

Reporte trimestral de proyecciones

Elaborado por:

Alfredo Thorne

Sebastián Valverde

Cristina Solis

Lima, 20 de marzo de 2026

Agenda

- ✓ **Global: Tensiones en Medio Oriente revierten perspectivas de crecimiento**
- ✓ **Perú: Mayor ponderación de los escenarios Base y Alto**
- ✓ **Perú: Crecimiento económico de 2026 se reduce por choques de oferta**
- ✓ **Perú: Suben las presiones de gasto; choques transitorios en la inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Principales cambios en las proyecciones globales

Actividad económica:

- **Reducimos nuestras perspectivas de crecimiento global en 0.2p.p. para 2026 ante la escalada de tensiones en Medio Oriente.** Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento global para 2026, de 3.0% a 2.8%, ante el resurgimiento de tensiones en Oriente Medio. En febrero se proyectaba un crecimiento de 3.2%; sin embargo, el alza en los precios de la energía ha deteriorado las perspectivas, en línea con lo señalado por el FMI. Este ajuste responde a un menor dinamismo de las economías emergentes y de la Zona Euro, cuya proyección recortamos en -0.2 p.p., reflejando un entorno más débil. Además, pese al impulso de inversión en IA, incorporamos un mayor riesgo en el mercado de *private credit*, con potencial de contagio al resto de la economía global. En este contexto, también revisamos a la baja en -0.2 p.p. la proyección para EE.UU. para 2026. Por su parte, en China ajustamos al alza el crecimiento en +0.1 p.p. para 2026, tras el anuncio de un rango meta de crecimiento de 4.5%-5%, convirtiéndose en el rango meta más bajo desde 1991.

Inflación y tasa de interés:

- **Aumento en el precio de la energía explicaría revisiones al alza en la inflación y en las tasas de interés para 2026.** Revisamos al alza la inflación global para 2026 en +0.3p.p., ante mayores preocupaciones derivadas del incremento en el precio de la energía y del petróleo, que se mantendría en torno a US\$100/b en las próximas semanas. En EE.UU., esperamos que la inflación promedio en 2026 sea de 3.1% (+0.2p.p.); en la Zona Euro y Japón, 2.4% (+0.6p.p. y +0.2p.p., respectivamente); y en China, 0.9% (+0.2p.p.). Como consecuencia, esperamos también un mayor nivel en las tasas de interés globales, respecto a nuestra previsión de diciembre. Así, para 2026, la Fed mantendría su rango de tasas en 3.50%-3.75% —no descartamos una subida si el impacto del mayor precio del petróleo persiste—, retomando los recortes recién en 2027. De igual forma, el BCE mantendría su tasa en 2.00% hasta 2027, mientras que ahora proyectamos dos subidas de 25pbs por parte del BoJ para 2026, una más respecto a nuestra previsión de diciembre.

Alza del petróleo y del gas natural por conflictos en Medio Oriente nos lleva a recortar nuestras perspectivas de crecimiento global en 0.2p.p.

El resurgimiento de las tensiones en Medio Oriente y el consecuente aumento en los precios de los energéticos han deteriorado las perspectivas de la economía global: la proyección de crecimiento para 2026, que en febrero se ubicaba en 3.2%, la hemos corregido a 2.8%, aún por debajo del 3% proyectado en diciembre.

Global: Proyecciones de PBI real

Var. % anual

	2025	2026 (p)		2027 (p)	
		Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Mundo	3.3	3.0	2.8	2.9	2.9
Estados Unidos	2.1	2.0	1.8	2.0	2.0
Zona Euro	1.5	1.3	1.1	1.5	1.4
Japón	1.2	0.9	0.8	0.6	0.7
China	5.0	4.4	4.5	4.2	4.2
Latam	2.1	2.0	2.1	2.4	2.3

*As a rule of thumb, we see **every 10 percent increase in oil prices**—if persistent through most of this year—**resulting** in a 40bps increase in global headline inflation and **a 0.1–0.2 percent fall in global output.***

Kristalina Georgieva
 Directora Gerente del FMI

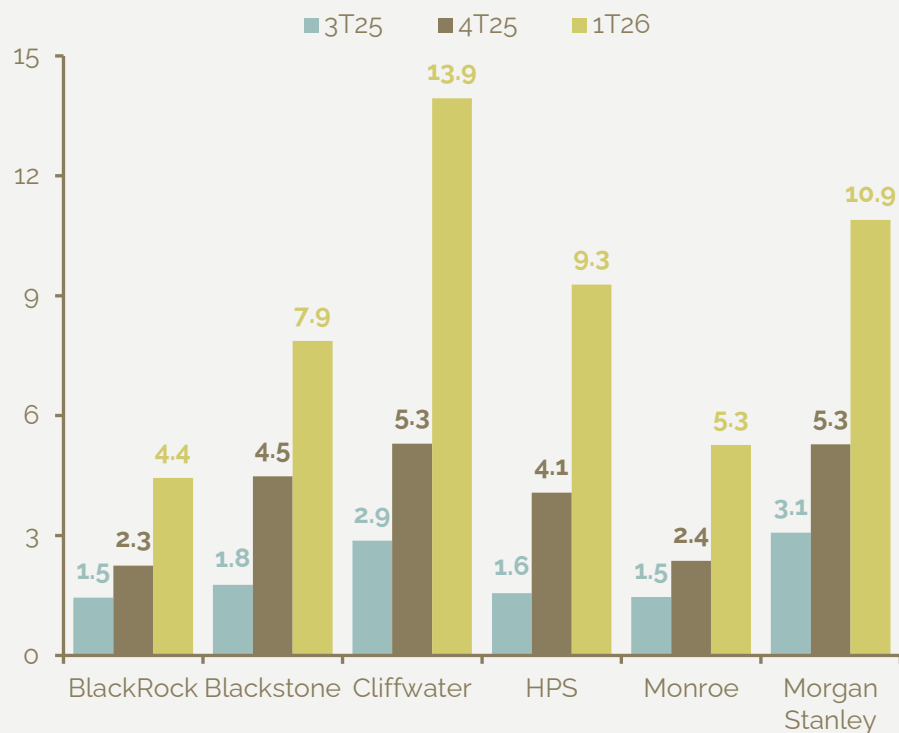
Además, las tensiones en Medio Oriente elevan las preocupaciones en el mercado de *private credit*, con riesgo de contagio al resto de la economía

Inversionistas minoristas de alto patrimonio buscaron retirar más de US\$10 mil millones en 1T26...

...además, las principales empresas de *private equity* vienen perdiendo 23,3% de *marketcap* desde diciembre.

Global: Solicitudes de rescate de fondos de Private Credit

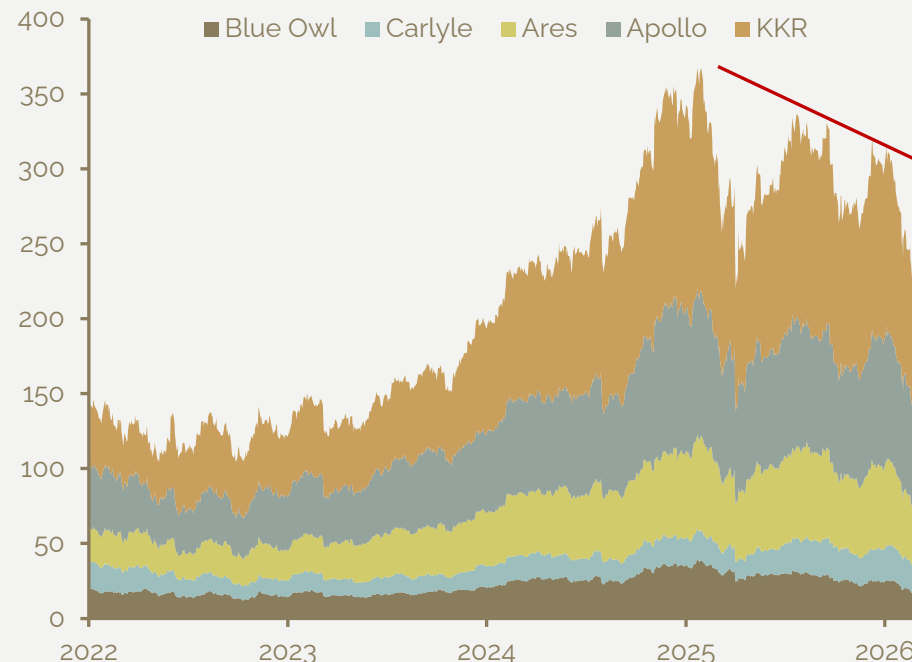
% del valor neto de los activos



Fuente: Financial Times, Thorne & Associates

Global: Capitalización de mercado de empresas de private capital

Miles de millones de US\$



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

El alza del precio del petróleo por los conflictos en Medio Oriente incrementaría nuestras perspectivas de inflación en 0.3p.p. para 2026

Ante el aumento en el precio del barril de petróleo cercano a US\$100/b, elevamos nuestras perspectivas de inflación de 3.2% a 3.5%. Este incremento sería de +0.2p.p. para EE.UU., Japón y China, y de +0.4p.p. para la Zona Euro.

Global: Proyecciones de inflación

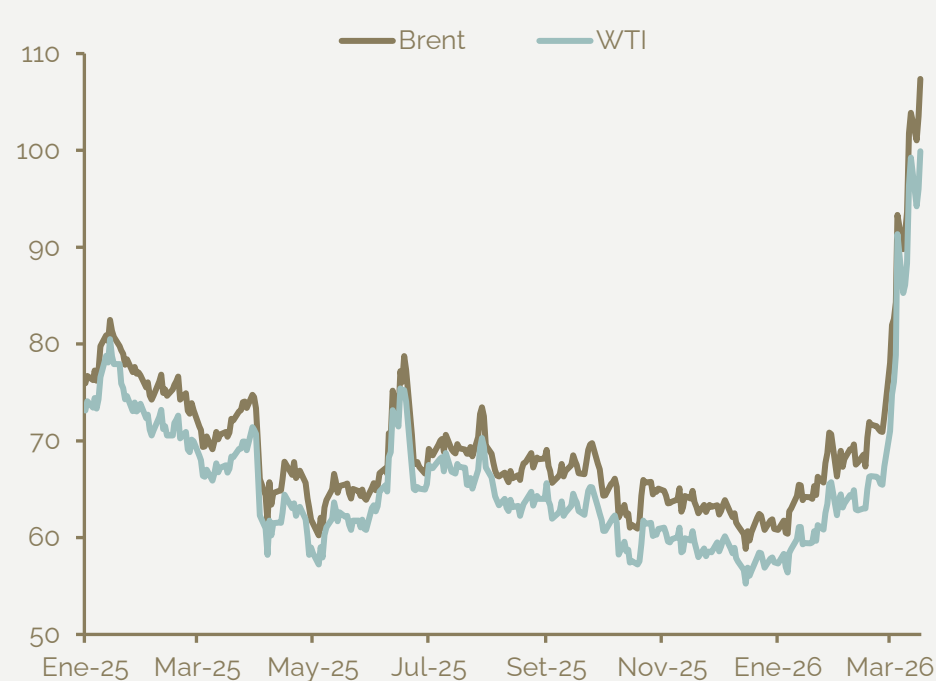
Var. % anual, promedio del periodo

	2025	2026 (p)		2027 (p)	
		Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Mundo	3.4	3.2	3.5	2.9	2.9
Estados Unidos	2.7	2.9	3.1	2.5	2.5
Zona Euro	1.9	1.8	2.4	1.9	1.8
Japón	3.2	2.2	2.4	1.9	2.0
China	-0.2	0.7	0.9	1.2	1.3
Latam	7.9	5.7	6.1	4.7	4.9

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Mar-26), Latin Focus (Mar-26), FOMC projections (Mar-26), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Global: Precio del petróleo

US\$/b



Fuente: Bloomberg, Thorne & Associates

El deterioro de las perspectivas de inflación también presionaría al alza las perspectivas de recortes para las tasas de interés

Ante mayores presiones inflacionarias, ahora esperamos que la Fed no realice recortes en 2026; y solo realizaría un máximo de un recorte en 2027. En la Zona Euro, la tasa del BCE se mantendría en 2% en 2026-2027, mientras que en Japón el BoJ adoptaría una postura más *hawkish*.

Global: Proyecciones de tasas de política monetaria

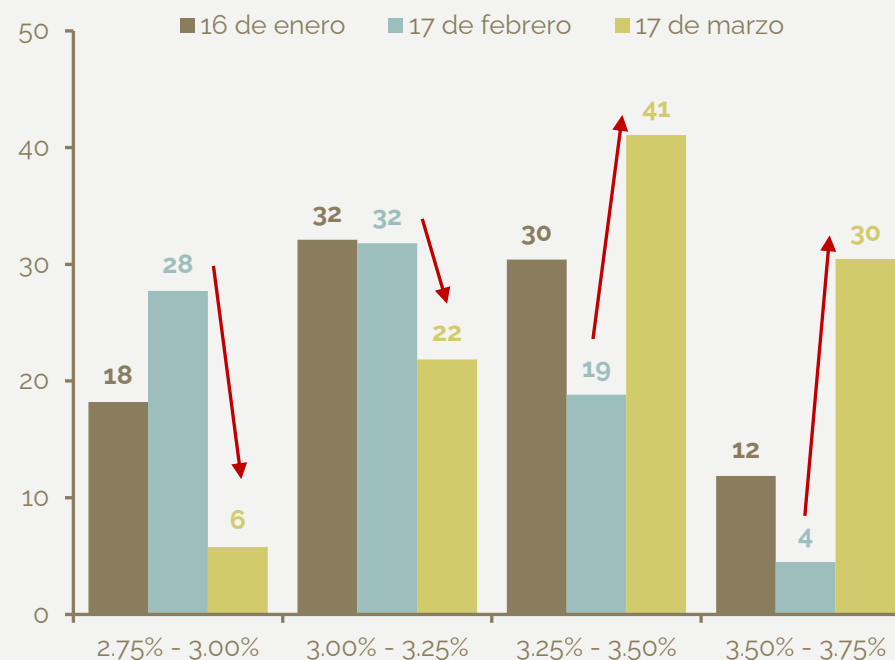
%, fin de periodo

	2025	2026 (p)		2027 (p)	
		Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Mundo	3.97	3.54	3.66	3.28	3.42
Estados Unidos	3.75	3.50	3.75	3.00	3.50
Zona Euro	2.00	2.00	2.00	1.75	2.00
Japón	0.75	1.00	1.25	1.00	1.25
China	1.40	1.10	1.10	1.00	1.00
Latam	9.79	8.48	8.66	7.56	7.85

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Mar-26), Latin Focus (Mar-26), FOMC projections (Mar-26), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

EEUU: Probabilidad de recorte de tasa de la Fed - Dic26

%



Fuente: CME Group, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Tensiones en Medio Oriente revierten perspectivas de crecimiento**
- ✓ **Perú: Mayor ponderación de los escenarios Base y Alto**
- ✓ **Perú: Crecimiento económico de 2026 se reduce por choques de oferta**
- ✓ **Perú: Suben las presiones de gasto; choques transitorios en la inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Principales cambios en nuestros escenarios de proyección de Perú

Escenario base:

- **Choques de oferta afectan perspectivas de crecimiento e inflación; pero subimos ponderación del escenario base.** Nuestras proyecciones del escenario base se han visto afectadas por la aparición de tres choques de oferta: Fenómeno El Niño (FEN), tensiones en el Medio Oriente y crisis de Camisea. Bajo este contexto, recortamos nuestra previsión de crecimiento para 2026 a 2.3%, subimos la inflación a 2.8% y retiramos el recorte de tasas previsto para el 2S26. Sobre la nueva crisis política –elección de un nuevo presidente y la no confianza al nuevo gabinete–, vemos que el mercado ya tiene interiorizado esta inestabilidad. A pesar de este contexto, elevamos la probabilidad del escenario de 40% en diciembre a 45%. Esto se explica por tres factores: (1) la mayor probabilidad de elección de un candidato promercado, así como una mayor presencia de partidos de derecha en el Congreso y Senado; (2) la naturaleza transitoria de los choques de oferta, que esperamos se disipen en los próximos meses; y (3) la resiliencia del gasto privado.

