



REPORTE DE INFLACIÓN

Marzo 2026

**Panorama actual
y proyecciones
macroeconómicas
2026-2027**

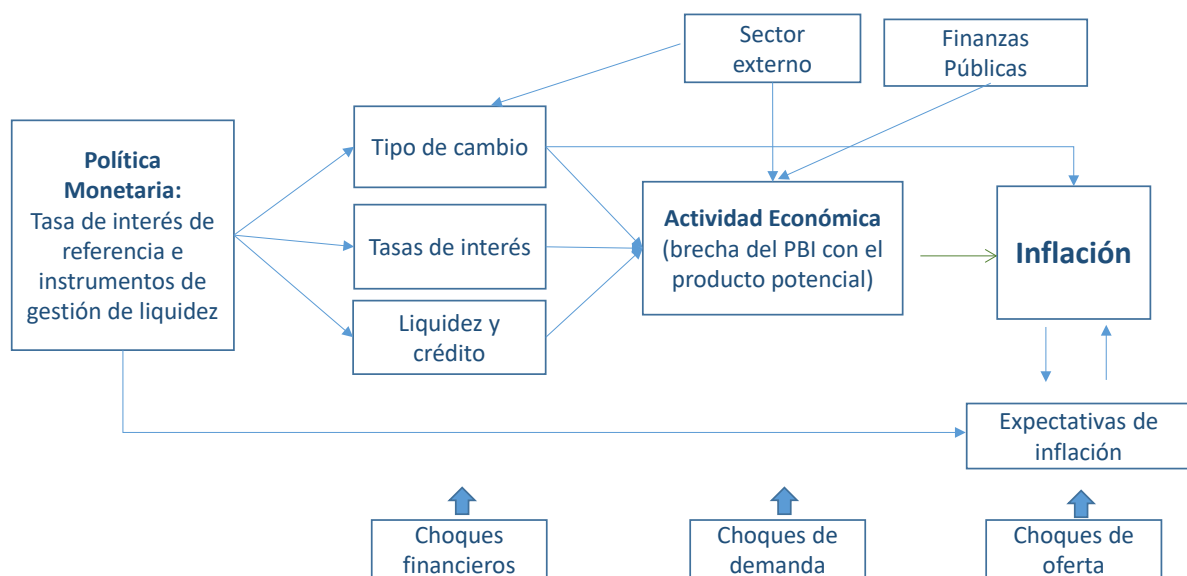


BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Reporte de Inflación:

Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2026 - 2027

Marzo de 2026



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Contenido

	Pág.
Prólogo	5
Resumen	6
I. Sector externo	10
– Evolución reciente de la actividad económica global	11
– Evolución reciente de la inflación	17
– Respuestas de política monetaria y fiscal	24
– Perspectivas de la economía global	27
– Mercados financieros internacionales	28
– Precios de los <i>commodities</i>	36
II. Balanza de pagos	53
– Términos de intercambio y balanza comercial de bienes	53
– Resultados de las cuentas externas	57
– Reservas Internacionales Netas	64
III. Actividad económica	65
– PBI sectorial	65
– PBI gasto	71
IV. Finanzas públicas	105
– Ingresos corrientes	108
– Gastos no financieros	109
– Postura fiscal	110
– Financiamiento y deuda	111
V. Política monetaria y condiciones financieras	115
– Acciones de política monetaria	115
– Mercado cambiario	130
– Liquidez	136
– Crédito al sector privado	139
VI. Inflación y balance de riesgos de inflación	160
– Evolución reciente	160
– Proyecciones	166
– Balance de riesgos de la proyección de inflación	171

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadros

1. El tipo de cambio real en periodos de altos precios de exportación	49
2. Impacto de El Niño Costero 2026 en la actividad económica	82
3. Vulnerabilidad climática ante un evento El Niño Costero en Perú	86
4. Minería y bienestar local: impactos diferenciados de la actividad formal e informal sobre el gasto de los hogares	92
5. Nacimientos y evolución de la fecundidad en el Perú	98
6. Evolución reciente del crédito en moneda extranjera	143
7. Flujos de capitales en episodios de <i>boom</i> de <i>commodities</i>	148
8. Efecto de los retiros de fondos de pensiones en el mercado de capitales peruano 2020-2025	154
9. Estructuras tarifarias de agua potable en la región	174
10. Persistencia asimétrica de la inflación en América Latina: Evidencia de Chile, Colombia y Perú	181
11. Transmisión regional de la inflación en Perú	185

El presente **Reporte de Inflación** se ha elaborado con información al cuarto trimestre de 2025 de la Balanza de Pagos y del Producto Bruto Interno; a enero de 2026 del PBI mensual y de las cuentas monetarias; y a febrero de las operaciones del Sector Público No Financiero, inflación, mercados financieros y tipo de cambio.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Prólogo

- De acuerdo con la Constitución Política, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) es una entidad pública autónoma, cuya finalidad es preservar la estabilidad monetaria. Sus principales funciones son regular la moneda y el crédito, administrar las reservas internacionales, emitir billetes y monedas e informar sobre el estado de las finanzas nacionales.
- Para el cumplimiento de esta finalidad, el BCRP sigue una política de Metas Explícitas de Inflación. La meta de inflación (un rango entre 1 y 3 por ciento) busca anclar las expectativas de inflación en un nivel similar al de las economías desarrolladas y establecer un compromiso permanente con la estabilidad de la moneda.
- Dentro de un cronograma anunciado, el Directorio del BCRP decide todos los meses desde 2003, el nivel de la tasa de interés de referencia para el mercado de préstamos interbancarios. Esta tasa de interés es la meta operativa de la política monetaria, la cual afecta con rezagos, y por distintos canales, a la tasa de inflación. Por ello, esta tasa de interés se determina con base en proyecciones de la inflación y sus determinantes.
- La inflación puede desviarse transitoriamente fuera del rango meta debido a la presencia de choques que pueden afectar temporalmente a la oferta de bienes y servicios. Cabe precisar además que la efectividad de la política monetaria se evalúa en términos del éxito en mantener las expectativas de inflación dentro del rango meta, y retornar a dicho rango en un horizonte de tiempo razonable si es que se ha registrado desvíos del mismo por algún choque a la economía.
- Adicionalmente, el BCRP ejecuta medidas preventivas para resguardar la estabilidad macrofinanciera y preservar así los mecanismos de transmisión de la política monetaria. De esta manera, la tasa de interés de referencia se complementa con el uso de otros instrumentos de política monetaria, como por ejemplo operaciones de inyección y esterilización, encajes e intervención cambiaria, para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados, reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, y evitar variaciones significativas en el volumen y composición, por monedas y plazos, del crédito del sistema financiero.
- El Reporte de Inflación fue aprobado en sesión del Directorio del 12 de marzo de 2026 e incluye las proyecciones macroeconómicas para el periodo 2026-2027, que sustentan las decisiones de política monetaria del BCRP, así como los factores de riesgo que puedan desviar estas proyecciones.
- La difusión del próximo Reporte de Inflación será el viernes 19 de junio de 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Resumen

- i. Desde el último Reporte, la **actividad económica global** mostró un desempeño moderado y desigual. En el cuarto trimestre de 2025, Estados Unidos registró una desaceleración mayor a la anticipada, la eurozona mantuvo un avance modesto y China logró un crecimiento superior a lo esperado. Por su parte, América Latina finalizó el año con una expansión generalizada en sus principales economías.

Se proyecta una desaceleración del crecimiento de la economía mundial desde 3,3 por ciento en 2025 a 3,1 por ciento para 2026 y 3,0 por ciento para 2027. Esta evolución se da en un contexto de estímulos fiscales en algunos países desarrollados y la fuerte inversión privada en Inteligencia Artificial, especialmente en Estados Unidos. Estas proyecciones tienen un sesgo a la baja por los conflictos en el Medio Oriente y la incertidumbre sobre una posible sobrevaloración de las empresas tecnológicas.

- ii. Los **términos de intercambio** subieron un 19,2 por ciento en 2025, posicionándose en el nivel más alto desde 1950. El aumento se debió, en mayor magnitud, a la evolución de los precios del oro, cobre y zinc, de café, y de productos no tradicionales siderometalúrgicos, pesqueros y químicos. Los productos mineros subieron por la mayor demanda de minerales para la transición energética, la construcción de *data centers*, restricciones de oferta, el incremento de riesgos geopolíticos y la depreciación del dólar, mientras que el café aumentó por problemas de cosecha en importantes productores.

Los términos de intercambio se revisan significativamente al alza en 2026, de un crecimiento de 6,4 a uno de 11,5 por ciento, debido a la previsión de precios más altos de los principales metales exportados, fundamentalmente oro y cobre, cuyas cotizaciones internacionales han registrado máximos históricos en los primeros meses del año.

- iii. La **balanza de pagos** continuó reforzando su posición. El superávit en cuenta corriente aumentó de 2,2 por ciento del PBI en 2024 a 3,1 por ciento del producto en 2025, explicado principalmente por el alza en los términos de intercambio.

Se proyecta que el superávit en cuenta corriente ascienda a 3,2 y 3,1 por ciento del PBI en 2026 y 2027, respectivamente, sustentado principalmente en un nuevo incremento significativo de los términos de intercambio en 2026. Hacia 2027, este nivel extraordinario de superávit de cuenta corriente se reduciría por la moderación de los altos términos de intercambio, y el mayor crecimiento de la demanda interna respecto al producto.

- iv. La **actividad económica nacional** de 2025 registró una expansión de 3,4 por ciento, impulsada principalmente por el dinamismo del gasto privado, lo cual se reflejó, por el lado de la oferta, en el mayor crecimiento de los sectores construcción, comercio y servicios. A ello se sumó el desempeño del sector agropecuario y de la manufactura primaria, acorde con la evolución favorable de la demanda por exportaciones de productos pesqueros y agropecuarios.

La proyección de crecimiento del PBI para 2026 se revisa al alza de 3,0 a 3,2 por ciento respecto al Reporte anterior, y se ha realizado con la información disponible al 10 de marzo, en un contexto de alta incertidumbre. Esta revisión obedece, principalmente, a una mayor expansión esperada de los sectores no primarios, en

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

particular construcción, comercio y servicios, en un contexto de mayor dinamismo del gasto privado y de términos de intercambio más elevados. Esta expansión sería parcialmente compensada por un menor crecimiento de los sectores primarios, especialmente del sector agropecuario, pesca y su manufactura asociada, debido a la presencia de El Niño Costero débil. Además, el escenario base incorpora una revisión a la baja de la producción minera, por menores planes de producción de oro y zinc, así como de hidrocarburos, por la menor producción esperada del lote 95, paralización de otros lotes y el impacto de la reciente crisis en el sistema de transporte de gas natural y Líquidos de Gas Natural (LGN).

El escenario base incorpora la reciente crisis en el sistema de transporte de gas natural y LGN, en la primera quincena de marzo, ocasionada por el siniestro en el ducto de transporte de TGP. Si bien el sistema de Camisea representa alrededor de un tercio de la generación de electricidad del país, la gravedad de este incidente fue atenuada por encontrarnos en temporada de lluvias que favorecen la generación hidroeléctrica, por la existencia de la reserva fría (centrales térmicas que operan solo en caso de requerirse). El principal sector afectado habría sido la industria manufacturera. El suministro de gas fue reestablecido dentro del plazo anunciado por las autoridades.

Para 2027, se prevé que la economía registre una expansión de 3,2 por ciento, proyección que considera condiciones climáticas normales, lo que permitiría una recuperación de los sectores primarios. La actual proyección asume un entorno de estabilidad macroeconómica y social, lo cual sustentará la continuidad del avance del gasto privado.

- v. El **déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses** disminuyó de 2,2 a 2,1 por ciento del PBI entre diciembre de 2025 y febrero de 2026. Se proyecta que el déficit baje a 1,8 por ciento del PBI a fines de 2026 y a 1,4 por ciento en 2027. La proyección para 2026 considera un nivel similar de ingresos corrientes como porcentaje del PBI con relación al 2025, debido principalmente a que la ausencia de ingresos extraordinarios y medidas discrecionales de aumento de ingresos sería compensada por el efecto positivo de los altos precios de exportación y el crecimiento económico. Asimismo, se prevé un incremento moderado de los gastos no financieros menor al del crecimiento del producto, asumiendo la ausencia de nuevos gastos públicos para apoyar a Petroperú y un menor crecimiento de la inversión del gobierno nacional, en línea con el proceso de consolidación fiscal.

Se prevé que la **deuda neta** del Sector Público No Financiero pase de 22,8 a 23,2 por ciento del PBI entre 2025 y 2027. En tanto, se estima que la **deuda bruta** pase de 30,2 a 29,5 por ciento del PBI hacia el final del horizonte de proyección. La proyección asume una reducción de los activos públicos, los cuales pasarían de 7,4 por ciento del PBI en 2025 a 6,3 por ciento en 2027, subrayando la necesidad de mantener una senda de déficit decreciente para estabilizar la deuda sin agotar los activos financieros públicos.

- vi. El Directorio del BCRP decidió mantener la **tasa de interés de referencia** en 4,25 por ciento en las reuniones del Programa Monetario de enero, febrero y marzo. Así, la tasa de referencia real se viene ubicando alrededor de la tasa estimada como neutral (2 por ciento). En los comunicados de política monetaria se reiteró el mensaje de que el Directorio reafirma su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

- vii. Las **tasas de interés en moneda nacional** continuaron evolucionando de acuerdo con la tasa de referencia, en particular en los segmentos de menor riesgo crediticio y menor plazo. De acuerdo con lo esperado, el ritmo de expansión interanual de la liquidez en moneda nacional (circulante más depósitos) se aceleró al pasar de 10,6 por ciento en diciembre de 2025 a 11,7 por ciento en enero de 2026. Por su parte, en el mismo periodo y también en línea con lo proyectado, la tasa de crecimiento interanual del **crédito al sector privado** aumentó de 6,5 por ciento en diciembre de 2025 a 7,2 por ciento en enero de 2026, sustentado principalmente en los segmentos corporativo y gran empresa; y, en menor medida, en mediana empresa y MYPE, y por crédito hipotecario, en línea con la recuperación de la actividad económica. Hacia adelante se prevé que el crédito al sector privado crezca a tasas entre 8 y 7 por ciento en 2026 y 2027, acorde con la proyección de crecimiento de la actividad económica y la reducción de la morosidad.
- viii. La **inflación interanual** se incrementó de 1,37 por ciento en noviembre de 2025 a 2,21 por ciento en febrero de 2026, ante el mayor precio de algunos alimentos, como pollo y papa, y de servicios como el suministro de agua, manteniéndose dentro del rango meta. La inflación sin alimentos y energía (SAE) se incrementó de 1,77 a 2,20 por ciento en el mismo periodo por la evolución ya mencionada de la tarifa del agua y el aumento del precio del transporte, manteniéndose dentro del rango meta.
- Se estima una inflación de 2,4 por ciento para 2026 y de 2,0 por ciento para 2027, bajo el supuesto de que los choques sobre los precios de los combustibles son de carácter transitorio. Se proyecta que la tasa de inflación se ubicará en los próximos meses en el tramo superior del rango meta por efecto de alzas de precios de alimentos por factores climáticos, el alza reciente del precio internacional de combustible, y la restricción de gas natural y LGN.
- ix. El **balance de riesgos** de la proyección de la inflación se revisa al alza respecto al Reporte de diciembre. Entre los principales riesgos destacan: (i) mayores choques de oferta, tanto internos como externos, asociados a la posible intensificación y persistencia de El Niño Costero y al escalamiento de las tensiones geopolíticas; (ii) episodios de volatilidad financiera y salida de capitales, de presentarse situaciones de mayor incertidumbre política interna y a factores internacionales; (iii) debilitamiento de la demanda interna de ocurrir el escenario mencionado de alta incertidumbre política; y (iv) menor demanda externa ante una desaceleración del crecimiento global y reducción de los términos de intercambio.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

RESUMEN DE LAS PROYECCIONES

	2025	2026*		2027*	
		RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
Var. % real					
1. Producto bruto interno	3,4	3,0	3,2	3,0	3,2
2. Demanda interna	5,8	3,5	4,9	3,2	3,3
a. Consumo privado	3,6	3,0	3,4	3,0	3,0
b. Consumo público	2,8	2,5	2,7	1,2	2,3
c. Inversión privada fija	10,0	5,0	9,5	5,0	5,0
d. Inversión pública	5,7	1,0	1,0	1,0	1,0
3. Exportaciones de bienes y servicios	4,4	2,5	1,6	2,1	4,0
4. Importaciones de bienes y servicios	12,8	4,4	7,7	3,1	4,2
5. Crecimiento del PBI Mundial	3,3	3,0	3,1	2,9	3,0
Nota:					
Brecha del producto ^{1/} (%)	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5	-0,5 ; 0,5
Var. %					
6. Inflación (fin de periodo)	1,5	2,0	2,4	2,0	2,0
7. Inflación esperada ^{2/}	2,5	2,2	2,1	2,2	2,2
8. Depreciación esperada ^{2/}	-9,9	2,9	0,3	1,4	0,6
9. Términos de intercambio	19,2	6,4	11,5	-1,4	-0,6
a. Precios de exportación	16,7	6,3	19,4	0,8	-0,6
b. Precios de importación	-2,1	-0,1	7,1	2,3	0,0
Var. % nominal					
10. Circulante	14,6	5,0	10,0	3,0	6,0
11. Crédito al sector privado	6,5	6,0	8,0	6,0	7,0
% PBI					
12. Inversión bruta fija	21,7	21,6	21,6	21,9	21,8
13. Cuenta corriente de la balanza de pagos	3,1	2,6	3,2	2,3	3,1
14. Balanza comercial	10,1	10,3	11,4	9,8	11,0
15. Deuda externa privada de mediano y largo plazo ^{3/}	9,9	8,5	7,9	7,7	6,9
16. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,0	19,2	19,0	19,2	19,1
17. Gastos no financieros del Gobierno General	20,0	19,4	19,2	19,1	19,0
18. Resultado económico del Sector Público No Financiero	-2,2	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4
19. Saldo de deuda pública total	30,2	31,2	29,3	32,1	29,5
20. Saldo de deuda pública neta	22,8	23,8	22,8	24,6	23,2

RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

^{1/} Diferencial entre el PBI y el PBI potencial (en porcentaje del PBI potencial).

^{2/} Encuesta de expectativas a los analistas y entidades financieras realizadas al momento de la publicación del respectivo Reporte de Inflación. Para 2025 se ha considerado la información observada en el caso de la depreciación y el promedio de las expectativas a lo largo del año en el caso de la inflación.

^{3/} Incluye obligaciones en moneda nacional con no residentes.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

I. Sector externo

1. En los dos primeros meses del año, la economía mundial presentó una dinámica similar a la observada en 2025: en términos generales mantuvo un ritmo de crecimiento estable pero moderado, en medio de la incertidumbre por la política comercial, la situación geopolítica y la volatilidad de los mercados financieros. En línea con ello, la proyección de crecimiento mundial ha sido revisada ligeramente al alza para 2026, de 3,0 a 3,1 por ciento, y de 2,9 a 3,0 por ciento para 2027.
2. Esta evolución responde en parte a un impacto, menor al esperado, de la política arancelaria sobre el comercio y sobre las cadenas de suministros. También han influido los estímulos fiscales anunciados para 2026 y la mejora de las condiciones financieras globales. Dicha mejora es resultado de las reducciones de tasas de interés realizadas en 2025, en medio de un proceso de desinflación. A nivel de países, destaca el dinamismo de Estados Unidos (EUA) debido, en gran medida, a la inversión en industrias vinculadas a la Inteligencia Artificial (IA). A nivel de sectores, el de servicios continúa siendo el más dinámico, sobre todo en la generación de empleo.

La incertidumbre geopolítica en varios frentes ha limitado esta recuperación, pero sobre todo ha introducido volatilidad en los mercados financieros. Al cierre del presente Reporte, esta incertidumbre se ha incrementado significativamente a raíz del conflicto entre EUA e Irán que, de prolongarse, tendría un impacto negativo sobre el crecimiento y una lenta convergencia de la inflación hacia las metas de los bancos centrales.

3. Este contexto de un crecimiento moderado, pero resiliente, está acompañado por una **menor inflación** a nivel global; aunque, en el caso de varias economías desarrolladas, como EUA, Japón y Reino Unido, la convergencia hacia la meta de 2 por ciento viene siendo lenta y no se descartan presiones al alza en el corto plazo.

En este contexto de persistencia de presiones inflacionarias y señales de desaceleración, en particular en el mercado laboral, los **bancos centrales** de las principales economías han mantenido sus tasas a la espera de nuevos datos económicos. Esta decisión se ve apoyada, además, por el entorno internacional incierto y por el impacto que las políticas fiscales expansivas en países como EUA, Japón y Alemania tendrían en 2026.

4. Las economías emergentes, por su parte, se han beneficiado de un entorno internacional mejor de lo esperado. Los países exportadores de materias primas enfrentan altos precios de *commodities* —algunos de los cuales, como el oro y el cobre, volvieron a registrar máximos históricos— mientras que otros experimentaron una evolución, mejor a la esperada, del comercio internacional y de una flexibilidad en las cadenas de suministros globales.
5. Sin embargo, para el horizonte de predicción 2026-2027, los **riesgos a la baja** predominan y, en varios casos, se han acentuado respecto al Reporte anterior. Entre ellos destacan la incertidumbre sobre los desarrollos futuros de las empresas vinculadas a la IA —sobre todo los temores de una sobrevaloración—, el agravamiento de los conflictos geopolíticos y, particularmente en EUA, la persistencia de la inflación por encima de la meta que postergue la flexibilización de la política monetaria de la Fed con el consecuente impacto sobre la economía y los

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

mercados financieros. Tampoco se descartan choques en la cadena de suministros vinculados a la inversión de las empresas de IA (alza en los precios de la energía y escasez de procesadores y memorias) o a las restricciones en las rutas del comercio internacional.

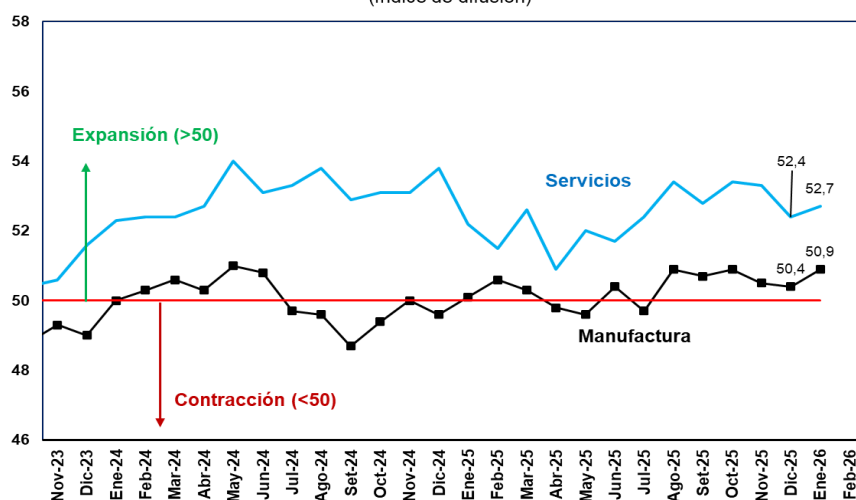
Evolución reciente de la actividad económica global

- En los primeros meses del año, los indicadores muestran que la actividad económica mantiene tasas de crecimiento positivas pero moderadas en la mayoría de países. La resiliencia de la economía global frente a los choques recientes se explica, en parte, por las políticas fiscales expansivas de las principales economías desarrolladas, la flexibilización de la política monetaria y un menor impacto de la política comercial, respecto a lo esperado, en la cadena global de suministros y en el comercio internacional.

También se observa un choque positivo de la inversión en las industrias vinculadas a la IA. A nivel de sectores, los servicios siguen mostrando el mayor dinamismo, aunque la manufactura también comienza a mostrar una evolución positiva.

Gráfico 1

PMI Global: Índice de actividad económica mundial de los sectores manufactura y servicios
(Índice de difusión)



	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Abr-25	Jun-25	Ago-25	Set-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26
PMI Manufactura												
India	54,9	56,4	58,1	58,2	58,4	59,3	57,7	59,2	56,6	55,0	55,4	56,9
Japón	47,9	49,6	48,4	48,7	50,1	49,7	48,5	48,2	48,7	50,0	51,5	53,0
China (Caixin)	50,8	50,5	51,2	50,4	50,4	50,5	51,2	50,6	49,9	50,1	50,3	52,1
Estados Unidos (S&P)	47,9	49,4	50,2	50,2	52,9	53,0	52,0	52,5	52,2	51,8	52,4	51,6
Brasil	48,4	50,4	51,8	50,3	48,3	47,7	46,5	48,2	48,8	47,6	47,0	47,3
Alemania	43,3	42,5	48,3	48,4	49,0	49,8	49,5	49,6	48,2	47,0	49,1	50,9
Francia	42,1	41,9	48,5	48,7	48,1	50,4	48,2	48,8	47,8	50,7	51,2	50,1
Reino Unido	46,2	47,0	44,9	45,4	47,7	47,0	46,2	49,7	50,2	50,6	51,8	51,7
Australia	47,6	47,8	52,1	51,7	50,6	53,0	51,4	49,7	51,6	51,6	52,3	51,0
PMI Servicios												
India	59,0	59,3	58,5	58,7	60,4	62,9	60,9	58,9	59,5	58,0	58,5	58,1
Japón	51,5	50,9	50,0	52,4	51,7	53,1	53,3	53,1	53,1	51,6	53,7	53,8
China (Caixin)	52,9	52,2	51,9	50,7	50,6	53,0	52,9	52,6	52,1	52,0	52,3	56,7
Estados Unidos (S&P)	51,4	56,8	54,4	50,8	52,9	54,5	54,2	54,8	55,0	52,5	52,7	51,7
Brasil	50,5	51,6	52,5	48,9	49,3	49,3	46,3	47,7	50,1	53,7	51,3	53,1
Alemania	49,3	51,2	50,9	49,0	49,7	49,3	51,5	54,6	52,7	52,7	52,4	53,5
Francia	45,7	49,3	47,9	47,3	49,6	49,8	48,5	48,0	50,8	50,1	48,4	49,6
Reino Unido	53,4	51,1	52,5	49,0	52,8	54,2	50,8	52,3	50,5	51,4	54,0	53,9
Australia	47,1	50,8	51,6	51,0	51,8	55,8	52,4	52,5	52,7	51,1	56,3	52,8

Fuente: PMIS&P.

Expansión > 50 Contracción < 50

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

7. A pesar de estos desarrollos, la economía global enfrenta algunos limitantes al crecimiento. En la mayoría de los países desarrollados, los mercados laborales registran un menor dinamismo que se refleja en una baja creación de empleo y en presiones salariales controladas.

Por otro lado, la incertidumbre global se mantiene elevada tanto por factores vinculados a las tensiones comerciales como por factores geopolíticos.

En cuanto a la política comercial, en febrero, la Corte Suprema ordenó revocar tres esquemas arancelarios impuestos bajo la *International Emergency Economic Powers Act* (IIEPA): los aranceles recíprocos; los aranceles vinculados al fentanilo (aplicado a China) y los aranceles fronterizos (aplicados a Canadá y México). La Corte Suprema argumentó que el poder ejecutivo excedió sus facultades al utilizar la IIEPA para imponer aranceles dirigidos a países. El gobierno de EUA eliminó estos aranceles, pero estableció un denominado arancel global de 10 por ciento durante 150 días, amparado por la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974.

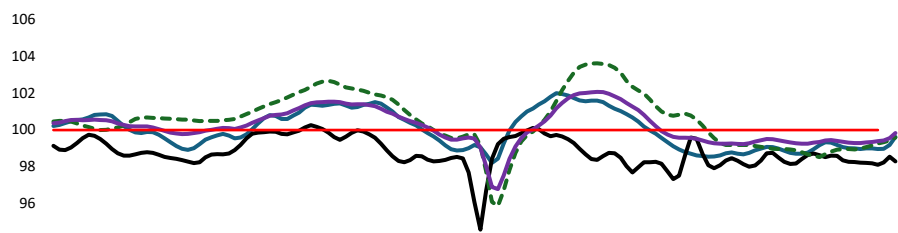
Según anuncios del gobierno, este arancel se elevaría a 15 por ciento para algunos países, y adicionalmente, los aranceles eliminados serían restituidos mediante investigaciones bajo la Sección 301 de la Ley de Comercio de 1974. Adicionalmente, quedan algunos temas por definir como la decisión de imponer aranceles al cobre concentrado y refinado, el tratamiento a los minerales calificados por EUA como críticos y a los productos farmacéuticos.

Respecto a los factores geopolíticos, persiste el conflicto entre Ucrania y Rusia, mientras que el conflicto en Medio Oriente ha escalado.

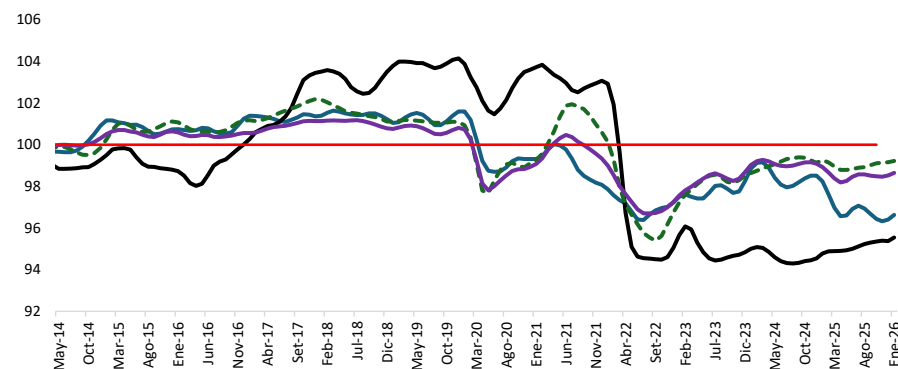
Gráfico 2

Confianza empresarial del sector manufactura

— EUA — China - - Eurozona — OECD



Confianza del consumidor

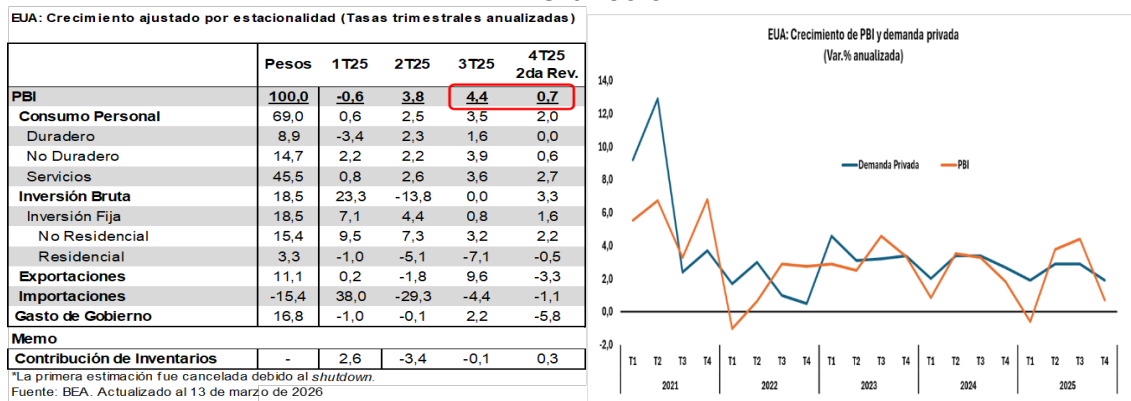


Fuente: OCDE

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

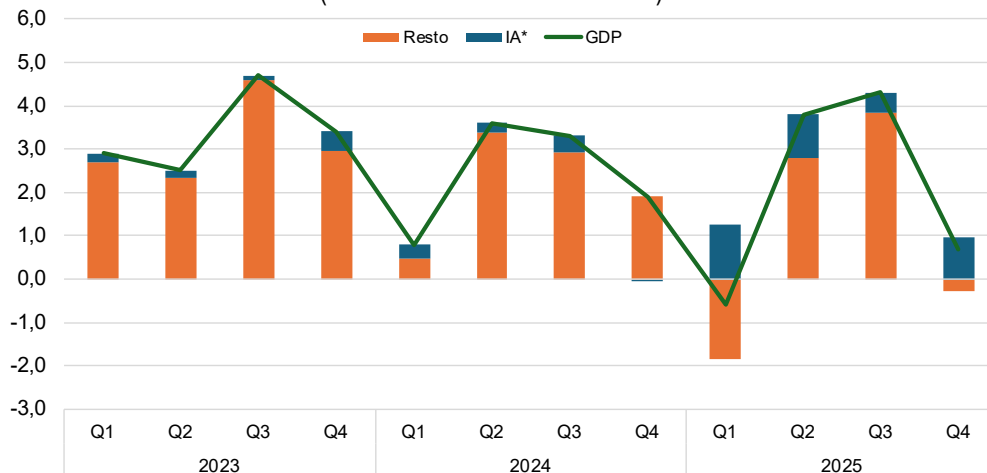
8. En **EUA**, la actividad económica muestra una desaceleración moderada, pero que difiere tanto a nivel de sectores como a nivel de los diferentes componentes del gasto. En el cuarto trimestre, el PBI de EUA se desaceleró y registró un crecimiento de 1,4 por ciento, por debajo del trimestre anterior (4,4 por ciento) y de lo esperado (3,0 por ciento) debido a la desaceleración del consumo de bienes y la caída de las exportaciones y del gasto federal.

Gráfico 3



Estos factores fueron parcialmente contrarrestados por una serie de actividades vinculadas a las industrias tecnológicas, en particular a las de IA. Así, el aporte de las actividades de procesamiento de datos, softwares e I&D (investigación y desarrollo) han tenido una contribución positiva al crecimiento que, en el cuarto trimestre, llegó a alrededor de 1 punto porcentual (p.p.).

Gráfico 4
EUA: CONTRIBUCIÓN DE LA IA* AL CRECIMIENTO
(Variación trimestral anualizada)



* Comprende los rubros *Information processing equipment*, *Software*, y *Research and development*.

A febrero los indicadores sugieren que la actividad económica avanza a tasas moderadas. El consumo viene creciendo a un ritmo suave explicado por factores contrapuestos, de un lado un menor dinamismo en el mercado laboral; y de otro, un efecto riqueza positivo y cierto optimismo apoyado por las facilidades tributarias en el marco de la ley One Big Beautiful Act (OBBA) aprobada el año pasado.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el mercado laboral, la creación de empleo ha continuado a la baja: en febrero se registró un recorte de puestos de trabajo luego de que en 2025 se observó la tasa de creación de empleo más baja desde 2003, sin considerar la pandemia y la crisis financiera global. En términos generales, esta evolución en la creación de empleos es reflejo de la presencia simultánea de una menor demanda de empleo. El número de vacantes por habitante buscando empleo ha seguido disminuyendo, aunque se ubica por encima de su promedio 2010-19.

Gráfico 5

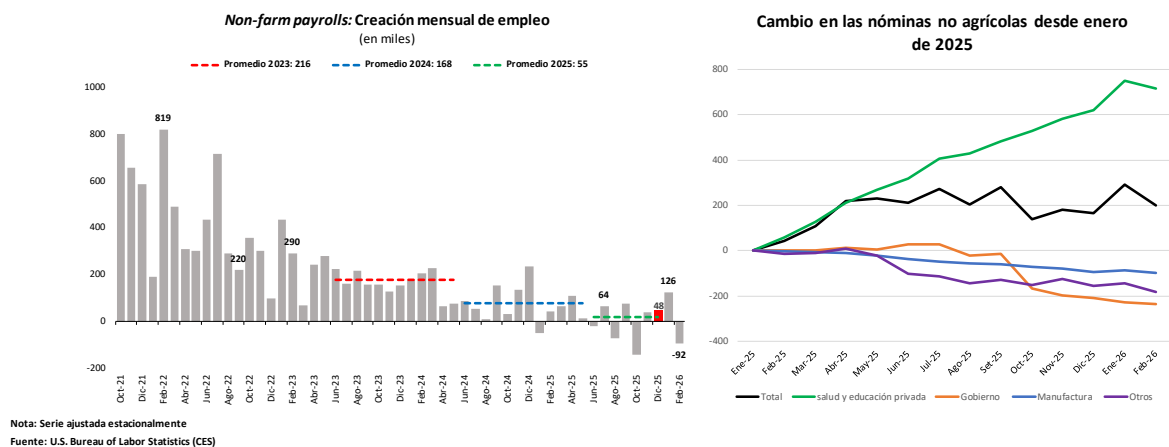
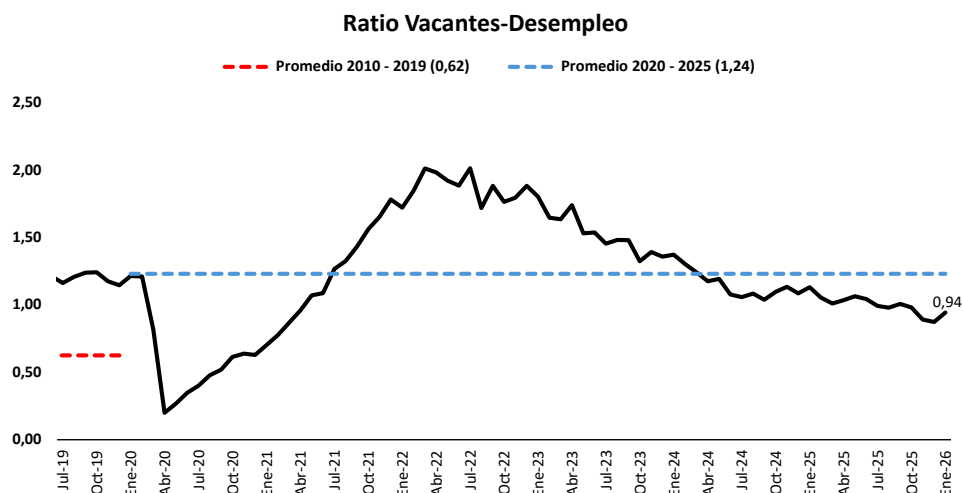


Gráfico 6



- La economía de la **eurozona** registró un crecimiento de 0,3 por ciento durante el cuarto trimestre del año, cifra similar a la observada el período anterior. Con ello, el PBI creció 1,5 por ciento en 2025, la mayor tasa en los últimos tres años. La economía continuó beneficiándose de la reducción de tasas y de las menores presiones inflacionarias. También influyó el mayor gasto de gobierno en la mayoría de países y la reducción de la incertidumbre en materia de política comercial.

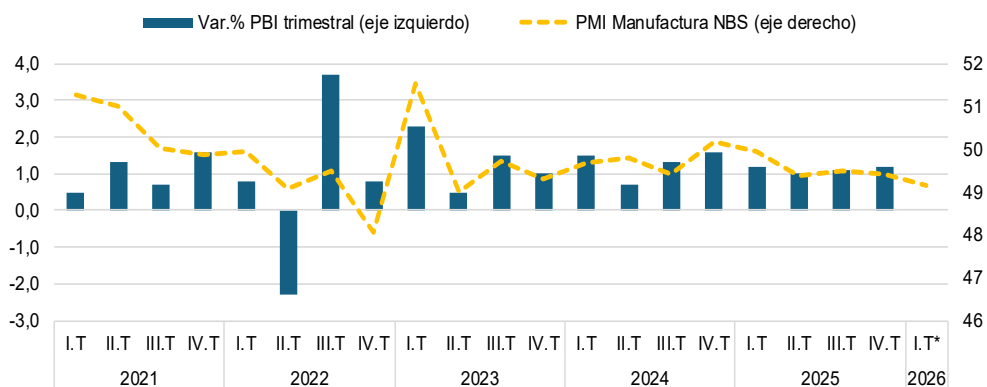
El crecimiento del cuarto trimestre confirma una dinámica más uniforme a nivel de países. Destacó el avance de las economías de España (0,8 por ciento) y Países Bajos (0,5 por ciento), así como la recuperación de Italia (0,3 por ciento) y Alemania (0,3 por ciento). En el caso de Alemania, este crecimiento es consistente con un crecimiento anual de 0,2 por ciento en 2025, luego de dos años de contracción.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En lo que va del presente año los indicadores PMI de manufactura y servicios sugieren un crecimiento modesto impulsado principalmente por este último sector. A ello se suma un menor pesimismo de los consumidores —el índice de confianza según la Comisión Europea aumentó— y el aumento de indicadores de sentimiento económico de diversas instituciones: el índice de sentimiento económico para la eurozona del centro de investigación KfW y el índice de expectativas para Alemania del instituto IFO aumentaron en los primeros meses del año.

10. Dentro de las economías emergentes, **China** desaceleró su crecimiento a 4,5 por ciento interanual en el cuarto trimestre de 2025. Comparado con el trimestre previo, la economía china creció 1,2 por ciento, por encima de lo esperado. Con ello, el PBI se expandió en 5,0 por ciento en 2025, con lo que alcanzó el objetivo definido por el gobierno, respaldado por la resiliencia de las exportaciones que continuó impulsando la producción industrial.

Gráfico 7
CHINA: TASA DE CRECIMIENTO TRIMESTRAL Y PMI DE MANUFACTURA



* Promedio de enero y febrero.

Fuente: National Bureau of Statistics of China.

Este dinamismo en las exportaciones ha sido reflejo, por un lado, de la mayor diversificación de destinos ante la incertidumbre y conflictos comerciales con EUA y, por otro lado, de la mayor integración de las cadenas de producción y suministro entre China y otros países, particularmente de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés).

En lo referente a indicadores de actividad, los PMI de la fuente oficial han revelado una contracción a inicios de año. La evolución de los subcomponentes del indicador muestra una débil demanda en un contexto de días festivos, la cautela en el gasto del consumidor y la persistente tensión en el sector inmobiliario. Esto se refleja en la sostenida caída de la inversión y la contracción de los precios de la vivienda por 32 meses consecutivos. Adicionalmente, tras las reuniones de los principales órganos del gobierno, se revelaron objetivos de crecimiento menores a los de años previos y prioridad a una mayor participación del consumo interno en el crecimiento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 1
CHINA: INDICADORES SELECCIONADOS

Indicadores	2024				2025						2026	
	Mar.	Jun.	Set.	Dic.	Mar.	Jun.	Set.	Oct.	Nov.	Dic.	Ene.	Feb.
PMI servicios - S&P 1/	52,7	51,2	50,3	52,2	51,9	50,6	52,9	52,6	52,1	52,0	52,3	56,7
PMI no manufacturero - oficial 1/	53,0	50,5	50,0	52,2	50,8	50,5	50,0	50,1	49,5	50,2	49,4	49,5
PMI manufacturero - S&P 1/	51,1	51,8	49,3	50,5	51,2	50,4	51,2	50,6	49,9	50,1	50,3	52,1
PMI manufacturero - oficial 1/	50,8	49,5	49,8	50,1	50,5	49,7	49,8	49,0	49,2	50,1	49,3	49,0
Producción Industrial 2/	4,5	5,3	5,4	6,2	7,7	6,8	6,5	4,9	4,8	4,5	6,3	
Inversión en activos fijos 3/	4,5	3,9	3,4	3,2	4,2	2,8	-0,5	-1,7	-2,6	-3,8	1,8	
Ventas minoristas 2/	3,1	2,0	3,2	3,7	5,9	4,8	3,0	2,9	1,3	0,9	2,8	
Exportaciones 2/	-7,5	8,6	2,4	10,7	12,4	5,8	8,3	-1,1	5,9	6,6	21,8	
Importaciones 2/	-1,9	-2,3	0,3	1,0	-4,3	1,1	7,4	1,0	1,9	5,7	19,8	
Préstamos bancarios 2/	9,6	8,8	8,1	7,6	7,4	7,1	6,6	6,5	6,4	6,4	6,1	6,0
Índice de precios al consumidor 2/	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,2	0,7	0,8	0,2	1,3
Índice de precios de vivienda 2/	-2,2	-4,5	-5,8	-5,3	-4,5	-3,2	-2,2	-2,2	-2,4	-2,7	-3,1	-3,2
Índice de precios al productor 2/	-2,8	-0,8	-2,8	-2,3	-2,5	-3,6	-2,3	-2,1	-2,2	-1,9	-1,4	-0,9

1/ Índice de difusión: 50 = nivel neutral.

2/ Var. % anual.

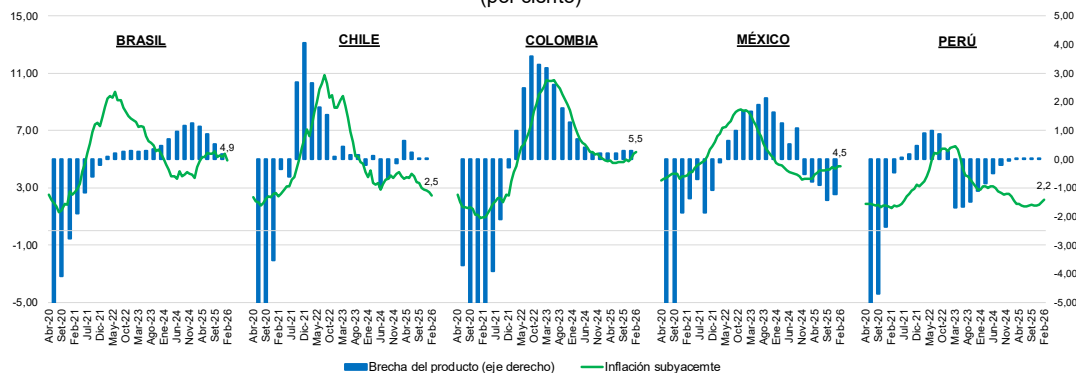
3/ Var. % acumulada anual.

Fuente: Trading Economics.

11. En **América Latina**, la actividad económica creció durante el último trimestre de 2025 en los principales países de la región. No obstante, las dinámicas del crecimiento difieren entre las economías, tanto a nivel sectorial como por tipo de gasto. Asimismo, según estimaciones de los bancos centrales, también se observan diferencias en los niveles de brecha del producto.

Gráfico 8

Latinoamérica: Brecha producto e inflación 2020-2026
(por ciento)



Fuente: Bancos centrales e institutos de estadística de cada país.

Brasil registró la menor tasa de crecimiento, debido a la contracción de la actividad industrial, principalmente en el sector construcción, compensada por el dinamismo sostenido de los sectores agropecuario y de servicios. Desde la perspectiva del gasto, la actividad estuvo respaldada por una posición fiscal expansiva y por la demanda externa. Ello permitió compensar el impacto de la política monetaria restrictiva sobre el consumo y, especialmente, sobre la inversión.

En el caso de **Colombia**, el crecimiento se desaceleró debido a una mayor contracción de la inversión y a un menor dinamismo del consumo de los hogares y del gobierno. A pesar de ello, según estimaciones del Banco de la República, la

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

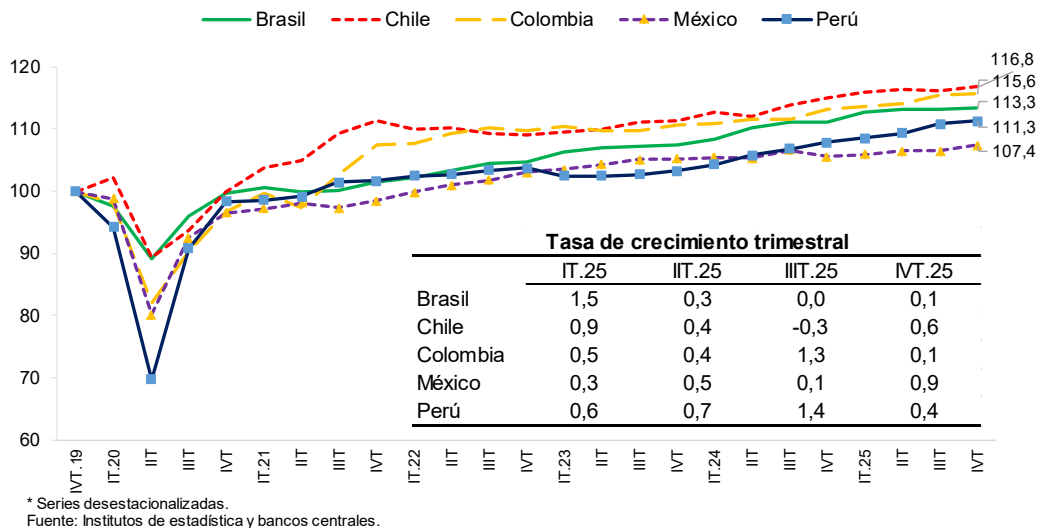
economía colombiana continúa expandiéndose por encima de su tasa potencial, dinámica observada desde 2024 y que se proyecta persista durante 2026.

En **Chile**, la actividad ha sido impulsada por los sectores de comercio y servicios, que han compensado el menor crecimiento de la producción de bienes, particularmente en la minería. La actividad minera continúa afectada por una menor producción de cobre.

Por otro lado, en **México**, que tuvo el mayor dinamismo al cierre de 2025, la caída en agricultura fue compensada por el incremento de industria y servicios, este último reflejo de una demanda doméstica resiliente, principalmente por consumo.

Gráfico 9

Latinoamérica: PBI Trimestral*
(Índice 100 = IVT.19)



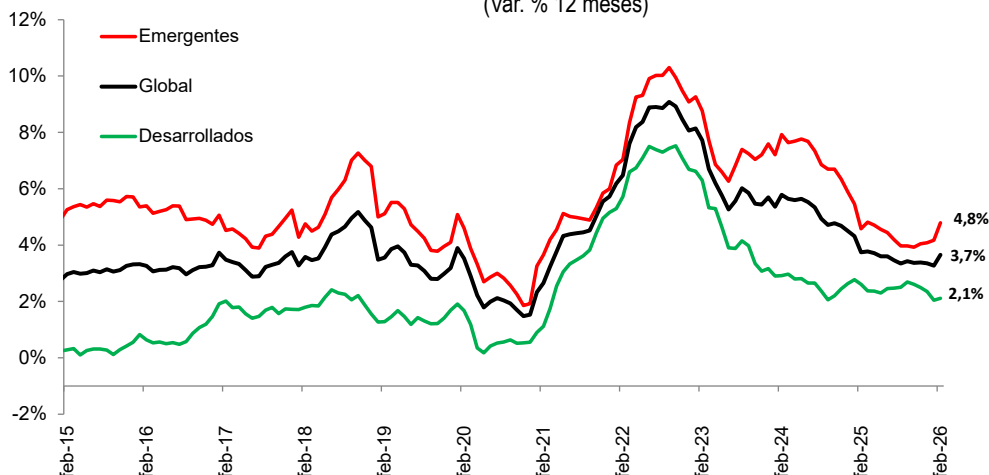
Evolución reciente de la inflación

12. En febrero, la inflación ejecutada global subió a 3,7 por ciento (desde el 3,4 por ciento de diciembre de 2025). En las economías emergentes, la inflación aumentó de 3,4 a 3,7 por ciento, impulsados principalmente por China, India y Turquía. Ello contrarrestó a la menor inflación de los países desarrollados que se redujo de 2,4 a 2,1 por ciento y, en algunos de los casos, como la eurozona, se ubicó dentro de las metas establecidas por sus bancos centrales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 10

INFLACIÓN: GLOBAL, PAÍSES DESARROLLADOS Y ECONOMÍAS EMERGENTES
(Var. % 12 meses)



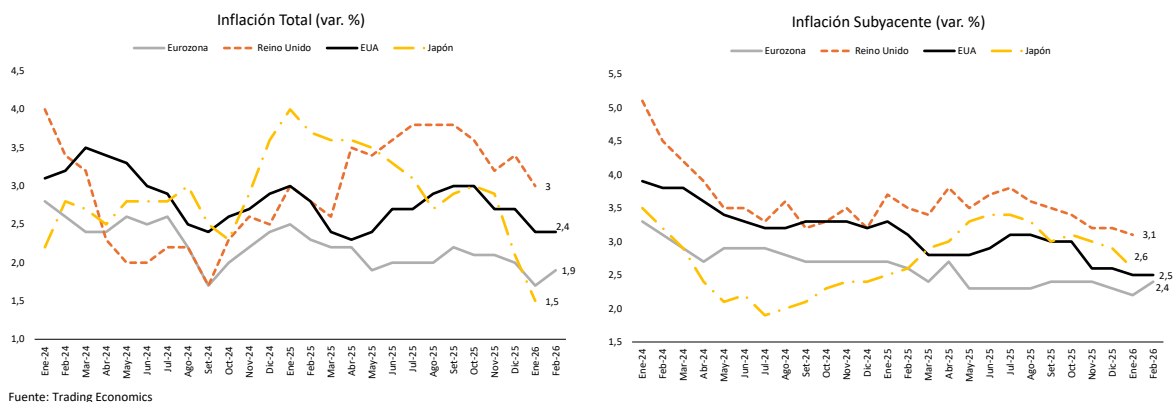
Inflación (var. % 12 meses)

	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25	ene-26	feb-26
Global	8,1%	5,7%	4,5%	3,8%	3,6%	3,4%	3,4%	3,3%	3,7%
Desarrollados	6,7%	3,2%	2,6%	2,4%	2,5%	2,7%	2,4%	2,0%	2,1%
Emergentes	9,1%	7,6%	5,9%	4,8%	4,4%	4,0%	4,1%	4,2%	4,8%
Desarrollados sin EUA	6,9%	3,0%	2,4%	2,4%	2,3%	2,4%	2,1%	1,8%	1,9%
Emergentes sin China	14,2%	13,1%	9,9%	8,2%	7,4%	6,9%	6,3%	6,9%	7,2%
Perú	8,5%	3,2%	2,0%	1,3%	1,7%	1,4%	1,5%	1,7%	2,2%

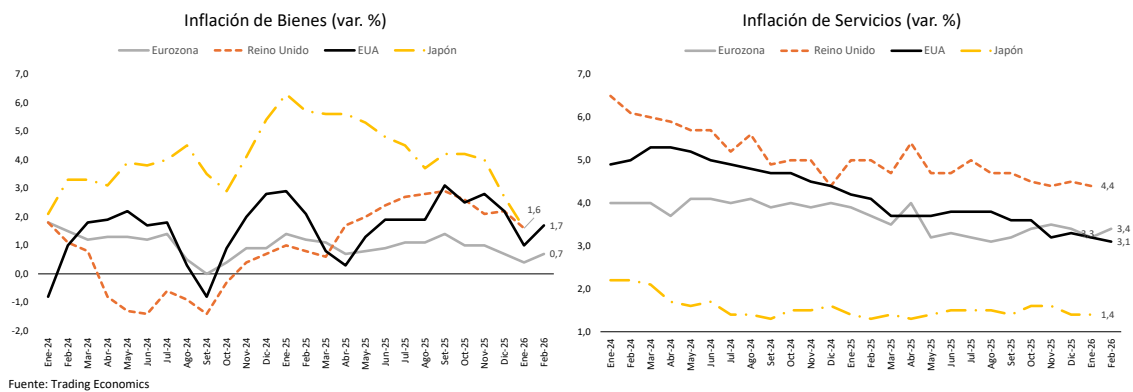
Fuente: Reuters.

En febrero, la inflación total en la mayoría de los países desarrollados frenó la tendencia descendente observada desde finales del año pasado; mayormente por el comportamiento registrado en el rubro de servicios. La inflación de bienes en EUA y la Eurozona han frenado la tendencia a la baja en el mes en cuestión. De otro lado, la inflación subyacente ha presentado una trayectoria suavizada a la baja.

Gráfico 11
INFLACIÓN EN PAÍSES DESARROLLADOS



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



13. En el caso de **EUA**, la inflación del IPC se mantuvo en 2,4 por ciento en febrero en línea con lo esperado, por lo que siguió en la cifra más baja desde mayo de 2025. El resultado reflejó una inflación subyacente que se mantuvo en 2,5 por ciento; mientras que la inflación de alimentos se aceleró (2,9 a 3,1 por ciento) en tanto que los costos de energía aumentaron (-0,1 a 0,5 por ciento).

Cuadro 2

EUA: Indicadores de inflación y de expectativas de inflación (Var. % 12 meses)

	Dic. 2023	Dic. 2024	Mar. 2025	Nov. 2025	Dic. 2025	Ene. 2026	Feb. 2026
IPC Total	3,4	2,9	2,4	2,7	2,7	2,4	2,4
de los cuales: alimentos	2,7	2,5	3,0	2,6	3,1	2,9	3,1
de los cuales: energía	-2,0	-0,5	-3,3	4,2	2,3	-0,1	0,5
IPC Subyacente	3,9	3,2	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5
IPC "core core" *	2,5	2,4	1,8	2,2	2,3	2,4	2,4
IPC Super core **	3,4	4,0	3,3	3,5	3,4	3,4	3,3
IPC sin alquileres	1,9	1,9	1,5	2,6	2,4	2,0	2,1
PCE Total	2,7	2,6	2,4	2,8	2,9	2,8	
de los cuales: bienes	0,1	-0,1	-0,3	1,5	1,7	1,3	
de los cuales: servicios	4,0	3,9	3,6	3,4	3,4	3,5	
PCE subyacente	3,0	2,9	2,7	2,8	3,0	3,1	
Expectativas de inflación a 12m							
Consumidor (Fed NY)	3,0	3,0	3,6	3,2	3,4	3,1	3,0
Consumidor (Michigan)	3,1	2,8	5,0	4,5	4,2	4,0	3,4
Consumidor (Conference Board)	5,5	5,1	6,0	5,8	5,4	5,6	5,5
MEMO:							
IPP Total	1,1	3,5	3,2	3,0	3,0	2,9	3,4
IPP Core ***	1,8	3,7	3,8	3,0	3,3	3,6	3,9
Precios de Importaciones	-2,4	2,2	0,8	-0,1	0,0	-0,1	

* Definido como la inflación total menos alimentos, alquileres, energía y autos usados.

** Definido como la inflación de servicios menos alquileres.

*** Definido como la inflación total menos alimentos y energía.

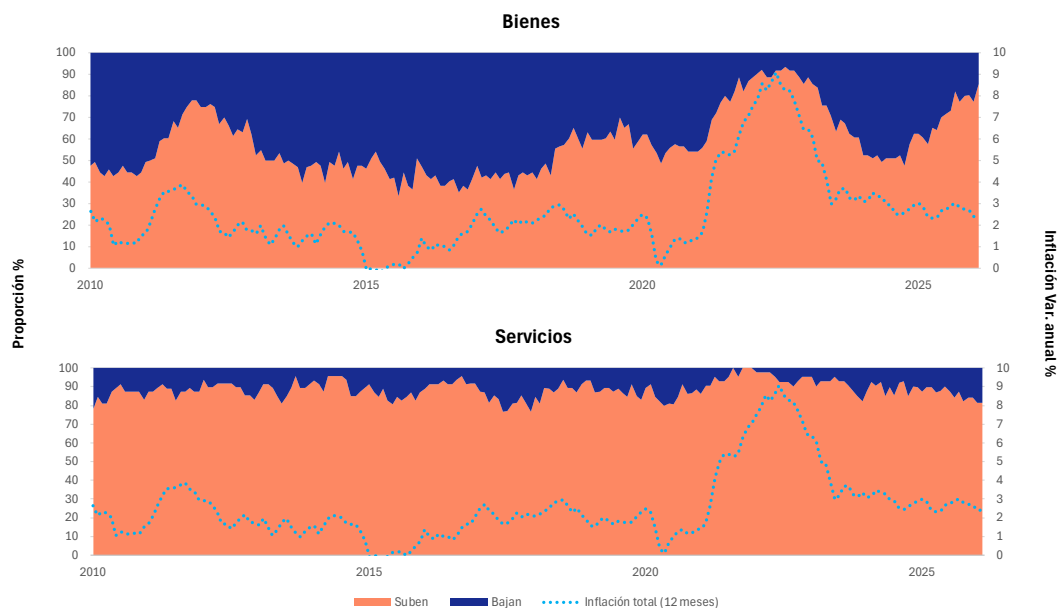
Fuente: BLS, Trading Economics.

Por su parte, la inflación del índice de gasto del consumidor (PCE por sus siglas en inglés), indicador referente de la Fed, se desaceleró en enero gracias a las menores alza de precios de bienes, en particular, de los bienes no duraderos. Sin embargo, la inflación subyacente del PCE se aceleró de 3,0 a 3,1 por ciento. Asimismo, las expectativas de inflación de los consumidores, a pesar de la reducción reciente, se mantienen elevadas y no se espera que alcance la meta de 2 por ciento durante el horizonte de proyección.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El proceso de desinflación estaría limitado por varios factores. Luego de la reducción sostenida del periodo 2022-2024, los precios de los servicios se han mantenido alrededor de 3 por ciento. Por su parte, el precio de los bienes ha registrado tasas de crecimiento positivas en los últimos nueve meses y, a nivel de rubros, una tendencia al alza casi generalizada.

Gráfico 12
Difusión del IPC de EUA: proporción de rubros que suben y bajan



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS). La línea representa la inflación total (variación interanual). Los cálculos se realizan a partir de aproximadamente 110 rubros del IPC de EUA. Datos a febrero 2026. Los datos para el mes de octubre, fueron suavizados de acuerdo a la tendencia.

Existen varios factores de incertidumbre en torno a la evolución futura de la inflación. En primer lugar, está el posible rezago del traspaso del costo de los aranceles a los consumidores. Además, como se ha señalado anteriormente, se espera un impulso adicional de la demanda interna derivado de las medidas fiscales aprobadas en 2025. Asimismo, la inversión de las industrias vinculadas a la IA, en particular en los centros de datos, ha generado una demanda por energía eléctrica y semiconductores que podría generar problemas en la cadena de suministros en otras industrias de alta tecnología. Adicionalmente podría haber un efecto rezagado de las políticas comerciales sobre los precios de bienes transables y de las medidas migratorias sobre los salarios.

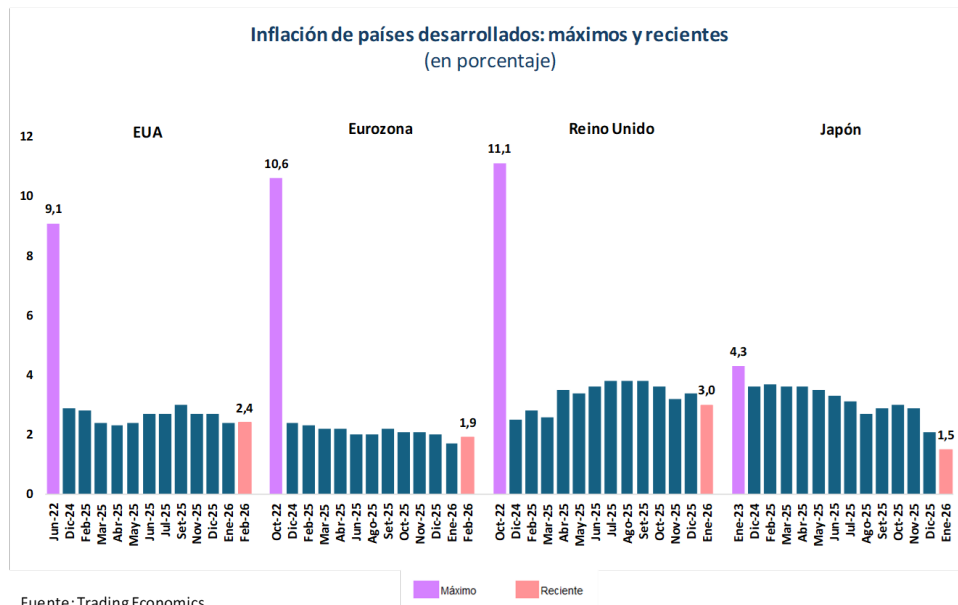
En **otros países desarrollados**, las tasas de inflación se han reducido, pero en su mayoría, se mantienen por encima de la meta de 2 por ciento. En Canadá y Reino Unido, las tasas de inflación de enero, 2,3 y 3,0 por ciento respectivamente, se han venido reduciendo, pero se mantiene por encima del 2 por ciento. El resultado refleja los precios aún elevados de alimentos. En Japón, la inflación (1,5 por ciento en enero) ha venido disminuyendo sostenidamente desde el 3 por ciento registrado en octubre del año pasado.

En el caso de la eurozona, la inflación estuvo disminuyendo desde noviembre del año pasado hasta enero, pasando de 2,1 a 1,7 por ciento; sin embargo, la cifra preliminar de febrero ha mostrado un rebote, aunque aún se ubica por debajo de la inflación

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

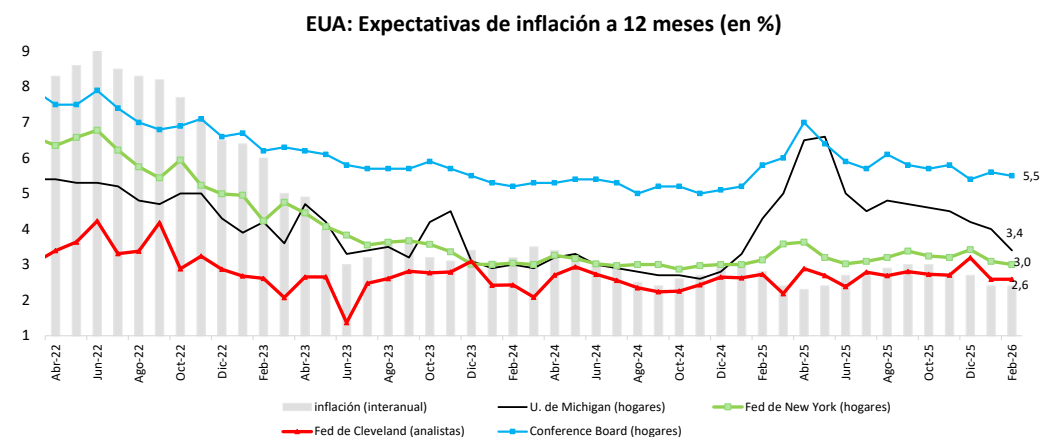
objetivo. La inflación de las principales economías de la eurozona, salvo España, se ubica por debajo de la tasa objetivo de 2 por ciento.

Gráfico 13



14. En la mayoría de las economías desarrolladas las **expectativas de inflación**, durante el primer bimestre, se moderaron. Sin embargo, en el caso de EUA, las expectativas muestran una lenta convergencia hacia la meta debido a los factores de incertidumbre señalados anteriormente.

Gráfico 14



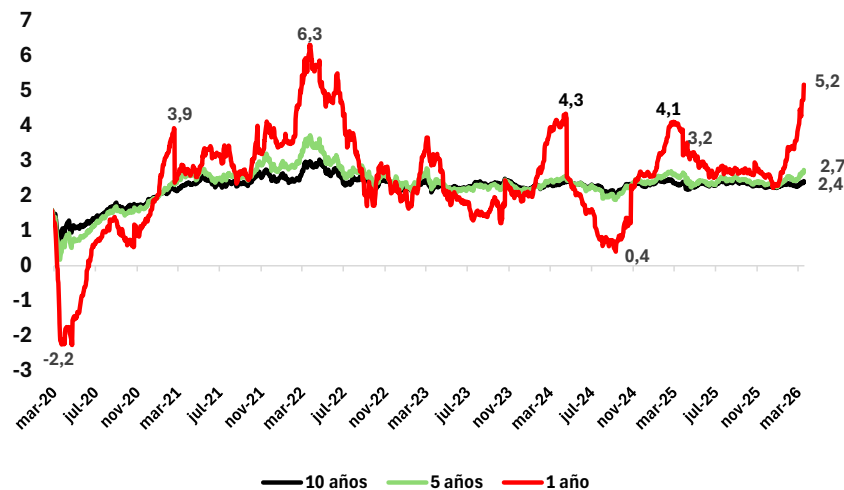
A partir de marzo, a raíz del conflicto en el Medio Oriente las expectativas de inflación se han incrementado por el impacto sobre los precios de la energía y otros choques en la cadena de suministros. Ello se refleja en las expectativas de inflación que medidas por el *breakeven inflation*, indicador que estima la inflación esperada a partir de la diferencia entre los rendimientos de los bonos del Tesoro y los bonos del Tesoro protegidos contra la inflación (TIPS). Así, para el caso de EUA, la expectativa de inflación para los próximos doce meses se incrementó a lo largo del año tras los constantes choques de oferta y se ubicó en 5,2 por ciento al 18 de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

marzo de 2026, el mayor nivel desde junio de 2022, (desde el 2,3 por ciento a finales de 2025). Similar tendencia se observa en otras economías desarrolladas.

Gráfico 15

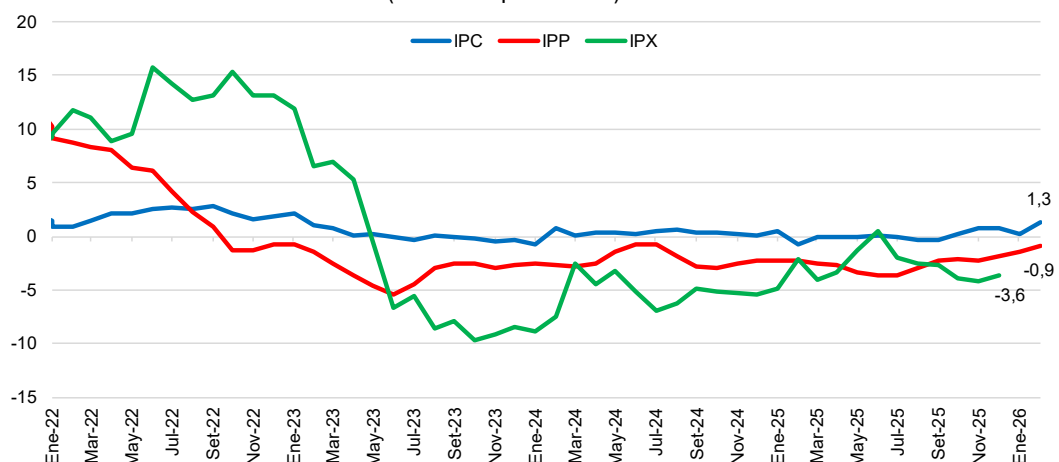
Tasas de inflación *breakeven* de Estados Unidos (%)



Fuente: Reuters.

15. En el caso de las **economías emergentes**, las presiones deflacionarias se han estabilizado en **China**. El índice de precios al consumidor ha continuado con variaciones positivas, en parte por un efecto base, mayor consumo en festividades y aumentos en los precios de *commodities*. En ese contexto, el índice de precios al productor continuó moderando su contracción, mientras que los precios de exportación, aunque aún registran una variación negativa, se mantienen relativamente estables —más aún si se considera la apreciación del yuan frente al dólar—.

Gráfico 16
INFLACIÓN DE CHINA
(Variación porcentual)



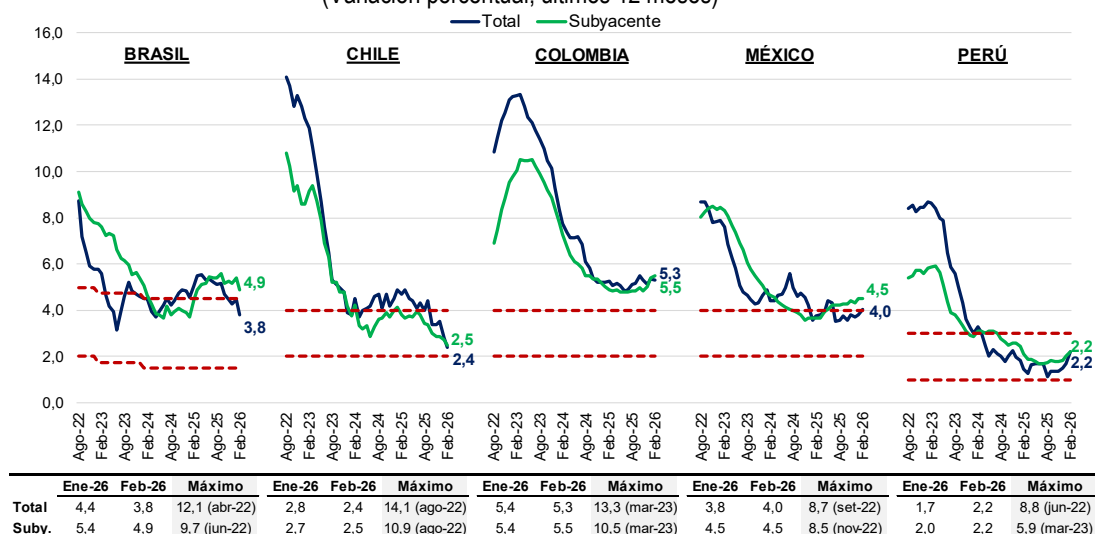
IPC: Índice de precios al consumidor. IPP: Índice de precios al productor. IPX: Índice de precios de las exportaciones (en USD).

Fuente: Trading Economics.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En **Latinoamérica**, la inflación de la mayoría de los países de la región, con excepción de Colombia, se ubicó en el rango meta. En el caso de la **inflación subyacente**, solo en Chile y Perú se ubicó en el rango meta. La mayor inflación subyacente se observó en los casos de Brasil y Colombia donde se registra una brecha producto positiva asociada al impulso fiscal y reflejada principalmente en los precios de los servicios. A esto se añaden otros factores como el aumento de impuestos y tarifas (Colombia y México) y el incremento del salario mínimo, especialmente en Colombia (aproximadamente de 23 por ciento).

Gráfico 17
INFLACIÓN EN LATINOAMÉRICA
(Variación porcentual, últimos 12 meses)

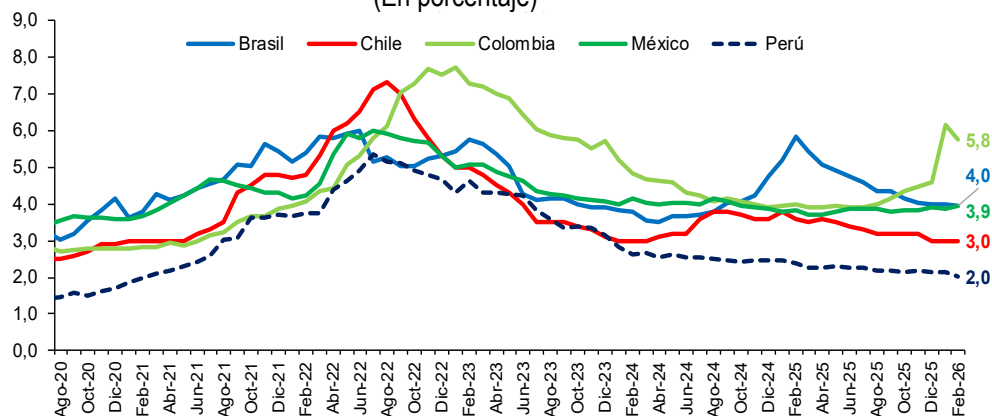


Nota: El gráfico muestra el último dato (febrero de 2026), excepto para Brasil (enero de 2026).

Fuente: Institutos de estadística y bancos centrales.

Hasta el mes de febrero, las expectativas han estado estables en su mayoría, con excepción de Colombia. En este país, las expectativas de inflación tuvieron un incremento a raíz del aumento del salario mínimo, que luego disminuyeron debido a la decisión del Banco Central de elevar sus tasas de interés. Colombia es el único país en el que las expectativas de inflación se sitúan fuera del rango meta.

Gráfico 18
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A 12 MESES EN LATINOAMERICA
(En porcentaje)



Nota: Para Brasil, corresponde a la expectativa de inflación 12 meses promedio registrada en el mes de referencia. Para México, se obtiene por interpolación en base a expectativas a diciembre del presente año y el siguiente.

Fuente: Bancos centrales de cada país.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Respuestas de política monetaria y fiscal

16. Respecto a la **política monetaria en el primer bimestre**, la mayoría de los bancos centrales, luego de un ciclo casi generalizado de flexibilización en los dos años previos, no modificaron las tasas de interés. Ello en un contexto de incertidumbre global y a la espera de nueva información económica. Sin embargo, a raíz del conflicto de Medio Oriente y del consecuente aumento de las cotizaciones de los *commodities* energéticos, se espera que las posturas de política monetaria de los principales bancos centrales sean más restrictivas.

Dentro de las **economías desarrolladas**, los principales bancos centrales mantuvieron tasas, aunque las perspectivas para el período 2026-2027 difieren. Como se ha señalado anteriormente, la Fed continuó la pausa en su ciclo de reducción ante la incertidumbre respecto a la evolución futura de la inflación, que se ubica aún por encima de la meta, y la desaceleración observada en el mercado laboral. En la reunión del 18 de marzo, la Fed revisó al alza las proyecciones de inflación y de crecimiento y señaló que el escenario geopolítico actual introduce incertidumbre sobre su impacto en la inflación y en el mercado laboral. La Fed proyecta una reducción de 25 pbs en las tasas de interés, probablemente hacia fin de este año, y ninguna adicional para los próximos años. Asimismo, revisó ligeramente al alza su tasa de interés de largo plazo (de 3,0 a 3,1 por ciento).

Proyecciones de la Fed*

	2026		2027		2028		Largo plazo	
	Dic. 25	Mar. 26	Dic. 25	Mar. 26	Dic. 25	Mar. 26	Dic. 25	Mar. 26
Crecimiento**	2,3	2,4	2,0	2,3	1,9	2,1	1,8	2,0
Tasa de desempleo**	4,4	4,4	4,2	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2
Inflación (PCE)**	2,4	2,7	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflación subyacente (PCE subyacente)**	2,5	2,7	2,1	2,2	2,0	2,0	-	-

Nota: El PCE subyacente excluye alimentos y energía.

Tasa de interés (%)***	3,4	3,4	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,1
Rango de tasas de interés (%)	2,1-3,9	2,6-3,6	2,4-3,9	2,4-3,9	2,6-3,9	2,6-3,9	2,6-3,9	2,6-3,9

* Incorpora 19 datos de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed a fin de período.

** Las proyecciones de crecimiento e inflación corresponden al cuarto trimestre del año indicado frente al mismo período del año previo. La proyección de la tasa de desempleo es el promedio del cuarto trimestre del año indicado.

