



INSIGHTS & MARKETS

17 de noviembre, 2025

“Las oportunidades no aparecen, las creas.”

- CHRIS GROSSER

El fin del cierre gubernamental en EE. UU. reconfigura las expectativas sobre el crecimiento del PBI, mientras que el mercado muestra mayor cautela ante las elevadas valorizaciones en compañías vinculadas a la Inteligencia Artificial (IA). Además, una nueva rotación sectorial emerge como un factor clave en la estrategia de inversión de cara a fines de año; mientras activos refugio siguen perdiendo impulso. ¿Estamos frente a un cambio estructural en las preferencias del mercado? ¿Cómo posicionarnos para capturar oportunidades sin asumir riesgos excesivos? Estas serán las preguntas centrales del presente *Insights & Markets*.

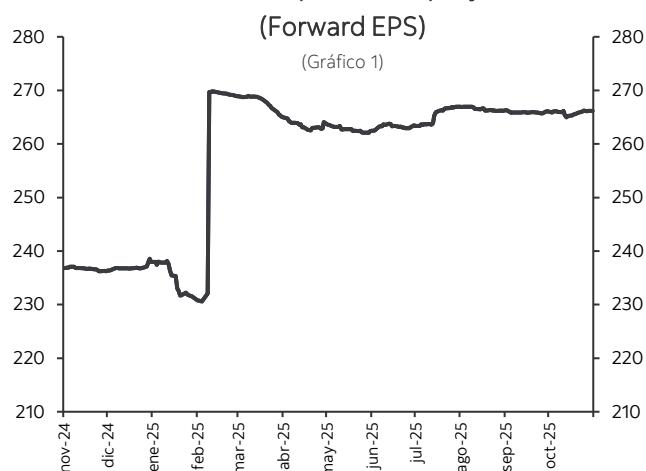
VOLATILIDAD SIN DETERIORO

La volatilidad reciente no refleja algún signo de deterioro en los fundamentos del mercado, entendidos como el crecimiento de utilidades, márgenes y proyecciones positivas de ganancias. Históricamente, las correcciones significativas del S&P 500 ocurren cuando las utilidades proyectadas se tornan negativas, algo que no sucede actualmente (ver Gráfico 1). En la medida en que las empresas mantengan un crecimiento sólido, las caídas temporales pueden ser oportunidades de compra. El retroceso reciente responde a toma de ganancias luego de alcanzar máximos históricos y por preocupaciones sobre una posible burbuja en IA.

Conforme nos acercamos al cierre del ejercicio, los inversionistas reevalúan sus carteras y ajustan su posicionamiento para 2026. En este contexto, sectores como salud y energía lideran las ganancias en noviembre; mientras que los de mayor crecimiento comienzan a registrar toma de ganancias (ver Gráfico 2).

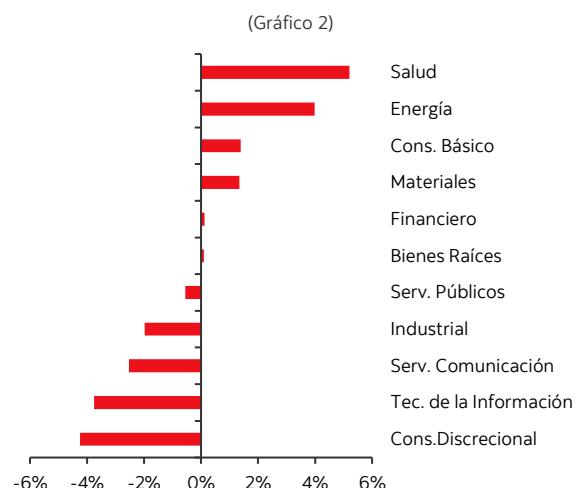
Este ajuste no se limita a acciones de crecimiento, el oro acumula una corrección cercana al 6.0% desde su máximo histórico en octubre, y la plata retrocede 6.7% en el mismo período (ver Gráfico 3). Factores como un sentimiento más optimista y la reciente fortaleza del dólar han impulsado estas caídas, que consideramos transitorias.

