

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

Julio 2023

# One House View

**Postura más contractiva de bancos centrales y desaceleración china**

## Contenido

**1** | Escenario económico internacional 

**2** | Perspectivas internacionales 

**3** | Análisis por países 

México 

Chile 

Perú 

Colombia 

Uruguay 



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

## Cifras económicas de China dan cuenta de una pérdida de impulso en la recuperación de su actividad

Durante el mes conocimos los indicadores de actividad económica para China, los cuales fueron más débiles de lo esperado, sugiriendo que el impulso de crecimiento que el país venía experimentando en el primer trimestre ha perdido fuerza.

El crecimiento de la producción manufacturera se desaceleró en mayo, registrando un aumento de 3.5%. El sector servicios, que ha sido el principal motor del crecimiento desde el inicio de la recuperación, también experimentó una desaceleración, pasando de un crecimiento anual del 13.6% en abril, a un 12.7% en mayo. Así, mientras la renta variable global logró un desempeño promedio de 4.7% (USD), impulsada principalmente por el rendimiento de Latinoamérica, Asia Emergente se quedó rezagada, con una valorización de 2.7%.

Por otro lado, los principales bancos centrales desarrollados retomaron una postura más contractiva durante el mes; Jerome Powell, de la FED, reafirmó que la mayoría de los miembros del Comité de Mercado Abierto anticipan futuros incrementos en las tasas de interés, dada la persistente alta inflación. Además, el Banco Central de Inglaterra sorprendió al mercado con un aumento de 50pbs en su tasa de interés, superando las expectativas de un incremento de 25pbs.



	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

TOTAL RENTA VARIABLE: =

TOTAL RENTA FIJA: =



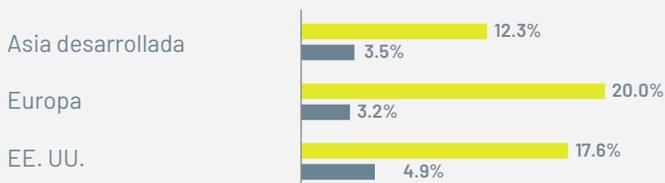
## 2. PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

### Neutralizamos nuestra posición en Asia Emergente y cerramos la visión negativa en EE. UU.

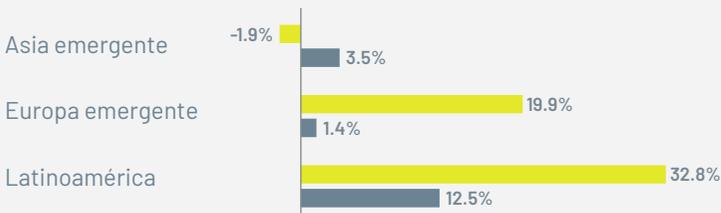
Ante la confirmación del deterioro en los indicadores macroeconómicos de China, hemos decidido neutralizar nuestra posición en la región de Asia Emergente, donde traíamos inicialmente una sobreponderación financiada con EE. UU. En esta línea, hemos visto que Estados Unidos ha sorprendido positivamente en sus indicadores de actividad, con ajustes al alza en sus perspectivas de crecimiento, sorpresas inflacionarias positivas y expectativas de un pronto final del ciclo de aumento de tasas, razones por las cuales

hemos subido la ponderación para marcar una neutralidad. Aunque mantenemos una preferencia por los mercados emergentes sobre desarrollados; esto lo reflejamos a través de la selectividad, donde otorgamos una mayor ponderación a Latinoamérica vs. Europa. En la renta fija internacional, mantenemos una recomendación de neutral duración, prefiriendo activos con una mayor calificación crediticia como la deuda soberana de EE. UU. y la deuda corporativa grado de inversión.

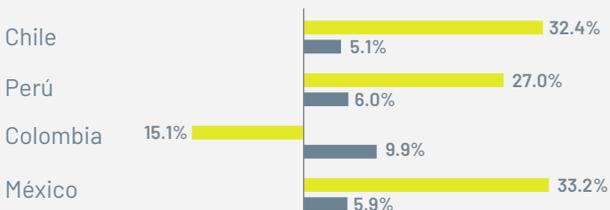
#### MERCADOS DESARROLLADOS



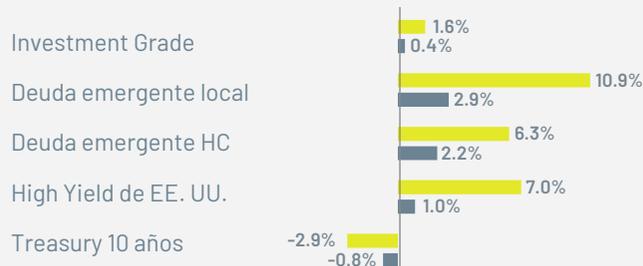
#### MERCADOS EMERGENTES



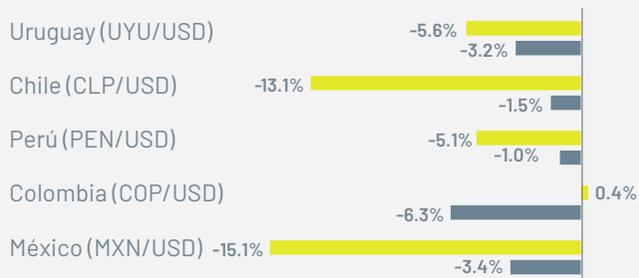
#### MERCADOS LOCALES



#### RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



#### RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



### 3. ANÁLISIS POR PAÍSES



## MÉXICO

La fortaleza del peso sigue, así como el buen ímpetu de la actividad

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IGAE de abril presentó una variación respecto al mes pasado de 0.8%, por encima del -0.2% esperado y del dato de marzo (-0.2%). Los tres componentes del indicador mostraron avances, pero servicios destaca con un crecimiento del 1% que deberá ser recogido en expectativas más elevadas del PIB 23. Los indicadores adelantados del IMEF revelan un sector manufacturero sin ímpetu y servicios perdiendo el fuerte dinamismo que vimos en el 1T23. En general, se mantiene la tendencia de fortaleza doméstica en un ambiente externo complejo.

