

One House View

A pesar del optimismo de los mercados, mantenemos una visión de cautela en un contexto de pandemia que no logra ser contenida.

• **Febrero 2021** •



CONTENIDO

1 Resumen de la estrategia

Continúa el optimismo ante el avance de la inoculación y la actividad económica.

• [Página 3](#) • [ir](#)

4 Estrategia de inversiones

Contamos con una mayor convicción de emergentes sobre desarrollados y una visión más constructiva en oro.

• [Página 12](#) • [ir](#)

2 Visión global de los mercados

La inoculación en medio de nuevas cepas y disputas políticas.

• [Página 5](#) • [ir](#)

5 Análisis por países

Mantenemos, a modo general, nuestras ponderaciones en las Rentas Variables internacionales.

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

Asia Emergente como la única región que cerró con retornos positivos.

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

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

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



[Valora nuestro informe](#)

RESUMEN DE LA ESTRATEGIA

FEBRERO

Contamos con una visión constructiva en Renta Variable y Oro.

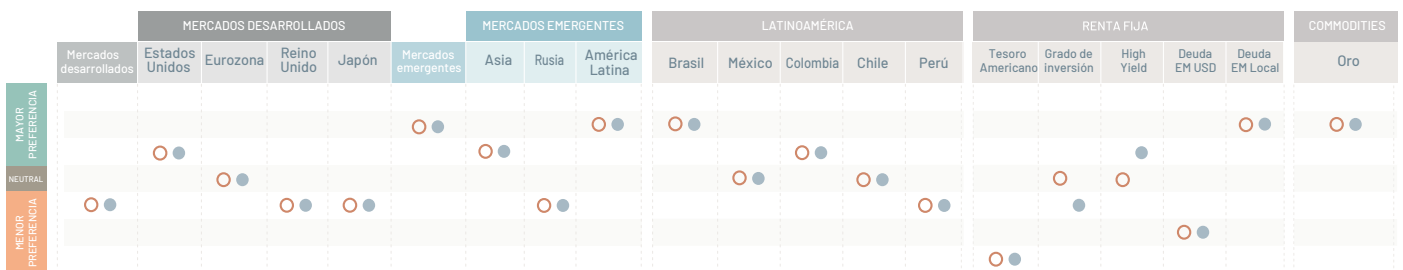
Para febrero, al igual que en meses anteriores, mantenemos nuestra estrategia a nivel general. Contamos con una marcada preferencia por Renta Variable, en línea con nuestros modelos cuantitativos que señalan un mayor atractivo en mercados accionarios y en línea con el sentimiento de optimismo que vuelve a invadir a los inversionistas tras la aversión al riesgo experimentada durante el mes de enero, la cual se disipó rápidamente en los primeros días de este mes. Por otro lado, si bien las segundas y terceras olas que se desarrollan de forma paralela a los planes de vacunación han tenido un impacto sobre la actividad, lo cierto es que los indicadores siguen en terreno expansivo en la mayoría de los países alrededor del mundo gracias que gobiernos han intentado evitar cierres estrictos como los vistos al comienzo de la pandemia y han tomado medidas de contención compatibles con la actividad económica en la mayoría de las regiones.

También contamos con una visión constructiva del Oro ante importantes estímulos fiscales y monetarios, especialmente en el mundo desarrollado, que tienen un impacto positivo en la cotización del metal precioso, adicionalmente, el Oro representa un refugio ante la inflación, en caso de que esta comience a aparecer tras el explosivo aumento de la oferta monetaria y conforme se vaya normalizando la economía con la llegada de las vacunas, de todas formas, siguen existiendo importantes brechas de producción. Finalmente, utilizamos la Renta Fija como financiador con un triple subponderar dado su menor atractivo en el relativo a los otros activos.

Dentro de Renta Variable contamos con preferencia por mercados emergentes, también en línea con la señal de nuestros modelos cuantitativos. Dentro emergentes nuestra mayor convicción es Latinoamérica, si bien la región experimentó una corrección durante enero a causa de una nueva aceleración en los contagios, aún se posiciona como un buen vehículo para aprovechar el optimismo conforme avancen los planes

de reapertura, también sobreponderamos Asia Emergente, dada su efectiva estrategia de control de la pandemia, mientras que subponderamos Europa Emergente. Dentro de desarrollados, continuamos con preferencia por Estados Unidos, ya que cuenta con más herramientas para hacer frente a la crisis económica. Mantenemos la neutralidad en eurozona y subponderamos Reino Unido y Japón.

Dentro de Renta Fija Internacional, aumentamos la exposición a High Yield en línea con un mayor apetito por riesgo, ya que la categoría podría verse beneficiada por los estímulos fiscales y la reactivación, financiamos con Investment Grade. Adicionalmente, mantenemos la alta convicción en Deuda Emergente en Moneda Local, ante un mayor rendimiento de las monedas emergentes frente al dólar y mantenemos la subponderación de Deuda Emergente en Moneda Dura y Bonos del Tesoro.



TOTAL RENTA VARIABLE: + TOTAL RENTA FIJA: - COMMODITIES ++

○ Preferencia mes anterior ● Preferencia actual

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

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

ESTADOS UNIDOS

El gigante norteamericano continúa como nuestro preferido en mercados desarrollados, debido a su fuerte capacidad para aplicar herramientas ante la crisis económica y sanitaria. Con Biden a la cabeza del ejecutivo, se busca a través del Parlamento un nuevo paquete fiscal de USD 1.9 billones, considerando allí importantes transferencias directas de dinero a sus habitantes. Por otro lado, sus jornadas de vacunación han alcanzado números récord, llegando a ser el tercer país que más dosis ha aplicado con respecto al total de su población, lo que seguiría incentivando cifras positivas de actividad y mejores expectativas de utilidad en sus activos.

EUROPA

Mantenemos nuestra neutralidad. Pese al control de las nuevas olas de contagio, las medidas de restricción continúan, lo que sigue siendo un lastre para la actividad. De seguir así, es posible que la Eurozona experimente una recesión técnica si vuelve a caer en negativo la actividad económica en el primer trimestre del año. Sin embargo, vemos un significativo avance en sus jornadas de vacunación, sumado a un BCE comprometido con dar más soportes a la economía.

JAPÓN

Continuamos con una visión poco optimista en el mercado nipón. Su estado de emergencia se ha extendido hasta marzo, situación que tendría un impacto negativo en el crecimiento de su economía. Como riesgo a la tesis bajista, vemos un nuevo estímulo fiscal significativo del 6 % de su PIB con el propósito de acelerar la recuperación a través de la inversión en tecnología e infraestructura.

EMERGENTES

LATINOAMÉRICA

La región continúa como nuestra preferida en emergentes al tener un potencial de valorización más atractivo que otras plazas bursátiles. Esto la convierte en una alternativa óptima para aprovechar el mayor apetito por riesgo por parte de los inversionistas internacionales conforme la inoculación avanza. En Brasil mantenemos la visión constructiva porque, pese a que los contagios aumentaron en enero, han logrado estabilizarse. Además, se esperan más contratos de adquisición de vacunas para continuar con su aplicación.

ASIA EMERGENTE

Sobreponderamos la región gracias a China. Lo anterior, debido a un control efectivo de la pandemia y crecimiento en sus cifras del PIB en 2020, así como por contar con un sector industrial y externo en terrenos expansivos, de los cuales se espera una mejora continua por la normalización de la actividad en el resto del mundo.

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



¿QUÉ NOS DEJÓ EL 2020?

VISION GLOBAL DE LOS MERCADOS

Las temáticas que captaron la atención de los inversionistas durante gran parte del año pasado siguen presentes.

La pandemia sigue propagándose rápidamente alrededor del mundo.

Forzando a algunos países a mantener parte de las restricciones a la movilidad.

Esto ha sido provocado, en parte, por la aparición de nuevas variantes del virus.

Los laboratorios Pfizer y Moderna han asegurado que sus vacunas son efectivas contra las nuevas variantes.

Este primer mes de inoculación no ha estado libre de cuestionamientos.

Es probable que este tipo de disputas sigan apareciendo conforme avanza el proceso, ya que la disponibilidad es limitada ante un mundo desesperado por retomar la normalidad.

