



INSIGHTS & MARKETS

29 de setiembre, 2025

“El ascensor hacia el éxito no funciona. Tendrás que usar las escaleras, un peldaño cada vez.”

-JOE GIRARD

En un contexto de creciente presión geopolítica y tecnológica, la diversificación de reservas por parte de algunos bancos centrales, el desarrollo de sistemas de pago alternativos -como el CIPS en China- y el impulso de los BRICS por utilizar monedas locales en su comercio exterior, reflejan una búsqueda de mayor autonomía monetaria. Aunque el dólar aún lidera los pagos transfronterizos (ver Gráfico 1), el surgimiento de nuevas monedas digitales podría acelerar cambios estructurales del sistema monetario internacional en el futuro. Dado esto, ¿qué son las stablecoins? ¿qué papel podrían jugar en el mercado de renta fija? Las respuestas serán el centro del presente *Insights & Markets*.

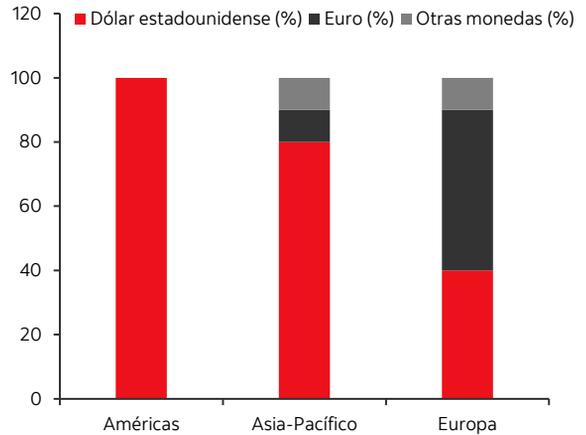
EL AUGUE DE LAS STABLECOINS

Las stablecoins son activos digitales diseñados para mantener una paridad estable contra la moneda, y aunque actualmente representan menos del 8% del mercado total de criptomonedas, con una capitalización cercana a los \$299 mil millones, más del 98% del mercado está respaldado en dólares estadounidenses. La stablecoin no respaldada en USD más grande es EURC, con una capitalización de apenas \$238 millones. JPMorgan estima que el mercado global de stablecoins podría alcanzar \$500 mil millones para 2028. Esta visión es más conservadora que la de otras instituciones como Standard Chartered o del Tesoro de EE.UU., que anticipan cifras superiores a los \$2 billones. Actualmente, el mercado de stablecoins está altamente concentrado en dos emisores principales —Tether y Circle— que en conjunto representan el 91% de la capitalización total del mercado (ver Gráfico 2).

Aunque fueron creadas para facilitar pagos digitales gracias a su estabilidad, hoy se utilizan mayoritariamente en operaciones de trading cripto, representando el 88% de sus transacciones, como refugio de valor frente a la volatilidad de otras criptomonedas, permitiendo a los usuarios moverse entre activos sin salir del ecosistema cripto. Su uso para pagos representa apenas el 6% (ver Gráfico 3).

Facturación comercial internacional

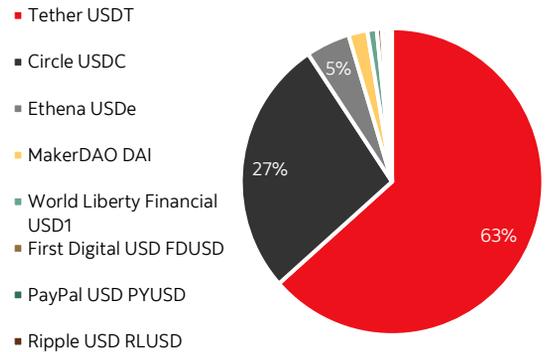
(Gráfico 1)



Fuente: Deutsche Bank Research. Información al 26 de setiembre de 2025.

