INSIGHTS & MARKETS

02 de junio, 2025

Scotiabank

"Alguien está sentado hoy a la sombra porque alguien plantó un árbol hace mucho tiempo."

-WARREN BUFFETT

La deuda de EE.UU. ha dejado de ser un tema exclusivo de economistas y analistas fiscales para convertirse en un factor central en la evaluación de riesgos en los mercados financieros. Con un endeudamiento que supera el 120% del PBI (ver Gráfico 1), una carga por intereses anuales y una población que envejece rápidamente, el equilibrio fiscal enfrenta presiones estructurales sin precedentes. En este contexto, ¿La deuda estadounidense es sostenible? ¿Qué esperamos hacia adelante? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

DÉFICIT FISCAL y DEUDA: ¿ESTÁ EE.UU. EN UN PUNTO DE NO RETORNO?

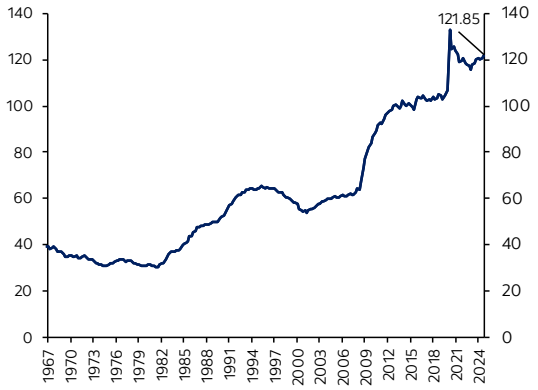
El crecimiento de la deuda pública ha sido impulsado por años de déficits fiscales estructurales, programas de estímulo posteriores a la pandemia, aumentos en el gasto en defensa y mayores compromisos en programas sociales. Un punto cada vez más relevante es el creciente peso de los intereses acumulados sobre la deuda federal. Solo en 2024, el gobierno federal pagó más de $952 billones en intereses, convirtiendo este rubro en el tercero más grande del presupuesto, superando el gasto en defensa (ver Gráfico 2).

Dado esto, la nueva administración creó el Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE), liderada por Elon Musk, destinada a reducir el gasto público y mejorar la eficiencia. Aunque se planteó un objetivo ambicioso, las estimaciones actuales indican que los recortes alcanzaron entre $150-$165 mil millones durante los 130 días de gestión de Musk, por debajo de la propuesta de $221 billones inicial (ver Gráfico 3). Las medidas implementadas incluyeron cierres de agencias, despidos masivos y cancelación de contratos gubernamentales.

Sin embargo, el 30 de mayo, Musk anunció su salida formal del gobierno, por un desacuerdo respecto al proyecto de ley de gastos, el cual aumenta el déficit, contrarrestando los esfuerzos dados hasta la fecha por su departamento.

Deuda / PBI (%)

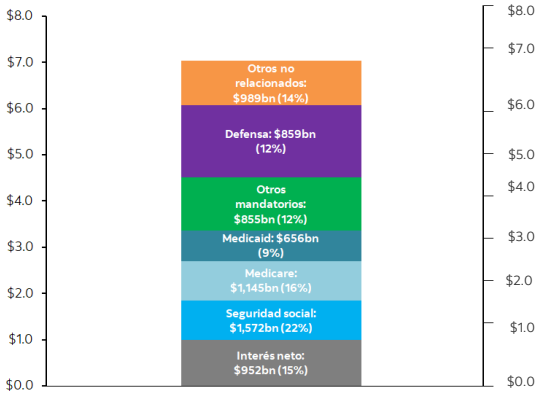
(Gráfico 1)



Fuente: Federal Reserve Bank of ST. Louis (FRED). Información al 30 de mayo del 2025.

Presupuesto federal 2024

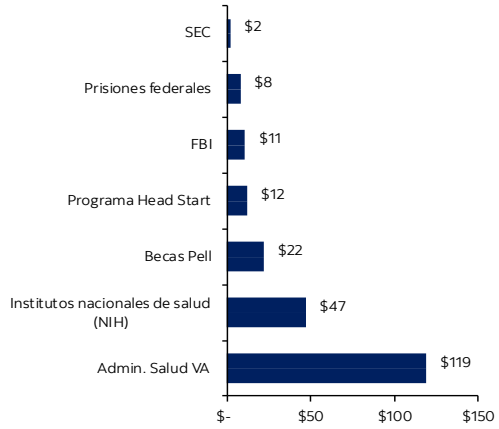
(Gráfico 2)



Fuente: : JP Morgan. Información al 30 de mayo del 2025.

