

SEPTIEMBRE 2023

# One House View

Mes negativo para el mercado ante preocupaciones por más aumento en tasas y debilidad China

## CONTENIDO

01 Escenario económico internacional >

02 Perspectivas internacionales >

03 Análisis por países >

México

Chile

Colombia

Perú

Uruguay

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

## 01 ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

### Sector inmobiliario en China generó preocupaciones y la FED reafirmó el tono agresivo en su discurso

En materia económica, durante el mes de agosto los mercados estuvieron atentos a los problemas del sector inmobiliario en China, así como a los datos económicos de Estados Unidos y la reunión de banqueros centrales en Jackson Hole.

Con respecto al gigante asiático, se conoció que el sector inmobiliario del país afrontaba problemas de liquidez, con una de las principales desarrolladoras privadas atrasándose en el pago de sus obligaciones y Evergrande solicitando protección por bancarota en Estados Unidos. Con el fin de contener el nerviosismo suscitado por estos eventos, las autoridades anunciaron una serie de medidas, como recortes en tasas de interés y a impuestos a las transacciones en bolsa.

En Estados Unidos, la inflación registró una moderada aceleración, aunque menor a la esperada por el mercado. El indicador subyacente, por su parte, se mantuvo sin cambios. En este contexto tuvo lugar el simposio de Jackson Hole, donde el presidente de la Reserva Federal reafirmó su compromiso con el objetivo inflacionario, sin poder descartar nuevos aumentos de tasa. Frente a esta posibilidad, los mercados ajustaron al alza las expectativas para una nueva alza en noviembre.

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

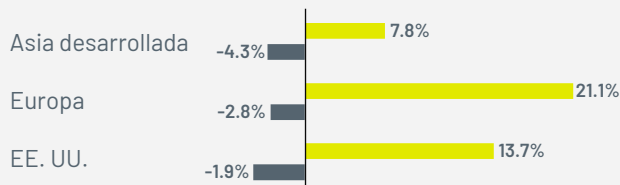
## 02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

### Marcamos preferencia por renta variable en la medida que mejoran las expectativas económicas

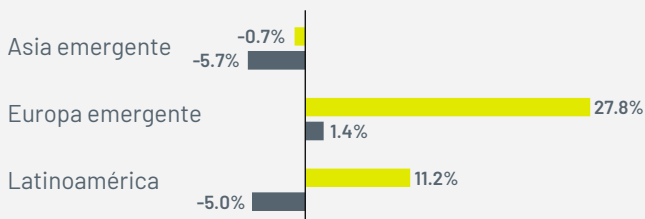
La resiliencia económica mostrada por EE. UU. y la fortaleza que ha mantenido el empleo ha aumentado la probabilidad de una recesión suave para los próximos 12 meses, retrasándola aún más. Esto se suma a la temporada de resultados corporativos en donde las sorpresas fueron ampliamente positivas, y a un pronto fin de ciclo de alza de tasas en donde, si bien no descartamos una nueva alza para este año, el espacio que tienen las tasas para seguir subiendo es acotado. En este contexto, comenzamos a asumir un poco más de riesgo al cambiar nuestra posición desde un neutral entre renta variable y renta fija, por

una sobreponderación de la primera con relación a la segunda. Por el lado de la renta fija, mantenemos el sesgo hacia una mayor duración en los portafolios, y en línea con las mejores perspectivas económicas, comenzamos a preferir los créditos corporativos por sobre los papeles de gobierno, aunque a través de activos más seguros como *Investment Grade*. En cuanto a la renta variable, favorecemos mercados emergentes poniendo especial énfasis en la selectividad, implementándolo a través de una mayor ponderación en Latinoamérica.

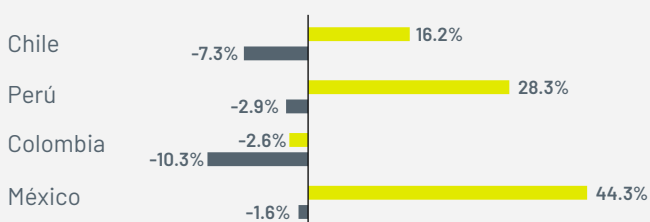
#### MERCADOS DESARROLLADOS



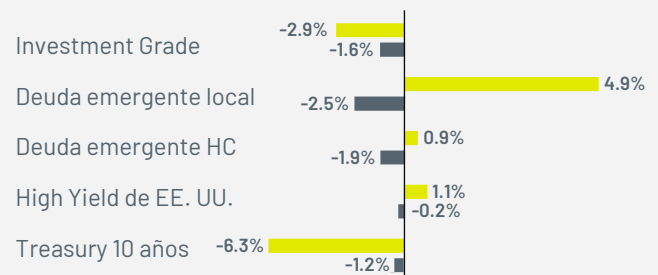
#### MERCADOS EMERGENTES



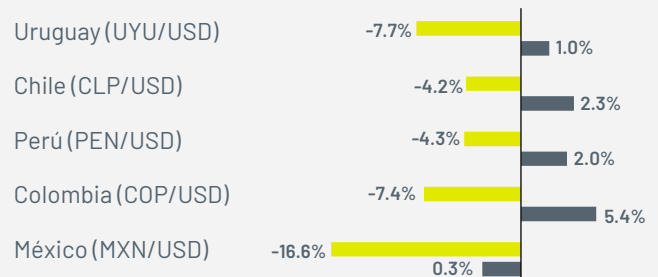
#### MERCADOS LOCALES



#### RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



#### RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares



**Un mes decepcionante en activos locales; Banxico mantiene el tono duro**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

La segunda estimación del PIB del 2T23 mostró un crecimiento robusto de 0.8%, igual al registrado en el 1T23 pero por debajo de expectativas (0.9%). A tasa anual, el PIB aumentó 3.6%. Asimismo, el IGAE en junio mostró un aumento mensual de 0.5%, superior al 0.2% en mayo. El resultado se debió al crecimiento mensual de los servicios y la industria, de 0.4% y 0.7% respectivamente. En tasa anual, el IGAE avanzó 4.1%. Con esto, las expectativas para 2023 se revisaron nuevamente al alza.

### INFLACIÓN

Durante la primera quincena de agosto, la inflación general estuvo por encima del consenso (0.32% vs. 0.28%) y de la lectura de la quincena previa (0.21%). En cambio, la inflación subyacente estuvo por debajo de expectativas (0.19% vs. 0.21%) pero por encima de la lectura anterior (0.09%). Las lecturas anuales de inflación general y subyacente bajaron a 4.7% y 6.2%, respectivamente. Secuencialmente, los datos confirman una tendencia al alza, en particular en el apartado de servicios.

