



INSIGHTS & MARKETS

22 de setiembre, 2025

“Creo profundamente en la suerte: cuanto más duro trabajo, más suerte tengo.”

-THOMAS JEFFERSON

La Reserva Federal (Fed) anunció su primer recorte de la tasa de interés en el año y redujo la tasa de fondos federales en 25 pbs., ubicándolo en el rango de 4.00%-4.25%. Esta decisión marca el nivel más bajo en casi tres años y representa un giro en la postura monetaria tras nueve meses de pausa. ¿Qué nos indican las nuevas proyecciones para la economía de EE.UU.? ¿Cómo deberíamos posicionarnos? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

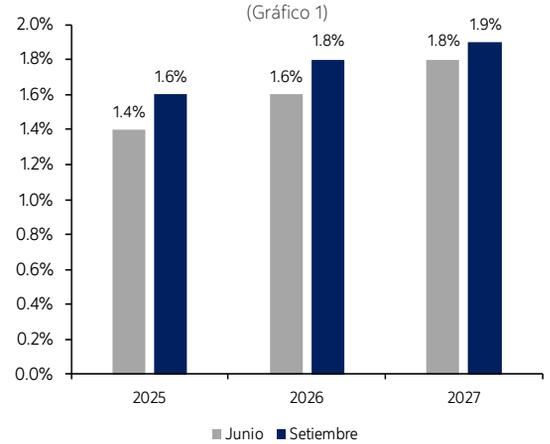
FED INICIA NUEVO CICLO DE RECORTES Y AJUSTA PROYECCIONES ECONÓMICAS

Las nuevas proyecciones económicas de la Fed nos muestran un panorama con mejor desempeño de lo previsto en junio. La mediana de las previsiones de crecimiento del PBI real se revisó al alza dos décimas en 2025 situándose en 1.6%, 1.8% para 2026, y una décima para 2027 hasta el 1.9% a pesar de la incertidumbre aún existente por aranceles (ver Gráfico 1).

Powell suavizó su postura sobre la inflación medida por el PCE, indicando que no se espera que sea persistente. Aunque se anticipan aumentos de precios hacia fin de año, se proyecta que las presiones inflacionarias se disipen posteriormente, incluso con una política monetaria más flexible. Por ello, las proyecciones para 2025 se mantuvieron sin cambios en 3.0% para este año, mientras que para 2026 se ajustaron levemente al alza, de 2.4% a 2.6% (ver Gráfico 2).

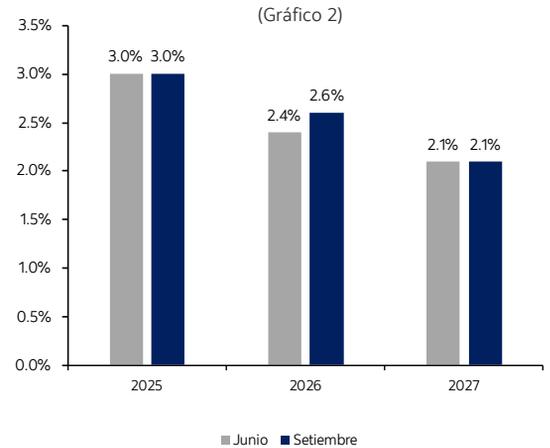
No obstante, la Fed advirtió sobre los riesgos crecientes en el mercado laboral, mencionó que gran parte de la desaceleración se debe a una menor inmigración. La proyección del desempleo se mantuvo en 4.5% (ver Gráfico 3) ligeramente por encima del nivel actual (4.3%). Este escenario ha sido uno de los principales factores que justifican una eventual flexibilización de la política monetaria. Powell lo calificó como una “gestión de riesgos”, más que como una medida orientada a apuntalar una economía debilitada.

Comparación de proyecciones de crecimiento del PBI real



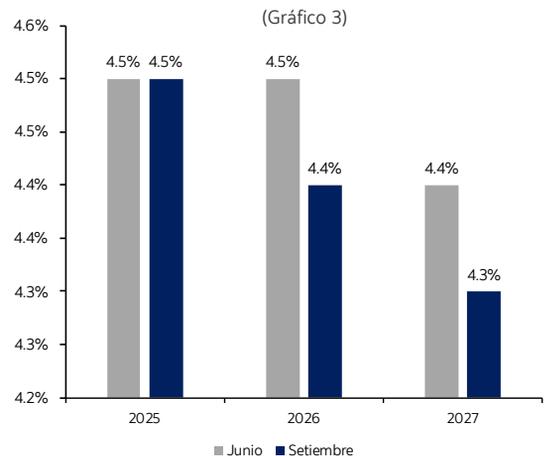
Fuente: Bloomberg. Información al 19 de setiembre de 2025.