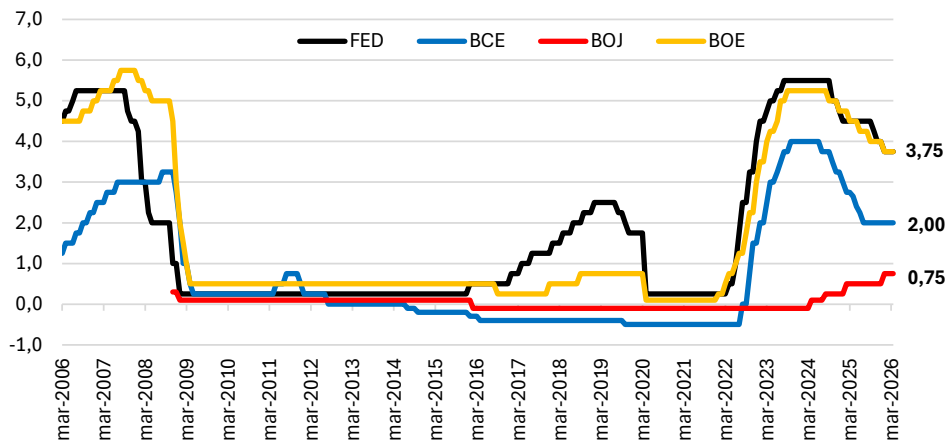
*** La tasa de interés corresponde al punto medio de las tasas de referencia de la Fed.

En el caso de la **eurozona**, el BCE decidió mantener las tasas de interés de política (tasa de depósitos 2 por ciento); no obstante, en el contexto de la guerra en el Medio Oriente, las autoridades de la institución señalaron que están listas para ajustar su política monetaria con el fin de llevar la inflación a su objetivo de 2 por ciento. Asimismo, en el **Reino Unido**, el Banco de Inglaterra (BoE por sus siglas en inglés) acordó, de manera unánime, dejar sin cambio la tasa de interés de política (3,75 por ciento), cuando el mercado esperaba una reducción. La entidad señaló que continuará vigilando de cerca el impacto de la guerra en Medio Oriente. Por su parte, el Banco de Japón (BoJ por sus siglas en inglés), en una votación de 8 a 1, decidió mantener la tasa de interés en 0,75 por ciento, en línea con el consenso, pero advirtió riesgos inflacionarios al alza por la guerra con Irán.

La excepción a este ciclo de pausa fue **Australia**. El RBA elevó la tasa en 25 pbs ante las presiones observadas en la inflación desde el segundo semestre de 2025 (la inflación pasó de 1,9 por ciento en junio de 2025 a 3,8 por ciento en enero de este año) y a las condiciones ajustadas del mercado laboral.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

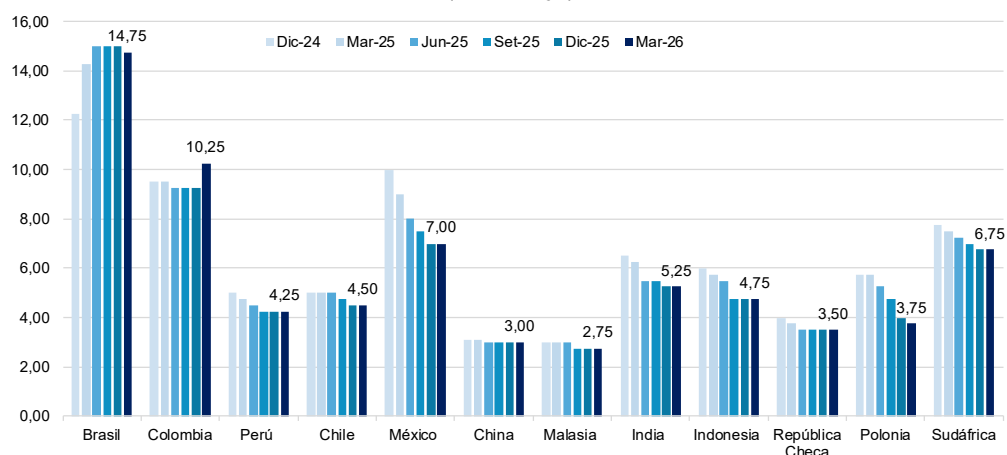
Gráfico 19
Tasa de interés de política (%)



Fed = Reserva Federal, BCE = Banco Central Europeo, BOJ = Banco de Japón, BOE = Banco de Inglaterra. Para la Fed, se incluye el límite superior del rango de tasas de interés. Para el BCE, es la tasa de interés de depósitos.
Fuente: Bancos centrales.

Esta pausa en los cambios de las tasas de interés también predominó en las **economías emergentes**. La principal excepción fue **Colombia**, donde el Banco de la República elevó, de forma inesperada, la tasa de interés en 100 pbs en enero, ante la persistencia de presiones inflacionarias que ubican a la inflación por encima de 5 por ciento y a las expectativas de inflación por encima de 6 por ciento (ambas por encima de la meta de 3 por ciento). En **Brasil**, por el contrario, el Comité de Política Monetaria decidió disminuir la tasa de interés en 25 pbs en marzo, luego de haberla aumentado y mantenido sin cambios por casi 2 años.

Gráfico 20
Tasas de Interés de Política Monetaria
(porcentaje)



Fuente: Bancos centrales de cada país. Para China, se considera la tasa *Loan Prime Rate* a 1 año.

- En materia de **política fiscal**, las economías desarrolladas han presentado un comportamiento diferenciado en medio de los obstáculos para alcanzar su propuesta de presupuestos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En **Estados Unidos**, durante los primeros meses del año la provisión de servicios públicos se ha normalizado luego del cierre de operaciones por el *shutdown*. Por otro lado, se espera un mayor ingreso disponible para las familias por las reducciones fiscales, pero con menor apoyo social en salud y asistencia alimentaria. Para las empresas e inversión, también se establecen incentivos fiscales para inversión y manufactura, pero con menor apoyo a energía limpia e inversiones verdes.

En **Europa**, las principales economías han mostrado un proceso de consolidación gradual que está siendo limitado por el mayor gasto en defensa y la adaptación del nuevo marco fiscal establecido para la región. Sin embargo, existen diferencias a nivel de países. En **Alemania**, se ha anunciado un paquete de gasto fiscal destinado a reactivar su industria, modernizar infraestructura y defensa.

Una situación opuesta se observa en **Francia e Italia**. En el primer caso, el gobierno afronta desafíos políticos y fiscales significativos, en particular se busca reducir el déficit de forma gradual pero constante para cumplir con la senda de gasto de la Unión Europea. En el caso de Italia, se sigue una línea similar de prudencia fiscal con la prioridad de reducir el ratio de deuda sobre PBI. En **Reino Unido**, el gobierno anunció su plan económico, centrado en la disciplina fiscal, como elemento clave para controlar la inflación. Así, se reiteró el compromiso con las normas de disciplina fiscal que lo obligan a lograr un superávit y a reducir la deuda neta cada año, de modo que el sector público solo se pueda endeudar para inversión.

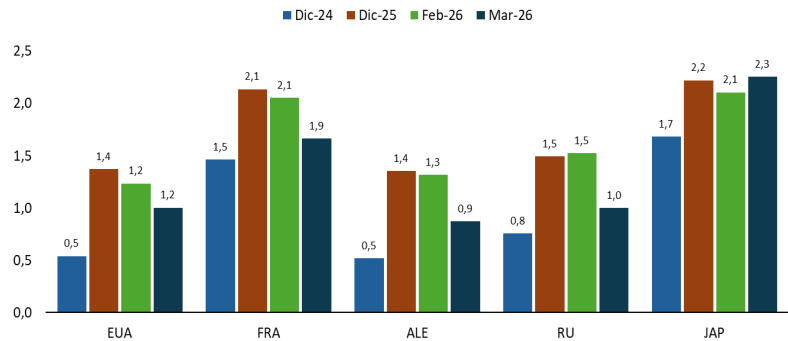
En **Japón**, la nueva administración ha definido su política fiscal como “responsable y proactiva”. Ello supondría, en la práctica, una menor austeridad con el fin de compensar la caída de los ingresos reales de las familias, apoyar la inversión privada y reforzar el gasto en defensa en un contexto geopolítico de mayor incertidumbre.

Estas políticas son consistentes con el aumento de la deuda pública en el mediano plazo. En la mayoría de los casos, ello ha implicado un aumento de los rendimientos de los bonos, en particular en los tramos más largos. Así, al mes de febrero, la diferencia entre los rendimientos de los bonos soberanos a 30 años y los de 2 años se mantuvo alta y, en la mayoría de los casos, ha aumentado respecto al Reporte anterior. En marzo, este diferencial se ha reducido en el contexto de expectativas de políticas monetarias más restrictivas que impactan en mayor medida en los tramos corto de la curva.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 21

Diferencial entre rendimientos soberanos de 30 y 2 años
(en puntos porcentuales)



Fuente: Reuters. Los datos corresponden a fin de periodo. El dato del último mes corresponde al 20 de marzo del 2026.

Perspectivas de la economía global

18. En 2025, el crecimiento de la economía global fue mejor a lo previsto, a pesar del menor ritmo observado durante los últimos meses del año. Así, se estima que la economía mundial creció 3,3 por ciento, 0,2 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Reporte de diciembre.

Cuadro 3

Crecimiento mundial
(Variaciones porcentuales anuales)

	PPP*	2024	2025		2026		2027	
			RI Dic	RI Mar	RI Dic	RI Mar	RI Dic	RI Mar
Economías desarrolladas	39,9	1,8	1,5	1,8	1,5	1,7	1,6	1,6
<i>De las cuales</i>								
1. Estados Unidos	14,9	2,8	1,9	2,1	1,8	2,2	1,8	1,9
2. Eurozona	11,6	0,9	1,2	1,5	1,2	1,3	1,4	1,4
3. Japón	3,3	0,1	1,0	1,2	0,7	0,7	0,8	0,9
4. Reino Unido	2,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,3	1,3
5. Canadá	1,3	1,5	1,2	1,7	1,0	1,2	1,5	1,6
Economías en desarrollo	60,1	4,3	4,2	4,3	4,0	4,0	3,9	3,9
<i>De las cuales</i>								
1. China	19,5	5,0	5,0	5,0	4,5	4,5	4,2	4,2
2. India	8,3	6,5	6,5	7,3	6,3	6,3	6,3	6,3
3. Rusia	3,5	4,1	1,7	0,8	1,1	1,0	1,1	1,1
4. América Latina y el Caribe	7,2	2,4	2,2	2,3	2,2	2,2	2,4	2,4
Economía Mundial	100,0	3,3	3,1	3,3	3,0	3,1	2,9	3,0

* Base 2024

Fuente: FMI, Consensus Forecast y BCRP (Perú).

19. Asimismo, se ha revisado ligeramente al alza las proyecciones de crecimiento para 2026 y 2027: de 3,0 a 3,1 por ciento y de 2,9 a 3,0 por ciento respectivamente. El avance provendría de las economías desarrolladas en medio de mayores medidas de impulso fiscal, los efectos de la flexibilización monetaria y un mejor desempeño del comercio externo respecto a lo esperado. En el caso particular de EUA, también influye el aumento de la inversión privada vinculada a la IA y el efecto riqueza asociado a la mayor capitalización bursátil y que favorece el consumo privado, principalmente en las familias de ingresos medios y altos. Adicionalmente, en el caso de la eurozona y Japón la ligera revisión al alza se explica también por los anuncios realizados recientemente en torno a una política fiscal más expansiva.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

20. El crecimiento proyectado presenta **riesgos a la baja**.

- (i) Al cierre del presente Reporte las tensiones en Medio Oriente se han acentuado. De prolongarse este conflicto, aumentarían las probabilidades de que se afecte, de forma más persistente, el comercio a través del estrecho de Ormuz, por donde transita alrededor del 20 por ciento de la producción mundial de petróleo y del gas natural licuado. Al impacto directo sobre el costo de la energía, se añadirían el aumento de los precios de los fertilizantes, el incremento en los costos de los fletes y problemas en la cadena de suministros asociados a una serie de productos como aluminio, acero y helio (este último utilizado en la industria de semiconductores).

Estos choques tendrían impacto sobre la inflación, y en el caso de EUA, podrían retrasar la convergencia de la inflación hacia su meta y postergar las reducciones previstas en las tasas de interés por parte de la Fed. Una política monetaria más restrictiva, sumada al aumento en la aversión al riesgo, podría afectar negativo la actividad real y los mercados financieros.

- (ii) Las industrias vinculadas a la IA, que han dinamizado la inversión privada y elevado la capitalización bursátil, constituyen, a su vez, un factor de potencial vulnerabilidad. La incertidumbre se asocia a los elevados niveles de inversión, a la incertidumbre sobre los ingresos futuros y una posible sobrevaluación del valor de sus acciones. Una corrección brusca tendría impactos directos tanto en el sector real como en el sector financiero.
- (iii) La persistencia de una inflación por encima de su meta podría retrasar la reducción de tasas por parte de la Fed (hacia los niveles neutrales). Ello impactaría en las condiciones financieras y, de este modo, afectaría la recuperación del consumo e inversión y podría provocar una corrección de los mercados financieros.
- (iv) Persiste la posibilidad de un menor crecimiento de China. Aunque el impacto de las tensiones comerciales sobre las exportaciones ha sido menor al esperado, persiste la incertidumbre sobre la efectividad de las medidas para reactivar el consumo y la inversión. Un factor que limita la recuperación es el elevado nivel de deuda privada, en particular de las familias, cuyo patrimonio neto se ha visto afectado por la persistente caída en el precio de las viviendas.

Mercados financieros internacionales

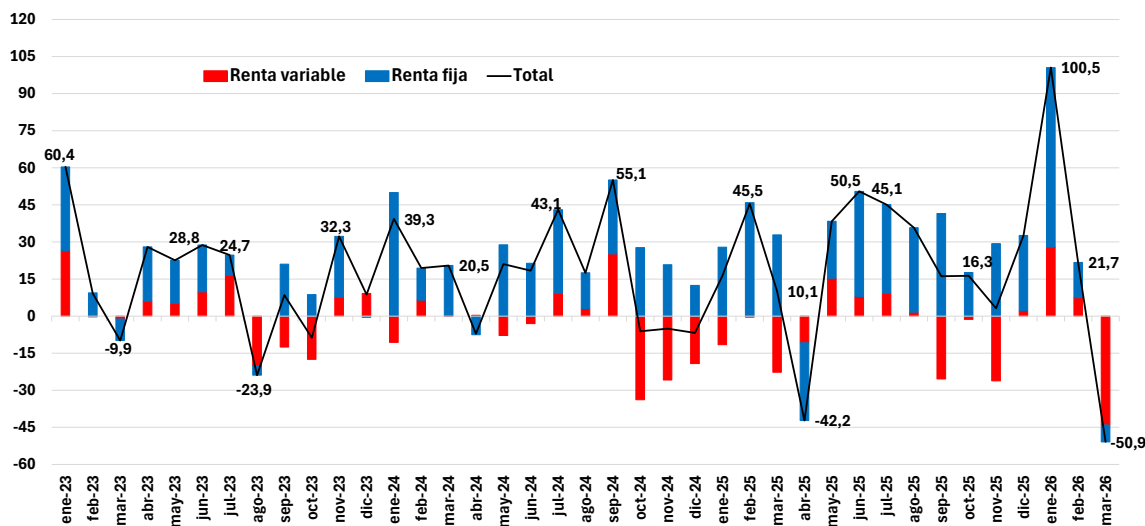
21. Desde el último Reporte, los mercados financieros presentaron dos tendencias marcadas.

En **enero** prevaleció un alto apetito de riesgo global apoyado por la moderación de la inflación en economías avanzadas, resiliencia de la economía de EUA y condiciones financieras favorables, luego de los recortes de tasas de interés de 2025. De esta forma, los precios de los activos de mayor riesgo relativo subieron, especialmente de las acciones de sectores tradicionales, mientras que el dólar se depreció de forma generalizada. Asimismo, los altos precios de *commodities*, que en algunos casos alcanzaron nuevos máximos históricos, fueron un factor adicional que benefició la demanda por activos emergentes. Así, en enero se registró el nivel

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

más alto de ingreso de flujo de capitales de no residentes en las últimas dos décadas.

Gráfico 22
FLUJOS DE CAPITALES DE NO RESIDENTES A MERCADOS EMERGENTES
(Miles de millones de USD)



Nota: los datos positivos (negativos) implican una entrada (salida) neta de capitales a mercados emergentes. El dato de marzo 2026 es un estimado.
Fuente: IIF.

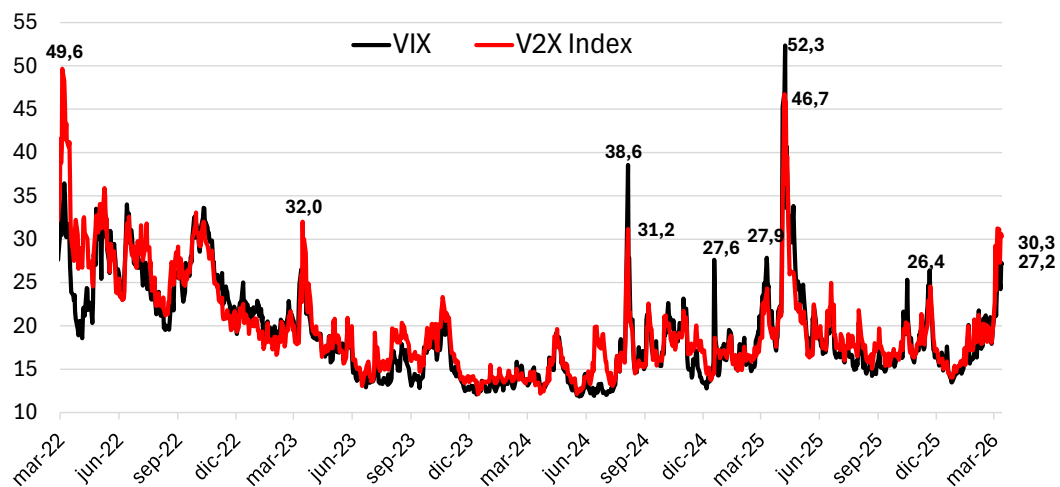
Esta tendencia se moderó hasta mediados de **febrero** y luego revirtió en **marzo**. Se registró un incremento significativo de la volatilidad en los mercados financieros producto de la incertidumbre en el plano comercial y geopolítico, y de las preocupaciones sobre la independencia de la política monetaria de la Fed. A ello se sumaron los temores sobre las industrias de IA cuya rentabilidad en el corto plazo se vería afectada por la fuerte inversión en los centros de datos y por la competencia entre firmas de EUA y del exterior (en particular de China). Asimismo, otros sectores se vieron afectados ante la posibilidad de que la IA automatice muchos procesos y desplace los servicios de firmas de software y otros sectores.

Al cierre del presente Reporte, los mercados financieros están siendo afectados por el aumento de las tensiones geopolíticas entre EUA, Israel e Irán. Así, en la primera quincena de marzo, los precios de la energía han registrado alzas significativas y las bolsas tuvieron una caída generalizada producto de la mayor aversión al riesgo (el índice VIX subió hasta los 28 puntos y se movió alrededor de esos niveles) y expectativas de que la Fed aplase un nuevo recorte de las tasas de interés hacia fin del año. En la misma línea, la demanda por bonos soberanos cayó producto de los temores de presiones inflacionarias, lo cual reduce el atractivo de los bonos, por lo que el dólar se recuperó y acentuó su tendencia alcista. En consecuencia, los ingresos de capitales hacia los países emergentes se moderaron en febrero y salieron en marzo de forma agresiva (el mayor mes de salida de capitales desde la pandemia).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 23

Índices de volatilidad: VIX (bolsa de EUA) y V2X (bolsa de la Eurozona)



Fuente: Reuters.

22. Respecto a los **mercados cambiarios**, el dólar se apreció de forma generalizada en el primer trimestre, principalmente debido al escalamiento de los conflictos en el Medio Oriente. Esto desencadenó preocupaciones por un incremento de la inflación global, por lo que es de esperar que la Fed mantenga las tasas de interés por más tiempo que lo previsto.

Las monedas desarrolladas mostraron un desempeño negativo frente al dólar tras el fuerte incremento de la aversión al riesgo, luego de apreciarse durante 2025. Debido a la incertidumbre de las tensiones geopolíticas, se ampliaron los diferenciales en las tasas de interés, beneficiando al dólar.

Gráfico 24

Índice del dólar DXY*



* Un aumento (caída) del índice DXY implica una apreciación (depreciación) del dólar estadounidense frente a las divisas.
Fuente: Reuters.

Con respecto a las monedas emergentes, diversas monedas se apreciaron a inicios del año, favorecidas por los altos precios de los *commodities* y la entrada de capitales. Sin embargo, muchas revirtieron su tendencia tras búsqueda de refugio

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

hacia el dólar a fin del trimestre. Destaca la apreciación del real brasileño en medio de los mayores precios energéticos y una política monetaria restrictiva para hacer frente a la alta inflación. Esta apreciación fue limitada por la incertidumbre en torno al próximo proceso electoral de octubre de este año.

Cuadro 4

Tipos de Cambio*

(En U.M. por dólar, excepto euro y libra)

		Dic-24 (a)	Dic-25 (b)	Mar-26 (c)	Var. %**	
					(c) / (b)	(c) / (a)
Índice dólar DXY***	US Dollar Index	108,49	98,32	100,36	2,1	-7,5
Euro	Euro	1,035	1,175	1,142	-2,8	10,3
Reino Unido	Libra	1,251	1,347	1,322	-1,9	5,7
Japón	Yen	157,18	156,65	159,71	2,0	1,6
Brasil	Real	6,184	5,477	5,323	-2,8	-13,9
Colombia	Peso	4402	3766	3694	-1,9	-16,1
Chile	Peso	993	899	916	1,9	-7,7
México	Peso	20,82	18,00	17,94	-0,4	-13,8
Argentina	Peso	1030	1451	1397	-3,8	35,6
Perú	Sol	3,761	3,364	3,453	2,6	-8,2
Sudáfrica	Rand	18,85	16,56	16,94	2,3	-10,1
India	Rupia	85,55	89,85	92,51	3,0	8,1
Turquía	Lira	35,34	42,95	44,20	2,9	25,1
Rusia	Rublo	113,50	78,75	80,10	1,7	-29,4
China	Yuan (onshore)	7,299	6,993	6,896	-1,4	-5,5
Corea Del Sur	Won	1477	1441	1501	4,2	1,7
Indonesia	Rupia	16090	16670	16935	1,6	5,3
Tailandia	Bath	34,26	31,48	32,42	3,0	-5,4
Malasia	Ringgit	4,468	4,056	3,936	-3,0	-11,9
Filipinas	Peso	58,08	58,80	59,71	1,5	2,8

* Elaborado al 13 de marzo del 2026.

** Un aumento (caída) implica una apreciación (depreciación) del dólar, excepto en el euro y la libra.

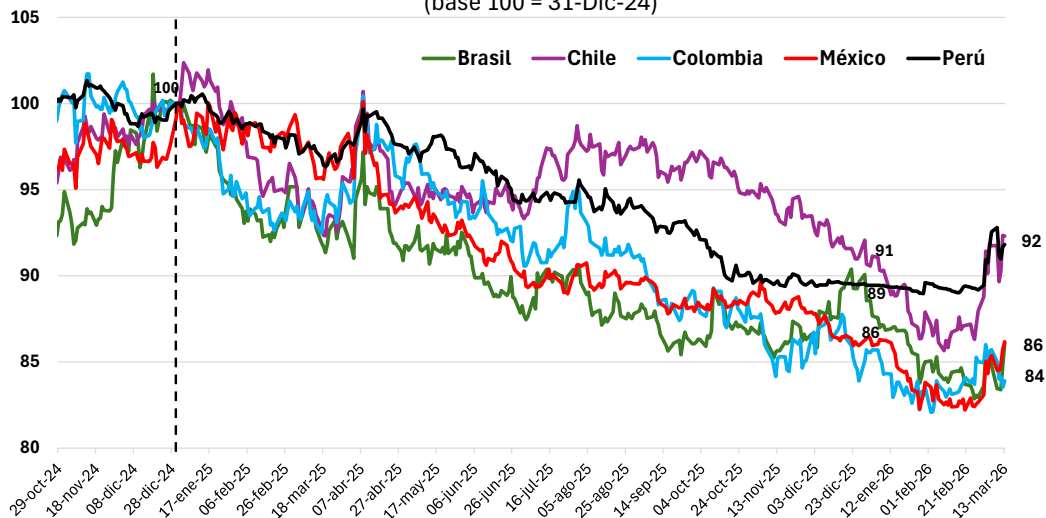
*** Un aumento (caída) del índice implica una apreciación (depreciación) del dólar frente a la canasta de monedas conformado por el euro, yen, libra, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

Fuente: Reuters.

Gráfico 25

Desempeño de las monedas de LAC5

(base 100 = 31-Dic-24)



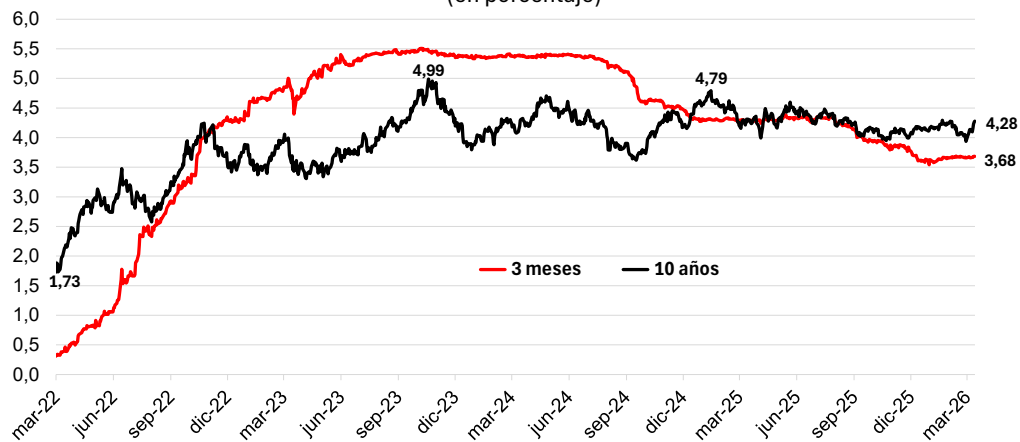
Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

23. En los **mercados de renta fija**, los rendimientos soberanos de EUA se redujeron a inicios del año en medio de incertidumbre sobre la actividad económica y algunos datos de actividad de EUA por debajo de lo esperado.

Sin embargo, hacia fin de febrero, los rendimientos aumentaron en medio de la menor demanda de estos instrumentos producto de expectativas inflacionarias derivadas de las tensiones geopolíticas. Además, el aumento de las expectativas inflacionarias ha aumentado la probabilidad de que la Fed retrase sus recortes de tasas de interés (desde fines del primer semestre hacia fin de año).

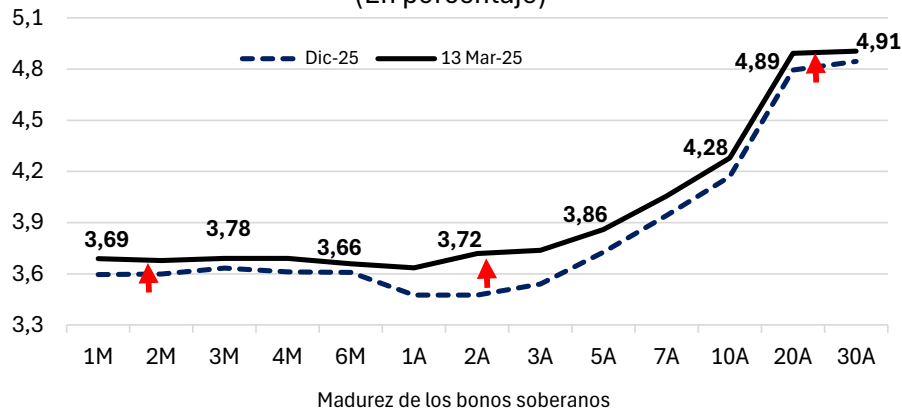
Gráfico 26
Rendimientos de los bonos soberanos de EUA
(en porcentaje)



Fuente: Reuters.

Estos recientes eventos en el Medio Oriente influyeron sustancialmente en la curva de rendimiento de los bonos soberanos de Estados Unidos: los rendimientos de los bonos de entre 1 y 6 meses se incrementaron un máximo de 9 puntos básicos, los tramos de 1 a 3 años subieron entre 16 y 24 puntos básicos y los tramos de 5 años a más aumentaron al menos 10 puntos básicos.

Gráfico 27
Curva de rendimientos soberanos de EUA
(En porcentaje)



Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Los rendimientos de los **bonos soberanos en otras economías desarrolladas**, como la eurozona y Reino Unido, siguieron la tendencia de sus pares de EUA en medio de la mayor incertidumbre global.

Cuadro 5
RENDIMIENTOS DE BONOS SOBERANOS A 10 AÑOS*
(En porcentaje)

	Dic-24	Dic-25	Mar-26	Diferencia (pbs.)	
	(a)	(b)	(c)	(c) - (b)	(c) - (a)
Estados Unidos	4,57	4,17	4,28	11	-29
Alemania	2,36	2,85	2,98	13	62
Francia	3,19	3,56	3,67	11	48
Italia	3,52	3,55	3,79	24	27
España	3,06	3,29	3,49	21	44
Grecia	3,22	3,44	3,78	34	56
Reino Unido	4,56	4,48	4,82	35	26
Japón	1,09	2,06	2,25	19	117
Brasil	15,16	13,73	14,34	61	-82
Colombia	11,88	12,64	13,29	65	141
Chile	6,00	5,40	5,46	6	-54
México	10,42	9,11	9,43	32	-99
Perú	6,63	6,33	6,65	32	2
Sudáfrica	10,31	8,19	9,03	83	-129
India	6,76	6,59	6,68	9	-8
Turquía	26,81	27,17	30,70	353	389
China	1,68	1,86	1,83	-3	15
Corea del Sur	2,87	3,39	3,70	32	83
Indonesia	6,97	6,05	6,78	73	-19
Tailandia	2,25	1,64	1,98	34	-28
Malasia	3,81	3,50	3,56	5	-26
Filipinas	6,05	5,68	6,16	48	11

* Elaborado al 13 de marzo de 2026.

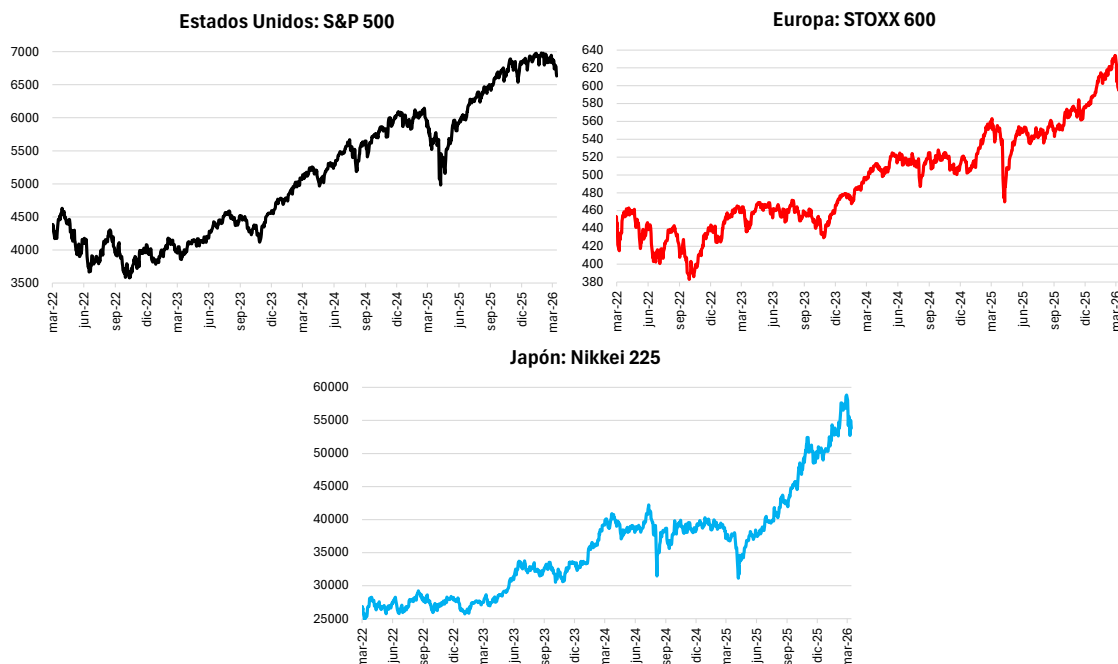
Fuente: Reuters.

En América Latina, los rendimientos también subieron en línea con el menor apetito por riesgo. Destacaron los fuertes aumentos en los rendimientos de Brasil y Colombia en medio de las posturas restrictivas de sus bancos centrales para reducir la inflación, preocupaciones sobre las cuentas fiscales y proximidad de los procesos electorales. Cabe señalar que los bonos de algunos países importadores de petróleo fueron los más castigados en el contexto actual de mayor incertidumbre, como Turquía en donde hay un gran riesgo de menor crecimiento económico con alza de la inflación.

24. En los **mercados de renta variable**, las acciones globales estuvieron al alza a inicios del primer bimestre impulsadas por las condiciones financieras favorables y las utilidades corporativas positivas correspondientes al cuarto trimestre de 2025. La mayoría de las bolsas globales subieron y registraron nuevos niveles históricos, aunque luego ello revirtió para diversos países

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 28
Índices bursátiles

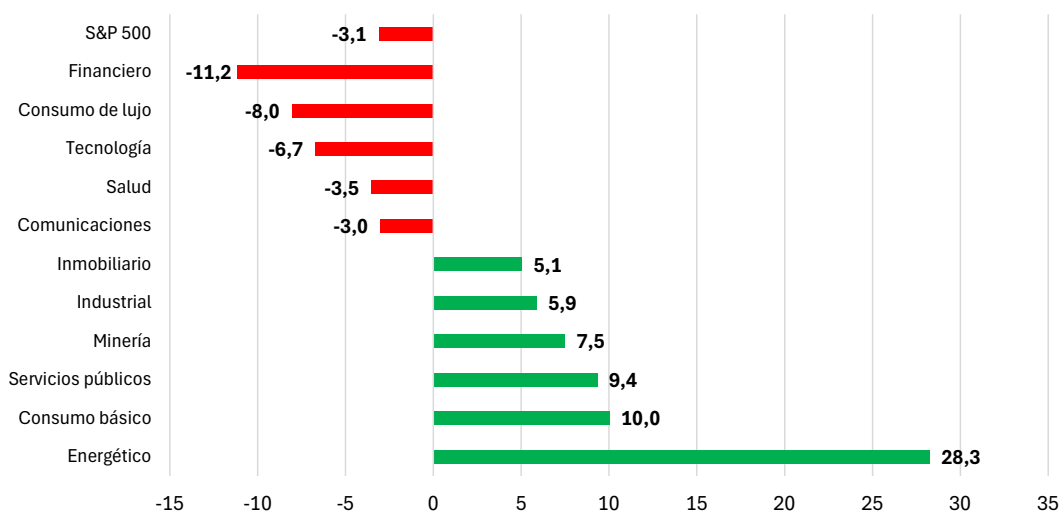


Fuente: Reuters.

En el caso de EUA, la bolsa cayó, en gran medida, por el escalamiento de las tensiones geopolíticas en marzo que afectó el sentimiento del mercado y llevó a una recomposición en las posiciones de los inversionistas: se tomaron ganancias en acciones de los sectores que más subieron en 2025 (financieras, tecnológicas y de consumo de lujo), a favor de acciones energéticas y defensivas (como consumo básico y servicios públicos).

Gráfico 29

Desempeños de los sectores del índice bursátil S&P 500: Mar-26* / Dic-25
(En porcentaje)



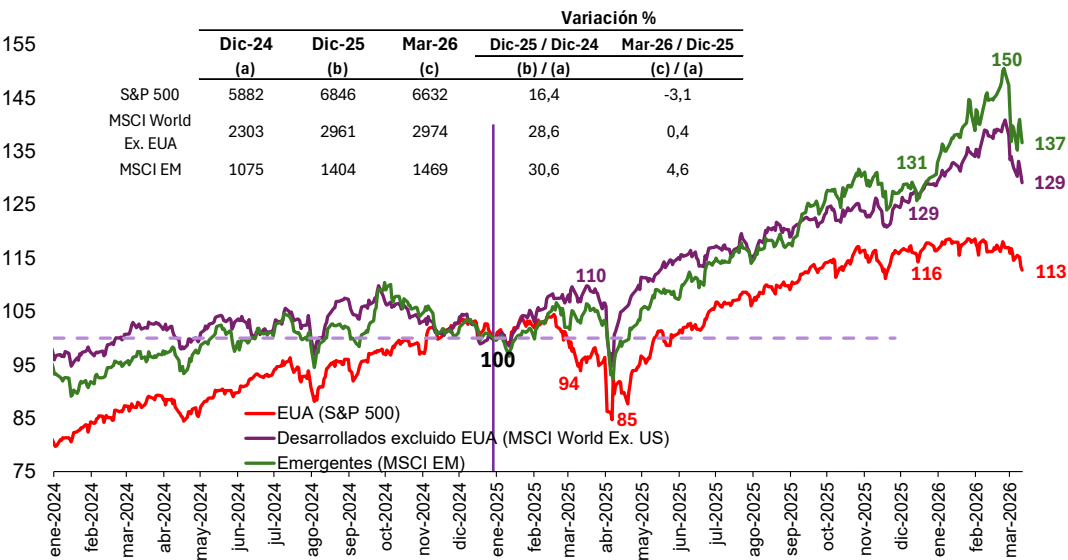
* Al 13 de marzo del 2026.

Fuente: Reuters.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Asimismo, hubo también una rotación externa hacia otros mercados bursátiles en busca de nuevos activos en lo que va del año A pesar de los eventos geopolíticos recientes, las bolsas desarrolladas, excluido EUA, cerraron con una ligera ganancia de 0,4 por ciento y las bolsas emergentes avanzaron 4,6 por ciento en los tres primeros meses del 2026.

Gráfico 30
Índice de Desempeño Bursátil
(100 = 31/12/2024)



Fuente: Reuters.

A nivel de países, las bolsas europeas borraron sus ganancias del bimestre durante marzo, a pesar del mayor crecimiento económico del bloque, incremento del gasto fiscal en defensa y alza de las acciones energéticas. Ello fue compensado por las bolsas asiáticas lideradas por las plazas bursátiles de Corea y Taiwán con 30 y 15 por ciento respectivamente tras la fuerte demanda de acciones relacionadas con la IA (Samsung, SK hynix y TSMC) vistas durante el inicio del año.

En América Latina, varias bolsas mostraron un rendimiento positivo determinado por la evolución a inicios de año. Posteriormente, también estuvieron expuestas por la mayor volatilidad. Destacó el alza de 19 por ciento de la bolsa de Perú.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 6
Bolsas mundiales*
(En índices)

		Dic-24 (a)	Dic-25 (b)	Mar-26 (c)	Var. %	
					(c) / (b)	(c) / (a)
VIX**	S&P 500	17,35	14,95	27,19	12,2	9,8
Estados Unidos	Dow Jones	42544	48063	46558	-3,1	9,4
Estados Unidos	S&P 500	5882	6846	6632	-3,1	12,8
Estados Unidos	Nasdaq	19311	23242	22105	-4,9	14,5
Alemania	DAX	19909	24490	23447	-4,3	17,8
Francia	CAC 40	7381	8150	7912	-2,9	7,2
Italia	FTSE MIB	34186	44945	44317	-1,4	29,6
España	IBEX 35	11595	17308	17059	-1,4	47,1
Grecia	ASE	1470	2121	2133	0,6	45,1
Reino Unido	FTSE 100	8173	9931	10261	3,3	25,5
Japón	Nikkei 225	39895	50339	53820	6,9	34,9
Brasil	Ibovespa	120283	161125	177653	10,3	47,7
Colombia	COLCAP	1380	2068	2181	5,5	58,1
Chile	IPSA	6710	10481	10467	-0,1	56,0
México	IPC	49513	64308	65649	2,1	32,6
Argentina	Merval	2533635	3051617	2642584	-13,4	4,3
Perú	MSCI Nuam Ind. Gral.***	28961	43465	51733	19,0	78,6
Sudáfrica	JSE	84095	115832	114924	-0,8	36,7
India	Nifty 50	23645	26130	23151	-11,4	-2,1
Turquía	XU100	9831	11262	13093	16,3	33,2
China	Shangai C.	3352	3969	4095	3,2	22,2
Corea Del Sur	KOSPI	2399	4214	5487	30,2	128,7
Taiwán	TSEC	23035	28964	33400	15,3	45,0
Indonesia	JCI	7080	8647	7137	-17,5	0,8
Tailandia	SET	1400	1260	1409	11,9	0,7
Malasia	KLCI	1642	1680	1699	1,1	3,4
Filipinas	Psei	6529	6053	6059	0,1	-7,2

* Elaborado al 13 de marzo de 2026.

** Los datos y las variaciones están expresados en puntos.

*** El MSCI NUAM Peru General es el nuevo índice de referencia general de la BVL, en el contexto de la integración de los mercados bursátiles de Chile, Colombia y Perú (NUAM).

Fuente: Reuters.

Precios de los *commodities*

25. Durante el primer bimestre de 2026, el mercado de *commodities* mostró una recuperación casi generalizada, aunque con dinámicas diferentes. En el caso de los metales industriales, el aumento registrado, —recogido en el índice del London Metal Exchange (LME)— reforzó la tendencia alcista observada desde el segundo semestre de 2025 y, en algunos casos, como en el cobre, las cotizaciones alcanzaron máximos históricos. Este mayor dinamismo refleja una demanda estructural de metales claves para la transición energética y la infraestructura tecnológica y, adicionalmente, restricciones por el lado de la oferta.

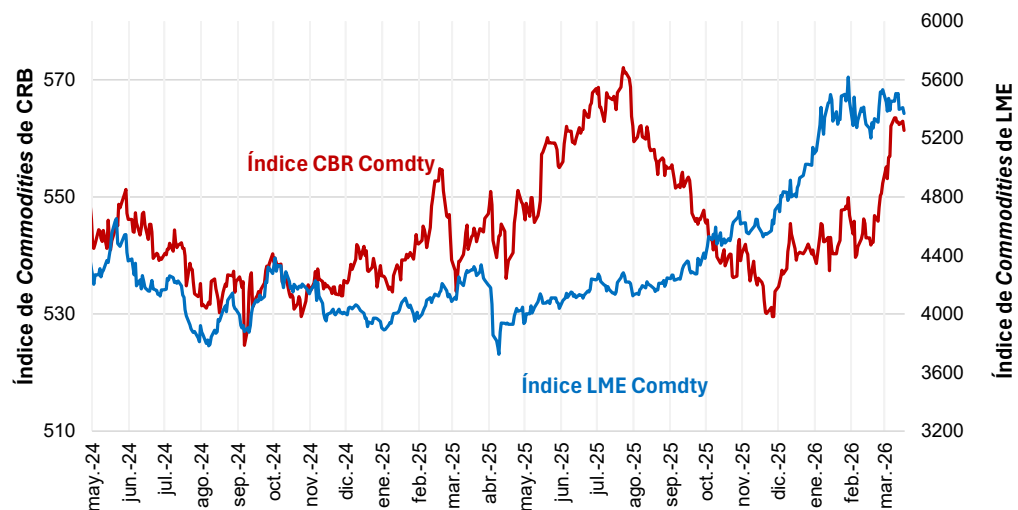
Por otro lado, en el caso del Índice Commodity Research Bureau Index (Índice CRB), que tiene una composición más diversificada con un alto peso en energía (petróleo, gas) y agricultura, el alza de los primeros meses de 2026 revierte solo parcialmente la tendencia a la baja observada entre julio y diciembre de 2025.

En marzo, a raíz del conflicto en el Medio Oriente, ambos índices mostraron comportamientos diferenciados. El índice CRB prosigue la tendencia al alza de los

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

primeros meses debido al drástico incremento de los precios de la energía (petróleo y gas natural) mientras que el índice de metales (LME) detiene su tendencia al alza afectado por los temores respecto al crecimiento mundial, la apreciación del dólar y el aumento de inventarios.

Gráfico 31
Índice de *Commodities* LME y CRB



Fuente: Reuters

Previo al conflicto del Medio Oriente, las perspectivas para los precios de los *commodities* industriales eran favorables: la alta demanda proveniente de sectores no tradicionales, las limitaciones para expandir la oferta y el aumento de los costos de producción hacían prever precios altos en el horizonte de proyección. En las circunstancias actuales, este escenario de altos precios dependerá en gran medida de la duración del conflicto en Medio Oriente, de las restricciones en las vías marítimas, de los choques en la cadena de suministros y de la evolución del dólar en los mercados internacionales.

En el caso de los precios de la energía y de los alimentos, donde las presiones de demanda son más moderadas; las perspectivas de las cotizaciones dependerán fundamentalmente de los cambios en la oferta. En tal sentido, los precios podrían ser presionados al alza en caso el conflicto en Medio Oriente persista por un tiempo prolongado o se agrave a tal punto de que afecte significativamente la oferta de energía de los países productores y su comercialización a través del estrecho de Ormuz.

Cobre

26. La **cotización promedio del cobre**, en los dos primeros meses, subió 9 por ciento, pasando de USD/lb. 5,37 en diciembre de 2025 a USD/lb.5,88 en febrero. El alza en lo que va del año se suma al fuerte crecimiento de 33 por ciento durante el 2025. Durante enero de 2026, la cotización del cobre experimentó un notable incremento, alcanzando un máximo histórico de USD/lb. 6,28 el 29 de enero de 2026. Este repunte fue impulsado significativamente tanto por factores fundamentales como por una demanda no comercial. Respecto a lo primero, la demanda por cobre siguió impulsada por las industrias verdes y los centros de datos; a ello se sumaron restricciones adicionales en la oferta y un aumento en los costos de producción, lo

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

que acentuó la percepción de un balance global ajustado. Adicionalmente, los costos de producción mostraron una tendencia al alza, presionados por el envejecimiento de los yacimientos, la caída en las leyes del mineral y mayores restricciones operativas. Por el lado de la demanda, la debilidad en sectores tradicionales como la construcción y el mercado automotriz fue contrarrestado por un importante incremento de la demanda proveniente de la inversión en la construcción de centros de datos.

De esta manera, el incremento del precio del cobre reflejó un cambio significativo en las expectativas del balance global, marcado por los estimados de un mercado con un déficit de oferta durante los próximos dos años. Una encuesta de Reuters entre catorce instituciones y bancos de inversión mostró que el mercado mundial de cobre sería deficitario en 2026 y 2027.

Cuadro 7
OFERTA Y DEMANDA DE COBRE REFINADO 1/
(Miles de toneladas métricas de cobre)

	2021	2022	2023	2024	2025
Producción Minera Global	21 227	21 917	22 371	22 958	23 125
Producción Global de Refinados (Primaria y Secundaria)	24 897	25 278	26 508	27 397	28 540
Utilización Global de Refinados	25 259	25 857	26 604	27 328	28 160
Balance de Refinados 2/	-362	-579	-96	69	380

1/ Reporte mensual del ICSG de febrero de 2026.

2/ El balance de refinados se calcula como la resta entre la producción global de refinados (oferta) y su uso (demanda).

Fuente: ICSG.

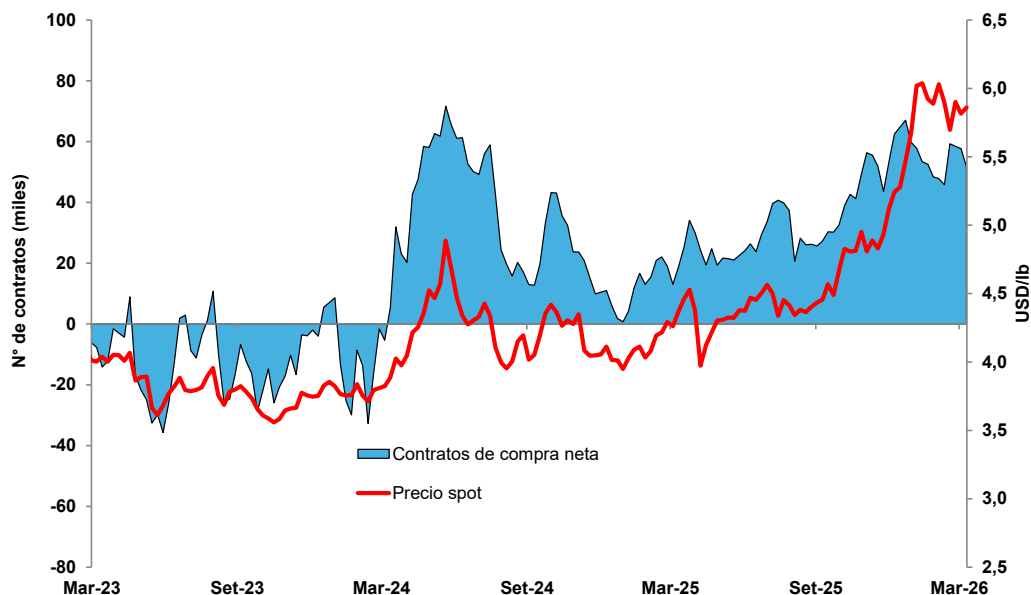
Respecto a la demanda no comercial, se registró un aumento de las posiciones en el mercado de futuros y el aumento de inventarios en EUA ante la posibilidad de la imposición, por parte de EUA, de un arancel a las importaciones de cobre, clasificado por dicho país como mineral crítico.

Sin embargo, a raíz del conflicto de Medio Oriente y la apreciación del dólar, la demanda ha disminuido ante los temores del impacto negativo de dicho conflicto sobre la actividad económica y la inflación. A su vez, se refleja en un aumento de inventarios y reciente reducción de las posiciones no comerciales. La cotización cayó de un promedio mensual de USD/lb 5,84 en febrero a un promedio de USD/lb. 5,79 en la primera quincena de marzo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 32

Cobre: Contratos no comerciales

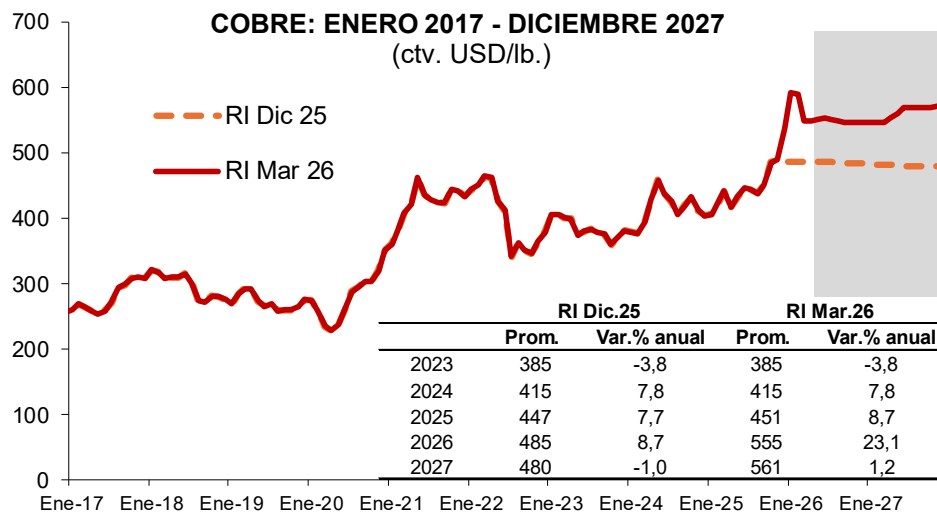


Nota: Las Posiciones Netas Especulativas de Cobre de la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities* (Commodity Futures Trading Commission) constituyen un informe semanal que refleja la diferencia entre el volumen total de las posiciones de cobre largas (o de compra) y cortas (o de ventas) existentes en el mercado y abiertas por operadores no comerciales (especulativos). El informe solo incluye los mercados de futuros de los Estados Unidos (Bolsas de Chicago y Nueva York).
Fuente: Comex.

En este contexto, la proyección del precio del cobre se revisó al alza respecto a la estimación del Reporte de diciembre. Este cambio se asocia a las expectativas de un mercado más deficitario en el horizonte de proyección e, incluso, en el mediano plazo. A pesar de la caída del precio registrada en marzo, la cotización se mantendría en niveles históricamente altos. En este escenario base, se estima que el impacto del conflicto de Medio Oriente es de corta duración.

Gráfico 33

COBRE: ENERO 2017 - DICIEMBRE 2027
(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Zinc

27. La cotización internacional promedio del zinc se incrementó en 5 por ciento en los dos primeros meses, pasando de USD/lb. 1,43 en diciembre de 2025 a USD/lb. 1,51 en febrero de 2026. Ello luego de que la cotización del zinc acumulara un incremento de 4 por ciento en 2025. Sin embargo, al 13 de marzo, la cotización promedio del zinc se redujo en 1 por ciento respecto a febrero alcanzando un nivel de USD/lb. 1,49.

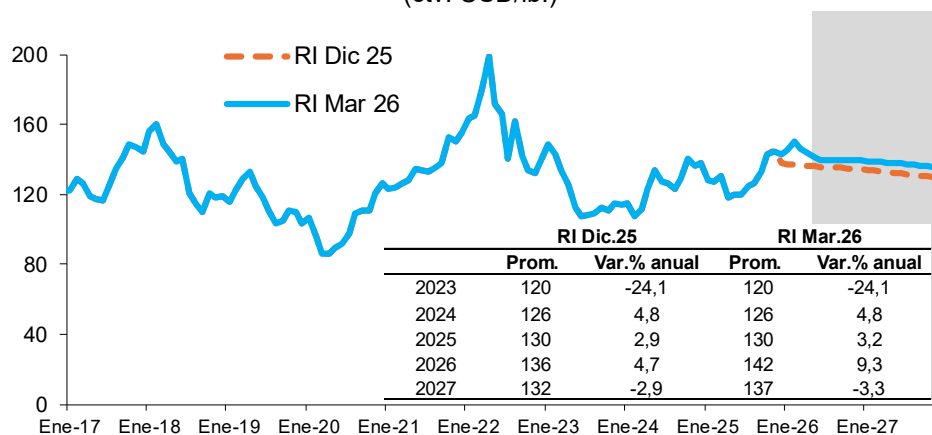
La cotización del zinc mantuvo una tendencia al alza durante el primer bimestre de 2026 debido a la persistencia de restricciones en la oferta en un contexto de bajos inventarios; a fines de 2025 las reservas internacionales en la Bolsa de Metales de Londres alcanzaron niveles críticos de solo 34 mil toneladas. Diversos factores han frenado la normalización del suministro. Si bien los costos de energía en Europa han disminuido, la reactivación de las plantas de procesamiento (fundiciones) es todavía lenta y se mantiene vulnerable a la volatilidad de los precios energéticos, exacerbada por las tensiones geopolíticas y un invierno más crudo de lo previsto.

Por su parte, la demanda de este metal se ha fortalecido gracias a la expansión de la infraestructura para la IA y los centros de datos. Ello se ve complementado por una estabilización del sector construcción en China y un incremento en la inversión pública en Alemania, factores que continúan ejerciendo una presión al alza sobre las cotizaciones.

Sin embargo, la cotización del zinc ha caído los primeros días de marzo con consecuencia del conflicto en Medio Oriente y la consecuente apreciación del dólar; así como las expectativas por el incremento de producción en minas de Irlanda y Rep. Democrática del Congo.

Para el horizonte de proyección, se prevé que los precios del zinc se reduzcan ligeramente, pero, en línea con los desarrollos señalados, se ubicaría por encima de los niveles previstos en el Reporte de diciembre. La ligera corrección contempla aumentos de producción, en particular en Rusia y la República Democrática del Congo, y una menor demanda asociada al conflicto en Medio Oriente.

Gráfico 34
ZINC: ENERO 2017 - DICIEMBRE 2027
(ctv. USD/lb.)



Fuente: Reuters y BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Oro

28. La cotización promedio del **oro** aumentó 16 por ciento en los primeros dos meses de 2026, alcanzando un promedio mensual máximo histórico de USD/oz.tr. 5020 en febrero. Con ello, el precio del oro continuó la tendencia alcista de 2025, año en que acumuló un incremento de 64 por ciento. En marzo, a raíz del conflicto de Medio Oriente, y a pesar del consecuente incremento en la aversión al riesgo, la cotización ha venido cayendo por la apreciación del dólar y expectativa de una política monetaria menos flexible por parte de la Fed y de otros bancos centrales, en respuesta a las nuevas presiones inflacionarias.

El 28 de enero, el precio del oro alcanzó máximos históricos en varios momentos hasta alcanzar USD/oz.tr. 5 417. Este incremento se sustentó en la mayor demanda como activo de refugio de los inversionistas debido a los mayores riesgos geopolíticos, como las tensiones entre Estados Unidos e Irán y las reclamaciones estadounidenses sobre Groenlandia. Además, influyó la depreciación del dólar y las expectativas en torno a una política monetaria más expansiva por parte de la Reserva Federal.

Otro factor determinante durante este periodo fue el fuerte interés de empresas e inversionistas individuales por diversificar sus activos, apoyándose en herramientas digitales que facilitan el acceso al mercado del oro de manera rápida y masiva.

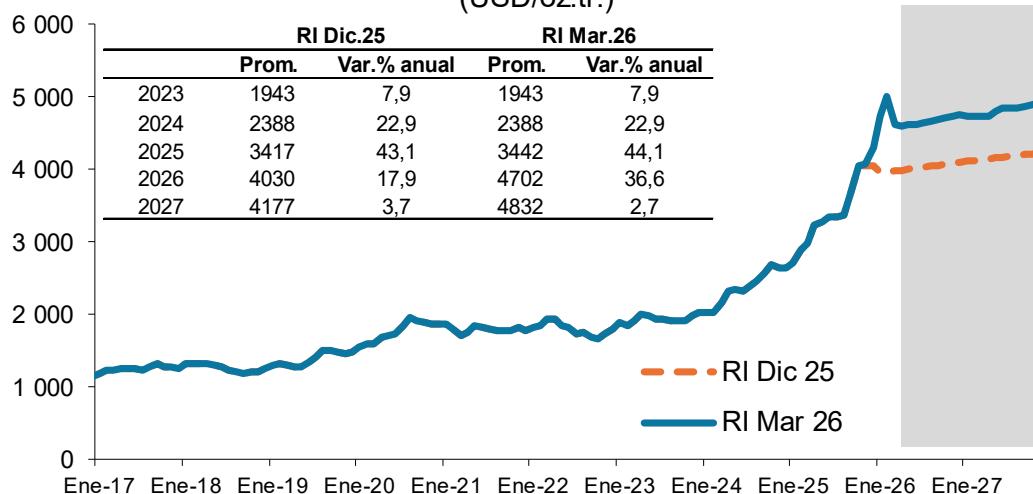
Esta tendencia se ha revertido desde fines de febrero debido principalmente a la apreciación del dólar y a la expectativa de que los bancos centrales adopten posturas más restrictivas que las contempladas en el reporte de diciembre, como respuesta a los mayores precios de la energía y el consecuente impacto sobre la inflación. Estos factores limitaron la demanda por oro a pesar de la elevación de la aversión global a raíz del conflicto en Medio Oriente.

A pesar de esta corrección, el precio actual del oro se ubica por encima de los niveles de fines de 2025. En línea con los datos ejecutados, se revisa al alza la proyección del precio del oro respecto al Reporte de diciembre. Esta proyección asume que el oro se encontraría cierta resistencia a la baja debido a la volatilidad y riesgos elevados en un contexto en que la de otros activos de refugio, como los bonos del tesoro de las economías desarrolladas, registran una menor demanda. Esta menor demanda, como activo seguro, se explica por las políticas fiscales expansivas implementadas, los temores sobre la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo y el impacto de las altas tasas de inflación sobre los retornos esperados.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 35

ORO: ENERO 2017 - DICIEMBRE 2027
(USD/oz.tr.)



Fuente: Reuters y BCRP.

Gas

29. En el primer bimestre de 2026, la cotización promedio del **gas natural Henry Hub** disminuyó 29 por ciento, luego de un alza de similar magnitud durante 2025. Esta tendencia fue contraria a lo observado en Europa: la cotización correspondiente a dicho mercado (*UK BNP*) se incrementó en 16 por ciento en los primeros dos meses y revirtió parcialmente la caída de 28 por ciento que acumuló en 2025.

A febrero, exceptuando un aumento temporal asociado a las tormentas invernales, el precio de referencia del gas de Estados Unidos (Henry Hub) registró una tendencia a la baja debido a un aumento de la producción por encima de lo esperado. La productividad de los pozos permitió aumentar la oferta incluso con costos menores a los previstos. Además, los niveles de almacenamiento en Estados Unidos se situaron por encima del promedio de los últimos cinco años, lo que brindó seguridad al mercado frente a posibles interrupciones.

Por el contrario, el incremento del precio en Europa fue impulsado por una combinación de factores climáticos y tensiones internacionales. Europa enfrentó una ola de frío intenso que obligó a realizar retiros masivos de sus reservas, dejando los niveles de almacenamiento en apenas un 46 por ciento de su capacidad.

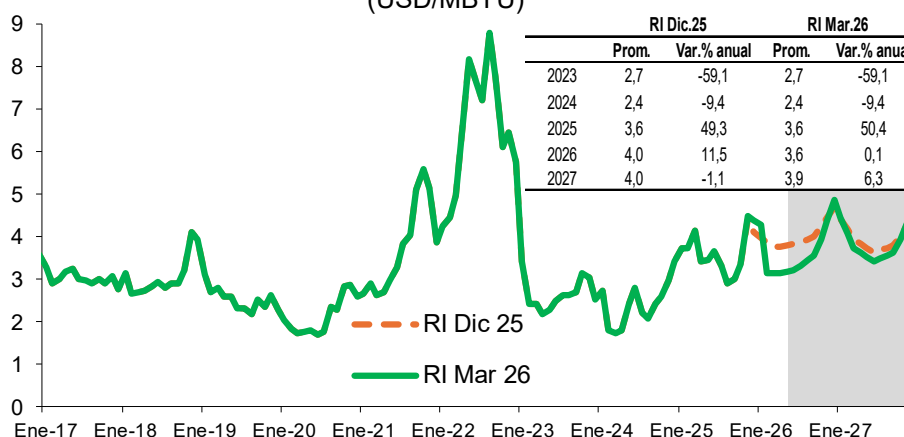
A partir del mes de marzo, el conflicto en Medio Oriente ha generado presiones al alza adicionales. El precio promedio del gas en Reino Unido de marzo se incrementó 70 por ciento respecto a febrero debido a una fuerte prima de riesgo geopolítico, tras los ataques a la infraestructura energética de Irán y los cierres temporales de producción en Qatar, que elevaron los temores de interrupciones en el suministro global. Esta preocupación se intensificó con el cierre casi total del estrecho de Ormuz, por donde transita cerca del 20 por ciento del GNL mundial. Si bien estas presiones sobre los precios han sido mayores en los mercados de Europa y Asia, también han repercutido sobre el gas de Estados Unidos (Henry Hub).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para el horizonte de proyección, el precio promedio del gas natural Henry Hub se ha revisado ligeramente a la baja. Se espera que los precios en Estados Unidos se ubiquen por debajo de lo esperado en diciembre a medida que la demanda por calefacción disminuya y la producción en Estados Unidos continúe incrementándose. Sin embargo, el conflicto en Medio Oriente genera incertidumbre sobre la oferta que se suma a la posibilidad de cambios no previstos en la demanda, producto de climas más extremos. Asimismo, en líneas con los desarrollos recientes en Medio Oriente, se reduce la expectativa de que entre en funcionamiento la nueva capacidad de suministro proveniente de proyectos en Qatar.

Gráfico 36

GAS NATURAL HENRY HUB: ENERO 2017 - DICIEMBRE 2027 (USD/MBTU)



Fuente: Reuters y BCRP.

Petróleo

30. En el primer bimestre de 2026, la cotización promedio del **petróleo** WTI aumentó en 11 por ciento, luego de acumular una caída de 17 por ciento en 2025. A ello se suma el aumento registrado en marzo: el promedio mensual del petróleo, al 13 de marzo, tuvo un alza adicional de 30 por ciento.

A febrero, los precios del petróleo han registrado un incremento debido a las mayores tensiones políticas y climáticas que han generado temor sobre el suministro mundial. Por un lado, los conflictos en regiones claves como Rusia y Venezuela han creado una prima de riesgo que ha generado un sobre costo motivado por el temor a que las rutas de transporte se bloqueen. Asimismo, la movilización militar de Estados Unidos en Medio Oriente, y los ataques sobre Irán desde el 28 de febrero, han generado presiones adicionales al alza en particular por los temores de interrupciones del suministro por los ataques a infraestructuras clave y por el cierre de facto del Estrecho de Ormuz.

A esto se sumó un invierno excepcionalmente severo que congeló pozos en Estados Unidos y dificultó la salida de crudo ruso desde el Mar Báltico.

Para el horizonte de proyección, la cotización promedio del petróleo se ha revisado al alza en 2026 respecto al Reporte de diciembre, debido a los temores de oferta y

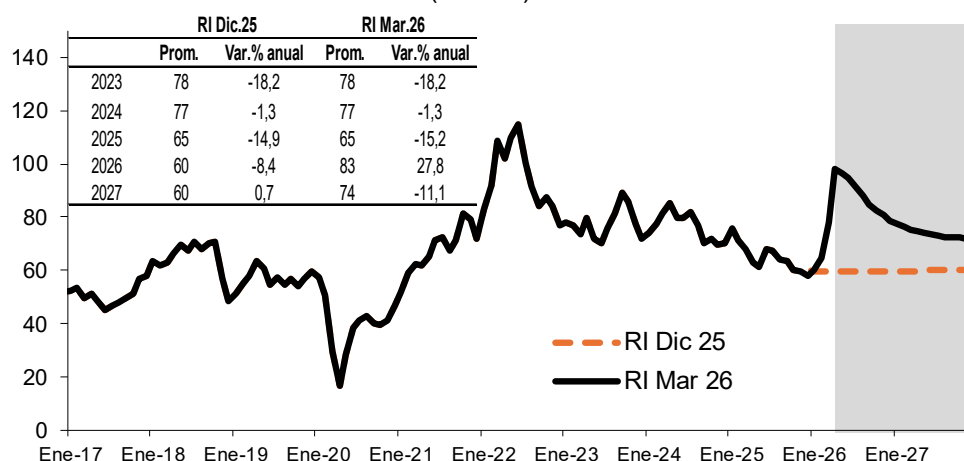
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

un clima más adverso que lo esperado. El escenario base asume que el impacto del conflicto en Medio Oriente sería temporal tanto sobre la capacidad de producción de los países productores como sobre el comercio a través del estrecho de Ormuz.

Bajo este escenario, se estima que el precio del petróleo se reducirá progresivamente a lo largo del horizonte de proyección en línea con la expectativa de una normalización gradual de la producción y la comercialización en Medio Oriente, y la mayor producción de países externos a la OPEC+, como Brasil y Guyana. Ello en un contexto donde se espera un crecimiento modesto de la demanda global.

Como factor de riesgo principal se encuentra la prolongación o agravamiento del conflicto, lo que introduce un sesgo al alza en la proyección. La posibilidad de una mayor producción de petróleo de esquisto en Estados Unidos y el incremento de la producción de la OPEC anunciado en marzo, amortiguarían parcialmente el impacto sobre los precios.

Gráfico 37
PETRÓLEO WTI: ENERO 2017 - DICIEMBRE 2027
(USD/bl)



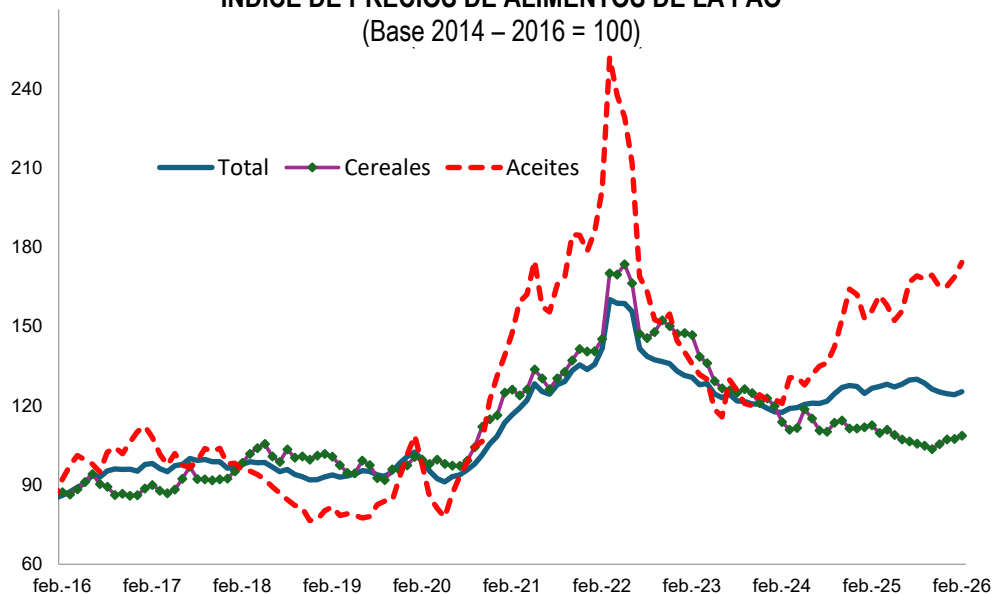
Fuente: Reuters y BCRP.

Alimentos

31. Durante el primer bimestre de 2026, el comportamiento de los mercados agrícolas mundiales ha reflejado un equilibrio delicado, influenciado por una interacción constante entre factores climáticos extremos, ajustes en la demanda y la reconfiguración de los flujos comerciales internacionales. Este periodo se ha caracterizado por una oferta global robusta, donde las proyecciones de cosechas récord en diversos países productores han sido contrarrestadas por la incertidumbre meteorológica surgidas en regiones productoras claves, tanto del hemisferio norte como del sur. La evolución de los precios de estos productos ha mostrado que cada cultivo respondió a determinantes específico de mercado y que no se ha comportado como un bloque uniforme.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 38
ÍNDICE DE PRECIOS DE ALIMENTOS DE LA FAO
(Base 2014 – 2016 = 100)



Este comportamiento se produjo en el contexto de un incremento de los precios de los fertilizantes en los primeros meses de 2026, impulsado principalmente por la inestabilidad política en Medio Oriente. Esta situación ocurre en el momento de preparación para la temporada alta de siembra, lo que obliga a los mercados a buscar alternativas más costosas y genera una presión alcista en los costos de producción de alimentos.

Gráfico 39
Índice de Precio de Fertilizantes de Green Markets North America
(Índice, 07-ene-2002=100)



Fuente: Reuters.

- (a) El precio del **maíz** disminuyó en 1 por ciento en los primeros dos meses del año, alcanzando una cotización promedio mensual de USD/TM 162 en febrero de 2026. Ello luego de que la cotización del maíz se mantuvo relativamente estable en 2025. Sin embargo, la cotización promedio mensual, al día 13 de

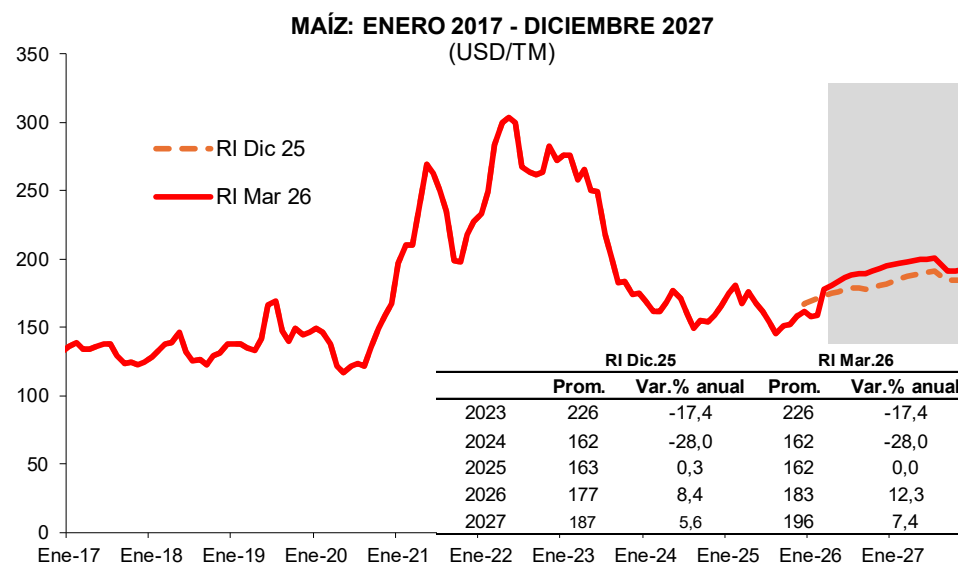
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

marzo, aumentó 4 por ciento, debido a los temores de mayores costos de producción asociados al conflicto en Medio Oriente que ha elevado el precio de los combustibles y de los fertilizantes.

La cotización del maíz disminuyó en el primer bimestre de 2026 influenciado por una oferta récord, liderada principalmente por una producción histórica en Estados Unidos. A pesar de esta abundancia de oferta, la caída de los precios fue limitada debido a una demanda de exportación excepcionalmente alta, a las expectativas de una mayor demanda china (a raíz del acuerdo comercial con Estados Unidos) y a condiciones climáticas invernales que dificultaron el transporte en rutas fluviales por donde Estados Unidos exporta su maíz. Asimismo, en el mes de marzo, los precios están presionados al alza por temores sobre la oferta y los costos de producción, en particular de los fertilizantes.

En este contexto, se revisa al alza la proyección del precio del maíz respecto al Reporte de diciembre. Las perspectivas sugieren un incremento gradual en el precio del maíz para el resto de 2026. Este pronóstico se apoya en la expectativa de que el mercado se equilibre hacia la temporada 2026/27, a medida que el consumo mundial continúe escalando hasta alcanzar nuevos máximos históricos. Un factor fundamental en esta evolución es la transición energética, reflejada en el fuerte crecimiento de la demanda de maíz para la producción de etanol en Brasil e India.

Gráfico 40



Fuente: Reuters y BCRP.

- (b) La cotización del **trigo** se incrementó 4 por ciento en los primeros dos meses del año, pasando de USD/TM 185 en diciembre de 2025 a USD/TM 192 en febrero de 2026. Al 13 de marzo, la cotización del trigo aumentó 10 por ciento. Con este resultado se revierte la caída acumulada de 9 por ciento que registró la cotización del trigo en 2025.

Este incremento inicial ha estado impulsado, en gran medida, por las condiciones climáticas adversas registradas en el hemisferio norte. A ello se

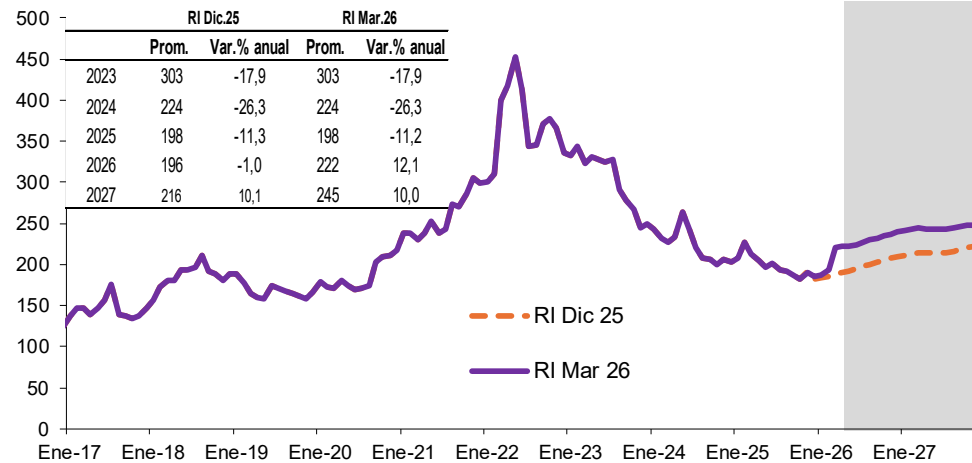
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

suman las restricciones en los puertos de Ucrania y los cuellos de botella en Rusia, derivados tanto del clima invernal como de preocupaciones de seguridad, que dificultaron el transporte de suministros desde el Mar Negro. Asimismo, el valor del trigo se vio influenciado por la debilidad del dólar estadounidense. El fuerte incremento de los primeros días de marzo se asocia a los temores de menor oferta, tanto por los temores de un clima más seco, como por el incremento de los costos de producción asociados al conflicto en Medio Oriente, que está incrementando los costos de los combustibles y de los fertilizantes.

Durante el horizonte de proyección, el precio del trigo se revisa al alza respecto a las cotizaciones proyectadas en el Reporte de diciembre. Esta revisión se sustenta principalmente en los mayores costos de producción asociados al conflicto en Medio Oriente, en el clima más frío que lo previsto y su posible impacto sobre la producción de trigo de invierno. Para el resto de 2026, las perspectivas apuntan a una estabilización de los precios. A pesar de que la producción mundial en la temporada 2025/26 alcanzó niveles récord, se espera que la oferta global se ajuste moderadamente hacia la segunda mitad del año. El mercado anticipa que la producción para el ciclo 2026/27 podría disminuir ligeramente debido a una menor superficie de siembra y rendimientos menos excepcionales que los del año anterior, lo que mantendrá las reservas mundiales en niveles relativamente ajustados

Gráfico 41

TRIGO: ENERO 2017 - DICIEMBRE 2027
(USD/TM)



Fuente: Reuters y BCRP.

- (c) La cotización del **aceite de soya** promedió USD/TM 1 276 en febrero de 2026, mayor en 17 por ciento respecto a la cotización de USD/TM 1 088 de diciembre de 2025. Este incremento se acentuó en marzo cuando la cotización promedio (al 13 de marzo) se incrementó en 14 por ciento respecto a febrero. Con ello, la cotización del aceite de soya continuó la tendencia al alza de 2025, cuando acumuló un incremento de 17 por ciento.

