

JUNIO 2024

One House View

Enfriamiento económico
mejora perspectivas de
recortes por parte de la
Reserva Federal

CONTENIDO

01 Escenario económico
internacional >

02 Perspectivas
internacionales >

03 Análisis por países >

México

Chile

Colombia

Perú

Uruguay

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

01 ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

A pesar de un dato inflacionario más suave, persisten las preocupaciones sobre política monetaria

Durante el último mes el futuro de la política monetaria en Estados Unidos volvió a dominar el escenario central, con los inversores comenzando mayo en una nota algo más optimista, luego de que el presidente de la Reserva Federal descartara estar contemplando nuevos incrementos en la tasa de referencia. A esto se sumó un dato inflacionario que, por primera vez en el año, no superó las expectativas de mercado, y una creación de empleo menor a la observada durante el primer trimestre. Sin embargo, en la segunda quincena se notó un cambio en el sentimiento, con las tasas del Tesoro retomando el camino al alza en línea con datos de actividad robustos y comentarios en un tono más restrictivo por parte de diversos miembros de la FED. Por otra parte, en el mundo emergente destacaron las noticias por parte de las autoridades chinas, que anunciaron una serie de medidas orientadas a estabilizar su sector inmobiliario. Aunque esto fue bien recibido por los mercados, conforme avanzó el mes se conoció que Estados Unidos aumentaría los aranceles sobre una variedad de importaciones del gigante asiático, reviviendo las preocupaciones entorno a las tensiones comerciales entre ambos países.

RECOMENDACIÓN	ABRIL	MAYO	JUNIO
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	-	-	-

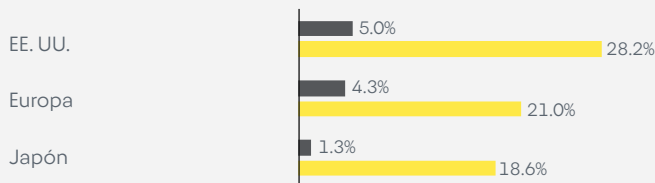
02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

El buen ímpetu económico global sigue. Seguimos privilegiando la Renta Variable sobre la Renta Fija

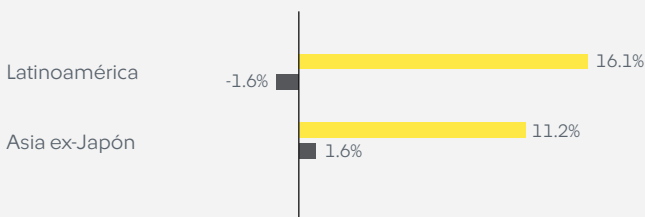
Aunque los datos de actividad han mostrado algo de debilidad en el margen, el sentimiento de mercado sigue positivo. Las expectativas de recortes de tasa se han ajustado a la baja por una inflación persistente, pero los indicios de enfriamiento sugieren que la FED podría iniciar su ciclo de recortes en la segunda mitad del año. Un menor dinamismo permitirá una mayor contención de la inflación, provocando incrementos en tasas reales y motivando un discurso más relajado por parte de la FED. A esto súmese que la temporada de reportes corporativos del primer trimestre fue positiva. Sin embargo, los riesgos persisten: una

debilidad laboral excesiva puede revivir la ansiedad de una recesión, los riesgos geopolíticos y electorales en EE. UU. no son despreciables, y la FED puede perder la paciencia ante la distancia de la inflación respecto del objetivo. Este escenario nos inclina a seguir favoreciendo las acciones sobre los bonos. Asimismo, la madurez del ciclo nos sugiere favorecer la calidad, por lo que seguimos sobreponderando la Renta Variable desarrollada sobre la emergente. Dentro de Renta Fija, mantenemos una visión neutral en duración, favoreciendo el crédito sobre los Tesoros.

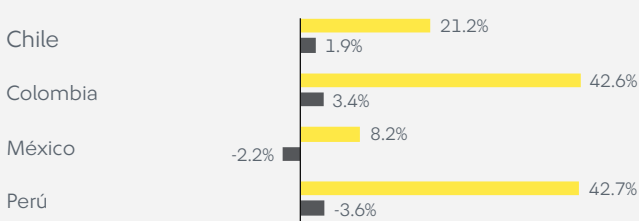
MERCADOS DESARROLLADOS



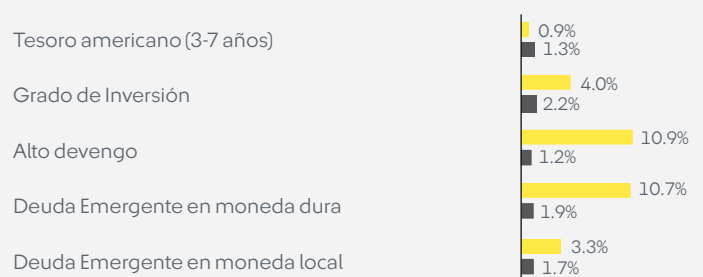
MERCADOS EMERGENTES



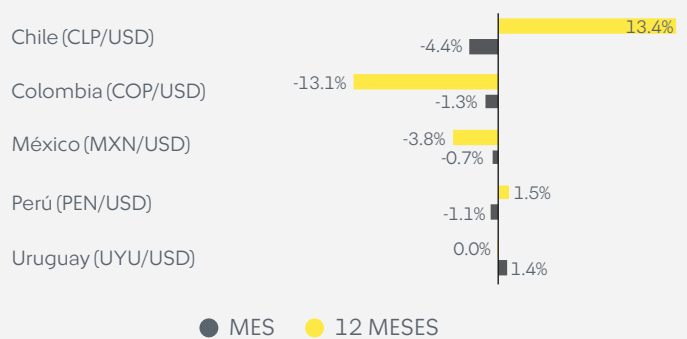
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



Retornos expresados en dólares

● MES ● 12 MESES



03 ANÁLISIS POR PAÍSES

Aguda desvalorización en instrumentos locales tras conocerse los resultados electorales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La revisión del PIB 1T24 fue positiva al mostrar un avance de 0.28%, ligeramente mejor al dato preliminar de 0.2%. El sector industrial mostró una variación menor a la estimada (-0.5% vs. -0.4%), al igual que los servicios (0.6% vs. 0.7%), más que compensado por la revisión en el sector primario (1.7% vs. -1.1%). El crecimiento anual se situó en 1.9%. El IGAE de marzo reveló que el trimestre cerró fuerte, con un crecimiento mensual de 0.32%, gracias al avance en industria (0.56%) y servicios (0.33%).

