

NOVIEMBRE 2023

One House View

Mes negativo para el
mercado ante alzas en
tasas y mayor aversión al
riesgo

CONTENIDO

01 Escenario económico
internacional >

02 Perspectivas
internacionales >

03 Análisis por países >

México

Chile

Colombia

Perú

Uruguay

Ingresa a la sección **PERSPECTIVAS** de nuestro sitio web
y entérate de los análisis de mercado más recientes.

01 ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Economía estadounidense se mantiene resiliente e impulsa nuevos incrementos en las tasas del Tesoro

En materia económica, durante el mes de octubre los datos de empleo y actividad en Estados Unidos estuvieron detrás de los aumentos de tasa, mientras que el conflicto en Medio Oriente impulsó al alza los precios del petróleo e incrementó la volatilidad en los mercados.

Con respecto a la principal economía del mundo, se destacaron las publicaciones de las ofertas de trabajo disponibles y el aumento de las nóminas no agrícolas, con ambos registros superando las expectativas de los analistas y reflejando que, a pesar del elevado nivel de tasa de política monetaria, el mercado laboral se mantiene sólido. Esto, junto a un avance mayor al esperado en las ventas minoristas del mes de septiembre, generó preocupación respecto a la continuidad del proceso desinflacionario e impulsó un aumento en los nodos largos de la curva del Tesoro, afectando también los rendimientos de la renta variable.

Por otro lado, el estallido de la guerra en Medio Oriente sumó volatilidad a los mercados, y las preocupaciones en torno a una escalada regional generaron incrementos en los precios del petróleo. Además, el contexto de incertidumbre llevó a los inversores a privilegiar los activos más seguros.

RECOMENDACIÓN	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE
RENTA VARIABLE DM	=	=	=
EE. UU.	+	+	+
Eurozona	-	-	-
Japón	=	=	=
RENTA VARIABLE EM	+	+	=
Asia ex-Japón	=	=	=
Latinoamérica	+	+	=
RENTA FIJA INTERNACIONAL	-	-	=
Tesoro Americano	-	-	=
Grado de inversión	+	+	+
Alto devengo	-	-	-
Deuda emergente moneda dura	=	=	=
Deuda emergente moneda local	=	=	=

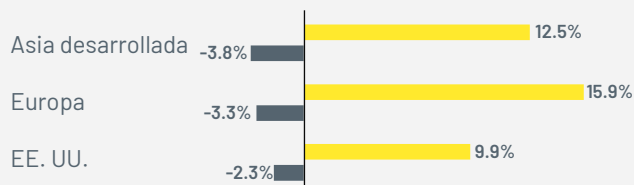
02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

Neutralizamos la posición en renta variable ante presiones al alza en tasas y riesgos geopolíticos

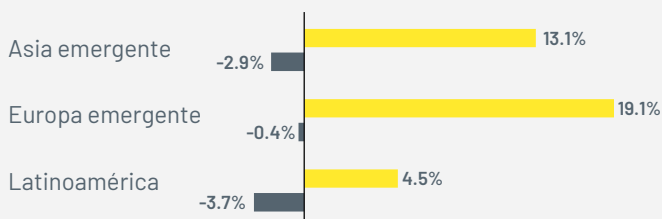
En el último mes se ha ido confirmando una mayor resiliencia económica en Estados Unidos, en donde tanto la fortaleza del mercado laboral, como la recuperación en los datos de actividad y los bancos centrales que todavía están intranquilos con los actuales niveles de inflación, han llevado a un ajuste al alza en las expectativas de tasas, esperando que las mismas se mantengan altas por más tiempo. A esto se le sumó el estallido de la guerra entre Palestina e Israel, el cual, además de agregar incertidumbre frente a un potencial escalamiento, ha presionado los precios del petróleo al alza, poniendo en

riesgo la lucha contra la inflación. Con todo esto, hemos decidido reducir el riesgo en nuestros portafolios y cambiar el posicionamiento desde sobreponderación en renta variable y subponderación en renta fija, a una neutralidad en ambos. Por el lado de la renta fija, mantenemos un sesgo hacia una mayor duración en los portafolios en la medida que el espacio que tienen las tasas para seguir subiendo es acotado. En línea con el escenario de mayor aversión al riesgo, mantenemos una neutralidad entre instrumentos de gobierno y corporativos, prefiriendo activos de mayor calificación.

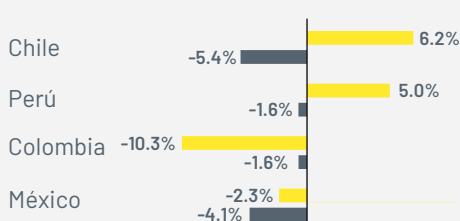
MERCADOS DESARROLLADOS



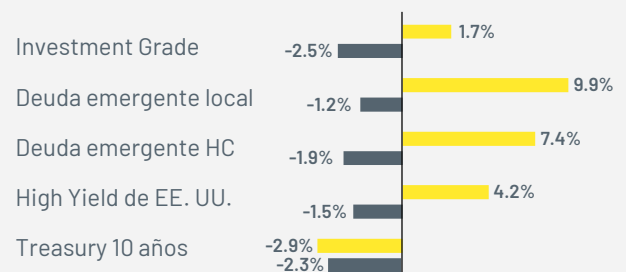
MERCADOS EMERGENTES



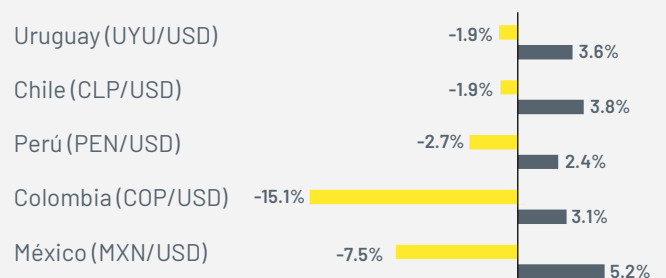
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



Desempeño negativo pese al buen momento de crecimiento

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica siguió mejorando en agosto (0.4% respecto al mes pasado), por encima de expectativas y del avance en julio (0.2%), colocando la variación anual en 3.5%. El aumento mensual fue liderado por el sector primario, que aumentó un 2.6% en el mes, mientras que los servicios y la actividad industrial aumentaron 0.3%, la segunda impulsada por la construcción (2.4%); sin embargo, la manufactura retrocedió 0.7% y el comercio minorista cayó 1.3%.