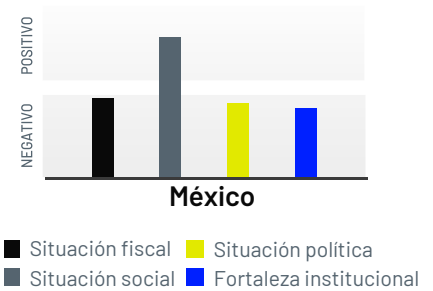
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En su reunión de agosto, Banxico optó por mantener la tasa de referencia en 11.25%, tal como se esperaba, reforzando que la mantendrán en ese nivel por un tiempo prolongado. Añadieron que el panorama inflacionario sigue siendo incierto y complejo. En las minutas, se reveló que no están en posición de recortar pronto, mostrando preocupación por la dinámica fiscal y el sobrecalentamiento de varios sectores. Algunos miembros de la junta no descartaron nuevos incrementos de la tasa objetivo.

### TIPO DE CAMBIO

El peso se depreció 1.5% durante agosto. El *carry trade* ha perdido atractivo con rapidez, los CDS ya no mejoran, y desde mediados de julio la moneda ha perdido *momentum*. Súmese un tipo de cambio real excesivamente alto y términos de intercambio neutros, y la conclusión, tanto propia como la del consenso, es que la depreciación de agosto continuará en septiembre. Nos mantenemos alertas a riesgos políticos y regulatorios derivados del inicio extra-oficial de la contienda electoral de 2024.

### MONITOR POLÍTICO

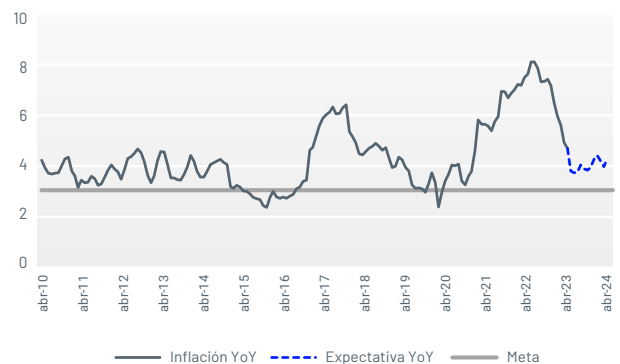


El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.8%	3.0%	3.5%
INFLACIÓN	4.20%	4.57%	5.50%
TPM	10.25%	11.00%	11.25%
FX	16.70	17.43	20.00

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





### RENDA FIJA LOCAL

#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Las tasas continuaron subiendo en agosto, en especial en la parte media y larga de la curva nominal, con movimientos de 40pbs en promedio. Este comportamiento estuvo influido por la curva de Tesoros, que mostró alzas por una FED más agresiva. En lo local, un Banxico duro y preocupado por un panorama inflacionario incierto, sumado a la resistencia al alza de la inflación de servicios, explica el resto. Aunque el próximo ajuste de Banxico sea un recorte, el momento se ha postergado.

#### DURACIÓN

Aunque estructuralmente la apuesta por duración parece justificarse dado el alto nivel de tasas y la desinflación observada en métricas anuales, en un horizonte táctico de inversión estas razones pierden brillo dado el ímpetu secuencial de la inflación, el sobrecalentamiento de diversos sectores económicos y el reconocimiento de Banxico de los riesgos existentes para llevar la inflación al rango meta. En ese sentido, la recomendación se está evaluando con fines a ser neutralizada.

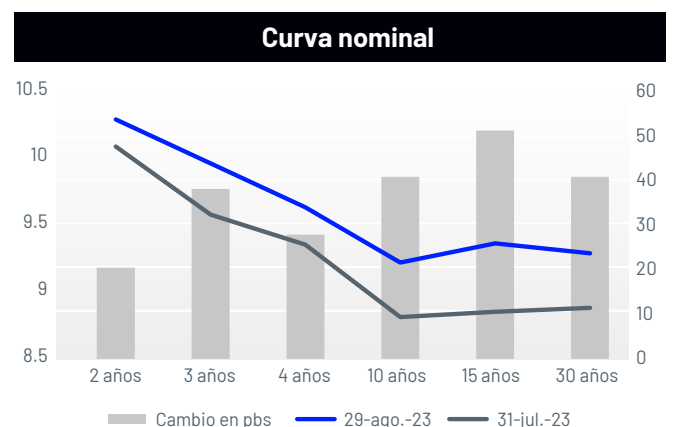
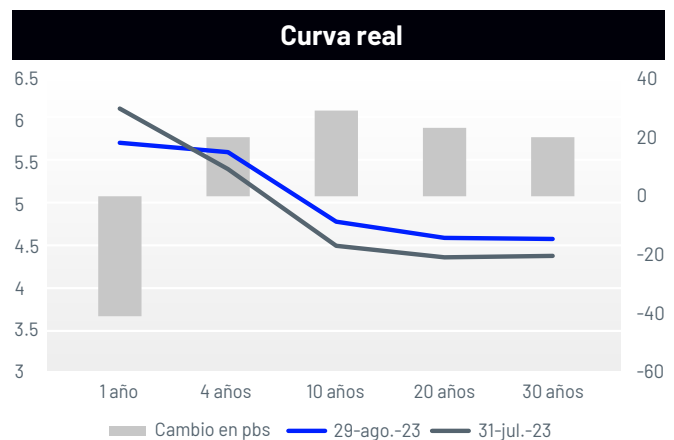
#### CORPORATIVOS

El *spread* sufrió una ampliación durante agosto, motivado por el *sell-off* en tasas y la mayor volatilidad inherente de los papeles corporativos. No obstante, se mantiene el interés por capturar *carry* en emisores que diversifiquen las carteras, privilegiando un enfoque de selectividad que amplíe la exposición sectorial. Las revisiones al alza de crecimiento y las condiciones del mercado, de relativa escasez por la alta demanda de esta clase de activos, nos inclina a seguir favoreciéndolos.

#### REAL VS. NOMINAL

A causa de una inflación subyacente aún elevada por servicios, la curva real tuvo un mejor desempeño que la nominal durante agosto, pese a que también registró alzas (de 30pbs en promedio). Con esto, las expectativas inflacionarias imbuidas en las tasas se distanciaron del rango meta de Banxico, en particular en los nodos medios y largos. Confiamos en que la desinflación en alimentos, energía y mercancías será suficiente para seguir favoreciendo a los MBonos sobre los Udibonos.

