



INSIGHTS & MARKETS

03 de noviembre, 2025

“El principal problema del inversor, e incluso su peor enemigo, es probablemente él mismo.”

-BENJAMIN GRAHAM

Pese al cierre del gobierno de EE.UU. y la falta de datos oficiales, la Fed realizó su segundo recorte de tasas en el año, reduciendo la tasa de fondos federales en 25pbs hasta el rango de 3.75%-4.00% (ver Gráfico 1). Además, anunció el fin del ajuste cuantitativo (AC), lo que implica una postura menos restrictiva en términos de liquidez. Sin embargo, la Fed no confirmó que el ciclo de flexibilización monetaria continuará, dejando abierta la posibilidad de ajustes futuros. ¿Qué impacto tuvieron estas decisiones en los mercados financieros? ¿Cómo deberíamos posicionarnos? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

SEÑALES HAWKISH DE POWELL SACUDEN EXPECTATIVAS DEL MERCADO

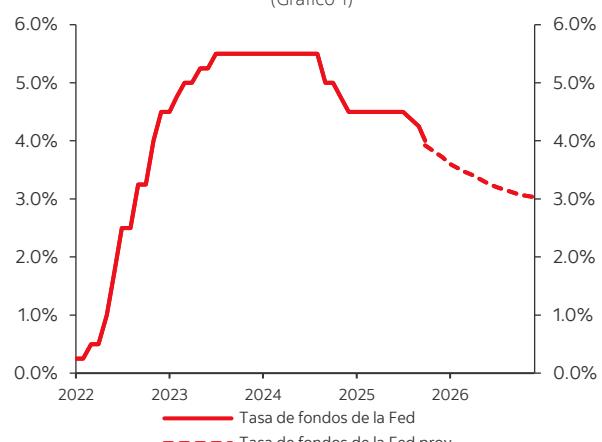
Durante la conferencia de prensa, Powell reiteró los riesgos a la baja en el mercado laboral, aunque se apoyó en las solicitudes iniciales de desempleo, una métrica imperfecta (ver Gráfico 2). Estas se han mantenido estables pese a la fuerte desaceleración en nóminas no agrícolas y despidos elevados, ignorando factores como trabajadores indocumentados, calidad del empleo y retrasos en las solicitudes.

En cuanto a la inflación, Powell destacó expectativas de largo plazo estables como señal de calma, aunque históricamente estas métricas han fallado (ver Gráfico 3). Los indicadores de mercado sobreestimaron la inflación tras la crisis financiera y la subestimaron en la pandemia. Como también las expectativas de consumidores que son poco fiables, influenciadas por experiencias de precios limitadas y desconocimiento técnico (ver Gráfico 3).

En este contexto, el Comité decidió realizar un segundo recorte de tasas ampliamente descontado por el mercado. Sin embargo, Powell introdujo incertidumbre sobre la próxima decisión del 10 de diciembre, al señalar la incomodidad con las expectativas de otro recorte y enfatizar la necesidad de actuar con cautela ante la limitada visibilidad.

Tasa de fondos federales

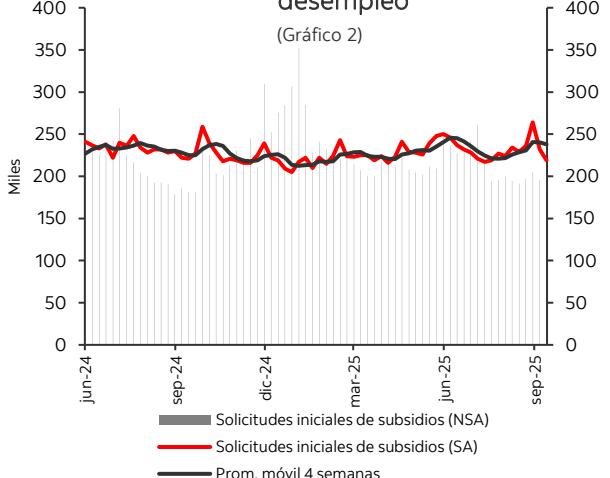
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 31 de octubre de 2025.

