

One House View IM

Enero 2021



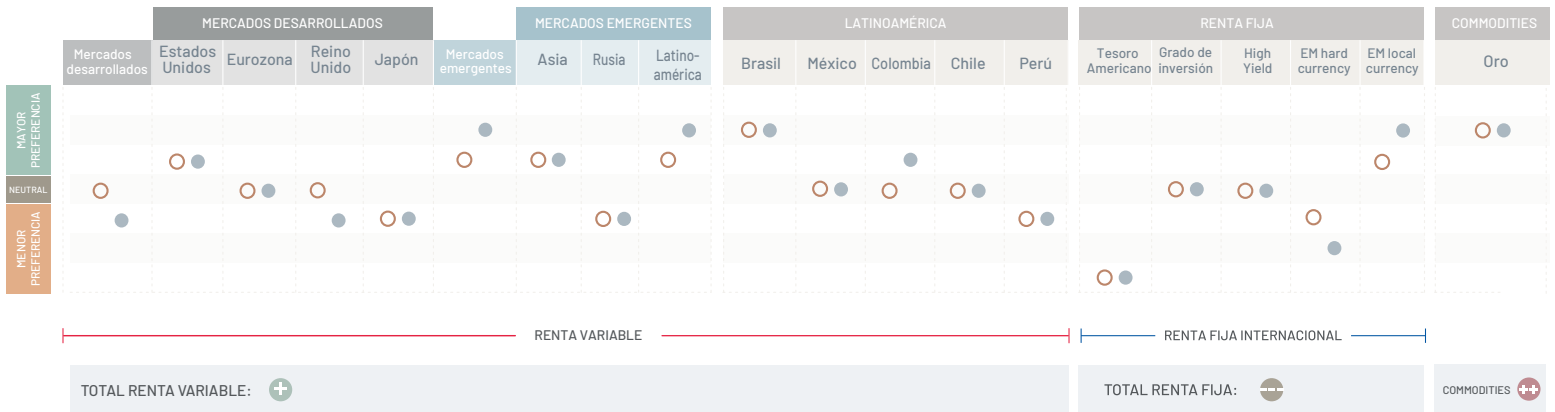
Mantenemos nuestra convicción en Renta Variable ante catalizadores positivos que generan optimismo entre inversionistas.

Resumen ejecutivo

Para enero mantenemos nuestra estrategia a nivel general. Al igual que en meses anteriores contamos con una preferencia por Renta Variable, en línea con nuestros modelos cuantitativos que señalan una marcada preferencia por mercados accionarios y en línea con el sentimiento de optimismo que invade los mercados conforme más vacunas se van aprobando y la inoculación de la población comienza en algunas regiones. Adicionalmente, la actividad sigue mostrando una recuperación a pesar de que segundas y terceras olas de coronavirus afectan a algunos países, los cuales han tomado medidas de contención, pero evitan lo más posible establecer cuarentenas como las vistas al comienzo de la pandemia, entendiendo que las economías se encuentran en una posición vulnerable. También contamos con una preferencia por Oro, para mantener el balance del riesgo y fundamentada en importantes estímulos monetarios y fiscales que se siguen aplicando en los diferentes países, especialmente en el mundo desarrollado y que tienen un positivo impacto sobre la cotización del metal precioso. Finalmente, utilizamos a la Renta Fija como financiador, dado su menor atractivo.

Dentro de Renta Variable, aumentamos la convicción en Latinoamérica a través de Colombia, considerando que dicho mercado tiene bien internalizados la materialización de riesgos asociados a la sostenibilidad fiscal y al deterioro del mercado laboral, adicionalmente,

contamos con una visión constructiva para el petróleo, muy importante para el país y creemos que puede ser un mercado atractivo para inversionistas que busquen favorecerse del optimismo que reina en los mercados internacionales. Para financiar lo anterior, adoptamos una posición de subponderar en Reino Unido fundamentada en que el acuerdo post-Brexit, que si bien fue positivo para el comercio, deja fuera los servicios financieros los cuales son muy importantes para la economía del Reino Unido, adicionalmente, la isla se enfrenta a una nueva variante del coronavirus, más contagiosa y que forzó a las autoridades a decretar un nuevo confinamiento, lo que tendrá un impacto sobre una actividad que pese a la recuperación aún sigue golpeada. Adicionalmente contamos con preferencia por Asia Emergente y Estados Unidos, mantenemos una posición neutral en Europa mientras que subponderamos Japón y Rusia. En Renta Fija adoptamos una visión más positiva en Deuda Emergente en Moneda Local considerando la debilidad del dólar frente a las monedas emergentes en un contexto de importantes estímulos en Estados Unidos, tanto monetarios como fiscales, y un mayor apetito por riesgo, financiamos con Deuda Emergente en Moneda Dura. En las otras categorías mantenemos una posición neutral en High Yield e Investment Grade y subponderamos los Bonos del Tesoro considerando el bajo nivel de tasa.



○ Preferencia mes anterior ● Preferencia actual

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

One House View IM

Enero 2021

Desempeño Mercados Globales

ESTADOS UNIDOS

- Pese a rebajar un poco nuestra convicción en meses anteriores allí para dar espacio a regiones con mayor potencial, su mercado permanece como nuestro preferido en desarrollados. Observamos ciertos riesgos en el país con la situación de la segunda ola del virus y las confrontaciones políticas en cabeza de Trump por los resultados de su derrota electoral. Sin embargo, Estados Unidos sigue siendo una de las economías con mayor holgura para afrontar la crisis, donde el estímulo fiscal vuelve a tomar fuerza luego de cifras de actividad y empleabilidad con lecturas bajas en el mercado.

EUROPA

- Mantenemos neutralidad en la Eurozona. La segunda ola del virus llevó a una restricción de movilidad significativa en ciertos países, aunque de menor nivel que las medidas tomadas al comienzo de la pandemia. Pese a esto, sus cifras macro vienen con sendas de recuperación, junto a reacciones favorables en materia financiera ante los anuncios de la vacuna. No obstante, se prevé un retraso en los recursos del Fondo de Recuperación Europeo a causa de obstáculos políticos por parte de Hungría y Polonia.

JAPÓN

- Continuamos con nuestra visión negativa. Si bien el PIB al tercer trimestre mostró una mejoría, solo logró recuperar la mitad del crecimiento perdido durante el 2020. Sus indicadores económicos continúan rezagados y en terrenos negativos. Como riesgo a esta tesis, vemos impulsos significativos en materia fiscal y unas reformas estructurales del nuevo primer ministro que comienzan a tener un peso importante en la economía.


Emergentes

LATINOAMÉRICA

- Contamos con preferencia por esta región en emergentes en vista de un potencial fuerte de recuperación con un apetito de riesgo mayor en los mercados internacionales, además del impulso en los precios de las materias primas por la reactivación china. En particular, el país con mayor convicción sigue siendo Brasil a causa de una fuerte recuperación de la actividad y un mejor control de la pandemia, lo que ha permitido retomar discusiones de reformas estructurales para controlar el gasto público.

ASIA EMERGENTE

- De igual forma, esta región también cuenta con nuestra preferencia gracias a la efectividad en sus estrategias para controlar la segunda ola del virus, lo que permitió mantener abierta su economía de manera sostenida. Sus cifras macro, como el PMI manufacturero, llevan nueve meses en terreno expansivo, siendo la única de las grandes economías globales que crecerá este año.



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

Enero 2021

Inicio

Visión Global de los Mercados

Finalmente terminó el 2020, un año que sin duda quedará en los libros de historia debido a la pandemia del coronavirus.

Si bien fue un año con muchísima turbulencia en los mercados, si uno mira la foto del cierre, nadie podría imaginar que la mayoría de las economías del mundo estuvieron cerradas.

