



JULIO 2024

One House View

El mercado sigue esperando a una FED más acomodativa, mientras los eventos electorales ganan protagonismo

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

Las decisiones de política monetaria y eventos electorales alrededor del mundo captaron la atención de los mercados

En el transcurso del mes se llevaron a cabo varias reuniones de política monetaria, destacándose la divergencia que resultó de las posturas del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal. Mientras que el BCE decidió iniciar su ciclo de normalización de política, su par en EE. UU. mantuvo la tasa sin cambios y ajustó a la baja la cantidad de recortes esperados para el año, pasando a anticipar únicamente uno. A pesar de esto, el mercado mantuvo su visión de tasa apoyándose en el desempeño de la inflación de mayo. En consecuencia, los precios de los activos continuaron reflejando dos recortes de tasa en 2024. Por otro lado, los ciclos electorales también dominaron el escenario central. En Francia, el presidente Macron llamó a elecciones anticipadas desatando volatilidad en los mercados europeos. En India el partido oficialista ganó los comicios, pero no logró la mayoría esperada y generó preocupaciones sobre gobernabilidad, que fueron disipadas tras la rápida conformación de una coalición. En contraste con esto, en México el partido de Gobierno ganó las elecciones por un mayor margen al anticipado, asegurando una mayoría que generó una reacción desfavorable en los mercados.

RECOMENDACIÓN	MAYO	JUNIO	JULIO
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	-	-	-

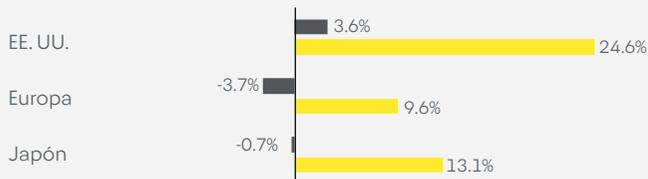
02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

Crecimiento e inflación global enfriándose gradualmente y dando soporte a los mercados

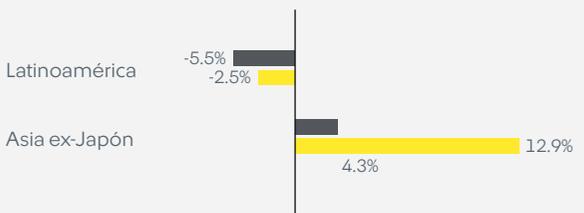
Aunque la actividad real ha decepcionado levemente, la expansión continúa. En EE. UU., los datos de inflación y empleo muestran persistencia, pero si los indicadores económicos de naturaleza más adelantada se mantienen en esta tendencia de desaceleración gradual, veremos en los próximos meses una normalización importante de los primeros, que son el foco de la Reserva Federal. Las probabilidades de recesión son bajas, y el sentimiento de mercado se mantiene positivo gracias a la fortaleza de las ganancias corporativas, especialmente por parte de las compañías más grandes en EE. UU. Una vez que la

FED comience su ciclo de recortes, evento que esperamos ocurra a fines del actual trimestre, la preocupación de tasas excesivamente altas erosionando la actividad real debería disiparse, ayudando a validar expectativas de crecimiento de utilidades elevadas y valorizaciones estiradas. En consecuencia, mantenemos la visión positiva en Renta Variable, financiada con una Renta Fija que seguirá perjudicada por la persistencia de la inflación. A su vez, seguimos favoreciendo a los mercados desarrollados sobre los emergentes, aunque ajustamos la selectividad para sobreponderar ligeramente Asia ex Japón.

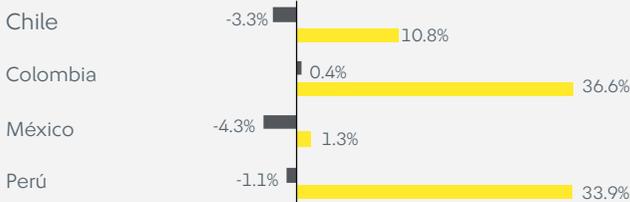
MERCADOS DESARROLLADOS



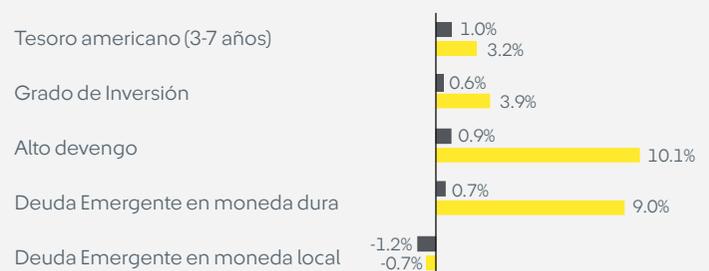
MERCADOS EMERGENTES



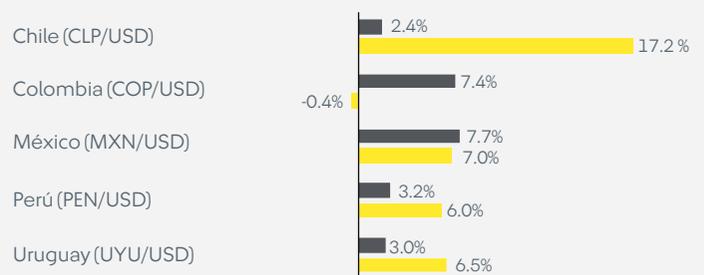
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



03 ANÁLISIS POR PAÍSES

MÉXICO

Moderación tras los fuertes retrocesos en activos locales provocados por los resultados electorales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IGAE decepcionó tras contraerse 0.6% en abril. El retroceso fue generalizado: la industria disminuyó 0.5%, a cuenta de la caída en servicios públicos y manufactura (-1.5% ambas) pese al sólido resultado en construcción (1.8%); los servicios y las actividades primarias retrocedieron 0.6% y 2.5%, respectivamente. Los datos de meses anteriores fueron revisados a la baja, y ahora marzo no registra crecimiento. La métrica interanual se sitúa en 1.6%, una desaceleración respecto al 3.5% de marzo.

