

MAYO 2024

One House View

Aversión al riesgo,
sorpresas inflacionarias
y ajuste en expectativas
de política monetaria

CONTENIDO

01 Escenario económico
internacional >

02 Perspectivas
internacionales >

03 Análisis por países >

México

Chile

Colombia

Perú

Uruguay

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

01 ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL

Actividad económica se mantiene sólida, generando dudas frente al panorama inflacionario

Durante el mes de abril la atención de los inversores se volvió a dividir entre las noticias sobre el crecimiento económico y la inflación en las principales economías del mundo, y la intensificación del conflicto geopolítico en Medio Oriente. Desde el frente estrictamente económico, se conoció el dato preliminar de actividad para Estados Unidos, que decepcionó a los mercados con una variación del PIB menor a la esperada. A pesar de esto, la actividad continúa siendo fundamentalmente sólida, lo cual, por tercer mes consecutivo, se reflejó en una inflación que superó las expectativas e impulsó a la Reserva Federal a mantener la tasa de referencia sin cambios y reconocer la falta de avances recientes en el proceso desinflacionario, lo cual pondría en duda la capacidad de la institución para realizar los recortes plasmados en sus proyecciones más recientes. Por otra parte, durante el transcurso del mes el sentimiento de mercado se vio afectado por los ataques directos entre Irán e Israel, que generaron nuevas preocupaciones sobre los precios de la energía. Sin embargo, más allá del escalamiento inicial, los enfrentamientos directos no continuaron avanzando.

RECOMENDACIÓN	MARZO	ABRIL	MAYO
RENTA VARIABLE DM	+	++	++
EE. UU.	+	+	+
Eurozona	=	=	=
Japón	=	+	+
RENTA VARIABLE EM	+	+	+
Asia ex-Japón	=	=	=
Latinoamérica	+	+	+
RENTA FIJA INTERNACIONAL	--	--	--
Tesoro Americano	-	-	-
Grado de inversión	-	-	-
Alto devengo	-	-	-
Deuda emergente moneda dura	+	++	++
Deuda emergente moneda local	=	-	-

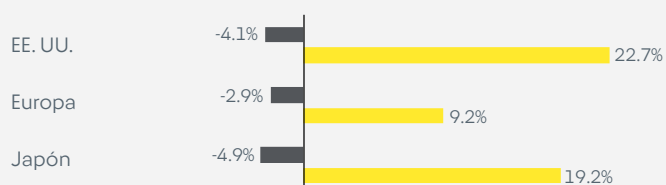
02 PERSPECTIVAS INTERNACIONALES

La fortaleza económica global nos impulsa a mantener nuestra preferencia por la Renta Variable

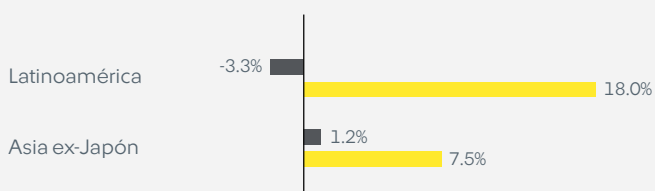
Se espera una aceleración del crecimiento en el trimestre actual y que se mantenga firme a lo largo del año, con lo que tanto la dinámica económica como de crecimiento de utilidades corporativas se mantendría robusta. En consecuencia, la inflación continuará elevada, presionando las tasas y fortaleciendo el dólar. Un ambiente de inflación con crecimiento no es intrínsecamente negativo para las acciones, pero sí para los bonos. De modo que, pese al desempeño negativo en abril, incrementamos la convicción en la Renta Variable sobre la Renta Fija, favoreciendo a los mercados desarrollados

a través de una nueva sobreponderación en Japón. En Renta Fija conservamos la neutralidad en duración, postura que implementamos al inicio de año ante la expectativa de volatilidad en tasas, lo que se ha materializado y esperamos persista. Mantenemos neutralidad entre Tesoros y los papeles con mayor beta, aunque en la selectividad mantuvimos la preferencia por los Tesoros de duración media y ampliamos la de deuda emergente en moneda dura, financiada a través de deuda emergente en moneda local, ante la debilidad a la que están expuestas las monedas emergentes frente al dólar en el contexto actual.

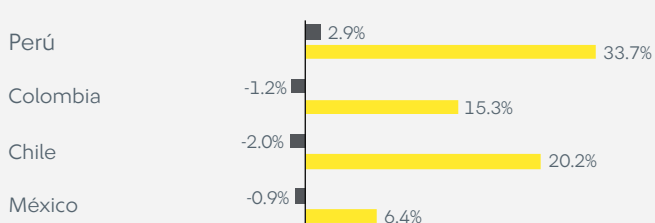
MERCADOS DESARROLLADOS



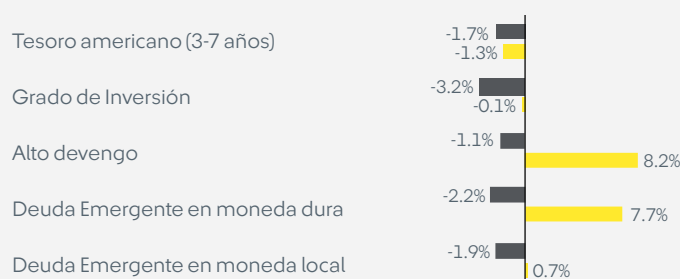
MERCADOS EMERGENTES



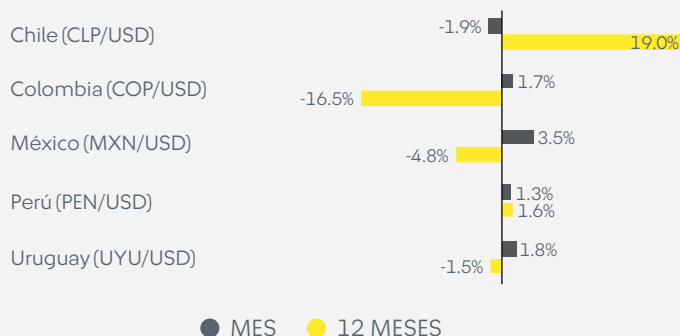
MERCADOS LOCALES



RETORNOS RENTA FIJA INTERNACIONAL



RETORNOS DIVISAS



Retornos expresados en dólares

● MES ● 12 MESES



03 ANÁLISIS POR PAÍSES

Rebote en la bolsa y subida de tasas de la Renta Fija, a pesar de inicio de recortes de Banxico

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El dato preliminar del PIB 1T24 mostró una expansión de 0.2% respecto al 4T23, por encima del 0.1% esperado y el 0.1% anterior. El avance no fue general: el sector servicios mostró un crecimiento vigoroso (0.7%), pero las actividades primarias (-1.1%) y secundarias (-0.4%) retrocedieron. El crecimiento anual fue de 2%, una desaceleración respecto al 2.5% del trimestre anterior. La debilidad registrada en el último semestre contrasta con la fortaleza que mostró la economía durante enero y septiembre del año pasado.

