

Perú: Actualización quincenal

- Pese a reconocer el aumento de desafíos fiscales, el MEF mantiene su proyección del déficit fiscal en línea con la regla: 1.8% del PBI en 2026, 1.4% en 2027 y 1% en 2028 y 2029.
- Nuestra proyección es más negativa y sugiere que el déficit fiscal podría subir hasta 3.8% este año, luego de ubicarse en 2.2% en 2025, sin incluir los gastos de defensa.
- Por el lado del gasto, identificamos tres vulnerabilidades: mayores presiones de gasto corriente por las iniciativas legislativas, problemas de liquidez de PetroPerú e incremento de operaciones de endeudamiento no incluidas en el presupuesto.
- Por el lado de los ingresos, están las mayores tensiones geopolíticas que vienen afectando los precios de las principales materias primas, y el menor crecimiento económico por los choques de oferta e incertidumbre política.
- Proyecciones - Perú: Choques de oferta de marzo habrían llevado a una desaceleración de la economía de 3.5% a/a en febrero a 0.3% en marzo. Inflación de mayo seguiría sin ceder y subiría de 4.01% a/a en abril a 4.06%.

Vulnerabilidades fiscales llevarían al déficit fiscal a 3.8% del PBI este año, contrario a la proyección del MEF que mantiene su proyección en 1.8%. El 2026 se ha presentado como un año de incremento de las vulnerabilidades fiscales. Pese a este panorama desfavorable, en su Informe de Actualizaciones de Proyecciones Macroeconómicas (IAPM) 2026-2029, el MEF mantuvo su proyección del déficit fiscal igual a la regla: 1.8% del PBI en 2026, 1.4% en 2027 y 1% en 2028 y 2029. Nuestra perspectiva es más negativa. Al 1T26, estas vulnerabilidades se han comenzado a apreciar y esperamos que se exacerbén en adelante. Debido a ello, seguimos proyectando un déficit fiscal de 3.8% del PBI para este año. Por el lado del gasto, identificamos tres vulnerabilidades: la aprobación de leyes con afectos adversos a las cuentas públicas, que estarían generando un incremento de 1.2% del PBI en los gastos corrientes; la continua aprobación de solicitudes de financiamiento para PetroPerú; y el aumento de operaciones de endeudamiento no incluidas en el presupuesto, principalmente al Sector Defensa. Por el lado de los ingresos, las vulnerabilidades se concentran en dos: el menor crecimiento del PBI por el impacto de los choques de oferta y la incertidumbre política, y de los precios de exportación por las mayores tensiones geopolíticas. Ambos llevarían a que los ingresos fiscales se reduzcan de 19% del PBI en 2025 a 18.6% en 2026.

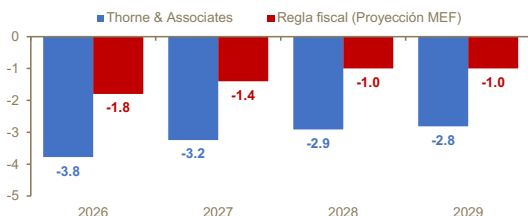
Perú: Principales vulnerabilidades de las cuentas fiscales

Vulnerabilidad	Impacto
Iniciativas legislativas desde el Congreso y Ejecutivo que generan un mayor gasto corriente y reducción de los ingresos	Alto
Problemas de liquidez de PetroPerú y aprobación de nuevas líneas de crédito	Alto
Aumento de las operaciones de financiamiento para el sector Defensa y nuevos créditos suplementarios, no incluidos en el Presupuesto	Alto
Desaceleración del crecimiento económico	Medio
Volatilidad de los precios de materias primas por las tensiones geopolíticas	Medio

Fuente: Thorne & Associates

Las cuentas fiscales de Perú aún siguen en situación de deterioro y con una perspectiva desfavorable. Esto lo resaltó el MEF en su IAPM 2026-2029, en el que reconoce un entorno fiscal más exigente debido a la aprobación de leyes con impacto fiscal negativo, mayor rigidez del gasto corriente, menor holgura de los ingresos permanentes, mayor exposición a choques climáticos y un entorno internacional menos favorable. Pese a este contexto, mantiene su proyección sin cambios, y espera que el déficit fiscal se ubique en el límite de la regla fiscal: en 1.8% del PBI en 2026, y bajando en 0.4p.p. por año, hasta llegar a 1% en 2028 y 2029. Nuestra proyección, en cambio, es más pesimista y anticipa que el déficit fiscal subiría a 3.8% en 2026, para luego moderarse hasta 2.8% en 2029.