INFLACIÓN

El IPC de la primera quincena de junio estuvo por encima de expectativas (0.21%), principalmente impulsado por bienes no subyacentes. La inflación subyacente fue del 0.17%, en línea con lo esperado, pero aún no mostrando una alta persistencia por el lado de servicios, cuya métrica interanual se ha estacionado en 5.2%. La inflación general medida año a año se acelera nuevamente y se ubica en 4.7%, mientras que la no subyacente mejora por su componente de bienes, situándose en 4.2%.

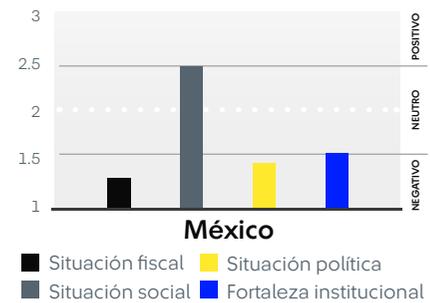
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Banxico decidió mantener la tasa de referencia sin cambio, tal como se esperaba tras la fuerte depreciación del peso como consecuencia de los resultados electorales. La decisión no fue unánime, pues hubo un voto por recortar. La guía sugiere recorte en su próxima reunión, aunque reiteraron su dependencia de los datos. Pese a una visión más pesimista de la actividad, consideran que el balance de riesgos para la inflación sigue al alza. No ajustaron materialmente sus pronósticos de inflación.

TIPO DE CAMBIO

El peso se depreció con fuerza en el mes tras la jornada electoral. La debilidad se concentró en la primera mitad de junio, y desde entonces ha mostrado una tímida recuperación. Con la corrección, el peso ha dejado de mostrar la sobrevaluación excesiva de meses previos, y los diferenciales de tasas reales deberán permitir su consolidación. Sin embargo, los últimos meses del año serán negativos para la moneda por la acumulación de riesgos e impactos estructurales negativos.

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	1.7%	2.0%	2.4%
Inflación	4.00%	4.25%	4.67%
TPM	9.75%	10.25%	11.00%
FX	16.50	17.95	19.03





RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

Las curvas de tasa nominal y real sufrieron alzas, con la salvedad de los nodos cortos del segundo. La corrección fue de 13pbs en promedio para la curva nominal, acompañada de empinamiento; en la real, el empinamiento al alza promedió 9pbs si exceptuamos los nodos que mostraron revalorizaciones. Mayores niveles de tasas están validados por una mayor prima de riesgo local y una trayectoria de recorte menos pronunciada por parte de Banxico, por lo que mantenemos la neutralidad en el activo.

DURACIÓN

Pasamos de una visión neutral en duración a una ligeramente negativa. La curva nominal recuperó parcialmente lo perdido durante la segunda mitad del mes, pues las tasas recortaron 21pbs en promedio tras el salto de 34pbs en su primera mitad, por lo que el punto de salida es atractivo. Es posible que veamos algo de consolidación en el muy corto plazo, pero en el mediano y largo plazo las tasas se verán presionadas por ajustes estructurales en la prima de riesgo.

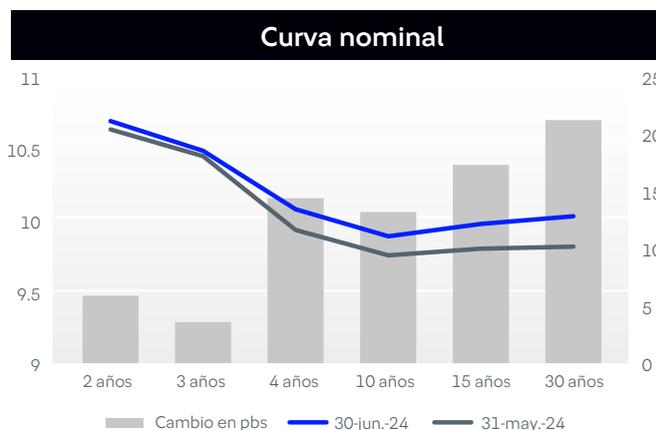
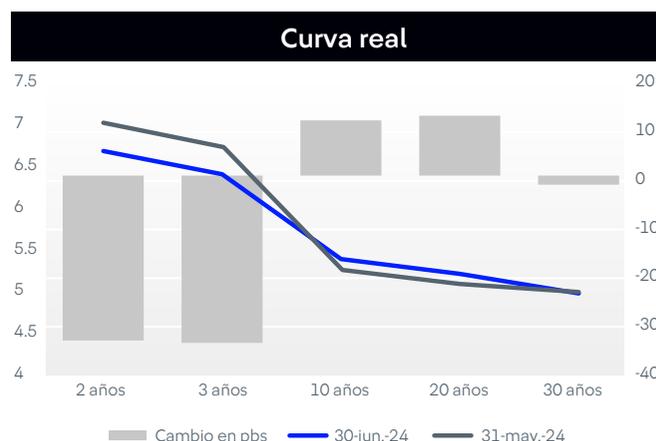
CORPORATIVOS

Nuevamente redujimos exposición a papeles corporativos, estando ahora neutrales. El spreads corporativo había llegado a niveles muy estrechos en mayo, y tras los comicios federales, éste se amplió. Es de esperarse algo de consolidación en los niveles actuales, pero el ruido retornará en el corto plazo, por lo que preferimos eliminar la sobreponderación y reducir el riesgo en la recomendación.

REAL VS. NOMINAL

Volvemos a ajustar la visión entre papeles nominales y reales, ahora favoreciendo a los segundos. Los Udibonos tuvieron un comportamiento más defensivo en junio pese a las desvalorizaciones, a razón de una trayectoria más suave de recortes que ahora se espera para Banxico, a lo que se suma la creciente posibilidad de un cambio de régimen inflacionario al alza. Además, las inflaciones implícitas de corto plazo siguen mostrando valor.

