

ABRIL 2024

One House View

Continúa la fortaleza económica, pero los bancos centrales reafirman expectativas de normalización

CONTENIDO

01 Escenario económico internacional >

02 Perspectivas internacionales >

03 Análisis por países >

México

Chile

Colombia

Perú

Uruguay

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

01 ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Bancos centrales alrededor del mundo mantienen el curso esperado aún con el buen dinamismo económico

“Durante el mes de marzo la política monetaria volvió a dominar el escenario económico, con los bancos centrales de las principales economías del mundo reafirmando las expectativas respecto a una normalización de tasas en el 2024. En los mercados desarrollados, los inversores estuvieron especialmente atentos a la reunión de la FED, en la cual la autoridad monetaria de los Estados Unidos mantuvo la tasa de referencia sin cambios, pero ratificó su proyección de realizar tres recortes en el año a pesar de las sorpresas al alza en inflación y empleo que caracterizaron el primer trimestre. Por otra parte, luego de más de dos décadas batallando contra la deflación, el Banco de Japón comenzó su proceso de normalización de política, subiendo su tasa de referencia desde -0.10% hasta un nivel de 0.0%. Por otra parte, en las plazas emergentes, destacó la decisión del Banco de México de recortar la tasa de referencia en 25pbs, dando inicio al ciclo de normalización de política monetaria, aunque continuando con una postura cautelosa. En el resto de Latinoamérica, Colombia, Brasil y Chile, continuaron con sus recortes según lo esperado, mientras que Perú mantuvo la tasa sin cambios.

RECOMENDACIÓN	FEBRERO	MARZO	ABRIL
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	=	=	=

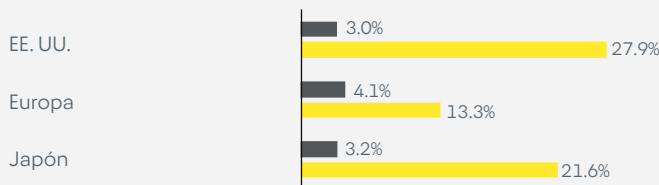
02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

Incrementamos nuestra preferencia por la Renta Variable ante el buen dinamismo económico en EE. UU.

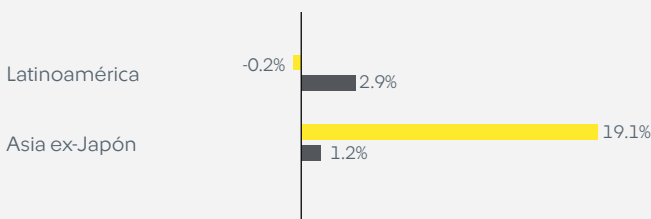
En línea con la dinámica observada en los últimos meses, los datos económicos más recientes continuaron reflejando solidez en la economía, particularmente para Estados Unidos, en donde el mercado laboral continuó incorporando nuevos empleos a un ritmo acelerado, y el sector manufacturero volvió, luego de un año y medio, a terreno de crecimiento. Lo anterior nos lleva a reforzar nuestra preferencia en los portafolios internacionales, por la Renta Variable respecto a la Renta Fija, entendiendo, en primer lugar, que el crecimiento económico debería ser beneficioso para los activos de riesgo, pero, además,

que el mismo podría presentar un riesgo para la inflación, afectando el sentimiento en los mercados de Renta Fija y extendiendo en el tiempo la volatilidad elevada en tasas. En materia de selectividad, al incrementar nuestra exposición a la Renta Variable neutralizamos nuestra preferencia entre los mercados desarrollados y sus pares emergentes, pasando a sobreponderar ambos. Por otra parte, atendiendo a la expectativa de una continuidad en la volatilidad, mantenemos, en la Renta Fija internacional, una preferencia por duraciones cercanas al *benchmark*.

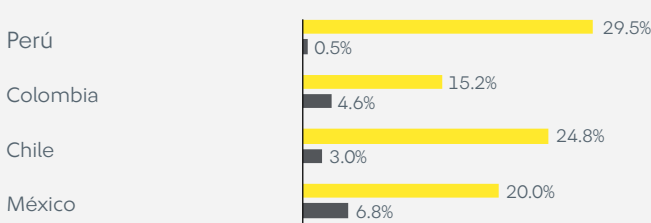
MERCADOS DESARROLLADOS



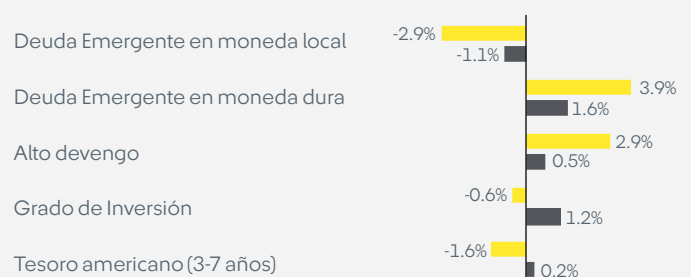
MERCADOS EMERGENTES



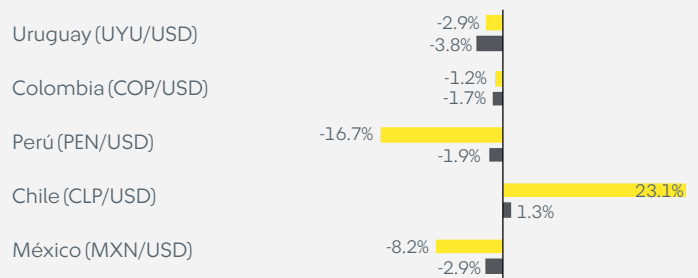
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



03 ANÁLISIS POR PAÍSES

Rebote en la bolsa y subida de tasas de la Renta Fija, a pesar de inicio de recortes de Banxico

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IGAE de enero decepcionó con una caída de 0.6%, con lo que la debilidad observada en el 4T23 se prolongó al inicio de 2024. Las ventas minoristas y servicios se contrajeron, a pesar de las mejores expectativas basadas en salarios reales, sentimiento empresarial y de hogares, lo cual no se ha traducido en gasto de los consumidores. A pesar de que la dinámica fiscal y electoral generarán un impulso en lo que resta del año, los datos muestran riesgos a la baja en el pronóstico de crecimiento.