Tras un año de conocidos los primeros casos, ya se había desarrollado la vacuna para el coronavirus.

Justo en el aniversario de los primeros casos reportados, varios países dieron la autorización para comenzar la inoculación de su población.

La realidad es que la pandemia seguirá con nosotros, al menos por algunos meses más.

Tan solo algunos días antes de que se venciera el plazo para el fin del periodo de transición tras el Brexit, la Unión Europea y el Reino Unido lograron llegar a un acuerdo comercial.

Lo cierto es que el Reino Unido no queda mejor de lo que estaba cuando era miembro de la comunidad europea.

En Estados Unidos, tras meses de negociaciones y demoras asociadas a las elecciones se aprobó un nuevo paquete de estímulo fiscal.

Finalmente terminó el 2020, un año que sin duda quedará en los libros de historia debido a la pandemia del coronavirus, la cual puso al mundo en pausa con un tremendo impacto en la vida de las personas y la economía y aceleró algunas transformaciones, especialmente las digitales, en años, lo que hará que algunas actividades nunca vuelvan a ser como antes. A pesar de lo anterior y si bien fue un año con muchísima turbulencia en los mercados, si uno mira la foto del cierre, nadie podría imaginar que la mayoría de las economías del mundo estuvieron cerradas por varios meses, por el contrario, se podría llegar a pensar que fue un excelente año para los resultados corporativos, lo cual claramente no es el caso. Lo anterior tiene respuesta en dos hechos principalmente, en primer lugar, los bancos centrales y gobiernos, especialmente del mundo desarrollado, se comprometieron literalmente a hacer todo lo que estaba en sus manos para contener los efectos de los cierres, dando paso así a políticas monetarias no convencionales sin precedentes en magnitud y velocidad y a paquetes fiscales que incluyeron transferencias directas por miles de millones de dólares a los ciudadanos para paliar las caídas de sus ingresos. En segundo, tras un año de conocidos los primeros casos, ya se había desarrollado la vacuna para el coronavirus, un absoluto récord que nos demuestra de lo que es capaz de hacer la ciencia si se coordinan recursos, tanto humanos como monetarios, y esfuerzos público-privados, esto permitió a los mercados mirar hacia adelante, pensar en un mundo que ya haya superado la pandemia y tomar sus decisiones de inversión incorporando esta información. Es importante mencionar también, el control que tuvo China de la pandemia, si bien el virus surgió en su territorio, lo cierto es que el gigante asiático comenzó su recuperación económica en marzo, mientras en el resto del mundo el virus recién comenzaba a esparcirse. Lo anterior permitió que la mayoría de las regiones terminaran el año con retornos positivos, salvo Latinoamérica y Europa Emergente.

El último mes del año no estuvo exento de importantes noticias, como ha sido la tónica de este 2020, si bien durante noviembre conocimos positivos informes sobre la efectividad de las vacunas de los laboratorios más avanzados en la carrera para hallarla, lo realmente importante ocurrió en diciembre. Justo en el aniversario de los primeros casos reportados, varios países dieron la autorización para comenzar la inoculación de su población con las vacunas de Pfizer junto con Biontech y de Moderna, lo que a pesar de los desafíos logísticos que implica da una luz de esperanza para el mundo. Por otro lado, la vacuna de Oxford junto al laboratorio AstraZeneca también mostró ser eficaz y obtuvo la autorización para comenzar a ser aplicada en Reino Unido, esto es todavía más importante ya que esta última requiere una logística más simple en términos de refrigeración y se puede producir en masa a una mayor velocidad. Lo anterior dio un soporte adicional a los mercados que siguen optimistas, sin embargo, la realidad es que la pandemia seguirá con nosotros, al menos por algunos meses más dado que la vacunación masiva de la población tomará algo de tiempo, especialmente en los países emergentes que no han podido asegurar una cantidad suficiente de dosis que les permita alcanzar la inmunidad de rebaño, necesaria para terminar con la pandemia. Por otro lado, han surgido mutaciones del virus y no está del todo claro si afectarán la eficacia de las vacunas.

Enero 2021

Por otro lado, el escenario político en el país norteamericano vivió jornadas de muy alta tensión.

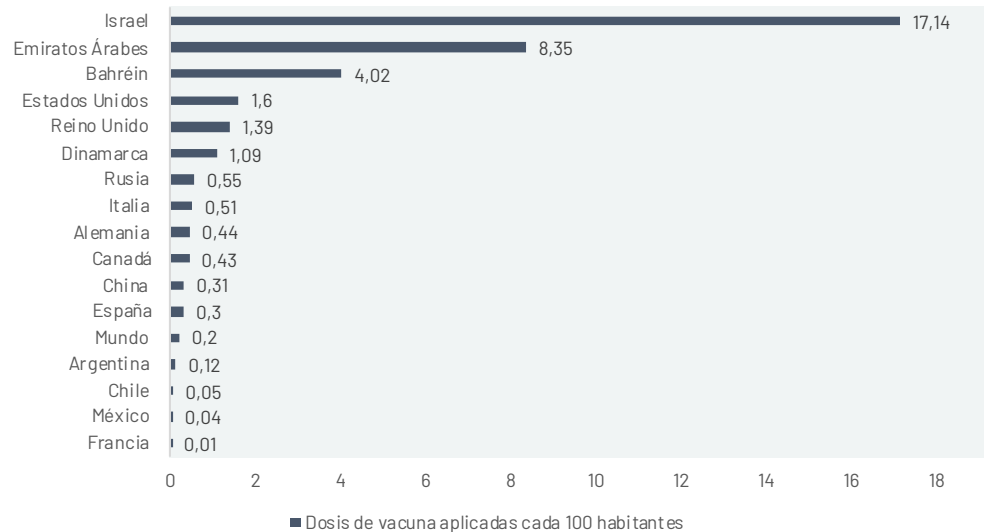
Los demócratas ganaron el control del senado.

Manifestantes violentos, partidarios de Trump y en un comienzo alentados por el mismo, irrumpieron en el congreso.

Una serie de funcionarios cercanos a Trump presentaron su renuncia.

Comienza la inoculación de la población en diferentes regiones

Fuente: Ministerios de salud



Por otro lado, a más de cuatro años del referendo y tan solo algunos días antes de que se venciera el plazo para el fin del periodo de transición tras el Brexit, la Unión Europea y el Reino Unido lograron llegar a un acuerdo comercial que evitará una salida "dura" de este último de la comunidad europea, de no haberse logrado el acuerdo la relación comercial entre las dos comunidades hubiera comenzado a regirse bajo las normas de la Organización Mundial de Comercio, poniendo presión sobre negocios y empresas, las cuales ya se han visto fuertemente impactadas por la pandemia, por ello, el convenio logra aminorar el impacto de la salida sobre la economía. El acuerdo permite al Reino Unido comercializar bienes en la Unión Europea y viceversa sin límites en cantidad, sin demasiados trámites burocráticos y sin estar sujetos a tarifas arancelarias. Si bien las noticias son positivas dado el contexto y el plazo en el que se cerraron las negociaciones, lo cierto es que el Reino Unido no queda mejor de lo que estaba cuando era miembro de la comunidad europea, por ejemplo, el acuerdo no considera las normas bajo las cuales se regirán los servicios financieros, muy importantes para la economía ya que representan un 7% del PIB del Reino Unido, y las negociaciones en torno a este tema continuarán, por otro lado, se crearán nuevos controles fronterizos, afectando a las cadenas de producción y existirá un impacto sobre los programas para estudiantes y la prestación de servicios profesionales.

