



INSIGHTS & MARKETS

15 de diciembre, 2025

"El hombre exitoso sacará provecho de sus errores y volverá a intentarlo de otro modo"
- DALE CARNEGIE

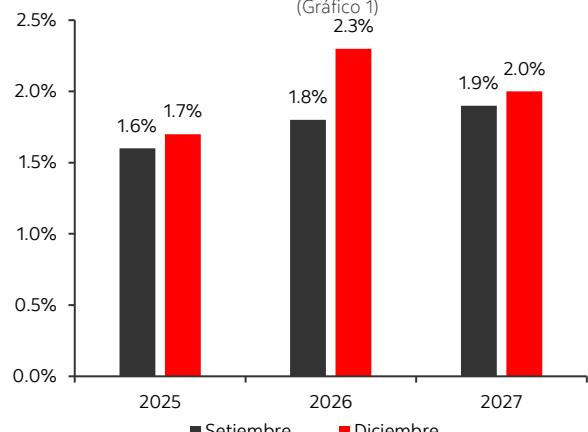
La semana pasada, la Junta de la Reserva Federal de EE.UU. (Fed) aplicó un tercer recorte consecutivo de 25pbs en la tasa objetivo de los fondos federales, llevándola al rango de 3.50%-3.75%. No obstante, el panorama para el próximo año permanece incierto, especialmente en medio del cambio de liderazgo en la Fed, lo que deja abierta la posibilidad de nuevos ajustes en la política monetaria. ¿Qué impacto tuvieron estas decisiones en los mercados financieros? ¿Cómo deberíamos posicionarnos? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

NUEVAS PROYECCIONES FAVORABLES PARA EE. UU.

Las nuevas proyecciones de la Fed para 2026 reflejan un impulso significativo en el PBI, que alcanzaría 2.3%, muy por encima de estimaciones previas, gracias a una combinación de actividad adelantada por el cierre del gobierno, mayor gasto del consumidor y mejoras en productividad (ver Gráfico 1). En cuanto a la inflación (PCE), las previsiones se ajustaron de 2.6% en setiembre a 2.4% en diciembre (ver Gráfico 2), mientras que la tasa de desempleo se mantiene en 4.4% (ver Gráfico 3). Cabe resaltar que esta proyección podría no ser la más precisa, ya que dentro de una semana se publicarán gran parte de los datos que fueron aplazados por el cierre de gobierno, tales como el desempleo de noviembre, ventas minoristas, estimación del PBI del 3T25, entre otros.

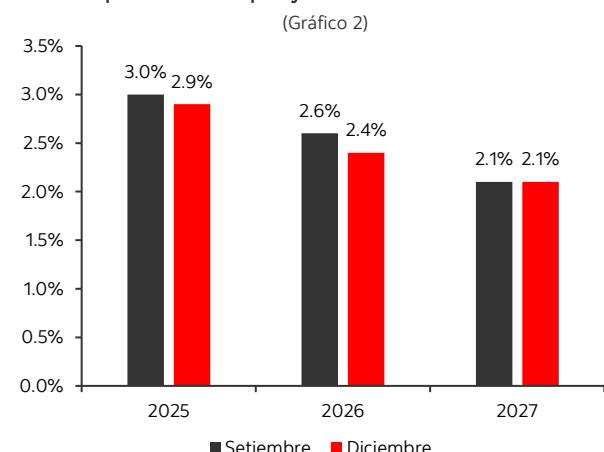
Durante su conferencia, el presidente Powell advirtió sobre riesgos significativos a la baja en el mercado laboral, lo que impulsó las expectativas de recortes adicionales en las tasas por parte de la Fed. Tras el anuncio, los mercados ajustaron sus proyecciones y ahora anticipan un acumulado cercano a 55 pbs para finales de 2026, frente a los ~50 pbs estimados antes de la decisión. Este cambio refleja una percepción más dovish en la política monetaria, reforzada por la principal modificación en el comunicado sobre la reincorporación de la frase "alcance y momento", un lenguaje históricamente asociado con una postura más cautelosa y la posibilidad de pausas en el ciclo de ajustes.

