

# Reporte Semanal

Departamento de Estudios Económicos

DEL 7 AL 11 DE ABRIL DE 2025

Año 26 – Número 14

## ENFOQUES DE LA SEMANA

- FED no recortaría tasas este año tras los aranceles recíprocos de Trump
- Inflación aceleraría los próximos meses luego de tocar fondo en marzo.



## FED no recortaría tasas este año tras los aranceles recíprocos de Trump, según Scotiabank Global

David Fernandez Espinoza  
([david.fernandez@scotiabank.com.pe](mailto:david.fernandez@scotiabank.com.pe))

Las medidas arancelarias recientes del gobierno de Donald Trump ha elevado los aranceles que impone los EEUU a niveles no vistos desde hace más de cien años. Hay una expectativa creciente que, como consecuencia, se genere menor crecimiento económico y mayores presiones inflacionarias. Frente a ello, Derek Holt, el economista principal de Scotiabank Global, ha opinado<sup>1</sup> que la Reserva Federal (FED) ya no tendría espacio para recortar tasas en el 2025. La FED enfrenta dos problemas. En primer lugar, tiene el doble mandato de combatir la inflación y el desempleo. El incremento de aranceles puede empeorar ambos factores. Al mismo tiempo, el impacto será desigual en magnitud y tiempo, de una forma muy difícil de predecir de antemano.

Según el artículo de Holt, la tasa arancelaria efectiva ha subido hasta 23.9%. Las economías asiáticas habrían sido las más afectadas: China enfrenta ahora un arancel total de 54% (34% nuevo más 20% anterior), y Japón un 24%. Otros países asiáticos enfrentan tasas altas, aunque con menor impacto global por el tamaño de sus economías. En cuanto a Europa, la Unión Europea afronta un 20%, el Reino Unido un 10%, y Suiza un fuerte 31%. En Latinoamérica, Brasil, Chile, Colombia y Perú enfrentarán un arancel del 10%. Aunque México y Canadá fueron exceptuados de los aranceles recíprocos, la orden ejecutiva sostiene que tendrán un arancel base del 12%, aun si se cumplen las condiciones relacionadas con migración y control de fentanilo.

Algunos productos fueron excluidos, como el cobre, lingotes de oro, acero, aluminio, autos y autopartes, productos farmacéuticos, semiconductores, madera, energía y minerales no disponibles en EEUU. La orden ejecutiva advierte que otros bienes podrían ser incluidos en el futuro por motivos de seguridad nacional, lo que sugiere la posibilidad de que esta lista podría cambiar, sea reduciéndose (el cobre sería un candidato a un arancel) o ampliándose.

Los mercados financieros reaccionaron con fuerza. Las principales bolsas de EEUU, incluyendo Nasdaq, S&P 500 y Dow Jones tuvieron caídas en promedio de hasta 20% desde su pico de febrero. Las bolsas europeas y asiáticas se encuentran en sus niveles más bajos en 14 meses y 12 meses, respectivamente. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años cayó a 3.97% debido a la fuerte demanda como activo de refugio.

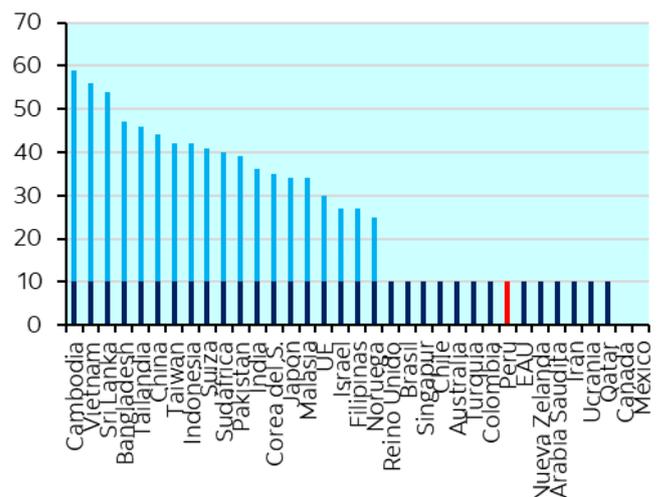
Muchos analistas sostienen que la FED podría acelerar sus recortes de tasas de referencia a tres o cuatro recortes este año. Scotiabank Global Global tiene una opinión diferente. Sostiene que no habría más recortes en el 2025, dado su doble mandato entre inflación y desempleo, debido a la

incertidumbre de cómo serán impactados tanto en magnitud como en tiempos, así como desfases en la publicación de datos de inflación y desempleo.

