

OCTUBRE 2023

One House View

Ajustes al alza en las expectativas de tasas impacta negativamente al mercado

CONTENIDO

01 Escenario económico internacional >

02 Perspectivas internacionales >

03 Análisis por países >

México

Chile

Colombia

Perú

Uruguay

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

01 ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Sin nuevos aumentos, la Reserva Federal reafirmó la idea de tasas más altas por más tiempo

En el plano económico, el mes de septiembre estuvo marcado por las reuniones de los principales bancos centrales del mundo, así como por un crecimiento en los precios del petróleo, generando nuevas preocupaciones inflacionarias.

En materia de política monetaria, el Banco Central Europeo se destacó por realizar un alza de 25pbs en la tasa de referencia, señalando que podría tratarse de la última alza en el ciclo. Por otra parte, la Reserva Federal se mantuvo en pausa, pero la actualización de sus proyecciones económicas denotó un mayor crecimiento esperado, acompañado de una tasa estimada para 2023 que incluiría un incremento adicional, así como de tasas más altas para 2024 y 2025, señalando que los tipos podrían mantenerse elevados por más tiempo que el inicialmente esperado. Lo anterior impulsó un aumento generalizado en los rendimientos del tesoro.

Por otra parte, sobre comienzos del mes los gobiernos de Arabia Saudita y Rusia anunciaron que extenderían hasta fin de año los recortes vigentes en su producción diaria de petróleo. Dada la relevancia de estos países en la oferta global de crudo, los precios de la materia prima evolucionaron al alza.

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

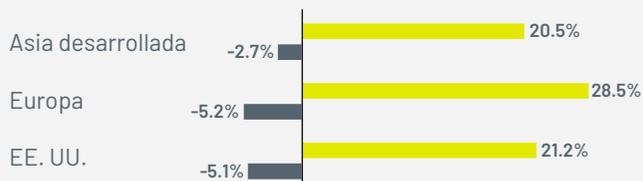
02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

Mantenemos la preferencia por renta variable ante las perspectivas económicas positivas

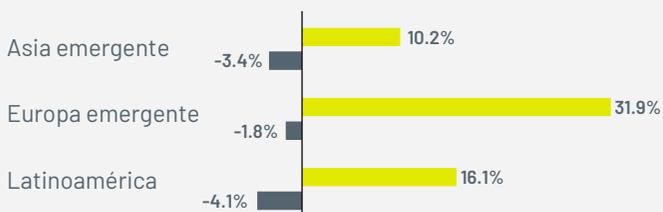
A pesar de los retrocesos en el último mes, mantenemos la preferencia por la renta variable para el corto plazo, poniendo énfasis en la selectividad de los activos. El ciclo de alza de tasas ya estaría llegando a su fin, y si bien no descartamos una nueva subida para este año en Estados Unidos, el espacio que tienen las tasas para seguir subiendo es acotado. Además, el escenario de una recesión se ha ido retrasando cada vez más, aumentando la probabilidad de una recesión suave. De esta manera, marcamos preferencia por regiones con fundamentales más

sólidos, como Latinoamérica y Estados Unidos, subponderando la Eurozona donde la economía ha mostrado mayor debilidad. Finalmente, dentro de la renta fija mantenemos un sesgo hacia una mayor duración en los portafolios, en línea con las expectativas de futuras caídas en las tasas que compensarían los últimos aumentos. La resiliencia económica y las mayores perspectivas de crecimiento nos llevan a preferir créditos corporativos por sobre los del gobierno, sin embargo, manteniendo cautela a través de activos más seguros tales como *Investment Grade*.

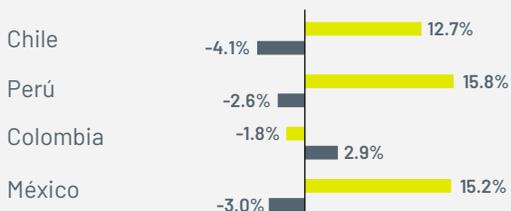
MERCADOS DESARROLLADOS



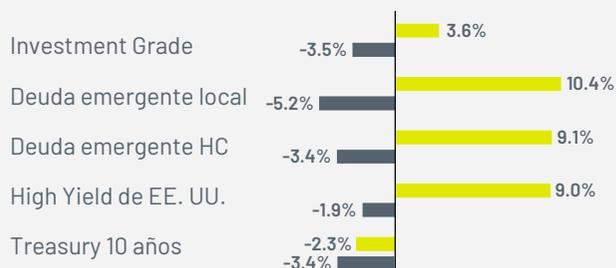
MERCADOS EMERGENTES



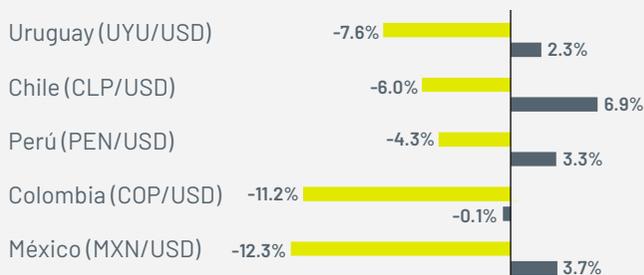
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



Otro mes desfavorable para los activos locales; Banxico no cede

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IGAE de julio mostró un avance mensual de 0.2%, por debajo de expectativas (0.3%), colocando el interanual en 3.2% (vs. 3.5% previo). Tanto el sector terciario como primario mostraron retrocesos (-0.1% y -0.2%), pero fueron compensados con un crecimiento en los secundarios (0.5%), particularmente en servicios públicos (3.5%), construcción (2%) y manufactura (0.3%). Dentro de servicios se destaca la caída de 0.9% en comercio al por menor. El PIB'23 se revisó al alza, pasando de 2.4% a 2.7%.

