

Recuadro 5

IMPACTO DE LOS ANUNCIOS ARANCELARIOS EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS Y DE CAPITALES DEL PERÚ EN 2025

Este Recuadro examina la respuesta de corto plazo de los principales activos financieros peruanos frente a los anuncios y medidas arancelarias realizados entre febrero y junio de 2025 por parte de los Estados Unidos de América (EUA). El análisis, basado en datos intradiarios de alta frecuencia, evidencia un impacto relevante en los activos locales, aunque con una intensidad moderada en relación con la observada en otras economías emergentes de la región.

A diferencia de lo observado en respuesta a los anuncios de medias comerciales en 2018, los mercados han reaccionado de forma más pronunciada a los cambios en la política comercial de los EUA durante los primeros seis meses del este año. Esta mayor reacción estaría asociada a la magnitud y al alcance de las medidas adoptadas, un entorno geopolítico más tenso, y un incremento en la incertidumbre respecto a posibles represalias internacionales y su efecto sobre la actividad económica global.

En 2018, los aranceles impuestos por EUA fueron percibidos como instrumentos de negociación en disputas bilaterales, mientras que, en 2025 estos han sido interpretados como parte de una estrategia sostenida de confrontación comercial. Este cambio en la percepción ha tenido efectos significativos sobre los mercados internacionales, reflejadas en: (i) caídas generalizadas en los principales índices bursátiles globales; (ii) un aumento en la volatilidad financiera, como reflejo de una mayor aversión al riesgo; (iii) una mayor demanda por activos de refugio como el oro y los bonos del Tesoro americano, con ventas de acciones desde sectores expuestos al comercio global (como tecnología, manufactura y automóviles), acompañadas con un fortalecimiento inicial del dólar frente a monedas emergentes, aunque posteriormente seguido por un debilitamiento ante el aumento de las expectativas de recesión; y (iv) un ajuste en las expectativas de política monetaria, con el mercado descontando recortes de tasas de interés más agresivos por parte de la Reserva Federal.

PRINCIPALES ANUNCIOS Y MEDIDAS ARANCELARIAS EN 2025

31-Ene-25	1 Feb.: Orden ejecutiva para imponer aranceles adicionales de 10 por ciento a todas las importaciones de China y de 25 por ciento a las de México y Canadá para estimular nuevas medidas para combatir el flujo de migrantes (arancel fronterizo). Un arancel a China de 10 por ciento para detener el flujo de fentanilo ilícito hacia EUA (arancel por fentanilo). 3 Feb.: Acuerdo de pausa de 30 días en aranceles a México y Canadá.	01-Abr-25	Se anunció el inicio de una estrategia de “aranceles recíprocos” que impone un arancel base del 10 por ciento a todas las importaciones, excepto de Canadá y México, y aranceles adicionales específicos por país. La medida fue descrita como una “declaración de independencia económica”
03-Feb-25		02-Abr-25	
04-Feb-25		03-Abr-25	
07-Feb-25	Anuncio de planes para aumentar los aranceles al acero y aluminio a partir del 12 de marzo, eliminando las exenciones previas y elevando las tarifas del 10 al 25 por ciento.	08-Abr-25	Entraron en vigor los aranceles específicos de EUA a 57 países con tarifas más altas para países con prácticas comerciales consideradas injustas.
10-Feb-25		09-Abr-25	
11-Feb-25		10-Abr-25	
12-Feb-25	Anuncio de una estrategia de “aranceles recíprocos” para igualar las tarifas que otros países aplican a productos estadounidenses.	30-Abr-25	La Unión Europea presentó una queja formal ante la Organización Mundial de Comercio y propuso represalias comerciales por 100 mil millones de euros en caso de no llegar a un acuerdo. En EUA entró en vigencia los aranceles de 30 por ciento sobre los <i>minimis</i> desde China y Hong Kong.
13-Feb-25		02-May-25	
14-Feb-25		05-May-25	
24-Feb-25	Orden ejecutiva para evaluar la necesidad de aranceles al cobre por su importancia para la defensa y la infraestructura.	23-May-25	EUA aplaza la imposición del arancel de 50 por ciento a las importaciones de la Unión Europea hasta el 9 de julio.
25-Feb-25		26-May-25	
26-Feb-25		27-May-25	
03-Mar-25	Entrada en vigor los aranceles del 25 por ciento a las importaciones de Canadá y México, excluyendo a los productos energéticos, que recibieron un arancel del 10 por ciento. Se duplicó los aranceles a todas las importaciones chinas al 20 por ciento.	10-Jun-25	EUA aplaza la imposición del arancel de 50 por ciento a las importaciones de la Unión Europea hasta el 9 de julio.
04-Mar-25		11-Jun-25	
05-Mar-25		12-Jun-25	
21-Mar-25	Se advirtió sobre la imposición de un arancel de 25 por ciento a todas las importaciones de países que compren petróleo o gas a Venezuela.		
24-Mar-25			
25-Mar-25			