Comparación de proyecciones de inflación PCE



Fuente: Bloomberg. Información al 19 de setiembre de 2025.

Comparación de proyecciones de la tasa de desempleo



Fuente: Bloomberg. Información al 19 de setiembre de 2025.

SE AVECINAN MÁS RECORTES

Tras reducir la tasa de fondos federales en 25pbs., el rango objetivo caería del 4.00%-4.25% actual al 3.50%-3.75% para finales de 2025. Esto representa 50pbs. más de recortes de tasas de acuerdo con la mediana de las proyecciones de los funcionarios. Con una gran disparidad se ubicó Miran apuntando a un total de 125pbs. en reducciones adicionales este año (2.75%-3.00%). De cara al futuro, la mediana proyecta un recorte de tasas de interés adicionales durante el 2026 y otro en 2027, respectivamente (ver Gráfico 4).

INDEPENDENCIA DE LA FED EN TELA DE JUICIO

El nombramiento de Stephen Miran, cercano a la Casa Blanca y crítico de Powell, ha generado inquietud al igual que el intento de destitución a la gobernadora Lisa Cook, acusada por la Casa Blanca de fraude hipotecario. Mientras el presidente Trump insiste en recortes agresivos de tasas, Powell señaló que no hubo consenso para un recorte de 50pbs. en la última reunión. Cook, quien votó a favor del recorte de 25pbs., se mantiene en su cargo tras la intervención judicial.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS

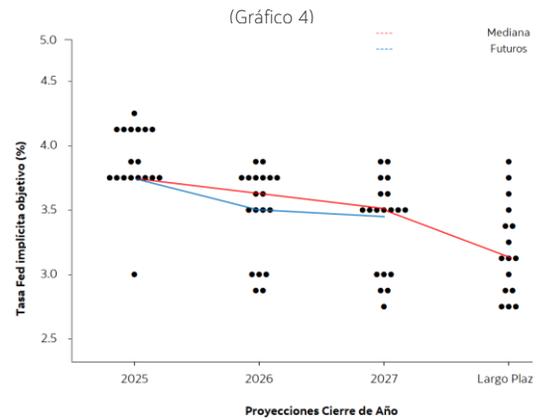
Los rendimientos de los bonos del tesoro a 10 años incrementaron al cierre de la semana, situándose en 4.13% luego de revelarse una mayor inflación a la estimada para 2026 y mayores riesgos económicos, generando un retroceso en el precio de los bonos (ver Gráfico 5).

¿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.

Por otro lado, la renta variable sigue alcanzando niveles máximos confirmando técnicamente la extensión de su tendencia alcista (ver Gráfico 6) al encontrarse interiorizados los riesgos arancelarios. Seguimos creyendo que los vientos de cola de la IA deberían impulsar los resultados corporativos de cara al 3T25.

Diagrama de puntos*



*Gráfico que nos muestra el rango objetivo proyectado de cada funcionario de la Fed para la tasa de fondos federales a finales de año.

Fuente: Scotiabank Economics. Reserva Federal EE.UU. Información al 19 de setiembre de 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 10 años



Fuente: Stockcharts. Información al 19 de setiembre de 2025.

S&P 500: Gráfico técnico



Fuente: Stockcharts. Información al 19 de setiembre de 2025.

