

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

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

Junio 2023

# One House View

**Tasas globales aumentan tras preocupación por la inflación y límite de deuda en EE. UU.**

## Contenido

**1** | Escenario económico internacional 

**2** | Perspectivas internacionales 

**3** | Análisis por países 

México 

Chile 

Perú 

Colombia 

Uruguay 



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

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

# 1. ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

## Visión global y posicionamiento

Los mercados globales registraron un dispar desempeño durante el mes de mayo, en donde a los temores de una FED más agresiva se sumaron las preocupaciones en torno a la capacidad del Gobierno de EE. UU. de modificar su máximo nivel de endeudamiento.

A lo anterior, se sumaron las dudas respecto de la aceleración en el crecimiento económico de China, en vista de los registros más débiles conocidos recientemente. Con esto, las plazas asiáticas tuvieron un pobre desempeño en el periodo, mientras que el S&P500 se vio beneficiado por el mejor comportamiento del sector de tecnología.

Además, la caída en los precios de materias primas ha moderado la trayectoria de la inflación global, sin embargo, los indicadores de precios subyacentes se mantienen en niveles elevados, no dejando a los bancos centrales modificar su discurso restrictivo en materia de política monetaria. De hecho, el mercado ahora no descarta un incremento de tasas adicional por parte de la FED en lo que resta del año, situación que elevó a los tipos de interés en dólares durante el período.



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

○ PREFERENCIA MES ANTERIOR
● PREFERENCIA ACTUAL

← RENTA VARIABLE →

← RENTA FIJA INTERNACIONAL →

TOTAL RENTA VARIABLE: =

TOTAL RENTA FIJA: =



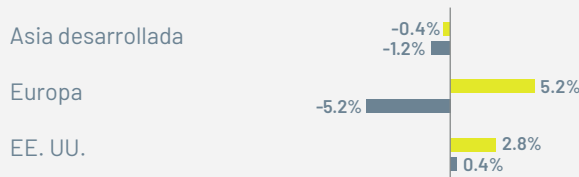
## 2. PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

### Aprovechamos el reciente incremento en tasas para cerrar nuestra visión negativa en duración global

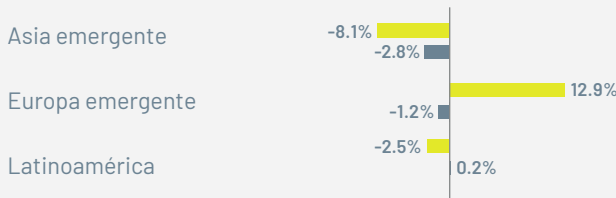
En materia internacional, tomamos utilidad del incremento observado en las tasas de interés en EE. UU. durante las últimas semanas y cerramos nuestro corto duración en tasas globales: creemos que los niveles actuales en tasas coinciden con nuestra expectativa de que efectivamente la FED no hará recortes en su Tasa de Política Monetaria durante el 2023. Pese al cambio anterior, conservamos la neutralidad entre la renta variable global y la renta fija; en este caso, estamos a la espera del tono que adopten los bancos centrales en

adelante, así como de la publicación de datos económicos de relevancia en las economías para hacer algún cambio. Finalmente, dentro de la renta fija nos inclinamos por papeles del Gobierno y créditos corporativos con mayor calificación crediticia (deuda grado de inversión). En cuanto a la renta variable, preferimos activos con mejores perspectivas de crecimiento y utilidades, como los emergentes, por encima de economías desarrolladas como Estados Unidos.

#### MERCADOS DESARROLLADOS



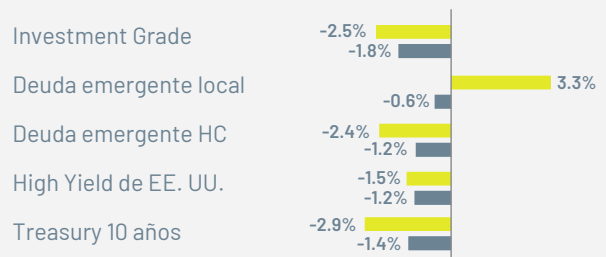
#### MERCADOS EMERGENTES



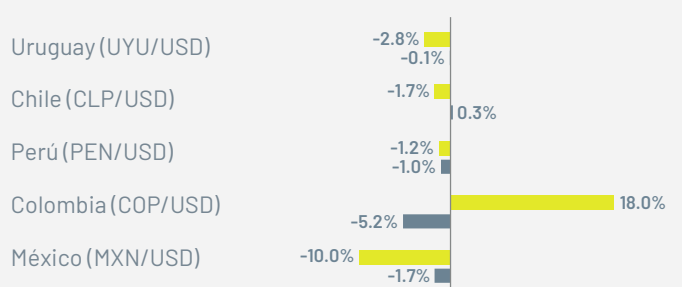
#### MERCADOS LOCALES



#### RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



#### RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



### 3. ANÁLISIS POR PAÍSES



## MÉXICO

**Expropiaciones provocan caída en bolsa y volatilidad en el tipo de cambio**

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El IGAE reportó contracción (0.3%), cifra por debajo de lo esperado y observado en febrero. La debilidad se registró en el sector industrial (-0.9%) y servicios (-0.1%). El sector manufacturero tuvo un desempeño desfavorable (-1.1%). El dato del PIB para el 1T23 salió en línea con lo esperado, gracias a que el sector servicios se reacceleró, mientras que el industrial dejó de caer. El mercado revisó al alza las expectativas de crecimiento; aunque destacaron la pérdida de ímpetu en marzo y posible contagio al 2T23.