Participación de mercado de los principales emisores 2024

(Gráfico 2)



Fuente: Coinmarketmap.com, Apollo Chief Economist. Información al 26 de setiembre de 2025.

Desglose de transacciones de las stablecoins 2024

(Gráfico 3)



Fuente: BCG, Apollo Chief Economist. Información al 26 de setiembre de 2025.

STABLECOINS ENTRE LOS 20 PRINCIPALES TENEDORES DE BONOS DEL TESORO DE EE.UU.

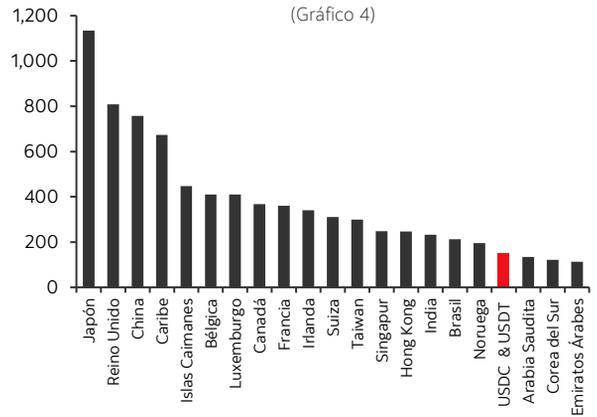
A abril de 2025, los principales tenedores de bonos del Tesoro de EE.UU. son Japón, Reino Unido y China, seguidos por las Islas Caimán, Bélgica y Luxemburgo. Sorprendentemente, los emisores de stablecoins, principalmente Tether (USDT) y Circle (USDC), ya se ubican entre los 20 mayores tenedores, con más de \$150 mil millones invertidos en deuda estadounidense, superando incluso a países como Arabia Saudita y Corea del sur (ver Gráfico 4).

Estas monedas digitales, han consolidado su presencia como instrumentos de liquidez y reserva de valor. Para lograr esta paridad con el dólar de 1:1, suelen mantener reservas que incluyen efectivo, bonos del Tesoro a corto plazo, acuerdos de recompra (repos) y fondos del mercado monetario (ver Gráfico 5). Sin embargo, se diferencian fundamentalmente de criptomonedas como Bitcoin en cuanto a su valoración y respaldo. Mientras que Bitcoin no tiene un emisor responsable de su valor, las stablecoins representan una obligación directa para el emisor, quien debe garantizar la convertibilidad del token digital a moneda fiduciaria al valor nominal.

IMPACTOS EN LA RENTA FIJA

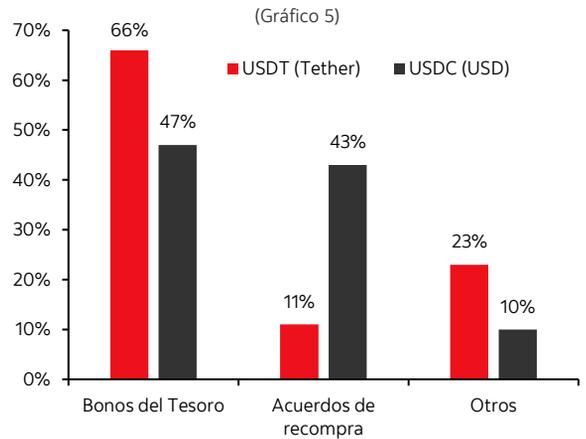
Los stablecoins están dejando de ser simples instrumentos de liquidez en el ecosistema cripto para convertirse en actores estratégicos en el mercado de deuda soberana. Su participación creciente en la parte corta de la curva —principalmente en letras del Tesoro a 3 meses (ver Gráfico 6) — genera efectos directos sobre los rendimientos: cuando compran, pueden reducir tasas entre 2 y 2.5pbs; cuando venden por rescates masivos, pueden elevarlas entre 6 y 8pbs. Esta dinámica introduce una nueva fuente de volatilidad y demanda estructural en el mercado, obligando a los gestores de portafolio a monitorear no solo la evolución regulatoria, sino también el comportamiento de estos emisores como tenedores de deuda soberana, dado su potencial para influir en la estructura de tasas y en la dinámica de oferta-demanda del Tesoro.