INFLACIÓN

La inflación de la primera quincena de abril decepcionó al registrar un avance de 0.09% respecto a la quincena anterior, pues se esperaba una deflación de 0.02% por efecto de los subsidios en tarifas eléctricas que ocurre año a año en estas fechas. La inflación subyacente fue de 0.16%, ligeramente por encima de lo esperado (0.15%). La lectura anual pasó de 4.37% a 4.63%. El mayor contribuyente provino de los alimentos perecederos. Asimismo, la inflación de servicios se mantiene elevada.

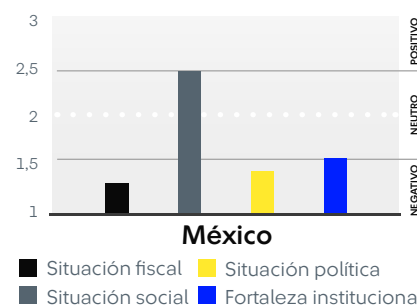
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

Las minutas de la reunión del 21 de marzo revelaron la preocupación de algunos de sus miembros por una interpretación errónea, por parte de mercado, del recorte en tasa de 25pbs realizado en aquella instancia, sugiriendo una mera calibración y no un inicio de un ciclo de recortes continuo. En ese sentido, no descartan pausas en el proceso de normalización para las siguientes reuniones. Dado que secuencialmente la inflación subyacente se mantiene elevada y el tipo de cambio ha retrocedido, es que vemos una pausa en la reunión de mayo.

TIPO DE CAMBIO

Derivado del fortalecimiento global del dólar (DXY +1.2%) y los riesgos geopolíticos, el canal de apreciación del peso se detuvo en abril, al depreciarse 2.2%. El ajuste retorna la paridad a niveles más alineados con fundamentales y las expectativas de los analistas, que siguen marcando depreciación al cierre de año respecto a los niveles actuales. Una FED relativamente más cautelosa que Banxico, así como un deterioro del diferencial de crecimiento por parte de México, deberá seguir presionando a 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 2024

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





RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

En abril, la curva de MBonos siguió la tendencia alcista de marzo. Los incrementos se observaron a lo largo de la curva, pero fueron especialmente agudos en los nodos medios. En lo que va del año, la tasa del papel a 10 años ha subido 100pbs, 30pbs por encima de su par norteamericano. El recorte por parte de Banxico solo tuvo un efecto marginal, al impedir que la parte más corta de la curva tuviera las mismas desvalorizaciones que el resto. El carry es atractivo, pero hasta no ver una tendencia a la baja en tasas nos mantenemos neutrales en el activo.

DURACIÓN

Mantenemos la visión positiva en duración, pese a que la misma no ha dado los resultados esperados. La base implícita que representan las tasas de los papeles del Tesoro y sus incrementos, sumado a una ampliación del spread por riesgos políticos externos e internos, provocó que las tasas largas locales tuvieran su peor mes en el año. Tampoco ayudó que no se anunciara un ciclo continuo de recortes en la tasa de referencia por parte de Banxico tras su ajuste de 25pbs.

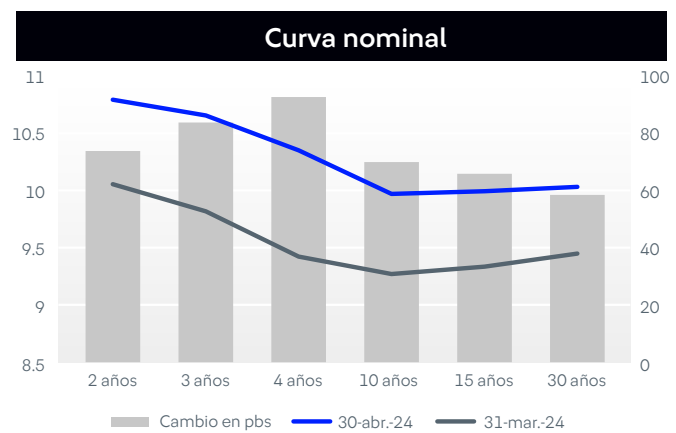
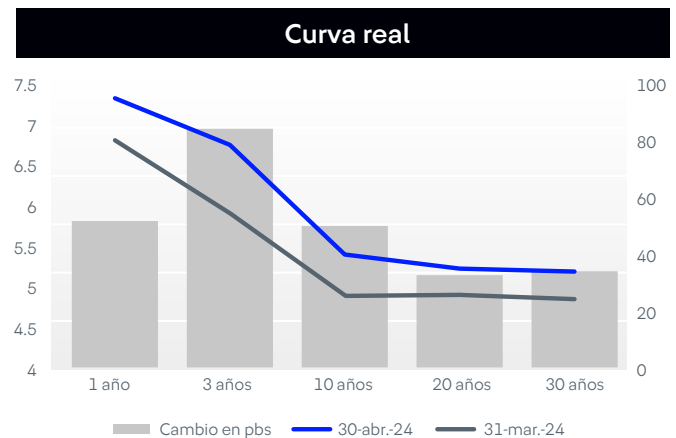
CORPORATIVOS

Los spreads corporativos se mantienen excepcionalmente ajustados, rondando sus mínimos históricos. Sin embargo, persiste un exceso de demanda, y anticipamos que esta situación perdurará durante un tiempo, a pesar de un ligero repunte en las emisiones. Este contexto nos lleva a mantener la sobreponderación de la deuda corporativa, con la expectativa de que los spreads se mantengan estables o puedan experimentar compresiones adicionales, aunque acotadas, desde sus niveles actuales.