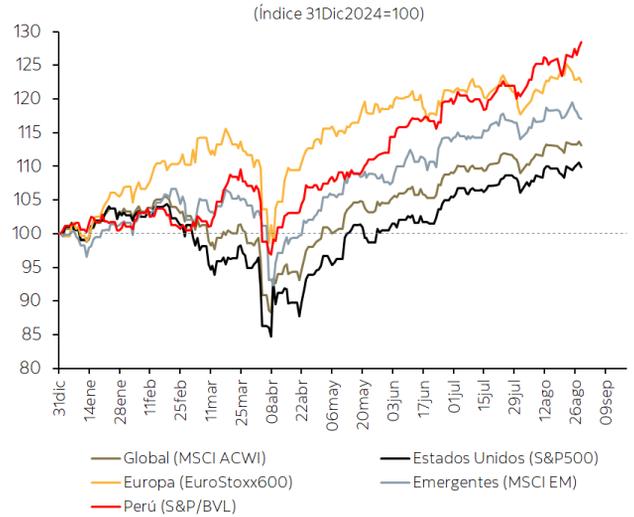
Estados Unidos

- Los mercados cerraron la semana al alza alcanzando máximos históricos, tras la bajada de las tasas de interés por parte de la Fed.
- Las ventas retail aumentaron 0.6% mensual en agosto, superando las expectativas del mercado de un alza de 0.2%. El impulso vino de sectores como comercio online, ropa, restaurantes y vehículos. Las ventas -excluyendo servicios de alimentación, concesionarios de automóviles, tiendas de materiales de construcción y gasolineras- que se utilizan para calcular el PBI, aumentaron 0.7%, por encima de las expectativas del 0.4%.
- Durante la reunión del presidente Trump y el presidente Chino Xi Jinping, no lograron cerrar un acuerdo sobre la venta de TikTok, pero reconocieron avances. Murdoch, Ellison y Dell figuran como posibles inversionistas.
- Tras el nuevo recorte de tasas, el funcionario Stephen Miran señaló que buscará impulsar recortes más agresivos. Advirtió que no basta culpar a los aranceles de los aumentos de precios para definir la política monetaria.

Europa y Emergentes

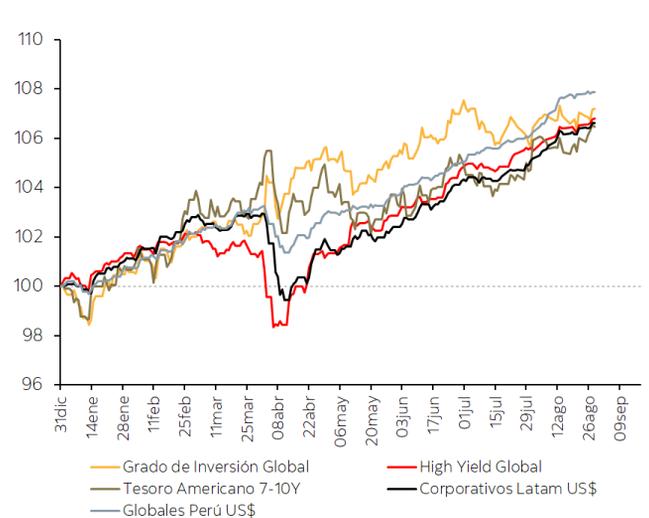
- Las bolsas europeas y asiáticas cerraron al alza ante la decisión de la Fed.
- Fitch Ratings redujo la calificación crediticia a Francia de AA- a A+, en respuesta a la creciente inestabilidad política y al elevado déficit fiscal. Esta decisión presenta un desafío para el nuevo primer ministro, Sébastien Lecornu, quien debe negociar con un parlamento fragmentado y presentar el presupuesto para 2026.
- El Indicador ZEW de sentimiento económico para la Eurozona aumentó hasta 26.1 pts. en setiembre, por encima de las estimaciones del mercado de 20.3 pts.
- Con la finalidad de una posible extensión de la pausa arancelaria, China suspendió la investigación antimonopolio de Google y considera nuevas inversiones en tecnología en EE.UU.

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Variable



índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	1.0 %	3.2 %	16.7 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	1.2 %	3.2 %	13.3 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	0.1 %	1.2 %	24.0 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	1.1 %	6.6 %	24.7 %	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	-0.1 %	0.7 %	8.0 %	-1.7 %
High Yield Global	-0.1 %	0.5 %	7.3 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	-0.4 %	0.8 %	7.3 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	0.1 %	1.2 %	7.9 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	0.4 %	1.1 %	9.1 %	6.7 %

