INSIGHTS & MARKETS

04 de agosto, 2025

Scotiabank

"Invertir con éxito se trata de gestionar riesgo, no de evitarlo."

-BENJAMIN GRAHAM

Una serie de datos económicos y la decisión de la Fed sobre la tasa de interés a fines de julio, generó pérdidas para algunos índices desde la imposición de aranceles a principios de abril. La reversión del crecimiento de la economía del 2T25 (3.0% vs -0.5% 1T25), impulsada en gran medida por una fuerte caída de las importaciones (ver Gráfico 1), se vio compensado por los nuevos datos de inflación y empleo que generó dudas sobre la fortaleza de la economía estadounidense. ¿Qué implican estos datos para la trayectoria de la Fed? ¿Cómo debemos posicionarnos? La respuesta será el centro del presente *Insights & Markets*.

INFLACIÓN SE ACELERA LIGERAMENTE

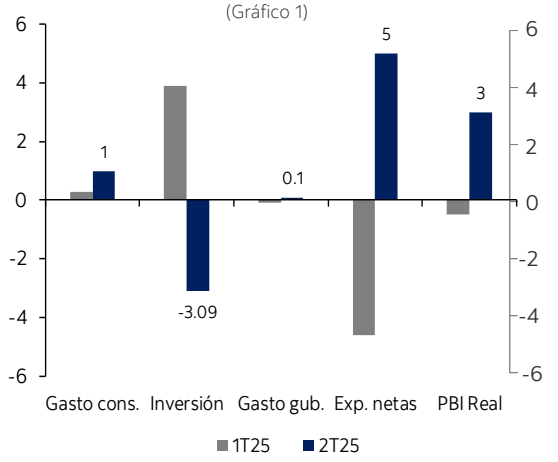
El índice de precios del gasto en consumo personal (PCE), el indicador de inflación preferido por la Fed, se aceleró en junio, por encima del objetivo del 2.0% y alcanzando uno de los ritmos más altos del año. El PCE subyacente —que excluye alimentos y energía— también mostró un repunte (ver Gráfico 2), lo que evidencia el limitado avance en el control de la inflación durante el último año. A nivel desagregado, los mayores aumentos de precios se registraron en servicios como salud, vivienda y servicios públicos; mientras que el gasto real de los consumidores apenas mostró variación.

EMPLEO MENOS ESTABLE Y REVISIONES A LA BAJA

Las nóminas no agrícolas aumentaron muy por debajo de las expectativas; mientras que las cifras de junio y mayo se revisaron a la baja, lo que sugiere que el mercado laboral puede estar enfriándose más rápidamente de lo previsto. La creación de empleo en julio se concentró en servicios como la atención médica y la asistencia social; mientras que las nóminas del gobierno federal disminuyeron. Además, la tasa desempleo subió ligeramente desde junio, confirmando lo anterior (ver Gráfico 3). Los ingresos personales aumentaron; mientras que el gasto personal real se moderó dada la incertidumbre por la que aún atraviesan las familias.

Contribución al PBI real 2025 (p.p)

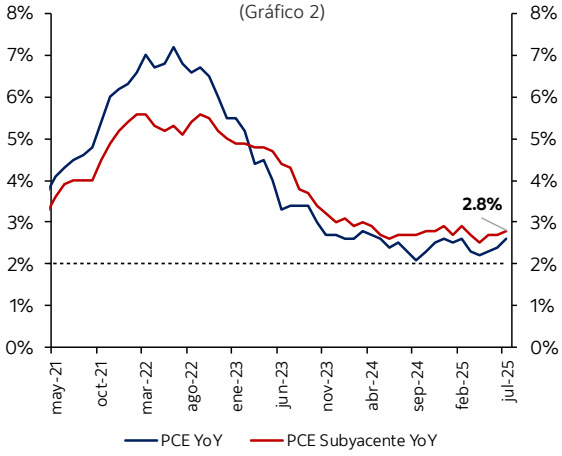
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 01 de agosto del 2025.

