

One House View

Mantenemos una alta convicción en renta variable dado el contexto de reactivación

• **Abril 2021** •



CONTENIDO

1 Resumen de la estrategia

Continúa el apetito por riesgo en medio del optimismo del mercado y la reactivación económica.

• [Página 3](#) • [ir](#)

4 Estrategia de inversiones

Mantenemos la preferencia por mercados accionarios, adoptando una neutralidad entre emergentes y desarrollados.

• [Página 12](#) • [ir](#)

2 Visión global de los mercados

Pese a las condiciones sanitarias, el mercado sigue atento a las vacunaciones y al plan fiscal de Estados Unidos.

• [Página 5](#) • [ir](#)

5 Análisis por países

Aunque mantenemos la sobreponderación para América Latina, destacamos cambios en las estrategias para Colombia y Perú.

México • [Página 15](#) • [ir](#) **Colombia** • [Página 18](#) • [ir](#)

Perú • [Página 16](#) • [ir](#) **Uruguay** • [Página 19](#) • [ir](#)

Chile • [Página 17](#) • [ir](#)

3 Resumen económico y de mercados

Con desempeños mixtos destacan Estados Unidos, con sus fuertes datos económicos.

Retornos de mercado • [Página 7](#) • [ir](#)

EE. UU. • [Página 9](#) • [ir](#) **Japón** • [Página 10](#) • [ir](#)

Europa • [Página 10](#) • [ir](#) **Emergentes** • [Página 11](#) • [ir](#)



[Valora nuestro informe](#)

RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

ABRIL

Mantenemos una alta convicción en renta variable dado el contexto de reactivación

Mantenemos la convicción por renta variable en el mes de abril. Esto va en línea con nuestros modelos cuantitativos y el optimismo que existe en los mercados por la reactivación económica de 2021 gracias a la inoculación mundial que avanza, pese a que hay un temor generalizado por la nueva aceleración de contagios en algunas zonas.

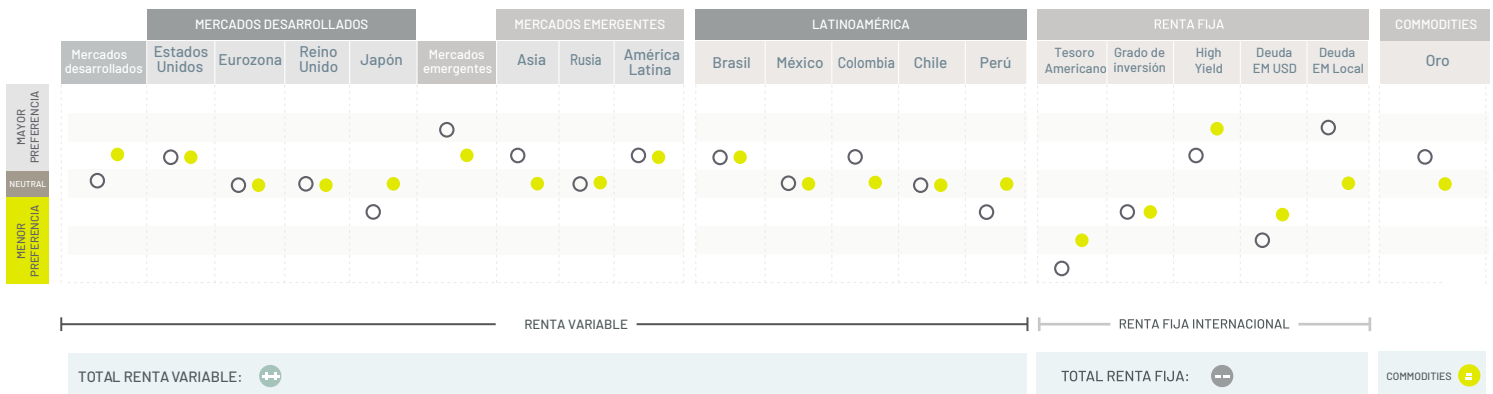
En este sentido, para renta variable disminuimos la exposición a emergentes a través de una menor convicción en Asia Emergente, región que llevamos a la neutralidad. Lo anterior, principalmente

por China, quien, desde su banco central, busca disminuir el estímulo monetario para evitar un sobrecalentamiento en la economía. Por otro lado, respecto a Japón, elevamos la exposición gracias a su sector exportador que se ve favorecido por la reactivación mundial.

Respecto al oro, realizamos una transición hacia la neutralidad. Aunque los estímulos monetarios de los bancos centrales tenderán a continuar para potencializar la recuperación de los países, existen dos situaciones que desfavorecen al metal precioso: los inversionistas claramente prefieren activos con mayor riesgo y, por otro lado, las tasas de mercado continúan incrementándose.

Por último, por el lado de renta fija, disminuimos levemente el sesgo negativo por activos de menor duración para

financiar el movimiento en oro. En este sentido, aumentamos la exposición por papeles High Yield al tratarse de una categoría de mayor riesgo que busca mejor retorno, donde la comprensión de spreads compensa los movimientos de la tasa base, algo que se beneficia del contexto actual. De cara a emergentes, debido a un mejor panorama del dólar ante el momento de tasas actuales y políticas más contracíclicas de la región, llevamos a la neutralidad papeles en moneda local y mejoramos la perspectiva en aquellos con moneda dura. Respecto a los Bonos del Tesoro, adoptamos una visión menos negativa ante posicionamientos en papeles indexados a la inflación con el fin de compensar la pérdida de cobertura, en esta materia, que deja el cierre de la posición en oro.



○ Preferencia mes anterior ● Preferencia actual

NOTAS: EM: Emerging Markets Debt (Deuda Mercados Emergentes). Preferencias reflejan la ponderación de cada activo frente al benchmark.



DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

ESTADOS UNIDOS

El gigante norteamericano continúa como nuestro país preferido en los mercados desarrollados. Con el levantamiento progresivo de restricciones, datos macro muy positivos y nuevos planes de infraestructura, sumados el paquete fiscal de USD 1900 millones y un efectivo plan de vacunación que indicaría una inmunidad de rebaño en el tercer trimestre, mejoran las perspectivas a futuro de la economía. Sin embargo, consideramos ciertos riesgos debido a que las valorizaciones y expectativas de utilidad incorporan gran parte de estas noticias, sobre todo con los planes de estímulos, por lo que cualquier decepción o retraso podría tener un impacto en los precios.

EUROPA

Mantenemos la neutralidad ante nuevas restricciones por la reacceleración de contagios diarios, conllevando así a un impacto negativo en la recuperación económica de la región. Además, con el retraso de la vacunación por problemáticas en la producción y aplicación de dosis, se dificultaría el regreso a la normalidad y la reactivación de la actividad en los próximos meses. Sin embargo, de manera positiva, vemos alzas en sus índices bursátiles y en las cifras macro, esto último impulsado por soportes fiscales y estímulos monetarios del Fondo de Recuperación Europeo y el BCE, respectivamente.

JAPÓN

Mejoramos la perspectiva en la renta variable nipona. Pese a que continúa la inestabilidad política y su economía sigue en desaceleración, su sector exportador mejora notablemente ante la recuperación global. Además, existe un mayor optimismo por la revisión al alza en las expectativas de utilidades y, por otro lado, una amplia presencia de sectores cíclicos en la bolsa que se benefician del contexto actual de mercado.

EMERGENTES

LATINOAMÉRICA

Mantenemos la sobreponderación en la región. Pese a que la economía brasileña sigue presenciando ciertos riesgos, es claro que sus cifras macro continúan mostrando señales positivas y sus expectativas de utilidad mantienen revisiones al alza. Por otro lado, llevamos a Colombia y Perú hacia la neutralidad. El primero, para mantener la cautela ante la sostenibilidad fiscal. El segundo, por la incertidumbre de las elecciones generales.

ASIA EMERGENTE

Nuestro paso hacia la neutralidad se debe al endurecimiento de los estímulos monetarios y de la política del Banco Popular de China en esta materia. Si bien la actividad económica sigue al alza, el anterior factor podría tener un impacto sobre los activos de riesgo. Adicionalmente, continuamos con el monitoreo de las tensiones con Estados Unidos porque, pese al cambio de administración en la Casa Blanca, las tarifas aplicadas por Trump no han cambiado.

Te invitamos a leer nuestro informe completo One House View (OHV), que contiene las explicaciones pertinentes y el respaldo de nuestras posturas.



PESE A UNA ATENCIÓN ESPECIAL POR LA CONDICIÓN SANITARIA, EL OPTIMISMO SIGUE PRESENTE EN EL MERCADO

VISIÓN GLOBAL DE LOS MERCADOS

Los números de coronavirus comienzan a acelerarse nuevamente.

En algunos países, los sistemas de salud comienzan a estresarse nuevamente.

