

One House View

Disminuimos la convicción en renta variable, pero seguimos positivos

• Agosto 2021 •



CONTENIDO

1 Resumen de la estrategia

Disminuimos nuestra convicción por renta variable a causa de riesgos adicionales, en especial en los mercados emergentes.

• [Página 3](#) • [ir](#)

4 Estrategia de inversiones

Adoptamos una preferencia más marcada de mercados desarrollados sobre los emergentes.

• [Página 12](#) • [ir](#)

2 Visión global de los mercados

Pese al ciclo económico expansivo actual, consideramos determinados riesgos en los mercados financieros.

• [Página 5](#) • [ir](#)

5 Análisis por países

Llevamos a cabo una subponderación en la renta variable peruana, mientras que para el resto de mercados latinoamericanos continuamos en neutralidad.

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

Mercados desarrollados tuvieron un mejor desempeño que los emergentes, en línea con lo recomendado.

Retornos de mercado

• [Página 7](#) • [ir](#)

EE. UU. • [Página 9](#) • [ir](#)

Japón • [Página 10](#) • [ir](#)

Europa • [Página 10](#) • [ir](#)

Emergentes • [Página 11](#) • [ir](#)



RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

AGOSTO

Realizamos ajustes en nuestras carteras de renta variable y renta fija

A pesar de que los modelos cuantitativos se acercan a una neutralidad, en el aspecto cualitativo consideramos que todavía existe terreno favorable para los activos de riesgo a nivel general.

En este sentido, realizamos varios ajustes en renta variable. Con respecto a Japón, adoptamos una visión constructiva debido al rezago que mantienen sus activos frente a sus pares desarrollados, lo que representa una atractiva oportunidad en la medida en que la aplicación de la vacuna avance, los efectos de la pandemia sean menores y se recupere el ritmo normal en las actividades.

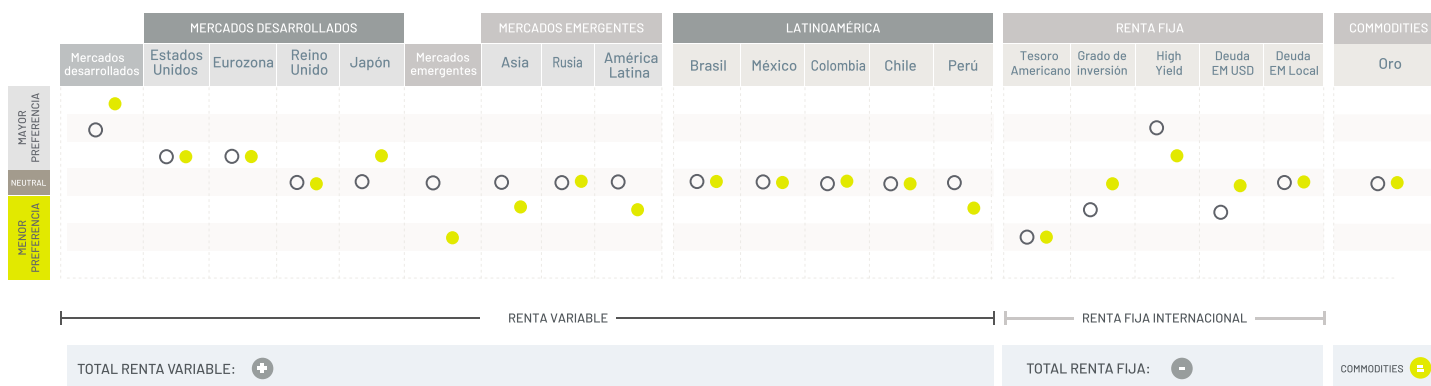
Respecto a emergentes, llevamos a una subponderación tanto en Asia emergente como en Latinoamérica. En el primero, se debe a que la desaceleración controlada que impulsa el Gobierno central chino ha tenido un impacto, mayor de lo esperado, en la actividad económica, además algunos países del sudeste asiático enfrentan fuertes rebotes de coronavirus en un contexto de baja inoculación. De cara a América Latina, nuestra menor exposición se debe, principalmente, a ruidos políticos, donde conservamos una percepción negativa en Perú y permanecemos neutrales en el resto de los países.

En cuanto al oro, continuamos sin ver grandes catalizadores positivos que beneficien al metal precioso, por lo que el panorama es neutral.

Por último, con la menor exposición a activos de riesgo, ajustamos nuestra estrategia en los portafolios de renta

fija. De esta forma, si bien sostenemos la sobreponderación en papeles *High Yield* con el dinamismo económico que continúa, reducimos la exposición allí.

Por el contrario, en *Investment Grade* mejoramos a una posición neutral, así como en la deuda emergente en moneda dura, ante perspectivas positivas para el dólar en el corto plazo. De cara a las perspectivas que mantenemos sin cambios, conservamos la neutralidad en la deuda emergente en moneda local y la subponderación que traíamos en los Bonos del Tesoro, frente a un nivel de tasa de interés poco atractivo.



○ 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

Continúa nuestra sobreponderación en la renta variable de EE. UU. Si bien los contagios por COVID-19 aumentaron en julio, vemos que la vacunación masiva rinde sus frutos contra la letalidad del virus. Además, sus indicadores económicos se mantienen en terrenos muy positivos, similar a los resultados corporativos que superaron todas las expectativas del mercado.

En cuanto a su política monetaria, la FED reconoce que el aumento de precios podría ser más persistente de lo anticipado e insiste en que se necesita ver un progreso más fuerte en el mercado laboral para llegar al pleno empleo.

EUROPA

Seguimos con la sobreponderación en la región. Gracias al buen avance de la vacunación masiva, la variante Delta no ha sido de gran preocupación: la letalidad continuó en niveles reducidos en el tiempo, por lo que no fue necesaria la reimposición de medidas drásticas. En este sentido, la economía persiste en estado expansivo, así como el sentimiento económico que se encuentra en máximos históricos.

JAPÓN

Llevamos a cabo una visión positiva ya que sus activos continúan rezagados frente a sus pares desarrollados, por lo que su potencial podría ser mayor en la medida en que la actividad presente una mejora, el dinamismo global persista y la inoculación masiva avance. Seguimos monitoreando riesgos como la baja aprobación del primer ministro Suga y la desaceleración de China, uno de sus principales socios comerciales.

EMERGENTES

LATINOAMÉRICA

Adoptamos una perspectiva negativa debido a ruidos políticos, principalmente en Perú luego de las elecciones. Por otro lado, mantenemos la neutralidad en Brasil debido a que, si bien el país reporta sólidas cifras económicas y sigue con avances en reformas estructurales clave, las tensiones al interior ponen en riesgo su sostenibilidad fiscal. Adicionalmente, con el avance de la inflación, el aumento de tasas de interés podría generar un lastre para su economía.

ASIA EMERGENTE

Nuestra subponderación se da porque China en su desaceleración controlada, por parte del Gobierno central, impactó al PMI manufacturero, ubicándose en 50.3, al borde del terreno contractivo. Asimismo, el aumento de regulaciones consiguió que el sentimiento de mercado caiga significativamente, así como los flujos de capital en sus activos. Por otro lado, algunos países de la región experimentan un fuerte rebrote, lo que complica la situación sanitaria y han obligado a reimponer medidas restrictivas.

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



¿EN QUÉ FASE DEL CICLO ECONÓMICO NOS ENCONTRAMOS?

VISIÓN GLOBAL DE LOS MERCADOS

Durante el último tiempo, el debate sobre en qué fase del ciclo económico nos encontramos ha secuestrado la discusión entre los analistas.

Históricamente, los ciclos económicos han tenido una duración de cerca de seis años, por lo que deberíamos encontrarnos en la fase inicial del mismo.

Sin embargo, cuando miramos los activos financieros comienzan a surgir dudas.

En los últimos meses se ha aplanado la curva de rendimientos.

Esto se relaciona con un ciclo tardío o fase de desaceleración.

Algunos analistas sugieren que dado lo agudo de la crisis –caída profunda y rápida recuperación– este será un ciclo de menor duración.

Ante estas señales contradictorias vale la pena preguntarse en qué fase del ciclo global nos encontramos.

Podemos considerar que nos encontramos aún en fase de expansión.

