

Insights & Markets

19 de mayo, 2025



“Precio es lo que pagas. Valor es lo que obtienes.”
-WARREN BUFFETT

La última lectura de inflación sorprendió a los mercados con un enfriamiento sostenido del nivel de precios (ver Gráfico 1). Sin embargo, lejos de provocar entusiasmo, los rendimientos de los bonos del tesoro reaccionaron con moderadas alzas debido a que las expectativas de recortes se han vuelto más prudentes. A esto se le suma la reciente decisión de Moody's de rebajar la calificación crediticia de EE.UU., un recordatorio de que los desequilibrios fiscales también pesan en el debate actual ¿Cómo debemos posicionarnos? La respuesta será el centro del presente *Insights & Markets*.

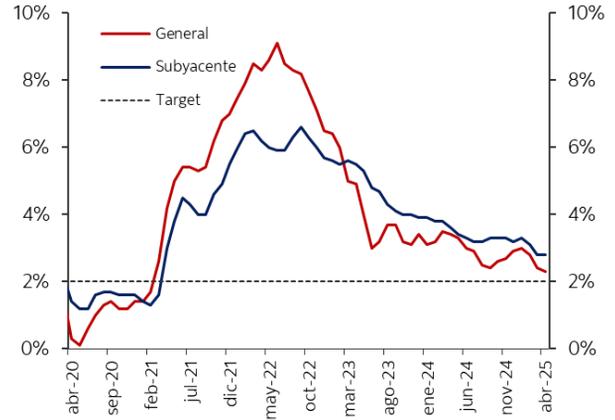
INFLACIÓN MENOR A LA ESPERADA

A pesar de la debilidad general del informe de inflación de abril, la inflación subyacente en los servicios continúa acelerándose. El alquiler de las residencias principales mantiene su ritmo de crecimiento de marzo, mientras que el alquiler equivalente de los propietarios (REA), utilizado en el cálculo de la inflación, muestra una leve disminución. De otro lado, se observa una incidencia de los aranceles en los bienes de manera progresiva y no abrupta (ver Gráfico 2). En cuanto a los precios del productor, la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) reportó una inesperada caída en los precios de la demanda final respecto a marzo, con una tendencia de desaceleración sostenida (ver Gráfico 3). Esto podría deberse a compras adelantadas y a la compensación entre categorías afectadas por costos de importación. De otro lado, sectores como servicios y viajes han mostrado signos de desinflación. Además, algunas empresas han optado por absorber costos en la reducción de sus márgenes, vista en los últimos resultados corporativos.

A pesar de ciertas presiones inflacionarias en sectores específicos, el mercado muestra señales de estabilidad, reforzando la expectativa de un “aterrizaje suave”. La desaceleración económica parece mantenerse bajo control, evitando una recesión abrupta o una crisis de demanda. La evolución ordenada de los precios confirma una trayectoria económica estable sin grandes sobresaltos.

Índice de precios al consumidor

(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 16 de mayo del 2025.

Inflación por componentes

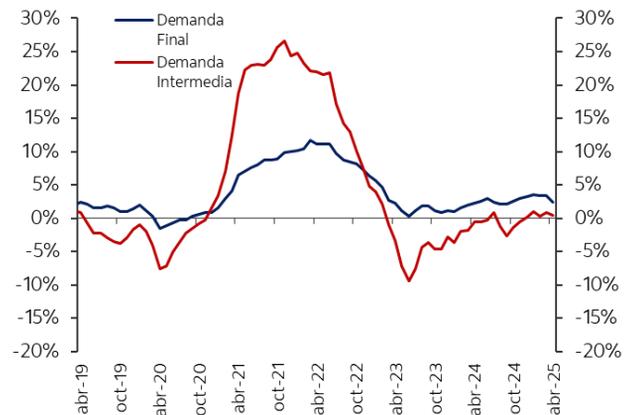
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 16 de mayo del 2025.