Índice del PCE: Gasto en consumo personal

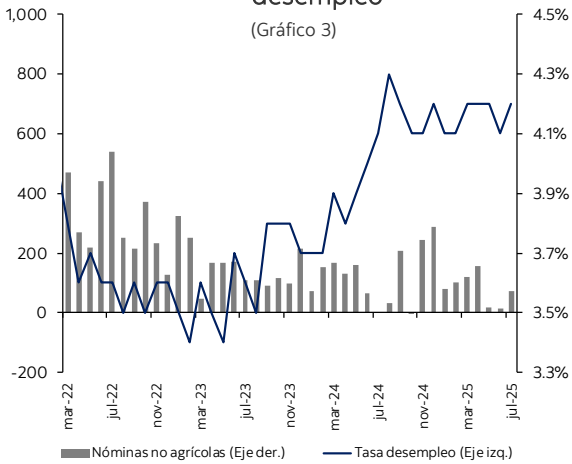
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 01 de agosto del 2025.

Evolución nóminas no agrícolas y tasa de desempleo

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 01 de agosto del 2025.

¿CAMBIO DE RUMBO? LA PACIENCIA DE LA FED PODRÍA AGOTARSE PRONTO

El miércoles pasado previo a la relevación de los datos, la Fed mantuvo las tasas de interés estables por quinta reunión consecutiva en el rango de 4.25%-4.50%, citando la fortaleza del mercado laboral y la inflación persistente. La división dentro del comité, con dos gobernadores en desacuerdo por primera vez desde 1993, indica una creciente tensión sobre cómo interpretar las perspectivas de inflación y el balance de riesgos. No obstante, los nuevos datos ajustan el panorama de política monetaria, manteniendo la tasa en un nivel restrictivo similar al del año pasado, cuando un débil reporte laboral en julio llevó a la Fed a recortar inesperadamente 50pbs. Al viernes pasado, los mercados asignan aproximadamente un 80% y 58% de posibilidades de dos recortes de tipos de 25pbs cada uno en la reunión de septiembre y octubre, respectivamente (ver Gráfico 4).

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS

Luego de un débil informe de empleo, en particular las revisiones a la baja de los datos de meses anteriores, los rendimientos de los bonos del tesoros a 10 años fueron impulsados a la baja, a 4.22% (ver Gráfico 5). Es probable que el equilibrio de riesgos se incline hacia el lado del empleo y se aleje de las preocupaciones sobre la inflación, lo que puede desencadenar un ciclo de relajación en 2026.

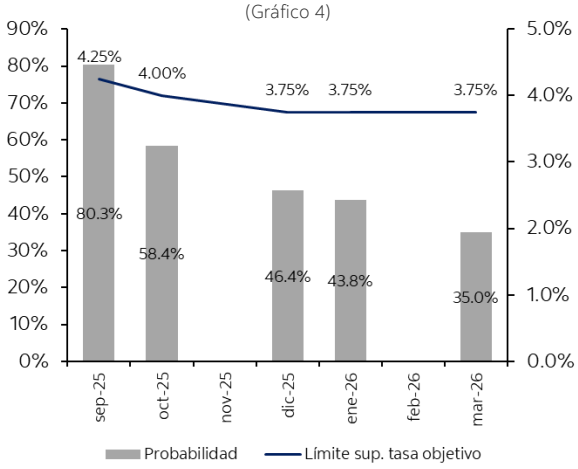
¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

Dados los nuevos riesgos, 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 a las valorizaciones actuales y al equilibrio entre tasas de interés y expectativas de inflación (ver Gráfico 5).

Por otro lado, la renta variable mantiene su tendencia alcista (ver Gráfico 6), al encontrarse interiorizados los riesgos arancelarios. Seguimos creyendo que los vientos de cola de la IA deberían impulsar los resultados corporativos del 2T25 como viene sucediendo hasta la fecha.

Expectativas de recortes del mercado

(Gráfico 4)



Fuente: FedWatch. Información al 01 de agosto del 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años

(Gráfico 5)

Fuente: Stockcharts. Información al 01 de agosto del 2025.

S&P 500: Gráfico técnico

(Gráfico 6)

Fuente: Stockcharts. Información al 01 de agosto del 2025.