INFLACIÓN

La inflación de la primera quincena de marzo sorprendió negativamente (0.27% vs. 0.25% esperado), con la medición subyacente también decepcionando (0.33% vs. 0.27% esperado). El componente de servicios aceleró 0.25%, impulsado por una subida de 35% en tiquetes aéreos explicado por Semana Santa. Pero incluso excluyendo este efecto, la inflación de servicios subió 0.6%, anualizando 6.94% en los últimos 3 meses, reflejando presiones cíclicas y estructurales de salarios reales.

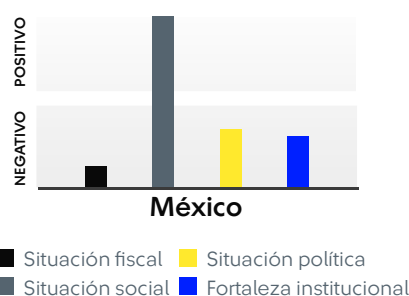
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Como se esperaba, Banxico inició su ciclo de recortes de tasas con una reducción de 25pbs, ubicándola en 11%, aunque con un mensaje de cautela, señalando expectativas de mayor crecimiento en 2024. La decisión, con 4 votos a favor del recorte y 1 por mantener, reflejó división en la Junta, privilegiando flexibilidad para tomar decisiones reunión a reunión, ante presiones inflacionarias persistentes. Aunque se anticipan más recortes, es probable una pausa en la próxima reunión.

TIPO DE CAMBIO

A pesar del fortalecimiento global del dólar (DXY +0.32%), el peso siguió apreciándose, con un aumento del 3.2% que lo coloca en su valor más alto en 8 años. Aunque Banxico recortó las tasas, la expectativa de futuros recortes más graduales mantiene atractivo el diferencial de tasas. Sin embargo, una postura menos flexible de la FED y la fuerte apreciación desde el mínimo de la pandemia (más del 50% en términos de tasa de cambio real) plantean la posibilidad de una corrección.

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) fortalecimiento institucional.

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.8%	2.4%	3.1%
Inflación	4.00%	4.20%	4.70%
TPM	8.25%	9.45%	10.25%
FX	16.42	17.50	18.80



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En marzo, la curva de MBonos siguió la tendencia alcista de febrero. Los aumentos de tasas se focalizaron en los extremos corto y largo, con movimientos de 10pbs - 15pbs, mientras que la parte media mostró estabilidad. Este comportamiento estuvo en línea con los bonos del Tesoro de EE. UU. y otras curvas internacionales, que subieron debido a datos económicos y de inflación. Aunque Banxico comenzó a recortar tasas, su mensaje cauteloso limitó las valorizaciones.

DURACIÓN

La duración fue perjudicada por los movimientos de tasas de largo plazo internacionales, lo que se reflejó en los rendimientos de los bonos a largo plazo locales. Si bien el mercado continúa ajustando sus expectativas de inflación y tasas, esperamos que el inicio del ciclo de recortes en EE. UU. y su continuación en México favorezcan esta estrategia. Sin embargo, reconocemos que los recortes podrían ser más graduales, por lo que el beneficio de la duración tardaría más en materializarse.

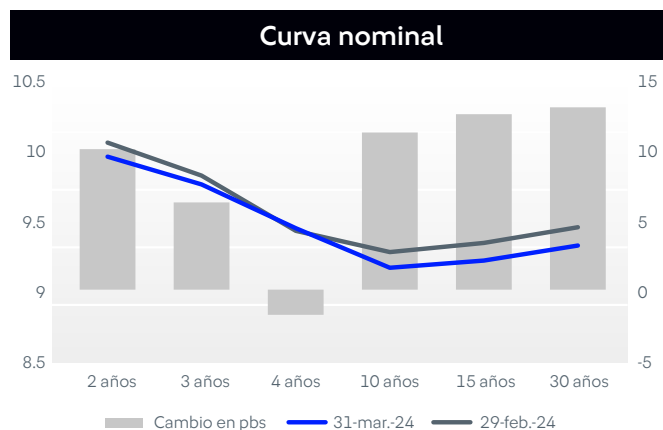
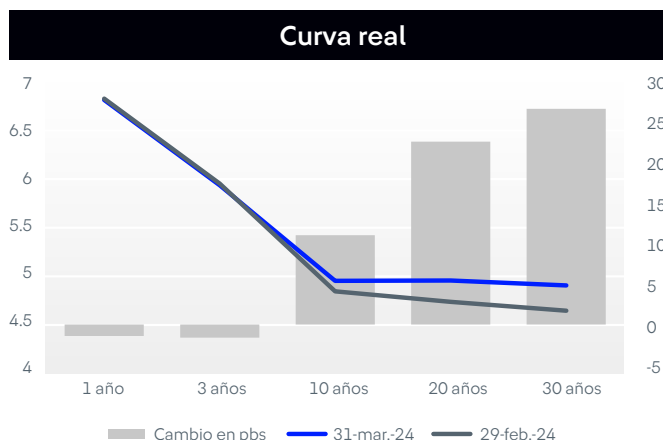
CORPORATIVOS

Los spreads corporativos se mantienen excepcionalmente ajustados, rondando sus mínimos históricos. Sin embargo, persiste un notorio desequilibrio entre la oferta y la demanda, y anticipamos que esta situación perdurará durante un tiempo, a pesar de un ligero repunte en las emisiones durante marzo. Este contexto nos lleva a sobreponderar la deuda corporativa, con la expectativa de que los spreads se mantengan estables o puedan experimentar una cierta compresión desde sus niveles actuales.

REAL VS. NOMINAL

Los Udibonos experimentaron importantes incrementos en sus tasas a lo largo de la curva durante marzo, concentrados en los vencimientos más largos. A pesar de la sorpresa inflacionaria alcista, el aumento en las tasas nominales predominó en el comportamiento de los bonos indexados. Aunque persiste el riesgo en inflación, mantenemos la expectativa de que para finales de año se sitúe en torno a lo que los *breakevens* están incorporando, por lo que seguimos favoreciendo las tasas nominales.

