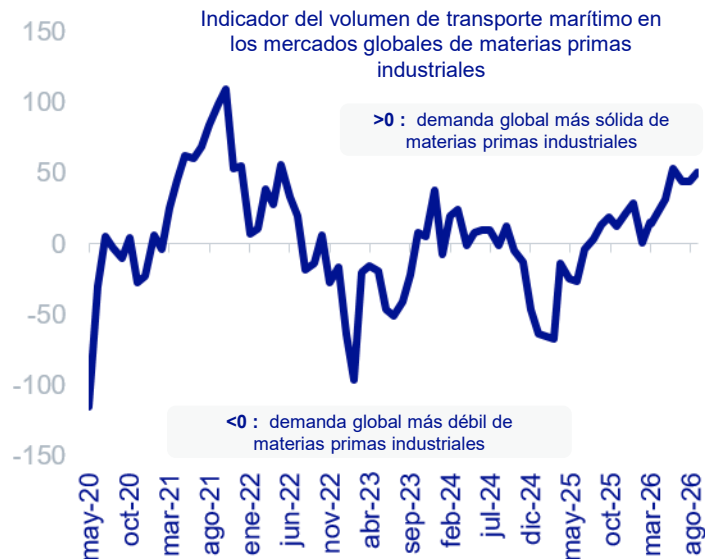
El aumento de 1pp. del gasto militar como porcentaje del PIB incrementa la demanda de cobre en 92 mil toneladas adicionales²



2/ Álvarez et. al. (2025). *Gasto global en defensa*. Banco Central de Chile. ([link](#))
Fuente: Banco Mundial

Cobre: la demanda industrial se mantiene robusta; las importaciones chinas aumentan

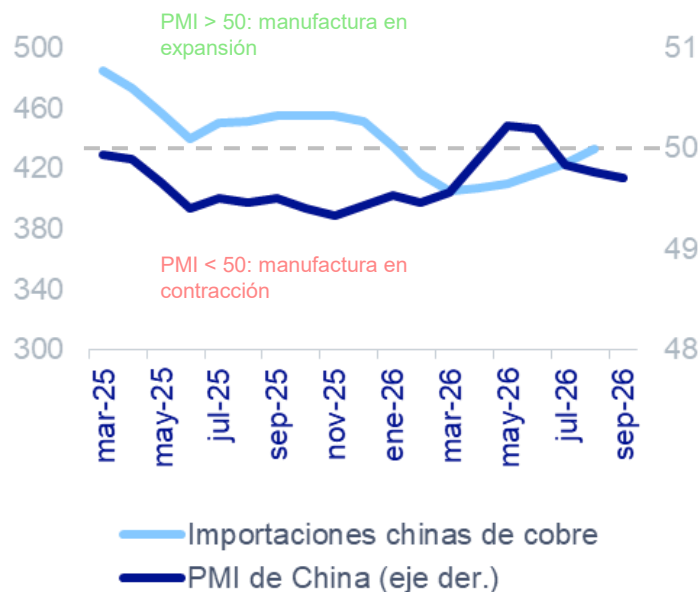
INDICE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MUNDIAL¹ (ÍNDICE)



1/ Índice de Actividad Económica Real Global de Lutz Kilian (2009), construido a partir de tarifas de flete marítimo de carga seca a granel.

Fuente: FRED

CHINA | PMI E IMPORTACIONES DE COBRE² (MILES DE T.M.; ÍNDICE)

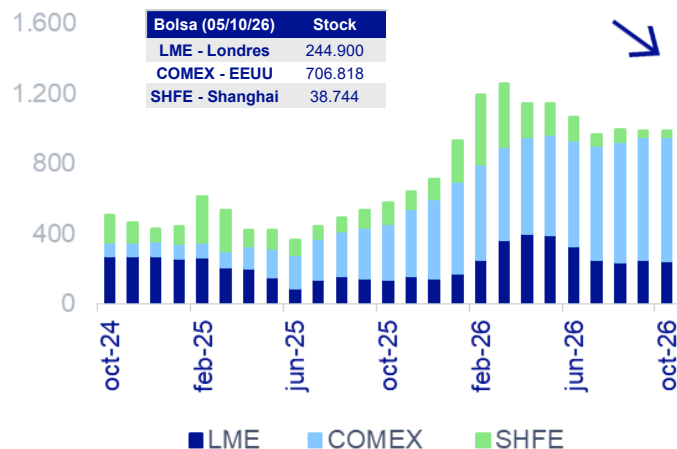


2/ Media móvil de tres meses

Fuente: Investing

Cobre: temor a arancel más alto en EE. UU. induce aumento de inventarios en ese país, lo que da soporte al precio

INVENTARIOS DE COBRE POR MERCADO¹
(MILES DE TONELADAS MÉTRICAS EN STOCK)



	diciembre 25	enero 26	febrero 26	marzo 26	abril 26	mayo 26	junio 26
Días de consumo en inventarios globales	23	26	33	26	25	27	25

El cobre se mueve hacia EE.UU. porque los traders anticipan un arancel a las importaciones: conviene llevar el metal a COMEX antes de que entre en vigencia (posiblemente el 1 de enero de 2027), aprovechando la prima que ya paga el mercado estadounidense frente al LME.

PRECIO DEL COBRE Y SPREAD SPOT-3M¹
(cUSD POR LIBRA - USD POR LIBRA, LME)



Cobre: balance físico con elevado riesgo de estrechez en el corto plazo

BALANCE MUNDIAL DE COBRE REFINADO¹

(MILES DE TONELADAS MÉTRICAS FINAS - Ktmf)

	2025		2026 e		2027 e	
	Ktmf	Ktmf	Var.	Ktmf	Var.	
(1) Producto Mina	23 514	23 567	0,2%	24 473	3,8%	
(2) Oferta de refinado	27 525	28 087	2,0%	28 627	1,9%	
(3) Demanda de refinado	27 348	27 862	1,9%	28 448	2,1%	
China	15 626	16 053	2,7%	16 273	1,4%	
RM	11 722	11 809	0,7%	12 175	3,1%	
(2)-(3): Balance refinado	177	225		179		
		0,8% de la demanda		0,6 % de la demanda		

BBVA Research
Sesgo a la baja

1/ Proyección corresponde al segundo trimestre de 2026.

Fuente: BBVA Research con datos de Cochilco

- El balance mundial de cobre refinado estimado por Cochilco en el segundo trimestre fue superavitario en 225 mil TM . Desde entonces el escenario se ha apretado.
- Los problemas operativos en algunas minas han sido más severos y persistentes de lo previsto. Además, la prolongación del conflicto en Medio Oriente ha elevado los riesgos para la producción, el abastecimiento de insumos y la logística.
- Considerando que la acumulación preventiva de cobre en Estados Unidos debido al temor a un eventual arancel —estimada entre 600 mil y 700 mil toneladas— excede al superávit estimado por Cochilco, el mercado se mantendría ajustado o incluso podría registrar un déficit efectivo en lo que resta de 2026, dando soporte al precio del cobre.
- La oferta mundial de cobre se recuperará gradualmente en 2027 en un escenario en el que tiende a solucionarse el conflicto en Medio Oriente y los problemas operativos que hoy afectan a algunas minas.

Oro: precio retrocede por Fed más restrictiva y fortalecimiento global del dólar

PRECIO DEL ORO¹ (USD POR ONZA TROY)



1/ información al 05 de octubre.
Fuente: Bloomberg.

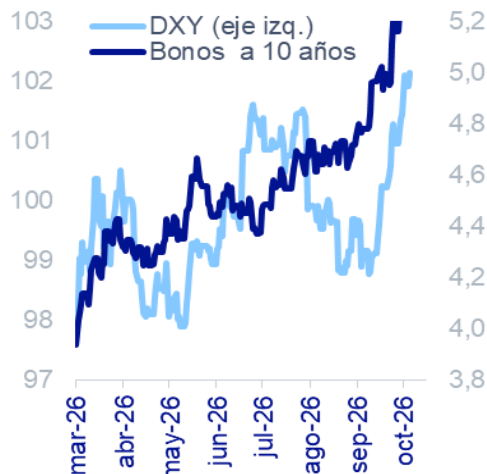
- Tras alcanzar un máximo de US\$5.417/oz en marzo de 2026, el oro corrigió a la baja en 27 % hacia fines de junio. Cotiza actualmente en torno a US\$4.143/oz.
- Una Fed que se anticipa más restrictiva y el fortalecimiento del dólar presionan a la baja al precio del oro al elevar el costo de oportunidad de mantener un activo que no paga una tasa de interés.
- Aunque el desempeño mejoró en julio (influjos de US\$3.000 millones), los ETF respaldados por oro registraron salidas por US\$10.900 millones entre mayo y junio.
- Los bancos centrales han moderado sus compras de oro: en el primer trimestre de 2026 alcanzaron su nivel más bajo en más de una década (56 TM); en el segundo repuntaron, pero sin llegar a observarse compras como las de 2024, por ejemplo.

Variación % respecto a...			
Nivel en 05/10	05/07	YTD	Año
USD 4143/oz.	-0,8	-4,1	+6,6

Oro: el dólar se fortalece, se endurecen expectativas sobre tasa Fed, y flujos hacia ETF disminuyen en el año

BONOS DE EE. UU. Y DXY¹ (ÍNDICE)

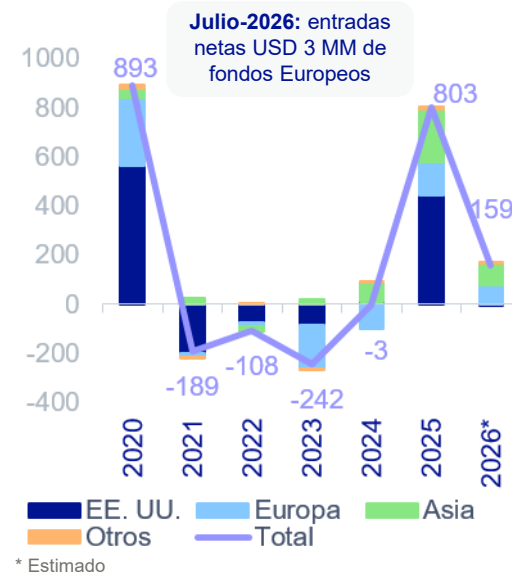
Un dólar más fuerte y mayores rendimientos de los bonos presionan al oro, al encarecerlo para compradores externos y elevar el costo de oportunidad de mantener un activo sin rendimiento



MERCADOS FINANCIEROS | PROBABILIDAD DE CAMBIOS EN TASA FED EN 2026²

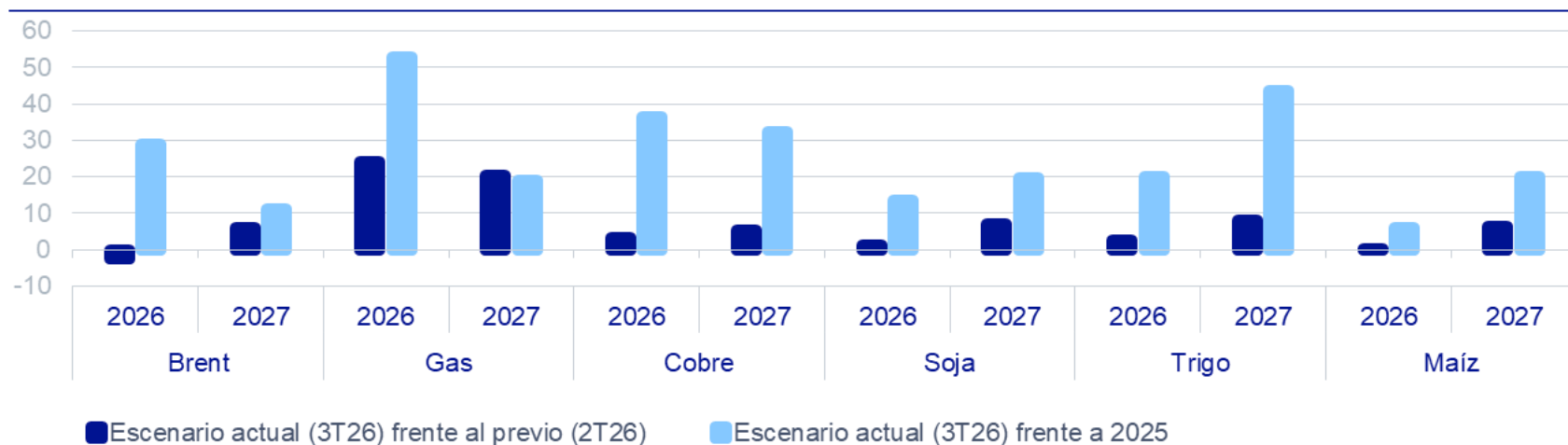


FLUJOS DE ETF RESPALDADOS POR ORO (TONELADAS MÉTRICAS)



Proyección: precios más altos de *commodities* por tensiones geopolíticas, fenómenos meteorológicos y demanda de IA

PREVISIONES DE PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS: VARIACIÓN RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR (2T) Y A 2025 (% , PROMEDIOS ANUALES)

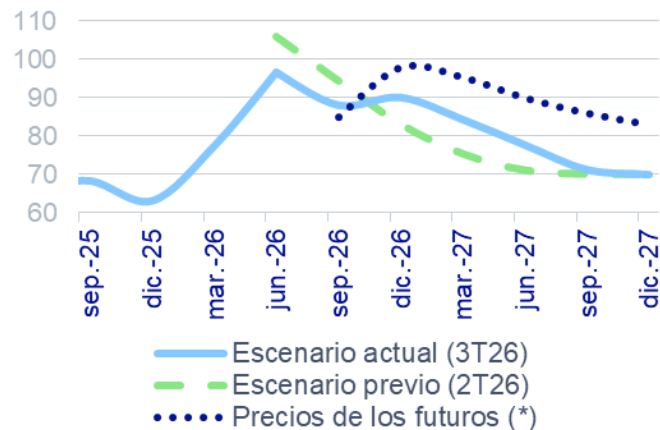


Fuente: BBVA Research

El conflicto en Oriente Medio está elevando los precios de numerosos insumos, especialmente energía y fertilizantes, y la presión aumentará por los bajos inventarios de gas, la guerra Rusia-Ucrania (afectando los precios del trigo), los shocks meteorológicos (El Niño y el calor extremo en la UE y EE. UU.) y la resiliencia de la demanda, especialmente la ligada a la IA (cobre, energía y otros insumos)

Proyección petróleo: nuestro escenario asume precios contenidos, con bajada gradual en 2027, pese a los riesgos

PRECIOS DEL BRENT: PREVISIONES DE
BBVA RESEARCH Y FUTUROS (USD/BARRIL)



	2026 (promedio)	2027 (promedio)
Escenario actual (3T26)	88	76
Escenario previo (2T26)	90	72

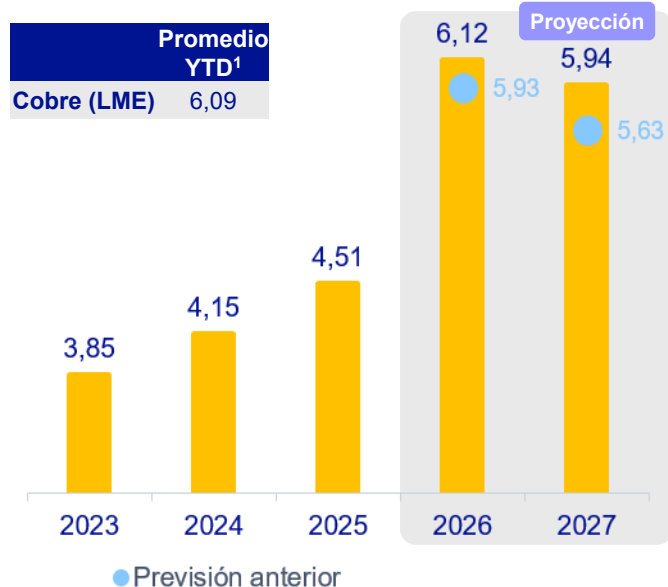
- **Con el tránsito por Ormuz restringido durante más tiempo**, se asumen precios superiores a los previstos anteriormente, aunque estuvieron por debajo de la previsión anterior en 3T26.
- **El nuevo escenario sigue contemplando mejora gradual de los flujos energéticos** por Ormuz.
- **Persisten riesgos alcistas para el petróleo**: las tensiones podrían impedir la reapertura del estrecho, afectar gravemente las rutas alternativas por el mar Rojo y generar movimientos no lineales.
- **Pero los precios podrían caer más rápido de lo previsto** si se alcanza un nuevo acuerdo.

(*) A principios de octubre de 2026
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Proyección cobre: precio se mantendrá en niveles elevados en 2026 y 2027

PRECIO DEL COBRE

(USD POR LIBRA, LME)



/1: información al 05 de octubre

Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

2026

- En ejecución el precio fue mayor al previsto.
- **Demanda:** en el escenario base se sostiene la sólida inversión en infraestructura de IA y el impulso por el adelanto de compras preventivas a causa de temores arancelarios de parte de EE. UU.
- **Oferta:** elevados costos de insumos mineros debido a la prolongación del bloqueo de Ormuz y severas interrupciones de oferta por factores climáticos y operativos.

Moderación en 2027

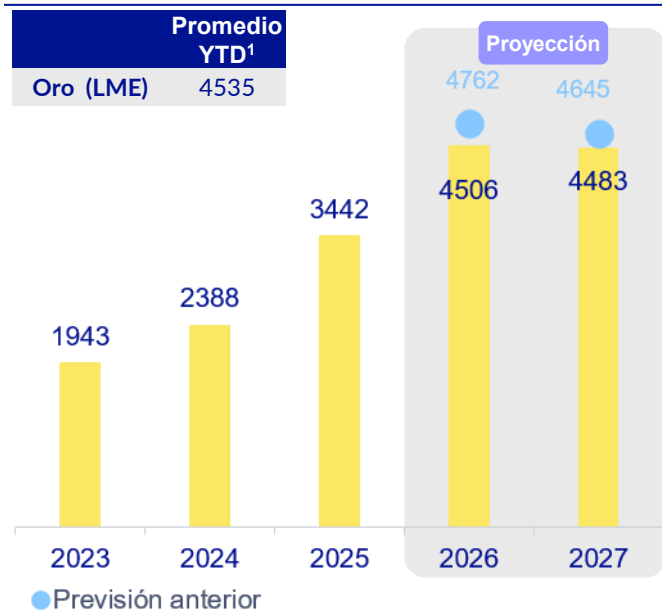
- i) se asume distensión del conflicto en Medio Oriente y gradual normalización de la oferta minera; ii) se disipa temor arancelario; y iii) condiciones financieras menos favorables (tasas más altas)

Riesgos

- **Riesgos a la baja:** una corrección marcada en los precios de las acciones vinculadas a IA —tras recientes alertas sobre sus valorizaciones— podría moderar las expectativas de inversión y la demanda de cobre.
- **Riesgos al alza:** normalización más lenta de la oferta y persistencia de la incertidumbre arancelaria —que incentiva compras anticipadas.