REAL VS. NOMINAL

La curva de Udibonos sufrió incrementos de tasa menos agresivos que sus pares nominales. Esto provocó un ajuste en la curva de inflación implícita que hacen atractivos los MBonos, aunque los nodos más cortos siguen mostrando valor en tasa real. En general, mantenemos la predilección por tasas nominales frente a las reales, dado que no esperamos una mayor aceleración de la inflación para el resto del año.

RENDA FIJA	ABRIL	MAYO
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Tasa real	UW	UW





RENDA VARIABLE LOCAL

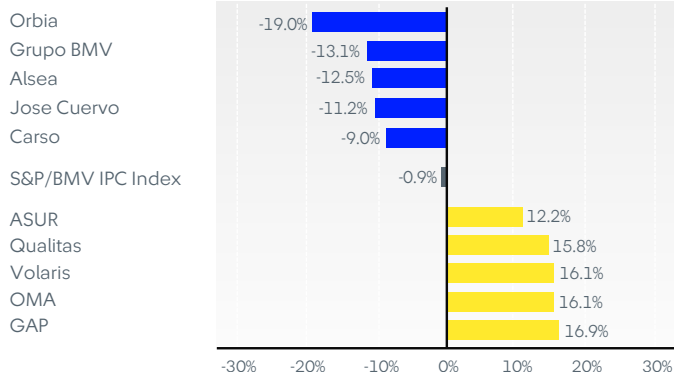
ANÁLISIS DE MERCADO

Aunque retrocediendo, el IPC fue relativamente más defensivo en abril, bajando una fracción del ACWI (-1.6% en el caso del primero, -2.9% en el segundo). Sectorialmente, el desempeño fue heterogéneo, con telecomunicaciones y materiales avanzado, industriales mostrando lateralidad, y financieros, discrecionales y consumo básico cayendo. La temporada de resultados corporativos del 1T24 ha concluido, y aunque los reportes no sorprendieron por la vía de los ingresos o de las utilidades, contrastan favorablemente con la decepción del trimestre anterior. Por otro lado, aunque los crecimientos de ingresos y utilidades estuvieron en línea, la guía no fue lo suficientemente atractiva para impedir nuevas revisiones a la baja en expectativas de crecimiento de utilidades para los siguientes 12 meses.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

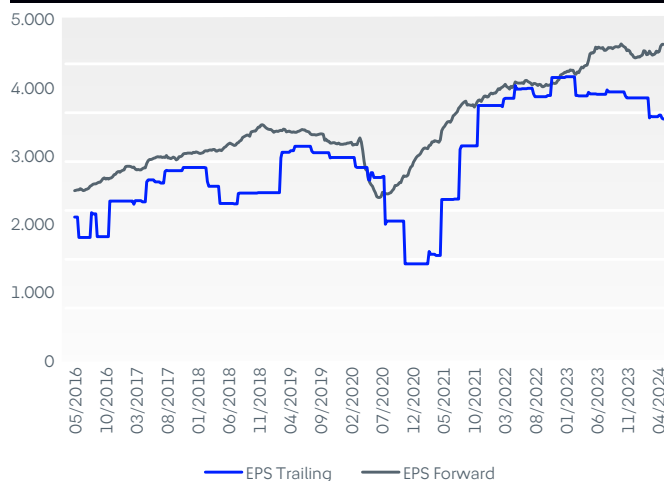
Continuamos con una visión neutral. La temporada de resultados del 1T24, aunque mostrando mejoría respecto al trimestre anterior, fue insuficiente para mejorar el prospecto de crecimiento de utilidades. Dicho lo anterior, las valuaciones son atractivas y es posible que, con una mejora en el sentimiento global, la bolsa retorne a los máximos de principios de febrero. Algunos catalizadores para ello serán la inminencia de un primer recorte de tasa por parte de la FED, así como la disipación de los riesgos geopolíticos. Dentro del ámbito local, una mejora material del estado de salud corporativo y el fin del ruido electoral coadyuvarán. Sin estas condiciones, es aventurado esperar que el índice rompa con el canal de fluctuación que le hemos visto desde diciembre.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



— EPS Trailing — EPS Forward

Desaceleración del crecimiento e inflación en línea con las expectativas

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Luego de un buen primer trimestre, el IMACEC de abril presenta una variación mensual de 0.8%, lo cual se ubicó bajo la expectativa de 2.0%. Al considerar el resultado de crecimiento de marzo es necesario tener en cuenta que este mes tuvo tres días hábiles menos que el año anterior, factor que ayuda a explicar dicho sesgo a la baja. Finalmente, las expectativas de crecimiento para 2024 según la última encuesta de expectativas económicas del BCCCh siguen aumentando, encontrándose en 2.5%.

INFLACIÓN

El IPC de marzo presentó una variación mensual de 0.4%, cifra que se alineó con las expectativas del mercado, donde destacan las alzas de educación y vivienda. Así, la inflación acumulada llegó a 1.6% en lo corrido del año y se espera que en abril y mayo los precios suban alrededor de 0.3% cada mes. Con todo, se espera que el año cierre con una inflación acumulada de 3.7% y que en el 2025 se llegue al objetivo del 3% del BCCCh.

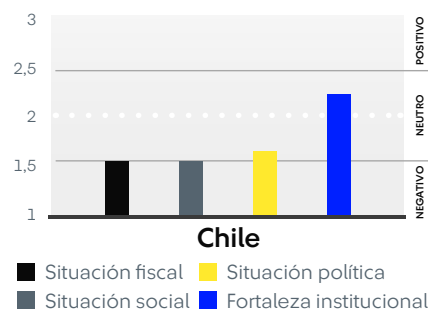
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central anunció su último recorte de la Tasa de Política Monetaria el 2 de abril, en donde se redujo dicha tasa en 0.75pbs dejándola en 6.5%. Considerando las últimas cifras de inflación y que el ciclo de recorte de tasas de Estados Unidos se sigue aplazando, las expectativas de los próximos recortes se han moderado, encontrándose alrededor de los 50pbs para el próximo recorte.

