



INSIGHTS & MARKETS

22 de diciembre, 2025

“Si el principal objetivo del capitán fuera preservar su barco, lo mantendría en el puerto para siempre”

- TOMÁS DE AQUINO

A medida que el año llega a su fin, los retrasados informes de empleo e inflación de EE.UU. proporcionaron los últimos datos importantes antes que los inversores se distraigan con la alegría navideña. ¿Qué impacto tuvieron estos nuevos datos económicos en los mercados financieros? ¿Cómo deberíamos posicionarnos? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

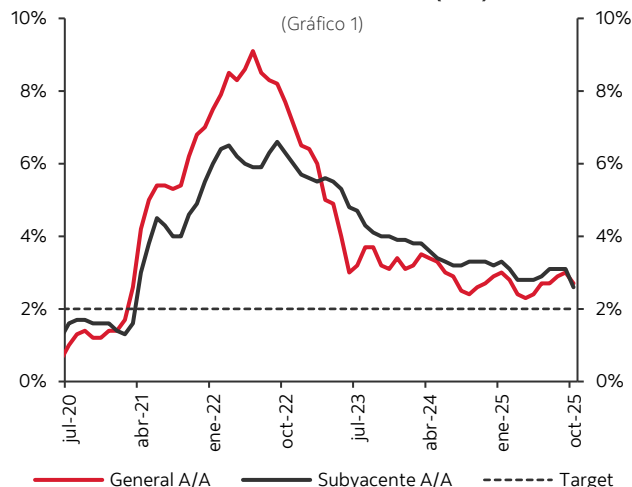
INFLACIÓN MODERADA Y DESEMPLEO AL ALZA

La inflación subyacente de noviembre estuvo muy por debajo de las expectativas con un incremento en 2.6% A/A, frente a las estimaciones de 3.0% A/A, moderándose de los niveles previos (3.1% A/A) aunque por encima del objetivo de la Fed (ver Gráfico 1). Esta desaceleración provino del costo de vivienda, que pasó del 3.6% al 3.0%, alcanzando su nivel más bajo desde agosto de 2021. El dato fue recibido positivamente por el mercado, ya que las acciones subieron tras la publicación. En contraste, los datos del mercado laboral decepcionaron, con una caída neta de 41 mil empleos durante el periodo octubre-noviembre (principalmente debido al cierre del gobierno), combinada con un repunte en la tasa de desempleo en noviembre, que alcanzó su nivel más alto de cuatro años (ver Gráfico 2). La pérdida de empleos fue encabezada por el sector público en ambos meses. Sin embargo, la composición de las ganancias de empleo en el sector privado sigue dejando mucho que desear, ya que el personal del sector salud volvió a representar la mayor parte de las nuevas incorporaciones; mientras que la contratación neta en otros sectores sigue siendo débil. El crecimiento salarial se moderó en noviembre, su nivel más bajo desde 2021, lo que contribuyó a contener las presiones inflacionarias.

En suma, el crecimiento de la actividad empresarial en diciembre se moderó tanto en el sector manufacturero como en el de servicios y la confianza de las empresa para el próximo año se redujo; mientras que la presión de los precios se intensificó notablemente (ver Gráfico 3).

Inflación al consumidor (IPC)

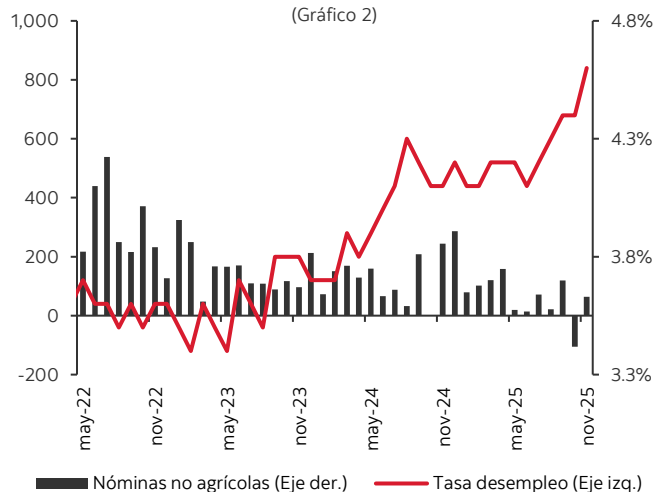
(Gráfico 1)