Ya dejamos atrás el primer mes del 2021, sin embargo, las temáticas que captaron la atención de los inversionistas durante gran parte del año pasado siguen presentes. En primer lugar, pese a que cada vez más vacunas muestran ser eficaces en prevenir cuadros clínicos de gravedad y comienzan a ser utilizadas, la pandemia sigue propagándose rápidamente alrededor del mundo, lo que provocó que enero fuera el mes con más muertes desde el inicio de la pandemia, forzando a algunos países a mantener parte de las restricciones a la movilidad. Esto ha sido provocado, en parte, por la aparición de nuevas variantes del virus, de las cuales aún sabemos poco, pero que resultados preliminares de algunos estudios señalan como más contagiosas que las variantes que circulaban anteriormente. La primera de estas nuevas cepas en ser detectadas es la del Reino Unido la cual ha acelerado el ritmo de contagios en la nación de forma exponencial, agregando 1,3 millones de casos confirmados sólo durante enero, de los cuales la mayoría corresponde a esta nueva cepa, dicha variante ya ha sido detectada en varios países del mundo, pese a las restricciones que se han aplicado a los vuelos y pasajeros provenientes del Reino Unido, por lo que otros países podrían correr la misma suerte. Adicionalmente, se han secuenciado otras variantes del virus en Brasil y Sudáfrica donde también se les adjudica una mayor capacidad de contagio. De todas formas, los laboratorios Pfizer y Moderna han asegurado que sus vacunas son efectivas contra las nuevas variantes,

sin embargo, la mayor transmisibilidad podría implicar que sea necesario vacunar a un porcentaje mayor de la población para alcanzar la inmunidad de rebaño, lo que hace aún más complicado el proceso. Si bien la vacuna es donde recaen todas las esperanzas para poner fin a la pandemia se trata de un proceso extremadamente complejo por su magnitud, como hemos mencionado anteriormente y en este primer mes de inoculación no ha estado libre de cuestionamientos, la Unión Europea se enfrascó en una disputa con el laboratorio sueco AstraZeneca luego de que este le informara que no cumplirá con las dosis previstas para el primer trimestre de este año, esto a su vez generó una rencilla entre la Unión Europea y su nuevo ex miembro, el Reino Unido, ya que en el caso de este último sí recibirá todas las vacunas comprometidas por el laboratorio, finalmente, esto derivó en la publicación del contrato, sin la información sensible y en que la Unión Europea aplicará un control a las exportaciones de las vacunas de AstraZeneca que se fabriquen en su territorio, para así evitar que las dosis que corresponden a los miembros de la comunidad sean entregados a otros países. Es probable que este tipo de disputas sigan apareciendo conforme avanza el proceso, ya que la disponibilidad es limitada ante un mundo desesperado por retomar la normalidad tras casi un año de pandemia, a pesar de ello, hay que ver el lado positivo y es que cada vez estamos más un paso más cerca del fin.



El día 20 de enero de 2021, tras meses de alta tensión política que culminaron con un asalto al Capitolio por parte de los seguidores de Donald Trump, Joe Biden juró como el 46° presidente de la nación del norte.

En sus primeros días como presidente, Biden ha firmado una cifra récord de órdenes ejecutivas y decretos que buscan borrar rápidamente el legado de su antecesor.

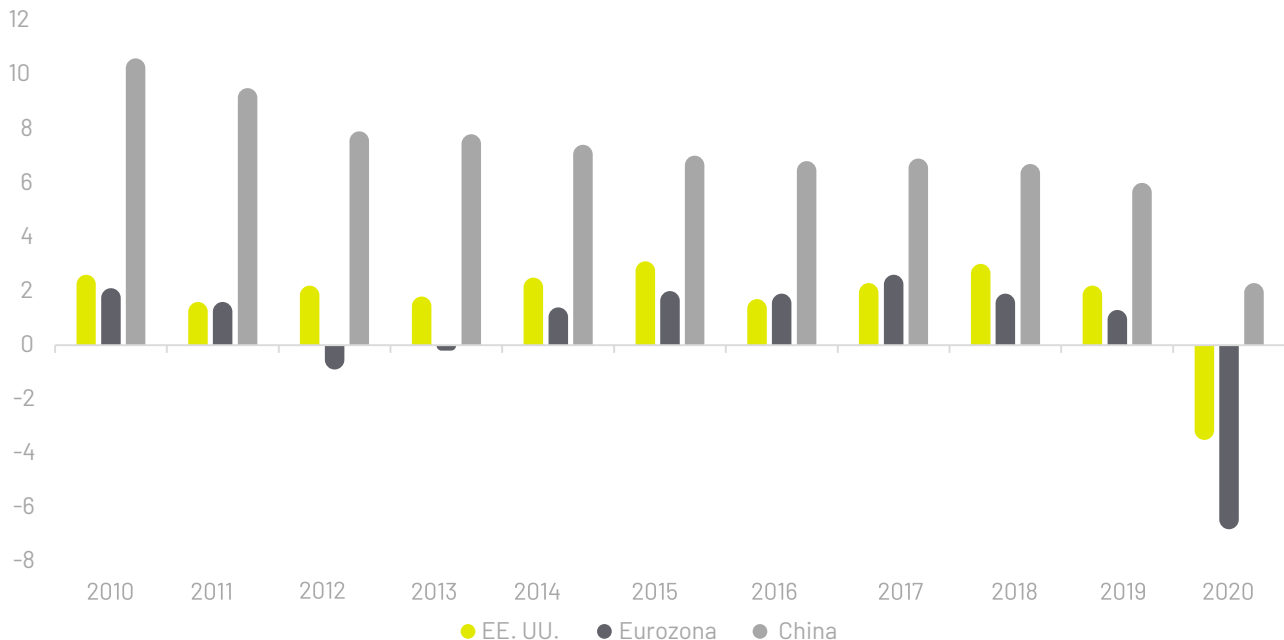
Finalmente, durante enero, conocimos las cifras de crecimiento de las principales economías del mundo.

Un segundo evento que nos viene acompañando desde el año pasado y que tuvo protagonismo durante el mes de enero es del cambio de mando en Estados Unidos, el día 20 de enero de 2021, tras meses de alta tensión política, que culminaron con un asalto al capitolio por parte de los seguidores de Donald Trump, Joe Biden juró como el 46° presidente de la nación del norte. Pese a toda la incertidumbre de semanas anteriores, la ceremonia se llevó a cabo de forma ordenada en un Washington completamente sitiado por la guardia nacional, por lo mismo, el discurso del nuevo mandatario se centró en la unidad de Estados Unidos, tras haber experimentado algunas de las jornadas más tristes de su historia política. En sus primeros días como presidente, Biden ha firmado una cifra récord de órdenes ejecutivas y decretos que buscan borrar rápidamente el legado de su antecesor y que buscan dar solución a los problemas de corto plazo que enfrenta Estados Unidos, como lo son la crisis sanitaria, económica y migratoria y a temáticas de más largo plazo como es el cambio climático.

Adicionalmente, comenzó a negociar con el parlamento un nuevo estímulo fiscal por 1,9 billones de dólares, para lo cual no necesita contar con apoyo republicano, tras ganar el control de ambas cámaras luego de que los demócratas vencieran en la segunda vuelta por los cupos al senado de Georgia a comienzos de enero. Para Latinoamérica la asunción de Biden representa una oportunidad de estrechar lazos entre la región y el país del norte dejando atrás la visión de Trump que percibía a los países del sur como el origen de su problema migratorio. Con la nueva administración se podrían reimpulsar algunos planes de inversión que buscan fomentar las energías renovables al mismo tiempo que mayores inversiones en infraestructura en su propio país podrían dar un soporte adicional a los commodities, especialmente los ligados a energías limpias, favoreciendo a algunos países de la región, lo que se ve fomentado por una eventual debilidad de dólar respecto a las monedas emergentes ante importantes estímulos fiscales.

China es la única de las grandes economías que creció durante el 2020

Fuente: Bloomberg



Finalmente, durante enero, conocimos las cifras de crecimiento de las principales economías del mundo, no es ninguna sorpresa que se vieran las contracciones más pronunciadas en décadas, superando incluso a las caídas de la gran crisis financiera, sin embargo, sorprende la lectura de China, la cual se ubicó en terreno positivo, es decir, la economía China se expandió mientras el resto del mundo se contraía, lo que habla del buen mecanismo del gigante asiático para controlar la pandemia y mantener abierta su economía, pese a que el virus surgió dentro de sus fronteras, esto tendrá importantes implicancias a futuro, ya que adelantará en años la coronación de China como la nueva economía más grande del mundo.



