

DICIEMBRE 2023

One House View

Mes positivo para
los mercados ante
expectativas de pausas en
los ciclos de alza de tasas

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

Expectativas de pausas en ciclos de alza de tasas impulsan ganancias generalizadas

En el plano económico, el mes de noviembre estuvo marcado por las reuniones de política monetaria de distintos bancos centrales, así como por los datos de inflación y mercado laboral en Estados Unidos.

En materia de política monetaria, se destacó la decisión de la Reserva Federal de mantener sin cambios la tasa de referencia en la principal economía del mundo, llevando a los mercados a reafirmar la noción de que la tasa habría llegado a su punto terminal, e impulsando, en consecuencia, un repunte generalizado en los mercados. Lo anterior fue reforzado por una lectura inflacionaria para el mes de octubre que sorprendió a la baja, y por datos de empleo que continuaron mostrando un mercado laboral que, si bien se mantiene sólido, continúa la tendencia reciente de ajuste en los desbalances de oferta y demanda.

Por otra parte, y con respecto al resto del mundo, durante el transcurso del mes la idea de que las tasas habrían llegado a su punto máximo en el ciclo también se consolidó para la Zona Euro y el Reino Unido, mientras que, en algunas economías emergentes, como el caso de Brasil, continuaron los recortes en la tasa de referencia.

RECOMENDACIÓN	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
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

Incrementamos nuestra exposición a la renta fija ante la perspectiva de caídas en las tasas

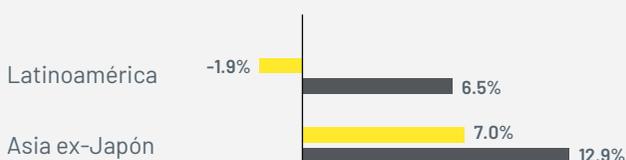
Durante el último mes se produjo un cierto cambio en la narrativa macroeconómica de Estados Unidos, en donde la lectura inflacionaria del mes de octubre sorprendió positivamente a los mercados, y los datos de empleo registraron un menor dinamismo, así como correcciones a la baja para los registros de meses anteriores. Ante esto, que consolidó la expectativa de una pausa en los cambios en tasas hasta entrado el 2024, seguido por recortes en la segunda mitad del año, decidimos incrementar nuestra exposición a la renta fija, cambiando el posicionamiento desde una neutralidad hacia una sobreponderación

de dicha clase de activo en detrimento de la renta variable. Lo anterior fue implementado a través de un incremento en la exposición al crédito, categoría dentro de la cual continuamos prefiriendo los activos de mejor calificación crediticia por sobre los de grado especulativo. Por el lado de la renta variable, decidimos neutralizar nuestra exposición a Estados Unidos, quedando de este modo con una subponderación de los mercados desarrollados, expresada a través de una menor preferencia por Europa, acompañado de una neutralidad en las plazas emergentes.

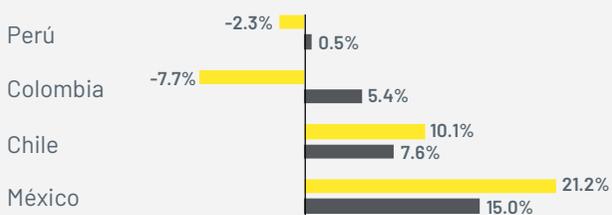
MERCADOS DESARROLLADOS



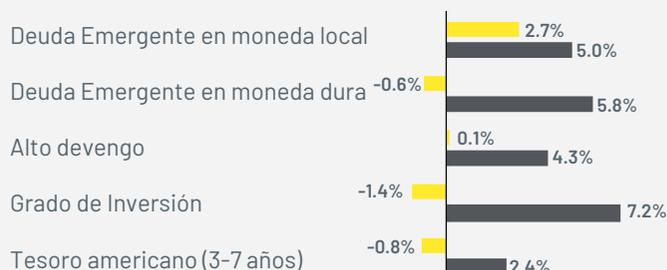
MERCADOS EMERGENTES



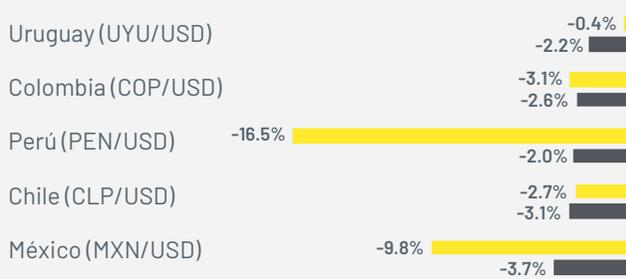
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



● MES ● 12 MESES

Retornos expresados en dólares

03 ANÁLISIS POR PAÍSES

Desempeño positivo gracias a disipación de riesgos externos

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El crecimiento durante 3T23 fue 1.1%, por encima del 0.8% registrado en el trimestre anterior. El avance anual se situó en 3.3%, algo inferior al 3.6% pasado. Los servicios fueron el principal contribuyente con un crecimiento de 0.9% y la industria avanzó 1.3%, gracias principalmente a la construcción (6.8%). Asimismo, el IGAE de septiembre reveló que el 3T cerró con fuerza: el crecimiento en el mes fue de 0.6%, gracias a servicios (0.9%) e industria (0.2%).

INFLACIÓN

La inflación de la primera quincena de noviembre fue de 0.63%, ligeramente por encima del 0.60% esperado, colocando la lectura anual en 4.32%, por arriba del 4.25% anterior. La inflación subyacente fue de 0.2%, algo por debajo del 0.21% esperado; el anual se sitúa en 5.33%, inferior al 5.46% anterior. La inflación de servicios sigue deteriorándose al haberse acelerado la tendencia en vivienda y otros servicios (actividades profesionales, pasajes aéreos y actividades turísticas).