RENDA FIJA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	OW
Corporativos	N	OW
Tasa real	UW	UW



RENTA VARIABLE LOCAL

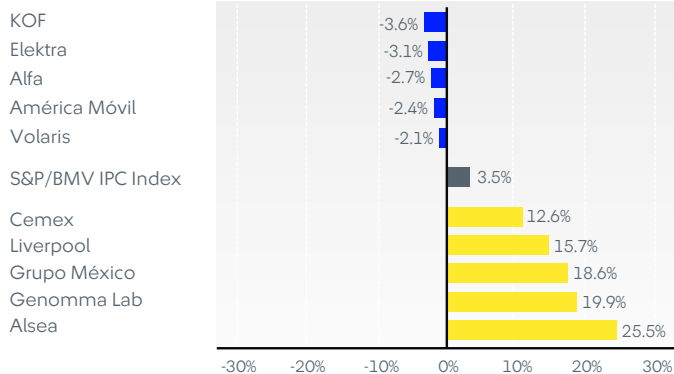
ANÁLISIS DE MERCADO

El IPC subió un 3.5% en marzo, similar a las principales bolsas de mercados desarrollados, pero superando a los índices emergentes y de Latinoamérica. La bolsa ha mantenido alta volatilidad, influenciada por factores como el *nearshoring* y el impulso fiscal, aunque limitada por el enfriamiento del crecimiento económico y presiones inflacionarias. En términos sectoriales, el desempeño fue positivo de manera generalizada, con excepción de telecomunicaciones. Los mayores aumentos se observaron en materiales y consumo discrecional.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

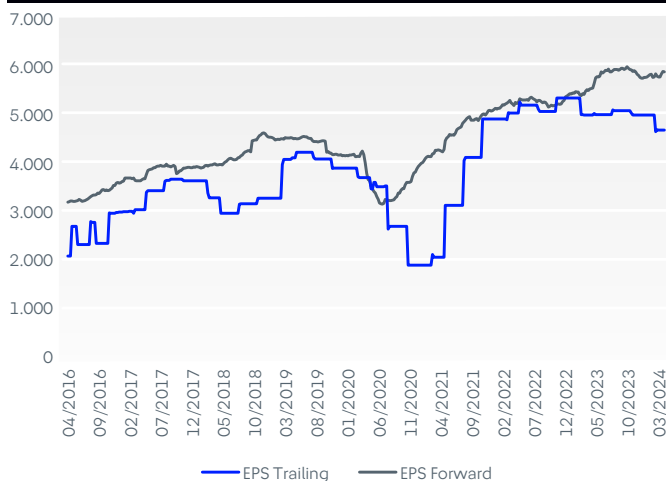
Continuamos con una visión neutral. Las expectativas de crecimiento siguen positivas, aunque revisadas a la baja, sustentando el crecimiento de utilidades corporativas. Un escenario de aterrizaje suave en EE. UU. y *nearshoring*, respaldan alzas en la bolsa, que cuenta con valoraciones aún inferiores a sus promedios de 5 y 10 años. Sin embargo, la persistencia de la inflación limita los recortes en las tasas de interés, presionando los balances de compañías y consumidores. A su vez, la intensificación del ruido político, tanto interno como externo, representa un riesgo para la inversión privada.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Mes positivo para el crecimiento y con sorpresa en cifras inflacionarias

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La economía chilena se mantuvo sólida en el primer trimestre de 2024, impulsada por factores como la flexibilización monetaria y la confianza del consumidor. En febrero, el IMACEC creció un 0.8% mensual, superando expectativas y reflejando la mejora en el dinamismo económico. El año bisiesto benefició sectores como la minería y el comercio, pero esto podría revertirse en marzo, dado que el mes tuvo tres días hábiles menos. Finalmente, la expectativa para 2024 se revisó al alza hacia 2.1%.

INFLACIÓN

En febrero, el IPC anual rompió su tendencia de 14 meses a la baja, registrando una variación mensual de 0.6%, y acumulando de esta forma un crecimiento de 1.3% en el año y de 4.5% a doce meses, sorprendiendo al mercado. Dicho aumento habría sido causado por factores específicos y no se debería a un aumento general de precios, acorde a lo expresado por la presidenta del BCCCh. Ante esto, la institución anunció el 2 de abril un recorte de 75pbs de la TPM.

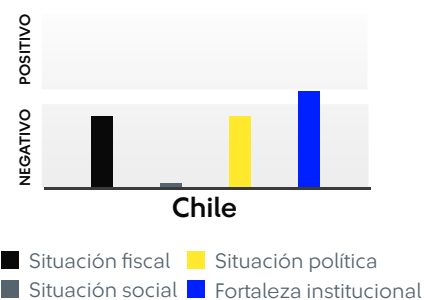
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Si bien los datos de la actividad económica de febrero se ubicaron por encima del consenso de mercado y del escenario base del BCCCh, mientras que la inflación de enero y febrero fue particularmente elevada, en su reunión de abril el Banco Central recortó la TPM en 75pbs, llevando la misma hacia 6.5%, en línea con lo esperado por el mercado. Entendiendo que el aumento observado en la inflación no constituye un cambio de tendencia, continuamos esperando una normalización de la TPM.

TIPO DE CAMBIO

Mantenemos una visión neutral. La economía chilena ha mantenido un crecimiento positivo superando expectativas. Esto, sumado a un precio del cobre favorable, hace que el peso chileno tenga potencial de valorización, considerado además que a los niveles actuales se encuentra muy castigado con respecto al resto del mundo. Pero por otra parte, el diferencial de tasas se encuentra apretado, mientras que el ciclo de recorte de tasas por parte de la FED se sigue posponiendo.