Este comportamiento se debió fundamentalmente a una reducción en la disponibilidad de suministros exportables desde América del Sur y a las crecientes expectativas de una fuerte demanda por parte del sector de los biocombustibles en Estados Unidos. Aunque el Departamento de Agricultura de

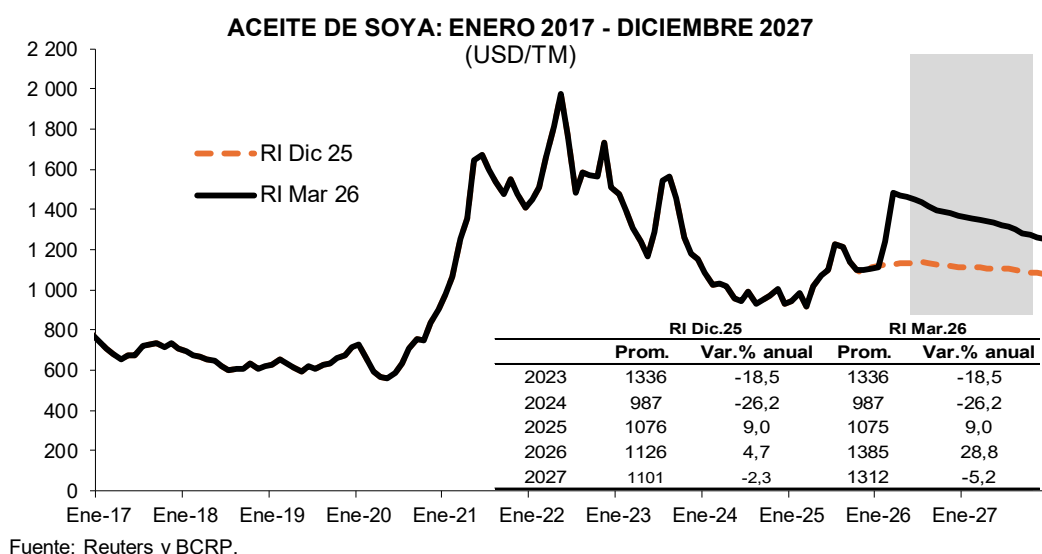
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Estados Unidos (USDA) mantuvo estables sus proyecciones de precio para el ciclo 2025/26 en febrero, el mercado reflejó una firmeza sostenida por la reactivación de las compras internacionales y factores estacionales en la producción de otros aceites competidores.

En marzo, el incremento del precio se acentuó por el alza del precio del petróleo tras el cierre del Estrecho de Ormuz, mejorando la competitividad de los biocombustibles y aumentando la demanda de aceites vegetales. A ello se suman expectativas de una mayor demanda estructural en Estados Unidos, ante la posible ampliación de los mandatos de mezcla de biodiésel por parte de la Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos, lo que incrementaría significativamente su uso hacia 2026. Asimismo, los rumores de restricciones a las importaciones de aceite usado de cocina (sustituto del aceite de soya en biodiésel) refuerzan las perspectivas de mayor consumo interno, consolidando la presión alcista sobre los precios.

Considerando estos desarrollos recientes, se proyecta que los precios coticen por encima de la estimación del Reporte anterior. Esta revisión al alza se debe a los precios del petróleo más alto debido al conflicto en Medio Oriente y a la expansión acelerada de la industria de los biocombustibles, impulsada por las normativas de la Agencia de Protección Ambiental (EPA) que favorecen el uso de materias primas nacionales en Estados Unidos. Se estima que el volumen de aceite de soya destinado a la producción de energía limpia aumente. Además, factores como los mandatos de mezcla de combustibles en mercados clave como California y Brasil, sumados a un procesamiento de soya que alcanzará niveles récord para satisfacer la demanda global de aceite, consolidarán una tendencia de mercado robusta durante el año. Este incremento será limitado por una menor presión de demanda asociada a que existen muchos créditos regulatorios acumulados, los cuales permiten a la industria cumplir sus obligaciones sin necesidad de comprar tanto aceite de soya.

Gráfico 42



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 1 El tipo de cambio real en periodos de altos precios de exportación

El Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) resume la evolución del poder adquisitivo del sol frente a la canasta de monedas de los principales socios comerciales de Perú y se expresa como un índice. Este recuadro analiza su comportamiento durante 2004–2012 y 2020–2025, dos episodios de incrementos de los Términos de Intercambio (TI) y de los precios de exportación. Para cada episodio, se examina la magnitud de la apreciación real de la moneda doméstica, la contribución de los tipos de cambio reales bilaterales (TCRB) con los principales socios y cómo la evolución relativa del sol frente a las monedas de dichos socios incidió en la dinámica reciente del TCRM.

Episodios de mejora de los TI y dinámica del TCRM

En los dos episodios analizados, los TI y los precios de exportación de los principales *commodities* registraron incrementos significativos, lo que se reflejó en una reducción del TCRM. Conceptualmente, un aumento de los precios de exportación tiende a generar una apreciación nominal del sol y una mayor inflación doméstica relativa en bienes no transables. Ambos efectos se traducen en una disminución del TCRM.

Términos de Intercambio y Tipo de Cambio Real Multilateral (var. % promedio anual)

	2004-2012	2013-2019	2020-2025
Términos de Intercambio	6,1	-0,7	10,3
Precio de exportación del Cobre	17,3	-5,2	14,3
Precio de exportación del Zinc	12,5	0,4	8,5
Precio de exportación del ORO	17,0	-1,8	19,5
IPX ^{1/}	13,3	-2,7	11,8
IPM ^{2/}	6,8	-2,0	1,4
TCRM	-1,4	0,9	-1,9
Tipo de Cambio Sol/Canasta	-1,5	1,4	-0,7
TCRB EUA	-3,7	2,8	0,1
Tipo de cambio Sol/Dólar	-3,3	3,9	0,1

1/ Índice de Precios de Exportación

2/ Índice de Precios de Importación

En el periodo 2004–2012, los TI se incrementaron en promedio 6,1 por ciento anual, impulsados por alzas significativas en los precios del cobre (17,3 por ciento), zinc (12,5 por ciento) y oro (17,0 por ciento). En este contexto, el TCRM disminuyó en 1,4 por ciento promedio anual, el sol se fortaleció frente a la canasta de monedas de los socios comerciales (-1,5 por ciento) y se apreció nominalmente frente al dólar (-3,3 por ciento).

En el periodo 2020–2025, los TI aumentaron 10,3 por ciento promedio anual —tasa mayor a la del episodio anterior—, impulsados nuevamente por el repunte de los precios del cobre, zinc y oro. La reducción promedio del TCRM fue de 1,9 por ciento anual, más pronunciada que en 2004–2012. A diferencia del episodio anterior, el sol mostró una ligera depreciación frente al dólar de 0,1 por ciento en promedio, resultado que refleja la elevada depreciación de 2021 (12,1 por ciento) seguida de apreciaciones sostenidas en

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

los años posteriores (-5,1 por ciento en 2022, -2,5 por ciento en 2023 y -9,9 por ciento en 2025).

Contribución de los TCRB a la evolución del TCRM

El comportamiento del TCRM en ambos episodios está determinado por la evolución de sus componentes bilaterales, aunque con una composición distinta de contribuciones en cada periodo.

Tipos de Cambio Real Bilaterales - TCRB (var. % anual promedio)				
	Pesos 2024 1/	2004-2012	2013-2019	2020-2025
Estados Unidos	17,5	-3,7	2,8	0,1
China	36,9	-0,2	1,8	-3,1
Eurozona	10,2	-3,4	-0,3	0,5
España	2,7	-2,8	-0,7	0,5
Alemania	2,0	-3,7	-0,1	0,4
Italia	1,5	-3,3	-0,7	0,1
Bélgica	0,8	-3,1	0,1	0,8
Francia	0,7	-3,8	-0,4	-0,5
Países Bajos	2,5	-3,6	0,2	1,1
Otros Desarrollados	12,4	-2,5	-1,0	-3,3
Suiza	2,6	-2,1	0,2	0,7
Reino Unido	1,0	-4,9	0,3	0,8
Japón	4,0	-3,5	-1,7	-7,5
Canadá	4,8	-1,3	-1,3	-1,3
Otros Emergentes Asiáticos	8,4	-1,1	2,0	-4,1
India	5,4	-0,5	2,6	-3,0
Corea del Sur	2,5	-2,1	1,0	-4,6
Taiwán	0,6	-2,9	1,3	-2,4
Latam	14,5	0,9	-2,6	-1,0
Chile	3,0	-0,4	-2,5	-1,0
Colombia	2,2	3,1	-3,8	0,7
México	2,3	-3,5	-0,7	2,3
Brasil	4,6	2,9	-3,0	-2,9
Ecuador	2,4	-2,2	2,7	-2,3
TCRM		-1,4	0,9	-1,9

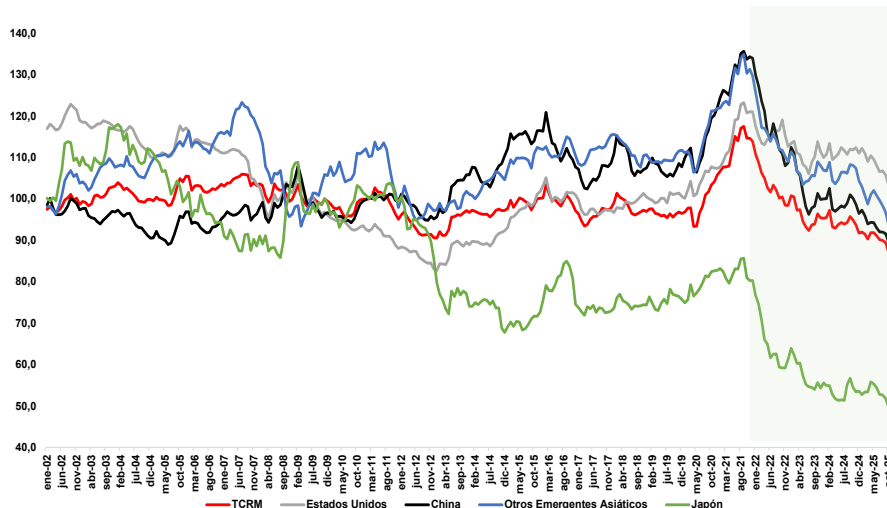
En 2004–2012, la reducción del TCRM estuvo explicada principalmente por las apreciaciones reales frente a Estados Unidos (-3,7 por ciento promedio anual) y la eurozona (-3,4 por ciento). En menor medida, contribuyeron las apreciaciones frente al bloque de Otros Desarrollados —destacando Japón (-3,5 por ciento) y Canadá (-1,3 por ciento)— y frente a Otros Emergentes Asiáticos, en particular Corea del Sur (-2,1 por ciento).

En 2020–2025, la composición fue diferente. La disminución del TCRM estuvo explicada principalmente por la apreciación real frente a China (-3,1 por ciento promedio anual), seguida por las apreciaciones frente a Japón (-7,5 por ciento) e India (-3,0 por ciento). Al desagregar este periodo, se distinguen dos subperiodos con comportamientos opuestos: en 2020–2021, el TCRM registró un incremento promedio de 9,7 por ciento, explicado principalmente por la depreciación real frente a China (13,3 por ciento), la

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

eurozona (15,3 por ciento) y Estados Unidos (6,7 por ciento); mientras que, en 2022–2025, el TCRM evidenció una reducción promedio de 6,8 por ciento, explicada principalmente por la apreciación real del Sol frente a las monedas de China (-9,7 por ciento), Japón (-12,2 por ciento), Estados Unidos (-4,3 por ciento) e India (-7,9 por ciento).

TCRM y TCRB (Índice 2009=100)

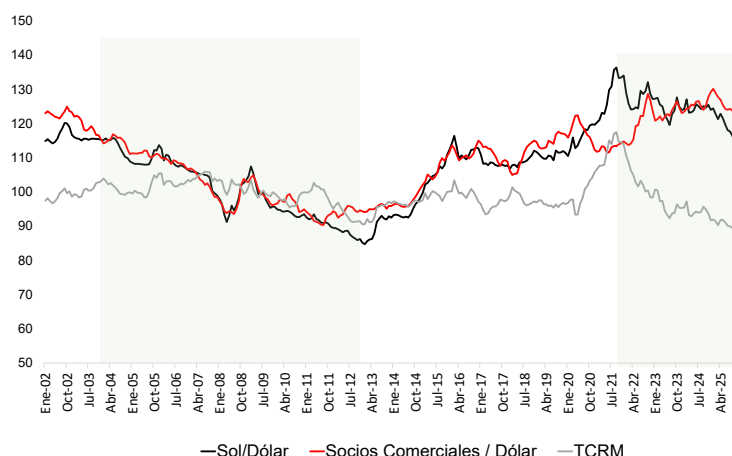


Nota: Otros emergentes asiáticos incluye los países de India, Taiwán y Corea del Sur.

Movimientos del sol y las monedas de los socios comerciales frente al dólar

Un factor importante de la diferente evolución del TCRM entre ambos episodios es la trayectoria del tipo de cambio nominal del sol y de las monedas de los socios comerciales frente al dólar.

Tipo de Cambio Multilateral (Índice 2009=100)



Nota: El índice Socios Comerciales/dólar es un índice ponderado de los tipos de cambio nominales de las monedas de los socios comerciales frente al dólar. Para esta construcción, se excluye Estados Unidos y Ecuador.

Entre 2004 y 2012, el sol y las monedas de los socios comerciales mostraron una trayectoria similar frente al dólar: el sol se apreció 3,3 por ciento promedio anual,

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

mientras que las monedas de los socios lo hicieron en 2,2 por ciento. La mayor apreciación del sol se tradujo en la reducción promedio del TCRM de 1,4 por ciento.

En el episodio 2020–2025, la dinámica fue marcadamente diferente. En 2020–2021, tanto el sol como las monedas de los socios comerciales mostraron movimientos en la misma dirección —aunque con distinta magnitud—, con una depreciación generalizada frente al dólar. Sin embargo, desde 2022, el sol mostró un desacople respecto a las monedas de sus socios: registró apreciaciones consecutivas frente al dólar en 2022, 2023 y 2025 (-5,1, -2,5 y -9,9 por ciento, respectivamente), mientras que las monedas de los socios mostraron una dinámica mixta con depreciaciones predominantes —destacando China (9,7 por ciento en 2022), Latam (17,5 por ciento en 2024) y, en 2025, una apreciación generalizada frente al dólar en la eurozona (-10,6 por ciento) y Latam (-10,1 por ciento)—.

Tipo de Cambio Multilateral (var. % anual promedio)

	2004-2012	2013-2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tipo de Cambio Sol/Dólar	-3,3	3,9	7,4	12,1	-5,1	-2,5	0,0	-9,9
Tipo de Cambio Socios Comerciales/Dólar	-2,2	3,1	-3,8	2,2	7,7	-0,5	5,0	-4,5
Tipo de Cambio Real Multilateral	-1,4	0,9	9,7	7,7	-13,6	-3,2	-3,8	-6,1

Esta combinación —el desacople del sol respecto a la evolución de las monedas de los socios comerciales, junto con su mayor apreciación relativa en 2025— ha contribuido de manera importante a las reducciones significativas del TCRM observadas en el periodo reciente.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

II. Balanza de pagos

Términos de intercambio y balanza comercial de bienes

32. Los **términos de intercambio** se incrementaron en 19,2 por ciento entre 2024 y 2025, alcanzando un máximo histórico desde 1950. El alza se debió, en mayor medida, a un aumento de los **precios de exportación** (16,7 por ciento), principalmente de productos tradicionales como el oro, el cobre, el café y el zinc; así como de productos no tradicionales de los sectores siderometalúrgico, pesquero y químico.

Las cotizaciones más altas de metales estuvieron motivadas por una mayor demanda de minerales críticos para la transición energética y la industria de la inteligencia artificial, la persistencia de problemas de oferta por escasez de concentrados y paralizaciones operativas, mayores compras de activos de refugio por riesgos geopolíticos, y el impacto de la flexibilización monetaria de la Fed y la depreciación del dólar sobre la cotización de oro. Estos desarrollos impulsaron a su vez una evolución favorable de los precios de productos siderometalúrgicos, principalmente de aquellos derivados del cobre. El alza del precio del café se explica por un mercado global ajustado, debido a menores cosechas en Brasil y Vietnam, productores clave.

El incremento de los precios de exportación fue acompañado por una disminución de los **precios de importación** (-2,1 por ciento), producto de una caída generalizada del precio de los insumos importados, siendo el petróleo y sus derivados el grupo que tuvo mayor impacto en el índice promedio. Estos precios se vieron afectados por una expansión de la oferta de petróleo, tanto por parte de EUA como de la OPEP+; así como por la desaceleración estructural de la demanda del crudo, asociada a la transición energética y a la crisis inmobiliaria en China. En menor magnitud, contribuyó la caída de los precios de insumos industriales, debido a una competencia agresiva entre productores globales, ante tensiones arancelarias, y a una deflación industrial persistente en China.

Se proyecta que los términos de intercambio de 2026 crezcan a una tasa de 11,5 por ciento, lo que representa una considerable revisión al alza respecto al crecimiento de 6,4 por ciento previsto en el Reporte de diciembre. Este cambio en la proyección se sustenta en las perspectivas de un crecimiento de los precios de exportación más alto que lo esperado previamente (de 6,3 a 19,4 por ciento), fundamentalmente de oro y cobre, *commodities* que alcanzaron máximos históricos en enero; y en menor medida de plata, de zinc, de productos siderometalúrgicos y de químicos.

La corrección en las cotizaciones de dichos metales se encuentra en línea con las tendencias al alza registradas en los primeros meses del año debido a factores estructurales y choques de oferta que han ajustado el balance global de los metales. Por el lado de la demanda, este desarrollo responde a la expansión de la infraestructura para IA, como centros de datos, en el caso del cobre y el zinc, sumado a la transición energética. En cuanto a la oferta, el mercado enfrenta problemas de capacidad fundamentales, como la caída en las leyes del mineral y el envejecimiento de yacimientos de cobre, junto a la lenta reactivación de fundiciones de zinc por costos energéticos volátiles. Esta dinámica se ha visto exacerbada recientemente por factores coyunturales, principalmente el recrudescimiento de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

conflictos geopolíticos y una nueva demanda de oro, por parte de inversionistas individuales, motivada por la diversificación de reservas a través de activos digitales.

Por el contrario, se espera que los precios promedio de importación crezcan 7,1 por ciento en 2026, cifra que contrasta notablemente con la caída de 0,1 por ciento que se esperaba en diciembre. Esta revisión al alza se explica por las correcciones en las cotizaciones del petróleo y de los principales alimentos importados, en respuesta los conflictos geopolíticos en Medio Oriente —que elevan los costos de producción— y condiciones climáticas adversas.

En particular, la revisión del petróleo se encuentra en línea con la prima por riesgo generada por conflictos en regiones clave, los ataques en Irán y por el cierre del Estrecho de Ormuz. Respecto a los alimentos, el trigo fue presionado por condiciones climáticas adversas en el hemisferio norte, restricciones en puertos de Ucrania y cuellos de botella en Rusia. Asimismo, se espera que el consumo de maíz alcance máximos históricos, impulsado por la demanda orientada a la producción de etanol, en un contexto de transición energética. Finalmente, el cambio en el aceite de soya se debe a una menor disponibilidad de saldos exportables en Sudamérica, aunada a una creciente demanda estructural proveniente de la industria de biocombustibles en EUA.

Cuadro 8
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO: 2024 - 2027

	2024	2025	2026*		2027*	
			RI Dic. 25	RI Mar. 26	RI Dic. 25	RI Mar. 26
Términos de intercambio						
<i>Var % anual (promedio)</i>	12.3	19.2	6.4	11.5	-1.4	-0.6
Precios de Exportaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	7.6	16.7	6.3	19.4	0.8	-0.6
<i>Cobre (ctv USD por libra)</i>	415	451	485	555	480	561
<i>Zinc (ctv USD por libra)</i>	126	130	136	142	132	137
<i>Oro (USD por onza)</i>	2388	3 442	4 030	4 702	4 177	4 832
Precios de Importaciones						
<i>Var % anual (promedio)</i>	-4.2	-2.1	-0.1	7.1	2.3	0.0
<i>Petróleo (USD por barril)</i>	77	65	60	83	60	74
<i>Trigo (USD por TM)</i>	224	203	196	222	216	245
<i>Maíz (USD por TM)</i>	162	162	177	183	187	196
<i>Aceite de Soya (USD por TM)</i>	987	1 075	1 126	1 385	1 101	1 312

*Proyección.

Fuente: BCRP.

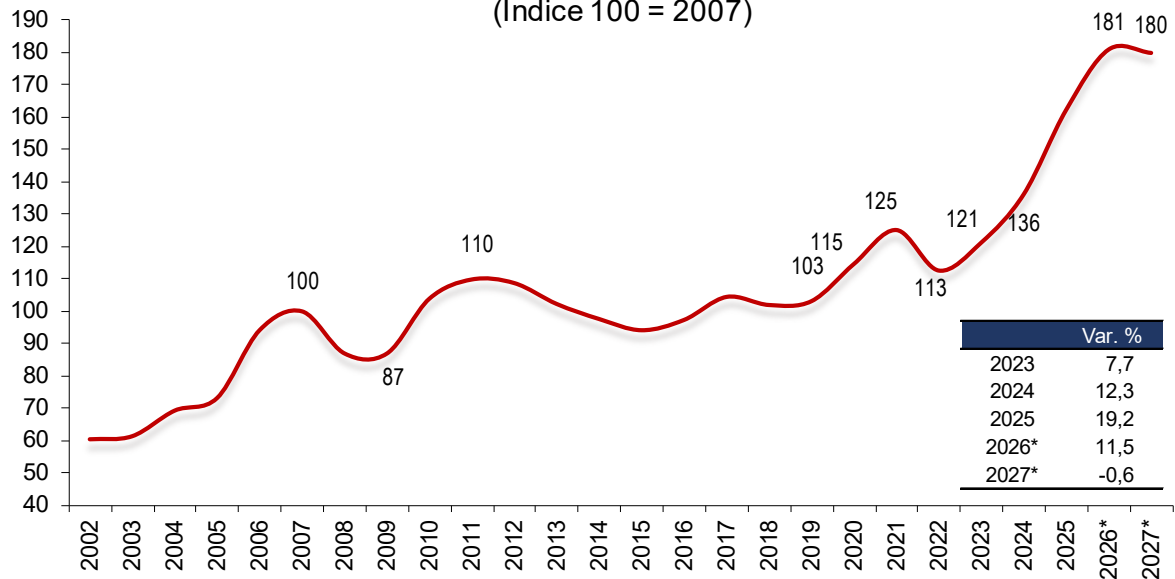
Para 2027, se revisa la proyección de la tasa de variación de los términos de intercambio de -1,4 por ciento a -0,6 por ciento, resultado principalmente de un efecto estadístico ante la significativa revisión al alza tanto de los principales metales de exportación como de los precios de importación en 2026. Así, a pesar de la reducción porcentual proyectada para dicho año, las cotizaciones del cobre, el zinc y el oro se mantendrían en niveles superiores a los previstos en el Reporte anterior. Por el lado de las importaciones, se anticipa una menor tasa de crecimiento

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

en los precios promedio (0,0 por ciento), respecto a lo esperado en diciembre, lo cual es reflejo de una corrección en el precio del petróleo y los alimentos.

Al final del horizonte de proyección, el índice de los términos de intercambio se ubicaría en 180 (base 100 en 2007), el nivel más alto desde que se tiene registro. Con ello, el presente periodo de *boom* de *commodities* (2022-2027) permitiría una expansión acumulada de 43,8 por ciento de los términos de intercambio.

Gráfico 43
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO, 2002-2027
(Índice 100 = 2007)



*Proyección.
Fuente: BCRP.

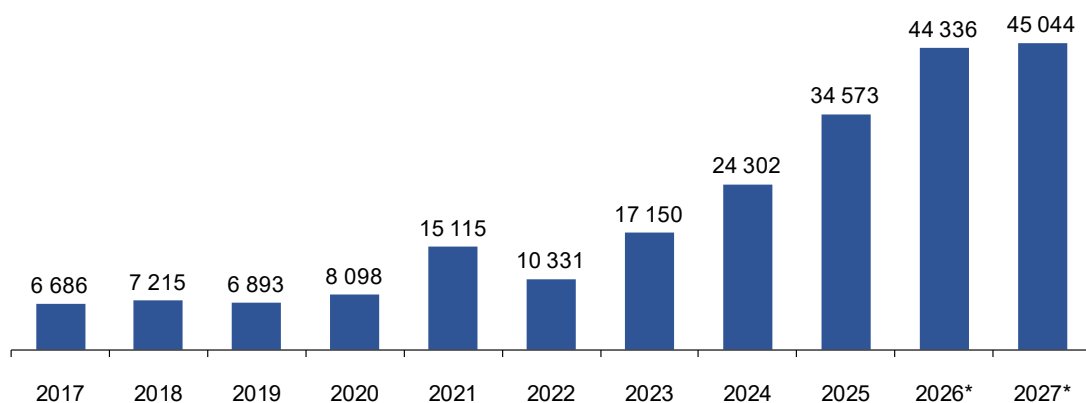
33. El superávit de la **balanza comercial de bienes** alcanzó los USD 34 573 millones en 2025, monto superior en USD 10 271 millones al registrado en el año previo. La expansión anual respondió fundamentalmente a un aumento de USD 16 684 millones (21,8 por ciento) del valor exportado, el cual se explicó por precios promedio de exportación más elevados y por el incremento de los volúmenes exportados, básicamente de productos no tradicionales (18,4 por ciento), así como de oro (3,6 por ciento), zinc (9,6 por ciento) y harina de pescado (28,5 por ciento). Dicho incremento superó ampliamente a la expansión de USD 6 414 millones (12,3 por ciento) de las importaciones, que fue impulsada por los mayores volúmenes importados, principalmente de bienes de capital distintos a materiales de construcción (16,8 por ciento), insumos industriales (16,2 por ciento) y bienes de consumo duradero (26,3 por ciento), consistente con el mayor dinamismo de la demanda interna.

El resultado de las exportaciones se sustentó, por un lado, en los precios más altos de exportación, como ya se mencionó previamente. En relación con los volúmenes embarcados, destacaron los mayores envíos de productos agropecuarios, asociados a la mayor producción de frutas y de cacao y sus manufacturas; y pesqueros, tanto tradicionales, como no tradicionales debido a la mayor disponibilidad de biomasa pota.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En contraste, los mayores volúmenes importados de bienes de capital se explicaron por el dinamismo de la minería e industria, que demandó maquinaria. Dentro del rubro de los insumos industriales se registraron mayores compras de hierro y acero, textiles, plásticos y concentrados de oro, por parte de empresas comercializadoras, para su próxima exportación. La categoría de consumo duradero destacó por compras de automóviles, motos y bicicletas y juegos y tragamonedas. Esta dinámica fue atenuada por una caída de los precios de insumos importados, entre los que destacan los derivados del petróleo, los plásticos, el hierro y el acero y el trigo.

Gráfico 44
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2017-2027
(Millones de USD)



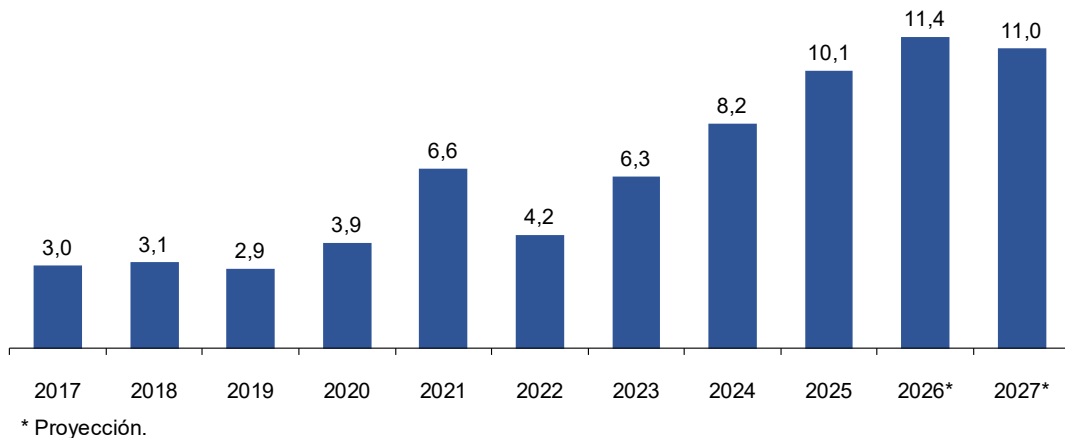
* Proyección.

Fuente: BCRP.

Se proyecta que la balanza comercial registre un resultado superavitario a lo largo del horizonte de proyección, en línea con la consolidación de los altos precios internacionales de los metales y una recuperación sostenida en los volúmenes de exportación tradicional. Así, la balanza comercial tendría una tendencia creciente, incrementándose a un valor de USD 44 336 millones en 2026, el cual, en términos del PBI (11,4 por ciento) representaría un récord histórico desde 1979. Luego, el superávit comercial alcanzaría los USD 45 044 millones en 2027 (11,0 por ciento del PBI).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 45
BALANZA COMERCIAL DE BIENES, 2017-2027
(Porcentaje del PBI)



La expansión prevista para 2026 se sustenta en el alza de los precios de exportación de oro, cobre, zinc y productos no tradicionales —específicamente siderometalúrgicos, pesqueros y químicos—. Este avance sería reforzado por mayores volúmenes de exportación tradicionales, principalmente por la recuperación del cobre y la continua expansión del oro, pese al gran dinamismo mostrado en 2024 y 2025. En el rubro no tradicional, los volúmenes de productos agropecuarios y pesqueros mantendrían una tasa de crecimiento positiva, a pesar del impacto de El Niño débil sobre la producción pesquera y de agroexportación. Para 2027, el menor superávit se explicaría por el incremento de las importaciones, impulsado por volúmenes más altos, fundamentalmente de bienes de capital, así como por la aceleración de los precios promedio. La evolución de las importaciones es consistente con la proyección de la inversión privada y demanda interna.

Estas cifras representan una revisión al alza respecto a lo previsto en diciembre, sustentada en la considerable corrección al alza de las perspectivas de los términos de intercambio. Para 2027, el ajuste se vería apoyado, además, por un efecto rebote en los volúmenes exportados, fundamentalmente de harina de pescado, productos agropecuarios como arándanos, uvas y paltas, cobre, oro, harina y aceite de pescado, así como gas natural, los cuales se verían afectados en 2026 por condiciones climáticas y coyunturales.

Resultados de las cuentas externas

34. La **balanza de pagos** de 2025 mostró un superávit de la cuenta corriente por USD 10 718 millones (3,1 por ciento del PBI) y una entrada neta de capitales en la cuenta financiera por USD 4 319 millones (1,3 por ciento del PBI). El superávit en cuenta corriente fue mayor en USD 4 106 millones al de 2024; en esa misma línea, el flujo de entrada de capitales se incrementó en USD 1 914 millones respecto a lo registrado un año atrás. Estas dinámicas se tradujeron en una acumulación de reservas internacionales por USD 11 228 millones (3,3 por ciento del PBI), cifra que representa un importante incremento en el ritmo de acumulación respecto a los USD 7 954 millones observados en 2024 (2,7 por ciento).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 9 BALANZA DE PAGOS (Millones de USD)

	2025	2026*		2027*	
		RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	10 718	9 698	12 313	8 797	12 700
<i>Porcentaje del PBI</i>	3,1	2,6	3,2	2,3	3,1
1. Balanza comercial	34 573	38 208	44 336	37 569	45 044
a. Exportaciones	93 078	98 701	112 290	101 478	116 124
<i>De las cuales:</i>					
i) Tradicionales	69 428	74 445	88 736	75 505	91 000
ii) No Tradicionales	23 405	24 077	23 292	25 765	24 863
b. Importaciones	58 505	60 493	67 955	63 909	71 080
2. Servicios	-8 231	-7 761	-9 075	-7 865	-8 266
3. Ingreso primario (renta de factores)	-23 557	-28 994	-31 810	-29 511	-32 920
4. Ingreso secundario (transferencias)	7 933	8 245	8 863	8 603	8 841
Del cual: Remesas del exterior	5 368	5 440	5 595	5 603	5 789
II. CUENTA FINANCIERA ^{1/}	-4 319	3 785	5 331	3 959	4 641
<i>Porcentaje del PBI</i>	-1,3	1,0	1,4	1,0	1,1
1. Sector privado	240	5 541	7 156	4 803	5 638
a. Largo plazo	-3 291	3 074	4 344	3 156	3 449
b. Corto plazo	3 531	2 467	2 813	1 647	2 189
2. Sector público ^{2/}	-4 558	-1 757	-1 825	-845	-997
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-7 182	0	0	0	0
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	7 855	5 913	6 982	4 839	8 058
IV= (I+III) - II = (1-2)					
1. Variación del saldo de RIN	11 228	5 913	6 982	4 839	8 058
2. Efecto valuación	3 373	0	0	0	0

1/ La cuenta financiera y sus componentes (sector privado y público) son expresados como activos netos de pasivos. Por ello, un signo negativo implica una entrada de capitales externos.

2/ Considera la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Sector Público emitidos en el exterior o en el mercado local.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Se proyecta que la cuenta corriente aumente en 2026, alcanzando un superávit de USD 12 313 millones, para luego volver a incrementarse levemente a USD 12 700 millones en 2027. Esta evolución sigue de cerca la senda prevista para la balanza comercial a lo largo del horizonte de proyección; y en 2026 sería apoyada por el notable incremento del ingreso secundario por pago de indemnizaciones, impuesto a la renta de no domiciliados y remesas del exterior. En tanto, el continuo incremento proyectado para las utilidades de empresas con capitales extranjeros ocasionaría que el ingreso primario ejerza presiones deficitarias a lo largo del horizonte de proyección. En porcentaje del PBI, la cuenta corriente se mantendría relativamente estable, posicionándose en 3,1 por ciento en 2027.

Por otro lado, se espera que la cuenta financiera registre una salida neta de capitales durante los próximos dos años, en contraste con la entrada neta de 2025, la cual ascenderá a USD 5 331 millones (1,4 por ciento del PBI) en 2026 y USD 4 641 millones (1,1 por ciento del PBI) en 2027. Esta evolución corresponderá principalmente a un cambio en el sentido de los flujos de financiamiento externo neto de largo plazo del sector privado y a una reducción gradual en el endeudamiento externo neto del sector público, en línea con la consolidación de las

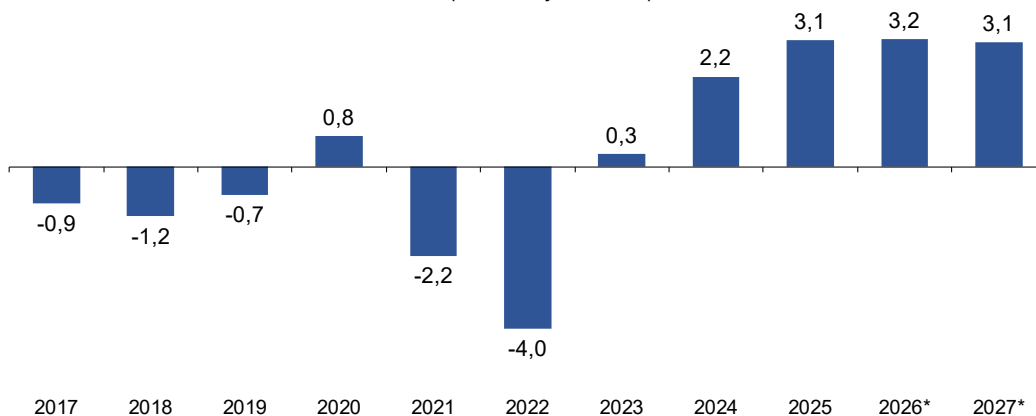
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

finanzas públicas. El escenario base de proyección incorpora una salida neta de capitales de corto plazo en 2026 y 2027, debido a las compras de activos externos por parte del sector no financiero, en un contexto de altas ganancias en el sector minero.

35. El mayor superávit en cuenta corriente entre 2024 y 2025 se explicó básicamente por el impacto positivo que tuvo la subida de los términos de intercambio, la mayor producción local de fruta y cacao, la disponibilidad de recursos pesqueros, la recuperación de la producción de zinc y los mayores volúmenes exportados de oro sobre la balanza comercial.

Se prevé que la cuenta corriente mantenga una posición superavitaria a lo largo del horizonte de proyección, en línea con el superávit proyectado para la balanza comercial y los elevados flujos de ingreso secundario. Sin embargo, también se proyecta un gran dinamismo de las utilidades de empresas con inversión directa extranjera (IDE), mismas que continuarían creciendo en 2027. Este efecto, aunado a la corrección de los precios internacionales y la caída del ingreso secundario — por un menor impulso del impuesto a la renta cobrado a no residentes y un efecto base debido situaciones extraordinarias en 2026—, explicaría el estancamiento previsto para 2027.

Gráfico 46
CUENTA CORRIENTE, 2017-2027
(Porcentaje del PBI)



*Proyección.

Fuente: BCRP.

Con las proyecciones de 2026 y 2027 se estaría alcanzando 5 años consecutivos de superávit en cuenta corriente, hecho que supera en extensión a los resultados positivos obtenidos en el último ciclo de *commodities* (2004-2007).

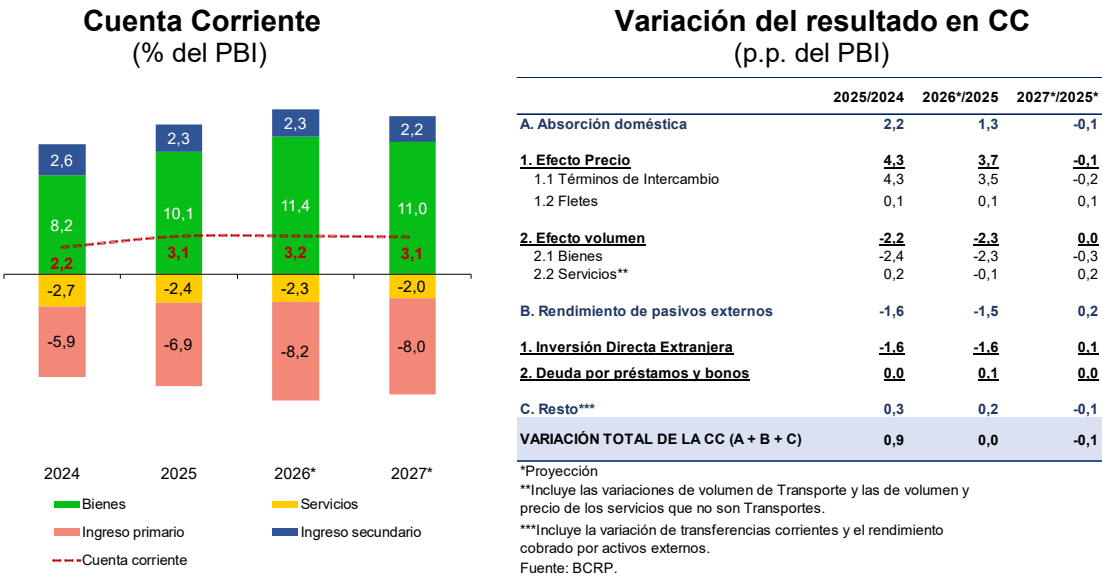
36. Las **variaciones del resultado en cuenta corriente** pueden descomponerse en 2 factores principales, aquel atribuido a la absorción doméstica (mayor demanda nominal neta de bienes y servicios del exterior) y el relacionado al rendimiento pagado a los factores de producción (capital) y a pasivos que Perú tiene con el exterior (instrumentos de deuda).

En 2025, la expansión de 0,9 puntos porcentuales (p.p.) del superávit en cuenta corriente estuvo explicado fundamentalmente por el **efecto precio positivo de los términos de intercambio** (4,3 p.p.) y, en menor magnitud, por la **contribución del**

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

rubro resto (0,3 p.p.), debido al flujo más alto de remesas por condiciones favorables de empleo en el exterior y al saldo más elevado de nuestros activos externos, principalmente de reserva. Esta dinámica fue contrarrestada parcialmente por el **mayor rendimiento pagado por pasivos externos** (-1,6 p.p.) y un **efecto volumen negativo** en el comercio neto de bienes (- 2,4 p.p.), en línea con la expansión de la inversión y el consumo privado.

Cuadro 10
DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL RESULTADO EN CUENTA
CORRIENTE, 2024-2026



Para 2026, la expansión del superávit respecto al año anterior provendrá principalmente de un **efecto precio positivo (3,7 p.p.)**, en mayor medida de los términos de intercambio (3,5 p.p.). El rubro resto (0,2 p.p.), motivado básicamente por el incremento previsto del ingreso secundario, reforzará esta tendencia. En contraste, los **mayores rendimientos pagados por pasivos de IDE (-1,6 p.p.)**, explicados por un aumento esperado de las utilidades desde un nivel de 6,9 por ciento del PBI en 2025 a 8,1 por ciento en 2026, ejercerían presiones deficitarias sobre la cuenta corriente.

La corrección esperada de los términos de intercambio (-0,2 p.p.) y el efecto volumen negativo del comercio neto de bienes (-0,3 p.p.) en respuesta al crecimiento de las importaciones, tanto por recuperación de los precios como por mayores volúmenes asociados al dinamismo de la demanda interna, ocasionarían un aumento de la **absorción doméstica (0,1 p.p.)** que impactaría negativamente en la variación de la cuenta corriente de 2027. Esta dinámica sería amortiguada por los mayores ingresos por viajes, asociados a la recuperación del turismo, a través de su efecto sobre el **volumen de los servicios (0,2 p.p.)**. Por su parte, las utilidades de empresas con IDE se estabilizarían en un nivel de 8,0 por ciento del producto al final del horizonte de proyección.

37. **Perú es una de las pocas economías de la región con superávit en cuenta corriente, posición que mantiene desde 2023 y que ha ido ampliándose en los últimos años.**

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 11

LATINOAMÉRICA: CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS

(Anualizada, porcentaje del PBI)

	2022	2023	2024	2025	2026*
Brasil	-2,2	-1,2	-3,0	-3,0	-2,4
Chile	-8,9	-3,1	-1,2	-1,2	-2,2
Colombia	-6,0	-2,3	-1,7	-2,4	-2,7
México	-1,3	-0,7	-0,9	-0,3	-1,2
Perú	-4,0	0,3	2,2	3,1	3,2

*Proyección.

Fuente: Bancos centrales de cada país.

38. La **cuenta financiera privada de largo plazo** de 2025 registró una entrada neta de capitales por USD 3 291 millones (1,0 por ciento del PBI), flujo que contrasta con la salida neta por USD 169 millones que se registró en 2024. Este cambio en la dirección de los flujos se explica, básicamente, por un aumento de la inversión directa, asociada a la mayor reinversión de utilidades y, en menor medida, por una caída del ritmo de compras de activos de cartera por parte de las AFP. Estos efectos fueron parcialmente contrarrestados por la reducción de las emisiones de bonos en el exterior y las mayores amortizaciones de préstamos.

En contraste con dicha evolución, para 2026 se proyecta una salida neta de capitales de largo plazo por USD 4 344 millones, cambio que es resultado de un menor ritmo de incremento en los pasivos de IDE, una recuperación de las compras de cartera en el exterior, principalmente por parte de las AFP y el sector no financiero minero, una disminución del financiamiento a través de bonos y mayores amortizaciones de préstamos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 12
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PRIVADO 1/
(Millones de USD)

	2025	2026*		2027*	
		RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
SECTOR PRIVADO (A + B)	240	5 541	7 156	4 803	5 638
<i>Porcentaje del PBI</i>	<i>0,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,8</i>	<i>1,3</i>	<i>1,4</i>
A. LARGO PLAZO (1 - 2)	-3 291	3 074	4 344	3 156	3 449
1. ACTIVOS	8 485	8 366	10 535	8 895	10 626
Inversión directa	2 084	2 595	2 950	2 660	3 358
Inversión de cartera 2/	6 401	5 771	7 586	6 235	7 269
2. PASIVOS 3/	11 777	5 292	6 192	5 739	7 178
Inversión directa	11 794	7 507	9 162	7 661	9 511
Inversión de cartera 4/	1 759	61	-113	141	141
Préstamos de largo plazo	-1 777	-2 277	-2 857	-2 064	-2 474
B. CORTO PLAZO	3 531	2 467	2 813	1 647	2 189

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Comprende acciones y otros activos del exterior del sector financiero y no financiero. Incluye derivados financieros.

3/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos netos.

4/ Considera la colocación neta de bonos y similares, así como la compra neta de acciones y otros por parte de no residentes a través de la Bolsa de Valores de Lima, registrada por CAVALI.

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Se registraron salidas netas de **capitales de corto plazo** por USD 3 531 millones en 2025, ligeramente superiores a las de 2024 (USD 3 108 millones). Este incremento en el ritmo de salidas se explica por mayores amortizaciones de Petroperú y del sector minero. En línea con estos desarrollos, se esperan continuas salidas de estos capitales, mismas que se mantendrían por encima de los USD 2 000 millones. Esta evolución se explica por la acumulación de activos externos de corto plazo del sector no financiero.

39. La **cuenta financiera del sector público** de 2025 registró un nivel de endeudamiento neto con el exterior equivalente a USD 4 558 millones, cifra inferior al financiamiento externo neto por USD 5 272 millones recibido en 2024. Esta dinámica fue resultado de una reducción de los desembolsos de préstamos, básicamente del Gobierno General, por USD 1 440 millones.

Se proyecta una reducción gradual del financiamiento externo neto del sector público, el cual ascendería a USD 1 825 millones en 2026 y a USD 997 millones en 2027.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 13
CUENTA FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO 1/
(Millones USD)

	2025	2026*		2027*	
		RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
I. ACTIVOS	226	104	99	104	116
II. PASIVOS (1 + 2) 2/	4 785	1 860	1 924	948	1 113
1. Inversión de cartera	5 705	1 655	1 888	1 645	1 700
Emisiones	3 880	0	0	0	0
Amortizaciones	-1 879	-1 091	-1 141	-1 549	-1 549
Otras operaciones (a - b) 3/	3 704	2 746	3 029	3 194	3 249
a. Bonos del Gobierno General adquiridos por no residentes	4 124	2 746	2 869	3 194	3 249
b. Bonos globales adquiridos por residentes	420	0	-160	0	0
2. Préstamos	-920	205	36	-697	-587
Desembolsos	528	1 365	1 365	1 300	1 300
Amortizaciones	-1 448	-1 160	-1 329	-1 997	-1 887
III. TOTAL (I - II)	-4 558	-1 757	-1 825	-845	-997

1/ Expresado en términos de activos netos de pasivos. Por ello, un influjo de capitales tiene un signo negativo. Un aumento (una caída) de un activo externo tiene signo positivo (negativo).

2/ Signo positivo corresponde a un aumento de pasivos externos.

3/ Por la compraventa entre residentes y no residentes de bonos del Gobierno emitidos en el exterior o en el mercado local.

* Proyección.

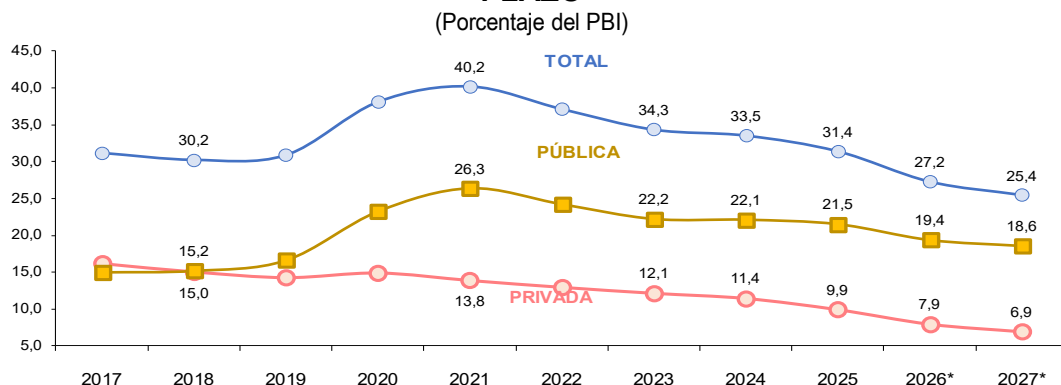
Fuente: BCRP.

40. El **saldo de deuda externa de mediano y largo plazo** —principalmente préstamos y bonos— se incrementó en USD 7 878 millones entre 2024 y 2025 básicamente por las compras de bonos soberanos por parte de no residentes (USD 6 659 millones) y, en menor magnitud, por las emisiones de estos instrumentos en los mercados internacionales (USD 1 701 millones).

En términos del producto, se prevé que este saldo se reduzca desde 31,4 por ciento del PBI en 2025 hasta 25,4 por ciento al final del horizonte de proyección, debido a la reducción de la deuda, tanto del sector privado desde 9,9 por ciento del PBI hasta 6,9 por ciento, como del sector público en 2,9 p.p. en el mismo periodo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 47
SALDO DE DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Nota: El saldo de deuda pública externa es la deuda bruta que el Sector Público mantiene con el exterior, a lo cual se suma la tenencia de BTP y bonos de la Municipalidad de Lima en manos de no residentes y se sustrae la tenencia de bonos globales en manos de residentes. Fuente: BCRP.

Reservas Internacionales Netas

41. Al 18 de marzo, las **Reservas Internacionales Netas (RIN)** acumulan una expansión de USD 8 371 millones respecto al cierre del año pasado, con lo que se ubicaron en USD 98 585 millones. El nivel de reservas internacionales representa un sólido respaldo frente a posibles choques externos.

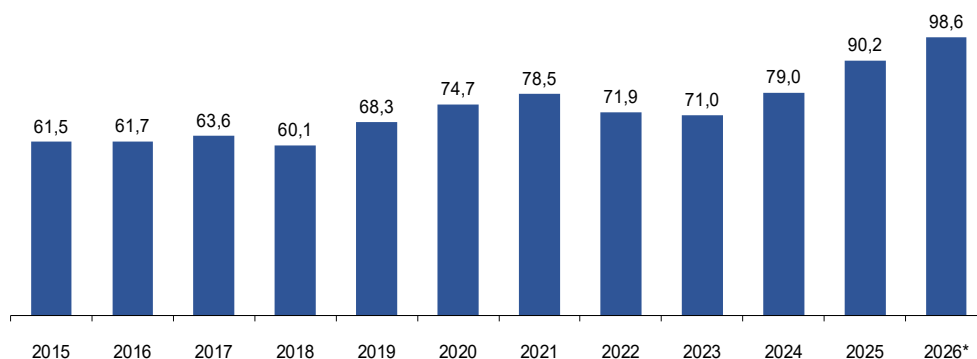
Cuadro 14
INDICADORES DE COBERTURA INTERNACIONAL

	2022	2023	2024	2025*	2026*	2027*
Reservas Internacionales como porcentaje/ratio de:						
a. PBI	28,9	26,1	26,7	26,5	25,0	25,6
b. Deuda externa de corto plazo ^{1/}	471	353	413	630	650	704
c. Promedio mensual de importaciones	15	17	18	19	17	18

1/ Incluye el saldo de deuda de corto plazo más las amortizaciones a un año del sector privado y público. No se consideran los pasivos de corto plazo del BCRP.

* Proyección

Gráfico 48
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2015 - 2026
(Miles de millones de USD)



* Al 18 de marzo de 2026.

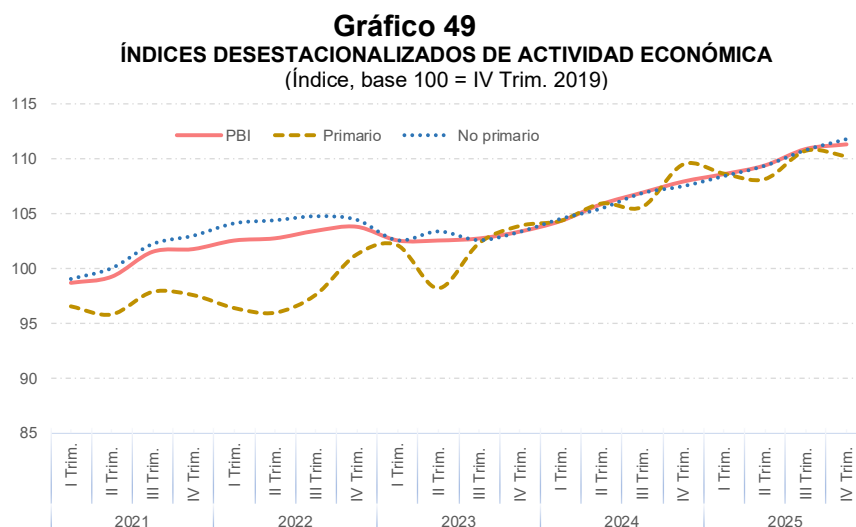
Fuente: BCRP.

III. Actividad económica

PBI sectorial

42. La actividad económica creció 3,4 por ciento en 2025, sustentada tanto en la expansión de las actividades primarias (2,8 por ciento) como por el avance de los sectores no primarios (3,6 por ciento). En el primer grupo, las condiciones climáticas favorables y la ampliación de la superficie cultivada en algunos productos impulsaron los volúmenes de producción, especialmente en productos orientados a la agroexportación, como arándano, mango, palta y uva. Asimismo, contribuyó el incremento de la manufactura primaria, asociado a una mayor producción de conservas y productos congelados de pescado destinados tanto al mercado interno como al externo. La aceleración de la actividad no primaria, por su parte, se debió al impacto favorable del mayor gasto privado sobre los sectores construcción, comercio y servicios.

El indicador desestacionalizado del PBI viene mostrando una evolución positiva desde el tercer trimestre de 2023. Así, en el cuarto trimestre de 2025 creció 0,4 por ciento respecto al periodo previo, impulsado por el crecimiento de las actividades no primarias.



Fuente: BCRP.

La proyección del crecimiento del PBI para 2026 se revisa al alza de 3,0 a 3,2 por ciento respecto al Reporte anterior. Esta revisión obedece, principalmente a una mayor expansión esperada de los sectores no primarios, en particular construcción, comercio y servicios, cuya contribución conjunta a la revisión asciende a 0,6 puntos porcentuales. Esto refleja la actualización del crecimiento observado de 2025, cuya inercia otorgaría un impulso adicional a la actividad, así como por el mayor crecimiento previsto de los términos de intercambio. Este efecto sería parcialmente compensado por una revisión a la baja en los sectores primarios. En particular, se prevé un menor crecimiento del sector agropecuario, pesca y su manufactura asociada, con una incidencia de -0,1 puntos porcentuales, debido a los efectos de El Niño débil sobre la segunda temporada de pesca en la zona norte-centro y sobre los rendimientos de algunos cultivos de la costa norte.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Asimismo, el escenario base incorpora una revisión a la baja de la producción minera (-0,1 puntos porcentuales), principalmente de oro y zinc, así como de la producción de hidrocarburos (-0,2 puntos porcentuales), en un contexto de menor producción petrolera en el lote 95, paralización de otros lotes y la reciente interrupción del sistema de transporte de gas natural y LGN.

Para 2027 se espera un crecimiento de 3,2 por ciento, cifra mayor respecto a lo previsto en el Reporte anterior (3,0 por ciento). Esta proyección asume condiciones climáticas normales el próximo año para el desarrollo de la agricultura, la pesca y su manufactura asociada, así como una mayor producción en los sectores hidrocarburos y manufactura primaria, este último impulsado, adicionalmente, por el inicio de operaciones de Tía María. Además, el escenario base para 2026-2027 contempla un entorno de estabilidad sociopolítica que fomente la confianza de los agentes económicos, factores que impulsarían el gasto privado y la expansión de la actividad no primaria.

Cuadro 15
PBI POR SECTORES ECONÓMICOS
(Variaciones porcentuales reales)

	2024	2025	2026*			2027*	
			Ene.	RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
PBI primario	4,8	2,8	2,7	1,9	0,2	1,7	3,0
Agropecuario	5,6	4,8	4,0	3,0	2,5	3,0	3,0
Pesca	27,2	2,9	-9,6	2,0	-6,6	3,0	10,1
Minería metálica	3,2	1,8	3,3	0,5	-0,1	-1,4	-0,2
Hidrocarburos	2,1	-1,6	1,5	4,9	-4,7	5,2	9,8
Manufactura	8,3	4,6	1,0	3,1	-0,2	8,1	10,3
PBI no primario	3,1	3,6	3,8	3,3	4,0	3,3	3,3
Manufactura	3,3	2,0	-2,4	2,9	3,0	2,8	2,8
Electricidad y agua	2,4	2,0	4,0	2,7	2,9	2,9	2,9
Construcción	3,6	6,7	15,6	2,5	6,0	3,4	3,4
Comercio	3,0	3,6	4,3	3,0	4,0	3,0	3,0
Servicios	3,1	3,6	3,4	3,5	3,9	3,4	3,4
Producto Bruto Interno	3,5	3,4	3,5	3,0	3,2	3,0	3,2

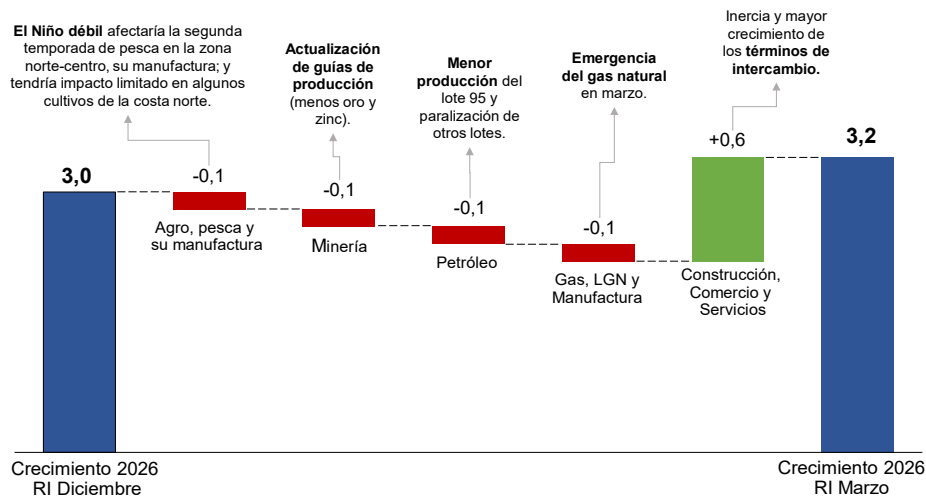
RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 50
REVISIÓN DE LA PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO ECONÓMICO DE 2026
(Variación porcentual real y variaciones en puntos porcentuales)



43. En cuanto a las proyecciones de cada sector económico:

- a) El **sector agropecuario** creció 4,8 por ciento en 2025. El sector prosiguió con su senda de crecimiento anual continuo desde 2005, interrumpida en 2023 por El Niño Costero de magnitud fuerte. El resultado de 2025 tuvo el aporte positivo de un mayor recambio varietal de uva y arándanos de exportación. Además, se observó una normalización de la actividad agrícola respecto al año anterior, con adelanto de cosechas de uvas y bajos rendimientos de palta, en el norte, y de aceituna, en el sur, por efectos prolongados de El Niño Costero de 2023.

Para el año 2026 se redujo la proyección de crecimiento de 3,0 a 2,5 por ciento en previsión a la ocurrencia de El Niño Costero débil. Ello implicaría una menor producción de la costa norte (Tumbes, Piura, Lambayeque, y La Libertad), por impacto de menores rendimientos, pérdidas de áreas por inundación, alteración de los calendarios de producción, y mayor riesgo fitosanitario.

Para 2027 se mantiene la proyección de un crecimiento de 3,0 por ciento, con condiciones climáticas neutrales.

A marzo, el indicador de precipitaciones de la región sierra muestra acumulados superavitaros en la sierra norte y deficitarios leves para la sierra central y sur.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

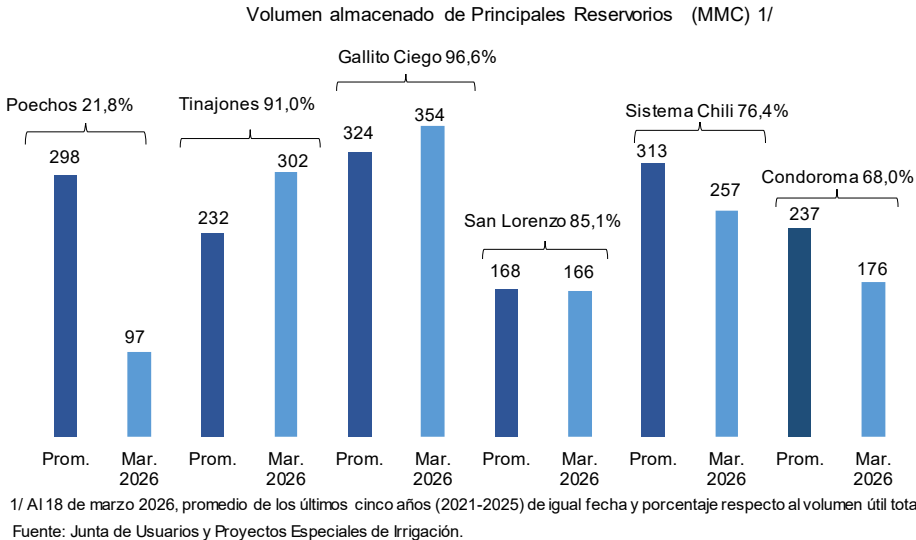
Cuadro 16
INDICADOR DE PRECIPITACIONES EN LA SIERRA 1/
(En variaciones porcentuales respecto de su media histórica)

	Ago 2025	Set 2025	Oct 2025	Nov 2025	Dic 2025	Ene 2026	Feb 2026	Mar* 2026	Campaña Agrícola 2/ Ago-Mar*
Sierra Norte	15,0	-20,3	33,2	73,0	-65,6	55,9	40,4	8,7	21,3
Sierra Centro	-27,0	-33,4	11,7	-46,0	-75,3	15,5	8,6	-11,8	-14,5
Sierra Sur	-66,0	22,7	17,9	-54,8	-40,7	10,9	-21,8	-35,2	-17,9

1/ Muestra de 244 Estaciones Meteorológicas, con media histórica de 30 años (1991-2020).
2/ Variación porcentual de lluvias acumuladas en la campaña agrícola, 2024-2025, respecto de su media histórica.
* Acumulado al día 20.
Fuente: Senamhi y ANA.

Al 18 de marzo de 2026, el almacenamiento de agua respecto a su capacidad de almacenamiento es amplio en los principales reservorios del país. La represa de Gallito Ciego y los reservorios San Lorenzo y Tinajones sobrepasan el 85 por ciento; el reservorio Condoroma y el sistema de represas El Chili sobrepasan el 68 por ciento. En una coyuntura de expectativas favorables de lluvias en el norte, el manejo de reservorios considera descargas importantes en algunas fechas. Por ello, y en previsión de caudales importantes por aumento de lluvias en la sierra, el almacenamiento de Poechos es 22 por ciento.

Gráfico 51



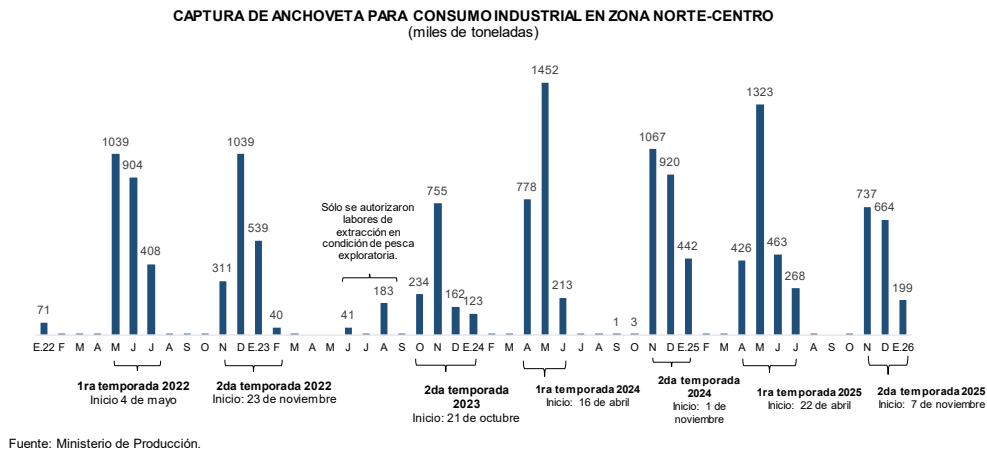
- b) En 2025, el **sector pesca** creció 2,9 por ciento, principalmente por la pesca destinada al consumo humano directo, en donde destacó el crecimiento de la captura de pota, langostino, atún, lisa, entre otros; y, en menor medida, por la pesca continental. El crecimiento del sector fue parcialmente compensado por la menor captura de la pesca destinada al consumo industrial.

La segunda temporada inició el 7 de noviembre con una cuota de 1,6 millones de TM, inferior a la de años anteriores, producto del desplazamiento de la biomasa hacia el sur. Las condiciones oceanográficas que afectaron el desplazamiento de la anchoveta hacia el sur fueron: (i) arribo de ondas Kelvin cálidas e intromisión de Aguas Subtropicales Superficiales; y (ii) menor presencia de zooplancton (alimento

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

principal de la anchoveta). Al 31 de diciembre, se habían capturado 1,4 millones de TM, equivalentes al 86,0 por ciento de la cuota asignada.

Gráfico 52



Se espera que la actividad del sector decrezca 6,6 por ciento en 2026. La revisión a la baja respecto a la proyección previa (crecimiento de 2,0 por ciento) responde al desarrollo de un Fenómeno El Niño débil, que afectaría principalmente la pesca industrial¹. Se espera un crecimiento de 10,1 por ciento en 2027. Esta proyección asume condiciones climáticas normales y cuotas para las campañas de anchoveta acorde a los niveles históricos observados en años anteriores.

- c) El **sector minería metálica** tuvo un incremento de 1,8 por ciento durante 2025, explicado por la mayor producción de oro, cobre, zinc, plata, plomo, estaño y petróleo. Este crecimiento estuvo parcialmente compensado por la menor producción de hierro, molibdeno, líquidos de gas natural y gas natural.

En el año, la producción de **cobre** creció 1,0 por ciento respecto al año previo. El resultado se explica principalmente por Las Bambas y Chinalco, que realizaron una mayor extracción de cobre con el aporte del nuevo tajo Chalcobamba y la ampliación de Toromocho, respectivamente. La mayor producción fue parcialmente compensada con la menor extracción de Antamina, Cerro Verde, Antapaccay y Constancia. Antamina paralizó operaciones durante el segundo trimestre por un accidente ocurrido en sus instalaciones, Antapaccay y Cerro Verde contaron con menores leyes y una menor tasa de recuperación, mientras que Constancia tuvo una interrupción operativa temporal en el tercer trimestre (protestas y bloqueos en el corredor minero del sur) y contó con menores leyes.

La producción de **oro** aumentó en 1,5 por ciento en 2025. Se registró una mayor extracción por parte de Yanacocha, Las Bambas, Paltarumi y Goldfields. Con respecto a Yanacocha, el incremento se debe a mayores recuperaciones y leyes más altas en la fase final de la mina Quécher Main. Por su parte, la producción de **zinc** creció 18,6 por ciento en 2025, debido a las mayores leyes de este mineral reportadas por Antamina (62,4 por ciento) y un mayor procesamiento de Los

¹ En su comunicado oficial N°5-2026 del 13 de marzo, el ENFEN mantuvo el estado de "Alerta del Niño Costero" en la región Niño 1+2, ante un posible evento cálido débil entre marzo y diciembre.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Quenuales (89,1 por ciento), Sociedad Minera Corona (45 por ciento) y Volcan (2,5 por ciento).

La **plata** y el **plomo** tuvieron un crecimiento de 7,1 y 7,2 por ciento, respectivamente. En ambos casos, destacó el mayor aporte de Antamina y Buenaventura. La producción de **estaño** creció 4,6 por ciento por Minsur.

La producción de **hierro** se redujo en 10,7 por ciento. En el segundo trimestre, las operaciones de Shougang se paralizaron a raíz de un siniestro ocurrido con su único cargador de barcos, lo cual generó que se detengan las exportaciones y se llenen los almacenes de la empresa. Asimismo, se registró una menor producción de **molibdeno** (-9,4 por ciento) principalmente por la menor extracción de Antamina.

Para 2026 se revisa a la baja el crecimiento del sector, pasando de 0,5 a -0,1 por ciento. Ello se sustenta principalmente en la revisión de los planes de producción de zinc. Se proyecta una reducción de 0,2 por ciento en 2027.

- d) La actividad del sector **hidrocarburos** se contrajo 1,6 por ciento en 2025. La producción de **líquidos de gas natural** y **gas natural** disminuyeron 6,4 y 3,3 por ciento, respectivamente. La producción estuvo afectada por la declaración de emergencia en el suministro de gas natural de enero (daños en la infraestructura del sistema de transporte), mantenimientos recurrentes, menor demanda de energía termoeléctrica, y un menor rendimiento de los lotes. Por su parte, la producción de **petróleo** creció 8,4 por ciento por el primer año a plena operación del lote 8 (reapertura a finales de 2024) y por la mayor producción de los lotes 95 y IV.

Para 2026 se revisa a la baja el crecimiento de 4,9 a -4,7 por ciento por la postergación hacia 2027 del inicio de operaciones del lote 192 (contemplada para mediados de 2026 en el anterior Reporte), la menor producción esperada del lote 95 y la menor producción de líquidos y gas natural por el siniestro suscitado en marzo en el sistema de transporte. Con la revisión de 2026, el crecimiento de 2027 se revisa de 5,2 a 9,8 por ciento.

- e) La actividad del **subsector manufactura primaria** se incrementó 4,6 por ciento en 2025, principalmente por la mayor producción de conservas y congelados de pescado.

Se espera una caída de 0,2 por ciento del subsector para 2026, lo que considera una disminución en la producción de harina y aceite de pescado derivado de El Niño Costero. Para 2027, se espera un incremento de 10,3 por ciento, impulsado por la recuperación post El Niño y la entrada en operaciones de Tía María.

- f) La actividad de la **manufactura no primaria** creció 2,0 por ciento en 2025. Las ramas que registraron un mayor incremento fueron las pertenecientes a los bienes orientados a la inversión, como material de transporte y servicios industriales; y las orientadas al mercado externo, como conservas de alimentos y tejidos y artículos de punto.

Se proyecta un crecimiento de 3,0 por ciento de la manufactura no primaria en **2026**, considerando una contracción parcial temporal en marzo debido al impacto de la paralización del suministro de gas. Para **2027**, se tiene una proyección de crecimiento de 2,8 por ciento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

- g) El **sector construcción** creció 6,7 por ciento en 2025 debido al mayor avance de obras públicas y privadas. Para 2026 se revisa al alza la proyección de crecimiento, de 2,5 a 6,0 por ciento, dado el dinamismo que viene mostrando el sector en los últimos meses. Para 2027 se mantiene la proyección de crecimiento del sector en 3,4 por ciento, sustentada en una mayor inversión privada.
- h) En 2025 el **sector comercio** creció 3,6 por ciento, por las mayores ventas al por mayor (3,3 por ciento), al por menor (3,5 por ciento) y de vehículos (6,9 por ciento).

Para 2026 y 2027 se espera un crecimiento del sector de 4,0 y 3,0 por ciento, respectivamente.

- i) El sector **servicios** creció 3,6 por ciento en 2025. Destaca el crecimiento de los servicios de transporte y almacenamiento (5,0 por ciento), por la mayor demanda de transporte terrestre de pasajeros; y el crecimiento de los servicios prestados a empresas (3,7 por ciento).

Para 2026 y 2027 se espera un crecimiento de servicios de 3,9 y 3,4 por ciento, respectivamente.

PBI gasto

44. Por el lado del gasto, el crecimiento de la actividad económica en 2025 se sustentó en la demanda interna, que creció 5,8 por ciento, su mayor tasa desde 2013 excluyendo el periodo de la pandemia. Este resultado se explica por el avance del gasto privado, en un contexto de recuperación sostenida del mercado laboral, inflación alrededor del centro del rango meta, condiciones crediticias favorables, expectativas empresariales en el tramo optimista y términos de intercambio elevados, factores que favorecieron tanto el consumo como la inversión privada. Este último componente, en particular, creció impulsado por el crecimiento de dos dígitos de la inversión no residencial, tanto por desembolsos mineros como por ejecución de proyectos de infraestructura, así como por la adquisición de maquinaria y equipos en el resto de los sectores.

La revisión al alza en el crecimiento del PBI para 2026, de 3,0 a 3,2 por ciento respecto al Reporte de diciembre, se explica principalmente por una mejor perspectiva de la inversión privada, reflejo del mayor avance observado en el sector construcción y en las importaciones de bienes de capital. Asimismo, se revisa al alza el consumo privado, sustentado en la mayor creación de empleo formal e informal, y en la recuperación de los salarios reales. Este mayor impulso de la demanda interna sería parcialmente atenuado por otros factores como una revisión a la baja de las exportaciones, y mayores importaciones de capital. La menor proyección de exportaciones corresponde principalmente a los rubros de harina de pescado y productos agropecuarios, vinculados a los efectos de El Niño débil. Para 2027 se espera un crecimiento de 3,2 por ciento, con el gasto privado como principal motor del crecimiento, además la proyección incorpora una recuperación del consumo público y las exportaciones.

El escenario base de la proyección de crecimiento del PBI para el horizonte 2026-2027 supone que el proceso electoral de 2026 se llevará a cabo de forma ordenada, y permitirá que las decisiones de inversión y consumo no registren interrupciones o

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

se reanuden luego de los comicios. Por último, se asume también un entorno de estabilidad macrofinanciera, que favorezca la recuperación de la confianza de los agentes económicos y el avance del gasto privado.

Cuadro 17
PBI POR TIPO DE GASTO
(Variaciones porcentuales reales)

	2024	2025	2026*		2027*	
			RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
Demanda interna	4,0	5,8	3,5	4,9	3,2	3,3
Consumo privado	2,8	3,6	3,0	3,4	3,0	3,0
Consumo público	2,1	2,8	2,5	2,7	1,2	2,3
Inversión privada	3,3	10,0	5,0	9,5	5,0	5,0
Inversión pública	14,7	5,7	1,0	1,0	1,0	1,0
Var. de inventarios (contribución)	0,6	0,8	0,2	0,4	0,1	0,0
Exportaciones	6,6	4,4	2,5	1,6	2,1	4,0
Importaciones	8,4	12,8	4,4	7,7	3,1	4,2
Producto Bruto Interno	3,5	3,4	3,0	3,2	3,0	3,2

RI: Reporte de Inflación

*Proyección.

Fuente: BCRP.

45. La mayoría de los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados al consumo privado** continúan mostrando señales favorables.

Los indicadores del mercado laboral mantuvieron un desempeño sólido en enero, lo que representó la incorporación de aproximadamente 229 mil nuevos puestos de trabajo en el sector privado, impulsados principalmente por el mayor empleo en servicios, la recuperación del empleo en el sector agropecuario, y comercio. Por otra parte, la masa salarial formal nominal continuó registrando un comportamiento positivo, asociado tanto a la expansión de los puestos de trabajo como al aumento del ingreso promedio real.

Cuadro 18
Puestos de trabajo formales en el sector privado
(Miles de puestos)

	Enero					Var. 2026/2025	
	2019	2024	2025	2026		Miles	
							%
Total	3 690	4 039	4 307	4 536		229	5,3
Agropecuario 1/	513	473	592	647		55	9,3
Pesca	21	19	19	19		0	0,0
Minería	94	119	128	141		13	10,2
Manufactura	470	489	501	511		10	2,0
Electricidad	13	16	17	17		0	0,6
Construcción	203	215	225	243		18	8,0
Comercio	622	708	739	778		40	5,4
Servicios	1 754	2 000	2 085	2 177		92	4,4

1/ Incluye al sector agro-exportador: Procesamiento y conservación de frutas y vegetales.

Fuente: Sunat

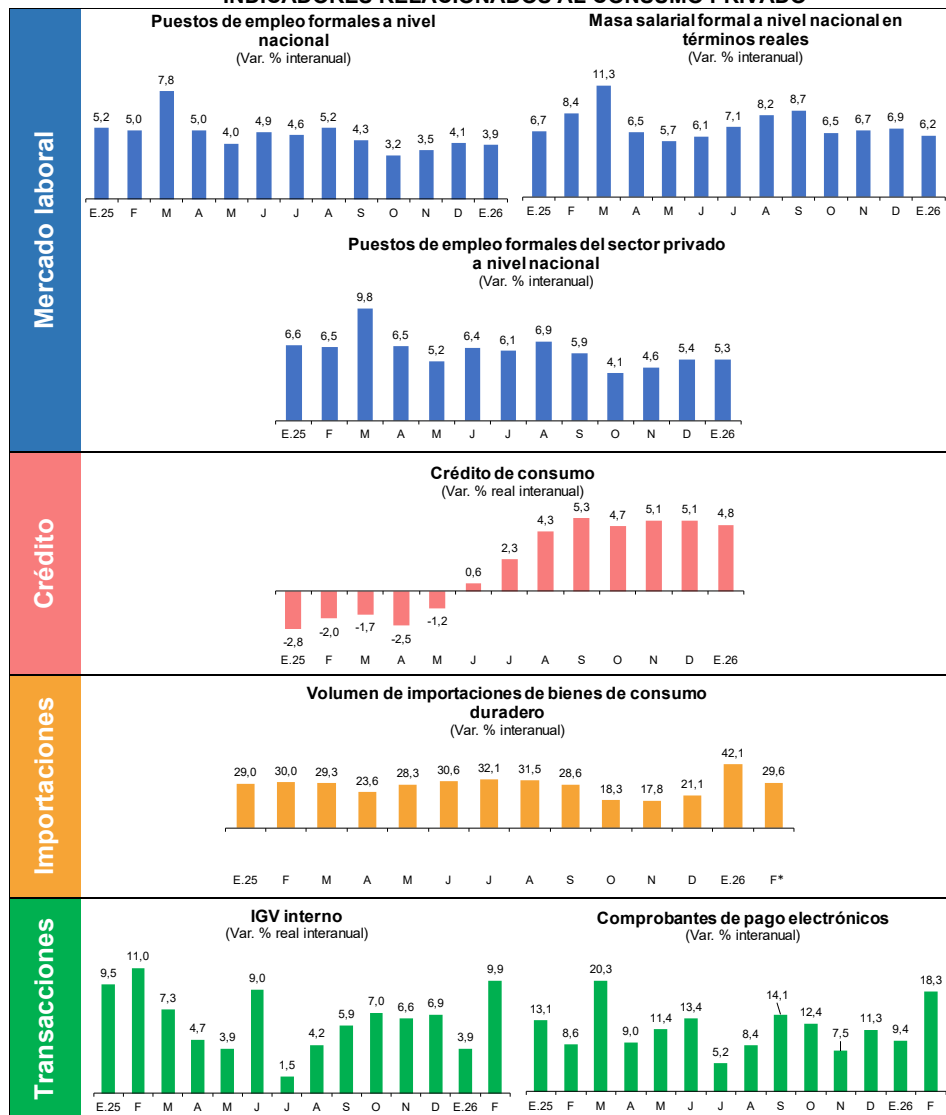
El crédito de consumo en términos reales comenzó a registrar tasas de crecimiento positivas desde junio de 2025. Este avance se dio en un entorno de bajos niveles de inflación, crecimiento sólido del empleo, los cuales incidieron positivamente en

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

la capacidad de pago de los hogares y la reducción progresiva de los índices de morosidad.