Solicitudes iniciales de subsidios de desempleo

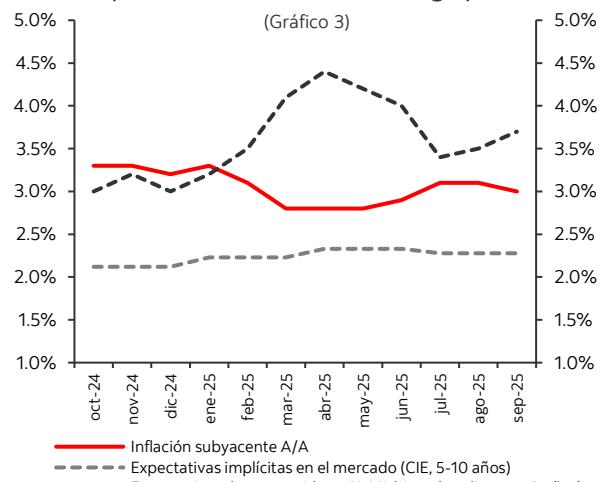
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 31 de octubre de 2025.

Expectativas de inflación a largo plazo

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 31 de octubre de 2025.

Antes del discurso, los mercados confiaban plenamente en que la Fed recortaría las tasas en diciembre, con una previsión en los mercados monetarios a corto plazo que implicaba una probabilidad superior al 90% de un tercer recorte consecutivo de 25pbs. Esta probabilidad ha disminuido desde entonces hasta cerca del 60% hasta el viernes pasado (ver Gráfico 4). De concretarse, los rendimientos de los bonos de corto plazo podrían subir, presionando los precios de bonos; mientras que sectores sensibles a tasas en renta variable —como tecnología y consumo discrecional— enfrentarían correcciones y mayor volatilidad por el ajuste de expectativas.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

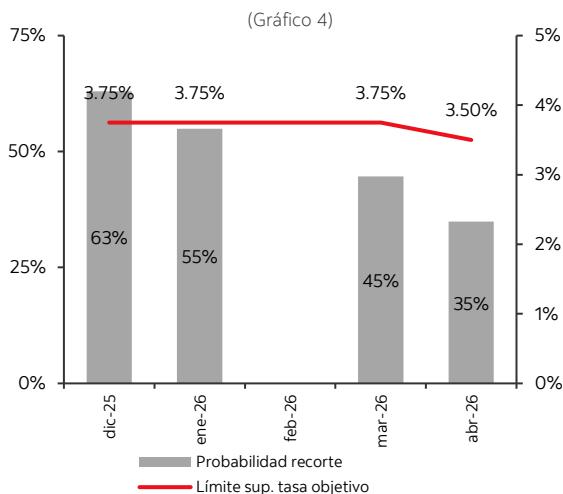
Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años se elevaron unos 8pbs hasta el 4.08%, presionando a la baja los precios de los bonos (ver Gráfico 5). Asimismo, el anuncio el fin del ajuste cuantitativo (AC) a partir del 1 de diciembre marca un cambio relevante en la postura de la Fed. Este ajuste implica que dejará de reducir su balance y comenzará a reinvertir los vencimientos de bonos del Tesoro, manteniendo estable su cartera de deuda gubernamental. Esta decisión busca preservar la liquidez en el sistema y reducir la presión sobre las tasas de largo plazo, lo que podría favorecer la apreciación de los bonos y abaratar los costos de financiamiento.

¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

Ante el incremento de la volatilidad, seguimos favoreciendo la renta fija de alta calidad, 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.

Con el 64% de las compañías del 3T25 ya reportadas, el sector tecnológico continúa liderando el crecimiento del S&P 500, impulsado por la aceleración en iniciativas de inteligencia artificial. Lo que ha llevado a los índices de gran capitalización a nuevos máximos históricos (ver Gráfico 6).

Expectativas de recortes del mercado



Fuente: Fedwatch. Información al 31 de octubre de 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años



Fuente: Stockcharts. Información al 31 de octubre de 2025.

S&P 500: Gráfico técnico



Fuente: Stockcharts. Información al 31 de octubre de 2025.