RESUMEN ECONÓMICO Y DE MERCADOS

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

A diferencia de los meses anteriores, durante enero los mercados sufrieron, en general, retrocesos. Pese a que conforme pasan las semanas más vacunas se van aprobando y más dosis comienzan a estar disponibles, las nuevas variantes del coronavirus, las cuales según estudios preliminares serían más contagiosas, han acelerado la propagación del virus en algunos países haciendo de enero uno de los peores meses en cuanto a fallecimientos y contagios desde el comienzo de la pandemia, lo anterior generó temor en los inversionistas que abandonaron algunos activos de riesgo durante el mes, de todas formas, varios laboratorios han asegurado que sus vacunas serán efectivas en contra de las nuevas variantes. Adicionalmente, flujos de compra especulativos de inversionistas coordinados a través de redes sociales, especialmente en Estados Unidos, para manipular artificialmente los precios de algunos activos y generar el cierre

forzoso de posiciones cortas en el mercado sumó incertidumbre e hizo sonar las alarmas en las instituciones regulatorias que han iniciado investigaciones.

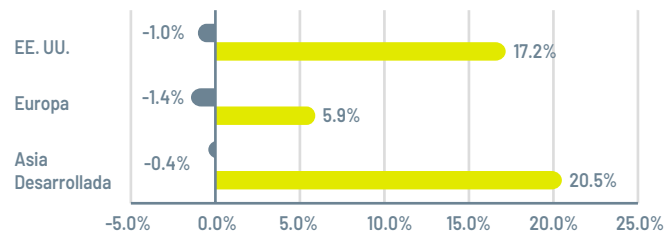
En ese contexto, la única región que cerró con retornos positivos fue Asia Emergente, gracias a China, que, pese a haber sido el país donde se generó el brote original de coronavirus, ha diseñado una efectiva estrategia de contención, evitando nuevos brotes y manteniendo su economía abierta durante gran parte del año, siendo la única de las grandes economías en crecer durante el 2020. Por otro lado, el resto de las regiones presentaron retornos negativos durante enero donde destaca Latinoamérica con una importante caída asociada a una segunda ola de coronavirus, repitiendo la tónica de ser la última región afectada como se dio con los primeros brotes.

Dentro de Renta Fija internacional también se experimentaron caídas, inversionistas huyeron de la deuda emergente, tanto en moneda dura como en moneda local, ante la aversión al riesgo. Adicionalmente, las categorías menos riesgosas como los Bonos del Tesoro y la Deuda Investment Grade experimentaron retrocesos ante temores de que un control demócrata del Gobierno y del Parlamento en Estados Unidos pueda incrementar el gasto público. Finalmente, pese a ser una categoría más riesgosa, los papeles High Yield fueron los más resilientes gracias a inversionistas que buscan bonos de mayor rendimiento.

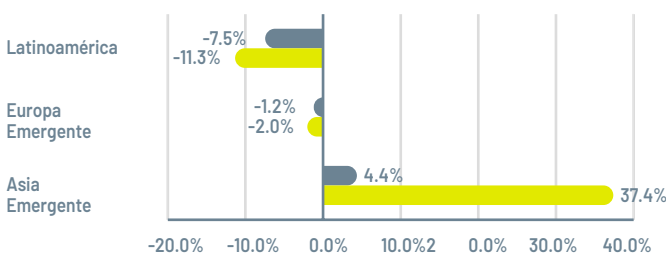
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

● MES ● 12 MESES

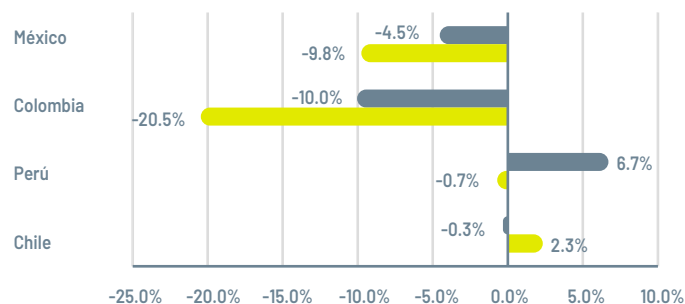
MERCADOS DESARROLLADOS



MERCADOS EMERGENTES



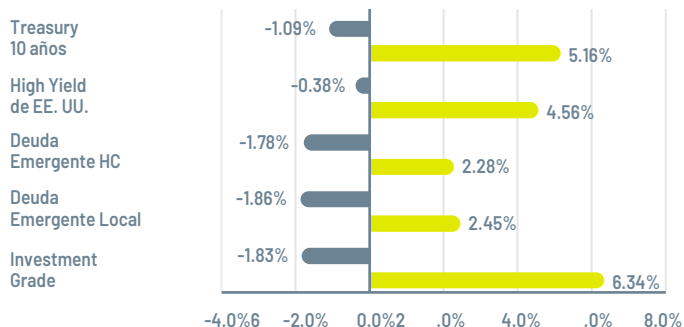
MERCADOS LOCALES



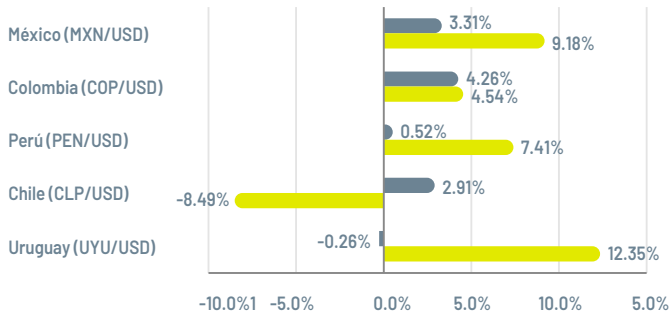
RETORNOS RENTA FIJA

● MES ● 12 MESES

MERCADO INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



MÉXICO

MERCADOS LOCALES

MÉXICO: A pesar del escaso apoyo fiscal otorgado en México ante la pandemia, la demanda de productos manufacturados localmente desde otras regiones colaboró en la reactivación, al menos del sector manufacturero de esta economía. Con lo anterior, la balanza comercial durante 2020 registró un superávit de más de \$34.000 millones de dólares, cifra que también refleja la contracción de la demanda interna. Por otro lado, las remesas que alcanzaron un récord con más de \$40.000 millones de dólares en el mismo periodo, también han dado sustento a la mejora en las expectativas económicas del país para 2021, dado que esto ayudó a minimizar el impacto del menor ingreso de las familias a causa de la pérdida de empleos y el cierre de pequeños negocios. Se espera que esta dinámica continúe en este año.

PERÚ: Desde el 31 de enero y por 15 días, Lima, entre otras regiones, ingresó a una alerta sanitaria extrema. La principal medida es la restricción de movimiento las 24 horas del día, junto a horarios reducidos de atención y suspensión de viajes interprovinciales. El endurecimiento de medidas de restricción, debido a un incremento exponencial en fallecimientos por COVID-19, se da tras 6 meses de continua reapertura de la economía. Si bien los desplazamientos se ven limitados, sólo las actividades económicas que implican necesariamente aglomeración quedan suspendidas (restaurantes, centros comerciales, casinos, gimnasios, transporte interprovincial); el resto de las actividades puede realizarse a través de comercio electrónico de acuerdo a las fases de reactivación económica.

COLOMBIA: El Ministerio de Salud confirmó que el país superó la cifra de 50.000 fallecimientos por contagios de coronavirus. En consecuencia, durante enero se impusieron nuevas restricciones de movilidad en algunas ciudades. En cuestión de vacunas contra el COVID-19, el Gobierno anunció que el 20 de febrero iniciará el programa masivo de vacunación, el cual se divide en cinco etapas que dependerán de la ocupación, edad y comorbilidades de cada persona, dando prioridad al personal médico y a los adultos mayores. Pese a lo anterior, Colombia aún se ve rezagada, ya que algunos países de la región ya han iniciado los programas de vacunación y cuentan con un alto porcentaje de la población -mayor al 100% en unos casos- cubierta por acuerdos de compra de vacunas.

CHILE: Durante diciembre la economía chilena se contrajo un 0,4% con respecto al mismo mes del año anterior, superando las expectativas del mercado que anticipaba una contracción de un 2,3%. El indicador fue arrastrado por una contracción del sector minero de 9,2% y por el sector de servicios que experimentó una contracción de 2,1% mientras que el comercio presentó una expansión de 10,8% impulsado principalmente por ventas minoristas. Por otro lado, durante el mes de enero llegaron a Chile cerca de 4 millones de dosis de vacunas contra el coronavirus lo que permitió iniciar la vacunación masiva de la población, dando prioridad a adultos mayores, personal de salud y personal de otros servicios e instituciones esenciales del país, se espera que durante febrero y marzo lleguen más vacunas y la inoculación pueda extenderse otros grupos de la población. El plan del Gobierno es vacunar a todos los grupos de riesgo durante el primer trimestre y a todo el resto de la población, que así lo desee, durante el primer semestre, lo que permitiría alcanzar una normalización de la economía hacia el segundo semestre.