El volumen de importación de bienes de consumo duradero ha mantenido un ritmo de expansión de dos dígitos, explicado fundamentalmente por el rubro de automóviles, dinámica que se reflejó en el fuerte incremento de las ventas internas de vehículos nuevos, que alcanzaron niveles históricos en 2025. Por su parte, los indicadores transaccionales, como el IGV interno y los comprobantes de pago, continuaron registrando incrementos.

Gráfico 53
INDICADORES RELACIONADOS AL CONSUMO PRIVADO



* Preliminar.

Fuente: BCRP, INEI y Sunat.

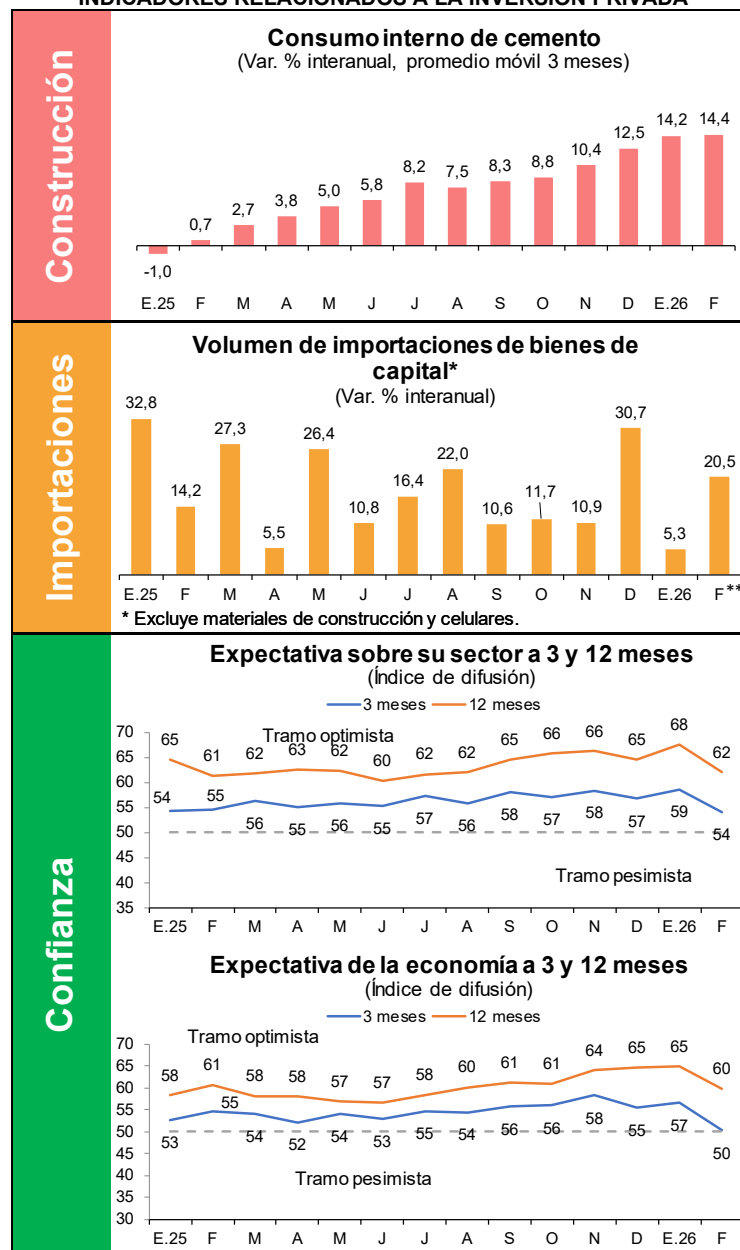
46. Los **indicadores contemporáneos y adelantados relacionados a la inversión privada** han mostrado una tendencia favorable en los últimos meses.

Por un lado, las expectativas de la economía y del sector a 3 y 12 meses se han mantenido dentro del terreno optimista, aunque con un ligero deterioro en febrero. Asimismo, el volumen importado de bienes de capital (excluyendo materiales de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

construcción y celulares) ha mostrado tasas de crecimiento de dos dígitos en 2025, con una cierta moderación en lo que va de 2026, explicado por una base de comparación más elevada. De manera complementaria, el consumo interno de cemento, medido como el cambio interanual del promedio móvil tres meses, mantiene una tendencia creciente, asociado principalmente al dinamismo del segmento autoconstrucción, al sector inmobiliario y al avance en obras de infraestructura.

Gráfico 54
INDICADORES RELACIONADOS A LA INVERSIÓN PRIVADA



** Preliminar.

Fuente: BCRP, Sunat y empresas cementeras.

47. La **Encuesta de Expectativas Macroeconómicas** de febrero muestra que los agentes de la economía esperan un crecimiento entre 3,1 y 3,2 por ciento del PBI para 2026 y entre 3,0 y 3,2 por ciento para 2027.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 19
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS:
CRECIMIENTO DEL PBI
(Variaciones porcentuales)

	RI Set.25	RI Dic.25	RI Mar.26*
Sistema Financiero			
2026	2,9	3,0	3,1
2027		3,0	3,0
Analistas Económicos			
2026	2,9	3,0	3,2
2027		3,0	3,2
Empresas No Financieras			
2026	3,0	3,1	3,1
2027		3,3	3,2

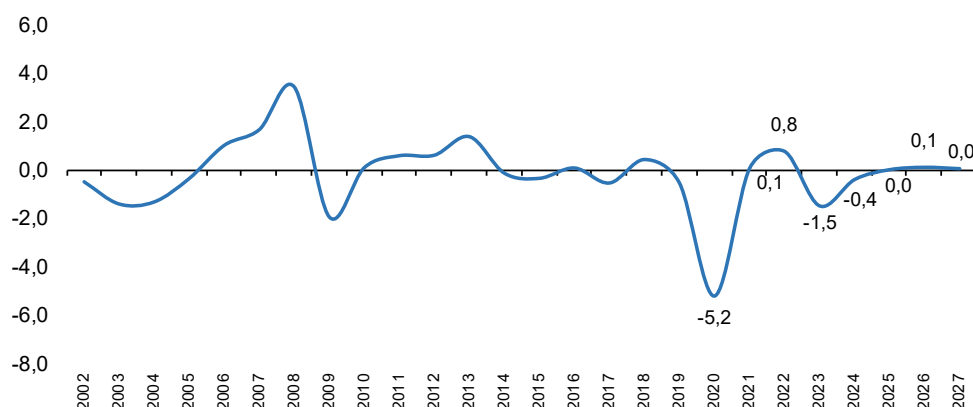
* Encuesta realizada al 27 de febrero.

Fuente: BCRP.

48. Se estima que la **brecha del producto**, definida como la diferencia entre el PBI y el PBI potencial, se cerró en 2025, luego de la recuperación de los ingresos y de la confianza empresarial. Con ello, se espera que el producto se mantenga alrededor de su nivel potencial en 2027. El crecimiento del PBI potencial acorde con esta proyección es de 3,1 por ciento para 2026 y 3,3 por ciento para 2027.

La proyección del PBI potencial considera la evolución observada y esperada de la inversión, en un contexto de confianza empresarial y condiciones financieras favorables. Asimismo, contempla una recuperación de la productividad. Para lograr un mayor crecimiento del PBI potencial en el mediano plazo, será necesario avanzar en reformas económicas y mantener un entorno político y social estable.

Gráfico 55
BRECHA DEL PRODUCTO
(Porcentaje del PBI potencial)



Nota: El PBI potencial es una variable no observable, por tanto, la serie de la brecha del producto es preliminar y está calculada en base a la última información disponible al momento de la elaboración del presente Reporte de Inflación.

Fuente: BCRP.

49. El **consumo privado** se expandió 3,6 por ciento interanual en 2025, por encima del crecimiento de 2,8 por ciento registrado en 2024. Este desempeño se debió a la solidez del mercado laboral y una inflación cercana al centro del rango meta, factores que impulsaron la masa salarial formal real, permitieron una recuperación

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

del poder adquisitivo de los hogares. Este mayor poder de compra permitió una capacidad de pago más alta, lo que mejoró las condiciones de acceso al crédito. Estos factores se vieron reflejados en el avance positivo de indicadores contemporáneos y adelantados del consumo, destacando la recuperación del crédito de consumo, el aumento de las importaciones de consumo duradero, el aumento del volumen de ventas de vehículos, la expansión del IGV interno y los comprobantes de pago.

Para 2026 y 2027 se espera que el consumo privado se expanda 3,4 y 3,0 por ciento; respectivamente, acorde con la evolución de indicadores adelantados y las perspectivas del crecimiento económico y de los términos de intercambio. Además, el escenario base asume un entorno de estabilidad sociopolítica y macroeconómica, que favorezca la consolidación de la confianza privada, la inversión y el empleo.

50. La **inversión privada** creció 10,0 por ciento en 2025, su tasa más alta desde 2012 excluyendo el rebote estadístico de 2021. Ello se dio en un entorno de confianza empresarial favorable, con expectativas a 3 y 12 meses de la economía y de sus sectores dentro del tramo optimista, términos de intercambio en niveles históricamente altos y una disminución de las tasas de interés activas, particularmente en el segmento corporativo. Según componentes, la inversión no residencial creció 13,0 por ciento, sostenida por (i) la aceleración de la inversión minera, destacando inversiones en proyectos de infraestructura, equipamiento minero y exploración; e (ii) inversiones orientadas a grandes proyectos de infraestructura, obras de ampliación y renovación de la capacidad instalada en otros sectores. La inversión residencial, por su parte, creció 3,3 por ciento respaldada por el segmento de autoconstrucción y el sector inmobiliario, en línea con el repunte del consumo interno de cemento, el aumento de las importaciones de materiales de construcción y la reducción en sus precios, así como el crecimiento de los créditos hipotecarios.

Para 2026 se revisa al alza el crecimiento de la inversión privada respecto del Reporte previo de 5,0 a 9,5 por ciento. Esta revisión responde al mejor desempeño observado en la inversión no residencial en el cuarto trimestre de 2025, al avance registrado en sus indicadores adelantados, como las importaciones de bienes de capital y el consumo interno de cemento, así como a la puesta en marcha del proyecto minero Tía María, al inicio de obras en proyectos de APP, y a mejores perspectivas de términos de intercambio. Se asume que estos desarrollos se materializarían en un contexto de un proceso electoral que no conlleve riesgos para la estabilidad macroeconómica. Para 2027, se prevé que la inversión privada crezca 5,0 por ciento, tasa similar a la prevista en el Reporte anterior.

Cuadro 20
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación porcentual real)

	Peso respecto al PBI del 2024 ^{1/}	2019	2022	2023	2024	2025	2026*		2027*	
							RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
Inversión privada	19,3	5,1	0,0	-6,1	3,3	10,0	5,0	9,5	5,0	5,0
Inversión residencial	5,9	4,2	-3,8	-13,5	1,2	3,3	3,0	4,0	3,0	3,0
Inversión no residencial	13,4	5,7	2,1	-2,4	4,2	13,0	5,8	11,7	5,8	5,8
<i>Inversión minera</i>	1,9	19,0	-7,3	-8,5	0,9	19,3	6,1	9,2	1,2	1,2
<i>Inversión no minera</i>	11,5	2,5	4,1	-1,2	4,8	11,9	5,7	12,2	6,5	6,6

^{1/} A precios de 2007

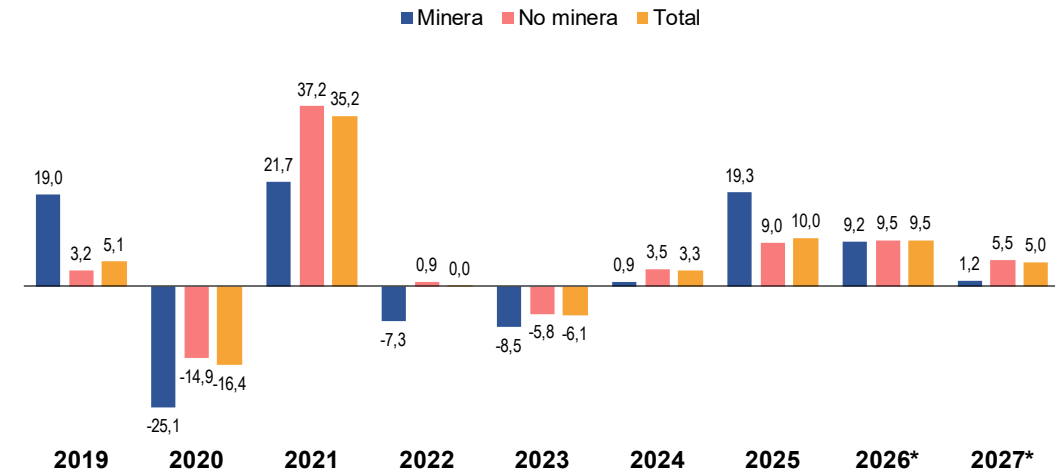
RI: Reporte de Inflación.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 56
INVERSIÓN PRIVADA
(Variación % real)



*Proyección.
Fuente: BCRP.

- En el **sector minero**, las inversiones en 2025 ascendieron a USD 6 225 millones, principalmente de las empresas Antamina (USD 696 millones), Southern Peru CC (USD 593 millones) y Las Bambas (USD 571 millones). La proyección para el periodo 2026-2027 considera la construcción de Tía María y Reposición Antamina, así como el desarrollo de Reposición Ferrobamba.
- En los **sectores no mineros** destaca el avance de las obras de la Línea 2 y de un ramal de la Línea 4 del Metro de Lima, con una inversión de USD 5,3 mil millones. Respecto a la Línea 2, se está desarrollando la etapa 2 del túnel con un avance de 65 por ciento. La tuneladora está construyendo el túnel entre las estaciones San Marcos y Benavides, con lo cual aún resta por recorrer 2,5 kilómetros hasta la estación Insurgentes. Con ello, luego se construiría la superficie de rodadura y la instalación del sistema de alimentación eléctrica de los trenes en el túnel, así como las instalaciones no ferroviarias, con lo cual esta etapa entraría en operación comercial en setiembre de 2028. En lo que respecta al Ramal de la Línea 4, el túnel tiene un avance de 46 por ciento, se prevé culminarlo en enero de 2027, y el inicio de la operación comercial sería en diciembre de 2029.

En Industrias, destaca la inversión de UNACEM en la implementación de un sistema de limpieza de gases de combustión en sus hornos, la instalación de una nueva chancadora primaria, el techado del área de almacenamiento de clínker y la implementación del sistema de fajas ecológicas en Atocongo, en el marco de su plan de sostenibilidad ambiental. En Telecomunicaciones, Entel Perú está invirtiendo en la expansión de la cobertura de servicios móviles y en Electricidad, destaca el Consorcio Eléctrico Yapay que se encuentra desarrollando la línea de transmisión Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín – Trujillo (USD 335 millones). Con respecto a la construcción del Anillo Vial Periférico de Lima, proyecto que estaba programado para iniciarse en 2026, recién empezaría en 2027 debido a problemas con la adquisición de los terrenos necesarios para la construcción de la infraestructura de transporte.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 21
PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN: 2026 - 2027

Sector	Empresa/Consortio	Proyecto
MINERÍA	Antamina	Reposición Antamina
	Southern Peru CC	Tía María
	Las Bambas	Reposición Ferrobamba
HIDROCARBUROS	Cáldida Gas Natural del Perú	Masificación del gas natural
	Promigas Perú	Distribución de gas natural
ELECTRICIDAD	Huallaga Hydro	Planta Hidroeléctrica Huallaga I
	Luz del Sur	Planta Hidroeléctrica Santa Teresa II
	Consortio Eléctrico Yapay	Enlace 500 kV Huánuco - Tocache - Celendín - Trujillo
	Joya Solar	Central Solar Planta Fotovoltaica IIIa
INDUSTRIA	Unacem	Programa de sostenibilidad ambiental
	Arca Continental Lindley	Programa de sostenibilidad ambiental
	Aceros Arequipa	Ampliación de capacidad de planta
	Siderperu	Ampliación de capacidad de planta
TRANSPORTE	Consortio Nuevo Metro de Lima	Línea 2 Metro de Lima
	Sociedad Concesionaria Anillo Vial	Anillo Vial Periférico de Lima
	Shougang Hierro Perú	Terminal Portuario San Nicolás (Marcona)
	APM Terminals	Modernización Muelle Norte del Callao
TELECOMUNICACIONES	América Móvil Perú	Redes de fibra óptica
	Entel Perú	Servicios Móviles con tecnología 4G y 5G

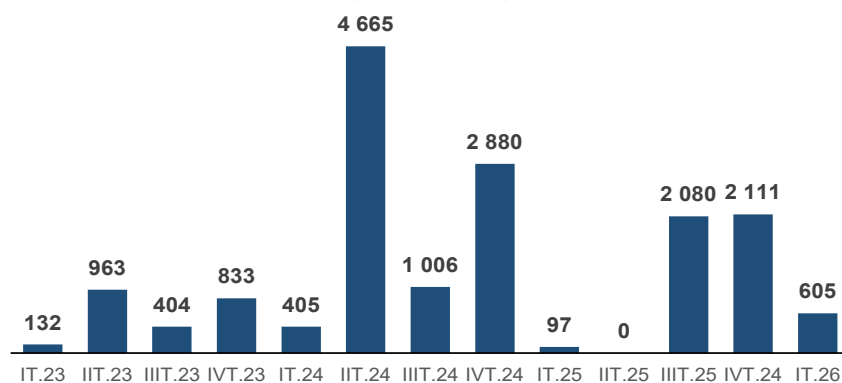
Nota: Proyectos de inversión que se encuentran en ejecución o que iniciarían en el periodo 2026 - 2027.

Fuente: Información de empresas, diarios y medios especializados.

- c. Desde enero de 2023, ProInversión ha adjudicado proyectos por un total de USD 16 180 millones. Estos proyectos comprenden principalmente mejoras en el sector transporte (USD 6 013 millones) y líneas de transmisión eléctrica (USD 2 480 millones). Las últimas adjudicaciones corresponden al Proyecto de Planta de tratamiento de aguas residuales de Puerto Maldonado y a la adjudicación del Parque Industrial de Ancón. Además, el 27 de febrero, se firmó una Adenda al contrato de Asociación Público-Privada (APP) para la puesta en marcha de la Torre Trecca y el 17 de marzo se firmó una Adenda al contrato de concesión del Segundo Grupo de Aeropuertos de Arequipa, Ayacucho, Juliaca, Puerto Maldonado y Tacna.

Gráfico 57

PROYECTOS ADJUDICADOS POR PROINVERSIÓN: 2023-2026
(Millones de USD)



Nota: Incluye firma de adendas en el periodo.

Fuente: Proinversión.

Información actualizada al 19 de marzo de 2026

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 22

PROYECTOS ADJUDICADOS POR PROINVERSIÓN (Millones de USD)

Año	Trimestre	Proyecto	Sector	Tipo de iniciativa	Inversión Proyectada (Sin IGV)
2023	I Trimestre	Enlace 220 kv Ica – Poroma, ampliaciones y subestaciones y ITC Enlace 220 kv Caclic – Jaen Norte (2 circuitos), ampliaciones y subestaciones	Electricidad	Estatad Autofinanciada	132
	II Trimestre	Concesión del servicio público de telecomunicaciones a nivel nacional en los rangos de frecuencias 1 750–1 780 MHz y 2 150–2 180 MHz y 2 300–2 330 MHz	Telecomunicaciones	Estatad Proyecto en Activos	640
		Hospital Especializado en la Red Asistencial Piura de ESSALUD (Piura) y Hospital Especializado Chimbote en la Red Asistencial Ancash de ESSALUD (Ancash)	Salud	Estatad Cofinanciada	323
		Línea de Transmisión 500 kv Subestación Piura Nueva-Frontera (Segunda Convocatoria)	Electricidad	Estatad Autofinanciada	223
	III Trimestre	Ampliaciones y subestaciones: Enlace 500 kv San José – Yarabamba, ITC Enlace 220 kv Piura Nueva – Colán, ITC Enlace 220 kv Belaunde Terry – Tarapoto Norte (2 circuitos) e ITC SE Lambayeque Norte 220 kv con seccionamiento de la LT 220 kv Chiclayo Oeste – La Niña/ Felam. Subestación Piura Este de 220/60/22.9 kv	Electricidad	Estatad Autofinanciada	181
	IV Trimestre	Enlace 500 kv Huánuco – Tocache – Celendín– Trujillo, ampliaciones y subestaciones y Enlace 500 kv Celendín – Piura, ampliaciones y subestaciones	Electricidad	Estatad Autofinanciada	833
2024	I Trimestre	Nuevo Terminal Portuario de San Juan de Marcona	Puertos	Privada Autofinanciada	405
	II Trimestre	Anillo Vial Periférico	Transporte	Privada Cofinanciada	3 396
		Grupo 1 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Ica y Arequipa)	Electricidad	Estatad Autofinanciada	329
		Adenda al contrato de transferencia de la concesión minera Bayovar	Minería	Adenda	940
	III Trimestre	Modernización del ferrocarril Huancayo - Huancavelica	Transporte	Estatad Cofinanciada	565
		Grupo 2 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Lima, Ica y Ayacucho)	Electricidad	Estatad Autofinanciada	441
	IV Trimestre	Grupo 4 de Proyectos de Transmisión Eléctrica (Áncash, Junín y Ucayali)	Electricidad	Estatad Autofinanciada	127
		Proyecto Minero El Algarrobo	Minería	PA - Privada Autofinanciada	2 753
2025	I Trimestre	Proyecto de Planta de tratamiento de aguas residuales - PTAR Chíncha	Saneamiento	Privada Cofinanciada	97
	II Trimestre	-	-	-	-
	III Trimestre	Op. y Mant. del Nuevo Hospital de Emergencias de Villa El Salvador	Salud	Estatad Cofinanciada	284
		Longitudinal de la Sierra Tramo 4	Transporte	Estatad Cofinanciada	1 582
		Grupo 3 del Plan de Transmisión 2023 - 2032	Electricidad	Estatad - Autofinanciada	214
	IV Trimestre	Adenda Puerto de Matarani	Puertos	Adenda	700
		Parque Industrial de Ancón	Inmuebles	PA - Estatal Autofinanciada	1 261
		Proyecto de Planta de tratamiento de aguas residuales - PTAR Puerto Maldonado	Saneamiento	Estatad Cofinanciada	150
2026	I Trimestre*	Operación de Torre Trecca (EsSalud)	Salud	Adenda	135
		Segundo Grupo de Aeropuertos	Transporte	Adenda	470
Acumulado					16 180

Nota: Inversión proyectada corresponde a la inversión ofertada por la empresa/consorcio que se adjudicó el proyecto. Se consideran los montos referenciales para los proyectos del sector electricidad. Incluye firma de adendas con intervención de ProInversión. PA=Proyecto en Activos.

(*) Datos al 19 de marzo de 2026

Fuente: ProInversión

- d. Al 19 de marzo de 2026, ProInversión cuenta con una cartera de USD 21 mil millones en proyectos de inversión por adjudicar para el período 2026-2027.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 23

PROYECTOS DE INVERSIÓN: CARTERA PARA EL 2026 - 2027

(Millones de USD)

	Inversión estimada
Por adjudicar	20 949
17 Proyectos de Conservación de la Red Vial Nacional (corredores viales)	4 390
Proyecto Chinescas	3 800
Instituto de Estudios Políticos Andinos (IEPA) Sechura	2 157
6 proyectos de Planta de tratamiento de aguas residuales - PTAR	1 652
Vía de evitamiento Ciudad Cusco	738
Nuevo hospital militar central	726
Obras de Cabecera para abastecimiento de agua en Lima (1era fase)	696
Servicio de saneamiento en 7 provincias	644
Colegios en Riesgo (Lima Metropolitana)	504
Colegios en Riesgo (Otros distritos Lima)	488
III Etapa del Proyecto Chavimochic	450
Terminal Portuario Chimbote	447
Grupo 2 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	444
Teleférico Choquequirao	363
Nuevo terminal portuario de Pucallpa	336
Tercer grupo de aeropuertos	315
Grupo 1 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	252
Hospital Hipólito Unanue (modernización)	250
Gestión del Instituto de Salud del Niño - San Borja	233
Nuevos terminales portuarios de Loreto (Saramirza e Iquitos)	205
Hospital de Sullana (operación y mantenimiento)	193
Proyecto en Activos para Vivienda Social - Lima	186
Servicio de agua potable en Cajamarca	180
Carretera Buenos Aires Canchaque - Huancabamba (Región Piura)	179
Gestión de Residuos Sólidos - GIRSE en hospitales de Lima	179
Desaladora Ilo	174
Grupo 3 – Proyectos Eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	137
Saneamiento Rural de Loreto	130
Grupo 4 - Proyectos eléctricos del Plan de Transmisión 2025-2034	122
Reforzamiento de Infraestructura, Equipamiento y Mantenimiento Colegios de Cusco	99
Centro de convenciones de Lima (operación y mantenimiento)	88
Masificación del uso de gas natural a nivel nacional - Concesión Suroeste	60
Desaladora Lambayeque	49
Teleférico Cerro Azoguini – Lago Titicaca	35
Teleférico Huascarán	30
Centro Comercial El Pinar	17

Nota: Inversión estimada sin IGV. El monto incluye el valor de inversión (CAPEX) y los gastos de OPEX de los primeros 10 años de la etapa operativa.

Fuente: Proinversión

- e. Cabe resaltar que, debido a que los contratos de concesión tienen un período de ejecución establecido, es importante tomar en cuenta la continuidad de los proyectos. A marzo se registran cinco potenciales solicitudes de inversión que involucran un monto de USD 6 689 millones.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 24

POTENCIALES SOLICITUDES DE INVERSIÓN ENTRE EL 2026 Y 2027
(Millones de USD)

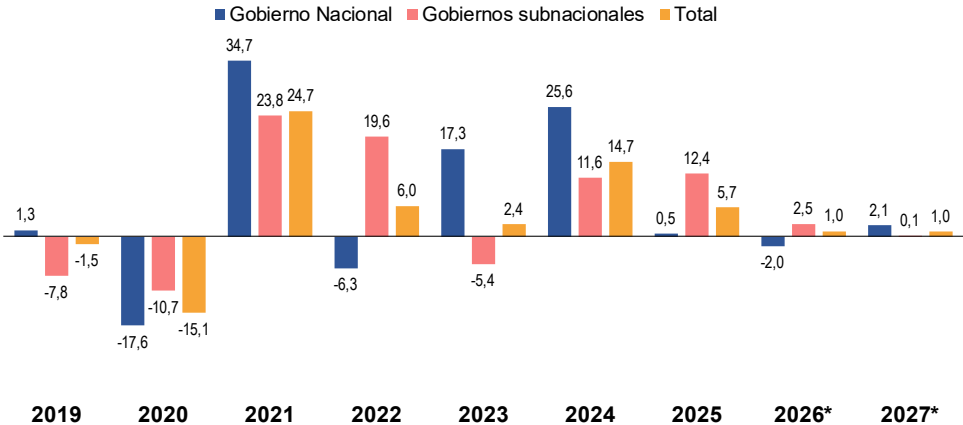
Proyecto	Tipo de inversión	Monto
Total		6 689
Línea 1 del Metro de Lima	Cofinanciado	3 231
Sistema de transporte de gas natural por ductos	Autofinanciado	2 000
Red vial 6	Autofinanciado	655
Distribución de gas natural por red de ductos en Lima y Callao	Autofinanciado	643
Terminal Portuario del Callao (embarque minerales)	Autofinanciado	160

Nota: Las empresas podrían presentar solicitudes de inversión a cambio de extender sus plazos de concesión.
El monto incluye el valor de inversión (CAPEX) y los gastos de OPEX de los primeros 10 años de la etapa operativa.
Fuente: Proinversión y noticias de medios especializados.

51. La **inversión pública** aumentó un 5,7 por ciento real interanual en 2025, explicada principalmente por el aumento de la inversión de los gobiernos subnacionales (12,4 por ciento), compensada parcialmente por la desaceleración de la inversión del Gobierno Nacional, cuya tasa de crecimiento pasó de 25,6 a 0,5 por ciento entre 2024 y 2025, resultado de un efecto base y menores desembolsos en proyectos a cargo de la Autoridad Nacional de la Infraestructura (ANIN) y en Escuelas Bicentenario.

En comparación con el Reporte de diciembre, se mantienen las proyecciones de crecimiento de la inversión pública en 1,0 por ciento para 2026 y 2027, en línea con un escenario de consolidación de las finanzas públicas. Además, se prevé una moderación en el crecimiento de la inversión pública de los Gobiernos Subnacionales influenciada, en parte, por el recambio de autoridades.

Gráfico 58
INVERSIÓN PÚBLICA
(Variación % real)



Nota: La inversión pública está compuesta por la inversión del Gobierno Nacional, de los gobiernos subnacionales y la inversión de las empresas públicas no financieras.
*Proyección. Fuente: BCRP.

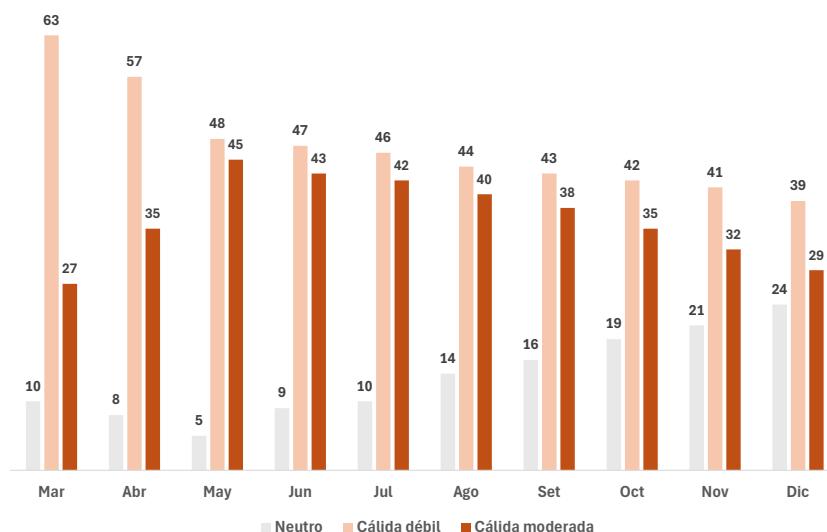
52. La **inversión bruta fija** en términos del PBI bajó ligeramente entre 2024 y 2025 desde 22,1 a 21,7 por ciento. A pesar del crecimiento real de la inversión tanto pública como privada, los precios del producto total aumentaron más que los precios de los bienes de capital privado, lo que determinó que el ratio nominal caiga. Se estima que este indicador disminuya a 21,6 por ciento del PBI en 2026 y se ubique en 21,8 por ciento del PBI para 2027.

Recuadro 2 Impacto de El Niño Costero 2026 en la actividad económica

El Niño Costero, o Niño del Pacífico Oriental, corresponde a un calentamiento anómalo localizado frente al litoral peruano-ecuatoriano, capaz de alterar las condiciones atmosféricas regionales y generar precipitaciones intensas en la costa peruana. Técnicamente, este evento implica un calentamiento de la temperatura superficial del mar en la región Niño 1+2, que se encuentra frente a la costa norte del país. Es un evento caracterizado por un debilitamiento de los vientos alisios en el Pacífico Ecuatorial, que produce un ingreso de aguas cálidas desde el Pacífico Occidental, conocidas como ondas Kelvin cálidas, que desplazan a la corriente de agua fría que caracteriza al mar peruano e incrementan la temperatura superficial del mar (SENAMHI, 2014 ²).

Según el último comunicado de la Comisión Multisectorial Encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN)³, se mantiene el estado de “Alerta de El Niño Costero” ya que considera que es más probable que este fenómeno se extienda hasta diciembre de 2026, con una magnitud débil, sin descartar que podría alcanzar una magnitud moderada en el otoño.

2025: Probabilidad mensual estimada de la condición de El Niño en la región 1+2 (Porcentaje)



Fuente: ENFEN.

Aunque se espera que El Niño sea de magnitud débil, las anomalías de la temperatura superficial del mar en la Región 1+2 vienen mostrando un patrón similar a El Niño 2023-2024⁴, que fue un evento fuerte. Además, estas anomalías muestran una tendencia

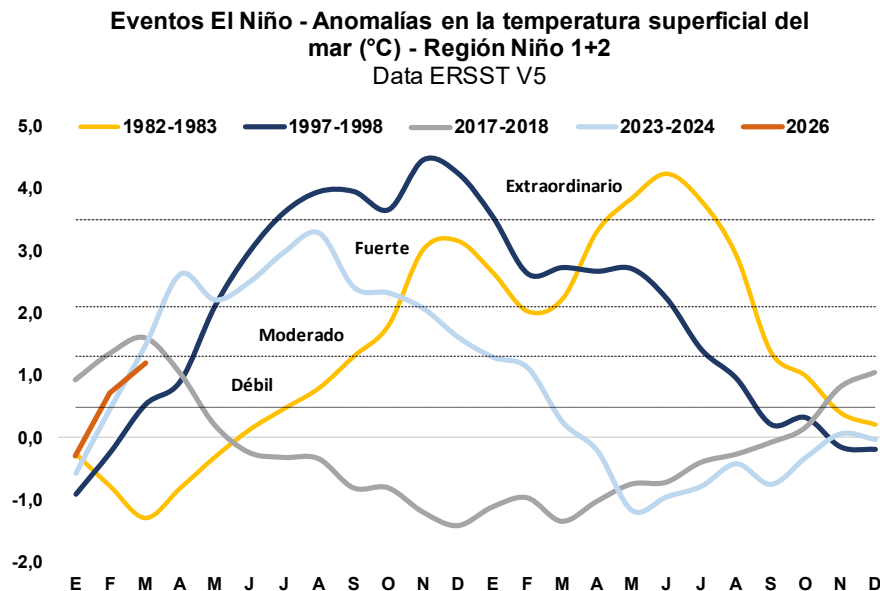
² Senamhi. (2014). El Fenómeno El Niño en el Perú.

³ Comunicado Oficial ENFEN N.º 05-2026 (13 de marzo de 2026). <https://enfen.imarpe.gob.pe/download/comunicado-oficial-enfen-n-04-2026/?wpdmdl=1993&ind=1772286225418>

⁴ Con información al 11 de marzo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

ascendente en las estaciones del norte del país, particularmente en Paita y Chicama. Por ello, se hace un seguimiento cercano a toda esta información, en caso haya un cambio en torno a las características de El Niño actual.



Fuente: NOAA. Para marzo de 2026, se muestra información de OISST V2.1 y corresponde al promedio hasta la semana del 11 de marzo.

A continuación, se analizan los probables impactos de El Niño Costero 2026 en los sectores económicos que serían más afectados con su desarrollo: pesca y su manufactura y agropecuario.

Pesca y su manufactura

De cumplirse los pronósticos sobre la ocurrencia de un Niño Costero débil, se generarían impactos moderados sobre la actividad pesquera, principalmente a través de cambios en la temperatura superficial del mar y en la distribución espacial de los recursos marinos. Aunque cada evento El Niño es bastante particular, el actual puede compararse al de los años 2012 y 2014, en el sentido de que no iniciaron al comienzo del verano; se prologaron hasta el tercer o cuarto trimestre del año; y, principalmente, se mantuvieron en el umbral de Niño débil.

En los años 2012 y 2014 se observó que El Niño tuvo un impacto importante sobre la segunda temporada de anchoveta, y no sobre la primera. De hecho, en 2014 incluso se canceló la segunda temporada.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CAPTURA DE ANCHOVETA

Zona Norte-Centro

Año	Niño Débil	Temporada 1/	Biomasa inicial (Millones de toneladas)	Límite Máximo Total de captura permisible (Millones de toneladas)
2012	Abril-Julio	Primera	9,5	2,7
		Segunda	5,3	0,8
2014*	Mayo-Noviembre	Primera	6,1	2,5
		Segunda	4,4	-
2026**	Marzo-Noviembre	Primera*	n.a	2,7
		Segunda*	n.a	1,0

*Se canceló la segunda temporada del 2014 por las condiciones climáticas más cálidas sumado a una mayor presencia de juveniles.

** Proyección.

Fuente: Instituto del Mar del Perú (IMARPE), Ministerio de la Producción.

Con la información de eventos similares, se infiere que la primera temporada 2026 de pesca de anchoveta en la zona norte-centro no presentaría riesgos significativos. En cambio, la segunda temporada coincidiría con condiciones cálidas más persistentes, lo que dispersaría el recurso y afectaría la cantidad de biomasa disponible. Es así como la cuota de captura de la segunda temporada se reduciría hasta 1 millón de TM. A causa de ello, disminuiría también la producción manufacturera de harina y aceite de pescado.

Agropecuario

El Niño afectaría a toda la región costa, especialmente a la costa norte (Tumbes, Piura, Lambayeque, y La Libertad). El pronóstico del ENFEN implicaría una alteración leve tanto de la actividad agrícola (volumen y calendarios de producción), como de la pecuaria (rendimiento de la producción avícola de carne y huevo). Cabe señalar que muchos productores han desarrollado técnicas para mitigar los riesgos climáticos, por experiencias previas asociadas a El Niño Costero, y ahora existe un mayor recambio varietal de arándanos, con más adaptación a las condiciones cálidas.

En cuanto a las siembras, la mayoría de ellas ya habría sido ejecutada al mes de marzo. De hecho, se observa que las siembras⁵ correspondientes al año productivo 2026 estarían ejecutadas al 87,7 por ciento al mes de marzo. El 12,3 por ciento restante, que podría impactarse con las anomalías climáticas, comprende la campaña chica de arroz de Piura y la producción de papa de la costa (Lima e Ica).

De todas formas, la presencia de condiciones cálidas mermaría la producción de los frutales, que requieren horas frío en su fase de floración, a mediados de año. Así, la producción de limón del segundo semestre del año (alrededor de 40 por ciento de la producción anual) podría afectarse por condiciones cálidas en agosto; y la producción de mango y uva de fin de año (alrededor de 30 y 45 por ciento de la producción anual, respectivamente) podría afectarse por condiciones cálidas a mediados de año. Otros frutales como el banano orgánico se podrían afectar por las inundaciones de los campos. Los arándanos durante setiembre-octubre (alrededor de 40 por ciento de la producción anual) no necesariamente se afectaría por un Niño débil, pues dependerá del manejo de sus podas. Por su parte, la aceituna de la costa sur a la fecha no reporta mayor riesgo para la producción de 2026.

⁵ De cultivos de corto período vegetativo (promedio 5 meses) orientados al mercado interno.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Conclusiones

Con la información actualmente disponible, se espera el desarrollo de un Niño Costero débil de marzo a noviembre. Este evento afectaría negativamente a los sectores primarios, particularmente a la segunda temporada de pesca de anchoveta y a algunos productos agrícolas de la costa.

Tomando esto en consideración, se estima que El Niño 2026 restaría 0,1 puntos porcentuales al crecimiento de la actividad económica de este año. Esta pérdida es considerablemente menor a la de El Niño 2023 (-1,1 puntos porcentuales del PBI anual), ya que en esa ocasión el evento fue de magnitud fuerte.

Finalmente, se viene realizando un continuo monitoreo de la evolución del evento, para incorporar sus impactos en las proyecciones de crecimiento.

Recuadro 3 **Vulnerabilidad climática ante un evento El Niño Costero en Perú**

Alrededor del mundo, los eventos naturales adversos han aumentado su frecuencia e intensidad, representando un riesgo para países vulnerables a sus efectos como Perú. La literatura asociada a desastres naturales resalta el incremento de la ocurrencia de fenómenos climáticos extremos en el mundo, principalmente aquellos asociados a precipitaciones y temperaturas extremas⁶. En particular, Perú está expuesto a los efectos del Fenómeno El Niño (FEN) Costero⁷, un fenómeno climático global que incrementa la frecuencia e intensidad de las precipitaciones, sequías e inundaciones, entre otros fenómenos climáticos.

Este recuadro caracteriza las emergencias por eventos naturales ocurridos en el contexto de los dos últimos Fenómeno El Niño Costero de 2017 y 2023, utilizando información del Instituto Nacional de Defensa Civil (INDECI). Además, se analiza la información de temperaturas y precipitaciones de estaciones del SENAMHI para evaluar la situación de riesgo en la actualidad. Con ello, se busca describir la vulnerabilidad climática de Perú ante episodios del FEN, y contextualizar la coyuntura actual frente a los dos últimos eventos que tuvieron repercusiones significativas.

Eventos naturales y Fenómeno El Niño Costero

Las estadísticas de emergencias asociadas a eventos naturales muestran que, durante los últimos años de manifestación del FEN en Perú, se observa un incremento de las emergencias asociadas a precipitaciones. El Instituto Nacional de Defensa Civil (INDECI) recopila información sobre las emergencias asociadas a eventos naturales adversos, incluyendo la fecha y el lugar de ocurrencia, la categoría de la emergencia e información sobre los daños provocados por estas. De acuerdo con la información de INDECI, en los años correspondientes a los últimos dos episodios de manifestación del FEN (2017 y 2023), se incrementó el número de emergencias reportadas que están asociadas a un aumento de las precipitaciones, como lluvias intensas, inundaciones y huaicos. En particular, en 2017 y 2023 se registraron 4 130 y 5 445 emergencias asociadas a precipitaciones, respectivamente, más de dos veces el promedio registrado en otros años del periodo 2009-2024 (1 898).

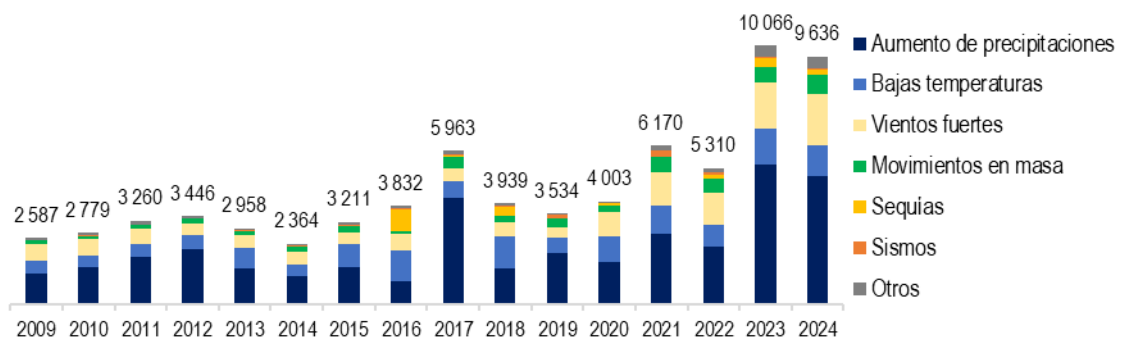
Durante los años de manifestación del FEN, las emergencias asociadas a un aumento de las precipitaciones ocurren principalmente en la costa y sierra del país. La información del INDECI sugiere que, en 2017, las provincias con mayor número de emergencias registradas se ubicaban en la costa norte y central, como los departamentos de Piura y Lima; mientras que en el episodio de FEN Costero de 2023 las provincias más afectadas fueron aquellas en la sierra sur y norte, en particular los departamentos de Huancavelica y Ayacucho. En años sin ocurrencia del FEN, las emergencias se concentran principalmente en la sierra sur de Perú.

⁶ Ver CRED (2015) *The human cost of natural disasters: A global perspective*; UNDRR (2022) *Global Assessment Report on Disaster Risk Reduction 2022*; IPCC (2012) *Managing the risks of extreme events and disasters to advance climate change adaptation* y CEPLAN (2023) Aumento de la frecuencia de eventos climáticos extremos – Observatorio CEPLAN.

⁷ El Niño Costero es un fenómeno local que implica el calentamiento de la temperatura superficial del mar frente a las costas peruanas (región Niño 1+2), el cual no siempre se corresponde con El Niño “global” relacionado con el patrón climático El Niño-Oscilación del Sur (ENOS).

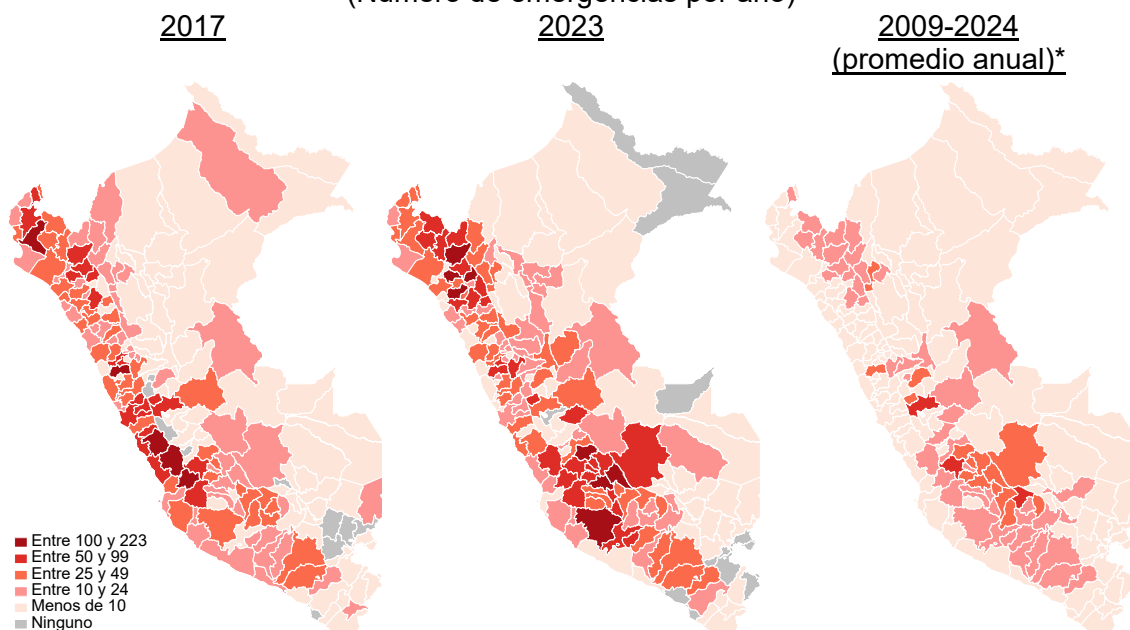
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Emergencias asociadas a eventos naturales (Número total de emergencias)



Nota: Se consideran las categorías determinadas por INDECI que estén asociadas a eventos naturales adversos. "Aumento de precipitaciones" incluye lluvias intensas, inundaciones y huaicos. "Movimientos en masa" incluye deslizamientos, derrumbes de cerro y alud. Se cuenta un máximo de una emergencia por día, distrito y categoría: si más de un registro de una categoría de emergencia se realiza en un distrito en un solo día, se agrupan estos registros en una sola emergencia.
Fuente: INDECI. Elaboración propia.

Emergencias asociadas a aumento de precipitaciones, por provincia (Número de emergencias por año)

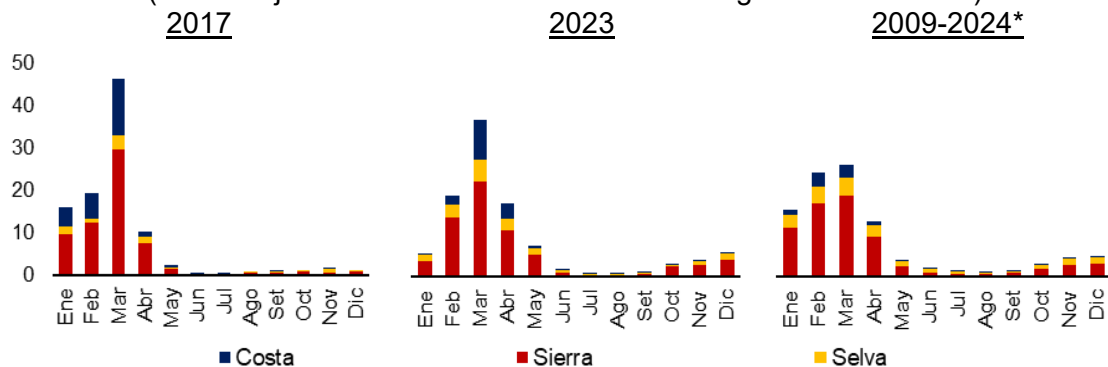


Nota: Se consideran las categorías de eventos naturales determinadas por INDECI que estén asociadas a un aumento de las precipitaciones, lo que incluye lluvias intensas, inundaciones y huaicos. (*) Excluye 2017 y 2023.
Fuente: INDECI. Elaboración propia

En Perú, los efectos climatológicos del Fenómeno El Niño Costero suelen manifestarse principalmente entre los meses de enero y abril, en particular en el mes de marzo, coincidiendo con la temporada de lluvias intensas. Inclusive, en años regulares en los que no se manifiesta el FEN, los eventos naturales asociados con el incremento de las precipitaciones suelen manifestarse principalmente en dicho periodo. No obstante, la concentración de los eventos asociados a precipitaciones en los primeros cuatro meses del año es más evidente en los años de manifestación del FEN. Cabe resaltar que una mayor parte de emergencias se registra en la costa en años de FEN respecto a otros años, aun cuando la mayor parte de los eventos se registran en la sierra.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Distribución mensual de eventos asociados a precipitaciones, por región natural (Porcentaje del total de eventos de cada categoría en cada año)

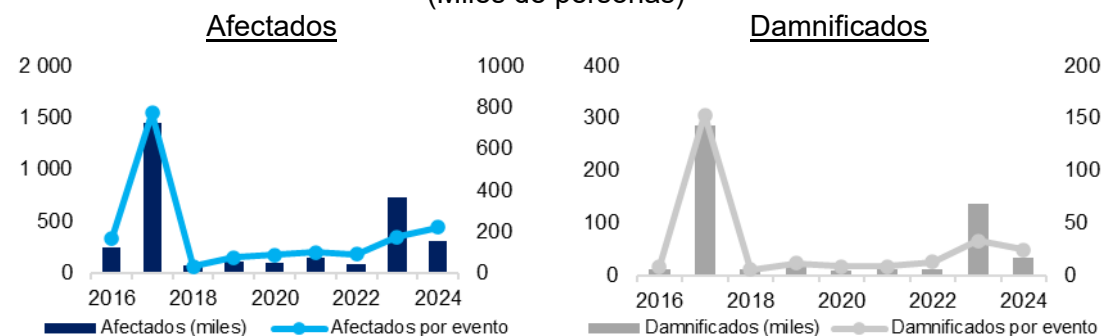


Nota: Se consideran las categorías de eventos naturales determinadas por INDECI que estén asociadas a un aumento de las precipitaciones, lo que incluye lluvias intensas, inundaciones y huaicos. (*) Excluye 2017 y 2023.
Fuente: INDECI. Elaboración propia.

Posibles impactos de un incremento de las precipitaciones

Las emergencias asociadas a precipitaciones impactan en la población, en particular en términos de las personas afectadas y damnificadas por los mismos⁸. Durante los años 2017 y 2023, el número de afectados reportados en emergencias asociadas al aumento de las precipitaciones ascendió a 1,4 millones y 724 mil personas respectivamente, mientras que el número de damnificados fue de 286 mil y 137 mil en cada año. Esto no solo representa un incremento del número absoluto de afectados y damnificados respecto a años en los que no se manifestó el FEN (promedio de 151 mil afectados y 15 mil damnificados por año entre 2016 y 2024, excluyendo 2017 y 2023), sino que también implica un mayor impacto de cada evento: el número de afectados por evento ascendió a 771 en 2017 y 175 en 2023, mientras que el de damnificados fue de 153 y 33 en cada año, ambas cifras mayores al promedio en años sin FEN (111 y 11 entre 2016 y 2024, excluyendo 2017 y 2023).

Personas afectadas y damnificadas como consecuencia de emergencias asociadas a aumento de precipitaciones (Miles de personas)



Fuente: INDECI. Elaboración propia.

⁸ El INDECI considera en los registros de emergencias el impacto humano, considera a una persona *afectada* como aquella que ha sufrido una perturbación en su ambiente por efecto de un evento natural, mientras que una persona *damnificada* es aquella que ha sufrido daño o perjuicio a su salud o algún bien de su propiedad (por ejemplo, su vivienda) y no cuenta con la capacidad para recuperar el estado de sus bienes (Indeci, 2020). Cada persona afectada o damnificada es contada independientemente en cada registro de emergencia. Es decir, si dos diferentes emergencias ocurren en una misma localidad en diferentes periodos y un individuo ha sido afectado por las dos, este será contabilizado dos veces como persona afectada

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

A su vez, los desastres naturales asociados a precipitaciones pueden irrumpir el ciclo económico, aunque el impacto sobre la vulnerabilidad económica de los hogares no es claro. Diversos estudios en países en desarrollo apuntan a un efecto negativo de fenómenos naturales asociados a precipitaciones como inundaciones, tormentas y sequías sobre el bienestar de los hogares⁹. En el contexto peruano, el Reporte de Inflación de diciembre de 2023¹⁰ estima el impacto de la exposición al FEN de 2017 sobre la probabilidad de caer bajo la línea de pobreza, utilizando información de precipitaciones del SENAMHI y la Encuesta Nacional de Hogares (ENAHOG). Se encuentra que, controlando por características socioeconómicas, los hogares en provincias afectadas por el FEN tenían una probabilidad de caer en pobreza mayor en 1,4 puntos porcentuales. Por su parte, Vicuña y Castellares (2025)¹¹ evalúan el efecto de los eventos naturales en el ingreso, consumo y pobreza de los hogares, utilizando información del INDECI y de ENAHOG y un enfoque de diferencias-en-diferencias con efectos de tratamiento intertemporales. Cuando estos eventos son más frecuentes o severos, pueden afectar significativamente las tasas de crecimiento de estas variables.

Situación actual

Los patrones de temperatura y precipitaciones de los dos primeros meses de 2026 indican un incremento de las precipitaciones y un aumento de la temperatura máxima diaria en la costa, consistentes con señales de un evento de El Niño Costero. Se utiliza información de las estaciones meteorológicas del SENAMHI, clasificando a cada estación de acuerdo con la exposición al FEN de 2017 de las provincias en las que se encuentran ubicadas y utilizando el Índice Estandarizado de Precipitación (SPI) del Servicio Nacional de Meteorología del Perú (SENAMHI)¹². Se presentan los datos de precipitaciones diarias promedio (mm por día) y de temperaturas diarias promedio (grados Celsius). En el caso de temperaturas se presentan la temperatura máxima promedio para los departamentos de la costa, y la temperatura mínima para los de la sierra, dados los efectos diferenciados del FEN en ambas regiones¹³.

En lo que va del año, se observa un incremento del promedio de precipitaciones diarias respecto a 2025, tanto en provincias que fueron expuestas al FEN en 2017 como en aquellas que no fueron afectadas. En particular, entre las provincias no afectadas por el FEN, el nivel de precipitaciones en los dos primeros meses de 2026 ha superado al de 2017. Este fenómeno se explicaría principalmente por mayores precipitaciones en lo que va del año en departamentos de la sierra. En cambio, en los departamentos de la costa el valor de 2026 es mayor al de años anteriores, pero está aún por debajo del valor de 2017.

Tanto en los episodios de 2017 como de 2023, la mayor cantidad de emergencias asociadas al incremento de precipitaciones se registraron en el mes de marzo, por lo

⁹ Ver Arouri et al (2015) *Natural disasters, household welfare, and resilience: evidence from rural Vietnam*; Anttila-Hughes & Hsiang (2013) *Destruction, disinvestment, and death: economic and human losses following environmental disaster*; Henry et al (2019) *The impact of tropical storms on households: evidence from panel data on consumption* y Le (2015) *Economic and welfare impacts of disasters in East Asia and Policy Responses: The case of Vietnam*.

¹⁰ “El Fenómeno El Niño Costero 2017 y la vulnerabilidad de los hogares peruanos”, Recuadro 3 del [Reporte de Inflación Diciembre 2023](#).

¹¹ Vicuña & Castellares (2025) *Impact of natural events on the economic vulnerability of households in Peru* – IHEID Working Paper Series.

¹² El SPI es una medida estándar que permite identificar condiciones de exceso de precipitación acumulada. Para determinar la exposición al FEN de cada provincia, se utiliza el SPI a 3 meses a nivel provincial, y se considera una provincia como expuesta si su SPI se encontró por encima de 2,0 en 2017. Este umbral es considerado como uno de condiciones “extremadamente húmedas”, de acuerdo con McKee et al (1993).

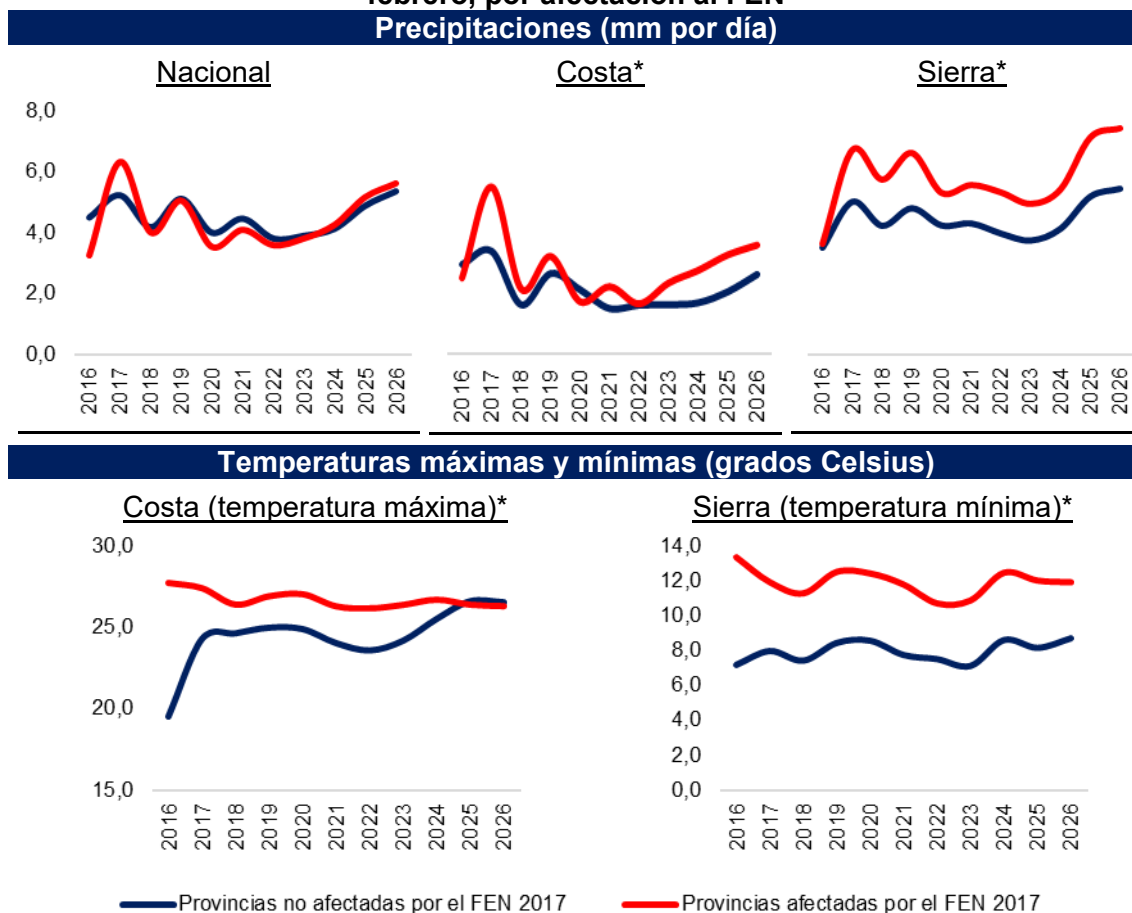
¹³ Los reportes meteorológicos de SENAMHI señalan que, en contextos de FEN, las temperaturas del aire en la costa suelen elevarse (ENFEN, 2026), mientras que, en la sierra, las fluctuaciones de la temperatura del mar pueden afectar la ocurrencia de heladas, asociadas a bajas temperaturas (Dávila, 2017).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

cual, de materializarse un posible evento de FEN débil en 2026, una mayor repercusión se vería aún en dicho mes.

En cuanto a temperaturas, resalta la mayor temperatura máxima promedio en departamentos de la costa respecto a 2025 en provincias no afectadas por el FEN 2017, en las cuales las temperaturas han superado el valor promedio de 2017. Mientras tanto, en las que sí fueron afectadas por el FEN, las temperaturas se han mantenido similares a las de 2025 y son menores a las registradas en 2017. La temperatura mínima en la sierra, por su lado, es similar al valor de 2017 en provincias afectadas por el FEN de 2017, y es ligeramente mayor en provincias no afectadas en 2017.

Evolución de precipitaciones y temperaturas durante los meses de enero y febrero, por afectación al FEN



(*) Costa: Regiones principalmente en la costa (Ica, La Libertad, Lambayeque, Lima, Moquegua, Piura, Tacna, Tumbes). Sierra: Regiones principalmente en la sierra (Áncash, Apurímac, Arequipa, Ayacucho, Cajamarca, Cusco, Huancavelica, Huánuco, Junín, Pasco, Puno).
 Nota: Se reporta el valor de precipitaciones (mm por día) diarias promedio y temperatura promedio diaria (grados Celsius) para los meses de enero y febrero en cada año, como índice con base en el valor de cada variable en 2018. Los datos de temperatura máxima y precipitaciones de 2026 incluyen datos disponibles al 21 de febrero.
 Fuente: SENAMHI. Elaboración propia.

Comentario final

El Fenómeno El Niño Costero trae consigo un incremento de las emergencias asociadas a precipitaciones, las cuales representan un riesgo para el bienestar de la población peruana. Eventos como las lluvias intensas, las inundaciones y los huaicos fueron más frecuentes en 2017 y 2023, años de manifestación del FEN en Perú. La ocurrencia de estos eventos se concentra principalmente en la costa norte y central y la sierra central

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

y sur, y sus efectos son más evidentes en el primer semestre del año, en particular en el mes de marzo.

El endurecimiento de las condiciones meteorológicas en un contexto de FEN débil en el presente año podría impactar a la población por el alto grado de severidad de los eventos asociados a precipitaciones. Considerando que los mayores cambios en los patrones de lluvias y temperatura se podrían dar aún en el mes de marzo, es importante destinar atención y presupuesto a intervenciones de prevención y mitigación de riesgos a la población de zonas afectadas. Sin embargo, las precipitaciones y la temperatura máxima en las provincias afectadas por el FEN de 2017 aún se encuentran por debajo de los niveles observados ese año, lo cual es consistente con que, con la información disponible a la fecha, este episodio se pronostica a ser débil.

Recuadro 4 **Minería y bienestar local: impactos diferenciados de la actividad formal e informal sobre el gasto de los hogares**

Este recuadro estima las diferencias en el bienestar material de los hogares ubicados en distritos con alta incidencia de minería informal frente a aquellos donde esta actividad es marginal (grupo de control). Para cuantificar este impacto se emplea un análisis econométrico de emparejamiento (*matching*). Metodológicamente, la exposición al tratamiento (minería informal) se aproxima mediante la alta concentración de inscripciones en el Registro Integral de Formalización Minera (REINFO), mientras que el nivel de consumo familiar se estima utilizando los rubros de gasto total y gasto en alimentos provenientes de la Encuesta Nacional de Hogares (ENAHOG).

Los resultados indican que la minería informal está asociada, en promedio, con un aumento marginal del gasto per cápita mensual de los hogares (+ S/ 14) y con un incremento en la percepción de inseguridad y corrupción. En contraste, la minería formal evidencia un impacto económico significativamente mayor sobre el presupuesto familiar (+ S/ 90), superando en 6,4 veces el efecto expansivo observado en los distritos con actividad informal.

Contexto minería informal

La minería informal constituye una problemática multidimensional que impacta la dinámica socioeconómica y ambiental en sus áreas de influencia, operando al margen del marco regulatorio. En respuesta, el Estado peruano implementó en 2016 el REINFO¹⁴ con el fin formalizar progresivamente la actividad minera del país. Dado que la inscripción en este padrón exige la declaración del distrito de operación, esta información permite aproximar espacialmente la presencia de dicha actividad y evaluar empíricamente su efecto sobre el gasto y las percepciones de los hogares.

La estrategia de identificación utiliza el número de inscripciones en el REINFO a nivel distrital. A julio de 2025, existían 31 543 registros distribuidos en 1 063 distritos,¹⁵ abarcando el 56,7 por ciento de las jurisdicciones del país. Para mitigar el sesgo por actividad marginal y capturar efectos económicos significativos, se establece un umbral de concentración. Así, el grupo de tratamiento se restringe a 113 distritos con alta intensidad de minería informal, definidos como aquellos con al menos 50 inscripciones¹⁶, los cuales agrupan a 30,5 mil hogares.

Para la construcción del contrafactual, el grupo de control se conforma por 119,8 mil hogares ubicados en 341 distritos próximos geográficamente a las zonas de tratamiento, pero no colindantes. Esta restricción espacial de no contigüidad tiene como objetivo aislar los posibles efectos a zonas colindantes (*spillovers*). Finalmente, el impacto se estima contrastando la evolución del gasto y de variables socioeconómicas claves entre ambos grupos, empleando los microdatos de la ENAHOG.

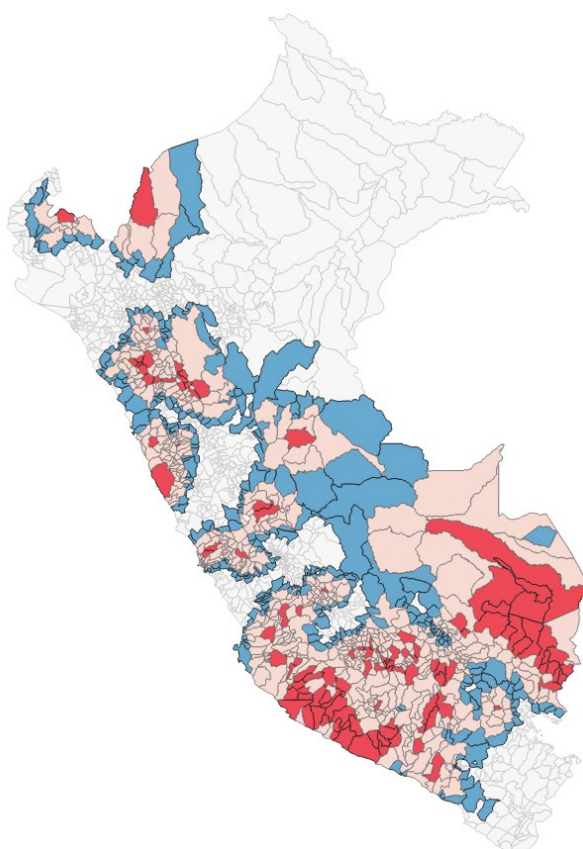
¹⁴ Creado en 2016 mediante el Decreto Legislativo N.º 1293.

¹⁵ El listado de las empresas con REINFO se obtuvo de la página web del Ministerio de Energía y Minas del Perú el 17 de julio de 2025, disponible en https://pad.minem.gob.pe/REINFO_WEB/Index.aspx

¹⁶ De la información disponible se encuentra que 361 distritos cuentan con al menos 10 empresas con REINFO, mientras que 235 distritos tienen al menos 20 empresas con REINFO.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Departamentos con mayor presencia de empresas con REINFO (Más de 50 REINFOS por distrito)



Departamento	Distritos	# REINFO
Puno	14	5 787
Arequipa	20	5 476
Madre de Dios	5	3 199
La Libertad	14	2 294
Apurímac	18	1 979
Ayacucho	12	1 851
Cusco	7	996
Ica	7	534
Otros	16	1 616
Total	113	23 732

Nota: El mapa muestra de rojo los distritos con presencia de minería informal (distritos con al menos 50 REINFOS), mientras que de azul se incluye los distritos más próximos, pero no colindantes, a los distritos con presencia de minería informal. Los distritos de color rosa son aquellos sin presencia de minería informal que colindan con un distrito que sí concentra elevada presencia de REINFO. Para el análisis se supone que, debido a la cercanía, los distritos de color rosa podrían no ser ajenos al efecto de la minería informal, pero en los distritos de color azul no se observa este efecto.

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (geocatmin, Reinfo); INEI

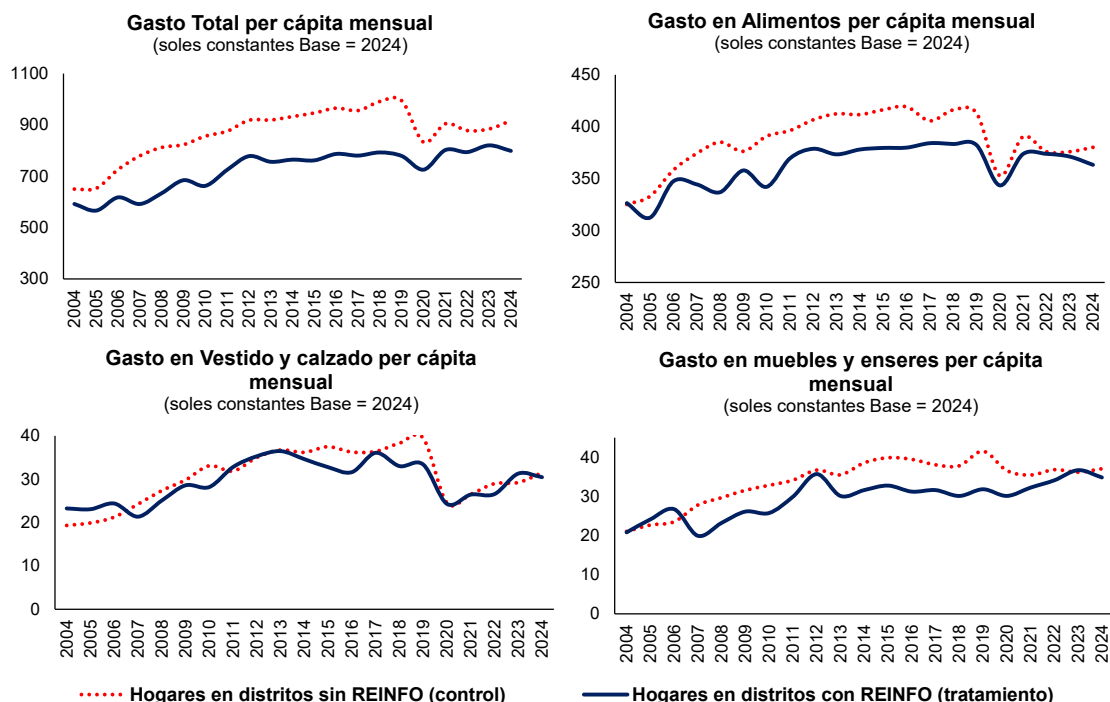
Gasto de los hogares en espacios con minería informal

La brecha de consumo entre los hogares de distritos del grupo de control y aquellos en zonas con alta incidencia de minería informal (registros en el REINFO) se ha estrechado a partir de 2020. Esta convergencia se observa tanto en el gasto total como en rubros específicos (alimentos, vestido y calzado y equipamiento del hogar). Si bien, tras el inicio de la pandemia se implementaron medidas de aislamiento obligatorio que llevaron a una reducción de la actividad económica, es posible que, dada su naturaleza informal, la minería asociada al REINFO haya eludido en cierta medida las restricciones de inmovilización. Esto habría permitido una mayor continuidad en sus operaciones y en la generación de ingresos, de modo que los hogares ubicados en distritos con presencia de minería informal habrían experimentado una menor caída en sus ingresos y, en consecuencia, una menor reducción en sus niveles de gasto en comparación con los hogares de distritos sin REINFO.

Para el grupo de control, el gasto total per cápita real entre 2022 y 2024 es menor en 10,2 por ciento, frente al gasto observado en 2019; mientras que en el grupo de tratamiento (los que viven en distritos con minería informal), el gasto total es superior en

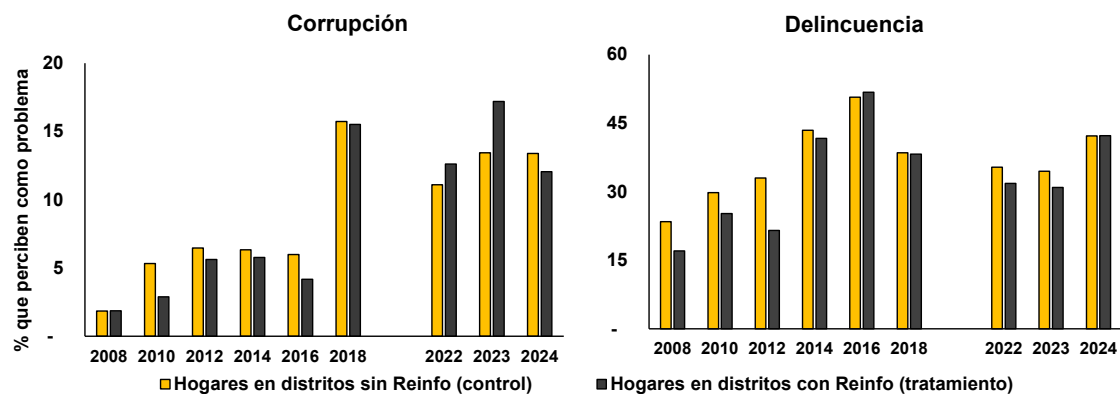
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

3,3 por ciento en similar período de análisis. Para el rubro de alimentos, si bien ambos gastos se reducen, el grupo de control exhibe una caída de 8,8 por ciento; mientras que el grupo de tratamiento lo hace en 3,4 por ciento.



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (geocatmin, Reinfo); INEI (ENAH0)

Por otra parte, la percepción frente a problemas institucionales y de seguridad —como la corrupción y la delincuencia— ha mostrado una tendencia creciente y generalizada, alcanzando en 2024 aproximadamente el 50 por ciento de las respuestas como principal problema local. Al desagregar por áreas de exposición, se observan dinámicas diferenciadas. En cuanto a la corrupción, si bien el alza es transversal, durante el bienio 2022-2023 la incidencia percibida en distritos con minería informal superó a la observada fuera de estos. Con relación a la delincuencia, hasta 2012, el porcentaje de hogares que identificaba este problema como relevante era relativamente menor en los hogares ubicados en distritos con minería informal; sin embargo, a partir de 2016, dicho indicador convergió de manera sostenida con la de los distritos no expuestos.



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (geocatmin, Reinfo); INEI (ENAH0)

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Para cuantificar el impacto de la minería informal sobre el presupuesto familiar, se estimó el efecto del tratamiento sobre el gasto per cápita. Tras garantizar el balance de las covariables en la muestra¹⁷, los resultados indican que la exposición a la minería informal genera un efecto positivo, aunque marginal, sobre el consumo. Específicamente, se observa un incremento estadísticamente significativo (al 95 % de confianza) de S/ 15 en el gasto mensual total per cápita y de S/ 28 en el rubro de alimentos, en comparación con el grupo de control.

Impacto de la minería informal en variables del Gasto de los Hogares				
Método utilizado	Gasto Total		Gasto en alimentos	
	ATE	s.e.	ATE	s.e.
Emparejamiento de covariables, n=1, caliper=1	13,8	5,6	27,8	2,2
Emparejamiento de covariables, n=1, caliper=epan	14,9	5,5	28,4	2,2
Regresión Mínimos Cuadrados Ordinarios	36,6	4,2	36,5	1,4

Nota: ATE es el Efecto Promedio del Tratamiento (Average Treatment Effect) y representa la diferencia promedio en los resultados entre el grupo de tratamiento y el grupo de control. s.e. es el error estándar asociado al ATE. 150 220 obs. Para el análisis, se identifica el número mínimo de emparejamientos por cada observación en el grupo de tratamiento, pudiendo obtener más de una pareja. Se trabaja con escenarios que arrojan al menos una pareja (n=1). Además, se puede configurar la distancia máxima permitida para realizar un emparejamiento. Si las observaciones son iguales, excepto por pertenecer al grupo control y tratamiento, la distancia será 1, así se escoge caliper=1 para realizar el análisis con observaciones idénticas. Además, a manera de robustez, se deja que el algoritmo encuentre la distancia máxima permitida para el posterior emparejamiento (caliper=epan).

A pesar de las externalidades negativas asociadas a la minería informal —tales como la elusión tributaria, la vulneración de normativas ambientales y la precariedad laboral, la evidencia empírica sugiere un efecto expansivo, aunque marginal, sobre el nivel de consumo en sus áreas de influencia.

Este leve incremento en el gasto local se explica por la generación de encadenamientos productivos. La minería inscrita en el REINFO dinamiza la demanda de bienes, servicios y mano de obra en su entorno inmediato (extracción básica, transporte ligero, alimentación). En este sentido, la absorción laboral de esta actividad es asimilable a la del sector agrícola tradicional: es intensiva en factor trabajo de baja calificación y se caracteriza por niveles reducidos de productividad marginal.

Gasto de los hogares en espacios con minería formal

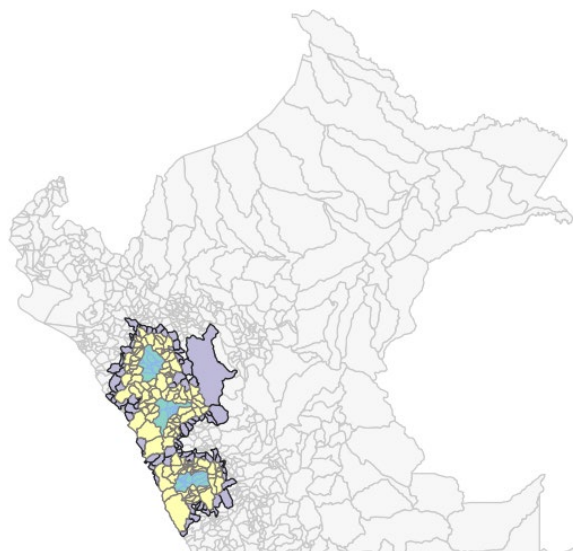
Para contrastar estos resultados, se replicó la estrategia empírica con el objetivo de aislar el efecto de la minería formal sobre el consumo de los hogares. El análisis se focalizó en tres grandes operaciones de la macrorregión norte: Yanacocha (Cajamarca), Boro Misquichilca (La Libertad) y Barrick Perú (Áncash). En este diseño, el grupo de tratamiento corresponde a los hogares situados en las provincias donde operan dichas minas. Para el grupo de control, y con el propósito de mitigar los sesgos por efectos de derrame (spillovers), se seleccionaron hogares ubicados en distritos próximos a las provincias tratadas, excluyendo los estrictamente colindantes. Este enfoque de evaluación local se enmarca en la literatura económica existente para el Perú; destaca,

¹⁷ Este enfoque de emparejamiento permite identificar y seleccionar observaciones similares entre grupos. Para el análisis se utilizó una distancia ponderada, que toma en cuenta la covarianza de las variables independientes distintas a la variable gasto per cápita de los hogares (distancia de Mahalanobis). La variable de interés es el gasto per cápita de los hogares (total y gasto en alimentos) y las variables independientes son el área de residencia, porcentaje de perceptores de ingresos en el hogar, año y, edad y educación del jefe de hogar. Como variable de tratamiento se emplea la condición de vivir o no en un distrito con minería informal.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

por ejemplo, el estudio empírico de Aragón y Rud (2013)¹⁸, el cual cuantifica la expansión del ingreso real local impulsado por los encadenamientos de la mina de oro Yanacocha.