Durante el último tiempo, el debate sobre en qué fase del ciclo económico nos encontramos ha secuestrado la discusión entre los analistas, debido a que hay señales en direcciones contrarias, algunas de las cuales podrían considerarse contraintuitivas.

Históricamente, los ciclos económicos han tenido una duración de cerca de seis años, por lo que deberíamos encontrarnos en la fase inicial del mismo, es decir, un periodo de expansión que podría extenderse por varios años soportado por una política monetaria y fiscal expansiva en países desarrollados. No obstante, bancos centrales comienzan a evaluar una eventual reducción de las compras de activos y, posteriormente, incrementos de las tasas de interés de referencia. Adicionalmente, el crecimiento económico ha retornado, la inflación ha comenzado a acelerarse y los inversionistas buscan exposición en activos de riesgo. Todo lo anterior, en línea con la definición de una fase inicial del ciclo económico o de expansión.

Sin embargo, cuando miramos los activos financieros comienzan a surgir dudas. Si observamos el mercado de bonos, vemos que la tasa del bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años alcanzó un máximo de 1,74% el 31 de marzo, en línea con la recuperación económica que ha devenido de la reapertura luego de los confinamientos y gracias a las vacunas. Sin embargo, desde entonces ha venido a la baja sostenidamente, pese a las altas lecturas de inflación, generando un aplanamiento de la curva de rendimientos, lo que se conoce como un bull flattening, es decir, una baja de las tasas de mayor plazo mientras las de menor plazo se mantienen estables o suben. Esto se relaciona con un ciclo tardío o fase de desaceleración, donde el mercado percibe una menor fortaleza de la economía y comienza a internalizar una política monetaria más acomodativa en el

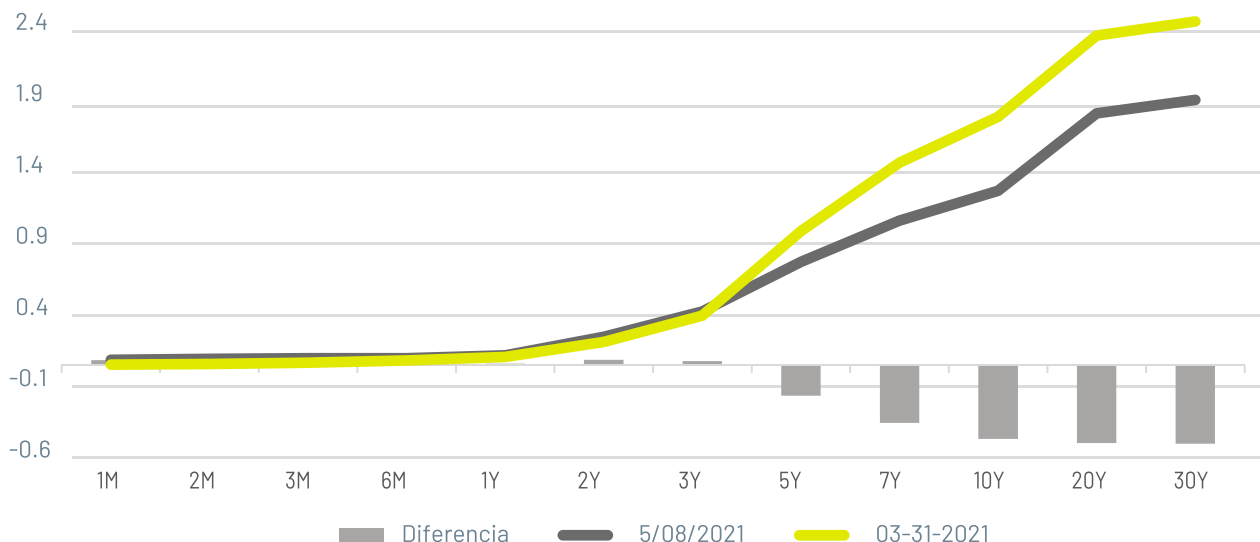
futuro. Lo propio señalan los factores de rentabilidad, si miramos a las acciones value –que se ven beneficiadas en una fase de expansión– vemos que presentaron un mejor performance relativo que las acciones growth –que se benefician de fases de desaceleración– hasta marzo de este año, luego entraron en una lateralidad entre marzo y junio para, de ahí en adelante, tener un peor desempeño relativo, lo que nuevamente sugeriría que la economía está entrando en una fase de desaceleración, viviendo un ciclo mucho más corto que los anteriores. Algunos analistas sugieren que dado lo agudo de la crisis – caída profunda y rápida recuperación – este será un ciclo de menor duración. Otros sugieren que, dado que la crisis fue provocada por un factor externo a la economía y los mercados financieros – la pandemia – no se trataría de un nuevo ciclo, sino más bien de una extensión del anterior, donde se puso “pausa” a la economía, hubo un fuerte rebote de la mano de estímulos monetarios y fiscales sin precedentes y luego volvimos al final del ciclo anterior.

Ante estas señales contradictorias vale la pena preguntarse en qué fase del ciclo global nos encontramos. Aunque estamos atravesando el peak del crecimiento, en la medida que este se mantenga sobre su tendencia de largo plazo, podemos considerar que nos encontramos aún en fase de expansión. De hecho, el CLI, un indicador construido por la OCDE que busca señalar de manera adelantada puntos de inflexión en el ciclo económico así lo señala. Por ello, desde una perspectiva de Asset Allocation, aún no es tiempo de hacer cambios drásticos dentro del portafolio.



Curva de rendimientos se ha aplanado en EE. UU.

Fuente: Bloomberg



Por lo tanto, ¿qué es lo que está señalando el mercado de bonos?

En primer lugar, a pesar de estar creciendo sobre el potencial, el impulso fiscal y el impulso del crédito están retrocediendo con fuerza.

En segundo lugar, la aceleración de los casos asociados a la variante delta en países con una alta tasa de vacunación generó temores.

En conclusión, será necesario que se mantengan algunas situaciones para que se extienda una postura pro-riesgo.

Por lo tanto, ¿qué es lo que está señalando el mercado de bonos? Existe una serie de razones que podrían explicar por qué están cayendo las tasas pese a encontrarnos en una fase de expansión.

En primer lugar, a pesar de estar creciendo sobre el potencial, el impulso fiscal y el impulso del crédito están retrocediendo con fuerza, lo que eventualmente derivará en una desaceleración. Sobre esto el caso de China cobra especial relevancia: China fue el primer país golpeado por la pandemia lo que, junto con una mayor posibilidad de aplicar medidas draconianas respecto a otros países, le permitió ser la primera economía en recuperarse. El Gobierno central aprovechó el impulso económico para desapalancar su economía, siendo el primero también en restringir el acceso al crédito. Esto tuvo un impacto en la actividad, lo cual ya es recogido por sus PMI de manufactura, cercanos ya a terreno contractivo.

En segundo lugar, la aceleración de los casos asociados a la variante delta en países con una alta tasa de vacunación generó temores de que el coronavirus podría ser un nuevo lastre para la

economía mundial, pese a que las vacunas mostraron ser efectivas previniendo los fallecimientos. El temor debería disiparse, pero los riesgos persisten, especialmente en países emergentes, dadas sus menores tasas de vacunación. Adicionalmente, existieron factores técnicos – cierre de posiciones cortas, menor emisión de bonos, etc. – que generaron una presión a la baja en las tasas de interés. Por último, hubo un ajuste de expectativas al pasar de un crecimiento muy alto, por un efecto de “rebote” a un crecimiento más normal que, de todas formas, será sobre el potencial.

En conclusión, será necesario que la Reserva Federal mantenga una política monetaria expansiva y comunique de forma anticipada y gradual una eventual reducción de sus compras de bonos en el mercado, una estabilización de la actividad económica china –el Gobierno central ya aseguró que está dispuesto a poner un piso a su economía– y mantener el control de la pandemia –extender la vacunación a nivel mundial y evitar que surjan variantes resistentes a la protección– para mantener una postura pro-riesgo dentro de los portafolios.



RESUMEN ECONÓMICO Y DE MERCADOS

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

Durante julio vimos resultados mixtos en las diferentes regiones. Sin embargo, mercados desarrollados tuvieron un mejor desempeño que mercados emergentes, en línea con nuestra recomendación para dicho mes.

