



INSIGHTS & MARKETS

24 de noviembre, 2025

“Todo lo que siempre has deseado está al otro lado del miedo.”

- GEORGE ADDAIR

El sólido optimismo del mercado luego de los resultados del tercer trimestre de NVIDIA rápidamente se disipó. Los inversionistas se mostraron cautelosos ante señales mixtas en el mercado laboral, que sugieren una desaceleración moderada y expectativas acerca del rumbo de la política monetaria de la Fed, lo que introduce un nuevo matiz en la dinámica de riesgo y valoración. ¿Cómo se encuentra el mercado laboral en EE. UU.? ¿Cómo deberíamos posicionarnos? Estas serán las preguntas centrales del presente *Insights & Markets*.

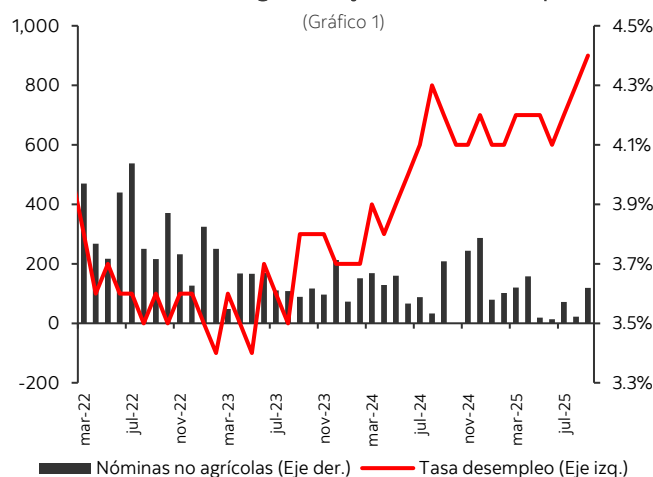
MERCADO LABORAL EN EE.UU. SE ESTANCA

El informe de nóminas no agrícolas para setiembre mostró un aumento de 119 mil empleos, superando la estimación de 51 mil y el dato revisado del mes anterior, que pasó de +22 mil a -4 mil. Mientras el empleo creció en salud y servicios de alimentación y bebidas, se perdieron puestos en transporte, almacenamiento y en el sector federal, mostrando una dinámica mixta. Pero lo que más preocupó al mercado fue la tasa de desempleo que subió del 4.3% al 4.4%, lo que refleja cierta debilidad subyacente (ver Gráfico 1 y 2). Según *Scotiabank Economics*, el ajuste estacional fue el más alto para un setiembre desde inicios del siglo, y sin él, el mes habría registrado uno de los niveles más bajos en el periodo.

MINUTAS FOMC: SEÑALES DE PAUSA EN DICIEMBRE

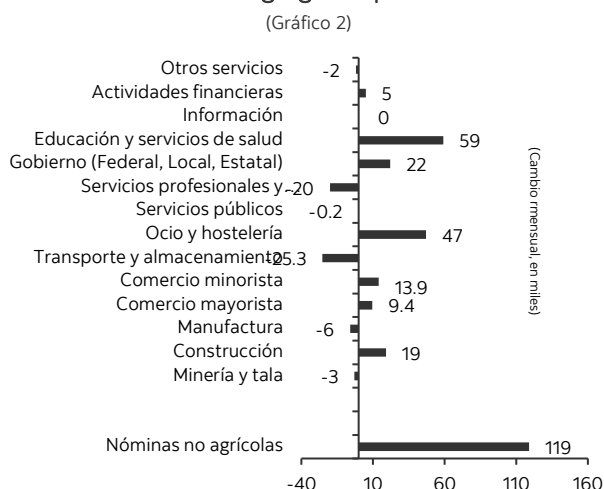
Las actas de la reunión de la Reserva Federal del 28 y 29 de octubre reforzaron las crecientes expectativas del mercado de que los funcionarios optarían por mantener la tasa de interés sin cambios en el anuncio del 10 de diciembre, para luego postergar mayores recortes hacia 2026, tal como proyecta el mercado (ver Gráfico 3). Este tono más conservador, sumado al optimismo generado por los excepcionales resultados de NVIDIA, no logró sostener el impulso en los mercados ya que las bolsas cerraron a la baja el viernes, reflejando la cautela de los inversionistas ante un escenario de política monetaria menos flexible (*hawkish*) de lo esperado.

