



INSIGHTS & MARKETS

07 de abril, 2025

“Sin tener fe en el futuro, nadie invertiría. Para ser inversor, debes creer en un mañana mejor.”

-BENJAMIN GRAHAM

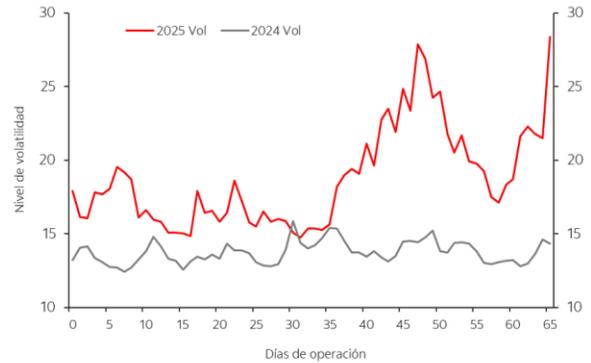
El 2 de abril, Donald Trump reveló un nuevo conjunto de aranceles a las importaciones a más de 180 naciones, inicialmente con un aumento casi universal del 10%, intensificando las tensiones comerciales. La marcada volatilidad, incluso mayor que la experimentada en 2024 (ver Gráfico 1), ha provocado caídas significativas en el S&P 500. Sin embargo, a pesar de sus desafíos, también ofrece un potencial para generar oportunidades. ¿Cuáles fueron las medidas anunciadas? ¿Estamos ante cambios permanentes o medidas temporales? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

RECONFIGURANDO EL COMERCIO GLOBAL

En el caso de Canadá y México, las reglas arancelarias permanecieron sin cambios, a excepción de la confirmación de los aranceles automotrices del 25% previamente anunciados. Sin embargo, los bienes que no cumplieran con el T-MEC, junto con el acero y el aluminio, continuaron enfrentando una tasa del 25%. Por otro lado, EE.UU. aplicó un aumento de más del 20% a la Unión Europea, Taiwán, Japón y Corea del Sur, incluso cuando se excluyeron ciertas importaciones clave. En el caso de China, el golpe fue aún más severo, ya que se sumó un incremento adicional del 34% en los aranceles, alcanzando un total del 54%. Siendo la tasa arancelaria sobre importaciones más alta (ver Gráfico 2). De acuerdo con el consenso de Bloomberg, el S&P 500 podría experimentar un crecimiento de ganancias cercano al 10% este año, aunque estas estimaciones se han ajustado a la baja desde principios de año (ver Gráfico 3) ante la persistente incertidumbre. Los inversores confían en que las políticas económicas serán revertidas o modificadas, pero si los aranceles persisten, las proyecciones de ganancias podrían disminuir aún más, afectando los mercados y los múltiplos precio-beneficio del índice. Las empresas con ingresos internacionales son especialmente vulnerables a las tensiones comerciales, ya que los aranceles recíprocos propuestos podrían impactar la demanda extranjera y los márgenes debido a mayores costos de insumos.

Nivel de volatilidad 2025 vs 2024

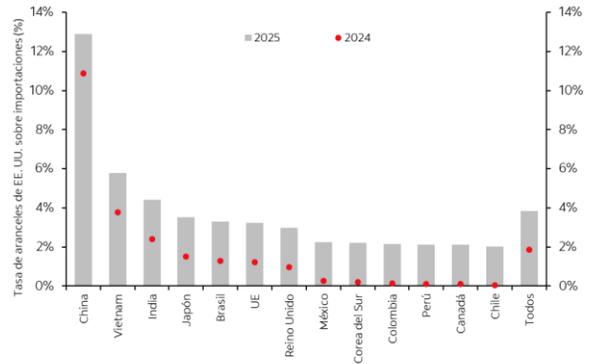
(Gráfico 1)



Fuente: Bloomberg. Información al 04 de abril del 2025.

Tasa arancelaria de EE. UU. sobre importaciones (%) 2024 vs 2025

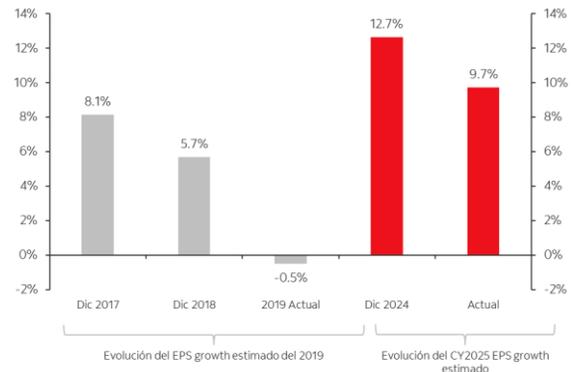
(Gráfico 2)



Fuente: ITC, Scotia Wealth Management. Información al 04 de abril del 2025.