URUGUAY: El mes de enero concluyó con una perspectiva local más positiva en torno a la pandemia. Por una parte, desde mediados de mes se comenzó a observar una desaceleración en el ritmo de contagios y cierta estabilidad en el número de personas internadas en cuidados intensivos. Por otro lado, el 23 de enero en conferencia de prensa el presidente de la República anunció los acuerdos alcanzados en relación a las vacunas, sorprendiendo en cierta forma con una llegada anticipada de las mismas (febrero). Los acuerdos alcanzados permitirían la inoculación de aproximadamente un 80% de la población del país. La llegada de las vacunas será paulatina, atendiendo en una primera etapa al personal de la salud, a los adultos mayores que viven en residenciales y a los docentes de educación obligatoria.

COLOMBIA

PERÚ

CHILE

URUGUAY



EE. UU.

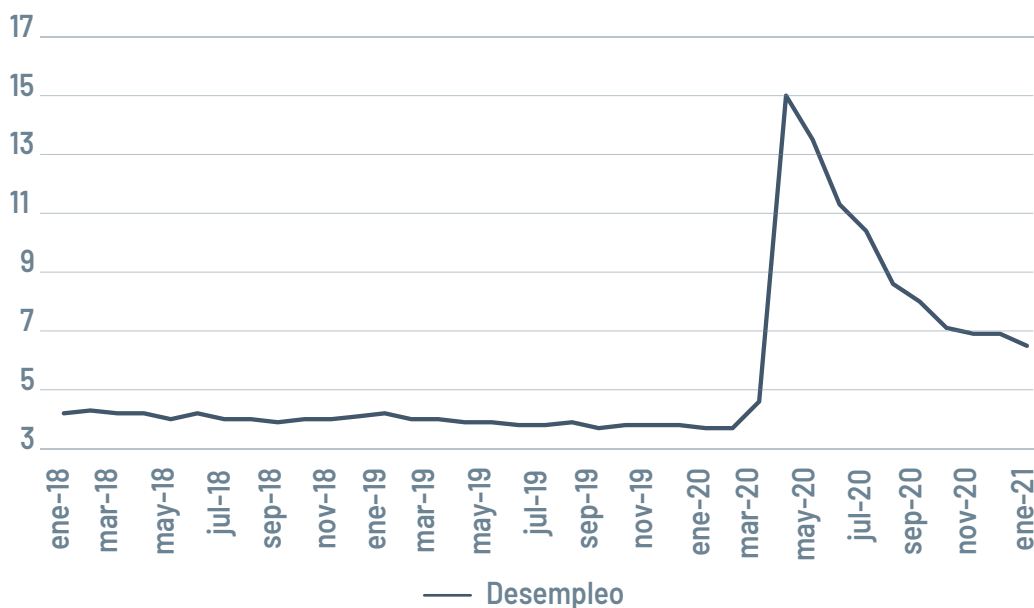
Dentro de mercados desarrollados, Estados Unidos se sigue posicionando como nuestro país favorito, ya que cuenta con más herramientas para hacer frente a la crisis económica y sanitaria, así lo ha demostrado en semanas recientes. El 20 de enero, tras semanas de alta tensión política, Joe Biden juró como presidente de Estados Unidos y emitió una serie de decretos y órdenes ejecutivas que buscan, entre otras cosas, frenar la propagación del coronavirus, el cual en enero cobró más vidas en los Estados Unidos que cualquier otro mes, adicionalmente, Biden se ha sentado a negociar con el parlamento un nuevo paquete de ayuda fiscal de 1,9 billones de dólares, que considera importantes transferencias directas de dinero a los ciudadanos para enfrentar los estragos que la pandemia ha causado en el empleo, dicho paquete tendrá un fácil trámite en el Congreso dado que los demócratas se hicieron del control de ambas cámaras tras ganar la segunda vuelta por los cupos de Georgia al senado a comienzos de enero, de todas formas, el paquete podría perder algo de apoyo en caso de que veamos una recuperación más rápida de la economía. Por otro lado, el gigante norteamericano ha iniciado una campaña de vacunación sin precedentes, promediando 1,3 millones de dosis administradas por día durante la última semana lo que ha provocado que más personas hayan recibido al menos una dosis que las personas que se han contagiado de coronavirus en el país, esto ha llevado a Estados Unidos a ser el tercer país que más dosis ha aplicado con respecto al total de su población, sin embargo, a pesar de estas excelentes cifras, es necesario que se acelere el ritmo de vacunación, ya que de lo contrario, tomaría cerca de un año vacunar al 75% de la población, porcentaje que, según algunos estudios, sería necesario para

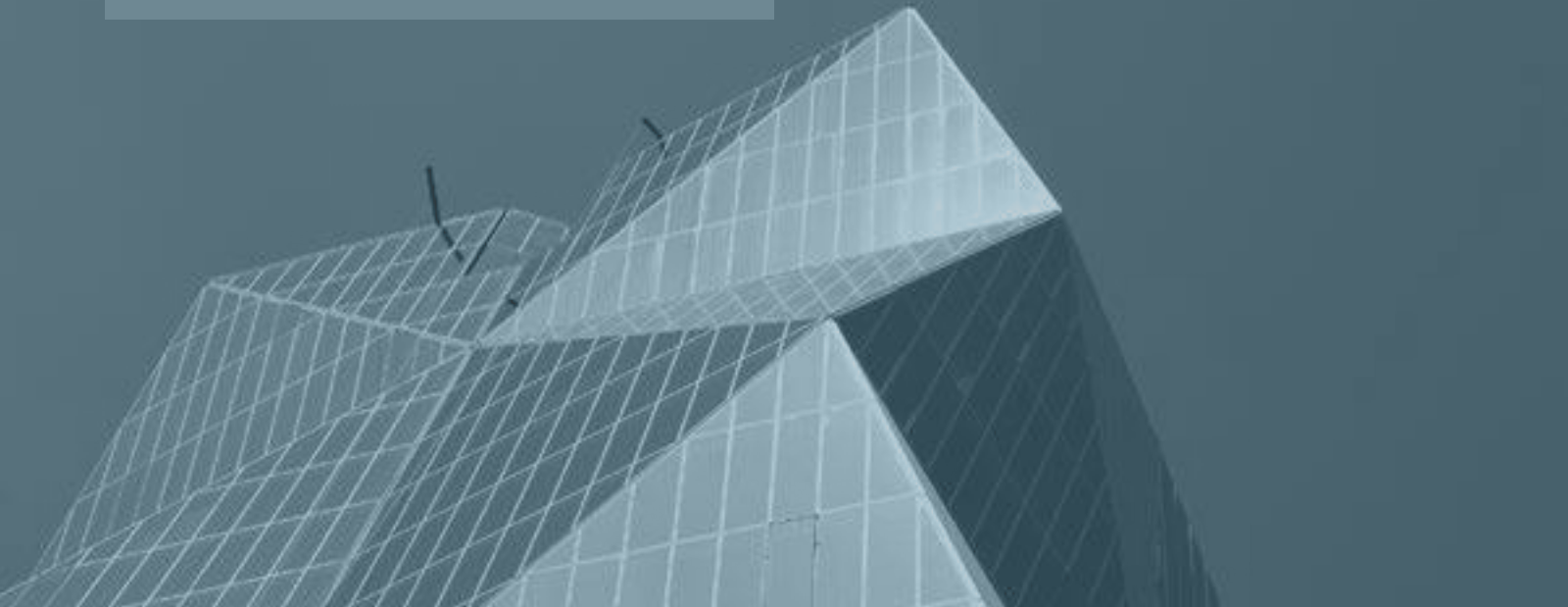
alcanzar la inmunidad de rebaño. En cuanto a la economía, indicadores de actividad siguen en terreno expansivo, tanto el PMI de manufactura como el de servicios y las ventas retail, si bien se han desacelerado, muestran crecimiento con respecto al mismo mes del año anterior. Por otro lado, las expectativas de utilidad han tomado una tendencia al alza y las valorizaciones se encuentran en un nivel similar al de sus pares desarrollados. Como riesgos a la tesis encontramos a la polarización política y acusaciones infundadas de fraude electoral que podrían socavar la credibilidad de la administración de Biden y un escalamiento de las tensiones internacionales, especialmente con China y Rusia.

