



INSIGHTS & MARKETS

06 de octubre, 2025

“Cuanto mayor es la dificultad, mayor es la gloria de superarla.”

-EPICURO

El cierre del gobierno de EE.UU. ha paralizado la publicación de datos económicos clave como las nóminas no agrícolas, generando incertidumbre en los mercados. Ante la ausencia de esta referencia, el débil dato de empleo privado de ADP cobró protagonismo, lo que presionó a la baja al índice de sorpresas económicas (ver Gráfico 1). ¿Qué nos indican las nóminas privadas en la salud de la economía estadounidense? ¿Cómo afecta el cierre del gobierno a los mercados? ¿Cómo debemos posicionarnos? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

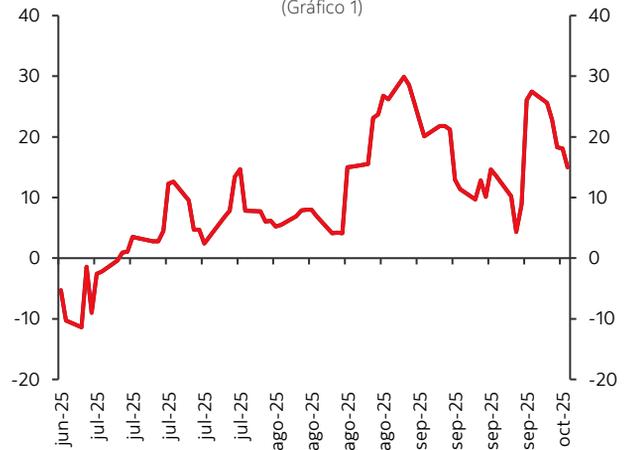
MENOR CONTRATACIÓN Y MÁS INCERTIDUMBRE

Las nóminas privadas sorprendieron al caer en 32 mil puestos durante setiembre, según el informe de ADP, muy por debajo de las expectativas del mercado que anticipaban una creación de 51 mil empleos. Además, se revisó a la baja su dato de agosto, pasando de una ganancia de 54 mil a una pérdida de 3 mil empleos, lo que refuerza la señal de enfriamiento en el mercado laboral. El detalle del informe mostró que las pequeñas y medianas empresas fueron las más afectadas, con recortes de personal; mientras que las grandes compañías continuaron contratando. Esto sugiere que las empresas más chicas están sintiendo con mayor fuerza el impacto de la incertidumbre política y la desaceleración económica. Especialmente en el sector de servicios, solo educación y salud mostraron crecimiento; mientras que el resto de las industrias registraron pérdidas (ver Gráfico 2).

Por otro lado, la encuesta JOLTS (Encuesta de Ofertas de Empleo y Rotación Laboral) ofreció una visión algo más positiva del mercado laboral en agosto, aunque con datos rezagados. Las ofertas de empleo se mantuvieron estables y la tasa de despidos no varió, pero la caída en la tasa de renuncias sugiere que los trabajadores están siendo más cautelosos a la hora de cambiar de empleo, lo que podría reflejar una mayor percepción de riesgo en el entorno económico actual (ver Gráfico 3).

Sorpresas económicas

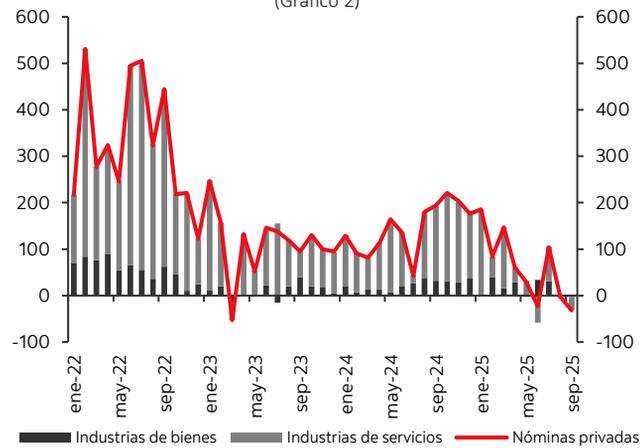
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg, Citi. Información al 03 de octubre de 2025.