#### INFLACIÓN

Los datos de inflación de la primera quincena de junio sorprendieron positivamente al mercado: la inflación subyacente avanzó 0.11% (se esperaba 0.22%), mientras que la general varió 0.02% (se esperaba 0.15%). Sin embargo, tanto la inflación en servicios como en su componente más sensible a presiones de demanda (otros servicios) ya marcan una tendencia al alza desde la primera quincena de abril. Esto justifica la postura cautelosa de Banxico y unas expectativas de inflación sin mejora sustancial.

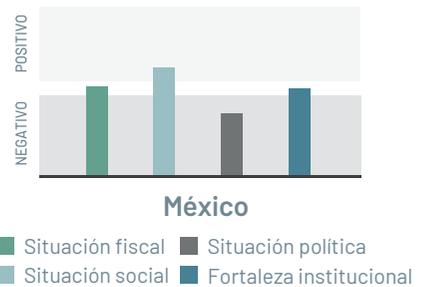
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En decisión unánime, el Banco Central mantuvo la tasa de referencia en 11.25%, tal como se anticipaba. No hubo cambios en el tono respecto a la reunión pasada ni cambios materiales en la trayectoria de inflación esperada. El balance de riesgos para la inflación se mantiene al alza, por lo que siguen esperando mantener las tasas en terreno restrictivo por un tiempo prolongado. Los analistas anticipan recortes a fines del presente año, en un rango de 25pbs y 50pbs.

#### TIPO DE CAMBIO

Con datos al 27 de junio, el peso se apreció 3.4% respecto al dólar durante el mes. El ruido asociado con el techo de la deuda norteamericana se disipó permitiendo mayor apetito por el riesgo. El inicio de las precampañas presidenciales no ha generado impactos discernibles. Un carry aún atractivo y el buen sentimiento permiten a la moneda mantenerse en terreno de sobrevaluación, pero en la medida que el diferencial de tasa caiga y el riesgo local se eleve, veremos niveles más elevados de tipo de cambio.

#### 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	1.5%	2.1%	2.6%
INFLACIÓN	4.10%	4.85%	5.50%
TPM	10.00%	10.90%	11.25%
FX	16.70	18.20	19.50





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La tasa soberana a diez años presentó volatilidad e importantes caídas en junio (19pbs), una vez resuelta la discusión del techo de la deuda en EE. UU., no tuvo mayor impacto una FED más dura que en su reunión anterior, ni una inflación quincenal que no da señales claras de inflexión en el segmento de servicios del INPC. El mercado se muestra un poco adelantado a un Banxico más cauteloso. Mantenemos la neutralidad en el activo, esperando mejores puntos de entrada y robustez en la senda bajista de inflación.

### DURACIÓN

Banxico parece haber alcanzado tasa terminal, pero no anticipa recortes y mantiene una preferencia por continuar la tasa en terreno restrictivo por más tiempo. Esto se debe a un mercado laboral de pleno empleo y una inflación (general y subyacente) aún elevadas. Se requiere más enfriamiento de la economía para que Banxico suavice el discurso. Las tendencias actuales anticipan un eventual inicio del ciclo de recortes; más la resolución del nuevo techo de la deuda de EE. UU., nos hace privilegiar la duración.

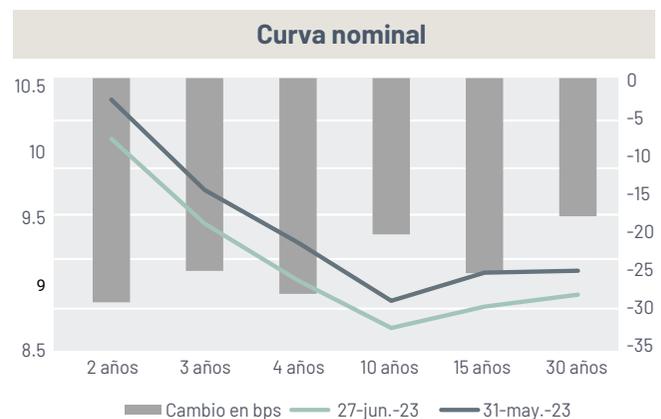
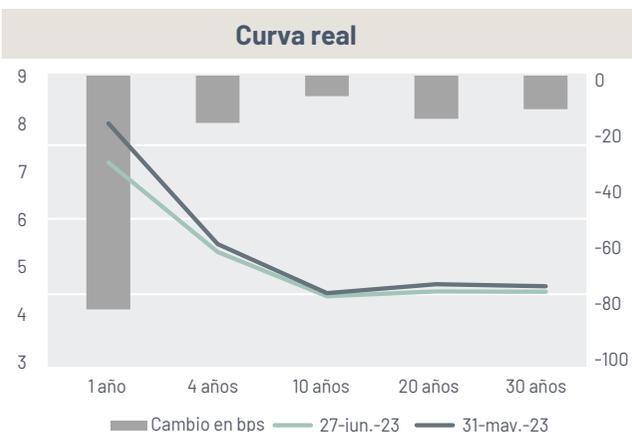
RENDA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	N	OW
Corporativos	N	OW
Tasa real	UW	UW

### CORPORATIVOS

La compresión de *spread* en los últimos 12 meses persiste gracias a la disipación de riesgos globales (la resolución del techo de la deuda y menor riesgo de recesión en EE. UU.), así como también en los locales, gracias en parte a la narrativa del *nearshoring* y el buen desempeño cíclico. El buen estado de salud corporativo y las condiciones generales del mercado nos llevan a estar positivos en este tipo de instrumentos, aunque favoreciendo la selectividad, ya que los puntos de entrada no muestran atractivo.