S&P 500: Utilidades por acción proyectadas 12M



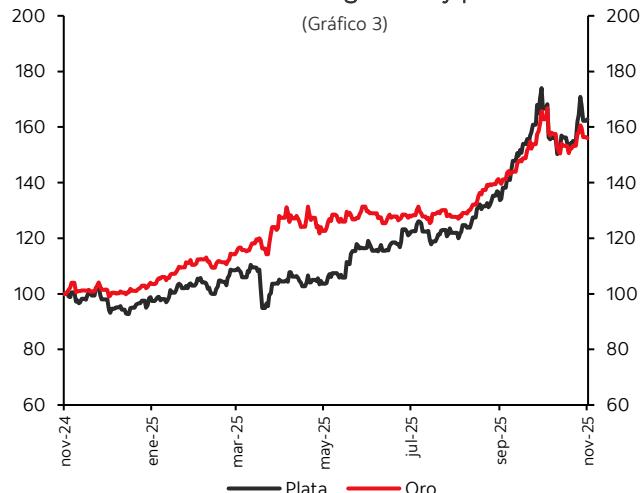
Fuente: Bloomberg. Información al 14 de noviembre de 2025.

S&P 500: Rendimiento sectorial noviembre



Fuente: Bloomberg. Información al 14 de noviembre del 2025.

Activos de refugio: Oro y plata



Fuente: Bloomberg. Información al 14 de noviembre del 2025.

FIN AL CIERRE GUBERNAMENTAL

El cierre del gobierno de EE. UU., que se prolongó durante 43 días, fue la más larga de la historia (ver Gráfico 4). Finalizó con la aprobación de un proyecto de ley que garantiza la financiación del gobierno federal hasta el 30 de enero de 2026. Como parte del acuerdo, los trabajadores federales recibirán pago retroactivo, mitigando parcialmente el impacto en los hogares afectados. Según estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) y del Consejo Económico Nacional, esta paralización reducirá el crecimiento económico del 4T25 en aproximadamente 1.5 p.p., situando las proyecciones entre 1.0% y 1.5%. No obstante, los analistas consideran que el efecto será transitorio, dado que el gasto público se normalizará en los próximos meses y se espera una recuperación gradual en el 1T26.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años subieron 5pbs, alcanzando el 4.1%, lo que presionó a la baja los precios (ver Gráfico 5). Este movimiento se produjo después de que varios funcionarios de la Fed adoptaran un tono más cauteloso, expresando dudas sobre la solidez del mercado laboral y preocupación por una inflación aún elevada. Como resultado, las probabilidades de un recorte de tasas en diciembre se redujeron drásticamente a 56% el viernes, desde 93% hace un mes, desplazando las expectativas del próximo recorte hacia enero de 2026.

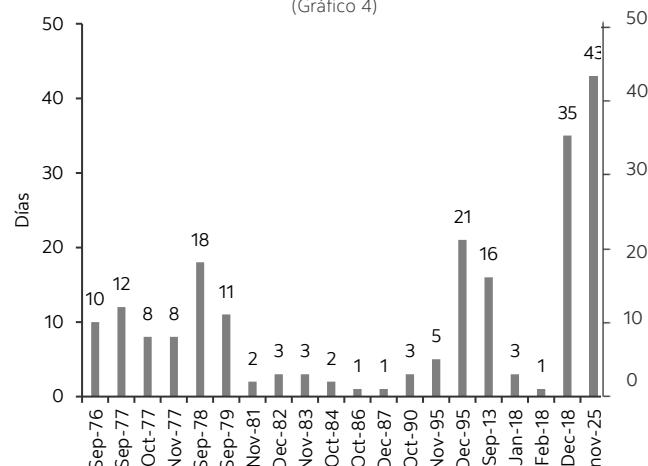
¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

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.

Cercanos a la culminación de los resultados corporativos del 3T25, la elevada concentración en pocos nombres y la reciente volatilidad refuerzan la necesidad de diversificación sectorial de cara al 2026.

Cierres de gobierno desde 1976

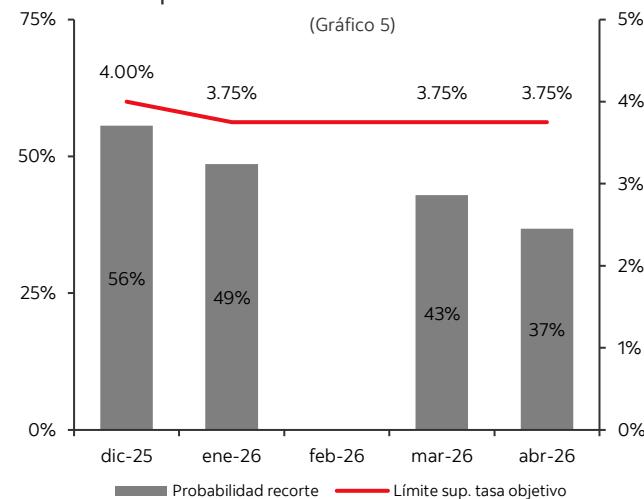
(Gráfico 4)



Fuente: Bloomberg. Información al 14 de noviembre de 2025.