Escenario alto y bajo:

- **Aumento de la probabilidad del escenario Alto.** Subimos la probabilidad de nuestro escenario Alto de 30% a 35%. Este escenario sigue caracterizado por un entorno de bajo ruido político con la elección de un candidato promercado, pero ahora incluimos que el Congreso y Senado serían controlados por partidos de derecha, facilitando la aplicación de reformas. Además, asumimos una rápida normalización de los choques de oferta, con un impacto muy acotado. Si bien recortamos el crecimiento a 3.5% para 2026, se aceleraría a 5.7% en 2029. En el escenario Bajo, bajamos su probabilidad de 30% a 20%. Seguimos asumiendo la elección de un candidato de izquierda y radical, pero vemos una menor probabilidad de ello tras las últimas encuestas. No obstante, sigue siendo probable que el poder del Congreso y Senado se diluya entre partidos de izquierda, como en los últimos años. También esperamos un impacto más prolongado y de mayor magnitud de los choques de oferta, que podrían llevar a una caída del PBI de 0.3% en 2026.

Supuestos de nuestros escenarios políticos

Perú: Cambios en nuestros supuestos de los escenarios políticos - Marzo 2026 vs Diciembre 2025

Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Baja de 30% a 20%	Sube de 40% a 45%	Sube de 30% a 35%
Incertidumbre política	Elevado desde el 1S26	- De elevado a moderado en el 1S26 - Bajo a partir del 2S26	- De moderado a bajo en el 1S26 - Bajo a partir del 2S26
Elecciones de 2026 - 1era vuelta	Principales candidatos se definen en último momento; confirmación de dos candidatos anti-mercado en 2da vuelta	Principales candidatos se definen tarde; se garantiza por lo menos un candidato promercado en 2da vuelta; riesgo moderado de candidato <i>outsider</i> de izquierda	Mayor claridad sobre las principales candidaturas; dos candidatos promercado y con amplio respaldo en 2da vuelta
Perfil del nuevo presidente	- Candidato populista, autoritario y de izquierda, y con bajo poder en el Congreso	- Candidato de centro-derecha, populista y con bajo poder en el Congreso	- Candidato pro-mercado y con alto poder en el Congreso
Ejecutivo 2026-2031	- En contra de la economía de mercado y reversión de las reformas - Prioridad al gasto público y mayor presencia del Estado - Aplicación de contra-reformas - Cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - Continuidad de elevado gasto público - Reformas estructurales parciales - No hay cambio constitucional	- A favor de la economía de mercado - A favor de la inversión privada - Aplicación de reformas estructurales - No hay cambio constitucional
Congreso 2026-2031	- Presencia de 5 partidos políticos - Poder en el Congreso y Senado se diluye entre varios partidos; aparición de alianzas de partidos de izquierda ("crony")	- Presencia de 5 partidos políticos - Presencia mayoritaria de partidos de derecha en el Congreso y Senado; limitada representación del resto de partidos	- Presencia de 5 partidos políticos - Congreso y Senado controlados por partidos de derecha

Elecciones presidenciales: el voto indeciso sigue predominando; a la fecha, solo 5 partidos pasarían la valla electoral

López Aliaga y Fujimori siguen liderando las encuestas; pero el voto indeciso es el que predomina...

...según Ipsos, al momento solo 5 partidos lograrían pasar la valla electoral.

Perú: Intensión de voto - Marzo 2026

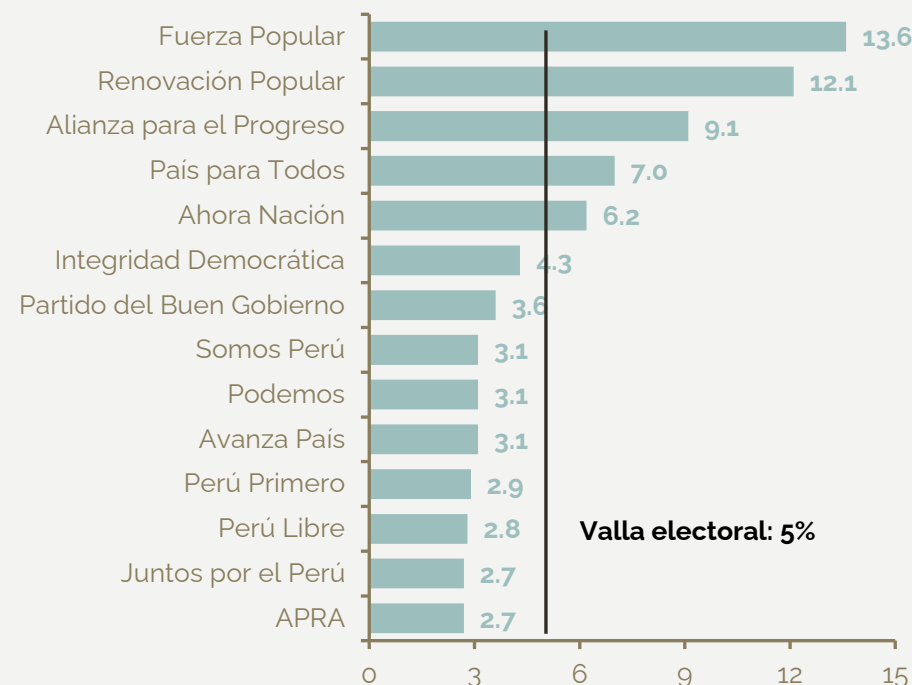
% de encuestados

	Ipsos	Datum	IEP
Rafael López Aliaga	11.0	11.4	11.7
Keiko Fujimori	10.0	10.9	9.4
Alfonso López Chau	4.0	6.0	6.8
Carlos Álvarez	6.0	4.0	3.9
Wolfgang Grozo	4.0	5.1	4.3
César Acuña	4.0	3.8	2.7
Otros	29.0	22.1	26.0
Nulo/Vacío/Ninguno	20.0	21.5	19.0
No sabe	12.0	15.2	16.2

Fuente: Ipsos, Datum, IEP, Thorne & Associates

Perú: Intención del voto para el Senado

% de encuestados, votos válidos



Fuente: Ipsos, Thorne & Associates

El gobierno permanece en crisis política, a pocas semanas del inicio de las elecciones

En febrero, el Congreso eligió a Balcázar como nuevo presidente interino (el octavo en la última década)...

...y, a la fecha, todavía no ha podido recibir el voto de confianza del Congreso para su gabinete.

Perú: Presidentes de los últimos 10 años

Julio 2016 – Maro 2018: Pedro Pablo Kuczynski

Marzo 2018 – Noviembre 2020: Martín Vizcarra

Noviembre 2020: Manuel Merino

Noviembre 2020 – Julio 2021: Francisco Sagasti

Julio 2021 – Diciembre 2022: Pedro Castillo

Diciembre 2022 – Octubre 2025: Dina Boluarte

Octubre 2025 – Febrero 2026: José Jerí

Febrero 2026: José María Balcázar

Perú: Primer ministro del presidente Balcázar



Nombre: Denisse Miralles

Cargo anterior: Ministra de Economía y Finanzas

Evento: Fue nombrada premier del presidente Balcázar, pero solo duró 21 días en el cargo debido a la baja probabilidad de recibir el voto de confianza del Congreso



Nombre: Luis Arroyo Sánchez

Cargo anterior: General y ministro de Defensa

Evento: Nombrado premier el día 17 de marzo. Tendrá hasta 30 días para presentar el voto de confianza de su nuevo gabinete al Congreso (posiblemente se de luego de las elecciones del 12 de abril).

Supuestos de nuestros escenarios económicos

Perú: Cambios en nuestros supuestos de los escenarios económicos - Marzo 2026 vs Diciembre 2025

Supuestos	Escenario bajo	Escenario base	Escenario alto
Probabilidad	Baja de 30% a 20%	Sube de 40% a 45%	Sube de 30% a 35%
Sector externo	<ul style="list-style-type: none"> - Estancamiento del PBI global; presiones persistentes sobre la inflación; y mayores subidas de tasas - Impacto prolongado y de mayor magnitud de la guerra en Medio Oriente 	<ul style="list-style-type: none"> - Desaceleración moderada del PBI global; presiones inflacionarias transitorias - Impacto transitorio de la guerra en Medio Oriente 	<ul style="list-style-type: none"> - Mayor dinamismo global; rápida corrección de la inflación; y continuidad de recortes de tasas - Rápida resolución de la guerra en Medio Oriente
Política monetaria	Incrementos sucesivos de tasas de interés	Política monetaria neutral	Espacio para mayores recortes de tasas
Política fiscal	<ul style="list-style-type: none"> - Política expansiva; incremento constante del gasto corriente - Incumplimiento de la regla fiscal 	<ul style="list-style-type: none"> - Política expansiva en 2026; moderación en adelante, pero con un gasto corriente aún elevado - Incumplimiento de la regla fiscal 	<ul style="list-style-type: none"> - Prudencia fiscal, con reducción del gasto corriente y mayor gasto de capital - Cumplimiento de la regla fiscal
Inflación	Impacto prolongado de los choques de oferta; inflación saldría del rango meta a partir de 2026	Presiones transitorias sobre la inflación; retorno al rango meta a fines de 2026	Impacto muy acotado de los choques de oferta; continuaría convergiendo al límite inferior del rango meta
Choques internos	<ul style="list-style-type: none"> - Impacto elevado del Fenómeno El Niño - Aparición de nuevas disrupciones en Camisea; impacto más prolongado sobre los costos operacionales 	<ul style="list-style-type: none"> - Impacto moderado del Fenómeno El Niño - Incremento transitorio de los costos operacionales por la crisis de Camisea en marzo 	<ul style="list-style-type: none"> - No ocurrencia del Fenómeno El Niño - Rápida corrección de los costos operacionales

Fuente: Thorne & Associates

Escenarios de proyecciones macroeconómicas para Perú

Perú: Escenarios de proyección de principales variables macroeconómicas

Como se indica

Escenario	Principales variables macroeconómicas	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dec-25	Feb-26	Mar-26	Dec-25	Mar-26	Dec-25	Mar-26	Dec-25	Mar-26
"Bajo" Probabilidad: 20% (anterior: 30%)	PBI (Var. % real anual)	1.0	1.2	-0.3	-0.2	-0.5	-1.2	-1.5	-1.4	-1.8
	PBI potencial (Var. % real anual)	1.9	1.9	1.8	1.2	1.0	0.5	0.2	-0.5	-0.6
	Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	3.6	3.3	4.6	4.5	5.1	5.5	5.8	6.0	6.0
	Precio del petróleo WTI (US\$/b., fin de periodo)	80	80	100	75	95	70	90	70	90
	Precio del diésel (S/ por galón, fin de periodo)	17	17	19	17	18	16	17	16	17
	CMg de la electricidad (US\$/MWh, fin de periodo)	45	45	65	41	61	38	58	35	55
	Tipo de cambio (S/ por US\$, fin de periodo)	4.30	4.10	4.50	4.70	5.00	5.00	5.20	6.00	6.20
	Tasa de Política Monetaria (% fin de periodo)	5.25	5.00	6.00	5.50	6.25	5.75	6.50	6.00	6.75
"Base" Probabilidad: 45% (anterior: 40%)	PBI (Var. % real anual)	3.0	3.2	2.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1
	PBI potencial (Var. % real anual)	2.8	2.8	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9	3.0	2.9
	Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	2.2	2.2	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
	Precio del petróleo WTI (US\$/b., fin de periodo)	59	59	70	59	67	58	65	58	65
	Precio del diésel (S/ por galón, fin de periodo)	14	14	16	13	15	13	15	13	15
	CMg de la electricidad (US\$/MWh, fin de periodo)	37	37	42	33	38	29	34	25	30
	Tipo de cambio (S/ por US\$, fin de periodo)	3.50	3.40	3.50	3.45	3.40	3.40	3.35	3.40	3.30
	Tasa de Política Monetaria (% fin de periodo)	4.00	4.00	4.25	4.00	4.25	4.00	4.25	4.00	4.25
"Alto" Probabilidad: 35% (anterior: 30%)	PBI (Var. % real anual)	4.2	4.4	3.5	5.3	5.3	5.7	5.7	5.7	5.7
	PBI potencial (Var. % real anual)	3.2	3.2	3.2	3.7	3.7	4.1	4.1	4.6	4.6
	Inflación (Var. % anual, fin de periodo)	1.4	1.4	1.6	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0
	Precio del petróleo WTI (US\$/b., fin de periodo)	45	45	59	40	50	35	45	30	40
	Precio del diésel (S/ por galón, fin de periodo)	12	12	14	11	13	10	12	10	11
	CMg de la electricidad (US\$/MWh, fin de periodo)	22	22	28	18	24	14	20	10	16
	Tipo de cambio (S/ por US\$, fin de periodo)	3.20	3.00	3.20	3.00	2.80	2.90	2.50	2.80	2.20
	Tasa de Política Monetaria (% fin de periodo)	3.50	3.50	3.50	3.00	3.00	2.50	2.50	2.25	2.25

Fuente: BCRP, INEI, Thorne & Associates

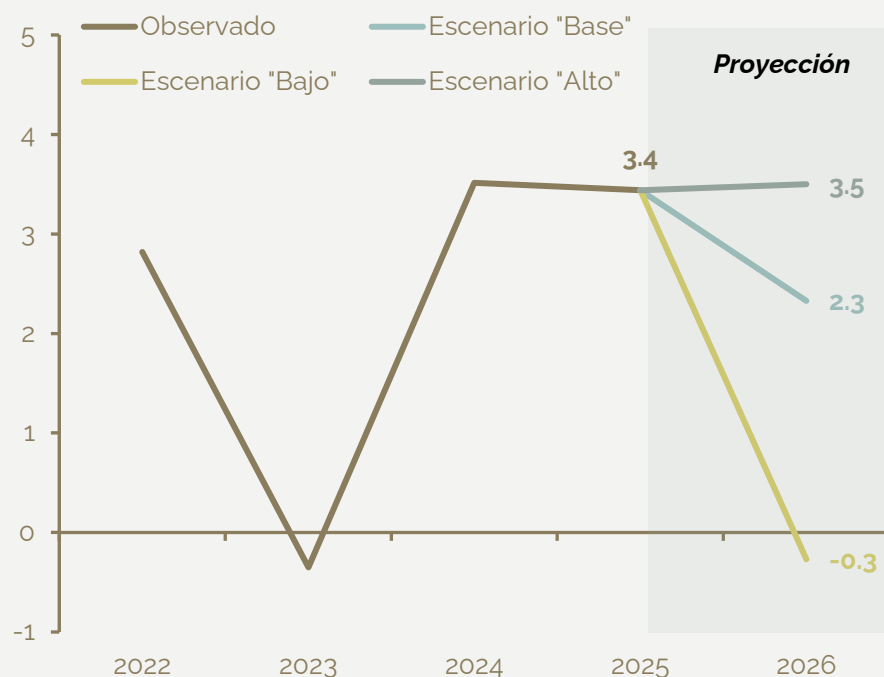
Choques de oferta reducen perspectivas de crecimiento en los 3 escenarios; pero ponderamos más el escenario Base y Alto

Impacto de los choques de oferta redujeron las perspectivas de crecimiento en nuestros 3 escenarios...