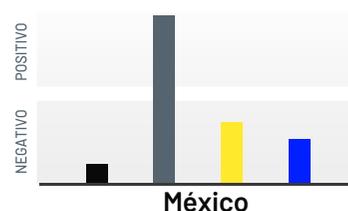
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El comunicado, las minutas y el último reporte trimestral de inflación de Banxico confirman que, de mantenerse la tendencia de desinflación anual, este recortaría la tasa objetivo en 1T24. De ahí que la guía se haya modificado al retirarse la intención de mantener la tasa sin cambio "por un tiempo prolongado". La justificación es una tasa real *ex ante* muy elevada dado el entorno.

TIPO DE CAMBIO

El peso se apreció 3.9% durante noviembre. Las razones fueron múltiples y en sentido contrario a lo observado en octubre: disipación de riesgos externos, inocuidad de los riesgos internos, una economía global y norteamericana que ha dejado de sobre calentarse y una FED que ha reaccionado con prudencia a estos eventos. Con ello, la debilidad del dólar ha sido generalizada y posiblemente se extienda por lo que resta del año e inicios del siguiente.

MONITOR POLÍTICO



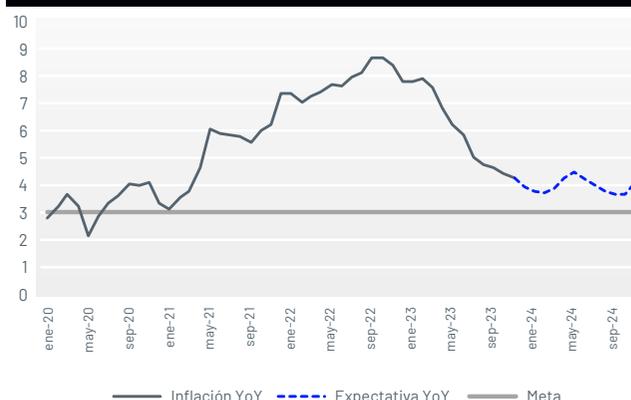
■ Situación fiscal ■ Situación política
■ Situación social ■ Fortaleza institucional

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

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	2.4%	3.3%	3.6%
INFLACIÓN	4.30%	4.51%	5.50%
TPM	11.00%	11.25%	11.25%
FX	17.00	17.80	19.06

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Las tasas cayeron con fuerza en noviembre (+70pbs en promedio), particularmente en los segmentos medios de la curva. Los catalizadores fueron una FED en tasa terminal y Banxico preparando el terreno para el primer recorte. Sin menoscabo de lo anterior, Banxico reconoce que su trabajo aún no concluye y sigue manteniendo el sesgo de riesgo inflacionario al alza, con el que coincidimos, por lo que no descartamos un revés en tasas.

DURACIÓN

Mantenemos la visión positiva en duración. La tasa de diez años retrocedió con firmeza y ahora se sitúa en los niveles de agosto. Consideramos que los segmentos medios y largos de los Mbonos tienen espacio para seguir cayendo en tasa, por desinflación en IPC general y menor actividad económica derivado de una economía americana en *soft landing*. Las tasas cortas estarán más ancladas a lo que Banxico decida próximamente, sujeto al comportamiento de la inflación subyacente y la brecha de producto.

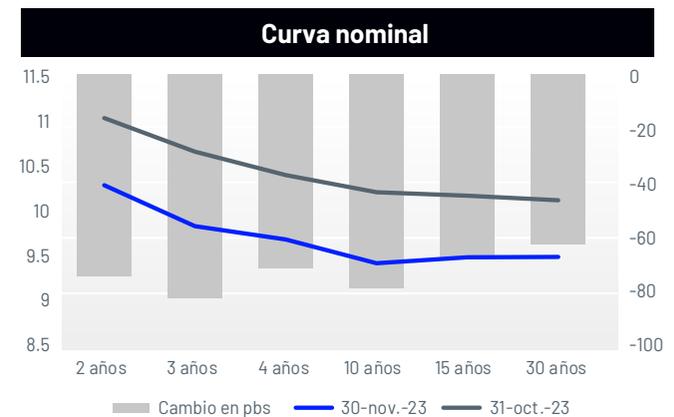
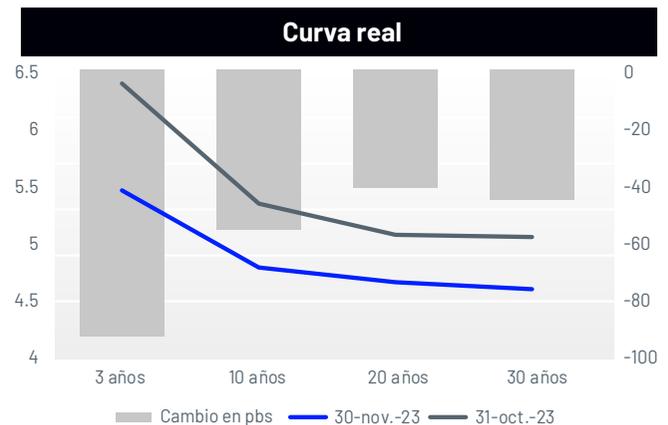
CORPORATIVOS

Durante noviembre el *spread* corporativo se redujo, apoyando la recomendación positiva en este tipo de activos. 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

Los Udibonos tuvieron un buen mes, tras caer +50pbs en tasa y en promedio. El movimiento acercó las inflaciones implícitas a las proyecciones de inflación de los analistas, debido a que la caída en Mbonos fue más pronunciada. Dado que las inflaciones implícitas aún se mantienen elevadas, seguimos prefiriendo los Mbonos.

