

6 8 3 5 0 3 1 5 4  
 4 0 1 8 3 6 9 7 1  
 2 4 6 6 3 6 1 6 7  
 5 1 7 4 8 3 7 0 3  
 5 4 7 0 6 0 2 5 1  
 9 4 4 6 3 2 4 4 4  
 7 1 3 7 8 0 0 0 7  
 9 6 3 5 9 3 8 5 2  
 6 0 8 9 2 1 6 8 3  
 4 0 5 8 6 0 1 2 4  
 8 3 4 7 5 1 3 3 0  
 8 1 0 0 8 9 7 7 4  
 4 0 2 3 5 6 1 8 8  
 0 3 5 0 1 9 1 8 5

9 0 7 2 4 5 6 4 8  
 3 6 9 6 9 5 6 0 2  
 3 5 7 9 9 7 2 9 7

1.28

Mayo 2023

# One House View

Mantenemos posición neutral ante reaceleración de China y resultados corporativos en EE. UU.

## Contenido

1 | Escenario económico internacional

ir

2 | Perspectivas internacionales

ir

3 | Análisis por países

ir

México

ir

Chile

ir

Perú

ir

Colombia

ir

Uruguay

ir



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

[www.sura-im.com/perspectivas](http://www.sura-im.com/perspectivas)

# 1. ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

## Visión global y posicionamiento

Los mercados globales registraron un desempeño dispar en abril, período que estuvo marcado por la publicación de cifras de actividad económica, inflación y resultados corporativos correspondientes al 1T del año.

China dio cuenta que su economía se encuentra inmersa en un proceso de recuperación que no ha generado presiones sobre la inflación. Sin embargo, las tensiones geopolíticas con EE. UU. afectaron a las bolsas de Asia Emergente, lo que contrastó con el mejor desempeño de Japón, luego que el gobernador de su Banco Central augurara una política expansiva por un período prolongado.

Además, inició la temporada de resultados corporativos en EE. UU., que si bien registran un mejor desempeño a lo esperado, terminan por confirmar la baja anual en las utilidades y las dificultades que enfrentan los bancos regionales. Así, el S&P500 registró un menor dinamismo, mientras que las tasas de EE. UU. a 10 años retrocedieron a niveles de 3.4%, a pesar de que se espera un nuevo incremento de 25pbs en la tasa de la FED en su próxima reunión. Lo anterior, contrasta con el mejor ánimo exhibido en las plazas europeas, ya que su actividad pudo finalmente evitar una recesión económica.



|                    | RENDA VARIABLE |         |          |       |     |      |                | RENDA FIJA       |                                 |                    |            |                  |                   |
|--------------------|----------------|---------|----------|-------|-----|------|----------------|------------------|---------------------------------|--------------------|------------|------------------|-------------------|
|                    | DM             | EE. UU. | Eurozona | Japón | EM  | Asia | América Latina | Tesoro Americano | Tesoro Americano de corto plazo | Grado de inversión | High Yield | EM Hard Currency | EM Local Currency |
| Strong Overweight  |                |         |          |       |     |      |                |                  |                                 | ●                  |            |                  |                   |
| Overweight         |                |         |          |       | ○ ● | ○ ●  |                |                  | ●                               | ○                  |            |                  |                   |
| Neutral            |                |         | ○ ●      | ○ ●   |     |      | ○ ●            | ○ ●              | ○                               |                    |            | ○                | ○ ●               |
| Underweight        | ○ ●            | ○ ●     |          |       |     |      |                |                  |                                 | ○                  |            | ●                |                   |
| Strong Underweight |                |         |          |       |     |      |                |                  |                                 |                    | ●          |                  |                   |

○ PREFERENCIA MES ANTERIOR
● PREFERENCIA ACTUAL

← RENTA VARIABLE →
← RENTA FIJA INTERNACIONAL →

TOTAL RENTA VARIABLE: =
TOTAL RENTA FIJA: =



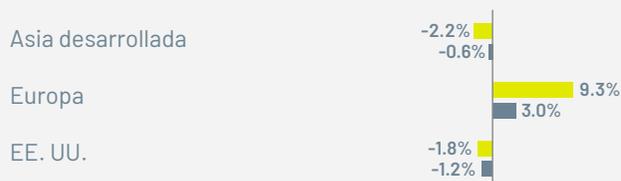
## 2. PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

**Recomendamos neutralidad entre renta variable y renta fija, prefiriendo activos de mayor calidad en ambos casos.**

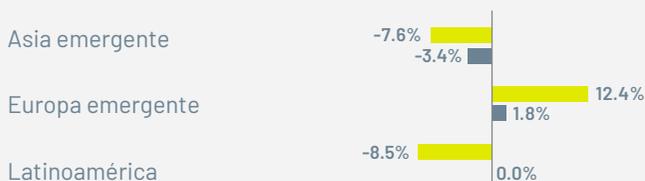
Considerando los fundamentos y el rendimiento de los activos, recomendamos mantener la neutralidad entre la renta variable y la renta fija. Aunque se justifica tener un portafolio más defensivo en línea con las perspectivas de desaceleración mundial y la expectativa de un menor reporte de utilidades corporativas, sugerimos no aumentar la exposición a los activos de la renta fija de forma agregada: un sentimiento marcadamente negativo en los mercados, como el de ahora, usualmente es una buena señal para empezar a construir riesgo en los portafolios.