Nóminas privadas (ADP)

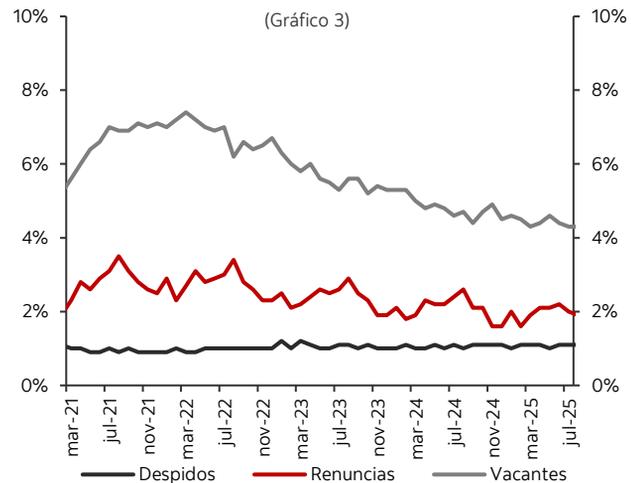
(Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg. Información al 03 de octubre de 2025.

Encuestas JOLTS

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 03 de octubre de 2025.

CIERRE DEL GOBIERNO DE EE.UU.

Tras el fracaso del Senado en acordar un presupuesto para el nuevo año fiscal, el promedio de años recientes nos indican que el cierre del gobierno podría durar entre 9 días a más (ver Gráfico 4). A diferencia del cierre parcial de 2018-2019, que no afectó la publicación de las nóminas, el BLS advierte que aunque ya se recopilaron los datos, su publicación podría retrasarse. Este retraso, junto con el próximo informe de inflación (IPC), podría complicar la decisión de política monetaria de la Fed a finales de octubre. Sin embargo, el debilitamiento del empleo privado (ADP) y las amenazas de despidos masivos federales por parte del presidente Trump aumentarían la presión para recortar tasas de interés.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS

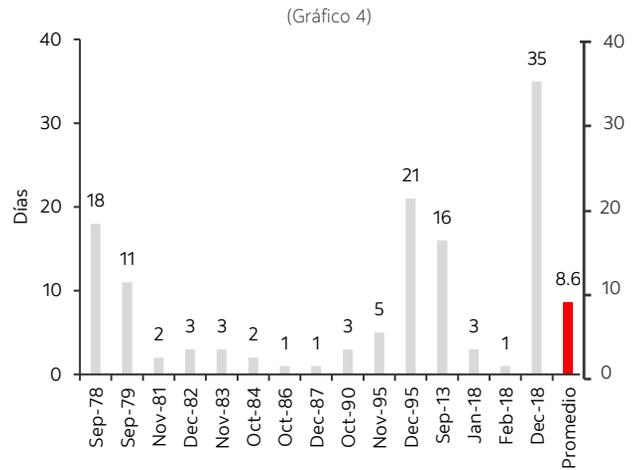
Los débiles datos de empleo de ADP, junto con una confianza del consumidor inferior a lo esperado en setiembre, presionaron a la baja los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años, que se ubicaron en 4.12% (ver Gráfico 5). En este contexto, las expectativas de recorte de tasas para la reunión del 29 de octubre se mantienen elevadas, con una probabilidad del 96% de un recorte de 25pbs, lo que llevaría el rango objetivo a entre 3.75% y 4.00%.

¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

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.

A pesar del cierre del gobierno, los mercados han mostrado resiliencia. Históricamente, estos eventos han tenido un impacto limitado en los mercados, y el S&P 500 volvió a marcar máximos históricos la semana pasada, confirmando la continuidad de su tendencia alcista (ver Gráfico 6). Los inversionistas parecen interpretar el cierre como un conflicto político transitorio sin mayores implicancias económicas. Con el inicio de la temporada de resultados del 3T25 y un renovado optimismo en sectores cíclicos, mantenemos una visión constructiva sobre el mercado estadounidense.

Cierres de gobierno desde 1976



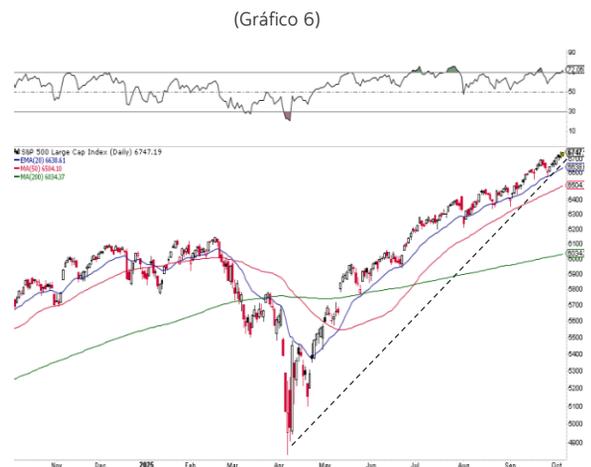
Fuente: Servicio de Investigación del Congreso. Información al 03 de octubre de 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años



Fuente: Stockcharts. Información al 03 de octubre de 2025.