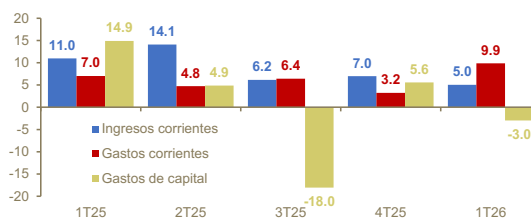
Perú: Proyección del déficit fiscal del sector público no financiero % del PBI



Fuente: BCRP, MEF, Thorne & Associates

Al 1T26, ya se comienza a apreciar ciertas debilidades. El déficit fiscal anualizado se mantuvo en 2.2% del PBI, igual que en diciembre de 2025. Por un lado, contribuyó al menor déficit la caída de los gastos de capital, de una tasa real de 5.6% a/a en el 4T25 a -3% en el 1T26. También contribuyeron los mayores ingresos, que crecieron en 5%, aunque menor al 7% del 4T25 y pese al fuerte incremento de los precios de exportación de un promedio de 35.8% entre enero y febrero. Sin embargo, esto se compensó por el aumento de los gastos corrientes, de 3.2% a 9.9% en el mismo periodo, explicado por un aumento generalizado de todos sus componentes, pero sobre todo del gasto en remuneraciones al sector público, las cuales se incrementaron de 8.6% a 12.6%, respectivamente.

Perú: Ingresos y gastos del sector público no financiero Var. % a/a

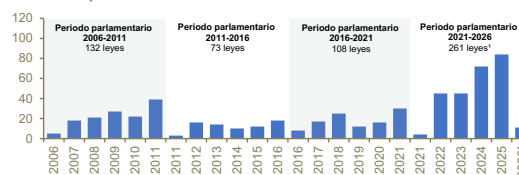


Fuente: BCRP, Thorne & Associates

En adelante, vemos un agravamiento de la situación fiscal por mayores presiones de gasto y una reducción de los ingresos. En particular, por el lado del gasto, identificamos tres factores de riesgo que comprometerían el cumplimiento de la meta como la sostenibilidad fiscal.

En primer lugar, destaca la continua aprobación de leyes por parte del Poder Legislativo con efectos adversos sobre el déficit fiscal. De acuerdo con el Consejo Fiscal (CF), a marzo de 2026, la actual administración del Congreso ha aprobado un total de 261 propuestas legislativas, lo que representa un incremento significativo frente a periodos parlamentarios previos. Esta mayor producción normativa, que en la totalidad de los casos carece de una adecuada evaluación de impacto presupuestal, introduce presiones adicionales sobre el gasto público y dificultaría el cumplimiento de la meta fiscal tanto en el corto como en el mediano plazo.

Perú: Leyes con impacto fiscal adverso Número de leyes



1/ Actualizado hasta el 26 de marzo de 2026.
Fuente: Consejo Fiscal, Thorne & Associates

Entre las principales iniciativas legislativas ya aprobadas que comprometerían recursos fiscales desde 2026 en adelante destacan: (1) la ley que incrementa las pensiones del personal militar y policial; (2) la norma que

incorpora a los maestros jubilados a la primera escala de la Remuneración Íntegra Mensual (RIM); y (3) la disposición que otorga el pago de CTS y aguinaldos a los servidores públicos bajo régimen CAS. Solo estas tres medidas implicarían un aumento del gasto público de aproximadamente S/11.4 mil millones anuales (0.9% del PBI); no obstante, este monto se eleva a S/15.7 mil millones (1.2% del PBI) al considerar otras cinco leyes que no se incorporaron en el Ley del Presupuesto de 2026, según estimaciones del CF.