RENDA FIJA	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Tasa real	UW	UW





### RENDA VARIABLE LOCAL

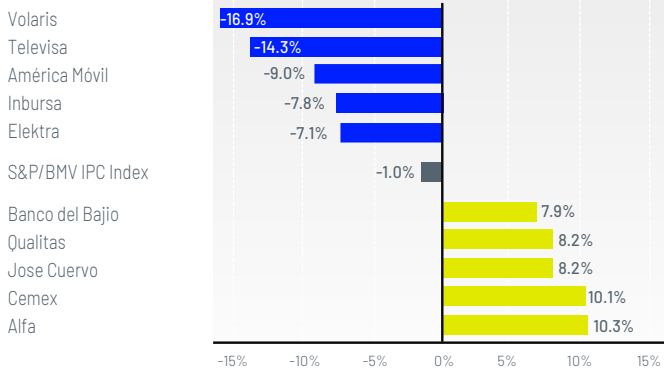
#### ANÁLISIS DE MERCADO

El IPC bajó 3.2% en agosto, en línea con la bolsa norteamericana y sus pares latinoamericanos. El comportamiento sectorial fue negativo en su mayoría, pues se observaron caídas en telecomunicaciones (-5.6%), materiales (-1.8%), financieros (-2.5%), consumo discrecional (-2.3%) y consumo básico (-0.7%); solamente los nombres industriales avanzaron, con un 3.1%. Los resultados corporativos fueron ligeramente decepcionantes, pero los crecimientos en ventas, utilidades y EBITDA se mantuvieron.

#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

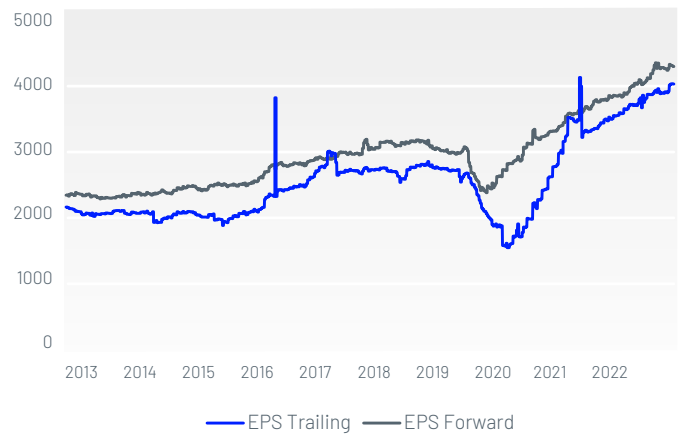
Mantenemos la visión positiva. Las valorizaciones son atractivas frente a su historia y algunos pares emergentes; el eventual inicio del ciclo de recortes por parte de Banxico apuntalará esto. A su vez, el crecimiento de las expectativas de utilidades persiste, gracias a que los mayores costos para las compañías se han transmitido a los consumidores y a pronósticos de mayor crecimiento económico. Además, el consenso de mercado es uno de los más positivos dentro del espectro emergente por la promesa del *nearshoring*. El buen comportamiento de la bolsa durante el primer bimestre del año deberá reaparecer en lo que resta del mismo.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

#### EPS Trailing & Forward





### Expectativas globales de nuevos aumentos en tasas afectan el desempeño de los activos locales

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Imacec de julio mostró un crecimiento interanual de la actividad económica de 1.8%, mientras que la variación mensual fue de 0.3%, impulsado por el sector servicios, específicamente en educación. Ambas cifras sorprendieron fuertemente al alza, donde el consenso esperaba un crecimiento de 0.9% y -0.2%, respectivamente. Además, el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre registró una contracción de 1.1% en términos interanuales, menor a la contracción de 1.4% esperada por el mercado.

#### INFLACIÓN

El IPC de julio registró una variación mensual de 0.4%, resultando en una medida a 12 meses del 6.5%, ambas cifras por debajo de las expectativas de mercado de 0.3% y 6.4%, respectivamente, siendo este el menor nivel de inflación desde noviembre del 2021. La medida que excluye elementos volátiles tuvo una variación mensual de 0.3%, presentando una variación anual de 8.5%, menor al 9.1% registrado en junio.

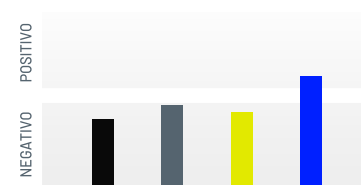
#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En la reunión de política monetaria de julio, el Banco Central recortó la tasa de referencia en 100pbs, superior al consenso de 75pbs, quedando así en la cifra de 10.25%. La institución explicó que el escenario macroeconómico continúa en línea con lo proyectado, con las futuras reducciones dependiendo de la evolución del escenario económico y de la inflación, anticipando que los próximos recortes de tasa podrían no ser de la misma magnitud que el realizado en julio.

#### TIPO DE CAMBIO

Durante agosto, el tipo de cambio experimentó una tendencia sostenida de depreciación, llegando a subir \$31 pesos hasta los \$869.8. Esto debido al comienzo de recortes en tipos, produciendo que el diferencial de tasas entre el país y EE. UU. se comprimiera. Sin embargo, el peso comenzó a recortar pérdidas luego de que el Ministerio de Hacienda anunciara la extensión de su programa de venta de dólares hasta diciembre, lo que llevó a que a la moneda local terminara el mes en \$851.9.

#### MONITOR POLÍTICO



Chile

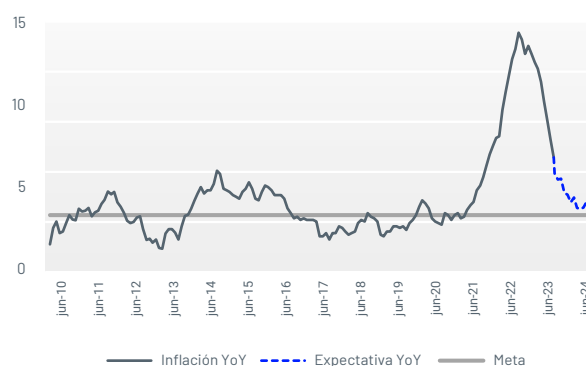
- Situación fiscal
- Situación política
- Situación social
- Fortaleza institucional

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

#### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.0%	-0.3%	0.2%
INFLACIÓN	3.90%	4.30%	5.41%
TPM	6.50%	7.45%	8.25%
FX	780	832	850

#### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



— Inflación YoY - - - - Expectativa YoY — Meta



## RENDA FIJA LOCAL

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En agosto, las tasas registraron alzas generalizadas en todos sus nodos, tanto en los papeles nominales como en UF. Sin embargo, los instrumentos reales fueron los que presentaron alzas más moderadas, explicado por la sorpresa al alza en la inflación y las nuevas presiones que enfrenta, mientras que, en términos de duración, los nodos de corto plazo subieron menos que los de largo plazo.