En Estados Unidos, tras meses de negociaciones y demoras asociadas a las elecciones se aprobó un nuevo paquete de estímulo fiscal por 900 mil millones de dólares que incluye transferencias directas a las personas de 600 dólares, de todas formas, dicho estímulo ya estaba incorporado en los precios y su aprobación no generó un mayor impacto en los mercados. Por otro lado, el escenario político en el país norteamericano vivió jornadas de muy alta tensión, en el mismo día que los demócratas ganaron el control del senado, tras imponerse sobre los republicanos en la segunda vuelta por los dos cupos pendientes en Georgia, el parlamento buscaba ratificar la elección de Joe Biden tras las constantes acusaciones de fraude de Donald Trump, sin embargo, mientras los parlamentarios se encontraban dentro del capitolio, un importante grupo de manifestantes violentos, partidarios de Trump y en un comienzo alentados por el mismo, irrumpieron en el congreso obligando a suspender la sesión y a evacuar a los parlamentarios, la misma fue finalmente retomada durante la noche y en la madrugada se ratificó la victoria de Biden. Tras el triste episodio, que dejó un saldo de cuatro fallecidos, una serie de funcionarios cercanos a Trump presentaron su renuncia y sus partidarios más importantes le han quitado apoyo, incluyendo al vicepresidente Mike Pence.

Enero 2021

Resumen económico y de mercados

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

- Repitiendo la tónica del mes anterior, durante diciembre los mercados tuvieron importantes retornos, nuevamente las noticias sobre las vacunas para el coronavirus fueron un catalizador positivo para las bolsas de las diferentes regiones alrededor del mundo, durante el último mes del año dos de las candidatas a vacunas más avanzadas fueron aprobadas y se comenzó con la inoculación de la población en algunas regiones, ya hacia el final de mes conocimos positivos reportes sobre una tercera candidata, la vacuna de Oxford la cual tiene una logística mucho más simple que las dos anteriores y una capacidad de ser producida a una mayor velocidad, esto dio un soporte adicional a las plazas bursátiles.
- En ese contexto, el mejor desempeño lo tuvieron Latinoamérica y Europa Emergente, ambas regiones venían más rezagadas que el resto, por lo que tenían más espacio de recuperación ante catalizadores positivos, de todas formas, siguen siendo las dos

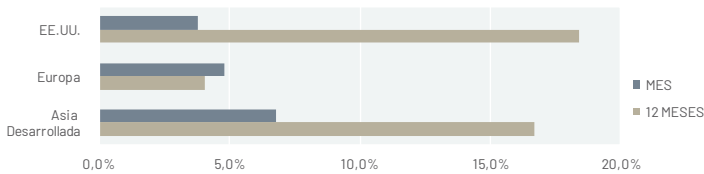
regiones más rezagadas, siendo las únicas que cerraron el año en terreno negativo. Finalmente, dentro de emergentes, Asia se quedó atrás durante diciembre, pero de todas formas tuvo un desempeño muy positivo. Dentro de mercados desarrollados Asia Desarrollada avanzó más que sus pares, pese al deterioro de la situación sanitaria en Japón, le siguen Europa y Estados Unidos. En el acumulado del año Asia Emergente y Estados Unidos cerraron con las rentabilidades más altas, en línea con la visión que mantuvimos a lo largo del 2020.

- Dentro de Renta Fija Internacional el apetito por riesgo también se plasmó en los desempeños de las distintas categorías, la Deuda Emergente en Moneda local obtuvo los mejores resultados, tanto por una compresión de los spreads como por una apreciación de las monedas emergentes, le siguen la Deuda Emergente en Moneda Dura y los papeles High Yield, ambos activos más expuestos al riesgo, finalmente las categorías más defensivas, como lo son la Deuda Investment Grade y los Bonos del Tesoro quedaron más rezagados.

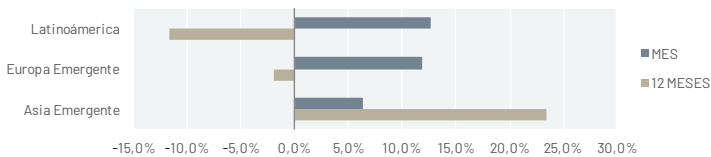
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

■ Último mes ■ Últimos 12 meses

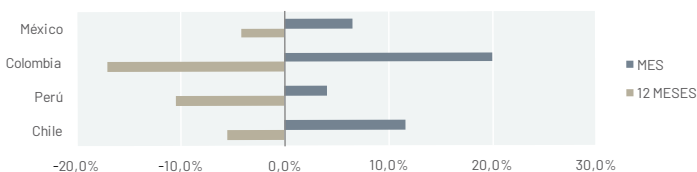
MERCADOS DESARROLLADOS



MERCADOS EMERGENTES



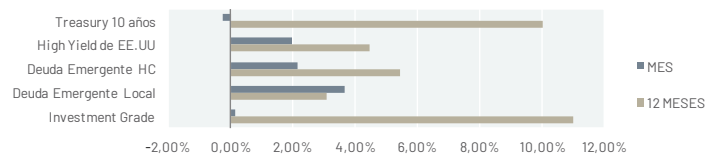
MERCADOS LOCALES



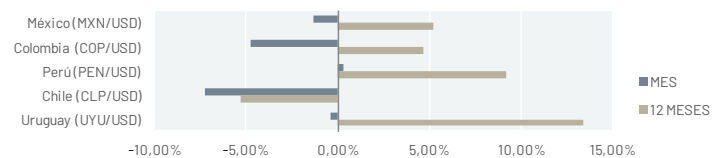
RETORNOS RENTA FIJA

■ Retornos Renta Fija MES ■ Retornos Renta Fija 12 MESES

MERCADO INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



Enero 2021



EE. UU.

- Si bien durante los últimos meses hemos venido disminuyendo la convicción en Estados Unidos de cara a un escenario político complejo y para dar espacio a regiones o países con más potencial de retorno, lo cierto es que el gigante norteamericano sigue siendo nuestro país favorito dentro de mercados desarrollados. Tras las elecciones la política interna de Estados Unidos siguió con bastante turbulencia la cual llegó a un peak de tensión durante los primeros días de enero, tras haber fallado en todas sus arremetidas legales para impugnar la elección Donald Trump incitó a sus seguidores a manifestarse contra lo que él considera un fraude electoral, esto llevo a que se generara una manifestación fuera del capitolio mientras los parlamentarios se disponían a ratificar la victoria de Joe Biden, la manifestación se tornó violenta y terminó con un asalto al congreso obligando a la suspensión de la sesión y a la evacuación de los parlamentarios, generando un triste espectáculo que terminó incluso con víctimas fatales. Luego de que la policía y la guardia nacional retomaran el control del edificio se reanudó la sesión y durante la madrugada Joe Biden fue ratificado como el presidente de los Estados Unidos. El episodio generó la renuncia de varios funcionarios cercanos a Trump y la pérdida de apoyo de sus partidarios más importantes a lo que el todavía presidente anunció que hará un traspaso de mando ordenado. Al mismo tiempo que esto sucedía se contaban los votos de la segunda vuelta para los cupos de Georgia al senado, donde los demócratas salieron vitoriosos obteniendo el control de la cámara alta, con esto el partido del presidente electo controlará la presidencia y ambas cámaras. Pese a lo anterior, contamos con preferencia por Estados Unidos frente a sus pares desarrollados dado que sigue siendo el país que tiene más herramientas para afrontar la crisis, así lo demostró durante diciembre tras aprobar un nuevo paquete de estímulo fiscal que asciende a los 900 mil millones de dólares y considera transferencias directas a la población equivalente a 600 dólares para cada ciudadano bajo un determinado monto de ingreso anual, adicionalmente en el congreso debate actualmente un incremento en el monto del estímulo. Por otro lado, las cifras macroeconómicas evidencian que la economía norteamericana sigue en la senda de la recuperación, el PMI manufacturero de diciembre se ubicó en los 60,7 puntos mientras que el no manufacturero en 57,2, ambas lecturas en terreno muy expansivo y por sobre las expectativas de los analistas, adicionalmente, vimos un repunte en la confianza tras la caída luego de las elecciones.