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





RENDA VARIABLE LOCAL

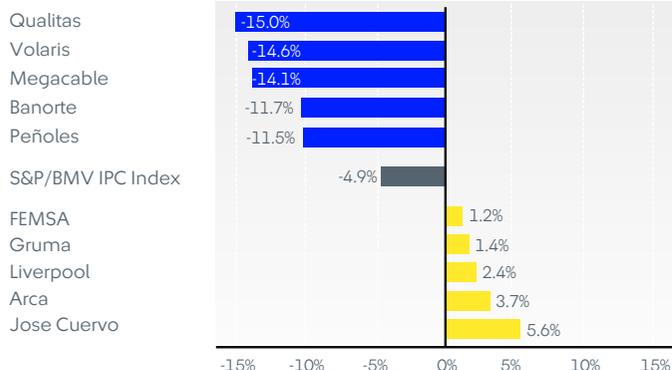
ANÁLISIS DE MERCADO

De nuevo, la bolsa mexicana retrocedió en el mes. Tras darse a conocer que el partido en el poder no solo había ganado la Presidencia, sino prácticamente las mayorías calificadas en las Cámaras de legisladores, la bolsa se contrajo con fuerza, regresando a niveles no vistos desde noviembre. Tras la caída, el mercado se recuperó marginalmente, pero el retroceso respecto a mayo se mantuvo. Todos los sectores mostraron minusvalías, pero consumo básico y telecomunicaciones fueron los más defensivos; los más golpeados fueron financieros, materiales e industriales.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

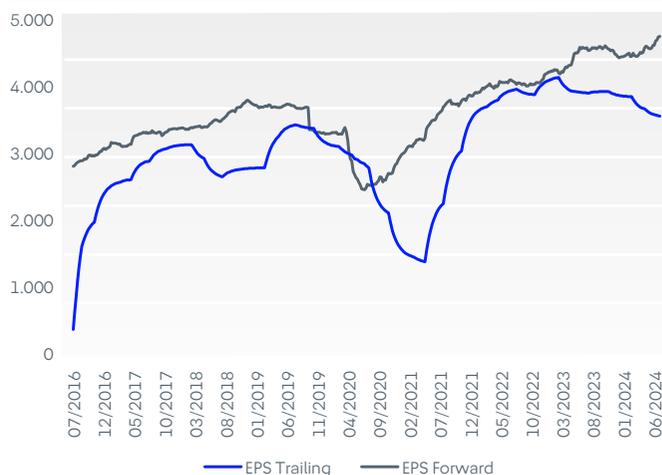
La bolsa seguirá mostrando volatilidad, fluctuando en un rango amplio desde los niveles actuales. La dirección se imprimirá una vez que se conozca al detalle la agenda de reformas estructurales y su impacto en el ambiente regulatorio, el clima de negocios y, por ende, la inversión y el crecimiento. El camino de menor resistencia es hacia abajo por la naturaleza de las propuestas, pero es posible que hasta entonces veamos algo de consolidación dada la exposición foránea de numerosas emisoras y valuaciones muy atractivas tras la corrección. Por ello, mantenemos la postura neutral en bolsa local.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward





Actividad económica decepciona las expectativas, mientras BCCh continúa ciclo de recortes de tasas

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el Imacec de mayo se informa que para este periodo la economía creció un 1.1% en comparación con el mismo mes del año anterior. Dicha cifra decepcionó las expectativas de analistas, habiéndose esperado para mayo un aumento de 2.8% para la actividad del país, aunque las cifras de actividad industrial ya daban indicios de una actividad decepcionante, donde el sector manufactura fue el más débil. Por otra parte, minería presentó un aumento interanual de 6.9%, dejando atrás la baja de abril.

INFLACIÓN

El IPC de mayo presentó una variación mensual de 0.3%, cifra que se encontró en línea con las expectativas de los analistas, donde destacan las alzas en las divisiones de transporte, vestuario y calzado. Así, la inflación acumulada llegó a 2.4% en lo corrido del año y se espera que en junio los precios suban 0.1%. Con todo, se espera que el año cierre con una inflación acumulada de 3.9% y que en el 2025 se llegue al objetivo del 3% del BCCh.

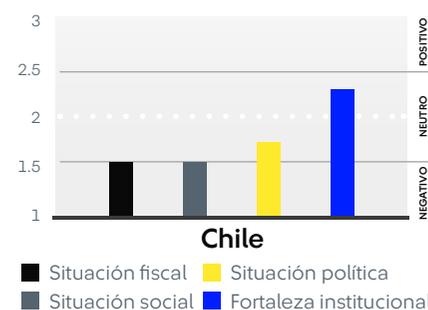
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En junio el Consejo del BCCh anunció una rebaja en la TPM de 25pbs, ubicándola en 5.75%, lo cual estuvo alineado con las expectativas. A diferencia de la reunión anterior en donde la decisión fue unánime, la resolución en esta instancia fue dividida con uno de sus miembros optando por un recorte de 50pbs. El Consejo indica que continuarán los recortes tomando en cuenta la evolución del escenario macroeconómico y las implicancias de los recortes en la trayectoria de la inflación.

TIPO DE CAMBIO

Continuamos prefiriendo la neutralidad frente al tipo de cambio dada la alta volatilidad que ha presentado la moneda local frente al dólar en los últimos meses. El peso chileno ha perdido gran parte de la apreciación que vivió luego de que el precio del cobre haya superado los 5 USD por libra en mayo. Con un precio del cobre rondando los 4.4 USD por libra y un spread de tasas cada vez más apretado con la FED, el peso se ubica alrededor de los 940 CLP por dólar.

MONITOR POLÍTICO

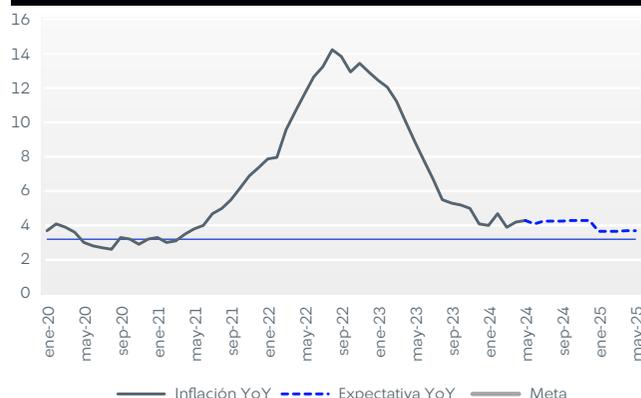


El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, en el que se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.8%	2.7%	3.0%
Inflación	3.40%	4.10%	4.18%
TPM	4.50%	4.89%	5.50%
FX	855	940	970

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En junio, la curva de rendimiento real se contrajo para los plazos menores a 2 años, mientras que para el resto de la curva se vieron aumentos entre 2pbs y 28pbs. Por su parte, las tasas nominales de duración media y larga aumentaron entre 7pbs y 24pbs. Dadas las valoraciones atractivas de duraciones medias y largas, sobreponderamos la Renta Fija local pues el próximo movimiento de tasas de la FED será un recorte y el BCCh, aunque con un paso más cauto, seguirá 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. Lo anterior considerando que el BCCh, seguirá recortando tasas durante el 2024, aunque con un tono más moderado y recortes de 25pbs, y que esperamos que la FED inicie su ciclo de recortes en el segundo semestre del año.

