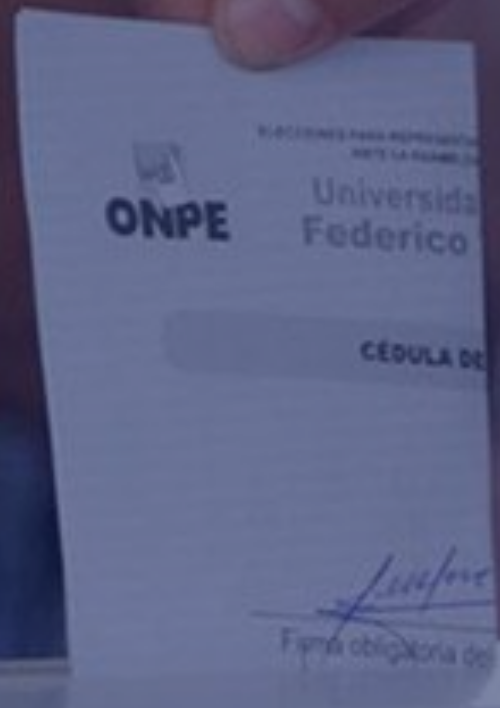


Marzo , 2026



Panorama

Las claves del mes

Lo que nos trajo marzo

- 1 Un **nuevo gabinete ministerial**
- 2 La confirmación del riesgo de mal manejo del **gasto público**
- 3 Una **crisis energética** por la ruptura del ducto de gas que costó 0.1% del PBI
- 4 La posibilidad de una final de Segunda Vuelta con un candidato de **izquierda**
- 5 A pesar de la incertidumbre, y salvo por el riesgo del Estrecho de Ormuz, las **perspectivas económicas son favorables**

Lo que se viene

- 1 La recta final para definir a los candidatos que llegarán a la **segunda vuelta**
- 2 Alianzas y distanciamientos para la elección definitiva, y **el camino que elegirá el voto "anti"**
- 3 La nueva composición del Parlamento, **en particular el Senado**, que empezará el 26 de julio
- 4 Más proyectos con carga de gasto fiscal y la reactivación de la agenda sindical en el Congreso
- 5 El pedido del **voto de confianza** del nuevo gabinete ministerial después de las elecciones

Contexto politico



Cambio de gabinete

La salida de Miralles

- Denisse Miralles nunca se pudo desmarcar de la etiqueta de Alianza para el Progreso, lo que le restó apoyo en el Congreso.
- En la “mesa de negociaciones”, si bien cedió en varios puntos (Petroperú, +beneficios personal CAS sector público), las demandas iban por cambios en ministerios.
- Perú Libre seguía presionando por ministerios claves, el Fujimorismo se mostraba ambiguo.

Un primer ministro manejable

- Lo que hizo finalmente Balcázar fue poner a alguien menos notorio, aparentemente más “moldeable” a los intereses del Parlamento y sin anticuerpos partidarios.
- La sustentación del pedido de confianza del nuevo Gabinete será después de la fecha de elecciones, con lo cual se aminora el voto por cálculo electoral.



Luis Enrique Arroyo Sánchez, primer ministro

Arroyo Sánchez es General de División en retiro del Ejército del Perú. Fue ministro de Defensa, jefe de Instituto Nacional de Defensa Civil (INDECI) y de la dirección de la Escuela Superior de Guerra del Ejército.

Durante su carrera militar, ejerció el comando de la Tercera División del Ejército en Arequipa y la Quinta División en Iquitos.











Nivel de exposición frente al nuevo gobierno

Lo que anticipamos

- Copamiento a todo nivel de ministerios claves por entorno de Perú Libre y ex ministros de Pedro Castillo en posiciones intermedias.
- Relaciones comerciales con EE.UU. En un escenario en el que el nuevo gobierno priorice relaciones con China, difícilmente EEUU accederá a negociar una reducción de aranceles a productos peruanos.
- By-pass para leyes pro gasto que atiendan "Deuda Social".
- Se esperan retrocesos en:
 - Reforma Petroperú
 - Correcciones en esquema G2G con Francia (mayor gasto por proyectos infraestructura)
 - Cumplimiento Meta fiscal
 - Demanda inconstitucionalidad a leyes de iniciativa de gasto desde el Congreso
- Paralización de inversión pública uno a dos meses.

Lo que ha pasado

- No se ha dado un copamiento total, pero sí se han advertido en el último mes varios cambios y nombramientos en algunos sectores. 
- No se observan mayores novedades en la relación con EEUU. 
- El gobierno de Balcázar promulgó la Ley que otorga gratificaciones y CTS a trabajadores del sector público bajo la modalidad CAS, con un contingente de S/2,800 millones. 
- En Petroperú es inminente derogación del decreto de urgencia que dispone su reorganización. Se destinaría US\$2,000 millones para rescatar a la petrolera estatal. 
- Se retomó la relación con el PMO del G2G de Francia, aunque no se tiene claro si se llegaron a resolver los contingentes de gasto de los proyectos. 
- El Consejo Fiscal estima un potencial forado de S/11,400 millones por leyes del Congreso. 
- No se han registrado movimientos en la demanda ante el Tribunal Constitucional. 
- En cuanto a la inversión pública, a marzo se registra un avance de 18% de ejecución, nivel ligeramente mayor al 15% del primer trimestre del 2025. 