Científicos argumentan que los intentos por retomar la actividad económica, el relajamiento temprano de algunas medidas a causa del avance de la inoculación y nuevas variantes del virus estarían detrás de este incremento.

Los contagios han vuelto a ganar fuerza en lugares como India, Brasil y algunos países de Europa, donde se han vuelto a imponer medidas estrictas de confinamiento.

La situación de Latinoamérica y especialmente la de Brasil es preocupante y no solo para la región si no que para todo el mundo.

Pese a lo anterior, las esperanzas de dar la pandemia por superada en el mediano plazo siguen intactas.

Pese a los innumerables esfuerzos que han realizado los países por tener un mayor control de la pandemia, que incluyen el cierre de importantes sectores de la economía y el desarrollo de vacunas en tiempo récord que buscan contener las infecciones, los números de coronavirus comienzan a acelerarse nuevamente, luego de la baja experimentada a nivel mundial a fines de febrero y comienzos de marzo, hemos visto un incremento en los casos que se reportan diariamente. En algunos países, los sistemas de salud comienzan a estresarse nuevamente y se reviven los temores de hace exactamente un año, cuando la pandemia comenzó a esparcirse por el mundo, de un colapso hospitalario que pudiera disparar las tasas de mortalidad. Científicos argumentan que los intentos por retomar la actividad económica, el relajamiento temprano de algunas medidas a causa del avance de la inoculación y nuevas variantes del virus estarían detrás de este incremento. En este caso las personas que están ocupando las unidades de cuidados intensivos son más jóvenes que quienes lo hicieron en la primera ola, esto se da porque se ha dado prioridad a las personas de mayor edad en los planes de vacunación ante su mayor susceptibilidad de desarrollar casos graves, pero también se sospecha, dado el comportamiento que está teniendo el virus, que las nuevas variantes afectan de forma más severa a jóvenes, a diferencia de lo ocurrido durante el año pasado.

Los contagios han vuelto a ganar fuerza en lugares como India, Brasil y algunos países de Europa, donde se han vuelto a imponer medidas estrictas de confinamiento ante una vacunación que avanza más lento de lo esperado y que no ha estado exenta de contratiempos, tanto por una escasez de dosis disponibles como por complicaciones médicas ligadas a la vacuna de AstraZeneca donde algunos miembros de la comunidad suspendieron temporalmente y restringieron lo

critérios de elegibilidad para recibir la inoculación ante la aparición de coágulos en algunas personas que han recibido la vacuna, de todas formas, no se ha podido probar la causalidad y la Organización Mundial de la Salud ha recomendado a los países de la Unión Europea continuar con la inoculación, argumentando que el beneficio es mayor al riesgo. Por su parte, la situación de Latinoamérica y especialmente la de Brasil es preocupante y no solo para la región si no que para todo el mundo, la reproducción descontrolada del virus aumenta las probabilidades de que pueda surgir una mutación con características más agresivas, ya sea más infecciosa, más mortífera o que resista a los anticuerpos generados por las vacunas, el riesgo aumenta en los países emergentes debido a la baja capacidad para secuenciar las variantes y detectar estas mutaciones a tiempo.

Pese a lo anterior, las esperanzas de dar la pandemia por superada en el mediano plazo siguen intactas, diferentes laboratorios han ido actualizando sus estudios y confirmando la efectividad de sus vacunas sobre las nuevas variantes, además, tenemos los ejemplos de Israel y Reino Unido que evidencian que una extendida campaña de vacunación, junto con estrictas medidas de contención, las cuales se pueden relajar de forma gradual, permiten aplanar las curvas de contagios y muertes. Esto sienta un buen precedente, especialmente para el mundo desarrollado, donde se espera que se alcance la inmunidad de rebaño hacia el segundo semestre de este año. Por otro lado, la mayoría del mundo emergente se encuentra en una situación más frágil debido al menor acceso a las vacunas, por lo que la colaboración internacional será clave para que el mundo supere la pandemia más importante de los últimos 100 años.



En Estados Unidos, Joe Biden dio a conocer su nuevo plan de infraestructura con un claro sesgo social y medio ambiental.

A diferencia del estímulo fiscal anterior, este será financiado en un plazo de 15 años por un alza en los impuestos corporativos.

Se espera que su trámite en el Congreso no sea fácil.

Analistas sostienen que, de aprobarse el paquete en su forma actual, podría tener un impacto negativo de corto plazo en el mercado.

De todas formas, el impacto sobre las utilidades no debería ser demasiado.

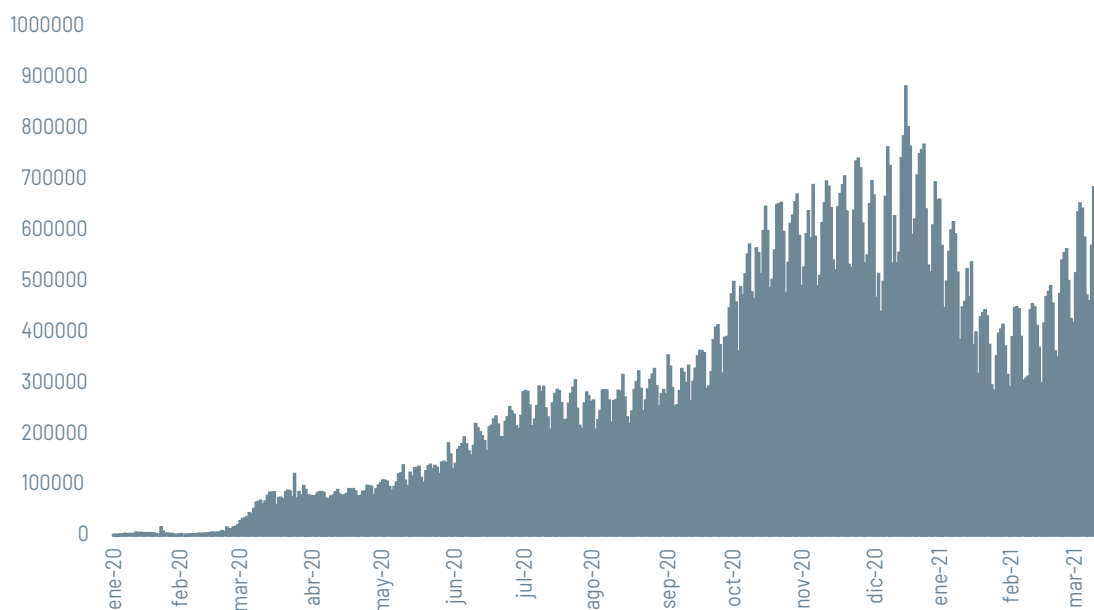
En Estados Unidos, Joe Biden dio a conocer su nuevo plan de infraestructura con un claro sesgo social y medio ambiental, el plan tendría un costo de 2,2 billones de dólares, representando la mayor inversión pública desde el sistema de carreteras interestatales desarrollado a mediados del siglo XX y se implementará en un plazo de 8 años. El plan consiste en USD 621 mil millones para mejorar o construir infraestructura vial, principalmente puentes y carreteras, sin embargo, una parte importante irá a parar a la creación de 500.000 estaciones de recarga de autos eléctricos y a la renovación de la flota de buses escolares por buses eléctricos. USD 100 mil millones serán destinados al mejoramiento de la infraestructura de agua potable y otros USD 100 mil millones a mejorar el acceso a la banda ancha y al mejoramiento de redes eléctricas. El plan también cuenta con importantes partidas para viviendas accesibles y eficientes, capacitación de la fuerza laboral, para el cuidado de adultos mayores y personas en situación de discapacidad. Finalmente, 580 mil millones serán para Investigación y Desarrollo con lo que Estados Unidos busca contar con un liderazgo frente a China, que ha acortado fuertemente la brecha tecnológica en los últimos años y acotar su dependencia del sector externo para el suministro de semiconductores.

A diferencia del estímulo fiscal anterior, este será financiado en un plazo de 15 años por un alza en los impuestos corporativos. Biden propone llevar la tasa corporativa del actual 21% a un 28%. Los demócratas esperan que el plan sea aprobado antes del 4 de julio, sin embargo, se espera que su trámite en el Congreso no sea fácil, pudiendo extender los plazos. Los republicanos han mostrado su oposición a alzas de impuestos que revertan los recortes impulsados por Donald Trump e incluso entre algunos demócratas han manifestado sus preocupaciones ante un alza de impuestos muy anticipada en medio de una recuperación económica tras la aguda crisis causada para el coronavirus, tan solo un voto en contra del partido oficialista en el senado podría complicar el plan dado que el control demócrata de la cámara alta es estrecho, por lo que la Casa Blanca tendrá que negociar.