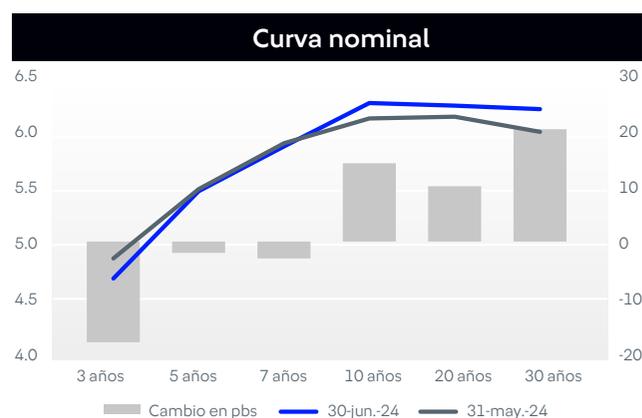
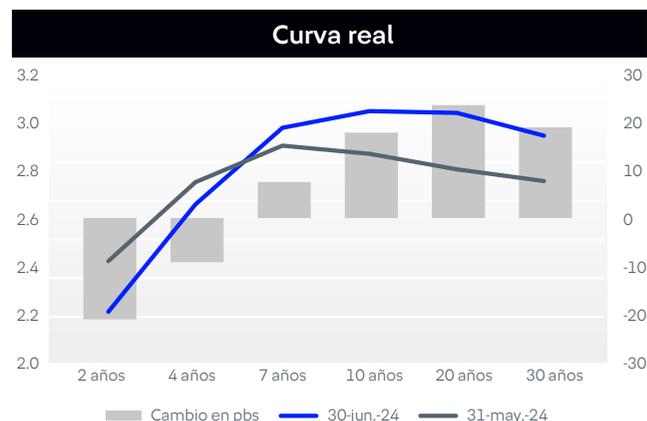
CORPORATIVOS

Se continúan viendo atractivos los spreads corporativos del sector bancario con respecto a su historia, 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. Seguimos sobreponderando la Renta Fija corporativa local dado el atractivo que dan la liquidez y premio por riesgo del activo.

REAL VS. NOMINAL

Continuamos con una preferencia por papeles en UF a aquellos denominados en tasas nominales, aunque con menor sobreponderación que meses anteriores. Esto considerando que las expectativas de inflación para los próximos meses son bajas, aunque se espera que los flujos continúen migrando hacia el activo desde depósitos a plazo. La expectativa de inflación para junio es que se ubique en torno a 0.1%.

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





RENDA VARIABLE LOCAL

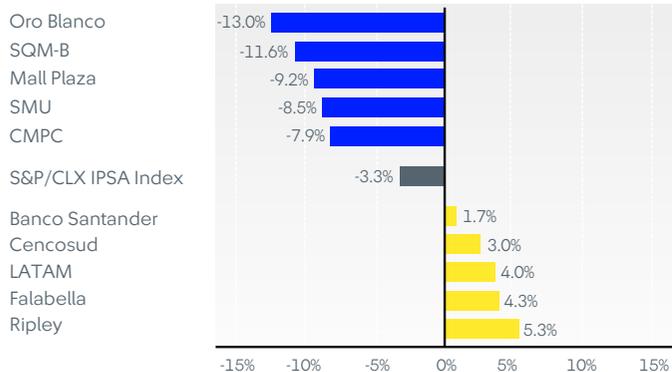
ANÁLISIS DE MERCADO

A junio de este año, la Renta Variable chilena ha acumulado una rentabilidad de 3.5% en el año y retornado -3% en el mes, con cifras de actividad económica e industrial decepcionando las expectativas, aunque el sector minero sigue dando soporte presentando un aumento interanual del índice de producción en 6.9%. Por otra parte, las perspectivas de crecimiento se han mantenido en torno al 2.5% para 2024 y el BCCh ha continuado con los recortes de tasa y se espera que sigan las disminuciones, aunque con el tono menos agresivo mostrado en la última reunión.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

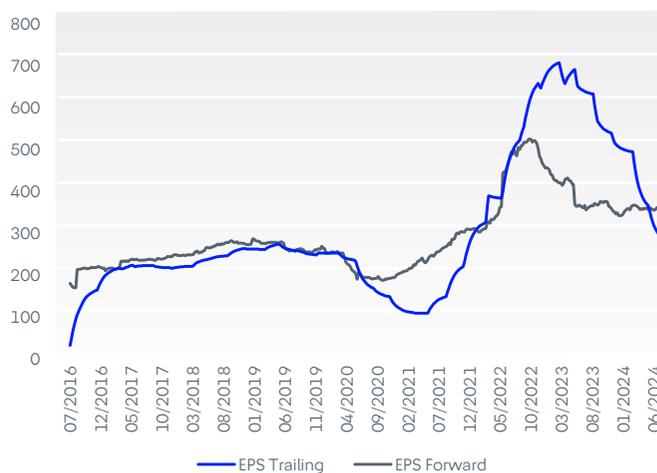
Seguimos manteniéndonos positivos en la bolsa chilena. Si bien las últimas cifras de actividad económica e industrial fueron decepcionantes, se han visto expectativas de crecimiento al alza para 2024 durante el año, sumado también a los progresivos recortes de la TPM por parte del BCCh aumentando el apetito por riesgo por parte de los inversionistas. Además, el cobre, aunque ha retrocedido en las últimas semanas, ha tenido un buen desempeño durante el año, contagiando a la bolsa chilena.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward





La bolsa colombiana sobresale en Latinoamérica, a pesar de los retos regionales que presionaron al COP

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En abril el ISE económico reflejó que la economía creció 5.5% en términos anuales, registrando un importante rebote del -1.5% que se vio en marzo. En términos sectoriales, nuevamente el sector primario tuvo los mayores avances creciendo 10.2% año a año. Los sectores secundarios y terciario también crecieron (2.9% y 2.1%, respectivamente), dando señales de que la economía puede estar retomando el rumbo, aunque las preocupaciones, especialmente en materia de inversión, siguen presentes.