VIVO



Campanña electoral

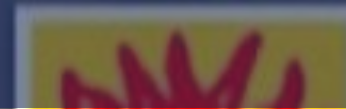
00:48

00:30

01:20

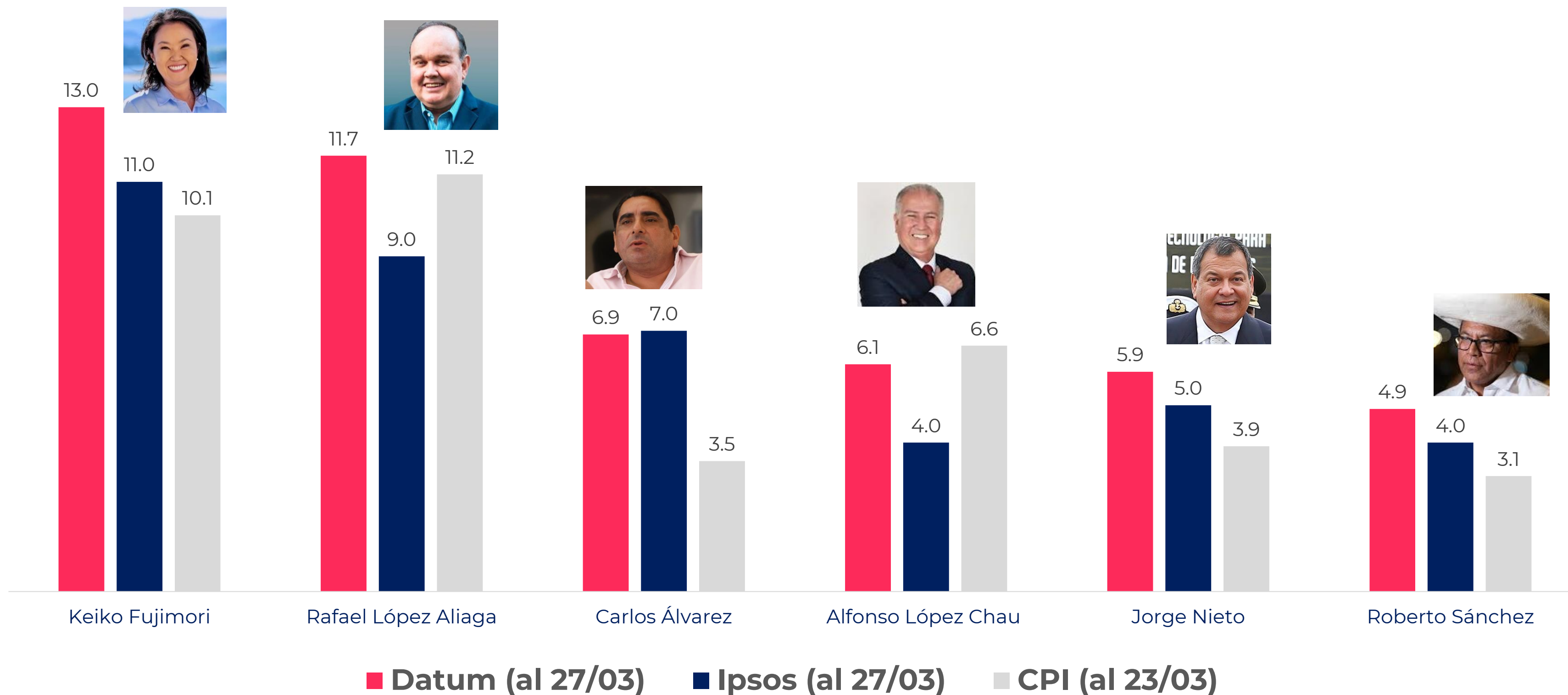


SEGURIDAD CIUDADANA Y LUCHA CONTRA LA CRIMINALIDAD



La última fotografía

Intención de voto (%) según encuestadora



Escenarios

Escenario 1

Keiko Fujimori vs López Aliaga (Probabilidad medio-baja)

Se mantiene la foto actual. Pasarían a la segunda vuelta Keiko Fujimori y Rafael López Aliaga, a partir del voto duro que ambos mantienen.

Keiko Fujimori llegó a la segunda vuelta de 2021 con una votación similar a la actual, en tanto que López Aliaga si bien no ha crecido aún se mantiene entre 9% y 11%.

Este escenario implicaría que los candidatos que siguen (desde el 3° lugar hacia abajo) se “canibalizarían” entre sí, compartiendo el mismo grupo de votantes, sin llegar a superar el 10%.

Escenario 2

Fujimori o López Aliaga vs Carlos Álvarez (Probabilidad medio-alta)

El votante limeño y urbano del país se inclina por un solo candidato de centro derecha (López Aliaga o Keiko Fujimori).

En contraparte, Álvarez tendría que capitalizar su condición de “rostro nuevo” en política para despegar y captar el voto indeciso.

Asimismo, la izquierda no logra consolidar una candidatura única y fracciona su voto.

La alternativa a Álvarez más próxima sería Jorge Nieto, que se ha mostrado más centrista y sólido en sus propuestas, aunque sin un discurso duro.

Escenario 3

Fujimori o López Aliaga vs candidato de izquierda (Probabilidad medio-alta)

Se mantiene la premisa de que finalmente queda solo un candidato de centro derecha.

En el otro extremo, como es usual la izquierda se inclina en las últimas semanas por un solo candidato, donde compiten Roberto Sánchez y Alfonso López Chau.

Escenario 3.1: Roberto Sánchez, quien cuenta con el potencial del voto del expresidente Castillo en el ámbito rural (10-15%) y mantiene una tendencia a subir.

Escenario 3.2: Alfonso López Chau, quién mantiene una posición un poco más moderada

Los dos primeros, por el momento



En los primeros lugares, aparentemente Keiko Fujimori ha venido creciendo, restándole votos a López Aliaga antes que por recoger simpatías en la base de indecisos.

Fujimori y López Aliaga comparten un mismo perfil de votantes (conservadores en su mayoría); sin embargo, elecciones pasadas han demostrado que el voto fujimorista es bastante duro.



Ipsos revela una tendencia descendente de López Aliaga (de 11% a 9%), mientras que Datum lo mantiene desde hace tres mediciones entre 11.4% y 11.7% (en febrero llegó a 13.4%).

López Aliaga, sin embargo, ha ido **en busca del voto fujimorista**, recordando que en todas las opciones posibles, en una segunda vuelta, siempre pierde Keiko Fujimori, lo cual es peligroso si llega a instancias finales con un candidato de izquierda.

El tercero, que no termina de despegar



- **Carlos Álvarez viene ascendiendo durante todo marzo** (de 3% a 6% en Ipsos y de 4% a 6.9% en Datum). Es difícil estimar que pueda sostener esta tendencia en las dos semanas siguientes, considerando que cerca están Jorge Nieto y López Chau, candidatos que han demostrado tener un poco más de “fondo y estructura” que Álvarez.
- Ha despertado tarde la candidatura de Álvarez, más por debilidades de sus contendientes que por virtudes propias. El actor cómico hasta el momento no ha podido capitalizar totalmente su condición de figura nueva en política y reconocimiento por sus años en la televisión. Su base de votantes básicamente está en el norte y en Lima.
- Su discurso está básicamente marcado en torno al **problema de la inseguridad, romper con la clase política** que controla el Parlamento, así como **sancionar duramente a la corrupción**. Sin embargo, en materia económica, se ha mostrado como un “centrista”, entrando en contradicción entre la promesa de mantener los principios básicos del modelo económico e impulsar iniciativas de exoneraciones e incentivos para algunos sectores económicos, así como mayor gasto público.
- En presentaciones públicas ha demostrado sus carencias respecto al tema económico y tampoco ha tenido voceros alternos que puedan compensar o complementar el discurso del candidato.
- Ello posiblemente debido a que Álvarez está abiertamente peleado con los dirigentes del partido que lo lleva a las elecciones. Inclusive ha pedido que investiguen al presidente de País para Todos. Es decir, de ganar las elecciones, Álvarez prácticamente llegaría sin bancada parlamentaria que lo respalde.

La amenaza



- Preocupa el avance de la candidatura **de Roberto Sánchez**. El actual congresista se ha mimetizado en usos y formas de Castillo utilizando el famosos sombrero campesino, la vestimenta rural y el discurso nacionalista (nueva Constitución y rol interventor del Estado) y revanchista contra Lima y la clase política tradicional.
- Roberto Sánchez recién aparece en la foto de las encuestas en enero con **2% en Ipsos y 0.8% en Datum, manteniéndose bajo el 2% hasta su reciente despegue** (hace dos semanas) que lo ubica entre los seis primeros.
- La tendencia creciente de Sánchez y el relativamente estancamiento de los dos primeros lugares, **podría llevar a una segunda vuelta entre una opción de centro derecha** (López Aliaga o Keiko Fujimori) y **una de izquierda**, como en 2021 (escenario 3).