Impacto en el crecimiento de las ganancias: guerra comercial 2018 vs 2025

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg Finance LP, Scotia Wealth Management. Información al 04 de abril del 2025.

CAMBIOS EN LAS EXPECTATIVAS DE TASAS

A finales de marzo, el mercado esperaba una probabilidad del 13.7% de que la tasa se ubicara entre 3.75%-4.00%. Sin embargo, tras el "día de liberación" el 2 de abril, las expectativas cambiaron drásticamente, ya que los efectos negativos de las nuevas políticas sobre crecimiento obligarían a la Fed a flexibilizar la política monetaria, asignando una probabilidad del 30.6% a un próximo recorte de 50pbs (ver Gráfico 4). Esto ocurrió después de que el presidente de la Fed, Powell, advirtiera sobre el impacto inflacionario persistente de los nuevos aranceles.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS

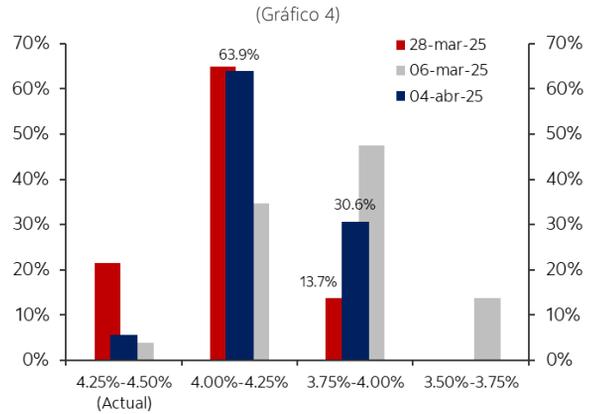
Durante la semana, los bonos del tesoro americano registraron rendimientos positivos por precio impulsados por la aversión al riesgo generada por los aranceles anunciados. Entre el jueves y el viernes, tanto el bono a 10 años como el bono a 2 años, este último más sensible a las políticas monetarias, experimentaron caídas significativas de 26pbs por temores de crecimiento económico (ver Gráfico 5).

¿QUÉ ESPERAMOS HACIA ADELANTE?

La incertidumbre en torno a la política comercial refuerza la necesidad de diversificación y gestión de riesgos. Seguimos favoreciendo la renta fija de alta calidad, como los bonos corporativos con grado de inversión, y un enfoque en 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.

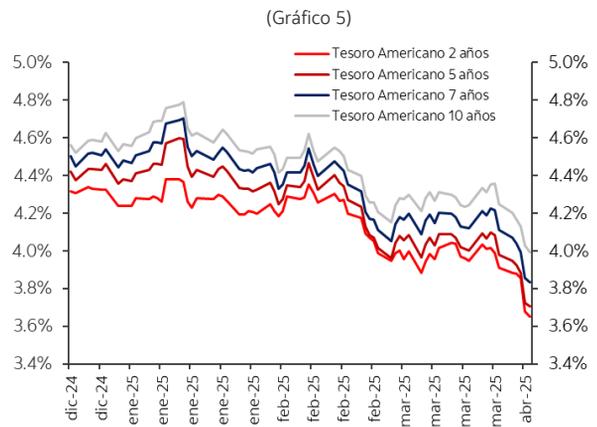
En cuanto a la renta variable, el retroceso del S&P 500 ha estado relativamente en línea según los estándares históricos. En los últimos 50 años la reducción media interanual ha sido de ~13.0%, con descensos que van desde tan solo el 3% a más del 40%, como se observó durante la crisis financiera mundial. La ausencia de riesgos sistemáticos sugiere que es poco probable que probemos los extremos de ese rango, aunque no se puede descartar una nueva caída de los niveles actuales (ver Gráfico 6).

Expectativas de la tasa de interés para la reunión del 18 de junio



Fuente: FedWatch. Información al 04 de abril del 2025.

Rendimientos de los bonos del tesoro americano



Fuente: Bloomberg. Información al 04 de abril del 2025.

S&P 500: Gráfico técnico



Fuente: Stockcharts. Información al 04 de abril del 2025.