Holt afirma que, según el marco oficial de política monetaria de la FED, cuando sus objetivos de empleo e inflación están en conflicto, se prioriza el que se desvía más de su meta y el que tomaría más tiempo en corregirse. Así, si las condiciones del mercado laboral y el estimado de largo plazo de la tasa natural de desempleo del 4% se deterioran más de lo que se desvía la inflación de su meta del 2%, podría justificar un recorte. Si ocurre lo contrario, se prioriza la estabilidad de precios. Si ambas variables se desvían de forma similar, pero en direcciones opuestas, la FED podría optar por mantener su tasa sin cambios, esperando mayor claridad.

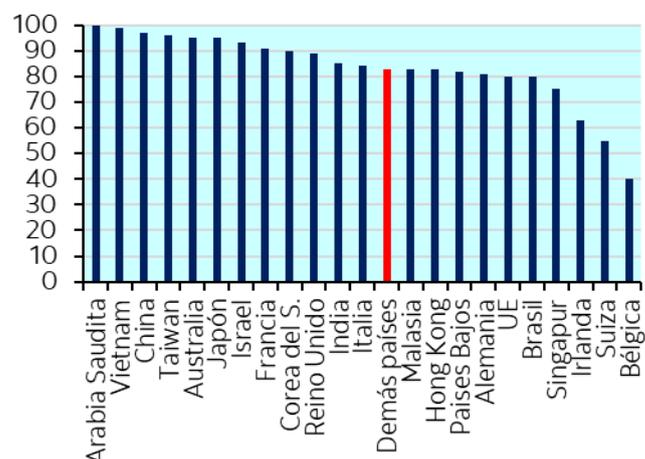
Scotiabank Global sostiene que los nuevos aranceles podrían añadir entre 1.5 y 2.5 puntos porcentuales a la inflación.

### ARANCELES RECÍPROCOS DE DONALD TRUMP (aranceles generales y recíprocos, %)



Fuente: Scotiabank Global Economics

### PORCENTAJE DE EXPORTACIONES A EEUU AFECTADAS POR ARANCELES RECÍPROCOS (%)



Fuente: Scotiabank Global Economics

Esto llevaría la inflación a niveles entre 4% y 5% este año. Esta proyección se basa en la composición de la canasta y el peso de las importaciones afectadas por los nuevos aranceles por país y producto. El impacto dependerá de si las empresas absorben los mayores costos o los trasladan al consumidor. Dado el exceso de demanda y las presiones de capacidad actuales, es probable que las empresas busquen mantener sus márgenes, empujando los precios al alza, al menos inicialmente.

En cuanto al empleo, Scotiabank Global afirma que aunque los aranceles benefician a industrias protegidas, como la del acero, también perjudican indirectamente a sectores más amplios como el comercio minorista. Estudios del periodo 2018-2019, cuando se aplicaron aranceles durante el primer mandato de Trump, muestran que el empleo cayó entre 1.8% y 2.6%, es decir, entre 220,000 y 320,000 empleos perdidos. Aquella vez, la tasa efectiva de aranceles pasó de 1.4% a 2.6%. Hoy, con un salto del 2.3% al 24%, el impacto podría ser significativamente mayor. Scotiabank Global estima que entre 4 y 6 millones de empleos podrían perderse, lo que equivale a una caída del empleo total de entre 2.5% y 4%. Si la fuerza laboral se mantiene constante, el desempleo podría pasar del actual 4.2% a más del 6%.

Dado que la FED requiere observar datos y tendencias consolidados y firmes, y basado en comentarios del mismo presidente de la FED, Jerome Powell, Holt ve como poco probable que recorte tasas este año. Scotiabank Global ha retirado de su proyección los recortes para 2025 y estima que la tasa de referencia se mantendría estable en 4.5%.

