

# Scotia Deuda Latam Dólar<sup>1</sup>

Fecha de publicación: abril de 2024

## Comentario trimestral

Primer trimestre 2024

En el primer trimestre del año, el Fondo Scotia Deuda Latam Dólar registró una rentabilidad positiva, respaldado principalmente por dos razones, I) la apreciación de los diferenciales corporativos de instrumentos de deuda latinoamericanos y II) el atractivo devengo que exponen las tasas de interés en los distintos países en que el fondo mantiene posiciones. Así, pese a que durante el trimestre el escenario se ha vuelto algo más ruidoso respecto a la futura trayectoria de la política monetaria en EE.UU., los dos puntos anteriores lograron compensar la depreciación que tuvieron los Bonos del Tesoro Norteamericano y su repercusión en sus pares latinoamericanos principalmente de Chile, Brasil y México.

En particular, luego de que la Reserva Federal en su última reunión de política monetaria del 2023 evidenciase un giro discursivo en cuanto a la futura trayectoria de política monetaria y mostrara la intención de comenzar el ciclo de recortes, hoy el escenario parece haber retrocedido algunos meses. De esta forma, los primeros datos de inflación del año (enero 3,1% vs 2,9%E y febrero 3,2% vs 3,1%E) han vuelto a implantar ciertas dudas respecto a la rapidez con que los precios están convergiendo hacia el rango meta en la principal economía del mundo, donde se sigue apreciando una inercia mayor a la esperada especialmente en el componente de servicios. Del mismo modo, si bien comparado al último trimestre del año anterior el crecimiento se ha moderado en algo, lo cierto es que este ha seguido sorprendiendo al alza, mientras que distintos indicadores de alta frecuencia y confianza empresarial no logran exponer una tendencia clara en cuanto a una pérdida de dinamismo en la economía estadounidense. No obstante, el mercado laboral sí ha dejado señales un poco más optimistas, donde a pesar de que el ritmo de creación de empleos sigue siendo superior al promedio histórico, los salarios nominales han mostrado descensos respecto al mismo periodo del año anterior y se inclina como una de las principales razones para esperar una mejor evolución de la inflación hacia la segunda mitad del año. En ese sentido, pese a que el

## Equipo de Inversión



**Felipe Muñoz Figueroa**  
Portfolio Manager Renta Fija

Ingeniero Comercial Mención  
Economía Universidad de Chile.

Magister de Finanzas Universidad  
de Chile.

Experiencia mayor a 7 años en el  
análisis de estrategia de  
inversiones y asignación de  
activos.

# Scotia Deuda Latam Dólar

conjunto de datos antes mencionado no ha respaldado en todo el diagnóstico que tenía la Reserva Federal a fines del año anterior, de igual forma los consejeros siguen viendo posibles recortes acumulados por hasta 75 pb durante año, mientras que para el 2025 la media de las proyecciones vislumbra que la tasa de referencia termine en 4.0% (50 pb más que en diciembre del 2023). En tanto, tras los primeros datos del año, las expectativas de crecimiento para el 2024 se corrigieron desde un 1,4% a un 2,1%, mientras que la inflación se mantuvo en un 2,4% para el cierre del año.

Respecto a la región de Latinoamérica, el tono por parte de los respectivos Bancos Centrales ha vuelto a tomar un carácter más cauteloso, donde si bien hemos observado que la gran mayoría ha seguido ejecutando recortes, estos han ido acompañados con reconsideraciones respecto a la velocidad con que la inflación está convergiendo a su meta. En particular, si bien la economía brasileña ha ido mostrando una evolución coherente con lo estipulado por el Banco Central brasileño a finales del 2023, lo cierto es que distintos indicadores de inflación siguen develando una persistencia mayor a la esperada en componentes subyacentes. No obstante, dentro del periodo en cuestión, el Banco Central de dicho país ejecutó dos recortes de 50 pb en su reunión de enero y marzo, dejando la tasa de referencia Selic en 10,75%, aunque con un mensaje menos convincente respecto a la intensidad de los próximos movimientos. En tanto, México que cuyo Banco Central había ido postergando el inicio de su ciclo de bajas a raíz de sorpresas positivas en crecimiento e inflación, en marzo concretó su primera baja de 25 pb (TPM en 11%), pero advirtiendo los diversos riesgos globales que podrían seguir retrasando el proceso. Finalmente, en Chile el Banco Central volvió a reducir la tasa en 100 pb (TPM 7,25%), donde si bien el mensaje fue expansivo en cuanto a la necesidad de intensificar los recortes, lo cierto es que los primeros datos de inflación y actividad han ido permeando en las expectativas de agentes de inversión, los cuales al cierre del presente informe descuentan 50 pb menos de reducción hacia fines del 2024.

Es en ese contexto que las tasas soberanas se han visto presionadas durante estos tres primeros meses del año, donde no solo la probable postergación del ciclo de recortes en EE.UU., sino también las diversas fuentes de tensiones geopolíticas presentes en medio oriente y Ucrania, siguen manteniendo presionadas las expectativas de inflación en el mundo. Así, la curva de Bonos del Tesoro Norteamericano durante este primer semestre promedio una depreciación de 35 pb, en línea con las menores previsiones de recortes para este año. Por su parte, los activos de deuda latinoamericanos también han ido internalizando mensajes de mayor cautela por parte de los respectivos Bancos Centrales y en promedio presentaron una subida de tasas de 37 pb en instrumentos de duración media (Chile, Brasil y México). No obstante, las buenas condiciones económicas y las menores probabilidades de recesión en EE.UU., han mantenido el apetito de compra por instrumentos latinoamericanos buena calificación crediticia, los cuales durante el periodo experimentaron una apreciación de 10 pb, contribuyendo a la rentabilidad del fondo.

Con todo, creemos que la postergación en el inicio de recortes estadounidense y la permeabilidad que tenga esto en los respectivos Bancos Centrales de la región, inclinan el balance de riesgos hacia tomar un posicionamiento de duración levemente más acotado que la competencia. En tanto, seguimos favoreciendo instrumentos de buena calidad crediticia de países que presentan un escenario político institucional con mayor estabilidad.

# Scotia Deuda Latam Dólar

Felipe Muñoz Figueroa.  
Portafolio Manager.

## Aviso Legal

Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. es filial de Scotiabank Chile, su principal agente para la comercialización de las cuotas de los fondos mutuos administrados por aquella. La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado por estos fondos, no garantiza que ella se repita en el futuro. Los valores de las cuotas de los fondos mutuos son variables. Infórmese de las características esenciales de la inversión en estos fondos mutuos las que se encuentran establecidas tanto en sus Reglamentos Internos, como en el Contrato General de Fondos en [www.scotiabankchile.cl](http://www.scotiabankchile.cl) o en [www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl).

Scotia Global Asset Management y Scotia Fondos™ son marcas registradas de The Bank Of Nova Scotia, utilizada bajo licencia.

\*Fondo Mutuo Scotia Deuda Latam Dólar