Índice de precios al productor

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 16 de mayo del 2025.

RESERVA FEDERAL EN SUSPENSO

De cara al futuro, el mercado cada vez más asimila la cautela de la Fed que probablemente no reduzca su tasa de interés hasta la reunión de septiembre en vez de julio (ver Gráfico 4). El mercado incorpora uno o dos recortes de tasas de interés para todo el año, frente a los tres previstos hasta la semana anterior. Aunque es probable que la Fed no pueda acelerar el calendario de recortes debido a la preocupación por el aumento en la inflación previsto por los aranceles. Cabe destacar que Scotiabank Economics no prevé mayores recortes para este año, pues considera un escenario de variaciones en direcciones opuestas entre el doble mandato de la Fed: inflación o empleo, por lo que la Fed optaría por mantener la tasa actual.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS

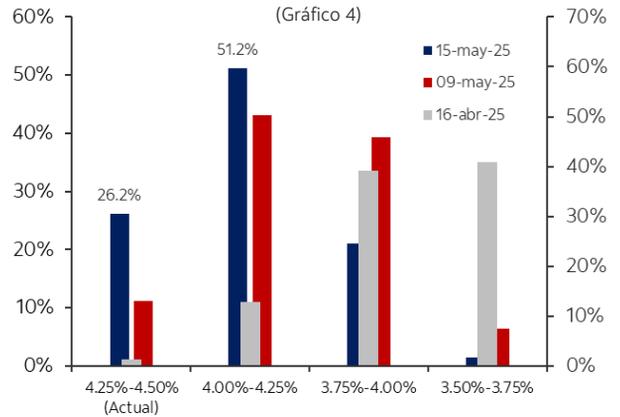
El rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años aumentó 10pbs, tras la rebaja de calificación crediticia de EE.UU. por Moody's ratings al segundo peldaño ("Aa1"). Esto significa que los inversores exigen una mayor rentabilidad de los bonos del tesoro, dada su aparente menor fiabilidad (ver Gráfico 5).

¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

Si bien la intensidad de la incertidumbre en torno a la política comercial es ahora menor, igual persiste, lo que refuerza la necesidad de diversificación y gestión de riesgos. Seguimos favoreciendo la renta fija de alta calidad, como los bonos corporativos con grado de inversión, y un enfoque en la parte media de la curva (3-5 años) debido a las valorizaciones actuales y al equilibrio entre tasas de interés y expectativas de inflación.

En cuanto a la renta variable, el S&P 500 tuvo un avance significativo durante la semana, continuando el canal de tendencia alcista de largo plazo (ver Gráfico 6), en un contexto de visible mejora del sentimiento del inversor. Los vientos de cola de la IA y un sólido crecimiento de ganancias impulsan los mercados al alza luego que la incertidumbre parece ya haber alcanzado su punto más álgido. Es importante mantener la calma y la disciplina en las inversiones, con visión a largo plazo.

Expectativas de recorte de la tasa de interés para la reunión del 17 de septiembre



Fuente: Bloomberg. Información al 16 de mayo del 2025.

Rendimiento de los bonos del tesoro estadounidense a 10 años



Fuente: Stockcharts. Información al 16 de mayo del 2025.

S&P 500: Gráfico técnico



Fuente: Stockcharts. Información al 16 de mayo del 2025.