Estados Unidos, a la cabeza de Biden, se posiciona como uno de los países con mejor distribución de la vacuna para la población, además de ser el país que cuenta con las mayores herramientas, tanto fiscales como monetarias, con el fin de hacer frente a la crisis económica y sanitaria.

Recuperación del empleo se desacelera en EE. UU. por lo que el Gobierno quiere aplicar más estímulos fiscales

Fuente: Bloomberg





EUROPA

Nos mantenemos neutrales en la eurozona, si bien la economía ha crecido exponencialmente el sector de servicios es el más perjudicado, con repercusiones en el crecimiento, en el cuarto trimestre de 2020.

En la eurozona mantenemos la neutralidad. Si bien la segunda ola del coronavirus logró ser contenida dentro de su territorio, parte de las medidas de contención siguen siendo aplicadas, lo que ha sido un lastre para la actividad, siendo el sector de servicios el más perjudicado, con repercusiones en el crecimiento, en el cuarto trimestre de 2020 la economía de la zona euro experimentó una contracción por lo que está en riesgo de caer nuevamente en una recesión técnica si vuelve a experimentar un crecimiento negativo en el primer trimestre de este año. Dentro de los aspectos positivos, encontramos que la región es una de las más avanzadas en cuanto a la vacunación siendo superado únicamente por Estados Unidos y Reino Unido, adicionalmente, vemos un Banco Central Europeo comprometido a seguir entregando estímulos para dar soporte a la economía, especialmente a la de los miembros más vulnerables.

En Reino Unido mantenemos un subponderar, tras lograr un acuerdo de última hora en torno al Brexit que si bien evitó una salida dura de la Unión Europea, no fue del todo satisfactorio,

comenzamos a ver las primeras fricciones entre ambas comunidades donde el primer ministro Boris Johnson amenazó con eliminar la cláusula que obliga a que existan controles aduaneros entre Gran Bretaña e Irlanda del Norte, ambos miembros del Reino Unido y que tiene como fin mantener el libre tránsito de mercancías entre las dos Irlandas. Por parte de los servicios aún no hay claridad, especialmente con respecto a los servicios financieros que representan en torno a un 7% del PIB del Reino Unido y que podrían despojar a Londres de su título de polo financiero del continente europeo. Por otro lado, el coronavirus sigue causando estragos dentro del territorio, la nueva cepa británica es más contagiosa que las anteriores lo que ha generado un aumento exponencial de los contagios y ha llevado al sistema de salud al límite forzando al Gobierno a decretar una tercera cuarentena. Lo anterior ha generado correcciones a la baja en las expectativas de crecimiento para este año. Dentro de los riesgos a la tesis vemos que Reino Unido es, de las grandes economías, la más avanzada en cuanto a vacunación. Adicionalmente, vemos señales de recuperación en cifras macroeconómicas y un Banco de Inglaterra aún con un sesgo muy expansivo.

JAPÓN

En Japón mantenemos un subponderar, el estado de emergencia decretado en meses anteriores ha sido extendido hasta marzo tras no lograr contener los contagios, especialmente en Tokio, lo que tendría un impacto negativo para la economía durante el primer trimestre, afectando principalmente a los sectores de servicios y consumo, lo que a su vez tendría un efecto sobre la inflación que continúa alejándose de la meta del Banco de Japón de 2%. Por otro lado, si bien las exportaciones e importaciones lograron alcanzar los niveles prepandemia, aún siguen en terreno negativo con respecto al mismo mes del año anterior, de todas formas, se espera que la demanda externa se mantenga firme, beneficiándose de la recuperación China. Como riesgo a la tesis vemos el tercer estímulo fiscal del 6% del PIB destinado a acelerar la recuperación económica a través de la inversión en nuevas tecnologías e infraestructura.



EMERGENTE

Contamos con preferencia por mercados emergentes, donde nuestra mayor convicción es Latinoamérica, ya que tiene valorizaciones más atractivas que el resto de las regiones por lo que se posiciona como una buena alternativa para exponerse al mayor apetito por riesgo que invade al mercado conforme la inoculación avanza alrededor del mundo, Brasil, país más importante de la región sufrió una reacceleración de los contagios durante enero, sin embargo, ya han comenzado a estabilizarse y se espera que se cierren más tratos para la adquisición de vacunas las cuales comenzarían a llegar este mes. Adicionalmente, se eligieron voceros cercanos a Bolsonaro en ambas cámaras lo que, junto a una normalización de la economía, daría espacio para que se retomen las conversaciones sobre reformas estructurales que buscan aliviar el gasto público en el país. Dentro de los riesgos a la tesis encontramos el retroceso en la confianza de los consumidores y la caída en la aprobación del presidente ante un mal manejo de la pandemia. Adicionalmente, dentro de mercados emergentes sobreponderamos Asia, ya que China, gracias a su adecuado control de la pandemia, logró un crecimiento de su PIB en 2020, impulsado principalmente por el sector industrial y las exportaciones, las que se espera sigan contribuyendo este año, conforme el resto del mundo va normalizando la actividad. Finalmente, la inflación se mantiene controlada, pese a las inyecciones de liquidez y a la reactivación. Como riesgos a la tesis encontramos una eventual apreciación del yuan y una moderación en el crecimiento del crédito. En Europa Emergente mantenemos el subponderar, al permanente riesgo

geopolítico de Rusia se suma la detención y encarcelamiento de Alexei Navalny, líder opositor que fue envenenado en agosto del año pasado y que retornó a su país natal tras meses de recuperación en Alemania, lo que podría generar nuevas sanciones económicas por parte de occidente. Como riesgos a la tesis vemos una recuperación de la actividad y un superávit junto con un bajo nivel de deuda en 2020, adicionalmente, hemos visto una recuperación en el precio del petróleo.

Dentro de mercados emergentes sobreponderamos Asia, ya que China, gracias a su adecuado control de la pandemia, logró un crecimiento de su PIB en 2020, impulsado principalmente por el sector industrial y las exportaciones.

Latinoamérica presenta valorizaciones más atractivas que sus pares emergentes

Fuente: Datastream



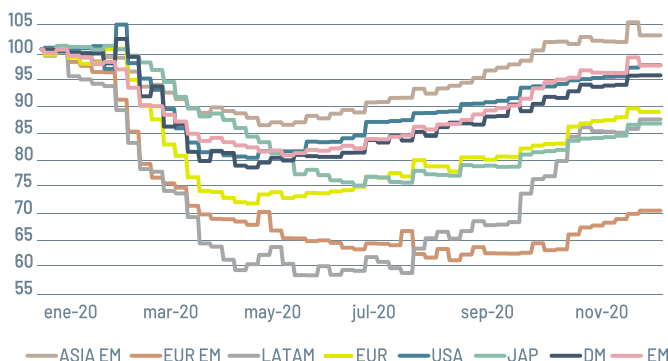
ESTRATEGIA DE INVERSIONES

¿MÁS ACCIONES, MÁS RENTA FIJA O MÁS ORO?

Contamos con una preferencia por Renta Variable, en línea con nuestros modelos cuantitativos y en línea con un mayor apetito por riesgo en los mercados alrededor del mundo conforme avanza el proceso de inoculación en diferentes regiones y conforme más laboratorios van obteniendo la autorización para utilizar sus vacunas lo que permitirá aumentar las dosis disponibles a medida que avanza el tiempo, acercando la normalización de la actividad. También contamos con una visión constructiva en Oro dado que los importantes estímulos, tanto fiscales como monetarios, que se van anunciando, especialmente en el mundo desarrollado, tienen un impacto positivo en la cotización del metal precioso, adicionalmente, el Oro se posiciona como un refugio ante la inflación la cual, si bien aún no está presente, se posiciona como un potencial riesgo hacia futuro dados los considerables incrementos de la oferta monetaria durante 2020 y dada la reactivación. Finalmente, contamos con una visión poco constructiva en Renta Fija, dado su menor atractivo en el relativo con respecto a las otras clases de activo, por lo que la utilizamos como financiador.