Fuente: Reuters. Al 13 de junio.



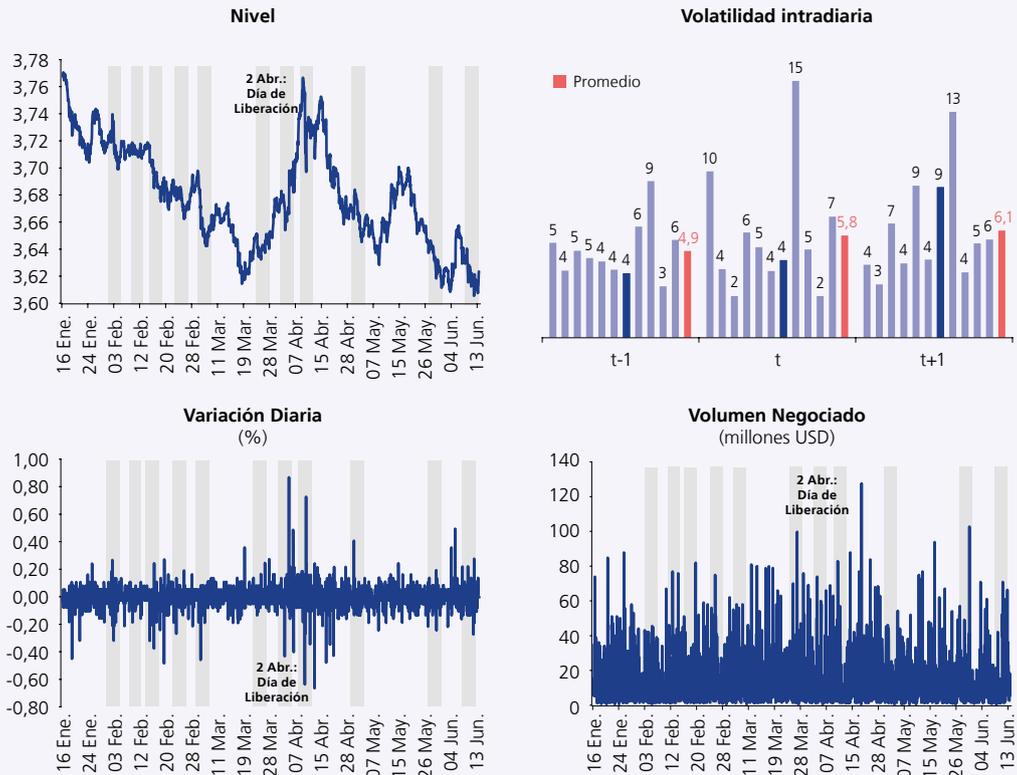


Se identificaron once eventos de política comercial entre enero y junio de 2025, en torno a los cuales se analizó el comportamiento del tipo de cambio USDPEN, el Índice S&P/BVL Perú General, el rendimiento del bono soberano a 10 años en soles y el *Credit Default Swap (CDS)* soberano a 5 años. El análisis consideró cotizaciones intradiarias cada 10 minutos dentro de una ventana de evento de tres días (t-1, t y t+1). En promedio, la volatilidad anualizada intradiaria del día previo al anuncio (t-1) fue menor que la registrada durante el día del evento (t) y el día siguiente (t+1), especialmente en los casos del tipo de cambio y el CDS a 5 años soberano, lo que evidencia una reacción inmediata del mercado ante estos anuncios.