La amenaza (2)

- Si replicamos los mismos resultados que obtuvo Castillo en 2021 para estas elecciones con Roberto Sánchez, **el Sur podría sumarle hasta 5.7 puntos al candidato de Juntos por el Perú**, tomando en cuenta la tasa de asistencia efectiva de votantes y la representatividad de la masa de electores de esta macroregión.
- Recordemos que 2021 no todo el sur voto de manera uniforme por Castillo. En Puno, por ejemplo, en los principales centros urbanos de Puno y Juliaca ganó en ese momento Yonhy Lescano (natural de la zona). Mientras que en Arequipa, Castillo ganó por menos de 30%. Debe tenerse en cuenta, además, que en esa elección el sur registró un porcentaje de votos blancos y nulos cercano al 20% (mayor al 18% nacional).
- Una diferencia que incidirá finalmente en este cálculo es el **millón de nuevos votantes versus el padrón de 2021**. En el sur, los mayores incrementos poblacionales se dan en Ica (motivada por el boom agroexportador) y Arequipa, regiones donde el Castillismo no tiene tanta fuerza.

Escenario de votos para Roberto Sánchez sobre la base de votación obtenida por Pedro Castillo en la primera vuelta 2021

Región	Padrón votantes 2021 (1)	Padrón votantes 2026 (2)	% Asistencia 2021 (3)	Base de votantes estimados 2026 (*) (4)	% Votos Castillo 2021 (5)	Votos Castillo 2021 (6)	Potencial Votos Sánchez 2026 (**) (7)	% Aporte potencial Votos Sánchez 2026 (8)
Apurímac	316,000	362,932	69.4%	251,875	40.5%	88,818	102,009	0.5%
Arequipa	1,145,268	1,230,639	78.8%	969,744	28.4%	256,302	275,407	1.5%
Ayacucho	473,282	523,616	68.6%	359,201	40.0%	129,869	143,680	0.8%
Cusco	1,025,280	1,139,089	73.5%	837,230	30.8%	232,103	257,867	1.4%
Huancavelica	299,843	339,297	67.5%	229,025	39.4%	79,834	90,339	0.5%
Ica	651,364	1,023,917	75.9%	777,153	11.4%	56,573	88,930	0.5%
Moquegua	148,367	164,781	77.2%	127,211	29.4%	33,675	37,400	0.2%
Tacna	282,974	303,768	78.0%	236,939	29.0%	64,075	68,783	0.4%
Consolidado Sur	4,342,378	5,088,039	74.5%	3,788,378	28.1%	908,424	1,064,416	5.7%
Perú total	25,287,954	26,334,187	70.5%	18,560,335	15.4%	2,741,526	2,854,951	15.4%

Fuente: Resultados ONPE 2021, Padrón electoral 2026 ONPE

(*) Se aplica el porcentaje de asistencia 2021 sobre padrón 2026, con la premisa que se repetiría la misma concurrencia de votantes de 2021 este 2026 (Columna 2 x columna 3).

(**) Se aplican los porcentajes de votos emitidos para Castillo en 2021 sobre la base de votantes estimados 2026 (columna 5 x columna 4); es decir se presume que este 2026 Sánchez potencialmente puede obtener el mismo porcentaje que Castillo en 2021

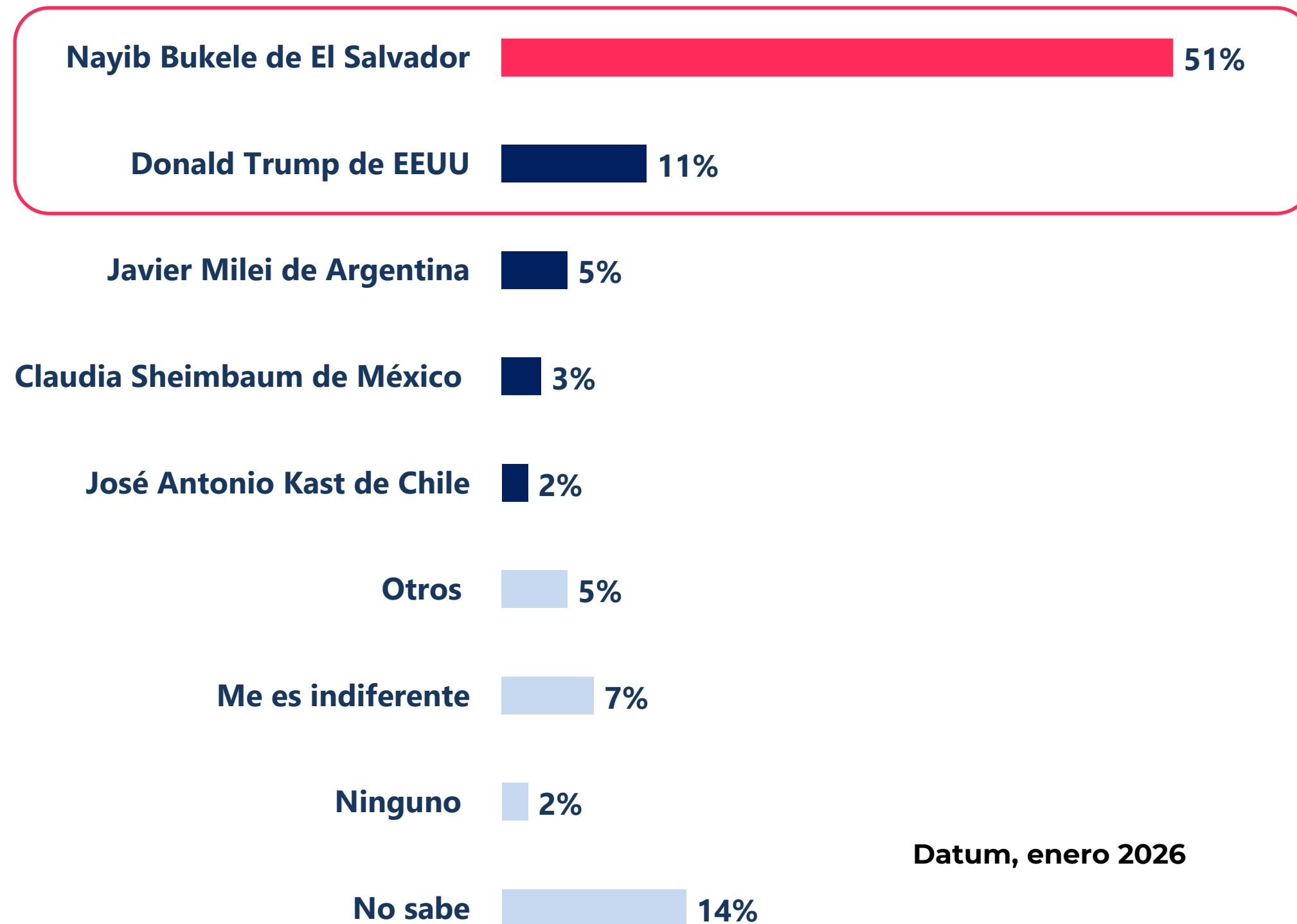
Elaboración Síntesis Instituto

La amenaza (3)