### DURACIÓN

El aumento en los precios del petróleo y los alimentos, junto con la reciente depreciación del peso pueden mantener la inflación en un nivel más alto. Sin embargo, las presiones inflacionarias por parte de la demanda se han moderado y la inflación sin volátiles ha continuado descendiendo, esperando que esta tendencia continúe en la medida que se ajuste la economía, lo que respaldaría el recorte en tasas de forma gradual. De esta manera, marcamos una preferencia por activos de mayor duración.

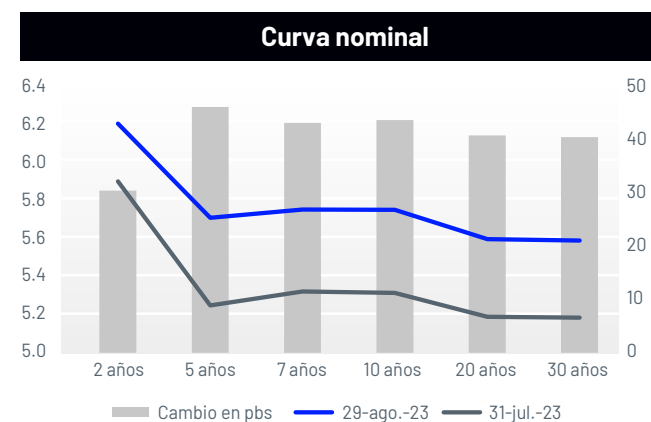
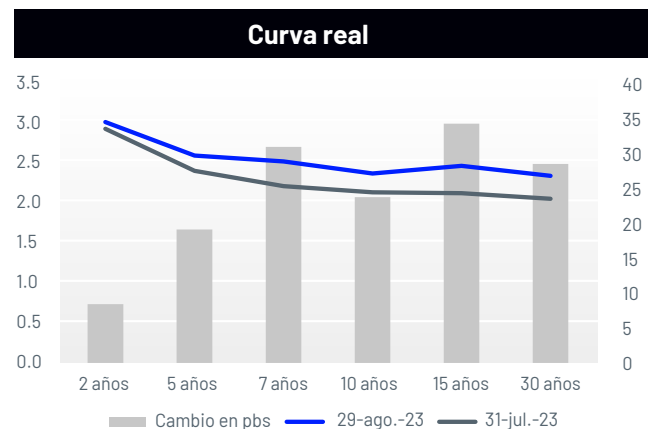
### CORPORATIVOS

En cuanto a la deuda corporativa, durante agosto se produjo una compresión de los *spreads* en los instrumentos de mayor calificación crediticia, como los A y AA, mientras que los instrumentos con menor calificación registraron aumentos de sus diferenciales de rentabilidad dada la mayor sensibilidad al escenario de aumentos en tasas.

### REAL VS. NOMINAL

Mantenemos la preferencia por activos nominales, dada la desaceleración sostenida en la inflación. Si bien existen presiones al alza como el aumento en los precios del petróleo y la depreciación del CLP, la inflación subyacente, la cual excluye alimentos y energía, continúa disminuyendo, indicando menores presiones inflacionarias en la economía.

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







### RENDA VARIABLE LOCAL

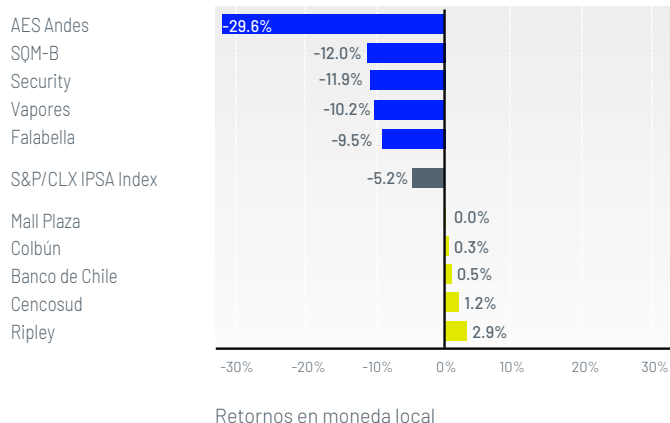
#### ANÁLISIS DE MERCADO

Durante agosto, la bolsa local retrocedió en 5.57% luego de haber alcanzado máximos históricos a finales de julio. El mal desempeño tuvo relación con los débiles datos de actividad en China y los problemas con el sector inmobiliario, dada la dependencia económica del país con el gigante asiático, con un empeoramiento del sentimiento global ante las expectativas de mayores tasas, y con datos económicos que sorprendieron negativamente, como fue el caso del desempleo e inflación.

#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos una visión positiva en la renta variable local. Por un lado, la economía sigue corrigiendo sus desequilibrios, con una contracción menos pronunciada a lo esperado inicialmente, lo que ha elevado las expectativas de crecimiento para este año, ya esperándose una recuperación para los próximos trimestres. Además, las valorizaciones se mantienen atractivas y la visión de mercado continúa respaldando al índice, al igual que los menores riesgos políticos.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





**Actividad cede ante acción de política monetaria; mantenemos preferencia por duración**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En agosto se publicó el crecimiento para el 2Q, que estuvo por debajo de lo esperado; la contracción trimestral de 1% excedió la caída esperada de 0.3%. Si bien se revisó al alza el dato del 1Q23, la actividad continúa con una senda de desaceleración que es consistente con la expectativa del consenso de mercado de un crecimiento de 1.4% - 1.5% para 2023 y que refleja el impacto del nivel de tasas. Tanto la actividad manufacturera, como el sector financiero mostraron caídas trimestrales.

### INFLACIÓN

La inflación de julio estuvo por encima de lo esperado (+0.50% observado vs. +0.31% del consenso), con lo cual la medición 12 meses se ubicó en 11.78%, que, sin embargo, representa una reducción frente al 12.13% previo. Aunque los datos muestran una mejoría gradual, el IPC sigue presionado por factores como el ajuste del precio de la gasolina, mientras que la inflación núcleo muestra caídas magras. Al cierre de este informe se espera una nueva caída en el dato de agosto (consenso: 11.17% anual).