Comparación de proyecciones de crecimiento del PBI real



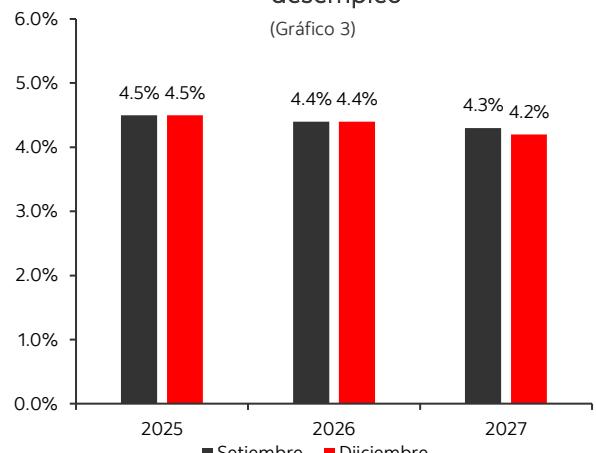
Fuente: Reserva Federal de EE.UU., Scotia Wealth Management.

Comparación de proyecciones de inflación PCE



Fuente: Reserva Federal de EE.UU., Scotia Wealth Management.

Comparación de proyecciones de la tasa de desempleo



Fuente: Reserva Federal de EE.UU., Scotia Wealth Management.

¿SE AVECINAN RECORTES EN 2026?

Los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) estuvieron divididos respecto al recorte ya que 9 votaron a favor de la reducción de 25pbs, 2 estuvieron en contra y solo uno (Miran) consideró una reducción de 50pbs. El dot plot (ver Gráfico 4) reflejó que los funcionarios proyectan solo un recorte adicional de tasa para el próximo año y uno más para el 2027.

RESTRUCTURACIÓN DEL FOMC

Se espera que Powell deje la presidencia de la Fed el próximo año, y entre los posibles sucesores figura Kevin Hassett. Este cambio no sería aislado, ya que para mayo de 2026 casi la mitad de los miembros del comité podrían renovarse, impulsados por la intención de Trump de adoptar una postura más *dovish*. Sin embargo, esta estrategia enfrenta obstáculos porque cada año se rotan cuatro presidentes con voto. En 2026, dos de los nuevos miembros (Logan y Hammack) tienen posturas más *hawkish*, mientras que Kashkari se mantiene neutral y solo Paulson es claramente *dovish*. Asimismo, existe la posibilidad de que Powell continúe como gobernador con derecho a voto, algo que ocurrió por última vez en 1951 con Marriner Eccles.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

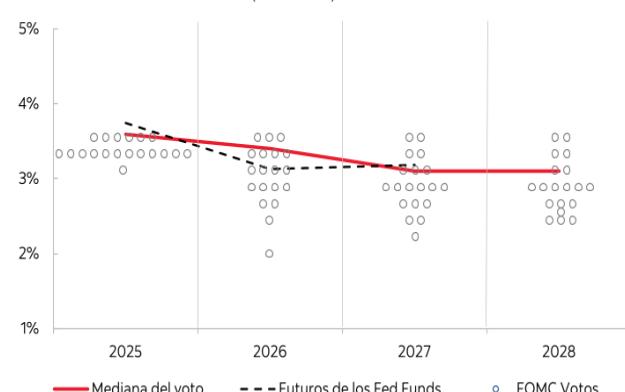
El rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años subieron 5pbs por temor a que no hayan más recortes sumado a una menor independencia de la Fed, alcanzando 4.18% (ver Gráfico 6), disminuyendo el precio de los bonos. Asimismo, la Fed también está inyectando más liquidez mediante la compra de letras del Tesoro de EE. UU. lo que respaldaría a los mercados de bonos.

¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

La incertidumbre comercial y la inflación seguirán presentes, por lo que seguimos favoreciendo la renta fija de alta calidad estadounidense, 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. Asimismo, en cuanto a la renta variable, los inversionistas deben mantener un enfoque prudente (ver Gráfico 6).

Diagrama de puntos

(Gráfico 4)



Fuente: Reserva Federal de EE.UU., Scotia Wealth Management.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años: Gráfico técnico

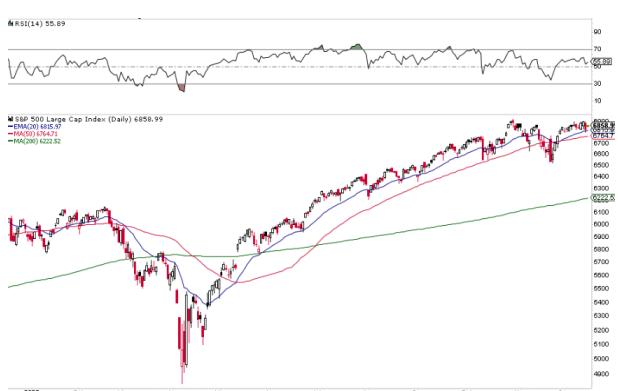
(Gráfico 5)



Fuente: Stockcharts. Información al 12 de diciembre.

