



INSIGHTS & MARKETS

20 de octubre, 2025

“La clave para ganar dinero con las acciones es no tenerles miedo.”
-PETER LYNCH

Con el cierre prolongado del gobierno de EE.UU. limitando el acceso a datos económicos oficiales, nuevas políticas comerciales y un nuevo ciclo de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, los metales preciosos como el oro y la plata vuelven a ser protagonistas. ¿Qué rol juegan en un entorno de alta incertidumbre? ¿Cómo deberíamos posicionarnos? Estas interrogantes serán el eje central del presente informe de *Insights & Markets*.

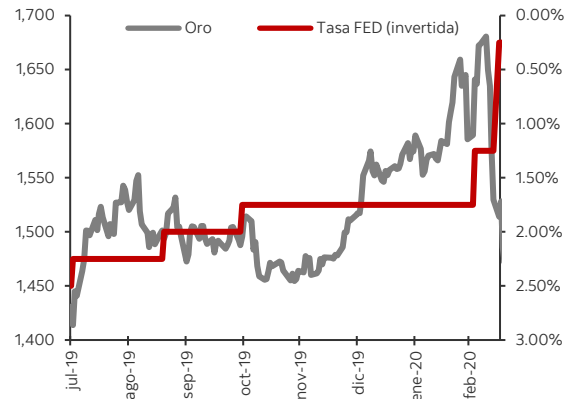
METALES PRECIOSOS Y POLÍTICA MONETARIA

ORO Y PLATA EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE

En el actual ciclo de recortes de tasas de interés iniciado por la Reserva Federal en 2025 el oro ha reafirmado su papel como activo refugio, beneficiándose de tasas reales negativas y de una menor rentabilidad de los instrumentos tradicionales. Esta relación inversa entre el oro y las tasas de interés se ha mantenido constante en los últimos años: cuando las tasas suben, el oro pierde atractivo por su falta de rendimiento; cuando bajan, como ahora, su valor se fortalece frente a la inflación y la incertidumbre económica (ver Gráfico 1). Este comportamiento está estrechamente vinculado a sus múltiples usos estratégicos, que van más allá de la joyería (29%) y lingotes y monedas (25%). El oro es esencial en el sector financiero (13%), donde actúa como reserva de valor y respaldo monetario en los bancos centrales. Su versatilidad y escasez lo convierten en un activo clave en tiempos de volatilidad (ver Gráfico 2).

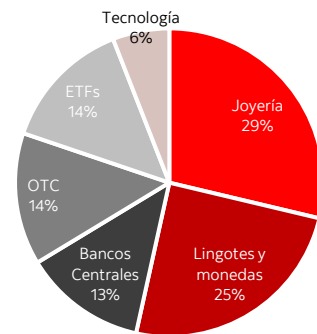
En este contexto, su relación con la plata también cobra relevancia: aunque ambos metales han mostrado una alta correlación entre 2010 y 2025 (ver Gráfico 3), la plata, con una demanda más industrial, ha tenido una mayor sensibilidad a los ciclos económicos. Esta divergencia ha sido evidente en momentos de crisis, como la pandemia o el actual entorno de política monetaria expansiva, donde el oro ha superado a la plata como principal termómetro del sentimiento inversor global.

Relación Oro y Tasa de Interés de Referencia
 (Gráfico 1)



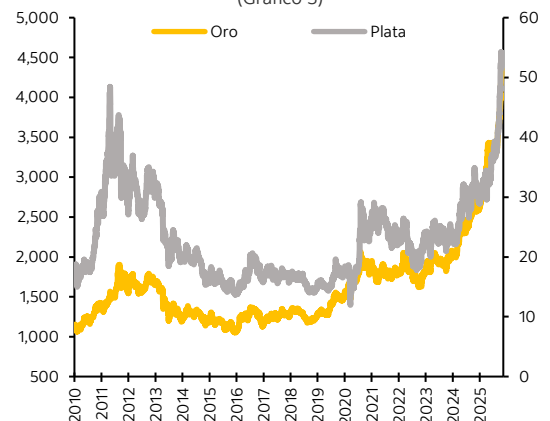
Fuente: Bloomberg.

Demanda de oro por sector
 (Gráfico 2)



Fuente: Bloomberg, Información al 2T-2025.

Evolución del Oro y Plata (US\$/Oz)
 (Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg, Información al 17 de octubre del 2025.