INFLACIÓN

La inflación de la primera quincena de mayo estuvo ligeramente por encima de lo esperado, ya mostrando una tendencia al alza en las últimas lecturas al situarse en 4.78%, lejos del objetivo de 3%. El salto se explica en la aceleración de la inflación no subyacente, dado que sus componentes mejoraron marginalmente y se ubican en 4.31%. Al respecto, la inflación en bienes continúa su moderación, mientras que los servicios se mantienen en un rango elevado.

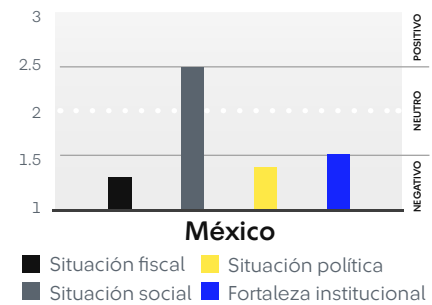
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Las minutas de Banxico de su reunión más reciente, en la que mantuvieron la tasa de referencia sin cambio, confirmaron que la Junta está dividida entre quienes piden acciones graduales y prudentes, y una minoría que pide una pausa prolongada dados los desafíos internos (la inflación de los servicios) y externos (Reserva Federal). En su reporte de inflación trimestral reciente, se reitera que el objetivo inflacionario se alcanzaría hasta fines de 2025. El consenso espera cuatro recortes adicionales.

TIPO DE CAMBIO

En mayo, el tipo de cambio se apreció marginalmente (0.9%) gracias a la debilidad general del dólar durante el mes, motivando una revisión negativa en nuestra recomendación dados los riesgos crecientes y su materialización, pues tras los resultados electorales que estiman un amplio triunfo del partido en el poder y probables mayorías calificadas en el Congreso de la Unión, el peso se depreció con fuerza, regresando a los niveles de noviembre.

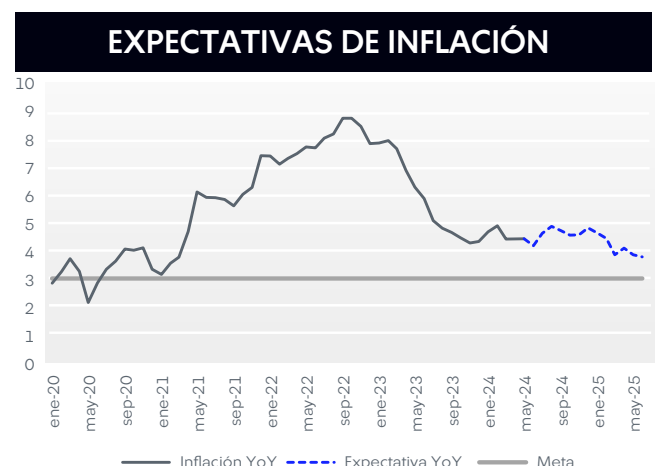
MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.8%	2.3%	3.1%
Inflación	4.00%	4.20%	4.70%
TPM	8.25%	9.43%	10.25%
FX	16.42	17.39	18.67



RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En mayo, las curvas de rendimiento tanto de los MBonos como de los Udibonos corrigió parte de las alzas de abril, gracias a la despresurización en las tasas de los Tesoros. Esto rápidamente se devolvió con los resultados electorales, pues las tasas locales se elevaron entre 10pbs y 20pbs el lunes siguiente; esto, a pesar de la firme caída en los Tesoros ese mismo día. Las tasas pueden seguir presionadas a futuro dependiendo del nuevo programa de Gobierno, pero hasta conocerse mantenemos la neutralidad.

DURACIÓN

Neutralizamos la visión positiva en duración, aprovechando las revalorizaciones de los MBonos durante mayo y ante la expectativa de riesgos políticos y electorales que terminaron por materializarse tras las elecciones recientes. Nos mantenemos a la expectativa de los nuevos anuncios de política pública y posibles reformas constitucionales que pudieran estresar las finanzas públicas y la inflación, generando mayores alzas y empinamientos de las curvas de rendimiento.

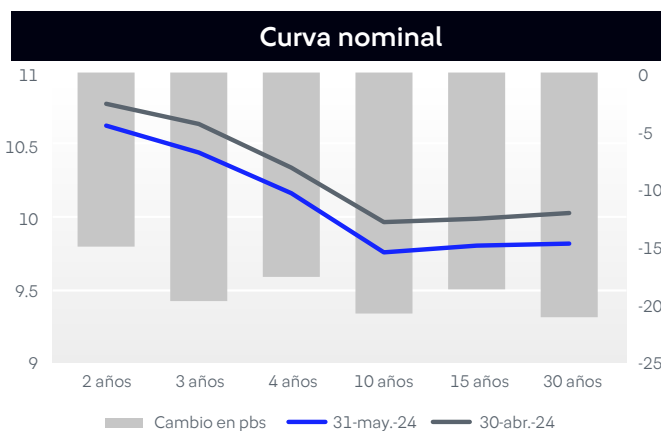
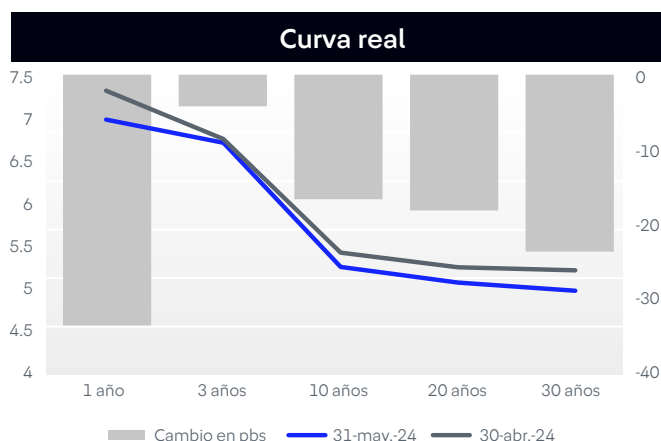
CORPORATIVOS

Durante mayo, redujimos la exposición a papeles corporativos derivado del bajo spread histórico y los riesgos políticos y electorales que suponía la reciente elección, aunque preservamos una ligera sobreponderación. Estos riesgos se materializaron, devolviendo la reducción de spread observada en mayo en tan solo un día, tras conocerse los resultados electorales. En función de la plataforma de reformas estructurales, esta recomendación será revisada en el corto plazo.