INFLACIÓN

Durante la primera quincena de septiembre la inflación general fue de 0.25%, ligeramente por debajo de expectativas, situando el interanual en 4.44%. La inflación subyacente fue de 0.27%, ligeramente por encima de expectativas; el interanual bajó a 5.78%. La inflación en servicios (0.34%) sigue presionando al alza, en esta ocasión por cuenta del apartado de educación. Se espera para el cierre de año una inflación de 4.5%, por encima del rango objetivo de Banxico.

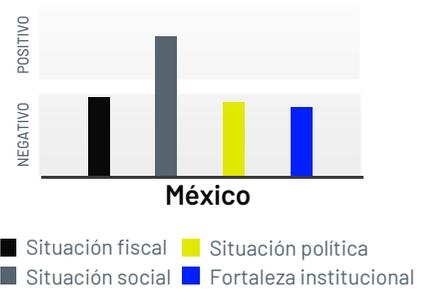
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Banxico mantuvo inalterada la tasa de referencia en 11.25% por unanimidad. A pesar de valorar positivamente la trayectoria descendente de la inflación, reconoce la resiliencia del componente de servicios y la complejidad del entorno actual, por lo que ajustó al alza sus pronósticos de inflación, postergando en dos trimestres (2T25) el alcance del objetivo de inflación. Banxico mantuvo el balance de riesgos inflacionarios al alza, y el mensaje de que mantendrán el nivel de tasa actual por un tiempo prolongado.

TIPO DE CAMBIO

El peso se depreció 3.9% durante septiembre. Dos razones principales explican la volatilidad y deterioro: la divulgación del paquete fiscal '24, que amplía materialmente el déficit fiscal a través de mayor gasto público improductivo (la motivación electoral no pasó desapercibida por los inversionistas), y la cristalización de una FED agresiva que pretende mantener las tasas elevadas por mayor tiempo. Los niveles actuales deberán ser soportados por el apetito internacional por los activos locales.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2023

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

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Las tasas mantuvieron su tendencia al alza durante septiembre, en especial en la parte media y larga de la curva nominal, con movimientos de más 90pbs. En esta ocasión, tanto factores locales (una política fiscal expansiva para el siguiente año y un Banxico más preocupado) como externos (una política monetaria más agresiva de lo esperado en EE. UU.) explicaron el mal desempeño. Es de esperarse que la tendencia se modere e incluso revierta lo que parece ser un castigo excesivo en el activo.

DURACIÓN

La estrategia de duración no ha dado los resultados esperados a cuenta de una inflación que muestra persistencia y un Banxico sin afán de recortar tasas pronto. Súmese la posibilidad de que el ímpetu de gasto para 2024 se reitere en años subsecuentes. El catalizador más importante ha sido una FED más agresiva, por lo que se requiere un enfriamiento económico en aquel país; algunos indicadores adelantados apuntan ya en esta dirección. En consecuencia, mantenemos el leve largo duración.

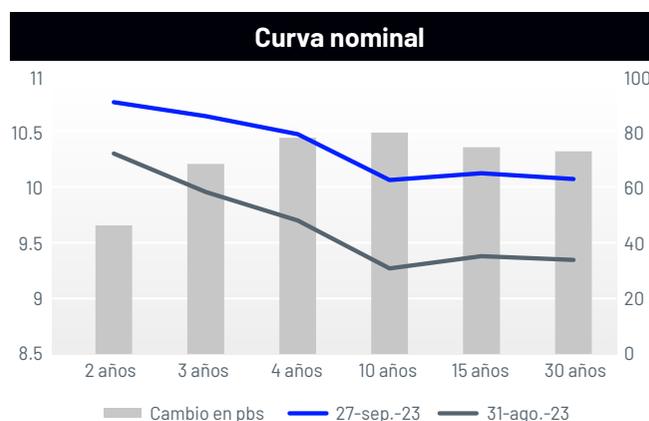
CORPORATIVOS

Una nueva ampliación de *spread* durante septiembre, por los motivos explicados anteriormente y el mayor *beta* de este tipo de activos. No obstante, se mantiene el interés por capturar *carry* en emisores que diversifiquen las carteras, privilegiando un enfoque de selectividad que amplíe la exposición sectorial. Las revisiones al alza de crecimiento y las condiciones del mercado, de relativa escasez por la alta demanda de esta clase de activos, nos inclina a seguir favoreciéndolos.