- Sánchez, a pesar de utilizar el sombrero, no es Pedro Castillo. En términos de discurso, **Ronald Atencio muestra una postura mucho más radical.**
- Dentro de las agrupaciones de izquierda, su reputación no es buena. Ha sido **acusado por Yehude Simón de haberle robado el partido que fundó** (Partido Humanista que después pasó a llamarse Juntos por el Perú). También dentro de los grupos afines a Verónica Mendoza ha sido cuestionado por boicotear una candidatura de consenso de la izquierda.
- Las recientes investigaciones periodísticas han revelado un **nexo entre Sánchez y la minería ilegal** (como congresista ha presentado 11 proyectos de ley que favorecen esta actividad ilícita). No debe soslayarse que la minería ilegal puede proporcionar recursos para que Sánchez pueda movilizarse por todo el país en el último tramo de la campaña.
- Volviendo a la foto actual, debe notarse que, en la encuesta de Ipsos, López Chau en el sur mantiene 9% de adhesiones, versus el 7% de Sánchez. **La base de votantes de Sánchez está en la sierra norte** (Cajamarca, la tierra de Pedro Castillo) **y el centro** (el espacio que antes era de Perú Libre de Cerrón).
- Ello implica que no necesariamente se repetirá la tendencia de Castillo del año 2021. Sánchez tiene dos semanas para “capturar” el voto del sur andino y desplazar a López Chau, aunque ello no necesariamente le alcance para llegar a la segunda vuelta, es decir nos aproximamos más al escenario 1 y 2, donde el voto de izquierda no se termina de consolidar, y en el balance final pesa más el centro.

La mayoría sigue esperando al Bukele

Tipo de presidente por el que votarían los peruanos



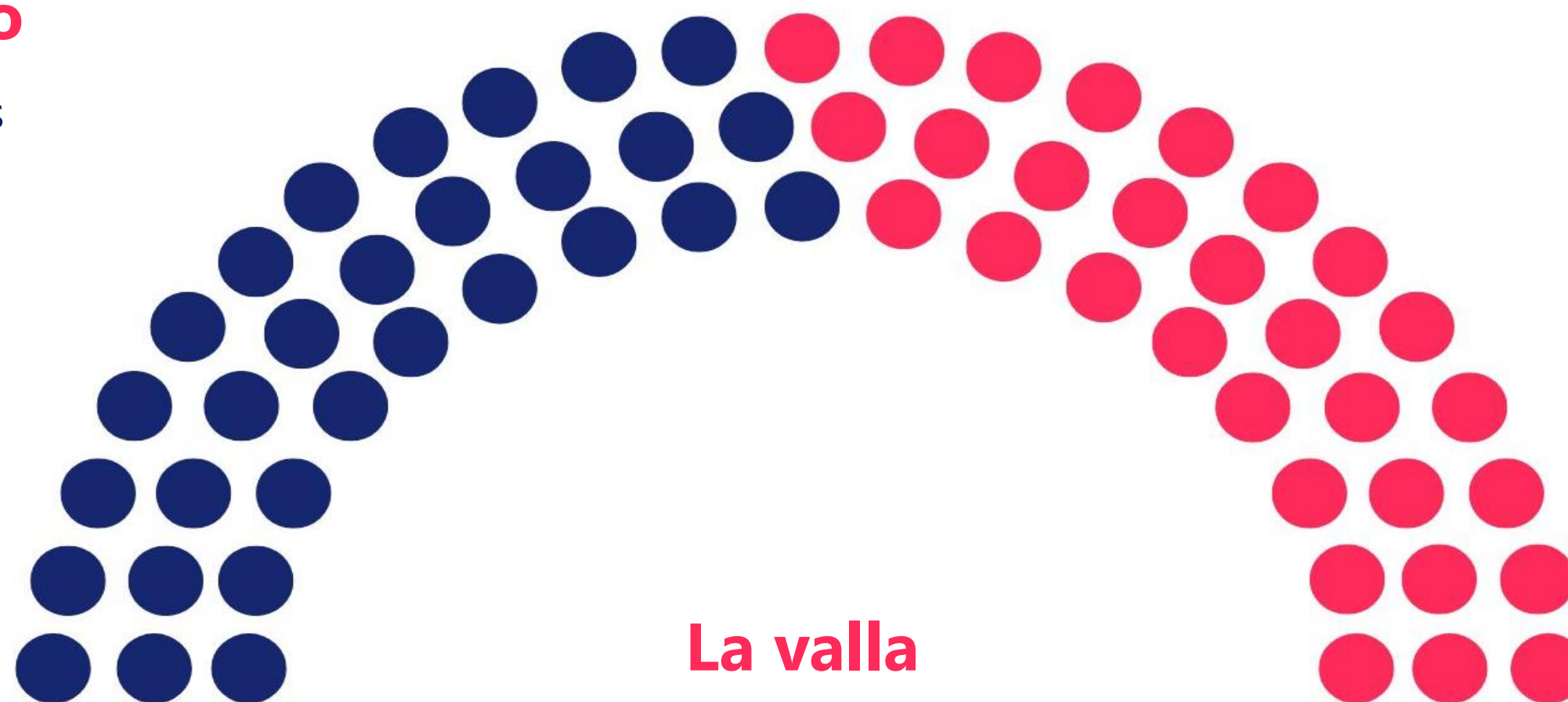
Datum, enero 2026

- No es menor la influencia “Bukeliana” en el país, ante el importante problema de inseguridad.
- Hoy **ninguno de los candidatos de izquierda es próximo a este perfil**, a diferencia de Carlos Álvarez y Rafael López Aliaga que, sin llegar a imitarlo en formas, comparten el mismo discurso que el presidente salvadoreño.
- La inseguridad ciudadana se ha consolidado como el principal problema público para los peruanos: de acuerdo con el Barómetro de las Américas (2025), el 57% de la población lo considera así, muy por encima de la corrupción o los problemas económicos.
- Por su parte, y conforme al INEI, la preocupación por la delincuencia se incrementó a razón de 9% entre 2024 y 2025, conforme a una creciente percepción de aumento de la actividad delictiva en diversas zonas del país.