S&P 500: Gráfico técnico

(Gráfico 6)



Fuente: Stockcharts. Información al 12 de diciembre.

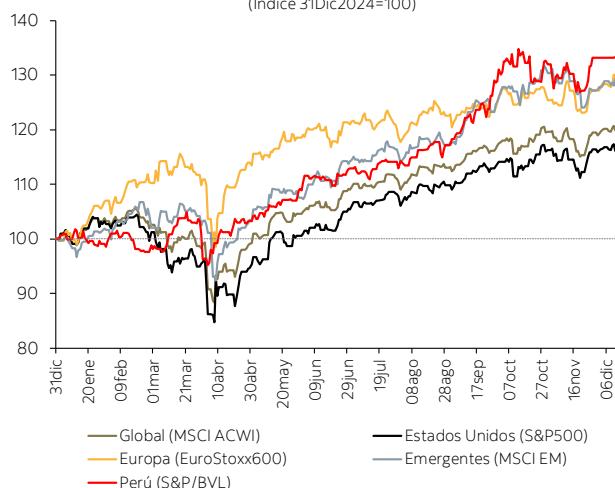
Estados Unidos

- Los mercados bursátiles cerraron la semana ligeramente negativos por mayor preocupación sobre las valoraciones de las empresas tecnológicas.
- Los empleadores privados crearon un promedio de 4,750 empleos en las cuatro semanas que finalizaron el 22 de noviembre, tras tres períodos de caída, lo que indica una moderación en la pérdida de puestos, según ADP. Sin embargo, el informe oficial mostró una disminución de 32 mil empleos en noviembre, la mayor caída mensual desde marzo de 2023, impulsada por fuertes recortes en pequeñas empresas.
- En noticias corporativas, SpaceX, empresa espacial de Elon Musk, avanza en los planes para una oferta pública inicial (IPO) que podría recaudar más de 30.000 millones de dólares.
- Las preocupaciones sobre las valoraciones de las acciones tecnológicas volvió a cobrar optimismo después de que Oracle anunciara el miércoles resultados corporativos inferiores al consenso.

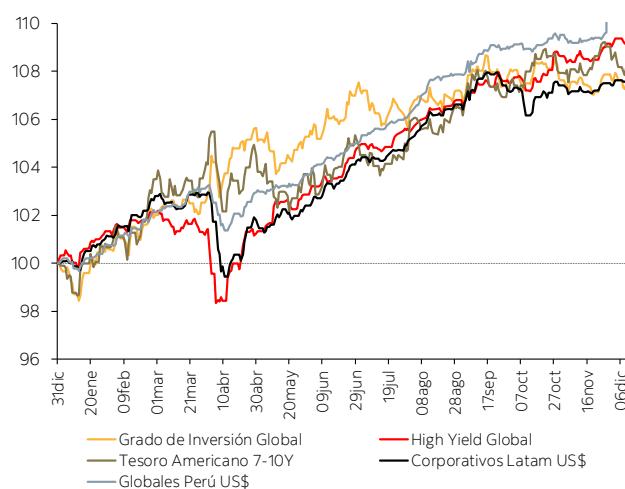
Europa y Emergentes

- Las bolsas europeas y emergentes cerraron positivas tras mayor flexibilización monetaria de EE. UU.
- La inflación anual de China subió a 0.7% A/A en noviembre, alcanzando su nivel más alto desde febrero de 2024 y en línea con las expectativas del mercado. El alza se explicó por el primer incremento en alimentos en diez meses, impulsado por verduras y frutas frescas. También subieron precios no alimentarios como ropa, salud y educación.
- La producción industrial de China creció 4.8% A/A, por debajo del 5.0% esperado, con menor dinamismo en manufactura y energía, aunque el sector minero se aceleró. Las ventas retail cayeron 1.3% A/A, por debajo del 2.9% esperado.

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



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



Índice	Ult. 5 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	0.0 %	-0.2 %	7.7 %	-1.7 %
High Yield Global	-0.1%	0.1 %	9.3 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	-0.3 %	-1.0 %	7.9 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	0.1 %	0.2 %	7.7 %	7.6 %
Globales Perú US\$	0.1 %	26.0 %	38.1 %	6.7 %

