

INSIGHTS & MARKETS

01 de diciembre, 2025

“El que puede tener paciencia, puede tener lo que quiera”

- BENJAMIN FRANKLIN

El escenario económico global combina oportunidades y riesgos tales como el crecimiento desigual entre regiones, incertidumbre arancelaria, presiones inflacionarias y tensiones sobre la independencia de la Reserva Federal. A esto se suman factores como la fortaleza del oro como activo refugio, la debilidad del dólar y la necesidad de replantear estrategias de inversión de cara al 2026. En este contexto, ¿cuál es nuestra posición actual? ¿cómo deberíamos orientar nuestros portafolios? Estas serán las preguntas centrales del presente Insights & Markets.

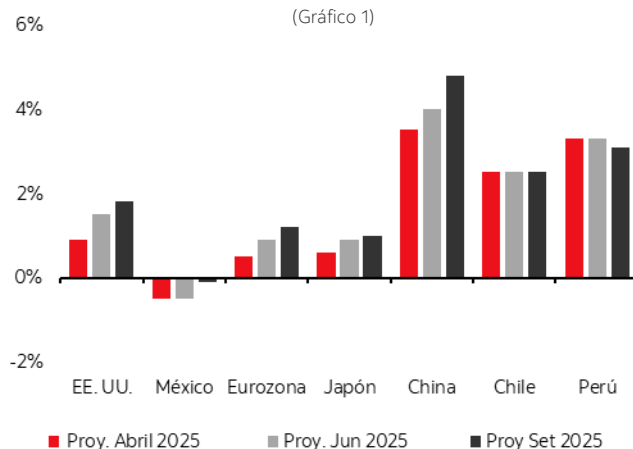
IMPACTO DE LAS POLÍTICAS ESTADOUNIDENSES

A lo largo del año, las economías globales mostraron resiliencia, con ajustes positivos en su crecimiento, especialmente China (ver Gráfico 1). Aunque la reducción de la incertidumbre en torno a los aranceles es positiva, las tasas impositivas siguen siendo elevadas respecto a 2024, lo que limita el crecimiento en la Eurozona, Japón y China (ver Gráfico 2). Canadá y México, por su parte, deberán afrontar la próxima revisión del T-MEC. En Sudamérica, las tendencias de crecimiento se mantienen firmes, con avances significativos en Chile, Colombia y Perú.

Los bancos centrales enfrentan actualmente el desafío de equilibrar los efectos contrapuestos de las políticas estadounidenses sobre la inflación y el crecimiento. En Norteamérica, el mercado laboral ha impulsado una mayor flexibilización monetaria; mientras que en otras economías persiste la dificultad de controlar la inflación tras casi cinco años por encima de los objetivos en varios países del G20. Se espera que la postura acomodaticia continúe hasta comienzos de 2026, dado el lento crecimiento del PBI (ver Gráfico 3). No obstante, un repunte económico o una aceleración inflacionaria podría acortar el ciclo de flexibilización. Las preocupaciones fiscales siguen siendo el centro de atención, y muchos países enfrentarán elecciones generales o de medio término en 2026 (EE. UU., Chile, Colombia, Perú, Brasil y Francia).

Revisiones del crecimiento del PBI (%)

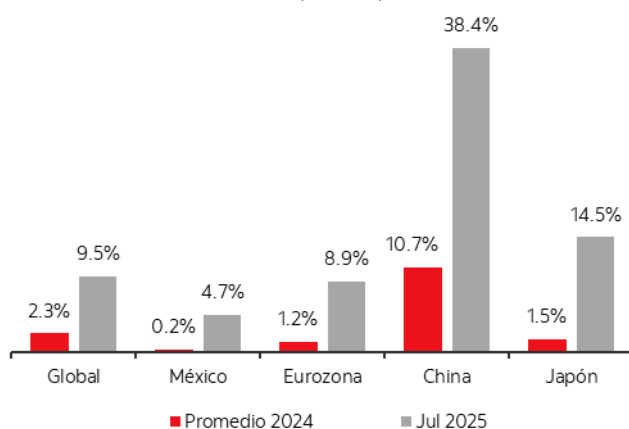
(Gráfico 1)



Fuente: Scotiabank Economics, Scotia Wealth Management.