Analistas sostienen que, de aprobarse el paquete en su forma actual, podría tener un impacto negativo de corto plazo en el mercado dado que las alzas de impuestos se harán efectivas de inmediato, mientras que el efecto del mayor gasto en la demanda agregada se dará en un mayor plazo. De todas formas, el impacto sobre las utilidades no debería ser demasiado.

Casos de coronavirus vuelven a tomar fuerza a nivel mundial tras una desaceleración

Fuente: Bloomberg



RESUMEN ECONÓMICO Y DE MERCADOS

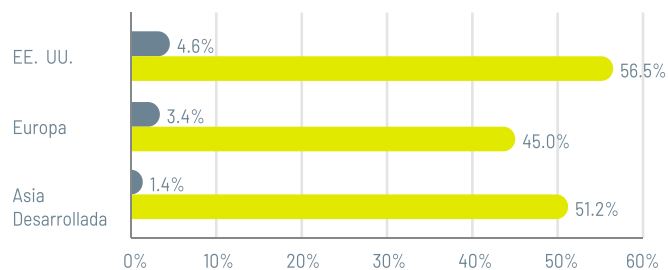
DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

Pese a que siguió el avance de las tasas de interés en Estados Unidos durante el mes de marzo, continuamos viendo retornos positivos en la mayoría de las regiones. Si bien el alza de las tasas de interés generó algunas jornadas de incertidumbre en meses recientes, lo cierto es que dicha alza responde expectativas de una normalización de la economía conforme avanza la inoculación de la población en diferentes latitudes, por lo que varios de los factores que fundamentan el incremento de los costos de financiamiento, también son positivos para las acciones y así lo han entendido los inversionistas quienes siguieron impulsando los precios con su fuerza compradora. Adicionalmente, bancos centrales y especialmente la Reserva Federal han asegurado que mantendrán el estímulo ultra expansivo por el tiempo que sea necesario.

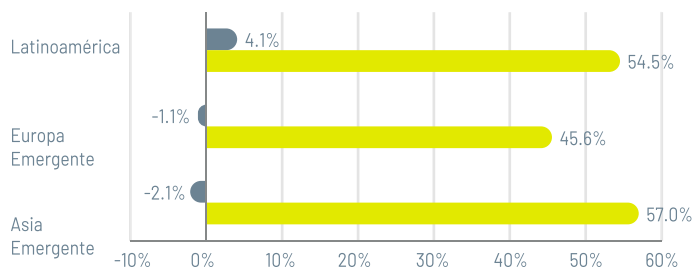
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

● MES ● 12 MESES

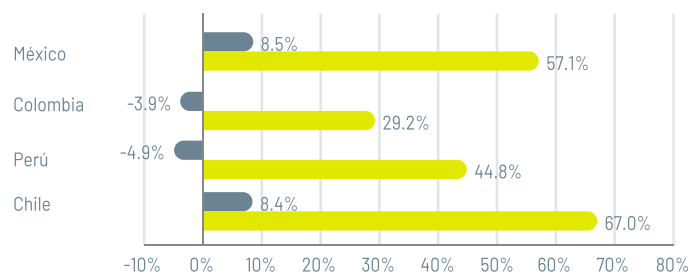
MERCADOS DESARROLLADOS



MERCADOS EMERGENTES



MERCADOS LOCALES



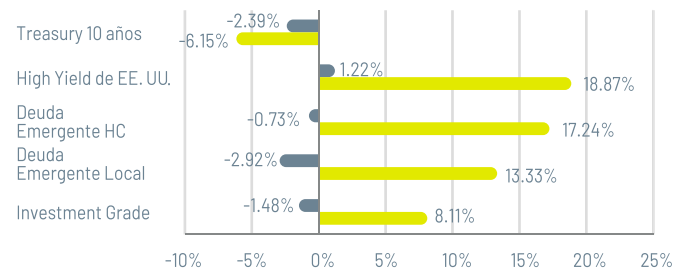
Dentro de las regiones vimos resultados mixtos, el mundo desarrollado tuvo un desempeño positivo, donde destaca Estados Unidos que ha publicado robustos datos económicos, especialmente en lo que respecta al mercado laboral, le sigue Europa, que presentó avances pese al deterioro de la situación sanitaria en algunos miembros de la comunidad donde se han vuelto a imponer estrictas restricciones a la movilidad de las personas. Finalmente, Asia Desarrollada también cerró con números verdes. En el mundo emergente, Latinoamérica recuperó las pérdidas del mes anterior, generadas por ruidos políticos, especialmente en Brasil. Europa Emergente en tanto retrocedió influenciada por la intervención del Gobierno en el Banco Central de Turquía, finalmente, Asia Emergente fue la región que quedó más rezagada.

Dentro de renta fija Internacional vimos caídas en prácticamente todas las categorías, la Deuda Emergente en Moneda Local fue una de las más perjudicadas ante un mayor atractivo del dólar en el escenario actual, le siguen los Bonos del Tesoro, ante alzas de sus tasas de interés dado el contexto de recuperación económica. Por su parte, los papeles con grado de inversión, directamente ligados a la tasa base también experimentaron importantes retrocesos. Finalmente, la excepción a la regla fueron los bonos High Yield dado que se ven favorecidos de este escenario de mayor apetito por riesgo, donde el alza de la tasa base es compensada por una compresión de los spreads.

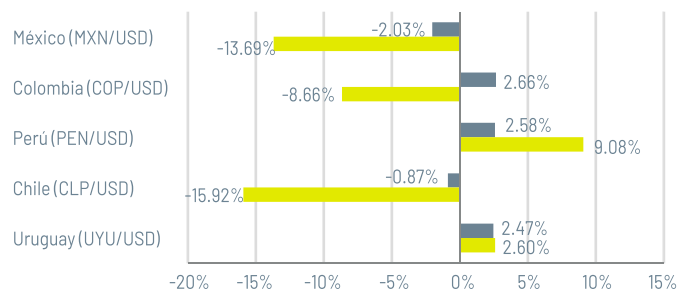
RETORNOS RENTA FIJA

● MES ● 12 MESES

MERCADO INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



MÉXICO

MERCADOS LOCALES

MÉXICO: En medio de un conflicto entre el sector privado y el Gobierno actual, se pausaron las iniciativas de reforma propuestas por el ejecutivo en los rubros de Energía y Banxico. Con esto, durante marzo se llevó a cabo una conversación virtual entre los presidentes de Estados Unidos y México, donde, si bien no hubo acuerdos significativos, los temas conversados fueron la inmigración y la pandemia; mientras no se discutió sobre temas del sector energético, ni seguridad binacional. La importancia de este hecho radica en que México se encuentra ante la posibilidad de capitalizar la ventaja, proyectando certidumbre, que tiene de ser el principal socio comercial del país del norte, y que en este último se hayan aprobado nuevos paquetes fiscales y se discute un proyecto de infraestructura.

PERÚ: El 11 de abril se celebraron las elecciones Presidenciales 2021. Tras el conteo rápido al cierre de la jornada, Pedro Castillo y Keiko Fujimori disputarían la segunda vuelta. Castillo, con postura de izquierda nacionalista, ascendió rápidamente en las encuestas durante el último mes. Fujimori, que agrupa intenciones de derecha, participaría por tercera vez en una segunda vuelta y sería la opción esperada por el mercado a pesar del alto anti-voto histórico asociado a su partido. Sin embargo, ambos candidatos reúnen el 30% de los votos válidos; las alianzas y acuerdos sobre la hoja de ruta serán cruciales para definir un ganador. Fujimori ya habló acerca de llegar a consensos, mientras que Castillo reforzó un discurso radical. Esperamos se publiquen los resultados definitivos entre el 13 y 14 de abril.

COLOMBIA: En marzo, el Gobierno inició la discusión sobre la reforma tributaria que se mencionó necesaria en el MFMP, dicha propuesta todavía no se ha introducido al Congreso. Sin embargo, el Gobierno ha mencionado que el objetivo es recolectar 25 billones de pesos (~2% PIB) a través de la tributación de las personas naturales, IVA e impuestos a las personas jurídicas. La relevancia de esta reforma recae en las calificatorias de riesgos, las cuales han exigido disposición y eficiencia por parte del Gobierno para lograr sostenibilidad en materia fiscal y, por consecuencia, reducir la posibilidad que Colombia pierda grado de inversión. Es importante resaltar que, ningún país en la región ha logrado implementar una reforma de tal magnitud.

