

One House View

Renta variable se sigue posicionando como el activo más atractivo

• Julio 2021 •



CONTENIDO

1 Resumen de la estrategia

Continuamos con una fuerte convicción en la renta variable en general con cambios en Japón y Latinoamérica.

• [Página 3](#) • [ir](#)

4 Estrategia de inversiones

Adoptamos una preferencia por mercados desarrollados sobre los emergentes.

• [Página 12](#) • [ir](#)

2 Visión global de los mercados

La tesis de rotación en cuanto a la reapertura económica no se materializó por completo en el segundo trimestre de 2021.

• [Página 5](#) • [ir](#)

5 Análisis por países

Contamos con una neutralidad general en todos los mercados latinoamericanos.

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

En el primer semestre de 2021, los emergentes lograron óptimos retornos ante el avance de las materias primas y la demanda internacional.

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

JULIO

Ajustamos nuestra estrategia de renta variable

Mantenemos la estrategia a nivel general para julio, en especial con la alta convicción en renta variable conforme avanza la vacunación mundial y persiste, de forma gradual, el levantamiento de las restricciones.

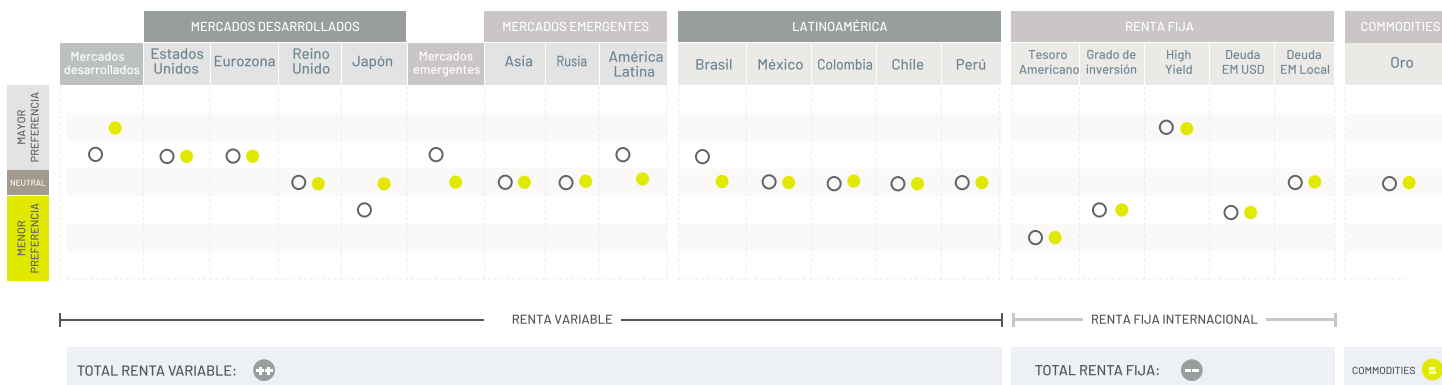
Dentro de la renta variable realizamos cambios en la visión de mercado en Japón y Latinoamérica. En cuanto a los activos nipones, llevamos a cabo una neutralidad ante una mejoría en su situación sanitaria asociada a un mayor ritmo de inoculación, algo que ha permitido levantar el estado de emergencia en algunas prefecturas.

Respecto a América Latina rebajamos nuestra exposición allí, en especial por la cautela que tomamos en Brasil a causa de un deterioro en el manejo de la pandemia que ha desencadenado tensiones políticas al interior.

Adicionalmente, tomando en cuenta que continuamos con la misma estrategia de sobreponderación en Estados Unidos y la Eurozona y, respecto a Asia y Europa emergente, en neutralidad; llevamos a cabo una mayor preferencia por mercados desarrollados sobre los emergentes.

Por otra parte, frente al oro continuamos con una posición neutral. Pese a que este representa una buena cobertura ante la inflación, su cotización se ve influenciada de forma negativa por una mayor expectativa en el nivel de tasas de interés reales.

Finalmente, consideramos mantener la renta fija como un financiador, en la medida en que la economía se normalice, la volatilidad en el mercado de bonos podría retornar y perjudicar dicha clase de activo. En esta estrategia tenemos una preferencia ante títulos que se beneficien de un mayor apetito por riesgo, como los *High Yield*, manteniendo la subponderación en los Bonos del Tesoro, deuda emergente en moneda dura y papeles con grado de inversión. Por otro lado, en cuanto a la deuda emergente en moneda local, contamos con una neutralidad.



○ 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

Mantenemos la sobreponderación en Estados Unidos. Además del fuerte control en los números de la pandemia y un acuerdo de la Administración Biden con el Poder Legislativo para aprobar el paquete de infraestructura por casi USD 600 mil millones, sus acciones conservan su atractivo en comparación con los bonos, pese a sus altas valorizaciones. No obstante, continuamos el monitoreo de las condiciones en la política monetaria del país; puesto que la FED adelantó sus expectativas de alza en los tipos de interés a 2023. En este sentido, una recuperación sólida del mercado laboral se vuelve indispensable para el sesgo restrictivo, debido a que el enfoque de inflación flexible le da holgura a Powell para sostener el nivel de tasas sin cambios en el corto y mediano plazo.

EUROPA

Continuamos con la sobreponderación en la región. El proceso de vacunación ha ganado una significativa velocidad que permitió llegar a niveles similares a los de Estados Unidos en cuanto a las primeras dosis, por lo que es posible que alcance, en las próximas semanas, a dicho país en el esquema de inoculación completo. Esto ha desencadenado un levantamiento progresivo en las restricciones que, junto a una gran cantidad de ahorros acumulados por los hogares, ha provocado un fortalecimiento en las cifras y sentimiento económico. No obstante, seguimos de cerca la desaceleración china, la cual podría impactar la moneda y la industria europea.

JAPÓN

Nuestra neutralidad se debe, principalmente, a una mejora en el ritmo de vacunación que permitió levantar el estado de emergencia en algunas prefecturas. De esta manera, el sector de servicios podría empezar una recuperación, apoyado por el dinamismo global en su sector exportador y un nuevo paquete fiscal por parte de la Administración central. No obstante, seguimos de cerca la posible resistencia de la población ante la aplicación de las dosis, por su sensibilidad con respecto a las noticias sobre los efectos secundarios y efectividad de la vacuna.

EMERGENTES

LATINOAMÉRICA

Rebajamos la exposición en la región debido a la campaña del Gobierno chino por limitar el alza en materias primas, así como a la neutralidad que llevamos a cabo en Brasil. En este último, los ruidos políticos han aumentado y es posible que su nueva reforma tributaria tenga un impacto sobre la inversión. Además, en vista de una subida en sus precios, el Banco Central de dicho país incrementó su tipo de interés de forma agresiva, lo que podría reducir las expectativas de crecimiento en el mediano plazo.

ASIA EMERGENTE

Nuestra neutralidad persiste en el mercado chino en vista de la desaceleración controlada que el Gobierno central impulsa para desapalancar la economía y redirigir los recursos internos. Sin embargo, su actividad sigue siendo sólida y continúa beneficiándose del dinamismo mundial.

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



¿ROTACIÓN?

VISIÓN GLOBAL DE LOS MERCADOS

Ya ha transcurrido la primera mitad del año 2021, un año que se proyectaba de recuperación económica.

En gran medida se cumplieron los pronósticos, gracias a la inoculación.

Sin embargo, las dinámicas que se han dado en el mercado han sido diferentes en el primer y en el segundo trimestre.

En el primer trimestre, comenzó a instalarse la tesis de rotación.

Sin embargo, durante el segundo trimestre la tesis de la rotación no se materializó.

Las tasas de interés han vuelto a bajar, generando un escenario similar al del año pasado.

Lo que denominamos como una extensión del rally.