Tasa efectiva arancelaria

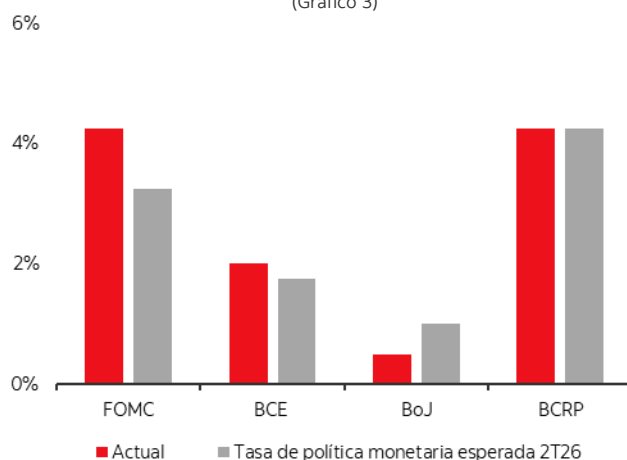
(Gráfico 2)



Fuente: ITC, Scotia Wealth Management.

Proyecciones de tasas de política monetaria 2026

(Gráfico 3)



Fuente: Scotiabank Economics, Scotia Wealth Management.

UNA FED POLITIZADA PROBABLEMENTE CAUSE DISRUPCIONES EN LOS MERCADOS

La Reserva Federal enfrenta crecientes presiones políticas por los intentos del presidente Trump de influir en su composición y decisiones. La renuncia de la gobernadora Adriana Kugler y el nombramiento del gobernador Stephen Miran, sumado al fin del mandato de Jerome Powell en mayo de 2026 y posibles fallos judiciales que abran nuevas vacantes, aumentan la probabilidad de que la mayoría de la Junta del FOMC se alinee con la visión del presidente Trump. Esto podría traducirse en recortes agresivos de tasas hacia 2026 (ver Gráfico 4).

Una política monetaria significativamente más laxa podría elevar las expectativas de inflación y crecimiento, impulsando los rendimientos de largo plazo. Esto, a su vez, pondría en riesgo la credibilidad institucional de la Fed, llevando a los inversionistas a exigir una prima mayor por mantener bonos del Tesoro a largo plazo y acentuando la pendiente de la curva de rendimientos. De hecho, en los últimos meses el mercado ya ha incorporado expectativas de mayor flexibilidad monetaria, reflejadas en el empinamiento de la curva frente a hace seis meses (ver Gráfico 5).

¿MANTENDRÁ EL ORO SU ATRACTIVO?

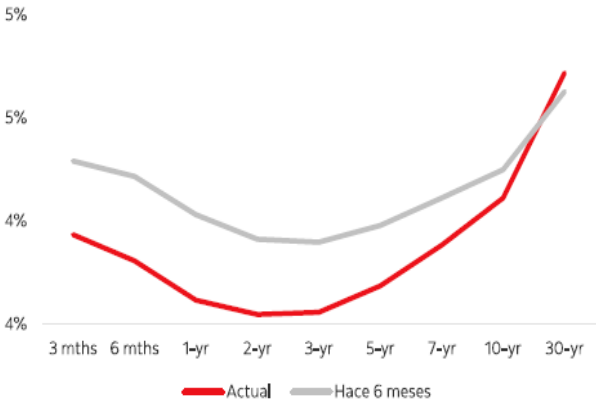
El precio del oro está siendo impulsado por la combinación de incertidumbre económica y geopolítica, junto con una fuerte demanda de los bancos centrales. Actualmente, el oro representa cerca del 22% de las reservas internacionales y podría aumentar su participación hasta 30-40%, lo que sostendría la demanda. Aunque el valor justo estimado es de \$2,600/oz, el precio actual refleja una prima cercana al 30%, con potencial de subir hasta \$4,500/oz en escenarios de mayor incertidumbre, o caer a \$2,750/oz si los riesgos disminuyen y los bancos centrales reducen sus compras (ver Gráfico 6). Las diferencias frente a ciclos anteriores incluyen mayor incertidumbre global, compras más agresivas de oro por bancos centrales y la competencia de criptomonedas como alternativa de inversión.