REAL VS. NOMINAL

La persistencia de la inflación, tanto general como subyacente, así como expectativas de inflación aún desancladas, han permitido que las tasas reales se eleven de forma más acotada que las nominales (más de 40pbs en sus segmentos medio y 20pbs en el largo). Con ello, las inflaciones implícitas se ubican contundentemente por encima del rango objetivo del Banco Central en los horizontes de relieve, haciendo aún más atractivas las tasas nominales, por lo que mantenemos nuestra preferencia por ellas.

RENTA FIJA	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Tasa real	UW	UW





RENDA VARIABLE LOCAL

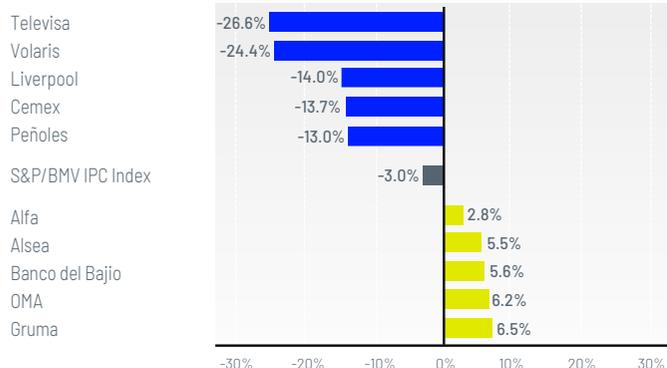
ANÁLISIS DE MERCADO

El IPC bajó 3% en septiembre, en línea con la bolsa norteamericana y sus pares latinoamericanos. El comportamiento sectorial fue ampliamente negativo: industriales retrocedieron -3.2%, consumo discrecional -1.8%, consumo básico -3.8%, financieros -1.5%, materiales -4.9% y telecomunicaciones -6%. El pobre desempeño se debió a una salida de inversionistas extranjeros del activo local, que no fue compensando por los locales. Esta tónica no es nueva, pues se ha observado a lo largo del presente año que la salida acumulada alcanza los USD 1.9 mil millones.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la visión positiva. A los niveles actuales, las valorizaciones son atractivas frente a su historia y pares emergentes; el inicio del ciclo de recortes por parte de Banxico apuntalará esto, aunque vale decir que ese momento se ha postergado. A su vez, el crecimiento esperado de las utilidades se mantiene positivo y la preocupación por la pérdida de poder de fijación de precios disminuye con la resiliencia de la inflación. Finalmente, el consenso de mercado es uno de los más positivos dentro de emergentes por la promesa del *nearshoring*, que ya parece cristalizarse en los datos de inversión fija.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward





Activo locales se ven afectados por ajustes al alza en tasas globales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Imacec de agosto registró una caída interanual de 0.9% en la actividad económica, con una variación mensual de -0.5%, explicada principalmente por la caída en el sector servicios, la cual más que compensó los aumentos en la producción de bienes. Las cifras sorprendieron negativamente al mercado, el cual esperaba una caída de 0.1% en la variación anual, y un crecimiento de 0.2% en comparación al mes previo.

INFLACIÓN

El IPC de agosto registró una variación mensual de 0.1%, resultando en una medida a 12 meses del 5.3%, ambas cifras por debajo de las expectativas de mercado que esperaba un aumento de 0.4% y 5.6%, respectivamente. La medida que excluye volátiles tuvo una variación mensual de -0.1%, presentando una variación anual de 7.4%, menor al 8.5% registrado en julio.

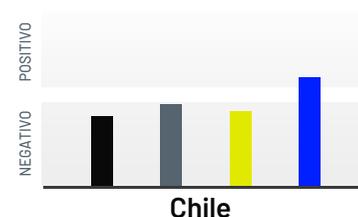
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la reunión de política monetaria de septiembre, el Banco Central recortó la tasa de referencia en 75pbs desde el 10.25% al 9.5%, en línea con el consenso de mercado. La institución explicó que la actividad y la demanda han evolucionado según lo proyectado, mientras esperan que la trayectoria de recortes continúe, manteniendo la proyección de 7.75% - 8% para fin de año. Las minutas mostraron preocupación al Comité por la debilidad del peso y la volatilidad en las tasas.

TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio presentó una depreciación importante durante el mes de septiembre, subiendo \$55 pesos y alcanzando el máximo en \$911, siendo el nivel más débil desde diciembre del 2022. Parte importante de la caída se debe a la fortaleza del dólar frente al escenario de aumento en tasas en EE. UU., lo que contrasta con los recortes que ha llevado a cabo el Banco Central de Chile, comprimiendo el diferencial real de tasas entre ambos países.

MONITOR POLÍTICO



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

El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, en el que se le entregan notas 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	-1.0%	-0.2%	0.4%
INFLACIÓN	3.50%	4.15%	4.97%
TPM	7.25%	8.05%	9.50%
FX	820	850	920

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En septiembre, las tasas registraron alzas generalizadas en todos sus nodos, tanto en los papeles nominales como en UF, impactados principalmente por el aumento en el nivel de tasas globales. Los nodos de largo plazo presentaron los mayores aumentos, en línea con las expectativas de una Reserva Federal que mantiene tasas más altas por un tiempo, siendo los instrumentos reales los más afectados.