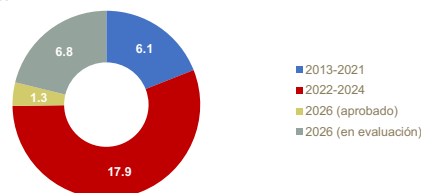
Perú: Iniciativas de gasto aprobadas por el Congreso - 2026

Leyes	Detalle	Incremento al gasto corriente	
		S/ mil millones	% del PBI
Pensiones para maestros	- Pensión mensual equivalente a la primera escala del RIM (S/3,500 para 2026)	8.0	0.6
Bonos para trabajadores del sector público CAS	-CTS equivalente al 100% del salario mensual por año de servicio, pagada al término del vínculo laboral. -Aguinaldos por 28 de julio y Navidad equivalente a un salario mensual.	3.0	0.2
Pensiones para militares y policías	-Mejora del sistema de pensiones de las FF.AA. y la Policía beneficiando a ~100 mil efectivos.	0.4	0.0
Otras	-Ley que incorpora trabajadores CAS al régimen 728.	4.3	0.3
	-Ley que actualiza las escalas remunerativas del régimen 728.		
	-Ley que homologa la bonificación adicional de jueces titulares del P.J.		
	-Ley que nombra a personal CAS del Minsa.		
	-Ley que homologa el incentivo CAFAE en los gobiernos regionales.		
Total		15.7	1.2

Fuente: Congreso del Perú, Consejo Fiscal, Thorne & Associates

Una segunda fuente de vulnerabilidad fiscal está asociada a los persistentes problemas de liquidez de PetroPerú, cuya operación ha requerido reiterados apoyos por parte del Estado durante la última década. Desde 2013, la petrolera estatal ha recibido respaldos económicos acumulados por aproximadamente S/25.3 mil millones, configurando una importante fuente de riesgos contingentes para las finanzas públicas. Además, estas presiones podrían intensificarse en el corto plazo si el Ejecutivo aprueba la solicitud de financiamiento por US\$2 mil millones presentada por la empresa, para evitar una paralización de sus refinerías. A diferencia de los créditos pasados, el actual se estructuraría bajo la modalidad de garantía estatal, lo cual evitaría que esta operación se registre como gasto devengado, evitando un mayor aumento del déficit fiscal. Sin embargo, de concretarse este nuevo apoyo, la asistencia total otorgada a PetroPerú desde 2013 a la fecha ascendería a aproximadamente S/32.1 mil millones.

Perú: Apoyo financiero a PetroPerú
S/ mil millones



Fuente: Noticias periodísticas, Thorne & Associates

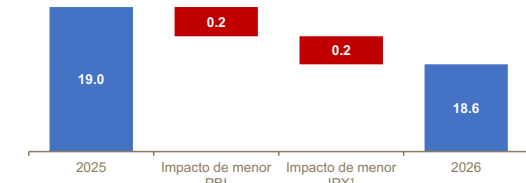
Finalmente, una tercera fuente de vulnerabilidad fiscal está asociada a la existencia de obligaciones y necesidades de gasto que no habrían sido plenamente incorporadas en el Presupuesto Público de 2026. Además del costo derivado de las leyes aprobadas por el Congreso, identificamos presiones adicionales vinculadas al financiamiento de proyectos del sector defensa y a la eventual aprobación de créditos suplementarios a lo largo del año.

En particular, aunque el financiamiento para proyectos como la construcción de la Base Naval del Callao (S/6.3 mil millones) y la adquisición de aviones F-16 (S/13.3 mil millones) se encontraron contemplados en la Ley de Endeudamiento de 2025 y 2026, su ejecución implicaría mayores compromisos fiscales y presiones sobre el servicio de deuda en los próximos años. A ello se suma que, el pasado 7 de mayo, el MEF anunció que viene trabajando en la formulación de un crédito suplementario por hasta S/20 mil millones destinado a reactivar proyectos públicos de inversión que habrían sido paralizados para otorgar mayor espacio al gasto corriente.