...pese a ello, estamos ponderando más los escenarios Base y Alto debido a 3 factores principalmente

Perú: Proyección del crecimiento del PBI bajo 3 escenarios

Var. % real a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Factores que sustentan la mayor ponderación de los escenarios Base y Alto

- 1 Mayor probabilidad de elección de candidato promercado; ingreso mayoritario de partidos de derecha al Congreso y Senado
- 2 Mayor probabilidad de que la naturaleza de los tres choques de oferta recientes sea transitoria
- 3 Sólido desempeño del gasto privado en los primeros meses del 2026, pese a ser un año electoral

Agenda

- ✓ **Global: Tensiones en Medio Oriente revierten perspectivas de crecimiento**
- ✓ **Perú: Mayor ponderación de los escenarios Base y Alto**
- ✓ **Perú: Crecimiento económico de 2026 se reduce por choques de oferta**
- ✓ **Perú: Suben las presiones de gasto; choques transitorios en la inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Principales cambios en la proyección de crecimiento para Perú

Actividad económica:

- **Tres choques de oferta impactarán negativamente en el crecimiento económico de 2026.** Pese a las mejores perspectivas que presentó la economía a inicios de año – que incluso nos llevó a revisar en febrero nuestra proyección para 2026 de 3% a 3.2%–, ahora la estamos recortando en -0.9pp, a 2.3%. Tres choques explican este cambio: un impacto moderado del Fenómeno El Niño (FEN), el incremento de la incertidumbre geopolítica con las tensiones en el Medio Oriente, y la crisis de gas de Camisea en marzo. A ello se suma el impacto del ruido electoral sobre el gasto privado. Con todo, el mayor impacto se observaría en el 1S26, con un crecimiento de 1.9% en el 1T26 y de 2.3% en el 2T26. Para el 2S26, anticipamos una recuperación parcial pero insuficiente, de solo 2.5% en promedio. Para 2027, revisamos al alza nuestra proyección en +0.2pp, de 3.2% a 3.4% a partir del efecto estadístico del impacto de Camisea en marzo. Para el mediano plazo, seguimos proyectando un crecimiento promedio de 3.1% entre 2028 y 2029.

PBI por componentes de gasto y sectores:

- **Choques de oferta de 2026 impactarán principalmente en el gasto privado y exportaciones, y manufactura, servicios e hidrocarburos.** Por el lado del gasto, esperamos que estos choques de oferta impacten sobre el gasto privado, para el cual recortamos su proyección de 4.3% en febrero a 3.3%, y sobre las exportaciones, que lo recortamos de 3.9% a 2.4%. Esto sería compensado parcialmente por mayor gasto público, de 3.3% a 4.3%, por un mayor consumo público ante la aprobación del Congreso de nuevas leyes que subirán el gasto corriente. A nivel sectorial, esperamos que el mayor impacto se aprecie en la manufactura, servicios e hidrocarburos. Para el primero, recortamos su proyección de 2.4% a -0.4% por los mayores costos que enfrentarán las empresas y el impacto del FEN. Sobre los servicios, lo bajamos de 3.5% a 2.8% ante una mayor desaceleración del sector transporte. En cuanto al sector hidrocarburos, lo recortamos de 0.4% a -4.7% por la suspensión de las operaciones de Camisea en marzo.

Perspectivas de crecimiento del gasto privado se incrementan

Perú: Proyección del PBI por método del gasto

Var. % real anual

	2025	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dec-25	Feb-26	Mar-26	Dec-25	Mar-26	Dec-25	Mar-26	Dec-25	Mar-26
PBI	3.4	3.0	3.2	2.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1
Demanda Interna ¹	4.8	3.3	4.1	3.5	3.1	3.4	3.1	3.2	3.2	3.3
Consumo Total	3.5	3.5	3.6	3.4	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2
Consumo Privado	3.6	3.1	3.3	2.6	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
Consumo Público	2.8	5.5	5.2	7.0	2.9	4.0	2.5	2.5	2.6	2.5
Inversión Bruta Fija	9.1	2.6	5.6	3.7	2.9	3.4	3.1	3.2	3.4	3.5
Inversión Privada	10.0	3.0	7.5	5.4	2.4	2.8	2.4	2.8	2.6	3.0
Inversión Pública	5.7	1.0	-1.5	-2.5	4.7	5.9	5.6	5.1	6.1	5.6
Exportaciones	4.4	2.5	3.9	2.4	2.7	3.4	1.9	1.8	1.2	1.3
Importaciones	12.8	3.8	8.1	6.1	3.4	3.4	3.3	3.3	3.3	3.4
<i>Memo:</i>										
Gasto Privado	5.1	3.1	4.3	3.3	3.0	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3
Gasto Público	3.6	4.3	3.3	4.3	3.4	4.5	3.3	3.2	3.5	3.3
Exportaciones netas (p.p. del PBI)	-2.4	-0.5	-1.4	-1.2	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7

1/ Sin inventarios

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Sectores asociados al consumo e inversión se revisan al alza

Perú: Proyección del PBI por sectores económicos

Var. % real anual

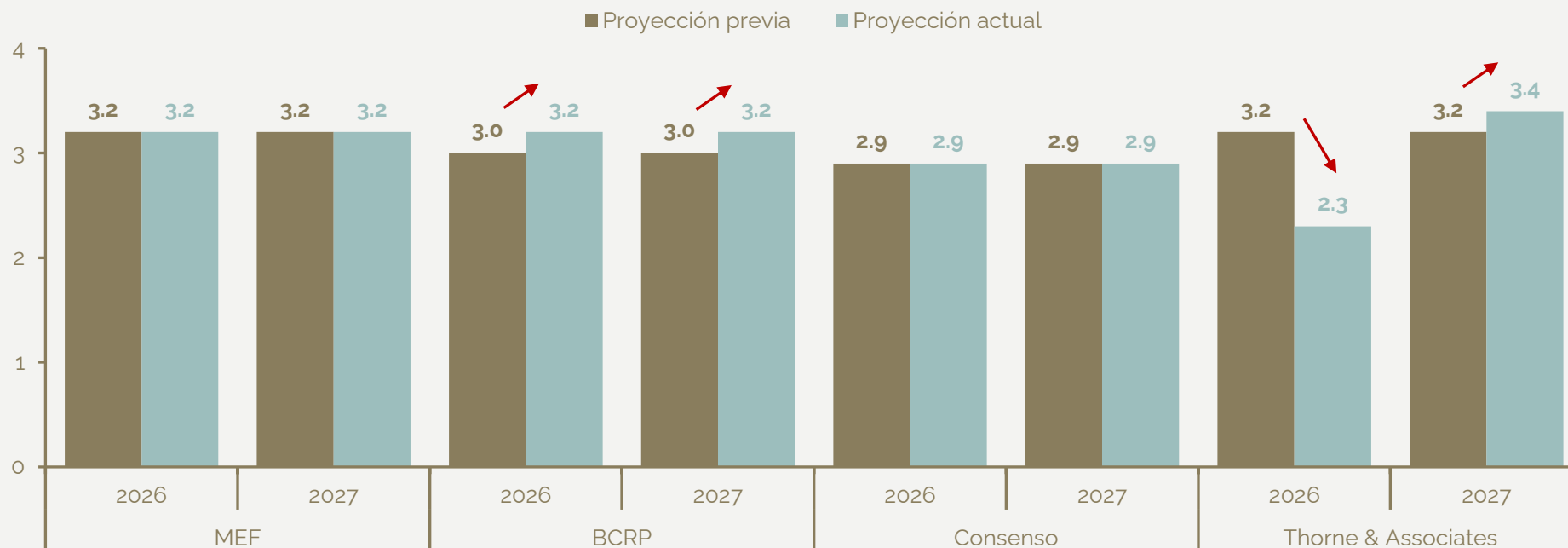
	2025	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dec-25	Feb-26	Mar-26	Dec-25	Mar-26	Dec-25	Mar-26	Dec-25	Mar-26
PBI	3.4	3.0	3.2	2.3	3.2	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1
Agropecuario	4.8	4.3	4.2	3.6	3.5	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
Pesca	2.9	5.6	1.9	0.6	3.2	5.3	3.4	3.3	3.2	3.3
Minería e Hidrocarburos	1.4	2.1	2.4	1.8	3.4	4.2	1.9	1.8	0.9	1.0
Minería Metálica	1.8	2.2	2.7	2.7	3.6	4.0	1.8	1.8	0.8	0.9
Hidrocarburos	-1.6	1.5	0.4	-4.7	1.9	5.5	2.1	1.4	2.1	1.6
Manufactura	2.7	2.0	2.4	-0.4	1.9	2.8	1.9	1.9	2.0	1.9
Manufactura Primaria	4.6	1.6	2.2	-1.5	1.5	3.1	1.4	1.4	1.5	1.5
Manufactura no Primaria	2.0	2.1	2.5	0.0	2.1	2.7	2.1	2.1	2.1	2.1
Electricidad y Agua	2.0	3.3	3.1	2.0	3.6	3.4	3.8	3.8	3.8	3.8
Construcción	6.7	3.0	3.5	3.1	3.0	4.0	3.1	3.2	3.4	3.4
Comercio	3.6	2.7	2.8	2.8	3.0	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
Servicios	3.6	3.3	3.5	2.8	3.5	3.4	3.6	3.6	3.7	3.7
<i>Memo:</i>										
Sector Primario	2.8	2.7	2.9	1.8	3.1	3.9	2.3	2.3	1.8	1.9
Sector no Primario	3.6	3.1	3.3	2.5	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Frente a los choques de oferta, tenemos una perspectiva en el crecimiento más conservadora

Recientemente, el BCRP anunció una revisión al alza de su proyección de crecimiento a 3.2% para 2026 y 2027. Nuestra perspectiva es más conservadora debido al impacto de los choques de oferta: esperamos que la economía se desacelere a 2.3% este año y luego rebote a 3.4% el siguiente.

Perú: Proyección en la revisión del PBI
Var. % real a/a



1/ En todos los casos se considera al proyección de Marzo 2026 vs Diciembre 2025. En el caso de Thorne & Associates se considera Febrero 2026 vs Marzo 2026, y en el caso del MEF se considera la proyección de Agosto 2025 vs Abril 2025 (última información disponible).

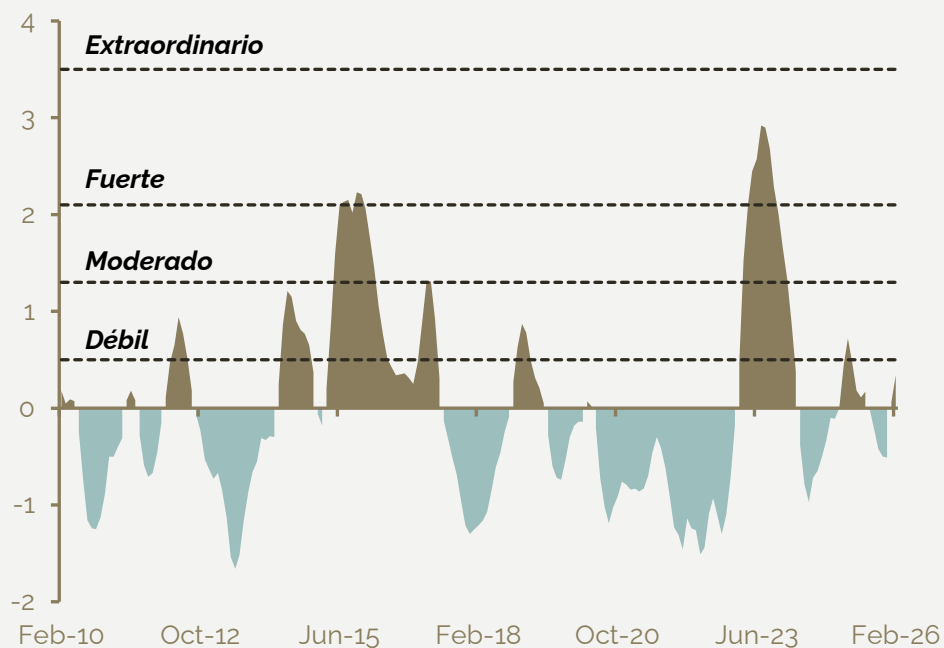
Fuente: BCRP, MEF, FocusEconomics, Thorne & Associates

1. Choque de condiciones climatológicas: impacto moderado del FEN en los sectores primarios principalmente

Por el momento, el ICEN señala condiciones cálidas (débil), pero esperamos que se intensifique en el 2T26...

...alcanzando una magnitud moderada, y afectando al agro, pesca, manufactura primaria y construcción.

Perú: Índice Costero El Niño (ICEN)
Índice, promedio móvil 3 meses



1/ Índice que representa la variabilidad del clima regional en el este del Océano Pacífico ecuatorial.