Europa

- En Eurozona mantenemos la neutralidad, al igual que en meses anteriores. Si bien la segunda ola logró ser contenida tras las medidas de contención implementadas a finales de noviembre, parte de las restricciones siguen siendo aplicadas en la región golpeando a sectores como turismo y a las cadenas de producción integradas de la Unión Europea, lo que seguirá siendo un lastre para una economía que ya venía ralentizada. Por otro lado, vemos como argumentos positivos que ya se ha comenzado con el proceso de inoculación en la región y la velocidad de inoculación podría comenzar a acelerarse conforme de apruebe la vacuna de Oxford y que a pesar de las restricciones aplicadas los datos macro siguen recuperando, sorprendiendo a los inversionistas lo que ha dado impulso al indicador de sorpresas económicas.

En Reino Unido adoptamos una posición de subponderar, si bien se llegó a un acuerdo post-Brexit que permitirá el comercio entre los miembros del Reino Unido y los de la Unión Europea sin la aplicación de tarifas arancelarias y sin limitaciones a las cantidades, dicho acuerdo no hace referencia al sector de servicios, especialmente a los servicios financieros los que son muy importantes para el Reino Unido representando al 7% del PIB, por otro lado, se impondrán nuevos controles aduaneros lo que podría afectar a las cadenas de producción integradas con la Unión Europea, finalmente, se verán impactados los programas de estudiantes y la prestación de servicios profesionales, a modo de conclusión, el Reino Unido no está mejor con el acuerdo de lo que estaba siendo miembro de la comunidad y eso tendrá un impacto sobre su economía. Adicionalmente, en Inglaterra el ritmo de contagios se ha acelerado considerablemente en semanas recientes ante una nueva variante del virus que es más contagiosa y el sistema de salud está cerca de su capacidad máxima, es por ello que el Primer Ministro Boris Johnson decretó un nuevo confinamiento, que durará al menos hasta mediados de febrero. Las nuevas medidas restringen a las personas a salir de sus casas para actividades no esenciales, consideran el cierre de escuelas y universidades y se prohíben actividades deportivas en grupo. Lo anterior implica un nuevo lastre para una economía que ya viene debilitada.

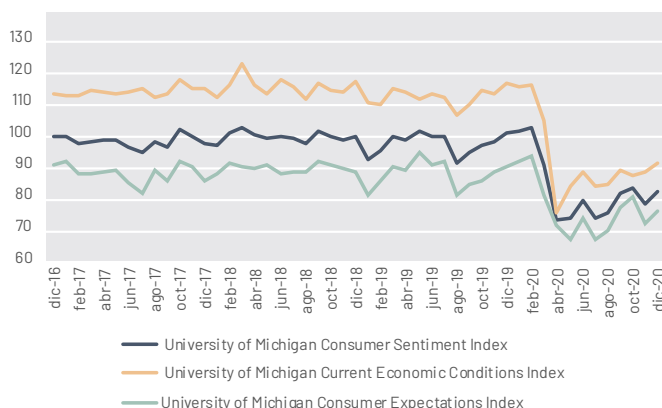


Japón

- En Japón mantenemos una visión negativa, el gobierno anunció recientemente un nuevo estado de emergencia para Tokio y sus alrededores ante un incremento en los casos de coronavirus, dicho estado otorga mayores facultades a los gobiernos regionales para decretar confinamientos y el cierre de actividades no esenciales, esto será un nuevo lastre para la actividad. El PIB del tercer trimestre mostró una recuperación impulsada por el mayor gasto de los consumidores y un incremento de las exportaciones, sin embargo, solo logró recuperar la mitad del crecimiento perdido durante este 2020. Las exportaciones se vieron beneficiadas por el control de la pandemia en la región asiática lo que también impactó de forma positiva en la producción industrial del país nipón, sin embargo, ambos indicadores continúan en terreno negativo. Por otro lado, la confianza del consumidor se muestra débil y la inflación se mantiene en terreno contractivo, muy lejos de la meta del Banco de Japón de un 2%. Como riesgos a la tesis encontramos un tercer estímulo fiscal destinado a acelerar la recuperación económica.

Cofianza repunta en Estados Unidos

Fuente: Bloomberg



Enero 2021

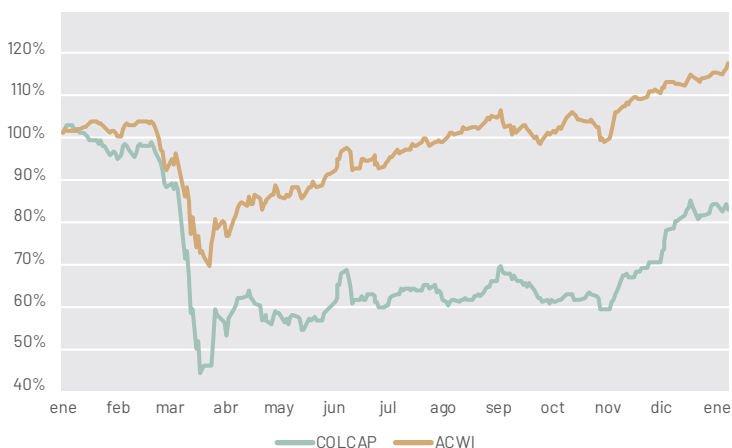


Emergentes

Dentro de mercados emergentes contamos con preferencia por Latinoamérica, donde aumentamos la convicción a través de Colombia, si bien consideramos que aún hay riesgos relevantes en torno a la sostenibilidad fiscal y al deterioro del mercado laboral en el país, creemos que los activos ya han internalizado dichos riesgos lo que junto a una perspectiva positiva para el petróleo, muy importante para Colombia, y un rezago de la bolsa en 2020 hacen de este mercado una alternativa atractiva para los inversionistas que buscan incrementar la exposición al riesgo ante el optimismo que reina en los mercados. Adicionalmente dentro de Latinoamérica contamos con preferencia por Brasil, donde los casos comienzan a descender tras una importante segunda ola y los datos de actividad siguen repuntando con fuerza, esta normalización de la economía ha permitido que se retomen discusiones de reformas estructurales que buscan aliviar el gasto público en el país. Dentro de emergentes también contamos con un sobreponderar en Asia dado que China tiene la pandemia bajo control hace ya varios meses, tiempo en el cual ha experimentado una importante recuperación económica, compensando la contracción del primer trimestre. Dicha recuperación se ha visto impulsada principalmente por el sector industrial y un importante crecimiento en exportaciones, adicionalmente el consumo ha ganado dinamismo dado un incremento en las ventas retail y en el sector de servicios, de todas formas, la reactivación comienza a moderarse tras varios meses al alza. En Europa Emergente mantenemos la subponderación ante un fuerte incremento de los nuevos casos, superando a los números de la primera ola y ante un constante riesgo geopolítico, especialmente tras la victoria de Joe Biden, quien ha sido crítico de la administración de Putin lo que podría implicar sanciones económicas.

Colombia aún cuenta con un importante espacio de recuperación

Fuente: Bloomberg



Mercados Locales

- MÉXICO:** Por tercer año consecutivo se aprobó un incremento al salario mínimo en México. El objetivo del gobierno actual es llevar el salario mínimo a \$245 pesos en 2024. Para 2021, éste tuvo un incremento de 15%, alcanzando \$141,70, y \$213,39 en la zona fronteriza; con ellos se busca reactivar el consumo interno y abonar a la recuperación. Sin embargo, con este aumento también se dio el incremento de IEPS, impuesto especial sobre cigarros, refrescos y gasolinas que normalmente termina pagando el consumidor final. Con esto, la atención estará en la inflación, pues, por otro lado, una mejora en la actividad económica global también podría beneficiar los precios del petróleo y con ello limitar el espacio para potenciales ajustes en la política monetaria.
- PERÚ:** En un mensaje a la nación el 06 de enero de 2021, el presidente de la República, Francisco Sagasti, anunció el acuerdo de compra de un lote de 38 millones de vacunas contra la COVID-19 desarrolladas por el laboratorio chino Sinopharm; de las que 1 millón se entregarán tan pronto como en enero. Este programa de vacunación debería completarse en el 2T20. Adicionalmente, acuerdos con AstraZeneca y Covax Facility permitirían al Perú acceder a 28 millones de dosis adicionales a partir de septiembre de este año.