MONITOR POLÍTICO

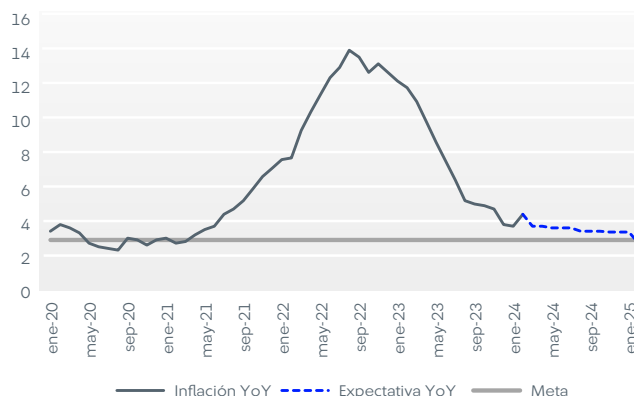


El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, en el que se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.6%	1.9%	2.5%
Inflación	2.80%	3.45%	3.70%
TPM	3.75%	4.30%	4.75%
FX	821	930	1.030

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En marzo, las curvas de rendimiento reales se contrajeron entre 5pbs - 15pbs, mientras que las tasas nominales aumentaron entre 15pbs - 25pbs. Esto se debió a la sorpresa negativa en inflación y a la subida en las curvas de rendimientos a nivel internacional. Con todo, mantenemos una visión positiva esperando que la FED seguirá con su plan base de recortes y que el BCCh seguirá con su política de reducciones, favoreciendo a la Renta Fija local.

DURACIÓN

Mantenemos un posicionamiento que favorece tasas de mayor duración, a pesar del ajuste en las expectativas de recortes de tasas de la FED. En un contexto de convergencia inflacionaria y de tasas de interés hacia niveles neutrales tanto a nivel local como en EE. UU., vemos potencial de valorización en los papeles locales del tramo medio y largo de la curva, a pesar de que reconocemos que existirá volatilidad durante el proceso.

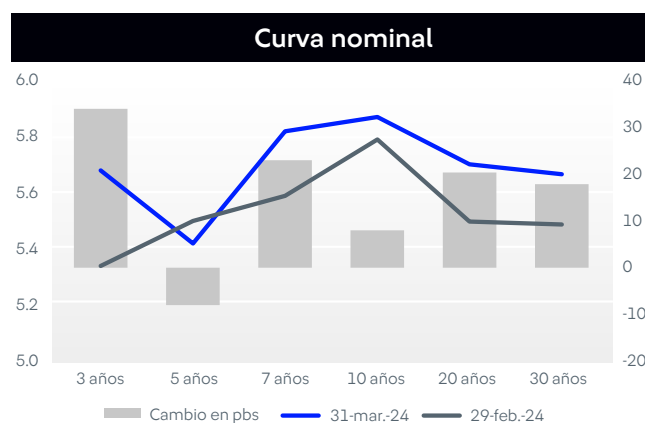
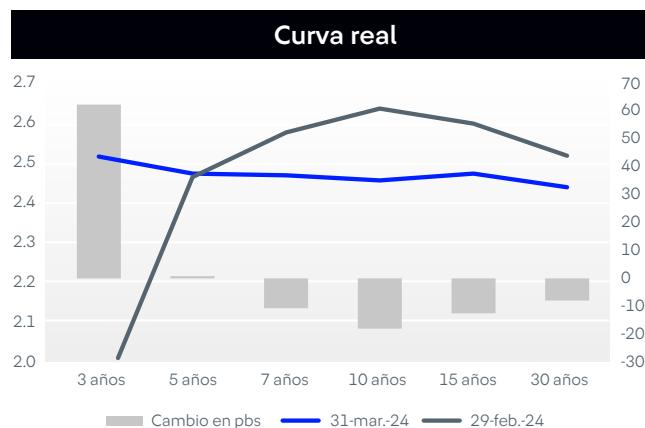
CORPORATIVOS

Continuamos viendo que los *spreads* corporativos del sector bancario siguen ofreciendo niveles atractivos respecto a su historia. Para el caso de los emisores AAA observamos diferenciales de rentabilidad en torno a 80pbs - 85pbs, además de que cuentan con una muy buena liquidez. Por otro lado, los emisores corporativos AA ofrecen aún buen potencial de retorno con miras al futuro. Los puntos anteriores nos llevan a seguir sobreponderando la Renta Fija corporativa local.

REAL VS. NOMINAL

La inflación general sigue su camino hacia la meta, aunque el cambio de canasta generó algunas distorsiones para el mes de febrero en donde la inflación se incrementó un 0.6% mes contra mes, dejando el indicador en 4.5% considerando la serie empalmada, pero en 3.6% para la serie ajustada. A pesar de lo anterior el BCCh recortó 75pbs en su reunión del 2 de abril, lo que, por los altos datos de inflación, vuelve más atractiva la UF respecto a las tasas nominales.

RENTA FIJA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Tasa real	OW	OW



RENDA VARIABLE LOCAL

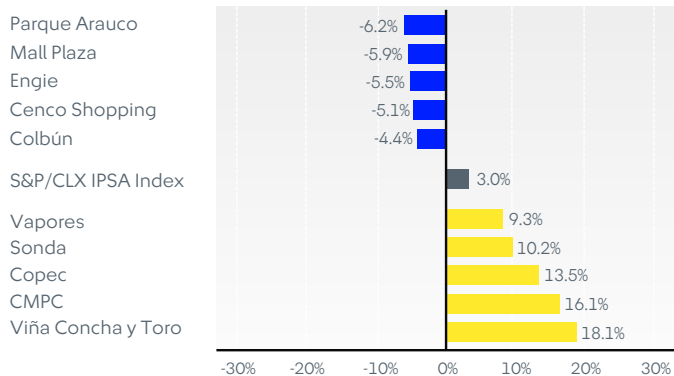
ANÁLISIS DE MERCADO

Durante marzo se extendió la tendencia al alza de la Renta Variable local, que retornó 3.1%, ganancia moderada respecto al 7.7% de febrero. Con las 29 empresas que componen el IPSA habiendo presentado resultados corporativos, los mismos han sido mayoritariamente negativos considerando la totalidad del índice. El desempeño fue dispar entre sectores, tanto en materia de ventas como de utilidad, en donde se destacaría, como sorpresa al alza, el rendimiento de las firmas de consumo discrecional.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