Fuente: SIOFEN, Thorne & Associates

Perú: Sectores más afectados por el Fenómeno El Niño

Sector	Detalle del impacto	Nivel de impacto
Agropecuario	Daño de áreas cultivadas con el incremento de las lluvias	Moderado
Pesca	Reducción de la captura de pesca marítima, principalmente anchoveta	Moderado
Manufactura primaria	Menor producción de harina de pescado por menor pesca de anchoveta	Moderado
Construcción	Daño de viviendas por incremento de lluvias y huaicos	Débil

Fuente: Thorne & Associates

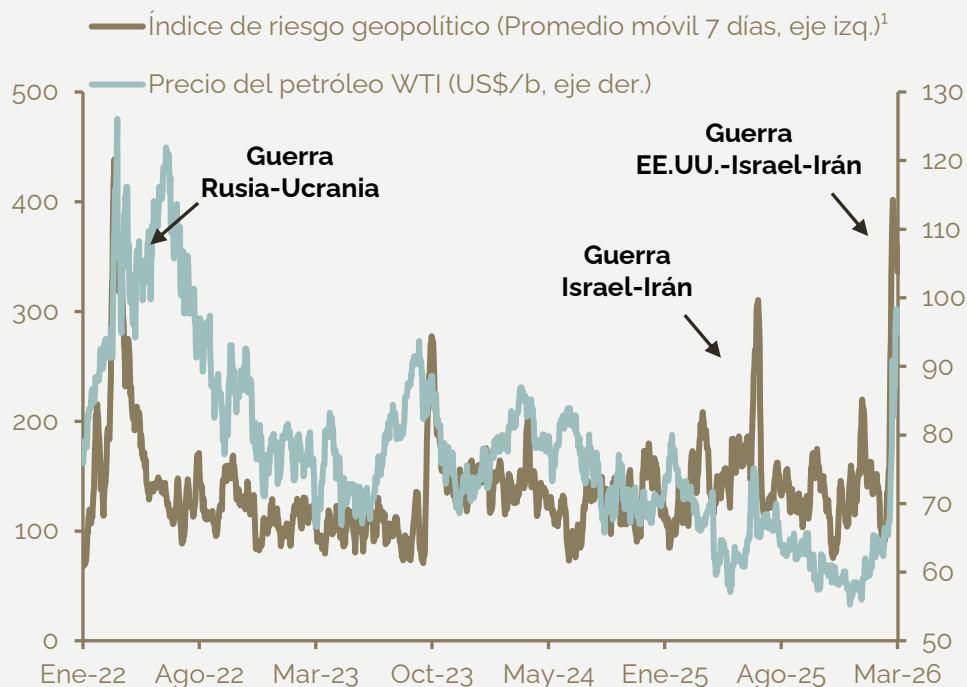
2. Choque de tensiones en Medio Oriente: mayor riesgo geopolítico, mayor precio del petróleo y menor crecimiento de socios comerciales

Guerra en Medio Oriente han generado un aumento de la incertidumbre geopolítica y del precio del petróleo...

...lo que se vería reflejado en una desaceleración de los socios comerciales, principalmente en el 2S26.

Perú: Riesgo geopolítico y precio del petróleo

Como se indica

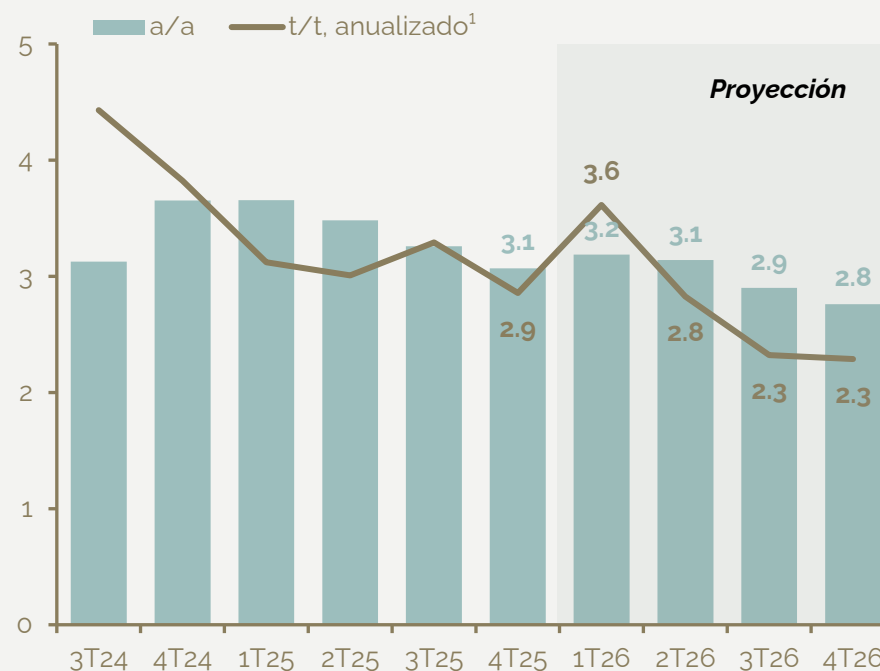


1/ Índice que mide los eventos geopolíticos adversos y riesgos asociados basado en un recuento de artículos periodísticos que cubren las tensiones geopolíticas.

Fuente: Caldara & Icaoviello, BCRP, Thorne & Associates

Perú: Crecimiento de los socios comerciales

Var. % real



1/ Con ajuste estacional.

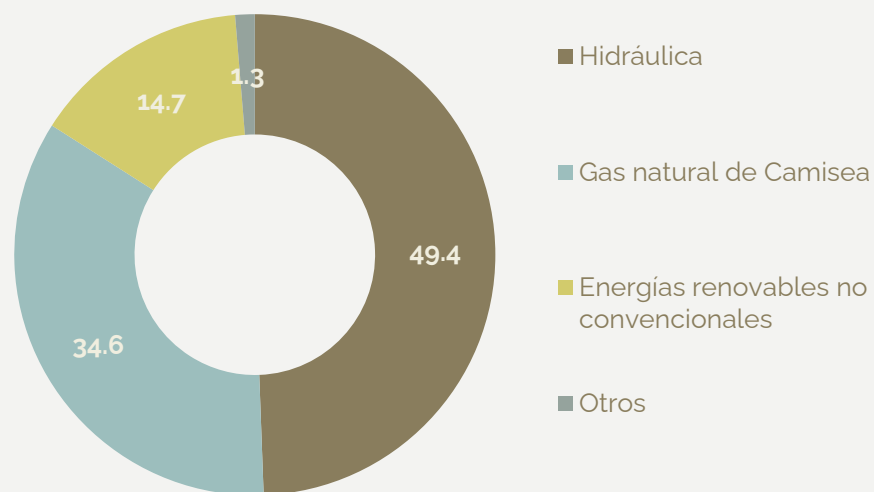
Fuente: JP Morgan, FocusEconomics, Thorne & Associates

3. Choque de crisis energética: desabastecimiento del gas natural en primera mitad de marzo tendría el mayor impacto negativo en la economía

Deflagración ocurrida en Camisea ha causado un incremento significativo del costo de electricidad...

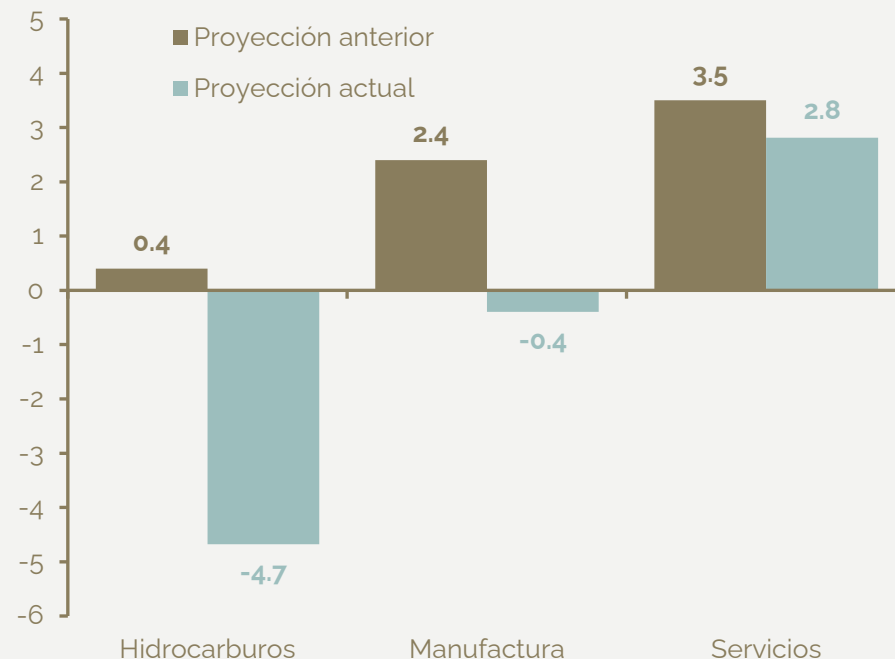
...que afectaría las perspectivas de crecimiento del sector hidrocarburos, manufactura y servicios.

Perú: Generación de energía eléctrica por tipo de recurso
%, 2025



Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Revisión en la proyección de crecimiento de sectores afectados por crisis de Camisea
Var. % real a/a



Fuente: Thorne & Associates

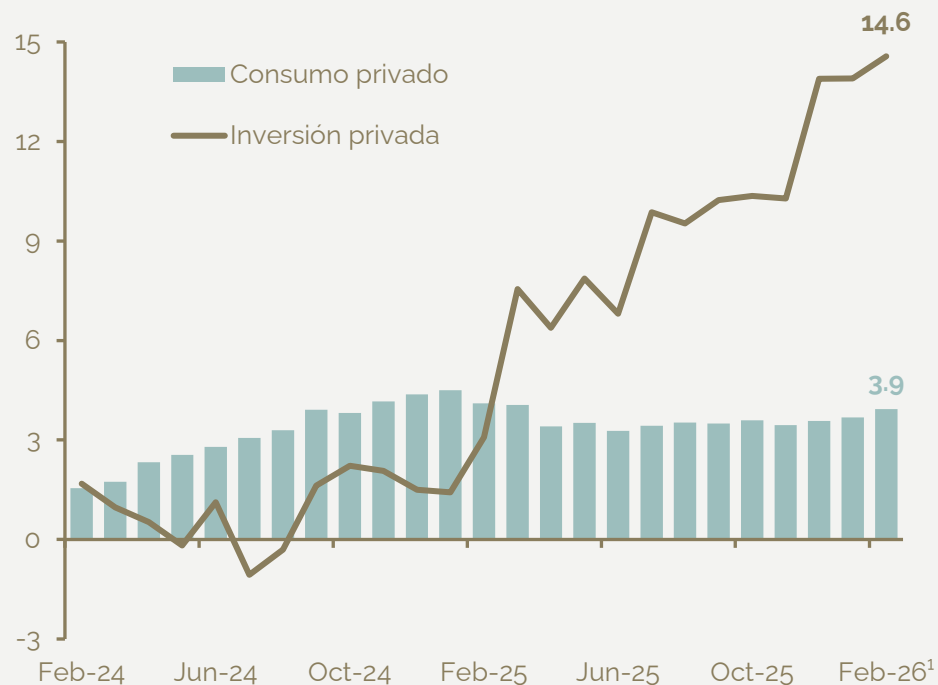
¿Ruido electoral comienza a mostrarse? Si bien el gasto privado ha registrado un buen inicio de año, esto se revertiría por la mayor incertidumbre electoral

Nuestros proxys mensuales del consumo e inversión privados siguen con un desempeño favorable...

...pero el ruido electoral ha comenzado a apreciarse en la disminución de las expectativas de febrero.

Perú: Proxy mensual del gasto privado

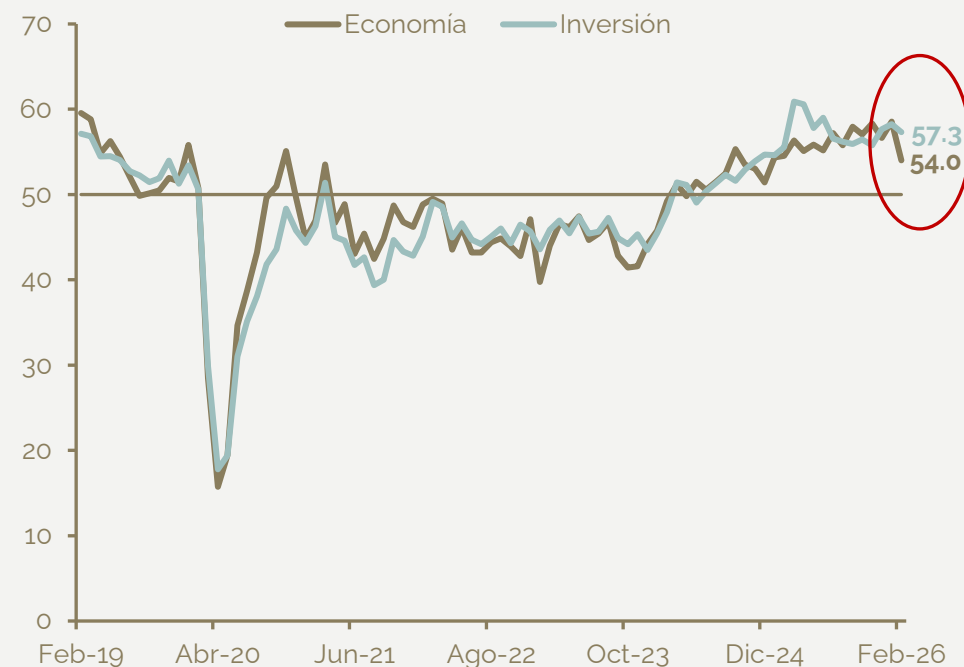
Var. % real a/a, promedio móvil 3 meses



1/ Datos de febrero son estimaciones preliminares.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Expectativas empresariales a 3 meses

Índice, 50 = nivel neutral



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Agenda

- ✓ **Global: Tensiones en Medio Oriente revierten perspectivas de crecimiento**
- ✓ **Perú: Mayor ponderación de los escenarios Base y Alto**
- ✓ **Perú: Crecimiento económico de 2026 se reduce por choques de oferta**
- ✓ **Perú: Suben las presiones de gasto; choques transitorios en la inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Principales cambios en la proyección de las cuentas externas para Perú

Cuenta corriente:

- **Rebote del precio del petróleo y moderación de los precios de exportación llevarían a un menor superávit en cuenta corriente para 2026.** Previo al impacto de las tensiones en Medio Oriente, proyectábamos un incremento de la cuenta corriente a 4.1% del PBI para 2026, mayor a nuestra proyección de diciembre de 2.4%. Sin embargo, ante el fuerte incremento del precio del petróleo y la moderación de los precios de exportación, estamos revisando la proyección a la baja, a 2.6%. Para el resto del periodo, mantenemos nuestras proyecciones sin cambios. Respecto a febrero —periodo previo al choque externo—, nuestra proyección de la balanza comercial se revisa a la baja en US\$6.7 mil millones, hasta un total de US\$37.3 mil millones en el año. Esto se daría por un menor efecto precio sobre la balanza comercial ante una moderación de los precios del cobre y oro, y un mayor precio del petróleo. Así, aumentamos la proyección de las importaciones en US\$4.2 mil millones, y recortamos el valor de las exportaciones en US\$2.5 mil millones

Cuenta financiera y Balanza de Pagos:

- **Esperamos una salida de capitales en 2026.** Revisamos a la baja la proyección de la cuenta financiera para 2026 de US\$1 mil millones a –US\$0.5 mil millones; para el resto del periodo, dejamos sin cambios nuestra proyección. Esta revisión a la baja se explica por un menor financiamiento público, en línea con el menor ritmo de compras de bonos soberanos por parte de los no residentes que se ha visto hasta enero, y la baja capacidad del gobierno de conseguir financiamiento en un año electoral. Respecto al financiamiento privado, mantenemos nuestra perspectiva de una salida de US\$3 mil millones debido a la incertidumbre por las elecciones presidenciales. Considerando las proyecciones de la cuenta corriente y financiera, proyectamos un incremento del superávit de la balanza de pagos a 3.6% del PBI en 2026 y 4% en 2027, para luego moderarse hasta 2.8% en 2029. No obstante, esta proyección sigue sujeta a la evolución del componente de errores y omisiones: en 2025 llegó a US\$6.8 mil millones (2% del PBI)

Corrección al alza del precio del petróleo modera fortaleza de las cuentas externas

Perú: Proyección de la balanza de pagos

Miles de millones de US\$

	2025	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Feb-26	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
I. Cuenta Corriente	10.7	8.5	15.3	9.6	6.3	6.2	5.3	5.3	3.8	3.9
<i>en % del PBI</i>	3.1	2.4	4.2	2.6	1.6	1.6	1.3	1.3	0.9	0.9
Balanza Comercial	34.6	34.1	44.0	37.3	33.1	32.3	32.2	31.6	30.7	30.0
Exportaciones	93.1	94.2	109.0	106.5	95.4	103.4	96.8	104.5	97.7	105.1
Importaciones	58.5	60.1	65.0	69.2	62.3	71.1	64.7	73.0	67.0	75.1
Balanza de Servicios	-8.2	-7.9	-7.9	-7.9	-7.7	-7.7	-7.5	-7.5	-7.3	-7.3
Renta de factores (Ingreso primario)	-23.6	-25.5	-28.8	-27.8	-26.9	-26.5	-27.4	-26.8	-27.6	-27.0
Transferencias (Ingreso secundario)	7.9	7.9	8.0	8.0	7.9	8.1	8.0	8.1	8.1	8.1
Del cual: Remesas del Exterior	5.4	5.2	5.2	5.5	5.3	5.6	5.4	5.7	5.5	5.8
II. Cuenta Financiera ¹	3.9	1.0	-0.5	-0.5	6.5	6.5	7.0	7.0	6.0	6.0
Sector privado	-0.2	-3.0	-3.0	-3.0	2.0	2.0	3.0	3.0	2.0	2.0
Largo plazo	3.3	-0.5	-0.5	-0.5	2.0	2.0	3.0	3.0	2.0	2.0
Corto plazo	-3.5	-2.5	-2.5	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector público ²	4.1	4.0	2.5	2.5	4.5	4.5	4.0	4.0	4.0	4.0
III. Errores y omisiones	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IV. Balanza de Pagos (I. + II. + III.)	7.9	9.6	14.8	9.1	12.8	12.7	12.3	12.3	9.9	9.9
<i>% del PBI</i>	2.3	2.7	4.0	2.5	3.3	3.2	3.0	2.9	2.2	2.2

1/ La cuenta financiera, así como sus subcomponentes, se definen como pasivos menos activos, por lo que un signo positivo indica una entrada de capitales externos. 2/ Incluye la compra/venta de bonos del Gobierno por residentes y no residentes.

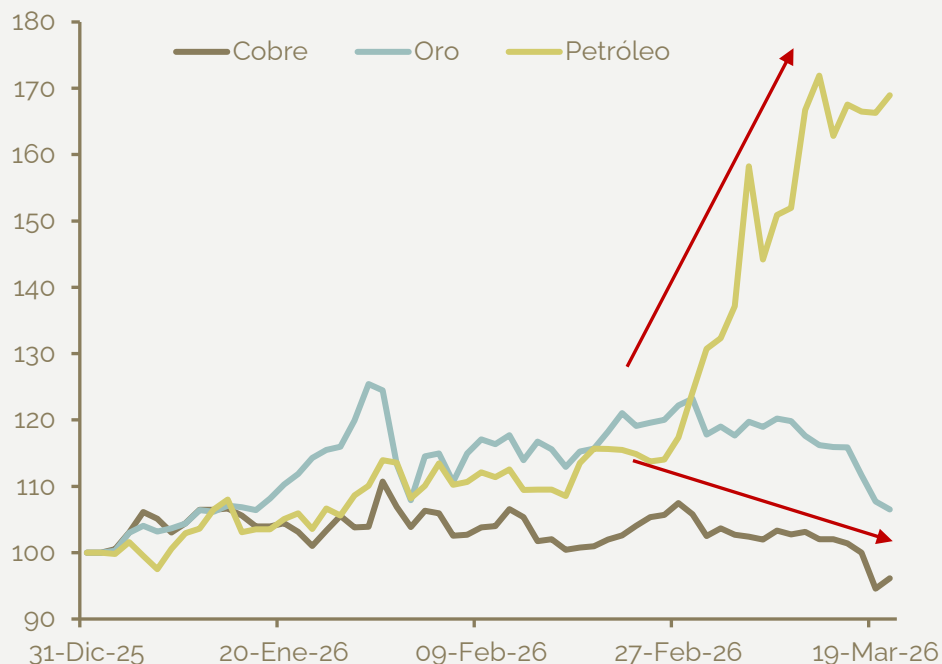
Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

Términos de intercambio alcanzarían un nuevo máximo en 2026, pero su crecimiento se moderaría por tensiones en Medio Oriente

Precio del petróleo rebota, y el del cobre y oro disminuyen ante las tensiones en Medio Oriente...

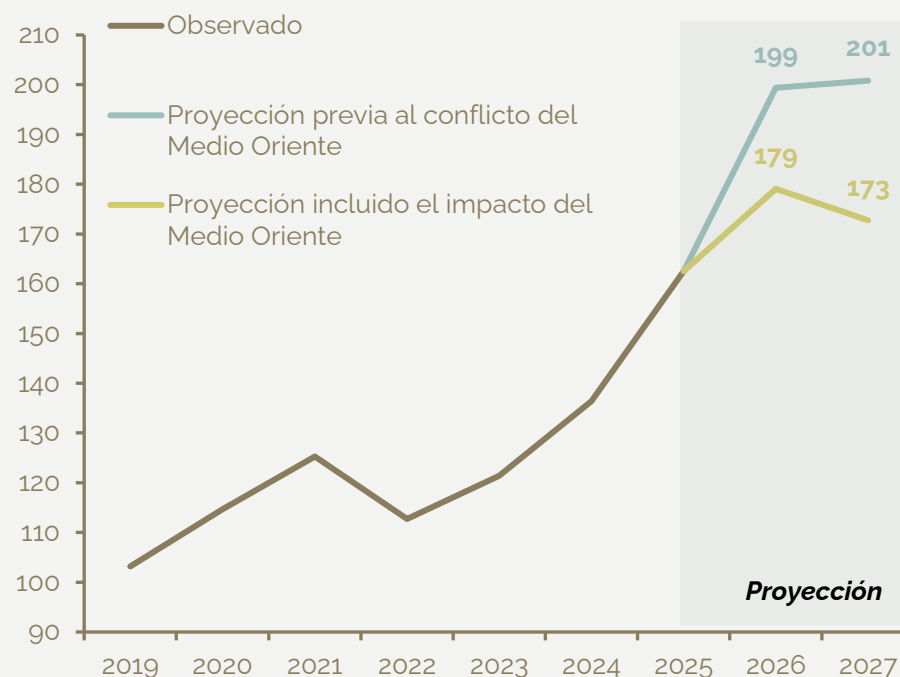
...ello estaría moderando el crecimiento de los términos de intercambio en 2026.

Global: Cotizaciones del cobre, oro y petróleo
Índice, 31 de Dic-25=100



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los términos de intercambio
Índice, 2007=100



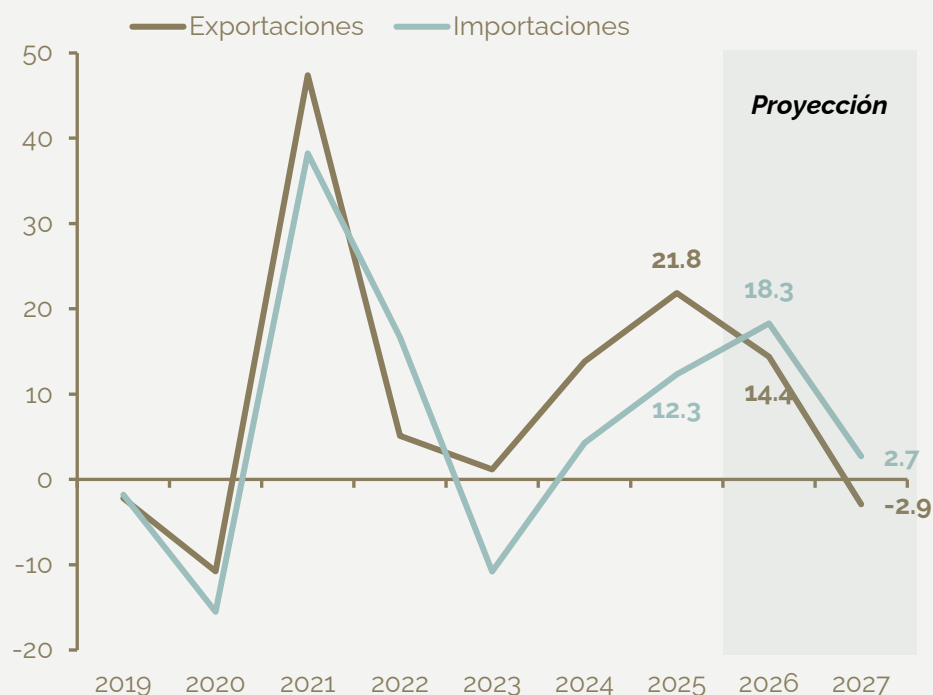
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Proyectamos que el superávit en cuenta corriente empiece a disminuir a partir de 2026

Crecimiento de las exportaciones se desaceleraría e importaciones crecerían más en 2026...

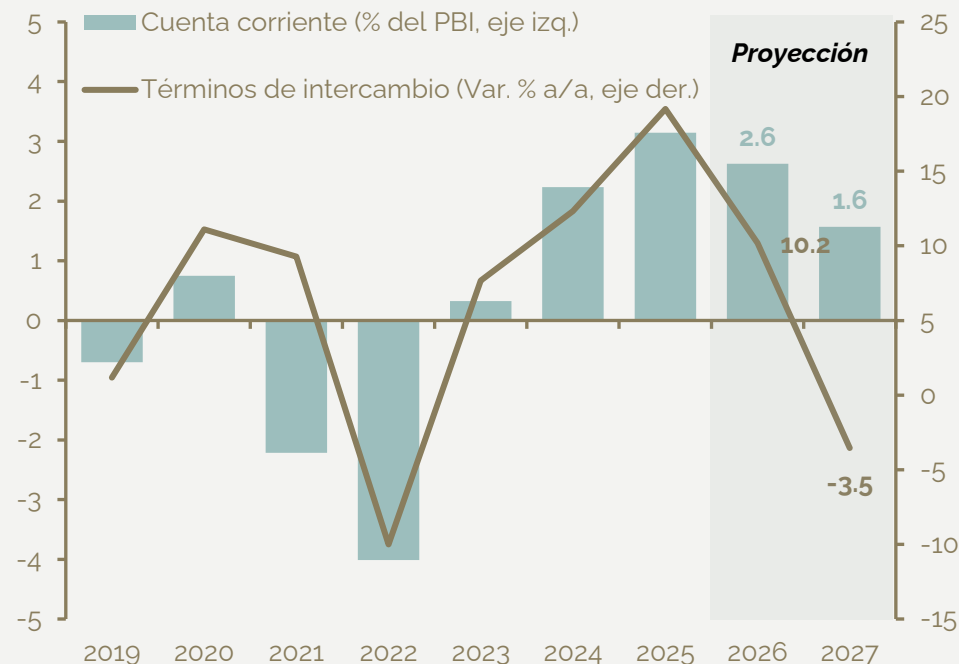
...bajo este nuevo contexto, esperamos que la cuenta corriente baje a 2.6% del PBI en 2026 y 1.6% en 2027.

Perú: Crecimiento de las exportaciones e importaciones
Var. % nominal a/a



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de los términos de intercambio y de la cuenta corriente
Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Principales cambios en la proyección de las cuentas fiscales para Perú

Déficit fiscal:

- **La caída de los ingresos tributarios y el mayor gasto corriente seguirían deteriorando el panorama fiscal.** Revisamos al alza nuestra proyección de déficit fiscal para 2026, de 3.4% del PBI en diciembre a 3.8%, y de 2.7% a 3.2% para 2027. Este incremento responde a una menor recaudación asociada al impacto de la deflagración de Camisea sobre el crecimiento económico, así como a la aprobación de mayores iniciativas de gasto por parte del Congreso. En este contexto, además de los efectos negativos de la coyuntura global sobre el PBI, los principales ajustes se concentrarían en los ingresos tributarios, que pasarían de 15.3% a 14.6% en 2026 y de 15.3% a 14.9% en 2027. Por su parte, la ley de pensiones para policías y militares elevaría nuestra previsión para el gasto corriente (+0.2 p.p. en 2026 y +0.3 p.p. en 2027-2029). No obstante, y considerando el reciente apoyo financiero de S/500 mil millones a PetroPerú, revisamos a la baja el gasto no financiero de 21.3% a 20.8%, ante una corrección en el gasto de capital por una menor inversión pública.

Requerimientos de financiamiento y deuda pública:

- **Mayor déficit fiscal, impulsado por el gasto del Congreso, elevaría requerimientos de financiamiento.** Revisamos al alza nuestra proyección de usos de financiamiento, ante el incremento de S/3.8 mil millones en 2026 y de S/8.7 mil millones en 2027 en el déficit fiscal. En 2026, en un contexto electoral, ello se reflejaría en una mayor reducción de depósitos y, por tanto, en un mayor uso de activos públicos. Para 2027, el mayor déficit seguiría financiándose mediante el uso de activos públicos, aunque también con una mayor emisión de bonos, ante la expectativa de la elección de un candidato de derecha en los comicios presidenciales de 2026. Sobre la proyección de la deuda pública, para 2026 la revisamos ligeramente a la baja, de 32.3% a 32.2% del PBI, afectada por el bajo nivel de 2025; sin embargo, la ajustamos al alza para los años siguientes. Así, la deuda pública se elevaría a 33.7%, 34.8% y 35.6% en 2027-2029, mientras que la deuda neta aumentaría a 28.9%, 30.0% y 30.9% en el mismo periodo.