REAL VS. NOMINAL

En mayo, optamos por reducir la subponderación en Renta Fija real y llevar la sobreponderación en Renta Fija nominal a la neutralidad, dadas las presiones que se siguen observando en la dinámica de precios local. La curva de rendimientos de los Udibonos tuvo un mes positivo, en línea con los MBonos, pero también sufrió correcciones de relieve al iniciar el nuevo mes y conocerse los resultados electorales, sufriendo empinamientos y alzas entre 10pbs y 2pbs.

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



RENDA VARIABLE LOCAL

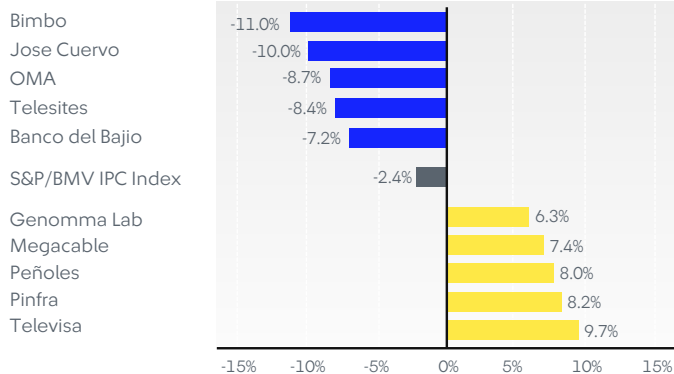
ANÁLISIS DE MERCADO

El IPC volvió a retroceder en el mes, en línea con pares como Brasil. Pero el desempeño más negativo ocurrió el lunes siguiente a las elecciones, tras un retroceso en bolsa de 6%, uno de los mayores en años. Ningún sector tuvo un desempeño positivo en el periodo, rindiendo entre -6.5% y -4.4% en su mayoría; aunque financieros se destacó por una caída de doble dígito (-12%) arrastrada por Banorte, Inbursa, Regional, Gentera y Bajío. El resto de las principales emisoras del IPC (FEMSA, Grupo México, América Móvil, Walmex) retrocedieron entre 6% y 7%.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

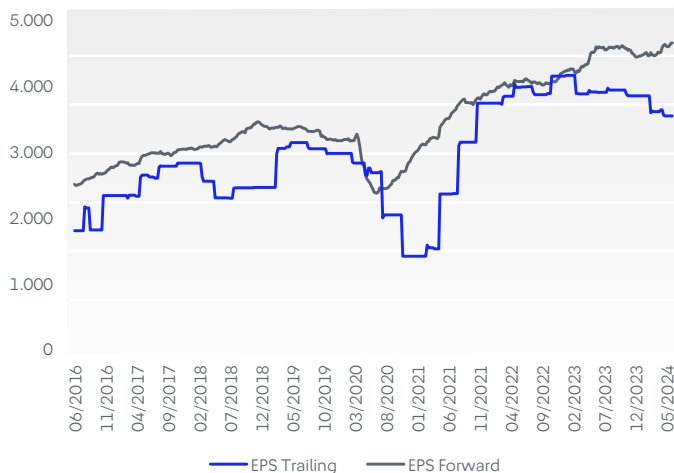
Como el resto de los activos locales, la recomendación se revisará una vez conozcamos la agenda de reformas estructurales que pretendan impulsar tanto la administración saliente como la entrante. Por el momento, se mantiene la recomendación de estar neutrales: en estos nuevos niveles los instrumentos locales reflejan un pago por primas de riesgo estructuralmente más elevado, por lo que anticipar su dirección futura es un esfuerzo estéril hasta no contar con detalles del nuevo programa de Gobierno, y así, evaluar el posible impacto en la rentabilidad de las emisoras.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Crecimiento del primer trimestre registra 2.3% e inflación sobre las expectativas

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El BCCh publicó el crecimiento del primer trimestre de 2024, el cual marcó un registro de 2.3%. A pesar de encontrarse bajo las expectativas, no se veía un crecimiento de dicha magnitud desde el segundo trimestre de 2022. Por su parte, la demanda interna aumentó un 2.0%, reflejando la situación al alza tanto del consumo como de la inversión. Finalmente, las expectativas de crecimiento para 2024, según la última encuesta de expectativas económicas del BCCh, siguen manteniéndose en 2.5%.

INFLACIÓN

El IPC de abril presentó una variación mensual de 0.5%, cifra que se encontró por sobre las expectativas del mercado, donde destacan las alzas en alimentos y bebidas no alcohólicas junto con transporte. Así, la inflación acumulada llegó a 2.2% en lo corrido del año y se espera que en mayo y julio los precios suban 0.3% y 0.2% respectivamente. Con todo, se espera que el año cierre con una inflación acumulada de 3.8% y que en el 2025 se llegue al objetivo del 3% del BCCh.

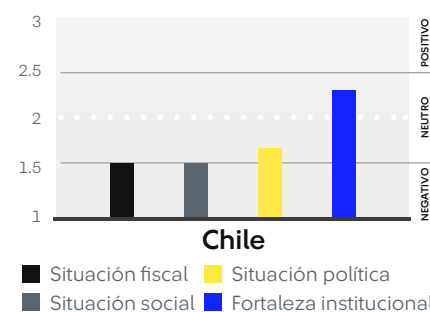
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central anunció su último recorte de la tasa de política monetaria el 23 de mayo, en donde se redujo dicha tasa en 50pbs dejándola en 6.0%. Considerando las últimas cifras de inflación y que el ciclo de recorte de tasas de Estados Unidos se sigue aplazando, las expectativas de los próximos recortes continúan moderándose, encontrándose alrededor de los 25pbs para el próximo recorte.

TIPO DE CAMBIO

Continuamos con una posición neutral frente al tipo de cambio. Por un lado, la economía ha sorprendido durante el año, ajustándose al alza las expectativas de crecimiento a 2.5% en 2024. Sumado a lo anterior, en mayo el cobre llegó a ubicarse por sobre los US\$5 por libra, apreciando al peso chileno por sobre el dólar. Sin embargo, el diferencial de tasas frente a EE. UU. continúa apretado, con una FED que sigue posponiendo su ciclo de recorte de tasas lo cual agrega mayor presión al tipo de cambio.

