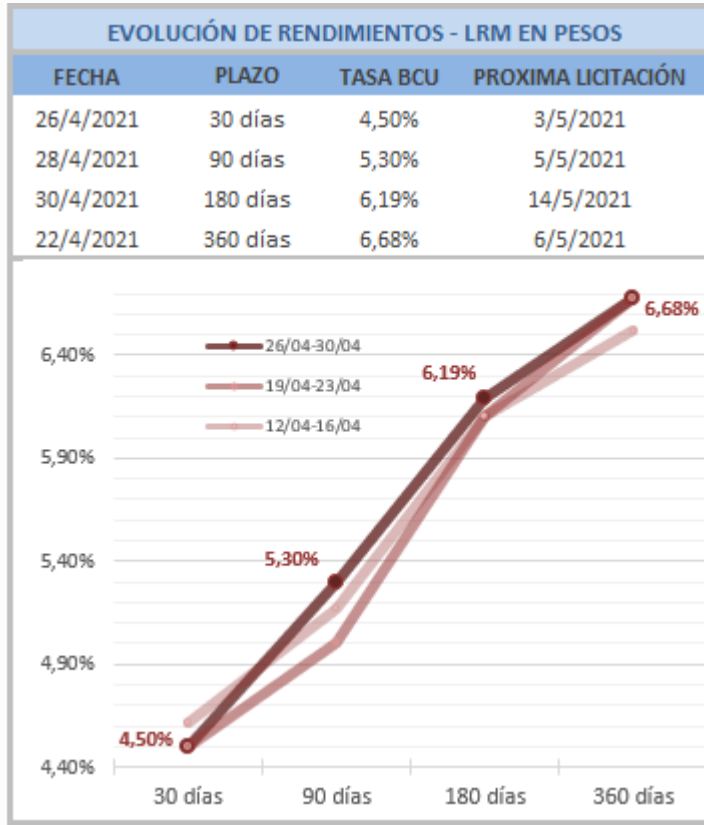




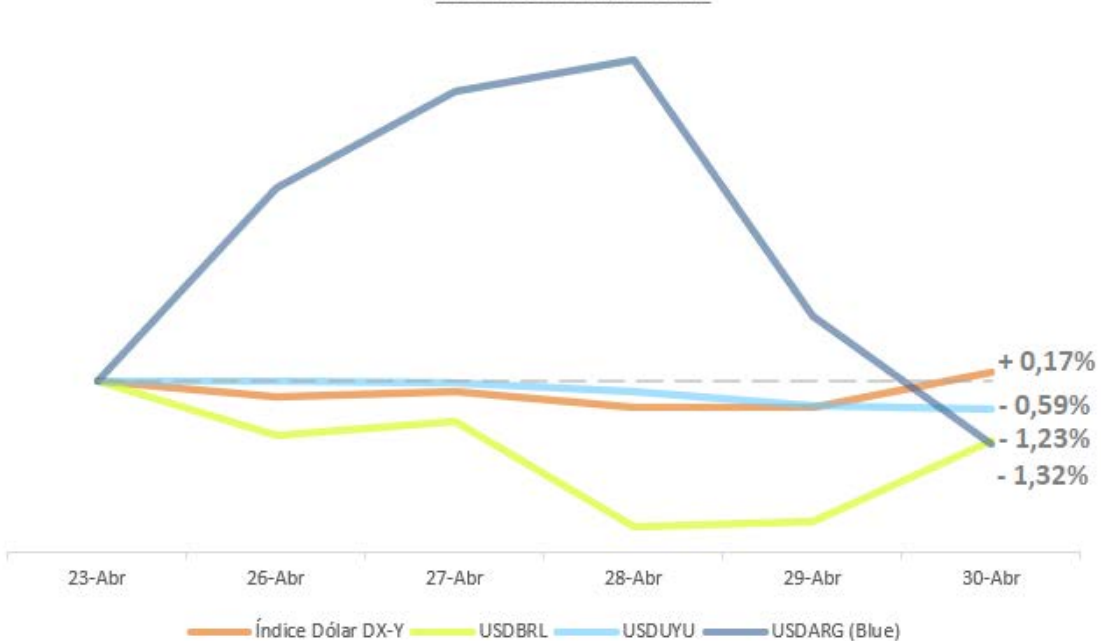
Montevideo, 30 de abril de 2021

Estos son los rendimientos de las Letras de Regulación Monetaria del BCU según las últimas licitaciones:



Las tasas de interés de los instrumentos de regulación monetaria licitados por el Banco Central del Uruguay durante la última semana registraron alzas moderada para los tramos medios-largos. A 30 días mantuvo su nivel en 4,50%, mientras que 90 días aumentó 0,31 p.p. a 5,30%, el plazo de 180 días tuvo un aumento de 0,09 p.p. a 6,19%. Esta semana no hubo licitaciones para el plazo de 360 días. El BCU licitó en el transcurso de la semana \$ 9.600 millones con una demanda de \$ 4.060 millones, colocando \$ 2.885 millones. La próxima semana prevé emitir por \$ 9.800 millones en todos los plazos excepto 180 días. El Ministerio de Economía licitó Notas del Tesoro en Unidades Indexadas con vencimiento en julio de 2030 con rendimiento 2,09% anual en UI (en la anterior licitación de febrero había sido 1,90%).

EVOLUCIÓN DEL DÓLAR





NOTICIAS ECONÓMICAS DE LA SEMANA

EEUU El PBI creció a tasa anual de 6,4% durante el primer trimestre del año, el segundo mayor registro desde 2003 y sube desde el 4,3% marcado en el cuarto trimestre de 2020. La expectativa de suba para el mercado era de 6,1%. El gasto del consumidor se encuentra en niveles máximos de los últimos 14 meses y aumentó 10,7% anual. Los ingresos personales subieron 21,1% en marzo, la mayor suba mensual desde la posguerra, tras caer 7% en febrero. El índice de precios de gasto de consumo personal subió 2,3% anual en marzo, el mayor alza desde 2018 y la medida subyacente de este índice (el core-PCE, seguido como indicador por la FED), aumentó 1,8% anual en marzo tras marcar 1,4% en febrero, pero más cercano al objetivo de 2%.

ALEMANIA La inflación de la principal economía europea fue de 2,1% anual en abril, por encima de la expectativa del mercado y también del objetivo del Banco Central Europeo de 2,0%. El bono alemán a 10 años tiene un rendimiento cercano a -0,18%, el mayor nivel en el último año.

FED En su reunión mensual, la Reserva Federal de EEUU mantuvo las tasas de interés en el rango de 0% - 0,25% así como su programa de recompra de bonos por USD 120.000 millones mensuales mientras no haya un progreso sustancial en sus objetivos de inflación y pleno empleo. Los oficiales del organismo acordaron que el panorama para la recuperación económica mejoró desde su reunión anterior, aunque en esta instancia, no se presentaron proyecciones económicas.

ZE La inflación en la Zona Euro fue 1,6% en abril, la mayor en dos años, debido a la suba en el precio de la energía, por lo que la inflación subyacente fue 0,8%. El PBI del bloque de 19 países cayó 0,6% en el primer trimestre del año debido a la demora en el proceso de vacunación para la reapertura de la actividad.

MONEDAS						
	Al cierre semana anterior	Al cierre de semana	Variación Semanal	Variación en 2021	Variación anual	Variación en 2020
USD/UYU	44,061	43,802	-0,59%	3,45%	3,66%	13,48%
USD/BRL	5,4955	5,4170	-1,43%	4,30%	-1,25%	27,48%
USD/ARS (Blue)	150,00	150,00	0,00%	-9,09%	25,00%	105,86%
EUR/USD	1,2090	1,2025	-0,54%	-1,56%	9,51%	9,96%
USD/CNY	6,496	6,475	-0,33%	-0,80%	-8,33%	-6,74%
USD/YEN	107,930	109,300	1,27%	5,86%	1,98%	-5,34%