INFLACIÓN

La inflación general de la primera quincena de octubre (0.24%) estuvo por debajo de lo esperado, pero la subyacente decepcionó (0.24%); las lecturas anuales se redujeron a 4.25% y 5.54%, respectivamente. Los servicios subieron 0.27%, primordialmente por el incremento estacional de tarifas aéreas y turismo. Las tarifas eléctricas fueron impactadas por el fin estacional de su subsidio, sumando 27pbs a la inflación general. El ímpetu de la inflación subyacente dejará intranquilo a Banxico.

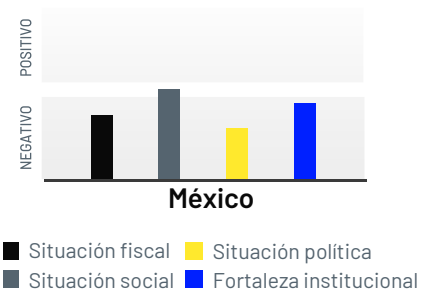
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En las minutas de la reunión de Banxico de septiembre (en donde mantuvieron sin cambio la tasa de referencia) se reveló un tono más duro que el visto con el comunicado. Inclusive, un miembro de la Junta sugirió mantener sin cambio a la tasa más allá de 1T24. A las preocupaciones respecto a la trayectoria de la inflación de servicios, el sobrecalentamiento de algunos sectores y un mercado laboral sin holgura, se agregó la política fiscal expansiva recientemente anunciada por el Gobierno Federal.

TIPO DE CAMBIO

El peso se depreció 4% durante octubre. El inicio de un nuevo conflicto armado en Medio Oriente, el desempeño sobresaliente de la economía americana que amenaza con justificar una postura aún más agresiva de la FED, y nuevos riesgos idiosincráticos en los apartados regulatorios y fiscales explican el pobre desempeño del peso y otros activos locales. La cancelación de la posibilidad de recorte de tasa por parte de Banxico deberá dar soporte a los niveles actuales.

MONITOR POLÍTICO



El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	2.4%	3.1%	3.5%
INFLACIÓN	4.20%	4.60%	5.50%
TPM	10.75%	11.05%	11.25%
FX	16.50	17.34	20.00

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Las tasas volvieron a subir, promediando movimientos de 20pbs en la parte larga de la curva. La volatilidad fue elevada durante el mes, pese a la poca acción de bancos centrales como Banxico y la FED. Datos económicos en EE. UU. que revelan su alta resiliencia a las tasas altas y el conflicto armado en Medio Oriente explicaron los vaivenes. La persistencia de la inflación subyacente impedirá un recorte de tasas por parte de Banxico este año, justificando nuestra recomendación de neutralidad.

DURACIÓN

Mantenemos la visión positiva en duración. Pese a los pobres resultados de esta recomendación, consideramos que, en estos niveles (las tasas largas se mantienen en máximos de 15 años o más), la recompensa se vuelve asimétrica: las tasas tienen poco espacio para subir dado que la curva se mantendrá invertida, y pueden precipitarse ampliamente en caso de que EE. UU. (y México) entren en recesión.

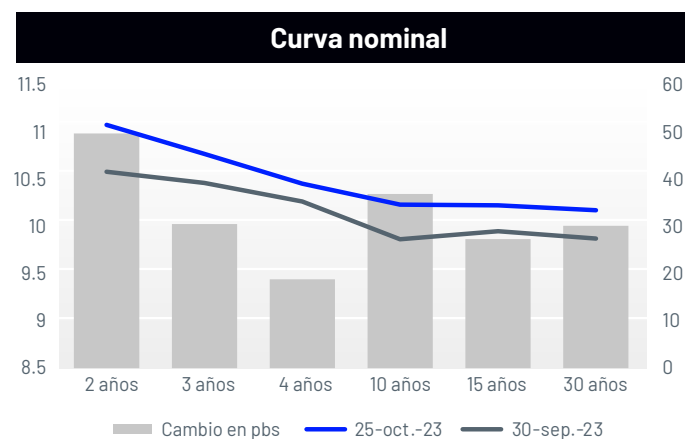
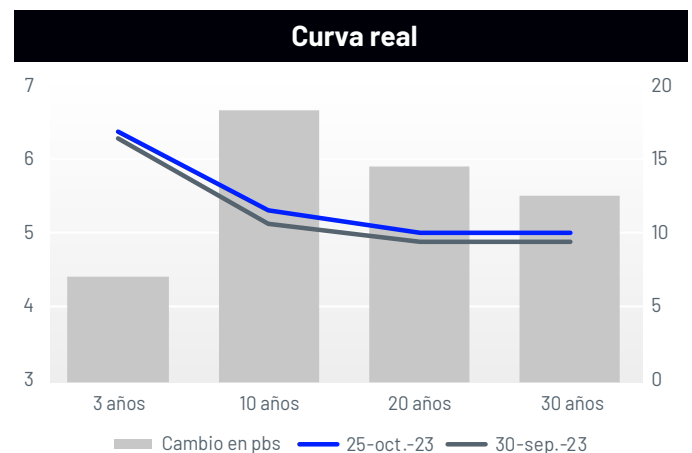
CORPORATIVOS

Durante octubre el *spread* corporativo se redujo, apoyando la recomendación positiva en este tipo de activos. Se mantiene el interés por capturar *carry* en emisores que diversifiquen las carteras, privilegiando un enfoque de selectividad que amplíe la exposición sectorial. Las revisiones al alza de crecimiento y las condiciones del mercado, de relativa escasez por la alta demanda de esta clase de activos, nos inclina a seguir favoreciéndolos.

REAL VS. NOMINAL

Las tasas reales volvieron a ser más defensivas durante octubre (incrementos de 15pbs aproximadamente en nodos largos), a razón de nuevos riesgos fiscales, sobrecalentamiento local y la perspectiva de precios energéticos globales más elevados por un periodo de tiempo indefinido. Por ende, las inflaciones implícitas siguen desalineándose de los pronósticos de inflación del consenso y Banxico, haciendo más atractivos los Mbonos respecto a los Udibonos.