Proyección oro: precio en torno a los USD 4,500/oz en 2026 y 2027

PRECIO DEL ORO (USD POR ONZA TROY)



2026

- En ejecución el precio fue menor a lo previsto.
- **Demanda:** moderación en las compras de los bancos centrales y tasas de corto plazo más altas reducen la demanda de oro.
- **Estructural:** la incertidumbre global y geopolítica se mantienen elevadas, actuando como un piso.

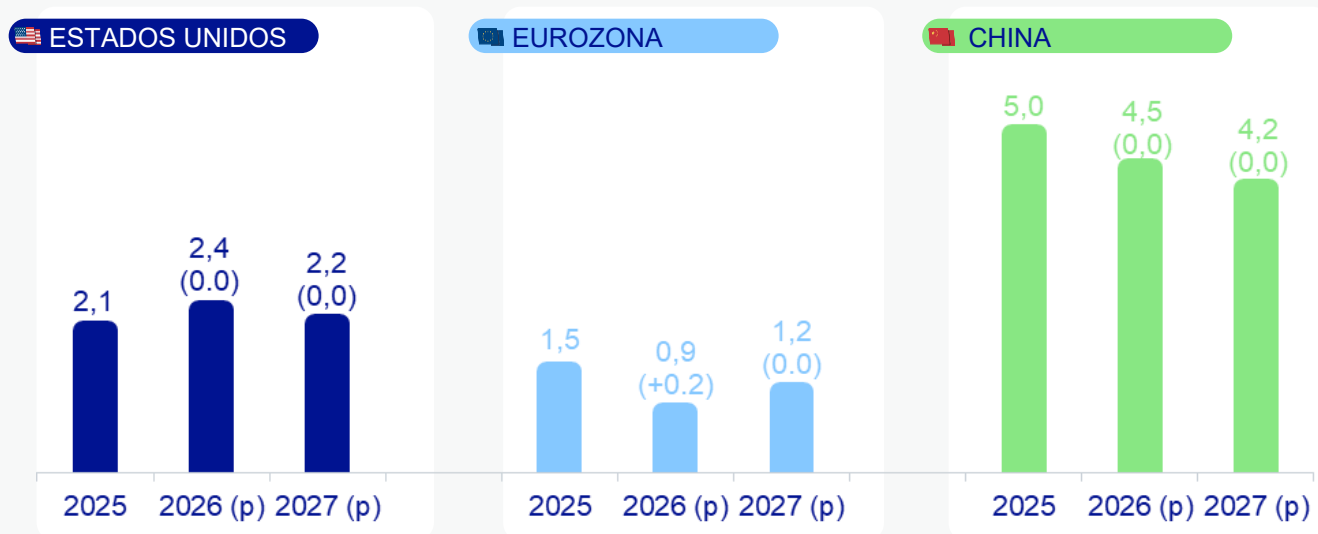
Moderación en 2027

- Tres factores: (i) distensión del conflicto en Medio Oriente, (ii) menor aversión global al riesgo y (iii) tasas de interés elevadas por más tiempo debido a la gradual convergencia de la inflación.

Previsiones de PIB sin grandes cambios, pese a una mejor perspectiva para Europa este año, por datos más sólidos

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

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



Crecimiento algo superior al 2% en EE. UU. y moderación al 4% en China pese a sorpresas negativas en el 2T26.

En **Europa**, el impacto de tipos más altos se verá en gran medida compensado por un euro más débil.

(*) Tras crecer un 3,5% en 2025, se prevé que el PIB mundial avance un 3,1% en 2026 y un 3,3% en 2027 (sin cambios respecto a las previsiones anteriores).

(p): previsión.

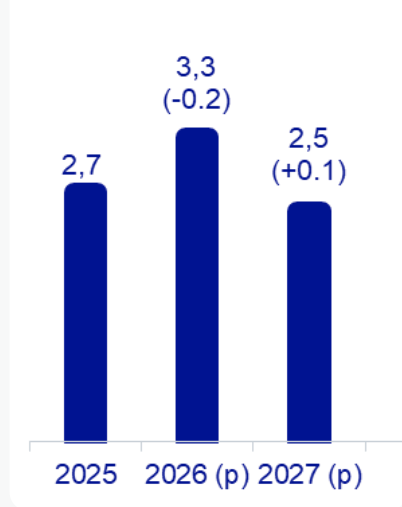
Fuente: BBVA Research

Precios de las materias primas y la resiliencia de la demanda mantendrán la inflación bajo presión a corto plazo

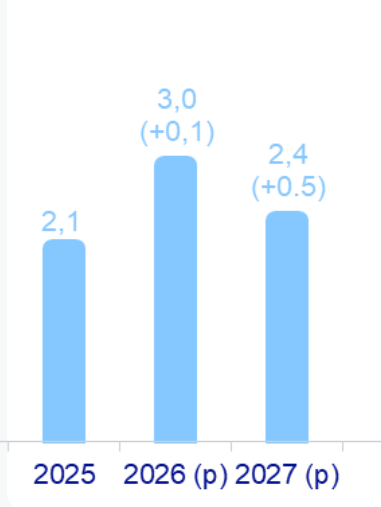
INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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

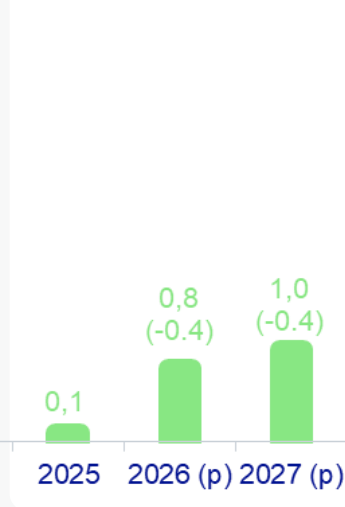
ESTADOS UNIDOS



EUROZONA



CHINA



Inflación seguirá alta, más de lo previsto en Europa, por los precios de la energía y el crecimiento resiliente.

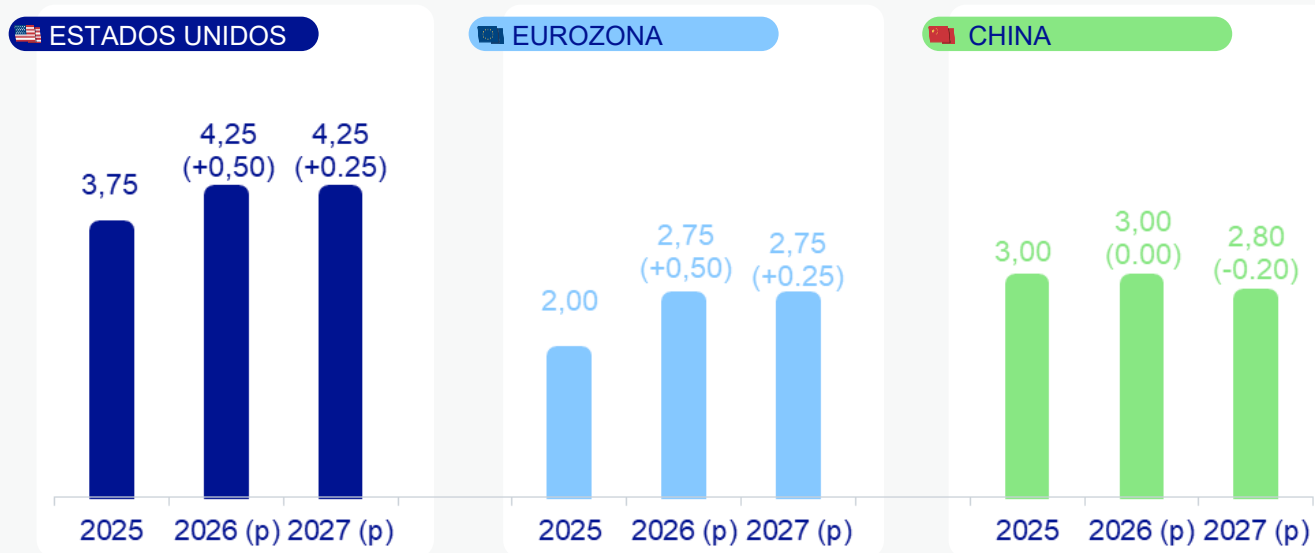
Se prevé moderación el próximo año, con la subyacente contenida, si los precios de la energía bajan según lo previsto.

(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

La Fed y el BCE subirán de nuevo sus tasas este año y las mantendrán sin cambios en 2027, pese a riesgos al alza

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



Tasas oficiales más altas que lo previsto para hacer frente a riesgos inflacionarios crecientes.

Subidas adicionales probablemente limitadas si la inflación se modera como se espera en 2027, aunque los riesgos son al alza.

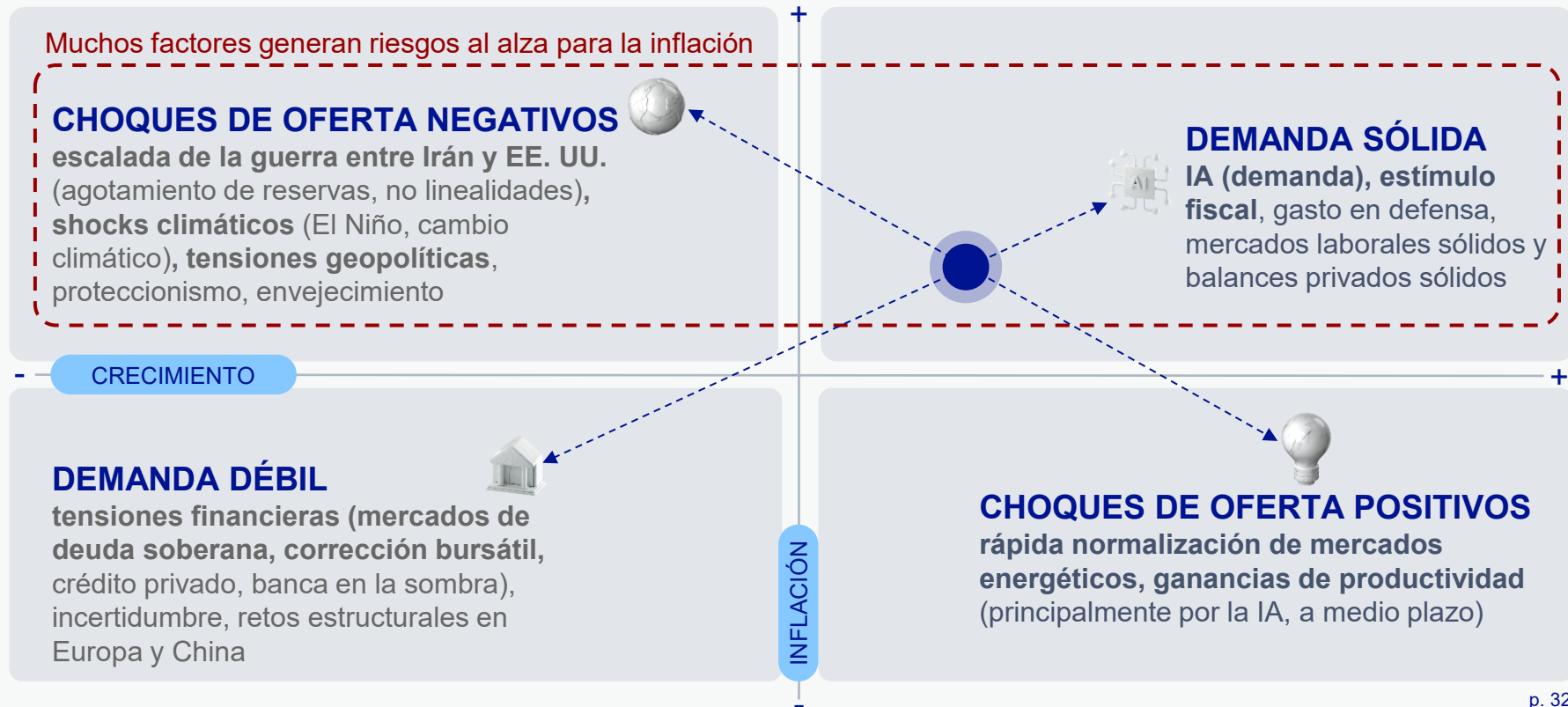
(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research

Riesgos: conflictos, shocks climáticos y tensiones financieras, pero también mayor fortaleza de la demanda

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



2.1 Consideraciones del escenario base

Previsiones para la economía peruana

Escenario base: principales consideraciones

Escenario base



Entorno internacional

- Tránsito por el estrecho de Ormuz estará restringido por más tiempo. Nuevo escenario base contempla en adelante mejora gradual de los flujos energéticos por esa vía marítima.
- Tasas de interés en dólares serán más altas que las previstas, pero las subidas serán probablemente limitadas.
- A pesar de lo anterior, crecimiento mundial resiliente. Sin cambios en las previsiones.
- Mejor desempeño del precio del cobre sugiere que este será en promedio más alto en 2026 y 2027 que lo previsto en junio. Senda prevista sigue considerando que precio del cobre registrará cierta disminución en 2027.
- En ese contexto, términos de intercambio se mantendrán en 2026 y 2027 en niveles elevados.



Estado actual de la economía

- Por el lado sectorial, el soporte proviene del dinamismo de las actividades no extractivas (en particular, Construcción, Comercio y Servicios), atenuado por el débil desempeño del PIB primario (sobre todo Pesca y actividades conexas, y agro), afectado por las anomalías del clima.
- Por el lado del gasto destaca el avance de la demanda interna, en particular del gasto en inversión del sector privado.
- El entorno internacional sigue siendo favorable y la menor incertidumbre política ha repercutido favorablemente sobre las confianzas.



Condiciones climatológicas

- El calentamiento anómalo del mar frente a la costa de Perú (El Niño costero) tiene ya una intensidad extraordinaria (categoría más alta).
- Pronósticos para los próximos meses se han deteriorado más: El Niño costero será más intenso y duradero que lo asumido en el escenario base anterior (junio). Escenario de magnitud extraordinaria es el más probable incluso hasta entrado 2027.
- Tendrá impactos negativos más acentuados en actividad, empleo, precios, activos, y salud.
- Pronósticos para El Niño global, actualmente de magnitud muy fuerte (categoría más alta), también se han deteriorado: mantendrá esa intensidad hasta entrado 2027.



Entorno político (cambio de Gobierno)

- Ha disminuido el riesgo de cambios constitucionales antimercado.
- Ha disminuido el riesgo de una vacancia presidencial (inestabilidad política).
- Renovado optimismo del empresariado y de la población en general.
- Entorno más positivo que el considerado en el escenario base anterior (junio), que apoya el dinamismo del gasto privado y a los activos financieros peruanos.

Escenario base: principales consideraciones

Escenario base



Entorno internacional

- Tránsito por el estrecho de Ormuz estará restringido por más tiempo. Nuevo escenario base contempla en adelante mejora gradual de los flujos energéticos por esa vía marítima.
- Tasas de interés en dólares serán más altas que las previstas, pero las subidas serán probablemente limitadas.
- A pesar de lo anterior, crecimiento mundial resiliente. Sin cambios en las previsiones.
- Mejor desempeño del precio del cobre sugiere que este será en promedio más alto en 2026 y 2027 que lo previsto en junio. Senda prevista sigue considerando que precio del cobre registrará cierta disminución en 2027.
- En ese contexto, términos de intercambio se mantendrán en 2026 y 2027 en niveles elevados.



Estado actual de la economía

- Por el lado sectorial, el soporte proviene del dinamismo de las actividades no extractivas (en particular, Construcción, Comercio y Servicios), atenuado por el débil desempeño del PIB primario (sobre todo Pesca y actividades conexas, y agro), afectado por las anomalías del clima.
- Por el lado del gasto destaca el avance de la demanda interna, en particular del gasto en inversión del sector privado.
- El entorno internacional sigue siendo favorable y la menor incertidumbre política ha repercutido favorablemente sobre las confianzas.



Condiciones climatológicas

- El calentamiento anómalo del mar frente a la costa de Perú (El Niño costero) tiene ya una intensidad extraordinaria (categoría más alta).
- Pronósticos para los próximos meses se han deteriorado más: El Niño costero será más intenso y duradero que lo asumido en el escenario base anterior (junio). Escenario de magnitud extraordinaria es el más probable incluso hasta entrado 2027.
- Tendrá impactos negativos más acentuados en actividad, empleo, precios, activos, y salud.
- Pronósticos para El Niño global, actualmente de magnitud muy fuerte (categoría más alta), también se han deteriorado: mantendrá esa intensidad hasta entrado 2027.



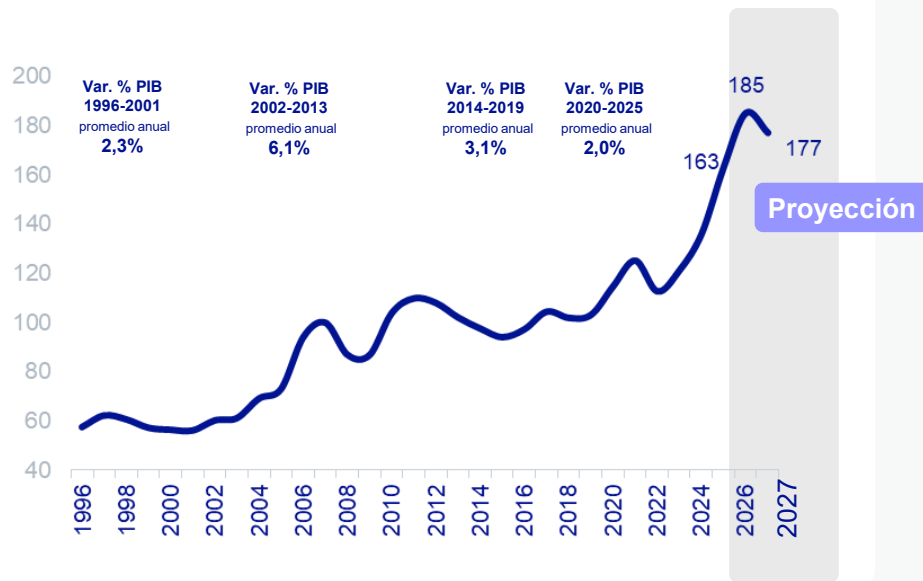
Entorno político (cambio de Gobierno)

- Ha disminuido el riesgo de cambios constitucionales antimercado.
- Ha disminuido el riesgo de una vacancia presidencial (inestabilidad política).
- Renovado optimismo del empresariado y de la población en general.
- Entorno más positivo que el considerado en el escenario base anterior (junio), que apoya el dinamismo del gasto privado y a los activos financieros peruanos.