COLOMBIA: Según el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE), la actividad económica inició el cuarto trimestre de este año con una variación mensual de 3,9% en términos desestacionalizados. La serie anual presentó una disminución de 4,5%, el mejor dato desde el inicio de la pandemia. Esto, gracias a las menores restricciones sobre sectores específicos y un aumento en movilidad de los ciudadanos. Por otro lado, el Ministerio de Salud confirmó 14.941 casos nuevos de contagios en el país el 25 de diciembre, siendo la cifra más alta de nuevos contagios diarios desde marzo, alcanzando 98.081 casos activos en el país. Por consecuencia, se impusieron nuevas restricciones de movilidad en algunas ciudades para limitar reuniones familiares en las festividades.

CHILE: Tras varios meses de contracciones la economía chilena tuvo un crecimiento positivo durante el mes de noviembre de 0,3% contra el mismo mes del año anterior, levemente sobre las expectativas de los analistas de 0,2%. El componente minero del indicador sufrió una contracción de 1,1% mientras que el componente no minero se expandió un 0,4% liderado por la industria y los sectores del comercio, donde destaca el comercio minorista con una expansión de 15,3%. Por su parte, el Banco Central publicó en su Informe de Política Monetaria del mes de diciembre, que espera una contracción de la economía local de entre -6,25% y -5,75% en 2020, lo que implica una corrección a la baja desde el informe anterior, sin embargo, para el 2021 ajustó al alza las expectativas, pasando de un 4%-5% a un 5,5%-6,5%.

- URUGUAY:** La situación en relación con la pandemia se agrava y el gobierno toma nuevas medidas. Si bien el sistema de salud se encuentra lejos del colapso, el fuerte aumento de la enfermedad en los últimos 2 meses no deja de generar preocupación. En este sentido, ciertas fragilidades asociadas al personal de la salud podrían empeorar la situación en un lapso breve. Por un lado, el multiempleo hace que el personal se reduzca rápidamente en caso de contraer la enfermedad o quedar en cuarentena, por otro la afectación emocional relacionado al aislamiento de los pacientes y las estadías más largas en el cansancio. El gobierno anunció restricciones al ingreso de personas desde el extranjero, cambios en el aforo del transporte y los comercios, y la suspensión de los espectáculos públicos, entre otros.

Enero 2021

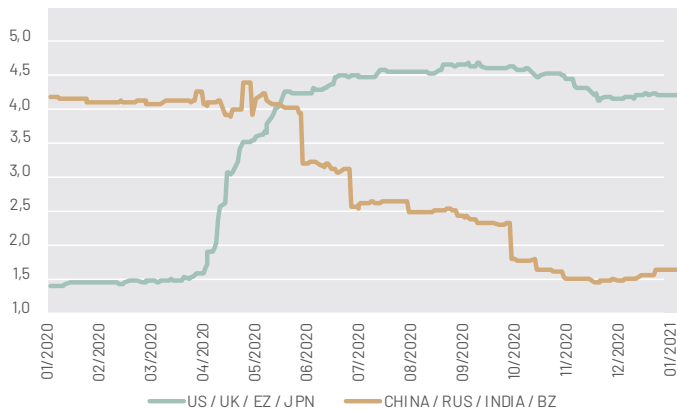
Estrategia de inversiones

¿MÁS ACCIONES, MÁS RENTA FIJA O MÁS ORO?

- Contamos con un sobreponderar en Renta Variable, en línea con nuestros modelos cuantitativos que entregan una marcada preferencia por mercados accionarios lo que a su vez se ve fundamentado en las noticias que hemos conocido en torno a las vacunas para el coronavirus, lo que entrega una luz de esperanza sobre el fin de la pandemia y la normalización de la economía. Los inversionistas miran hacia adelante y fundamentan en ello sus decisiones de inversión, sin embargo, es importante poner en contexto que el virus nos acompañará por algunos meses más, especialmente en algunos países emergentes. En Oro tenemos un doble sobreponderar considerando que los importantes estímulos, tanto fiscales como monetarios, alrededor del mundo podría impactar de forma positiva a la cotización del metal precioso. Finalmente, utilizamos Renta Fija como financiador con un triple subponderar ya que no vemos mayor valor ante tasas de interés muy bajas y un renovado apetito por riesgo.

Expectativas de crecimiento comienzan a recuperarse en los mercados emergentes

Fuente: Bloomberg



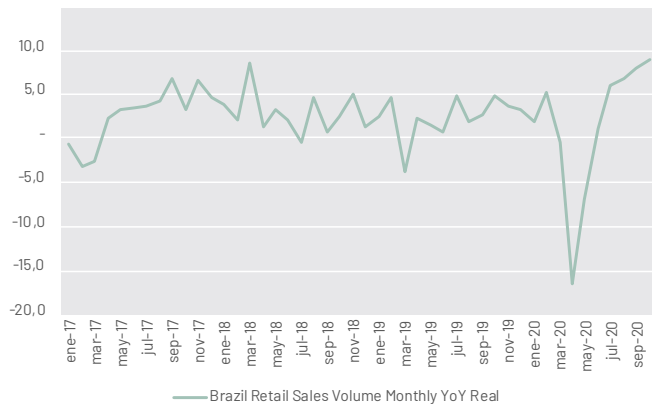
¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

- Contamos con una preferencia por mercados emergentes por sobre desarrollados dado que tienen un mayor upside potencial en un contexto de recuperación económica y optimismo entre los inversionistas. Dentro de emergentes nuestra mayor convicción es Latinoamérica, la región cuenta con restricciones más laxas que otras en cuanto a la movilidad y tanto sus bolsas como sus monedas tienen un mayor espacio de recuperación debido al rezago de las mismas, adicionalmente, los países latinoamericanos se ven beneficiados por el importante avance que han experimentado los commodities ante una mayor demanda asociada a estímulos en infraestructura y a la rápida recuperación de la economía china, donde algunos de los sectores que más materias primas consumen crecen a doble

digito, es por ello que Asia Emergente también es una de nuestras categorías favoritas, aunque con algo menos de convicción, China, principal país de la región, ha desarrollado una efectiva estrategia de control de los focos de rebrote que ha experimentado, lo que le ha permitido mantener su economía abierta por meses y será la única de las grandes economías que experimentará una expansión durante este año. Dentro de mercados desarrollados nuestra principal convicción es Estados Unidos ya que, a pesar de experimentar una importante tercera ola de coronavirus, su economía sigue abierta en un gran porcentaje lo que se plasma en las cifras macroeconómicas que siguen en la senda de la recuperación. En Eurozona contamos con una posición neutral ya que, pese al crecimiento ralentizado, lograron moderar la segunda ola y la actividad se sigue recuperando. Finalmente, subponderamos Reino Unido debido al nuevo confinamiento y a un acuerdo post-Brexit que no esclarece la situación en la que quedarán los servicios financieros.