RENTA FIJA	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Udizados	UW	UW





RENDA VARIABLE LOCAL

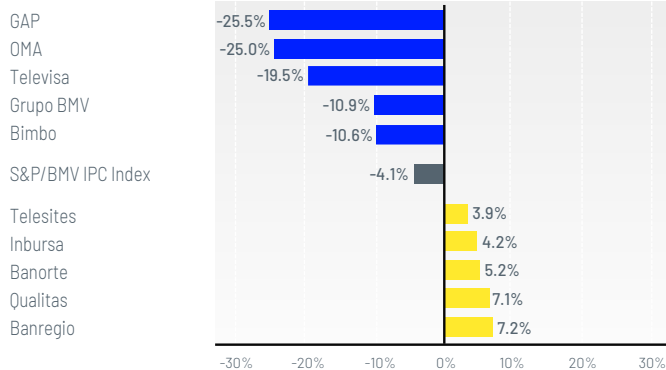
ANÁLISIS DE MERCADO

El IPC retrocedió 3.4% en octubre, en línea con el resto de las bolsas globales. El comportamiento sectorial fue ampliamente negativo: industriales cayeron 11.6%; consumo básico -3.7%; salud -1.7%; materiales -3.5% y telecomunicaciones -2%. Solamente registraron avances los sectores de consumo discrecional (0.4%) y financieros (0.5%). El fuerte deterioro en industriales se debió a cambios regulatorios promovidos por el Gobierno Federal que fueron inesperados y afectaron a tres emisoras: las aeroportuarias ASUR, GAP y OMA. Se estima que los cambios afectarán su rentabilidad hacia adelante.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

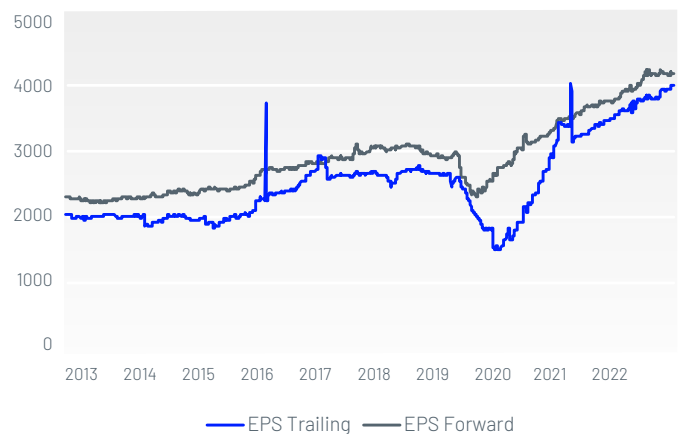
Mantenemos la visión positiva. La temporada de resultados corporativos del 3T23 ha sido relativamente benigna hasta ahora, las valorizaciones del índice son atractivas frente a su historia, y las expectativas de utilidades deberán mejorar con las revisiones al alza en crecimiento para este y el siguiente año. El consenso de mercado ha mejorado gracias al interesante punto de entrada que la depreciación de la moneda ha permitido y la promesa de *nearshoring* que parece materializarse en datos de inversión privada recientes.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward





Escenario internacional afecta el rendimiento de los activos locales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IMACEC de agosto registró una caída interanual y mensual de 0.9% y 0.5%, respectivamente, sorprendiendo negativamente al mercado que esperaba una contracción del 0.1% en comparación al año pasado, y un crecimiento de 0.2% con respecto al mes anterior. Sin embargo, esta caída se debió a efectos transitorios causados por las últimas inundaciones en el país, razón por la cual las expectativas de crecimiento se han mantenido estables, esperándose una contracción del 0.2% para el 2023.

INFLACIÓN

El IPC de septiembre registró una variación mensual de 0.7%, una décima por sobre las expectativas de mercado, mientras que la medida a 12 meses disminuyó a 5.1%, también por sobre el consenso de 5.0%, acumulando un 3.3% en lo que va del año. La mayor inflación se vio explicada por un aumento en los precios de los alimentos y del transporte. La medida que excluye bienes volátiles tuvo una variación mensual de 0.2% y una variación anual de 6.6%, menor al 7.4% del mes anterior.

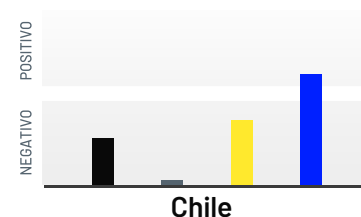
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la reunión de política monetaria de octubre, el Banco Central de Chile moderó su recorte en tasas y decidió bajar por unanimidad la tasa de referencia en 50pbs desde el 9.5% al 9.0%, recorte menor al consenso de mercado que esperaba una baja de 75pbs. La institución explicó que, si bien el escenario macroeconómico ha ido en línea con las previsiones del IPoM de septiembre, la decisión también se basa en que las condiciones financieras globales se han deteriorado.

TIPO DE CAMBIO

La moneda continuó depreciándose durante el mes de octubre, subiendo \$33.8 pesos y alcanzando un máximo de \$946 a mediados de mes, siendo este el nivel más débil desde octubre del 2022. La debilidad del peso se explica en parte por la fortaleza que ha experimentado el dólar frente al aumento de tasas en EE. UU., lo que ha ampliado el diferencial real de tasas con Chile que continúa recortándolas, y a temas idiosincráticos como un aumento en el déficit fiscal.

MONITOR POLÍTICO



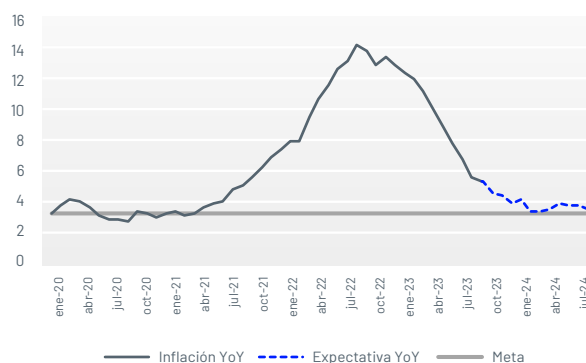
- Situación fiscal
- Situación política
- Situación social
- Fortaleza institucional

El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, en el que se le entregan notas discrecionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.0%	-0.2%	0.4%
INFLACIÓN	3.50%	4.15%	4.97%
TPM	7.25%	8.05%	9.50%
FX	820	850	920

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante octubre, hubo un alza generalizada en las tasas locales, subiendo tanto en los papeles nominales como en UF en magnitud similar, siendo los nodos de largo plazo los que registraron mayores aumentos. Esto se debe a una mayor base, dado que las tasas estadounidenses han continuado subiendo, llegando a alcanzar incluso los niveles del 5%. Esto, junto con una mayor depreciación del peso, ha producido flujos de salida que han contribuido a que las tasas sigan al alza.