Distritos con presencia de proyectos mineros de minera Yanacocha, minera Boroo Misquichilca y Minera Barrick Perú



Nota: El mapa muestra de celeste los distritos con presencia de minería formal (minera Yanacocha, minera Boroo Misquichilca y Minera Barrick Perú), mientras que de púrpura se incluye los distritos más próximos, pero no colindantes, a los distritos con presencia de minería formal. Los distritos de color amarillo son aquellos sin presencia de minería formal que colindan con un distrito con presencia de minería formal. Para el análisis se supone que, debido a la cercanía, los distritos de color amarillo podrían no ser ajenos al efecto de la minería formal, pero en los distritos de color púrpura no se observa este efecto.

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (geocatmin, Reinfo); INEI

Los resultados de la estimación revelan que la minería formal genera un efecto multiplicador sobre el nivel de consumo local —y, por extensión, sobre el bienestar material— que es 6,4 veces superior al impacto estimado para la minería informal. El gasto mensual total per cápita se expande en S/ 89 en las áreas de influencia de proyectos formales, mientras que el componente de alimentos se incrementa en aproximadamente S/ 20. Esta marcada asimetría confirma la superioridad del sector formal para dinamizar las economías locales.

Impacto de la minería formal en variables del Gasto de los Hogares

Método utilizado	Gasto Total		Gasto en alimentos	
	ATE	s.e.	ATE	s.e.
Emparejamiento de covariables, n=1, caliper=1	89,6	11,1	20,7	3,8
Emparejamiento de covariables, n=1, caliper=epan	88,6	10,6	19,7	3,6
Regresión Mínimos Cuadrados Ordinarios	90,6	7,7	15,8	2,8

Nota: ATE es el Efecto Promedio del Tratamiento (Average Treatment Effect) y representa la diferencia promedio en los resultados entre el grupo de tratamiento y el grupo de control. s.e. es el error estándar asociado al ATE. Obs.=27 583

En resumen, los resultados revelan que la minera formal, no solo genera un mayor impacto económico, reflejado en mayor impacto en el gasto de consumo, sino que

¹⁸ Aragón, F. M., & Rud, J. P. (2013). Natural resources and local communities: Evidence from a Peruvian gold mine. *American Economic Journal: Economic Policy*, 5(2), 1-25.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

también contribuye a la atracción de inversiones que operen bajo estándares legales, ambientales y laborales, capaces de generar encadenamientos productivos robustos y sostenibles, mientras que la minería informal, sólo genera estímulo marginal al consumo de los hogares —explicado por la absorción de mano de obra de baja productividad—, que se ve neutralizado por la generación de externalidades institucionales negativas, evidenciadas en el deterioro de la seguridad ciudadana.

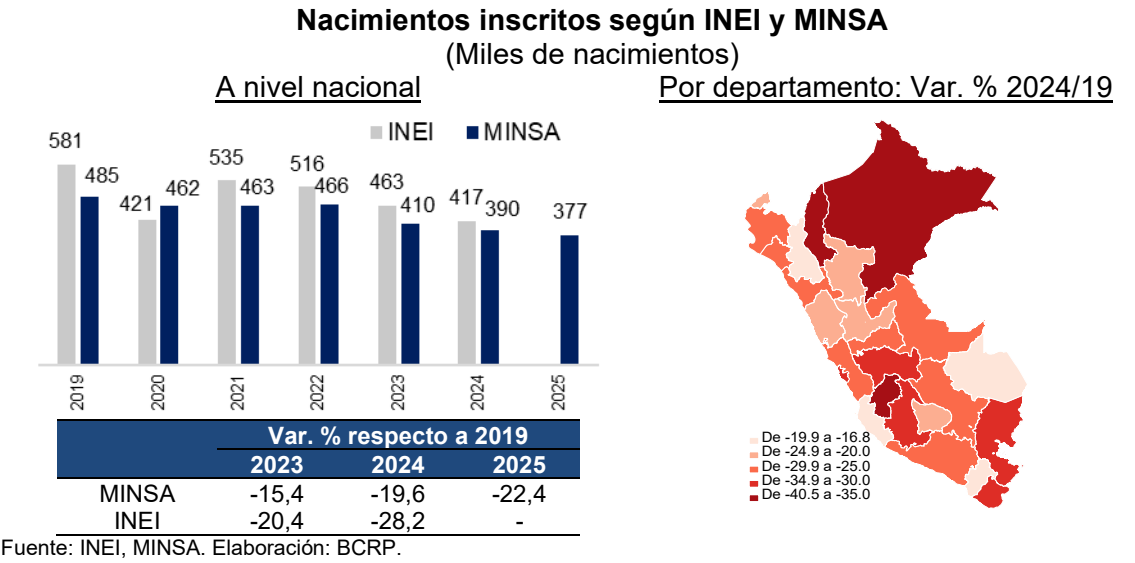
Recuadro 5
Nacimientos y evolución de la fecundidad en el Perú

En este recuadro se analiza la tendencia en los nacimientos en Perú y se exploran posibles determinantes detrás de la reducción observada de la natalidad. Para ello, se describen a detalle las dinámicas recientes de nacimientos y fecundidad en Perú y a nivel global, y se exploran posibles factores explicativos detrás de su reducción.

Desde la perspectiva de la política monetaria, la caída en la natalidad importa debido a que implica un envejecimiento poblacional más rápido. El envejecimiento poblacional se asocia con una caída del crecimiento del producto potencial, principalmente a través de la contracción de la oferta de trabajo y la reducción del crecimiento de la productividad. Además, puede llevar a una menor tasa natural de interés de equilibrio por el incremento en el ahorro por precaución¹⁹. Finalmente, el envejecimiento poblacional trae una presión sobre la sostenibilidad fiscal, principalmente por el gasto en seguridad social²⁰. Si bien Perú todavía tiene una población joven y sigue experimentando un bono demográfico (bajo ratio de dependencia), es necesario monitorear la evolución de la natalidad para el análisis de escenarios de largo plazo.

Análisis para Perú y contexto internacional

Los registros oficiales indican una reducción generalizada en el número de nacimientos en Perú en los últimos cinco años. De acuerdo con cifras del MINSA, en 2025 se registraron 376 750 nacimientos, acumulando su tercer año consecutivo de caída. Este número es 3,4 por ciento inferior respecto al de 2024 y representa una disminución de 22,4 por ciento respecto a la cantidad de nacimientos en 2019. Esta evolución es consistente con las cifras reportadas por RENIEC, según las cuales los nacimientos se redujeron en 28,2 por ciento entre 2019 y 2024. Además, entre 2019 y 2024 la reducción habría sido generalizada a nivel subnacional.

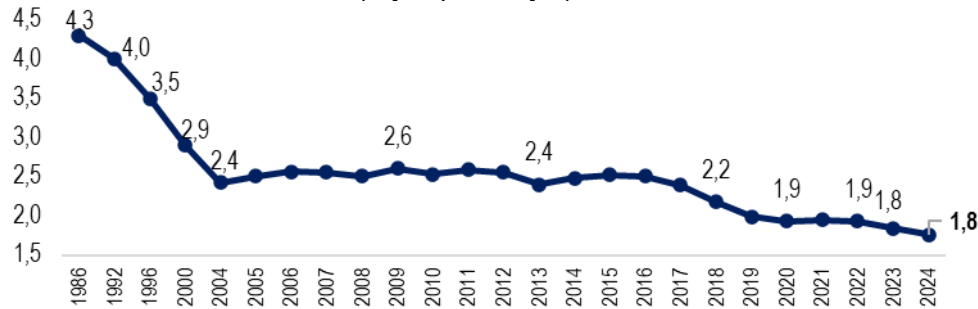


¹⁹ Ver Bodnár, K.; & Nerlich, C. (2022). *The macroeconomic and fiscal impact of population ageing* (Occasional Paper Series No. 296). Banco Central Europeo.
²⁰ Ver Faruquee, H. (2002). *Population Aging and its Macroeconomic Implications: A Framework for Analysis* (IMF Working Paper No. 02/16). Fondo Monetario Internacional.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La caída en el número de nacimientos es consistente con una menor fecundidad desde mediados de la década pasada. Según la Encuesta Demográfica y de Salud Familiar (ENDES), Perú registró una tasa global de fecundidad (TGF)²¹ de 1,76 hijos por mujer en 2024, siendo la tasa más baja desde que empezó a aplicarse la encuesta en 1986, y significativamente inferior a la tasa reportada en 2019 (1,99). Esta reducción además se ha dado tanto en zonas urbanas como rurales, aunque estas últimas mantienen una tasa de fecundidad significativamente mayor.

Tasa global de fecundidad (TGF)
(Hijos por mujer)

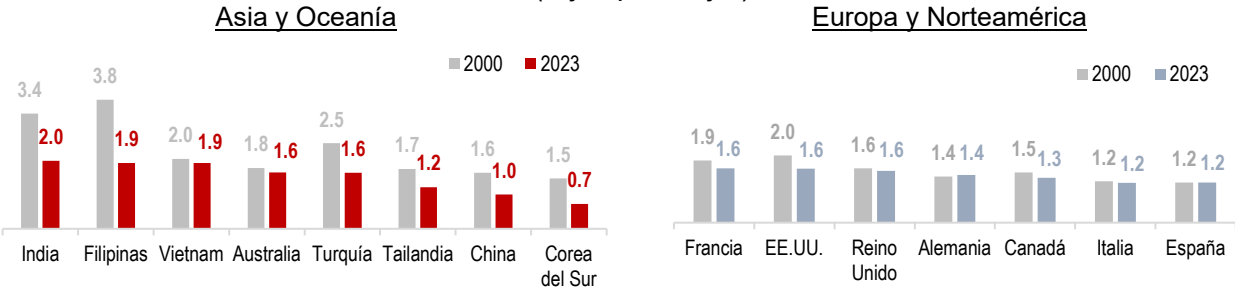


	2009	2014	2019	2024	2024/ 2019	2024/ 2014	2024/ 2009
Total	2,6	2,5	2,0	1,8	-0,2	-0,7	-0,8
Urbano	2,3	2,3	1,8	1,5	-0,3	-0,7	-0,7
Rural	3,6	3,3	3,0	2,9	-0,1	-0,4	-0,7

Fuente: INEI-ENDES. Elaboración: BCRP.

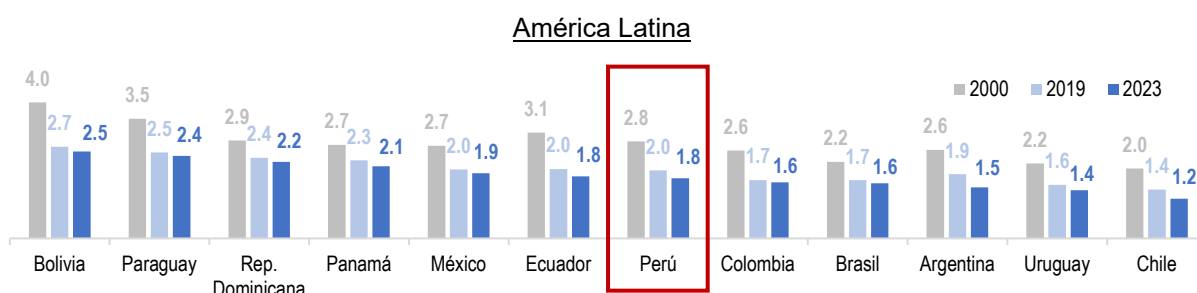
La experiencia de Perú es parte de un fenómeno generalizado en diversas regiones del mundo, tanto en economías avanzadas como en aquellas en desarrollo. En las últimas dos décadas, la tasa de fecundidad se ha reducido alrededor del mundo, tanto en regiones con tasas bajas a inicios de siglo, como el Este de Asia, Europa y Norteamérica, como en regiones con tasas inicialmente más altas, como India, Filipinas y América Latina. En esta última región, los países muestran una alta dispersión tanto en el nivel de las tasas de fecundidad como en su variación respecto a inicios de siglo. La TGF de Perú se redujo en 1,1 entre 2000 y 2023 y en 0,2 entre 2019 y 2023, ocupando el quinto y tercer puesto en mayor reducción entre los países de la región en cada periodo respectivamente.

Tasa global de fecundidad, países seleccionados
(Hijos por mujer)



²¹ La Tasa Global de Fecundidad (TGF) es una medición de la fecundidad que representa el promedio proyectado de nacimientos que una mujer tendría durante toda su vida reproductiva (de 15 a 49 años) si las tasas específicas de fecundidad por edad se mantuviesen invariables en el tiempo y ella viviera hasta el final de dicho periodo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Nota: La información para Perú corresponde a 2024.

Fuente: World Population Prospects, INEI-ENDES. Elaboración: BCRP.

Exploración de factores asociados

La evolución de la fecundidad a nivel mundial refleja la aparición de otros factores más allá del nivel de desarrollo económico que han confluído para reducir la natalidad alrededor del mundo. Tradicionalmente, la literatura ha resaltado el papel de factores como la mayor participación laboral femenina y el mayor nivel de educación en la reducción de la fecundidad, argumentando que la menor disponibilidad de tiempo para la crianza y la postergación de la unión matrimonial motivarían la elección de tener menos hijos²². Asimismo, se establecía una relación negativa entre los ingresos del hogar y el número de hijos, asociado al costo de oportunidad de la mujer y a la mayor inversión demandada por hijos.

Sin embargo, en tiempos recientes, la literatura apunta a una relación más débil entre estos factores tradicionalmente estudiados y la fecundidad, en particular en lo concerniente a educación. Por ejemplo, Hazan y Zoabi (2015)²³ y Bar y otros (2018)²⁴ señalan que, en economías avanzadas, las mujeres con altos niveles de educación (posgrado o más) tienen tantos o más hijos que aquellas con educación universitaria completa. En Latinoamérica, la literatura sugiere que la reducción más grande en la fecundidad durante los últimos años se ha dado entre mujeres con bajos niveles de educación, reduciendo la brecha contra aquellas con altos niveles de educación, aunque esta brecha sigue presente²⁵. A continuación, se exploran otros factores que podrían estar asociados a la caída de la fecundidad.

En primer lugar, una rama de la literatura ha puesto atención al rol de la prima por acumulación de experiencia laboral, lo cual provocaría una postergación de la maternidad. En lugar de suponer que el costo de oportunidad de la mujer es constante en el tiempo, se plantea que la posibilidad de construir una carrera podría incrementar sus salarios potenciales, provocando una disyuntiva entre (i) un inicio temprano de la maternidad, con menor riesgo de infertilidad, pero menores ganancias salariales futuras, o (ii) un inicio tardío de la misma, con mayores retornos de la experiencia laboral, pero un mayor riesgo de infertilidad. Olivetti (2006)²⁶ muestra que los retornos a la experiencia laboral de las mujeres se han incrementado, lo cual coincide con el incremento en la edad de la madre al primer nacimiento observado en economías avanzadas.

²² Una revisión de las principales conclusiones de la literatura tradicional sobre economía de la fecundidad se encuentra en Doepke y otros (2023) The economics of fertility: a new era, en: *Handbook of Economics of the Family* (Vol. 2).

²³ Hazan, M. & Zoabi, H. (2015) Do highly educated women choose smaller families? *The Economic Journal*.

²⁴ Bar, M., Hazan, M., Oksana, L., Weiss, D., & Zoabi, H. (2018) Why did rich families increase their fertility? Inequality and marketization of childcare. *Journal of Economic Growth*.

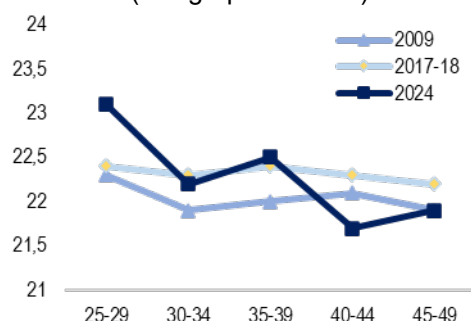
²⁵ Ver: Onofri y otros (2026) *Understanding Latin America's fertility decline: Age, education, and cohort dynamics*; Cabella & Velásquez (2025) The recent decline to very low fertility levels by education in five Latin American countries (2010–2022).

²⁶ Olivetti, C. (2006) Changes in women's hours of market work: the role of returns to experience. *Review of Economic Dynamics*.

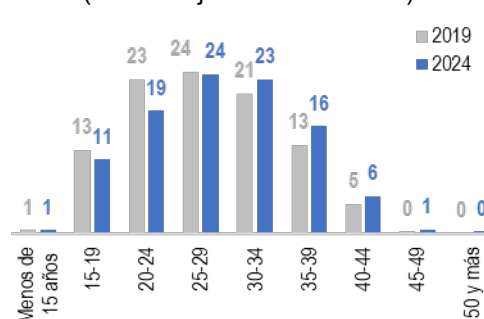
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el caso de Perú, se observa una postergación de la maternidad entre las mujeres jóvenes. Para ello, se analiza la edad (mediana) a la que las mujeres tuvieron su primer hijo, agrupándolas por grupos quinquenales. Un incremento de este indicador sugiere que las mujeres del grupo etario correspondiente iniciaron la maternidad a una edad más tardía. Según la ENDES, las mujeres que tenían entre 25 y 29 años en 2024 tuvieron a su primer hijo a una edad mediana de 23,1 años, mayor al valor observado en 2009 (22,3 años). En otros grupos etarios, la edad mediana se ha mantenido similar o se ha reducido. Esto es consistente con la distribución de nacimientos inscritos en RENIEC según la edad de la madre. Entre 2019 y 2024, los datos administrativos muestran que una menor proporción de nacimientos correspondía a madres menores de 25 años, y una mayor proporción tuvo madres con 30 años o más.

ENDES: Mediana de edad de la mujer al primer nacimiento
(Por grupo de edad)



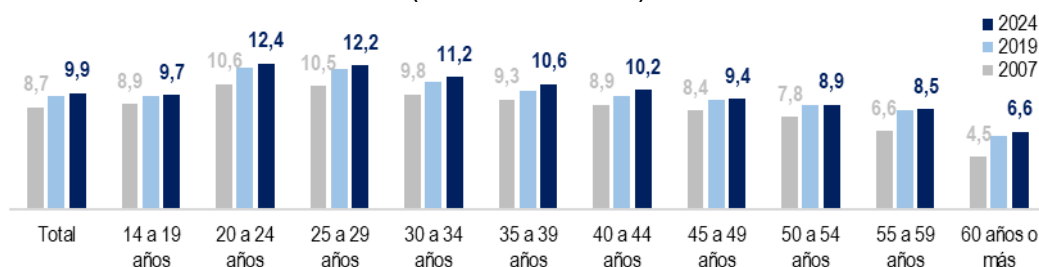
RENIEC: Edad de la madre al momento del nacimiento del hijo*
(Porcentaje de nacimientos)



* En los datos administrativos de RENIEC solo se registra la edad de la madre al momento de inscribir el nacimiento. Como tal, no se puede identificar cuál es el primer hijo de la madre.
Fuente: RENIEC, INEI-ENDES. Elaboración: BCRP.

La postergación en el inicio de la maternidad coincide con un mayor logro educativo de las mujeres jóvenes. Entre 2007 y 2024, las mujeres de 20 a 24 años y aquellas de 25 a 29 años incrementaron su educación en 1,8 años en promedio, reflejando una mayor inversión de tiempo en formación académica. Más aún, entre 2019 y 2024, todos los grupos etarios incrementaron sus años promedio de educación.

Promedio de años de educación de las mujeres, por grupo quinquenal
(Número de años)



Fuente: INEI-ENDES. Elaboración: BCRP.

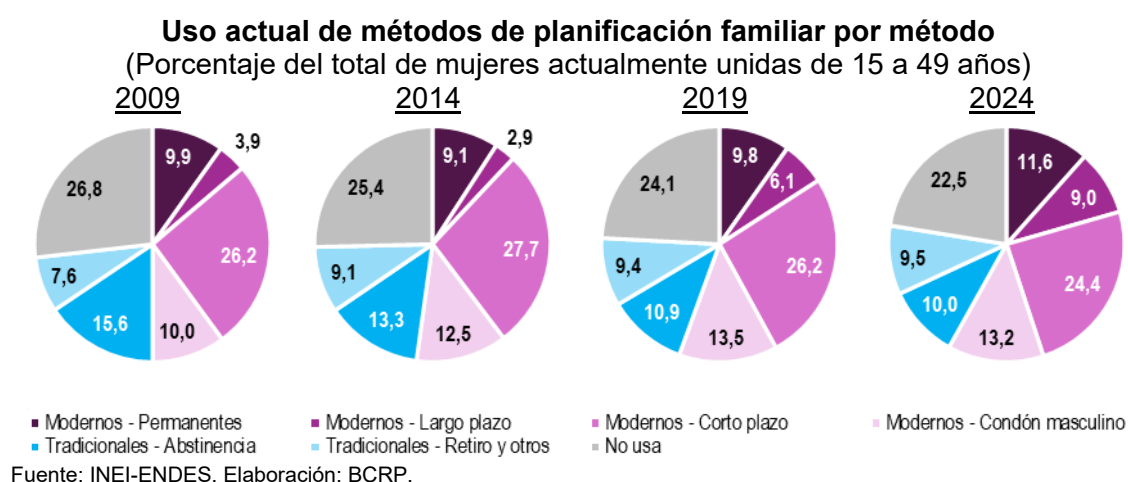
Otra sección de la literatura resalta el rol de la coordinación entre parejas en la fecundidad. Doepke y Kindermann (2019)²⁷ estudian las intenciones de fecundidad en parejas en once economías avanzadas, encontrando que muchas parejas experimentan

²⁷ Doepke, M. & Kindermann, F. (2019) Bargaining over Babies: Theory, Evidence, and Policy Implications. *American Economic Review*.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

desacuerdos respecto al número ideal de hijos y el momento en que se quisiera tenerlos, y que la procreación es más probable cuando ambas partes desean tener un hijo adicional. Estos resultados también aplican a economías en desarrollo, donde diferentes factores podrían afectar la decisión de fecundidad dentro de la pareja²⁸.

La evolución de la fecundidad se asocia también con el mayor uso de métodos anticonceptivos, en particular de métodos modernos. En Perú, el porcentaje de mujeres en unión conyugal que usa algún método de planificación familiar se ha incrementado de 73,2 por ciento en 2009 a 77,5 por ciento en 2024. Resalta el mayor uso de métodos modernos (de 50,0 a 58,1 por ciento), reconocidos por ser más efectivos que los métodos tradicionales. Entre ellos, los más comunes son los métodos de corto plazo (24,4 por ciento), como las inyecciones y píldoras anticonceptivas, las cuales pueden ser discontinuadas con mayor facilidad en el caso de un cambio en las decisiones de planificación familiar.



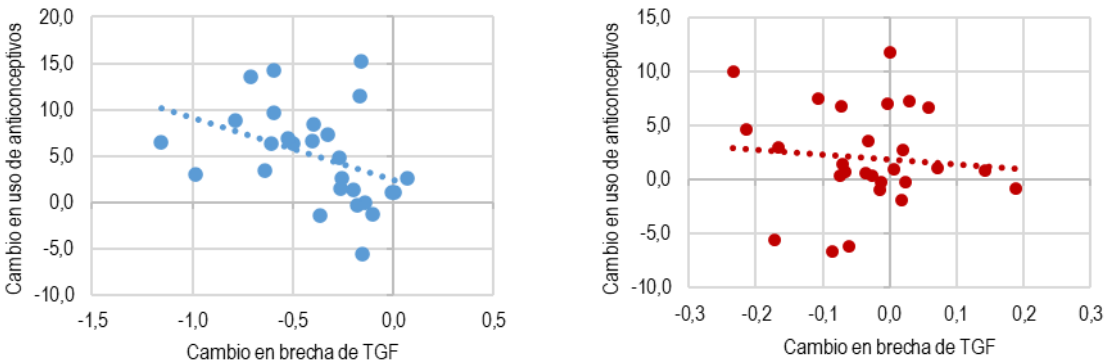
El mayor uso de métodos de planificación familiar estaría asociado a la reducción de la brecha entre la fecundidad deseada y la observada. La ENDES recoge información respecto al número ideal de hijos que las mujeres desearían tener, la cual permite calcular la TGF deseada²⁹. La brecha entre la fecundidad deseada y observada refleja los nacimientos no deseados, tal que una mayor brecha de fecundidad sugiere un menor poder de la mujer sobre la decisión de quedar embarazada. Se observa una relación entre el incremento del uso métodos anticonceptivos y la reducción de la brecha de fecundidad deseada y observada a nivel regional en el mediano plazo (entre 2009 y 2024), la cual es menos evidente en el corto plazo (entre 2019 y 2024).

²⁸ Algunos trabajos que investigan este fenómeno en países de ingresos bajos incluyen Rasul (2008) *Household bargaining over fertility: theory and evidence from Malaysia*; Ashraf y otros (2014) *Household bargaining and excess fertility: an experimental study in Zambia*; y Ashraf y otros (2020) *Maternal mortality risk and spousal differences in the demand for children*.

²⁹ La TGF deseada corresponde a una tasa de fecundidad contrafactual que excluye a los nacimientos no deseados. Se considera un nacimiento como deseado si, nueve meses antes de ocurrir, el número de hijos vivos de la madre era menor al número ideal de hijos que declaró en la encuesta.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

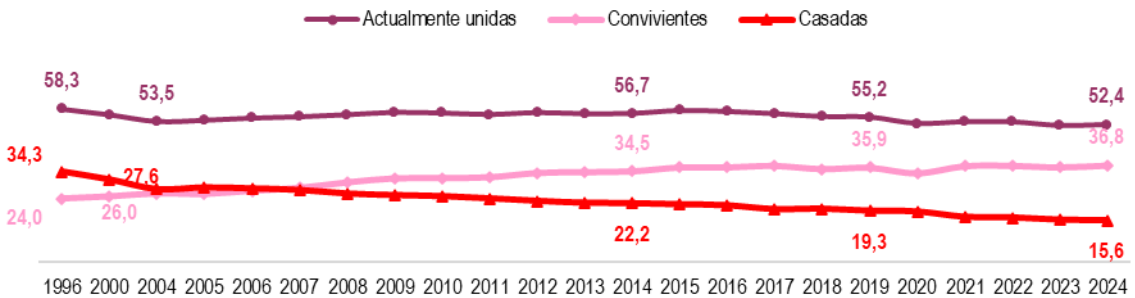
Relación entre el cambio en la brecha de fecundidad observada y deseada y el cambio en el uso de anticonceptivos por regiones
2024/2009 2024/2019



Fuente: INEI-ENDES. Elaboración: BCRP.

Por otro lado, los cambios en los patrones de unión de las mujeres jóvenes podrían tener consecuencias directas sobre la natalidad, dadas las diferencias en la fecundidad de mujeres casadas y convivientes. Los datos de la ENDES muestran una reducción en el porcentaje de mujeres casadas en las últimas tres décadas, compensado por un incremento del porcentaje en convivencia. Esto puede haber afectado la natalidad porque la tasa global de fecundidad de las mujeres convivientes se ha reducido más rápidamente que la de las mujeres casadas: entre 2009 y 2024, la TGF de las mujeres convivientes cayó en 1,1 frente a 0,6 para las casadas. La diferencia se explica en su totalidad por la divergencia en las tasas específicas de fecundidad para las mujeres más jóvenes (15 a 24 años). En cambio, en 2024, las tasas específicas para mujeres entre 25 y 39 años eran similares. Es decir, el cambio en la situación civil de las mujeres jóvenes podría ser un factor relevante para explicar la caída de nacimientos.

Mujeres en unión conyugal
(En porcentaje de mujeres de 15 a 49 años)



Tasas globales de fecundidad (TGF) y tasas específicas de fecundidad (ASFR), según estado civil y grupo de edad de la mujer
(En hijos por mujer y nacimientos por cada mil mujeres)

	TGF	Tasas específicas de fecundidad (ASFR)						
		15-19	20-24	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49
Casadas								
2009	4,2	267	186	167	121	72	31	3
2019	3,9	255	213	131	101	60	24	3
2024	3,6	266	146	116	104	64	23	2
Dif. 2024 - 2009	-0,6	-1	-40	-52	-17	-8	-7	-1
Dif. 2024 - 2019	-0,3	11	-66	-16	3	4	0	-1

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Convivientes								
2009	4,4	244	197	163	144	84	42	5
2019	3,4	189	154	124	100	79	27	4
2024	3,3	201	137	115	105	69	26	2
Dif. 2024 - 2009	-1,1	-43	-60	-48	-39	-15	-16	-2
Dif. 2024 - 2019	-0,1	12	-18	-9	4	-10	-1	-1
Ni casadas ni convivientes								
2009	0,9	23	37	46	42	27	10	0
2019	0,7	17	28	34	34	23	9	1
2024	0,7	13	26	33	34	24	9	1
Dif. 2024 - 2009	-0,2	-10	-11	-13	-8	-3	-1	1
Dif. 2024 - 2019	0,0	-4	-1	-2	0	1	1	0
Total								
2009	2,6	67	118	127	110	67	29	3
2019	2,0	48	86	94	83	58	21	3
2024	1,8	40	73	81	83	54	20	2
Dif. 2024 - 2009	-0,8	-28	-45	-46	-27	-13	-9	-1
Dif. 2024 - 2019	-0,2	-8	-14	-13	0	-3	-1	-1

Nota: La Tasa Global de Fecundidad (TGF) es una medición de la fecundidad que representa el promedio proyectado de nacimientos que una mujer tendría durante toda su vida reproductiva (de 15 a 49 años) si las tasas específicas de fecundidad por edad se mantuviesen invariables en el tiempo y ella viviera hasta el final de dicho periodo. Las tasas específicas de fecundidad miden el número anual de nacimientos por cada mil mujeres dentro de un grupo de edad. Fuente: INEI-ENDES. Elaboración: BCRP.

Comentarios finales

La reducción en la natalidad observada en Perú en los últimos años es parte de una tendencia global de caída de la fecundidad, la cual podría tener consecuencias para la política monetaria. Las tasas de fecundidad están reduciéndose en diferentes regiones del mundo, reflejando cambios estructurales en las preferencias de reproducción y presentando un desafío de adaptación ante el cambio demográfico acelerado. En particular, el envejecimiento de la población puede implicar la reducción del producto potencial por la menor oferta de trabajo y la desaceleración de la productividad, los cambios en los patrones de ahorro y presiones sobre la sostenibilidad fiscal por el mayor gasto en seguridad social impactarán el contexto macroeconómico de Perú en las próximas décadas.

Diversos factores están detrás de la caída de la fecundidad a nivel global, los cuales se pueden observar también en Perú. La postergación del inicio de la maternidad coincide con la masificación del uso de métodos de planificación familiar, reflejado en una menor brecha entre el número de hijos observado y el número de hijos deseado; la preferencia por la convivencia por sobre el matrimonio entre las mujeres jóvenes; y con el mayor logro educativo de las mujeres jóvenes.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

IV. Finanzas públicas

53. El déficit fiscal acumulado en los últimos doce meses disminuyó de 2,2 a 2,1 por ciento del PBI entre diciembre de 2025 y febrero de 2026. Este resultado se debe tanto a la reducción del gasto no financiero como porcentaje del PBI, asociada al menor gasto del gobierno nacional, como a un mejor resultado de caja de empresas estatales, que refleja en parte una acumulación de impagos a proveedores por parte de Petroperú.

Los gastos no financieros anualizados disminuyeron de 20,0 a 19,7 por ciento del PBI entre diciembre de 2025 y febrero de 2026. Esta reducción se explicó por los menores gastos de capital anualizados como porcentaje del producto, que a su vez responden a menores inversiones del gobierno nacional (en particular por proyectos de ANIN) y a que en enero de 2025 se adelantó la transferencia del presupuesto del Bono Familiar Habitacional, la cual se ha realizado parcialmente en febrero de este año. Por su parte, el gasto corriente no financiero se mantuvo en un equivalente a 14,3 por ciento del PBI.

Los ingresos corrientes pasaron de 19,0 a 18,8 por ciento del PBI entre diciembre de 2025 y febrero de 2026. Ello refleja principalmente una menor recaudación de IGV a las importaciones y del rubro de amnistía y fraccionamiento, en el primer caso por la apreciación del sol, mientras que en el segundo porque en el año pasado se aplicó un régimen de Fraccionamiento Especial.

54. En términos anuales, se proyecta que el déficit fiscal pase del 2,2 por ciento del PBI registrado en 2025 a 1,8 por ciento del PBI en 2026, para luego continuar disminuyendo a 1,4 por ciento del PBI en 2027. Así, el escenario base asume que el gobierno es capaz de cumplir con las metas de déficit fiscal establecidas en la senda de convergencia hacia el límite de la regla fiscal aprobada en el Decreto Legislativo N° 1621.

Cabe indicar que, en el año 2025, si bien se alcanzó la meta de déficit anual (2,2 por ciento del PBI), se han incumplido las metas de crecimiento real, tanto del gasto no financiero como del gasto corriente no financiero neto del gasto en mantenimiento.

El escenario base asume que el gobierno controla el crecimiento del gasto no financiero (que pasaría de 3,6 por ciento real en 2025 a 2,0 por ciento en 2026) de modo que se cumpla la meta de crecimiento del gasto no financiero, lo que permitiría además alcanzar el déficit de 1,8 por ciento del PBI en 2026, que es la meta de convergencia del balance fiscal para este año.

El peso del gobierno general en el total de la economía (medido por la razón de ingresos corrientes o de gasto no financiero a PBI) se reduce en el horizonte 2026-2027 respecto de lo previsto en el RI diciembre. Ello refleja que la mayor actividad prevista en el presente Reporte expande el PBI nominal (8,8 por ciento en 2026) en mayor proporción que la demanda interna nominal (7,2 por ciento) por el aumento de los términos de intercambio, lo que reduce el ratio de recaudación sobre PBI pues la base de los principales impuestos (como el IGV) está ligada más a las ventas de las empresas que dependen de la demanda interna.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

55. El déficit de 1,8 por ciento del PBI proyectado para 2026 resultaría menor al registrado en 2025 en 0,4 puntos porcentuales del producto. Esta reducción del déficit fiscal reflejaría menores gastos no financieros del gobierno general por 0,8 puntos porcentuales del PBI, compensados con un menor resultado de empresas estatales por 0,3 puntos del PBI, mientras que el servicio de intereses de la deuda pública se mantendría en 1,6 por ciento del PBI.

La reducción prevista en el gasto no financiero como porcentaje del producto refleja el supuesto de que el fisco no va a elevar el gasto público por apoyo a Petroperú (que alcanzó 0,3 por ciento del PBI en 2025), y un menor dinamismo de la inversión del gobierno general, en particular de la del gobierno nacional. Ambos factores explican una reducción del gasto de capital en 0,5 puntos del PBI. Por su parte, el gasto corriente no financiero se contraería en 0,3 puntos porcentuales del PBI, principalmente por un menor crecimiento de las compras de bienes y contratación de servicios, así como de transferencias, respecto al crecimiento del PBI nominal.

Para 2026 se proyecta que los ingresos fiscales alcancen 19,0 por ciento del PBI, ratio similar al registrado en 2025, a pesar de que para este año se espera un nivel más bajo de ingresos extraordinarios. En efecto, en 2025 se recaudaron recursos de manera excepcional por la venta de empresas de generación eléctrica, las acotaciones a empresas financieras, entre otros. La recaudación como porcentaje del PBI se sostiene en un mayor dinamismo de los pagos a cuenta del impuesto a la renta (IR) y en las regalías de sectores primarios, rubros que, además de reflejar la actividad, recogen también el efecto positivo de los términos de intercambio, factores que mitigan la reducción de los ingresos extraordinarios en el escenario base.

Finalmente, el rubro “Otros” se deterioraría en 0,3 puntos del PBI, lo que reflejaría un menor nivel de superávit primario de las empresas estatales, en particular de Petroperú, que, como se mencionó anteriormente, no recibiría apoyo del Estado durante 2026 en el escenario base de este Reporte.

56. Para 2027 se prevé que el gobierno continúe con la consolidación del gasto no financiero, en un entorno en el que el escenario externo favorable de 2026 y 2027 favorecería una recuperación de los ingresos fiscales. Con ello, el déficit fiscal se reduciría de 1,8 a 1,4 por ciento del PBI entre 2026 y 2027.

Los ingresos fiscales aumentarían de 19,0 por ciento del PBI en 2026 a 19,1 por ciento del producto en 2027 por una mayor regularización del impuesto a la renta asociada a los altos precios internacionales de 2026 y por mayores pagos a cuenta de dicho impuesto, que reflejarían mayores coeficientes de pago y el entorno de precios internacionales altos.

Por el lado del gasto no financiero se espera que la consolidación fiscal se mantenga, por lo que los gastos no financieros seguirían creciendo en términos reales por debajo del crecimiento de la actividad económica, mientras que la inversión del gobierno general se reduciría por el impacto del cambio de autoridades subnacionales a partir de enero de 2027.

57. En comparación con el **Reporte de diciembre**, se reduce la proyección del déficit fiscal de 1,9 a 1,8 por ciento del producto para el año 2026 y de 1,6 a 1,4 por ciento del PBI para 2027.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La mejora en el resultado fiscal refleja que el escenario de crecimiento económico y de precios internacionales de este Reporte es más favorable que el contemplado en el Reporte de diciembre, mientras que se mantiene el supuesto de compromiso de las autoridades fiscales con la consolidación fiscal.

Una mayor actividad y precios internacionales más altos permiten sostener ingresos fiscales reales mayores, lo que se refleja en una mayor tasa de crecimiento real (medido con el IPC) de los ingresos corrientes en 2026 y 2027 respecto al Reporte de diciembre. Este factor genera margen para que el gasto no financiero en 2026 y 2027 crezca a un mayor ritmo en términos reales que en la proyección del Reporte de diciembre y, a la vez, permite alcanzar una senda de déficit que cumple con las metas fiscales para 2026 y 2027.

Cuadro 25
SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

(Porcentaje del PBI)

	2025	2026*			2027*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
1. Ingresos corrientes del Gobierno General	19,0	18,8	19,2	19,0	19,2	19,1
<i>Variación % real</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,7%</i>	<i>4,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>4,0%</i>
2. Gastos no financieros del Gobierno General	20,0	19,7	19,4	19,2	19,1	19,0
<i>Variación % real</i>	<i>3,6%</i>	<i>2,9%</i>	<i>1,2%</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,2%</i>	<i>2,4%</i>
Del cual:						
Gasto corriente	14,3	14,3	14,2	14,0	13,9	14,0
<i>Variación % real</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>4,0%</i>	<i>1,3%</i>	<i>2,7%</i>
Formación bruta de capital	4,9	4,8	4,7	4,6	4,6	4,5
<i>Variación % real</i>	<i>6,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,8%</i>
3. Otros^{2/}	0,3	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1
4. Resultado primario (1-2+3)	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,2
5. Intereses	1,6	1,6	1,7	1,6	1,7	1,6
6. Resultado económico	-2,2	-2,1	-1,9	-1,8	-1,6	-1,4

1/ Los ratios en porcentaje del PBI y las variaciones porcentuales reales representan el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

2/ Incluye ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales.

* Proyección

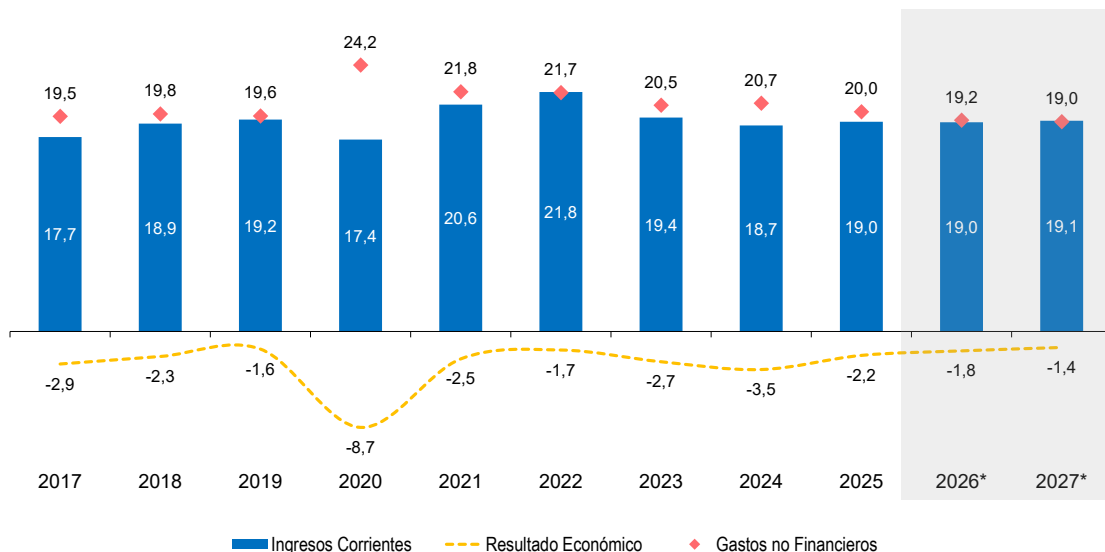
RI: Reporte de Inflación

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 59

RESULTADO ECONÓMICO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2027

(Porcentaje del PBI)



Nota: El resultado económico se calcula como ingresos corrientes del Gobierno General – gastos no financieros del Gobierno General + otros (ingresos de capital del Gobierno General y resultado primario de empresas estatales) – pago de intereses por deuda del Sector Público No Financiero.

*Proyección.

Fuente: BCRP.

Ingresos corrientes

58. Se proyecta que los ingresos fiscales en 2026 alcancen 19,0 por ciento del PBI, con un crecimiento real de 5,8 por ciento (9,5 por ciento en 2025).

La menor tasa de crecimiento real de los ingresos corrientes respecto al año anterior responde al menor nivel de ingresos extraordinarios previsto para este año, los cuales en 2025 elevaron la recaudación del impuesto a la renta y de las multas. Adicionalmente, la proyección para 2026 no contiene medidas discrecionales de incremento de los ingresos fiscales, a diferencia del año 2025, en el que entraron en efecto medidas como el IGV a los servicios digitales, ISC a las apuestas a distancia y el fraccionamiento especial.

Por otro lado, el mayor crecimiento económico y los mayores precios de los minerales de exportación previstos para 2026 tendrán un impacto compensatorio positivo en los pagos a cuenta de personas jurídicas y en el IGV. Asimismo, se espera un menor dinamismo de las devoluciones de impuestos, luego del alto crecimiento real observado en 2025 (20,5 por ciento), lo que también favorece la recaudación fiscal.

59. Para 2027, se prevé una recuperación de los ingresos como proporción del producto, los que alcanzarían el 19,1 por ciento del PBI, con un crecimiento real de 4,0 por ciento. La mayor recaudación se explica principalmente por el impacto en la regularización del impuesto a la renta de los altos precios de los productos de exportación previstos para 2026. Asimismo, los mayores coeficientes de pago a cuenta y los precios internacionales elevados previstos para 2027 impactarán también positivamente en el pago a cuenta de personas jurídicas. Este incremento

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

del impuesto a la renta vendría acompañado de una recuperación del IGV sobre las ventas internas.

60. Respecto del **Reporte de diciembre**, se reduce la proyección de ingresos como porcentaje del PBI de 19,2 a 19,0 por ciento del PBI en 2026 y de 19,2 a 19,1 por ciento del producto para 2027.

En cuanto al crecimiento real de los ingresos, como se ha mencionado previamente, este se ajusta al alza para 2026 y 2027, de 4,4 a 5,8 por ciento y de 3,0 a 4,0 por ciento, respectivamente.

Cuadro 26
INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO GENERAL
(Porcentaje del PBI)

	2025	2026*			2027*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
INGRESOS TRIBUTARIOS	14,8	14,7	14,8	14,7	14,8	14,9
Impuesto a la renta (IR)	6,5	6,5	6,5	6,5	6,4	6,6
Impuesto General a las Ventas (IGV)	7,8	7,7	7,8	7,8	7,9	7,9
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Impuesto a las importaciones	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Otros ingresos tributarios	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8
Devolución de impuestos	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	4,2	4,1	4,3	4,3	4,4	4,3
Contribuciones sociales	1,8	1,8	1,9	1,8	2,0	1,9
Recursos propios y transferencias	1,0	1,0	1,5	1,1	1,4	1,4
Canon y Regalías	0,6	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7
Resto	0,8	0,7	0,4	0,7	0,4	0,4
TOTAL	19,0	18,8	19,2	19,0	19,2	19,1

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Gastos no financieros

61. Se proyecta que los gastos no financieros del gobierno general se reduzcan de 20,0 a 19,2 por ciento del PBI entre 2025 y 2026 (0,8 puntos porcentuales del producto). No obstante, el valor real del gasto no financiero (medido con el IPC) aumentaría en 2026 en 2,0 por ciento, crecimiento menor al observado en 2025 y al crecimiento previsto de la actividad económica para este año, lo que implica que el gobierno se compromete con el cumplimiento de la regla del déficit fiscal para 2026.

El crecimiento real del gasto corriente no financiero se proyecta en 4,0 por ciento, mientras que el gasto de capital se contraería en 3,3 por ciento. Dentro del gasto corriente no financiero, todos los componentes presentarían un crecimiento real, sobre todo las remuneraciones que aumentarían en 4,7 por ciento. Ello es resultado de los aumentos otorgados en el segundo semestre de 2025 a sectores como educación y defensa e interior. Asimismo, dicha evolución incluye los aumentos previstos en la Ley de Presupuesto 2026. El crecimiento real de las compras de bienes y servicios y transferencias es moderado, aunque positivo (3,6 y 3,3, respectivamente).

En el caso del gasto de capital, la reducción real prevista para 2026 se debe principalmente al rubro “otros gastos de capital”, lo que está asociado al supuesto

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

de que en 2026 el gobierno nacional no generaría nuevo gasto por apoyo a Petroperú (en 2025 se honraron vencimientos de deuda de la empresa con el Banco de la Nación por S/ 3,1 mil millones, equivalentes a 0,3 puntos porcentuales del producto). En cuanto a la inversión del gobierno general, se proyecta un incremento real de 0,6 por ciento, debido principalmente a la menor inversión del gobierno nacional, con aumentos moderados de la inversión subnacional.

En términos del PBI, el gasto corriente no financiero se reduciría en 2026 en 0,3 puntos porcentuales del producto respecto al año pasado, mientras que el gasto de capital lo haría en 0,5 puntos porcentuales del PBI.

62. Para 2027, el gasto no financiero se reduciría de 19,2 a 19,0 por ciento del PBI, fundamentalmente por una menor inversión pública subnacional, que caería en términos reales debido al impacto del cambio de autoridades a fines de 2026.

Cuadro 27
GASTOS NO FINANCIEROS DEL GOBIERNO GENERAL

(Porcentaje del PBI)

	2025	2026*			2027*	
		Febrero ^{1/}	RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
GASTO CORRIENTE	14,3	14,3	14,2	14,0	13,9	14,0
Gobierno Nacional	9,1	9,0	9,0	8,9	8,9	8,8
Gobiernos Regionales	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,5
Gobiernos Locales	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6
GASTO DE CAPITAL	5,6	5,4	5,3	5,1	5,2	5,1
Formación Bruta de Capital	4,9	4,8	4,7	4,6	4,6	4,5
Gobierno Nacional	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7
Gobiernos Regionales	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Gobiernos Locales	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7
Otros	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
TOTAL	20,0	19,7	19,4	19,2	19,1	19,0
Gobierno Nacional	11,6	11,4	11,4	11,0	11,2	11,0
Gobiernos Regionales	4,8	4,9	4,8	4,7	4,7	4,7
Gobiernos Locales	3,5	3,5	3,3	3,4	3,3	3,3

1/ Representa el acumulado en los últimos doce meses a febrero.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

Postura fiscal

63. El **resultado primario estructural** es una medida que deduce de las cuentas fiscales el impacto de los componentes cíclicos, transitorios y extraordinarios que afectan a la economía, con el fin de poder evaluar los cambios en el balance fiscal asociados a medidas discrecionales de política fiscal. Se estima que el déficit primario estructural alcanzó 1,6 por ciento del PBI potencial en 2025 y se reduciría a 1,2 y 0,8 por ciento del PBI potencial para 2026 y 2027, niveles significativamente mayores al nivel registrado hasta antes de la pandemia de COVID-19 (0,3 por ciento).

Se espera que la distancia entre el resultado primario convencional y el estructural se mantenga en alrededor de 1 punto porcentual. En efecto, en 2025 se estima una brecha de 1 punto del PBI, que se explica principalmente por operaciones de una sola vez ("one off") generadas por ingresos extraordinarios. Para 2026 y 2027 la brecha se mantendría en un valor similar. Pero, a diferencia de 2025, estas brechas se explican en mayor medida por los niveles más altos de precios internacionales

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

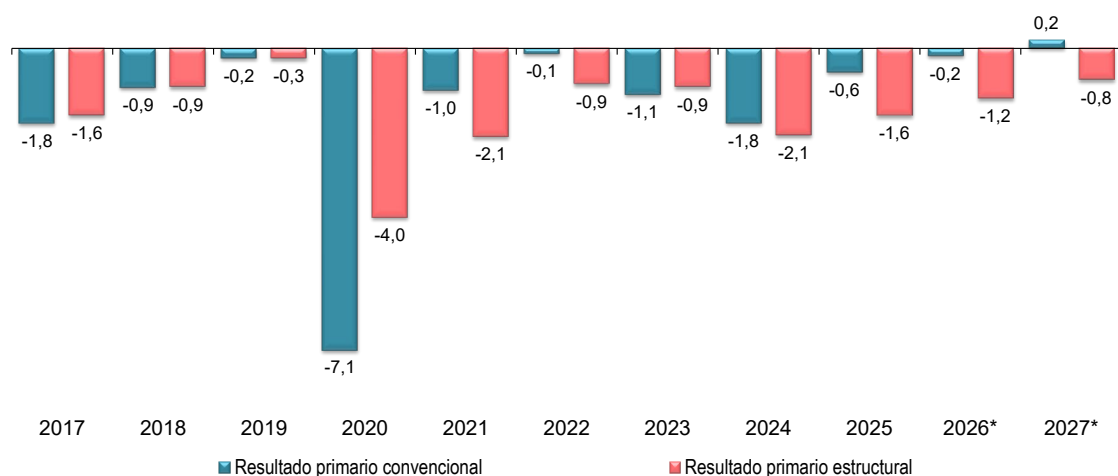
de los minerales de exportación del horizonte de proyección, que generan un mayor estimado de ingresos fiscales transitorios.

La trayectoria decreciente en el déficit estructural refleja la importancia de una política fiscal comprometida con la gradual consolidación del déficit fiscal que subyace al escenario base y su nivel aún negativo indica que es necesario persistir a mediano plazo para mantener la fortaleza de la posición financiera del gobierno para asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Gráfico 60

RESULTADO PRIMARIO CONVENCIONAL Y ESTRUCTURAL DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2027

(Porcentaje del PBI y PBI potencial)



* Proyección

Nota: Para 2020, el resultado primario estructural se calcula con el PBI tendencial.

Financiamiento y deuda

64. En 2025, los requerimientos financieros habrían alcanzado los S/ 57,2 mil millones que se cubrieron principalmente con deuda. En la medida en que se proyecta una senda decreciente para el déficit fiscal, se prevé que los **requerimientos de financiamiento** disminuyan durante el horizonte de proyección respecto a 2025. En cuanto a las **fuentes de financiamiento**, se espera una menor emisión de deuda en 2026 y 2027 respecto a lo observado el año pasado, por los menores niveles de déficit y porque no se incluyen nuevas operaciones de administración de deuda.
65. Respecto del **Reporte de diciembre**, el requerimiento financiero proyectado para 2026 se reduce principalmente por la menor proyección de déficit fiscal. Para 2027, el requerimiento financiero previsto también se reduce respecto al Reporte previo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 28
REQUERIMIENTO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
(Millones de soles)

	2025	2026*			2027*	
		Ene-Feb	RI Dic.25	RI Mar.26	RI Dic.25	RI Mar.26
I. USOS	57 174	7 594	34 379	33 126	32 156	27 693
1. Amortización	30 963	6 035	9 532	10 019	10 495	7 737
a. Externa	9 893	5 951	7 212	7 816	9 789	7 031
b. Interna	21 070	84	2 320	2 203	706	706
<i>Del cual: bonos de reconocimiento 1/</i>	422	48	500	471	400	400
2. Resultado económico 2/	26 211	1 559	24 846	23 107	21 661	19 956
II. FUENTES	57 174	7 594	34 379	33 126	32 156	27 693
1. Desembolsos y otros	55 509	2 480	36 628	28 555	36 543	28 371
a. Créditos externos	1 813	242	4 628	4 555	4 543	4 371
b. Bonos globales y soberanos	53 696	2 238	32 000	24 000	32 000	24 000
2. Variación de depósitos y otros 3/	1 665	5 114	-2 249	4 571	-4 387	-678
Nota:						
Porcentaje del PBI						
Saldo de deuda pública bruta	30,2	29,0	31,2	29,3	32,1	29,5
Saldo de deuda pública neta	22,8	22,5	23,8	22,8	24,6	23,2
Saldo de depósitos públicos	7,4	6,4	7,4	6,5	7,4	6,3

1/ No considera la implementación de la sentencia del Tribunal Constitucional respecto a las nuevas emisiones de bonos de reconocimiento.

2/ Signo positivo indica déficit.

4/ Signo positivo indica reducción de depósitos.

* Proyección

RI: Reporte de Inflación

66. Se estima que en 2025 la **deuda bruta** habría alcanzado 30,2 por ciento del PBI, muy cerca del límite de la regla fiscal (30 por ciento del producto) y por debajo del límite transitorio de 38 por ciento del PBI que se encuentra vigente hasta 2034. En el horizonte de proyección, la deuda bruta se encontraría ligeramente por debajo del límite de la regla fiscal de mediano plazo (30 por ciento del PBI), y alcanzaría 29,3 y 29,5 por ciento del PBI en 2026 y 2027, respectivamente.

67. Se estima que la **deuda neta** de depósitos del Sector Público No Financiero se mantenga en 22,8 por ciento del PBI entre 2025 y 2026, para luego aumentar a 23,2 por ciento del PBI en 2027.

Los activos públicos se reducirían de 7,4 por ciento del PBI en 2025 a 6,5 por ciento en 2026 y, aunque se proyecta que aumenten en términos nominales, estos caerían como porcentaje del producto a 6,3 por ciento en 2027.

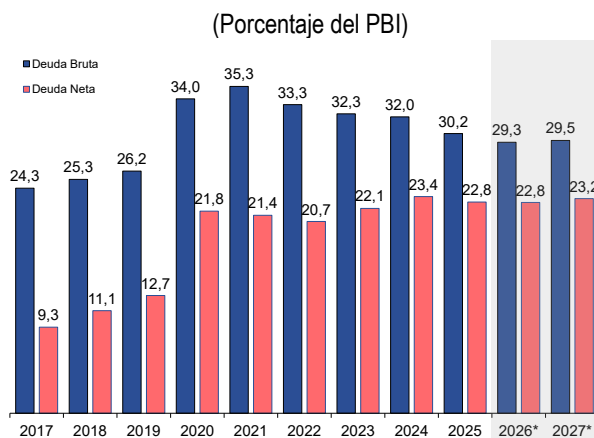
El escenario de este Reporte indica que, dado el crecimiento del PBI potencial, se requiere continuar con una senda de déficit decreciente para poder estabilizar la deuda en los siguientes años, sin agotar los activos financieros públicos.

El nivel actual y previsto para la deuda se mantendría por debajo de lo observado en otros países de la región, de modo que representa una fortaleza económica del país que es fundamental preservar.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 61

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO: 2017-2027



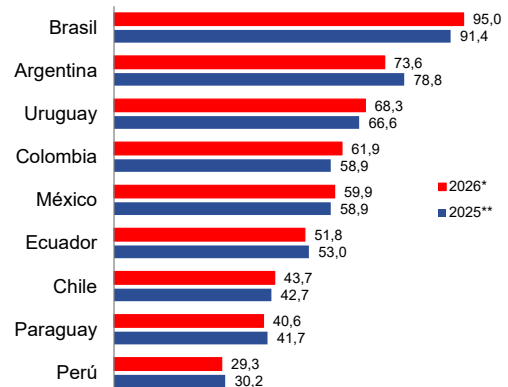
* Proyección.

** Proyección, con excepción de Perú.

Fuente: BCRP (Perú) y Fiscal Monitor (octubre de 2025).

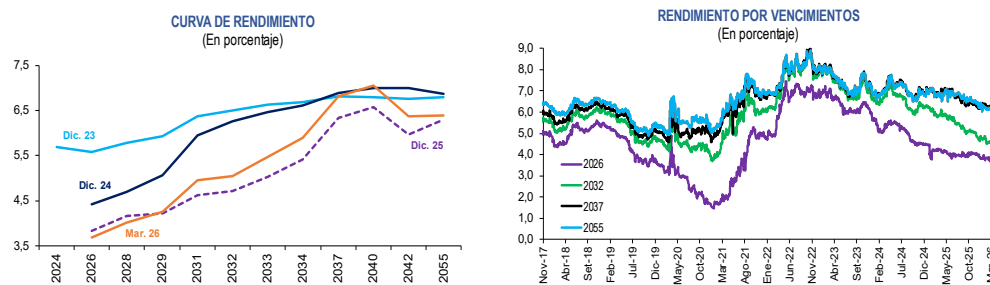
DEUDA BRUTA EN LATINOAMÉRICA: 2025-2026

(Porcentaje del PBI)



68. En el primer trimestre de 2026, las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro Público (BTP) a tasa de interés fija en soles aumentaron en promedio 26 puntos básicos y registraron una mayor volatilidad, en línea con la evolución de los mercados globales de renta fija. Este comportamiento respondió principalmente a las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, que elevaron las expectativas de inflación a nivel global. En este contexto, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos aumentaron en 13 puntos básicos, lo que también presionó al alza las tasas de los bonos globales denominados en dólares y euros (15 y 12 puntos básicos, respectivamente). Por su parte, el indicador de riesgo país EMBIG Perú se ubicó en 135 puntos básicos en marzo de 2026; sin embargo, durante el trimestre mostró mayor volatilidad y alcanzó un máximo de 145 puntos básicos el 3 de marzo, su nivel más alto desde agosto de 2025.

Gráfico 62



Al 13 de marzo.

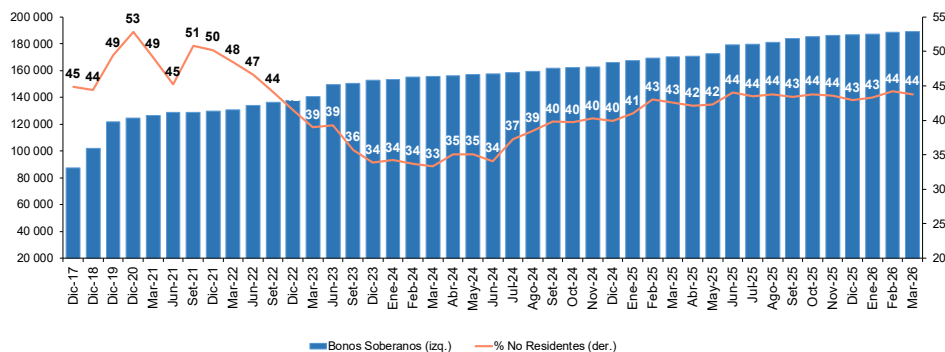
Fuente: MEF

69. Al 13 de marzo, el saldo de bonos soberanos ascendió a S/ 189,2 mil millones, monto superior en S/ 2,7 mil millones al registrado en diciembre de 2025. Durante el primer trimestre de 2026, los inversionistas no residentes se posicionaron como los principales demandantes netos de estos instrumentos, principalmente entre enero y febrero; mientras que las AFP y las empresas bancarias destacaron por el lado de la oferta. Este comportamiento se dio en un contexto de apreciación del sol hasta febrero y de liquidación de activos asociada al octavo retiro de fondos de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

pensiones. Como resultado, la participación de los inversionistas no residentes en el saldo total de bonos soberanos aumentó en 0,9 puntos porcentuales, hasta ubicarse en 43,8 por ciento.

Gráfico 63
SALDO DE BONOS SOBERANOS Y PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS NO RESIDENTES
(Millones de soles y porcentaje)



Al 13 de marzo.

Nota: Para el cálculo de la participación de No Residentes en las tenencias de bonos soberanos, hasta febrero de 2021 se excluyen los bonos indexados a la inflación, *Global Depositary Notes* (GDN) y transacciones en Euroclear de no residentes. A partir de marzo de 2021, se incluye los bonos soberanos nominales y VAC y se excluyen los GDN. Fuente: BCRP, CAVALI, MEF y SBS.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

V. Política monetaria y condiciones financieras

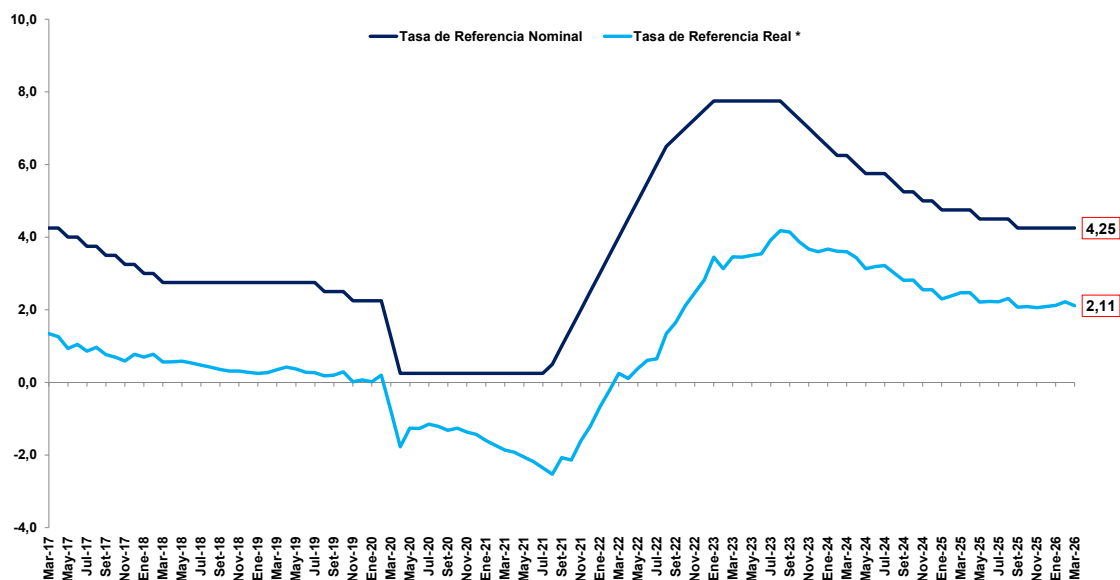
Acciones de política monetaria

70. El Directorio del BCRP decidió mantener la tasa de interés de referencia en 4,25 por ciento en las reuniones del Programa Monetario de enero, febrero y marzo. Con ello, la tasa de interés de referencia en términos reales se ubica actualmente en 2,11 por ciento, cercano al nivel estimado como neutral (alrededor de 2,0 por ciento)³⁰. Este nivel de la tasa de política monetaria es consistente con las proyecciones de la inflación y sus determinantes, en un contexto en el que las expectativas de inflación y los indicadores tendenciales se ubican cerca del centro del rango meta, y la actividad económica no presenta presiones inflacionarias de demanda.

En las notas informativas entre enero y marzo, el Directorio reafirmó su compromiso de adoptar las acciones necesarias para asegurar que la inflación se mantenga dentro del rango meta.

71. Durante el ciclo de recorte de tasas de interés de política monetaria, entre setiembre de 2023 y setiembre de 2025, la tasa de interés de referencia acumuló una reducción de 350 puntos básicos.

Gráfico 64
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA
(En porcentaje)



* Con expectativas de inflación.
Fuente: BCRP.

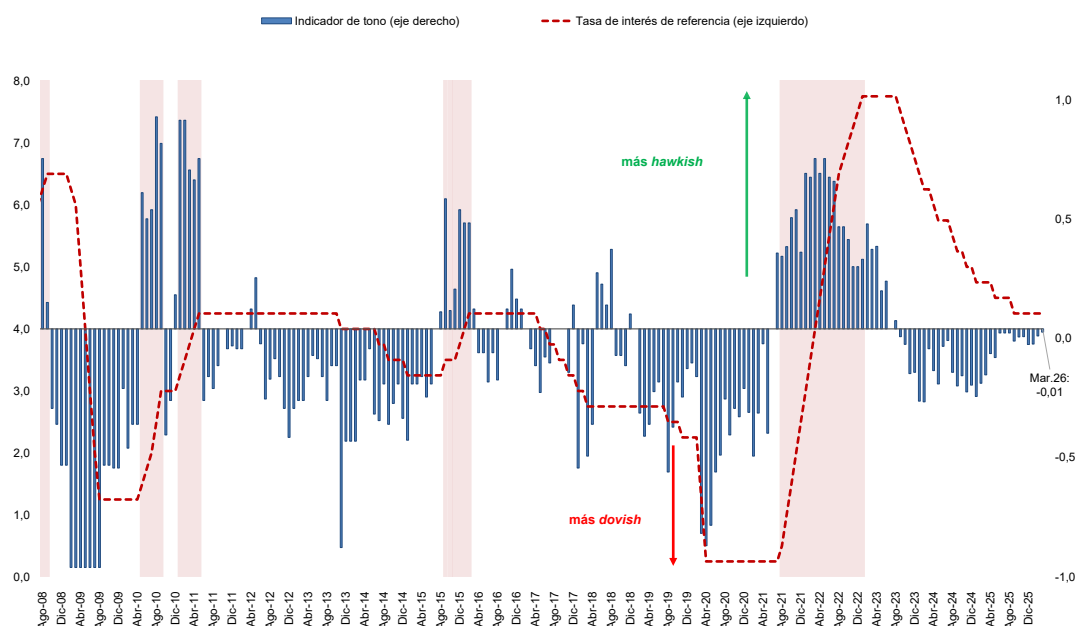
³⁰ La tasa de interés real neutral se define como aquella consistente con un escenario en que la economía se mantiene en su nivel potencial de producción, y con una tasa de inflación en su nivel de equilibrio de largo plazo. Ver Recuadro 5 en el Reporte de Inflación de setiembre 2023.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/ReporteInflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023-recuadro-5.pdf>

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

72. Desde mayo de 2024, los comunicados de política monetaria destacan que el Directorio se mantiene atento a la nueva información sobre la inflación y sus determinantes, incluyendo la evolución de la inflación sin alimentos y energía (SAE)³¹.
73. En cuanto al tono de la Nota Informativa y las señales de comunicación de la política monetaria, el indicador de tono estimado por el BCRP se mantuvo en la zona *dovish*, no obstante, en los últimos meses se ha observado una reducción en su intensidad, acercándose a niveles neutrales.

Gráfico 65
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA E INDICADOR DE TONO DE POLÍTICA MONETARIA *
(Porcentaje y valor del índice)



* Para el indicador de tono de política monetaria, los valores positivos del índice indican un tono a favor de una posición contractiva (*hawkish*), mientras los valores negativos implican una comunicación con posición expansiva (*dovish*). Las áreas sombreadas corresponden a períodos de subida de la tasa de interés.

Fuente: BCRP. La metodología está basada en Vega, M. y Lahura, E. (2020). "Assessing central bank communication through monetary policy statements: Results for Colombia, Chile and Peru", DT. N°. 2020-017, BCRP.

Operaciones Monetarias

74. Las operaciones del BCRP se orientaron a asegurar niveles adecuados de liquidez en el mercado interbancario. Para ello, entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, el BCRP retiró liquidez en términos neto por S/ 4 458 millones, lo que comprende el vencimiento neto de Repo de Valores (S/ 6 210 millones), la colocación neta de Depósitos a Plazo y de Ventanilla (S/ 5 675 millones), el vencimiento neto de Subastas de Depósitos del Tesoro Público (S/ 1 625 millones) y el vencimiento de Repo de Monedas (S/ 1 500 millones). Este retiro fue parcialmente compensado por las compras en la Mesa de Negociación por USD 3 461 millones (S/ 11 607 millones)

³¹ La inflación interanual sin alimentos y energía refleja de forma más clara los componentes de demanda sobre los que actúa la política monetaria.

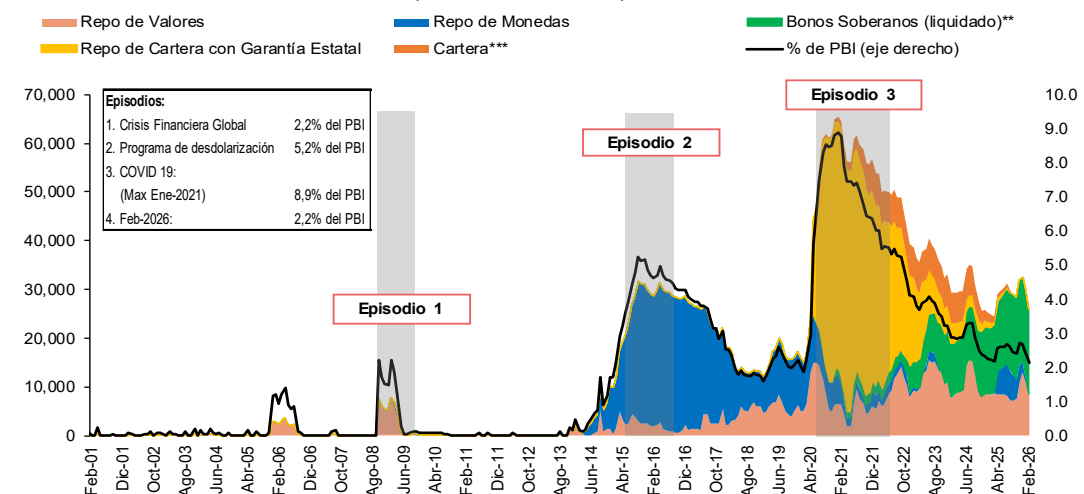
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

y la colocación neta de CD BCRP (S/ 1 055 millones), sin considerar la colocación de CD BCRP con pago en dólares por S/ 7 530 millones, los cuales se realizaron con fines cambiarios.

En setiembre de 2025, se publicó la Ley N° 32445, la cual autorizó un octavo retiro de fondos de hasta 4 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), equivalente a S/ 21 400, de las cuentas individuales de capitalización. En este contexto, al cierre de febrero de 2026, el saldo de repos de valores con las AFP ascendió a de S/ 5 140 millones.

El saldo total de operaciones de inyección fue S/ 26 085 millones al cierre de febrero de 2026, mientras que el saldo de Certificados de Depósito del BCRP (CD BCRP) fue S/ 45 663 millones a la misma fecha, de los cuales S/ 7 530 millones corresponden a CD BCRP con pago en dólares. En términos del PBI nominal, a fines de febrero, el saldo de operaciones de inyección de liquidez es equivalente a 2,2 por ciento del PBI.

Gráfico 66
SALDO DE OPERACIONES DE INYECCIÓN DEL BCRP*
(En millones de soles)



* Al cierre de febrero de 2026.

** Compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP.

*** Operaciones de reporte de cartera de créditos.

Fuente: BCRP.

75. La composición del balance del BCRP reflejó una menor participación de las operaciones de inyección y un mayor peso de los instrumentos de esterilización. Entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, el saldo de las operaciones de inyección se redujo de 5,9 a 3,4 por ciento de los activos netos, principalmente por la menor participación de los repos de valores (de 3,9 a 2,3 por ciento). En el mismo periodo, la participación de los depósitos del sector público disminuyó de 16,7 a 13,8 por ciento de los pasivos netos, mientras que la de los depósitos del sistema financiero se redujo ligeramente de 25,1 a 24,9 por ciento. En contraste, los instrumentos de esterilización (CD BCRP, y depósitos a plazo *overnight* y de ventanilla) elevaron su participación de 13,9 a 17,3 por ciento; y el circulante redujo su participación de 28,2 a 27,3 por ciento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 29
BALANCE SIMPLICADO DEL BCRP **
(Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic-24	Dic-25	Feb-26
I. Activos netos	100%	100%	100%
1. Reservas Internacionales Netas	91,1%	88,7%	91,4%
	(USD 78 987 mills.)	(USD 90 214 mills.)	(USD 97 295 mills.)
2. Instrumentos de inyección del BCRP	4,4%	5,9%	3,4%
Repo de Valores	2,6%	3,9%	2,3%
Repo de Moneda	0,0%	0,5%	0,1%
Repo de Cartera	0,7%	0,0%	0,0%
Repo de Cartera con Garantía Estatal	0,4%	0,0%	0,0%
Subasta de Depósitos del Tesoro Público	0,7%	1,5%	1,0%
3. Bonos (Soberanos y Globales)	4,5%	5,4%	5,2%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	18,8%	16,7%	13,8%
En moneda nacional	12,6%	11,2%	9,7%
En moneda extranjera	6,2%	5,5%	4,1%
2. Depósitos totales del sistema financiero	24,9%	25,1%	24,9%
En moneda nacional	4,4%	4,8%	4,2%
En moneda extranjera	20,5%	20,3%	20,6%
3. Instrumentos de esterilización del BCRP	13,4%	13,9%	17,3%
CD BCRP ***	11,2%	10,8%	12,8%
CDR BCRP	0,0%	0,0%	0,0%
Depósitos a Plazo	1,8%	2,8%	4,4%
Depósitos overnight	0,4%	0,3%	0,1%
4. Circulante	25,7%	28,2%	27,3%
5. Otros*	17,2%	16,1%	16,7%

* Incluye patrimonio y otras cuentas.

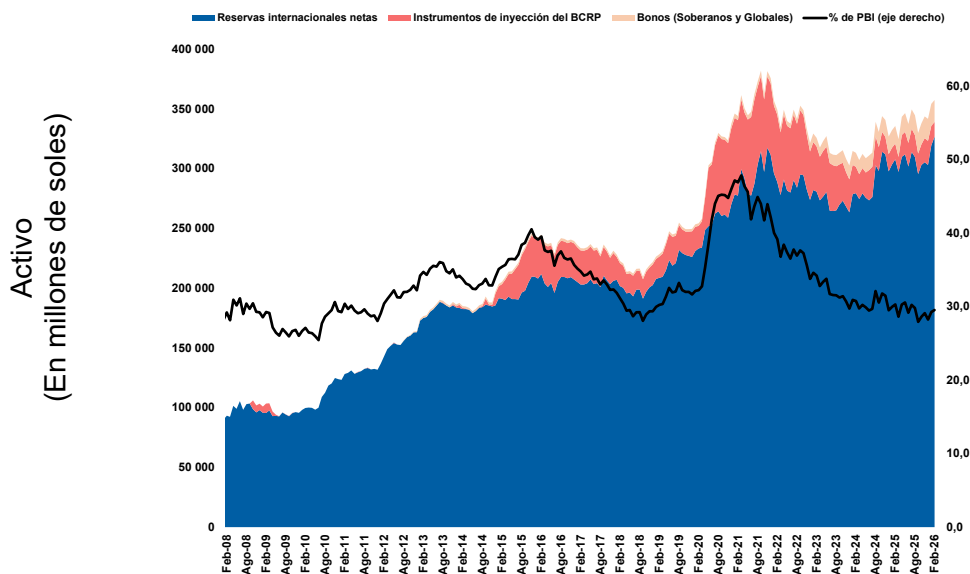
** Información al cierre de febrero de 2026.

*** Incluye CD BCRP con pago en dólares.

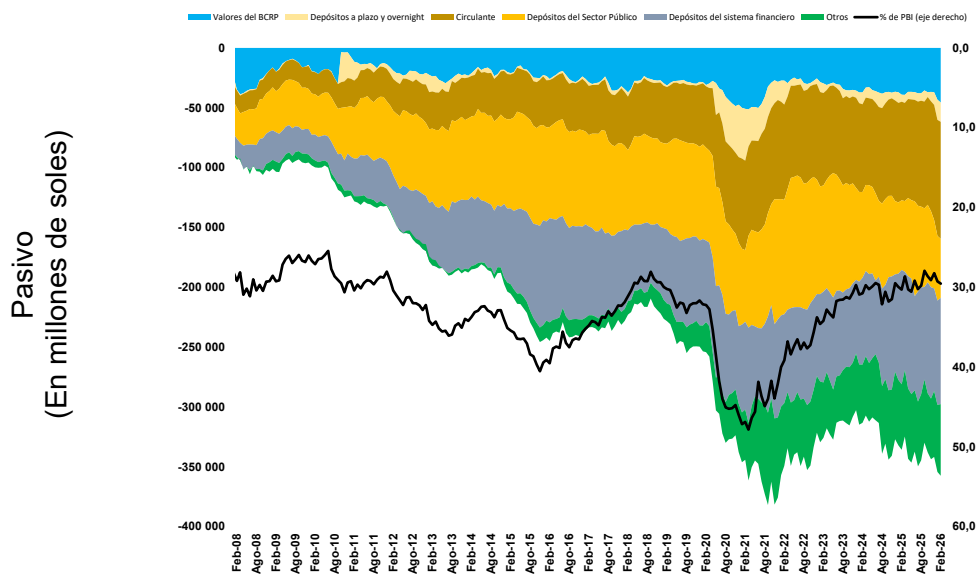
Fuente: BCRP.

El tamaño del balance del BCRP se mantuvo en línea con su nivel prepandemia. En febrero de 2026, los activos del BCRP ascendieron a S/ 357 509 millones, equivalente a 29,5 por ciento del PBI, por encima del nivel observado al cierre de 2025 (28,2 por ciento del PBI).