Durante las ventanas de análisis, el **tipo de cambio USDPEN** se depreció en cuatro de los once eventos, destacando el octavo episodio, correspondiente a la fecha de entrada en vigor de aranceles específicos por país, con una depreciación diaria de 0,97 por ciento. Por su parte, la mayor apreciación intradiaria del sol se registró el 14 de abril (0,67 por ciento), mientras que la mayor depreciación ocurrió el 4 de abril (0,87 por ciento), asociada al anuncio del denominado “Día de Liberación”. En términos de volatilidad intradiaria, se observó un aumento promedio durante el día del anuncio (6,5 por ciento) y el día posterior (6,6 por ciento), respecto al día anterior (5,2 por ciento), lo que evidencia una intensificación transitoria de la incertidumbre en el mercado cambiario.

Adicionalmente, se registró una reducción en el volumen negociado en el mercado *spot* local durante las ventanas de los eventos, lo que podría reflejar una mayor cautela de los agentes frente a un entorno global más incierto. Los resultados sugieren que la respuesta del tipo de cambio fue mayormente transitoria, con fluctuaciones concentradas en torno al evento y sin alteraciones persistentes en su tendencia de mediano plazo.

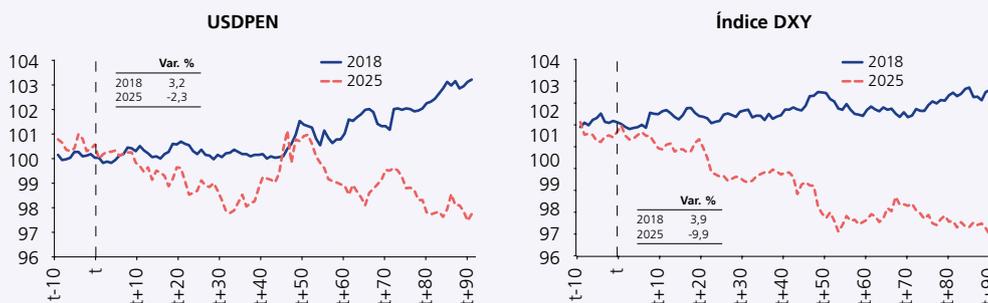
TIPO DE CAMBIO



Nota: La volatilidad intradiaria anualizada corresponde a la desviación estándar de la variación del tipo de cambio cada 10 minutos en ventanas de 3 días (t-1, t y t+1) alrededor de cada uno de los once eventos (t). Las barras sombreadas en gris corresponden a la ventana de 3 días (t-1, t y t+1) de los once eventos analizados.
Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

Comparativamente, el comportamiento del tipo de cambio durante el presente episodio difiere del observado en 2018. Considerando como punto de partida el primer anuncio arancelario de EUA en cada episodio (15 de junio de 2018 y 3 de febrero de 2025), el sol ha registrado una apreciación acumulada de 2,3 por ciento en el episodio actual, mientras que en 2018 el sol se depreció en 3,2 por ciento. En el mismo periodo, el índice dólar (DXY) se ha debilitado en 9,9 por ciento en 2025, frente a un fortalecimiento de 2,3 por ciento en 2018. Esta divergencia reflejaría diferencias en el posicionamiento de la política monetaria, las condiciones macrofinancieras globales y la percepción del carácter transitorio o estructural de los respectivos *shocks* comerciales.

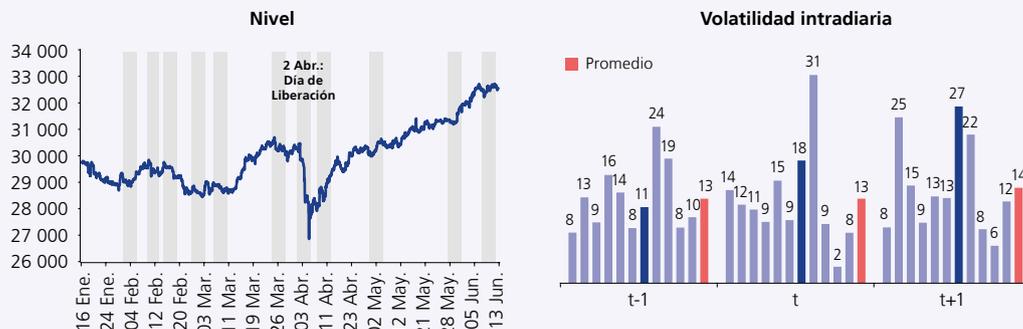
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO USDPEN (Fecha de primer anuncio arancelario de EUA =100)