La caída de los ingresos tributarios y el aumento de los gastos corrientes deteriorarían el panorama fiscal en 2026 y 2027

Perú: Proyección de las cuentas fiscales del sector público no financiero

% del PBI nominal

	2025	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Feb-26	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
1. Ingresos corrientes	19.0	19.4	19.3	18.6	19.4	19.0	19.3	19.3	19.1	19.2
Ingresos Tributarios	14.8	15.3	15.2	14.6	15.3	14.9	15.3	15.2	15.2	15.2
Ingresos No Tributarios	4.2	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.0	4.0	3.9	4.0
2. Gastos No Financieros	20.0	21.3	20.9	20.8	20.2	20.5	20.1	20.4	20.0	20.3
Gastos Corrientes	14.3	15.4	15.3	15.6	15.0	15.3	14.9	15.2	14.8	15.1
<i>De los cuales: Iniciativas de gasto del Congreso</i>	-	0.9	0.9	1.2	0.9	1.2	0.9	1.2	0.9	1.2
Gastos de Capital	5.6	5.9	5.6	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2
<i>Formación Bruta de Capital</i>	4.9	4.9	4.8	4.5	4.8	4.7	4.9	4.8	4.9	5.0
<i>Otros Gatos de Capital</i>	0.7	1.0	0.8	0.7	0.4	0.5	0.2	0.4	0.2	0.2
3. Otros ¹	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
4. Resultado Primario (1. - 2. + 3.)	-0.6	-1.7	-1.5	-2.1	-0.8	-1.4	-0.8	-1.1	-0.9	-1.0
5. Intereses	1.6	1.7	1.7	1.7	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
6. Resultado Económico (4. - 5.)²	-2.2	-3.4	-3.2	-3.8	-2.7	-3.2	-2.7	-2.9	-2.6	-2.8
<i>Memo:</i>										
Proyectos de inversión del sector defensa ³	+1.1 p.p.	+0.7 p.p.	+0.7 p.p.	+0.7 p.p.	-	-	-	-	-	-

1/ Incluye ingresos de capital del gobierno general y el resultado primario de las empresas públicas. 2/ Incluye proyectos legislativos con iniciativa de gasto y gasto en proyectos de defensa. 3/ Dentro de la Ley de Endeudamiento del Sector Público para los años 2025 y 2026, se autoriza al Gobierno Nacional a concertar operaciones de endeudamiento interno, destinadas a la defensa nacional, hasta por los montos establecidos.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

El mayor déficit fiscal, impulsado por iniciativas de gasto del Congreso, incrementaría los requerimientos por financiamiento

Perú: Proyección de los requerimientos de financiamiento del sector público no financiero

Miles de millones de S/

	2025	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Feb-26	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
I. Usos	53.7	55.1	53.2	58.9	49.2	57.9	49.7	53.0	55.0	58.1
1. Amortización de la deuda	27.4	10.6	10.6	10.6	13.3	13.3	11.7	11.0	16.0	16.0
a. Deuda externa	9.9	8.0	8.0	8.0	12.5	12.5	7.3	7.3	7.3	7.3
b. Deuda interna	17.5	2.6	2.6	2.6	0.8	0.8	4.4	3.7	8.7	8.7
Del cual: bonos de reconocimiento	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
2. Resultado Económico ¹	26.2	44.5	42.6	48.3	35.9	44.6	38.0	42.0	39.0	42.1
II. Fuentes	53.7	55.1	53.2	58.9	49.2	57.9	49.7	53.0	55.0	58.1
1. Desembolsos y otros	52.1	24.0	24.0	24.0	39.0	44.0	39.0	41.0	34.0	34.0
a. Créditos externos	1.5	8.0	8.0	8.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
b. Bonos globales y soberanos	50.6	16.0	16.0	16.0	30.0	35.0	30.0	32.0	25.0	25.0
2. Variación de depósitos y otros ²	-2.4	-31.1	-29.2	-34.9	-10.2	-13.9	-10.7	-12.0	-21.0	-24.1
<i>Memo:</i>										
Deuda pública	30.2	32.3	31.1	32.2	33.2	33.7	34.0	34.8	34.9	35.6
Deuda pública neta	22.8	27.0	25.6	27.1	28.3	28.9	29.1	30.0	30.1	30.9
Activos públicos	7.4	5.3	5.5	5.1	4.9	4.8	4.9	4.8	4.8	4.7

1/ Signo negativo indica superávit. 2/ Signo positivo indica reducción de depósitos

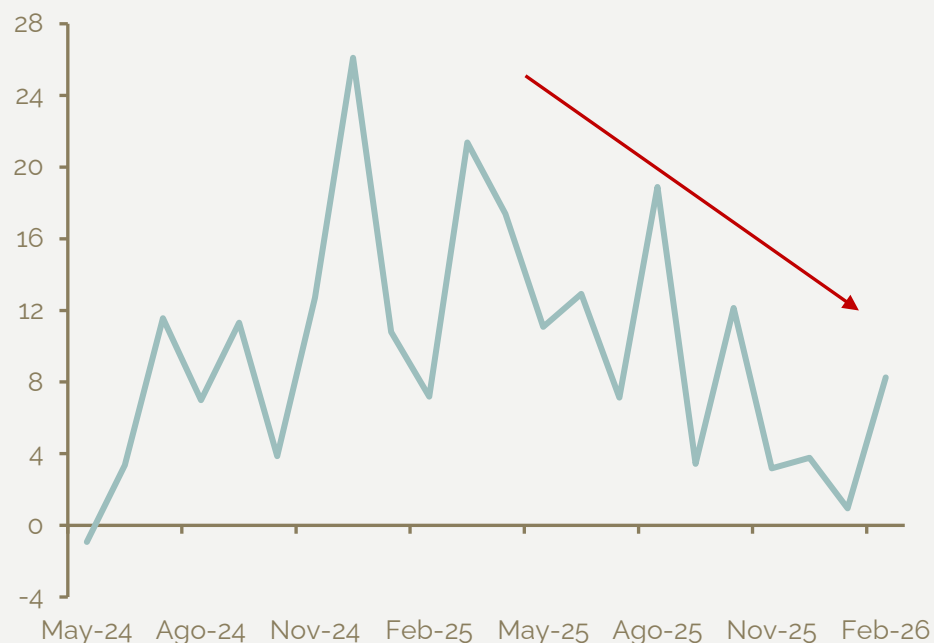
Fuente: BCRP, MEF, Thorne & Associates (estimaciones propias)

La deflagración de la tubería del gas de Camisea impactaría al déficit fiscal de 2026 por medio de (1) una menor recaudación...

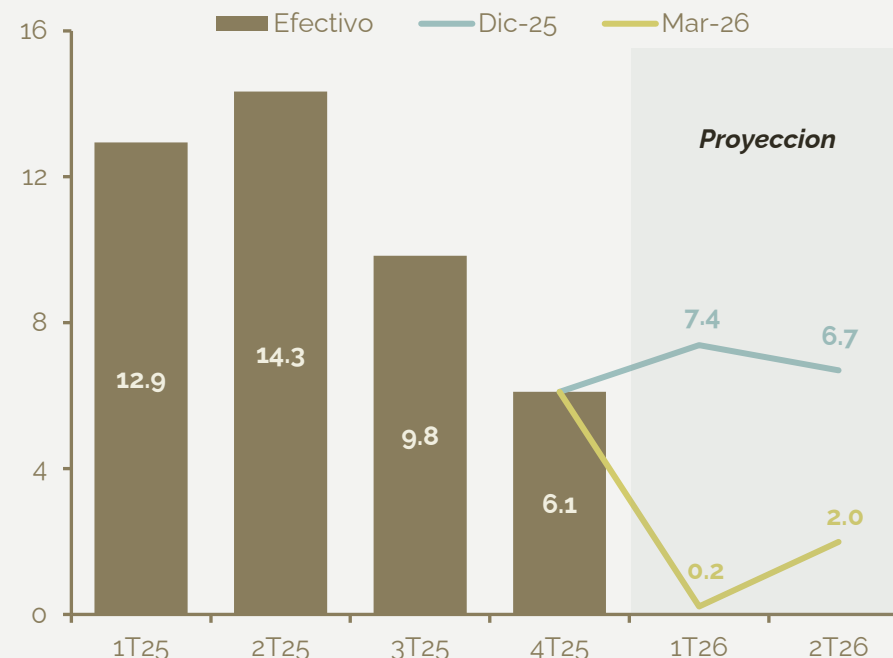
A pesar del notable crecimiento de 2025, los ingresos tributarios vienen mostrando una desaceleración...

...así, con la deflagración de Camisea, recortamos el crecimiento de los ingresos tributarios para 2S26.

Perú: Ingresos tributarios
Var. % real a/a



Perú: Proyección de ingresos tributarios
Var. % real a/a



...y (2) las iniciativas de gastos del Congreso seguirían deteriorando el déficit fiscal en los próximos años

Con la ley de pensiones a policías y militares, las presiones de gasto se elevarían en 1.2pp por año...

...por el contrario, los gastos de capital vienen presentando una fuerte desaceleración.

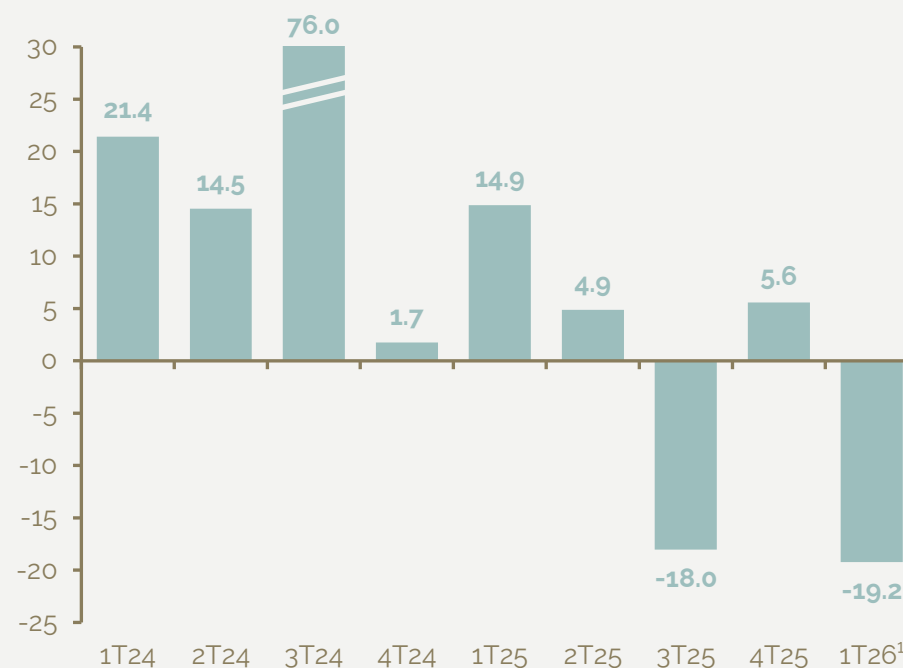
Perú: Iniciativas de gasto del Congreso

Leyes	Detalle	Estatus	Incremento al gasto corriente	
			S/ mil millones	% del PBI
Bonos para trabajadores del sector público CAS	- Aguinaldos por Navidad y 28 de julio equivalentes a un salario mensual. - CTS equivalente al 100% del salario mensual por año de servicio, pagada al término del vínculo laboral.	Aprobada	3.0	0.2%
Pensiones para policías y militares	- Mejora del sistema de pensiones de la Policía y FF.AA., beneficiando a ~100 mil efectivos.	Aprobada	3.9	0.3%
Pensiones para maestros	- Pensión mensual de S/3,500 para docentes jubilados y exdocentes.	Voto pendiente	5.7	0.4%
Bonos para trabajadores del sector público	- Incremento de aguinaldos (Navidad y 28 de julio) al nivel del salario mínimo para todos los trabajadores públicos.	En comisión	3.6	0.3%
Total			16.2	1.2%

Fuente: Congreso del Perú, Noticias periodísticas, Thorne & Associates.

Perú: Gastos de capital

Var. % real a/a



1/ Incluye los meses de enero y febrero de 2026.

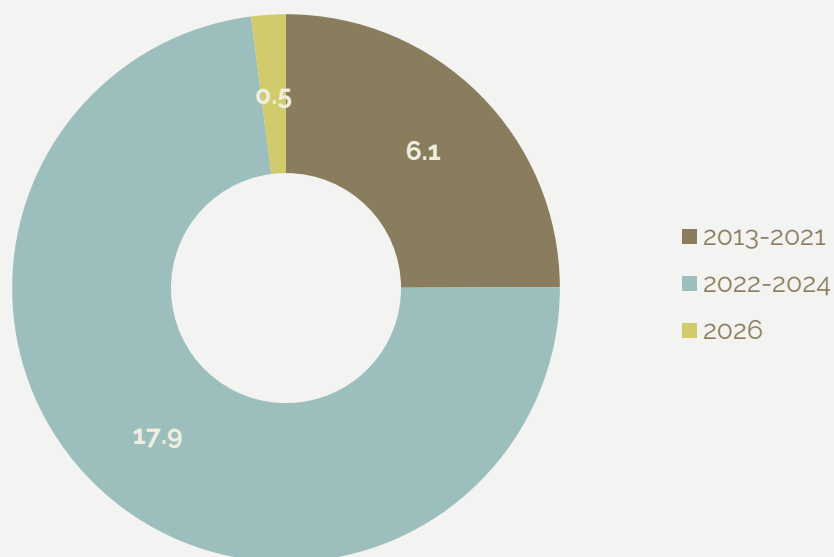
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Además, Petroperú continuaría generándole mayores pérdidas a los contribuyentes

Con el nuevo apoyo, PetroPerú habría costado S/24.5 mil millones a los contribuyentes desde 2013...

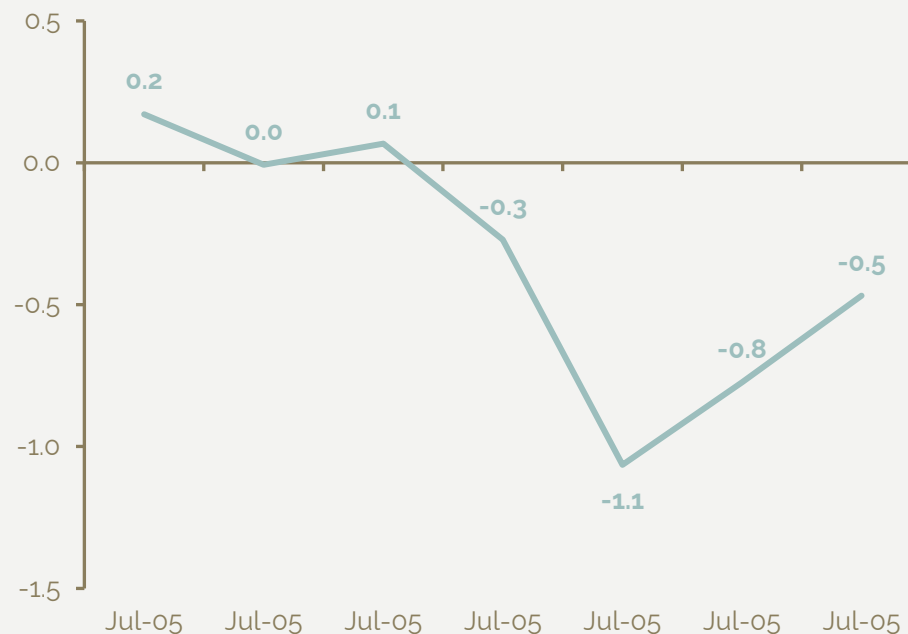
...aporte que no se han visto reflejados en mejoras en las condiciones financieras de la empresa estatal.