TIPO DE CAMBIO

Nuestra visión con respecto al tipo de cambio sigue siendo neutral. Por un lado, la economía ha sorprendido positivamente durante el año, ajustándose al alza las expectativas de crecimiento a 2.5% en 2024. Además, en el mes de abril, el cobre marcó su máximo en dos años, ubicándose sobre los US\$ 4.5 por libra. Sin embargo, al mismo tiempo, tenemos un diferencial de tasas apretado y una FED que sigue posponiendo su ciclo de recorte de tasas, generando una presión alcista en la cotización del USD.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2024

VARIABLES	MÍNIMO	MEDIO	MÁXIMO
PIB	1.6%	2.0%	2.7%
Inflación	2.80%	3.45%	3.70%
TPM	3.75%	4.32%	4.75%
FX	821	960	1.030

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENDA FIJA LOCAL

En abril, la curva de rendimiento real se incrementó entre 20pbs - 30pbs, mientras que las tasas nominales, a excepción de los plazos hasta dos años, aumentaron entre 20pbs - 40pbs. Esto estuvo explicado por la inflación de EE. UU. que aún no cede hacia la meta de 2%, haciendo subir los Tesoros de 10 años en torno a 50pbs. Aún así, mantenemos una visión positiva en la Renta Fija chilena, pues el próximo movimiento de tasas de la FED será un recorte y el BCCh, aunque con un paso más cauto, seguirá recortando.

DURACIÓN

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

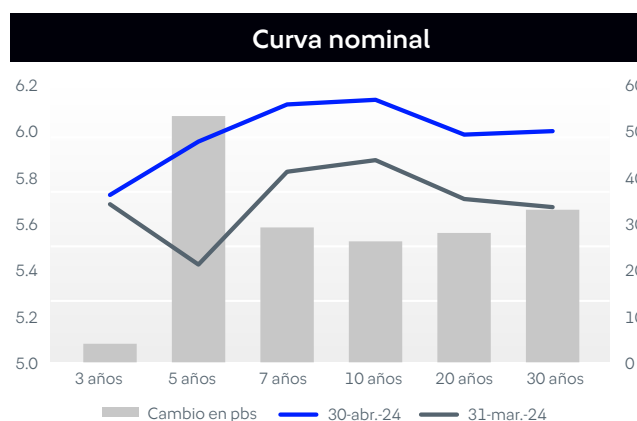
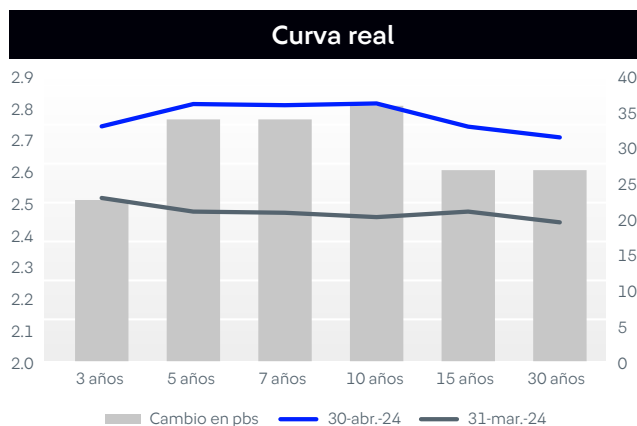
CORPORATIVOS

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

REAL VS. NOMINAL

Vemos más atractivos los papeles en UF que aquellos denominados en tasas nominales. Lo anterior considerando que la inflación mes a mes de marzo fue de 0.4%, lo cual genera mayor devengo y que los flujos seguirán mirando hacia el activo desde depósitos a plazo. Además, se esperan inflaciones altas para abril en torno a 0.3% - 0.4%, lo cual seguirá manteniendo la tendencia actual y nuestra preferencia por tasas reales.

RENDA FIJA	ABRIL	MAYO
Duración	OW	OW
Corporativos	OW	OW
Tasa real	OW	OW



RENDA VARIABLE LOCAL

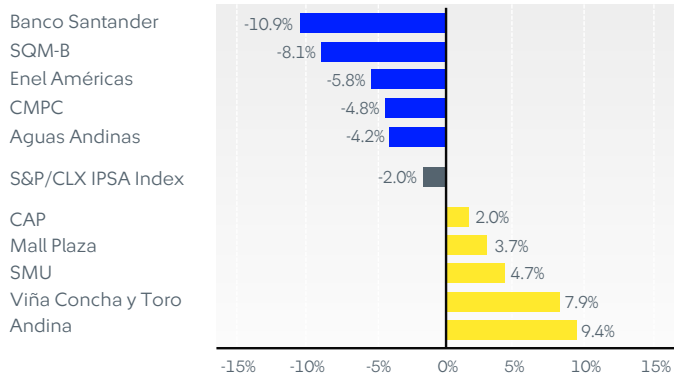
ANÁLISIS DE MERCADO

A marzo de este año, la bolsa chilena había acumulado un retorno de 7.3%, pero en abril el retorno del IPSA se contrajo un -2%. A pesar de ello, las perspectivas de crecimiento siguen mejorando a la vez de que el BCCh sigue con su política de recortes, lo cual genera un buen ambiente para la Renta Variable a lo largo del año. Por otra parte, siguen existiendo riesgos regulatorios sin haberse resuelto aún es la discusión de una nueva reforma tributaria que incrementaría la carga impositiva.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