DURACIÓN

A pesar de la reciente depreciación del peso y el aumento en los precios el petróleo y alimentos, el Banco Central mantiene el tono de una inflación y actividad en línea con lo proyectado, apoyado principalmente por el continuo descenso de la inflación sin volátiles dadas las menores presiones por parte de la demanda, lo que respalda la trayectoria de recortes graduales en tasas. De esta manera, marcamos una preferencia por activos de mayor duración.

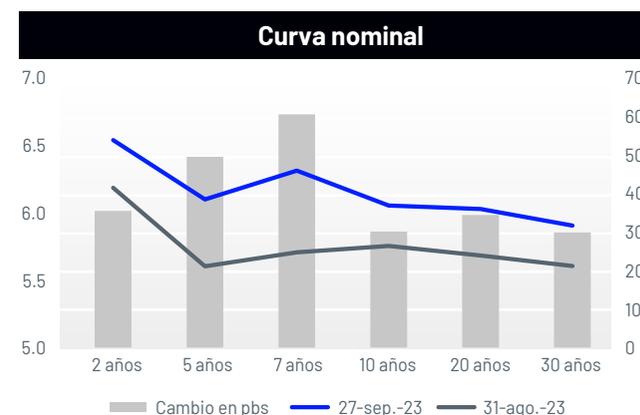
CORPORATIVOS

Durante septiembre se produjo una compresión generalizada de los *spreads*, principalmente en el instrumento de mayor calificación crediticia. Esto en línea con los recientes aumentos en tasa en donde, al ser el *spread* un diferencial por sobre la tasa libre de riesgo, al subir de nivel ésta última, el *spread* se contrae aunque el riesgo crediticio se mantenga.

REAL VS. NOMINAL

Continuamos marcando preferencia por activos nominales, dada la continua disminución en la inflación subyacente, la cual excluye alimentos y energía, demostrando menores presiones por parte de la demanda. Si bien la reciente depreciación del peso y el aumento en los precios del petróleo y alimentos pueden presionar los precios a un nivel más alto, el reciente registro de inflación más bajo de lo esperado, da espacio para alcanzar las proyecciones de 4.3% para fin de año.

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





RENDA VARIABLE LOCAL

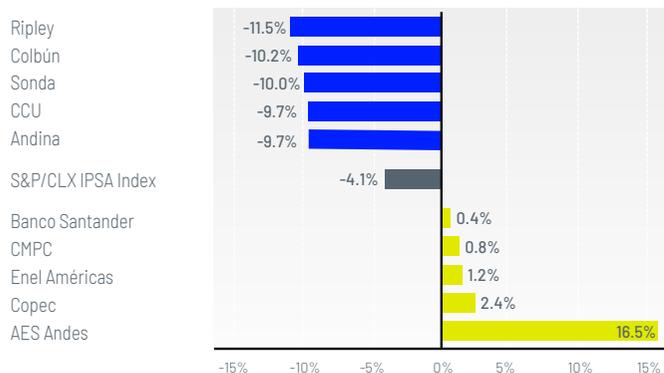
ANÁLISIS DE MERCADO

A pesar de las sorpresas económicas positivas, la bolsa local retrocedió en 3.1%, afectada principalmente por el empeoramiento del sentimiento global y una aversión hacia activos más riesgosos, como son las bolsas latinoamericanas. Además, las continuas preocupaciones en China sobre el mercado inmobiliario y el empeoramiento de sus proyecciones económicas han afectado a la bolsa, dada la dependencia económica del país al gigante asiático.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Seguimos con una visión positiva en la renta variable local. La economía ha demostrado mayor resiliencia a lo pensado inicialmente, esperándose un crecimiento positivo para los próximos trimestres y con las perspectivas de crecimiento mejorando. La visión de mercado sigue respaldando al índice, al igual que los menores riesgos políticos, mientras que los recientes retrocesos en la bolsa aumentan el atractivo de sus valorizaciones.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward





Actividad débil e inflación que cede lentamente; tasas globales golpean apetito por activos locales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El ISE para julio mostró un crecimiento de 1.18% frente al mismo mes de 2022, superando levemente las expectativas del mercado. Sin embargo, el dato mensual reflejó una caída de 0.69%, consistente con las caídas reportadas para ese mismo mes en otros indicadores, como producción industrial y ventas minoristas. Al momento de preparación de este informe se espera la publicación del dato de desempleo en agosto; se anticipa un deterioro adicional, alcanzando 10.2% (vs. 9.8% observado en julio).

INFLACIÓN

El IPC de agosto registró un incremento de 0.70%, con lo cual la medición año corrido alcanzó 7.43% y la anual se ubicó en 11.43%. Aunque la inflación doce meses sigue bajando (11.78% a julio), el dato se ubicó por encima de las expectativas del mercado (0.47% mensual y 11.19% anual) y está claro que los precios están desacelerándose a un ritmo muy inferior al que espera el Banco de La República para llegar a su rango meta de 2% - 4% y más lentamente que en la mayoría de los países de la región.