Ya ha transcurrido la primera mitad del año 2021, un año que se proyectaba de recuperación económica de la mano de un proceso de vacunación que permitiría dejar atrás la pandemia desatada durante el año anterior. En gran medida se cumplieron los pronósticos, gracias a la inoculación los Gobiernos han ido levantando las restricciones y las cifras de actividad han mostrado una notable mejora, con lecturas no vistas por años en algunas regiones y países. Sin embargo, las dinámicas que se han dado en el mercado han sido diferentes en el primer y en el segundo trimestre.

Durante el año pasado, los Bancos Centrales y los Gobiernos, especialmente en el mundo desarrollado, pero también con un importante esfuerzo en el mundo emergente, hicieron todo lo que estaba a su alcance para evitar una restricción del crédito y una caída en la demanda asociada al shock pandémico, buscando evitar así un incremento abultado de las quiebras de empresas y en los despidos y, por consiguiente, en el desempleo. Esto tuvo un impacto positivo en las acciones categorizadas como growth -de alto crecimiento, con utilidades proyectadas a futuro y por ende muy sensibles a los movimientos en tasas de interés- y en los bonos de buena calidad crediticia, es decir, soberanos desarrollados y corporativos con grado de inversión.

En el primer trimestre, con el conocimiento de que las vacunas serían efectivas y con la expectativa de que los procesos de vacunación comenzarían a ganar ritmo, comenzó a instalarse la tesis de rotación, donde un mayor crecimiento asociado a la reapertura impulsaría a la inflación

a niveles más saludables, lo que generó un incremento en las tasas de interés de mercado, favoreciendo a los sectores que venían más rezagados, es decir, a las acciones de compañías maduras (value) -las cuales son menos sensibles a las tasas de interés- y a empresas más correlacionadas al ciclo económico-pertenecientes a los sectores de energía, financiero, industriales y materiales- que se verían beneficiadas del escenario de recuperación económica.

Sin embargo, durante el segundo trimestre la tesis de la rotación no se materializó. Pese a que la inflación en Estados Unidos alcanzó niveles no vistos en décadas -explicada en gran parte por efectos transitorios y de base estadística- y a que la Reserva Federal evidenció un sesgo más restrictivo durante su última reunión, adelantando las expectativas de su comité para alzas de tasas desde 2024 a 2023, las tasas de interés de mercado han vuelto a retroceder, generando un aplanamiento de la curva de rendimientos y generando un escenario similar al del año pasado, lo que denominamos como una extensión del rally, donde han sido las empresas con un alto potencial de crecimiento y las menos sensibles al ciclo económico las que se han visto favorecidas. La excepción fue, por un lado, el petróleo, que ha experimentado una importante recuperación durante este 2021 versus una importante caída durante el 2020 y las acciones chinas, las cuales ganaron en desempeño con respecto a sus pares durante el año pasado y han quedado rezagadas durante este debido a los esfuerzos del Gobierno central por desapalancar la economía del gigante asiático.



La tesis de rotación no se materializó en el segundo trimestre

Fuente: Bloomberg



Hacia la segunda mitad del año habrá que evaluar si el carácter transitorio de la inflación lo es efectivamente y el impacto que puedan tener sobre la economía nuevas variantes del coronavirus.

Esto delinea una serie de escenarios.

Sin embargo, nuestro escenario base es que la reapertura seguirá de la mano de las vacunas.

Por lo que contamos con una visión positiva en renta variable.

Hacia la segunda mitad del año habrá que evaluar si el carácter transitorio de la inflación lo es efectivamente y el impacto que puedan tener sobre la economía nuevas variantes del coronavirus, más contagiosas y potencialmente capaces de superar la protección generada por las vacunas. Esto delinea una serie de escenarios. Si la inflación efectivamente es transitoria, la Reserva Federal debería mantener su proyección de retiro del estímulo monetario gradual y oportunamente comunicada al mercado, una vez que el mercado laboral muestre una recuperación satisfactoria. Sin embargo, si la reapertura se ve truncada por un deterioro de la situación sanitaria -generando mayores disrupciones en las cadenas de suministro- y los Gobiernos continúan dando soporte a la economía a través de déficits fiscales, la inflación podría volverse un fenómeno más persistente. Finalmente, si se continúa con la reapertura, pero la normalización

económica no logra destrabar los cuellos de botella productivos los bancos centrales, especialmente la Reserva Federal, podrían verse forzados a retirar el estímulo de manera más agresiva de lo que ellos mismos han anticipado.

Cualquiera de los escenarios anteriores tendrá un impacto diferente en las distintas clases de activos. Sin embargo, nuestro escenario base es que la reapertura seguirá de la mano de las vacunas, las cuales han mostrado ser eficaces en prevenir la hospitalización en infectados con las nuevas variantes, y que la inflación probará ser de carácter transitorio, manteniendo el estímulo monetario en el corto/mediano plazo, por lo que contamos con una visión positiva en renta variable, principalmente a través de mercados desarrollados dado el esfuerzo de los Gobiernos por aplicar estímulos fiscales procíclicos que den soporte a la expansión económica.



RESUMEN ECONÓMICO Y DE MERCADOS

DESEMPEÑO MERCADOS GLOBALES

Si bien la pandemia no ha terminado y los inversionistas han estado atentos a los riesgos a la baja que están presentes en el mercado, especialmente a la inflación que se ha transformado en uno de los temas más comentados por los analistas, los mercados de renta variable han experimentado una buena primera mitad de año. En dicho lapso Estados Unidos, que ha tirado el carro de la recuperación, ha presentado el mejor desempeño, seguido por Europa que, si bien partió con una campaña de vacunación más lenta de lo esperado, logró ganar ritmo y avanzar en la reapertura. Europa Emergente y Latinoamérica también gozaron de buenos retornos durante el primer semestre, dado el importante avance que presentaron las materias primas ante expectativas de un incremento en la demanda asociada a la reapertura y limitaciones

de oferta conforme la economía se vuelve a poner en marcha. Asia fue la región que ha quedado rezagada, tanto Asia Emergente como Asia Desarrollada, por un lado, China lideró la recuperación el año pasado y el Gobierno central ha impulsado una desaceleración controlada que le permita desapalancar su economía, lo que ha tenido un impacto sobre sus índices, por otro lado, Japón ha evidenciado más dificultad que sus pares desarrollados para controlar la pandemia, agravada por una campaña de vacunación lenta, esto ha tenido un impacto en la recuperación.

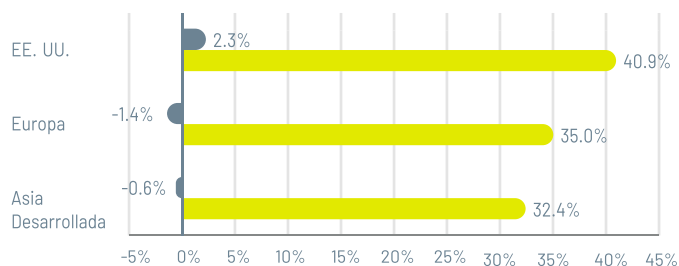
Durante el mes de junio, vimos resultados mixtos, tanto Latinoamérica como Estados Unidos experimentaron un nuevo mes de optimismo, mientras que, en Europa, el avance de la vacunación y el levantamiento de las restricciones no fue suficiente para impulsar la cotización de los papeles que transan en sus mercados. Finalmente, tanto Asia Desarrollada como Asia y Europa Emergente, cerraron sin grandes variaciones.

Dentro de renta fija internacional vimos, en general, retornos positivos gracias al retroceso de la tasa base y a la compresión de spreads durante el mes. En ese contexto, los papeles con grado de inversión fueron los más beneficiados, seguidos de los papeles High Yield y los Bonos del Tesoro, más rezagados quedaron los papeles Emergentes denominados en moneda dura mientras que la Deuda Emergente en Moneda Local presentó retrocesos debido al debilitamiento de algunas monedas emergentes durante junio.