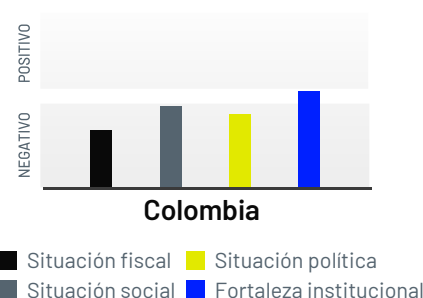
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El mercado sigue anticipando un primer recorte de la TPM del Banco de La República en el último trimestre de 2023, que sería cercano a 100pbs - 125pbs, con lo cual la tasa se ubicaría alrededor de 12%. La expectativa de una política monetaria más expansiva que llevaría la tasa a cerca de 7.25% al cierre de 2024 es consistente con nuestra preferencia por las referencias de renta fija de mayor duración y explica en parte nuestra proyección de un COP más débil en los próximos trimestres.

### TIPO DE CAMBIO

El USD experimentó un descanso en la tendencia de apreciación que traía desde nov-22; durante agosto, la apreciación frente al peso superó el 4%, movimiento justificado en parte por toma de utilidades de extranjeros en el mercado de renta fija local. Creemos que hay espacio para alguna apreciación adicional del USD que lo lleve al rango de COP 4,150 - 4,200. Las elecciones regionales de octubre próximo y el debate en el Congreso de las principales reformas del Gobierno Nacional aportarán volatilidad.

### MONITOR POLÍTICO

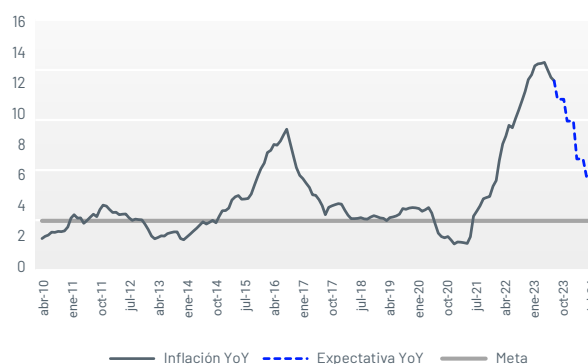


El monitor político se construye con base a un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	0.5%	1.5%	1.8%
INFLACIÓN	8.4%	9.6%	10.2%
TPM	11.00%	12.20%	13.25%
FX	4,000	4,200	4,500

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





## RENTA FIJA LOCAL

COLOMBIA

### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La renta fija devolvió parte del rendimiento obtenido en lo corrido del año, siguiendo la tendencia de aumento de las tasas que empezó a mediados de julio. La curva nominal se empinó, con incrementos cercanos a 40pbs en las tasas más largas, mientras que los cambios en la medición del CFEN para el sector bancario, aliviaron presiones alcistas en las tasas de más corto plazo. Atribuimos la depreciación a toma de utilidades, impacto de la incertidumbre política y aspectos técnicos de mercado (canjes).

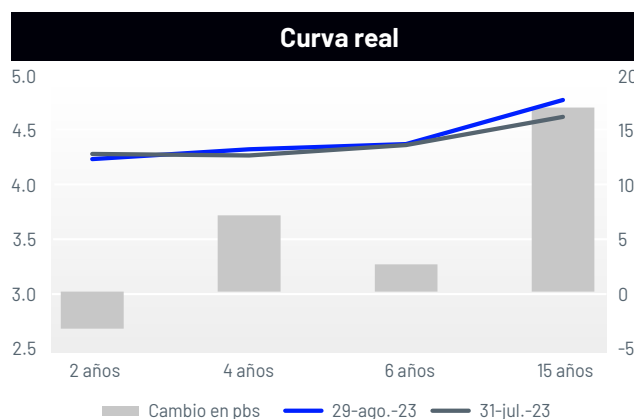
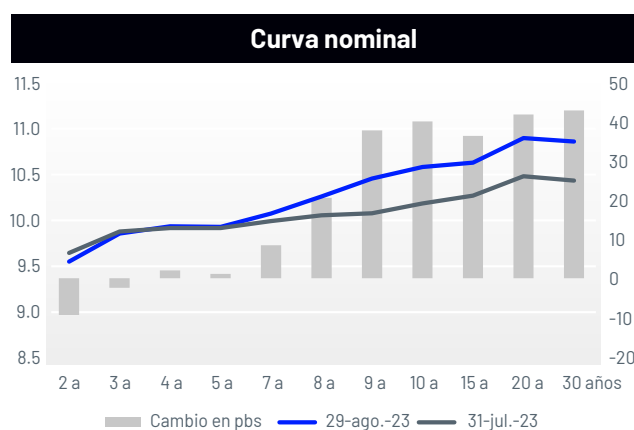
### DURACIÓN

Mantenemos una perspectiva favorable en duración. Esperamos que continúe la tendencia de caída gradual de la inflación de los últimos meses, a su vez que los datos de crecimiento sigan mostrando una desaceleración material de la actividad (como se vio en el PIB del 2Q), dando argumentos al Banco de La República para reducir su tasa en cerca de 100pbs - 125pbs en el 4Q de este año. La inflación núcleo, que se estabiliza, pero no cede con claridad, constituye un riesgo a nuestro escenario central.

### REAL VS. NOMINAL

Mantenemos la preferencia táctica por bonos indexados para plazos cortos. Para plazos más largos, favorecemos los bonos nominales buscando aprovechar una desaceleración en la inflación que, aunque muy gradual, reduce el aporte del componente inflacionario a los UVR. Nuestro escenario base incorpora el inicio del ciclo de recortes por parte del BanRep en algún momento del 4Q, con lo que esperamos un beneficio material para los títulos denominados en COP, tanto tasa fija como flotantes sobre IBR.

RENTA FIJA	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW





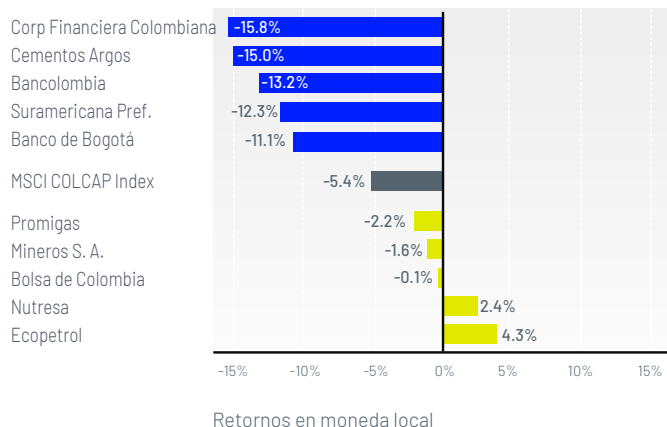
### ANÁLISIS DE MERCADO

Con una caída de 8.4%, el índice general se ubicó por debajo de la marca de 1,100 puntos, lo que no ocurría desde mayo pasado. Así, el retroceso en lo corrido del año alcanza 16.3%. Aunque las valoraciones son atractivas y esperamos una mejora en las utilidades que reduzca aún más los múltiplos P/U, los riesgos idiosincráticos de algunos nombres asociados al escándalo de Odebrecht, la incertidumbre política y las cifras recientes de actividad que dan cuenta de una fuerte desaceleración, así como factores técnicos como el rebalanceo de índices, explican el comportamiento reciente de la bolsa.