CHILE: Durante el mes de febrero la economía local volvió a decepcionar a los analistas con una contracción de 2,2% con respecto al mismo mes del año anterior, bajo el -1,6% esperado por el mercado. El resultado está principalmente explicado por una caída en las actividades de servicios, afectadas por las restricciones a la movilidad y la producción de bienes, lo que a su vez se vio parcialmente compensado por el comercio. Se espera que las lecturas de marzo y abril también se vean afectadas por la situación sanitaria. Pese a ser uno de los líderes en vacunación a nivel mundial y ubicarse a la cabeza de los países emergentes, con 4 millones de personas vacunadas con sus dos dosis y más de 7 millones con al menos una dosis, los contagios han vuelto acelerarse en Chile y el uso de las camas de cuidados intensivos se encuentra en un nivel crítico, lo que ha llevado a la autoridad a retroceder a gran parte de las comunas del país en las fases del plan de desconfinamiento poniéndolos nuevamente en cuarentena. Las razones tras los contagios son la fatiga pandémica que experimenta la población y la llegada al país de nuevas variantes, aparentemente más contagiosas. De todas formas, datos preliminares de la vacunación ya comienzan a evidenciar un efecto positivo, la ocupación de camas UCI por pacientes mayores a 70 años, quienes tienen su vacunación completa hace más tiempo, ha mostrado un descenso, lo que se espera sea confirmado por estudios de mayor profundidad en las próximas semanas. Mientras tanto, el calendario de vacunación sigue avanzando y se espera que, hacia inicios del segundo semestre, se pueda alcanzar la inmunidad de rebaño y se comience a normalizar la actividad económica.

URUGUAY: El avance de la pandemia en el mes de marzo pone a prueba la capacidad del sistema de salud. En una escalada como no habíamos visto hasta el momento, donde se registran nuevos récords en todos los indicadores, el Gobierno toma nuevas medidas para restringir la movilidad. No obstante, los distintos colectivos relacionados a la salud encuentran insuficientes estas medidas apelando a confinamientos estrictos y mayor toma de conciencia por parte de la sociedad. Por otra parte, el avance de la vacunación continúa a buen ritmo alcanzando ya a un 20% de la población objetivo con al menos una dosis de las vacunas de los laboratorios Pfizer y Sinovac. En otro orden, se celebró una nueva cumbre del Mercosur, en forma virtual, donde destacaron las rispideces que surgieron entre Uruguay y Argentina.

COLOMBIA

PERÚ

CHILE

URUGUAY



EE. UU.

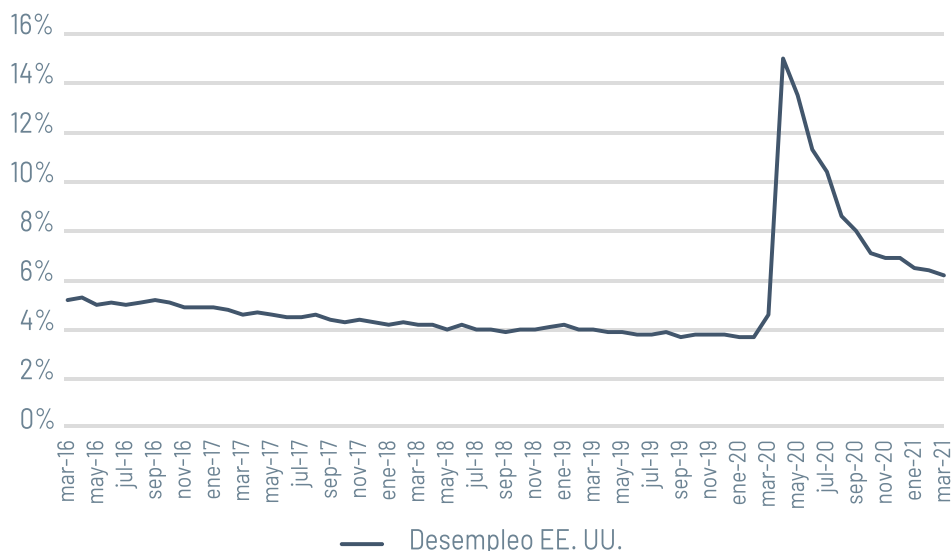
Estados Unidos sigue posicionando como nuestro país favorito dentro de mercados desarrollados, una agresiva campaña de vacunación le ha permitido disminuir considerablemente los casos de coronavirus y comenzar a levantar las restricciones en algunos estados. Al actual ritmo de vacunación, se espera que el país del norte pueda alcanzar la inmunidad de rebaño hacia el tercer trimestre de este año, siempre y cuando, las vacunas que actualmente están en uso sean eficaces frente a las nuevas variantes que puedan aparecer en el futuro. Las cifras económicas son un fiel reflejo de las buenas perspectivas para el país del norte, los PMI se encuentran en máximos y el mercado del trabajo dio una sorpresa durante el mes de marzo con la creación de casi un millón de puestos no agrícola versus los 600 mil esperados, lo que le permitió llevar su tasa de desempleo a un 6%. La recuperación no solo se ha dado por la reapertura, si no que ha sido apuntalada por el tercer paquete de estímulo por 1,9 billones de dólares aprobado recientemente, lo que confirma que Estados Unidos es uno de los países que tiene más herramientas para dar soporte a la reactivación, tanto desde el frente fiscal como desde el frente monetario. De hecho, recientemente la administración de Biden dio a conocer un nuevo plan de infraestructura, que en realidad abarca mucho más que eso, por 2,2 billones de dólares a desarrollarse durante los próximos ocho años. Dicho plan cuenta con un evidente sesgo social y medioambiental dado que aparte de los recursos para construir y restaurar infraestructura clásica, cuenta con importantes partidas para desarrollar la electromovilidad, el acceso al agua potable, viviendas eficientes, capacitación de la fuerza laboral, cuidado de adultos mayores y discapacitados e inversiones en Investigación y Desarrollo para limitar la dependencia al sector externo en algunas materias tecnológicas clave como es el caso de los semiconductores, donde su escasez mundial ya está afectando a algunas industrias. Dicho plan de

infraestructura, que en realidad es una especie de programa para el gasto del Gobierno, será autofinanciado en un plazo de 15 años por medio alzas de algunos impuestos, donde destaca la reversión parcial de los recortes realizados por Donald Trump a la tasa corporativa, pasando de un actual 21% a un 28%. La oposición a esta medida, incluso entre algunos parlamentarios oficialistas, podría retrasar la aprobación del plan. Actualmente, los demócratas pretenden que este sea aprobado antes del 4 de julio, sin embargo, tendrán que negociar. Como riesgos a la tesis vemos que las valorizaciones y las expectativas de utilidad incorporan la mayoría de estas buenas noticias, por lo que decepciones en alguna de estas materias podrían tener un impacto en los precios. Adicionalmente, un alza de impuestos impactará las utilidades de las compañías antes de ver algún tipo de efecto del mayor gasto sobre la demanda agregada.

La recuperación no solo se ha dado por la reapertura, si no que ha sido apuntalada por el tercer paquete de estímulo por 1,9 billones de dólares aprobado recientemente, lo que confirma que Estados Unidos es uno de los países que tiene más herramientas para dar soporte a la reactivación.

Mercado laboral de EE. UU. sigue en la senda de la recuperación

Fuente: Bloomberg





EUROPA

Como argumentos positivos, vemos que en los índices de la región hay una sobreponderación, con respecto a sus pares desarrollados, de sectores que se ven más beneficiados de la dinámica actual del mercado.

En Eurozona mantenemos la neutralidad, una tercera ola está afectando a algunos países de la región los cuales, en algunos casos, han vuelto a imponer estrictas restricciones a la movilidad de las personas, esto podría tener un fuerte impacto en la recuperación económica de la región, especialmente sobre los sectores de servicios y, en específico sobre el turismo, una importante fuente de ingresos estacionales justo cuando se acerca el verano en el hemisferio norte. Esto se da en medio de un lento proceso de vacunación debido a problemas con la vacuna de AstraZeneca, principal laboratorio que surte a Europa, a los problemas en la producción generados al comienzo de la inoculación, se suman las suspensiones temporales y restricciones a los criterios de elegibilidad para ser vacunado aplicadas en algunos países ante una posible relación entre la vacuna y extraños coágulos encontrados en algunos pacientes, relación que no ha podido ser descartada por los científicos. Como argumentos positivos, vemos que en los índices de la región hay una sobreponderación, con respecto a sus pares desarrollados, de sectores que se ven más beneficiados de la dinámica actual del mercado. Adicionalmente, los datos macroeconómicos se siguen recuperando, lo que se ve apuntalado por el soporte fiscal del Fondo de Recuperación

Europeo y por el estímulo monetario que el Banco Central Europeo se ha comprometido a mantener hasta no ver una evolución favorable de la inflación.