RENDA FIJA	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Tasa real	UW	UW





RENDA VARIABLE LOCAL

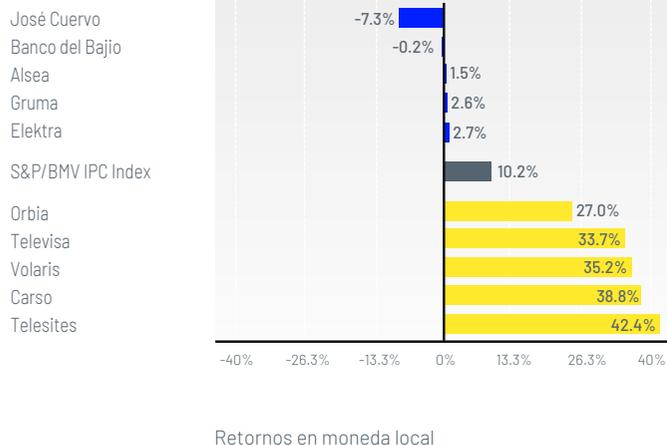
ANÁLISIS DE MERCADO

El IPC avanzó 10% en noviembre, en línea con el resto de las bolsas globales. El comportamiento sectorial fue ampliamente positivo: industriales recuperaron con creces lo perdido el mes anterior (16%), consumo básico avanzó 5%, consumo discrecional 3%, financieros 8.5%, materiales 7.7% y telecomunicaciones 6%. La temporada de resultados corporativos estuvo en línea con expectativas de ventas, aunque materiales y telecomunicaciones presentaron fuertes decepciones en márgenes.

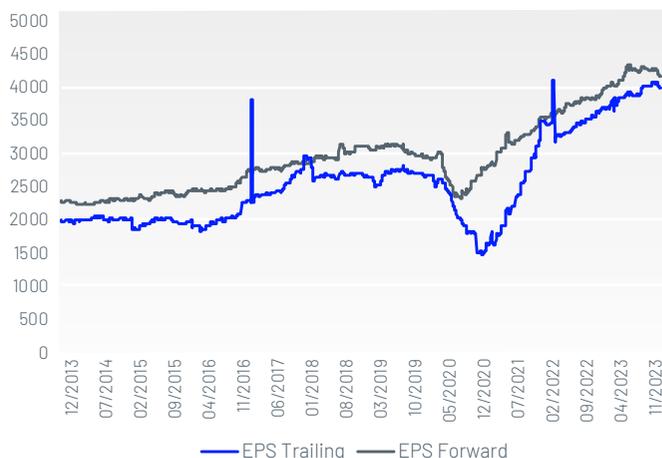
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la visión positiva. Los resultados corporativos, aunque sin sorpresas relevantes en general en lo que va del 2023, no han sido un catalizador. El crecimiento de las utilidades esperadas se mantiene en terreno positivo, en contraste con otros mercados emergentes que muestran estancamiento. Y aunque el múltiplo *P/E Fwd.* pasó de 11.3x a fines de octubre a 13x al cierre de noviembre, con respecto a su historia mantiene el atractivo y a una distancia manejable respecto a pares emergentes. El buen momento económico deberá permitir un cierre positivo en diciembre.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



El contexto global apoya al rendimiento de los activos locales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El crecimiento en 3T23 fue de 0.3%, en línea con expectativas y por encima del -0.3% del trimestre anterior. En términos anuales, el crecimiento se ubicó en 0.6%, por encima del -0.8% previo. Una importante aceleración en consumo privado (1.2% respecto al trimestre anterior) explica el resultado positivo, pero la inversión retrocedió 2.2%. Las exportaciones netas siguen mejorando, y reportan un superávit de US \$1,9bn, mientras que la minería avanzó 5.3% en el periodo.

INFLACIÓN

La inflación de octubre fue de 0.4%, por debajo de lo esperado. La cifra anual se ubicó en 5%, inferior al 5.1% anterior. La inflación subyacente fue de 0%; el anual llegó a un todavía elevado 6.5% (6.6% previo). Las sorpresas positivas estuvieron concentradas en ítems que fueron beneficiados por la temporada de descuentos, así que un revés es de esperarse en noviembre, principalmente en el apartado de mercancías del índice subyacente. Los servicios subyacentes avanzaron 0.2%.

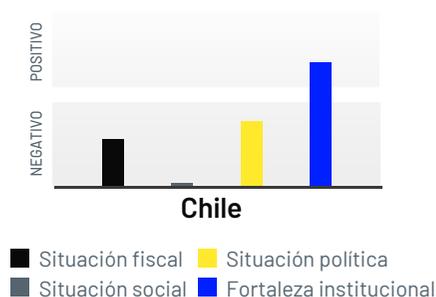
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En las minutas de la última reunión de política monetaria, cuando el BCCh sorprendió moderando el ritmo de recorte en tasa objetivo para dejar la referencia en 9%, la Junta Directiva argumentó que consideraciones de estabilidad financiera y el apretamiento de las condiciones financieras globales estuvieron detrás de la decisión. Sin embargo, la naturaleza transitoria de estos y otros eventos de relieve para la trayectoria de inflación no impedirán que sigan los recortes.

TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio se alejó de los niveles de estrés observados en octubre, aunque fue presa de una alta volatilidad en el mes. Los anuncios del BCCh tendientes a mitigar la debilidad en la paridad tuvieron efecto, aunque con rezago. También contribuyó un buen desempeño del cobre durante el mes, así como la reducción del déficit de cuenta corriente a 3.5%. Es de esperarse un comportamiento lateral si el *soft landing* americano se materializa y la política de recorte de tasa mantiene su gradualidad.

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 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-1.0%	-0.2%	2.0%
INFLACIÓN	4.00%	4.49%	4.65%
TPM	8.00%	8.45%	8.50%
FX	850	880	923



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La curva de tasas nominales tuvo un mes positivo, al registrar caídas en tasas de +90pbs en promedio. Las mayores caídas se registraron en los nodos medios, pero los cortos también retrocedieron con fuerza pese a un BCCh menos relajado. La posibilidad de que el Banco Central reanude un ritmo de recortes más agresivo, dado el largo trecho para llegar a neutralidad y la disipación de riesgos cambiarios y financieros, nos motiva a seguir favoreciendo esta familia de activos.