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

Nóminas no agrícolas y tasa desempleo

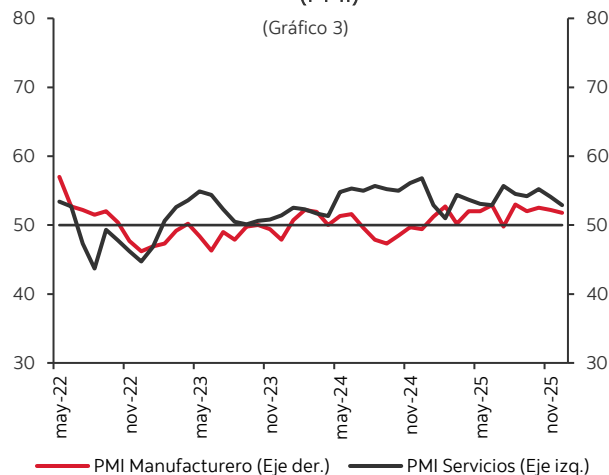
(Gráfico 2)



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

Indicadores adelantados de actividad económica (PMI)

(Gráfico 3)



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

¿RALLY DE SANTA CLAUS EN CAMINO?

Aunque persisten las preocupaciones a largo plazo sobre el elevado gasto en IA de las grandes tecnológicas, el optimismo en torno a una economía sólida y el crecimiento de las ganancias corporativas sigue sosteniendo la confianza de los inversionistas. Desde 1950, el “rally de Santa Claus” ha visto al S&P 500 subir un promedio de 1.6% durante últimos cinco días de negociación del año y los dos primeros días del año nuevo, generando retornos positivos aproximadamente tres cuartas partes del tiempo (ver Gráfico 4). De repetirse este patrón, podríamos ver el S&P 500 alcanzar los 7,000 puntos hacia finales de año. Este fenómeno se ve reforzado por factores estacionales como el pago de bonos anuales, aportes a cuentas de retiro, estrategias de tax selling y elementos psicológicos.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

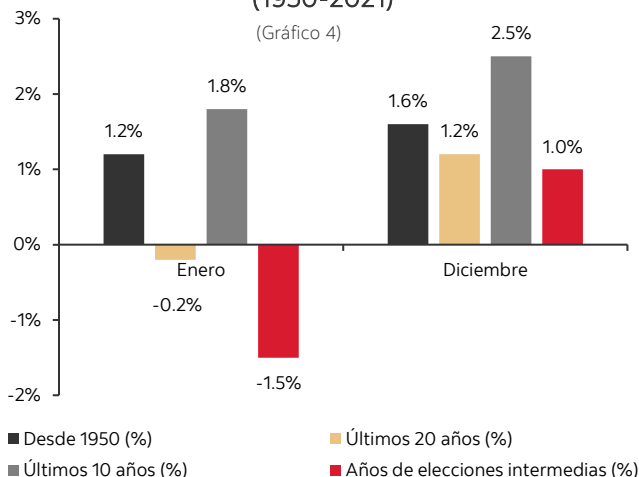
Los mercados inicialmente tuvieron dificultades para interpretar los datos, ya que la debilidad del mercado laboral contrastó con detalles de inflación que provocaron una marcada caída en los rendimientos tras la publicación. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años retrocedió 4pbs después del recorte de tasas de la Fed la semana anterior, ubicándose en 4.15% (ver Gráfico 5). Las expectativas de nuevos recortes se mantienen prácticamente sin cambios, con el consenso anticipando que la Fed no tomará medidas en enero.

¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

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.

En cuanto a la renta variable, nos mantenemos constructivos de cara al 2026 apoyados en expectativas de crecimiento económico moderado y oportunidades en sectores ligados a innovación tecnológica. Priorizando compañías con sólidos balances y capacidad de generación de flujo de caja (ver Gráfico 6).

Rendimiento promedio mensual del S&P 500 (1950-2021)



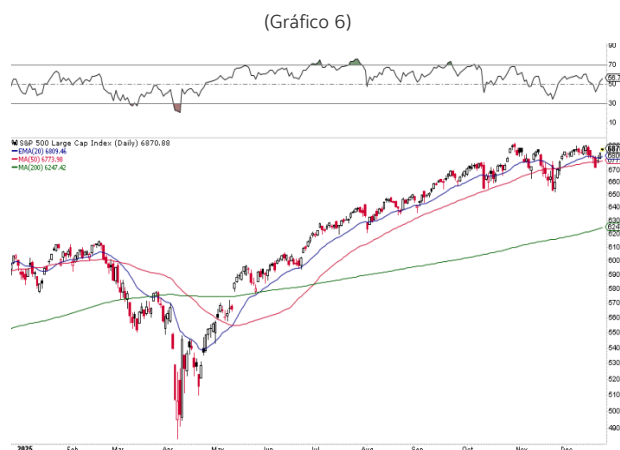
Fuente: Bloomberg. Información al 31 de diciembre de 2021.