Gráfico 67
Evolución del Balance del BCRP: 2008-2026



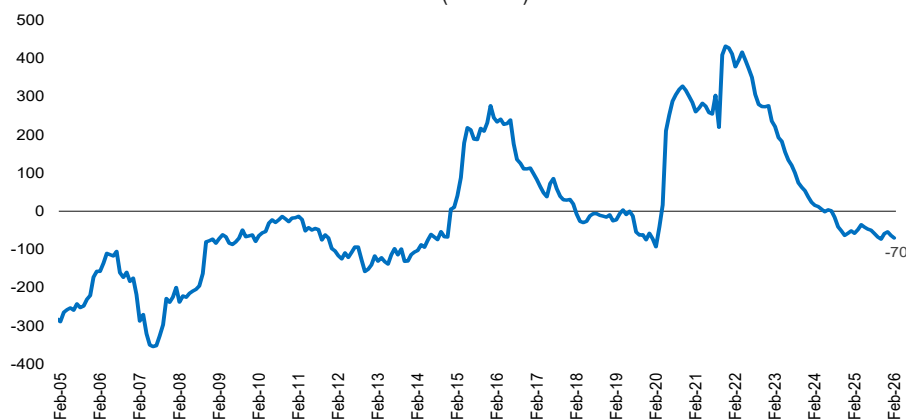
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Fuente: BCRP.

El perfil de plazos de las operaciones monetarias del BCRP mostró una reducción del plazo residual neto ponderado. Entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, el plazo residual de las operaciones de inyección se redujo de 49 a 32 días, principalmente por el vencimiento neto de Repo de Valores. Asimismo, el plazo residual de las operaciones de esterilización disminuyó de 101 a 90 días, asociado a una mayor colocación de CD BCRP a plazos menores a seis meses. Como resultado, el plazo residual neto ponderado³² se redujo en 16 días, y el plazo promedio de los instrumentos de esterilización superó en 70 días al de los instrumentos de inyección.

Gráfico 68
PLAZO RESIDUAL NETO PONDERADO DE OPERACIONES DEL BCRP*
(En días)



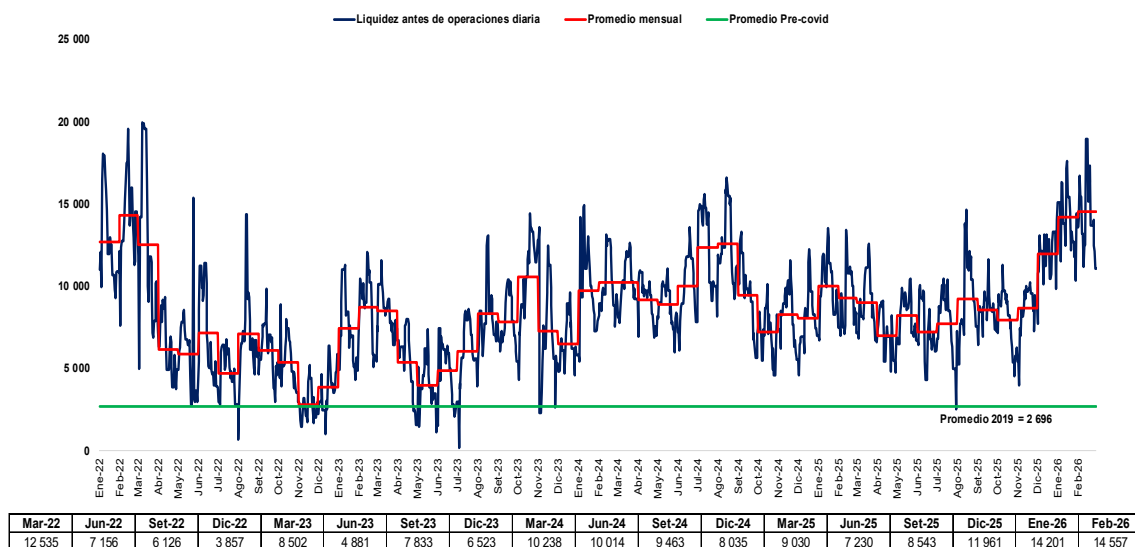
* Un plazo residual neto ponderado positivo refleja que el plazo promedio de las operaciones de inyección es mayor que el de las de esterilización.
Nota: Al cierre de febrero.
Fuente: BCRP.

³² El plazo residual neto ponderado es la diferencia entre el plazo residual de operaciones de inyección y esterilización, ponderado por el saldo de cada instrumento. Se calcula según la fórmula:
$$\text{Plazo Residual Neto Ponderado} = \frac{\text{Saldo Inyección}}{\text{Saldo Inyección} + \text{Saldo Esterilización}} * \text{PR Inyección} - \frac{\text{Saldo Esterilización}}{\text{Saldo Inyección} + \text{Saldo Esterilización}} * \text{PR Esterilización}$$
, donde PR se refiere a los plazos residuales de las operaciones de inyección y esterilización, respectivamente.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La liquidez antes de operaciones del BCRP de las empresas bancarias se incrementó en el periodo analizado. Entre diciembre de 2025 y de febrero de 2026, el promedio diario de la liquidez antes de operaciones³³ aumentó de S/ 11 961 millones a S/ 14 557 millones, explicado principalmente por la inyección permanente de liquidez asociada a las compras de moneda extranjera realizadas por el BCRP en el mercado *spot* interbancario, las cuales ascendieron a USD 3 461 millones (S/ 11 607 millones).

Gráfico 69
LIQUIDEZ ANTES DE OPERACIONES DE LAS EMPRESAS BANCARIAS
(En millones de soles)



Nota: Al cierre de febrero.
Fuente: BCRP.

Mercados financieros

76. Durante el primer trimestre de 2026, las condiciones financieras en moneda nacional se mantuvieron flexibles. Este comportamiento se dio en un contexto de elevada liquidez antes de operaciones de las entidades bancarias y se reflejó en una reducción de la mayoría de las tasas de interés de créditos y depósitos, particularmente en los segmentos de menor plazo y riesgo crediticio.

En el mercado de préstamos interbancarios no colateralizados, la tasa *overnight* promedio se ubicó en su nivel de referencia, mientras que el monto promedio diario negociado se redujo a S/ 938 millones, por debajo del cuarto trimestre de 2025 (S/ 1 284 millones).

³³ Se considera la cuenta corriente agregada de las empresas bancarias en el BCRP al inicio de la jornada. Específicamente, considera el saldo antes de las operaciones con el ente emisor, una vez incorporados los vencimientos netos de instrumentos de inyección y la esterilización del día anterior, y el efecto de otros factores exógenos.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 30
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA NACIONAL ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Set-25	Dic-25	Mar-26	Prom. desde 2010 ^{2/}
Pasivas							
Preferencial Corporativa 90 días	8,1	6,7	4,5	4,4	4,3	4,1	3,9
TIPMN	3,0	3,5	2,4	2,2	2,0	2,0	2,3
FTIPMN	3,7	3,1	2,2	2,2	1,9	2,1	2,3
Depósitos hasta 30 días	7,4	6,7	4,4	4,2	3,9	3,8	3,6
Personas	3,7	3,3	3,3	3,2	3,4	3,4	2,5
Empresas	7,4	6,7	4,4	4,2	3,9	3,8	3,6
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	7,5	6,6	4,4	4,2	4,1	3,9	3,8
Personas	3,7	6,1	3,9	3,9	3,7	3,6	2,4
Empresas	7,8	6,8	4,7	4,4	4,3	4,0	3,9
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	7,6	6,2	4,1	3,9	3,9	3,8	3,9
Personas	4,8	5,9	3,7	3,5	3,4	3,3	2,9
Empresas	8,5	6,9	4,8	4,4	4,4	4,3	4,2
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	7,6	5,7	4,2	4,1	4,2	4,1	4,1
Personas	6,9	5,0	3,7	4,0	4,0	3,9	3,8
Empresas	7,8	6,2	4,6	4,2	4,4	4,2	4,3
Depósitos a plazo de más de 360 días	6,8	5,4	4,1	3,9	4,0	3,8	4,3
Personas	5,9	5,0	3,7	3,6	3,7	3,7	4,3
Empresas	7,8	6,0	4,5	4,4	4,4	4,4	4,3
CTS	2,6	2,0	2,0	2,5	2,0	2,5	3,0
Activas							
Preferencial Corporativa 90 días	9,2	7,5	5,1	4,9	4,8	4,7	4,7
TAMN	14,5	15,9	15,0	15,5	17,1	17,0	15,6
FTAMN	28,3	28,4	27,5	29,4	31,4	31,5	22,2
Corporativos	8,9	8,1	5,8	5,8	5,7	5,1	5,4
Grandes Empresas	10,6	10,2	8,4	7,8	7,6	7,7	7,1
Medianas Empresas	14,1	13,3	10,3	10,7	9,8	10,1	10,4
Pequeñas Empresas	22,5	22,9	19,8	20,1	19,5	20,1	20,4
Microempresas	35,7	37,7	46,3	70,6	71,4	70,3	36,2
Microempresas 3/	39,3	43,9	48,8	56,2	57,8	57,6	41,8
Consumo	49,6	56,9	59,9	55,6	61,1	58,6	44,8
Consumo 3/	47,7	54,3	55,6	55,9	54,9	57,8	49,0
Hipotecario	9,9	9,1	8,2	7,9	7,9	7,8	8,4

^{1/}Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

^{2/} Calculado a partir de setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo del sistema financiero es promedio desde octubre de 2019.

^{3/} Corresponde al promedio del sistema financiero.

El 14 de julio de 2023, la SBS publicó la resolución N°2368-2023, en la cual modificó las definiciones de los segmentos crediticios de las empresas, los cuales entraron en vigor a partir del 1 de octubre de 2024.

Al 13 de marzo.

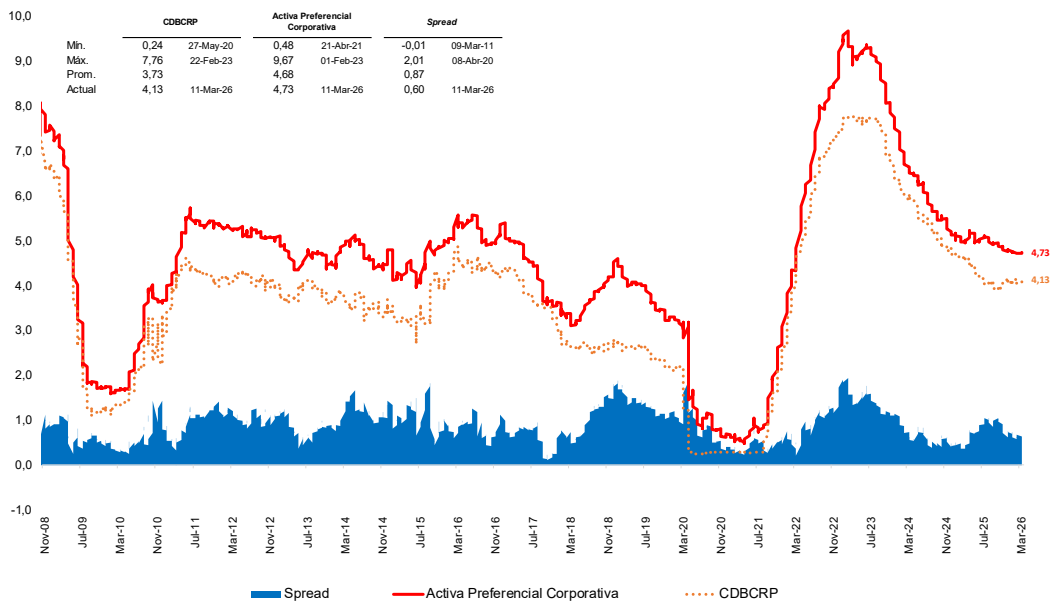
Fuente: BCRP y SBS.

Las tasas de interés activas en moneda nacional mostraron comportamientos diferenciados entre segmentos crediticios durante el primer trimestre de 2026. En particular, las tasas de interés preferenciales corporativas, tanto activas y pasivas —representativas de las condiciones financieras de las empresas bancarias— disminuyeron en la mayoría de plazos, con reducciones más pronunciadas al plazo de tres meses. Así, entre diciembre de 2025 y marzo de 2026, las tasas activas y pasivas entre *overnight* y doce meses acumularon reducciones promedio de 3 y 14 puntos básicos, respectivamente (6 y 19 puntos básicos, respectivamente al plazo de tres meses).

En línea con esta evolución, el *spread* entre la tasa de interés activa preferencial corporativa y la tasa del CD BCRP a 3 meses se redujo de 73 a 60 puntos básicos entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, tras un incremento de la tasa del CD BCRP y una reducción de la tasa preferencial.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 70
TASAS DE INTERÉS ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y DE CD-BCRP A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 13 de marzo.
Fuente: BCRP y SBS.

77. Las tasas de interés activas en moneda nacional de las empresas bancarias mostraron comportamientos diferenciados entre segmentos durante el primer trimestre de 2026. En dicho periodo, las tasas cobradas al sector corporativo y a las microempresas presentaron reducciones de 58 y 110 puntos básicos, respectivamente, mientras que las tasas aplicadas a los segmentos de grandes, medianas y pequeñas empresas aumentaron en promedio 38 puntos básicos. El segmento de consumo registró la mayor reducción en su tasa de interés (252 puntos básicos).

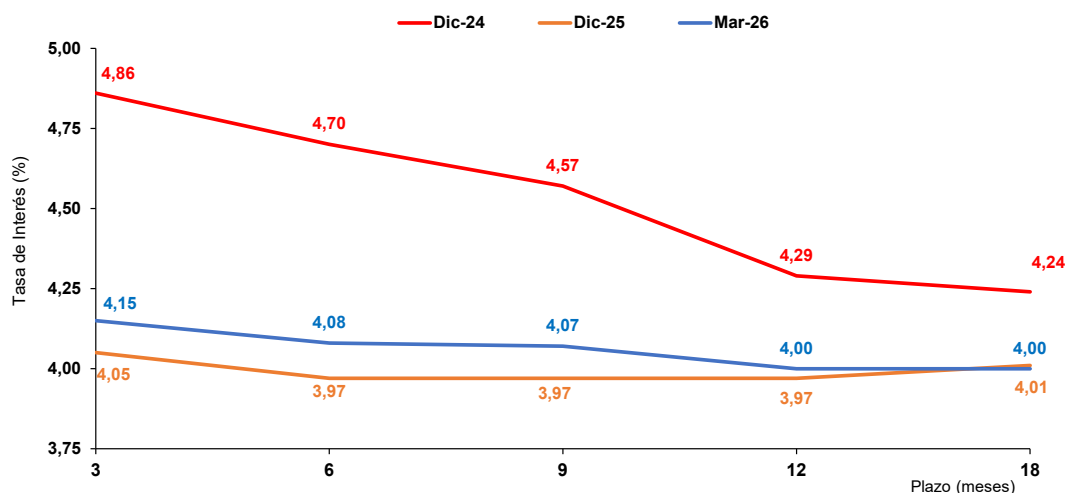
En el mismo horizonte, las condiciones de financiamiento hipotecario se flexibilizaron moderadamente. La tasa de interés promedio de los créditos hipotecarios se redujo de 7,89 a 7,78 por ciento entre diciembre de 2025 y marzo de 2026, mientras que la tasa de rendimiento del bono soberano peruano a 10 años aumentó de 5,77 a 6,29 por ciento en el mismo periodo. Por su parte, el saldo del crédito hipotecario de las empresas bancarias se incrementó de S/ 67,1 a S/ 67,5 miles de millones entre diciembre de 2025 y febrero de 2026.

Las tasas de interés de los depósitos bancarios en moneda nacional presentaron un comportamiento mixto y con reducciones de mayor magnitud en comparación al cuarto trimestre de 2025. En particular, las tasas pagadas a las personas naturales a plazos de hasta 30 días, y de entre 31 días y un año disminuyeron en promedio 4 puntos básicos, mientras que las correspondientes a plazos mayores a un año se incrementaron ligeramente en 2 puntos básicos. En el caso de las empresas, las tasas remuneradas disminuyeron a todos los plazos, con una reducción promedio de 15 puntos básicos. Por su parte, la tasa de interés de los depósitos CTS aumentó de 2,04 por ciento en diciembre de 2025 hasta 2,46 por ciento en marzo de 2026, mientras que el saldo de este tipo de depósitos en moneda nacional se redujo de S/ 5 027 a S/ 4 858 millones entre diciembre de 2025 y enero de 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

78. La curva de rendimiento de los CD BCRP registró un ligero desplazamiento al alza entre diciembre de 2025 y marzo de 2026. En dicho período, las tasas de rendimiento a plazos entre 3 y 12 meses aumentaron en promedio 9 puntos básicos, incremento mayor al observado en el cuarto trimestre de 2025 (7 puntos básicos). Desde inicios del tercer trimestre de 2024, el BCRP viene realizando regularmente subastas de CD BCRP a plazos largos (entre 12 y 18 meses), contribuyendo a la formación de una curva de corto plazo para el sector privado.

Gráfico 71
CURVA DE RENDIMIENTO DE CD-BCRP ^{1/}
(En porcentaje)



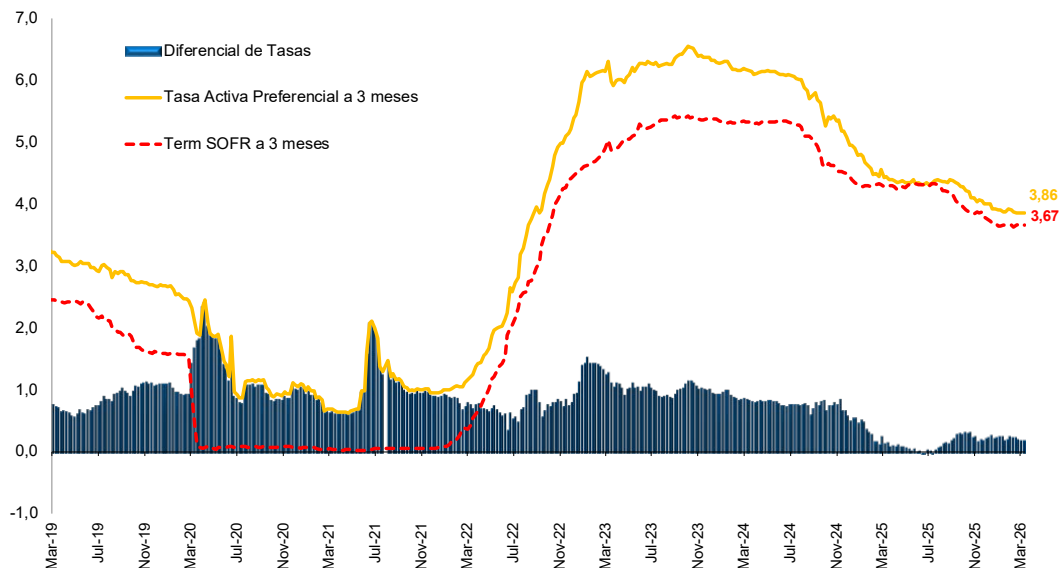
^{1/} Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
Al 13 de marzo.
Fuente: BCRP.

79. Las tasas de interés en el mercado monetario en dólares presentaron comportamientos mixtos en el primer trimestre de 2026, en un contexto en el que la Reserva Federal mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria en 3,75 por ciento. En el mercado interbancario, la tasa de interés *overnight* se mantuvo en 3,75 por ciento en marzo de 2026. Por su parte, las tasas de interés preferenciales activas registraron incrementos en los plazos de 1 y 6 meses, por un promedio de 9 puntos básicos, y se redujeron en 6 puntos básicos al plazo de 3 meses. Las tasas de interés preferenciales pasivas aumentaron 3 puntos básicos al plazo de 1 mes y disminuyeron en promedio 9 puntos básicos a los plazos de 3 y 6 meses.

En el mismo periodo, la tasa *Term SOFR* a 3 meses aumentó ligeramente de 3,65 por ciento en diciembre de 2025 a 3,67 por ciento en marzo de 2026. En línea con esta evolución, el *spread* entre la tasa activa preferencial corporativa y la tasa *Term SOFR* a 3 meses se redujo de 0,26 a 0,19 puntos porcentuales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 72
TASA DE INTERÉS EN DÓLARES: ACTIVA PREFERENCIAL CORPORATIVA Y CME Term-SOFR A 3 MESES
(En porcentaje)



Al 13 de marzo.

Fuente: Chicago Mercantile Exchange, BCRP

En el mercado de créditos bancarios en moneda extranjera, las tasas de interés también mostraron comportamientos diferenciados entre segmentos. Durante el primer trimestre de 2026, las tasas aplicadas al sector corporativo se redujeron en 9 puntos básicos, mientras que las tasas cobradas a las grandes, medianas, pequeñas y microempresas se incrementaron en promedio en 30 puntos básicos. En el mismo horizonte, la tasa de interés del crédito hipotecario disminuyó de 6,82 a 6,65 por ciento, y la tasa de rendimiento del bono global a 10 años se incrementó de 5,12 a 5,31 por ciento.

Las tasas de interés de los depósitos en dólares continuaron disminuyendo, aunque a un menor ritmo que el trimestre previo. En promedio, las tasas remuneradas a las personas naturales se redujeron 17 puntos básicos, mientras que las tasas pagadas a las empresas disminuyeron en 15 puntos básicos. En el caso de la tasa de interés de los depósitos CTS en moneda extranjera, esta aumentó de 0,88 por ciento en diciembre de 2025 a 1,02 por ciento en marzo de 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 31
TASAS DE INTERÉS EN MONEDA EXTRANJERA ^{1/}
(En porcentaje)

	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Set-25	Dic-25	Mar-26	Prom. desde 2010 ^{2/}
Pasivas							
Preferencial Corporativa 90 días	4,7	5,3	3,9	3,5	3,2	3,1	1,7
TIPMEX	1,2	1,9	1,7	1,4	1,1	1,1	0,8
FTIPMEX	2,3	3,3	2,8	2,7	2,3	2,3	1,1
Depósitos hasta 30 días	3,6	5,1	3,7	3,4	3,0	2,9	1,4
Personas	1,1	3,4	2,8	2,6	2,4	1,9	1,0
Empresas	3,6	5,1	3,7	3,4	3,0	2,9	1,4
Depósitos a plazo de 31 a 90 días	3,3	4,8	3,8	3,3	3,0	2,9	1,6
Personas	1,7	3,8	3,1	2,8	2,7	2,6	1,1
Empresas	3,4	5,1	4,1	3,6	3,3	3,2	1,7
Depósitos a plazo de 91 a 180 días	3,4	3,6	3,1	2,8	2,6	2,5	1,5
Personas	2,1	3,2	2,9	2,6	2,3	2,4	1,2
Empresas	4,6	5,0	3,9	3,3	3,3	3,0	1,8
Depósitos a plazo de 181 a 360 días	3,8	3,5	3,1	3,0	2,8	2,5	1,6
Personas	3,2	2,7	2,7	2,8	2,4	2,3	1,4
Empresas	4,9	5,5	3,9	3,4	3,3	3,0	1,9
Depósitos a plazo de más de 360 días	3,5	4,1	3,6	2,5	2,4	2,3	1,7
Personas	2,9	3,0	2,4	2,5	2,3	2,2	1,6
Empresas	4,8	5,2	4,1	3,1	3,1	3,1	2,0
CTS	1,1	0,9	0,9	1,2	0,88	1,02	1,4
Activas							
Preferencial Corporativa 90 días	6,0	6,3	4,8	4,3	3,9	3,9	2,7
TAMEX	9,3	10,9	10,6	9,7	9,6	9,8	8,1
FTAMEX	10,9	13,0	12,4	11,6	11,7	12,5	8,6
Corporativos	6,1	7,5	6,3	5,4	5,2	5,1	3,7
Grandes Empresas	7,8	8,8	7,5	6,7	6,5	6,5	5,8
Medianas Empresas	8,8	9,8	9,1	8,8	7,6	8,0	8,0
Pequeñas Empresas	12,2	13,2	10,0	9,3	9,2	9,7	11,5
Microempresas	12,7	15,5	10,7	24,2	21,4	21,7	16,1
Microempresas 3/	9,4	16,1	10,7	16,4	20,3	18,3	13,6
Consumo	41,0	45,9	48,3	49,0	52,0	50,9	33,9
Consumo 3/	37,1	40,8	47,6	46,3	49,1	51,6	40,3
Hipotecario	8,3	7,9	7,1	6,8	6,82	6,65	7,0

^{1/}Tasas en términos anuales de las operaciones de las empresas bancarias en los últimos 30 días.

^{2/} Calculado a partir de setiembre de 2010. En el caso del crédito de consumo del sistema financiero es promedio desde octubre de 2019.

^{3/} Corresponde al promedio del sistema financiero.

El 14 de julio de 2023, la SBS publicó la resolución N°2368-2023, en la cual modificó las definiciones de los segmentos crediticios de las empresas, los cuales entraron en vigor a partir del 1 de octubre de 2024.

Al 13 de marzo.

Fuente: BCRP y SBS.

80. El diferencial de tasas de interés de política monetaria del BCRP y la Reserva Federal (Fed) se mantuvo sin cambios en 0,50 puntos porcentuales entre diciembre de 2025 y marzo de 2026. En dicho periodo, la tasa política de la Fed permaneció en 3,75 por ciento, mientras que la tasa de interés de referencia del BCRP se mantuvo en 4,25 por ciento. Este diferencial de tasas de política se trasladó a algunas tasas de interés del sistema financiero. Los episodios de diferencial negativo, observados mayoritariamente durante 2024, se explican principalmente por reducciones de mayor magnitud en las tasas de interés en soles respecto a las tasas en dólares.

En lo que va de 2026, al 13 de marzo, los diferenciales de tasas de interés se ubicaron en terreno positivo. En el mercado de créditos, todos los segmentos registraron diferenciales positivos en marzo, en línea con la trayectoria observada desde abril de 2025. De manera similar, en el mercado de depósitos a plazo, tanto de personas naturales como empresas, los diferenciales fueron positivos en todos los plazos. Asimismo, en el mercado de depósitos de ahorro totales, el diferencial pasó de -0,05 a 0,27 puntos porcentuales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 32
DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS EN SOLES Y DÓLARES
(En puntos porcentuales)

Mercado Monetario

	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Set-25	Dic-25	Feb-26	Mar-26
Política Monetaria	1,25	0,50	0,25	0,00	0,00	0,50	0,50	0,50
Interbancaria Promedio	1,37	0,46	0,25	0,01	0,10	0,48	0,50	0,51
<u>Preferencial Activa Corporativa</u>								
1 Mes	1,26	0,30	0,54	0,66	0,66	1,00	0,80	0,82
3 Meses	1,22	0,32	0,59	0,69	0,64	0,87	0,85	0,87
6 Meses	1,16	0,14	0,59	0,68	0,68	0,86	0,81	0,83
<u>Preferencial Pasiva Corporativa</u>								
1 Mes	1,58	0,67	0,78	0,85	0,85	1,10	0,93	0,95
3 Meses	1,45	0,60	0,75	0,87	0,90	1,11	1,01	1,02
6 Meses	1,32	0,53	0,74	0,89	0,97	1,14	1,05	1,07

Mercado de Créditos Bancarios

	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Set-25	Dic-25	Feb-26	Mar-26
<u>Crédito</u>								
Corporativo	0,58	-0,44	-0,10	0,14	0,35	0,52	0,33	0,03
Grandes Empresas	1,39	0,86	0,49	0,73	1,07	1,11	1,26	1,23
Medianas Empresas	3,50	1,18	1,80	0,89	1,88	2,12	2,20	2,16
Pequeñas Empresas	9,61	9,77	10,36	10,23	10,78	10,32	10,46	10,38
Microempresas	22,21	35,60	51,60	46,02	46,45	49,96	48,22	48,58
Microempresas 1/	27,77	38,11	38,61	39,16	39,81	37,47	39,22	39,22
Consumo	10,95	11,58	10,89	10,07	6,58	9,09	6,17	7,72
Consumo 1/	13,48	7,94	10,75	8,22	9,63	5,74	6,25	6,25
Hipotecario	1,20	1,12	0,95	0,90	1,10	1,07	1,10	1,13

Mercado de Depósitos Bancarios

	Dic-23	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Set-25	Dic-25	Feb-26	Mar-26
<u>Personas Naturales</u>								
Hasta 30 días	-0,11	0,41	0,60	0,24	0,52	0,95	1,38	1,51
31-90 días	2,22	0,84	0,84	1,06	1,08	0,98	1,04	1,02
91-180 días	2,64	0,82	0,86	1,03	0,91	1,01	0,99	0,97
181-360 días	2,31	1,03	0,89	1,04	1,14	1,56	1,56	1,55
Más de 360 días	1,99	1,27	1,06	0,63	1,11	1,35	1,48	1,50
<u>Personas Jurídicas</u>								
Hasta 30 días	1,62	0,67	0,79	0,77	0,72	0,94	0,87	0,89
31-90 días	1,63	0,65	0,79	0,89	0,86	1,06	0,89	0,85
91-180 días	1,86	0,86	1,19	0,97	1,12	1,06	1,19	1,24
181-360 días	0,71	0,72	1,49	0,80	0,81	1,15	1,29	1,24
Más de 360 días	0,74	0,40	0,84	0,91	1,23	1,36	1,31	1,31
<u>Total</u>								
Ahorro	0,04	-0,01	0,00	0,00	0,01	-0,05	0,22	0,27
Hasta 30 días	1,62	0,67	0,79	0,78	0,72	0,94	0,87	0,90
31-90 días	1,81	0,59	0,70	0,97	0,95	1,08	0,95	0,91
91-180 días	2,64	0,97	1,11	0,99	1,04	1,32	1,23	1,27
181-360 días	2,28	1,05	1,29	1,14	1,10	1,38	1,62	1,56
Más de 360 días	1,25	0,50	1,36	0,75	1,31	1,56	1,54	1,52
A plazo	1,63	0,67	0,79	0,78	0,73	0,96	0,89	0,91
CTS	1,13	1,11	2,24	1,01	1,30	1,16	1,41	1,44

1/ Corresponde al promedio del sistema financiero.

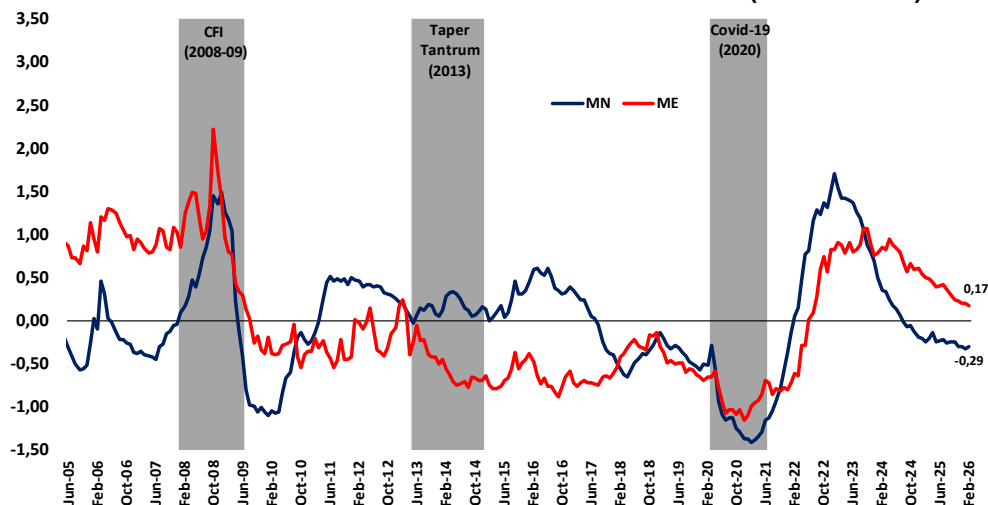
Al 13 de marzo.

Fuente: BCRP y SBS.

81. Las condiciones financieras en moneda nacional se ubicaron en febrero en un nivel por debajo del neutral, en línea con la evolución de las tasas de interés del sistema financiero. En contraste, las condiciones financieras en moneda extranjera se flexibilizaron en el mismo periodo, en línea con la trayectoria de las tasas de interés internacionales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 73
Índices de Condiciones Financieras en Perú (2005 - 2026)



Nota: Basado en el documento "Estimación de nuevos índices de condiciones financieras para la economía peruana" de Pérez, F. (2024). Documentos de Trabajo 2024-012, Banco Central de Reserva del Perú. Se utiliza la metodología de análisis de componentes principales en un conjunto de datos de tasas de interés y *spreads* para la construcción de los índices en ambas monedas. Datos al cierre de febrero.
Fuente: BCRP.

Mercado de renta fija

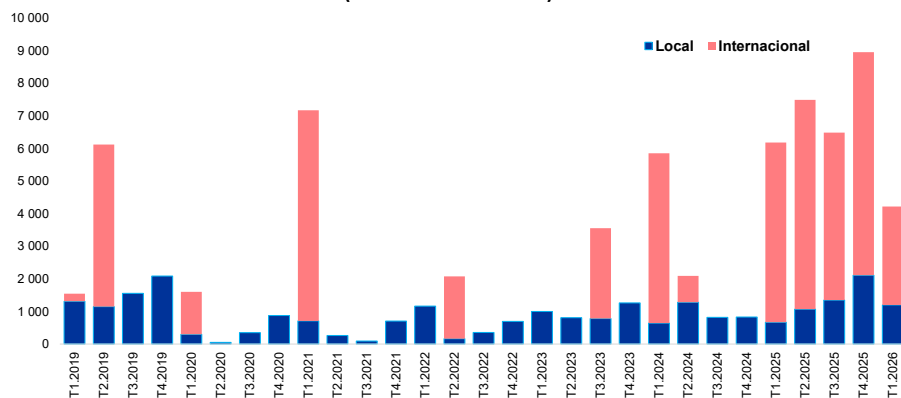
82. Las emisiones de bonos del sector privado se moderaron entre enero y marzo de 2026 respecto al cuarto trimestre de 2025. En el mercado local se colocaron S/ 1 204 millones, monto inferior al registrado en el trimestre previo (S/ 2 115 millones). No obstante, el total emitido en el mercado doméstico durante 2025 (S/ 5 210 millones) constituye la cifra más alta desde 2019 (S/ 6 108 millones), lo que refleja una recuperación del mercado local tras los años posteriores a la pandemia y los episodios de retiros extraordinarios de las AFP, en un entorno internacional más favorable.

El dinamismo del mercado internacional de bonos privados se mantuvo en el primer trimestre. En dicho periodo se emitieron USD 900 millones³⁴, con plazos entre 5 y 10 años, en línea con el comportamiento observado en 2025.

³⁴ Emisiones realizadas por Interbank (USD 500 millones al plazo de 5 años) y Marcobre (USD 400 millones al plazo de 10 años).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 74
COLOCACIONES DE BONOS DEL SECTOR PRIVADO
(en millones de S/)



Al 13 de marzo.
Fuente: Reuters y SMV.

Las emisiones de entidades no residentes en soles continuaron siendo moderadas en lo que va de 2026. En el primer trimestre se colocaron S/ 175 millones en instrumentos denominados en soles, con plazos entre 3 meses y 8 años. En términos anuales, el monto total colocado en 2025 ascendió a S/ 2 640 millones, superando lo registrado en 2024 (S/ 1 049 millones), 2023 (S/ 1 347 millones) y 2022 (S/ 1 883 millones).

83. El valor de las carteras administradas por los inversionistas institucionales se incrementó en el primer trimestre de 2026, impulsado principalmente por el crecimiento de los fondos mutuos.

En el caso de las AFP, la cartera de inversiones disminuyó de S/ 115,1 mil millones a fines de diciembre de 2025 a S/ 114,7 mil millones a la primera quincena de marzo de 2026. La reducción se concentró en marzo (S/ 2,1 mil millones) y respondió tanto a desvalorización de activos locales y externos, en un entorno de mayor aversión al riesgo asociada al conflicto en Medio Oriente, como a la liquidación de activos para atender el octavo retiro de fondos de pensiones. En los meses previos, el desempeño positivo del mercado accionario local —con un incremento del índice general de la bolsa local de 22 por ciento en enero—contribuyó a sostener el valor de la cartera hasta febrero.

La participación de los activos administrados en el exterior dentro del total administrado por las AFP aumentó en 0,7 puntos porcentuales, en un contexto en el que el BCRP aprobó, mediante Circular N° 0004-2026-BCRP, elevar de 50 por ciento a 50,5 por ciento el límite de inversión en instrumentos extranjeros para los fondos de pensiones administrados por las AFP a partir del 1 de febrero. Esta medida tiene por finalidad promover una mayor diversificación de las inversiones de los fondos previsionales. Al 11 de marzo de 2026, el 48,7 por ciento de la cartera de inversiones de las AFP se encuentra invertido en activos externos.

Como en episodios previos, el BCRP implementó medidas de provisión de liquidez para mitigar los efectos del octavo retiro de fondos previsionales sobre los mercados financieros. Tras la promulgación la Ley N° 32445 el 20 de setiembre de 2025, que autorizó un retiro de hasta 4 UIT de las Cuentas Individuales de Capitalización; en este contexto, el BCRP viene otorgando liquidez mediante operaciones de reporte y compras de dólares, con el objetivo de evitar una liquidación abrupta de activos

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

por parte de las AFP y mitigar presiones no deseadas sobre las tasas de interés de los bonos del Tesoro Público y sobre los mercados financieros.

Cuadro 33
CARTERA ADMINISTRADA DE AFP
(En millones de soles)

	Saldo				Variación	
	Dic. 19	Dic. 24	Dic. 25	Mar. 26	Mar. 26 - Dic. 25	Mar. 26 - Dic. 19
A. Inversiones Locales	95 347	58 516	66 824	64 119	-2 704	-31 228
1. Renta Fija	66 309	28 522	35 479	32 872	-2 607	-33 437
<i>Del cual:</i>					0	0
Bonos de Gobierno (BTP)	40 431	19 738	25 306	23 511	-1 794	-16 919
Bonos del Sector Privado	25 878	8 190	9 840	9 348	- 493	-16 531
Sistema Financiero	8 232	2 206	2 130	1 994	- 137	-6 238
Sistema No Financiero	17 647	5 984	7 710	7 354	- 356	-10 293
2. Renta Variable	19 589	17 734	17 775	18 665	890	- 923
3. Cuentas Corrientes	884	108	100	73	- 27	- 811
4. Depósitos en el sistema financiero	2 969	5 267	6 796	5 591	-1 205	2 622
5. Fondos mutuos y de Inversión	5 336	3 996	3 380	3 996	615	-1 340
6. Corto Plazo (CD, Papel Comercial)	0	1 713	1 346	1 276	- 70	1 276
7. Otros	261	1 176	1 947	1 646	- 301	1 385
B. Inversiones en el Extranjero	78 448	49 563	55 190	55 830	640	-22 618
1. Renta Fija	7 237	3 880	4 424	5 339	915	-1 898
2. Renta Variable	32	2 364	2 073	2 083	10	2 051
3. Depósitos	151	183	382	273	- 109	122
4. Fondos Mutuos y de Inversión	70 705	42 119	47 121	46 442	- 678	-24 263
5. Cuentas Corrientes	323	521	441	536	95	213
6. Otros	0	497	749	873	124	873
Operaciones en tránsito	1 028	-1 103	-6 942	-5 245	1 697	-6 274
Cartera administrada	174 823	106 976	115 071	114 704	- 368	-60 120
<i>Inv. en el Exterior / Cartera Adm.</i>	<i>44,9%</i>	<i>46,3%</i>	<i>48,0%</i>	<i>48,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>3,8%</i>
<i>Grado de dolarización de la cartera</i>	<i>56,5%</i>	<i>60,9%</i>	<i>63,8%</i>	<i>64,5%</i>	<i>0,7%</i>	<i>8,0%</i>
<i>Depósitos en el SF local y ext. / Cartera Adm.</i>	<i>1,8%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,1%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>3,3%</i>
<i>Tipo de cambio (Soles por dólar)</i>	<i>3,384</i>	<i>3,757</i>	<i>3,361</i>	<i>3,418</i>		

Al 11 de marzo.

Fuente: SBS.

Por su parte, la cartera de los fondos mutuos registró un crecimiento sostenido. Entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, el valor administrado se incrementó de S/ 58,3 mil millones a S/ 60,7 mil millones, principalmente por el mayor valor de las inversiones locales, en un entorno de valorización de activos domésticos. Asimismo, el número de participantes aumentó de 490 mil a 510 mil en el mismo periodo, alcanzando su nivel más alto de los últimos seis años; a enero de 2026, las personas naturales concentran el 96 por ciento del total de partícipes.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 34
CARTERA ADMINISTRADA DE FONDOS MUTUOS
(En miles de millones de soles)

	Saldo				Variación	
	Dic. 19	Dic. 24	Dic. 25	Feb. 26	Feb. 26 - Dic. 25	Feb. 26 - Dic. 19
A. Inversiones Locales	31 636	41 960	45 721	47 610	1 889	15 974
1. Renta Fija	1 375	1 154	1 527	1 860	333	485
Del cual:					0	0
Bonos de Gobierno	247	193	462	566	104	319
2. Renta Variable	131	125	119	151	32	21
4. Depósitos	25 179	31 092	32 975	33 611	635	8 432
5. Fondos mutuos y de Inversión	3 924	7 944	9 652	10 620	968	6 696
6. Corto Plazo (CD, Papel Comercial)	893	1 639	1 253	1 222	-31	329
7. Otros	134	6	195	146	-49	12
B. Inversiones en el Extranjero	3 686	5 917	12 592	13 115	522	9 429
1. Renta Fija	3 543	5 475	12 223	12 576	353	9 033
2. Renta Variable	143	442	370	539	169	395
Cartera administrada	35 322	47 877	58 313	60 725	2 411	25 403
Inv. en el Exterior / Cartera Adm (%)	10	12	22	22	0,0	11,2
Grado de dolarización de la cartera	69	75	79	78	-0,8	9,1
Patrimonio Administrado *	35 441	48 103	58 720	60 855	2 135	25 414
Patrimonio Administrado **	35 764	44 512	58 687	609 011	550 324	573 247
Número de participantes (miles)	436	417	490	510	19,7	73,9
Personas Naturales	423	409	469	478	9,0	55,7
Personas Jurídicas	13	8	21	22	1,0	8,4

*A tipo de cambio corriente.

** Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2025.

Al 27 de febrero. Fuente: SMV.

En el caso de las empresas de seguros, la cartera administrada aumentó de S/ 68,4 mil millones en diciembre de 2024 a S/ 75,7 mil millones en diciembre de 2025. Las inversiones locales representan el 60 por ciento del portafolio total; dentro de estas, los bonos soberanos concentran el 26 por ciento del total, proporción superior a la observada en diciembre de 2019 (20 por ciento).

Cuadro 35
CARTERA ADMINISTRADA DE EMPRESAS DE SEGUROS
(En miles de millones de soles)

	Saldo				Variación	
	Dic. 19	Dic. 24	Set. 25	Dic. 25	Dic. 25 - Set. 25	Dic. 25 - Dic. 19
A. Efectivo y Depósitos	2 817	2 801	2 724	4 817	2 093	2 000
B. Instrumentos Representativos de Deuda	33 016	53 200	51 106	57 234	6 128	24 219
Del cual:						
Bonos de Gobierno	8 634	17 784	19 003	19 445	442	10 812
B. Instrumentos Representativos de Capital	2 320	3 341	3 480	4 048	568	1 728
C. Otros*	5 776	9 094	5 462	9 629	4 168	3 854
Cartera administrada	43 929	68 435	62 772	75 729	12 957	31 800
Inversiones de emisores locales	28 502	40 801	44 948	45 641	694	17 139
inversiones de emisores extranjeros	9 156	17 529	18 598	19 060	463	9 904
Inv. en el Exterior / Cartera Adm.	20,8%	25,6%	29,6%	25,2%	-4,5%	4,3%

*Incluye: inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria; primas por cobrar y préstamos con garantía de pólizas de seguros de vida; y otras inversiones. Fuente: SBS

Mercado cambiario

84. En el primer trimestre de 2026, el tipo de cambio peruano mostró una fase de apreciación hasta febrero, asociada a factores externos favorables y elevada oferta de dólares en el mercado cambiario local, seguida de una reversión parcial en marzo, en un contexto de mayor apetito al riesgo y fortalecimiento global del dólar. Entre diciembre de 2025 y marzo de 2026, el tipo de cambio aumentó de S/ 3,364 a S/ 3,453 por dólar, acumulando una depreciación de 2,6 por ciento.

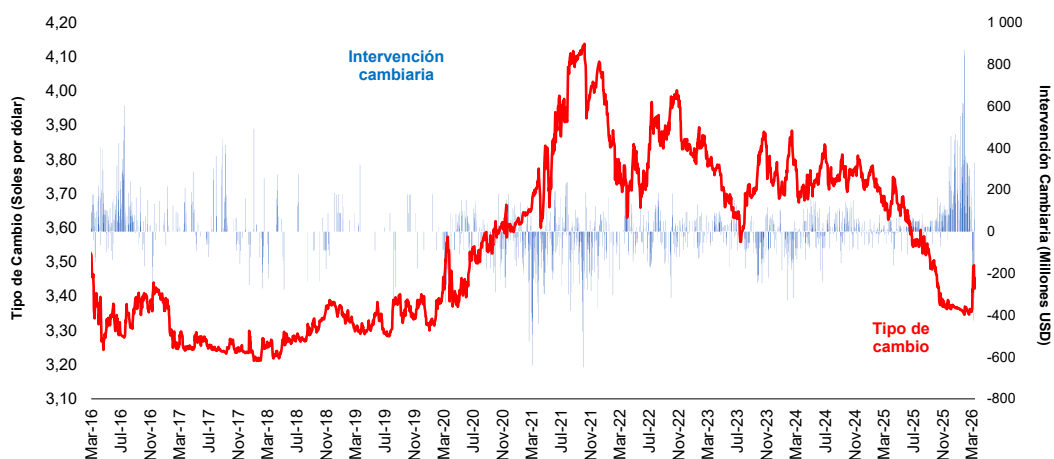
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En enero, el sol registró una ligera depreciación mensual de 0,18 por ciento, aunque mantuvo una tendencia apreciatoria durante la mayor parte del mes. Entre el 2 y 29 de enero, el tipo de cambio acumuló una apreciación 0,54 por ciento, en un contexto de mayores precios internacionales del cobre y del oro (10,7 y 24,4 por ciento, respectivamente), debilitamiento del índice DXY (-2,1 por ciento) y elevada oferta neta de dólares en el mercado cambiario local. Hacia cierre del mes, el 30 de enero, el sol se depreció en 0,72 por ciento —la mayor variación negativa desde el 14 de agosto de 2025— tras un fortalecimiento global del dólar asociado al anuncio de la nominación del presidente de Estados Unidos para presidir la Reserva Federal.

En febrero, el sol se apreció en 0,5 por ciento, en un entorno de mejora del apetito global por riesgo tras la corrección observada en los precios de las acciones tecnológicas y los metales. En el ámbito local, la destitución presidencial generó impactos acotados y transitorios; así, el 18 de febrero se registró una depreciación diaria de 0,21 por ciento, sin alterar la tendencia apreciatoria predominante. Asimismo, se mantuvo una elevada oferta de dólares en el mercado local, proveniente principalmente de los inversionistas no residentes.

En lo que va de marzo, al día 13, el sol acumula una depreciación de 3,0 por ciento frente al dólar, la mayor variación negativa desde junio de 2024 (3,2 por ciento). El 3 de marzo se registró una depreciación diaria de 1,66 por ciento, la mayor desde el 30 de julio de 2021 (3,62 por ciento). Este comportamiento responde a un entorno de mayor aversión global al riesgo asociado al conflicto en Medio Oriente, que fortaleció al dólar en 2,7 por ciento, mientras que el índice *MSCI Emerging Market FX* retrocedió en 1,6 por ciento. En el mercado local se registró una demanda neta de dólares por USD 1 325 millones, principalmente en el mercado de derivados y por parte de inversionistas no residentes.

Gráfico 75
TIPO DE CAMBIO E INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP ^{1/}



^{1/}Incluye: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones netas de CDLD BCRP, CDR BCRP y *swaps* cambiarios.
Al 13 de marzo.
Fuente: BCRP.

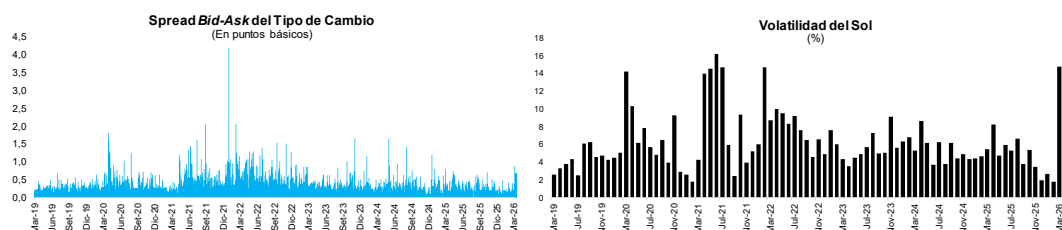
En este contexto, la volatilidad del tipo de cambio aumentó durante el primer trimestre de 2026. En enero y febrero se mantuvo en niveles bajos (2,7 y 1,8 por ciento, respectivamente); mientras que en marzo se elevó a 14,8 por ciento, su nivel más alto desde junio de 2021 (16,3 por ciento), aunque aún por debajo del promedio regional (17,1 por ciento). En términos trimestrales se ubicó en 6,9 por ciento, inferior al promedio regional (8,4 por ciento). El tipo de cambio fluctuó en un rango

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

entre S/ 3,346 y S/ 3,491 por dólar, con apreciaciones diarias en el 54 por ciento de las sesiones de negociación (60 por ciento entre enero y febrero y 30 por ciento en marzo).

Asimismo, los *spreads bid-ask* del tipo de cambio se ampliaron y fluctuaron entre 0,10 y 0,89 puntos básicos, principalmente en marzo. Estos indicadores reflejan un entorno de mayor volatilidad en el mercado cambiario, en línea con el incremento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

Gráfico 76
SPREAD Y VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO



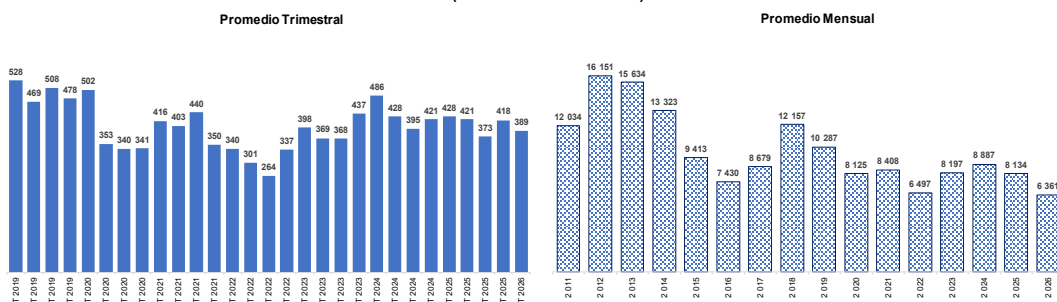
Desviación estándar diaria anualizada mensual.

Al 13 de marzo.

Fuente: Reuters y BCRP.

El volumen negociado en el mercado cambiario interbancario se redujo respecto al trimestre previo. En lo que va del primer trimestre de 2026, el volumen promedio diario negociado en el mercado *spot* interbancario ascendió a USD 389 millones, inferior al promedio del cuarto trimestre de 2025 (USD 418 millones). En términos mensuales, el monto promedio negociado alcanzó USD 6 361 millones, por debajo de los niveles observados en 2024 y 2025 (USD 8 887 millones y USD 8 134 millones, respectivamente).

Gráfico 77
MONTO PROMEDIO NEGOCIADO EN MERCADO SPOT INTERBANCARIO
(En millones USD)



Al 13 de marzo.

Fuente: BCRP.

85. Los flujos cambiarios de los participantes de mercado mostraron una dinámica diferenciada en el primer trimestre de 2026. Entre enero y febrero predominó una oferta neta de dólares, que alcanzó en enero un nivel récord; mientras que en marzo se registró una reversión hacia una demanda neta, en un entorno de elevada incertidumbre y fortalecimiento global del dólar.

Entre enero y febrero, la oferta neta total ascendió a USD 11 044 millones. En el mercado *spot* se registró una oferta neta de USD 2 274 millones, impulsada

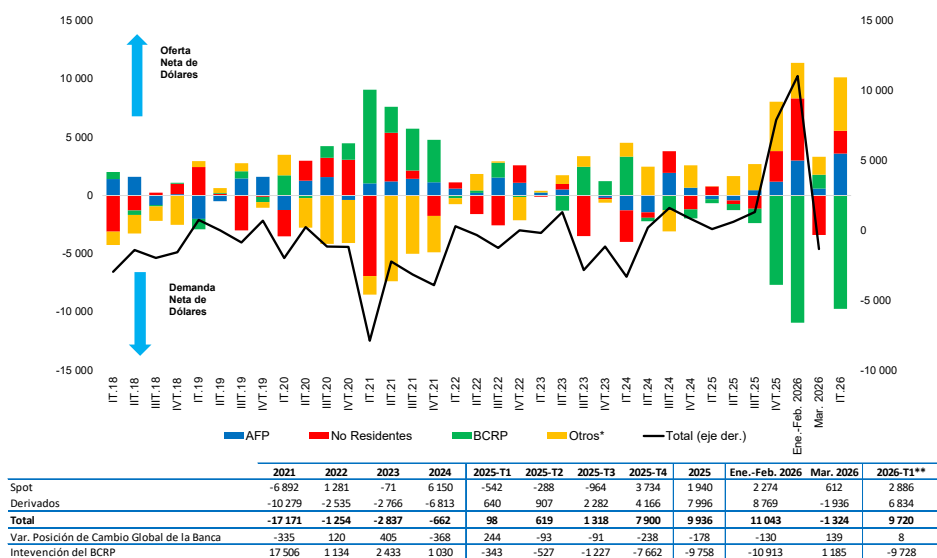
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

principalmente por las empresas mineras (USD 3 291 millones), en un contexto de sólido crecimiento de las exportaciones del sector, que aumentaron de USD 4 343 millones en diciembre de 2024 a USD 6 468 millones en diciembre de 2025. En el mercado de derivados, la oferta neta alcanzó USD 8 769 millones, liderada por los inversionistas no residentes (USD 5 613 millones).

En marzo se registró una demanda neta de USD 1 323 millones. En el mercado *spot* se observó una oferta neta de USD 612 millones, explicada principalmente por las ventas netas de dólares de las empresas mineras (USD 1 133 millones) y las AFP (216 millones). En contraste, en el mercado de derivados se registró una demanda neta de USD 1 935 millones, la más alta desde setiembre de 2022 (USD 2 906 millones). Este comportamiento respondió principalmente a las operaciones de los inversionistas no residentes, quienes registran una demanda de USD 3 039 millones, el mayor nivel desde marzo de 2021 (USD 3 759 millones).

En términos diarios, el 3 de marzo se registró una demanda neta de dólares por USD 475 millones, la mayor del periodo reciente, de los cuales USD 692 millones correspondieron al mercado de derivados). Este flujo fue explicado principalmente por las operaciones de los inversionistas no residentes, quienes demandaron en neto USD 838 millones, un nivel récord.

Gráfico 78
FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
(En millones de USD)



*Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas. Signo positivo indica oferta y signo negativo indica demanda. En el caso de la posición de cambio de la banca, el signo positivo indica una disminución de la posición.

**Al 13 de marzo.

Fuente: BCRP.

Los inversionistas no residentes registraron una oferta neta total de dólares de USD 5 335 millones entre enero y febrero, concentrada principalmente en el mercado de derivados (USD 5 613 millones). En marzo, en cambio, se observó una revisión hacia una demanda neta de USD 3 380 millones (USD 3 039 millones en el mercado de derivados), el nivel más alto de los últimos cuatro años. Por su parte, en el mercado *spot* los flujos netos fueron de demanda neta entre enero y marzo (USD 618 millones). Asimismo, entre el 2 de enero y 13 de marzo, los inversionistas foráneos realizaron compras netas de bonos del Tesoro Público por S/ 2 528 millones, resultado de

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

adquisiciones en enero y febrero por S/ 3 282 millones y ventas netas en marzo por S/ 754 millones.

Las AFP registraron una posición de venta neta de USD 3 601 millones en el primer trimestre de 2026, monto significativamente superior al observado en el trimestre previo (USD 460 millones). Este comportamiento estuvo asociado principalmente a la liquidación de activos externos para atender los pagos derivados del octavo retiro de fondos previsionales³⁵. En el mercado *spot*, las AFP ofertaron USD 1 893 millones, mientras que en el mercado de derivados la oferta neta ascendió a USD 1 708 millones. Las ventas netas de valores externos entre enero y marzo ascienden a USD 999 millones.

En el sector no financiero, entre enero y marzo de 2026 se registró una oferta neta de USD 4 587 millones. Las empresas del sector corporativo presentaron una demanda neta de USD 908 millones —principalmente en el mercado *spot* (USD 1 681 millones) —, las empresas mineras registraron una oferta neta de USD 4 438 millones en el mercado *spot* y el sector minorista una oferta neta de USD 1 076 millones en el mercado *spot*, todos ellos por debajo de los niveles observados en el trimestre previo.

En el caso de las empresas bancarias, la posición global aumentó de USD 247 millones en diciembre de 2025 hasta USD 259 millones en marzo de 2026. Asimismo, el saldo de ventas netas de *Non-Delivery Forward* (NDF) de la banca con los inversionistas no residentes se redujo de USD 13,6 mil millones a USD 11,3 mil millones en el mismo periodo.

En este contexto de mayor volatilidad del sol, el BCRP intensificó su intervención en el mercado cambiario respecto al trimestre previo, mediante el uso de instrumentos para ofertar y demandar dólares.

Entre enero y febrero de 2026, el BCRP realizó compras de dólares en la mesa de negociación por USD 3 461 millones, alcanzando en enero (USD 3 384 millones) un nuevo máximo histórico mensual desde enero de 2008 (USD 3 270 millones). Adicionalmente, efectuó colocaciones de CDBCRP con pago en dólares³⁶ por USD 2 228 millones, mecanismo que no empleaba desde setiembre de 2016; así como colocaciones de *Swaps* Cambiario Compra (SCC) por USD 985 millones, subastas que se realizaron por primera vez desde abril de 2017. En el caso de los *Swaps* Cambiario Venta (SCV), no se registraron colocaciones y vencieron USD 4 272 millones, de los cuales USD 715 millones correspondieron a vencimientos anticipados (*unwind*)³⁷.

En marzo, en un entorno de fortalecimiento global del dólar, el BCRP participó en el mercado cambiario únicamente ofertando dólares mediante colocaciones por USD 1 788 millones, a plazos de entre 3 y 6 meses, mientras que los vencimientos

³⁵ Los afiliados solicitaron alrededor de S/ 24,5 mil millones

³⁶ Es una modalidad de certificado de depósito denominada en soles que ofrece un rendimiento en soles, pero que en la emisión se paga en dólares y cuyo pago al vencimiento se liquida en soles. Este instrumento tiene como objetivo absorber la oferta de dólares en escenarios de apreciación del sol. En términos operativos, equivale a una compra de dólares en el mercado *spot* esterilizada con la colocación del CDBCRP.

³⁷ Desde el 2 de febrero, y hasta nuevo aviso se abrió la ventanilla de vencimiento anticipado de swaps cambiarios venta.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

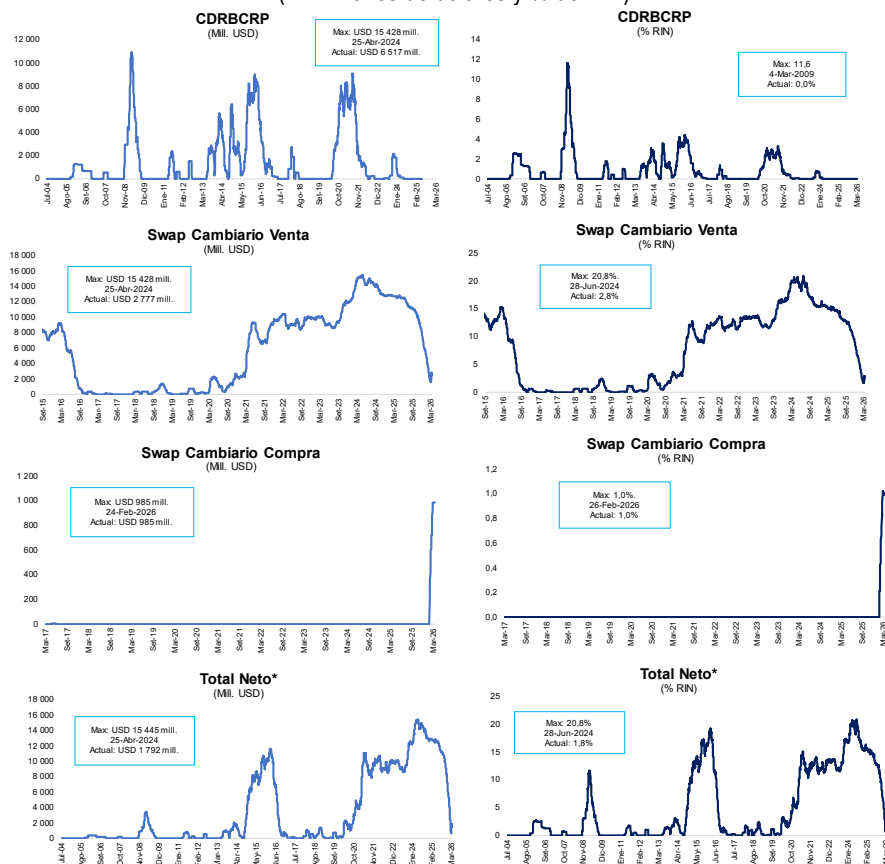
de estos instrumentos ascendieron a USD 603 millones (USD 309 millones de vencimientos anticipados).

86. La evolución del saldo de instrumentos cambiarios refleja una reducción en el uso de instrumentos de venta hasta febrero y un aumento en marzo, en un contexto de mayor volatilidad y cambio en la dirección de los flujos en el mercado de derivados.

El saldo de SCV disminuyó en USD 4 272 millones entre diciembre de 2025 y febrero de 2026, ubicándose en USD 1 582 millones a fines de febrero, equivalente a 4,8 por ciento de las RIN, por debajo del nivel registrado el 31 de diciembre (USD 5 864 millones y 6,4 por ciento de las RIN). En marzo, al día 13, el saldo se incrementó a USD 2 777 millones, lo que representa un aumento de USD 1 185 millones (1,2 por ciento de las RIN). Por su parte, el saldo de SCC aumentó en USD 985 millones a febrero y se mantuvo estable a marzo. El saldo venta neto de instrumentos cambiarios se redujo de USD 5 864 millones en diciembre de 2025 a USD 607 millones en febrero de 2026; posteriormente, se incrementó a USD 1 792 millones en marzo.

En cuanto a la posición externa del BCRP, las RIN alcanzaron USD 98 395 millones al 13 de marzo, nivel superior en USD 7 157 millones respecto al cierre de 2025. De manera similar, la Posición de Cambio del BCRP se incrementó en USD 5 966 millones, ubicándose en USD 67 467 millones.

Gráfico 79
SALDO DE INSTRUMENTOS CAMBIARIOS DEL BCRP
(En millones de dólares y % de RIN)

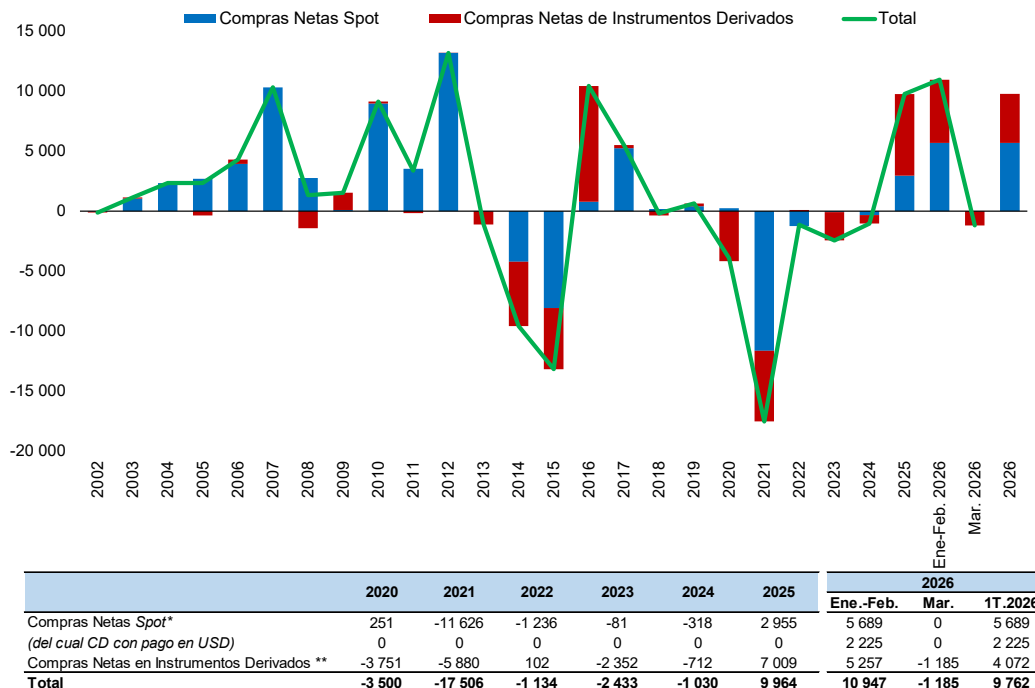


* El saldo neto total se calcula como la diferencia entre el saldo de instrumentos de venta (SCV y CDRBCRP) y el saldo de los instrumentos de compra (SCC). Al 13 de marzo. Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La posición neta de intervención del BCRP en 2026, al 13 de marzo, corresponde a compras netas por USD 9 762 millones, resultado de compras en la mesa de negociación por USD 3 461 millones, vencimientos netos de SCV por USD 3 087 millones, colocaciones de CDBCRP con pago en dólares por USD 2 228 millones y colocaciones de SCC por USD 985 millones.

Gráfico 80
INTERVENCIÓN CAMBIARIA DEL BCRP
(En millones de USD)



* Incluye las compras realizadas a las AFP por USD 410 millones en 2020 y USD 206 millones en 2025.

** Incluye las colocaciones netas de CDLD y swaps cambiarios compra, así como los vencimientos netos de CDR BCRP y swaps cambiarios venta.

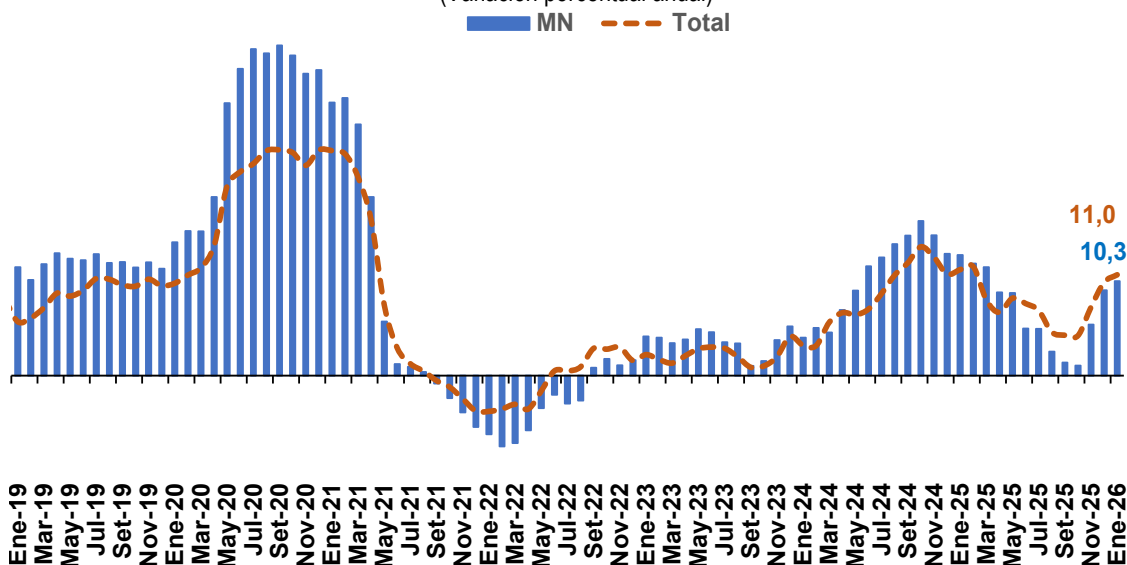
Al 13 de marzo. Fuente: BCRP.

Liquidez

87. Los depósitos del sector privado continuaron creciendo a un ritmo elevado en enero de 2026. En términos interanuales, la tasa de crecimiento se ubicó en 11,0 por ciento. Por monedas, los depósitos en soles aumentaron en 10,3 por ciento interanual, mientras que los depósitos denominados en dólares registraron un crecimiento de 12,5 por ciento interanual en el mismo periodo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 81
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL *
(Variación porcentual anual)



* Total a tipo de cambio constante de S/ 3,36 por USD de diciembre de 2025.
Fuente: BCRP.

Cuadro 36
AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO
(FIN DE PERIODO)
(Variaciones porcentuales anuales)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Ene-26
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	-3,8	-5,6	11,4	14,6	16,4
Depósitos en moneda nacional	11,6	33,2	-5,5	1,7	5,4	13,2	9,3	10,3
Depósitos totales ^{1/}	9,8	24,5	-3,8	1,7	4,3	11,0	10,1	11,0
Liquidez en moneda nacional	10,0	32,3	-0,8	0,6	4,0	12,9	10,6	11,7
Liquidez total ^{1/}	9,2	25,8	-0,4	1,0	3,4	10,8	10,8	11,8
Crédito al sector privado en moneda nacional	9,7	19,4	5,5	2,3	0,9	1,5	5,0	5,4
Crédito al sector privado total ^{1/}	6,9	11,5	4,2	4,2	1,4	0,4	6,5	7,2
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú) ^{1/}	6,9	-5,3	9,2	11,1	5,2	1,6	6,9	7,5

^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2025.
Fuente: BCRP.

88. El coeficiente de ahorro financiero mostró una recuperación gradual en los últimos años, luego de la fuerte caída observada tras la pandemia. Este ratio aumentó de 53,1 por ciento del PBI en 2019 a 62,0 por ciento del PBI en 2020, impulsado por el ahorro precautorio asociado a la crisis sanitaria. Posteriormente, el coeficiente se redujo por debajo de los niveles prepandemia, influenciado principalmente por la disponibilidad de la CTS, los retiros de los fondos previsionales y la salida de capitales observada en 2021. En diciembre de 2024, el coeficiente se ubicó en 41,2 por ciento del PBI, y se recuperó a 42,1 por ciento del PBI en enero de 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 37
RATIO AHORRO FINANCIERO / PBI *
(porcentaje)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Ene-26
Depósitos	24,8	31,7	25,6	25,6	24,8	24,9	24,7	24,8
Del cual: CTS	2,9	3,0	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8
AFPs	22,0	22,3	14,8	11,0	11,9	9,5	9,4	9,5
Fondos Mutuos	4,3	5,7	3,0	2,5	2,8	3,8	4,6	4,7
Resto ^{1/}	2,0	2,3	2,2	2,4	2,8	2,9	3,1	3,1
TOTAL	53,1	62,0	45,5	41,5	42,3	41,2	41,8	42,1

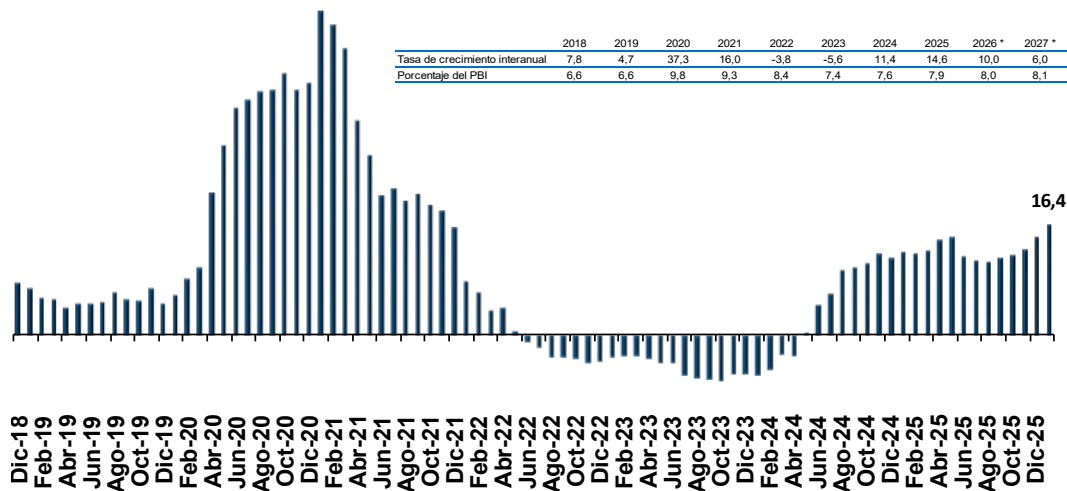
1/ Comprende reservas técnicas de seguros, valores y otras obligaciones con el sector privado.

* A partir de enero de 2025, se presenta el concepto de ahorro financiero como una medida de ahorro en activos de mediano y largo plazo, por lo que se excluyen los depósitos a la vista y las obligaciones inmediatas de este concepto. Los principales componentes de este ahorro son los depósitos de ahorro y plazo del público, las tenencias de fondos mutuos y el ahorro previsional de los trabajadores en el sistema privado de pensiones (el patrimonio de los fondos privados de pensiones).

89. El **circulante** registró un crecimiento interanual elevado en enero de 2026, asociado principalmente a una mayor demanda por billetes de alta denominación. En dicho mes, el circulante se incrementó en 16,4 por ciento interanual. Hacia adelante, se prevé una moderación gradual en su ritmo de crecimiento: para 2026 se proyecta un aumento de 10,0 por ciento y para 2027 un crecimiento de 6,0 por ciento, en línea con la evolución esperada de la actividad económica.

Gráfico 82
CIRCULANTE

(Variación porcentual 12 meses)

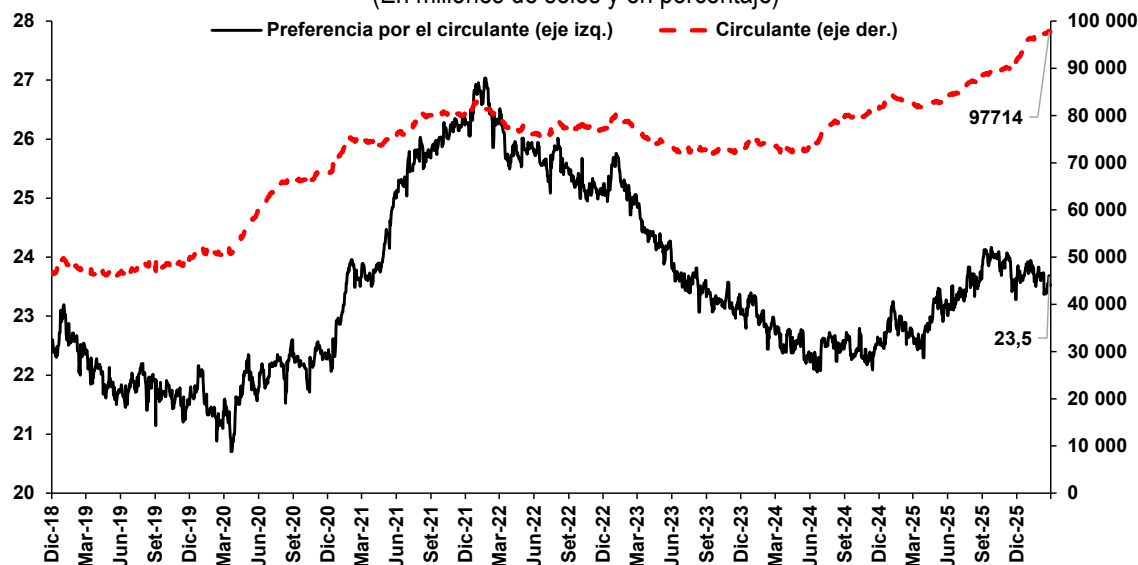


* Proyección.
Fuente: BCRP.