Por el lado de los ingresos, las fuentes de vulnerabilidad se concentran en dos, principalmente. Estas son el menor crecimiento de los términos de intercambio, a partir de menores precios de exportación (IPX) y mayores precios de importación, y una mayor desaceleración del PBI. En particular, considerando que los ingresos fiscales aumentan entre 0.1% y 0.2% del PBI por cada 1pp en la tasa % a/a real del PBI, y entre 0.6% y 0.7% por cada 10pp en la tasa % a/a de los IPX, estimamos que cada vulnerabilidad

restaría en 0.2pp los ingresos fiscales de 2025, ubicándolos en 18.6% del PBI para este año.

Perú: Proyección de los ingresos del gobierno general % del PBI



1/ IPX: Índice de Precios de Exportación.
 Fuente: BCRP, MEF, Thorne & Associates

Por un lado, el impacto del menor crecimiento sobre los ingresos fiscales responde al efecto adverso de los 3 choques de oferta que aparecieron en marzo, los cuales nos llevaron a revisar nuestra proyección. Esto se aprecia en nuestra reciente estimación, de una desaceleración del PBI a 0.6% a/a en marzo y a 2.6% en el 1T26—aunque menor a nuestra estimación de inicios de marzo de -0.9% y 2.1%, respectivamente. A ello también se suma el impacto por la incertidumbre política que se comienza a reflejar en el deterioro de las expectativas empresariales, y que podría sugerir un debilitamiento de la economía en los siguientes trimestres. En particular, las expectativas de la economía a 3 meses cayeron de 52.0 en marzo a 44.6 en abril, y las de 12 meses, de 60.0 a 51.2, respectivamente.

Por otro lado, ante el incremento y prolongación de las tensiones geopolíticas, esperamos que los IPX se desaceleren de un crecimiento de 16.7% a/a en 2025 a 13.8% en 2026. Si bien entre enero y febrero rebotaron 35.8% a/a, esto se irá moderando a partir de marzo por el impacto de las tensiones geopolíticas, principalmente por los menores precios que vienen registrando el oro y la plata.

A esto añadimos los problemas de baja capacidad de recaudación del gobierno, atribuido a problemas estructurales que se han ido incrementando en los últimos años como los mayores gastos tributarios—ingresos que el Estado deja de percibir por tratamientos preferenciales a los

contribuyentes y que se contabilizan en 2.2% del PBI—, los elevados niveles de incumplimiento, la complejidad del sistema tributario, entre otros. Una forma de ver ello es que los ingresos fiscales no han respondido al incremento de los IPX como en periodos anteriores. Así, durante el boom de precios de materias primas, el índice de los IPX promedió los 130 entre 2010 y 2014, y los ingresos fiscales llegaron a ser 21.8% del PBI; en cambio, entre 2021 y 2025, el primero alcanzó un promedio de 169, pero los segundos solo llegaron a ser 19.9% del PBI.

Perú: Precios de exportación e ingresos fiscales
 Como se indica



Fuente: BCRP, Thorne & Associates

Déficit fiscal a 12 meses se mantendría en 2.2% del PBI en abril. El 14 de mayo el BCRP publicará los datos del sector público financiero de abril. En términos reales, proyectamos que los ingresos corrientes registren una ligera aceleración desaceleración a 9.5% a/a luego de crecer a 9.2% en el mes de abril. Por su lado, estimamos que los gastos no financieros se expandan a 14.5% a/a, principalmente por un aumento en el gasto corriente. Con ello, el déficit fiscal acumulado a 12 meses se mantendría en 2.2% del PBI en abril de 2026; no obstante, esperamos que este aumento durante el año dada la aprobación de múltiple leyes en el congreso con iniciativa de gasto y el crédito suplementario por parte del MEF.