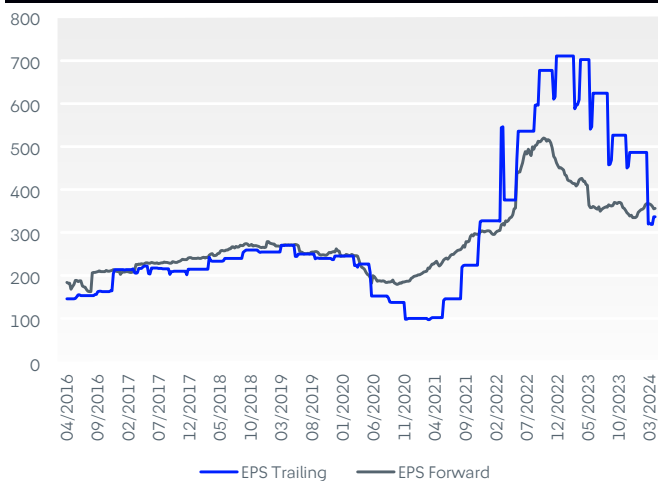
Factores como la flexibilización monetaria y la confianza del consumidor han mantenido al alza la economía chilena. Por otra parte, el IPC registró en febrero una variación interanual de 4.5%, cuyo aumento se explica por incidencias específicas y no por un alza generalizada de precios, dejando margen para más recortes de la TPM. En un enfoque político, persisten los riesgos regulatorios con la discusión de una reforma tributaria que incrementaría la carga impositiva. Por lo anterior, aunque mantenemos la sobreponderación en activos de Renta Variable, monitoreamos con cautela estos factores.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Activos locales con resultados mixtos en medio de un panorama desafiante

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Impulsado por un desempeño sobresaliente del sector agrícola, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del mes de enero sorprendió al mercado con un aumento anual del 1.6%, superando ampliamente el -0.4% estimado por el consenso y el 0.1% registrado en diciembre del año pasado. Adicionalmente, el equipo técnico del Banco de la República revisó al alza su proyección de crecimiento de 2024, situándola en 1.1% frente al pronóstico de enero, que era de 0.8%.

INFLACIÓN

Continúa la tendencia bajista de la inflación, registrando una tasa anual de 7.7% en febrero, lo que representa una disminución de 1.5pbs en los primeros dos meses del año. Por su parte, la inflación subyacente siguió descendiendo, registrando un 7.3% anual para el mismo mes. Además, las expectativas de inflación del Banco de la República bajaron de 5.9% a 5.4% para finales del 2024, y se anticipa que seguirá disminuyendo hasta alcanzar un valor cercano al 3% a mediados de 2025.

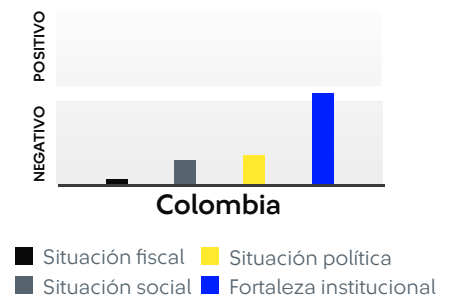
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco de la República disminuyó la TPM en 50pbs en su reunión de marzo, ubicándola en 12.25%. El mercado estaba dividido entre una disminución de 50pbs y 75pbs, pero mostraba mayor inclinación hacia los 50pbs. Además, el Gerente del Banco de la República expresó que se esperan recortes más agresivos en las próximas reuniones, ya que hay mayor confianza en la economía y en que la inflación continúe su tendencia bajista. El mercado anticipa una tasa para final de 2024 en el rango de 8% - 8.5%.

TIPO DE CAMBIO

En marzo, el peso colombiano tuvo un desempeño positivo frente al dólar, con la tasa USD/COP bajando ~73 pesos, ubicándose en \$3,852, lo que representa una disminución de 1.87%. Esto marca una dinámica contraria al comportamiento global del dólar, que en el mes de marzo se fortaleció, con un aumento del 0.32% en el índice DXY. Debido a la expectativa de disminuciones en la TPM, al bajo crecimiento esperado y al riesgo político latente, esperamos que la tendencia positiva del peso se revierta.

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 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	0.7%	1.4%	2.0%
Inflación	4.80%	5.41%	5.88%
TPM	7.00%	8.70%	11.25%
FX	3,269	4,100	4,305

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En línea con la Renta Fija global, la Renta Fija colombiana experimentó pérdidas en marzo. La curva TES nominal se empinó, con la tasa para el plazo de 2 años descendiendo 35pbs, mientras las plazos medios y largos crecieron entre 10pbs y 30pbs. Ante este comportamiento seguimos viendo potencial en las tasas de largo plazo, mientras que las de corto plazo están incorporando un escenario optimista de recortes de TPM. Por su parte, la curva TES real presentó incrementos de entre 15pbs y 55pbs.

DURACIÓN

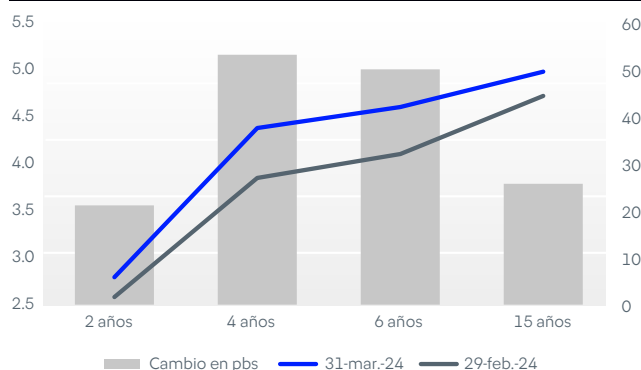
Mantenemos nuestra postura positiva respecto a la duración larga en la Renta Fija local. Aunque el Banco de la República recortó las tasas en 50pbs recientemente, el mercado anticipa recortes más agresivos en sus futuras reuniones. Además, la curva de rendimientos se ha empinado aún más, fortaleciendo nuestra visión de que las duraciones cortas ya se encuentran cerca de su valor justo y tienen poco espacio de valorización, mientras que las duraciones largas aún tienen potencial.