Ventas Retail siguen creciendo en Brasil

Fuente: Bloomberg



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, la logística para hacer llegar dichas dosis a todos los rincones del mundo, adicionalmente, no está del todo claro el nivel de efectividad que tendrán las vacunas ante las nuevas variantes del virus que se han secuenciado recientemente. Dado lo anterior, surge un segundo riesgo para nuestra estrategia y es que la recuperación de la actividad sea

Enero 2021

más lenta de lo que espera el mercado, a pesar de los avances en hallazgo de la vacuna, dados los desafíos que plantea la inmunización generalizada de la población mundial, nada asegura que nuevas medidas de contención no sean necesarias en caso de una reaceleración de los contagios, por lo que nada asegura que la recuperación económica siga adelante sin contratiempos. Por otro lado vemos un riesgo en 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 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. Finalmente vemos un riesgo en el escenario político en Estados Unidos, si bien, aparentemente, ya vimos el peak de tensión política con el asalto al capitolio y el círculo que rodea a Trump le está quitando apoyo, aún faltan algunos días para el cambio de mando por lo que podría seguir el ruido, adicionalmente la fractura social que se está generando podría traer nuevas tensiones políticas.

RENTA FIJA INTERNACIONAL

- En Renta Fija Internacional aumentamos la convicción en la Deuda Emergente en Moneda Dura, llevándola a un doble sobreponderar, ante un mayor rendimiento de las monedas emergentes frente al dólar en un contexto de estímulos fiscales y monetarios sin precedentes en Estados Unidos y un mayor apetito por riesgo en los mercados. Para financiar adoptamos una visión más negativa de la Deuda Emergente en Moneda Dura. En los papeles con grado de inversión y en los Bonos High Yield contamos con una posición neutral mientras que en los Bonos del Tesoro contamos con un triple subponderar dado el bajo nivel de tasa y para dar espacio a otras categorías o tipos de activo con un mayor potencial de retorno

PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

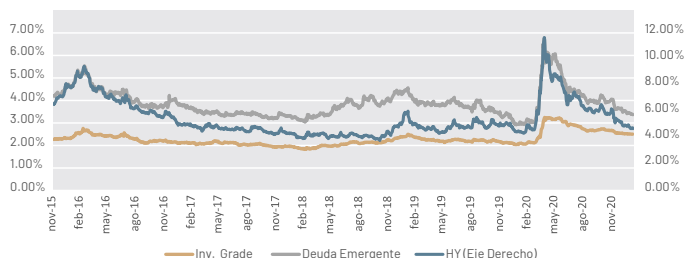
- COVID-19 generará una fuerte contracción en 2020 para dar paso a un 2021 de recuperación económica.
- Bancos centrales aplican agresivas políticas monetarias expansivas, tanto convencionales como no convencionales.
- Gobiernos comprometen importantes estímulos fiscales para intentar contener los efectos negativos sobre la economía.
- Se intensifican tensiones internacionales, nuevos roces entre China y Estados.

COMMODITIES

- Los commodities vivieron la misma dinámica que los mercados de Renta Variable, ambos se vieron beneficiados por el mayor apetito por riesgo asociado a las noticias sobre la vacuna para el coronavirus, sin embargo, el petróleo, que venía más rezagado, obtuvo los mayores retornos, cerrando el mes con una rentabilidad de más de 7%, por otro lado, el cobre, que había mostrado importantes avances durante el 2020, tuvo una rentabilidad de 3% durante diciembre. Hacia adelante, tenemos una visión positiva del petróleo debido a la continua destrucción de inventarios. En el caso del cobre, también tenemos una visión positiva dado que la demanda de China se sigue recuperando mientras que la producción aún no logra una recuperación total. Finalmente, la debilidad del dólar favorece a ambas materias primas.

Spreads se contraen ante un mayor apetito por riesgo

Fuente: Bloomberg



Tanto el cobre como el petróleo se contagian del optimismo en los mercados

Fuente: Bloomberg



Enero 2021



México

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Durante diciembre, de la mano del optimismo en el mercado y a pesar del incremento en los contagios de coronavirus, la bolsa local reportó un desempeño positivo de 6,6%. Con la cifra anterior, y luego de haber caído en marzo hasta los 33 mil puntos, el principal índice accionario en México se recuperó por encima de los 44 mil puntos. Como la mayoría de los índices, la bolsa mexicana mostró un excelente desempeño en la segunda mitad del año, incluso cerrando el diferencial que había venido mostrando frente a índices de otras economías comparables. Aunque aún existen riesgos y no se descarta volatilidad, el ambiente pro-riesgo que se vive en los mercados financieros podría seguir beneficiando a los activos locales, principalmente a sectores cíclicos.

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- A pesar del espacio que el descenso en la inflación le da a Banxico para continuar recortando sus tasas, cada vez se está más cerca del fin de su ciclo expansivo. Ante este escenario, en diciembre se registró un movimiento generalizado de bajadas, tanto en la curva nominal como en la real. En el primer caso, la curva promedió 23 puntos de caída que fue más pronunciada en los nodos medios y largos. En el caso de los Udibonos, la curva descendió 18 pb en promedio. Aunque se espera que las tasas pudieran estacionarse en los niveles actuales ante un escenario que apunta a activos de mayor riesgo, habrá que estar atentos a la recuperación económica y de un potencial repunte en inflación.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El entusiasmo que reflejan los inversionistas al observar que la recuperación económica podría continuar con la aprobación y distribución de las vacunas, ha resultado en una mayor demanda por activos de riesgo. Aunado a lo anterior, la liquidez que ya existe en el mercado, así como un potencial escenario de tasas bajas por un tiempo considerable, hizo que el dólar continuara depreciándose en diciembre en 1,46%. Esta dinámica de abaja que se repitió en el último trimestre del año, podría continuar, aunque un probable incremento en la inflación podría ajustar este escenario. Analistas encuestados recientemente por Banxico pronostican 20,53 pesos/dólar para cierre de 2021.

TASAS DE INTERÉS

- Durante el último mes del año, a pesar del incremento en el número de contagios por Covid-19, continuó la preferencia por activos de riesgo entre inversionistas, y los activos locales no fueron la excepción. Los bonos nominales registraron descensos que estuvieron más marcados en la parte larga y media, alcanzando 35 y 30 puntos base de baja. En el año, éstos acumularon caídas de 240, 180 y 80 puntos base promedio en la parte corta, media y larga de la curva respectivamente. Por otro lado, la curva real en diciembre también registró bajadas a lo largo de todos sus nodos que promediaron 18 pb; mientras que en el año acumuló hasta 250 puntos base a la baja en el Udibono 22. El resto de los nodos tuvieron la misma dinámica con menor magnitud.

INFLACIÓN

- La inflación en México cerró 2020 en 3,15%. El incremento del nivel de precios durante diciembre fue de 0,38% respecto al mes anterior. En el último mes del año, el factor subyacente se incrementó en 0,55%, mientras el componente no subyacente, y más volátil, disminuyó 0,13%. Dentro del primero, el precio de las mercancías y servicios registraron incrementos. En el segundo caso, el precio de productos agropecuarios retrocedió, a la vez que los energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno tuvieron un incremento. En general, una dinámica descendente en la inflación da espacio al Banco Central Local para continuar haciendo recortes de su tasa de política monetaria que a su vez colabora con la reactivación económica del país.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- Banxico, en diciembre pasado, mantuvo sin cambios su tasa de política monetaria en 4,25%. Aunque la inflación ha registrado descensos importantes en sus lecturas más recientes, el Banco Central necesita mayor consistencia en la trayectoria actual de precios para poder reanudar sus recortes. Con lo anterior, el consenso espera al menos dos recortes en este año, que podrían comenzar tan pronto como febrero o mayo. Por otro lado, el deterioro de las cuentas fiscales de México, así como un empeoramiento en las finanzas de PEMEX, pondrían pausa a esta dinámica del Banco.