#### INFLACIÓN

Los datos de la primera quincena de mayo fueron positivos: la inflación subyacente (0.18% vs. 0.21%), al igual que la general (-0.32% vs. -0.16%) fueron menores a las esperadas. Contribuciones favorables en agropecuarios y energéticos, aunque lateralidad en mercancías y reacceleración en servicios. Excluyendo vivienda y educación, se aprecia una tendencia a la baja en servicios. Sin embargo, los datos de inflación recientes son insuficientes para mejorar las expectativas.

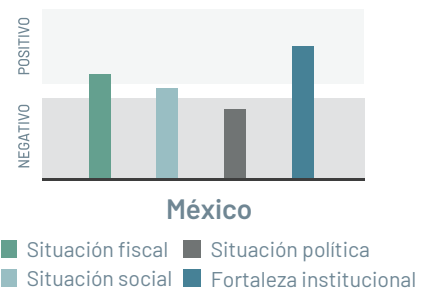
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

La decisión más reciente de Tasa de Política Monetaria de Banxico (18 de mayo) mantuvo por unanimidad la tasa de referencia sin cambio, como anticipaba el mercado, consolidando así la visión generalizada de que el ciclo alcista llegó a su fin. Además, esperan mantener el nivel de tasas actual por un tiempo prologando, pese a que la inflación subyacente acumula importantes descensos, debido a la persistencia del componente de servicios y un balance de riesgos aún al alza.

#### TIPO DE CAMBIO

Con datos al 30 de mayo, el peso se apreció 1.53% respecto al dólar. El mes estuvo marcado por el *risk-off* que generó la toma de vías férreas que se utilizarán para el corredor transísmico que ha emprendido el presidente y que estaban concesionadas a Grupo México. A la disipación de ese riesgo, tras un acuerdo remuneratorio con la empresa, le siguió el ruido asociado con el techo de la deuda norteamericana. No obstante, el buen sentimiento de mercado y una *carry* aún atractivo permitieron el *rally* de la moneda.

#### MONITOR POLÍTICO



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

#### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.1%	2.0%	2.6%
INFLACIÓN	4.5%	4.9%	5.5%
TPM	9.50%	10.75%	11.50%
FX	17.40	18.35	20.00





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La tasa soberana a diez años presentó volatilidad en mayo, subiendo más de 20pbs a raíz del incremento en tasas de EE. UU. tras la discusión del techo de la deuda y comentarios más duros por parte de la FED. Pese a esto, la tasa cayó, cerrando mayo en 5pbs sobre abril. El alto devengo, la posibilidad de que Banxico haya llegado a tasa terminal y la disipación de riesgos locales y globales, hacen atractivo el activo. Sin embargo, la posible depreciación del peso hace que su financiamiento sea complejo en un portafolio balanceado, ya que la visión en renta variable local es positiva.

### DURACIÓN

Que Banxico hayan alcanzado su tasa terminal y que la inflación subyacente haya consolidado su tendencia bajista deberá impactar a la baja las expectativas de inflación y ampliar la tasa real *ex-ante*, mientras que la economía se desacelera. El tipo de cambio está ligeramente sobrevaluado y no se espera que la FED incremente más su tasa de referencia, por lo que Banxico enfrentará presiones para recortarla. Así, hemos sumado algo de duración en el posicionamiento, mientras se disipa el riesgo del techo de la deuda.

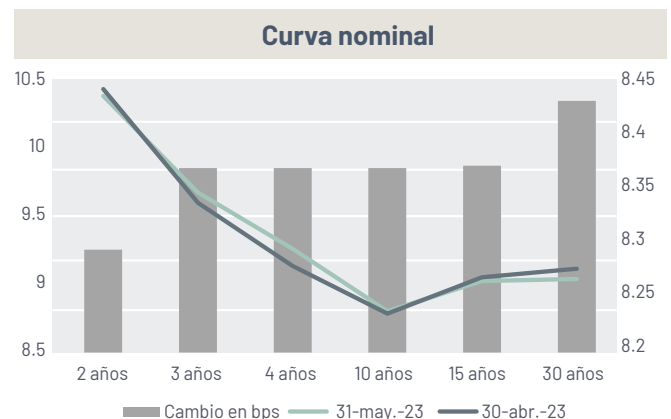
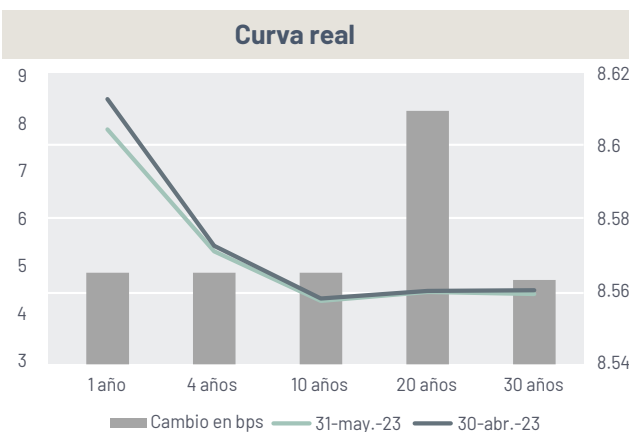
RENDA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	N	N
Corporativos	N	N
Tasa real	UW	UW

### CORPORATIVOS

La compresión de *spread* observado a lo largo de los últimos 12 meses parece haber concluido, en línea con el desempeño cíclico local que ya no se expande materialmente por encima del potencial. Sin embargo, el buen estado de salud corporativo y las condiciones generales de este mercado son lo suficientemente propicias como para estar ligeramente positivos en este tipo de instrumentos, aunque favoreciendo la selectividad, ya que los puntos de entrada no muestran el atractivo observado del 2022.