REAL VS. NOMINAL

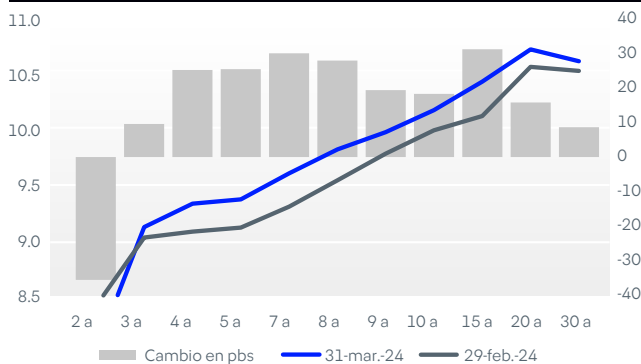
Continuamos prefiriendo tasas nominales sobre tasas reales. A pesar de que las inflaciones implícitas en los títulos de tasa real se revisaron levemente a la baja, continúan muy elevadas, con un valor de 4.84% para el nodo de 5 años, muy por encima de la inflación estimada por el mercado. Esperamos que la inflación converja hacia el rango meta, entre 2% y 4% para el segundo semestre del 2025, por lo que, desde una perspectiva de valor relativo, vemos mayor potencial en tasas nominales.

RENDA FIJA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

Curva real



Curva nominal



RENTA VARIABLE LOCAL

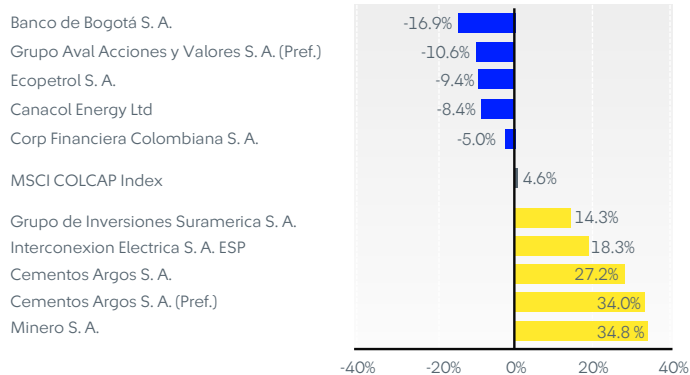
ANÁLISIS DE MERCADO

A diferencia del mes de febrero, las acciones colombianas presentaron un desempeño sobresaliente en marzo, con el índice MSCI COLCAP ganando un 4.62%, para ubicarse en un nivel de 1,333 puntos. Este retorno supera ampliamente el rendimiento de 2.93% del índice ACWI y el 0.56% del índice MSCI LATAM. El buen desempeño de la bolsa local se explica en parte por la valorización del peso frente al dólar a lo largo del mes, pero contradice los fundamentales retadores y el alto ruido político presentes en el país.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

A pesar del buen desempeño de marzo y en lo corrido del año, mantenemos nuestra postura negativa frente a la Renta Variable colombiana, que continúa siendo uno de los mercados menos favorecidos en nuestra recomendación por la Renta Variable de Latinoamérica. Adicionalmente, la bolsa local también se ve rezagada en potencial de valorización frente a otros tipos de activos, como la Renta Fija local. Esto se debe a que, por los complicados fundamentales corporativos, el constante ruido político y las bajas expectativas de crecimiento económico, no vemos un claro catalizador de valor para el activo.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



Negativos en activos locales por los posibles impactos del séptimo retiro de los fondos de pensiones

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La producción nacional experimentó un fuerte rebote en enero al crecer un 1.37%, después de haber retrocedido un 0.74% en diciembre. Los sectores de minería e hidrocarburos, construcción y transporte estuvieron entre los principales contribuyentes, mientras que los sectores de manufactura, financiero, agropecuario y pesca sufrieron contracciones. Durante los últimos 12 meses, la actividad disminuyó un 0.38%, lo que refleja que el año 2023 fue difícil para la economía peruana.

INFLACIÓN

La inflación en Perú retomó la tendencia bajista y cayó al 3.05% año tras año en marzo, por debajo del 3.29% registrado en febrero y muy cerca del rango objetivo del BCRP, que se sitúa entre el 1% y el 3%. En términos mensuales, la inflación volvió a subir, alcanzando el 1.01%, por encima del 0.56% registrado en febrero. Este incremento fue impulsado principalmente por educación (+4.20%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+1.70%) y transportes (+0.80%).

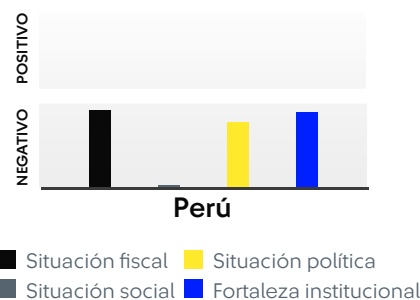
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Directorio del BCRP acordó mantener la tasa de interés de referencia en 6.25%, luego de un repunte en la inflación de febrero que clasificaron como “transitorio”, causado por el incremento de los precios de algunos alimentos y bebidas, así como de las tarifas del agua. El BCRP sigue proyectando que la inflación continuará su tendencia decreciente y se situará en 2.65% para los próximos 12 meses. El comunicado recalcó que los ajustes estarán condicionados a nueva información sobre la inflación

TIPO DE CAMBIO

El sol se apreció 1.7% durante marzo, impulsado por la decisión del BCRP de mantener la tasa de interés de referencia sin cambios y por el precio del cobre, que se ha beneficiado ante las mejores perspectivas económicas globales. Mantenemos una opinión neutral sobre el tipo de cambio, ya que esperamos que los recortes por parte del BCRP continúen, lo que podría presionar a la moneda, pero el superávit de la cuenta corriente debería proporcionar soporte.