### REAL VS. NOMINAL

El alto devengo inflacionario persiste, pero se ha ido reduciendo con la caída de la inflación no subyacente. Las medidas de compensación inflacionarias siguen alineándose con las expectativas de los analistas, las cuales, al ser más bajas, explican un mejor desempeño relativo de los Mbonos respecto a los Udibonos. Aún queda espacio para que esta tendencia continúe si el mercado acierta en sus pronósticos. Seguimos subponderando la tasa real sobre la nominal ante el eventual ciclo de recortes de Banxico.





## RENTA VARIABLE LOCAL

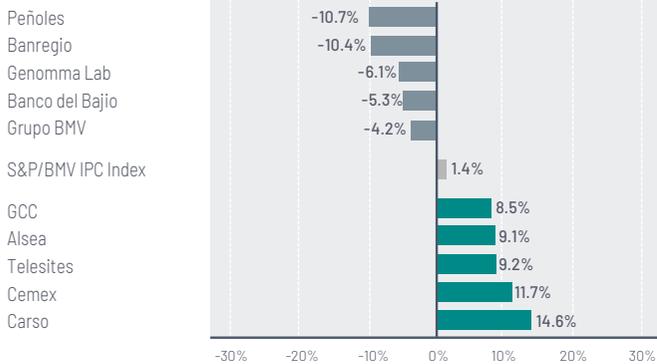
### ANÁLISIS DE MERCADO

Al 29 de junio, el IPC registra un avance del 1.4%, insuficiente para compensar la caída de 3.0% registrada en mayo. El avance entre emisoras ha sido asimétrico, pero los resultados positivos en consumo básico, industriales y materiales (nuestros sectores predilectos) se mantienen. Un efecto de rotación hacia otras bolsas latinoamericanas parece haber ocurrido en el segundo trimestre, dado el buen desempeño de mercados como el brasileño y el chileno, lo que impidió que la bolsa local rompiera los máximos de principios de mayo.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Con la disipación de riesgos locales y globales, la bolsa vista en moneda local se ve atractiva y mantenemos una visión positiva gracias a la fortaleza general de los emisores, valorizaciones razonables y el soporte que sobre éstas tendrán las caídas en tasas que han ocurrido. Las expectativas de utilidades siguen mostrando una importante resiliencia, y la caída en probabilidad de recesión en EE. UU. deberá dar soporte al sentimiento positivo que el *nearshoring* ha detonado.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

#### EPS Trailing & Forward



— EPS Trailing — EPS Forward





## CHILE

### Expectativas de recortes en tasas para el segundo semestre

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IMACEC de abril cayó 1.1% vs. el año anterior (se esperaba un -0.5%), debido a la caída en comercio. Por otro lado, en el IPoM publicado en junio, el Banco Central revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento para el 2023. El rango estimado pasó de -0.5% a 0.5% a una nueva horquilla de -0.5% a 0.25%. Sin embargo, el mercado ha mostrado una mejora en sus perspectivas de crecimiento para el año, esperando una contracción del 0.1%, dato inferior a la caída del 1.0% pronosticada a principios del año.

#### INFLACIÓN

El IPC registró un alza mensual de 0.1%, con lo que su medida a 12 meses se desacelera a 8.7%, siendo ambas cifras inferiores a las expectativas de mercado situadas en 0.3% y 8.9%, respectivamente. Por otro lado, la medida que excluye los elementos volátiles registró un alza mensual de 0.5%, presentando una variación anual de 9.9%. Esta cifra estuvo por debajo de los 10.3% registrados en abril, mostrando una desaceleración bastante menor a la medida generalizada.

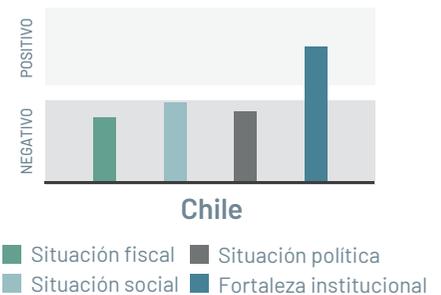
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En junio, el Banco Central mantuvo sin cambios su tasa de referencia en 11.25%. Pero a diferencia de reuniones anteriores, dos consejeros votaron a favor de reducir la tasa de política en 50pbs. La institución comentó que tanto la inflación general y subyacente han disminuido según lo esperado, proyectándose en el IPoM que para fines del 2024 la inflación converja al objetivo del 3%. Así, la institución estima que, si estas tendencias se mantienen, se comenzará a recortar tasas en el corto plazo.

#### TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio, a pesar de presentar volatilidad durante el mes, se mantuvo cerca de los \$800. En un comienzo, el peso chileno se apreció de forma importante, alcanzando el nivel de \$787 gracias a un avance en los precios del cobre. Sin embargo, durante la segunda quincena, la moneda comenzó a depreciarse luego de que el Banco Central anunciara un programa de acumulación de reservas, y que la FED anticipara posibles incrementos en la tasa de interés.