Precisiones el Senado

Distrito Único

30 curules elegidos a nivel nacional



Distrito Múltiple

30 curules:

- Un representante por 25 regiones
- Un representante peruanos en el Exterior
- 4 representantes de Lima Metropolitana

Primera condición:

Alcanzar como mínimo 5% del total de representantes en el Senado: 3 curules

+

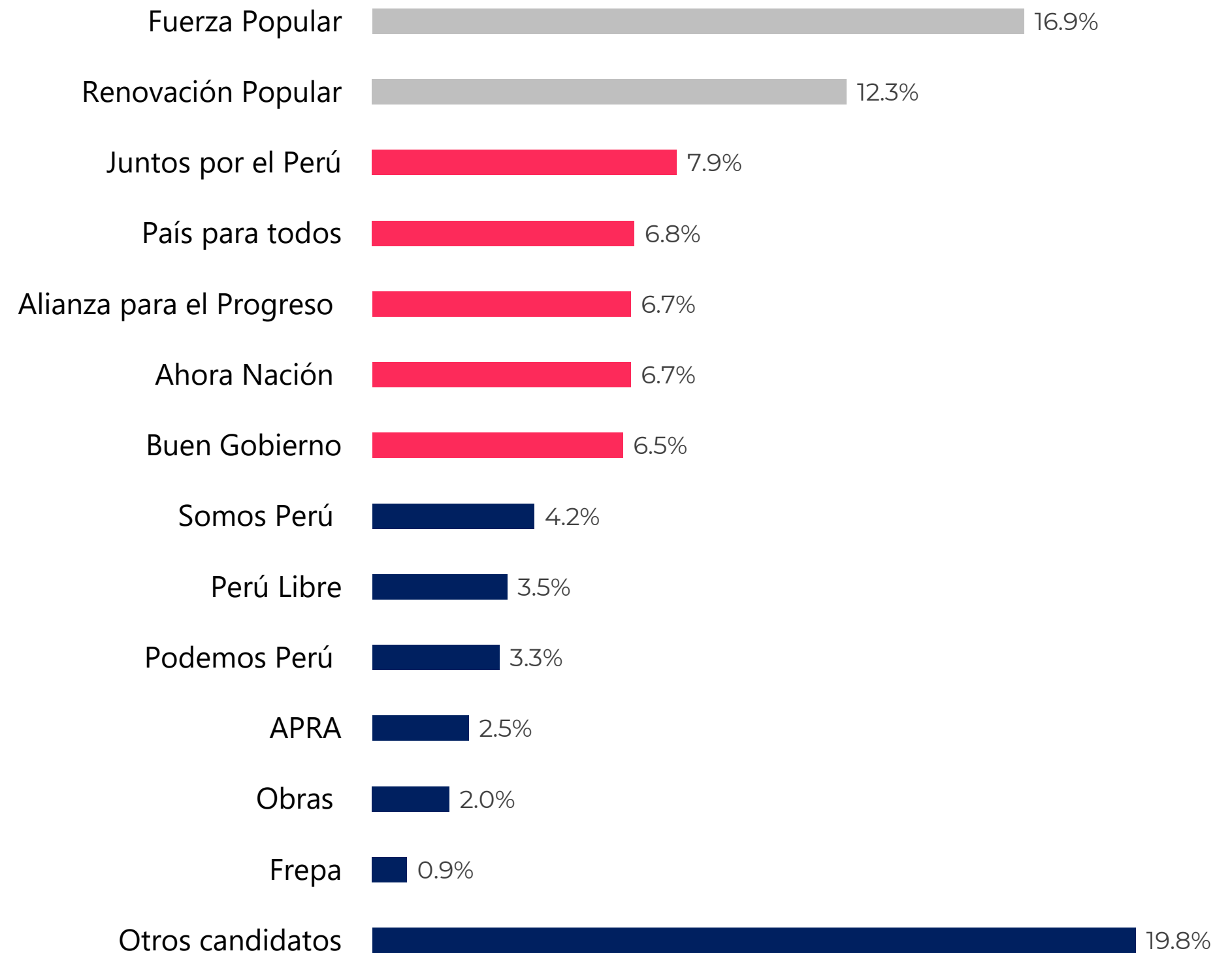
Segunda condición:

Alcanzar como mínimo el 5% de los votos válidos a nivel nacional para el Senado (tanto por distrito único como múltiple)

La fotografía para el Senado

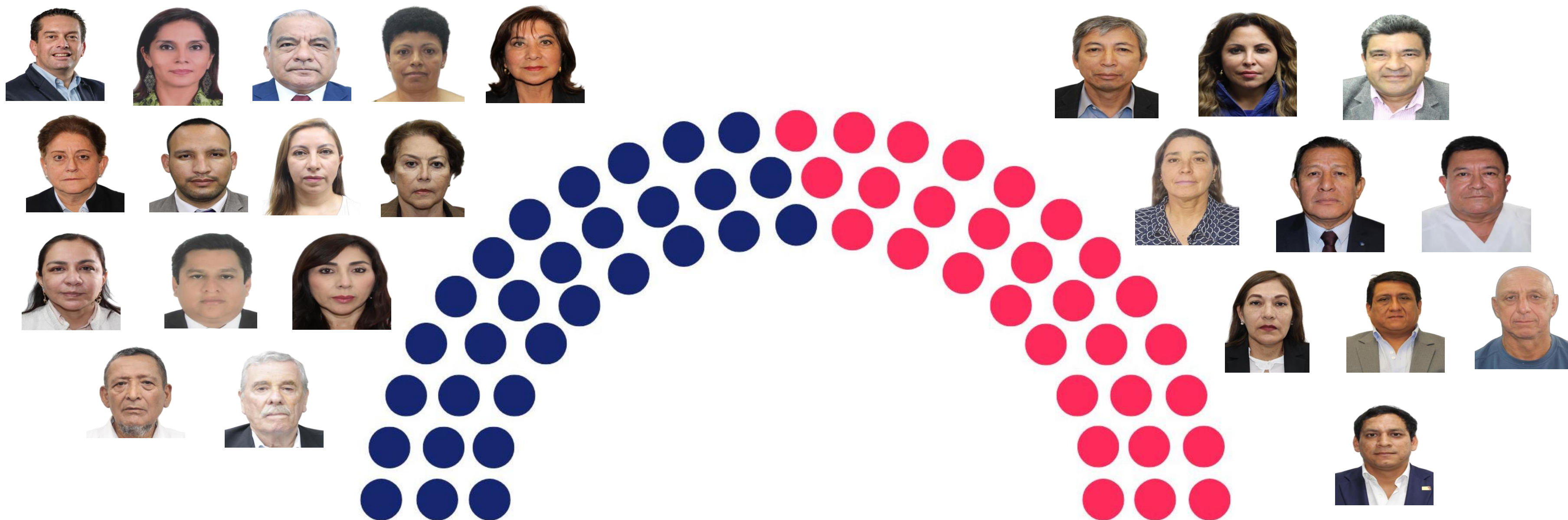
- En el caso del Senado, la cámara más relevante por los nuevos poderes que ejercerá, hasta la última foto de ambas encuestadoras, **Fuerza Popular y Renovación Popular sumarían cerca de la mitad de los 60 escaños.**
- La otra mitad se dividiría entre las agrupaciones de izquierda (Juntos por el Perú y ahora Nación) y de centro como Alianza para el Progreso, País Para Todos y el Partido del Buen Gobierno.
- **No es seguro un control de la centro-derecha**, pero hasta el momento la izquierda no alcanzaría los escaños suficientes que le permiten negociar condiciones a través de votaciones calificadas.
- El Instituto Aklla, sobre la base de la encuesta de Ipsos, estima que Fuerza Popular obtendrían 18 escaños, seguido por Renovación Popular con igual número.
- La tercera fuerza sería de la izquierda con Juntos por el Perú con 15 votos, mientras que el Partido del Bueno Gobierno tendría 5 escaños y Alianza para el Progreso 4 curules.