### REAL VS. NOMINAL

El alto devengo inflacionario persiste, pero se ha reducido con la caída de la inflación no subyacente y las medidas de compensación inflacionaria de las tasas reales se han alineado con las expectativas de los analistas. Para estar más positivos en el activo, estas tendrían que retroceder para compensar el riesgo de tenerlas en cartera, luego de un mes donde la curva de Udibonos tuvo un mejor desempeño que los Mbonos. Esto, sumado al eventual recorte en tasa que Banxico deberá realizar, nos motiva a seguir subponderando la tasa real sobre la nominal.





## RENTA VARIABLE LOCAL

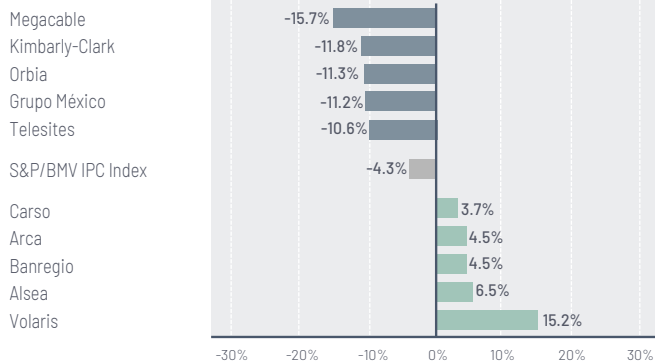
### ANÁLISIS DE MERCADO

En mayo el IPC registró un retroceso del orden de 3.0%. El deterioro ha sido generalizado, afectando de forma más pronunciada los sectores de materiales y energía. Este comportamiento está explicado por la toma de las vías férreas comentado líneas atrás, que impactó significativamente no solo las acciones de Grupo México y Grupo México Transportes, sino de otros emisores altamente dependientes de la regulación y concesiones federales. A lo anterior, se sumó el *risk-off* asociado con las negociaciones del techo de la deuda norteamericana.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Con la disipación de los riesgos asociados con expropiaciones o una regulación poco amigable, así como la relativa al techo de la deuda norteamericana, la caída en la bolsa se configura como un punto de entrada atractivo, sobre el cual mantenemos una visión positiva gracias a la fortaleza general de los emisores, valorizaciones razonables y la eventual caída en tasas. Las expectativas de utilidades siguen mostrando una importante resiliencia, y la caída en probabilidad de recesión en EE. UU. deberá dar soporte al sentimiento positivo que el *nearshoring* ha detonado.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

#### EPS Trailing & Forward





## CHILE

### Disipación de riesgos políticos

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En el primer trimestre del año el Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 0.6% entre enero y marzo, comparado con igual periodo del año 2022. Esta caída fue menor a lo que estimaba el mercado que esperaba una variación de -0.9% en el primer trimestre del año. El crecimiento de la actividad fue mayor a lo proyectado de forma preliminar por el IMACEC que estimaba una variación de -0.9% vs. el -0.6% informado. Esta diferencia se explica principalmente por la actualización de indicadores de coyuntura y al proceso de conciliación de los cuadros de oferta y utilización de las cuentas nacionales trimestrales.

### INFLACIÓN

El IPC registró alza mensual de 0.3% y su medida a 12 meses se desacelera a 9.9%, cifras inferiores a las expectativas de mercado (10.0% y 0.4%), así, la inflación anual llega a un solo dígito. La medida que excluye los elementos volátiles registró una fuerte alza mensual de 0.7%, evidenciando que las presiones sobre las medidas subyacentes persisten. El indicador presentó una variación anual de 10.3%, si bien bajó los 10.8% registrados en marzo, mostrando una desaceleración bastante menor a la medida final.

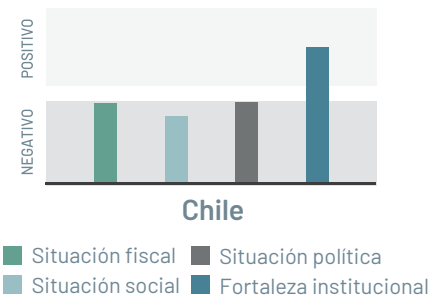
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En una decisión unánime el Comité de Política Monetaria del Banco Central mantuvo su tasa de referencia en 11.25%. La decisión de la Junta era esperada por el mercado y en línea con nuestras previsiones. El comunicado no da muchas señales de cuándo se podrían generar recortes. La institución comentó que la inflación general y subyacente han evolucionado según lo previsto en el IPoM de marzo, y destacó que a pesar de los débiles datos mineros, el desempeño de la economía estaba en línea con el IPoM.

### TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio durante el mes tuvo dos tendencias bien marcadas. En un comienzo el peso chileno se apreció de manera importante llegando a caer cerca de \$25 mientras el mercado incorporaba los positivos resultados de elecciones del Consejo Constitucional. Sin embargo, estos últimos días hemos visto que el dólar comienza a subir, en línea con una apreciación a nivel global y el alza de las tasas americanas por comentarios más agresivos de los funcionarios de la FED.

### MONITOR POLÍTICO



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

### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.7%	-0.5%	0.6%
INFLACIÓN	4.5%	5.4%	6.2%
TPM	7.50%	8.75%	9.25%
FX	775	800	850





## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante mayo vimos un aumento generalizado de las tasas chilenas en los diferentes plazos, tanto en instrumentos reales como nominales. La parte real aumentó en mayor medida que la nominal, principalmente ligado a un alza de las tasas a nivel internacional y un mercado que está proyectando menores recortes por parte de la FED en el presente año.

### DURACIÓN

Las presiones inflacionarias han ido descendiendo en línea con una desaceleración local y una caída en el consumo privado, elementos que deberían continuar con la tendencia a la baja de los precios e impulsar el ciclo de recortes por parte del Banco Central, dado esto estamos prefiriendo activos de mayor duración.