Proyección de la tasa de fondos federales objetivo del FOMC (Gráfico 4)



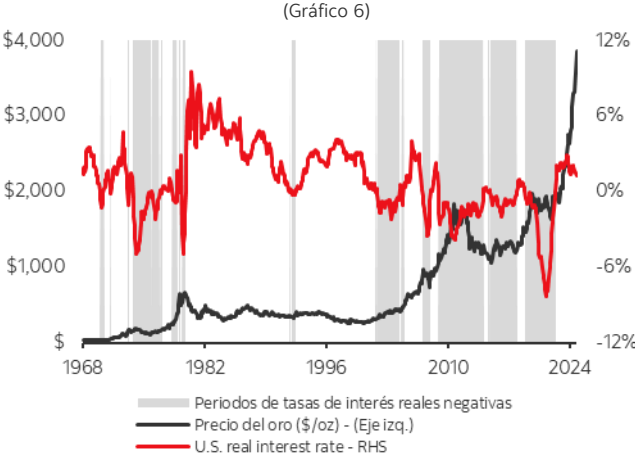
Fuente: Reserva Federal de EE.UU, Scotia Wealth Management.

Curva de rendimientos de EE.UU. (Gráfico 5)



Fuente: ITC, Scotia Wealth Management.

Relación entre el precio del oro y las tasas de interés reales en EE. UU. (Gráfico 6)



Fuente: Scotiabank Economics, Scotia Wealth Management.

DE LA CONCENTRACIÓN A LA DIVERSIFICACIÓN

La amplitud del mercado bursátil ha mejorado en comparación con los últimos dos años, cuando el desempeño estuvo dominado por un grupo de acciones denominadas “Magnificent 7” (Mag 7). Tras haber representado cerca del 60% del retorno del S&P 500 en 2023 y 2024, el rendimiento en 2025 ha sido mucho más generalizado (ver Gráfico 7). Esta diversificación también se refleja en los márgenes de rentabilidad, con el resto de los componentes del S&P 500 comenzando a mostrar mejoras, siguiendo la tendencia de las Mag 7 (ver Gráfico 8). Las empresas han comenzado a trasladar parte del aumento de costos por aranceles al consumidor; aun así, los márgenes corporativos se mantienen saludables y por encima del promedio histórico, lo que les otorga resiliencia frente a presiones adicionales.

¿CONTINUARÁ LA DEBILIDAD DEL DÓLAR?

Aunque el dólar se fortaleció tras la moderación de tensiones comerciales (ver Gráfico 9), mantenemos una visión bajista por los riesgos que enfrenta la economía estadounidense. La debilidad laboral y la presión política para reducir tasas aumentan la probabilidad de recortes agresivos; mientras que la intervención en la composición del FOMC genera incertidumbre. A esto se suma una política fiscal expansiva que podría llevar el déficit cerca del 7 % del PBI, implicando una depreciación del dólar entre 2.6 % y 3.6 % hacia 2026.

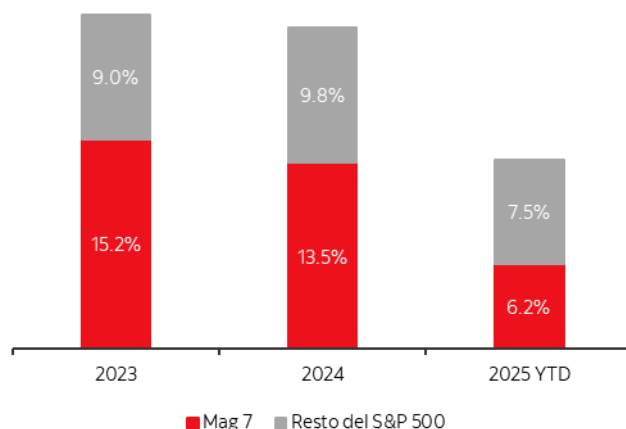
¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

La incertidumbre comercial y la inflación seguirán presentes, mientras riesgos como la concentración en el S&P 500, valoraciones elevadas y factores regionales como el debilitamiento del consumo en China y tensiones en Francia, podrían afectar los mercados. Ante este contexto, seguimos favoreciendo la renta fija de alta calidad estadounidense, como los bonos corporativos con grado de inversión, con un enfoque hacia la parte media de la curva (3-5 años) debido al equilibrio entre tasas de interés y expectativas de inflación.