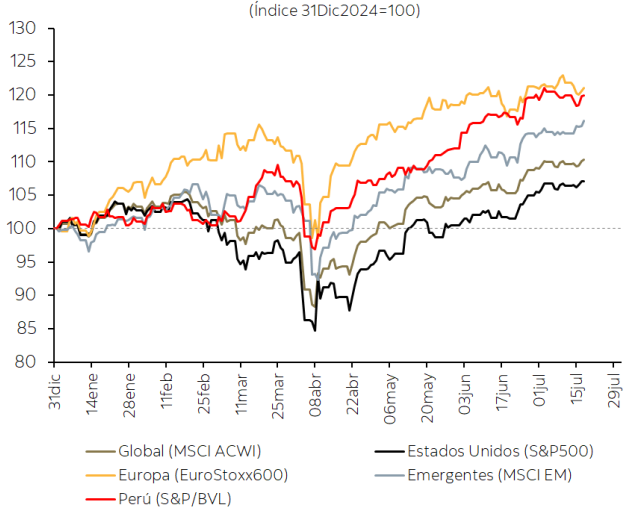
Estados Unidos

- Los mercados comenzaron agosto bajo presión, en medio de señales de desaceleración económica y una nueva ronda de aranceles .
- En cuanto a geopolítica, EE.UU. y Corea del Sur alcanzaron un acuerdo que establece un arancel del 15% sobre exportaciones surcoreanas, incluidos vehículos, evitando un impuesto del 25% que iba a entrar en vigor el 1 de agosto. El pacto también contempla un fondo de inversión de $350 mil millones a EE.UU. Asimismo, se anunció aranceles del 25% a India. Para Canadá, los aranceles incrementaron al 35% como represalia por la supuesta falta de cooperación en decisiones comerciales previas.
- El presidente Trump impuso un arancel del 50% a productos de cobre semiterminados, como tubos, cables y componentes eléctricos, excluyendo a los cátodos de cobre (cobre refinado), concentrados y chatarra a partir del 1 de agosto. Esto generó la abrupta caída del precio del cobre.

Europa y Emergentes

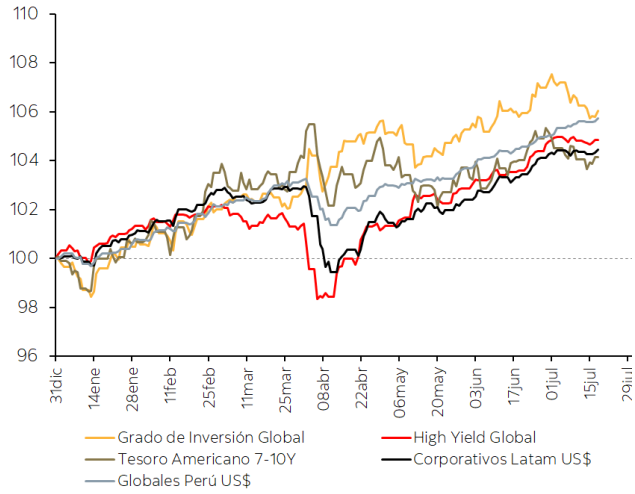
- Las bolsas europeas y asiáticas cerraron la semana negativa por el riesgo arancelario por la proximidad del fin de la pausa arancelaria del 2 de agosto.
- El PBI de la Eurozona creció 1.4% interanual en el 2T25, superando las expectativas del mercado de 1.2%. Irlanda registró el mayor crecimiento (+16.2%), seguida de España (+2.4%) y Países Bajos (+1.5%).
- La tasa de desempleo de la Eurozona se mantuvo estable en 6.2% interanual en junio, ligeramente por debajo de las expectativas de 6.3%. España, Francia e Italia mantuvieron niveles más altos.
- La inflación de la Eurozona se mantuvo en 2.0% interanual en julio, ligeramente por encima de las expectativas del mercado de 1.9%, y se alinea con el objetivo oficial del BCE.
- El PMI manufacturero Caixin de China cayó a 49.5 pts. en julio, frente al 50.4 pts. de junio. Esta lectura marcó la segunda contracción de la manufactura en tres meses, impulsada por una caída en los nuevos pedidos de exportación.

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



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	-2.5 %	-1.3 %	9.0 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	-2.4 %	-1.6 %	6.1 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	-4.2 %	-0.9 %	17.7 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-2.5 %	-1.4 %	14.0 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	-1.3 %	-0.4 %	20.4 %	10.0 %

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



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	0.0 %	0.7 %	6.4 %	-1.7 %
High Yield Global	0.1 %	-0.1 %	5.5 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	1.3 %	1.1 %	5.9 %	-0.7 %
Corporativos Latam US$	0.4 %	0.1 %	5.2 %	7.6 %
Soberanos Perú US$	0.3 %	0.1 %	6.3 %	6.7 %