MONITOR POLÍTICO

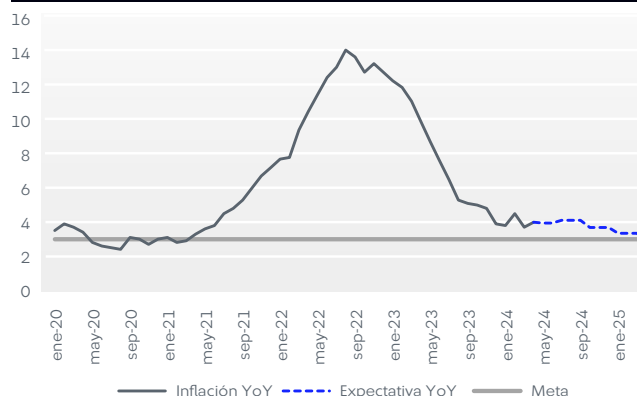


El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, en el que se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.6%	2.0%	2.7%
Inflación	2.80%	3.45%	3.70%
TPM	3.75%	4.32%	4.75%
FX	821	960	1,030

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

En mayo, la curva de rendimiento real se contrajo para los plazos menores a 5 años, mientras que para la parte media y larga se vieron aumentos entre 3pbs y 12pbs. Por su parte, las tasas nominales se contrajeron para la parte corta y media de la curva, mientras que las tasas con una duración mayor a 15 años aumentaron entre 5pbs y 10pbs. Mantengamos una visión positiva en la Renta Fija chilena, pues el próximo movimiento de tasas de la FED será un recorte y el BCCh ha seguido recortando la TPM.

DURACIÓN

Nuestro posicionamiento favorece instrumentos de tasas de mayor duración, encontrando valoraciones atractivas para la parte media y larga de la curva de tasas. Esto, considerando que nuestro escenario base es que el BCCh, aunque con un tono más moderado, seguirá recortando tasas durante el 2024 y que esperamos que la FED iniciará su ciclo de recortes hacia final de año.

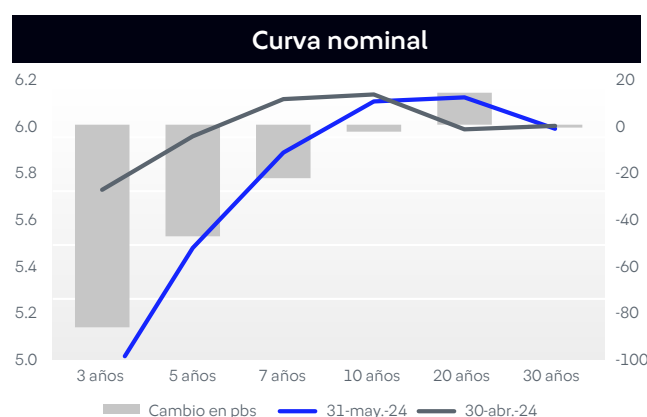
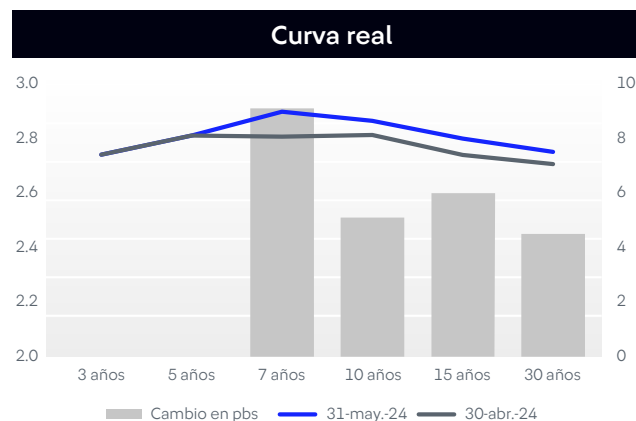
CORPORATIVOS

Observando la historia, se continúan viendo atractivos los spreads corporativos del sector bancario a pesar de verse leves compresiones. Los diferenciales de rentabilidad de los emisores AAA se encuentran en torno a 75pbs, mientras que los emisores AA mantienen buenas perspectivas de rentabilidad de cara al futuro. Por las razones anteriores, seguimos sobreponderando la Renta Fija corporativa local.

REAL VS. NOMINAL

Continuamos con una preferencia por papeles en UF a aquellos denominados en tasas nominales. Lo anterior considerando que la inflación mes a mes de abril fue de 0.5%, lo cual genera mayor devengo y que los flujos seguirán migrando hacia el activo desde depósitos a plazo. Además, se espera que la inflación para mayo se ubique en torno a 0.3% - 0.4%, lo cual seguirá manteniendo la tendencia actual y nuestra preferencia por tasas reales.

RENDA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	OW	N
Corporativos	OW	OW
Tasa real	OW	OW



RENDA VARIABLE LOCAL

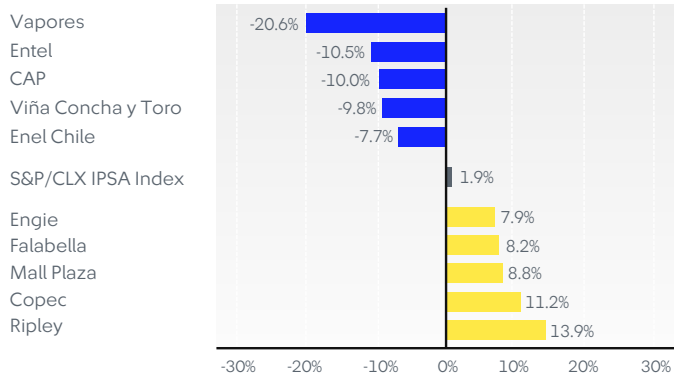
ANÁLISIS DE MERCADO

A mayo de este año, la bolsa chilena ha acumulado un retorno de 7% en el año, habiendo retornado 2% en el mes. Por su parte, las perspectivas de crecimiento se han mantenido en torno al 2.5% para 2024 a la vez de que el BCCh recortó la TPM en 50pbs en el mes y se espera que siga recortando. Lo anterior genera un ambiente favorable para la Renda Variable, aunque persisten riesgos regulatorios, sin haberse zanjado aún la discusión una nueva Reforma Tributaria que incrementaría la carga impositiva.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