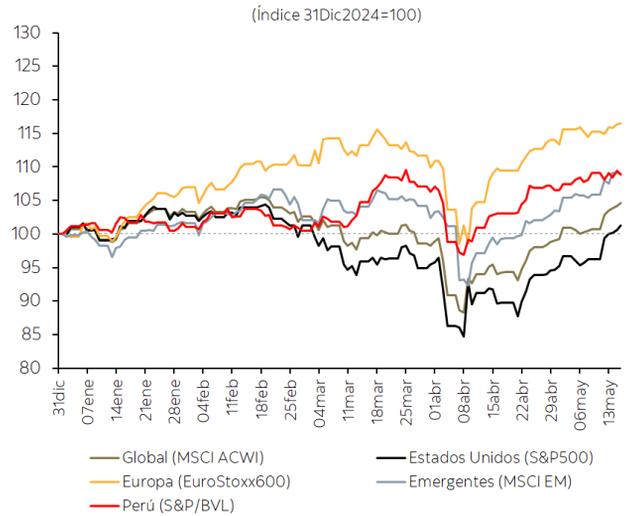
Estados Unidos

- Los mercados concluyeron la semana positiva, con anuncios de distensión en materia arancelarias y data de inflación moderada en EEUU.
- La inflación general disminuyó al 2.3% interanual en abril, desacelerándose desde el 2.4% de marzo, marcando el aumento anual más bajo desde febrero de 2021. El IPC subyacente se mantuvo estable en el 2.8% interanual.
- El índice de precios al productor disminuyó inesperadamente un 0.5% intermensual en abril, mientras que el mercado había anticipado un aumento del 0.2%.
- Las ventas minoristas aumentaron solo un 0.1% intermensual en abril, superando ligeramente las expectativas, pero representando una marcada desaceleración desde el aumento intermensual revisado al alza del 1.7% en marzo. Si bien los hogares siguen estando respaldados por un sólido crecimiento de los salarios y un mercado laboral saludable, la incertidumbre causada por los aranceles podría hacer que el gasto se desacelere en un contexto de aumentos de precios que se avecinan.

Europa y Emergentes

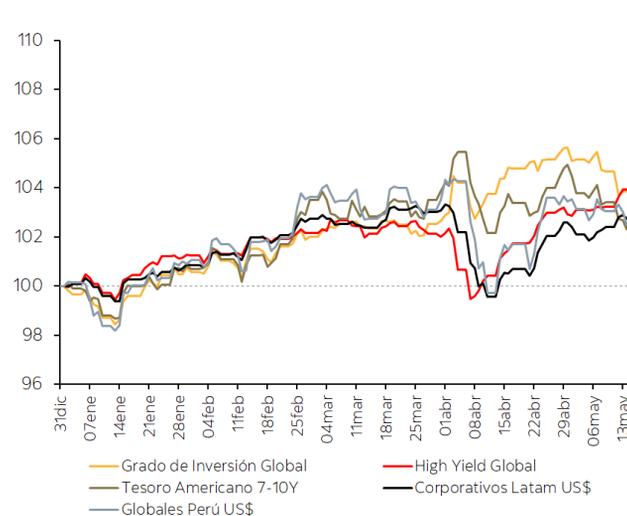
- Los mercados europeos y emergentes cerraron la semana positiva, al disminuir la preocupación arancelaria.
- El empleo en la Zona Euro incrementó un 0.8% interanual por encima del 0.1% en el 4T24 y superando las expectativas del mercado.
- La producción industrial de la Zona Euro incrementó 2.6% en marzo, por encima del 1.1% de febrero.
- La inflación anual en China cayó 0.1% en abril, en línea con las expectativas del mercado. Fue el tercer mes consecutivo de deflación al consumidor, presionado por los efectos de los conflictos comerciales con EE.UU., la débil demanda interna y la incertidumbre laboral.
- La producción industrial de China incremento 7.7% interanual en marzo, por encima de las expectativas del mercado de 5.6% y acelerándose del crecimiento de enero y febrero.