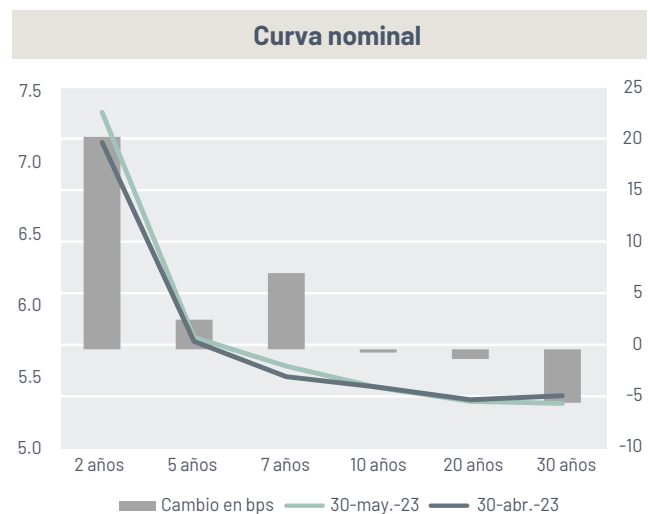
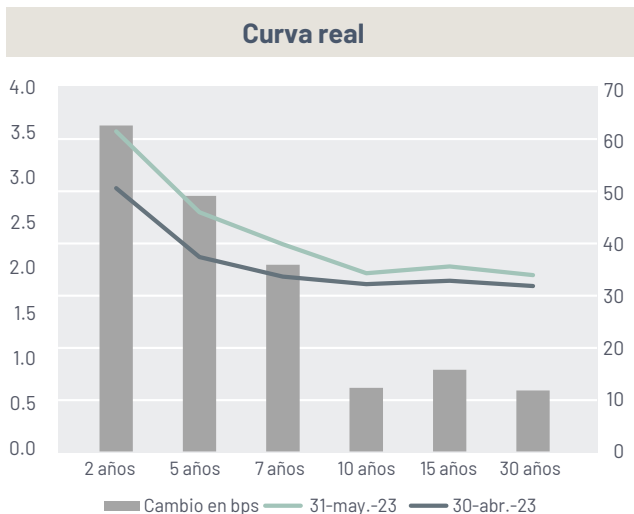
RENDA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	N	OW
Corporativos	N	N
Tasa real	UW	UW

### CORPORATIVOS

Por el lado de la deuda corporativa, vemos que los *spreads* se han contraído de forma generalizada. Esto ligado principalmente a un menor riesgo que se ve en el país luego de las elecciones de la Constituyente. Sin embargo, los instrumentos más riesgosos BBB han mostrado un alza en sus *spreads*.

### REAL VS. NOMINAL

Se prevé que la desaceleración de los precios continúe respaldada por las recientes lecturas. La disminución en los precios de las materias primas y los alimentos se suma a esta tendencia, junto con una apreciación en el tipo de cambio. Además, la desaceleración económica se espera que sea más pronunciada, lo que nos lleva a preferir inversiones en bonos nominales en lugar de bonos reales.







## RENTA VARIABLE LOCAL

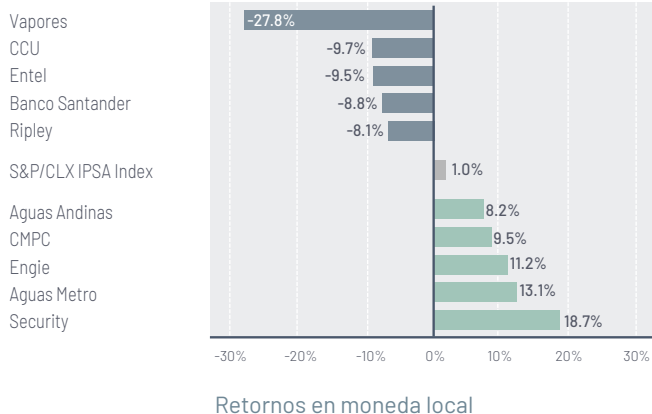
### ANÁLISIS DE MERCADO

Durante mayo, la bolsa local experimentó un rendimiento positivo de 3.7%. Las elecciones del Consejo Constitucional al comienzo del mes proporcionaron resultados favorables al mercado, disipando ciertos riesgos y generando una apreciación significativa en el IPSA. Además, en la segunda quincena, continuamos presenciando un rendimiento positivo a medida que aumentaban los flujos de capital hacia el país. Los sectores más beneficiados fueron el consumo discrecional y los materiales, mientras que las telecomunicaciones y el sector industrial fueron los menos rentables en este período.

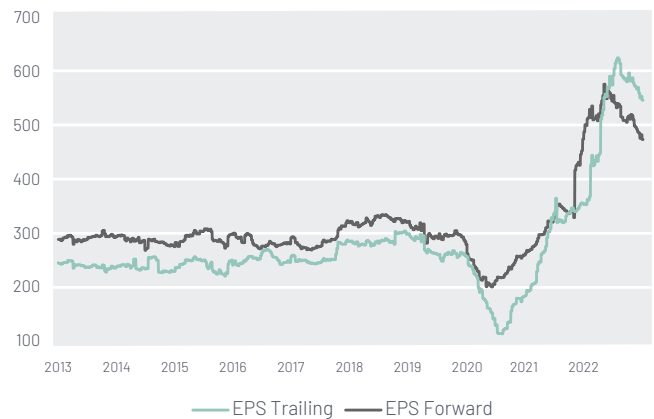
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