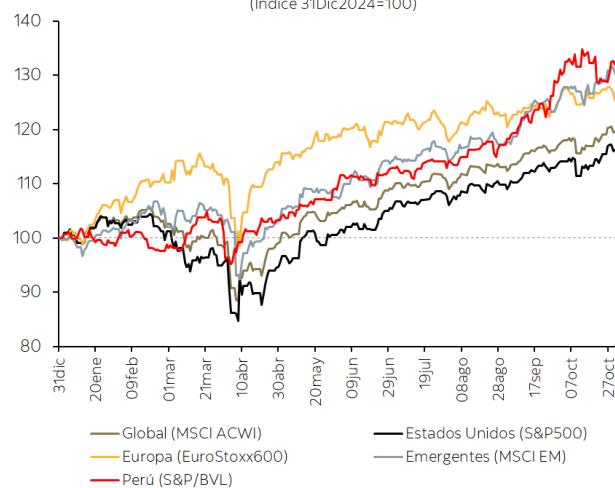
Estados Unidos

- Los mercados bursátiles alcanzaron nuevos máximos, impulsados por sólidos resultados trimestrales y una nueva prórroga arancelaria.
- El presidente Donald Trump, y su homólogo chino, Xi Jinping, alcanzaron acuerdos temporales. Las negociaciones incluyen que las importaciones chinas estarán sujetas a un arancel del 47% (10% menos que el nivel previo); mientras que China accedió a aplazar durante un año las restricciones a los minerales de tierras raras, reanudar las compras de soja estadounidense, y tomaría medidas contra el comercio ilícito de fentanilo.
- Los inversores parecen seguir sin prestar atención al cierre del gobierno, que pronto se convertirá en el más largo de la historia.

Europa y Emergentes

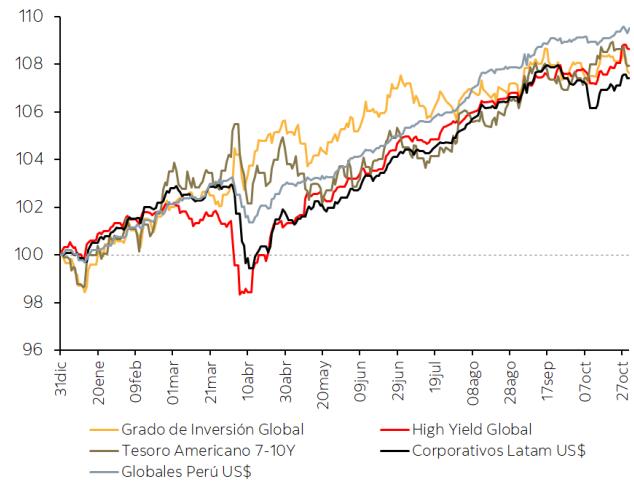
- Las bolsas europeas cerraron con una caída, a medida que se desvanecían las expectativas de nuevos recortes de tipos; mientras que emergentes cerró ligeramente positivo tras el acuerdo comercial entre EE.UU y China.
- La economía de la Eurozona creció 1.3% interanual en el 3T25, ligeramente por encima de las expectativas del mercado de 1.2%, según una estimación preliminar.
- El BCE mantuvo sus tasas de interés sin cambios por tercera reunión consecutiva. El tipo de interés principal de refinanciación se mantuvo en 2.15%; mientras que el de la facilidad de depósito permaneció en 2.0%.
- La inflación anual en la Eurozona cayó ligeramente a 2.1% en octubre, en línea con las expectativas del mercado; mientras que la inflación subyacente se mantuvo en 2.4%, por encima de las expectativas del 2.3%.
- El PMI manufacturero de China cayó a 49.0 pts. en octubre, por debajo de las expectativas de 49.6 pts. El resultado marca el séptimo mes consecutivo de contracción, con descensos en producción, nuevos pedidos y ventas externas.

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



| Índice | Ult. 7 días | MTD | YTD | 2024 |
|-------------------------|-------------|-------|--------|--------|
| Global (MSCI ACWI) | 0.5 % | 2.2 % | 19.6 % | 15.7 % |
| Estados Unidos (S&P500) | 0.7 % | 2.3 % | 16.3 % | 23.3 % |
| Europa (EuroStoxx600) | -1.5 % | 0.4 % | 25.5 % | -0.9 % |
| Emergentes (MSCI EM) | 0.9 % | 4.1 % | 30.3 % | 5.1 % |
| Perú (S&P/BVL) | 2.4 % | 2.4 % | 31.9 % | 10.0 % |