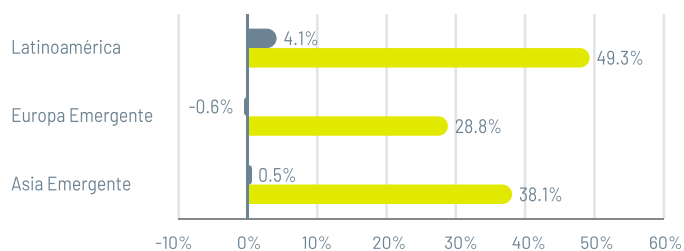
RETORNOS MERCADOS ACCIONARIOS

● MES ● 12 MESES

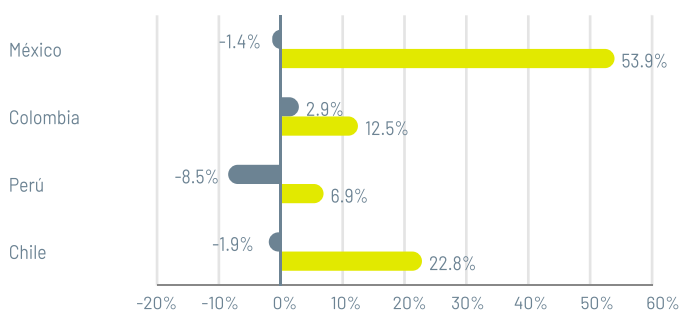
MERCADOS DESARROLLADOS



MERCADOS EMERGENTES



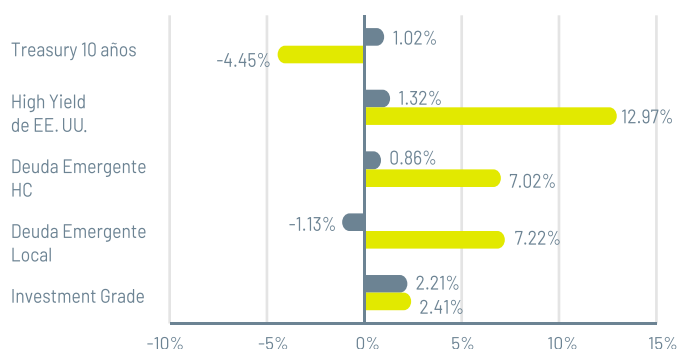
MERCADOS LOCALES



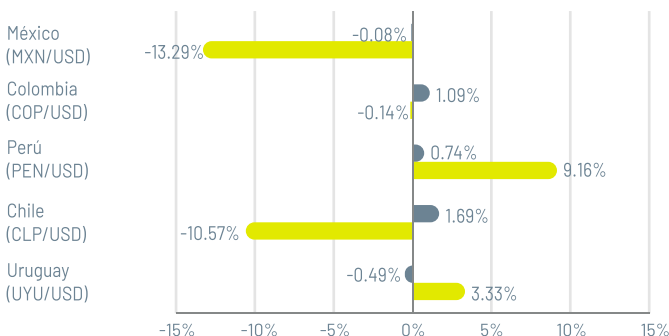
RETORNOS RENTA FIJA

● MES ● 12 MESES

MERCADO INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



MÉXICO

MERCADOS LOCALES

MÉXICO: En seguimiento a las elecciones de medio término en México, en términos generales, el resultado fue el esperado por los participantes del mercado. Por un lado, el partido Morena, perdió escaños en la Cámara de Diputados. Con ello, mantiene mayoría simple y se ve obligado a negociar con diputados de otros partidos el apoyo necesario que los cambios constitucionales requieren. Sin embargo, el mismo partido ganó 11 de las 15 gubernaturas en disputa, aunque cedió la Ciudad de México. Ante este hecho, la bolsa, los bonos y el tipo de cambio permanecieron estables. Por otro lado, durante junio, Standard & Poor's ratificó la calificación soberana de México en BBB; hecho positivo que también deja al descubierto los riesgos que enfrenta la economía, como la casi nula inversión privada.

PERÚ: Tras las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo el día 6 de junio aún no se proclama al ganador. Sin bien Pedro Castillo obtuvo una leve mayoría, su adversaria Keiko Fujimori impugnó una serie de actas acusando que existió un fraude electoral, lo que ha sido descartado por observadores de las elecciones. Lo anterior ha generado protestas y temores sobre la estabilidad democrática del país. El Jurado Nacional de Elecciones (JNE) se encuentra actualmente revisando las actas impugnadas y se espera que se pronuncie durante las próximas semanas para así proclamar al vencedor antes de que comience el próximo periodo presidencial a finales de julio.

COLOMBIA: El Ministerio de Hacienda dio a conocer el MFMP para 2021, su estrategia se enfoca en reducir la pobreza y la reactivación económica del país, así mismo, disminuir el déficit fiscal y la deuda pública, garantizando recursos en el mediano y largo plazo. En las proyecciones, se resalta una revisión al alza del crecimiento económico para este año de 5% a 6% y un ajuste fiscal desde 2022 para lograr reducir la deuda neta como porcentaje del PIB a 61% en 2032, lo cual requerirá modificar la regla fiscal. Dicho lo anterior, las perspectivas fiscales del país continúan opacas y como consecuencia, Colombia perdió grado de inversión dado que dos calificadoras redujeron su calificación a grado especulativo.

CHILE: El día cuatro de julio se inauguró la convención constitucional, órgano encargado de redactar la nueva constitución del país. El evento inició en un contexto de alta tensión, con protestas en el exterior del palacio y con roces entre el órgano y el poder ejecutivo, sumando un nuevo capítulo a la crisis política que vive el país. La convención tiene un plazo de nueve meses más una prórroga de tres para redactar el texto el cual será votado en un plebiscito de salida. Desde el punto de vista sanitario, los contagios de coronavirus han mostrado una importante disminución, lo que ha permitido a las autoridades avanzar en las fases del plan de desconfinamiento a algunas de las comunas más populosas del país, paralelamente, ha continuado avanzando el proceso de vacunación, donde ya se ha iniciado la vacunación de menores de edad.

URUGUAY: A mediados del mes de junio los casos por día de COVID-19 comenzaron a reducirse y los niveles de vacunación siguen aumentando. Un 47% aproximadamente de la población uruguaya se encuentra con ambas dosis, lo que significa un aumento de casi 20% en relación con el mes de mayo. En otro orden, a principios de mes, la empresa uruguaya dLocal cotizó por primera vez en el Nasdaq. dLocal es una empresa tecnológica que ofrece soluciones de pago y cobros de empresas globales como Amazon, Spotify, Disney, entre otras y alcanzó una valorización de mercado de aproximadamente 10 mil millones en los primeros días de cotización. Esta noticia es considerada un hito en la historia económica del país, ya que se trata de la segunda vez que una empresa uruguaya cotiza en Nueva York.

COLOMBIA

PERÚ

CHILE

URUGUAY



EE. UU.