Nuestro posicionamiento se basa entonces en la selectividad de los activos subyacentes. En la renta fija, nos inclinamos por papeles de menor duración y créditos corporativos con mayor calificación crediticia (deuda grado de inversión). En cuanto a la renta variable, preferimos activos con mejores perspectivas de crecimiento y utilidades, como los emergentes, por encima de economías desarrolladas como Estados Unidos.

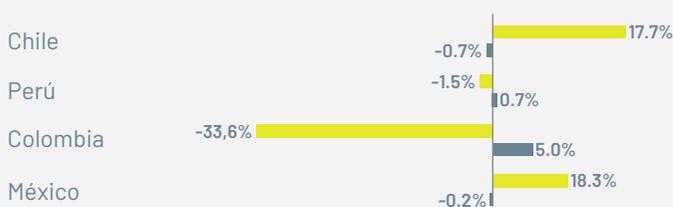
### MERCADOS DESARROLLADOS



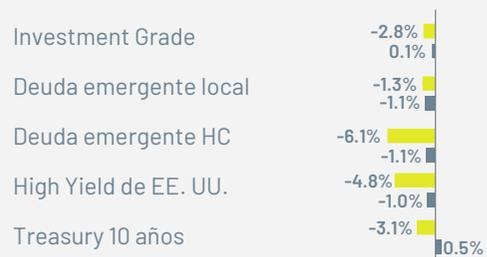
### MERCADOS EMERGENTES



### MERCADOS LOCALES



### RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



### RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



## 3. ANÁLISIS POR PAÍSES



### MÉXICO

**Buen momento local, en espera de la FED para incrementar exposición en la renta fija**

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica en febrero, medida a través del IGAE, tuvo poco avance mensual (0.1%), aunque eso no impidió que la variación anual se mantuviera en 3.8%. Por sectores, las actividades primarias avanzaron en el mes 4.2%, las secundarias 0.7% y las terciarias se contrajeron 0.1%. Se espera un crecimiento este año del 1.4%, revisado al alza desde el 1.1% estimado el trimestre pasado, y que se contrasta favorablemente con el 1% esperado en EE. UU., su principal socio comercial.

#### INFLACIÓN

En la primera quincena de abril se prolongó la tendencia bajista en inflación general y subyacente, sorprendiendo positivamente a los analistas. La deflación de 0.16% respecto a la quincena anterior estuvo predominantemente explicada por la entrada en vigor de los subsidios veraniegos de tarifas eléctricas, pero el resto de los componentes del INPC contribuyeron en mayor o menor medida, particularmente los servicios. Las expectativas de inflación para el cierre de año se mantienen en 5.1%.

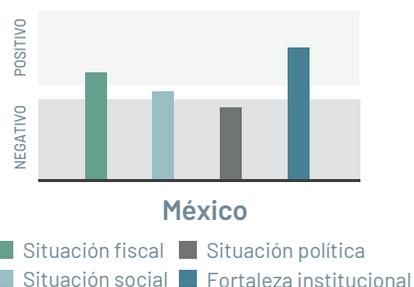
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de política monetaria más reciente (30 de marzo), Banxico incrementó la tasa de referencia en 25pbs de forma unánime, como se esperaba. Se acusaron cambios en la guía futura, en contraste con reuniones pasadas, al no expresar una intención de seguir subiendo la tasa objetivo. La trayectoria de inflación y el diferencial de tasas con EE. UU. pudieran ser suficientes como para que Banxico haya llegado a tasa terminal o esté próximo a hacerlo, pero no vislumbran espacio para recortes aún.

#### TIPO DE CAMBIO

En lo transcurrido del mes, el peso se ha depreciado 0.29% respecto al dólar. En general, la paridad ha mostrado variaciones acotadas que la mantienen en un canal lateral, aunque el nivel se torna fuerte dada la debilidad observada en exportaciones manufactureras y conforme a nuestros modelos; sin embargo, el diferencial de tasa real con EE. UU. y el importante arribo de dólares vía remesas e IED, junto con una perspectiva política estable, sugieren que lo visto en abril se puede mantener en el corto plazo.

#### 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       | 0.8%   | 1.5%   | 2.2%   |
| INFLACIÓN | 4.3%   | 4.8%   | 5.5%   |
| TPM       | 9.50%  | 10.75% | 11.50% |
| FX        | 18.00  | 19.00  | 21.00  |





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

El alto devengo y la posibilidad de que Banxico haya llegado a tasa terminal o esté próximo a hacerlo, hace relativamente atractiva esta clase de instrumentos en un portafolio balanceado. Sin embargo, la fuerte caída en tasas que se ha presenciado globalmente tras las tensiones bancarias de marzo, aunado a una inflación que, aunque enfriándose, dista significativamente de los objetivos, nos inhibe a tomar una apuesta positiva en esta clase, manteniéndonos a la espera de catalizadores.

### DURACIÓN

La duración nos agrada dada la desaceleración esperada del crecimiento del PIB nominal, gracias en especial a una menor inflación, por no hablar de la posibilidad latente de recesión en EE. UU. Sin embargo, la importante divergencia entre el actual nivel de tasas, la alta inflación y el sobrecalentamiento del mercado laboral hace que estemos neutrales tácticamente, en espera del posible último incremento en tasa por parte de la FED en su próxima reunión.

| RENDA FIJA  | ABRIL | MAYO |
|-------------|-------|------|
| Duración    | N     | N    |
| Corporativo | N     | N    |
| Tasa real   | UW    | UW   |

### CORPORATIVOS

La comprensión de *spread* que se ha visto en corporativos va en línea con el buen estado de salud del sector empresarial local, la reaceleración del crecimiento y el sentimiento positivo que también han alentado a la bolsa y el peso. No vemos temas de liquidez o impagos en el corto plazo. Sin embargo, la alta duración de esta clase de instrumentos nos invita a estar neutrales, en espera del catalizador ya comentado.