Resultados corporativos proyectados toman tendencia al alza

Fuente: Datastream

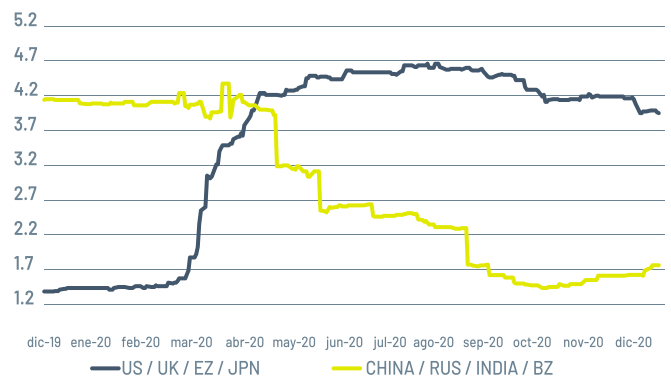


¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

Dentro de Renta Variable y en línea con nuestros modelos cuantitativos, contamos con preferencia por mercados emergentes, dado que se ven más beneficiados ante el mayor apetito por riesgo que reina en los mercados de Renta Variable. En emergentes nuestra mayor convicción es Latinoamérica, la región, una de las más afectadas por el coronavirus, aún cuenta con un mayor espacio de recuperación que sus pares, ya que cuenta con valorizaciones más atractivas, es por ello que se posiciona como una buena alternativa para exponerse al optimismo de los inversionistas. Adicionalmente, dentro de emergentes, también sobreponderamos Asia gracias a que China ha desarrollado un efectivo mecanismo de control de los rebotes, lo que le ha permitido mantener a la actividad en terreno expansivo durante gran parte del año y ser la única de las grandes economías en presentar un crecimiento del PIB en 2020. En mercados desarrollados, nuestro favorito es Estados Unidos, ya que cuenta con más herramientas para hacer frente a la crisis, tanto económica como sanitaria, lo que ha sido reafirmado en semanas recientes, desde la asunción de Joe Biden, el Gobierno negocia con el Parlamento un nuevo paquete de ayuda fiscal por 1,9 billones de dólares mientras que las instituciones de salud llevan a cabo uno de los planes de vacunación más ambiciosos de la historia, inoculando a millones de personas cada semana.

Expectativas de crecimiento para 2021 se recuperan en emergentes

Fuente: Bloomberg

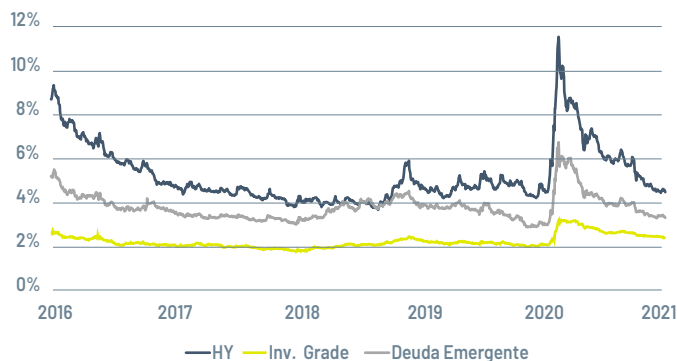


RENTA FIJA INTERNACIONAL

En Renta Fija Internacional sí realizamos cambios, aumentamos la convicción en papeles High Yield, llevando a la categoría de neutral a sobreponderar, ya que a pesar de ver un empeoramiento de sus fundamentales, podría verse beneficiada de la reactivación económica y del nuevo estímulo fiscal, en caso de que sea aprobado. Para financia disminuimos la convicción en Investment Grade pasando de sobreponderar a neutral. Adicionalmente, mantenemos la alta convicción en la Deuda Emergente en Moneda Local, ante un mayor rendimiento de las monedas emergentes con respecto al dólar ante un mayor optimismo y un atractivo precio de los commodities. Para financiar, mantenemos el corto en la Deuda Emergente en Moneda Dura y en los Bonos del Tesoro donde vemos menor atractivo ante un aumento en el gasto fiscal en Estados Unidos ante la nueva administración.

Spreads se contraen, sin embargo, la Renta Fija Internacional experimenta retornos negativos por un alza en la tasa base

Fuente: Bloomberg

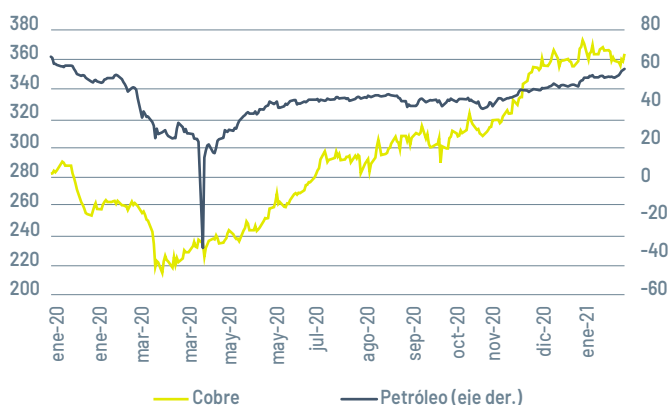


COMMODITIES

Los commodities no sufrieron de la aversión al riesgo que experimentaron el resto de los mercados, dentro de ellos destaca el petróleo que presentó un importante avance en medio de expectativas de que la reactivación normalizará la demanda. Hacia adelante mantenemos una visión positiva en el crudo, dado que la OPEP seguirá dando soporte al precio, el que también se verá influenciado conforme avancen los planes de vacunación y la actividad vaya retomando sus niveles prepandemia, adicionalmente, el invierno del hemisferio norte podría incrementar la demanda. En cuanto al cobre, la demanda se mantendría alta conforme más estímulos fiscales en infraestructura se vayan aplicando dada la ejecución de planes de reactivación. Como riesgos, vemos que el mayor rendimiento del treasury conforme aumente el gasto público en Estados Unidos pueda generar un mayor atractivo por la divisa norteamericana, perjudicando a las materias primas.

Commodities avanzaron en enero, pese a la incertidumbre

Fuente: Bloomberg



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

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

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. Dado lo anterior, surge un segundo riesgo para nuestra estrategia y es que la recuperación de la actividad sea 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, adicionalmente, podrían surgir nuevas variantes donde las vacunas pierdan parte de su efectividad. 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 no está del todo claro el efecto que las importantes expansiones de la oferta monetaria experimentadas el año pasado tendrán sobre los precios conforme se normalice la actividad, una aceleración importante en los precios podría obligar a la FED a aplicar una política monetaria más restrictiva, lo que sería una importante complicación para las empresas que se encuentran muy apalancadas. Finalmente vemos un riesgo en el escenario político en Estados Unidos, donde el control demócrata del Gobierno y ambas cámaras podría dar espacio a reformas que tengan un efecto negativo sobre el mercado.





¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Si siguiendo la misma dinámica que las bolsas internacionales, el principal índice accionario en México reportó durante enero una contracción de 4,5%, motivado por el incremento de contagios, así como nuevas medidas de confinamiento en algunas regiones del mundo, a lo que se sumó la falta de capacidad de algunos laboratorios en la producción de vacunas. Si bien, luego del extraordinario cierre de 2020 e inicio de 2021 este ajuste se esperaba, en general el ambiente de optimismo por la recuperación económica global, la potencial aprobación de nuevos paquetes de ayuda fiscal y una dinámica general de depreciación en el dólar, podrían dar sustento a que la bolsa local pueda seguir en su racha de recuperación.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Con todo y que la inflación comenzó el año con cierto repunte, el consenso de mercado mantiene una alta probabilidad de que Banxico recorte su tasa de política monetaria, hoy en 4,25%, al menos en dos ocasiones durante 2021. Este fue uno de los hechos que influyó en la dinámica de tasas local, así como la volatilidad observada en los mercados internacionales durante enero. Con lo anterior, la curva nominal registró un empinamiento, donde los nodos cortos y medio descendieron 12 básicos en promedio, mientras la parte larga tuvo incrementos de 15. En el caso de los bonos reales, y dado que estos tienden a ser más defensivos, toda la curva reportó movimientos a la baja durante este periodo que promediaron 27 puntos base.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Si bien durante enero el dólar rompió la racha bajista que había registrado desde marzo del 2020, y se recuperó más del 3%, la dinámica de depreciación de la moneda americana podría continuar. En primer lugar, si persiste un ambiente de recuperación económica que detone mayor demanda de activos de riesgo; por otro lado, el actual exceso de liquidez en el mercado, la potencial aprobación de un nuevo paquete de estímulo en EE. UU. y la Reserva Federal que mantiene su postura de tasas bajas, así como sus recompras de activos financieros, dan soporte a la pérdida de valor generalizada del dólar en 2021.