Por el lado externo, términos de intercambio seguirán altos en proyección

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO

(PRECIOS DE EXPORTACIÓN SOBRE PRECIOS DE IMPORTACIÓN, ÍNDICE 2007=100)



Como resultado de los altos precios del cobre y el oro, los términos de intercambio se mantendrán en niveles favorables

Impactos positivos de los términos de intercambio sobre:

Sector externo

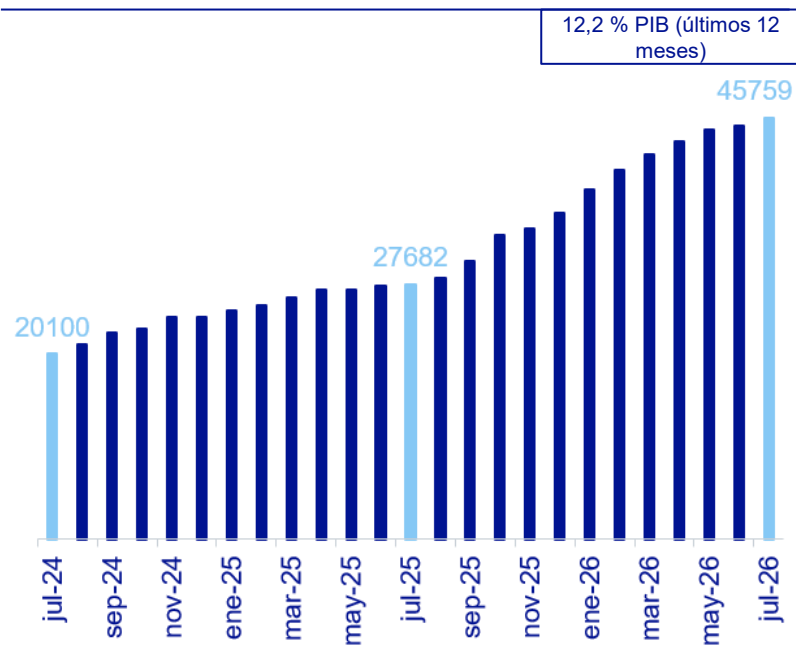
Recaudación fiscal

Su efecto dinamizador sobre el crecimiento, vía inversión, está aún pendiente, aunque se observan algunas mejoras

Altos términos de intercambio se han traducido en amplio superávit comercial e incremento en la recaudación...

BALANZA COMERCIAL

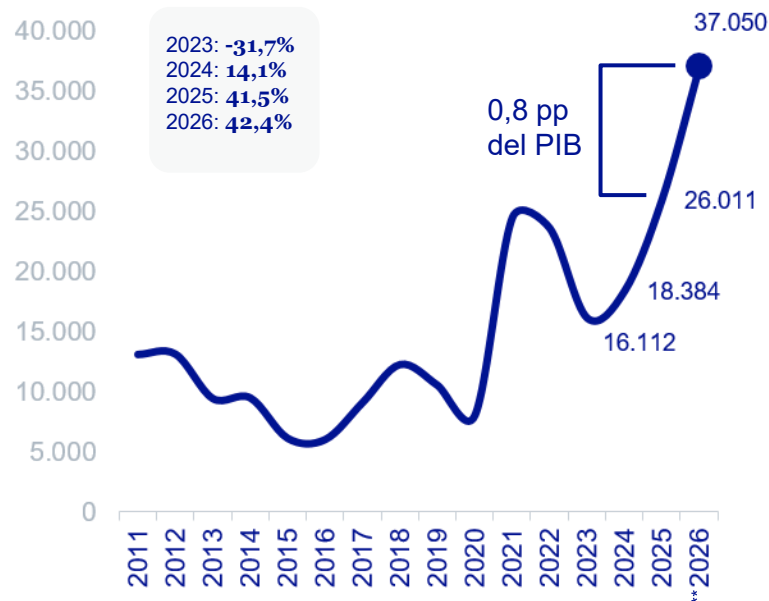
(MILLONES DE USD, ACUMULADO ÚLTIMOS 12 MESES)



Fuente: BCRP

INGRESOS FISCALES PROVENIENTES DEL SECTOR MINERO*

(MILLONES DE SOLES Y VAR.%)



* Considera los ingresos tributarios y no tributarios provenientes del sector minero.

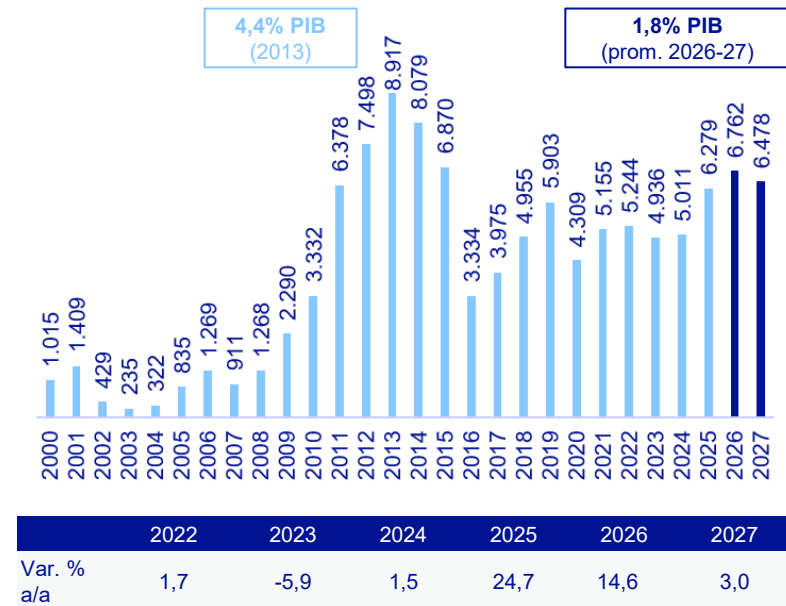
** Corresponde al acumulado de los últimos doce meses con información disponible a julio.

Fuente: MINEM.

... y la inversión minera podría dinamizarse más, sobre todo si se agilizan trámites administrativos de nuevos proyectos

INVERSIÓN MINERA

(MILLONES USD)



Fuente: MINEM

Proyectos en curso más importantes

- **Reposición Antamina** (USD 2,0 mil millones; inició construcción en 2024)
- **Tía María** (USD 1,9 mil millones; inició construcción en 2025)
- **Reposición Inmaculada** (USD 1,3 mil millones; inició construcción en 2023)

Inicio de construcción en 2026 -2027

- **Optimización Cerro Verde** (USD 2,1 mil millones, 2026)
- **Reposición Ferrobamba** (USD 1,8 mil millones, 2026)
- **Pampa del Pongo** (USD 1,8 mil millones, 2027)
- **Integración Coroccohuayco** (USD 1,8 mil millones, 2027)

Inicio de construcción en 2028

- **Trapiche** (USD 3,4 mil millones)

Fuente: BBVA Research a partir de datos del MINEM

Escenario base: principales consideraciones

Escenario base



Entorno internacional

- Tránsito por el estrecho de Ormuz estará restringido por más tiempo. Nuevo escenario base contempla en adelante mejora gradual de los flujos energéticos por esa vía marítima.
- Tasas de interés en dólares serán más altas que las previstas, pero las subidas serán probablemente limitadas.
- A pesar de lo anterior, crecimiento mundial resiliente. Sin cambios en las previsiones.
- Mejor desempeño del precio del cobre sugiere que este será en promedio más alto en 2026 y 2027 que lo previsto en junio. Senda prevista sigue considerando que precio del cobre registrará cierta disminución en 2027.
- En ese contexto, términos de intercambio se mantendrán en 2026 y 2027 en niveles elevados.



Estado actual de la economía

- Por el lado sectorial, el soporte proviene del dinamismo de las actividades no extractivas (en particular, Construcción, Comercio y Servicios), atenuado por el débil desempeño del PIB primario (sobre todo Pesca y actividades conexas, y agro), afectado por las anomalías del clima.
- Por el lado del gasto destaca el avance de la demanda interna, en particular del gasto en inversión del sector privado.
- El entorno internacional sigue siendo favorable y la menor incertidumbre política ha repercutido favorablemente sobre las confianzas.



Condiciones climatológicas

- El calentamiento anómalo del mar frente a la costa de Perú (El Niño costero) tiene ya una intensidad extraordinaria (categoría más alta).
- Pronósticos para los próximos meses se han deteriorado más: El Niño costero será más intenso y duradero que lo asumido en el escenario base anterior (junio). Escenario de magnitud extraordinaria es el más probable incluso hasta entrado 2027.
- Tendrá impactos negativos más acentuados en actividad, empleo, precios, activos, y salud.
- Pronósticos para El Niño global, actualmente de magnitud muy fuerte (categoría más alta), también se han deteriorado: mantendrá esa intensidad hasta entrado 2027.

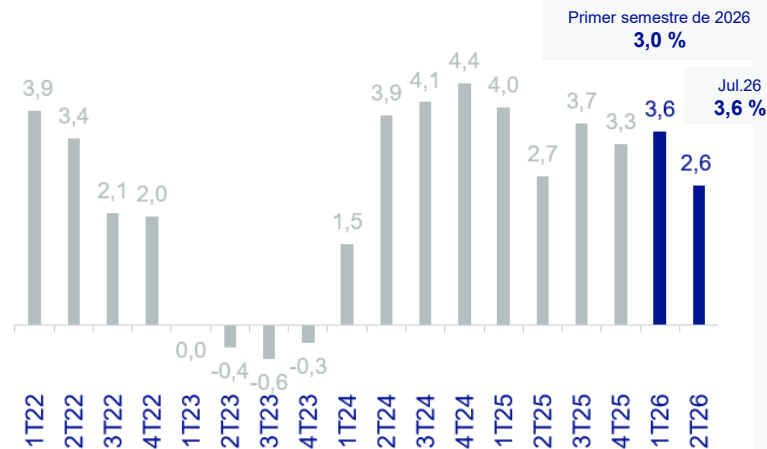


Entorno político (cambio de Gobierno)

- Ha disminuido el riesgo de cambios constitucionales antimerca.
- Ha disminuido el riesgo de una vacancia presidencial (inestabilidad política).
- Renovado optimismo del empresariado y de la población en general.
- Entorno más positivo que el considerado en el escenario base anterior (junio), que apoya el dinamismo del gasto privado y a los activos financieros peruanos.

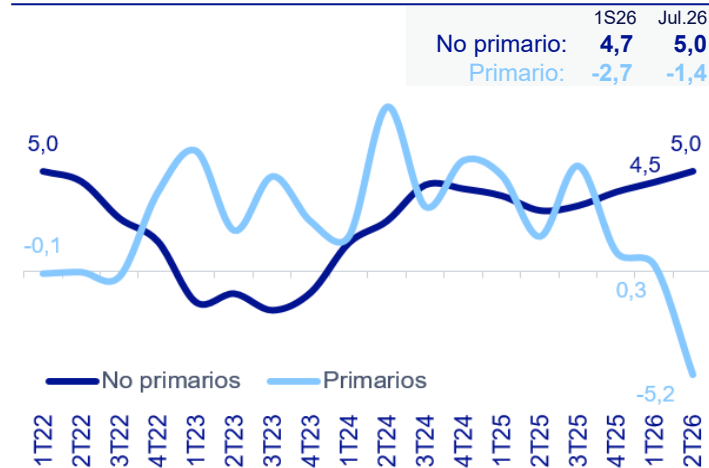
Crecimiento perdió dinamismo en 2T26: mientras El Niño golpea al PIB primario, el no primario sigue sólido

PIB
(VAR. % INTERANUAL)



Fuente: BCRP

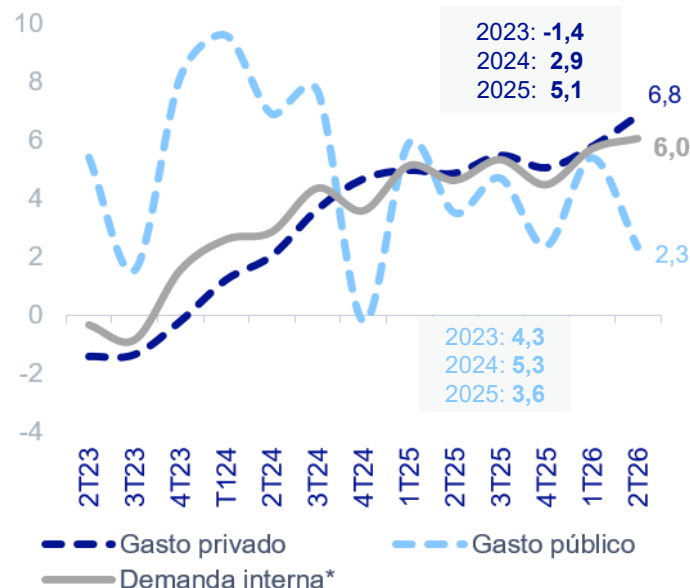
PIB POR SECTORES
(VAR. % INTERANUAL)



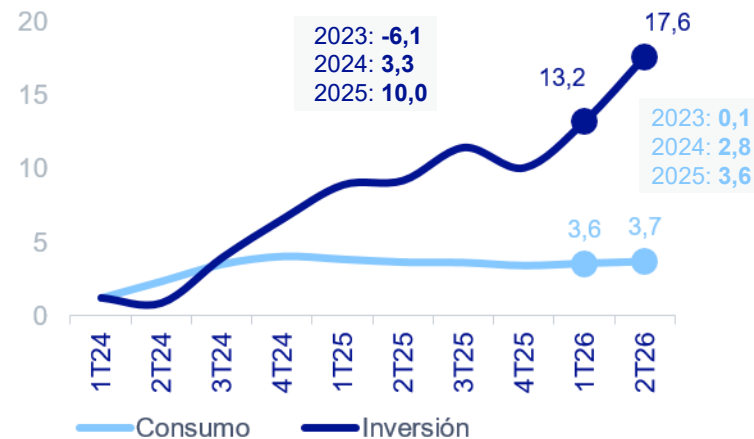
El fenómeno El Niño viene impactando negativamente en el componente primario del PIB (pesca, agro), incluso de manera más sensible a la esperada. Por el contrario, el PIB no primario muestra un dinamismo que sorprende positivamente, destacando la construcción y el comercio

El buen desempeño del PIB no primario se sostiene en la fortaleza del gasto privado, sobre todo el de inversión

DEMANDA INTERNA: GASTO PRIVADO Y PÚBLICO (VAR. % INTERANUAL)



GASTO PRIVADO: COMPONENTES (VAR. % INTERANUAL)



Inversión privada bruta fija	Participación (%)	3T25	4T25	2025	1T26	2T26
Inversión residencial	30	2,4	5,3	3,5	7,3	5,1
Inversión no residencial	70	15,6	11,9	12,8	16,0	22,5
Minera	10	25,7	35,3	20,3	39,0	34,0
No minera	60	14,0	7,3	11,6	12,7	20,7

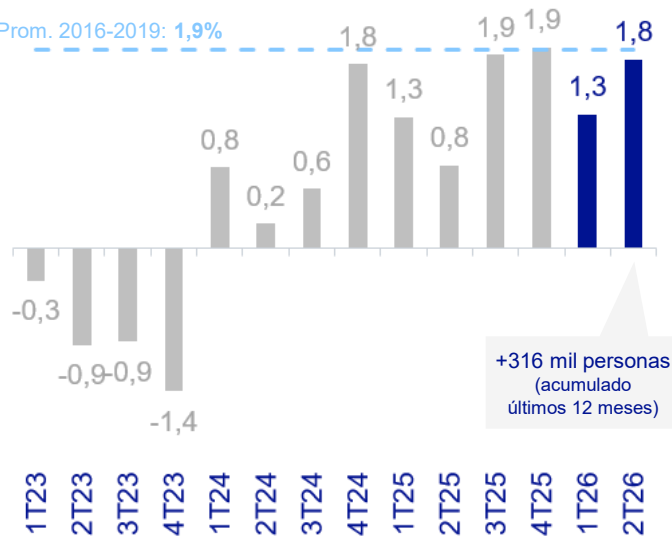
* Excluye la variación de inventarios
Fuente: BCRP

El consumo privado encuentra apoyo en el mercado laboral: aumenta el empleo y caen el subempleo y la informalidad

EMPLEO A NIVEL NACIONAL (VAR. % INTERANUAL)

Total: 17,8 millones ocupados

Prom. 2016-2019: 1,9%



TASA DE DESEMPLEO (% POBLACIÓN ACTIVA)



TASA DE SUBEMPLEO (% OCUPADA, ACUM. 4 TRIM.)



TASA DE INFORMALIDAD (% OCUPADA, ACUM. 4 TRIM.)



A inicios del tercer trimestre se mantiene el dinamismo del empleo formal (puestos registrados en planilla electrónica)

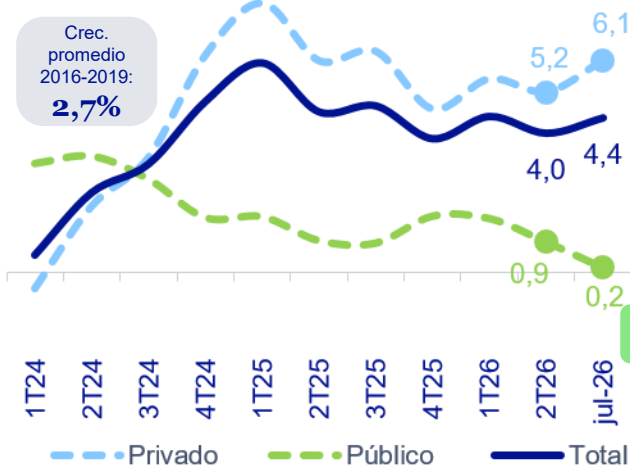
PLANILLA ELECTRÓNICA | PUESTOS DE TRABAJO

(VAR. % INTERANUAL)

Total: 6,4 millones ocupados

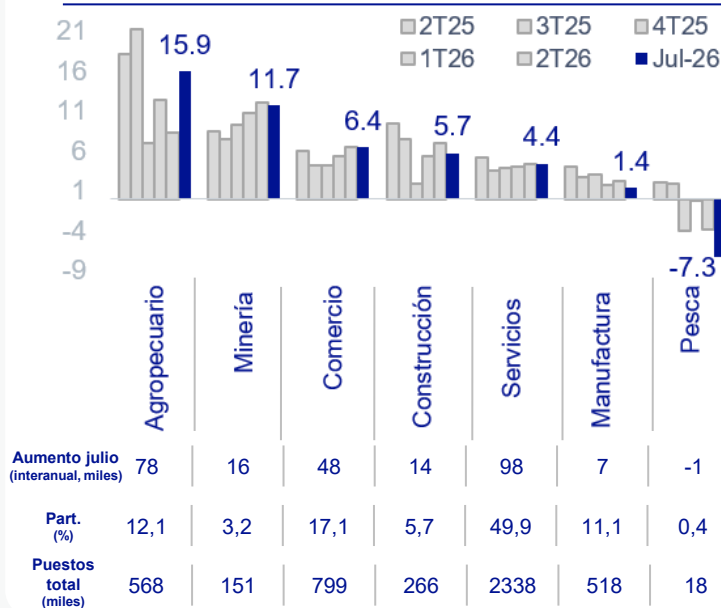
+268 mil puestos

Crec.
promedio
2016-2019:
2,7%



PLANILLA ELECTRÓNICA | EMPLEO PRIVADO POR SECTORES^{1/}

(VAR. % INTERANUAL)



^{1/} El sector Agropecuario incluye procesamiento y conservación de frutas y vegetales.