INFLACIÓN

La inflación en mayo se mantuvo estable en términos anuales y registró 7.16%, al igual que el dato de abril. La lectura estuvo en línea con las expectativas, pero representa un freno al descenso que llevaba experimentando la inflación en Colombia desde hace más de un año. Las categorías de alojamiento y servicios públicos, transporte y restaurantes y hoteles fueron los mayores contribuidores aportando más del 70% del incremento. Los estimados para final de año se mantienen alrededor de 5.5%.

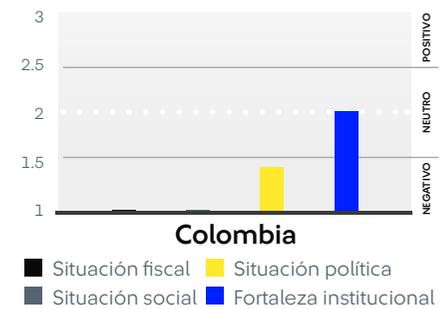
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Finalizando junio el Banco de la República recortó la TPM 50pbs en línea con lo esperado. La tasa quedó en 11.25%, que representa una reducción de 200pbs desde que inició el ciclo de recortes. La inflación en Colombia ha sido una de las mayores en la región por lo que el Banco Central ha recortado tasas de forma cautelosa, siendo de las TPMs más altas. La expectativa es que los recortes continúen y se aceleren para terminar el año alrededor de 8.5%.

TIPO DE CAMBIO

El peso colombiano sufrió una fuerte depreciación en junio, cerrando el mes en \$4,153 que representa una caída de 7.4%. La devaluación fue principalmente causada por las elecciones en México que presionaron las monedas en Latinoamérica. Colombia estuvo especialmente afectada por factores internos como las preocupaciones fiscales, ampliación del déficit comercial e incertidumbre a nivel político. Adicionalmente la caída en el precio del petróleo es otro factor que le ha jugado en contra al peso.

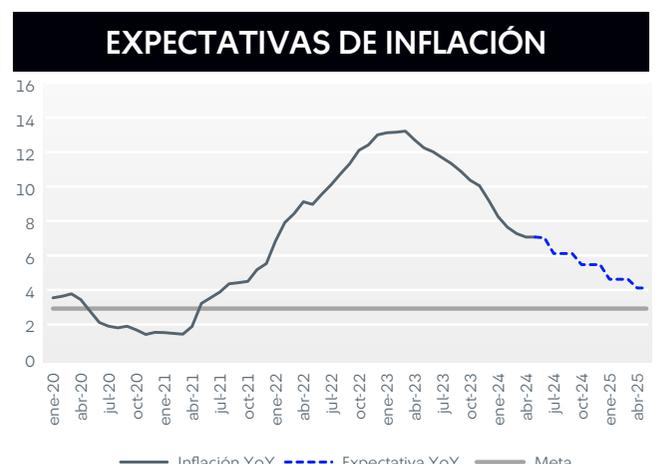
MONITOR POLÍTICO



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%	1.5%	2.3%
Inflación	5.20%	5.56%	6.01%
TPM	8.00%	8.80%	10.25%
FX	3,593	4,100	4,300





RENDA FIJA LOCAL

COLOMBIA

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La Renta Fija local experimentó retornos positivos durante el mes, con el índice de deuda soberana local retornando +1.7%. El rendimiento de títulos de 10 años cayó 18pbs, mientras que los de 2 años retrocedieron 65pbs. La expectativa de que el Banco de la República continúe recortando tasas y la inflación continúe cediendo, benefició las tasas. Ante este panorama mantenemos la visión positiva en Renta Fija local que se encuentra en niveles atractivos.

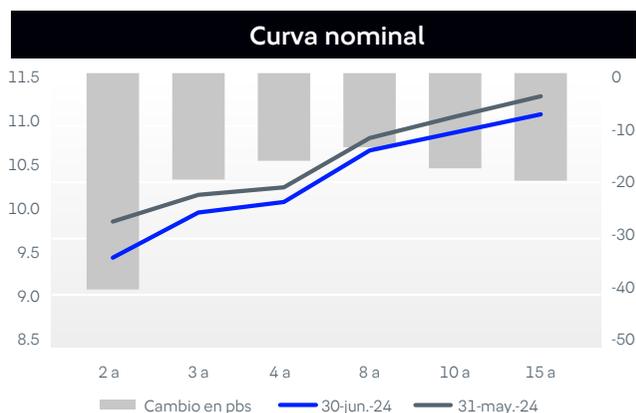
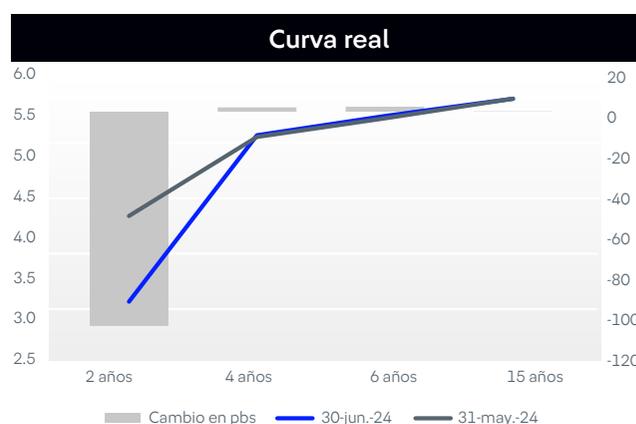
DURACIÓN

Mantenemos la convicción de una leve sobreponderación en duración en Renta Fija local a medida que los recortes del Banco de la República y una menor inflación debe beneficiar a la Renta Fija local, en especial la de mayor duración que se encuentra en niveles atractivos. Mantene-mos sobreponderación leve a medida que los riesgos fis-cales y un posible deterioro en la calificación crediticia puede poner presión alcista en las tasas.