#### 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 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.1%	-0.1%	0.5%
INFLACIÓN	4.00%	4.50%	6.13%
TPM	7.50%	8.40%	9.25%
FX	771	803	845





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante junio, se observó una caída generalizada de las tasas en Chile en diferentes plazos y en instrumentos reales y nominales, a pesar del aumento de las tasas a nivel internacional. Esto ocurrió en un contexto de un discurso más procíclico del Banco Central y sorpresas en cuanto a la inflación, lo que ha llevado a ajustar las expectativas en precios a la baja para los próximos meses.

### DURACIÓN

Las presiones inflacionarias han ido descendiendo en línea con la desaceleración de la dinámica local y la caída el consumo privado. Se espera que esta tendencia continúe, lo que implicaría una disminución de la inflación y respaldaría un ciclo de recortes de tasas por parte del Banco Central. En este sentido, recomendamos considerar activos de mayor duración en las carteras de inversión.

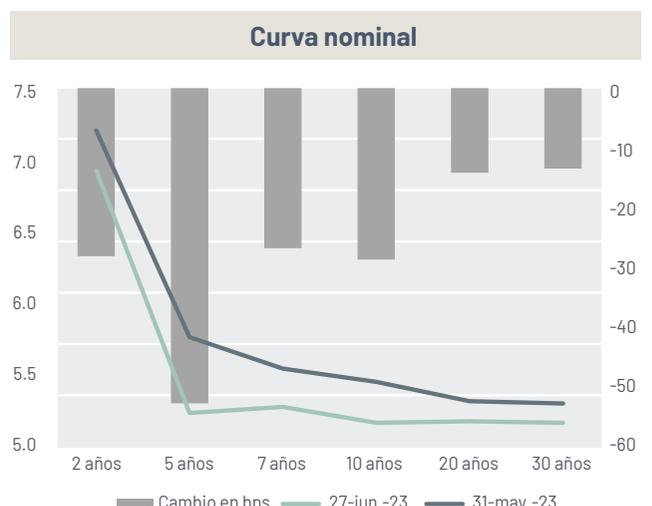
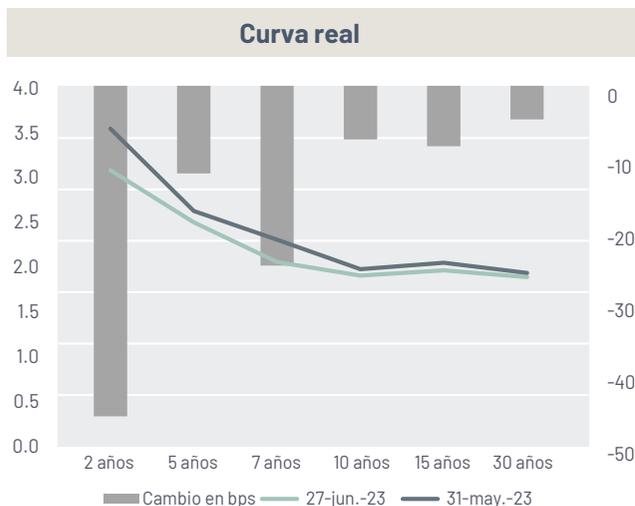
RENDA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	OW	OW
Corporativos	N	N
Tasa real	UW	UW

### CORPORATIVOS

En cuanto a la deuda corporativa, se observa una contracción generalizada de los *spreads*, especialmente en los instrumentos de menor calificación (BBB). Esta tendencia puede estar relacionada con una menor percepción de riesgo en el país, como lo demuestra la disminución de los CDS, que se encuentran en niveles mínimos desde abril de 2022.

### REAL VS. NOMINAL

Se continúa marcando una preferencia por inversiones en bonos nominales en lugar de bonos reales, dado que prevemos que la desaceleración de los precios continúe, respaldada por las recientes lecturas y con varios indicadores adelantados mostrando que esta trayectoria debería continuar a futuro. La disminución en los precios de las materias primas y los alimentos se suma a esta tendencia, junto con una estabilización en el tipo de cambio y la desaceleración económica.





## RENTA VARIABLE LOCAL

### ANÁLISIS DE MERCADO

Durante junio, la bolsa local continuó con un rendimiento excepcionalmente positivo, incluso llegando a máximos que no alcanzaba desde el 2018, para finalmente retroceder en la última semana del mes, acorde a las caídas en los mercados globales ante las proyecciones de más alzas de tasas por parte de la FED. El buen desempeño se debió al mejor sentimiento global, el cual también benefició a las demás bolsas latinoamericanas, junto con el cambio de tono de parte del Banco Central hacia una política más expansiva.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Conservamos la visión positiva. La bolsa muestra valoraciones atractivas, en comparación con otros mercados emergentes y desarrollados. La economía ha sido más resiliente a lo esperado, lo que ha ayudado a mejorar las expectativas de crecimiento. Además, algunos elementos técnicos como consenso y *momentum* también respaldan al índice. Es importante tener en cuenta ciertos riesgos, como la desaceleración esperada para este año, junto con las preocupaciones en torno al sector del litio, que podrían afectar al rendimiento del índice bursátil IPSA.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## PERÚ

### Inflación continúa marcando desaceleración

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El dato de actividad económica para el mes de abril muestra un crecimiento anual del 0.3% sin ajuste estacional. Este comportamiento ha sido impulsado principalmente por la minería, que tuvo un avance de 17.4% anual, y servicios públicos, con un avance de 7.3%. Los principales detractores fueron agricultura (-14.2%) y construcción (-5.1%). Con esto, la economía peruana para salir de la zona de contracción que observó durante los primeros dos meses del año.