Fuente: SUNAT (Planilla electrónica) y BCRP.

Escenario base: principales consideraciones

Escenario base



Entorno internacional

- Tránsito por el estrecho de Ormuz estará restringido por más tiempo. Nuevo escenario base contempla en adelante mejora gradual de los flujos energéticos por esa vía marítima.
- Tasas de interés en dólares serán más altas que las previstas, pero las subidas serán probablemente limitadas.
- A pesar de lo anterior, crecimiento mundial resiliente. Sin cambios en las previsiones.
- Mejor desempeño del precio del cobre sugiere que este será en promedio más alto en 2026 y 2027 que lo previsto en junio. Senda prevista sigue considerando que precio del cobre registrará cierta disminución en 2027.
- En ese contexto, términos de intercambio se mantendrán en 2026 y 2027 en niveles elevados.



Estado actual de la economía

- Por el lado sectorial, el soporte proviene del dinamismo de las actividades no extractivas (en particular, Construcción, Comercio y Servicios), atenuado por el débil desempeño del PIB primario (sobre todo Pesca y actividades conexas, y agro), afectado por las anomalías del clima.
- Por el lado del gasto destaca el avance de la demanda interna, en particular del gasto en inversión del sector privado.
- El entorno internacional sigue siendo favorable y la menor incertidumbre política ha repercutido favorablemente sobre las confianzas.



Condiciones climatológicas

- El calentamiento anómalo del mar frente a la costa de Perú (El Niño costero) tiene ya una intensidad extraordinaria (categoría más alta).
- Pronósticos para los próximos meses se han deteriorado más: El Niño costero será más intenso y duradero que lo asumido en el escenario base anterior (junio). Escenario de magnitud extraordinaria es el más probable incluso hasta entrado 2027.
- Tendrá impactos negativos más acentuados en actividad, empleo, precios, activos, y salud.
- Pronósticos para El Niño global, actualmente de magnitud muy fuerte (categoría más alta), también se han deteriorado: mantendrá esa intensidad hasta entrado 2027.

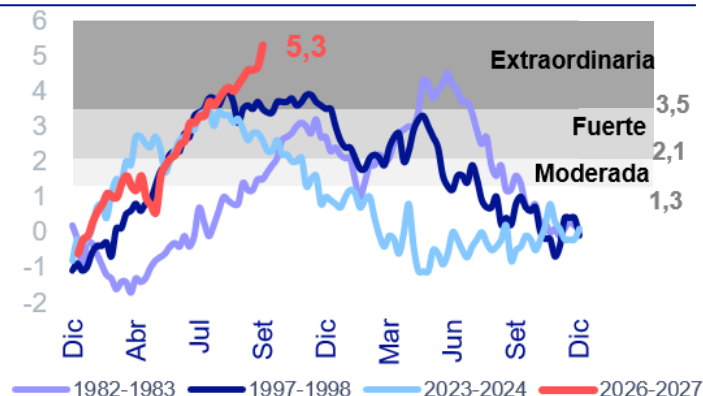


Entorno político (cambio de Gobierno)

- Ha disminuido el riesgo de cambios constitucionales antimerca.
- Ha disminuido el riesgo de una vacancia presidencial (inestabilidad política).
- Renovado optimismo del empresariado y de la población en general.
- Entorno más positivo que el considerado en el escenario base anterior (junio), que apoya el dinamismo del gasto privado y a los activos financieros peruanos.

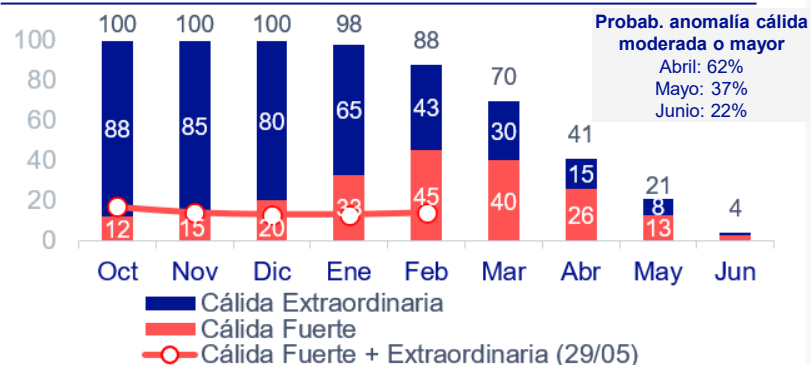
El Niño costero ha alcanzado una intensidad extraordinaria y seguirá así hasta entrado 2027

ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA DEL MAR FRENTE A LA COSTA PERUANA (°C POR ENCIMA DE LO NORMAL)



Fuente: NOAA (actualizado el 05 de octubre 2026)

ESCENARIOS PARA LA ANOMALÍA EN LA TEMPERATURA DEL MAR PERUANO (%, PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE CADA ESCENARIO)



El 29/05, la probabilidad de una anomalía "Extraordinaria" era nula para todos los meses pronosticados.

Fuente: ENFEN (28 de septiembre)

El pronóstico para El Niño costero se ha deteriorado: en el escenario base anterior (junio) se consideró que tendría una intensidad moderada hasta febrero de 2027, pero la comisión ENFEN anticipa ahora mismo que mantendrá intensidad extraordinaria hasta entrado el verano de 2027, perdiendo fuerza solo desde entonces.

Sobre la base de estos pronósticos, al calor se sumará en adelante la sequía en la sierra y lluvias intensas en la costa



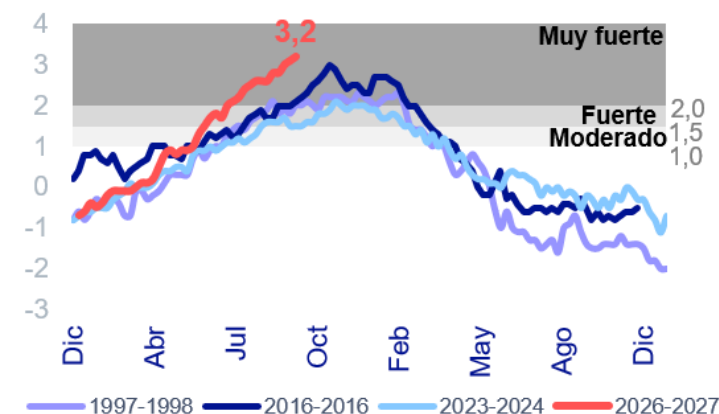
- **Sectores que ya vienen siendo afectados por El Niño costero:** pesca (mar caliente), agro, pecuario y ramas de la manufactura (por el calor).
- **4T26: déficit de lluvias en la sierra (El Niño global).** Se afectarán agro, pecuario, y la generación eléctrica.
- **1T27: lluvias por encima de lo normal en la costa (El Niño costero).** Inundaciones y deslizamientos de lodo; interrupción de carreteras. Pérdida de activos físicos. Riesgo de enfermedades como el dengue.
- Sectores que también se verán afectados en 1T27: construcción, comercio, servicios.
- Además de la actividad, impactos negativos en
 - empleo y salarios: pesca y agro
 - precios: alimentos perecibles

El impacto de El Niño costero depende de su intensidad, de su duración, de la temporada en que ocurre (seca o de lluvias), de las labores de prevención/mitigación, de la gestión de la crisis, y de las labores de reconstrucción

Algo similar ocurre con El Niño global, que ha alcanzado una intensidad muy fuerte y seguirá así en los próximos meses

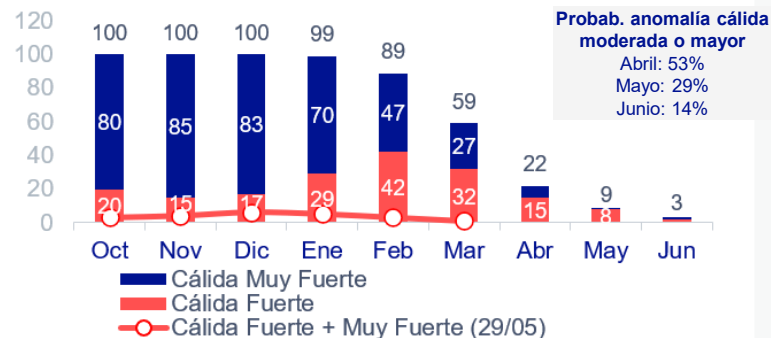
ANOMALÍA DE LA TEMPERATURA DEL MAR EN EL CENTRO DEL OCÉANO PACÍFICO ECUATORIAL

(°C POR ENCIMA DE LO NORMAL)



Fuente: NOAA (actualizado el 28 de septiembre 2026)

ESCENARIOS PARA LA ANOMALÍA EN LA TEMPERATURA DEL PACÍFICO CENTRAL ECUATORIAL (% , PROBABILIDAD DE OCURRENCIA DE CADA ESCENARIO)



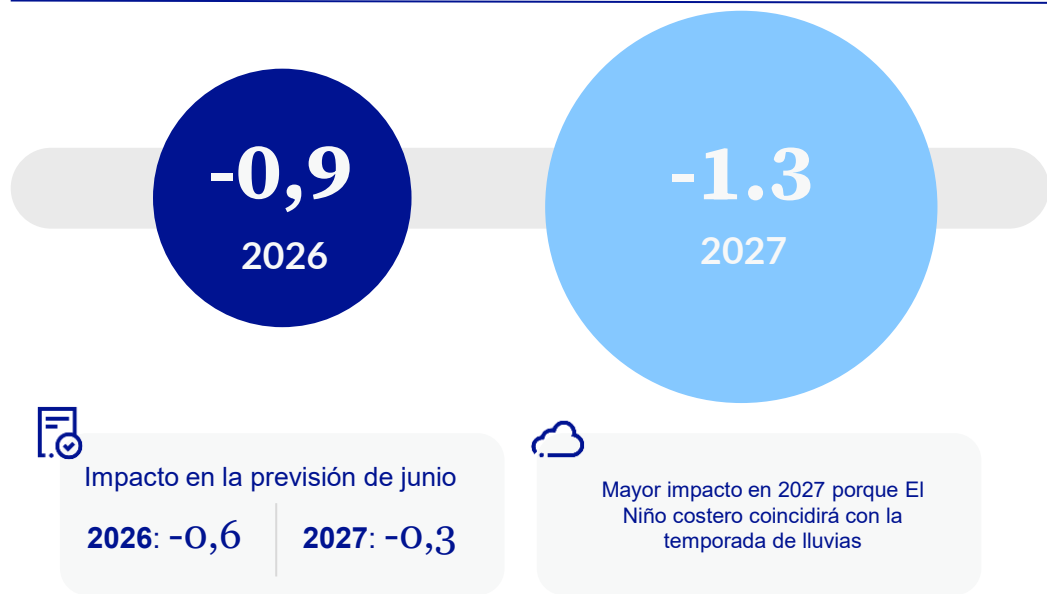
El 29/05, la probabilidad de una anomalía "Muy fuerte" era nula para todos los meses pronosticados.

Fuente: ENFEN (28 de septiembre)

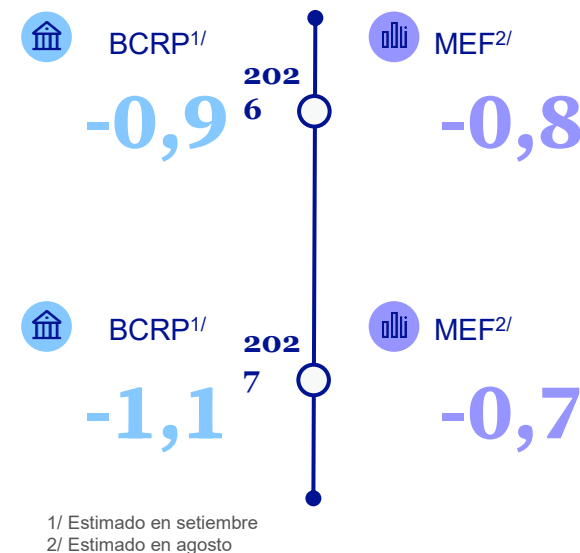
El pronóstico para El Niño Global se ha deteriorado: en el escenario base anterior (junio) se consideró que tendría una intensidad débil hasta febrero de 2027, pero la comisión ENFEN anticipa ahora mismo que mantendrá intensidad extraordinaria hasta febrero de 2027, perdiendo fuerza solo desde entonces. Cabe mencionar que, como su nombre lo indica, El Niño global tiene impactos en todo el planeta; en Perú genera sequías en la Sierra central y sur y en la Amazonía.

Estimamos que El Niño restará casi un punto porcentual al PIB en 2026 y 1,3 puntos porcentuales en 2027

IMPACTO DE LA ANOMALÍA DEL CLIMA SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB^{1/} (PUNTOS PORCENTUALES)



IMPACTO DE EL NIÑO SEGÚN OTRAS ENTIDADES (PP DEL PIB)



Escenario base: principales consideraciones

Escenario base



Entorno internacional

- Tránsito por el estrecho de Ormuz estará restringido por más tiempo. Nuevo escenario base contempla en adelante mejora gradual de los flujos energéticos por esa vía marítima.
- Tasas de interés en dólares serán más altas que las previstas, pero las subidas serán probablemente limitadas.
- A pesar de lo anterior, crecimiento mundial resiliente. Sin cambios en las previsiones.
- Mejor desempeño del precio del cobre sugiere que este será en promedio más alto en 2026 y 2027 que lo previsto en junio. Senda prevista sigue considerando que precio del cobre registrará cierta disminución en 2027.
- En ese contexto, términos de intercambio se mantendrán en 2026 y 2027 en niveles elevados.



Estado actual de la economía

- Por el lado sectorial, el soporte proviene del dinamismo de las actividades no extractivas (en particular, Construcción, Comercio y Servicios), atenuado por el débil desempeño del PIB primario (sobre todo Pesca y actividades conexas, y agro), afectado por las anomalías del clima.
- Por el lado del gasto destaca el avance de la demanda interna, en particular del gasto en inversión del sector privado.
- El entorno internacional sigue siendo favorable y la menor incertidumbre política ha repercutido favorablemente sobre las confianzas.



Condiciones climatológicas

- El calentamiento anómalo del mar frente a la costa de Perú (El Niño costero) tiene ya una intensidad extraordinaria (categoría más alta).
- Pronósticos para los próximos meses se han deteriorado más: El Niño costero será más intenso y duradero que lo asumido en el escenario base anterior (junio). Escenario de magnitud extraordinaria es el más probable incluso hasta entrado 2027.
- Tendrá impactos negativos más acentuados en actividad, empleo, precios, activos, y salud.
- Pronósticos para El Niño global, actualmente de magnitud muy fuerte (categoría más alta), también se han deteriorado: mantendrá esa intensidad hasta entrado 2027.



Entorno político (cambio de Gobierno)

- Ha disminuido el riesgo de cambios constitucionales antimerca.
- Ha disminuido el riesgo de una vacancia presidencial (inestabilidad política).
- Renovado optimismo del empresariado y de la población en general.
- Entorno más positivo que el considerado en el escenario base anterior (junio), que apoya el dinamismo del gasto privado y a los activos financieros peruanos.

Cambio de gobierno: se disipa la incertidumbre política y mejoran las confianzas, lo que dará soporte al gasto privado

CONFIANZA EMPRESARIAL
(PUNTOS)



CONFIANZA DEL CONSUMIDOR
(PUNTOS, MEDIA DE ÚLTIMOS 3 MESES)



Cambio de gobierno: las propuestas económicas del MEF

OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

**Elevar la
productividad de
la economía
peruana**

**Impulsar la
inclusión social y
la igualdad de
oportunidades**

METAS DEL GOBIERNO

4 %

de crecimiento
promedio del
PIB 2026-2031

15 %

pobreza al 2031

50 %

de informalidad
al 2031

PRIORIDADES

Inmediatas

- Respuesta ante el El Niño.
- Contener presiones fiscales (medidas del Congreso anterior, gestión de PetroPerú).

Corto plazo

- Aumento del salario mínimo a S/ 1 300, en dos tramos.
- Reorganización de días feriados.
- Expansión de programas sociales.
- Reducción de evasión fiscal.
- Regímenes laborales y tributarios más progresivos
- Ajuste de reglas fiscales.

Medio plazo

- Comisiones para implementar reformas en formalización laboral, acceso al sistema financiero, inversión pública y tributación.

Retos: acuerdos con partidos políticos para impulsar agenda. Ciudadanía demanda resultados, relativamente rápidos, sobre temas como inseguridad y mejores servicios públicos.