El 15 de mayo de 2026, el INEI publicará el dato de producción nacional de marzo del 2026. Debido al evento ocurrido en marzo en la tubería principal de Camisea, proyectamos que la actividad económica se desacelere hasta 0.3% a/a, luego de alcanzar 3.7% en febrero. Con esto, la tasa de crecimiento anualizada 3m/3m de la actividad desestacionalizada también se reduciría a

0.4% 3m/3m de 3.7%. En términos interanuales, el choque de oferta habría generado contracciones principalmente en los sectores primarios —como el agropecuario, pesca y minería—, junto a manufactura, debido al incremento de los costos de electricidad en el mercado mayorista, lo que habría restringido la producción en estos sectores. Con ello, esperamos que el PBI del 1T26 se desacelere a 2.5% a/a, luego que la economía creciera a 3.2% en 4T25. Esperaremos a las cifras oficiales de marzo antes de realizar algún ajuste en nuestra proyección.

Por último, el 1 de junio de 2026, el INEI publicará el dato de inflación de Lima Metropolitana de mayo. En línea con nuestras proyecciones, la inflación total alcanzó los 4.01% a/a manteniéndose por segundo mes fuera del rango meta. Así, debido a los problemas de abastecimiento generados por la deflagración de Camisea en marzo y la persistencia de la guerra en Medio Oriente, esperamos que la inflación total en mayo presente una ligera aceleración a 4.06% a/a debido principalmente al aumento en los precios del gas, lo que elevaría a su vez el rubro de alojamiento y servicios conexos, y transporte. Debido a esto, esperamos que la inflación subyacente, la cual excluye alimentos y energía, registre una aceleración más fuerte, al pasar de 4.40% a/a a 4.68%. Proyectamos que los efectos de los choques de oferta ocurridos en marzo sobre la inflación total vayan cediendo, pero gradualmente, lo que incrementa la probabilidad de que la inflación total y la subyacente cierren el año fuera del rango meta.

*El texto, data, información, imágenes y otros materiales contenidos en el presente correo o en cualquier producto, servicio, reporte o página web de propiedad de Thorne & Asociados S.A.C. ("Thorne & Asociados") constituye posesión de propiedad intelectual. Ningún material de ninguna parte del presente correo podrá ser transmitido, difundido, transferido, asignado, reproducido, o utilizado de alguna otra manera o diseminado en cualquier forma a ninguna persona o entidad, sin el consentimiento explícito y por escrito de Thorne & Asociados. Todas las reproducciones no autorizadas o cualquier otro uso se considerarán como infracción(es) deliberada(s) de copyright y cualquier otra propiedad intelectual, derechos

de propiedad, incluyendo más no limitándose a derechos de privacidad de Thorne & Asociados. Thorne & Asociados expresamente se reserva todos los derechos de propiedad intelectual, incluyendo, pero no limitándose, el derecho de bloquear la transferencia de sus productos y servicios y/o hacerle seguimiento a los mismos, utilizando tecnología de seguimiento electrónico, así como cualquier otra forma lícita de hacerlo conocidos o por desarrollarse en el futuro. Thorne & Asociados se reserva el derecho, sin previo aviso, de utilizar todas las medidas de la ley para sancionar penal o civilmente la violación de sus derechos. Mientras Thorne & Asociados usará sus mejores esfuerzos comerciales para entregar información veraz a sus clientes, Thorne & Asociados no podrá garantizar la veracidad, precisión, relevancia y/o integridad de la información usada respecto a ello. Alguna de la información contenida en este correo podrá haber sido obtenida de otras fuentes y Thorne & Asociados no emite ninguna garantía de representación, implícita o expresa, con respecto a dicha información (o los resultados que se obtengan del mismo), y expresamente, renuncia a todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular respecto a dicha información. Sin limitación alguna de lo anterior, en ningún caso Thorne & Asociados, o sus afiliadas o cualquier tercera parte envuelta o relacionada con el cumplimiento, informática o creación de la data será responsable por la pérdida o daño de ninguna naturaleza, incluyendo pero no limitándose a cualquier daño directo, indirecto o consecuencial, incluso si expresamente exista la posibilidad de dicho daño, que pueda surgir por el uso, del contenido de la información proveniente de este correo o cualquier error, omisión o imprecisiones en relación con los mismos.