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



Fuente: Stockcharts. Información al 19 de diciembre.

S&P 500: Gráfico técnico



Fuente: Stockcharts. Información al 19 de diciembre.

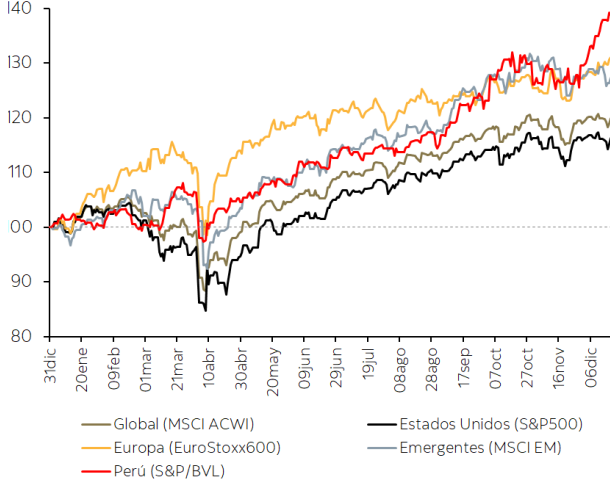
Estados Unidos

- Los mercados bursátiles cerraron la semana con pocos cambios. Si bien inicio la semana con una caída generalizada con la continuación de la debilidad de las acciones tecnológicas, los datos económicos dispares parecieron afectar la confianza.
- En cuanto a las noticias corporativas, OpenAI está en conversaciones con Amazon para utilizar sus chips de IA en un acuerdo que podría superar los \$10,000 millones. Además, Warner Bros. Discovery rechazó oficialmente la oferta pública de adquisición hostil de Paramount por la compañía, afirmando que la propuesta de Netflix es superior.
- Las ventas de viviendas existentes subieron 0.5 % A/A en noviembre, su nivel más alto en nueve meses. El repunte se debió a menores tasas hipotecarias, mientras el precio medio creció 1.2% A/A hasta US\$ 409,200, uno de los aumentos más débiles desde 2023.

Europa y Emergentes

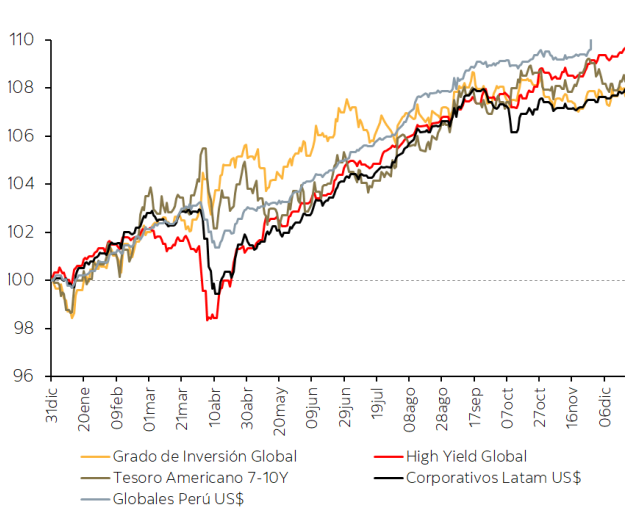
- Las bolsas europeas cerraron al alza impulsado por señales de crecimiento económico sostenido. Las bolsas emergentes cerraron con resultados dispares.
- El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tasas de referencia por cuarta reunión consecutiva en diciembre. La tasa principal de refinanciación se mantuvo en 2.15% y el tipo de la facilidad de depósito en 2.0%. Las nuevas proyecciones del BCE anticipan un crecimiento más sólido, revisado al alza a 1.4% en 2025 y 1.2% en el 2026.
- El PMI compuesto de la Eurozona cayó a 51.9pts en diciembre, su nivel más bajo en tres meses, reflejando una desaceleración en servicios (52.6 pts vs 53.6 pts de noviembre) y un mayor deterioro en manufactura (49.2 pts vs 49.6 pts). La demanda externa se debilitó, aunque las empresas siguieron contratando y los costos e inflación se intensificaron. A pesar de la desaceleración de diciembre, la actividad empresarial completó su primer año de expansión desde la pandemia.