Estados Unidos fue la región de mejor desempeño, su bolsa tiene una mayor predominancia por sectores que se ven beneficiados por las bajas en las tasas de interés de mercado que las de sus pares desarrollados, por ello se vio beneficiado ante la fuerte contracción que experimenta el impulso del crédito

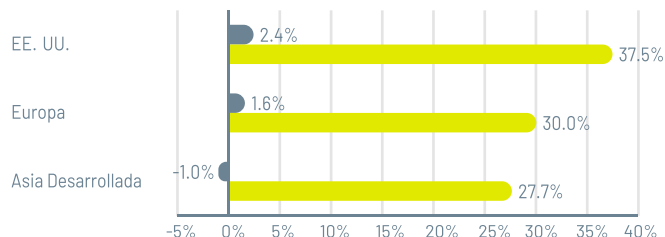
chino y los temores que generó el avance de la variante delta en algunos países. Le siguió Europa, que, si bien enfrentó un recrudescimiento de la pandemia, el cual ya está controlado, no aumentó las restricciones a la movilidad. Dentro de desarrollados Asia desarrollada quedó rezagada, cerrando el mes en terreno negativo. En emergentes, vimos rendimientos muy negativos con excepción de Europa Emergente. Latinoamérica presentó retrocesos, influenciada principalmente por Brasil ante ruidos políticos que ponen en riesgo la sostenibilidad fiscal del gigante latinoamericano. Finalmente, Asia Emergente fue la región de peor desempeño ante nuevas regulaciones a algunas industrias que está impulsando el Gobierno y que tuvieron un importante efecto negativo sobre el sentimiento de mercado que derivó en importantes flujos de salida de los activos chinos.

En renta fija internacional, la mejor categoría fueron los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, en línea con la caída en las tasas de interés por las razones antes mencionadas. Los papeles Investment Grade, que están directamente ligados a la tasa base, también presentaron un desempeño positivo, seguidos de la Deuda Emergente en Moneda Dura y los papeles High Yield. Finalmente, la Deuda Emergente en Moneda Local cerró el mes con un desempeño negativo por una depreciación de las tasas de cambio.

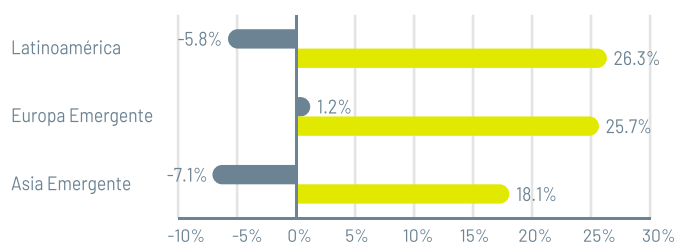
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

● MES ● 12 MESES

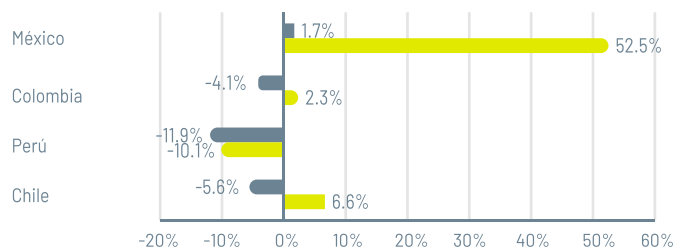
MERCADOS DESARROLLADOS



MERCADOS EMERGENTES



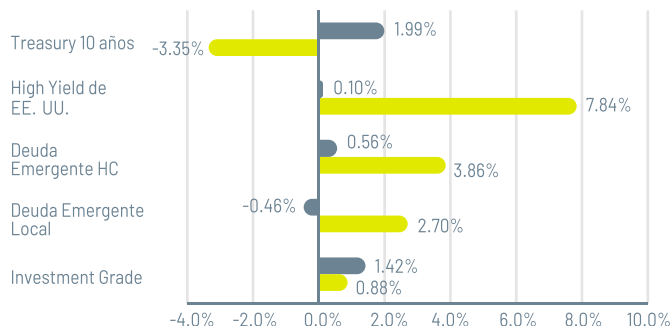
MERCADOS LOCALES



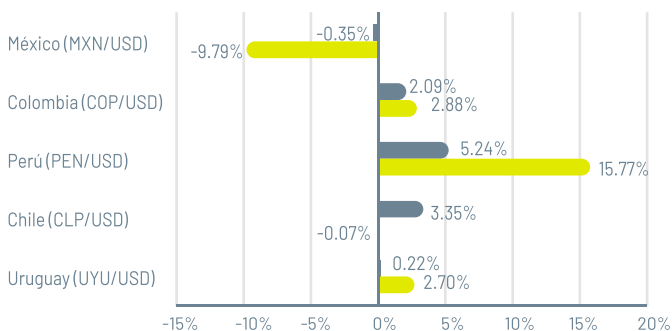
RETORNOS RENTA FIJA

● MES ● 12 MESES

MERCADO INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



MÉXICO

MERCADOS LOCALES

MÉXICO: La recuperación económica global continúa de manera heterogénea, y México se ha beneficiado de la relación comercial con EE. UU. Esto mantiene las expectativas positivas de crecimiento para el país. A pesar de que la gestión política del Gobierno actual sigue siendo polémica, los reflectores se han ido a otros países de Latinoamérica que han pasado por elecciones, ajustes constitucionales y una degradación de la calificación crediticia. En este último tema, ante el descontento del Gobierno de México y la propia empresa, Moody's degradó la calificación crediticia de PEMEX. Este hecho podría seguir presionando ajustes en la calificación soberana, dada la importancia que la paraestatal representa para la actual administración, pues podría representar un riesgo en temas fiscales.

PERÚ: Las repercusiones de las elecciones presidenciales de junio se siguieron sintiendo en Perú, las autoridades electorales se demoraron semanas en proclamar a un ganador tras las impugnaciones de actas realizadas por Keiko Fujimori. Sin embargo, el 28 de julio, Pedro Castillo asumió como el nuevo presidente del Perú. El nombramiento de su gabinete no estuvo exento de polémicas. De hecho, dos de quienes serían sus ministros se bajaron a última hora tras conocer quién sería el jefe de gabinete: Guido Bellido. Tras una serie de negociaciones y de declaraciones públicas de Bellido desmarcándose de dichos controversiales del pasado, los dos ministros faltantes juraron en su cargo, para así completar el gabinete.

COLOMBIA: El Gobierno radicó en el Congreso el nuevo proyecto de la reforma tributaria después de presentar la propuesta original en abril, la cual desató disturbios sociales y bloqueos viales. El nuevo proyecto busca financiar el gasto incurrido para enfrentar la pandemia y la reactivación económica, consolidar las cuentas fiscales del país y recaudar alrededor de 1% neto del PIB. Lo anterior, se realizaría por medio de un aumento en carga tributaria a las compañías y eficiencia en la administración tributaria y, con esto, lograr dar extensión a los programas sociales implementados en la pandemia. Dada la exclusión de temas controversiales como impuestos a personas naturales o el IVA, existe una alta probabilidad de que sea aprobada por el Congreso.

CHILE: Durante el mes de julio continuaron las tensiones entre el poder ejecutivo y otros organismos del estado. Por un lado, el Congreso ha comenzado a tener conversaciones para impulsar un nuevo retiro de fondos previsionales, de aprobarse sería el cuarto. Por otro lado, algunos parlamentarios presionan al Gobierno con una extensión del Ingreso Familiar de Emergencia, con vencimiento en septiembre, hasta diciembre, lo que tendría un importante costo fiscal. Adicionalmente, la convención encargada de escribir la constitución ha acusado al Gobierno de no garantizar las condiciones necesarias para su correcto funcionamiento. Desde el punto de vista sanitario, el país atraviesa un buen momento, cerca de un 80% de la población objetivo cuenta con su esquema de vacunación completo y los casos diarios se han desplomado, lo que les ha permitido a las autoridades ir relajando gradualmente las restricciones en gran parte del país.