### REAL VS. NOMINAL

El alto devengo inflacionario hace atractivos los instrumentos de corto plazo en tasa real, sin embargo, la expectativa de menor inflación ha sido recogida por el instrumento y puede tener espacio para seguir cayendo; por lo que estamos ligeramente negativos en esta clase de instrumentos.





## RENTA VARIABLE LOCAL

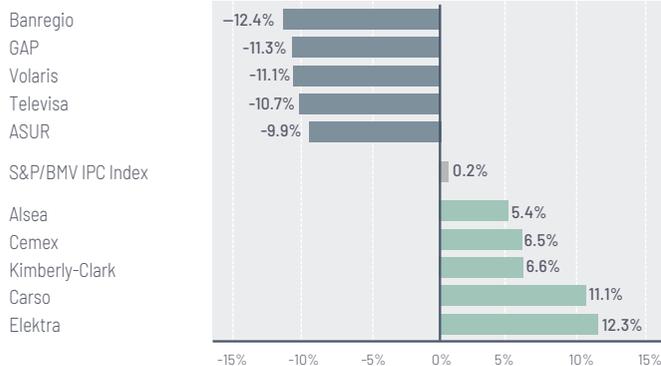
### ANÁLISIS DE MERCADO

En el mes de abril, la bolsa estuvo arriba respecto al cierre de marzo (0.7%). La temporada de resultados corporativos de 1T23 ha sido relativamente buena, con 28 de 35 empresas reportando al momento de redacción. La gran mayoría ha reportado crecimientos en ventas, pero sólo la mitad mostró sorpresas positivas, y una cuarta parte sorprendió en el apartado de utilidades. Por sector, el mejor desempeño en el periodo lo registraron salud, industriales y materiales; mientras que aerolíneas y aeropuertos retrocedieron con fuerza.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La visión positiva en esta clase de activo se sustenta en valorizaciones que históricamente siguen mostrando atractivo y expectativas de utilidades robustas. La temporada de resultados debería sostener esta dinámica. A su vez, el sentimiento de mercado es favorable para los activos locales pese a un contexto global retador, gracias al *nearshoring* y la narrativa que le rodea. La buena dinámica de las remesas y la recuperación de la inversión deberá soportar sectores como consumo e industriales, que poseen un peso material en el índice.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

#### EPS Trailing & Forward





## CHILE

**Mantenemos neutralidad en duración y preferencia por activos reales**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IMACEC cayó 0.5% con respecto al año anterior principalmente por el componente minero, esta cifra estuvo por debajo de las expectativas de mercado luego de varios meses de sorpresas positivas. Por otro lado, el Banco Central en su último IPoM aumentó sus proyecciones de crecimiento para el presente año en el rango de -0.5% a 0.5% desde un -1.75% a -0.75%. Al contrario, para el año 2024 bajó sus expectativas al rango de 1.0% a 2.0% desde un 2.0% a 3.0% previo.

### INFLACIÓN

La variación anual de inflación en marzo se situó en 11.1% desde un 11.9% previo, mientras que la variación mensual estuvo en torno a 1.1%, alza que se explica principalmente por aumentos en la educación, estando ambos datos en línea con lo esperado por el mercado. Por otro lado, en el IPoM de abril el Banco Central actualizó sus expectativas de inflación para los próximos meses donde se estima una inflación de 7.9% y 3.6% para fines del presente y próximo año, respectivamente.

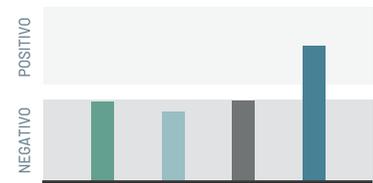
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de política monetaria de abril el Banco Central de Chile decidió mantener su tasa de referencia sin variaciones en 11.25% tal como esperaba el mercado. La institución destacó tanto en las declaraciones posteriores a la reunión como en las minutas, que la economía ha sido más robusta a lo que se esperaba, dificultando la convergencia al objetivo inflacionario. El consenso de mercado espera que para el tercer trimestre del año se inicien los recortes de tasas.

### TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio durante el mes tuvo una gran volatilidad, comenzando los primeros días con una tendencia de apreciación ligada principalmente a una debilidad del dólar a nivel global y mejoras en las perspectivas del cobre. Sin embargo, estos últimos días la propuesta del Gobierno respecto a su estrategia nacional del litio sumado al anuncio del Banco Central que irá desarmando sus operaciones forward gradualmente, provocó que toda la apreciación ganada durante el mes se revirtiera.