La bolsa local en Chile muestra valoraciones atractivas en comparación con otros mercados emergentes y desarrollados, lo que la hace ver más barata y con puntos de entrada interesantes. Además, algunos elementos técnicos como consenso y *momentum* también respaldan al índice. Sin embargo, es importante tener en cuenta las proyecciones macroeconómicas desfavorables para Chile, con un crecimiento negativo esperado este año, y las preocupaciones en torno al sector del litio, que podrían afectar al rendimiento del índice bursátil IPSA. En general, mantenemos una visión neutral sobre este activo.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## PERÚ

### Caída en el precio del cobre pasa factura

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Conocimos el PIB para el primer trimestre de este año, indicador que registró una contracción anual de 0.4% (sin ajuste estacional), cifra que es inferior a las expectativas del consenso (-0.3%). Este comportamiento estuvo explicado por una disminución significativa en la demanda interna y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Lo anterior, fue gracias a las presiones contractivas de la política monetaria, impactos negativos por los disturbios sociales y condiciones climáticas extremas.

#### INFLACIÓN

El indicador de precios de consumidores en Lima para el mes de abril registró un aumento mensual de 0.56%, levemente por sobre las expectativas del consenso de mercado que esperaba un alza de 0.36%. Asimismo, al analizar los datos anuales, es posible observar que la inflación continúa con una senda de desaceleración, reduciéndose desde un 8.40% en marzo a 7.97% en abril. Los componentes que presentaron mayores contribuciones mensuales a la inflación fueron alimentos y bebidas y restaurantes y hoteles.

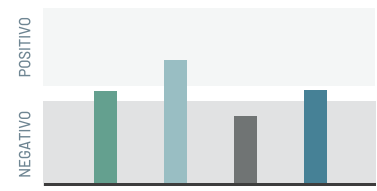
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de la Reserva del Perú decidió mantener su tasa de referencia en 7.75%, en línea con las expectativas de mercado. Aunque continuamos viendo una desaceleración de la inflación 12 meses en el mes de abril (7.97%), con respecto al mes de marzo (8.40%), se argumentó que se mantienen por encima del rango meta. La autoridad monetaria espera que la inflación anual continúe su senda de desaceleración para los próximos meses, logrando retornar al rango meta en el 4T23.

#### TIPO DE CAMBIO

El sol peruano en el mes de mayo ha presentado una apreciación de alrededor de 0.60%. Este comportamiento estuvo explicado por el dato inflacionario mostrando una desaceleración en términos anuales, la finalización de las manifestaciones sociales y una disminución en los CDS. Se espera que la moneda finalice el año en 3.80 por dólar, pero su tendencia dependerá del comportamiento de la economía local, incertidumbre política, la trayectoria del dólar y operaciones del Banco Central.

#### MONITOR POLÍTICO



Perú

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

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

#### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.10%	1.95%	3.20%
INFLACIÓN	4.00%	4.50%	6.50%
TPM	5.50%	6.50%	8.00%
FX	3.65	3.70	3.80

#### Expectativas de inflación



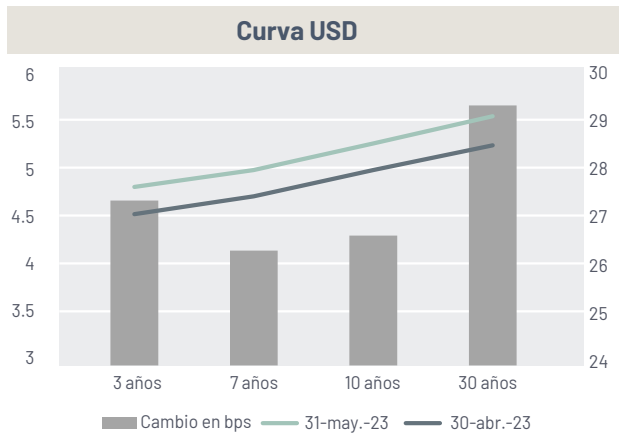


## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La inflación mensual de abril se ubicó por encima del mercado al registrar un alza de 0.56% respecto del 0.36% esperado. El dato de 12 meses presentó una reducción, llegando a 7.97%. El ciclo de alza de tasa ya habría llegado a su fin en 7.75% y el mercado no espera mayores incrementos para este año. El Banco Central espera un crecimiento de 2.6% para 2023.

RENDA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	N	N
Corporativos	N	N

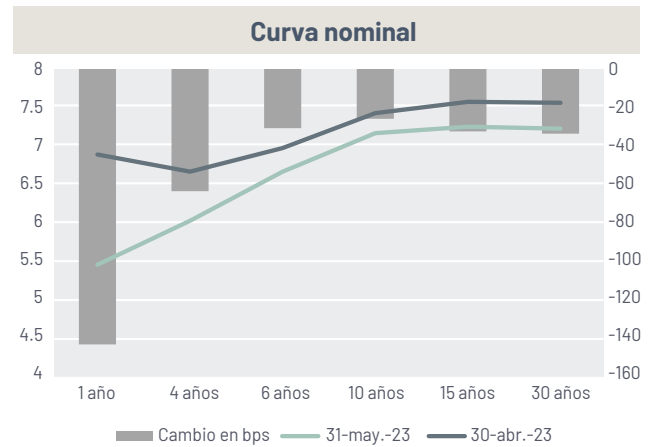


### CORPORATIVOS

En mayo hemos visto que los *spreads* de los bonos corporativos AAA se han mantenido estables con respecto al mes pasado. Existen oportunidades en el mercado, dado el nivel de tasas actuales, junto que no vemos riesgo latente por el cual los *spreads* podrían ampliarse. Por ende, decidimos favorecer a los bonos corporativos.