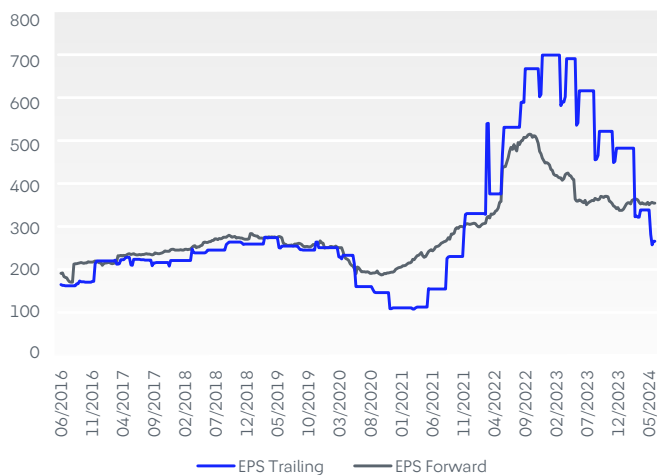
En mayo, la bolsa tuvo un retorno positivo, donde el IPSA cerró el mes en 6,632.8, presentando un aumento de 2% con respecto al cierre del mes anterior. La actividad del primer trimestre aumentó en 2.3% con respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado por el dinamismo e incidencia de los sectores minería, EGA y transporte. Además, el BCCh sigue recortando la TPM, lo cual genera un entorno favorable para la Renda Variable local. Considerando lo anterior, sumado a que las valoraciones aún se encuentran atractivas, es que seguimos sobreponderando la bolsa chilena.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Activos locales mixtos ante buenas dinámicas globales, pero con presencia de ruido fiscal local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El PIB del primer trimestre del 2024 reflejó que la economía colombiana creció 0.7% año a año. Esto es un incremento respecto al 0.3% del último trimestre del 2023, pero sigue siendo un crecimiento débil. Los sectores primarios, servicios públicos y administración pública impulsaron el crecimiento mientras que industria y financieros fueron detractores. La inversión continúa en territorio negativo retrocediendo -13.4% año a año, aunque mejora respecto al 2023 en donde cayó -25.9%.

INFLACIÓN

La inflación continúa su tendencia bajista, registrando en abril un crecimiento anual del 7.16%, por debajo del 7.36% de marzo. El componente de bienes registró los menores incrementos (+2.47%) ante una menor demanda y disipación de choques de oferta. Servicios continúa cediendo, pero se mantiene elevada al registrar 8.02%, en donde las presiones se generaron principalmente por la indexación y aumentos salariales. En términos mensuales el crecimiento en precios de abril estuvo en 0.59%.

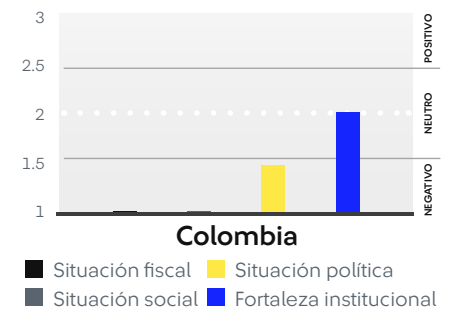
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Durante mayo no hubo decisión del Banco de la República para cambiar la TPM. La tasa se encuentra actualmente en 11.75%, lo que implica una reducción de 150pbs desde que inició el ciclo de recortes en diciembre de 2023. La próxima reunión para cambiar la tasa de interés es el 28 de junio, en donde se espera otro recorte de 50pbs. Para finalizar el año se espera que la TPM esté alrededor de 8.5% - 8.75%, lo que implica que en algún punto del año los recortes acelerarán a 75pbs.

TIPO DE CAMBIO

El peso colombiano se apreció durante mayo frente al dólar, con la tasa USD/COP disminuyendo ~53 pesos, para finalizar en \$3,867. Los números de inflación para abril de EE. UU. publicados durante el mes estuvieron ligeramente por debajo de lo esperado y de la lectura de marzo, aumentando las expectativas de recortes por parte de la FED. Esto debilitó al dólar a nivel global. Los niveles actuales son muy similares a los de comienzo del año.

MONITOR POLÍTICO

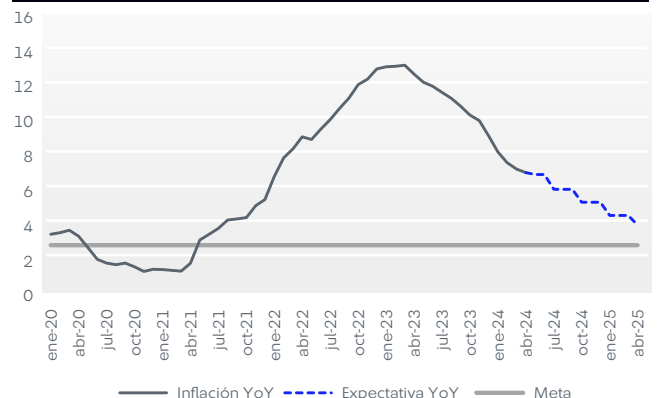


El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	0.7%	1.4%	2.0%
Inflación	4.80%	5.41%	5.88%
TPM	7.00%	8.62%	11.25%
FX	3,269	4,100	4,305

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La Renta Fija local experimentó pérdidas durante mayo a medida que las tasas locales de mayor duración subieron, impulsadas por el posible deterioro fiscal del país a medida que el recaudo sigue sorprendiendo a la baja. Los TES nominales de 10 años aumentaron 41pbs mientras que los de 2 años aumentaron 6pbs. Ante estos niveles, mantenemos la visión positiva en Renta Fija local por el ciclo de recortes y menor inflación, pero disminuimos la duración por los riesgos fiscales.

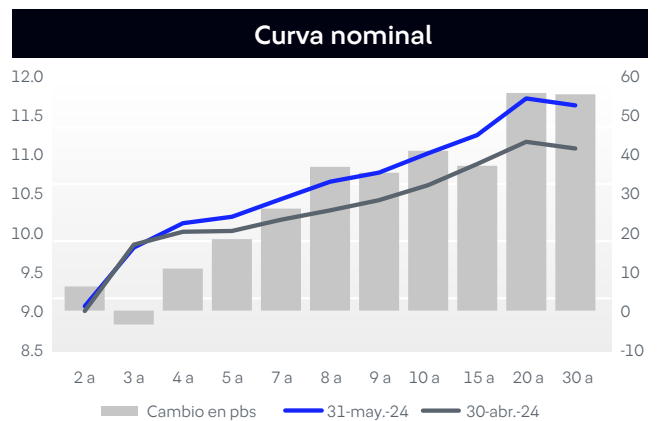
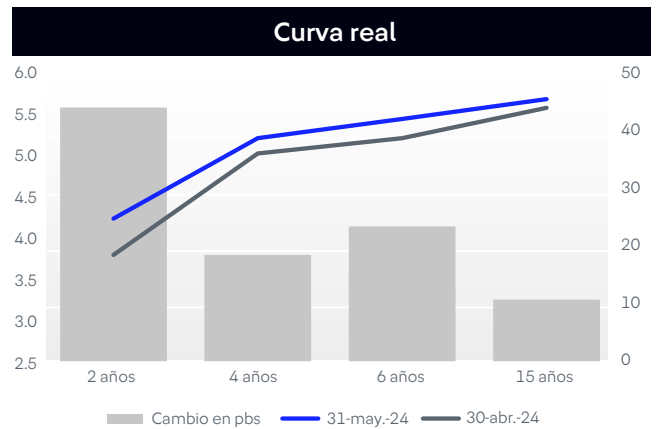
DURACIÓN

Decidimos reducir la convicción de la visión positiva respecto a la duración en Renta Fija local. El reciente deterioro de las perspectivas fiscales del país ha aumentado las posibilidades que la calificación crediticia del país empeore, lo cual es un riesgo para los activos locales. A pesar de esto, mantenemos una leve sobreponderación en duración a medida que los recortes del Banco de la República y una menor inflación debe presionar las tasas, beneficiando la Renta Fija local, en especial la de larga duración.