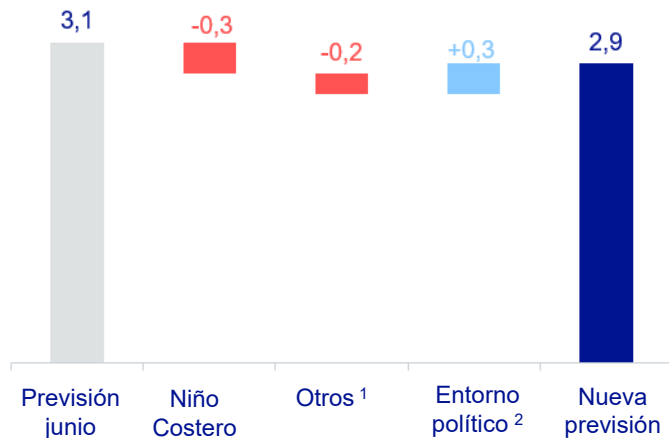
2.2 Actividad económica

Previsiones de la economía peruana

Crecimiento: se rebajan las previsiones para 2026 y 2027 debido a que El Niño será más complicado y a pesar del mayor optimismo

DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DE 2026

(VAR. %; PUNTOS PORCENTUALES)

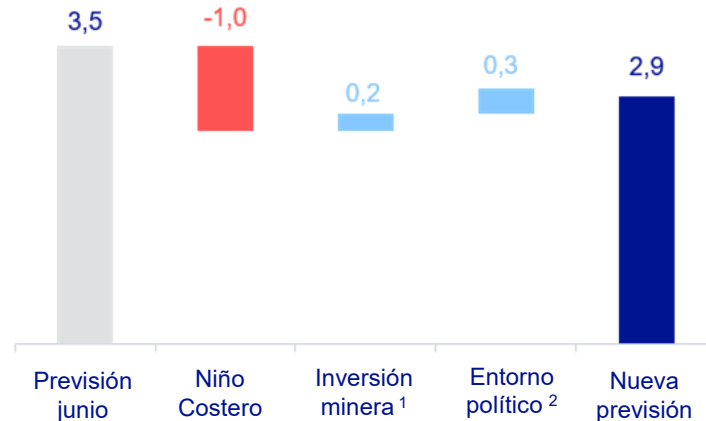


1: Incorpora, por ejemplo, menores leyes en minas y tasas de interés en dólares de largo plazo más altas.

2: Se refiere al mayor optimismo de empresas y familias tras el cambio de Gobierno, que favorece la expansión del gasto privado.

DESCOMPOSICIÓN DEL CAMBIO EN LA PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DE 2027

(VAR. %; PUNTOS PORCENTUALES)



1: Se está incluyendo en el nuevo escenario base el inicio de construcción del proyecto cuprífero Coroccohuayco.

2: Se refiere al mayor optimismo de empresas y familias tras el cambio de Gobierno, que favorece la expansión del gasto privado.

Por el lado sectorial, en 2026 destacará el PIB no primario. Las actividades primarias se verán afectadas por el clima



Construcción: fuerte expansión en lo que va del año. Fortaleza del mercado laboral y expansión de los créditos hipotecarios la seguirán favoreciendo.



Comercio: a pesar de la mayor inflación, la actividad comercial encuentra apoyo en la fortaleza del empleo formal y en el dinamismo de los créditos de consumo.

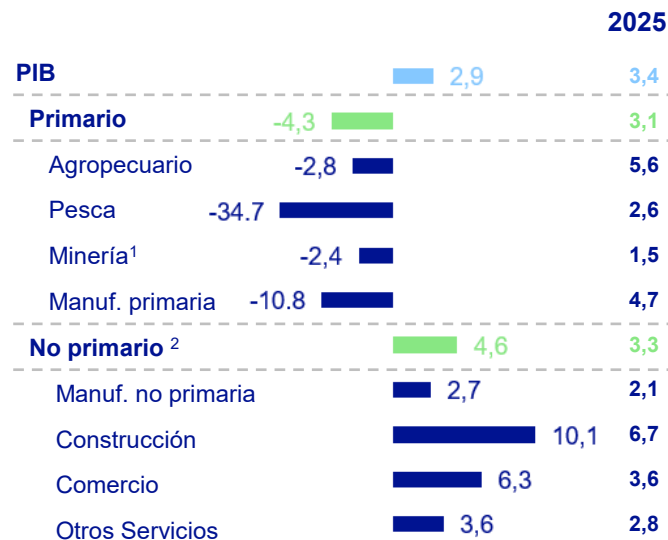


Agro: calor más intenso de lo normal (El Niño costero) afecta floración de cultivos, en particular los orientados a la exportación.



Pesca: fuerte contracción en 2026 debido (i) a la conclusión anticipada de la primera temporada de pesca de anchoveta en la zona norte-centro y (ii) a las condiciones extraordinariamente cálidas del mar que seguramente comprometerán el normal desarrollo de la segunda temporada.

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2026 (VAR. % ANUAL)



1/ Incluye minería metálica e hidrocarburos.

2/ No considera derechos de importación y otros impuestos

Fuente: BBVA Research

Por el lado del gasto, en 2026 fuerte expansión de la inversión privada



Inversión privada: es el componente más dinámico, impulsado por la mayor confianza empresarial, los altos precios de los metales y la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura.



Consumo privado: se sostiene gracias a la creación de empleo y a la mayor confianza de los hogares.



Inversión pública: se modera porque culminan algunas obras de envergadura, como los colegios construidos vía G2G.



Importaciones: siguen dinámicas porque parte de la mayor demanda interna se atiende con bienes y servicios importados, y eso resta al PIB.



Exportaciones: pierden dinamismo por el impacto de las anomalías climáticas sobre la pesca y las agroexportaciones.

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2026 (VAR. % ANUAL)

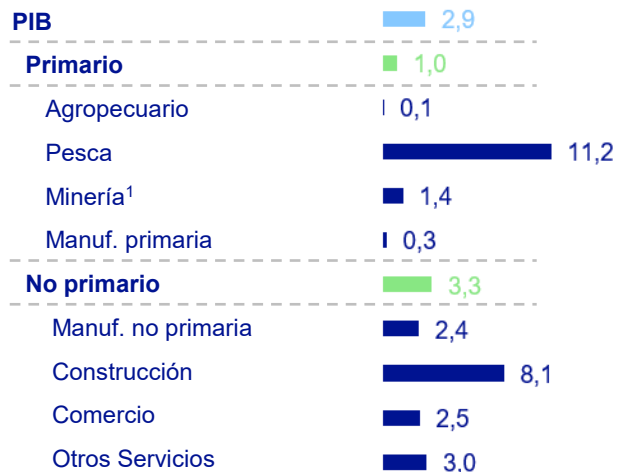
		2025
PIB	2,9	3,4
Demanda interna ¹	5,6	4,9
Consumo privado	3,7	3,6
Inversión privada	12,6	10,0
Consumo público	5,3	3,3
Inversión pública	3,5	5,7
Exportaciones	0,0	4,7
Importaciones	10,2	12,6

1/ No incluye variación de inventarios
Fuente: BBVA Research

PIB crecerá 2,9 % en 2027: choques de oferta se disipan y recuperación de sectores afectados por el clima en el 1S

PROYECCIÓN DEL PIB SECTORIAL 2027

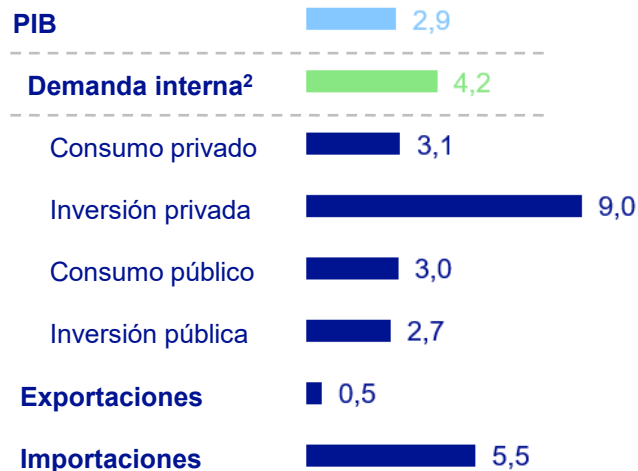
(VAR. % ANUAL)



1/ Incluye minería metálica e hidrocarburos.
Fuente: BBVA Research

PROYECCIÓN DEL PIB POR EL LADO DEL GASTO 2027

(VAR. % ANUAL)

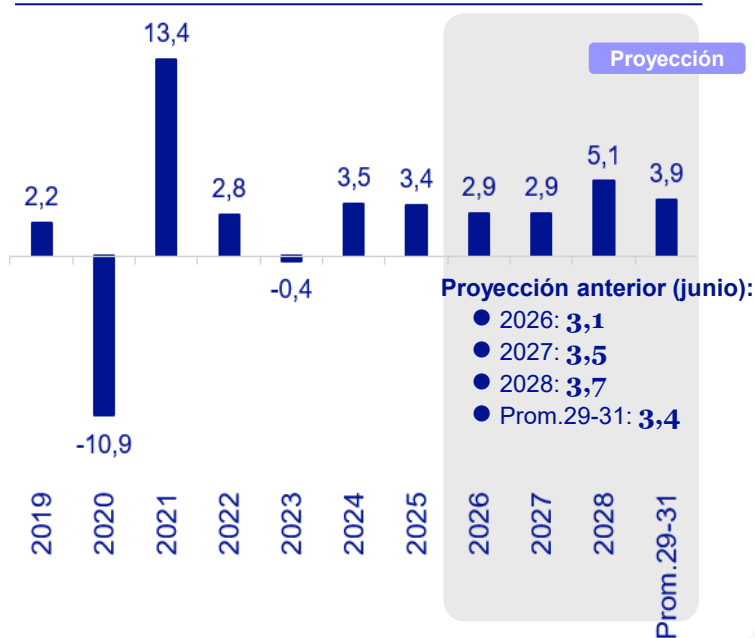


2/ No incluye variación de inventarios.

Tras El Niño, rebote que favorecerá crecimiento en 2S27 y 2028. A mediano plazo, PIB crecerá cerca a 4,0 %

PIB

(VAR. % INTERANUAL)



Año 2027

tendrá dos momentos muy distintos

- Primer semestre afectado por el impacto de El Niño en temporada de lluvias. La economía se ralentizará. Crecimiento entre 1 % y 2 %.
- Segunda mitad del año: disipación de la anomalía del clima y reconstrucción de la infraestructura dañada. Inicio del rebote, Crecimiento cercano a 4 %.

Año 2028

Continuará la normalización de actividades primarias iniciado en el segundo semestre de 2027. Efecto base positivo. Crecimiento algo mayor a 5 % en 2028.

Hacia adelante, crecimiento cercano a 4,0 % por inversión.

Perú mantiene condiciones necesarias para invertir más: macro fundamentos sólidos



Estabilidad de precios



**Holgada posición de
cuentas externas**



Fortaleza fiscal
(con riesgos)



**Solidez del sistema
financiero**

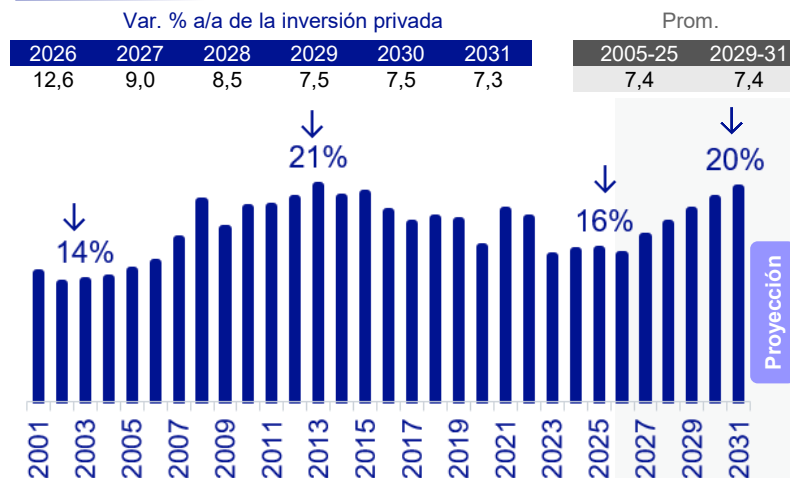
Además, existen oportunidades de inversión

- **Sectores que pueden ser motores del crecimiento**
 - Minería
 - Agroindustria
 - Turismo
- **Infraestructura vial y portuaria (bajo nivel de endeudamiento público)**
- **Bono demográfico: población joven**
 - Fuerza laboral más productiva (acelera el crecimiento)
 - Más ahorro e inversión
 - Más recaudación fiscal
 - Impulso al consumo y a determinados mercados: *retail*, vivienda, salud, tecnología
- **Espacio para bancarizar y desarrollar más inclusión financiera**

A medio plazo, PIB crecerá 4,0% por inversión privada. Esta debería avanzar a un ritmo similar al promedio de los últimos 20 años

INVERSIÓN PRIVADA

(% PIB NOMINAL)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

AHORRO NACIONAL E INVERSIÓN TOTAL

(% PIB NOMINAL)



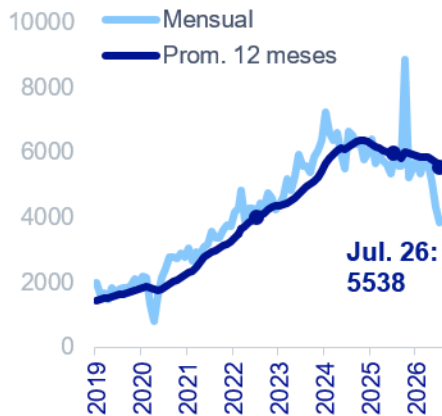
Con la inversión privada como motor del crecimiento en los próximos años, la brecha ahorro-inversión, ahora mismo positiva y que permite financiar una mayor acumulación de capital sin generar desequilibrios macro, se irá cerrando y eventualmente se tornará ligeramente negativa, aproximándose a un nivel equivalente a -2 % del PIB hacia el final del horizonte de proyección. Ese nivel, sin embargo, aún permitiría seguir disminuyendo los pasivos externos netos del país (como % del PIB), que actualmente se sitúan en 24 % del PIB

Recuadro 1: Crecimiento de medio plazo, criminalidad y crédito

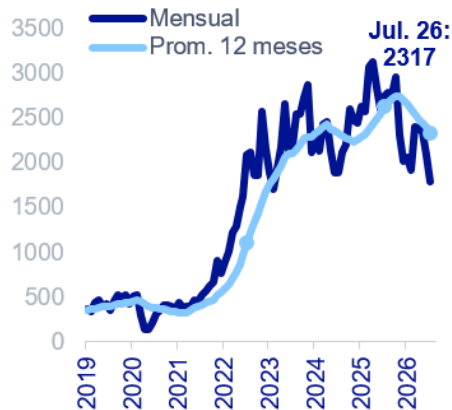


- Más allá de la dinámica sectorial que sustenta el crecimiento del PIB, existen factores estructurales que pueden condicionar el desempeño de la actividad económica. Entre ellos, la criminalidad.
- Aunque en 2026 se ha registrado una disminución de las denuncias policiales, el nivel sigue siendo alto, lo que tendría un efecto negativo en la actividad económica.
- En América Latina, Perú registra una alta victimización, siendo solo superado por Ecuador.

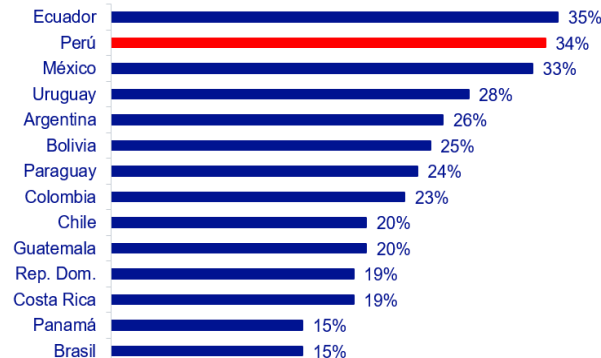
Nº DE DENUNCIAS DIARIAS POR HOMICIDIOS



Nº DE DENUNCIAS DIARIAS POR EXTORSIÓN



LATAM: POBLACIÓN QUE DECLARA HABER SIDO VÍCTIMA DEL CRIMEN EN LOS ÚLTIMOS 12 MESES (% DE ENCUESTADOS)



Recuadro 1: Crecimiento de medio plazo, criminalidad y crédito

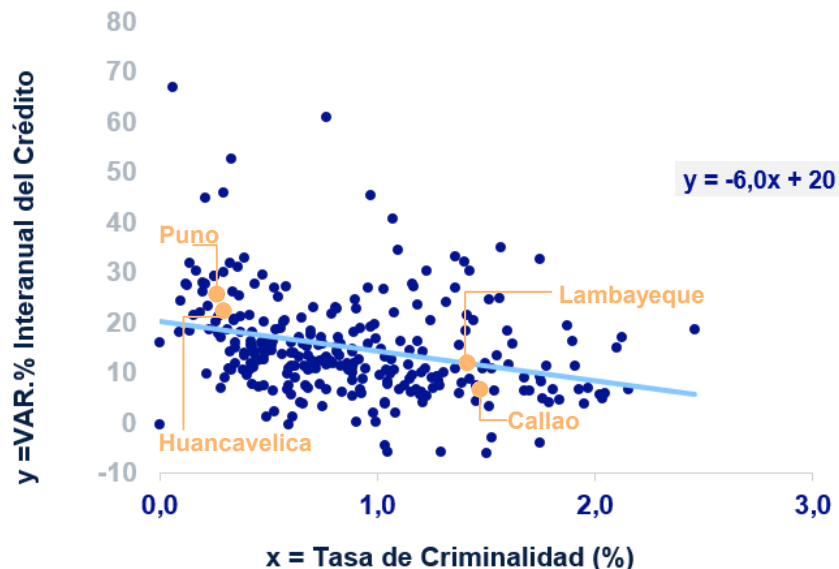
- Estimados propios sugieren que el aumento del crimen entre 2021 y 2024 redujo en ese mismo período el ingreso generado por cada peruano en algo más de 3%. **La criminalidad tiene así impacto económico.**
- **Un canal a través del cual la criminalidad puede afectar la actividad real es el acceso al crédito.** En esa línea, para el periodo prepandemia 2009–2019 la evidencia sugiere que regiones como el Callao y Lambayeque, con mayores tasas de criminalidad (medida como el ratio del número de denuncias por delitos sobre población) que otras como Puno y Huancavelica, tienden a sostener tasas de crecimiento del crédito más acotadas.
- La criminalidad aumenta el costo de una empresa, reduciendo su demanda por crédito (Bonaccorsi, 2009). Además, dificulta el pago de un préstamo, deteriorando el perfil de la empresa, disminuyendo su posibilidad de acceder a un crédito (Guzmán y Clark, 2022).

Referencias:

- Bonaccorsi di Patti, Emilia, 2009. "Weak institutions and credit availability: the impact of crime on bank loans", *Bank of Italy, Occasional Papers* 52.
- Guzman, T. and Clark Benjami Y., 2022. "Crime and credit: The empirical study of how crime affects credit ratings of large U.S. cities". *Social Science Quarterly* 103, 1234-47.

CRÉDITO VS. TASA DE CRIMINALIDAD: INFORMACIÓN A NIVEL DE REGIÓN-AÑO (2009-2019)

(VAR.% INTERANUAL VS. %)



Fuente: SBS, Ministerio del Interior y Policía Nacional. Elaboración: BBVA Research. La información del crédito corresponde al Sistema Financiero. Tasa de criminalidad (%) = (Número de denuncias por delitos / Población) * 100. Los puntos en naranja son los promedios simples para cada región.