Principales tenedores de deuda estadounidense (\$ mil millones)



Fuente: Tesoro de EE.UU., Macrobond, Apollo Chief Economist. Información al 26 de setiembre de 2025.

Composición de reservas de los principales emisores de stablecoins



Fuente: Circle, Tether, Apollo Chief Economist. Información al 26 de setiembre de 2025.

Rendimiento del bono del tesoro estadounidense a 3 meses



Fuente: Stockcharts. Información al 26 de setiembre de 2025.

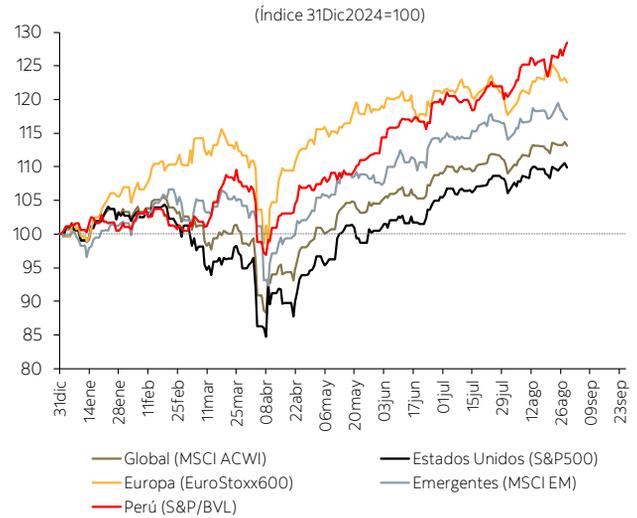
Estados Unidos

- Los mercados cerraron la semana a la baja, impulsados por los comentarios de la Fed que parecieron frenar el optimismo de nuevos recortes de las tasas de interés.
- El PBI se expandió 3.8% en el 2T25, muy por encima del 3.3% de la segunda estimación, y marcando el desempeño más sólido desde el 3T23. La cifra, mejor a la prevista, reflejó principalmente una revisión al alza del gasto de consumo e inversión.
- El índice de precios PCE subió un 2.7% interanual en agosto, en línea con las estimaciones de consenso. Excluyendo alimentos y energía, aumentó un 2.9% interanual.
- La actividad empresarial se expandió a un ritmo más lento que en el período anterior. El PMI de servicios cayó a 53.9pts. desde 54.5pts. y el manufacturero a 52.0pts desde 53.0pts. Los márgenes de beneficio de las empresas se vieron lastrados por los aranceles.

Europa y Emergentes

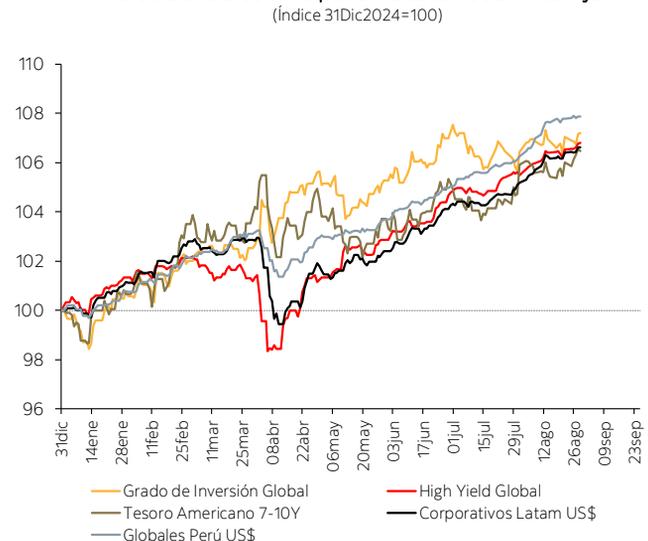
- Las bolsas europeas y emergentes cerraron ligeramente negativas, ya que los inversores evaluaron las políticas de tasas de interés, y el renovado nerviosismo comercial lastró la confianza.
- La actividad empresarial de la eurozona se expandió en septiembre, con el índice compuesto subiendo a 51.2pts. desde 51.0pts. en agosto, su nivel más fuerte en 16 meses. El crecimiento fue liderado por el sector de servicios, que registró su mejor dato en lo que va de 2025 con 51.4pts. desde 50.5pts. antes y esperado; mientras que la manufactura volvió a contraerse a 49.5 pts. desde 50.7 pts.
- La confianza empresarial alemana sufrió una caída inesperadamente pronunciada ante el pesimismo sobre las perspectivas económicas, según datos del Instituto Ifo.