	Al cierre semana anterior	Al cierre de semana	Variación Semanal	Variación en 2021	Variación anual	Variación en 2020
S&P 500	4.180	4.182	0,05%	11,34%	43,61%	14,92%
Dow Jones	34.059	33.881	-0,52%	10,70%	39,17%	5,91%
Nasdaq	14.031	13.984	-0,33%	8,50%	57,32%	43,13%
Euro Stoxx 50	4.013	3.974	-0,97%	11,88%	35,77%	-6,33%
FTSE 100 (London)	6.938	6.969	0,45%	7,88%	18,10%	-14,97%
CAC (Paris)	6.257	6.269	0,19%	12,93%	37,12%	-8,28%
DAX (Frankfurt)	15.279	15.135	-0,94%	10,33%	39,35%	2,17%
IBEX (España)	8.618	8.815	2,29%	9,19%	27,35%	-16,36%
Shanghai	3.474	3.446	-0,81%	-0,78%	20,49%	14,18%
Nikkei	29.020	28.812	-0,72%	4,98%	42,68%	11,35%
Ibovespa	120.371	119.981	-0,32%	0,81%	49,04%	1,98%
Merval	47.269	49.385	4,48%	-3,59%	50,83%	28,54%
Petróleo WTI	62,12	63,49	2,21%	30,85%	237,00%	-20,52%
Gas Natural	2,73	2,93	7,33%	15,35%	50,26%	21,72%
Oro	1.776	1.767	-0,51%	-6,71%	3,94%	26,06%



Si bien los datos de ganancias presentados son buenos respecto a las expectativas, el mercado toma poco soporte en esas noticias como impulso al alza. El 80% de las empresas pertenecientes al S&P 500 que presentaron resultados superaron o al menos igualaron la expectativa del mercado y el índice cierra el primer tercio del año con una suba de 10%. Sin embargo, en promedio la suba de precio en la acción fue de 0,1% luego de presentado el reporte de cada empresa. Esta semana presentaron varias de las grandes compañías tecnológicas: Google, Microsoft, Facebook, Apple y Amazon con buenos números. Por otro lado la acción de Twitter cayó hasta 14% por una caída en los ingresos por publicidad así como una perspectiva para los próximos trimestres peor a lo esperado. El índice VIX que mide la volatilidad implícita en las opciones del S&P 500, se afianzó por debajo de su nivel mínimo del inicio de la pandemia de 20 a partir de la segunda quincena de marzo como consecuencia del optimismo. Actualmente oscila alrededor de 17,50, un 25% del valor máximo alcanzado en el peor momento del mercado en la pandemia, pero los futuros que vencen en junio y diciembre se operan en valores entre 22 y 25. En línea con esta “tranquilidad”, el volumen de operativa de acciones promedió 11 billones de títulos diarios en abril, cuando en marzo fue de 15,8 billones.

La baja de los rendimientos en dólares también influyó en el optimismo. La tasa del bono del tesoro a 10 años bajó 20 puntos básicos en abril, dándole un nuevo empuje de 5% al S&P 500. El retroceso estuvo sustentado en la reunión de marzo de la FED, donde se volvió a dar por descontado que una suba de la inflación por encima del objetivo de 2% sería temporal. Para muchos agentes, la combinación de la continuidad de la política monetaria actual, reapertura de la economía y aumento gasto público llevará a que la suba de precios sea sostenida. Con el dato de PBI presentado esta semana, parece que la economía americana se está reactivando a ritmo más rápido de lo esperado, por más que precisaría dos años de crecimiento para recuperarse de la recesión. La FED mantiene las tasas en cero y las compras mensuales de bonos en USD 120.000 millones, en marzo 2020 se aplicó un paquete de ayuda fiscal por USD 3 trillones al que le siguió otro por USD 900.000 millones en diciembre. Con la nueva administración, se aplicó en marzo pasado otro estímulo por USD 1,9 trillones y este miércoles, el presidente Biden presentó ante el Congreso otro plan para dar soporte a las familias y la educación, que junto con el de infraestructura presentado semanas atrás, totaliza USD 4 trillones.

Desde que se avanzó el proceso de vacunación en las principales economías y ante la perspectiva de reapertura de la actividad, las empresas tecnológicas perdieron terreno en la suba del mercado a favor de los sectores cíclicos y en empresas que se espera se beneficien de una suba de la inflación, creando el conocido como “reflation trade”. El subsector tecnológico dentro del S&P 500 tuvo su menor suba respecto al índice total en marzo para recuperarse a medida que volvió a bajar la tasa de los rendimientos en dólares. El mensaje de la FED de mantener las tasas en cero incondicionalmente mientras no se recupere la inflación y el empleo parece reactivar temporalmente al sector tecnológico y las empresas chicas y de crecimiento, en contra del esperado reflation trade que empuja la reapertura de la economía.