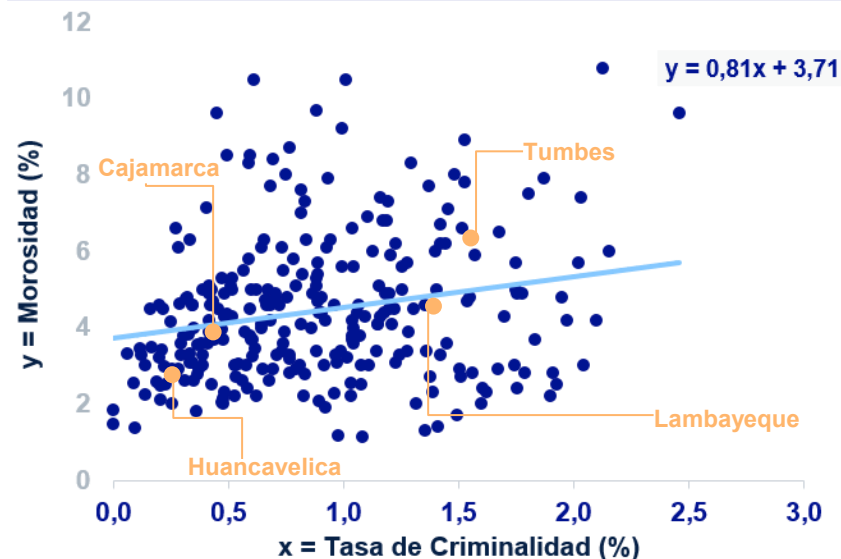
Recuadro 1: Crecimiento de medio plazo, criminalidad y crédito

- Asimismo, para el mismo periodo de prepandemia 2009-2019, en Perú se observa, en promedio, una **relación positiva entre la tasa de criminalidad y la morosidad**. Por ejemplo, regiones con baja criminalidad promedio como Cajamarca y Huancavelica presentan en promedio una menor morosidad que aquellas regiones con alta criminalidad como Tumbes y Lambayeque.
- La evidencia empírica sugiere que la criminalidad puede dificultar el pago de los préstamos y, en consecuencia, incrementar el riesgo crediticio (Jin et al., 2022).
- Finalmente, diversos estudios encuentran evidencia de la relación en sentido inverso: un mercado de crédito más dinámico y un mayor acceso al financiamiento pueden contribuir a reducir la actividad criminal (Khanna et al., 2021; Bunting, 2020; Vélez et al., 2012).

Referencias:

- Jin, J., Nainar, K., and Sun, C., 2022. "Bank non-performing loans, loan charge-offs, and crime incidence", Finance Research Letters 49.
- Khanna, G., Medina, C., Nyshadham, A., Posso C., and Tamayo, J.. 2021. "Job Loss, Credit, and Crime in Colombia." American Economic Review: Insights, 3 (1): 97-114.
- Bunting, W.C. 2020. "Does increased access to home mortgage money reduce local crime rates? Evidence from San Diego County", Regional Science and Urban Economics 84.
- Vélez, M.B., Lyons, C.J., and Boursaw, B., 2012. "Neighborhood housing investments and violent crime in Seattle, 1981-2007". Criminology 50 (4), 1025-56.

MOROSIDAD VS. TASA DE CRIMINALIDAD: INFORMACIÓN A NIVEL DE REGIÓN-AÑO (2009-2019) (% VS %)



Fuente: SBS, Ministerio del Interior y Policía Nacional. Elaboración: BBVA Research.
La información de la morosidad corresponde al Sistema Financiero. Tasa de criminalidad (%) = (Número de denuncias por delitos / Población) * 100. Los puntos en naranja son los promedios simples para cada región.

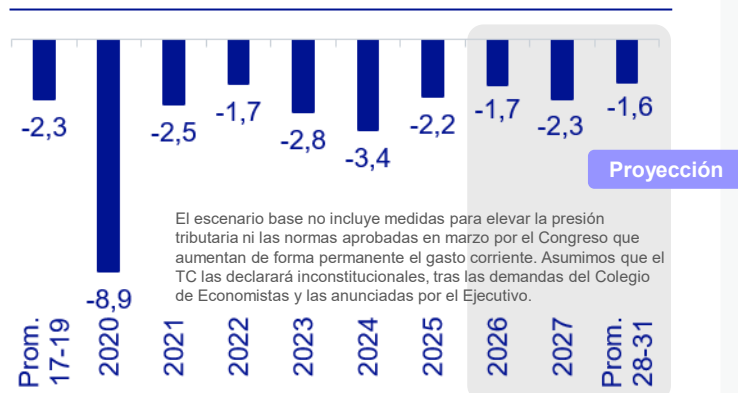
2.3 Resultado fiscal y deuda pública

Previsiones de la economía peruana

Déficit fiscal descenderá este año por dinamismo de la demanda interna y altos precios de exportación; aumento temporal en 2027 por reconstrucción

RESULTADO FISCAL

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)

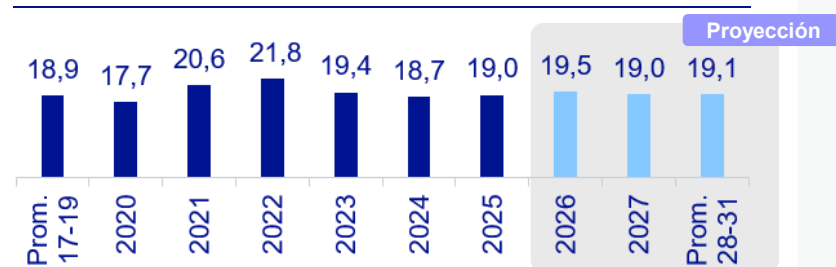


El escenario base no incluye medidas para elevar la presión tributaria ni las normas aprobadas en marzo por el Congreso que aumentan de forma permanente el gasto corriente. Asumimos que el TC las declarará inconstitucionales, tras las demandas del Colegio de Economistas y las anunciadas por el Ejecutivo.

El déficit fiscal se ubicó en 1,0% del PIB en agosto. Estimamos que se ampliará en lo que resta de 2026 y en 2027 para atender las labores de prevención/mitigación relacionadas con El Niño, gestionar la emergencia climática, y reconstruir la infraestructura dañada.

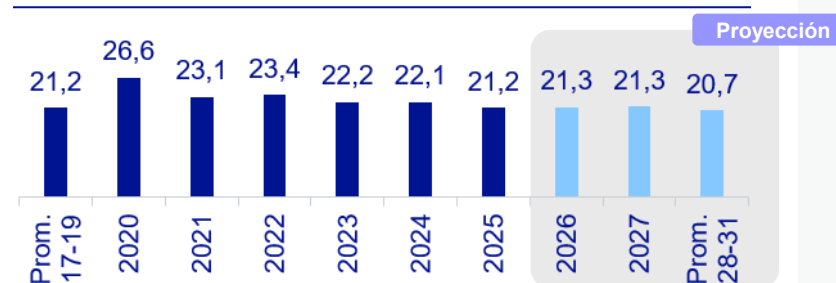
INGRESOS

(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



GASTOS¹

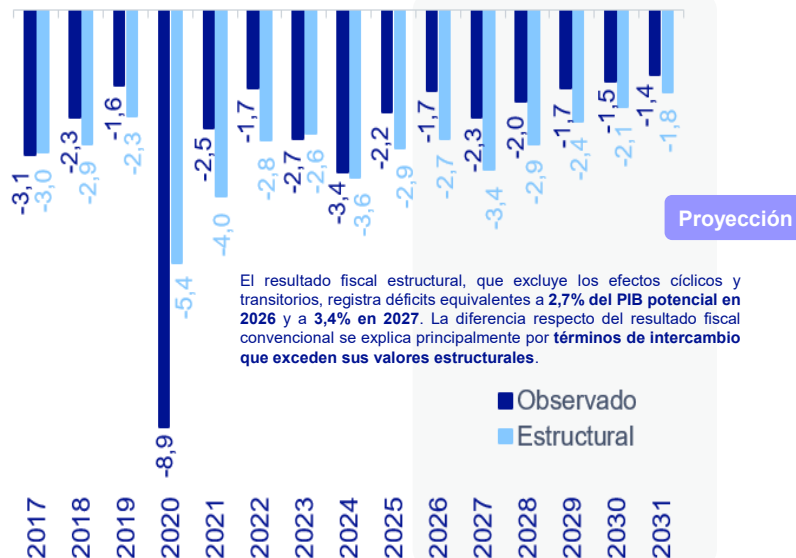
(SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO, % DEL PIB)



El análisis estructural del déficit revela una posición menos sólida. En 2027, se anticipa un importante estímulo fiscal

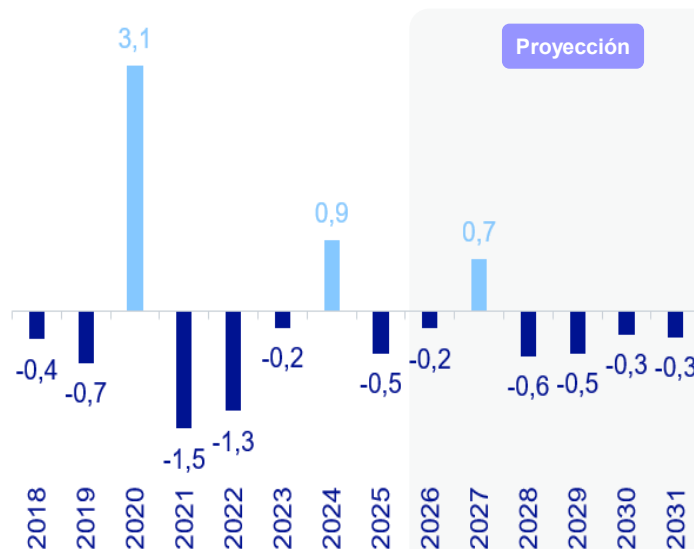
RESULTADO FISCAL OBSERVADO Y ESTRUCTURAL

(% DEL PIB Y PIB POTENCIAL)



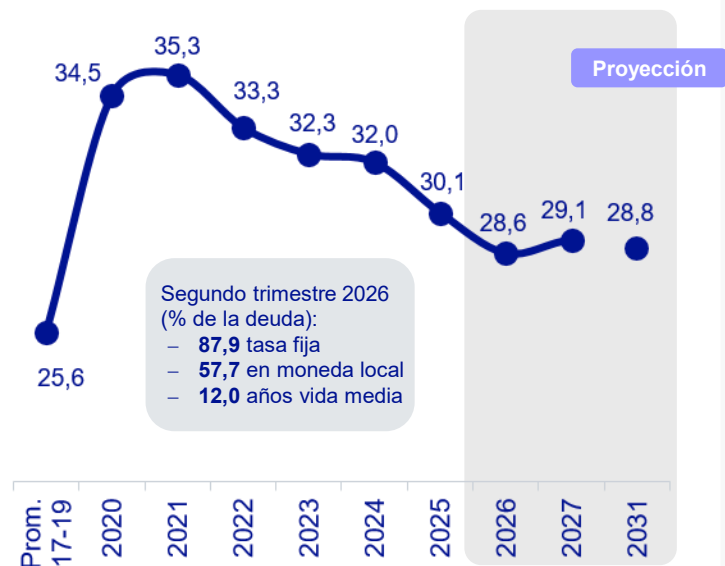
IMPULSO FISCAL

(% DEL PIB POTENCIAL)



Análisis de sostenibilidad: la deuda pública bruta seguirá en niveles bajos en los próximos años

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



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

RESULTADO PRIMARIO REQUERIDO PARA ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA BRUTA

Nivel en el cual estabilizar la deuda pública (% del PIB)	d	29,0%
Tasa de crecimiento real del PIB (var. % real) ^{1/}	g	3,4
Tasa de interés real (%) ^{2/}	r	3,4
Resultado primario requerido (% del PIB)	f*	0,0
Pago de intereses (% del PIB) ^{3/}		1,7
Resultado económico requerido (% del PIB)		-1,7

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

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

2/ Se considera el promedio anual entre 2026 y 2031 de la tasa de interés implícita, descontada por la inflación según el centro del rango meta.

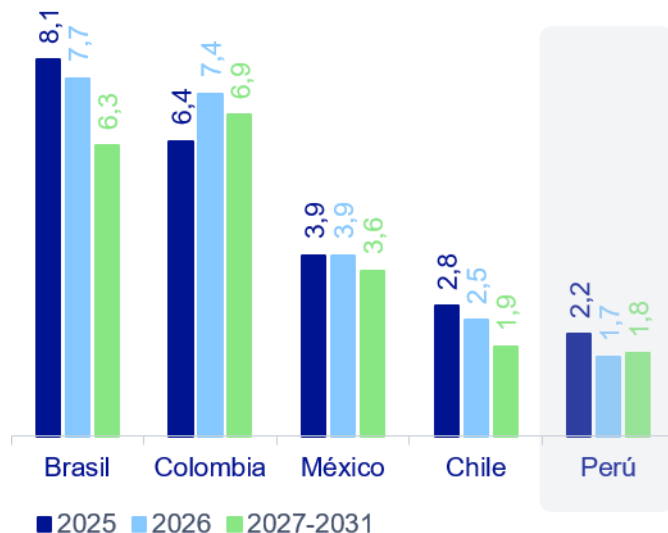
3/ Considera el pago anual por intereses promedio entre 2026 y 2031 (1,7% del PIB), que es consistente con la proyección de la deuda pública bruta de 29,0% del PIB al 2031.

Se proyecta que la deuda pública bruta alcanzará un nivel equivalente a 28,8% del PIB hacia 2031 (30,1% 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 1,7% del PIB para estabilizar la deuda en ese nivel.

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

DÉFICIT FISCAL¹

(% DEL PIB)

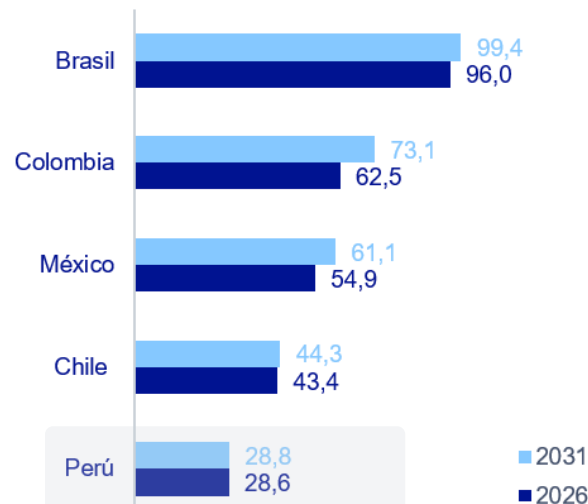


1/ Para Perú, la información corresponde al sector público no financiero. En el caso de Chile y Brasil, los datos corresponden a proyecciones del FMI.

Fuente: BBVA Research, FMI

DEUDA PÚBLICA BRUTA²

(% DEL PIB)

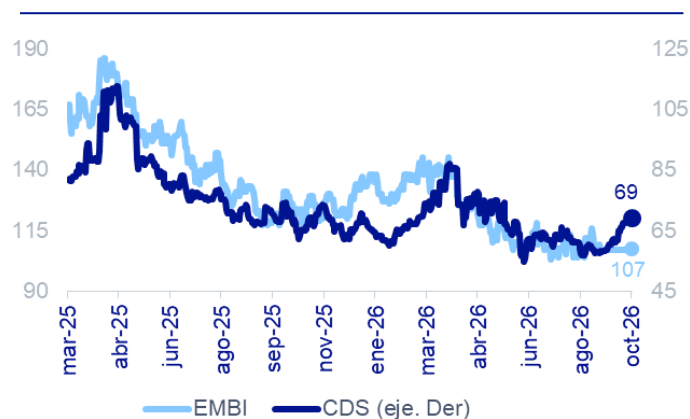


2/ La proyección de deuda pública bruta de Perú corresponde al sector público no financiero

Fuente: BBVA Research, FMI

Primas de riesgo se mantienen bajas. El apetito de los inversionistas no residentes por bonos del gobierno peruano continúa

PRIMAS DE RIESGO SOBERANO¹
(PUNTOS)

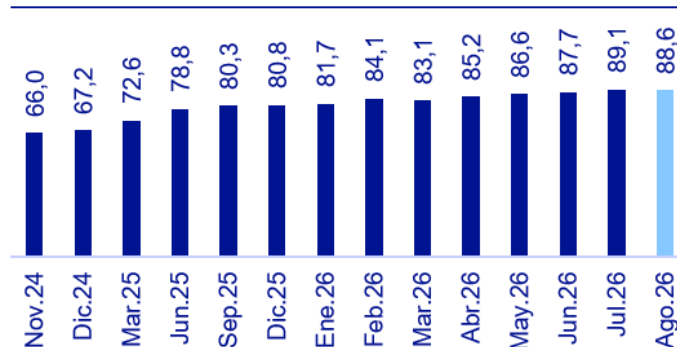


	05/10/2026	var. (pb) vs...	
		31/12/2025	23/09/2025
EMBI	107	-28	-12
CDS	69	-2	-4

1/ Información al 05 de octubre

Fuente: MEF, BCRP e Investing

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



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

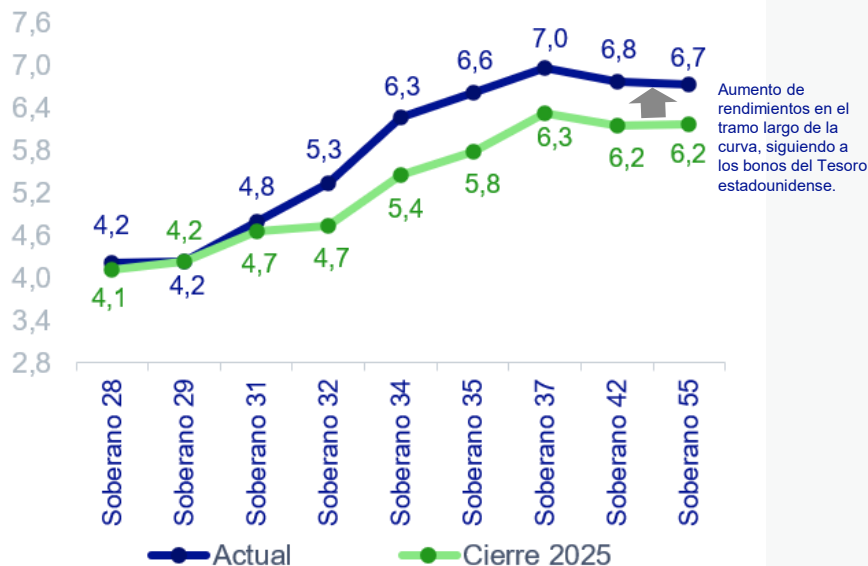
Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Dic-25	Jul-26	Ago-26
49,4	41,1	36,4	40,9	43,2	44,5	43,8	46,4	46,0

Fuente: MEF, BCRP e Investing

La curva de rendimientos de los bonos soberanos se empinó y las emisiones superan los S/ 11 mil millones en lo que va del año

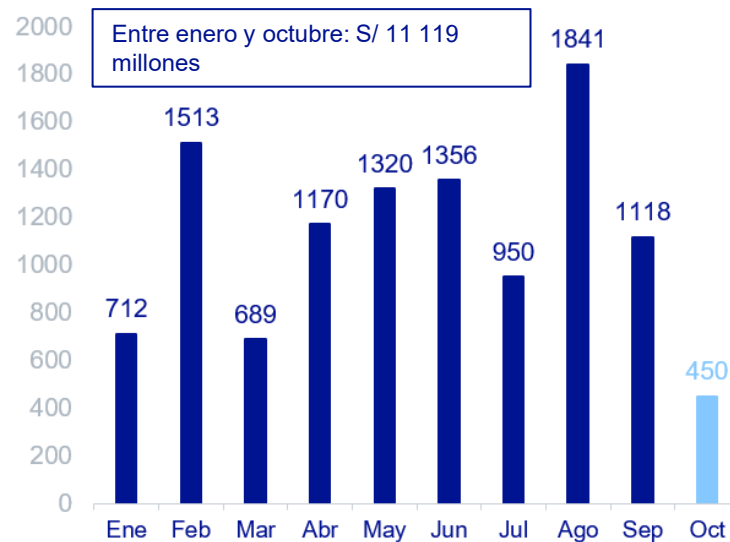
CURVA DE RENDIMIENTOS DE SOBERANOS¹

(%)



EMISIÓN DE BONOS SOBERANOS PERUANOS²

(MILLONES DE SOLES)



2/ Información al 06 de octubre.