Retornos al 22.09.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	982	▲ 1.0%	3.2%	16.7%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,664	▲ 1.2%	3.2%	13.3%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,631	▲ 2.2%	5.5%	17.2%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	46,315	▲ 1.0%	1.7%	8.9%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,449	▲ 2.2%	3.5%	9.8%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	651	▲ 0.1%	1.2%	24.0%	-0.9%
Alemania (DAX)	27,783	▬ 0.0%	-0.7%	34.3%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,230	▲ 0.6%	2.4%	20.8%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,427	▼ -1.3%	0.1%	21.5%	3.7%
Japón (Topix)	3,148	▼ -0.5%	1.7%	20.1%	5.5%
China (Hang Seng)	26,545	▲ 0.7%	6.1%	32.2%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,341	▲ 1.1%	6.6%	24.7%	5.1%
Brasil (Bovespa)	145,865	▲ 3.1%	5.2%	40.8%	-29.5%
Argentina (Merval)	1,683,960	▼ -5.7%	-23.3%	-53.5%	113.8%
México (Mexbol)	61,200	▼ -0.6%	5.6%	40.1%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,858	▲ 0.9%	4.2%	52.6%	1.0%
Chile (IPSA)	9,007	▲ 0.5%	2.7%	40.0%	-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	5,520	▲ 2.1%	5.5%	19.8%	35.7%
Financial	900	▲ 0.8%	0.4%	11.9%	28.4%
Healthcare	1,594	▼ -0.7%	-0.2%	-0.6%	0.9%
Utilities	429	▼ -0.7%	0.6%	11.4%	19.6%
Energy	672	▬ 0.0%	-2.1%	2.7%	2.3%
Industrials	1,291	▲ 1.0%	0.5%	15.7%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,593	▲ 0.5%	4.1%	19.6%	30.2%
Value	2,118	▲ 0.6%	2.5%	26.2%	5.1%
Defensive	5,600	▼ -0.7%	-0.6%	10.2%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.17	▲ 0.1%	0.5%	13.4%	-6.2%
Libra (GBP)	1.35	▼ -0.6%	-0.2%	7.6%	-1.7%
Yen (JPY)	148.0	▼ -0.2%	-0.6%	6.3%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.12	▲ 0.1%	0.2%	2.5%	-2.7%
Sol (PEN)	3.50	▼ -0.2%	1.0%	7.4%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▬ 0.0%	-0.2%	-8.5%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.17	▲ 0.3%	0.8%	7.8%	-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	3.57%	▲ 2	-5	-67	-1
Tesoro Americano 5Y	3.68%	▲ 4	-2	-71	53
Tesoro Americano 10Y	4.13%	▲ 6	-10	-44	69
Soberanos Peru 5Y	4.77%	▲ 9	-16	-87	-48
Soberanos Peru 10Y	6.23%	▲ 12	-21	-62	22
Globales Peru 5Y	4.41%	▲ 6	-20	-68	4
Corporativos Latam US\$	6.05%	▲ 9	-2	-67	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	265	▲ 0.08%	0.25%	3.15%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	301	▲ 0.05%	0.29%	3.98%	4.03%
Grado de Inversión Global	500	▼ -0.07%	0.70%	7.96%	-1.69%
High Yield Global	673	▼ -0.08%	0.50%	7.34%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	498	▼ -0.37%	0.81%	7.34%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	493	▲ 0.15%	1.18%	7.86%	7.62%
Soberanos Perú US\$	388	▲ 0.35%	1.13%	9.10%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	3,676.0	▲ 0.5%	5.4%	39.2%	27.5%
Cobre \$/TM.	4.57	▼ -0.4%	1.1%	13.5%	3.5%
Petróleo \$/barril	62.7	▬ 0.0%	-2.1%	-12.6%	0.1%
Real State	4,640	▬ 0.0%	0.0%	2.5%	-2.6%
TIPS	255.30	▼ -0.3%	0.6%	6.6%	2.2%
Bitcoin	115,389	▼ -0.7%	7.0%	23.1%	123.5%
Ethereum	4,462	▼ -4.5%	3.2%	33.3%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.50	3.68
Producto Bruto Interno	2.47%	3.75%*	3.10%
Tasa de Referencia	5.00%	4.25%	4.25%
Inflación	1.97%	1.1%**	1.60%

Estados Unidos	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
S&P 500	5,906	6,664	-
Producto Bruto Interno	3.1%***	3.3%***	1.80%
Tasa de Referencia - Fed	4.50%	4.25%	3.75%
Inflación	2.9%**	2.9%****	2.80%
Oro \$/oz.	2,641	3,676	3,250
Petróleo \$/barril	71.7	62.7	65.0

*Dato de junio 2025 (a/a)

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

***Dato del 2T 2025 (anualizado)

****Dato de agosto 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

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.