Asimismo, en cuanto a la renta variable, los inversionistas deben mantener un enfoque prudente.

Contribución al retorno del precio del S&P 500

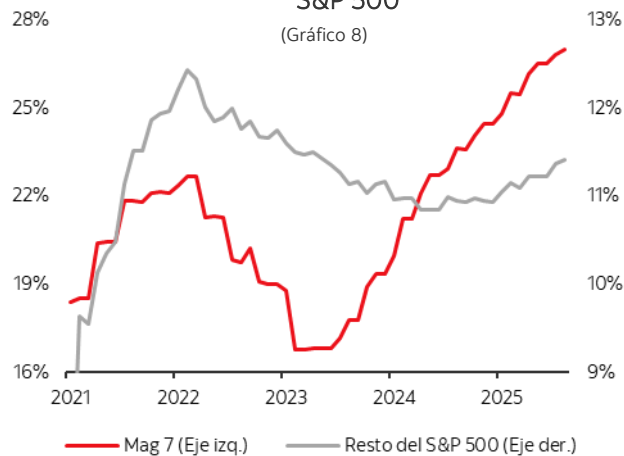
(Gráfico 7)



Fuente: Bloomberg, Scotia Wealth Management.

Margen de utilidad neta: Mag 7 vs resto del S&P 500

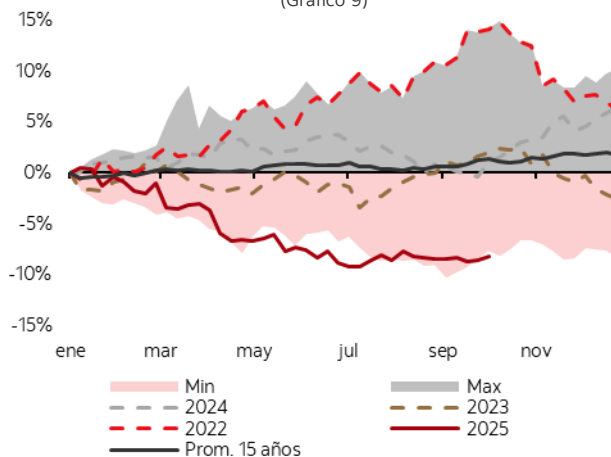
(Gráfico 8)



Fuente: Bloomberg, Scotia Wealth Management.

Evolución del dólar desde el comienzo del año

(Gráfico 9)



Fuente: Bloomberg, Scotia Wealth Management.

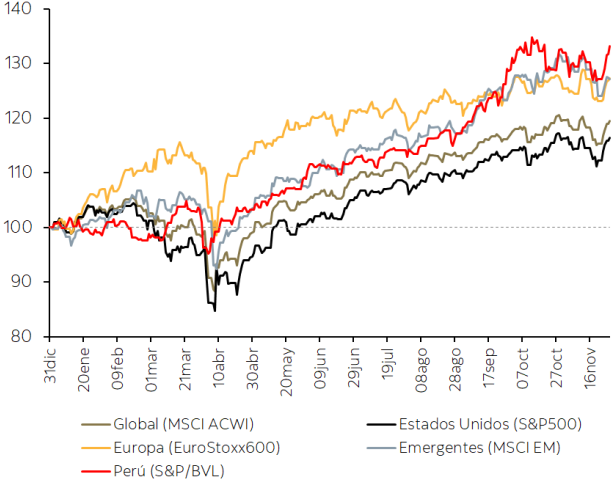
Estados Unidos

- Los mercados bursátiles cerraron la semana al alza siendo la más corta por el feriado de Acción de Gracias.
- Las ventas minoristas crecieron 0.2% M/M en setiembre, el menor avance en cuatro meses y por debajo del 0.4% M/M esperado. Hubo aumentos en gasolineras y tiendas misceláneas; mientras que retrocedieron las ventas en ropa, electrónicos y comercio en línea.
- El Índice de Precios al Productor (IPP) aumentó 0.3% M/M en setiembre, en línea con las expectativas del mercado. Los precios estuvieron impulsados por aumentos en alimentos (1.1 %) y energía (3.5%), lo que llevó la inflación de bienes a su mayor nivel en más de un año. Los precios de servicios se mantuvieron estables. Anualmente, el IPP se ubicó en 2.7%.
- Kevin Hassett es el principal candidato a la presidencia de la Reserva Federal (Fed) cuando termine el mandato de Jerome Powell el próximo mayo. Se espera que Hassett se alinee con el enfoque de recorte de tasas de interés del presidente Trump.