DURACIÓN

El Banco Central ha mantenido la posición de que la depreciación del peso está en línea con sus fundamentales, que los efectos en la inflación son transitorios, pero que para el mediano plazo debería continuar desacelerándose. En línea con esto, la trayectoria de recortes graduales en tasas se mantendría, por lo que todavía esperamos que la tasa de política termine el año en 7.75% - 8.0%, por lo que continuamos marcando preferencia por activos de mayor duración.

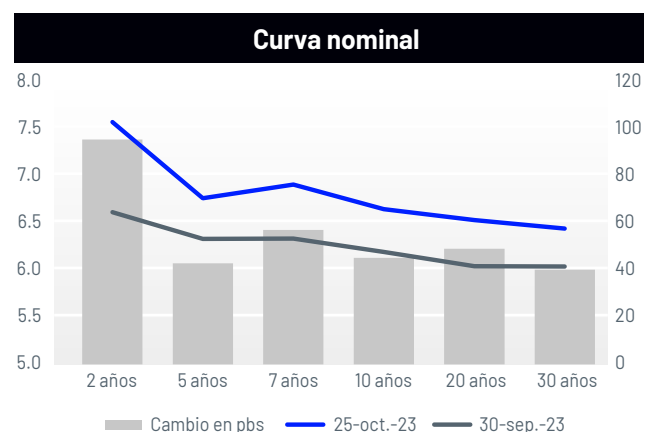
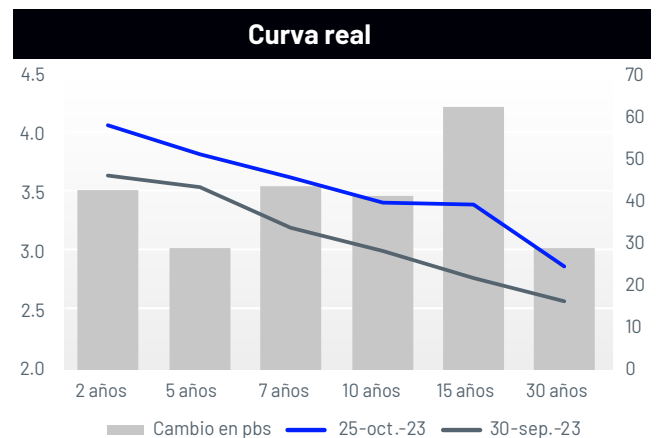
CORPORATIVOS

Durante octubre los *spreads* no tuvieron mayor variación, salvo por los instrumentos de menor calificación crediticia, que vieron una compresión importante en el mes. Sin embargo, esto se asocia a los recientes aumentos en la tasa base más que por una mejora en los instrumentos, ya que al ser el *spread* un diferencial por sobre la tasa libre de riesgo, al subir ésta última más de lo que sube la tasa del instrumento, el *spread* se contrae, aunque el riesgo crediticio se mantenga o aumente.

REAL VS. NOMINAL

Dada la continua depreciación del peso en los últimos meses y los recientes aumentos en los precios del petróleo, lo que debería comenzar a tener efectos en la inflación de corto plazo, es que cambiamos la preferencia en instrumentos nominales a una por instrumentos reales para el resto del trimestre. Es importante notar que las expectativas de inflación de más largo plazo se mantienen ancladas al 3%, lo que refuerza la idea de que las presiones inflacionarias son transitorias.

RENDA FIJA	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Duración	OW	OW
Corporativos	N	N
Tasa real	UW	OW





RENDA VARIABLE LOCAL

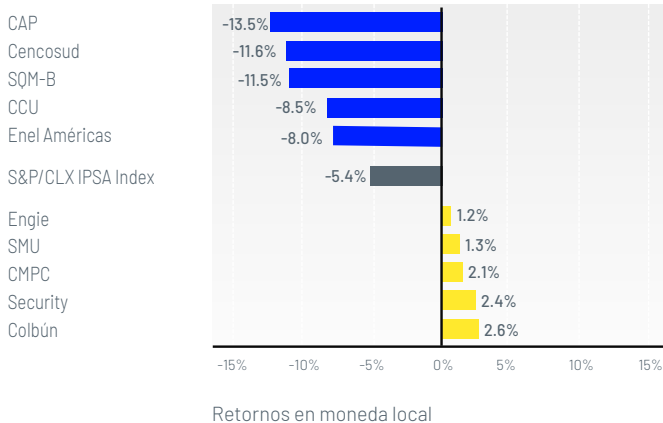
ANÁLISIS DE MERCADO

A pesar de que la bolsa local logró recuperarse en la primera mitad de octubre, la mejora en los datos económicos en Estados Unidos y el impacto que produjo en el nivel de tasas, las cuales aumentaron fuertemente, ha producido una aversión al riesgo generalizada en los mercados, con lo cual el IPSA terminó el mes con un retroceso de 5.5%, con caídas mayores a sus pares latinoamericanos, debido a la fuerte depreciación de la moneda y las sorpresas negativas en el crecimiento e inflación.

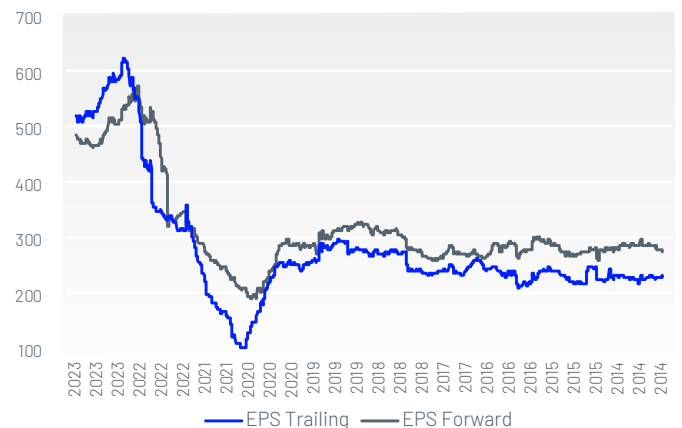
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Si bien se continúa esperando una recuperación en la economía local para los próximos trimestres, los riesgos políticos se han atenuado y las valoraciones se mantienen atractivas, los riesgos externos continúan aumentando, perjudicando en general a los activos de riesgo como son los latinoamericanos. Dada la coyuntura internacional que no favorece a la renta variable, donde los mercados se mantienen con una aversión al riesgo buscando activos más seguros, es que recortamos la exposición a la renta variable local a una neutralidad.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward





Activos locales alineados con mercados globales; panorama macro continúa reflejando deterioro

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El ISE para agosto mostró un crecimiento de 0.23% frente al mismo mes de 2022, las actividades primarias tuvieron un crecimiento anual de 1.2%, aunque las actividades secundarias siguieron contrayéndose, con una caída de 7% anual. Las caídas continuas de las ventas minoristas (-10%) y la producción manufacturera (-8.6%) para el mismo mes reflejaron un panorama similar. Los datos son consistentes con la expectativa del mercado de una expansión de la economía cercana a 1.3% - 1.4% para todo 2023.