Publicación de datos y proyecciones

Del 14 de mayo al 1 de junio de 2026

		Mar-26	Abr-26	May-26
Jue 14-may	Política monetaria	4.25	4.25	4.25
	Tasa de interés de referencia del BCRP			
	Balanza comercial (% a/a, real)	Ene-26	Feb-26	Mar-26
	Exportaciones	0.6	2.1	-4.1
	Importaciones	6.3	14.0	7.9
	Balanza comercial (millones de US\$)	Ene-26	Feb-26	Mar-26
	Balanza comercial	4 543	4 189	4 179
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real)	Feb-26	Mar-26	Abr-26
	Ingresos corrientes	6.3	9.2	9.5
	Gastos no financieros	11.6	9.9	14.5
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.)	Feb-26	Mar-26	Abr-26
	Deficit fiscal	-2.2	-2.2	-2.2
Vie 15-may	Producto Bruto Interno Mensual (% real)	Ene-26	Feb-26	Mar-26
	PBI (a/a)	3.5	3.7	0.3
	PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado)	2.5	3.7	0.4
	PBI (m/m, desestacionalizado)	0.6	0.0	-2.5
Jue 21-may	Producto Bruto Interno Trimestral (% real)	3T25	4T25	1T26
	PBI (a/a)	3.8	3.2	2.5
	PBI (t/t, desestacionalizado y anualizado)	5.2	2.2	0.4
Jue 28-may	Crédito al sector privado (% a/a)	Feb-26	Mar-26	Abr-26
	Total	7.1	7.3	7.2
	A empresas	7.0	7.1	7.0
Lun 1-jun	Índice de precios al consumidor (%)	Mar-26	Abr-26	May-26
	Inflación - Lima Metropolitana (a/a)	3.80	4.01	4.06
	Inflación - Lima Metropolitana (m/m)	2.38	0.52	-0.01
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a)	3.65	4.40	4.68
	Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	2.07	0.87	0.32

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.

Revisión de datos del mes pasado

Jue 9-abr	Política monetaria Tasa de interés de referencia del BCRP	Feb-26 4.25	Mar-26 4.25	Abr-26 4.25	Actual 4.25
Mie 15-abr	Producto Bruto Interno Mensual (% a/a, real) PBI (a/a) PBI (3m/3m, desestacionalizado y anualizado) PBI (m/m, desestacionalizado)	Dic-25 3.8	Ene-26 3.5	Feb-26 3.6	Actual 3.7
Jue 16-abr	Balanza comercial (% a/a, real) Exportaciones Importaciones	Dic-25 4.0	Ene-26 0.6	Feb-26 1.4	Actual 2.1
	Balanza comercial (millones de US\$) Balanza comercial	Dic-25 3 999	Ene-26 4 543	Feb-26 4 646	Actual 4 189
	Operaciones del Sector Público No Financiero (% a/a, real) Ingresos corrientes Gastos no financieros	Ene-26 0.1	Feb-26 6.3	Mar-26 5.4	Actual 9.2
	Deficit fiscal (% del PBI, 12 meses acum.) Deficit fiscal	Ene-26 -2.1	Feb-26 -2.2	Mar-26 -2.3	Actual -2.2
Jue 23-abr	Crédito al sector privado (% a/a) Total A empresas	Ene-26 7.3	Feb-26 7.1	Mar-26 7.5	Actual 7.3
Vie 01-may	Índice de precios al consumidor (%) Inflación - Lima Metropolitana (a/a) Inflación - Lima Metropolitana (m/m) Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (a/a) Inflación sin alimentos ni energía - Lima Metropolitana (m/m)	Feb-26 2.21	Mar-26 3.80	Abr-26 4.00	Actual 4.01

Fuentes: INEI, BCRP, estimaciones propias.