Enero 2021



Perú

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- En el mes de diciembre, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima rindió 4,1%, en un escenario de bastante optimismo de los mercados por el inicio de las vacunaciones en diversos países del mundo. Las acciones mineras subieron 8,6% en el mes, con Buenaventura rindiendo 9,8% y Southern Copper rindiendo 9,7%. Construcción subió 1,3%, con GyM, Unacem y Ferreycorp apreciándose 0,2%, 4,4% y 2%, respectivamente. El sector consumo rindió 4,8%, con Inretail y Alicorp subiendo 10,4% y 0,3%. Utilities retrocedió 0,9%, donde Luz del Sur cayó 4%. Los papeles financieros rindieron 3,7%.

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Luego de importante rally de 30 bps durante diciembre, cambiamos nuestro posicionamiento de overweight a neutral. El spread del soberano 10Y vs el treasury ya se encuentra debajo de la media de 2 años. Preferimos ver cómo se van acomodando las expectativas del mercado a la luz de las noticias sobre el proceso de vacunación en el mundo y una mayoría demócrata en el congreso de EE. UU. En el plano local será clave la evolución de la campaña presidencial y los resultados de las elecciones que se llevarán a cabo en abril 2021.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El tipo de cambio cerró el año en 3,60 soles por dólar, manteniendo su nivel ante la incertidumbre política de cara al año electoral, el debate de proyectos de ley populistas y las protestas del sector agrario. A pesar del escenario para el dólar, no esperamos que se materialice una fuerte corrección a la baja en el tipo de cambio mientras se mantenga la incertidumbre electoral y los riesgos asociados a la incipiente segunda ola de contagios vista en el país. Si bien esperamos que el nivel se mantenga en un rango de 3,60 - 3,55, nuestro rango fundamental para fin de 2021 está alrededor de los 3,45 soles por dólar.

TASAS DE INTERÉS

- En diciembre la curva soberana se comportó de manera positiva, las tasas disminuyeron en promedio 30 bps. El BCRP anunció que continuará con su problema de repos de soberanos para proveer liquidez a las AFP con el fin que puedan pagar los retiros de fondos aprobado por el congreso. Esto ayudó a mejorar el sentimiento en la curva de soberana, la cual tenía un rezago con relación a otras curvas de la región en términos de spread versus el bono de tesoro americano. Al cierre de diciembre el spread de bono peruano a 10 años versus el bono del tesoro alcanzó la media de 2 años, por lo tanto, no vemos mucho espacio para que el precio siga subiendo.

INFLACIÓN

- En el mes de diciembre la inflación en Lima Metropolitana fue 0,05%, con lo que acumuló una variación de 1,97% durante 2020. Los grupos de productos que impactaron en mayor medida la inflación fueron: Transporte y Comunicaciones (+1,02% m/m), Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad (+0,72% m/m), Cuidados y Conservación de la Salud (+0,22%), y Alimentos y Bebidas (-0,46%). La inflación a nivel nacional fue 0,03% en diciembre y 2,15% durante el año. El BCRP indica que el nivel actual de inflación es transitorio y espera una disminución hacia 1% en línea con la debilidad de la demanda interna durante 2021.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El BCRP mantuvo a cierre de año la tasa de referencia de política monetaria en 0,25%. La postura expansiva de la institución se fundamenta en expectativas de inflación a 12 meses en 1,68% y a una recuperación de la actividad económica aún por debajo del nivel de 2019. El mercado no anticipa cambios en la tasa de interés de referencia durante 2021, en línea con una inflación más baja esperada en 2021. El BCRP no descarta la posibilidad de ampliar el estímulo monetario de acuerdo al comportamiento de la inflación.

Enero 2021



Chile

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- Durante diciembre la bolsa chilena también se contagió el optimismo que viven los mercados internacionales, cerrando el último mes del año con un retorno de 11,6% medido en dólares. En Chile también se comenzó con la inoculación de la población y el gobierno ha asegurado que en los próximos meses llegarán dosis suficientes para vacunar a un porcentaje considerable de la población. Dentro de los sectores que presentaron las mejores rentabilidades encontramos al sector industrial y al sector de materiales, ambos expuestos a dinámicas externas que les permiten aislarse de los riesgos internos asociados redacción de una nueva constitución a llevarse a cabo durante este año. Dentro de los sectores más rezagados encontramos a IT y telecomunicaciones debido a que se han visto beneficiados por las dinámicas de la pandemia.

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- Dentro de Renta Fija Local contamos con una posición larga en duración ante un mayor apetito por riesgo asociado a las noticias que hemos conocido sobre las vacunas para el coronavirus y ante un 2021 que se espera, sea de recuperación económica. En curva contamos con sobreponderar ante espacio para un aplanamiento dada la pendiente actual. Por el lado de papeles corporativos también contamos con un sobreponderar dado que hay spreads altos en algunas industrias que deberían ajustar conforme continúe la recuperación económica. Finalmente, contamos con un sobreponderar en tasa real en línea con nuestros modelos cuantitativos que señalan una preferencia por la UF.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- Durante diciembre el tipo de cambio en Chile experimentó una importante apreciación avanzando más de un 7% frente al dólar, esto se fundamenta en una serie de factores, en primer lugar, el cobre, principal exportación del país, así como otros materiales experimentaron un avance en sus precios durante el último mes de año. Por otro lado, el mayor apetito por riesgo hace que los inversionistas busquen activos en mercados emergentes fortaleciendo sus monedas. Finalmente, durante diciembre comenzó a pagarse el segundo retiro de fondos de las AFP las cuales salen a liquidar activos denominados en dólares, aumentando la oferta del billete verde en el mercado local.

TASAS DE INTERÉS

- Durante el mes de diciembre las tasas en Chile tuvieron, en general un comportamiento a la baja, donde las partes más largas, tanto en pesos como en UF cayeron más que las partes de menor plazo dada la mayor demanda de papeles asociada a flujos que ingresan al mercado. El tramo inicial de la curva en pesos se encuentra anclada a la tasa de política monetaria. Por su lado, la parte más corta de la curva en UF experimentó una leve alza dada la sorpresa negativa de la inflación de noviembre.

INFLACIÓN

- Según lo reportado por el Instituto Nacional de Estadísticas el IPC presentó una variación de 0,3% durante el mes de diciembre, sobre las expectativas del mercado que se ubicaban en 0,2%. Con esto la inflación del 2020 cerró en 3%, justo en línea con el objetivo de inflación de largo plazo del Banco Central de Chile. Diciembre se caracterizó como un mes donde aumentó el consumo debido a las compras de navidad que coincidieron con el inicio del pago del retiro de 10% de los fondos previsionales, en ese contexto nueve de las doce divisiones que componen el indicador presentaron alzas, donde destacan vestuario y calzado y equipamiento y mejoramiento del hogar. Dentro de los productos que destacan por sus alzas, encontramos al transporte en bus interurbano, los juguetes y el pollo.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- En su última reunión de Política Monetaria en el mes de diciembre, el consejo acordó mantener la tasa de política monetaria al 0,5%, nivel al que llegó en el mes de marzo producto de la crisis sanitaria que está afectando al mundo, y la cual es el nivel mínimo histórico. Sobre la inflación, preocupación central del instituto emisor, indicó en su IPoM de diciembre que se encuentra contenida debido al mayor aumento de brechas de actividad producto de la crisis actual, donde en terminaría en valores de cerca del 2,6% para 2021 y que recién en 2022 en 3%. Finalmente, el consejo estima una mantención prolongada de la TPM en este nivel altamente expansivo con el fin de asegurar la convergencia a la meta de inflación en un horizonte de 2 años.

Enero 2021



Colombia

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

- En diciembre el COLCAP registró una valorización de 20% m/m, la mayor rentabilidad mensual evidenciada en 2020 y finalizó el año con una rentabilidad acumulada de -17%. Este comportamiento estuvo explicado por el mayor apetito de riesgo gracias al inicio de los planes de vacunación contra el COVID-19 en varios países. En Colombia, se prevé que inicie los primeros meses del próximo año. Cabe señalar que los precios actuales en la mayoría de los activos podrían tener incorporado el deterioro de las perspectivas económicas y de las expectativas de utilidades, sumado a una perspectiva positiva para el precio del petróleo, estarían soportando una visión más constructiva para el mercado.