INFLACIÓN

Al ubicarse en 0.535% mensual, la inflación de septiembre estuvo en línea con las expectativas del mercado (0.53%). El dato anual, en consecuencia, se ubicó en 10.99% en línea con la expectativa de 11%. La inflación sin alimentos y regulados mantuvo la tendencia bajista, lo que soporta nuestra visión de un primer recorte de tasa por parte del BanRep en el corto plazo. Las presiones provenientes del ajuste del precio de los combustibles se mantienen.

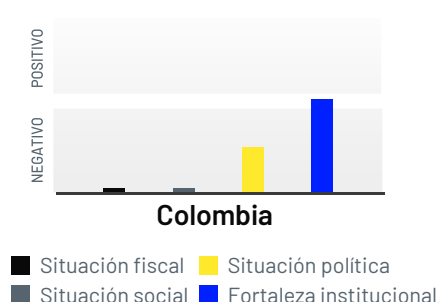
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El mercado aún anticipa un primer recorte de tasas para finales del 2023, pero la magnitud esperada del movimiento se ha moderado y ahora el consenso se encuentra en el rango de 50pbs a 75pbs, que se compara con los 100pbs - 125pbs esperados a inicios de septiembre. Los indicadores de actividad de agosto continuaron mostrando deterioro, dando cuenta del efecto de la política monetaria contractiva, lo que ratifica nuestra expectativa de una primera bajada de tasas en el corto plazo.

TIPO DE CAMBIO

Octubre estuvo marcado por volatilidad, iniciando con una fuerte apreciación del USD, que elevó la tasa desde ~4,080 hasta 4,340 en la primera semana. Sin embargo, en las semanas posteriores vimos un nuevo fortalecimiento del COP, llevando la tasa a ubicarse en el rango de 4,120 a 4,150. Los precios del petróleo y la moderación en las expectativas sobre la senda de recortes de tasa por parte del Banco de La República fueron factores que incidieron en este comportamiento reciente.

MONITOR POLÍTICO

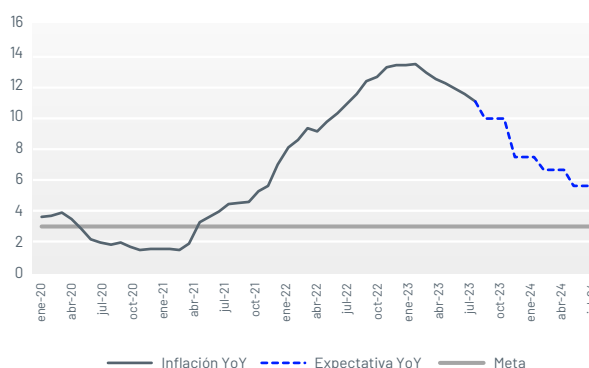


El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	0.5%	1.4%	2.0%
INFLACIÓN	9.3%	9.6%	13.0%
TPM	11.50%	12.60%	13.25%
FX	3,850	4,180	4,500

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En octubre continuaron las desvalorizaciones, en línea con lo ocurrido en la renta fija global. La curva de TES nominales se desplazó entre 10pbs y 30pbs en los nodos cortos y medios, reflejando el ajuste en las expectativas de política monetaria. La curva de UVR, por su parte, mostró incrementos de entre 10pbs y 20pbs. La aprobación del Presupuesto General de la Nación 2024 (+19% vs. 2023) y el avance parcial de la Reforma a la Salud, también fueron factores en el comportamiento de la deuda pública.

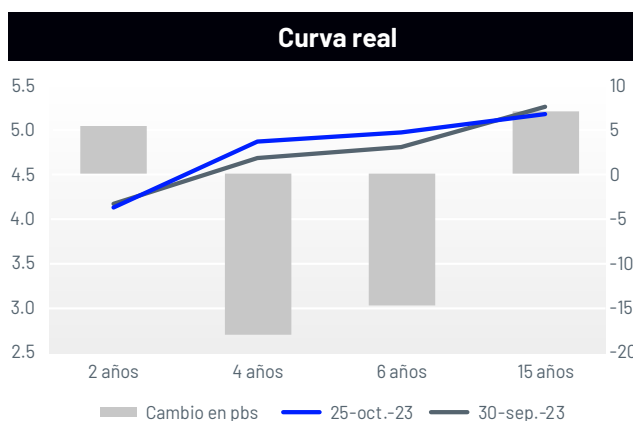
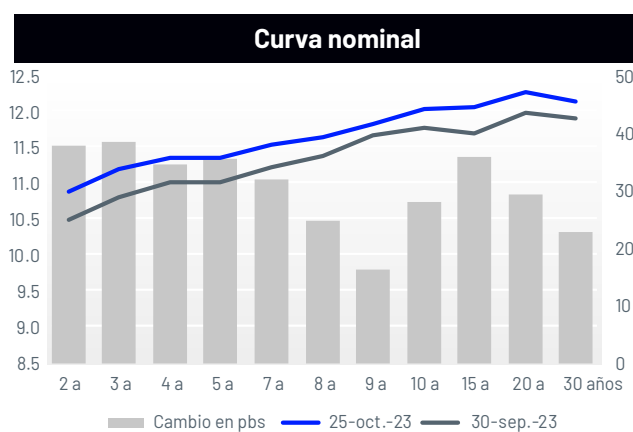
DURACIÓN

Mantenemos una visión favorable en duración y una expectativa de una curva de rendimientos más baja en los próximos 12 meses. Esperamos que continúe la caída gradual de la inflación y que los datos de actividad sigan mostrando una desaceleración material (como se ratificó en el ISE de agosto), dando argumentos al Banco de La República para reducir su tasa. Dicho eso, los datos más recientes de inflación sugieren que los primeros recortes podrían ser de menor magnitud.