URUGUAY: Durante el mes de julio continúa el descenso en la cantidad de casos detectados de COVID-19 alcanzando el mínimo en 153 casos por día. Más de un 61% de la población uruguaya se encuentra con ambas dosis de Coronavac, Pfizer o AstraZeneca lo que significa un aumento de un 10% en relación al mes de junio. En este sentido, comienza la reapertura de actividades antes restringidas y la flexibilización de algunas medidas. Por otro lado, existen ciertas dudas sobre la efectividad de la Coronavac frente a la nueva variante "Delta" del virus. Debido a esto, el Ministerio de Salud aprobó el suministro de una tercera dosis de la vacuna contra COVID-19 a todas las personas que recibieron las primeras dos dosis con la vacuna Coronavac del laboratorio Sinovac. en los primeros días de cotización. Esta noticia es considerada un hito en la historia económica del país, ya que se trata de la segunda vez que una empresa uruguaya cotiza en Nueva York.

COLOMBIA

PERÚ

CHILE

URUGUAY



EE. UU.

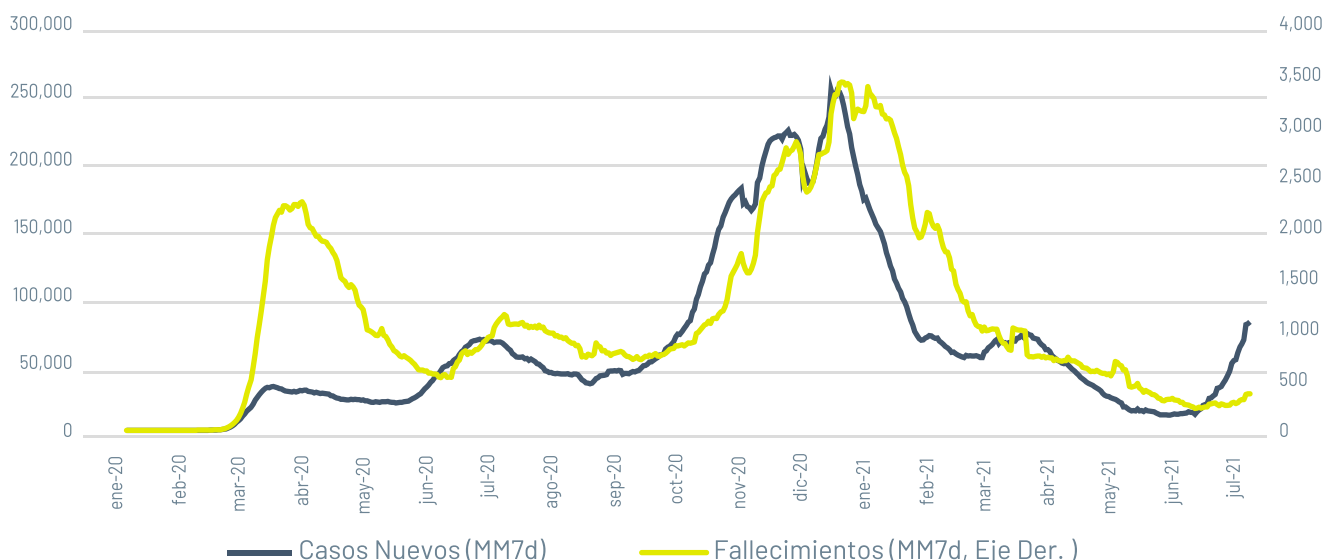
En Estados Unidos mantenemos una sobreponderación dado que se encuentra en una mejor posición para hacer frente a la pandemia que otras regiones. Si bien durante el mes de julio los casos volvieron a aumentar en algunos estados, los fallecimientos han estado lejos de picos anteriores gracias al efecto de las vacunas. De todas formas, las autoridades han reinstaurado algunas restricciones como el uso obligatorio de mascarillas en lugares cerrados. Finalmente, el comportamiento de la ola generada por la variante delta en algunos países de Europa, que tienen una distribución demográfica y penetración de vacunas similares, sugieren que los casos deberían comenzar a bajar en algunas semanas. Adicionalmente, el país norteamericano ha presentado una excelente temporada de resultados corporativos, superando todas las expectativas. De las empresas del S&P que han reportado -más de la mitad- un 86% ha superado sus expectativas de utilidad, mientras que un 78% han mejorado el *guidance* futuro. La actividad dentro del gigante norteamericano también sigue robusta, el indicador de manufactura de ISM, si bien quedó bajo las expectativas, sigue un nivel muy expansivo de 59,5 mientras que el indicador de servicios superó con creces lo esperado por el mercado con una lectura de 64,1 versus un 60,5 que arrojaba la encuesta de Bloomberg. La inflación, que ha captado la atención de los analistas tuvo una impresionante lectura de 5,4% año contra año y si bien está afectada por factores transitorios como disrupciones a las cadenas de suministro y efecto de base, la Reserva Federal ha reconocido de que el avance de los precios

podría ser más persistente de lo que ellos habían anticipado, de todas formas, han sostenido que la mayoría de los efectos que están generando inflación deberían disiparse -algunos ya lo han hecho- conforme la economía vuelva a funcionar con normalidad, lo que ha sido recogido por las expectativas de inflación del mercado, las cuales vuelven a estar en un nivel de confort para la Reserva Federal. Además, su presidente, Jerome Powell, ha sostenido que si bien ha habido progreso en el mercado laboral, aún no es material, es importante recordar que el pleno empleo también es uno de los objetivos de la Fed, por lo que no se espera una sorpresa en cuanto a la política monetaria en el corto plazo.

“El país norteamericano ha presentado una excelente temporada de resultados corporativos, superando todas las expectativas”

Casos aumentan en EE. UU. Sin embargo, fallecimientos aún están contenidos

Fuente: Bloomberg



EUROPA

“El Banco Central Europeo (BCE) indicó que no subirá tasas hasta ver que las expectativas de inflación superen el objetivo en el horizonte de su política monetaria”.

En Eurozona mantenemos la sobreponderación. La vacunación en la región ha mantenido el buen ritmo, permitiéndole superar a Estados Unidos, que venía más avanzado, en personas con su esquema de vacunación completo. Gracias a lo anterior, la ola generada por la variante delta no fue de gran preocupación para los países de la región, si bien en algunos casos los contagios se aceleraron a un nivel considerable, las hospitalizaciones y fallecimientos se mantuvieron acotados, por lo que no reimpusieron medidas drásticas para limitar la movilidad de las personas. Esto le ha permitido a la comunidad mantener su actividad en terreno muy expansivo con el indicador de manufactura en un nivel de 62,8 y el de servicios en 59,8. Por su parte, su indicador de sorpresas económicas se mantiene en terreno positivo, recogiendo la mejora en los datos macroeconómicos. Sin embargo, las lecturas han venido a la baja, siguiendo la tendencia de sus pares desarrollados. Adicionalmente, el sentimiento económico se encuentra en máximos históricos impulsado por el sentimiento industrial apoyado por un incremento de nuevas órdenes, mientras que la confianza del consumidor decepcionó, arrastrado por las partidas de perspectivas futuras -situación financiera, empleo y compras futuras- lo que sugiere que el recrudescimiento de la pandemia tuvo un impacto sobre los consumidores. Por el lado de la política monetaria, el ECB indicó que no subirá tasas hasta ver que las expectativas de inflación superen el objetivo en el horizonte de su política monetaria. Sin embargo, el Banco Central Europeo ha tenido dificultad de que la inflación supere

el objetivo en el pasado, por lo que, considerando que el paso previo al alza de tasas es la reducción de compras de bonos, se puede estimar que la política monetaria no convencional seguirá siendo expansiva por un largo periodo.

En Reino Unido mantenemos la neutralidad. El país ya levantó la mayoría de las restricciones pese a haber atravesado un agresivo rebrote ocasionado por la variante delta, el cual, de todas formas, no generó un alza considerable en las hospitalizaciones ni fallecimientos, tal como ocurrió en la Eurozona, gracias a la efectividad de las vacunas a la hora de evitar fallecimientos. El brote ya ha sido controlado pese a la mayor libertad de las personas. El indicador de sorpresas también recoge una mejora en las cifras macroeconómicas. Sin embargo, si bien su PMI de manufactura sigue en terreno muy expansivo, éste presentó un retroceso con respecto al mes anterior, pasando de 65,6 a 60,4 mientras que lo propio ocurrió con el indicador de servicios, pasando de 62,4 a 59,6. Como argumentos negativos, aún no se define el destino de los servicios tras el acuerdo comercial alcanzado con la Unión Europea post Brexit, lo que continúa amenazando el rol de Londres como el hub financiero de Europa.