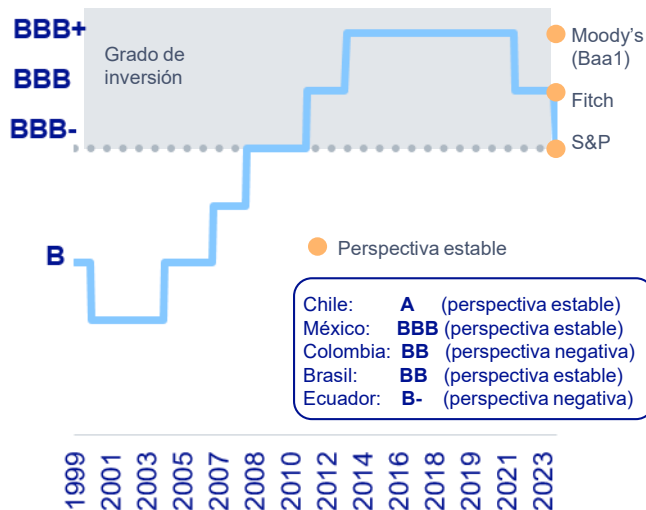
1/ El dato actual es del 06 de octubre.

Fuente: MEF, BCRP e Investing

Fuente: MEF

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

CALIFICACIÓN CREDITICIA SOBERANA S&P



- **Fitch (nov. 2024):** Mantuvo la calificación en **BBB** y mejoró la perspectiva a **estable**, destacando la baja deuda pública y la estabilidad macroeconómica.
- **Moody's (sep. 2024):** Mantuvo la calificación en **Baa1** y elevó la perspectiva a **estable**, respaldada por la fortaleza fiscal y una mayor estabilidad institucional.
- **S&P (abr. 2024):** Rebajó la calificación de **BBB a BBB-**, ante el deterioro fiscal y la persistente inestabilidad política.
- **Riesgos fiscales (mar. 2026):** El Congreso aprobó normas que elevan permanentemente el gasto corriente y se anunció un nuevo apoyo a PetroPerú, aumentando el riesgo de una revisión de la perspectiva o calificación soberana.
- **Moody's (sep. 2026):** Ratificó la calificación en **Baa1 con perspectiva estable**, respaldada por la baja deuda pública y expectativas de mayor estabilidad política. Para una mejora, Moody's requiere que la estabilidad política se traduzca en instituciones más sólidas (control de la corrupción, justicia, gestión pública), contener las presiones de gasto permanente aprobadas por el Congreso y concretar la cartera de inversión privada.

Sin embargo, este panorama no está exento de riesgos

RIESGOS

Petroperú vuelve a terreno positivo, pero su fragilidad financiera mantiene un riesgo fiscal latente

Petroperú volvió a terreno positivo al primer semestre de 2026, tras registrar pérdidas entre 2022 y 2025, con una utilidad operativa de USD 337 millones (utilidad neta de USD 121 millones), impulsada principalmente por la mejora de los precios y valorización de inventarios. Aun así, sigue financieramente frágil: caja de apenas USD 47 millones, razón corriente de 0,52 y deuda neta de USD 6 192 millones (62% de los activos), con un capital de trabajo negativo de USD 1 427 millones.

De ahí el riesgo fiscal del escenario base: para sostenerla, el Estado otorgó un aval de hasta USD 2 000 millones (D.U. 003-2026) que respalda fondos de la banca privada. No implica desembolso directo del Tesoro, pero es un pasivo contingente que se activaría ante un incumplimiento de la petrolera. El antecedente es 2025, cuando el Tesoro honró garantías por S/ 3,1 mil millones (0,3% del PIB).



Implementación de medidas aprobadas en el Congreso

En marzo el Congreso aprobó un conjunto de normas que elevan de forma permanente el gasto corriente, con un costo estimado de S/ 13,7 mil millones anuales. El escenario base no incorpora estas medidas, al suponer que el Tribunal Constitucional las declarará inconstitucionales tras las demandas presentadas por el Colegio de Economistas y las anunciadas por el Poder Ejecutivo. De no concretarse dicho supuesto, el gasto corriente se elevaría , con el consiguiente impacto sobre el déficit fiscal y la trayectoria de la deuda pública.

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	-3,4	-2,2	-1,7	-2,3
Activos (% PIB)	13,4	13,9	12,6	10,2	8,6	7,4	6,7	6,4
Deuda pública bruta (% del PIB)	26,2	35,3	33,3	32,3	32,0	30,1	28,6	29,1
Deuda pública neta (% del PIB)	12,7	21,4	20,7	22,1	23,4	22,7	22,0	22,8
Deuda pública bruta (% ingresos fiscales)	136	171	153	166	171	159	147	153
Dolarización de la deuda pública (%)	32	54	52	48	47	43	40	38
Intereses de la deuda (% PIB)	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6
Intereses (% ingresos fiscales)	7,0	7,2	7,1	8,4	8,9	8,3	8,2	8,4

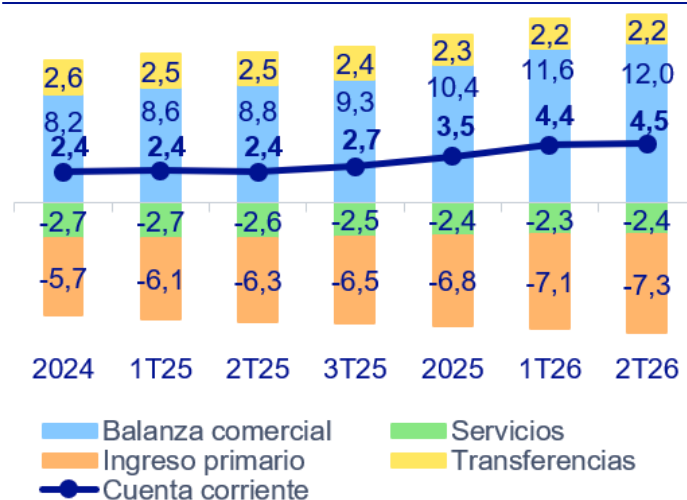
2.4 Sector externo

Previsiones de la economía peruana

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

- La cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó nuevamente en el 2T26.
- Por un lado, el superávit en la balanza comercial se incrementó nuevamente hasta ubicarse en USD 45 mil millones en julio de este año (acumulado 12 meses).
- El principal soporte lo constituyen los altos precios de metales exportados, que han más que compensado el alza reciente en el precio de las importaciones (petróleo) así como el fuerte dinamismo de los volúmenes importados asociado a la robustez de la demanda interna.
- Por otro lado, las utilidades de empresas extranjeras, favorecidas por los altos precios de los metales, llevaron a un aumento de sus remesas al exterior (mayor ingreso primario, en términos absolutos). Esto contuvo el incremento del superávit. Cabe señalar que parte de este flujo retorna al país como reinversión y se refleja como una entrada de capitales en la cuenta financiera de la balanza de pagos.

CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS¹ (ACUMULADO EN ÚLTIMOS CUATRO TRIMESTRES, % DEL PIB)



1/ Incluye la acumulación de inventarios
Fuente: BCRP

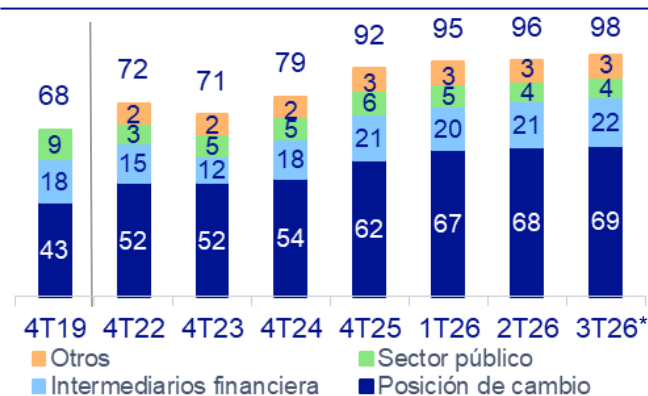
... y adecuado balance entre activos (líquidos) y pasivos (principalmente de medio y largo plazo)

ACTIVOS Y PASIVOS EXTERNOS

(% DEL PIB)

	4T19	4T24	4T25	1T26	2T26
Activos (I)	58	60	60	58	58
RIN	29	27	26	26	26
Resto	29	33	33	32	32
Pasivos (II)	93	92	87	83	82
IDE y cartera	52	49	47	47	45
Deuda mediano y LP	38	39	37	34	34
Privada	21	17	15	14	14
Pública	17	22	21	20	20
Resto	3	4	3	3	3
Total (I-II)	-35	-32	-27	-25	-24

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



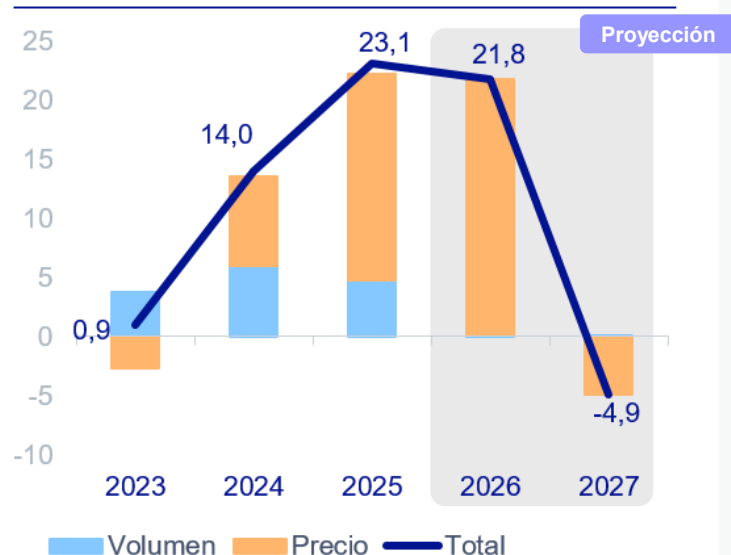
	4T19	4T24	4T25	1T26	2T26
Reservas internacionales netas (RIN) (% PIB)	28,9	26,7	26,4	26,2	25,5
RIN / Deuda externa de corto plazo (veces)	8,6	8,2	12,0	13,0	12,0

*/ Información al 29 de setiembre
Fuente: BCRP

En proyección, exportaciones favorecidas por altos precios, con avance acotado de volúmenes...

EXPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



EXPORTACIONES DE BIENES

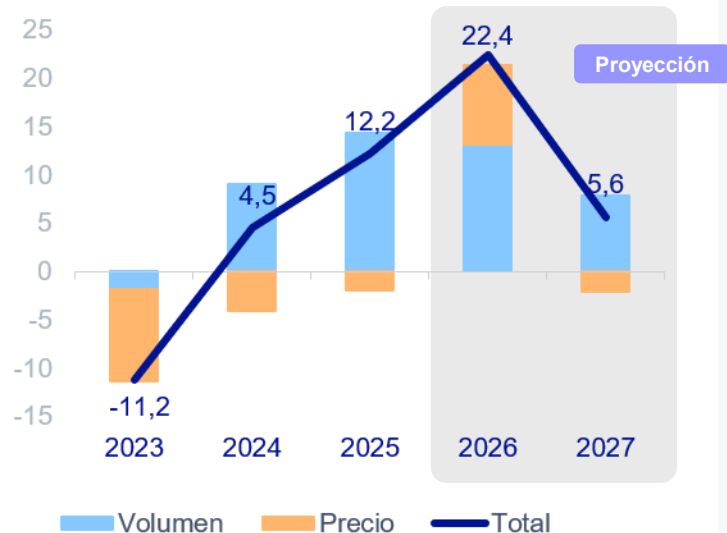
(MILES DE MILLONES DE USD)



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

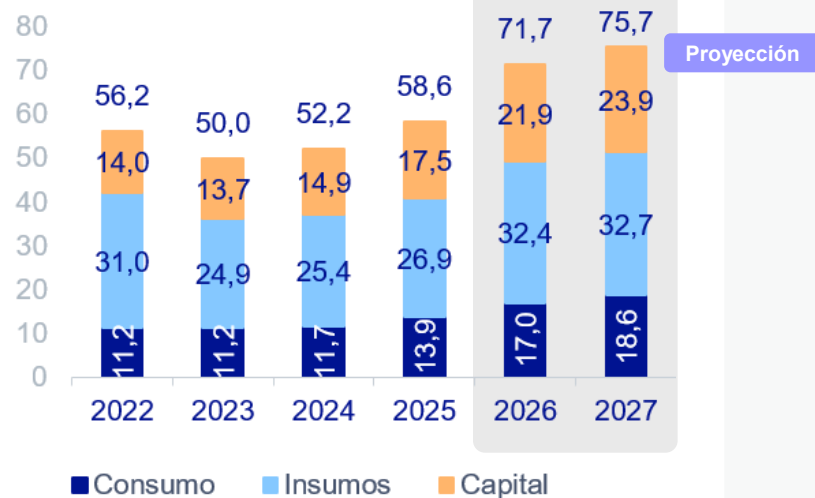
IMPORTACIONES DE BIENES

(VAR. % INTERANUAL)



IMPORTACIONES DE BIENES

(MILES DE MILLONES DE USD)

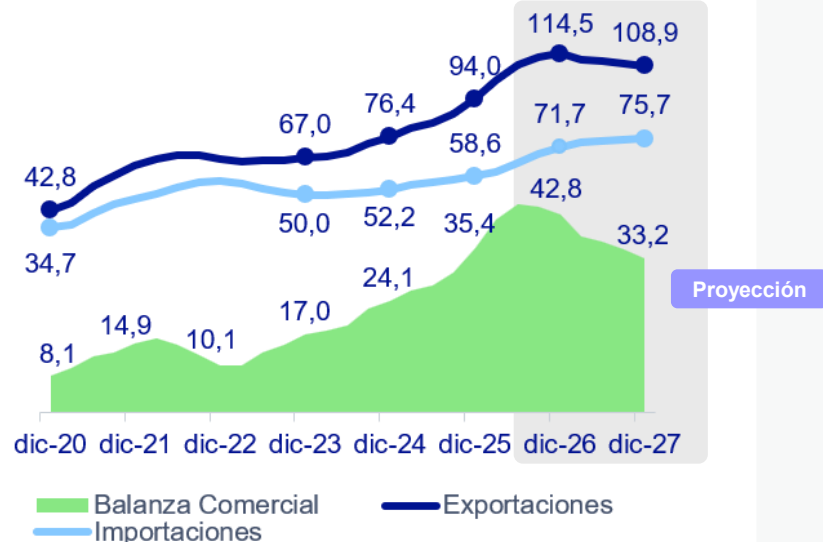


El superávit comercial se mantendrá elevado este y el próximo año

- 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).
- Para 2027 el aumento del volumen de importaciones (asociado al sostenido avance de la demanda interna) será el factor principal detrás de la moderación del superávit comercial.
- En comparación con nuestra previsión de hace tres meses, prevemos ahora un avance más acotado de la balanza comercial este año, producto de mayores volúmenes de importación (asociados a una demanda interna más dinámica).