REAL VS. NOMINAL

Neutralizamos nuestra perspectiva negativa en tasas reales. Vemos la inflación implícita en las tasas reales en línea con nuestras expectativas y preferimos una perspectiva neutral ante cualquier sorpresa inflacionaria. Las tasas nominales también las vemos en valoraciones justas ante el recorte de tasas por parte del Banco de La República pero vemos presiones alcistas en tasas provenientes de incerti-dumbre política y riesgos fiscales.

RENDA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	N





RENTA VARIABLE LOCAL

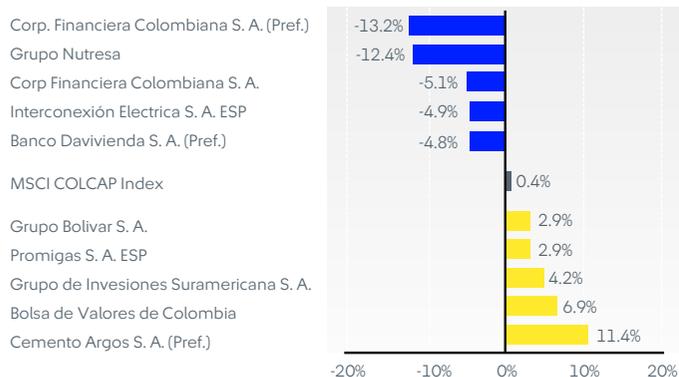
ANÁLISIS DE MERCADO

La Renta Variable local registró retornos positivos en junio, aumentando 0.4%. El índice estuvo presionado por la elección de Claudia Sheinbaum como presidenta de México, pero repuntó a final del mes para terminar en territorio positivo. La bolsa tuvo características defensivas, superando al índice de Latinoamérica que cayó 5.5%. Los retornos del mes amplían la brecha de desempeño en el año entre Colombia (+20.9%) y Latinoamérica (-12.1%), a medida que la bolsa colombiana se ha beneficiado por elementos corporativos, el precio del petróleo y valoraciones atractivas, entre otros factores.

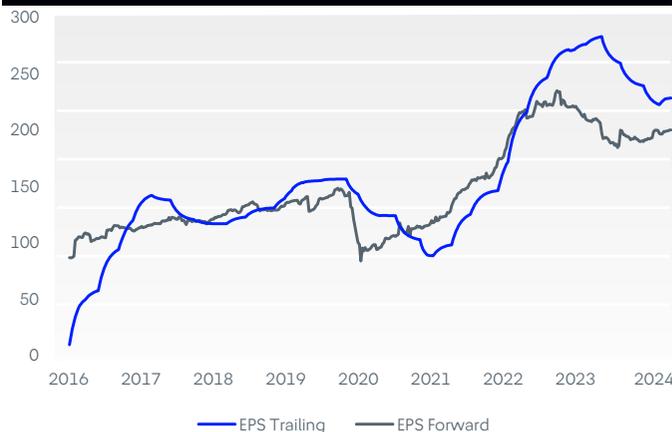
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos nuestra perspectiva neutral en la bolsa colombiana. Vemos la bolsa soportada por una leve recuperación en la actividad económica, recortes de tasas y resiliencia ante la incertidumbre política. Sin embargo, la economía se mantiene muy débil, en especial la inversión, y existe elevado ruido político y fiscal que puede disminuir el atractivo de la Renta Variable local para los inversionistas. A pesar del rally que ha experimentado la bolsa, aún la vemos con valoraciones atractivas por lo que encontramos espacio para retornos positivos en lo que queda del año.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward





Desempeño mixto de activos locales en medio de expectativas de reducción de la TPM

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El PBI creció 5.28% en abril, superando ampliamente el 2.20% que estimaba el consenso del mercado. La producción nacional se vio favorecida por el hecho de que la Semana Santa se celebró en marzo y no en abril, dejando dos días hábiles adicionales en el mes. Los incrementos en los sectores manufacturero (11.4%), agropecuario (23.7%) y pesquero (158.4%) fueron los principales contribuyentes a este resultado. Con esto, la actividad económica del país creció 2.38% en lo corrido del año.

INFLACIÓN

El IPC registró una variación mensual de 0.12% en junio, llevando a la medición anualizada a subir de 2.00% a 2.29%, con lo que se mantiene dentro del rango meta del BCRP (1% - 3%) por tercer mes consecutivo. Esto se explica por el aumento de 0.20% en los precios del sector de restaurantes y hoteles, acompañado por crecimientos en los sectores de alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, entre otros. La inflación anual subyacente no presentó variaciones significativas y se mantiene en 3.10%.

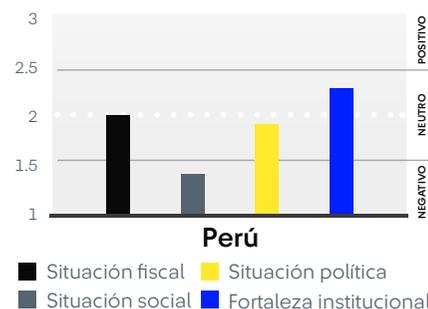
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El BCRP mantuvo la TPM en 5.75% en junio, sorprendiendo al mercado que esperaba un recorte de 25pbs. El motivo principal fue el aumento de la inflación subyacente en mayo, con el estrecho diferencial de tasas con la FED como factor secundario. Sin embargo, el presidente del banco declaró que ve posible llevar el diferencial de tasas a un valor nulo o negativo si la inflación así lo permite. Por lo tanto, considerando las expectativas de inflación, creemos que se acerca un nuevo recorte.

TIPO DE CAMBIO

El sol experimentó un desempeño negativo frente al dólar en junio, con el tipo de cambio USD/PEN desvalorizándose un 3.17%, alcanzando los 3.84 soles. Asimismo, el dólar se fortaleció a nivel global, con un aumento de 1.14% en el índice DXY. A pesar de que los proyectados aumentos en el precio del cobre puedan fortalecer a la moneda, el decreciente diferencial de tasas con la FED y el ruido político nos lleva a esperar debilidad, por lo que nos mantenemos negativos frente a la moneda peruana.