REAL VS. NOMINAL

Nuestra visión permanece inalterada frente a la entrega previa. Si bien creemos que la convergencia de la inflación hacia el rango meta del Banco de La República será muy gradual y el objetivo solo se alcanzará hacia mediados de 2025, mantenemos la preferencia por tasas nominales por sobre la UVR. Para horizontes de más largo plazo o portafolios con necesidades de calce de pasivos atados a inflación, creemos conveniente capturar las altas tasas reales disponibles actualmente.

RENTA FIJA	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW





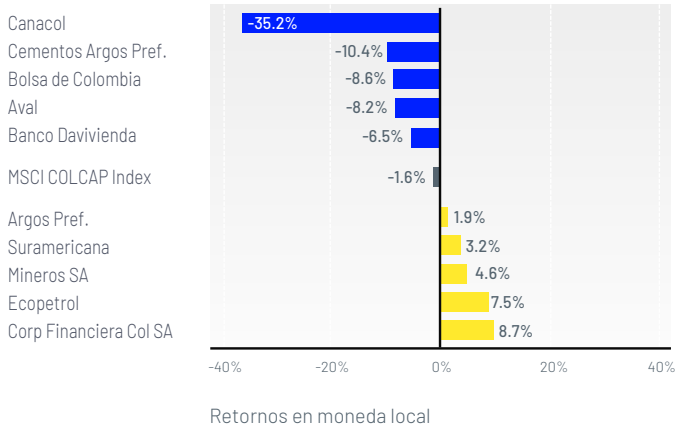
ANÁLISIS DE MERCADO

La bolsa cerró el mes con caídas en las últimas semanas que llevaron al índice MSCI COLCAP a negociarse nuevamente por debajo del nivel de los 1,100 puntos, en un comportamiento alineado con el observado en la renta variable global en general y en Latinoamérica en particular. Eventos puntuales, como los anuncios operativos de Canacol, que derivaron en una caída de más de 30% en el precio de la acción, acentuaron el comportamiento del mercado.

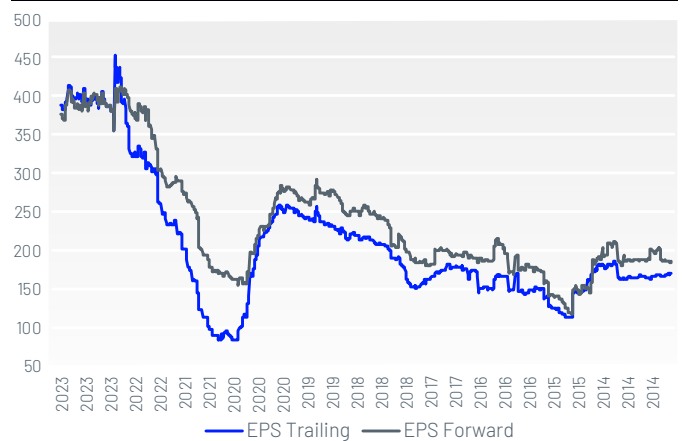
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la visión neutral en el vector de preferencias, pero negativa vs. otros mercados de renta variable de la región como México y Chile y frente a otros activos locales como la renta fija de larga duración. Las valoraciones siguen siendo atractivas, pero no vemos catalizadores de corto plazo. El magro desempeño de la actividad no es auspicioso para el mercado; además, la caída de la liquidez y la mayor percepción de riesgo político, que se acentuó durante octubre, nos llevan a preferir otros activos.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward





Pese a sorpresas positivas en China, los activos peruanos sufren en octubre

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad de agosto mostró una contracción de 0.73% anual con datos desestacionalizados, una ligera mejora respecto al registro de julio, pero por debajo de lo esperado. El avance mensual fue de 0.8%, el segundo más alto en el año, gracias a crecimientos en manufactura, pesca y servicios públicos, que compensaron los deterioros en servicios financieros, construcción y minería. Las revisiones a la baja en crecimiento persistieron, ubicándose ahora en 0.9% y 2.4% para 2023 y 2024.

INFLACIÓN

La inflación en Lima durante septiembre y lo ocurrido en octubre rompieron con la tendencia de revisiones a la baja del indicador para el presente año, que ahora se ubica en torno de 4.5% (4.4% anteriormente); lo análogo ocurrió para 2024, pues ahora se espera algo cercano a 3.4% (3.3% anteriormente). La depreciación del sol, la resistencia de la inflación subyacente y los efectos que pudiera tener el fenómeno de “El Niño” el siguiente año explican estos resultados.

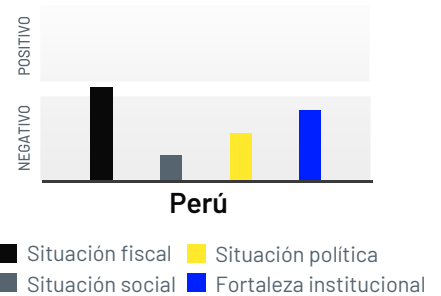
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de octubre, el BCRP recortó la tasa objetivo en 25pbs, dejándola en 7.25%. El ajuste ocurre tras el recorte de 25pbs en la reunión anterior, impulsando el ciclo de recortes. La autoridad reiteró que la decisión no implica mayores recortes hacia adelante, sin embargo, las expectativas se concentran en un recorte adicional de 25pbs para el cierre de año. Esta expectativa fue ajustada, pues anteriormente se esperaban mayores recortes.

TIPO DE CAMBIO

El sol se depreció 1.9% en el mes. El resultado se explica por una multiplicidad de factores externos, pues los riesgos idiosincráticos han permanecido contenidos: aunque China sorprendió positivamente en términos de actividad y acciones del Gobierno, no logró mitigar la aversión al riesgo provocada por el inicio de un conflicto armado en Medio Oriente, ni la fortaleza de los datos económicos en EE. UU., que alimentaron la posibilidad de ver tasas aún más altas en aquel país por más tiempo.