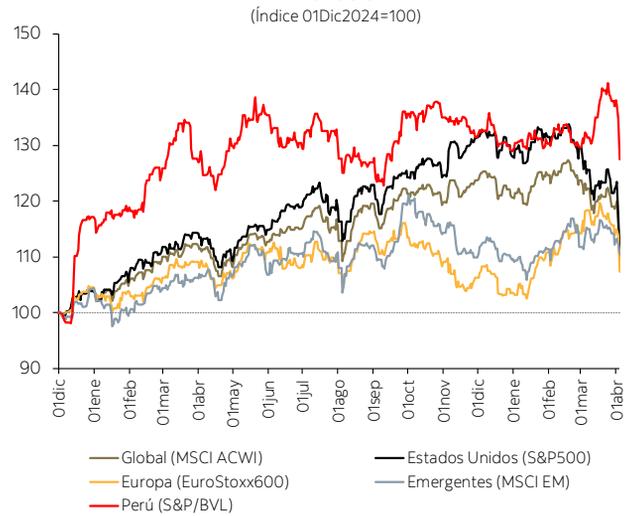
Estados Unidos

- Los mercados cerraron a la baja y borran todas las alzas vistas a inicios de semana tras la imposición de aranceles.
- Las nóminas no agrícolas agregaron 228 mil empleos durante marzo, muy por encima de las expectativas de 135 mil puestos. Por otro lado, la tasa de desempleo subió a 4.2% durante marzo, su nivel más alto desde noviembre y encima de las expectativas de 4.1%. Las empresas se han mostrado reticentes a contratar debido a la incertidumbre de la política comercial.
- El índice PMI de servicios del ISM cayó hasta 50.8 pts. durante marzo, muy por debajo de las expectativas de 53 pts. Se observó un aumento en el número de encuestados que informan sobre aumentos de costos debido a la actividad arancelaria.
- El índice PMI manufacturero del ISM cayó a 49 pts. durante marzo, por debajo de las expectativas de 49.5 pts. y tras los 50.3 pts. de enero. El dato marcó la primera contracción en tres meses debido a demoras en las entregas a los proveedores y un aumento del inventario de manufactura.

Europa y Emergentes

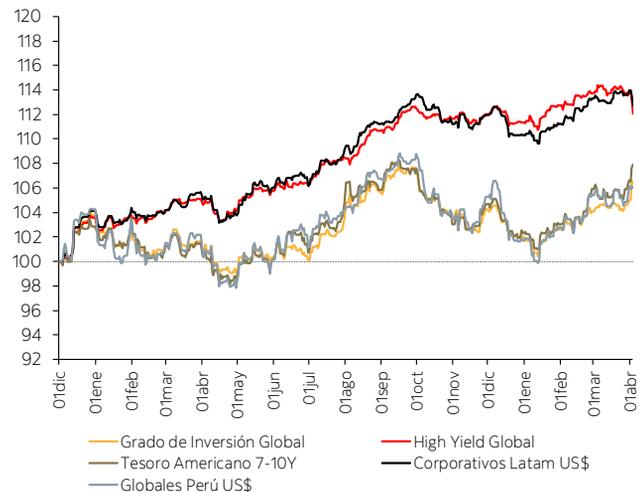
- Los mercados europeos y emergentes cerraron la semana a la baja al ser los más afectados con la imposición de aranceles el 3 de abril.
- La inflación interanual de la Euro Zona cayó a 2.2% durante marzo por debajo de las expectativas del mercado. Gracias a menores costes energéticos.
- La tasa de desempleo de la Euro Zona cayó a 6.1% durante febrero desde 6.2% de enero. La tasa de desempleo más baja se registró en Alemania (3.5%).
- El PMI manufacturero Caixin de China, aumentó a 51.9 pts. durante marzo, superando las expectativas de 51.6 pts., y fue el mayor crecimiento del sector servicios desde diciembre.
- China anunció aranceles adicionales del 34% a productos estadounidenses como represalia. Además, también anunció controles a las exportaciones de algunas tierras raras y presentó una queja ante la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Evolución de los Principales Indicadores de Renta
Variable



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	-7.9 %	-7.6 %	-9.2 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	-9.1 %	-9.6 %	-13.7 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	-7.2 %	-5.7 %	3.7 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-3.0 %	-1.3 %	1.1 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	-7.6 %	-7.0 %	-1.1 %	10.0 %

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Fija
(Índice 01Dic2024=100)



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	1.6 %	1.5 %	4.2 %	-1.7 %
High Yield Global	-1.4 %	-1.3 %	0.6 %	7.5 %
Tesoro Americano 7-10Y	1.9 %	1.5 %	5.5 %	-0.5 %
Corporativos Latam US\$	-0.8 %	-0.9 %	2.2 %	5.9 %
Globales Perú US\$	1.1 %	0.7 %	4.3 %	-2.4 %