#### INFLACIÓN

La inflación para mayo registró un aumento mensual de 0.32%, ligeramente por encima de las expectativas de mercado que esperaban un 0.25%. En términos anuales, la inflación continúa su tendencia a la desaceleración, disminuyendo del 7.97% en abril al 7.89% en mayo. Los precios todavía se mantienen elevados, aunque comenzamos a ver menores presiones en el componente de alimentos y bebidas, con un registro de 0.98%, así como en los precios del transporte, que experimentaron una caída del 0.31% en mayo.

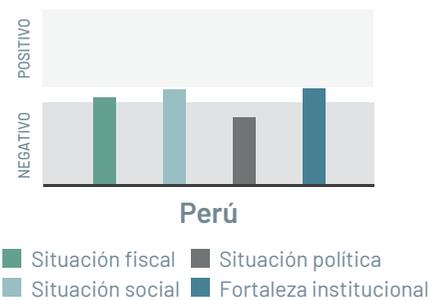
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la reunión de junio, el Banco Central de la Reserva del Perú decidió mantener su tasa de referencia en 7.75%, en línea con las expectativas de mercado. Aunque se observa una desaceleración de la inflación a 12 meses en mayo y una disminución en la inflación excluyendo alimentos y energéticos, ambas cifras siguen por encima del rango meta del 1.0% - 3.0%. El Banco Central espera que la inflación anual continúe desacelerándose en los próximos meses y se acerque al rango objetivo para fines del 2023.

#### TIPO DE CAMBIO

El sol peruano en el mes de junio ha presentado una apreciación de alrededor de 1.0%. Este comportamiento estuvo explicado por el dato inflacionario que continúa mostrando una desaceleración en términos anuales, una pausa de las manifestaciones sociales y una disminución en los CDS. Se espera que la moneda finalice el año en 3.65 por dólar, pero su tendencia dependerá del comportamiento de la economía local, incertidumbre política, trayectoria del dólar y operaciones del Banco Central.

#### 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 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.00%	1.80%	3.20%
INFLACIÓN	4.00%	4.30%	5.90%
TPM	6.00%	6.75%	7.75%
FX	3.55	3.65	3.80





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En mayo, la inflación mensual superó las expectativas del mercado al registrar un incremento del 0.32% en comparación con el 0.25% esperado. Sin embargo, el dato de inflación de los últimos 12 meses mostró una disminución, alcanzando un nivel del 7.89%. Esperamos que el ciclo de incremento de tasas de interés haya llegado a su fin, situándose en un 7.75%, y no se esperan mayores aumentos en lo que resta del año. Por su parte, el Banco Central proyecta un crecimiento económico del 2.2% para este año.

RENDA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	N	N
Corporativos	N	OW

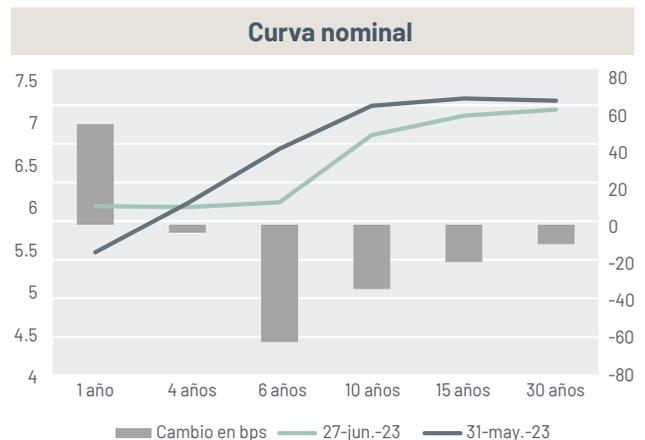


### CORPORATIVOS

En junio hemos observado un aumento en los *spreads* de los bonos corporativos AAA en comparación con el mes anterior, especialmente en los tramos cortos y largos de la curva. Sin embargo, consideramos que existen oportunidades en el mercado debido a los niveles actuales de tasas y a la ausencia de riesgos latentes que puedan ampliar los *spreads*. En consecuencia, hemos decidido favorecer la inversión en bonos corporativos.

### DURACIÓN

Mantenemos una posición neutral en cuanto a la duración. Aunque no esperamos mayores incrementos en la tasa de referencia por parte del Banco Central, reconocemos la existencia de riesgos, como un posible aumento en el descontento social que podría intensificar las próximas manifestaciones sociales, así como eventos climáticos extremos.