S&P 500: Gráfico técnico



Fuente: Stockcharts. Información al 03 de octubre de 2025.

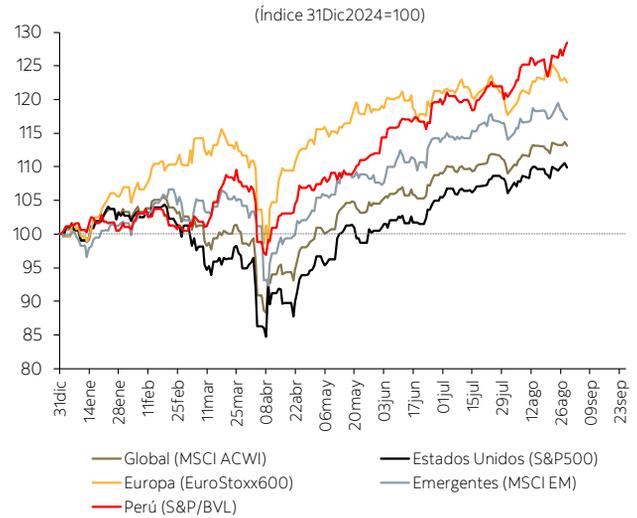
Estados Unidos

- Los mercados bursátiles subieron pese al cierre del gobierno estadounidense. Aunque demócratas y republicanos han sostenido conversaciones informales, persisten las diferencias sobre el sector salud y el gasto fiscal. El Senado votará nuevamente dos propuestas de financiamiento provisional, pero ninguna parece contar con los 60 votos necesarios para avanzar.
- El índice Russell 2000 de acciones de pequeña capitalización, que tienden a beneficiarse más de las tasas de interés bajas, superó fácilmente al índice S&P 500.
- El PMI manufacturero subió a 49.1pts en setiembre, cercano de las expectativas del mercado (49.0pts). Esta lectura marcó el séptimo mes consecutivo de contracción. Los encuestados citaron los aranceles, los altos costos y la débil demanda como desafíos clave, y muchos pospusieron proyectos de inversión.

Europa y Emergentes

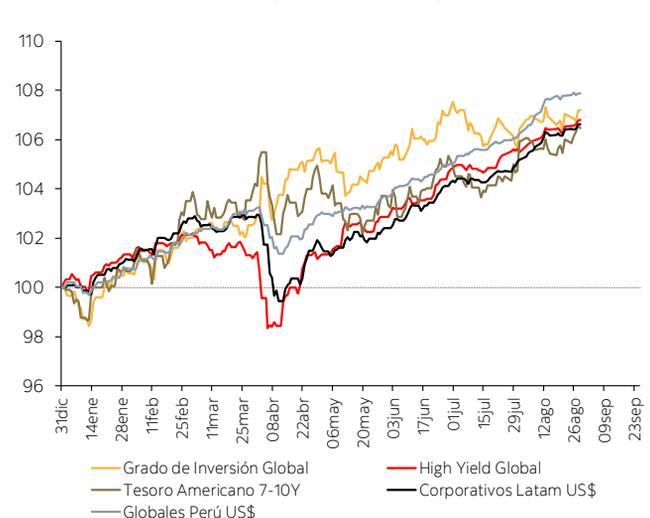
- Las bolsas europeas y emergentes registraron cambios positivos la semana pasada impulsados por las expectativas de recortes de tasas de interés en EE.UU.
- La inflación de la Eurozona subió al 2.2% interanual en septiembre desde el 2.0% de agosto, impulsada por las persistentes presiones sobre los costos de los servicios. La inflación subyacente se mantuvo estable en 2.3% interanual.
- La tasa de desempleo de la Eurozona subió ligeramente hasta 6.3% en agosto, desde un mínimo histórico de 6.2% en julio.
- El PMI manufacturero subyacente de China subió más de lo esperado a 49.8pts desde 49.4pts, aunque el indicador ha estado por debajo del umbral de expansión durante seis meses consecutivos; mientras que el PMI no manufacturero cayó a 50pts. Un informe separado del PMI realizado por un analista privado y compilado por S&P Global pintó un mejor panorama.