REAL VS. NOMINAL

Continuamos prefiriendo las tasas nominales sobre las reales, a medida que la inflación implícita en las tasas reales se encuentra alrededor del 5.5% para el nodo de 10 años, por encima de nuestras expectativas de inflación y de las del mercado. Esperamos que la inflación continúe su tendencia bajista y llegue al rango objetivo del Banco de la República, entre 2% y 4% en el 2025. De esta forma, comparativamente vemos mayor potencial en las tasas nominales.

RENDA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW



RENDA VARIABLE LOCAL

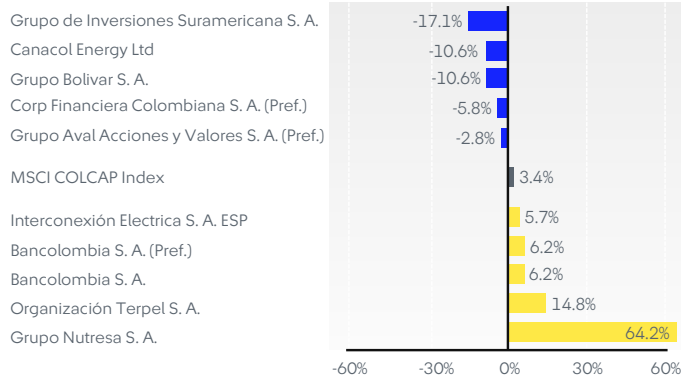
ANÁLISIS DE MERCADO

La Renta Variable local registró retornos positivos en mayo, creciendo 3.4%. Durante el mes, hubo un ambiente a favor del riesgo que benefició a la Renta Variable global, incluida la colombiana, que se sigue beneficiando de sus valoraciones descontadas. Finalizando el mes, hubo un retroceso en los retornos de la bolsa de Colombia, presionada por los ruidos políticos y fiscales. Las presiones al final del mes generaron un rezago frente al índice accionario global que rindió 4.5%, pero por encima del índice de Latinoamérica que rindió -1.6%.

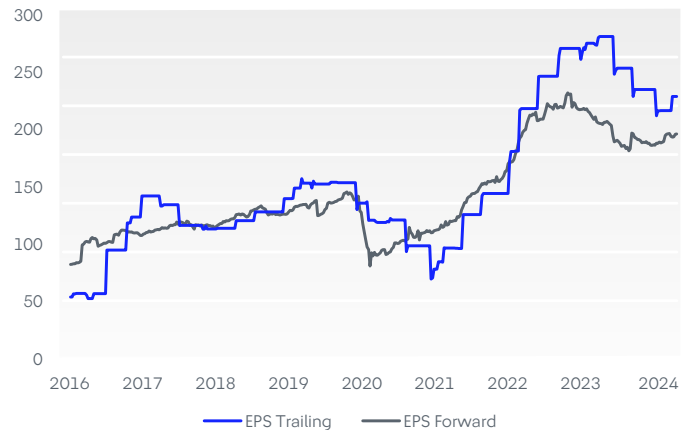
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa colombiana ha gozado de un buen desempeño en lo que va del año, impulsada por un ambiente global de apetito al riesgo, factores corporativos, el precio del petróleo y valoraciones atractivas, entre otros factores. Estos elementos han logrado contrarrestar un ambiente económico retador y un elevado ruido político. Hemos decido pasar de negativo a neutral la recomendación en Renta Variable local, a medida que vemos resiliencia del mercado respecto al ruido político, la economía comienza a mejorar y vemos mejor dinamismo y liquidez en la bolsa.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



Activos locales responden con buenos resultados a la baja inflación y tasas de interés

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El PBI retrocedió 0.28% en marzo, sorprendiendo negativamente al consenso del mercado, que estimaba un crecimiento de 0.8%. Este resultado se explica en gran medida por una caída de 9.36% en el sector de manufactura, que junto a pérdidas en los sectores de pesca (32.48%), financiero (5.22%) y construcción (2.48%), llevaron a la métrica a caer por primera vez en el año. Sin embargo, el PBI finaliza el primer trimestre con resultados positivos, registrando un aumento de 1.38%.

INFLACIÓN

La inflación anual de mayo registró una variación de 2.0%, por debajo del 2.22% que estimaba el consenso y del 2.42% de abril. Con esto, la métrica alcanzó su valor más bajo desde febrero del 2021, manteniéndose dentro del rango meta del BCRP (1%-3%) por segundo mes consecutivo. Esto se explica principalmente por un descenso de 0.84% en los precios del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, acompañado por caídas más sutiles en los sectores de alojamiento, agua, electricidad, entre otros.

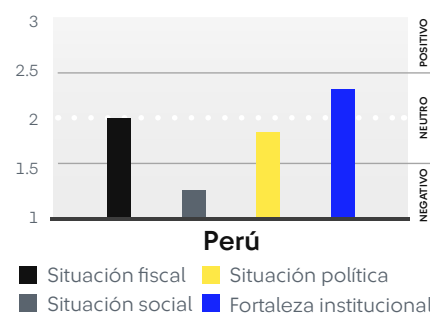
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El BCRP acordó recortar la TPM en 25pbs en su reunión de mayo, dejándola en 5.75%, en línea con lo esperado por el consenso del mercado. La institución explicó que su decisión parte de la baja inflación de abril (2.4% anual), que entró nuevamente en su rango meta (1%-3%). A pesar de que el banco resaltó que las futuras decisiones están sujetas a la evolución de la inflación y sus determinantes, el espacio para futuros recortes es muy limitado debido al bajo spread con la tasa estadounidense.