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



| Índice | Ult. 7 días | MTD | YTD | 2024 |
|---------------------------|-------------|--------|-------|--------|
| Grado de Inversión Global | -0.5 % | -0.3 % | 7.6 % | -1.7 % |
| High Yield Global | 0.6 % | 1.1 % | 8.6 % | 10.7 % |
| Tesoro Americano 7-10Y | -0.6 % | 0.7 % | 7.9 % | -0.7 % |
| Corporativos Latam US\$ | 0.3 % | 0.2 % | 7.4 % | 7.6 % |
| Soberanos Perú US\$ | 0.1 % | 0.5 % | 9.5 % | 6.7 % |

Retornos al 31.10.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

| Mercados Globales ^{2/} | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|---------------------------------|--------|------------|-------|-------|-------|
| Mundo (MSCI ACWI) | 1,006 | ▲ 0.5% | 2.2% | 19.6% | 15.7% |
| Estados Unidos (S&P500) | 6,840 | ▲ 0.7% | 2.3% | 16.3% | 23.3% |
| Estados Unidos (Nasdaq) | 23,725 | ▲ 2.2% | 4.7% | 22.9% | 28.6% |
| Estados Unidos (Dow Jones) | 47,563 | ▲ 0.8% | 2.5% | 11.8% | 12.9% |
| Estados Unidos (Russell 2000) | 2,479 | ▼ -1.4% | 1.8% | 11.2% | 10.0% |
| Europa (EuroStoxx 600) | 659 | ▼ -1.5% | 0.4% | 25.5% | -0.9% |
| Alemania (DAX) | 27,610 | ▼ -2.0% | -1.7% | 33.4% | 11.7% |
| Francia (CAC 40) | 9,359 | ▼ -2.1% | 0.8% | 22.5% | -8.5% |
| Reino Unido (FTSE 100) | 12,761 | ▼ -0.5% | 1.4% | 24.7% | 3.7% |
| Japón (Topix) | 3,332 | ▲ 1.1% | 1.8% | 22.0% | 5.5% |
| China (Hang Seng) | 25,907 | ▼ -1.0% | -3.4% | 29.1% | 18.3% |

| Mercados Emergentes ^{2/} | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|-----------------------------------|-----------|------------|-------|--------|--------|
| Emergentes (MSCI EM) | 1,402 | ▲ 0.9% | 4.1% | 30.3% | 5.1% |
| Brasil (Bovespa) | 149,540 | ▲ 2.4% | 1.0% | 42.7% | -29.5% |
| Argentina (Merval) | 3,002,607 | ▲ 49.0% | 61.5% | -15.5% | 113.8% |
| México (Mexbol) | 62,769 | ▲ 1.6% | -1.6% | 42.4% | -30.0% |
| Colombia (COLCAP) | 1,987 | ▲ 2.3% | 8.2% | 64.7% | 1.0% |
| Chile (IPSA) | 9,429 | ▲ 2.6% | 7.3% | 48.0% | -3.9% |
| Perú (BVL) | 38,599 | ▲ 2.4% | 2.4% | 31.9% | 10.0% |

| Sectores Estados Unidos ^{2/} | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|---------------------------------------|-------|------------|-------|-------|-------|
| Technology | 5,960 | ▲ 3.0% | 6.2% | 29.3% | 35.7% |
| Financial | 870 | ▼ -1.5% | -2.9% | 8.2% | 28.4% |
| Healthcare | 1,680 | ▼ -1.2% | 3.5% | 4.7% | 0.9% |
| Utilities | 452 | ▼ -2.6% | 2.0% | 17.5% | 19.6% |
| Energy | 675 | ▬ 0.0% | -1.2% | 3.0% | 2.3% |
| Industrials | 1,312 | ▲ 0.1% | 0.4% | 17.6% | 15.6% |

| Global Equity Factors ^{5/} | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|-------------------------------------|-------|------------|-------|-------|-------|
| Momentum | 5,625 | ▲ 0.7% | -0.1% | 20.2% | 30.2% |
| Value | 2,204 | ▲ 1.0% | 3.2% | 31.3% | 5.1% |
| Defensive | 5,514 | ▼ -1.8% | -2.3% | 8.5% | 10.9% |