TASAS DE INTERÉS

En medio de nuevos confinamientos, mientras los contagios persisten, en general el escenario de recuperación económica se mantiene y con ello el atractivo de activos de riesgo. Sin embargo, no se descarta volatilidad y eventos que puedan ralentizar este dinamismo. En este sentido el 2021 arrancó con la curva nominal de bonos locales registrando un empinamiento, donde los nodos cortos y medios bajaron 12 puntos base promedio, a la vez que aquellos en la parte larga subieron en promedio 15. Por otro lado, la curva real descendió en promedio 27 puntos base a lo largo de todos sus nodos; dichas bajadas fueron más pronunciadas en la parte media y larga.

INFLACIÓN

La inflación en México alcanzó 3,54% durante el primer mes del año, cifra por encima del 3,46% que esperaba el consenso. Mes a mes hubo un incremento de 0,86% respecto al cierre de diciembre. Por un lado, el índice de precios subyacente tuvo un incremento de 0,36%, donde el precio de las mercancías subió 0,55% y el de los servicios 0,14%. Por otro lado, el factor no subyacente y más volátil se incrementó 2,40%, donde los agropecuarios avanzaron 0,54%, mientras que la mayor presión vino de los energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno que tuvieron un salto de 3,81%. En días previos, la Secretaría de Hacienda activó nuevamente el estímulo fiscal IEPS intentando frenar el alza de la gasolina.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El 2021 comenzó con un incremento en la inflación durante la primera mitad del mes de enero que alcanzó 3,33% ante el repunte de los precios de petróleo que a su vez presionó el precio de la gasolina. Con lo anterior, y ante una potencial mejora en la economía local este año, Banxico seguirá muy de cerca la dinámica de los precios de productos y servicios. Ante esto, especialistas del sector privado encuestados por el Banco Central Local estiman 50 puntos base de recorte en la tasa de referencia que se ubica actualmente en 4,25%, comenzando con un recorte de 25 puntos en febrero.





PERÚ

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de enero, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima rindió 6,7% medido en dólares. Las acciones mineras subieron 1,1% en el mes, con Buenaventura cayendo 16,5% y Southern Copper rindiendo 2%. Construcción subió 8,1%, con GyM, Unacem y Ferreycorp apreciándose 2,9%, 14,2% y 19%, respectivamente. El sector consumo rindió 10,6%, con Inretail y Alicorp subiendo 7,1% y 14,1%. Utilities subió 9,2%, donde Luz del Sur se apreció 6,9%. Los papeles financieros retrocedieron 3,4%.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El tipo de cambio durante enero incrementó su nivel de 3,60 a 3,64, ante la incertidumbre política, el debate de proyectos de ley populistas y el incremento de restricciones para hacer frente a la pandemia. A pesar del alto nivel del tipo de cambio, no esperamos que se materialice una fuerte corrección a la baja mientras se mantenga la incertidumbre electoral y se materialicen 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 en un rango de los 3,45-3,50 soles por dólar.

INFLACIÓN

Durante enero el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,74% y acumuló una variación de 2,68% en los últimos doce meses. La inflación anual sin alimentos y energía se ubicó en 1,69%. Todos los grupos de precios mostraron crecimiento este mes, siendo los rubros de mayor variación: Alimentos y Bebidas con 1,43%; Alquiler de Vivienda, Combustibles y Electricidad 1,11%; y Cuidados y Conservación de la Salud 0,26%. La inflación a nivel nacional en enero fue 0,81%, acumulando 2,92% en los últimos doce meses. Las expectativas de inflación a doce meses se ubicaron en 1,85%.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Ante el mayor riesgo de nuevos incrementos en la tasa del tesoro a 10 años en Estados Unidos, hemos optado por reducir nuestro posicionamiento de neutral a underweight. El spread del soberano 10Y vs. el treasury continua por debajo de la media de 2 años. Preferimos mantener cautela en lo que respecta al riesgo de duración, ante el ajuste de expectativas conforme el proceso de vacunación avance en el mundo. En el plano local, prevemos que la campaña presidencial cause ruido en el mercado; impactando en una mayor medida al tramo medio-largo de la curva.

TASAS DE INTERÉS

Durante el primer mes del año, la curva soberana empezó el 2021 con una corrección de en promedio 20 pbs; siendo la parte media la más impactada (26s, 28s y 29s). La tasa del tesoro en EE. UU. llegó a alcanzar el 1,18% ante las expectativas de aprobación de un paquete fiscal significativo del Congreso. Sin embargo, la euforia se fue diluyendo con el pasar de los días, a fin de mes la tasa cerró en 1,06%. Al cierre del mes de diciembre 2020 los inversionistas extranjeros disminuyeron sus posiciones en la curva soberana pasando de 53,7% a 53,2%.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Directorio del BCRP dejó la tasa de referencia en 0,25%. La postura monetaria expansiva se sostiene en señales tendenciales de la inflación por debajo del rango meta, a pesar de una recuperación mayor a la esperada de la economía durante diciembre e impulsos transitorios, resaltando que la actividad se encuentra aún por debajo del nivel de 2019. El BCRP ha implementado un programa de Operaciones Condicionadas a la Expansión del Crédito a Largo Plazo, con el objetivo de transmitir la postura expansiva a tramos largos de la curva de rendimientos a través de repos y swaps.



CHILE

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante el mes de enero la bolsa chilena medida en dólares se mantuvo más bien plana con un retorno de -0,3%. Si bien, internamente se vivieron jornadas de optimismo ante el plan de vacunación masiva anunciado por el Gobierno, que empezó a comienzos de febrero, esto fue opacado por una depreciación del tipo de cambio. Dentro de los sectores que presentaron los mayores avances encontramos al sector industrial, que se beneficia del mayor dinamismo de la economía mundial y al sector de materiales que tuvo un muy buen 2020 y que continúa mostrando un buen desempeño ante el avance del precio de los commodities, que se extendió en el primer mes del año. Dentro de los sectores que presentaron mayor rezago encontramos al consumo discrecional y al real estate que ignoraron las noticias positivas en cuanto a la vacuna y sucumbieron ante noticias de más corto plazo como lo son el endurecimiento de las restricciones en el país para contener la segunda ola que atraviesa.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Dentro de renta fija local nos posicionamos largos en duración a través del spread dado un mayor apetito por riesgo en el mercado, tanto en otros países como en Chile. En curva, nos posicionamos neutrales, ya que para el corto plazo vemos las curvas estables, sin embargo, podríamos ver algunas subidas en los próximos meses si se materializan mejores condiciones de crecimiento. Adicionalmente, contamos con un sobreponderar en papeles corporativos, ante un 2021 de recuperación económica y la llegada de vacunas que favorecen el apetito por riesgo de los inversionistas. En cuanto a la moneda, preferimos papeles en tasa real en línea con nuestros modelos cuantitativos y línea con altas expectativas de inflación para los próximos meses.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante el mes de enero el tipo de cambio se depreció en Chile cerca de un 3%, pese al avance del cobre, principal exportación del país y que tienen una importante incidencia en la cotización del dólar. La divisa norteamericana tocó un máximo de 738 pesos por dólar a mediados de mes tras un anuncio del Banco Central de Chile de que compraría 12 mil millones de dólares, en un plazo de 15 meses, para reponer las reservas que habían sido utilizadas para estabilizar la moneda local durante la crisis social y la pandemia. Hacia adelante, esperamos una apreciación acotada del tipo de cambio, conforme el ministerio de hacienda venda activos en moneda extranjera para financiar los planes de reactivación durante este año, adicionalmente, la sobre-reacción a la noticia del Banco Central debería disiparse conforme continúa el apetito por riesgo en el mercado.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de enero las tasas tuvieron en general un comportamiento a la baja, especialmente las tasas en UF. La parte de muy corto plazo de la curva en pesos estuvo anclada a la TPM mientras que la parte media presentó una caída de 10 puntos base. Por su lado, la curva en UF tuvo una importante caída en su parte más corta debido a la positiva sorpresa de inflación de diciembre que tuvo una lectura de 0,3% mientras que el consenso de mercado se ubicaba en 0,2%. Adicional a la sorpresa de inflación, importantes flujos que entraron al mercado hicieron caer a las tasas reales de duraciones medias y largas.