Hay otros factores que refuerzan esta postura. La FED presta atención a las expectativas de inflación de largo plazo, las cuales podrían desvanecerse si se recortan tasas prematuramente. Holt también sostiene que reducir la tasa en este contexto podría alimentar el fervor proteccionista, agravando los efectos negativos sobre la economía y los mercados.

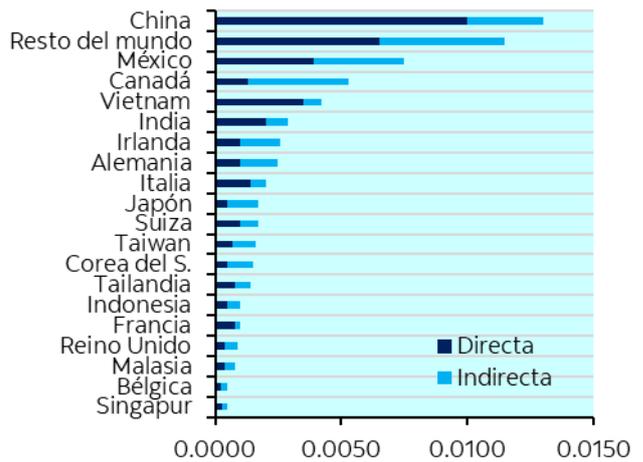
Como último argumento, Holt afirma que la caída de los mercados financieros tampoco debería ser motivo suficiente para un recorte. Si el sistema financiero enfrenta problemas de liquidez, la FED puede intervenir con mecanismos distintos a la tasa de interés, como inyecciones directas de liquidez, como lo ha hecho antes.

A más largo plazo, para 2026, el escenario podría cambiar, puesto que una probable desaceleración económica reduciría las presiones inflacionarias. Esto permitiría a la FED

adoptar una postura más flexible y recortar tasas hacia niveles neutrales, a menos que persistan las actuales políticas comerciales.

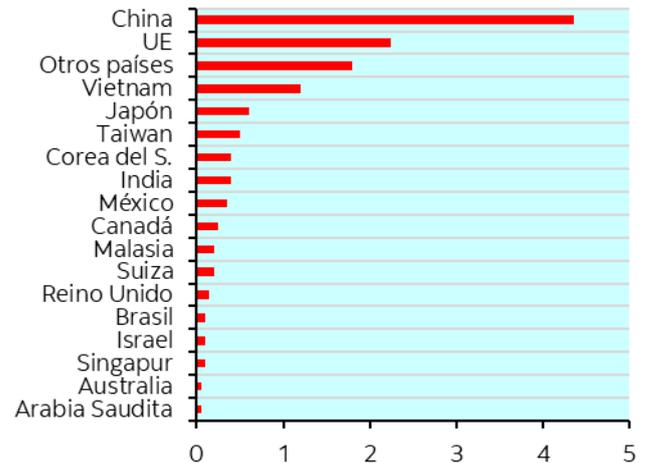
[1/https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.global-week-ahead.april-4--2025.html](https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.global-week-ahead.april-4--2025.html)  
<https://www.scotiabank.com/ca/en/about/economics/economics-publications/post.other-publications.economic-indicators.scotia-flash.-april-2--2025-.html>

**PARTICIPACIÓN PORCENTUAL EN PCE SUBYACENTE DE IMPORTACIONES POR PAÍS (en p.p.)**



Fuente: Scotiabank Global Economics

**TASA ARANCELARIA EFECTIVA DE EEUU POR PAÍS (%)**



Fuente: Scotiabank Global Economics

## Inflación aceleraría los próximos meses luego de tocar fondo en marzo

Ricardo Avila [\(ricardo.avila@scotiabank.com.pe\)](mailto:ricardo.avila@scotiabank.com.pe)

La inflación -general y subyacente- tuvo un incremento significativo mensual en marzo. Sin embargo, la trayectoria anual continuó descendiendo, debido a que el efecto base fue mayor. No vemos un impacto significativo de las medidas arancelarias sobre la inflación local, por lo que mantenemos nuestro estimado de 2.3% para finales de año.