Evolución de los Principales Indicadores de Renta Variable



Índice	Ult. 7 días	MTD	YTD	2024
Global (MSCI ACWI)	-0.5 %	2.7 %	16.1 %	15.7 %
Estados Unidos (S&P500)	-0.3 %	2.8 %	13.0 %	23.3 %
Europa (EuroStoxx600)	-0.4 %	0.7 %	23.4 %	-0.9 %
Emergentes (MSCI EM)	-1.1 %	5.3 %	23.3 %	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	-0.5 %	0.2 %	7.4 %	-1.7 %
High Yield Global	0.2 %	0.7 %	7.6 %	10.7 %
Tesoro Americano 7-10Y	-0.4 %	0.4 %	6.9 %	-0.7 %
Corporativos Latam US\$	-0.4 %	0.7 %	7.4 %	7.6 %
Soberanos Perú US\$	-0.2 %	1.0 %	8.9 %	6.7 %

Retornos al 26.09.25

PRINCIPALES INDICADORES DE RENTA VARIABLE

Índices Globales ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Mundo (MSCI ACWI)	977	▼ -0.5%	2.7%	16.1%	15.7%
Estados Unidos (S&P500)	6,644	▼ -0.3%	2.8%	13.0%	23.3%
Estados Unidos (Nasdaq)	22,484	▼ -0.7%	4.8%	16.4%	28.6%
Estados Unidos (Dow Jones)	46,247	▼ -0.1%	1.5%	8.7%	12.9%
Estados Unidos (Russell 2000)	2,434	▼ -0.6%	2.9%	9.2%	10.0%
Europa (EuroStoxx 600)	648	▼ -0.4%	0.7%	23.4%	-0.9%
Alemania (DAX)	27,759	▼ -0.1%	-0.8%	34.1%	11.7%
Francia (CAC 40)	9,203	▼ -0.3%	2.1%	20.5%	-8.5%
Reino Unido (FTSE 100)	12,440	▲ 0.1%	0.2%	21.6%	3.7%
Japón (Topix)	3,187	▲ 0.1%	1.8%	20.3%	5.5%
China (Hang Seng)	26,128	▼ -1.6%	4.4%	30.0%	18.3%

Índices Emergentes ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Emergentes (MSCI EM)	1,326	▼ -1.1%	5.3%	23.3%	5.1%
Brasil (Bovespa)	145,447	▼ -0.7%	4.5%	39.9%	-29.5%
Argentina (Merval)	1,791,046	▲ 18.6%	-9.1%	-44.9%	113.8%
México (Mexbol)	62,307	▲ 1.9%	7.6%	42.8%	-30.0%
Colombia (COLCAP)	1,863	▲ 0.0%	4.2%	52.5%	1.0%
Chile (IPSA)	9,023	▼ -0.9%	1.8%	38.8%	-3.9%
Perú (BVL)	34,938	▲ 0.0%	0.0%	28.4%	10.0%