Nota: Un aumento/disminución del índice USDPEN indica una depreciación/apreciación del sol; mientras que un aumento/disminución del índice DXY señala un fortalecimiento/debilitamiento del dólar.
Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

El índice **S&P/BVL Perú General**, representativo del mercado accionario local, mostró un incremento en la volatilidad intradiaria anualizada durante las ventanas asociadas a los eventos. Este comportamiento fue particularmente marcado durante el octavo episodio, correspondiente a la entrada en vigor de aranceles específicos, donde la volatilidad alcanzó 31 por ciento el día del anuncio. No obstante, al considerar el conjunto de once eventos, el incremento promedio en la volatilidad fue moderado, sugiriendo una reacción contenida del mercado accionario local. En cuanto al nivel, el índice acumula un alza de 8,5 por ciento, frente a una caída de 10,6 por ciento en 2018, lo cual podría reflejar una mayor resiliencia frente a los *shocks* externos recientes.

S&P BVL PERÚ GENERAL



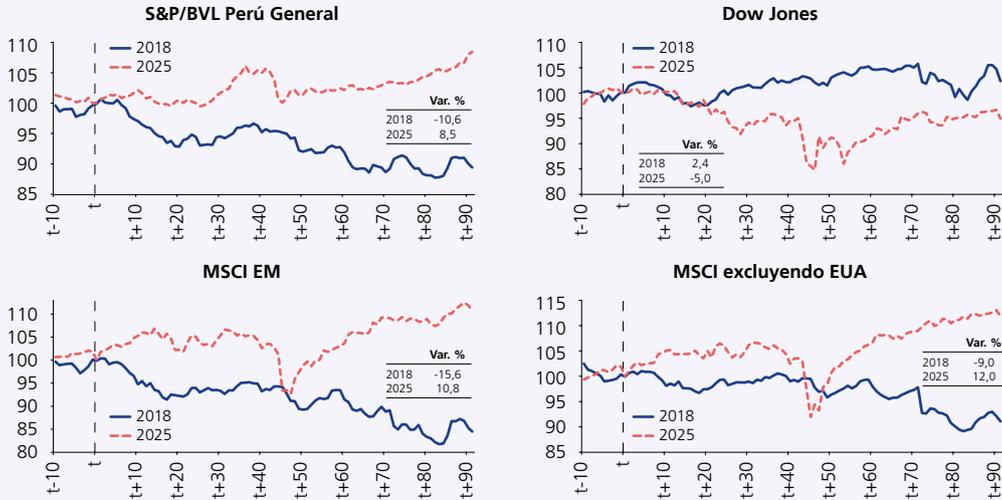
Nota: La volatilidad intradiaria anualizada corresponde a la desviación estándar de la variación del S&P BVL cada 10 minutos en ventanas de 3 días (t-1, t, t+1) alrededor de cada uno de los once eventos (t) considera las horas de negociación y el intervalo de 10 minutos entre cotizaciones. Las barras sombreadas en gris corresponden a la ventana de 3 días (t-1, t y t+1) de los once eventos analizados.
Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

Al comparar con índices globales, el impacto sobre la bolsa peruana ha sido acotado. El índice *Dow Jones Industrial Average* muestra una caída acumulada de 5,0 por ciento, mientras que los índices *MSCI Emerging Markets (EM)* y el *MSCI EM* excluyendo China exhiben avances de 10,8 y 12,0 por



ciento, respectivamente, en contraste con las caídas observadas durante 2018 (-15,6 y -9,0 por ciento, respectivamente), sugiriendo un entorno global menos adverso para las bolsas de valores emergentes, pese a la persistente tensión comercial.