Mantenemos la sobreponderación en Estados Unidos, ya que, si bien presenta altas valorizaciones con respecto a su historia, sus acciones se siguen viendo atractivas en el relativo con respecto a sus bonos. Además, el país norteamericano se ha transformado en uno de los países donde hay un mayor control de la pandemia a nivel global gracias a una agresiva campaña de vacunación. Sin embargo, ahora se enfrenta al desafío de vacunar en los condados y sectores de la población donde ha existido una resistencia a hacerlo, los cuales son potenciales focos de brotes, especialmente ante la aparición de la variante delta, la cual es más contagiosa que las que han circulado previamente. Adicionalmente, la administración de Joe Biden logró un acuerdo con senadores de ambos partidos -Republicano y Demócrata- para pasar un paquete de infraestructura con un foco en infraestructura tradicional por casi 600 mil millones de dólares. De forma paralela, los demócratas buscan aprobar un paquete con un foco en "infraestructura humana", más importante para la administración y el partido. En cuanto a los datos, durante junio la economía norteamericana sorprendió al alza con la creación de 800 mil puestos de empleo no agrícola, superando las expectativas tras varios meses de decepciones, por otro lado, el PMI de servicios, sector que debería verse beneficiado con la reapertura decepcionó al mercado con una lectura de 60,1 versus el 63,5 esperado. Por su parte, la inflación medida con el indicador PCE estuvo en línea con las expectativas del mercado. Finalmente, en su última reunión de política monetaria, la Reserva Federal evidenció un sesgo más

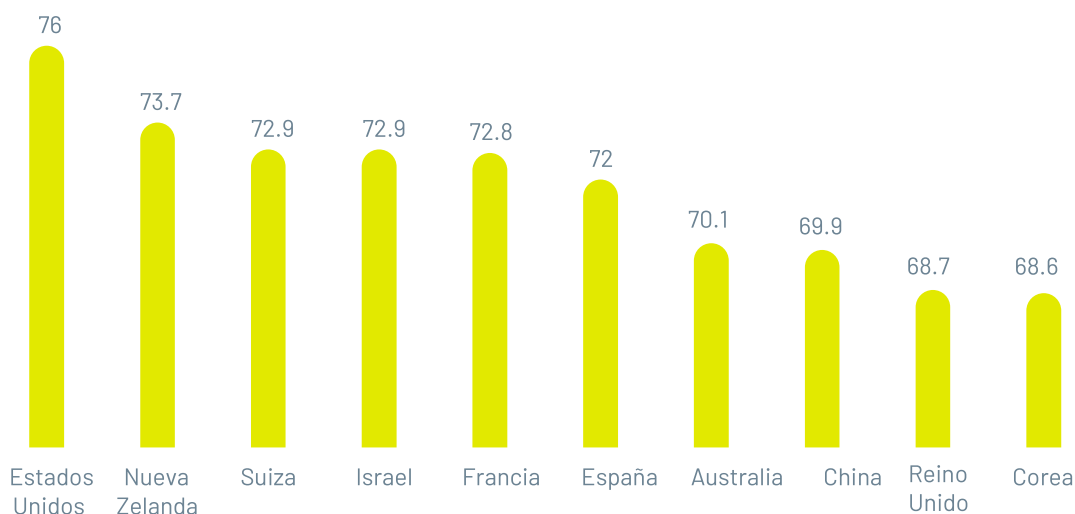
restrictivo, adelantando las expectativas de su comité para alzas de tasas de 2024 a 2023 generando una reacción en la renta variable y en la renta fija, la cual se dispó rápidamente.

De hecho, las tasas de los bonos soberanos de mayor duración bajaron durante el mes, en parte, influenciados por los dichos del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, de que el fenómeno de la inflación es transitorio y que no realizarán un retiro del estímulo hasta apreciar una recuperación del mercado laboral más sólida, el enfoque de inflación promedio le da holgura a Powell para mantener la política sin cambios en el corto/mediano plazo.

"Si bien presenta altas valorizaciones con relación a su historia, sus acciones se siguen viendo atractivas con respecto a sus bonos"

Estados Unidos se posiciona con el puntaje más alto en el índice calculado por Bloomberg

Fuente: Bloomberg



Índice de Resiliencia Frente al Coronavirus





EUROPA

“El proceso de vacunación ha ganado velocidad en el Viejo Continente, permitiéndole alcanzar niveles similares a los de Estados Unidos en la aplicación de primeras dosis”

En Europa mantenemos la sobreponderación adoptada el mes pasado. El proceso de vacunación ha ganado velocidad en el viejo continente permitiéndole alcanzar niveles similares al de Estados Unidos en la aplicación de primeras dosis, pese a haber tenido un comienzo más lento, por ello, en las próximas semanas debería alcanzarlo también en personas con su esquema de inmunización completo. Dado lo anterior, las autoridades han avanzado en el levantamiento de las restricciones aumentando considerablemente la movilidad de las personas en los últimos meses y provocando un fortalecimiento del sentimiento económico. Lo que, junto a una gran cantidad de ahorros acumulados por los hogares tras el confinamiento y las transferencias de los Gobiernos, han provocado una recuperación de los datos macroeconómicos, lo que es recogido por su indicador de sorpresas. Finalmente, vemos una política monetaria y fiscal altamente expansiva, con el Banco Central Europeo manteniendo la inyección de liquidez al sistema -enfrentando menores presiones inflacionarias que su par de Estados Unidos- y con los recursos del Fondo de Recuperación Europeo, que serán utilizados en modernizar la región y en inversiones con foco en sostenibilidad. Como riesgos a la tesis encontramos la desaceleración que está impulsando China, lo que podría tener un impacto sobre la moneda y sobre las economías con sesgo industrial como la alemana.

En Reino Unido mantenemos la neutralidad. Desde el punto de vista sanitario, la comunidad ha inoculado a gran parte de la población lo que le permitió a la administración de Boris Johnson delinear un plan de reapertura total para junio. Sin embargo, una nueva aceleración de los casos, impulsados principalmente por la variante delta, la cual es hasta 2,5 veces más contagiosa que la variante original del coronavirus, forzó a las autoridades a posponer el levantamiento total de las restricciones hacia finales de julio. Actualmente, el Reino Unido ha vuelto a reportar varios miles de casos diarios a causa de la nueva variante. Sin embargo, no se ha visto un incremento considerable en las hospitalizaciones ni en los decesos, efecto atribuible a las vacunas, lo que sienta un buen precedente para el resto del mundo. Adicionalmente, nuestros modelos cuantitativos nos entregan señales positivas y la recuperación de su economía también es recogida por su indicador de sorpresas. Finalmente, como riesgos a la tesis, vemos que aún no se define el tema de los servicios tras el acuerdo comercial post Brexit alcanzado entre el Reino Unido y la Unión Europea.

JAPÓN

En Japón adoptamos una visión menos negativa, pasando de un subponderar a un neutral. Los índices accionarios del país nipón han presentado un rezago con respecto a sus pares desarrollados debido a que la situación sanitaria ha continuado deteriorada dentro de sus fronteras. Sin embargo, el proceso de vacunación -que partió muy lento- ha ganado ritmo y ha permitido levantar el estado de emergencia en algunas prefecturas. Esto permitirá al sector de servicios, que aún muestra indicadores de actividad en terreno contractivo, comenzar a recuperarse lo que, junto a la fortaleza de su sector exportador ante el mayor dinamismo a nivel global, podría dar el impulso necesario a sus mercados para alcanzar a sus pares. Adicionalmente, la recuperación podría verse apuntalada por un nuevo estímulo fiscal que busca impulsar el primer ministro Suga ante una caída en su popularidad, lo que también ayudaría a disipar temores de una mayor inestabilidad política. Como riesgos a la tesis consideramos que la situación sanitaria aún es delicada por lo que podría complicarse fácilmente y que la población japonesa es muy sensible a noticias sobre efectos secundarios o efectividad de las vacunas, lo que podría generar cierta resistencia a aplicarse la inmunización.