TIPO DE CAMBIO

En mayo, el sol peruano experimentó un desempeño positivo frente al dólar, con el tipo de cambio USD/PEN decreciendo en 1.11%, llegando a un valor de \$3.72 soles. Esto en línea con la tendencia global del dólar, que se debilitó con una caída de 1.46% en el índice DXY. A pesar de tener una perspectiva positiva sobre el precio del cobre, el bajo spread de tasas de interés con Estados Unidos y el riesgo político latente nos lleva a mantener una postura negativa frente al sol peruano.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.5%	2.3%	2.8%
Inflación	2.60%	2.80%	3.40%
TPM	3.75%	4.41%	5.25%
FX	3.67	3.75	3.90



RENTA FIJA LOCAL

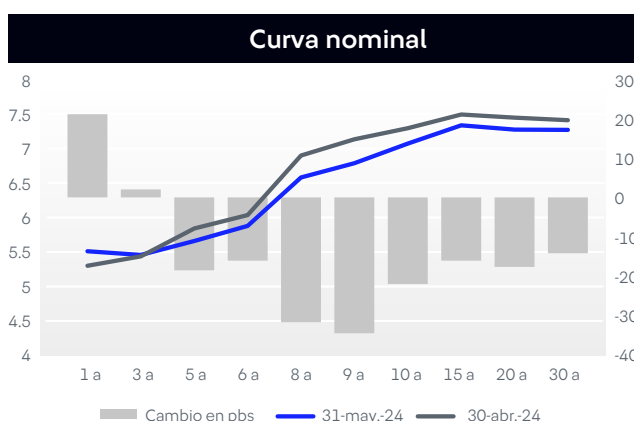
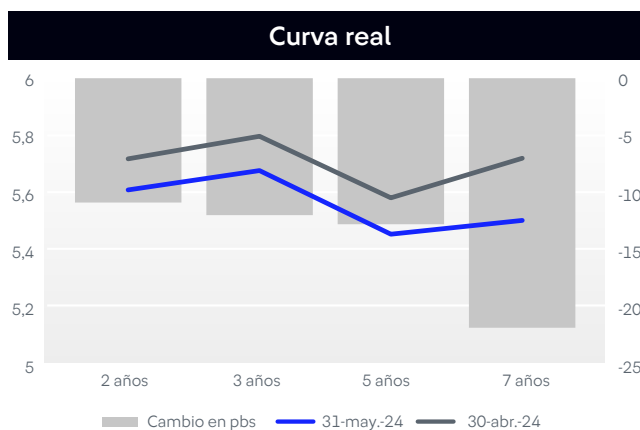
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La Renta Fija experimentó ganancias en el mes de mayo, con caídas de entre 14pbs y 34pbs en las tasas de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro para los plazos superiores o iguales a 5 años, mientras que las tasas de los plazos de 1 y 3 años crecieron 21pbs y 2pbs respectivamente, generando así cierto aplanamiento. Sin embargo, los inminentes retiros de las AFP junto al bajo espacio para que haya más recortes en la TPM nos llevan a mantener neutralidad frente a este tipo de activo.

DURACIÓN

En el mes de mayo, la curva de retornos de los bonos del Tesoro de Perú presentó aplanamiento, con aumentos en las tasas más cortas y descensos en las medianas y largas. Sin embargo, debido a que los retiros de los fondos de pensiones comienzan en junio, y a la baja probabilidad de recortes adicionales en la Tasa de Política Monetaria, continuamos previendo que la curva se mantendrá empinada, por lo que preferimos las duraciones más cortas.

RENTA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	UW	UW



RENTA VARIABLE LOCAL

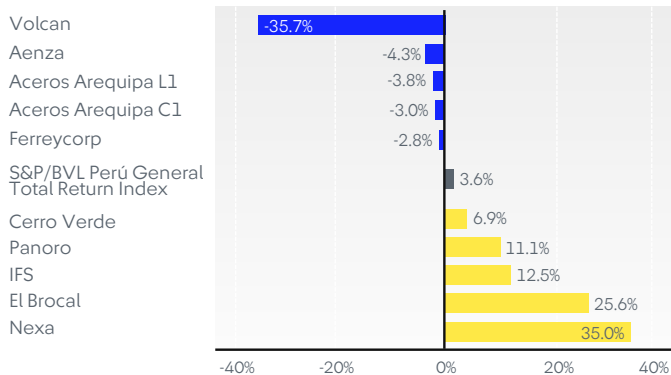
ANÁLISIS DE MERCADO

La bolsa peruana presentó un desempeño positivo en mayo, con el índice S&P/BVL creciendo un 3.55%. Este resultado estuvo ligeramente por debajo del desempeño de la Renta Variable global, que se evidenció con el ACWI creciendo un 4.58% en el mes. Por otro lado, la bolsa peruana logró superar ampliamente a la región, ya que el MSCI Latinoamérica registró una caída de 3.89%. El buen comportamiento de la bolsa peruana se explica por la baja inflación de abril, los recientes recortes en la TPM, y el aumento en las exportaciones por la fortaleza del precio del cobre y del dólar.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

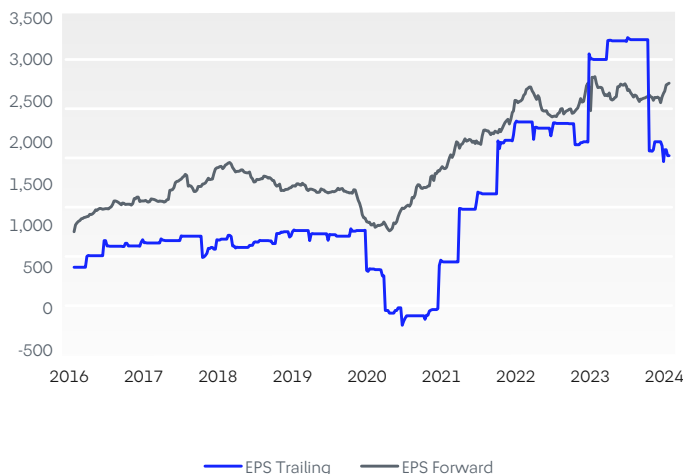
A pesar de que en mayo y en lo corrido del 2024 el desempeño de la Renta Variable peruana ha sido excepcional, mantenemos una postura negativa en este tipo de activo. Esta postura se debe principalmente al bajo diferencial de tasas con Estados Unidos y a que los precios ya han llegado a niveles muy elevados, lo que sumado al alto ruido político y los inminentes retiros de los fondos de pensiones nos lleva a encontrar bajo potencial de valorización para la bolsa peruana.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Luego de un recorte en abril, el Banco Central mantiene la Tasa de Política Monetaria sin cambios

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El último registro del Índice Líder elaborado por CERES avanzó un 0.3%, siendo abril el séptimo mes consecutivo de crecimiento. Lo anterior refuerza la noción de que la economía mantiene la trayectoria de recuperación, por lo que continuamos esperando un crecimiento por sobre la tendencia para el 2024. A pesar de esto, es preciso destacar que la tasa de desempleo se mantuvo elevada por segundo mes (9%), y que las lluvias del mes de abril podrían presentar riesgos para el sector agrícola.