## RENTA VARIABLE LOCAL

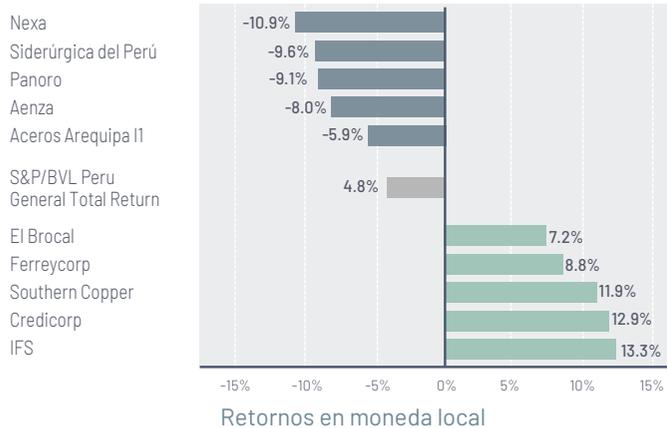
### ANÁLISIS DE MERCADO

En junio, la Bolsa de Valores de Lima experimentó un incremento de alrededor del 5%, en línea con un mejor sentimiento a nivel global. A pesar de la fuerte corrección en los precios del cobre y del oro, así como de la continua desaceleración en las utilidades, las grandes empresas que conforman el índice lograron un rendimiento positivo. Además, se observó una disminución de aproximadamente un 17% en los CDS de Perú. Sin embargo, esperamos que la desaceleración económica siga afectando las utilidades de las empresas, y existe la posibilidad de una mayor volatilidad en caso de que se reactiven las manifestaciones sociales.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos nuestra perspectiva negativa en el índice por diversas razones. En primer lugar, las expectativas de utilidades continúan disminuyendo, persisten las fricciones entre el Congreso y el Gobierno y existe la posibilidad de que se reactiven las manifestaciones sociales, como la tercera toma de Lima. Estos eventos pueden generar incertidumbre en el mercado y afectar el desempeño del índice. Es relevante monitorear el precio del cobre, que se podría beneficiar de la reacceleración de China. Asimismo, la magnitud y duración de las manifestaciones serán factores importantes para monitorear, ya que pueden tener un impacto significativo en la estabilidad política y económica del país.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## COLOMBIA

**Receso legislativo da respiro, pero la debilidad persiste**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica en abril mostró un crecimiento anual del 0.3% sin ajuste estacional. En términos desestacionalizados, el crecimiento se ha estabilizado sin cambios significativos. Este resultado ha sido impulsado por los sectores primarios, con un crecimiento anual del 4.9%, destacando la minería y la manufactura primaria. Por otro lado, los sectores no primarios han experimentado una contracción anual del 0.8%, debido a la caída en la manufactura no primaria y la construcción.

### INFLACIÓN

En mayo, la inflación en Colombia registró una variación anual del 12.36%, por debajo de las expectativas del mercado que proyectaban un cambio del 12.60%. Este dato representa una señal significativa de que la inflación está mostrando signos de disminución en el país. Los sectores que más contribuyeron a este incremento fueron servicios públicos (0.28%) y transporte (1.19%), mientras que se observó una disminución notable en alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.17%).

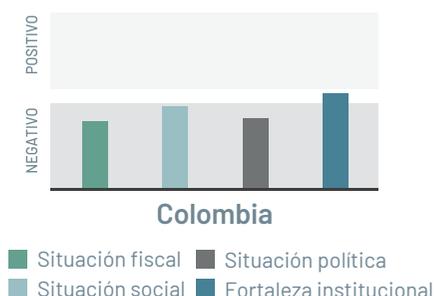
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En abril, la junta directiva del BanRep decidió, por mayoría, incrementar su tasa de referencia en 25pbs, alcanzando niveles del 13.25%. La inflación y sus expectativas se han comportado de acuerdo con lo deseado por el banco, pero aún se encuentran en niveles altos y la desaceleración económica ha sido menor a la esperada. Se recalcó que futuras decisiones de tasa dependerán de la nueva información disponible y que las decisiones serán entorno a llevar la inflación a su meta de 3%.

### TIPO DE CAMBIO

Durante junio, el peso colombiano experimentó una apreciación de aproximadamente un 8%. Este movimiento se alinea con la debilidad del dólar (DXY), el cual ha disminuido alrededor de un 2%, un incremento del precio del petróleo de aproximadamente un 2% y una disminución del 15% en los CDS. La moneda podrá sufrir volatilidad adicional a medida que finalice el periodo de receso legislativo, que continuemos viendo sorpresas negativas en materia económica y variaciones en el precio del petróleo.

### 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	-0.6%	1.5%	2.2%
INFLACIÓN	8.2%	9.5%	10.3%
TPM	11.00%	12.15%	13.25%
FX	3900	4410	4675





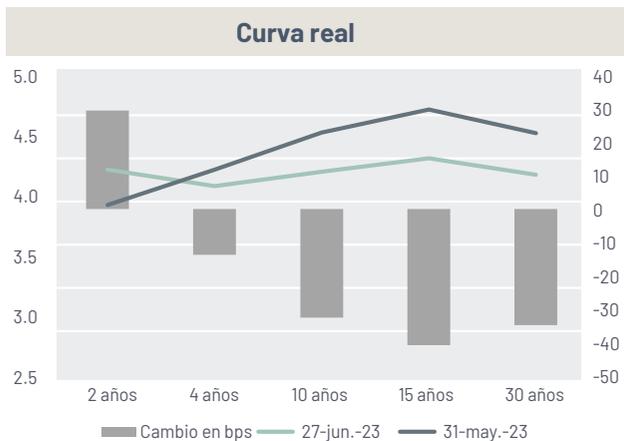
## RENTA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La junta directiva del Banco Central tomó la decisión de aumentar su tasa de referencia en 25pbs durante la reunión de abril, sin expectativas de futuros incrementos. La inflación registró un 12.36% en mayo, evidenciando un segundo mes consecutivo de desaceleración, esperando que esta tendencia se mantenga en los próximos meses. La agencia calificadora Moody's mantuvo la calificación de grado de inversión para Colombia, con una perspectiva estable.

### DURACIÓN

Mantenemos una perspectiva favorable en duración. Esperamos que la tendencia de desaceleración en la inflación que hemos observado en los últimos meses continúe, lo que junto a los datos de crecimiento del primer trimestre, que han sorprendido a la baja, llevaría a que no se produzcan mayores incrementos por parte del Banco Central.