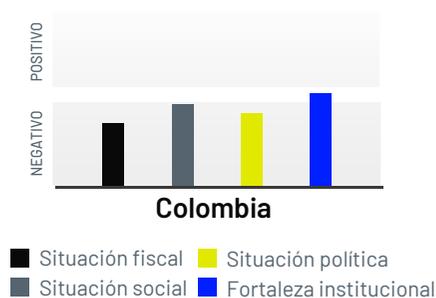
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El mercado mantiene expectativas de un primer recorte antes de terminar 2023. Sin embargo, los datos recientes de inflación llevaron a un ajuste de proyección: ahora se anticipan reducciones por 75pbs (vs. 100pbs - 125pbs) un mes atrás en el último trimestre y una tasa al final de 2024 en 7.75% (vs. 7.25% en agosto). El Gobierno y el sector privado solicitaron al BanRep bajar las tasas y la economía sigue debilitándose, por lo que nuestro escenario central sigue siendo de al menos un recorte este año.

TIPO DE CAMBIO

El USD registró caídas de algo más de COP 100 durante los primeros veinte días de septiembre, pero las proyecciones de la FED desataron flujos de salida de activos de riesgo colombiano que llevaron de nuevo la tasa de cambio a niveles cercanos a 4,100. Luego del movimiento reciente, asumimos una postura neutral en el tipo de cambio de corto plazo, pero mantenemos una visión alcista para el cierre del año; estimamos que el valor fundamental del COP es inferior entre 3% y 5% a su nivel actual.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	0.5%	1.4%	2.0%
INFLACIÓN	9.3%	9.6%	13.1%
TPM	11.50%	12.60%	13.25%
FX	3,850	4,180	4,500

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

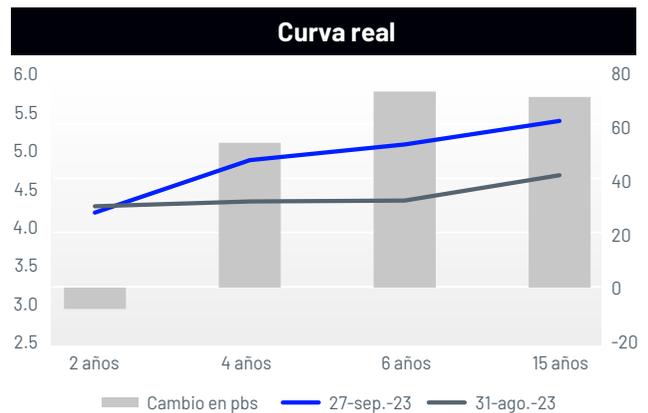
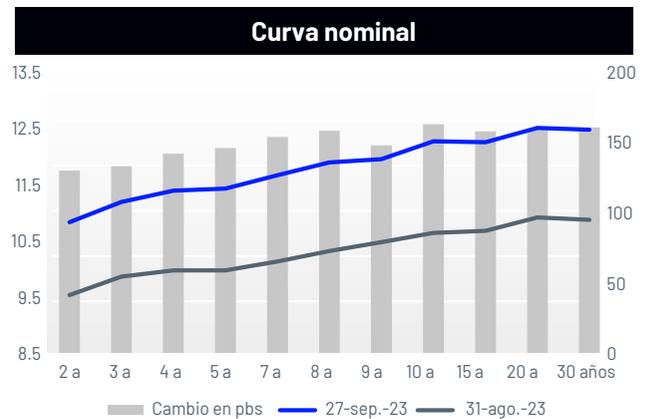
Este mes continuaron las desvalorizaciones observadas desde mediados de julio, tanto en la curva nominal, como en UVR. Así, los TES UVR subieron en promedio 50pbs - 60pbs, mientras que los títulos Tasa Fija subieron entre 100pbs y 150pbs, llevando la referencia de 10 años a negociarse nuevamente por encima de 12%. Recientemente, la postura de la FED y sus expectativas de tasas de interés más altas por más tiempo, acentuaron la salida de capital extranjero, lo que explicó parte importante del movimiento.

DURACIÓN

Mantenemos una visión favorable en duración. Esperamos que continúe la caída gradual de la inflación y que los datos de crecimiento sigan mostrando una desaceleración material de la actividad (como se vio en el ISE de julio), dando argumentos al Banco de La República para reducir su tasa. Dicho eso, los datos más recientes de inflación sugieren que los primeros recortes podrían estar más distantes o ser de menor magnitud (el mercado ahora espera ~12.5% al cierre de 2023 vs. 12% un mes atrás).

REAL VS. NOMINAL

En general, dado el escenario base de continua, aunque muy gradual caída en la inflación, mantenemos la preferencia por referencias nominales frente a UVR, aunque en el segmento corporativo observamos oportunidades puntuales en papeles de tasa flotante (IPC) de corta duración. Dicho eso, para inversionistas de más largo plazo o con necesidades de calce de pasivos, puede ser recomendable capturar las tasas reales de entre 5.0% y 5.5% que se observan en las partes media y larga de la curva de TES.