Propuesta de recortes del DOGE ($Billones)

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 30 de mayo del 2025.

UN FACTOR QUE NO SE PUEDE DETENER

Pese a los esfuerzos del DOGE, un factor estructural que agrava esta dinámica del gasto es el cambio geográfico. Hacia 2030, se espera que 71.2 millones de personas alcancen los 65 años a más (ver Gráfico 4). Esto implica un crecimiento sostenido en programas como Medicare y Seguridad Social los cuales están indexados a la inflación y crecen de forma automática. Al mismo tiempo, el crecimiento de la población en edad laboral se desacelera, lo que limita el crecimiento potencial del PBI y, por ende, la capacidad del gobierno de aumentar los ingresos fiscales sin subir impuestos. Por lo cual, la sostenibilidad de la deuda en el corto plazo depende únicamente de la confianza de los inversionistas que permita refinanciar la deuda de manera constante; pero, en el largo plazo está aparenta ser insostenible con los patrones de déficit actuales.

IMPLICANCIAS EN LA RENTA FIJA

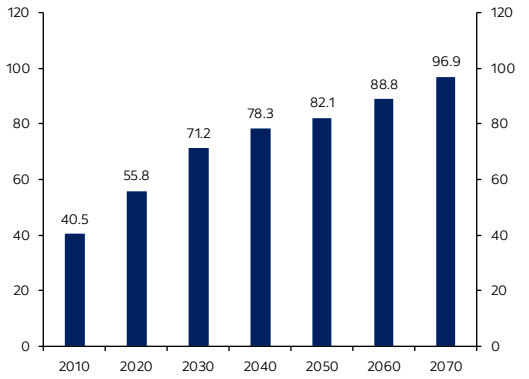
A medida que el mercado cuestiona la sostenibilidad fiscal de EE.UU., los inversores comienzan a exigir una prima de riesgo adicional para compensar la incertidumbre futura. Esto puede reflejarse en un aumento del rendimiento de los bonos del Tesoro a 30 años que alcanzó niveles de 5.15%, más allá de lo que justificarían las expectativas de inflación o crecimiento (ver Gráfico 5); mientras que el rendimiento de los bonos a 10 años continúa en niveles de 4.40% (ver Gráfico 6).

¿QUÉ ESPERAMOS HACIA ADELANTE?

Consideramos que la renta fija sigue ofreciendo oportunidades tácticas y estratégicas en el corto y mediano plazo (2-5 años) y una mayor cautela en duraciones largas (10-30 años). La mayor liquidez en el mercado de bonos –impulsada por el creciente interés de inversionistas globales y la reinversión constante de flujos institucionales- ha mejorado la capacidad de ejecutar operaciones incluso en entornos volátiles. Además, si las condiciones financieras se tensan en exceso o si los riesgos fiscales comienzan a desanclar expectativas, no se puede descartar que la Reserva Federal actúe como estabilizadora, ya sea a través de ajustes en la política de tasas o intervenciones más directas en los mercados secundarios.

Población de 65 años a más (Millones)

(Gráfico 4)



Fuente: Peter G. Peterson Foundation. Información al 30 de mayo del 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 30 años

(Gráfico 5)

Fuente: Stockcharts. Información al 30 de mayo del 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años

(Gráfico 6)

Fuente: Stockcharts. Información al 30 de mayo del 2025.