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	1.9%	2.5%	2.8%
Inflación	2.10%	2.75%	3.30%
TPM	4.50%	5.00%	5.00%
FX	3.72	3.75	3.83

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENTA FIJA LOCAL

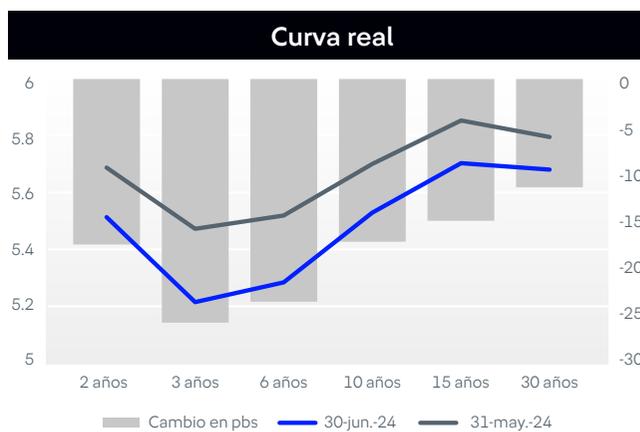
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La curva de rendimientos de los bonos soberanos se empinó en junio, con ganancias en los plazos cortos y pérdidas en los largos, evidenciadas con caídas de 5pbs a 22pbs en las tasas de 1 a 9 años, ningún cambio en la tasa a 10 años y aumentos de 8pbs a 10pbs para los plazos de 15 a 30 años. Los retiros de las AFP afectaron significativamente, pero consideramos que estos efectos ya se disiparon, por lo que prevemos estabilidad en las tasas y pasamos de neutrales a positivos en la Renta Fija.

DURACIÓN

El séptimo retiro de los fondos de pensiones causó un empinamiento en la curva de rendimientos de los bonos del tesoro locales a lo largo del mes de junio. A pesar de esto, consideramos que los efectos de los retiros de las AFP ya se han disipado casi en su totalidad, por lo que dejamos de preferir los plazos cortos para tener una postura positiva frente a la duración, dado el beneficio de mayor carry en las tasas de los plazos más largos.

RENTA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	UW	OW





RENDA VARIABLE LOCAL

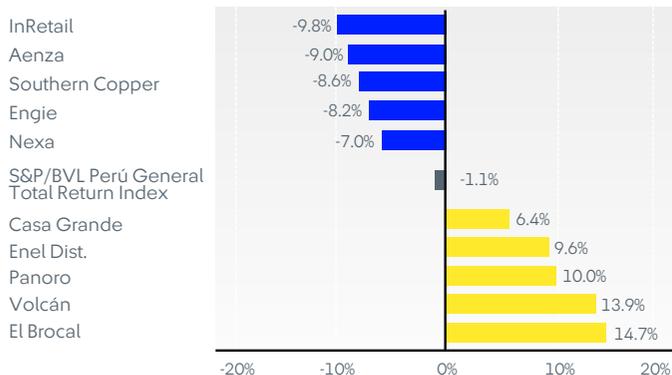
ANÁLISIS DE MERCADO

La Renta Variable local experimentó un desempeño negativo en junio, con el índice S&P/BVL cayendo un 1.07%. Con esto, la bolsa peruana se vio superada por la Renta Variable global, al compararla con un crecimiento de 1.19% en el ACWI. Sin embargo, estos resultados se encuentran ampliamente por encima de los de la región, ya que el MSCI Latinoamérica presentó una caída de 6.78% en el mes. A pesar de que el aumento en el precio del dólar favoreció a las exportaciones, la caída de 4.60% en el precio del cobre tuvo mayor impacto, siendo la principal razón del mal desempeño de la bolsa local.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa local ha acumulado un retorno de 15.16% en lo corrido del año, pero luego de su retroceso en junio, hemos pasado de tener una visión negativa a una neutral frente a este tipo de activo. Lo anterior parte de la postura del BCRP, que ve viable llevar el spread de tasas con Estados Unidos a un valor nulo o negativo, lo que, sumado a una inflación que cumple ya 3 meses dentro del rango objetivo, puede resultar en un recorte de la TPM, dando potencial de valorización a la Renta Variable peruana.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



— EPS Trailing — EPS Forward



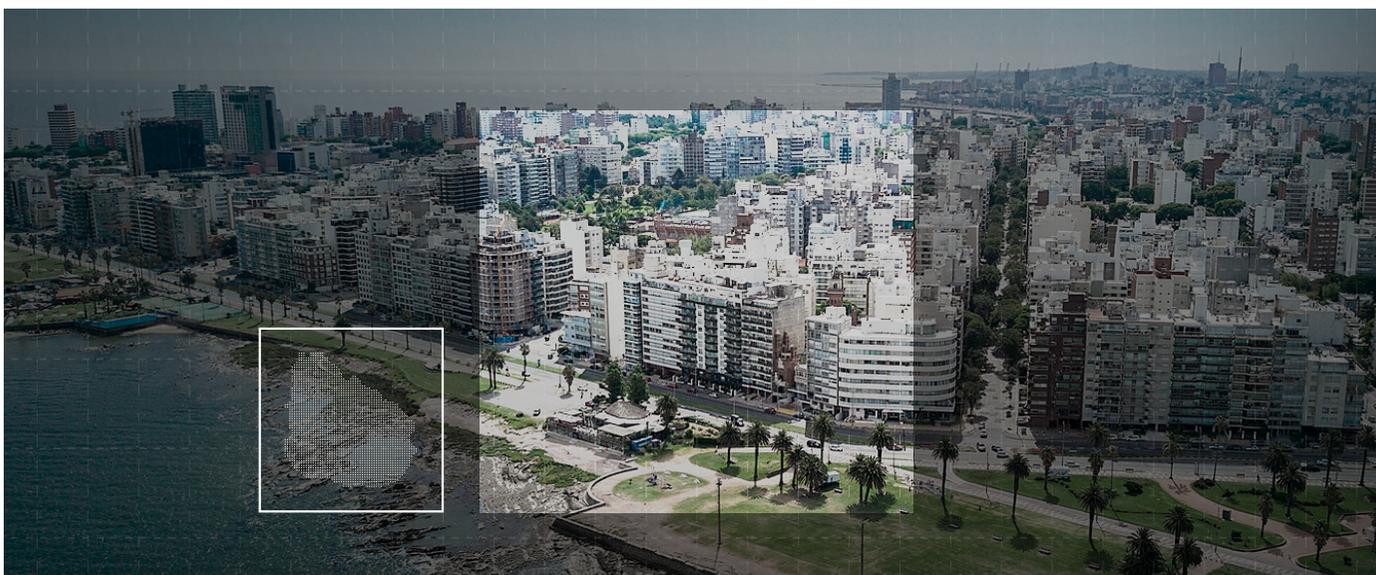
Actividad crece a ritmo moderado durante el primer trimestre y dólar alcanza sus máximos del año