EMERGENTES

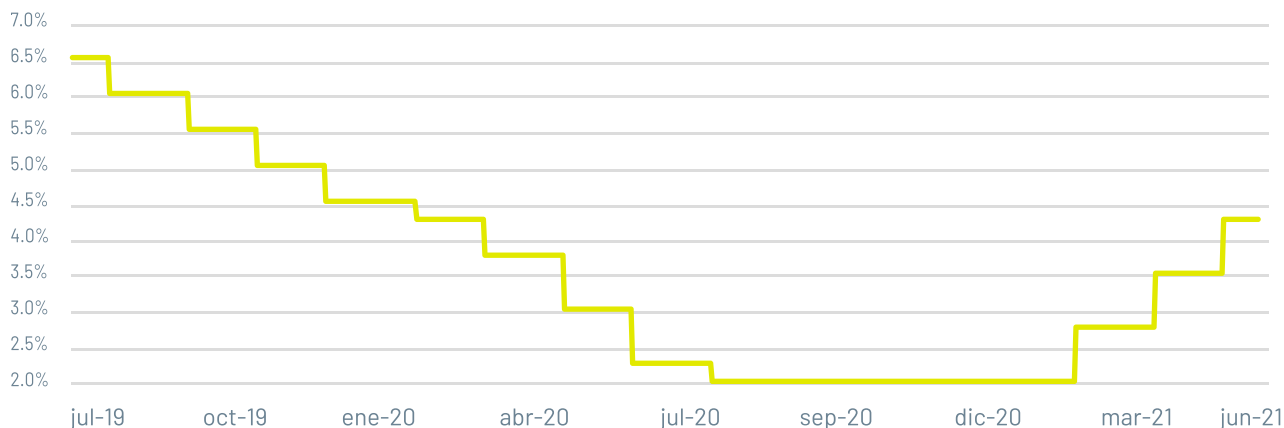
Tras pasar a Latinoamérica a una posición neutral no contamos con preferencias dentro de mercados emergentes. Hasta ahora manteníamos una visión positiva en Latinoamérica gracias a Brasil. Sin embargo, hemos decidido disminuir la exposición al gigante latinoamericano. Si bien parte de los argumentos positivos aún se mantienen, entre ellos atractivas valorizaciones, expectativas de utilidad con una marcada tendencia al alza y compromiso del Gobierno con impulsar reformas que permitan aliviar el gasto lo que, junto con mayores expectativas de crecimiento asociadas al avance de los *commodities*, han permitido aliviar al panorama fiscal, adoptamos una visión menos constructiva debido a nuevos ruidos políticos, esta vez asociados a acusaciones de corrupción en la adquisición de vacunas, y a una reforma tributaria que podría tener un impacto sobre la inversión. Adicionalmente, Brasil está experimentando una importante inflación que ha forzado al Banco Central a subir su tasa de interés de forma agresiva, arriesgando generar un lastre para la economía. Finalmente, la región es altamente dependiente del precio de los *commodities*, los que podrían verse afectados por la campaña del Gobierno chino para limitar el alza en sus precios. En Asia Emergente mantenemos la neutralidad, China, principal país de la región está llevando a cabo una desaceleración controlada que busca restringir el estímulo fiscal y monetario para desapalancar la economía y redirigir recursos hacia sectores estratégicos. De todas formas, la

situación económica sigue siendo sólida, beneficiándose del mayor dinamismo mundial. En Europa Emergente mantenemos la neutralidad, el petróleo debería mantenerse en los niveles actuales, siendo beneficioso para la región. Sin embargo, mantenemos la neutralidad ante el constante riesgo geopolítico.

“La región es altamente dependiente del precio de los commodities, que podrían verse afectados por la campaña del Gobierno chino para limitar el alza en sus precios”

Banco Central de Brasil sube agresivamente su tasa de interés

Fuente: Bloomberg



ESTRATEGIA DE INVERSIONES

¿MÁS ACCIONES, MÁS RENTA FIJA O MÁS ORO?

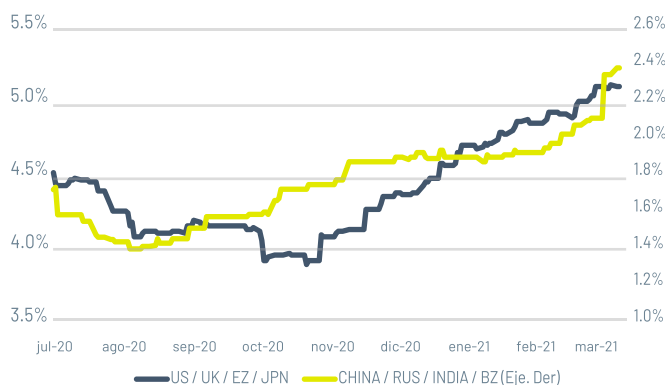
Contamos con una alta convicción en renta variable, con un doble sobreponderar, en línea con nuestros modelos cuantitativos que señalan una preferencia por mercados accionarios. El mundo atraviesa una fase de recuperación económica conforme la pandemia se va dejando atrás de la mano de las vacunas. Si bien, nuevas variantes han acelerado los contagios en algunos países donde habían sido controlados a través de la inoculación, las hospitalizaciones y los fallecimientos se han mantenido en niveles mínimos, sentando un buen precedente para el resto de los países que van más atrás en la aplicación de las dosis. En oro mantenemos una posición neutral, si bien el metal precioso puede ser una buena cobertura de inflación, especialmente cuando esta alcanza un nivel considerablemente superior al del objetivo, también tiene una alta correlación negativa con las tasas de interés reales, las cuales podrían avanzar conforme el mercado internalice expectativas de tasas de política monetaria más altas en el futuro. En renta fija mantenemos una subponderación, ya que utilizamos la categoría para financiar otros activos con mayor *upside* potencial y consideramos que las tasas de interés de mercado podrían seguir al alza conforme haya una mayor normalización de la economía, pese a que en el último tiempo han disminuido su volatilidad.

¿MÁS EMERGENTES O DESARROLLADOS?

Adoptamos una preferencia por mercados desarrollados en desmedro de emergentes. Dentro de desarrollados pasamos a Japón de un subponderar a un neutral debido a una aceleración del proceso de vacunación y un levantamiento del estado de emergencia en algunas de las prefecturas, lo que podría impulsar la demanda interna, especialmente la de servicios, que ha sido un lastre para la recuperación hasta el momento. Adicionalmente, contamos con una posición neutral en Reino Unido y sobreponderamos Estados Unidos y Europa, ya que han avanzado en la reapertura. En emergentes adoptamos una posición neutral pasando a Latinoamérica de sobreponderar a neutral a través de una visión menos constructiva en Brasil. Si bien, gran parte de los argumentos positivos para el gigante latinoamericano siguen estando presentes, adoptamos una posición más cautelosa ante renovados ruidos políticos tras acusaciones de corrupción en la adquisición de vacunas lo que ha dado más relevancia a una comisión que investiga el manejo de la pandemia por parte de Gobierno y que podría tener un impacto sobre la ya golpeada popularidad de Bolsonaro, adicionalmente, la inflación ha ganado ritmo en el país forzando a las autoridades monetarias a actuar agresivamente, lo que podría tener implicancias sobre el crecimiento económico a futuro. Tanto en Asia como en Europa Emergente, mantenemos la posición neutral que traíamos del mes anterior.

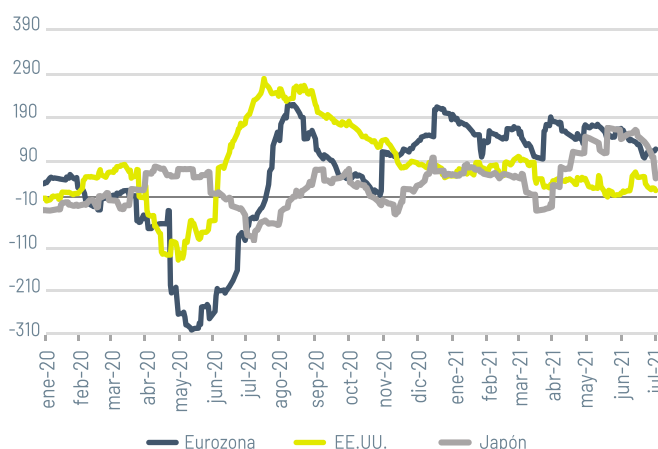
Expectativas de crecimiento continúan con revisiones al alza