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Variable



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	4.0 %	5.6 %	4.7 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	5.3 %	7.0 %	1.3 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	1.1 %	2.2 %	16.5 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	3.0 %	5.4 %	9.0 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	-0.3 %	2.2 %	8.8 %	10.0 %

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Fija



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	-0.5 %	-1.4 %	4.2 %	-1.7 %
High Yield Global	0.6 %	0.9 %	3.9 %	7.5 %
Tesoro Americano 7-10Y	-0.4 %	-1.9 %	3.0 %	-0.5 %
Corporativos Latam US\$	0.8 %	0.7 %	3.3 %	5.9 %
Globales Perú US\$	0.2 %	-0.2 %	3.2 %	-2.4 %

Retornos al 16.05.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	881	▲ 4.0%	5.6%	4.7%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	5,958	▲ 5.3%	7.0%	1.3%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	19,211	▲ 7.2%	10.1%	-0.5%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	42,655	▲ 3.4%	4.9%	0.3%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,113	▲ 4.5%	7.6%	-5.2%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	549	▲ 1.1%	2.2%	16.5%	-0.9%
Alemania (DAX)	23,767	▲ 0.1%	3.7%	28.0%	11.7%
Francia (CAC 40)	7,887	▲ 0.8%	1.9%	15.1%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	8,685	▲ 1.2%	1.6%	12.6%	3.7%
Japón (Topix)	2,740	▼ -0.2%	0.4%	6.0%	5.5%
China (Hang Seng)	23,345	▲ 1.6%	4.8%	15.7%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,172	▲ 3.0%	5.4%	9.0%	5.1%
Brasil (Bovespa)	139,187	▲ 1.5%	3.2%	26.0%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,318,360	▲ 6.7%	12.4%	-17.8%	113.8%
México (Mexbol)	57,987	▲ 2.5%	3.7%	25.3%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,647	▲ 1.3%	1.7%	25.7%	1.0%
Chile (IPSA)	8,386	▲ 0.9%	4.8%	31.2%	-3.9%
Perú (BVL)	30,992	▼ -0.3%	2.2%	8.8%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Technology	4,578	▲ 8.1%	12.1%	-0.7%	35.7%
Financial	858	▲ 3.5%	5.7%	6.6%	28.4%
Healthcare	1,549	▲ 0.3%	-5.4%	-3.5%	0.9%
Utilities	416	▲ 2.3%	3.9%	8.2%	19.6%
Energy	651	▲ 3.1%	5.4%	-0.6%	2.3%
Industrials	1,215	▲ 5.5%	9.3%	8.9%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,097	▲ 4.4%	6.4%	8.9%	30.2%
Value	1,872	▲ 2.0%	3.6%	11.6%	5.1%
Defensive	5,563	▲ 0.8%	0.5%	9.5%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.12	▼ -0.8%	-1.5%	7.8%	-6.2%
Libra (GBP)	1.33	▼ -0.2%	-0.3%	6.1%	-1.7%
Yen (JPY)	145.7	▼ -0.2%	-1.8%	7.9%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.21	▲ 0.3%	0.8%	1.2%	-2.7%
Sol (PEN)	3.69	▼ -1.0%	-0.6%	1.9%	-1.4%
Índice de Dólar (DXY)	0.08	▲ 0.4%	0.7%	-5.9%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.20	▼ -0.1%	0.9%	5.9%	-11.2%

^{1/}Bloomberg y diarios varios.

^{2/}Retornos expresados en dólares estadounidenses.

^{3/}Variación en puntos básicos (100 pbs = 1%).

^{4/}Variación respecto al dólar americano.

^{5/}Índices Globales de MSCI.