MONITOR POLÍTICO



El monitor político se construye con base en 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 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.5%	2.2%	2.8%
Inflación	2.60%	2.80%	3.40%
TPM	3.75%	4.40%	5.25%
FX	3.67	3.75	3.90



RENDA FIJA LOCAL

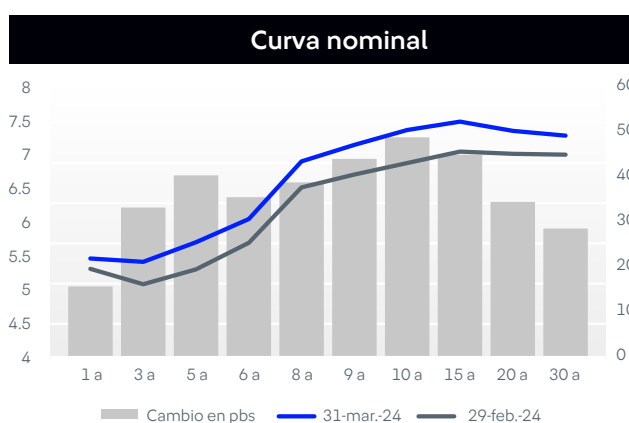
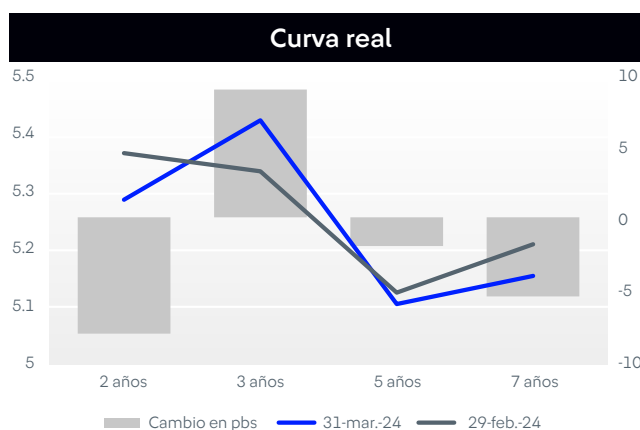
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Las tasas en marzo continuaron subiendo, presionando a los tesoros, con las tasas a 10 años subiendo 49pbs. El retiro a las AFPs podría aumentar la presión alcista en las tasas y los repuntes de inflación podrían ralentizar los recortes, por lo que hemos decidido pasar de positivo a neutral en Renta Fija local. Esperamos que las tasas continúen su tendencia bajista, ante un enfriamiento de la inflación en EE. UU. y Perú, y que la FED y el BCRP relajen su política monetaria, brindando soporte.

DURACIÓN

Las tasas largas subieron durante el mes al mantenerse sin cambios la TPM y debido a la noticia del retiro a las AFPs. Ante esta situación, decidimos reducir la sobreponderación en duración larga, aunque manteniendo una visión positiva. Esperamos que el BCRP continúe recortando tasas a medida que la tasa real se mantenga en territorio restrictivo y las expectativas de inflación permanezcan dentro del rango meta.

RENDA FIJA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	OW



RENDA VARIABLE LOCAL

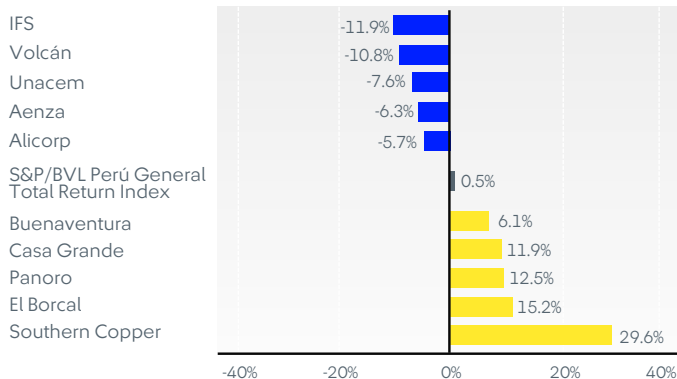
ANÁLISIS DE MERCADO

La Renta Variable de Perú tuvo un mes complicado, después de haber subido fuertemente en los primeros dos meses del año. El BCRP decidió dejar sin cambios su tasa de interés, debido a un repunte en la inflación y a que la de marzo salió por encima de las expectativas. Además, la noticia del retiro a las AFPs y las investigaciones a la presidenta Boluarte generaron presiones adicionales. Sin embargo, no cayó en territorio negativo y rindió 0.5%, gracias al buen desempeño de las acciones de EE. UU. y al alza en el precio del cobre.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

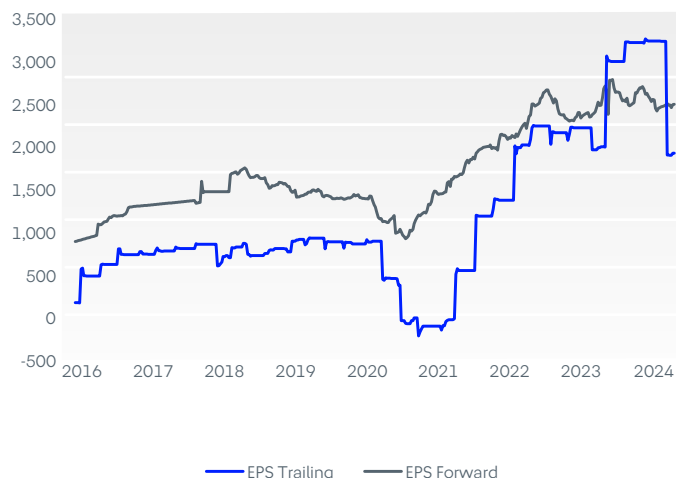
Hemos pasado de tener una visión positiva a negativa en Renta Variable local. El crecimiento de la bolsa ha sido impulsado por un mejor panorama global, la fortaleza de la moneda y mejores perspectivas económicas y climáticas. Esto ha provocado un aumento en las valoraciones, lo que reduce su atractivo. Además, el retiro a las AFPs puede impactar la liquidez del mercado y ejercer presión en los precios. Desde el punto de vista macro, vemos soporte debido a las mejores perspectivas económicas y menores tasas, aunque las últimas lecturas de inflación pueden llevar al BCRP a ser más cauteloso en sus recortes.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Con un segundo semestre menos fuerte de lo esperado, crecimiento del 2023 promedió 0.4%

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Informe de Cuentas Nacionales del último trimestre del 2023 reveló un crecimiento interanual del producto del 2.01% durante el período, con un crecimiento trimestral del 0.4%. A pesar de este buen desempeño, el nivel de actividad en el trimestre anterior fue revisado a la baja, resultando en una segunda mitad del año con menor dinamismo al inicialmente esperado. En línea con esto y con el desempeño del primer semestre, el producto creció a un ritmo promedio del 0.40% durante el 2023.