Nóminas no agrícolas y tasa de desempleo



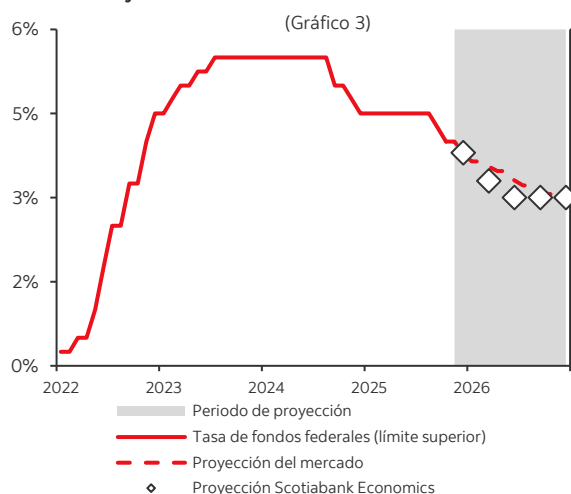
Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre de 2025.

Nóminas desagregadas por industria



Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre de 2025.

Proyección de la tasa de fondos federales



Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre de 2025.

NVIDIA DESTACA SÓLIDO FUTURO PARA LA IA

La compañía líder en semiconductores, NVIDIA, reportó ingresos récord de US\$ 57 mil millones en el 3T26 (+62% A/A) y utilidades por acción de US\$ 1.3, por encima de las expectativas del mercado (+66% A/A) (ver Gráfico 4). En su segmento de centros de datos alcanzó ingresos de US\$ 51.2 mil millones, lo que reafirma la fortaleza de la compañía en la era de la IA. Las acciones subieron más de 5% en operaciones posteriores al cierre, reforzando el optimismo en el sector tecnológico tras las percepciones de sobrevaloraciones. Para el próximo trimestre, NVIDIA anticipa ingresos por alrededor de US\$ 64 mil millones por encima de las estimaciones previas. Estos datos elevan la exigencia de cumplimiento continuo donde el mercado ya ha descontado gran parte del crecimiento futuro, lo que aumenta el riesgo de que cualquier desaceleración (en demanda, márgenes o competencia) lleve a una corrección en la valorización actual.

MOVIMIENTOS EN LOS RENDIMIENTOS DE LOS BONOS

Ante la volatilidad de los datos de la semana, los inversionistas acudieron a los bonos como activo de refugio, lo que se reflejó en el descenso de 9pbs en el rendimiento del bono de 10 años, alcanzando a 4.06% y apreciación en los precios de los bonos (ver Gráfico 5). Sin embargo, tras los comentarios del gobernador de Nueva York abogando por una política monetaria flexible (dovish), se impulsó la probabilidad de un recorte en diciembre de 29% a 70% ese mismo día.

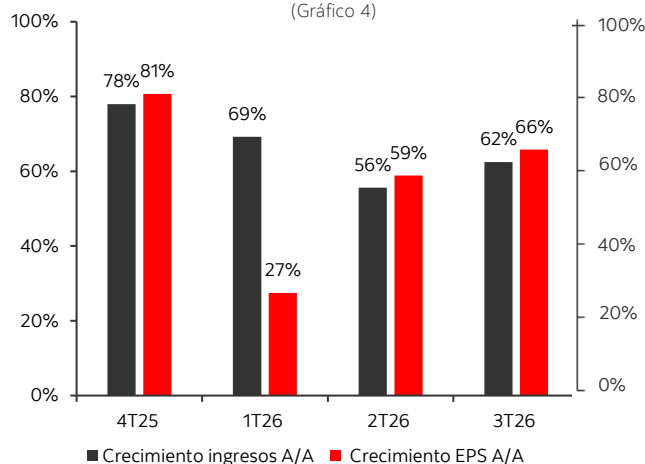
¿CÓMO DEBEMOS POSICIONARNOS?

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 (ya han publicado el 98% de las empresas), la elevada concentración en pocos nombres y la reciente volatilidad refuerzan la necesidad de diversificación sectorial de cara al 2026.

Resultados del 3T26F de NVIDIA

(Gráfico 4)



Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre de 2025.

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

(Gráfico 5)



Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre de 2025.

S&P 500: Gráfico técnico

(Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 21 de noviembre del 2025.