Europa y Emergentes

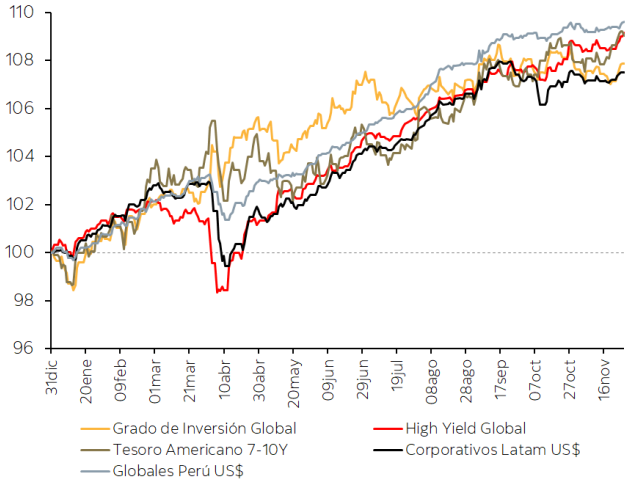
- Las bolsas europeas y emergentes cerraron al alza gracias al entusiasmo por las inversiones en tecnología e inteligencia artificial.
- El presidente Putin, declaró ayer que el plan de paz de EE.UU. podría servir como base para un acuerdo sobre Ucrania, aunque algunos puntos requieren discusión, y que está dispuesto a abordar las preocupaciones de seguridad de Europa.
- El PBI de India creció 8.2% A/A en el 3T25, superando el consenso de 7.3% A/A, su mayor expansión desde marzo de 2024. El alza respondió a mayor gasto público, recortes de impuestos y resiliencia frente a aranceles de EE.UU., lo que impulsó el consumo y la inversión privada.
- El PMI manufacturero de China subió a 49.2 pts en noviembre, en línea con lo esperado. El sector sigue en contracción por octavo mes consecutivo ante débil demanda y presión competitiva de precios.

Evolución de los Principales Indicadores de Renta
Variable
(Índice 31Dic2024=100)



índice	Ult. 5 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	3.5 %	-0.1 %	19.5 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	3.7 %	0.1 %	16.4 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	3.4 %	1.5 %	27.3 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	2.5 %	-2.5 %	27.1 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	4.8 %	1.0 %	33.2 %	10.0 %

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Fija
(Índice 31Dic2024=100)



índice	Ult. 5 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	0.7 %	0.2 %	7.9 %	-1.7 %
High Yield Global	0.6 %	0.5 %	9.2 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	0.4 %	1.0 %	9.0 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	0.3 %	0.1 %	7.5 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	0.2 %	0.1 %	9.6 %	6.7 %