En Reino Unido mantenemos la neutralidad, el país lleva un exitoso proceso de vacunación que le ha permitido aplanar considerablemente las curvas, tanto de contagios como de muertes y ha delineado un plan de reapertura de la economía, donde destaca la reapertura del comercio no esencial este mes de abril, los lugares de esparcimiento y hotelería en mayo y la totalidad de la economía hacia junio. Por su parte, los datos macroeconómicos ya recogen parte de la recuperación lo que se evidencia en el índice de sorpresas. Finalmente, el índice del Reino Unido, al igual que el de la Eurozona, cuenta con una sobreponderación de sectores más cíclicos que se ven favorecidos por el contexto de recuperación global. Dentro de los argumentos negativos para la región, encontramos el tema de los servicios, que quedaron fuera del acuerdo comercial del Brexit, donde destacan los servicios financieros ya que aún no hay claridad respecto a posibles acuerdos que le permitan a Londres permanecer como polo financiero del continente. Por otro lado, aún existe el riesgo de que la aceleración de los casos que se está viviendo en la Unión Europea se traspase al Reino Unido, afectando a las personas que aún no han sido inoculadas.

JAPÓN

En Japón adoptamos una posición neutral, si bien la actividad económica ha presentado una desaceleración a causa del estado de emergencia decretado durante el primer trimestre y su primer ministro continúa con una baja aprobación, reviviendo temores de inestabilidad política, el sector exportador, de gran importancia para el país, se ve beneficiado de la dinámica de recuperación global. Adicionalmente, las expectativas de utilidad continúan al alza y hay una importante presencia de sectores cíclicos en la bolsa, tales como industrias y consumo discrecional, que se ven beneficiados por el contexto actual de mercado. Finalmente, el Banco de Japón, mantiene una política monetaria expansiva, pero amplía el rango de movimiento del bono a 10 años en torno a un 0%, aliviando en parte al sector financiero lo que se suma a subvenciones que buscan amortiguar el impacto de las tasas negativas sobre el sector.



EMERGENTES

Dentro de mercados emergentes, disminuimos la exposición en Asia Emergente pasando de un sobreponderar a un neutral, si bien la actividad económica continúa expandiéndose impulsada por la producción industrial y las exportaciones, y la inflación se encuentra contenida, el Gobierno está aprovechando la recuperación económica para desapalancar la economía ante riesgos en el sector financiero e inmobiliario, endureciendo la política monetaria gradualmente, reduciendo el estímulo y desacelerando el crecimiento del crédito, lo que podría tener un impacto sobre los activos de riesgo. Por otro lado, se mantienen tensiones con Estados Unidos, manteniéndose sin cambios, al menos en el corto plazo, las tarifas aplicadas por Trump. En tanto, en Latinoamérica, mantenemos la sobreponderación. Si bien algunos riesgos políticos en Brasil nos llevaron a reducir la convicción en meses anteriores y la situación sanitaria dentro del país se ha deteriorado, el gigante latinoamericano sigue mostrando positivos fundamentos y las expectativas de utilidad muestran una fuerte tendencia al alza en un contexto de valorizaciones atractivas. Adicionalmente dentro de la región, llevamos a Colombia de un sobreponderar a neutral ante riesgos asociados a la sostenibilidad fiscal que podrían tener un impacto sobre la nota crediticia en el mediano plazo. Compensamos llevado a Perú a una posición neutral debido a la alta incertidumbre que generan las elecciones presidenciales en el país. Finalmente, en Europa Emergente, mantenemos una posición neutral, en línea con nuestros modelos cuantitativos.

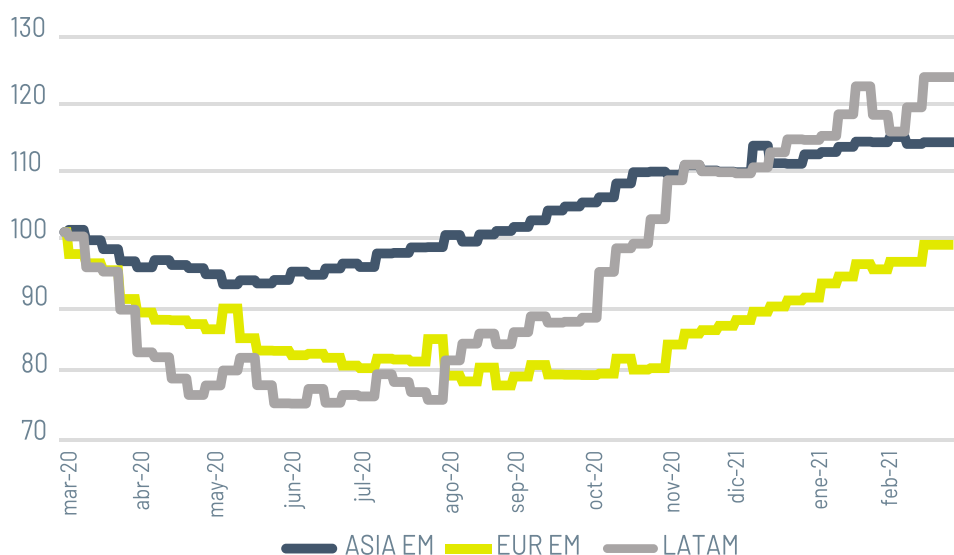
Contamos con una visión positiva para el petróleo, sustentada en una recuperación de la demanda hacia el segundo semestre y Rusia presenta datos expansivos de actividad, sin embargo, mantenemos la cautela en la región debido a un riesgo geopolítico permanente.

Contamos con una visión positiva para el petróleo, sustentada en una recuperación de la demanda hacia el segundo semestre.

Expectativas de utilidad con marcada tendencia al alza en Latinoamérica

EPS FWS

Fuente: Datastream



ESTRATEGIA DE INVERSIONES

¿MÁS ACCIONES, MÁS RENTA FIJA O MÁS ORO?

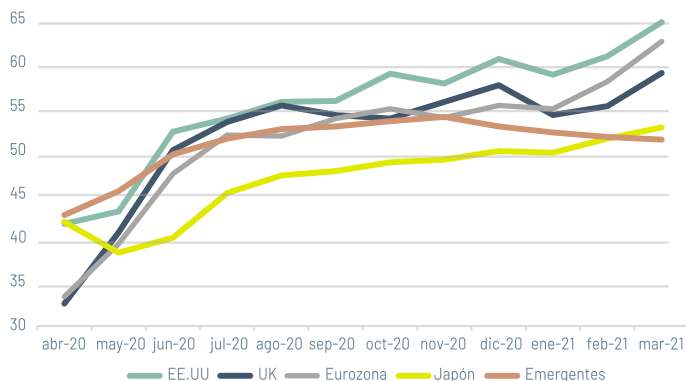
Mantenemos una alta convicción en renta variable con un doble sobreponderar, si bien el coronavirus ha vuelto a tomar relevancia con algunos países reportando cifras récord desde que comenzaron los contagios y reimponiendo medidas que buscan disminuir la movilidad de las personas, lo cierto es que los inversionistas miran hacia adelante y mantienen el optimismo de que las vacunas permitirán poner fin a la pandemia en el mediano plazo, las cifras de los países más avanzados en la inoculación avalan esta visión. Adicionalmente, nuestros modelos cuantitativos señalan una marcada preferencia por mercados accionarios. En Oro, pasamos de un sobreponderar a un neutral, el avance en las tasas de interés de mercado ante el contexto de recuperación económica tiene un impacto sobre la cotización del metal. Por otro lado, disminuimos levemente el sesgo negativo en renta fija para financiar el cambio en la posición en Oro, para ello, invertimos en papeles indexados a la inflación, que nos permiten compensar la cobertura inflacionaria que nos proveía el metal precioso, en caso de que este riesgo comience a materializarse.

¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

Adoptamos una posición neutral entre mercados emergentes y desarrollados, en línea con nuestros modelos cuantitativos. Si bien los mercados emergentes presentan valorizaciones más atractivas, los mercados desarrollados se encuentran mejor posicionados para una reactivación de la economía gracias a un mayor acceso a las vacunas y más herramientas para aplicar estímulos fiscales que den apoyo a la reactivación. Dentro de mercados desarrollados nuestra mayor convicción es Estados Unidos que experimenta una importante recuperación económica de la mano del levantamiento de algunas restricciones ante un robusto proceso de vacunación y estímulos fiscales que consideran transferencias directas a los consumidores. En el resto de las regiones del mundo desarrollado mantenemos la neutralidad, ya que, si bien la recuperación va más despacio que en Estados Unidos, también presentan argumentos positivos, especialmente la sobreponderación en sus índices de referencia de sectores que se ven beneficiados del contexto actual de mercado. Dentro emergentes nuestra mayor convicción es Latinoamérica ante positivos fundamentos en Brasil y expectativas de crecimiento de utilidades que compensan el riesgo político y sanitario, adicionalmente, la vacunación debería comenzar a tomar fuerza mejorando la situación epidemiológica. Por otro lado, en Asia Emergente adoptamos una visión neutral ante una política monetaria levemente más restrictiva que podría tener un impacto sobre el mercado accionario. Finalmente, en Europa Emergente, mantenemos la neutralidad.