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Informe de Cuentas Nacionales para el primer trimestre reflejó un crecimiento moderado del producto, con una variación interanual de 0.6% y un cambio de 0.9% respecto al cierre del 2023. Desde el lado de la oferta destacaron los aumentos en el sector de energía y la producción agropecuaria, mientras que, desde la perspectiva de la demanda, el consumo privado continuó creciendo, aunque a un ritmo menor. Ante esta publicación, las expectativas de crecimiento para el año se revisaron a la baja.

INFLACIÓN

La inflación registró en junio una variación mensual de 0.36%, superando las expectativas del mercado y llevando al indicador interanual a aumentar por segundo mes consecutivo para ubicarse en 4.96%. Anticipamos que los incrementos en el indicador pueden continuar en el corto plazo, influenciados por subas de carácter transitorio (particularmente, en alimentos frescos). En línea con esto, a pesar del desempeño reciente, continuamos esperando que la inflación se mantenga dentro del rango meta.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

De cara a la reunión de política monetaria que tendrá lugar a mediados de julio, continuamos esperando que el Comité de Política Monetaria mantenga la tasa de referencia sin cambios en su nivel de 8.5%, atendiendo a una inflación que, si bien continúa dentro del rango meta, ha presentado una cierta reaceleración y acarrea riesgos al alza por la reciente depreciación de la moneda local y la tendencia negativa en el déficit fiscal.

TIPO DE CAMBIO

En línea con otras monedas de la región, el peso uruguayo presentó una importante depreciación durante el mes de junio, con la cotización del dólar llegando a alcanzar los niveles máximos del año para cerrar en \$39.98, un 3.0% por encima del cierre de mayo. Destacó en particular el incremento en la última jornada del mes, en un contexto de suba en las tasas internacionales, deterioro fiscal e incertidumbre política. Anticipamos una ligera depreciación adicional del peso de cara a fin de año.



RENDA FIJA LOCAL

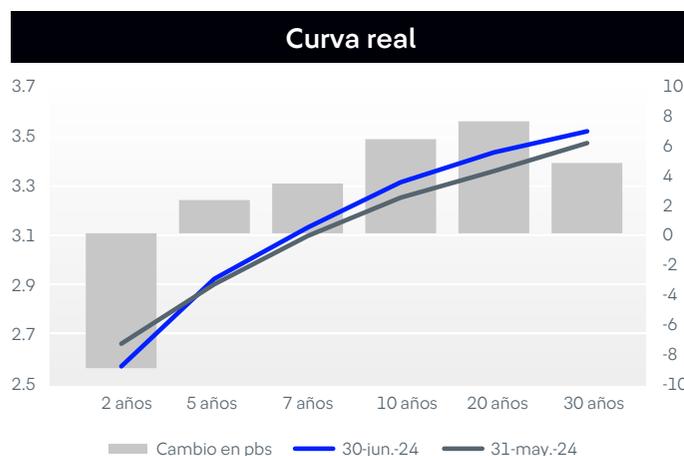
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La Renta Fija nominal registró movimientos adversos en el transcurso del mes, con las tasas locales presentando incrementos a lo largo de toda la curva. En particular, destacaron los aumentos en los nodos mayores a los tres años, que llegaron incluso a superar los 40pbs. En contraste con esto, la parte corta de la curva real registró importantes movimientos a la baja, con caídas de entre 9pbs y 27pbs en los nodos menores a los dos años, que obedecieron principalmente a operaciones de mercado.

RENDA FIJA	JUNIO	JULIO
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

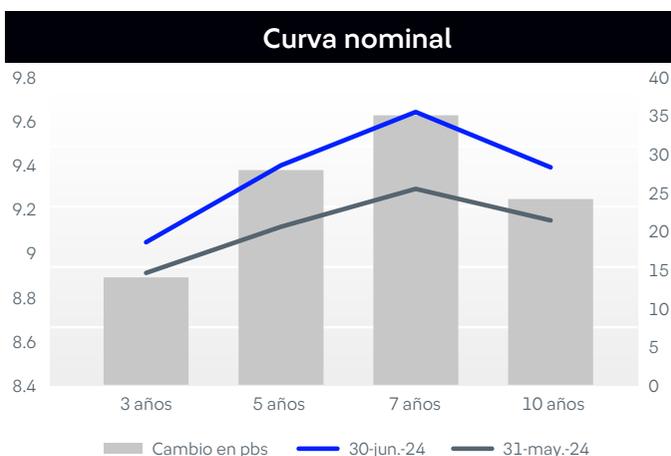
DURACIÓN

Continuamos con nuestra preferencia por las duraciones largas. Si bien anticipamos que la inflación se incrementará de cara a fin de año, consideramos que dicho aumento se dará en forma controlada y dentro del rango meta, por lo que no esperamos grandes movimientos en tasas. Lo anterior, sumado a la expectativa de recortes en las referencias internacionales y al mayor devengo de las tasas largas dada la pendiente de la curva, nos lleva a mantener nuestro posicionamiento.



NOMINALES VS. REALES

Como resultado de los movimientos opuestos en las curvas locales, la inflación implícita en los precios de mercado registró incrementos significativos, pasando nuevamente a situarse por sobre la inflación esperada por los analistas. Consideramos que dichos movimientos no obedecieron a un cambio en los fundamentos, por lo que presentan una oportunidad en las tasas nominales, llevándonos a mantener, en nuestros portafolios locales, una preferencia por las mismas.



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.