TERCERA SEMANA DEL CIERRE GUBERNAMENTAL

Durante el quinto cierre más prolongado del gobierno de EE.UU., los mercados financieros se han visto privados de datos económicos clave que normalmente guían las expectativas sobre las tasas de interés, dejando a la Reserva Federal (Fed) sin información actualizada para su próxima decisión del 29 de octubre. Aunque el índice de precios de gastos de consumo personal (PCE), indicador preferido por la Fed para medir la inflación, podría publicarse el día 31 si el gobierno reabre a tiempo, la falta de datos oficiales no ha impedido que varios funcionarios, incluido el presidente Powell, expresen sus posturas, lo que ha influido en las expectativas de recortes de tasas de interés. El gobernador Waller propuso una reducción de 25pbs; mientras que Miran sugirió medidas más amplias, aunque ambos reconocen que el escenario más probable es uno con recortes moderados. A esto se suman señales de debilidad en datos privados, comentarios moderados de Powell y tensiones comerciales con China, que han llevado las proyecciones de tasas de interés de fin de año a su nivel más bajo desde abril. (ver Gráfico 4).

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONO

Los precios de los bonos del Tesoro subieron, ya que los rendimientos disminuyeron en respuesta a la nueva escalada de tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Asimismo, el cierre gubernamental, que ya entra en el vigésimo día, también contribuyó a una mayor demanda de bonos del tesoro como activo de libre de riesgo, por lo que el rendimiento del bono a 10 años se situó en 4.01% (ver Gráfico 5).

¿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.

Con el inicio de la temporada de resultados del 3T25, creemos que el S&P 500 continuará con su tendencia alcista, aunque con movimientos laterales (ver Gráfico 6).

Periodos de cierre del gobierno – EE.UU.

(Gráfico 4)

Presidente	Fecha de inicio	Fecha de fin	# Dias	S&P 500 inicial	S&P 500 final	Retorno %
Trump	2025-10-01	-	8	6,688	6,735	0.7%
Trump	12/22/2018	1/25/2019	35	2,417	2,665	10.3%
Trump	2/9/2018	2/9/2018	1	2,581	2,620	1.5%
Trump	1/20/2018	1/23/2018	4	2,810	2,839	1.0%
Obama	10/1/2013	10/17/2013	17	1,682	1,733	3.0%
Clinton	12/16/1995	01/06/1996	22	616	617	0.2%
Clinton	11/13/1995	11/19/1995	7	593	600	1.2%
H.W. Bush	05/05/1990	05/09/1990	5	312	305	-2.0%
Reagan	12/18/1987	12/20/1987	3	243	249	2.5%
Reagan	10/16/1986	10/18/1986	3	239	239	0.0%
Reagan	10/03/1984	10/05/1984	4	164	163	-0.6%
Reagan	09/30/1984	10/03/1984	4	166	162	-2.4%
Reagan	11/10/1983	11/14/1983	5	164	167	1.8%
Reagan	12/17/1982	12/21/1982	5	135	139	2.2%
Carter	09/30/1979	10/02/1979	3	109	104	-4.4%

Fuente: Bloomberg. Información al 20 de octubre de 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años

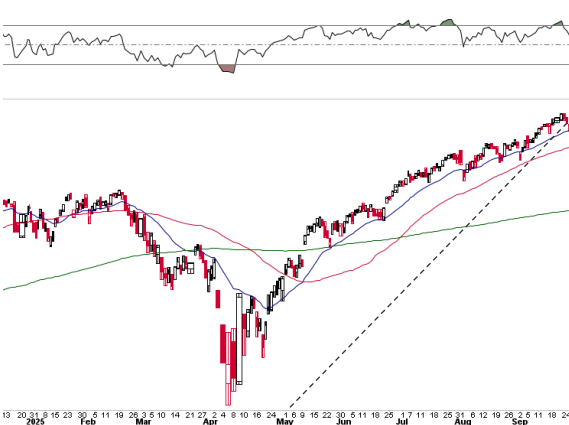
(Gráfico 5)



Fuente: Stockcharts. Información al 20 de octubre de 2025.

S&P 500: Gráfico técnico

(Gráfico 6)