BALANZA COMERCIAL

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

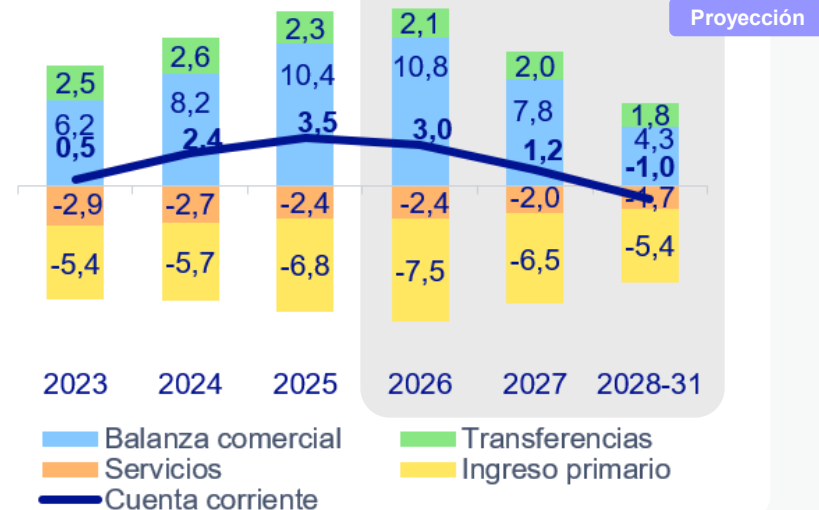


Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

La cuenta corriente de la balanza de pagos seguirá en superávit en los próximos dos años, pero disminuyendo

- El superávit en la cuenta corriente será algo menor en 2026 en comparación al año previo debido a las mayores utilidades que se prevé generarán las empresas extranjeras que operan en el país (ingreso primario). Lo anterior será atenuado por un superávit comercial más elevado.
- En 2027, el superávit en la cuenta seguirá reduciéndose por un menor superávit comercial.
- Este proceso de moderación continuará de 2028 en adelante, con un déficit acotado de 1,0 % del PIB como promedio anual para 2028-31. El descenso del superávit comercial explica este comportamiento, en línea con una economía que sostendrá un crecimiento más alto al de los años previos, lo que inducirá un incremento de los volúmenes de importación que superará 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 favorece que se mantenga la solidez externa de Perú a pesar de mayores tasas de interés internacionales a corto plazo.
- 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	26,4	26,4	27,3
RIN / deuda externa de corto plazo	7,5	8,1	7,4	6,0	8,2	12,0	13,0	14,5

2.5 Tipo de cambio, inflación, y política monetaria

Previsiones de la economía peruana

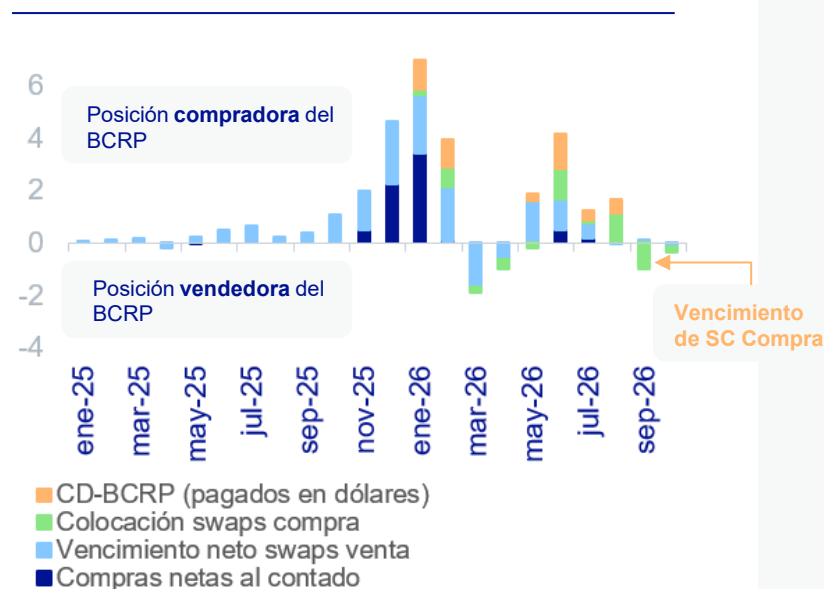
Alza de tasas en dólares y alto precio del petróleo han llevado al PEN a depreciarse nuevamente. BCRP interviene para contener volatilidad

TIPO DE CAMBIO
(SOLES POR USD)



Fuente: BCRP

INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP¹
(MILES DE MILLONES DE USD)



1/ Información al 21 de setiembre

Fundamentos macroeconómicos sugieren que el PEN tiene espacio para un fortalecimiento hacia 2027

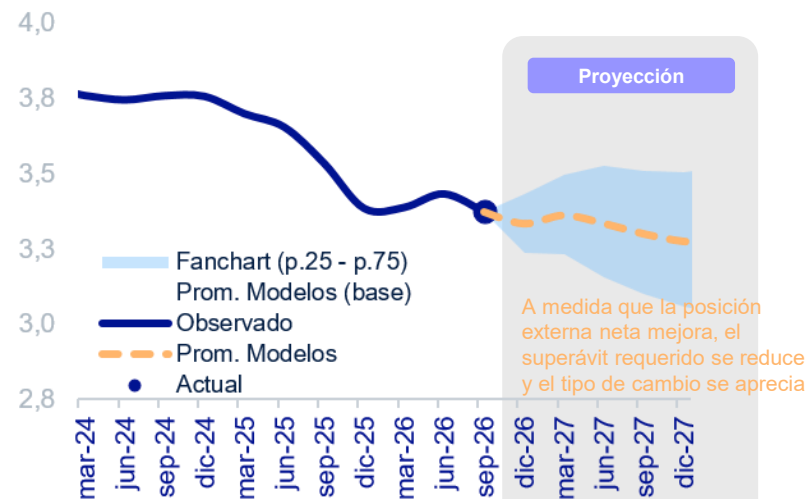
Se estiman modelos (nueve) que se se dividen en tres grupos:

- **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 3,33.

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, PEN tenderá a fortalecerse en lo que resta del año. Banco Central continuará moderando volatilidad

- En el tercer trimestre la moneda local experimentó dos dinámicas: (i) una inicial de fortaleza contra el USD como resultado de una percepción más positiva de la administración gubernamental entrante, alto superávit externo, y (breve) moderación de las tensiones en Medio Oriente; y (ii) una posterior con presiones depreciatorias tras percibirse a una Fed más *hawkish*, mayores tasas a plazos largos en USD y la renovada incertidumbre respecto al conflicto entre Irán y Estados Unidos. El BCRP ha intervenido buscando contener la volatilidad cambiaria en ambas direcciones.
- Tres elementos inducirán un fortalecimiento de la moneda peruana hacia adelante: (i) gradual distensión en Medio Oriente y descenso del precio del petróleo, (ii) superávit comercial, y (iii) influjo de capitales en un entorno de renovada confianza. El Banco Central continuará interviniendo en el mercado cambiario para graduar el descenso del tipo de cambio.
- Así, el USDPEN cerrará 2026 en un rango entre 3,25 y 3,35 soles por dólar y a fines de 2027 entre 3,20 y 3,30 soles por dólar.

TIPO DE CAMBIO

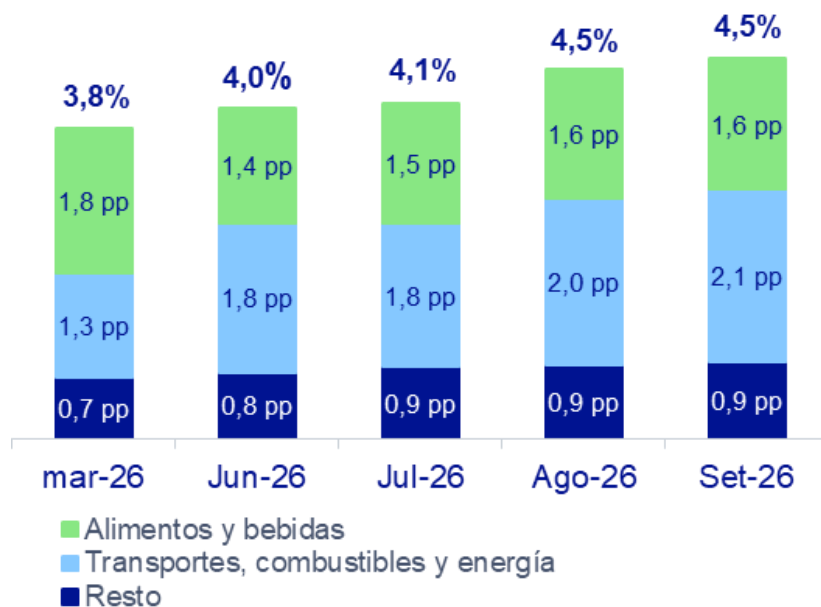
(SOLES POR USD, PROMEDIO DIARIO EN EL MES)



Fuente: BCRP y BBVA Research (proyecciones)

Inflación: elevada desde marzo por el efecto del mayor precio del petróleo sobre costos de combustibles y transporte

COMPONENTES DE LA INFLACIÓN (VAR. % INTERANUAL Y CONTRIBUCIONES)

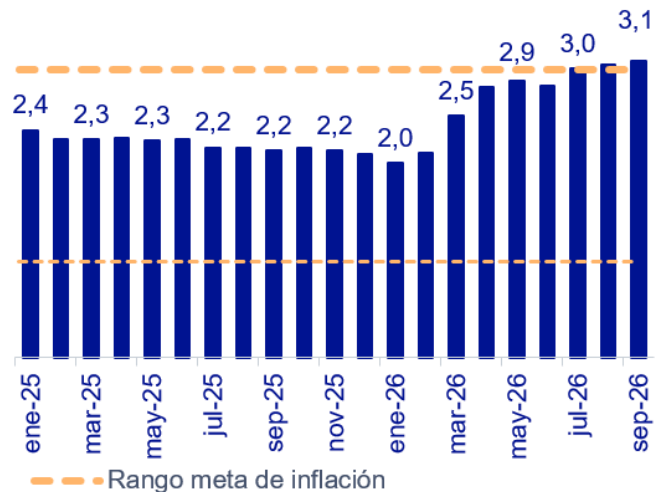


La inflación interanual se ubicó en 4,5 % en septiembre producto del alza en los precios locales de combustibles y transporte, que contribuyeron aproximadamente con 2pp al resultado.

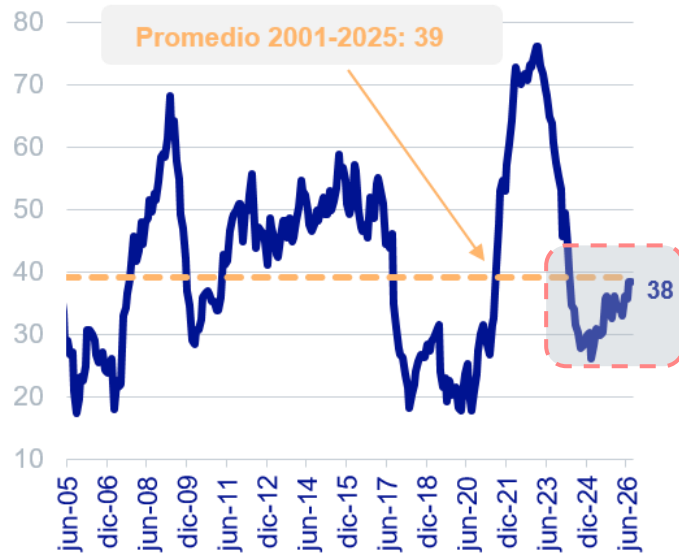
Transportes	Dic-25	Feb-26	Mar-26	Jun-26	Sep-26
var. % interanual	3,0	4,1	14,1	18,3	17,1

Las expectativas inflacionarias se han elevado, pero no se observa un desborde hacia el resto de precios de la canasta

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



RUBROS DEL IPC CON VAR. INTERANUAL DE PRECIOS MAYOR A 3% (PUNTOS)



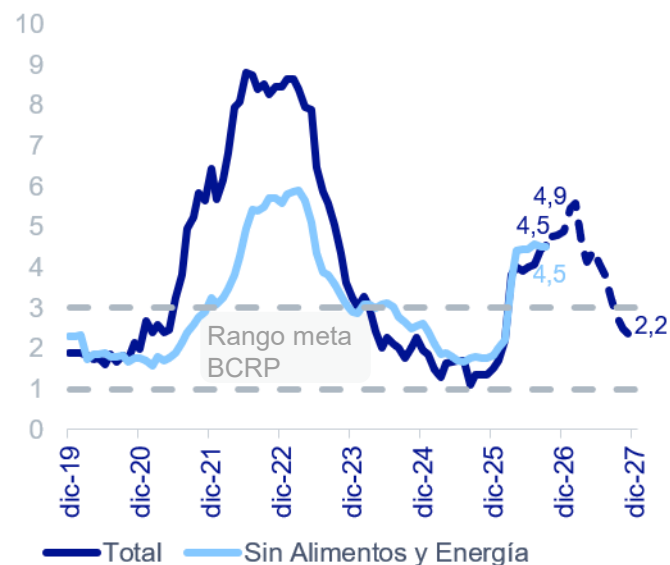
En proyección, la inflación permanecerá fuera del rango y retornará al interior en 2027

- La inflación general se ha ubicado por encima del rango meta (2%, +/- 1 punto porcentual) desde marzo por el alza en la cotización internacional del petróleo.
- La inflación que excluye alimentos y energía también se encuentra por encima del 4 % y las expectativas inflacionarias se han elevado hasta ubicarse ligeramente por encima del rango meta. La demanda interna crece a un ritmo mayor que el del PIB.
- A corto plazo, la inflación se mantendrá alta debido a: (i) el impacto de las anomalías del clima sobre los precios de alimentos, (ii) precio del petróleo que se mantendrá elevado, (iii) fortaleza del gasto privado y (iv) una baja base de comparación interanual (inflación reducida en segundo semestre de 2025).
- En este contexto, la inflación cerrará cerca a 5,0 % para luego moderarse en 2027 a un nivel cercano al centro del rango meta, apoyada por la normalización del precios del petróleo y la disipación de los impactos de El Niño.

Var. % interanual (fdp)	Dic-25	Dic-26 (p)	Dic-27 (p)
Tipo de cambio	-9,9	-1,1	-1,8
Petróleo WTI	-17,2	42,4	-21,2
Trigo	-1,9	42,0	6,3
Maíz	-0,1	17,9	2,0

INFLACIÓN

(VAR. % INTERANUAL DEL IPC)



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

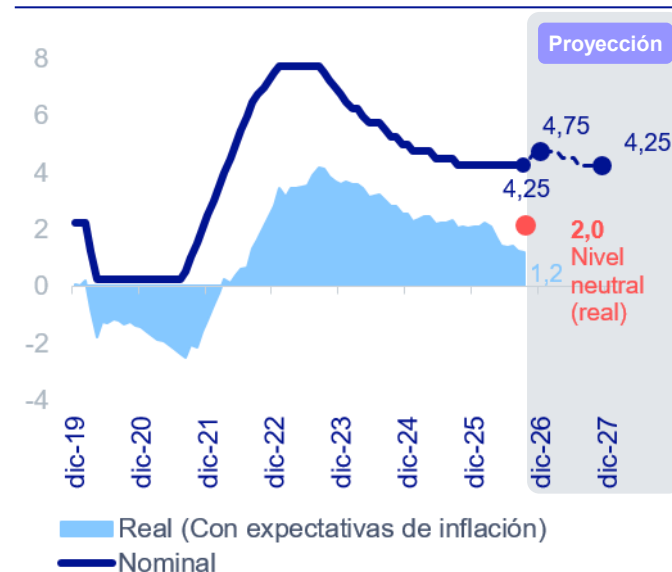
Tasa de política monetaria: se elevará de manera transitoria en respuesta a la mayor inflación

El BCRP mantuvo en setiembre la tasa de referencia en 4,25 %. El comunicado señaló que el Directorio se mantiene atento para, en caso de ser necesario, ajustar la política monetaria **en el corto plazo** para asegurar el retorno de la inflación al rango meta.

Comentarios

- La tasa de referencia real se ubica por debajo de su nivel neutral.
- La actividad económica crece alrededor de su nivel potencial (pero el gasto privado se mantendría dinámico bajo el escenario político asumido).
- Según el BCRP, la inflación se mantendrá fuera del rango meta al menos durante lo que resta del año.
- A ello se sumaría El Niño en el verano de 2027, lo que seguirá presionando al alza los precios, especialmente de alimentos.
- Las expectativas de inflación han superado el techo del rango meta.
- En ese contexto, es razonable anticipar un ajuste de la posición de la política monetaria en los próximos meses, al menos como señal. **La tasa se ubicaría en 4,75 % en los próximos meses.**
- En 2027, disipados los choques energético y climático, la tasa se normalizará, descendiendo hacia un nivel más neutral de 4,25 %.

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



- Escalada de la guerra entre Irán y Estados Unidos.
- Nuevos choques de oferta negativos (clima, aranceles, geopolítica).
- Mayor expansión asociada a la inteligencia artificial (o, por el contrario, corrección bursátil).
- Tensiones financieras debido a las presiones de la administración Trump sobre la Fed o a crisis de la deuda en alguna economía importante.

RIESGOS LOCALES



- Impacto que finalmente tendrá El Niño.
- Respuesta del gasto privado al sentimiento más positivo de familias y empresas.
- Que no haya un pronto *delivery* de parte del Gobierno, lo que generaría decepción ciudadana y restaría capital político.
- Aumento de la criminalidad que desincentive el gasto privado.

4. Resumen de proyecciones macroeconómicas

Proyecciones

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
PIB (var. %)	-0,4	3,6	3,5	2,9	2,9
Demanda interna (excluye inventarios, var. %)	-0,4	3,4	4,9	5,6	4,2
Gasto privado (var. %)	-1,4	2,9	5,1	5,8	4,5
Consumo privado (var. %)	0,1	2,8	3,6	3,7	3,1
Inversión privada (var. %)	-6,1	3,3	10,0	12,6	9,0
Gasto público (var. %)	4,3	5,4	4,0	4,8	2,9
Consumo público (var. %)	4,9	2,3	3,3	5,3	3,0
Inversión pública (var. %)	2,4	14,7	5,7	3,5	2,7
Exportaciones (var.%)	4,1	6,7	4,7	0,0	0,5
Importaciones (var.%)	0,9	8,5	12,6	10,2	5,5
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	3,74	3,74	3,37	3,25 - 3,35	3,20 - 3,30
Inflación (% a/a, fdp)	3,2	2,0	1,5	4,9	2,2
Tasa de interés de política monetaria (% , fdp)	6,75	5,00	4,25	4,75	4,25
Resultado fiscal (% PIB)	-2,7	-3,4	-2,2	-1,7	-2,3
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	0,7	2,4	3,5	3,0	1,2
Exportaciones (miles de millones de USD)	67,5	76,4	94,0	114,5	108,9
Importaciones (miles de millones de USD)	49,8	52,2	58,6	71,7	75,7

Resumen de proyecciones macroeconómicas

	2023	2024	2025	2026 (p)	2027 (p)
PIB (var. %)	-0,4	3,6	3,5	2,9	2,9
PIB primario (var. %)	3,7	4,8	3,1	-4,3	1,0
Agropecuario	-2,0	5,6	5,6	-2,8	0,1
Pesca	-21,2	27,2	2,6	-34,7	11,2
Minería ¹	9,4	3,0	1,5	-2,4	1,4
Manufactura primaria	-2,3	8,1	4,9	-10,8	0,3
PIB no primario (var. %) ²	-1,4	3,2	3,3	4,6	3,3
Manufactura no primaria	-8,0	3,4	2,0	2,7	2,4
Construcción	-8,2	3,6	6,7	10,1	8,1
Comercio	2,4	3,0	3,6	6,3	2,5
Otros servicios ²	0,1	3,2	3,1	3,6	3,0

1/ Incluye Minería metálica e Hidrocarburos

2/ No incluye derechos de importación

(p) Previsión. Fecha de cierre de previsiones: 16 de septiembre 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/>