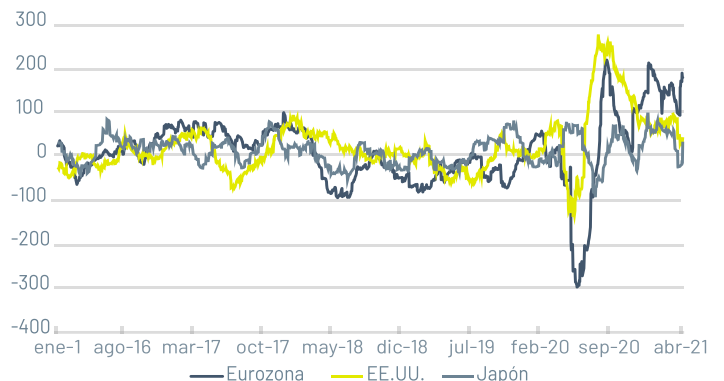
PMI se ubican en terreno expansivo en todas las regiones

Fuente: Datastream



Sorpresas evidencian una mejora en las cifras económicas en mercados desarrollados

Fuente: Datastream

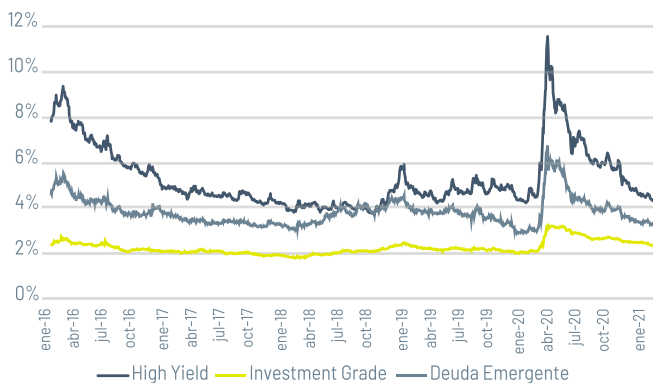


RENTA FIJA INTERNACIONAL

Dentro de renta fija Internacional aumentamos la convicción en papeles High Yield, pasando de un sobreponderar a un doble sobreponderar, al tratarse de una categoría más riesgosa se va favorecida por el mayor apetito por riesgo en el mercado, logrando compensar el alza de la tasa base mediante una compresión del spread. En la renta fija Emergente llevamos a la neutralidad a los papeles emitidos en moneda local y disminuimos el sesgo negativo sobre los papeles emitidos en moneda dura dado que el contexto de tasas de interés de mercado en Estados Unidos tiene un impacto positivo para al dólar. Finalmente, adoptamos una visión menos negativa en Bonos del Tesoro a través de papeles indexados a la inflación. Adicionalmente, dentro de las categorías donde tenemos una visión poco constructiva, damos preferencia a papeles de menor duración dado que su precio se ve menos afectado ante movimientos en las tasas de interés.

Compresión del Spread en High Yield compensó alza de la tasa base

Fuente: Bloomberg

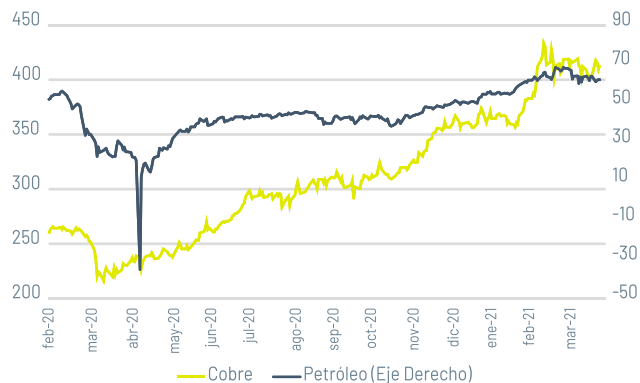


COMMODITIES

Durante el mes de marzo y a diferencia de meses anteriores, los commodities experimentaron caídas ante temores que la reimposición de restricciones a la movilidad a causa de una aceleración de los contagios de coronavirus pudiera tener un impacto sobre la demanda en el corto plazo. En ese contexto, el cobre presentó un retroceso de 2,4% mientras que el petróleo hizo lo propio con una caída de 3,8%, de todas formas, ambas materias primas se encuentran en terreno positivo en lo que va del año. Hacia adelante contamos con una visión positiva para ambos commodities. En el caso del petróleo consideramos que la inoculación de la población y su efecto en la demanda conforme avance, permitirá absorber el incremento en la producción acordado por la OPEP+ y en caso de que las condiciones se tornen desfavorables el bloque podría actuar y darle un soporte al precio. Con respecto al cobre, vemos que estímulos fiscales en forma de planes de infraestructura fuera de china junto con una menor producción en Chile y Perú darán soporte al precio.

Commodities retrocedieron en marzo ante temores de una menor demanda

Fuente: Bloomberg



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- A** 2021 será un año de recuperación económica en la medida que se puede superar la pandemia a través de las vacunas.
- B** Bancos centrales mantendrán el estímulo monetario, monitoreando de cerca la inflación, pero con mayor flexibilidad en el corto plazo.
- C** Gobiernos prolongarán la acción fiscal para dar apoyo a la reactivación y recuperar las cifras de empleo.
- D** Permanece riesgo de tensiones internacionales entre diferentes potencias.

PRINCIPALES RIESGOS DE NUESTRA ESTRATEGIA GLOBAL

El principal riesgo para nuestra estrategia sigue siendo la pandemia del coronavirus, el mayor optimismo en los mercados se fundamenta en el hallazgo de una vacuna que permita controlar definitivamente los contagios, sin

embargo, a pesar de la efectividad mostrada por algunos laboratorios el proceso para inmunizar a gran parte de la población mundial implicará un esfuerzo sin precedentes en términos de fabricar miles de millones de dosis y la logística para hacer llegar dichas dosis a todos los rincones del mundo. Adicionalmente, podría aparecer una nueva variante que sea más resistente a la protección generada por las vacunas, provocando una nueva ola de contagios con sus respectivas restricciones. Un segundo riesgo para nuestra estrategia es la inflación en Estados Unidos, si bien aún no hemos visto incrementos considerables en los precios y la Reserva Federal ha anunciado una política más flexible donde la inflación podría sobrepasar la meta de 2% en el corto plazo sin gatillar un alza de tasas, lo cierto es que no está del todo claro el efecto que las importantes expansiones de la oferta monetaria experimentadas el año pasado tendrán sobre los precios conforme se normalice la actividad, una aceleración importante en los precios podría obligar a la FED a aplicar una política monetaria más restrictiva, lo que sería una importante complicación para las empresas que se encuentran muy apalancadas. Un tercer riesgo para nuestra estrategia tiene relación con la política, a nivel global, la constante tensión entre potencias mundiales puede desencadenar nuevos conflictos que puedan tener impacto en los mercados, a nivel regional, durante este año, en Latinoamérica, se llevarán a cabo una serie de elecciones presidenciales, así como elecciones para cambios constitucionales, lo que podría ser una importante fuente de incertidumbre. Finalmente, un error de China en su proceso de desaceleración controlada podría tener un impacto sobre el crecimiento mundial.





¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa mexicana es una de las de mejor rendimiento en el año y está transando a un descuento de 10%, en moneda local, respecto a su promedio histórico de 7 años, lo cual consideramos deja espacio para un mayor potencial de apreciación dado que: (i) después de muchos años, las revisiones de crecimiento de PIB en México son positivas, alentadas por data muy sólida de crecimiento en EE. UU., (ii) las utilidades para 2022 y 2023 siguen revisándose al alza, lo que confirma un buen momentum en términos de expectativas corporativas. Finalmente, como factores de riesgo, habrá que monitorear el resultado de las elecciones de medio término donde una mayoría de Morena y sus aliados podría aumentar el capital político de AMLO para buscar más cambios regulatorios, sobre todo en materia de la reforma energética.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Durante marzo la tendencia alcista registrada en la curva de bonos del tesoro estadounidense nuevamente presionó de manera importante las curvas locales. Lo anterior a causa de una expectativa de recuperación económica acelerada en aquella economía. Con lo anterior, la curva de bonos nominales en México registró fuertes incrementos que, en los nodos medios superó 76 puntos base en promedio. Por otro lado, el atractivo de los papeles ligados a inflación no pudo comenzar la presión desde el mercado de renta fija americana, provocando que la curva de Udibonos, en la parte corta, se incrementará 80 puntos base en promedio.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

A pesar del alto nivel de liquidez que el mercado acumula y de que persiste un escenario de recuperación económica que incrementa el apetito por activos de riesgo, nuevos paquetes de ayuda en Estados Unidos, así como la potencial aprobación del proyecto de infraestructura enviado por Biden, darían sustento a una recuperación más rápida de esta economía, resultando en un fortalecimiento del dólar. Es por lo anterior que, a pesar de que durante marzo la moneda norteamericana cayó 2% frente al peso mexicano, a corto plazo se pronostica depreciación de la moneda local que alcanzaría niveles de 20,50 pesos por dólar a cierre de 2021.