La inflación general fue de +0.81% mensual en marzo, superior al +0.6% que esperaba el consenso del mercado de Bloomberg pero más cercano al 0.7% esperado por nosotros (reporte del 17 de marzo). La cifra se ubicó ligeramente por encima del promedio histórico de los últimos 20 años (0.76%) pero estuvo por debajo de la cifra del mismo mes en 2024 (+1.0%). Con esto, la inflación anual desaceleró de 1.5% en febrero a 1.3% en marzo, permaneciendo por debajo del punto medio del rango objetivo del Banco Central de Reserva (BCR) por cuarto mes consecutivo.

El incremento en la inflación general durante el mes se explica principalmente por mayores precios en el rubro Alimentos y bebidas no alcohólicas (+1.9%) donde los productos con mayor incidencia fueron la carne de pollo (+8.8%) - corrigiendo los bajos precios de meses previos ante una mayor comercialización- y los huevos de gallina (+15.2%); y Educación (+3.4%), ante el factor estacional sobre la pensión escolar (+5.2%) y la pensión universitaria (+3.9%). Estos mayores precios se vieron ligeramente compensados por Transporte (-0.25%), único rubro de los 12 que se ubicó en terreno negativo, en donde resaltan los menores precios de combustible (-1.85%), pasaje aéreo nacional (-14.6%) y pasaje en ómnibus interprovincial (-5.4%).

La inflación subyacente, componente tendencial que excluye alimentos y energía, se incrementó en 0.6% en marzo, igual al promedio histórico de los últimos 20 años, pero por debajo de lo registrado el mismo mes de 2024 (+0.9%). En términos interanuales, disminuyó de 2.1% en febrero a 1.9% marzo.

La inflación a nivel nacional pasó de 1.5% en febrero a 1.3% en marzo. De las 26 ciudades donde se calcula la inflación, 15 se situaron dentro del rango meta (20 en febrero) y 11 por debajo del rango meta (6 en febrero), de los cuales, Huancavelica y Huaraz se encuentran en el tramo negativo.

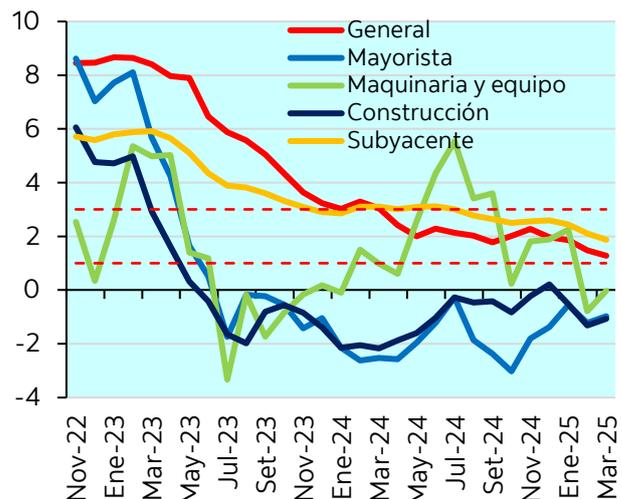
### Perspectivas

De acuerdo con el seguimiento diario de precios que realizamos, la inflación de abril podría ubicarse por encima de 0.1%, confirmando que el piso de la inflación ya ha sido alcanzando en marzo, como lo habíamos adelantado en nuestro reporte del 3 de marzo. De ser así, la inflación anual podría ascender de 1.3% en marzo a 1.4%-1.5% en abril. Respecto a la inflación subyacente, creemos que se mantendría en alrededor de 1.9% en su trayectoria anual para abril, similar a la cifra de marzo.

Respecto a las políticas arancelarias de EEUU, creemos que el impacto de un contagio de inflación global no sería significativo para Perú. Los principales productos que importamos y podrían generar un impacto en la inflación local son los hidrocarburos y los soft commodities. Hoy, los precios de hidrocarburos están cayendo y los aranceles de EEUU tienen poco que ver con los productos agrícolas que importamos. Por ello, mantenemos nuestro estimado de 2.3% para finales de año, aunque ahora vemos con sesgo al alza a esta cifra.