Perú: Apoyo financiero a PetroPerú
S/ mil millones



Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

Perú: Utilidad neta de PetroPerú
Miles de millones de US\$



Fuente: PetroPerú, Thorne & Associates

Principales cambios en la proyección de inflación y términos de intercambio de Perú

Inflación:

- **Inflación enfrentará presiones transitorias por choques de oferta.** Revisamos la proyección de la inflación de fin de año en +0.6pp para 2026, y en +0.1pp para 2027. En cuanto a la inflación sin alimentos ni energía, la proyección también se revisa al alza en +0.8pp y +0.1pp, respectivamente. Nuestra nueva proyección considera presiones alcistas, pero transitorias, durante marzo y el 2T26, donde esperamos que la inflación se mantenga temporalmente fuera del rango meta. Esto se daría a partir de mayores precios de los alimentos, por el impacto del FEN; de los precios energéticos, por el incremento del precio del petróleo internacional y la crisis nacional de gas natural en marzo; y por los mayores precios de transporte, manufactura y vivienda, que ante el desabastecimiento del gas natural trasladarán sus mayores costos al consumidor. Esperamos que estos choques se normalicen en el 2S26, con lo cual la inflación empezaría a descender de manera gradual hasta retornar al rango meta, pero a una tasa mayor que la prevista anteriormente.

Términos de intercambio:

- **Incremento del precio del petróleo modera las perspectivas de crecimiento de los Términos de Intercambio (TI).** En febrero revisamos la proyección del crecimiento de los TI para 2026 de 8.2% a 22.7% debido a los elevados que venían registrando el cobre, oro y plata. Sin embargo, con el inicio de las tensiones en Medio Oriente en marzo y el fuerte incremento del precio del petróleo –hasta el 20 de marzo se incrementó en 68.9%–, recortamos la proyección de 22.7% a 10.2%, principalmente por un mayor incremento de los precios de importación que ahora pasarían de -0.6% a crecer 6.9% este año. Asimismo, también revisamos la proyección de los TI de 0.7% a -3.5% para 2027. Nuestra perspectiva de los precios de exportación se ha flexibilizado tras las tensiones en Medio Oriente. Asimismo, si bien esperamos que estas tensiones se moderen en los siguientes meses, su impacto en el petróleo haría que su precio se ubique en US\$/b.70 al cierre del año, pero con un sesgo al alza dependiendo de la duración de la guerra.

Principales cambios en la proyección de las variables financieras de Perú

Tipo de cambio:

- **Retornamos a nuestra proyección de un tipo de cambio de S/3.5 para el fin de 2026.** Pese a la fuerte apreciación que venía registrando el tipo de cambio, que nos llevó a revisar nuestra proyección en febrero de S/3.5 a S/3.4 para el cierre del año, frente al choque de las tensiones en Medio Oriente estamos retornando a nuestra proyección de diciembre de S/3.5. En adelante, esperamos que siga una tendencia apreciatoria, hasta cerrar en S/3.4 en 2027, S/3.35 en 2028 y S/3.3 en 2029. Respecto a este año, el tipo de cambio se vería influido por dos factores: (1) la incertidumbre de las elecciones y (2) el aumento del riesgo geopolítico y del precio del petróleo. Ambos efectos afectarán a la moneda de manera transitoria en los próximos meses; y si bien luego se comenzarían a revertir moderadamente, esperamos que el tipo de cambio quede afectado hasta cerrar el año en S/3.5. En adelante, nuestra proyección del tipo de cambio se explica por los fundamentos macroeconómicos: superávit en cuenta corriente, y altos precios de exportación.

Tasa de referencia del BCRP y de los bonos del gobierno a 10 años:

- **Frente a un contexto de mayores presiones inflacionarias, retiramos el recorte de tasas de 25pbs previsto para este año.** Esperamos que el BCRP mantenga una política neutral este año, dejando su tasa de interés en 4.25%. Esta nueva proyección se sustenta en las presiones inflacionarias por los choques de oferta a partir de marzo, y la incertidumbre por las elecciones. Si bien ambos eventos resultarían ser transitorios, prevemos que la entidad buscaría mantener una posición neutral y no añadir presiones adicionales sobre la inflación con un recorte de tasas. No obstante, de prolongarse la guerra en Medio Oriente o si resulta electo un candidato de izquierda, ello podría gatillar una depreciación de la moneda y mayor inflación, por lo cual no descartamos una subida de tasas durante el 2S26. En cuanto a las tasas de los bonos, los datos han venido evolucionando según nuestra perspectiva, por lo que dejamos nuestra proyección sin cambios.

Presiones inflacionarias suben transitoriamente; moderación de los términos de intercambio; mayor tipo de cambio y retiro del recorte de tasas en 2026

Perú: Proyección de la inflación, términos de intercambio y variables financieras

Como se indica

	2025	2026 (p)			2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Feb-26	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Inflación (fin de periodo):¹										
Inflación (Var. % anual)	1.5	2.2	2.2	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Inflación subyacente (Var. % anual)	1.8	2.1	2.1	2.9	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
Términos de intercambio:										
Términos de intercambio (Var. % anual)	19.2	8.2	22.7	10.2	0.7	-3.5	0.0	1.3	0.0	0.0
Precios de exportación (Var. % anual)	16.7	8.0	22.2	17.6	0.7	-2.4	0.3	0.0	0.2	0.0
Precio del cobre (cUS\$/libra, fin de periodo)	567	510	550	540	515	530	517	533	520	535
Precio del oro (US\$/onzas troy, fin de periodo)	4 319	4 500	5 000	4 700	4 600	4 750	4 600	4 800	4 600	4 800
Precios de importación (Var. % anual)	-2.1	-0.3	-0.6	6.9	0.0	1.1	0.3	-1.3	0.2	0.0
Precio del petróleo (US\$/barril, fin de periodo)	57	59	59	70	59	67	58	65	58	65
Variables financieras (fin de periodo):										
Tasa de política monetaria (%)	4.25	4.00	4.00	4.25	4.00	4.25	4.00	4.25	4.00	4.25
Tasa del bono Soberano a 10 años (% en S/)	5.8	6.8	6.8	6.8	6.5	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0
Tasa del bono Global a 10 años (% en US\$)	5.1	5.3	5.3	5.3	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5	4.5
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.37	3.50	3.40	3.50	3.45	3.40	3.40	3.35	3.40	3.30

^{1/} De Lima Metropolitana.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates (estimaciones propias)

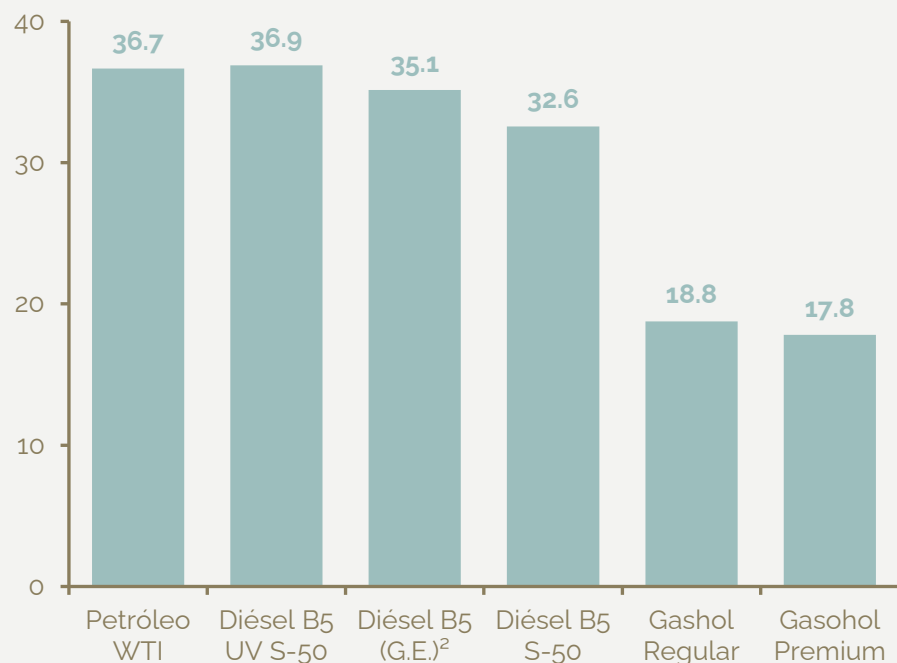
Presiones transitorias en la inflación en los siguientes meses por: (1) mayores precios de combustibles y de alimentos...

El alza en el precio internacional del petróleo viene impulsado los precios de combustibles en marzo...

...y habría un posible incremento de los precios de alimentos de confirmarse un mayor impacto del FEN.

Perú: Incremento de precios de combustibles - Marzo 2026

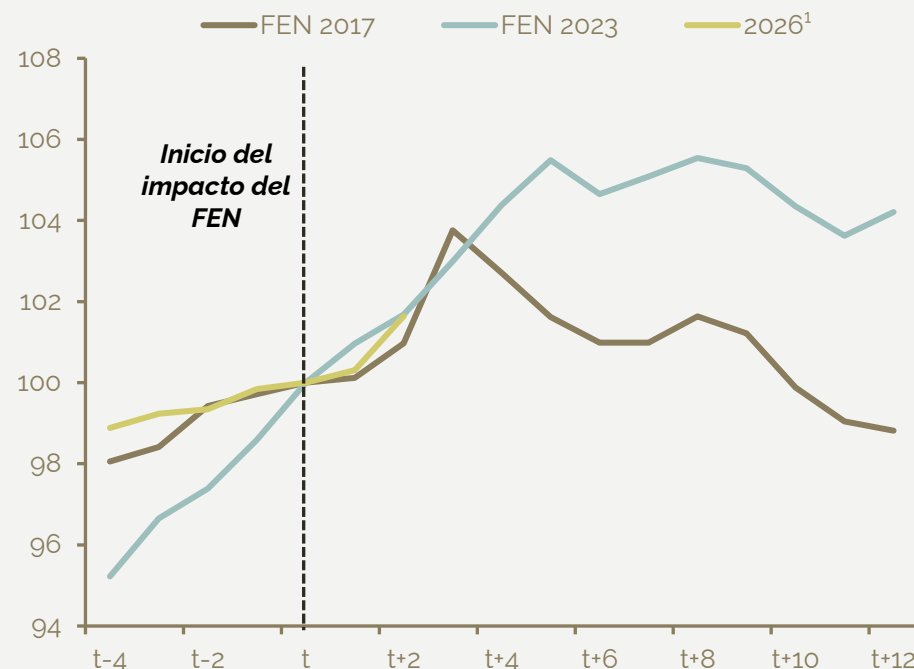
Var. % m/m¹



1/ Con información al 20 de marzo. 2/ G.E.: Generación de Electricidad.
Fuente: BCRP, Petroperú, Thorne & Associates

Perú: Evolución de los precios de alimentos durante los episodios del Fenómeno El Niño (FEN)

Índice desestacionalizado, t=100, t: mes de inicio del impacto del FEN



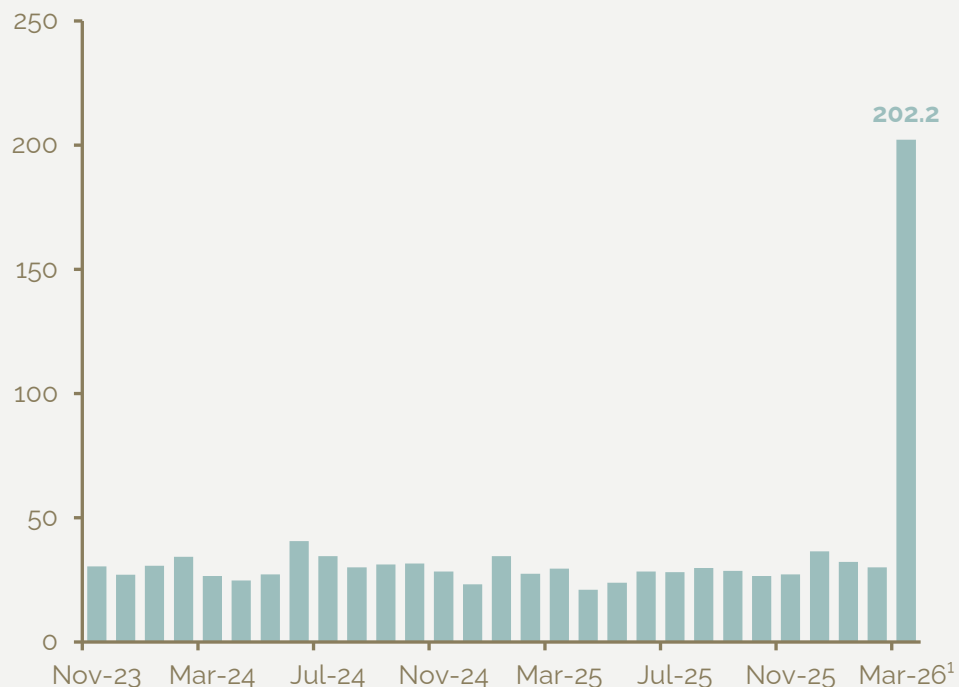
1/ Incluye nuestra proyección realizada de marzo de 2026.
Fuente: INEI, Thorne & Associates

...y (2) traslado de costos de las empresas a los consumidores tras la crisis de gas de Camisea

La suspensión del gas de Camisea durante la quincena de marzo ha impulsado el costo de electricidad...

...lo cual implicará un impacto indirecto en los costos operacionales de distintos sectores.