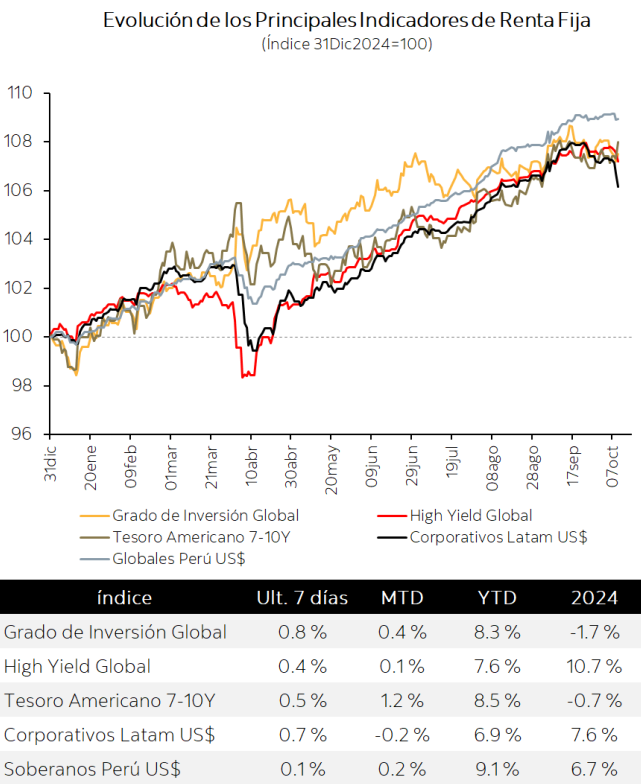
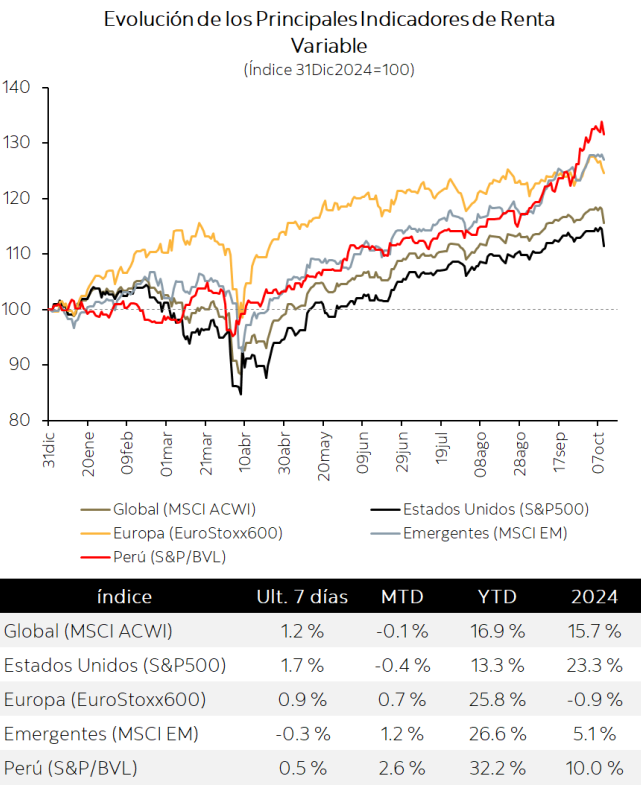
Fuente: Stockcharts. Información al 20 de octubre de 2025.

Estados Unidos

- Los mercados bursátiles se recuperaron durante la semana debido al optimismo por los resultados trimestrales corporativos.
- El presidente de la Reserva Federal afirmó que, si bien el mercado laboral estadounidense sigue débil, la economía muestra señales de mayor firmeza. La Fed mantendrá un enfoque cauteloso y evaluará reunión tras reunión posibles recortes de tasas de interés, en medio de tensiones entre inflación y empleo. El cierre del gobierno complica el acceso a datos clave, pero aún hay suficiente información para la decisión de octubre.
- El secretario del Tesoro, Scott Bessent, planteó extender la pausa en los aranceles a China si el país deja de limitar las exportaciones de tierras raras, lo que dio alivio a los mercados.

Europa y Emergentes

- Las bolsas europeas y emergentes cerraron mixtas ante mayor cautela por parte de los inversionistas.
- La producción industrial de la Eurozona cayó 1.2% intermensual en agosto, superando ligeramente las expectativas del mercado de una caída de 1.6%. Entre las economías más grandes, la producción cayó en Alemania (-5.2% en agosto vs 1.5% en julio), Italia (-2.4% vs 0.4%), Francia (-0.7% vs -0.1%).
- China sancionó a cinco filiales en EE.UU. del grupo surcoreano *Hanwha Ocean*, como respuesta a una investigación de Washington sobre el dominio chino en el sector marítimo.
- Las exportaciones de China aumentaron un 8.3% interanual en setiembre, siendo el ritmo más rápido desde marzo, e impulsado por la fuerte demanda de los mercados no estadounidenses, en contraste con una caída del 27% en los envíos a los EE.UU.
- El índice de precios al consumidor de China disminuyó un 0.3% interanual en setiembre, marcando el sexto mes de impresiones negativas en 2025. Sin embargo, la inflación subyacente subió un 1% interanual, su nivel más alto desde febrero de 2024, lo que indica cierta resistencia en los servicios.