ANÁLISIS DE MERCADO

Septiembre inició con fuertes caídas la primera semana, explicada en gran medida por publicaciones de analistas que consideraban probable que el mercado colombiano perdiera su estatus como mercado emergente, con lo cual pasaría a ser clasificado como frontera. El evento corporativo de Cemargos, que también impactó positivamente otras acciones relacionadas, así como el repunte de algunos nombres del sector financiero permitieron la recuperación del índice, que cerraría el mes con una ganancia de ~4%.

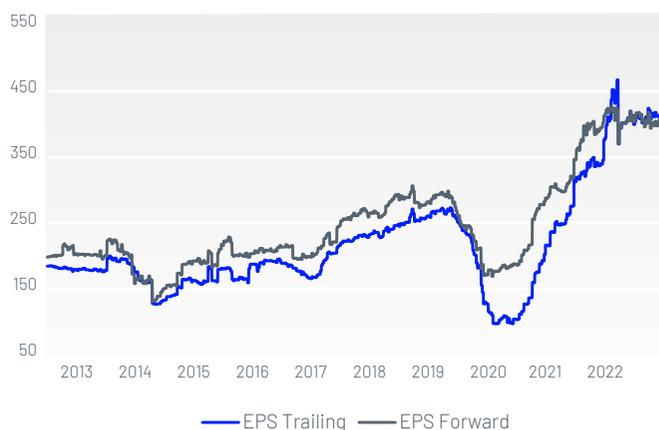
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la postura neutral dentro del vector de preferencias, pero una visión negativa vs. otros mercados de renta variable de la región y frente a otros activos locales como la renta fija de larga duración. Las valoraciones son atractivas (5 - 7x P/E *forward* y < 1x P/B *trailing*) y el descuento vs. el valor fundamental de muchos nombres es material, pero no vemos un catalizador relevante de corto plazo. La caída de la liquidez y la mayor percepción de riesgo macro y político, nos llevan a preferir otros activos.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward





Arranca el ciclo de recortes, desempeño desfavorable de los activos

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad en julio retrocedió 1.8% respecto al mes anterior, ubicando el interanual en -1.6%, con lo que la recesión técnica del primer semestre se ha extendido al segundo. Se aprecia una aceleración en el sector primario (1.8% de crecimiento anual, arriba del 0% del mes anterior), pero el sector no primario se contrajo una vez más (-2.1% anual, por debajo del -0.7% anterior). Así, el crecimiento para este año fue revisado nuevamente a la baja, situándose en 1.3%.

INFLACIÓN

La inflación en Lima durante septiembre fue de 0.02%, por debajo del consenso (0.26%) y de la lectura pasada (0.38%). La cifra anual pasó de 5.6% a 5.04%, su menor nivel desde agosto '21. La inflación subyacente avanzó 0.13%; el interanual se ubicó en 3.6%. Las presiones provinieron de los componentes de transporte, restaurantes y hoteles, mientras que alimentos y bebida no alcohólicas retrocedieron.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El BCRP recortó la tasa de referencia en 25pbs, pasando de 7.75% a 7.50%. El ajuste ocurre después de ocho meses de mantener la tasa estable. La autoridad explicó que esta decisión no implica mayores recortes hacia adelante, ya que cualquier ajuste futuro estará determinado por la evolución de la inflación y sus determinantes. Sin embargo, las expectativas se concentran en al menos dos recortes adicionales de 25pbs para el cierre de año.

TIPO DE CAMBIO

El sol tuvo una depreciación de 2.6% en el mes. Nuevamente, el ajuste se explica por factores externos, particularmente por el anuncio de la FED de mantener las tasas elevadas por mayor tiempo del anticipado. Un enfriamiento de la economía americana, aunado a la estabilización del crecimiento en China, permitirán que el sol detenga su depreciación pese al nuevo ciclo de relajación monetaria. Respecto a los niveles actuales, el consenso espera una apreciación para fines de año, cerrando en \$3.73.