Retornos al 28.11.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	1,005	▲ 3.5%	-0.1%	19.5%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,849	▲ 3.7%	0.1%	16.4%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	23,366	▲ 4.9%	-1.5%	21.0%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	47,716	▲ 3.2%	0.3%	12.2%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,500	▲ 5.5%	0.8%	12.1%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	669	▲ 3.4%	1.5%	27.3%	-0.9%
Alemania (DAX)	27,658	▲ 4.1%	0.2%	33.7%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,425	▲ 2.6%	0.7%	23.4%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,867	▲ 3.0%	0.8%	25.8%	3.7%
Japón (Topix)	3,378	▲ 2.7%	0.0%	22.0%	5.5%
China (Hang Seng)	25,859	▲ 2.5%	-0.4%	28.6%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,367	▲ 2.5%	-2.5%	27.1%	5.1%
Brasil (Bovespa)	159,072	▲ 4.0%	7.3%	53.1%	-29.5%
Argentina (Merval)	3,026,470	▲ 7.7%	0.5%	-15.1%	113.8%
México (Mexbol)	63,597	▲ 3.7%	2.9%	46.4%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	2,073	▲ 3.0%	7.0%	76.2%	1.0%
Chile (IPSA)	10,129	▲ 4.3%	9.1%	61.4%	-3.9%
Perú (BVL)	38,979	▲ 4.8%	1.0%	33.2%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,700	▲ 4.3%	-4.4%	23.7%	35.7%
Financial	886	▲ 3.2%	1.7%	10.1%	28.4%
Healthcare	1,834	▲ 1.9%	9.1%	14.3%	0.9%
Utilities	458	▲ 2.8%	1.3%	19.0%	19.6%
Energy	687	▲ 1.0%	1.8%	4.9%	2.3%
Industrials	1,299	▲ 2.7%	-1.0%	16.4%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,616	▲ 5.0%	-0.2%	20.0%	30.2%
Value	2,260	▲ 4.3%	2.5%	34.7%	5.1%
Defensive	5,657	▲ 1.3%	2.6%	11.3%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.16	▲ 0.7%	0.5%	12.0%	-6.2%
Libra (GBP)	1.32	▲ 1.0%	0.6%	5.7%	-1.7%
Yen (JPY)	156.2	▲ 0.1%	-1.4%	0.7%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.07	▲ 0.4%	0.6%	3.2%	-2.7%
Sol (PEN)	3.36	▲ 0.7%	0.2%	11.7%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.7%	-0.2%	-7.0%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.16	▲ 0.6%	0.6%	7.8%	-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. 5d pbs.	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 2Y	3.49%	▼ -2	-8	-75	-1
Tesoro Americano 5Y	3.60%	▼ -2	-9	-79	53
Tesoro Americano 10Y	4.01%	▼ -5	-6	-56	69
Soberanos Perú 5Y	4.75%	▼ -3	-12	-89	-48
Soberanos Perú 10Y	6.07%	▼ -3	-17	-78	22
Globales Perú 5Y	4.35%	▼ -4	5	-73	4
Corporativos Latam US\$	5.80%	▼ -4	-2	-92	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	267	▲ 0.07%	0.30%	3.94%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	303	▲ 0.09%	0.47%	4.83%	4.03%
Grado de Inversión Global	500	▲ 0.69%	0.23%	7.89%	-1.69%
High Yield Global	684	▲ 0.62%	0.48%	9.17%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	506	▲ 0.35%	1.02%	9.03%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	491	▲ 0.29%	0.10%	7.51%	7.62%
Soberanos Perú US\$	390	▲ 0.19%	0.10%	9.61%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	4,218.3	▲ 3.4%	5.5%	59.7%	27.5%
Cobre \$/TM.	5.19	▲ 3.4%	1.9%	28.8%	3.5%
Petróleo \$/barril	58.6	▲ 0.8%	-4.0%	-18.4%	0.1%
Real State	4,695	■ 0.0%	0.0%	3.7%	-2.6%
TIPS	256.70	▲ 0.6%	0.4%	7.2%	2.2%
Bitcoin	90,915	▲ 6.8%	-16.9%	-3.0%	123.5%
Ethereum	3,038	▲ 9.9%	-21.3%	-9.2%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.36	3.45
Producto Bruto Interno	2.47%	3.70%*	3.20%
Tasa de Referencia	5.00%	4.25%	4.25%
Inflación	1.97%	1.37%**	1.60%

Estados Unidos			
S&P 500	5,906	6,849	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	3.8%***	1.90%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.00%	3.75%
Inflación	2.9%***	3.00%****	2.80%
Oro \$/oz.	2,641	4,218	3,350
Petróleo \$/barril	71.7	58.6	65.0

*Dato de setiembre 2025 (a/a)

***Dato del 2T 2025 (anualizado)

MTD: Retorno en lo que va del mes

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

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

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

Hawkins Granda, Anthony Thomas | Estratega Senior de Inversiones
anthony.hawkins@scotiabank.com.pe

Rosales Cardenas, Daniel | Analista Senior de Estrategia de Inversiones
daniel1.rosales@scotiabank.com.pe

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

Villegas Mejia, Milagros | Analista de Estrategia de Inversiones
milagros.villegas@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.