Perú: Costo marginal promedio de la electricidad
US\$/MWh



1/ Precio de las barras representativas del SEIN.
Fuente: COES, Thorne & Associates

Perú: Componentes del IPC más afectados por la suspensión del gas de Camisea



Alimentos

Peso en el IPC: 23% del total

Impacto: Traslado de los mayores costos de empresas a los precios de alimentos procesados (fideos, pan, leche, bebidas)



Transporte

Peso en el IPC: 12% del total

Impacto: Incremento de las tarifas de los servicios de transporte



Textil y Calzado

Peso en el IPC: 4% del total

Impacto: Incremento de los costos de la industria textil y aumento de los precios de vestimentas



Cuidado personal

Peso en el IPC: 4% del total

Impacto: Incremento de los costos de la fabricación de productos químicos



Reparación de la vivienda

Peso en el IPC: 2% del total

Impacto: Incremento de los costos de envases e insumos químicos para la elaboración de pinturas, materiales y artículos del hogar

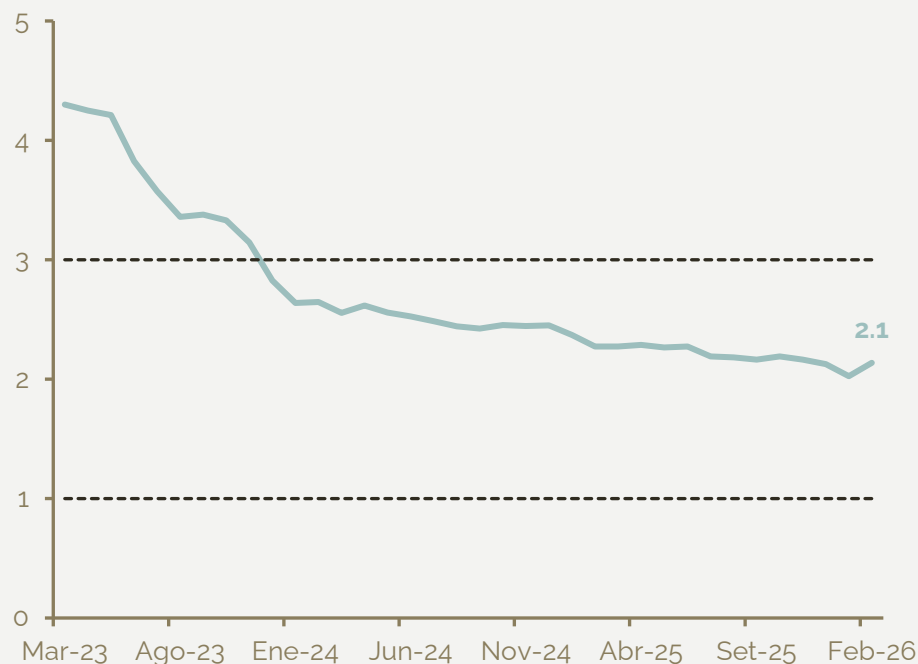
No obstante, esperamos que la inflación retorne al rango meta en el 2S26, pero cerraría el año en 2.8%

Debido a que los choques de oferta serán transitorios, las expectativas de inflación se mantendrían ancladas...

...bajo este contexto, esperamos que la inflación retorne de manera gradual a su rango meta en 2S26.

Perú: Expectativas de la inflación a 12 meses¹

%



1/ Líneas punteadas indican el rango meta de inflación.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección de la inflación¹

Var. % a/a



1/ Líneas punteadas indican el rango meta de inflación.
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

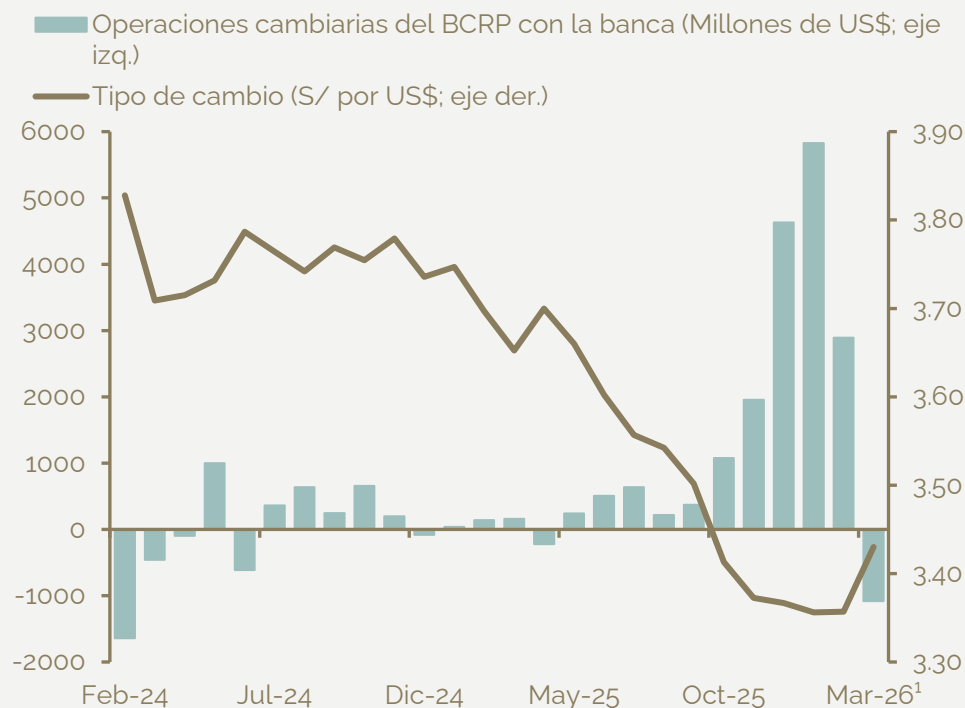
Tensiones en Medio Oriente e incertidumbre por elecciones nos llevan a revisar proyección del tipo de cambio a S/3.5 para 2026

Tensiones en Medio Oriente debilitó al tipo de cambio y revirtió la intervención cambiaria del BCRP...

...junto al mayor ruido por elecciones, revisamos nuestra proyección a S/3.5 para el cierre del año.

Perú: Intervención cambiaria del BCRP y tipo de cambio

Como se indica



1/ Al 16 de marzo.

Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Perú: Proyección del tipo de cambio

S/ por US\$



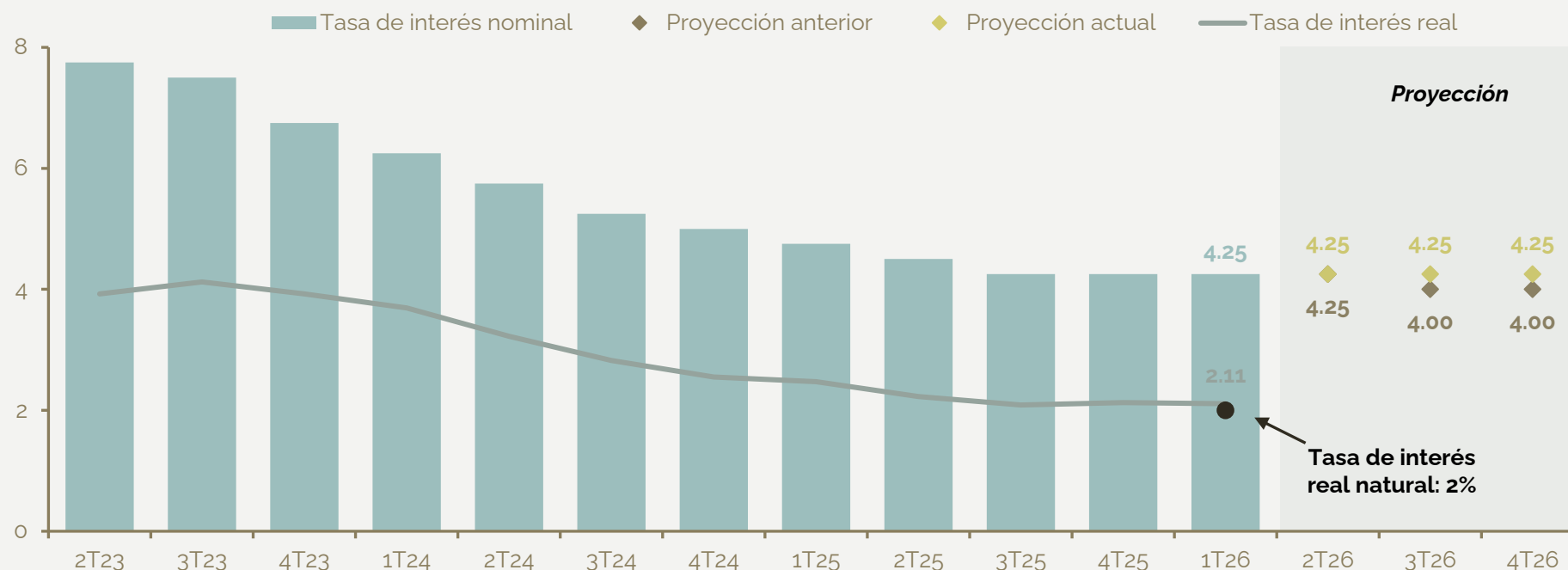
Fuente: BCRP, Thorne & Associates

BCRP mantendría una postura neutral durante todo el año y dejaría su tasa en 4.25%

Frente a las mayores presiones inflacionarias por el choque de las tensiones en Medio Oriente, y ante la mayor incertidumbre por las elecciones en los próximos meses, retiramos el recorte de tasas previsto para este año y esperamos que cierre el año en 4.25%. Con ello, la tasa de interés real se ubicaría en torno a su nivel natural de 2%.

Perú: Proyección de la tasa de interés de referencia del BCRP

%



Agenda

- ✓ **Global: Tensiones en Medio Oriente revierten perspectivas de crecimiento**
- ✓ **Perú: Mayor ponderación de los escenarios Base y Alto**
- ✓ **Perú: Crecimiento económico de 2026 se reduce por choques de oferta**
- ✓ **Perú: Suben las presiones de gasto; choques transitorios en la inflación**
- ✓ **Anexos: Tablas de proyecciones**

Proyecciones de crecimiento del PBI a nivel global

Global y Latam: Proyecciones del PBI

Var. % real anual

	2025	2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Mundo	3.3	<u>3.0</u>	<u>2.8</u>	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Estados Unidos	2.1	<u>2.0</u>	<u>1.8</u>	2.0	2.0	2.1	2.1	1.9	1.9
Zona Euro	1.5	<u>1.3</u>	<u>1.1</u>	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
Japón	1.2	0.9	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
China	5.0	<u>4.4</u>	<u>4.5</u>	4.2	4.2	4.0	4.0	3.7	3.7
Latam	2.1	<u>2.0</u>	<u>2.1</u>	<u>2.4</u>	<u>2.3</u>	2.4	2.4	2.4	2.4
Argentina	4.4	3.4	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	2.7	2.7
Brasil	2.3	<u>1.3</u>	<u>1.4</u>	1.8	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2
Chile	2.3	<u>2.2</u>	<u>2.7</u>	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4
Colombia	2.6	<u>2.8</u>	<u>2.7</u>	<u>2.9</u>	<u>2.6</u>	2.9	2.8	2.9	2.9
México	0.6	<u>1.1</u>	<u>1.7</u>	<u>1.9</u>	<u>1.7</u>	2.1	2.1	2.1	2.1

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Mar-26), Latin Focus (Mar-26), FOMC projections (Mar-26), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Proyecciones de inflación a nivel global

Global y Latam: Proyecciones del inflación

Var. % anual, promedio del periodo

	2025	2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Mundo	3.4	<u>3.2</u>	<u>3.5</u>	2.9	2.9	2.8	2.9	2.7	2.8
Estados Unidos	2.7	<u>2.9</u>	<u>3.1</u>	2.5	2.5	2.2	2.3	2.2	2.3
Zona Euro	1.9	<u>1.8</u>	<u>2.4</u>	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
Japón	3.2	<u>2.2</u>	<u>2.4</u>	1.9	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
China	-0.2	<u>0.7</u>	<u>0.9</u>	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.5
Latam	7.9	<u>5.7</u>	<u>6.1</u>	<u>4.7</u>	<u>4.9</u>	4.0	4.2	3.9	4.0
Argentina	41.9	<u>23.9</u>	<u>27.0</u>	15.0	16.6	10.7	11.2	9.6	9.6
Brasil	5.0	<u>4.2</u>	<u>4.0</u>	3.8	3.8	3.5	3.6	3.5	3.6
Chile	4.2	<u>3.1</u>	<u>2.9</u>	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0
Colombia	5.1	<u>4.4</u>	<u>5.4</u>	<u>3.7</u>	<u>4.6</u>	<u>3.4</u>	<u>3.7</u>	3.3	3.4
México	3.8	<u>3.7</u>	<u>4.1</u>	3.6	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Mar-26), Latin Focus (Mar-26), FOMC projections (Mar-26), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Proyecciones de tasas de política monetaria a nivel global

Global y Latam: Proyecciones de tasa de política monetaria

%, fin de periodo

	2025	2026 (p)		2027 (p)		2028 (p)		2029 (p)	
		Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26	Dic-25	Mar-26
Mundo	3.97	3.54	3.66	3.28	3.42	3.20	3.30	3.17	3.21
Estados Unidos	3.75	3.50	3.75	3.00	3.50	3.00	3.25	3.00	3.00
Zona Euro	2.00	2.00	2.00	1.75	2.00	1.75	1.75	1.50	1.50
Japón	0.75	1.00	1.25	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
China	1.40	1.10	1.10	1.00	1.00	0.80	0.80	0.80	0.80
Latam	9.79	8.48	8.66	7.56	7.85	7.34	7.45	7.32	7.26
Argentina	26.06	19.10	20.15	14.10	15.20	10.90	11.15	8.10	8.45
Brasil	15.00	12.25	12.25	10.25	10.50	9.50	9.75	9.25	9.25
Chile	4.50	4.25	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Colombia	9.25	9.25	11.75	7.75	9.75	7.25	8.00	6.75	7.00
México	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50	6.75	6.75	6.75	6.75

Fuente: J.P. Morgan - Global Data Watch (Mar-26), Latin Focus (Mar-26), FOMC projections (Mar-26), FMI -WEO (Oct-25), Thorne & Associates

Nuestras opciones de suscripción

Contamos con cuatro opciones de suscripción a nuestro servicio de asesoría económica, de acuerdo con las necesidades de nuestros clientes. Por favor comuníquense con nuestros representantes para hacerles una cotización.

Servicio completo: Consiste en tres productos. Primero, acceso, en tiempo real, a nuestros analistas sobre economía y mercados de los países y regiones que seguimos, que son la economía global, América Latina y Perú. Segundo, una presentación mensual llevada a cabo de manera virtual (vía Zoom) y sin restricción por el número de ejecutivos que participen. Tercero, una presentación mensual en formato pdf; y una actualización quincenal, también en formato pdf.

Trimestral: A diferencia del anterior, ofrece presentaciones virtuales trimestrales, en vez de mensuales, y restringe las consultas solo a estos eventos. Sin embargo, incluye, como el anterior, la distribución de las presentaciones mensuales en pdf y la actualización quincenal.

Digital: Este servicio está dirigido a aquellas empresas que nos quisieran seguir, pero sin necesidad de presentaciones virtuales o consultas personalizadas. Estos suscriptores recibirán nuestros dos productos—la presentación mensual en pdf, y la actualización quincenal.

Presentaciones: De solicitarlo, nuestros suscriptores podrán acceder a nuestras presentaciones virtuales en el momento que se les haga más conveniente y se ajustarán a las necesidades de cada empresa. Por ejemplo, podrán solicitar énfasis en sectores o países que más necesiten.

En todos los casos las suscripciones son anuales, con opción a ser extendidas por periodos adicionales. Para asegurar la transparencia, se les solicitará la firma de un contrato simple y les podemos enviar una copia para su revisión. Finalmente, todos los pagos son realizados un trimestre por adelantado y por transferencia bancaria a nuestra cuenta corporativa. Si son entidades nacionales, se deberá añadir el impuesto general a las ventas (IGV) del 18%. En caso sean entidades extranjeras, este impuesto no se aplica.

Reporte trimestral de proyecciones

Elaborado por:

Alfredo Thorne
Sebastián Valverde
Cristina Solis

Lima, 20 de marzo de 2026

CONTACTO:

Alfredo Thorne alfredo@thorne-associates.com

Sebastián Valverde sebastian@thorne-associates.com

Cristina Solis crisrina@thorne-associates.com

www.thorne-associates.com