JAPÓN

En Japón pasamos de una posición neutral a un sobreponderar. El rezago relativo del país nipón con respecto a sus pares desarrollados en lo que va del año, entrega un mayor potencial en la medida que los fundamentales económicos presenten una mejora. El sector exportador ya ha evidenciado fortaleza de la mano de una alta demanda extranjera ante el avance de la recuperación mundial, en junio, la producción industrial sorprendió al alza con una lectura de 22,6% con respecto al mismo mes del año anterior mientras que las exportaciones crecieron un 48,6% con respecto al mismo mes del año anterior, el sector de manufactura tiene una importante participación en el índice. Adicionalmente, la vacunación ha ganado ritmo en el país, alcanzando a un 30% de la población con su esquema de vacunación completo, si bien se siguen reportando un importante número de contagios, esperamos que conforme la vacunación siga avanzando exista un mayor control de la pandemia que permita una recuperación de la demanda interna, lo cual ya es reflejado por algunos indicadores de confianza. Como riesgos a la tesis encontramos la caída en la aprobación del primer ministro Suga y la desaceleración de China, importante socio comercial del país.



EMERGENTES

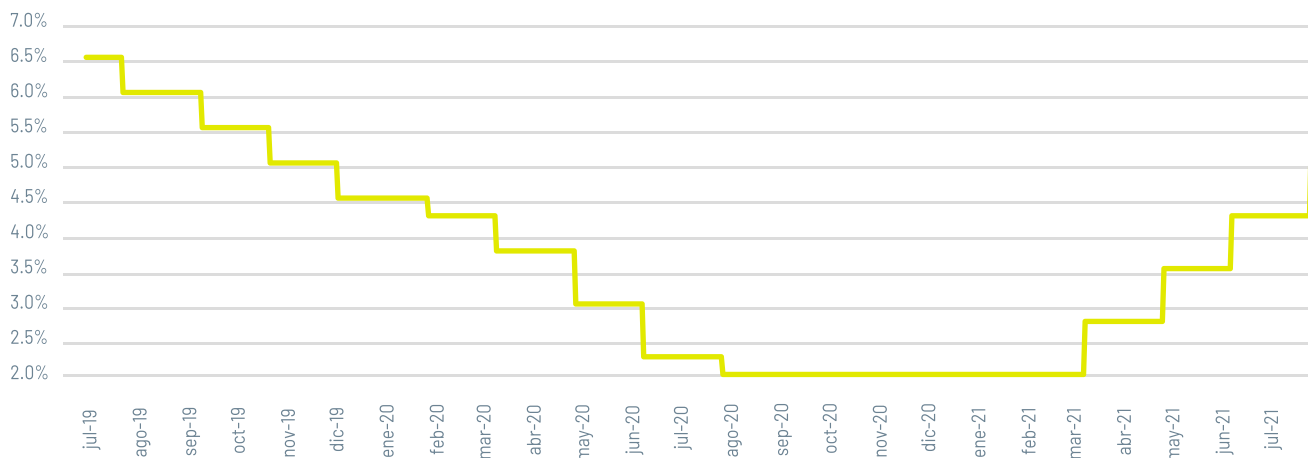
Dentro de emergentes pasamos de un neutral a una visión negativa a través de un doble subponderar. Lo anterior se explica por dos regiones, Asia Emergente y Latinoamérica, tanto por argumentos cualitativos como cuantitativos -nuestros modelos entregan notas negativas para ambas regiones-. En Asia Emergente, hemos decidido adoptar una posición de subponderar debido a que la desaceleración controlada que está llevando a cabo el Gobierno central chino, mediante un menor estímulo monetario y fiscal, que busca desapalancar la economía del gigante asiático, ha tenido impacto mayor al esperado, llevando a sus indicadores de actividad al borde del terreno contractivo, con el PMI manufacturero en un nivel de 50,3; nivel más bajo desde abril del 2020. Adicionalmente, el Gobierno central está llevando a cabo una serie de regulaciones que han sido vistas por el mercado de forma muy negativa, impactando el sentimiento y generando importantes flujos de salida en sus activos. Finalmente, algunos países del sudeste asiático enfrentan un importante rebrote de coronavirus, llegando a niveles de casos por millón de habitantes no vistos en toda la pandemia. En Latinoamérica, también adoptamos una visión negativa. Por un lado, seguimos con una visión neutral en Brasil que aún presenta sólidos fundamentos, el Gobierno avanza en reformas clave y sus compañías han presentado excelentes resultados del segundo trimestre. Sin embargo, aún están presentes ruidos políticos, algunos de los cuales ponen en riesgo la sostenibilidad fiscal, la cual ya está deteriorada.

Adicionalmente, el gigante latinoamericano atraviesa una importante inflación que ha llevado a su Banco Central a subir agresivamente su tasa de interés, lo que podría generar un lastre para la economía. Por otro lado, adoptamos una visión negativa en Perú, mientras que mantenemos la neutralidad en el resto de los países, esto nos lleva a quedar subponderados en la región. En Europa Emergente mantenemos la neutralidad, el petróleo debería mantenerse en los niveles actuales, siendo beneficioso para la región. Sin embargo, mantenemos la neutralidad ante el constante riesgo geopolítico.

“El gigante latinoamericano atraviesa una importante inflación que ha llevado a su banco central a subir agresivamente su tasa de interés, lo que podría generar un lastre para la economía”.

Banco Central de Brasil realiza el mayor incremento en su tasa de interés en 18 años: 100 puntos base

Fuente: Bloomberg



ESTRATEGIA DE INVERSIONES

¿MÁS ACCIONES, MÁS RENTA FIJA O MÁS ORO?

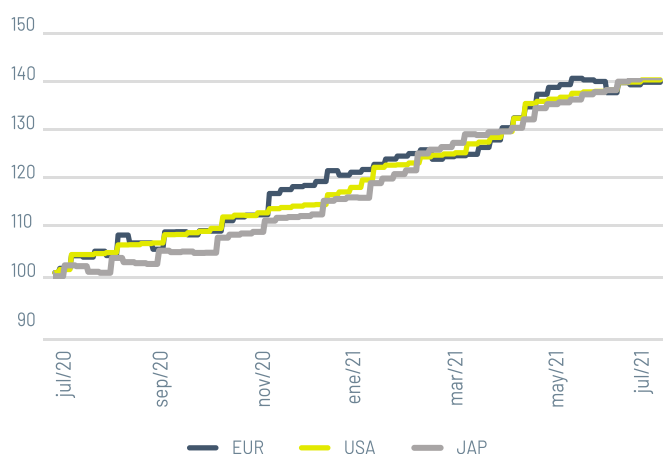
Si bien seguimos positivos en renta variable, adoptamos una menor convicción pasando de un doble sobreponderar a un sobreponderar. Por un lado, nuestros modelos cuantitativos tienen una preferencia por renta variable, pero han disminuido la convicción en semanas recientes, acercándose a la neutralidad. Por otro lado, consideramos que la economía mundial sigue en una fase de expansión y aún hay preferencia por mercados accionarios. Sin embargo, han surgido nuevos riesgos que dan soporte a nuestra visión de menor convicción, especialmente en mercados emergentes. Financiamos con renta fija, pasando de un doble subponderar a un subponderar, si bien la clase de activo no presenta grandes oportunidades, disminuimos levemente la convicción negativa para poder implementar nuestra visión de menor apetito por riesgo. Finalmente, mantenemos la neutralidad en Oro, dado que no vemos grandes catalizadores positivos para el metal precioso.

¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

Para agosto, marcamos aún más la preferencia de mercados desarrollados sobre emergentes. En ese contexto, pasamos a desarrollados de un doble sobreponderar a un triple sobreponderar mientras que emergentes lo llevamos de la neutralidad a un doble subponderar. Dentro de emergentes, disminuimos la convicción en Asia Emergente ante una desaceleración de la economía china impulsada por el Gobierno central más allá de lo esperado y una serie de regulaciones en diferentes industrias, también impulsadas por el Gobierno, que han tenido un impacto en el sentimiento de mercado. También adoptamos una visión negativa en Latinoamérica que se deriva principalmente de ruidos políticos que han afectado a algunos países de la región, especialmente a Perú, mientras que permanecemos neutrales en Brasil y México, que representan la mayoría del índice de la región. Dentro de desarrollados, adoptamos una visión positiva en Japón, pasando de neutral a sobreponderar, esto se debe a que el rezago que trae el país nipón debido a un proceso de vacunación más lento, pero que ya ha ganado ritmo, representa una oportunidad. Adicionalmente, su sector exportador se ve beneficiado del mayor dinamismo mundial. Finalmente, mantenemos la visión positiva en Estados Unidos y en Eurozona, ante un mayor control de la pandemia y estímulos monetarios y fiscales que siguen presentes en ambas regiones.

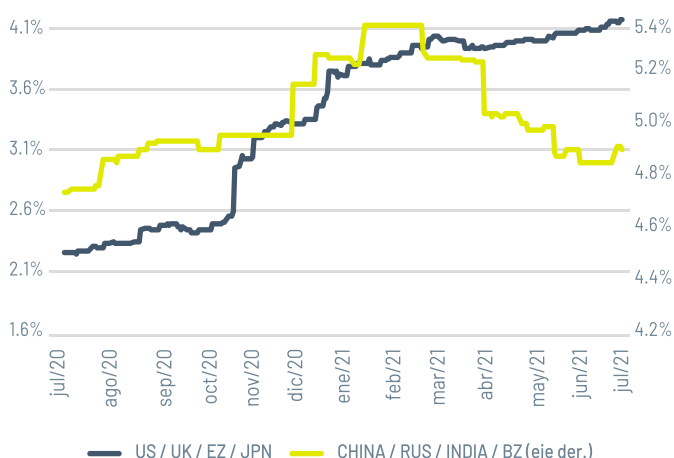
Expectativas de utilidad con tendencia al alza en desarrollados EPS FWD

Fuente: Bloomberg



Expectativas de crecimiento para 2022 se deterioran en emergentes

Fuente: Datastream

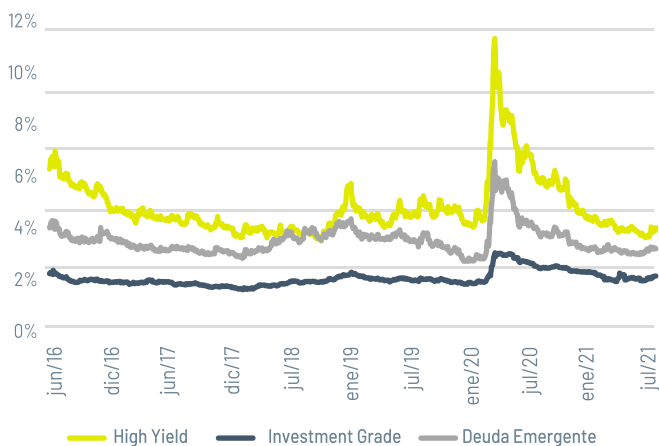


RENTA FIJA INTERNACIONAL

Dentro de renta fija internacional disminuimos la convicción en High Yield. Sin embargo, nos mantenemos positivos, ya que varios sectores de la categoría podrían verse beneficiados en la medida que la actividad siga en terreno expansivo. En Investment Grade adoptamos una posición neutral en línea con un menor apetito por riesgo, mientras que llevamos los papeles de Deuda Emergente en Moneda Dura de subponderar a neutral ante una visión positiva para el dólar en el corto plazo. Finalmente, mantenemos la neutralidad en la Deuda Emergente denominada en moneda local mientras que mantenemos el corto en los Bonos del Tesoro dado el bajo nivel de la tasa de interés.

Spreads High Yield al alza, Investment Grade y Deuda Emergente a la baja en julio

Fuente: Bloomberg

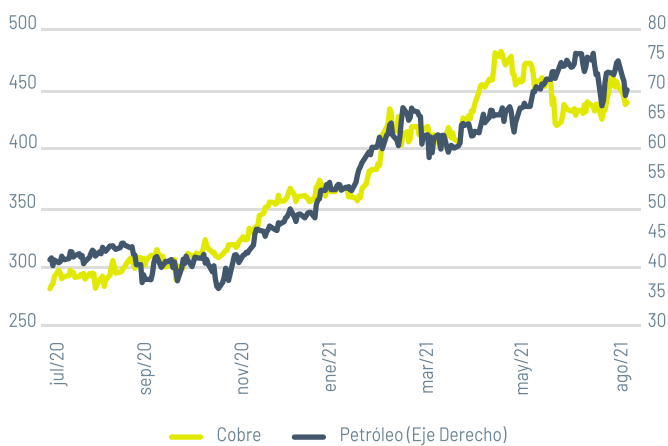


COMMODITIES

En julio los commodities tuvieron un desempeño positivo, pero en magnitudes diferentes. Por un lado, el cobre, que en el mes pasado sufrió una fuerte caída por medidas tomadas por las autoridades chinas para contener su precio, avanzó un 4,3%. Por otro lado, el petróleo cerró sin grandes variaciones con un alza de 0,7%. Hacia adelante mantenemos una visión positiva en el metal rojo en la medida de que continúen las disrupciones de oferta y los estímulos fiscales de países ex China se destinen a proyectos de infraestructura. En cuanto al petróleo, mantenemos el neutral, la OPEP irá aumentando la producción conforme se recupera la demanda mundial, poniendo un límite a las alzas.

Commodities avanzaron en julio

Fuente: Bloomberg



Síguenos en LinkedIn  y entérate de nuestras novedades



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

- A** 2021 será un año de recuperación económica en la medida que se pueda superar la pandemia a través de las vacunas.
- B** Bancos centrales desarrollados 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, especialmente en los países emergentes. 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 se estima que la aceleración de los precios será transitoria, dados los efectos de base y el proceso de reapertura, 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 y los planes de estímulo fiscal tendrán sobre los precios en el mediano plazo, una aceleración importante podría obligar a la Fed a aplicar una política monetaria más restrictiva. 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, han aparecido focos de incertidumbre asociada a cambios de régimen de gobierno, protestas y cambios constitucionales. Finalmente, un error de China en su proceso de desaceleración controlada podría tener un impacto sobre el crecimiento mundial.



MÉXICO

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa mexicana sigue siendo la plaza de mejor rendimiento en lo que va del año en Latam (+16%). Si bien el índice está aún transando por valorizaciones en línea respecto a su historia, creemos que podría seguir siendo un mayor beneficiario de flujos en EM y particularmente en nuestra región, toda vez que el resto de los países viene siendo afectados por eventos políticos importantes (Brasil y Colombia tienen elecciones en 2022, Chile sigue preparando su Asamblea Constituyente y Perú parece ir en la misma línea).

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante el año, el DXY, que monitorea la fortaleza del dólar frente a otras monedas duras, ha reportado un retroceso de poco más de 4%. Si bien, la fortaleza de la economía norteamericana podría traducirse en apreciación para su divisa, la liquidez que ha resultado de políticas monetarias ultra expansivas ha limitado esta dinámica. Desde la perspectiva local, el peso mexicano se ha apreciado al cierre de julio 0,24% frente al dólar (\$19,87), y se estima alcanzará los 20,38 MXN/USD a cierre de 2021, es decir, una posible depreciación de ~2.5% en lo que resta del año frente a los niveles actuales.

INFLACIÓN

La inflación durante julio reportó un incremento de 0,59%, cifra por encima de lo estimado, que se ubicó en 5,81% en términos anuales. Dentro del índice general, el factor subyacente subió 0,48%, donde a su vez las mercancías y los servicios se incrementaron 0,58% y 0,36% respectivamente. Por otro lado, el factor no subyacente reportó 0,93% de avance, donde agropecuarios y energéticos subieron 0,74% y 1,07%. Este dato sigue muy por encima del rango objetivo de Banxico y pone presión a la junta de gobierno para incrementar la tasa de referencia en agosto.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Durante julio, el mercado de renta fija local de alguna manera se vio influenciado por factores externos. China muestra signos de desaceleración, a la vez que flexibiliza ciertas políticas y hace atractivos sus bonos; por otro lado, los Bonos del Tesoro reportaron descensos generalizados. Sin embargo, en lo local, la dinámica alcista de la inflación podría justificar más incrementos por parte de Banxico. En este sentido, la parte corta de la curva real reportó subidas, a la vez que los nodos medios de los bonos de tasa nominal descendieron. En términos generales, la evolución de las decisiones de política monetaria podría seguir presionando los instrumentos de corto plazo.