### MONITOR POLÍTICO



Chile

- 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       | -1.7%  | -0.8% | 0.8%   |
| INFLACIÓN | 4.5%   | 5.1%  | 5.6%   |
| TPM       | 7.00%  | 9.00% | 9.25%  |
| FX        | 775    | 810   | 940    |

### Expectativas de inflación





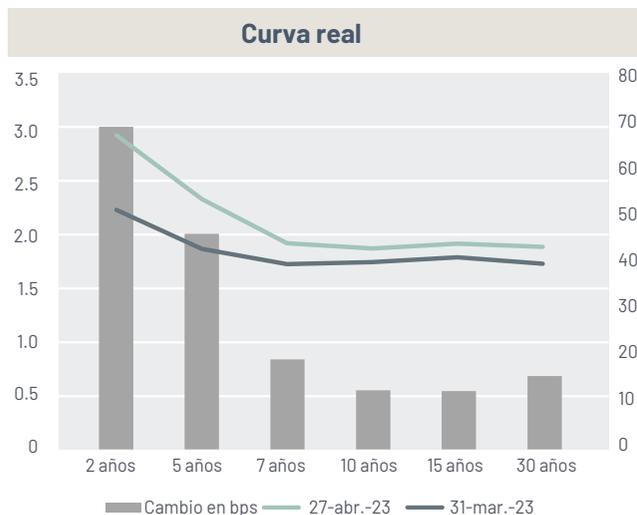
## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante el mes de abril vimos un aumento generalizado de las tasas en los diferentes nodos de la curva, tanto en la parte nominal como en la real. La parte corta tuvo un aumento importante ligado principalmente a mensajes más restrictivos que fue entregando el Banco Central de Chile durante el mes en diferentes instancias. Otro factor importante fue el aumento de las tasas en Estados Unidos, lo que también influyó en el alza de tasas en territorio nacional.

### DURACIÓN

Según los últimos comentarios del Banco Central, se prevé que la inflación demorará más en llegar al objetivo inflacionario, por lo que tendrán que aplazar los recortes en su tasa de referencia. Sumado a esto, vemos que el mercado espera recortes importantes por parte de la FED en el presente año, expectativa que no se alinea con nuestra visión, provocando que mantengamos una neutralidad en duración.



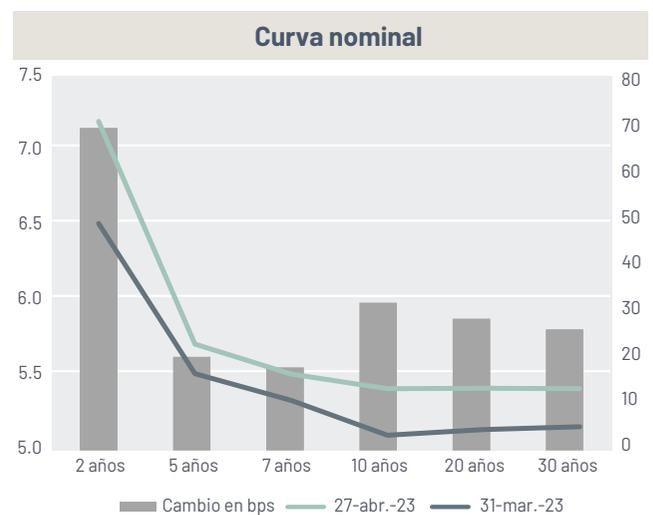
| RENDA FIJA  | ABRIL | MAYO |
|-------------|-------|------|
| Duración    | OW    | N    |
| Corporativo | N     | N    |
| Tasa real   | OW    | OW   |

### CORPORATIVOS

Por el lado de la deuda corporativa, vemos que los *spreads* durante el mes no tuvieron grandes cambios, bajo lo cual la categoría AA para plazos de 3 a 5 años se ubicó cerca de los 130pbs. Dentro de corporativos, estamos prefiriendo instrumentos bancarios AAA los cuales por su alto nivel de liquidez y *spreads* cercanos a los 90pbs hacen que se vean atractivos.

### REAL VS. NOMINAL

El alto dato inflacionario de marzo de 1.1% provocó que los instrumentos en términos reales se vieran más interesantes por el devengo que finalmente ofrecen. Sumado a esto, para los próximos tres meses se esperan altos datos inflacionarios cercanos a 0.4% mensuales, por lo que estamos prefiriendo activos reales vs. nominales. Además, hemos visto que la inflación ha sido más persistente de lo que se creía inicialmente.