Fuente: Bloomberg



Sorpresas económicas destacan en la Eurozona

Fuente: Bloomberg

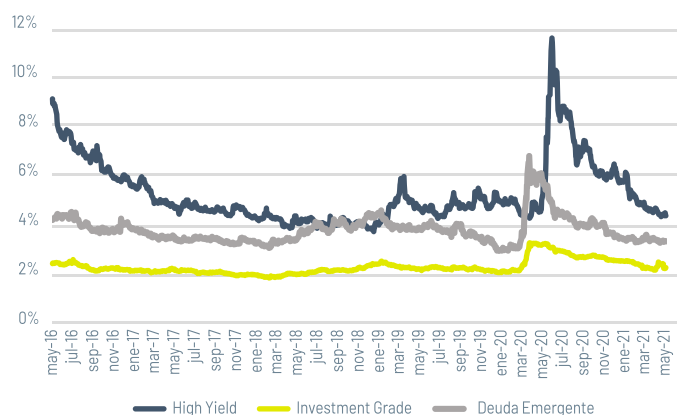


RENTA FIJA INTERNACIONAL

Dentro de renta fija internacional mantenemos una alta convicción en papeles High Yield, consideramos que dichos papeles se ven beneficiados del mayor apetito por riesgo, por lo que -en el entorno actual- la compresión de su spread es capaz de compensar eventuales nuevas alzas en la tasa base. En renta fija emergente, mantenemos una visión neutral de los papeles en moneda local mientras que contamos con una visión negativa para los papeles emitidos en moneda dura. Finalmente, contamos con una subponderación de papeles Investment Grade, directamente ligados a la tasa base y de Bonos del Tesoro, en caso de que las tasas de interés de mercado retomen las subidas en medio del contexto de reactivación.

Spreads High Yield e Investment Grade se contraen durante junio

Fuente: Bloomberg

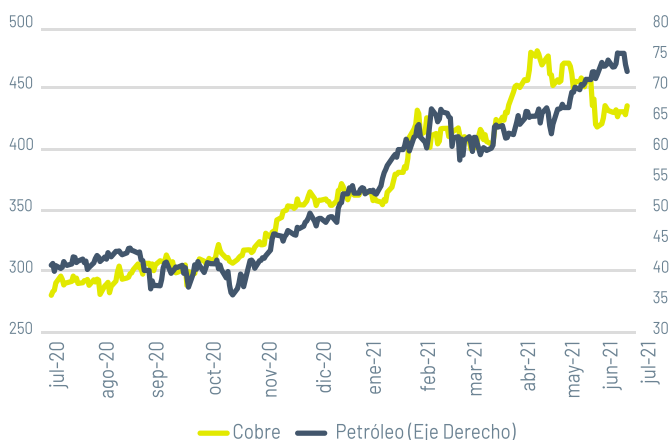


COMMODITIES

En junio los commodities tuvieron un desempeño mixto, por un lado, el petróleo (+10.8%) extendió las ganancias ante expectativas de un incremento en la demanda conforme más países van avanzando en la reapertura. Por otro lado, el cobre presentó un importante retroceso con una contracción de más de 8% ante anuncios del Gobierno chino de que comenzarían a liberar inventarios con el fin de poner un techo al avance de las materias primas, ya que su sector manufacturero estaba comenzando a verse afectado. Pese a lo anterior, mantenemos una visión positiva del metal rojo, teniendo en cuenta que los paquetes fiscales en forma de infraestructura fuera de China deberían contribuir a la demanda y dar soporte a los precios. Adicionalmente, aún hay riesgos presentes por el lado de la oferta en Chile y Perú. Con respecto al crudo, pasamos de una visión positiva a neutral, ya que consideramos que el precio actual fomentaría un incremento de la oferta tanto de los países de la OPEP como de los productores de shale oil en Estados Unidos, poniendo un techo a su cotización.

Petróleo extendió las ganancias mientras que el cobre retrocedió

Fuente: Bloomberg



Síguenos en LinkedIn  y entérate de nuestras novedades



PRINCIPALES SUPUESTOS PARA LA ESTRATEGIA

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

PRINCIPALES RIESGOS DE NUESTRA ESTRATEGIA GLOBAL

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

laboratorios el proceso para inmunizar a gran parte de la población mundial implicará un esfuerzo sin precedentes en términos de fabricar miles de millones de dosis y la logística para hacer llegar dichas dosis a todos los rincones del mundo, especialmente en los países emergentes. Adicionalmente, podría aparecer una nueva variante que sea más resistente a la protección generada por las vacunas, provocando una nueva ola de contagios con sus respectivas restricciones. Un segundo riesgo para nuestra estrategia es la inflación en Estados Unidos, si bien se estima que la aceleración de los precios será transitoria, dados los efectos de base y el proceso de reapertura, y la Reserva Federal ha anunciado una política más flexible donde la inflación podría sobrepasar la meta de 2% en el corto plazo sin gatillar un alza de tasas, lo cierto es que no está del todo claro el efecto que las importantes expansiones de la oferta monetaria experimentadas el año pasado y los planes de estímulo fiscal tendrán sobre los precios en el mediano plazo, una aceleración importante podría obligar a la FED a aplicar una política monetaria más restrictiva. Un tercer riesgo para nuestra estrategia tiene relación con la política, a nivel global, la constante tensión entre potencias mundiales puede desencadenar nuevos conflictos que puedan tener impacto en los mercados. A nivel regional, han aparecido focos de incertidumbre asociada a cambios de régimen de gobierno, protestas y cambios constitucionales. Finalmente, un error de China en su proceso de desaceleración controlada podría tener un impacto sobre el crecimiento mundial.



MÉXICO

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa mexicana sigue siendo la plaza de mejor rendimiento en lo que va del año en LATAM (+14%) y ha sorteado muy bien el mal desempeño que han tenido los commodities en este mes (con excepción del petróleo), a diferencia de otras bolsas que están más correlacionadas a estas materias primas. MEXBOL está transando en línea con su promedio histórico de P/E (16x). Sin embargo, nos mantenemos positivos y creemos que todavía hay upside a estos niveles, vemos como catalizador para el mercado la publicación de resultados corporativos que inicia el 05 de Julio con Televisa.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Durante junio, con la actualización de la expectativa de cifras macroeconómicas en EE. UU., por parte de la FED que vislumbran una fuerte recuperación en aquella economía; así como con la sorpresiva decisión por parte de Banxico de incrementar su tasa de política monetaria en 25 puntos base a 4,25%, la renta fija local reportó movimientos adversos en este periodo con excepción del nodo más corto de la curva de tasas reales. En el caso de la curva nominal, donde la parte corta reportó las alzas más fuertes, las subidas promediaron 38 puntos base. Por otro lado, en el caso de la curva de bonos ligados a inflación, los nodos por encima de un año de vencimiento reportaron subidas de 13 puntos base en promedio.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante junio, el DXY reportó un fuerte avance; sin embargo, el dólar reportó un retroceso marginal de 0,08% frente a la moneda local, y acumuló 0,11% de apreciación en lo que va del año. En términos económicos, la fuerte recuperación de EE. UU., podría dar sustento a un mayor fortalecimiento de la moneda estadounidense; sin embargo, un contrapeso para ello es el aún elevado nivel de liquidez que existe en el mercado de la mano de hasta ahora una política monetaria expansiva. En términos más locales, se espera a cierre de año una apreciación del dólar hasta niveles de 20,30 pesos desde los niveles actuales (19,84), aunque de existir más incrementos por parte de Banxico, el peso mexicano tendería a fortalecerse.

TASAS DE INTERÉS

Durante junio, y ante la sorpresiva alza de tasa por parte de Banxico, las curvas de bonos nominales y reales en el mercado local de deuda reportaron incrementos generalizados. Presionado por la inflación encima del 6% a la fecha de la junta de Gobierno, el Banco Central incrementó a 4,25% su tasa de referencia. Esto resultó en subidas en los bonos nominales que promediaron 40 puntos base, y que fueron de mayor magnitud en los nodos cortos; mientras que, las subidas en los bonos reales, con excepción del nodo más corto, promediaron 17 puntos base, pero superaron los 40 en ciertos casos. Dicho desde el propio Banco Central, si la inflación no desciende a niveles cercanos al 5%, podrían darse más ajustes.