EVOLUCIÓN DE ÍNDICES DE BOLSA (Fecha de primer anuncio arancelario de EUA = 100)

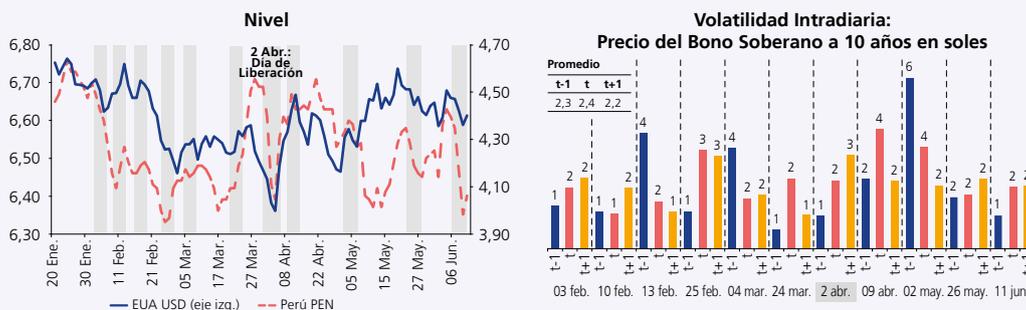


Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

En el mercado de renta fija, el **rendimiento del bono soberano peruano a 10 años en soles** se redujo en cuatro de los once eventos analizados, con una caída promedio de 5 puntos básicos en las ventanas de estudio. Esta dinámica va en línea con las observadas en los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años, en un contexto de mayor demanda por activos seguros. La mayor parte de la respuesta en términos de volatilidad intradiaria se concentra en el día del anuncio, lo que es consistente con una incorporación rápida de la nueva información.

En términos acumulados, el rendimiento del bono soberano peruano ha disminuido en 27 puntos básicos en lo que va del episodio, en línea con la caída del rendimiento del bono estadounidense. En 2018, en cambio, ambos rendimientos aumentaron (16 y 25 puntos básicos, respectivamente), lo cual sugiere que los mercados actualmente anticipan un escenario de mayor relajación monetaria a nivel global, en respuesta al deterioro de las condiciones comerciales y la posibilidad de una desaceleración económica más pronunciada.

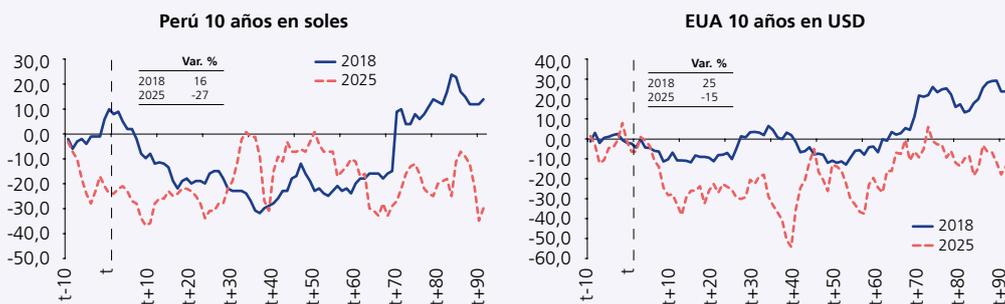
RENDIMIENTO DE BONO GUBERNAMENTAL PERUANO A 10 AÑOS



Nota: La volatilidad intradiaria anualizada corresponde a la desviación estándar de la variación del precio de los bonos soberanos cada 10 minutos en ventanas de 3 días (t-1, t y t+1) alrededor de cada uno de los once eventos. Las barras sombreadas en gris corresponden a las ventanas de 3 días (t-1, t y t+1) de los once eventos analizados.
Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

EVOLUCIÓN DE TASAS DE RENDIMIENTO A 10 AÑOS

(Variación acumulada desde la fecha de anuncio arancelario de EUA)

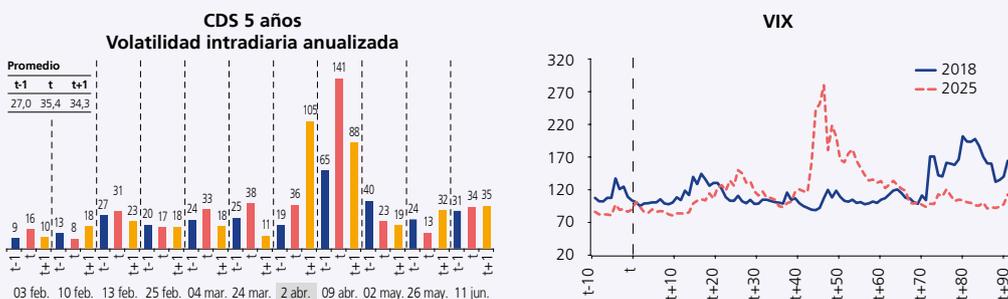


Nota: La variación acumulada inicia el 15 de junio de 2018 y 3 de febrero de 2025.
Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