TASAS DE INTERÉS

Durante marzo, la dinámica que mostraron las tasas locales nuevamente estuvo influenciada en gran medida por el movimiento alcista registrado en la curva de bonos del tesoro americano. Mientras el referente de 10 años estadounidense subió más de 30 puntos base en este periodo, las curvas nominal y real en México se incrementaron 60 y 55 puntos base en promedio, respectivamente. A pesar de que los bonos en EE. UU. se han estabilizado en recientes días, la idea de una recuperación económica más acelerada de lo esperado podría seguir presionando los mercados de renta fija.

INFLACIÓN

La inflación en México alcanzó durante marzo 4,67% anual desde 3,67% en el mes previo. Este hecho se sustentó en el incremento en los precios de alimentos y combustibles. Durante el periodo, el índice de precios subyacente tuvo un incremento de 0,54% mensual, donde las mercancías y servicios aumentaron 0,60% y 0,47% respectivamente. Sin embargo, dentro del componente más volátil que subió 1,69%, los precios de productos agropecuarios registraron un alza de 1,27%, mientras los energéticos 1,99% mensual. Si bien el consenso esperaba esta cifra, al estar encima del rango óptimo de Banxico, esta consume el espacio para que el banco central haga ajustes adicionales en su tasa de política monetaria.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Si bien, estacionalmente el primer trimestre del año suele registrar una dinámica alcista en inflación, una recuperación en la economía global más rápida de lo pronosticado pone presión adicional en los precios de materias primas que inciden en los precios de la canasta básica. Ante esto, los niveles actuales de inflación en México que se ubican fuera del rango óptimo de Banxico, han consumido la posibilidad de que este banco central haga nuevos recortes a su tasa de política monetaria. Como resultado, el comité decidió dejar sin cambios la tasa de fondeo en 4%.





PERÚ

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de marzo, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 4,9%. Las acciones mineras cayeron 5,6% en el mes, con Buenaventura y Southern Copper 4,9% y 9,3%, respectivamente. Construcción cayó 3,8%, con Aenza y Ferreycorp apreciándose 4,1% y 2,7% pero Unacem retrocediendo 9,2%. El sector consumo disminuyó en 6,3%, con Inretail y Alicorp cayendo 4,9% y 8,2%, respectivamente. Utilities rindieron 0,4%. Los papeles financieros experimentaron una contracción de 13,9%.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El tipo de cambio durante marzo siguió una senda ascendente, alcanzó un nivel máximo histórico de 3,78, pero los primeros días de abril retrocedió hasta 3,64. Esta volatilidad respondió a las encuestas y expectativas acerca de las elecciones primero, negativas y luego mostrando mayor intención de voto por candidatos promercado. A pesar del alto nivel, mientras se mantenga la incertidumbre política no esperamos que se materialice una corrección mayor a la ya vista. Esperamos que el nivel se mantenga en un rango de 3,65 – 3,70, con presiones al alza por mayor riesgo percibido por candidatos de izquierda; Nuestro rango fundamental para fin de 2021 está en un rango de los 3,45-3,50 soles por dólar.

INFLACIÓN

En marzo, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,84% m/m y acumuló una variación de 2,6% en los últimos doce meses. Todos los segmentos mostraron variaciones positivas. Principalmente, Esparcimiento, Servicios Culturales y de Enseñanza (+1,54% m/m); Alimentos y Bebidas (+1,07% m/m); Transportes y Comunicaciones (+0,15% m/m); y Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad (+0,62% m/m). La inflación a nivel nacional en marzo fue 0,76%, acumulando 2,94% en los últimos doce meses. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 2,11%.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

En marzo, las tasas en la curva local en soles subieron más de 50 bps, el principal factor fue el riesgo electoral (la votación en primera vuelta se llevará a cabo el 11 de abril). El spread del soberano peruano en soles sobre el bono del tesoro de EE. UU. se encuentra por encima de su media en 50 bps de los últimos dos años. Las últimas encuestas señalan un menor riesgo que dos candidatos populistas pasen a la segunda vuelta, aun así, preferimos mantener una posición neutral hasta tener claridad sobre los candidatos que disputarán la segunda vuelta electoral. El empinamiento de la parte larga de la curva (más de 10 años) luce atractivo como consecuencia del incremento de tasas y porque no esperamos cambios en la tasa de política monetaria para este año.

TASAS DE INTERÉS

La curva soberana subió en promedio 50 puntos básicos en marzo, con incrementos guiados por la incertidumbre de las elecciones y la subida del bono del tesoro de EE. UU. a 10 años. Asimismo, observamos que la curva soberana continuó empinándose. Esto se explica principalmente por la venta de los bonos soberanos por parte de los inversionistas extranjeros que en el mes de febrero vendieron más de S/ 700 millones. El spread del bono a 10 años del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. se mantiene alrededor de 300 bps, por encima del promedio de 250 bps de los últimos dos años. Esperamos que el spread se mantenga en estos niveles hasta que se confirme qué candidatos pasarán a la segunda vuelta electoral.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Directorio del BCRP dejó la tasa de referencia en 0,25%. La postura expansiva se sostiene en una inflación reduciéndose de 2,7% a 2,4% entre enero y febrero, luego de la reducción de impulsos transitorios. Destaca además que durante los dos primeros meses del año los indicadores de expectativas empresariales se han recuperado, pero se mantienen en el tramo pesimista. El Directorio recomienda mantener una postura expansiva durante un período prolongado mientras persistan los efectos negativos de la pandemia en la economía.



CHILE

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Pese al deterioro de la situación sanitaria y a la reimposición de restricciones a la movilidad de las personas donde gran parte del país se encuentra en cuarentena, la bolsa chilena presentó un avance de 8,4% medido en dólares durante el mes de marzo. Los inversionistas se contagiaron del optimismo que reina en los mercados internacionales y pese a la aceleración de los contagios, siguen viendo con buenos ojos el proceso de vacunación que se ha desarrollado en el país, donde más de 4 millones de personas tienen su vacunación completa y en torno a 7 millones de personas han recibido al menos una dosis. En ese contexto, se espera una normalización de la economía hacia el segundo semestre de este año. Dentro de los sectores, los que presentaron el mejor desempeño fueron el sector industrial, financiero y retail, por otro lado, el sector de telecomunicaciones fue el único que presentó un retroceso durante marzo.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Dentro de renta fija Local, adoptamos una posición leve corta en duración ante alzas en las tasas de mercado a nivel internacional y un deterioro de la situación sanitaria dentro del país. En curva también nos posicionamos cortos ante eventuales alzas en el corto plazo. En papeles corporativos, mantenemos una visión favorable ante spreads altos en algunas industrias. Finalmente, mantenemos una visión favorable de la tasa real, en línea con nuestros modelos de corto plazo y altas expectativas de inflación para este año.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Pese al avance de las tasas de mercado en Estados Unidos, que otorgan un mayor atractivo para el dólar y al retroceso del precio del cobre, principal exportación de Chile y uno de los factores más importantes a la hora de determinar el tipo de cambio, el peso presentó una apreciación en torno a 0,9% durante el mes de marzo. Los activos locales han gozado del optimismo vivido en los mercados internacionales junto con una visión interna positiva donde destaca el robusto proceso de vacunación que está llevando a cabo el país.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de marzo, las tasas tuvieron -en general- un comportamiento al alza, especialmente las de mediano y largo plazo. La parte más corta en pesos se mantiene anclada al nivel de la TPM, por lo que presentó poco movimiento. Por su lado, la parte corta en UF presentó alzas dada la sorpresa a la baja del IPC de febrero de 0,2% versus el 0,4% esperado. Finalmente, las tasas de mediano y largo plazo, tanto en UF como en pesos, presentaron alzas debido al avance del bono del tesoro a 10 años en Estados Unidos, el cual avanzó en torno a 1,4% a cerca de 1,7% durante el mes.

INFLACIÓN

Por segundo mes consecutivo el IPC sorprendió a la baja al mercado con una lectura de 0,4% versus el 0,5% esperado. Con esto, los precios han avanzado un 1,3% en lo que va del año y la variación en doce meses se ubica en 2,9%, muy cerca del objetivo del Banco Central de Chile. De las doce divisiones en las que se descompone el indicador, nueve presentaron variaciones positivas donde destacan educación y transporte. Entre las divisiones que presentaron incidencias negativas están alimentos y bebidas no alcohólicas, revirtiendo la tendencia que se mantuvo durante gran parte del año pasado, donde fue una de las categorías que más subió.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de política monetaria durante el mes de marzo, el consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la Tasa de Política Monetaria en 0,5%, nivel mínimo histórico al que llegó en marzo del año pasado como respuesta a la crisis sanitaria que afecta al mundo. Sobre la inflación, objetivo central del ente emisor, indicó en su IPoM de marzo, que veríamos un incremento de esta en el corto plazo, pudiendo alcanzar el 4% durante algunos meses, situación que se regularizaría hacia fin de año terminando en un nivel de 3,4% en 2021 y de 2,9% en 2022. Finalmente, el consejo estima una mantención de la TPM en este nivel altamente expansivo hasta que vea un fortalecimiento del crecimiento que permita converger a la meta de inflación de 3% en un horizonte de dos años.