| PRINCIPALES MONEDAS ^{4/} | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|-------------------------------------|-------|------------|-------|-------|--------|
| (+) Apreciación y (-) Depreciación | | | | | |
| Euro (EUR) | 1.15 | ▼ -0.8% | -1.7% | 11.4% | -6.2% |
| Libra (GBP) | 1.32 | ▼ -1.2% | -2.2% | 5.1% | -1.7% |
| Yen (JPY) | 154.0 | ▼ -0.7% | -3.9% | 2.1% | -10.3% |
| Yuan (CNY) | 7.12 | ▬ 0.0% | 0.0% | 2.5% | -2.7% |
| Sol (PEN) | 3.37 | ▲ 0.5% | 3.1% | 11.6% | -1.4% |
| Índice del Dólar (DXY) | 0.08 | ▲ 0.6% | 1.7% | -6.8% | 8.0% |
| Índice de Monedas Emergentes (EMCI) | 2.18 | ▼ -0.3% | -0.3% | 7.1% | -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 | 3.57% | ▲ 9 | -3 | -67 | -1 |
| Tesoro Americano 5Y | 3.69% | ▲ 8 | -5 | -69 | 53 |
| Tesoro Americano 10Y | 4.08% | ▲ 8 | -7 | -49 | 69 |
| Soberanos Peru 5Y | 4.87% | ▲ 2 | 6 | -77 | -48 |
| Soberanos Peru 10Y | 6.24% | ▼ -3 | -1 | -61 | 22 |
| Globales Peru 5Y | 4.30% | ▲ 1 | -6 | -78 | 4 |
| Corporativos Latam US\$ | 5.82% | ▼ -11 | -19 | -90 | -32 |

| Índices ^{2/} | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|---------------------------|-------|------------|--------|-------|--------|
| Tesoro Americano 0-3M | 266 | ▲ 0.08% | 0.37% | 3.63% | 5.32% |
| Tesoro Americano 1-3Y | 302 | ▼ -0.15% | 0.34% | 4.34% | 4.03% |
| Grado de Inversión Global | 499 | ▼ -0.45% | -0.25% | 7.64% | -1.69% |
| High Yield Global | 681 | ▲ 0.56% | 1.08% | 8.65% | 10.71% |
| Tesoro Americano 7-10Y | 501 | ▼ -0.64% | 0.69% | 7.93% | -0.70% |
| Corporativos Latam US\$ | 491 | ▲ 0.27% | 0.24% | 7.41% | 7.62% |
| Soberanos Perú US\$ | 390 | ▲ 0.13% | 0.53% | 9.51% | 6.66% |

ALTERNATIVOS

| Activos | Nivel | Últ.7 días | MTD | YTD | 2024 |
|--------------------|---------|------------|-------|--------|--------|
| Oro \$/oz. | 3,996.5 | ▼ -3.0% | 4.1% | 51.3% | 27.5% |
| Cobre \$/TM. | 5.09 | ▼ -0.7% | 4.8% | 26.4% | 3.5% |
| Petróleo \$/barril | 61.0 | ▼ -0.8% | -2.2% | -15.0% | 0.1% |
| Real State | 4,695 | ▲ 1.2% | 1.2% | 3.7% | -2.6% |
| TIPS | 255.65 | ▼ -0.7% | 0.2% | 6.8% | 2.2% |
| Bitcoin | 109,428 | ▼ -1.3% | -4.5% | 16.8% | 123.5% |
| Ethereum | 3,860 | ▼ -2.0% | -8.0% | 15.3% | 46.4% |

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

| País | 2024 | Nivel Actual | Proyección Scotiabank 2025 |
|------------------------|-------|--------------|----------------------------|
| Perú | | | |
| Tipo de cambio | 3.76 | 3.37 | 3.56 |
| Producto Bruto Interno | 2.47% | 3.65%* | 3.10% |
| Tasa de Referencia | 5.00% | 4.25% | 4.25% |
| Inflación | 1.97% | 1.36%** | 1.60% |

Estados Unidos

| | | | |
|--------------------------|---------------------|----------|-------|
| S&P 500 | 5,906 | 6,840 | - |
| Producto Bruto Interno | 3.1%*** | 3.8%*** | 1.80% |
| Tasa de Referencia - Fed | 4.50% | 4.00% | 3.75% |
| Inflación | 2.9%** ¹ | 2.9%**** | 2.80% |
| Oro \$/oz. | 2,641 | 3,997 | 3,250 |
| Petróleo \$/barril | 71.7 | 61.0 | 65.0 |

^{1/}Dato de julio 2025 (a/a)^{2/}Dato de setiembre 2025 (a/a) (Inflación de Lima Metropolitana)^{3/}Dato del 2T 2025 (anualizado)^{4/}Dato de agosto 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

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.