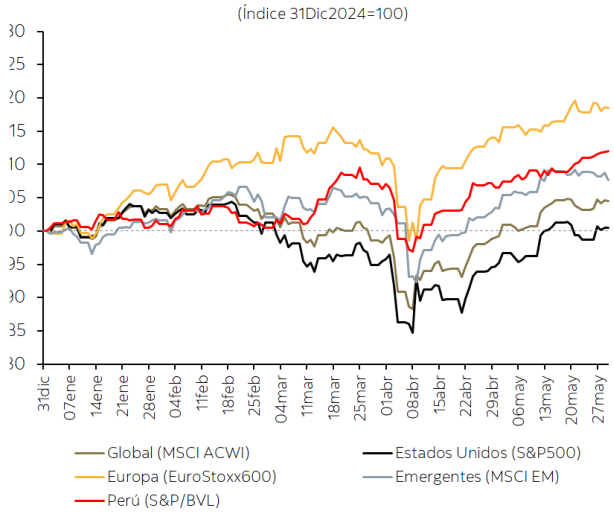
Estados Unidos

- Los mercados terminan la semana al alza, cerrando un mes con ganancias, luego de que el presidente Trump acusara a China de incumplir su acuerdo comercial preliminar, lo que avivó temores de una guerra comercial.
- En la segunda estimación de crecimiento económico se registró una contracción de -0.2% intertrimestral durante el 1T25, una leve mejora al cálculo preliminar de -0.3%; aunque sigue siendo la primera caída del PBI en tres años.
- El índice de precios PCE subyacente subió 2.5% interanual, desacelerándose desde el 2.7% registrado en marzo. Se están aliviando las presiones inflacionarias, lo que le da espacio a la Reserva Federal para hacer recortes de tasas de interés.
- El Tribunal de Comercial Internacional bloqueó los aranceles recíprocos del presidente Trump. La administración apeló a la decisión frente al Tribunal de apelaciones y podría llevarlo a la Corte Suprema.

Europa y Emergentes

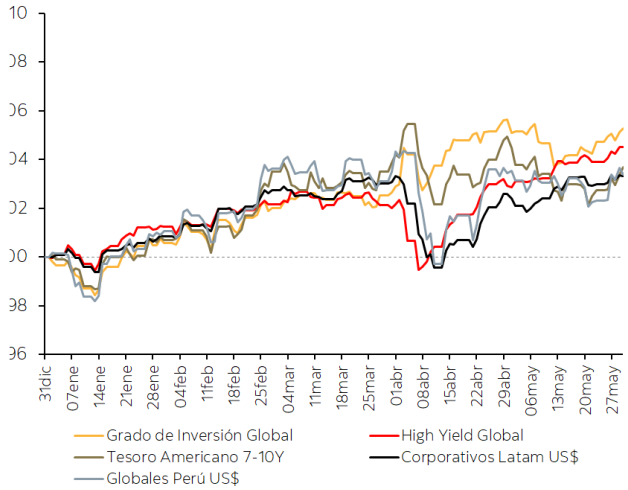
- Los mercados europeos y emergentes cerraron mixtos. La Zona Euro cerró al alza después que el presidente Trump anunciara que daría más tiempo para negociar los aranceles de 50%. Los mercados emergentes registraron una baja tras declaraciones de Trump que acusaba a China de incumplir con su acuerdo comercial.
- La inflación anual en Alemania se mantuvo sin cambios en 2.1% en mayo, ligeramente por encima de las expectativas de 2.0%, según una estimación preliminar.
- El PBI de la India se expandió 7.4% anual en el 1T25, superando las expectativas del mercado de un aumento de 6.7%.
- El PMI manufacturero de China (NBS) se situó en 49.5 pts. en mayo, por encima de la lectura anterior, e igualando a las expectativas del mercado. Este dato marcó el segundo mes consecutivo en contracción de la actividad fabril.

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



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	1.3 %	5.5 %	4.5 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	1.9 %	6.2 %	0.5 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	0.6 %	4.0 %	18.5 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-1.2 %	4.0 %	7.6 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	0.9 %	5.2 %	12.0 %	10.0 %

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



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	0.5 %	-0.4 %	5.3 %	-1.7 %
High Yield Global	0.6 %	1.5 %	4.5 %	7.5 %
Tesoro Americano 7-10Y	0.9 %	-1.2 %	3.7 %	-0.5 %
Corporativos Latam US$	0.3 %	0.7 %	3.3 %	5.9 %
Globales Perú US$	1.0 %	-0.1 %	3.4 %	-2.4 %

Retornos al 30.05.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	880	1.3%	5.5%	4.5%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	5,912	1.9%	6.2%	0.5%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	19,114	2.0%	9.6%	-1.0%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	42,270	1.6%	3.9%	-0.6%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,066	1.3%	5.2%	-7.3%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	549	0.6%	4.0%	18.5%	-0.9%
Alemania (DAX)	23,997	1.5%	6.6%	31.6%	11.7%
Francia (CAC 40)	7,752	0.2%	2.0%	15.2%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	8,772	0.2%	4.1%	15.4%	3.7%
Japón (Topix)	2,802	1.5%	4.1%	9.9%	5.5%
China (Hang Seng)	23,290	-1.4%	4.1%	15.0%	18.3%