Votos válidos según Simulacro de votación para el Senado



Datum, Marzo 2026

Candidatos con posibilidades importantes



El **fujimorismo y Renovación Popular** concentrarían más de la mitad de curules.

Contexto económico

El colateral del impacto de la guerra en Irán

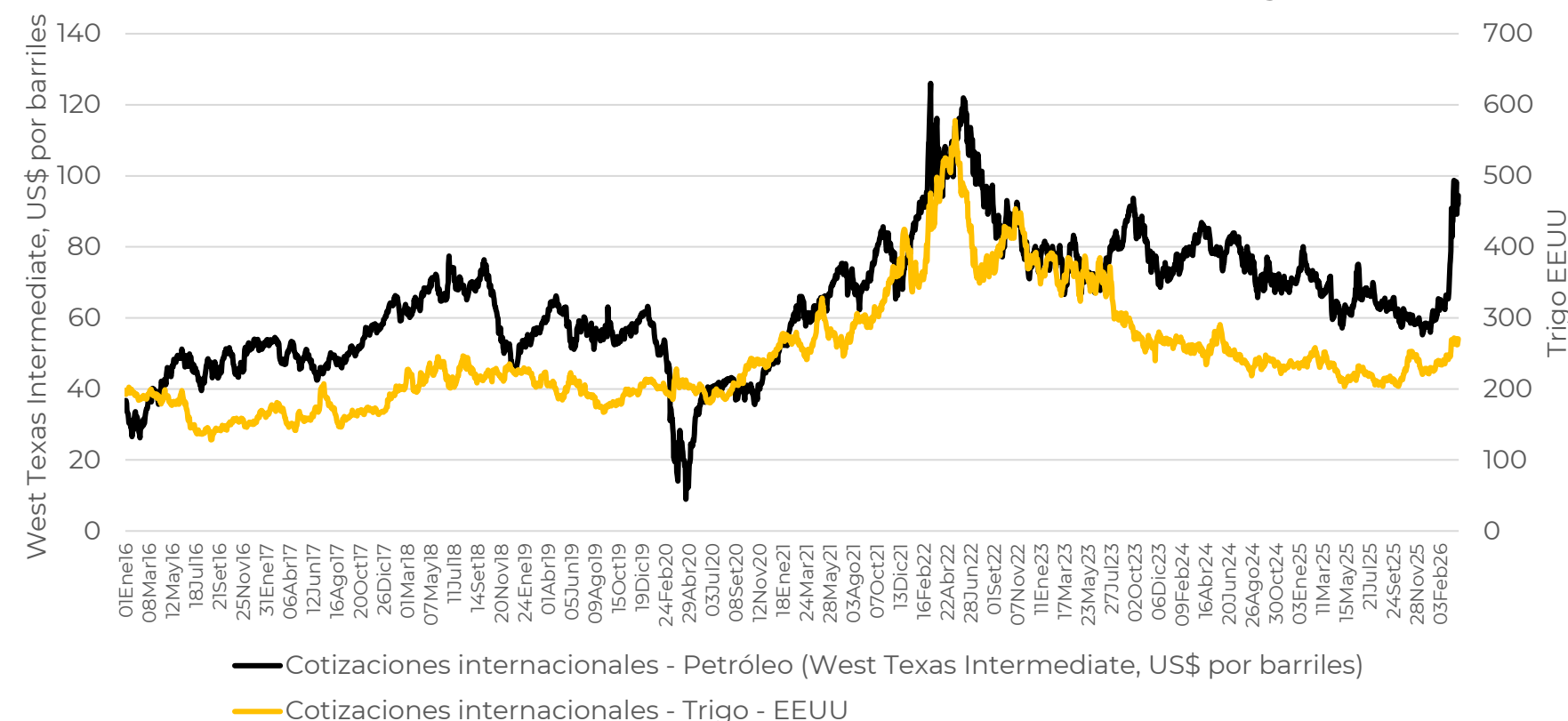
En marzo el **precio del petróleo ya ha aumentado en más de 50%**. Esto por las restricciones generadas en el **estrecho de Ormuz**, en Medio Oriente, por donde transita la quinta parte de la oferta global de hidrocarburos.

Se anticipa que el conflicto bélico continuará afectando la oferta de petróleo, cuyos efectos ya se están viendo en el incremento de los fletes de comercio exterior y fertilizantes agrícolas.

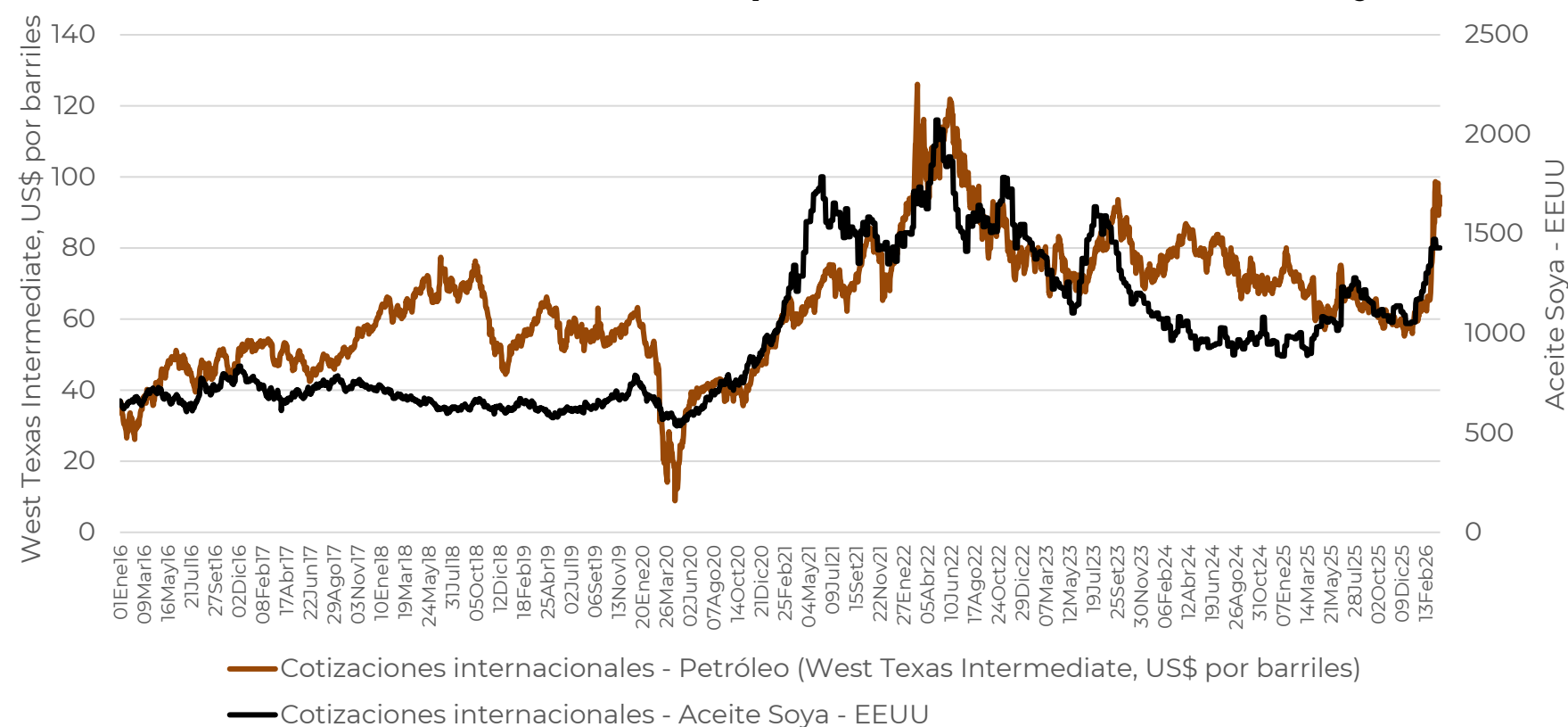
En los últimos diez años, casi siempre los precios internacionales de alimentos han acompañado el alza del petróleo, aunque en marzo último se advierte un cierto rezago de la cotización del trigo y el maíz, a diferencia del aceite de soya que sí ha seguido el alza del crudo.