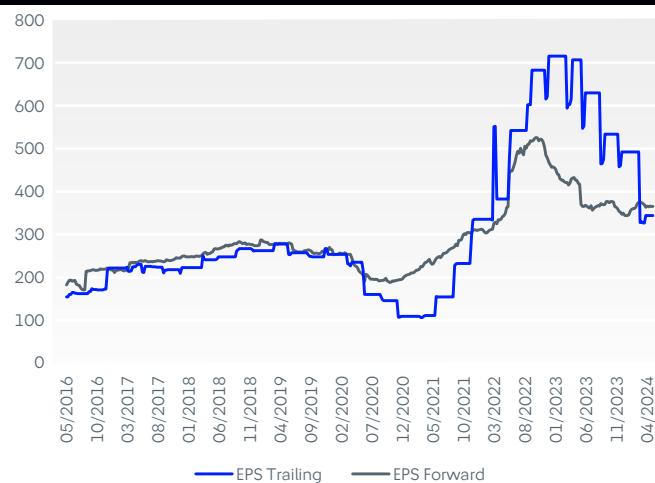
Abril fue un mes de contracción para la bolsa chilena, donde el IPSA cayó en un -2%, cerrando abril en 6,511.93 donde dicho resultado es explicado en parte por la espera de los mercados ante la decisión de la FED del 1 de mayo con respecto a su tasa de política monetaria. A pesar de ello, las expectativas siguen siendo positivas de cara al futuro, debido a que siguen mejorando las posibilidades de crecimiento y la inflación sigue su rumbo al objetivo de 3%. Por lo anterior, seguimos manteniendo una sobreponderación a la bolsa.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



Activos locales bajo presión ante desafíos en el marco global y local

CRECIMIENTO ECONÓMICO

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) sorprendió al alza en febrero, por segundo mes consecutivo, registrando un crecimiento anual del 2.49%. El sector primario, que incluye la agricultura y la minería, fue el principal motor de este crecimiento, con una variación anual del 7.8%. Sin embargo, la construcción, el comercio y la manufactura continúan mostrando debilidad, lo que genera preocupaciones sobre la recuperación económica y el crecimiento para este año.

INFLACIÓN

La inflación continúa su tendencia bajista, registrando en marzo un crecimiento anual del 7.36%, por debajo del 7.74% registrado en febrero. En términos mensuales, el crecimiento fue de 0.70%, impulsado principalmente por alojamiento, transporte y alimentos. Se espera que la inflación continúe cediendo y termine el 2024 en 5.71%, según la encuesta del Banco de la República. De esta forma, terminaría el año por encima de la meta del Banco Central, que se encuentra en un rango entre 2% y 4%.

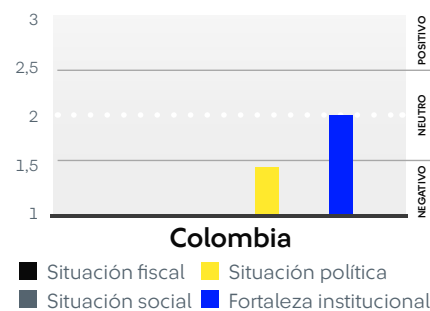
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En línea con lo esperado, el Banco de la República decidió disminuir la TPM en 50pbs, pasando de 12.25% a 11.75%. Desde que comenzó el ciclo de recortes, la TPM se ha reducido en 150pbs, partiendo de un nivel de 13.25%. La Junta enfatizó la importancia de mantener la prudencia en los ajustes, considerando la situación de inflación en el país. Al mismo tiempo, busca adoptar una política que estimule el crecimiento económico. El mercado anticipa una tasa para final de 2024 en el rango de 8% - 8.5%

TIPO DE CAMBIO

El peso colombiano se depreció durante abril frente al dólar, con la tasa USD/COP aumentando en ~67 pesos, para finalizar en \$3,920. La debilidad del peso estuvo principalmente marcada por dinámicas externas, a medida que la inflación de EE. UU. sigue sorprendiendo al alza, implicando un aplazamiento al inicio del ciclo de recortes de la FED. El Banco de la República recortó la TPM en 50pbs, disminuyendo el diferencial de tasas con EE. UU., lo que generó mayores presiones sobre el peso colombiano.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2024

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

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

La Renta Fija local experimentó pérdidas durante el mes, en línea con la Renta Fija global. Las tasas globales sintieron presiones al alza a medida que la inflación de EE. UU. estuvo por encima de lo esperado. Los TES nominales tuvieron incrementos entre 42pbs y 95pbs, mientras que los reales entre 54pbs y 99pbs. Ante estos niveles, mantenemos nuestra visión positiva en Renta Fija local, a medida que vemos potencial de valorización con una menor inflación y recortes en la TPM.

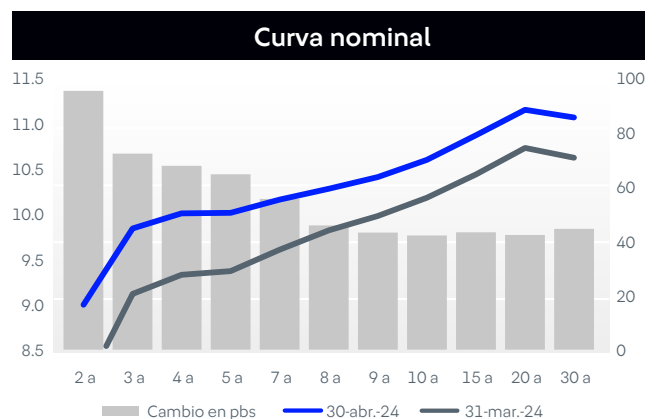
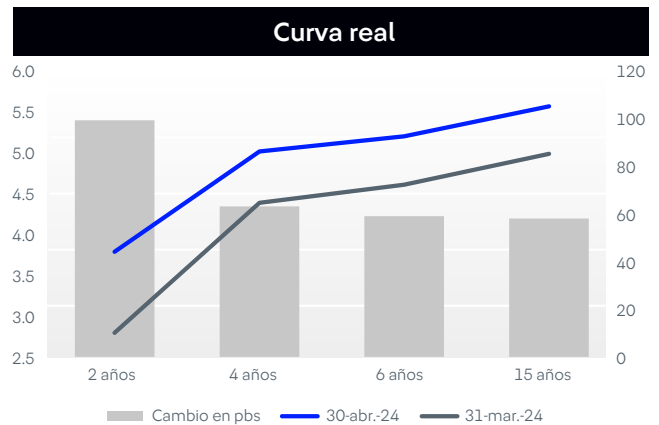
DURACIÓN

Mantenemos nuestra visión positiva respecto a la duración en Renta Fija local. El reciente aumento en la curva de rendimientos coloca en niveles atractivos a la Renta Fija, en especial de larga duración. Estos activos se deben beneficiar de menores niveles de inflación, recortes en la TPM y un crecimiento económico débil durante el año. En el lado corto de la curva, vemos menos espacio de valorización a medida que ya incorporan un escenario optimista para los recortes por parte del Banco Central.