MONITOR POLÍTICO



EXPECTATIVAS 2023

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

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENDA FIJA LOCAL

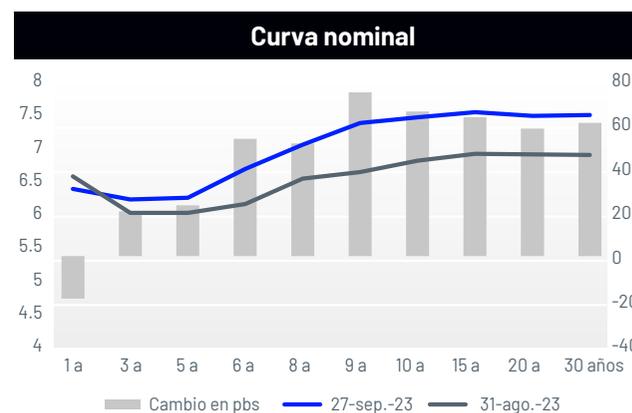
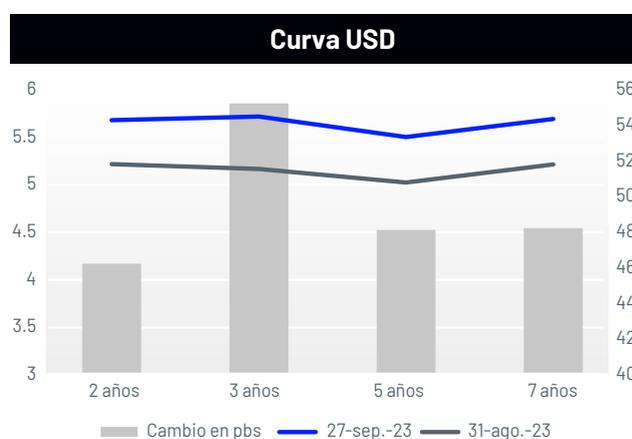
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante septiembre, las tasas locales se vieron fuertemente presionadas al alza por el tono duro de la FED. Este ajuste no debería repetirse, dado que la actividad e inflación en EE. UU. eventualmente se desacelerarán. Asimismo, el ciclo de relajamiento monetario perpetrado por el BCRP será gradual y de largo aliento, dado el elevado nivel alcanzado. Por ello, pasamos de una recomendación neutral a positiva en esta clase de activos.

DURACIÓN

La firme alza en la curva de tasas en soles (el nodo de 15 años presentó un alza de 65pbs en el mes) genera ventanas de oportunidad para aprovechar un *carry* que en términos reales es muy atractivo. Las ganancias por apreciación de capital deberán suceder en un lapso relativamente corto de tiempo a medida que los riesgos locales se disipan y la economía americana se ralentiza. Así, mantenemos la preferencia por la duración.

RENDA FIJA	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
Duración	OW	OW





RENDA VARIABLE LOCAL

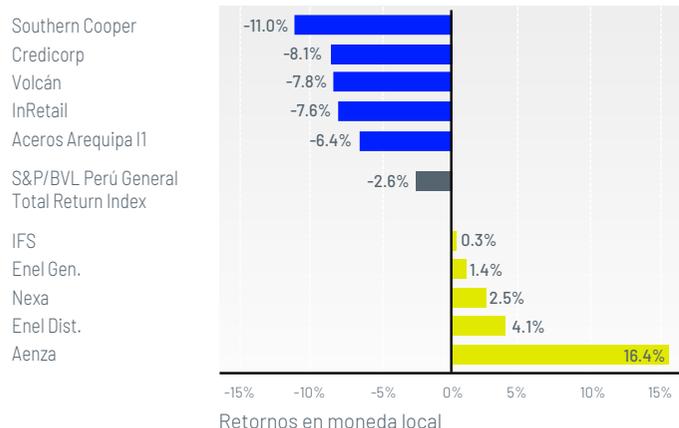
ANÁLISIS DE MERCADO

En septiembre, la bolsa peruana volvió a retroceder, ahora 2.2%, en línea con otras bolsas emergentes y desarrolladas. El ruido proveniente de China disminuyó, y la tendencia bajista en el cobre parece haberse roto, pero la aversión al riesgo global afectó materialmente a las bolsas latinoamericanas, Perú incluido. Sectorialmente, la contracción fue mayoritaria: el consumo básico retrocedió 2.5% en el mes; industriales (-2.2%), financieros (-5.6%) y construcción (-1%); solamente los servicios públicos tuvieron un desempeño favorable, de 1.8%.

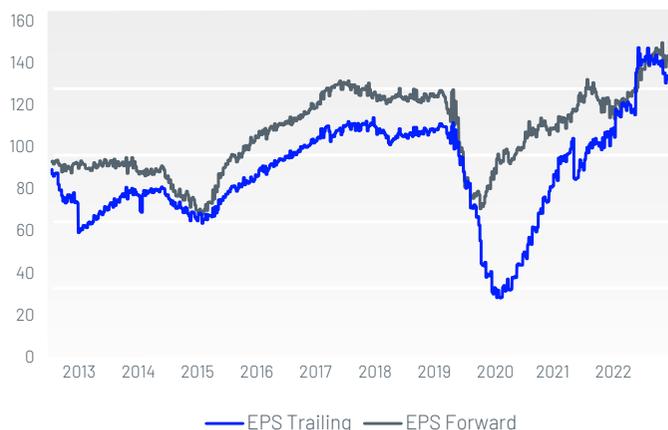
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la recomendación neutral en el activo. El consenso respecto al índice local no ha empeorado pese a la volatilidad y aversión al riesgo, gracias a la disipación de los principales riesgos políticos y de los efectos perniciosos de “El Niño”, pero tampoco se aprecia apetito por entrar. Al respecto de “El Niño”, la posibilidad de que el fenómeno sea leve se ha reducido, y se espera que sus efectos se extiendan hasta el verano de 2024, lo que provocará exabruptos productivos. Sin menoscabo de lo anterior, la disipación del ruido local y global deberán brindar soporte, permitiendo una eventual reactivación económica; esto, en el contexto de valuaciones atractivas, expectativas de utilidades firmes y recortes en la tasa de referencia, nos invita a no estar negativos en el activo.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward





Actividad económica del segundo trimestre sorprende con contracción mayor a la esperada

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Sobre mediados de mes, el BCU publicó el Informe de Cuentas Nacionales correspondiente al segundo trimestre, dando cuenta de una contracción interanual del producto que ascendió a 2.5%, sorprendiendo negativamente al mercado. El desempeño de la economía, que en términos trimestrales se contrajo un 1.4% respecto al período anterior, se explicó principalmente por los efectos de la sequía sobre los sectores agropecuario y energético, así como por una caída significativa de la demanda externa.