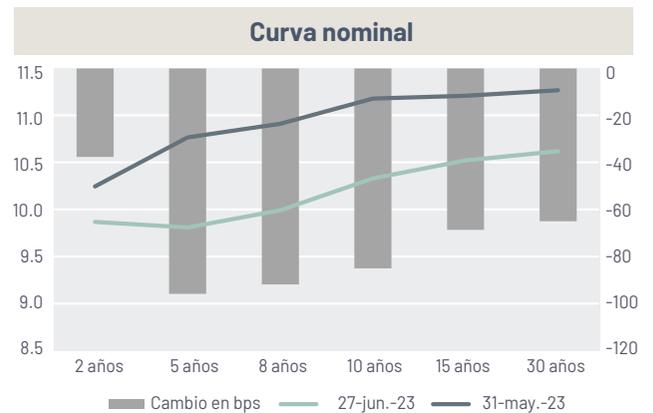
RENTA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	N	OW
Corporativos	N	OW
Tasa real	UW	UW

### CORPORATIVOS

Seguimos observando que los diferenciales entre los rendimientos de los bonos corporativos y los bonos soberanos se mantienen amplios. A pesar de la reactivación de las emisiones primarias en los tramos más cortos de la curva, consideramos que los diferenciales siguen siendo atractivos, al igual que los niveles de tasas. Por esto, hemos decidido favorecer posiciones en la curva corporativa.

### REAL VS. NOMINAL

Mantenemos nuestra preferencia por bonos indexados para vencimientos a corto plazo. Para plazos más largos, favorecemos los bonos nominales con el objetivo de aprovechar una desaceleración en la inflación. Además, consideramos que la tasa de referencia del Banco Central podría haber alcanzado su nivel máximo, lo que abriría la puerta a recortes durante el último trimestre del año.





## RENTA VARIABLE LOCAL

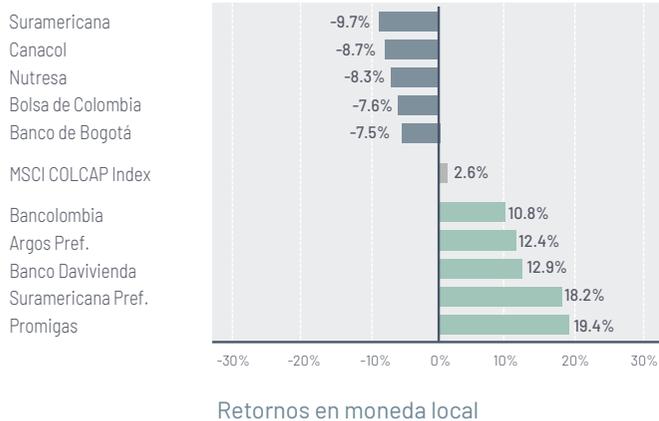
### ANÁLISIS DE MERCADO

El índice local colombiano, hasta el cierre del 28 de junio, experimentó un aumento de aproximadamente 3% en el mes. Este comportamiento podría atribuirse a una menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas, influenciado por una disminución de la incertidumbre relacionada con posibles reformas, como las Reformas de Salud y Pensiones, que están en discusión. Además, la desaceleración de la inflación durante los últimos dos meses también ha contribuido con este desempeño positivo.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Hemos decidido cambiar nuestra posición a neutral. Por un lado, reconocemos las valorizaciones atractivas en el mercado y anticipamos una reducción de la volatilidad debido al receso legislativo en el Congreso. Sin embargo, observamos que las expectativas de utilidades continúan mostrando una tendencia negativa y las sorpresas económicas han sido predominantemente desfavorables en los últimos meses. Ante esta combinación de factores, consideramos prudente adoptar una postura neutral en el mercado.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## URUGUAY

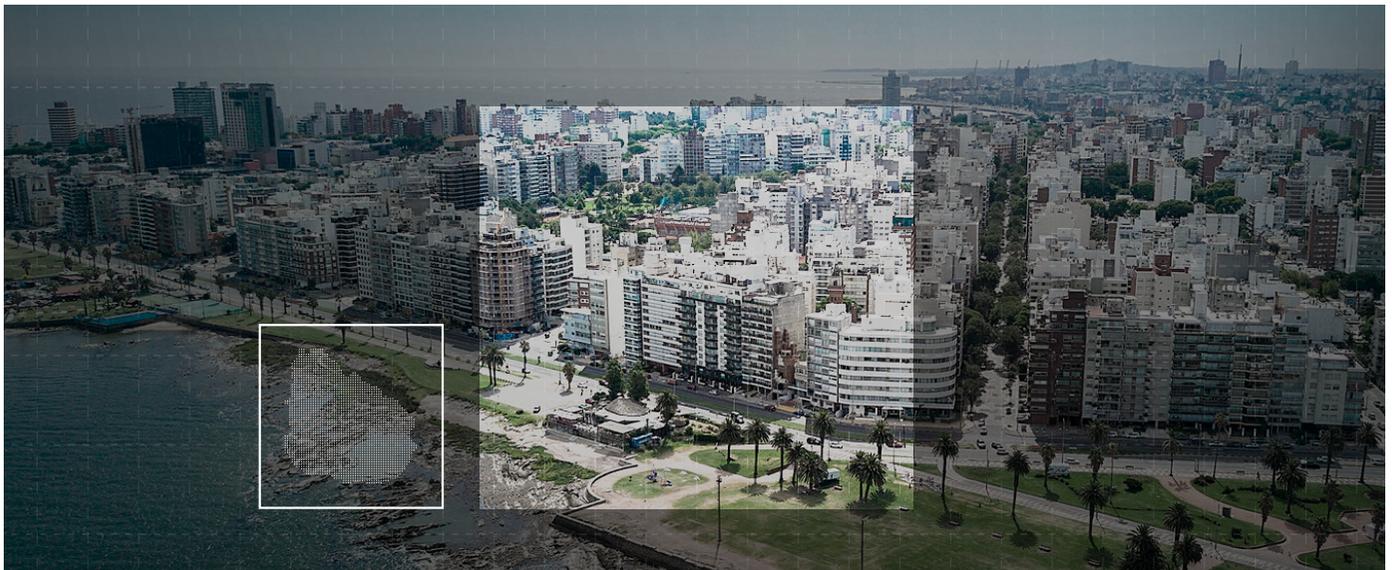
### Fin de la recesión técnica y mejoras en inflación