INFLACIÓN

Con un registro mensual de 0.40%, la inflación del mes de mayo se mantuvo en línea con lo esperado, y el nivel general de precios acumuló un incremento de 4.10% durante los últimos 12 meses. Destacaron los incrementos en hortalizas, tubérculos y legumbres, con un aumento mensual del 10.83% que obedeció principalmente a factores climáticos. Por el lado de la inflación subyacente los incrementos fueron más moderados, con un avance mensual del 0.15% y una variación interanual del 3.81%.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Tal como lo anticipaba el mercado, durante su reunión de mayo el COPOM resolvió mantener la tasa de referencia sin cambios en 8.5%, alineándose a su objetivo de continuar con la convergencia de las expectativas y la inflación hacia el centro del rango meta (4.5%). Con base en lo anterior, y dada la trayectoria esperada para los precios, no proyectamos nuevos recortes de tasa en el tercer trimestre, anticipando que podría darse un ajuste adicional recién sobre el cierre de año.

TIPO DE CAMBIO

La cotización del dólar cerró el mes de mayo en \$38.79, con el peso uruguayo registrando, de esta forma, un retroceso de 1.2%. Cabe destacar que casi la mitad de esta variación tuvo lugar durante la última semana, en línea con los movimientos observados en las tasas del Tesoro estadounidense. De cara al cierre de año, las expectativas sitúan el dólar en \$40, anticipándose una depreciación ligeramente menor a la esperada durante el mes de abril.



RENDA FIJA LOCAL

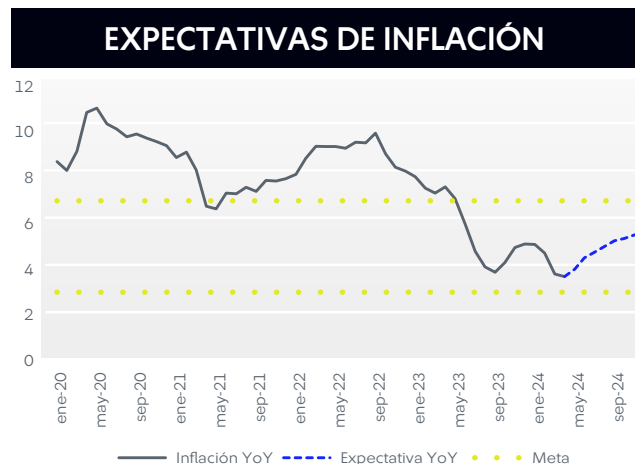
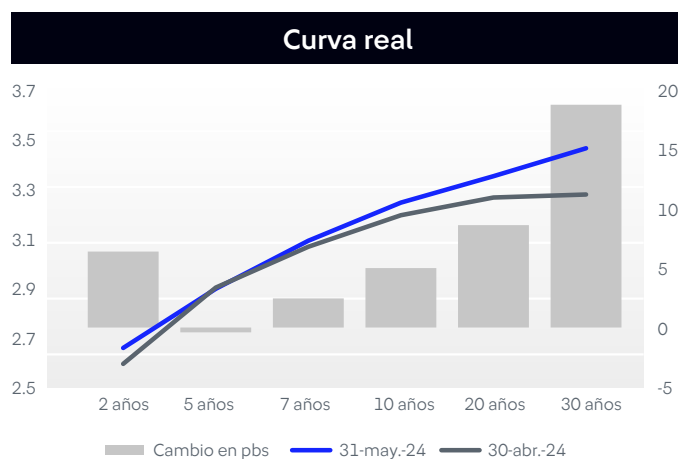
DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

Durante mayo las curvas locales presentaron movimientos mixtos, destacándose, en tasas nominales, las caídas en los nodos menores a un año y los importantes ajustes al alza en la parte media de la curva. Por otra parte, las tasas reales presentaron aumentos generalizados, siendo estos más marcados en los extremos, en donde las variaciones rondaron los 15pbs. En consecuencia, la inflación implícita amplió las correcciones al alza del mes anterior.

RENDA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	OW	OW
Tasa real	N	UW

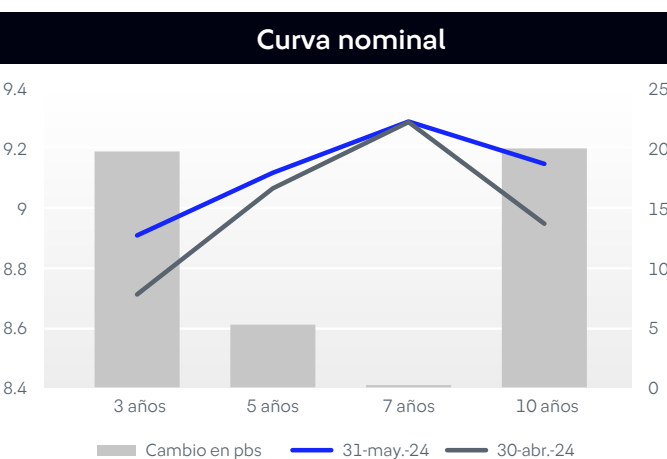
DURACIÓN

Dentro del tramo más líquido de la curva nominal mantenemos nuestra preferencia por duraciones largas, anticipando que podrían observarse nuevas correcciones a la baja en las tasas de mercado. En forma adicional, con este posicionamiento buscamos aprovechar el mayor devengo que ofrecen las duraciones más largas, resultado del ligero empinamiento de la curva que se registró durante el transcurso del último mes.



NOMINALES VS. REALES

Conservamos nuestra ligera preferencia por tasas nominales, entendiendo que, en los niveles actuales, la compensación inflacionaria implícita en las curvas todavía favorece en cierta medida a dichos instrumentos. A pesar de esto, es preciso mencionar que, dada la expectativa de un aumento en la inflación, vemos, de cualquier manera, valor en las tasas reales (principalmente en forma táctica, dados los efectos de las lluvias en los precios de los alimentos).



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.