MONITOR POLÍTICO

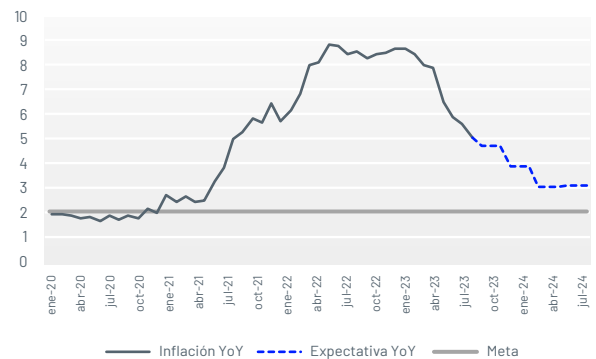


El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discrecionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-0.20%	0.90%	1.90%
INFLACIÓN	3.80%	4.70%	6.60%
TPM	6.00%	6.75%	7.50%
FX	3.50	3.70	3.80

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

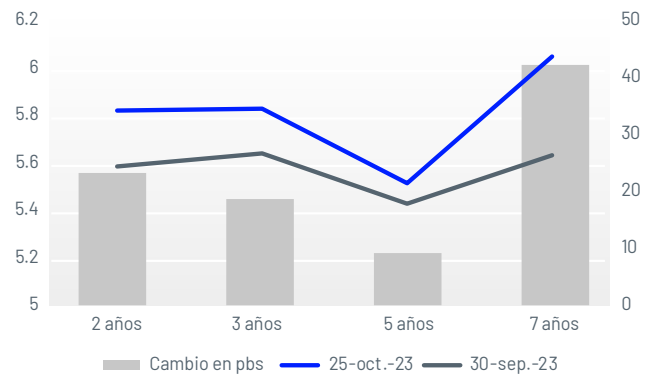
Durante octubre, las tasas locales vieron nuevas alzas y empinamiento: los nodos de mediano y largo plazo se elevaron cerca de 50pbs. La aversión al riesgo y el atractivo de las tasas americanas tuvo un impacto mucho mayor al esfuerzo de recorte de tasas del Banco Central. Sin embargo, dado que esperamos un enfriamiento de la economía americana, las tasas globales deberían iniciar su descenso; el caso peruano se refuerza con la política iniciada por sus autoridades monetarias.

DURACIÓN

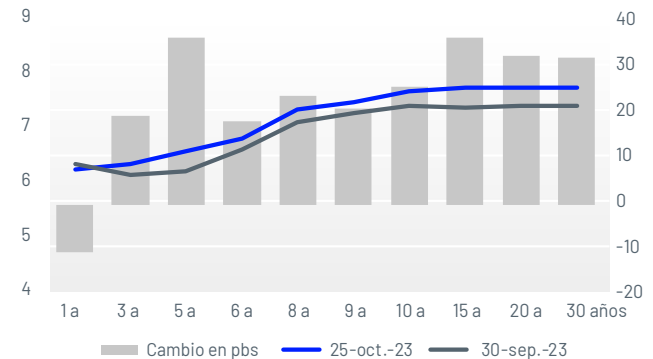
La duración durante octubre fue perjudicada con las alzas y empinamiento que registró la curva local; sin embargo, mantenemos una visión positiva en la misma. La continuación de la política de recortes eventualmente deberá traducirse en ganancias de capital en los instrumentos de mayor plazo, una vez que las tasas de los papeles del Tesoro se estabilicen y los riesgos de escalamiento en Medio Oriente se diluyan.

RENTA FIJA	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Duración	OW	OW

Curva USD



Curva nominal





RENDA VARIABLE LOCAL

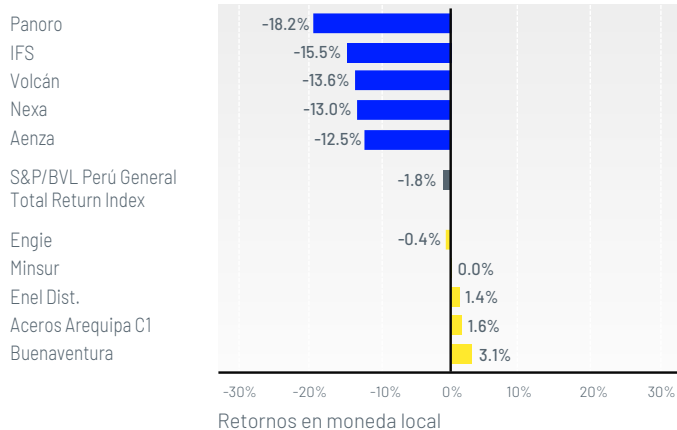
ANÁLISIS DE MERCADO

En octubre, la bolsa peruana mantuvo su tendencia a la baja, retrocediendo -2.1%, en línea con otras bolsas emergentes y desarrolladas. Las buenas noticias provenientes de China, aunque dando soporte al universo de materias primas del cual Perú es altamente reactivo, fueron insuficientes para compensar la pérdida de apetito de los inversionistas. Sectorialmente, la contracción fue mayoritaria: el consumo básico retrocedió 1.4% en el mes; industriales -6.5%; construcción -7.3%; mineras -3.9% y servicios públicos -2.2%. Solamente financieros mostraron avance de 1%.

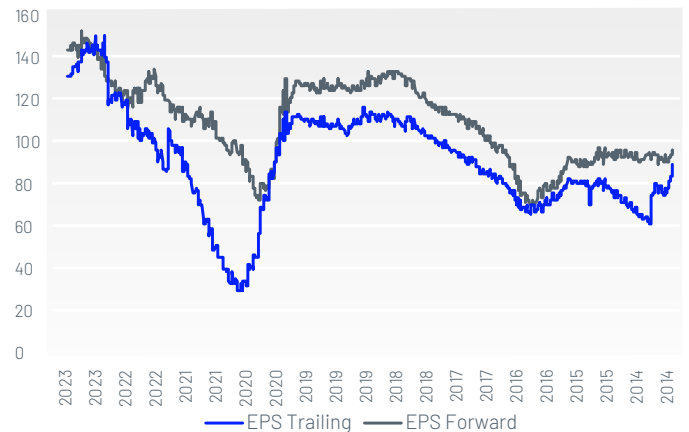
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la recomendación neutral en el activo. El consenso se mantiene negativo y las expectativas de utilidades no mejoran, pero la depreciación del sol se configura como un punto de entrada atractivo para los inversionistas globales, especialmente ahora que China ha logrado estabilizar su crecimiento y ha anunciado nuevos estímulos. La revaluación del cobre y la mejora de la actividad local, después de un primer semestre decepcionante, sumado a la reducción de los riesgos locales, igualmente brindan soporte a un activo que muestra múltiplos históricamente bajos.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



BCU disminuye la TPM en 50pbs y anticipa que estaría cerca de finalizar el ciclo de recortes

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Acorde a la evolución del Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera, en el periodo enero - agosto 2023 la actividad industrial creció, en promedio, un 1.1% por mes. A pesar de esto, los indicadores de empleo industrial presentan caídas mensuales en torno a 0.65%. Al considerar el mercado de trabajo en su totalidad, durante el mes de septiembre tanto las tasas de empleo y actividad como la tasa de desempleo registraron aumentos, con la última pasando a ubicarse en 8.3%.