INFLACIÓN

Durante marzo la inflación sorprendió a la baja, registrándose una variación mensual del 0.02% en el nivel de precios, acumulando un crecimiento interanual del 3.80%. Además, la inflación subyacente registró una variación del -0.04%, generando una nueva caída en el indicador, que pasó a ubicarse en 3.97%. Entre las principales influencias del buen comportamiento de la inflación se destacaron la caída en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, así como la evolución del dólar.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

A pesar del camino recorrido en materia de inflación, las expectativas, tanto de los analistas como del mercado, continúan situando la variación de precios del 2024 fuera del rango meta, atendiendo a los riesgos inflacionarios que presenta la recuperación de la actividad. En línea con esto, y con el compromiso del BCU por mantener la inflación en el rango, esperamos que durante la reunión del mes de abril el COPOM vuelva a conservar la TPM sin cambios, en su nivel actual de 9.0%.

TIPO DE CAMBIO

En línea con lo observado en la cotización de otras monedas de la región, durante el mes de marzo el peso uruguayo registró una importante apreciación, con el tipo de cambio rompiendo el piso de los \$38 para cerrar el mes en \$37.55, registrando, de esta forma, una caída de 3.8% respecto al cierre de febrero. A pesar de lo anterior, continuamos esperando, de cara a fin de año, un aumento en la cotización del dólar, entendiendo que el nivel actual del peso no responde a factores fundamentales.



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

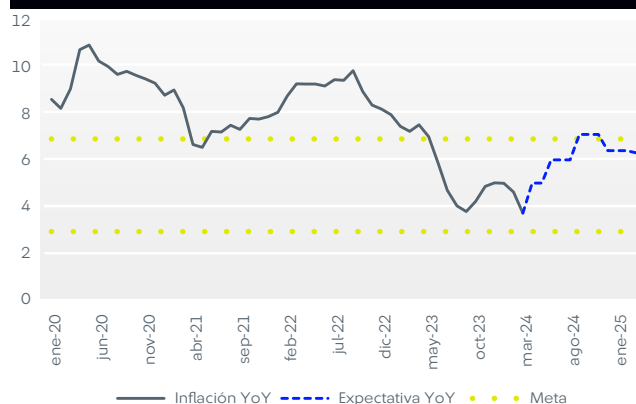
A nivel general, las tasas nominales en pesos continuaron con la trayectoria bajista de los últimos meses, con caídas más pronunciadas en los nodos largos de la parte más líquida de la curva (entre 1 y 2 años). La excepción a esto fueron las tasas ultracortas, que registraron aumentos de hasta 5pbs y resultaron en una inversión parcial de la figura. Los instrumentos reales, por su parte, registraron caídas a lo largo de toda la curva, con la excepción de los nodos entre 2 y 4 años.

RENDA FIJA	MARZO	ABRIL
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

DURACIÓN

Dada la inversión que se observa en la parte más corta de la curva, continuamos esperando una normalización de la misma materializada a través de caída en los nodos menores a un año. A pesar de no esperar nuevos recortes en tasa para el corto plazo, lo anterior nos lleva a mantener nuestra preferencia por duraciones largas para los portafolios de Renta Fija local, siempre manteniéndonos en el tramo líquido de la curva.

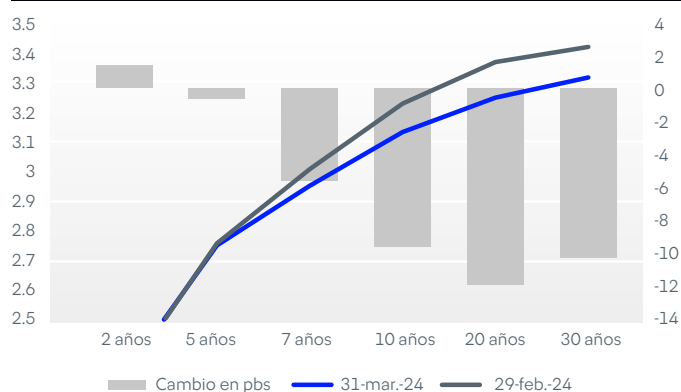
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



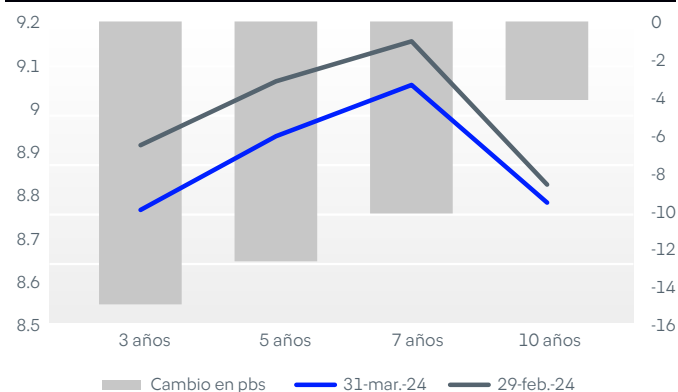
NOMINALES VS. REALES

A pesar de que, dadas las expectativas de un mayor dinamismo en la economía local, esperamos una cierta reacceleración de la inflación desde sus niveles actuales, continuamos valorando la inflación implícita en los nodos cortos de la curva como demasiado elevada, por tanto, al comparar las tasas reales con las nominales (siempre refiriéndonos a la parte líquida de la curva en el caso de estas últimas) mantenemos una preferencia por las nominales.

Curva real



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.