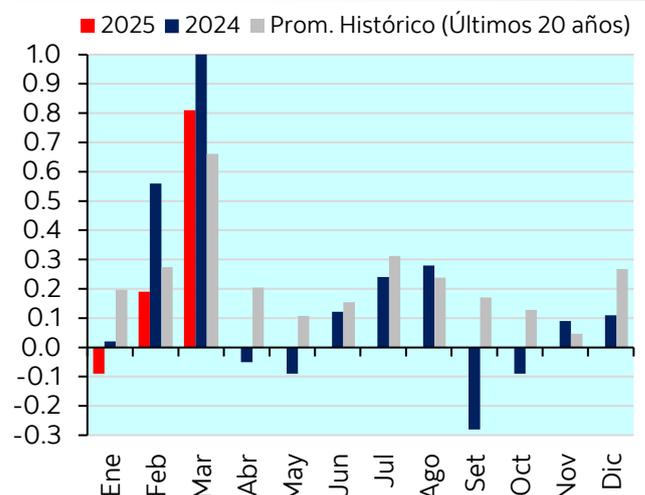
Esperamos que el Banco Central de Reserva (BCR) mantenga su tasa de referencia en 4.75% en su reunión del 10 de abril. Ya lo habíamos adelantado en nuestro reporte del 17 de marzo, debido a la incertidumbre respecto a las políticas arancelarias y al buen momento económico local. Ahora, continuamos pensando que no habrá cambios en abril y podría mantenerse en ese nivel hasta que el BCR tenga más claridad sobre el impacto de las medidas arancelarias y tal vez, considere prudente esperar los movimientos de la Reserva Federal (FED).

### MEDIDAS DE INFLACIÓN (Var. % 12 meses)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank Perú

### INFLACIÓN MENSUAL (Var. % mensual)



Fuente: INEI, Estudios Económicos Scotiabank

# ANEXOS ESTADÍSTICOS

## CALENDARIO ECONÓMICO MUNDIAL

**ABRIL**

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
7 Ventas al por menor Feb-25 (UE) Balanza Cta. Cie. Feb-25 (Japón) Inflación Mar-25 (Colombia) Balanza Comercial Mar-25 (Chile) Creación de empleo Mar-25 (México)	8 Inflación Mar-25 (Chile)	9 Solicitudes de hipoteca Abr-25 (EEUU) IPP Mar-25 (China) Inflación Mar-25 (China) Confianza del consumidor Mar-25 (Japón) IPP Mar-25 (Japón) Inflación Mar-25 (México) Ventas al por menor Feb-25 (Brasil)	10 Inflación Mar-25 (EEUU) Peticiones iniciales de desempleo Abr-25 (EEUU) Tasa de interés Abr-25 (Perú)	11 IPP Mar-25 (EEUU) PBI Feb-25 (RU) Producción industrial Feb-25 (RU) Producción manufacturera Feb-25 (RU) Balanza Comercial Feb-25 (RU) Producción industrial Feb-25 (México) Inflación Mar-25 (Brasil)
14 Balanza Comercial Mar-25 (China)	15 Producción industrial Feb-25 (UE) Tasa de desempleo Mar-25 (RU) Producción industrial Mar-25 (China) PBI IT25 (China) Ventas al por menor Mar-25 (China) Tasa de desempleo Mar-25 (Perú) PBI Feb-25 (Perú)	16 Ventas al por menor Mar-25 (EEUU) Producción industrial Mar-25 (EEUU) IPP Mar-25 (RU) Balanza Comercial Mar-25 (Japón) Confianza del consumidor Mar-25 (Colombia)	17 Inflación Mar-25 (Japón)	18 Ventas al por menor Mar-25 (RU) PBI Feb-25 (México)
21 PBI Feb-25 (Colombia)	22 Confianza del consumidor Abr-25 (UE) PMI compuesto Abr-25 (Japón) PMI de fabricación Abr-25 (Japón)	23 PMI compuesto Abr-25 (EEUU) PMI compuesto Abr-25 (UE) Producción de construcción Feb-25 (UE) Balanza Comercial Feb-25 (UE) PMI compuesto Abr-25 (RU) Balanza Comercial Feb-25 (Colombia) Ventas al por menor Feb-25 (México)	24 Venta de viviendas mensuales Mar-25 (EEUU) Confianza del consumidor Abr-25 (RU) IPP Mar-25 (Chile) Confianza del consumidor Abr-25 (Brasil)	25 Ventas al por menor Mar-25 (RU) PBI Feb-25 (México)
28 Tasa de desempleo Mar-25 (México) Balanza Comercial Mar-25 (México) Balanza Cta. Cie. Mar-25 (Brasil)	29 Confianza del consumidor Abr-25 (EEUU) PMI de fabricación Abr-25 (China) PMI compuesto Abr-25 (China) Producción industrial Mar-25 (Japón) Tasa de desempleo Mar-25 (Chile) Tasa de interés Abr-25 (Chile) Creación de empleo Mar-25 (Brasil)	30 PBI IT25 (EEUU) PBI IT25 (UE) Tasa de desempleo Mar-25 (Colombia) Tasa de interés Abr-25 (Colombia) Ventas al por menor Mar-25 (Chile) Producción industrial Mar-25 (Chile) PBI IT25 (México)	01-May PMI de fabricación Abr-25 (EEUU) Tasa de empleo Abr-25 (EEUU) PMI de fabricación Abr-25 (RU) Tasa de interés May-25 (Japón) Confianza del consumidor Abr-25 (Japón) Tasa de desempleo Mar-25 (Japón) Inflación Abr-25 (Perú)	02-May Creación de empleo Abr-25 (EEUU) Tasa de desempleo Abr-25 (EEUU) PMI de fabricación Abr-25 (Colombia) PBI Mar-25 (Chile) PMI de fabricación Abr-25 (México) PMI de fabricación Abr-25 (Brasil)

## PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

	2022	2023	2024	2025 <sup>1/</sup>	2026 <sup>1/</sup>
<b>Sector Real (Var. % real) <sup>2/</sup></b>					
Producto Bruto Interno	2.7	-0.4	3.3	3.3	2.7
VAB Sectores Primarios	0.6	2.9	4.1	3.1	2.1
VAB Sectores No Primarios	3.2	-1.3	3.1	3.3	2.8
Demanda Interna	2.3	-1.9	3.8	3.4	2.5
Consumo privado	3.6	0.1	2.8	2.7	2.6
Inversión Privada <sup>3/</sup>	-0.5	-7.3	2.3	3.3	1.5
PBI (US\$ miles de millones)	245.2	267.9	289.5	306.3	318.1
Población (Millones)	33.4	33.7	34.0	34.4	34.7
PBI per cápita (US\$)	7,342	7,944	8,504	8,917	9,177
<b>Como % del PBI</b>					
Inversión Bruta Fija	25.3	22.9	22.5	22.4	21.8
Privada <sup>3/</sup>	20.2	17.9	17.2	17.0	16.5
Pública	5.1	5.0	5.3	5.4	5.2
Exportaciones	29.0	27.4	28.7	28.8	28.7
Importaciones	28.4	23.7	23.2	23.4	23.1
<b>Precios, tasas y tipo de cambio</b>					
Inflación anual (%)	8.5	3.2	2.0	2.3	2.2
Tasa de Referencia BCR (%)	7.50	6.75	5.00	4.50	4.50
TC Fin de periodo (S/. por US\$)	3.81	3.71	3.76	3.78	3.75
<b>Sector Externo (US\$ millones)</b>					
Balanza en cuenta corriente	-9,743	1,836	6,337	3,500	4,500
(% del PBI)	-4.0	0.7	2.2	1.1	1.4
Balanza Comercial	10,166	17,678	23,821	25,900	24,040
Exportaciones de bienes	66,167	67,518	75,916	80,600	80,320
Importaciones de bienes	56,001	49,840	52,095	54,700	56,280
Reservas Internacionales Netas	71,883	71,033	78,987	82,000	83,000
Flujo de RIN del BCRP	-6,612	-850	7,954	3,013	1,000
<b>Sector Fiscal (% del PBI)</b>					
Resultado Económico del SPNF	-1.7	-2.8	-3.6	-2.6	-2.2

<sup>1/</sup> Proyectado.

<sup>2/</sup> Año base 2007.