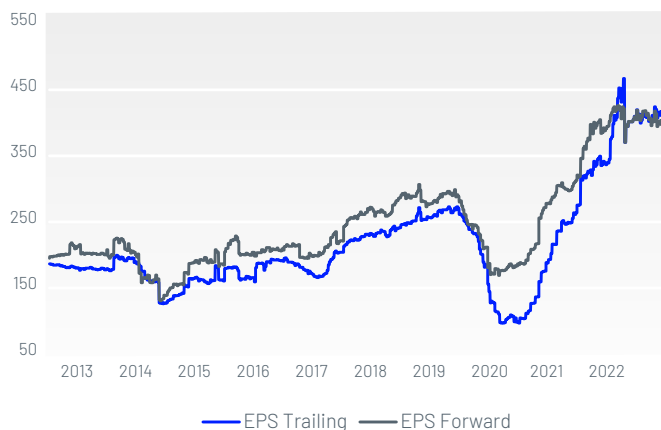
### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos una posición neutral dentro del vector de preferencias, aunque una visión negativa vs. otros mercados de renta variable de la región y frente a otros activos locales como la renta fija nominal de larga duración. Si bien las valoraciones son atractivas y los descuentos fundamentales son materiales, es difícil encontrar un catalizador relevante de corto plazo que devuelva flujo al mercado y mejore el balance de retorno esperado por riesgo de la renta variable colombiana. Además, la contracción de la liquidez y la mayor percepción de riesgo, nos llevan a favorecer otros activos.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





**A la espera del nuevo ciclo de recortes; deterioro en activos locales**

### CRECIMIENTO ECONÓMICO

El PIB del 2T23 reveló una contracción trimestral de 0.2%. La debilidad se debió a un fuerte deterioro en las variaciones de inventario; el resto de los componentes mostró avances. Con esto, Perú entró en recesión técnica, debido a que el 1T23 fue también de contracción (-1.1%). Sin embargo, debido a que la caída en 2T23 no fue generalizada, y que el indicador de actividad de junio mostró un firme avance de 1.3% mensual, es de esperarse un rebote importante en la segunda mitad del año.

### INFLACIÓN

La inflación general de agosto subió 0.38%, similar a lo observado en el mes anterior y por encima de expectativas (0.28%). En su lectura anual, la inflación se ubicó en 5.6%, el valor más bajo desde septiembre de 2021. El avance se dio principalmente por precios de alimentos y transporte. La inflación subyacente subió 0.4% en el mes.

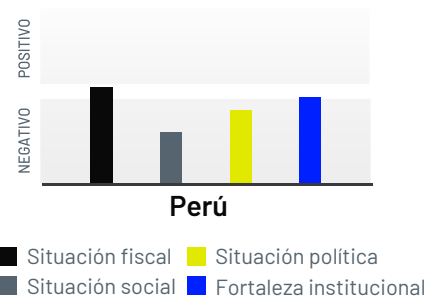
### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central decidió mantener la tasa objetivo en 7.75% por séptimo mes consecutivo. La decisión se basó en una incipiente aceleración económica tras los impactos negativos de disturbios sociales y "El Niño", un proceso de desinflación inconcluso al todavía situarse por encima del rango meta, y expectativas de inflación que siguen desancladas. El BCRP anticipa una disminución de la inflación a medida que se modere la influencia de los precios internacionales de alimentos y energía.

### TIPO DE CAMBIO

El sol tuvo una depreciación de 2.5% en el mes. El ajuste se explica por factores externos, específicamente el deterioro de la actividad en China y los riesgos sectoriales crecientes del sector inmobiliario. Si bien los fundamentales de la moneda no mejoran, el castigo parece excesivo si China logra estabilizar su crecimiento e importaciones de materias primas. Los riesgos políticos internos, aunque materiales, han disminuido, lo que debería ayudar a sostener los niveles actuales.

### MONITOR POLÍTICO

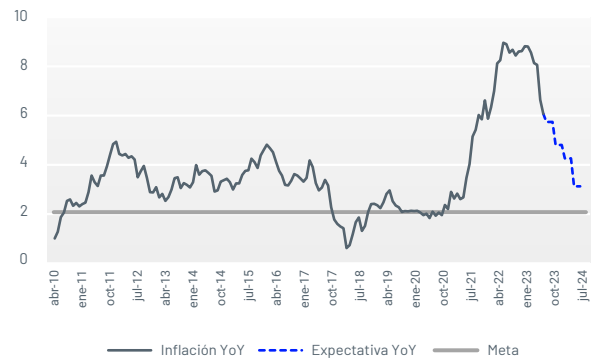


El monitor político se construye con base en un análisis cualitativo, donde se le entregan notas discretionales (negativo, neutral o positivo) a una serie de factores que se agrupan en: (I) situación fiscal, (II) situación social, (III) situación política y (IV) fortaleza institucional.

### EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-0.20%	1.50%	2.20%
INFLACIÓN	3.80%	4.60%	5.90%
TPM	6.00%	6.65%	7.75%
FX	3.55	3.71	3.80

### EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





## RENDA FIJA LOCAL

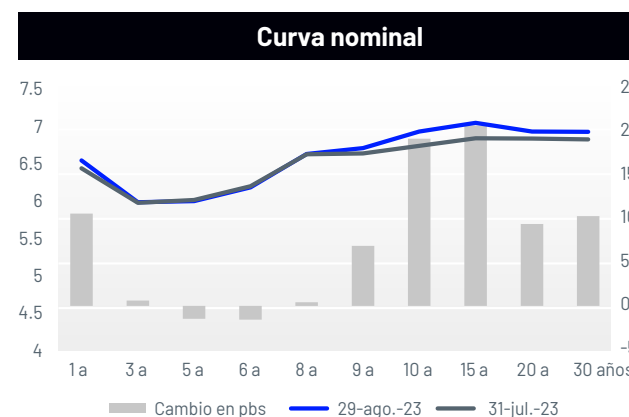
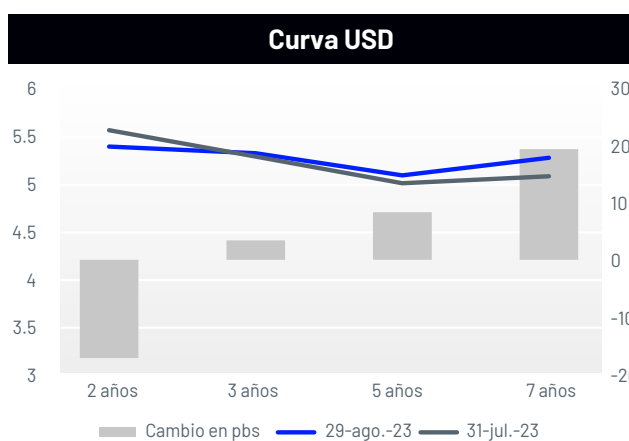
### DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

La volatilidad continuó en agosto. Al cierre, la curva de tasas en soles tuvo un empujamiento inferior a los 5pbs en sus nodos largos; sin embargo, la parte media volvió a aplanarse, mientras que la corta presentó incrementos. El resultado estuvo influido por el alza en los Tesoros, a razón de una FED más agresiva. Cabe mencionar que la conducta alcista se moderó tras el ruido proveniente de China y Flash PMIs decepcionantes en mercados desarrollados. Nos mantenemos neutrales en el activo.

### DURACIÓN

La inflación general y subyacente siguen su tendencia bajista, permitiendo que las expectativas de inflación mejoren. El Banco Central señaló que aún hay espacio de mejora en estos frentes, pero que el rango meta debería alcanzarse pronto, específicamente a principios del próximo año. Lo anterior, en un contexto de recesión técnica, debería motivar un discurso más relajado en la próxima reunión y recortes en los subsecuentes, lo que nos motiva a favorecer la duración.

RENDA FIJA	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Duración	OW	OW





### RENDA VARIABLE LOCAL

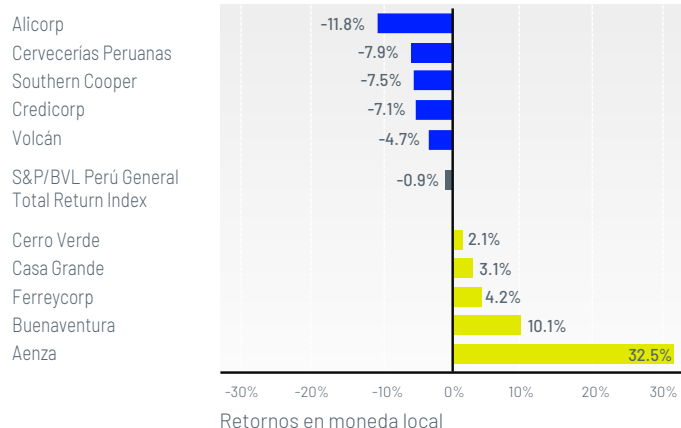
#### ANÁLISIS DE MERCADO

En agosto, la bolsa peruana retrocedió 1.6%, en línea con otras bolsas latinoamericanas. El ruido proveniente de China y su consecuente impacto en el precio del cobre surtieron un efecto negativo, así como las revisiones a la baja en crecimiento y la contracción en el primer semestre. A su vez, los resultados corporativos del 2T23 fueron ligeramente decepcionantes. La caída se generalizó entre sectores, pero se destacan financieros con -7% y minería con -0.6% por su importante peso en el índice.

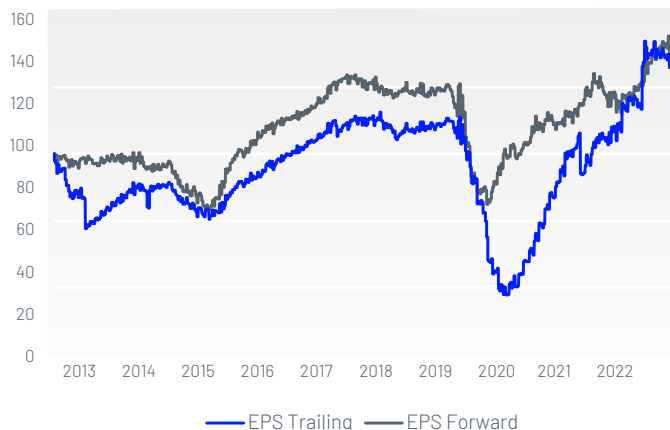
#### ¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la recomendación neutral en el activo. El consenso respecto al índice ha mejorado en meses recientes, gracias a la disipación de los principales riesgos políticos y de los efectos perniciosos de "El Niño". A su vez, se percibe una política macroeconómica ortodoxa tanto en lo fiscal como en lo monetario, impulso a la inversión y una mejor coordinación entre el poder ejecutivo y legislativo. Si el entorno externo mejora, la bolsa peruana retomará su senda alcista, soportado en la eventual reactivación económica y valuaciones que los recortes en tasa por parte del BCRP harán aún más atractivas.