INFLACIÓN

Durante junio, la inflación general reportó un crecimiento de 0,53% respecto al mes previo, que en términos anuales representa 5,88%, marginalmente por debajo de la cifra de mayo. Estos niveles respaldan la expectativa de que Banxico pueda realizar más incrementos durante el año. Por componentes, el índice de precios subyacente avanzó respecto al mes anterior: 0,57% o 4,58% anual. Dentro de este las mercancías y servicios reportaron alzas de 0,65% y 0,48%, respectivamente. Por otro lado, el índice de precios no subyacente y más volátil creció 0,42% o 10% anual al compararlo con el periodo anterior, donde, a su vez, los precios de productos agropecuarios apenas subieron 0,05%, mientras los energéticos se elevaron 0,71%. Especialistas privados esperan que la inflación cierre el año en 5,6%

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Con la inflación cercana al 6% durante junio, la tendencia de depreciación en el tipo de cambio que se observó previo la junta de Gobierno; así como el fuerte repunte económico y problemas en las cadenas de suministro, Banxico decidió por mayoría incrementar su tasa de política monetaria en 25 puntos base, llevándola a 4.25%. Esta decisión, que sorprendió al mercado, abre la puerta a más incrementos por parte del banco central, siempre que el índice general de precios no descienda a niveles cercanos al 5%. Especialistas privados esperan la inflación en 5,6% a cierre de 2021.





¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En el mes de junio, el SPBVL25 de la Bolsa de Valores de Lima se contrajo 8.5%. Las acciones mineras cayeron 12,8% en el mes, descontando mayores tributos durante el próximo Gobierno. Buenaventura y Southern Copper retrocedieron 21,4% y 7,8%, respectivamente. Construcción rindió 0,6%, con Aenza subiendo 14,6% ante la OPA en curso, pero Unacem y Ferreycorp retrocediendo 9,4% y 8,1% por riesgo macroeconómico. El sector consumo disminuyó en 4,7%, con Inretail y Alicorp cayendo 6,7% y 5,2%, respectivamente. Utilities se contrajo 5% y se encuentra como uno de los sectores más atractivos en valorización. Los papeles financieros retrocedieron 11,7% repitiendo mínimos de inicio de pandemia.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Ante un inminente Gobierno de Pedro Castillo y una incertidumbre en sus reformas, preferimos seguir subponderados en duración. En cuanto la curva, hay aumento en el empinamiento y se aprecia un aumento en el spread del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a diez años próximo a los 400 puntos base; sin embargo, tomamos una posición conservadora, ya que no hay un catalizador para un aplanamiento en el corto plazo.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Continuando con el comportamiento del mes anterior, el tipo de cambio en Perú se depreció un 0,7 durante el mes de junio. De confirmarse el triunfo de Pedro Castillo, el tipo de cambio estará fuertemente correlacionado con las medidas que tome la nueva administración. Por un lado, si el Gobierno logra implementar las medidas que impacten al mercado, contenidas en su plan de Gobierno, presentado durante la campaña, la depreciación del sol debería continuar. Por el contrario, si el nuevo mandatario modera su discurso o no es capaz de pasar las reformas estructurales por el Congreso, podríamos ver un comportamiento favorable para el sol.

TASAS DE INTERÉS

La curva soberana aumentó en promedio 50 puntos básicos en junio. Incremento guiado principalmente por los resultados de las elecciones electorales dando como ganador a Pedro Castillo. Debido a ello, vemos un incremento en el empinamiento de la curva soberana, ya que aún no se conoce la postura final que tomará el nuevo mandato presidencial respecto al manejo de la economía. El *spread* del soberano peruano en soles y del Gobierno de EE. UU. a diez años aumentó a 387 bps, con 94 bps por encima del promedio de los últimos dos años.

INFLACIÓN

En junio, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,52% m/m y acumuló una variación de 3,25% en los últimos doce meses. Todos los grupos contribuyeron de forma positiva al indicador siendo Alimentos y Bebidas, 0,79%; Alquiler de Vivienda, 0,73% y Transportes y Comunicaciones 0,66% los más significativos, mientras que Vestido y Calzado, 0,2% y Otros Bienes y Servicios, 0,09% presentaron las menores variaciones. Las expectativas de inflación a 12 meses se ubican en 2,6%.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

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



CHILE

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Durante el mes de junio la bolsa local volvió a experimentar una caída, con una contracción de un 1,9% medida en dólares. En moneda local el selectivo chileno cerró sin grandes variaciones debido a que la incertidumbre tras el resultado de las elecciones constitucionales de mayo -con un negativo resultado para el mercado- y el retroceso en el precio del cobre han sido un lastre para el indicador que no logró contagiarse del optimismo que vivió la región. La instalación de la convención, durante la primera semana de julio, tuvo roces con el poder ejecutivo, lo que también impactó a los mercados locales. Dentro de los sectores de peor desempeño en junio, encontramos al Financiero y al Real Estate, mientras que Industrial y Telecomunicaciones presentaron los mayores avances.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

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

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

Durante el mes de junio el tipo de cambio continuó con su depreciación con el peso retrocediendo un 1,7%, el principal factor que incidió en la cotización de la moneda chilena fue el importante retroceso que presentó el cobre durante el mes de junio tras los anuncios del Gobierno chino de que liberará inventarios en un intento por poner un techo al avance del precio de los commodities que están afectando a su sector manufacturero. El cobre es uno de los principales determinantes del nivel del tipo de cambio en Chile.

TASAS DE INTERÉS

Durante el mes de junio las tasas de interés tuvieron, en general, un comportamiento al alza, donde subieron con fuerza tanto los papeles en tasa nominal como en tasa real. Esto se fundamenta principalmente en dos factores, en primer lugar, el mercado comenzó a internalizar alzas en la tasa de política monetaria para este año, en segundo, hemos visto una continua salida de flujos. Lo anterior, provocó una subida promedio de 60 puntos base.

INFLACIÓN

Durante el mes de junio, los precios en Chile experimentaron un alza de 0,1% con respecto al mes anterior, cifra que estuvo bajo las expectativas del mercado que esperaba un avance de 0,3%. Con esto, el indicador acumula un alza de 2% en lo que va del año y de un 3,8% en doce meses. De las doce divisiones que componen el indicador, cinco aportaron incidencias positivas, seis negativas y una no presentó variaciones. Dentro de las divisiones que más aportaron encontramos a Transportes (1%) -impulsado por el alza de los combustibles- y Vivienda y Servicios Básicos (0,6%).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su última reunión de Política Monetaria en el mes de junio, el consejo acordó mantener la tasa de política monetaria al 0,5%, nivel al que llegó en el mes de marzo de 2020 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 junio que veríamos un aumento en el corto plazo donde podríamos llegar algunos meses a 4%, situación que dejaría la inflación para cierre de 2021 en 4,4%. Finalmente, el consejo estima que tendríamos ya este año subidas de TPM donde el consenso de mercado está en 1,25% en promedio para cierre de 2021. Las estimaciones de crecimiento del ente emisor para el 2021 están entre 8,5% y 9,5%.