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- El Ministerio de Hacienda informó que Colombia empezará a emitir bonos soberanos verdes y bonos sociales. Los primeros se someterán a una evaluación en el primer trimestre del 2021, con el objetivo de ser emitidos en julio de ese año y finalizar en diciembre, siendo subastados una vez al mes con un monto de \$300.000 millones. Estos bonos financiarían gastos e inversiones con alto impacto en temas de sostenibilidad, con el objetivo de generar conciencia y lograr ser más agresivos con el cumplimiento de metas de sostenibilidad. Por otro lado, se espera realizar los marcos de referencia de los bonos sociales en 2021, para poder iniciar las subastas en 2022. Por ahora, se estima que serán destinados a temas de género y a poblaciones vulnerables.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar a nivel global presentó una desvalorización de -2,10% m/m (DXY), en línea con los recientes anuncios sobre el inicio de los planes de vacunación contra el virus alrededor del mundo, las discusiones sobre el paquete de ayuda contra el virus en Estados Unidos y el apetito por activos de mayor devengo. El COP, por su parte, presentó una apreciación de 4,74% m/m con respecto al USD. En adelante, el comportamiento de la moneda debería estar influenciado por la trayectoria del virus y planes de vacunación, la posibilidad de nuevos estímulos fiscales y monetarios en EE. UU. y lo que creemos seguirá siendo un año para la recuperación del petróleo y la trayectoria económica a nivel local/regional, factores que podrían generar apreciaciones adicionales del COP.

TASAS DE INTERÉS

- En diciembre, se evidenció una valorización generalizada de las tasas de descuento en todos los nodos de la curva de soberanos. Esto debido al anuncio de la certificación de vacunas contra el COVID-19 y el inicio de planes de vacunación alrededor del mundo; junto al aumento del precio del petróleo y el mayor apetito por riesgo de inversionistas globales. En adelante, los rendimientos dependerán de la eficiencia en los planes de vacunación, la posibilidad de nuevos confinamientos a nivel global y la trayectoria del virus, dado el crecimiento de contagios en varios países y la nueva cepa del virus encontrado en Reino Unido (B.1.1.7).

INFLACIÓN

- Para diciembre, la inflación sorprendió al alza al mercado con una variación mensual 0,38% y una variación anual de 1,61%, nivel más bajo registrado para un año completo. Este resultado está en línea con las expectativas del BanRep, el cual proyectó la inflación entre 1% y 2% para fin de año. En términos anuales, solamente 3 divisiones contribuyeron negativamente: Muebles y artículos para el hogar (-0,04%), Prendas de vestir y calzado (-0,15%), ambas explicadas por los días sin IVA, y finalmente Educación (-0,32%), dado el ajuste de matrículas por la virtualidad.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- La Junta Directiva del BanRep mantuvo su tasa de interés en 1,75% por tercer mes consecutivo. Sin embargo, dicha decisión no fue unánime; 5 votos a favor de mantener la tasa contra 2 votos a favor de un recorte adicional de 25 pbs, lo que podría dar indicios de un nuevo ciclo de recortes en las próximas reuniones, aunque creemos que esta probabilidad es aún baja. Según el Banco, la decisión final tuvo en cuenta la inflación de noviembre que fue menor a la esperada y las expectativas de inflación que continúan ancladas en el horizonte de pronóstico del Banco, pese a que los indicadores de crecimiento económico confirman una recuperación marginal que se espera continúe en lo que resta del 2021.

Enero 2021



Uruguay

CRECIMIENTO ECONÓMICO

- En diciembre el Banco Central divulgó el informe de cuentas nacionales correspondiente al 3er trimestre de 2020; según se desprende del documento, el PBI habría descendido 5,9% durante el penúltimo trimestre del año con respecto al mismo trimestre del año anterior y habría aumentado 7,8% con respecto al segundo trimestre de este año. Desde el punto de vista de la producción, la caída se explica por el mal desempeño de los sectores Salud, Educación y Actividades Inmobiliarias (incidencia de -1,6 p.p.) y Comercio, Alojamiento y Suministro de Comidas y Bebidas (inc. de -1,8 p.p.). Por otra parte, desde el enfoque del gasto, se registró una disminución significativa en las Exportaciones (inc. de -5,6 p.p.) y el Gasto de Consumo Final de los Hogares y el Gobierno (inc. de -5,4 p.p.).

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

- La consolidación de un escenario externo favorable para las economías emergentes siguió impactando en el apetito por riesgo de los inversores, permitiendo un nuevo avance en los activos de renta fija local. Si bien la situación local en relación a la pandemia continuó deteriorándose, las condiciones externas siguieron prevaleciendo en las decisiones de inversión de los agentes. Los nuevos impulsos fiscales en Estados Unidos, que incluso podrían incrementarse una vez resuelta la conformación del senado, propenderían a una mayor debilidad global del dólar, ya sea por ampliación de los déficits gemelos como por una salida de activos seguros, mientras la actividad global continúa recuperándose. Nuestra preferencia ahora es por activos denominados en moneda local de mayor duración.

¿Y QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

- El dólar volvió a depreciarse en nuestro país (0,40%) durante el último mes del año y, así, la variación acumulada en el 2020 se situó en 13,40%. Algo similar sucedió en el resto de los países de América Latina: Chile -7,2%, Brasil -3,0%, Colombia -4,8%, México -1,32%. A la política monetaria ultra expansiva de la Reserva Federal, que ha debilitado al dólar frente a la mayoría de las monedas del mundo, se suma el mayor apetito por riesgo de inversores locales e internacionales, que ha impulsado a los títulos en moneda local de países emergentes.

TASAS DE INTERÉS

- La curva en moneda nacional volvió a sufrir un leve empinamiento; las tasas de corto plazo (0-1 año) disminuyeron entre 20 y 35 puntos básicos mientras que las de mediano y largo plazo (1-10 años) cayeron entre 5 y 25 puntos básicos. La curva en UI, en cambio, perdió "curvatura" debido a que las tasas a 2-6 años retrocedieron entre 15 y 20 puntos básicos mientras que el resto (0-2 años y 6-30 años) descendieron entre 5 y 10. Por ejemplo, la tasa de corte de la nota en UI con vencimiento en 2024 que se licitó el 22/12 fue 1,00%; el corte de noviembre había sido 1,21% y el de octubre 1,27%. Por último, las tasas en dólares americanos –especialmente de corto plazo– volvieron a retroceder (0-40 puntos básicos) gracias a la compresión de los "spreads" de mercados emergentes.

INFLACIÓN

- El índice de precios al consumidor disminuyó 0,19% durante el último mes del año y, de esta manera, la variación acumulada en 2020 descendió a 9,41%. El resultado correspondiente al mes de diciembre se explica, principalmente, por la disminución en el precio de la electricidad (-16,14%) derivada de la implementación del Plan UTE Premia. La inflación de 2020 se ubicó por encima del techo del rango meta (7%) por tercer año consecutivo y por novena vez en los últimos diez años.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

- El 23 de diciembre se celebró la última reunión del año del Comité de Política Monetaria del Banco Central y se resolvió mantener la tasa de interés de referencia (TPM) en 4,5%. Los expertos consideraron necesario "mantener una política monetaria expansiva acorde con la situación, tendiente a evitar restricciones de liquidez" aunque aclararon que "cuando las condiciones lo permitan" podría adoptarse una postura más contractiva con el fin de ubicar las expectativas de inflación dentro del rango meta del Banco Central (3%-7%).

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.