Expectativas de recortes del mercado

(Gráfico 5)



Fuente: Bloomberg. Información al 14 de noviembre de 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años

(Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 14 de noviembre de 2025.

Estados Unidos

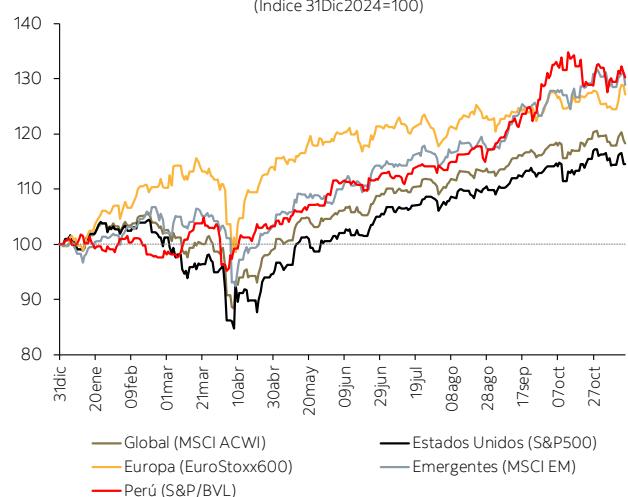
- Los mercados bursátiles cerraron la semana con moderadas ganancias por la preocupación sobre elevadas valorizaciones y mayor escrutinio en torno al gasto asociado a la IA.
- Las empresas privadas perdieron un promedio de 11 mil empleos semanales en las cuatro semanas que finalizaron el 25 de octubre, según el Informe Nacional de Empleo de ADP, elaborado por *ADP Research* en colaboración con el Laboratorio de Economía Digital de Stanford.

Europa y Emergentes

- Las bolsas europeas y emergentes cerraron positivos tras el alivio por una reapertura del gobierno federal estadounidense. Sin embargo, el enfriamiento del sentimiento hacia la IA frenó las ganancias.
- El PBI del Reino Unido creció 1.3% A/A en el 3T25, ligeramente por debajo de las expectativas de 1.4% A/A, según estimaciones preliminares. La inversión fija se aceleró a 3.8% A/A; mientras que el consumo y el gasto público se moderaron.
- La tasa de desempleo en Francia subió a 7.7% A/A en el 3T25, en línea con las expectativas del mercado. Es el nivel más alto desde el 3T21, ya que el número de desempleados aumentó en 44 mil hasta alcanzar los 2.4 millones.
- La inflación en India cayó a un mínimo histórico de 0.25% A/A en octubre, por debajo del 0.48% previsto. Es el noveno mes consecutivo por debajo del objetivo del 4.0% del Banco de la Reserva de la India y el tercero bajo el límite inferior del 2.0%, lo que aumenta la presión para recortes de tasas de interés.
- La producción industrial de China creció 4.9% A/A en octubre, por debajo de las expectativas del mercado que esperaban 5.5% A/A. La producción estuvo afectada por la moderación en manufactura y minería tras la Semana Dorada.

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Variable

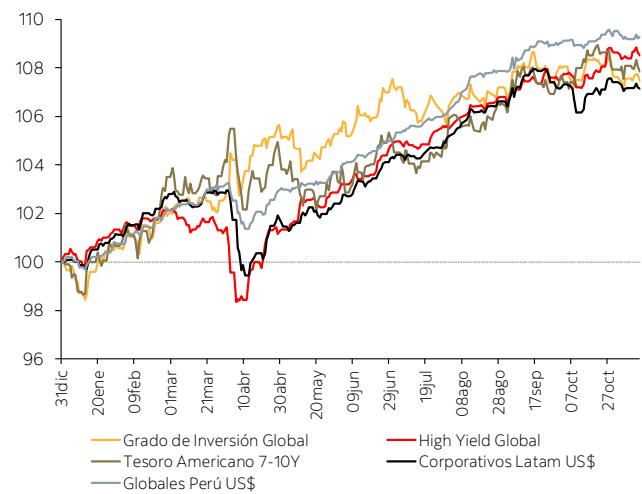
(Índice 31Dic2024=100)



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	0.4 %	-1.1 %	18.3 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	0.1%	-1.6 %	14.5 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	2.1 %	1.3 %	27.1 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	0.3 %	-1.1 %	28.8 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	0.6 %	-1.3 %	30.2 %	10.0 %

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Fija

(Índice 31Dic2024=100)



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	-0.1%	-0.2 %	7.5 %	-1.7 %
High Yield Global	0.1%	-0.1%	8.5 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	-0.2 %	-0.1%	7.8 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	0.0 %	-0.2 %	7.1 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	0.1%	-0.2 %	9.3 %	6.7 %