COLOMBIA

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

En junio, el COLCAP presentó un incremento de 2,9% m/m, primer rendimiento positivo desde marzo, acumulando en el año una rentabilidad negativa de 20,7%. Lo anterior es explicado por una disminución en los disturbios sociales, avances en el programa de vacunación y un incremento en el precio del petróleo. Sin embargo, el aumento en los casos diarios de COVID-19, el cual logró superar los 30 mil diarios, la incertidumbre sobre las perspectivas fiscales del país y la continuación de los disturbios sociales que se tornen violentos, son factores que podrían generar volatilidad en el mercado. Mantenemos una postura neutral.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

La calificadora de riesgo Fitch recortó la calificación de Colombia, pasando de BBB- a BB+ con perspectiva estable. Según la agencia, se espera que el nivel de deuda sobre PIB alcance alrededor de 60% en 2021, significativamente mayor al nivel de deuda en el 2011(30%), cuando se le otorgó grado de inversión al país. Asimismo, resaltó riesgos adicionales como la posibilidad de diluir la próxima reforma tributaria, dado las protestas sociales, la baja popularidad del Gobierno y las próximas elecciones presidenciales. Este movimiento era esperado por el mercado después del recorte de la calificación por la agencia S&P en mayo. Dado que dos calificadoras recortaron la calificación a BB+, Colombia perdió grado de inversión.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar a nivel global presentó un incremento de 2,90% m/m (DXY), explicado por un cambio en las expectativas de tasa de política monetaria por parte del FOMC, provocando un aumento en las tasas cortas del tesoro americano, y datos económicos mejores a los esperados. En línea con lo anterior, el peso colombiano presentó una devaluación de 1,09% m/m, impulsado por un incremento en los casos de COVID-19 y la incertidumbre sobre la pérdida de grado de inversión, dado las opacas perspectivas fiscales del país evidenciadas en el MFMP. Sin embargo, el avance en el programa de vacunación, un aumento en el precio del petróleo y los datos macroeconómicos sorprendiendo al alza, podrían dar soporte a la moneda.

TASAS DE INTERÉS

En junio, se evidenció una rotación en la curva local colombiana, dado mejores datos macroeconómicos a los anticipados, un incremento en las expectativas de crecimiento para este año y aumento en las tasas cortas del tesoro americano. No obstante, factores como los disturbios sociales, las decisiones del Banco Central sobre la política monetaria, la incertidumbre fiscal y la trayectoria del virus condicionarán el comportamiento de las tasas. Esperamos sorpresas negativas en los datos de actividad económica en los próximos meses, dado que estarán influenciados por los disturbios sociales.

INFLACIÓN

En junio, la inflación presentó una variación mensual de -0,05%, menor al consenso del mercado (0,03%). Este resultado estuvo explicado por las contribuciones mensuales positivas de 10 rubros, principalmente por Restaurantes y Hoteles (0,07%), debido a la reactivación económica y disrupciones en cadenas de abastecimiento. Sin embargo, lo anterior fue contrarrestado por la contribución de Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,17%), el cual presentó un ajuste con respecto al mes anterior, principal rubro afectado por los disturbios sociales.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En junio, la Junta Directiva del Banrep optó por mantener la tasa de política monetaria en 1.75%. Según el Banco, dicha decisión tuvo en cuenta la tercera ola de contagios, los niveles elevados de la tasa de desempleo y los bloqueos de vías que han presionado al alza la inflación. Sin embargo, se resaltó un crecimiento económico mayor a lo esperado en el primer trimestre, por ende, revisiones al alza en el crecimiento para este año. La situación fiscal y endeudamiento público permanecen como los principales riesgos a monitorear, junto a las decisiones de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.



URUGUAY

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el mes de junio el banco central publicó cifras de desempeño de la economía uruguaya para el primer trimestre del año, registrándose un deterioro de -0,5% respecto del último trimestre de 2020. Si bien este resultado era altamente esperado debido al empeoramiento en la situación sanitaria, confirma la interrupción de la recuperación que traíamos desde el segundo semestre de 2020. También confirma la heterogeneidad de los impactos a través de los distintos sectores de actividad, donde aquellos relacionados al comercio y los servicios siguen siendo los más afectados, mientras que los vinculados a la cadena agroforestal, la construcción y las telecomunicaciones los de mejor desempeño. No obstante, el Gobierno mantuvo su proyección de crecimiento del PBI en 3,5% para 2021.

¿DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL?

Como hecho relevante del mes tuvimos las repercusiones de la reunión de junio de la Reserva Federal de los EE. UU., quien sorprendió al mercado y a los analistas cuando en su informe de proyecciones incorporó al menos dos subas de tasas para el año 2023. Esto recordó a los inversores que las condiciones financieras internacionales ultra expansivas podrían terminarse antes de lo previsto, lo que podría aumentar el grado de incertidumbre hacia adelante. En virtud de ello y de una mejora en la situación sanitaria, esperamos que la renta fija local continúe descontando anticipadamente una política monetaria más restrictiva, reflejando que el énfasis del Gobierno debería ir moviéndose paulatinamente hacia un mayor control de la inflación y sus expectativas a medida que se avanza en lo sanitario.

¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR DEL DÓLAR?

El dólar cerró junio con un descenso de 0,5%, acumulando una variación de +2,92% en el primer semestre del año y de +3,3% en los últimos 12 meses. A nivel global el dólar tendió a fortalecerse luego de los anuncios de la reserva de los EE. UU. en los que por primera vez se dejó entrever una moderación en las políticas monetarias ultra expansivas. La revisión de las futuras compras de activos, así como un posible primer aumento de su tasa de referencia en 2023 terminó impulsando las tasas reales y con ello un fortalecimiento generalizado de la moneda. Sin embargo, a nivel local el comportamiento de la divisa norteamericana estuvo quizás más explicado por la evolución del dólar en Brasil, donde llegó a cotizar por debajo de 5 reales por dólar, niveles que no alcanzaba desde diciembre de 2020.

TASAS DE INTERÉS

Las tasas nominales en moneda nacional tuvieron variaciones que oscilaron entre +21 y -44 puntos base durante el mes de junio, observándose ligeros aumentos en el tramo corto y caídas en los plazos más largos, lo que caracteriza un aplanamiento. Por otro lado, las tasas de interés en unidades indexadas presentaron ligeros aumentos en el tramo corto y luego permanecieron estables a lo largo de la curva. Las variaciones de dichas tasas en el último mes oscilaron entre +17 y -5 puntos base. Por último, las tasas de interés en dólares americanos presentaron caídas tanto en el tramo corto como en los plazos más largos mientras que los bonos del tesoro de los EE. UU. presentaron aumentos en el tramo corto y caídas en los plazos largos.

INFLACIÓN

El índice de precios al consumidor aumentó 0,67% durante junio explicado por aumentos en el precio de las carnes (+1,73%), aceites y grasas (+3,56%), vivienda (+0,81%), transporte (+1,44%) y recreación y cultura (+2,37%). Este registro se ubicó ligeramente por encima de las expectativas relevadas por la encuesta del Banco Central del Uruguay (0,63%) y la variación de los últimos doce meses aumentó a 7,33% -desde 6,64% en mayo-. Con esto la inflación global se sitúa por fuera del rango meta (entre 3% y 7%). El 8 de junio el Gobierno decretó un aumento de un 12% en los precios de los combustibles que se encontraban muy por debajo del Precio de Paridad de Importación (PPI) y mantener esos niveles suponía un costo de US\$ 30 millones por mes.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El pasado 14 de mayo tuvo lugar la reunión del Comité de Política Monetaria, en la cual se resolvió por unanimidad de los miembros del Directorio del Banco Central del Uruguay mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 4,5%. Esta instancia de política monetaria expansiva busca acompañar la actual coyuntura, donde se privilegia el aseguramiento de la liquidez. Una vez más, se reiteró el compromiso con una senda monetaria consistente con el objetivo de inflación, y en consecuencia cuando se supere la emergencia sanitaria se comenzará con un aumento gradual de la TPM.

INFORMACIÓN RELEVANTE. El contenido del presente documento proviene de fuentes consideradas como fidedignas; sin embargo, no se ofrece garantía alguna, ni representa una sugerencia para la toma de decisiones en materia de inversión.





INVESTMENT MANAGEMENT