DURACIÓN

La caída en tasas beneficia las estrategias de duración. Aunque el recorrido ha sido ágil y profundo, creemos que hay espacio para que las tasas sigan cayendo y la estrategia de duración rinda más frutos, pues no se han alcanzado los mínimos observados de marzo. El principal soporte provendrá de una política monetaria en relajación, pero también del eventual pivote de la FED hacia menores tasas objetivo.

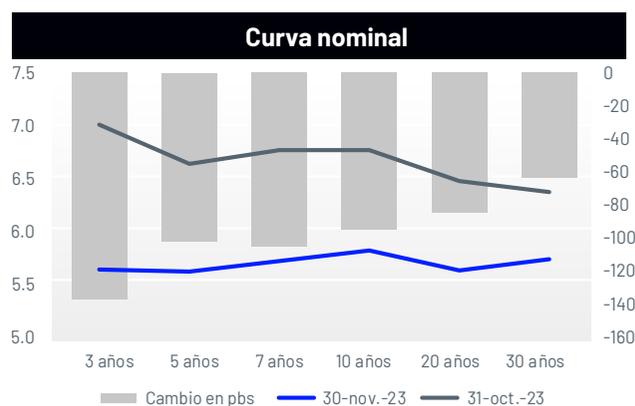
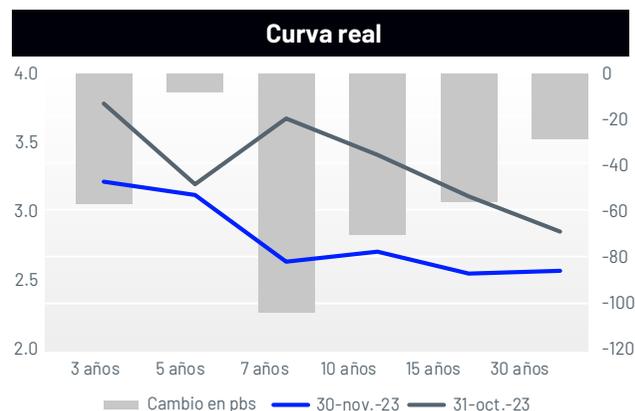
CORPORATIVOS

Aunque con un posicionamiento neutral en papeles corporativos, los bancarios siguen ofreciendo alta liquidez con *spreads* atractivos en un entorno de *carry* gradualmente menor, por lo que mantenemos una visión positiva en este subgrupo de papeles.

REAL VS. NOMINAL

Retornamos a un posicionamiento neutral entre papeles nominales y reales, toda vez que los efectos rezagados de la depreciación del peso y el incremento en precios energéticos no impactaron la dinámica de precios locales ni las expectativas. A esto se suma que, en un entorno de tasa a la baja por menores inflaciones, los instrumentos nominales tienden a tener un mejor desempeño que los reales.

RENDA FIJA	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Duración	OW	OW
Corporativos	N	OW
Tasa real	OW	N



RENDA VARIABLE LOCAL

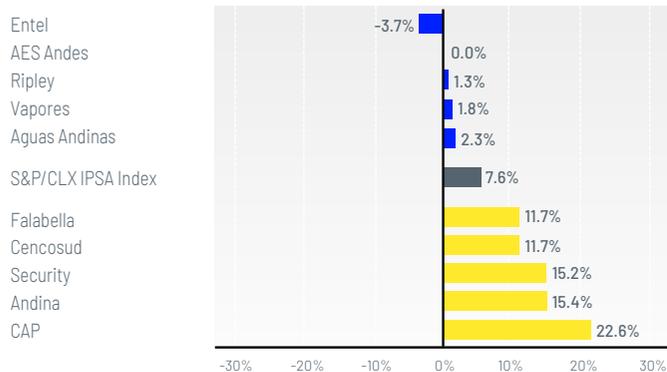
ANÁLISIS DE MERCADO

La neutralidad del mes pasado jugó en contra, toda vez que el IPSA tuvo un sólido desempeño durante noviembre. La disipación de riesgos externos (tregua temporal entre Israel-Hamas, una economía norteamericana que no se sobrecalienta más y la reactivación de la demanda china por materias primas), aunado a un menor ruido político en lo local, explican el resultado. El comportamiento sectorial fue mayoritariamente positivo: aunque telecomunicaciones cayó 2.8%, consumo discrecional subió 9.7%, consumo básico 9%, financieros 7.9% e industriales 4.2%.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

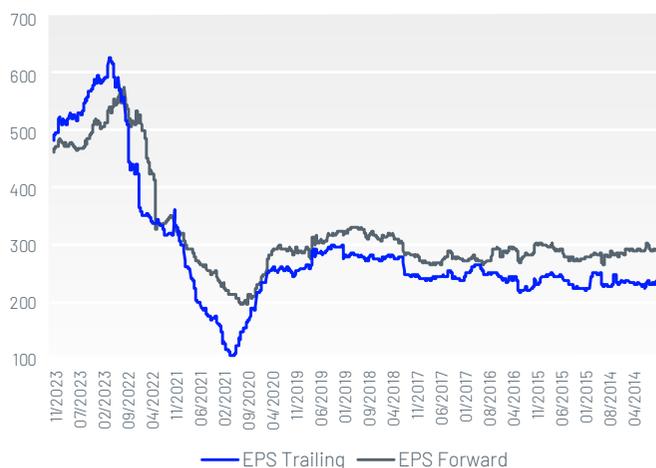
Las sorpresas económicas han dejado de ser negativas y el crecimiento para este año se sigue revisando al alza, permitiendo que las expectativas por parte de algunos analistas ya no sean negativas. A esto se suma un ambiente global más constructivo y valuaciones que siguen siendo atractivas frente a su historia. Esto nos motiva a estar nuevamente positivos en el activo; sin embargo, las revisiones de utilidades siguen sin moverse y su crecimiento es marcadamente negativo. Esperamos que en el corto plazo esta dinámica mejore.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Activos locales siguen ganancias de mercados globales en renta fija y renta variable

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Se conoció el crecimiento del PIB para el tercer trimestre, por debajo de las expectativas del mercado: las variaciones trimestrales y anuales se ubicaron en +0.2% y -0.3%, mientras que el consenso esperaba +0.7% y +0.5%, respetivamente. Se destacó la contracción anual de 6.8% de la demanda interna, especialmente sustentada en la caída de la inversión (-33% anual). El consumo también se ha venido contrayendo, como mostró la caída de 9.3% (vs. -8.5% esperado) de las ventas minoristas de septiembre.