REAL VS. NOMINAL

Continuamos prefiriendo las tasas nominales sobre las reales, a medida que la inflación implícita en las tasas reales se encuentra alrededor del 5% para el nodo de 5 años, por encima de nuestras expectativas de inflación y de las del mercado. Esperamos que la inflación continúe su tendencia bajista y llegue al rango objetivo del Banco de la República, entre 2% y 4% en el 2025. De esta forma, comparativamente vemos mayor potencial en las tasas nominales.

RENDA FIJA	ABRIL	MAYO
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	UW



RENDA VARIABLE LOCAL

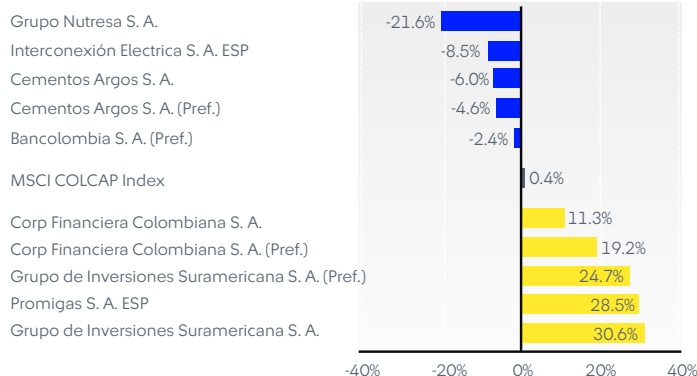
ANÁLISIS DE MERCADO

La Renta Variable local registró retornos negativos en abril, cayendo un -1.2%. Los mercados globales estuvieron presionados por temores inflacionarios en EE. UU. y por un escalamiento en los conflictos de Medio Oriente, lo que generó un ambiente de aversión al riesgo que presionó a la bolsa colombiana. Sin embargo, el rendimiento superó al de Latinoamérica, que cayó -3.3%, y al MSCI ACWI, que registró pérdidas -3.2%. Las caídas no fueron tan profundas en el país como en otras regiones, beneficiado por sus valoraciones descontadas.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

A pesar de las pérdidas registradas en abril, la Renta Variable local ha tenido un buen desempeño en el 2024, impulsada por un ambiente global de apetito al riesgo, aumento en el precio del petróleo y valoraciones atractivas, entre otros factores. Sin embargo, observamos que el país se enfrenta a un crecimiento económico débil, baja inversión y elevado ruido político, lo que nos lleva a mantener nuestra recomendación negativa en la bolsa colombiana. Finalmente, vemos un mayor valor relativo en la Renta Fija local, que se encuentra posicionada para beneficiarse de los recortes en la TPM.

Mejores/Peores desempeños del mes



EPS Trailing & Forward



Activos locales con retornos dispares en medio de volatilidad global

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Impulsado por un sobresaliente desempeño de los sectores de minería e hidrocarburos y de construcción, el crecimiento anual del PBI de Perú registró su valor más alto desde junio del 2022, al situarse en un 2.85%, por encima del 1.37% del mes de enero y superando ampliamente al consenso, que esperaba una variación de 2.10%. A pesar de estos alentadores resultados, los sectores de manufactura, financiero, agropecuario y pesca sufrieron de contracciones.

INFLACIÓN

Continúa la tendencia bajista de la inflación, que registró una tasa anual de 2.42% en abril, inferior al 3.05% del mes de marzo. Con esto, la inflación se ubica dentro del rango objetivo del BCRP (1% - 3%), alcanzando su valor más bajo desde abril del 2021. Este descenso se explica principalmente por una caída de 0.86% en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, acompañada de caídas más sutiles en precios de recreación y cultura, bebidas alcohólicas y tabaco.

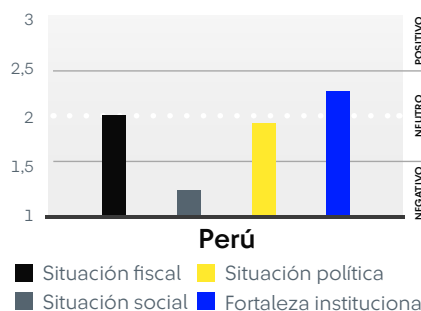
TASA DE POLÍTICA MONETARIA

El Banco Central de la Reserva de Perú acordó disminuir la Tasa de Política Monetaria en 25pbs en su reunión de abril, ubicándola en 6%. Este recorte sorprendió al mercado, que en sus pronósticos estaba más inclinado porque no hubiera cambios en la tasa. A pesar de que el Banco resaltó que las futuras decisiones dependerán de la nueva información, vemos un espacio limitado para futuros recortes, dado lo apretado que se encuentra actualmente el spread con la tasa estadounidense.

TIPO DE CAMBIO

En el mes de abril, el sol peruano presentó un desempeño negativo frente al dólar, con la tasa de cambio USD/PEN subiendo un 1.31%, para ubicarse en un valor de \$3.77 soles. Esto en línea con la tendencia global del dólar, que se fortaleció en abril, con un aumento de 1.66% en el índice DXY. A pesar de que la perspectiva sobre el precio del cobre es favorable, el bajo spread de la TPM con Estados Unidos, sumado al riesgo político latente nos lleva a mantener una postura negativa frente al PEN.