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



índice	Ult. 5 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	0.0 %	0.3 %	19.9 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P 500)	0.1 %	-0.2 %	16.2 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	1.4 %	2.9 %	31.1 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-1.5 %	0.1 %	27.2 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL Nuam)	2.1 %	8.6 %	38.8 %	10.0 %

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	0.3 %	0.5 %	9.7 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	0.4 %	-0.7 %	8.3 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	0.3 %	0.4 %	8.0 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	-20.1 %	0.7 %	10.3 %	6.7 %

Retornos al 19.12.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	1,008	▼ 0.0%	0.3%	19.9%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,835	▲ 0.1%	-0.2%	16.2%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	23,308	▲ 0.5%	-0.2%	20.7%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	48,135	▼ -0.7%	0.9%	13.1%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,529	▼ -0.9%	1.2%	13.4%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	688	▲ 1.4%	2.9%	31.1%	-0.9%
Alemania (DAX)	28,464	▲ 0.2%	2.9%	37.5%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,553	▲ 0.8%	1.4%	25.1%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	13,240	▲ 2.6%	2.9%	29.4%	3.7%
Japón (Topix)	3,384	▼ -2.2%	-0.6%	21.3%	5.5%
China (Hang Seng)	25,691	▼ -1.1%	-0.6%	27.8%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,368	▼ -1.5%	0.1%	27.2%	5.1%
Brasil (Bovespa)	158,473	▼ -3.7%	-3.9%	47.2%	-29.5%
Argentina (Merval)	3,139,467	▲ 4.7%	3.8%	-11.9%	113.8%
México (Mexbol)	63,967	▼ -0.9%	2.2%	49.7%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	2,049	▼ -3.4%	-2.9%	71.1%	1.0%
Chile (IPSA)	10,304	▼ -1.2%	3.5%	67.1%	-3.9%
Perú (Nuam)	1,078	▲ 2.1%	8.6%	38.8%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,673	▲ 0.5%	-0.5%	23.1%	35.7%
Financial	910	▼ -0.2%	2.8%	13.1%	28.4%
Healthcare	1,801	▲ 0.6%	-1.8%	12.2%	0.9%
Utilities	430	▼ -0.6%	-6.1%	11.7%	19.6%
Energy	672	▼ -2.9%	-2.1%	2.6%	2.3%
Industrials	1,316	▼ -0.6%	1.3%	17.9%	15.6%

Global Equity Factors ^{5/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,675	▲ 0.8%	1.0%	21.3%	30.2%
Value	2,321	▲ 0.3%	2.7%	38.3%	5.1%
Defensive	5,600	▼ -0.1%	-1.0%	10.2%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.17	▼ -0.3%	1.0%	13.1%	-6.2%
Libra (GBP)	1.34	▲ 0.1%	1.1%	6.9%	-1.7%
Yen (JPY)	157.8	▼ -1.2%	-1.0%	-0.3%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.04	▲ 0.2%	0.5%	3.7%	-2.7%
Sol (PEN)	3.37	■ 0.0%	-0.2%	11.6%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▲ 0.2%	-0.6%	-7.6%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.16	▼ -0.2%	0.1%	8.0%	-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	3.48%	▼ -4	-1	-76	-1
Tesoro Americano 5Y	3.69%	▼ -5	10	-69	53
Tesoro Americano 10Y	4.15%	▼ -4	13	-42	69
Soberanos Perú 5Y	4.74%	▲ 5	-1	-90	-48
Soberanos Perú 10Y	6.05%	▲ 5	-2	-80	22
Globales Perú 5Y	4.42%	▲ 6	6	-67	4
Corporativos Latam US\$	5.75%	▼ -6	-4	-97	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	268	▲ 0.07%	0.24%	4.19%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	304	▲ 0.16%	0.19%	5.03%	4.03%
Grado de Inversión Global	499	■ 0.00%	-0.21%	7.66%	-1.69%
High Yield Global	688	▲ 0.34%	0.47%	9.67%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	502	▲ 0.36%	-0.69%	8.28%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	493	▲ 0.26%	0.42%	7.96%	7.62%
Soberanos Perú US\$	393	▼ -20.10%	0.65%	10.33%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	4,361.4	▲ 1.4%	3.4%	65.1%	27.5%
Cobre \$/TM.	5.44	▲ 3.0%	4.9%	35.1%	3.5%
Petróleo \$/barril	56.7	▼ -1.4%	-3.2%	-21.0%	0.1%
Real State	4,695	■ 0.0%	0.0%	3.7%	-2.6%
TIPS	255.00	▲ 0.3%	-0.7%	6.5%	2.2%
Bitcoin	87,787	▼ -2.7%	-3.4%	-6.3%	123.5%
Ethereum	2,976	▼ -3.5%	-2.0%	-11.1%	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	6,835	-
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	4,361	3,350
Petróleo \$/barril	71.7	56.7	65.0

*Dato de octubre 2025 (a/a)

***Dato del 2T 2025 (actualizado)

MTD: Retorno en lo que va del mes

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

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

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.