TASAS DE INTERÉS

Durante julio, los Bonos del Tesoro americano reportaron descensos generalizados; esta dinámica no fue replicada del todo por las curvas locales. Si bien, los riesgos potenciales que pudieran explicar las alzas no se han materializado, los niveles actuales de inflación dan la pauta a que el banco central local continúe incrementando la tasa de política monetaria y ello resulta en cierta cautela por parte de inversionistas. Durante este periodo, la curva nominal solamente reportó descensos en la parte media de la curva de hasta 10 puntos base en el referente de 10 años. Por el lado contrario, la curva de bonos reales solo registró incrementos en sus nodos de más corto plazo, de hasta 48 básicos.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Con los niveles actuales de inflación, y a pesar de que el tipo de cambio se ha mantenido estable, se espera que Banxico continuará incrementando su tasa de política monetaria. Al respecto, la más reciente encuesta realizada por Banxico arroja que especialistas privados pronostican que la tasa de fondeo alcanzará 5%, de la mano de niveles de inflación en 6%, al cierre de 2021. Este hecho mantendrá una dinámica de aplanamiento en las curvas locales, y vulnerabilidad en los nodos cortos, tanto de bonos reales como nominales.



PERÚ

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de julio, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 11,9% tras el cambio de Gobierno, golpeando principalmente los nombres más ilíquidos. Las acciones mineras rindieron -3,8% en el mes, con clara diferencia entre papeles 100% Perú (Buenaventura -8,7%) y papeles con exposición al extranjero y al cobre (Southern Copper +2,1%). Construcción disminuyó en 8,6%, con Aenza cayendo -2,9% ante la OPA en curso, y Unacem y Ferreycorp retrocediendo 13,5% y 7,3% por mayor percepción de riesgo macroeconómico. El sector consumo disminuyó en 6,8%, con Inretail rindiendo 0,8% pero Alicorp cayendo 16,3%. Utilities se contrajo 7,5% y se encuentra como uno de los sectores más atractivos en valorización. Los papeles financieros retrocedieron 16,1%, rompiendo los niveles mínimos vistos desde el inicio de la pandemia.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Nos posicionamos cortos en duración debido a la poca claridad sobre el camino que seguirá el gobierno de Pedro Castillo. junto con la alta inflación del último mes que harían que el BCR pueda subir su tasa de referencia. Esperamos una depreciación a lo largo de la curva soberana principalmente por el ruido político que puede venir en el corto plazo, ya que, en términos fundamentales, nos encontramos relativamente bien.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Como ha sido la tónica de los últimos meses, el tipo de cambio en Perú se depreció un 5,24%, lo que llevó al sol peruano a tocar un mínimo histórico. Gran parte del alza del dólar estuvo explicada por la investidura de Pedro Castillo como presidente del Perú. Castillo llegó a la presidencia con una serie de propuestas radicales y, si bien moderó su discurso de cara a la segunda vuelta, los peruanos han buscado refugio en activos internacionales presionando a la baja la moneda local. El accidentado nombramiento de su gabinete revivió los temores de un gobierno maximalista, dando un impulso adicional a la divisa extranjera.

TASAS DE INTERÉS

La curva soberana aumentó en promedio 81 puntos básicos en julio. Incremento guiado principalmente por los resultados de las elecciones dando como ganador a Pedro Castillo, junto con el discurso del 28 de julio que no logró generar tranquilidad sobre la senda económica que tomará el país. Asimismo, el primer gabinete ministerial se alejó de la moderación y causó muchas críticas por su poco nivel profesional e independiente. El spread del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a 10 años aumentó a 496 puntos base, con 197 puntos base por encima del promedio de los últimos dos años.

INFLACIÓN

En julio, el Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana presentó una variación de 1,01% con respecto al mes anterior, con esto, el indicador acumula un alza de 3,18% en los primeros siete meses del año y un 3,81% en doce meses. Las principales alzas se dieron en Alquiler de Vivienda, Combustible y Electricidad (2,37%), en Alimentos y Bebidas (1,51%) y en Transportes y Comunicaciones (0,92%).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El directorio de BCRP decidió mantener la tasa de referencia en 0,25% en su reunión de julio. La decisión se sostiene en que, si bien hubo un incremento de la inflación durante el mes de junio por factores de oferta, este fue acotado y los indicadores tendenciales de inflación se encuentran en la parte baja del rango meta, situación que se repetiría para el año 2022 debido a que la actividad se mantendrá por debajo de su nivel potencial. El directorio recomienda mantener una postura expansiva durante un período prolongado mientras persistan los efectos negativos de la pandemia.



CHILE

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante el mes de julio, la bolsa chilena se contagió del pesimismo que vivieron los mercados latinoamericanos, cerrando con un retroceso de 5,6% medido en dólares. Detrás de este desempeño se encuentran factores tanto locales como externos. Desde el punto de vista local, parlamentarios iniciaron conversaciones para impulsar el cuarto retiro de fondos previsionales, lo que no solo tiene un impacto directo por flujos de salida si no que pone en riesgo la estabilidad fiscal del país en el largo plazo. Desde el punto de vista externo, la proclamación de Pedro Castillo en Perú también tiene un impacto en la bolsa local, ya que varias empresas nacionales tienen operaciones en el país vecino. Dentro de los sectores de peor desempeño encontramos al Retail y Energía, mientras que Consumo Básico y Materiales fueron los únicos que cerraron el mes con retornos positivos.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Dentro de renta fija local contamos con un corto en duración debido a que vemos muchas presiones al alza en el corto plazo por sobre oferta de papeles en un contexto de salidas de flujos en el mercado. Con respecto a corporativos, mantenemos una posición leve larga en papeles donde vemos mayor devengo y una posible compresión del spread producto de mejores perspectivas económicas. Finalmente, mantenemos una alta convicción en papeles emitidos en tasa real debido a expectativas de inflación más bajas de lo esperado.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante el mes de julio, el tipo de cambio en Chile continuó su depreciación con el peso retrocediendo 3,35%, llevando al dólar a alcanzar su nivel máximo en lo que va del año. La situación anterior se dio a pesar de que el cobre presentó un avance de más de 4% en el mes. Esto se da, principalmente, por el ruido interno de origen político que hace perder atractivo al peso en particular y a los activos chilenos en general.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de julio las tasas tuvieron un comportamiento mixto, donde la parte corta y media experimentaron alzas tanto en los papeles nominales como en los reales, lo que tiene un impacto importante en los portafolios. Por otro lado, vimos bajas en las tasas más largas de papeles soberanos. En cuanto a los flujos, seguimos viendo salidas, tanto en los fondos mutuos de renta fija local como en el multifondo E de las AFP, el cual tiene la mayor exposición a bonos locales.

INFLACIÓN

En julio la inflación sorprendió al alza en Chile con una lectura de 0,8% versus el 0,4% esperado por los analistas. Con esta lectura, la aceleración de los precios acumula un alza de 2,8% en lo que va del año y un 4,5% en doce meses, muy por encima del objetivo del Banco Central de Chile (3%). Con esto aumentan las presiones para que continúen las alzas en la Tasa de Política Monetaria iniciadas por el instituto emisor el mes pasado. De las doce divisiones que componen el indicador, nueve presentaron incidencias positivas y una no presentó incidencias, mientras dos tuvieron una incidencia negativa. Dentro de las principales alzas estuvo Transporte, impulsado por los combustibles –el Gobierno ya ha tomado acción para forzar a una baja de los combustibles– y Alimentos y Bebidas no alcohólicas. Dentro de las categorías que presentaron bajas, destaca Vestuario y Calzado.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de política monetaria en el mes de julio, el consejo del Banco Central de Chile decidió subir su Tasa de Política Monetaria en 25 puntos base a 0,75%. Con respecto a la inflación, preocupación central del instituto emisor, indicó en su IPoM de junio que veríamos un aumento en el corto plazo donde podríamos superar en algunos meses el 4% año contra año, cerrando el 2021 con un avance de los precios de un 4,4%. Finalmente, el consejo estima que tendríamos más subidas durante este año donde el consenso del mercado ubica la TPM en un 1,5% al cierre del 2021. En cuanto a las estimaciones de crecimiento el BCCh proyecta entre un 8,5% y 9,5% para este año.