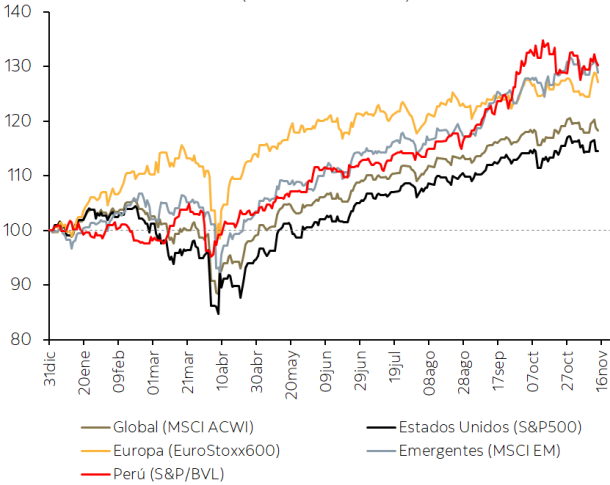
Estados Unidos

- Los mercados bursátiles cerraron la semana a la baja por comentarios *hawkish* de gobernadores de la Fed.
- Los empleadores privados recortaron un promedio de 2.500 empleos semanales durante las cuatro semanas que finalizaron el 1 de noviembre de 2025, tras una caída de 11.250 empleos en el período anterior, según el último informe semanal de *ADP Research*. A finales de octubre, Amazon y Target anunciaron recortes de empleo durante el mes.
- La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) retrasará la publicación del informe de empleo de noviembre hasta después de la reunión de diciembre de la Reserva Federal (Fed) generando incertidumbre sobre las perspectivas de política monetaria.
- El presidente de la Fed de Nueva York, John Williams, indicó el viernes que existe margen para recortar tasas en el corto plazo, citando riesgos laborales, menor presión inflacionaria y una política aún restrictiva. Esto impulsó la probabilidad de un recorte en diciembre subió a 70% desde 29%, según FedWatch.

Europa y Emergentes

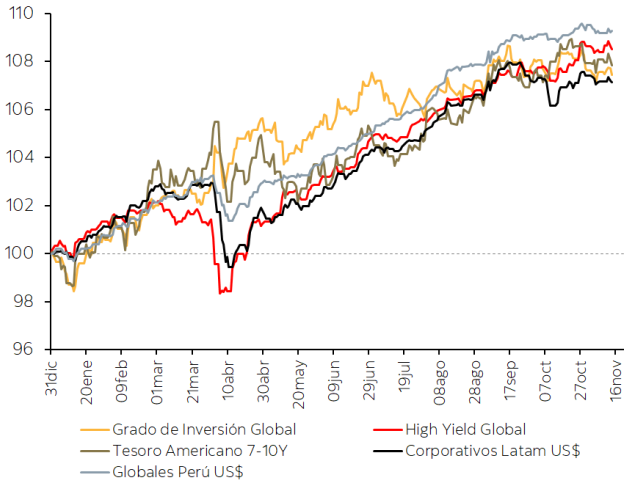
- Las bolsas europeas y emergentes cerraron a la baja debido a renovadas preocupaciones sobre la política monetaria menos flexible de la Fed.
- El PMI compuesto de la Eurozona fue 52.4 pts en noviembre, en línea con lo esperado. El crecimiento sigue impulsado por el sector servicios (53.0 pts en octubre vs 53.1 pts en noviembre), mientras que la manufactura cayó ligeramente (50 pts vs 49.7 pts).
- El PMI compuesto de India bajó a 59.9 pts en noviembre, ligeramente por debajo de los 60 pts esperado por el consenso. La manufactura creció al ritmo más lento en nueve meses (59.2 pts en octubre vs 57.4 pts en noviembre); mientras que el sector servicios se aceleró (58.9 pts vs 59.5 pts). Los nuevos pedidos y la demanda externa se moderaron, el empleo avanzó débilmente y la inflación de costos cayó a mínimos de cinco años y medio.

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



índice	Ult. 5 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	-2.5 %	-3.5 %	15.4 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	-1.9 %	-3.5 %	12.3 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	-3.1 %	-1.9 %	23.1 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-3.7 %	-4.8 %	24.0 %	5.1 %
Perú (S&P/BVL)	-2.4 %	-3.7 %	27.1 %	10.0 %

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



índice	Ult. 5 días	MTD	YTD	2024
Grado de Inversión Global	-0.3 %	-0.5 %	7.2 %	-1.7 %
High Yield Global	0.0 %	-0.1 %	8.5 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	0.7 %	0.7 %	8.6 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	0.1 %	-0.2 %	7.2 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	0.1 %	-0.1 %	9.4 %	6.7 %