INFLACIÓN

Al ubicarse en 0.25%, la inflación de octubre estuvo por debajo de las expectativas del mercado (0.36%). El dato anual, en consecuencia, se ubicó en 10.48%, bajo el consenso de 10.60%. La inflación subyacente mantuvo la tendencia bajista al llegar a 10.51% (vs. 10.62% esperada) lo que soporta nuestra visión de un primer recorte por parte del BanRep en el corto plazo. Continúa la presión proveniente del ajuste del precio de los combustibles, el Gobierno anunció una nueva alza en diciembre.

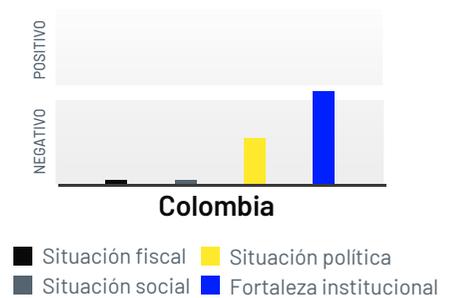
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El mercado mantiene la expectativa de un primer recorte en 2023, pero ahora solo espera 25pbs (50 como máximo), llevando la tasa a 13.00% en el escenario base. Si bien los datos de inflación de octubre sorprendieron a la baja y el dato de noviembre mostraría una nueva caída del dato anual, el ritmo de convergencia sigue siendo inferior al esperado, con lo cual el Banco de La República tiene argumentos para que los recortes de tasa sean mucho más graduales a lo esperado hace unos meses.

TIPO DE CAMBIO

Durante noviembre el dólar tuvo movimientos en un rango de ~170 pesos, que llevaron la tasa de cambio a operar nuevamente alrededor del nivel de COP 4,000 al cierre del mes, con una caída del USD de 2% durante el periodo. Este comportamiento es consistente con el observado en los precios del petróleo y con el movimiento del dólar a nivel mundial, con el índice DXY cayendo un 3% durante noviembre. Creemos que el valor fundamental del cambio USD/COP debería ser entre 3% y 5% superior al actual.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	0.7%	1.2%	2.0%
INFLACIÓN	9.50%	9.80%	13.08%
TPM	12.75%	12.90%	13.25%
FX	4,000	4,100	4,300



RENTA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

En línea con lo observado en los mercados globales, la renta fija colombiana tuvo ganancias materiales durante el mes. Con caídas de entre 80pbs y 100pbs a lo largo de la curva de TES tasa fija y de entre 20pbs y 40pbs en la curva de UVR, la deuda pública revirtió buena parte de las desvalorizaciones observadas entre agosto y octubre. El dato de inflación de octubre, junto con el deterioro de la actividad, fueron factores que, aunados al comportamiento de la renta fija global, impulsaron el activo.

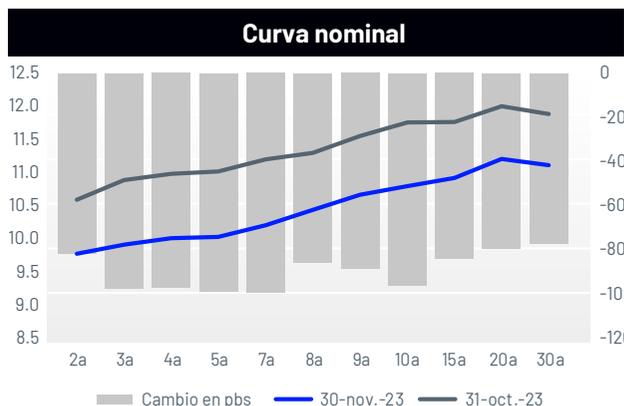
DURACIÓN

Aún después del muy buen desempeño reciente de la renta fija local, mantenemos una visión favorable en duración y una expectativa de una curva de rendimientos más baja en los próximos 12 meses. Esperamos que continúe la caída gradual de la inflación y que los datos de actividad sigan mostrando una desaceleración material (como reflejó el dato de PIB del 3T), dando argumentos al Banco de La República para reducir su tasa.

REAL VS. NOMINAL

Nuestra visión permanece inalterada frente a la entrega previa. Si bien creemos que la convergencia de la inflación hacia el rango meta del Banco de La República será muy gradual y solo se alcanzará hacia mediados de 2025, mantenemos la preferencia por tasas nominales por sobre la UVR. Para horizontes de más largo plazo o con necesidades de calce de pasivos atados a la inflación, es conveniente capturar las altas tasas reales disponibles actualmente.