Retornos al 12.12.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	1,009	▼ -0.2%	0.4%	19.9%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,827	▼ -0.6%	-0.3%	16.1%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	23,195	▼ -1.6%	-0.7%	20.1%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	48,458	▲ 1.0%	1.6%	13.9%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,551	▲ 1.2%	2.0%	14.4%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	679	▲ 0.8%	1.6%	29.3%	-0.9%
Alemania (DAX)	28,414	▲ 1.6%	2.7%	37.3%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,479	▲ 0.3%	0.6%	24.1%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,904	▲ 0.1%	0.3%	26.1%	3.7%
Japón (Topix)	3,424	▲ 1.5%	1.6%	24.0%	5.5%
China (Hang Seng)	25,977	▼ -0.4%	0.5%	29.2%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,390	▲ 0.3%	1.7%	29.2%	5.1%
Brasil (Bovespa)	160,766	▲ 2.4%	-0.2%	52.9%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,979,065	▼ -2.7%	-0.9%	-15.9%	113.8%
México (Mexbol)	64,712	▲ 2.8%	3.2%	51.0%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	2,109	▲ 0.9%	0.5%	77.1%	1.0%
Chile (IPSA)	10,400	▲ 3.3%	4.8%	69.1%	-3.9%
Perú (BVL)	38,982	▬ 0.0%	0.0%	33.2%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,646	▼ -2.3%	-1.0%	22.5%	35.7%
Financial	912	▲ 2.3%	2.9%	13.3%	28.4%
Healthcare	1,791	▲ 0.4%	-2.3%	11.6%	0.9%
Utilities	432	▼ -1.1%	-5.6%	12.3%	19.6%
Energy	692	▼ -0.6%	0.8%	5.7%	2.3%
Industrials	1,323	▲ 1.4%	1.9%	18.6%	15.6%

Global Equity Factors ^{3/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,631	▼ -0.5%	0.3%	20.4%	30.2%
Value	2,315	▲ 1.4%	2.5%	38.0%	5.1%
Defensive	5,603	▲ 0.2%	-1.0%	10.3%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
(+) Apreciación y (-) Depreciación					
Euro (EUR)	1.17	▲ 0.8%	1.2%	13.4%	-6.2%
Libra (GBP)	1.34	▲ 0.3%	1.0%	6.8%	-1.7%
Yen (JPY)	155.8	▼ -0.3%	0.2%	0.9%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.06	▲ 0.2%	0.3%	3.5%	-2.7%
Sol (PEN)	3.37	▼ -0.1%	-0.2%	11.5%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.4%	-0.9%	-7.8%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.16	▲ 0.1%	0.3%	8.2%	-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. 5d pbs.	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 2Y	3.52%	▼ -4	3	-72	-1
Tesoro Americano 5Y	3.74%	▲ 3	15	-64	53
Tesoro Americano 10Y	4.18%	▲ 5	17	-38	69
Soberanos Peru 5Y	4.69%	▲ 2	-6	-95	-48
Soberanos Peru 10Y	6.00%	▲ 3	-7	-85	22
Globales Peru 5Y	4.36%	▲ 1	0	-73	4
Corporativos Latam US\$	5.81%	▲ 1	2	-91	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	268	▲ 0.08%	0.17%	4.11%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	304	▲ 0.12%	0.04%	4.86%	4.03%
Grado de Inversión Global	499	▬ 0.03%	-0.21%	7.66%	-1.69%
High Yield Global	685	▼ -0.05%	0.13%	9.31%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	501	▼ -0.28%	-1.05%	7.89%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	492	▲ 0.06%	0.16%	7.68%	7.62%
Soberanos Perú US\$	492	▲ 0.05%	25.97%	38.08%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	4,300.1	▲ 2.1%	1.9%	62.8%	27.5%
Cobre \$/TM.	5.28	▼ -1.8%	1.9%	31.2%	3.5%
Petróleo \$/barril	57.4	▼ -4.4%	-1.9%	-19.9%	0.1%
Real State	4,695	▬ 0.0%	0.0%	3.7%	-2.6%
TIPS	254.25	▼ -0.5%	-1.0%	6.2%	2.2%
Bitcoin	90,200	▲ 1.1%	-0.8%	-3.7%	123.5%
Ethereum	3,082	▲ 2.0%	1.5%	-7.9%	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	3.45
Producto Bruto Interno	2.47%	3.66%*	3.20%
Tasa de Referencia	5.00%	4.25%	4.25%
Inflación	1.97%	1.37%**	1.60%

Estados Unidos

S&P 500	5,906	6,827	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	3.8%***	1.90%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	3.75%	3.75%
Inflación	2.9%**	3.00%****	2.80%
Oro \$/oz.	2,641	4,300	3,350
Petróleo \$/barril	71.7	57.4	65.0

^{*}Dato de octubre 2025 (a/a)^{**}Dato de noviembre 2025 (a/a) (Inflación de Lima Metropolitana)^{***}Dato del 2T 2025 (anualizado)^{****}Dato de setiembre 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.