La mayor incertidumbre en los mercados internacionales, reflejada en el repunte del índice de volatilidad VIX a niveles máximos desde el año 2020, también tuvo repercusiones sobre las primas de riesgo soberano de economías emergentes, incluido el Perú. En particular, el **CDS a 5 años soberano peruano** registró incrementos significativos en nivel y volatilidad durante las ventanas asociadas a los anuncios arancelarios de 2025. El análisis intradiario muestra una intensificación en la variabilidad del indicador, lo que sugiere un ajuste en las percepciones de riesgo crediticio ante el deterioro del entorno externo. Esta dinámica es consistente con una reasignación temporal de portafolios hacia activos de menor riesgo, así como con una mayor sensibilidad del mercado frente a eventos de carácter geopolítico y comercial.

CDS 5 AÑOS Y VIX

(Variación acumulada. Fecha de primer anuncio arancelario de EUA =100)



Nota: La volatilidad intradiaria anualizada considera las horas de negociación y el intervalo de 10 minutos entre cotizaciones. Las zonas sombreadas corresponden a la ventana del evento.
Fuente: Reuters. Al 13 de junio.

Entre los eventos con mayor impacto destacan el anuncio denominado "Día de Liberación" (2 de abril) y la implementación de aranceles específicos (9 de abril). En el primer caso, la volatilidad del tipo de cambio peruano alcanzó 9,0 por ciento, inferior al promedio regional (14,5 por ciento), pero mayor a su promedio de los últimos doce meses de 6,1 por ciento. Asimismo, el índice DXY mostró una variabilidad sustancial, pasando de 5,2 por ciento un día antes del anuncio a 15,1 por ciento el día del evento y 14,5 por ciento el día siguiente. El índice bursátil peruano registró una respuesta más marcada que el promedio de sus pares regionales, aunque de menor magnitud que la observada en los índices accionarios de EUA. Por su parte, el rendimiento del bono soberano a 10 años presentó una volatilidad relativamente acotada, en línea con un mercado de renta fija más estable.



**VOLATILIDAD INTRADIARIA ANUALIZADA – ANUNCIO (“DÍA DE LIBERACIÓN”)****Monedas**

	Perú	Chile	Colombia	Brasil	México	DXY	Prom. LATAM
01 Abr.25	3,9	8,7	4,9	6,8	9,7	5,2	6,8
02 Abr.25	4,8	11,1	10,4	18,3	25,3	15,1	14,0
03 Abr.25	9,0	13,3	18,7	14,7	16,9	17,2	14,5

Bolsa de Valores

	Perú S&P BVL	Chile IPSA	Colombia COLCAP	Brasil Bovespa	México Mexbol	EUA Dow Jones	Prom. LATAM
01 Abr.25	9,6	6,9	8,4	9,5	10,0	11,5	8,9
02 Abr.25	16,0	5,6	7,9	7,7	13,5	13,4	10,1
03 Abr.25	22,7	15,8	22,8	13,8	25,8	35,1	20,2

Rendimiento Bono Gubernamental en moneda local a 10 años

	Perú	Chile	Colombia	Brasil	México	DXY	Prom. LATAM
01 Abr.25	1,0	2,0	8,1	6,6	3,1	25,1	4,1
02 Abr.25	2,0	1,8	5,0	9,1	3,4	56,5	4,3
03 Abr.25	4,0	1,1	7,1	11,6	7,3	35,7	6,2

Nota: La volatilidad intradiaria anualizada corresponde a la desviación estándar de la variación de las variables cada 10 minutos en ventanas de 3 días (t-1, t y t+1) alrededor de cada uno de los once eventos (t) analizados.
Fuente: Reuters.

El análisis evidencia que los activos financieros peruanos reaccionaron de manera inmediata ante anuncios de política comercial, aunque su impacto relativo frente a episodios de incertidumbre global se mantiene moderado. Esta resiliencia estaría respaldada por la capacidad de absorción de choques externos de la economía peruana, la solidez de sus fundamentos macroeconómicos y la credibilidad de la política monetaria del BCRP.