<sup>3/</sup> No incluye variación de existencias.

Fuente: BCR Proyecciones: Estudios Económicos-Scotiabank

**DISCLAIMER:** Las opiniones, estimaciones, pronósticos, declaraciones y recomendaciones efectuadas en el presente reporte son producto de la investigación y estudio realizado por el autor sobre la base de información pública disponible. El presente informe no constituye asesoría en inversiones ni contiene, ni debe ser interpretado, como una oferta, una invitación o una recomendación para realizar cualquier acto jurídico respecto a cualquier valor mobiliario o producto financiero. Scotiabank Perú S.A.A. y sus subsidiarias no se responsabilizan por cualquier error, omisión o inexactitud que pudiera presentar el mismo ni por los resultados de cualquier decisión de inversión adoptada por un inversionista respecto de los valores o productos financieros que se analizan.

					
<b>Banca Corporativa y Comercial</b>			<b>Sales</b>		
Maricela Panduro	Vicepresidente Banca Corporativa y Mercado de Capitales		Catalina Sardá	Director Head Inst. Corp. Sales & Derivatives	202-2710
Carlos Correa	Vicepresidente Banca Comercial e Institucional		Irene De Velasco	Director Institutional Sales	202-2700
<b>Estudios Económicos</b>			Mariana García	Associate Institutional Sales	202-2700
Guillermo Arbe	Gerente Principal	211-6052	Mariana Cáceres	Associate Analyst Institutional Sales	202-2727
Pablo Nano Cortez	Sub Gerente Economía Real /Sectorial	<a href="mailto:pablo.nano@scotiabank.com.pe">pablo.nano@scotiabank.com.pe</a>	Francisco Cadarso	Analyst Institutional Sales	202-2700
Ricardo Avila	Manager Economía Monetaria/Mercados Financ.	<a href="mailto:ricardo.avila@scotiabank.com.pe">ricardo.avila@scotiabank.com.pe</a>	Giannina Mostacero	Associate FX Sales	202-2710
Katherine Salazar	Analista Sectores Primarios / Commodities	<a href="mailto:katherine.salazar@scotiabank.com.pe">katherine.salazar@scotiabank.com.pe</a>	Maria Chávarri	Associate Analyst FX Sales	202-2710
Carlos Asmat	Analista Sectores No Primarios	<a href="mailto:carlos.asmat@scotiabank.com.pe">carlos.asmat@scotiabank.com.pe</a>	Natalia Herrán	Head Corporate & Derivatives	202-2700
Grecia Fajardo	Analista Sistema Financiero	<a href="mailto:grecia.fajardo@scotiabank.com.pe">grecia.fajardo@scotiabank.com.pe</a>	Katherina Centeno	Associate FX Sales	202-2700
David Fernandez	Practicante	<a href="mailto:david.fernandez@scotiabank.com.pe">david.fernandez@scotiabank.com.pe</a>	Takeshi Miyamoto	Associate FX Sales	202-2700
<b>Global Capital Markets Peru</b>			Alejandra Alvarado	Associate FX Sales	202-2700
Fernando Suito	Head Sales and Trading		Nicolás Macarachwili	Associate Risk Solutions	202-2700
<b>Trading</b>			Eduardo De las Casas	Associate Risk Solutions	202-2710
Antonio Diaz	Director FX Trading		Wenceslao Aste	Director Head SMES & Personal Banking	202-2727
Jean Pierre Abusabal	Associate Director Fixed Income		Roberto Carranza	Associate Senior FX Sales	202-2727
Daniel Defago	Associate Fixed Income		Luis Miguel Arbulú	Associate FX Sales	202-2727
Gabriel Quispe	Associate FX Trading		Victor Ganoza	Associate Analyst FX Sales	202-2700
Paulo Lazaro	Associate FX Trading		Diego Rubio	Associate Analyst FX Sales	202-2727
			Jhonatan Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Carlos Flores	Associate FX Sales	211-6000
			Miguel Shinno	Associate FX Sales	202-2727
					
			José Luis Guinand Llosa	Gerente General	211-6040 ax. 17825
			Pamela Sáenz León	Head Trader Scotia Bolsa	211-6040 ax. 17816