RENTA FIJA	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW



RENDA VARIABLE LOCAL

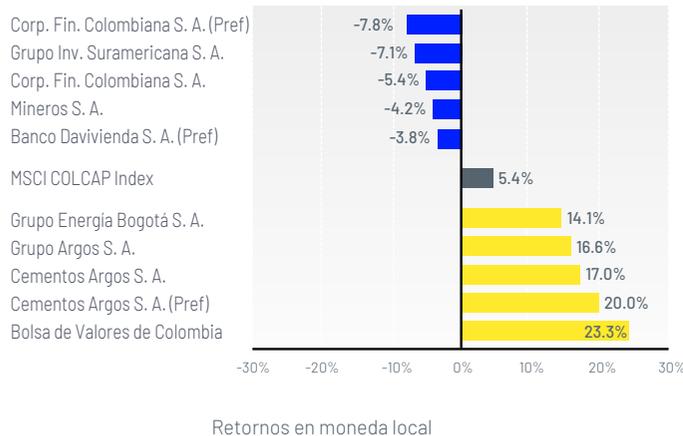
ANÁLISIS DE MERCADO

Siguiendo el buen comportamiento de los mercados globales de renta variable, las acciones colombianas tuvieron un desempeño favorable, con el índice MSCI COLCAP ganando un 5.4%, lo que le permitió volver a transarse en niveles cercanos a los 1,150 puntos, lo que no ocurría desde mediados de agosto. Lo anterior, a pesar de que varios de los nombres más representativos de la bolsa cerraron la temporada de resultados del 3T con cifras por debajo de las expectativas, destacándose el caso del sector financiero, que reconoció mayores costos de riesgo por cuenta de la desaceleración de la economía.

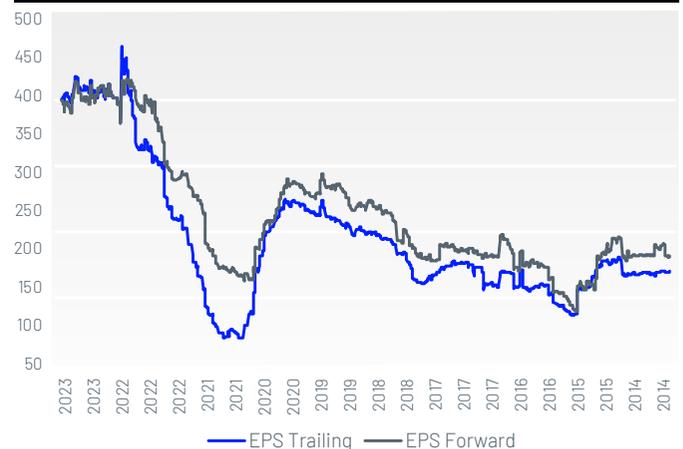
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la visión neutral en el vector de preferencias, pero negativa vs. otros mercados de renta variable de la región como México y Chile y frente a otros activos locales como la renta fija de larga duración. Las valoraciones siguen siendo atractivas, a pesar de las ganancias recientes, pero no vemos catalizadores de corto plazo. El magro desempeño de la actividad no es auspicioso para el mercado; además, la caída de la liquidez y la mayor percepción de riesgo político, nos llevan a preferir otros activos, a pesar del buen comportamiento del último mes.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



Modesto rally en activos locales

CRECIMIENTO ECONÓMICO

La actividad económica prácticamente se mantuvo sin cambio durante septiembre, al mostrar una variación de -0.03% respecto al mes anterior. La métrica interanual se mantuvo en terreno negativo, registrando -1.3% y colocándose por debajo de expectativas. Entre sus principales componentes, la construcción, la manufactura, la pesca y los servicios financieros retrocedieron mes a mes; solamente minería reportó crecimiento.

INFLACIÓN

El área metropolitana de Lima presentó una deflación de 0.16% durante noviembre. La cifra fue muy inferior a la inflación esperada de 0.12%, pero superior a la deflación de 0.3% de octubre. La lectura interanual se ubica ahora en 3.6%, acercándose al rango meta del Banco Central. El resultado estuvo influenciado, principalmente, por los menores precios en los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y telecomunicaciones. La inflación subyacente no registró variación mes a mes.

TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central redujo en 25pbs la tasa de referencia (7%), tal como se esperaba. En el comunicado, el Directorio insiste en que cualquier ajuste futuro estará determinado por la información entrante de inflación y sus componentes, pero reconoce los avances en métricas interanuales y en expectativas. Esperan una trayectoria descendente de la inflación que permita alcanzar el objetivo a inicios del '24, aunque reconocen que El Niño es un riesgo al alza.

TIPO DE CAMBIO

El sol tuvo una apreciación de 2.6% en el mes. El resultado positivo se explicó nuevamente por factores externos, pues los riesgos idiosincráticos siguen contenidos. El enfriamiento de la economía y la inflación en EE. UU., una FED menos agresiva, la mejora en importaciones por parte de China y la disipación de los riesgos geopolíticos en el Medio Oriente, estuvieron detrás del ajuste. Las expectativas para el cierre de año se alinean aproximadamente con los niveles actuales.

MONITOR POLÍTICO



EXPECTATIVAS 2023

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	-0.6%	0.5%	2.1%
INFLACIÓN	3.50%	4.70%	6.60%
TPM	6.00%	6.75%	7.50%
FX	3.70	3.72	3.80



RENDA FIJA LOCAL

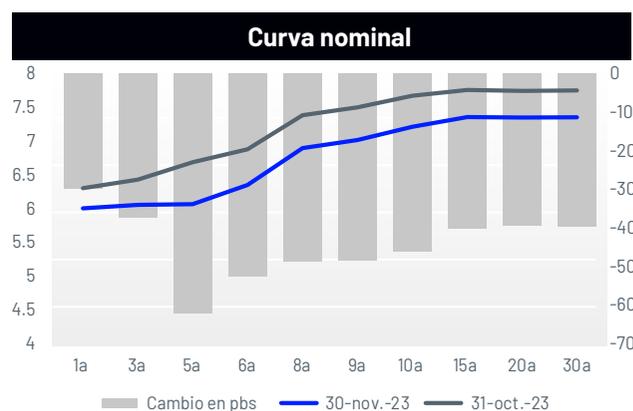
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

Durante noviembre, las tasas vieron caídas entre 40pbs y 60pbs, según el segmento de la curva que se mire. Como anticipábamos, el enfriamiento americano y su consecuente caída en tasas en los papeles del Tesoro fungió como el catalizador para que los bonos locales tuvieran un desempeño positivo. En adelante, la pauta la seguirán marcando los datos macroeconómicos americanos y la política monetaria del BCRP.