### DURACIÓN

Mantenemos un neutral en duración, a pesar de que creemos que ya alcanzamos la tasa terminal por parte del Banco Central en Perú, dado que estamos viendo revisiones al alza en el mercado *swap* en la Tasa de Política Monetaria esperada y dado que el mercado está incorporando menores recortes por parte de la FED para este año.





## RENTA VARIABLE LOCAL

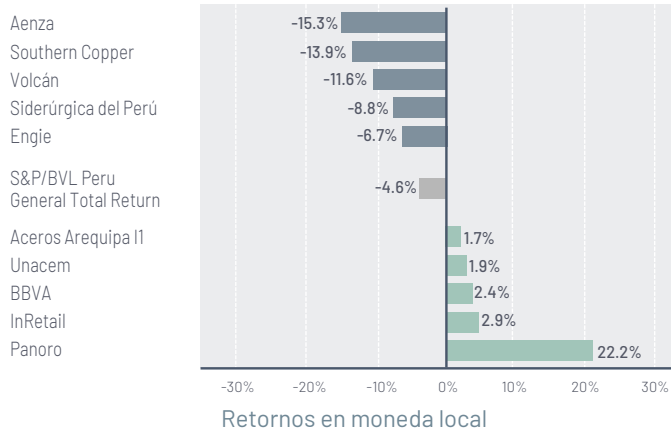
### ANÁLISIS DE MERCADO

En mayo, la BVL presentó una caída de 1.5%. Este movimiento es explicado por el sector de materiales, el cual tuvo rendimientos negativos en la empresa con mayor peso, por una caída del precio del cobre en el mes de aproximadamente 5.0%. Vimos volatilidad por las discusiones sobre Ley de la Pensión Mínima, que afortunadamente permitieron una moderación de la propuesta, pero también una desaceleración en las expectativas de utilidades. Mantenemos una visión negativa en el activo.

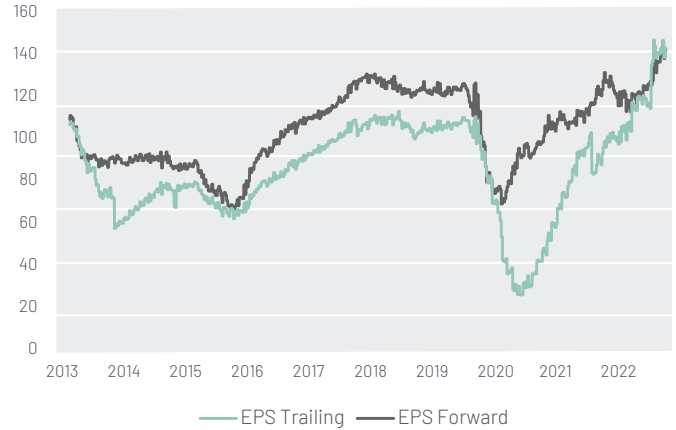
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Nuestro posicionamiento a nivel índice se mantiene negativo por varias razones: expectativas de utilidades con tendencia a la baja, el índice podría sufrir volatilidad adicional a media que no conozcamos los detalles finales de la Ley de Pensión Mínima; continuas fricciones entre el Congreso y el Gobierno; y la reactivación de las manifestaciones, que hasta el momento han sido de menor magnitud. El factor para monitorear sería el comportamiento del cobre, en donde tenemos una visión positiva dada la reapertura de China y evidenciamos un déficit en su balance demanda y oferta.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## COLOMBIA

**Nuevo incremento en TPM, pero inflación ya cede**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Conocimos el dato de crecimiento para el primer trimestre de este año, indicador que registró un aumento anual de 3.0%, cifra que destaca por ser inferior a las expectativas del consenso ubicadas en 3.4%. Este comportamiento estuvo explicado por crecimientos positivos de 2.6% en consumo y de las exportaciones con incremento de 5.1%. Los demás presentaron una contracción, principalmente la formación bruta de capital con -10.3%.

### INFLACIÓN

En abril, se registró una inflación mensual de 0.78%, sorprendiendo positivamente al mercado que esperaba un alza de 0.9%. Asimismo, la inflación anual se ha moderado a 12.95%, con respecto al dato del mes pasado (13.3%). Sin embargo, seguimos evidenciando presiones en la inflación subyacente, en donde su dato anual se ubicó en niveles altos (10.5%), acelerándose con respecto a los de marzo. Lo anterior es explicado por una aceleración en el componente de alojamiento, agua, electricidad y gas.

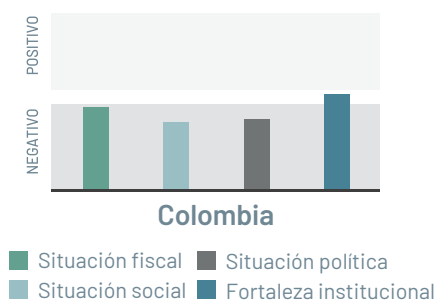
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

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

### TIPO DE CAMBIO

En lo corrido de mayo, el COP ha marcado una apreciación de alrededor de un 4.0% (al momento de escribir este párrafo). A pesar de que el dólar (DXY) ha presentado una fortaleza de aproximadamente 2%, el peso colombiano ha logrado mostrar una fuerte resiliencia este mes, posiblemente por una disminución en los CDS. La moneda seguirá con alta volatilidad a medida que se mantenga la reciente incertidumbre política, sorpresas negativas en materia económica y volatilidad en el precio del petróleo.