Mercados Emergentes [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,157	-1.2%	4.0%	7.6%	5.1%
Brasil (Bovespa)	137,027	-1.1%	0.9%	23.2%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,278,992	-8.0%	5.7%	-22.6%	113.8%
México (Mexbol)	57,842	-1.6%	4.0%	25.6%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,609	-2.3%	0.1%	23.8%	1.0%
Chile (IPSA)	8,048	-4.7%	0.6%	25.9%	-3.9%
Perú (BVL)	31,316	0.9%	5.2%	12.0%	10.0%

Sectores Estados Unidos [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Technology	4,524	2.4%	10.8%	-1.8%	35.7%
Financial	846	1.8%	4.3%	5.2%	28.4%
Healthcare	1,543	1.8%	-5.7%	-3.8%	0.9%
Utilities	414	1.1%	3.4%	7.7%	19.6%
Energy	619	-0.4%	0.3%	-5.4%	2.3%
Industrials	1,207	1.5%	8.6%	8.2%	15.6%

Global Equity Factors [5/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,135	2.2%	7.2%	9.8%	30.2%
Value	1,887	0.9%	4.4%	12.5%	5.1%
Defensive	5,596	0.9%	1.1%	10.1%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS [4/]

(+) Apreciación y (-)Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.13	-0.1%	0.2%	9.6%	-6.2%
Libra (GBP)	1.35	-0.6%	1.0%	7.5%	-1.7%
Yen (JPY)	144.0	-1.0%	-0.7%	9.1%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.20	-0.3%	1.0%	1.4%	-2.7%
Sol (PEN)	3.62	1.1%	1.3%	3.8%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	0.4%	-0.6%	-7.2%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.20	-0.1%	1.1%	6.1%	-11.2%

[1/] Bloomberg y diarios varios.

[2/] Retornos expresados en dólares estadounidenses.

[3/] Variación en puntos basicos (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	3.90%	-9	29	-34	-1
Tesoro Americano 5Y	3.96%	-12	24	-42	53
Tesoro Americano 10Y	4.40%	-11	24	-17	69
Soberanos Peru 5Y	5.13%	-12	-8	-51	-48
Soberanos Peru 10Y	6.75%	-9	-5	-10	22
Globales Peru 5Y	4.68%	-16	-29	-41	4
Corporativos Latam US$	6.54%	-8	-6	-18	-32

Índices [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	836	0.07%	0.36%	1.74%	5.25%
Tesoro Americano 1-3Y	1,345	0.19%	-0.22%	2.16%	4.10%
Grado de Inversión Global	488	0.52%	-0.36%	5.28%	-1.69%
High Yield Global	502	0.58%	1.53%	4.51%	7.50%
Tesoro Americano 7-10Y	2,659	0.91%	-1.19%	3.68%	-0.50%
Corporativos Latam US$	501	0.34%	0.73%	3.32%	5.95%
Globales Perú US$	882	1.03%	-0.08%	3.36%	-2.43%
Soberanos Peru (S/.)	228	0.48%	0.42%	3.72%	7.40%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro $/oz.	3,288.9	-2.3%	-0.9%	24.5%	27.5%
Cobre $/TM.	4.68	-2.7%	2.6%	16.2%	3.5%
Petróleo $/barril	60.8	-1.2%	4.4%	-15.2%	0.1%
Real State	4,585	0.0%	0.0%	1.3%	-2.6%
TIPS	246.73	0.6%	-0.6%	3.0%	2.2%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.62	3.78
Producto Bruto Interno	2.47%	3.95%*	3.30%
Tasa de Referencia	5.00%	4.75%	4.50%
Inflación	1.97%	1.69%**	1.70%
Estados Unidos			
S&P 500	5,906	5,912	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	-0.2%***	0.90%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.50%	4.50%
Inflación	2.9%**	2.3%****	3.00%
Oro $/oz.	2,641	3,289	3,000
Petróleo $/barril	71.7	60.8	63.0

*Dato de marzo 2025 (a/a)

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

***Dato del 1Q 2025 (anualizado)

****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.