DURACIÓN

En noviembre, las tasas de mediano plazo tuvieron las mayores caídas, pero las de corto plazo las menores. Es de esperarse que las de largo plazo presenten caídas adicionales en lo que resta del año y en lo sucesivo, en la medida que el pivote de la FED se materialice y el Banco Central continúe su ciclo de recortes. Con esto, seguimos favoreciendo la duración en los portafolios.

RENDA FIJA	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Duración	OW	OW



RENDA VARIABLE LOCAL

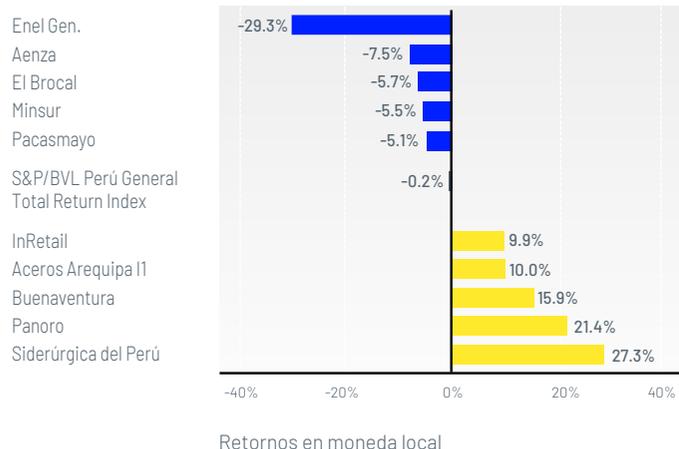
ANÁLISIS DE MERCADO

En noviembre, la bolsa peruana avanzó un modesto 0.31%, contrastando fuertemente con lo observado en otras regiones. Sectorialmente, la contracción fue mayoritaria: exceptuando consumo básico (arriba 3.4% en el mes), el resto retrocedió: industriales, energía, materiales, telecomunicaciones y consumo discrecional -1.6%, construcción -2.5%, mineras -0.6%, financieros -2.6% y servicios públicos -9.2%.

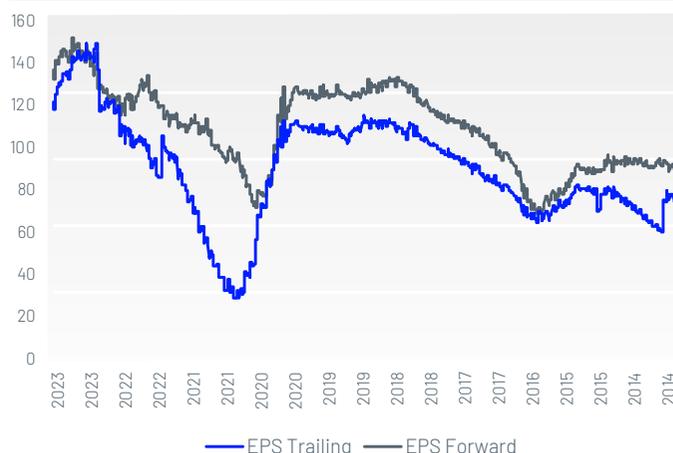
¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

Mantenemos la recomendación neutral en el activo. El consenso se mantiene negativo y la actividad económica altamente fluctuante y débil, pese a una China que parece acelerarse. La revaluación del cobre, revisiones positivas en el crecimiento de utilidades esperadas, múltiplos atractivos y menores riesgos locales nos invitan a no subponderar el índice, pero estamos a la espera de mayor apetito por parte de los inversionistas y mejores cifras de actividad para fortalecer nuestra opinión del activo.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward





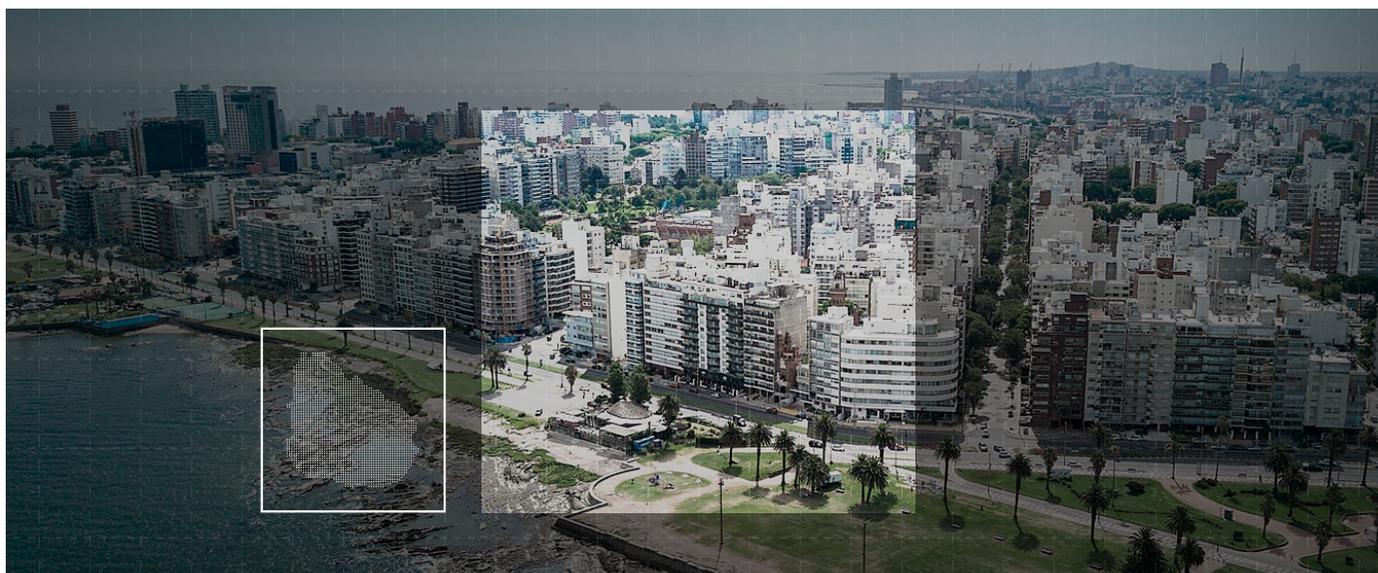
BCU baja la tasa menos de lo previsto hasta un nivel de 9.25%, anticipa fin del ciclo de recortes