90. La preferencia por circulante retornó a una trayectoria de crecimiento moderado tras la reducción observada entre 2022 y 2024. Luego de aumentar de manera continua entre abril de 2020 y enero de 2022, este indicador disminuyó entre febrero de 2022 y noviembre de 2024, cerrando en este último mes en 22,5 por ciento. Posteriormente, la preferencia por circulante volvió a incrementarse, ubicándose en 23,5 por ciento al cierre de enero de 2026, comportamiento asociado a la mayor demanda por billetes de alta denominación.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 83
CIRCULANTE Y PREFERENCIA POR CIRCULANTE
(En millones de soles y en porcentaje)



Crédito al sector privado

91. El **crédito al sector privado** continuó recuperándose en los últimos meses, reflejando tanto factores de oferta como demanda. En enero de 2026, el crédito al sector privado creció 7,2 por ciento en términos anuales, por encima del crecimiento registrado en 2025 (6,5 por ciento).
92. El crédito a las personas naturales mantuvo un crecimiento sostenido en enero de 2026. En dicho mes, este segmento creció 6,8 por ciento interanual, impulsado principalmente por el crédito hipotecario (7,2 por ciento), el resto de los créditos de consumo (6,8 por ciento) y el crédito asociado a tarjetas (5,7 por ciento).
93. El crédito a empresas continuó expandiéndose en línea con el dinamismo de la actividad económica. En enero de 2026, el crédito empresarial creció 7,4 por ciento por ciento interanual, frente al 6,2 por ciento registrado en 2025. El segmento de corporativo y grandes empresas mostró un crecimiento de 8,1 por ciento, mientras que el crédito a medianas, pequeñas y microempresas aumentó 6,5 por ciento.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 38
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Ene-26
Crédito a empresas	3,9	21,3	3,8	-2,1	-2,4	-0,2	6,2	7,4
Corporativo y gran empresa	3,5	7,6	8,3	-0,2	-0,1	5,1	6,9	8,1
Mediana y Mype	4,4	37,1	-0,3	-4,0	-4,6	-5,7	5,4	6,5
Crédito a personas	11,6	-3,1	5,0	15,9	7,2	1,3	6,9	6,8
Consumo	13,4	-7,1	3,2	21,8	8,3	-1,2	6,7	6,6
Vehiculares	11,9	-2,4	7,9	16,4	11,5	2,8	4,3	4,7
Tarjetas de crédito	13,4	-20,2	-41,5	32,8	10,4	-5,2	6,3	5,7
Resto	13,4	-0,4	21,7	19,8	7,7	-0,4	6,8	6,8
Hipotecario	9,1	3,2	7,4	8,2	5,5	5,1	7,1	7,2
TOTAL	6,9	11,5	4,2	4,2	1,4	0,4	6,5	7,2

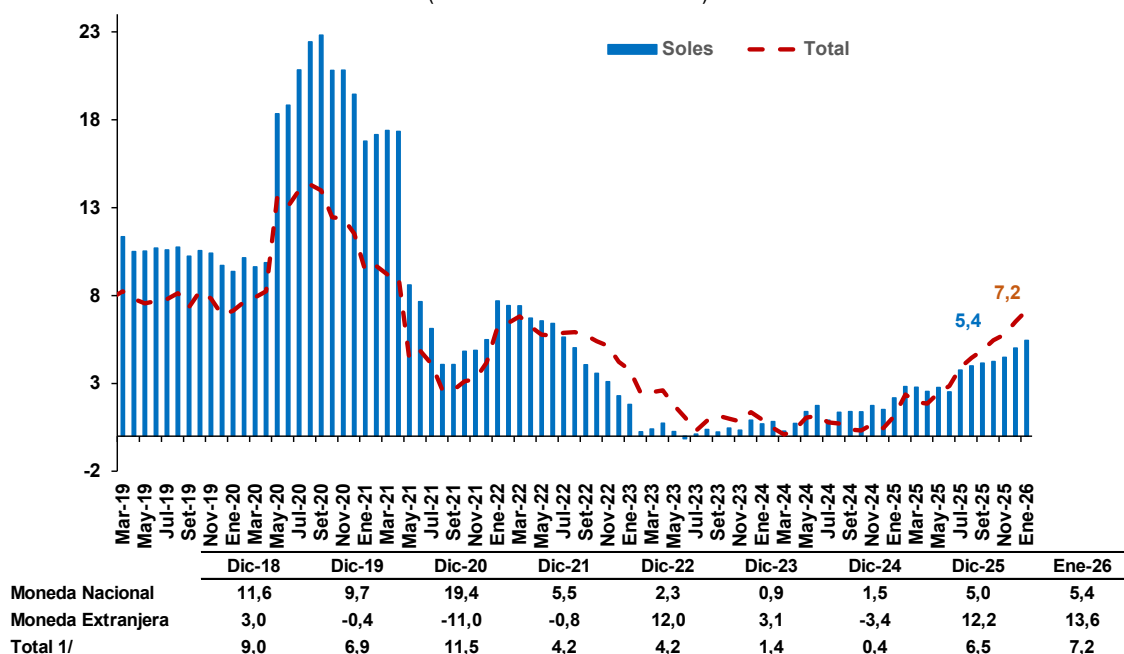
Memo:

Empresas sin Reactiva	3,9	-6,8	12,1	7,9	3,9	1,7	7,0	8,0
Total sin Reactiva	6,9	-5,3	9,2	11,1	5,2	1,6	6,9	7,5

^{1/} A partir de octubre de 2024 entra en vigor la Resolución N° 02368-2023, donde se modifica la definición de la clasificación de los créditos a empresas por segmento.
Fuente: BCRP.

94. El crecimiento del crédito en soles se mantuvo positivo, mientras que el crédito en dólares registró una expansión acelerada. A enero de 2026, el crédito en moneda nacional creció en 5,4 por ciento interanual, en tanto que el crédito denominado en dólares se incrementó 13,6 por ciento.

Gráfico 84
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO TOTAL Y EN MONEDA NACIONAL ^{1/}
(Tasas de crecimiento anual)



^{1/} Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre de 2025.
Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

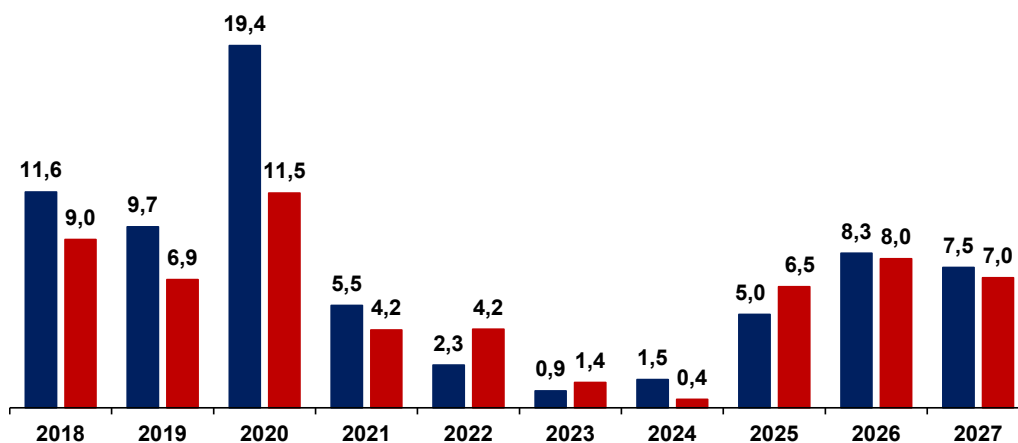
Proyección del crédito al sector privado

95. Se proyecta un mayor crecimiento del crédito al sector privado en moneda nacional en moneda nacional en los próximos años, en línea con la evolución esperada de la actividad económica. En este contexto, el crédito en moneda nacional crecería 8,3 por ciento en 2026 y 7,5 por ciento en 2027, mientras que el crédito total crecería 8,0 por ciento en 2026 y 7,0 por ciento en 2027.

Asimismo, el coeficiente de la liquidez respecto al PBI disminuiría a 44,8 por ciento en 2026 y aumentaría a 46,8 por ciento en 2027. Por su parte, el ratio del circulante de las sociedades de depósito respecto al PBI aumentaría de 7,9 por ciento en 2025 a 8,0 por ciento en 2026 y 8,1 por ciento en 2027.

Gráfico 85
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
(Variaciones porcentuales)

■ Crédito en Moneda Nacional ■ Crédito Total



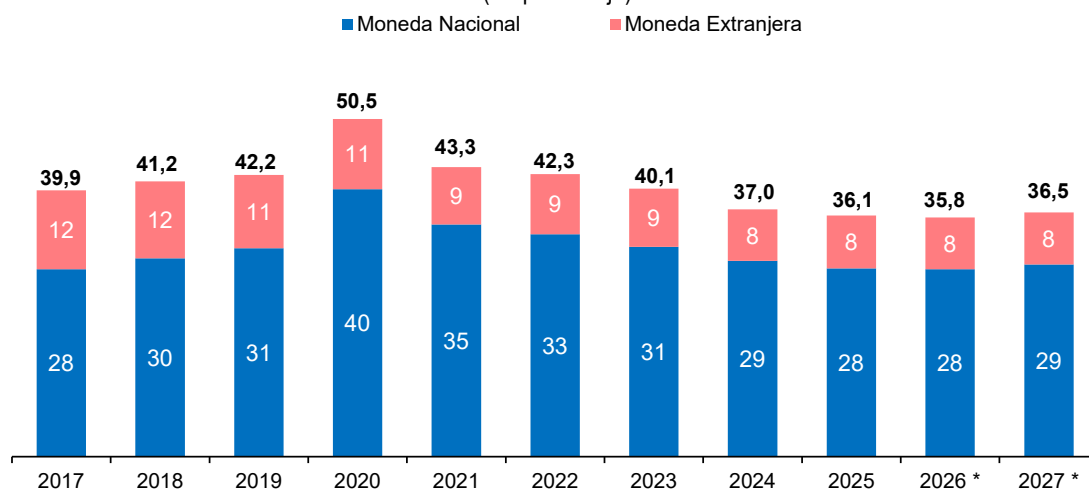
Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2025).

* Proyección.

Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 86
RATIO CRÉDITO / PBI
(En porcentaje)

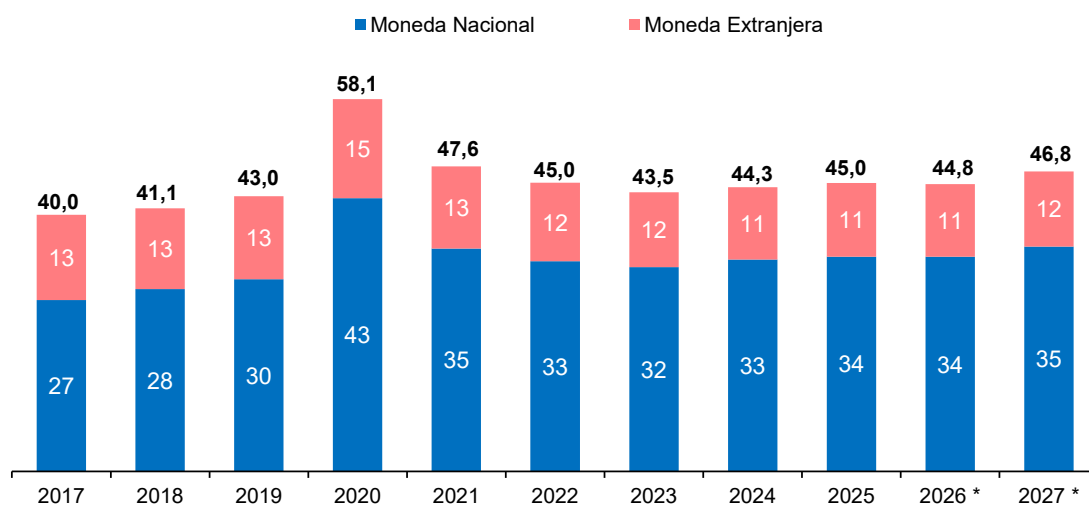


Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2025).

* Proyección.

Fuente: BCRP.

Gráfico 87
RATIO LIQUIDEZ / PBI
(En porcentaje)



Nota: calculado con tipo de cambio constante (diciembre de 2025).

* Proyección.

Fuente: BCRP.

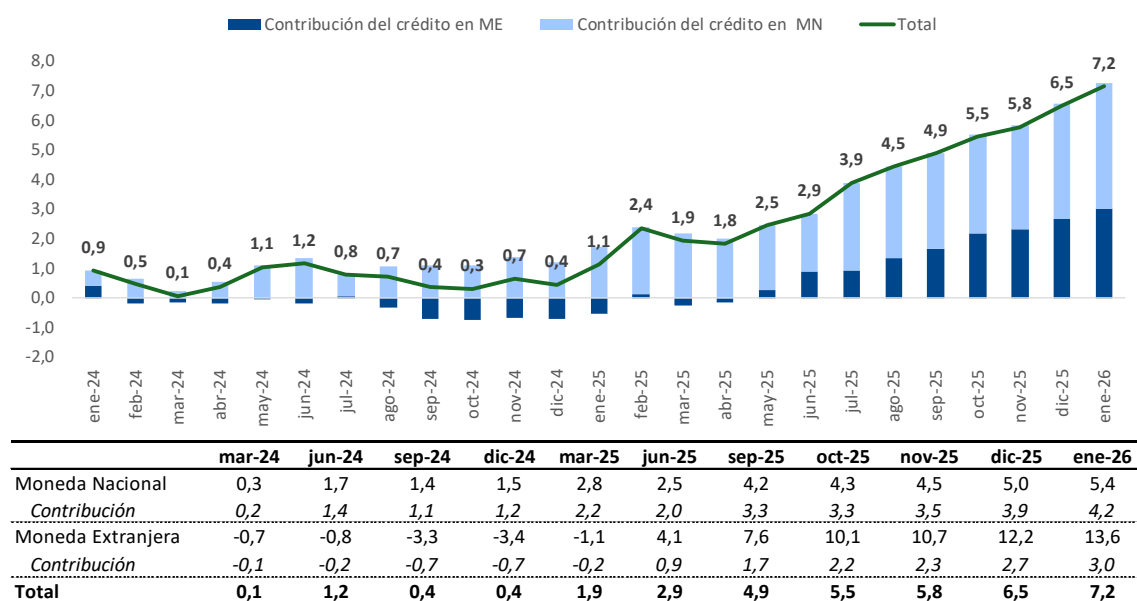
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 6 Evolución reciente del crédito en moneda extranjera

Desde inicios de 2025, el crédito total al sector privado ha mostrado un mayor dinamismo, registrando tasas de crecimiento interanuales por encima del promedio observado en 2024 (0,6 por ciento), evolución consistente con el dinamismo observado del gasto privado, en particular de la inversión. Este mayor crecimiento del crédito ha sido más intenso en el caso del crédito en dólares, cuya tasa de crecimiento interanual ha pasado de -0,7 por ciento en abril de 2025 a 13,6 por ciento en enero de 2026. Este recuadro analiza esta evolución por sector económico, por tamaño de crédito y por entidad financiera, y discute sus efectos en la mayor toma de riesgo de las entidades del sistema.

El crecimiento del crédito en moneda extranjera en el último año se ha reflejado en una mayor contribución del crédito en moneda extranjera al crecimiento interanual del crédito total, que se incrementó de -0,2 puntos porcentuales en marzo de 2025 a 3,0 puntos porcentuales en enero de 2026.

CONTRIBUCIÓN POR MONEDAS AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO TOTAL (en porcentaje)

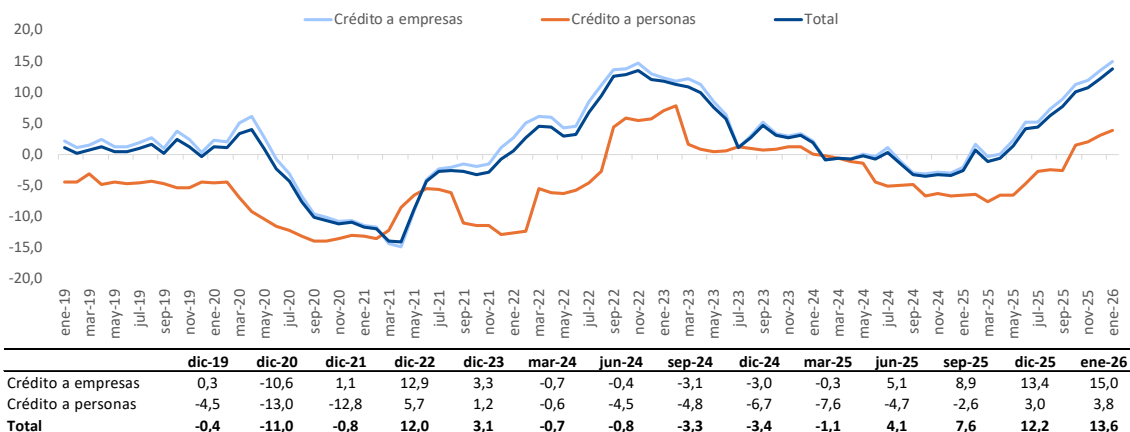


Fuente: Balance de Comprobación de Saldos.

Desde una perspectiva de más largo plazo, la dinámica del crédito en moneda extranjera se vio fuertemente afectada por la pandemia del COVID 19. En 2019, el crecimiento interanual fue moderado, con una tasa promedio de 0,8 por ciento; sin embargo, tras el inicio del confinamiento, el crédito se contrajo para luego mostrar una recuperación en 2022. Si bien tras este episodio se observó una desaceleración progresiva, asociado a una menor disponibilidad de liquidez en dólares, en los últimos meses se evidencia un nuevo repunte, asociado a una mayor liquidez de la moneda extranjera.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA POR SEGMENTOS ^{1/}
(en porcentaje)



1/ A partir de octubre de 2024 entra en vigor la Resolución N° 02368-2023, donde se modifica la definición de la clasificación de los créditos a empresas por segmento. En consecuencia, una parte de los créditos a medianas empresas podrían haber sido clasificados como créditos de consumo. Por tanto, desde octubre de 2024 a setiembre de 2025 se presentan los saldos ajustados por dicha reclasificación (saldo sin reclasificar), posteriormente los saldos comprenden el cambio en la definición estipulada en la resolución.

Fuente: Balance de Comprobación de Saldos.

En lo que respecta al crédito a empresas en moneda extranjera, el segmento corporativo y de gran empresa ha ganado participación de manera sostenida, pasando de explicar el 72,8 por ciento del total en diciembre de 2019 a representar el 86,0 por ciento en enero de 2026. En ese sentido, la evolución del crédito a empresas estaría estrechamente vinculada al comportamiento de este segmento, que tiene mayor capacidad de gestionar los riesgos de la dolarización y en menor medida al segmento mipyme, que podría ser más vulnerable a este tipo de riesgos.

Adicionalmente, el ratio de dolarización del crédito a empresas se ha incrementado, pasando de 31,5 por ciento en diciembre de 2024 a 33,9 por ciento en enero de 2026. Este aumento ha sido mayor en el segmento corporativo, cuyo ratio se elevó de 47,7 a 51,7 por ciento, y en el segmento de gran empresa, donde pasó de 54,5 a 58,0 por ciento. Un comportamiento similar se observa en otros activos de las Otras Sociedades Creadoras de Depósito (OSCD): la dolarización del disponible y de las inversiones netas de provisiones se incrementó desde diciembre de 2021, pasando de 42,4 y 18,2 por ciento a 46,2 y 31,3 por ciento en enero de 2026, respectivamente.

Por sector económico, el crédito en moneda extranjera que registró los mayores crecimientos interanuales en enero de 2026 correspondió a Pesca (49,7 por ciento), Agricultura (20,3 por ciento) y Servicios (9,1 por ciento). Asimismo, en comparación con diciembre de 2019, los sectores con mayor expansión fueron Pesca (107,5 por ciento), Agricultura (57,1 por ciento) y Manufactura (18,2 por ciento).

Créditos empresariales por sector económico ^{1/}

Sector	Saldo (Millones de USD)					Flujos (Millones de USD)			Tasa de crecimiento (%)		
	dic-19	dic-20	dic-24	dic-25	ene-26	ene-26/ ene-25	ene-26/ dic-25	ene-26/ dic-19	ene-26/ ene-25	ene-26/ dic-25	ene-26/ dic-19
Agrícola	1 658	1 635	2 245	2 592	2 605	439	13	946	20,3	0,5	57,1
Pesca	230	225	318	486	478	159	-8	247	49,7	-1,7	107,5
Minería	2 086	2 251	2 282	2 505	2 311	124	-194	224	5,7	-7,7	10,8
Manufactura	5 077	4 232	5 615	5 895	6 002	278	107	925	4,9	1,8	18,2
Energía	1 380	1 088	925	688	763	-154	76	-617	-16,8	11,0	-44,7
Construcción	655	612	445	501	493	19	-8	-162	3,9	-1,7	-24,7
Comercio	4 115	3 049	4 199	4 460	4 511	246	51	396	5,8	1,2	9,6
Servicios	4 190	3 885	3 677	4 018	3 975	331	-43	-216	9,1	-1,1	-5,1
Resto	2 816	2 872	2 718	4 282	4 541	1 900	258	1 724	71,9	6,0	61,2
Total	22 208	19 848	22 424	25 425	25 677	3 341	252	3 469	15,0	1,0	15,6

1/ Sociedades creadoras de depósitos excluyendo cooperativas. Incluye otros sectores y entidades sin clasificar.
Fuente: Balance de Comprobación de Saldos y Balance de Sectorización Institucional (BSI).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En diciembre de 2025, las empresas exclusivamente exportadoras del segmento corporativo registraron un incremento interanual en su crédito en moneda extranjera de 15,3 por ciento, mientras que en el segmento de gran empresa se observó un incremento de 1,1 por ciento. En el mismo periodo, las empresas corporativas no exportadoras aumentaron su saldo de crédito en moneda extranjera en 15,1 por ciento, en tanto que las grandes empresas no exportadoras registraron un incremento de 11,8 por ciento.

Colocaciones a empresas del sector privado en moneda extranjera (millones de USD)

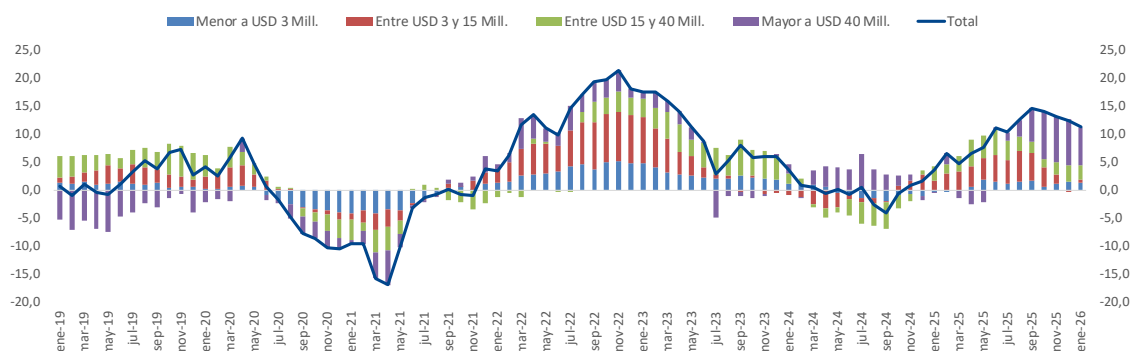
	Saldo (Millones de USD)					Flujos (Millones de USD)			Tasa de crecimiento (%)		
	Dic-19	Dic-20	Dic-24	Nov-25	Dic-25	Dic-25/ Dic-24	Dic-25/ Nov-25	Dic-25/ Dic-19	Dic-25/ Dic-24	Dic-25/ Nov-25	Dic-25/ Dic-19
Corporativo	8 158	7 652	13 199	14 894	15 207	2 008	313	7 049	15,2	2,1	86,4
Exportadoras	6 386	6 071	9 477	10 809	10 924	1 447	115	4 538	15,3	1,1	71,1
Resto	1 772	1 581	3 722	4 085	4 283	560	198	2 510	15,1	4,8	141,7
Gran empresa	8 013	6 831	5 972	6 587	6 367	395	-220	-1 646	6,6	-3,3	-20,5
Exportadoras	4 321	3 409	2 904	3 121	2 936	32	-185	-1 385	1,1	-5,9	-32,1
Resto	3 692	3 422	3 068	3 466	3 431	363	-35	-261	11,8	-1,0	-7,1
Mipyme	5 532	4 718	2 938	3 077	3 352	415	276	-2 179	14,1	9,0	-39,4
Exportadoras	920	547	476	541	641	165	101	-279	34,8	18,6	-30,3
Resto	4 612	4 171	2 462	2 536	2 711	249	175	-1 900	10,1	6,9	-41,2
TOTAL	21 703	19 201	22 108	24 557	24 926	2 817	369	3 223	12,7	1,5	14,8
Exportadoras	11 627	10 027	12 856	14 470	14 501	1 645	31	2 874	12,8	0,2	24,7
Resto	10 076	9 174	9 252	10 087	10 424	1 172	337	349	12,7	3,3	3,5

Fuente: Registro crediticio consolidado (RCC) y Departamento de Balanza de Pagos. En caso del RCC, la información consiste en colocaciones de bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y Banco de la Nación al sector privado. A diferencia de los otros cuadros, donde se muestra el crédito al sector privado, el RCC no incluye inversiones al sector privado ni información de las colocaciones o inversiones de las Cooperativas.

Al analizar el crédito en moneda extranjera por rango de desembolso dentro del segmento corporativo y de gran empresa, se observa que los créditos mayores a USD 40 millones han sido los que más han contribuido al crecimiento reciente. En particular, la tasa de crecimiento interanual de este grupo pasó de 1,2 por ciento en junio de 2025 a 30,8 por ciento en enero de 2026. En contraste, los créditos de menor *ticket*, especialmente aquellos inferiores a USD 3 millones, han perdido importancia relativa, lo que difiere del periodo pospandemia, cuando los créditos menores a USD 15 millones lideraron la recuperación del crédito en moneda extranjera. Los créditos de mayor tamaño estarían asociados al mayor ritmo de crecimiento de la inversión privada de empresas grandes y corporativas.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS COLOCACIONES EN MONEDA EXTRANJERA AL SEGMENTO CORPORATIVO Y GRAN EMPRESA (en porcentaje)

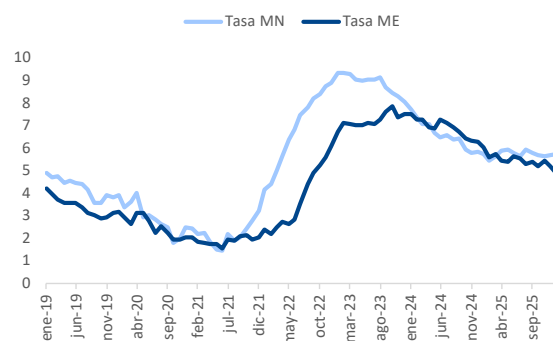


	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	oct-25	nov-25	dic-25	ene-26
Menor a USD 3 Mill.	2,8	-16,4	5,5	20,9	8,3	-4,0	-0,2	7,1	8,0	3,0	5,4	6,6	6,2
Contribución	0,7	-4,0	1,3	4,8	1,9	-1,0	-0,1	1,6	1,8	0,7	1,2	1,5	1,4
Entre USD 3 y 15 Mill.	4,3	-4,2	6,2	27,6	-1,3	9,2	10,9	15,0	15,3	10,2	4,9	-0,8	1,7
Contribución	1,2	-1,2	1,9	8,7	-0,4	2,9	3,4	4,6	4,9	3,3	1,6	-0,3	0,6
Entre USD 15 y 40 Mill.	24,5	-14,3	-10,0	15,5	22,0	2,6	13,9	23,2	9,4	7,3	10,5	13,4	11,0
Contribución	4,8	-3,4	-2,3	3,0	4,2	0,6	2,8	4,6	1,9	1,5	2,2	3,0	2,5
Mayor a USD 40 Mill.	-14,0	-7,9	12,3	6,5	1,3	-3,8	-5,0	1,2	24,7	37,5	36,2	39,1	30,8
Contribución	-3,9	-1,9	3,0	1,7	0,3	-0,8	-1,3	0,3	6,0	8,5	8,1	8,3	6,8
Total	2,7	-10,4	3,9	18,2	6,0	1,7	4,8	11,2	14,7	14,1	13,2	12,5	11,3
Memo: Saldos en USD Mill.													
Menor a USD 3 Mill.	3 910	3 268	3 449	4 170	4 514	4 334	4 359	4 555	4 544	4 545	4 619	4 620	4 583
Entre USD 3 y 15 Mill.	4 637	4 441	4 718	6 021	5 945	6 495	6 296	6 673	6 843	6 754	6 625	6 443	6 354
Entre USD 15 y 40 Mill.	3 827	3 278	2 950	3 408	4 156	4 265	4 215	4 607	4 189	4 203	4 429	4 838	4 835
Mayor a USD 40 Mill.	3 796	3 497	3 926	4 182	4 237	4 077	4 546	4 970	5 597	5 813	5 808	5 672	5 522
Total	16 171	14 483	15 043	17 781	18 852	19 170	19 415	20 805	21 173	21 315	21 480	21 573	21 294

Fuente: Registro Crediticio Consolidado (RCC).

Entre los factores que pueden estar contribuyendo al mayor crecimiento del crédito en moneda extranjera se encuentran las perspectivas de un mayor crecimiento, dinamismo de la inversión privada, así como de una apreciación del Sol y las menores tasas de interés para créditos en dólares relativas a las de soles. En particular, a enero de 2026, las tasas de interés para créditos en dólares del segmento corporativo y gran empresa se encuentran por debajo de las tasas en moneda nacional en 1,32 y 0,89 puntos porcentuales, respectivamente.

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA ^{1/} SEGMENTO CORPORATIVO (en porcentaje)



	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25	ene-26
Spread Corporativo	0,52	0,14	1,33	2,85	1,39	0,86	0,49	0,73	1,07	1,11	1,32
Spread Gran Empresa	0,65	0,48	1,17	2,76	0,58	-0,44	-0,1	0,14	0,35	0,52	0,89

1/ Tasas de interés activas de las empresas bancarias a fin de periodo. Se define el *spread* como la diferencia entre las tasas de interés activas en moneda nacional respecto a la correspondiente en moneda extranjera.

Fuente: SBS.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En conclusión, el mayor dinamismo del crédito al sector privado observado en los últimos meses estaría siendo impulsado por la expansión del crédito en moneda extranjera, particularmente del crédito a empresas, por lo que su impacto en los riesgos asociados a la dolarización financiera sería bastante acotado. Destaca la creciente participación del segmento corporativo y de gran empresa, así como el mayor dinamismo de los créditos de mayor *ticket*. Respecto a diciembre 2019, los sectores Pesca, Agricultura y Manufactura, junto con las empresas exportadoras, explican la mayor parte de la expansión observada. Por último, entre los factores que podrían estar impulsando su crecimiento se encuentran las perspectivas de un mayor crecimiento de la inversión privada, menor tipo de cambio y menores tasas de interés en dólares.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 7 Flujos de capitales en episodios de *boom* de *commodities*

En este Recuadro se caracteriza la evolución de los flujos de capitales hacia la economía peruana durante episodios de *Booms* de *commodities*, y se documenta la reacción de las condiciones financieras y de variables macroeconómicas relevantes. Para ello, en primer lugar, se identifican episodios de *booms* del ciclo de *commodities* usando una regla estadística sobre el precio de *commodities*. Posteriormente, se documenta la reacción de las variables domésticas mediante un enfoque de estudio de eventos.

La evidencia empírica sugiere que los *booms* de *commodities* se asocian con mayores entradas netas de capital, un relajamiento de las condiciones financieras, una apreciación de la moneda local respecto al dólar estadounidense, y una expansión del crédito al sector privado y de la liquidez. En el plano real, este entorno coincide con un mayor dinamismo de la actividad económica, reflejado en un crecimiento más alto del PBI y un desempeño particularmente favorable de la inversión privada.

En una economía especializada en la exportación de materias primas – tales como bienes agrícolas y metálicos – los precios internacionales de *commodities* constituyen un determinante de las condiciones macroeconómicas y financieras (Céspedes y Velasco, 2012³⁸; Drechsel y Tenreyro, 2018³⁹). El valor de las materias primas, entre distintos canales de transmisión, influye a través de su incidencia en el comportamiento de los flujos de capitales que recibe el país. Es decir, un incremento del valor de las materias primas incentiva la reasignación de portafolios globales hacia economías intensivas en la exportación de *commodities*, en busca de aprovechar la mayor rentabilidad esperada de los proyectos de inversión domésticos y de la producción local.

Así, la abundancia de liquidez externa suele canalizarse hacia los mercados financieros domésticos, reduciendo las primas de riesgo y apreciando los activos locales (Gabaix y Maggiori, 2015⁴⁰). Estas dinámicas se intensifican en economías con dolarización financiera parcial, como el Perú, donde los descalces de moneda en los balances de las empresas y los hogares refuerzan los mecanismos de amplificación financiera, así como su incidencia en el comportamiento de las variables macroeconómicas (Castillo y otros, 2024⁴¹). En un contexto de *boom* de *commodities*, una apreciación cambiaria reduce temporalmente el valor en moneda local de los pasivos en dólares y mejora los balances de los agentes económicos, lo que expande el crédito y la demanda interna.

³⁸ Céspedes, L. F., & Velasco, A. (2012). *Macroeconomic performance during commodity price booms and busts* (NBER Working Paper No. 18569). National Bureau of Economic Research.

³⁹ Drechsel, T. & Tenreyro, S. (2018). Commodity booms and busts in emerging economies. *Journal of International Economics*, 112, 200-218.

⁴⁰ Gabaix, X. & Maggiori, M. (2015). International Liquidity and Exchange Rate Dynamics. *Quarterly Journal of Economics*, 130(3), 1369-1420.

⁴¹ Castillo, Paul., Lama, Ruy, and Medina, Juan Pablo (2024). *Escaping the financial dollarization trap: The role of foreign exchange intervention* (IMF Working Paper No. 127). International Monetary Fund.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

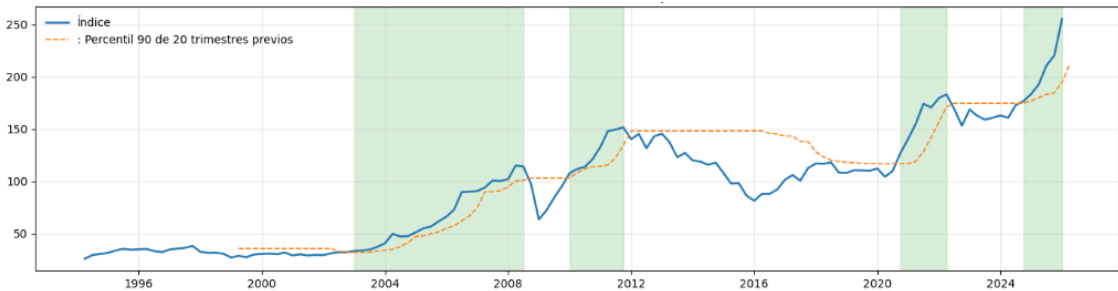
Commodities y Flujos de Capitales

Entre los determinantes tradicionales de los flujos de capitales, se suele resaltar el rol de los **factores de empuje (*push factors*)**, es decir, aquellos asociados a condiciones globales. Entre estos factores, el sentimiento de riesgo global y las tasas de interés internacionales son típicamente enfatizadas como causas principales de los movimientos de capitales entre mercados desarrollados y emergentes (Juvenal y Petrella, 2024⁴²). Sin embargo, tras el estallido de la crisis financiera global, la evidencia resalta que la importancia de estos fue sustituida por factores alternativos, como el precio de los *commodities* (Forbes y Warnock, 2021⁴³).

En este contexto, el Recuadro caracteriza la evolución de los flujos de capitales de Perú durante episodios de auge del precio de *commodities*. Para ello, un *boom* se define como un episodio en el que el crecimiento logarítmico interanual del índice de precios de exportaciones tradicionales, utilizado como *proxy* del precio internacional de *commodities* relevante para Perú, supera el percentil 90 de su distribución, calculada sobre ventanas móviles de cinco años, durante un período continuo no menor a seis trimestres. Con base en esta regla estadística, el Recuadro identifica cuatro periodos de auge en los precios de *commodities*, detallados en la siguiente figura:

Episodios de booms de commodities

Tipo	Episodio	Fecha inicio	Fecha fin	Duración (trimestres)
Boom	1	2002-T4	2008-T2	23
Boom	2	2009-T4	2011-T3	8
Boom	3	2020-T3	2022-T1	7
Boom	4	2024-T3	2025-T4	6



Considerando el período 1994–2025, la evidencia indica que los episodios de *booms* de *commodities* son poco frecuentes, y coinciden con fases bien definidas del ciclo económico y financiero global. En casi tres décadas de datos, se identifican únicamente cuatro episodios que cumplen los criterios de intensidad y persistencia, lo que sugiere que los movimientos más pronunciados de los precios de *commodities* responden a cambios estructurales del entorno internacional.

⁴² Juvenal, L. & Petrella, I. (2024). Unveiling the dance of commodity prices and the global financial cycle. *Journal of International Economics*, 150.

⁴³ Forbes, K. & Warnock, F. (2021). Capital flow waves—or ripples? Extreme capital flow movements since the crisis. *Journal of International Money and Finance*, 116.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El primer episodio, que se extiende desde el cuarto trimestre de 2002 hasta el segundo trimestre de 2008, corresponde a un período de expansión sostenida de la demanda global, impulsada principalmente por el rápido crecimiento de economías emergentes, en particular China, y por condiciones financieras internacionales ampliamente favorables. Este episodio constituye el auge más prolongado de la muestra, con una duración de 23 trimestres, y refleja una fase de fortalecimiento persistente de los términos de intercambio de la economía peruana.

Un segundo episodio de menor duración se identifica entre el cuarto trimestre de 2009 y el tercer trimestre de 2011, asociado a la recuperación de la actividad global posterior a la crisis financiera internacional, en un contexto de políticas monetarias altamente expansivas en las economías avanzadas. Aunque más acotado en el tiempo, este auge comparte características similares en términos de dinamismo de los precios de exportación y condiciones financieras externas favorables.

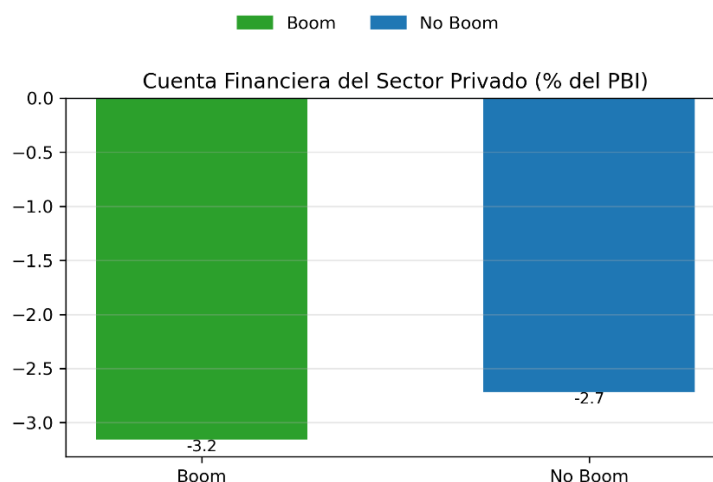
El tercer episodio, comprendido entre el tercer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2022, coincide con la rápida recuperación de la economía mundial tras la pandemia, así como con disrupciones en las cadenas globales de suministro y restricciones de oferta en diversos mercados de *commodities*. Este período se caracteriza por un repunte significativo y generalizado de los precios internacionales, en un entorno de elevada liquidez global y tasas de interés históricamente bajas.

Finalmente, se identifica un cuarto episodio de *boom* a partir del tercer trimestre de 2024, que se extiende hasta el final del período de análisis. Este episodio se desarrolla en un contexto de reconfiguración de la demanda global de metales, vinculada a la transición energética y a expectativas de oferta más restrictivas, y sugiere la persistencia de presiones alcistas sobre los precios de exportación tradicionales relevantes para el Perú.

La balanza de pagos de la economía peruana muestra un patrón consistente con un mayor flujo de entrada de capitales durante los episodios de *boom* de *commodities*. En particular, durante los *booms*, la cuenta financiera del sector privado de la balanza de pagos registra mayores flujos netos en comparación con su comportamiento en ausencia de auges en el precio de los *commodities*. Esto sugiere un mayor apetito de los inversionistas externos, asociado a las mejores perspectivas de términos de intercambio, mayor rentabilidad esperada y menor percepción de riesgo macroeconómico. Así, se evidencia un comportamiento coherente con una dinámica procíclica de los flujos de capital, en la que los auges de precios de *commodities* amplifican la disponibilidad de financiamiento externo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Comportamiento de los flujos de capitales durante los episodios identificados (porcentaje del PBI)



* El análisis comprende el periodo entre el primer trimestre de 2010 y el último trimestre de 2025, horizonte para el que se dispone de información de la cuenta financiera del sector privado.

** La información utilizada para el análisis se encuentra en frecuencia trimestral.

*** El gráfico muestra la mediana de la Cuenta Financiera del Sector Privado (como porcentaje del PBI) en episodios de *booms*, identificados según la metodología descrita en el Recuadro, y en ausencia de *booms* de *commodities*.

**** Para efectos del análisis, la Cuenta Financiera del Sector Privado se define como porcentaje del PBI.

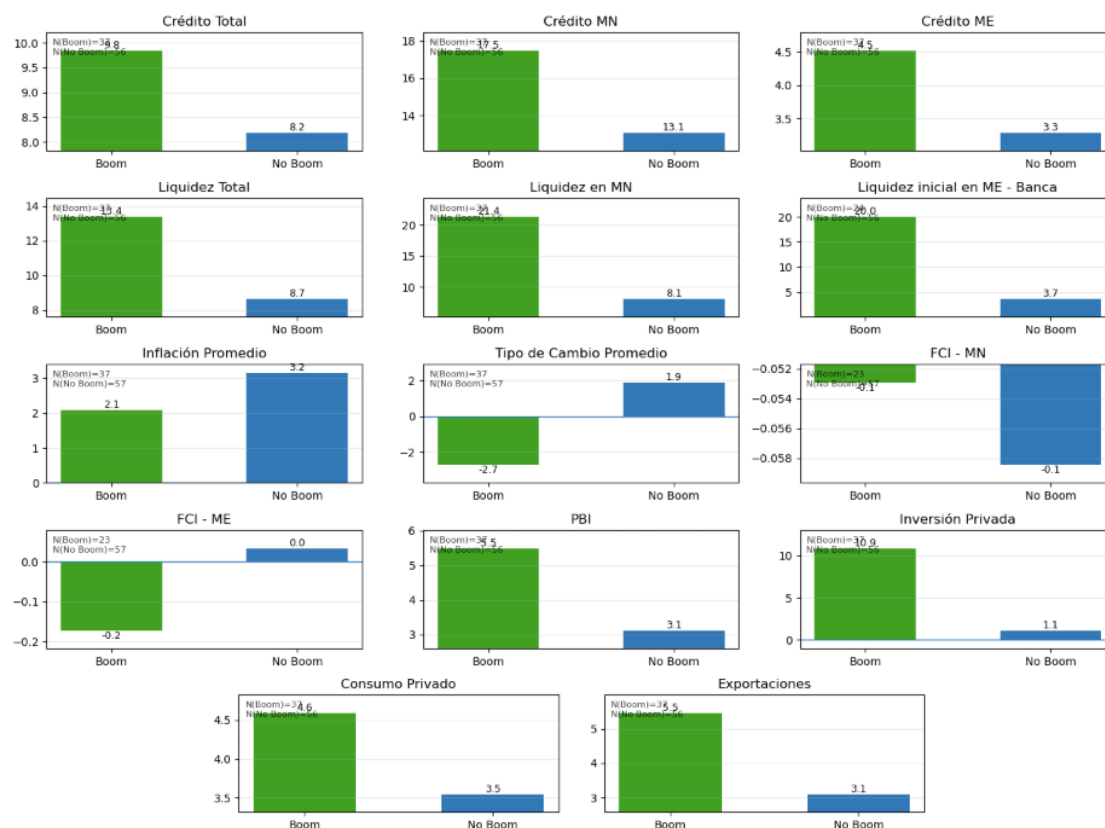
Condiciones financieras y macroeconómicas durante episodios de *booms* de *commodities*

A continuación, el Recuadro documenta la evolución de las principales variables financieras y macroeconómicas de la economía peruana durante los episodios identificados. Para caracterizar su evolución, se calcula la mediana de cada variable durante los episodios de *booms* identificados, y se compara con la mediana exhibida durante episodios normales (aquellos para los que no se identifica un auge significativo en el precio de *commodities*). Con la finalidad de capturar la dinámica representativa de los episodios de *boom* de *commodities*, se excluye el tercer episodio identificado (2020T3 – 2022T1). En dicho periodo, la economía peruana estuvo expuesta a diversos choques, como la pandemia y la elevada incertidumbre política interna, que pudieron predominar sobre los canales usuales de transmisión asociados a un *boom* de *commodities*.

El análisis sugiere que durante los episodios de *boom* de *commodities*, la economía exhibe una expansión simultánea de las condiciones financieras y de la actividad real. En el frente financiero, el crecimiento interanual del crédito alcanza niveles superiores durante los *booms* (9,8 por ciento) frente a episodios normales (8,2 por ciento), lo que sugiere un mayor apalancamiento del sector privado y una oferta crediticia más laxa. De manera consistente, el crecimiento interanual de la liquidez total también tiende a ser mayor en los *booms* (13,4 por ciento) en comparación con el resto de los periodos (8,7 por ciento), reflejando tanto mayores flujos de capital como mejores condiciones de fondeo doméstico. Este patrón se replica en la liquidez inicial en moneda extranjera del sistema bancario, que durante los *booms* tiende a crecer en niveles de hasta 20 por ciento interanual, relativo a un crecimiento promedio de 3,7 por ciento en ausencia de *booms*, lo que evidencia una mayor disponibilidad de divisas en el sistema financiero durante los auges de precios de *commodities*.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Condiciones Financieras y Macroeconómicas durante *Booms* de *Commodities*



* El análisis comprende el periodo entre el primer trimestre de 1994 y el último trimestre de 2025. Según la disponibilidad de información, el análisis de las siguientes variables utiliza horizontes de tiempo más acotados: Liquidez inicial en moneda extranjera de las empresas bancarias (2006T1-2025T4), y los Índices de Condiciones Financieras en moneda nacional y moneda extranjera (2006T2 – 2025T4).

** La información utilizada para el análisis se encuentra en frecuencia trimestral.

*** El gráfico muestra la mediana de cada variable en episodios de *booms*, identificados según la metodología descrita en el Recuadro, y en ausencia de *booms* de *commodities*. Para el cálculo de la mediana durante booms, se excluye del análisis el periodo identificado entre los años 2020 y 2022.

**** Las variables de Crédito (crédito total, crédito en moneda nacional y crédito en moneda extranjera), Liquidez (liquidez total, liquidez en moneda nacional y liquidez en moneda extranjera), Actividad (PBI, inversión privada, consumo privado y exportaciones) y Tipo de Cambio se definen en tasas de crecimiento logarítmico interanuales. Por otro lado, los Índices de Condiciones Financieras (MN y ME) se definen como diferencias interanuales y la inflación promedio se define en niveles (promedio trimestral).

***** Un valor positivo del Índice de Condiciones Financieras refleja un endurecimiento de las condiciones financieras respecto a su nivel neutral, mientras que un valor negativo refleja condiciones más flexibles.

***** En medias, las diferencias entre episodios de *booms* y en ausencia de *booms* son estadísticamente significativas al menos al 90 por ciento de confianza para todas las variables, excepto Crédito Total, Crédito en ME, Liquidez inicial en ME de la Banca y el Índice de Condiciones Financieras en MN, según la prueba t de Welch. En medianas, la prueba de Mood identifica diferencias significativas al menos al 90 por ciento de confianza en Liquidez Total, Liquidez en MN, Inflación promedio, Tipo de cambio promedio, el Índice de Condiciones Financieras en ME, PBI e Inversión privada. Dado el reducido número de observaciones en los episodios de booms, las pruebas estadísticas se reportan únicamente con fines referenciales.

Estas dinámicas financieras se acompañan de un entorno externo y monetario más favorable. Durante los *booms*, el tipo de cambio tiende a apreciarse hasta un nivel de 2,7 por ciento, en contraste con una depreciación mediana de 1,9 por ciento durante el resto de los periodos. En línea con ello, el índice de condiciones financieras (FCI) en

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

moneda extranjera tiende a mostrar condiciones más holgadas durante *booms* (-0,2), relativo a periodos en ausencia de ciclos alcistas en el precio de los *commodities* (0). señalando una flexibilización financiera en moneda extranjera, consistente con un mayor flujo de ingreso de capitales hacia la economía.

En el plano macroeconómico, los contrastes son igualmente marcados. El crecimiento del PBI durante los episodios de *boom* identificados ha tendido a ser elevado, con una tasa promedio de 5,5 por ciento. En ausencia de *booms*, el crecimiento de la actividad tiende a ser menor (3,1 por ciento). Esta divergencia se explica por el comportamiento de la demanda interna: la inversión privada muestra una expansión significativa durante periodos de *boom* (tasa de crecimiento cercana de 10,9 por ciento), mientras que su crecimiento en periodos normales es significativamente menor (1,1 por ciento), reflejando la alta sensibilidad de las decisiones de inversión al ciclo de precios de *commodities* y a las condiciones financieras. El comportamiento del consumo privado es similar, aunque menos volátil, con un crecimiento mediano de aproximadamente 4,6 por ciento durante los *booms*, y de aproximadamente 3,5 por ciento en su ausencia, en línea con un suavizamiento del consumo privado durante las fases del ciclo económico.

Finalmente, el sector externo refuerza esta narrativa: las exportaciones crecen con fuerza durante los *booms* (5,5 por ciento), impulsadas por precios internacionales favorables y mayores volúmenes, mientras que en los episodios regulares su crecimiento tiende a ser menor (3,1 por ciento).

Conclusión

En el periodo entre los años 1994 y 2025, los episodios identificados del ciclo de *commodities* son relevantes en términos macro-financieros. La evidencia del estudio de eventos indica que, durante los *booms*, la economía peruana experimenta mayores entradas netas de capital y condiciones financieras más holgadas, coherentes con una expansión del crédito y la liquidez, así como un tipo de cambio relativamente más estable, lo que se traduce en un mejor desempeño de la actividad y de la demanda interna—en particular de la inversión privada.

Desde una perspectiva de política, estos patrones son consistentes con un mecanismo de amplificación macro-financiera: los auges relajan restricciones de financiamiento y potencian la expansión. En consecuencia, resulta clave reforzar marcos contracíclicos—acumulación de buffers en fases favorables, gestión prudencial de riesgos de liquidez y cambiarios, y herramientas macroprudenciales que atenúen la expansión excesiva del crédito—para reducir la prociclicidad de los flujos de capital y suavizar el impacto de shocks externos sobre el sistema financiero y el sector real de la economía. Esto, además, permite se garantice el normal funcionamiento de la política monetaria del BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Recuadro 8

Efecto de los retiros de fondos de pensiones en el mercado de capitales peruano 2020-2025

El recuadro analiza los efectos de los ocho procesos de retiro extraordinario de fondos de pensiones autorizados entre 2020 y 2025 sobre el mercado de capitales peruano. La magnitud acumulada de los retiros —aproximadamente S/ 140 mil millones, equivalentes a alrededor de 13 por ciento del PBI— tiene un impacto negativo sobre el ahorro previsional de largo plazo y por ende en las pensiones futuras.

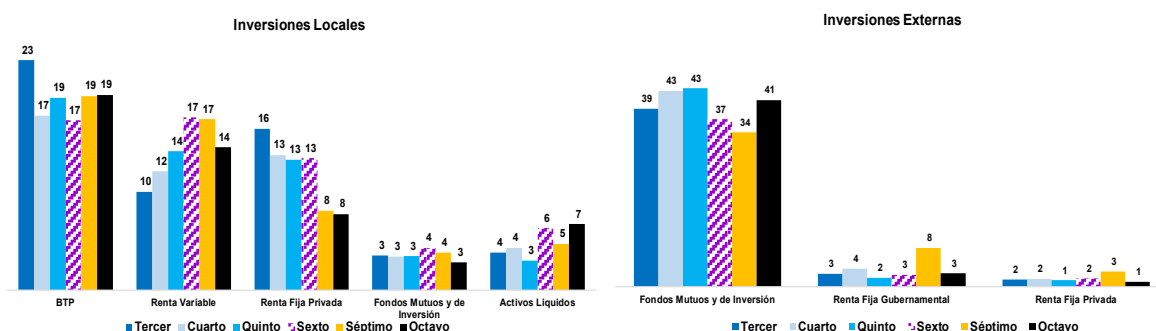
La reducción abrupta de los activos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) no solo generó presiones transitorias de liquidez, sino que alteró de manera persistente la profundidad, composición y dinámica del mercado de capitales local.

Previo a los retiros, las AFP mantenían una participación significativa en el mercado de Bonos del Tesoro Público (BTP) y en instrumentos de deuda corporativa, actuando como demandantes estructurales de instrumentos de largo plazo y contribuyendo a la estabilidad de la curva de rendimiento soberana, la cual es una referencia para la formación de tasas de interés de largo plazo en moneda nacional. La autorización de los retiros redujo de forma inmediata su capacidad de inversión y las obligó a liquidar posiciones para así atender los pagos a los afiliados.

La necesidad de generar liquidez no solo redujo el tamaño de los portafolios administrados, sino que también modificó su composición. Entre diciembre de 2019 y diciembre de 2024, la participación de activos relativamente menos líquidos —como renta fija privada local, renta variable local, fondos mutuos y depósitos— aumentó de 37 a 42 por ciento, reflejando tanto la venta inicial de instrumentos soberanos como la menor capacidad posterior para recomponer dichas posiciones. Hacia febrero de 2026 se observó una corrección parcial (38 por ciento), aunque sin retornar a la estructura previa a los retiros. Este cambio implicó una reducción de la demanda estructural por deuda pública, que previamente contribuía a absorber emisiones soberanas con relativa estabilidad.

Participación por tipo de activo en la cartera de AFP a inicio de cada proceso de retiro

(en porcentaje de la cartera administrada)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Proceso de Retiro	Inversiones Locales									Inversiones Externas					
	Renta Fija Privada			BTP			Renta Variable			Renta Fija Privada			Fondos Mutuos		
	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.	T-1	T+5	Var.
Tercero	16,1	15,9	-0,2	22,9	19,1	-3,8	9,8	11,8	2,0	4,4	5,9	1,5	38,9	41,4	2,5
Cuarto	13,5	13,4	0,0	17,4	16,7	-0,7	11,8	12,3	0,5	5,6	3,6	-2,0	42,8	43,4	0,5
Quinto	13,0	14,5	1,5	19,1	14,2	-5,0	13,8	16,8	2,9	3,3	3,2	-0,1	43,4	42,4	-1,0
Sexto	13,1	13,7	0,5	16,9	18,9	2,0	17,2	19,7	2,5	4,4	4,2	-0,3	36,6	30,7	-5,9
Séptimo	7,9	8,1	0,2	19,3	18,8	-0,6	17,0	19,1	2,1	11,8	5,9	-5,9	33,8	36,6	2,8
Octavo	7,6	7,9	0,3	19,4	20,4	0,9	14,2	16,5	2,3	4,0	4,7	0,7	40,9	40,2	-0,6
Promedio	11,8	12,2	0,4	19,2	18,0	-1,2	14,0	16,0	2,0	5,6	4,6	-1,0	39,4	39,1	-0,3

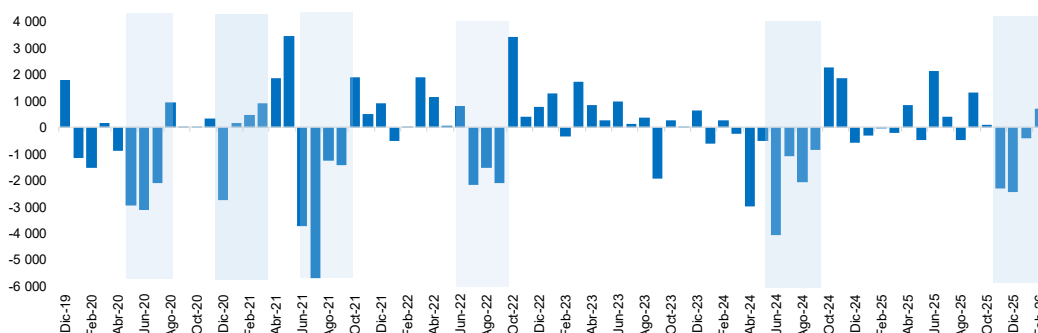
Nota: T corresponde al mes de inicio de solicitud de retiro.

Fuente: MEF y SBS. A febrero 2026.

La recomposición de portafolios se concentró en los activos más líquidos como los BTP y activos externos. El valor de los BTP en la cartera administrada (CA) se redujo de S/ 40,2 mil millones en diciembre de 2019 a S/ 24,0 mil millones en febrero de 2026, lo que representa una disminución acumulada de S/ 16,2 mil millones.

En términos relativos, la participación de los BTP en la CA pasó desde 23,0 a 20,4 por ciento en el mismo periodo, registrando fluctuaciones de diferente magnitud entre episodios de retiro. En promedio, los eventos implicaron una reducción de 1,2 puntos porcentuales (contracción de 5,0 puntos porcentuales en el quinto retiro).

Variación de Tenencia Nominal de BTP de AFP
(monto en millones)



Nota: El área sombreada corresponde a los meses de pagos de las solicitudes de retiro.

Fuente: MEF. A febrero 2026.

Asimismo, las AFP liquidaron parte de sus activos externos. Entre diciembre 2019 y febrero 2026, su valor en la CA descendió en S/ 21,5 mil millones; no obstante, su participación relativa aumentó en 3,4 puntos porcentuales. En paralelo, en el mismo horizonte se observó un incremento en la participación de acciones locales (5,3 puntos porcentuales), consistente con estrategias de gestión de liquidez y recomposición relativa del portafolio frente a los requerimientos derivados de los retiros.

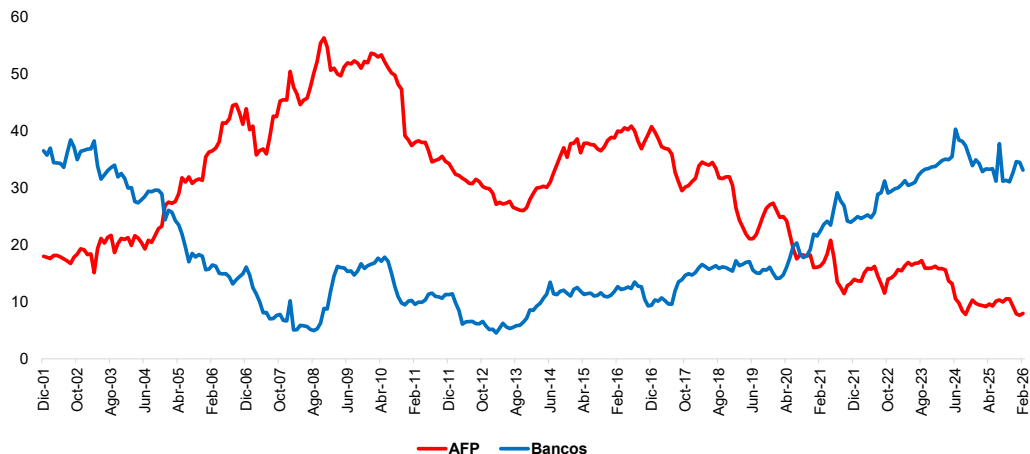
Los primeros anuncios, particularmente en 2020 y 2021, estuvieron asociados a episodios de elevada volatilidad financiera, en un contexto en que los agentes anticiparon ventas significativas de activos por parte de las AFP. Este efecto anticipación amplificó las presiones al alza sobre los rendimientos soberanos, especialmente en los tramos medio y largo de la curva. En este entorno, la intervención del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), mediante operaciones de repos directos⁴⁴, contribuyó a preservar la liquidez y asegurar el funcionamiento ordenado del mercado. En los episodios posteriores se observó una mayor capacidad de ajuste gradual de los portafolios y menores episodios de volatilidad relativa, lo que sugiere una adaptación progresiva de los mercados a la dinámica de los retiros.

⁴⁴ A marzo de 2026, las operaciones totalizan alrededor de S/ 43 mil millones.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La reducción de las tenencias de BTP por parte de las AFP fue parcialmente compensada por un incremento en la participación de las empresas bancarias, las que absorbieron parte de la oferta. Este mayor apetito de las entidades bancarias por dichos bonos respondió tanto a condiciones de liquidez holgadas como a estrategias de gestión de cartera en un contexto de menor competencia por estos instrumentos por parte de las AFP.

Participación en el Saldo de BTP
(en porcentaje del total)

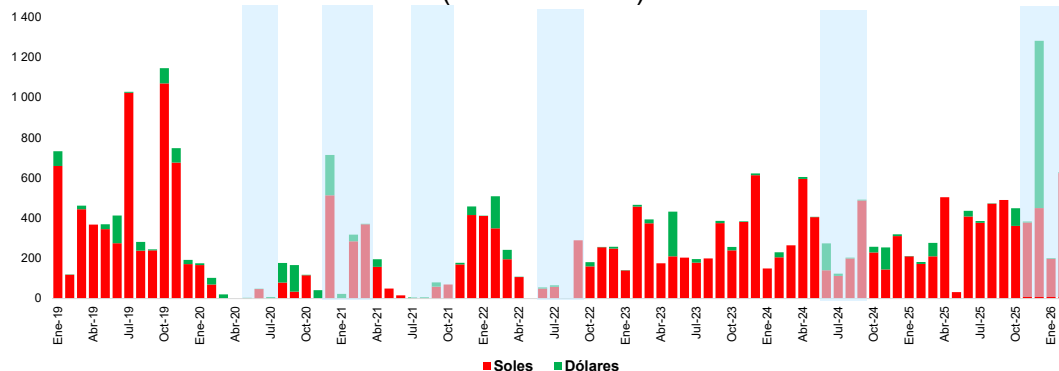


Fuente: MEF y SBS. A febrero 2026.

En el mercado de deuda corporativa, la menor demanda por parte de las AFP — históricamente los principales inversionistas institucionales en este segmento— redujo la profundidad del mercado primario y elevó los costos de financiamiento. Las empresas con calificaciones crediticias intermedias resultaron particularmente sensibles a este entorno de menor profundidad y liquidez.

Como resultado, entre diciembre de 2019 y febrero de 2026, el saldo de valores del sector privado cayó de S/ 23 mil millones a S/ 12 mil millones. Asimismo, las colocaciones promedio mensuales disminuyeron de S/ 448 millones en 2019 a S/ 299 millones en 2024, reflejando una menor capacidad del mercado para absorber nuevas emisiones. Si bien en 2025 se observó una recuperación parcial, las emisiones promedio a inicios de 2026 se mantienen por debajo de los niveles previos a los retiros.

Emisiones Públicas en el Mercado de Valores
(en millones S/)

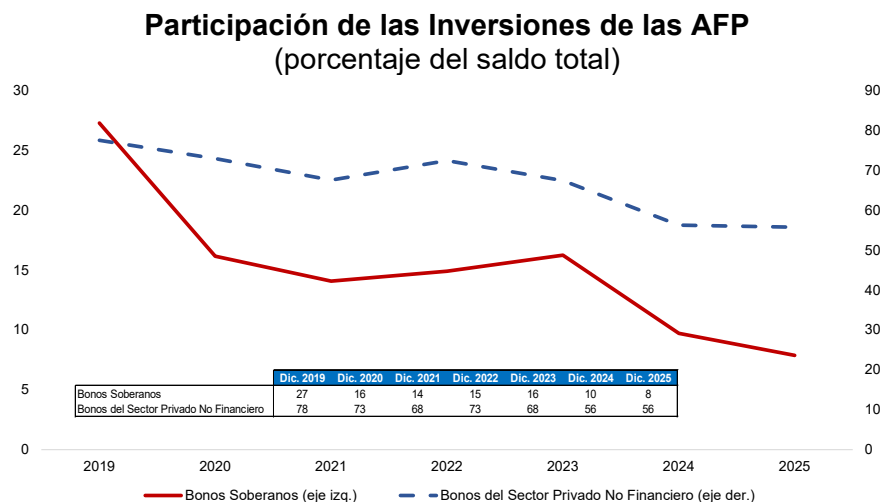


Nota: El área sombreada corresponde a los meses de pagos de las solicitudes de retiro.

Fuente: SMV. A febrero 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

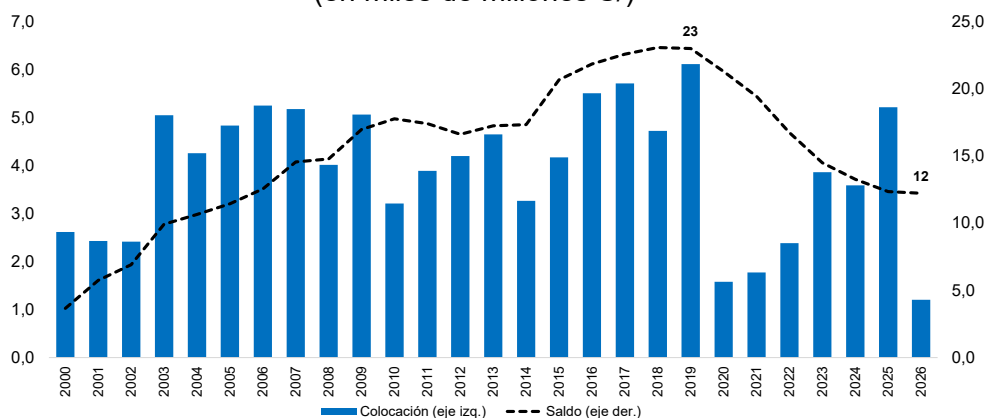
La ausencia del financiamiento que tradicionalmente proveían las AFP ha afectado severamente la disponibilidad de recursos a largo plazo para los sectores público y privado. Entre diciembre de 2019 y diciembre de 2025, la participación de las inversiones de las AFP en bonos soberanos y en instrumentos del sector privado no financiero se redujo en 19 y 22 puntos porcentuales, respectivamente.



Fuente: SMV. Para los bonos soberanos corresponde a la participación respecto al saldo nominal, mientras que la participación de bonos del sector privado no financiera es aquella a valor de mercado respecto al saldo total nominal de bonos.

Por otro lado, la profundidad del mercado de bonos sigue siendo menor que la registrada antes de los retiros, lo que ha implicado una mayor prima por liquidez. Además, los retiros de los fondos de pensiones han elevado el costo de financiamiento del presupuesto público y han contribuido al incremento de las tasas de interés de los créditos hipotecarios. El proceso de liquidación de BTP por parte de las AFP presionó al alza sus rendimientos, y este encarecimiento se transmitió posteriormente a las tasas de colocación de valores corporativos. En conjunto, los retiros redujeron la demanda estructural por bonos soberanos, elevando las tasas en los tramos medios y largos de la curva de rendimiento.

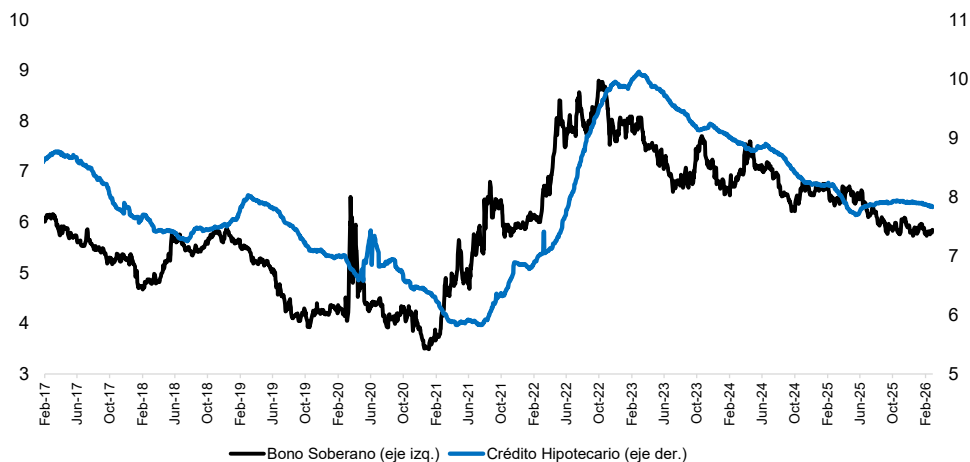
Colocación y Saldo de Instrumentos de Deuda en el Mercado Local (en miles de millones S/)



Fuente: SMV. A febrero 2026.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

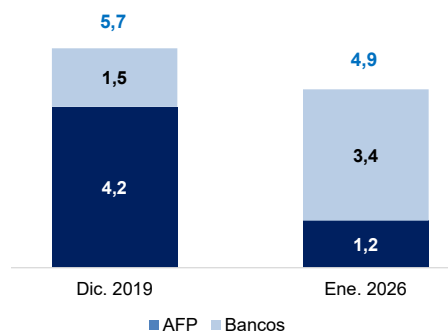
Tasa de Rendimiento del Bono Gubernamental a 10 años y tasa de interés promedio de los Créditos Hipotecarios en soles (en porcentaje)



Fuente: SMV. A febrero 2026.

En términos de composición del ahorro financiero, los retiros generaron una reducción significativa el ahorro, lo que a su vez ha limitado las fuentes de financiamiento disponibles para el crédito al sector privado. Entre diciembre de 2019 y enero de 2026, el ahorro financiero total pasó de 54,5 a 42,9 por ciento del PBI, explicado principalmente por la reducción del ahorro administrado por las AFP, que se redujo de 22,0 a 9,9 por ciento del PBI. En paralelo, la banca incrementó sus tenencias de BTP de 1,6 a 2,9 por ciento del PBI, compensando parcialmente la caída en las tenencias de estos instrumentos por parte de las AFP. En este mismo periodo, el financiamiento ampliado al sector privado ⁴⁵se ha reducido de 61,7 a 49,6 por ciento del PBI.

Tenencias de Bonos del Tesoro Público (en porcentaje del PBI)



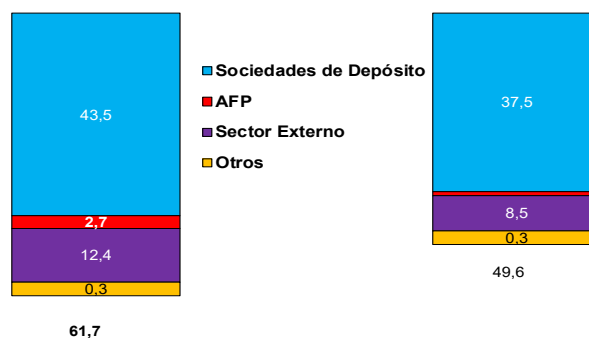
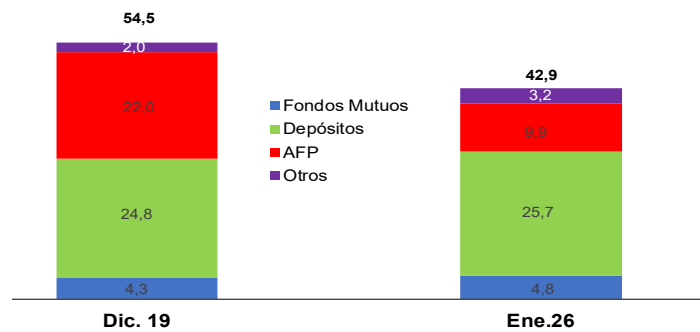
Fuente: MEF.

⁴⁵ Incluye además del crédito de las sociedades creadoras de depósito; el financiamiento a través de otras entidades financieras como fondos mutuos, compañías de seguros y fondos privados de pensiones; del mismo modo que los créditos directos del exterior a las empresas.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Ahorro Financiero^{1/} y Financiamiento Ampliado (en porcentaje del PBI).

Ahorro Financiero



Financiamiento Ampliado

^{1/} Comprende depósitos, fondos de pensiones, fondos mutuos, reservas técnicas de seguros, valores y otras obligaciones con el sector privado
Fuente: BCRP.

En conjunto, los ocho procesos de retiro extraordinario entre 2020 y 2025 implicaron una reducción persistente del ahorro financiero doméstico y de la demanda estructural por instrumentos de largo plazo, debilitando uno de los pilares del mercado de capitales peruano. Si bien parte de las presiones iniciales fue absorbida por el sistema bancario y mitigada mediante medidas de provisión de liquidez por parte del BCRP, los efectos estructurales de mediano y largo plazo se reflejan en una menor profundidad del mercado de bonos, mayores primas por liquidez y un encarecimiento del financiamiento soberano y corporativo. La contracción del ahorro previsional ha limitado la capacidad del sistema financiero para canalizar recursos de largo plazo hacia la inversión pública y privada, con implicancias que trascienden el corto plazo y condicionan el desarrollo futuro del mercado de capitales local.

VI. Inflación y balance de riesgos de inflación

Evolución reciente

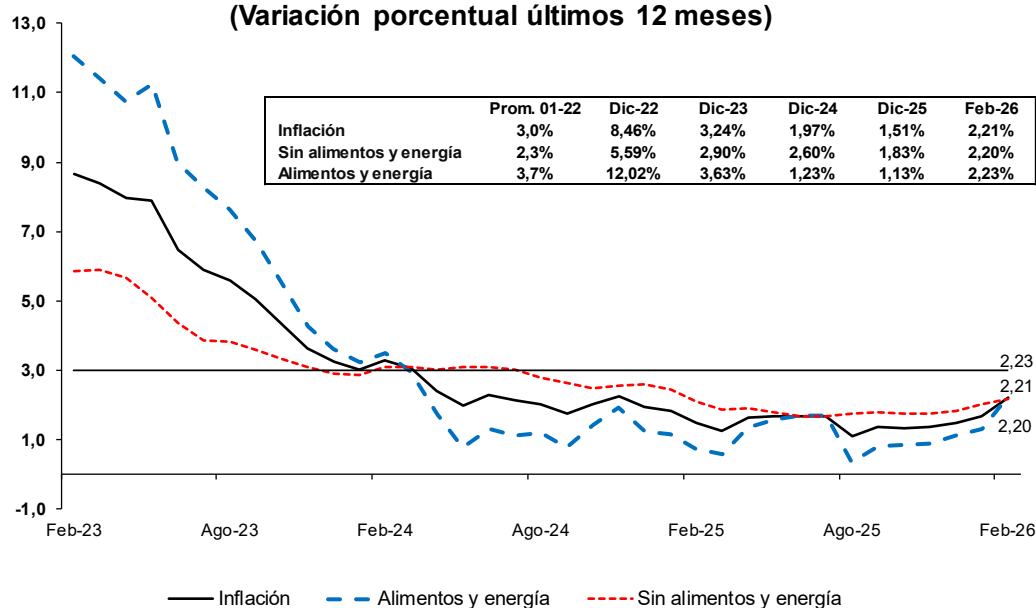
96. La **inflación** interanual incrementó de 1,37 por ciento en noviembre de 2025 a 2,21 por ciento en febrero de 2026, ante el mayor precio de algunos alimentos, como el pollo y la papa, y de servicios como el suministro de agua, manteniéndose dentro del rango meta.

La inflación sin alimentos y energía (SAE) incrementó de 1,77 a 2,20 por ciento en el mismo periodo, manteniéndose dentro del rango meta. Se observaron incrementos de precios en rubros como suministro de agua, transporte local y transporte aéreo tanto internacional y, servicios domésticos.

Los diferentes indicadores tendenciales se mantuvieron dentro del rango meta entre noviembre de 2025 y febrero de 2026.

Gráfico 88
INFLACIÓN

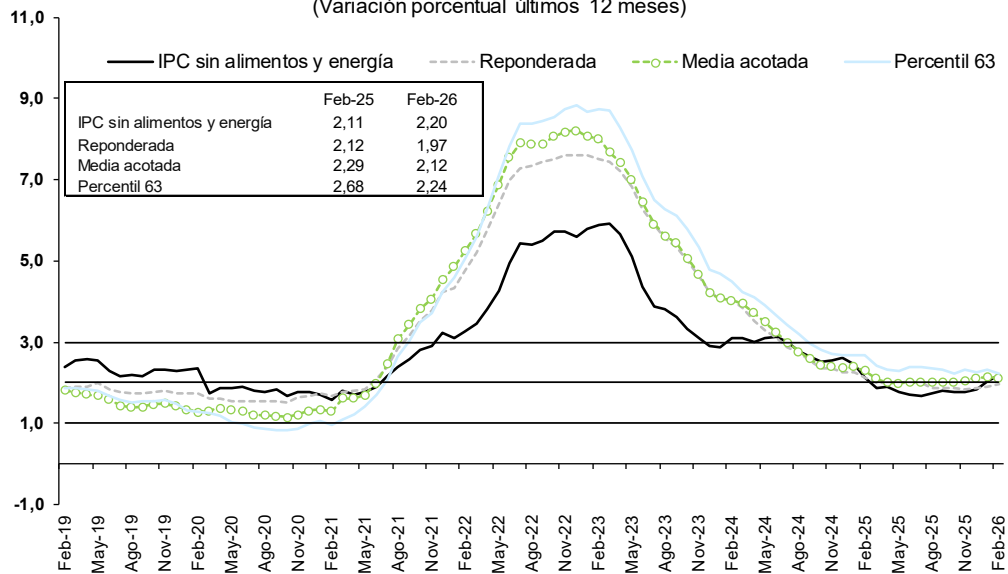
(Variación porcentual últimos 12 meses)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 89

Indicadores tendenciales de inflación (Variación porcentual últimos 12 meses)



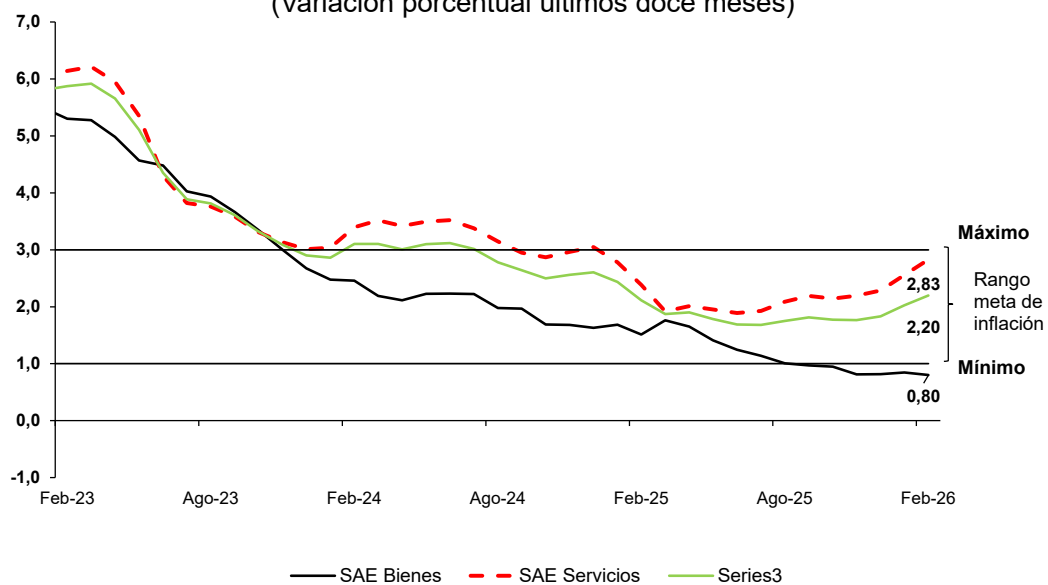
Nota:

1. **IPC sin alimentos y energía:** IPC excluyendo alimentos, combustibles y electricidad.
2. **Reponderada:** Reduce el peso de los rubros con mayor volatilidad, dividiendo las ponderaciones originales de cada rubro entre la desviación estándar de sus variaciones porcentuales mensuales.
3. **Media acotada:** Promedio ponderado de las variaciones porcentuales de precios ubicadas entre los percentiles 34 y 84.
4. **Percentil 63:** Corresponde a la variación porcentual del rubro ubicado en el percentil 63.

97. La inflación sin alimentos y energía (SAE) se mantuvo dentro del rango meta entre noviembre de 2025 y febrero de 2026, presentando una tendencia al alza desde diciembre explicado principalmente por los incrementos en el precio del suministro de agua y transporte local.