## RENTA VARIABLE LOCAL

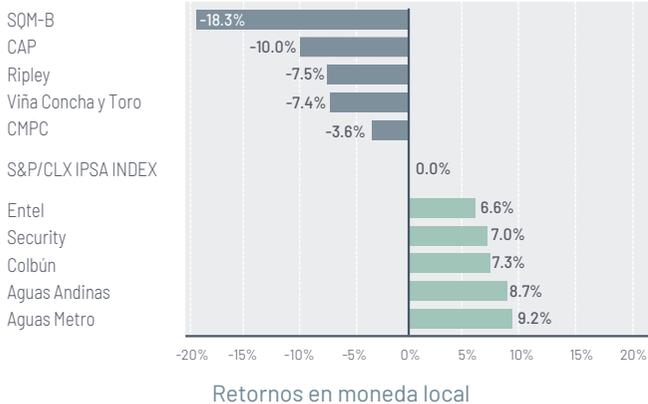
### ANÁLISIS DE MERCADO

Durante abril, la bolsa local tuvo bastantes fluctuaciones. Los primeros días del mes comenzó con una tendencia favorable logrando cerrar varias jornadas con números positivos y llevando al IPSA a una apreciación de casi 3.0% en moneda nacional. Sin embargo, luego del anuncio del Gobierno sobre su estrategia nacional para el tratamiento del litio, todas estas ganancias se revirtieron principalmente por una fuerte caída de SQM-B, lo que generó que el índice terminara el mes sin grandes variaciones. Los sectores que mejor rentaron durante el mes fueron *utilities* y telecomunicaciones, al contrario, el sector de peor rendimiento fue materiales por SQM-B.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa local presenta valoraciones atractivas frente a sus pares emergentes y desarrollados, lo que hace verla más barata y con puntos de entradas interesantes. Sin embargo, las proyecciones macroeconómicas sugieren que Chile será el único país de la región que tendrá un crecimiento negativo durante el año. Además, la incertidumbre que puedan generar las propuestas impulsadas por el Gobierno (estrategia nacional del litio, Reforma Previsional, Reforma Tributaria, etc), las conversaciones sobre el sexto retiro y el nuevo proceso constituyente podrían derivar en una mayor volatilidad en los mercados locales. Dado esto, mantenemos una visión neutral sobre la renta variable local.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## PERÚ

**Mantenemos una posición neutral en duración y subponderación en activos de renta variable local**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Conocimos el indicador mensual de actividad económica para febrero, el cual presentó una caída de 0.6% anual, por encima a lo esperado por el consenso (-1.0%). En términos mensuales, la actividad se logró recuperar en 1.0% (desestacionalizado), primer registro positivo luego de cuatro meses consecutivos negativos. Este comportamiento fue explicado por un crecimiento de los sectores primarios de alrededor de 2.8% anual, mientras que los sectores no primarios se contrajeron -1.4%.

### INFLACIÓN

La inflación anual en Lima logró marcar una desaceleración de la inflación 12 meses en el mes de marzo (8.40%), con respecto al mes de febrero (8.65%). En términos mensuales, la inflación creció 1.25% en marzo, por encima del consenso (0.9%). Los rubros que presionaron al alza fueron alimentos y bebidas y educación. Teniendo en cuenta lo anterior, el dato de inflación subyacente se ubicó por encima del rango meta del Banco Central, donde su impresión anual fue de 5.92% y mensual de 0.88%.

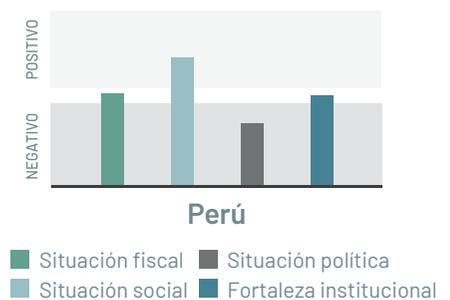
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central decidió mantener su tasa de referencia en 7.75%. Aunque se logró ver una desaceleración de la inflación 12 meses en el mes de marzo (8.40%), con respecto al mes de febrero (8.65%), se argumentó que la economía todavía sigue sufriendo los efectos del incremento de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles. El comunicado fue enfático en señalar que la decisión de mantener la tasa de interés de referencia estable no implica un fin del ciclo de alzas.

### TIPO DE CAMBIO

El sol peruano en el mes de abril ha presentado una apreciación de alrededor de 0.30%. Este comportamiento estuvo explicado por el dato inflacionario mostrando una desaceleración en términos anuales, la finalización de las manifestaciones sociales y una caída del dólar (DXY) en 0.7%. Se espera que la moneda finalice el año en 3.75 por dólar, pero su tendencia dependerá del comportamiento de la economía local, incertidumbre política y operaciones del Banco Central.

### 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       | 0.30%  | 0.90%  | 1.50%  |
| INFLACIÓN | 5.20%  | 5.60%  | 6.40%  |
| TPM       | 11.25% | 12.50% | 13.75% |
| FX        | 4.75   | 5.19   | 5.64   |



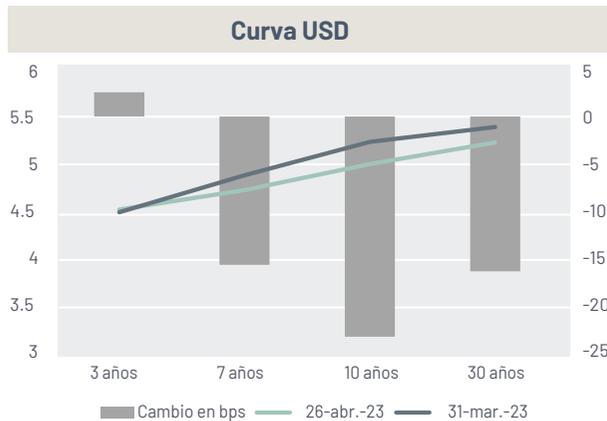


## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La inflación mensual de marzo se ubicó por encima del mercado al registrar un alza de 1.25% respecto del 0.9% que era esperado. En su dato anual, se posicionó en 8.4%. El ciclo de alza de tasa ya habría llegado a su fin en 7.75% y el mercado no espera mayores incrementos para este año. La expectativa para fin de 2023 es de 6.50%.

| RENDA FIJA   | ABRIL | MAYO |
|--------------|-------|------|
| Duración     | N     | N    |
| Corporativos | N     | N    |



### CORPORATIVOS

En abril hemos visto los *spreads* de los bonos corporativos AAA comprimiéndose al alrededor de 20pbs, en medio de un contexto de desaceleración económica global y local. Decidimos mantener un neutral en crédito corporativo.

### DURACIÓN

Mantenemos un neutral en duración, a pesar de que creemos que ya alcanzamos la tasa terminal por parte del Banco Central, lo cual favorecería un largo en duración. Además, decidimos mantener cautela mientras que estamos a la espera de los próximos pasos por parte de la FED para poder modificar nuestro posicionamiento en la medida que mantiene aún una posición más restrictiva que la prevista por el mercado.