Retornos al 21.11.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Mercados Globales ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	971	▼ -2.5%	-3.5%	15.4%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,603	▼ -1.9%	-3.5%	12.3%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,273	▼ -2.7%	-6.1%	15.3%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	46,245	▼ -1.9%	-2.8%	8.7%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,370	▼ -0.8%	-4.4%	6.3%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	647	▼ -3.1%	-1.9%	23.1%	-0.9%
Alemania (DAX)	26,572	▼ -4.2%	-3.8%	28.4%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,186	▼ -3.2%	-1.8%	20.3%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,498	▼ -2.1%	-2.1%	22.1%	3.7%
Japón (Topix)	3,298	▼ -3.0%	-2.6%	18.9%	5.5%
China (Hang Seng)	25,220	▼ -5.2%	-2.8%	25.4%	18.3%

Mercados Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,334	▼ -3.7%	-4.8%	24.0%	5.1%
Brasil (Bovespa)	154,770	▼ -4.0%	3.1%	47.2%	-29.5%
Argentina (Merval)	2,761,615	▼ -9.1%	-6.7%	-21.2%	113.8%
México (Mexbol)	61,877	▼ -1.5%	-0.8%	41.1%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	2,041	▼ -2.8%	3.9%	71.1%	1.0%
Chile (IPSA)	9,827	▲ 1.3%	4.6%	54.8%	-3.9%
Perú (BVL)	37,190	▼ -2.4%	-3.7%	27.1%	10.0%

Sectores Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,465	▼ -4.7%	-8.3%	18.6%	35.7%
Financial	858	▼ -1.5%	-1.4%	6.7%	28.4%
Healthcare	1,800	▲ 1.8%	7.1%	12.2%	0.9%
Utilities	445	▼ -0.9%	-1.5%	15.7%	19.6%
Energy	680	▼ -3.1%	0.8%	3.8%	2.3%
Industrials	1,264	▼ -1.7%	-3.6%	13.3%	15.6%

Global Equity Factors ^{3/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,349	▼ -3.5%	-4.9%	14.3%	30.2%
Value	2,166	▼ -3.3%	-1.7%	29.1%	5.1%
Defensive	5,582	▼ -0.6%	1.2%	9.8%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS ^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.15	▼ -0.9%	-0.2%	11.2%	-6.2%
Libra (GBP)	1.31	▼ -0.5%	-0.4%	4.7%	-1.7%
Yen (JPY)	156.4	▼ -1.2%	-1.5%	0.5%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.11	▼ -0.1%	0.2%	2.7%	-2.7%
Sol (PEN)	3.39	▼ -0.6%	-0.6%	10.9%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▲ 0.8%	0.5%	-6.4%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.18	▼ -0.6%	0.0%	7.2%	-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	3.51%	▼ -10	-7	-73	-1
Tesoro Americano 5Y	3.62%	▼ -11	-7	-76	53
Tesoro Americano 10Y	4.06%	▼ -9	-1	-51	69
Soberanos Peru 5Y	4.78%	▼ -10	-9	-86	-48
Soberanos Peru 10Y	6.09%	▼ -13	-14	-76	22
Globales Peru 5Y	4.40%	▼ -3	10	-69	4
Corporativos Latam US\$	5.84%	▼ 0	1	-88	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	267	▲ 0.07%	0.22%	3.86%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	303	▲ 0.26%	0.37%	4.73%	4.03%
Grado de Inversión Global	497	▼ -0.28%	-0.45%	7.15%	-1.69%
High Yield Global	680	■ -0.02%	-0.15%	8.49%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	504	▲ 0.75%	0.66%	8.65%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	490	▲ 0.05%	-0.19%	7.20%	7.62%
Soberanos Perú US\$	390	▲ 0.12%	-0.09%	9.41%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ. 5 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	4,079.5	▼ -0.4%	2.1%	54.5%	27.5%
Cobre \$/TM.	5.02	▼ -0.9%	-1.5%	24.5%	3.5%
Petróleo \$/barril	58.1	▼ -3.4%	-4.8%	-19.0%	0.1%
Real State	4,695	■ 0.0%	0.0%	3.7%	-2.6%
TIPS	255.25	▼ -0.2%	-0.2%	6.6%	2.2%
Bitcoin	85,123	▼ -10.4%	-22.2%	-9.2%	123.5%
Ethereum	2,765	▼ -12.6%	-28.4%	-17.4%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.39	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	6,603	-
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	4,080	3,350
Petróleo \$/barril	71.7	58.1	65.0

*Dato de agosto 2025 (a/a)

***Dato del 2T 2025 (anualizado)

MTD: Retorno en lo que va del mes

**Dato de octubre 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 Cassandra | 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.