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas ^{3/}	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 2Y	4.00%	▲ 11	40	-24	-1
Tesoro Americano 5Y	4.09%	▲ 9	37	-29	53
Tesoro Americano 10Y	4.48%	▲ 10	32	-9	69
Soberanos Peru 5Y	5.11%	▲ 5	-10	-53	-48
Soberanos Peru 10Y	6.72%	▲ 5	-9	-13	22
Globales Peru 5Y	4.75%	▼ -23	-22	-34	4
Corporativos Latam US\$	6.58%	▼ -6	-2	-14	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	835	▲ 0.08%	0.20%	1.57%	5.25%
Tesoro Americano 1-3Y	1,341	▼ -0.12%	-0.52%	1.86%	4.10%
Grado de Inversión Global	483	▼ -0.45%	-1.39%	4.19%	-1.69%
High Yield Global	499	▲ 0.62%	0.92%	3.88%	7.50%
Tesoro Americano 7-10Y	2,642	▼ -0.39%	-1.85%	2.99%	-0.50%
Corporativos Latam US\$	501	▲ 0.84%	0.68%	3.27%	5.95%
Globales Perú US\$	881	▲ 0.17%	-0.20%	3.24%	-2.43%
Soberanos Peru (S/.)	229	▲ 0.15%	0.94%	4.26%	7.40%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	3,187.2	▼ -4.7%	-4.0%	20.7%	27.5%
Cobre \$/TM.	4.56	▼ -1.2%	-0.1%	13.1%	3.5%
Petróleo \$/barril	62.5	▲ 2.4%	7.4%	-12.9%	0.1%
Real State	4,585	■ 0.0%	0.0%	1.3%	-2.6%
TIPS	246.15	▼ -0.3%	-0.9%	2.8%	2.2%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.69	3.78
Producto Bruto Interno	2.47%*	3.53%*	3.30%
Tasa de Referencia	5.00%	4.75%	4.50%
Inflación	1.97%**	1.65%**	1.70%

Estados Unidos

S&P 500	5,906	5,958	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	-0.3%***	0.90%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.50%	4.50%
Inflación	2.9%***	2.3%****	3.00%
Oro \$/oz.	2,641	3,187	3,000
Petróleo \$/barril	71.7	62.5	63.0

*Dato de enero 2025 (a/a)

**Dato de abril 2025 (a/a) (Inflación de Lima Metropolitana)

***Dato del 1Q 2025 (actualizado)

****Dato de abril 2025 (a/a) Fuente: Bloomberg, PIP, SBS, Scotiabank.

MTD: Retorno en lo que va del mes

YTD: Retorno en lo que va del año

Estrategia de Inversiones Wealth Management

Guerrero Corzo, Mario Alberto | Gerente de Estrategia de Inversiones
mario.guerrero@scotiabank.com.pe

Carranza Meneses, Victor Andres | Analista Senior de Estrategia de Inversiones
victor.carranza@scotiabank.com.pe

Mallqui Barrientos, Suliana | Analista Senior de Inversiones
suliana.mallqui@scotiabank.com.pe

Ortiz Herbert, Aegina Kassandra | Analista de Estrategia de Inversiones
aegina.ortiz@scotiabank.com.pe



Disclaimer

Este reporte ha sido preparado por Scotiabank Peru S.A.A. (el “Banco”) solo para propósitos informativos. La información contenida en el presente documento ha sido recolectada u obtenida de fuentes reconocidas como confiables, incluyendo y no limitado a fuentes públicas de información, pero no se brinda ninguna declaración o garantía, expresa o tácita, respecto a su veracidad o precisión y la información no debería ser tomada como una representación por medio de la cual el Banco o cualquiera de sus afiliadas o trabajadores asumen responsabilidad alguna. El Banco o sus afiliadas no aceptan ninguna responsabilidad por pérdidas generadas por el uso de este reporte o su contenido. Usted deberá analizar la manera en que se utiliza la información de este reporte, ya que podría estar expuesto a riesgos significativos y debería de considerar cautelosamente su habilidad para soportar cualquier riesgo a través de consultas con sus propios asesores legales, contables, tributarios y otros especialistas. Este reporte no puede ser reproducido enteramente o de forma parcial, o referido de ninguna manera, así como la información contenida en él no puede ser referida sin el consentimiento expreso de Scotiabank Peru S.A.A.™ marca de The Bank of Nova Scotia usada bajo la licencia, donde sea aplicable. Scotia Wealth Management® marca registrada de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia ™ marca de The Bank of Nova Scotia utilizada bajo licencia, Scotia Wealth Management ™ integra los servicios de banca privada internacional ofrecidos en el Perú por Scotiabank Perú S.A.A. una entidad supervisada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP de la República del Perú.