COLOMBIA

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En julio, el COLCAP presentó una caída de 4,1% m/m, acumulando en el año una rentabilidad negativa de 24%. Lo anterior, es explicado por un incremento en la aversión al riesgo, dada la nueva variante delta que podría causar nuevos confinamientos y la incertidumbre sobre las perspectivas fiscales del país. Sin embargo, el avance en el programa de vacunación, la reducción de casos diarios y los precios del petróleo en niveles elevados, podrían incrementar el apetito por el mercado local. Adicionalmente, inició la temporada de publicación de los reportes corporativos de 2T21. Hasta el momento, los informes no han mostrado sorpresas. Esperamos que continúe esta tonalidad flat para las compañías restantes. Mantenemos una postura neutral.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

El Ministerio de Hacienda lanzó el marco de referencia para la primera emisión de bonos verdes del país, donde se indican los lineamientos que debe seguir el Gobierno sobre los recursos asociados a dichas emisiones. Adicionalmente, se publicó la información de los 27 proyectos de inversión de hasta 2 billones COP, convirtiendo a Colombia en el segundo país en Latinoamérica en emitir bonos verdes soberanos y el primero en realizarlo en moneda local. Idealmente, se estima lanzar los bonos el tercer trimestre de este año con la finalidad de diversificar las fuentes de financiamiento, atraer inversionistas y contribuir al medioambiente.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global presentó una caída de 0,28% m/m (DXY), explicado por el discurso de la FED -mucho más expansivo de lo que esperaba el mercado- de continuar con una política monetaria expansiva, que impulsó a la baja las tasas reales de los tesoros de EE. UU. Pese a ello, el peso colombiano presentó una devaluación de 2.09% m/m, impulsado por la pérdida de grado de inversión, las nubladas perspectivas fiscales y un menor apetito por riesgo dado la nueva variante delta. Sin embargo, el avance en el programa de vacunación, precios del petróleo en niveles elevados y la posibilidad de un aumento de tasa por parte del Banrep, podrían dar soporte a la moneda.

TASAS DE INTERÉS

En julio, la curva local colombiana no presentó cambios significativos, dado que el mercado había incorporado los riesgos inherentes a la pérdida del grado de inversión y las mejores perspectivas de crecimiento. No obstante, la trayectoria del virus y el comportamiento de la nueva variante delta en el país, la incertidumbre fiscal y las decisiones del Banco Central sobre la política monetaria, condicionarán el comportamiento de las tasas. Esperamos sorpresas negativas en los datos de actividad económica para el segundo trimestre de este año, dado que estarán influenciados por los disturbios sociales.

INFLACIÓN

En julio, la inflación presentó una variación mensual de 0,32%, sorprendiendo al alza al mercado (0,04%). La inflación anual se ubicó en 3,97%, por encima de la meta del Banrep (3%). Este resultado estuvo explicado por las contribuciones mensuales positivas de todos los rubros, principalmente por Alojamiento, agua, electricidad y gas (0,10%), Restaurantes y hoteles (0,08%), y Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,06%), debido a una mayor movilidad por levantamiento de medidas de confinamiento.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Directiva del Banrep optó por mantener la tasa de política monetaria en 1,75%. Según el banco, dicha decisión tuvo en cuenta los niveles elevados de la tasa de desempleo y presiones inflacionarias dado choques de oferta. Sin embargo, se resaltó una recuperación de la actividad económica y, por ende, revisiones al alza en el crecimiento para este año. Los miembros de la junta coincidieron que el espacio para mantener una política monetaria expansiva de la magnitud actual se estaría cerrando, indicando la posibilidad de incrementar tasas en los próximos meses.



URUGUAY

CRECIMIENTO ECONÓMICO

A pesar del deterioro en la condición sanitaria que prevaleció durante la mayor parte del primer semestre, indicadores relacionados al consumo muestran un impacto muy limitado. Tanto las ventas en supermercados como en shopping centers señalan un avance respecto del primer trimestre, al igual que lo hicieron la importación de bienes, venta de automóviles nuevos y venta de gasolina. La confianza de los consumidores si bien tuvo una ligera retracción en junio, se encuentra en niveles superiores a los de un año atrás ya sea en la comparación con igual mes del año anterior como en la de acumulados enero-junio. Por otro lado, el mercado laboral, tras meses de estancamiento, enseñó una recuperación en junio con una suba en el empleo y una caída en el desempleo a pesar de una mayor participación.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

La rápida propagación de la variante delta a nivel global implicó una pausa en el apetito por riesgo de los agentes, donde los mercados emergentes parecen ser una vez más los más vulnerables en función del relativo menor despliegue de la vacunación. La renta fija local, sin embargo, supo sobrellevar este escenario de mayor incertidumbre con estabilidad en las curvas en moneda local, a partir de una situación sanitaria mucho más controlada gracias al fuerte avance en la vacunación y las mejores perspectivas que genera la incorporación de un plan de refuerzo a implementarse de forma casi inmediata, lo cual resalta en la comparación internacional. No obstante, nuestro posicionamiento se mantiene cauto en virtud de una situación a nivel regional débil que pueda arrastrar a los activos locales

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar en Uruguay avanzó 0,29% en la medición punta a punta respecto de junio, y con ello acumula en lo que va del año un aumento de +3,22% y de +3,13% en los últimos 12 meses. Esta ligera suba del dólar a nivel local se dio en un marco internacional de mayor incertidumbre ya sea por el posible endurecimiento de las condiciones financieras como por una mayor propagación del virus a partir de nuevas variantes más contagiosas. Ambas situaciones apuntan a un debilitamiento de las monedas emergentes ya sea por vía de un encarecimiento en el financiamiento, como por un mayor deterioro relativo en materia de actividad que impulse flujos de salida de estas regiones. Sin embargo, un primer análisis en torno a la variante delta, señala un enlentecimiento en la recuperación y no así un retroceso.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre +16 y -22 puntos base durante el mes de julio, observándose ligeros aumentos tanto en el tramo corto como en los plazos más largos. Por otro lado, las tasas de interés en unidades indexadas presentaron caídas en el tramo corto y ligeros aumentos en los plazos más largos, lo que caracteriza un empinamiento. Las variaciones de dichas tasas en el último mes oscilaron entre +10 y -20 puntos base. Por último, las tasas de interés en dólares estadounidenses presentaron aumentos en el tramo corto y caídas en los plazos largos mientras que los Bonos del Tesoro de los EE. UU. presentaron caídas a partir de los plazos mayores a un año, aumentando la prima de riesgo país

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor aumentó 0,52% durante julio explicado por aumentos en el precio de aceites y grasas (+1,69%), transporte (+1,15%), recreación y cultura (+1,12%) y bienes y servicios diversos (+1,38%). Este registro se ubicó por debajo de las expectativas reveladas por la encuesta del Banco Central del Uruguay (0,64%) y la variación de los últimos doce meses se mantuvo en 7,3% situándose nuevamente por fuera del rango meta (entre 3% y 7%). Al igual que el mes anterior, el aumento de la inflación se explica principalmente por los ajustes al alza en el precio de combustibles y aumento en los precios no transables.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El pasado 6 de julio 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%. Asimismo, señaló que en la medida que se consoliden la recuperación económica mostrada por los indicadores de avance, se estará en condiciones de avanzar en un proceso gradual de incrementos en la tasa de política monetaria durante la segunda mitad del año.

INFORMACIÓN RELEVANTE. El contenido del presente documento proviene de fuentes consideradas como fidedignas; sin embargo, no se ofrece garantía alguna, ni





INVESTMENT MANAGEMENT