Índices Estados Unidos ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Technology	5,537	▲ 0.3%	5.8%	20.1%	35.7%
Financial	897	▼ -0.4%	0.0%	11.5%	28.4%
Healthcare	1,581	▼ -0.9%	-1.1%	-1.5%	0.9%
Utilities	441	▲ 2.8%	3.4%	14.5%	19.6%
Energy	704	▲ 4.7%	2.5%	7.5%	2.3%
Industrials	1,292	▲ 0.1%	0.6%	15.8%	15.6%

Factores del Equity ^{5/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Momentum	5,569	▼ -0.4%	3.6%	19.0%	30.2%
Value	2,127	▲ 0.4%	2.9%	26.7%	5.1%
Defensive	5,605	▲ 0.1%	-0.5%	10.3%	10.9%

PRINCIPALES MONEDAS^{4/}

(+) Apreciación y (-) Depreciación	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Euro (EUR)	1.17	▼ -0.4%	0.1%	13.0%	-6.2%
Libra (GBP)	1.34	▼ -0.5%	-0.8%	7.1%	-1.7%
Yen (JPY)	149.5	▼ -1.0%	-1.6%	5.2%	-10.3%
Yuan (CNY)	7.13	▼ -0.2%	-0.1%	2.3%	-2.7%
Sol (PEN)	3.49	▲ 0.1%	1.1%	7.6%	-1.4%
Índice del Dólar (DXY)	0.08	▲ 0.5%	0.3%	-8.0%	8.0%
Índice de Monedas Emergentes (EMCI)	2.18	▼ -0.4%	0.4%	7.3%	-11.2%

^{2/} Datos de Bloomberg y diarios varios.
^{3/} Los expresados en dólares estadounidenses.
^{4/} 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	3.64%	▲ 7	3	-60	-1
Tesoro Americano 5Y	3.77%	▲ 9	7	-62	53
Tesoro Americano 10Y	4.18%	▲ 5	-5	-39	69
Soberanos Peru 5Y	4.83%	▲ 6	-10	-81	-48
Soberanos Peru 10Y	6.28%	▲ 5	-15	-56	22
Globales Peru 5Y	4.38%	▼ -3	-23	-71	4
Corporativos Latam US\$	5.99%	▼ -6	-8	-73	-32

Índices ^{2/}	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Tesoro Americano 0-3M	265	▲ 0.07%	0.32%	3.23%	5.32%
Tesoro Americano 1-3Y	301	▼ -0.09%	0.20%	3.88%	4.03%
Grado de Inversión Global	498	▼ -0.54%	0.15%	7.37%	-1.69%
High Yield Global	675	▲ 0.24%	0.74%	7.60%	10.71%
Tesoro Americano 7-10Y	496	▼ -0.40%	0.41%	6.91%	-0.70%
Corporativos Latam US\$	491	▼ -0.43%	0.74%	7.40%	7.62%
Soberanos Perú US\$	388	▼ -0.16%	0.97%	8.93%	6.66%

ALTERNATIVOS

Activos	Nivel	Últ.7 días	MTD	YTD	2024
Oro \$/oz.	3,776.2	▲ 2.7%	8.3%	43.0%	27.5%
Cobre \$/TM.	4.72	▲ 3.2%	4.4%	17.1%	3.5%
Petróleo \$/barril	65.7	▲ 4.9%	2.7%	-8.4%	0.1%
Real State	4,640	▲ 0.0%	0.0%	2.5%	-2.6%
TIPS	255.10	▼ -0.1%	0.5%	6.5%	2.2%
Bitcoin	109,361	▼ -5.2%	1.4%	16.7%	123.5%
Ethereum	4,013	▼ -10.1%	-7.1%	19.9%	46.4%

CIERRE DEL 2024 Y PROYECCIÓN PARA EL 2025

País	2024	Nivel Actual	Proyección Scotiabank 2025
Perú			
Tipo de cambio	3.76	3.49	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	6,644	-
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	3,776	3,250
Petróleo \$/barril	71.7	65.7	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.