Estos alimentos tienen un peso relevante, al igual que los combustibles, en la inflación. El Banco Central estima que durante marzo, **la inflación anualizada se acercará a 3%** (su tope en el rango meta), **para después descender hacia el cierre del año hasta 2.4%**.

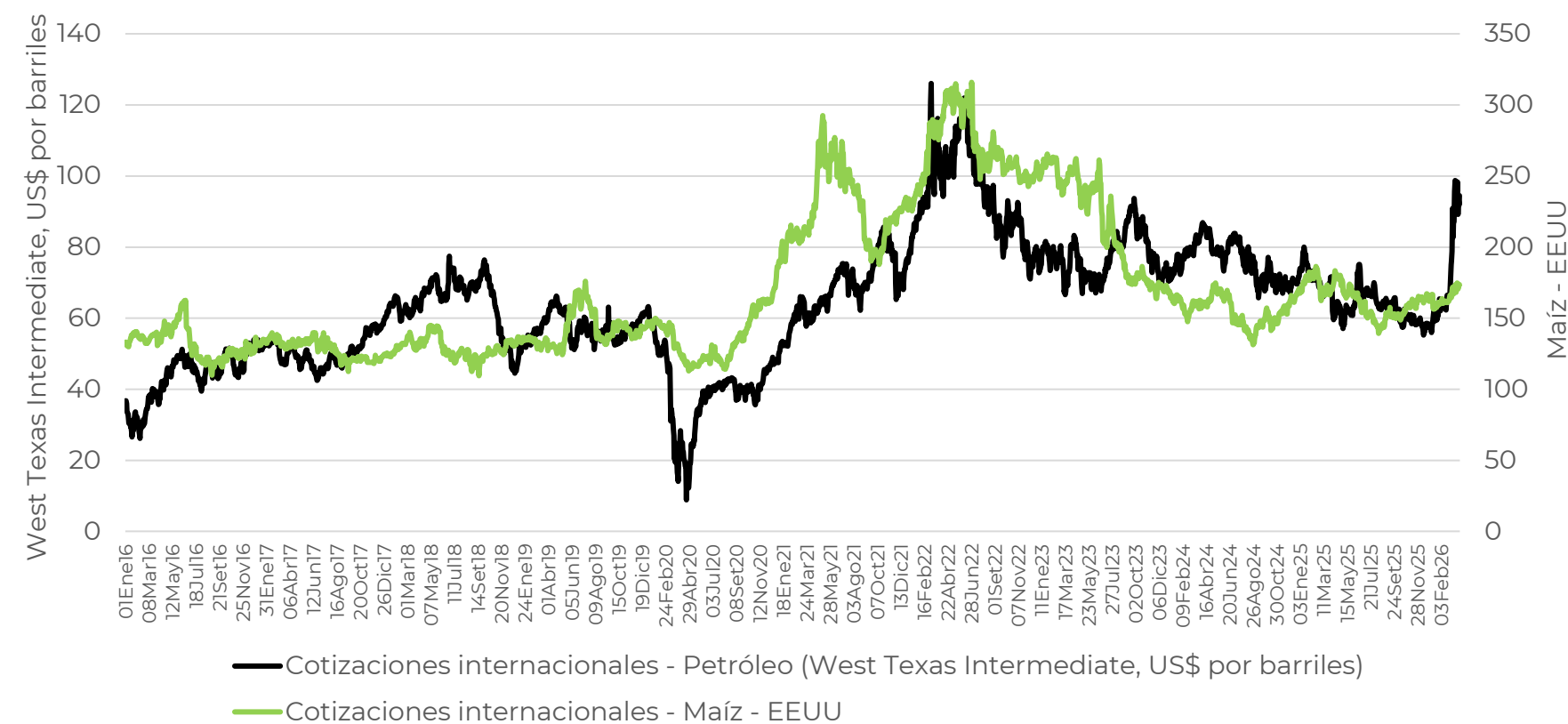
Cotización internacional del petróleo versus el trigo