INFLACIÓN

La inflación local continuó descendiendo y, con un avance mensual de 0.61%, pasó a ubicarse en 3.9%, manteniéndose por tercer mes consecutivo dentro del rango meta del BCU (3% - 6%) y alcanzando un nuevo mínimo desde el 2005. Pese a esto, en línea con el incremento en el tipo de cambio y con una variación en el nivel de precios, que desde el mes de enero acumula un 4.2%, la expectativa para los próximos meses es de un moderado incremento en la inflación, sin salirse del rango objetivo.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Durante su reunión de octubre, el COPOM decidió disminuir la TPM en 50pbs, aminorando el ritmo de los recortes y llevando la misma a 9.50%. De esta forma, y acorde a lo expresado en las minutas del comité, la tasa estaría en un nivel cercano a finalizar el ciclo de baja, situándose aún en un terreno real positivo consistente con el objetivo de mantener la inflación dentro del rango meta, y atendiendo a los riesgos al alza dados los aumentos en el tipo de cambio y el precio del crudo.

TIPO DE CAMBIO

En línea con un diferencial de tasas cada vez más pequeño con respecto a las economías desarrolladas, y con la incertidumbre generada a partir del conflicto en Medio Oriente, la cotización del dólar continuó incrementándose durante el mes de octubre, volviendo a acercarse al umbral de los \$40. De esta forma, la apreciación de la moneda local durante el año se redujo en forma considerable respecto a los meses anteriores, pasando a ubicarse, aproximadamente, en un 0.50%.



RENDA FIJA LOCAL

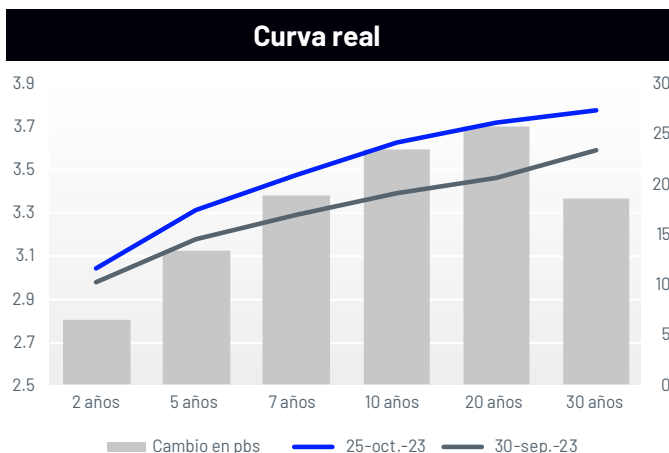
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

A pesar del recorte en la tasa de política monetaria, la curva soberana en pesos nominales volvió a evolucionar al alza, registrando en el caso de los nodos largos incrementos de hasta 50pbs. Las tasas reales, por su parte, presentaron un comportamiento de carácter mixto, con los nodos menores a dos años cayendo entre 2pbs y 20pbs, mientras que los tramos medios y largos de la curva registraron aumentos significativos.

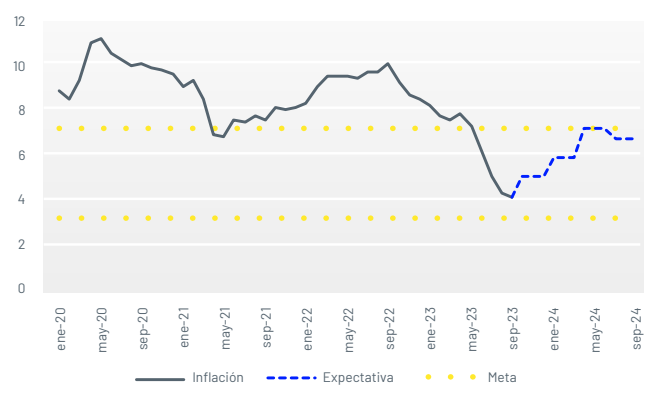
RENDA FIJA	OCTUBRE	NOVIEMBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

DURACIÓN

Si bien el Banco Central anunció que se encontraría próximo a culminar el ciclo de recortes, los recientes ajustes al alza en los nodos largos de las curvas en moneda local y la expectativa de una baja adicional en la Tasa de Política Monetaria nos llevan a conservar nuestra preferencia por duraciones largas para los portafolios de renta fija.

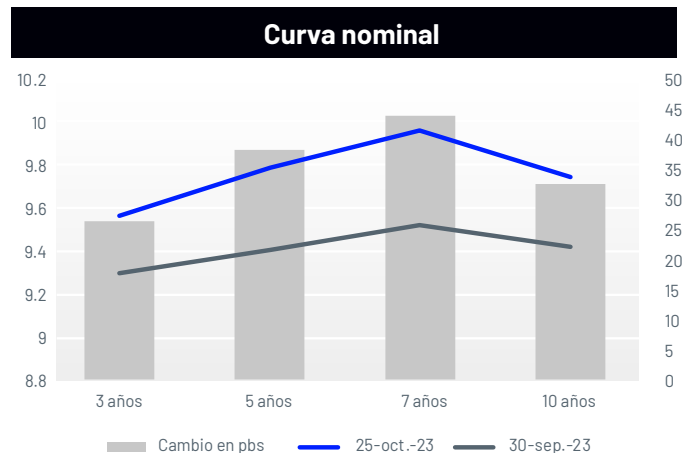


EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



NOMINALES VS. REALES

Con respecto a la preferencia de tasas, continuamos sobreponderando los rendimientos nominales frente a los reales, entendiendo que el nivel de los primeros aún se mantiene atractivo en términos absolutos y relativos, ya que la inflación implícita en las curvas continúa ubicándose por encima de las expectativas de mercado, habiendo aumentado durante el último mes en línea con los ajustes al alza en la curva nominal.



Las opiniones y expresiones contenidas pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier decisión de inversión u operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad del cliente.