## RENTA VARIABLE LOCAL

### ANÁLISIS DE MERCADO

En lo que llevamos de abril, la BVL ha presentado un comportamiento estable al no registrar variaciones. Este movimiento es explicado por el sector de materiales, el cual tuvo rendimientos mixtos en todas las empresas que conforman el sector, promediando un retorno de -0.3% en lo corrido del mes. También vimos discusiones sobre la posibilidad de nuevos retiros, en donde el sector de consumo no discrecional se logró beneficiar e incrementar un 4.5%. Finalmente, el sector de servicios públicos tuvo un rendimiento positivo de 10.9%, el financiero de 2.0% y el industrial de -1.6%, promediando las compañías que los componen.

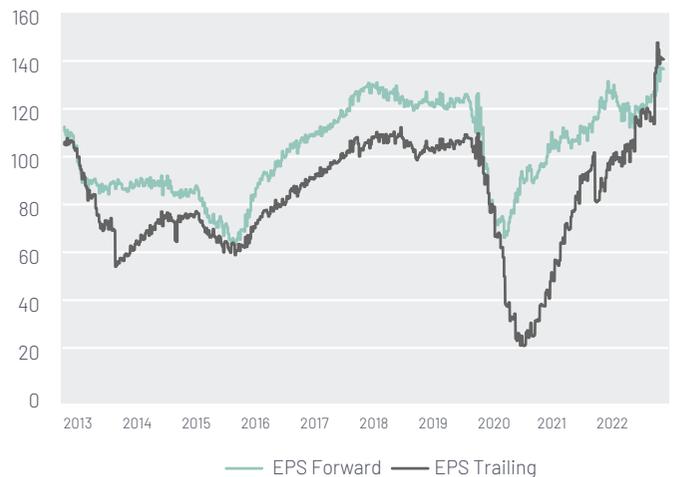
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Nuestro posicionamiento a nivel índice se mantiene negativo por varias razones. No vemos valorizaciones atractivas con respecto a su historia, el índice podría sufrir volatilidad adicional a medida que avanza el proyecto de un nuevo retiro que podría tener repercusiones en la inflación, y por las continuas fricciones entre el Congreso y el Gobierno, que han traído a la luz nuevas mociones de vacancia, que, aunque no fueron admitidas, no descartamos que se presenten nuevas y puedan obtener mayor apoyo. El factor para monitorear sería el comportamiento del cobre, en donde tenemos una visión positiva dado la reapertura de China y un déficit en su balance demanda y oferta.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## COLOMBIA

**Mantenemos preferencias por deuda nominal y subponderación en activos de renta variable local**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Según el DANE, la actividad económica en febrero tuvo una contracción mensual de 1.5% (ajustado por estacionalidad), equivalente a una variación de 3.0% anual. Dicha contracción está explicada por las actividades de comercio, en línea con una desaceleración que está experimentando la economía colombiana que muestran los indicadores líderes. Se espera un crecimiento de 1.1% para este año dado las altas tasas de interés, la Reforma Tributaria y la incertidumbre política.

### INFLACIÓN

En marzo, se registró una inflación mensual de 1.05%, levemente por encima de la estimación del consenso de 0.99%. En términos anuales, se ubicó por encima del dato anterior (13.34% en marzo vs. 13.28% en febrero), confirmando que todavía no vemos una desaceleración. Aunque las presiones inflacionarias siguen siendo generalizadas, el principal contribuyente para este mes fue el rubro de servicios (0.30%), seguido por alimentos (0.18%). Se espera una inflación de 9.40% para fin de 2023.

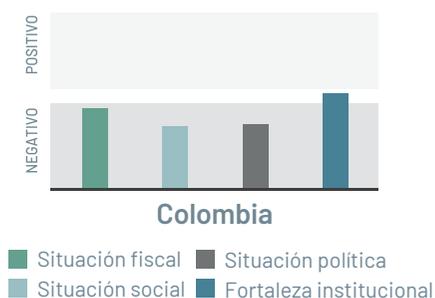
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En abril, la junta directiva del BanRep decidió incrementar su tasa de referencia en 25pbs, alcanzando niveles del 13.25%. Los miembros argumentaron que la inflación y sus expectativas se han comportado de acuerdo con lo deseado por el banco, pero aún se evidencian en niveles altos. Recalcaron que las próximas decisiones dependen de la nueva información disponible y no descartan nuevos incrementos de la tasa para asegurar el retorno de la inflación hacia la meta del 3.0%.

### TIPO DE CAMBIO

En abril, el COP marcó una devaluación de alrededor de un 1.0% (al momento de escribir este párrafo). La moneda inició el mes apreciándose en línea con una moderación en las reformas en discusión, junto con una caída del dólar (DXY) de 0.9%. A final de mes, la moneda se vio afectada por el cambio de Gabinete ministerial y seguirá con alta volatilidad a medida que se mantenga la incertidumbre política, evolución de la dinámica económica y de las discusiones sobre las Reformas en el Congreso.