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Variable



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	-0.5 %	2.7 %	16.1 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	-0.3 %	2.8 %	13.0 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	-0.4 %	0.7 %	23.4 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-1.1 %	5.3 %	23.3 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	0.0 %	0.0 %	28.4 %	10.0 %

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Fija



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	-0.5 %	0.2 %	7.4 %	-1.7 %
High Yield Global	0.2 %	0.7 %	7.6 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	-0.4 %	0.4 %	6.9 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	-0.4 %	0.7 %	7.4 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	-0.2 %	1.0 %	8.9 %	6.7 %

Retornos al 03.10.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	993	▲ 1.7%	0.9%	18.1%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,716	▲ 1.1%	0.4%	14.2%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,781	▲ 1.3%	0.5%	18.0%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	46,758	▲ 1.1%	0.8%	9.9%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,476	▲ 1.7%	1.6%	11.0%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	670	▲ 3.3%	2.1%	27.5%	-0.9%
Alemania (DAX)	28,621	▲ 3.1%	1.9%	38.3%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,488	▲ 3.1%	2.2%	24.2%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,792	▲ 2.8%	1.6%	25.0%	3.7%
Japón (Topix)	3,129	▼ -0.5%	-0.1%	19.7%	5.5%
China (Hang Seng)	27,141	▲ 3.9%	1.1%	35.1%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,374	▲ 3.6%	2.1%	27.7%	5.1%
Brasil (Bovespa)	144,201	▼ -0.8%	-1.8%	38.7%	-29.5%
Argentina (Merval)	1,805,024	▼ -6.4%	-1.5%	-48.5%	113.8%
México (Mexbol)	61,984	▼ -0.5%	-1.8%	42.0%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,861	▲ 0.7%	0.9%	53.5%	1.0%
Chile (IPSA)	8,890	▼ -1.8%	-1.1%	36.4%	-3.9%
Perú (BVL)	34,938	▬ 0.0%	0.0%	28.4%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,661	▲ 2.2%	0.9%	22.8%	35.7%
Financial	894	▼ -0.3%	-0.3%	11.2%	28.4%
Healthcare	1,688	▲ 6.8%	4.0%	5.2%	0.9%
Utilities	451	▲ 2.4%	1.9%	17.3%	19.6%
Energy	680	▼ -3.3%	-0.4%	3.9%	2.3%
Industrials	1,307	▲ 1.2%	0.1%	17.1%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,597	▲ 0.5%	-0.6%	19.6%	30.2%
Value	2,168	▲ 2.0%	1.5%	29.2%	5.1%
Defensive	5,650	▲ 0.8%	0.1%	11.2%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.17	▲ 0.3%	0.1%	13.4%	-6.2%
Libra (GBP)	1.35	▲ 0.6%	0.3%	7.7%	-1.7%
Yen (JPY)	147.5	▲ 1.4%	0.3%	6.6%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.12	▲ 0.2%	0.0%	2.5%	-2.7%
Sol (PEN)	3.46	▲ 0.9%	0.3%	8.5%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.4%	0.0%	-8.3%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.17	▲ 0.1%	-0.1%	7.4%	-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	3.58%	▼ -7	-3	-67	-1
Tesoro Americano 5Y	3.71%	▼ -5	-3	-67	53
Tesoro Americano 10Y	4.12%	▼ -6	-3	-45	69
Soberanos Peru 5Y	4.92%	▲ 9	12	-72	-48
Soberanos Peru 10Y	6.30%	▲ 1	5	-55	22
Globales Peru 5Y	4.34%	▼ -5	-3	-75	4
Corporativos Latam US\$	5.97%	▼ -2	-4	-75	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	265	▲ 0.08%	0.05%	3.31%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	301	▲ 0.20%	0.10%	4.09%	4.03%
Grado de Inversión Global	501	▲ 0.63%	0.13%	8.05%	-1.69%
High Yield Global	676	▲ 0.15%	0.25%	7.76%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	498	▲ 0.48%	0.21%	7.42%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	490	▼ -0.07%	0.16%	7.33%	7.62%
Soberanos Perú US\$	388	▲ 0.17%	0.17%	9.11%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	3,880.8	▲ 2.8%	1.0%	46.9%	27.5%
Cobre \$/TM.	5.11	▲ 8.3%	5.2%	26.9%	3.5%
Petróleo \$/barril	60.9	▼ -7.4%	-2.4%	-15.1%	0.1%
Real State	4,640	▬ 0.0%	0.0%	2.5%	-2.6%
TIPS	255.40	▲ 0.1%	0.1%	6.7%	2.2%
Bitcoin	122,545	▲ 12.1%	6.9%	30.8%	123.5%
Ethereum	4,538	▲ 13.1%	8.2%	35.6%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.46	3.68
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	6,716	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	3.8%***	1.80%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.25%	3.75%
Inflación	2.9%***	2.9%****	2.80%
Oro \$/oz.	2,641	3,881	3,250
Petróleo \$/barril	71.7	60.9	65.0

*Dato de julio 2025 (a/a)

**Dato del 2T 2025 (actualizado)

MTD: Retorno en lo que va del mes

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

***Dato de agosto 2025 (a/a)

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

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.