Cotización internacional del petróleo versus el aceite de soya



Cotización internacional del petróleo versus el maíz



Pero no todo es negativo

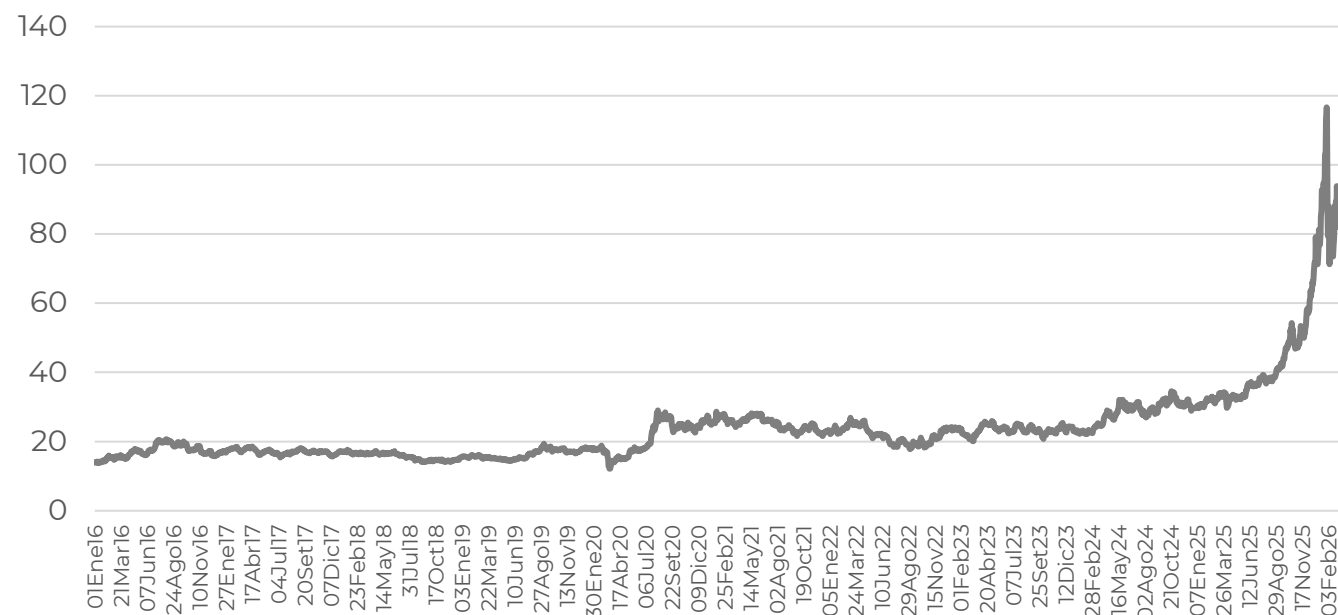
Cotizaciones internacionales - Cobre (Londres, cUS\$ por libras)



Cotizaciones internacionales - Oro (Londres, US\$ por onzas troy)



Cotizaciones internacionales - Plata (H.Harman, US\$ por onzas troy)



Cotizaciones internacionales - Zinc (Londres, cUS\$ por libras)



La **crisis geopolítica** ha prolongado el ciclo de metales al alza.

Hacia 2027, el BCR estima que la **cotización del cobre** se mantendrá por encima de los cUS\$560 la libra, ello por el avance de la reconversión tecnológica hacia tecnologías limpias y el avance de desarrollos de inteligencia artificial y centro de datos.

En el caso del **oro** la proyección es de US\$4,800 la onza, considerando sobre todo la condición de activo refugio del metal.

De esta manera, para este año, a pesar del incremento de precios de bienes importados (petróleo, fertilizantes y productos asociados), **los términos de intercambio alcanzarán sus picos históricos**, precisamente por el aumento de los metales.

Perspectivas favorables

PBI por tipo de gasto (Var. %)

	2024	2025	2026*	2027*
Demanda interna	4.0	5.8	4.9	3.3
Consumo privado	2.8	3.6	3.4	3
Consumo público	3.1	2.8	2.7	2.3
Inversión privada	3.3	10.0	9.5	5.0
Inversión pública	14.7	5.7	1.0	1.00
Var. de inventarios (contribución)	0.6	0.8	0.4	0.0
Exportaciones	6.6	4.4	1.6	4.0
Importaciones	8.4	12.8	7.7	4.2
Producto Bruto Interno	3.5	3.4	3.2	3.2

(*) Proyección Reporte de Inflación 20 Marzo BCRP

El BCR ha elevado su proyección de crecimiento para este año de 3% a 3.2%, a pesar de la incertidumbre electoral y los impactos externos de la crisis del petróleo (-0.1%), la llegada de un fenómeno de El Niño moderado (0.1%) y la ruptura del ducto del gas de Camisea (-0.1%).

Estos efectos serían contrarrestados por la inercia e impacto generado por el incremento de los términos de intercambio, que influenciará en los sectores comercio, servicios y construcción.

Las expectativas de crecimiento en las encuestas del BCR se **mantienen en el terreno optimista**, acercándose inclusive a niveles prepandemia. De igual modo, los indicadores de empleo formal siguen avanzando.

PBI por sectores económicos (Var. %)

	2024	2025	2026*	2027*
PBI Primario	4.8	2.8	0.2	3
Agropecuario	5.6	4.8	2.5	3.0
Pesca	27.2	2.9	-6.6	10.1
Minería metálica	3.2	1.8	-0.1	-0.2
Hidrocarburos	2.1	-1.6	-4.7	9.8
Manufactura	8.3	4.6	-0.2	10.3
PBI no primario	3.1	3.6	4.0	3.3
Manufactura	3.3	2.0	3.0	2.8
Electricidad y agua	2.4	2.0	2.9	2.9
Construcción	3.6	6.7	6.0	3.4
Comercio	3.0	3.6	4.0	2.0
Servicios	3.1	3.6	3.9	3.4
Producto Bruto Interno	3.5	3.4	3.2	3.2

(*) Proyección Reporte de Inflación 20 Marzo BCRP

Una reciente encuesta de Apoyo Consultoría a un grupo importante de CEO revela expectativas de crecimiento para este año a doble dígito, algo particularmente raro en años electorales.

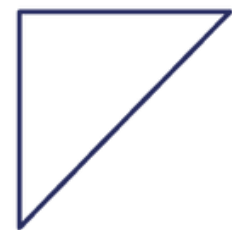
Hoy, el principal riesgo en materia económica se encuentran en **un posible recrudescimiento de las condiciones adversas en el mundo, como en el mal manejo fiscal.**

En este último caso, si bien el Perú tiene margen para elevar su endeudamiento externo (hoy en 33% del PBI), el gobierno entrante más temprano que tarde demandará más ingresos para cubrir las nuevas brechas fiscales que hoy se están aprobando en el Congreso. Con ello, es inevitable que se eleve las presiones recaudatorias sobre sectores formales.

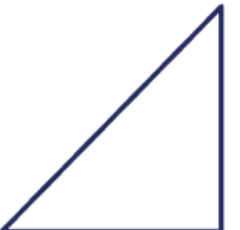
Ideas Finales



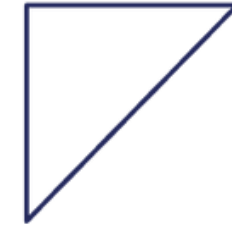
- Los escenarios más probables para la segunda vuelta anticipan un enfrentamiento entre un candidato de derecha (**López Aliaga o Keiko Fujimori**) y uno de centro (**Álvarez o Nieto**) o uno de izquierda (**López Chau o Sánchez**)



- El Senado tendría una importante mayoría de la **centro-derecha**, con más de la mitad de escaños divididos entre Fuerza Popular y Renovación Popular.



- Se confirmó “ataque” al presupuesto público desde el Congreso actual. Se vienen más leyes que comprometan las cuentas fiscales que heredará el nuevo gobierno.



- A pesar de complejo contexto externo, las **perspectivas de crecimiento** son favorables a corto plazo, por impulso de alza de los metales.



- Este escenario permite al gobierno continuar en “**piloto automático**” hasta el 28 de julio. La atención estará en la segunda vuelta y la transición hacia el nuevo gobierno y su relación con un Parlamento con más poder.