### MONITOR POLÍTICO



El monitor político se construye con base a 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       | -0.9%  | 1.1%   | 2.2%   |
| INFLACIÓN | 8.2%   | 9.4%   | 11.9%  |
| TPM       | 10.25% | 11.75% | 13.00% |
| FX        | 4,353  | 4,750  | 5,090  |





## RENTA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La junta directiva del Banco Central incrementó su tasa de referencia de 25pbs en la reunión de marzo, en línea con el mercado. La inflación volvió a sorprender al alza, ubicándose en 13.34% y esperamos que inicie una desaceleración de la inflación. En abril igualmente se incrementó 25pbs para una tasa terminal de 13.25% y se espera finalizar el año en 11.75%.

### DURACIÓN

Mantenemos un neutral en la duración, aunque esperamos que las tasas de mediano plazo empiecen una tendencia a la baja a medida que veamos una desaceleración económica y de la inflación. Sin embargo, estamos a la espera de los próximos pasos por parte de la FED para poder modificar nuestro posicionamiento, en la medida que se mantiene aún una posición más restrictiva que la prevista por el mercado.

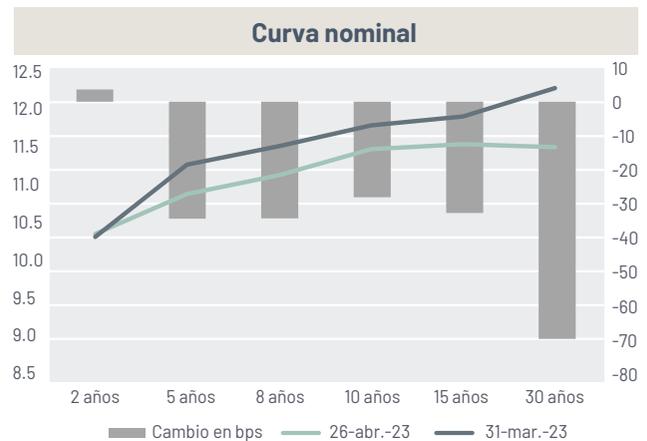
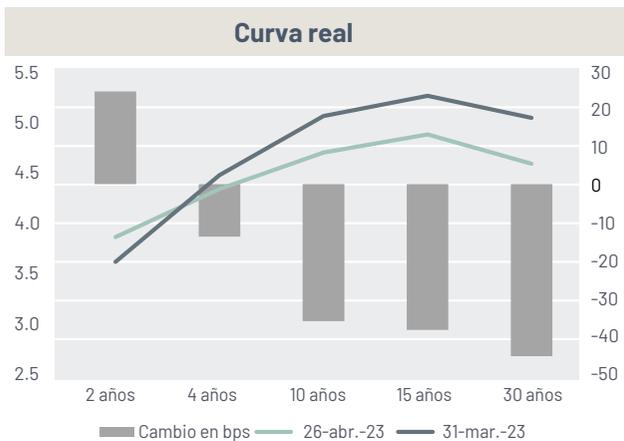
| RENTA FIJA  | ABRIL | MAYO |
|-------------|-------|------|
| Duración    | N     | N    |
| Corporativo | N     | N    |
| Tasa real   | UW    | UW   |

### CORPORATIVOS

Después de ver comprimirse los *spreads* de la deuda corporativa respecto de la soberana, vimos un ajuste al alza en los mismos, debido a la retoma de captaciones primarias que han presionado las curvas corporativas. Sin embargo, continuamos viendo la curva corporativa nominal marcando niveles de *spread* de hasta 300pbs en algunos nodos. Mantenemos un neutral para crédito corporativo.

### REAL VS. NOMINAL

Recomendamos mantener una preferencia de títulos indexados solamente para periodos menores a un año, y para plazos mayores preferimos los títulos nominales para tomar provecho de una desaceleración en la inflación y donde la tasa de referencia del Banco Central está próxima a llegar a su techo, que daría espacio a recortes para el último trimestre del año.





## RENTA VARIABLE LOCAL

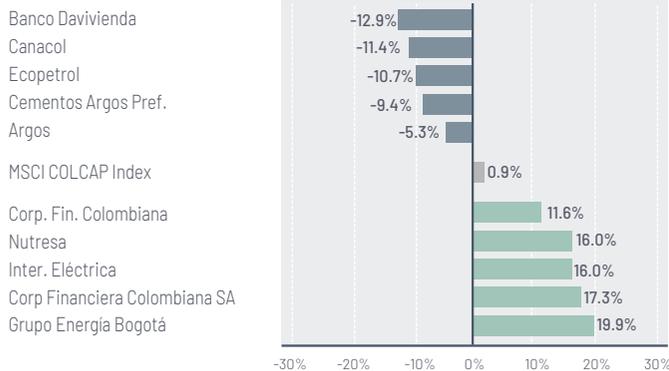
### ANÁLISIS DE MERCADO

El COLCAP, hasta el cierre del 27 de abril, no presentó ninguna variación en lo corrido del mes. El sector que presentó un mejor rendimiento fue consumo no discrecional, incrementando por sobre un 11.0% en el mes, seguido por servicios públicos y financieros, incrementando 5.8% y 1.2% respectivamente. Los sectores que se vieron afectados fueron el energético y el de consumo discrecional, retrocediendo 7.1% y 4.4%. A final de mes, el índice se vio afectado por la incertidumbre ante el cambio de Gabinete en el Gobierno.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Nos mantenemos con una visión negativa en el activo, en la medida que vemos una desaceleración en la dinámica económica, pero con una inflación que todavía se ubica en niveles altos. Aún así, esperamos ver una desaceleración de la inflación en los próximos meses, pero recalcamos que las expectativas inflacionarias se mantienen muy por encima de la meta del Banco Central para fin de año. Adicionalmente, se mantiene la incertidumbre asociada a las reformas propuestas por el Gobierno y el posible impacto del cambio realizado en su Gabinete ministerial. Así, no vemos catalizadores positivos para el activo en el corto plazo.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