Con los niveles actuales del mercado de acciones, los inversores buscan señales de ajuste en las valuaciones de las empresas que están un 25% por encima que su promedio de cinco años. La expectativa de inflación sigue siendo el principal dato para seguir. Un indicador de la FED de Minneapolis basado en el trading de opciones sugiere una chance de uno en tres que la suba de precios supere el 3% anual dentro de los próximos cinco años, mientras que el bono del tesoro a 10 años indexado muestra una inflación anual promedio implícita de 2,43% para la próxima década. Si bien el dato anual de inflación subyacente de gasto de consumo personal publicado hoy es bueno, está afectado por el efecto de base de comparar contra niveles bajos del IPC medidos bajo pleno efecto de la pandemia en 2020.



En la reunión mensual de la Reserva Federal, el organismo dio cuenta que los indicadores de la actividad económica -incluso en los sectores más golpeados por la pandemia-, y el empleo están mejorando gracias a las políticas tomadas y el avance del proceso de vacunación, pero que los riesgos prevalecen, aunque ya no los cataloga como “considerables”, como en la reunión anterior. Para el banco central la recuperación es aun incompleta y asimétrica, lejos de los objetivos finales. Tras la reunión, el índice DXY del dólar contra la canasta formada por las seis principales monedas bajó a mínimos de los últimos dos meses. Desde la reunión anterior en marzo, cuando se temía por la suba de la inflación y la tasa a 10 años había llegado hasta 1,78%, el S&P 500 subió 6,5%, la tasa bajó hasta 1,53%, y en ese mes se agregó la mayor cantidad de puestos de trabajo en los últimos siete meses. La impresión es que la FED está a gusto con el curso de la economía, aunque nuevamente descartaron que estén empezando a considerar los recortes en las compras mensuales de bonos. La expectativa del mercado es que esto ocurra a partir del primer trimestre del año próximo y que la primera suba en los niveles de tasas se dé a partir de 2024.

BONOS DE REFERENCIA EN USD - COTIZACIONES INDICATIVAS						
PAÍS	VALOR	CUPÓN	PRECIO	TIR	RATING	SECTOR
Brasil	VALE 2026	6,250%	119,50	2,30%	BBB-	Minería
Brasil	EMBRAER 2027	5,400%	105,40	4,35%	BB+	Aviación
Brasil	PETROBRAS 2025	5,300%	110,15	2,45%	BB-	Energía
Brasil	PETROBRAS 2028	6,000%	113,30	3,75%	BB-	Energía
Brasil	PETROBRAS 2041	6,750%	113,50	5,60%	BB-	Energía
Uruguay	Soberano 2024	4,500%	108,75	0,65%	BBB	Soberano
Uruguay	Soberano 2027	4,375%	114,35	1,65%	BBB	Soberano
Uruguay	Soberano 2031	4,375%	116,00	2,50%	BBB	Soberano
Uruguay	Soberano 2050	5,100%	128,00	3,50%	BBB	Soberano
Colombia	BANCOLOMBIA 2029	4,625%	101,90	4,05%	BBB-	Financiero
Colombia	ECOPETROL 2026	5,375%	112,20	2,70%	BBB	Energía
Peru	VOLCAN 2022	5,375%	101,45	3,40%	B+	Minería
México	PEMEX 2027	6,500%	105,85	5,30%	BB-	Energía
México	PEMEX 2041	6,500%	90,15	7,45%	BB-	Energía
Italia	TELECOM 2033	6,375%	117,50	4,50%	BB+	Comunicación
EEUU	DELL INC. 2028	7,100%	127,40	2,75%	BB	Computadores
EEUU	GENERAL MOTORS 2028	5,000%	115,40	2,60%	BBB	Automotriz
EEUU	FORD MOTOR CO. 2029	6,375%	114,10	4,20%	BB-	Automotriz

URRABURU Corredor de Bolsa

Misiones 1381 Piso 2, T. (+598) 2915 0677 / 1343.