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El último dato del Indicador Mensual de Actividad Económica, correspondiente al mes de septiembre, registró una contracción interanual de la actividad del 0.2%, que junto al magro crecimiento de agosto y la caída registrada en julio, adelantan un desempeño débil de la economía durante el tercer trimestre del año, que se encontraría en línea con lo esperado por el consenso de mercado.

INFLACIÓN

Durante el mes de noviembre, la inflación alcanzó un aumento de 0.34% implicando una inflación de 4.96% en los últimos 12 meses. Esta cifra denota un aumento por tercer mes consecutivo de la inflación, aunque esperable según expectativas. Los principales contribuyentes al aumento de precios fueron servicio doméstico, transporte y paquetes turísticos. Las expectativas hacia fin de año se mantienen en el rango del 5%-5.5%.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

A mediados de mes el COPOM comunicó su decisión de disminuir la TPM en 25pbs, sorprendiendo de esta forma al mercado, que esperaba un cambio de mayor magnitud. Al igual que en la instancia de octubre, la minuta del comité reitera que la tasa estaría en un nivel cercano al terminal, pero deja abiertas las puertas para un último recorte en el año, planteando que los próximos movimientos de tasa dependerán de la evolución de los datos locales, las expectativas y los riesgos externos.

TIPO DE CAMBIO

Luego de la tendencia a la depreciación observada en el peso desde el mes de septiembre, la caída en las tasas del tesoro y el confinamiento del conflicto en Medio Oriente a la Franja de Gaza resultaron en una apreciación de la moneda local durante el mes de noviembre, que cierra con una cotización en el entorno de los \$39.10, aproximadamente un 2.20% por debajo del último día de octubre. A pesar de esto, el consenso continúa esperando una depreciación adicional en lo que resta del año.



RENDA FIJA LOCAL

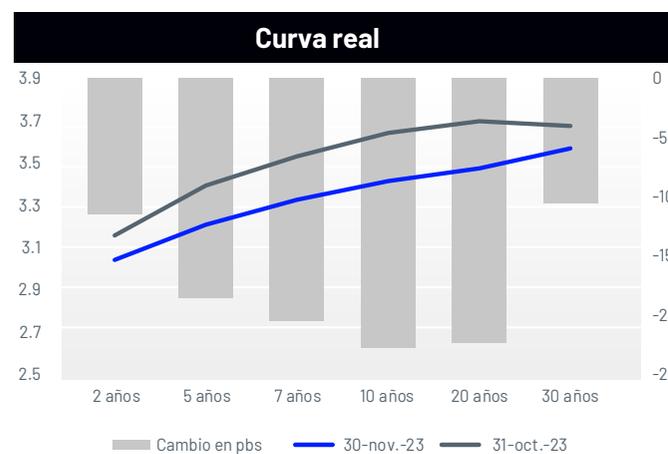
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

A nivel general, las referencias locales presentaron caídas durante el mes de noviembre, siendo estas más pronunciadas, en todos los casos, para los tramos medios y largos de las curvas. Lo anterior, se encontró en línea tanto con los movimientos de tasas internacionales como con el recorte de los 25pbs en la TPM. Con respecto a las magnitudes de los ajustes, se destacaron especialmente los nodos mayores a 6 años de la curva nominal, que registraron caídas de entre 20pbs y 35pbs.

RENDA FIJA	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW

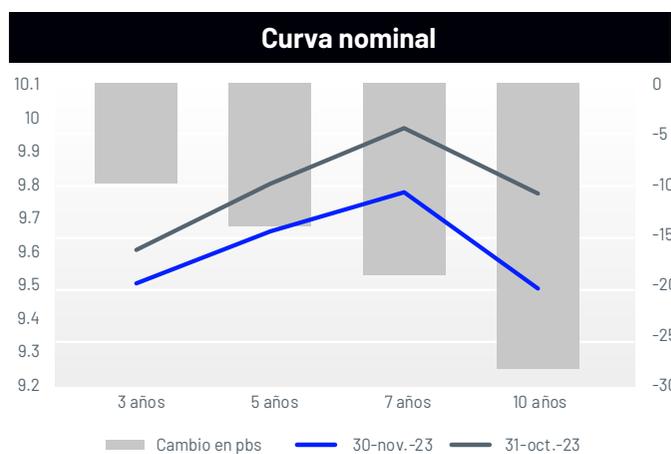
DURACIÓN

El recorte de tasa realizado por el Banco Central durante el mes de noviembre fue menor al esperado por el mercado, y la comunicación del COPOM aún no cerró las puertas a nuevos ajustes a la baja. En línea con esto, continuamos esperando un recorte adicional en la tasa de referencia, por lo que mantenemos nuestra preferencia por duraciones largas, continuando atentos a la evolución de la inflación.



NOMINALES VS. REALES

En línea con la expectativa de una inflación que se mantendría dentro del rango objetivo pautado por el BCU, pero podría presentar una reaceleración moderada de cara al 2024, continuamos prefiriendo instrumentos nominales, pero comenzamos a reducir gradualmente nuestra sobreponderación de los mismos, atendiendo a las restricciones de liquidez prevalentes en el mercado de activos 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.