#### Mejores/Peores desempeños del mes



#### EPS Trailing & Forward





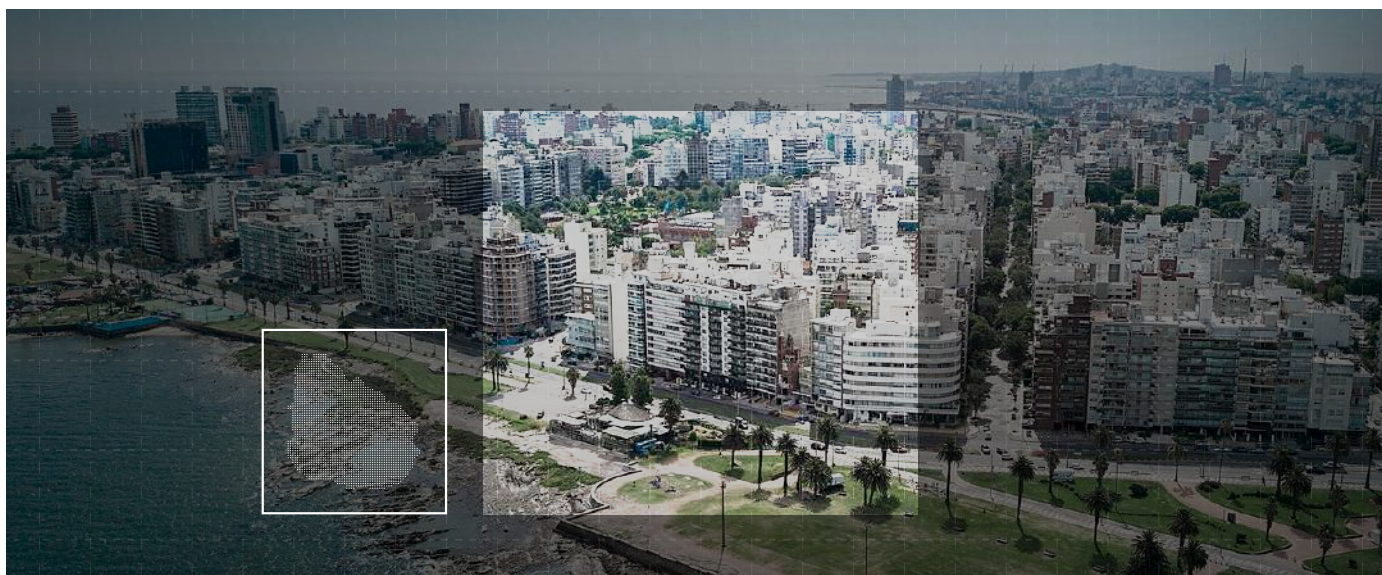
### Banco Central recorta la tasa en 75pbs y las expectativas de crecimiento pausan el deterioro

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

Durante el último mes se continuaron observando mejoras en los principales indicadores económicos, con la tasa de desempleo registrando una nueva caída para ubicarse en 7.8%, mientras que las tasas de actividad y empleo aumentaron levemente. Por otra parte, el informe de ingresos correspondiente al segundo trimestre del año dio cuenta de un crecimiento real tanto en los ingresos de los hogares como el indicador per cápita, apoyando la idea de un impulso a la actividad desde la demanda interna.

#### INFLACIÓN

En línea con la fase contractiva de la política monetaria, la inflación del mes de agosto continuó evolucionando a la baja, y con una variación anual de 4.11% se adentró aún más en el rango meta. Nuevamente, se destacaron las caídas en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, que registraron una contracción mensual de -0.71%. Por otra parte, la inflación subyacente registró una variación mensual de 0.26%.



#### TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En línea con la dinámica inflacionaria reciente y el enfriamiento de la economía durante los primeros meses del año, durante su reunión de agosto el Comité de Política Monetaria decidió recortar la tasa de interés en 75pbs, llevando la misma hacia un nivel de 10.0%, que continúa, de cualquier modo, en fase contractiva. Al comunicar su decisión, el BCU destacó positivamente la evolución reciente de las expectativas de los analistas y del sector empresarial.

#### TIPO DE CAMBIO

A pesar del importante recorte en la Tasa de Política Monetaria, la moneda local no presentó mayor debilidad durante el mes de agosto, y la cotización del dólar sobre el cierre de mes se ubicó aproximadamente un 1.0% por encima del nivel de fines de julio. En consecuencia, la apreciación acumulada por el peso uruguayo en lo que va del año se situó en torno del 5.70%.





### RENDA FIJA LOCAL

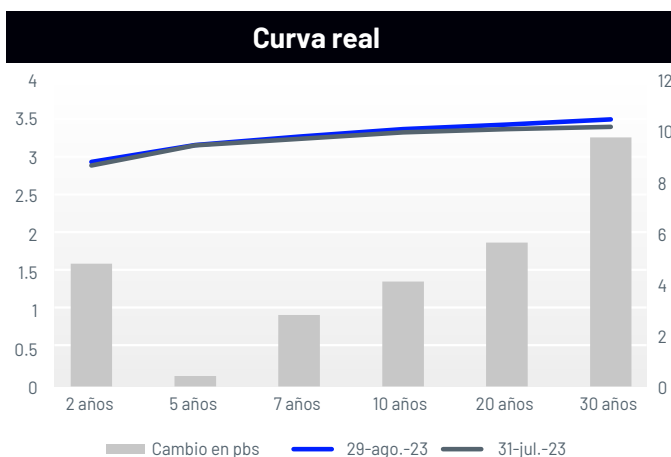
#### DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante el mes de agosto la curva en pesos nominales continuó con la tendencia reciente, registrando un desplazamiento hacia abajo en forma generalizada. Los movimientos más grandes tuvieron lugar en los nodos más cortos, y, pese al recorte importante en la tasa de referencia, los cambios observados en el mes no fueron de gran magnitud. Por último, los activos en UI tuvieron retornos mixtos, con caídas en los tramos cortos y moderados aumentos a partir del nodo a 6 años.

RENDA FIJA	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

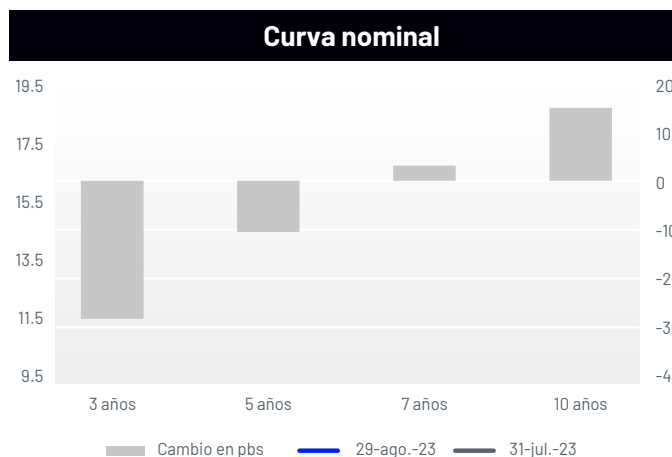
#### DURACIÓN

Con base en la trayectoria favorable que se ha observado en la inflación y las expectativas de los agentes durante los últimos meses, y atendiendo a que se continúan anticipando nuevos recortes en la Tasa de Política Monetaria para lo que resta del año, mantenemos, para nuestros portafolios de renta fija local, la preferencia por duraciones largas.



#### NOMINALES VS. REALES

A pesar de los recortes recientes en la Tasa de Política Monetaria, los rendimientos nominales se mantienen en niveles atractivos, encontrándose en terreno real ampliamente positivo. Atendiendo a esto, y a la compensación inflacionaria implícita en las curvas, que, aunque descendiendo, continúa levemente por sobre las expectativas de los analistas, continuamos sobreponderando los instrumentos nominales frente a los reales.



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.