Gráfico 90

INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (Variación porcentual últimos doce meses)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 39
INFLACIÓN SERVICIOS
(Variación porcentual 12 meses)

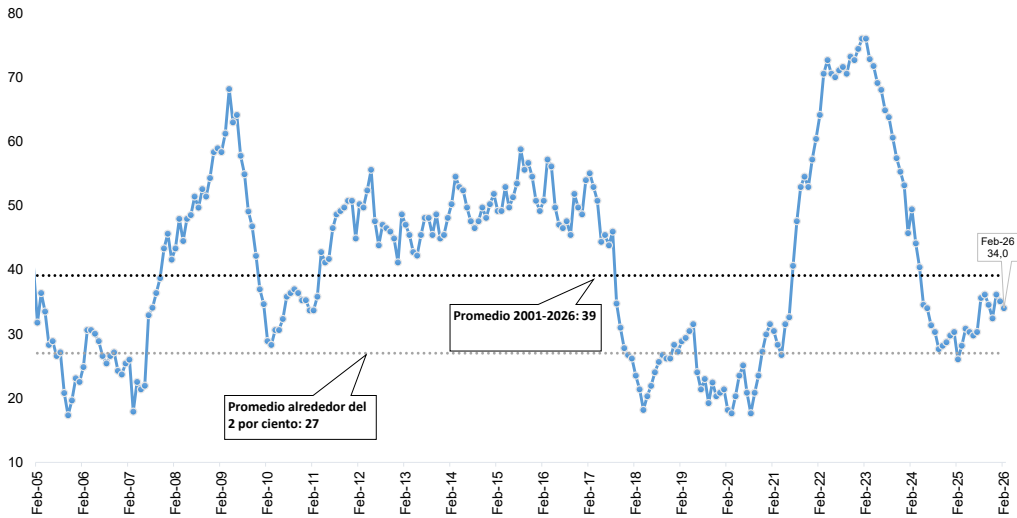
	Pond.	Dic-23	Dic-24	Jul-25	Ago-25	Set-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26
Servicios	37,89	3,01	3,05	1,93	2,09	2,19	2,14	2,20	2,29	2,56	2,83
Educación	8,61	6,40	5,09	4,00	4,06	4,07	4,11	4,03	4,03	4,02	3,84
del cual:											
<i>Primaria</i>	1,55	10,39	6,31	5,26	5,26	5,26	5,26	5,26	5,26	5,26	5,15
<i>Secundaria</i>	1,26	10,74	6,42	5,42	5,42	5,42	5,42	5,42	5,42	5,42	5,13
<i>Superior</i>	4,26	3,86	3,96	3,23	3,29	3,31	3,31	3,32	3,32	3,37	3,13
<i>Post secundaria, no terciaria</i>	0,51	4,03	3,72	2,22	2,22	2,22	2,02	1,94	1,97	1,28	1,51
Transporte	9,14	2,89	3,83	1,07	1,44	1,86	2,07	2,85	3,01	4,09	4,09
del cual:											
<i>Terrestre nacional</i>	0,27	-5,23	12,35	1,98	-1,38	0,21	-1,54	-0,84	2,76	4,85	4,23
<i>Local</i>	8,08	3,51	3,62	1,01	1,77	2,06	2,40	2,92	3,03	3,89	4,02
<i>Aéreo nacional</i>	0,24	24,20	6,81	0,75	3,18	6,27	2,73	11,80	1,94	7,20	-2,16
<i>Aéreo internacional</i>	0,55	-9,05	2,09	1,76	-3,33	-2,02	-2,31	0,31	3,18	6,23	7,87
Salud	1,48	3,28	1,59	1,02	1,06	1,15	1,21	1,34	1,53	1,72	1,82
Otros servicios	5,03	3,23	2,43	2,77	2,87	2,94	2,84	2,70	2,59	2,58	2,50
del cual:											
<i>Servicios culturales</i>	1,13	5,57	3,24	4,05	4,11	4,19	3,86	2,84	1,88	2,16	2,46
Otros servicios personales	3,37	2,39	1,79	3,25	3,56	3,50	3,69	3,74	4,24	4,60	5,02
del cual:											
<i>Servicios domésticos</i>	2,25	0,86	1,08	2,84	3,19	3,11	3,42	3,36	3,96	4,37	5,02
Servicios públicos	5,81	0,71	2,02	0,32	0,41	0,41	-0,39	-1,08	-1,09	-1,29	0,54
del cual:											
<i>Servicio de telefonía fija y móvil</i>	4,26	0,35	-0,11	-0,10	0,01	0,01	-1,10	-2,08	-2,08	-2,08	-3,29
<i>Agua</i>	1,37	1,32	7,48	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,00	10,29
Alquileres	4,45	-0,19	0,57	-0,11	-0,13	-0,26	-0,26	-0,43	-0,33	-0,39	-0,25

98. De 188 rubros que componen el Índice de Precios del Consumidor, el 34 por ciento de ellos registró una variación interanual de sus precios mayor al 3 por ciento en febrero de 2026. Este indicador alcanzó un pico de 76 por ciento en febrero de 2023 y ha disminuido desde marzo de 2023.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 91

Porcentaje de rubros del IPC con variación interanual de precios mayor a 3%



	Feb-25	Mar-25	Abr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Ago-25	Set-25	Oct-25	Nov-25	Dic-25	Ene-26	Feb-26
Índice	26	28	31	30	30	30	36	36	35	32	36	35	34
Número de rubros:													
Rubros con variación mayor a 3%	49	53	58	57	56	57	67	68	65	61	68	66	64
Rubros con variación menor a 3%	139	135	130	131	132	131	121	120	123	127	120	122	124

Nota: La inflación promedio anual para 2001-2026 es de 2,92 por ciento.

99. Los rubros más vinculados al tipo de cambio, a las cotizaciones internacionales y al Índice de Precios al por Mayor (IPM) contribuyeron con 0,41 puntos porcentuales al resultado de la inflación acumulada entre enero y febrero (0,79 por ciento).

Cuadro 40

Rubros vinculados al tipo de cambio, cotizaciones internacionales e IPM

	Peso Base Dic.21	Dic-23		Dic-24		Dic-25		Ene a Feb-26	
		Var. %	Contr.	Var. %	Contr.	Var. %	Contr.	Var. %	Contr.
		12 m	Pond.	12 m	Pond.	12 m	Pond.	Acum.	Pond.
IPC	100,00	3,24	3,24	1,97	1,97	1,51	1,51	0,79	0,79
<i>Del cual:</i>									
Rubros vinculados al tipo de cambio	14,58	1,92	0,27	1,77	0,25	0,25	0,03	0,02	0,00
Rubros vinculados a cotizaciones internacionales y tipo de cambio	7,99	1,44	0,12	-1,53	-0,12	-5,14	-0,40	4,40	0,32
<i>Vinculados a commodities de alimentos</i>	5,84	3,96	0,25	-2,94	-0,18	-4,38	-0,26	5,44	0,30
<i>Combustibles</i>	2,15	-6,36	-0,13	3,32	0,06	-7,62	-0,14	0,94	0,02
Rubros relacionados al IPM	1,37	1,32	0,02	7,48	0,10	0,80	0,01	10,29	0,14
Rubros relacionados al tipo de cambio, IPM y cotizaciones	2,62	-7,11	-0,19	-0,72	-0,02	-8,19	-0,19	-2,78	-0,06
Total rubros vinculados a tipo de cambio, IPM y cotizaciones	26,56	0,82	0,22	0,80	0,21	-2,15	-0,54	1,66	0,41
Resto	73,44	4,10	3,02	2,37	1,76	2,76	2,05	0,51	0,38

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

La inflación acumulada en el periodo enero-febrero de 2026 fue 0,79 por ciento. La inflación sin alimentos y energía fue 0,40 por ciento en el mismo periodo, correspondiendo un incremento de 0,3 por ciento a los bienes (contribución de 0,05 puntos porcentuales a la inflación) y 0,5 por ciento a los servicios (contribución de 0,17 puntos porcentuales a la inflación). El mayor incremento en servicios se registró en agua (10,3 por ciento), seguido del rubro de salud (0,3 por ciento).

El rubro de alimentos dentro del hogar aumentó 2,0 por ciento en enero-febrero 2026, con una contribución de 0,51 punto porcentuales al crecimiento del IPC. Las comidas fuera del hogar se incrementaron en 0,6 por ciento, contribuyendo con 0,10 puntos porcentuales. El precio de los combustibles aumentó en 0,9 por ciento (contribución de 0,02 puntos porcentuales), mientras que las tarifas de electricidad disminuyeron 2,8 por ciento (contribución de -0,06 puntos porcentuales a la inflación).

Cuadro 41
INFLACIÓN
Variaciones porcentuales

	Peso	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Feb 26 / Dic 25*	Feb 26 / Feb 25
IPC	100,0	8,46	3,24	1,97	1,51	0,79	2,21
1. IPC sin alimentos y energía	55,3	5,59	2,90	2,60	1,83	0,40	2,20
a. Bienes	17,4	5,3	2,7	1,6	0,8	0,3	0,8
b. Servicios	37,9	5,7	3,0	3,0	2,3	0,5	2,8
Educación	8,6	3,9	6,4	5,1	4,0	0,2	3,8
Salud	1,5	7,3	3,3	1,6	1,5	0,3	1,8
Transporte	9,1	12,3	2,9	3,8	3,0	-0,2	4,1
Agua	1,4	7,9	1,3	7,5	0,8	10,3	10,3
Otros	17,3	1,7	1,5	1,3	1,1	0,1	1,0
2. Alimentos y energía	44,7	12,02	3,63	1,23	1,13	1,25	2,23
a. Alimentos y bebidas	40,0	12,6	4,8	1,2	2,0	1,5	3,3
Alimentos dentro del hogar	24,5	14,5	3,7	0,2	1,6	2,0	3,8
Comidas fuera del hogar	15,5	9,7	6,6	2,9	2,7	0,6	2,6
b. Combustibles y electricidad	4,8	6,8	-6,8	1,0	-7,9	-1,1	-8,8
Combustibles	2,1	1,0	-6,4	3,3	-7,6	0,9	-7,8
Electricidad	2,6	11,5	-7,1	-0,7	-8,2	-2,8	-9,5

*Variación porcentual acumulada

100. Los rubros con mayor contribución positiva a la inflación en el periodo enero-febrero 2026 fueron carne de pollo, legumbres frescas, suministro de agua y comidas fuera del hogar (0,68 puntos porcentuales a la inflación). Los rubros con mayor contribución negativa fueron electricidad, servicios de telefonía, palta y transporte terrestre nacional (-0,18 puntos porcentuales a la inflación).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Cuadro 42

CONTRIBUCIÓN PONDERADA A LA INFLACIÓN: FEBRERO 2026

Positiva	Peso	Var. %	Contribución	Negativa	Peso	Var. %	Contribución
Carne de pollo	2,7	11,3	0,28	Electricidad	2,6	-2,8	-0,06
Legumbres frescas	0,2	76,3	0,16	Servicio de telefonía fija y móvil	4,3	-1,3	-0,05
Suministro de agua por red pública	1,4	10,3	0,14	Palta	0,2	-16,6	-0,04
Comidas fuera del hogar	15,5	0,6	0,10	Transporte terrestre nacional	0,3	-13,4	-0,04
Otras frutas frescas	0,6	11,0	0,08	Maracuyá	0,1	-29,2	-0,03
Papa	0,7	5,7	0,05	Transporte aéreo nacional	0,2	-12,9	-0,03
Huevos	0,7	4,8	0,04	Uva	0,1	-19,9	-0,02
Transporte local	8,1	0,4	0,03	Choclo	0,1	-14,2	-0,02
Servicios domésticos y para el hogar	2,2	1,6	0,03	Ají entero	0,1	-25,4	-0,02
Educación	8,6	0,2	0,02	Cebolla china	0,0	-43,0	-0,01
Total			0,93	Total			-0,32

Alimentos

La carne de pollo fue el producto que contribuyó con la mayor variación positiva del precio (11,3 por ciento). El mayor incremento se registró en febrero (7,5 por ciento frente a enero) ante una menor oferta. Las mayores temperaturas dificultan el proceso de engorde, lo cual es exacerbado por la incidencia de la enfermedad de Newcastle en granjas informales.

El precio de las legumbres frescas subió 76,3 por ciento, registrándose la mayor alza en febrero, debido al aumento del precio de la arveja verde. Durante ese mes, su precio se incrementó por una menor oferta. Los envíos a Lima desde Junín disminuyeron mensualmente 7,9 por ciento y 47,7 por ciento para las variedades americana y serrana, respectivamente. Esto sucede tras las mayores precipitaciones en la sierra central desde el mes de enero, lo cual afectó los rendimientos de las cosechas.

El rubro “comida fuera del hogar” aumentó 0,6 por ciento en el período enero-febrero. La mayor alza se registró en febrero de parte de los platos criollos y regionales (0,7 por ciento frente a enero). Por su parte, el precio del menú en restaurantes experimentó aumentos sucesivos de 0,6 por ciento y 0,4 por ciento en enero y febrero, respectivamente. Estos desarrollos reflejan una mayor demanda por este servicio en verano.

El rubro “otras frutas frescas” subió 11,0 por ciento. En enero, se registró una mayor demanda de mango tras el inicio del verano, que coincidió con una menor oferta estacional de las variedades Edward y Haden provenientes de la costa norte. En febrero, destacó la menor producción de fresa Sabrina y San Andreas (reducción de los envíos de los valles de Lima en 28,3 por ciento respecto a enero) ante el término temprano de la temporada de cosechas, así como por la afectación de cultivos en la provincia de Huaral por el incremento de las precipitaciones.

El precio de la papa subió 5,7 por ciento, registrándose la mayor alza en enero (4,8 por ciento frente a diciembre 2025) por una disminución estacional del abastecimiento. El ingreso diario promedio desde Lima y Junín se redujo respectivamente 28,0 por ciento y 8,7 por ciento frente a diciembre de 2025. De la misma manera, la papa amarilla experimentó una disminución en los envíos procedentes de Huánuco, principal región abastecedora (-37,6 por ciento).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El precio del limón aumentó 4,8 por ciento, cuyo mayor incremento se produjo en febrero. Este encarecimiento respondió principalmente a una reducción la oferta, tras la aparición de la enfermedad de Newcastle a finales del año 2025, que incidió en la población de gallinas ponedoras de productores informales. Esto disminuyó la cantidad de huevos producidos. Además, las mayores temperaturas vuelven más perecible al producto y aumenta los costos de comercialización.

La palta fue el producto que contribuyó con la mayor variación negativa del precio (-16,6 por ciento). La mayor rebaja se registró en febrero ante el incremento de la oferta. El abastecimiento de febrero de la variedad “fuerte” aumentó 9,6 por ciento con respecto a enero de acuerdo con factores estacionales, siendo los principales lugares de procedencia Lima y Ancash.

Servicios

El precio en el rubro de suministro de agua de red pública aumentó 10,3 por ciento tras el incremento tarifario dispuesto por SUNASS que se reflejó en las facturas de febrero. Esto se explica por un rebalanceo tarifario de mediano plazo en el cual se considera un aumento del costo promedio de capital de SEDAPAL (ver Recuadro 9) y mayores cargos fijos por efecto de la inflación.

En el rubro de servicios de telefonía fija y móvil, los precios presentaron una disminución de 1,3 por ciento. Este resultado reflejó la disminución de febrero en la división de consumo telefónico móvil en un contexto de mayor competitividad e incremento de la portabilidad de líneas móviles.

Las tarifas de transporte terrestre nacional presentaron disminuciones de 13,4 por ciento. Esto sucedió en un contexto de reversión estacional de las alzas que se registran usualmente durante las fiestas de fin de año.

Energía

La tarifa eléctrica registró una variación negativa en el período enero-febrero (-2,8 por ciento), tras la variación negativa de febrero. En este resultado, fue determinante el menor tipo de cambio, el ajuste a la baja por los mecanismos de compensación, la caída de los costos fijos de la transmisión principal y el menor Índice de Precios al Por Mayor.

Proyecciones

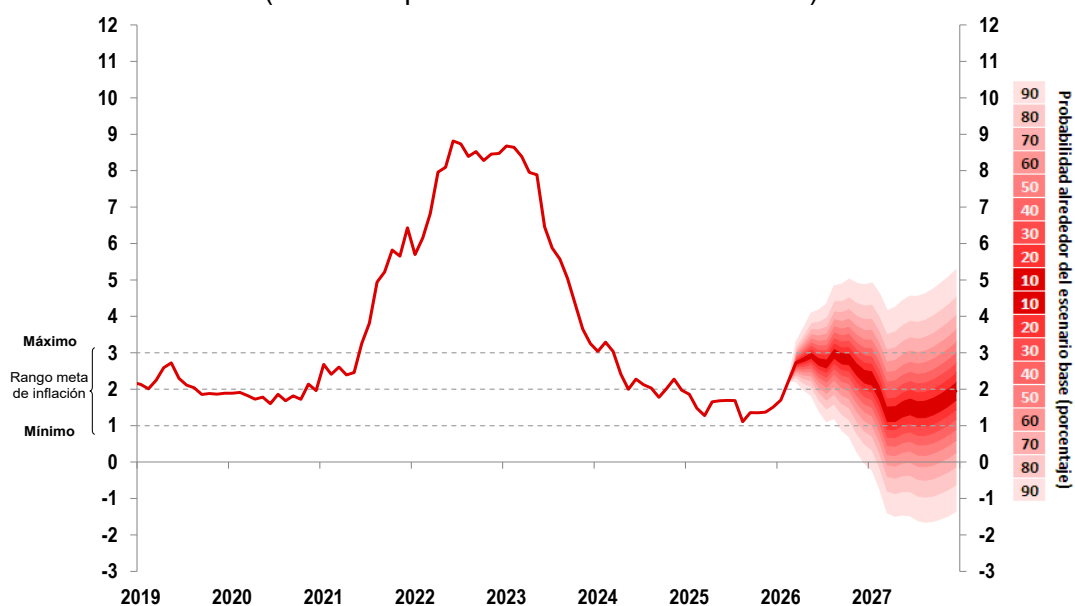
101. El BCRP diseña e implementa sus acciones de política monetaria en respuesta a la proyección de la inflación y de sus determinantes. Estas proyecciones se elaboran para un horizonte entre 18 y 24 meses, tomando en cuenta toda la información macroeconómica y financiera disponible. Los principales elementos que influyen sobre la inflación, que pueden ser de carácter doméstico o externo, son: las expectativas de inflación, la inflación importada (que trae consigo el efecto del tipo de cambio), la inflación sin alimentos y energía, y las presiones inflacionarias asociadas tanto a factores de demanda como de oferta.

Asimismo, como parte del proceso de elaboración de proyecciones de inflación, se contempla la cuantificación de la incertidumbre a través de distintas herramientas

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

estadísticas y de modelos macroeconómicos dinámicos estimados y, posteriormente, la especificación de escenarios de riesgo junto con sus probabilidades de ocurrencia. A continuación, se presenta el escenario base de proyección de la inflación de este Reporte, y el balance de riesgos que podrían ocasionar un eventual desvío de la trayectoria de la inflación respecto a dicho escenario, teniendo en cuenta tanto la magnitud del desvío como la probabilidad de ocurrencia.

Gráfico 92
PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN: 2026-2027
(Variación porcentual últimos doce meses)



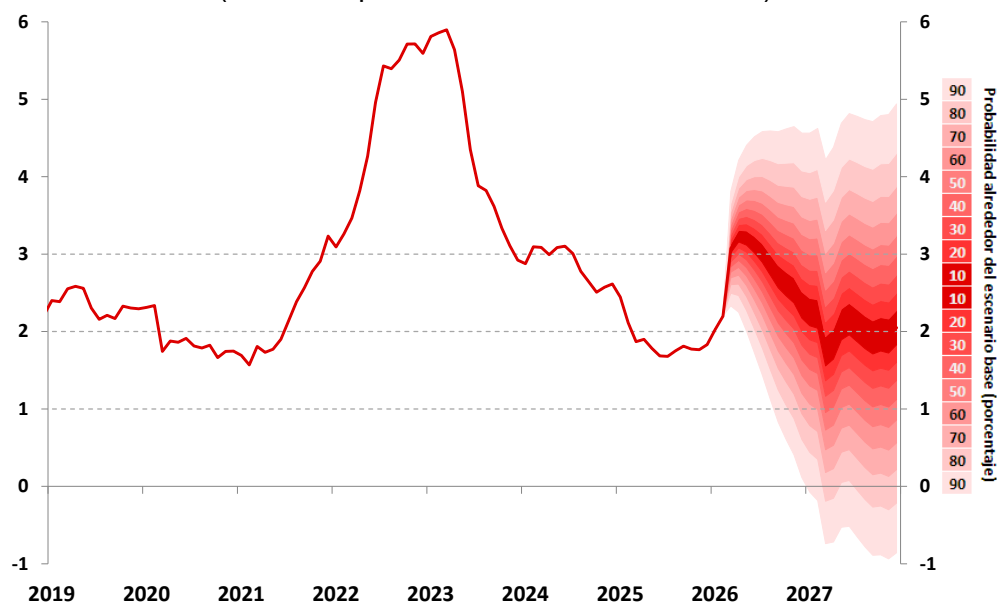
Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10 por ciento de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.

Fuente: BCRP.

Se proyecta que la inflación interanual se ubique en los próximos meses en el tramo superior del rango meta, por el impacto de factores climatológicos y por el incremento esperado en el precio de los combustibles, debido al escalamiento de las tensiones geopolíticas; para luego situarse en el centro de dicho rango. Se estima una inflación de 2,4 por ciento para 2026 y de 2,0 por ciento para 2027. Cabe señalar que la variación interanual de los precios sin incluir alimentos y energía (SAE) refleja adicionalmente un incremento temporal durante el primer trimestre, debido principalmente al reajuste tarifario en los servicios de agua y alcantarillado.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 93
PROYECCIÓN DE LA INFLACIÓN SIN ALIMENTOS Y ENERGÍA (SAE): 2026-2027
(Variación porcentual últimos doce meses)



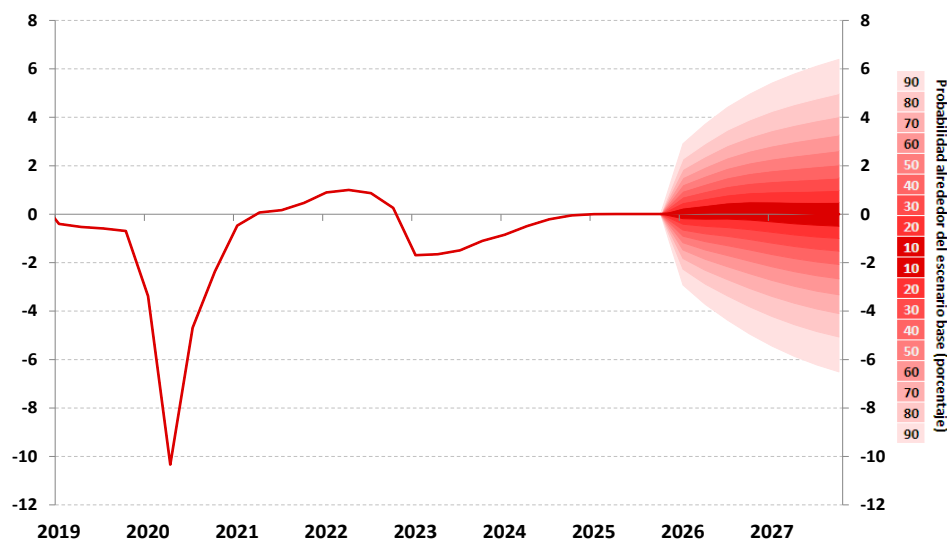
Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la inflación sin alimentos y energía (SAE) a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10 por ciento de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la inflación SAE en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

Esta proyección asume una actividad económica alrededor de su nivel potencial, y expectativas de inflación estables alrededor del valor medio del rango meta.

102. La confianza empresarial, que experimentó un proceso de recuperación en 2024 tras tres años de ubicarse en terreno negativo, continuaría recuperándose a lo largo del horizonte de proyección. Por otro lado, se espera que los términos de intercambio se mantengan en niveles altamente favorables. Con ello, la brecha del producto se mantendría cerca de su valor neutral durante el horizonte de proyección.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

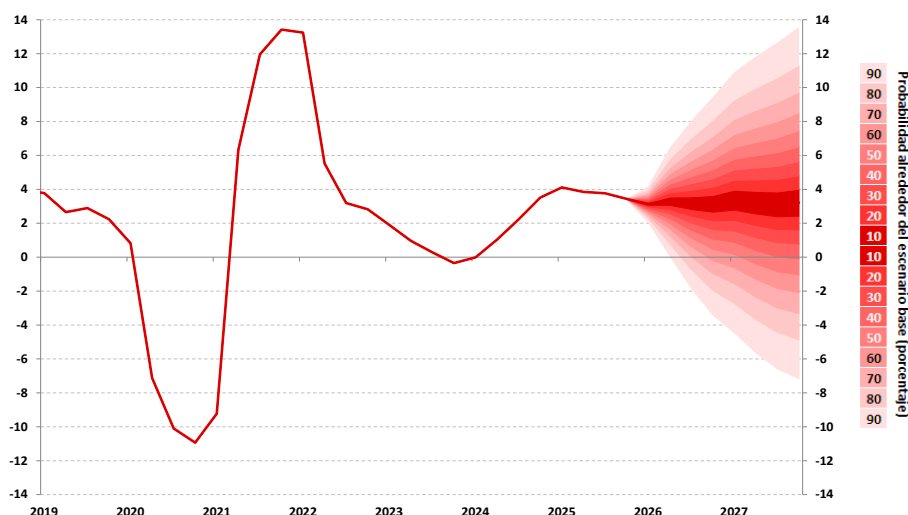
Gráfico 94
PROYECCIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO: 2026-2027
(Porcentaje del producto potencial, promedio trimestral)



Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección de la brecha del producto a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10 por ciento de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución de la brecha del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

103. En línea con la evolución de la brecha del producto y el estimado de PBI potencial se prevé un crecimiento de la actividad económica de 3,2 por ciento para 2026 y 2027.

Gráfico 95
PROYECCIÓN DE CRECIMIENTO DEL PBI: 2026-2027
(Variación porcentual promedio móvil 4 trimestres)

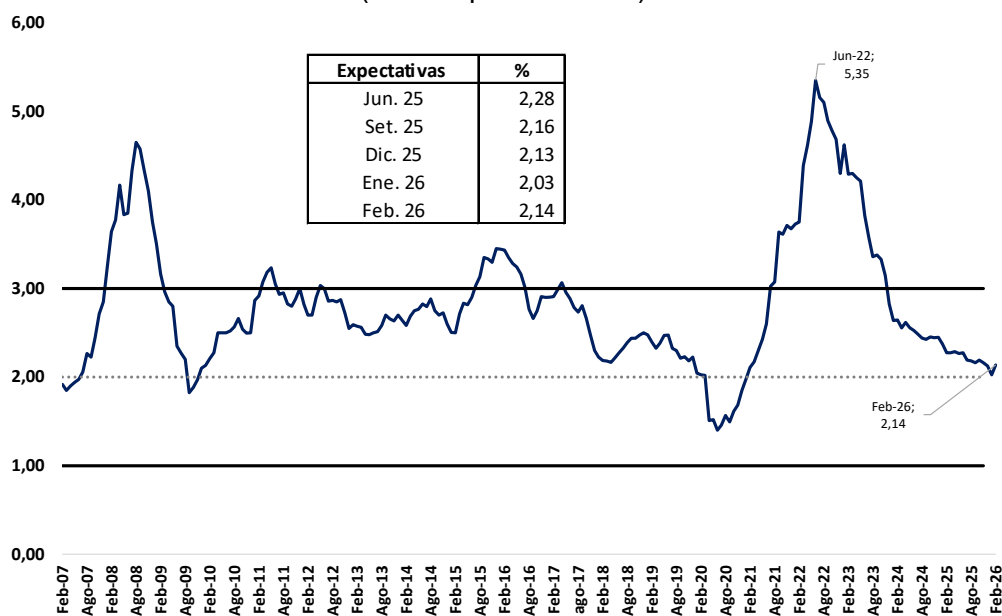


Nota: Este *fan chart* (gráfico de abanico) presenta la distribución de los posibles valores de la proyección del crecimiento del PBI a lo largo del horizonte de proyección. Su línea central es la moda de la distribución y muestra la proyección del escenario base presentado en este Reporte de Inflación. Cada par de bandas del abanico (cada tono o sombreado) acumula un 10 por ciento de probabilidad e indica los posibles valores para la evolución del crecimiento del producto en el horizonte de proyección asociados a este nivel de confianza.
Fuente: BCRP.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

104. Las expectativas de inflación, calculadas sobre la base de encuestas a empresas financieras y no financieras, y también a analistas económicos, revelan un rango para la tasa de inflación esperada entre 2,0 y 2,15 por ciento para 2026. (valores inferiores al Reporte de Inflación de diciembre). Para 2027 se espera un rango entre 2,15 y 2,25 por ciento. Asimismo, las expectativas de inflación a 12 meses se ubicaron en 2,14 por ciento en febrero de 2026, menor a lo reportado en el Reporte de Inflación previo y cerca del centro del rango meta de inflación.

Gráfico 96
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES
(Puntos porcentuales)



Fuente: BCRP.

Cuadro 43
ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN
(En porcentaje)

	RI Set. 25	RI Dic. 25	RI Mar. 26
Sistema Financiero			
2026	2,20	2,20	2,10
2027		2,15	2,15
Analistas Económicos			
2026	2,30	2,20	2,15
2027		2,20	2,25
Empresas No Financieras			
2026	2,50	2,25	2,00
2027		2,30	2,20

*Encuesta realizada al 27 de febrero.

Fuente: BCRP.

105. Asimismo, un determinante adicional de la inflación es el componente importado, el cual combina el efecto de los precios internacionales de los productos que importa

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

nuestro país (como el petróleo, el trigo, la soya y el maíz) con el efecto de la variación del tipo de cambio (sol respecto al dólar de Estados Unidos).

Así, se proyecta que los precios promedio de las importaciones aumenten 7,1 por ciento en 2026 y se mantengan en dicho promedio durante 2027. Se asume que el tipo de cambio retomaría su tendencia apreciatoria en el horizonte de proyección, en línea con los mayores términos de intercambio.

Se prevé que los efectos mencionados líneas arriba (brecha del producto cercana a su valor neutral y expectativas inflacionarias que se van aproximando gradualmente a 2 por ciento) contribuyan a que la inflación se ubique alrededor del centro del rango meta (2,0 por ciento) en el horizonte de proyección.

Balance de riesgos de la proyección de inflación

106. Respecto al último Reporte de Inflación de diciembre se revisa al alza el balance de riesgos. Entre los factores que implicarían una mayor inflación se considera un incremento en el riesgo de choques de oferta, distinguiendo entre aquellos de origen interno y externo; mientras que entre los factores que incidirían en una menor inflación se incrementa el riesgo de una demanda externa más débil. En el balance, los riesgos de una mayor inflación superan a los riesgos de una menor inflación.

- **Choques de oferta (interno)**

Se toma en cuenta el riesgo de mayores precios domésticos ante la eventualidad que el fenómeno de El Niño Costero incremente su intensidad y persistencia.

- **Choques de oferta (externo)**

Se considera el riesgo de un mayor efecto de la inflación importada sobre los precios domésticos, debido a la posibilidad de un mayor escalamiento en las tensiones geopolíticas, lo que puede generar incrementos adicionales en los precios de los combustibles y fertilizantes, fletes y la posible escasez global de alimentos.

- **Choques financieros**

Bajo un escenario contingente de incertidumbre política, es probable que se materialice un incremento del riesgo país. Por su parte, en el ámbito externo, el escalamiento de las tensiones geopolíticas y una significativa corrección en la valuación de proyectos vinculados a la inteligencia artificial; podría generar un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales y desencadenar episodios de salida de capitales en economías emergentes. Esto obedecería a que los inversionistas buscarían reconfigurar sus portafolios de inversión hacia activos percibidos como más seguros, en respuesta a sus nuevas evaluaciones de rentabilidad y riesgo.

Estos factores podrían generar presiones al alza en el tipo de cambio, contribuyendo así a una mayor inflación. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto al Reporte previo.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

- **Choques de demanda interna**

Un escenario de incertidumbre política podría deteriorar el crecimiento del consumo y de la inversión privada. El menor gasto de inversión privada conduciría a una menor acumulación de capital y, por tanto, a un menor crecimiento potencial de la actividad económica. Esta posible contracción del gasto privado podría compensarse en parte por un mayor gasto público durante el horizonte de proyección. El impacto esperado de este riesgo se mantiene respecto a lo reportado en diciembre.

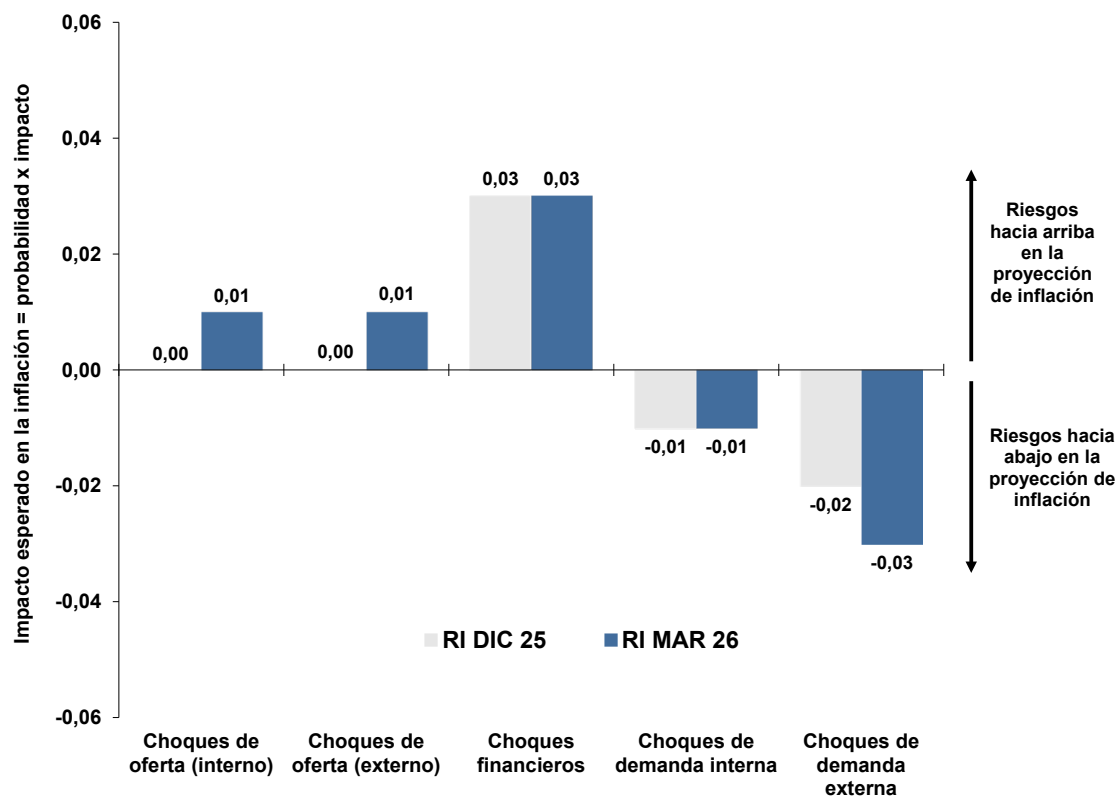
- **Choques de demanda externa**

Permanece la preocupación sobre una desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros principales productos de exportación (demanda externa). Este escenario contingente se sustentaría, por un lado, en el agravamiento y la prolongación de las tensiones geopolíticas; y por el otro, en los efectos adversos de las actuales negociaciones comerciales y los cambios en las interrelaciones y patrones en el comercio mundial. Ambos generarían nuevas interrupciones en las cadenas globales de suministros, mayores costos logísticos asociados al comercio internacional y mayores tasas de inflación con efectos negativos sobre el consumo.

Por otro lado, persisten los riesgos de un mayor costo de financiamiento en los mercados internacionales debido al alto nivel de endeudamiento y perspectivas de mayores déficits fiscales en varias economías avanzadas, así como la mayor percepción de riesgos por parte de las entidades prestamistas. Estos factores, unidos al riesgo de desaceleración en los sectores de innovación tecnológica como el de la inteligencia artificial, presagiarían una mayor desaceleración del crecimiento mundial y, probablemente, menores términos de intercambio, principalmente asociados a los precios de las materias primas que exportamos. El impacto de este riesgo se incrementa en relación con lo presentado en el Reporte de Inflación anterior.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Gráfico 97
BALANCE DE RIESGOS DE LA INFLACIÓN



Fuente: BCRP.

Recuadro 9 **Estructuras tarifarias de agua potable en la región**

En este recuadro, se revisan las tarifas de agua y saneamiento en una muestra de ciudades de la región.

Regulación económica del agua y saneamiento

La intervención estatal sobre las tarifas obedece a las características de monopolio natural de este sector. Esta condición se fundamenta en la subaditividad de costos, donde la provisión por una sola empresa resulta más eficiente (menos costosa) que proveer la misma cantidad con más empresas separadas. En el caso del agua potable, la subaditividad se asocia a la red de distribución (captación, plantas de tratamiento y tuberías), donde la duplicación de infraestructura generaría costos sociales redundantes e ineficientes. En saneamiento, esta eficiencia se extiende al servicio de alcantarillado y plantas de tratamiento de aguas residuales, donde una infraestructura única optimiza la inversión de capital.

El diseño de la estructura tarifaria puede reflejar diversos objetivos económicos y sociales, entre los que destacan:

- Incentivar el uso eficiente del agua.
- Recuperación de costos: Que los ingresos cubran el costo de ofrecer el servicio sin causar un problema de caja o solidez financiera a la empresa prestadora.
- Eficiencia económica: Que la tarifa cubra el costo marginal por metro cúbico de distribución de la prestadora hasta el hogar o empresa que recibe el servicio. Considera la decisión de uso del agua en el aspecto financiero y ambiental.
- Equidad: Que la tarifa distinga entre consumidores por criterios de ingresos para establecer el costo individual de provisión del servicio.
- Asequibilidad: Como bien esencial, fijar tarifas lo más bajas posibles para no limitar el acceso. Su costo sería cubierto por el Estado o subsidios cruzados.

El diseño tarifario que se emplea en la práctica suele acercarse más a alguno de estos objetivos que a otros y reflejará por lo tanto el criterio de cada regulador para definir qué objetivos son los más importantes. En la región, el enfoque estándar consiste en una tarifa fija para cubrir costos administrativos y otra tarifa variable de bloques crecientes en el consumo con el fin de trasladar una mayor fracción del costo a los consumidores que utilizan una mayor cantidad de metros cúbicos de agua potable (un tipo de subsidio cruzado).

Para alcanzar objetivos sociales adicionales como la equidad, asequibilidad y de proveer acceso universal, muchos países en la región emplean, además de la tarifa, una gama de instrumentos como subsidios directos al consumidor, fondos sociales, subsidios a nuevas conexiones y otros mecanismos fuera del esquema tarifario con miras a tener una mejor focalización del apoyo financiero a los consumidores. Así, el desafío regulatorio, en general, no solo recae en fijar este esquema tarifario, sino en articular una serie de instrumentos para lograr tanto objetivos económicos como sociales, de tanto eficiencia como asequibilidad y acceso.

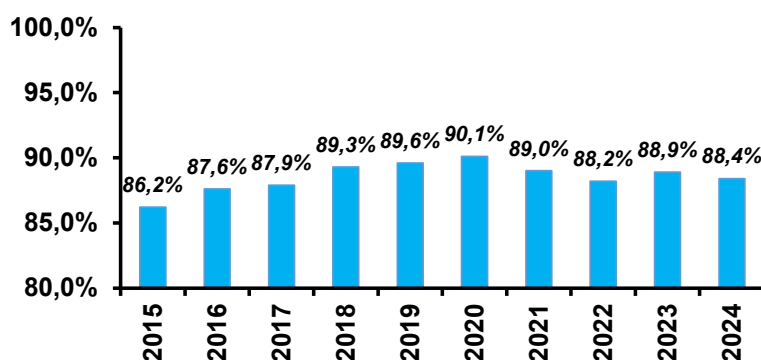
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Abastecimiento del agua y saneamiento

Lima es una ciudad localizada en una zona desértica. El indicador del Aqueduct Water Risk Atlas por el World Resources Institute (WRI)⁴⁶ muestra que Lima y las ciudades de la costa peruana se encuentra en un estado de riesgo hídrico muy grave⁴⁷. Este riesgo se acrecentará, pues estudios proyectan una reducción del 30 por ciento en la disponibilidad de agua en Perú para la próxima década (Aquafondo, 2024).

Existen diferencias en la cobertura al servicio de agua potable y saneamiento a nivel nacional. Según el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), al 2024, 88,4 por ciento de la población tiene acceso al agua potable por conexión por la red pública en su domicilio, lo cual significa que cerca de 4 millones de peruanos no tiene acceso directo y deben buscar una fuente de agua fuera de su hogar. En Lima, esta brecha obliga a los sectores más vulnerables a depender de alternativas como camiones cisterna, con tarifas significativamente más altas y un acceso limitado, precario y heterogéneo. Los no conectados incurren en los mayores sobre costos por esta brecha de infraestructura.⁴⁸

**Acceso a servicios de agua potable por
conexión a red pública en domicilio
(% de la población total)**



Fuente: INEI. Red pública en domicilio incluye a los hogares que se abastecen de agua mediante una red pública dentro de la vivienda o en la edificación donde se ubica la vivienda.

SUNASS calcula que, para los siguientes 30 años, se necesitan S/ 138 mil millones de inversión para cerrar estas brechas de cobertura y calidad, lo que implica, entre otros, mejorar la micromedición como también renovar y ampliar la infraestructura. La reguladora enfatizó que sólo Sedapal requeriría S/ 64 mil millones a largo plazo, lo cual no podría ser cubierto únicamente con las tarifas, sino con apoyo financiero del Estado⁴⁹. Para comparar con una muestra de países de la región, el siguiente gráfico presenta una medida del acceso al agua potable gestionada de forma segura. Esta medida es más estricta que el mero abastecimiento por red pública, pues se refiere al acceso a

⁴⁶ WRI es una organización mundial, sin fines de lucro y con financiamiento europeo, que se orienta a la investigación y formación de coaliciones para el cambio climático y la transición energética a nivel mundial.

⁴⁷ El nivel de riesgo es un concepto integral que incluye la disponibilidad física (cantidad), la calidad del agua y los riesgos regulatorios o reputacionales. La metodología de cálculo está disponible en detalle en <https://www.wri.org/research/aqueduct-40-updated-decision-relevant-global-water-risk-indicators>.

⁴⁸ Para mayor detalle de los costos de no estar conectado a la red se recomienda revisar Bonifaz y Aragón (2008). En Lima, SUNASS calcula que, si los hogares no conectados accedieran a Sedapal, ahorrarían S/ 790 anuales en sus recibos de agua, 35 minutos diarios al evitar el traslado del agua desde camiones cisterna, además recibirían agua de menor calidad con impacto positivo directo sobre su salud.

⁴⁹ Presentación del presidente de la SUNASS ante la Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los Servicios Públicos del Congreso en setiembre 2025.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

agua con un nivel de contaminantes (fecal y químicos) dentro de parámetros de seguridad y proveniente de fuentes mejoradas y seguras (en las que el agua tiene alta disponibilidad). Este se evalúa por la Organización Mundial de la Salud (OMS) y el Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF). El 49,4 por ciento de la población peruana cuenta con acceso a agua potable gestionada de forma segura, lo cual significa que más de 17 millones de peruanos no tiene acceso a una fuente hídrica segura.



Fuente: WASH. El agua potable gestionada de forma segura proviene de una fuente mejorada, está disponible en el hogar, disponible cuando se necesita y libre de contaminación fecal y química prioritaria.

Tarifas de agua en la región

Se describen los principios regulatorios aplicados en diversas ciudades de la región, ilustrando la heterogeneidad de enfoques empleados para supervisar este sector estratégico.

SEDAPAL (Lima Metropolitana y Callao)

Las tarifas de las Entidades Prestadoras de Servicios de Saneamiento (EPS) son reguladas por SUNASS. Esta fija tarifas para horizontes temporales entre tres a cinco años, SEDAPAL cada cinco años. Asimismo, SUNASS supervisa y fiscaliza la calidad, continuidad y cobertura del servicio, entre otros.

El esquema regulatorio de asignación de tarifas es el **modelo de empresa eficiente** (regulación por incentivos) donde se proyectan los costos de operación e inversión de una empresa ideal que opera con niveles óptimos de productividad. El proceso se basa en el **Plan Maestro Optimizado (PMO)** presentado por la EPS, el cual sustenta este **Estudio Tarifario** y planifica las inversiones necesarias para mantener y mejorar la infraestructura a largo plazo.

Para alcanzar el equilibrio económico-financiero de SEDAPAL, se estima el costo medio de mediano plazo de la siguiente manera:

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Fórmula tarifaria

$$CMP = \frac{K_0 + \sum_{t=1}^5 \frac{C_t + I_t + \Delta WK_t + Ip_t}{(1+r)^t} - \frac{K_5}{(1+r)^5}}{\sum_{t=1}^5 \frac{Q_t}{(1+r)^t}}$$

Donde:

- K_0 : Base de capital al inicio del período;
- C_t : Costos de explotación en el período t ;
- I_t : Inversiones en el período t ;
- ΔWK_t : Variación del capital de trabajo en el período t ;
- Ip : Impuestos en el período t ;
- K_5 : Base de capital al final del quinto año regulatorio;
- Q_t : Volumen facturado en el período t ;
- r : Tasa de descuento o costo de capital;
- t : Período (año regulatorio).

Fuente: SUNASS.

La normativa contempla adicionalmente la actualización de la tarifa del servicio por indexación, cuando el Índice de Precios al Por Mayor (IPM) aumente en 3 por ciento o más.

A fines del 2023, mediante el D.L. N°1620 (que modificó la Ley Marco de la Gestión y Prestación de los Servicios de Saneamiento, D.L. N°1280), se introdujo la posibilidad del rebalanceo tarifario, el cual tenía por objetivo equiparar los ingresos y costos que permitan ejecutar inversiones y prestar los servicios de agua potable y saneamiento⁵⁰. Para el rebalanceo tarifario aprobado para 2026, SUNASS actualizó la fórmula y los parámetros del costo promedio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés) para las EPS. En la fórmula, incluyó el costo de oportunidad de los recursos transferidos a la EPS. El WACC para SEDAPAL en soles pasó de 4,22 a 5,78 por ciento y se considera la totalidad de su base de capital, con lo que la base pase de S/ 5 161 millones a S/ 9 975 millones. Así, en 2026, la tarifa media aumentó de S/ 4,37 a 5,00 por metro cúbico (14,5 por ciento). La tarifa fija también se actualizó por efectos de inflación de S/ 6,26 a S/ 6,32 mensuales.

Modificación del cálculo del WACC

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) de Sedapal pondera lo siguiente:

$$WACC_{nme} = \underbrace{r_e * \left(\frac{E}{E + D + T} \right)}_{\text{costo de oportunidad de capital}} + \underbrace{r_d * [1 - t_e] * \left(\frac{D}{E + D + T} \right)}_{\text{costo de financiamiento de deuda, incluye tasa impositiva}} + \underbrace{r_t * \left(\frac{T}{E + D + T} \right)}_{\text{costo de oportunidad de donaciones o transferencias}}$$

Siendo el costo de oportunidad del capital propio, r_e :

$$r_e = \underbrace{r_f}_{\text{tasa libre de riesgo}} + \underbrace{\beta * [r_m - r_f]}_{\text{beta y prima por riesgo de mercado}} + \underbrace{r_p}_{\text{tasa riesgo país}}$$

Previamente, se calculó en el Plan Maestro Optimizado (PMO) sin el tercer componente:

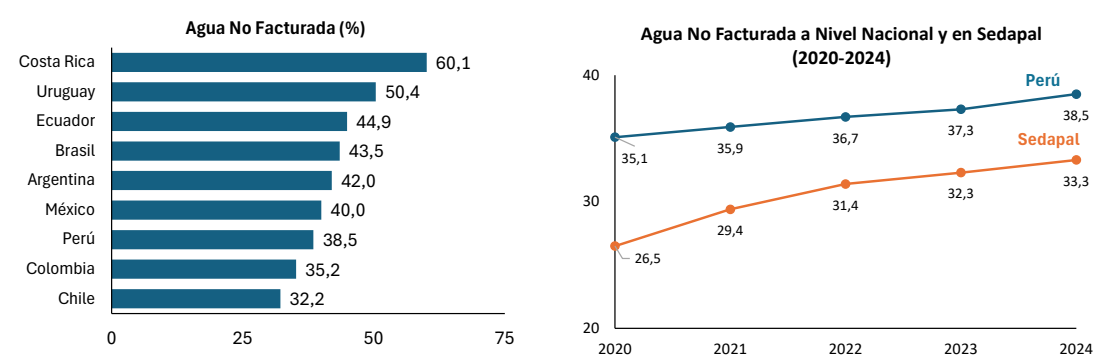
$$WACC = R_e * \left(\frac{E}{E + D} \right) + R_d * [1 - \underbrace{(1 - (1 - t) * (1 - pt))}_{\text{tasa impositiva (te)}}] * \left(\frac{D}{E + D} \right)$$

Fuente: Informe de especialista SUNASS para el reciente rebalanceo tarifario.

⁵⁰ El D.L. N°1620 también pone en consideración la aplicación de subsidios cruzados y directos en beneficio de los usuarios en situación de pobreza y extrema pobreza. Para mayor detalle de intervenciones de esta índole, se recomienda revisar la Ley N°32065 que establece medidas destinadas a asegurar el acceso universal al agua potable financiadas por el Fondo de Inversión Agua Segura (FIAS).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Asimismo, la norma del 2023 abrió la posibilidad de que las EPS apliquen incrementos tarifarios sin cumplir necesariamente metas de gestión⁵¹ e inversión y que se carguen a la tarifa costos como multas que enfrente la empresa frente a reguladores u otros organismos públicos. El desvincular el incremento de la tarifa de las metas de gestión podría generar el riesgo de reducir los incentivos a la eficiencia de la empresa. Así, por ejemplo, es necesario continuar atendiendo al indicador de agua no facturada (ANF), el cual muestra una tendencia al alza.



Fuente: Información de cada reguladora.

El siguiente cuadro, basado en reportes de la Asociación de Entes Reguladores de Agua Potable y Saneamiento de las Américas (ADERASA) y con información de las reguladoras, muestra como en la región coexisten distintos esquemas tarifarios, que reflejan el distinto peso dado a criterios sociales y de eficiencia económica.

Esquemas tarifarios de la región

Ciudad	Escala >1M conexiones	Entidad reguladora aprueba tarifas	Fijación tarifaria	WACC como tasa de rentabilidad	Indexación
Buenos Aires	✓	Responsabilidad del Poder Ejecutivo	Criterios económicos y sociales. Se actualizan mensualmente	✓ Índice de rentabilidad fija ✓	✓ Al IPC ✓ Al índice Unidad de Fomento a la Vivienda (ufevización) en base al IPC. ✓ Al IPM
Bogotá	✓	✓ CRA	Modelo Empresa Eficiente y comparación de eficiencia con Análisis Envoltante de Datos (DEA)		
La Paz		✓ AAPS	Se cubre únicamente costos operativos. Expansión sujeta a transferencias directas		
Lima	✓	✓ SUNASS	Modelo Empresa Eficiente		
Montevideo	✓	Responsabilidad del Poder Ejecutivo	Criterios económicos y sociales. Se actualizan anualmente	Índice de rentabilidad fija	✓ Al IPC, la variación de los salarios de la prestadora y costos operativos
Quito		Responsabilidad del Concejo Metropolitano	Criterios económicos		
Santiago	✓	✓ SISS	Modelo Empresa Eficiente. Se aplica una tarifa diferenciada durante el periodo punta (verano).		

Fuente: Información de cada reguladora y ADERASA.

Como se aprecia, en la fijación tarifaria no se usan solo criterios económicos. Hay ciudades que en forma explícita (Buenos Aires, Montevideo, por ejemplo) consideran criterios sociales (equidad) en la determinación de la estructura de tarifas. La mayoría de las ciudades de la muestra utiliza tarifas en bloques crecientes en el consumo, con la excepción de Santiago de Chile, que tiene una tarifa constante complementada con subsidios directos financiados por el Estado. Otro instrumento empleado en muchas ciudades es la focalización de consumidores de bajos ingresos para otorgarles “tarifas sociales” con un componente de subsidio cruzado (como en Lima, por ejemplo).

⁵¹ Para mayor detalle de los indicadores de gestión deficientes (de cobertura, calidad y continuidad) de las EPS del país se recomienda revisar, en la Revista Moneda del BCRP, Iberico & Huarancca (2024).

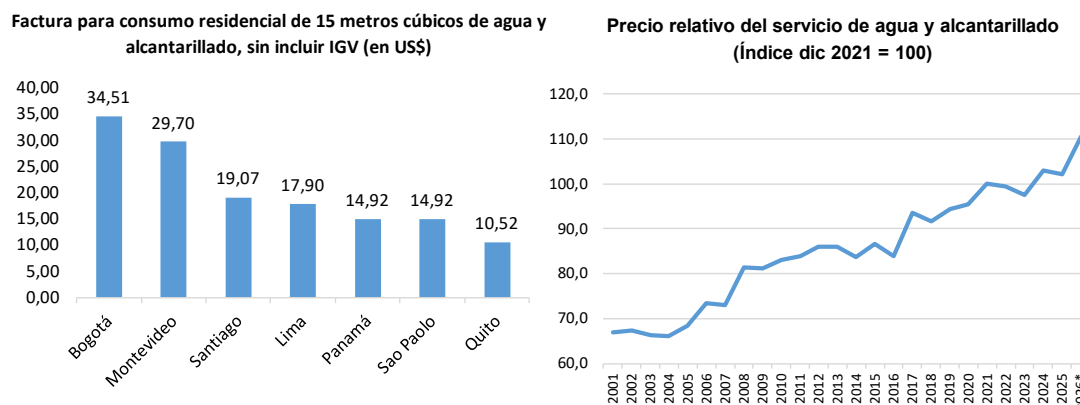
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Adicionalmente, hay programas de intervención directa del Estado en apoyo de hogares con problemas de acceso. En Lima, por ejemplo, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento (MVCS) ejecuta el Programa Agua Segura para Lima y Callao (PASLC) que busca cerrar brechas en el acceso al agua potable y saneamiento, el cual identifica beneficiarios a través del Sistema de Focalización de Hogares (SISFOH) y realiza inversiones con recursos públicos.

Comparación de tarifas

El siguiente gráfico compara las tarifas, medidas en dólares, de un consumo residencial no subsidiado de 15 metros cúbicos que pagarían los usuarios en algunas ciudades de la región. Se observa a Lima en cuarto puesto de la muestra respecto a la factura de consumo de agua y alcantarillado para este segmento. Esta tarifa incluye el impacto del rebalanceo tarifario para 2026.

El precio del servicio en Lima no solo es resultado del reciente reajuste tarifario. El gráfico del panel derecho muestra que, en los últimos años, la tarifa real para usuarios residenciales ha venido aumentando tanto por los reajustes establecidos en los estudios tarifarios como por la indexación automática con el IPM. En el periodo 2015-2025, el IPC de agua y saneamiento se elevó 74,7 por ciento en términos acumulados. De este monto, se estima que aproximadamente 30 p.p. se explican por el ajuste por IPM.



Fuente: Información tarifaria de cada EPS e INEI. El análisis comparativo asume consumo no subsidiado en periodo no pico. Los tipo de cambio corresponden al 17 de marzo del 2026. El precio relativo calculado incluye la proyección (*) RI Marzo 2026.

Comentarios finales

Esta revisión nos muestra que los esquemas tarifarios en la región son heterogéneos, con distinto peso para objetivos sociales y económicos. En el caso de Lima, la escala de operación y la ubicación de la ciudad en un espacio donde se proyecta una menor disponibilidad de agua en el largo plazo hacen difícil cerrar las brechas en acceso y calidad de servicio sin inversiones significativas, las que tendrán que cubrirse con tarifas y recursos públicos. Al respecto, si bien la mayor inversión requiere una política tarifaria que asegure la sostenibilidad financiera de la empresa, dicha tarifa debe proveer también los incentivos para la mejora continua del servicio.

Referencias

Aquafondo (2024). *Cómo la crisis hídrica puede afectar al Perú en los próximos años*.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

ADERASA & SUNASS (2025). *Tarifas de la Región: Análisis comparativo de los países miembros de ADERASA*.

ADERASA & SUNASS (2023). *Informe Anual ADERASA 2023: Benchmarking de indicadores de gestión de los operadores de los países miembros*.

Banco Mundial (2002). *Water: Reform of the water and sanitation sector* (Paper N°26538). Public-Private Infrastructure Advisory Facility; Water and Sanitation Program.

Bonifaz, J. L., & Aragón, G. (2012). *Sobrecostos por la falta de infraestructura en agua potable: una aproximación empírica* (Documento de Discusión DD/08/12). Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

Bonifaz, J. L., & Montoya, J. (2013). *Propuesta para mejorar la progresividad del subsidio cruzado al agua potable en SEDAPAL* (Documento de Discusión DD/13/10). Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

Gutiérrez, M. (2025). *Presentación en la Comisión de Defensa del Consumidor y Organismos Reguladores de los Servicios Públicos del Congreso de la República*. SUNASS.

Iberico, J., & Huarancca, R. (2024). *Retos para mejorar la provisión de agua potable en el Perú*. Revista Moneda (199) 31-36. BCRP.

INEI (2024). *Acceso a los servicios básicos en el Perú*.

Rivas, R., et al. (2025). *Propuesta final de modificación del nivel y estructura tarifaria, y la meta de gestión "Relación de Trabajo" para el tiempo restante del periodo regulatorio 2022-2027 de SEDAPAL S.A.* Informe de Especialista N° 00256-2025. SUNASS.

SUNASS & REDES (2026). *Vivir en el desierto: Cuánta agua consumimos y qué calidad de servicio tenemos en Lima Metropolitana y Callao*.

SUNASS (2021). *Estudio tarifario: Servicio de agua potable y alcantarillado de Lima (SEDAPAL S.A.) 2022 – 2027*.

Recuadro 10 Persistencia asimétrica de la inflación en América Latina: Evidencia de Chile, Colombia y Perú

¿Regresa la inflación a su nivel de equilibrio con la misma velocidad en respuesta a desvíos positivos o negativos? Un estudio reciente de Aguilar, Garibay y Quineche (2026) examina esta pregunta para Chile, Colombia y Perú utilizando autorregresión cuantílica —una metodología que, a diferencia de las pruebas estadísticas estándar de raíz unitaria, permite identificar dinámicas asimétricas en función de la magnitud y el signo de los choques inflacionarios. El análisis emplea datos mensuales de inflación del período enero 1992 a diciembre 2023, desestacionalizados mediante el procedimiento TRAMO/SEATS⁵².

Midiendo la intensidad de los choques de precios

En este estudio se miden los efectos de los desvíos no esperados de la inflación de acuerdo con su tamaño y signo. Para ello, se estiman modelos autorregresivos para distintos puntos de la distribución de los datos, en particular se consideran los efectos de choques en los deciles de la distribución $\tau = [0,1; 0,2; \dots; 0,9]$, donde $\tau = 0,1$ representa el primer decil.

El análisis se realiza sobre las desviaciones de la inflación respecto a su nivel de largo plazo: $z_t = \pi_t - \bar{\pi}$, donde π_t representa a la inflación mensual de un país determinado y $\bar{\pi}$ su nivel de largo plazo, que en este estudio se representará por su meta de inflación oficial. Así, el centro del rango meta para Perú es 2 por ciento; mientras que la meta para Chile y Colombia es 3 por ciento⁵³.

La dinámica de las desviaciones de la inflación respecto a su nivel de largo plazo en sus diferentes cuantiles de distribución se puede describir mediante la siguiente ecuación autorregresiva por cuantiles:

$$Q_{z_t}(\tau) = \varphi_0(\tau) + \varphi_1(\tau)z_{t-1} + \sum_{j=1}^q \varphi_{j+1}(\tau)\Delta z_{t-j}$$

donde $\varphi_0(\tau)$ y $\varphi_1(\tau)$ representan el intercepto y el parámetro autorregresivo en el cuantil τ , respectivamente.

En los siguientes cuadros se presentan las estimaciones por cuantil del intercepto ($\varphi_0(\tau)$) y del término que captura la persistencia ($\varphi_1(\tau)$). La significancia de $\varphi_0(\tau)$ evalúa la hipótesis nula $\varphi_0(\tau) = 0$ mediante la prueba t-student; mientras que la significancia de $\varphi_1(\tau)$ evalúa la hipótesis de raíz unitaria⁵⁴.

⁵² La importancia de la desestacionalización en la inflación mensual de Perú es documentada por Quineche et al. (2025).

⁵³ Como ejercicio de robustez, Aguilar, Garibay y Quineche (2026) replican el análisis utilizando definiciones alternativas del nivel de largo plazo: la media muestral histórica y una medida híbrida que combina una tendencia estimada por el filtro HP para el período pre-metas con la meta oficial para el período post-metas. El patrón asimétrico se mantiene en todas las especificaciones.

⁵⁴ Para la prueba de raíz unitaria se utiliza el estadístico $t_n(\tau)$ propuesto por Koenker & Xiao (2004).

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Las estimaciones de $\varphi_0(\tau)$ se pueden interpretar como la magnitud de los choques inflacionarios en el τ -ésimo cuantil de distribución: por ejemplo, un valor de -3,5 significa que, en la muestra considerada, el 10 por ciento de los choques negativos de inflación tuvieron un valor menor o igual a -3,5.

Los resultados de la estimación se reportan en la siguiente tabla. Como se observa, a medida que se incrementa el cuantil τ , también lo hace $\varphi_0(\tau)$. Ello indica que los choques de mayor magnitud, negativos y positivos se encuentran en los extremos de la distribución, es decir son menos frecuentes que los choques típicos. Así, en el caso de Chile, por ejemplo, un desvío de la inflación mayor a 4,7 puntos porcentuales, o menor a -3,8 tiene una probabilidad de observarse menor de 10 por ciento; mientras que desvíos que se encuentran entre -1,4 y 1,9 puntos porcentuales, tienen una probabilidad de 40 por ciento. Asimismo, es interesante notar que, en Colombia, los choques han sido, para toda la distribución más pequeños en el caso de Chile y que Colombia, y que Perú tiene la menor mediana de desvíos de la inflación, respecto a los dos otros países que tienen metas de inflación.

Choques positivos son más persistentes que los negativos

Los coeficientes $\varphi_1(\tau)$, que miden la persistencia de los desvíos de la inflación respecto al nivel meta, aumentan sistemáticamente hacia los cuantiles superiores de la distribución en los tres países, lo que significa que los aumentos no esperados de la inflación de gran tamaño son considerablemente más persistentes que los desvíos de la inflación por debajo del nivel meta. En los cuantiles bajos, que capturan los desvíos de la inflación por debajo de la meta, la inflación revierte rápidamente, mientras que, en los cuantiles altos, la reversión es mucho más lenta o inexistente. Un resultado central es la identificación de los umbrales a partir de los cuales no puede rechazarse la hipótesis de raíz unitaria —es decir, donde $\varphi_1(\tau)$ deja de ser estadísticamente significativo—: cuantil 60 para Colombia, 70 para Chile y 80 para Perú. Esto implica que, para los tres países, la alta persistencia se concentra en los choques positivos más extremos, mientras que choques de menor magnitud —en particular los negativos— se disipan con mayor rapidez.

ESTIMACIONES DE PERSISTENCIA INFLACIONARIA POR CUANTIL

País	τ	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
Perú	$\varphi_0(\tau)$	-3.520*	-2.225*	-1.284*	-0.451***	0.206	0.920*	1.562*	2.788*	4.001*
	$\varphi_1(\tau)$	0.688*	0.730*	0.780*	0.778*	0.794*	0.806*	0.867*	0.980	1.125
Chile	$\varphi_0(\tau)$	-3.805*	-2.290*	-1.456*	-0.443***	0.320	1.037*	1.908*	3.427*	4.732*
	$\varphi_1(\tau)$	0.537*	0.546*	0.570*	0.658*	0.709*	0.754*	0.855	0.871	0.914
Colombia	$\varphi_0(\tau)$	-2.086*	-1.339*	-0.718*	-0.430*	0.226	0.702*	1.198*	1.656*	2.543*
	$\varphi_1(\tau)$	0.763*	0.849*	0.904*	0.944***	0.936**	0.961	0.961	1.010	1.076

Nota: Para $\varphi_0(\tau)$, se utiliza para la hipótesis nula de cero la prueba de t-student, mientras que para $\varphi_1(\tau)$, la hipótesis nula de raíz unitaria se evalúa con el estadístico $t_n(\tau)$.

* Significativo al 1%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 10%.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Como se aprecia en el siguiente cuadro, al incorporar la adopción del esquema de metas de inflación como quiebre estructural —enero 2002 para Perú y septiembre 1999 para Chile y Colombia—, los coeficientes $\varphi_1(\tau)$ en los cuantiles superiores se reducen de manera sistemática en los tres países. Este resultado podría reflejar una mayor credibilidad de la política monetaria para lograr un retorno más rápido de la inflación al nivel meta, ante desvíos positivos de la inflación de gran magnitud. Asimismo, la mediana de los desvíos de la inflación se ubica más cercana a cero, lo que también indicaría, una distribución de la inflación mejor centrada en el rango meta una vez adoptado el esquema de metas de inflación. No obstante, el patrón asimétrico se mantiene: los choques positivos siguen siendo considerablemente más persistentes que los negativos incluso dentro del período posterior a la adopción del régimen. Este resultado es robusto a quiebres estructurales múltiples identificados mediante el procedimiento de Bai y Perron (2003) y a distintas definiciones del nivel de largo plazo de la inflación.

ESTIMACIONES DE PERSISTENCIA INFLACIONARIA POR CUANTIL: CON QUIEBRE DE METAS DE INFLACIÓN

País	τ	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9
Perú	$\varphi_0(\tau)$	-4.716*	-3.382*	-2.354*	-1.148*	-0.280	0.534***	1.416*	2.737*	4.452*
	$\varphi_1(\tau)$	0.826*	0.838*	0.846*	0.806*	0.854*	0.851*	0.890*	0.930	0.954
Chile	$\varphi_0(\tau)$	-4.582*	-3.140*	-1.881*	-1.034*	-0.141	0.747	1.615*	3.176*	4.564*
	$\varphi_1(\tau)$	0.452*	0.461*	0.552*	0.558*	0.597*	0.742*	0.784***	0.789***	0.860
Colombia	$\varphi_0(\tau)$	-2.974*	-1.865*	-1.165*	-0.652*	0.025	0.595*	1.095*	1.782*	3.021*
	$\varphi_1(\tau)$	0.770***	0.770*	0.799*	0.818*	0.813*	0.810*	0.840*	0.860***	0.805***

Nota: Para $\varphi_0(\tau)$, se utiliza para la hipótesis nula de cero la prueba de t-student, mientras que para $\varphi_1(\tau)$, la hipótesis nula de raíz unitaria se evalúa con el estadístico $t_n(\tau)$.

* Significativo al 1%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 10%.

Implicancias para la Política Monetaria

Dado que los choques positivos son estructuralmente más persistentes que los negativos, una función de reacción simétrica subestima el esfuerzo de política monetaria necesario para contener episodios altamente inflacionarios. La evidencia empírica sugiere que los bancos centrales deberían responder de manera más agresiva ante presiones inflacionarias por encima de la meta que ante desviaciones equivalentes en sentido contrario, y que la acción preventiva temprana resulta especialmente valiosa. El episodio inflacionario pospandémico es consistente con estos hallazgos: los tres países experimentaron incrementos de inflación que resultaron persistentes. Perú, notablemente, logró retornar al centro de su rango meta —2,0 por ciento— en diciembre de 2024, un resultado consistente con la estacionariedad global que el análisis documenta.⁵⁵

⁵⁵ Aguilar, Garibay y Quineche (2026) documentan que la inflación exhibe estacionariedad global en los tres países: la prueba estadística QKS de Koenker y Xiao (2004) rechaza la hipótesis de raíz unitaria al 1 por ciento de significancia para Chile, Colombia y Perú

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Referencias

Aguilar, J., Garibay, R. y Quineche, R. (2026). Asymmetric Inflation Persistence in Latin America: Evidence from Chile, Colombia and Peru Using Quantile Autoregression Analysis. *Latin American Economic Review*, 37.

Bai, J. y Perron, P. (2003). Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of Applied Econometrics*, 18(1), 1–22.

Koenker, R. y Xiao, Z. (2004). Unit root quantile autoregression inference. *Journal of the American Statistical Association*, 99(467), 775–787.

Quineche, R., Aguilar, J. y Garibay, R. (2025). Cuando la inflación sigue un reloj: estacionalidad y patrones mensuales en la inflación del Perú. *Revista Moneda*, (203), 4–9.

Recuadro 11 Transmisión regional de la inflación en Perú

La inflación no evoluciona de manera aislada entre los departamentos de un mismo país; los choques inflacionarios tienden a transmitirse entre zonas geográficas con distinta intensidad.

Este recuadro discute las características de esta interconexión regional a partir de un estudio reciente de Aguilar y Quineche (2025). Dicho trabajo analiza empíricamente la transmisión regional de la inflación en el Perú mediante metodologías de *spillovers* en los dominios del tiempo y la frecuencia, identificando los horizontes temporales en los que las variaciones de precios en una región repercuten sobre otras.

Así, se muestra que Lima es el principal emisor neto de *spillovers* inflacionarios entre las regiones del Perú, especialmente en el largo plazo reflejando su alta participación en el consumo nacional, su rol como centro financiero, y su posición como principal centro de distribución. Además, aunque la pandemia interrumpió temporalmente las interconexiones, estas se recuperaron rápidamente y el rol transmisor de Lima se intensificó luego de la pandemia. Estos resultados son consistentes y complementan los trabajos previos de Winkelried y Gutiérrez (2015) y Sánchez et. al (2017).

Datos y regionalización

El análisis utiliza datos mensuales del IPC de las 25 ciudades más grandes del Perú, publicados por el INEI entre 2002 y 2024. Estas ciudades se agrupan en nueve regiones económicas según la clasificación de Gonzales de Olarte (2003), que refleja tanto vínculos histórico-culturales como patrones de integración económica —articulación de mercados, vínculos comerciales y especialización productiva—. Los IPC regionales se construyen usando promedios ponderados que reflejan la participación de cada ciudad en los patrones nacionales de consumo, asegurando consistencia con los cálculos de inflación nacional del INEI.

Alta interconexión

Aplicando la metodología de Diebold y Yilmaz (2012), el índice total de *spillover* (ITS) alcanza 73,6 por ciento, lo que indica que casi tres cuartas partes de la varianza del error de pronóstico inflacionario entre regiones proviene de choques interregionales y no de factores locales idiosincráticos.⁵⁶ El análisis direccional revela a Lima como el transmisor dominante, con *spillovers* netos de 23,94 puntos porcentuales (significativo al 1 por ciento), reflejando su concentración del consumo nacional, su rol como centro financiero, y su posición como principal centro de distribución.⁵⁷ En el extremo opuesto, las regiones 8 (sur turístico) y 9 (Amazonía) son receptores netos significativos con

⁵⁶ La metodología de Diebold y Yilmaz (2012) consiste en medir los *spillovers* (contagio) en sistemas financieros a partir de descomposiciones de varianza de errores de pronóstico en modelos VAR. Su enfoque define medidas de *spillovers* que cuantifican cuánto de la incertidumbre futura de una variable se debe a choques en otras, y luego agregan esa información para obtener un índice global de contagio. De esta manera, ofrecen una herramienta para evaluar la interdependencia y el riesgo sistémico en el tiempo. El índice total de *spillover* (ITS) mide el porcentaje de variabilidad inflacionaria total del sistema que se debe a efectos cruzados entre regiones. Un ITS alto indica fuerte interconexión; un ITS bajo sugiere que cada región evoluciona independientemente.

⁵⁷ Los *spillovers* NETOS se calculan como la diferencia entre lo que una región transmite a otras (HACIA) menos lo que recibe de otras (DESDE). Valores positivos indican que la región es transmisora neta de inflación; valores negativos, que es receptora neta.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

spillovers netos de -22,62 y -24,87 puntos porcentuales respectivamente, absorbiendo consistentemente choques externos sin capacidad equivalente de transmisión.

Spillovers en el dominio del tiempo

Región	HACIA	DESDE	NETOS
Lima	100.43***	76.49***	23.94***
Región 2	76.06***	75.96***	0,1
Región 3	78.80***	78.18***	0,62
Región 4	83.84***	78.48***	5,36
Región 5	80.97***	76.13***	4,84
Región 6	72.13***	68.37***	3,76
Región 7	84.37***	75.50***	8.87***
Región 8	39.30***	61.93***	-22.62***
Región 9	46.54***	71.41***	-24.87***
ITS = 73.60***			

Nota: En este cuadro se reportan los *spillovers* estáticos en el dominio del tiempo entre las regiones del Perú. HACIA mide los *spillovers* totales transmitidos por cada región; DESDE mide los *spillovers* totales recibidos; y NETOS se calculan como la diferencia entre HACIA y DESDE. ITS representa el Índice Total de *Spillover*. Significancia estadística: *** 1 por ciento, ** 5 por ciento, y * 10 por ciento.

El hallazgo más relevante emerge al descomponer los *spillovers* según horizonte temporal siguiendo la metodología de Baruník y Křehlík (2018).⁵⁸ La interdependencia inflacionaria entre regiones es marcadamente más pronunciada en el largo plazo —índice frecuencial de *spillover* (IFS) de 44,7— que en el corto plazo —IFS de 29,0—, lo que sugiere que fuerzas persistentes y de carácter estructural son los principales impulsores de la transmisión regional de precios.⁵⁹

En el largo plazo (horizontes mayores a 6 meses), Lima exhibe el *spillover* neto más alto: 27,23 puntos porcentuales, transmitiendo inflación de manera estructural y persistente la dinámica de demanda agregada y la formación de expectativas. Las regiones 8 (Cusco, Abancay y Puerto Maldonado) y 9 (Amazonía) son receptoras netas consistentes con *spillovers* de -17,07 y -24,29 puntos porcentuales, reflejando su dependencia estructural de tendencias de precios determinadas en Lima.

⁵⁸ La metodología de Baruník y Křehlík (2018) consiste en extender las medidas de *spillovers* al dominio de la frecuencia mediante la representación espectral de las descomposiciones de varianza. Esto permite descomponer los *spillovers* en bandas de frecuencia y, por tanto, distinguir entre efectos de corto plazo —rápidos y transitorios— y efectos de largo plazo —persistentes y duraderos.

⁵⁹ El ISF mide, en el análisis espectral, el porcentaje de variabilidad inflacionaria total del sistema que se debe a efectos cruzados entre regiones en una banda de frecuencia específica (corto o largo plazo). Un FSI alto en una banda indica fuerte interconexión en esos horizontes temporales.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

En el corto plazo (2 a 6 meses), el patrón se invierte: Lima pasa a ser receptora neta con un *spillover* de -3,24 puntos porcentuales. Las regiones 3 (Chiclayo, Cajamarca y Chachapoyas) y 7 (Huánuco, Cerro de Pasco y Huancayo) emergen como transmisoras primarias con *spillovers* netos de 6,51 y 4,89 puntos porcentuales respectivamente. Estas regiones son productoras agrícolas clave —papa, arroz, azúcar, legumbres y frutas— que impulsan la dinámica inmediata de precios de alimentos en la canasta limeña, donde los alimentos representan aproximadamente el 37 por ciento del consumo total. Ello sugiere que los choques de precios en estas zonas pueden anticipar presiones inflacionarias en el IPC de Lima antes de que se materialicen completamente.

Spillovers en el dominio de frecuencias

	HACIA	DESDE	NETOS	HACIA	DESDE	NETOS
Región	<i>Corto plazo: entre 2 y 6 meses</i>			<i>Largo plazo: mayor a 6 meses</i>		
Lima	34.81***	38.04***	-3.24	65.70***	38.47***	27.23***
Región 2	34.47***	35.43***	-0.96	41.24***	40.55***	0.69
Región 3	35.06***	28.55***	6.51***	43.69***	49.71***	-6.02
Región 4	37.07***	34.06***	3.01	46.65***	44.45***	2.21
Región 5	29.22***	28.47***	0.75	51.94***	41.00***	4.23
Región 6	22.26***	26.89***	-4.62	50.51***	41.56***	8.80
Región 7	34.14***	29.25***	4.89*	50.51***	46.29***	4.23
Región 8	12.50***	17.87***	-5.37**	27.55***	44.32***	-17.07**
Región 9	21.42***	22.38***	-0.96	24.91***	49.19***	-24.29***
IFS= 28.99***			IFS = 44.70***			

Nota: En este cuadro se reportan *spillovers* en el dominio de la frecuencia, descompuestos en bandas de corto plazo (2-6 meses) y largo plazo (mayor a 6 meses). IFS es el Índice Frecuencial de *Spillover*. Significancia estadística: *** 1 por ciento, ** 5 por ciento, y * 10 por ciento.

Resiliencia durante la pandemia

El análisis dinámico muestra que los confinamientos de 2020-2021 interrumpieron temporalmente los mecanismos de transmisión: el ITS declinó de 75,95 por ciento en febrero de 2020 a 67,81 por ciento en junio de 2021. Sin embargo, la recuperación fue rápida —para diciembre de 2022 el ITS había retornado a 74,40 por ciento—, demostrando la resiliencia de las relaciones estructurales subyacentes. Más aún, los *spillovers* netos de Lima siguieron una trayectoria ascendente pronunciada en el período pospandémico, impulsada principalmente por el fortalecimiento de la transmisión de largo plazo, lo que refuerza su posición como ancla del esquema de metas de inflación y es consistente con el efectivo anclaje de expectativas inflacionarias documentado por Quineche et al. (2024) para el caso peruano.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Referencias

Aguilar, J. y Quineche, R. (2025). Regional Inflation Spillovers and Monetary Policy Design: Evidence from Peru's Inflation-Targeting Framework. *Journal of Policy Modeling*.

Baruník, J. y Křehlík, T. (2018). Measuring the frequency dynamics of financial connectedness and systemic risk. *Journal of Financial Econometrics*, 16(2), 271–296.

Diebold, F. X. y Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66.

Gonzales de Olarte, E. (2003). *Regiones integradas: Ley de incentivos para la integración y conformación de regiones lineamientos económicos y políticos*. Fondo Editorial del Congreso del Perú.

Quineche, R., Aguilar, J., & Garibay, R. (2024). Analizando las expectativas de inflación de los agentes económicos durante el periodo pospandémico de covid-19 en Latinoamérica. *Revista Moneda*, (198), 4–9.

Rodríguez, M., Martínez, J., & Sánchez, E. (2017). Convergencia de las tasas de inflación regionales. *Revista Moneda*, (172), 9–13.

Winkelried, D., & Gutierrez, J. E. (2015). Regional inflation dynamics and inflation targeting. The case of Peru. *Journal of Applied Economics*, 18(2), 199–224.