Retornos al 14.11.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	995	▲ 0.4%	-1.1%	18.3%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,734	▲ 0.1%	-1.6%	14.5%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,901	▼ -0.5%	-3.5%	18.6%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	47,147	▲ 0.3%	-0.9%	10.8%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,388	▼ -1.8%	-3.7%	7.1%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	668	▲ 2.1%	1.3%	27.1%	-0.9%
Alemania (DAX)	27,730	▲ 1.6%	0.4%	34.0%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,489	▲ 3.1%	1.4%	24.2%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,764	▲ 0.1%	0.0%	24.7%	3.7%
Japón (Topix)	3,360	▲ 0.8%	0.5%	22.6%	5.5%
China (Hang Seng)	26,572	▲ 1.3%	2.6%	32.4%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,386	▲ 0.3%	-1.1%	28.8%	5.1%
Brasil (Bovespa)	157,739	▲ 3.5%	7.5%	53.4%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,992,809	▲ 5.6%	2.6%	-13.2%	113.8%
México (Mexbol)	62,329	▼ -0.8%	0.7%	43.3%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	2,071	▲ 0.2%	6.9%	76.1%	1.0%
Chile (IPSA)	9,603	▲ 1.6%	3.3%	52.9%	-3.9%
Perú (BVL)	38,086	▲ 0.6%	-1.3%	30.2%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,737	▲ 0.5%	-3.7%	24.5%	35.7%
Financial	871	▼ -0.7%	0.1%	8.3%	28.4%
Healthcare	1,767	▲ 3.9%	5.2%	10.1%	0.9%
Utilities	450	▼ -1.2%	-0.6%	16.8%	19.6%
Energy	702	▲ 2.5%	4.0%	7.1%	2.3%
Industrials	1,286	▼ -0.9%	-2.0%	15.2%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,544	▲ 0.1%	-1.4%	18.5%	30.2%
Value	2,239	▲ 1.7%	1.6%	33.5%	5.1%
Defensive	5,617	▲ 1.7%	1.9%	10.5%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
(+) Apreciación y (-) Depreciación					
Euro (EUR)	1.16	▲ 0.5%	0.7%	12.2%	-6.2%
Libra (GBP)	1.32	▲ 0.1%	0.1%	5.2%	-1.7%
Yen (JPY)	154.6	▼ -0.7%	-0.4%	1.7%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.10	▲ 0.3%	0.3%	2.8%	-2.7%
Sol (PEN)	3.37	▲ 0.3%	0.1%	11.6%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.3%	-0.4%	-7.1%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.16	▲ 0.6%	0.7%	7.9%	-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	3.61%	▲ 4	3	-64	-1
Tesoro Americano 5Y	3.73%	▲ 5	4	-65	53
Tesoro Americano 10Y	4.15%	▲ 5	7	-42	69
Soberanos Perú 5Y	4.88%	▲ 1	2	-76	-48
Soberanos Perú 10Y	6.22%	▼ 0	-1	-63	22
Globales Perú 5Y	4.43%	▲ 7	13	-66	4
Corporativos Latam US\$	5.84%	▲ 1	2	-88	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	267	▲ 0.07%	0.15%	3.78%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	302	▼ -0.03%	0.11%	4.46%	4.03%
Grado de Inversión Global	498	▼ -0.11%	-0.17%	7.45%	-1.69%
High Yield Global	680	▲ 0.11%	-0.12%	8.52%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	500	▼ -0.23%	-0.08%	7.84%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	489	▼ -0.02%	-0.25%	7.14%	7.62%
Soberanos Perú US\$	389	▲ 0.07%	-0.21%	9.28%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	4,094.2	▲ 2.1%	2.4%	55.0%	27.5%
Cobre \$/TM.	5.06	▲ 2.1%	-0.5%	25.7%	3.5%
Petróleo \$/barril	60.1	▲ 0.6%	-1.5%	-16.2%	0.1%
Real State	4,695	▼ 0.0%	0.0%	3.7%	-2.6%
TIPS	255.65	▼ -0.2%	0.0%	6.8%	2.2%
Bitcoin	94,977	▼ -8.5%	-13.2%	1.3%	123.5%
Ethereum	3,165	▼ -8.7%	-18.0%	-5.4%	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%	3.59%*	3.20%
Tasa de Referencia	5.00%	4.25%	4.25%
Inflación	1.97%	1.35%**	1.60%

Estados Unidos

S&P 500	5,906	6,734	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	3.8%***	1.90%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.00%	3.75%
Inflación	2.9%**:	3.00%****	2.80%
Oro \$/oz.	2,641	4,094	3,350
Petróleo \$/barril	71.7	60.1	65.0

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