Retornos al 01.08.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	917	-2.5%	-1.3%	9.0%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,238	-2.4%	-1.6%	6.1%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	20,650	-2.2%	-2.2%	6.9%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	43,589	-2.9%	-1.2%	2.5%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,167	-4.2%	-2.0%	-2.8%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	618	-4.2%	-0.9%	17.7%	-0.9%
Alemania (DAX)	27,031	-4.8%	-1.7%	30.6%	11.7%
Francia (CAC 40)	8,708	-5.2%	-1.9%	14.0%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,011	-1.9%	-0.5%	17.4%	3.7%
Japón (Topix)	2,949	-0.2%	2.1%	12.6%	5.5%
China (Hang Seng)	24,508	-3.5%	-1.1%	20.9%	18.3%

Mercados Emergentes [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,226	-2.5%	-1.4%	14.0%	5.1%
Brasil (Bovespa)	132,437	-0.6%	0.3%	22.6%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,278,849	-2.6%	-2.3%	-32.2%	113.8%
México (Mexbol)	56,900	-2.6%	-1.4%	26.8%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,752	2.7%	0.3%	35.4%	1.0%
Chile (IPSA)	8,161	-1.6%	0.0%	24.7%	-3.9%
Perú (BVL)	33,193	-1.3%	-0.4%	20.4%	10.0%

Sectores Estados Unidos [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,113	-1.4%	-2.1%	10.9%	35.7%
Financial	855	-3.8%	-1.8%	6.3%	28.4%
Healthcare	1,527	-3.9%	0.6%	-4.8%	0.9%
Utilities	436	1.5%	0.1%	13.2%	19.6%
Energy	655	-1.6%	-1.8%	0.0%	2.3%
Industrials	1,267	-3.3%	-1.5%	13.6%	15.6%

Global Equity Factors [5/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,250	-1.4%	-0.6%	12.2%	30.2%
Value	1,941	-2.6%	-0.2%	15.6%	5.1%
Defensive	5,515	-1.6%	0.4%	8.5%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS [4/]

(+) Apreciación y (-)Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.16	-1.3%	1.5%	11.9%	-6.2%
Libra (GBP)	1.33	-1.2%	0.5%	6.1%	-1.7%
Yen (JPY)	147.4	0.2%	2.3%	6.6%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.19	-0.3%	0.1%	1.5%	-2.7%
Sol (PEN)	3.58	-1.1%	0.2%	4.8%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	1.0%	-0.9%	-7.5%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.20	-1.0%	0.3%	6.0%	-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	3.68%	-24	-28	-56	-1
Tesoro Americano 5Y	3.76%	-20	-22	-62	53
Tesoro Americano 10Y	4.22%	-17	-16	-35	69
Soberanos Peru 5Y	4.94%	-4	-4	-70	-48
Soberanos Peru 10Y	6.50%	-7	-7	-34	22
Globales Peru 5Y	5.23%	3	0	15	4
Corporativos Latam US$	6.19%	-8	-3	-53	-32

Índices [2/]	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	264	0.08%	0.04%	2.54%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	299	0.47%	0.47%	3.26%	4.03%
Grado de Inversión Global	493	-0.01%	0.73%	6.44%	-1.69%
High Yield Global	661	0.08%	-0.12%	5.47%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	491	1.35%	1.15%	5.93%	-0.70%
Corporativos Latam US$	480	0.44%	0.11%	5.19%	7.62%
Soberanos Perú US$	378	0.28%	0.11%	6.26%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro $/oz.	3,347.7	0.4%	1.7%	26.8%	27.5%
Cobre $/TM.	4.44	-23.0%	1.9%	10.2%	3.5%
Petróleo $/barril	67.3	3.3%	-2.8%	-6.1%	0.1%
Real State	4,640	0.0%	0.0%	2.5%	-2.6%
TIPS	251.13	0.5%	0.2%	4.9%	2.2%
Bitcoin	113,905	-2.7%	-2.2%	21.5%	123.5%
Ethereum	3,540	-4.0%	-5.2%	5.8%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.58	3.68
Producto Bruto Interno	2.47%	3.40%*	3.30%
Tasa de Referencia	5.00%	4.50%	4.50%
Inflación	1.97%	1.69%**	1.80%
Estados Unidos			
S&P 500	5,906	6,238	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	3%***	1.50%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.50%	4.50%
Inflación	2.9%**	2.7%****	2.70%
Oro $/oz.	2,641	3,348	3,200
Petróleo $/barril	71.7	67.3	65.0

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

***Dato del 2Q 2025 (anualizado) ****Dato de junio 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

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.