MONITOR POLÍTICO



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

EXPECTATIVAS 2024

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

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



RENDA FIJA LOCAL

DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

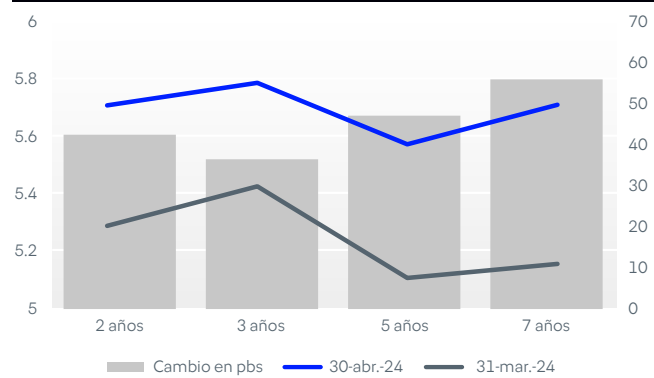
En línea con los resultados de la Renta Fija global, la Renta Fija peruana experimentó pérdidas en el mes de abril, con aumentos en todas las tasas de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro, exceptuando los correspondientes a los plazos de 1 y 10 años. Adicionalmente, por los retiros de las AFP y el poco espacio para futuros recortes de la TPM, mantenemos neutralidad en el activo.

DURACIÓN

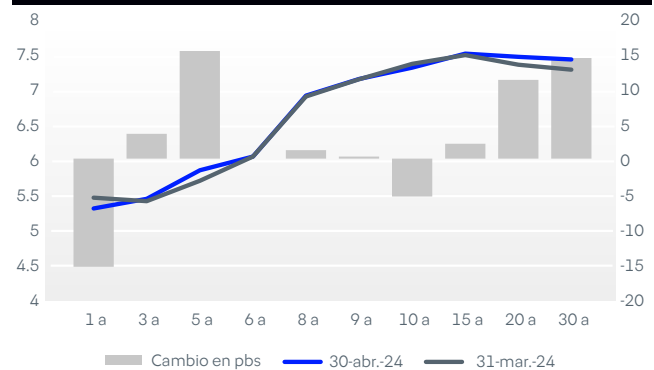
La curva de retornos de los bonos del Tesoro peruano se empinó levemente a lo largo del mes de abril. Este comportamiento se explica por los inminentes retiros de los fondos de pensiones, que impulsan principalmente a las tasas de mayores plazos. Consecuentemente, y teniendo en cuenta que la política monetaria cuenta con poco espacio para reducir las tasas, pasamos a preferir las duraciones más cortas.

RENDA FIJA	ABRIL	MAYO
Duración	OW	UW

Curva real



Curva nominal



RENDA VARIABLE LOCAL

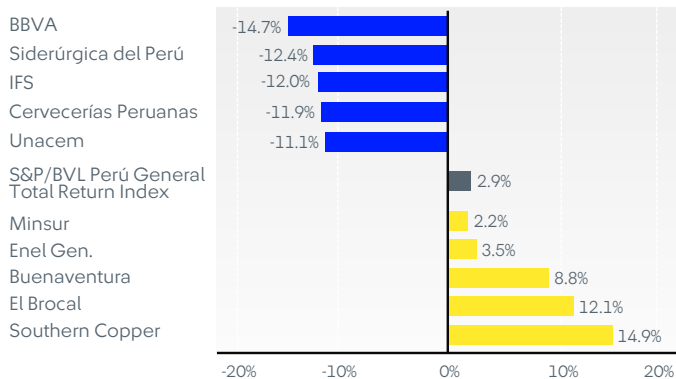
ANÁLISIS DE MERCADO

A diferencia del mes de marzo, la Renta Variable peruana presentó un desempeño sobresaliente en abril, con el índice S&P/BVL ganando un 2.88%, situándose en un nivel de 29,184 puntos. Este resultado superó ampliamente a la Renta Variable global y de la región, ya que tanto el ACWI como el MSCI LATAM registraron contracciones 3.44% y 4.04% respectivamente. Lo anterior se debe a que, además de la decreciente inflación y la postura del BCRP de implementar una política monetaria más relajada, el aumento en los tipos de cambio y en el precio del cobre impulsaron las exportaciones.

¿CÓMO SE VE LA BOLSA LOCAL?

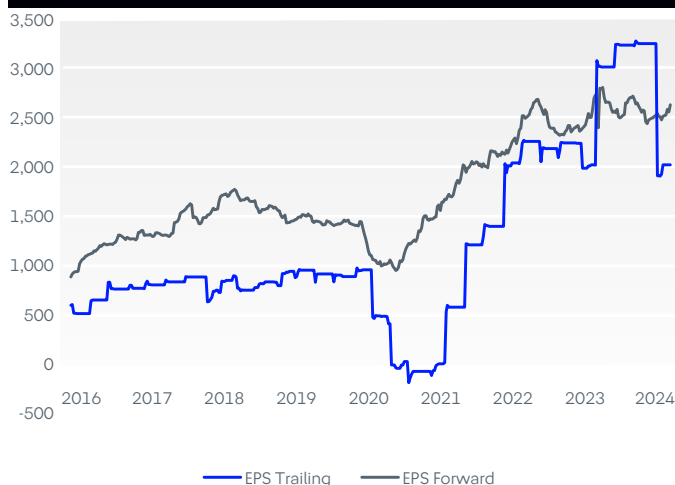
Aunque el desempeño a lo largo del mes abril y en lo corrido del año ha sido formidable, continuamos con una postura negativa frente a la Renta Variable peruana. Lo anterior se debe a que vemos un alto ruido político, lo que sumado al bajo diferencial de tasas y a los inminentes retiros de los fondos de pensiones nos lleva a pensar que el potencial de valorización en las condiciones actuales es limitado.

Mejores/Peores desempeños del mes



Retornos en moneda local

EPS Trailing & Forward



— EPS Trailing — EPS Forward

BCU sorprende a los mercados y recorta la TPM en 50pbs, llevándola hacia 8.50%

CRECIMIENTO ECONÓMICO

Contrastando con lo observado en el mes de enero y con otros indicadores líderes, el Indicador Mensual de Actividad Económica del Banco Central del Uruguay registró una contracción mensual del 0.1% durante febrero. A pesar de lo anterior, en términos interanuales el crecimiento fue del 1.0%, y se observó una mejora en tendencia-ciclo, por lo que el dato de febrero no cambia el panorama de un buen dinamismo económico para el 2024.