INFLACIÓN

Según lo reportado por el Instituto Nacional de Estadísticas, el IPC presentó una variación de 0,7% durante el mes de enero, por sobre las expectativas del mercado que se situaban en 0,5%. Con esto, el indicador acumula un alza de un 3,1% en doce meses, levemente sobre el objetivo del Banco Central de Chile de 3%. Nueve de las doce divisiones que componen el índice presentaron una variación positiva, donde destacan alimentos y bebidas no alcohólicas (1,2%) y transporte (1,2%). Dentro de las bajas destaca vestuario y calzado (-0,9%).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de Política Monetaria en el mes de enero, 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 el 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 terminaría en valores de cerca del 2,6% para 2021 y que recién en 2022 llegaría al 3%. Dado lo anterior, 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.



COLOMBIA

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En enero, el COLCAP registró una desvalorización de 10% m/m, comportamiento influenciado por temores dadas las nuevas restricciones de movilidad a nivel global y la sorpresa negativa derivada de la oferta no vinculante anunciada por Ecopetrol para adquirir el 51,4% de participación del Gobierno sobre ISA. No descartamos que lo anterior sea un lastre para el rendimiento de las acciones de las dos compañías hasta tanto no haya más claridad sobre el proceso de enajenación por parte del Estado, accionista mayoritario de ISA. No obstante, mantenemos una visión constructiva en la bolsa local para el año 2021. Los precios actuales podrían tener incorporados los riesgos en materia fiscal y el deterioro del mercado laboral, mientras que la perspectiva positiva en petróleo supone un mejor escenario en el frente fiscal y un comportamiento favorable de la moneda.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

El Ministerio de Hacienda informó que Colombia emitió por primera vez un bono a 40 años por USD 1,300 millones, el título de mayor plazo en dólares y con la tasa cupón históricamente más baja en la parte larga de la curva. El objetivo de esta transacción es cubrir amortizaciones de bonos externos de 2021, generar ahorros en pagos de intereses anuales y mejorar el perfil de vencimientos de la deuda externa.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global presentó una valorización de 0,72% 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 nuevos estímulos y mejores expectativas de crecimiento de Estados Unidos. El COP, por su parte, presentó una depreciación de más de 4% m/m con respecto al USD, dado el incremento de contagios diarios y fallecidos en el mes de enero. En adelante, el comportamiento de la moneda debería estar influenciado por la trayectoria del virus y los planes de vacunación, la posibilidad de nuevos estímulos fiscales y monetarios en EE. UU., la recuperación de la dinámica local/regional y la expectativa sobre el comportamiento del petróleo.

TASAS DE INTERÉS

En enero se evidenció una reducción de las tasas de descuento en los tramos corto y mediano de la curva, dadas las sorpresas a la baja en la inflación, la cual se ubicó en 1,6% para el año completo 2020, materialmente inferior a la meta de 3% del BanRep. Sin embargo, la parte larga de la curva presentó un incremento de las tasas de descuento. Esto es, debido a los anuncios del inicio de programas de vacunación, el aumento del precio del petróleo y las mejores expectativas de crecimiento para 2021, consistentes con un potencial cambio de fase en el ciclo económico. En adelante, los rendimientos dependerán de la eficiencia en los planes de vacunación, la reactivación económica del país, la posibilidad de nuevos confinamientos a nivel global y la evolución de las nuevas variantes del virus.

INFLACIÓN

Para enero, la inflación presentó una variación mensual de 0,41%, ligeramente menor al consenso del mercado (0,46%). Este resultado estuvo explicado, principalmente, por las contribuciones mensuales de las divisiones Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,23%) y Transporte (0,09%), dada la demanda estacional y el incremento en las tarifas en transporte urbano. Solamente tres divisiones presentaron contribuciones negativas: Recreación y cultura (-0,03%), Prendas de vestir y calzado (-0,02%), Información y Comunicación (0,01%), dada la reducción de precios en paquetes turísticos y los descuentos realizados para incentivar la demanda.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Directiva del BanRep mantuvo su tasa de interés en 1,75% por cuarto mes consecutivo. Al igual que el mes pasado, dicha decisión no fue unánime: cinco votos a favor de mantener la tasa contra dos votos a favor de un recorte adicional de 25 pbs. Según el Banco de la República, la decisión final tuvo en cuenta la inflación para el año 2020, la cual se ubicó en 1,6%, por debajo de la meta del 3%, las expectativas de inflación para 2021, que se espera continúe en niveles bajos durante el 1T21 para luego acelerarse hacia la segunda mitad del año, y la recuperación de la economía. Sin embargo, enfatizó que persiste la incertidumbre asociada con los efectos económicos de nuevos rebrotes del COVID-19.



URUGUAY

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La producción industrial sin refinería volvió a disminuir en noviembre -1,4% con respecto al mismo mes del año anterior- y acumuló una variación de -4,7% en los últimos doce meses. Los rubros con peor desempeño en el período fueron Elaboración de Alimentos y Bebidas (-4,5%) y Curtiembres y Talleres de Acabado. Por otra parte, contrario a lo que proyectaba la mayoría de los analistas, la tasa de desempleo disminuyó 0,3 puntos porcentuales durante el penúltimo mes del año; además hubo un incremento tanto de la tasa de empleo (0,5 p.p.) como de la tasa de actividad (0,3 p.p.). Finalmente, el déficit del Gobierno -sin considerar los ingresos al Fideicomiso de Cincuentones- se situó en 6,0% al cierre de 2020; por debajo de las estimaciones del propio Gobierno y la mayoría de los analistas.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Las dudas que surgieron sobre la recuperación global y que generaron una pausa en los flujos hacia emergentes no alcanzaron para impedir un nuevo avance de la Renta Fija local. Temores sobre una propagación más rápida del virus que lleve a confinamientos más estrictos, así como un ritmo de vacunación más lento al esperado, o las dificultades para conseguir un paquete de estímulos significativo en EE. UU., no fueron impedimento para que el precio de los activos locales continuase su racha alcista. Mejores perspectivas a nivel local ya sea en relación a la pandemia o al mayor espacio para la política monetaria, mientras se mantienen estables las condiciones financieras internacionales, dan soporte a estos precios e incluso podrían conducir a nuevos incrementos especialmente en tasa nominal.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar se depreció muy ligeramente con respecto al peso uruguayo durante el primer mes del año y la variación de los últimos doce meses se situó en +12,4%. Lo contrario ocurrió en el resto de los países de América Latina; la moneda norteamericana se fortaleció en Chile (+2,9%), Perú (+0,5%), Colombia (+4,3%), México (+3,3%), Brasil (+5,3%) y Argentina (+3,8%). Hubo salidas de capitales de mercados emergentes -especialmente de títulos en moneda local- en virtud de la mayor aversión al riesgo de los inversores internacionales; de hecho, la mayoría de las bolsas de la región sufrieron importantes pérdidas durante el primer mes del año.

TASAS DE INTERÉS

La curva en Pesos Uruguayos se aplanó ligeramente y perdió algo de curvatura, ya que las tasas a 0-3 meses aumentaron alrededor de 5 puntos básicos mientras que las de 9-36 meses disminuyeron entre 15 y 35 puntos básicos y las de 4-10 años entre 8 y 12 puntos básicos. La curva en UI, en cambio, se empujó; las tasas a 0-7 años cayeron entre 35 y 60 puntos básicos mientras que las de 8-30 años retrocedieron entre 5 y 25 puntos básicos. A modo de referencia, el retorno del bono global con vencimiento en 2028 pasó de 2,0% a 1,5%. Por último, las tasas en dólares americanos -fundamentalmente de mediano y largo plazo- aumentaron por primera vez en varios meses (10-30 bps) como consecuencia del incremento del *yield* de los bonos del tesoro americano.

INFLACIÓN

El Índice de Precios al Consumidor aumentó 1,6% como consecuencia del incremento en el valor de los Alimentos y Bebidas no alcohólicas (+0,8%) -especialmente frutas (+8,9%) y Vivienda (+8,1%) -principalmente agua corriente (+6,5%), electricidad (25,2%) y gas por red (+8,3%)-. La cifra del mes se ubicó por debajo de las expectativas de los analistas que participaron de la última encuesta del Banco Central (1,9%) y la inflación anual retrocedió a 8,89%.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la última reunión del Comité de Política Monetaria, que se celebró el 23 de diciembre, los miembros resolvieron mantener la tasa de interés de referencia (TPM) en 4,5% y manifestaron que consideraban necesario "mantener una política monetaria expansiva acorde con la situación, tendiente a evitar restricciones de liquidez" aunque aclararon que "cuando las condiciones lo permitan" podrían adoptar 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.





INVESTMENT MANAGEMENT