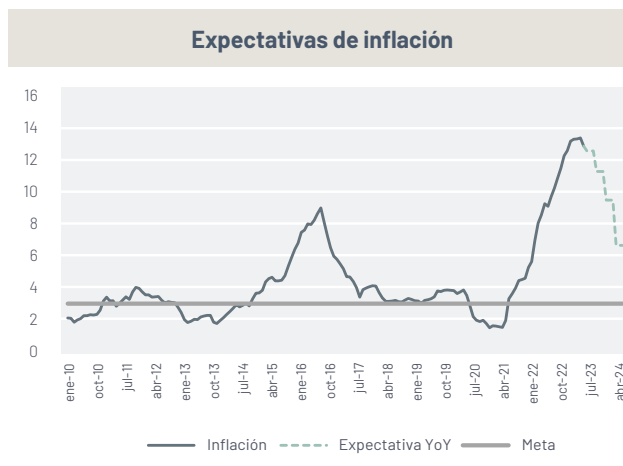
### MONITOR POLÍTICO



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	-0.9%	1.3%	2.2%
INFLACIÓN	8.2%	9.5%	11.9%
TPM	11.00%	12.50%	13.25%
FX	4450	4570	4800





## RENTA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La junta directiva del Banco Central, incrementó su tasa de referencia de 25pbs en la reunión de abril tras una decisión mayoritaria, estando en línea con el mercado. La inflación se ubicó en 12.95%, marcando una desaceleración con respecto al mes anterior, que esperamos que continúe para los próximos meses. Actualmente, el consenso no espera mayor inflación, finalizando el año en 12.75%.

### DURACIÓN

Mantenemos un neutral en la duración. Hemos presenciado una alta volatilidad en el mercado local ante diversos riesgos políticos que han llevado a un incremento en las tasas, junto con un mercado global que ha postergado expectativas de recortes de tasa por parte de la Reserva Federal, lo que nos mantiene a la espera de sus próximos pasos.

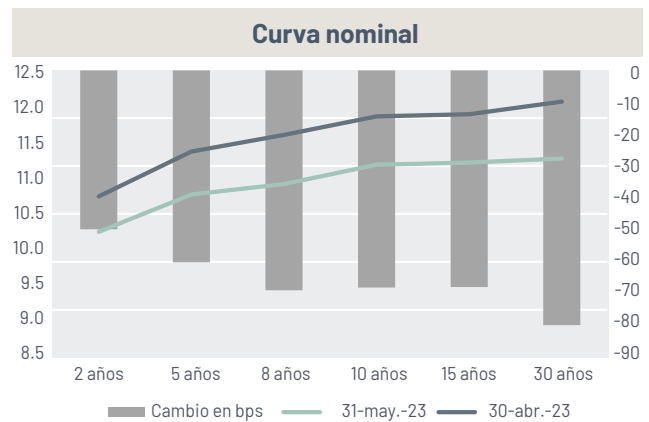
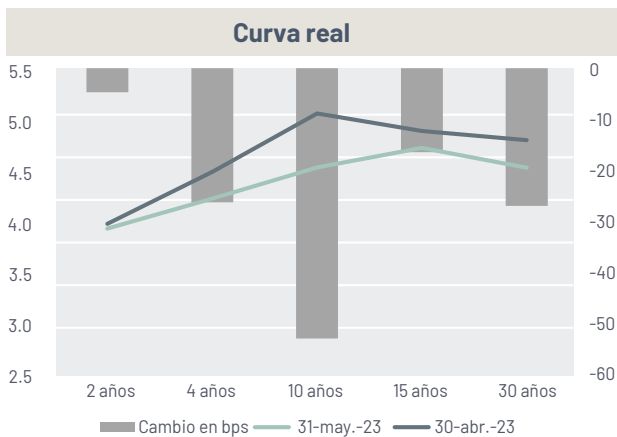
RENTA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	N	N
Corporativos	N	N
Tasa real	UW	UW

### CORPORATIVOS

Hemos evidenciado una ampliación de los *spreads* de la deuda corporativa con respecto a la deuda soberana, explicado por la reactivación de captaciones primarias junto a la materialización de riesgos, que han llevado a un incremento en la tasa de la deuda corporativa. Dada la alta volatilidad que se pueda presentar en el mercado, mantenemos un neutral para crédito corporativo.

### REAL VS. NOMINAL

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





## RENTA VARIABLE LOCAL

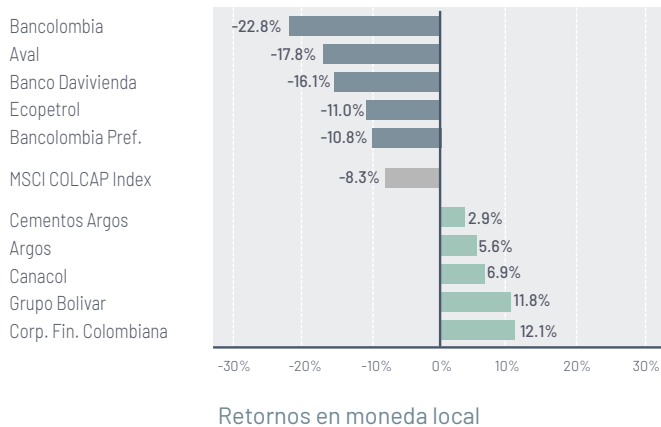
### ANÁLISIS DE MERCADO

El COLCAP, hasta el cierre del 26 de mayo, presentó una variación negativa de aproximadamente 8%. Este comportamiento estuvo explicado por el sector bancario, donde los resultados corporativos del primer trimestre de este año han sorprendido a la baja para las utilidades. Además, el índice sufrió volatilidad adicional por la reanudación de las discusiones de la Reforma de la Salud y del Trabajo, y los índices de actividad económica sorprendiendo a la baja al mercado.

### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Para la bolsa local colombiana no vemos catalizadores positivos en el corto plazo. Creemos que una desaceleración en la dinámica económica, la inflación todavía en niveles altos y expectativas desancladas, una alta incertidumbre asociada a las reformas propuestas por el Gobierno, un sentimiento negativo por parte de los agentes del mercado y las valorizaciones que no parecen estar atractivas con respecto a su historia, nos hacen mantener una visión negativa en el activo.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





## URUGUAY

### Pausa del Banco Central tras el recorte previo

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Banco Central del Uruguay presentó su informe trimestral de política monetaria, destacando una proyección de crecimiento más moderado para el año 2023 en comparación con el período anterior. Factores como la sequía y una demanda externa menos dinámica se prevén como limitantes, aunque se espera un impulso en el consumo privado como factor compensatorio.

#### INFLACIÓN

En abril se dio una variación mensual de 0.75%, que superó las expectativas (0.56%) y ubicó la inflación en 7.61%, marcando un incremento de 0.28pbs, e interrumpiendo la tendencia a la baja observada desde octubre. Nuevamente, la principal incidencia en el aumento de precios fue la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, principalmente en frutas y verduras. Al excluir los precios más volátiles, la inflación subyacente continuó descendiendo (6.87%), medición más baja en los últimos cinco años.



#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Tras un recorte sorpresivo de 25pbs en la reunión anterior, el COPOM optó por mantener sin cambios la tasa de interés en 11.25%, luego de una leve alza en la inflación en abril (7.61%). En su comunicado, el Comité destacó la evolución positiva de la inflación subyacente, pero subrayó la persistencia de riesgos en las expectativas económicas, que aún pronostican una inflación fuera del rango meta.

#### TIPO DE CAMBIO

Durante mayo el peso uruguayo tuvo una apreciación frente al dólar estadounidense, aunque con un poco de volatilidad. El peso comenzó el mes cercano a \$39, luego los primeros días del mes se vio una apreciación hasta niveles de \$38.7, para luego a mediados de mayo volver a niveles cercano a \$39, sin embargo, estos últimos días nuevamente se ha visto una apreciación del peso.







## RENTA FIJA LOCAL

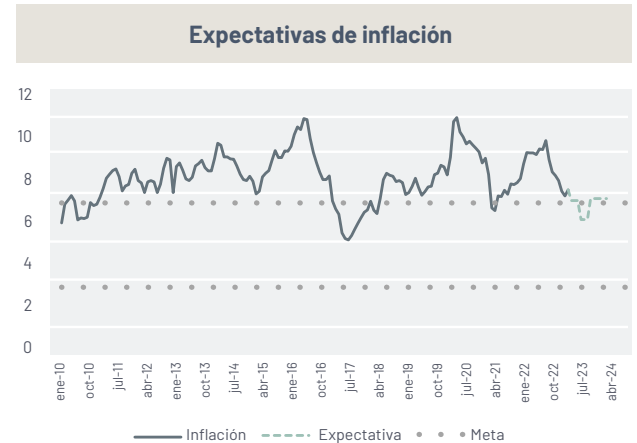
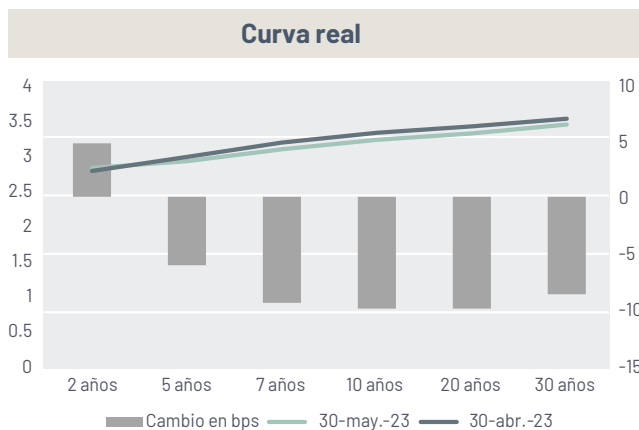
### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante el mes de mayo en el mercado de renta fija uruguayo vimos una caída en los plazos más cortos y un aumento en los plazos superiores a 3 años en la curva indexada. Por otro lado, la curva en pesos uruguayos no tuvo grandes variaciones con respecto a finales del mes anterior.

RENTA FIJA	MAYO	JUNIO
Duración	N	OW
Tasa real	UW	UW

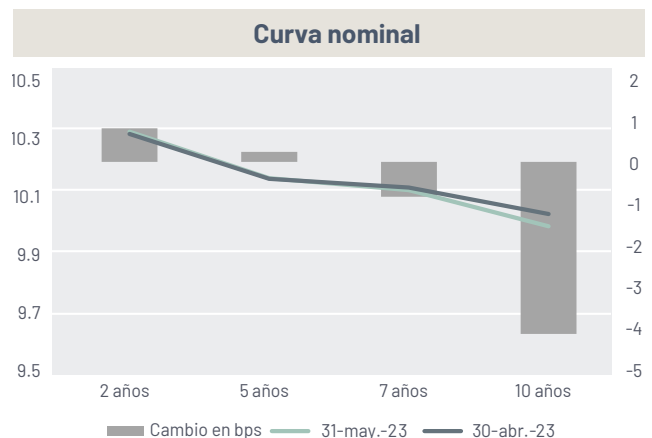
### DURACIÓN

Dado que las tendencias inflacionarias ya han comenzado a descender en el país y el Banco Central del Uruguay fue la primera institución que recortó tasas dentro de la región, estamos prefiriendo activos de mayor duración sobre duraciones más cortas.



### NOMINALES VS. REALES

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



Las opiniones y expresiones contenidas pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier decisión de inversión u operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad del cliente.