Retornos al 04.04.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	764	▼ -7.9%	-7.6%	-9.2%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	5,074	▼ -9.1%	-9.6%	-13.7%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	15,588	▼ -10.0%	-9.9%	-19.3%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	38,315	▼ -7.9%	-8.8%	-9.9%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	1,827	▼ -9.7%	-9.2%	-18.1%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	496	▼ -7.2%	-5.7%	3.7%	-0.9%
Alemania (DAX)	20,642	▼ -6.8%	-5.5%	9.4%	11.7%
Francia (CAC 40)	7,275	▼ -6.8%	-5.2%	4.5%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	8,055	▼ -7.3%	-6.2%	1.5%	3.7%
Japón (Topix)	2,482	▼ -8.0%	-4.6%	-4.5%	5.5%
China (Hang Seng)	22,850	▼ -2.4%	-1.1%	13.8%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,121	▼ -1.3%	2.1%	4.2%	5.1%
Brasil (Bovespa)	13,059	▼ -0.3%	9.2%	17.0%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,317,717	▼ -5.1%	4.2%	-12.1%	113.8%
México (Mexbol)	52,444	▼ -2.0%	0.9%	8.1%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,581	▼ -3.0%	-2.7%	20.2%	1.0%
Chile (IPSA)	7,632	▼ -2.8%	4.8%	18.2%	-3.9%
Perú (BVL)	29,843	▼ -2.2%	5.0%	5.6%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Technology	3,938	▼ -7.2%	-10.7%	-14.6%	35.7%
Financial	818	▼ -2.1%	-5.7%	1.6%	28.4%
Healthcare	1,691	▼ -1.5%	-2.5%	5.4%	0.9%
Utilities	401	▲ 0.8%	0.0%	4.0%	19.6%
Energy	719	▲ 1.3%	4.2%	9.8%	2.3%
Industrials	1,100	▼ -3.4%	-4.6%	-1.4%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	4,215	▼ -9.0%	-9.1%	-9.9%	30.2%
Value	1,656	▼ -8.5%	-7.5%	-1.3%	5.1%
Defensive	5,237	▼ -4.1%	-4.5%	3.0%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.10	▲ 1.2%	1.3%	5.8%	-6.2%
Libra (GBP)	1.29	▼ -0.4%	-0.2%	3.0%	-1.7%
Yen (JPY)	146.9	▲ 2.0%	2.1%	7.0%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.28	▼ -0.3%	-0.3%	0.2%	-2.7%
Sol (PEN)	3.68	▼ -0.7%	-0.2%	2.0%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.6%	-0.8%	-3.4%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.26	▼ -0.6%	-0.5%	3.2%	-11.2%

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA FIJA

Tasas ^{3/}	Nivel	Var 7d pbs.	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 2Y	3.65%	▼ -26	-23	-59	-1
Tesoro Americano 5Y	3.71%	▼ -27	-24	-67	53
Tesoro Americano 10Y	3.99%	▼ -26	-21	-57	69
Soberanos Peru 5Y	5.24%	▼ -19	-15	-40	-48
Soberanos Peru 10Y	6.63%	▼ -24	-19	-22	22
Globales Peru 5Y	4.91%	▼ -12	-7	-17	4
Corporativos Latam US\$	6.61%	▲ 8	10	-11	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	831	▲ 0.09%	0.08%	1.10%	5.25%
Tesoro Americano 1-3Y	1,343	▲ 0.48%	0.41%	2.01%	4.10%
Grado de Inversión Global	483	▲ 1.65%	1.54%	4.22%	-1.69%
High Yield Global	484	▼ -1.44%	-1.32%	0.65%	7.50%
Tesoro Americano 7-10Y	2,705	▲ 1.89%	1.53%	5.46%	-0.50%
Corporativos Latam US\$	495	▼ -0.80%	-0.85%	2.18%	5.95%
Globales Perú US\$	890	▲ 1.11%	0.74%	4.25%	-2.43%
Soberanos Peru (S/.)	227	▲ 1.78%	1.71%	3.40%	7.40%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	3,012.0	▼ -2.4%	-3.5%	14.0%	27.5%
Cobre \$/TM.	4.40	▼ -14.2%	-12.6%	9.3%	3.5%
Petróleo \$/barril	62.0	▼ -10.6%	-13.3%	-13.6%	0.1%
Real State	4,527	■ 0.0%	0.0%	0.0%	-2.6%
TIPS	251.62	▲ 1.4%	1.1%	5.1%	2.2%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.68	3.78
Producto Bruto Interno	2.47%*	3.53%*	3.30%
Tasa de Referencia	5.00%	4.75%	4.50%
Inflación	1.97%**	1.28%**	1.70%

Estados Unidos

S&P 500	5,906	5,074	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	2.4%***	1.40%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.50%	4.00%
Inflación	2.7%**	2.8%****	2.70%
Oro \$/oz.	2,641	3,012	2,600
Petróleo \$/barril	71.7	62.0	71.0

*Dato de enero 2025 (a/a)

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

***Dato del 4Q 2024 (actualizado)

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

MTD: Retorno en lo que va del mes

YTD: Retorno en lo que va del año

^{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.

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

Desmé Mallma, Konrad Luis | Analista de Estrategia de Inversiones
konrad.desme@scotiabank.com.pe

Ortiz Herbert, Aegina Cassandra | 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.