Retornos al 17.10.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	984	▲ 1.2%	-0.1%	16.9%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,664	▲ 1.7%	-0.4%	13.3%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,680	▲ 2.1%	0.1%	17.4%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	46,191	▲ 1.6%	-0.4%	8.6%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,452	▲ 2.4%	0.6%	10.0%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	661	▲ 0.9%	0.7%	25.8%	-0.9%
Alemania (DAX)	27,813	▼ -1.1%	-0.9%	34.4%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,540	▲ 3.8%	2.8%	24.9%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,551	▼ -0.2%	-0.3%	22.7%	3.7%
Japón (Topix)	3,170	▲ 0.1%	-0.7%	18.9%	5.5%
China (Hang Seng)	25,247	▼ -3.8%	-5.8%	25.8%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,362	▼ -0.3%	1.2%	26.6%	5.1%
Brasil (Bovespa)	143,399	▲ 3.3%	-3.7%	36.0%	-29.5%
Argentina (Merval)	1,989,555	▲ 3.4%	6.4%	-44.3%	113.8%
México (Mexbol)	61,744	▲ 3.0%	-2.2%	41.4%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,924	▲ 6.0%	5.7%	60.9%	1.0%
Chile (IPSA)	9,130	▲ 5.2%	2.1%	40.8%	-3.9%
Perú (BVL)	38,690	▲ 0.5%	2.6%	32.2%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,633	▲ 2.1%	0.4%	22.2%	35.7%
Financial	868	▬ 0.0%	-3.2%	7.9%	28.4%
Healthcare	1,669	▲ 0.7%	2.8%	4.0%	0.9%
Utilities	465	▲ 1.5%	4.9%	20.8%	19.6%
Energy	659	▲ 0.9%	-3.5%	0.7%	2.3%
Industrials	1,284	▲ 1.2%	-1.7%	15.1%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,536	▲ 0.3%	-1.7%	18.3%	30.2%
Value	2,140	▲ 1.7%	0.2%	27.5%	5.1%
Defensive	5,608	▲ 0.3%	-0.7%	10.4%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.17	▲ 0.3%	-0.7%	12.6%	-6.2%
Libra (GBP)	1.34	▲ 0.5%	-0.1%	7.3%	-1.7%
Yen (JPY)	150.6	▲ 0.4%	-1.8%	4.4%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.13	▲ 0.1%	-0.1%	2.4%	-2.7%
Sol (PEN)	3.38	▲ 1.6%	2.7%	11.2%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▼ -0.5%	0.6%	-7.8%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.18	▲ 0.1%	-0.4%	7.1%	-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	3.46%	▼ -4	-15	-78	-1
Tesoro Americano 5Y	3.59%	▼ -3	-15	-79	53
Tesoro Americano 10Y	4.01%	▼ -2	-14	-56	69
Soberanos Peru 5Y	4.86%	▼ -8	5	-79	-48
Soberanos Peru 10Y	6.29%	▼ -8	5	-55	22
Globales Peru 5Y	4.29%	▼ -9	-7	-79	4
Corporativos Latam US\$	5.98%	▼ -3	-3	-74	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	266	▲ 0.07%	0.21%	3.46%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	302	▲ 0.19%	0.46%	4.46%	4.03%
Grado de Inversión Global	502	▲ 0.77%	0.39%	8.33%	-1.69%
High Yield Global	674	▲ 0.36%	0.07%	7.57%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	503	▲ 0.48%	1.23%	8.52%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	488	▲ 0.72%	-0.22%	6.91%	7.62%
Soberanos Perú US\$	388	▲ 0.15%	0.16%	9.10%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	4,189.9	▲ 5.4%	9.1%	58.6%	27.5%
Cobre \$/TM.	4.97	▲ 1.5%	2.3%	23.4%	3.5%
Petróleo \$/barril	57.5	▼ -2.3%	-7.7%	-19.8%	0.1%
Real State	4,640	▬ 0.0%	0.0%	2.5%	-2.6%
TIPS	256.90	▲ 0.2%	0.7%	7.3%	2.2%
Bitcoin	107,049	▼ -6.4%	-6.6%	14.2%	123.5%
Ethereum	3,859	▼ -0.3%	-8.0%	15.3%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.38	3.56
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	6,664	-
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	4,190	3,250
Petróleo \$/barril	71.7	57.5	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

Rosales Cardenas, Daniel | Analista Senior de Estrategia de Inversiones
daniel1.rosales@scotiabank.com.pe

Hawkins Granda, Anthony Thomas | Analista 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.