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante el primer trimestre del año, el producto registró un crecimiento de 1.2% interanual y 0.9% trimestral. Este último dato marcó una salida de la recesión técnica generada por la contracción registrada en los dos trimestres anteriores. Desde el lado de la oferta, se observó un aumento en todos los sectores excepto por aquellos vinculados a la administración pública y el agro. Por el lado de la demanda, se destacó la variación en las exportaciones y el consumo de los hogares.

#### INFLACIÓN

La inflación del mes de mayo sorprendió positivamente al mercado, registrándose una variación mensual de -0.01%, para acumular una inflación anual de 7.10%, revirtiendo la tendencia de los últimos meses. En el registro de marzo se destacó la contracción en los precios de los alimentos, impulsados principalmente por la caída en frutas y verduras. En línea con esto y con la política contractiva del Banco Central, las expectativas de inflación continuaron ajustando a la baja.



#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

A la espera de la reunión de política monetaria que tendrá lugar durante la primera semana de julio, los mercados anticipan un nuevo recorte de 25pbs en la tasa de referencia, con las expectativas de tasa hacia fin de mes ubicándose en 11%. Para lo que resta del año, se continúa esperando un recorte gradual, con la mediana de expectativas proyectando una tasa de 10.50% para el mes de noviembre, que seguiría cayendo a lo largo del 2024.

#### TIPO DE CAMBIO

Durante el mes de junio la cotización del dólar continuó con su tendencia bajista, disminuyendo en torno a un 3.2% para llevar la apreciación del peso, en lo que va del año, hasta un 6%. En línea con esto, las expectativas de los analistas también ajustaron a la baja, esperándose un \$40 hacia fin de año que continuaría aumentando durante el año entrante.





## RENDA FIJA LOCAL

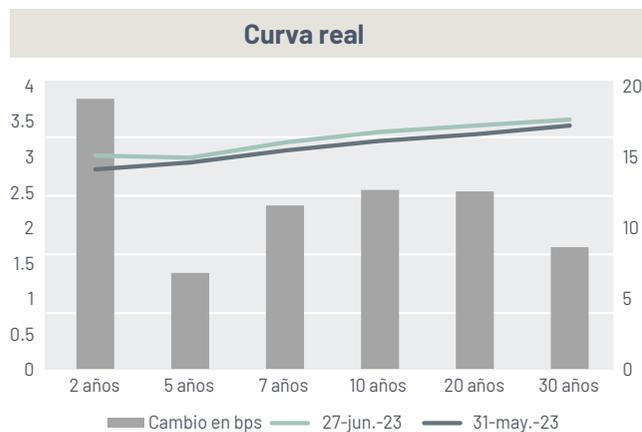
### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Los activos locales tuvieron, durante el mes de junio, un desempeño dispar. Por un lado, y en línea con las expectativas de tasa, los instrumentos en pesos nominales presentaron caídas a lo largo de toda la curva. Los activos denominados en unidades indexadas, por su parte, tuvieron un comportamiento opuesto, presentando incrementos en todos los tramos, siendo estos más pronunciados en los nodos menores a dos años.

RENDA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

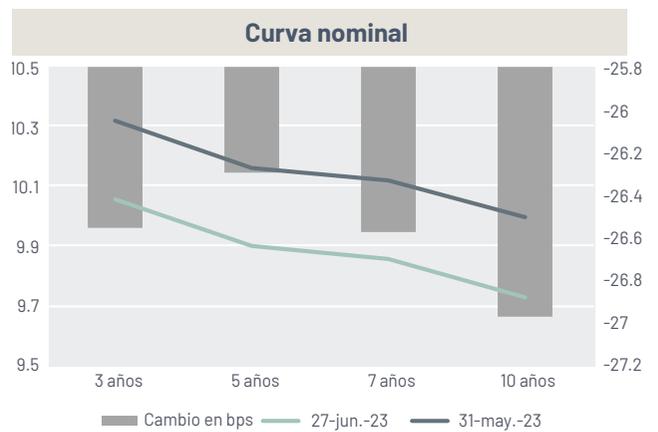
### DURACIÓN

Considerando que la inflación local continúa evolucionando a la baja, y atendiendo a la trayectoria esperada para la Tasa de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay, mantenemos para nuestros portafolios locales una preferencia por duraciones más largas, buscando aprovechar el impulso de los recortes esperados en los tipos de interés. Este cambio se encuentra en línea con la decisión de alargar la duración de los portafolios internacionales tomando un posicionamiento neutral.



### NOMINALES VS. REALES

En línea con el descenso que se continúa observando en la inflación y las expectativas de los analistas, y atendiendo al atractivo nivel de las tasas nominales, que a pesar de los recortes esperados continuarían durante todo el año en terreno real positivo, continuamos con nuestra preferencia por un mayor posicionamiento en instrumentos denominados en pesos nominales.



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.