#### EPS Trailing & Forward





## URUGUAY

**Mantenemos neutralidad en duración y preferencia por activos nominales**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En la última encuesta de expectativas económicas publicada por el Banco Central del Uruguay, los analistas redujeron sus expectativas de crecimiento para el presente año a una magnitud de 1.5% vs. lo proyectado anteriormente de 1.8%. Estas reducciones en las expectativas vienen ligadas a deterioros en las perspectivas del sector agroexportador dado los efectos que generaron las sequías en el país. Para el próximo año, las estimaciones subieron levemente a 2.5% frente a un 2.45% estimado en marzo.

### INFLACIÓN

El dato de IPC de marzo registró un alza de 0.9% con respecto al mes anterior, lo que estuvo por encima de la encuesta del Banco Central de Uruguay que esperaba una cifra de 0.72%. El principal componente que afectó al alza fueron los alimentos, lo que se explica por la sequías y las altas temperaturas. Esto lleva la variación anual a 7.33% desde un 7.55% del mes anterior, debajo de los máximos alcanzados de 9.95% el año previo.



### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de política monetaria de abril el Banco Central del Uruguay sorprendió al mercado y decidió recortar su tasa de referencia en 25pbs a 11.25%. La noticia tomó por sorpresa a los analistas al ser el primer banco de la región en recortar tasas, situación que puede marcar un precedente para los demás países en América Latina.

### TIPO DE CAMBIO

El peso uruguayo está cerrando el mes sin grandes variaciones pese al tono menos restrictivo que mostró el BCU. La moneda comenzó los primeros días de abril con una depreciación frente al dólar, pero los últimos días de este mes ha vuelto a los niveles de \$38.7.





## RENTA FIJA LOCAL

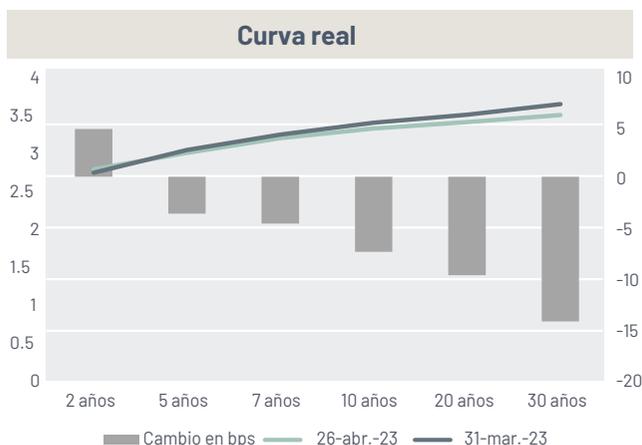
### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Luego del inesperado recorte de tasas por parte del Banco Central del Uruguay se generó una caída en los diferentes nodos de las tasas nominales, ocasionando una disminución generalizada en la curva de rendimiento. Por el lado de las tasas reales también vimos una caída de la parte larga, mientras que los instrumentos de menores plazos se mantuvieron más estables.

| RENTA FIJA | ABRIL | MAYO |
|------------|-------|------|
| Duración   | N     | N    |
| Tasa real  | UW    | UW   |

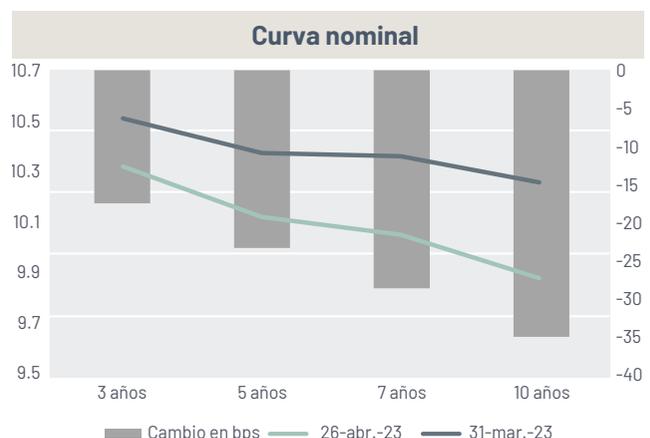
### DURACIÓN

Pese a que vemos que la inflación ya ha comenzado a descender y el Banco Central del Uruguay se mostró menos restrictivo en su última reunión de política monetaria, aún vemos que las expectativas de mercado con respecto al actuar de la FED están un poco desancladas de nuestras proyecciones. Actualmente, el mercado espera recortes por parte de la Reserva Federal para el presente año, escenario que prevemos cuenta con una baja posibilidad de ocurrencia, bajo lo cual es posible que desde el escenario externo existan presiones al alza sobre la curva local. Por lo mencionado anteriormente, recomendamos mantener una duración neutral.



### NOMINALES VS. REALES

Los factores climáticos dificultarán la desaceleración de la inflación para los próximos meses, lo que entrega un *carry* atractivo para los instrumentos vinculados a la inflación. Sin embargo, estos efectos en los próximos meses se irán menguando y sumado a las altas tasas que están ofreciendo los instrumentos nominales de corto plazo y la poca liquidez que vemos en las unidades indexadas, recomendamos un mayor posicionamiento a instrumentos nominales sobre indexados.



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.