COLOMBIA

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En marzo, el COLCAP registró una caída de 3,9% m/m, acumulando en el año una rentabilidad de -14,7%, influenciado por el incremento de casos de COVID-19 a nivel global y, como consecuencia, nuevas restricciones de movilidad en el país. Sumado a lo anterior, el progreso en los programas de vacunación y los incrementos de tasas de interés en los bonos del Tesoro de Estados Unidos, reflejan mejores expectativas de crecimiento para este año, lo cual ha impactado positivamente al dólar, actuando como lastre para los retornos en moneda dura. A pesar del avance del programa de vacunación, mejores perspectivas de crecimiento económico para Colombia y el impulso que esperamos provenga de la expectativa positiva en el petróleo, podríamos ver periodos de volatilidad dado las discusiones sobre la reforma tributaria.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Actualmente, no descartamos como una posibilidad la pérdida de grado de inversión para Colombia por parte de alguna agencia calificadora. S&P y Fitch han posicionado a Colombia en BBB- con perspectiva negativa, y se encuentran a la espera del desenlace de la reforma tributaria y la no debería evolución de las cuentas fiscales para tomar una decisión. Sin embargo, creemos que el mercado ya ha incorporado la materialización de este riesgo en los precios y primas de riesgos.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global presentó una valorización de 2,59% m/m (DXY), explicado por el avance en el programa de vacunación y los nuevos paquetes de estímulos fiscales de Estados Unidos, que han influido en el incremento en las tasas de interés de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, reflejando mejores expectativas de crecimiento del país. Como consecuencia, el peso colombiano presentó una depreciación de 2,66% m/m. Creemos que las mejores perspectivas para el dólar podrían ponerle cierto techo al peso colombiano. Sin embargo, creemos que la moneda podría seguirse beneficiando por las perspectivas positivas del petróleo, el ritmo de vacunación, la trayectoria del virus y la recuperación económica del país.

TASAS DE INTERÉS

En marzo, la curva local presentó un empinamiento, en línea con el movimiento de curvas globales, las perspectivas del inicio de políticas monetarias más restrictivas en el mediano plazo, el progreso del programa de vacunación, las mejores expectativas de crecimiento y del precio del petróleo. Adicionalmente, el Gobierno realizó el primer canje de deuda pública local de este año, reduciendo así amortizaciones para 2022 y el costo de cupón promedio, sin aumentar la deuda neta de la nación. En adelante, los rendimientos dependerán de la eficiencia y velocidad en los planes de vacunación, la reactivación económica, las expectativas de inflación y movimientos en las tasas de interés.

INFLACIÓN

En marzo, la inflación presentó una variación mensual de 0,51%, ligeramente mayor al consenso del mercado (0,43%). Este resultado estuvo explicado por las contribuciones mensuales positivas de 10 rubros, principalmente Alojamiento y servicios públicos (0,23%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,18%) y Transporte (0,06%). Dos divisiones presentaron contribuciones mensuales negativas, Recreación y cultura (-0,02%) e Información y comunicación (-0,04%), dado la disminución de precios en paquetes turísticos y en planes telefónicos para los hogares.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la reunión de marzo, la Junta Directiva del BanRep decidió, por unanimidad, mantener la tasa de política monetaria en 1,75%. Según el Banco, la decisión final tuvo en cuenta sus pronósticos de crecimiento del país para el año revisados al alza (5,2% vs 4,5% anteriormente), la inflación anual febrero (1,56%) la cual fue inferior a la meta, y mejores expectativas de crecimiento globales. Dicha decisión se basa, en gran medida, que el Congreso aprobará un programa para lograr sostenibilidad en materia fiscal y crecimiento económico.



URUGUAY

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Sobre fin de mes el Banco Central dio a conocer los datos de Cuentas Nacionales del 2020, donde como ya se anticipaba, se confirmó una contracción de la actividad económica de 5,9% para el promedio del 2020. Si bien la economía continuó en su senda de recuperación luego de una caída de más de 10% en el segundo trimestre, el ritmo de crecimiento del cuarto trimestre respecto del tercero fue de 1,7%, dejando al nivel de actividad todavía un 3,2% por debajo del nivel antes de la pandemia. En la comparación promedio anual y desde la perspectiva de la oferta, el único sector que experimentó crecimiento fue el de la Construcción, al impulso de las obras de la nueva planta de celulosa y otras obras de infraestructura relacionadas como el Ferrocarril Central.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

El debate sobre un posible recalentamiento de la economía norteamericana tendrá meses por delante hasta que logre dilucidarse. En un primer momento una aceleración de la inflación producto de una menor base de comparación y algunas restricciones de oferta podrían llevar a conclusiones equivocadas. Por otra parte, la Fed todavía sigue viendo riesgos y un largo camino hacia la recuperación del empleo. Con este telón de fondo y una política expansiva del BCU, el dólar se ha fortalecido a nivel local y, dada la alta dolarización que tiene Uruguay, comienza a impactar en algo las expectativas. En virtud de ello nuestro posicionamiento en las curvas locales se mantiene, privilegiando a los activos de corta duración con preferencia por la tasa real.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar registró nuevamente un avance en marzo, apreciándose un 2,47%, acumulando un aumento de 4,36% en lo que va del año. Este comportamiento a nivel local estuvo en línea con un fortalecimiento del dólar a nivel global, producto de una mejora en las perspectivas para la economía norteamericana, que podría abrirse en forma más prematura a partir un rápido avance en la vacunación, liberando una demanda durante largo tiempo reprimida que se vería reimpulsada por medidas fiscales y monetarias extraordinarias. Estos desarrollos posicionan a la economía de EE. UU. a la delantera y como motor de la recuperación económica global superando el rezago del 2020. El fuerte crecimiento esperado para el segundo y tercer trimestre, mantendrían las presiones hacia el fortalecimiento del dólar.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional aumentaron entre 10 y 50 pbs durante el mes de marzo, observándose la menor variación en el tramo corto hasta 1 año, lo que significó un empinamiento de la curva. El promedio de las tasas de interés en unidades indexadas se mantuvo estable, sin embargo, mientras que de 0-7 años se registraron caídas de entre 5 y 25 pbs, los plazos mayores sufrieron aumentos promedio de 10 pbs continuando la tendencia al empinamiento de la curva. Por último, las tasas en dólares americanos volvieron a aumentar, esta vez a un promedio 10 puntos básicos, dándose los mayores incrementos en el tramo medio de la curva, no obstante, los bonos del tesoro de los EE. UU. lo hicieron en mayor medida lo que significó una compresión de spreads para ese tramo de la curva.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor aumentó 0,62% durante marzo en virtud del incremento en el valor de la carne (+1,56%), legumbres y hortalizas (+1,29%), muebles y artículos para el hogar (+1,16%), transporte (+1,09%) y recreación y cultura (+1,13%). Este resultado estuvo ligeramente por debajo de las expectativas relevadas por la encuesta del Banco Central del Uruguay (0,7%) y la variación de los últimos doce meses descendió a 8,34% -desde 9,12% en febrero-. Con esto la inflación global retoma su senda de desaceleración que se vio interrumpida en febrero, no obstante, el componente tendencial se ubicó por encima del global señalando que las presiones subyacentes aún persisten.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El pasado 26 de marzo tuvo lugar la reunión del Comité de Política Monetaria, en la cual se resolvió por unanimidad de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 4,5%. Esta instancia de política monetaria expansiva busca acompañar la actual coyuntura, donde se privilegia el aseguramiento de la liquidez. No obstante, se reiteró el compromiso con una senda monetaria consistente con el objetivo de inflación y, en consecuencia, cuando se supere la emergencia (segundo semestre) se comenzará con un aumento gradual de la TPM.

INFORMACIÓN RELEVANTE. La información contenida en el presente documento hace parte de Sura Asset Management y no corresponde a ningún tipo de asesoría y/o consultoría, tiene un propósito meramente informativo. Cualquier opinión expresada en este material está sujeta a cambios sin previo aviso. Los clientes deberán informarse de las implicaciones legales, regulatorias, tributarias que conlleva la inversión y determinar si las ideas plasmadas en este documento son relevantes para sus objetivos particulares.





INVESTMENT MANAGEMENT