INFLACIÓN

Durante el mes de abril la inflación sorprendió al alza con un registro de 0.63% frente a la lectura esperada de 0.43%. A pesar de la sorpresa negativa, la variación interanual de precios continuó adentrándose en el rango meta, pasando a ubicarse en un nivel de 3.7%. Por otra parte, en el indicador subyacente la inflación mensual fue algo más moderada, con una lectura de 0.52%, acumulando un incremento de 3.96% respecto a abril del año anterior.



TASA DE POLÍTICA MONETARIA

En línea con el buen desempeño de la inflación y con el proceso de convergencia de las expectativas hacia el rango meta, en su reunión de abril el Banco Central sorprendió al mercado anunciando un recorte de 50pbs en la tasa de referencia, ubicando la misma en un nivel de 8.50%. Dado este ajuste, no esperamos, en el corto plazo, nuevos recortes en la TPM. De continuar el comportamiento reciente de la inflación y las expectativas, anticipamos un recorte adicional previo al cierre de año.

TIPO DE CAMBIO

La incertidumbre derivada de los conflictos geopolíticos y la fortaleza del dólar a nivel global resultaron en una elevada volatilidad en la moneda, y la divisa estadounidense superó los \$39 pesos a mediados de mes, para luego retroceder y cerrar abril en \$38.32. A pesar de esta corrección, el peso registró una depreciación mensual del 2.0%, recortando de esta forma parte de las ganancias de marzo. De cara a los próximos meses, continuamos anticipando un debilitamiento de la moneda local.



RENDA FIJA LOCAL

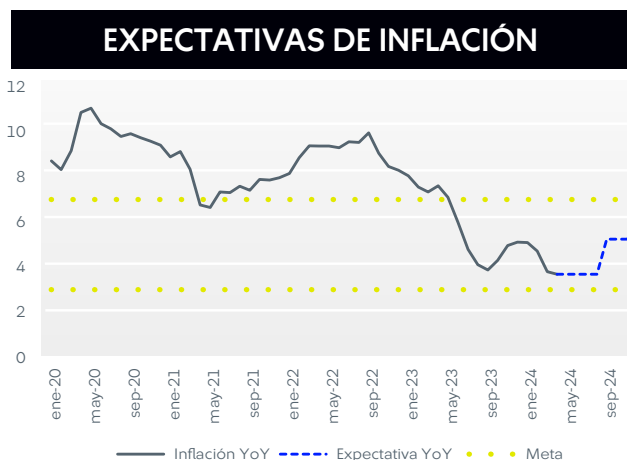
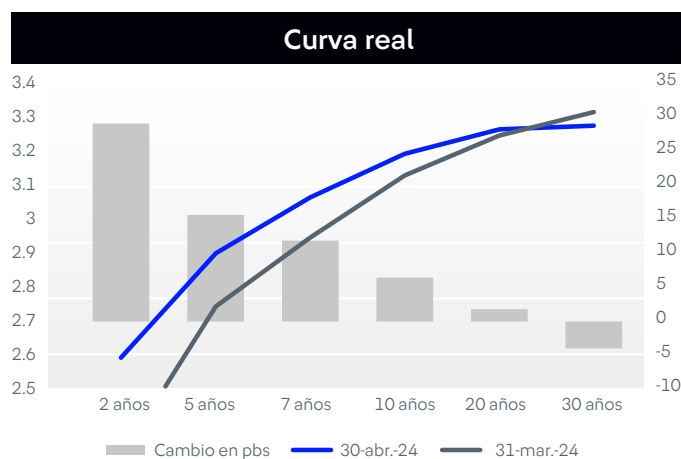
DENTRO DE RENTA FIJA LOCAL

El mes de abril se caracterizó por movimientos opuestos en las curvas locales. Mientras que, ante el ajuste en la TPM, las tasas nominales presentaron caídas que, para la parte líquida de la curva, fueron de 15pbs a 50pbs, el tramo corto de la curva real registró incrementos de magnitudes similares, reduciéndose de esta forma la compensación inflacionaria implícita en los precios de mercado.

RENDA FIJA	ABRIL	MAYO
Duración	OW	OW
Tasa real	UW	N

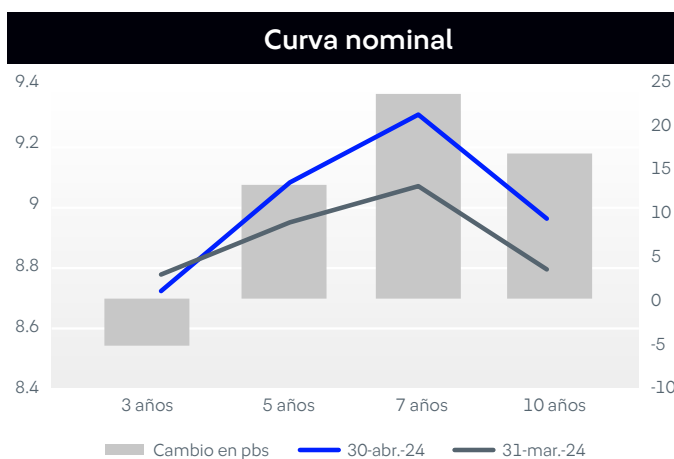
DURACIÓN

Si bien el ajuste reciente en la TPM implica que, para el corto plazo, no anticipemos nuevos recortes en la tasa, continuamos pautando, para los portafolios locales, una leve preferencia por duraciones largas (siempre dentro del tramo líquido de la curva). Lo anterior se fundamenta en que la curva aún se mantiene aplanada, e incluso parcialmente invertida en el nodo a un año, por lo que vemos oportunidades de valorización por movimientos a la baja.



NOMINALES VS. REALES

La expectativa de una leve reacceleración en la inflación que se mantendría, de cualquier modo, dentro del rango meta, nos lleva a ver valor en ambas clases de activo, entendiendo que el carry por inflación presenta un atractivo en tasas reales, mientras que el espacio para un recorte adicional beneficiaría a las nominales. A pesar de esto, la inflación implícita en la parte corta continúa levemente por sobre lo esperado, por lo que marcamos una ligera preferencia por tasas nominales.



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.