INFLACIÓN

Durante el mes de agosto la inflación acumuló una variación interanual de 4.11%, alcanzando de esta forma el menor registro en casi dieciocho años. En el indicador mensual, que registró un crecimiento de 0.17%, se volvió a destacar la caída en los precios de la división alimentos y bebidas no alcohólicas. De cara al próximo mes, se espera una variación mensual de 0.53% en el nivel general de precios.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Durante el mes de septiembre, en ausencia de reunión del Comité de Política Monetaria, la tasa se mantuvo sin cambios en 10%. De cara a los próximos meses y en línea con el buen desempeño inflacionario y la desaceleración de la economía, se espera que el Banco Central continúe con los recortes paulatinos en la tasa. En particular, para la reunión de octubre, el consenso proyecta un recorte de 50pbs, que ubicaría la TPM en 9.50%.

TIPO DE CAMBIO

En contraste con la tendencia observada en el transcurso del año y en línea con la reducción del diferencial de tasas dados los recortes recientes en la tasa de política monetaria local, durante el mes de septiembre la cotización del dólar presentó moderados incrementos, y el peso uruguayo acumuló en consecuencia una depreciación aproximada de 1.80%. A pesar de esto, en lo que va del año la moneda local registra una apreciación superior al 4.40%.



RENDA FIJA LOCAL

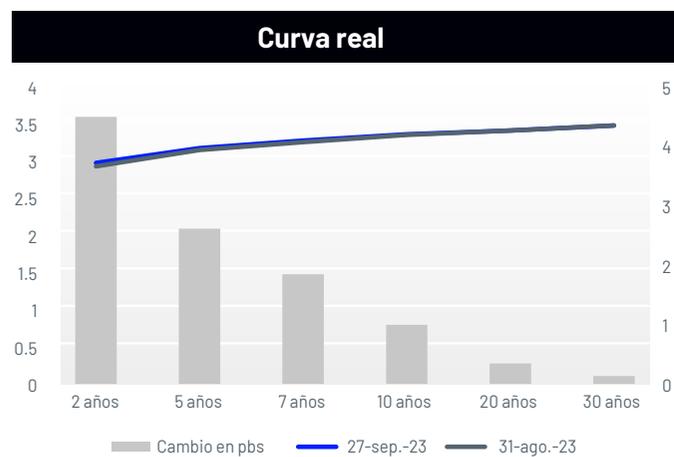
DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

Durante el último mes la curva soberana denominada en pesos nominales registró un comportamiento principalmente alcista, con incrementos de entre 10pbs y 30pbs a lo largo de todos los nodos, siendo la excepción el tramo entre 6 meses y un año. Por otra parte, la curva real se mantuvo relativamente estable, con incrementos moderados que no superaron, en ningún caso, los 7pbs.

RENDA FIJA	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

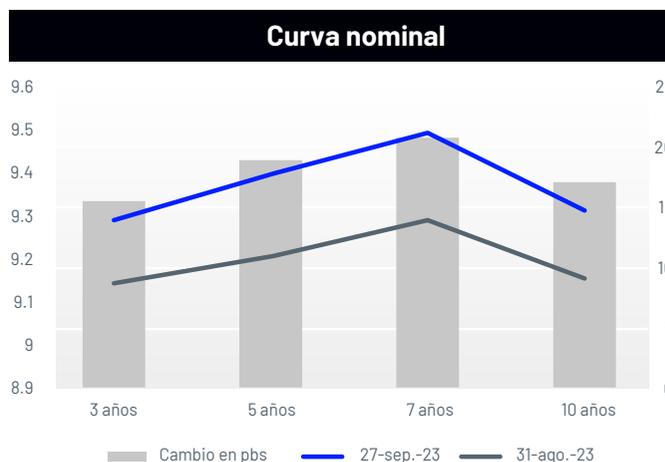
DURACIÓN

Para nuestros portafolios de renta fija local, continuamos manteniendo una preferencia por las duraciones largas, entendiendo que la buena trayectoria inflacionaria y el deterioro de la actividad permitirán la continuidad en los recortes de tasa por parte del Banco Central, pudiendo impulsar, de este modo, ganancias de capital interesantes.



NOMINALES VS. REALES

Mantenemos también nuestra preferencia por activos nominales: los mismos continúan en niveles de tasa atractivos y en terreno real positivo, a pesar de los recortes transitados y los que se esperan en el futuro cercano. Reforzando esta visión, los movimientos al alza registrados durante el mes en los instrumentos nominales resultaron en una inflación implícita en las curvas que supera las expectativas de los analistas.



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.